



2022年5月22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@jinxinqh.com



## 玻璃纯碱分化依旧

### 内容提要

本周玻璃低位震荡，重心小幅抬升，盘面再度升水。纯碱大幅上行，西北铁路检修预期成为催化剂。玻璃现货依然偏弱，地区之间不断降价负反馈抢占疲软的市场需求。加工厂订单环比有所回暖，但同比依然偏低。纯碱方面，本周厂家库存继续大幅去化，社库替代厂库出货的冲击已经完全被消化。纯碱由此前的强预期开始转向强现实。

玻璃目前基本面依旧偏弱，终端需求小幅改善，根据我们估算，预计两周内厂库将出现拐点。玻璃成本支撑暂时有效，下方空间有限，但由于库存高位，厂家降价促销不断出现。重质纯碱供需连续两周基本打平，玻璃生产线仍持续在投产，纯碱的强预期开始过渡到强现实。未来若厂家出现淡季检修或不可抗力减产，则价格向上的弹性将非常强。短期来看，纯碱依然强势，但仍会受到玻璃疲软的拖累。

### 操作建议

逢低做多纯碱 09 合约。逢低左侧布局少量玻璃 09 多单。

### 风险提示

国内疫情冲击；光伏玻璃投产进程不及预期

## 一、行情综述

### 1. 一周回顾

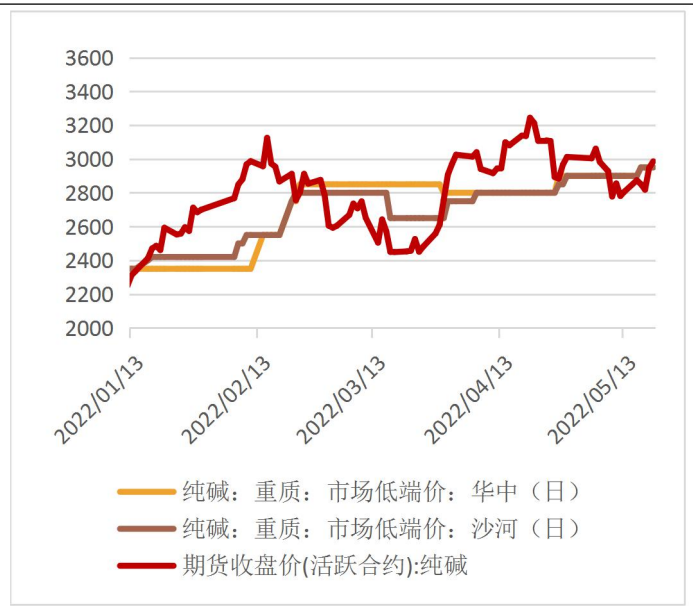
本周玻璃低位震荡，重心小幅抬升，盘面再度升水。纯碱大幅上行，西北铁路检修预期成为催化剂。玻璃现货依然偏弱，地区之间不断降价负反馈抢占疲软的市场需求。加工厂订单环比有所回暖，但同比依然偏低。纯碱方面，本周厂家库存继续大幅去化，社库替代厂库出货的冲击已经完全被消化。纯碱由此前的强预期开始转向强现实。

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）



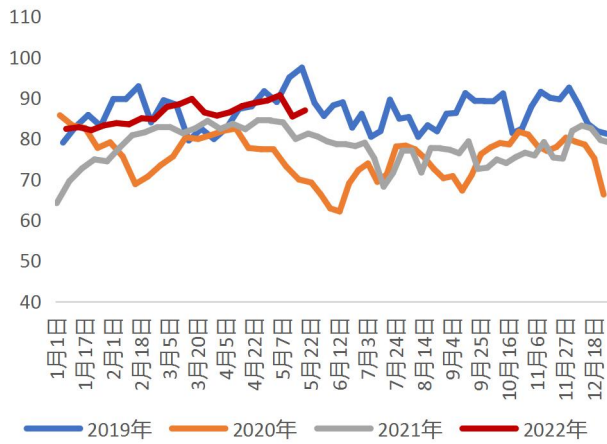
资料来源：Wind，优财研究院

### 2. 纯碱供需

国内纯碱市场整体走势震荡运行，企业出货顺畅，个别企业价格上调。隆众资讯数据监测，周内纯碱整体开工率 86.93%，环比上调 1.5%。周内纯碱产量 57.62 万吨，增加 0.99 万吨。个别企业停车恢复之后，产量逐步提升，开工及产量增加。本周纯碱厂家库存 76.67 万吨，上周 87.70 万吨，环比减少 11.03 万吨，降幅 12.58%，企业出货正常，订单兑现，库存持续下降，低库存企业产销趋向平衡，库存偏高企业库存下降明显。据了解，社会库存稳中略降，变化不大。周内，纯碱企业订单稳中有降，部分企业订单到月底，有些订单延续到下月。供应端，个别企业负荷波动，

