



2022年4月10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

玻璃仍难乐观，纯碱期待兑现

内容提要

清明节后玻璃纯碱均出现回落，玻璃跌幅更加明显，主要因沙河地区出现疫情，封锁导致沙河玻璃无法出库。玻璃下游加工厂订单仍未有明显增加，但沙河出货受限后，需求转向河北其他玻璃厂，华中出货也因替代效应而好转。纯碱方面，重碱需求稳定，产量占比进一步提升，轻碱供需两弱。厂家库存小幅波动，不过近期光伏玻璃生产线投产，未来预期依然偏强。

玻璃目前基本面依旧偏弱，5月基本已很难有强势反弹，而远月的预期尚无法证伪。目前其他区域替代沙河出货，现货价格有所上行，可以预见的是，当沙河放开之后，沙河本地将迎来一轮喊涨。但目前加工厂的订单仍然没有看到明显的起色，所以对于玻璃的行情仍无法过度乐观。纯碱正反馈预期已起，但目前高估值的情况尚未化解，从目前重质纯碱日产与日耗的情况看，短期仍然是小幅过剩的情况。未来必须看到光伏玻璃继续投产，那么多方的预期才能够兑现。

操作建议

谨慎观望。

风险提示

地产预期显著好转；光伏玻璃投产进程不及预期

请务必仔细阅读正文之后的声明

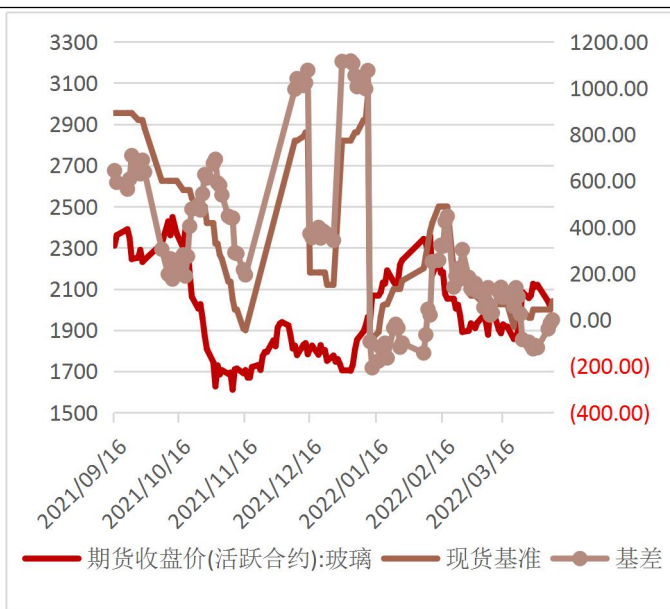


一、行情综述

1. 一周回顾

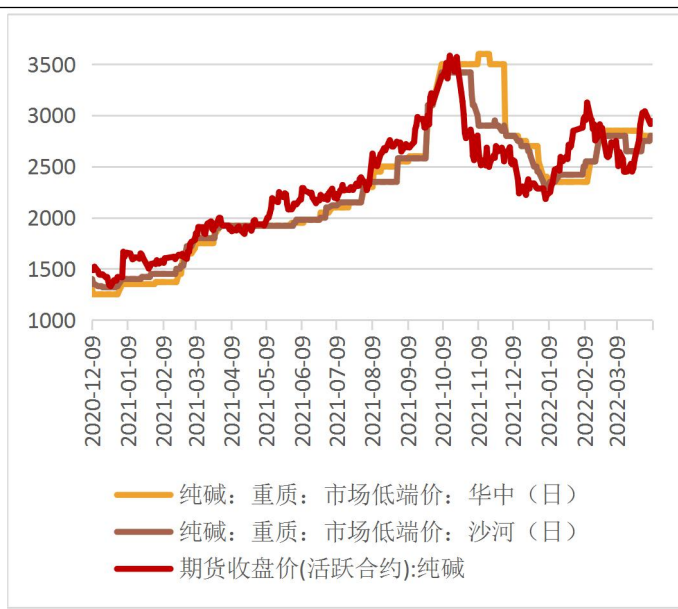
清明节后玻璃纯碱均出现回落，玻璃跌幅更加明显，主要因沙河地区出现疫情，封锁导致沙河玻璃无法出库。玻璃下游加工厂订单仍未有明显增加，但沙河出货受限后，需求转向河北其他玻璃厂，华中出货也因替代效应而好转。纯碱方面，重碱需求稳定，产量占比进一步提升，轻碱供需两弱。厂家库存小幅波动，不过近期光伏玻璃生产线投产，未来预期依然偏强。

