



2021年10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

玻璃新低寻底，纯碱开启负反馈

内容提要

上周玻璃、纯碱均大幅下挫，纯碱跌幅更加明显，FG-SA 价差走强。玻璃方面库存再度回升，下游采购意愿依然很弱，据了解今年深加工停业时间或将提前。玻璃期货已经逼近生产成本，若现货跟随性暴跌，则冷修生产线数量有望增加。纯碱方面，开工率有所回升，中下游去库存的预期开始兑现，厂家库存反而累积，负反馈已经开始形成，期货价格连续重挫。

江苏、青海不再限电，利空纯碱的同时，对于玻璃深加工而言可能会是短期利好。国家对于房地产的放松是板上钉钉的事情，只是起效果的时间具有不确定性。后期关注加工厂今年何时放假停工，个人预计玻璃库存仍然有望去化，但是需要伴随现货价格的不断走低。纯碱方面，限电的影响基本结束，开工率回升之后，唯一的利多支撑消失，本周开始出现负反馈。交割库及下游高库存之下，投机需求没有空间，雪崩已经开始。目前不得而知的是中下游货源有多少还没有进行套保，套保的比例与下挫行情的持续性成反比。

操作建议

操作策略 FG05-SA05 多单持有

风险提示

限电影响进一步趋严



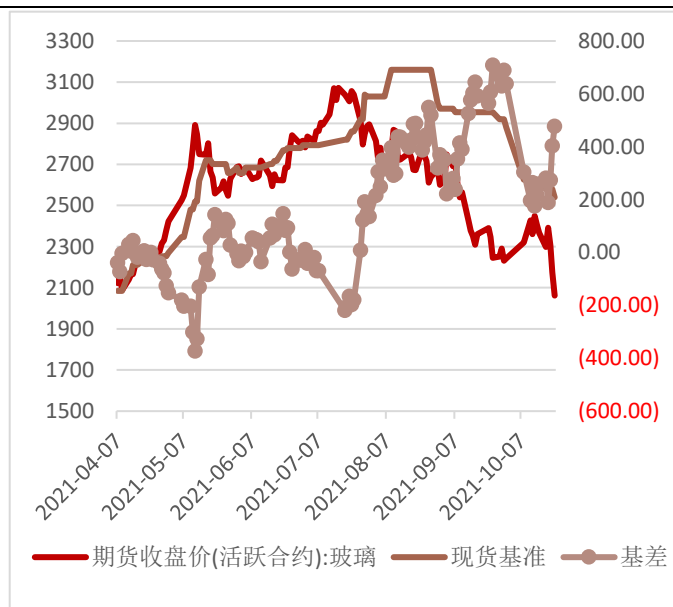


一、行情综述

1. 一周回顾

上周玻璃、纯碱均大幅下挫，纯碱跌幅更加明显，FG-SA 价差走强。玻璃方面库存再度回升，下游采购意愿依然很弱，据了解今年深加工停业时间或将提前。玻璃期货已经逼近生产成本，若现货跟随性暴跌，则冷修生产线数量有望增加。纯碱方面，开工率有所回升，中下游去库存的预期开始兑现，厂家库存反而累积，负反馈已经开始形成，期货价格连续重挫。

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

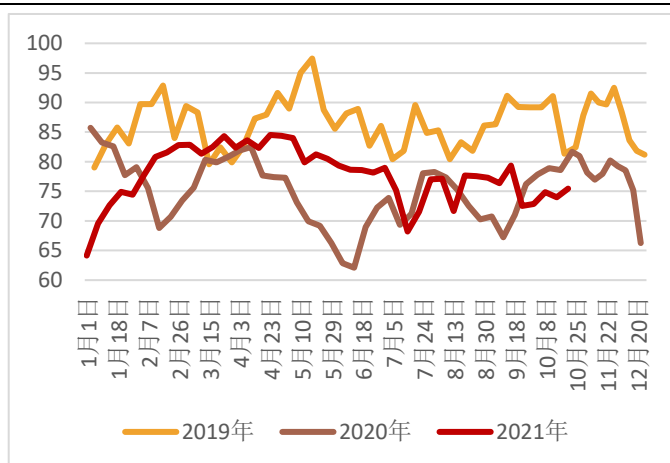
2. 纯碱供需

本周，国内纯碱市场整体走势持稳运行，需求一般，情绪波动大。隆众资讯数监测，周内纯碱整体开工率 75.44%，环比上调 1.45%。周内纯碱产量 53.69 万吨，增加 1.03 万吨。近期，随着个别企业停车恢复，以及负荷提升，纯碱供应表现上涨趋势。国内纯碱库存 33.63 万吨，环比增加 4.33 万吨，多数企业产销趋向平衡，西北近期车皮运输紧张，发货速度慢，库存上涨。据了解，社会库存有呈现下降趋势，近期有成交，相继出库。对于下游部分玻璃企业库存统计，库存天数小幅度增加，部分企业路途和期货采购。供应端，安徽德邦和河南骏化装置有望月底恢复，个别



