

纯碱：现实与预期博弈，纯碱上下两难

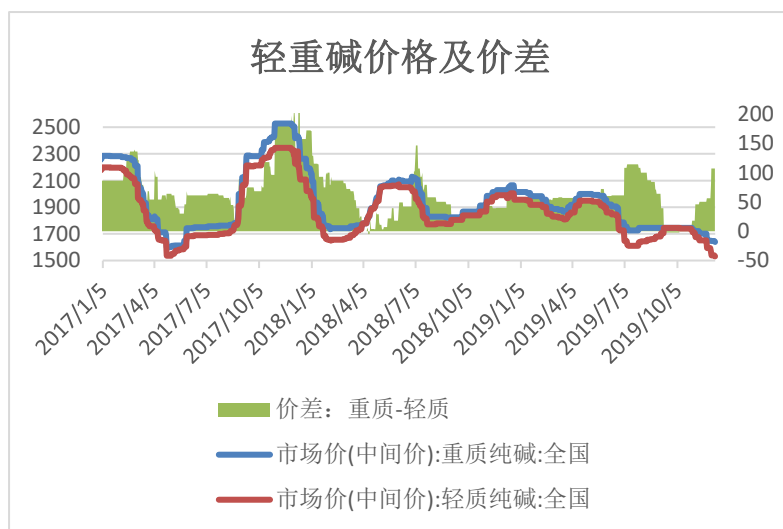
发表于文华财经 2019-12-16

12月6日，纯碱期货在郑州商品交易所挂牌交易。这是继玻璃期货之后，郑商所推出的第二个建材类期货品种，纯碱是重要的基础化工原料和“三酸两碱”中的两碱之一，有“化工之母”的美誉，广泛应用于建材、化工、冶金、纺织、食品、国防、医药等诸多领域。12月10日SA2005、SA2009盘中直接涨停，11日继续大幅上涨，而现货市场并没有大的变化，短期看受资金推动影响较大，在基本面相对弱势情况下，上涨高度亦有限。

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。

图：轻质纯碱与重质纯碱价格及价差（单位：元/吨）



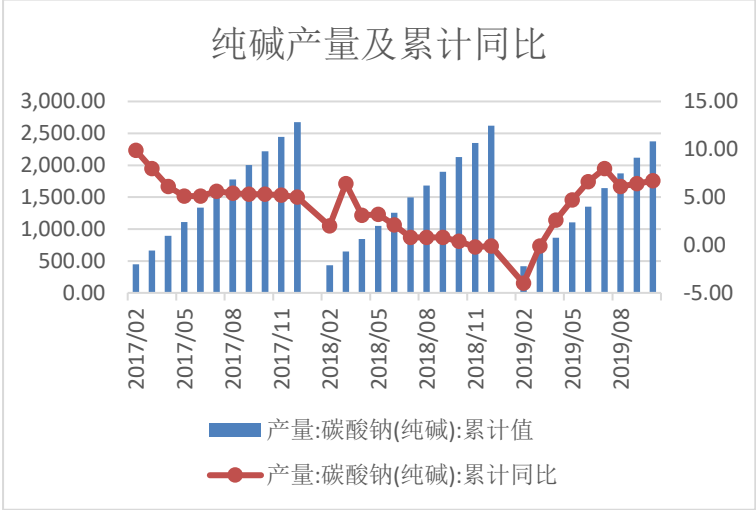
资料来源：wind 资讯，中原期货

供过于求的情况下上涨驱动较弱

2019年下半年以来，纯碱一直维持供过于求的状况。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，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

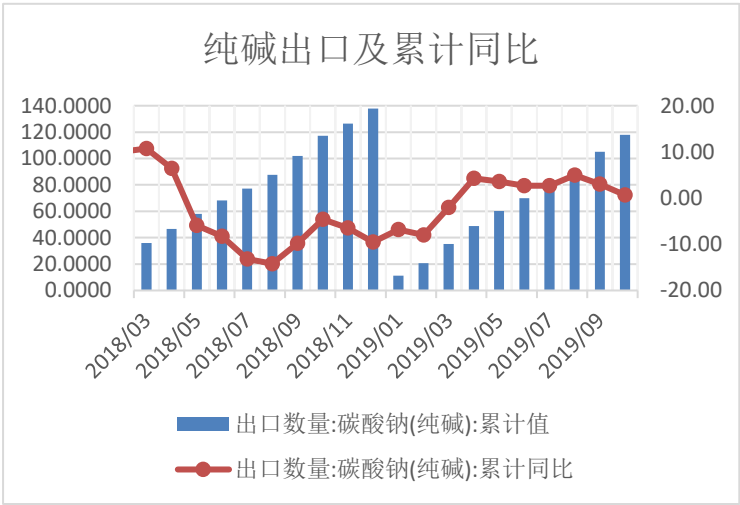
88.38%，今年纯碱整体开工率同比去年高，一方面是由于企业目前仍保持小幅盈利，企业装置开工暂无明显影响，企业开工正常；另一方面在于保持产量稳定，平摊成本。12月纯碱企业开工将继续高位，局部的检修将不影响整体开工。

图：纯碱产量及累计同比



资料来源：wind 资讯，中原期货

图：纯碱出口量及同比



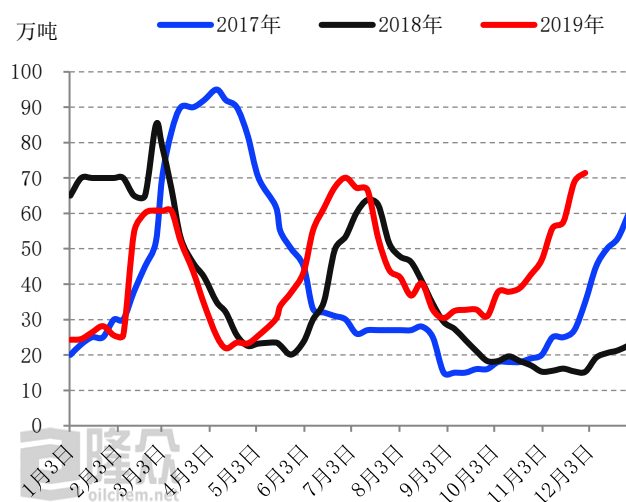
资料来源：wind 资讯，中原期货

关注纯碱库存存去化的时间点

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。

图：国内纯碱整体库存



资料来源：隆众资讯，中原期货

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，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。

周涛 中原期货股份有限公司高级研究员，先后供职于大型大宗商品贸易企业、期货私募投资基金，对宏观经济，行业都有深刻的认识和见解，擅长从行业周期及产业链入手把握趋势性行情走势.多次参加企业行业座谈，升入产业链调研活动，对化工品期货有丰富的投资经验。在期货日报等金融报刊网络上发表多篇相关文章。