

玻璃供应减少，纯碱需求仍需等待

产业投研部 张丽

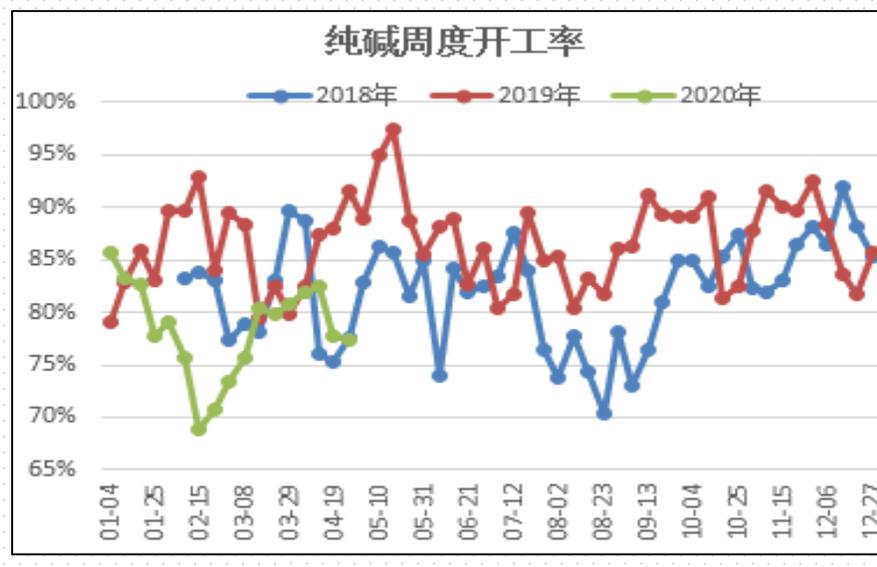
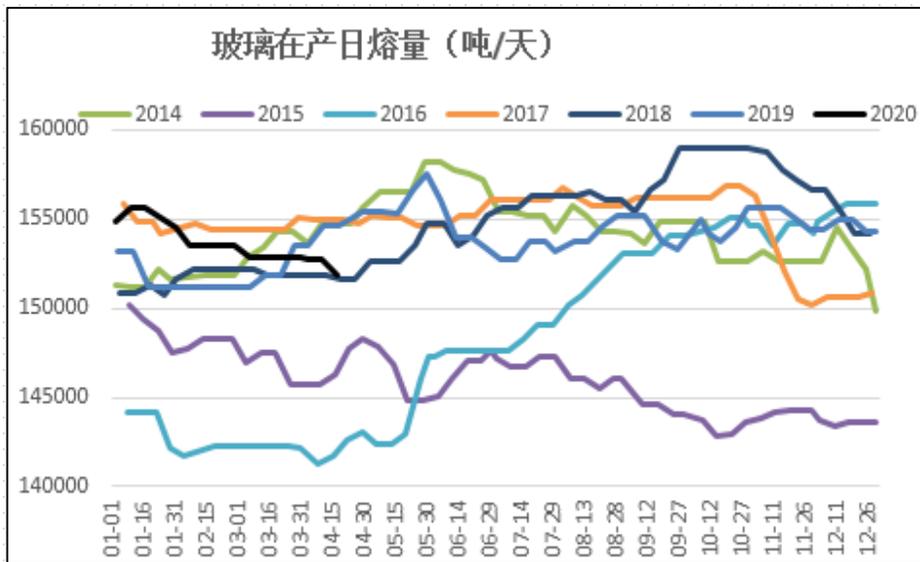
2020年4月26日

主要内容

- 一、纯碱玻璃供需分析
- 二、纯碱玻璃成本利润分析
- 三、纯碱玻璃投资机会
- 四、总结

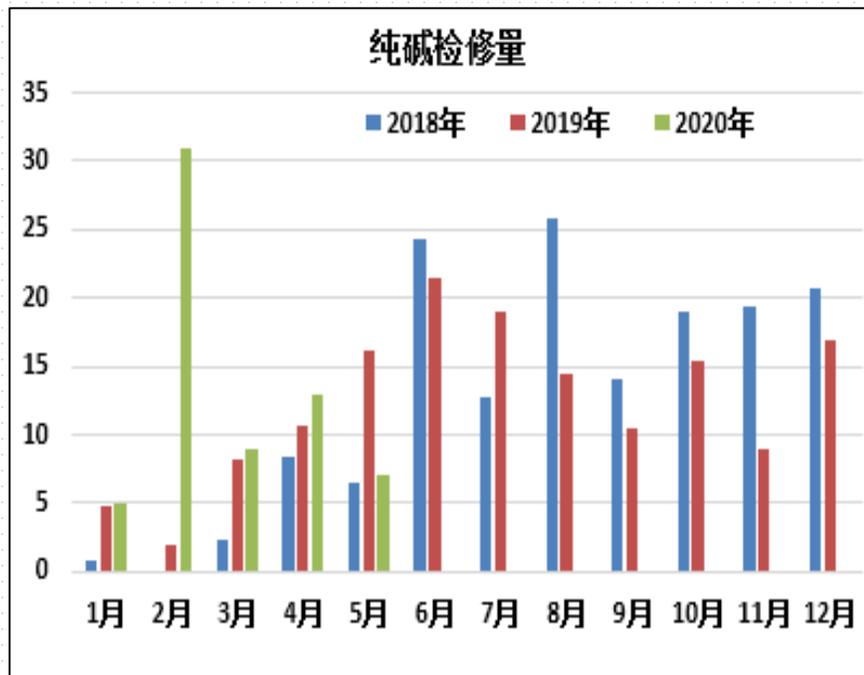
一、纯碱玻璃供需分析

1. 纯碱和玻璃近期供应端情况



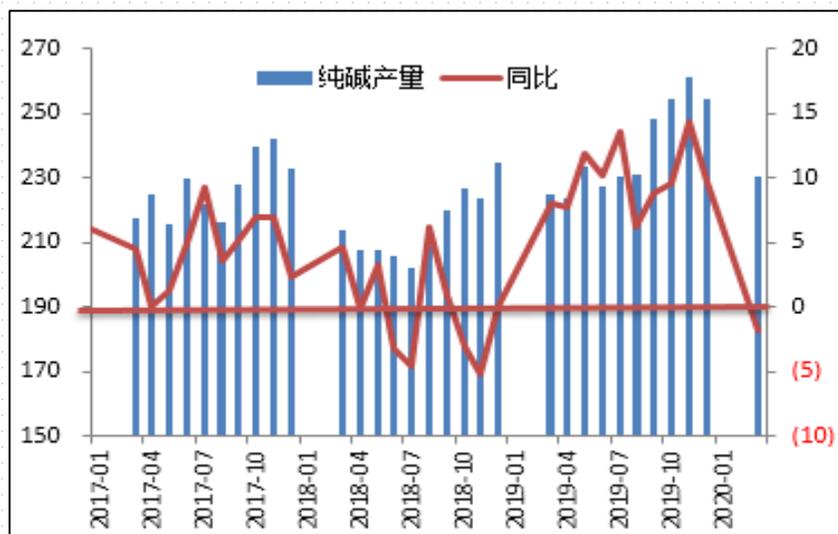
- 纯碱1-4月产量同比去年分别为-0.46, -17.43, -7.03, -8.58%, 累积同比-8.31%; 产量数据测算累积同比在0.23%
- 玻璃1-4月产量同比分别为2.09, 5.16, 0.46, -1.5%, 累计同比1.5%。
- 从数据看, 纯碱供需矛盾较去年缓解。

2. 纯碱和玻璃后期供应端检修情况



纯碱检修计划

厂家	产能	区域	停车时间及计划	检修时间	开工时间
福建耀龙	40	华东	2020年4月10日	1个月	2020年5月10日
云南云维	20	西南	2020年4月17日	1个月	2020年5月17日
杭州龙山	40	华东	2020年4月21日	15-20天	2020年5月21日
南方碱厂	60	华南	5月初	7天	待定
江苏实联	100	华东	4月底5月初	15-20天	待定

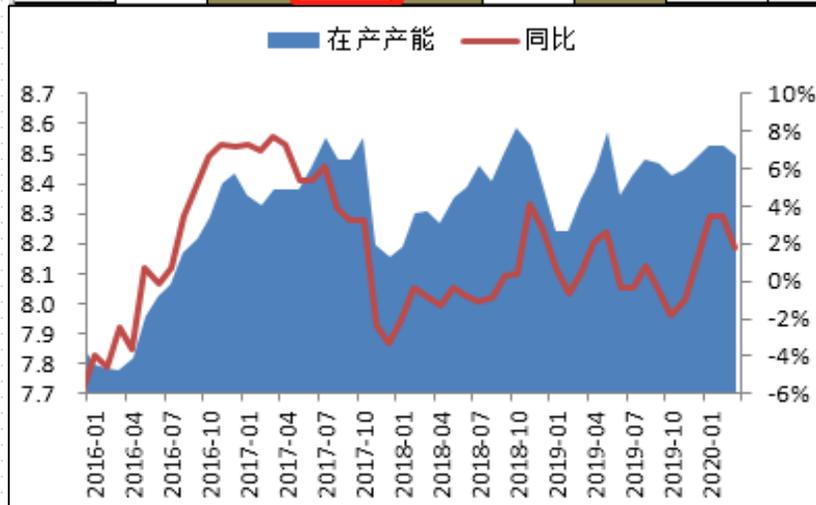


5月检修计划暂不多，关注协会倡议的30%的限产实施情况

2. 纯碱和玻璃后期供应端检修情况

2020年新建生产线				
序号	生产线	地址	日熔化量	时间
1	福建瑞玻	福建	800	2020.01.01
增加新建生产线1条，增加产能480万重箱			800	
2020年冷修生产线				
序号	生产线	地址	日熔化量	时间
1	中国洛阳浮法玻璃集团五线	河南	230	2020.01.01
2	河北沙河迎新玻璃厂四线	河北	500	2020.01.20
3	虎门信义三线	广东	600	2020.01.21
4	天津信义玻璃一线	天津	1000	2020.02.01
5	江西宏宇能源一线	江西	700	2020.03.05
6	台玻集团成都一线	四川	700	2020.04.02
7	本溪迎新三线	辽宁	900	2020.04.13
8	沙河金仓玻璃有限公司	河北	600	2020.04.21
增加冷修生产8条，减少产能3138万重箱。			5230	
2020年冷修复产生产线				
序号	生产线	地址	日熔化量	时间
1	重庆渝虎玻璃二线	重庆	700	2020.01.06
2	山西利虎黎城二线	山西	600	2020.04.02
恢复增加生产线2条，恢复产能780万重箱。			1300	

时间	华东	华南	华北	东北	西南	西北	合计
时间	产能占比	产能占比	产能占比	产能占比	产能占比	产能占比	生产线 产能
2013年	28%	0.25	31%	6%	6%	4.54%	314 10.79
2014年	27%	0.25	29%	8%	7%	4.15%	338 11.81
2015年	26%	26%	28%	7%	8%	4.46%	348 12.33
2016年	25%	26%	29%	7%	8%	4.62%	358 12.77
2017年	25%	28%	29%	7%	9%	4.56%	362 12.95
2018年	25%	26%	29%	8%	9%	4.45%	368 13.26
2019年	25%	27%	28%	7%	8%	4.42%	370 13.35