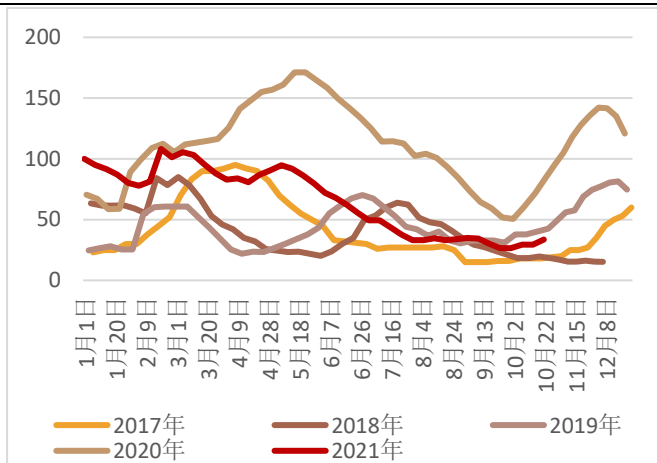
企业开工不正常，近期暂无检修计划，预计整体开工呈现增加趋势，个别企业下月有检修计划。企业本月订单支撑，目前正常出货，价格相对稳定，个别企业价格周内上调。需求端，下游需求表现一般，按需采购为主，轻质下游库存偏低，重碱下游企业库存高。

图 3：纯碱开工率（周）



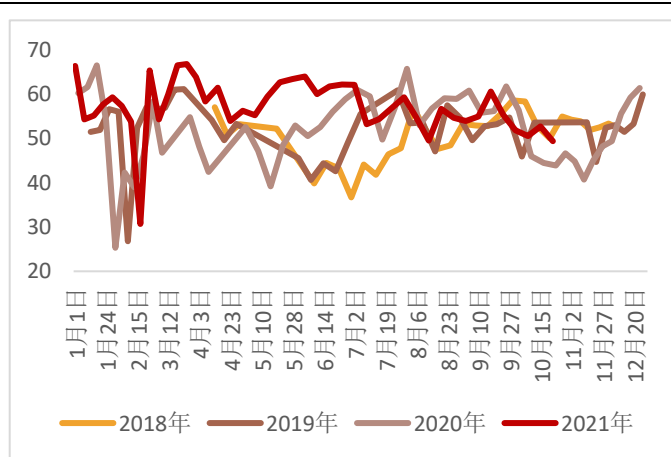
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



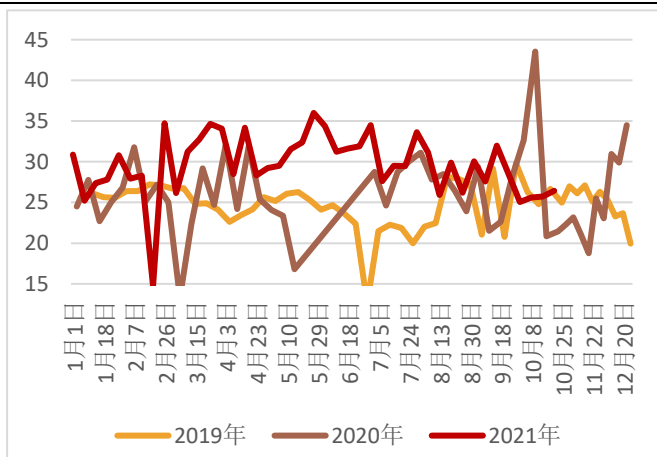
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5：纯碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

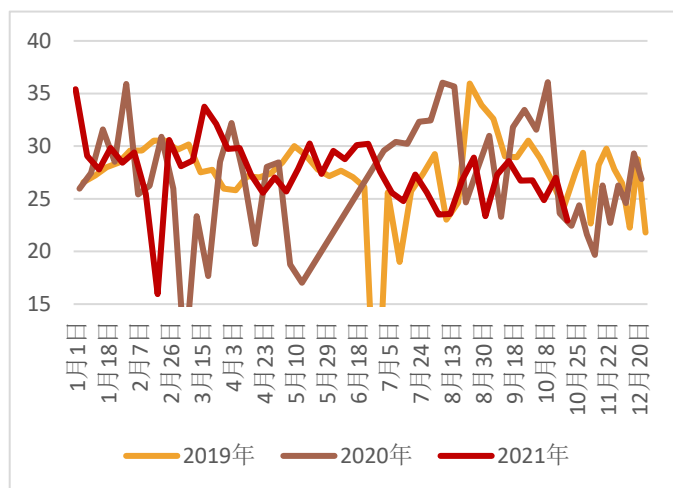
图 6：重碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

