



2022年7月31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

shegnwenyu@jinxinqh.com



## 玻璃或弱反弹，关注纯碱做多节点

### 内容提要

7月玻璃纯碱均较大幅度下挫，月末跟随整体市场出现反弹。本月玻璃纯碱现货均表现不佳，玻璃厂降价去库存的情况依然延续，但库存始终无法明显去化。玻璃厂亏损程度不断加剧之下，开始出现部分生产线提前冷修的情况，但仍有部分生产线复产，供应削减幅度没有那么显著。纯碱虽然供应因厂家检修而下降，但厂家库存依旧累积，交割库库存替代出货。重碱需求依旧好于轻碱，目前轻碱下游需求不畅的情况依旧存在，因此纯碱下游压价的心态较为浓厚。

8月是沙河传统的贸易商补库季节，但鉴于今年玻璃行情可谓是十年最差，而且“保竣工”的工作短期难以快速见效，因此我们对于玻璃反弹的持续性和幅度较为谨慎。若盘面和现货价格回到玻璃厂的盈利平衡点，那么玻璃厂冷修的意愿或许又会下降。不过对于纯碱而言，玻璃即使只出现偏弱的季节性反弹，也是较强的驱动。我们认为8月需要关注轻碱需求见底回升，以及盘面转为升水带动贸易商重新向碱厂补货的关键节点。

### 操作建议

逢低做多纯碱 2301 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

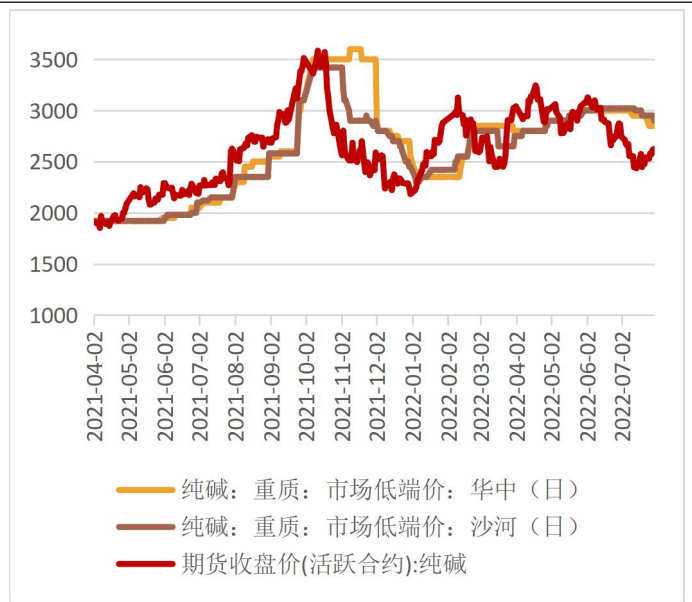
7月玻璃纯碱均较大幅度下挫，月末跟随整体市场出现反弹。本月玻璃纯碱现货均表现不佳，玻璃厂降价去库存的情况依然延续，但库存始终无法明显去化。玻璃厂亏损程度不断加剧之下，开始出现部分生产线提前冷修的情况，但仍有部分生产线复产，供应削减幅度没有那么显著。纯碱虽然供应因厂家检修而下降，但厂家库存依旧累积，交割库库存替代出货。重碱需求依旧好于轻碱，目前轻碱下游需求不畅的情况依旧存在，因此纯碱下游压价的心态较为浓厚。

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）



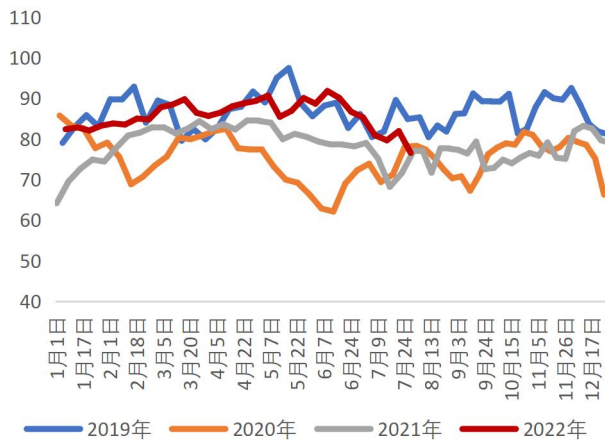
资料来源：Wind，优财研究院

### 2. 纯碱供需

7月国内纯碱市场整体运行稳中偏弱，价格小幅回落，企业多执行一单一议，实际成交趋于灵活。隆众资讯数据监测，2022年7月份纯碱产量为230.15万吨，纯碱企业整体开工率为79.09%，在产企业开工率为79.64%。月初纯碱库存39.50万吨，月底纯碱库存53.23万吨，库存增加13.73万吨，增幅34.76%。上月，纯碱市场维持较强走势，个别高价开始有所下调。局部地区受持续性降雨天气的影响，发运受