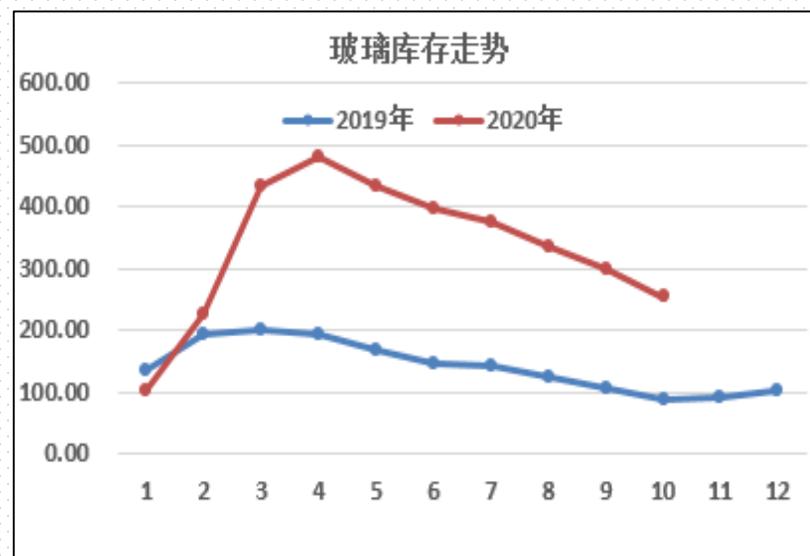


鑫磊玻璃600吨计划放水冷修
河北环保严查下，加上利润收窄，玻璃放水冷修量会增加
在产产能低位，对纯碱需求减弱

3. 纯碱和玻璃平衡表测算

5月后玻璃需求恢复到去年同期水平的平衡表，供应端减产1200吨/天

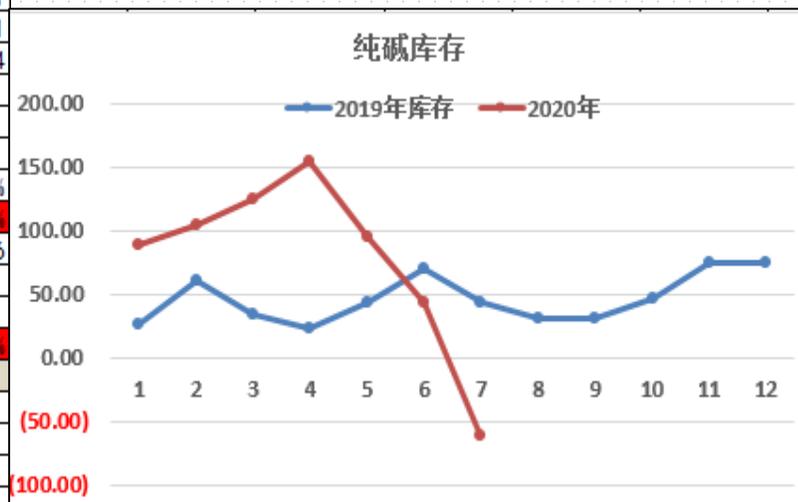
2019年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
国产量	251.60	246.00	249.25	252.45	251.85	252.10	254.25	256.50	253.60	262.60	265.25	269.9
出口量	20.58	16.18	24.55	20.61	24.15	19.70	19.40	18.26	18.20	17.43	14.95	22
消费量	231.03	229.83	224.70	231.84	227.70	232.40	234.85	238.24	235.40	245.18	250.30	247.90
国产量累计	251.60	497.60	746.85	999.30	1251.15	1503.25	1757.50	2014.00	2267.60	2530.20	2795.45	3065.35
消费量累计	231.03	460.85	685.55	917.39	1145.09	1377.49	1612.34	1850.58	2085.98	2331.15	2581.45	2829.35
国产量累计同比	0.32%	-0.19%	-0.78%	-2.02%	-2.78%	-3.38%	-3.65%	-3.80%	-3.73%	-3.36%	-2.92%	-2.36%
消费量累计同比	-0.65%	-1.02%	-1.79%	-2.90%	-3.89%	-4.30%	-4.36%	-4.30%	-4.04%	-3.53%	-2.73%	-2.15%
库存	136.84	193.10	202.58	194.86	167.08	145.97	143.82	124.44	106.61	89.64	90.627	103
需求	247.65	189.74	239.77	260.17	279.63	273.21	256.40	275.88	271.43	279.57	264.26	257.53
需求累积	247.65	437.39	677.16	937.33	1216.96	1490.17	1746.57	2022.45	2293.88	2573.45	2837.71	3095.24
需求累计同比	4.52%	1.26%	-1.33%	-1.08%	-0.69%	-0.43%	-1.23%	-1.72%	-0.85%	-0.42%	-0.79%	-1.25%
2020年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
国产量	256.84	258.70	250.00	248.60	245.00	245.00	245.00	245.00	245.00	245.00		
出口量	18.00	10.00	28.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00		
消费量	238.84	248.70	222.00	238.60	235.00	235.00	235.00	235.00	235.00	235.00		
国产量累计	256.84	515.54	765.54	1014.14	1259.14	1504.14	1749.14	1994.14	2239.14	2484.14		
消费量累计	238.84	487.54	709.54	948.14	1183.14	1418.14	1653.14	1888.14	2123.14	2358.14		
国产量累计同比	2.08%	3.61%	2.50%	1.49%	0.64%	0.06%	-0.48%	-0.99%	-1.26%	-1.82%		
消费量累计同比	3.38%	5.79%	3.50%	3.35%	3.32%	2.95%	2.53%	2.03%	1.78%	1.16%		
库存	103.00	225.00	435.00	480.00	435.37	397.16	375.76	334.88	298.45	253.88		
需求	256.84	136.70	40.00	203.60	279.63	273.21	256.40	275.88	271.43	279.57		
需求累积	256.84	393.54	433.54	637.14	916.77	1189.98	1446.38	1722.26	1993.69	2273.26		
需求累计同比	3.71%	-10.03%	-35.98%	-32.03%	-24.67%	-20.14%	-17.19%	-14.84%	-13.09%	-11.66%		



3. 纯碱和玻璃平衡表测算

后期纯碱减产30%下的平衡表

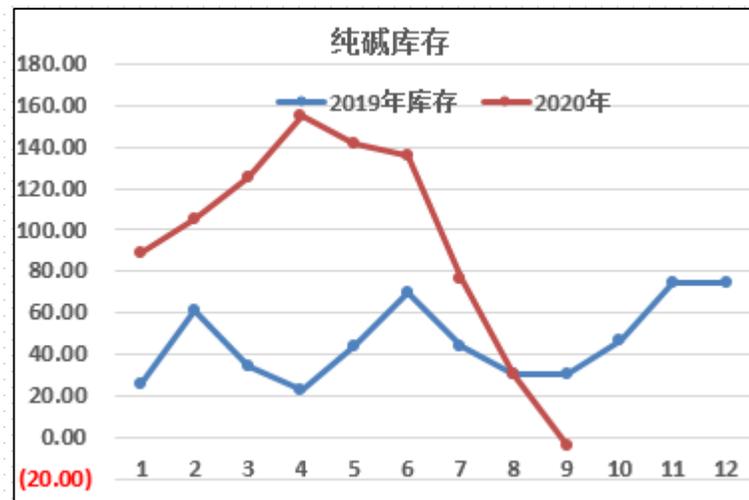
2019年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
国产量	210.00	205.00	224.70	223.70	233.60	227.40	230.30	230.90	248.40	254.40	260.9	254.1
进口量	0.06	0.07	0.07	0.01	0.20	3.24	1.09	4.78	0.24	0.65	4.17	4.1
出口量	11.29	9.28	14.70	13.52	11.45	9.78	9.30	12.70	13.00	12.94	11.507	14.094
表需量	198.77	195.79	210.07	210.19	222.35	220.86	222.09	222.98	235.64	242.11	253.56	244.11
国产量累计	210.00	415.00	639.70	863.40	1097.00	1324.40	1554.70	1785.60	2034.00	2288.40	2549.30	2803.40
表需量累计	198.77	394.56	604.63	814.82	1037.17	1258.03	1480.12	1703.10	1938.74	2180.84	2434.41	2678.51
国产量累计同比	-7.57%	-4.02%	-1.04%	1.08%	3.32%	4.51%	5.83%	6.42%	7.17%	7.70%	8.57%	8.55%
表需量累计同比	-7.79%	-4.51%	-2.03%	-0.11%	2.12%	3.78%	5.26%	5.86%	6.85%	7.38%	8.43%	8.51%
库存	25.53	60.82	34.37	23.26	43.44	70.07	43.99	30.43	30.93	46.83	74.34	74.6
需求	207.18	169.71	251.15	234.81	213.42	200.77	256.38	244.46	247.90	238.50	233.39	253.84
需求累积	207.18	376.89	628.04	862.85	1076.27	1277.04	1533.42	1777.88	2025.78	2264.28	2497.67	2751.51
需求累计同比	-4.61%	-7.49%	-5.47%	-3.23%	-1.98%	0.26%	3.79%	4.06%	4.44%	4.37%	4.38%	5.03%
2020年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
国产量	235.00	195.90	230.50	204.00	163.52	159.18	161.21	161.63	173.88	178.08		
进口量	0.06	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07		
出口量	13.00	7.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00		
表需量	222.06	188.97	220.57	194.07	153.59	149.25	151.28	151.70	163.95	168.15		
国产量累计	235.00	430.90	661.40	865.40	1028.92	1188.10	1349.31	1510.94	1684.82	1862.90		
表需量累计	222.06	411.03	631.60	825.67	979.26	1128.50	1279.78	1431.48	1595.43	1763.57		
国产量累计同比	11.90%	3.83%	3.39%	0.23%	-6.21%	-10.29%	-13.21%	-15.38%	-17.17%	-18.59%		
表需量累计同比	11.72%	4.18%	4.46%	1.33%	-5.58%	-10.30%	-13.54%	-15.95%	-17.71%	-19.13%		
库存	89.00	105.00	125.00	155.00	95.17	43.64	(61.46)	(154.22)	(238.17)	(308.53)		
需求	220.60	179.90	210.50	174.00	213.42	200.77	256.38	244.46	247.90	238.50		
需求累积	220.60	400.50	611.00	785.00	998.42	1199.19	1455.57	1700.03	1947.93	2186.43		
需求累计同比	6.48%	6.26%	-2.71%	-9.02%	-7.23%	-6.10%	-5.08%	-4.38%	-3.84%	-3.44%		



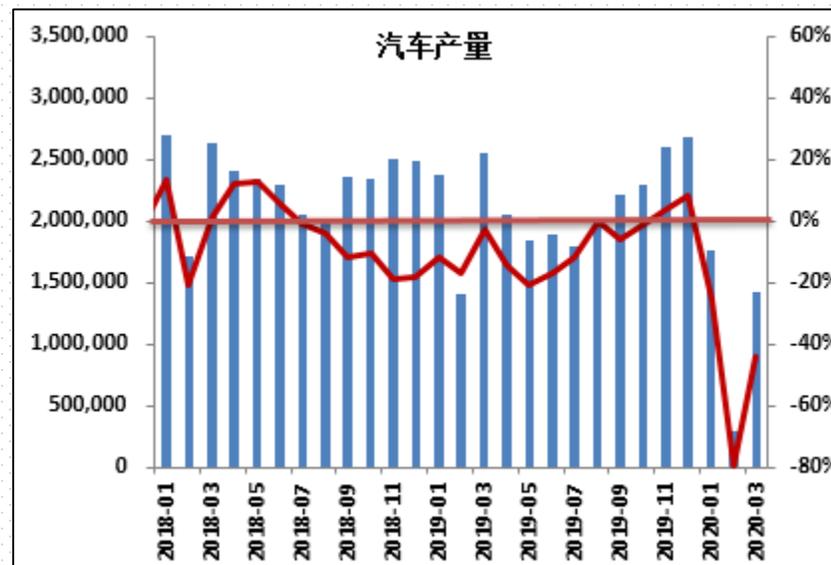
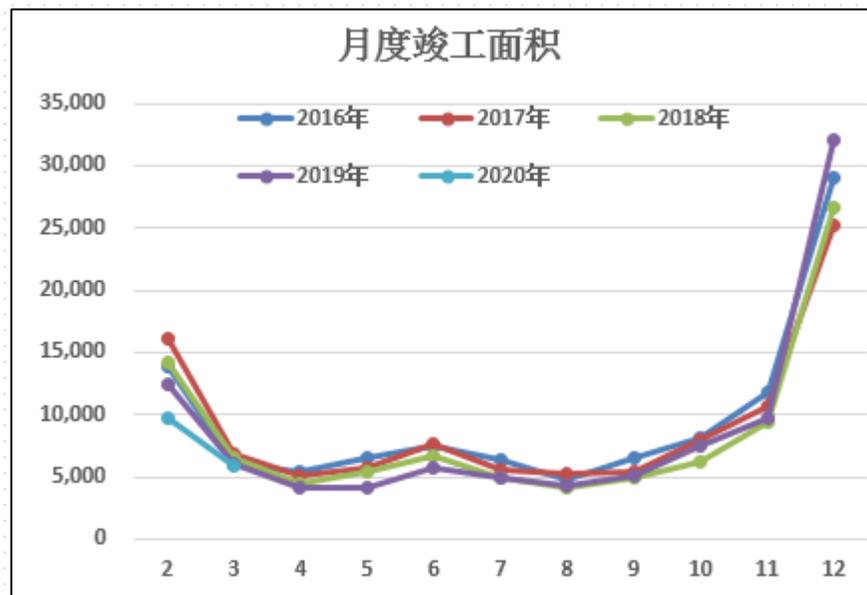
3. 纯碱和玻璃平衡表测算