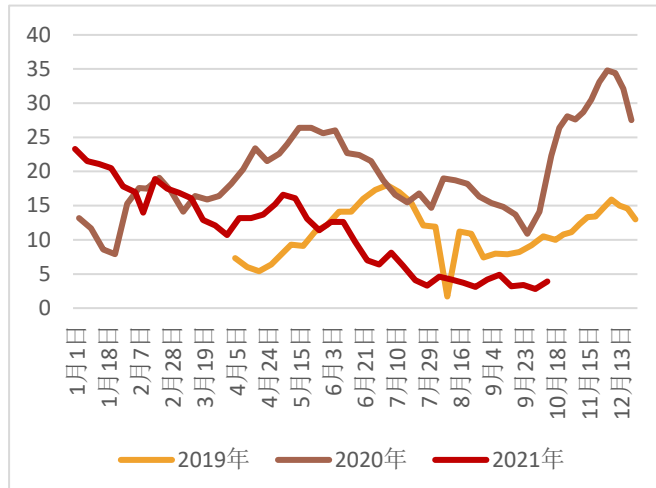
图 7：轻碱表需（周）

图 8：华北纯碱库存（周）



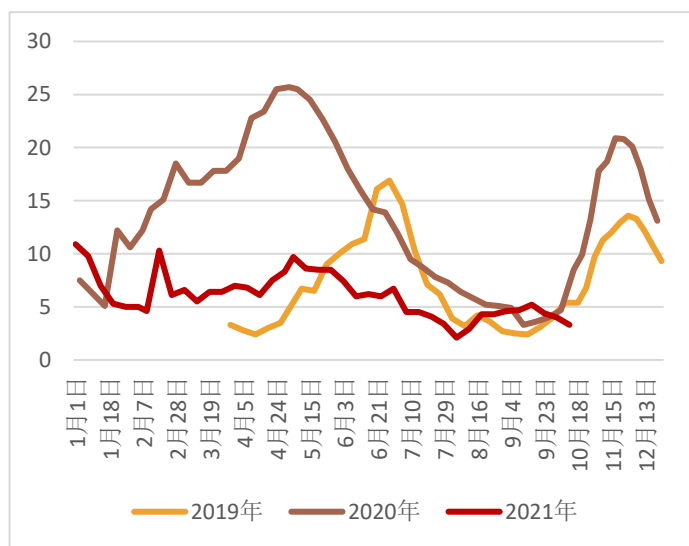
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 9: 华中纯碱库存(周)



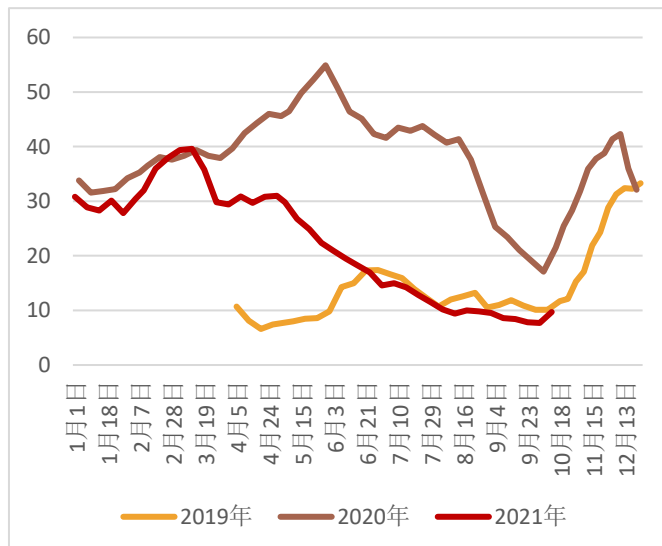
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 10: 西北纯碱库存(周)



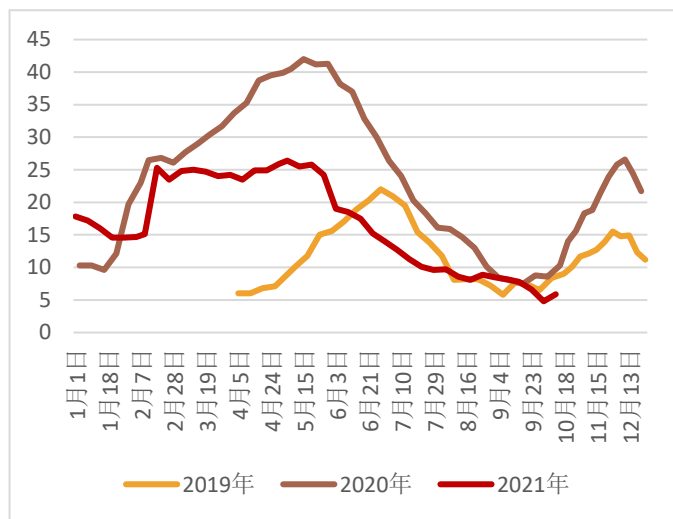
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 11: 华东纯碱库存(周)

