



2022年5月8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

shengwenyu@jinxinqh.com



宏观压力较大，纯碱仍将偏强

内容提要

本周两个交易日玻璃持续回落，纯碱一度走强，随后跟随大势回落。沙河当地价格依旧疲软，玻璃向上驱动依然不足，盘面已经变成了升水的结构。不过由于前期价格已经大幅下挫，玻璃近期波幅收窄。纯碱方面，随着3-4月光伏玻璃生产线大规模投产，重质纯碱的需求快速抬升，即使轻碱需求疲软，但仍无法撼动纯碱强劲的基本面。仅仅是因为建筑玻璃的疲软，暂时封杀了纯碱继续上探的空间。

玻璃目前基本面依旧偏弱，不过厂家库存拐点已经出现，疫情干扰虽然仍在，但边际递减。终端需求在持续低迷之后，有望在五月出现边际改善，同时政策对于地产的提振已经非常明显，销售以及施工有望在疫情缓解后出现明显回升。玻璃远月的预期偏多，且下方空间有限。纯碱目前基本面仍然较好，主要是光伏生产线持续在投产。同时夏季纯碱厂家的检修预期将一直存在，纯碱顺大势回调过后，仍有望率先反弹。

操作建议

逢低做多纯碱09合约。

风险提示

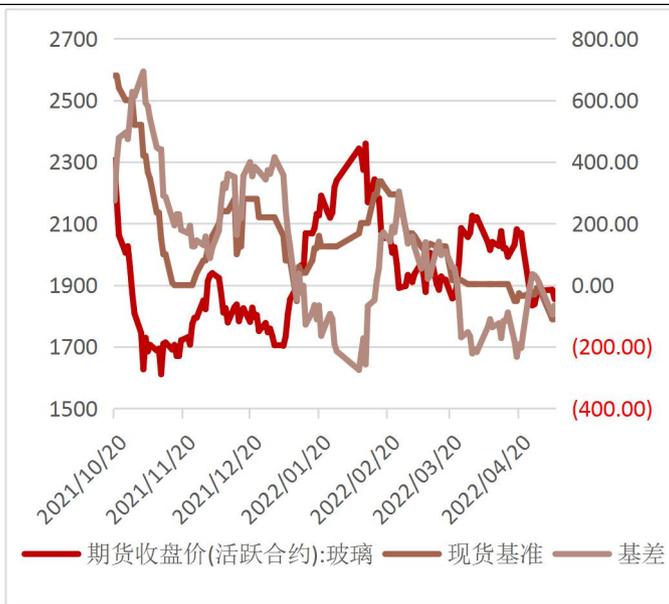
国内疫情冲击；光伏玻璃投产进程不及预期

一、行情综述

1. 一周回顾

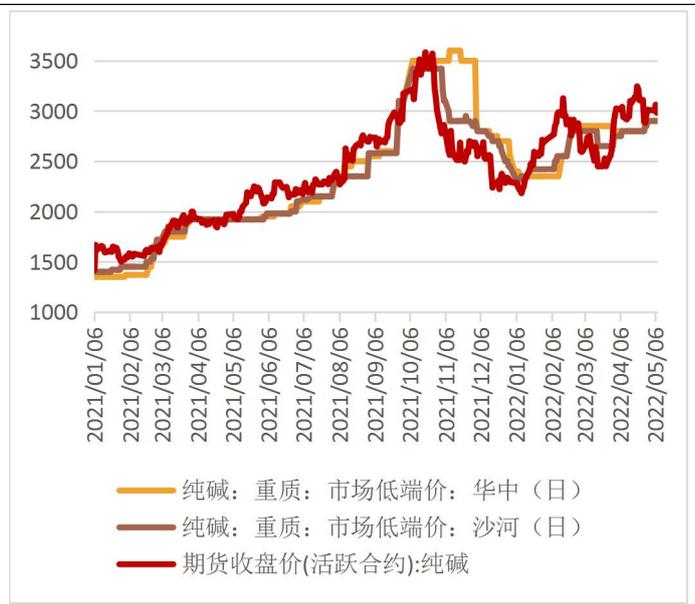
本周两个交易日玻璃持续回落，纯碱一度走强，随后跟随大势回落。沙河当地价格依旧疲软，玻璃向上驱动依然不足，盘面已经变成了升水的结构。不过由于前期价格已经大幅下挫，玻璃近期波幅收窄。纯碱方面，随着3-4月光伏玻璃生产线大规模投产，重质纯碱的需求快速抬升，即使轻碱需求疲软，但仍无法撼动纯碱强劲的基本面。仅仅是因为建筑玻璃的疲软，暂时封杀了纯碱继续上探的空间。