后期纯碱减产10%下的平衡表

2019年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
国产量	210.00	205.00	224.70	223.70	233.60	227.40	230.30	230.90	248.40	254.40	260.9	254.1
进口量	0.06	0.07	0.07	0.01	0.20	3.24	1.09	4.78	0.24	0.65	4.17	4.1
出口量	11.29	9.28	14.70	13.52	11.45	9.78	9.30	12.70	13.00	12.94	11.507	14.094
表消费量	198.77	195.79	210.07	210.19	222.35	220.86	222.09	222.98	235.64	242.11	253.56	244.11
国产量累计	210.00	415.00	639.70	863.40	1097.00	1324.40	1554.70	1785.60	2034.00	2288.40	2549.30	2803.40
表消费量累计	198.77	394.56	604.63	814.82	1037.17	1258.03	1480.12	1703.10	1938.74	2180.84	2434.41	2678.51
国产量累计同比	-7.57%	-4.02%	-1.04%	1.08%	3.32%	4.51%	5.83%	6.42%	7.17%	7.70%	8.57%	8.55%
表消费量累计同比	-7.79%	-4.51%	-2.03%	-0.11%	2.12%	3.78%	5.26%	5.86%	6.85%	7.38%	8.43%	8.51%
库存	25.53	60.82	34.37	23.26	43.44	70.07	43.99	30.43	30.93	46.83	74.34	74.6
需求	207.18	169.71	251.15	234.81	213.42	200.77	256.38	244.46	247.90	238.50	233.39	253.84
需求累积	207.18	376.89	628.04	862.85	1076.27	1277.04	1533.42	1777.88	2025.78	2264.28	2497.67	2751.51
需求累计同比	-4.61%	-7.49%	-5.47%	-3.23%	-1.98%	0.26%	3.79%	4.06%	4.44%	4.37%	4.38%	5.03%
2020年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
国产量	235.00	195.90	230.50	204.00	210.24	204.66	207.27	207.81	223.56	228.96		
进口量	0.06	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07		
出口量	13.00	7.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00		
表消费量	222.06	188.97	220.57	194.07	200.31	194.73	197.34	197.88	213.63	219.03		
国产量累计	235.00	430.90	661.40	865.40	1075.64	1280.30	1487.57	1695.38	1918.94	2147.90		
表消费量累计	222.06	411.03	631.60	825.67	1025.98	1220.70	1418.04	1615.92	1829.55	2048.57		
国产量累计同比	11.90%	3.83%	3.39%	0.23%	-1.95%	-3.33%	-4.32%	-5.05%	-5.66%	-6.14%		
表消费量累计同比	11.72%	4.18%	4.46%	1.33%	-1.08%	-2.97%	-4.19%	-5.12%	-5.63%	-6.07%		
库存	89.00	105.00	125.00	155.00	141.89	135.84	76.80	30.22	(4.05)	(23.53)		
需求	220.60	179.90	210.50	174.00	213.42	200.77	256.38	244.46	247.90	238.50		
需求累积	220.60	400.50	611.00	785.00	998.42	1199.19	1455.57	1700.03	1947.93	2186.43		
需求累计同比	6.48%	6.26%	-2.71%	-9.02%	-7.23%	-6.10%	-5.08%	-4.38%	-3.84%	-3.44%		

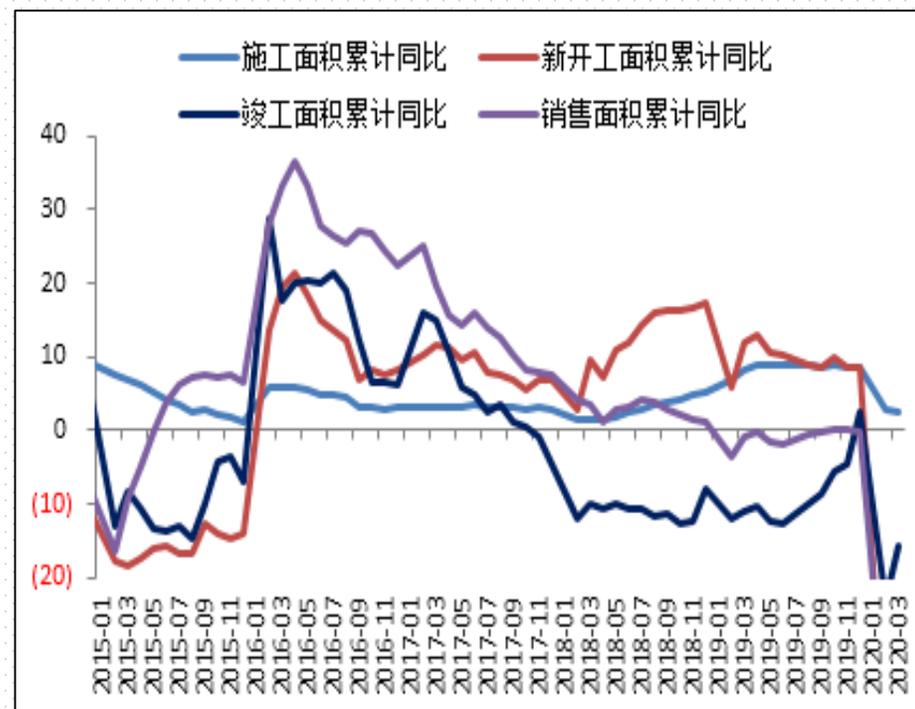
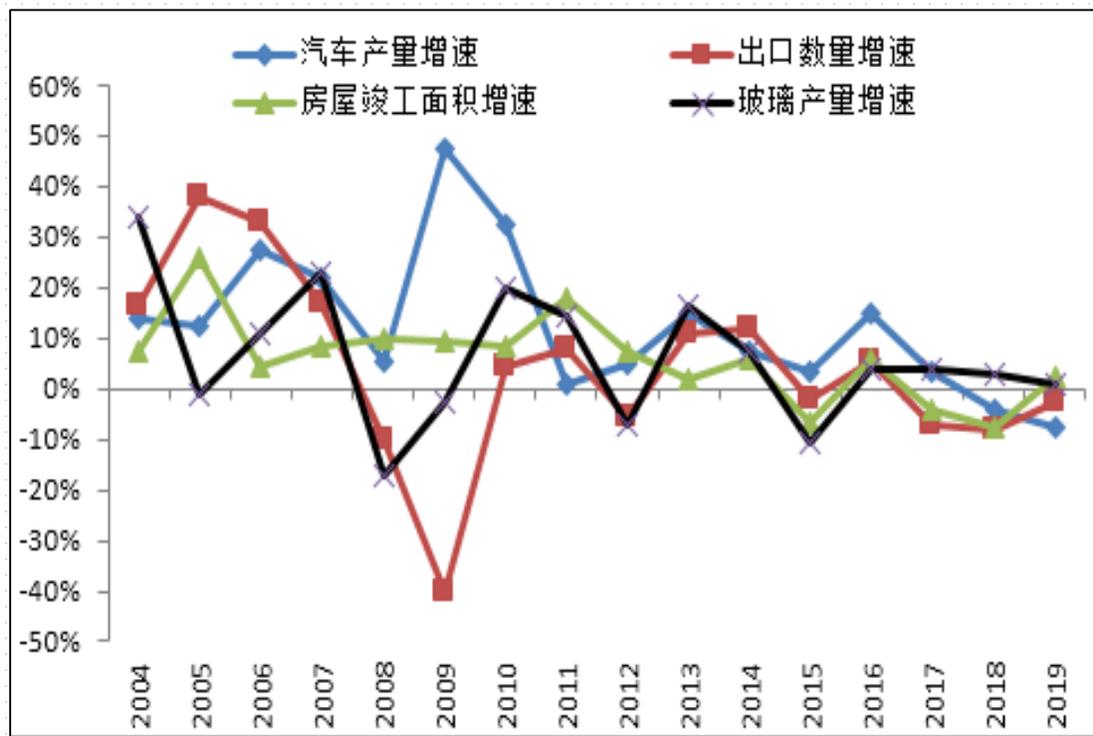


4. 纯碱和玻璃后期需求分析



竣工面积逐步恢复，汽车产量仍处于低位，原片出口二季度仍难恢复。玻璃需求的恢复更多要依赖房地产。对于房地产的恢复程度，仍难预估？那么需求的恢复困难，会加快玻璃冷修进度。