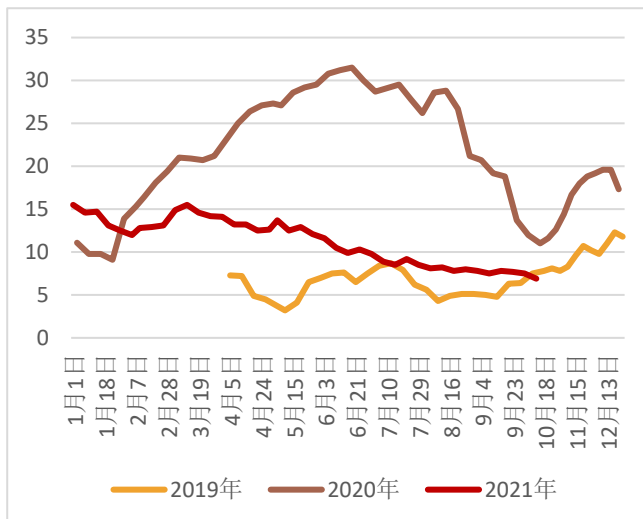


资料来源: 卓创, 优财研究院

图 12: 西南纯碱库存(周)



资料来源：卓创，优财研究院



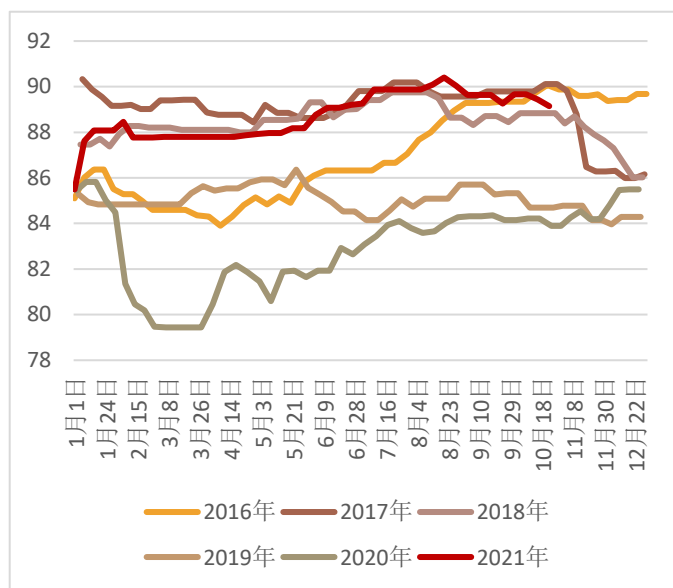
资料来源：卓创，优财研究院

3. 玻璃供需

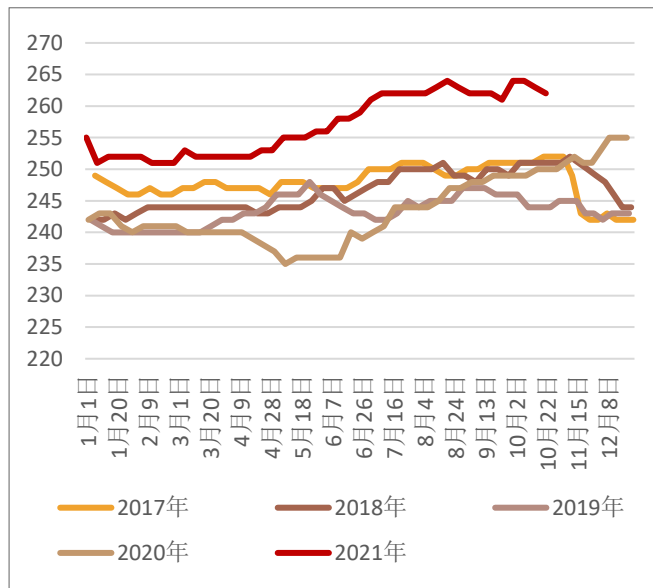
本周沙河市场整体走势偏弱，部分厂家价格出现下调，整体产销率偏低，库存普遍有所增加，下游需求偏淡，接货谨慎，贸易商售价十分灵活，市场观望氛围浓厚；东北市场成交一般，受周边市场连续下行影响，价格普遍下调，出货情况存在差异，部分可基本产销平衡，部分库存有所增加；华中市场整体出货较好，部分厂家因外发量增加，产销可至平衡以上，但整体来看短期内需求暂无转好迹象，下游加工厂刚需拿货，市场商投情绪一般，厂家对后市信心不足，出台 2-4 元/重箱的优惠政策；华东市场现货交易重心稍有下行，厂家整体出货情况一般，企业间产销存差异，部分企业降价 1-3 元/重箱来缓解库存压力，但效果并不显著；京津唐市场部分厂家，周内为缓解库存压力降价出货，价格下调 