



2022年3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

邮箱: shengweny

## 玻璃上行空间不大，纯碱远期定价有风险

### 内容提要

上周玻璃震荡走势，纯碱走势由强转弱。玻璃厂库继续累积，沙河现货在价差优势之下开始转好，然而下游订单情况依然一般，同比明显偏弱。纯碱方面，供应继续回升，厂家新接订单不畅。需求方面，投机性补库完全结束。厂家库存出现小幅度累积，未来厂家库存压力重新进入压力阶段。基差方面，玻璃基差走弱，纯碱基差走强。

玻璃方面，沙河现货好转之后，预示着现货短期见底，但是全国性的涨价并不具备驱动。玻璃厂库预计仍将累库，但下周边际将明显放缓。纯碱方面，供应回升，投机性需求缺失，短期难有走强驱动。更加值得关注的是，光伏生产线投产听证会即将举行，若光伏生产线的投产预期被证伪，则远月纯碱期货的定价需要被大幅下调。

### 操作建议

玻璃 5-9 反套持有。逢高做空纯碱 2209 合约。

### 风险提示

疫情影响；地产放松预期未兑现；光伏投产顺畅



请务必仔细阅读正文之后的声明

## 一、行情综述

### 1. 一周回顾

上周玻璃震荡走势，纯碱走势由强转弱。玻璃厂库继续累积，沙河现货在价差优势之下开始转好，然而下游订单情况依然一般，同比明显偏弱。纯碱方面，供应继续回升，厂家新接订单不畅。需求方面，投机性补库完全结束。厂家库存出现小幅度累积，未来厂家库存压力重新进入压力阶段。基差方面，玻璃基差走弱，纯碱基差走强。

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）



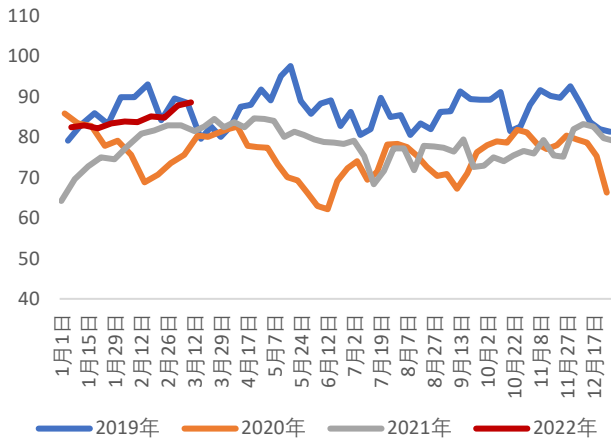
资料来源：Wind，优财研究院

### 2. 纯碱供需

本周，纯碱走势淡稳，企业挺价为主，成交不温不火。隆众资讯数据监测，纯碱整体开工率 88.46%，环比上调 0.69%。周内纯碱产量 58.07 万吨，增加 0.45 万吨。个别企业负荷波动，整体波动小。纯碱库存 134.71 万吨，环比增加 5.05 万吨，轻重同步上涨；据了解，社会库存表现增加趋势；对于多家贸易商了解，有一定量库存，量各家有差异，涉及仓库和厂库待提，部分贸易商按需采购。供应端，湖北双环即将开始检修，其他装置相对稳定，预计下周开工稳中有降。对于部分企业订单了解，环比有所下降，幅度不大。据了解，个别企业价格相对灵活。从目前看，高

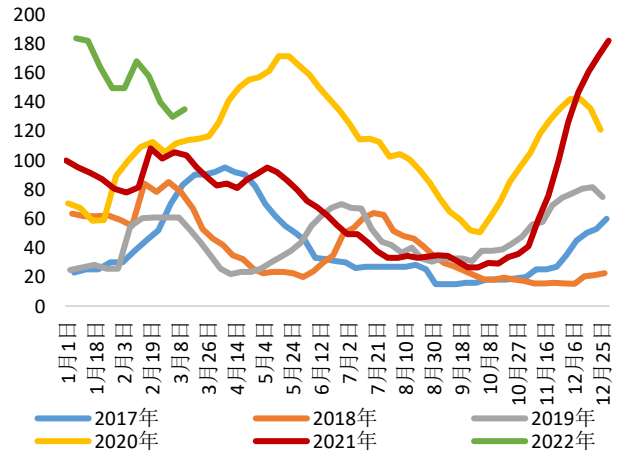
价订单接收偏弱。需求端，下游需求表现偏弱，其中轻质按需采购为主，期货价格下降，有下游玻璃企业采购期现货，补充库存。贸易商近期出货弱，下游采购不积极，当前受市场情绪和需求影响，贸易采购相对谨慎。

