



2022年3月6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

玻璃反弹无忧，纯碱供需或两旺

内容提要

上周玻璃、纯碱震荡为主，纯碱表现强于玻璃，玻璃 5-9 反套价差明显走强。玻璃厂库如期累积，而且大概率将延续累积，下游订单情况依然一般，开工率变化不大。纯碱方面，供应开始明显回升，短期或出现供应高峰，需求方面，轻碱需求有所放缓，投机性补库完全结束。市场传闻短期未来将有数条光伏生产线投产，提升纯碱需求，实际情况有待跟踪。

玻璃方面，订单尚未出现明显放量，估值快速回落，市场预期也有所转向。玻璃厂库进入累库周期，现货层面很难给予期货正向拉动。但我们也可以看到地产放松的迹象愈发明显，05 和 09 合约正在形成预期差，策略建议玻璃 5-9 反套。纯碱方面，短期厂家执行订单，库存去化没有问题。供应开始起量，未来的关注点是高供应是否会一直维持，光伏生产线的投产不确定性较高，但光伏玻璃小幅涨价有正向带动。

操作建议

做空 FG05-FG09 价差。

风险提示

疫情影响；玻璃订单情况不及预期；

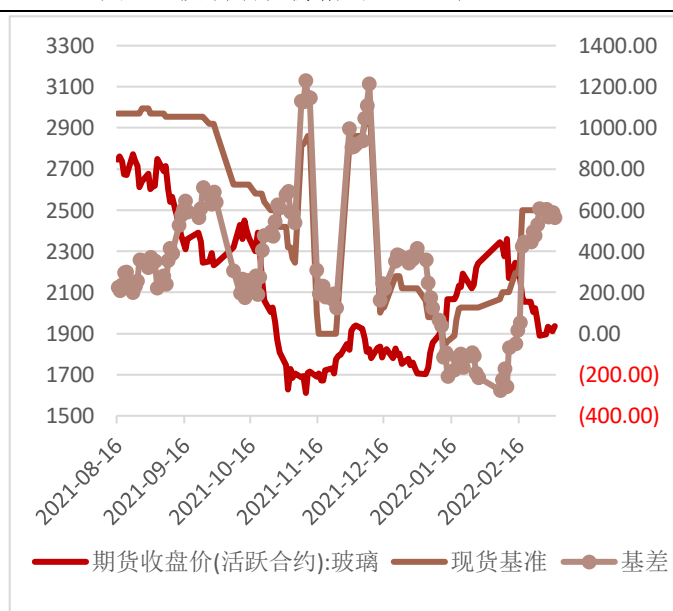


一、行情综述

1. 一周回顾

上周玻璃、纯碱震荡为主，纯碱表现强于玻璃，玻璃 5-9 反套价差明显走强。玻璃厂库如期累积，而且大概率将延续累积，下游订单情况依然一般，开工率变化不大。纯碱方面，供应开始明显回升，短期或出现供应高峰，需求方面，轻碱需求有所放缓，投机性补库完全结束。市场传闻短期未来将有数条光伏生产线投产，提升纯碱需求，实际情况有待跟踪。

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）



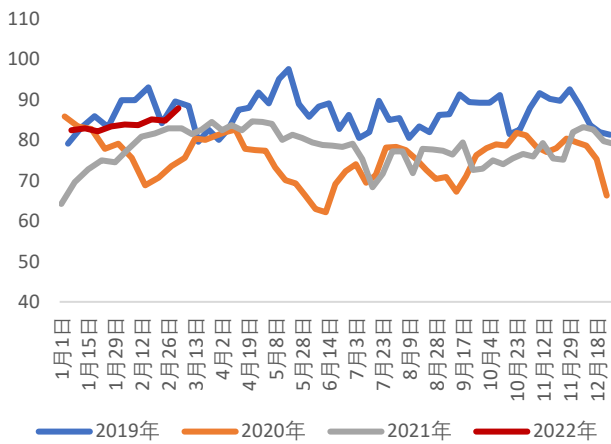
资料来源：Wind，优财研究院

2. 纯碱供需

本周，国内纯碱市场走势尚可，月初定价稳中有涨。隆众资讯数据监测，周内纯碱整体开工率 87.77%，环比上调 3%。周内纯碱产量 57.62 万吨，增加 1.97 万吨。个别企业检修结束及负荷提升，开工和产量增加。纯碱库存 129.66 万吨，上环比减少 10.2 万吨，降幅 7.29%，轻重同步下降，重碱去库好于轻质。据了解，社会库存小幅度增加。供应端，近期中原化学一期、湖北双环装置有检修计划，其他相对稳定，预计下周整体开工有望下降。月初，企业价格灵活调整，价格上调。对于 15 家生产企业了解，订单不一，加权后纯碱订单维持半月左右，部分企业直销客户稳定。

