

首日策略：挂牌价略低，短线多单布局

专题报告 | 纯碱**发布日期：2019-12-05**

投资咨询业务资格

证监发【2014】217号

周涛

0371-61732882

zhoutao_qh@ccnew.com

执业证书编号：F3041511

刘培洋

0371-68599157

liupy_qh@ccnew.com

执业证书编号：F0290318

投资咨询编号：Z0011155

主要问题：

- 2019年12月6日纯碱期货首批上市交易合约SA2005、SA2006、SA2007、SA2008、SA2009、SA2010、SA2011的挂牌基准价为1530元/吨。对于1530元/吨的挂牌基准价到底是“高”还是“低”？

逻辑分析：

- 从现货看：国内市场，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。
- 从成本利润看：目前氨碱左右有70元/吨，联碱企业有140元/双吨，处在2017年以来较低水平，继续压缩的空间不大。

策略建议：

- 单边：短线参与多单，经测算2005仓单成本在1850，1530挂牌价的安全边际很高。
- 跨期：5-9反套，目标价在-100
- 套利：多SA2005空FG2005可以长线持有，做空玻璃利润。

一、现货市场情况：下跌价格或有限

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，市场持续低迷。下旬纯碱会议对于11月份呼吁涨价也没有起到效果，部分企业价格反而下调。轻质碱需求持续疲软，价格松动后，对于重质碱有冲击，重碱方面，下游玻璃企业采购价格下调对于整个市场影响明显。

到11月份，轻碱价格继续下行，重碱相对坚挺，但也受轻质纯碱牵连，进入供暖季，纯碱装置开工稳定，下游行业受环保以及限产的影响，供大于求的状况不断凸显，价格出现新一轮的下跌，目前价格基本处于成本线边际线，高成本区域企业面临亏损境界，部分企业后续有检修计划。随着春季前备货行情启动，纯碱价格有望企稳。

图1 重碱市场主流价格

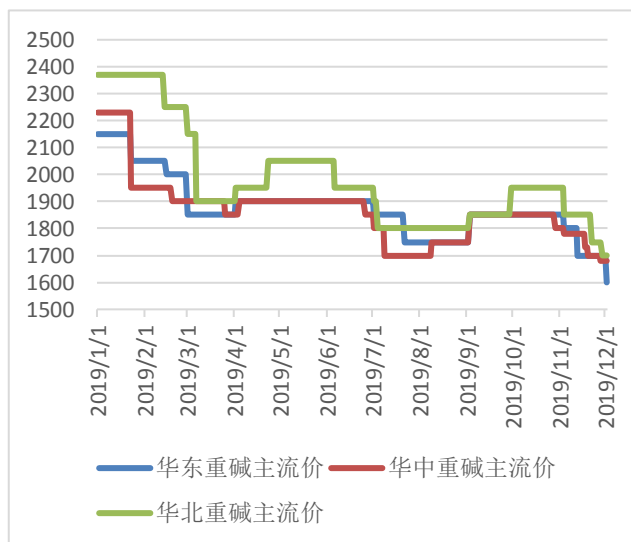
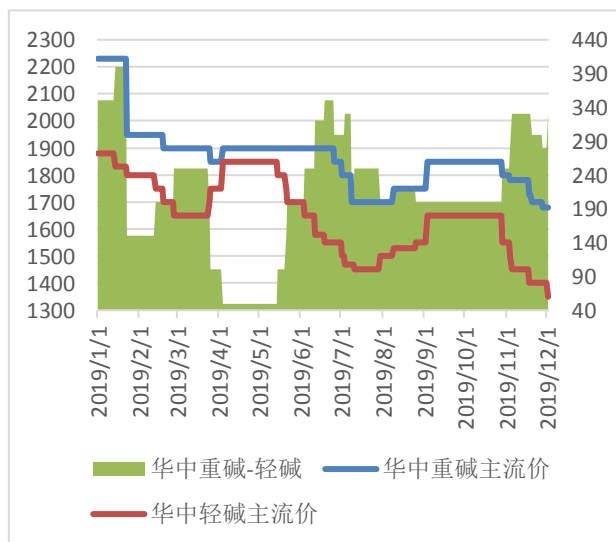