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）



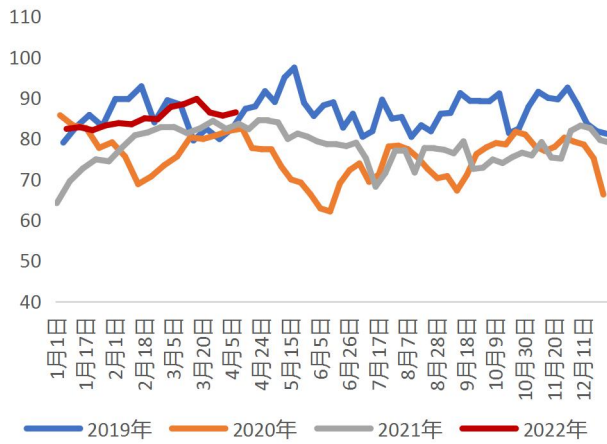
资料来源：Wind，优财研究院

2. 纯碱供需

国内纯碱市场以稳为主，个别企业价格窄幅调整，受疫情影响，近期汽运物流运力下降，运费增加。隆众资讯数据监测，周内纯碱整体开工率 86.45%，环比上调 0.81%。周内纯碱产量 57.30 万吨，上增加 0.53 万吨。假期期间，青海盐湖和徐州丰成短暂停车后恢复，个别企业负荷调整。国内纯碱库存 139.98 万吨，环比增加 2.57 万吨，运输影响，出货阻碍。据了解，社会库存呈现小幅度上涨趋势。对于国内部分纯碱企业了解，订单表现增加趋势，加权后订单维持 18+ 天。供应端，近期纯碱暂

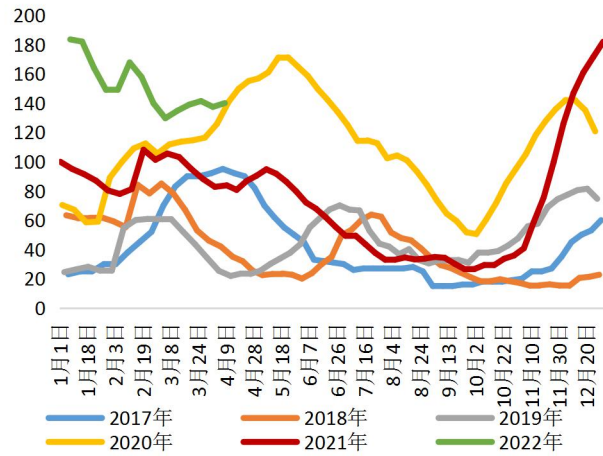
无检修计划，除装置生产波动外，预计下周整体开工呈现上涨趋势。月初，企业陆续接单和商谈，企业订单尚可，但汽运影响较大，运输受阻。企业价格波动小，疫情影响，市场不明朗，企业维稳运行。需求端，下游需求变化不大，大部分开工相对稳定，个别波动。受疫情影响，库存低的企业，补库维持，按需采购为主。据了解，4月8日预计点火一条1200的光伏线。综上，短期纯碱市场预计延续震荡局面，物流运输仍将受限。

图 3：纯碱开工率（周）



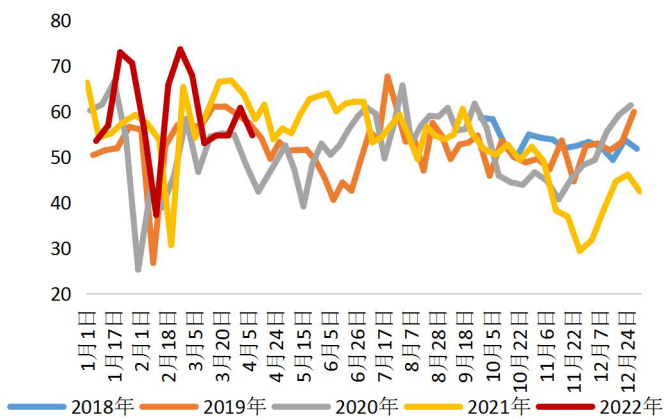
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



