

2023年08月01日

长期需求预期较好，玻璃偏多看待

——玻璃纯碱8月月度投资策略

投资要点：

- **长期纯碱供应或有增量：**若8月远兴货源开始流入市场，前期检修企业逐步恢复，8月新加入碱厂检修计划检修量不及7月，则纯碱供应端紧张的态势将有所缓解，并可能提速纯碱供应端过剩的节奏。若8月远兴货源仍难流通或1期其余生产线延迟投产，则纯碱供应端紧张的态势将有所延续。而单就碱厂夏季集中检修问题来看，10月前或基本结束。且目前市场对于远兴1期装置在3季度完成试车投产的预期仍较强烈。故粗略来看，3季度纯碱供应端变化存不确定性，但4季度纯碱产量上升相对确定。
- **长期玻璃需求或有恢复：**需求端新一轮补库行情逐渐收尾，后期下游倾向于随采随用，中期无明显推动动力。浮法玻璃的主要博弈点仍是长期需求恢复情况。长期来看，远月玻璃价格或有一定上升动力。政治局会议地产部分定调较积极，且政策积极推动城中村改造，对长期玻璃等建材需求亦有利好。后市继续关注商品房成交面积、地产前端数据以及地产开发实际到位资金是否出现拐点，需警惕实际需求不及预期的情况下，市场预期与现实切换节奏。
- **多玻璃空纯碱套利单择机参与：**玻璃纯碱跨品种价差低位回升，截至7月28日，玻璃-纯碱9月合约价差收报-402元/吨，玻璃-纯碱1月合约价差收报-87元/吨。纯碱供应端长期有增量，玻璃需求端长期或有恢复，长期来看利润分配更偏向下游，玻璃或强于纯碱。近月跨期价差处于近年来中性水平，远月跨期价差处近年来中性偏高水平，可以择机多单参与。
- **结论：**长期来看，纯碱供应或偏过剩，玻璃需求或有恢复，玻璃或强于纯碱，跨品种套利中可选择多玻璃空纯碱。跨期套利方面，纯碱9-1间价差偏高而1-5间价差偏中性，结合纯碱远月定价已经处于成本上沿的情况，中期纯碱基本面若走弱，近月合约跌幅或更甚。跨期方面可以考虑9-1反套做对冲。玻璃9-1间价差略高而1-5价差中性，目前159合约价格中9月估值稍高，若玻璃基本面走弱，近月合约下方空间更大，跨期方面可以考虑9-1反套做对冲。
- **操作建议：**多玻璃空纯碱套利单、跨期反套择机参与
- **风险因素：**终端地产回暖不及预期，纯碱装置投产进度不及预期

分析师：

刘晨业

从业资格证号：F3064051

投资咨询证号：Z0018826

电话：021-68757223

邮箱：liucy@qh168.com.cn

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68758859

邮箱：fengb@qh168.com.cn

联系人：

蔡文杰

从业资格证号：F03114213

电话：021-68757827

邮箱：caiwj@qh168.com.cn

王亦路

从业资格证号：F03089928

电话：021-68757827

邮箱：wangyl@qh168.com.cn

相关研究

正文目录

1. 策略概述	4
2. 主要逻辑	4
2.1. 长期纯碱供应或有增量	4
2.2. 长期玻璃需求或有恢复	6
2.3. 多玻璃空纯碱套利单择机参与	7
3. 结论及操作建议	8

图表目录

图 1 纯碱开工率&产量	4
图 2 轻重碱产量	4
图 3 纯碱表观消费量&产销率	5
图 4 纯碱库存	5
图 5 SA09 合约基差	5
图 6 SA01 合约基差	5
图 7 SA9-1 合约价差	5
图 8 SA1-5 合约价差	5
图 9 平板玻璃产量	6
图 10 浮法玻璃日熔量	6
图 11 深加工订单天数	6
图 12 浮法玻璃库存	6
图 13 FG09 合约基差	7
图 14 FG01 合约基差	7
图 15 FG9-1 合约价差	7
图 16 FG1-5 合约价差	7
图 17 FG09-SA09 价差	7
图 18 FG01-SA01 价差	7

