



2022年3月27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

盛文宇

• 从业资格编号 F3074487

• 投资咨询编号 Z0015486

邮箱: shengwenyu@jinxinqh.com



## 正反馈预期再起，纯碱带领玻璃反弹

### 内容提要

上周玻璃纯碱均出现反弹，纯碱涨幅明显大于玻璃，玻璃被动跟随的迹象更加明显。玻璃基本面依旧羸弱，加工厂订单未有明显增加，周中盘面上行后部分玻璃厂提涨造势，但周末期间沙河市场再度降价。纯碱方面，西北某厂签订15万现货订单，瞬间给予市场信心。光伏玻璃听证会开始召开，目前暂未有不让投产的信息公布。

玻璃目前基本面依旧偏弱，5-9反套持续拉开，5月基本已很难有强势反弹，而远月的预期尚无法证伪。若未来能够看到越来越多的城市放松地产限购政策，同时加工厂的订单出现快速回升，则玻璃的反弹行情才会真正开启。纯碱正反馈预期已起，资金抢跑明显，但目前高估值的情况尚未化解，纯碱下游利润不佳也会压制纯碱上行空间，谨慎观望或是上策。

### 操作建议

谨慎观望。

### 风险提示

地产预期显著好转；光伏投产顺畅

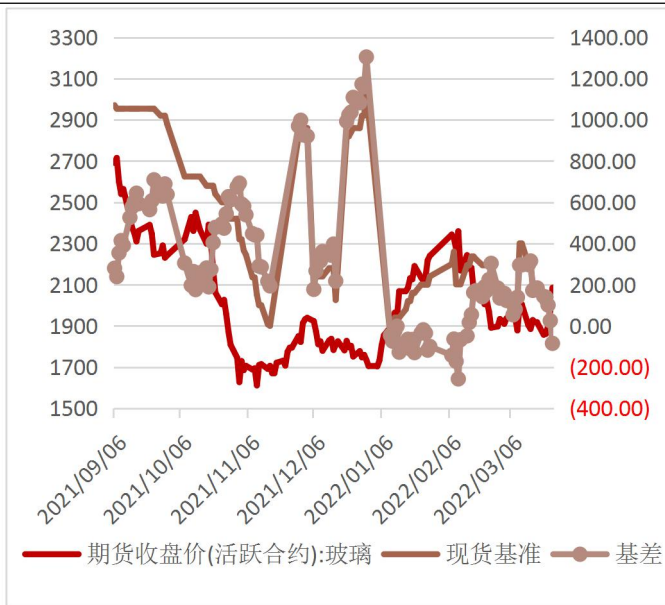
请务必仔细阅读正文之后的声明

## 一、行情综述

### 1. 一周回顾

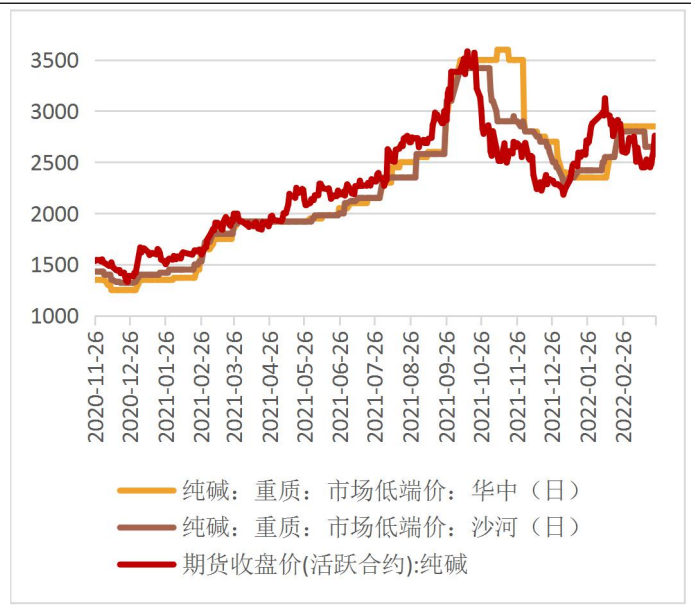
上周玻璃纯碱均出现反弹，纯碱涨幅明显大于玻璃，玻璃被动跟随的迹象更加明显。玻璃基本面依旧羸弱，加工厂订单未有明显增加，周中盘面上行后部分玻璃厂提涨造势，但周末期间沙河市场再度降价。纯碱方面，西北某厂签订 15 万现货订单，瞬间给予市场信心。光伏玻璃听证会开始召开，目前暂未有不让投产的信息公布。