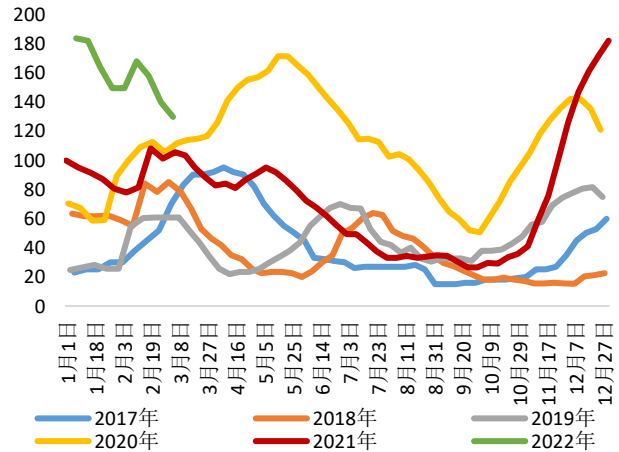
需求端，下游需求一般，价格上调后，抵触心态重，保持观望心态，按需采购为主。从目前的反馈看，轻质需求弱，盘面回落，玻璃企业有采购交割库纯碱，贸易商成交清淡。对于部分玻璃企业了解，近期纯碱库存小幅度小降，部分企业货源待发或开始陆续发货。

图 3：纯碱开工率（周）



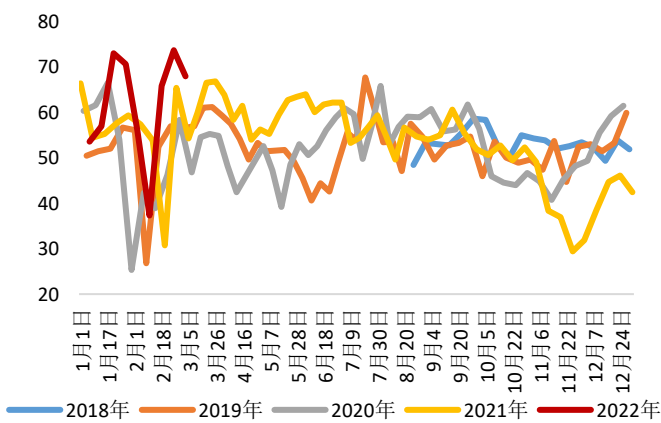
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



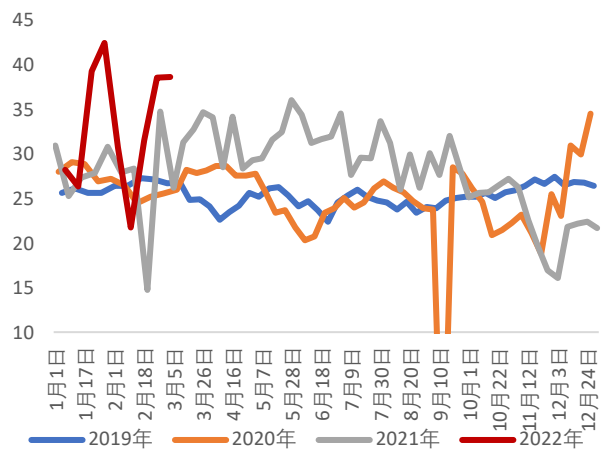
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5：纯碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

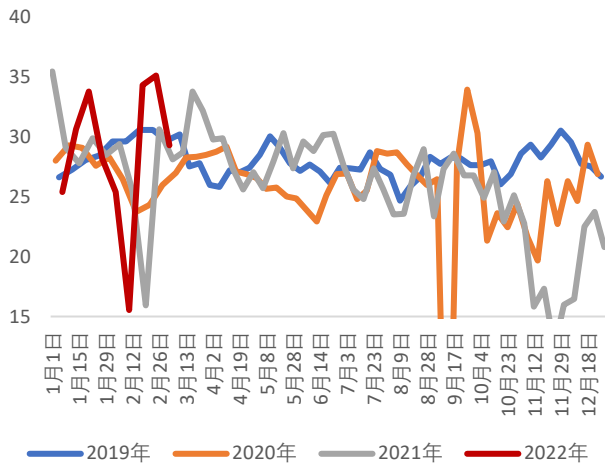
图 6：重碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

