



2021年11月1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

邮箱: shengwenyu@jinxinqh.com

玻璃漫漫熊途，纯碱驱动向下

内容提要

十月玻璃期货重挫 19%，纯碱期货跌幅达 20%。国内浮法玻璃现货市场转弱明显，商谈重心大幅下滑。沙河市场整体呈现持续下行走势，月初国庆假期，下游多放假 3-5 天，市场需求薄弱，市场走货清淡，随着假期结束厂家为促进出货陆续出台优惠政策，但在终端需求不佳、加工订单不足下，市场交投僵持，企业库存整体呈现增加趋势，价格多次下滑，下游接货谨慎，贸易商销售灵活；国内纯碱市场稳中上行，价格高位震荡，整体出货顺畅。隆众资讯数据监测，10 月份纯碱产量 237.20 万吨，纯碱企业整体开工率 75.30%，在产企业开工率 78.80%。月初纯碱库存 29.35 万吨，月底纯碱库存 35.85 万吨，库存增加 6.5 万吨，涨幅 22.15%。其中，轻质碱月初 11.47 万吨，月底 14.74 万吨，增加 3.27 万吨，涨幅 28.51%。重质碱月初 17.88 万吨，月底 21.11 万吨，增加 3.23 万吨，涨幅 18.06%。

11 月是玻璃深加工旺季，预计在现货继续下降后，原片需求能够有所恢复，同时限电的影响将逐步退去，然而玻璃库存累积至高位后，预计期货反弹空间比较有限，预计 11 月运行区间为 1700-2200。纯碱预计继续偏弱运行，现货价格可能会见顶回落，向期货靠拢，需要关注玻璃生产线冷修的情况，如果冷修潮出现，则纯碱下行风险较大。预计纯碱 11 月运行区间为 2300-2950。

操作建议

操作策略建议 FG05-SA05 多单持有

风险提示

限电影响进一步趋严、玻璃冷修不及预期

请务必仔细阅读正文之后的声明



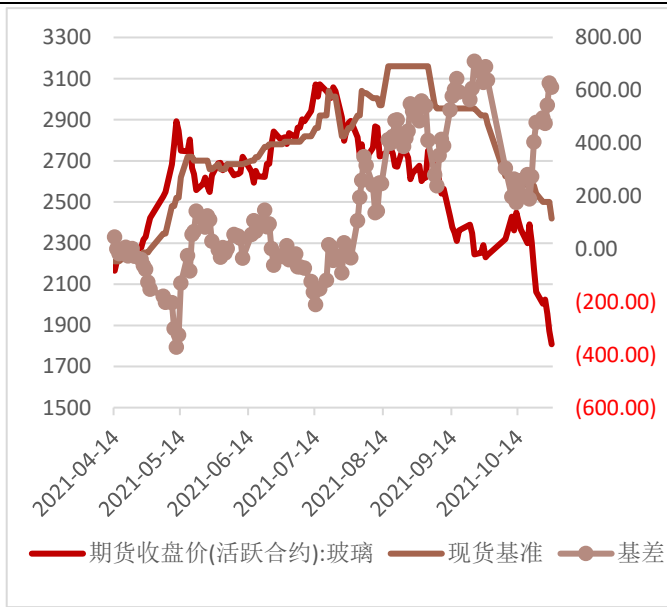


一、行情综述

1. 一周回顾

十月玻璃期货重挫 19%，纯碱期货跌幅达 20%。国内浮法玻璃现货市场转弱明显，商谈重心大幅下滑。沙河市场整体呈现持续下行走势，月初国庆假期，下游多放假 3-5 天，市场需求薄弱，市场走货清淡，随着假期结束厂家为促进出货陆续出台优惠政策，但在终端需求不佳、加工订单不足下，市场交投僵持，企业库存整体呈现增加趋势，价格多次下滑，下游接货谨慎，贸易商销售灵活；国内纯碱市场稳中上行，价格高位震荡，整体出货顺畅。隆众资讯数据监测，10 月份纯碱产量 237.20 万吨，纯碱企业整体开工率 75.30%，在产企业开工率 78.80%。月初纯碱库存 29.35 万吨，月底纯碱库存 35.85 万吨，库存增加 6.5 万吨，涨幅 22.15%。其中，轻质碱月初 11.47 万吨，月底 14.74 万吨，增加 3.27 万吨，涨幅 28.51%。重质碱月初 17.88 万吨，月底 21.11 万吨，增加 3.23 万吨，涨幅 18.06%。