1. 策略概述

7月纯碱及玻璃期价上行，前期二者均处于高基差低估值状态，纯碱主要受供应端增量不及预期影响，玻璃主要受阶段性补库需求较强影响，目前基差有所收敛。展望后市，我们认为长期来看纯碱供应仍有增量，玻璃需求或有所恢复，玻璃或强于纯碱，跨品种套利中可选择多玻璃空纯碱。跨期套利方面，纯碱9-1间价差偏高而1-5间价差偏中性，结合纯碱远月定价已经处于成本上沿的情况，中期纯碱基本面若走弱，近月合约跌幅或更甚。跨期方面可以考虑9-1反套做对冲。玻璃9-1间价差略高而1-5价差中性，目前159合约价格中9月估值稍高，若玻璃基本面走弱，近月合约下方空间更大，跨期方面可以考虑9-1反套做对冲。

2. 主要逻辑

2.1. 长期纯碱供应或有增量

7月纯碱呈现紧供需格局。供应端，受碱厂夏季集中检修以及远兴产品尚未流入市场产生实质性冲击影响，纯碱供应紧张，截至7月底当周，纯碱周度产量仅54.72万吨，其中重碱30.02万吨。需求端，消费表现强势，纯碱周度表观消费量可达60万吨以上；下游刚需仍然高企，浮法玻璃与光伏玻璃合计日熔量25.82万吨，稳中有涨。纯碱供需偏紧，库存仅24.83万吨，其中重碱12.62万吨，均处于低位。

图1 纯碱开工率&产量



资料来源：隆众资讯，东海期货研究所

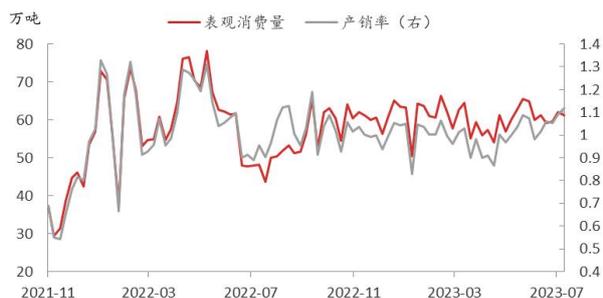
图2 轻重碱产量



资料来源：隆众资讯，东海期货研究所

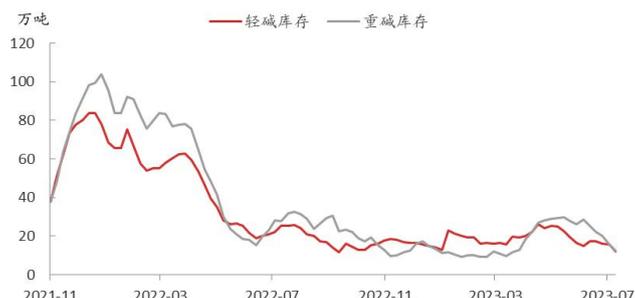
展望后市，下游浮法与光伏玻璃供给弹性较小对纯碱刚需基本维持高稳，纯碱基本面最大的不确定性以及博弈仍然来自供应端。据远兴能源在IR投资者关系互动平台上的回复，目前阿拉善天然碱项目1期1线正在进行装置的联调联试并产出少量试产品，项目后续将对1期其余生产线逐条投料试车。若8月远兴货源开始流入市场，前期检修企业逐步恢复，8月新加入碱厂检修计划检修量不及7月，则纯碱供应端紧张的态势将有所缓解，并可能提速纯碱供应端过剩的节奏。若8月远兴货源仍难流通或1期其余生产线延迟投产，则纯碱供应端紧张的态势将有所延续。而单就碱厂夏季集中检修问题来看，10月前或基本结束。且目前市场对于远兴1期装置在3季度完成试车投产的预期仍较强烈。故粗略来看，3季度纯碱供应端变化存不确定性，但4季度纯碱产量上升相对确定。

