



2022年6月4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

作者：盛文宇

• 从业资格编号 F3074487

• 投资咨询编号 Z0015486

shegwenyu@jinxinqh.com



## 玻璃不确定性高，纯碱现实预期双强

### 内容提要

根据平板和光伏玻璃的日熔量数据来测算，目前两者每周消耗重碱 32.15 万吨，加上日用玻璃领域消耗的重碱，每周重碱消耗量约为 34.76 万吨，而本周重碱周产量 32.527 万吨，可以说当下重质纯碱就具有明显的缺口了。如果未来纯碱厂家如期检修，或者说光伏玻璃继续投产，那么短期缺口的情况会更加剧烈。根据资讯机构的调研，6月中下旬开始，已经有 7 家厂家有检修计划。浮法玻璃产能变动预计不大，光伏玻璃仍然有投产的预期，而且需要注意的是，新生产线的投产，不止带动了日熔量的提升，还有至少 30 天重碱库存的刚性沉淀。综合来看，纯碱现在强现实，预期也很强，作为多配没有问题。

近期北方大厂也在持续降价甩去年的老货，降低库存压力。从实际终端改善力度来看，的确不强，但是厂家库存能否快速去化，还取决于投机需求，这个是比较难判断的，但是至少目前玻璃中下游的库存并不高，是有补库的空间。综合来看，玻璃现实很差，有改善的空间，但是不确定性还是挺高的，我们不认为玻璃现在的可操作性很高。各类情景假设之下，只要浮法玻璃不是价格雪崩，大面积冷修，那么做多纯碱的胜率和确定性还是非常高的。

### 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

请务必仔细阅读正文之后的声明

## 一、行情综述

### 1. 一周回顾

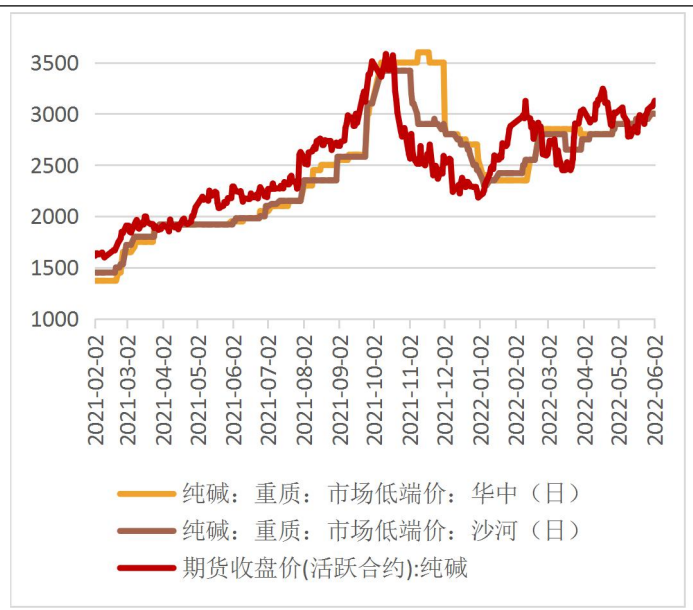
根据平板和光伏玻璃的日熔量数据来测算，目前两者每周消耗重碱 32.15 万吨，加上日用玻璃领域消耗的重碱，每周重碱消耗量约为 34.76 万吨，而本周重碱周产量 32.527 万吨，可以说当下重质纯碱就具有明显的缺口了。如果未来纯碱厂家如期检修，或者说光伏玻璃继续投产，那么短期缺口的情况会更加剧烈。近期北方大厂也在持续降价甩去年的老货，降低库存压力。从实际终端改善力度来看，的确不强，但是厂家库存能否快速去化，还取决于投机需求，这个是比较难判断的，但是至少目前玻璃中下游的库存并不高，是有补库的空间。

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）



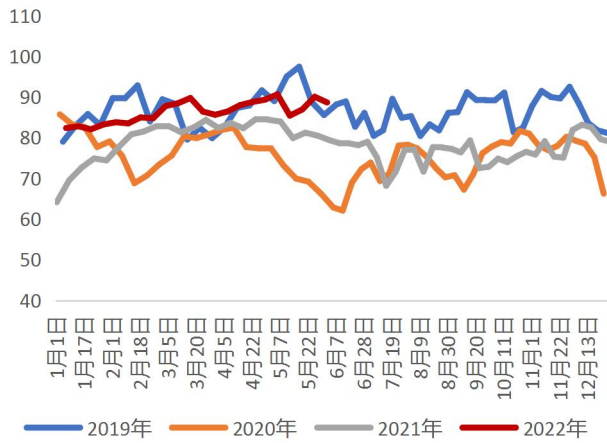
资料来源：Wind，优财研究院

### 2. 纯碱供需

4 月，国内纯碱市场整体走势偏强，价格上行，但受疫情影响，物流影响严重。隆众资讯数据监测，2022 年 4 月份纯碱产量为 250.81 万吨，纯碱企业整体开工率为 88.31%，在产企业开工率为 89.58%。月初纯碱库存为 139.98 万吨，月底纯碱库存为 118.08 万吨，库存减少 21.9 万吨，降幅 15.65%。本月，国内纯碱市场整体走势平

