



2022年5月15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

shengwenyu@jinxinq.com



## 下方有底，等待驱动

### 内容提要

本周玻璃重心下移，升水完全被打掉，说明市场的预期有所回落。纯碱同样出现下跌，主要是宏观驱动所致。玻璃现货依然不温不火，厂家库存拐点未见，加工厂订单环比有所回暖，但同比依然偏低，市场信心疲软。纯碱方面，本周厂家产量骤降、库存大幅去化，皆已在前期期货运行中体现。盘面价格显著回落之后，市场信心下降，贸易商开始从交割库向外售货。

玻璃目前基本面依旧偏弱，终端需求在持续低迷之后，有望改善，不过目前看力度依然偏弱，正反馈所需要的时间比较长。玻璃成本支撑暂时有效，下方空间有限，但由于库存高位，价格弹性不足。纯碱总量供需仍然较好，玻璃生产线持续在投产，短期投机性需求缺失，甚至会起到负反馈的作用，交割库替代厂库出货，导致厂库累积。但整体看，纯碱下方空间也不会很大，同时价格弹性大，适合网格交易。

### 操作建议

逢低网格做多纯碱 09 合约。

### 风险提示

国内疫情冲击；光伏玻璃投产进程不及预期

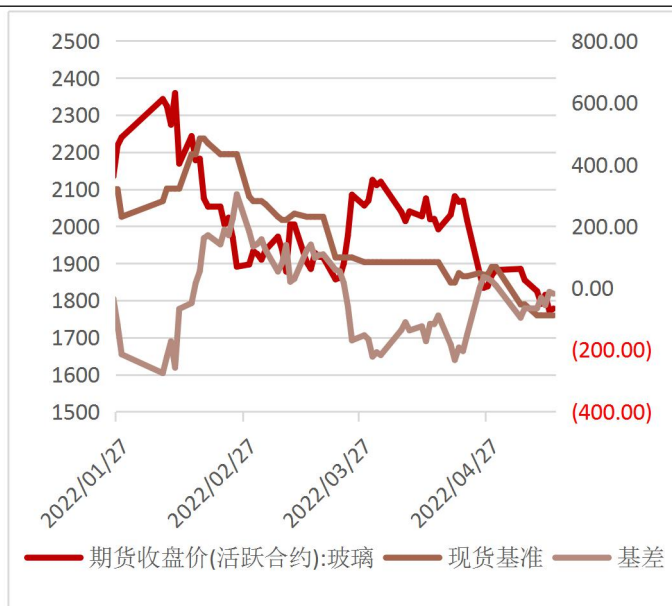
请务必仔细阅读正文之后的声明

## 一、行情综述

### 1. 一周回顾

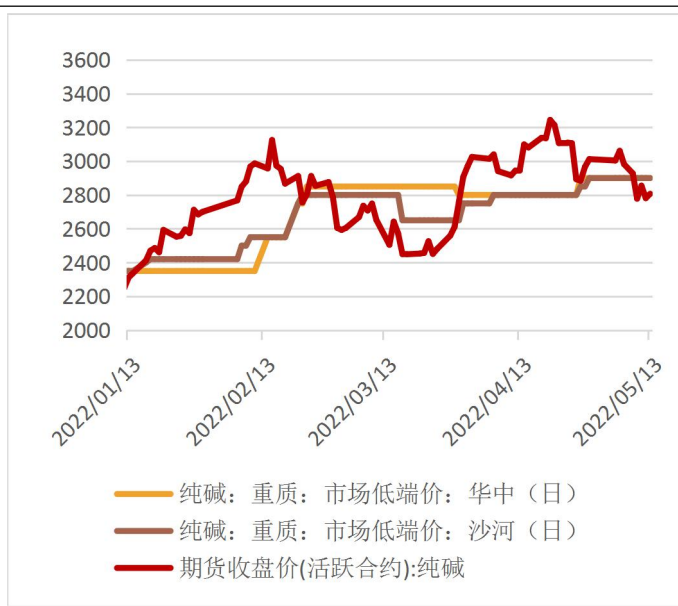
本周玻璃重心下移，升水完全被打掉，说明市场的预期有所回落。纯碱同样出现下跌，主要是宏观驱动所致。玻璃现货依然不温不火，厂家库存拐点未见，加工厂订单环比有所回暖，但同比依然偏低，市场信心疲软。纯碱方面，本周厂家产量骤降、库存大幅去化，皆已在前期货运行中体现。盘面价格显著回落之后，市场信心下降，贸易商开始从交割库向外售货。

