



2022年7月17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



玻璃坚挺异常，纯碱随波逐流

内容提要

本周玻璃低位震荡，在商品整体下跌背景下显得异常坚挺，1500元关口始终被多头把守。纯碱相对更加随波逐流一些，在大势与跟随玻璃之间不断摇摆。玻璃厂家库存依然是走平的状态，但是随着近期日熔量小幅下降，边际小幅好转。纯碱方面，纯碱厂家库存持续累积，交割库库存继续下降，厂家价格也进一步松动，变化趋势与上周基本相仿。

本周玻璃的坚挺显然大超预期，资金继续移仓01合约，因烂尾事件的冲击，9-1价差明显走强，远月预期回落。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，玻璃1500附近估值底愈发坚实，但是向上驱动依然不足，高库存之下，价格弹性趋小。纯碱方面，产业依然十分乐观，但是我们依然需要重视远期预期的变化，以及产业链成本端是否会出现坍塌。目前纯碱随波逐流的情况可能并不会改变，变量太多的情况下，多空双方似乎都不太好下注。

操作建议

多配玻璃09合约多单。

风险提示

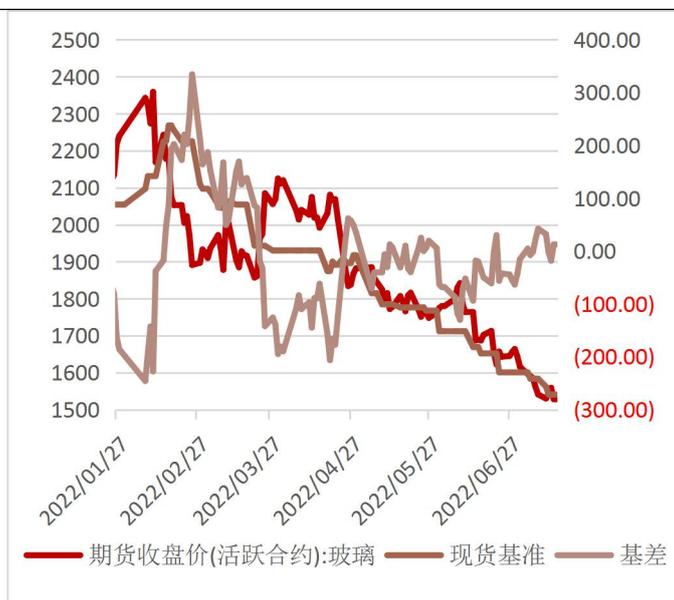
玻璃厂大幅降价；商品整体继续大幅下跌

一、行情综述

1. 一周回顾

本周玻璃低位震荡，在商品整体下跌背景下显得异常坚挺，1500元关口始终被多头把守。纯碱相对更加随波逐流一些，在大势与跟随玻璃之间不断摇摆。玻璃厂家库存依然是走平的状态，但是随着近期日熔量小幅下降，边际小幅好转。纯碱方面，纯碱厂家库存持续累积，交割库库存继续下降，厂家价格也进一步松动，变化趋势与上周基本相仿。

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）



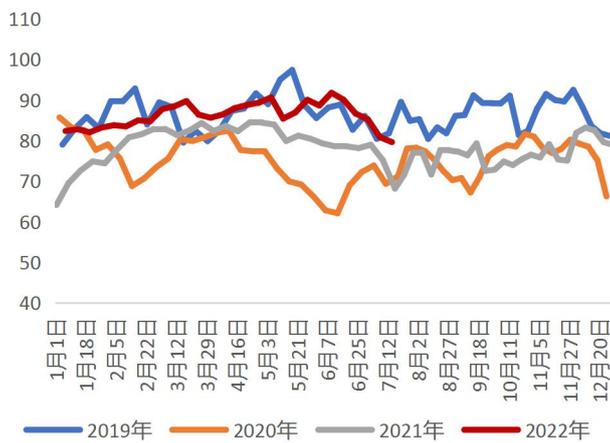
资料来源：Wind，优财研究院

2. 纯碱供需

国内纯碱走势表现稳中下行，部分企业价格阴跌，情绪影响，成交不温不火。隆众资讯数据监测，周内纯碱整体开工率 79.64%，环比下调 1.23%。周内纯碱产量 52.37 万吨，环比减少 0.81 万吨，降幅 1.52%。周内，金山产量下降，海天短停，其他装置相对稳定。周内国内纯碱厂家库存 44.04 万吨，环比增加 4.54 万吨，涨幅 11.49%，个别企业出货缓慢，库存表现上涨趋势，部分企业产销平衡态势。周内，部分下游玻璃企业场内纯碱库存，表现微增状态，维持 31-32 天，区域不同，各家库存有高有低，部分企业有待提货、途中货。据了解，社会库存下降 5.6 万吨左右，