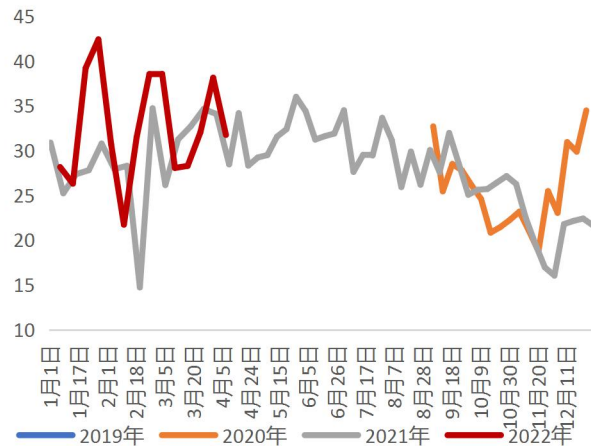
资料来源：Mysteel，优财研究院

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）

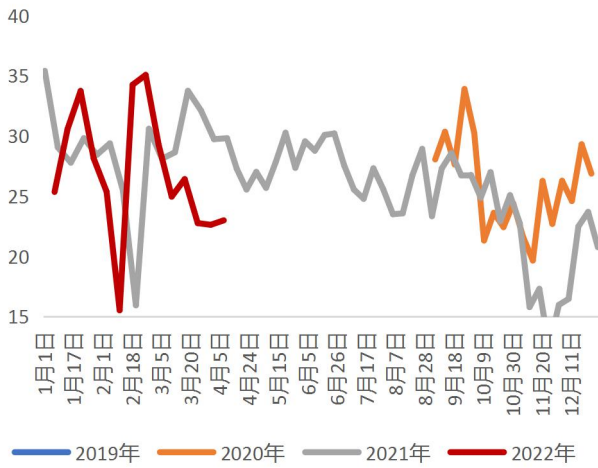


图 9: 华中纯碱库存 (周)

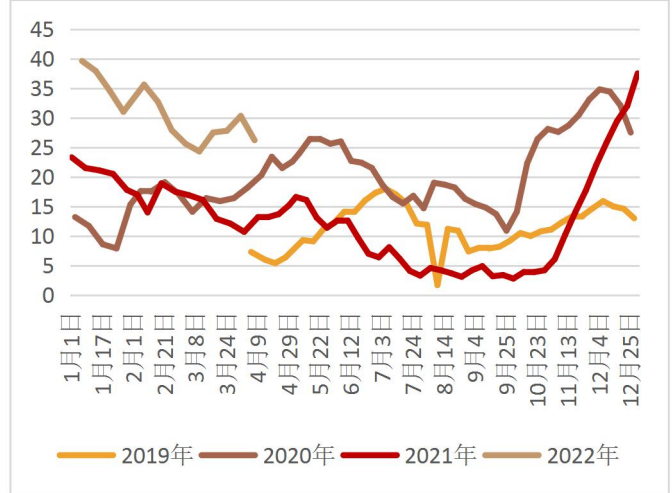


图 10: 西北纯碱库存 (周)

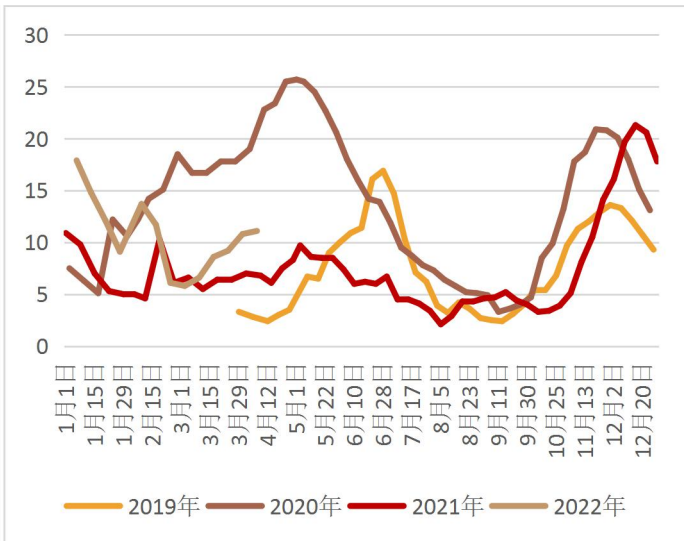


图 11: 华东纯碱库存 (周)

