

2022年9月18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



玻璃预期先行，纯碱承受分歧

内容提要

上周玻璃持续回落，不过依然是突破下降趋势线的形态，可以认为是突破后的回踩。玻璃现货市场产销在周中出现一定改善，同时周末亦有超预期的产线关停，盘面预期先行之后，现实有所跟进。纯碱上周延续宽幅震荡走势，值得关注的是因现实强劲，因此纯碱近月合约明显走强，正套价差拉大。从微观数据上看，纯碱中下游依然处于降库存的周期，采购意愿不强致使盘面基差并未收敛。

玻璃未来主要关注点是保交楼政策是否能有真实的需求拉动，从前置模型以及最新的加工厂订单情况来看，需求仍未有明显复苏。不过玻璃供应方面持续有超预期的减产出现，行情企稳的可能性依然较高。纯碱方面，市场分歧依然较大，但纯碱当下现实始终偏强，厂家订单尚可，成本不断抬升。供需紧平衡的情况并未改变，目前中下游补库意愿不强，但是纯碱供应方面经不起任何一次冲击，逢低做多的盈亏比依然可观。

操作建议

轻仓做多玻璃，逢低做多纯碱 01 合约。

风险提示

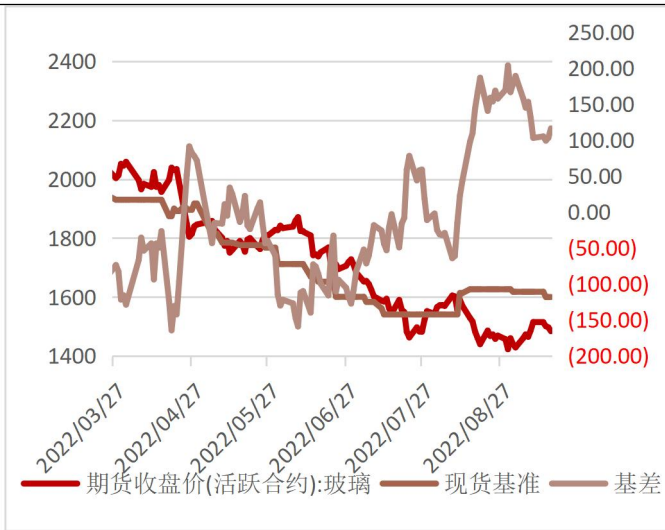
保交楼需求不及预期；光伏玻璃生产线投产不及预期

一、行情综述

1. 一周回顾

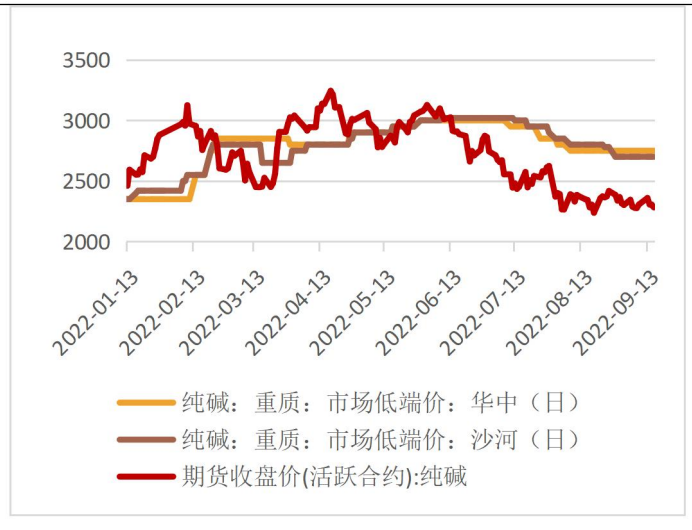
上周玻璃持续回落，不过依然是突破下降趋势线的形态，可以认为是突破后的回踩。玻璃现货市场产销在周中出现一定改善，同时周末亦有超预期的产线关停，盘面预期先行之后，现实有所跟进。纯碱上周延续宽幅震荡走势，值得关注的是因现实强劲，因此纯碱近月合约明显走强，正套价差拉大。从微观数据上看，纯碱中下游依然处于降库存的周期，采购意愿不强致使盘面基差并未收敛。

