



2022年8月14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

盛文宇

• 从业资格编号 F3074487

• 投资咨询编号 Z0015486

shengwenyu@jinxin.com

玻璃补库超预期，纯碱需求仍不佳

内容提要

本周玻璃纯碱期货均已完成主力合约切换，01 合约震荡运行，市场对于中期行情走向仍有较大分歧。玻璃现货市场产销快速回暖，周度库存大幅下降逾10%，但是主要是中下游产业进行补库，并无法带来远期预期的改善。纯碱近期现货持续疲软，下游抵触心理较强，轻碱下游需求疲软的情况愈发得到市场强化。纯碱本周产量如期探底回升，库存情况稍好于预期，变化不大。

玻璃短期旺季前补库行情快速启动，但加工厂订单并未有明显增加，同时地产面临的窘境暂时也没有很好的解决方案。因此对于玻璃中期预期依然偏悲观，玻璃现货涨回生产成本水平之后，较难有进一步的驱动。纯碱方面，浮法虽然出现改善，但是轻碱以及光伏玻璃近期利润情况不佳。随着检修潮逐步过去，纯碱产量回升之后，库存累积速度或迎来真正的压力测试期。整体看，两者仍未有确定性较高的方向，预计将延续震荡。

操作建议

轻仓日内操作为主。

风险提示

玻璃厂冷修数量增加；光伏玻璃生产线投产不及预期

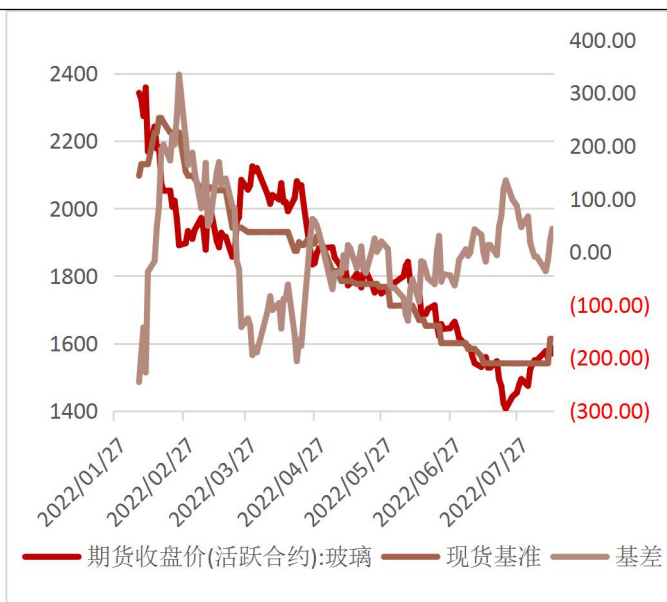


一、行情综述

1. 一周回顾

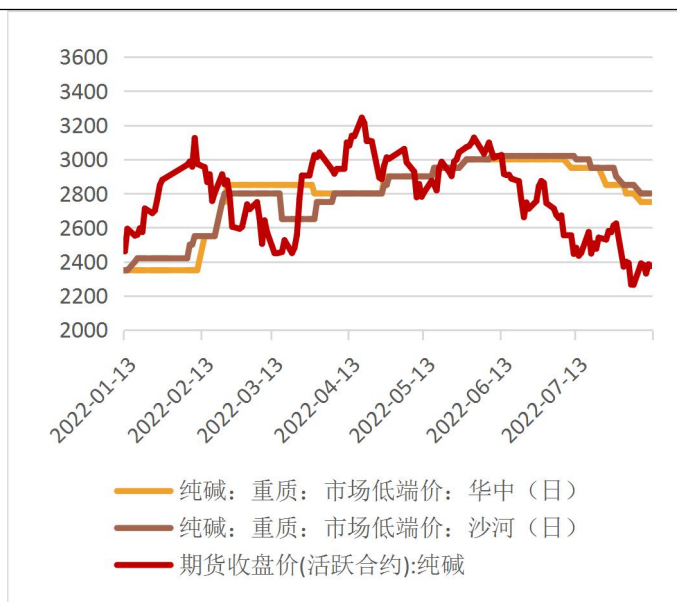
本周玻璃纯碱期货均已完成主力合约切换，01 合约震荡运行，市场对于中期行情走向仍有较大分歧。玻璃现货市场产销快速回暖，周度库存大幅下降逾 10%，但是主要是中下游产业进行补库，并无法带来远期预期的改善。纯碱近期现货持续疲软，下游抵触心理较强，轻碱下游需求疲软的情况愈发得到市场强化。纯碱本周产量如期探底回升，库存情况稍好于预期，变化不大。

