



2022年6月12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

作者：盛文宇

• 从业资格编号 F3074487

• 投资咨询编号 Z0015486

shengwenyu@jinxinqh.com



玻璃升水压力大，纯碱进入震荡期

内容提要

本周玻璃冲高回落，纯碱宽幅震荡，下半周两者均出现明显回落。玻璃现货价格不断下探，目前交割品价格已经跌至 1680 元左右，持续降价之后沙河走货好转，但是始终抢占了其他地区的需求。纯碱方面，纯碱厂家库存去化放缓，厂家前置库存的行为基本结束，产量暂时位于高位，后期随着检修的增加，产量将出现小幅回落。纯碱基本面依然偏强，但下半周盘面再次收到玻璃弱势的拖累。

玻璃现货不断下移，库存拐点之前，盘面升水不宜超过 100 元。目前看库存拐点的预期被证伪，同时前置指标出现再度回落的情况，显示玻璃终端需求依然十分疲软。玻璃成本支撑有些失效，盘面价格进入亏损区。纯碱强现实的情况还在延续，但玻璃过于疲软，压制了纯碱的上行空间。短期看纯碱的预期已没有太大分歧，市场重新回归震荡，与玻璃的联动性显著上升。

操作建议

玻璃 09 合约轻仓空单持有。

风险提示

宏观政策刺激；终端订单大幅改善

一、行情综述

1. 一周回顾

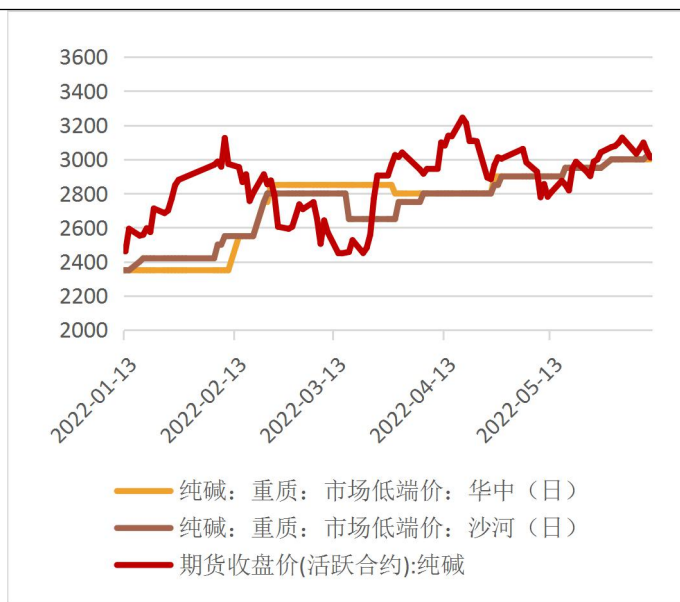
本周玻璃冲高回落，纯碱宽幅震荡，下半周两者均出现明显回落。玻璃现货价格不断下探，目前交割品价格已经跌至 1680 元左右，持续降价之后沙河走货好转，但是始终抢占了其他地区的需求。纯碱方面，纯碱厂家库存去化放缓，厂家前置库存的行为基本结束，产量暂时位于高位，后期随着检修的增加，产量将出现小幅回落。纯碱基本面依然偏强，但下半周盘面再次收到玻璃弱势的拖累。

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）



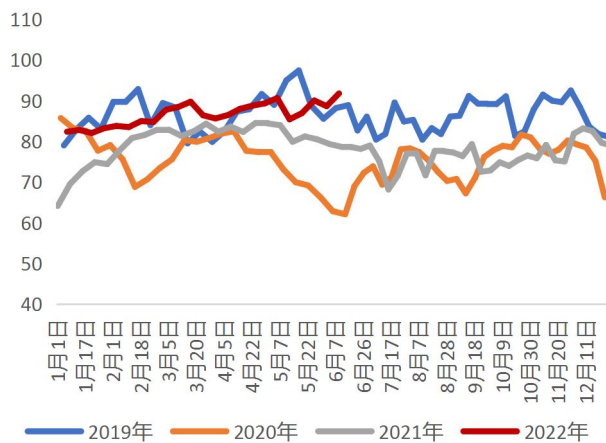
资料来源：Wind，优财研究院

2. 纯碱供需

国内纯碱市场整体走势以稳为主，价格坚挺。隆众资讯数据监测，周内纯碱开工率 91.79%，环比上调 3.13%。周内纯碱产量 60.36 万吨，增加 1.59 万吨，增幅 2.71%。开工提升，青海五彩装置恢复正常，及个别企业负荷有所提升，另外四川广宇持续停车时间超过两年，暂时不纳入有效产能之中。国内纯碱库存 47.25 万吨，环比减少 2.35 万吨，降幅 4.74%，部分企业产销平衡，库存波动不大，有企业库存微增，个别企业库存下降幅度大。对于部分企业订单了解，加权后订单天数维持 16+ 左右，订单至下旬。据了解，社会库存周内继续延续上涨趋势，幅度不大。心

