



2022年4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

盛文字

• 从业资格编号 F3074487

• 投资咨询编号 Z0015486

邮箱: shengwenyu@jinxinqh.com



玻璃驱动不足，纯碱驱动减弱

内容提要

本周玻璃纯碱均冲高回落，收出长上影。沙河地区运输逐步放开，当地厂家产销情况有所改善，但对于其他地区产生短期冲击。沙河价格下跌后开始回涨，不过目前全国厂家库存仍在累积周期。玻璃下游加工厂订单仍未有明显增加。纯碱方面，随着近期光伏生产线投产，重碱需求稳步增加，不过日产仍高于日耗。本周厂家订单不再增长，行情驱动有所减弱。

玻璃目前基本面依旧偏弱，厂家库存持续上涨，终端需求因疫情持续受到压制。远月的预期偏多，但明显未看到右侧信号。但目前看玻璃下方空间有限，后续需求有一次集中释放的概率非常高。纯碱目前基本面仍然较好，主要是光伏生产线持续在投产。若要发生负反馈，至少需要看到浮法玻璃价格暴跌，冷修增加，短期均不太可能出现。整体看，两者逢低做多的思路依然没有问题，但需考虑大势的情况，预计空间有限。

操作建议

逢低做多玻璃与纯碱 09 合约。

风险提示

国内疫情冲击；光伏玻璃投产进程不及预期

一、行情综述

1. 一周回顾

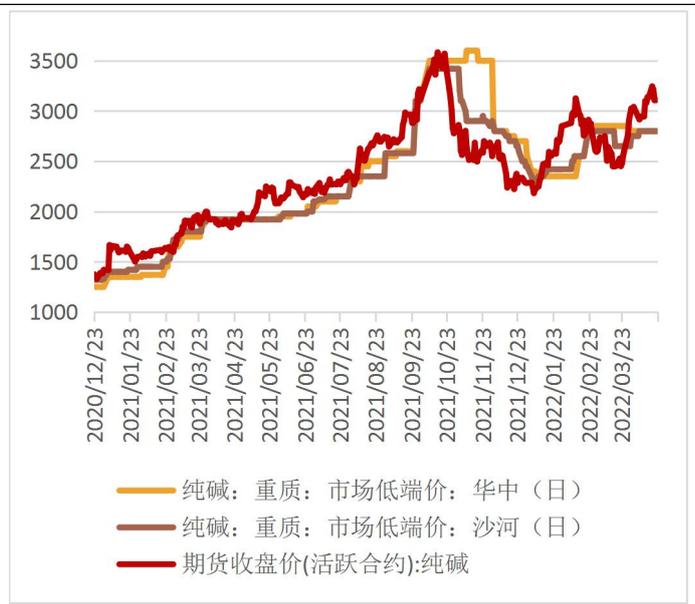
本周玻璃纯碱均冲高回落，收出长上影。沙河地区运输逐步放开，当地厂家产销情况有所改善，但对于其他地区产生短期冲击。沙河价格下跌后开始回涨，不过目前全国厂家库存仍在累积周期。玻璃下游加工厂订单仍未有明显增加。纯碱方面，随着近期光伏生产线投产，重碱需求稳步增加，不过日产仍高于日耗。本周厂家订单不再增长，行情驱动有所减弱。

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

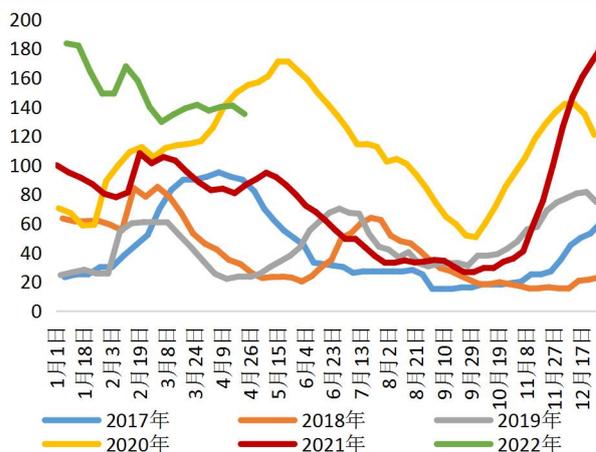
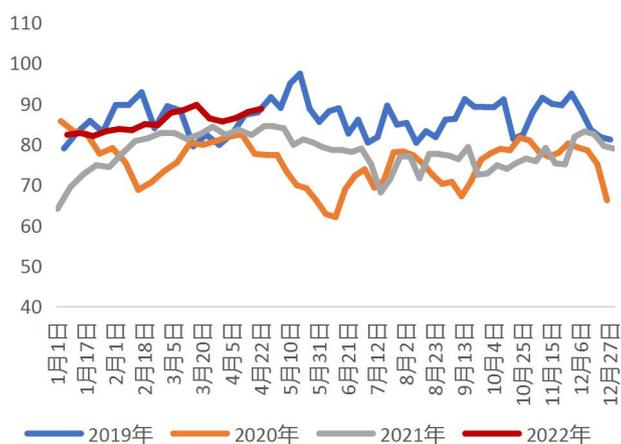
2. 纯碱供需