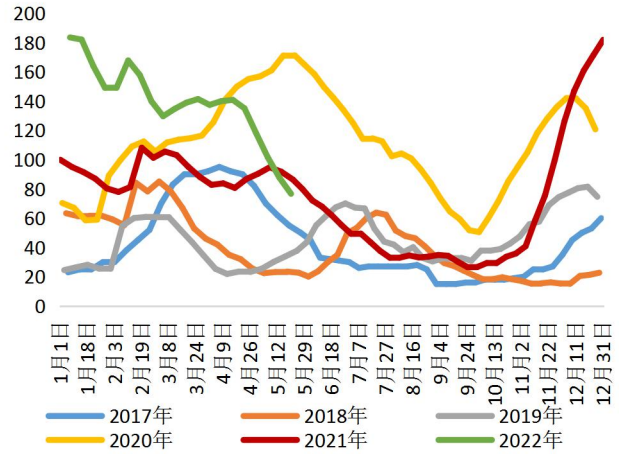
暂无新增检修计划，预期开工稳中有涨，据了解有企业下月有检修计划。需求端，下游需求延续稳定态势，情绪波动，下游有观望心态，刚需用户维持库存，据了解有下游或贸易社库采购。贸易商近期出货尚可，区域提货紧张，有贸易商反馈需求稳定，下游按需为主，各区域不同，反馈有差异。此外，西格铁路的检修问题，具体影响后续跟进。

图 3：纯碱开工率（周）



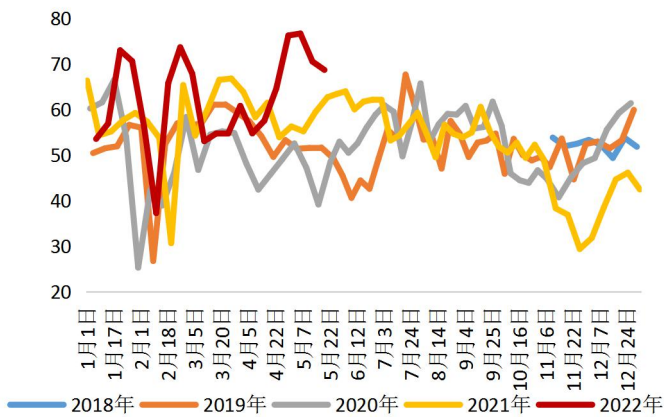
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



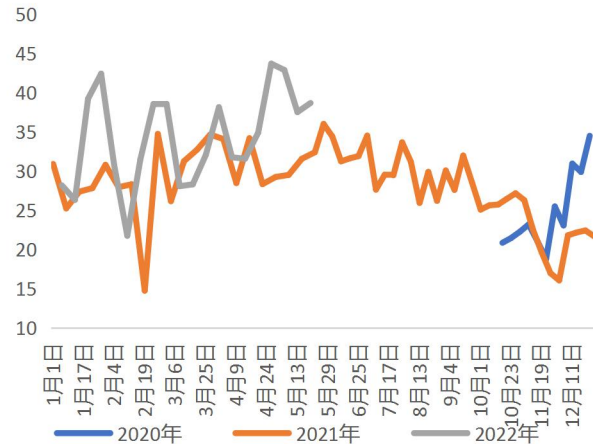
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5：纯碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

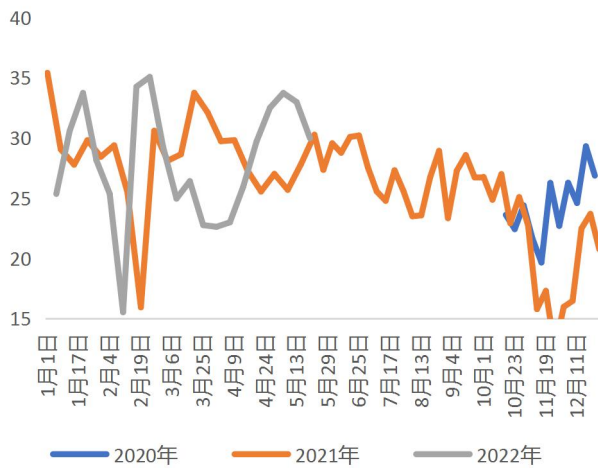
图 6：重碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

