



2022 年 2 月 20 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

邮箱: shengwenyu@jinxinqh.com



多纯碱空玻璃，顺势可为

内容提要

上周玻璃、纯碱延续回落，主因玻璃现货松动，带动估值回落，纯碱受牵连同样下行。但纯碱基本面仍相对偏强，因此跌幅明显小于玻璃。玻璃厂库本周仍然下滑，与往年季节性相悖，但大概率未来将重新回归季节性。纯碱方面，中建材招标价格出炉，较上期大幅上扬至 2800 元以上，短期锚点抬高，期货估值依据显现。

目前玻璃纯碱相比较而言，纯碱短期偏强的局面会延续。玻璃方面，订单尚未出现明显放量，估值快速回落，市场预期也有所转向。预计玻璃厂库将面临一个月的累库周期，现货层面很难给予期货正向拉动。纯碱方面，短期厂家执行订单，库存去化没有问题。光伏方面或将有一些产线投产，拉动需求。供应方面，在冬奥会之后，部分厂家负荷可能会回升，但整体基本面比较健康。

操作建议

做空 FG05-SA05 价差。

风险提示

疫情影响；玻璃订单情况不及预期；

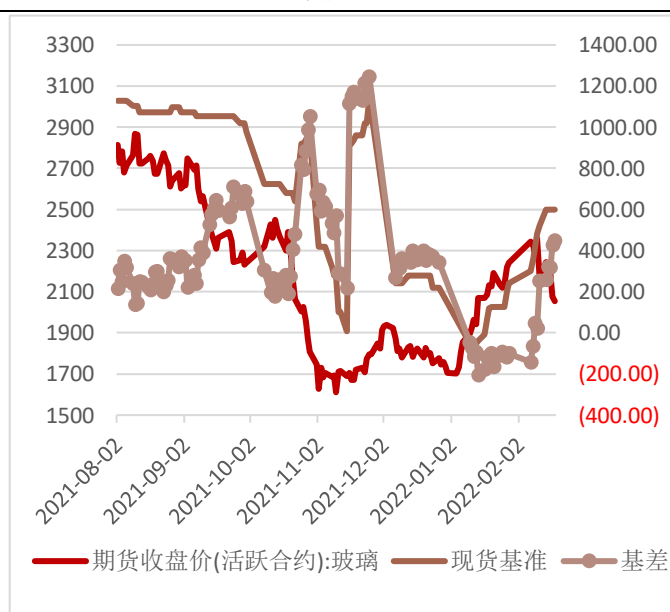
请务必仔细阅读正文之后的声明

一、行情综述

1. 一周回顾

上周玻璃、纯碱延续回落，主因玻璃现货松动，带动估值回落，纯碱受牵连同样下行。但纯碱基本面仍相对偏强，因此跌幅明显小于玻璃。玻璃厂库本周仍然下滑，与往年季节性相悖，但大概率未来将重新回归季节性。纯碱方面，中建材招标价格出炉，较上期大幅上扬至 2800 元以上，短期锚点抬高，期货估值依据显现。

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）



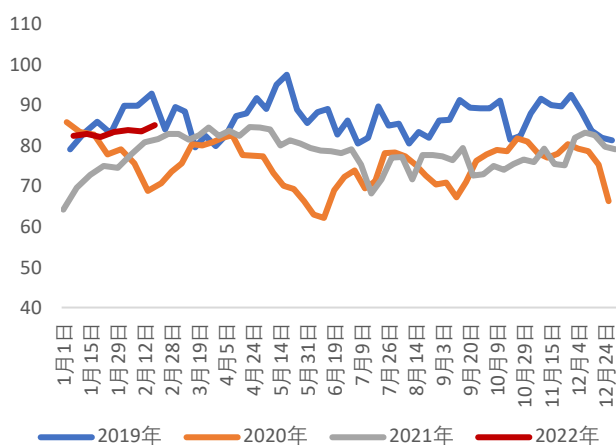
资料来源：Wind，优财研究院

2. 纯碱供需

本周，国内纯碱整体走势以稳为主，积极出货，部分企业价格稳中上调。隆众资讯数据监测，周内纯碱整体开工率 84.99%，环比上调 1.47%。周内纯碱产量 55.80 万吨，降幅 0.18%。（备注，有效产能调整，大化停车时间超过 2 年，不作为有效产能，按照原有效产能，周内开工 83.38%）。开工与产量变化不大，个别企业检修。周内纯碱库存 157.82 万吨，环比减少 9.95 万吨。企业订单支撑，陆续发货。据了解，社会库存表现增加趋势，增加 8 万吨左右。近期，对于下游玻璃企业库存了解，呈现小幅度下降趋势，维持 36-37 天。供应端，个别企业负荷提升，整体波动不大，暂无新增检修计划，预计下周整体开工波动不大。对于部分碱厂的订单了解，订单