图 3：纯碱开工率（周）



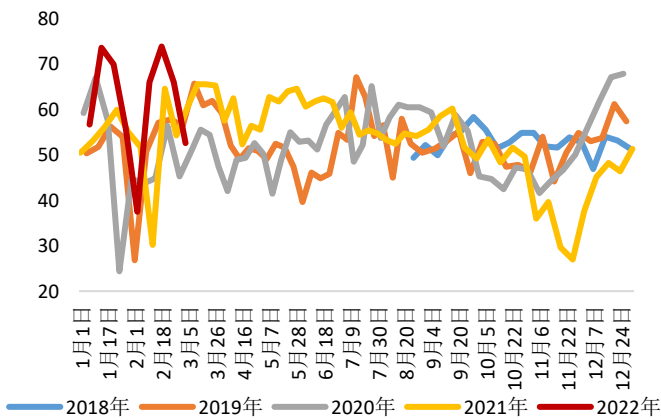
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



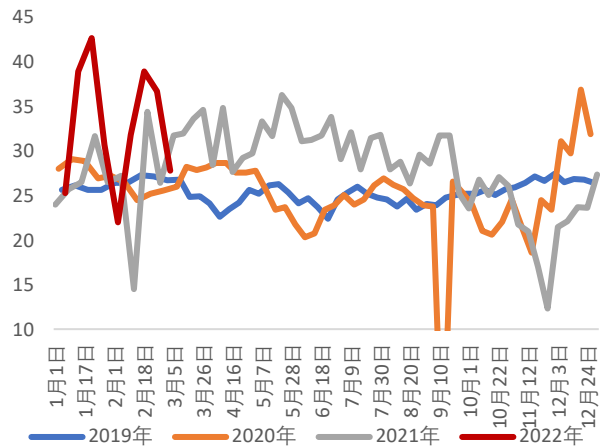
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5：纯碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

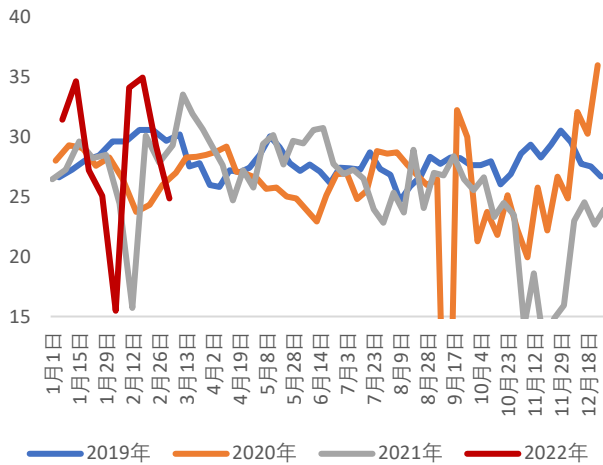
图 6：重碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

