



2022年1月23日

Experts of financial
derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

盛文字

• 从业资格编号 F3074487

• 投资咨询编号 Z0015486

宏观驱动为主，玻璃纯碱趋势尚好

内容提要

上周玻璃、纯碱继续保持强势，震荡走高，周初玻璃强于纯碱，周末纯碱后来居上。从补库进程来看，两者的补库强度依然很高，厂家库存均明显去化，玻璃的库存去化更加反季节性。上周宏观驱动比较明显，微观逻辑居于次席，从短期趋势来看，玻璃纯碱上涨趋势性依然良好。

考虑到玻璃中下游库存依然处于低位，春节之后的涨价潮引发的去库效果预计会比较好，因此玻璃的偏强特征将预计维持到春节之后一周。纯碱厂家库存中存在较多待发量，轧差数据落地仍需时间。从短期估值水平看，玻璃纯碱估值已经不再偏低，预期在节后需要得到验证。

操作建议

FG05、SA05 合约逢高止盈。

风险提示

疫情影响：



一、行情综述

1. 一周回顾

上周玻璃、纯碱继续保持强势，震荡走高，周初玻璃强于纯碱，周末纯碱后来居上。从补库进程来看，两者的补库强度依然很高，厂家库存均明显去化，玻璃的库存去化更加反季节性。上周宏观驱动比较明显，微观逻辑居于次席，从短期趋势来看，玻璃纯碱上涨趋势性依然良好。

图 1：玻璃期现价格与基差（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

图 2：重碱与期货价格（元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

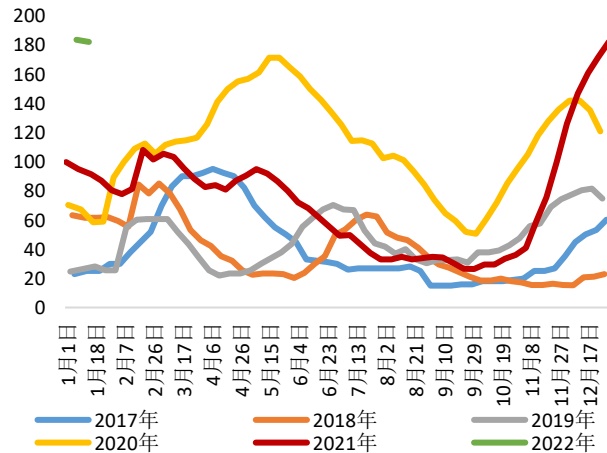
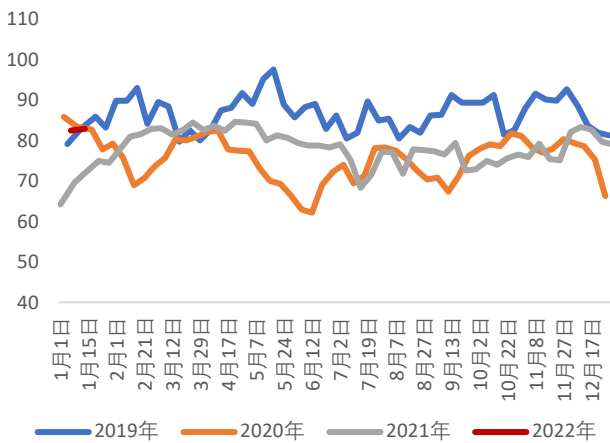
2. 纯碱供需

本周，国内纯碱市场整体走势以稳为主，节前备货，成交提振。隆众资讯数据监测，周内纯碱整体开工率 82.81%，环比上调 0.43%，周内纯碱产量 55.42 万吨，增加 0.28 万吨。开工相对稳定，波动不大，个别企业负荷调整。周内纯碱库存 182.03 万吨，环比减少 1.48 万吨，部分企业出货改善，库存下降，但个别区域库存依旧上涨趋势。据了解，社会库存环比基本持平，波动不大，维持 16.5 万吨左右。对于部

分玻璃企业纯碱库存了解，节前采购，库存表现增加趋势。供应端，纯碱近期开工变化小，个别企业装置波动，负荷下降，预计下周开工稳中有降趋势。对于部分企业订单了解，部分订单维持 5-15 天，个别企业偏低或高，价高区域订单不多，价低区域订单增加，直销企业相对稳定。个别企业接收订单充足，封单。需求端，下游需求改善，节前备货、物流运输及疫情影响，价格持稳运行阶段，市场成交向好，刚需用户补充库存。近期，市场价格合适，有期现商和贸易商采购。最近，市场情绪改善，市场活跃。个别地区受疫情影响，物流运输受到制约。综上，短期纯碱市场预计盘稳运行。

