



光大期货有限公司

EVERBRIGHT FUTURES CO.,LTD.

2020年纯碱半年报

飞流直下的上半年，多空交织的下半年

光大期货研究所 张凌璐

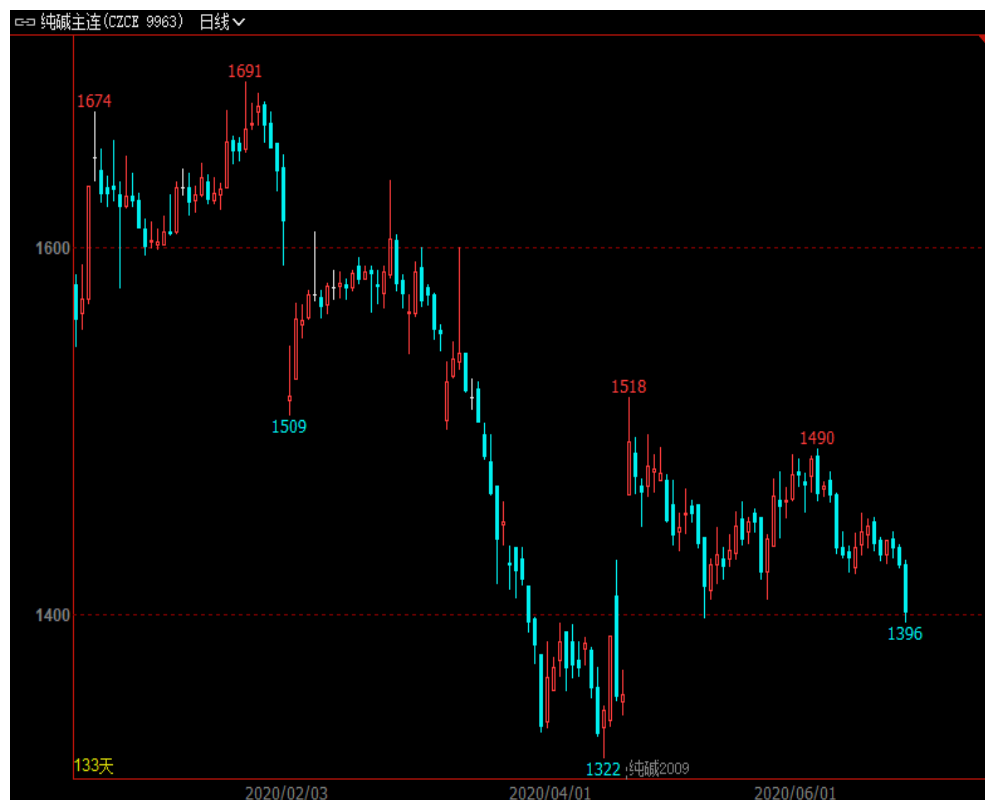
2020年6月

Part I

2020上半年纯碱期、现市场回顾

1、上半年纯碱期货行情回顾：一波三折

图1：纯碱期货主力合约走势图（单位：元/吨）



资料来源：文华财经，光大期货研究所

自2019年12月初纯碱期货上市，期价走势大致可分为三个阶段：

- **第一阶段，上市之初~春节前，震荡上行：**

上市之初纯碱期货合约挂牌价1530元/吨，大幅贴水河北、湖北地区重碱现货价格，故上市后大幅上涨，主力合约最高达到1674元/吨后小幅回调；12月底~春节前冬季环保趋严，纯碱行业限产30%传闻不断，再加上玻璃需求稳重偏强，纯碱期货价格一路上涨至1694元/吨的历史新高，随后节前几天小幅回落；