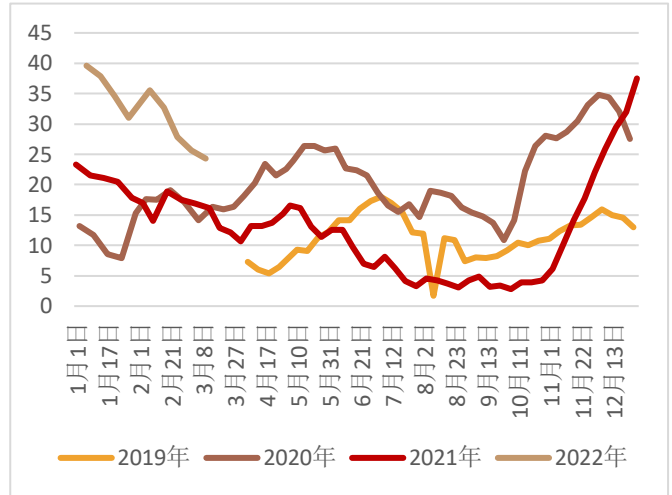
图 7：轻碱表需（周）

图 8：华北纯碱库存（周）



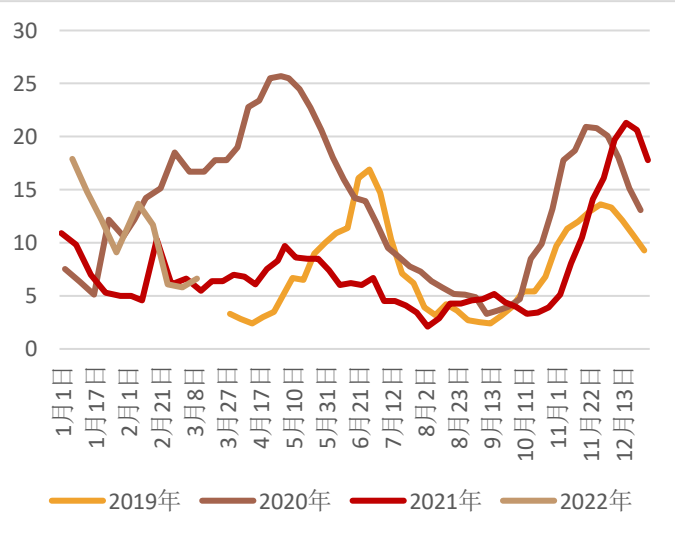
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 9: 华中纯碱库存 (周)



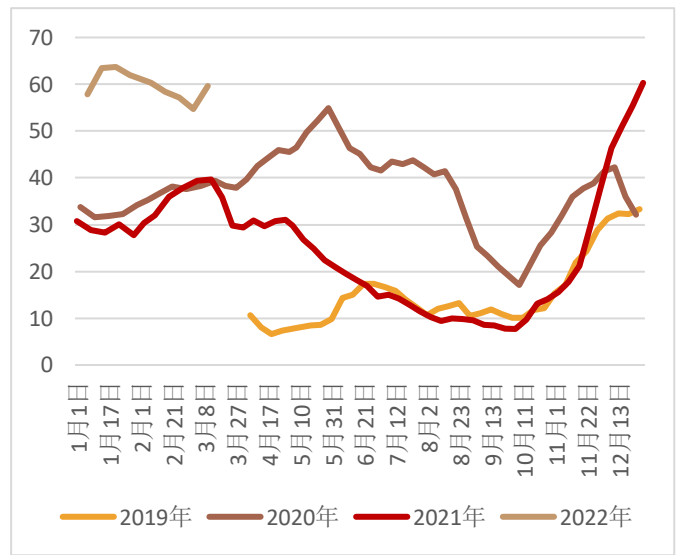
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 10: 西北纯碱库存 (周)



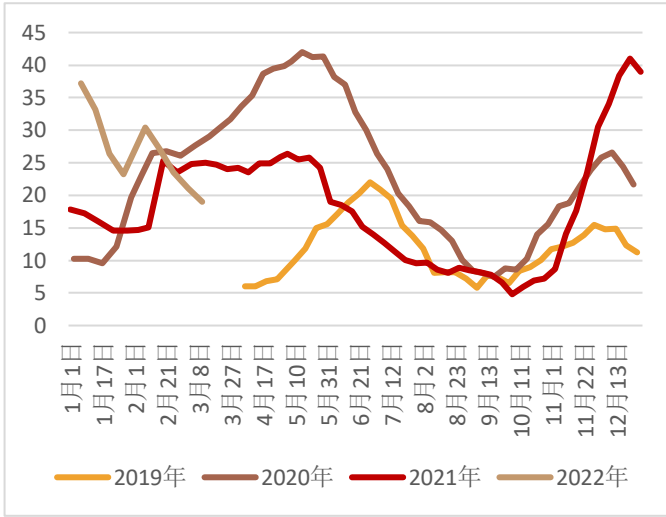
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 11: 华东纯碱库存 (周)