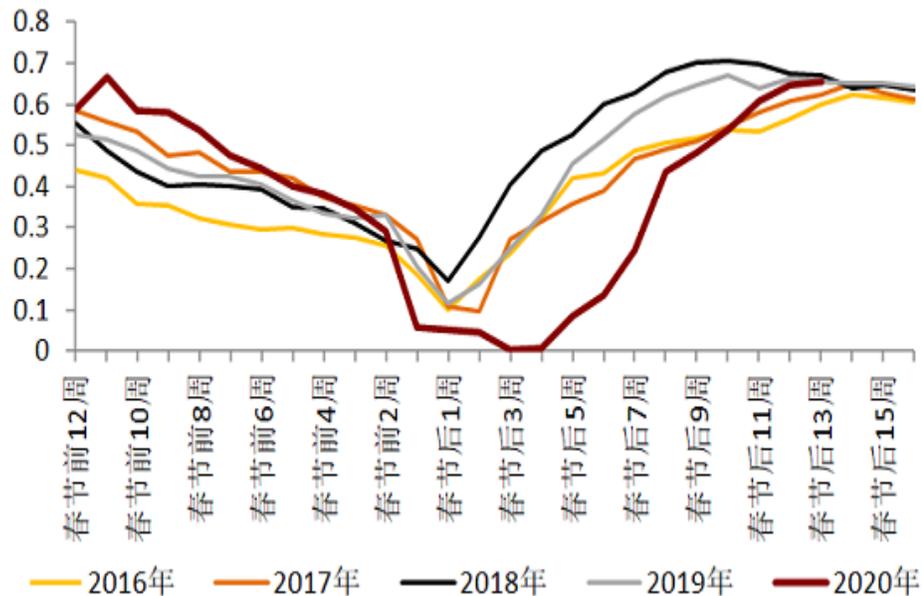
4. 纯碱和玻璃后期需求分析



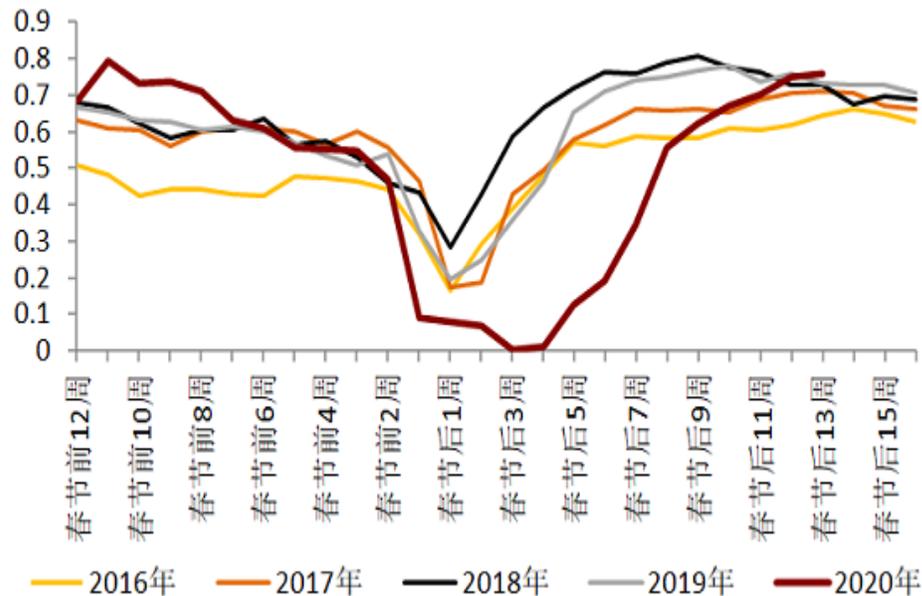
玻璃需求房地产后周期看，玻璃需求可期；玻璃供应增速低位

4. 纯碱和玻璃后期需求分析

水泥磨机开工率：全国算术平均

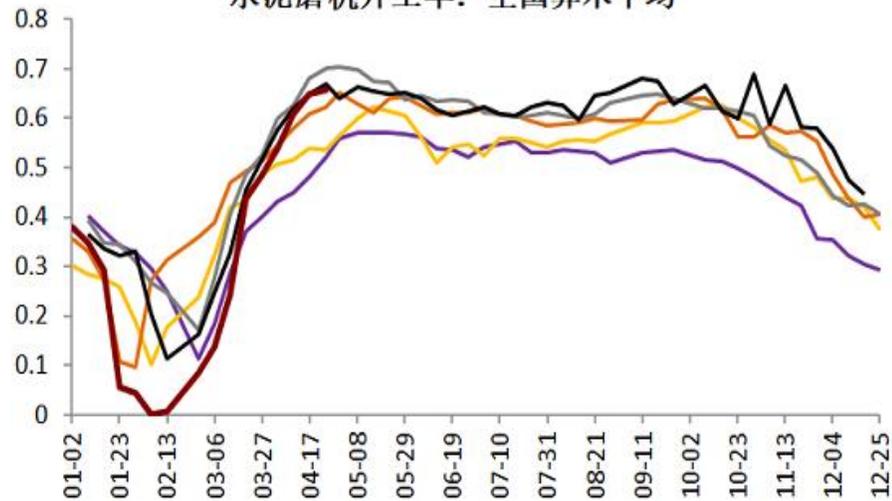


水泥磨机开工率：全国加权平均

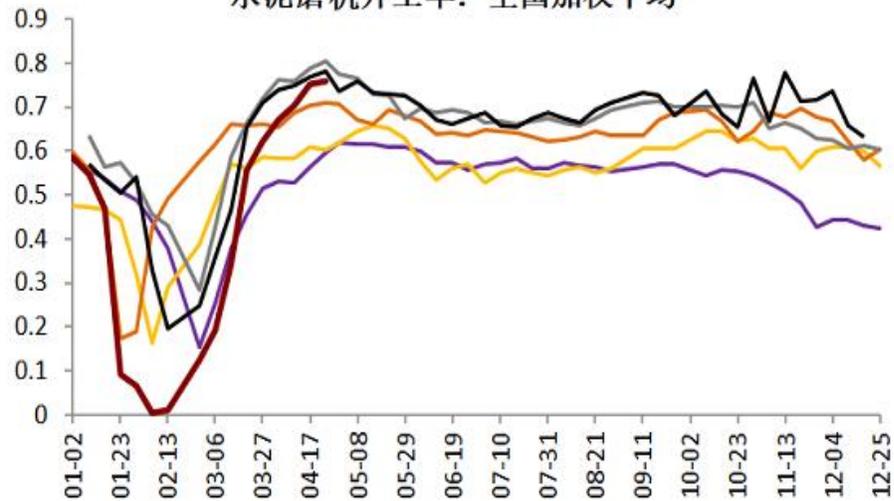


水泥开工恢复到去年水平

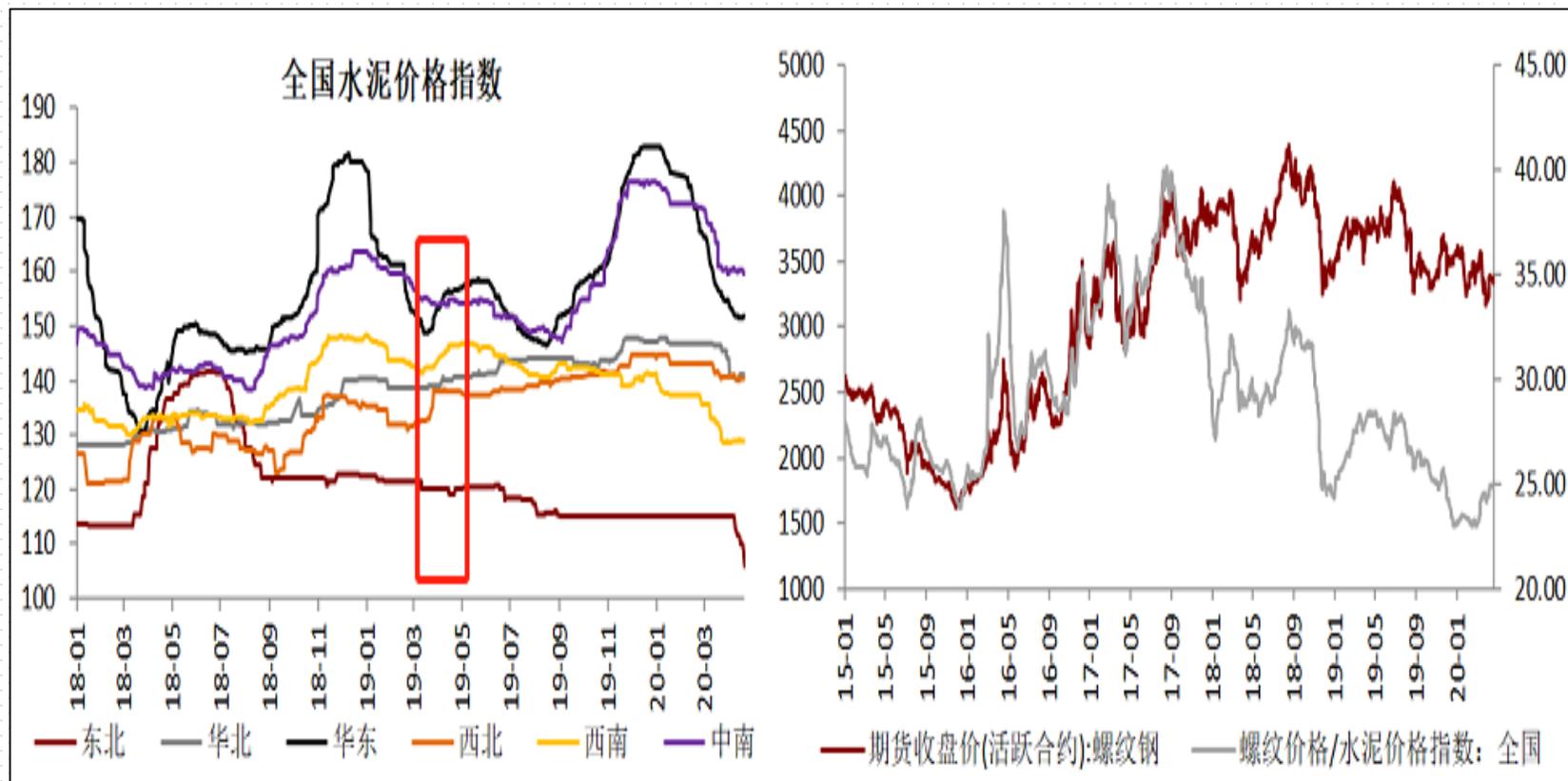
水泥磨机开工率：全国算术平均



水泥磨机开工率：全国加权平均

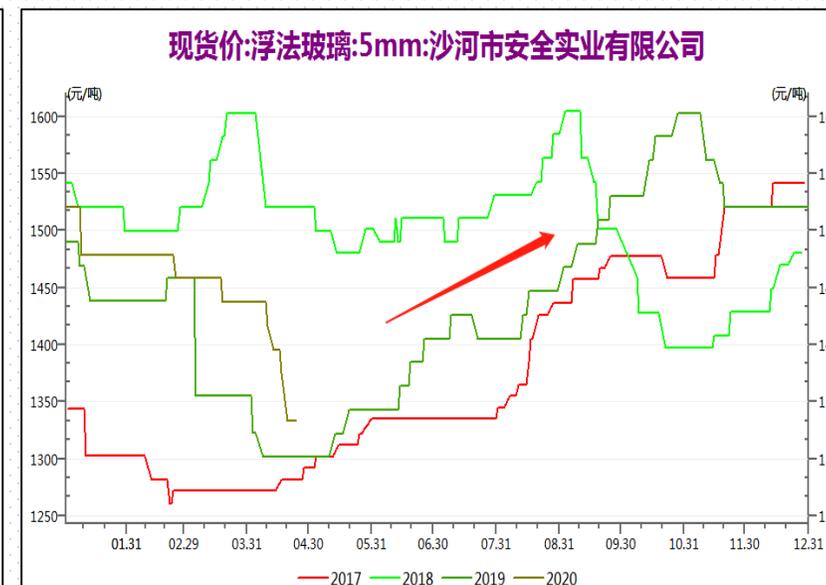
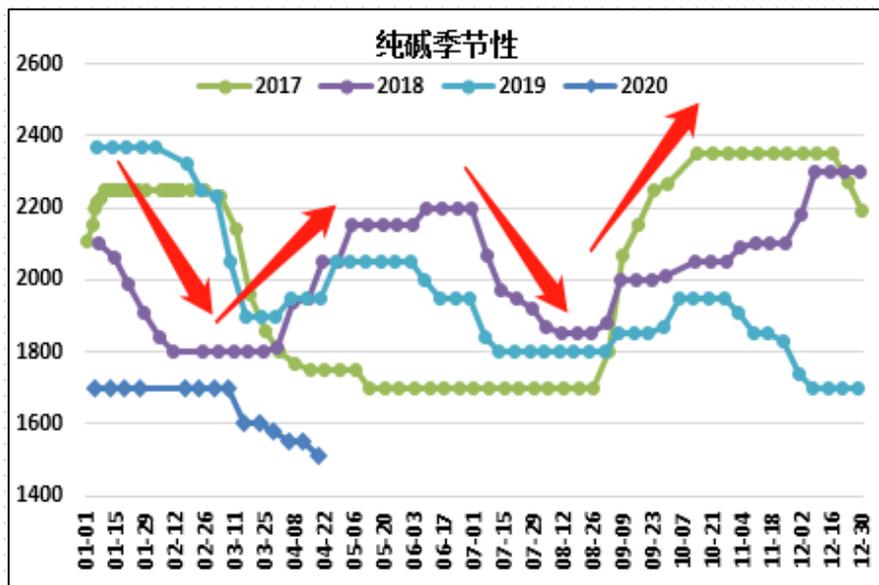
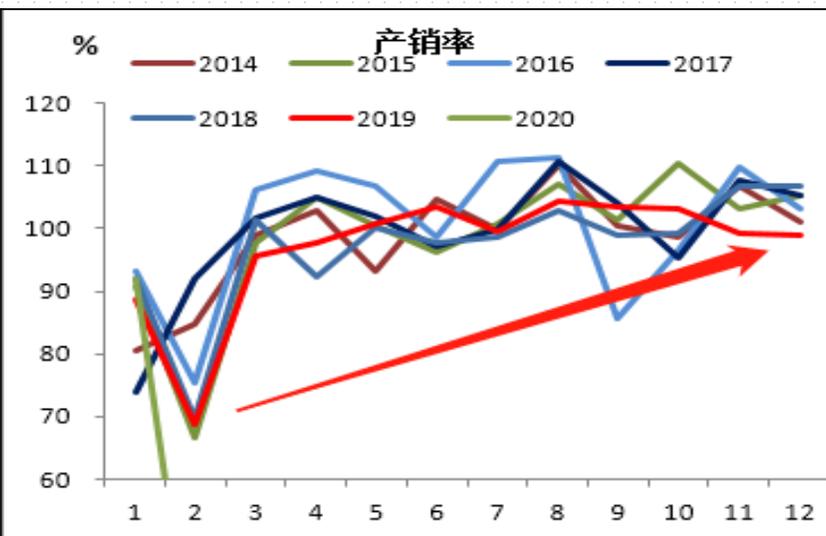
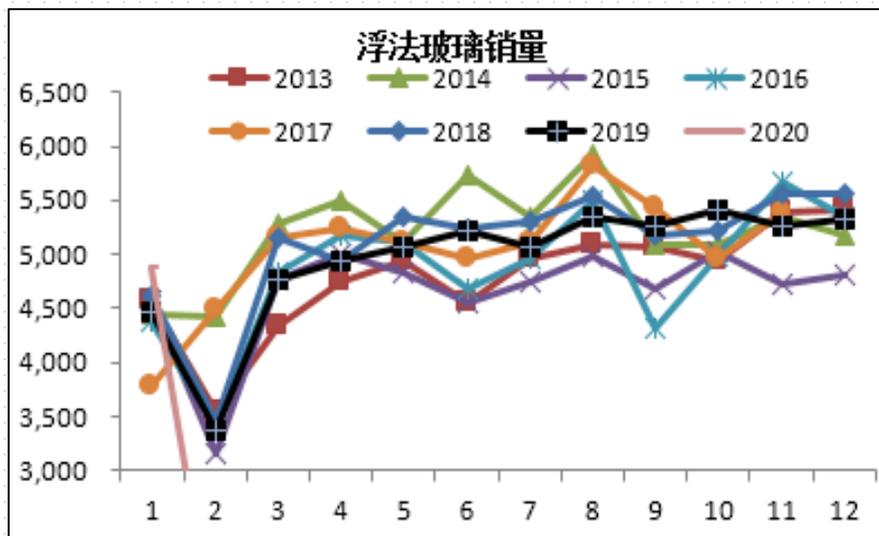


4. 纯碱和玻璃后期需求分析



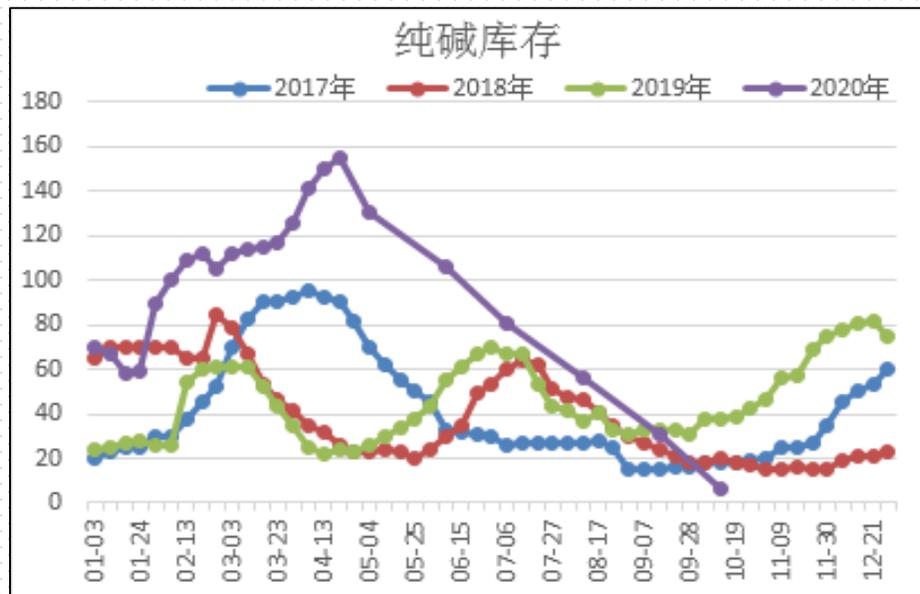
- 水泥价格整体处于去年同期水平
- 螺纹/水泥价格指数有上行趋势
- 螺纹库存开始下行
- 间接说明下游需求逐步恢复

