



2021年11月3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

邮箱: shengwenyu@jinxinqh.com

玻璃和纯碱，谁会成为必胜单

内容提要

今年玻璃 2201 合约由高点 3079 下跌至 1615，最大跌幅高达 52.45%，纯碱 2201 合约由高点 3658 下跌至 2435，最大跌幅达 33.43%。11月3日玻璃纯碱期货均出现反弹，其中纯碱 05 合约封死涨停收盘，玻璃期货也由低点怒涨百元。

近期政策层面对房地产行业边际放松的现象明显，据上海证券报报道，10月份无论是环比还是同比，房地产贷款投放规模均有较大幅度回升。金融机构对房地产融资已基本恢复正常。虽然房产税的进程有加快的预期，但前期将仅在试点城市开展的规划，局部利空因素的影响显著弱于集体性的预期边际改善。因此我们认为在宏观层面，中周期内已经可以开始转向乐观。

玻璃期货的估值目前非常低，未来当企业开始冷修，亦或是微观需求边际改善，都将迅速形成有力的驱动。因此我们强烈建议做多玻璃 2205 合约。考虑到建筑玻璃的现货价格依然疲软，生产线冷修的概率在增加。而光伏玻璃受硅料紧缺拖累的情况依然存在，同时限电解除后纯碱开工率也有进一步回升的可能。纯碱面临的不确定性因素远多于玻璃。

策略建议

底部坚定做多玻璃 2205 合约，等待驱动到来。

风险提示

- 1、地产投资持续低于预期，竣工端烂尾
- 2、玻璃行业冷修进度不及预期

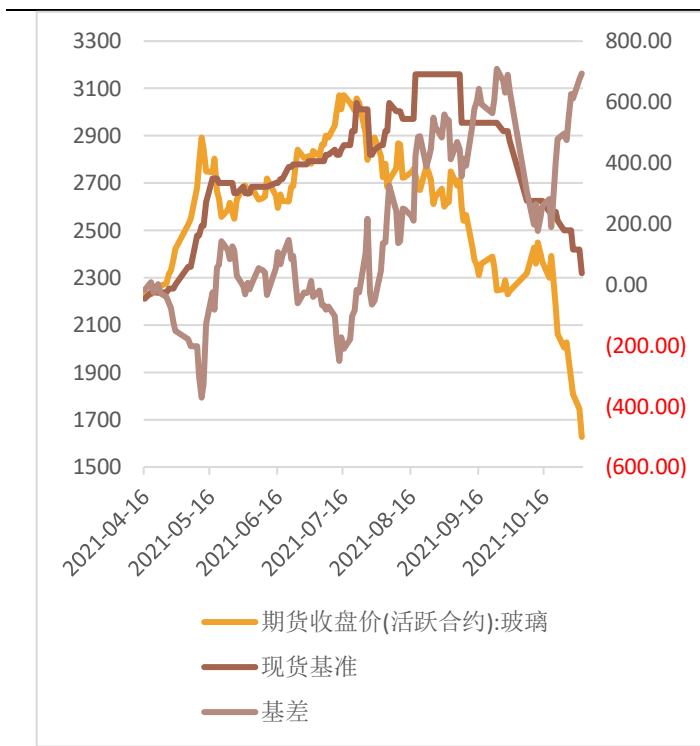




一、地产弱现实持续，但预期开始改善

三季度以来，地产产业链的利空消息便不断袭来，开发商受三条红线压制，拿地意愿骤降、地产新开工面积增速同比持续负增长、某代表性企业的暴雷也引发市场广泛关注，并一定程度上引起了连锁反应。行至今日，仍有数家知名上市房地产企业债券具有较高的违约风险。叠加煤炭保供的驱动、风声鹤唳之下，房地产产业链的相关商品价格均出现明显的回落。今年玻璃 2201 合约由高点 3079 下跌至 1615，最大跌幅高达 52.45%，纯碱 2201 合约由高点 3658 下跌至 2435，最大跌幅达 33.43%。11 月 3 日玻璃纯碱期货均出现反弹，其中纯碱 05 合约封死涨停收盘，玻璃期货也由低点怒涨百元。

