

2022年7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

shengwenyu@jinxinqh.com



## 玻璃继续寻底，纯碱再受拖累

### 内容提要

本周玻璃继续下探，连续第五周下跌，逐步逼近 1500 元关口。纯碱本周大幅反弹后未能站稳，下半周再度承压走弱。玻璃厂家产销率始终维持将打平的状态，库存拐点始终不能够有效确立。高温天气之下，终端需求仍未有明显改善。纯碱方面，纯碱厂家库存低位转涨，交割库库存替代厂家出货的情况开始出现，厂家价格开始有松动的迹象。虽然近期纯碱厂家仍有检修，但下游玻璃的冷修逐步增加，也带来了需求端预期的不确定性。

近期玻璃依然维持弱势格局，交易层面看，09 合约天量持仓逐步下降，部分资金移仓 01 合约。我们认为 1500 元关口具备较强的心理支撑作用，随着时间临近 8 月，以及近期生产线冷修数量小幅增加的情况，预计空方逐步离场的概率较高。纯碱方面，期货下跌所反应的悲观预期逐步开始兑现，但微观基本面的强势仍然没有根本性的逆转。光伏生产线投产以及交割库库存有限的情况短期不会改变，因此若出现 2500 之下的价格，则具备较高的做多安全边际。

### 操作建议

逢低轻仓布局玻璃 01、纯碱 09 多单。

### 风险提示

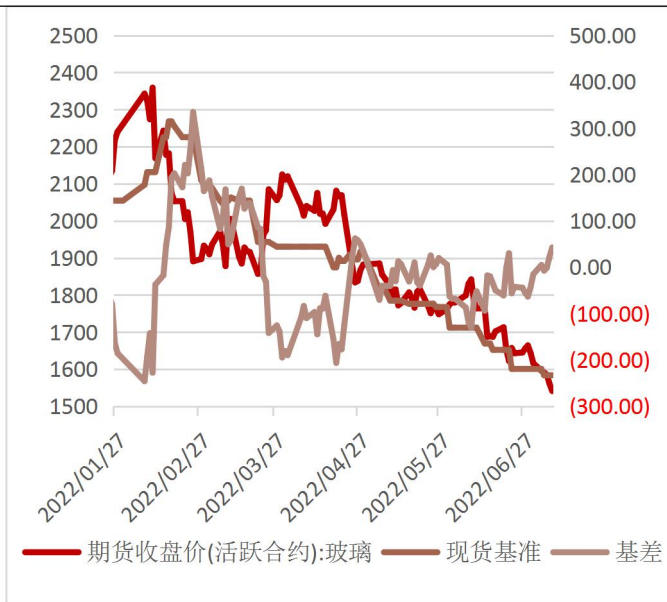
玻璃厂大幅降价；玻璃生产线冷修

## 一、行情综述

### 1. 一周回顾

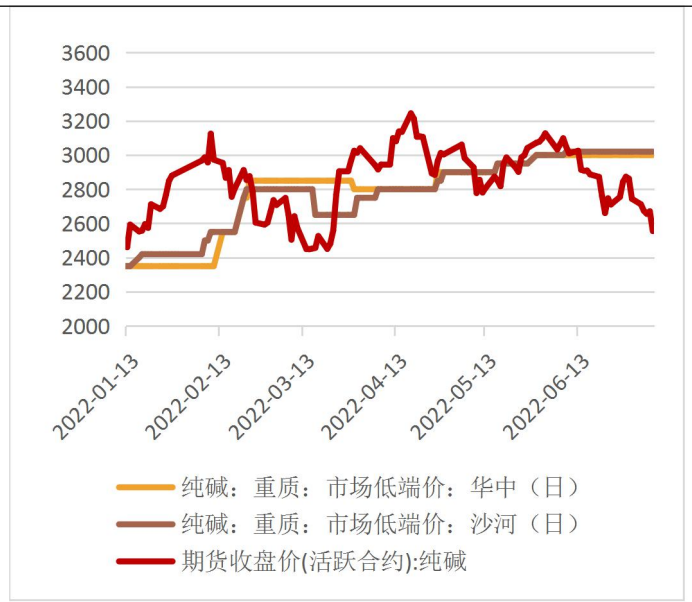
本周玻璃继续下探，连续第五周下跌，逐步逼近 1500 元关口。纯碱本周大幅反弹后未能站稳，下半周再度承压走弱。玻璃厂家产销率始终维持将将打平的状态，库存拐点始终不能够有效确立。高温天气之下，终端需求仍未有明显改善。纯碱方面，纯碱厂家库存低位转涨，交割库库存替代厂家出货的情况开始出现，厂家价格开始有松动的迹象。虽然近期纯碱厂家仍有检修，但下游玻璃的冷修逐步增加，也带来了需求端预期的不确定性。

