

2022 年 9 月 25 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



## 玻璃库存拐点，纯碱增仓上行

### 内容提要

上周玻璃先抑后扬，整体波动不大，跟随工业品整体走势。玻璃现货市场产销维持较好态势，部分产线如期关停，库存再度出现向下拐点。华中厂家在降价促销过后再度计划回涨价格，操作灵活。纯碱上周持续走强，01 合约增仓上行，但纯碱近月合约却明显受到压力，月间价差快速收敛。从微观数据角度看，纯碱下游在节前有补库的预期，产生一定上行驱动。不过部分厂家检修计划再度推迟，稍显不利。

玻璃现实环比改善，但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。玻璃供应方面维持供应减少，行情企稳的迹象已较为明显。后续政策预期能否落地仍是核心关键。纯碱方面，市场出现向上修复，兑现了近期抬升的成本，补库的预期，但近月受到压力以及贸易商部分出货是需要关注的。整体看，纯碱供需紧平衡的情况并未改变，逢低做多依然是中期策略。临近长假，建议控制好仓位。

### 操作建议

轻仓做多玻璃、纯碱 01 合约，控制节前仓位。

### 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

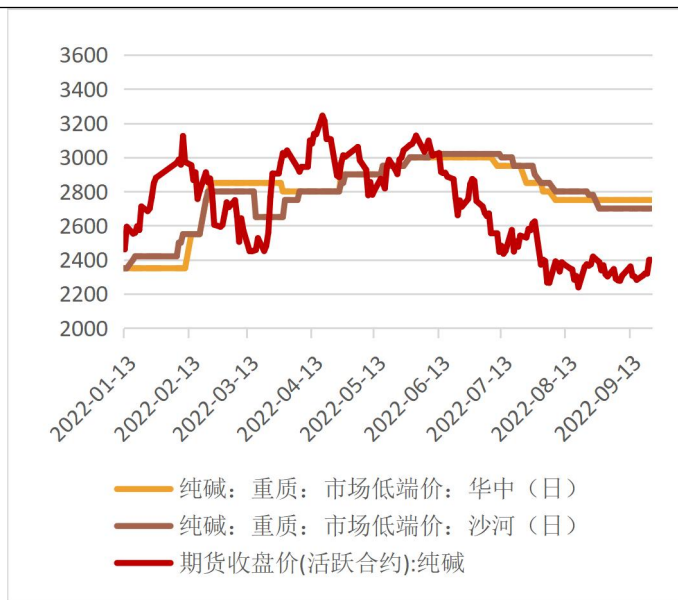
上周玻璃先抑后扬，整体波动不大，跟随工业品整体走势。玻璃现货市场产销维持较好态势，部分产线如期关停，库存再度出现向下拐点。华中厂家在降价促销过后再度计划回涨价格，操作灵活。纯碱上周持续走强，01 合约增仓上行，但纯碱近月合约却明显受到压力，月间价差快速收敛。从微观数据角度看，纯碱下游在节前有补库的预期，产生一定上行驱动。不过部分厂家检修计划再度推迟，稍显不利。

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

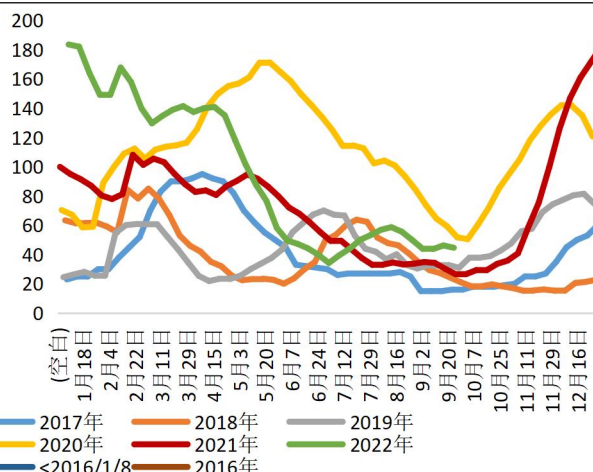
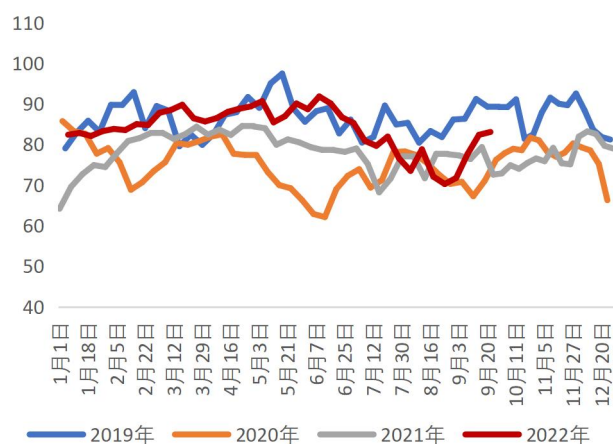
### 2. 纯碱供需