国内纯碱市场走势稳中偏强，个别企业价格上行，情绪表现积极。隆众资讯数据监测，周内纯碱开工率 88.78%，环比上调 0.77%。周内纯碱产量 58.85 万吨，增加 0.51 万吨。个别企业短暂停车和低负荷运行，导致纯碱开工和产量变化不大。国内纯碱库存 135.05 万吨，环比减少 5.76 万吨，降幅 4.09%，区域不同，库存变化有差异，华北、华东表现去库，华中库存上涨，其他区域趋向平衡。对于碱厂订单了解，订单环比小幅度下降。据了解，社会库存表现上涨趋势。供应端，周内短停企业基本恢复，个别企业负荷低，下周暂无检修计划，预计整体开工负荷有望继

续上涨。企业订单支撑，企业价格稳中有涨，个别企业暂不接单。受物流限制，当地订单和出货增强，外阜货源冲击下降。需求端，下游需求表现一般，刚需维持，补充库存，现货价格坚挺及物流所致，采购情绪改善，终端效益不温不火。贸易商近期出货尚可，但物流依旧影响。前期期现接货，社会库存或继续保持增加。当前，市场的发货主要依靠火运和船运，汽运影响依旧严重，且运费增加。

图 3：纯碱开工率（周）

图 4：纯碱厂家库存（周）

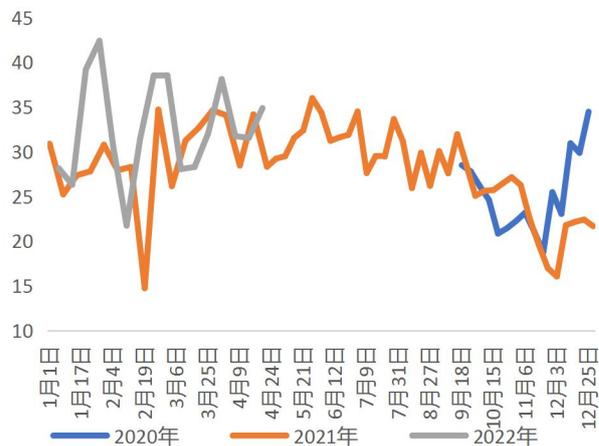
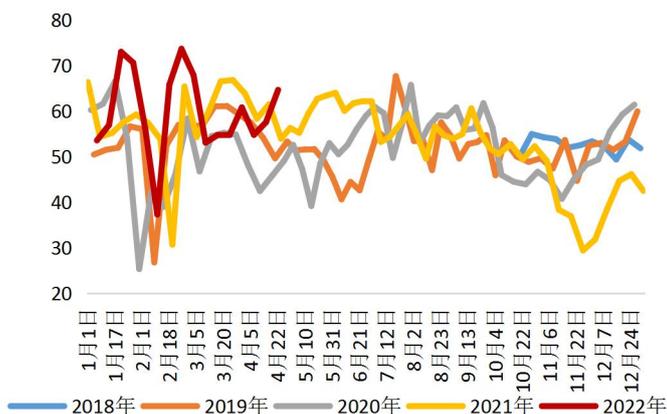


