

2022年11月13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

shengwenyu@jinxinqh.com



玻璃或将去库，纯碱重心抬升

内容提要

上周玻璃震荡走势，1弱5强格局清晰。玻璃现货市场产销整体维持平衡，库存环比基本持平。沙河运输受限之后，贸易商持续出库，销区产销有明显好转。纯碱上周大幅上行，01合约率先启动收贴水行情，05合约在疫情防控优化的带动下后来居上。纯碱产量目前依然位于顶峰位置，但库存数据上周依然好于预期，终端采购以及运输限制解除所致。

玻璃进入11月赶工旺季，但疫情影响依然负面，目前玻璃大库存的核心利空依然存在，玻璃厂降价去库的趋势暂未改变。不过根据微观前置模型，我们认为玻璃即将出现库存拐点，盘面价格进一步下跌的可能性已经不大。纯碱方面，年底前纯碱重心有望持续上移。因为现在纯碱厂的待发订单还是比较充裕的，出口的支撑也还在，所以纯碱库存很难有明显的累积。玻璃去库之后玻璃厂的资金压力会有所缓解，待到接近年底的时候，有可能会对纯碱进行较为集中的补库。

操作建议

逢低做多玻璃05合约、纯碱01合约。

风险提示

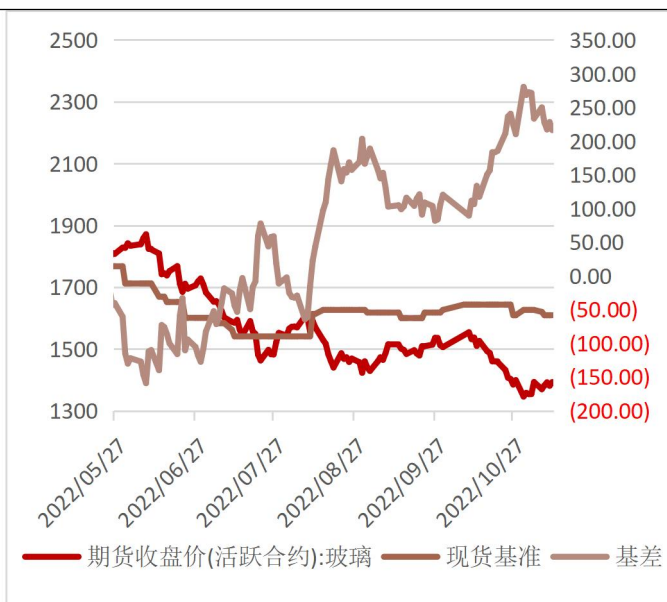
玻璃冬储价格偏低落实；轻碱下游需求低于预期

一、行情综述

1. 一周回顾

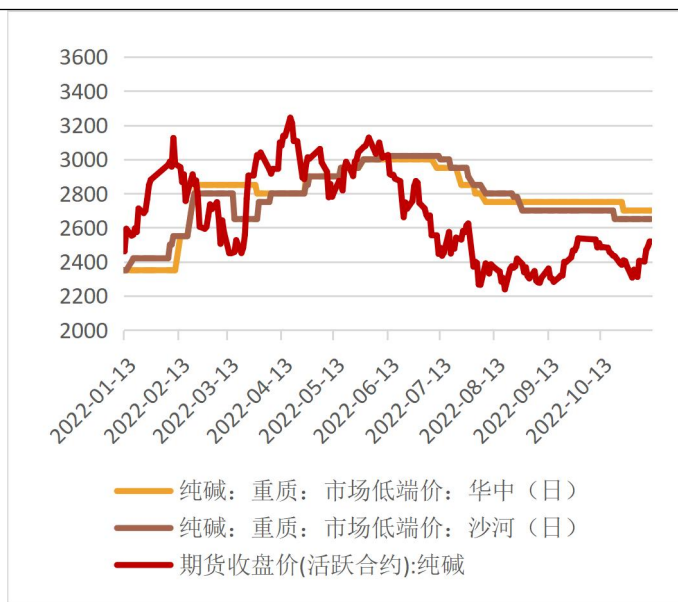
上周玻璃震荡走势，1弱5强格局清晰。玻璃现货市场产销整体维持平衡，库存环比基本持平。沙河运输受限之后，贸易商持续出库，销区产销有明显好转。纯碱上周大幅上行，01合约率先启动收贴水行情，05合约在疫情防控优化的带动下后来居上。纯碱产量目前依然位于顶峰位置，但库存数据上周依然好于预期，终端采购以及运输限制解除所致。