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

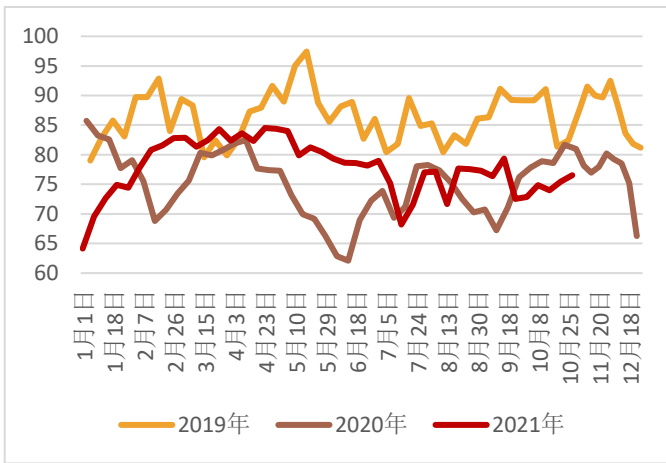
2. 纯碱供需

供应端，10 月上旬，受能耗双控影响，企业停车或减量，整体供应明显下降。中下旬，随着装置的逐步恢复，产量提升，但个别企业开工不正常或检修影响，导



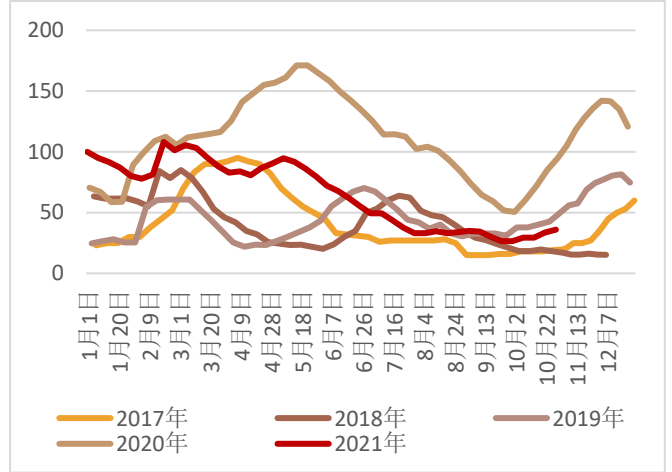
致整体开工依旧偏低。本月企业待发量支撑，库存维持低位徘徊。需求端，下游需求相对稳定，但情绪波动明显。上旬，下游采购心态尚可，货源表现紧张，企业按需采购为主，维持正常库存。下旬，政策、期货等影响，下游需求减弱，消耗库存或保持观望态度，供需博弈，恐高心态。

图 3：纯碱开工率（周）



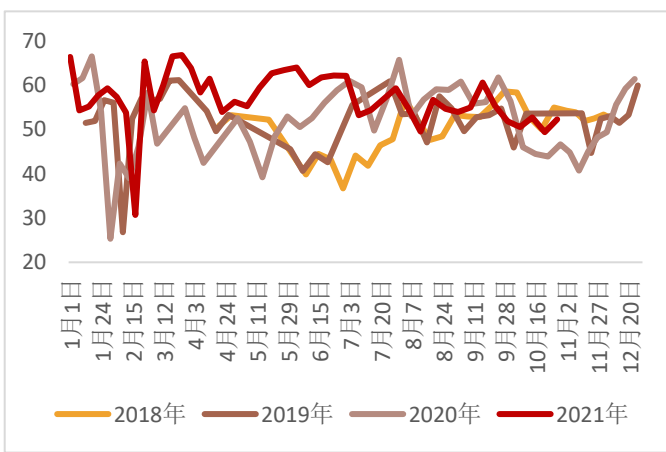
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 4：纯碱厂家库存（周）



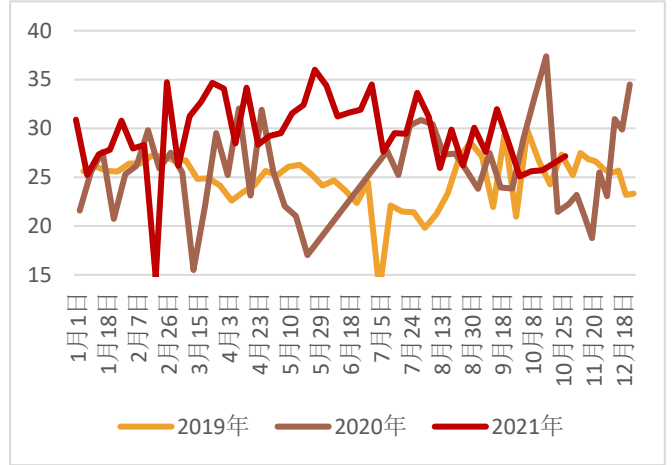
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5：纯碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