资料来源：Mysteel，优财研究院

资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5：纯碱表需（周）

图 6：重碱表需（周）

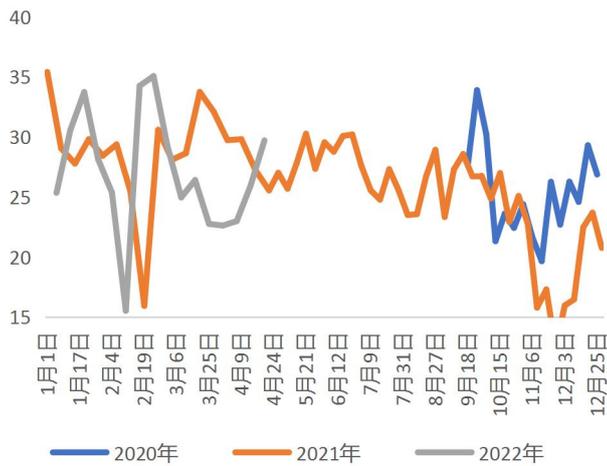


资料来源：Mysteel，优财研究院

资料来源：Mysteel，优财研究院

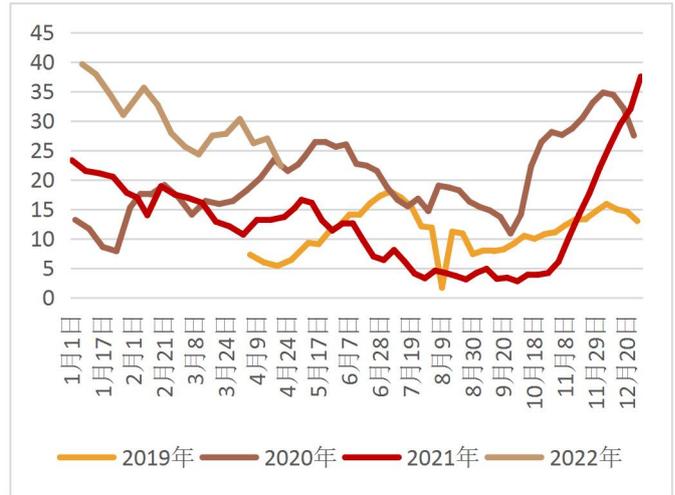
图 7：轻碱表需（周）

图 8：华北纯碱库存（周）



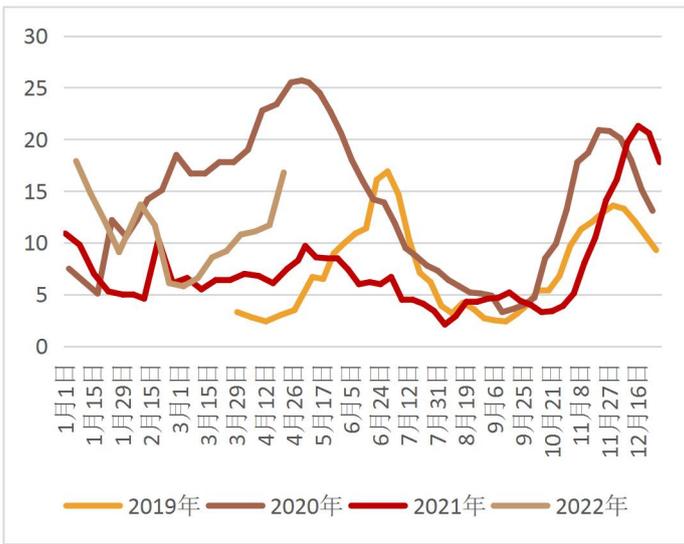
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 9: 华中纯碱库存 (周)



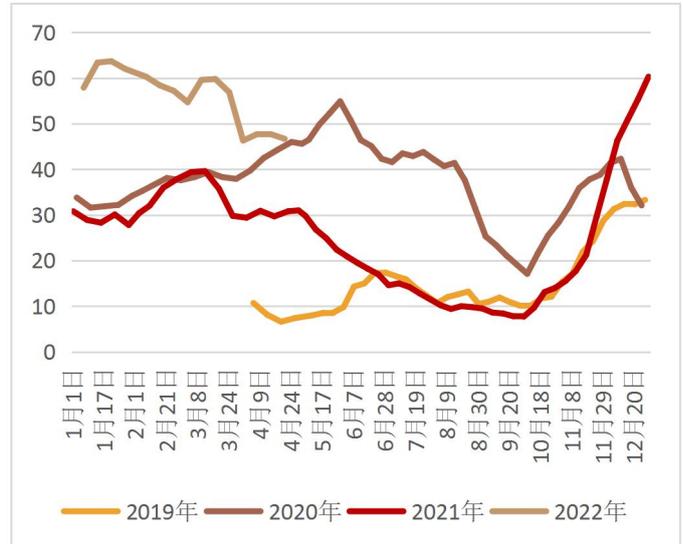
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 10: 西北纯碱库存 (周)



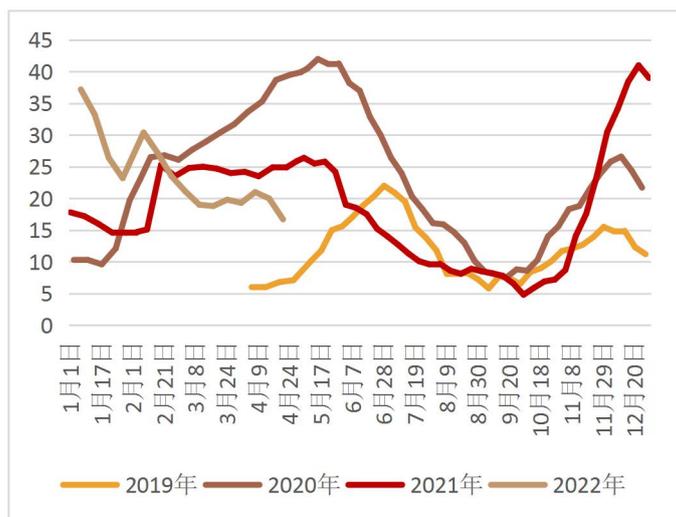
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 11: 华东纯碱库存 (周)