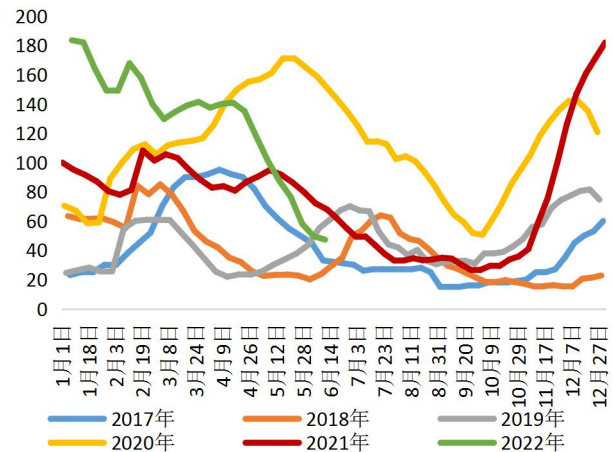
态层面，大部分人士对于目前现货保持看稳或小涨的趋势，部分认识呈现看跌。供应端，6月有四家左右有检修计划，检修若如期，开工稳中有降，在其他装置开工相对稳定的前提下，开工从90%调整到86%左右，产量59-56万吨上下。现货价格，月初企业调整之后，近期难有太大波动，持稳概率大。个别企业临近检修，预留部分库存，维持长协和传统客户使用。需求端，纯碱需求一般，企业按需采购居多，高价抵触心态浓厚，或消耗前期库存。下游盈利状况不佳，成本压力大，存货意向减弱。贸易商近期成交区域有差异，有积极有疲软，碱厂库存低的企业，贸易采购货源紧张。综上，预计短期纯碱现货市场走势预期延续盘稳态势。

图 3：纯碱开工率（周）



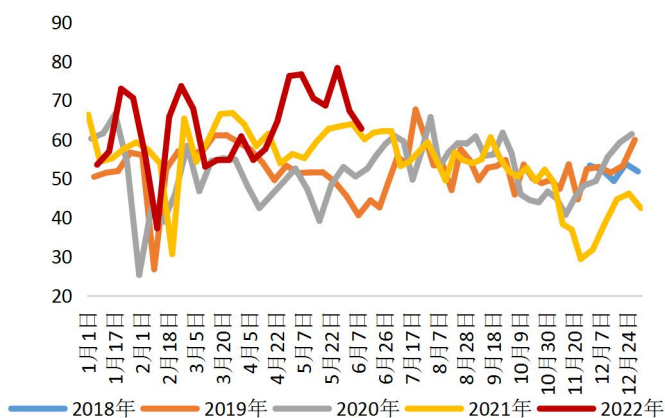
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



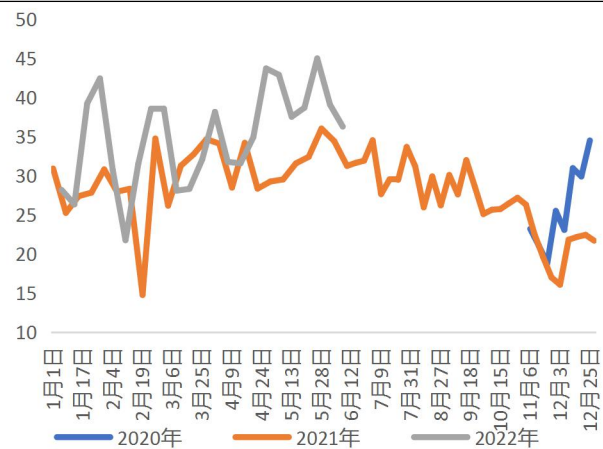
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5：纯碱表需（周）