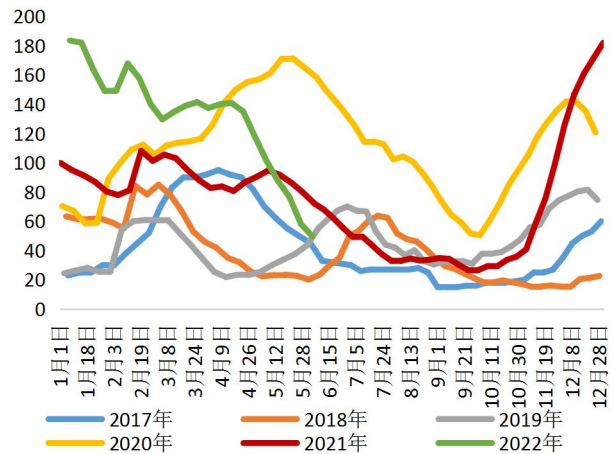
稳向好，价格稳中有涨。上旬，轻质、重质纯碱价格波动不大，基本延续三月末的走势，企业订单量较为充裕，订单支撑下，价格维持高位运行。受疫情防控的影响，个别区域货运物流受阻，域内企业出货放缓，库存小幅增加。下旬，市场情绪影响之下叠加良好的需求预期，纯碱价格走势向好。与此同时，随着疫情的缓和以及物流运输保通保畅工作的有效推进，企业出货速度有所加快。临近月底，企业集中交付订单，出货量增大，纯碱整体库存降幅较为明显，价格上涨。供应方面来看，5月份湖北新都计划检修、江苏井神装置减量，其他装置相对稳定。从目前看，5月纯碱开工及产量有望呈现下降趋势，上涨空间不大。当前，纯碱库存118万吨左右，绝对值处于偏高为主。预计5月整体供应相对宽松。需求方面来看，纯碱下游运行相对稳定，个别区域受疫情影响，开工有波动，整体变化不大。从需求增速看，光伏玻璃和浮法玻璃生产线下月有计划投放，对于重质纯碱需求表现增加趋势，轻质下游需求相对持稳，考虑到疫情的影响，刚需库存仍会保持安全，预计5月份纯碱需求保持稳中有涨趋势。

图 3：纯碱开工率（周）



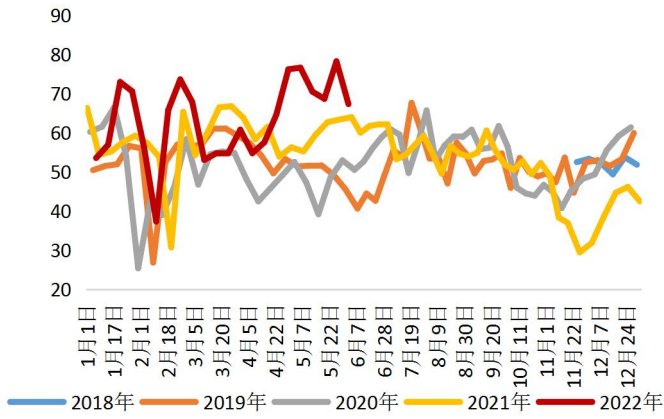
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



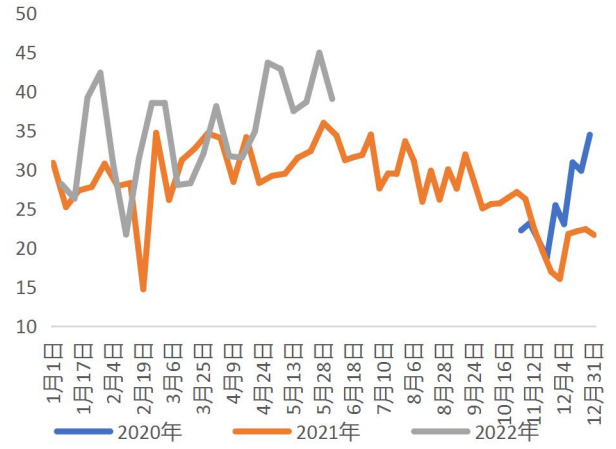
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5：纯碱表需（周）