- **第二阶段，春节后~3月底，单边下行：**

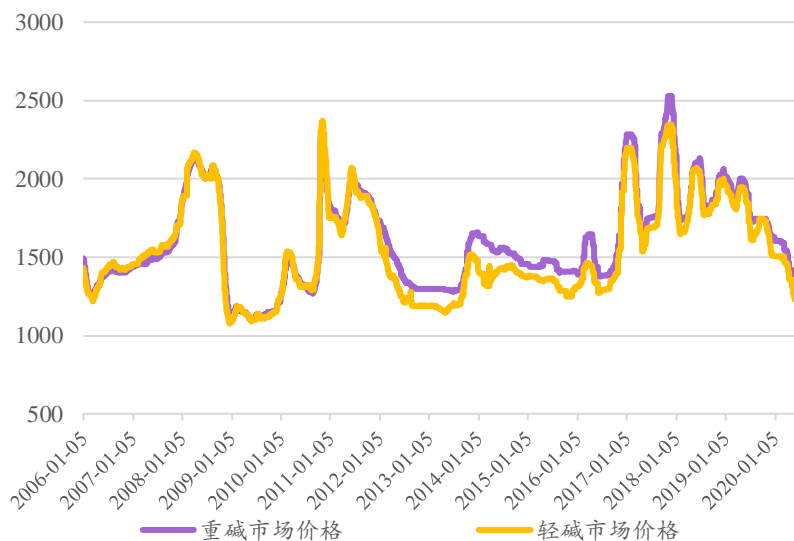
春节期间新冠肺炎疫情悲观情绪传导至金融市场，国内化工品节后集体低开，随后1个月纯碱期货价格出现修复性反弹。后疫情时代纯碱产能复苏较快、企业库存不断创历史新高、下游玻璃生产线放水冷修、轻碱需求持续走弱等多方原因共同作用，2月底纯碱期货价格开启长达一个月的下跌之路，主力合约期价于4月中旬达到上市新低1322元/吨。

- **第三阶段，4月初~6月底，上涨乏力，区间震荡：**

纯碱行业集中检修期来临，企业库存拐点出现，另有下游平板玻璃行业集中点火，纯碱期货价格迎来一阵反弹，主力合约于6月初达到近期高点1490元/吨，但由于供应压力依旧较大，期价上涨难以维持，随后迎来再次下跌。此阶段整体趋势性不明显，期价底部宽幅震荡。

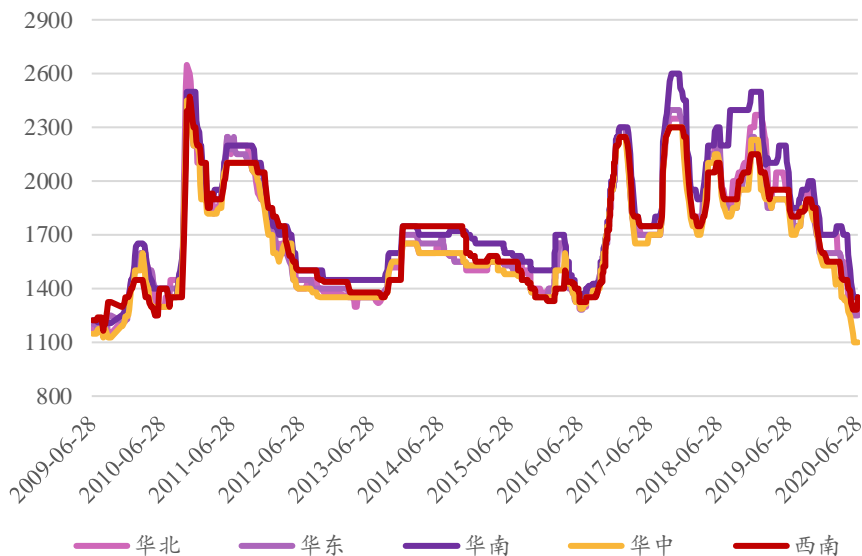
2、上半年纯碱现货价格走势回顾：现货价格创十年新低

图2:轻碱、重碱市场价 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 光大期货研究所

图3:国内各地区重碱市场价格(单位:元/吨)



资料来源: Wind, 光大期货研究所

- 2020年上半年纯碱现货价格几乎呈现单边下行趋势，国内轻碱出厂均价约1313.49元/吨，同比下滑26.99%，重碱主流价格约1425.22元/吨，同比下滑27.72%；
- 部分地区重碱现货价格已突破十年新低，截至6月28日，华中地区重碱市场均价1100元/吨，创十年价格新低；华北、华东重碱市场均价约1250~1270元/吨，西南、华南地区重碱市场均价在1350元/吨左右，虽未跌破新低，但也徘徊于近10年价格低点；
- 价格持续下跌原因也是来自于供需严重失衡：后疫情时代产能恢复速度较快，下游需求持续萎缩，厂家库存不断创新高，降价出货为主。
- 6月行业交流会议提倡各厂家提升纯碱现货出厂价，目前已有部分企业落实，部分地区纯碱现货价格有企稳迹象。