图3 纯碱表观消费量&产销率



资料来源：隆众资讯，东海期货研究所

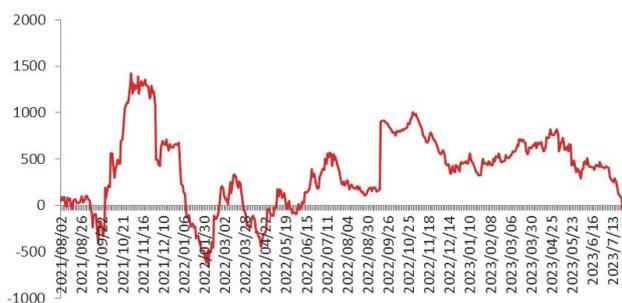
图4 纯碱库存



资料来源：隆众资讯，东海期货研究所

期市方面，期现整体 Back 结构，截至 7 月 28 日，2309 合约收报 2086 元/吨，2401 合约收报 1622 元/吨，2405 合约收报 1567 元/吨。不同制法纯碱生产成本 1100-1600 元/吨。以华中地区 2200 元/吨现货价计算，09 合约基差 114 元/吨，01 合约基差 578 元/吨，05 合约基差 633 元/吨。09 月合约可以尝试期现反套做期现回归，远月合约贴水现货幅度更大反应了供应端大装置投产后供应过剩预期，目前做空安全边际较低，单边可以等待逢高布局空单的机会。

图5 SA09 合约基差



资料来源：ifind，东海期货研究所

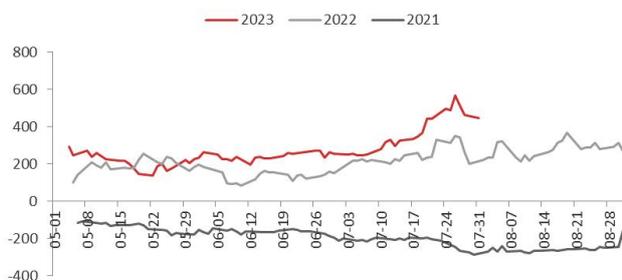
图6 SA01 合约基差



资料来源：ifind，东海期货研究所

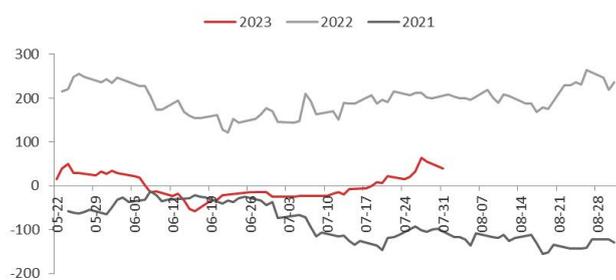
跨期价差 9-1 间价差 464 元/吨，1-5 间价差 55 元/吨。9-1 间价差偏高而 1-5 间价差偏中性，结合纯碱远月定价已经处于成本上沿的情况，中期纯碱基本面若走弱，近月合约跌幅或更甚。跨期方面可以考虑 9-1 反套做对冲。或者从成本利润考虑，近月合约可以考虑卖出看虚值涨期权以赚取期权费用。