3-5 元/重量箱，降价后，部分企业出货转好，产销达 120%，库存缓解后价格会有上调计划；华南区域市场成交重心大幅下行，受外部货源流入影响，多数企业出货较弱，价格大幅下滑，多的可跌落 180 元/吨左右，下游受买涨不买跌情绪影响，操作谨慎、观望为主；西南地区价格持续走低，厂家出货情况仍偏弱，个别地区当地消化能力较弱，外发价格较低，供应方面，本周西南地区贵耀厂家冷修，整体供应面减少，但基于产销较差，西南库存整体呈小幅上涨；西北地区持续受外围市场低价冲击，叠加西北地区地理位置影响，11 月西北地区将面临交通封闭，外发受限，当前库存低位优势不在，厂家被迫下调价格，幅度较大。



图 14: 浮法玻璃开工条数

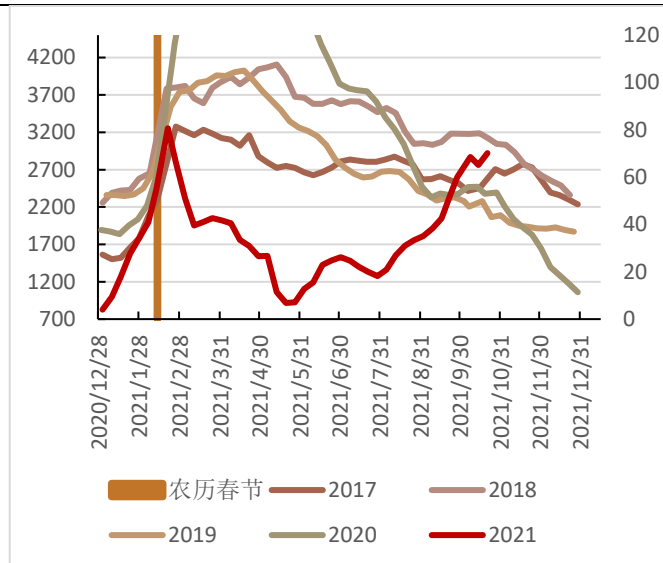


资料来源: Mysteel, 优财研究院



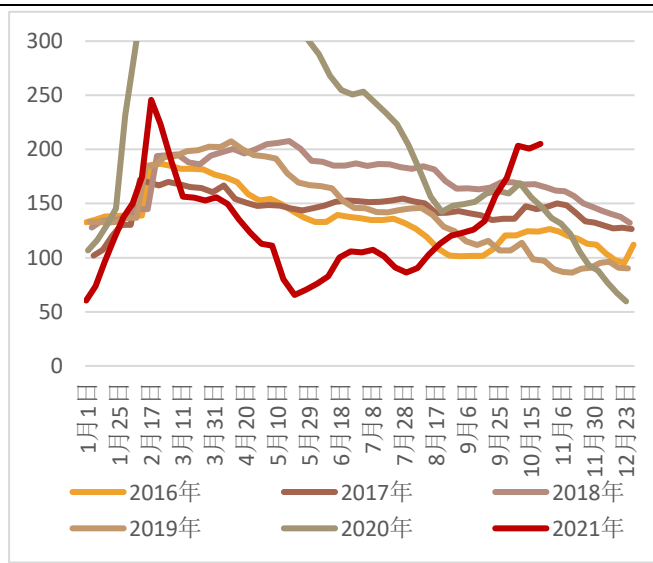
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