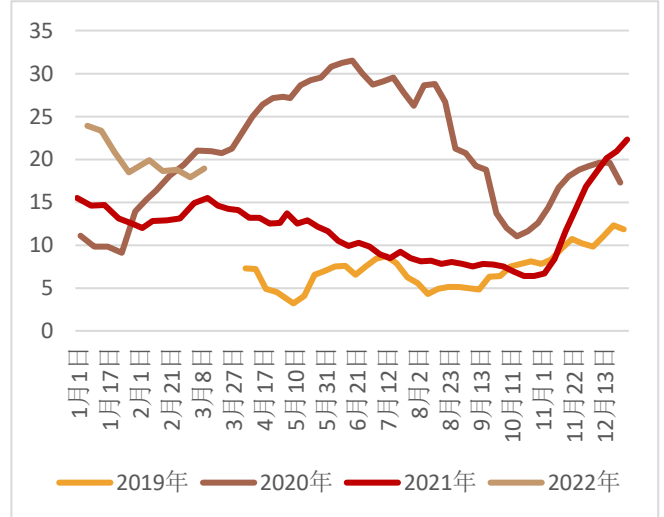


资料来源: 卓创, 优财研究院

图 12: 西南纯碱库存 (周)



资料来源：卓创，优财研究院

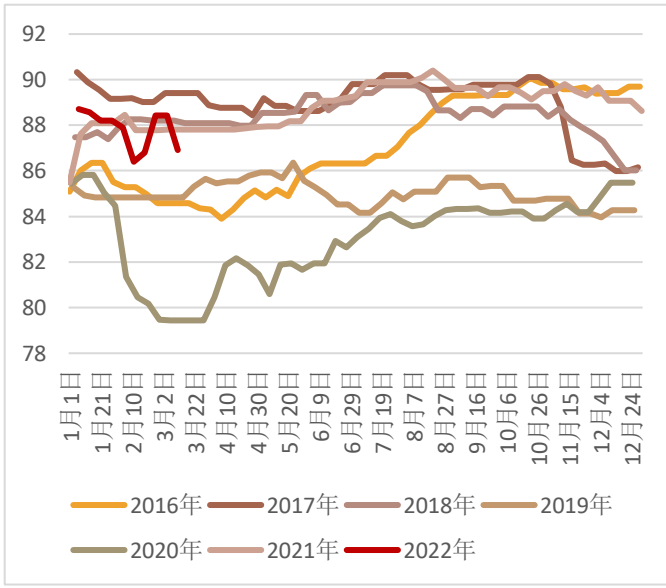


资料来源：卓创，优财研究院

### 3. 玻璃供需

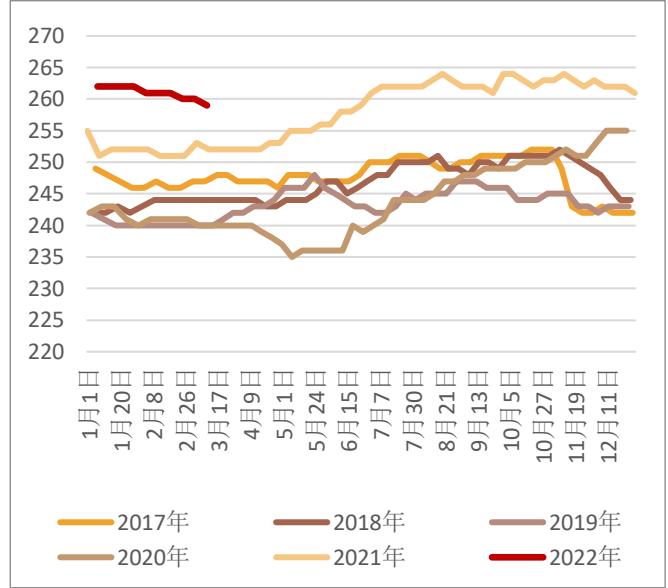
本周周初华北地区部分企业价格下调，市场价格灵活，由于价格存在一定优势，发往外地市场较多，生产企业整体走货较前期好转，部分企业库存略有削减。临近周末部分企业部分紧俏产品价格小幅上调，沙河市场经销商适量补库，部分小板成交重心略有上涨。华东市场整体走势仍偏弱，部分厂家价格下调，但受外部低价货源冲击，产销情况仍不理想，库存普遍有所累积。部分厂家白玻改产色玻，白玻供应量有所减少。目前市场观望心态浓厚，下游采购谨慎。华中市场本周整体成交气氛偏淡，叠加部分外围低价玻璃流入，原片企业产销较弱，库存呈上涨趋势下，多数企业价格下调，市场观望情绪浓厚。华南地区因外埠玻璃低价流入冲击当地市场，当地多数企业价格普遍走低，虽有个别企业产销好转，但多数产销一般下企业库存整体上涨。东北市场整体呈现下行趋势，企业价格都有所下调，尤其小板价格下调幅度较大，当地需求有限，部分企业外发货源较多，整体库存量略有累积。西南地区价格大体维稳，个别厂家成交灵活，有 40-60 元/吨的优惠，出货方面并未有转好迹象，产销基本维持在 5-6 成左右，库存量持续上涨。西北地区价格稳定，产销较差，基本都在 3 成左右，除个别企业自家 low-e 用量较多之外，其余厂家库存基本都是大幅上涨状态。