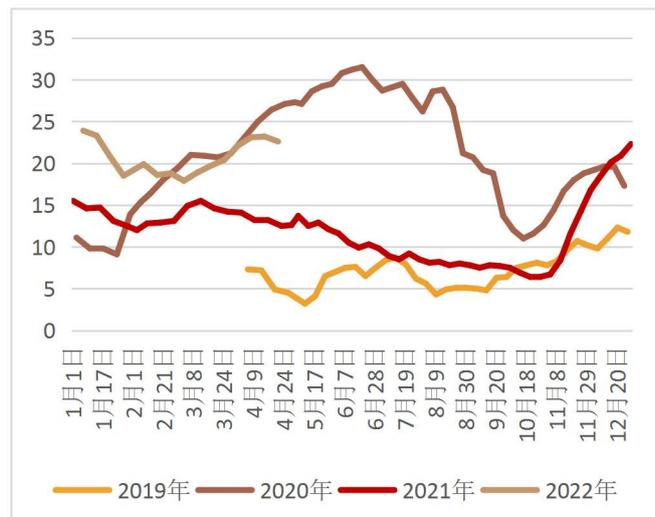


资料来源: 卓创, 优财研究院

图 12: 西南纯碱库存 (周)



资料来源: 卓创, 优财研究院



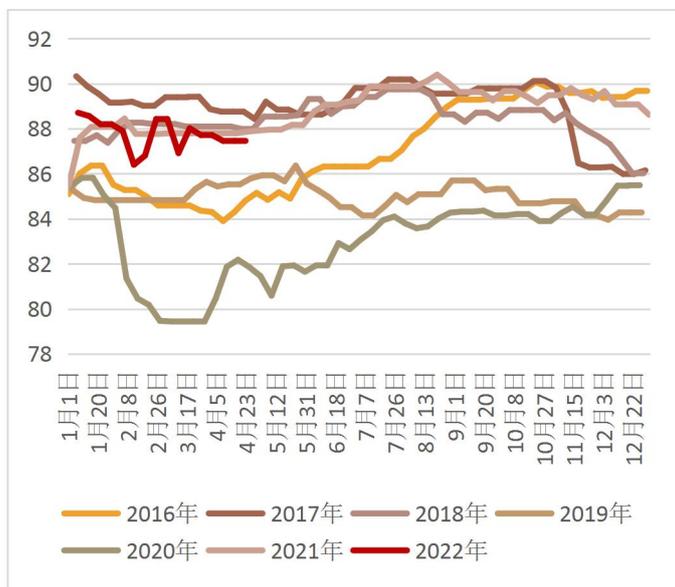
资料来源: 卓创, 优财研究院

3. 玻璃供需

本周沙河地区解封初期, 高速公路管控, 车辆运输仍不畅通, 货源外发存在难度, 由于多数厂家执行保价政策, 本地经销商多根据自身情况拉货, 生产企业销售政策不一, 产销情况亦存在差异, 部分前期价格下调企业走货较好, 价格再次提涨。后期虽运输状况有所好转, 但整体来看市场交投仍显偏弱, 市场交投仍难放量。京津冀市场相对稳定, 成交尚可, 但部分受疫情影响较大的地区下游开工仍不高。华东市场价格周内明稳暗降, 江苏区域运输虽有缓解, 但并不顺畅, 得益于外部货源流入有限情况下, 当地部分企业产销也可维持平衡, 价格方面灵活商谈, 浙江主流工厂产销超百情况下周内实物库存下滑, 价格维持在 2100 附近, 安徽外部低价货源流入对当地造成影响, 安徽整体商谈价格偏低。华中市场本周产销略有差异, 河南区域在本地及周边刚需拿货下, 产销较好, 价格提涨 12 元/重箱, 其余地区多数厂家价格持稳操作, 库存缓增。华南区域受局部疫情等因素影响, 企业出货整体一般, 甚至存较弱的情况, 使得部分企业价格优惠或是下调, 幅度因厂而异, 库存整体上涨。东北市场不同地区价格走势存在差异, 辽宁地区较为稳定, 生产企业平稳出货为主, 部分企业低价外发较多, 库存削减明显。吉林、黑龙江地区企业价格有所下调, 或对部分货源执行优惠政策, 整体出货尚可。西南地区大体稳定, 价格仍在低位运行, 产销方面大多数厂家可以达到弱平衡状态, 其中各家 low-e 备库较多, 个别厂家产销较差,