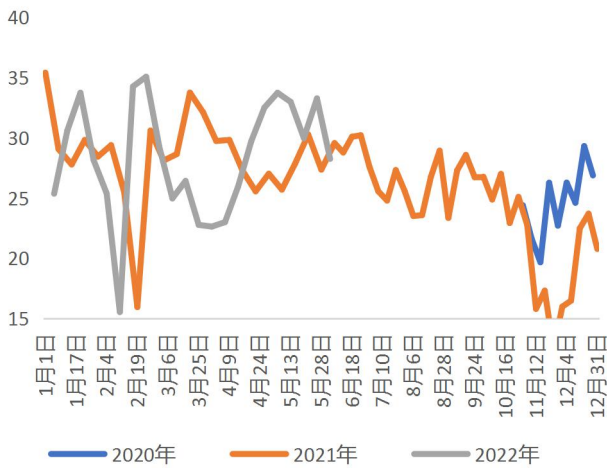
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 6：重碱表需（周）



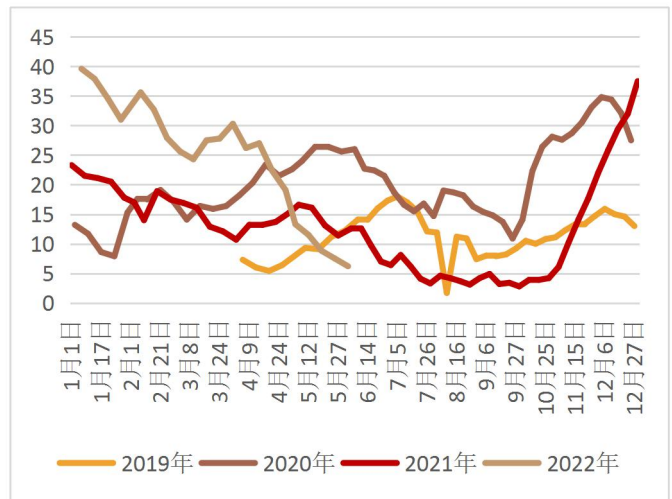
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 7：轻碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