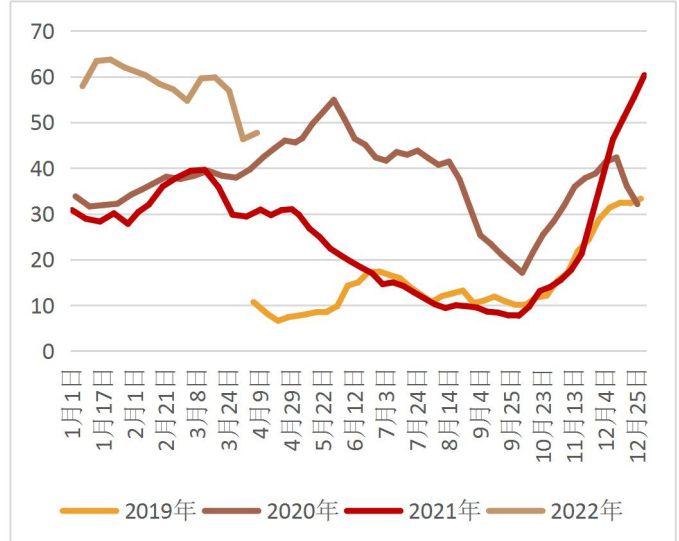
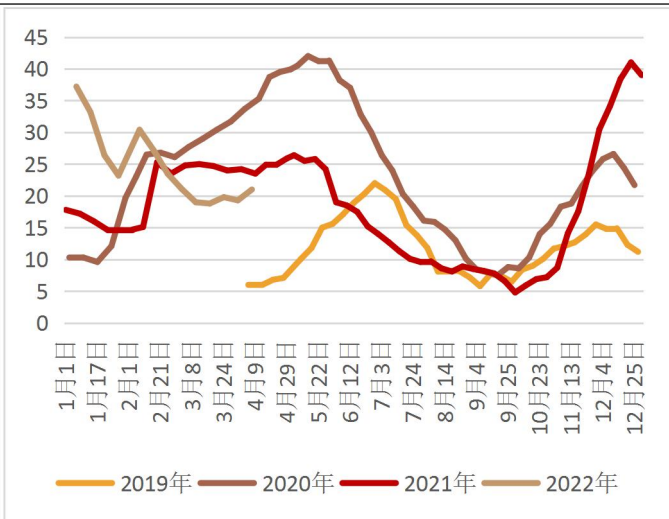
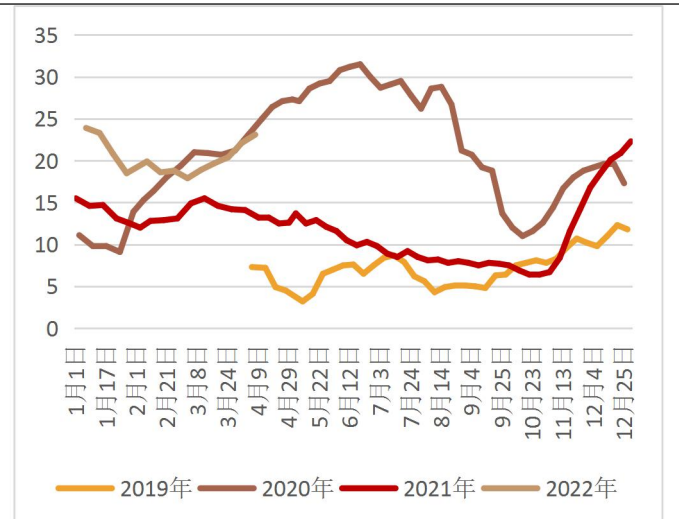


图 12: 西南纯碱库存 (周)



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

本周华北市场受疫情影响较大，沙河地区自清明节前开始封控，初期尚可少量出货，后期随着高速封闭，政策趋严，生产企业及市场上无法走货，加工企业基本都已停工，市场交投停滞。河北其他受疫情影响较大的企业发货仍较为困难，当地无疫情的企业出货尚可，价格延续稳定趋势。华东市场节后归市，浙江、江苏、山东部分主流工厂开盘价格适度上涨，但场内追涨采购积极性不足，另有江苏、安徽等部分企业仍因疫情防控限制下，实物库存持续增长而价格维稳观望。华中市场本周价格持稳运行为主，前期下游小幅补库下产销较好，清明假期稍有转弱，虽库存较上周去化，但基于加工厂订单平平，场内观望情绪仍浓厚。华南区域除了个别企业因前期价格较低，产销尚可下适量回调 1-2 元/重箱外，多数企业维稳为主，受清明假期影响，企业整体产销偏弱，库存呈增加态势。东北市场成交平平，当地需求启动有限，清明期间部分厂家价格下调 3-5 元/重量箱。部分地区仍受到疫情影响，当地企业出货有限，整体来看库存增加明显。西南地区厂家价格本周波动较小，报价方面有普涨现象，幅度不大，20-40 元/吨不等，产销方面，在清明假期期间出货较差，有的厂家几乎无出货，后期复工后产销稍有转好。西北区域价格基本无变动，个别区域受疫情影响仍较大，库存持续上涨。