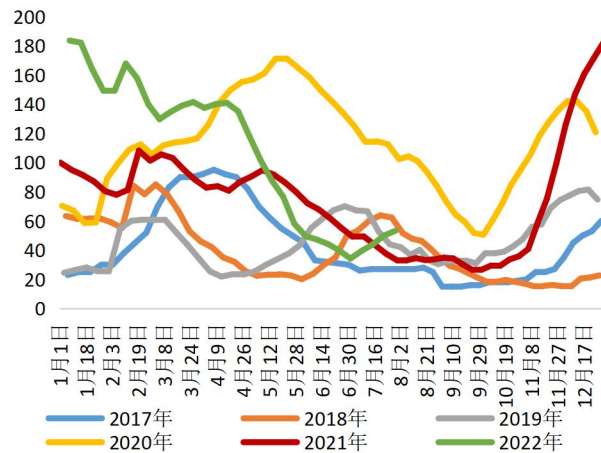
阻，库存出现小幅增加。中旬，盘面波动影响市场情绪，业者纷纷对市场持观望心态，下游需求表现疲软，成本压力下对高价纯碱的抵触情绪较强，采购积极性被削弱，刚需拿货维持一定的库存。由于装置检修密集导致供应端有所减量，且库存仍处于相对低位，部分碱厂仍有较强的挺价意愿，但实际成交有一定商谈空间，价格阴跌。下旬，随着纯碱企业的订单逐步交付完成，价格坚挺下新单成交情况不理想，库存继续保持增加的趋势，与此同时，需求端持续的低迷也让碱厂的出货速度有所放缓。纯碱市场承压下，价格弱势整理，稳中有降。

图 3：纯碱开工率（周）



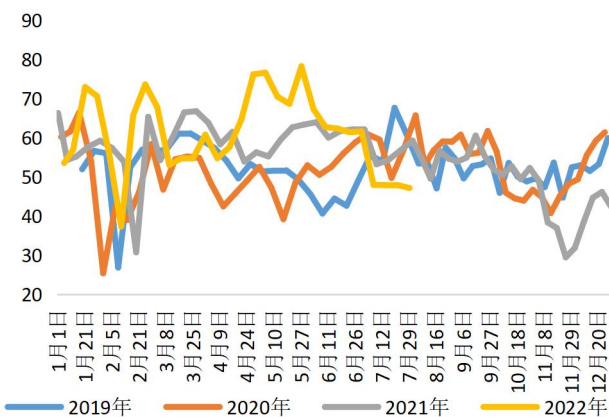
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



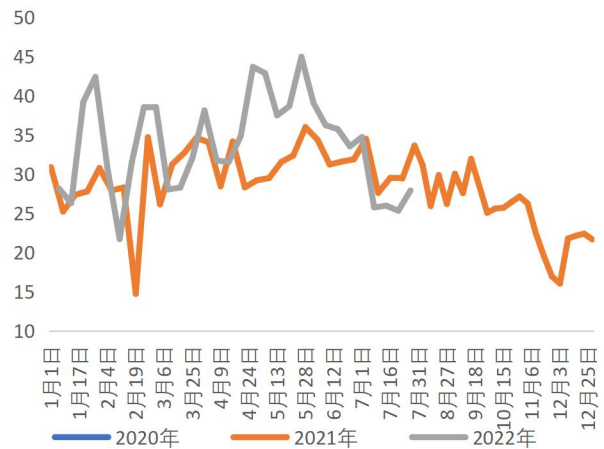
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5：纯碱表需（周）



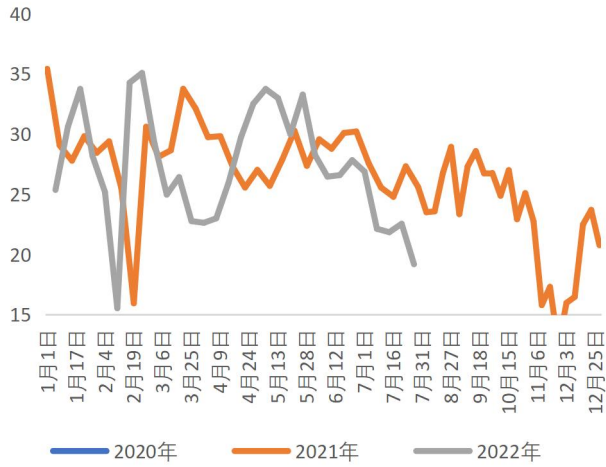
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 6：重碱表需（周）