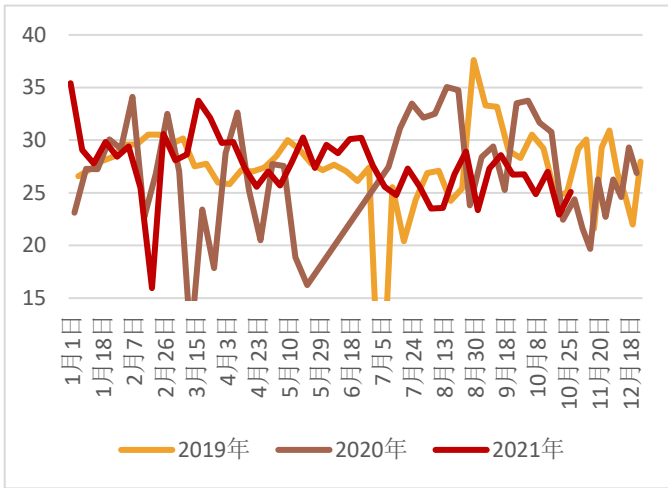
图 6：重碱表需（周）



资料来源：Mysteel，优财研究院

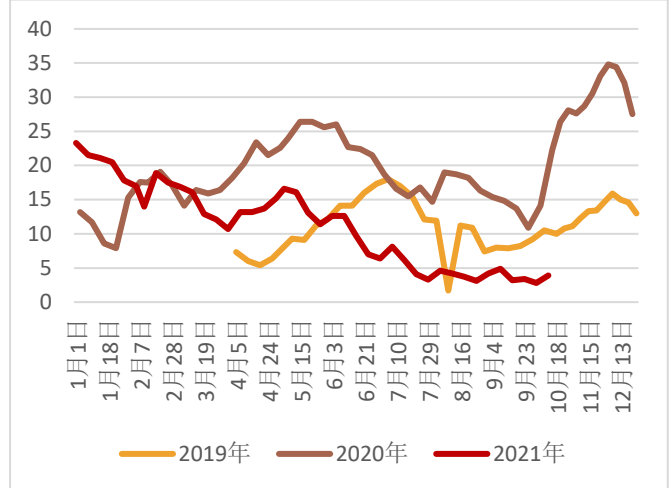
图 7：轻碱表需（周）

图 8：华北纯碱库存（周）



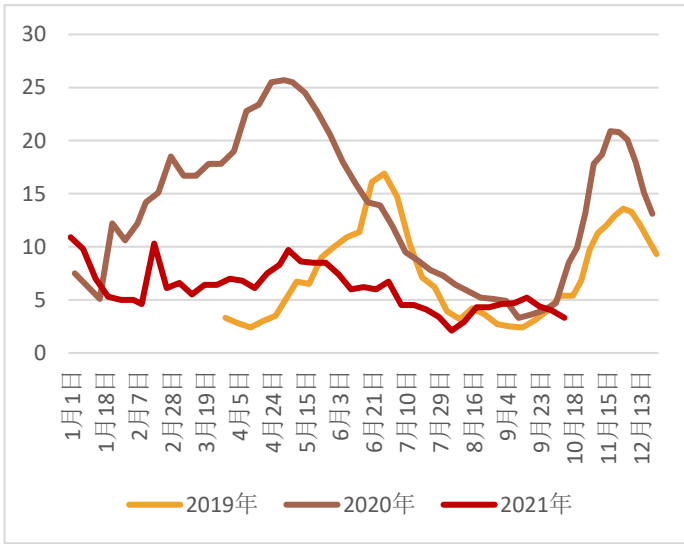
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 9: 华中纯碱库存 (周)



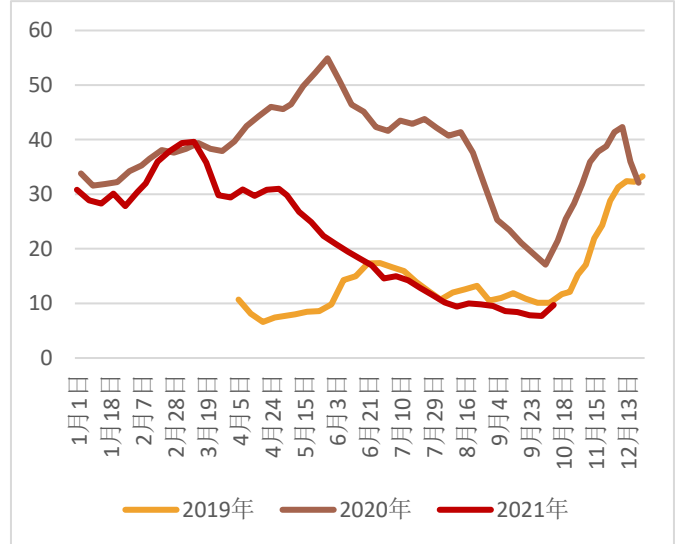
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 10: 西北纯碱库存 (周)



