



2021年12月5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



## 赶工需求提振玻璃，纯碱依然微妙平衡

### 内容提要

上周玻璃、纯碱均录得上扬，玻璃稍强于纯碱。纯碱率先完成换月，FG-SA价差持续在区间范围内震荡。玻璃厂家库存在拐点之后继续加速下降，短期赶工需求持续释放。生产线方面，本周净减少300吨日熔量。纯碱方面，本周基本面变化与上周基本一致。重碱产量大幅上扬，厂家库存继续累积，交割库库存继续去化，玻璃厂库存继续走低，总库存依然下降，供需依旧处于紧平衡的状态，但已经濒临供需失衡点。

随着部分企业检修结束，纯碱开工率开始回升，预计高开工能持续到连云港碱业停产。从目前纯碱的日产和玻璃行业对纯碱的日耗来推算，重质纯碱还是紧平衡状态，要看到更多的玻璃冷修，或者纯碱开工继续增，平衡状态才会被打破。玻璃方面，厂家检修提涨促进走货，贸易商库存低位的情况下有补库的可能性。加工厂利润窗口打开，也有补库的可能。根据测算，玻璃厂家去库的周期仍能维持至少2周。伴随地产预期回暖，后端建材玻璃未来需求有大量回补的可能。

### 操作建议

建议中期做多FG2205合约；-700以下做多FG05-SA05。

### 风险提示

玻璃厂冷修不及预期；玻璃厂大幅降价促走货；纯碱厂家持续挺价；

## 一、行情综述

### 1. 一周回顾

上周玻璃、纯碱均录得上扬，玻璃稍强于纯碱。纯碱率先完成换月，FG-SA 价差持续在区间范围内震荡。玻璃厂家库存在拐点之后继续加速下降，短期赶工需求持续释放。生产线方面，本周净减少 300 吨日熔量。纯碱方面，本周基本面变化与上周基本一致。重碱产量大幅上扬，厂家库存继续累积，交割库库存继续去化，玻璃厂库存继续走低，总库存依然下降，供需依旧处于紧平衡的状态，但已经濒临供需失衡点。

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）



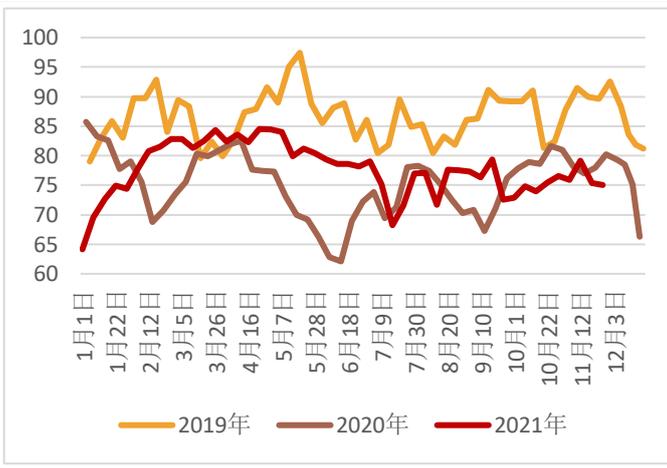
资料来源：Wind，优财研究院

### 2. 纯碱供需

本周国内纯碱市场整体走势不乐观，月底月初，企业订单商谈。隆众资讯数据监测，周内纯碱整体开工率 81.91%，环比上调 6.82%。周内纯碱产量 58.29 万吨，增加 4.85 万吨。周内装置开工恢复，产量提升，短期暂无检修计划，个别企业中下

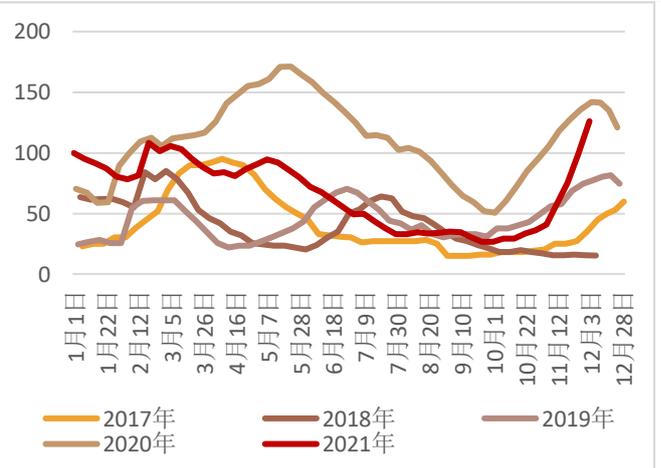
旬有检修意愿。周内，纯碱库存 126.08 万吨，环比增加 26.5 万吨，轻重同步上涨。据了解，本周社会库存继续下降，降幅接近 10 万吨，目前总量接近 22 万吨。截止到 11 月底，对于下游部分玻璃企业纯碱库存了解，库存天数下降 9 天左右，维持 37 天。供应端，上旬纯碱整体开工偏高，下旬随着个别装置的调整，有望下降。月底月初，企业结算价格及新价格调整，订单和发货缓慢。需求端，下游需求表现弱，采购不积极，抵触心态。受库存以及市场价格调整，情绪方面表现悲观。近期，部分企业也有采购和补货。对于市场价格，分歧大，难达成统一价格，各家根据订单一单一议为主。

