



2022 年 9 月 10 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



玻璃开启反弹，纯碱夯实底部

内容提要

上周玻璃连续上扬，在郑州保交楼政策出台后，盘面明显受到带动，一举突破 4 个多月的下降趋势线。不过玻璃现货市场尚未出现明显好转，厂家库存依旧累积，但盘面给予厂家部分信心，厂家再次酝酿涨价。纯碱上周探底回升，市场一度交易浮法厂超预期的旺季冷修预期，纯碱再度冲击 2200 关口。不过目前纯碱现实基本面依然良好，库存位于低位，需求稍有改善，近月期货开始明显反弹。

玻璃期货此前悲观定价，贴水幅度过大，上周预期改善之后盘面快速回升。未来主要关注点是保交楼政策是否能有真实的需求拉动，供应方面需关注目前有冷修计划的生产线是否能够如期落实。纯碱方面，我们认为市场分歧期即将过去，当下现实始终偏强，厂家订单增加，未来预期随着浮法价格回升而有所企稳。同时化工煤价格近期持续走高，应当抬升纯碱的远期定价。

操作建议

轻仓做多玻璃、纯碱 01 合约。

风险提示

保交楼需求不及预期；光伏玻璃生产线投产不及预期

一、行情综述

1. 一周回顾

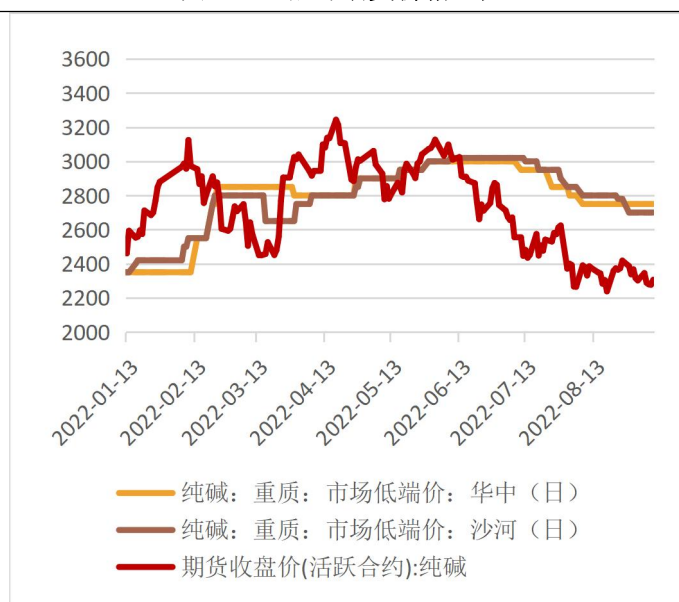
上周玻璃连续上扬，在郑州保交楼政策出台后，盘面明显受到带动，一举突破4个多月的下降趋势线。不过玻璃现货市场尚未出现明显好转，厂家库存依旧累积，但盘面给予厂家部分信心，厂家再次酝酿涨价。纯碱上周探底回升，市场一度交易浮法厂超预期的旺季冷修预期，纯碱再度冲击2200关口。不过目前纯碱现实基本面依然良好，库存位于低位，需求稍有改善，近月期货开始明显反弹。