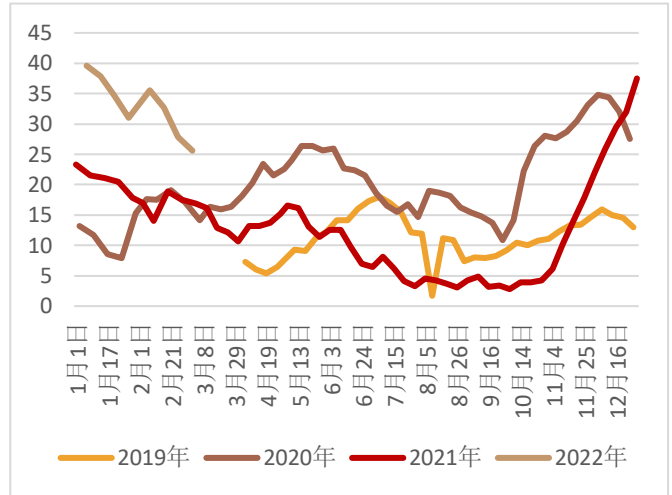
图 7：轻碱表需（周）

图 8：华北纯碱库存（周）



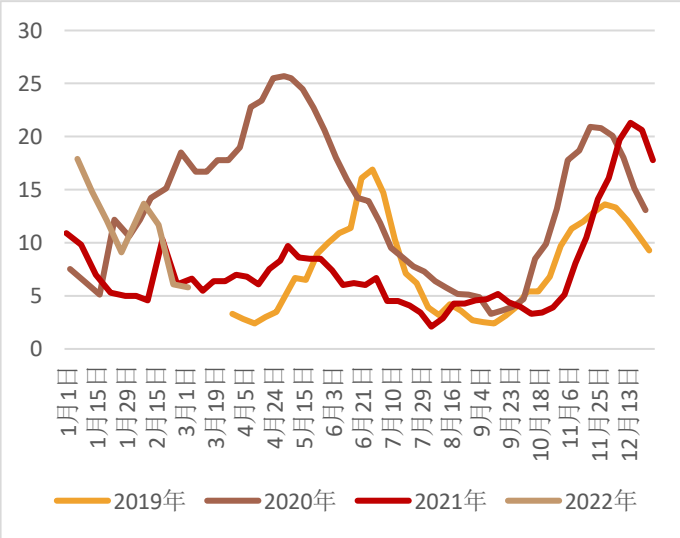
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 9: 华中纯碱库存 (周)



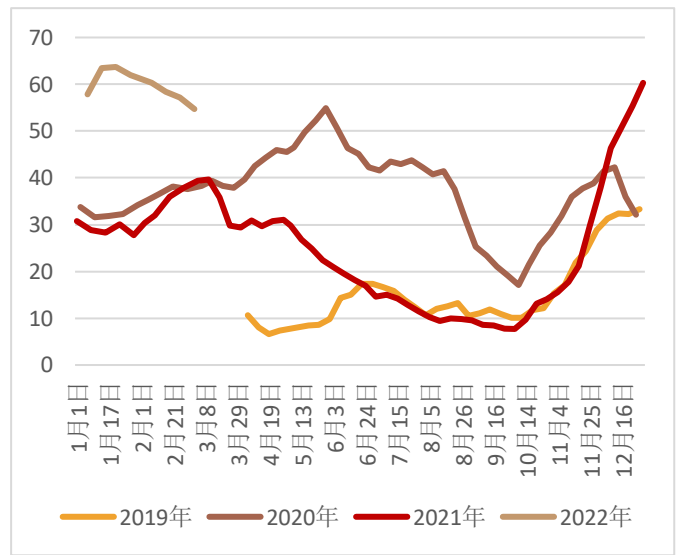
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 10: 西北纯碱库存 (周)



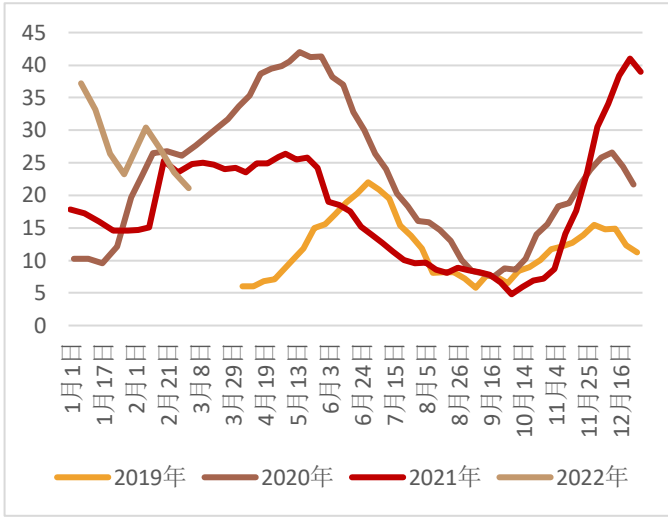
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 11: 华东纯碱库存 (周)