图 3：纯碱开工率（周）



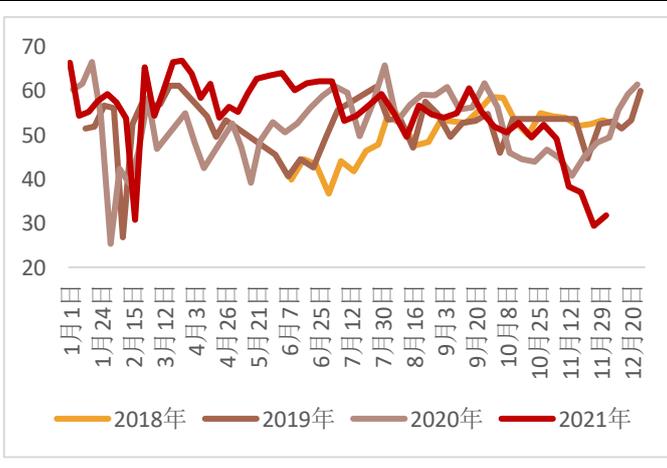
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



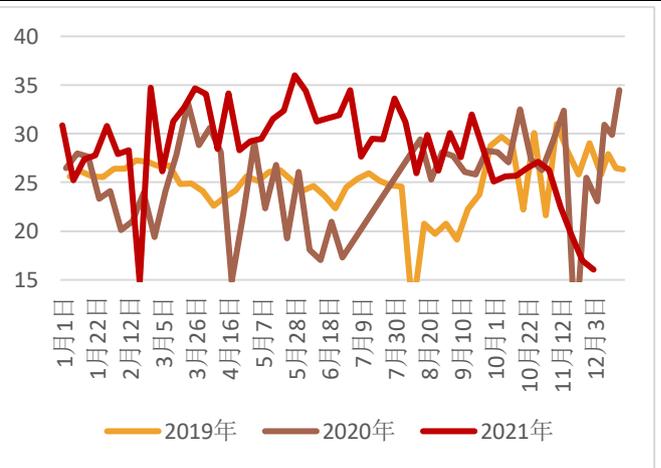
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5：纯碱表需（周）



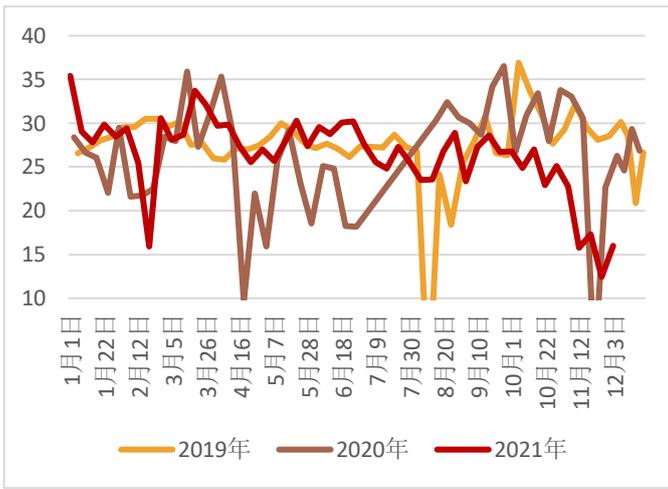
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 6：重碱表需（周）



