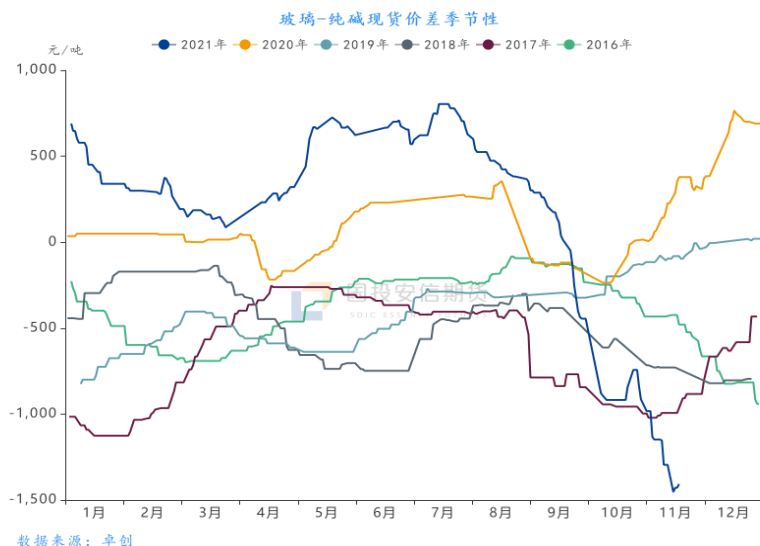


玻璃纯碱：玻璃纯碱结构性分析

周小燕 投资咨询号 Z0016691

国投安信期货研究院

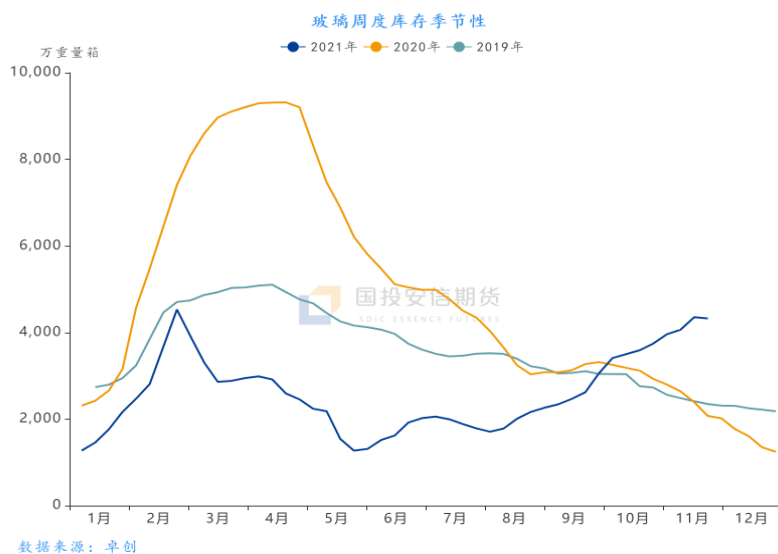
玻璃和纯碱近期盘面都是低位震荡格局为主，上周五出现反弹。价差方面，我们可以看到，玻璃现货坍塌严重，价格持续下滑，但纯碱厂家现货坚挺，轻碱价格最近有松动，但厂家重碱价格相对坚挺，玻璃和纯碱现货价差持续回落，价差逼近-1500 元。近一周现货走势来看，沙河地区下游存在小幅补库，价格出现一定回升，玻璃纯碱现货价差有一定反弹。主力价差自 11 月份以来窄幅震荡格局为主。玻璃纯碱自身基本面存在哪些结构性差异？



