



2022年2月13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



补库带动盘面冲顶，剧烈波动后情绪或降温

内容提要

上周玻璃、纯碱冲高回落，开年因海外市场偏强，国内商品延续乐观情绪。周中在现货补库情绪高涨带动下，期货进一步拉高，估值达到近期高峰。然而连续上涨超过 40%之后，积累了较大获利盘。沙河贸易商抬价幅度的降低，促使盘面出现快速回调。目前虽然玻璃产销并未明显走弱，但是盘面剧烈波动之后，市场的情绪或将出现降温。

目前玻璃纯碱相比较而言，纯碱短期偏强的局面会延续。玻璃方面，估值已然偏高，若订单不及预期，则价格有再度崩塌的风险。目前市场认为贸易商补库之后，加工厂也将加入补库的行列，实际情况有待观察。纯碱方面，目前厂家对于期现商惜售，导致无风险套利无法及时兑现，后续变化也有待观察。

操作建议

FG05、SA05 合约轻仓空单谨慎持有。

风险提示

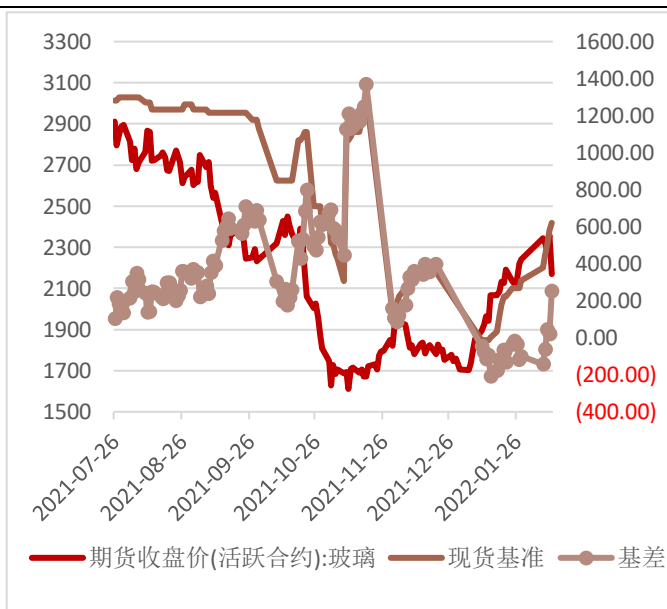
疫情影响；

一、行情综述

1. 一周回顾

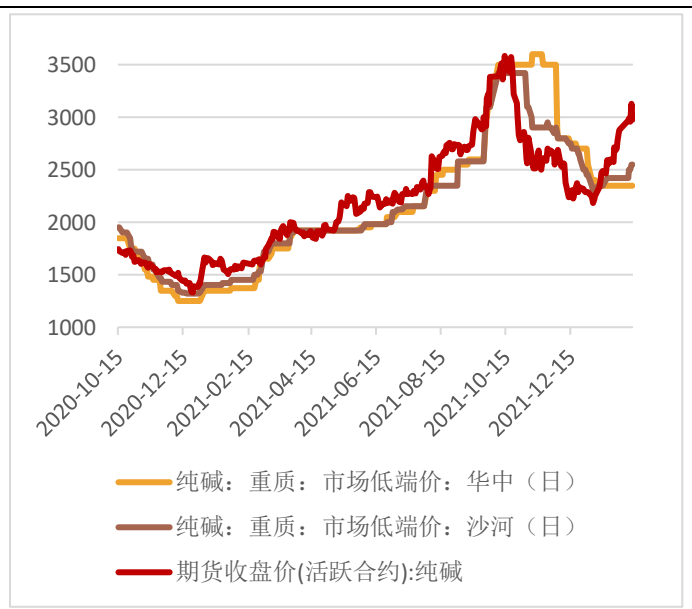
上周玻璃、纯碱冲高回落，开年因海外市场偏强，国内商品延续乐观情绪。周中在现货补库情绪高涨带动下，期货进一步拉高，估值达到近期高峰。然而连续上涨超过 40% 之后，积累了较大获利盘。沙河贸易商抬价幅度的降低，促使盘面出现快速回调。目前虽然玻璃产销并未明显走弱，但是盘面剧烈波动之后，市场的情绪或将出现降温。