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）

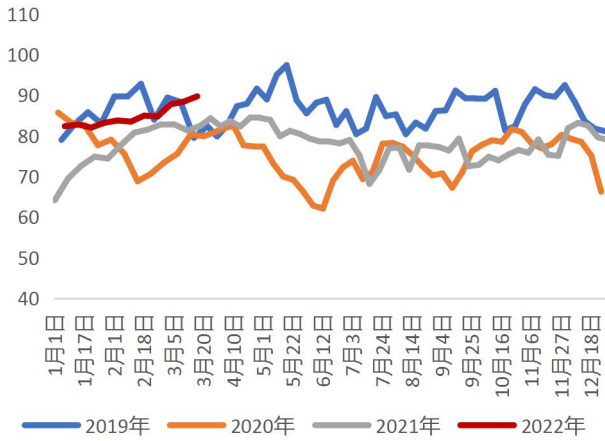


资料来源：Wind，优财研究院

### 2. 纯碱供需

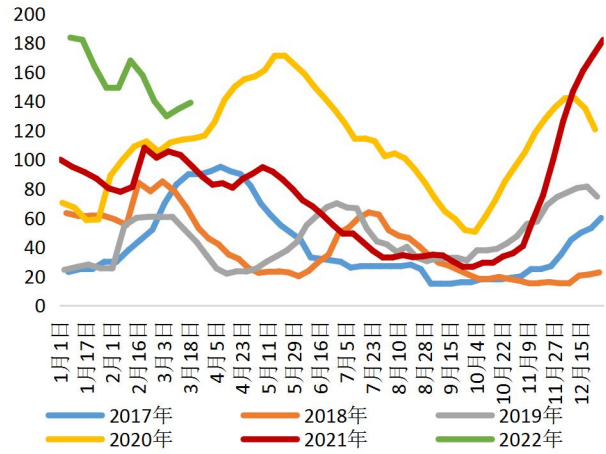
国内纯碱市场走势弱，有企业价格窄幅阴跌，积极接收订单。隆众资讯数据监测，周内纯碱开工率 86.42%，环比下调 3.33%。周内纯碱产量 57.29 万吨，减少 1.63 万吨。开工与产量下降主要在于企业检修及个别企业产量波动影响。周内纯碱库存 141.40 万吨，环比增加 2.47 万吨，需求一般及运输影响，部分企业库存表现增加。据了解，社会库存有下降趋势。供应端，和邦和双环预计月底检修结束，近期暂无新增检修计划，预计下周开工波动不大，对于部分企业订单了解，周内订单环比有所增加，加权后订单维持 13 天左右，企业订单不一，有高有低。有企业价格有所松动，直销或大单有商谈空间。需求端，下游需求不温不火，刚需用户采购。临近月底，有下游开始询价。月底前仍有光伏计划点火。对于部分贸易商了解，贸易库存积极消耗，呈现下降趋势，新单采购意愿不强，保持谨慎。期货价格提升，市场情绪有所提振。局部疫情影响，物流受到制约，影响运输。

图 3：纯碱开工率（周）



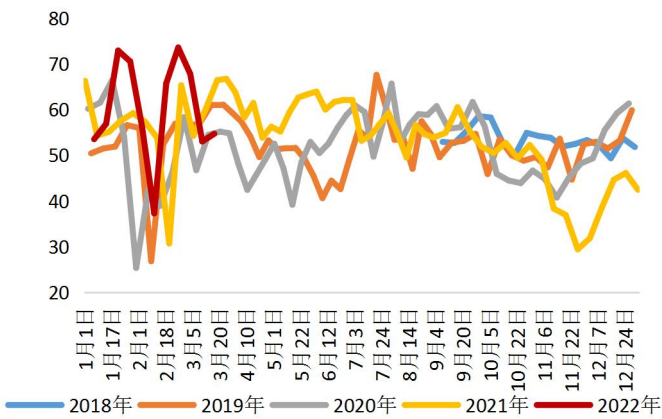
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



