

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



玻璃基差拉大，纯碱估值仍高

内容提要

上周玻璃在长假期间累库偏少，节后首日冲高，后陆续回落。玻璃现货市场产销整体维持平衡，但未出现大幅去库。沙河运输受限之后，华东地区产销出现明显好转。纯碱上周震荡回落，短期产量、库存数据依然好于预期，但只体现在月间价差扩大上。上周江苏实联、华昌化工装置均出现故障，影响短期产量，下游延续补库动作，表需出现回升，纯碱厂家库存再度下降。

玻璃进入旺季后需求环比好转，但目前玻璃大库存的核心利空依然存在，我们认为四季度地产需求大幅好转的可能性不大，玻璃厂后期仍得面对现实，降价去库或进一步关停生产线。盘面玻璃已率先回落，基差逐步拉大，显示市场对后市预期依然悲观。纯碱方面，前期市场出现向上修复，兑现了成本的抬升，下游的补库。但因纯碱下游利润情况均不佳，光伏生产线投产进度慢于预期，且纯碱估值依然偏高，我们认为纯碱亦将和玻璃同步走弱。

操作建议

逢高做空玻璃、纯碱 01 合约。

风险提示

地产需求大幅释放；光伏玻璃生产线投产好于预期

一、行情综述

1. 一周回顾

上周玻璃在长假期间累库偏少，节后首日冲高，后陆续回落。玻璃现货市场产销整体维持平衡，但未出现大幅去库。沙河运输受限之后，华东地区产销出现明显好转。纯碱上周震荡回落，短期产量、库存数据依然好于预期，但只体现在月间价差扩大上。上周江苏实联、华昌化工装置均出现故障，影响短期产量，下游延续补库动作，表需出现回升，纯碱厂家库存再度下降。

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

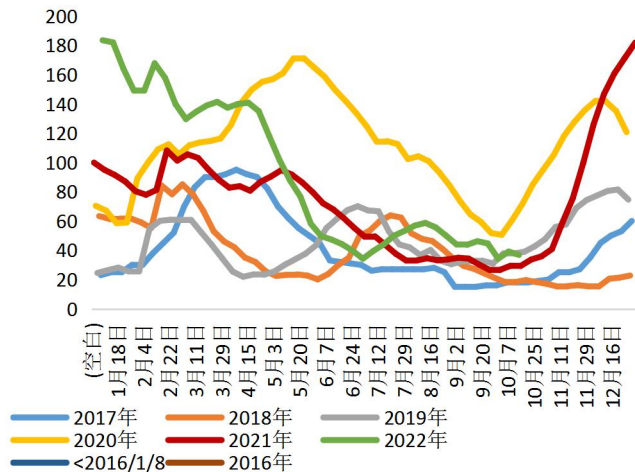
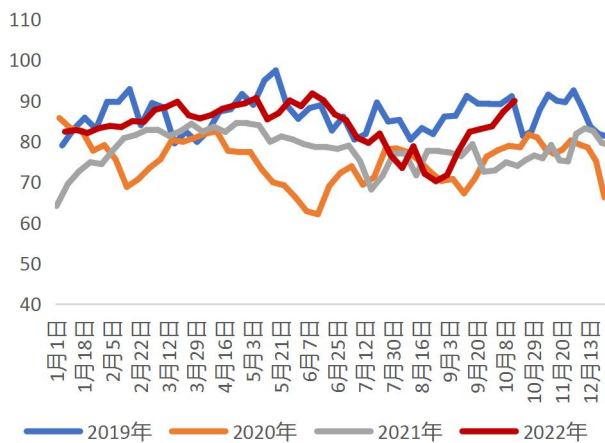
2. 纯碱供需

纯碱市场走势以稳为主，价格坚挺。隆众资讯数据监测，周内纯碱整体开工率 89.94%，环比上调 2.65%，纯碱产量 59.71 万吨，增加 2.31 万吨，涨幅 4.02%。节后，装置检修基本结束，开工恢复正常。周内纯碱企业库存 36.80 万吨，环比减少 2.3 万吨，降幅 5.88%，轻重同步下跌，多数企业产销平衡，个别企业波动大；周内，纯碱企业待发订单基本稳定，维持 13+天；周内对于下游玻璃企业了解，37%的企业场内库存 25.58 天，环比增加 0.12 天；45%的样本，23.86 天，环比 0.11 天；50%的样本，23.48 天，环比增加 0.2 天，企业按需采购为主；据了解，社会库存呈