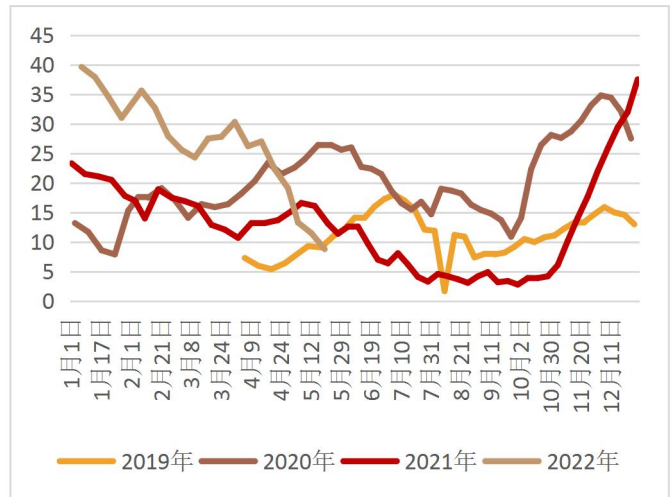
图 7：轻碱表需（周）

图 8：华北纯碱库存（周）



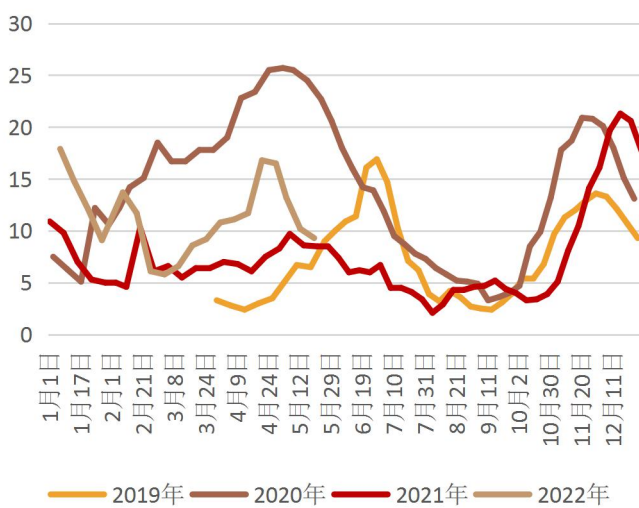
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 9: 华中纯碱库存 (周)

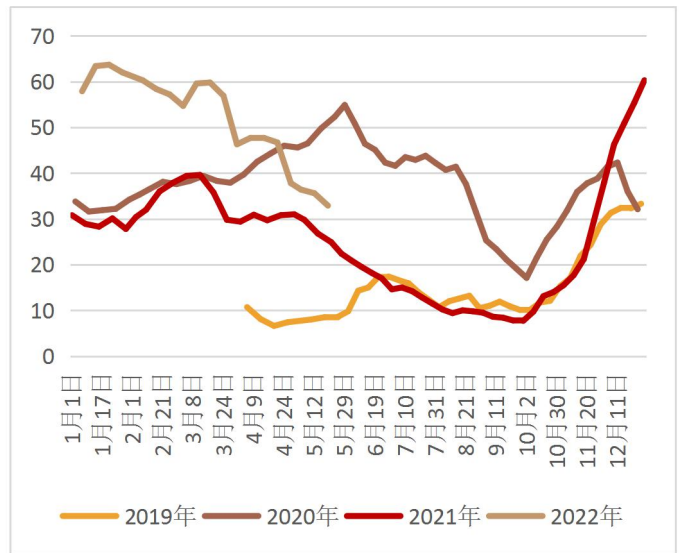


资料来源: 卓创, 优财研究院

图 10: 西北纯碱库存 (周)