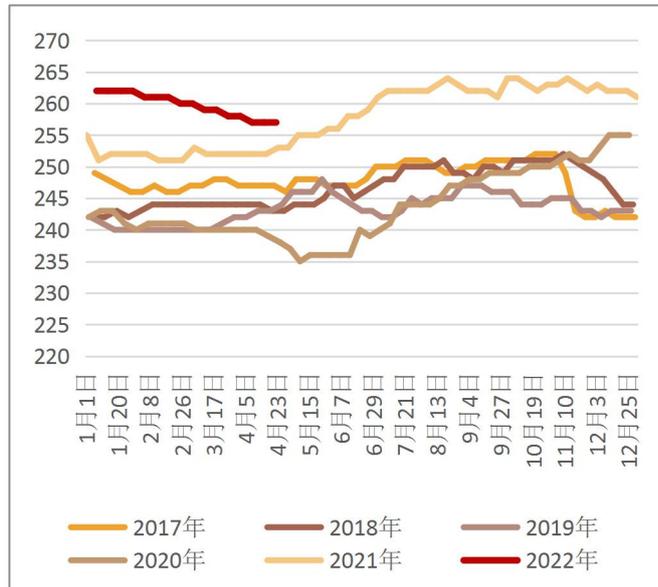
库存增加，对于后市，各厂家多数认为低价维稳为主。西北地区价格小幅下调，产销仍较弱，五成附近，库存持续增加。

图 13: 浮法玻璃产能利用率



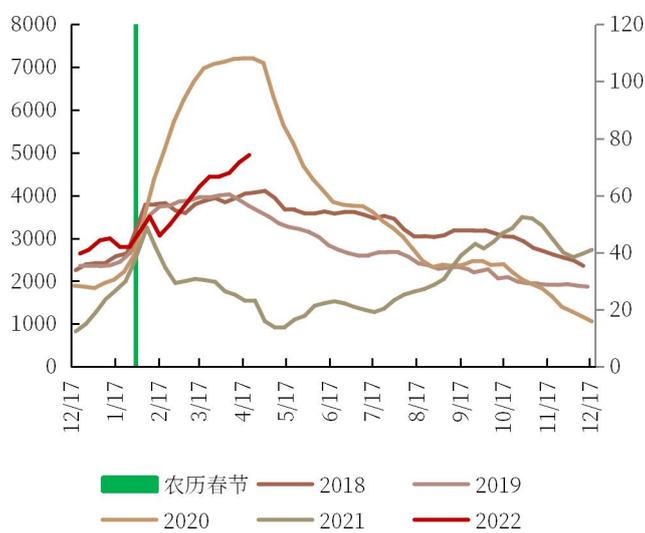
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 14: 浮法玻璃开工条数



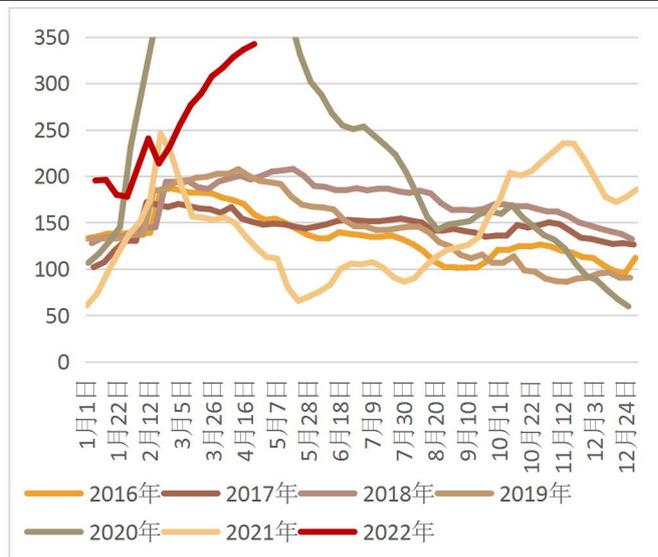
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