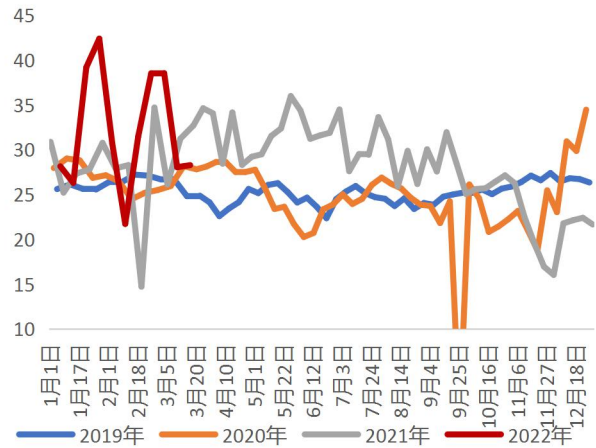
资料来源：Mysteel，优财研究院

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）

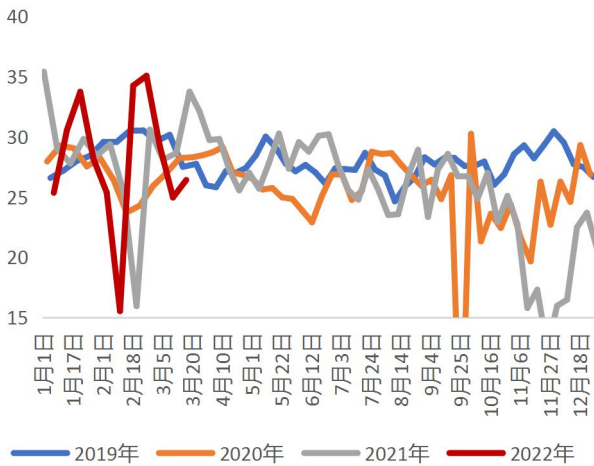
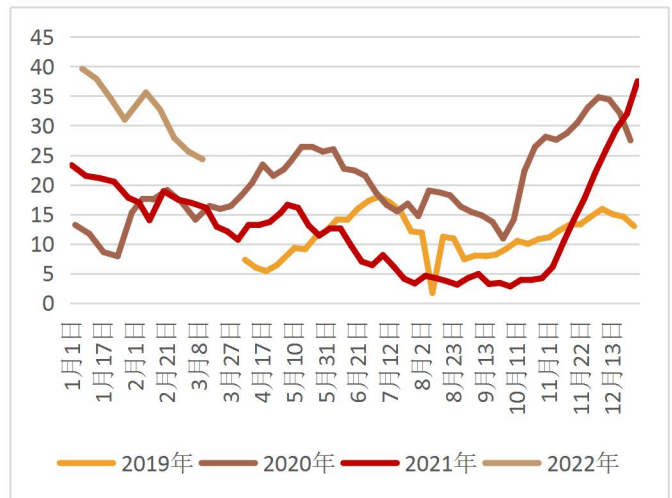
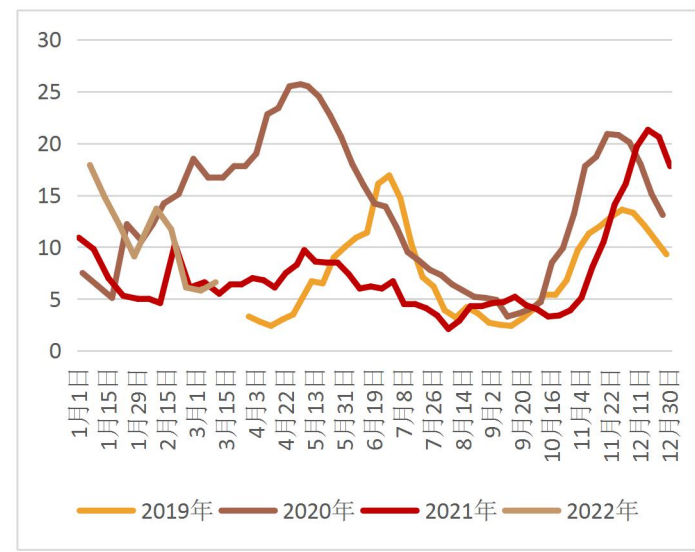


图 8：华北纯碱库存（周）



资料来源: Mysteel, 优财研究院

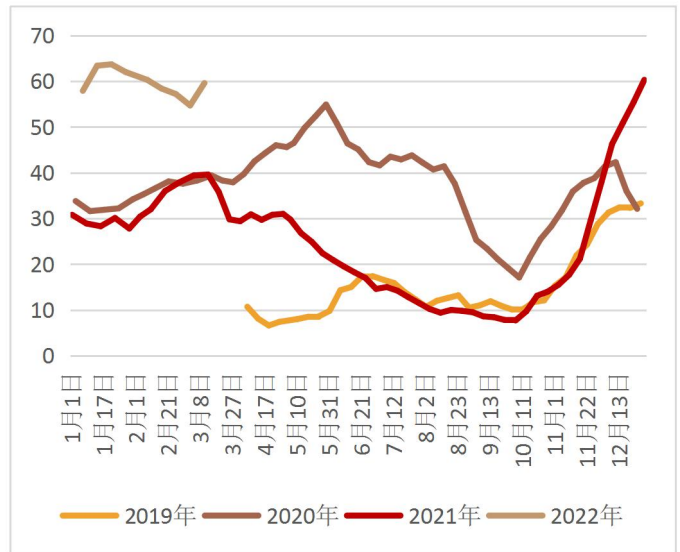
图 9: 华中纯碱库存 (周)