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）



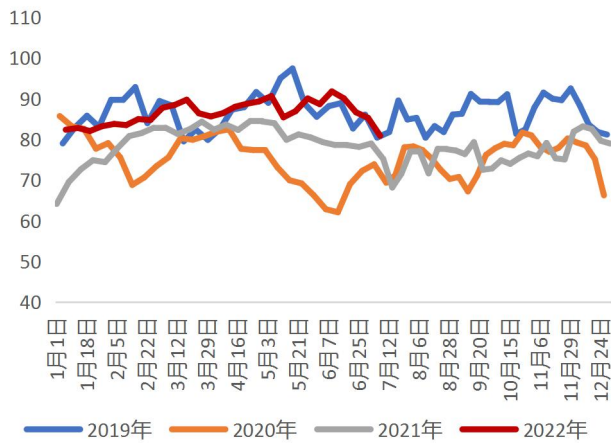
资料来源：Wind，优财研究院

### 2. 纯碱供需

国内纯碱市场整体走势大稳小动，企业价格相对坚挺，个别企业的高价有所松动，实际成交较为灵活。隆众资讯数据监测，周内，纯碱整体开工率 80.87%，上周 85.28%，环比下调 4.41%；纯碱产量 53.18 万吨，上周 56.08 万吨，减少 2.9 万吨，降幅 5.17%。供应端来看，本周，重庆湘渝、甘肃金昌加入检修行列，青海盐湖因为管线问题，装置短暂停车 3 天，此外，天津碱厂装置有所减量，以及其他个别企业日产量有所调整，纯碱整体开工和产量与上周相比均出现一定幅度的下滑。本周

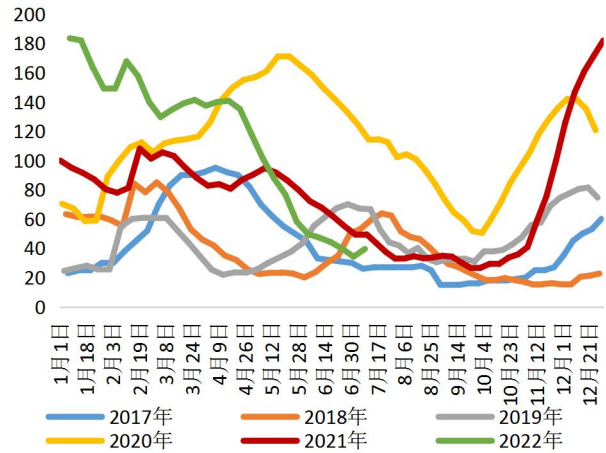
纯碱厂家总库存 39.50 万吨，上周 34.22 万吨，环比增加 5.28 万吨，涨幅 15.43%。局部地区受持续性降雨天气的影响，碱厂货物发运有所受阻，库存小幅增加。月初，纯碱现货价格延续上月走势，较为坚挺，下游用户高价抵触情绪存在，导致新单签订情况一般，碱厂出货量有所减少，部分企业库存表现窄幅增加趋势。需求端来看，周内本溪玉晶玻璃有限公司日熔量 800 吨二线放水，还有个别产线热修和减产，重质纯碱下游需求表现较为平淡。轻质纯碱下游需求无明显变化，按需采购，随用随采。当前纯碱现货价格相对偏高，下游采购者对其存有一定的抵触心理，采购心态谨慎。在市场情绪影响下，业者多持观望态度。下周，预计国内纯碱现货市场运行维持平稳态势，企业根据市场情况灵活调整价格。

图 3：纯碱开工率（周）



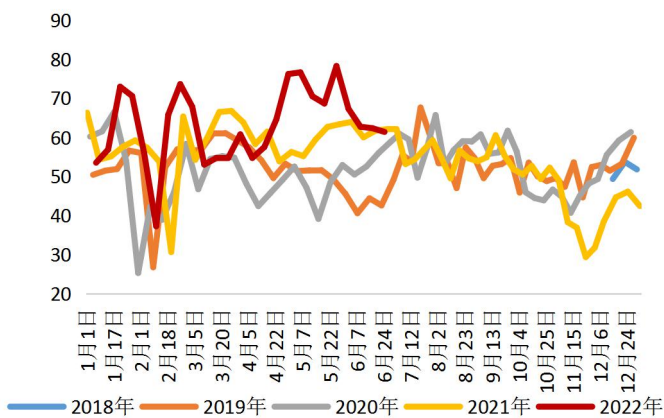
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