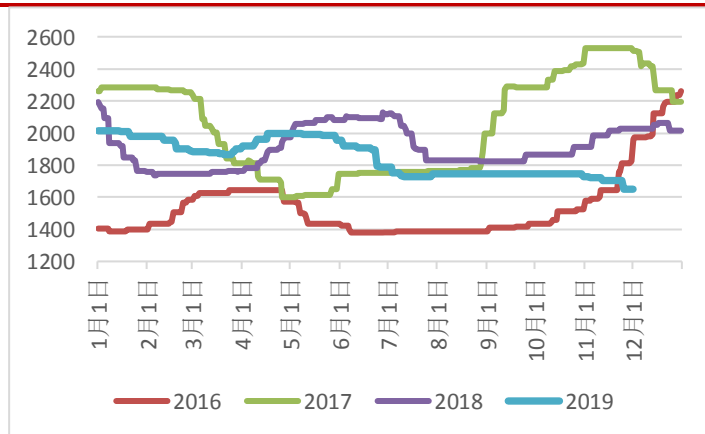
图2 华中地区轻重碱价差



资料来源：隆众资讯 中原期货

资料来源：wind 中原期货

图3 全国重碱市场主流价格



资料来源：wind 中原期货

从近三年纯碱现货季节性规律看，今年三季度以后纯碱的价格明显偏弱，主要受纯碱产能投放后，供大于求的产业结构影响。

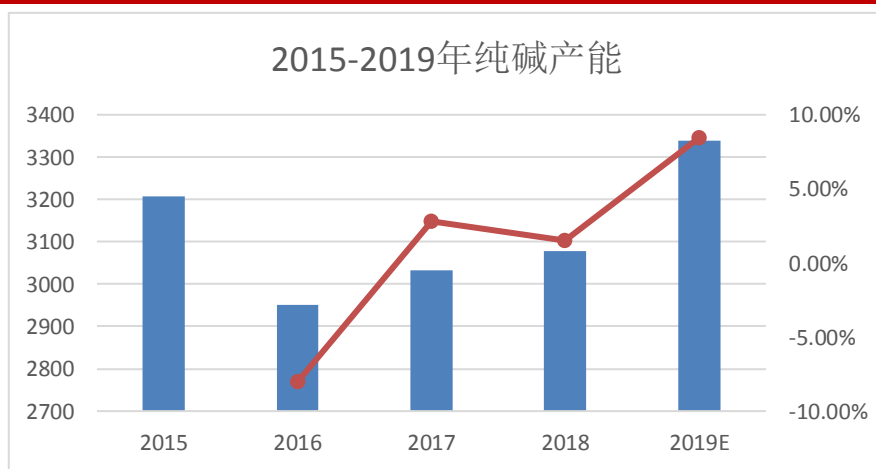
二、供需状况

2.1 2019 年纯碱产能再次进入产能扩张期

2016 年部分碱厂退出市场，纯碱产能出现负增长。2017-2019 年纯碱产能保持稳中有增，2018 年江西晶昊装置投产，产能小幅增长，到 2019 年，新装置投产以及部分企业技术改造扩能的影响，今年产能增加明显，预计 2019 年纯碱产能 3339 万吨。

在纯碱产能扩张，下游需求没有增量的情况下，纯碱价格下半年走弱明显。未来几年，仍然有新的产能投产，特别是远兴能源规划 1000 万吨天然碱项目，一旦分期投产，将对整个纯碱市场造成巨大影响。

图 4 纯碱产能变化



资料来源：wind 中原期货

表一：2019 年新增及扩建产能

企业名称	2018年产能（万吨）	新增/减产能（万吨）	2019年产能（万吨）
河南金山化工集团	200	100	300
昊华骏化集团有限公司	40	40	80
青海盐湖镁业有限公司	60	60	120
中盐青海昆仑碱业有限公司	135	15	150
江苏德邦化学工业集团有限公司	0	30	30
甘肃金昌化学工业集团有限公司	25	-5	20
锡林郭勒苏尼特碱业有限公司	20	10	30
宁夏日盛实业有限公司	20	10	30
重庆和友碱胶实业有限公司	30	10	40
山东海天生物化工有限公司	135	5	140
自贡市富源化工有限公司	15	-15	0
柳州化学工业集团有限公司	5	-5	0
合计	685	255	940

2.2 2019 纯碱产量大幅增长、出口相对稳定

2019 年以来纯碱企业开工处在高位，3 月份以后产量同比大幅增长，截止 2019 年 10 月，国内纯碱产量达到 2372.3 万吨，累计同比 6.7%，产量增速创 2015 年以来新高，同时出口保持稳定，截止 2019 年 10 月，纯碱出口量达到 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。