资料来源: 卓创, 优财研究院

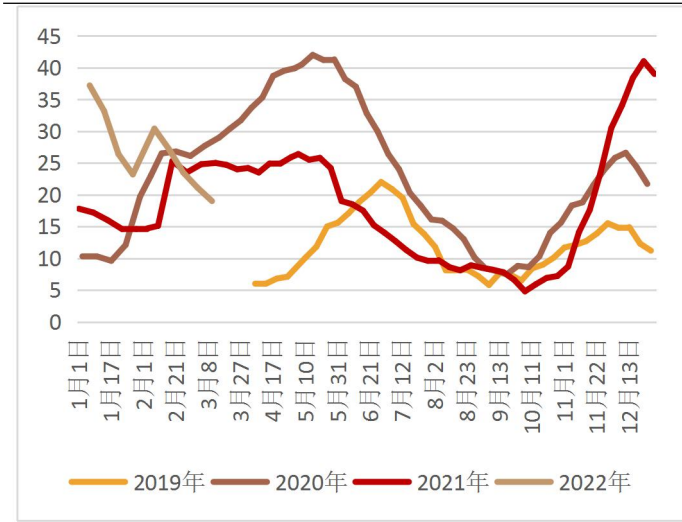
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 10: 西北纯碱库存 (周)



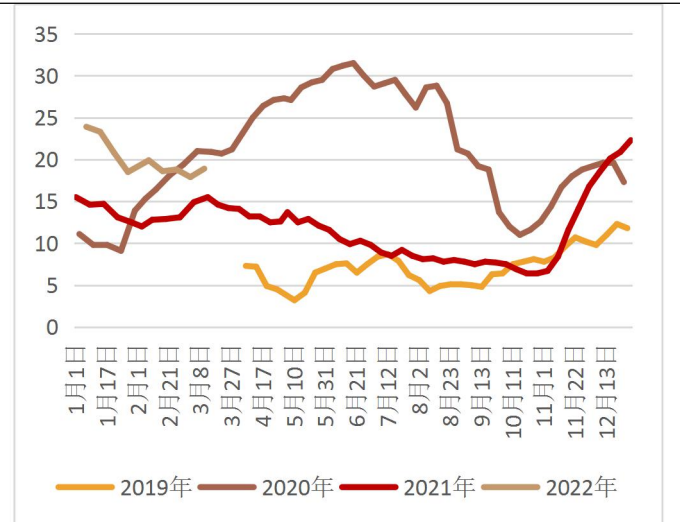
资料来源: 卓创, 优财研究院

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)



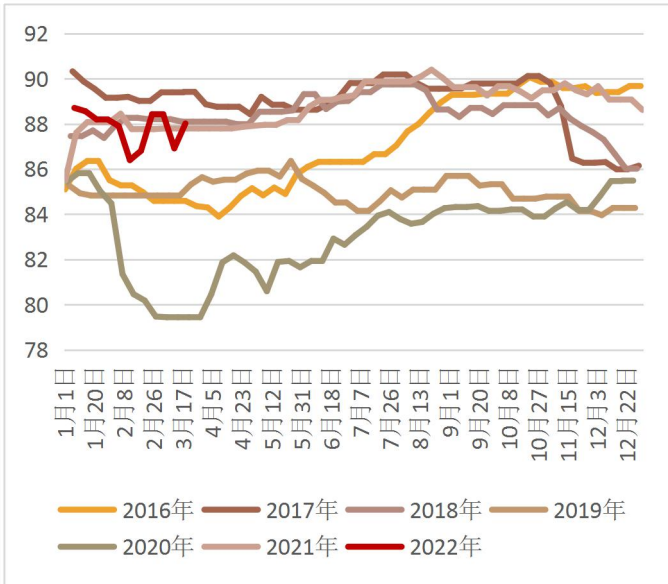
资料来源: 卓创, 优财研究院

### 3. 玻璃供需

华北地区深加工企业接单仍显一般, 原片价格不稳情况下, 接单积极性亦不佳, low-e 走货平平, 销售价格普遍小幅下调。华东地区华东区域深加工订单反馈一般, 产业链货物流转缓慢。华中市场多数深加工企业订单情况暂无好转, 小部分企业新接订单情况略有起色, 但因疫情、资金等多方面影响, 开工率暂无提高。华南区域原片