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

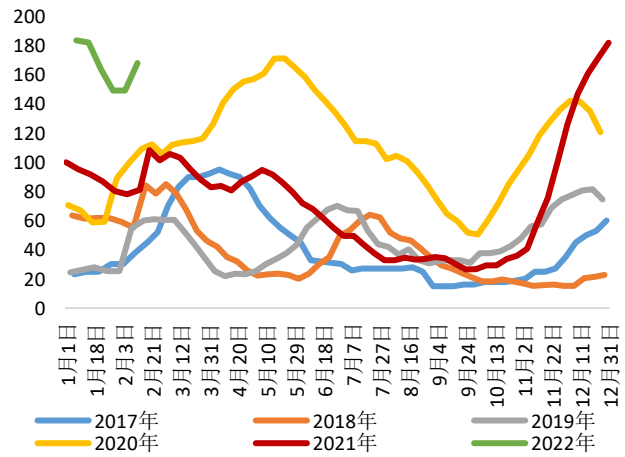
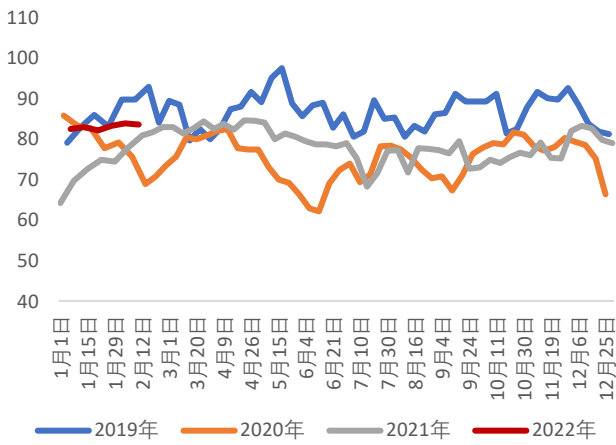
2. 纯碱供需

节后，国内纯碱市场走势偏强，价格上涨，企业订单支撑，市场情绪高，部分企业封单或不接单。隆众资讯数据监测，周内纯碱整体开工率 83.52%，上周 83.80%，环比下调 0.28%。周内纯碱产量 55.90 万吨，上周 56.08 万吨，减少 0.18 万吨。春节期间及节后，整体开工波动不大，相对平稳，个别企业负荷提升或下降。周内库存 167.77 万吨，环比节前增加 18.63 万吨。受春节效应，库存表现增加趋势。过去三年春节累库幅度 27-31 万吨左右，今年累库幅度降低，订单执行发货。据了解，本周纯碱社会库存约 25.87 万吨，环比上周增加 5.22 万吨，交割库货源入库。供应

端，纯碱装置开工相对稳定，部分企业维持节前开工，个别企业检修或计划检修，影响产量，预计下周开工率呈现稳中有降。企业订单尚可，封单和控制发货，企业惜售。需求端，下游需求不一，节前备货消耗库存，节前货少企业，近期询价采购，高价下游存抵触心态。贸易商近期采购货源紧张，低价货源难寻，高价采购保持谨慎。近期，盘面价格持续上行，期现采购情绪高，积极询货采购。节前停车企业，节后逐步恢复，物流运输逐渐回归正轨。市场情绪积极，期货价格上涨，对于现货支撑力强。

图 3：纯碱开工率（周）

图 4：纯碱厂家库存（周）

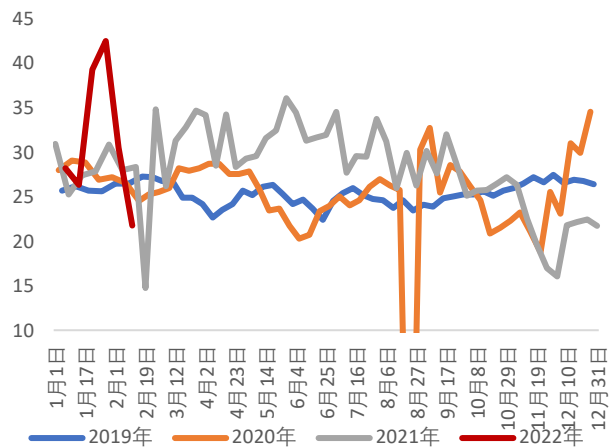
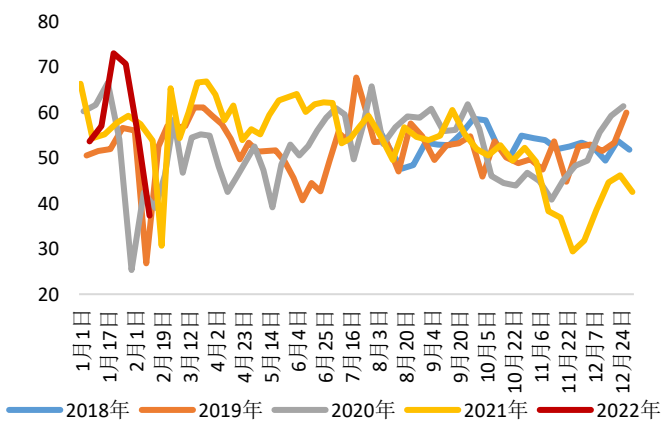