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）



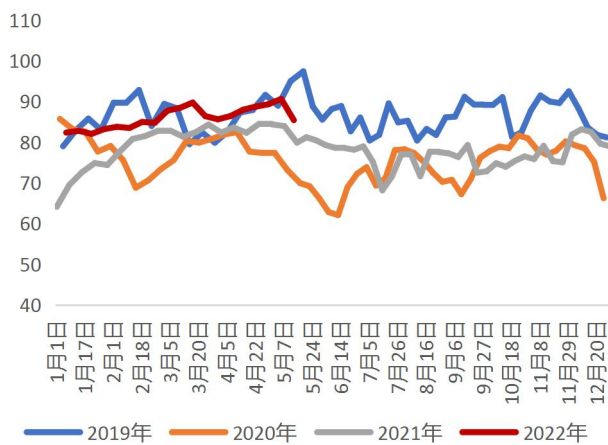
资料来源：Wind，优财研究院

### 2. 纯碱供需

国内纯碱走势震荡为主，个别企业价格上调，企业出货顺畅。隆众资讯数据监测，周内纯碱开工率 85.43%，环比下调 5.22%。纯碱产量 56.63 万吨，减少 3.46 万吨。近期，湖北新都、青海昆仑、江苏井神、河南骏化及其他企业装置负荷波动，导致周内产量和开工下降明显。国内纯碱企业库存 87.70 万吨，环比减少 13.85 万吨，降幅 13.64%，轻重纯碱同步下降，各区域呈现下降趋势。对于部分下游玻璃企

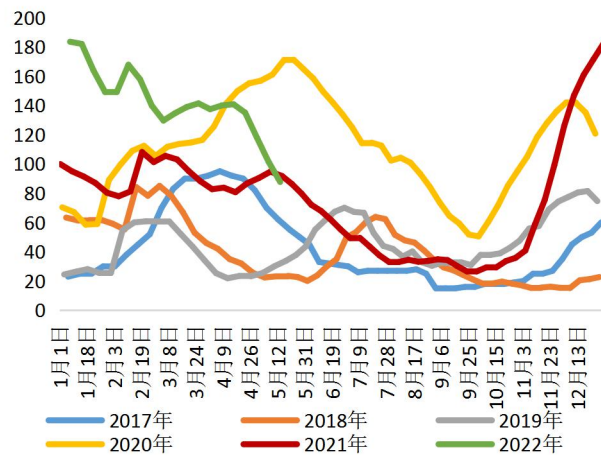
业了解，近期库存变化不大，稳中小涨，维持一月左右，区域不同企业备货量有差别，个别地区或企业待发量高，盘面点价成交。对于部分碱厂订单了解，目前订单小幅度下降，维持 19 天附近，基本到月底。据了解，社会库存呈现小涨趋势。供应端，随着个别企业停车后恢复，暂无新增检修计划，预期下周纯碱开工和产量有望增加。价格相对坚挺，个别企业价格稳中有涨。下游需求，纯碱需求相对稳定，高价抵触心态，刚需维持正常库存。近期，盘面价格波动，下游从盘面采购补充。贸易商反馈局部提货表现紧张，新单价格高，下游采购按需采购。当前，市场情绪及心态影响有影响。

图 3：纯碱开工率（周）



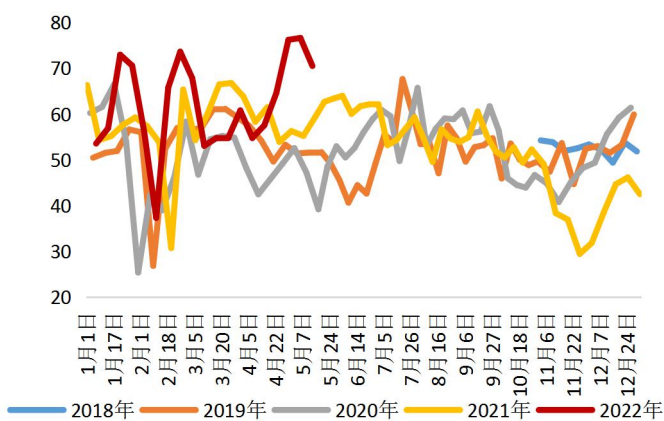
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