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）



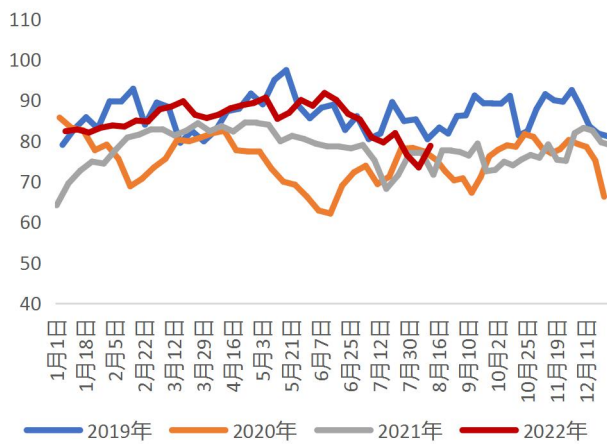
资料来源：Wind，优财研究院

2. 纯碱供需

国内纯碱市场震荡偏弱运行，价格小幅波动，企业多执行一单一议，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 78.78%，上周 73.48%，环比上调 5.3 个百分点。纯碱产量 51.80 万吨，上周 48.32 万吨，增加 3.48 万吨，增幅 7.20%。周内，海化、发投、南碱等部分前期检修的装置逐步恢复至正常运行。江苏、河南、重庆等部分地区受高温天气的影响，区域内执行限电，碱厂装置开工负荷有所波动，但影响相对较小。所以纯碱企业整体开工及产量环比上周出现一定幅度的提升。周内纯碱厂家总库存 58.69 万吨，环比增加 1.8 万吨，涨幅 3.16%。

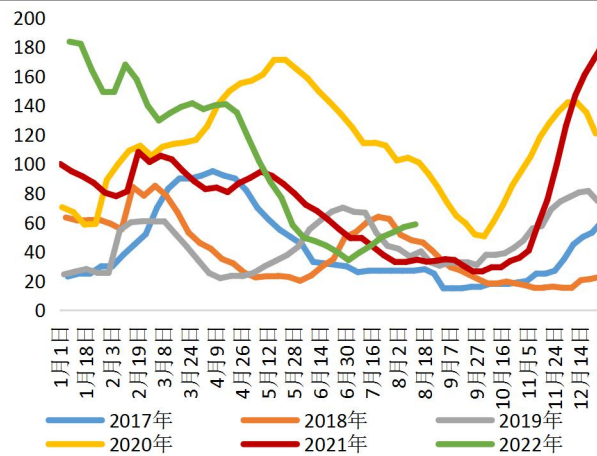
库存维持小幅增加，但增速有所放缓，主要原因在于企业的出货量相较月初有了一定的好转，部分企业有新订单的接收，据隆众资讯对于部分样本企业的了解，纯碱订单天数维持在 16-17 天。社会库存维持下降趋势，幅度 2.4 万吨左右。供应端，近期，天津碱厂装置停车检修，湖北双环煤气化检修，装置降负荷，加之限电影响部分企业装置开工，从趋势看，预计纯碱下周整体开工稳中有降。需求端，下游需求表现偏弱，采购不积极，市场观望情绪延续，贸易商当前采购心态谨慎，对高价货物仍存抵触心理。

图 3：纯碱开工率（周）



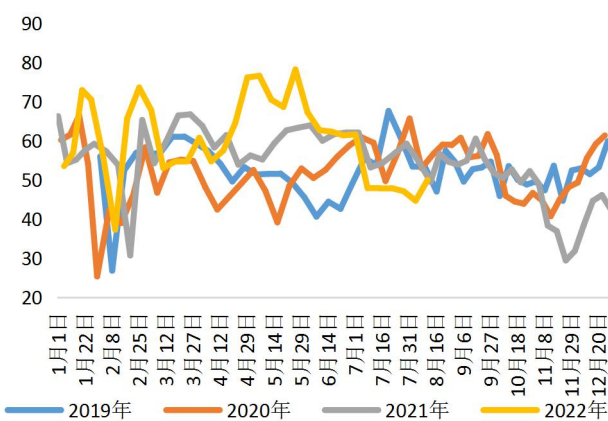
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