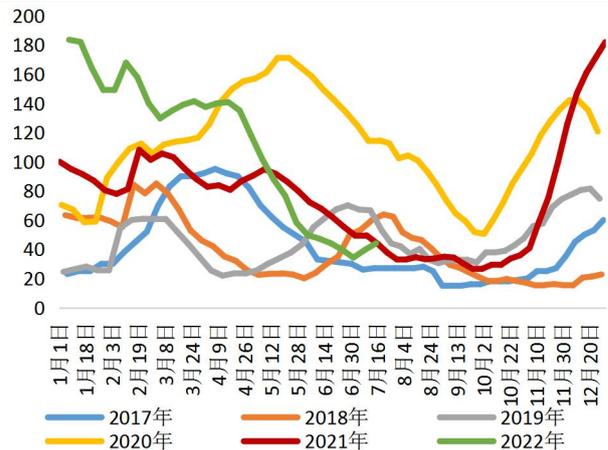
且待发较多，预期继续下降。周内，部分企业的纯碱大稳小动，环比微降，接近12天，区域不同，订单各家有差异。供应端，近期徐州丰成、重庆湘渝检修结束，装置恢复中，江苏实联、氨碱源检修即将结束。其中湖南冷水江检修，江西晶昊有检修计划。从目前装置运行看，预计下周整体开工表现上涨趋势，预计涨幅3%左右。部分企业现货价格松动，价格小幅度调整，根据订单量，有些企业价格坚挺，库存低或有检修计划。需求端，纯碱需求偏弱，刚需维持，投机减少。近期，下游经营状况、期货价格下跌及市场情绪等因素，采购意向受限，采购情绪不积极。综上，纯碱短期承压运行，供需博弈。