现下降趋势，环比节前下降接近2万吨。周内，市场心态层面大部分人士看稳为主，个别看涨，暂不看跌。供应端，装置开工相对稳定，个别企业设备问题停车，以目前的装置运行状况测算，下周预期开工89%左右，波动幅度不大。整体库存不高，局部货源低位，随着供应的提升，个别企业替换紧张程度缓和，发货情况好转。企业价格大稳小动，个别企业轻质价格提振。需求端，纯碱需求相对稳定，原材料库存按需为主，低库运行。据了解，节后有下游补充库存，采购成交。对于个别轻质下游了解，装置开工率高，趋向满开，有些行业开工平稳运行。浮法日熔量平稳运行，个别生产线有投放或冷修意向。光伏有2-3条线投放概率大，一条冷修意向。贸易商出货尚可，有处于出货一般，利润低。近期，疫情对于局部的汽运有影响。

图3：纯碱开工率（周）

图4：纯碱厂家库存（周）

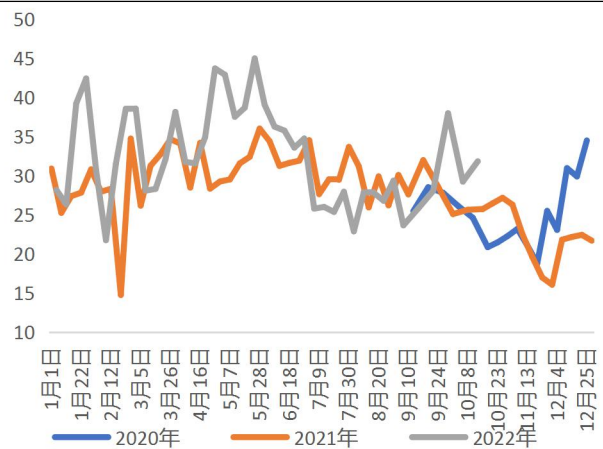
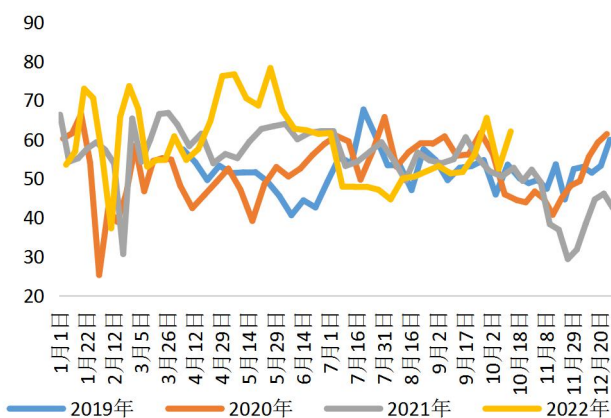


资料来源：Mysteel，优财研究院

资料来源：Mysteel，优财研究院

图5：纯碱表需（周）

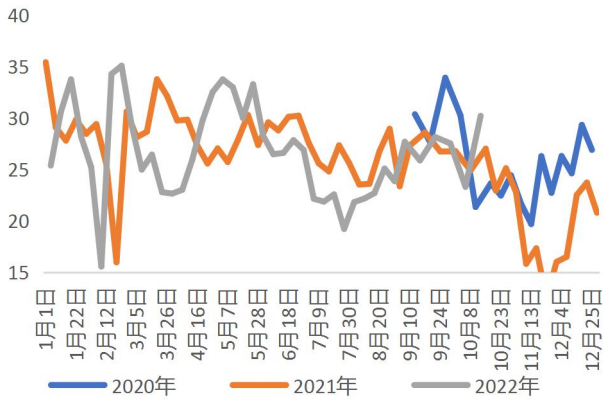
图6：重碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