纯碱市场整体走势稳定，价格以稳为主，个别企业调整，出货尚可。隆众资讯数据监测，周内纯碱整体开工率 83.05%，环比上调 0.7%，周内纯碱产量 54.61 万吨，增加 0.46 万吨，涨幅 0.85%。其中，安徽德邦装置检修，山东海天检修结束，其他的负荷波动，整体产量变化不大。周内，纯碱厂家库存 44.64 万吨，环比减少 1.56 万吨，降幅 3.38%。其中，轻质库存下降，重质库增加，多数企业产销平衡，个别企业库存涨跌明显。周内，纯碱企业待发订单小幅度下降，维持 14+ 左右，部分企业接单到月底，近期有企业接单。据了解，社会库存呈现下降趋势，降幅接近

2万吨。市场情绪，相对看稳的居多，节前难有太大波动空间。供应端，近期徐州丰成有计划检修、金山有计划，具体时间待定，以目前的装置运行及未来的检修预期测算，预期下周整体开工84%左右。若个别企业负荷波动或计划外，对于开工或有影响。现货价格相对大稳小动为主，企业根据自身情况调整，个别企业涨跌波动。需求端，下游经营状况一般，延续偏弱态势，但需求相对稳定，整体影响小。浮法玻璃有生产线冷修，光伏有生产线释放。下游原材料库存不高，刚需维持，近期市场有成交，有企业节前做准备。本月底前，一条光伏线推迟，预期下月点。贸易商需求维持，但局部货源提货紧张。综上，短期纯碱市场偏稳运行，价格预期难有太大变化，个别企业或有提涨心态。

图 3：纯碱开工率（周）

图 4：纯碱厂家库存（周）

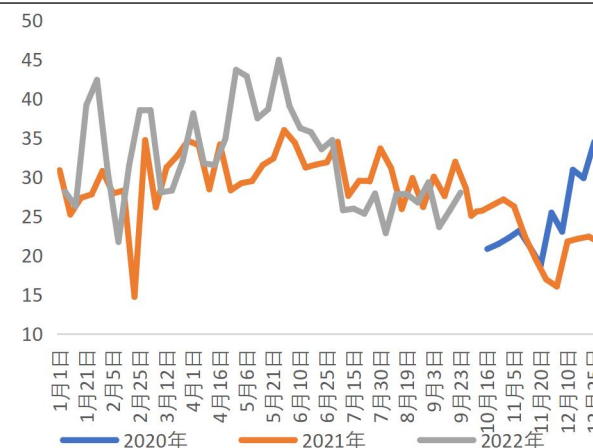
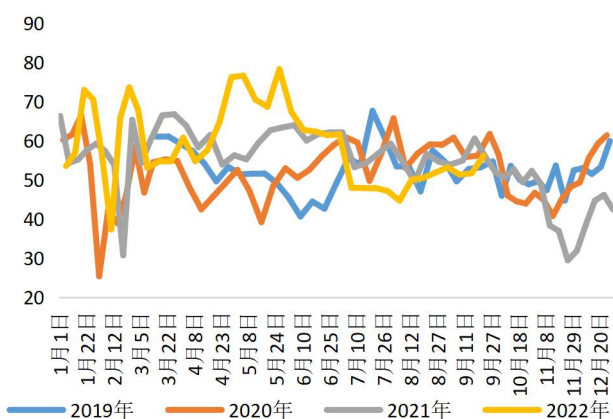