图3：纯碱开工率（周）



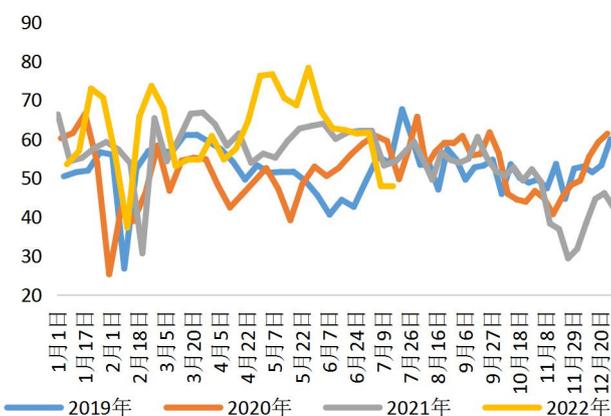
资料来源：Mysteel，优财研究院

图4：纯碱厂家库存（周）



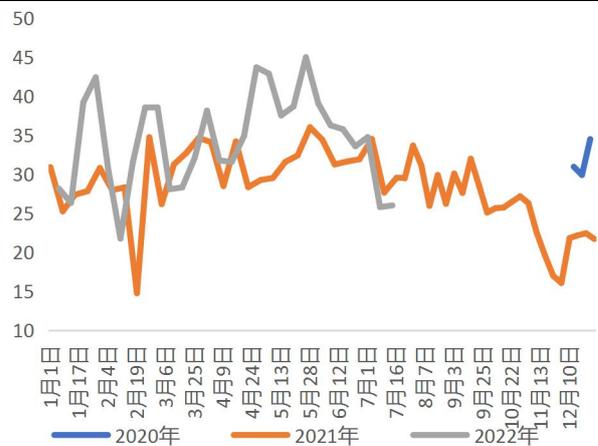
资料来源：Mysteel，优财研究院

图5：纯碱表需（周）



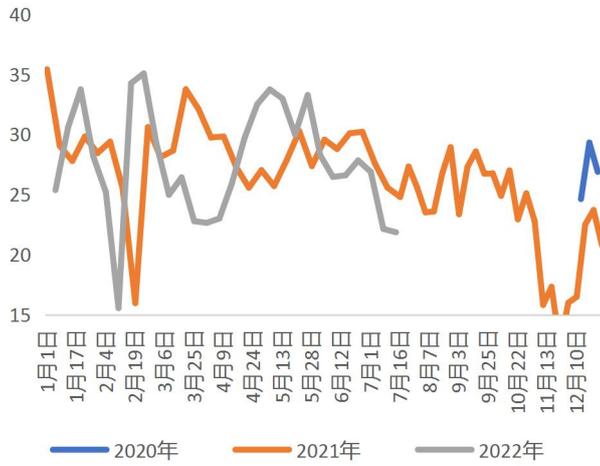
资料来源：Mysteel，优财研究院

图6：重碱表需（周）



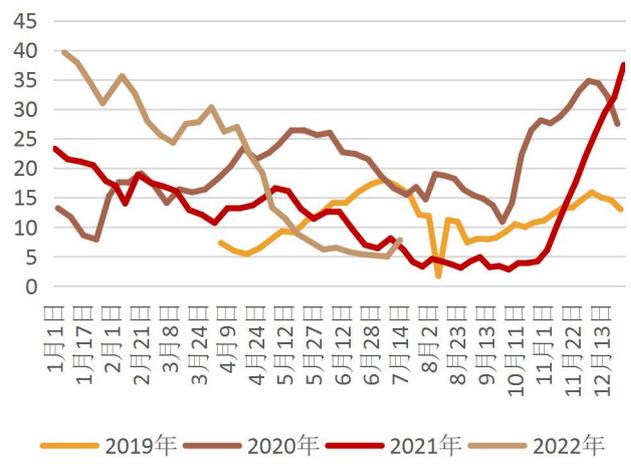
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 7：轻碱表需（周）



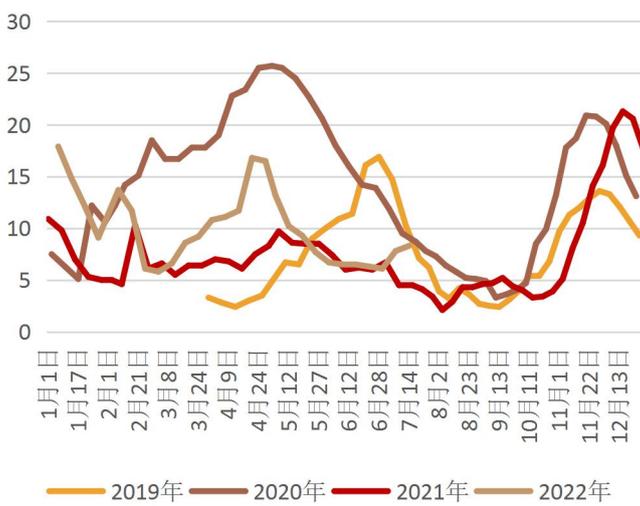
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 8：华北纯碱库存（周）



