Experts of financial derivatives pricing

衍生品定价专家

玻璃低位震荡，纯碱大幅反弹

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

邮箱：shengwenyu@jinxinqh.com

内容提要

上周玻璃低位震荡，市场预期变化不大。现货市场分化，沙河出货情况在转弱之后再度有所好转。玻璃周度库存积累 3.5%左右，终端需求始终未见大幅好转。纯碱上周大幅反弹，市场开始交易因限电而带来的超预期降库，厂家心态转强，西北轻碱甚至开始涨价，纯碱远期贴水幅度明显缩窄，但从图形上看，区间震荡的走势仍未被打破。

玻璃现货悲观一致性始终较强，上周两条生产线冷修，叠加期货价格大幅贴水现货，盘面继续下探的驱动已经不足。建议暂时观望，等待是否会有超预期的改善提供新一次反弹的驱动。纯碱方面，市场波动剧烈，短期供应因限电超预期下滑的情况即将终结。下游需求暂无明显好转，贸易商库存偏低，存在补库可能性，但力度预计有限。同时玻璃远期定价较低，纯碱定价压力仍存，若价格超涨，可尝试高抛。

操作建议

玻璃暂时观望，纯碱区间高抛低吸操作。

风险提示

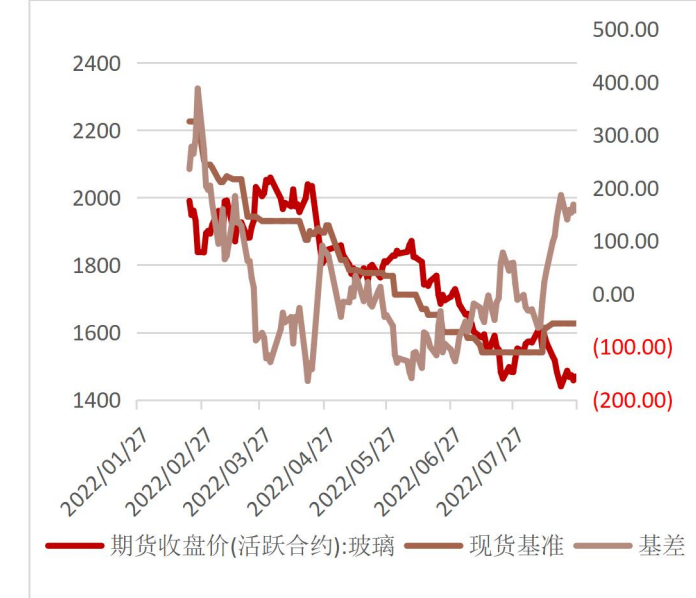
玻璃厂冷修数量增加；光伏玻璃生产线投产不及预期

一、 行情综述

1. 一周回顾

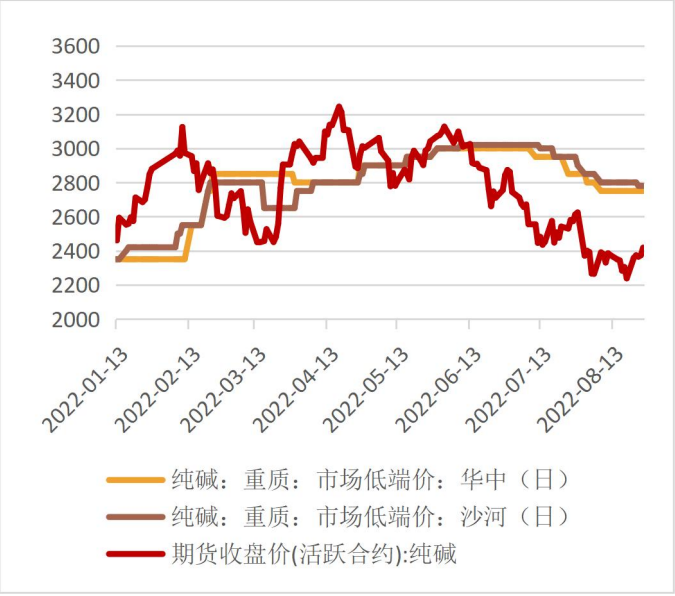
上周玻璃低位震荡，市场预期变化不大。现货市场分化，沙河出货情况在转弱之后再度有所好转。玻璃周度库存积累 3.5%左右，终端需求始终未见大幅好转。纯碱上周大幅反弹，市场开始交易因限电而带来的超预期降库，厂家心态转强，西北轻碱甚至开始涨价，纯碱远期贴水幅度明显缩窄，但从图形上看，区间震荡的走势仍未被打破。