图7 SA9-1 合约价差



资料来源：ifind，东海期货研究所

图8 SA1-5 合约价差

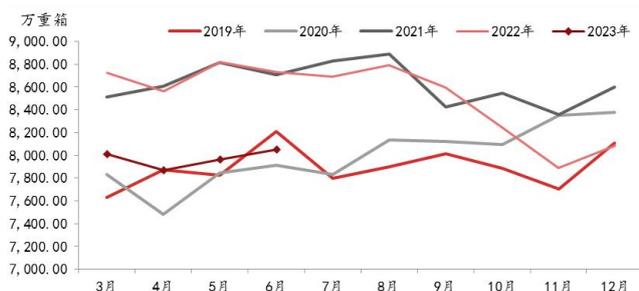


资料来源：ifind，东海期货研究所

2.2. 长期玻璃需求或有恢复

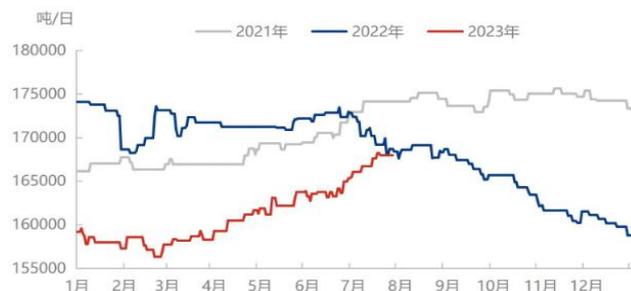
7月玻璃基本面变化不大。供应水平上升，玻璃产量增加且生产利润较好背景下呈上行趋势，统计局数据6月平板玻璃产量8048万重箱，环比增1.1%；据隆众，浮法玻璃日熔量16.72吨，接近去年同期水平。需求端则不明朗，据隆众，截至7月中旬，下游深加工订单天数16.4天，与去年同期水平相近；6月我国钢化玻璃、夹层玻璃、中空玻璃合计累计产量38380.3万平方米，同比降5.58%。6月地产投资到位资金累计同比降12.60%。截至7月底当周，浮法玻璃库存4646.5万重箱，处中性水平。

图9 平板玻璃产量



资料来源：隆众资讯，东海期货研究所

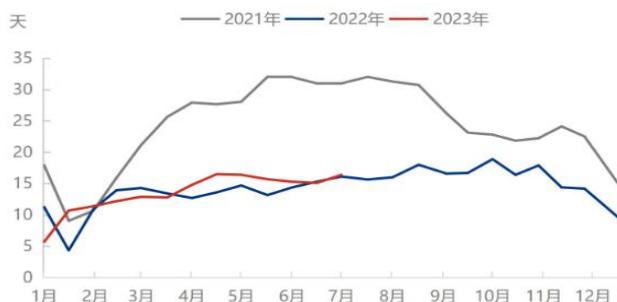
图10 浮法玻璃日熔量



资料来源：隆众资讯，东海期货研究所

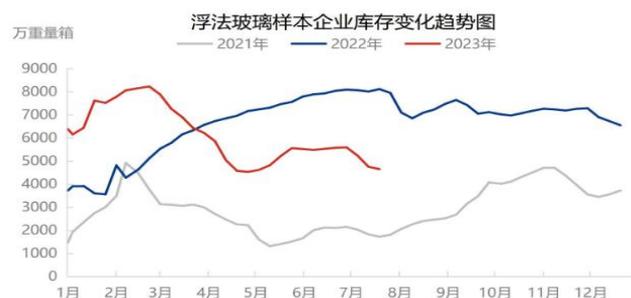
展望后市，中期内供应端或仍有产线复产，存一定增量。需求端新一轮补库行情逐渐收尾，后期下游倾向于随采随用，中期无明显推升动力。浮法玻璃的主要博弈点仍是长期需求恢复情况。长期来看，远月玻璃价格或有一定上升动力。政治局会议地产部分定调较积极，且政策积极推动城中村改造，对长期玻璃等建材需求亦有利好。后市继续关注商品房成交面积、地产前端数据以及地产开发实际到位资金是否出现拐点，需警惕实际需求不及预期的情况下，市场预期与现实切换节奏。

图11 深加工订单天数



资料来源：隆众资讯，东海期货研究所

图12 浮法玻璃库存



资料来源：隆众资讯，东海期货研究所

期现整体 Back 结构，估值方面，截至7月28日，2309 合约收报 1684 元/吨，2401 合约收报 1535 元/吨，2405 合约收报 1481 元/吨。不同产线浮法玻璃生产成本 1300-1700 元/吨。以华北地区 1840 元/吨现货价计算，09 合约基差 156 元/吨，01 合约基差 305 元/吨，05 月基差 359 元/吨。09 月合约可以尝试期现反套做期现回归，远月合约贴水幅度更大，在长期存利多因素的背景下单边做多有一定安全边际考虑到 01 淡季属性以及 05 合约目前贴水幅度更大，可以考虑单边布局 05 多单。