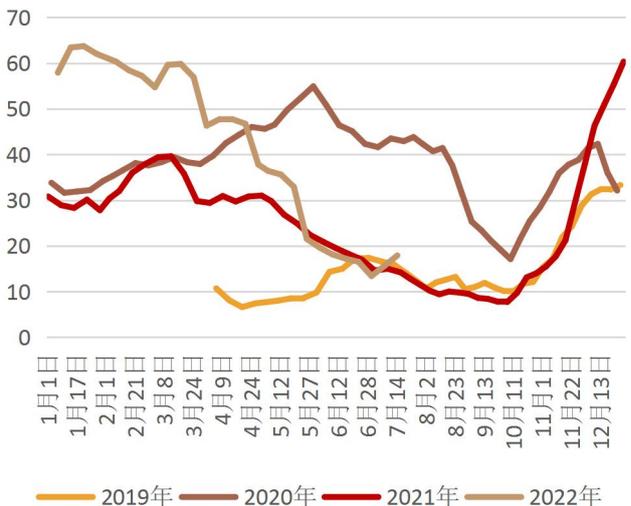
资料来源：卓创，优财研究院

图 9：华中纯碱库存（周）



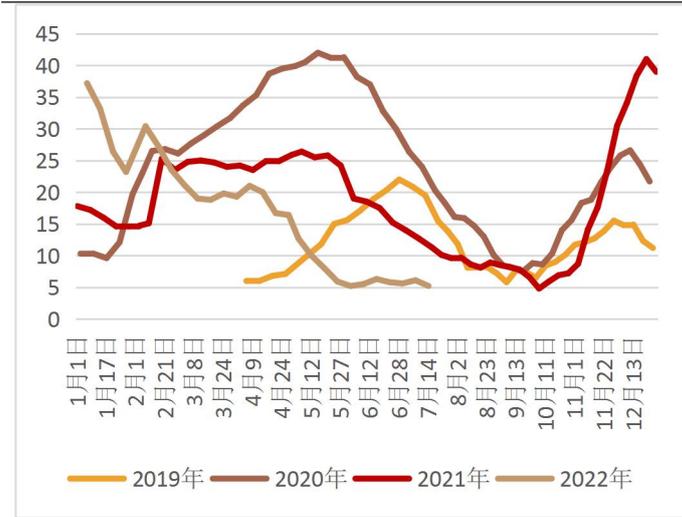
资料来源：卓创，优财研究院

图 10：西北纯碱库存（周）



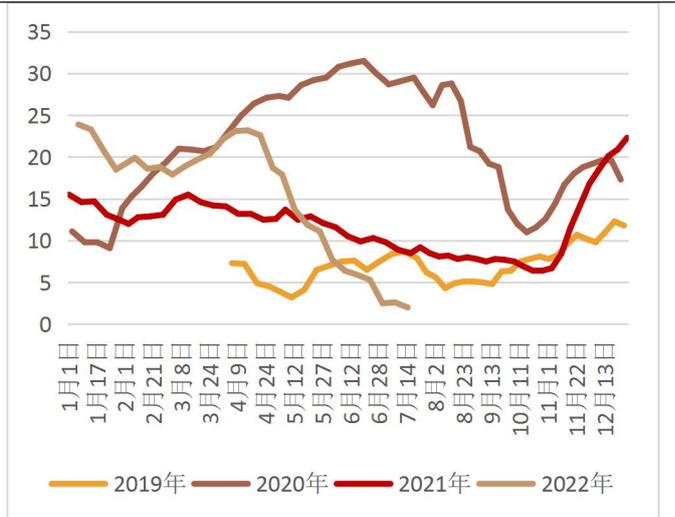
资料来源：卓创，优财研究院

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)