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）



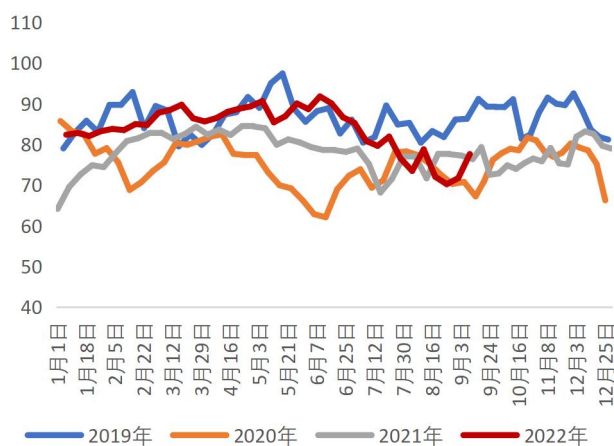
资料来源：Wind，优财研究院

2. 纯碱供需

纯碱市场走势以稳为主，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77.64%，环比上调5.91%。周内纯碱产量51.05万吨，环比增加3.88万吨，涨幅8.23%。个别短停企业及限电装置恢复等。周内纯碱厂家总库存43.70万吨，环比减少0.24万吨，降幅0.55%。其中，库存轻质降，重质涨，从企业的库存变化大，大部分企业库存保持平稳或下降，个别地区受疫情影响，出货受制约。周内纯碱企业订单继续增加，目前订单接近19天，环比增加3天左右，部分企业订单本月签约基本完成。据了解，社会库存保持下降趋势，下降接近1.5万。供应端，

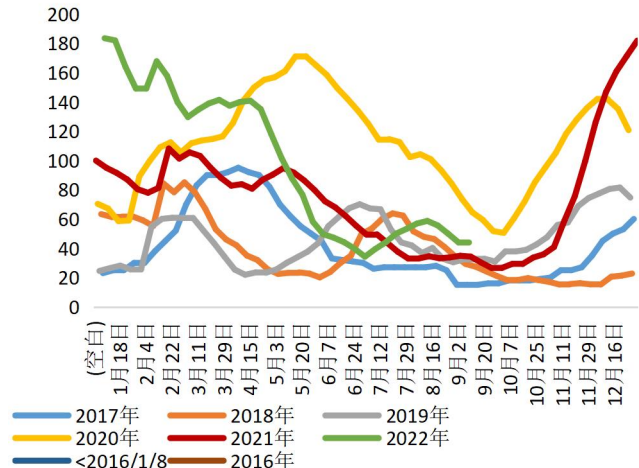
个别企业检修结束，但陆续有检修加入，从产能的变化测算，下周预期纯碱整体开工重心保持上涨趋势，预期开工在 80%左右。企业订单支撑，库存不高且有些区域货源紧张，现货价格预计近期难降。下游需求，整体表现相对稳定，下游原材料库存不高，刚需补充，但存货意向不强，维持安全库存为主，个别行业有冷修，有下降预期，但对于纯碱当前需求影响不明显。贸易商出货维稳运行，下游按需采购为主，有些区域出货不错，但提货紧张。欧洲能源问题，据了解对于国内纯碱出口暂无明显影响，国内基本不出口到欧洲，后续影响持续关注，月初出口企业陆续接单中。

图 3：纯碱开工率（周）



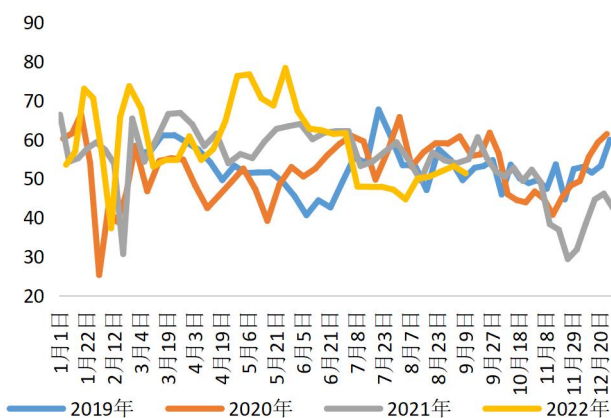
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



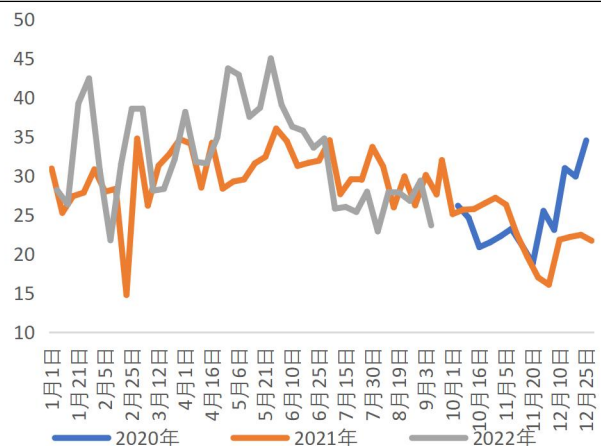
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5：纯碱表需（周）