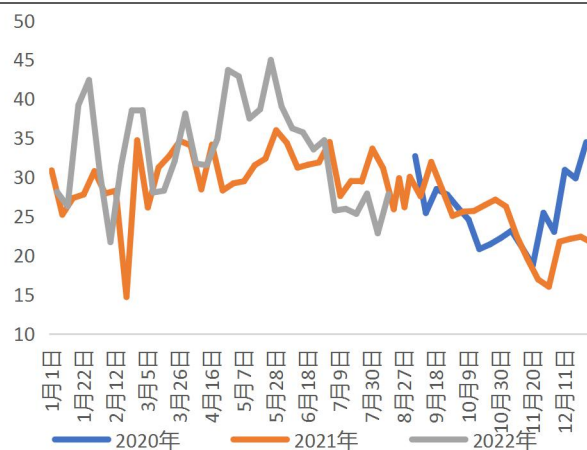
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5：纯碱表需（周）



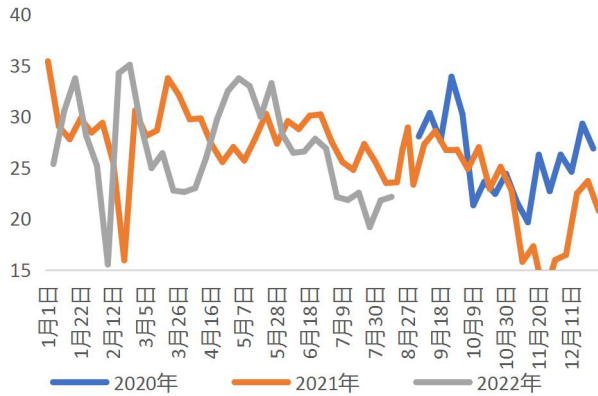
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 6：重碱表需（周）



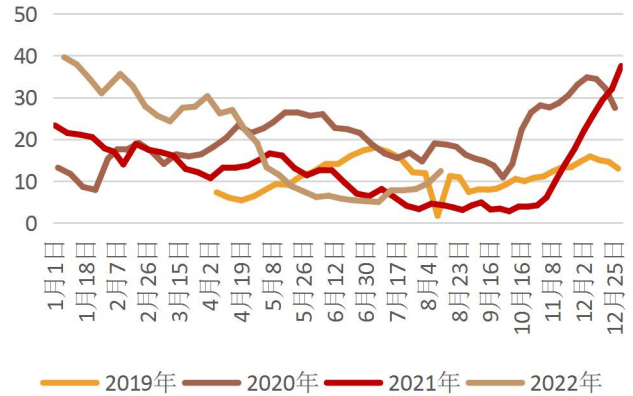
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 7：轻碱表需（周）



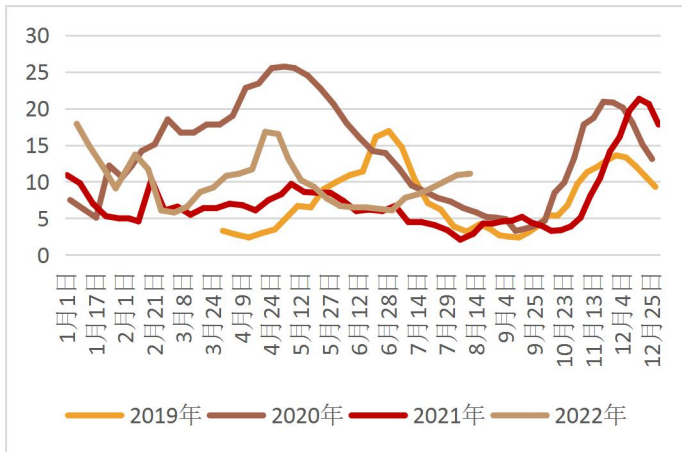
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 8：华北纯碱库存（周）