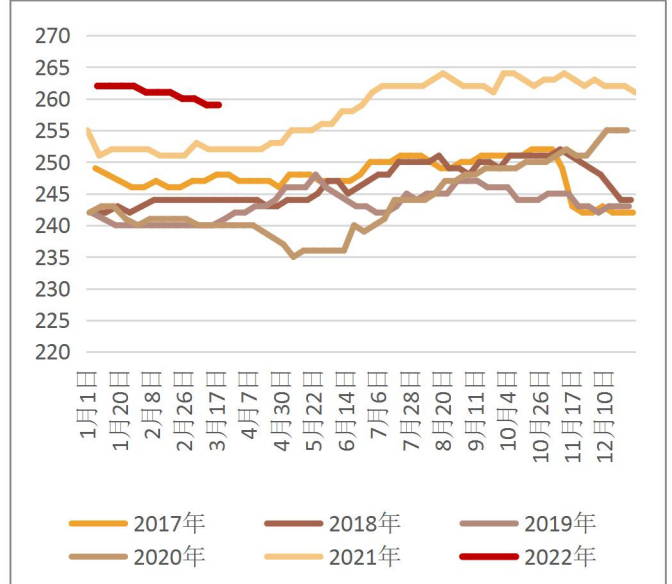
企业价格优惠幅度较大下，部分下游适量备货，采购积极性略有提高，但疫情及资金不足等因素影响下，终端需求未完全启动，订单方面仍显不足。西南市场疫情当下，深加工企业恢复情况仍较差，市场并未有过多新订单的释放，开工偏低。

图 13: 浮法玻璃产能利用率



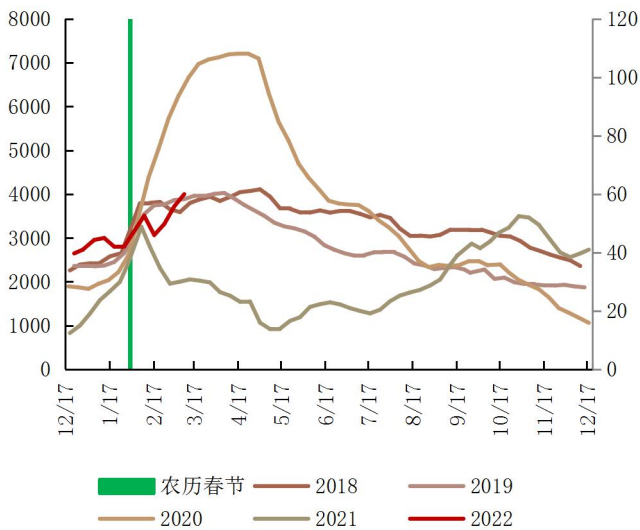
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 14: 浮法玻璃开工条数



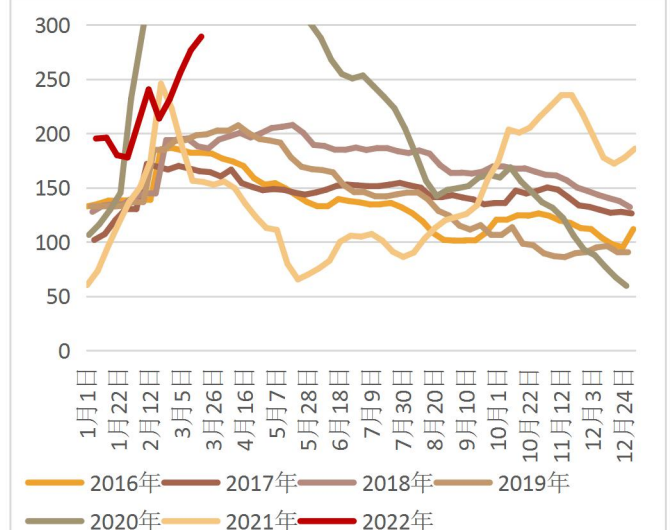
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