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

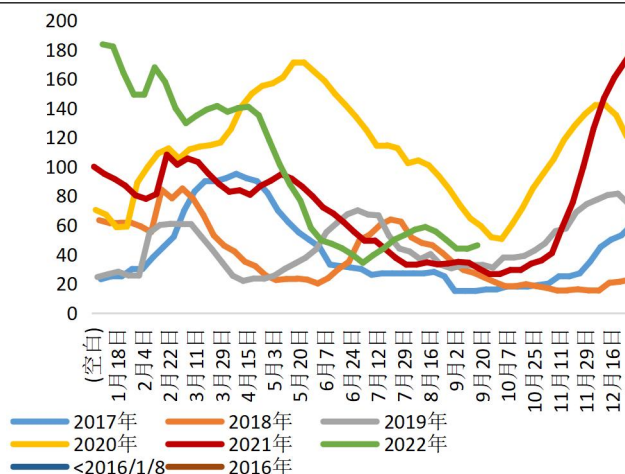
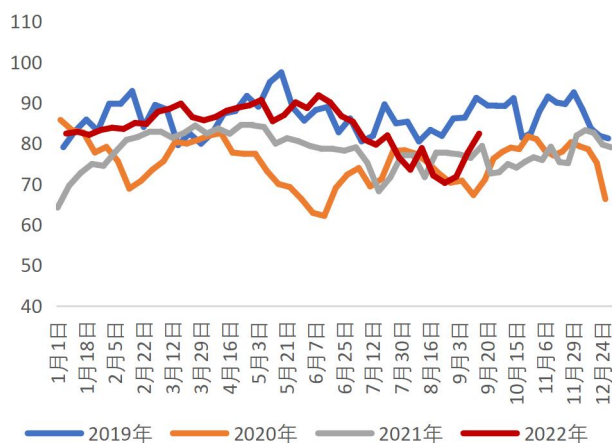
2. 纯碱供需

国内纯碱市场整体走势以稳为主，价格大稳小动。隆众资讯数据监测，周内纯碱整体开工率 82.35%，环比上调 4.71%，周内纯碱产量 54.15 万吨，环比增加 3.1 万吨，涨幅 6.07%。开工及产量的提升，主要是在于停车企业恢复生产及个别企业前期开工不正常，近期装置平稳运行，整体产量有所提升。周内国内纯碱库存 46.20 万吨，环比增加 2.5 万吨，涨幅 5.72%，轻质表现下降，重质有所上涨，多数企业库存产销基本平衡，个别企业涨跌明显，个别地区受疫情影响，汽运受阻。周内，对于玻璃企业纯碱库存了解，37%的样本场内 26 天左右，下降 2+天；46%的样本，库存天数 24 天，下降 2+天，50%的样本，库存天数 23-24 天，下降 2+天。

周内，纯碱企业待发订单小幅度下降，目前维持 16+左右。据了解，社会库存小幅度增加，幅度接近 1 万吨；周内，市场心态层面，大部分人士看稳居多，个别看涨。供应端，近期检修企业相继结束，其中陕西兴化检修完成，开工重心有所上移。当前，个别企业处于检修中及有企业负荷尚未完全恢复，以目前的装置运行状况测算，下周开工上涨幅度不大，预期 83%左右，最后一周整体开工或表现较高。当前，企业订单尚可，以及局部库存紧张，现货价格相对坚挺。需求端，下游需求表现稳定，部分企业有采购或近期有采购意向。目前了解情况看，有下游原材料库存不高，国庆前期有采购计划。当前下游的经营情况暂无明显改善，对于原材料的采购仍处于谨慎阶段，按需为主。贸易商近期出货尚可，有些区域提货紧张，下游市场一般，对于纯碱现货价格预期波动不大。