资料来源：Mysteel，优财研究院

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）

图 8：华北纯碱库存（周）

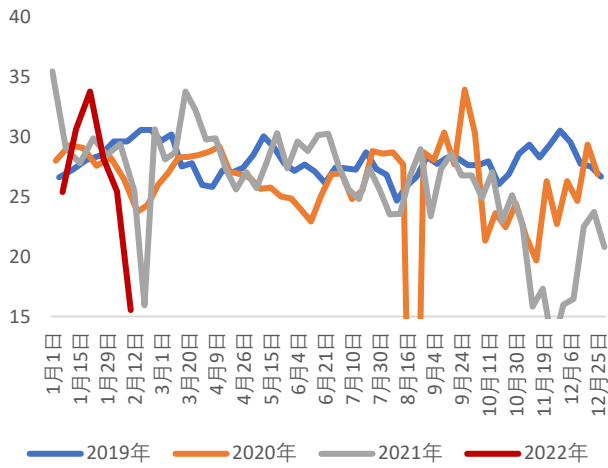


图 9：华中纯碱库存（周）

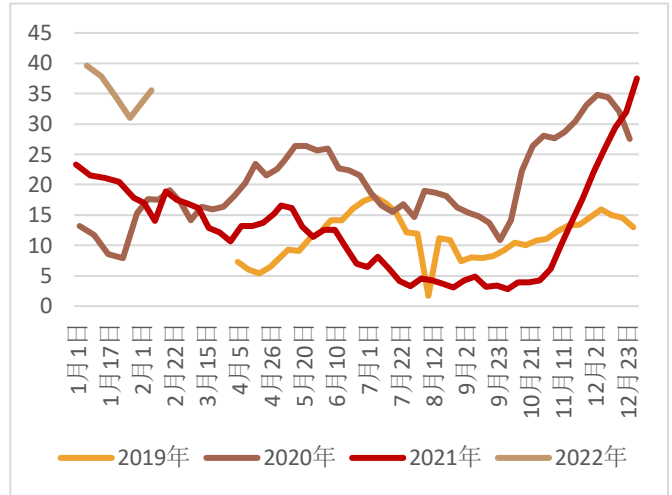
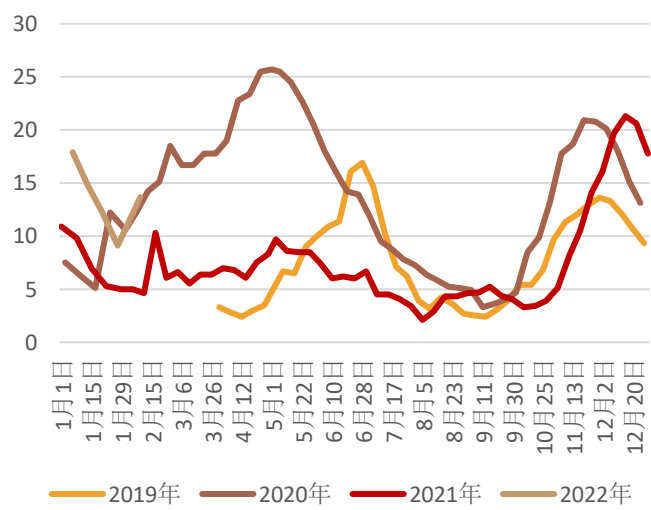