Part II

2020上半年纯碱期、现市场运行特点总结

特点1：纯碱期价多处于深度升水状态

图4：轻碱、重碱基差走势图（单位：元/吨）

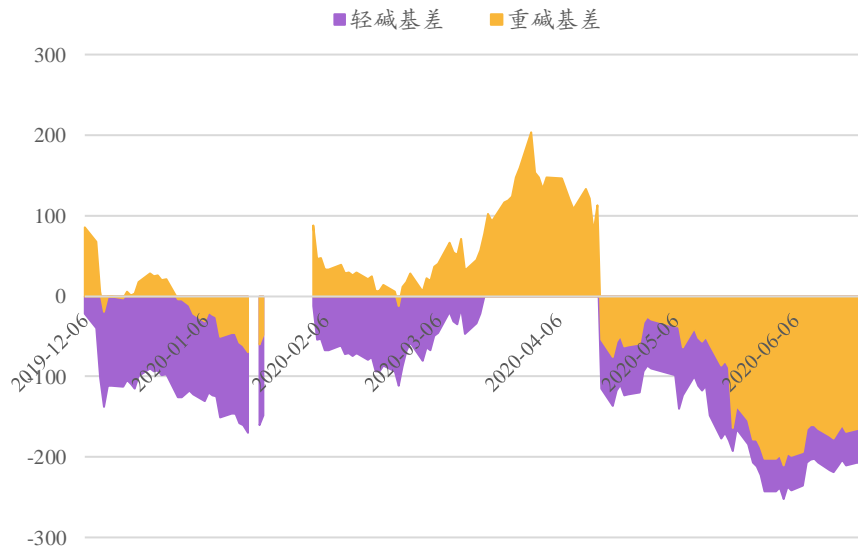
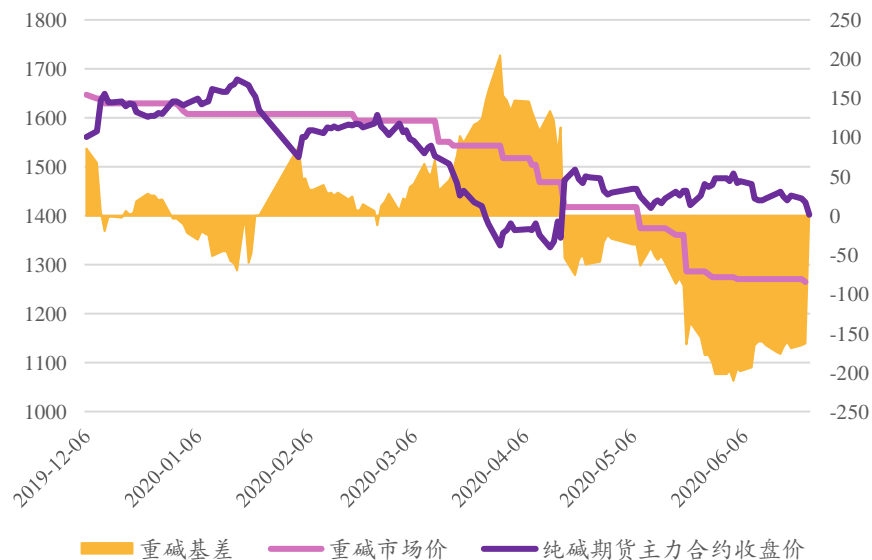