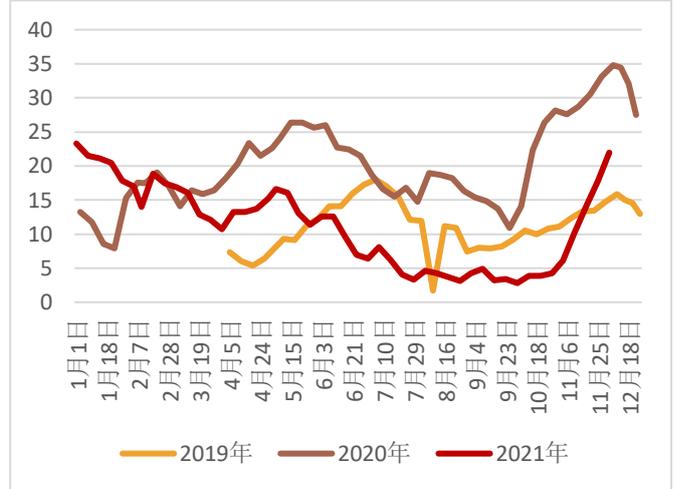
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 7：轻碱表需（周）



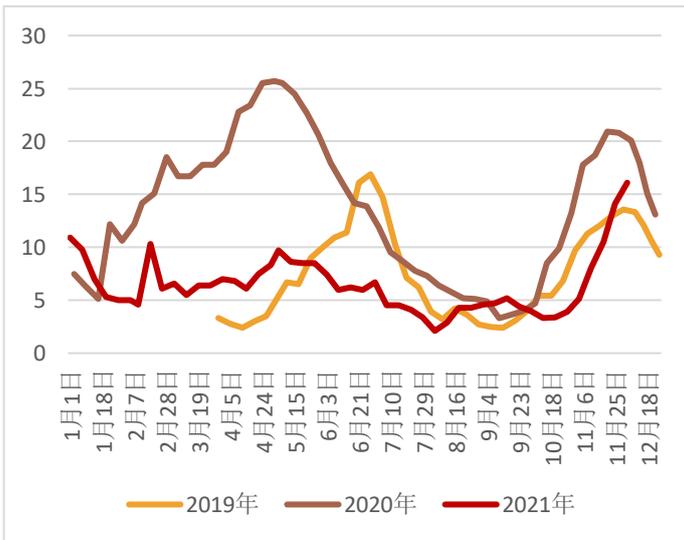
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 8：华北纯碱库存（周）