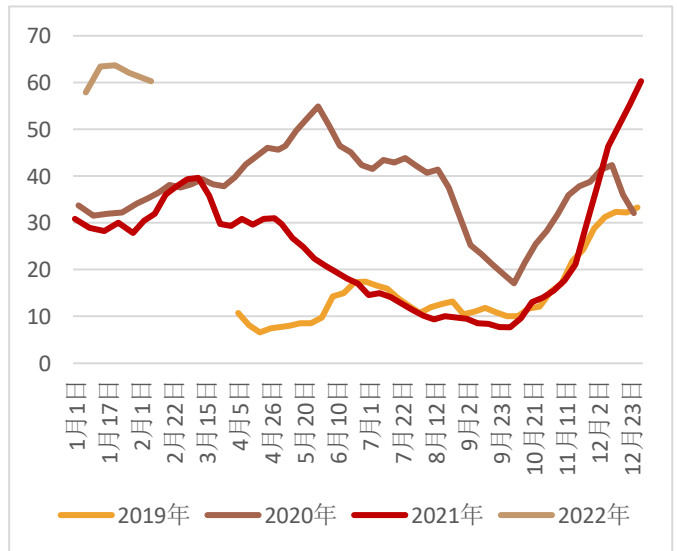
图 10：西北纯碱库存（周）



资料来源：卓创，优财研究院

资料来源：Mysteel，优财研究院

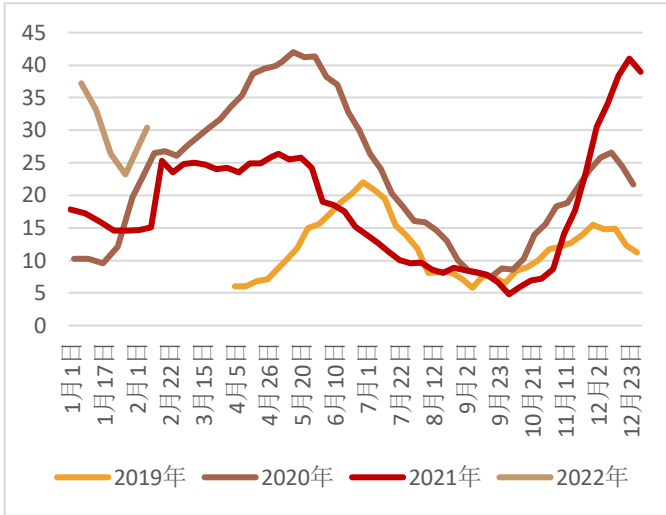
图 11：华东纯碱库存（周）



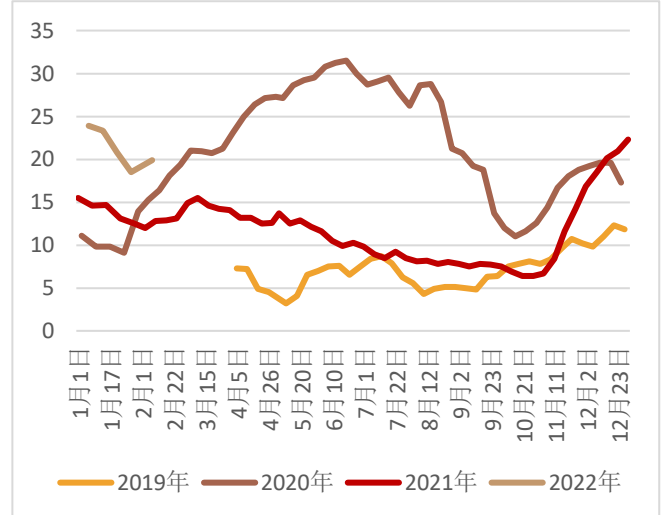
资料来源：卓创，优财研究院

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

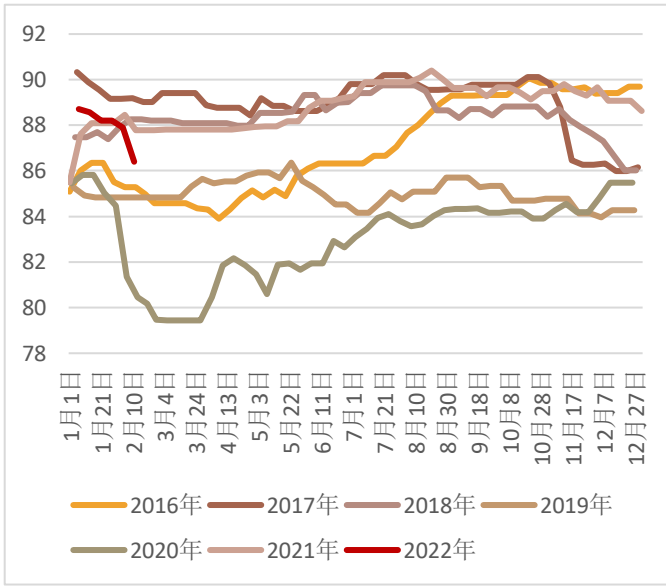


资料来源：卓创，优财研究院

3. 玻璃供需

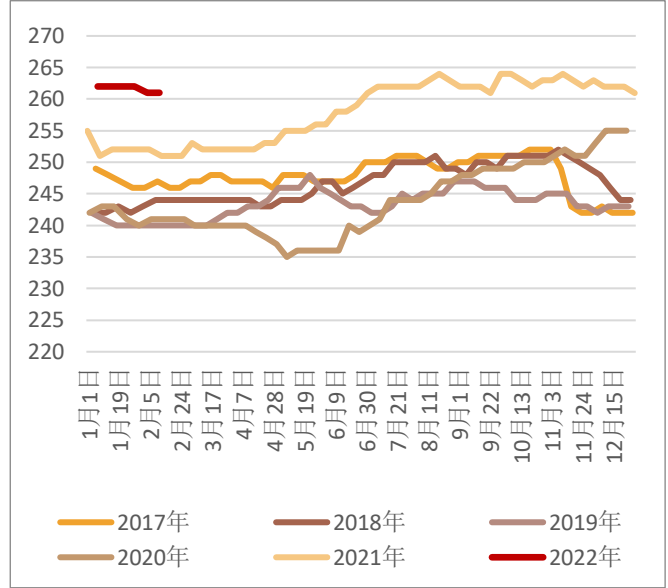
华北市场春节期间市场停滞，春节后随着物流逐渐恢复，生产企业走货速度加快，下游采购备货积极较高，生产企业价格多次上涨。沙河地区贸易商存货意向较强，抬价销售的企业抬价幅度较高，市场销售价格亦是明显上涨。华东市场春节期间交投停滞，随着节后物流逐渐恢复，生产企业走货好转，价格多次上调，经销商采购积极性较高，加工厂根据自己情况提前备货。