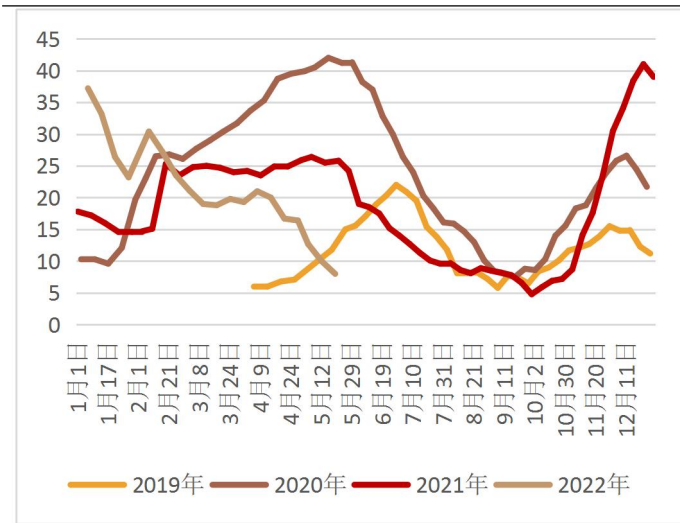


资料来源: 卓创, 优财研究院



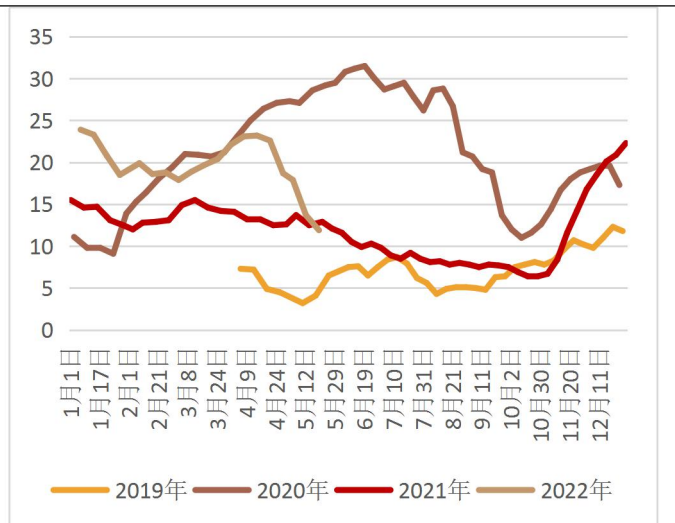
资料来源: 卓创, 优财研究院

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

本周沙河市场整体较为稳定, 生产企业出货较前期有所好转, 尤其是部分企业价格优势明显, 库存大幅削减。但随着外围市场价格下调, 市场成交较前期有所减弱, 销售价格稳定为主, 经销商随行就市。京津唐市场成交较为一般, 部分厂家价格下调, 整体成交重心亦下移。周末周初开盘, 华东浮法玻璃市场价格下滑, 但因价格优势仍相对有限情况下, 周内刺激成交一般, 本周平均产销率 70%-80% 比例居多, 因此华东当地实物库存继续增加。华中市场本地价格呈下滑趋势, 因前期多数厂家库存持续上涨, 本周价格多累计下调 2-6 元/重箱, 小部分厂家价格相对低位后产销略有好转, 虽需求端尚不明朗, 但生产厂家因面临成本问题, 后续继续下调幅度或有限, 小幅波动为主。华南市场受降雨天气及外围市场价格下调影响, 企业出货整体一般, 本周零星企业针对部分旧货轮番处理, 优惠幅度 2-3 元/重箱不等, 下游采购谨慎, 多刚需性为主。东北市场成交亦显平淡, 下游需求不佳, 生产企业出货有所减缓, 企业价格多有松动。西南地区价格出现小幅下调, 个别厂家出货困难, 其余厂家虽稳价, 但是出货情况较前期有所转弱, 库存持续增加, 云贵区域库存增幅较为明显。西北地区个别厂家出现大幅下调报价的情况, 周边厂家以稳为主, 在供应方面, 西北地区个别厂家限气, 产量有所减少, 但是成本大幅增加, 后期价格下行较为困难, 其余厂家将随

