



2022年7月24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

shengwenyu@jinxinqh.com

内容提要

本周玻璃一改上周坚挺走势，开启补跌，1500 关口被击穿，09 合约在 1400 关口才稍有支撑。纯碱本周波动剧烈，市场分歧再度加大，场内多空互搏，场外多空信息也复杂交织。玻璃产销依然不温不火，厂家库存去化始终不明显，本周期货明显弱于现货，基差拉大。纯碱方面，纯碱厂家库存持续累积，交割库库存继续下降，中建材招标价格稍好于预期，09 合约暂获拉动，基差未继续扩大。

因烂尾事件的存在，玻璃预期再度转弱，现实又未有明显好转，市场悲观心态再度占据主导。此前预估的边际好转，似乎一再被证伪，价格持续阴跌之后，多方信仰松动明显。目前看，烂尾事件有实质解决方案之前，玻璃已难有较大的反弹空间。纯碱方面，市场分歧愈发激烈，我们不认为 09 合约有太多上涨修复贴水的空间，01 空间可能或经历更好的上涨行情，但是产业链成本端是否会出现坍塌仍是需要关注的重点，主要是化工煤的价格。

操作建议

轻仓日内操作为主，关注纯碱 01 合约远月支撑。

风险提示

玻璃厂冷修数量增加；光伏玻璃生产线投产不及预期

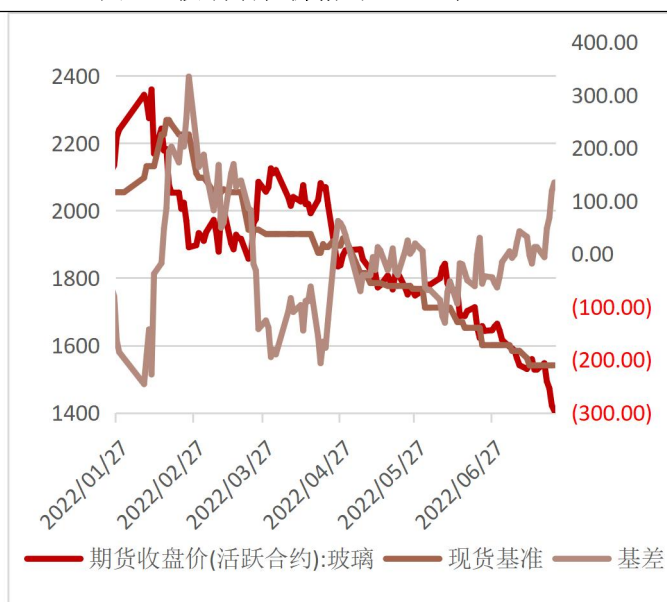


一、行情综述

1. 一周回顾

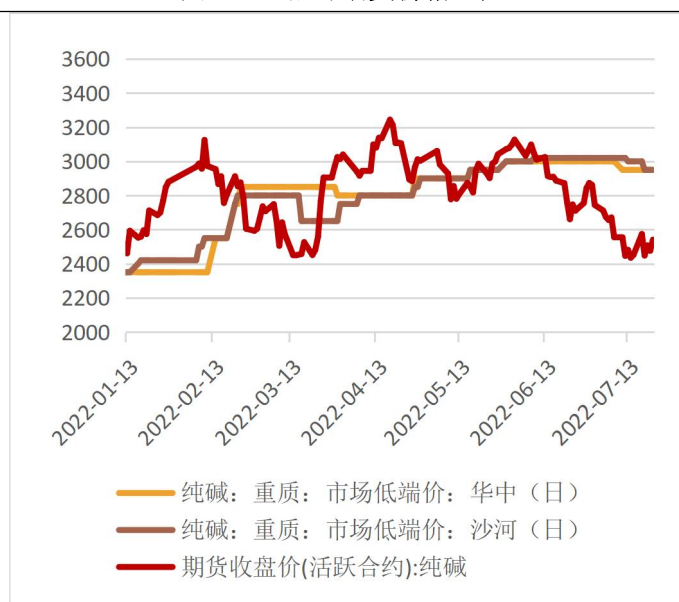
本周玻璃一改上周坚挺走势，开启补跌，1500 关口被击穿，09 合约在 1400 关口才稍有支撑。纯碱本周波动剧烈，市场分歧再度加大，场内多空互博，场外多空信息也复杂交织。玻璃产销依然不温不火，厂家库存去化始终不明显，本周期货明显弱于现货，基差拉大。纯碱方面，纯碱厂家库存持续累积，交割库库存继续下降，中建材招标价格稍好于预期，09 合约暂获拉动，基差未继续扩大。