资料来源：Mysteel，优财研究院

资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5：纯碱表需（周）

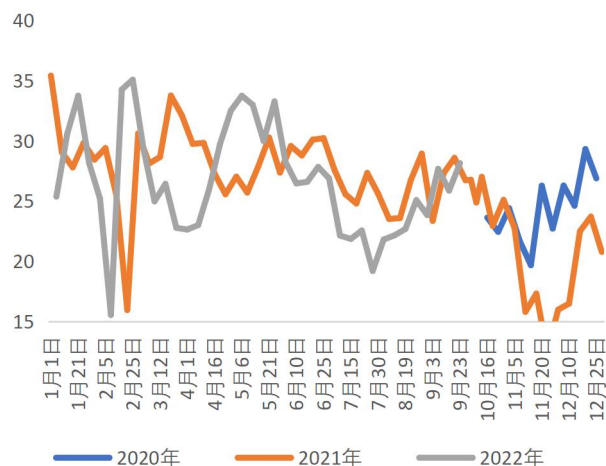
图 6：重碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

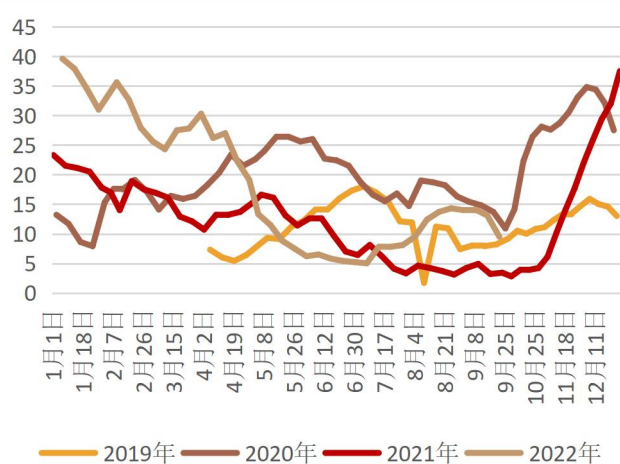
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 7：轻碱表需（周）



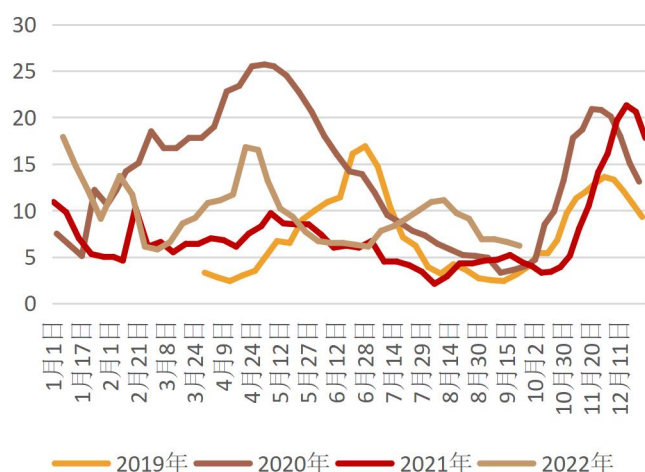
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 8：华北纯碱库存（周）