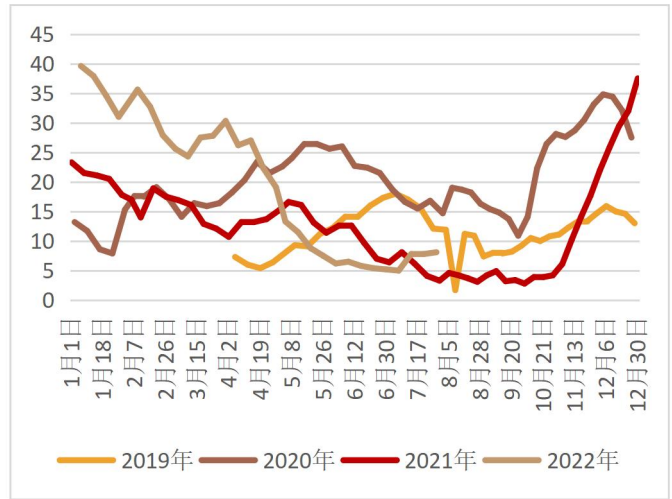
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 7：轻碱表需（周）



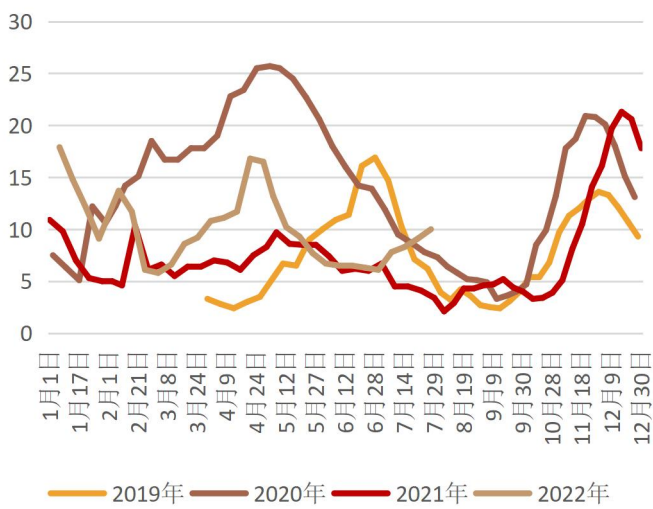
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 8：华北纯碱库存（周）