图 3：纯碱开工率（周）

图 4：纯碱厂家库存（周）

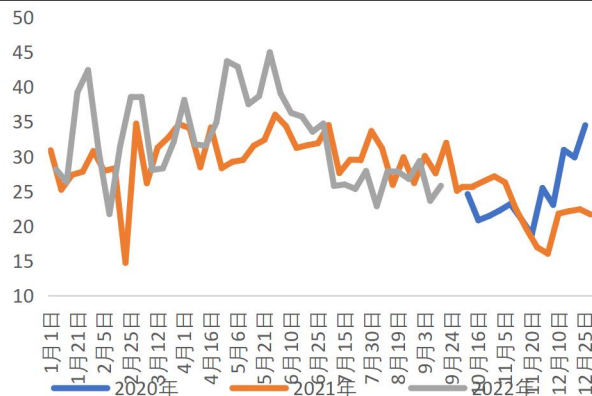
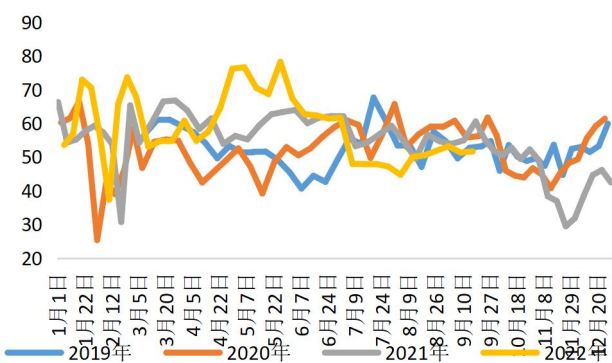


资料来源：Mysteel，优财研究院

资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5：纯碱表需（周）

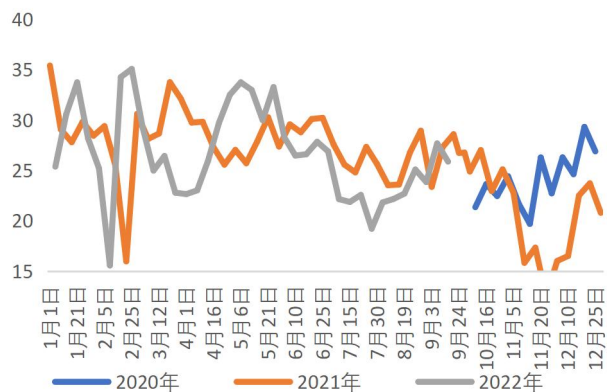
图 6：重碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

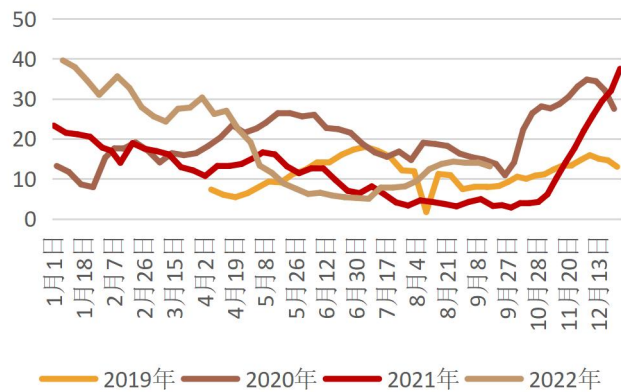
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 7：轻碱表需（周）



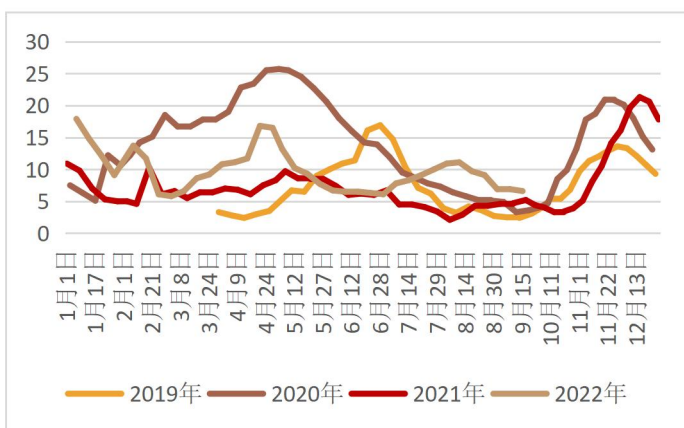
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 8：华北纯碱库存（周）