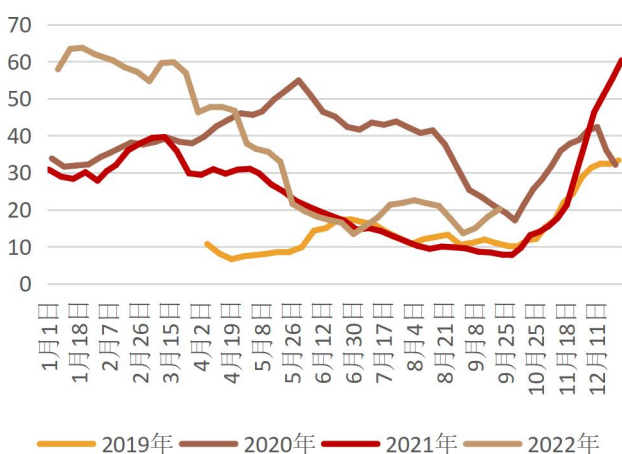
资料来源：卓创，优财研究院

图 9：华中纯碱库存（周）



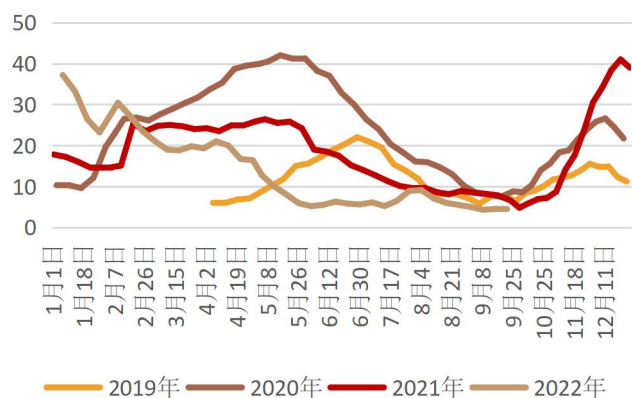
资料来源：卓创，优财研究院

图 10：西北纯碱库存（周）



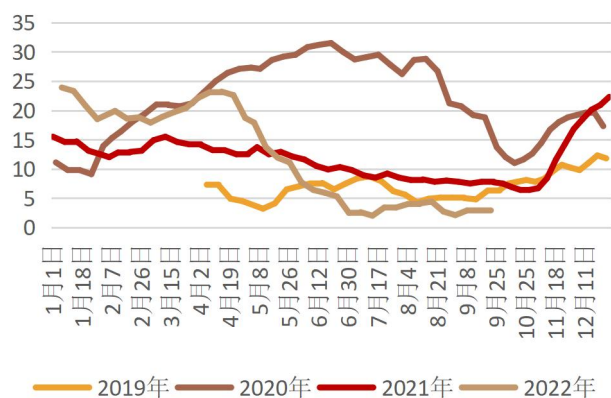
资料来源：卓创，优财研究院

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）

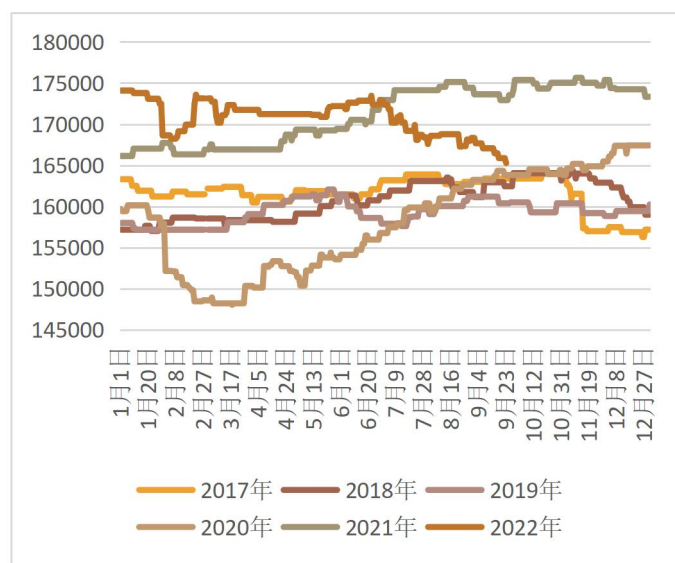


资料来源：卓创，优财研究院

### 3. 玻璃供需

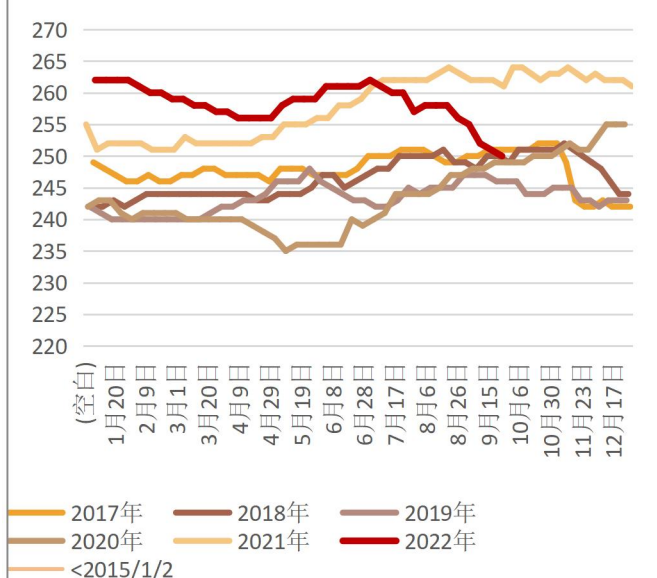
本周华北市场整体成交尚可，但产销情况不稳，周初产销率普遍较高，带动本周库存削减明显，周中整体走货有所减缓。价格方面稳定为主，沙河市场小板拍价幅度小幅波动，市场成交灵活。华东市场整体稳定，但区域之内出现涨跌互现状态，其中浙江、安徽部分品牌价格小幅上移，但江苏、山东为保部分产销，部分品牌价格略有下滑。华中市场本周价格持稳为主，自上周让利吸单后，触及部分下游价格心理预期，整体产销持续过百，库存均有不同程度下降。华南市场产销较前期有所好转，部分可至平衡以上，成交价格略有上涨，但仍有部分厂家产销难以做平，价格成交相对灵活。东北区价格小幅度上涨，正直九月下游深加工刚需补库，近期厂家库存削弱，整体销量尚可。西南地区市场走势陆续好转，随着成都疫情相继解封，以及部分企业价格下调，带动市场成交气氛；贵州部分区域疫情仍在发酵，成交略有放缓，但随着部分企业存涨价计划，市场气氛或有所回暖。西北市场仍不温不火，个别企业出货有所好转，但其余企业产销仍较为平淡，有企业改产超白，市场多以刚需补库为主。