5、纯碱玻璃季节性销量和价格走势



- 玻璃产量基本稳定，销量和产销率看，只有春节的淡季，其余时候都偏平稳。
- 玻璃进入5月，进入旺季，价格下跌概率低，维持震荡上行
- 纯碱季节性，会有春节前的下跌，春节后的上行，然后5月份稳定在高位。如果7月价格高位，会有一个下行趋势，然后进入九月份，随玻璃价格高位，也有一个上行过程。春碱的价格走势基本对应玻璃的备货节奏或者玻璃的淡旺季。

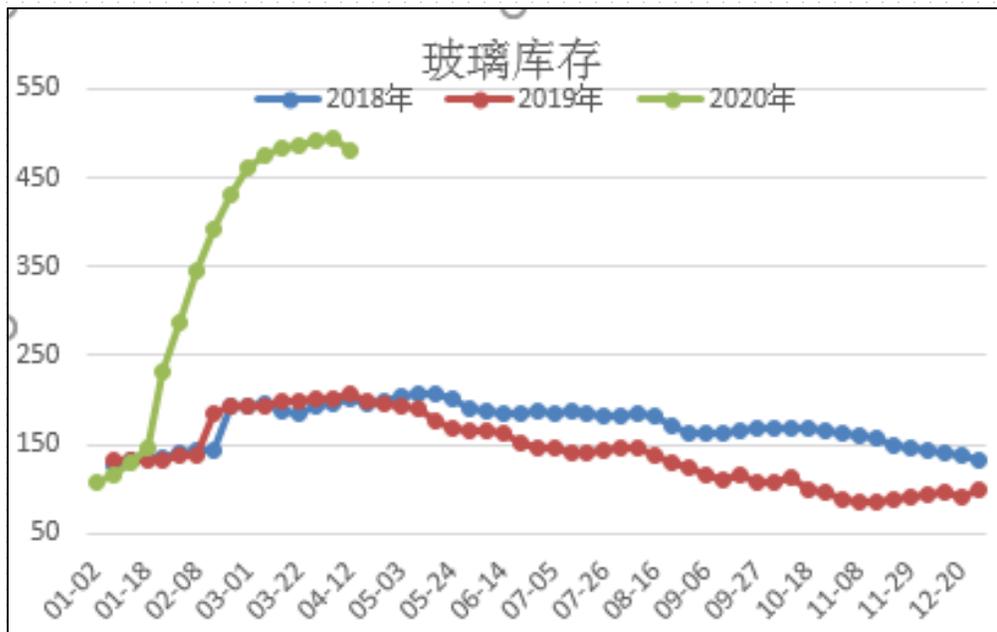
6、纯碱限产30%下，库存走势分析



	与1月消费环比	-20.95%	-22.70%	-9.86%	0.00%
	消费增速	和2月持平	和4月持平	和3月持平	和1月持平
库存走势	5月中	115.99	119.99	88.99	63.99
	6月中	90.99	98.99	36.99	-13.01
	7月中	65.99	78.99	-15.01	-90.01
	8月中	40.99	58.99	-67.01	-167.01
	9月中	15.99	38.99	-119.01	-244.01
	10月中	-9.01	17.99	-171.01	-322.01

纯碱库存增长速度很快，主要是因为下游需求太差，而纯碱厂家自身开工负荷下降的又比较少。比较1-4月的纯碱消费量，周度消费量由高到低分别是1月>3月（-9.86%）>2月（-20.95%）>4月（-22.70%）。我们对后期的需求量分别按1-4月的水平去测算，然后根据限产量去核算产量，给出了库存去化的数据。如果后期需求仍如2月和4月一样如此之差，那么库存至少要到7-8月才能达到同期正常水平。如果能像3月水平，甚至1月水平（需求完全恢复到疫情前水平），那么库存去化会很明显。在5月底附近就可以达到正常库存水平。对于需求端，我们仍倾向于会逐步恢复，因此库存去化大概率是在6月附近就可以降到正常水平。

7、玻璃库存走势

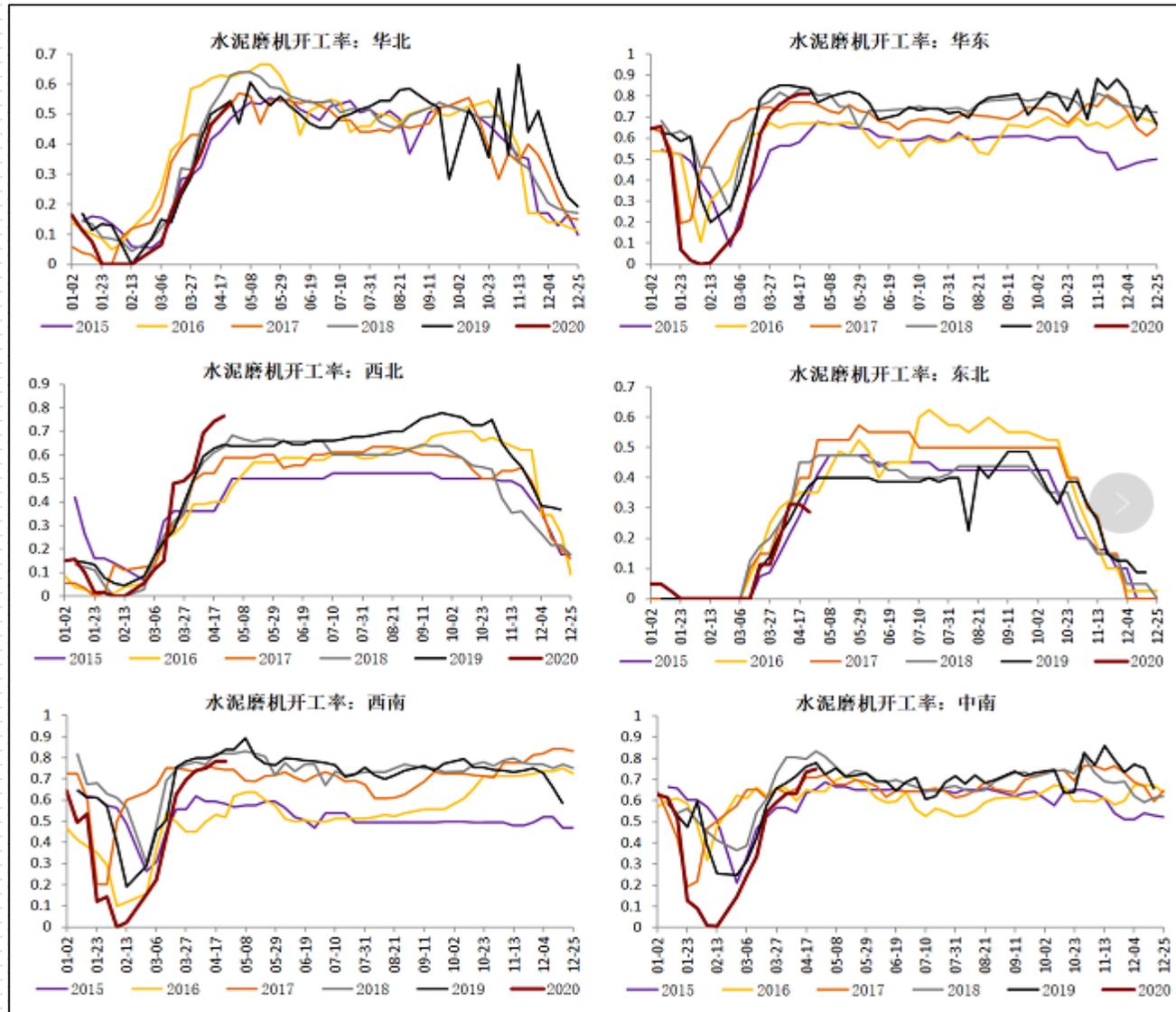


- 玻璃库存首次出现拐点，随五一临近，出货速度加快，且有玻璃厂开始上调价格
- 从玻璃库存下滑趋势看，除了华东和东北，库存仍有增加外，其他地区库存都出现了较大幅度的下滑

表3 国内主流地区库存环比统计表

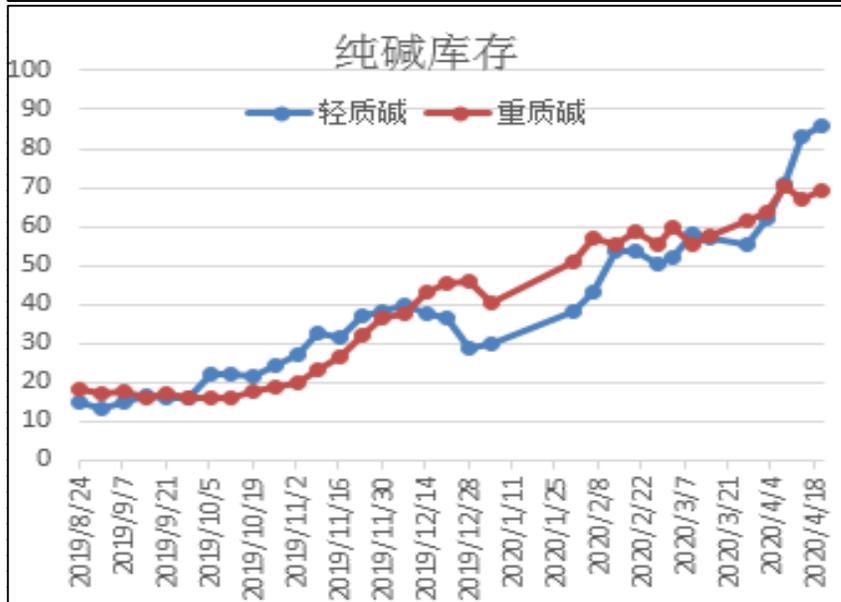
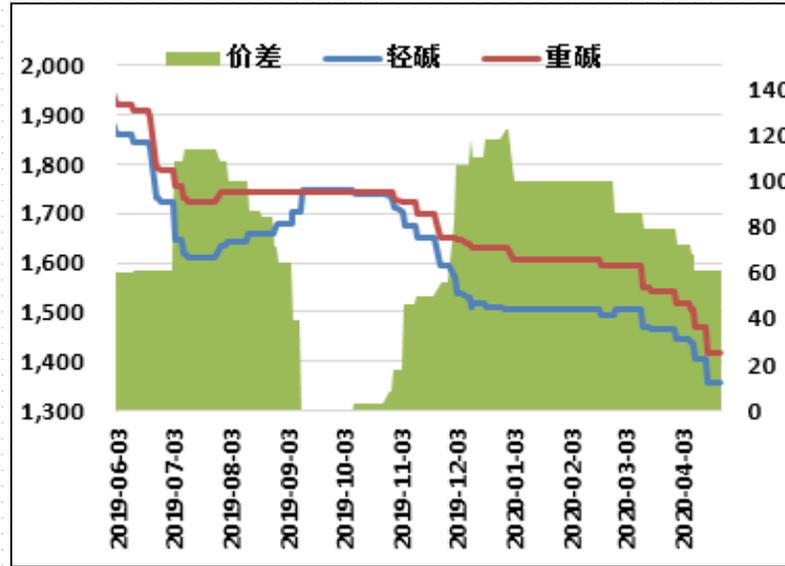
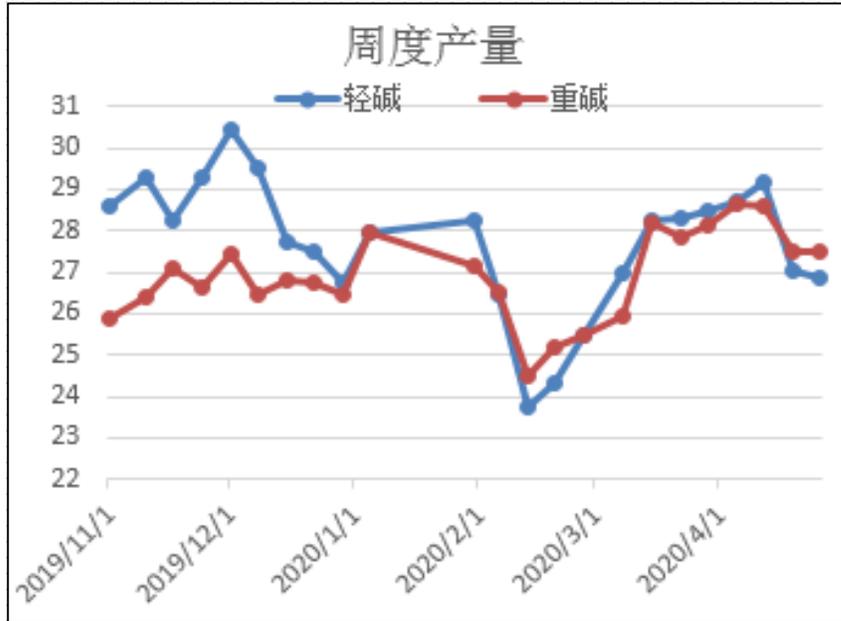
日期	华北	华东	华中	华南	西南	东北	合计
2020-4-16	2490.28	2336.60	1724.00	1179.00	1599.16	537.00	9866.04
2020-4-23	2391.68	2378.00	1629.10	1152.00	1538.12	539.00	9627.90
环比值	-3.96%	1.77%	-5.50%	-2.29%	-3.82%	0.37%	-2.41%