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）



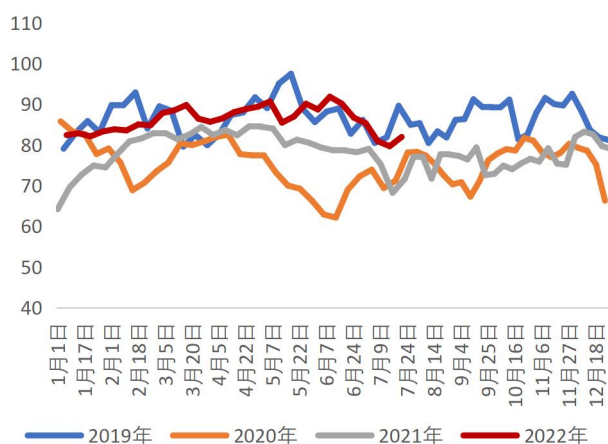
资料来源：Wind，优财研究院

2. 纯碱供需

国内纯碱市场整体走势弱，情绪表现差，部分企业价格价格阴跌，有些企业价格相对坚挺。隆众资讯数据监测，周内纯碱整体开工率 81.91%，环比上调 2.27%。周内纯碱产量 53.86 万吨，环比增加 1.49 万吨，增幅 2.85%。前期，检修企业有陆续恢复，产量提升，整体开工及产量增加。周内纯碱厂家库存 50.01 万吨，环比增加 5.97 万吨，涨幅 13.56%，个别企业库存涨幅快，价格相对偏高，多数碱厂库存产销趋向平衡或小增、小降。周内，对于部分企业订单了解，环比稳中小降，目前订单维持 10-11 天，基本订单能维持到月底。据了解，社会库存下降 7+，交割库待

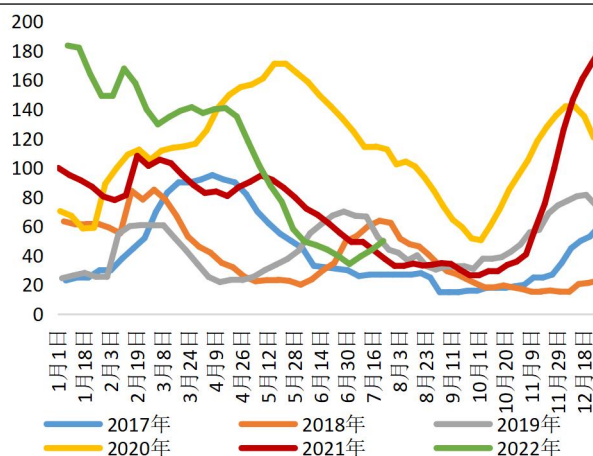
发支撑，预期继续下降趋势。供应端，下周，纯碱计划检修企业海化、发投、南碱、中盐化工等企业，晶昊本周刚开始，前期有企业处于检修和减量状态，预期下周整体开工和产量表现下降趋势。需求端，纯碱需求表现偏弱，刚需采购，投机下降。近期期货价格低位徘徊，情绪影响持续，且下游状况改善不明显。贸易商需求表现疲软，纯碱采购意向不积极，但低价有客户反馈出货尚可。

图 3：纯碱开工率（周）



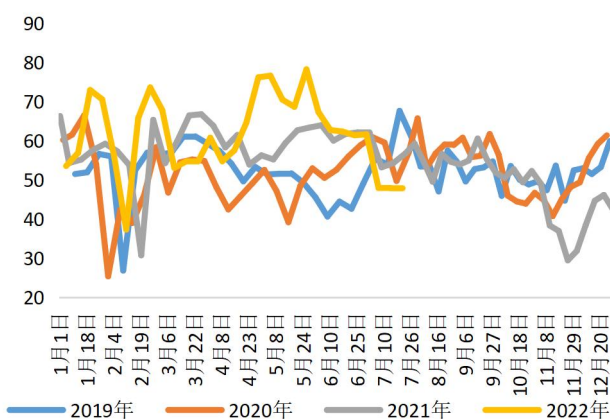
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