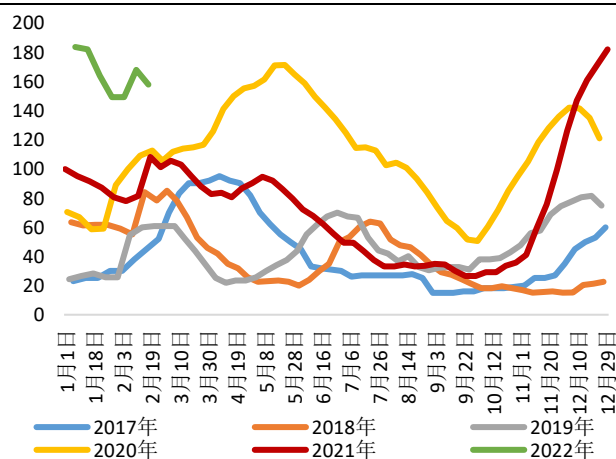
持续到月底，少的一周多左，个别企业订单高，直销客户需求相对稳定。价格稳中有涨，部分企业价格上调，或暂不报价，控制接单。需求端，下游需求表现一般，市场情绪平复，刚需正常采购，高价有所抵触。近期，下游停车企业逐渐开车运行，光伏和浮法纯碱开工相对稳定。下月，光伏生产线有投放计划。贸易商，最近成交平淡，下游采购偏向谨慎，近期受期货价格回调，贸易商出货。

图 3：纯碱开工率（周）



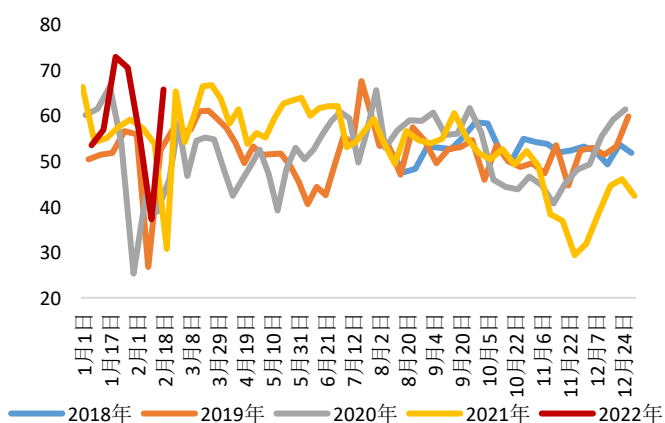
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



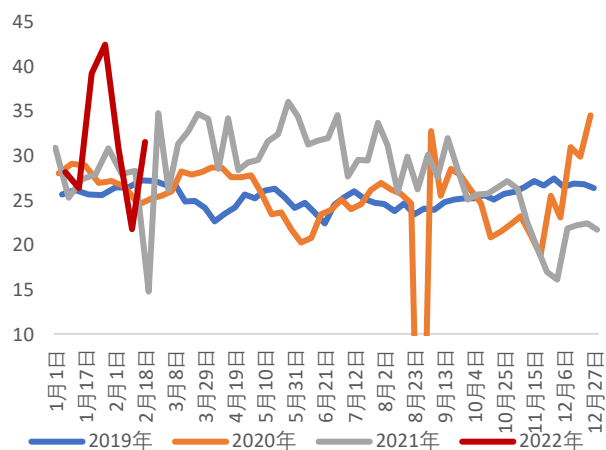
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5：纯碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

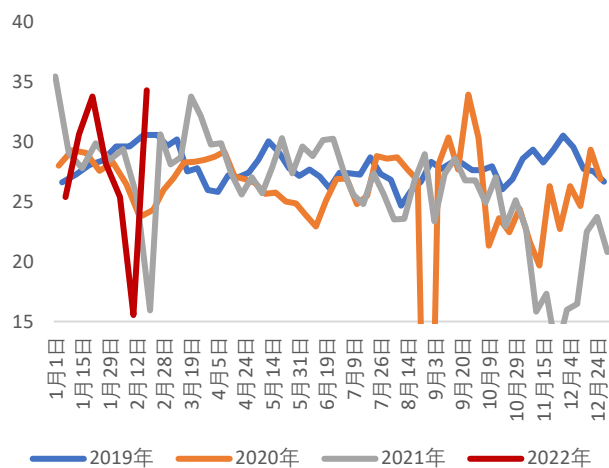
图 6：重碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