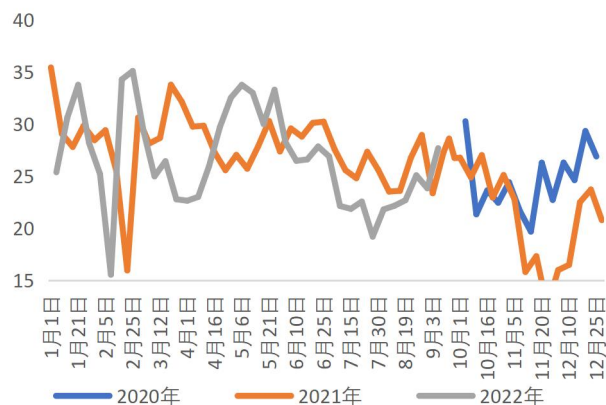
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 6：重碱表需（周）



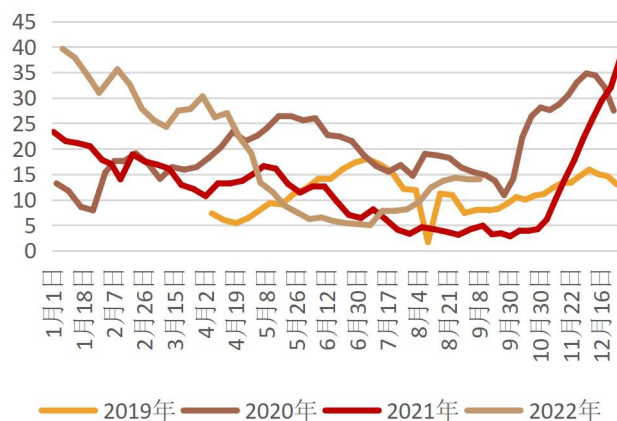
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 7：轻碱表需（周）



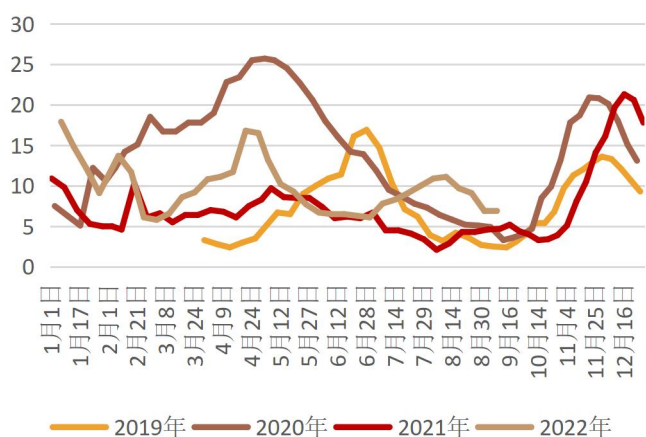
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 8：华北纯碱库存（周）