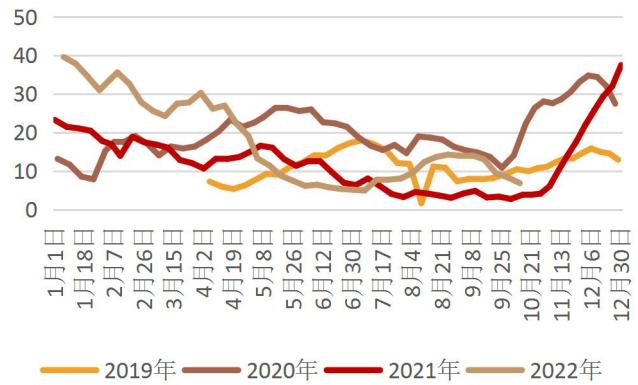
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 7：轻碱表需（周）



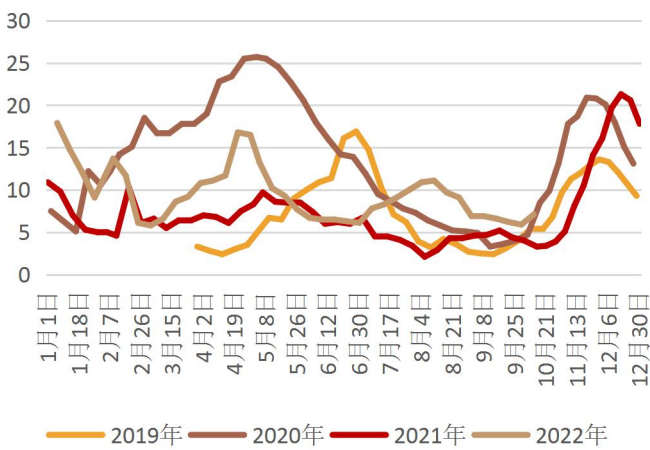
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 8：华北纯碱库存（周）