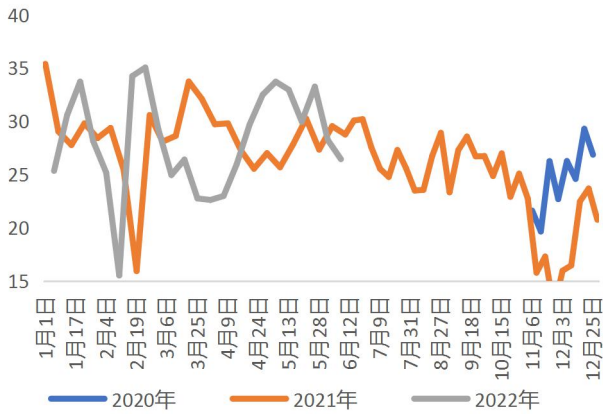
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 6：重碱表需（周）



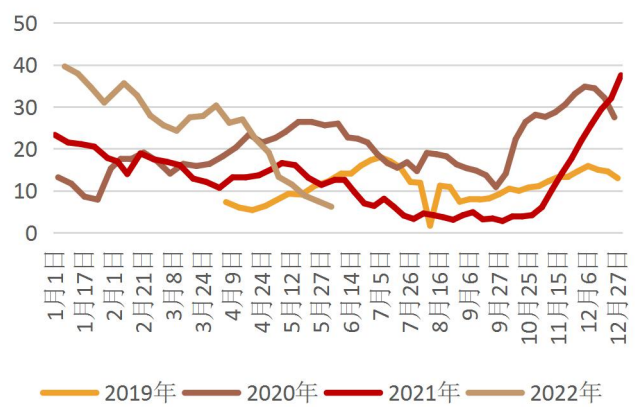
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 7：轻碱表需（周）



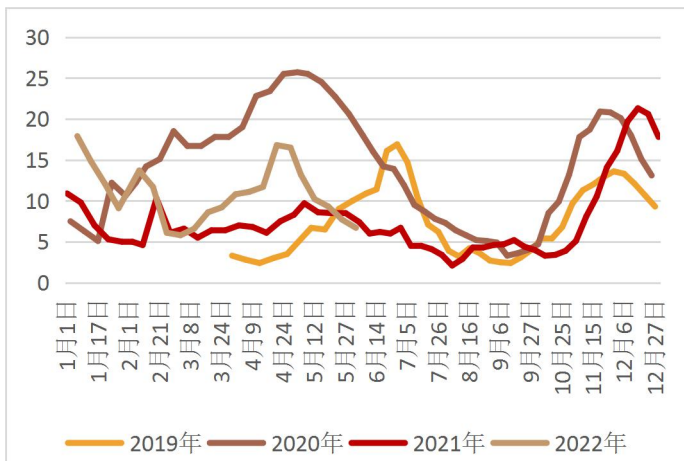
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 8：华北纯碱库存（周）