图 13：浮法玻璃产能利用率

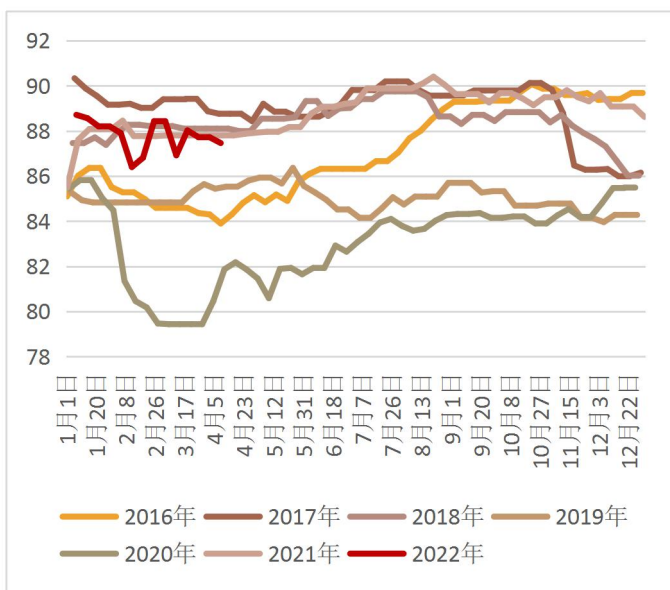
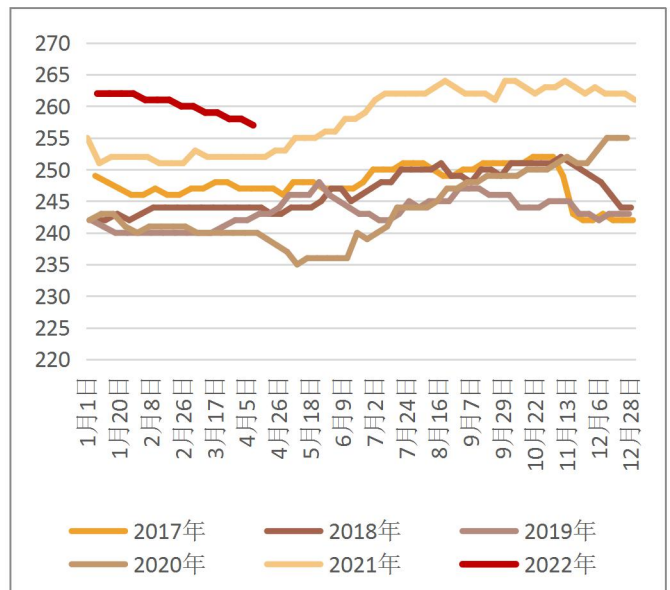
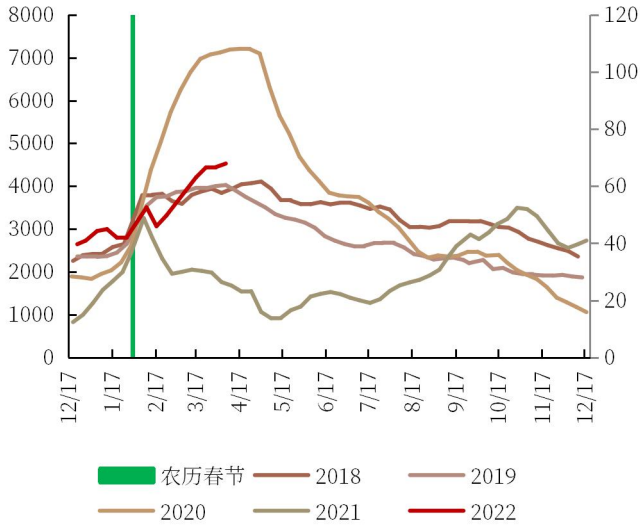


图 14：浮法玻璃开工条数



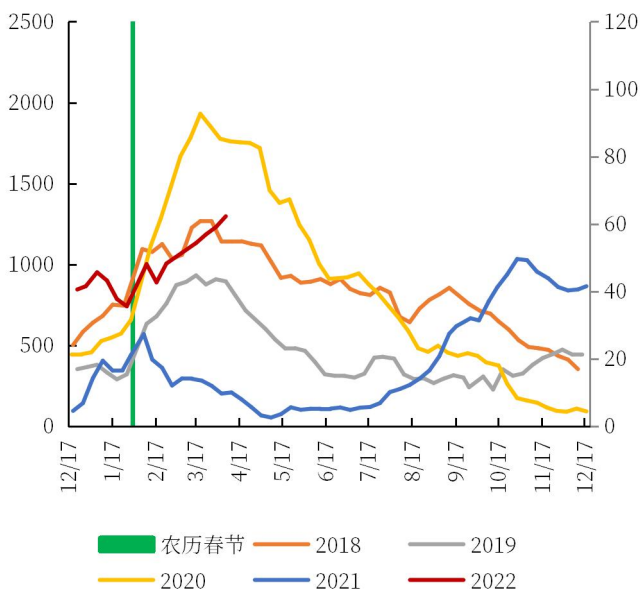
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