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）



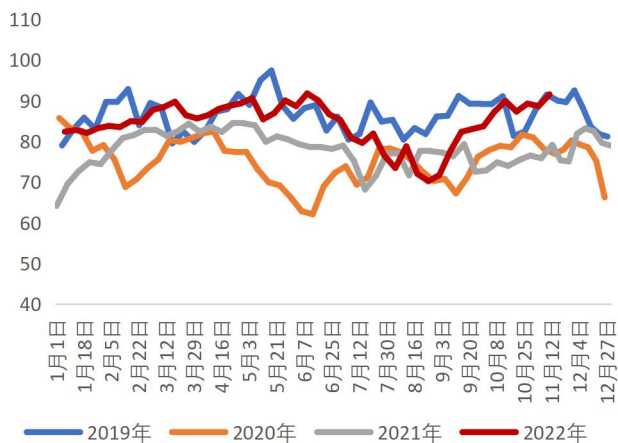
资料来源：Wind，优财研究院

2. 纯碱供需

国内纯碱市场走势以稳为主，供需博弈。隆众资讯数据监测，周内纯碱整体开工率 91.55%，环比上调 2.88%，周内纯碱产量 60.79 万吨，环比增加 1.92 万吨，涨幅 3.26%。近期，个别企业装置前期不正常或停车后，相继恢复稳定生产，个别企业产量小幅度提升，导致周内产量及产量提升；周内，国内纯碱厂家库存 31.42 万吨，环比减少 3.34 万吨，降幅 9.61%，其中轻质小幅增加，重质降幅明显，有企业发货改善，订单兑现；周内，纯碱企业待发订单相对稳定，小幅度增加，维持 14+天左右；据了解，社会库存继续下降，下降幅度 1+万吨，整理量不高；对于国内企业了解，10 月份企业出口有增加有下降，对于统计到的企业看，环比上月稳中

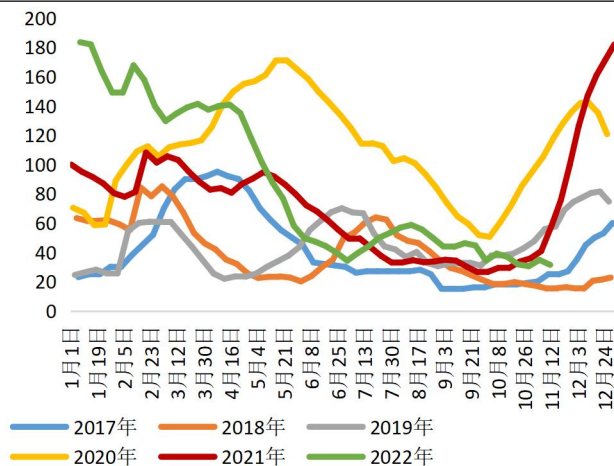
有降，中间及下游环节待定。供应端，近期，装置开工正常，暂无新增检修计划，以当前的设备运行状况预期，下周整体开工率维持，预期 91%-92%附近，提升空间小，高位震荡运行，预期产量 60-61 万吨延续。从库存分布看，大部分企业库存低位震荡，个别企业库存高，订单整体波动小，预期库存震荡局面，个别地区发货及疫情影响，存在累库预期。需求端，下游需求一般，按需为主，近期有企业补充，适量采购维持。近期，疫情影响，轻质有下游开工不好，个别小企业有停车或降负荷，重质下游开工波动不大，偏稳运行。贸易商近期需求维稳运行，情绪局部提振，下游备货情绪一般。下游整体经营状况偏弱。

图 3：纯碱开工率（周）



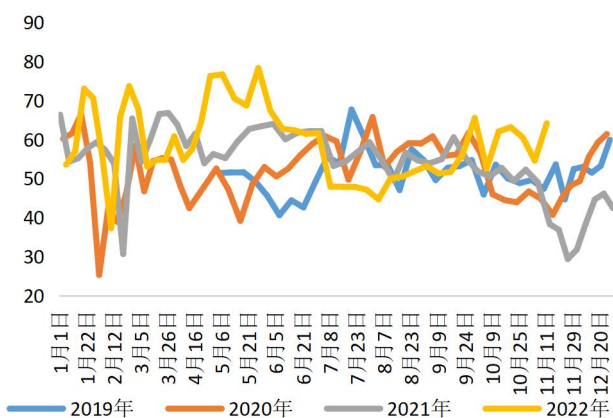
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