行就市，降库为主。

图 13: 浮法玻璃产能利用率

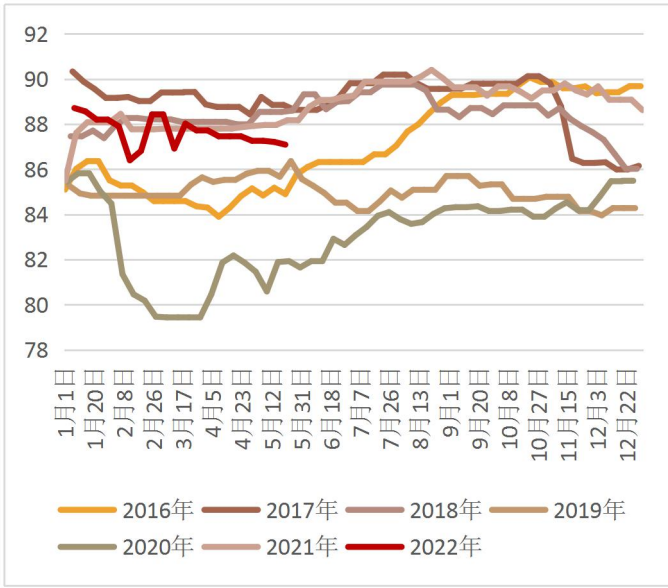
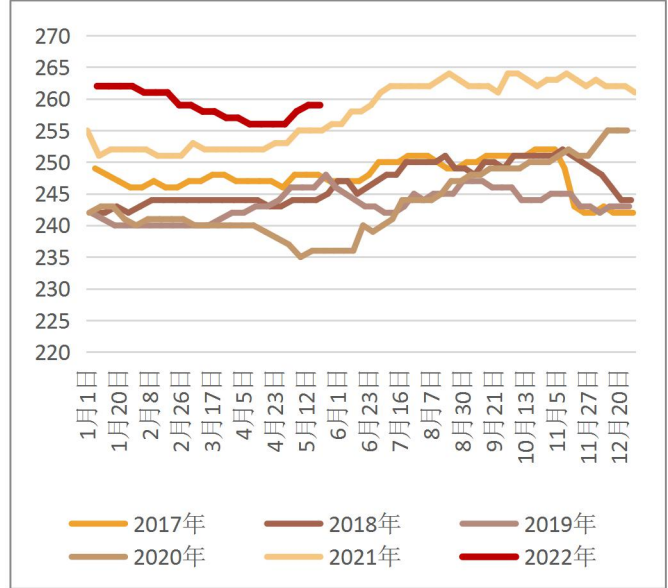


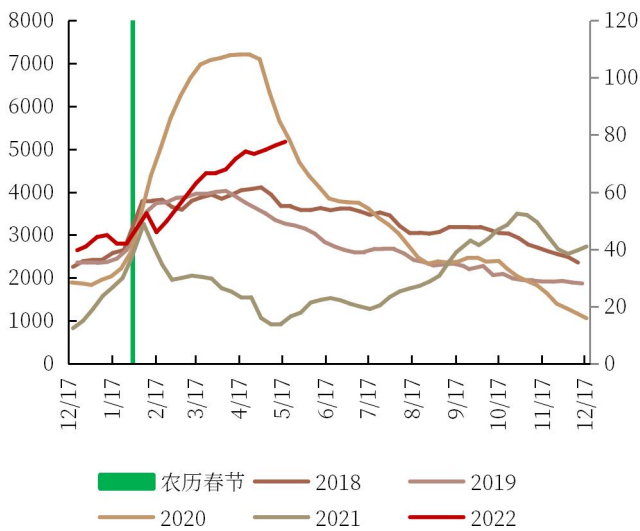
图 14: 浮法玻璃开工条数



资料来源: Mysteel, 优财研究院

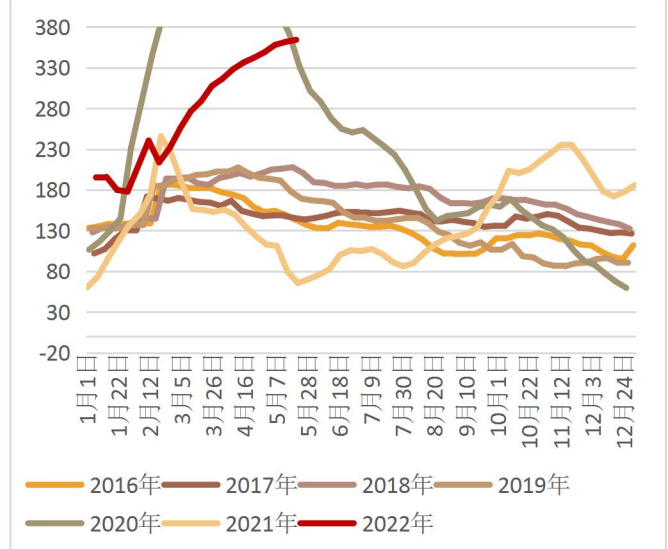
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