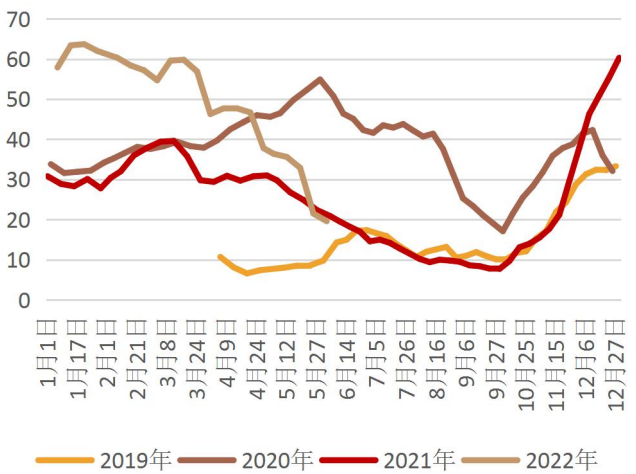
资料来源：卓创，优财研究院

图 9：华中纯碱库存（周）



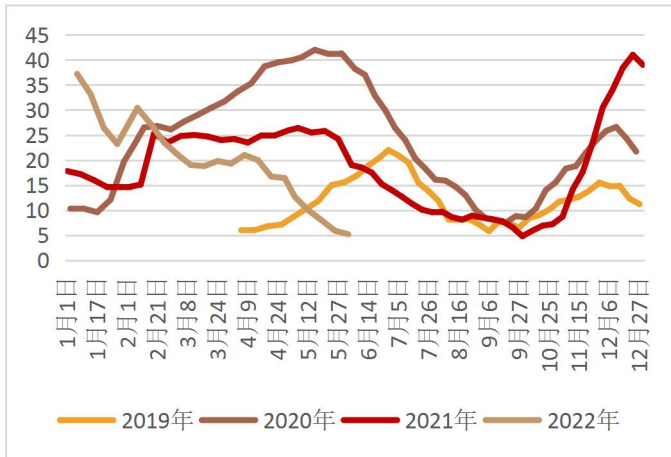
资料来源：卓创，优财研究院

图 10：西北纯碱库存（周）



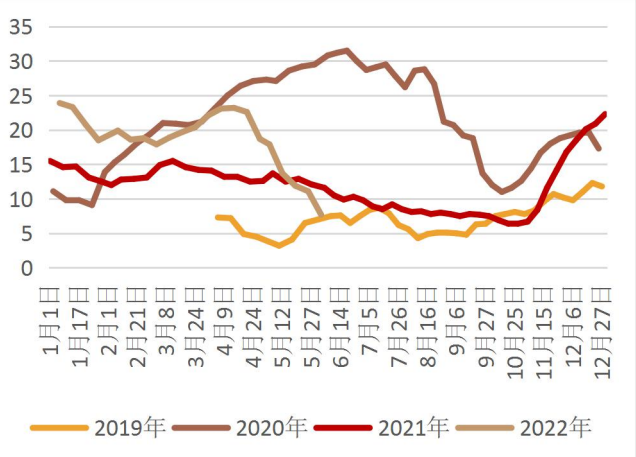
资料来源：卓创，优财研究院

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）

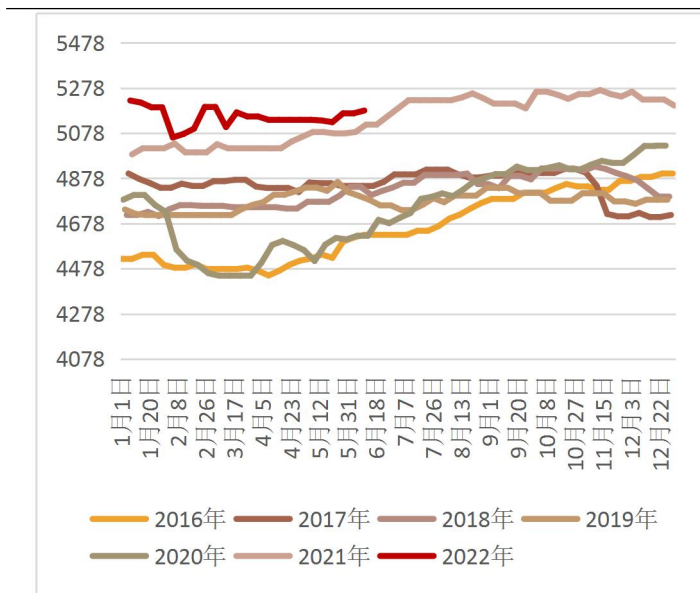


资料来源：卓创，优财研究院

3. 玻璃供需

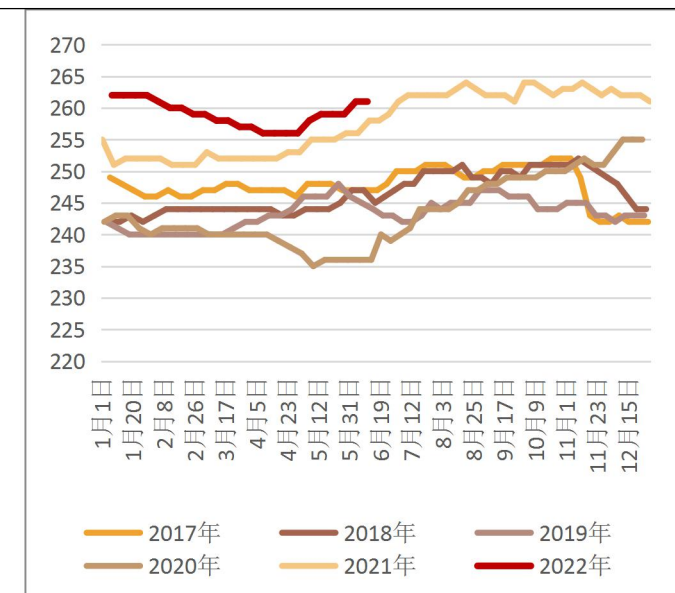
本周沙河市场小幅下行为主，端午节期间整体出货偏弱，小板价格下跌较为频繁，大板相对稳定。低价处理老库存企业走货较好，周边企业出货普遍偏慢。随着假期结束，整体产销略有好转，但部分高价企业走货不畅，价格再次下滑。华东区域端午假期成交欠佳，节后又受华北、华中区域低价冲击，周内价格亦逐步下滑，但刺激成交仍相对有限。华中地区本周端午假期期间交投清淡，库存多有上涨，节后厂家让利吸单下，局部产销有所好转。华南区域受到暴雨天气影响，企业整体出货偏弱，多数厂家虽有降价刺激，但效果仍显一般，库存呈上涨态势。东北市场整体成交不温不火，产销多难平衡，库存普遍小幅增长，端午期间在周边市场下跌影响下，价格多有所跟跌。西南地区市场价格大体稳定，基于自产自销地域特点，多数厂家稳价心态较重，产销方面端午假期期间较差，节后产销有所转好，整体库存量仍在增加。西北地区价格稳定，产销较为一般，库存呈现持续增加态势。