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）



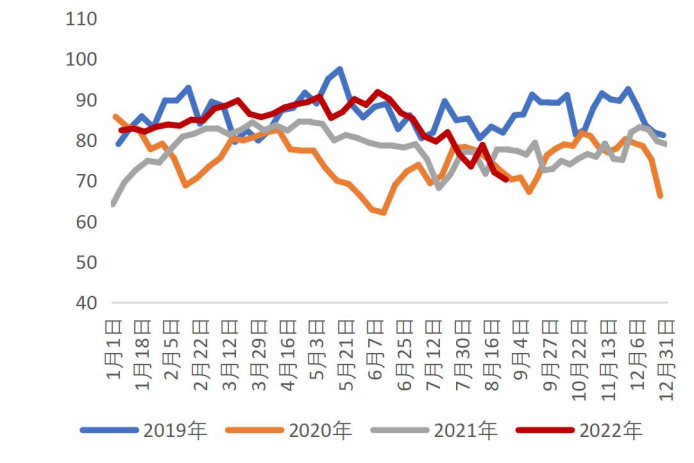
资料来源：Wind，优财研究院

2. 纯碱供需

国内纯碱市场走势以稳为主，个别企业小幅度提涨。隆众资讯数据监测，周内纯碱整体开工率 70.23%，环比下调 1.82 个百分点，周内纯碱产量 46.18 万吨，减少 1.2 万吨，降幅 2.53%。开工整体不高，局部限电和装置检修导致产量下降。周内，纯碱厂家库存 49.94 万吨，环比减少 5.65 万吨，降幅 10.16%，企业订单支撑，局部货源紧张，轻重同步下降。周内，纯碱企业订单维持 13 天附近，临近月底，新订单接收中。据了解，社会库存小幅度下降，整体波动不大。供应端，近期有地区限电取消，开工负荷逐步提升，但个别地区影响持续，停车中。当前，江西晶昊

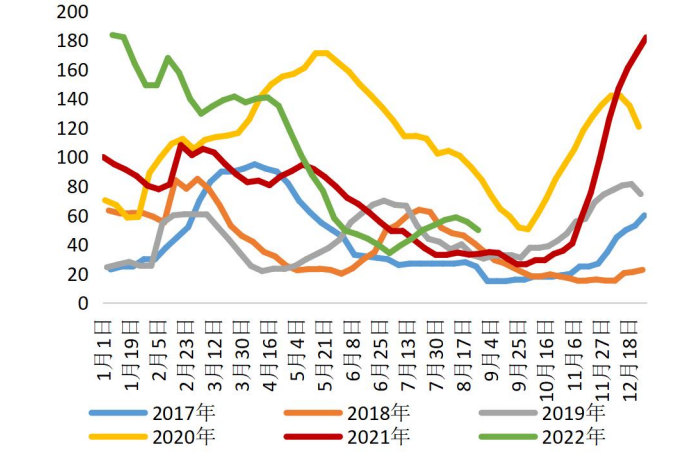
装置开车，金大地有轮休计划，以及个别检修持续进行，预计下周整体开工虽有提振，但整体仍处于较低水平，预期开工 71-72%左右，若有企业提前恢复，开工有望继续上行。由于受限产和检修的影响，产量低，库存少，导致有企业待发订单兑现慢，提货紧张，个别地区受疫情影响，汽运受影响。现货价格最近一段时间，表现企稳或待涨意向增强。需求端，整体表现相对稳定，但个别行业表现依旧疲软态势。临近月底，刚需用户有补库预期，市场有成交，高价表现抵触。贸易商需求有所改善，询单增加，局部提货紧张，市场心态提振。

图 3：纯碱开工率（周）



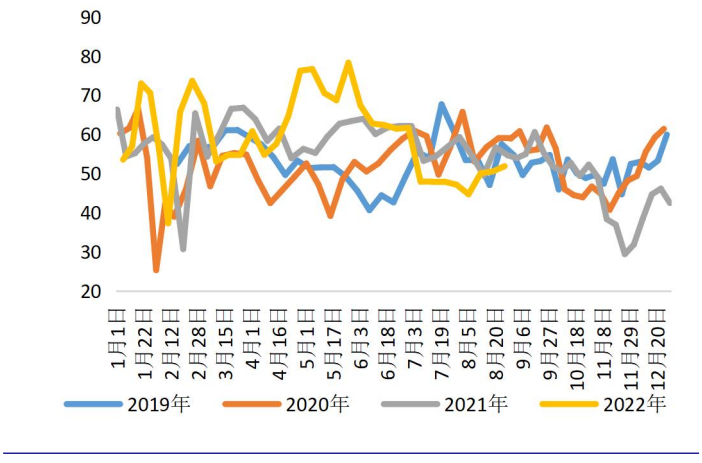
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