图 13：浮法玻璃运行产能（日熔量）



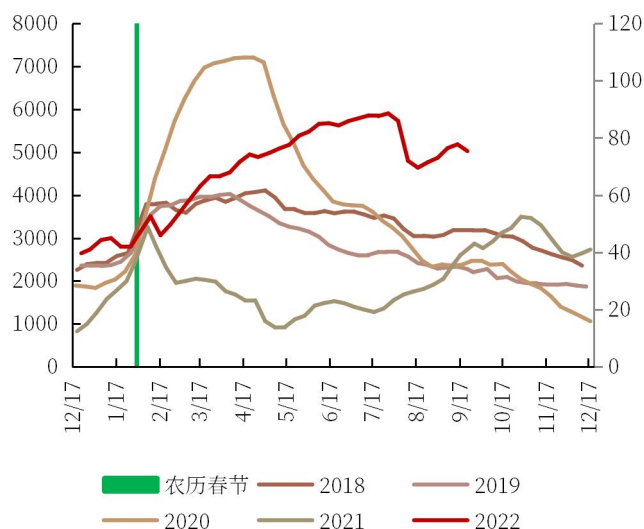
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 14：浮法玻璃开工条数



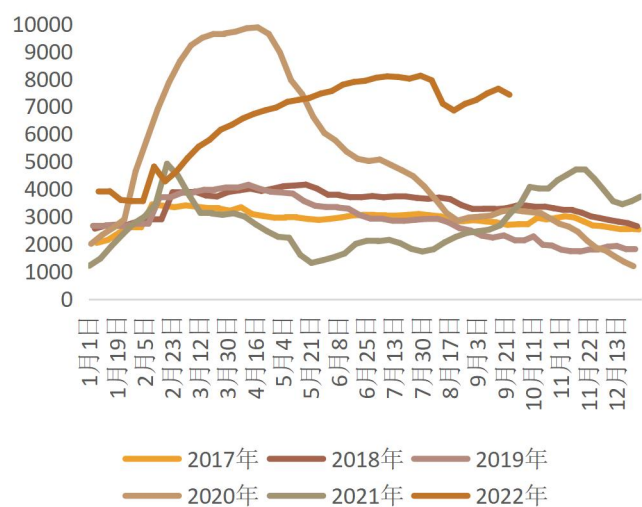
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 15: 卓创八省库存 (万重箱)



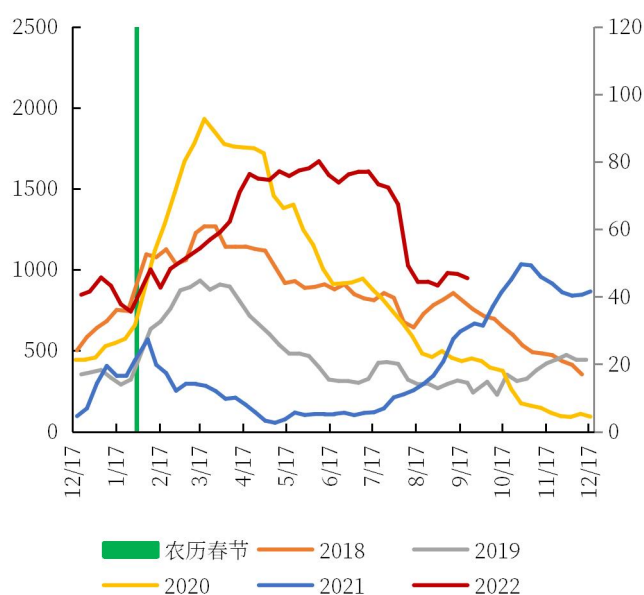
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 16: 浮法玻璃企业库存 (万重箱)