图 1：玻璃期现货走势与基差



资料来源：隆众资讯，优财研究院

图 2：纯碱期货走势与基差



资料来源：隆众资讯，优财研究院

不过近期政策层面对房地产行业边际放松的现象明显，据上海证券报报道，记者从有关部门获悉，10 月份，无论是环比还是同比，房地产贷款投放规模均有较大幅度回升。金融机构对房地产融资已基本恢复正常。虽然房产税的进程有加快的预期，但前期将仅在试点城市开展的规划，局部利空因素的影响显著弱于集体性的预期边际改善。因此我们认为在宏观层面，中周期的角度，已经可以开始转向乐观。

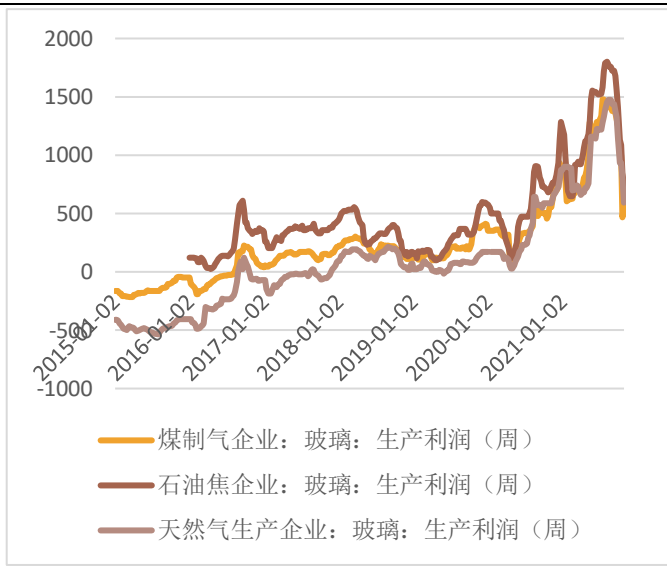


二、玻璃期货深度击穿成本，纯碱面临诸多不确定

1、玻璃期货深度击穿成本

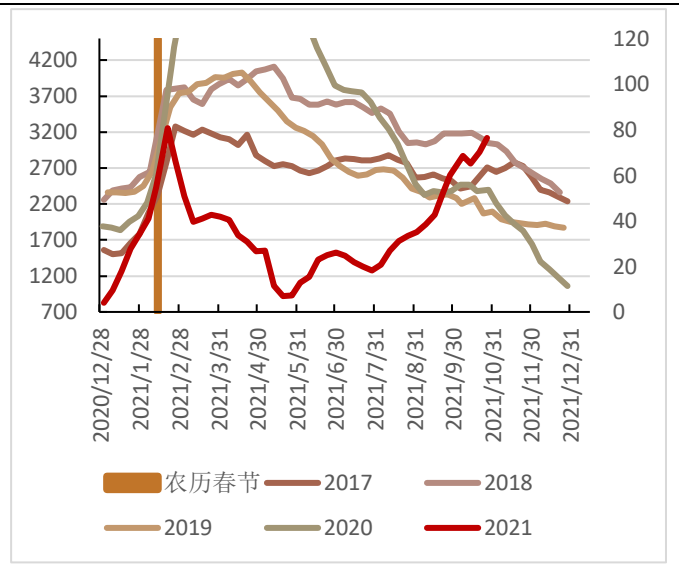
从微观层面看，玻璃今年的供需情况的确出现了从极好到极坏的蹦极式扭转，库存由历史低位快速抬升到历史同期高位。某代表性开发商的暴雷加剧了深加工接单谨慎的心理，同时各地的限电也直接抑制了原片的需求。

图 1：玻璃原片生产利润（元/吨）



资料来源：隆众资讯，优财研究院

图 2：玻璃厂库存（万重箱）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

玻璃现货目前压力依然很大，基差的修复大概率由现货向期货去靠拢，但是目前玻璃期货的价格已经明显打穿了玻璃即期的成本，甚至低于高成本的生产线 300-500 左右的水平。目前市场的焦点便落在了冬季玻璃行业是否会有大量冷修出现，据统计，目前超过 9 年未冷修的生产线至少有 43 条，前两年因玻璃景气度高，冷修的进程是不断的在延后。但是今年形势急转直下后，冷修的概率将大幅提升，况且因为季节性的原因，春节前后便是企业冷修的高峰期。

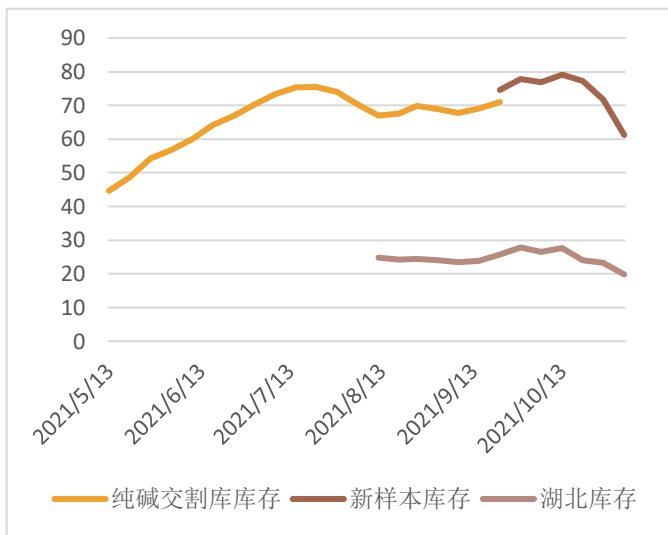
综上所述，玻璃期货的估值目前看是非常低的，未来当企业开始冷修，亦或是微观需求边际改善，都将迅速形成有力的驱动。因此我们强烈建议做多玻璃 2205 合约。



2、纯碱面临诸多不确定

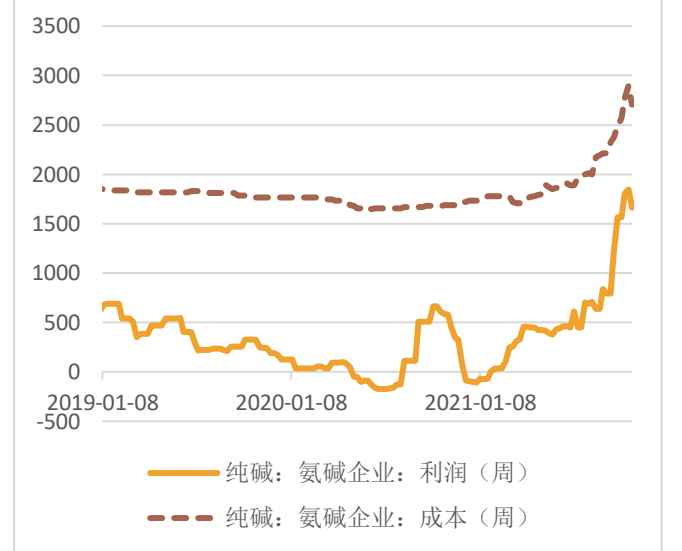
纯碱本轮快速重挫的原因首先是因为纯碱期货的估值已经是处于非常高的阶段，产业链的库存极为不平衡，乐观预期之下中下游库存全满。政府对于煤炭的保供形成了向下的驱动，造成纯碱产业链快速进入去库存周期，中下游降价出库的现象非常明显。

图 3：纯碱交割库库存（万吨）



资料来源：优财研究院

图 4：纯碱成本与利润（元/吨）



资料来源：隆众资讯，优财研究院

从期货价格的估值来看，近期纯碱期货也一度击穿氨碱生产成本。今日纯碱期货的大幅上行一方面是短期估值的修复，此外也有连云港碱业 12 月中旬停产的信息驱动。考虑到建筑玻璃的现货价格依然疲软，生产线冷修的概率在增加。而光伏玻璃受硅料紧缺拖累的情况依然存在，同时限电解除后纯碱开工率也有进一步回升的可能。纯碱面临的不确定性因素远多于玻璃。

三、逢低做多玻璃 2205 或是跨年必胜单

综上所述，我们认为在目前的估值水平之下，玻璃期货需要考虑的不确定性少于纯碱，而且潜在的驱动更加容易去把握。在连续重挫之后，玻璃 2205 合约当前价格依然提供了非常高的做多安全边际，或是未来半年商品期货中最好的多头配置之一。



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”。

4. 优财研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

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/>