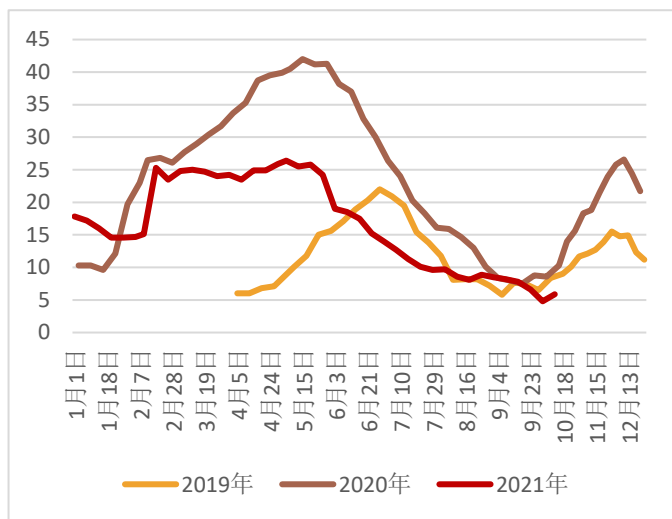
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 11: 华东纯碱库存 (周)

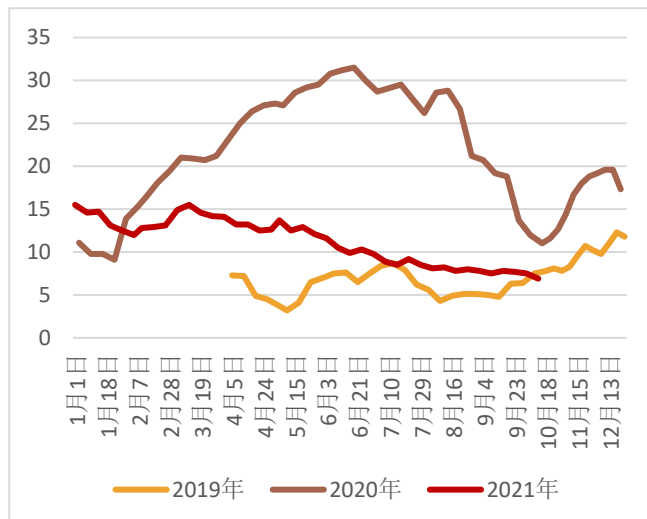


资料来源: 卓创, 优财研究院

图 12: 西南纯碱库存 (周)



资料来源：卓创，优财研究院



资料来源：卓创，优财研究院

3. 玻璃供需

东北市场价格亦呈现震荡下行趋势,当地工程处于年底收尾阶段,下游刚需采购,但在周边市场下跌影响下,厂家出货亦减缓,价格下调;华中市场本月价格持续下行走势,月初正逢国庆小长假,厂家信心不足,接连出台优惠政策,区域价差变大,外发量增加,整体库存有所下降,中下旬区域价差逐渐缩小,外发量减少,叠加本地需求一般,下游采购谨慎,企业整体产销有所减弱,后期仍存下行风险;华东市场商谈重心下行,月初假期企业执行优惠政策,下游放假开工负荷低,出货不尽人意,后价格有小幅回调,在 1-2 元/重箱,企业出货情况转好,但临近中旬企业纷纷降价以缓解前期库存压力,陆续降价,终端需求有限出货不佳,致使库存不断增加,月末受外埠低价玻璃冲击,叠加下游拿货谨慎,引发新一轮降价;京津唐市场本月价格一路走低,月初个别企业提涨价格 1-2 元/重箱,但出货情况不理想,节后企业陆续降价,以减轻库存,中旬下游阶段性补货,多数企业去库效果明显,下旬需求进入冷淡期,企业降价刺激拿货,效果不佳,市场重心下行;华南区域月初部分企业执行优惠政策,随着假期结束优惠政策取消,中旬受外埠玻璃大量流入冲击当地市场的影响,多数企业产销走弱,价格频频下调,整体下调 446 元/吨左右,降幅较大,下游订单缩减下,观望情绪较浓;西南地区价格持续走低,降价幅度较大,川渝地区降价主要原因是受外来低价货源影响,当地接近库存爆仓情况,价格大幅下滑,而云贵地区则为当地主



流企业主动降价销售，同时低价加大外发货量，造成云贵地区其余厂家被迫降价情况，但是基于当前市场行情，整体出货情况仍偏弱；西北地区随行就市，价格同样不断下调，月末阶段叠加疫情影响，出货再度走弱，库存整体呈增加状态。