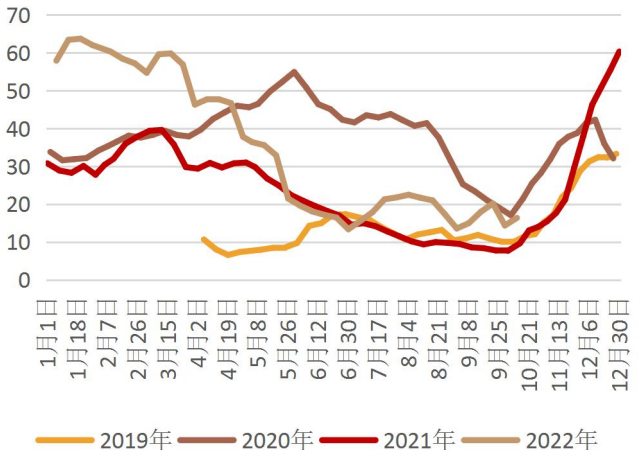
资料来源：卓创，优财研究院

图 9：华中纯碱库存（周）



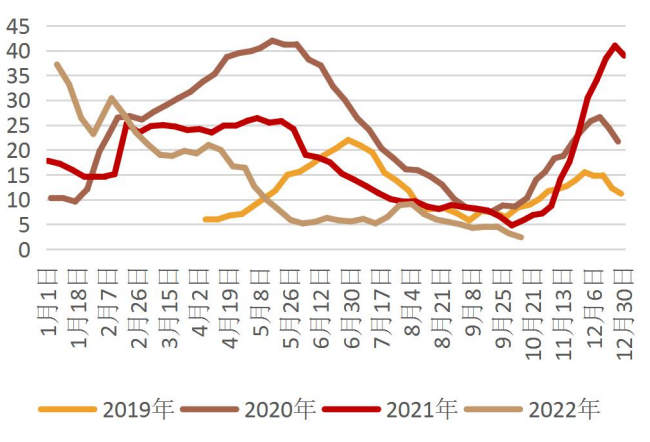
资料来源：卓创，优财研究院

图 10：西北纯碱库存（周）



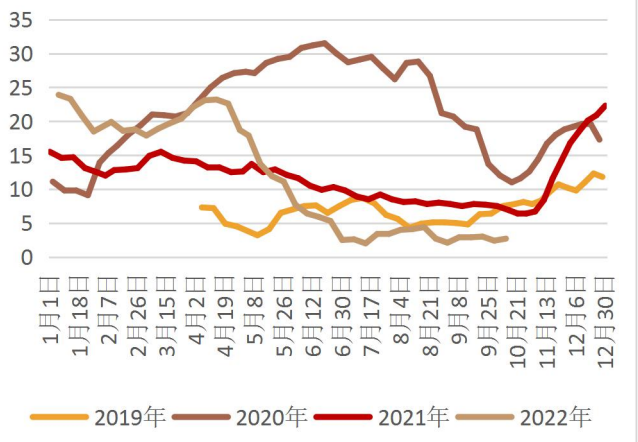
资料来源：卓创，优财研究院

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）

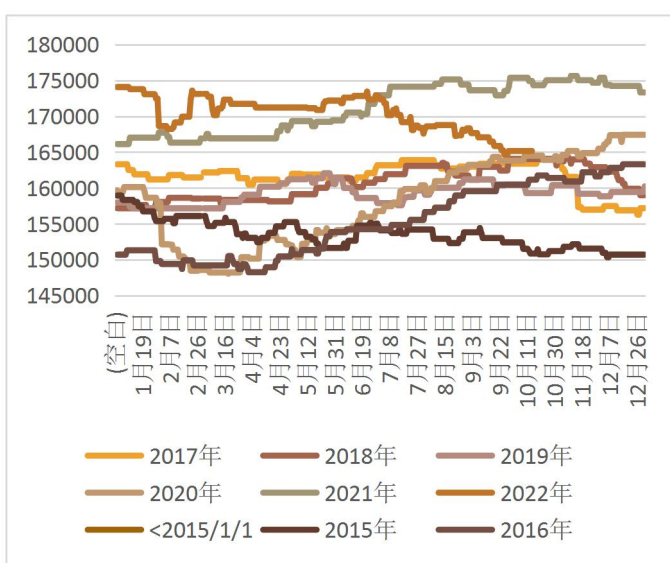


资料来源：卓创，优财研究院

3. 玻璃供需

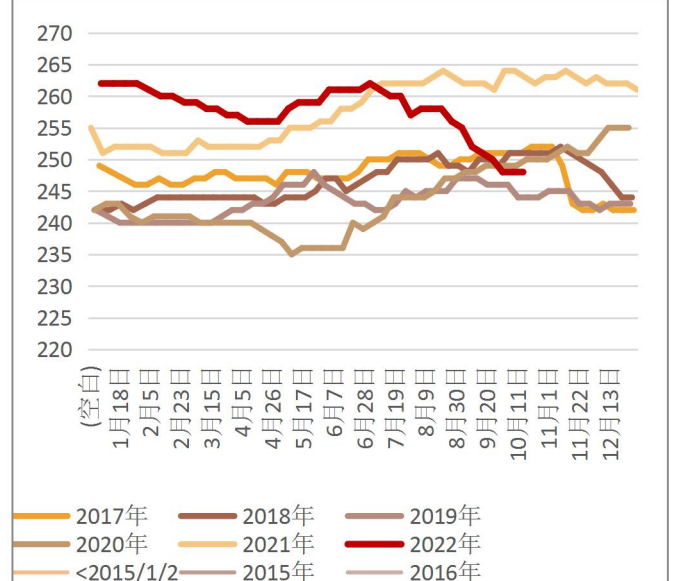
本周华北市场整体表现较为稳定，部分企业国庆期间价格涨后趋稳，下游按需采购为主，囤货意向仍薄弱。沙河地区部分企业小板价格小幅上涨，大板延续稳定，受环保管控期间车辆限制影响，12日开始整体走货减缓，市场上销售不温不火。华东市场价格缓慢上涨，周内深加工及中间商对当地货源采购，当地产销率多数维持在超百以上，行业实物库存逐步下滑，浙江、山东、江苏、安徽区域浮法玻璃部分品牌选择有序上涨。华中市场国庆期间价格零星提涨，产销尚可，节后多上调1-2元/重箱，外发价格不具优势，叠加局部地区疫情管控，运力受阻加剧，整体产销放缓。华南市场国庆期间部分白玻厂家产销一般，个别涨价未落地，节后下游阶段性刚需补库，价格稳定为主，接连几日整体产销可做平或做超。东北表现尚可，部分企业价格小幅度上调。地区内深加工采购量有所增加，带动原片端销量增长，多数厂家库存下降。西南市场整体表现尚可，企业以涨促销，成交情况相对平稳。川渝市场成交相对良好，部分企业产销平衡；云贵市场表现不一，在疫情尚未完全恢复下，市场去库力度有限。西北市场多数企业发运不畅，整体产销水平一般。部分企业延续优惠出货，市场价格成交灵活。