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）



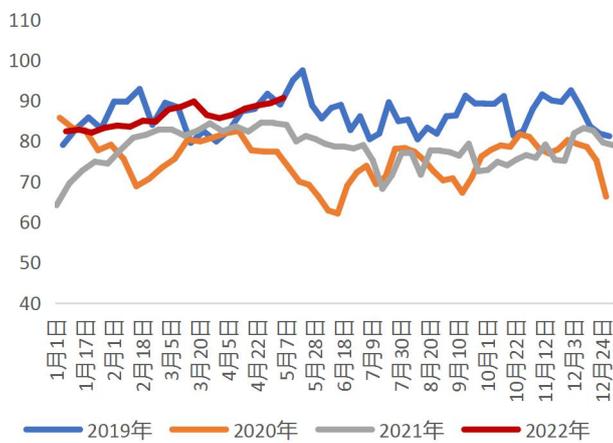
资料来源：Wind，优财研究院

2. 纯碱供需

本周纯碱企业产量 60.09 万吨，环比增加 0.86 万吨，上涨 1.45%。其中，轻质纯碱产量 27.06 万吨，环比增加 0.62 万吨，重质纯碱产量 33.03 万吨，环比增加 0.24 万吨。放假期间，纯碱装置相对稳定，个别企业前期开工负荷低，逐步恢复。其中，河南骏化装置一条线检修，开工 6 成左右，金山孟州厂区 5 月 4 日停车，新都装置 5 月 6 日开始计划检修。节后，近期湖北新都即将检修，骏化减量，金山孟州有停车，预计下周纯碱整体产量及开工有望呈现下降趋势。库存方面，截止到 2022 年 5 月 5

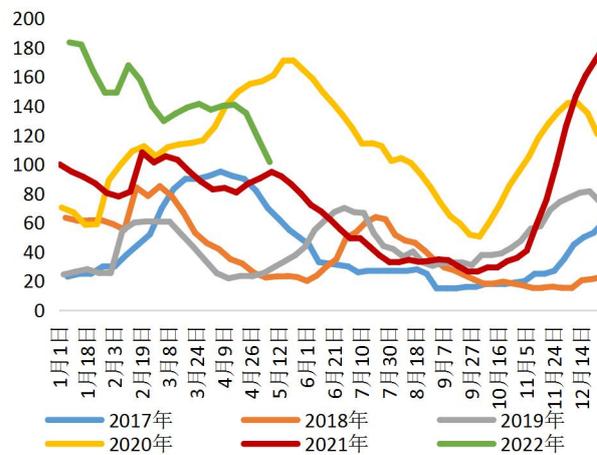
日，中国纯碱企业库存总量 101.55 万吨，同比下降 16.53 万吨，下降 14%。其中，轻质纯碱库存 46.70 万吨，环比下降 6.68 万吨，重质纯碱库存 54.85 万吨，环比下降 9.85 万吨。放假期间，纯碱企业出货正常，4 月受疫情影响，多个地区物流影响严重，企业待发订单充足，近期物流有所缓和，企业持续发货，部分企业库存下降较快，导致本周库存明显下降。月初，企业新价格相继公布，保持上涨趋势。企业目前待发表现尚可，新老订单均有，企业订单支撑，预计下周纯碱库存仍有下降趋势。

图 3：纯碱开工率（周）



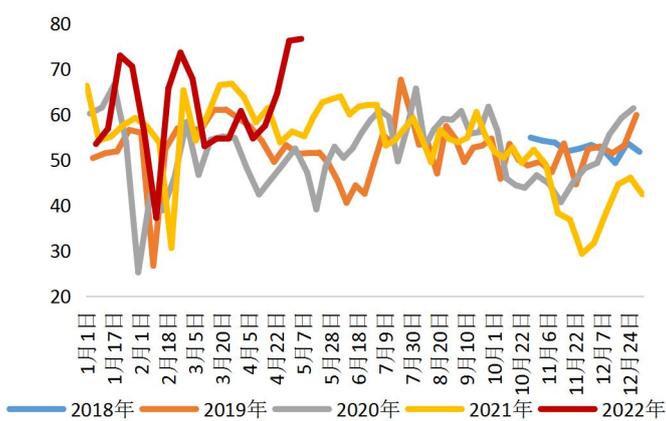
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



