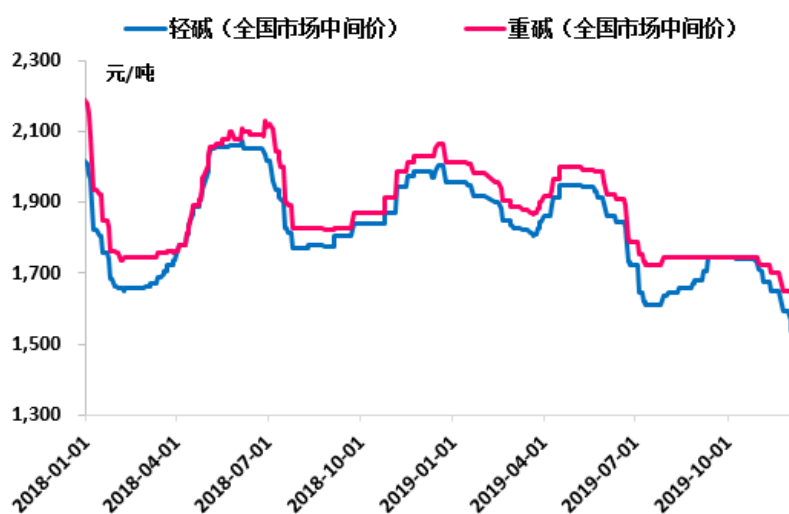


## 风雨尚未停，彩虹终会有——纯碱期货上市前瞻

纯碱期货将于 12 月 6 日上市，近日，郑商所公布了首批上市交易合约 SA2005、SA2006、SA2007、SA2008、SA2009、SA2010、SA2011 的挂牌基准价为 1530 元/吨。较多人士认为此价格传达出了市场偏悲观的预期，当然也有业者表示出更加悲观的态度，认为纯碱可能会走出苯乙烯的趋势行情。

由于产能扩张，而需求偏弱，今年国内纯碱价格整体呈现震荡下行趋势。据 Wind 数据显示，截止 12 月 3 日，国内重碱与轻碱市场价格分别 1646 元/吨和 1539 元/吨，均较年内高点下跌约 400 元/吨，跌幅在 20% 左右。卓创资讯预计今年纯碱新增产能 156 万吨，较去年增长 5.05%，由于今年企业开工率较去年有所提升，产量增速预计在 6% 左右，而需求增速仅在 4.7% 附近。事实上，从纯碱最大下游——平板玻璃行业的表现也能反映出纯碱需求偏弱的情况。2019 年，受环保影响，平板玻璃冷修停产 19 条生产线，年化减少约 7620 万重箱，而新增生产线 3 条，冷修复产生产线 15 条，合计年化增产约 7650 万重箱，综合来看，今年平板玻璃产能略有增长。从国家统计局数据来看，今年 1-10 月平板玻璃产量较去年同期增加 5500 万重箱，假设年底两个月均较去年同期增加 500 万重箱，即全年平板玻璃较去年增加 6500 万重箱，每重箱 50KG，生产一吨玻璃需 0.2 吨纯碱，则今年平板玻璃行业对纯碱的需求增量仅 65 万吨，明显低于纯碱产能与产量的增量。而轻碱下游受经济下行以及环保加码等因素的影响，对纯碱需求增加也十分有限。供过于求的结果就表现在了价格的持续下行中。

国内纯碱价格走势



数据来源：Wind，中信建投期货

当前，市场心态整体依旧偏悲观，主要原因在于国内纯碱依旧维持高负荷生产，国内库存暂未出现明显拐点。隆众数据显示，截止 11 月 28 日，国内纯碱整体开工率 92.51%，其中氨碱的开工率 95%，联产开工率 90.14%，12 家百万吨企业整体开工率 99.17%，开工率周度环比在继续提升。截止 11 月 28 日，国内纯碱库存 74.34 万吨，环比前一周增加 5.46 万吨，较去年同期增加 59.11 万吨，增幅 388%。从国内纯碱库存与国内纯碱价格图来看，库存与纯碱价格呈现明显的反向关系，通常，库存逐渐累积，则价格走跌，而库存转头向下，价格逐渐反弹。目前还未发现纯碱库存出现调头的迹象，因此，预计短期纯碱将延续偏弱走势。但从明年全年来看，纯碱无新增产能计划，而平板玻璃行业有新增生产线以及冷修复产产能，在当前玻璃企业 20%以上毛利率的背景下，玻璃企业增产以及延迟冷修的概率更大，对纯碱将形成利好支撑。

国内纯碱库存变动统计



数据来源：隆众资讯，中信建投期货

国内纯碱价格走势



数据来源：Wind，中信建投期货

从纯碱生产成本与利润来看，今年各生产企业的利润都受到了非常明显的挤压。隆众数据显示，华东部分联产企业生产利润从上半年的高点 600 多元/吨降至近期的 100 元/吨左右，氨碱企业生产利润从上半年的高点 400 多元/吨降至近期的 100 元/吨下方。据河南一大型纯碱生产企业负责人表示，1530 元/吨对当前氨碱法企业来说已处于亏损边沿，河南地区联碱法企业生产成本大概在 1400 元/吨左右。对于西南地区采用天然气作为燃料的企业来说，生产成本会相对高一些。因此，利润角度来看，1530 的挂牌价确实算是偏低的价格。

综合而言，1530 已经到部分企业的盈亏线附近，但纯碱高开工、高库存的现状还未逆转，而且按照往年规律，春节前后纯碱库存并不会出现明显去库的情况。

因此，不排除在资金的作用下，期价会继续下行，若纯碱上市首日高开，可尝试短空。但毕竟企业利润已经被严重压缩，暂时也宜不过分看空。另外，由于明年纯碱无新增产能，而玻璃行业产能产量可能会继续增加，纯碱远月可能表现会更好，投资者也可以关注跨期套利以及跨品种套利的机会。