资料来源: 卓创, 优财研究院

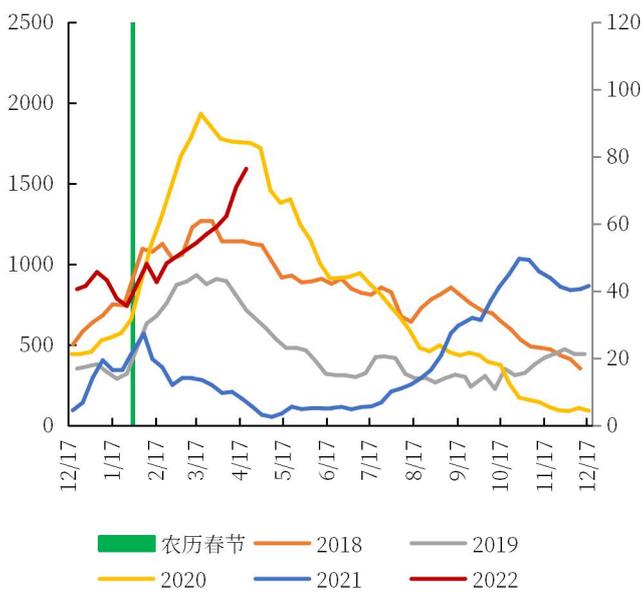
图 16: 浮法玻璃企业库存 (万吨/周)



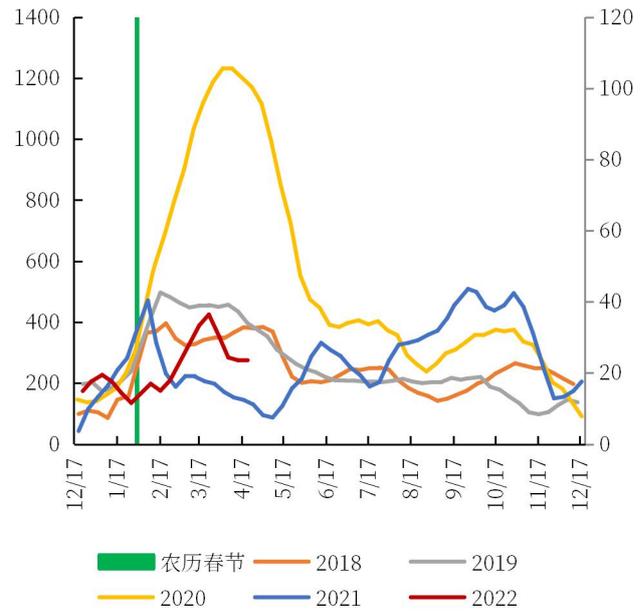
资料来源: 隆众, 优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