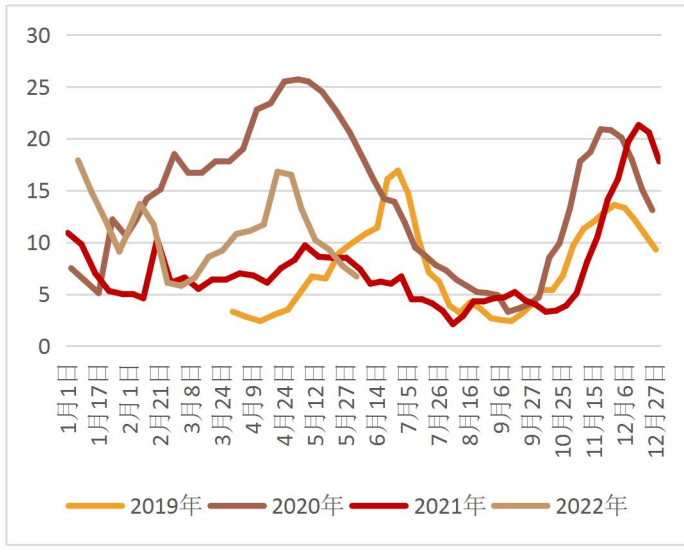
图 8：华北纯碱库存（周）



资料来源：卓创，优财研究院

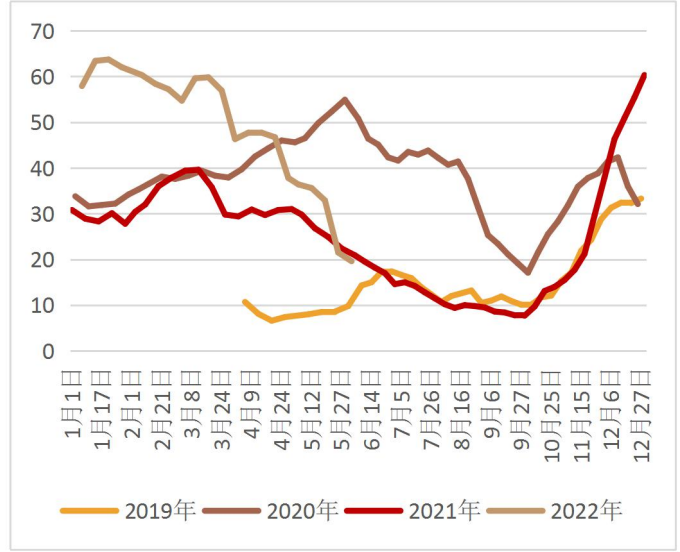


图 9：华中纯碱库存（周）



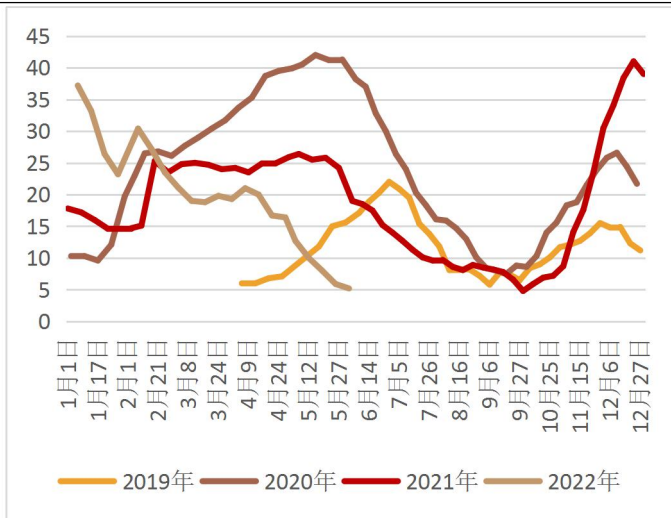
资料来源：卓创，优财研究院

图 10：西北纯碱库存（周）



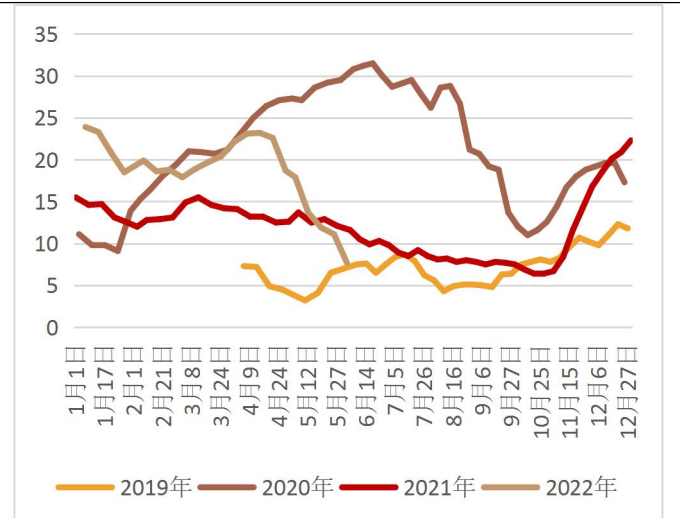
资料来源：卓创，优财研究院

图 11：华东纯碱库存（周）



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

本月华北市场受疫情影响较大，整体市场成交偏弱。月初开始沙河地区封控，持续半月左右时间，市场处于停滞状态，基本无成交，中旬解封后市场开始逐渐放开，不同企业执行政策不一，经销商根据自身情况拉货，但受周边地区疫情影响，运输仍难通畅，加之车辆难寻、运费上涨，货源外发难以放量。下旬在库存压力下，部分企业陆续下调价格，市场售价随之下行，市场观望氛围较浓。京津冀地区部分企业疫情

管控下亦出货不佳，中下旬随着疫情好转，走货亦明显好转，部分厂家价格略有上调。华中市场月初外围拿货量增加下，多数厂家产销尚可，价格小幅提涨，中旬随着本地及周边补库操作减弱，价格持稳为主，月末原片厂家整体库存持续缓增下，个别企业市场价格小幅下滑。华东浮法玻璃先涨后跌，疫情引发的物流运输压力难有缓解，工厂方面初期因成本压力试涨换量，但刺激成交有限，面对逐步增加的实物库存，本月下旬部分商谈现象开始增加，但因成本压力以及部分亟待5月需求订单能适度恢复情况下，月末华东区域浮法玻璃价格再度企稳。华南区域整体市场呈先涨后降趋势，月初因个别企业前期价格低位下出货较好的情况下适量回调，中旬左右随着局部疫情不断爆发，叠加需求启动不及预期下，企业产销整体偏弱，库存不断上涨，另有外埠货源的流入冲击当地市场下，企业价格松动，市场成交重心不断下挫。东北市场整体呈现先跌后涨趋势，在疫情影响下，部分企业出货不畅，在库存压力下价格普遍下调，部分企业低价外发较多。中下旬随着当地需求开始启动，厂家走货有所好转，企业价格小幅上调，部分企业库存削减明显。西南地区价格大稳小动，厂家报价多轮小幅提涨，执行方面较为困难，但以涨促稳效果明显，市场趋稳，库存方面，本月西南库存有增幅放缓，其主要原因是low-e的消化速度相对较快，low-e厂家对于原片备库量有所增加。西北区区域价格呈现小幅提涨，疫情影响逐步减弱，出货稍有好转，库存增幅放缓。