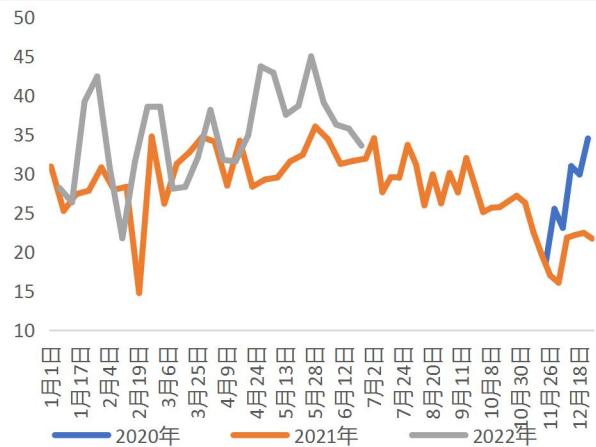
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5：纯碱表需（周）



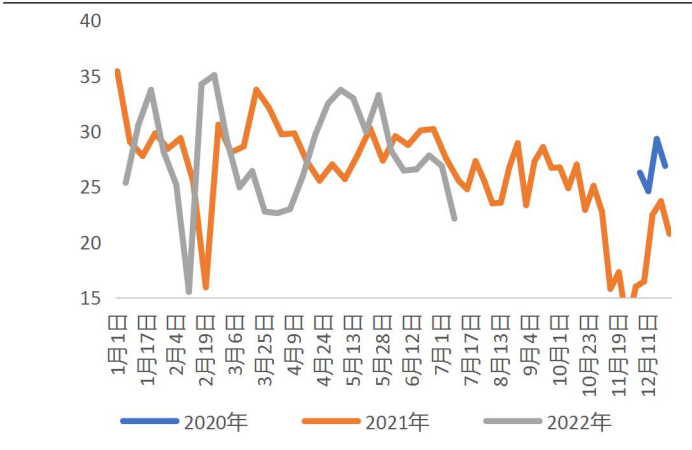
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 6：重碱表需（周）



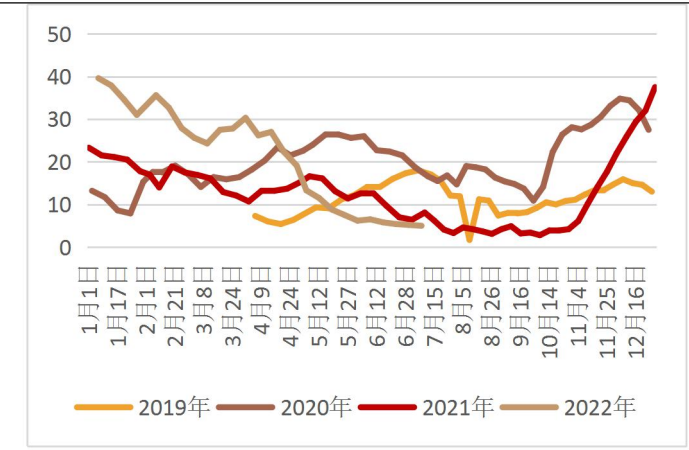
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 7：轻碱表需（周）



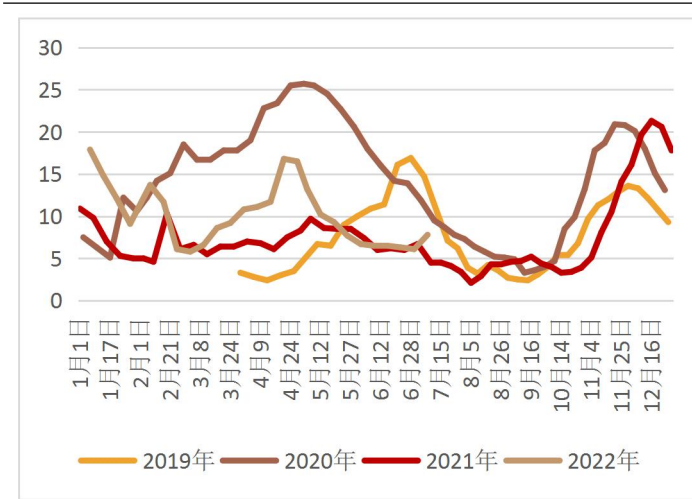
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 8：华北纯碱库存（周）