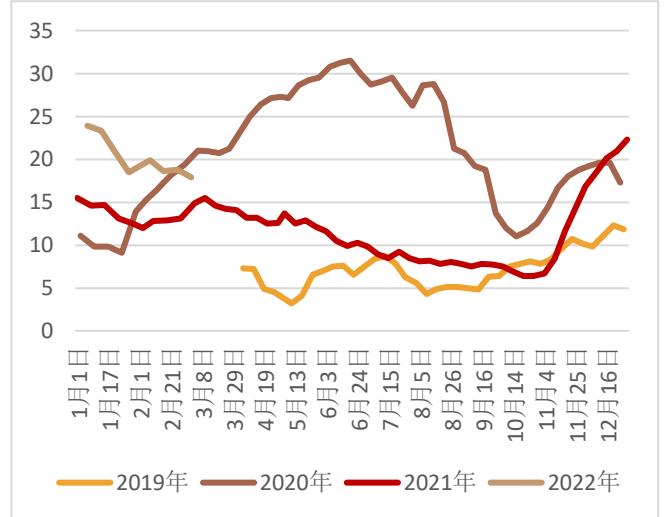


资料来源: 卓创, 优财研究院

图 12: 西南纯碱库存 (周)



资料来源：卓创，优财研究院



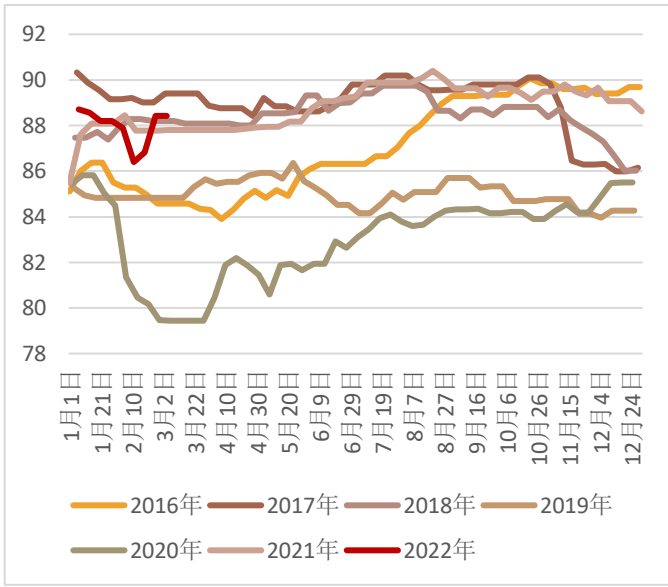
资料来源：卓创，优财研究院

3. 玻璃供需

本周华北市场延续弱势，生产企业走货平平，库存普遍增加，生产企业根据自身情况调整价格，多数有所下调，部分持稳观望。沙河市场企业价格亦是有所下调，出货仍较一般，经销商消化自身库存为主，市场成交较为灵活。华东市场成交亦偏弱，价格走势存在分歧，部分企业价格下调或执行按量优惠的政策，多数仍维持稳定。整体产销偏弱，库存多有所上涨，市场观望氛围浓厚。经销商销售价格灵活，低于目前企业价格销售的情况常见。华中地区本周整体成交较弱，原片企业库存呈持续上涨趋势，但因多数厂家库存天数仍在半月以内，多数维稳为主，个别企业出台 2-4 元的优惠政策，贸易商拿货情绪较弱，多以出库为主，且价格相对灵活。华南区域除少数企业价格松动外，多数维稳为主，但因下游需求清淡，整体成交偏弱，贸易商成交灵活下，企业库存整体呈增加态势。东北市场当地价格相对稳定，部分企业针对外发货源价格下调，整体走货一般，部分企业由于下游客户提冬储货，库存略有削减。本周西南西北市场价格大体稳定，个别西北企业冬储结束，价格小幅上调，整体产线处于转弱的阶段，贸易商小幅降价销售，但是走货情况仍一般，预计短时间内深加工需求未有释放的情况下，西南西北市场价格维稳为主。