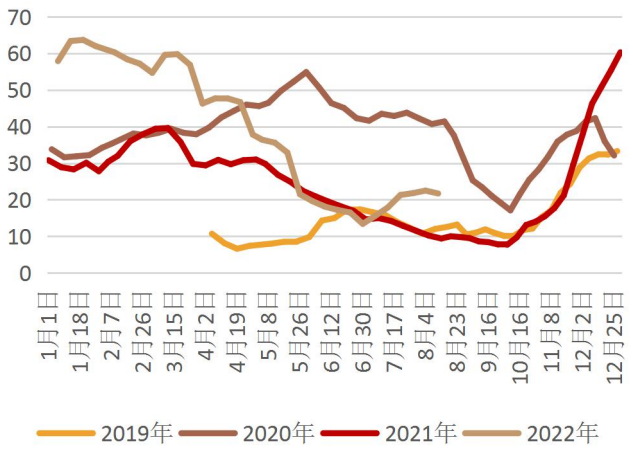
资料来源：卓创，优财研究院

图 9：华中纯碱库存（周）



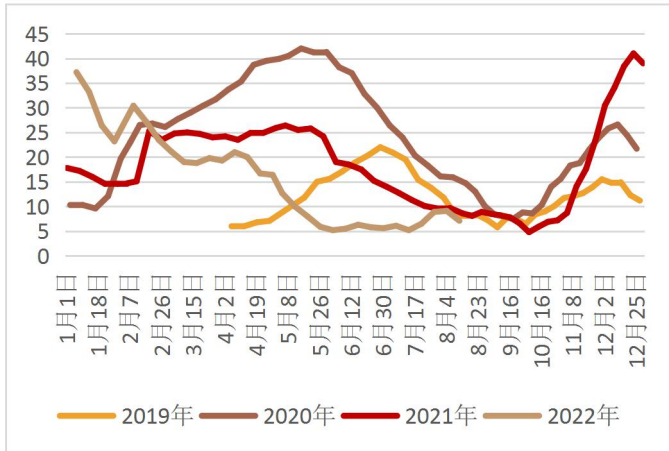
资料来源：卓创，优财研究院

图 10：西北纯碱库存（周）



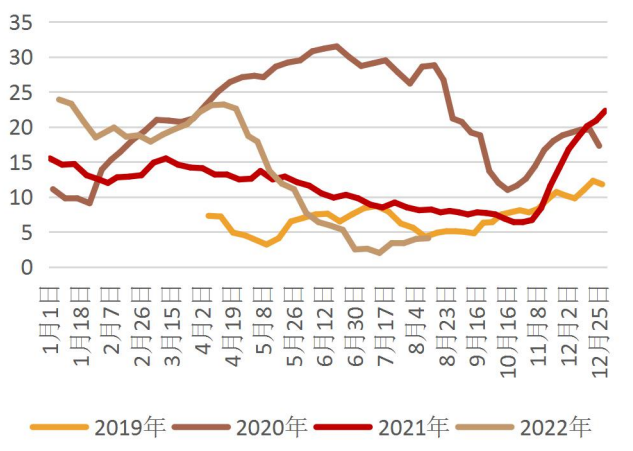
资料来源：卓创，优财研究院

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）

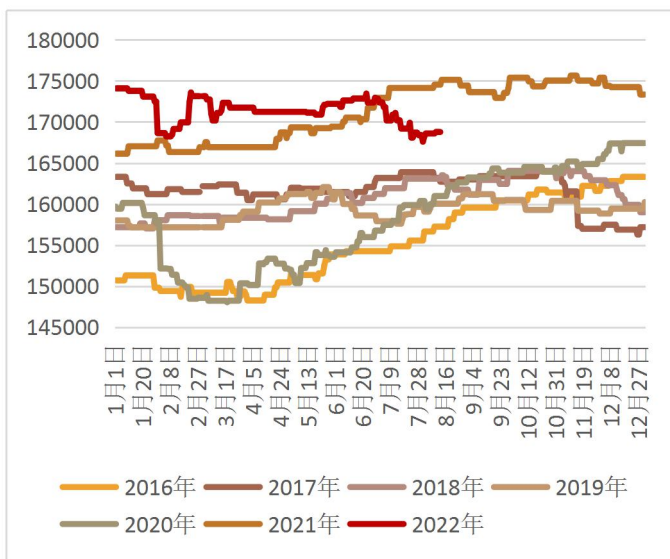


资料来源：卓创，优财研究院

3. 玻璃供需

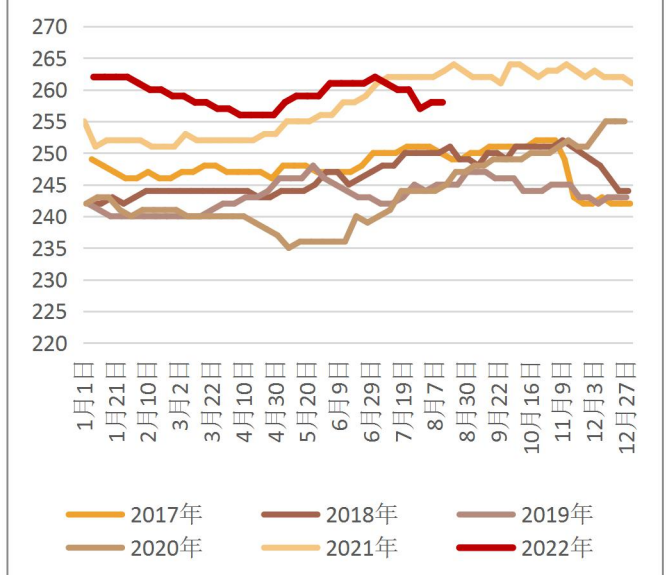
本周沙河市场整体走货较好，生产企业库存降幅较大，经销商及下游加工厂适量备货，价格上涨，部分企业仍执行抬价销售政策。京津唐市场亦明显好转，生产企业库存亦普遍下降，价格上涨。