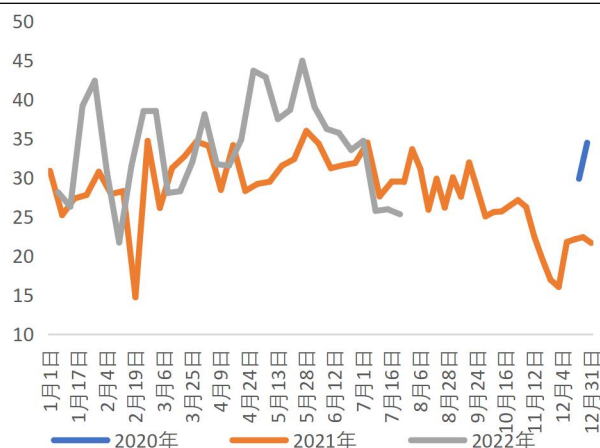
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5：纯碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

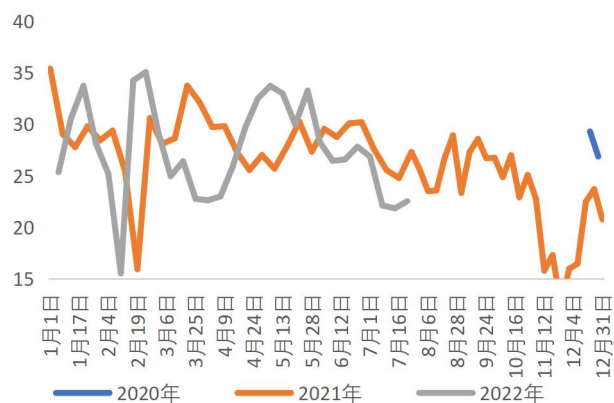
图 6：重碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

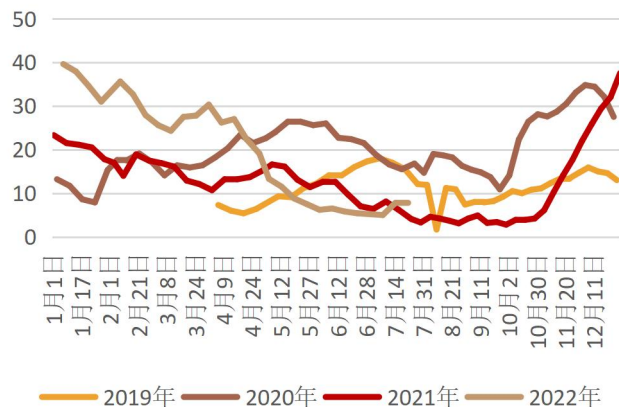
图 7：轻碱表需（周）

图 8：华北纯碱库存（周）



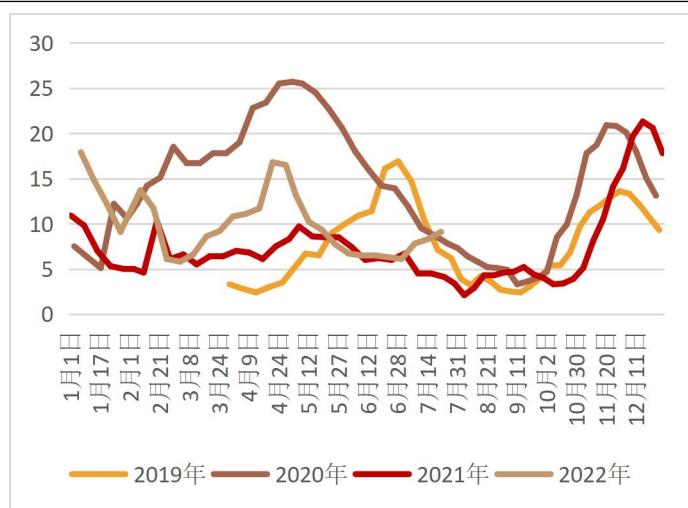
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 9：华中纯碱库存（周）