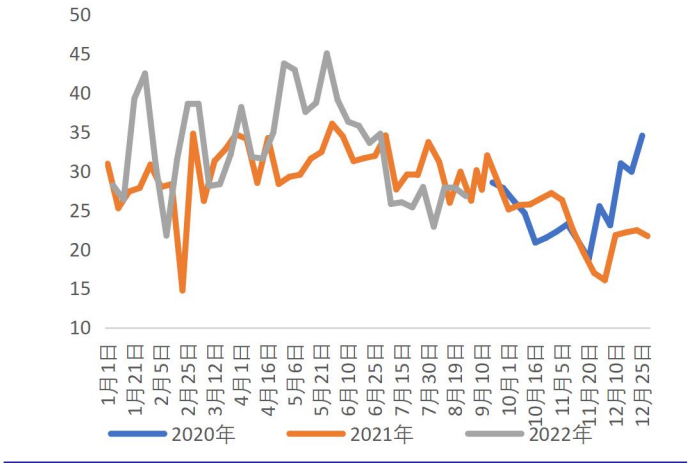
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5：纯碱表需（周）



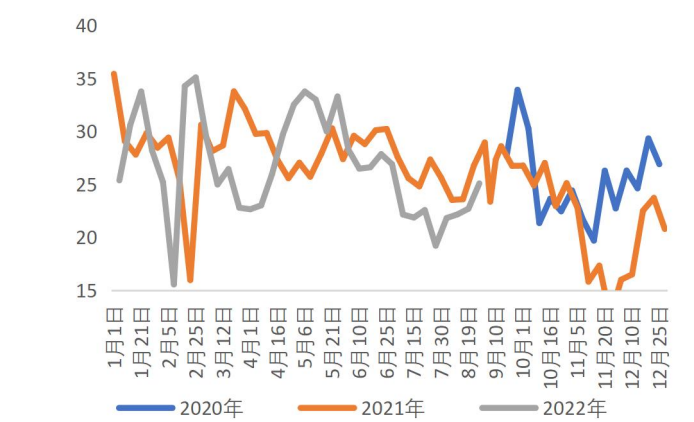
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 6：重碱表需（周）



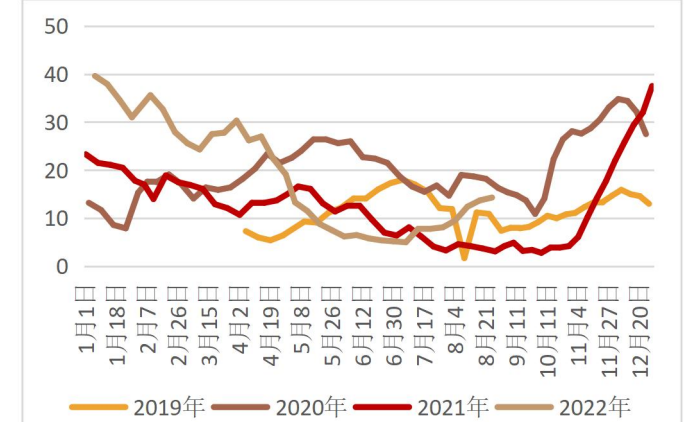
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 7：轻碱表需（周）



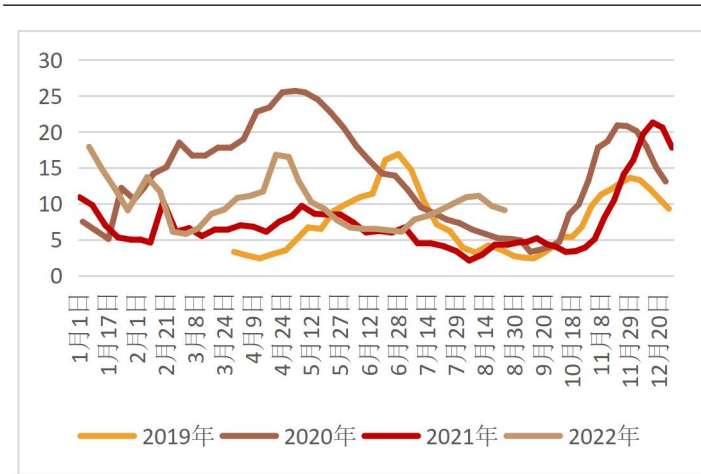
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 8： 华北纯碱库存（周）