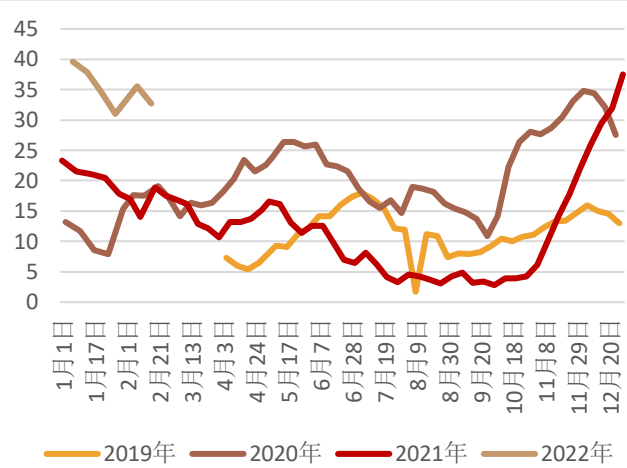
图 7：轻碱表需（周）

图 8：华北纯碱库存（周）



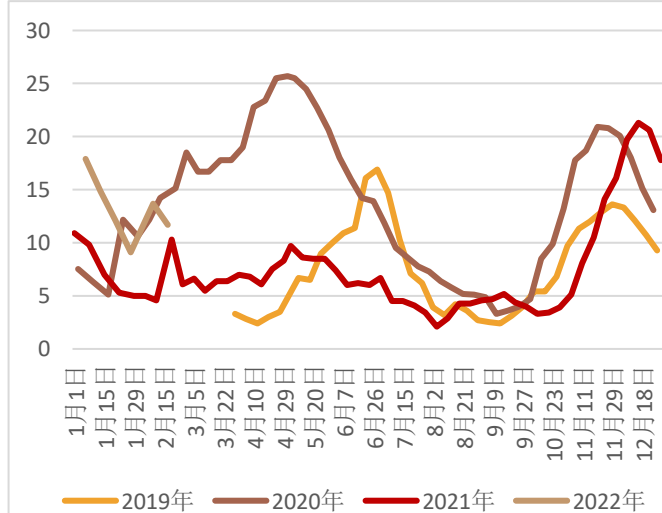
资料来源：Mysteel，优财研究院

图9：华中纯碱库存（周）

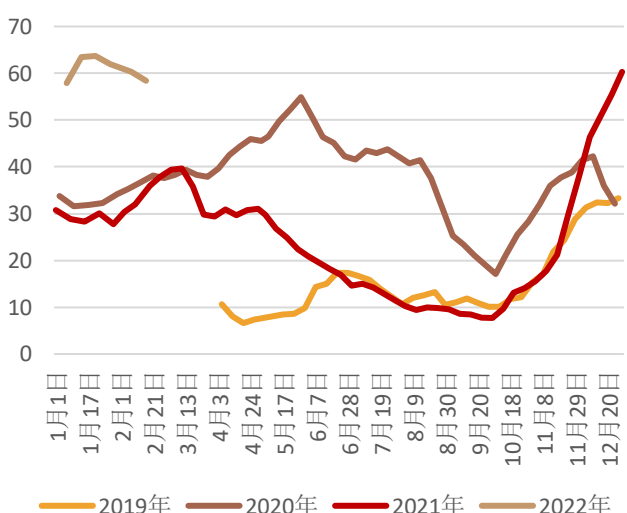


资料来源：卓创，优财研究院

图10：西北纯碱库存（周）

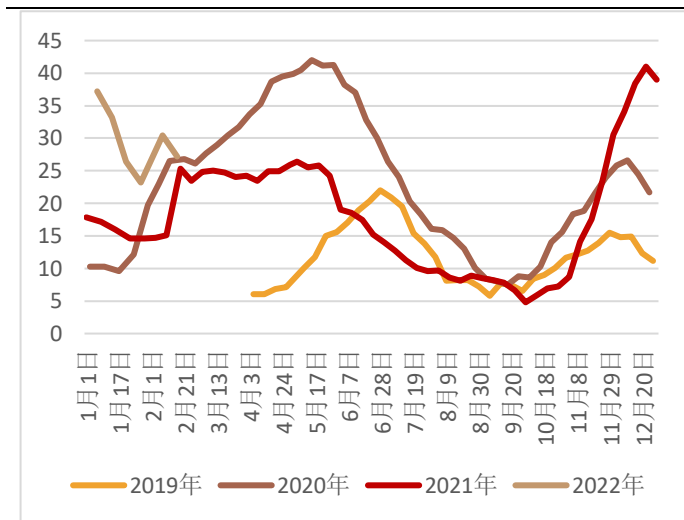


资料来源：卓创，优财研究院



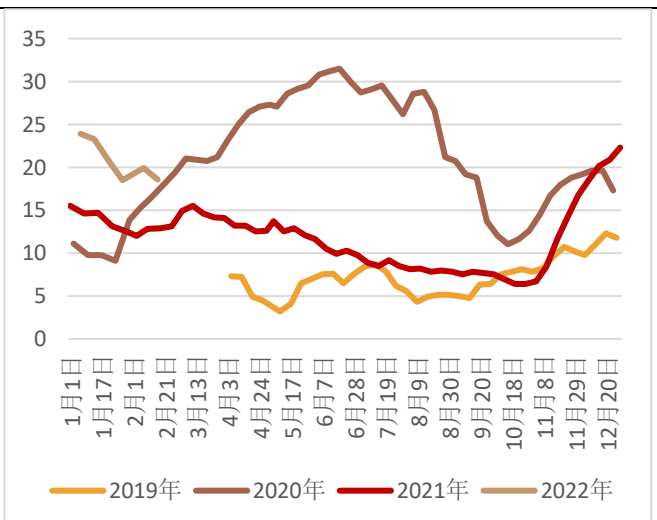
资料来源：卓创，优财研究院

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）

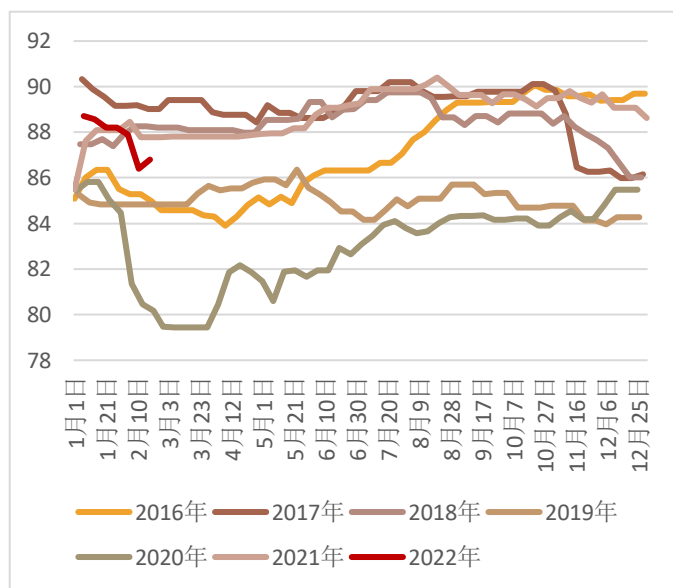


资料来源：卓创，优财研究院

3. 玻璃供需

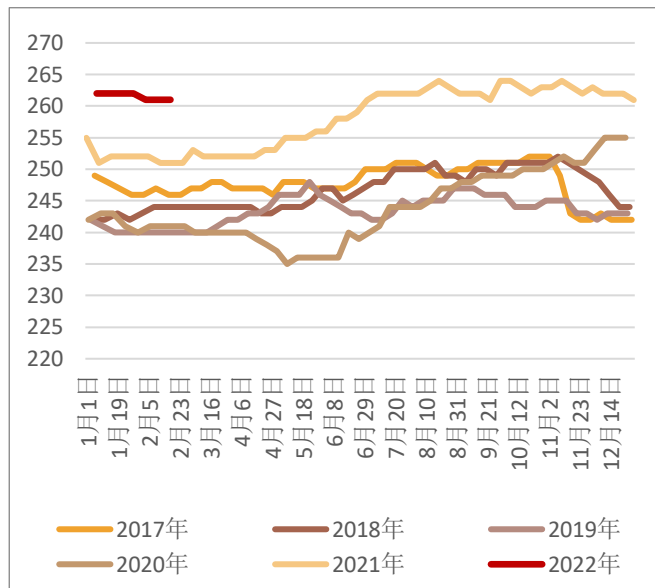