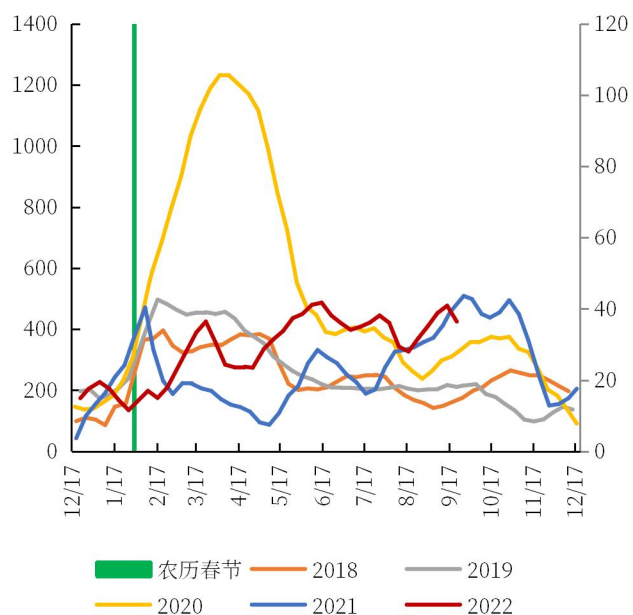
资料来源: 隆众, 优财研究院

图 17: 卓创河北库存 (万重箱)



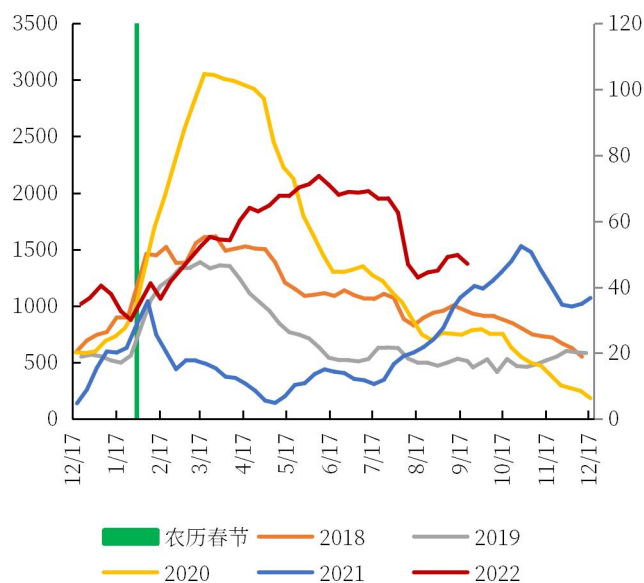
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 18: 卓创湖北库存 (万重箱)



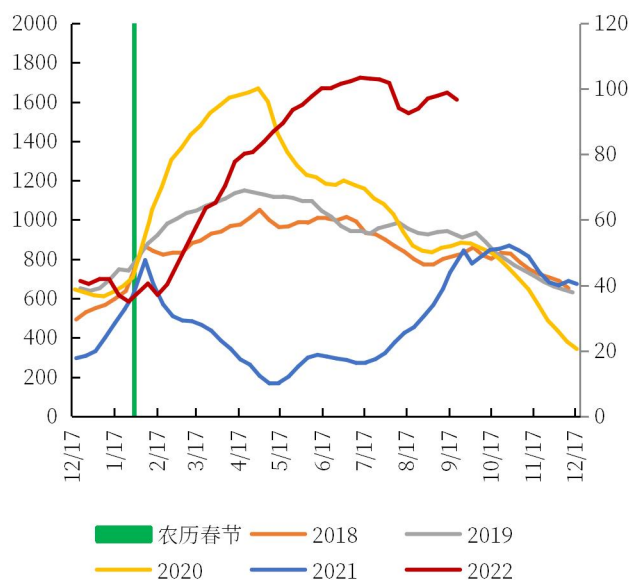
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 19：卓创湖北+河北库存（万重箱）