图 13：浮法玻璃运行产能



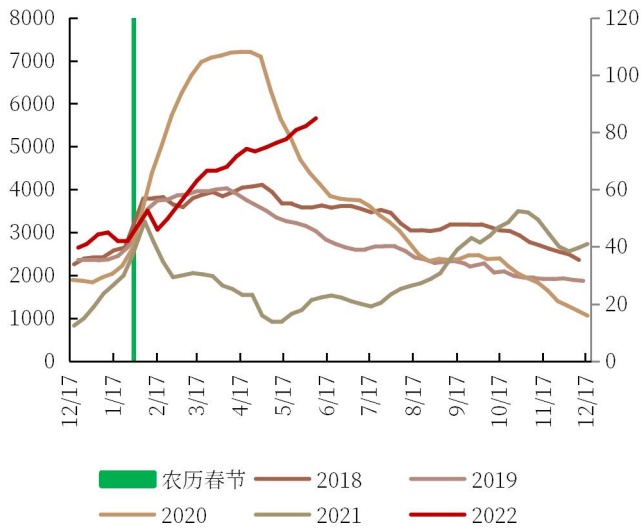
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 14：浮法玻璃开工条数



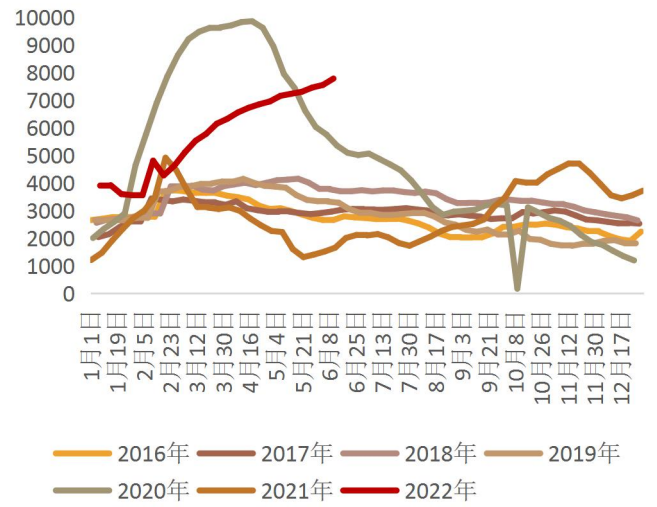
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



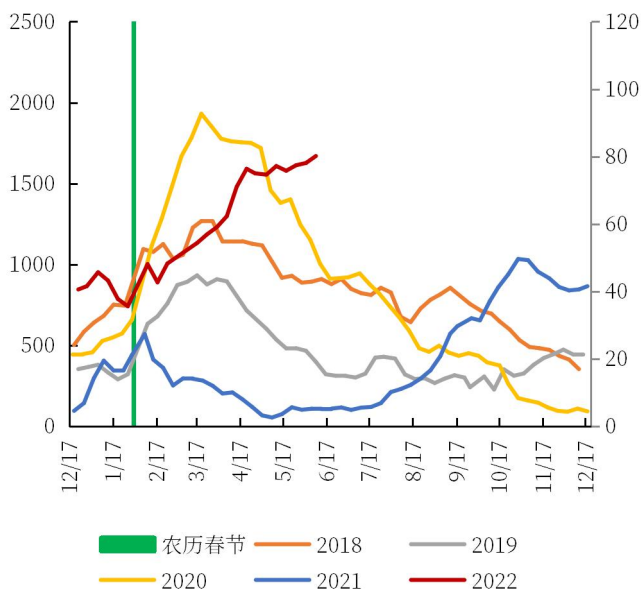
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 16: 浮法玻璃企业库存 (万重箱)