资料来源: 卓创, 优财研究院

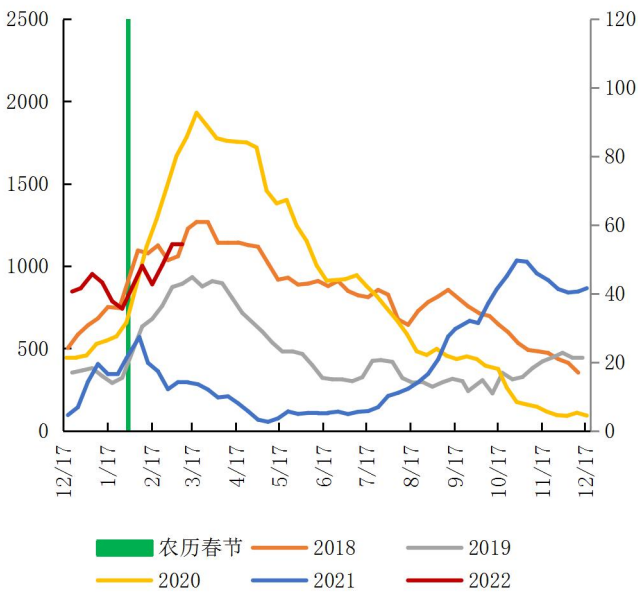
图 16: 浮法玻璃企业库存 (万吨/周)



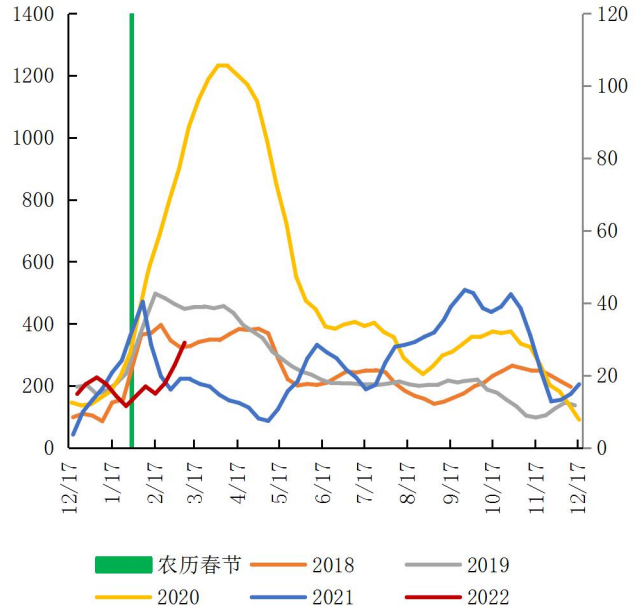
资料来源: 隆众, 优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