图 13：浮法玻璃产能利用率

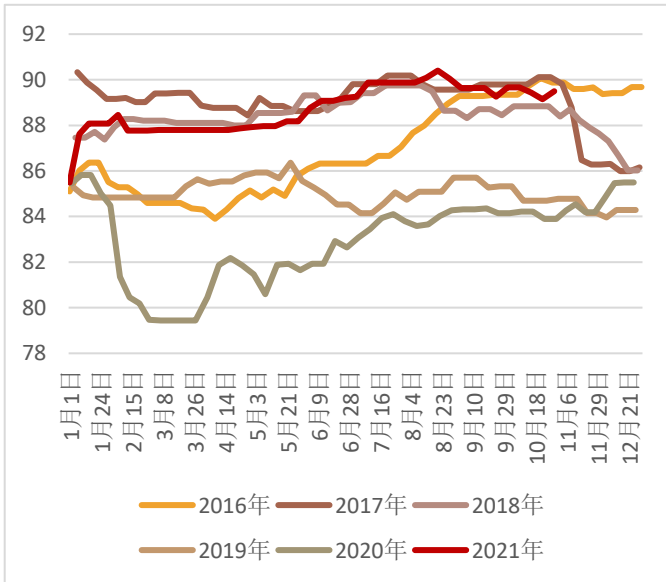
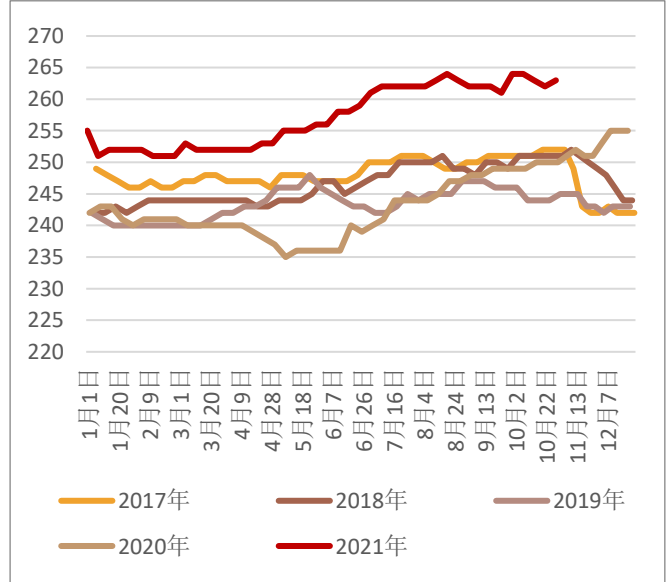


图 14：浮法玻璃开工条数



资料来源：Mysteel，优财研究院

资料来源：Mysteel，优财研究院

图 15：卓创八省库存（万重箱）

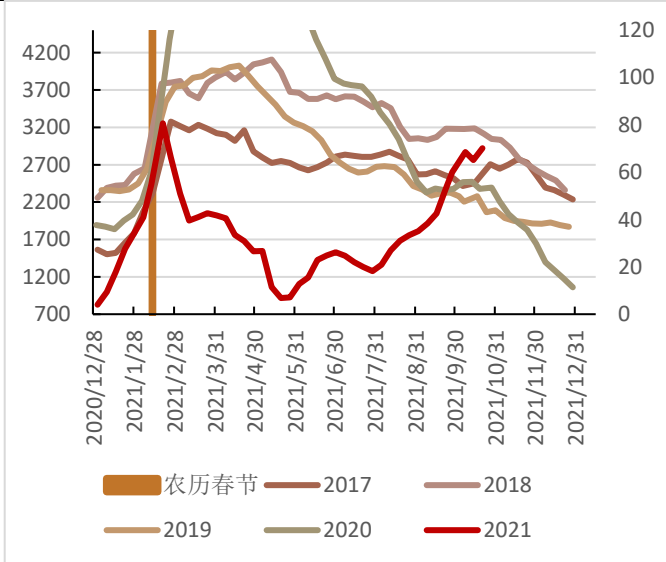
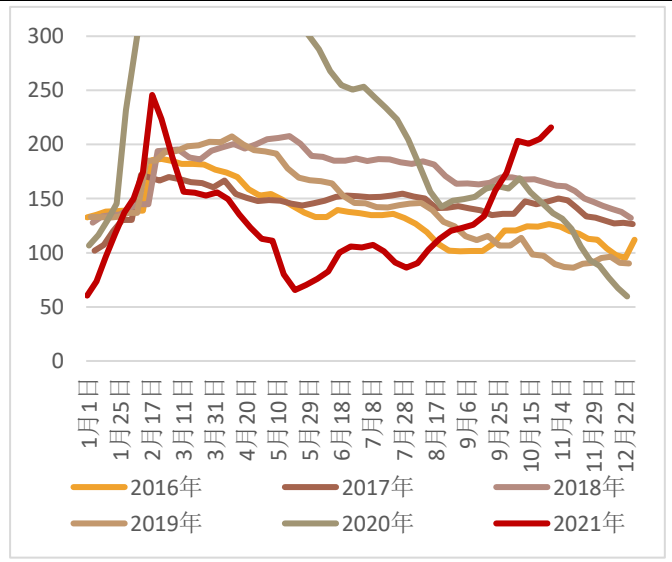