资料来源: 卓创, 优财研究院

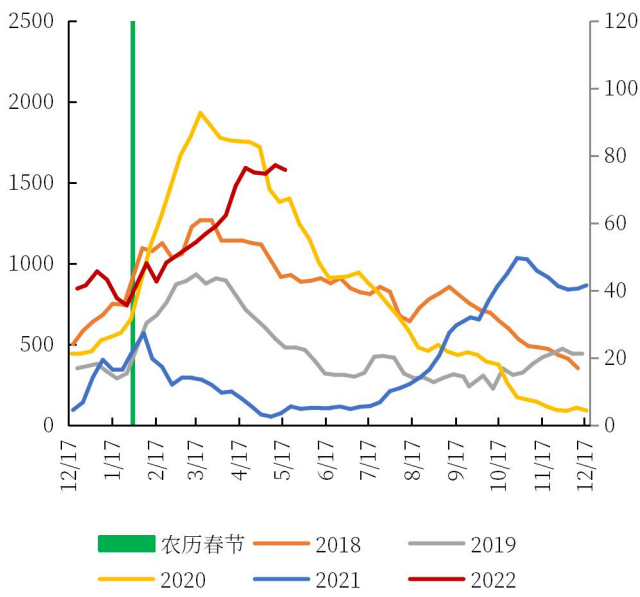
图 16: 浮法玻璃企业库存 (万吨/周)



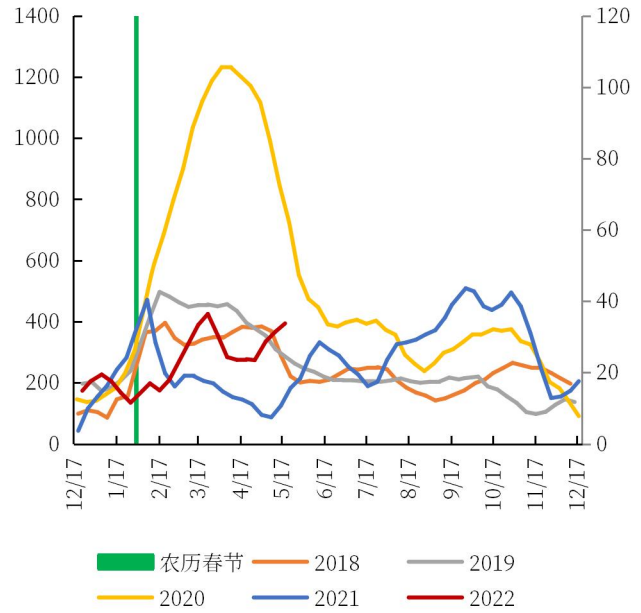
资料来源: 隆众, 优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



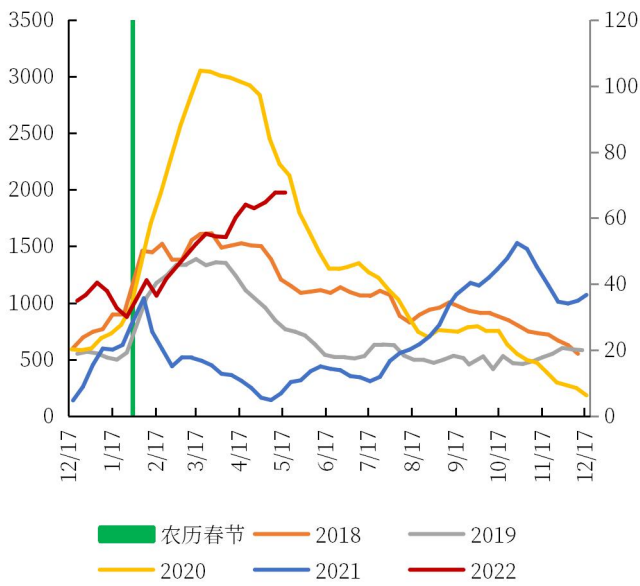
资料来源：卓创，优财研究院



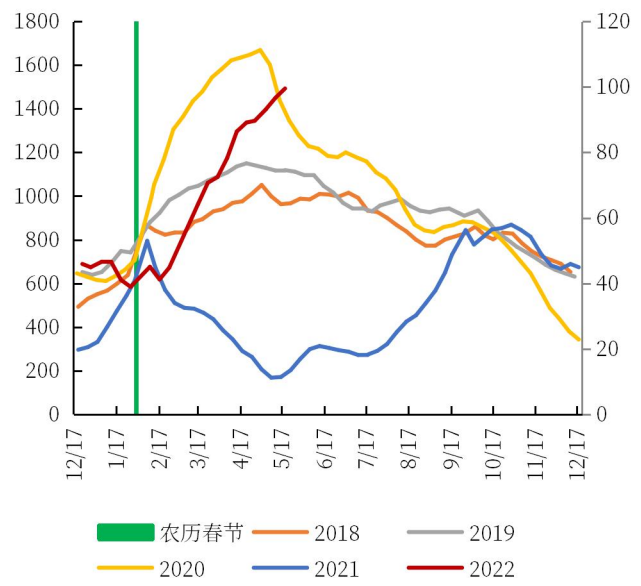
资料来源：卓创，优财研究院

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)