本周华北市场生产企业出货良好，下游接货积极性比较高，以经销商及加工厂存货、备货为主，价格亦连续上调。下半周出货普遍有所减缓，价格趋于稳定为主，沙河市场小板抬价幅度减小，市场销售价格趋于灵活，经销商继续存货意向减弱。华东市场整体成交良好，经销商及加工厂备货积极，生产企业库存普遍削减，价格多次上涨，随着下游基本备货完成，成交有所减缓，价格趋于稳定。华中市场本周前期原片厂家出货较好，以下游囤货为主，库存小幅下降，价格到达相对高位状态后，下游拿货意愿减弱，后期库存稍有上涨。华南区域前期企业出货普遍较高，下游进行补货，后期因涨价幅度过快过猛，企业出货放缓，整体看本周库存仍呈现下降趋势。东北市场走货亦较好，下游视情况存货，生产企业库存削减，价格多次上涨后亦趋于平稳，下游多仍未开工。西南市场价格上调频率以及幅度较大，厂家出货速度较快，库存大幅下降，拿货主要以贸易商为主，临近深加工厂家复工，价格进入平稳过渡期，预计后期价格波动主要受深加工拿货情况影响。本周西北地区市场价格也是出现多轮上调，出货情况向好，库存呈现下降趋势，货物主要流向沙河贸易商库存，并未被终端实际消化。