图5：重碱基差走势图（单位：元/吨）

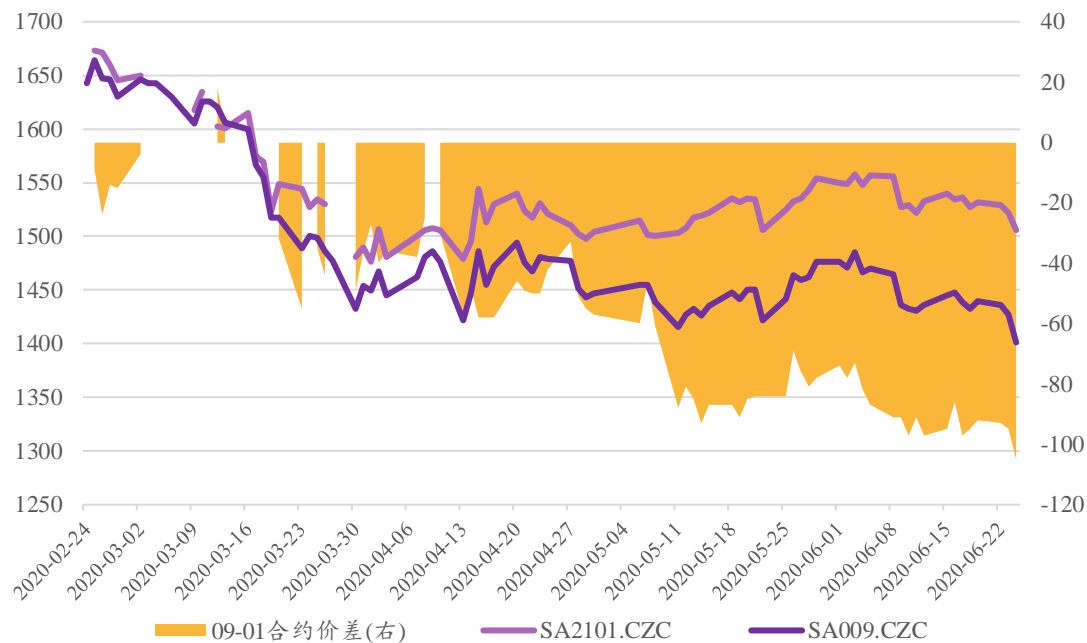


资料来源：Wind，光大期货研究所

- 纯碱期货于2020年4月中旬完成主力合约首次切换，主力合约由SA2005切换至SA2009，此后，纯碱期货进入漫漫升水状态。纯碱基差于6月初达到历史最低，重碱盘面升水幅度在177元/吨，轻碱盘面升水幅度达到219元/吨。
- 纯碱期货高升水状态给市场带来良好的无风险套利机会，从而导致厂家去库速度加快、纯碱期货持仓大幅攀升。