7、玻璃库存走势



- 玻璃不同区域下滑程度与水泥磨机开工率基本匹配
- 华东的恢复速度会随疫情逐步放松，加快玻璃需求

7、轻重纯碱库存走势



- 随检修和限产，轻碱产量下滑明显，而纯碱库存增长却较快，轻碱下游需求恢复较差
- 重碱产量和库存近几周变化不大，随检修，库存拐点临近
- 轻重碱价差逐步收窄，重碱基本面边际好转，轻重碱价差有走阔趋势，在轻碱已到成本附近，轻重碱价差走阔走重碱上涨趋势

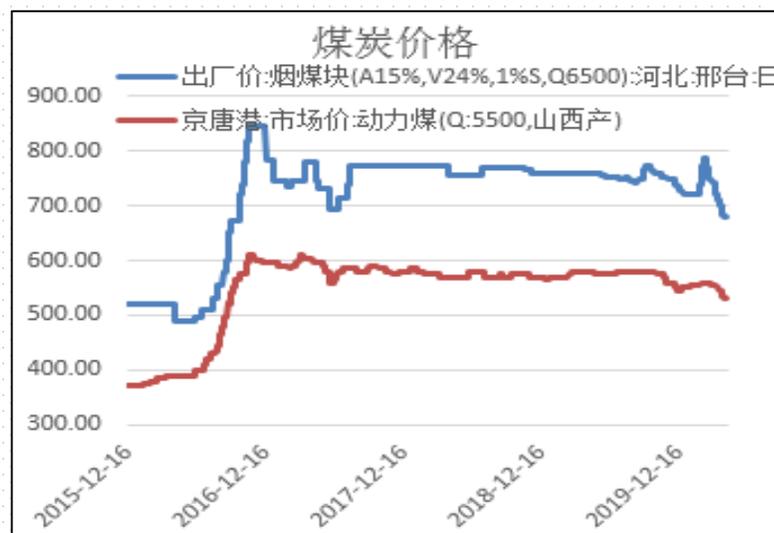
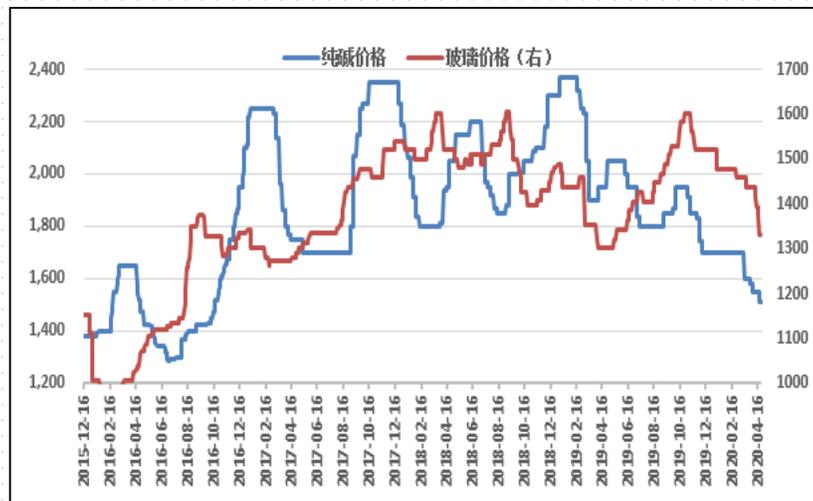
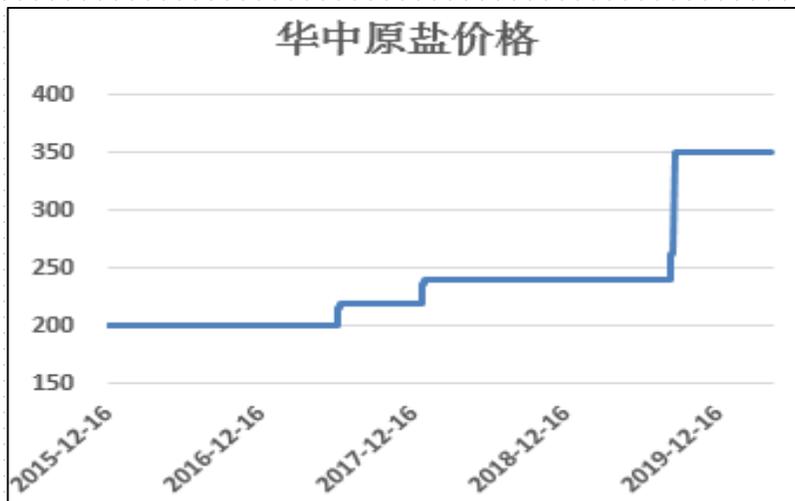
二、纯碱玻璃成本利润分析

1、纯碱和玻璃成本



- 氨碱成本1485，联碱成本1641，现在纯碱价格1270，从纯碱开工率看，该成本存在质疑
- 玻璃成本1060附近，石油焦，天然气，重油为原料的，玻璃成本也在1000附近

2、产业链各品种价格



- 原盐价格高位
- 煤炭价格下行后，随煤炭端的减产，原油端的企稳，继续下行空间不大
- 液氨也到了2017年以来的低位
- 纯碱价格低位下，氯化铵价格上行，修复联碱利润

3、成本计算公式

氨碱厂成本计算

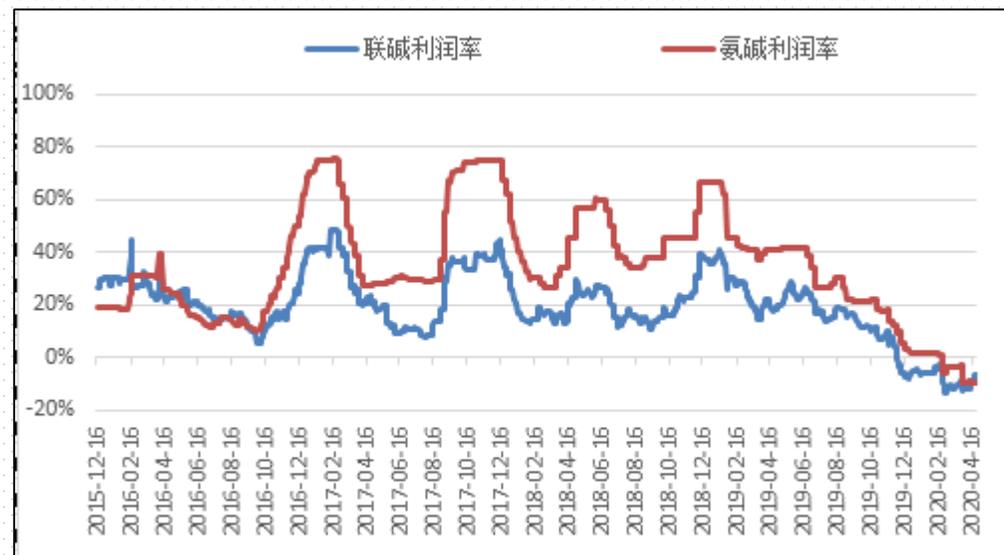
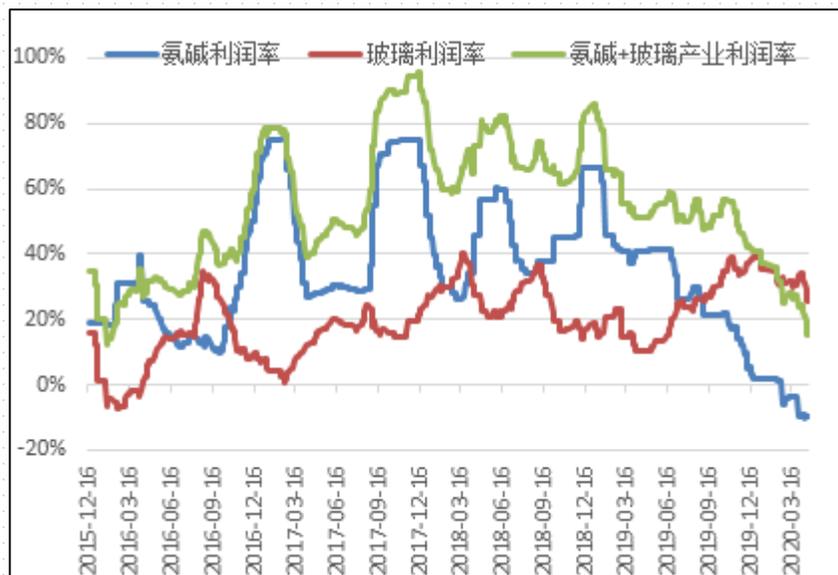
	数量	单价	金额	占比
1. 制造成本	--	--	1658.495	93.21%
(1) 原材料	--	--	832.65	46.80%
原盐(单位:吨)	1.53	455	696.15	39.13%
石灰石(单位:吨)	1.3	105	136.5	7.67%
(2) 包装费用(吨袋)	1	40	40	2.25%
(3) 燃料(烟煤)(单位:吨)	0.1	1410	141	7.92%
(4) 动力煤(单位:吨)	0.52	755	392.6	22.07%
(5) 动力电(单位:千瓦时)	120	0.72	86.4	4.86%
(6) 一次水(立方米)	45	2.9	130.5	7.33%
(7) 脱盐水(立方米)	0.15	2.3	0.345	0.02%
(8) 脱硫、脱硝	--	--	35	1.97%
2. 管理费用	--	--	55.5	3.12%
3. 财务费用	--	--	20	1.12%
4. 销售费用	--	--	45.25	2.54%
5. 综合成本合计(1+2+3+4)	--	--	1779.245	100.00%
			549.495	

联碱厂成本计算

河南某联碱厂产品成本标耗				
单位:元/吨,元/千瓦时,元/立方米				
	数量	单价	金额	占比
1. 制造成本	--	--	2000.286	94.31%
(1) 原材料	--	--	1306	61.57%
原盐(单位:吨)	1.15	300	345	16.27%
液氨(单位:吨)	0.31	3100	961	45.31%
(2) 包装费用(吨袋)	1	50	50	2.36%
(3) 燃料(烟煤)(单位:吨)	0.33	680	224.4	10.58%
(4) 动力煤(单位:吨)	0.45	585	263.25	12.41%
(5) 动力电(单位:千瓦时)	175	0.62	108.5	5.12%
(6) 一次水(立方米)	0.8	3.5	2.8	0.13%
(7) 脱盐水(立方米)	0.12	2.8	0.336	0.02%
(8) 脱硫、脱硝	--	--	45	2.12%
2. 管理费用	--	--	55.5	2.62%
3. 财务费用	--	--	20	0.94%
4. 销售费用	--	--	45.25	2.13%
5. 综合成本合计(1+2+3+4)	--	--	2121.036	100.00%
			327.386	