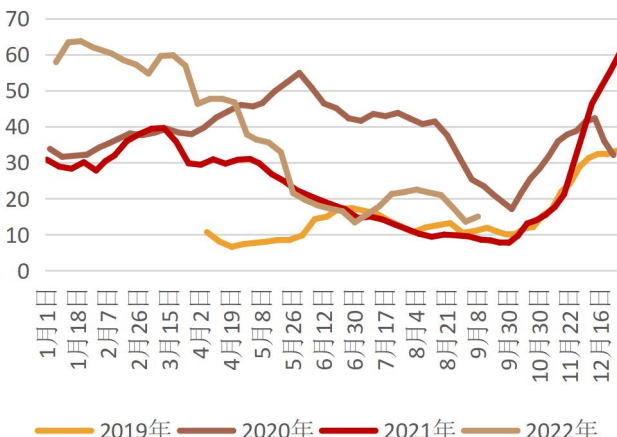
资料来源：卓创，优财研究院

图 9：华中纯碱库存（周）



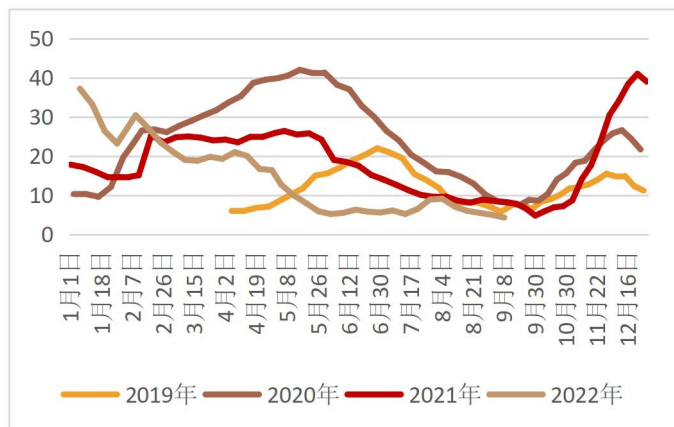
资料来源：卓创，优财研究院

图 10：西北纯碱库存（周）



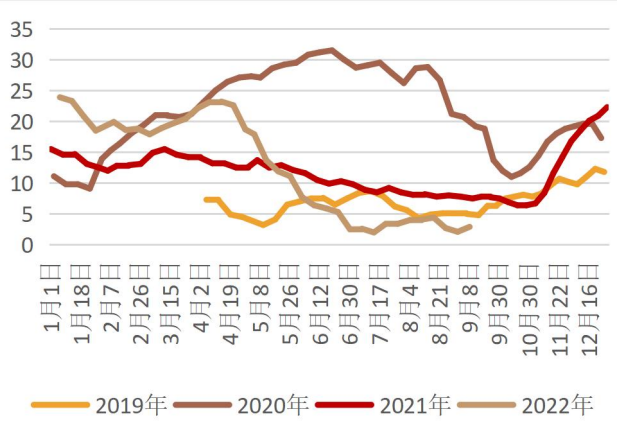
资料来源：卓创，优财研究院

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）

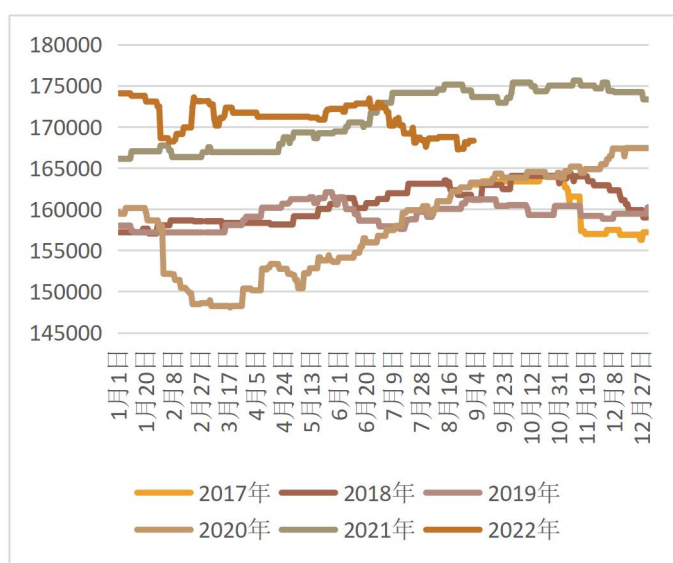


资料来源：卓创，优财研究院

3. 玻璃供需

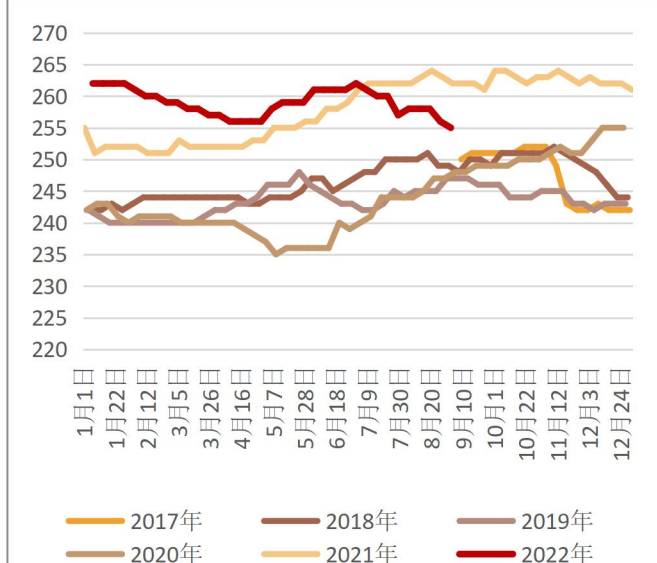
本周华北市场偏弱运行，价格小幅下滑。沙河市场成交不温不火，小板抬价幅度明显减小，市场成交重心下移，大板价格亦有所松动，加之部分品牌期现货源价格偏低，整体成交弱势。京津唐地区部分企业价格下调，出货多有所减缓。华东市场价格下滑，回落时间集中在9月6日-7日。周内华东区域浮法玻璃产销一般，仅浙江部分品牌价格松动适度刺激阶段性交易，但山东、安徽等地产销多数依旧难以做平，带动华东本周期末库存继续增加。