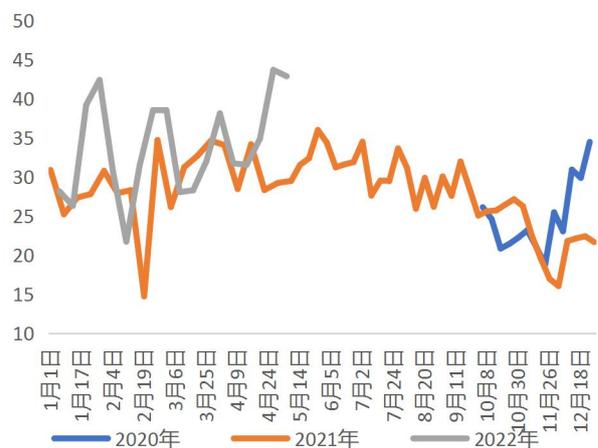
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5：纯碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

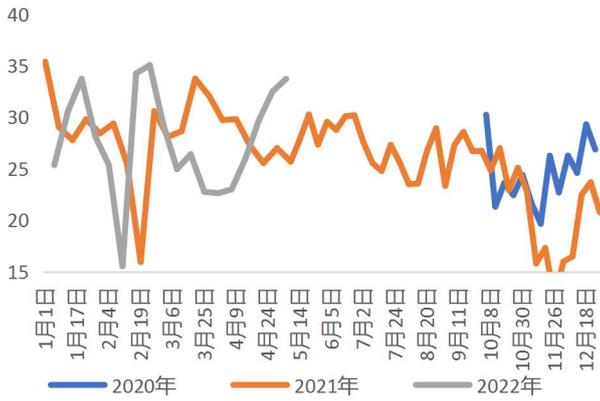
图 6：重碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

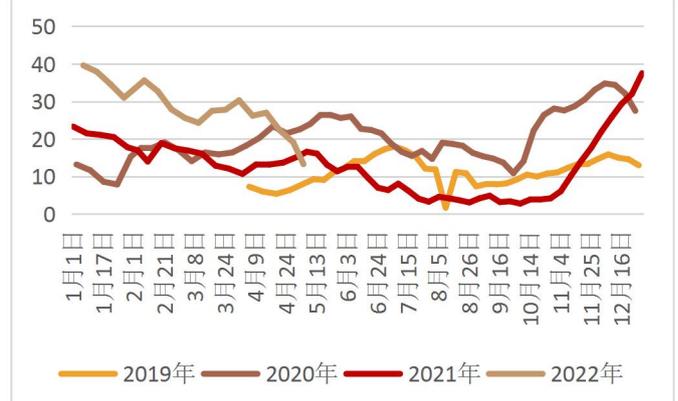
图 7：轻碱表需（周）

图 8：华北纯碱库存（周）



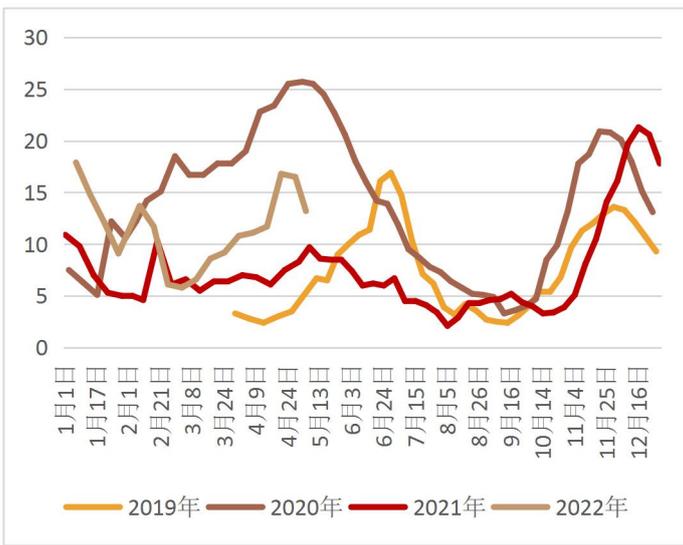
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 9: 华中纯碱库存 (周)