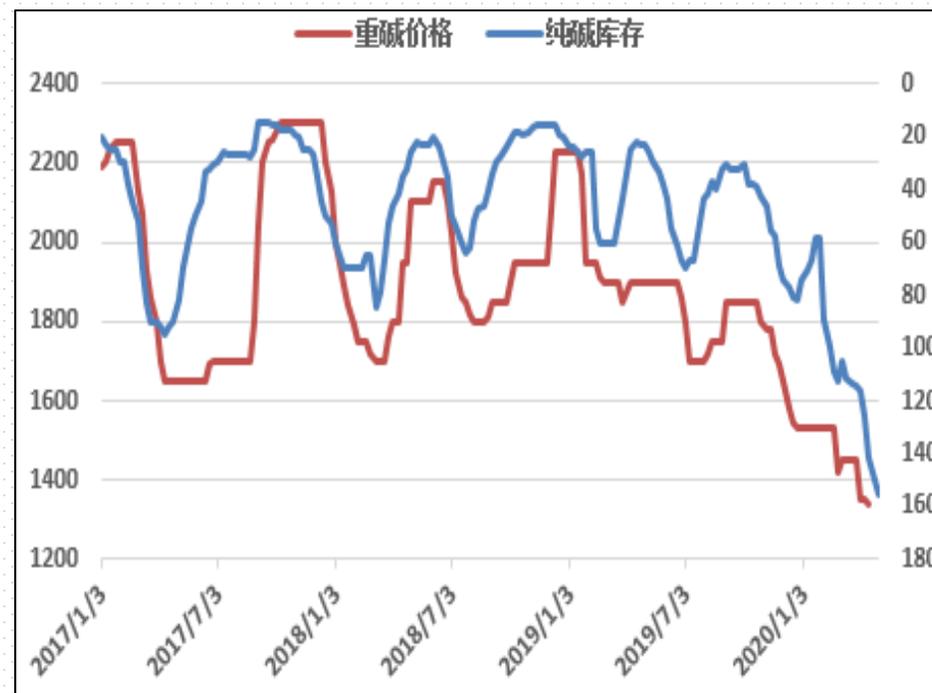
原盐, 烟煤, 动力煤, 液氨为变量, 加上一定的杂费

4、产业链利润率



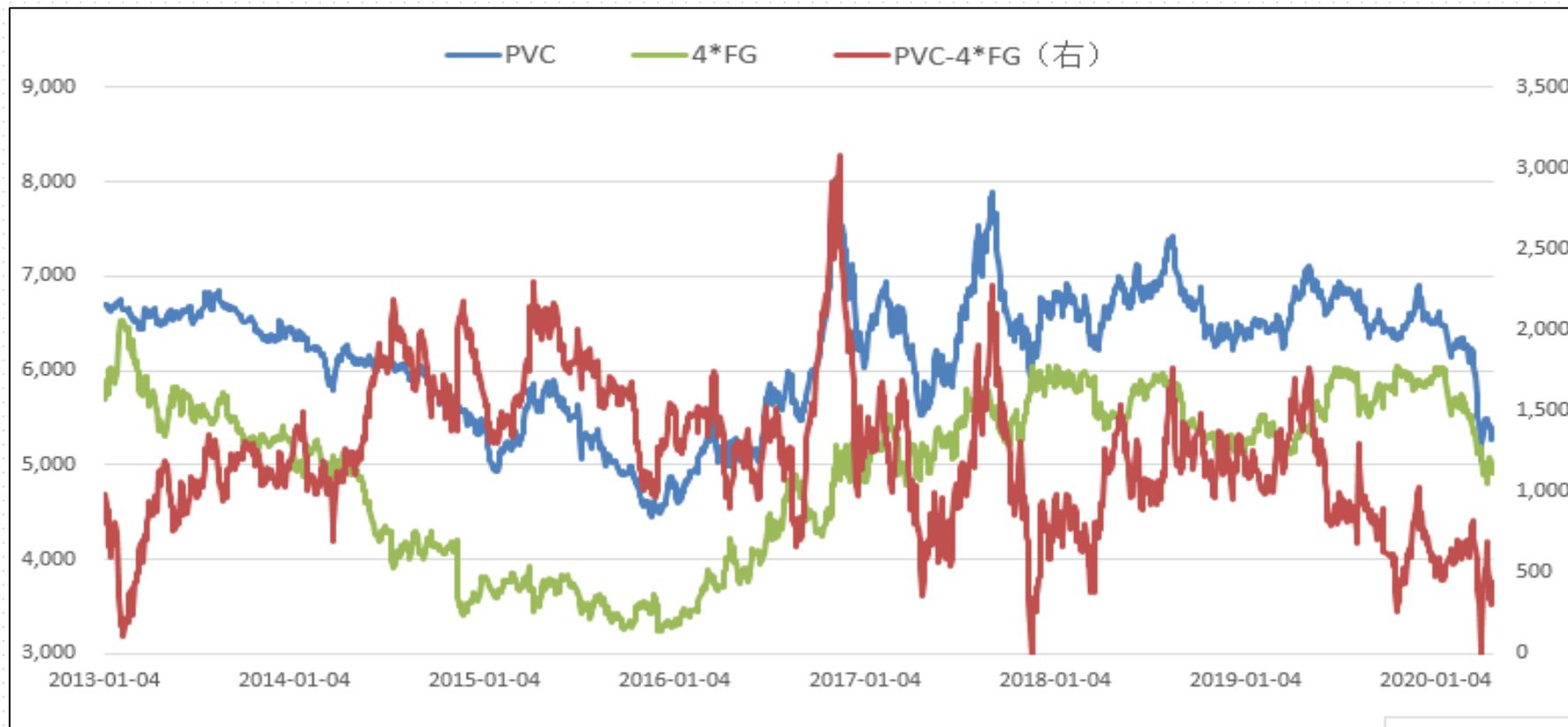
纯碱大力度的限产，是因为高库存压力叠加成本端的亏损，仅从估值看，纯碱具备做多价值。而玻璃尽管价格也低位，但是利润不错。纯碱限产驱动下，涨幅来看，纯碱做多价值高于玻璃。另外玻璃库存近期增幅减少，对纯碱也存在一个需求端支撑。短期仍会受到高库存压制，但具备长线做多价值，留底仓，滚动操作长线持有

5、库存价格走势



库存高位，压制价格上涨幅度，根据前面供需分下的库存推导，纯碱库存下滑速度或快于玻璃存在的疑问？最大的疑问是纯碱的限产力度，二是玻璃的需求恢复

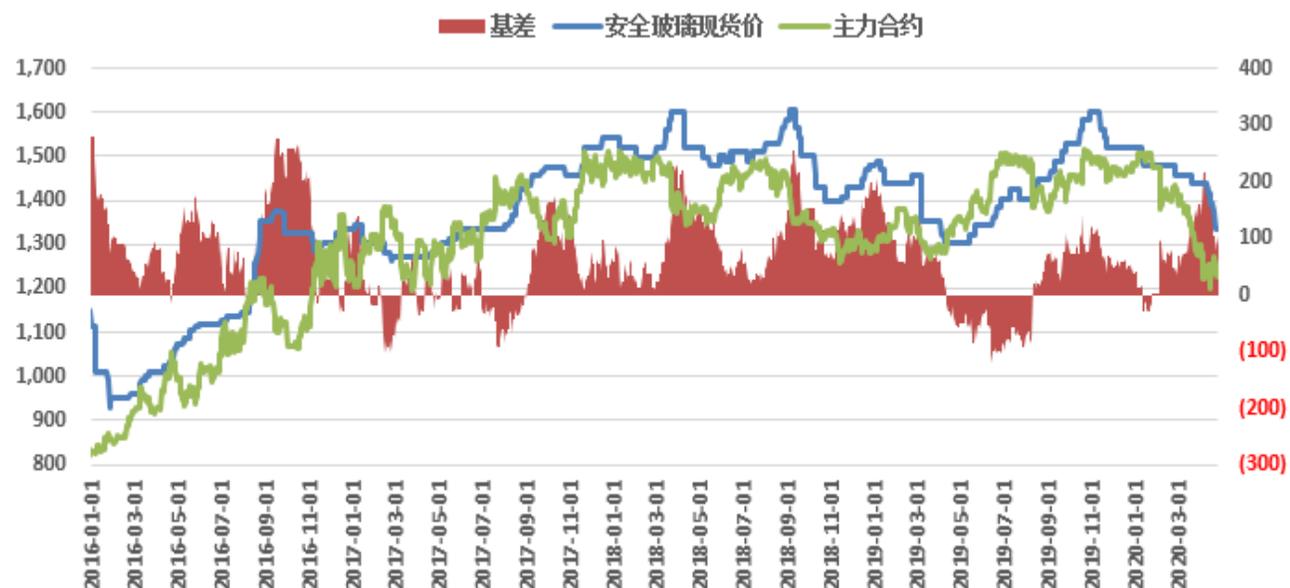
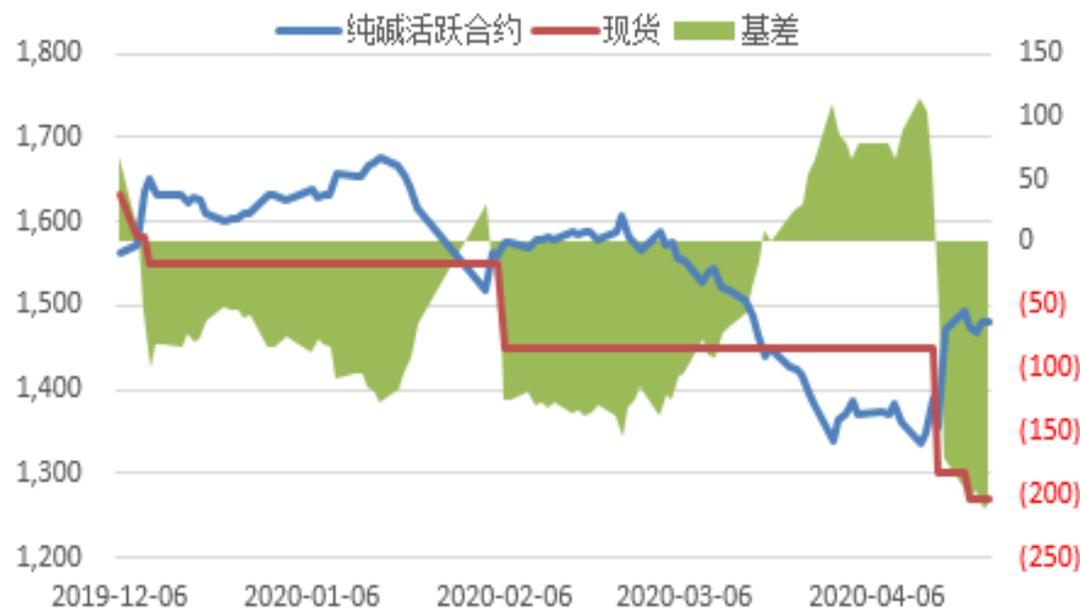
6、建材比价



- 玻璃需求单一，和房地产相关度更高，PVC相对低些
- 玻璃比价持续高于PVC，到2013和2018年初的低位，PVC价格受高库存压制，上涨空间有限，对应玻璃上行空间有限

三、纯碱玻璃投资机会

1、基差走势



- 纯碱调价慢，且重碱价格直接是到厂价格，不透明，贸易不成熟，所谓的基差概念不强，很难去做期现，只能等机会做无风险套利，且必须要保证渠道成熟
- 玻璃是厂库交割，价格也具有不透明性。
- 按我们取得华中纯碱价格和安全玻璃价格看，纯碱是期货高升水，玻璃是期货贴水格局
- 从期现结构看，多纯碱或者空玻璃又存在移仓等风险

2、期现和价差套利

沙河玻璃卖出交割利润			
交割月份	2020/9/15	2021/1/15	2021/5/15
现货价格	1333	1333	1333
收盘价	1228	1212	1144
交易费用	2	2	2
交割费用	1	1	1
入库费用	30	30	30
仓储时间	145	267	387
仓储费用	36	67	97
现货利息	31.77	58.51	84.80
保证金利息	2.05	3.72	5.09
交割成本合计	103.07	161.98	219.65