图 3：纯碱开工率（周）

图 4：纯碱厂家库存（周）

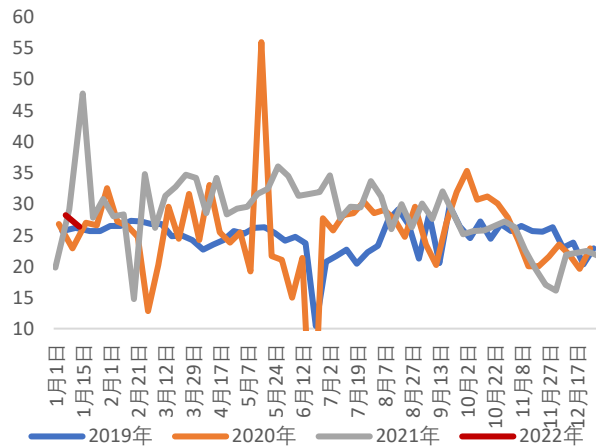
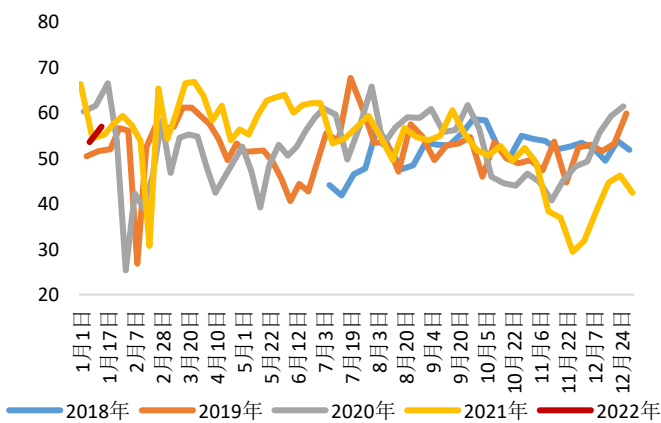


资料来源：Mysteel，优财研究院

资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5：纯碱表需（周）

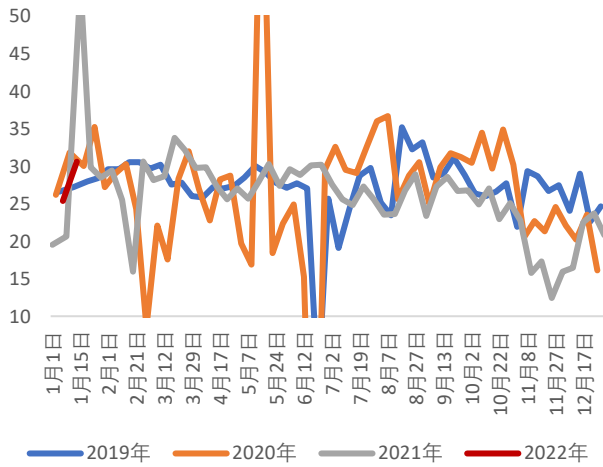
图 6：重碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

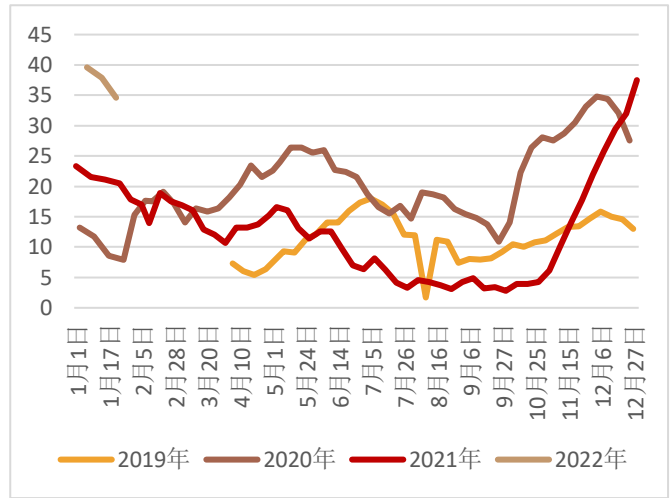
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 7：轻碱表需（周）