资料来源：卓创，优财研究院

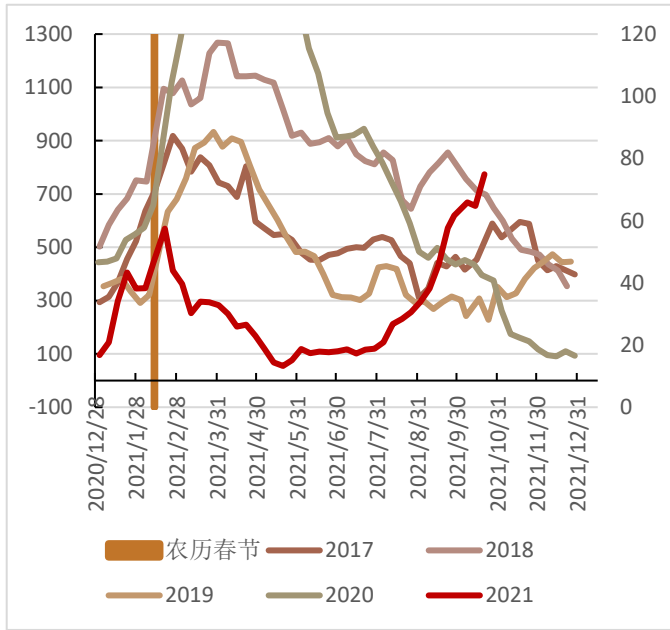
图 16: 浮法玻璃企业库存 (万吨/周)



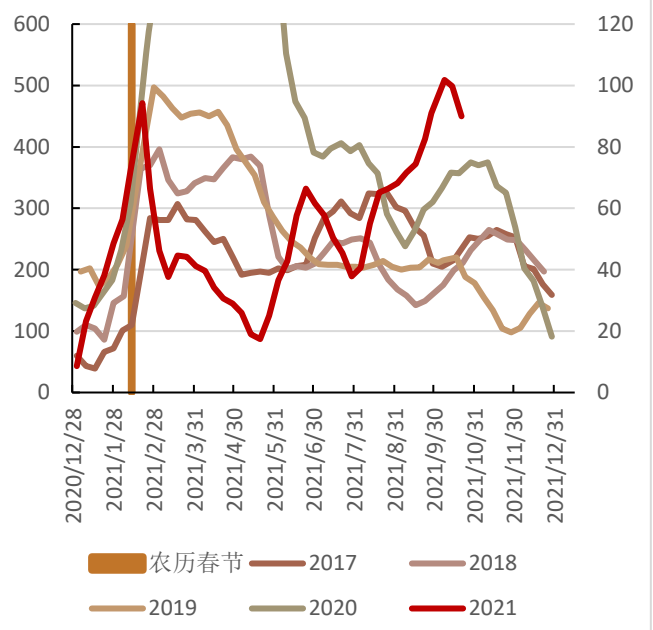
资料来源：隆众，优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