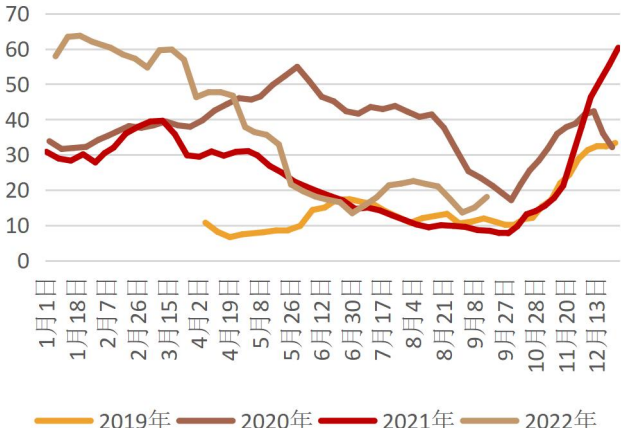
资料来源：卓创，优财研究院

图 9：华中纯碱库存（周）



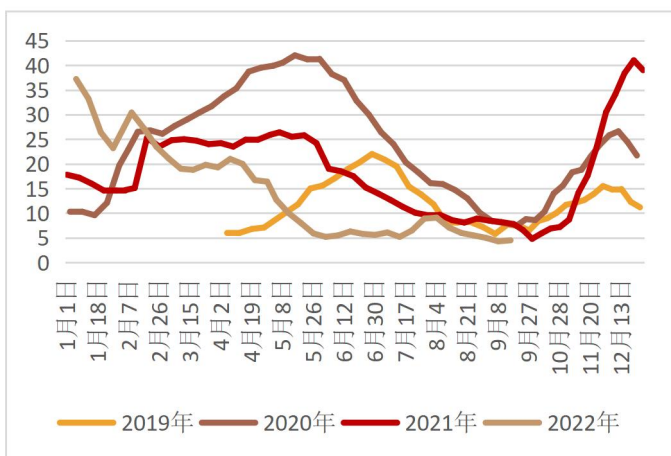
资料来源：卓创，优财研究院

图 10：西北纯碱库存（周）



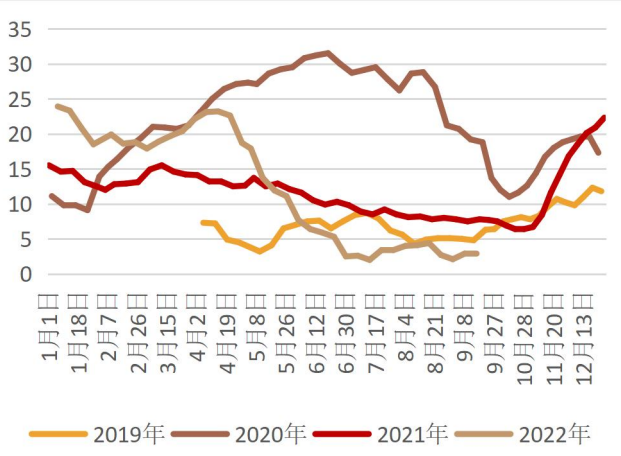
资料来源：卓创，优财研究院

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）

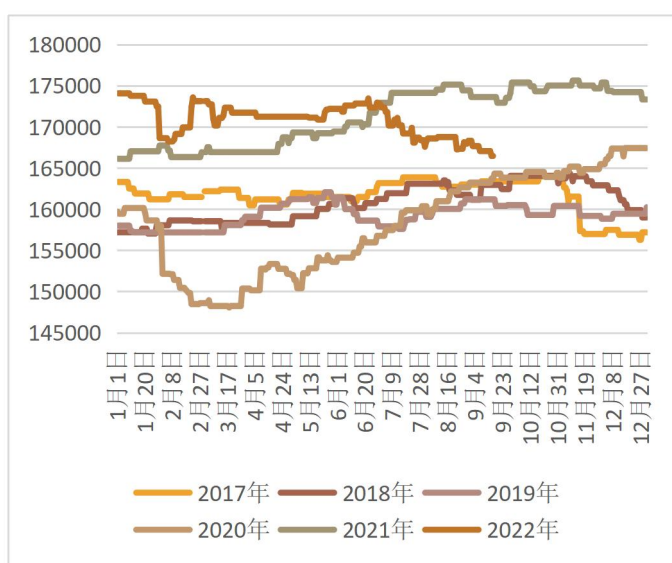


资料来源：卓创，优财研究院

3. 玻璃供需

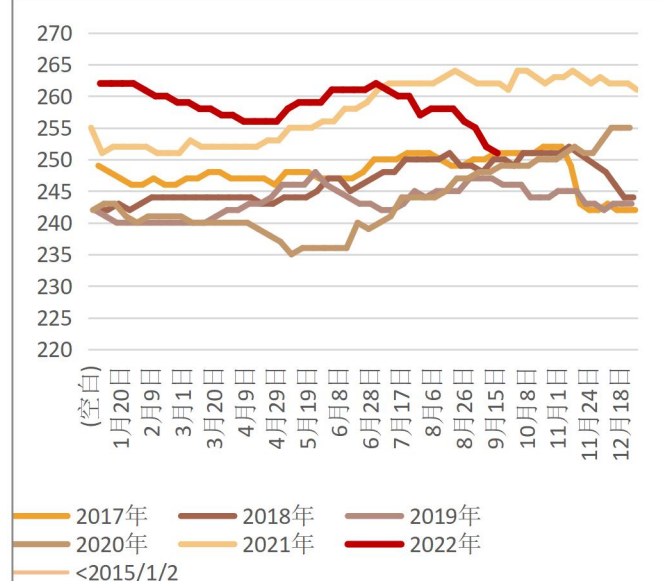
本周逢中秋假期，下游多放假，成交偏淡，随着假期结束成交好转，沙河市场小板抬价幅度先升后略有回落，整体成交重心上移，大板价格稳定为主，经销商销售灵活。京津唐市场走货尚可，价格稳定为主。华东浮法玻璃市场基本稳定，中秋假期期末开始，市场产销率略有放缓，业者表示一方面是厂家提价预期刺激，另一方面是深加工企业持有原片库存放缓带动，此番成交良好状态在本周一持续。