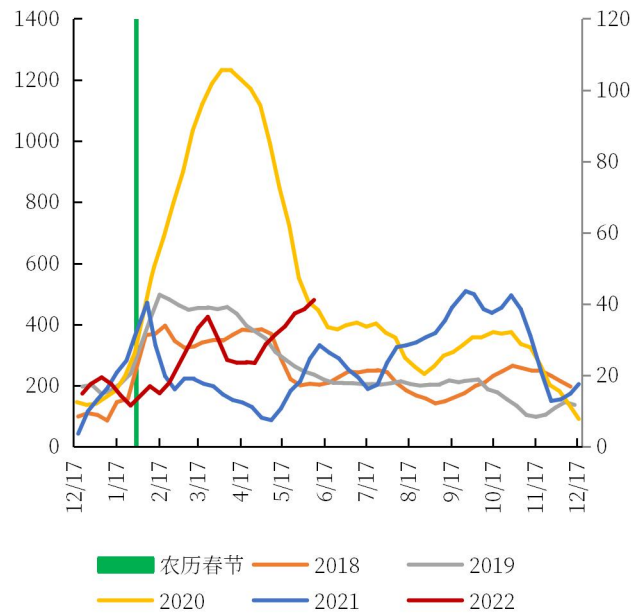
资料来源: 隆众, 优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)



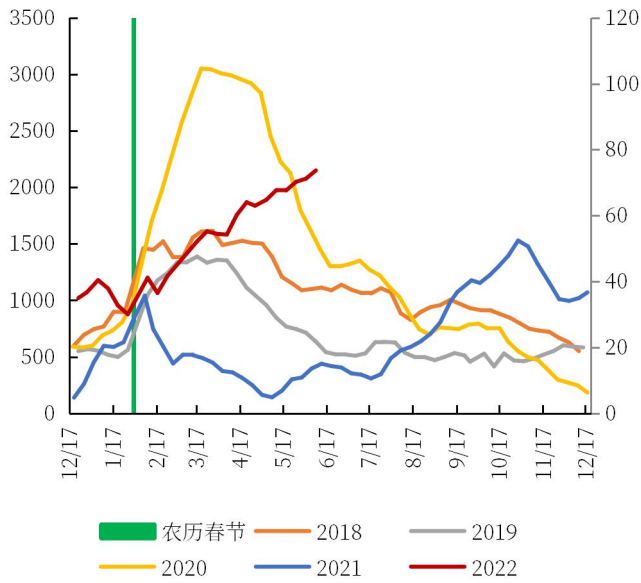
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



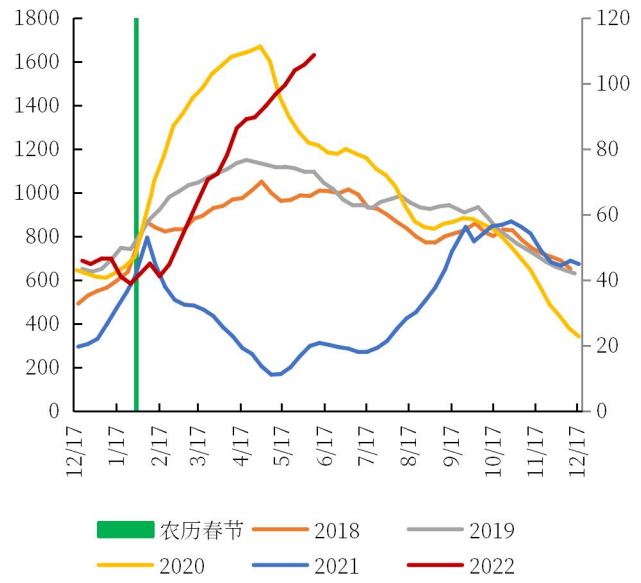
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 19: 卓创湖北+河北库存 (万重箱)