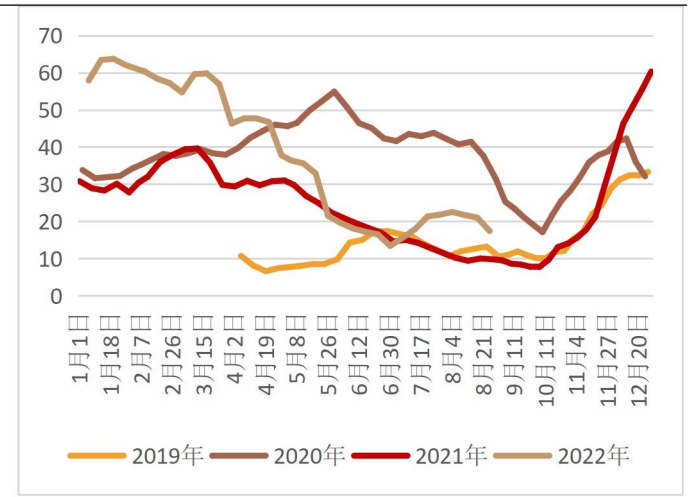
资料来源：卓创，优财研究院

图 9：华中纯碱库存（周）



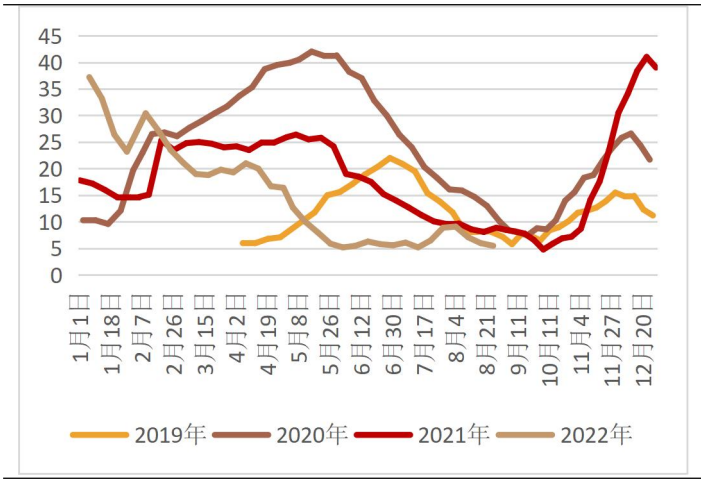
资料来源：卓创，优财研究院

图 10：西北纯碱库存（周）



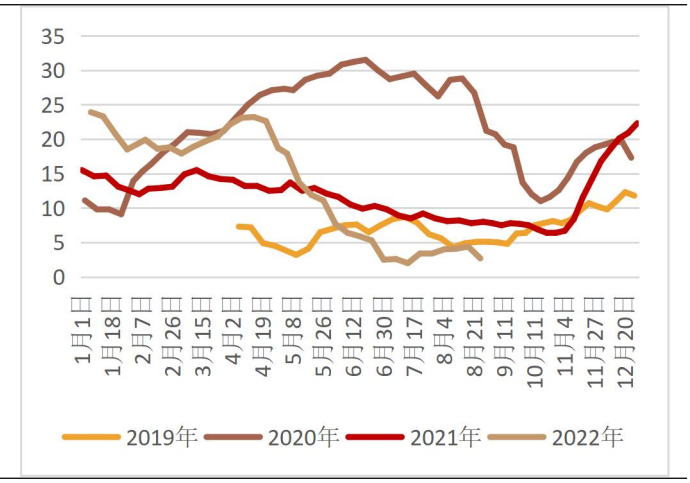
资料来源：卓创，优财研究院

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）

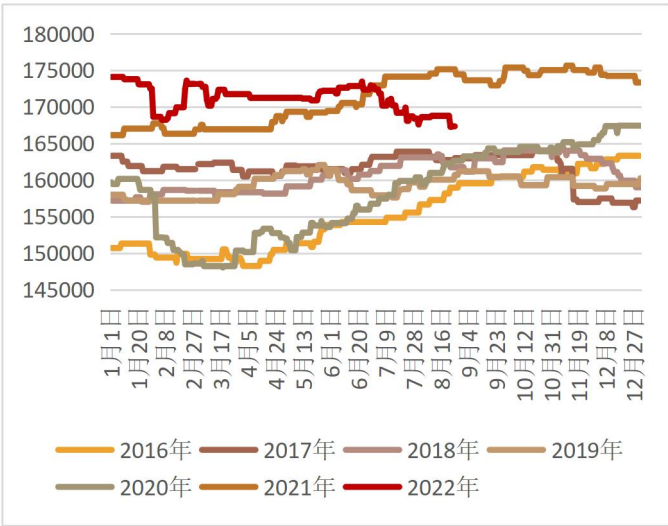


资料来源：卓创，优财研究院

3. 玻璃供需

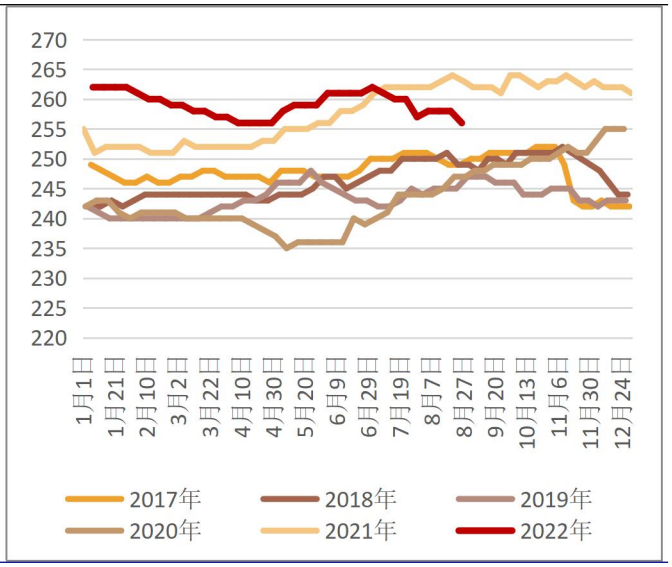
本周华北市场整体成交较前期有所减弱，生产企业走货减缓，整体库存略有增加，但企业间存在差异。沙河地区小板走货尚可，且抬价幅度略有提升，但大板出货一般，价格稳定为主，经销商销售灵活。京津唐市场多数企业价格稳定，仅个别存在拿货返利政策。华东区域浮法玻璃价格接连下滑，多数企业调整力度 1-2 元/重量箱不等，周内原片出货速度放缓，企业库存转为增长情况下，开始针对新货以及部分老货适度商谈。华中市场湖北区域多数原片厂家价格持稳，部分贸易商低于厂家价格 1-3 元/重箱降价出库，拿货意愿寡淡，叠加因限电影响原片厂自身加工线开工负荷不足，对原片的消耗量下滑，致使本周产销多维持在 5 成附近，湖南、江西区域为提高产销，价格有所下滑，但促进拿货效果一般，库存有所上涨。华南区域本周多数厂家价格持稳，产销有所下滑，个别厂家价格下调 2 元/重箱，下游采购积极性一般，叠加供应面或有增加，场内对后市信心不足。东北市场成交亦有所减缓，企业产销减弱，库存略有增加，下游消化前期存货为主，采购节奏放缓。西南地区整体价格维持稳定，成交明显走弱，库存大幅增加。其中川渝市场继续受限电政策影响，需求基本停滞，多数处于放假状态；云贵地区下游虽有备货，但成交有所放缓，产销亦是走弱趋势，观望情绪渐浓。西北地区厂家价格稳定，但受周边市场价格下降影响，市场成交情况转弱，产销放缓，库存小幅增加。

图 13：浮法玻璃运行产能（日熔量）



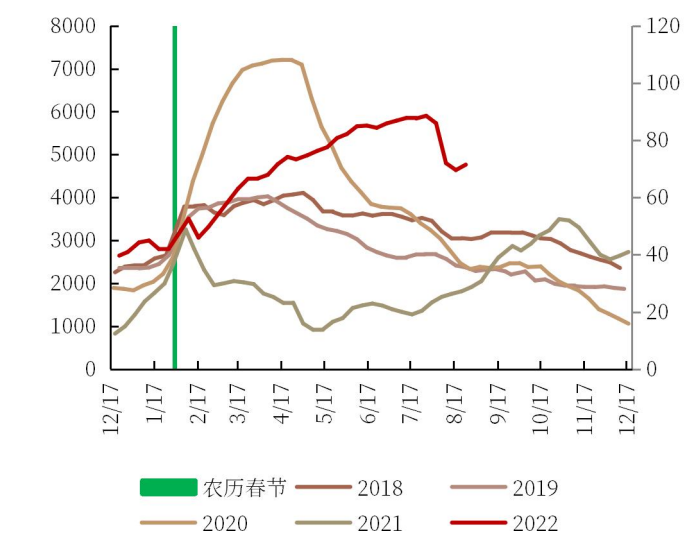
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 14：浮法玻璃开工条数



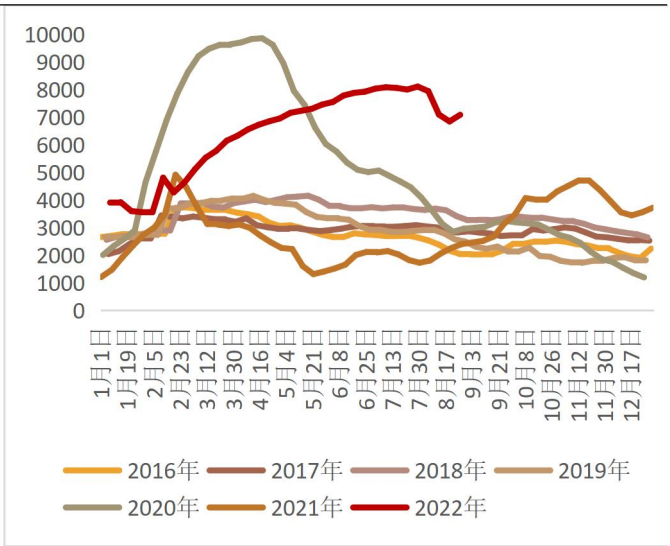
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 15：卓创八省库存（万重箱）



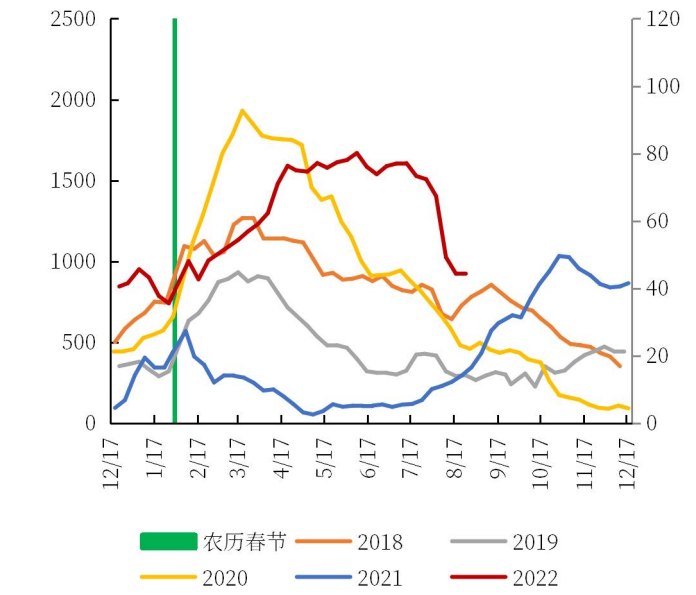
资料来源：卓创，优财研究院

图 16：浮法玻璃企业库存（万重箱）



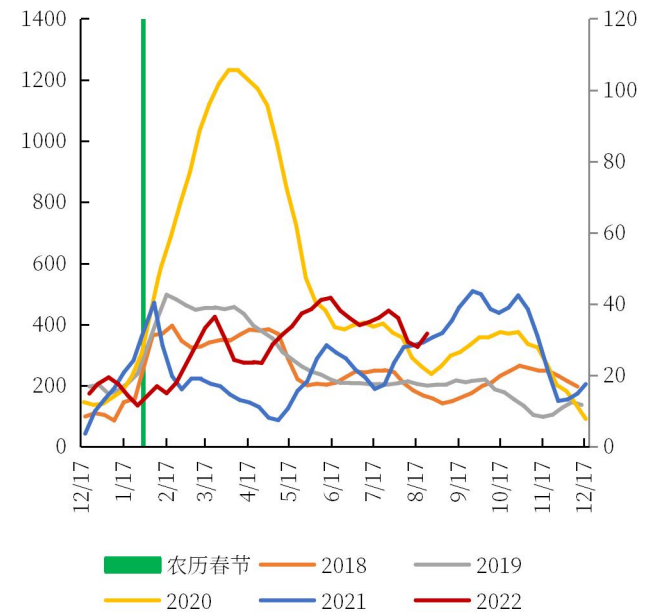
资料来源：隆众，优财研究院

图 17：卓创河北库存（万重箱）



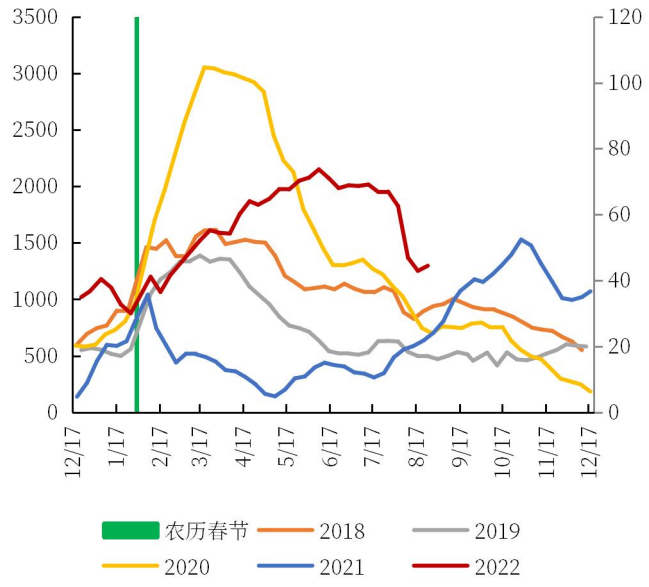
资料来源：卓创，优财研究院

图 18：卓创湖北库存（万重箱）



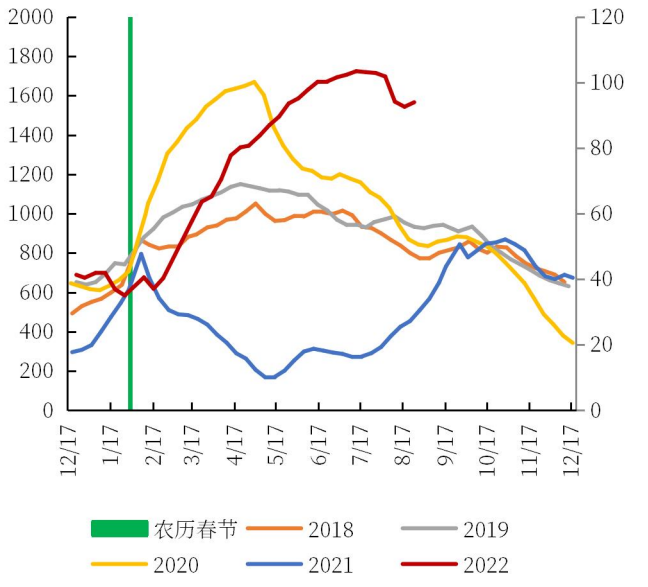
资料来源：卓创，优财研究院

图 19：卓创湖北+河北库存（万重箱）



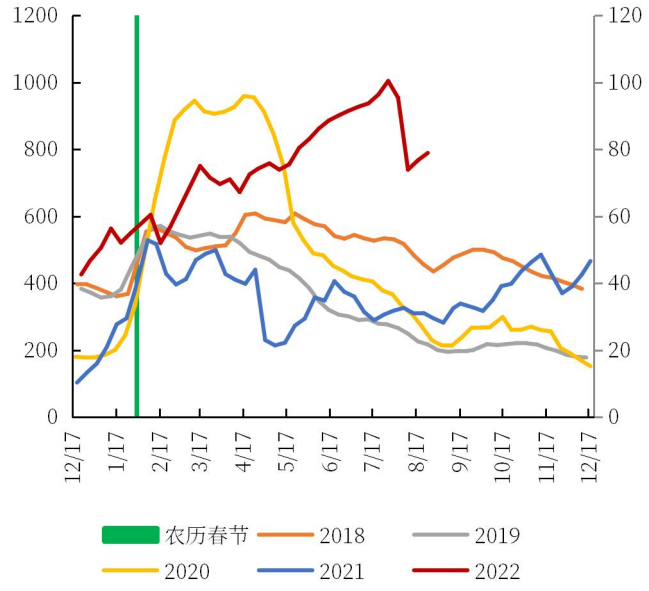
资料来源：卓创，优财研究院

图 20：卓创山东+江苏库存（万重箱）



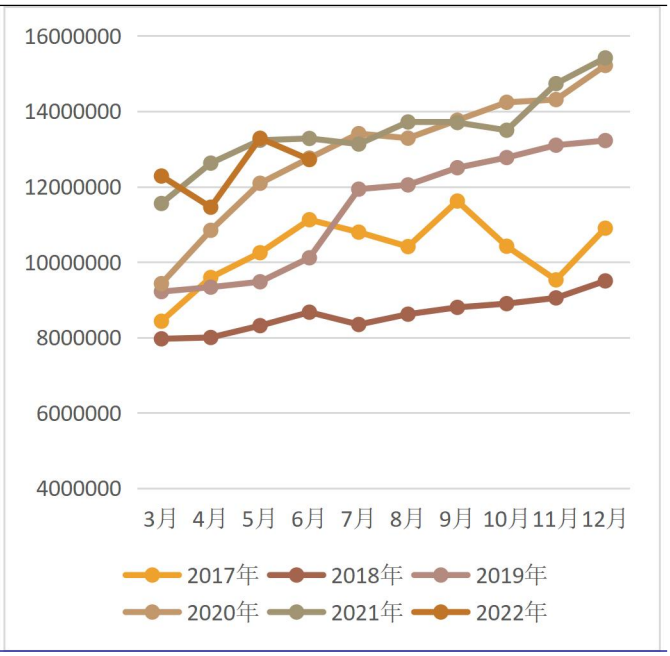
资料来源：卓创，优财研究院

图 21：卓创广东库存（万重箱）



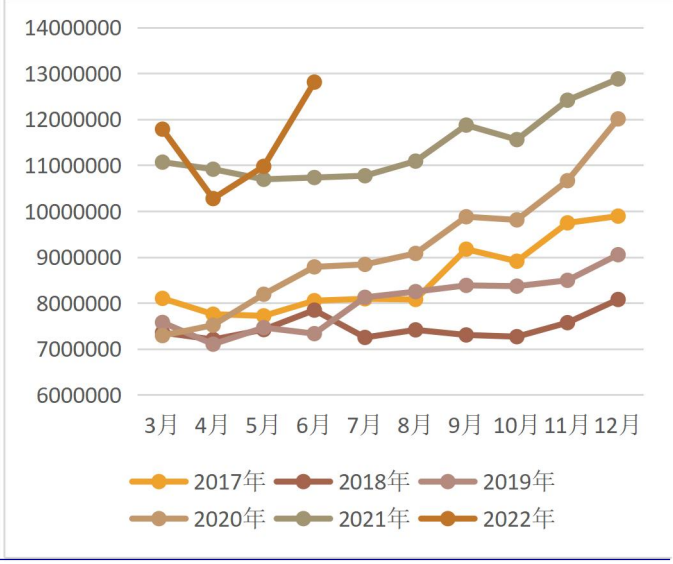
资料来源：卓创，优财研究院

图 22：中空玻璃单月产量（平米）



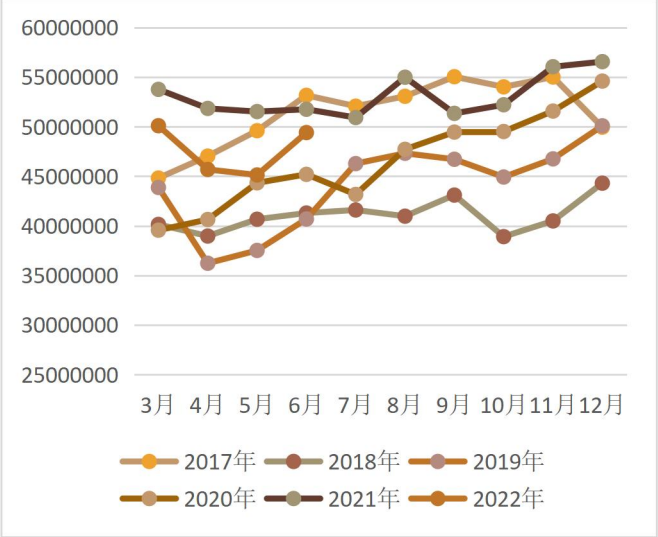
资料来源：国家统计局，优财研究院

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）



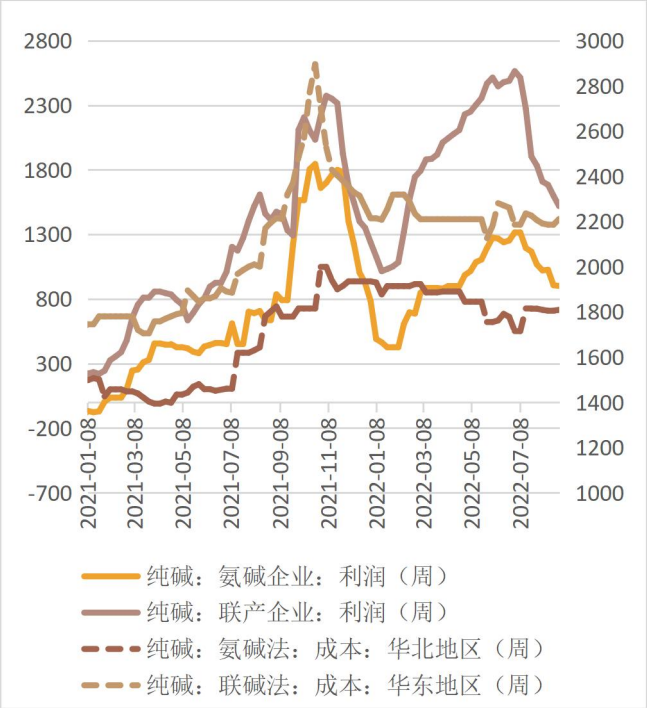
资料来源：国家统计局，优财研究院

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

玻璃现货悲观一致性始终较强，上周两条生产线冷修，叠加期货价格大幅贴水现货，盘面继续下探的驱动已经不足。建议暂时观望，等待是否会有超预期的改善提供新一次反弹的驱动。纯碱方面，市场波动剧烈，短期供应因限电超预期下滑的情况即将终结。下游需求暂无明显好转，贸易商库存偏低，存在补库可能性，但力度预计有限。同时玻璃远期定价较低，纯碱定价压力仍存，若价格超涨，可尝试高抛。

2.交易策略

玻璃暂时观望，纯碱区间高抛低吸操作。

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、修改或以其他任何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/