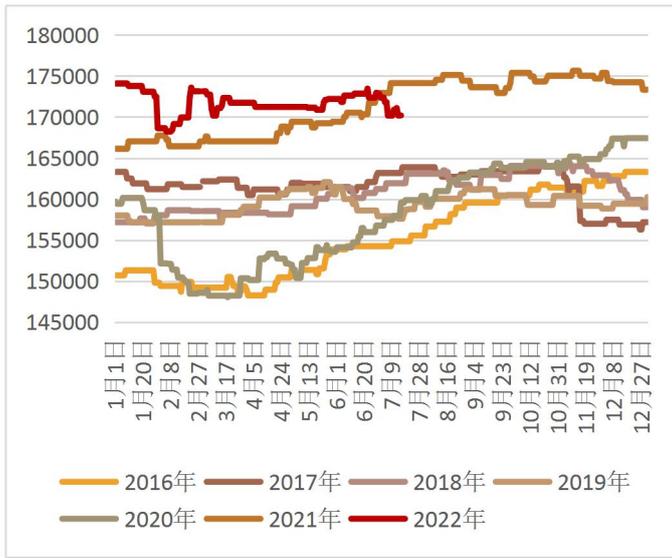


资料来源: 卓创, 优财研究院

3. 玻璃供需

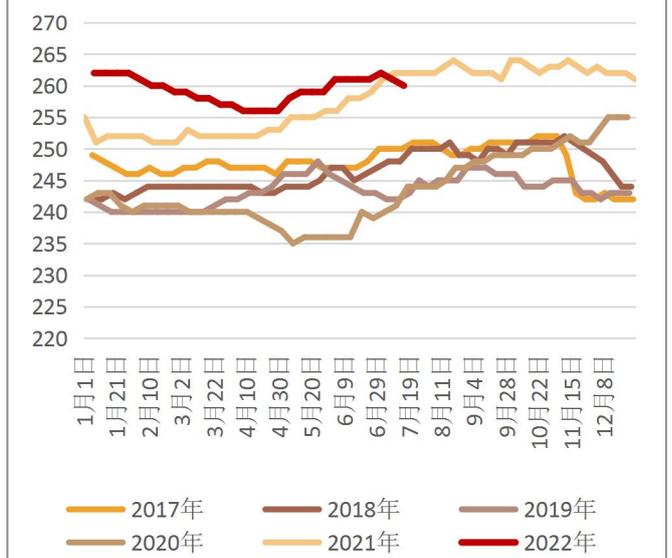
本周沙河市场价格延续下滑趋势, 主要是小板价格多有所下调, 市场竞争压力较大。各企业产销不一, 部分厂家执行按量优惠政策或低价处理部分产品, 产销较好, 可实现降库, 但其他多数厂家走货平平。目前经销商心态仍不乐观, 存货意向不强, 随进随出为主。京津唐市场仍延续不温不火, 由于降雨频繁, 走货多受到影响, 部分厂家价格下调。华东区域浮法玻璃市场价格继续下滑, 其中浙江、安徽、山东区域略明显, 江苏市场产销相对平稳, 期间多厂售价保持平稳。华中地区湖北市场价格先稳后降, 但整体产销无太大起色, 库存持续小幅上涨, 其余地区价格多维稳, 微幅增库, 虽三峡二线放水冷修, 但明弘一线引头子后陆续出产品, 供强需弱局面未有改善。华南区域因有产线放水叠加部分企业减产的情况, 价格方面多数维稳但不排除个别企业成交灵活, 产销情况参差不齐, 少数企业存降库现象, 整体来看库存增速放缓。东北市场延续弱势, 需求不佳拖累下, 生产企业产销多难以平衡, 库存增加明显, 价格多下调 1.5-3 元/重量箱。西南地区厂家走货情况略有好转, 一方面部分市场价格小幅下调, 另一方面南玻转产超白, 客户需求有所转移, 致使部分企业库存下降明显。云贵地区仍以稳运行, 整体交投气氛略显偏弱。西北地区价格明稳暗降, 产销小幅走强, 库存有所去化, 但市场悲观情绪未有改善, 多持谨慎观望心态。

图 13: 浮法玻璃运行产能 (日熔量)



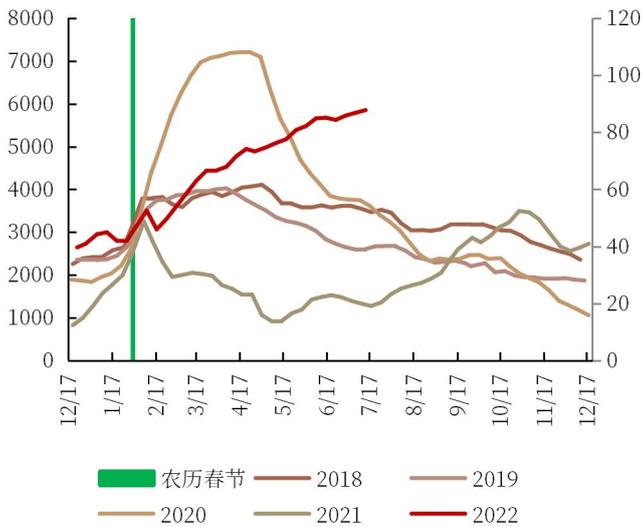
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 14: 浮法玻璃开工条数



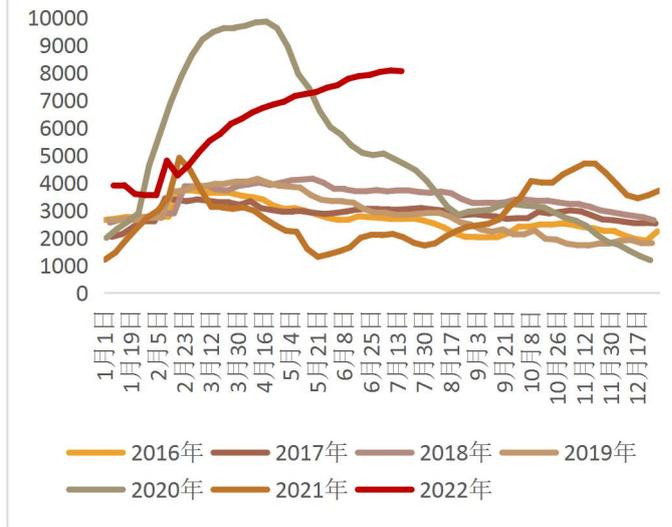
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