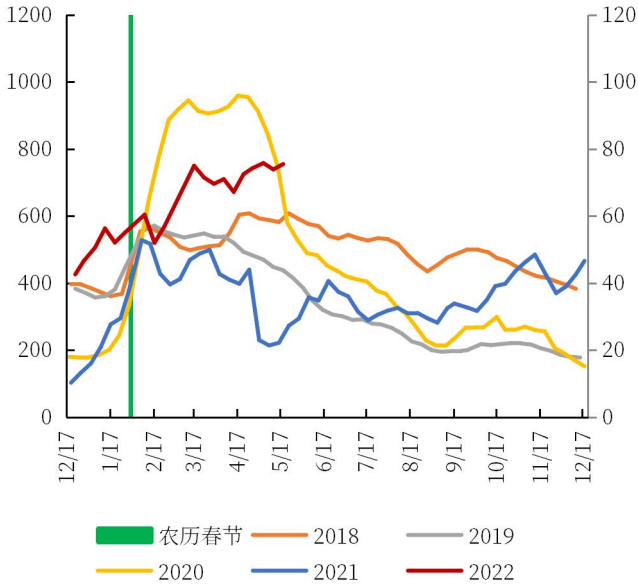


资料来源：卓创，优财研究院



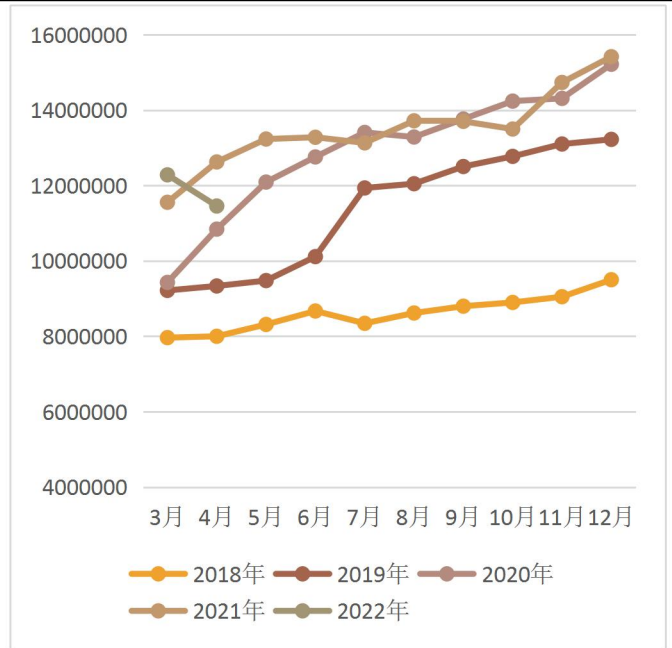
资料来源：卓创，优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



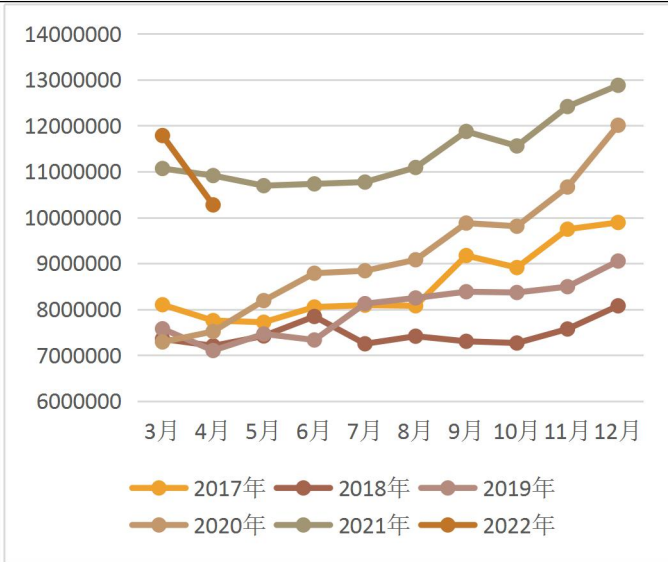
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