华中市场本周前期市场交投清淡，整体库存持续上涨，临近本周末尾多数厂家让利出货，湖北地区出货有所好转，但持续性较差。华南市场本周原片厂家开工率再度下滑，但幅度较小，场内情绪未能较大改观，产销情况两极分化，开工率不饱和或价格适度下滑的厂家产销在局部时间可至平衡或以上，其余呈偏弱状态。东北市场成交尚可，价格持稳为主，走货情况有所差异，整体库存变化不大，下游消化存货为主，采购谨慎。西南地区价格趋稳，但成交弱势难改。成都、贵阳市场疫情形势严峻，鲜有成交，且物流运输影响严重，库存增量明显。其余市场产销平平，整体气氛偏弱。西北地区无明显波动，价格持稳，但受周边市场价格影响，企业成交转弱，产销延续弱势，整体库存呈上行趋势。

图 13：浮法玻璃运行产能（日熔量）



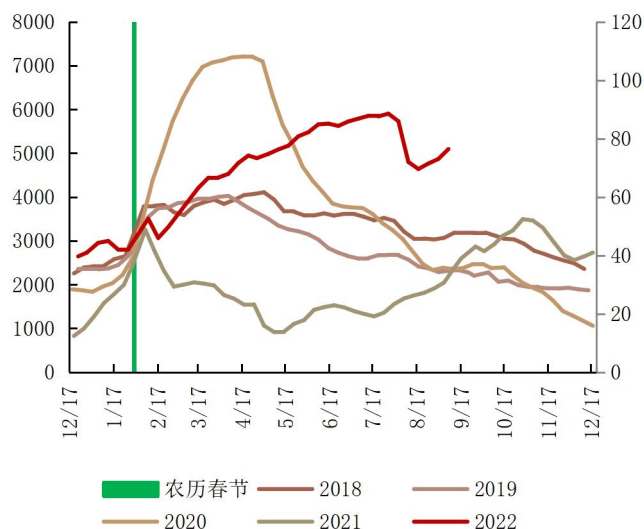
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 14：浮法玻璃开工条数



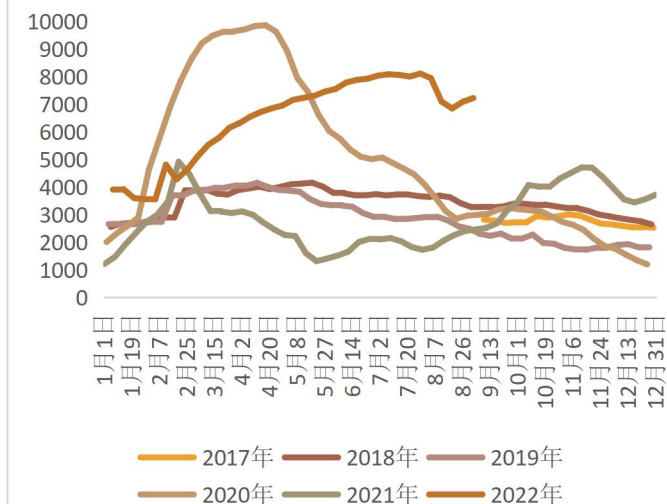
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