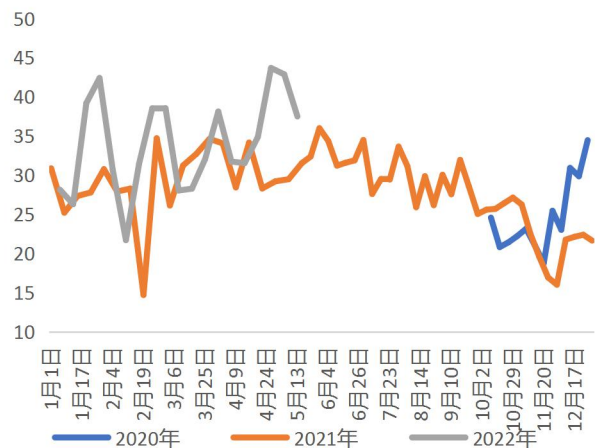
资料来源：Mysteel，优财研究院

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）

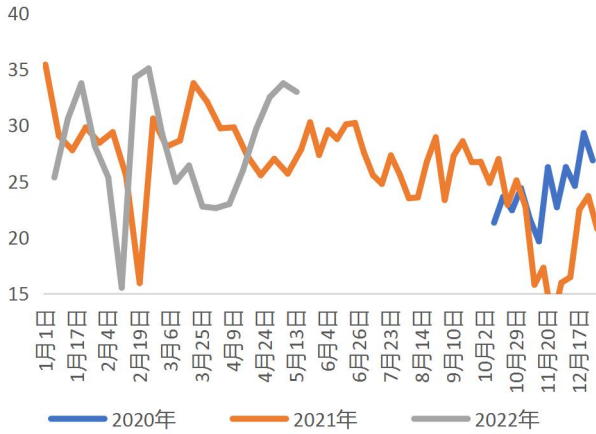


图 8：华北纯碱库存（周）

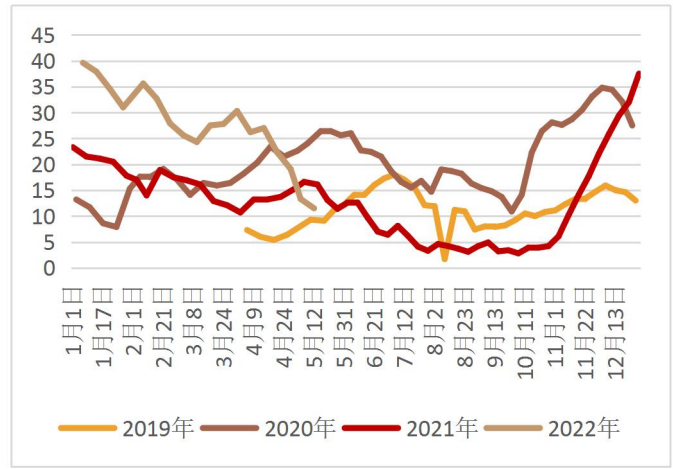


图 9：华中纯碱库存（周）

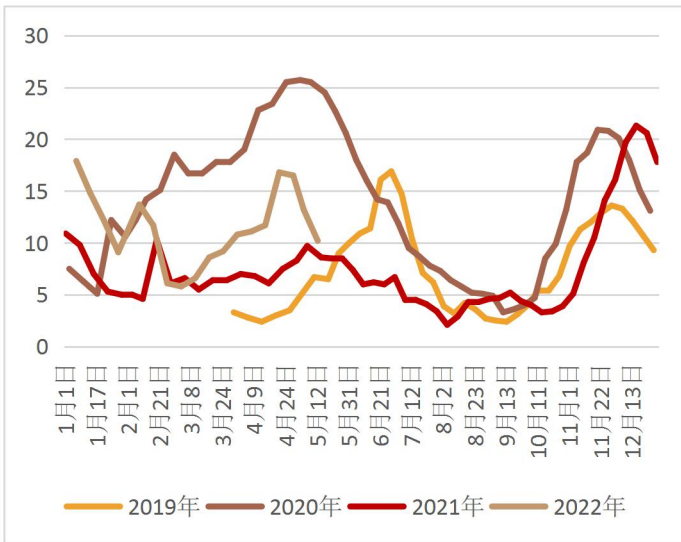


图 10：西北纯碱库存（周）

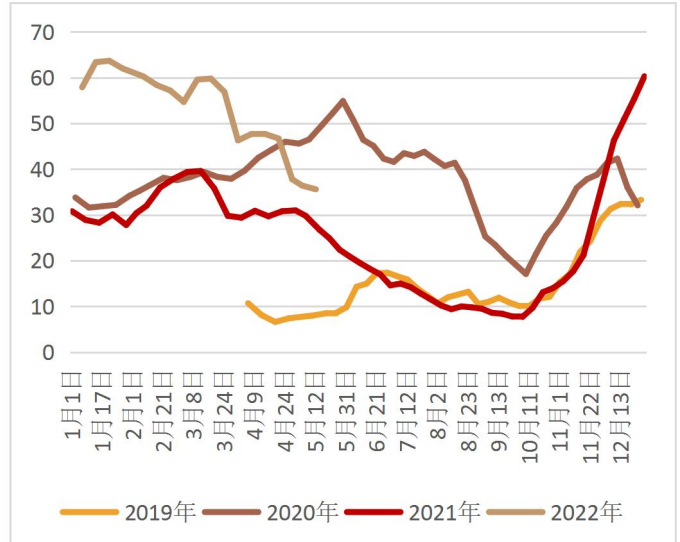


图 11：华东纯碱库存（周）

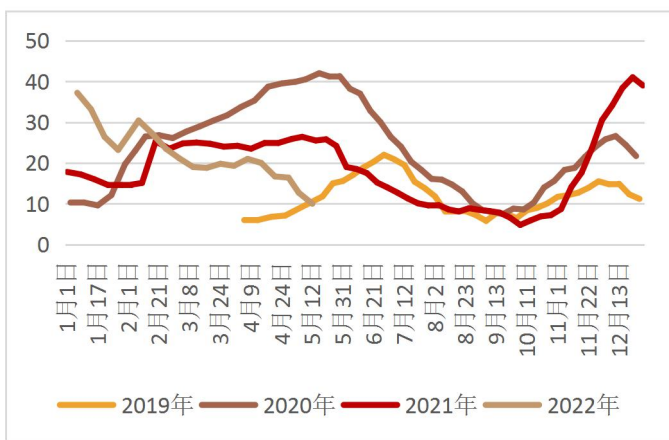
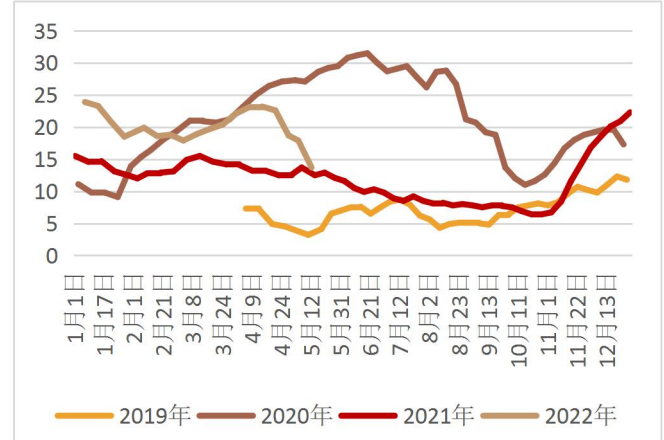


图 12：西南纯碱库存（周）



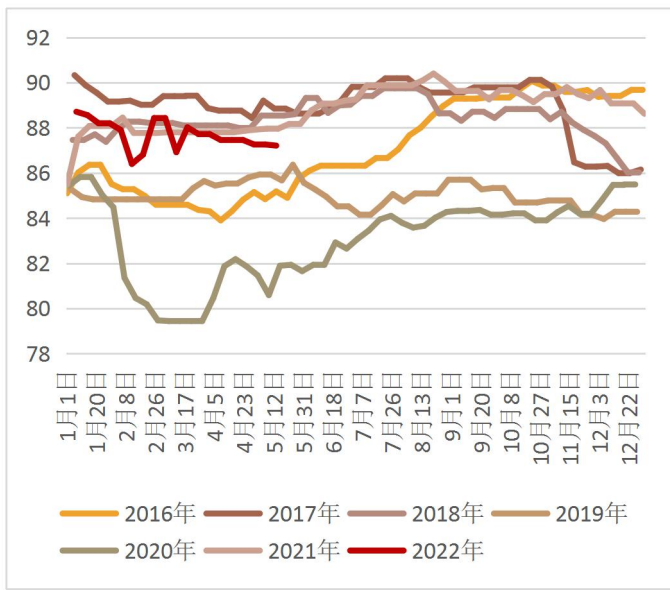
资料来源：卓创，优财研究院

资料来源：卓创，优财研究院

### 3. 玻璃供需

华北地区深加工市场表现平平，按需补库为主，沙河地区 Low-e 玻璃价格多下调 1 元/平方米左右。华东部分 Low-e 货源出货尚可，但多数出货依旧欠佳，行业整体开工不足。华中地区本周深加工市场无转好迹象，多受终端房地产资金问题及部分地区疫情影响，新接订单情况寥寥。进入 5 月份下游多数深加工企业订单整体较上月有所好转，但需求仍未完全释放叠加资金紧张下，采购较为谨慎，尤其是近期华南多地降雨影响，加工厂囤货意愿不高。西南地区较发达地区深加工开始逐步恢复，自我消化能力较好，欠发达地区自我消化能力较弱，外发量有所加大，当地深加工开工一般，需求仍偏弱。