图 13 FG09 合约基差



资料来源: ifind, 东海期货研究所

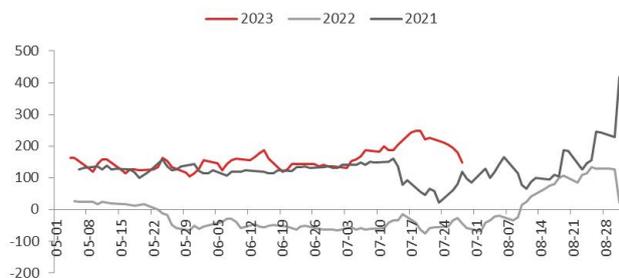
图 14 FG01 合约基差



资料来源: ifind, 东海期货研究所

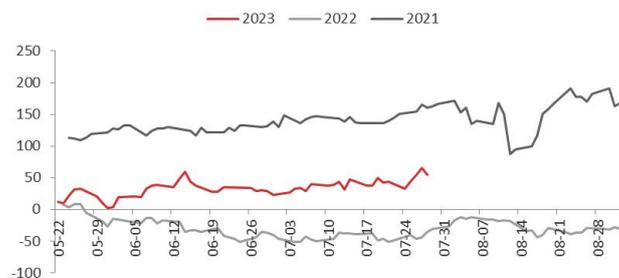
跨期价差 9-1 间 149 元/吨, 1-5 间 11 元/吨。9-1 间价差略高而 1-5 价差中性, 目前 159 合约价格中 9 月估值稍高, 若玻璃基本面走弱, 近月合约下方空间更大, 跨期方面可以考虑 9-1 反套做对冲。或者从成本估值考虑, 远月合约成本区间中值, 可以卖出深度虚值的看跌期权以赚取期权费用。

图 15 FG9-1 合约价差



资料来源: ifind, 东海期货研究所

图 16 FG1-5 合约价差

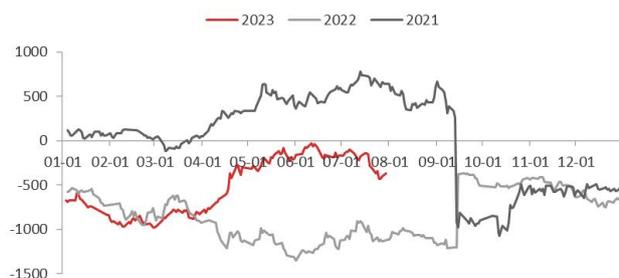


资料来源: ifind, 东海期货研究所

2.3. 多玻璃空纯碱套利单择机参与

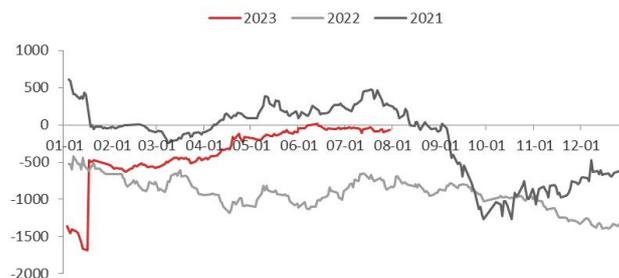
玻璃纯碱跨品种价差低位回升, 截至 7 月 28 日, 玻璃-纯碱 9 月合约价差收报-402 元/吨, 玻璃-纯碱 1 月合约价差收报-87 元/吨。纯碱供应端长期有增量, 玻璃需求端长期或有恢复, 长期来看利润分配更偏向下游, 玻璃或强于纯碱。近月跨期价差处于近年来中性水平, 远月跨期价差处近年来中性偏高水平, 可以择机多单参与。

图 17 FG09-SA09 价差



资料来源: ifind, 东海期货研究所

图 18 FG01-SA01 价差



资料来源: ifind, 东海期货研究所

3. 结论及操作建议

长期来看，纯碱供应或偏过剩，玻璃需求或有恢复，玻璃或强于纯碱，跨品种套利中可选择多玻璃空纯碱。跨期套利方面，纯碱 9-1 间价差偏高而 1-5 间价差偏中性，结合纯碱远月定价已经处于成本上沿的情况，中期纯碱基本面若走弱，近月合约跌幅或更甚。跨期方面可以考虑 9-1 反套做对冲。玻璃 9-1 间价差略高而 1-5 价差中性，目前 159 合约价格中 9 月估值稍高，若玻璃基本面走弱，近月合约下方空间更大，跨期方面可以考虑 9-1 反套做对冲。

操作建议：多玻璃空纯碱套利单、跨期反套择机参与

风险因素：终端地产回暖不及预期，纯碱装置投产进度不及预期

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn