



2022年8月21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@jinxinqh.com

玻璃补库结束，纯碱预期低迷

内容提要

本周玻璃大幅下跌超8%，创出下跌新低，现货市场稍有走软，空方便发力回归悲观预期。纯碱跟随玻璃走弱，宽幅震荡下跌态势明显，因玻璃远期定价悲观，纯碱远期贴水幅度大幅扩大。玻璃周度库存下降3%-4%，环比放缓明显，部分规格价格开始走软。纯碱近期现货持续疲软，轻碱下游以及光伏玻璃需求均不佳，虽然限电造成供应减量，但需求也同样会受到影响，近端数据利好未能支撑远期期货估值。

玻璃现货补库已不能带动市场，说明悲观一致性在加强，反弹弹性每次都变得更差，市场开始预期到年底，玻璃厂只能通过冷修或者降价去库存来应对寒冬。地产方面救市措施依旧在扩大，但是期货市场并未给予正面回应。纯碱方面，无论浮法玻璃未来降价去库存还是冷修，都是负面的影响。光伏玻璃投产计划开始出现明显的滞后现象，贸易商补库也不积极，但随着估值的回落，做多的安全边际也有一定提升。

操作建议

玻璃偏空操作，纯碱等待低吸机会。

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

本周玻璃大幅下跌超 8%，创出下跌新低，现货市场稍有走软，空方便发力回归悲观预期。纯碱跟随玻璃走弱，宽幅震荡下跌态势明显，因玻璃远期定价悲观，纯碱远期贴水幅度大幅扩大。玻璃周度库存下降 3%-4%，环比放缓明显，部分规格价格开始走软。纯碱近期现货持续疲软，轻碱下游以及光伏玻璃需求均不佳，虽然限电造成供应减量，但需求也同样会受到影响，近端数据利好未能支撑远期期货估值。

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）



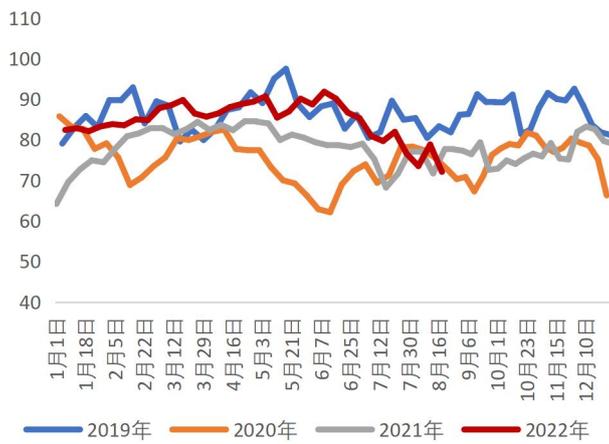
资料来源：Wind，优财研究院

2. 纯碱供需

国内纯碱市场延续震荡偏弱走势，个别区域价格有所下调。隆众资讯数据监测，周内纯碱整体开工率 72.05%，上周 78.78%，环比下调 6.73 个百分点。纯碱产量 47.38 万吨，上周 51.80 万吨，减少 4.42 万吨，降幅 8.53%。周内，四川、重庆地区在高温天气持续影响下，电力供需紧张加剧，区域内碱厂装置停车或维持低负荷运行，纯碱整体开工及产量呈现下降趋势。周内纯碱厂家总库存 55.59 万吨，环比减少 3.10 万吨，降幅 5.28%。部分企业待发订单量尚可，执行订单为主，出货尚可，库存有所下降。据隆众资讯对于部分样本企业的了解，纯碱订单天数在 17 天左右，变化不大。社会库库存继续保持下降趋势，幅度在 1.9 万吨左右。供应端，