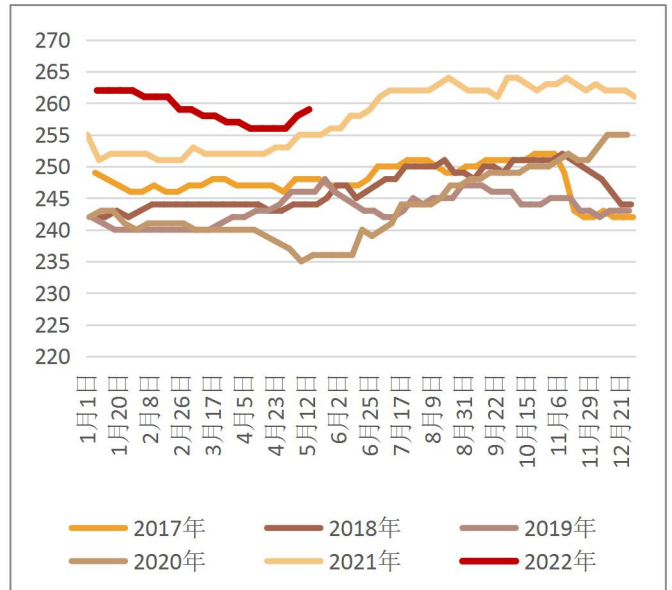
图 13: 浮法玻璃产能利用率



资料来源: Mysteel, 优财研究院

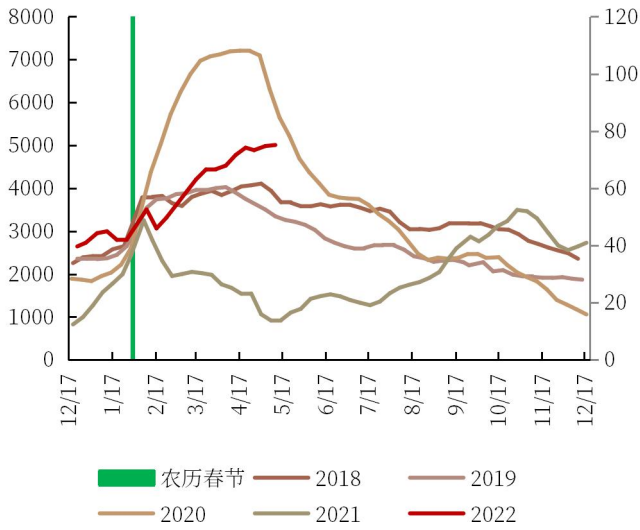
图 15: 卓创八省库存 (万重箱)

图 14: 浮法玻璃开工条数



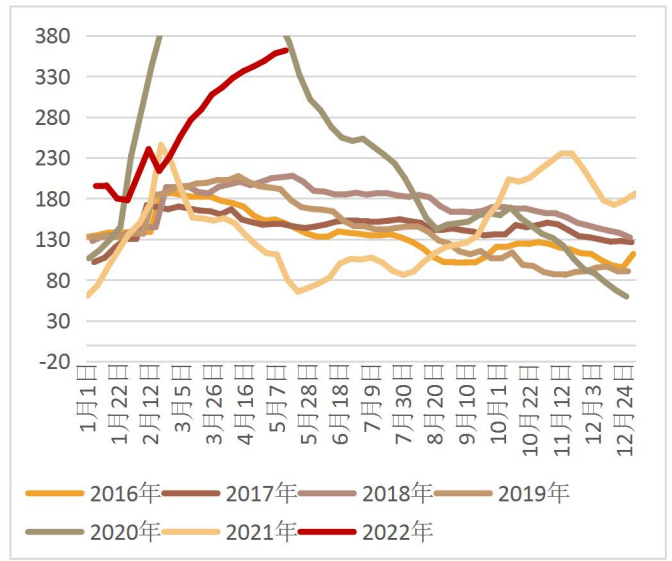
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 16: 浮法玻璃企业库存 (万吨/周)