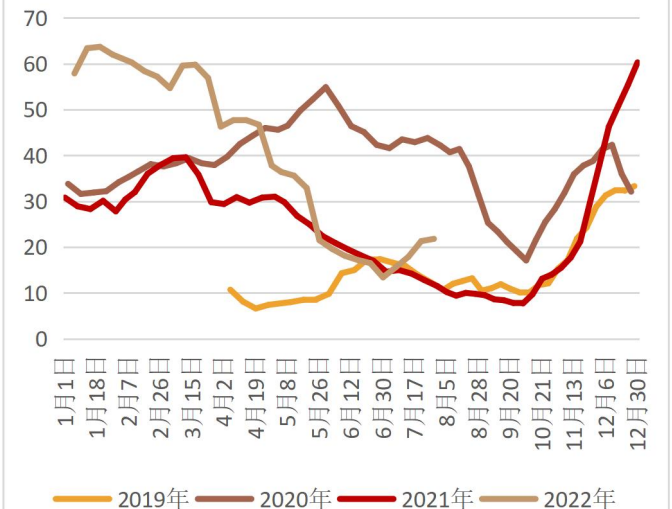
资料来源：卓创，优财研究院

图 9：华中纯碱库存（周）



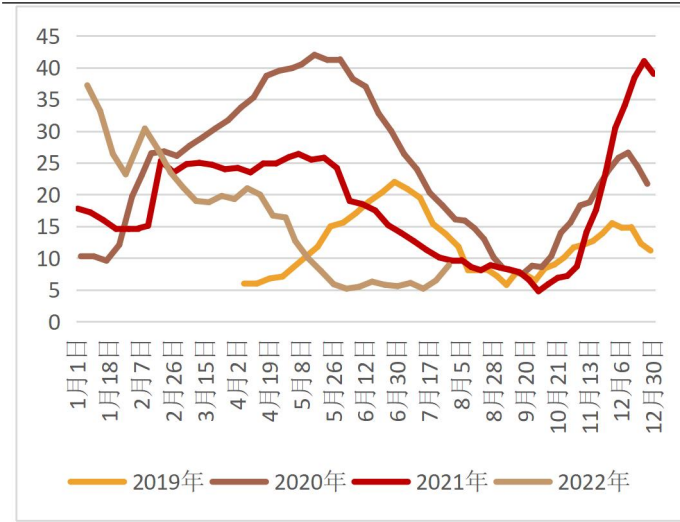
资料来源：卓创，优财研究院

图 10：西北纯碱库存（周）



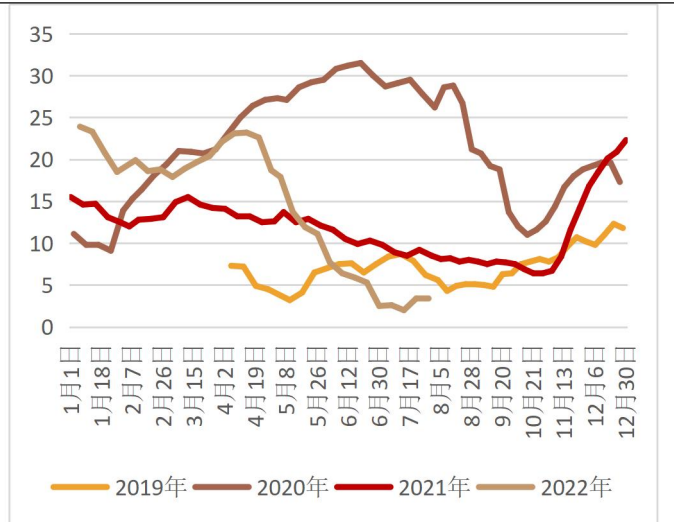
资料来源：卓创，优财研究院

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)



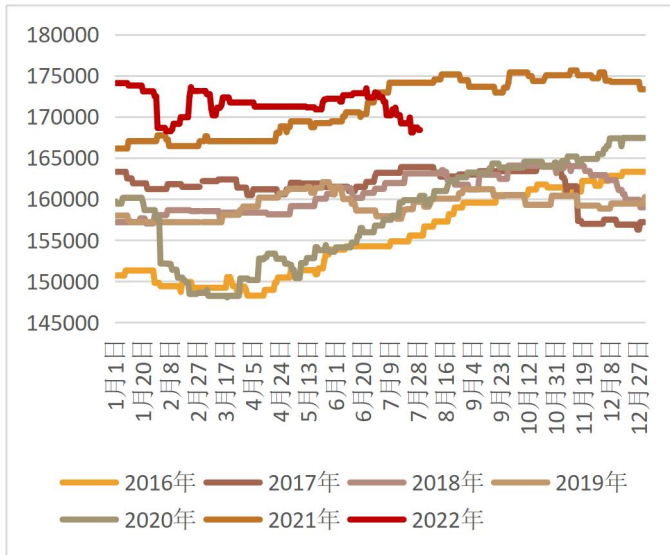
资料来源: 卓创, 优财研究院

### 3. 玻璃供需

本月华北市场延续下行趋势, 整体需求虽前期有所好转, 但增量有限, 业者心态不佳, 采购积极性偏弱, 市场价格多次下调, 企业亦多有一定销售政策以促进出货。随着价格下降, 部分货源具备低价优惠, 外发较多, 加之下游刚需采购备货, 部分厂家库存削减。但经销商存货意向仍低迷, 随进随出为主, 且低价抛货现象常见。华东区域浮法玻璃价格连续下滑, 但鉴于行业存在冷修、减产以及亏损现象, 企业之间价格调整频率无法统一。华中地区价格本月呈先稳后降趋势, 供强需弱局面下, 本地刚需拿货难以支撑原片企业产销做平, 且外围市场降价连连, 外发优势不再, 虽下旬多数原片企业价格下调 2 次, 幅度在 2-3 元/重箱, 但市场拿货情绪较为一般, 库存多有上涨。华南区域市场价格呈下降趋势。本月企业热修、减产、放水及企业复产点火等现象并存, 虽然上月底点火的产线本月底开始出玻璃但整体影响不大, 整体产量方面有所减少, 叠加部分企业成交灵活, 产销尚可下, 整体样本企业库存增速放缓。西南市场价格整体呈现跌势, 市场成交并不活跃, 库存出现增加。同时成都市场受限电及疫情的影响, 市场价格不断下跌, 下游市场陷入博弈僵持局面, 整体产销较为清淡。西北市场价格延续下行, 但成交情况仍不乐观, 市场情绪不高, 受周边市场价格冲击及下游需求采购意愿不强, 产销持续偏弱。部分企业限压生产, 且有企业改产超白。