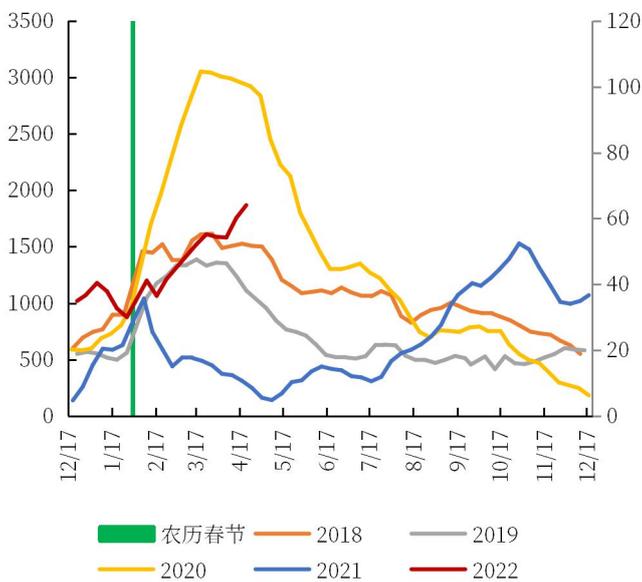
资料来源：卓创，优财研究院



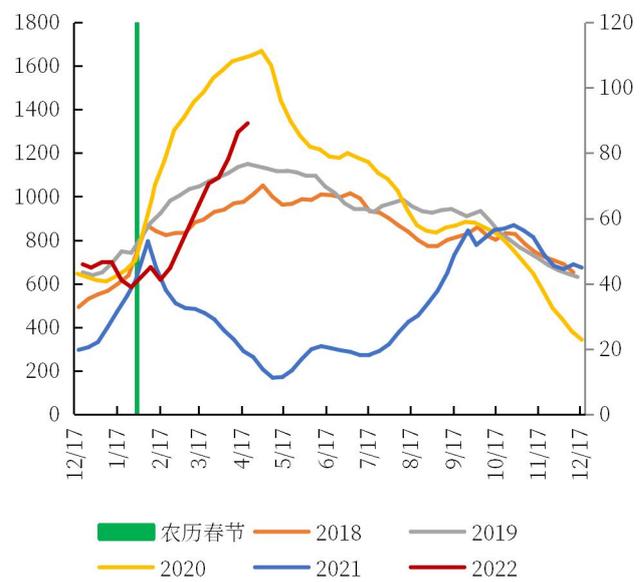
资料来源：卓创，优财研究院

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）

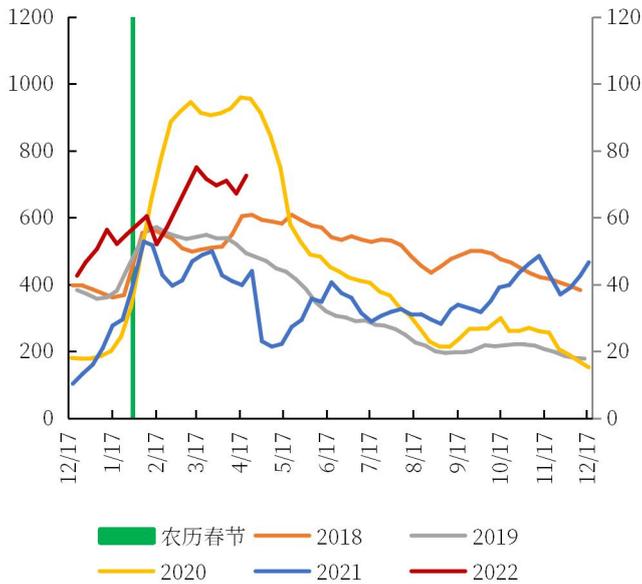


资料来源：卓创，优财研究院



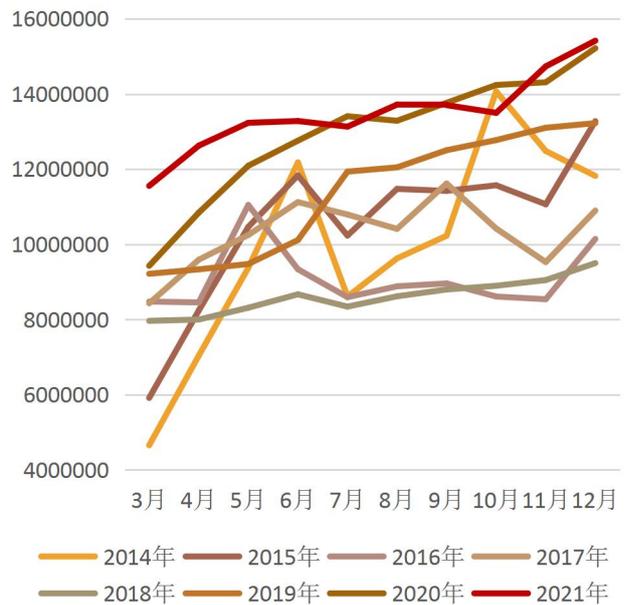
资料来源：卓创，优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



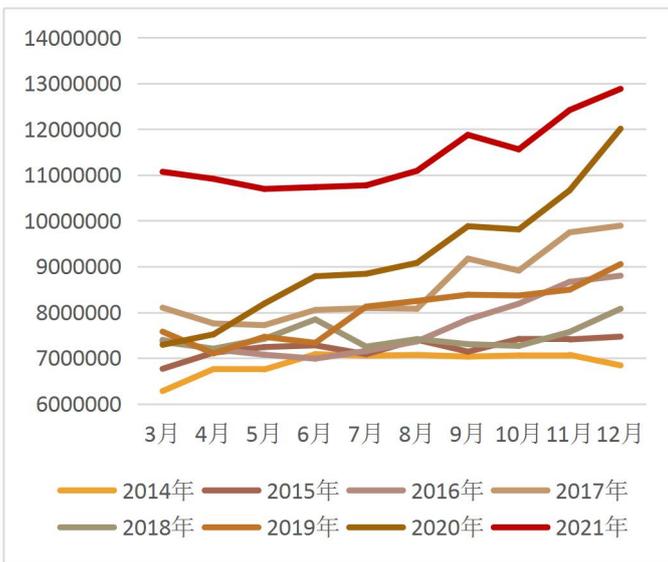
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