华中市场本周价格呈下滑趋势，前期产销偏弱，节后下游补货意愿略有增强，叠加湖北厂家让利吸单，末尾产销较好。华中市场本周价格呈下滑趋势，前期产销偏弱，节后下游补货意愿略有增强，叠加湖北厂家让利吸单，末尾产销较好。东北市场较为稳定，中秋节后下游采购意向增强，部分企业库存削减，下游整体需求一般，按需采购为主。西南地区偏弱运行，价格小幅下滑。成都市场部分区域已陆续解封，贵州市场疫情形势仍在发酵，整体成交气氛较为清淡，产销多在5成附近，库存压力不断增加下，市场实际成交价格小幅下滑。西北市场整体产销一般，受周边市场价格影响，以及自身库存持续上涨，部分企业促销出货，市场价格小幅下滑。

图 13: 浮法玻璃运行产能（日熔量）



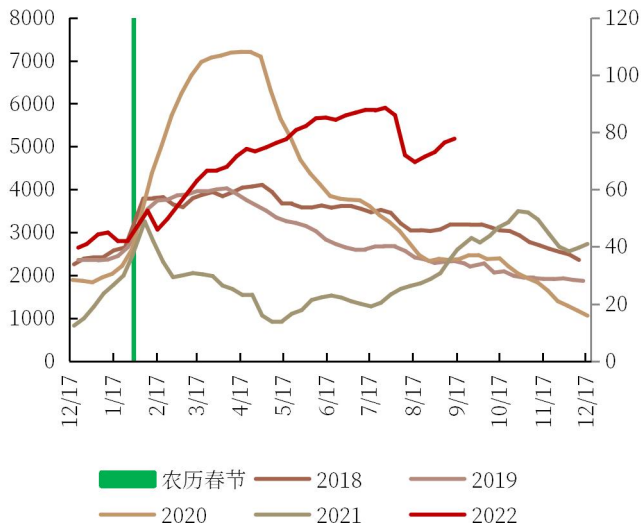
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 14: 浮法玻璃开工条数



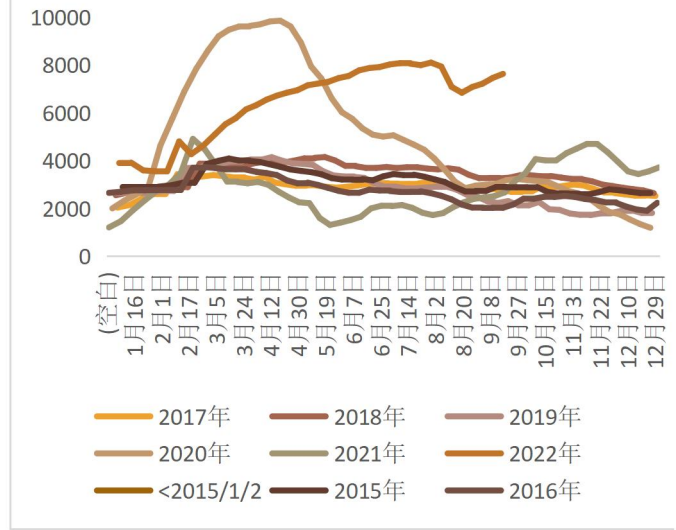
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