图 5 纯碱产量及累计同比

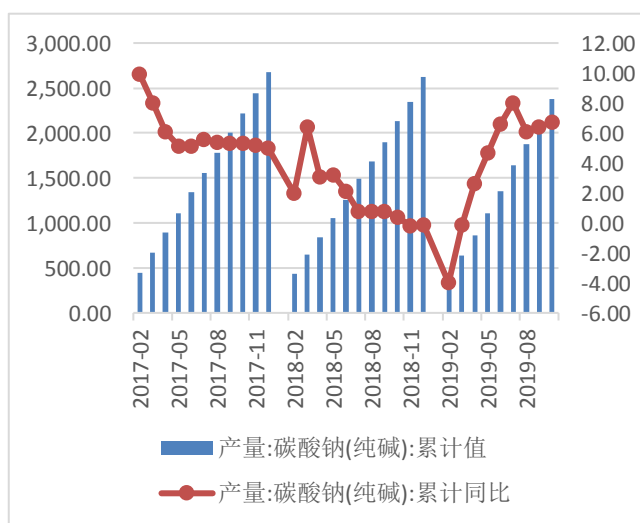
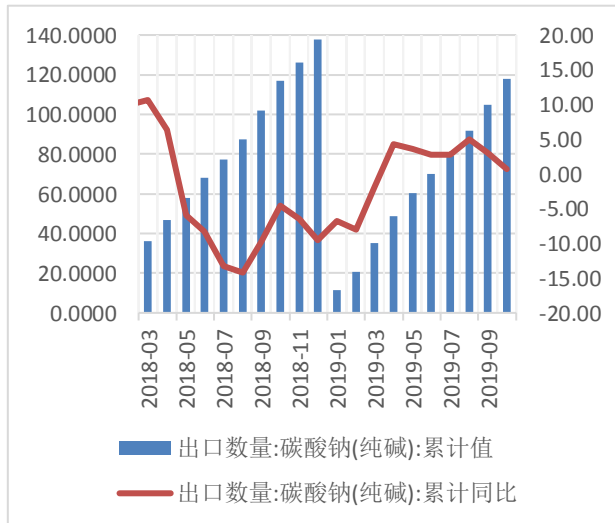


图 6 纯碱出口及累计同比



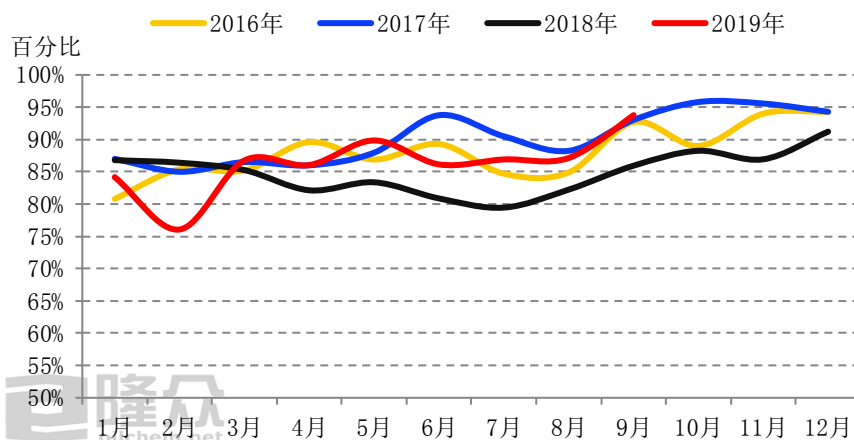
资料来源：国家统计局 中原期货

资料来源：海关总署 中原期货

2.3 纯碱企业高开工率将维持

据统计，截止到 11.22 日纯碱在产开工率 86.06%，2018 年在产开工 81.29%，同比增加 4.77%。从纯碱的开工率图中看出，纯碱整体开工率同比去年高，一方面是由于企业目前仍保持小幅盈利，企业装置开工暂无明显影响，企业开工正常；另一方面在于保持产量稳定，平摊成本。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。