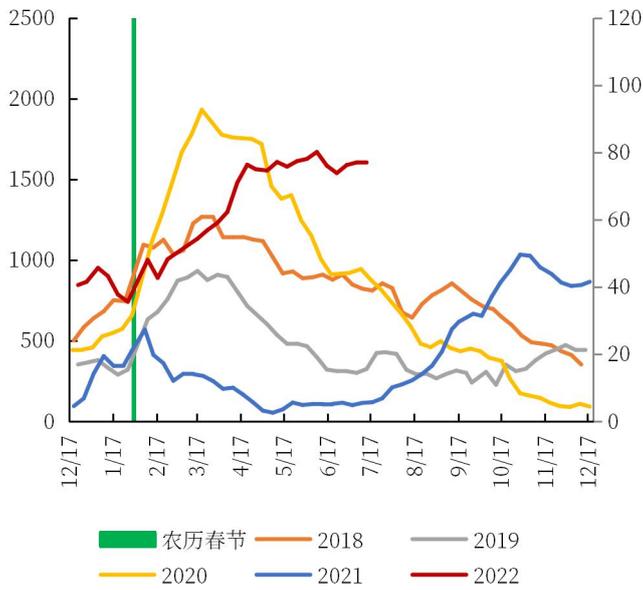
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 16: 浮法玻璃企业库存 (万重箱)



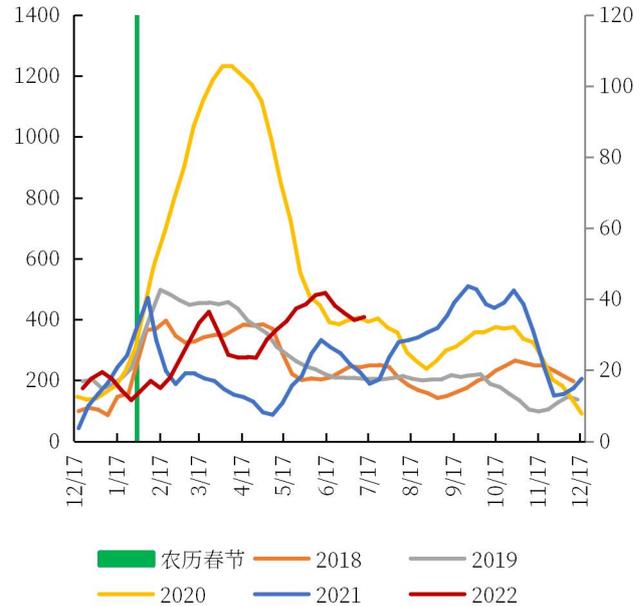
资料来源: 隆众, 优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)



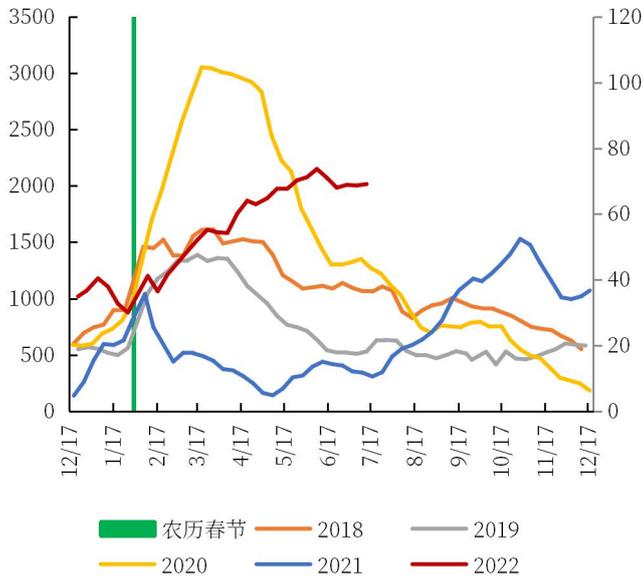
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