资料来源: 卓创, 优财研究院

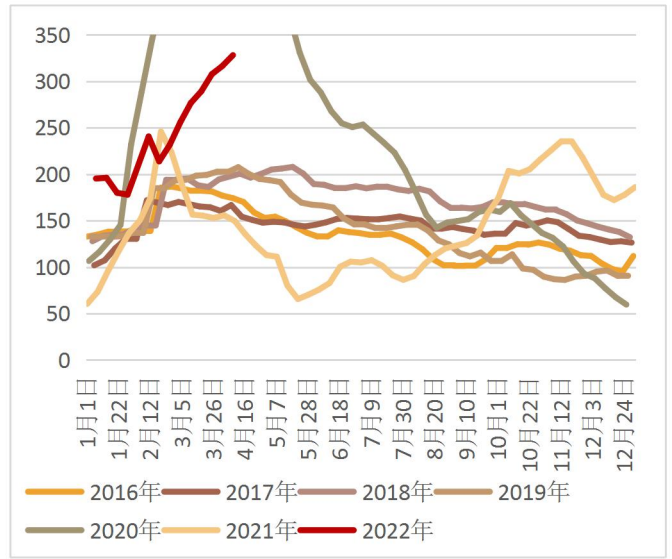
图 17: 卓创河北库存 (万重箱)



资料来源: 卓创, 优财研究院

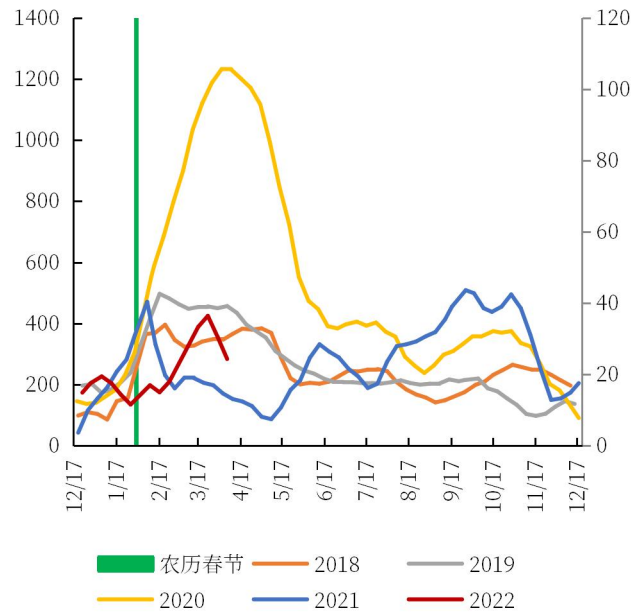
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 16: 浮法玻璃企业库存 (万吨/周)



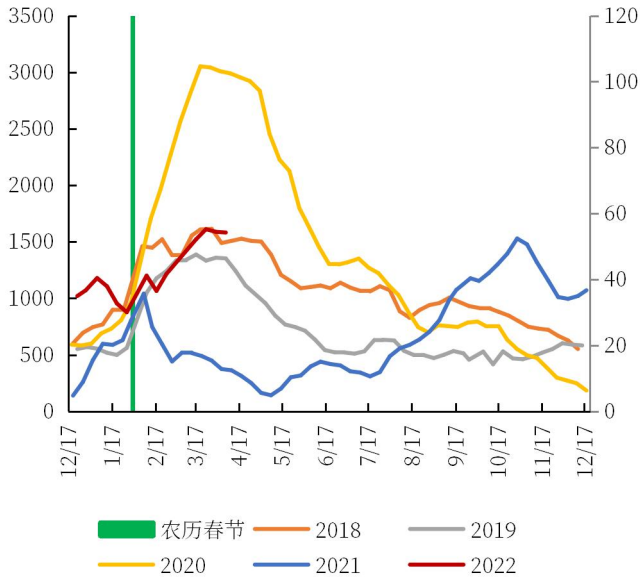
资料来源: 隆众, 优财研究院

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



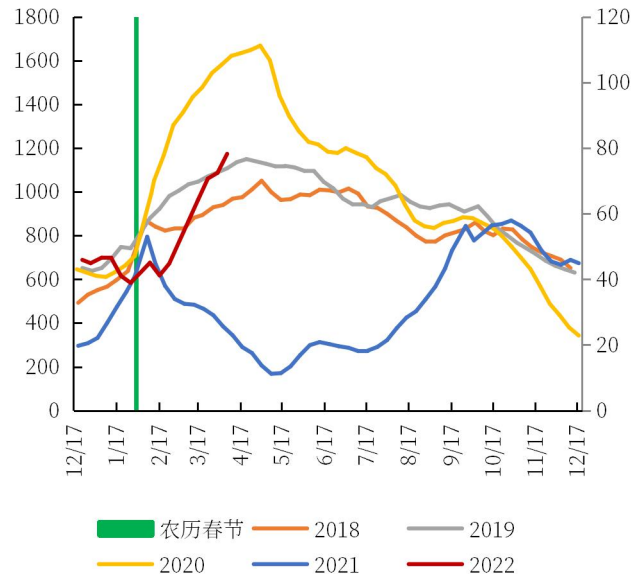
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 19: 卓创湖北+河北库存 (万重箱)