图 13: 浮法玻璃产能利用率

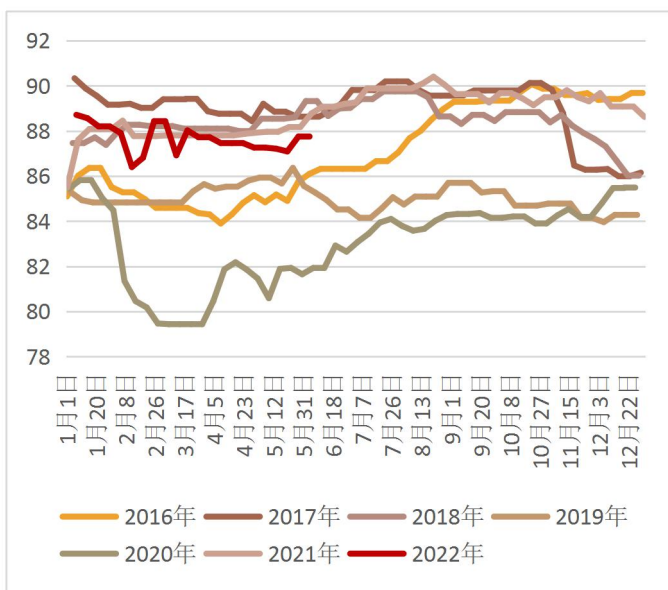
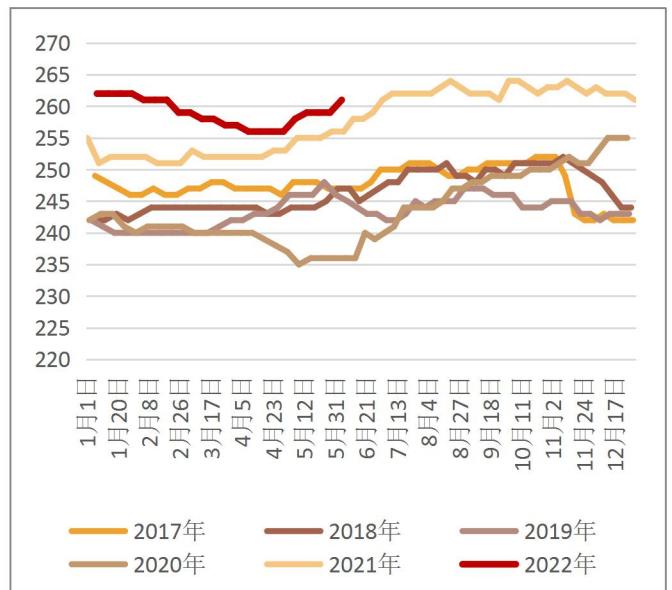
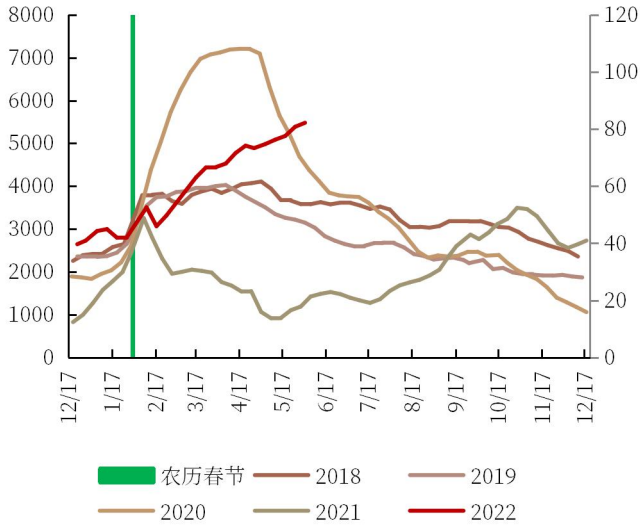


图 14: 浮法玻璃开工条数



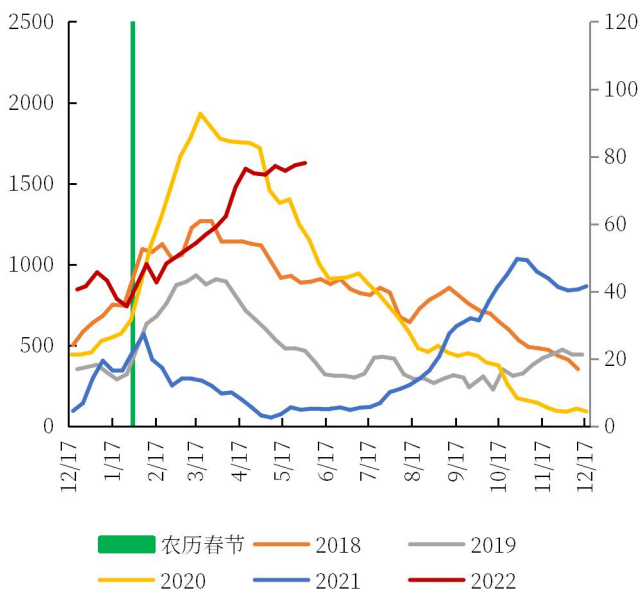
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



