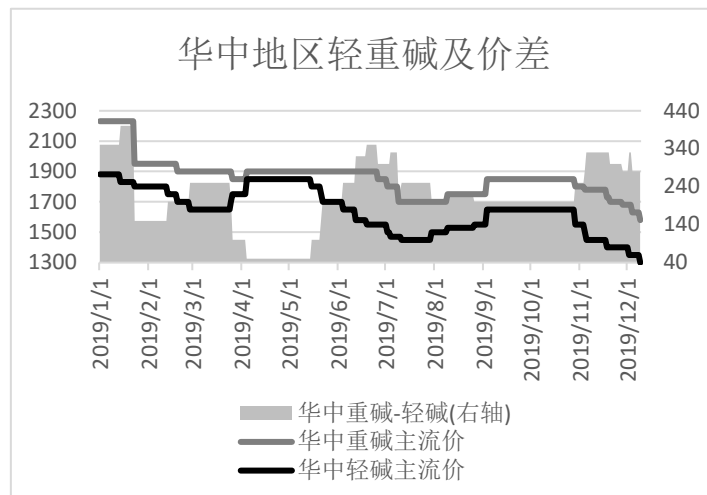


## 纯碱上下两难，买卖双方僵持将持续

简述：纯碱期货挂牌价略低，且现货价格已接近工厂生产成本，做多的安全边际较高，但在供应过剩、库存高企的背景下，上涨空间有限，投资者可以短线交易，轻仓进场，逢低做多。

图表：华中地区轻重碱价格及价差（单位：元/吨）



资料来源：隆众资讯，中原期货

12月6日，备受瞩目的纯碱期货正式登陆郑州商品交易所，从近几个交易日情况看，交投活跃，市场参与度高，合约制定符合现货交易实际情况，12月10日SA2005、SA2009盘中直接涨停，而现货市场并没有大的变化，这看似不合理，但是却有内在逻辑在里面。

### 一、现货价格下跌空间有限

纯碱现货价格自10月以来一直处在下跌中，目前价格接近厂家的成本线，下跌空间相对有限，这给期货上涨提供基础。国庆节过后，在市场供应充足、需求较为疲弱的情况下，纯碱价格面临下行压力，到10月中旬后价格正式开始松动，在市场买涨不买跌的心态驱动下，价格持续低迷。随着纯碱现货价格的不断走低，纯碱企业的利润也不断压缩，部分高成本的企业接近成本线，进一步压缩的可能性不大。经过测算，目前氨碱及联碱企业利润都在100元以内，处在2017年以来较低水平。从纯碱企业利润走势看，低利润维持一段时间都会引起企业提前检修，或者负荷调整，实现行业供需再平衡。其中山东海化装置受环保因素影响自12月2日开始限产，每日产量减少1500吨左右（总产能约8000吨/日）。四川和邦90万吨装置自4日开始检修，湖北新都计划近两天检修，湖北双环计划月底停车检修。停车检修装置的增多将改善纯碱目前供需相对失衡的状况，有利于现货价格企稳反弹。

### 二、05合约交割前基本面存在好转预期

2019年下半年以来，纯碱一直维持供过于求的状况。预期2019年产能增速高达8.44%，同期纯碱的主要下游平板玻璃的产量增速只有5.2%。2019年1-10月，纯碱出口量累计117.9万吨，累计同比0.7%。在国内产量大幅增长，出口相对稳定的情况下，新增产量主要靠国内消耗，对纯碱价格压制明显。从开工来看，截止12.5日纯碱在产开工率88.38%，今年纯碱整体开工率同比去年高，12月纯碱企业开工将继续高位，局部的检修将不影响整体开工。

### 三、挂牌价略低，资金做多安全边际高

从纯碱去库存的季节性规律看，四季度是纯碱消费旺季，价格相对较高，玻璃企业在春节前冬储补库，过完春节后，玻璃企业开始新一轮采购，带动企业去库存。据统计截止12.5日国内纯碱库存77.41万吨，环比增加3.07万吨。其中轻质碱库存39.93万吨，环比上周增加1.81万吨，重质碱库存37.48万吨，环比上周增加1.26万吨。去年同期库存量为

19.22 万吨，同比增加 58.19 万吨。纯碱库存目前仍处在上升中，并且远高于去年同期水平。在高库存、价格不断下滑的背景下，玻璃企业延迟采购，贸易商操作谨慎，暂不备货，使得库存加速累积。随着后期需求释放，存在去库存的预期。从库存变化的季节性规律看，也可能推迟到年后。

纯碱合约基准价 1530，相对较低，资金做多的安全边际相对较高

#### 四、后市预测

综上所述，纯碱现货价格自 11 月份以来一直处在下跌中，目前价格接近生产厂家的底线，继续降价的空间并不大，但考虑到冬储需求及年末运输压力导致需求的释放，纯碱价格有望企稳反弹。从供需看，2019 年产能扩张，开工率较高，供略大于求，所以三季度以来纯碱价格一直弱势，但是轻碱接近成本线，重碱受玻璃市场刚需支撑，供需处在僵持阶段。目前上涨驱动并不强，关注平衡被打破的时间点。基于上述判断，我们认为纯碱期货的价格近期或将延续反弹的走势，但是时间、空间有限。投资者可以尝试逢低做多的思路。（作者：中原期货周涛）