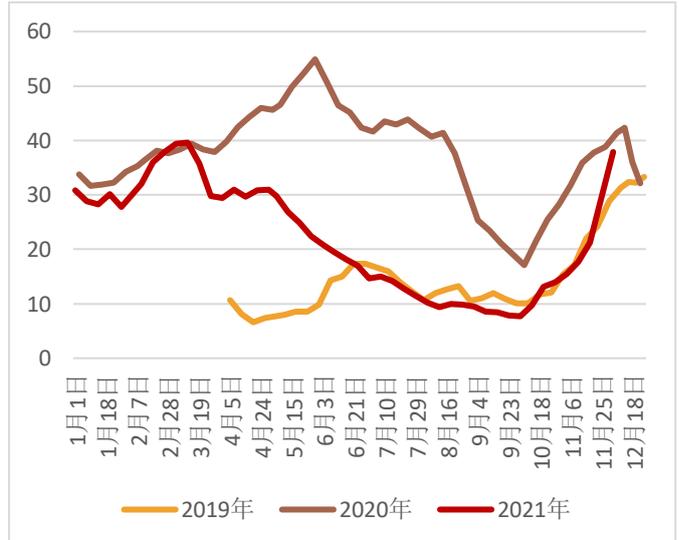
资料来源：卓创，优财研究院

图 9：华中纯碱库存（周）



资料来源：卓创，优财研究院

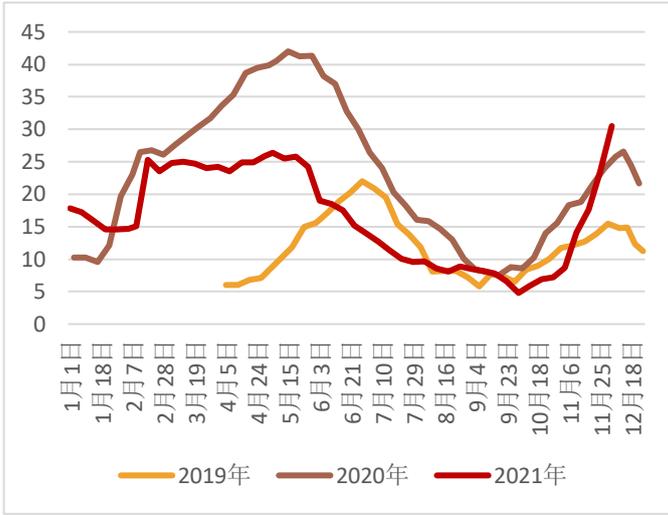
图 10：西北纯碱库存（周）



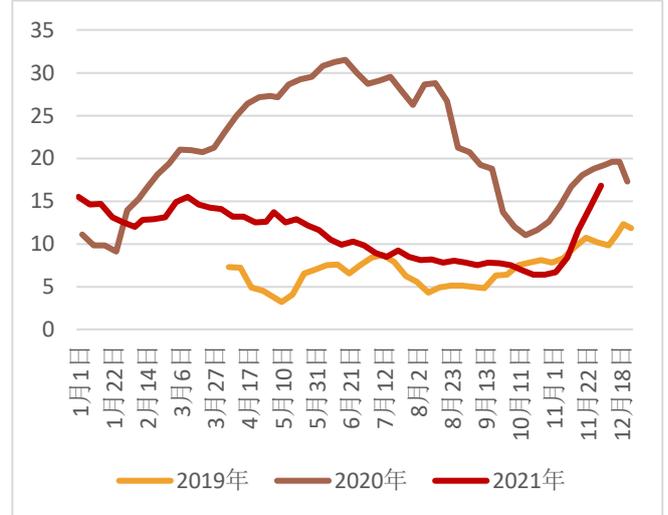
资料来源：卓创，优财研究院

图 11：华东纯碱库存（周）

图 12：西南纯碱库存（周）



资料来源：卓创，优财研究院

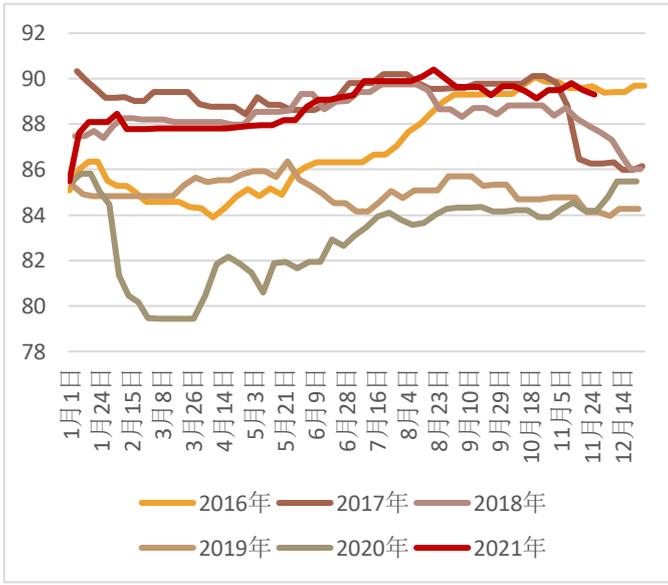


资料来源：卓创，优财研究院

### 3. 玻璃供需

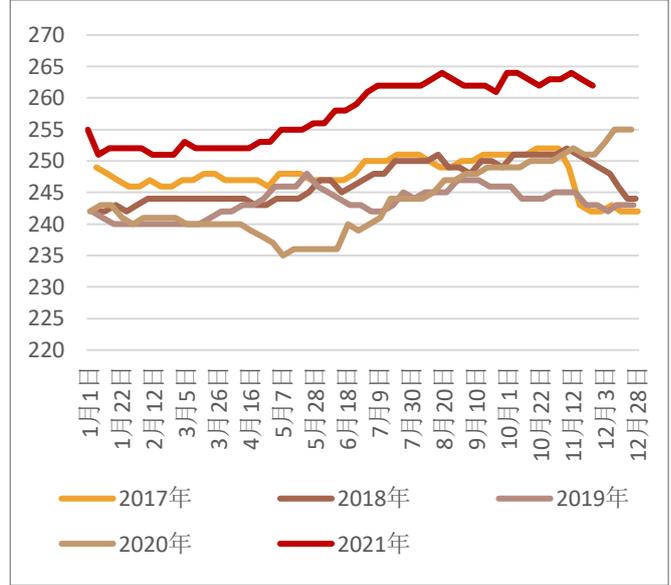
本周沙河市场整体表现一般，多数厂家产销较好，库存有所削减，贸易商维持轻仓运行，加工厂适量备货，价格稳定为主，部分品牌和规格市场价格小幅上涨。京津唐市场本周价格以稳为主，场内交投情绪一般，企业间出货存差异，多数企业尚能平衡，库存方面稍有减少，个别企业出货较差，厂家对后市信心一般。华中市场现货交投气氛较好，多数企业产销维持在平衡以上，个别厂家库存低位下，部分规格出现缺货现象，产销略有减弱，整体库存呈现持续下降走势。华东市场整体出货向好，多数企业产销平衡及以上，个别企业产销可达 150%，库存削减明显，价格方面略有提涨，各企业涨幅在 1-3 元/重箱不等，后市或仍有涨价预期。华南区域整体交投活跃，多数企业价格纷纷上调，幅度因厂而异，产销普遍较高下，企业去库明显。东北市场整体稳定，黑龙江市场需求微弱，厂家出货较少，辽宁、吉林仍存一定年底赶工需求，但货源消化有限，部分厂家加大外发量，在库存明显削减支撑下，外发价格小幅上调。西南地区个别厂家价格零星提涨，出货情况普遍转好，产销基本平衡，整个西南地区的库存本周转为下降趋势，对于后市，厂家情绪普遍向好。西北地区价格仍持续下行，出货情况较差，产销基本五成左右，库存方面持续上涨，各厂家对于后市情况并不看好。