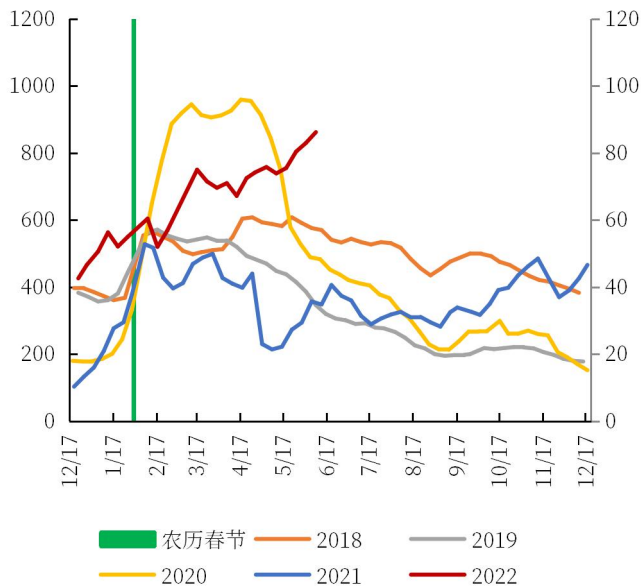
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 20: 卓创山东+江苏库存 (万重箱)



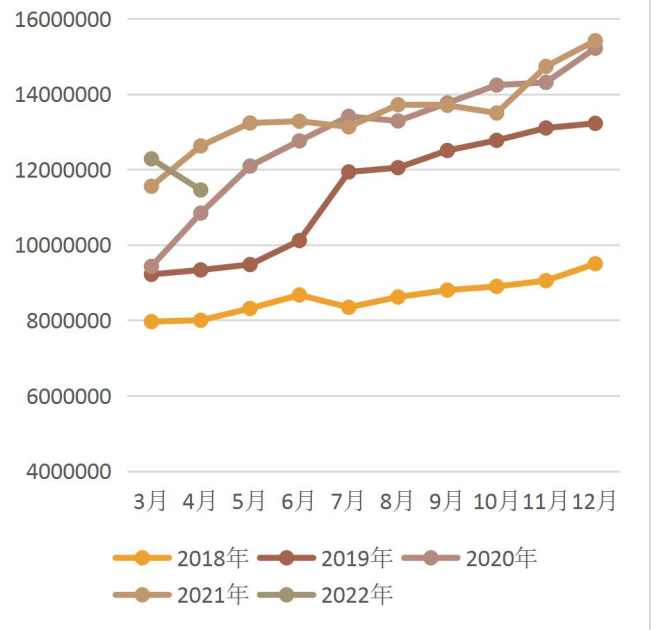
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



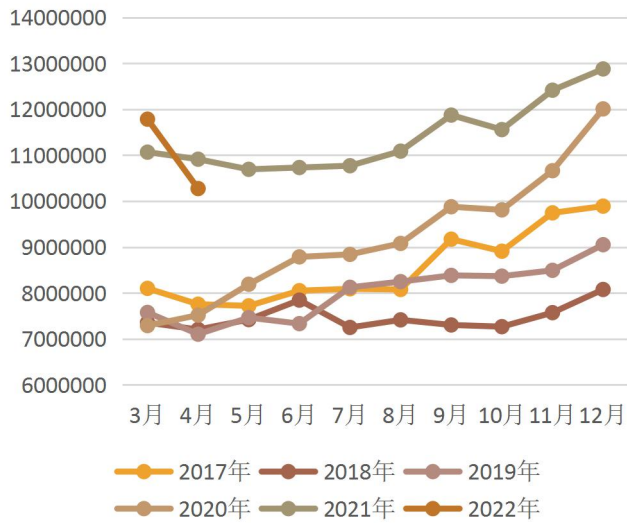
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



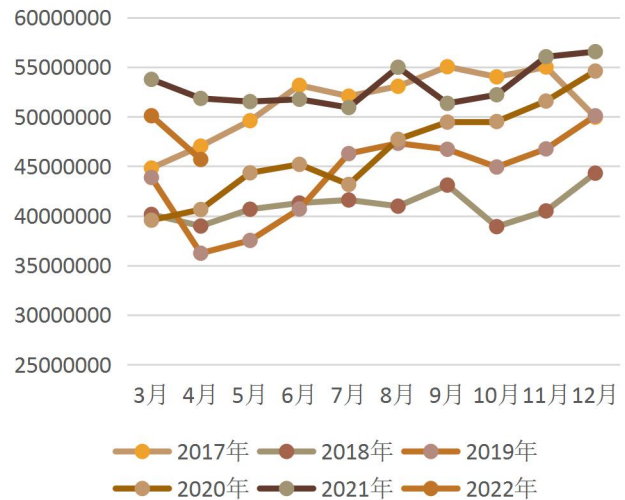
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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