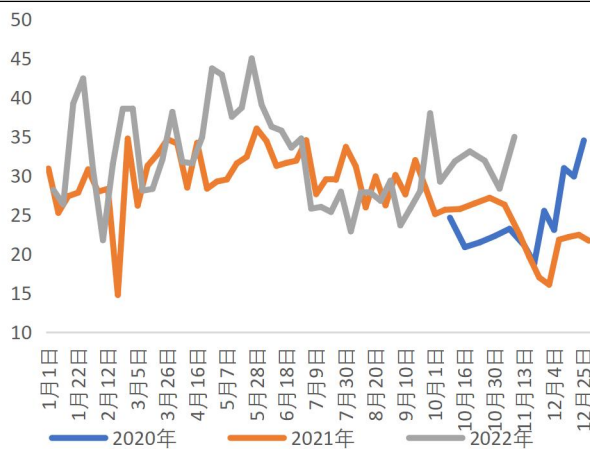
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5：纯碱表需（周）



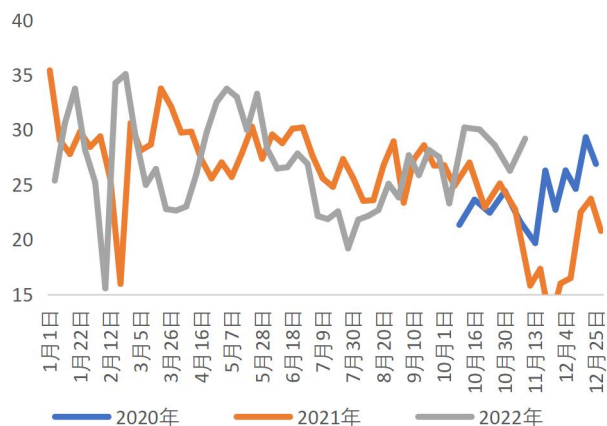
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 6：重碱表需（周）



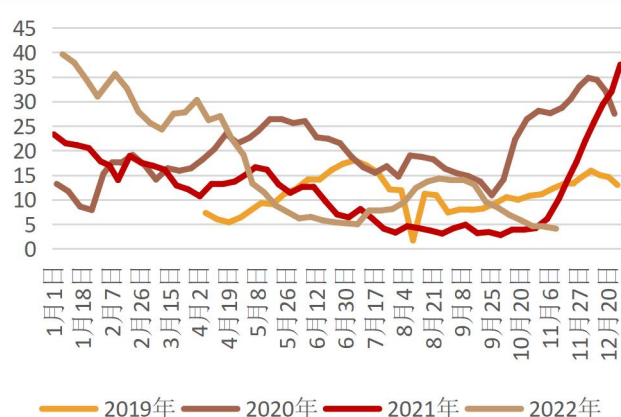
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 7：轻碱表需（周）



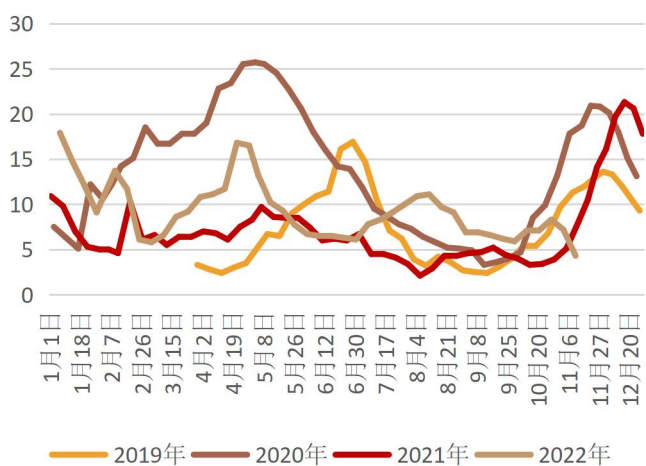
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 8：华北纯碱库存（周）