图 16：浮法玻璃企业库存（万吨/周）

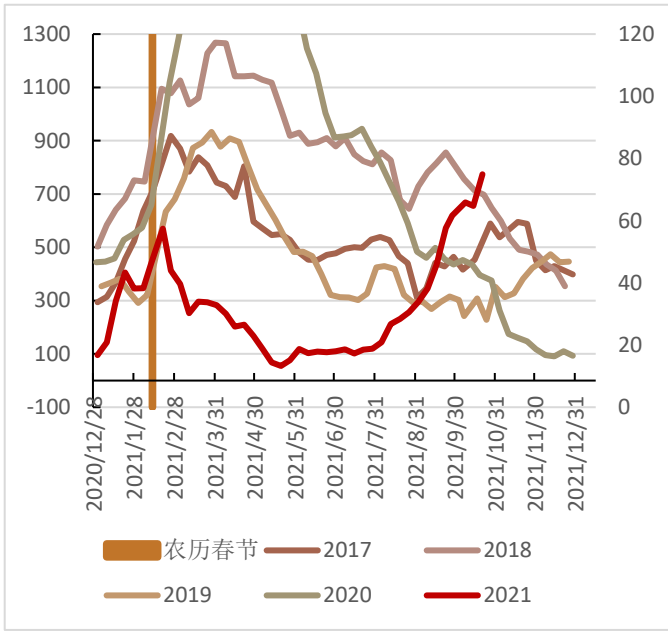


资料来源：卓创，优财研究院

资料来源：隆众，优财研究院

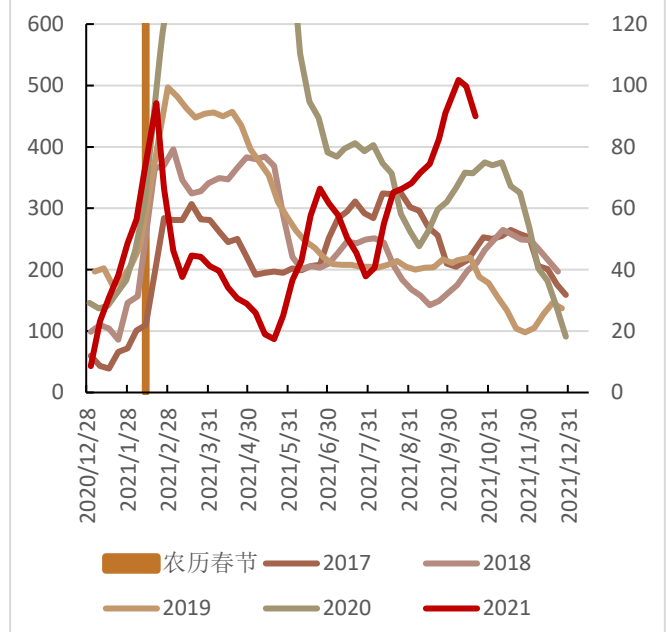
图 17：卓创河北库存（万重箱）

图 18：卓创湖北库存（万重箱）



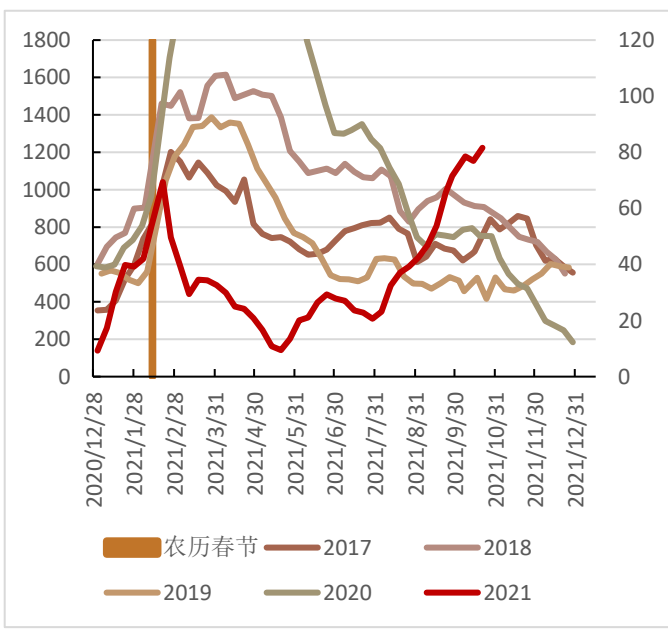
资料来源：卓创，优财研究院

图 19：卓创湖北+河北库存（万重箱）

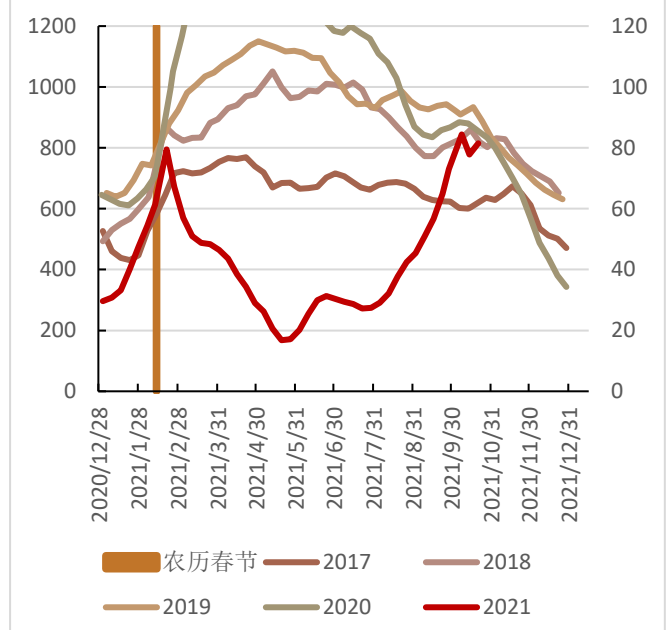