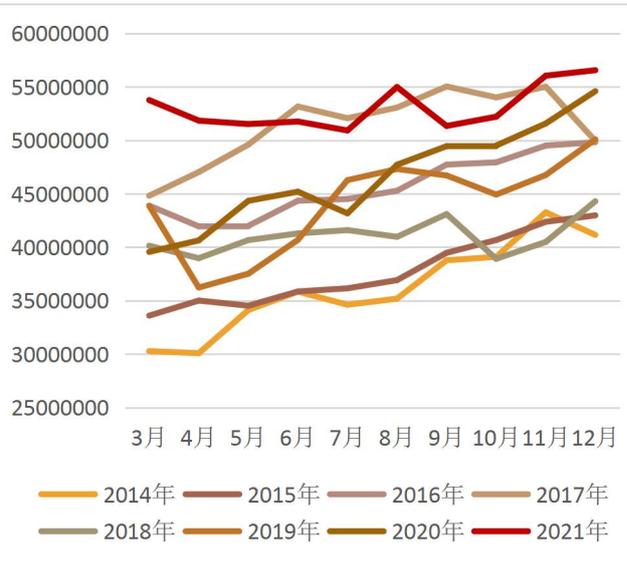
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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

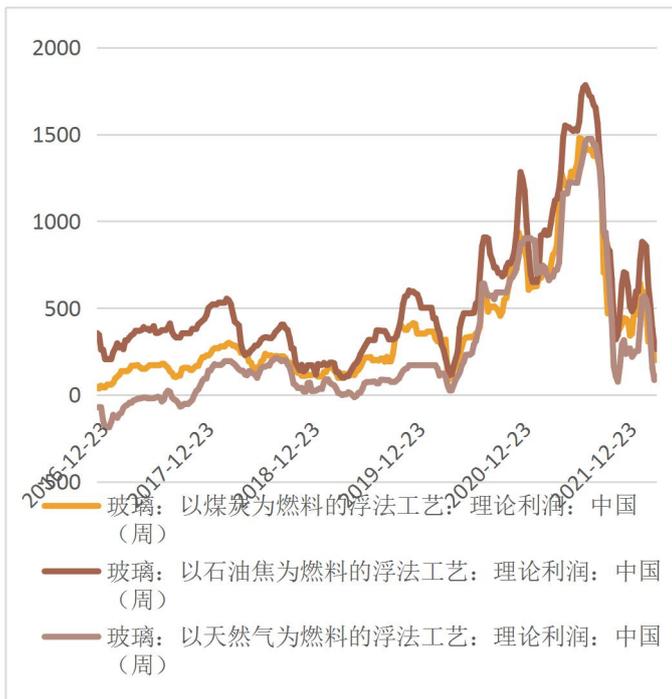
图 24: 钢化玻璃单月产量 (平米)



资料来源: 国家统计局, 优财研究院

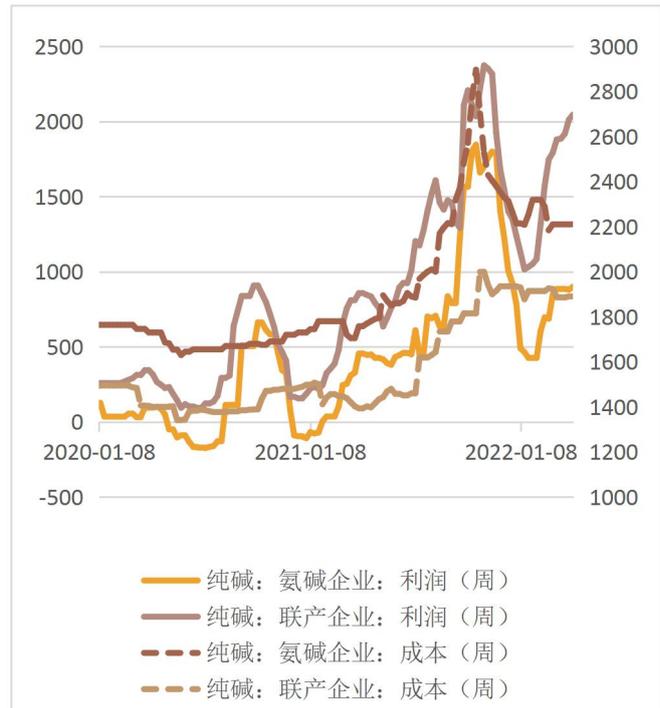
4. 利润

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

玻璃目前基本面依旧偏弱，厂家库存持续上涨，终端需求因疫情持续受到压制。远月的预期偏多，但明显未看到右侧信号。但目前看玻璃下方空间有限，后续需求有一次集中释放的概率非常高。纯碱目前基本面仍然较好，主要是光伏生产线持续在投产。若要发生负反馈，至少需要看到浮法玻璃价格暴跌，冷修增加，短期均不太可能出现。整体看，两者逢低做多的思路依然没有问题，但需考虑大势的情况，预计空间有限。

2. 交易策略

逢低做多玻璃与纯碱 09 合约。

三、风险提示

国内疫情冲击；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/>