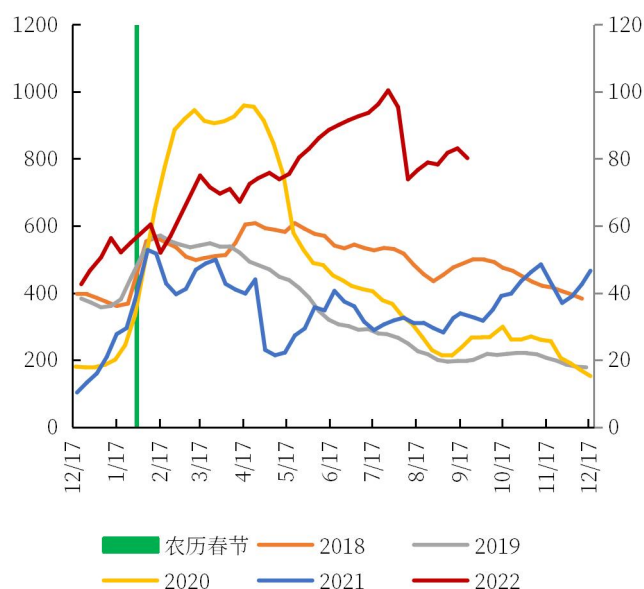
资料来源：卓创，优财研究院

图 20：卓创山东+江苏库存（万重箱）



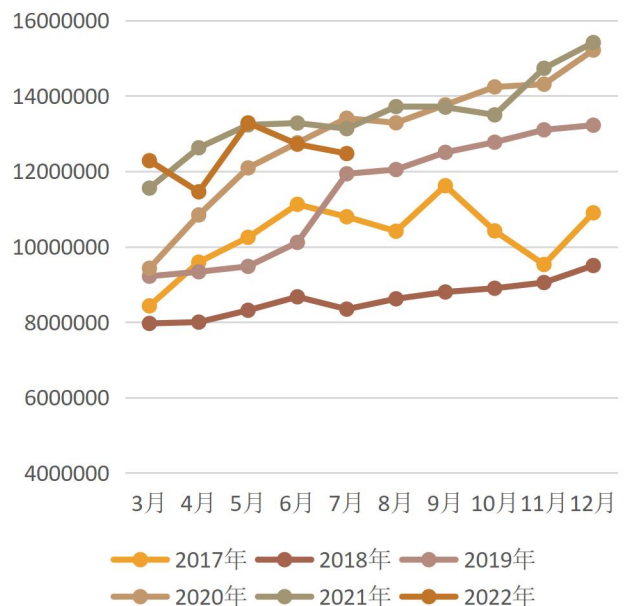
资料来源：卓创，优财研究院

图 21：卓创广东库存（万重箱）



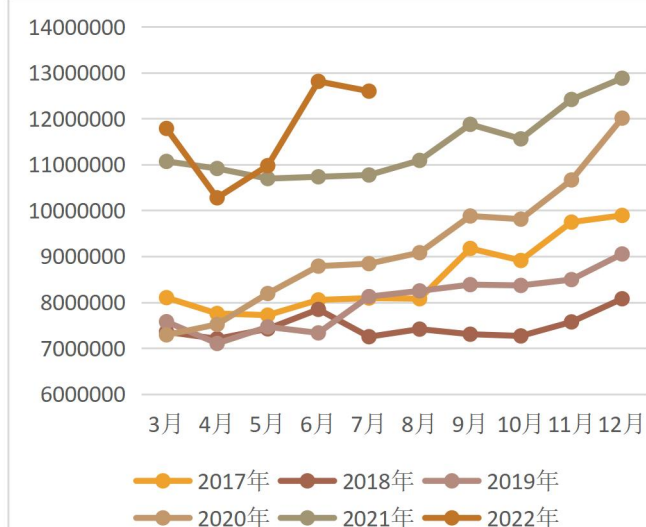
资料来源：卓创，优财研究院

图 22：中空玻璃单月产量（平米）



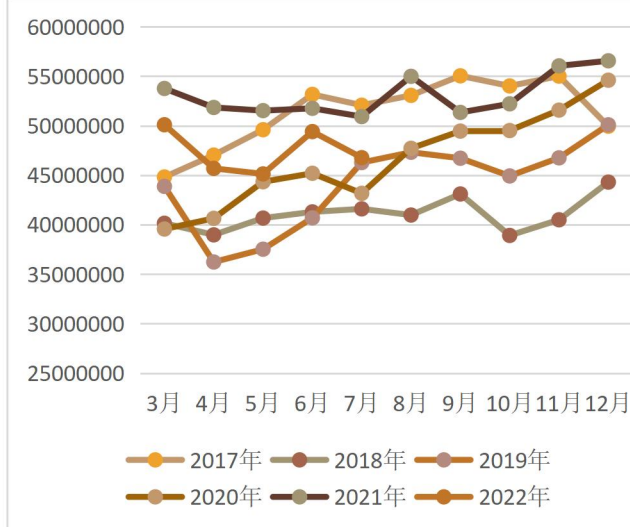
资料来源：国家统计局，优财研究院

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

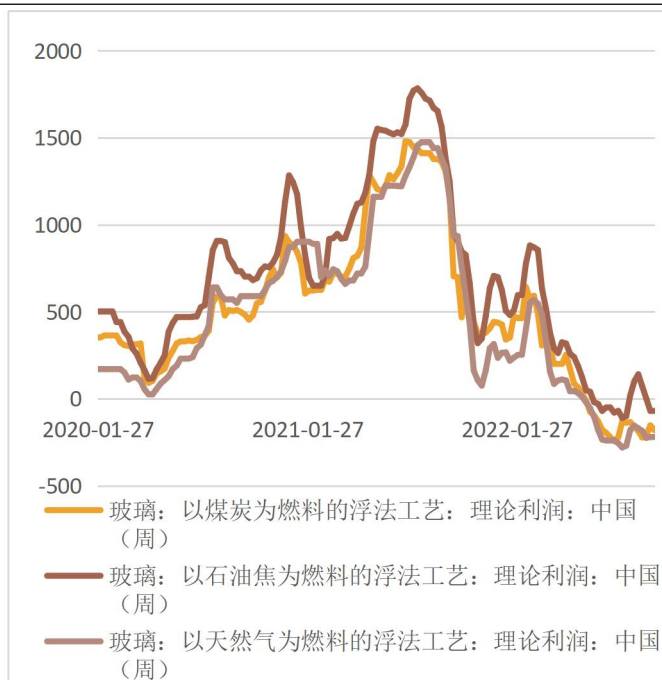
图 24：钢化玻璃单月产量（平米）



资料来源：国家统计局，优财研究院