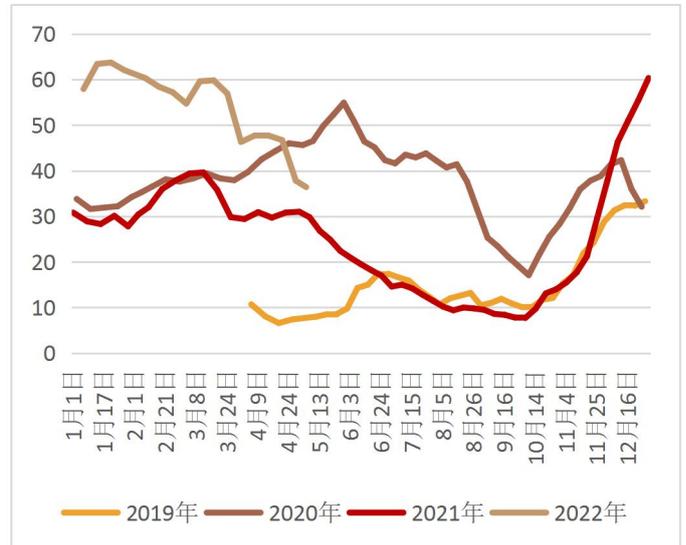
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 10: 西北纯碱库存 (周)



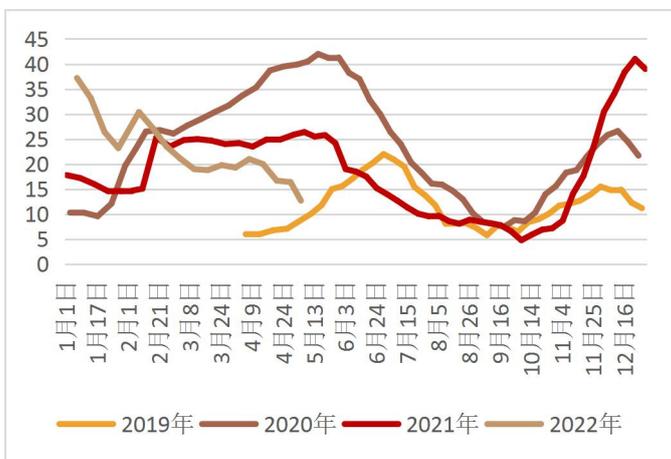
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 11: 华东纯碱库存 (周)

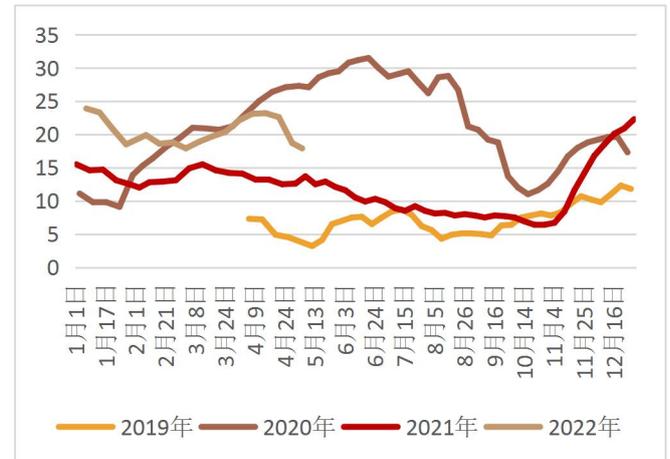


资料来源: 卓创, 优财研究院

图 12: 西南纯碱库存 (周)