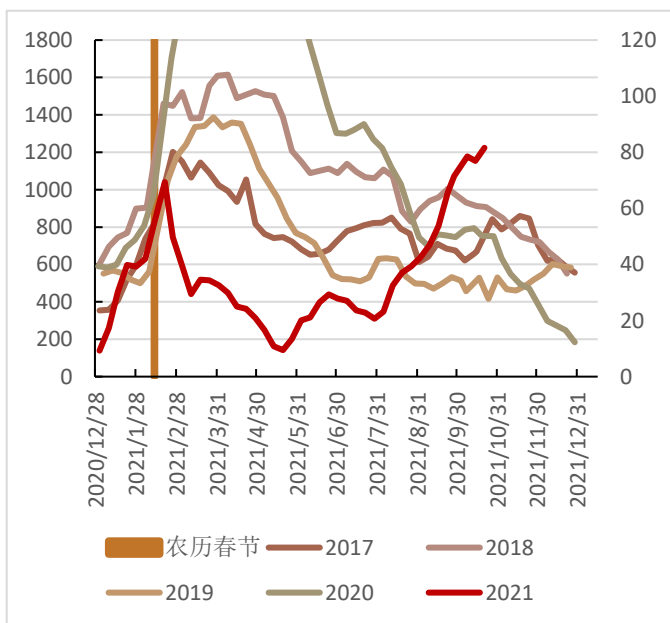
资料来源：卓创，优财研究院



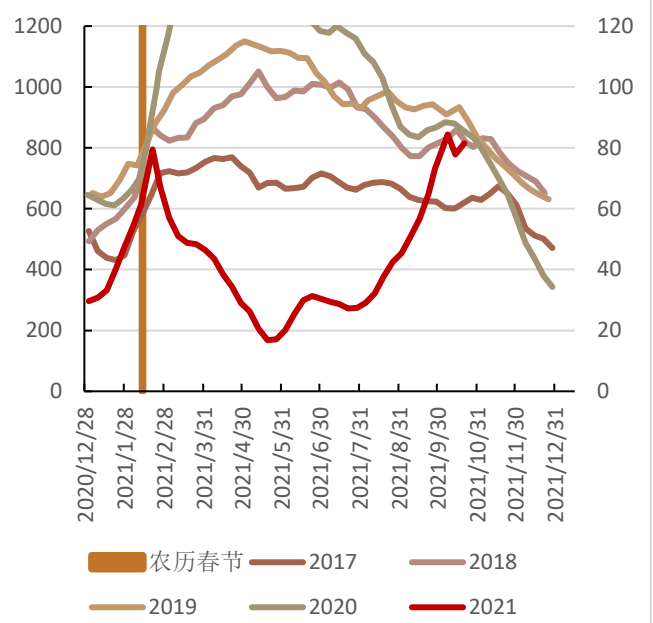
资料来源：卓创，优财研究院

图 19：卓创湖北+河北库存（万重箱）

图 20：卓创山东+江苏库存（万重箱）



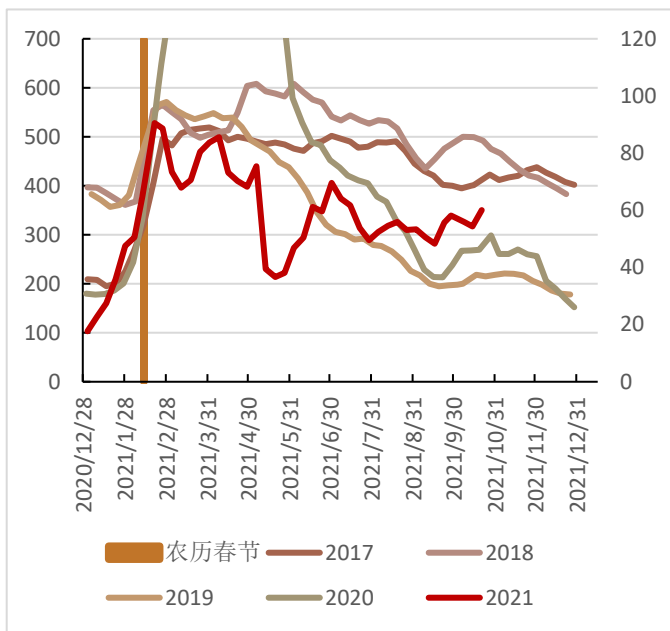
资料来源：卓创，优财研究院



资料来源：卓创，优财研究院

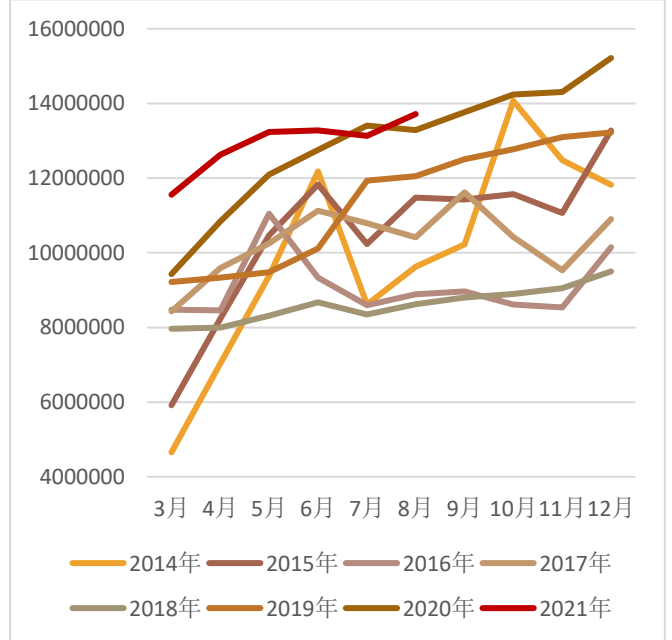


图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



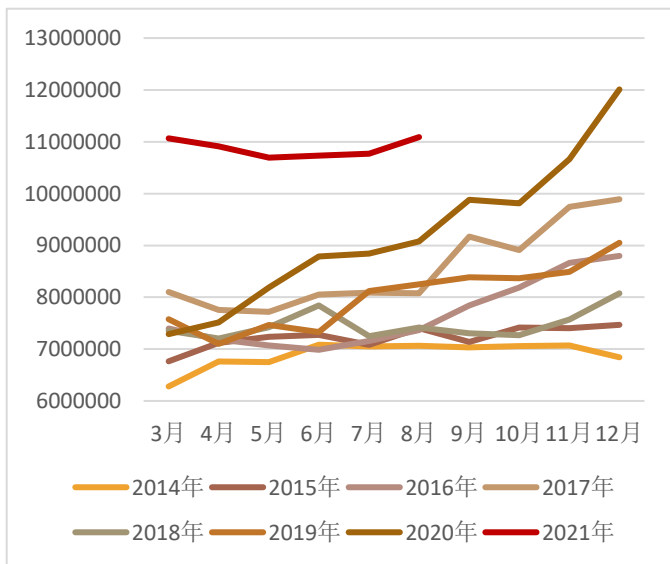
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