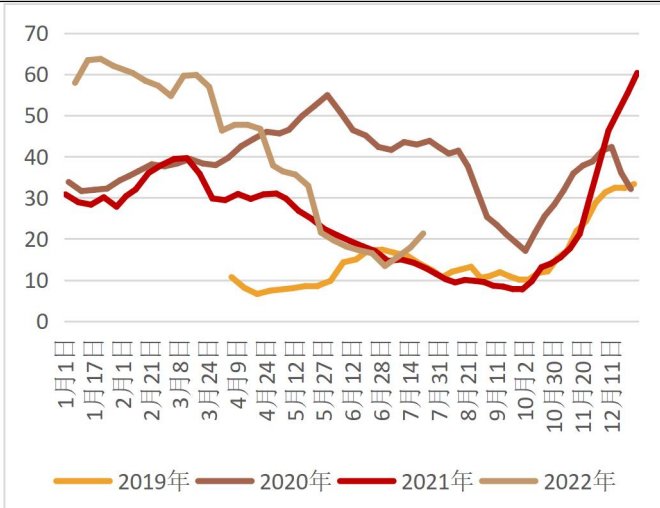
资料来源：卓创，优财研究院

图 10：西北纯碱库存（周）



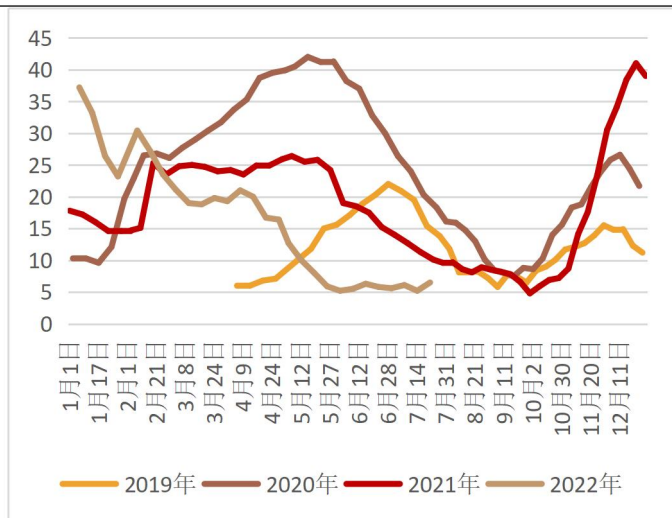
资料来源：卓创，优财研究院

图 11：华东纯碱库存（周）

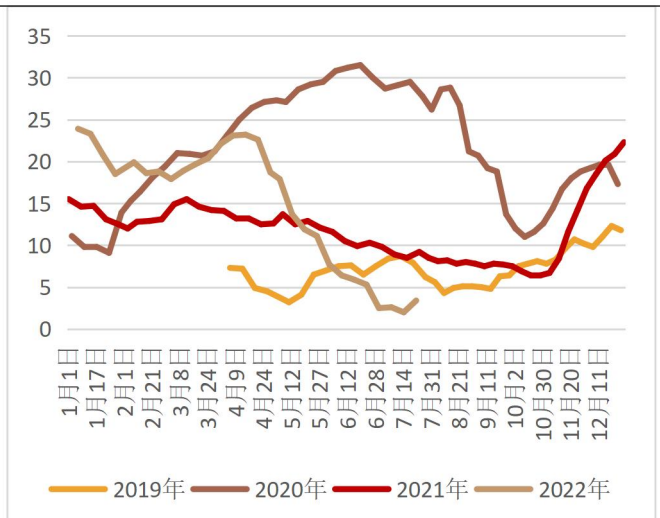


资料来源：卓创，优财研究院

图 12：西南纯碱库存（周）



资料来源：卓创，优财研究院

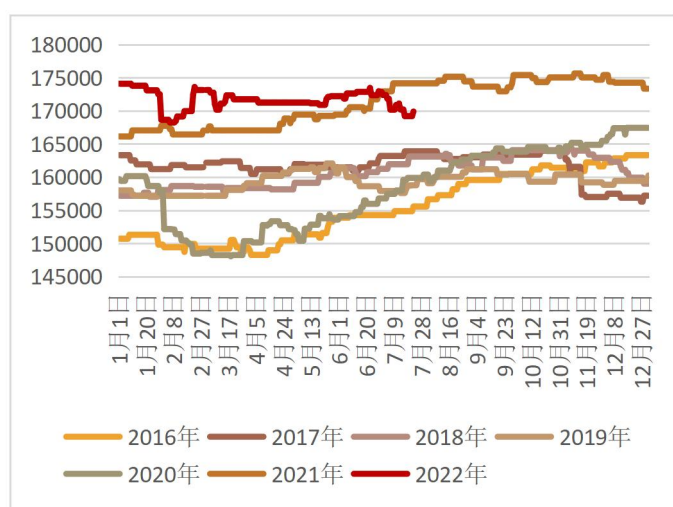


资料来源：卓创，优财研究院

3. 玻璃供需

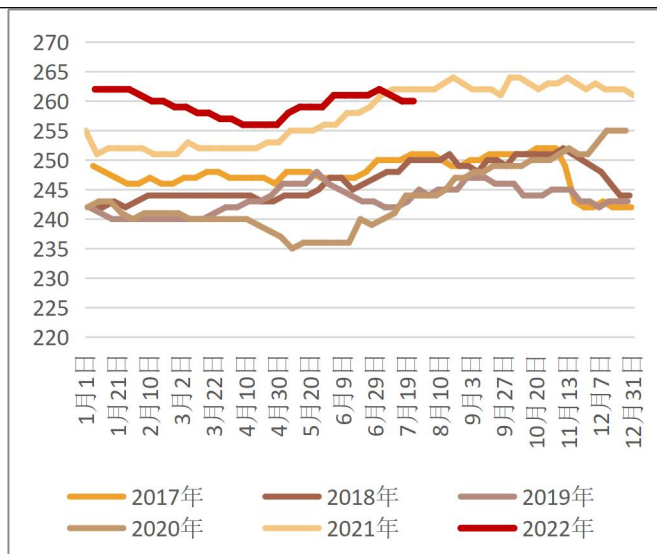
本周沙河市场走货较前期有所好转，部分企业产销可达平衡以上，整体库存削减，低价优势明显。部分前期价格较高的企业下调价格，其他厂家多维持稳定。经销商存货意向仍差，随进随出为主。京津唐市场整体仍表现一般，价格亦有稳有跌，下游需求仍偏低迷。华东地区本周市场价格稍有下调，幅度相对较小，多数厂家产销情况一般，个别厂可达平衡，整体库存小幅增加。华中市场本周价格承压下滑，湖北地区随着外发当地原片厂价格下滑外发价格已然优势不再，量较前期有所减少，而本地武汉、襄阳、十堰、随州等片区部分下游转为拿河北地区的低价玻璃，近期多数厂家库存小幅上涨，其余地区价格也多有下滑，产销难以做平。