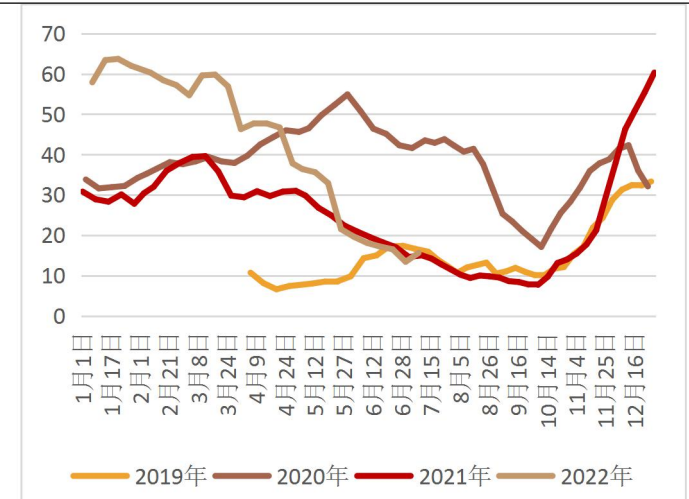
资料来源：卓创，优财研究院

图 9：华中纯碱库存（周）



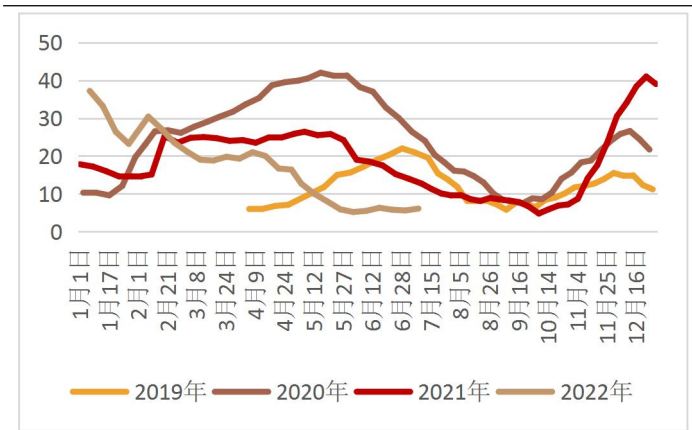
资料来源：卓创，优财研究院

图 10：西北纯碱库存（周）



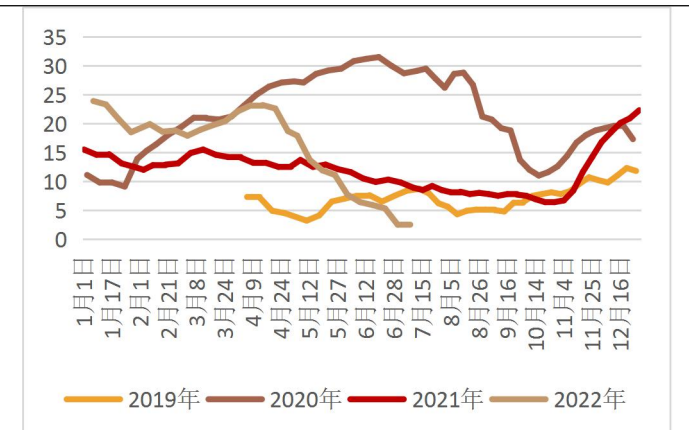
资料来源：卓创，优财研究院

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）



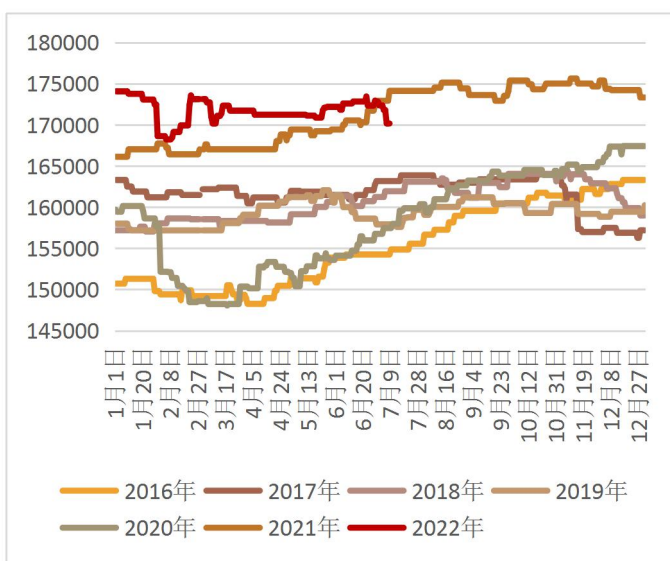
资料来源：卓创，优财研究院



### 3. 玻璃供需

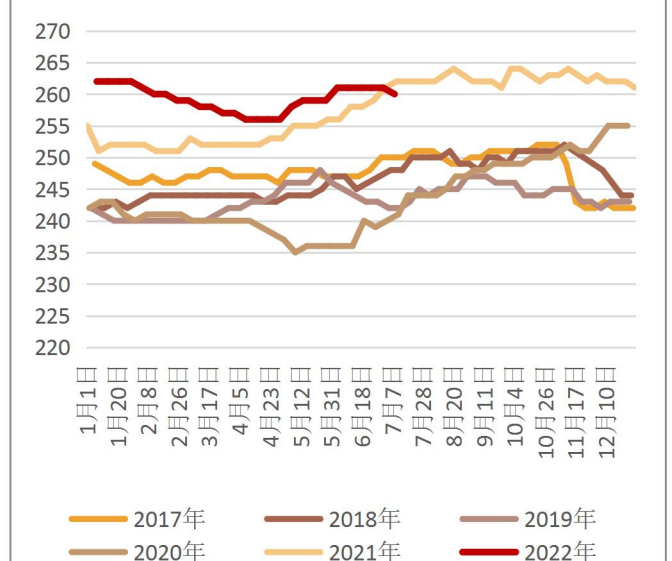
本周沙河市场成交尚可，企业间产销不一，多有一定促销政策，库存有增有降。价格方面，部分厂家小板价格补跌，另有部分厂家大板价格下调 2 元/重量箱。经销商随进随出，下游亦维持刚需采购。京津唐市场仍不温不火，部分厂家价格下调。华东市场江苏区域整体成交较为稳定，而浙江市场周内成交前高后低，但整体处于去库状态从而支撑当地售价，山东安徽交投气氛略显一般，局部有厂适度降低产量缓解压力。