华东、华中、华南区域浮法玻璃产销率良好，支撑当地多厂报盘上调，工厂陆续上调力度2-4元不等，直至本周末，江浙、福建部分产销率略有放缓。东北市场亦上行趋势强烈，在下游补货支撑下，生产企业产销率较高，库存明显削减。西南地区整体成交情况向好，企业价格不断上调，刺激下游备货情绪，厂家产销好转明显，基本在平衡及以上状态，库存下降明显。西北地区稳中向好，受周边市场涨价影响，该地区价格亦是小幅拉涨，企业走货情况有所好转，库存小幅削减。

图 13: 浮法玻璃运行产能（日熔量）



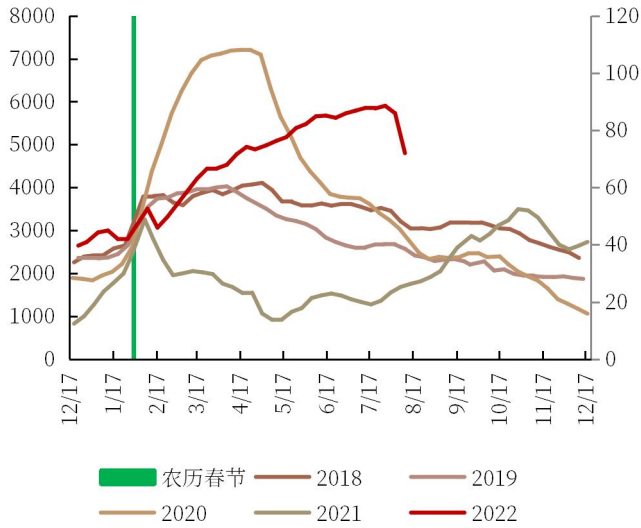
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 14: 浮法玻璃开工条数



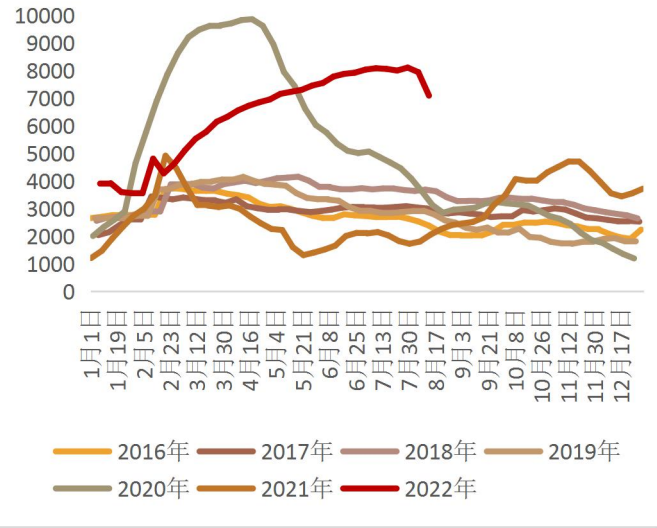
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



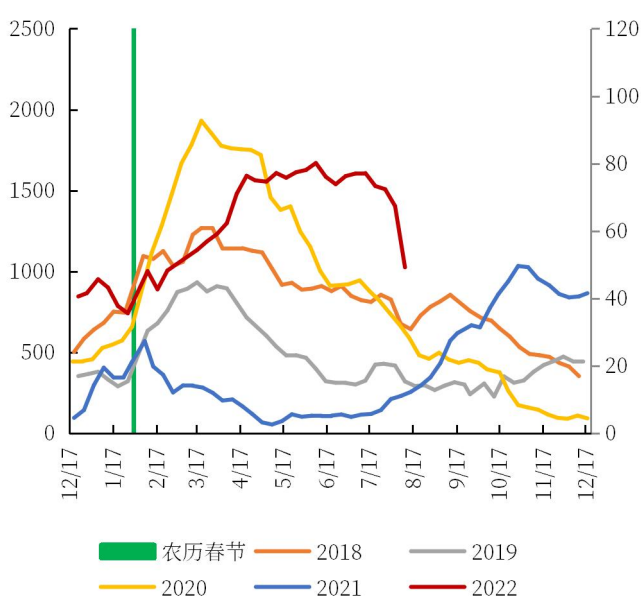
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 16: 浮法玻璃企业库存 (万重箱)



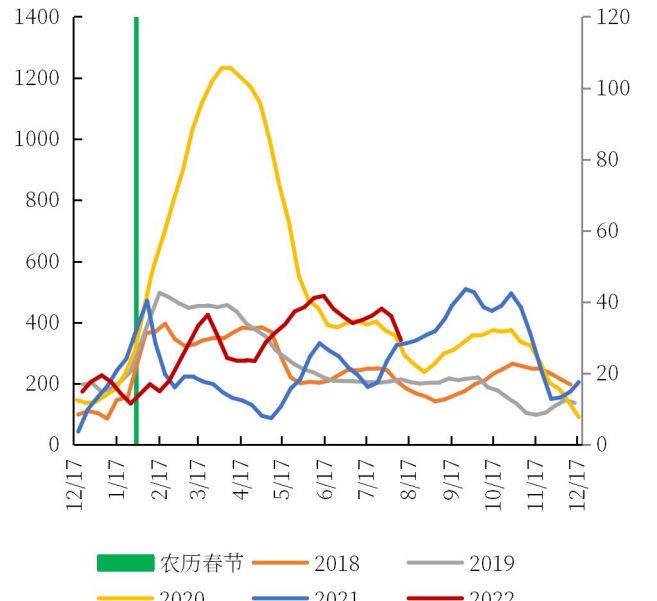
资料来源: 隆众, 优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)



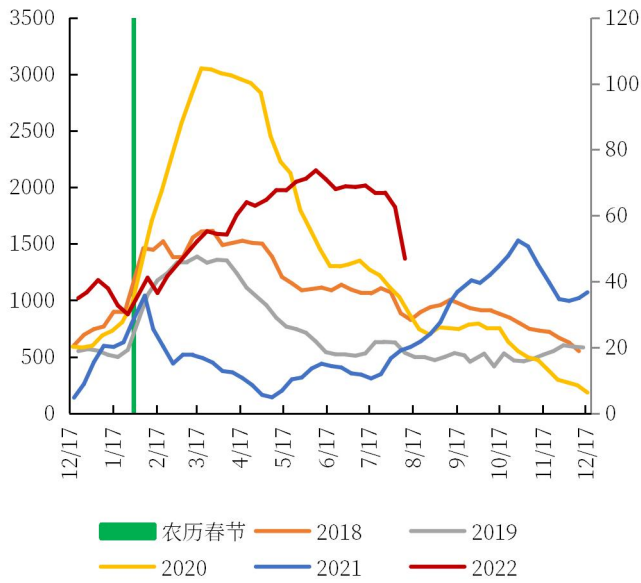
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