图 13：浮法玻璃产能利用率



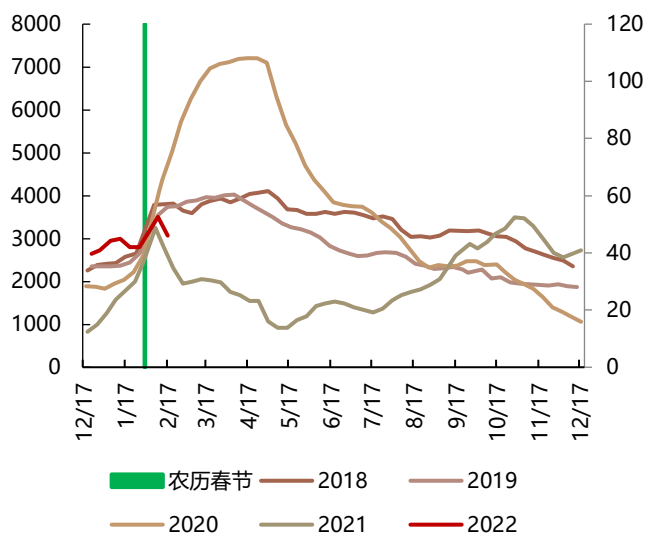
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 14：浮法玻璃开工条数



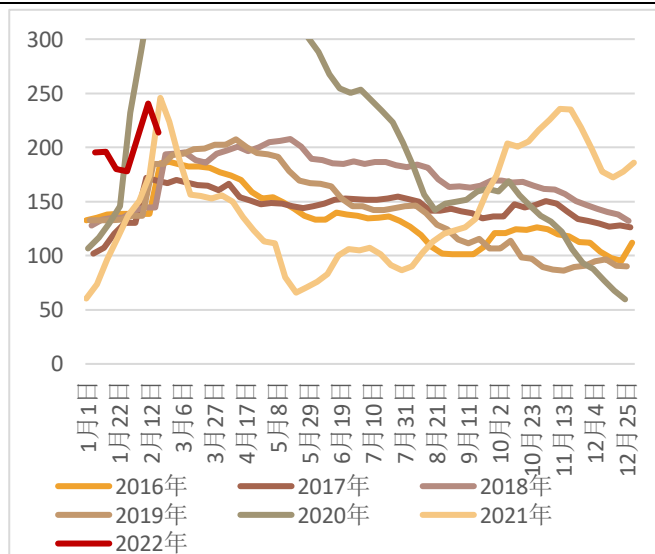
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 15：卓创八省库存（万重箱）