华南区域周内多数企业价格普遍下滑，市场成交相对灵活，前期有企业减产、热修甚至产线放水后，产量有所减少，叠加个别企业产销较好下，整体企业库存量增速放缓，幅度减小。东北市场延续低迷走势，出货不畅、库存累积，叠加有产线由汽车玻璃改产一部分建筑玻璃，价格较低，对市场带来一定的冲击，本周生产企业价格普遍下调。西南地区市场价格呈现下滑，下游需求不温不火，产销多在 6-7 成上下波动，整体库存呈现增加态势。云贵地区需求持续疲软，下游备货意愿欠佳，市场多以观望呈现。西北地区个别企业价格出现下调，市场成交情况仍显低迷，周内宁夏金晶投料改产超白，兰州蓝天产线热修，自身装置减量，致使整体库存出现下移。

图 13：浮法玻璃运行产能（日熔量）



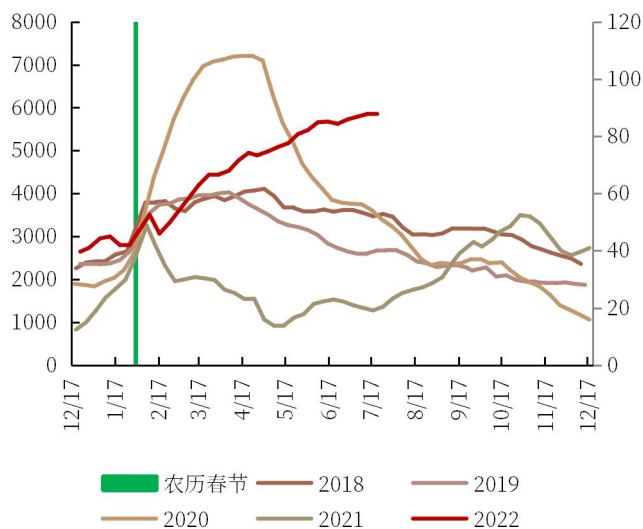
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 14：浮法玻璃开工条数



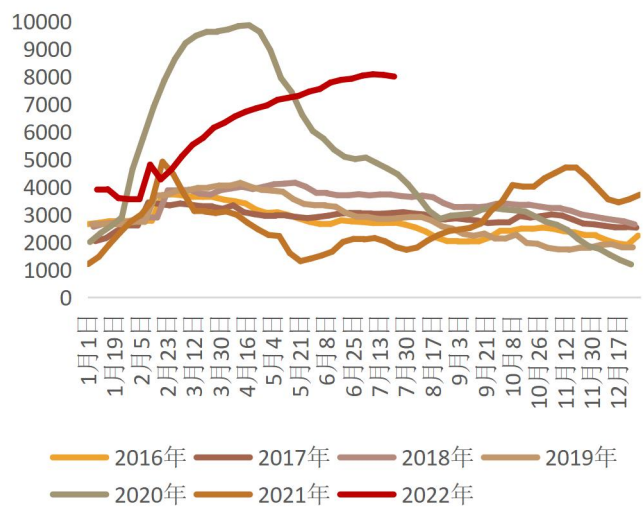
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