图 13: 浮法玻璃产能利用率



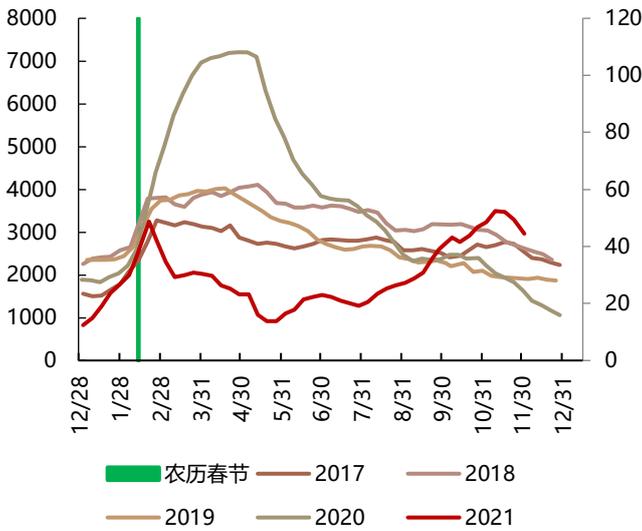
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 14: 浮法玻璃开工条数



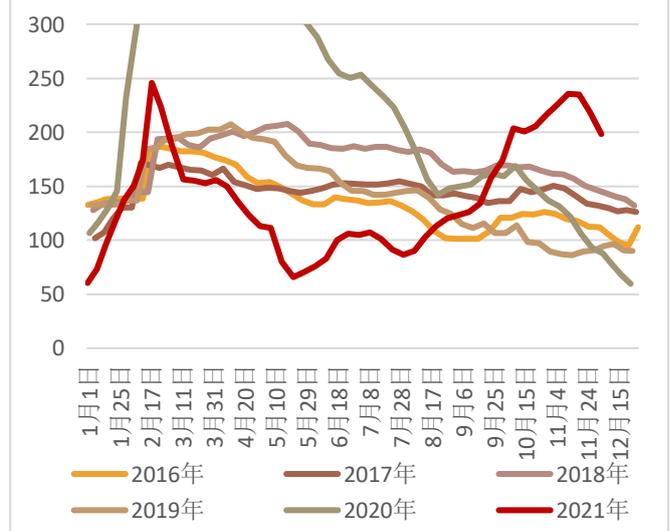
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



资料来源: 卓创, 优财研究院

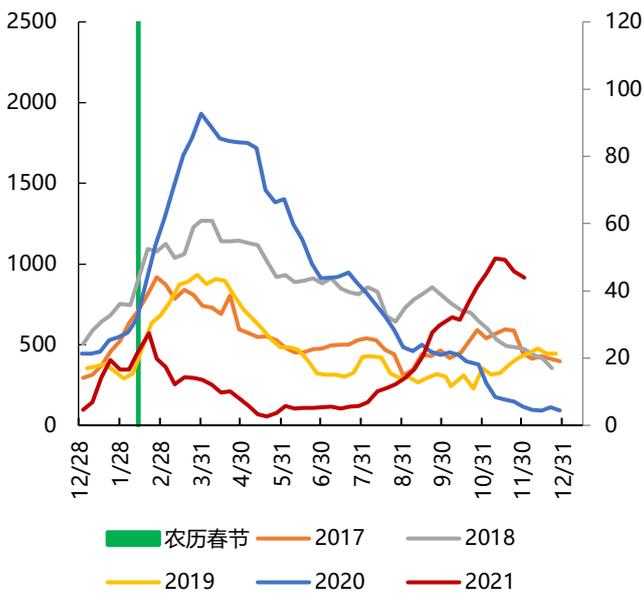
图 16: 浮法玻璃企业库存 (万吨/周)