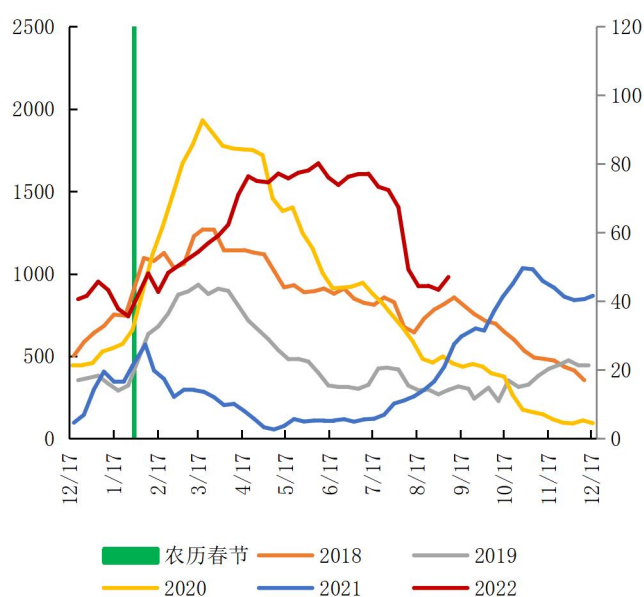
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 16: 浮法玻璃企业库存 (万重箱)



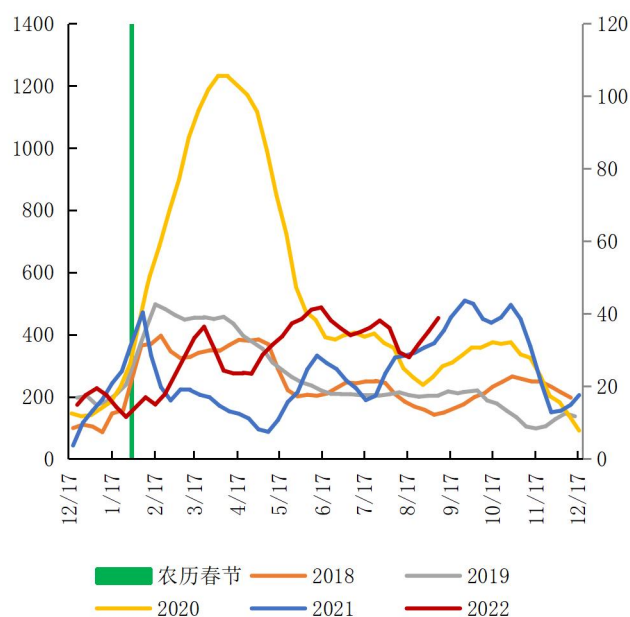
资料来源: 隆众, 优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)



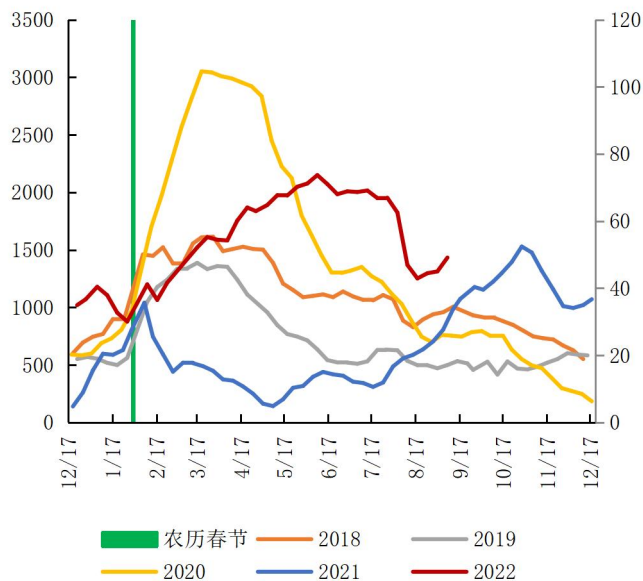
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