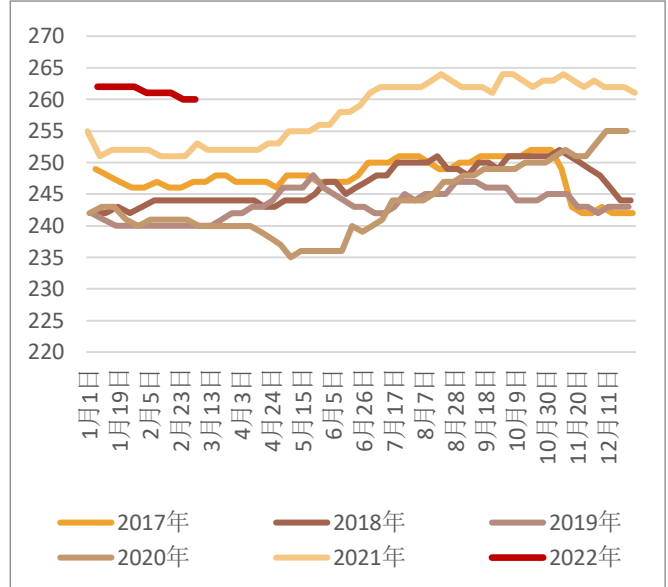
图 13: 浮法玻璃产能利用率

图 14: 浮法玻璃开工条数



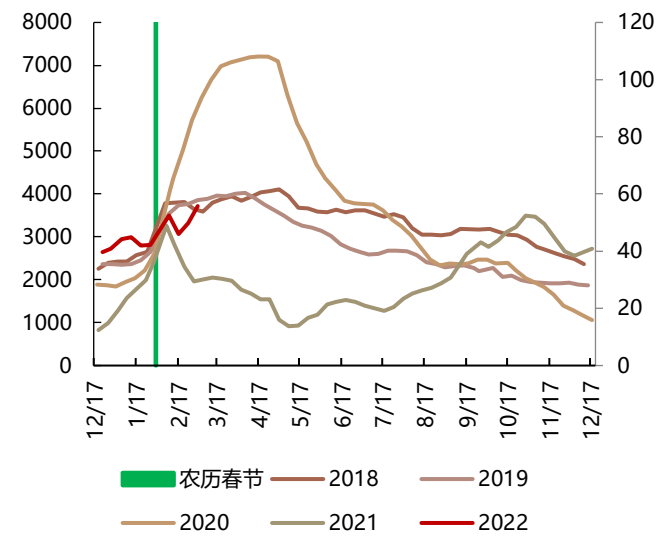
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



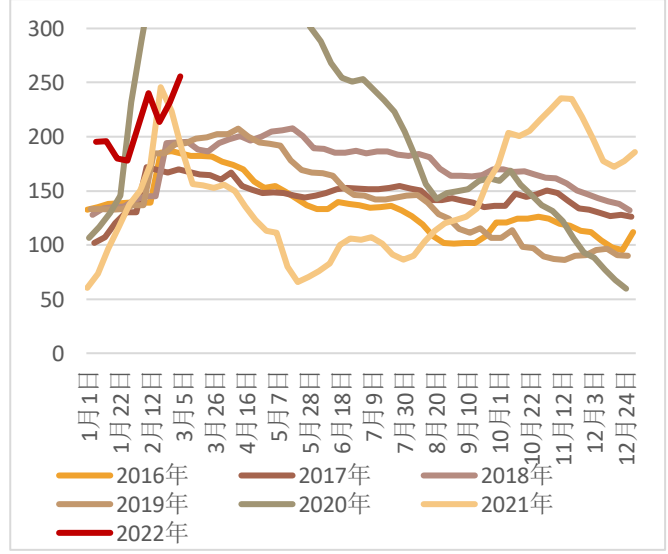
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 16: 浮法玻璃企业库存 (万吨/周)



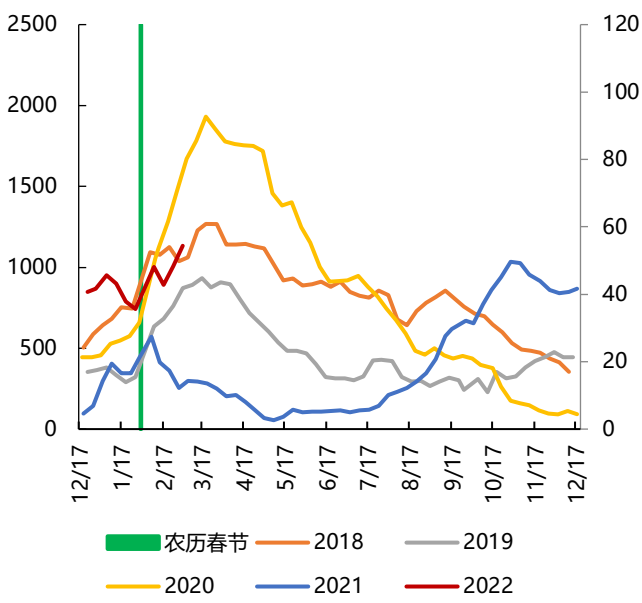
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)