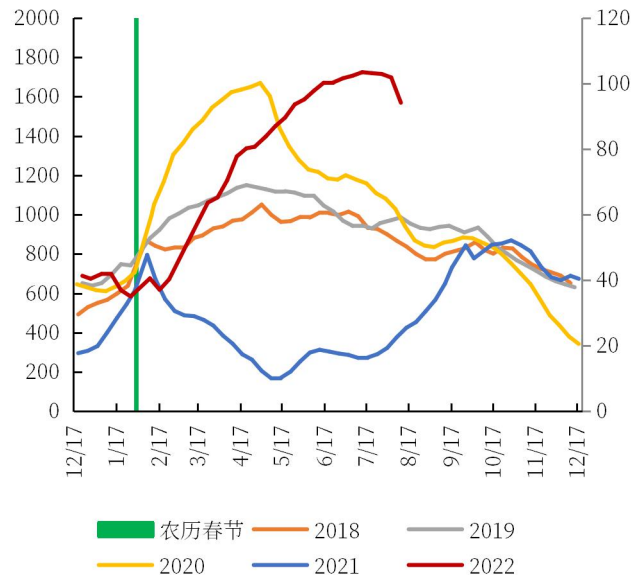
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 19: 卓创湖北+河北库存 (万重箱)



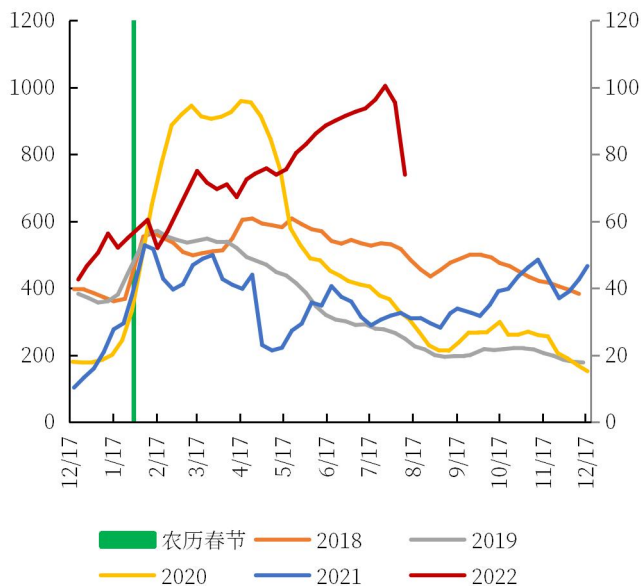
资料来源：卓创，优财研究院

图 20: 卓创山东+江苏库存 (万重箱)



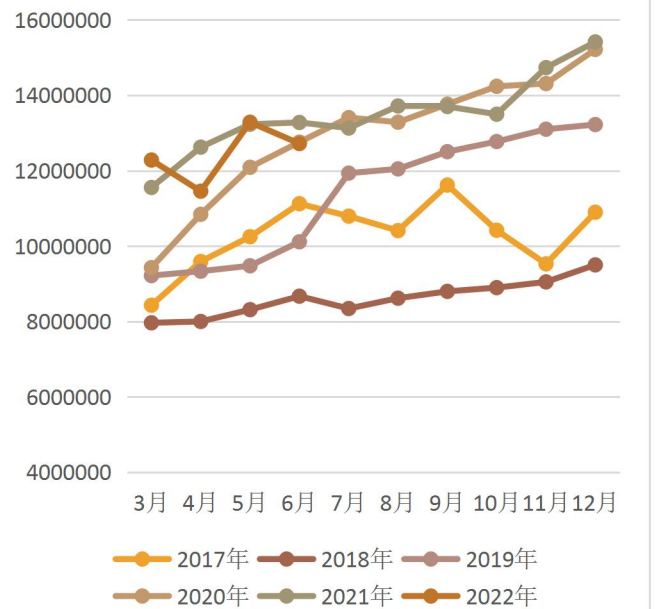
资料来源：卓创，优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