特点2：期货市场近弱远强格局持续加深

图6：纯碱期货09-01合约价差走势图（单位：元/吨）

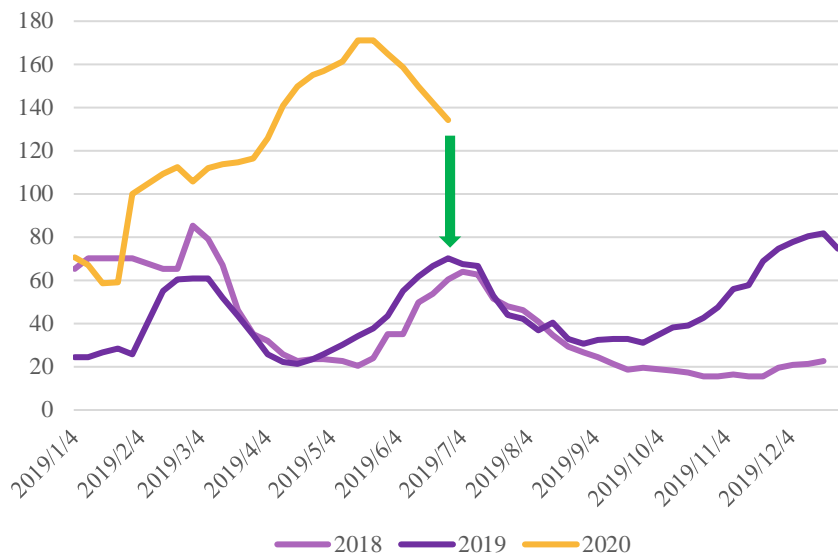


资料来源：Wind，光大期货研究所

- 09-01合约价差自春节以后不断扩大，近弱远强格局不断凸显；

特点3：库存持续创新高，但目前拐点已现

图7：纯碱企业库存变化图（单位：万吨）



资料来源：隆众资讯，光大期货研究所

图8：轻碱、重碱库存变化图（单位：万吨）

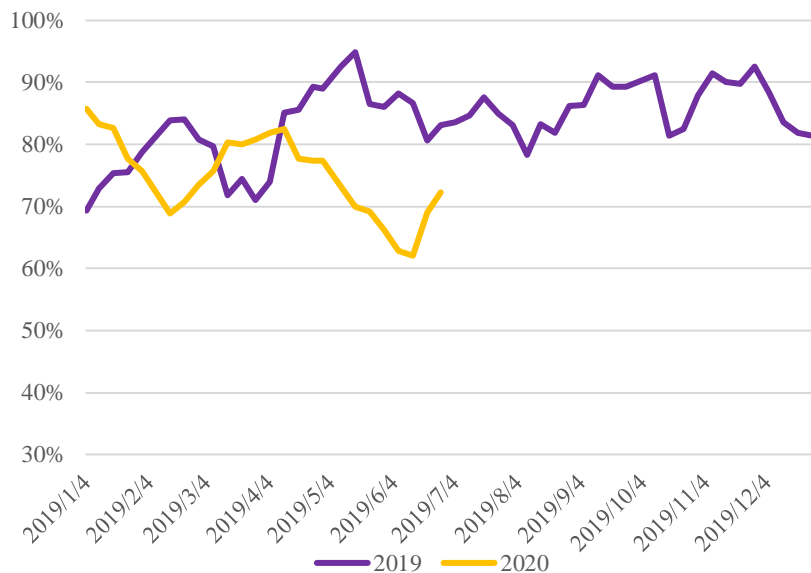


资料来源：隆众资讯，光大期货研究所

- 2020年，纯碱企业库存仅1月中上旬以前有小幅下降，春节后，新冠肺炎疫情导致物流阻塞、纯碱行业产能恢复速度较快、重碱下游平板玻璃、轻碱下游日用玻璃、印染等行业需求恢复异常迟缓，多重因素导致纯碱企业库存一路创新高，最高在5月下旬达到171.19万吨的天量库存；
- 5月下旬以来，平板玻璃需求恢复，轻碱下游稳步复苏，纯碱企业库存出现拐点，此后一路下降；
- 轻碱库存水平70.32万吨，较年内高点下降22.59%；重碱库存63.67万吨，较年内高点下降20.87%；轻碱库存水平下降相对较快；
- 目前纯碱企业库存更多地是转移至下游企业或贸易商，完全被市场消耗仍需时日。