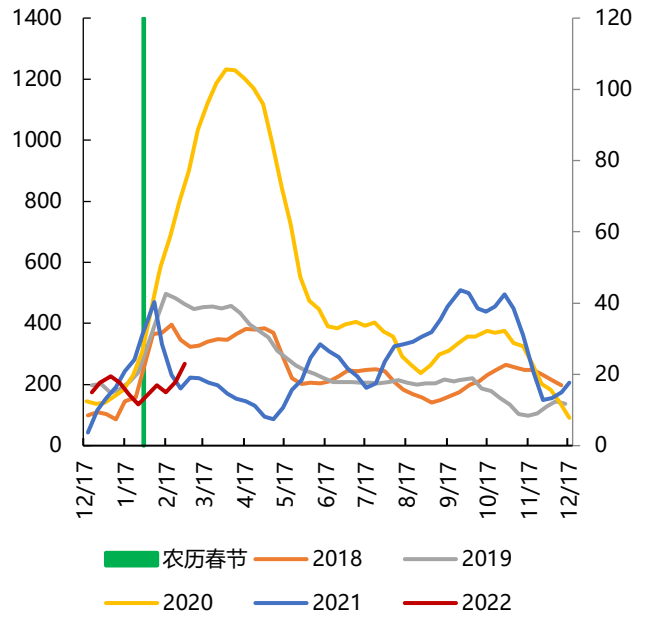


资料来源: 隆众, 优财研究院

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



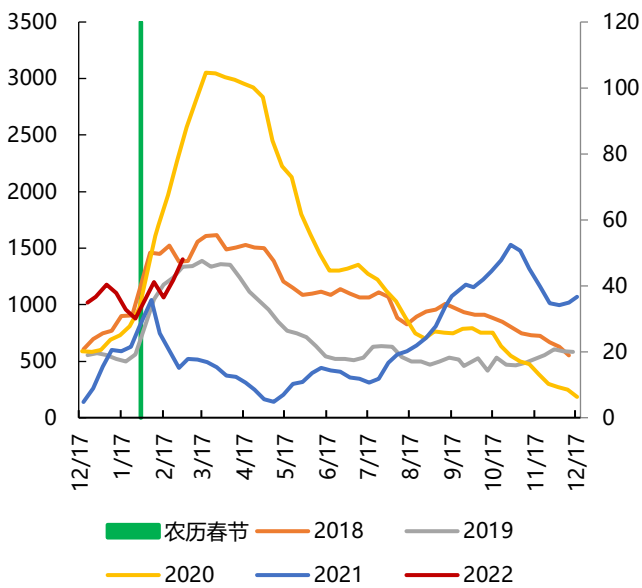
资料来源：卓创，优财研究院



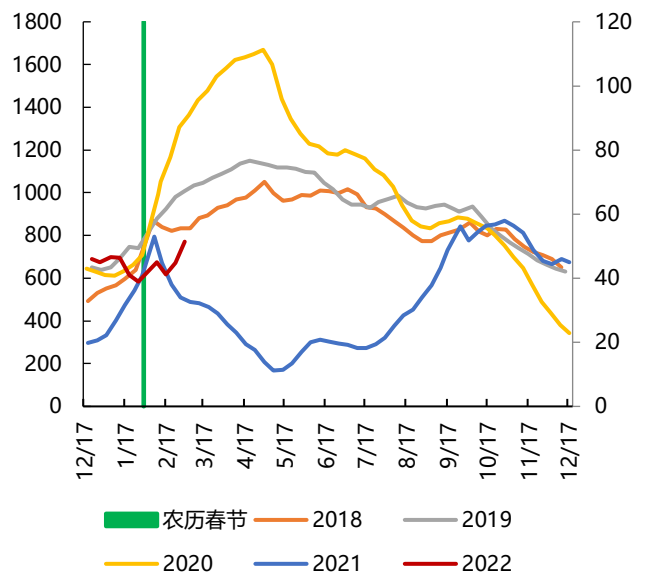
资料来源：卓创，优财研究院

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）

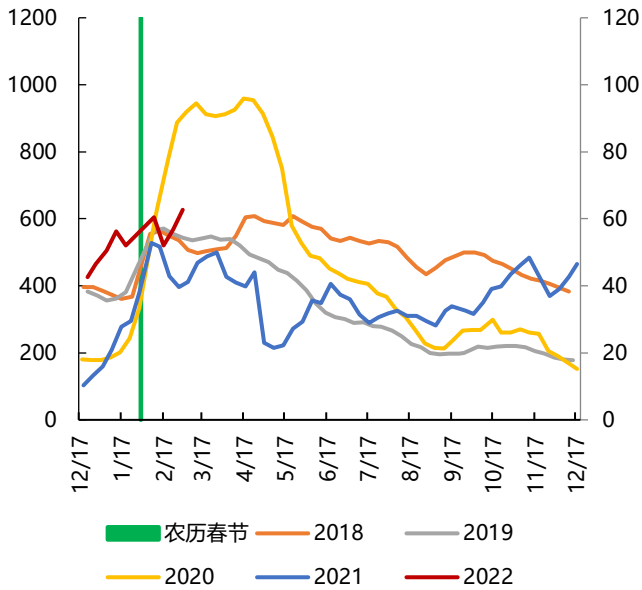


资料来源：卓创，优财研究院