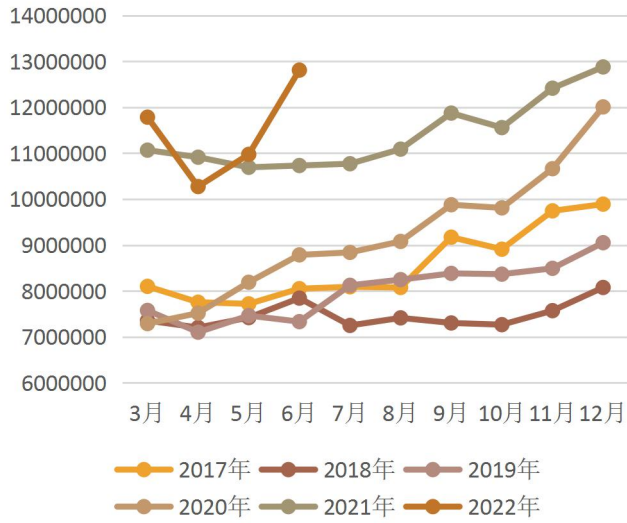
资料来源：卓创，优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



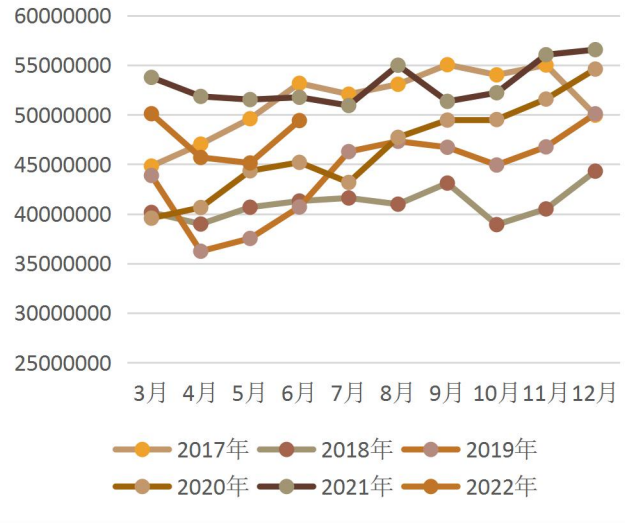
资料来源：国家统计局，优财研究院

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

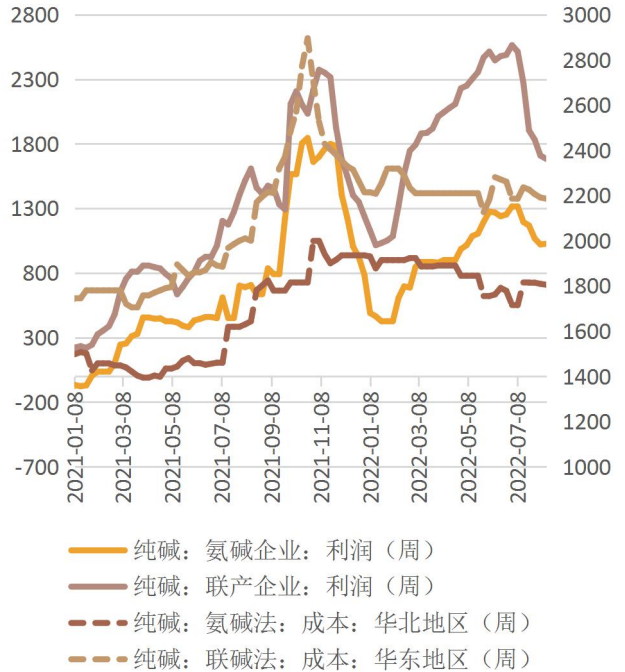
4. 利润

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

玻璃短期旺季前补库行情快速启动，但加工厂订单并未有明显增加，同时地产面临的窘境暂时也没有很好的解决方案。因此对于玻璃中期预期依然偏悲观，玻璃现货涨回生产成本水平之后，较难有进一步的驱动。纯碱方面，浮法虽然出现改善，但是轻碱以及光伏玻璃近期利润情况不佳。随着检修潮逐步过去，纯碱产量回升之后，库存累积速度或迎来真正的压力测试期。整体看，两者仍未有确定性较高的方向，预计将延续震荡。

2. 交易策略

轻仓日内操作为主。

三、 风险提示

玻璃厂冷修数量增加；光伏玻璃生产线投产不及预期；

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/>