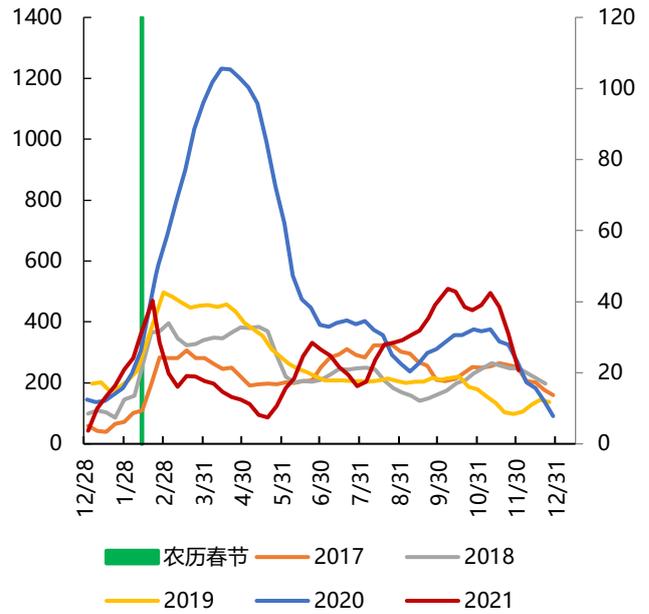
资料来源: 隆众, 优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



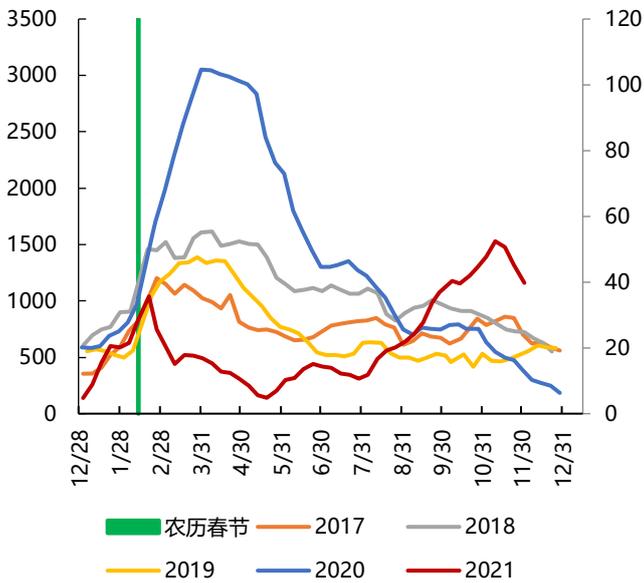
资料来源: 卓创, 优财研究院



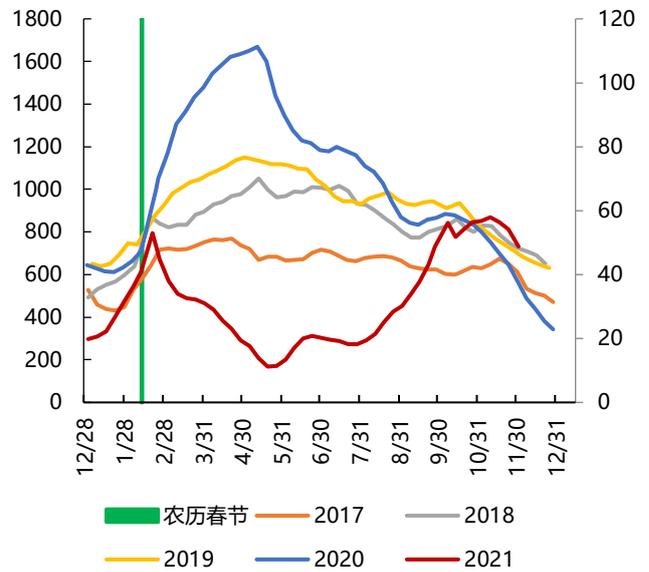
资料来源: 卓创, 优财研究院

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)