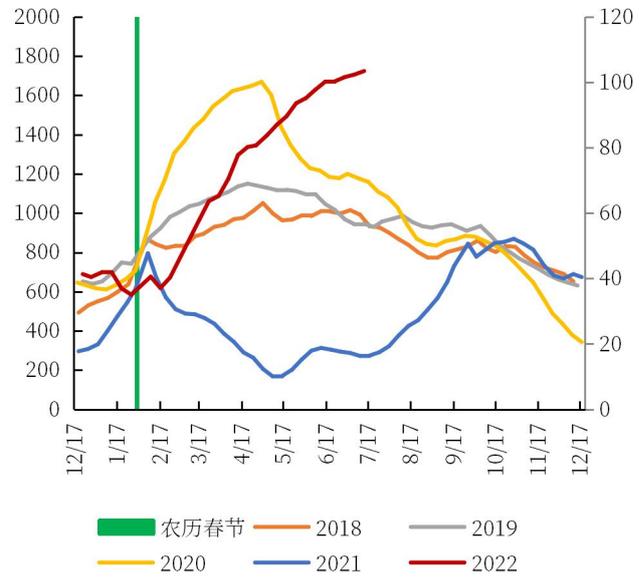
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 19: 卓创湖北+河北库存 (万重箱)



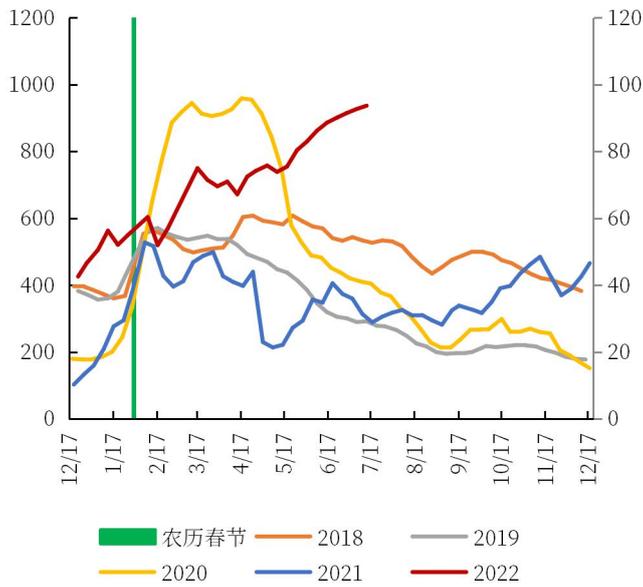
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 20: 卓创山东+江苏库存 (万重箱)



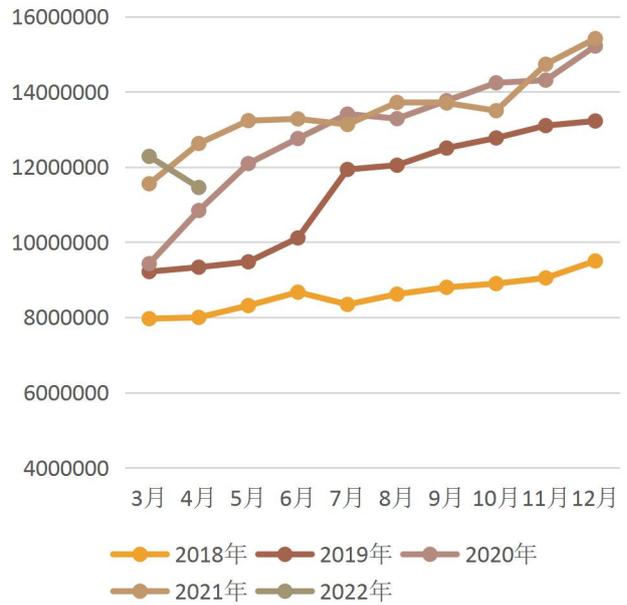
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