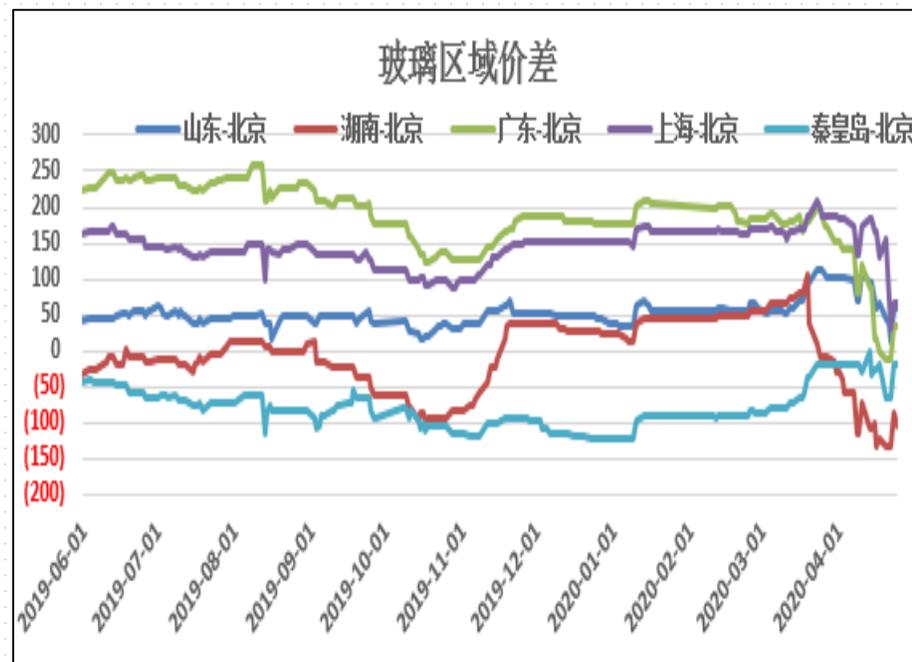
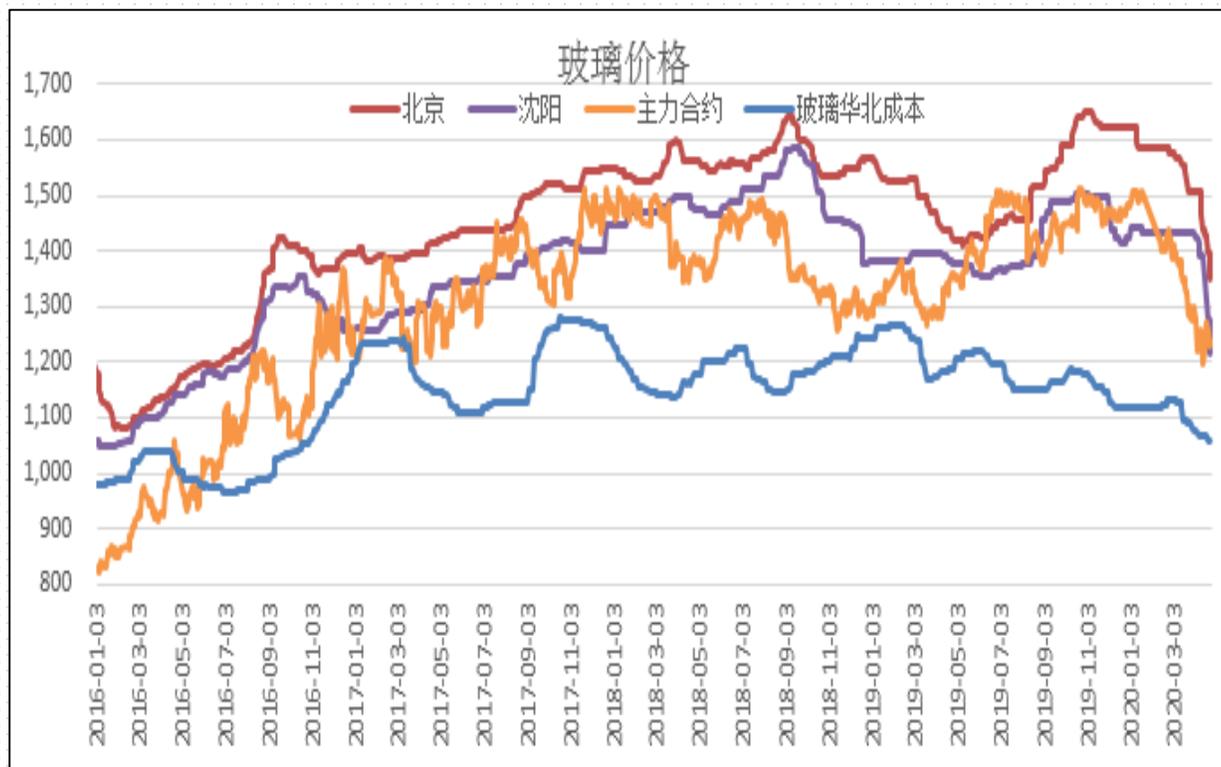
SA卖出交割		
交割月份	2020/5/25	2020/9/25
现货价格	1270	1270
期货价	1308	1479
持有时间	29	152
交易费用	0.36	0.36
交割费用	0.50	0.50
检验费用	1.50	1.50
入库费用	25	25
仓储费用	15	76
现货利息	7.06	37.02
保证金利息	0.44	2.31
增值税	0.00	0.00
交割成本合计	49.36	142.70

FG2009-2101正套成本测算表			2020/4/26
合约	FG2009	FG2101	
收盘价	1228.00	1212.00	
最后交易日	2020/9/15	2021/1/15	
持有时间	142.00	264.00	
保证金率	0.10	0.06	
贷款利率	0.06		
保证金利息	2.87	3.16	
交易费	3.00	3.00	
仓储费	30.50		
交割费	10.00	10.00	
检验费		15.00	
出入库费	30.00	30.00	
交割总费用	95.00		
现货资金占用	6.16		
成本总计	143.68		

SA2009-2101正套成本测算表			2020/4/26
合约	SA2009	SA2101	
收盘价	1479.00	1521.00	
最后交易日	2020/9/15	2021/1/15	
持有时间	142.00	264.00	
保证金率	0.05	0.05	
贷款利率	0.06		
保证金利息	1.73	3.30	
交易费	0.36	0.36	
仓储费	61.00		
交割费	0.50	0.50	
检验费		1.50	
出入库费	25.00	25.00	
交割总费用	52.50		
增值税	6.10		
现货资金占用	14.83		
成本总计	140.18		

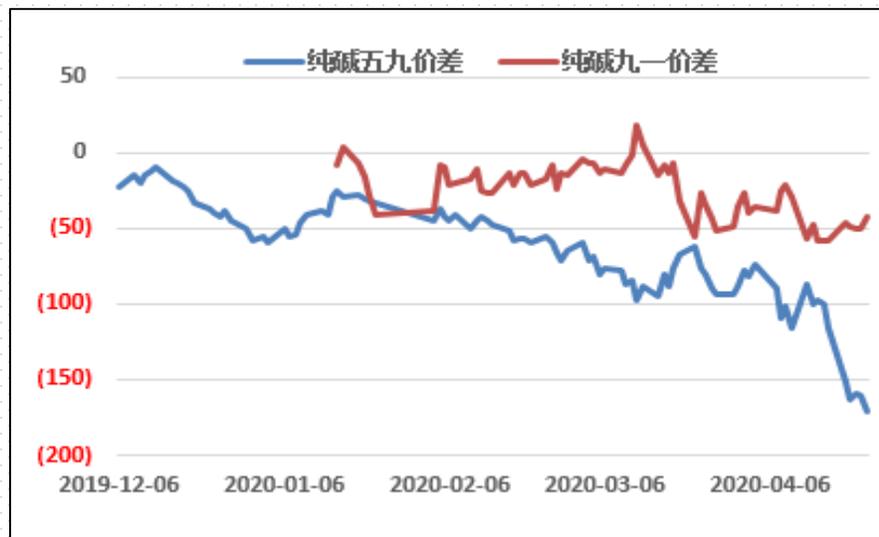
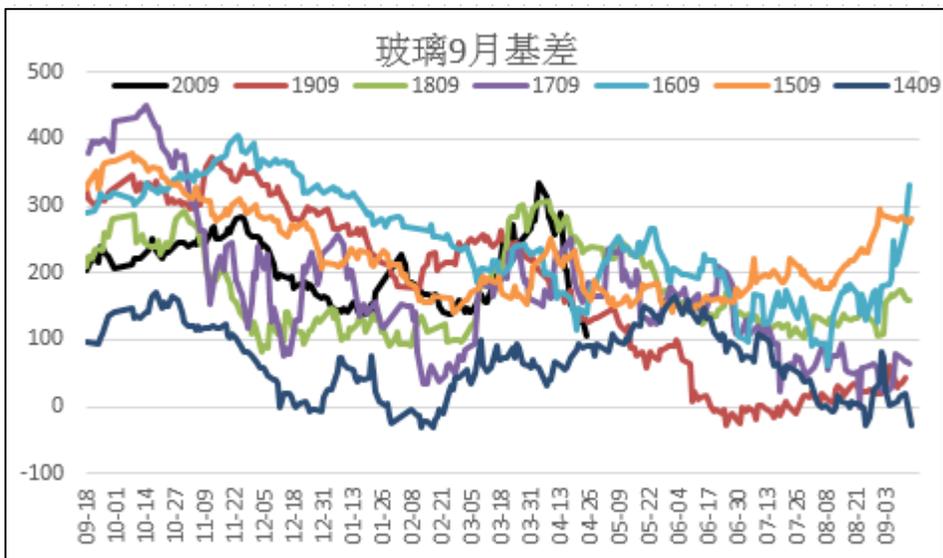
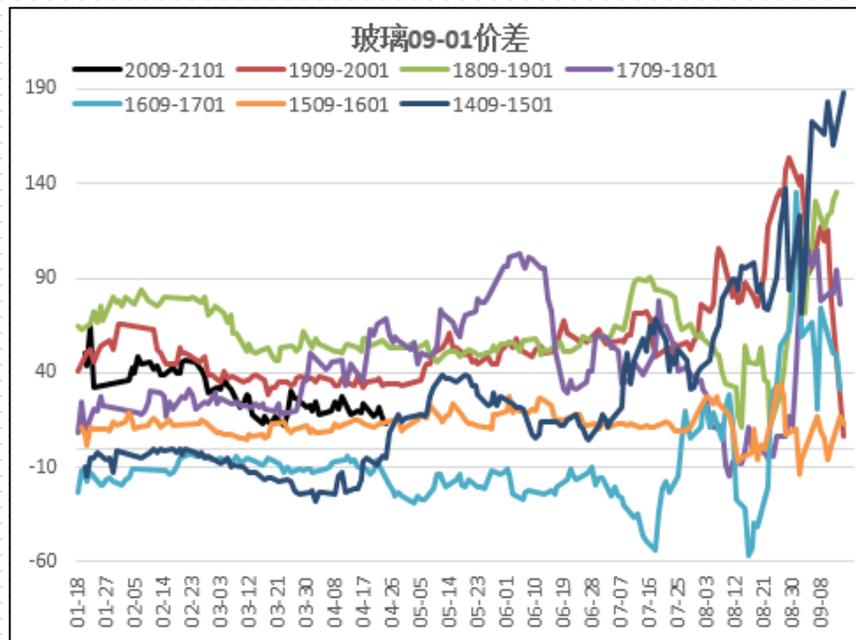
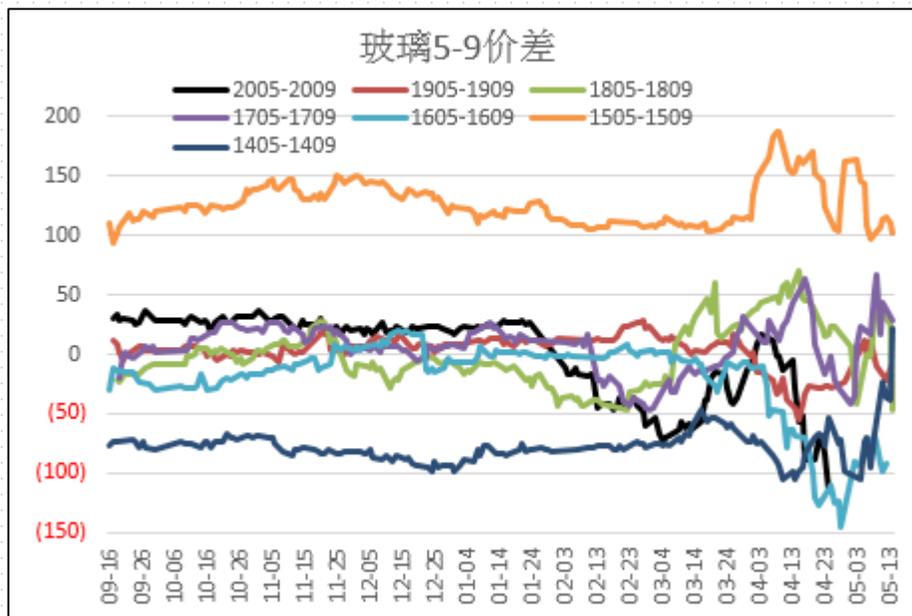
- 玻璃价差无风险套利空间在140附近
- 纯碱存在无风险套保机会
- 纯碱五九价差也存在无风险正套机会

3、玻璃期货价格波动区间



玻璃期货价格在成本和北京价格之间波动，东北价格有时对玻璃期价存在压制，从价格区间看，玻璃仍存下行
玻璃区域价差收窄，压制了玻璃由北向南的区域运输，压制北部玻璃价格库存去化，压制价格上行

4、玻璃价差和基差走势，纯碱价差走势



- 玻璃五九存在无风险机会
- 九一价差看，玻璃适合正套
- 玻璃基差低位，压制期价上行
- 纯碱五九价差存在无风险套利空间，减产推进的话，适合九一正套，而高库存压制下，又适合反套，走势纠结，窄幅震荡

5、玻璃纯碱期货走势



纯碱和玻璃连续四周在低位震荡，从技术分析看，纯碱略强势，玻璃仍受均线压制。纯碱有5周均线支撑

四、总结

总结:

- 关注纯碱限产进度，是行情最大驱动
- 关注玻璃冷修情况，对纯碱上行高度有压制，但从价格上看利多
- 纯碱如能在10-30%的限产，都可以有快速的去库，但纯碱库存过高，即使消化也需要延迟到6-7月份
- 房地产数据看，对玻璃需求仍可期待
- 纯碱的成本存在质疑，击穿成本下，并未见企业主动减负荷，因此，对限产存在质疑，对纯碱的库存去化速度存在质疑。没有发现纯碱大幅减负荷，拒绝重仓做多
- 玻璃价格下行，但利润较好，环保下的被动冷修，涉及的量不大，难以改变玻璃的库存矛盾
- 期现结构看，纯碱期货升水，玻璃期货贴水，在供需没有明显改善下，做多纯碱风险也较大
- 纯碱和玻璃都有供需的边际改善，但玻璃靠近终端，从下游往上传导的话，玻璃会反应的更快些。
- 总之需求好转仍需等待，做多仍需等待

需求货币宽松，宏观滞胀的利多，叠加原油风险仍在，商品走势难改震荡走势

一德，
与你共成长

THANKS FOR WATCHING

4007-008-365