

# 研究报告

## 策略报告

### 多玻璃空纯碱 09 价差合约策略

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

**策略逻辑：**远月纯碱扩产价格中枢下移，玻璃企业亏损加高库存下补库意愿较弱，上游纯碱供应走向宽松下推动价差回归。

1) 3月玻璃现货出现明显去库，玻璃价格上涨，亏损最大的燃煤制气浮法工艺利润由-179元上升至-89元，企业利润处于亏损状态下，补库意愿不足，纯碱低库存见底。

2) 纯碱一季度由于供给紧张导致价格难跌，导致玻璃-纯碱价差走扩，最大极值-976，不到-1000；但4月以后，由于下游玻璃厂一直处于负利润状态，对高价碱抵触情绪较强，对上游纯碱基本以刚需采购为主，叠加临近6月远兴天然碱扩产和4月海外到港进口纯碱约10万吨，纯碱价格阴跌，远月纯碱价格中枢下移，玻璃-纯碱价差回归，利润由上游向下游转移。

**持有期：**本次策略持有期至5月20日。

**操作方案：**4月3日玻璃2309合约-纯碱2309合约价差价格大概在(-824,-780)区间内震荡。建议入场区间(-850,-900)，止损区间(-1000,-1050)，止盈区间(-625,-675)。盈亏比为1.5:1。

**风险控制：**纯碱新增产能扩产不及预期。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

#### 联系信息

分析师 许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzgf2010.com.cn

联系人 肖雨茜

期货从业资格：F03109083

邮箱：xiao.yuqian@gzgf2010.com.cn

#### 相关图表



#### 相关报告

## 目录

一、推荐理由.....	1
(一) 玻璃企业亏损好转, 高库存逐步消化.....	1
(二) 玻璃厂按需采购, 远月纯碱扩产价格中枢下移.....	1
二、策略建议.....	2
(一) 操作方案.....	2
(二) 资金分配.....	2
(三) 方案设计.....	2
(四) 持有期.....	3
(五) 风险控制.....	3
免责声明.....	4
研究中心简介.....	4
广州期货业务单元一览.....	5

## 一、推荐理由

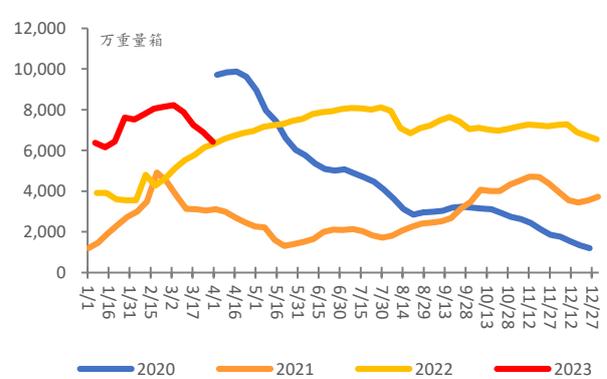
### (一) 玻璃企业亏损好转，高库存逐步消化

浮法玻璃3月以来市场交投较前期升温，高库存开始去库，终端订单虽较前期好转幅度不大，但深加工中下游存货补库意向转强，多地区生产企业产销率持续高位，连续去库，价格亦多轮上涨，部分玻璃厂利润扭亏转盈。截止到2023年3月30日，全国浮法玻璃样本企业总库存6427.5万重箱，环比-6.82%，同比+1.56%。折库存天数28.8天，较上期-2天，生产企业出货较为顺畅，平均产销率115%，多数地区企业库存削减明显，整体去库幅度较上周增加。虽然下游深加工表现不太理想，但随着地产好转叠加装修季和窑炉集中冷修期的来临，远月供给端随着设备冷修减少，需求端下游深加工厂补库情绪转强，库存逐步消化，玻璃企业利润有修复需求。

图表 1: 玻璃企业利润



图表 2: 玻璃库存



数据来源：隆众资讯、广州期货研究中心

### (二) 玻璃厂按需采购，远月纯碱扩产价格中枢下移

纯碱一季度由于供给紧张导致价格难跌，导致玻璃-纯碱价差走扩，最大极值-976，不到-1000；但4月以后，由于下游玻璃厂一直处于负利润状态，对高价碱抵触情绪较强，对上游纯碱基本以刚需采购为主，叠加临近6月远兴天然碱扩产和4月海外到港进口纯碱约10万吨，纯碱价格阴跌，远月纯碱价格中枢下移，玻璃-纯碱价差回归，利润由上游向下游转移。

纯碱 09合约因远月具有增量供应预期，远兴能源天然碱项目一期计划于2023年6月建设完成，生产线逐步投料试车，红四方4月新增20万吨年产能，假设计划内产能能够全部投产，全年增长约350万吨，相当于当前全年产能约增加2022年的十分之一，其次4月消息，土耳其进口天然碱到港约10万吨，供给增加导致纯碱供需逐渐由偏紧向宽松转移，价格中枢或将会随时间稳中下移。

图表 3：玻璃-纯碱 09 合约价差



数据来源：Wind、广州期货研究中心

## 二、策略建议

### （一）操作方案

以 4 月 3 日玻璃 2309 合约-纯碱 2309 合约价差价格大概在 (-824,-780) 区间内震荡。建议入场区间(-850,-900)，止损区间(-1000,-1050)，止盈区间(-625,-675)。盈亏比为 1.5: 1。

### （二）资金分配

考虑到该策略安全性中等，可以选择 20% 资金用于该方案操作，80% 资金用于其他用途。假设 100 万投资资金，可用 20 万资金用于该策略保证金，80 万用于其他策略。

### （三）方案设计

以玻璃-纯碱 09 合约价差-850 计算，玻璃 09 合约保证金为 14%；纯碱 09 合约保证金 17%；一手价差策略合约约需 12810 元，按 20 万可操作资金换算，折合约 16 手。

每手策略详情	
策略类型	多玻璃空纯碱 09 合约
合约方向	多玻璃 FG2309 空纯碱 SA2309
按-850 合约价差计算	-850
入场价区	(-850,-900)
止损价区	(-1000, -1050) ,
目标价区	(-625,-675)
策略总盈亏	
假设总金额 (元)	1,000,000
16 手合约保证金 (元)	204960
风险准备金 (元)	795040
最大亏损 (元)	-60000
目标盈利 (元)	90000
盈亏比	1.5: 1

#### **(四) 持有期**

持有到期日不超过 5 月 20 日。

#### **(五) 风险控制**

纯碱新增投产不及预期。

## 免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得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。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！**

## 研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀资本在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

### 研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：（020）22836116

金属研究团队：（020）22836117

化工能源研究团队：（020）22836104

创新研究团队：（020）22836114

农产品研究团队：（020）22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

## 广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

### 广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	四川分公司	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2301、2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-66671202 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	机构业务部	机构事业一部	机构事业二部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司		
联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室		