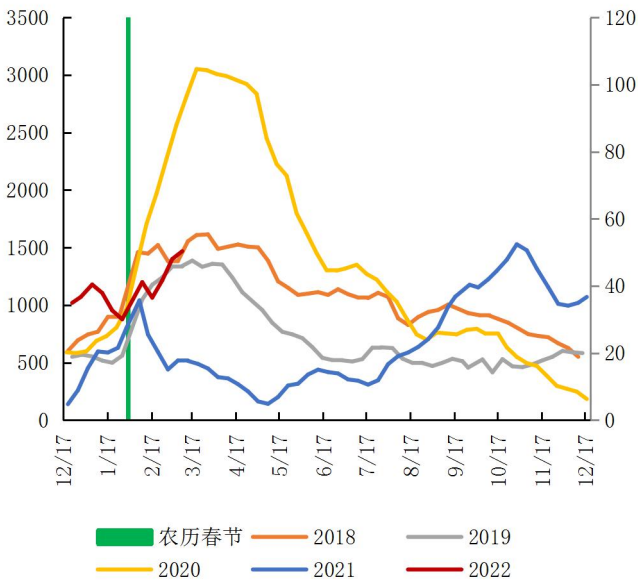
资料来源：卓创，优财研究院



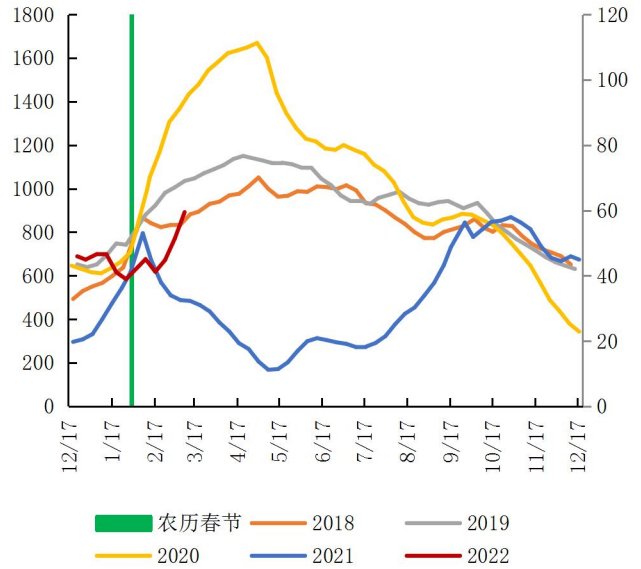
资料来源：卓创，优财研究院

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）

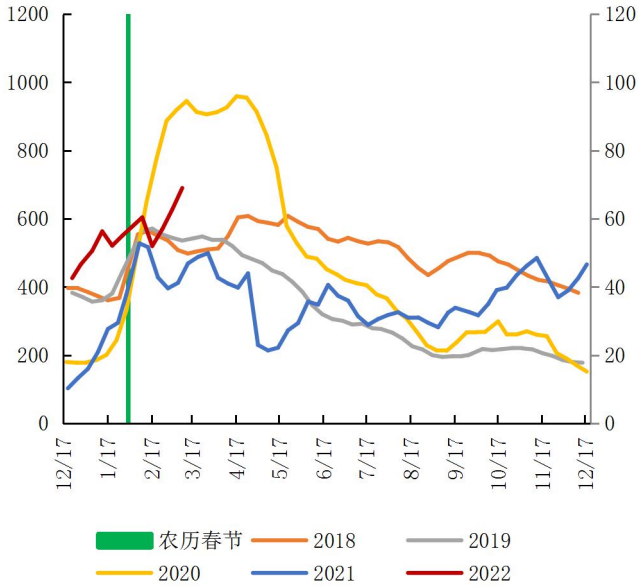


资料来源：卓创，优财研究院



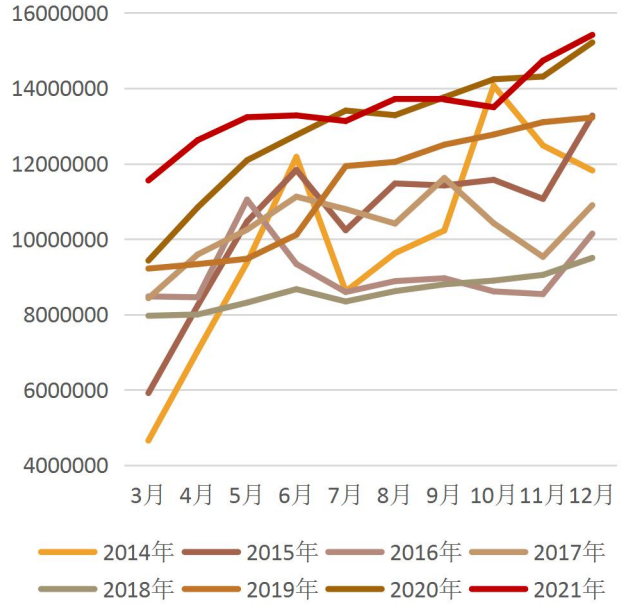
资料来源：卓创，优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



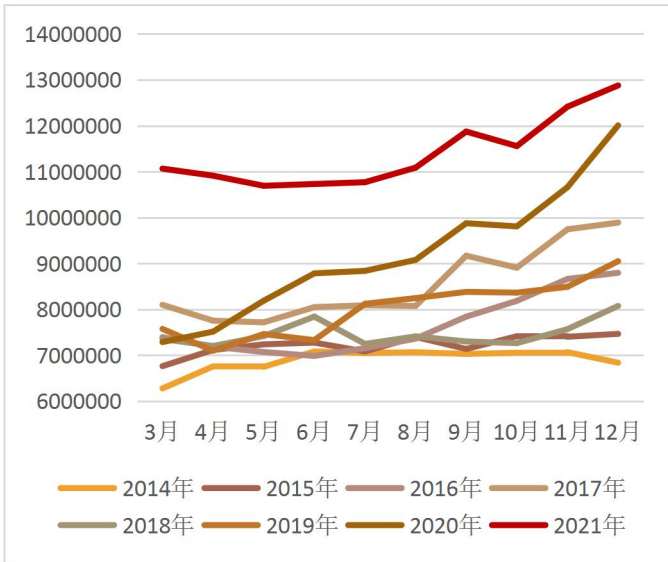
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