图 13: 浮法玻璃产能利用率



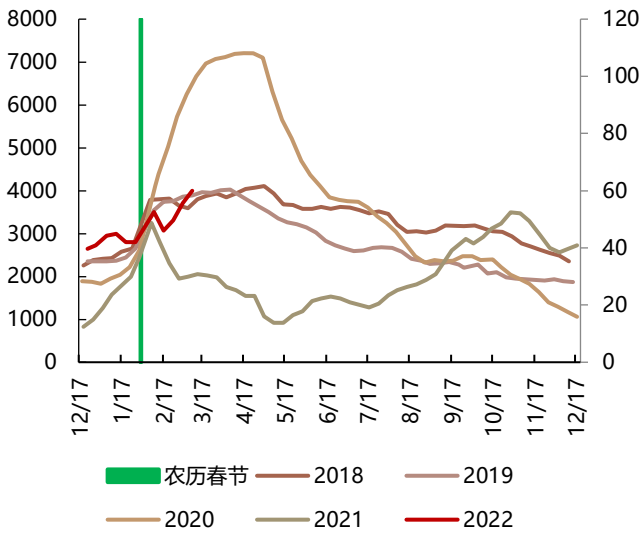
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 14: 浮法玻璃开工条数



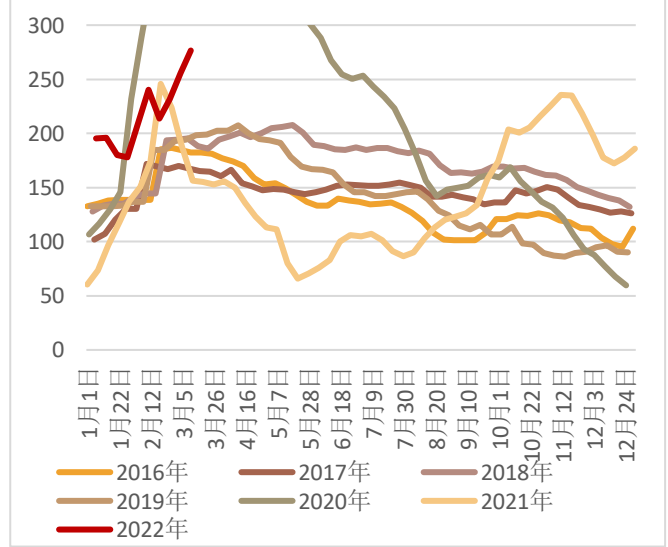
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



资料来源: 卓创, 优财研究院

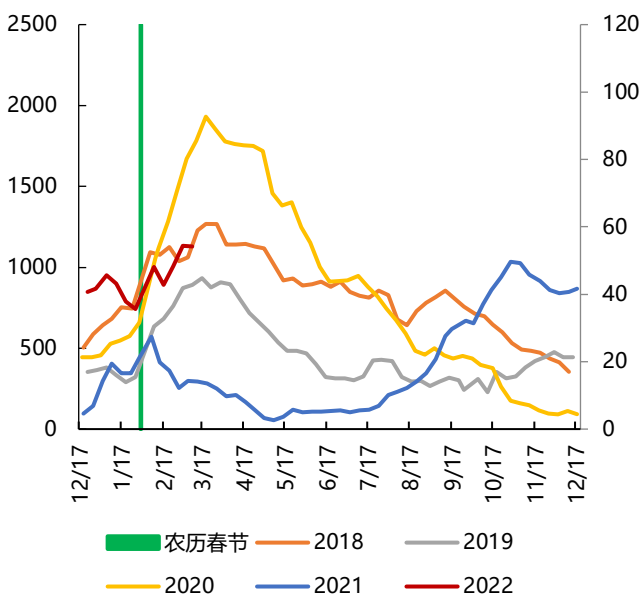
图 16: 浮法玻璃企业库存 (万吨/周)