资料来源: 卓创, 优财研究院

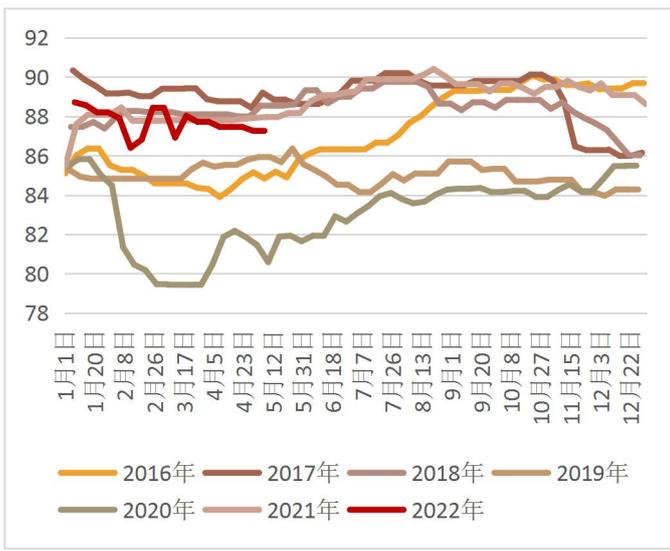


资料来源: 卓创, 优财研究院

3. 玻璃供需

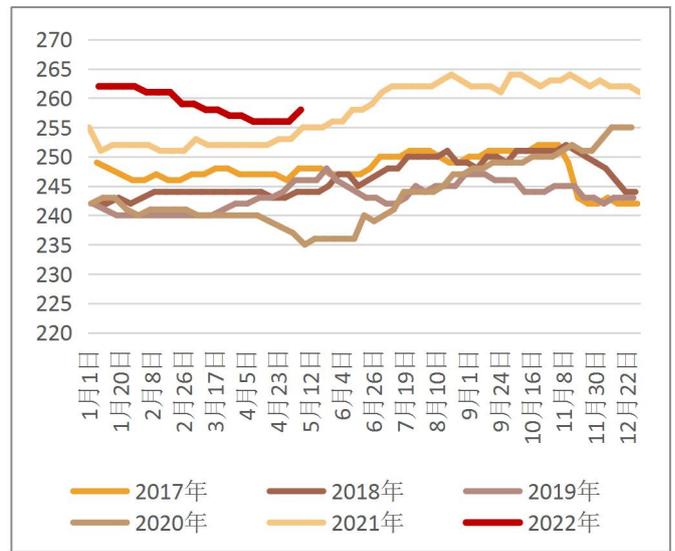
近期原燃料价格有所增加，重碱周内延续小涨趋势，成本价格较前期小幅走高，原片价格周内涨跌互现，虽部分企业价格上调，但整体涨幅相对有限。后期市场来看，原片价格仍是影响行业利润的主要因素，而需求端无明显好转迹象下，原片价格调涨空间有限。成本后期受重碱价格走高提振，仍存小幅走高预期，整体浮法玻璃行业利润短期将仍延续低位水平，个别厂基本贴近成本线附近。

图 13：浮法玻璃产能利用率



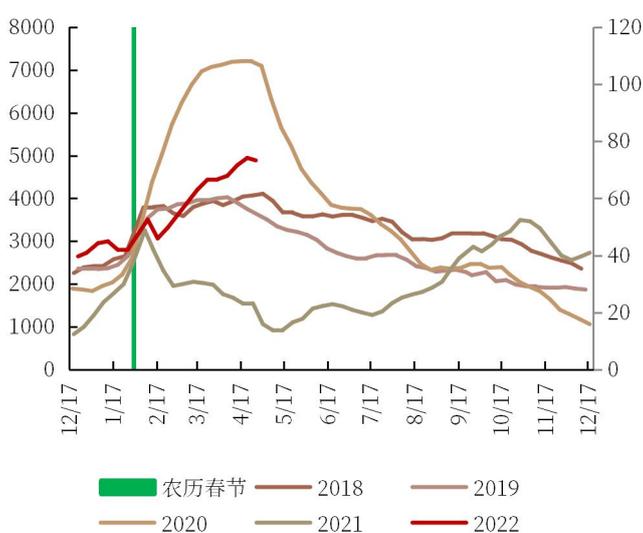
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 14：浮法玻璃开工条数



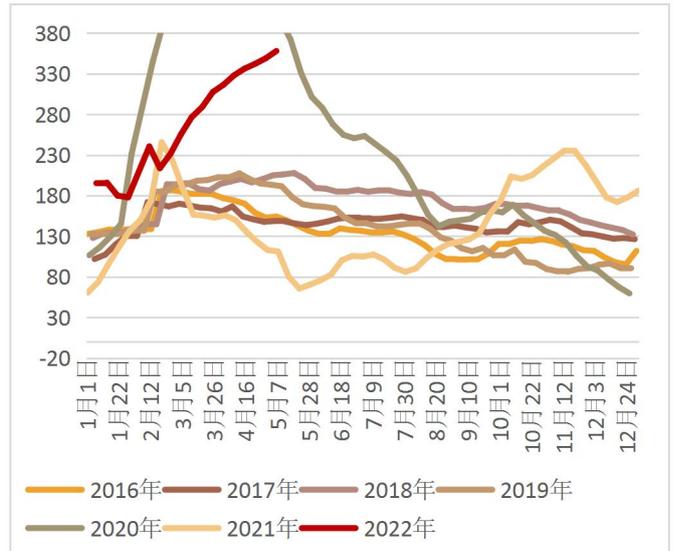
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 15：卓创八省库存（万重箱）



