



2022年9月4日

Experts of financial derivatives pricing

衍生品定价专家

玻璃冷修超预期,纯碱乐极或生悲

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

8月玻璃在现货补库的带动下一度反弹,但最终再度跌回前低。纯碱震荡偏弱,留出长下影线,主要是因为西南限电造成供应减少,打乱了市场的运行节奏。本月玻璃现货先扬后抑,厂家库存一度快速去化,但终端并没有显著改善,投机补库需求快现快退。纯碱现货在8月逐渐企稳,部分地区轻碱价格甚至出现回涨,但下游需求亦无明显改善,同时下游按需采购的心态依然持续。

9月份预计浮法玻璃行业放水产线有 4-5 条,预计供应将小幅减少,继续支撑价格,因此对于 9月而言,即使地产需求依然疲软,但我们对于玻璃期货的价格并不太悲观,何况目前玻璃期货还有 200 元的贴水。相反对于纯碱而言,光伏生产线投产进程并不快,浮法玻璃冷修有些超预期,因此需求端预计并不会有大幅提振。而随着检修期过去,纯碱产量预计将显著增加,库存有重新累积的风险。

操作建议

单边空 sa2211 合约, 套利关注多 fg01-sa01 价差。

风险提示

光伏玻璃投产超预期; 纯碱产量恢复不及预期



一、 行情综述

1. 一周回顾

8月玻璃在现货补库的带动下一度反弹,但最终再度跌回前低。纯碱震荡偏弱,留出长下影线,主要是因为西南限电造成供应减少,打乱了市场的运行节奏。本月玻璃现货先扬后抑,厂家库存一度快速去化,但终端并没有显著改善,投机补库需求快现快退。纯碱现货在8月逐渐企稳,部分地区轻碱价格甚至出现回涨,但下游需求亦无明显改善,同时下游按需采购的心态依然持续。

图 1: 玻璃期现价格与基差 (元/吨)



图 2: 重碱与期货价格(元/吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

资料来源: Wind, 优财研究院

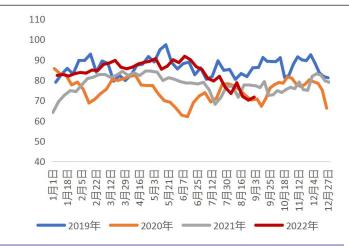
2. 纯碱供需

国内纯碱市场稳中偏弱运行,价格有所下调。隆众资讯数据监测,2022 年 8 月份纯碱产量为 213.66 万吨,纯碱整体开工率为 73.42%,在产企业开工率为 73.93%。库存方面,月初纯碱库存在 56.89 万吨,月底纯碱库存在 49.98 万吨,库存减少 6.91 万吨,降幅 12.15%。月初至上旬,纯碱市场延续 7 月份弱势,企业出货一般,下游浮法玻璃企业面临较大的成本压力,采购积极性不高,纯碱整体库存小幅增加。中旬开始,四川、重庆等地区在高温干旱天气的持续影响下,区域内电力供需紧张加



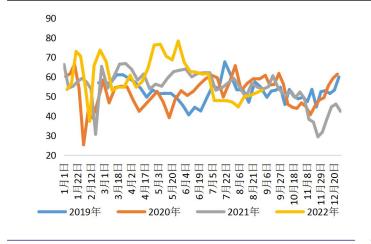
剧,碱厂装置停车或维持低负荷运行,外加部分企业执行计划内检修,导致纯碱整体开工及产量出现下降,局部地区货源供应偏紧张,纯碱整体库存开始呈现下降趋势。下旬至月底,部分企业开始控制接单或直接封单,供应端的减量让部分企业开始上调其纯 碱价格,纯碱市场成交重心小幅上移。

图 3: 纯碱开工率(周)



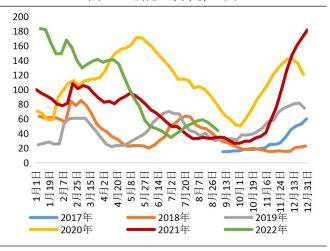
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 5: 纯碱表需(周)



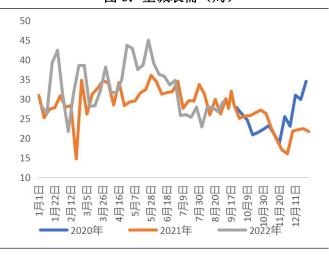
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 4: 纯碱厂家库存(周)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

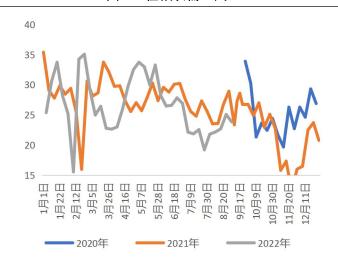
图 6: 重碱表需(周)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