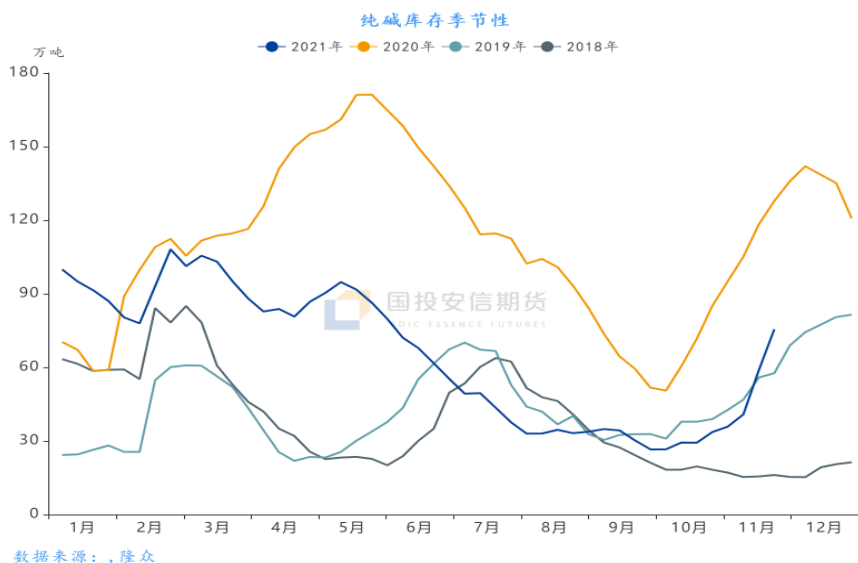
1、库存结构性差异

玻璃和纯碱近期都是累库节奏。玻璃目前厂家库存压力较大，同比去年翻了一倍，本周库存有小幅回落，原片价格持续回落过程中，中下游囤货意愿低，目前中下游库存水平低位，后期需要关注下是否有加工订单情况的好转，是否存在中下游的补库情绪带动库存拐头回落。纯碱厂家近两周累库速度较快，两周累库近 35 万吨，主要是厂家价格高企，下游抵触情绪浓，基本消化自身库存或者直接从交割库拿低价货，相应的交割库库存近期下降速度较快，两周降库近 20 万吨，下游玻璃厂近两周库存下降 6 天，目前库存接近 47 天，玻璃厂日耗纯碱量约 3.4 万吨，相当于库存下降 20.4 万吨，如果从总体来看的话，结合厂家和中下游库存来看，纯碱行业近两周库存相当于下降 5.4 万吨。