资料来源: 卓创, 优财研究院

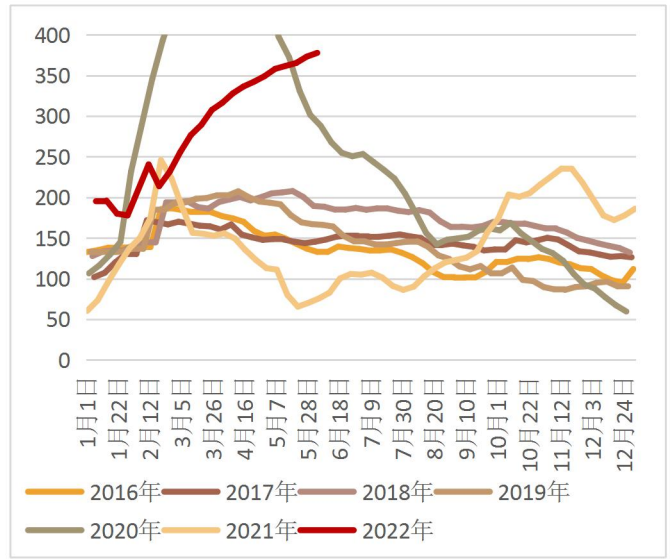
图 17: 卓创河北库存 (万重箱)



资料来源: 卓创, 优财研究院

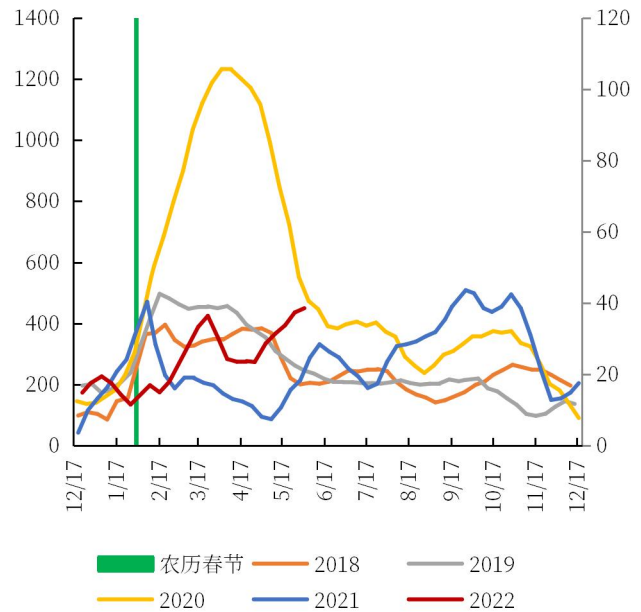
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 16: 浮法玻璃企业库存 (万吨/周)



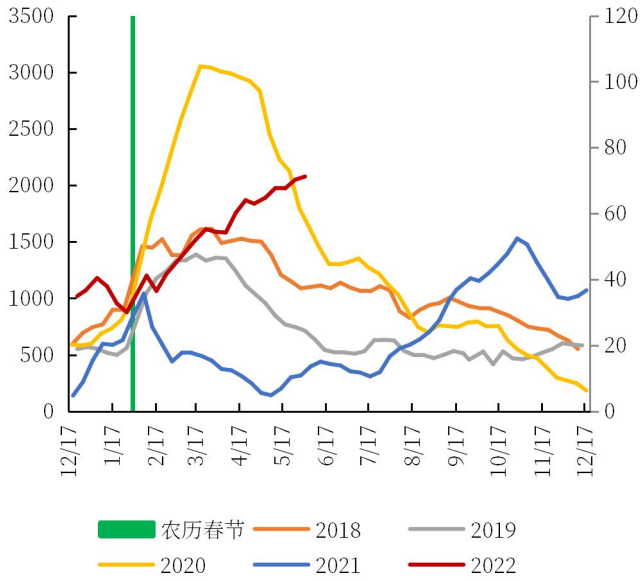
资料来源: 隆众, 优财研究院

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



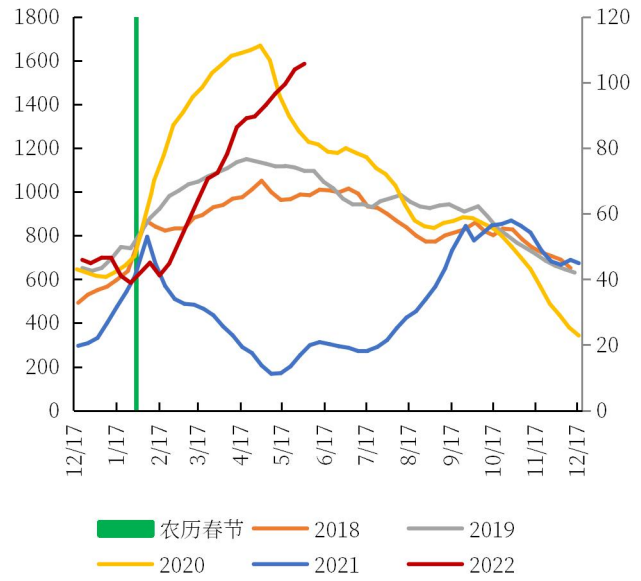
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 19: 卓创湖北+河北库存 (万重箱)