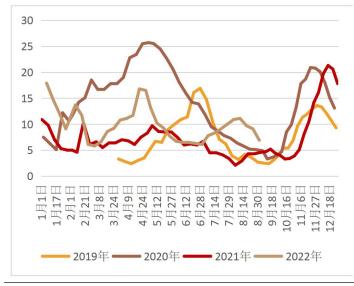


图 7: 轻碱表需(周)



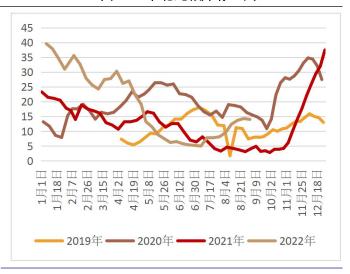
资料来源: Mysteel, 优财研究院





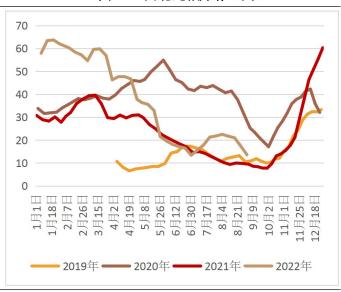
资料来源:卓创,优财研究院

图 8: 华北纯碱库存(周)



资料来源:卓创,优财研究院

图 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)

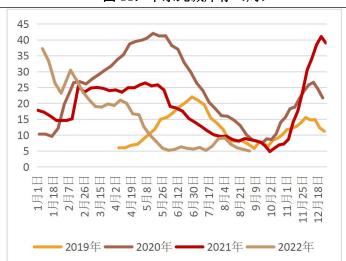
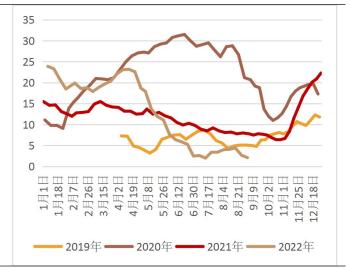


图 12: 西南纯碱库存(周)



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

华北市场中上旬成交较好,由于价格降至低位以及下游几无存货,贸易商及加工厂视情况采购备货,生产企业出货较前期加快,库存削减明显,价格亦多次上涨。但中旬开始,随着下游备货基本完成,采购节奏放缓,市场交投较弱,加之部分地区受到疫情影响,当地企业产销率较低。价格方面稳定为主,仅少数企业略有优惠,沙河市场抬价幅度有所减小,成交灵活。华东浮法 玻璃市场月内价格先涨后跌,月初伊始,浮法玻璃产销率提升明显,刺激华东区域浮法玻璃实物库存转入下滑,但伴随着阶段性采购结束以及产品向下继续消化受阻情况下,玻璃产销再度放缓,下旬当地行业库存转为增加,价格亦再度下滑。华中市场本月前期因涨价刺激,下游投机性补库意愿被激发,价格有所上涨,产销较好状态持续到月中旬,后因需求无起色,下游拿货意愿转弱,多以消化前期库存为主,部分贸易商降价抛售前期备货,叠加限电影响下游开工,原片价格僵持至月底后下滑。华南市场本月初产销尚可,叠加受外围涨价影响,报盘价格有所上涨,中旬左右产销转弱后价格持稳为主,月末因下游采购积极性一般,叠加供应面或有增加,价格多下调40元/吨。西南市场运行较为曲折,仅月初价格低位后出现上涨,主要下游刚需补库、企业扭亏意向较强,且周边市场价格均有不同幅度调整,带动西南企业价格调涨,出货情况向好。但中下旬,川渝市场基本

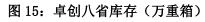


按下了暂停键,一方面,川渝地区受高温天气影响,下游加工企业多数处于停产状态,市场需求停滞;另一方面,成都地区疫情不断发酵,下游备货意愿平平。云贵地区整体备货情绪不佳,下游多以刚需补库为主,整体产销一般。8月份虽凯里凯荣 500 吨进入冷修,但供应高位的局面难以改善,故库存仍处高位。西北市场部分价格调涨后趋于稳定,受价格上涨影响,中上旬成交情况相对良好,但伴随下游补库热度下降,产销情况开始走弱,且周边市场价格下降冲击下游观望情绪渐浓,库存呈现小幅增加。临近月底,青海一条 600 吨产线进入冷修状态,预计下月初有企业存改产超白计划。东北市场中上旬成交活跃,价格多次上涨,随着下游采购意向减弱,产销有所减弱,当地价格多稳定,部分企业外发价格有所下滑。

图 13: 浮法玻璃运行产能(日熔量)