图 7 国内纯碱装置开工率



资料来源：隆众咨询 中原期货

2.4 玻璃市场刚性需求尚存

截止 11 月 29 日，全国浮法玻璃生产线共计 375 条，产 234 条，在产日熔量共计 154471 吨，上周漳州旗滨五线 600 吨放水冷修。在产玻璃产能 9.27 吨，环比上周下降 0.03 吨。

沙河地区受到河北邢台空气质量较差影响，运输限制解除后重新开启车辆运输限制，这导致玻璃库存有所上涨，预计运输限制在采暖期将成常态。十月份以来，环保检查严格执行，传沙河地区关停六条线，其中正大 3 线 1000 吨，长城 5 线 800 吨已关停，目前为止，沙河地区剩余 4 条生产线尚在正常生产，政府对于玻璃企业限产存在阻力。华中地区价格连续上涨，使得前期与沙河价差被修复，预计厂家保持挺价运营，所以，玻璃刚需支撑重质碱市场。

十一月以来，随着纯碱价格的下行，下游玻璃企业对于纯碱后市并不看好，实际采购量减少。但是随着春节临近，年末道路运输压力等因素影响，玻璃企业采购量将不但增加。

图 8 玻璃在产产能与重碱价格

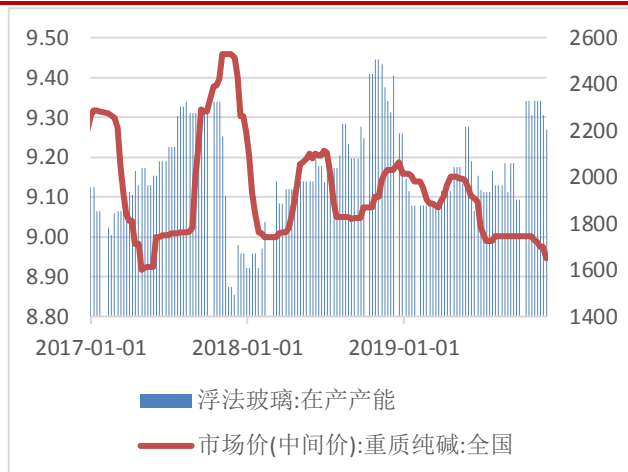
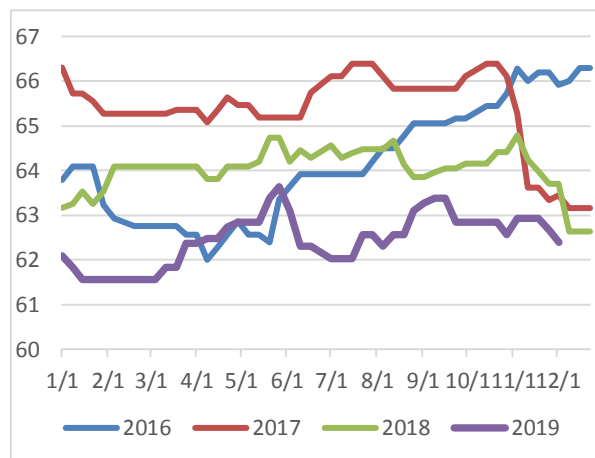


图 9 浮法玻璃开工率



资料来源：wind 中原期货

资料来源：隆众咨询 中原期货

2.5 纯碱库存存在去化预期

本周国内纯碱库存 74.34 万吨，上周库存 68.88 万吨，环比增加 5.46 万吨。其中轻质碱库存 38.12 万吨，上周 37.04 万吨，环比上调 1.08 万吨，重质碱库存 36.22 万吨，上周库存 31.84 万吨，环比上周上调 4.38 万吨，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。