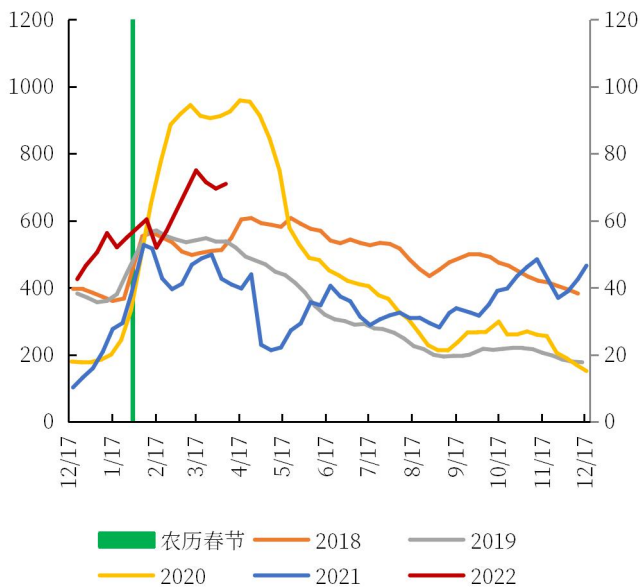
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 20: 卓创山东+江苏库存 (万重箱)



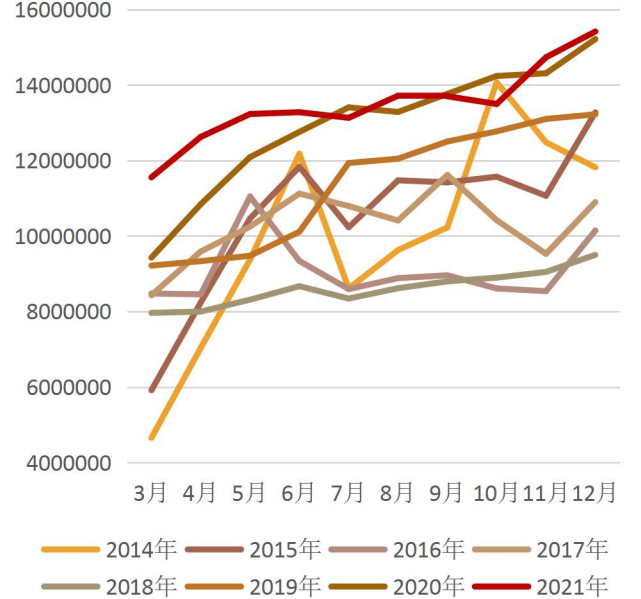
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



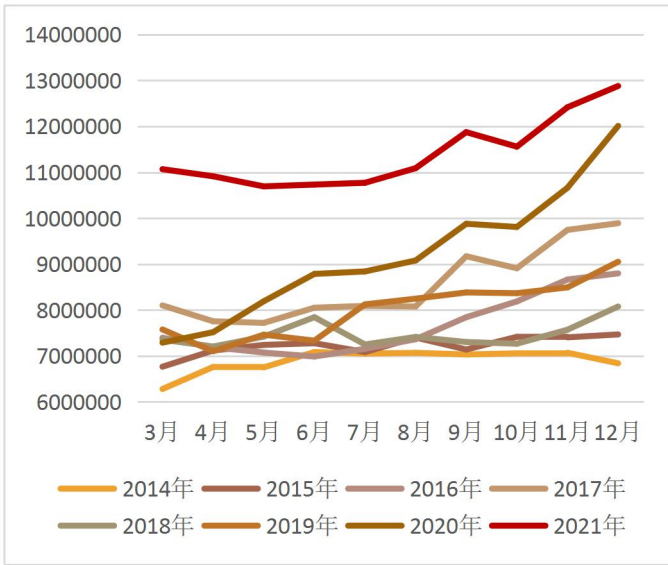
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