图 13: 浮法玻璃运行产能（日熔量）



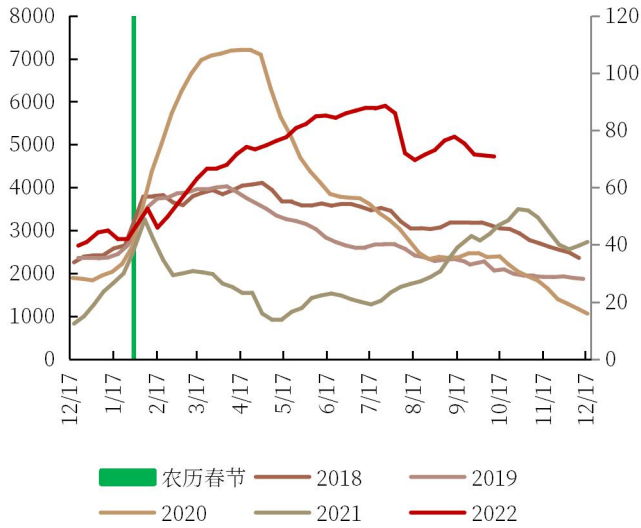
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 14: 浮法玻璃开工条数



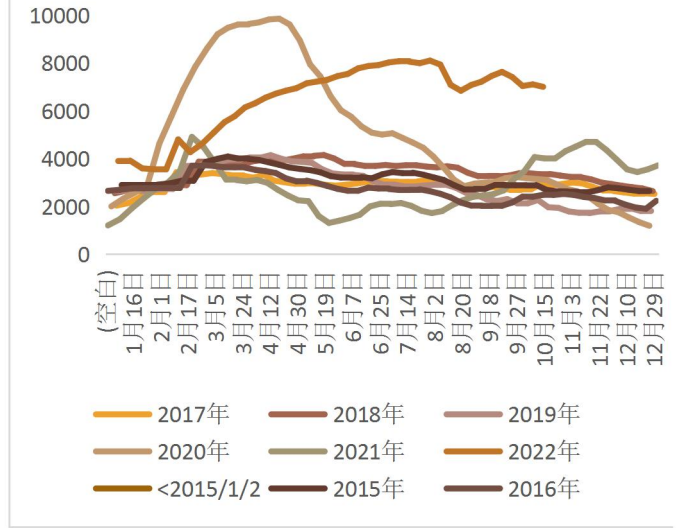
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



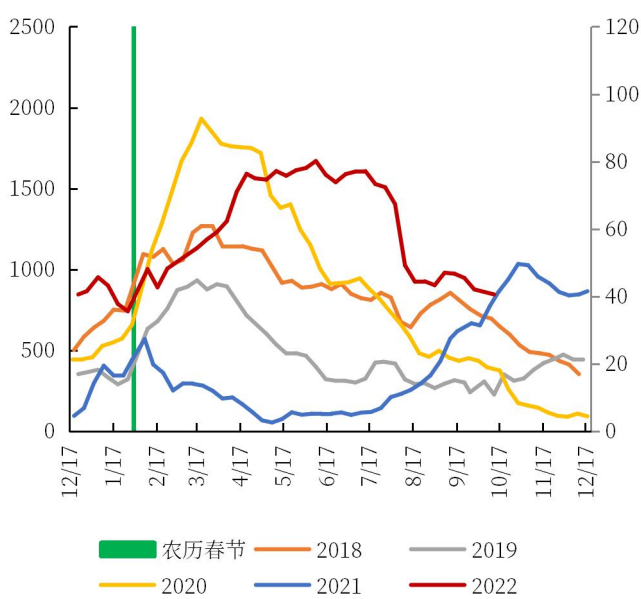
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 16: 浮法玻璃企业库存 (万重箱)