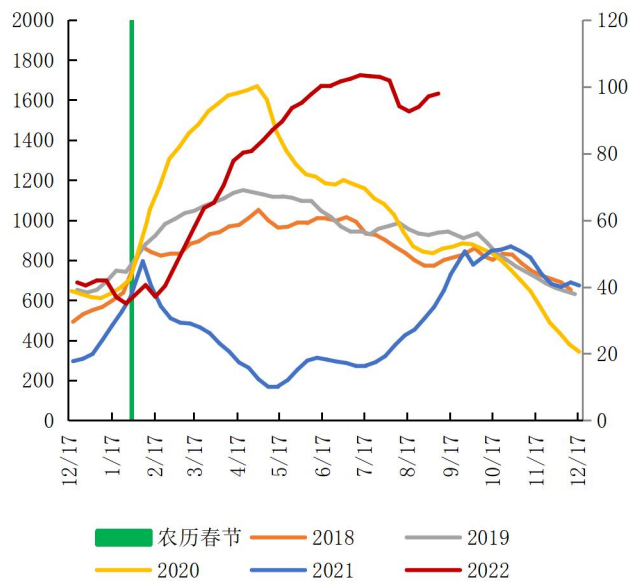
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 19: 卓创湖北+河北库存 (万重箱)



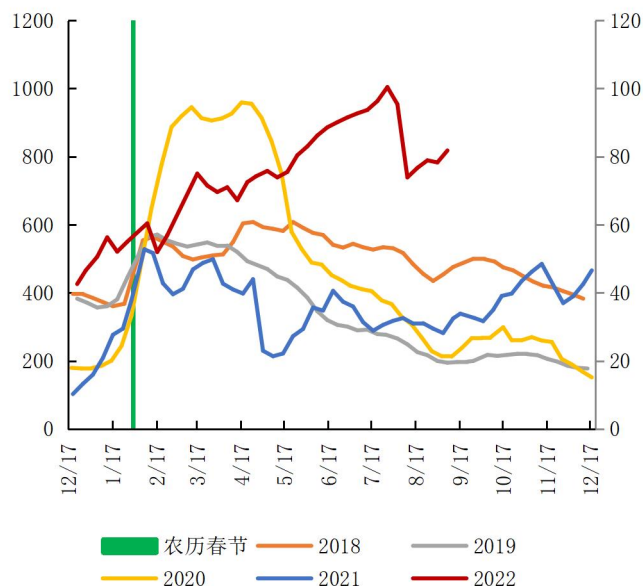
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 20: 卓创山东+江苏库存 (万重箱)



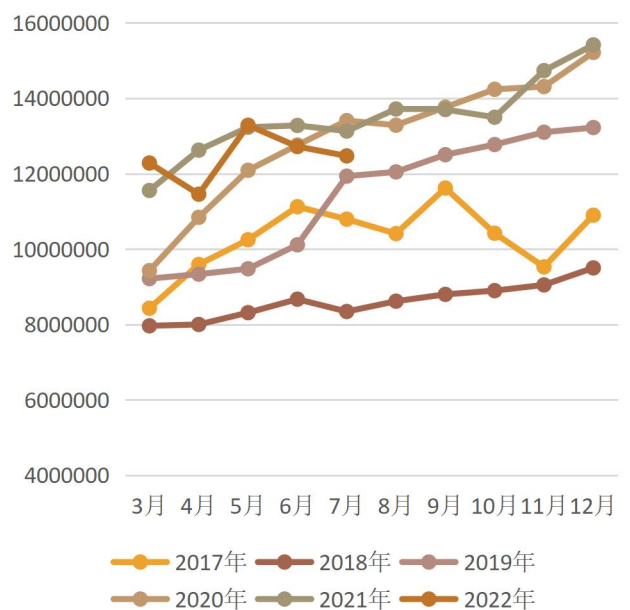
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