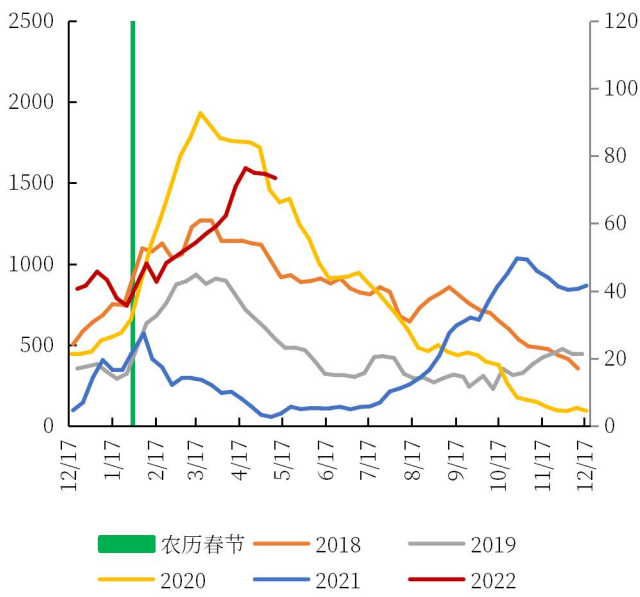
资料来源：卓创，优财研究院

图 17：卓创河北库存（万重箱）

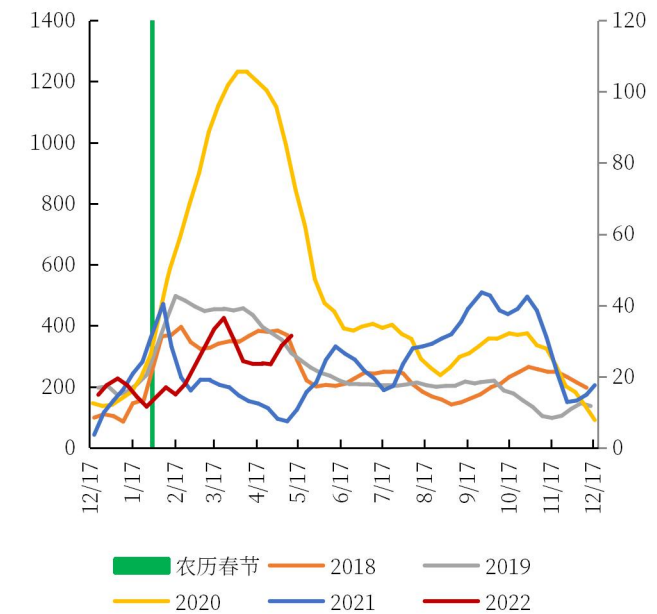


资料来源：隆众，优财研究院

图 18：卓创湖北库存（万重箱）

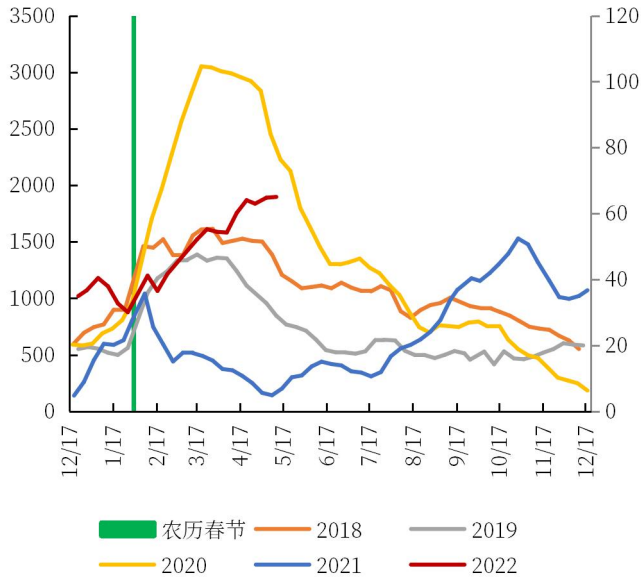


资料来源：卓创，优财研究院



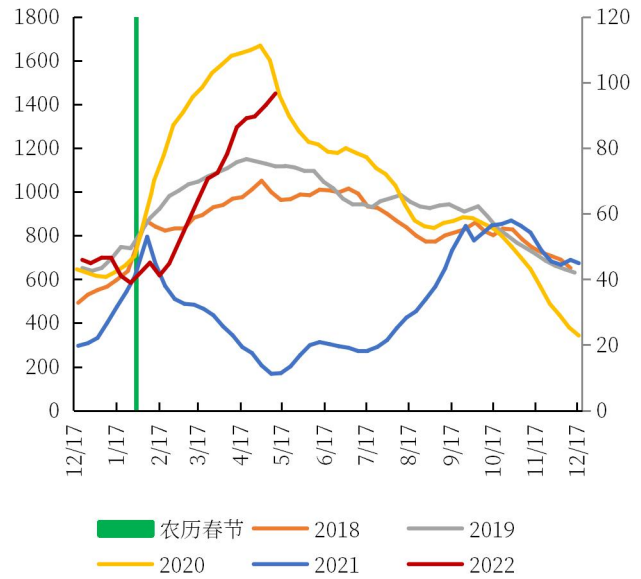
资料来源：卓创，优财研究院

图 19: 卓创湖北+河北库存 (万重箱)