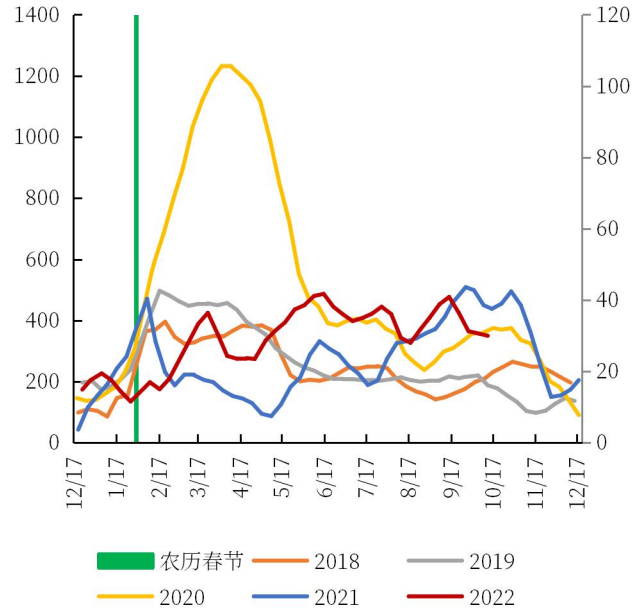
资料来源: 隆众, 优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)



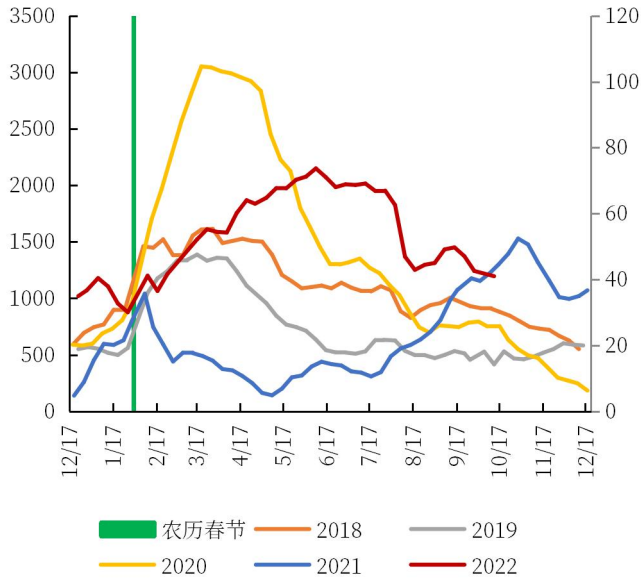
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



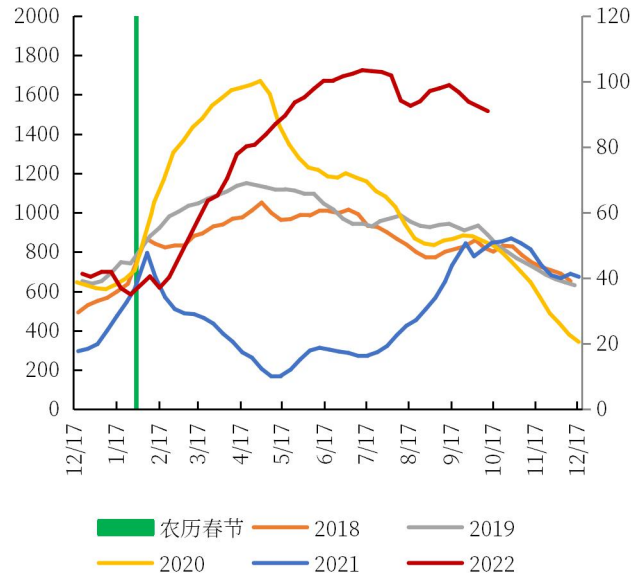
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 19: 卓创湖北+河北库存 (万重箱)