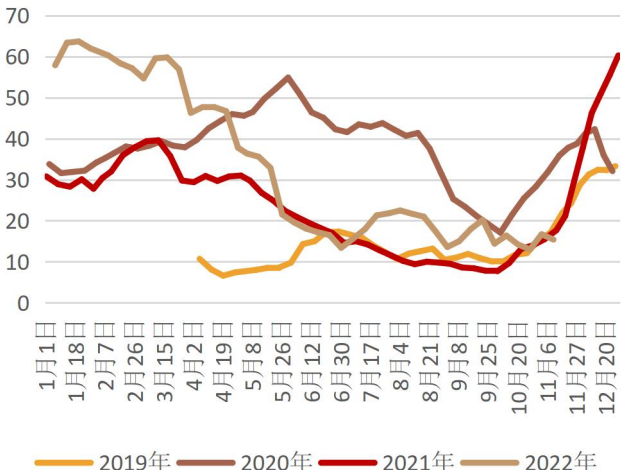
资料来源：卓创，优财研究院

图 9：华中纯碱库存（周）



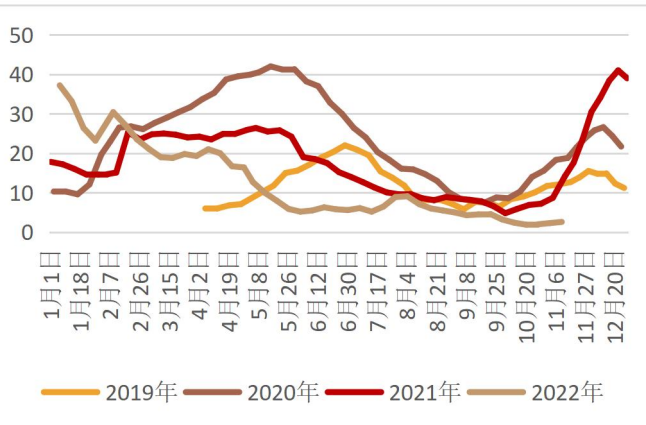
资料来源：卓创，优财研究院

图 10：西北纯碱库存（周）



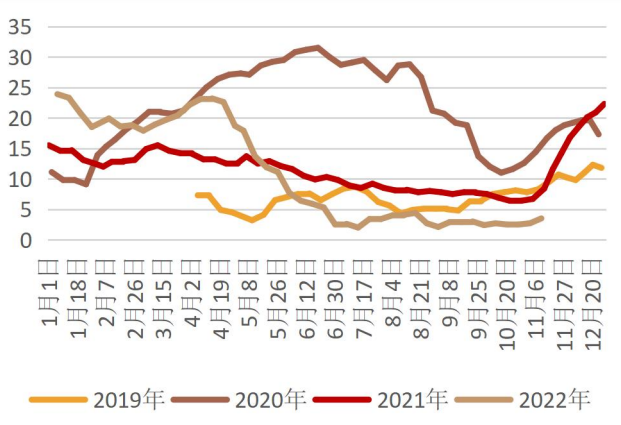
资料来源：卓创，优财研究院

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）

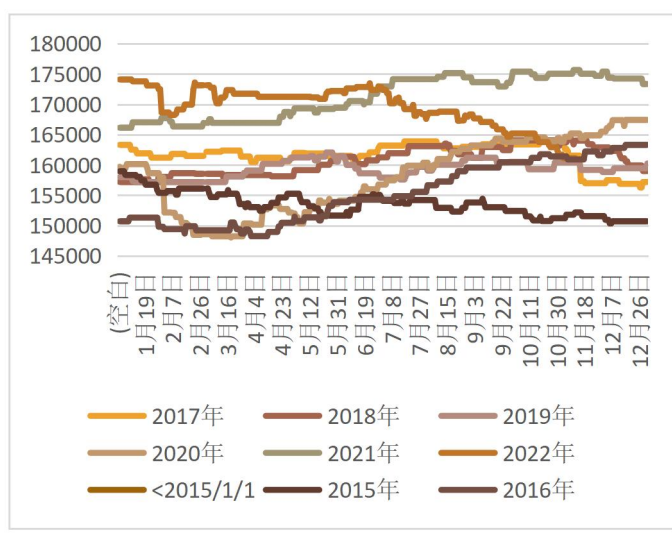


资料来源：卓创，优财研究院

3. 玻璃供需

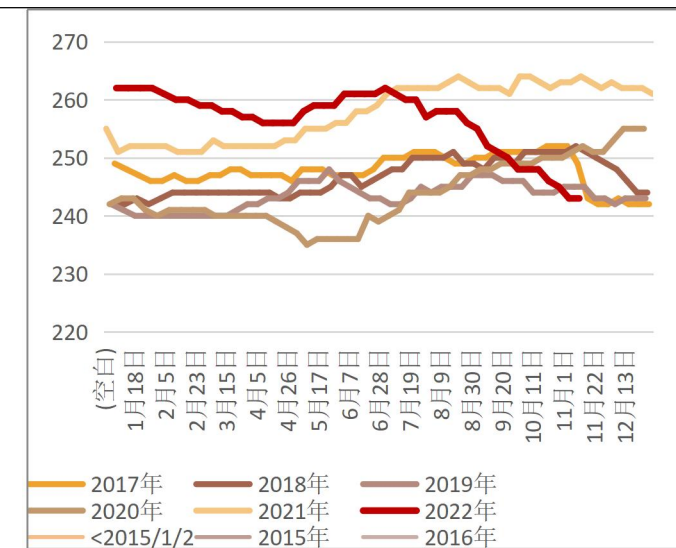
华北市场交投较为僵持，受疫情影响，生产企业走货普遍有所减慢。沙河市场成交弱势，成交价格多有所下滑，期间受到阶段性环保管控影响，工厂出货受到限制。京津唐市场亦不温不火，出货不畅下，部分厂家价格出现松动。华东区域浮法玻璃均价 1757 元/吨，环比-1.01%，其中安徽区域价格环比下滑 1.40%，当地整体成交一般，行业库存处于高位；山东区域受东北部分低价货源影响，周内产销放缓，价格环比下滑 0.95%；江苏区域浮法玻璃整体开机偏低，供需相对平衡产销稳定，价格随行就市适度跟跌。