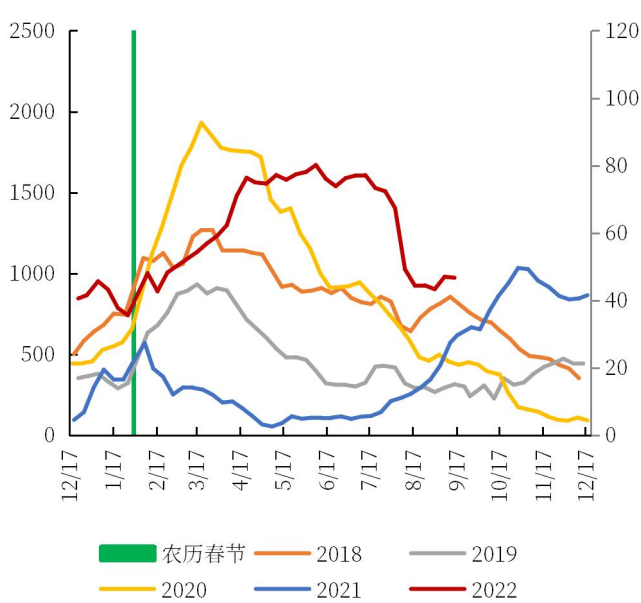
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 16: 浮法玻璃企业库存 (万重箱)



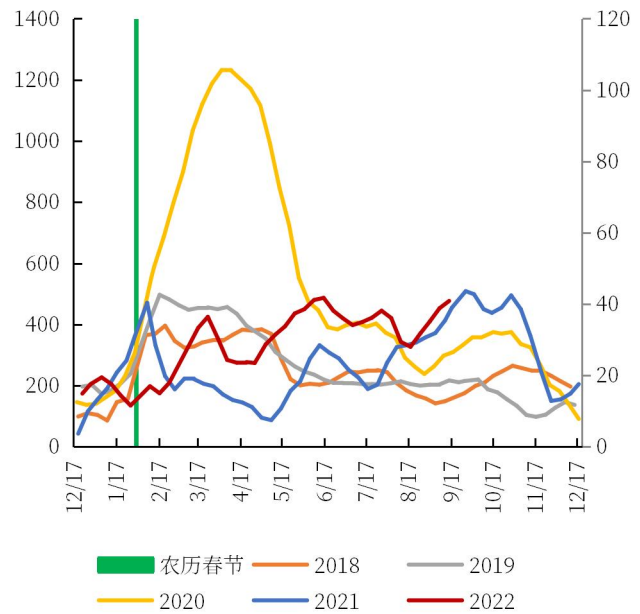
资料来源: 隆众, 优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)



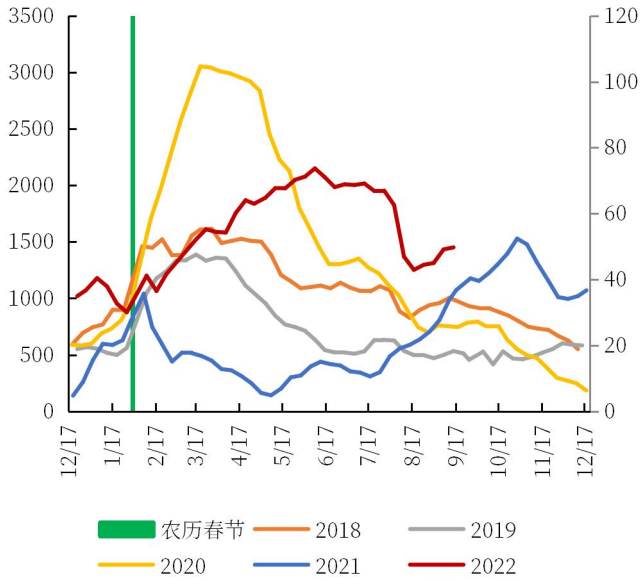
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