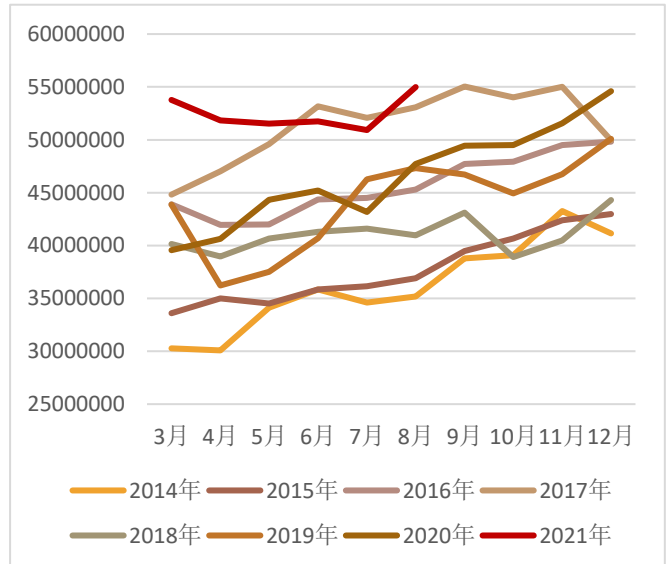
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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)

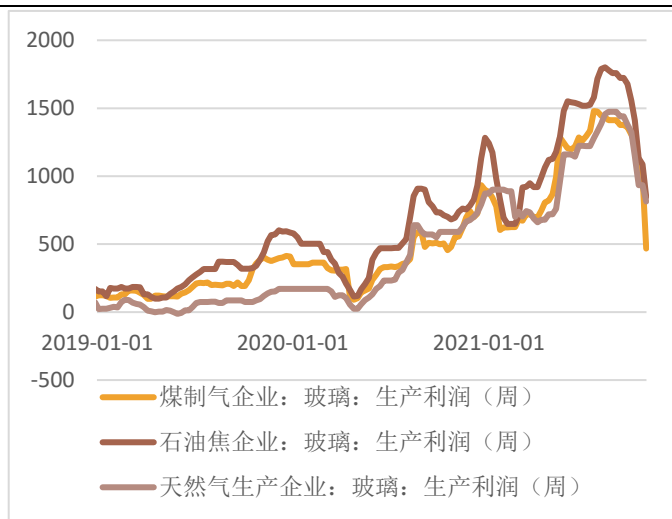


资料来源: 国家统计局, 优财研究院



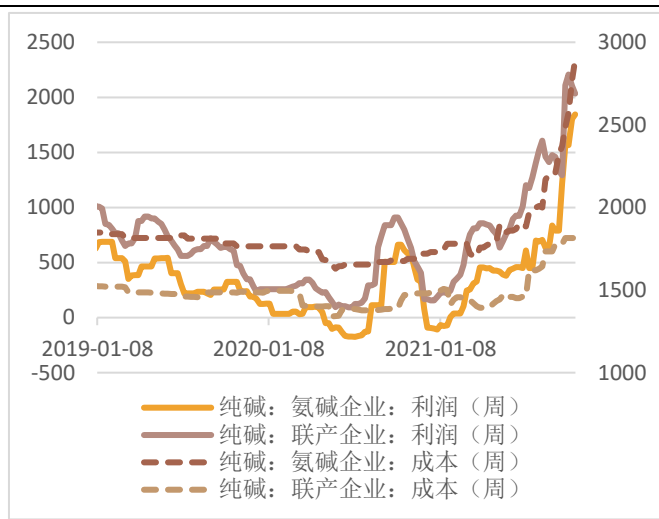
4. 利润

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

江苏、青海不再限电，利空纯碱的同时，对于玻璃深加工而言可能会是短期利好。国家对于房地产的放松是板上钉钉的事情，只是起效果的时间具有不确定性。后期关注加工厂今年何时放假停工，个人预计玻璃库存仍然有望去化，但是需要伴随现货价格的不断走低。纯碱方面，限电的影响基本结束，开工率回升之后，唯一的利多支撑消失，本周开始出现负反馈。交割库及下游高库存之下，投机需求没有空间，雪崩已经开始。目前不得而知的是中下游货源有多少还没有进行套保，套保的比例与下挫行情的持续性成反比。

2. 交易策略

操作策略 FG05-SA05 多单持有。

风险提示：限电影响进一步趋严



重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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接收到任何形式的报酬。

免责声明

1. 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，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

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/>