华中市场周内正逢春节假期，前期物流基本处于停滞状态，生产企业库存不断攀升，后期市场启动，物流陆续复工，场内成交气氛较好，多数企业产销可至平衡以上，库存略有下降。华南区域春节期间物流停滞，节后多数企业价格不断提涨，下游部分地区因车辆运输及下游深加工企业复工不足等因素影响，原片企业发货方面或有受限，库存上涨明显。东北市场春节后企业间情况不一，部分已开始发货，价格上调，部分厂家尚未开始发货，价格暂无变化，但存大幅涨价计划。西南地区春节期间基本处于休市状态，初七初八逐步复工，复工后原片厂价格开始上调，个别厂家产销持续向好，库存方面由于春节期间物流停滞，库存上涨。西北地区春节期间执行冬储政策，春节复工后个别企业价格调涨，出货方面多数以贸易商拿货为主，多流向沙河地区，但是西北地区受天气原因，物流受限，库存上涨。

图 13: 浮法玻璃产能利用率



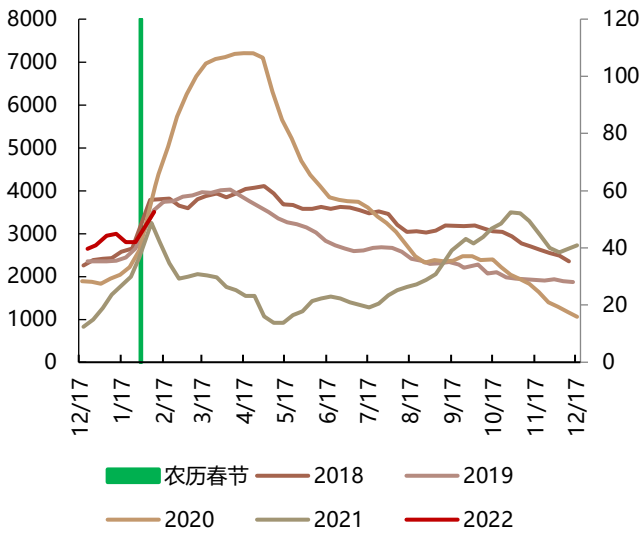
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 14: 浮法玻璃开工条数



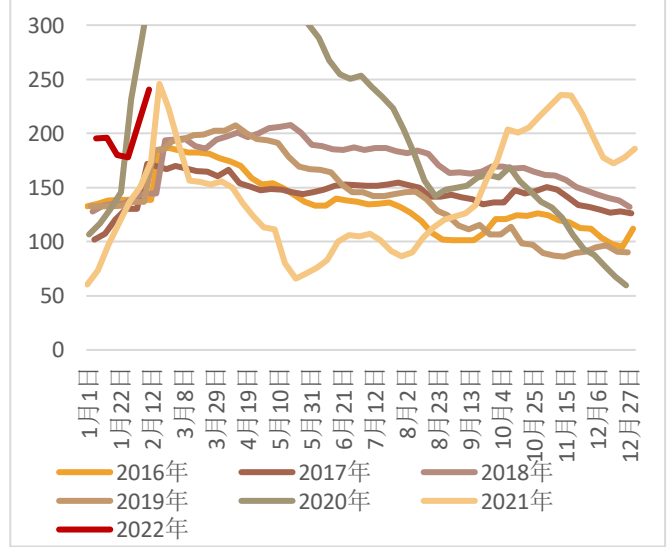
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