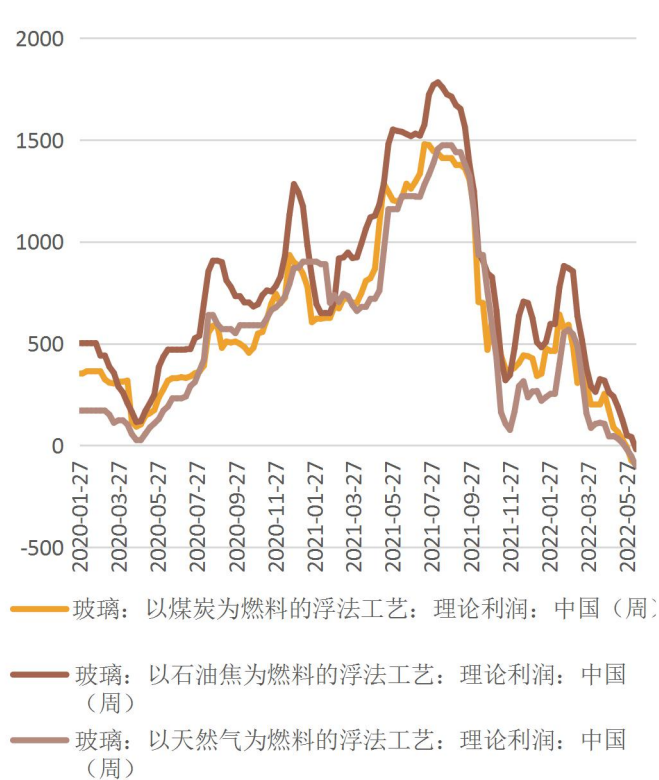
图 24: 钢化玻璃单月产量 (平米)



资料来源：国家统计局，优财研究院

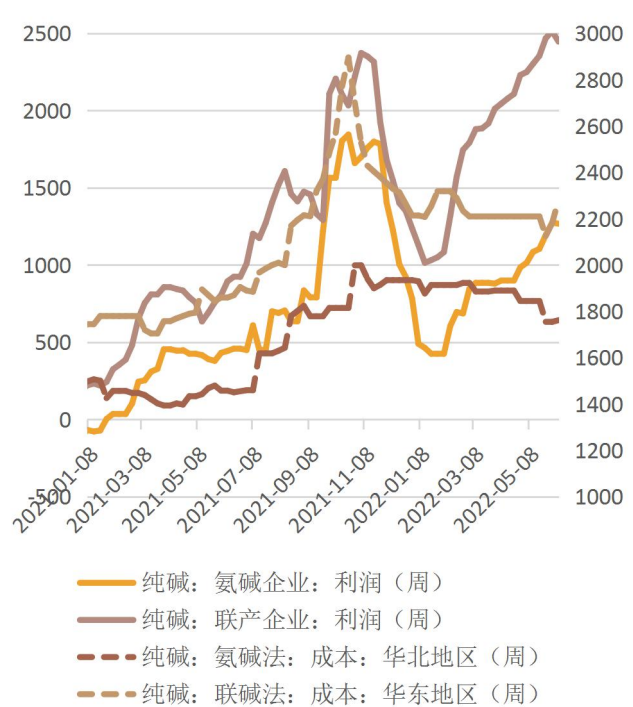
4. 利润

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

玻璃现货不断下移，库存拐点之前，盘面升水不宜超过 100 元。目前看库存拐点的预期被证伪，同时前置指标出现再度回落的情况，显示玻璃终端需求依然十分疲软。玻璃成本支撑有些失效，盘面价格进入亏损区。纯碱强现实的情况还在延续，但玻璃过于疲软，压制了纯碱的上行空间。短期看纯碱的预期已没有太大分歧，市场重新回归震荡，与玻璃的联动性显著上升。

2. 交易策略

玻璃 09 合约轻仓空单持有。

三、 风险提示

宏观政策刺激；终端订单大幅改善

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。本报告清晰准确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/>