华中市场本周价格持稳为主，个别厂家库存压力较小支撑下提涨 0.5 元/重箱，虽部分业者对市场的悲观看法有一定改观，但整体尚未有明显转变，多以小幅备货为主，持谨慎态度。华南区域零星企业价格有所下浮，局部区域受台风影响下虽持续降雨，但基于原片价格相对稳定下，下游存少数拿货的现象，整体看产销尚可，个别企业存去库现象，加上本周有企业产线热修，在产日熔量有所减少下，库存增速放缓。东北市场大板价格稳定为主，部分厂家小板下调 2 元/重量箱，整体市场需求不佳，且外发量有限，库存积累明显。西南地区市场均价仍继续向下调整，但是幅度较小，基于价低优势，产销稍有转好，库存增幅减小。西北地区价格出现普调，下降幅度 40-60 元/吨不等，但个别厂家热修近一周无产量，市场整体库存虽下降，但是实际产销仍较弱，实际消费较差。

图 13: 浮法玻璃运行产能（日熔量）



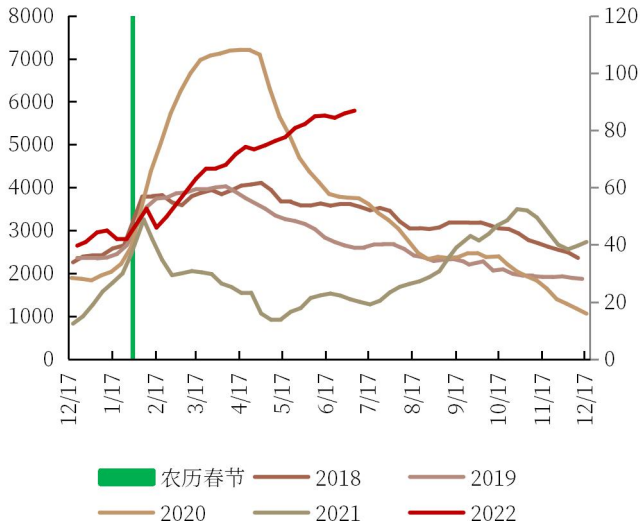
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 14: 浮法玻璃开工条数



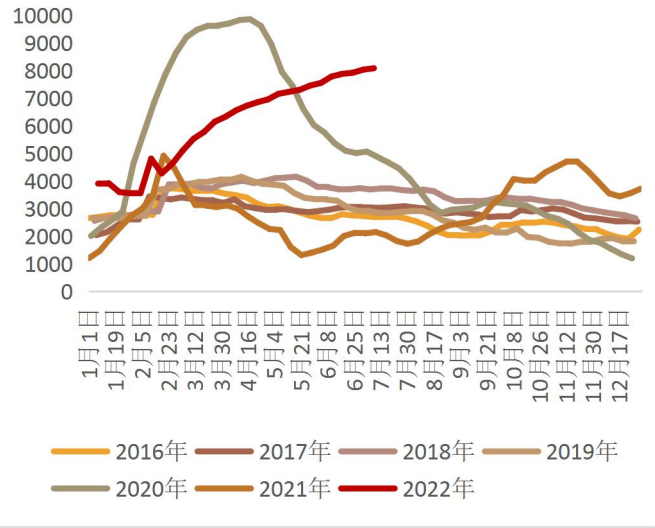
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