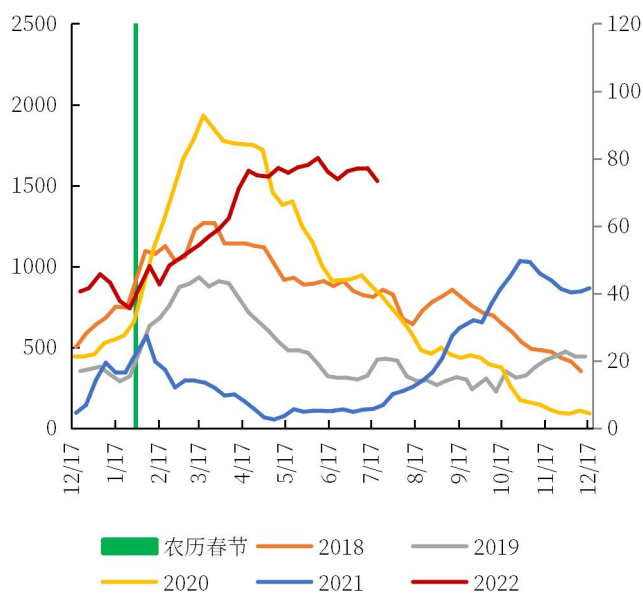
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 16: 浮法玻璃企业库存 (万重箱)



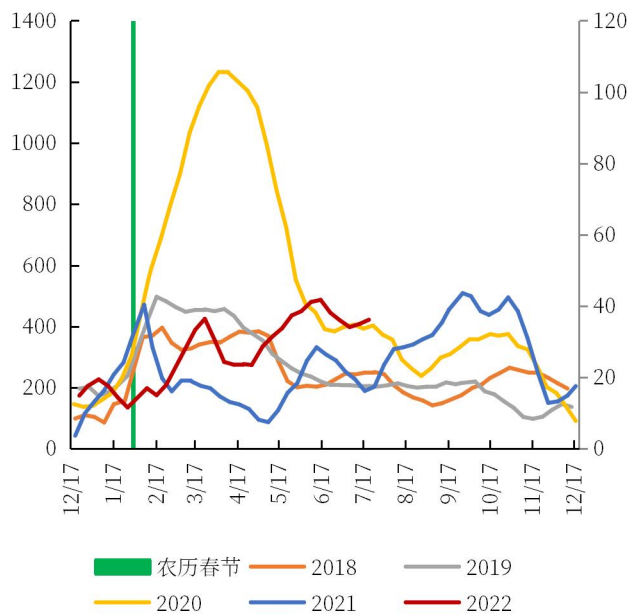
资料来源: 隆众, 优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)



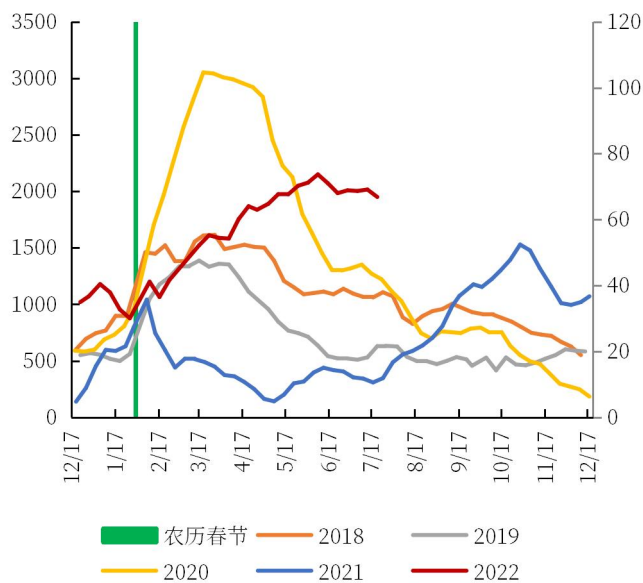
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