华中市场本周价格延续下行趋势，湖北地区价格相对低位下，产销较前期好转，本周中下旬整体产销可至平衡附近；湖南、江西地区受疫情影响，运力受阻，库存多呈增加趋势。华南市场主流品牌为促进出货，市场成交价格下滑 3 元/重箱，其余品牌也多跟降 2-3 元/重箱，本地货源价格相对较低下，外埠货源无价格优势，下游多拿本地品牌，整体库存微降。东北成交量下降，区内市场价下降 1 元/重箱。冬季已至内销量逐日减少；外销因河北疫情严重，依旧受阻，二因至整体库存上行。西南市场表现平稳，川渝部分企业产销多在平衡附近，个别企业略低，需求表现尚可；云贵市场波动不大，多以刚需拿货为主。西北市场发货情况略有好转，且有企业部分自用，致使库存并未有明显增量，但疫情影响还尚未完全解除，心态仍谨慎。

图 13: 浮法玻璃运行产能（日熔量）



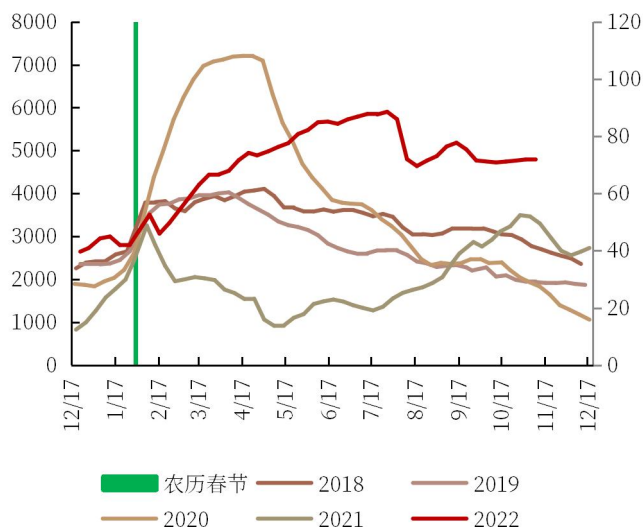
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 14: 浮法玻璃开工条数



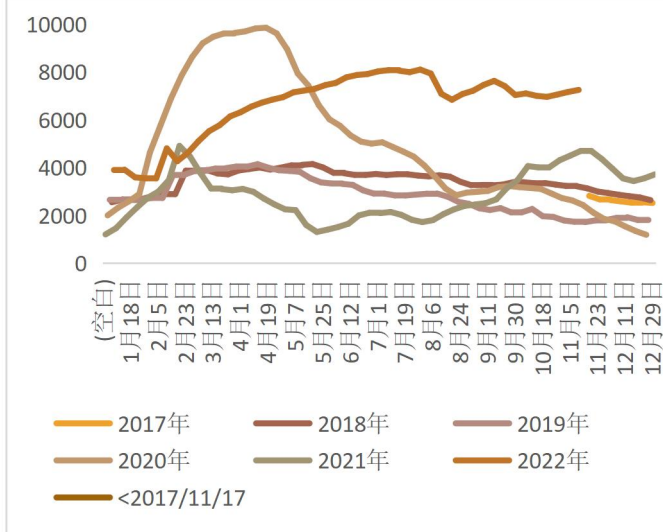
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