资料来源：卓创，优财研究院

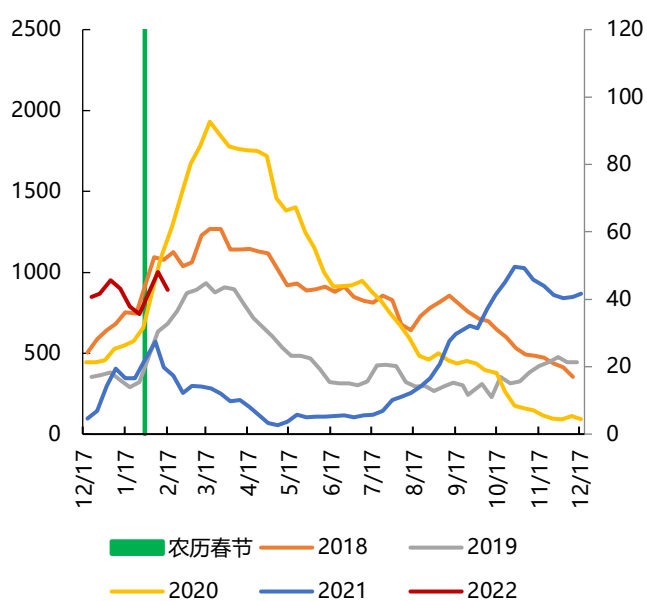
图 16：浮法玻璃企业库存（万吨/周）



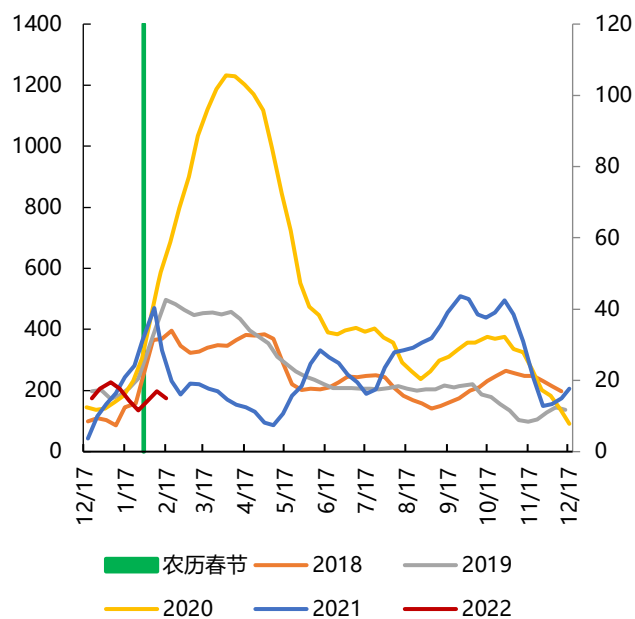
资料来源：隆众，优财研究院

图 17：卓创河北库存（万重箱）

图 18：卓创湖北库存（万重箱）



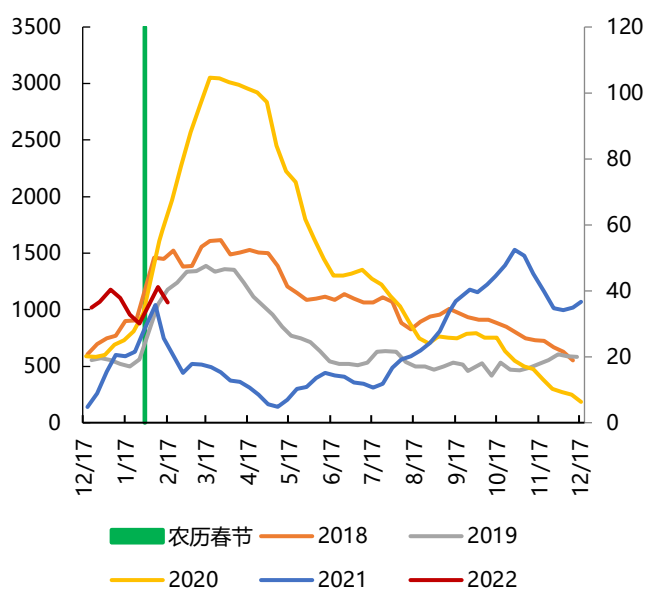
资料来源：卓创，优财研究院



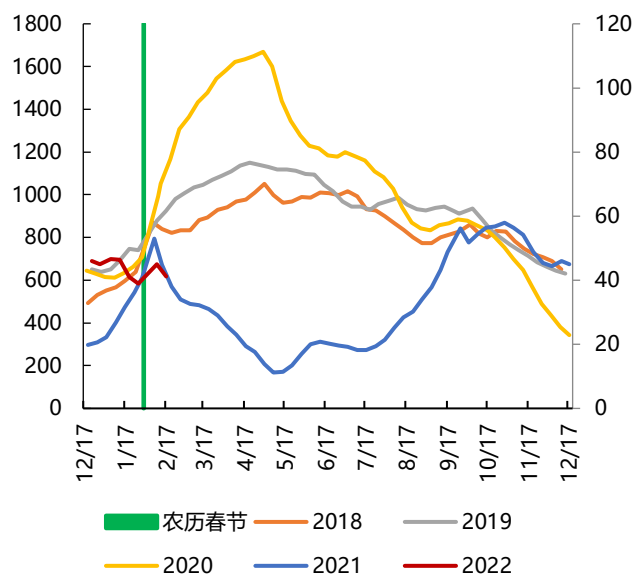
资料来源：卓创，优财研究院