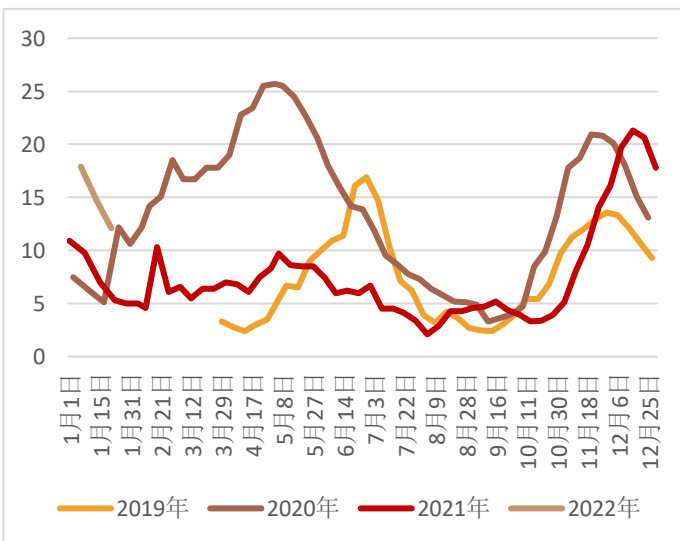
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 8：华北纯碱库存（周）



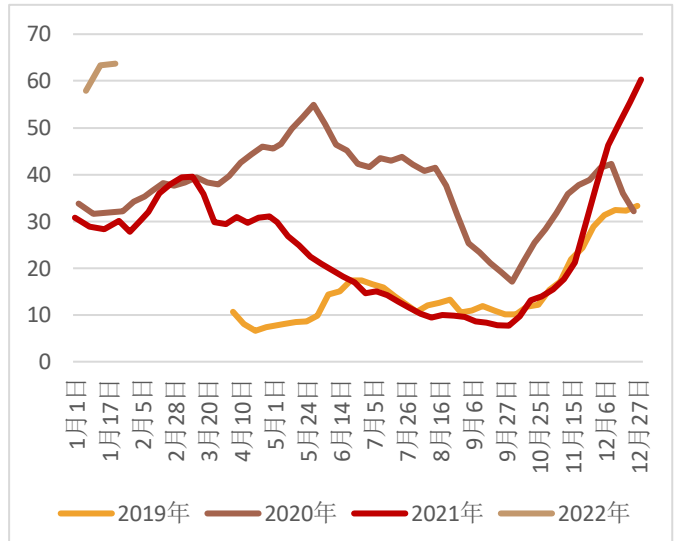
资料来源：卓创，优财研究院

图 9：华中纯碱库存（周）



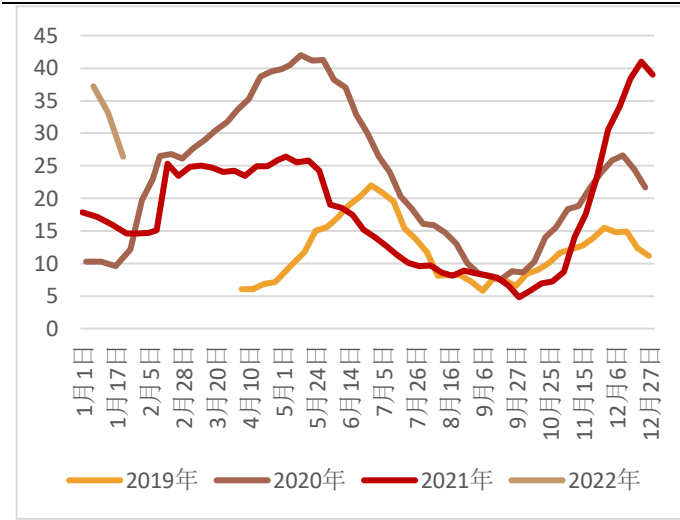
资料来源：卓创，优财研究院

图 10：西北纯碱库存（周）



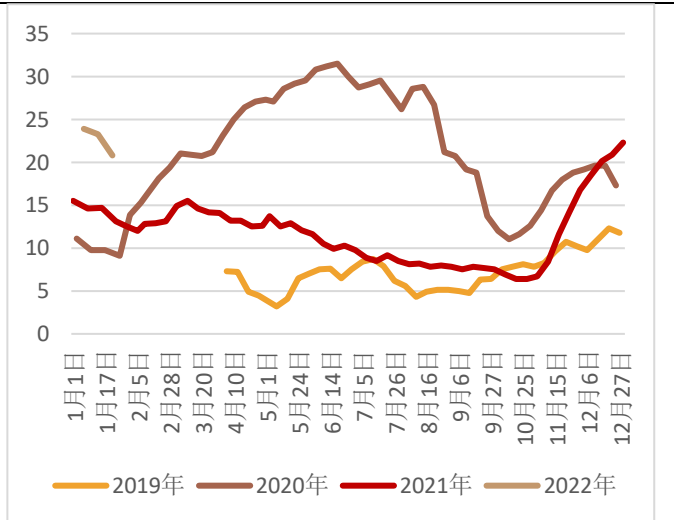
资料来源：卓创，优财研究院

图 11: 华东纯碱库存 (周)