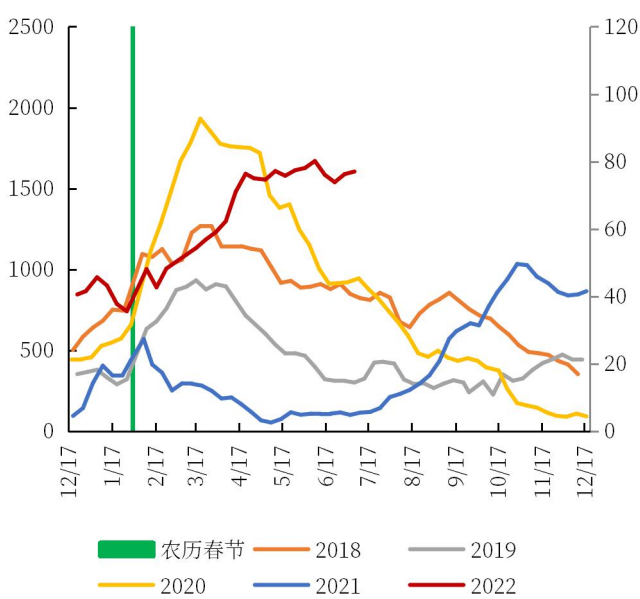
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 16: 浮法玻璃企业库存 (万重箱)



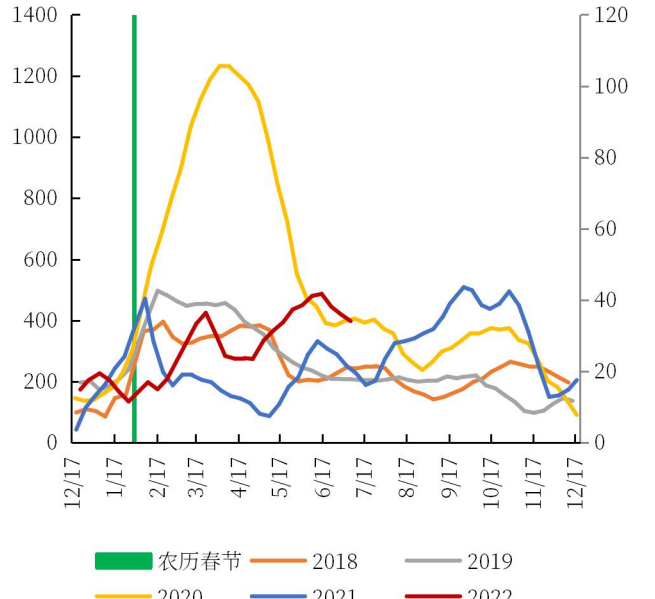
资料来源: 隆众, 优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)



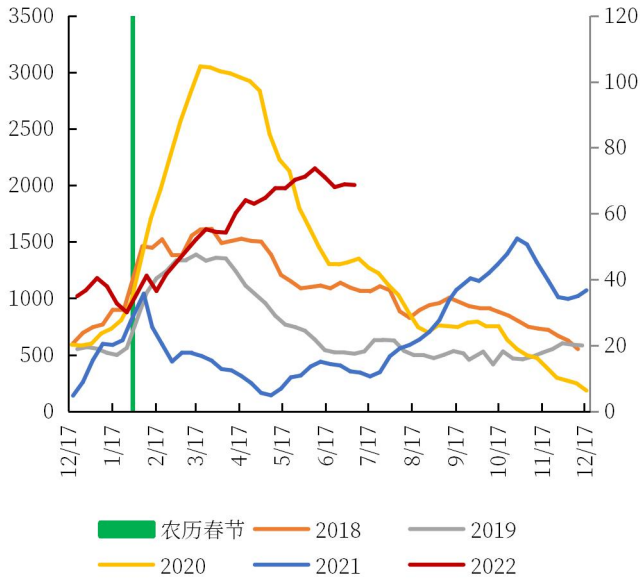
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