图：玻璃厂家库存

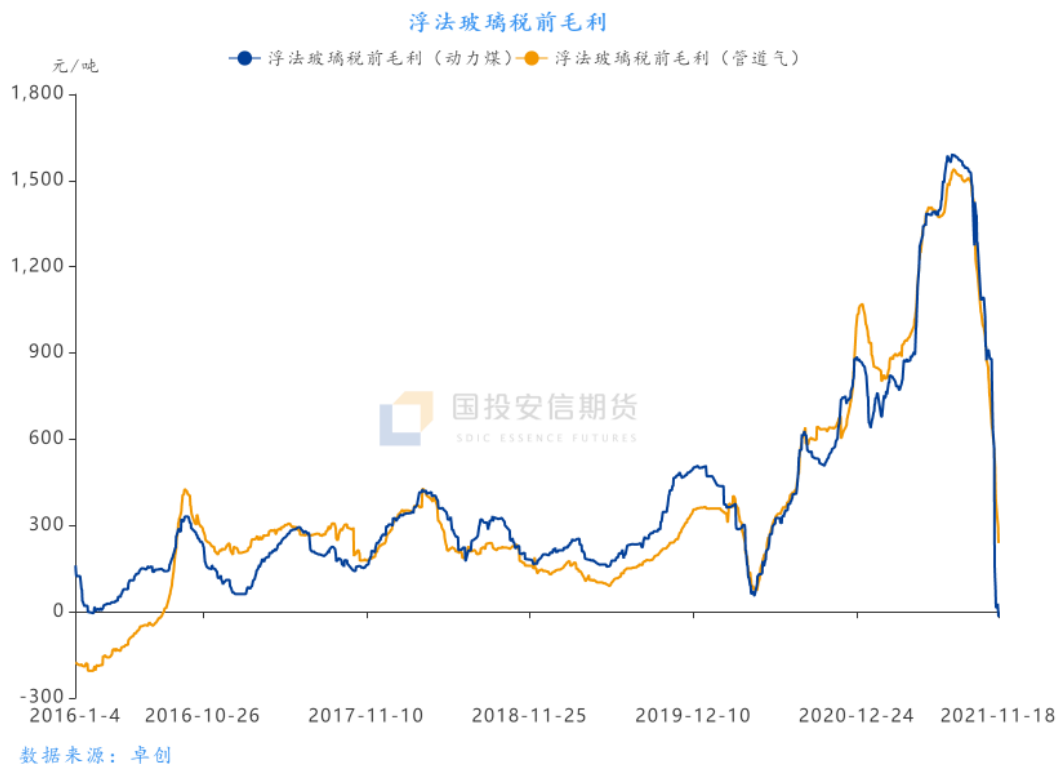


图：纯碱厂家库存

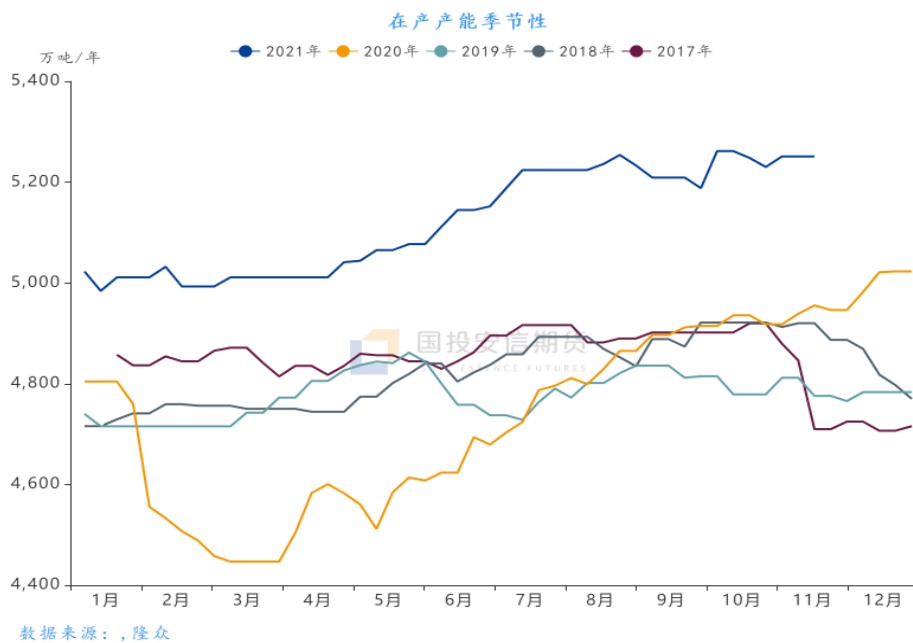


2、利润结构差异带来的供应变动

目前浮法玻璃行业利润快速下降，部分厂家价格击穿成本线，加速企业检修速度。从后续的玻璃产能变动来看，12月份有5条玻璃产线计划检修，产能合计3500吨，占总产能比重约2%。纯碱利润目前丰厚，随着10月份限电影响减弱后，开工逐步回升，近一周随着湖北双环和金大地的检修，开工又出现一定回落，湖北双环预计11月23日检修完毕，金大地属于年度大修，复工时间暂不确定，采暖季环保的管控，我们认为开工大幅上升的概率较低，同时利润高企，没有突发事件，开工也难大幅下降，预计后续整体开工或维持在75-80%的区间震荡为主。