资料来源: 卓创, 优财研究院

图 12: 西南纯碱库存 (周)

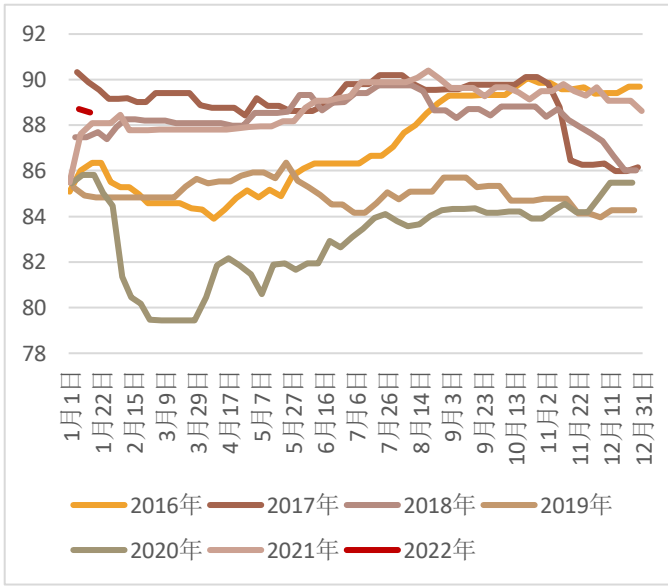


资料来源: 卓创, 优财研究院

3. 玻璃供需

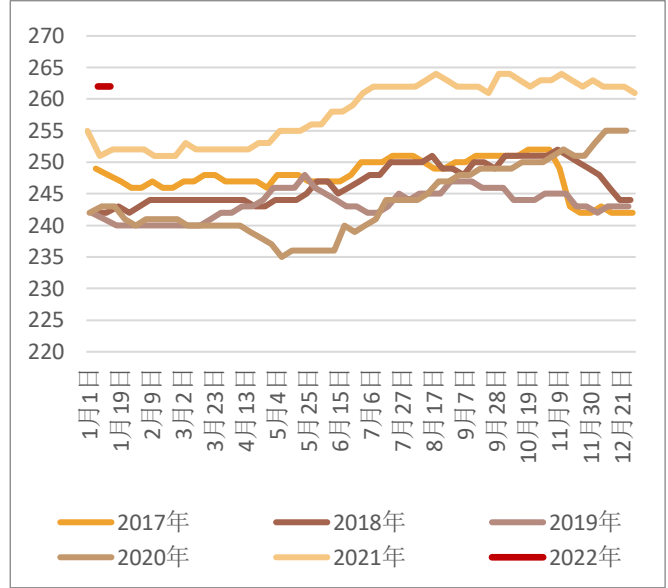
华北市场不同区域有所差别, 部分地区出现疫情, 走货有所减缓, 沙河市场整体走货好转, 贸易商视情况存货, 多数企业库存低位, 库存较大的企业库存亦有所削减。价格方面, 生产企业根据自身情况调整, 部分厂家价格有所下调, 部分仍较为稳定。华东市场整体成交一般, 生产企业产销多有所减弱, 部分企业价格下调或推出按量优惠的政策, 下游加工厂赶工即将收尾, 采购意向减弱, 贸易商观望心态较浓, 存货不多。华中市场本周前期个别厂家价格略有下调, 因外发价格相对优势, 外发当地贸易商采买意愿较前期略有增强, 部分下游有小幅囤货动作, 叠加本地刚需拿货, 本周库存呈下降趋势, 近期个别厂家库存低位下, 叠加供应面有减少预期, 市场成交价格上调 40 元/吨。华南区域漳州旗滨四线复产点火, 本周开始部分企执行按量优惠或者是保价政策, 幅度因厂而异, 政策刺激下, 部分下游开始适量囤货, 其中部分原片企业出货较之前有所改善。东北市场多数厂家正常执行冬储价格, 部分企业取消送到价格的政策, 价格直接下滑, 黑龙江地区下游基本都已放假停工。西南地区本周价格开始松动, 厂家成交较为灵活, 库存方面部分厂家因促销出货量加大, 库存小幅增加, 其余厂家出货偏弱, 库存小幅增加。本周西北地区推出保价政策, 部分厂家价格基本定在 1900 元/吨左右, 出货量稍有增加, 西安地区持续封闭, 暂无出货。