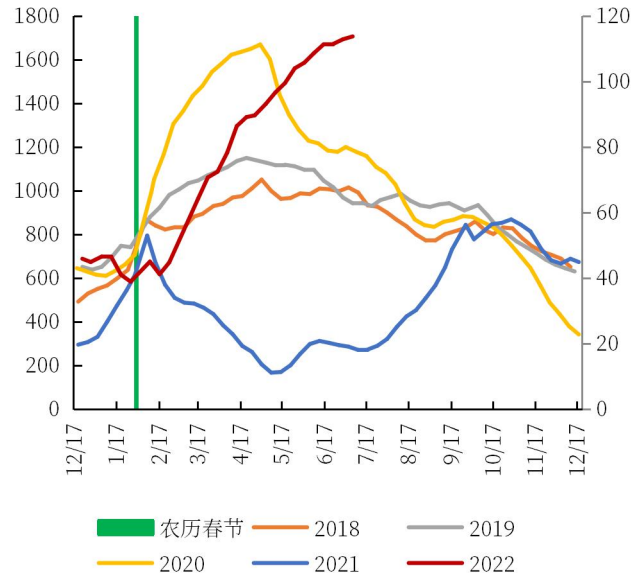
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 19: 卓创湖北+河北库存 (万重箱)



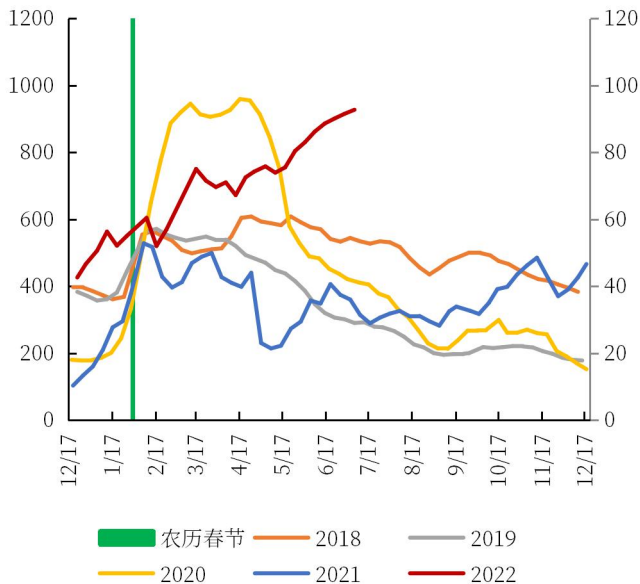
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 20: 卓创山东+江苏库存 (万重箱)



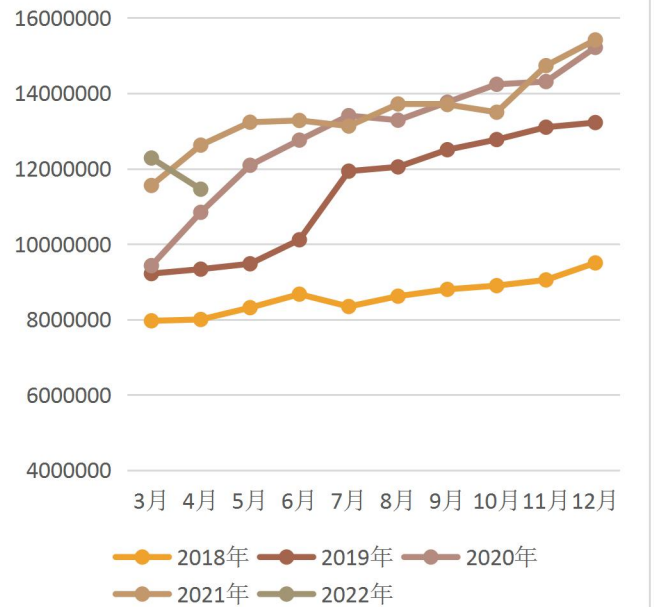
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



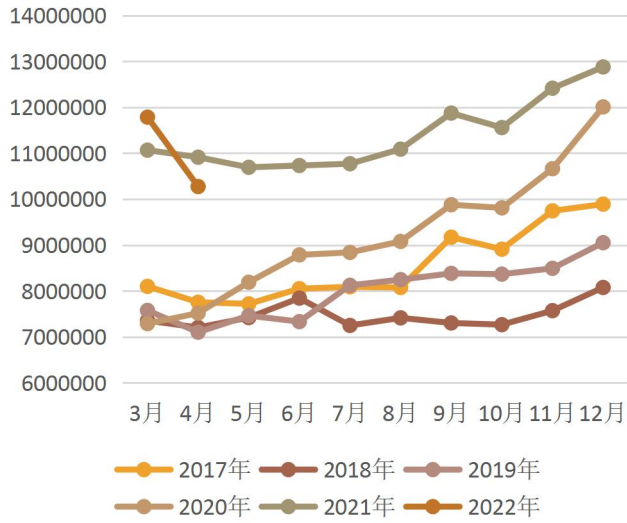
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