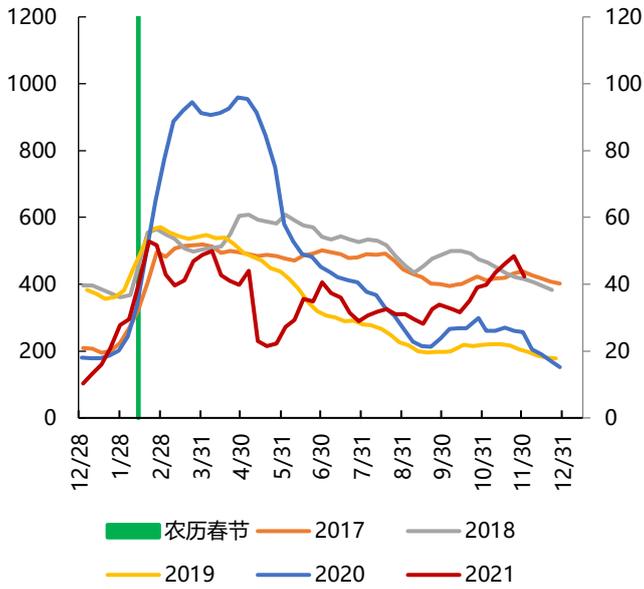


资料来源: 卓创, 优财研究院



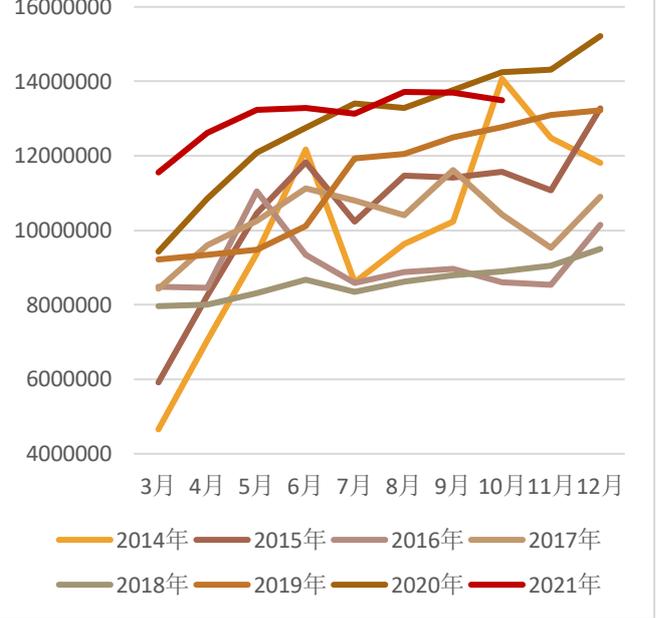
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



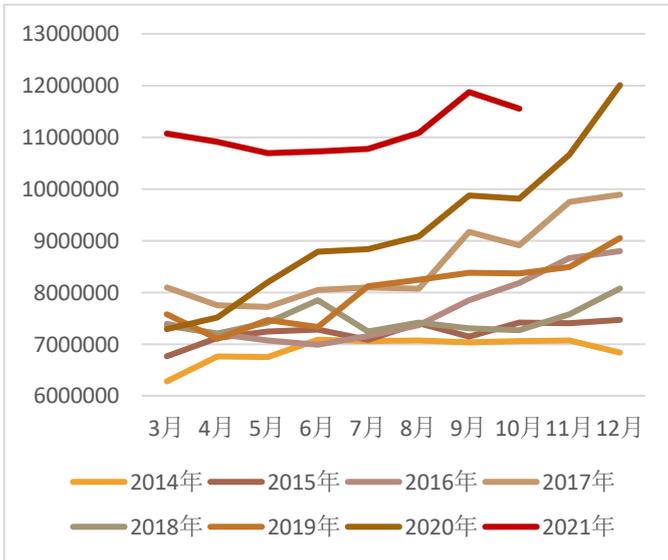
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



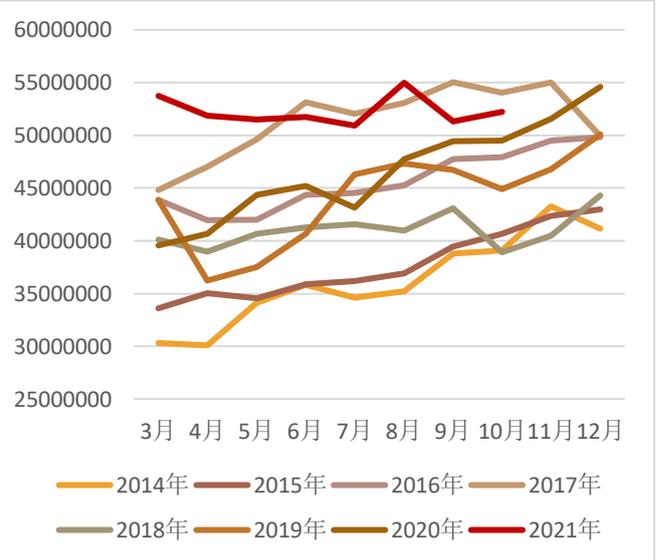
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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