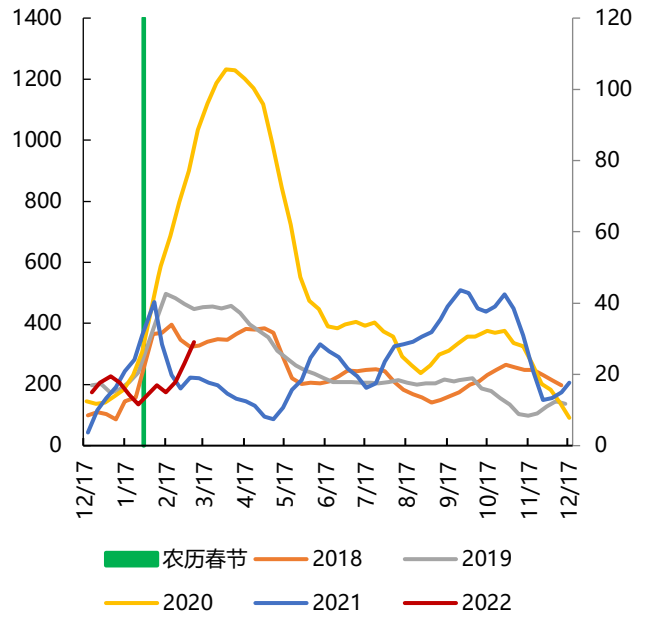
资料来源: 隆众, 优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