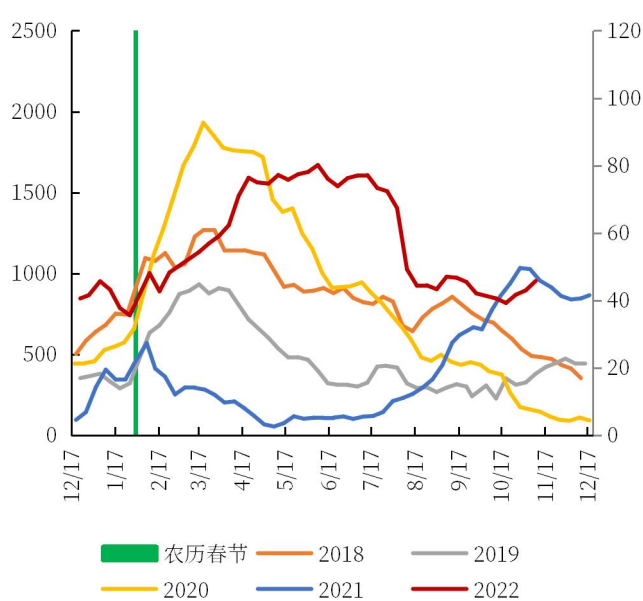
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 16: 浮法玻璃企业库存 (万重箱)



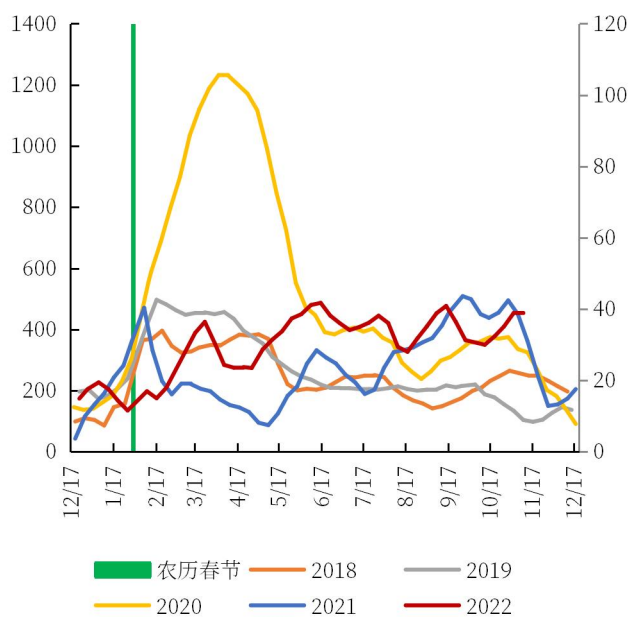
资料来源: 隆众, 优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)



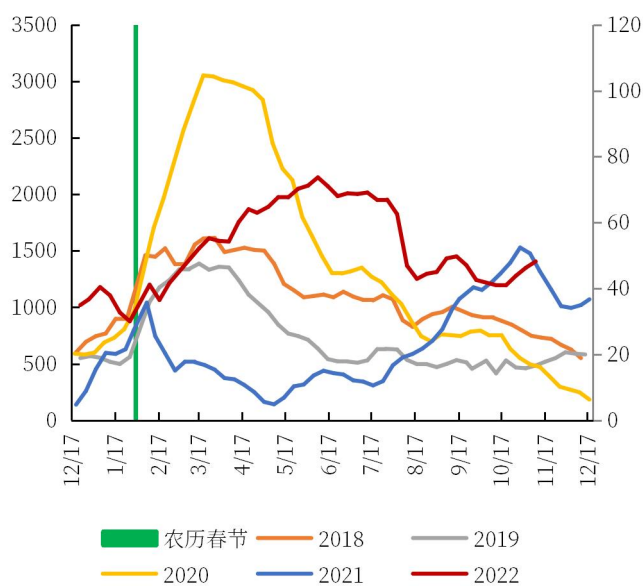
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



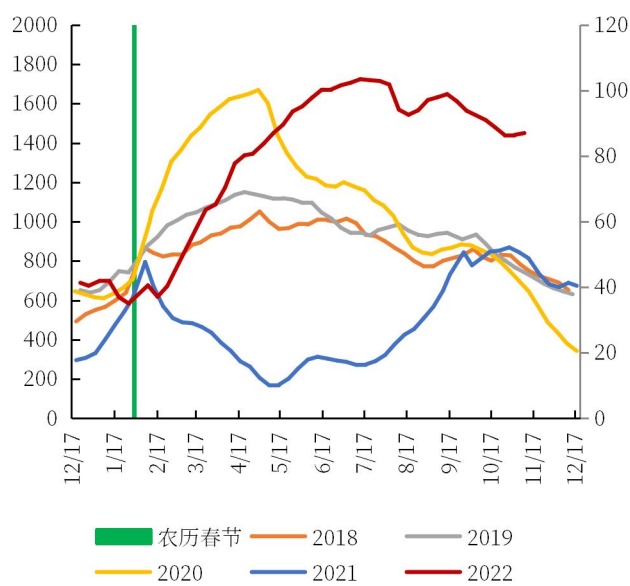
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 19: 卓创湖北+河北库存 (万重箱)