图 13: 浮法玻璃产能利用率



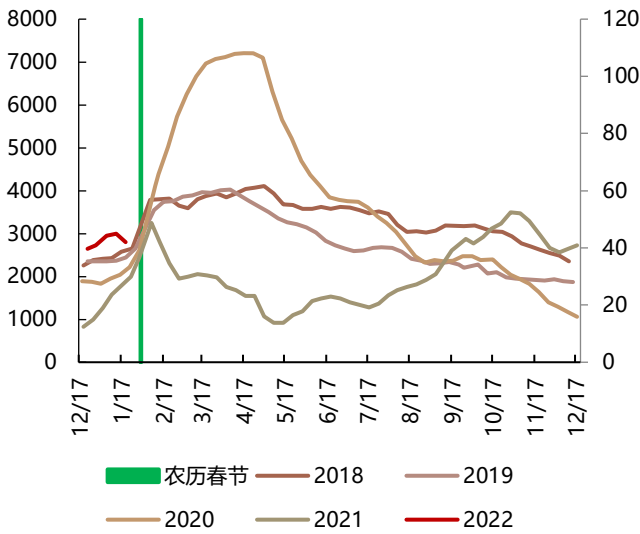
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 14: 浮法玻璃开工条数



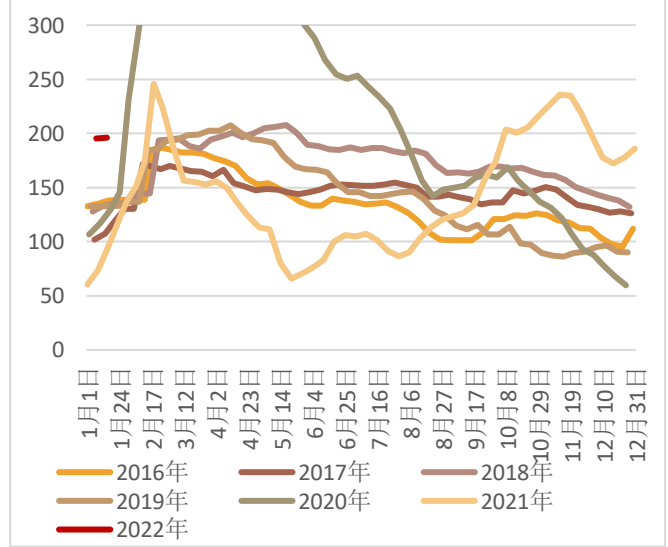
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



资料来源: 卓创, 优财研究院

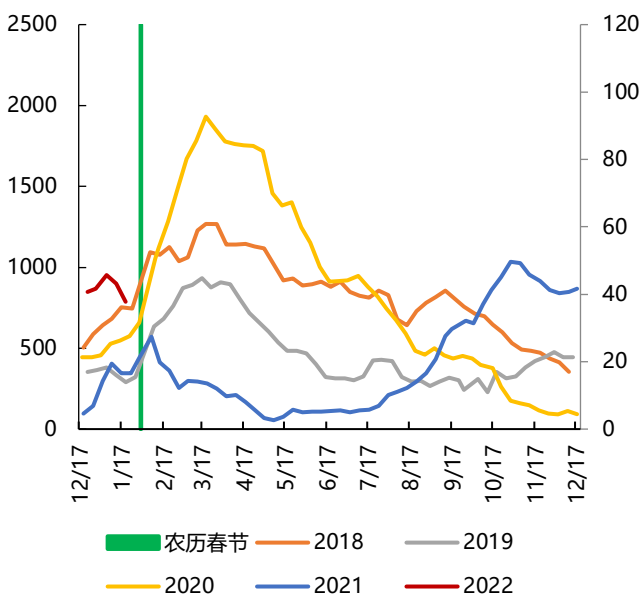
图 16: 浮法玻璃企业库存 (万吨/周)