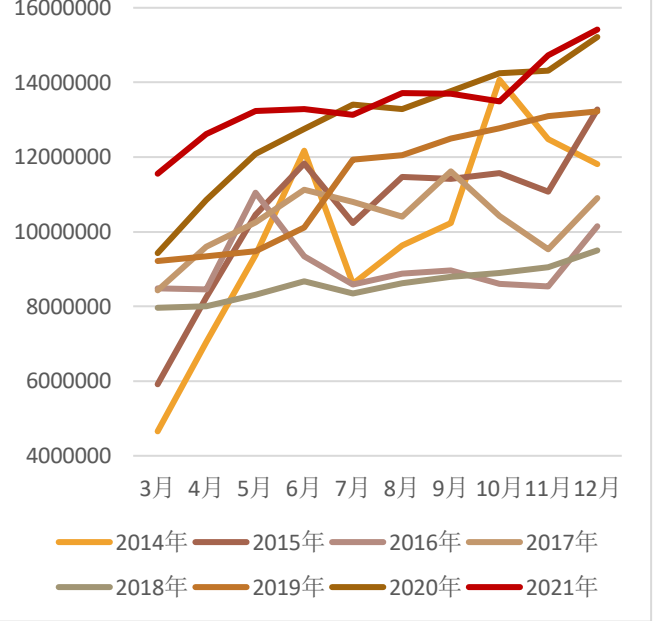
资料来源：卓创，优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



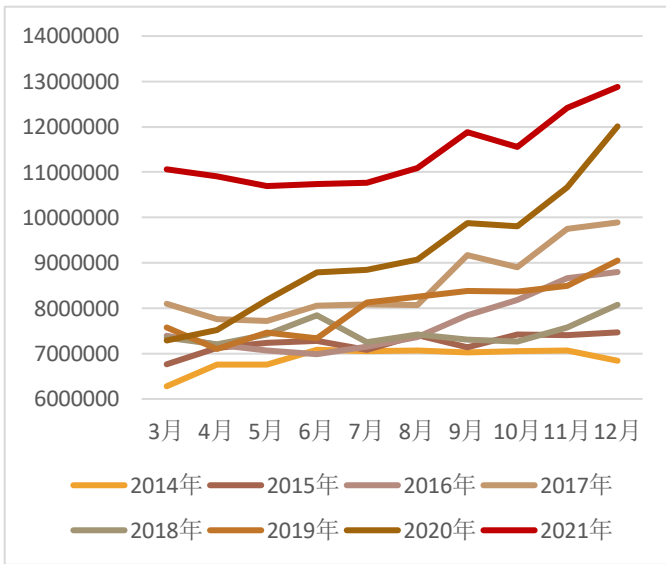
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



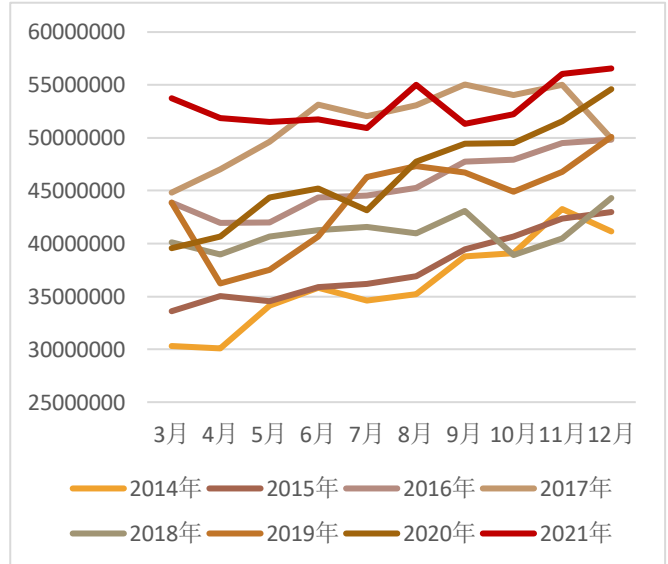
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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)