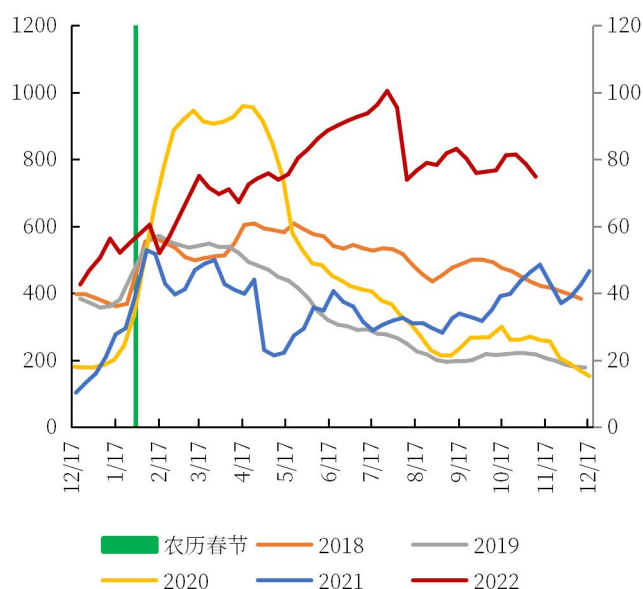
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 20: 卓创山东+江苏库存 (万重箱)



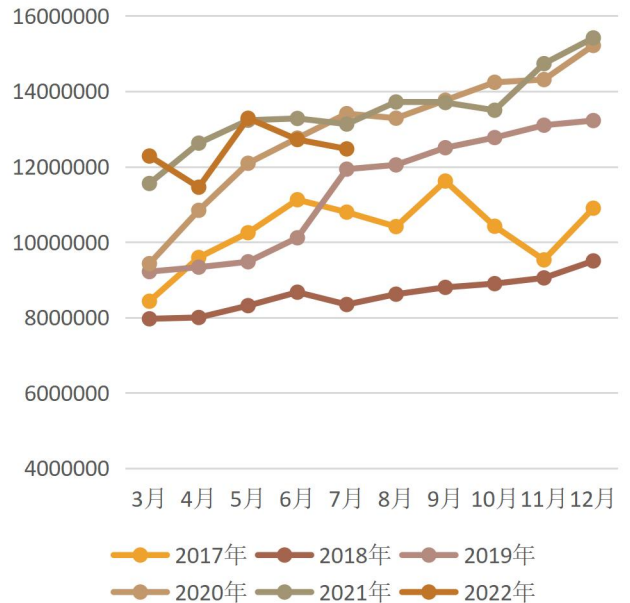
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



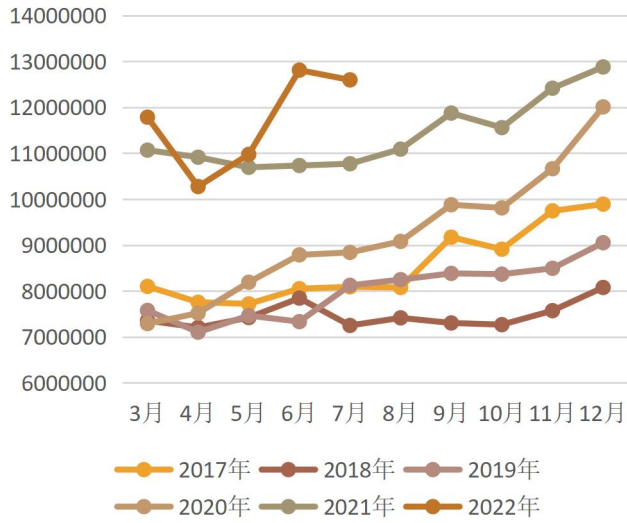
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