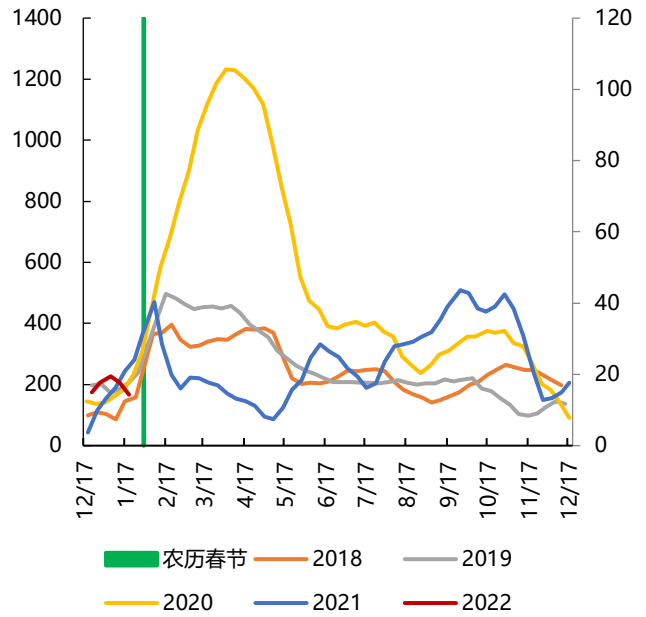
资料来源: 隆众, 优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