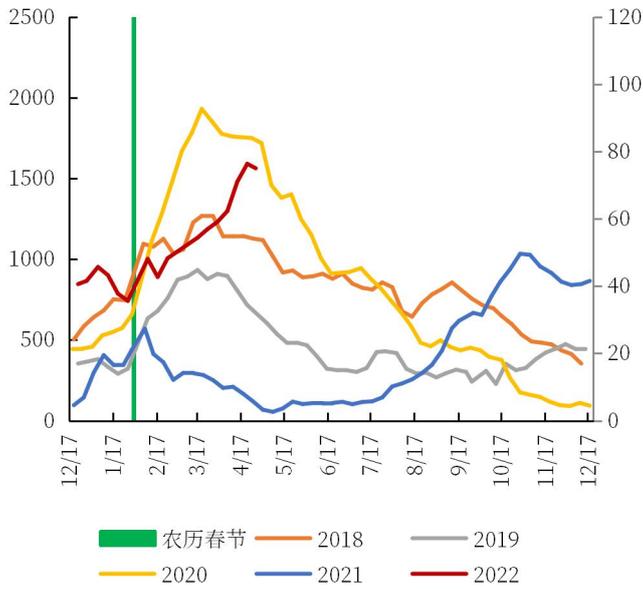
资料来源：卓创，优财研究院

图 16：浮法玻璃企业库存（万吨/周）



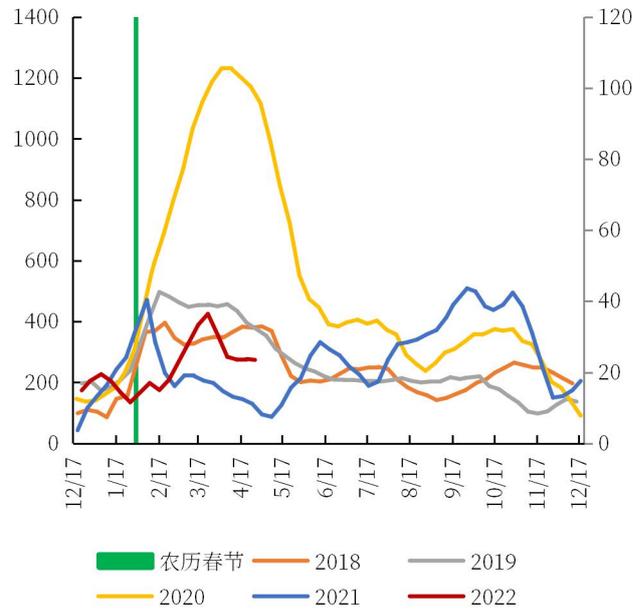
资料来源：隆众，优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)