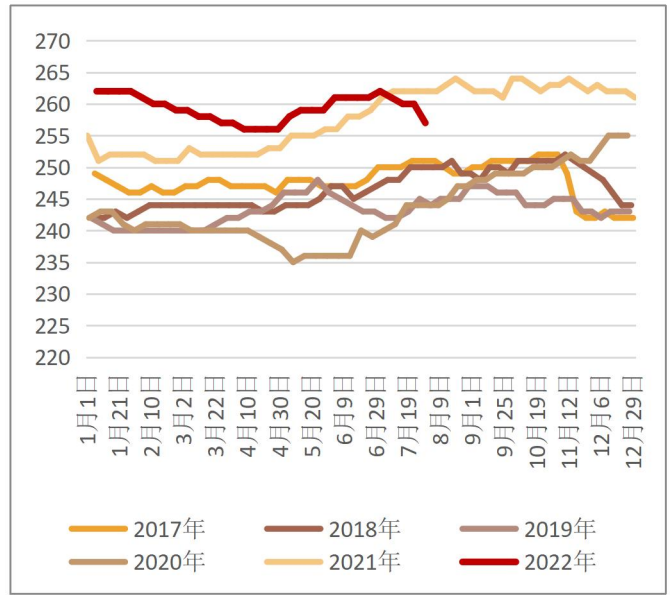
东北市场延续弱势下行，当地需求不佳，企业库存多有增加，加之部分汽车玻璃产线改产白玻，供需矛盾更加凸显，市场价格多次下滑。

图 13：浮法玻璃运行产能（日熔量）



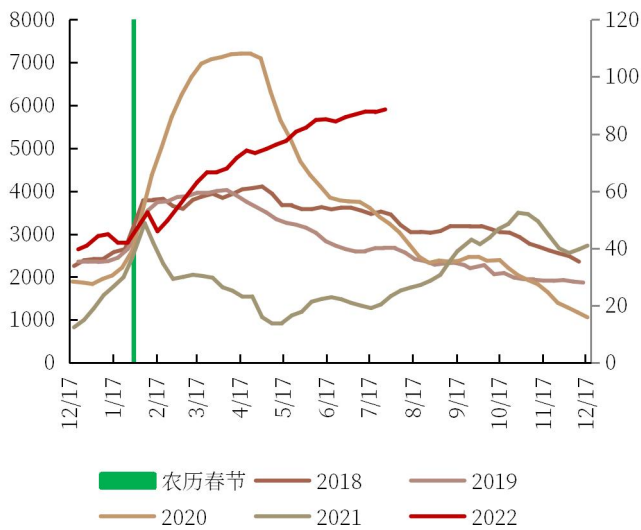
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 14：浮法玻璃开工条数



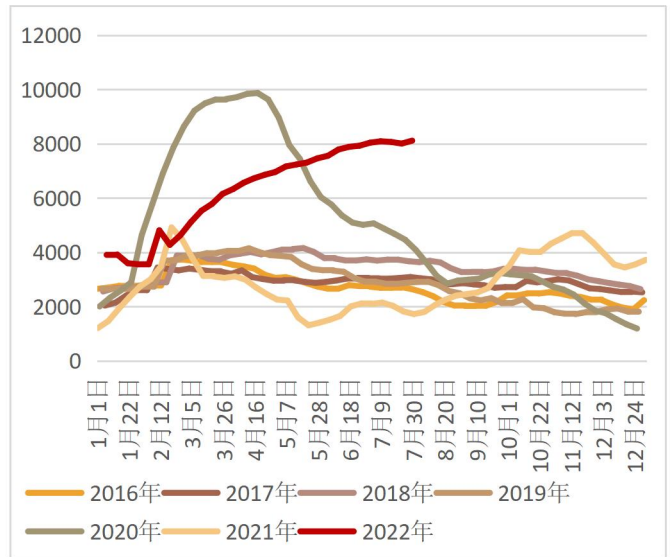
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 15：卓创八省库存（万重箱）