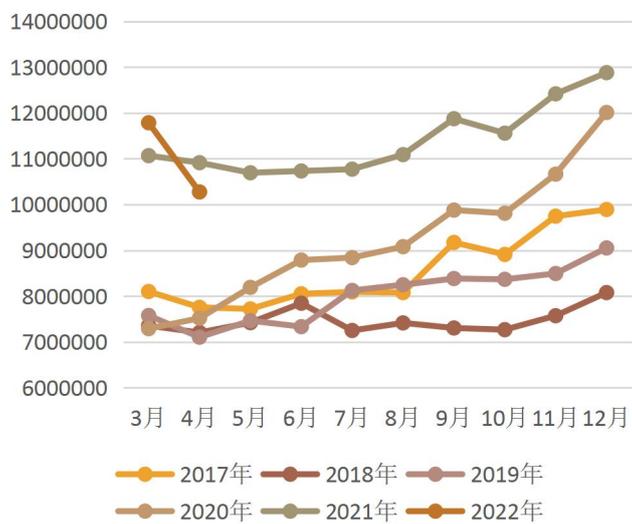
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



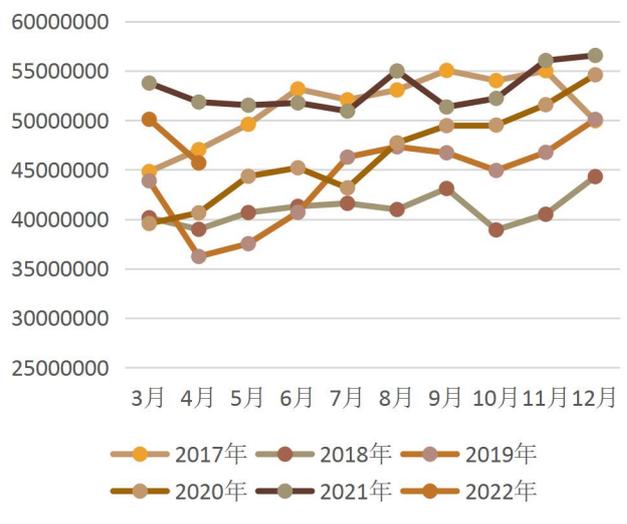
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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

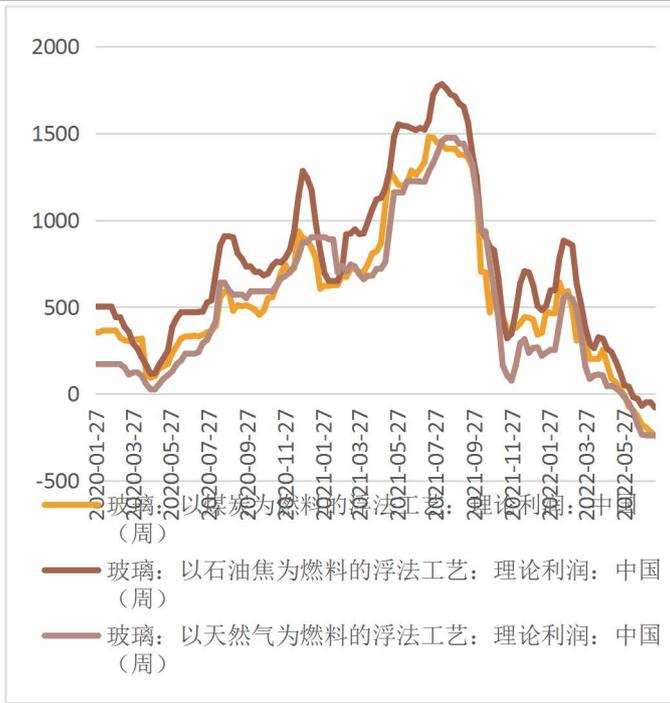
图 24: 钢化玻璃单月产量 (平米)



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

本周玻璃的坚挺显然大超预期，资金继续移仓 01 合约，因烂尾事件的冲击，9-1 价差明显走强，远月预期回落。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，玻璃 1500 附近估值底愈发坚实，但是向上驱动依然不足，高库存之下，价格弹性趋小。纯碱方面，产业依然十分乐观，但是我们依然需要重视远期预期的变化，以及产业链成本端是否会出现坍塌。目前纯碱随波逐流的情况可能并不会改变，变量太多的情况下，多空双方似乎都不太好下注。

2. 交易策略

多配玻璃 09 合约多单。

三、风险提示

玻璃厂大幅降价；商品整体继续大幅下跌

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/>