资料来源：卓创，优财研究院

图 20：卓创山东+江苏库存（万重箱）



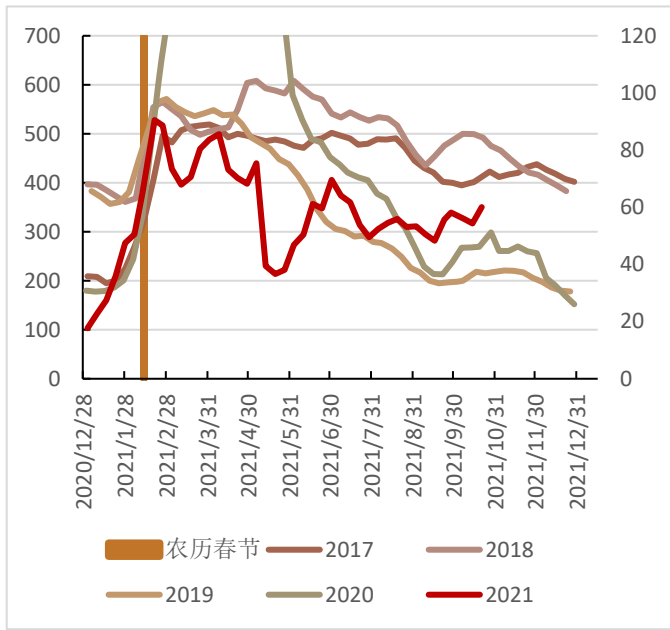
资料来源：卓创，优财研究院



资料来源：卓创，优财研究院

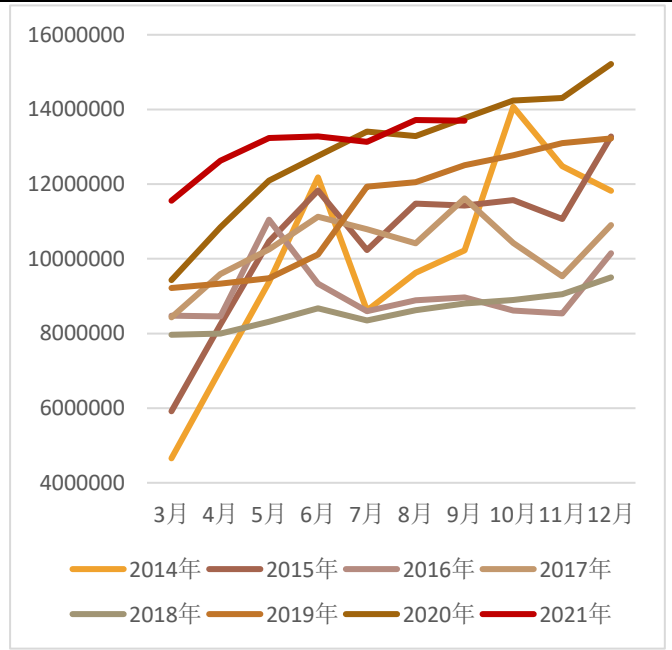


图 21: 卓创广东库存 (万重箱)



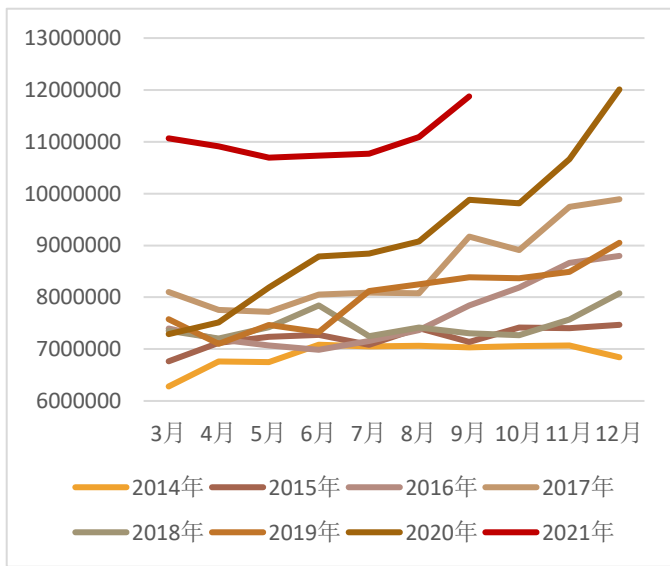
资料来源: 卓创, 优财研究院

图 22: 中空玻璃单月产量 (平米)