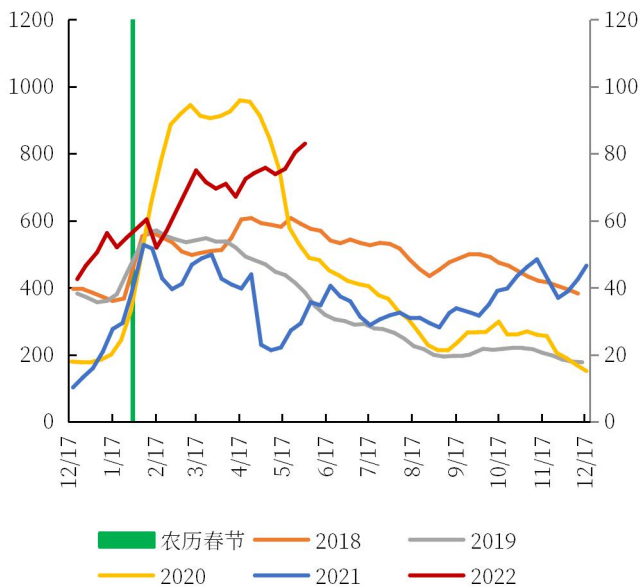
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 20: 卓创山东+江苏库存 (万重箱)



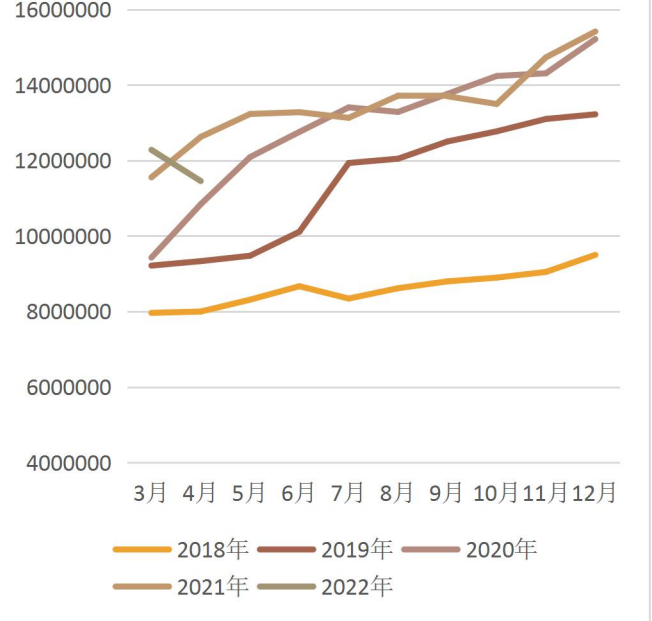
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



资料来源: 卓创, 优财研究院

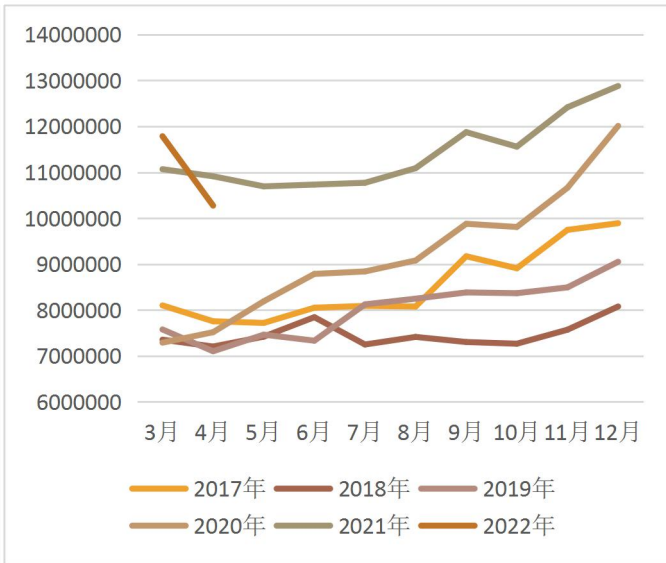
图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