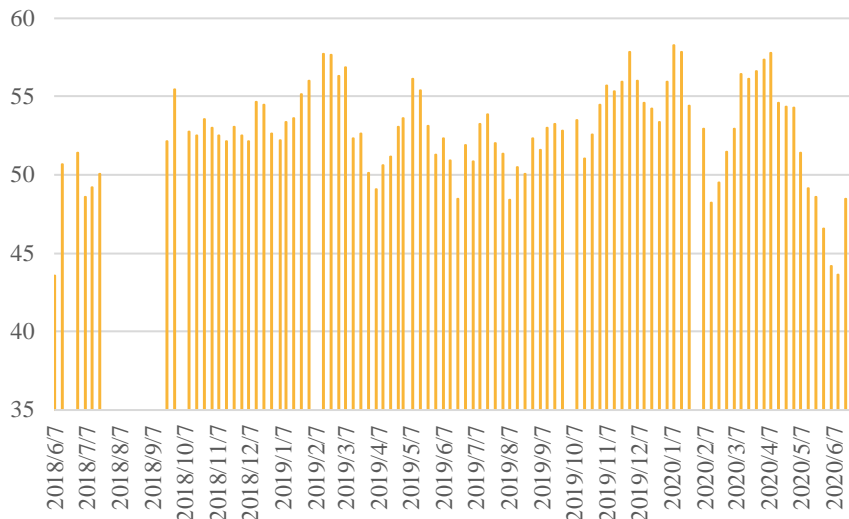
特点4：纯碱生产水平处于同期低位

图9：纯碱行业开机率（单位：%）



资料来源：隆众资讯，光大期货研究所

图10：纯碱产量（单位：万吨）



资料来源：隆众资讯，光大期货研究所

- 2020年以来受到国内公共卫生事件影响，纯碱行业开机率较往年普遍偏低，且开机情况与往年呈现反向走势关系；4月中旬纯碱行业协会倡议厂家减产30%，各企业也逐步限产、减产政策，行业集中检修季逐步来临，致使行业开机率连续2个月下滑并达到近几年低位水平。
- 截至6月25日，纯碱行业开机率72.26%，较年内低点上升9.41个百分点；尽管行业开机率已连续2周下滑，但目前仍较去年同期低10.86个百分点；
- 截至6月25日，纯碱产量50.77万吨，从1月份最高的58.30下滑12.92%；较去年同期下降2.18%。

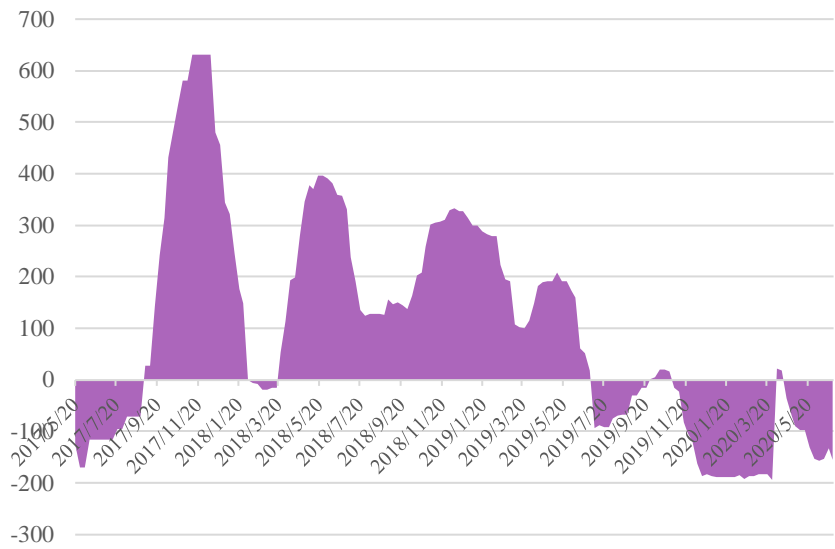
特点4：纯碱生产水平处于同期低位 - 行业集中检修情况

图11：近期检修企业概况

区域	企业名称	生产工艺	产能(万吨)	装置运行情况
东北	辽宁大化	联碱	60	2020年2月1日停机至今
华北	唐山三友	氨碱	230	6月2日~13日检修，目前开机率8~9成
华北	天津渤化	联碱	80	开工7成
华北	苏尼特碱业	天然碱	20	停车中
华北	中盐吉兰泰	氨碱	33	满负荷
华东	连云港碱业	氨碱	130	5月31日停机检修5天，目前开工8成
华东	山东海化	氨碱	300	开工7成，新线200万吨装置预计6月30日停车检修10~12天
华东	山东海天	氨碱	150	开工7~8成，自5月7日期限产30%
华东	江苏实联	联碱	100	5月6日~6月3日停机检修，目前满负荷生产
华东	徐州丰成	联碱	60	5月25日停机检修20天，目前开工7~8成
华东	安徽德邦	联碱	60	6月8日停机检修7天，目前开工4成
华东	中盐昆山	联碱	75	6月9日停机检修，计划30日开车
华东	安徽红四方	联碱	30	5月31日~6月9日停机检修，目前开工8成
华东	中海华邦	联碱	60	2019年11月7日停车至今
华东	江苏华昌	联碱	21	开工7成
华东	福建耀龙	联碱	40	满负荷
华东	杭州龙山	联碱	40	计划6月8日检修延迟至6月30日，预计停机2周
华东	江苏井神	氨碱	60	开工9成
西北	青海发投	氨碱	140	开工8成，计划7月停机检修
西北	青海昆仑	氨碱	150	5月26日~6月3日停机检修，目前开工7~8成
西北	青海五彩	氨碱	110	6月3~4日临时停机：目前开工8成，计划7月15日停机检修
西北	青海盐湖	氨碱	120	目前开工3成，计划七月初进行为期40~50天的全停检修
西北	陕西兴化	联碱	30	开工7成
西北	宁夏日盛	联碱	30	近期处于降符合生产阶段，计划月底检修
华南	南方碱业	氨碱	60	5月7日~5月15日停机检修：5月22日因暴雨突发停车1天，目前开工6成
华中	中源化学	天然碱	130	满负荷，安棚纯碱1期15万吨装置5月12日~25日停机检修
华中	河南骏化	联碱	80	开工7成，5月12日起日产降低500吨
华中	河南金大地	联碱	150	5月24日100万吨装置停机检修，6月5日复工，目前开工9成
华中	金山化工	联碱	300	3期100万吨装置5月24~6月5日检修，目前已满负荷生产
华中	湖北双环	联碱	110	6月9日检修10天，期间全停2~3天，后期日产1800吨左右（即开工6成）
华中	应城新都	联碱	60	6月9日停机检修15天，目前开工6成
华中	冷水江碱业	联碱	16	5月25日~29日停机检修，目前开工7成
西南	湘俞盐化	联碱	80	5月17日~28日停机检修，目前满负荷运行
西南	四川和邦	联碱	120	开工7~8成
西南	广宇化工	联碱	25	5月底停车检修，目前开工6成
西南	云维化工	联碱	20	4月17日停机检修，开工推迟至6月底