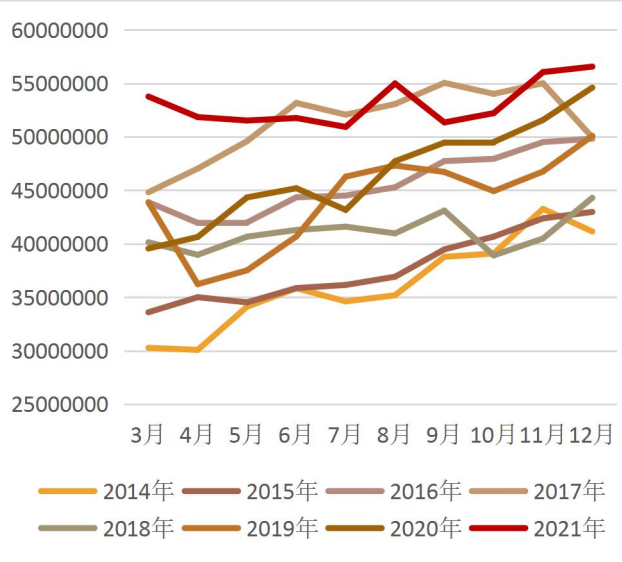
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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

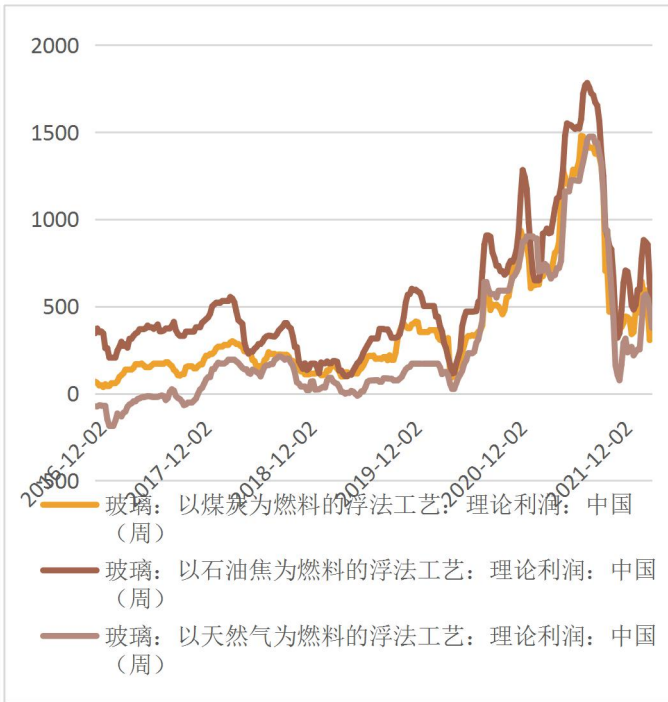
图 24: 钢化玻璃单月产量 (平米)



资料来源: 国家统计局, 优财研究院

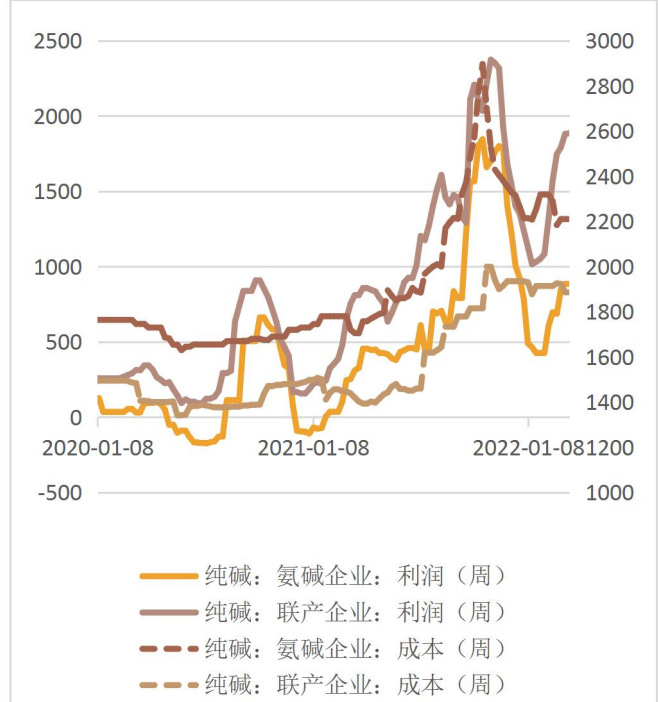
#### 4. 利润

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

玻璃目前基本面依旧偏弱，5-9 反套持续拉开，5 月基本已很难有强势反弹，而远月的预期尚无法证伪。若未来能够看到越来越多的城市放松地产限购政策，同时加工厂的订单出现快速回升，则玻璃的反弹行情才会真正开启。纯碱正反馈预期已起，资金抢跑明显，但目前高估值的情况尚未化解，纯碱下游利润不佳也会压制纯碱上行空间，谨慎观望或是上策。

### 2. 交易策略

谨慎观望。

## 三、 风险提示

地产预期显著好转；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/>