资料来源: 国家统计局, 优财研究院

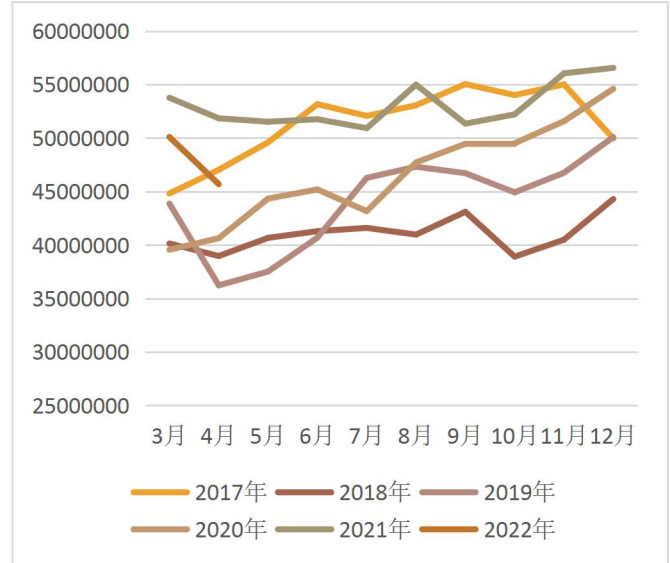


图 23: 夹层玻璃单月产量 (平米)



资料来源：国家统计局，优财研究院

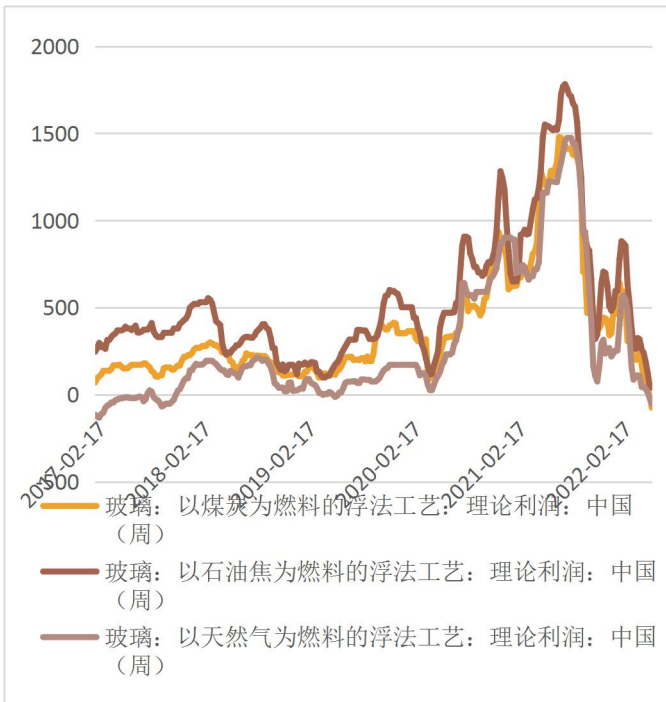
图 24: 钢化玻璃单月产量 (平米)



资料来源：国家统计局，优财研究院

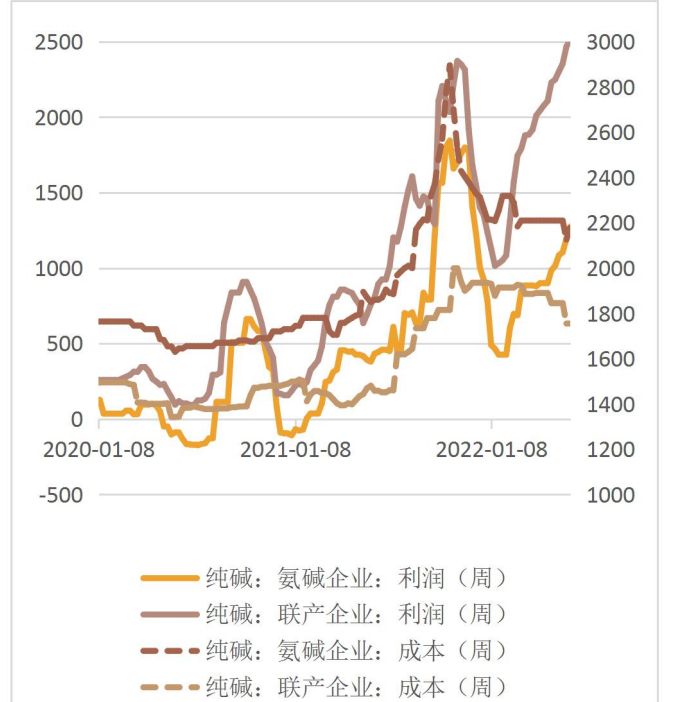
#### 4. 利润

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

根据资讯机构的调研，6月中下旬开始，已经有7家厂家有检修计划。浮法玻璃产能变动预计不大，光伏玻璃仍然有投产的预期，而且需要注意的是，新生产线的投产，不止带动了日熔量的提升，还有至少30天重碱库存的刚性沉淀。综合来看，纯碱现在强现实，预期也很强，作为多配没有问题。综合来看，玻璃现实很差，有改善的空间，但是不确定性还是挺高的，不认为玻璃现在的可操作性很高。各类情景假设之下，只要浮法玻璃不是价格雪崩，大面积冷修，那么做多纯碱的胜率和确定性还是非常高的。

### 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/>