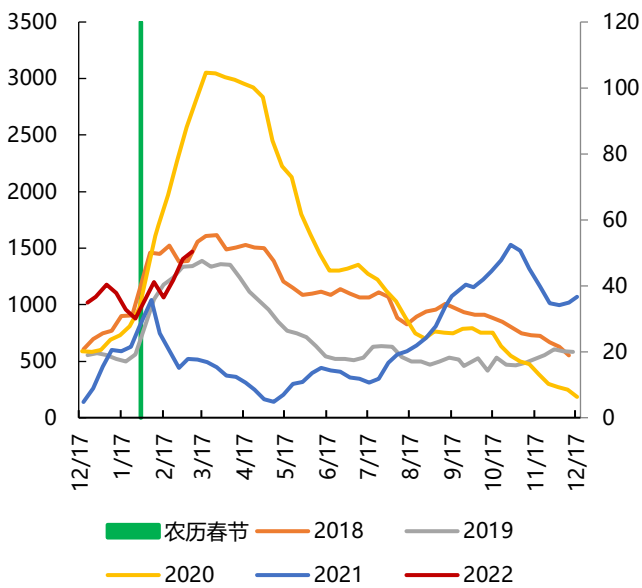
资料来源：卓创，优财研究院



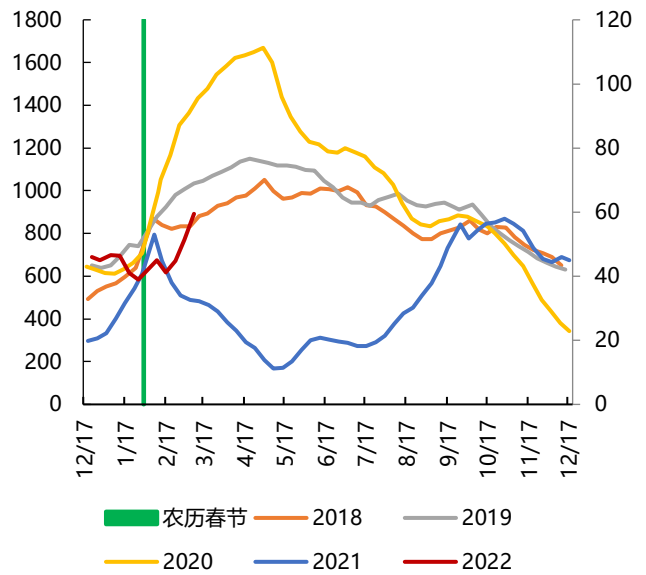
资料来源：卓创，优财研究院

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）

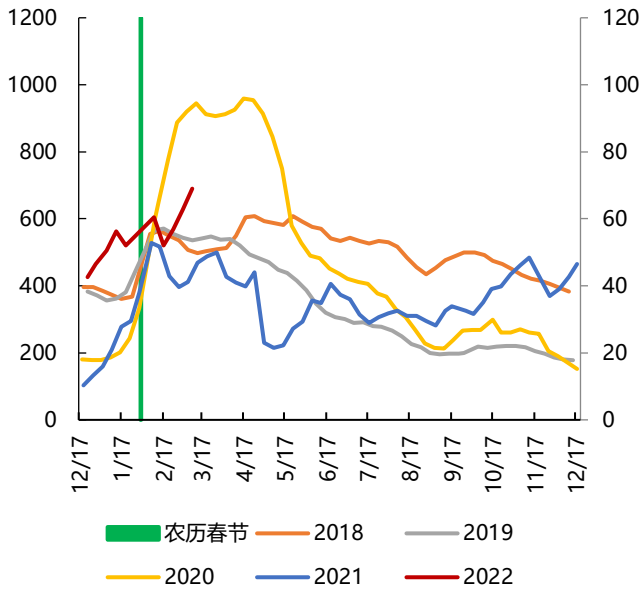


资料来源：卓创，优财研究院



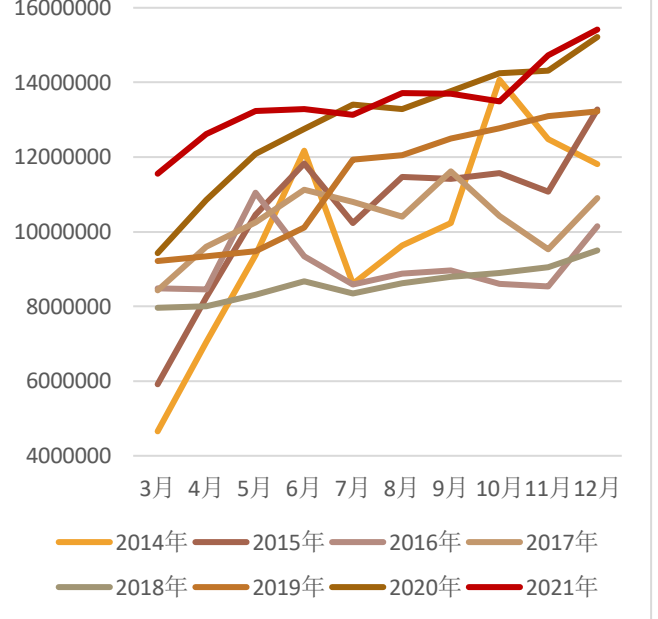
资料来源：卓创，优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



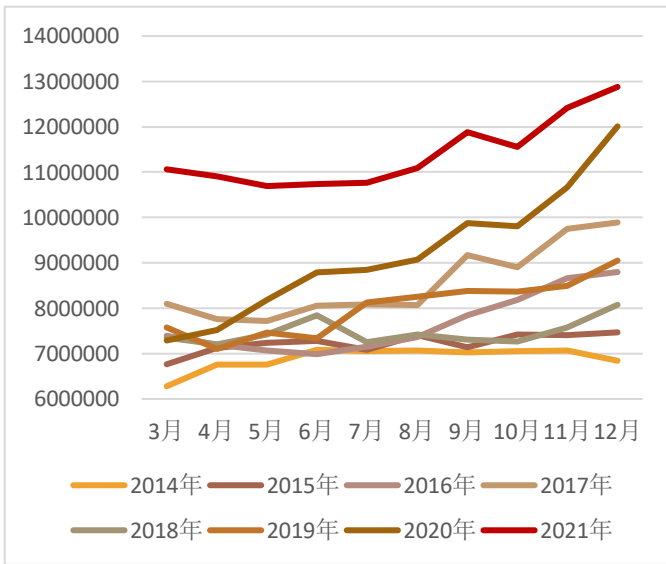
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



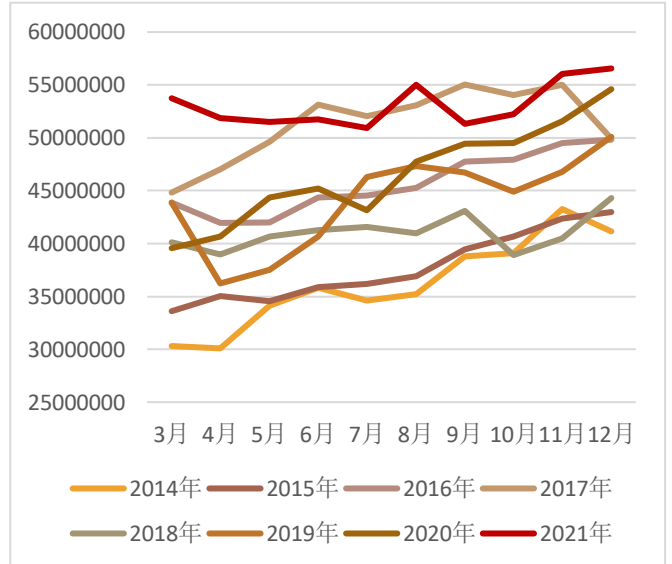
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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)