图：浮法玻璃在产产能

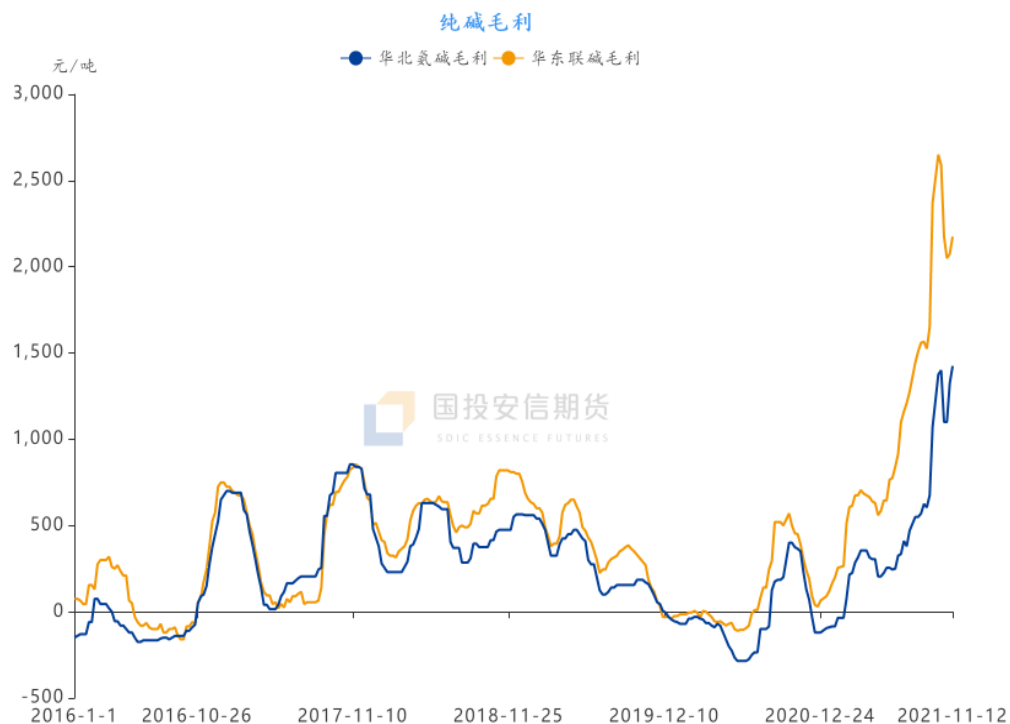


表：12 月份计划检修的玻璃生产线

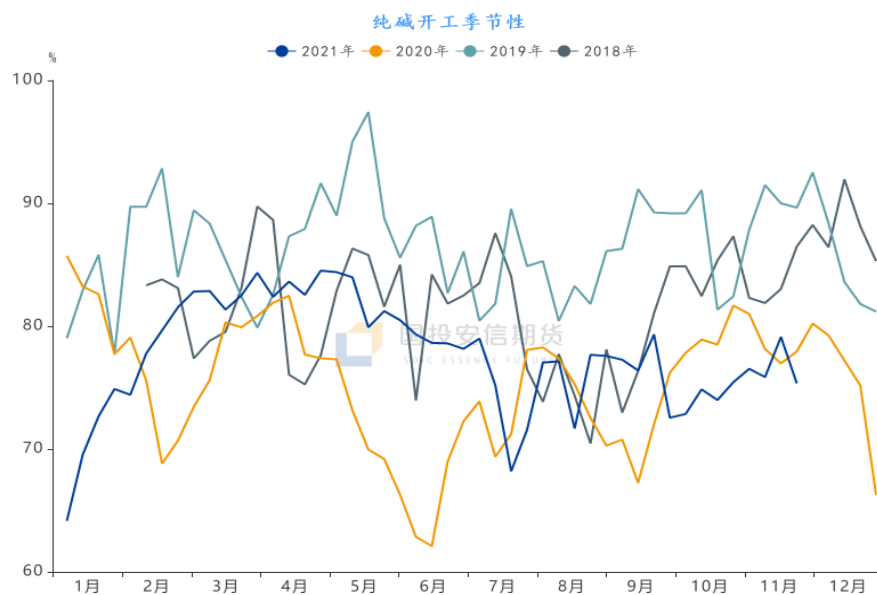
序号	生产线	日熔量
----	-----	-----

1	湖北明弘建材有限公司一线	700
2	荆州亿钧玻璃有限公司三线	1000
3	黑龙江佳星浮法玻璃有限公司	600
4	中国玻璃东台一线	600
5	中国玻璃东台二线	600
合计 3500 吨		

数据来源：玻璃期货网



数据来源：卓创



数据来源：隆众

3、需求结构性差异

玻璃目前中下游库存低，订单情况环比增量有限，囤货意愿低，后续还是要关注下是否有订单好转带来的下游补库需求。纯碱方面，光伏玻璃 1800 吨产能近期检修，目前光伏玻璃库存压力较大，价格出现一定松动，之前计划年底集中投产的产能大概率会延期到明年。而浮法玻璃 12 月份有 3500 吨产能计划检修。来自于光伏玻璃和浮法玻璃减少纯碱日消耗量为 1060 吨，占比约 1.5%。需要关注的是目前下游玻璃厂纯碱库存水平下降，大概为 47 天，而社会库存的水平也在下降，随着社会库存低价货源的消化，玻璃厂刚性生产需求，后期存在补原料库存需求。我们认为后期纯碱需求大幅回落的概率较低。

4、总结

玻璃利润大幅压缩，后续供应存在缩减预期，但目前后续检修计划来看，供应还未出现大幅缩减，库存目前同比压力较大，但中下游库存低，需要关注后续是否有地产松动迹象，加工订单能否好转，带动下游补库情绪，库存能否真实拐头转向，这也决定期价能否持续反弹。纯碱厂家持续累库，但社会库存下滑，产业链整体库存水平压力不高，目前交割库低价货源大部分已消耗，交割库库存低。从后续的供需情况来看，光伏玻璃和浮法玻璃检修，但量不多，玻璃厂目前纯碱库存低，后续存在补原料库存需求，我们认为纯碱需求大幅回落概率低，而供应预计或维持 75-80% 区间震荡。厂家价格还是高位，以纯碱厂家 3500 元的价格来看，盘面贴水较大，我们认为期现最终或双向靠拢。

免责声明

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。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。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。