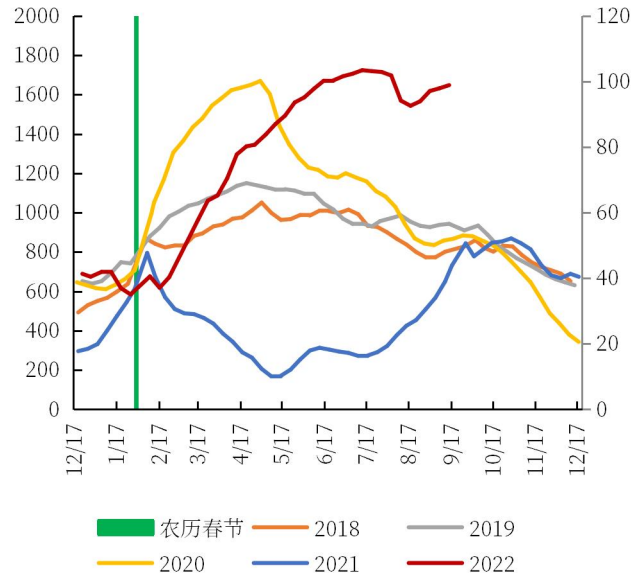
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 19: 卓创湖北+河北库存 (万重箱)



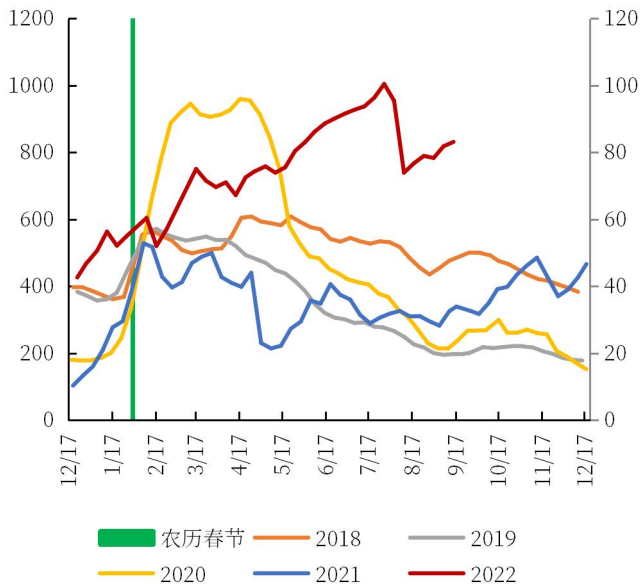
资料来源：卓创，优财研究院

图 20: 卓创山东+江苏库存 (万重箱)