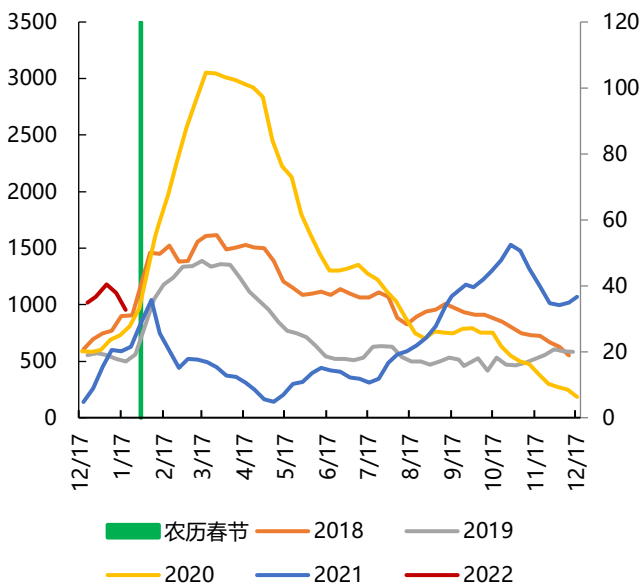
资料来源：卓创，优财研究院



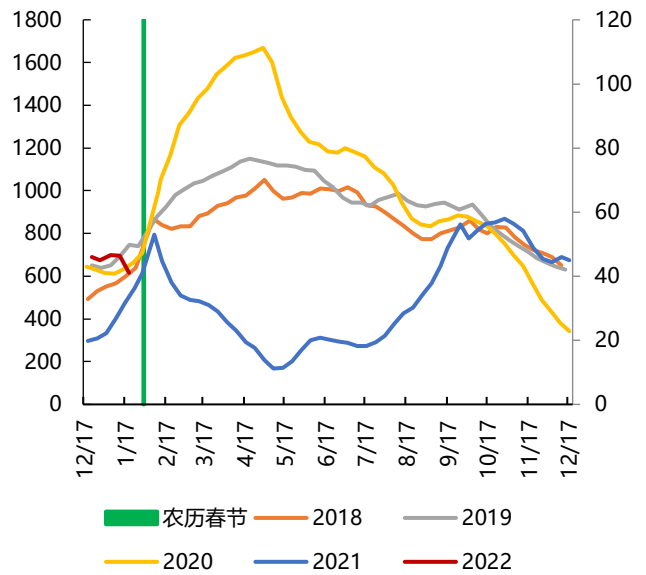
资料来源：卓创，优财研究院

图 19：卓创湖北+河北库存（万重箱）

图 20：卓创山东+江苏库存（万重箱）

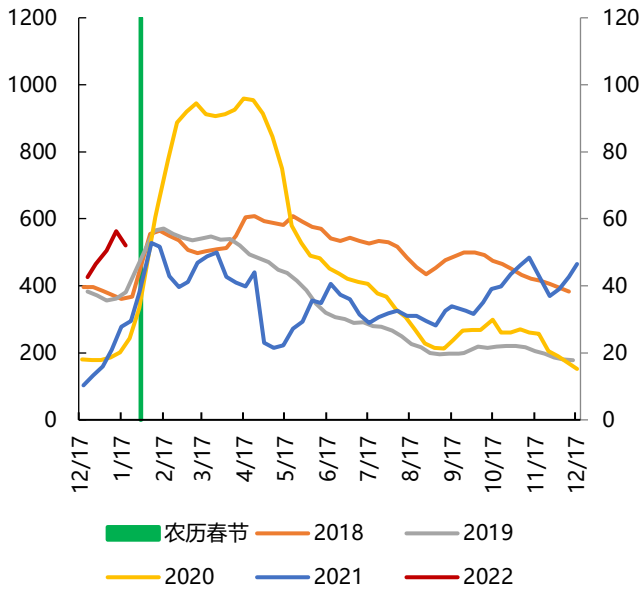


资料来源：卓创，优财研究院



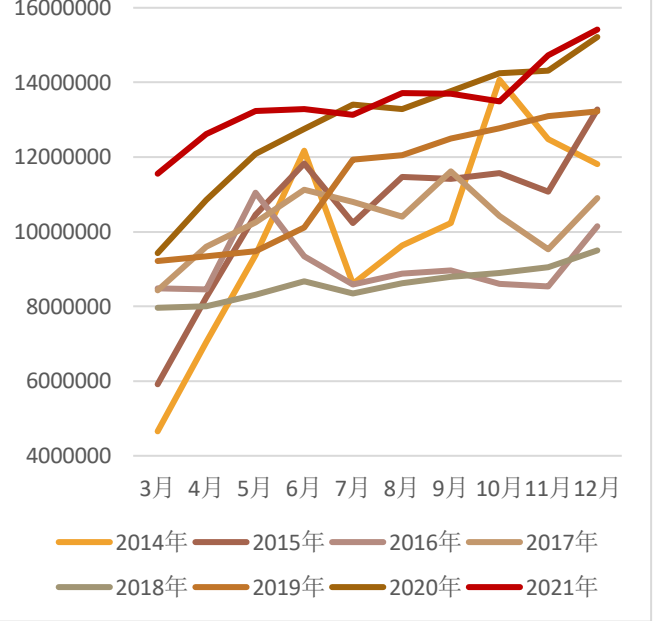
资料来源：卓创，优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



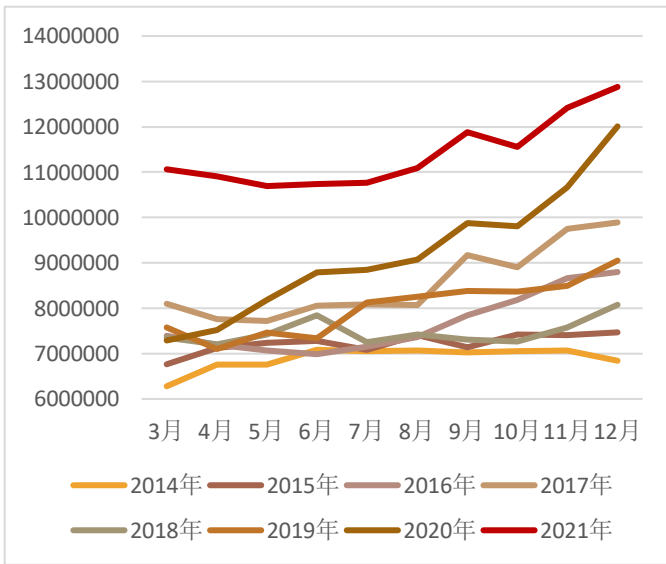
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



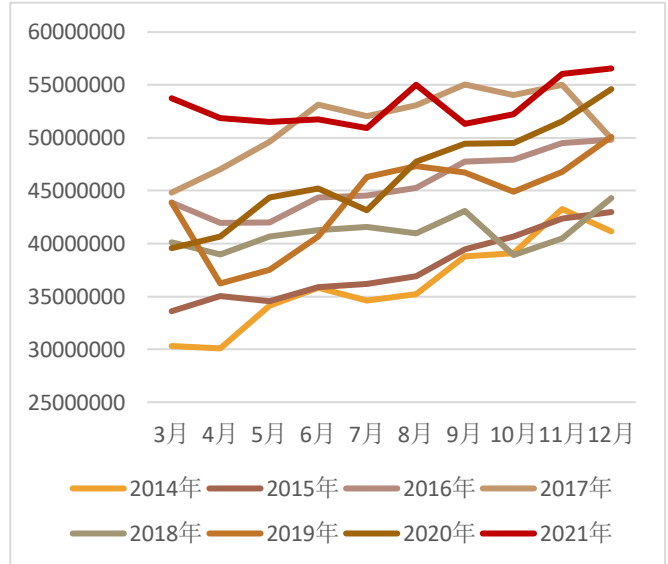
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