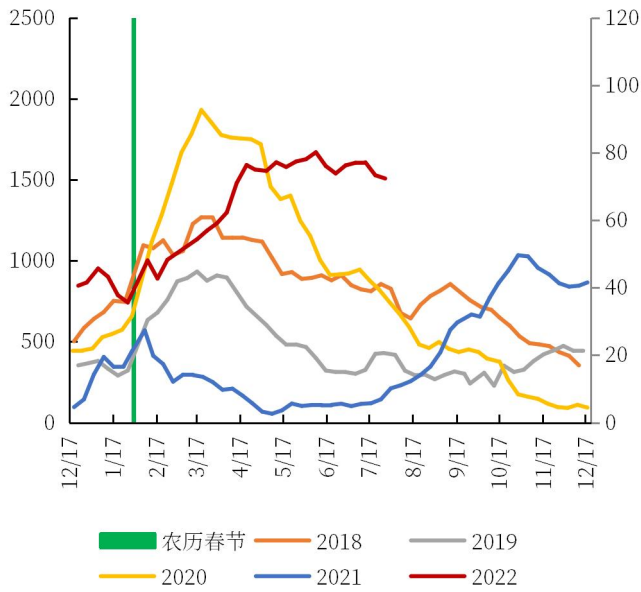
资料来源：卓创，优财研究院

图 16：浮法玻璃企业库存（万吨/周）



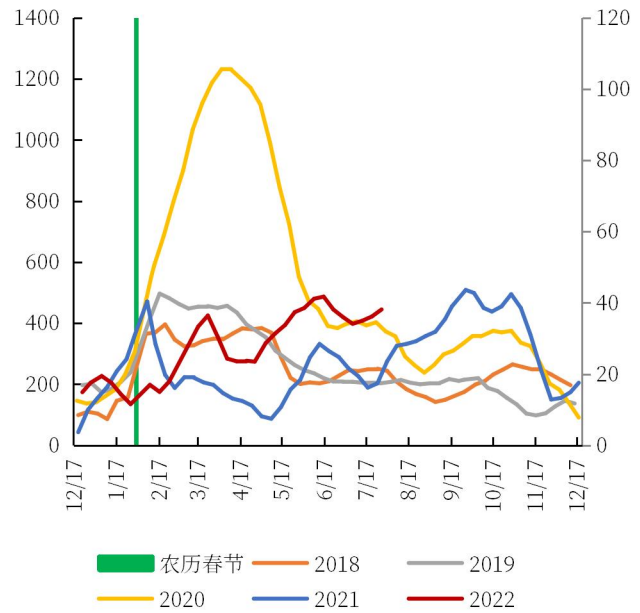
资料来源：隆众，优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)



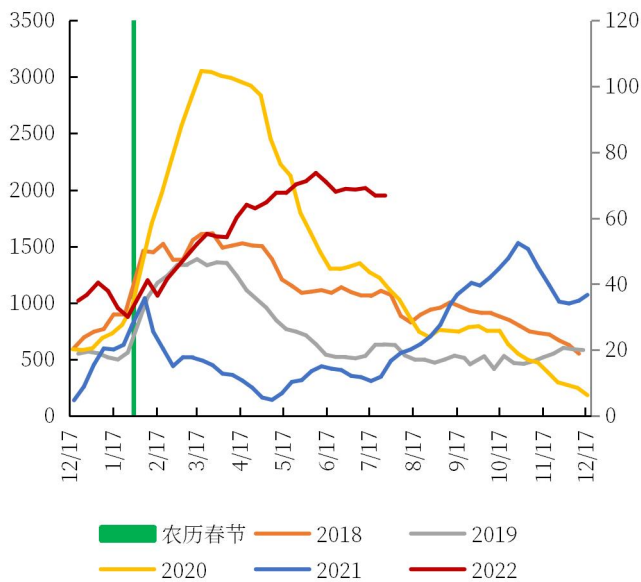
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



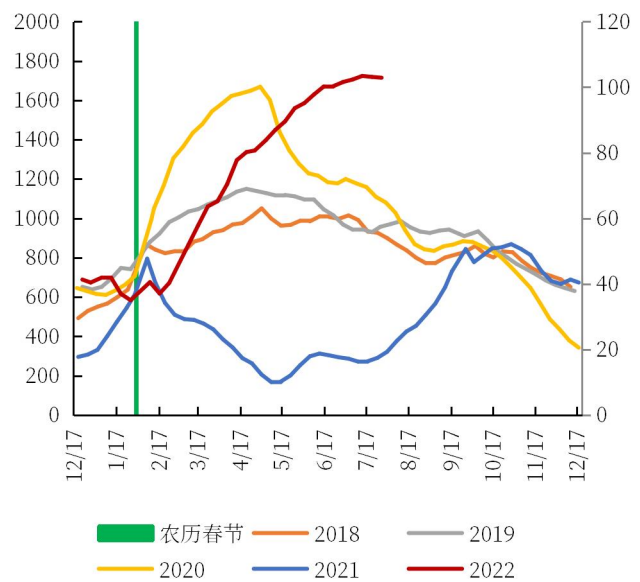
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 19: 卓创湖北+河北库存 (万重箱)