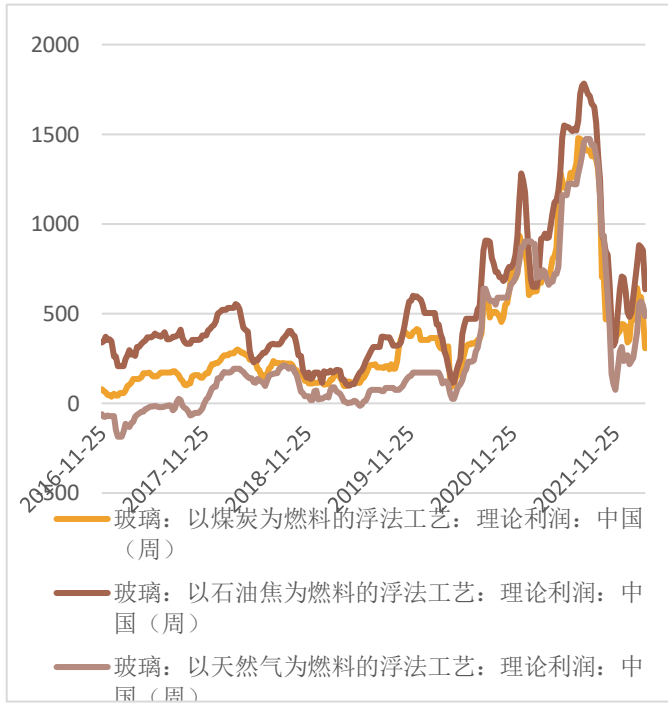


资料来源: 国家统计局, 优财研究院



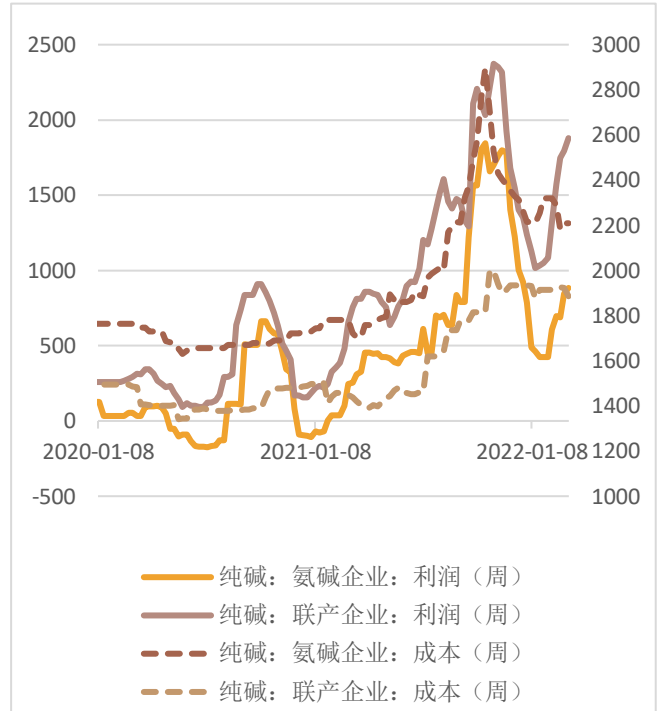
## 4. 利润

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

玻璃方面，沙河现货好转之后，预示着现货短期见底，但是全国性的涨价并不具备驱动。玻璃厂库预计仍将累库，但下周边际将明显放缓。纯碱方面，供应回升，投机性需求缺失，短期难有走强驱动。更加值得关注的是，光伏生产线投产听证会即将举行，若光伏生产线的投产预期被证伪，则远月纯碱期货的定价需要被大幅下调。

### 2. 交易策略

玻璃 5-9 反套持有。逢高做空纯碱 2209 合约。

## 三、风险提示

疫情影响；地产放松预期未兑现；光伏投产顺畅

## 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/>