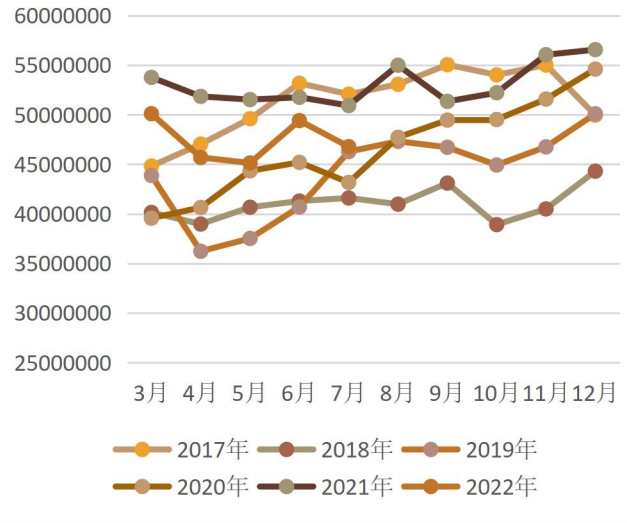
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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

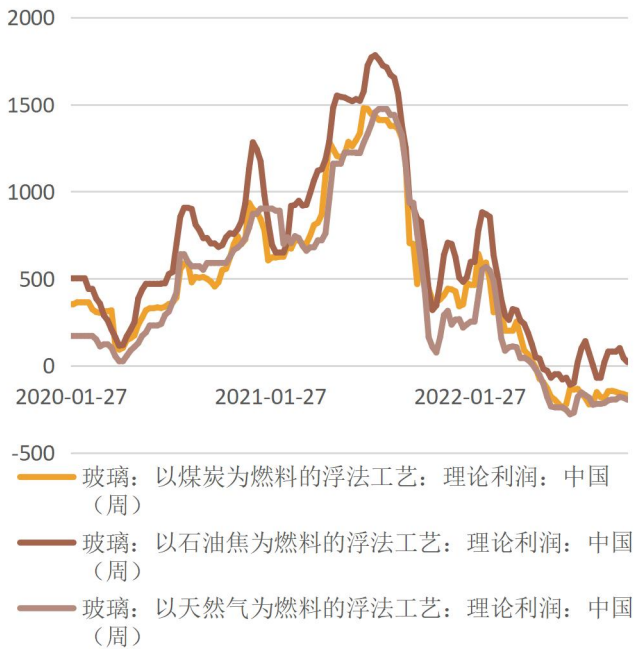
图 24: 钢化玻璃单月产量 (平米)



资料来源：国家统计局，优财研究院

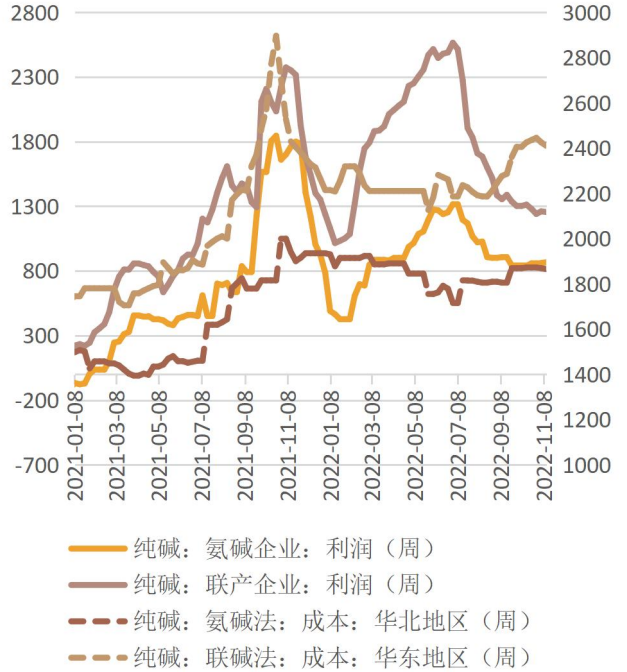
4. 利润

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 11 月赶工旺季，但疫情影响依然负面，目前玻璃大库存的核心利空依然存在，玻璃厂降价去库的趋势暂未改变。不过根据微观前置模型，我们认为玻璃即将出现库存拐点，盘面价格进一步下跌的可能性已经不大。纯碱方面，年底前纯碱重心有望持续上移。因为现在纯碱厂的待发订单还是比较充裕的，出口的支撑也还在，所以纯碱库存很难有明显的累积。玻璃去库之后玻璃厂的资金压力会有所缓解，待到接近年底的时候，有可能会对纯碱进行较为集中的补库。

2. 交易策略

逢低做多玻璃 05 合约、纯碱 01 合约。

三、 风险提示

玻璃冬储价格偏低落实；轻碱下游需求低于预期

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/>