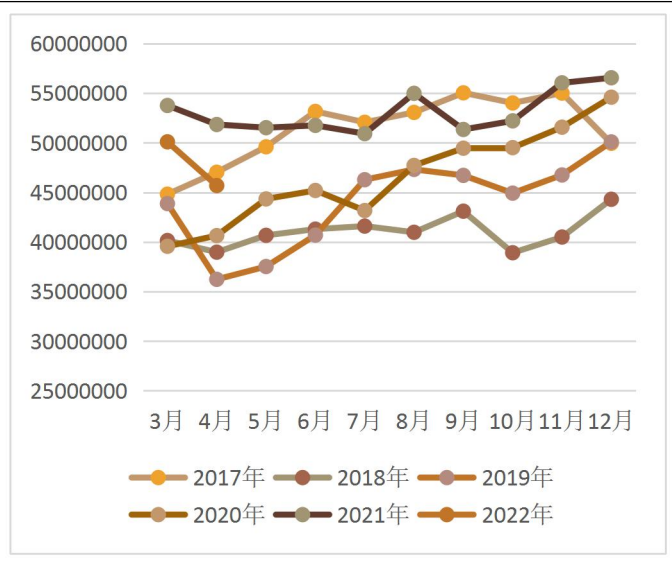
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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)

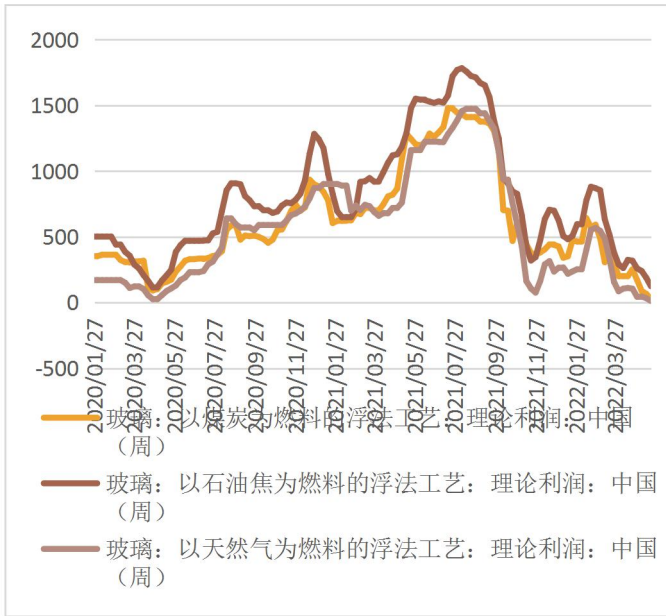


资料来源: 国家统计局, 优财研究院



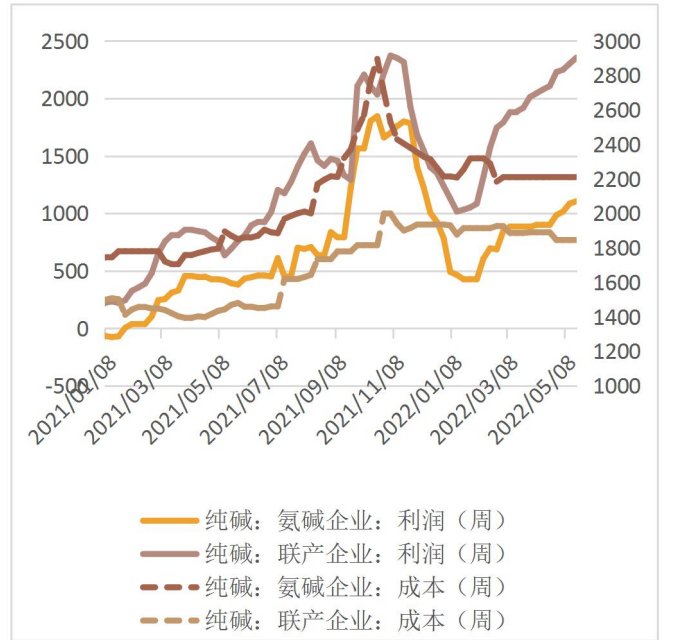
## 4. 利润

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，终端需求小幅改善，根据我们估算，预计两周内厂库将出现拐点。玻璃成本支撑暂时有效，下方空间有限，但由于库存高位，厂家降价促销不断出现。重质纯碱供需连续两周基本打平，玻璃生产线仍持续在投产，纯碱的强预期开始过渡到强现实。未来若厂家出现淡季检修或不可抗力减产，则价格向上的弹性将非常强。短期来看，纯碱依然强势，但仍会受到玻璃疲软的拖累。

### 2. 交易策略

逢低做多纯碱 09 合约。逢低左侧布局少量玻璃 09 多单。

## 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/>