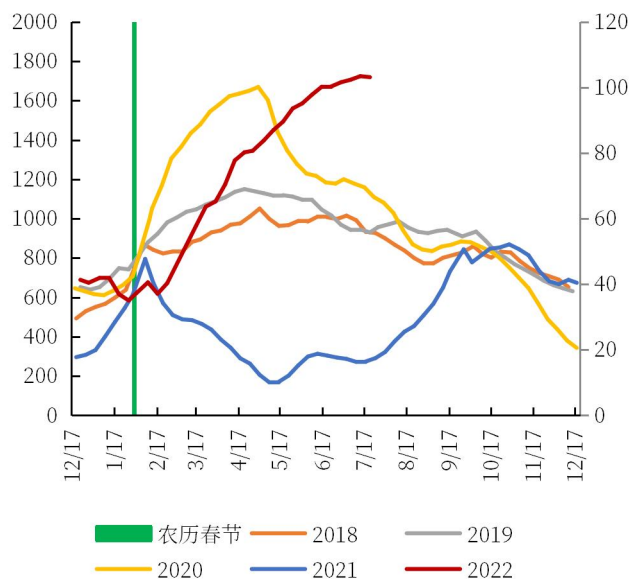
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 19: 卓创湖北+河北库存 (万重箱)



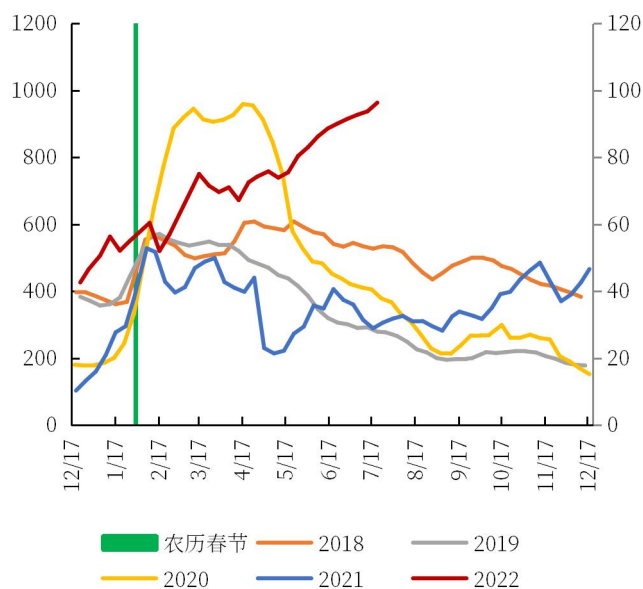
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 20: 卓创山东+江苏库存 (万重箱)



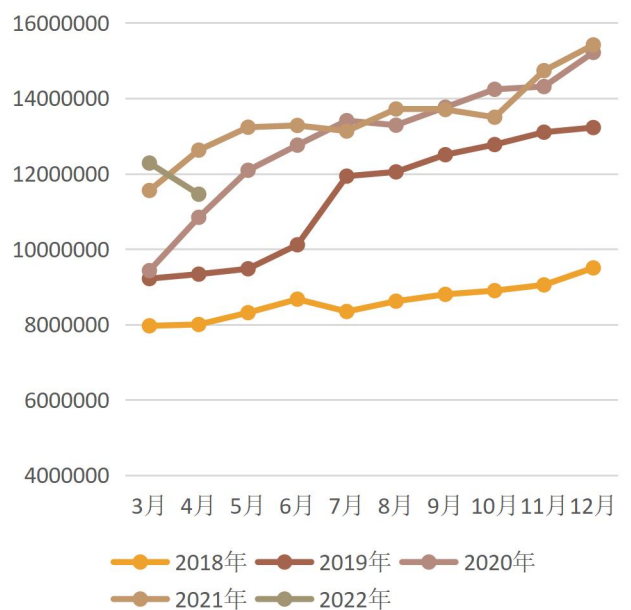
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



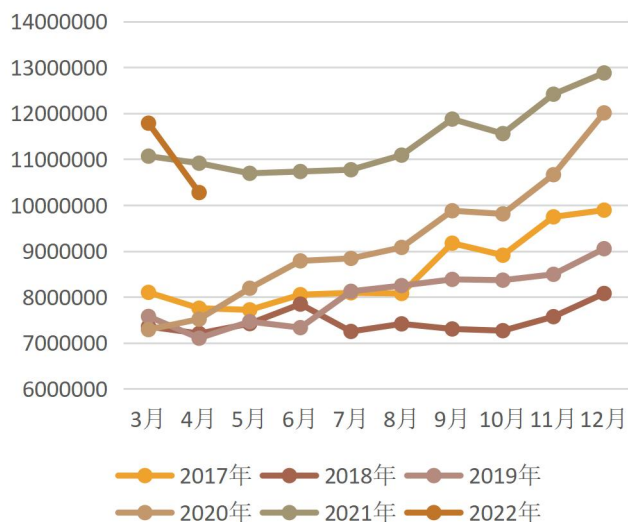
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