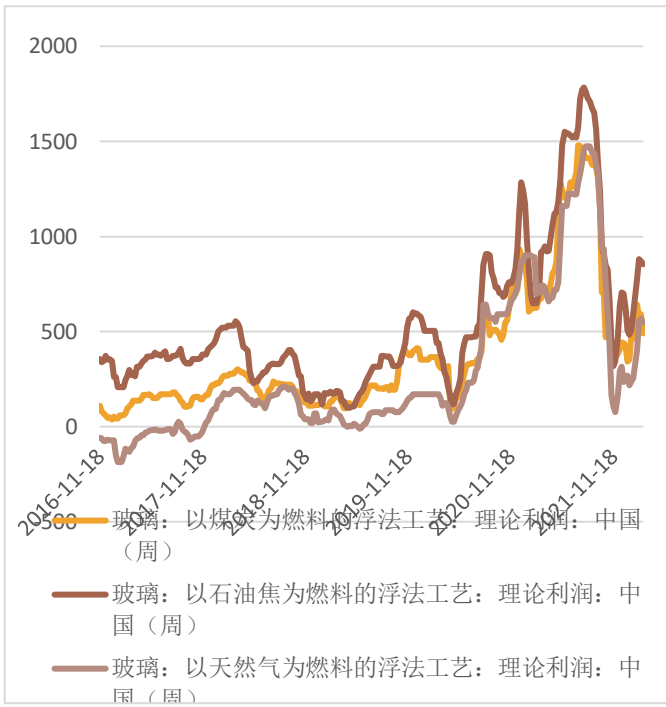


资料来源: 国家统计局, 优财研究院

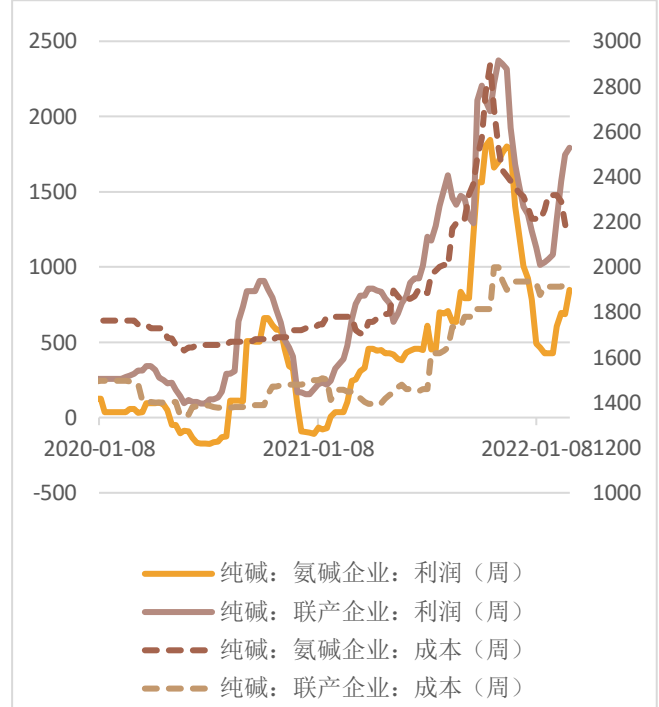
4. 利润

图 25: 玻璃原片生产利润

图 26: 纯碱成本与利润



资料来源：隆众，优财研究院



资料来源：隆众，优财研究院

二、后市展望

1. 逻辑思路

玻璃方面，订单尚未出现明显放量，估值快速回落，市场预期也有所转向。玻璃厂库进入累库周期，现货层面很难给予期货正向拉动。但我们也可以看到地产放松的迹象愈发明显，05 和 09 合约正在形成预期差，策略建议玻璃 5-9 反套。纯碱方面，短期厂家执行订单，库存去化没有问题。供应开始起量，未来的关注点是高供应是否会一直维持，光伏生产线的投产不确定性较高，但光伏玻璃小幅涨价有正向带动。

2. 交易策略

做空 FG05-FG09 价差。

三、风险提示

疫情影响； 玻璃订单情况不及预期；

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/>