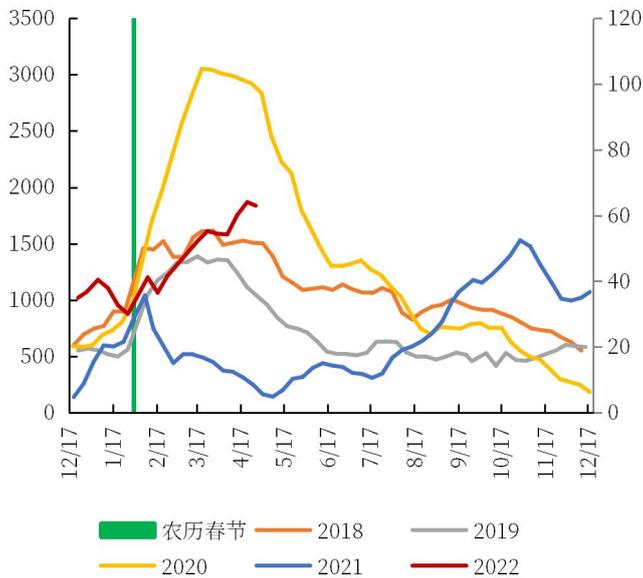
资料来源：卓创，优财研究院

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



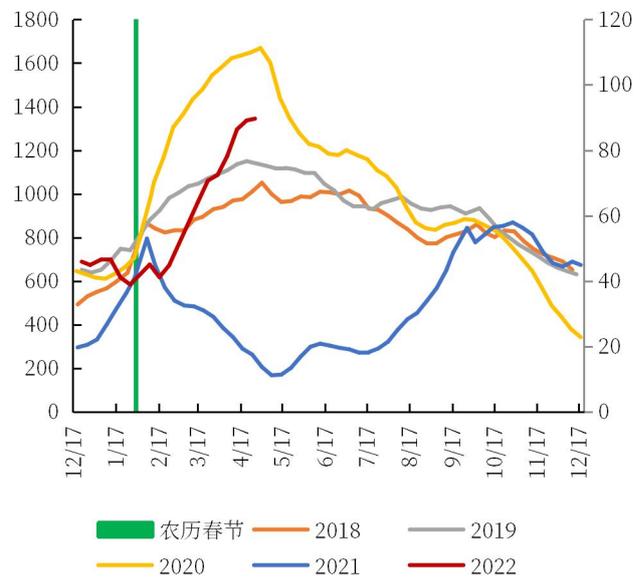
资料来源：卓创，优财研究院

图 19: 卓创湖北+河北库存 (万重箱)



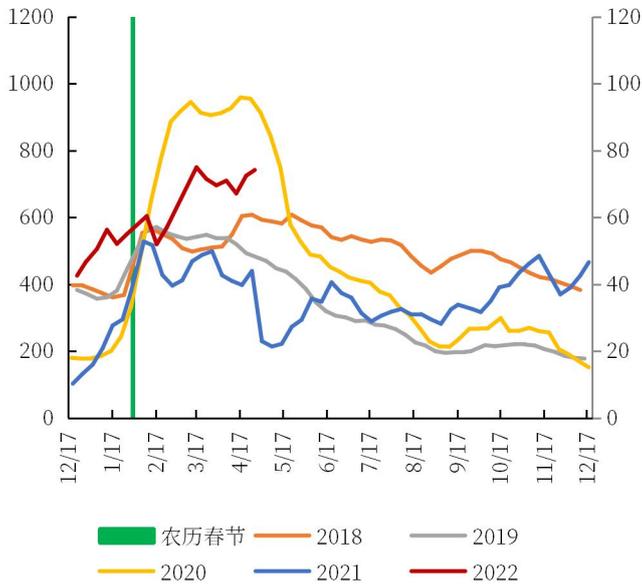
资料来源：卓创，优财研究院

图 20: 卓创山东+江苏库存 (万重箱)



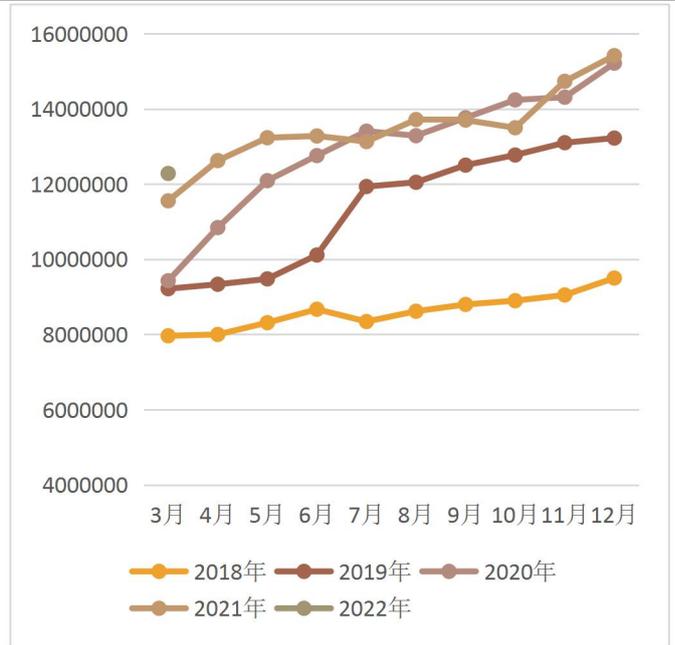
资料来源：卓创，优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