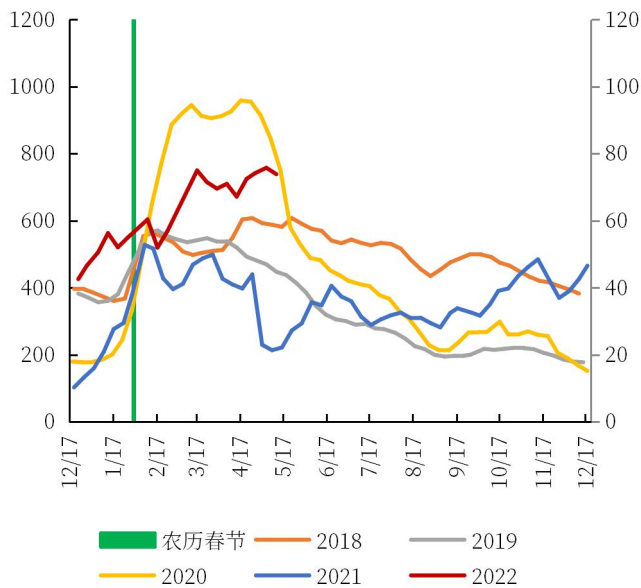
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 20: 卓创山东+江苏库存 (万重箱)



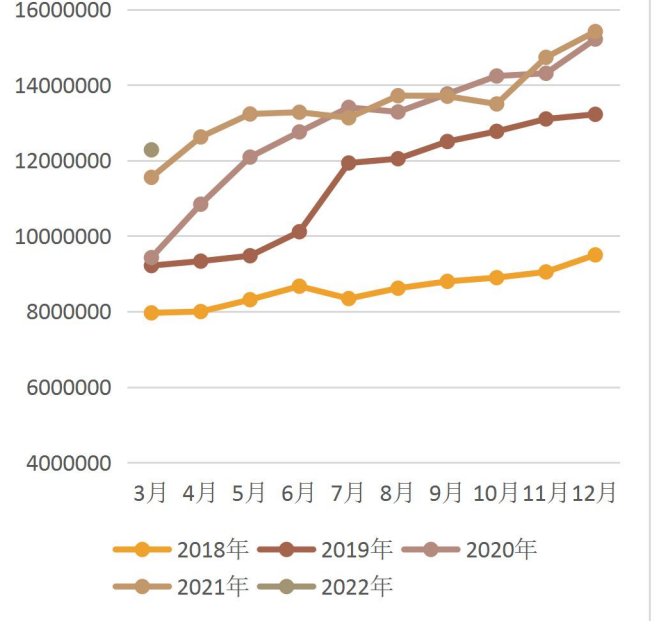
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



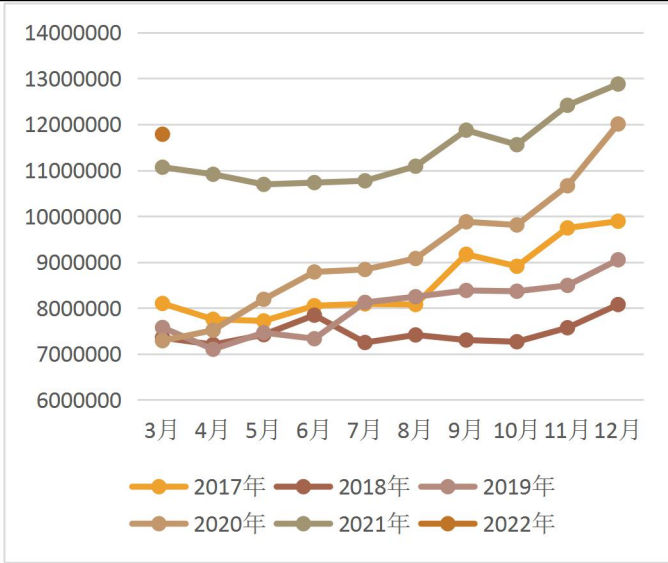
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