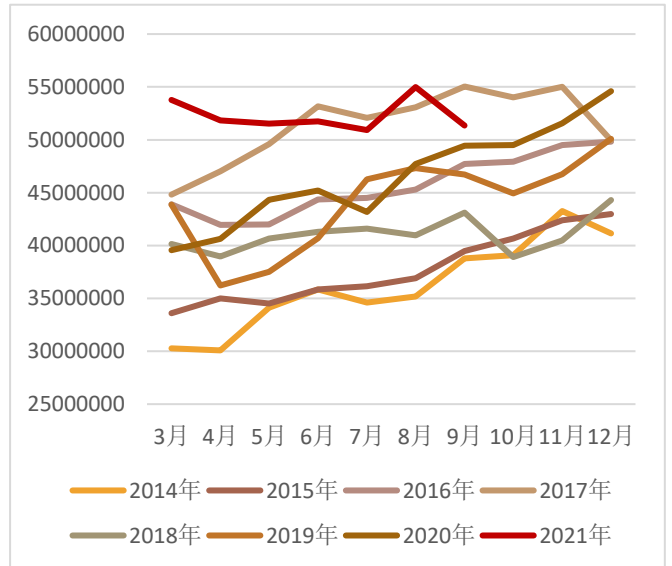
资料来源: 国家统计局, 优财研究院

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)

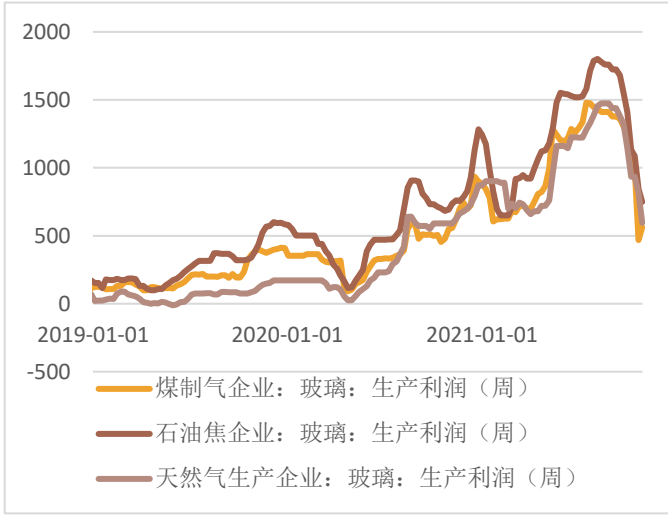


资料来源: 国家统计局, 优财研究院

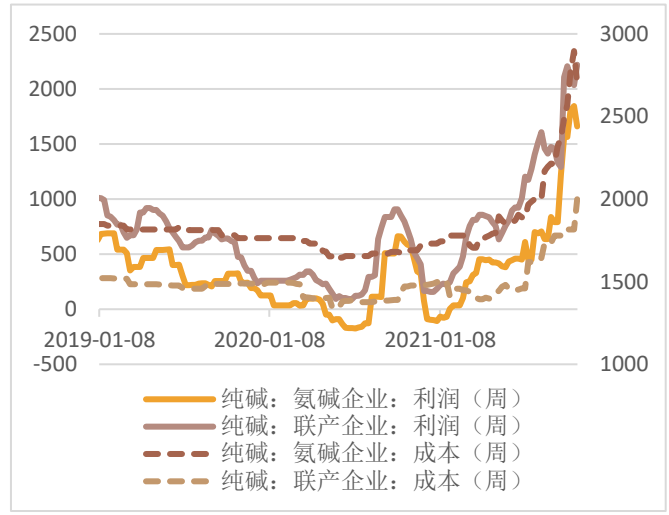
4. 利润

图 25: 玻璃原片生产利润

图 26: 纯碱成本与利润



资料来源：隆众，优财研究院



资料来源：隆众，优财研究院

二、后市展望

1. 逻辑思路

11月是玻璃深加工旺季，预计在现货继续下降后，原片需求能够有所恢复，同时限电的影响将逐步退去，然而玻璃库存累积至高位后，预计期货反弹空间比较有限，预计11月运行区间为1700-2200。纯碱预计继续偏弱运行，现货价格可能会见顶回落，向期货靠拢，需要关注玻璃生产线冷修的情况，如果冷修潮出现，则纯碱下行风险较大。预计纯碱11月运行区间为2300-2950。

2. 交易策略

操作策略建议 FG05-SA05 多单持有。

风险提示：限电影响进一步趋严、玻璃冷修不及预期

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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接收到任何形式的报酬。

免责声明

1. 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，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

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/>