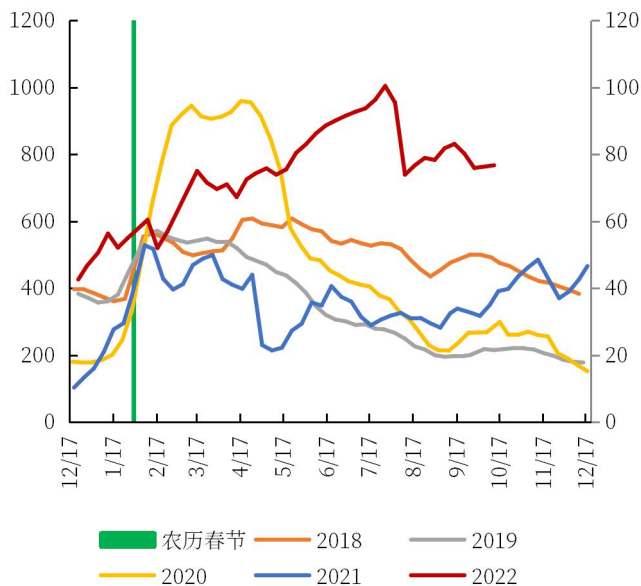
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 20: 卓创山东+江苏库存 (万重箱)



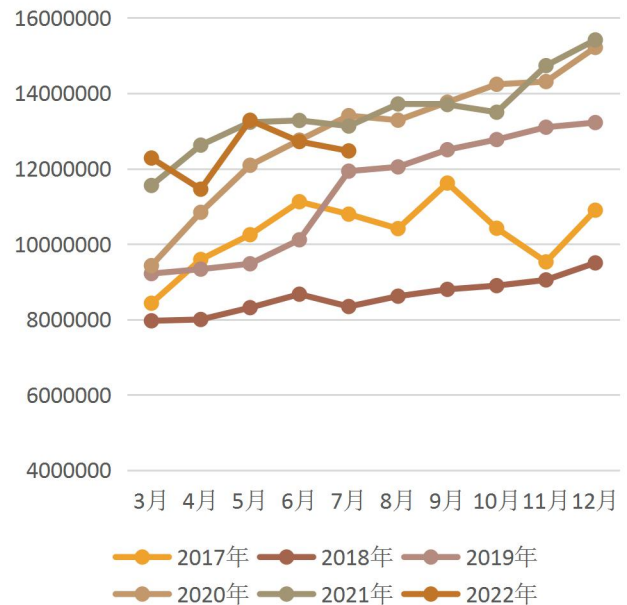
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



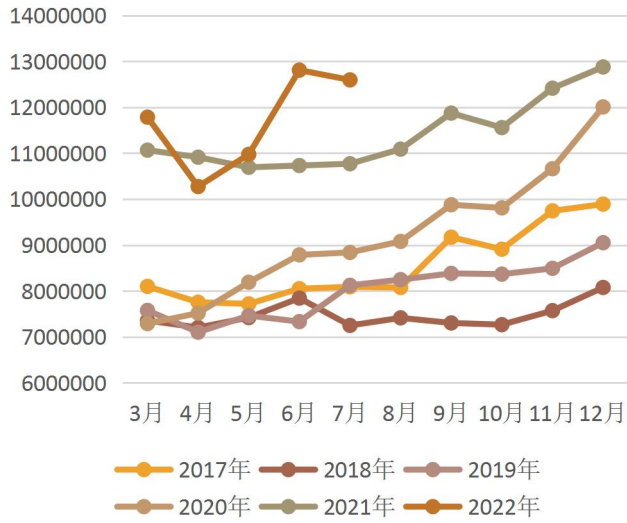
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



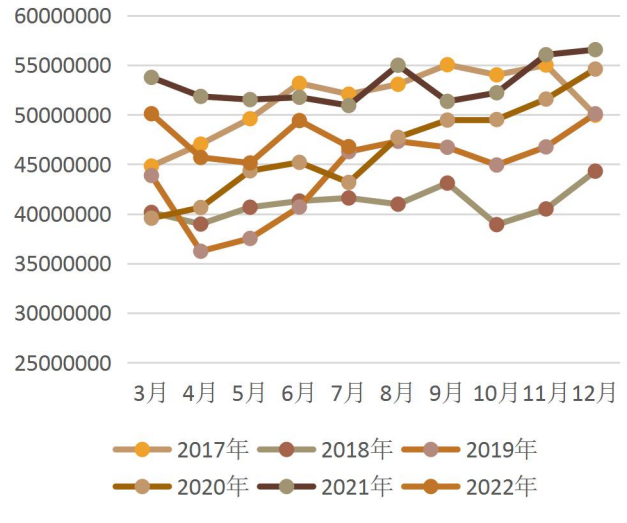
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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