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）

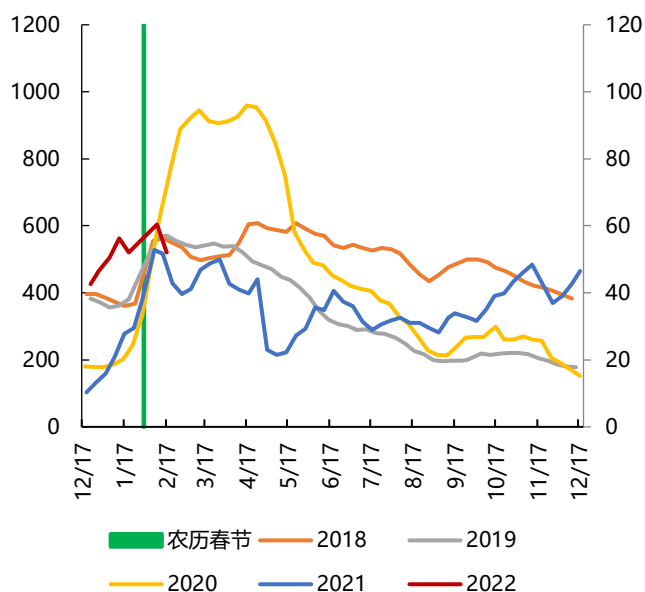


资料来源：卓创，优财研究院



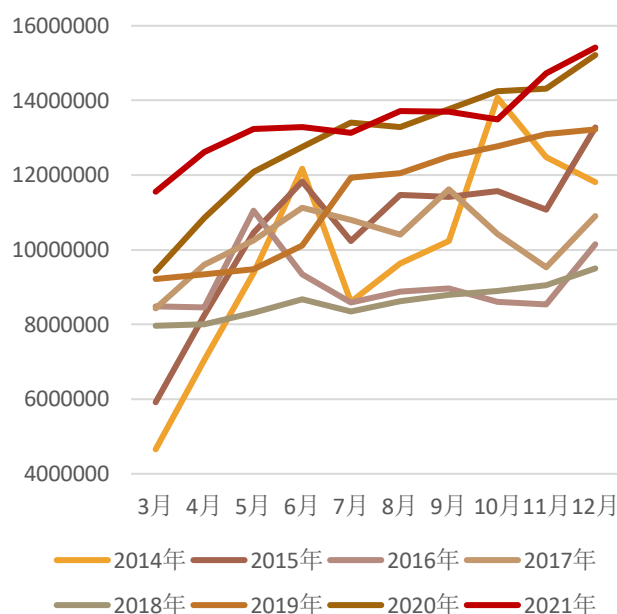
资料来源：卓创，优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



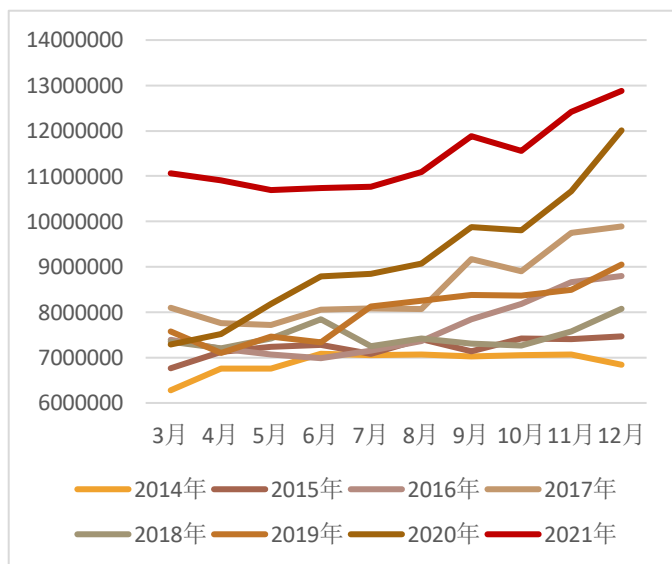
资料来源：卓创，优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