图 23: 夹层玻璃单月产量 (平米)



资料来源: 国家统计局, 优财研究院

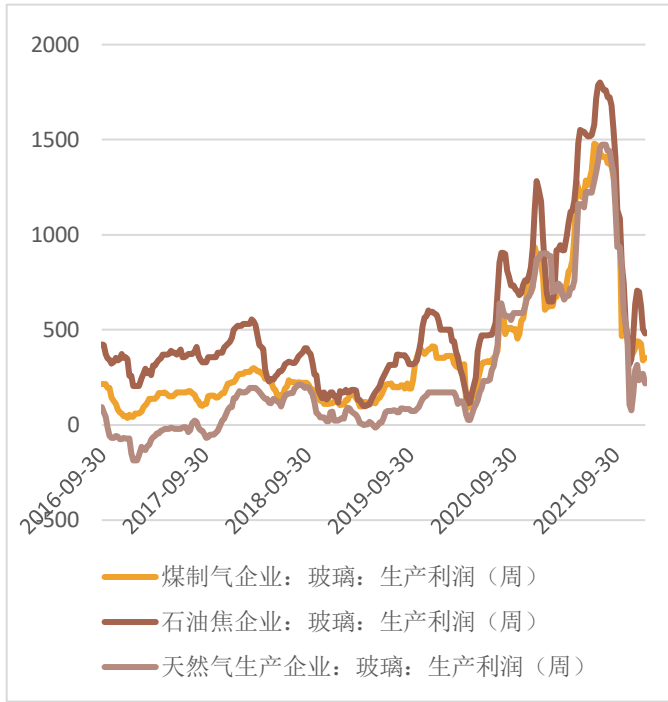
图 24: 钢化玻璃单月产量 (平米)



资料来源: 国家统计局, 优财研究院

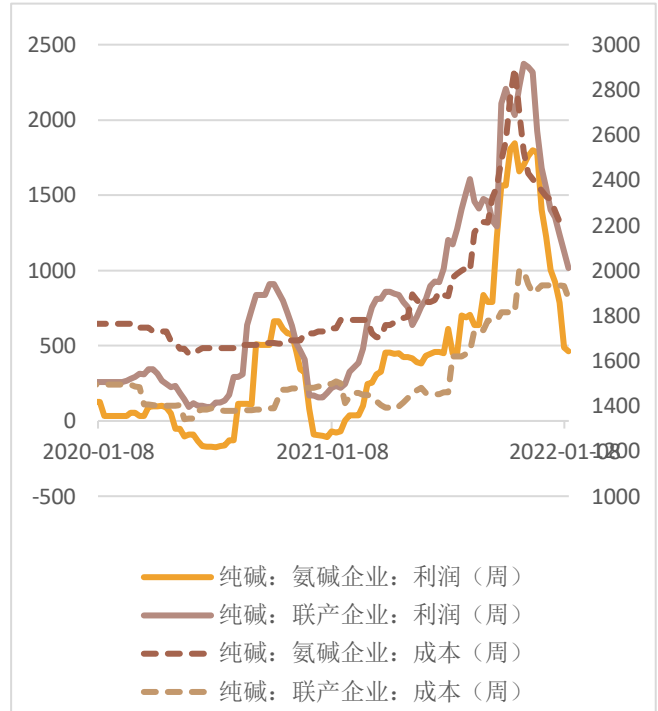
4. 利润

图 25: 玻璃原片生产利润



资料来源：隆众，优财研究院

图 26: 纯碱成本与利润



资料来源：隆众，优财研究院

二、后市展望

1. 逻辑思路

考虑到玻璃中下游库存依然处于低位，春节之后的涨价潮引发的去库效果预计会比较好，因此玻璃的偏强特征将预计维持到春节之后一周。纯碱厂家库存中存在较多待发量，轧差数据落地仍需时间。从短期估值水平看，玻璃纯碱估值已经不再偏低，预期在节后需要得到验证。

2. 交易策略

FG05、SA05 合约逢高止盈。

三、风险提示

疫情影响；

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>