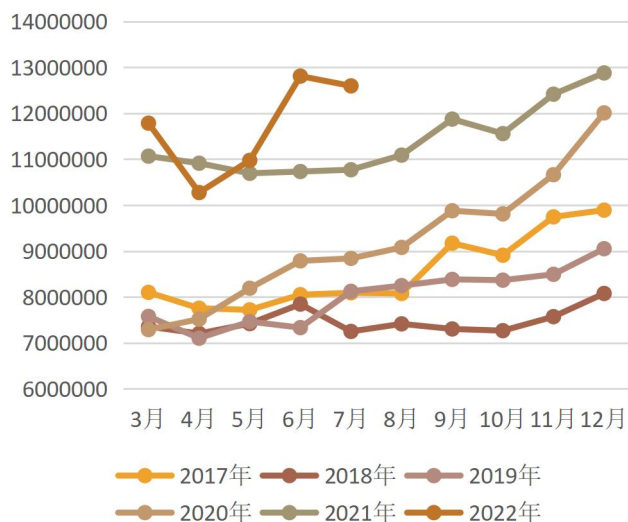
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



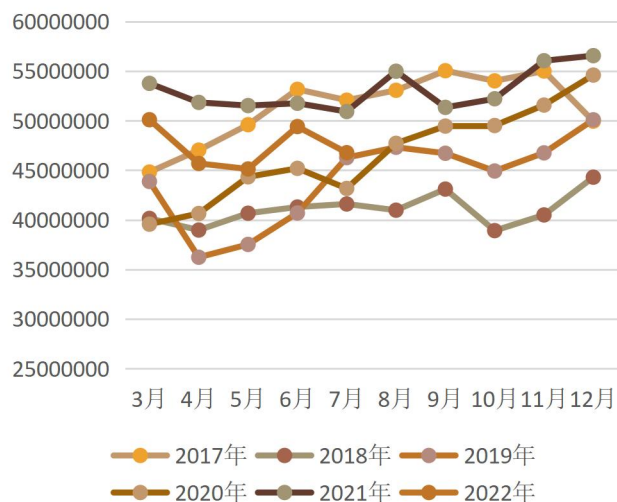
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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

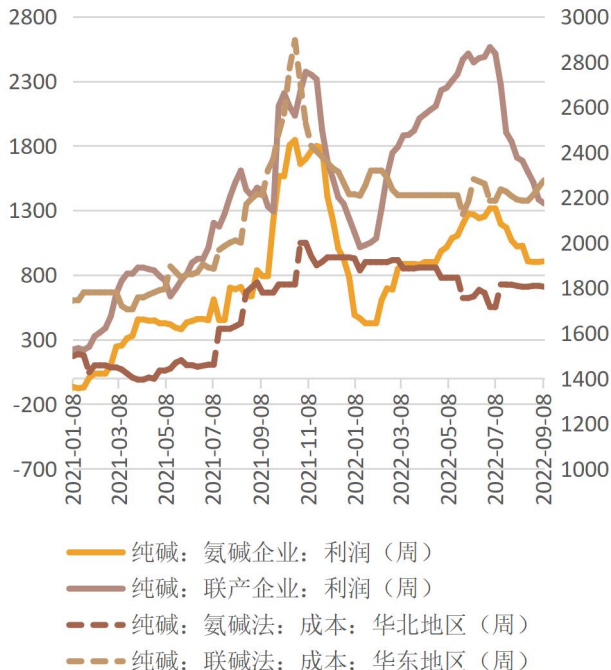
4. 利润

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

玻璃期货此前悲观定价，贴水幅度过大，上周预期改善之后盘面快速回升。未来主要关注点是保交楼政策是否能有真实的需求拉动，供应方面需关注目前有冷修计划的生产线是否能够如期落实。纯碱方面，我们认为市场分歧期即将过去，当下现实始终偏强，厂家订单增加，未来预期随着浮法价格回升而有所企稳。同时化工煤价格近期持续走高，应当抬升纯碱的远期定价。

2. 交易策略

轻仓做多玻璃、纯碱 01 合约。

三、 风险提示

保交楼需求不及预期；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/>