资料来源: 卓创, 优财研究院

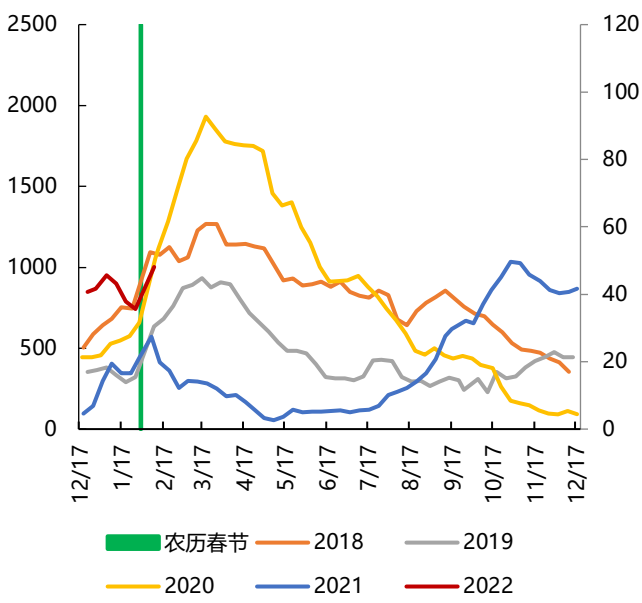
图 16: 浮法玻璃企业库存 (万吨/周)



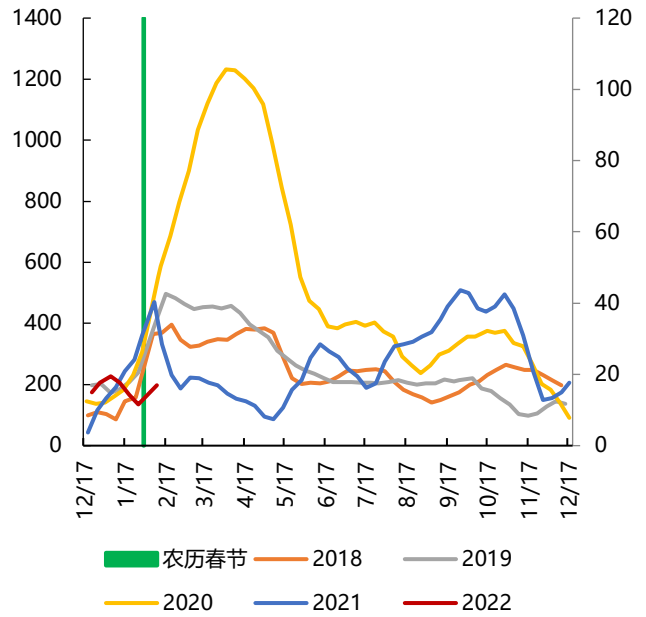
资料来源: 隆众, 优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