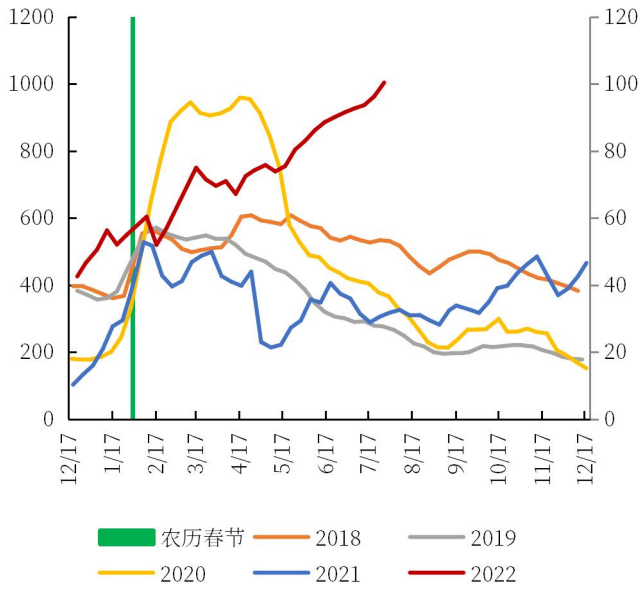
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 20: 卓创山东+江苏库存 (万重箱)



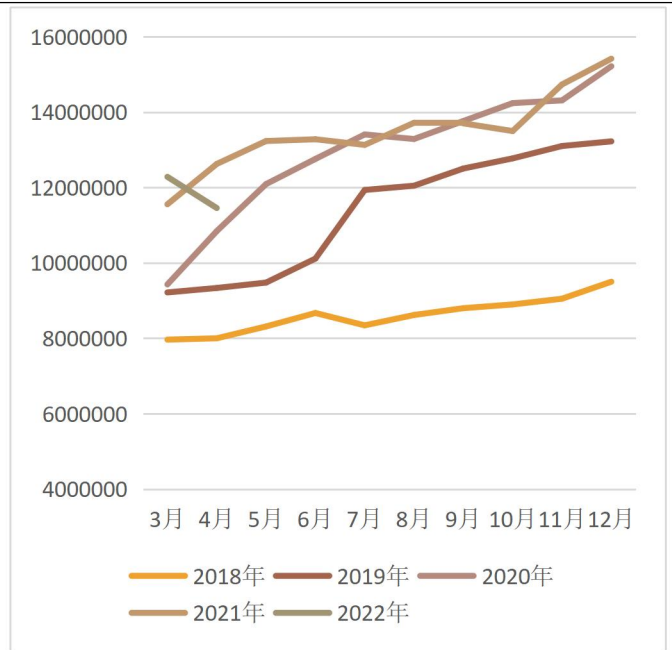
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



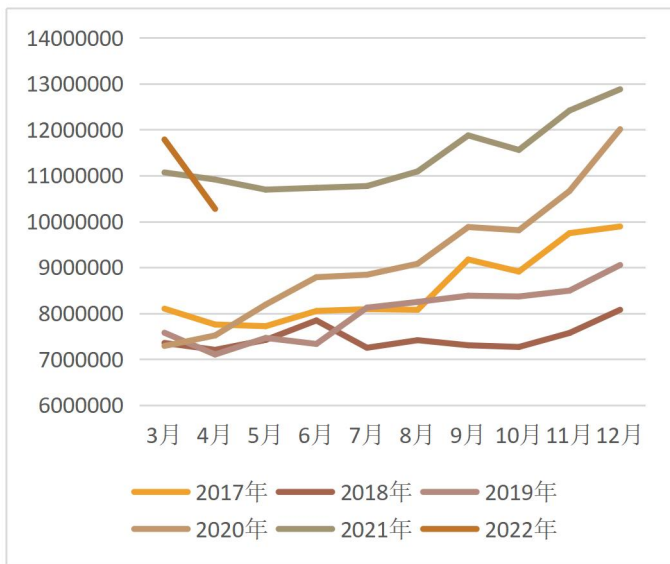
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