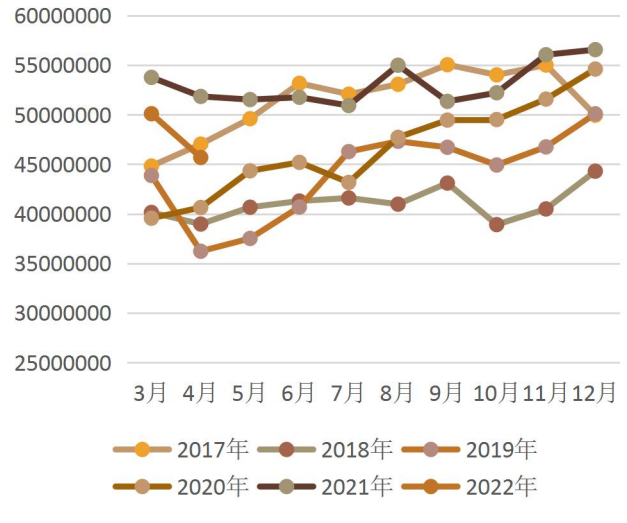
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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

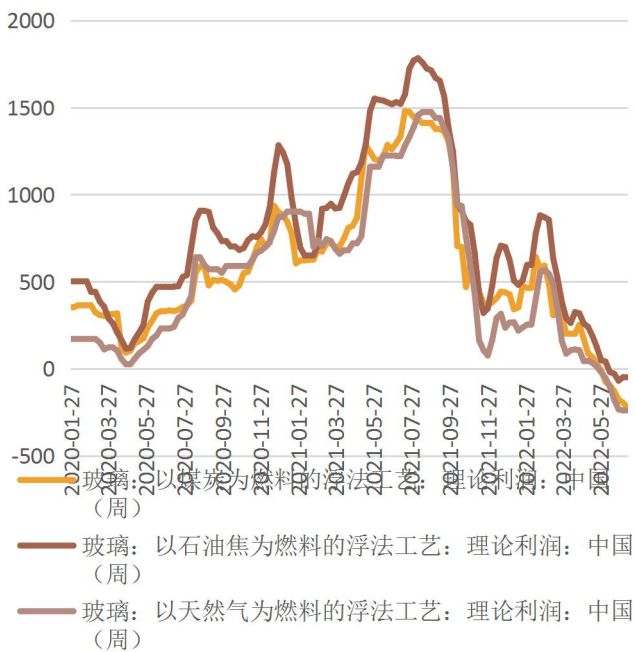
图 24: 钢化玻璃单月产量 (平米)



资料来源: 国家统计局, 优财研究院

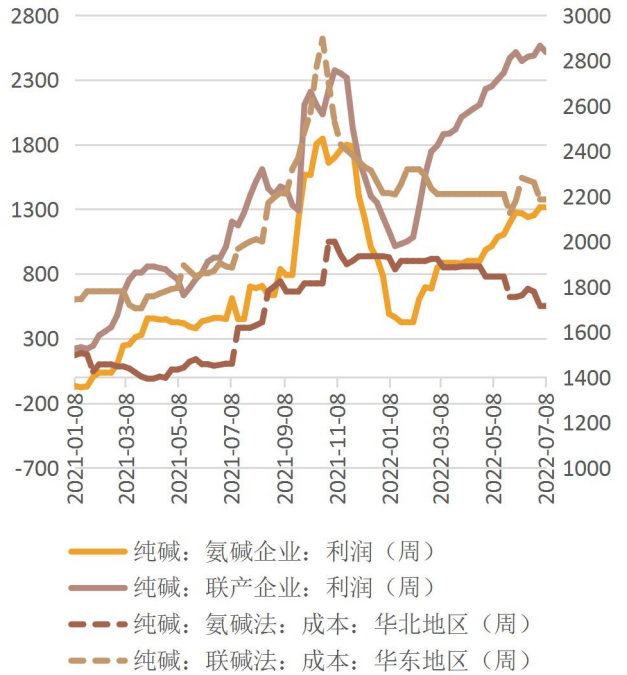
#### 4. 利润

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

近期玻璃依然维持弱势格局，交易层面看，09 合约天量持仓逐步下降，部分资金移仓 01 合约。我们认为 1500 元关口具备较强的心理支撑作用，随着时间临近 8 月，以及近期生产线冷修数量小幅增加的情况，预计空方逐步离场的概率较高。纯碱方面，期货下跌所反应的悲观预期逐步开始兑现，但微观基本面的强势仍然没有根本性的逆转。光伏生产线投产以及交割库库存有限的情况短期不会改变，因此若出现 2500 之下的价格，则具备较高的做多安全边际。

### 2. 交易策略

逢低轻仓布局玻璃 01、纯碱 09 多单。

## 三、 风险提示

玻璃厂大幅降价；玻璃生产线冷修

## 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/>