图 10 国内纯碱整体库存

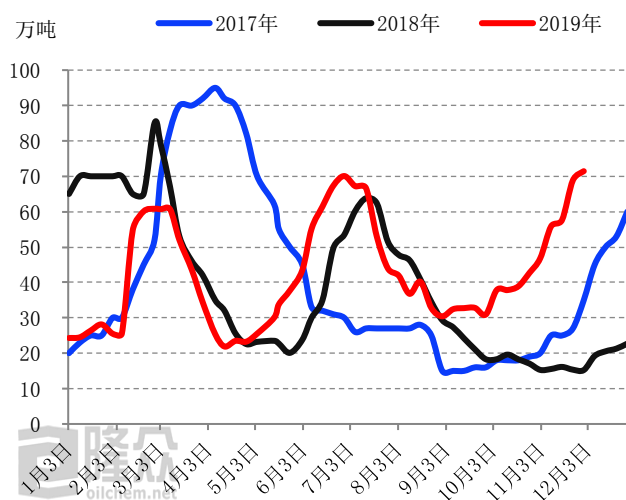
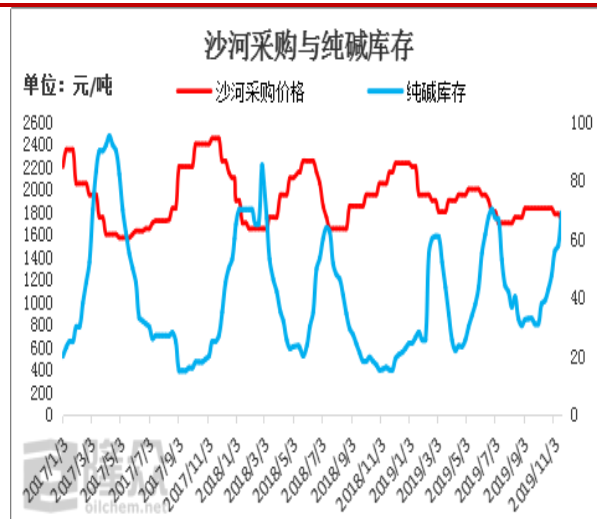


图 11 纯碱库存与玻璃采购价格



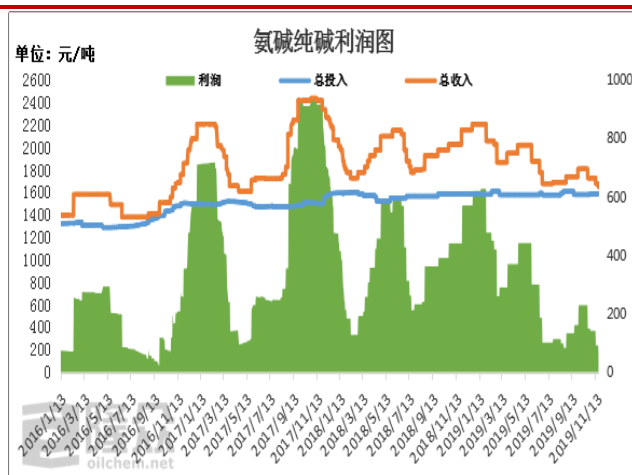
资料来源：隆众咨询 中原期货

资料来源：隆众咨询 中原期货

三、成本利润情况

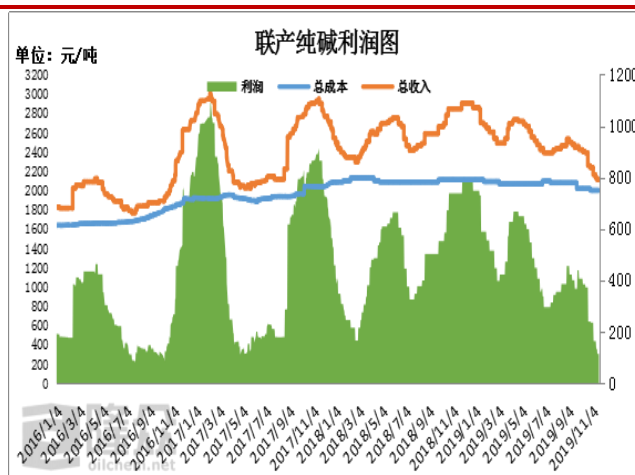
随着纯碱价格的不断走势，纯碱企业的利润也不断压缩，部分高成本的企业接近成本线。目前氨碱企业利润在 70 元/吨，联碱企业联碱企业在 140 元/双吨，处在 2017 年以来较低水平。从纯碱企业利润走势看，低利润维持一段时间都会引起企业提前检修，或者负荷调整，实现行业供需再平衡。