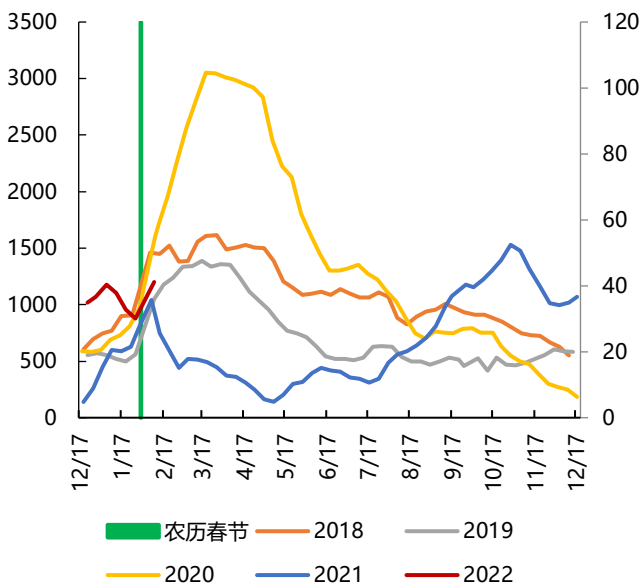
资料来源：卓创，优财研究院



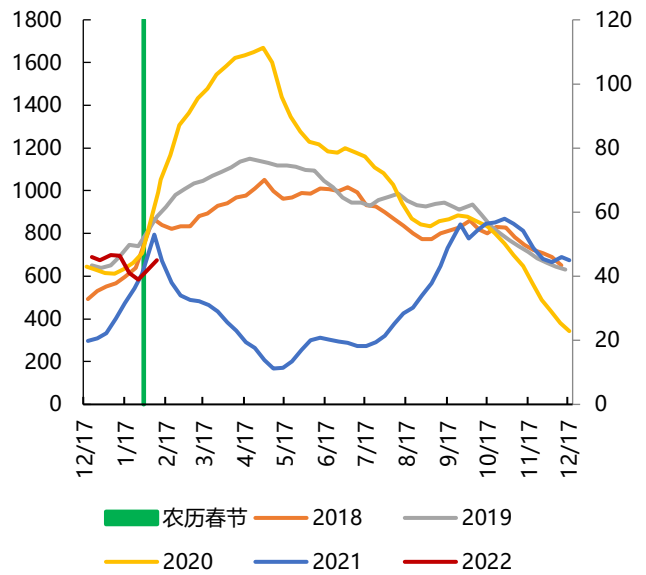
资料来源：卓创，优财研究院

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）

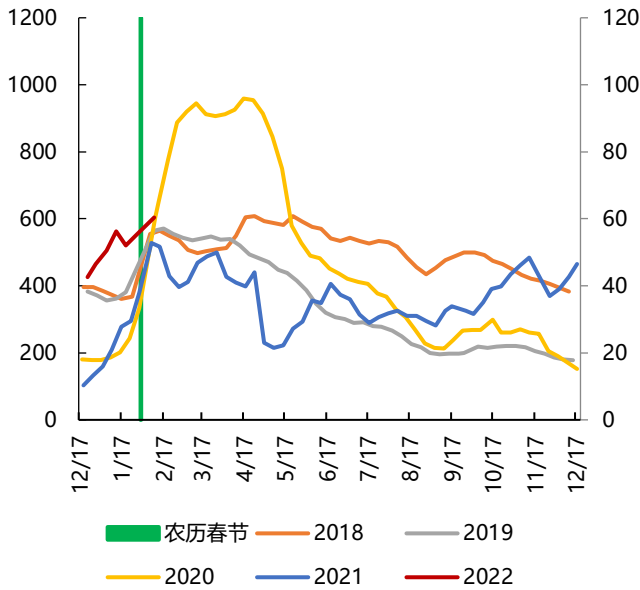


资料来源：卓创，优财研究院



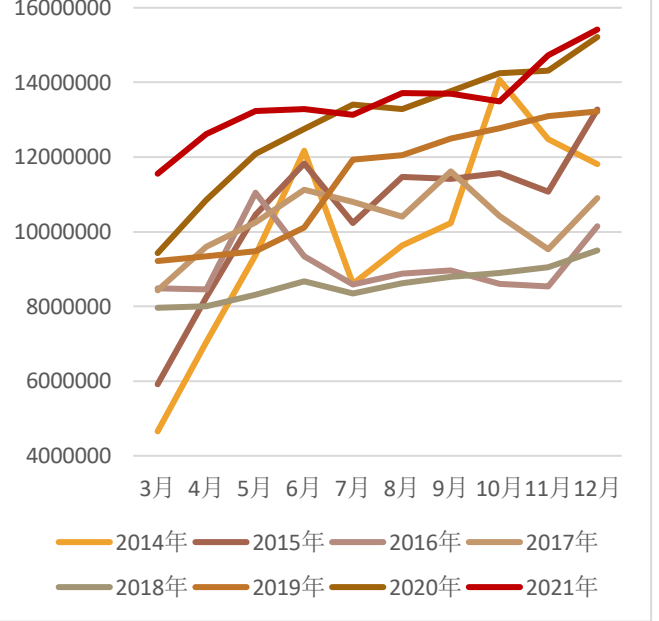
资料来源：卓创，优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



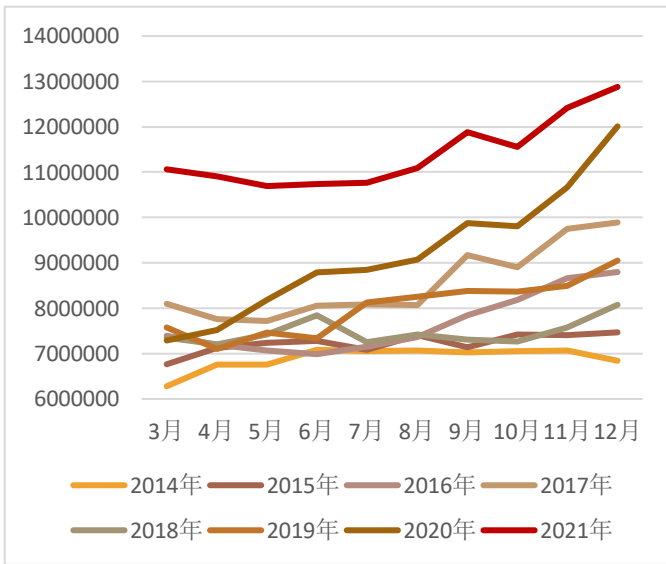
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