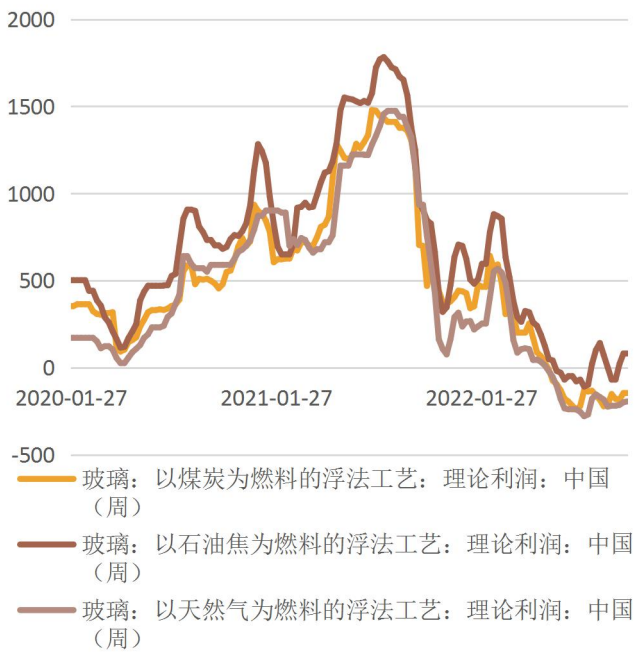
图 24: 钢化玻璃单月产量 (平米)



资料来源: 国家统计局, 优财研究院

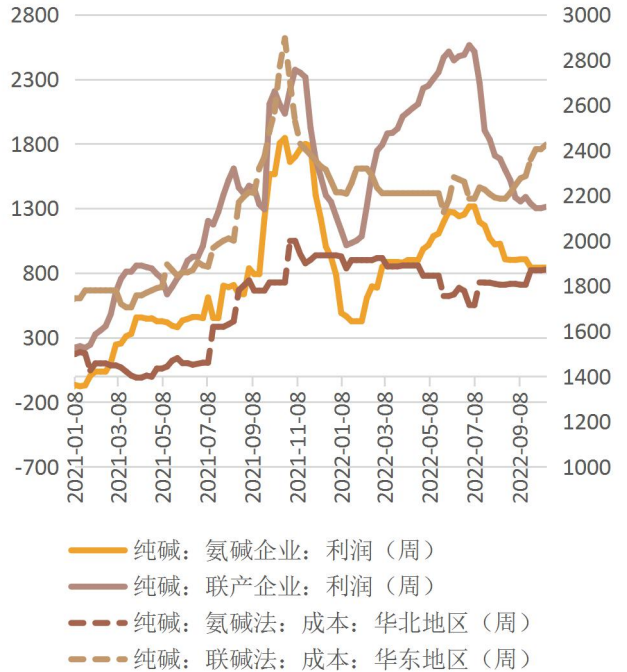
4. 利润

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

玻璃进入旺季后需求环比好转，但目前玻璃大库存的核心利空依然存在，我们认为四季度地产需求大幅好转的可能性不大，玻璃厂后期仍得面对现实，降价去库或进一步关停生产线。盘面玻璃已率先回落，基差逐步拉大，显示市场对后市预期依然悲观。纯碱方面，前期市场出现向上修复，兑现了成本的抬升，下游的补库。但因纯碱下游利润情况均不佳，光伏生产线投产进度慢于预期，且纯碱估值依然偏高，我们认为纯碱亦将和玻璃同步走弱。

2. 交易策略

逢高做空玻璃、纯碱 01 合约。

三、 风险提示

地产需求大幅释放；光伏玻璃生产线投产好于预期

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/>