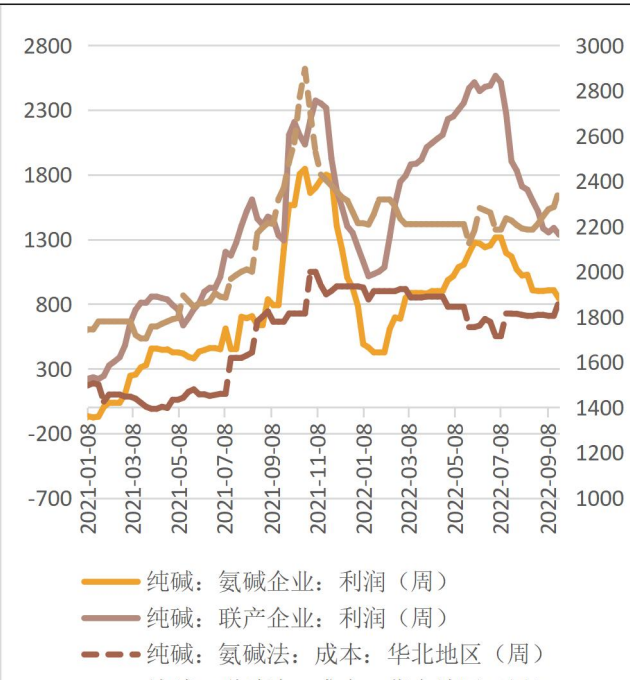
#### 4. 利润

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

玻璃现实环比改善，但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。玻璃供应方面维持供应减少，行情企稳的迹象已较为明显。后续政策预期能否落地仍是核心关键。纯碱方面，市场出现向上修复，兑现了近期抬升的成本，补库的预期，但近月受到压力以及贸易商部分出货是需要关注的。整体看，纯碱供需紧平衡的情况并未改变，逢低做多依然是中期策略。临近长假，建议控制好仓位。

### 2. 交易策略

轻仓做多玻璃、纯碱 01 合约，控制节前仓位。

## 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/>