资料来源: Mysteel, 优财研究院



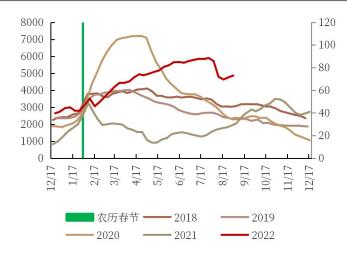
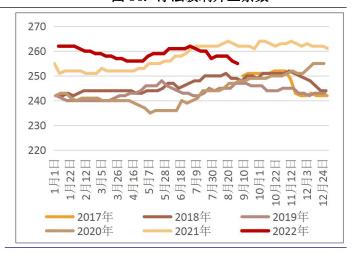
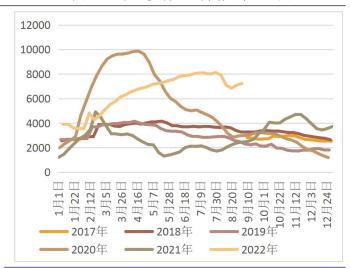


图 14: 浮法玻璃开工条数



资料来源: Mysteel, 优财研究院

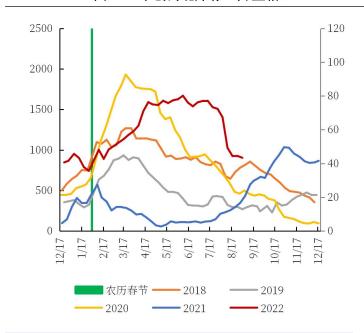
图 16: 浮法玻璃企业库存(万吨/周)





资料来源:卓创,优财研究院

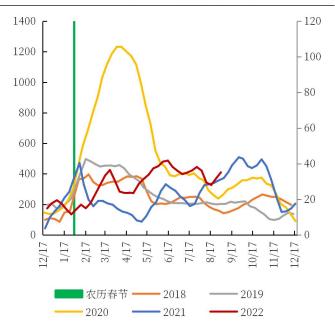
图 17: 卓创河北库存(万重箱)



资料来源:卓创,优财研究院

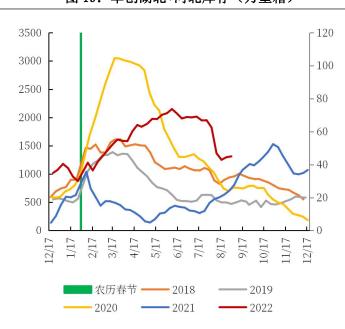
资料来源:隆众,优财研究院

图 18: 卓创湖北库存(万重箱)



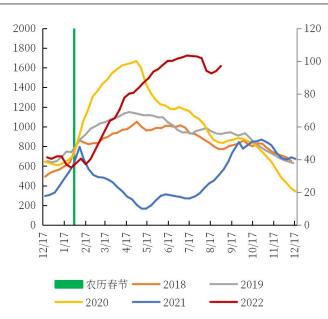
资料来源:卓创,优财研究院

图 19: 卓创湖北+河北库存(万重箱)



资料来源:卓创,优财研究院

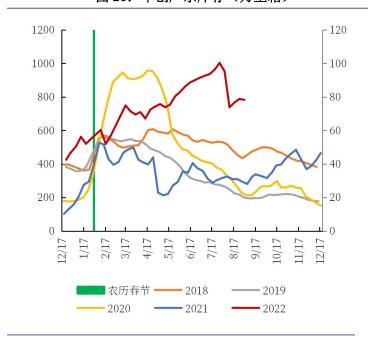
图 20: 卓创山东+江苏库存(万重箱)



资料来源: 卓创, 优财研究院

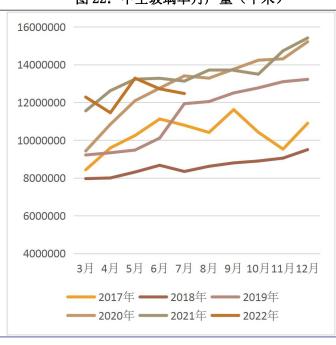


图 21: 卓创广东库存(万重箱)



资料来源:卓创,优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量(平米)



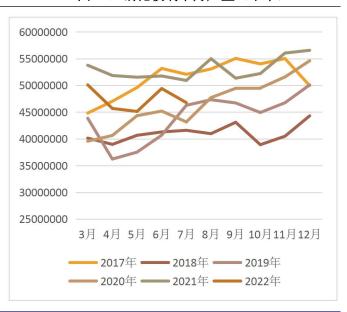
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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



图 26: 纯碱成本与利润



资料来源:隆众,优财研究院

资料来源:隆众,优财研究院

二、 后市展望

1. 逻辑思路

9月份预计浮法玻璃行业放水产线有 4-5 条,预计供应将小幅减少,继续支撑价格,因此对于 9月而言,即使地产需求依然疲软,但我们对于玻璃期货的价格并不太悲观,何况目前玻璃期货还有 200 元的贴水。相反对于纯碱而言,光伏生产线投产进程并不快,浮法玻璃冷修有些超预期,因此需求端预计并不会有大幅提振。而随着检修期过去,纯碱产量预计将显著增加,库存有重新累积的风险。

2. 交易策略

单边空 sa2211 合约, 套利关注多 fg01-sa01 价差。

三、风险提示

光伏玻璃投产超预期: 纯碱产量恢复不及预期:



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、修改或以其他任何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/