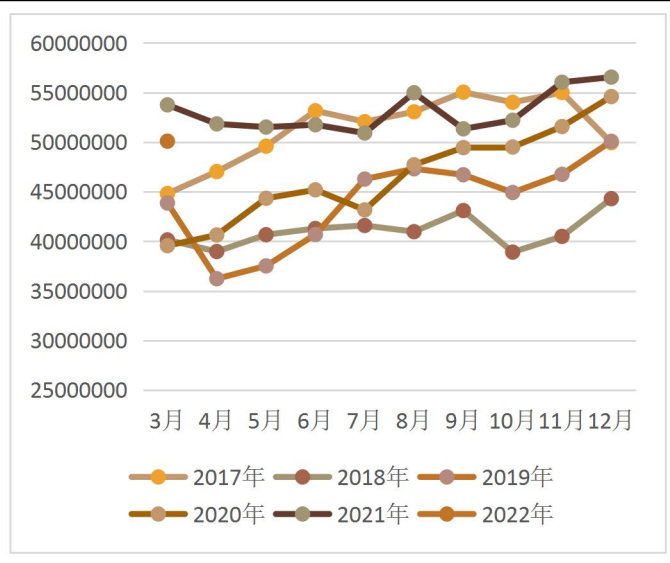
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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

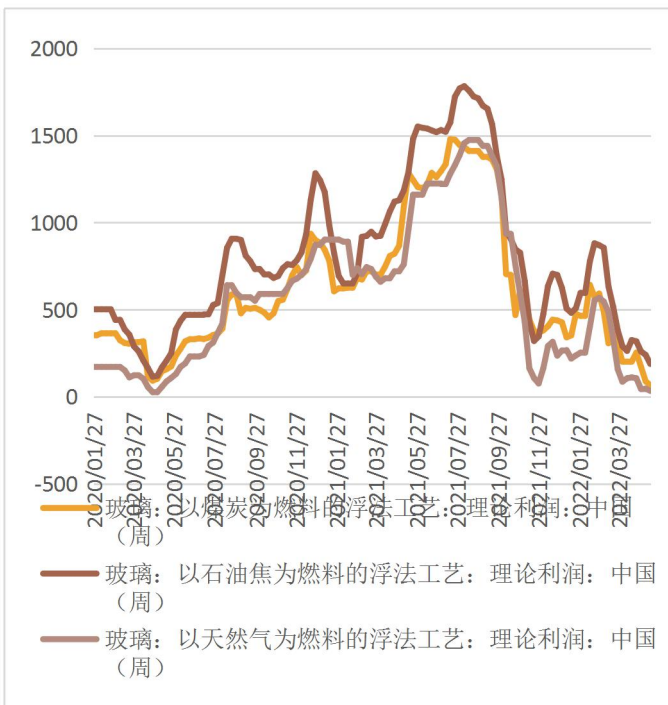
图 24: 钢化玻璃单月产量 (平米)



资料来源：国家统计局，优财研究院

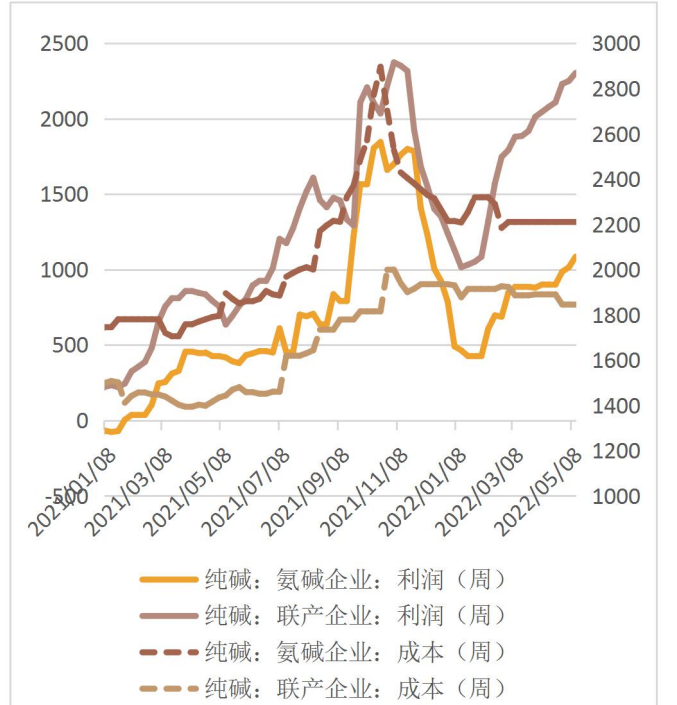
#### 4. 利润

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，终端需求在持续低迷之后，有望改善，不过目前看力度依然偏弱，正反馈所需要的时间比较长。玻璃成本支撑暂时有效，下方空间有限，但由于库存高位，价格弹性不足。纯碱总量供需仍然较好，玻璃生产线持续在投产，短期投机性需求缺失，甚至会起到负反馈的作用，交割库替代厂库出货，导致厂库累积。但整体看，纯碱下方空间也不会很大，同时价格弹性大，适合网格交易。

### 2. 交易策略

逢低网格做多纯碱 09 合约。

## 三、 风险提示

国内疫情冲击；光伏玻璃投产进程不及预期

## 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/>