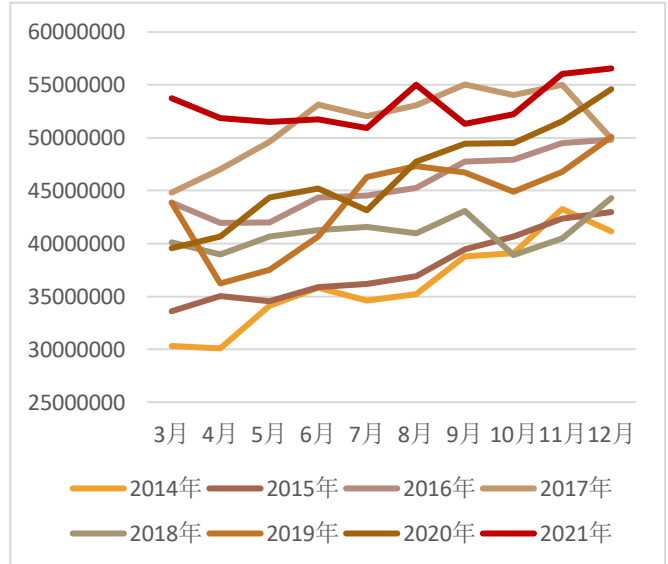
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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

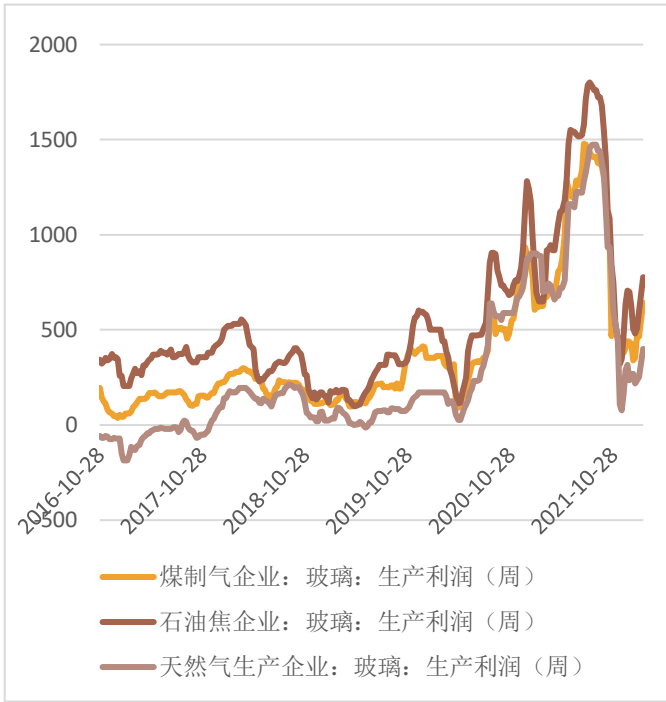
图 24: 钢化玻璃单月产量 (平米)



资料来源: 国家统计局, 优财研究院

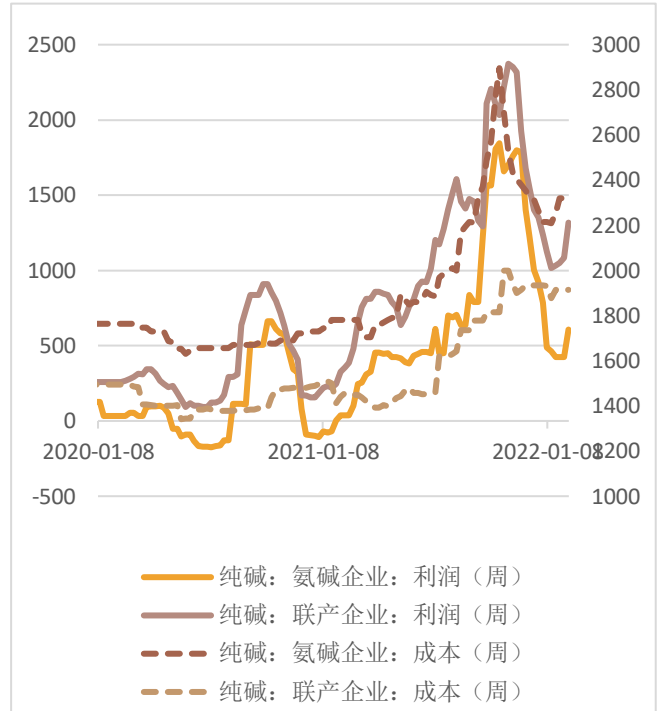
4. 利润

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

目前玻璃纯碱相比较而言, 纯碱短期偏强的局面会延续。玻璃方面, 估值已然偏高, 若订单不及预期, 则价格有再度崩塌的风险。目前市场认为贸易商补库之后, 加工厂也将加入补库的行列, 实际情况有待观察。纯碱方面, 目前厂家对于期现商惜售, 导致无风险套利无法及时兑现, 后续变化也有待观察。

2. 交易策略

FG05、SA05 合约轻仓空单持有。

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/>