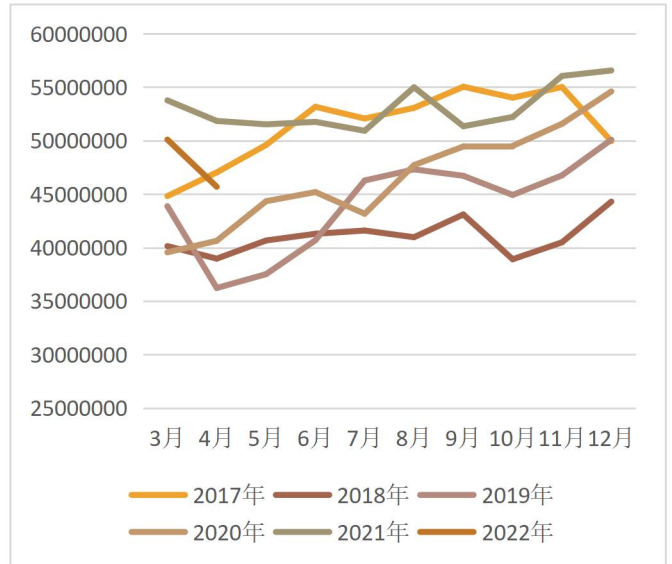
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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)

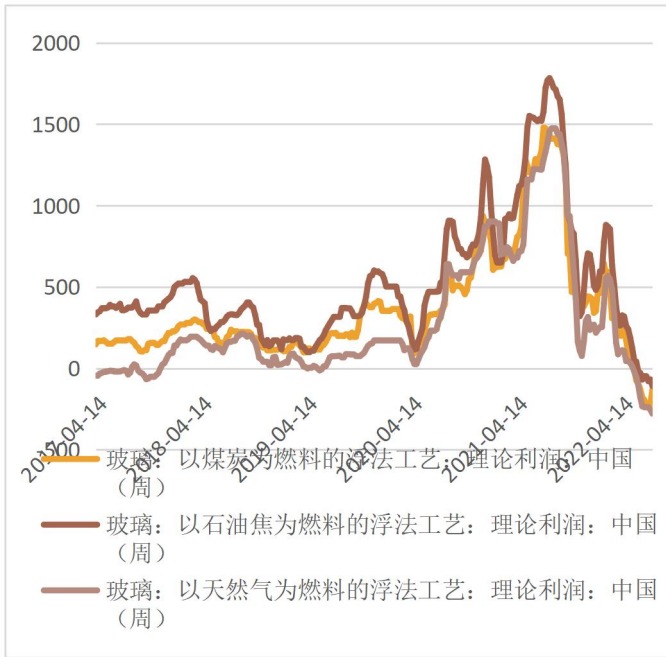


资料来源: 国家统计局, 优财研究院



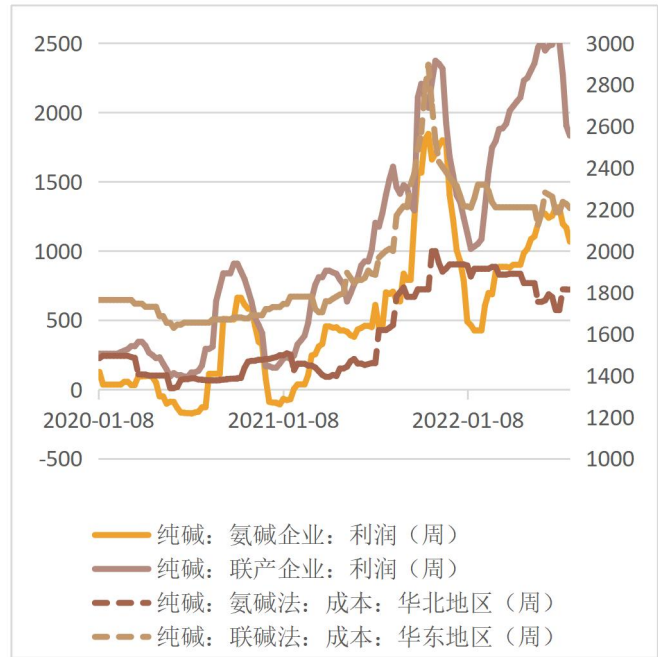
## 4. 利润

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

8月是沙河传统的贸易商补库季节,但鉴于今年玻璃行情可谓是十年最差,而且“保竣工”的工作短期难以快速见效,因此我们对于玻璃反弹的持续性和幅度较为谨慎。若盘面和现货价格回到玻璃厂的盈利平衡点,那么玻璃厂冷修的意愿或许又会下降。不过对于纯碱而言,玻璃即使只出现偏弱的季节性反弹,也是较强的驱动。我们认为8月需要关注轻碱需求见底回升,以及盘面转为升水带动贸易商重新向碱厂补货的关键节点。

### 2. 交易策略

逢低做多纯碱 2301 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/>