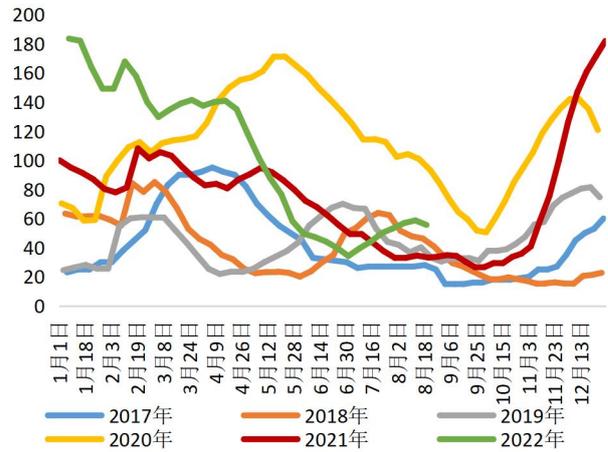
天津碱厂装置有望在本周末结束检修，五彩计划在 23 日启动检修，此外，川渝地区限电影响预计仍将持续，域内碱厂装置短期内或维持低负荷运行。从趋势看，预计下周纯碱整体开工稳中有降。需求端，下游需求表现不温不火，浮法玻璃企业及部分轻质下游厂家仍面临一定的成本压力，采购积极性偏弱，刚需为主。

图 3：纯碱开工率（周）



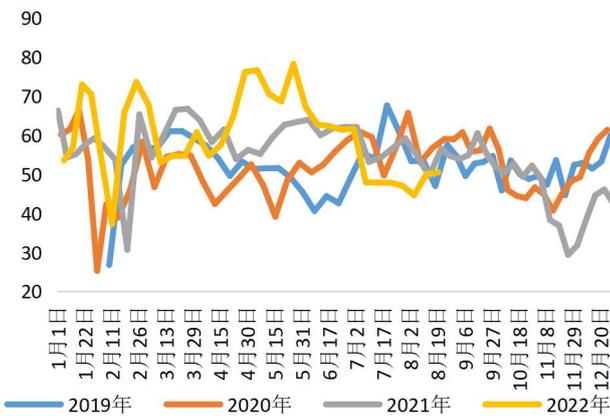
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



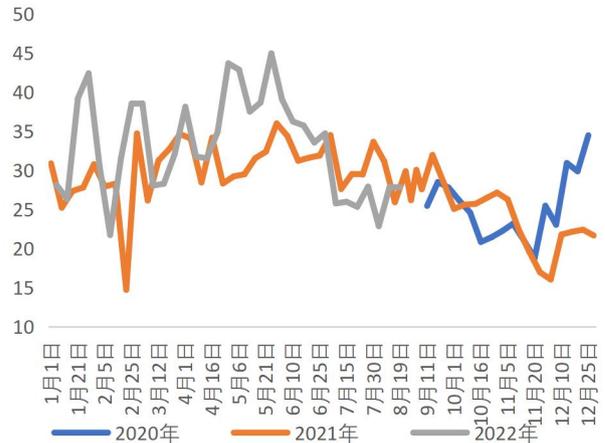
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5：纯碱表需（周）



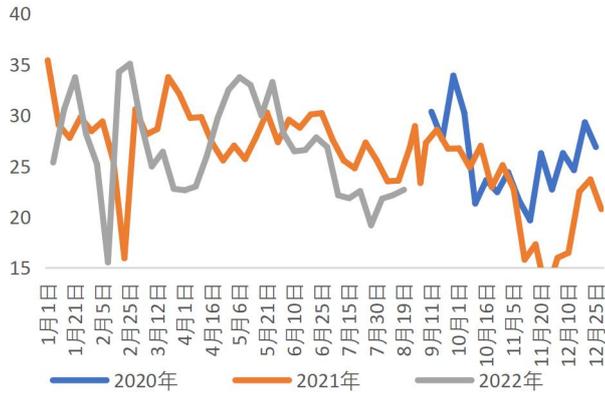
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 6：重碱表需（周）



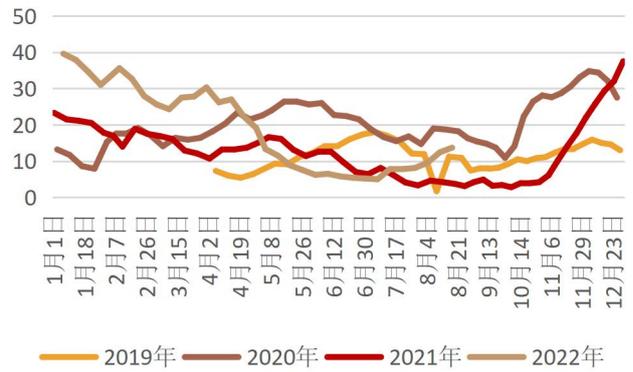
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 7：轻碱表需（周）



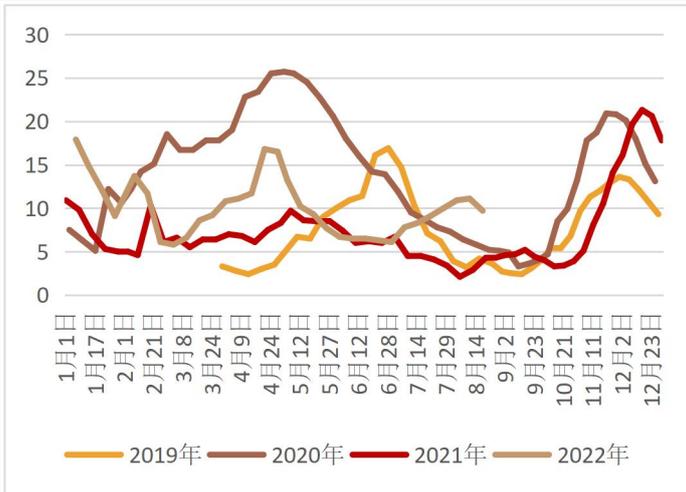
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 8：华北纯碱库存（周）



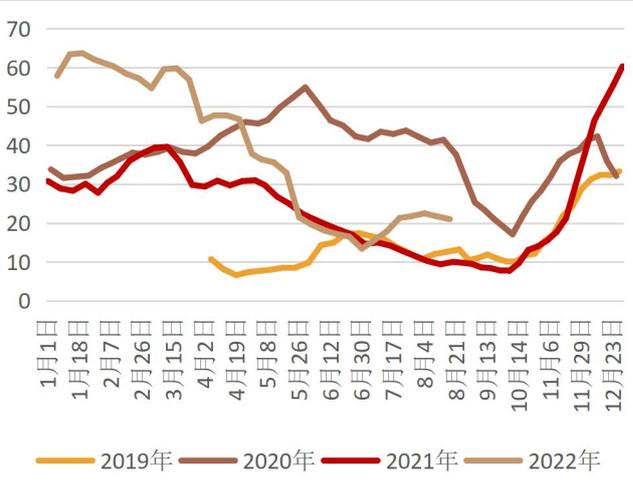
资料来源：卓创，优财研究院

图 9：华中纯碱库存（周）



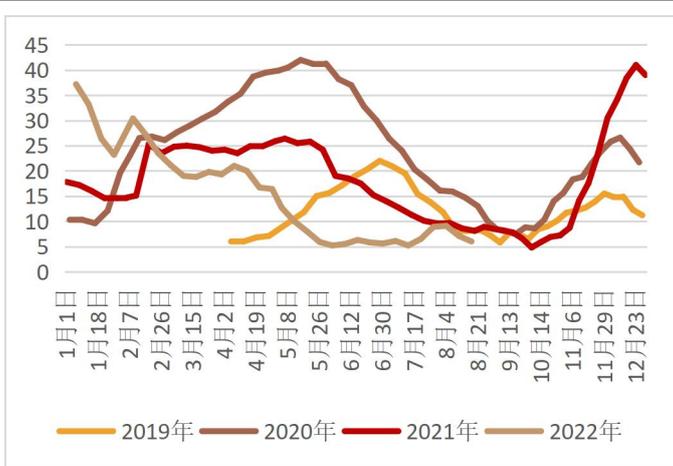
资料来源：卓创，优财研究院

图 10：西北纯碱库存（周）



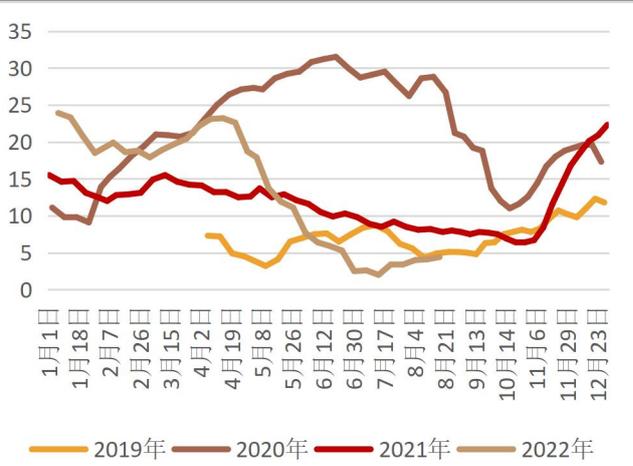
资料来源：卓创，优财研究院

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）

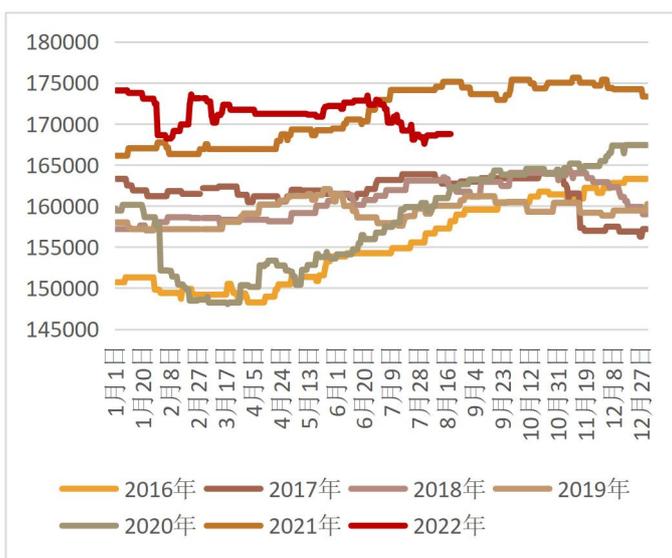


资料来源：卓创，优财研究院

3. 玻璃供需

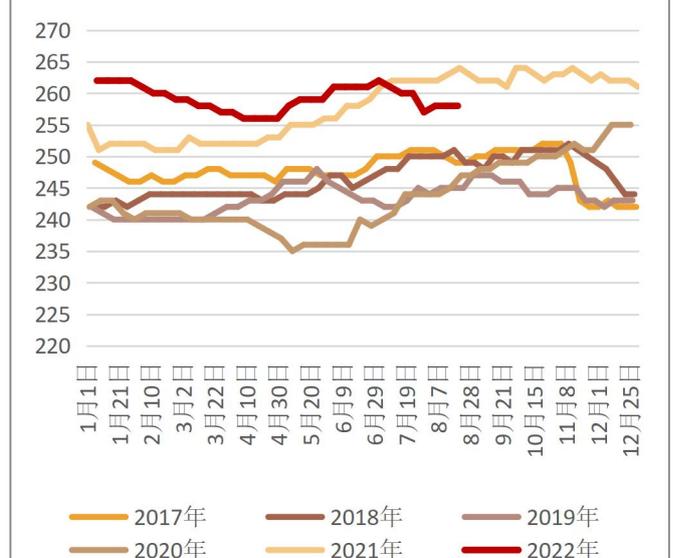
本周沙河市场成交较上周有所减弱，生产企业大板价格上调，但小板抬价幅度有所减小，市场成交重心下滑，经销商售价十分灵活。多数企业周初产销率仍较高，随后有所放缓，整体库存仍下滑明显。京津唐市场价格亦上涨为主，产销整体较好，但较前期亦有所减弱。华东区域浮法玻璃多厂价格区域稳定，其中浙江局部存在限电影响已经叠加深加工订单本无明显增加情况下，当地原片产销放缓，但江苏市场整体交投尚可，但部分外部货源涌入增加。华中、华南市场多数企业产销有所转弱，价格上涨频率有所放缓，仅个别厂家库存削减，对后市心态出现分歧。东北市场亦上行趋势强烈，在下游补货支撑下，生产企业产销率较高，库存明显削减。西南地区整体成交情况有所走弱。上周末受涨价刺激，成交情况良好，周内川渝地区受限电政策影响，多数需求停滞，但部分企业货源外发以及前期订单支撑走货；云贵地区个别价格拉涨，下游虽有补货，但成交仍略显放缓。西北地区维持稳中调整，产销情况表现尚可，主要受周边市场价格拉涨影响，走货相对良好，库存继续小幅去化。

图 13：浮法玻璃运行产能（日熔量）



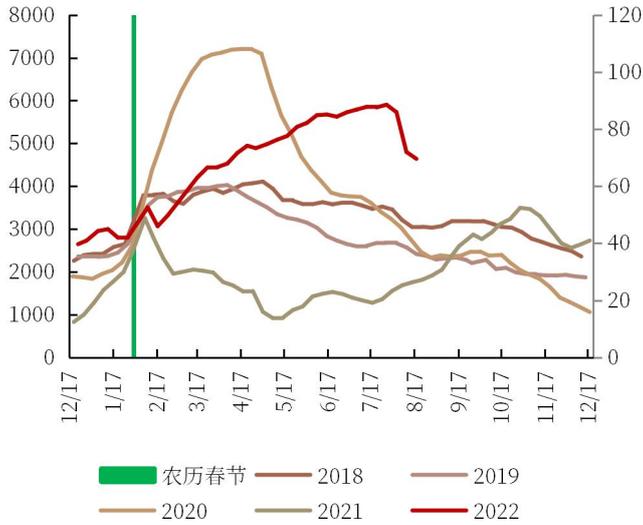
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 14：浮法玻璃开工条数



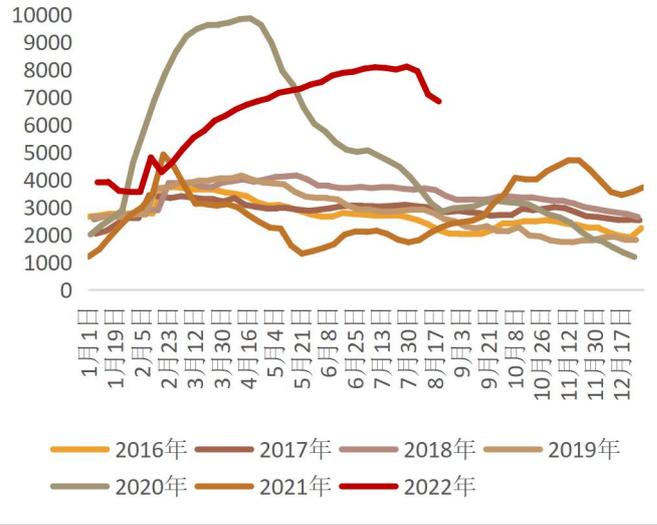
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



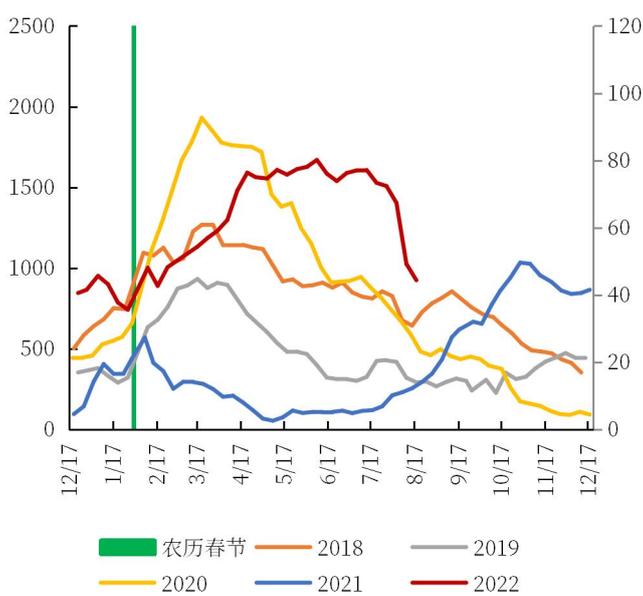
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 16: 浮法玻璃企业库存 (万重箱)



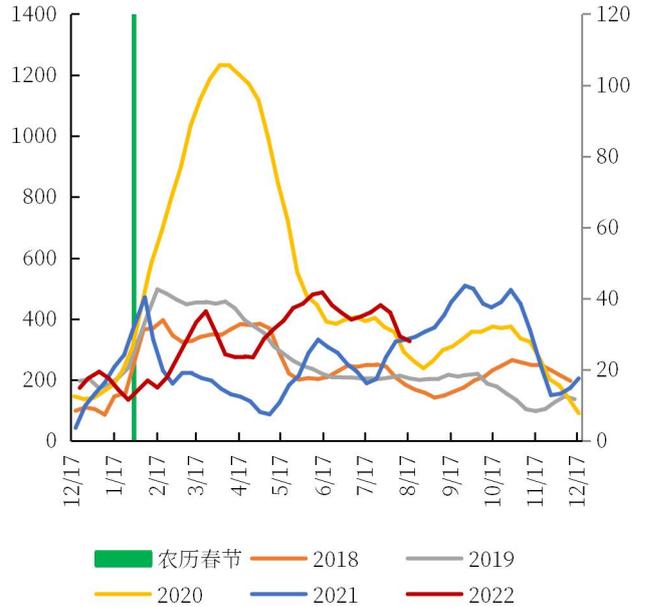
资料来源: 隆众, 优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)



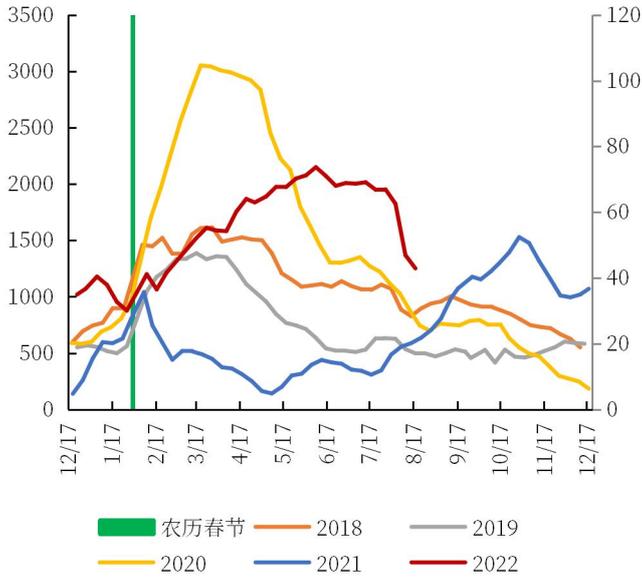
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



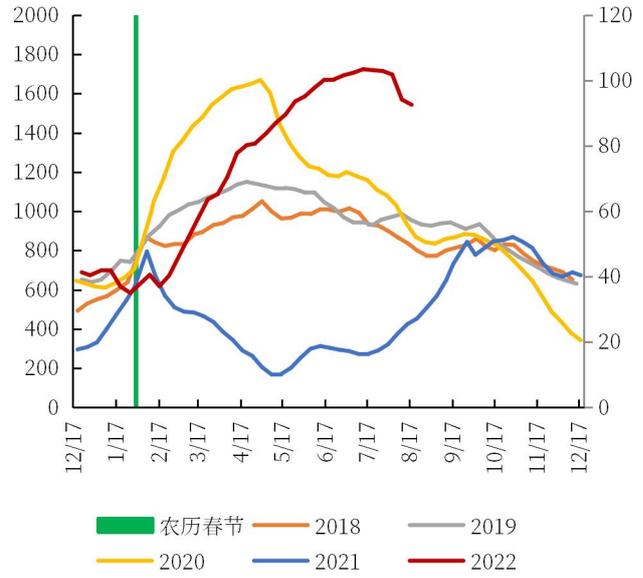
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 19: 卓创湖北+河北库存 (万重箱)



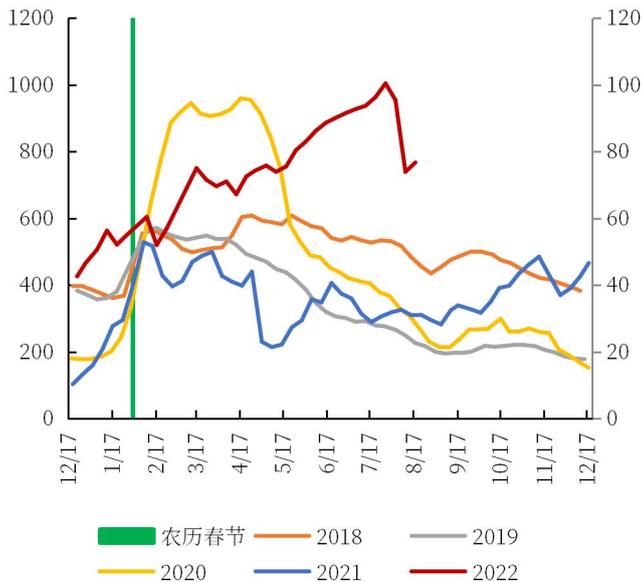
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 20: 卓创山东+江苏库存 (万重箱)



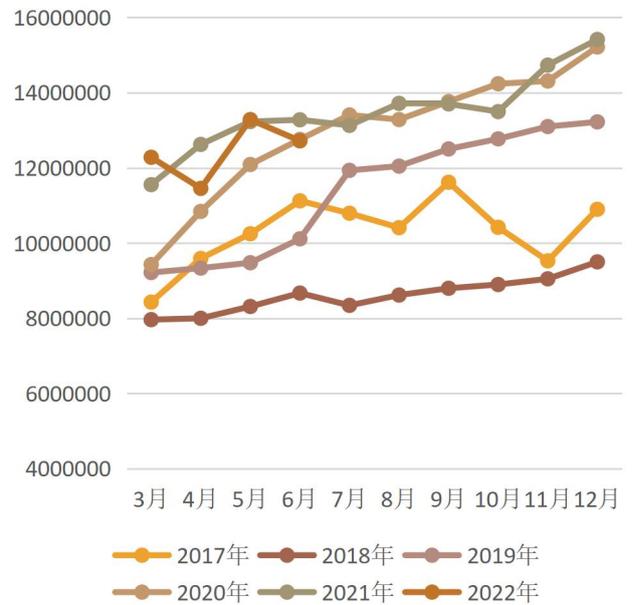
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



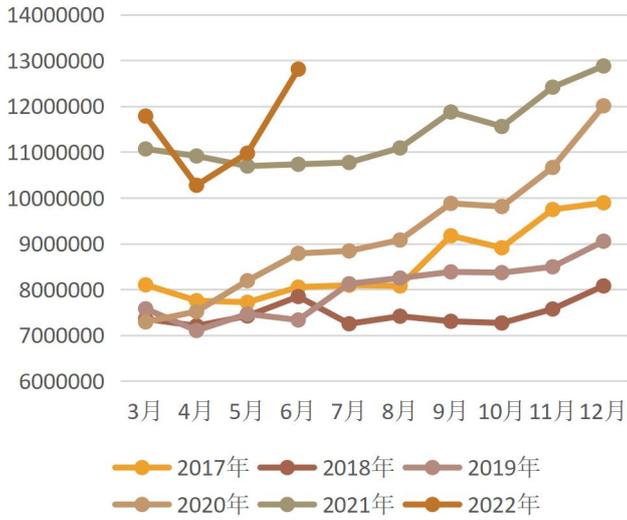
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



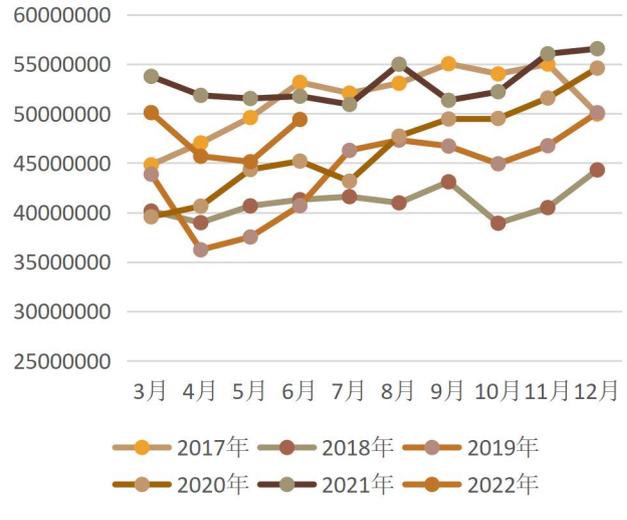
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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

玻璃现货补库已不能带动市场，说明悲观一致性在加强，反弹弹性每次都变得更差，市场开始预期到年底，玻璃厂只能通过冷修或者降价去库存来应对寒冬。地产方面救市措施依旧在扩大，但是期货市场并未给予正面回应。纯碱方面，无论浮法玻璃未来降价去库存还是冷修，都是负面的影响。光伏玻璃投产计划开始出现明显的滞后现象，贸易商补库也不积极，但随着估值的回落，做多的安全边际也有一定提升。

2. 交易策略

玻璃偏空操作，纯碱等待低吸机会。

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/>