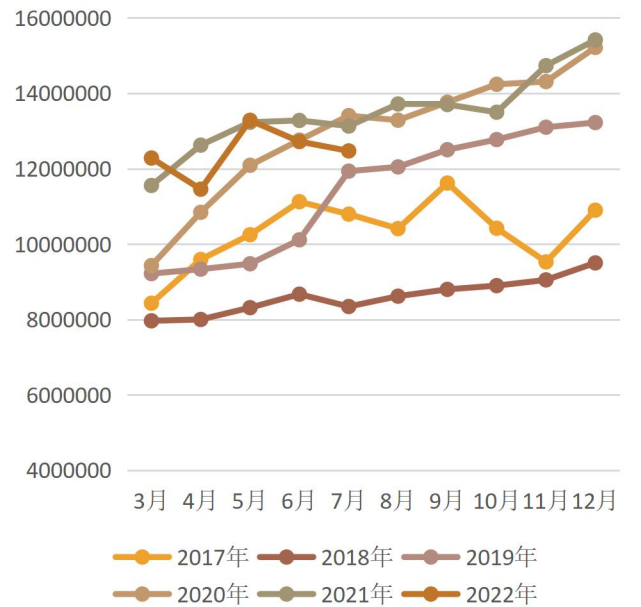
资料来源：卓创，优财研究院

图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



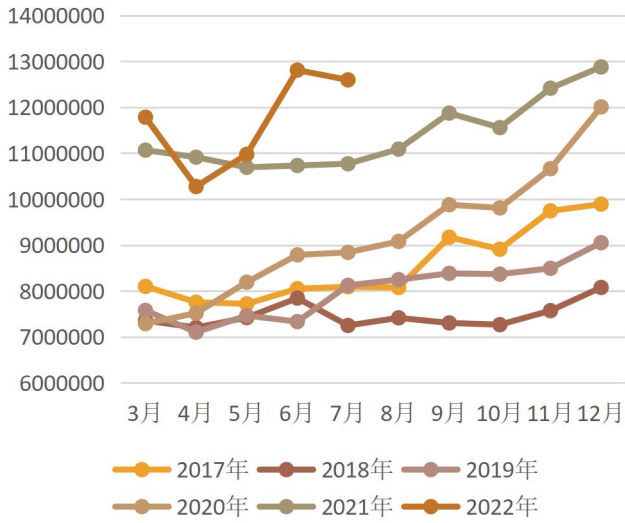
资料来源：卓创，优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



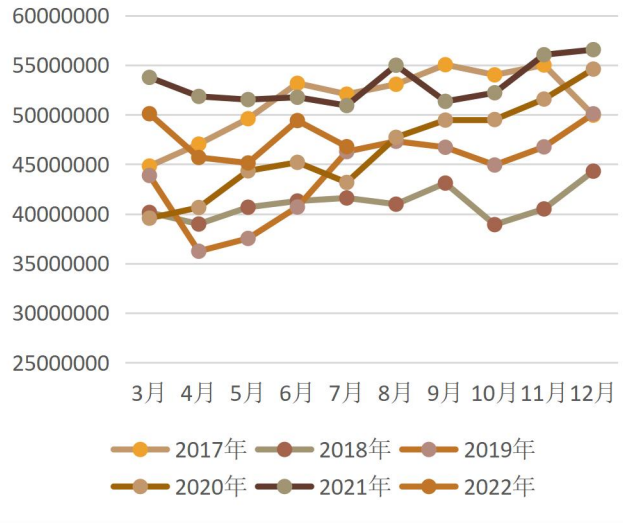
资料来源：国家统计局，优财研究院

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

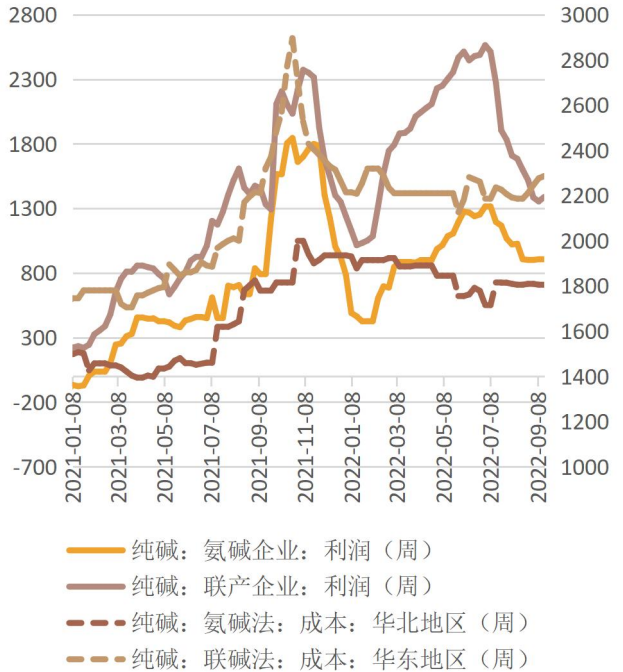
4. 利润

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

玻璃未来主要关注点是保交楼政策是否能有真实的需求拉动，从前置模型以及最新的加工厂订单情况来看，需求仍未有明显复苏。不过玻璃供应方面持续有超预期的减产出现，行情企稳的可能性依然较高。纯碱方面，市场分歧依然较大，但纯碱当下现实始终偏强，厂家订单尚可，成本不断抬升。供需紧平衡的情况并未改变，目前中下游补库意愿不强，但是纯碱供应方面经不起任何一次冲击，逢低做多的盈亏比依然可观。

2. 交易策略

轻仓做多玻璃，逢低做多纯碱 01 合约。

三、 风险提示

保交楼需求不及预期；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/>