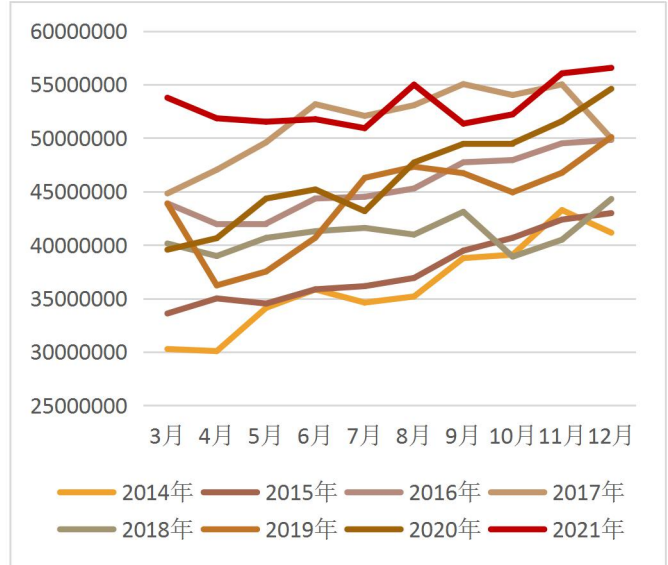
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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

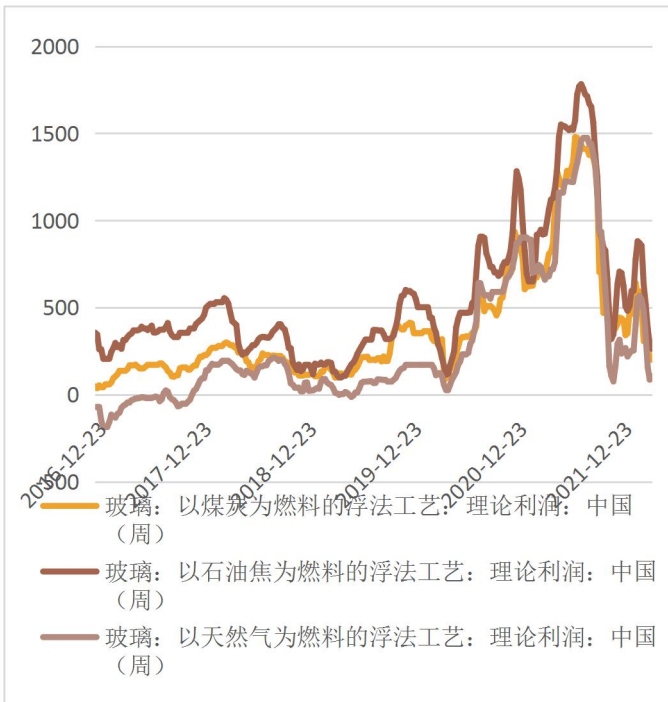
图 24: 钢化玻璃单月产量 (平米)



资料来源：国家统计局，优财研究院

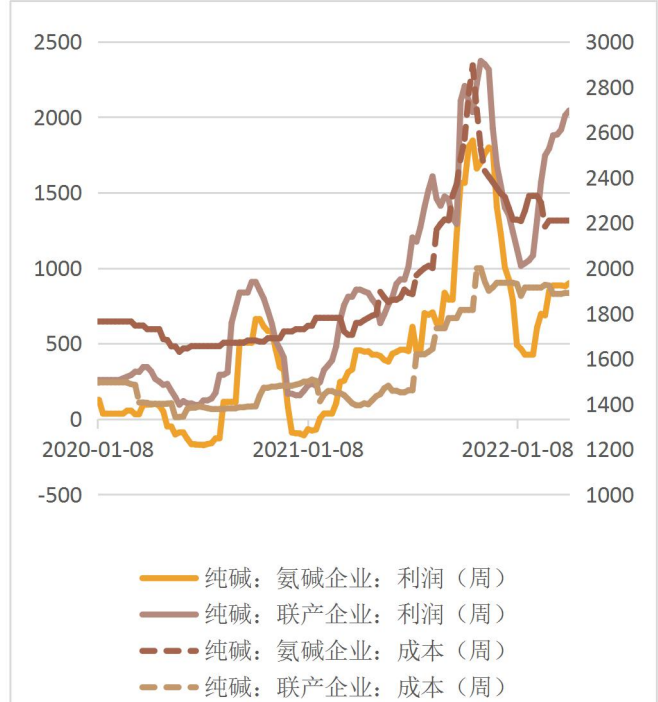
4. 利润

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

玻璃目前基本面依旧偏弱，5月基本已很难有强势反弹，而远月的预期尚无法证伪。目前其他区域替代沙河出货，现货价格有所上行，可以预见的是，当沙河放开之后，沙河本地将迎来一轮喊涨。但目前加工厂的订单仍然没有看到明显的起色，所以对于玻璃的行情仍无法过度乐观。纯碱正反馈预期已起，但目前高估值的情况尚未化解，从目前重质纯碱日产与日耗的情况看，短期仍然是小幅过剩的情况。未来必须看到光伏玻璃继续投产，那么多方的预期才能够兑现。

2. 交易策略

谨慎观望。

三、 风险提示

地产预期显著好转；光伏玻璃投产进程不及预期；

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/>