图 12 氨碱法企业利润



资料来源：隆众咨询 中原期货

图 13 联碱法企业利润

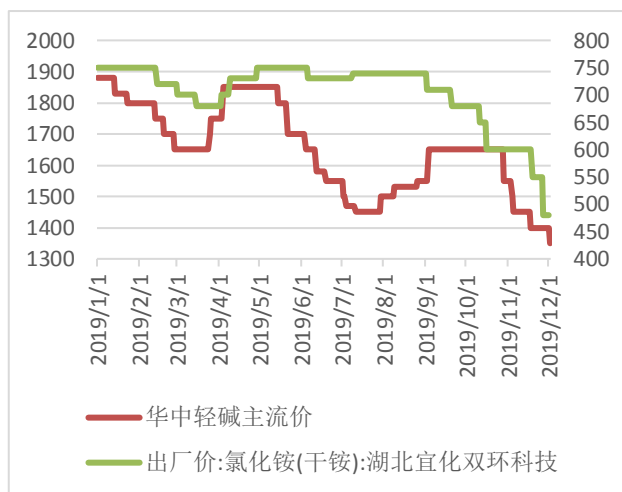


资料来源：隆众咨询 中原期货

四、氯化铵市场将继续好转

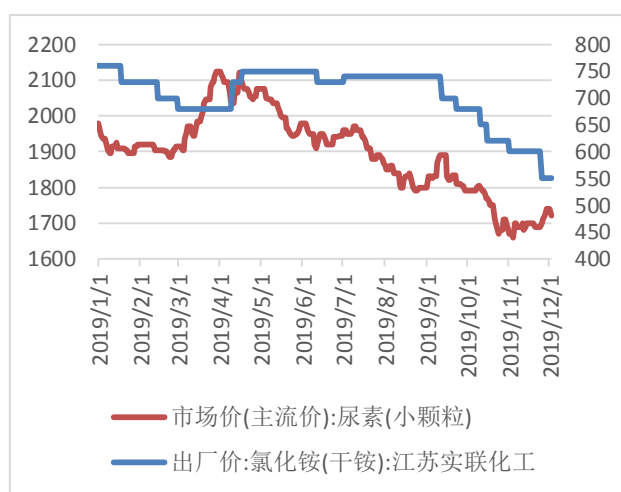
作为联碱企业的副产品，氯化铵受纯碱供应影响较大，同时氯化铵下游主要是生产农业用复合肥，受尿素等氮肥需求影响较大。9 月份以来，受供应增加，秋季氮肥市场需求偏差影响，氯化铵价格不断下滑，目前氯化铵暂稳整理，市场需求略有所好转，山东地区复合肥开工缓慢增加，下游询单量增加。氯化铵价格企稳将对联碱企业利润形成支撑。

图 14 纯碱与氯化铵价格



资料来源: wind 中原期货

图 15 尿素与氯化铵价格



资料来源: wind 中原期货

综上所述，短期来看，经历 11 月以来的下跌，在纯碱目前利润低位的情况下，纯碱在春节前下跌空间有限。从供需来看，高开工下供给压力较大，但是玻璃企业冬储仍将一定程度上支撑纯碱的需求。中长期来看，受玻璃企业高利润的刺激，2020 年玻璃新增产能将明显增多，而纯碱行业目前暂无 2020 年新增产能计划。关注纯碱阶段性供需错配带来的投资机会。

中原期货股份有限公司

中国·郑州市郑东新区 CBD 商务外环路 10 号中原广发金融大厦四层
全国客服热线 4006-967-218

www.zyfutures.com

新乡营业部 南阳营业部

河南省新乡市荣校路 195 号 1 号楼东 1-2 层
电话: 0373-2072881

河南省南阳市人民路 175 号粮业大厦三楼
电话: 0377-63261919

灵宝营业部 大连营业部

河南省灵宝市函谷大道北段西侧
(灵宝市函谷路与五龙路交叉口西南角金湖公馆)
电话: 0398-2297999

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号
大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2405 号
电话: 0411-84807209

西安营业部 洛阳营业部

陕西省西安未央区未央路 138-1 号中登大厦 A 座 23 层 F9 室至 F10 室
电话: 029-89619031

河南省洛阳市洛龙区开元大道 260 号财源大厦综合办公楼 1 幢 2 层
电话: 0379-61161502

上海分公司 武义营业部

上海市自贸区福山路 388 号、向城路 69 号 15 层 07 室
电话: 021-68590799

浙江省金华市武义县城脚路与新横街交叉口城角楼八幢 41、43 号
电话: 0579-87679817

免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中原期货股份有限公司违反当地的法律或法规或可致使中原期货股份有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中原期货股份有限公司。未经中原期货股份有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中原期货股份有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中原期货股份有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中原期货股份有限公司认为可靠，但中原期货股份有限公司不能担保其准确性或完整性，而中原期货股份有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中原期货股份有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中原期货股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。