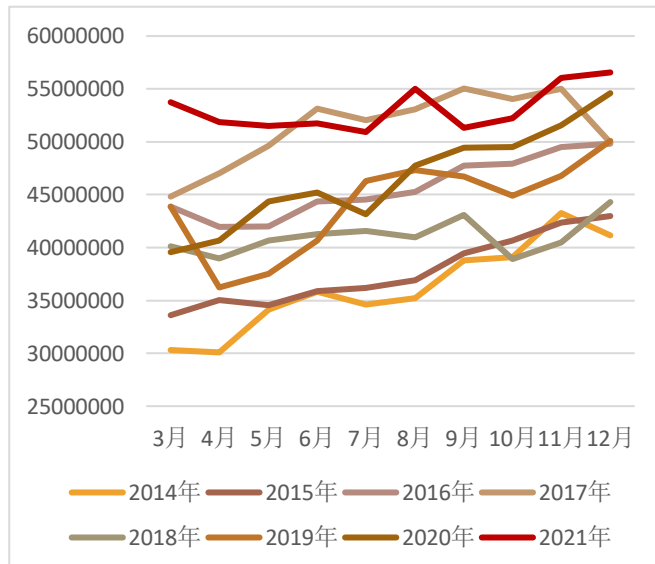
资料来源：国家统计局，优财研究院

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

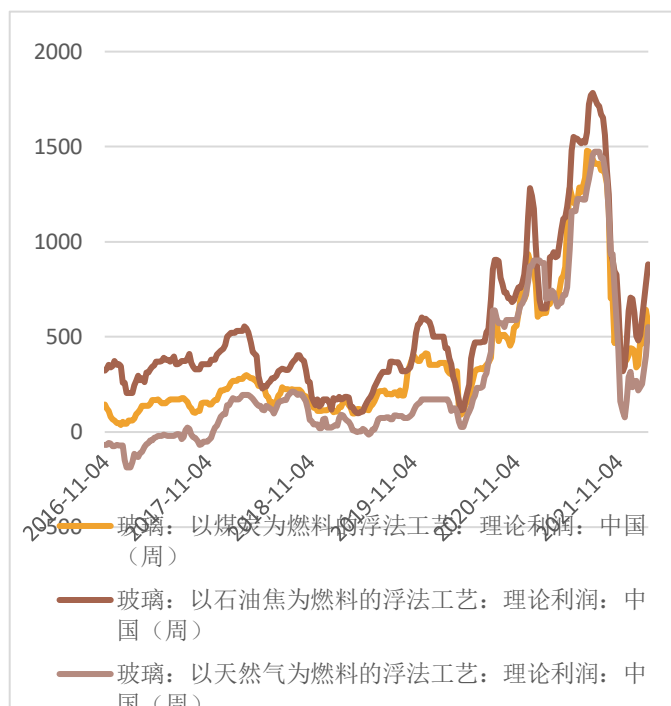
图 24: 钢化玻璃单月产量 (平米)



资料来源：国家统计局，优财研究院

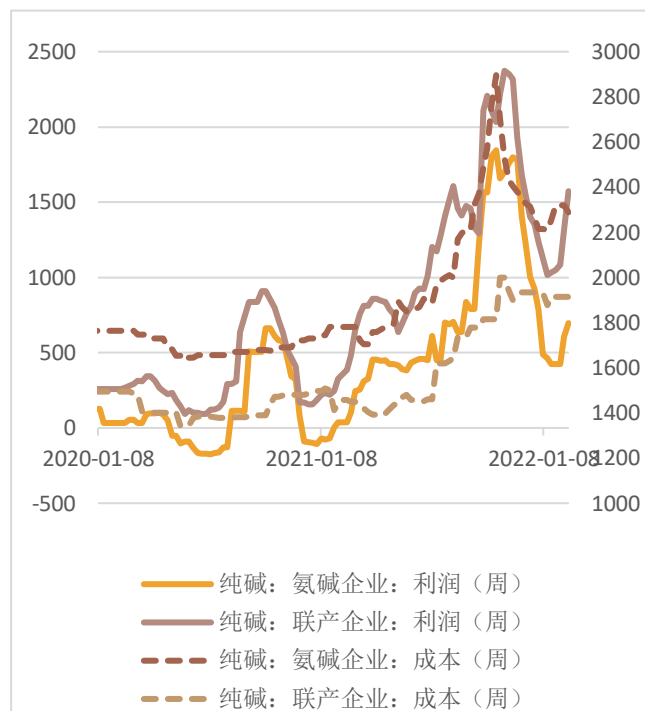
4. 利润

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

目前玻璃纯碱相比较而言，纯碱短期偏强的局面会延续。玻璃方面，订单尚未出现明显放量，估值快速回落，市场预期也有所转向。预计玻璃厂库将面临一个月的累库周期，现货层面很难给予期货正向拉动。纯碱方面，短期厂家执行订单，库存去化没有问题。光伏方面或将有一些产线投产，拉动需求。供应方面，在冬奥会之后，部分厂家负荷可能会回升，但整体基本面比较健康。

2. 交易策略

做空 FG05-SA05 价差。

三、风险提示

疫情影响； 玻璃订单情况不及预期；

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/>