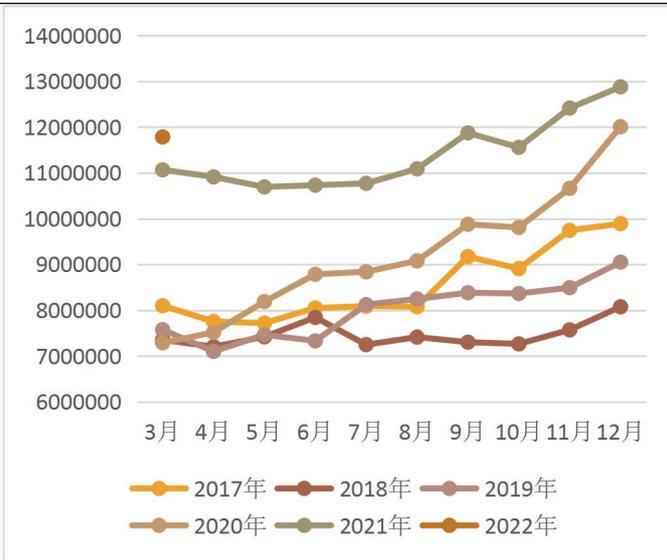
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



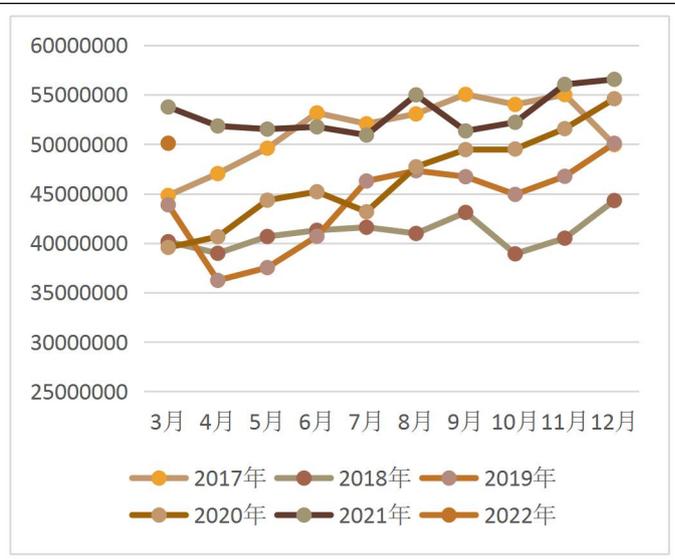
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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

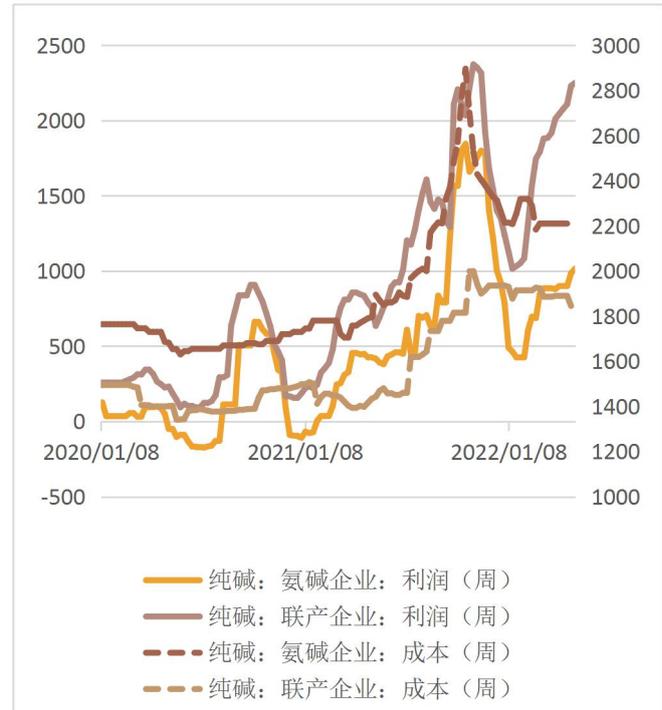
4. 利润

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，不过厂家库存拐点已经出现，疫情干扰虽然仍在，但边际递减。终端需求在持续低迷之后，有望在五月出现边际改善，同时政策对于地产的提振已经非常明显，销售以及施工有望在疫情缓解后出现明显回升。玻璃远月的预期偏多，且下方空间有限。纯碱目前基本面仍然较好，主要是光伏生产线持续在投产。同时夏季纯碱厂家的检修预期将一直存在，纯碱顺大势回调过后，仍有望率先反弹。

2. 交易策略

逢低做多纯碱 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/>