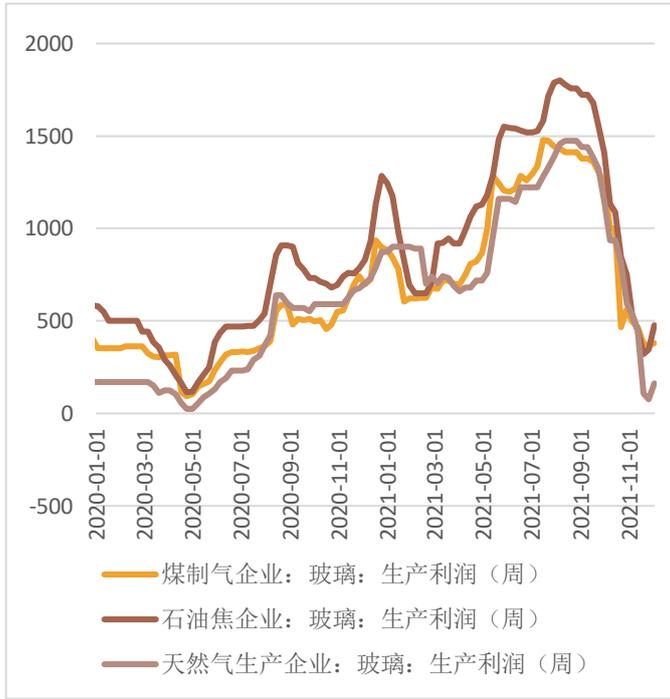
图 24: 钢化玻璃单月产量 (平米)



资料来源: 国家统计局, 优财研究院

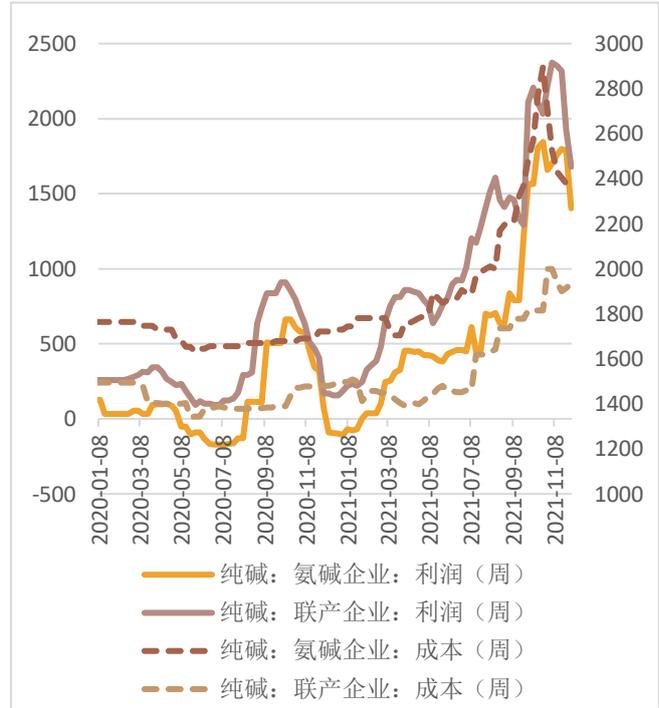
## 4. 利润

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

随着部分企业检修结束, 纯碱开工率开始回升, 预计高开工能持续到连云港碱业停产。从目前纯碱的日产和玻璃行业对纯碱的日耗来推算, 重质纯碱还是紧平衡状态, 要看到更多的玻璃冷修, 或者纯碱开工继续增, 平衡状态才会被打破。玻璃方面, 厂家检修提涨促进走货, 贸易商库存低位的情况下有补库的可能性。加工厂利润窗口打开, 也有补库的可能。根据测算, 玻璃厂家去库的周期仍能维持至少 2 周。伴随地产预期回暖, 后端建材玻璃未来需求有大量回补的可能。

### 2. 交易策略

建议中期做多 FG2205 合约。-700 以下做多 FG05-SA05。

### 三、 风险提示

玻璃厂冷修不及预期；玻璃厂大幅降价促走货；纯碱厂家持续挺价；

## 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/>