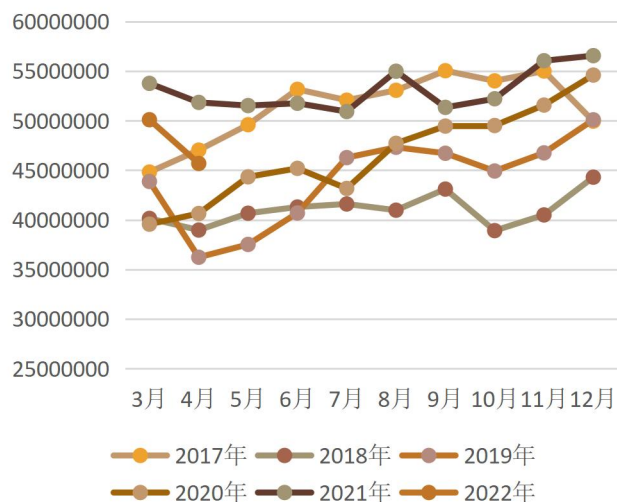
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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

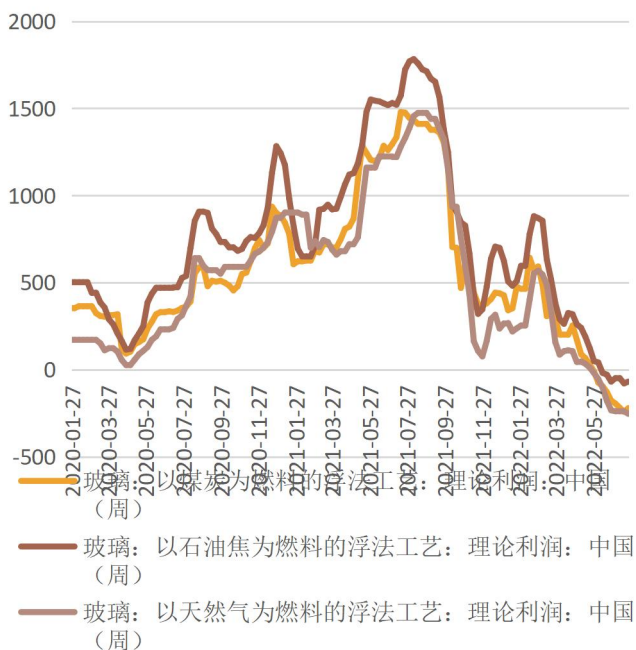
图 24：钢化玻璃单月产量（平米）



资料来源：国家统计局，优财研究院

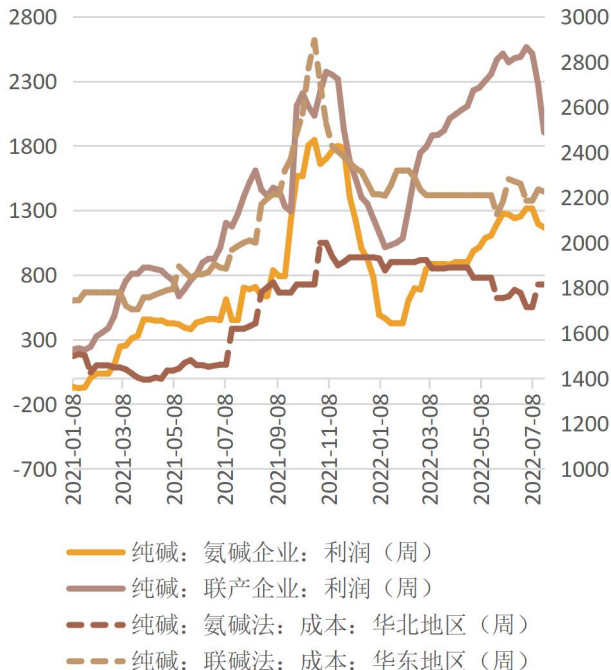
4. 利润

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

因烂尾事件的存在，玻璃预期再度转弱，现实又未有明显好转，市场悲观心态再度占据主导。此前预估的边际好转，似乎一再被证伪，价格持续阴跌之后，多方信仰松动明显。目前看，烂尾事件有实质解决方案之前，玻璃已难有较大的反弹空间。纯碱方面，市场分歧愈发激烈，我们不认为 09 合约有太多上涨修复贴水的空间，01 空间可能或经历更好的上涨行情，但是产业链成本端是否会出现坍塌仍是需要关注的重点，主要是化工煤的价格。

2. 交易策略

轻仓日内操作为主，关注纯碱 01 合约远月支撑。

三、 风险提示

玻璃厂冷修数量增加；光伏玻璃生产线投产不及预期；

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/>