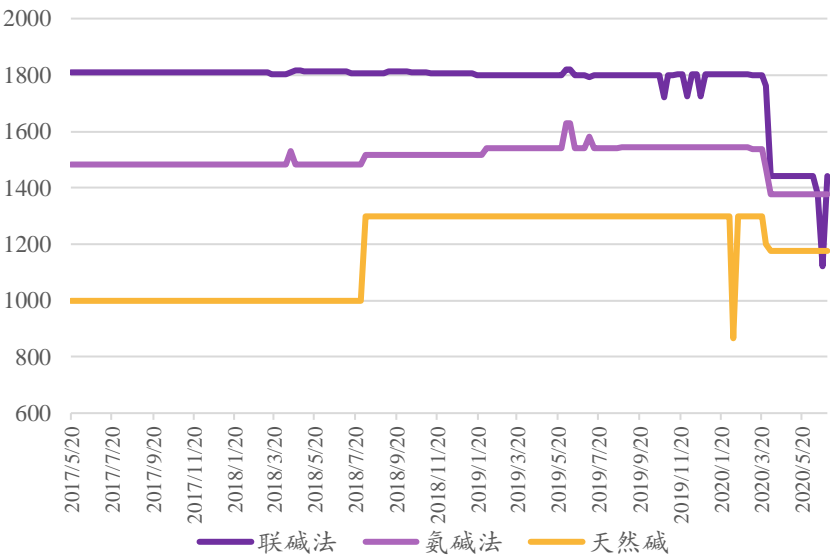
特点5：行业利润持续萎缩至负值

图12：纯碱行业毛利（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，光大期货研究所

图13：不同工艺生产成本（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，光大期货研究所

- 由于前期现货价格下跌幅度过大，多数企业已进入亏损行列，且亏随程度自4月中下旬以来持续加深；
- 截至6月27日，国内纯碱行业毛利约-155.29元/吨，毛利率-10.61%；

特点5：行业利润持续萎缩至负值

图14：国内纯碱上市公司企业财务报表一览表（单位：亿元）

	2020Q1	2019Q4	2019Q3	2019Q2	2019Q1	2018Q4	2018Q3	2018Q2	2018Q1	2017Q4	2017Q3	2017Q2
营业收入	76.75	100.40	104.16	106.38	100.10	114.19	107.54	117.43	102.24	116.40	110.16	114.25
营业成本	64.29	78.89	82.04	80.90	75.85	88.87	80.50	82.38	76.77	87.99	74.65	89.42
销售费用	4.48	4.96	4.65	4.86	4.84	6.02	5.00	4.69	4.77	5.66	4.95	4.49
管理费用	7.72	8.48	7.30	6.59	6.34	10.68	8.21	7.00	5.97	10.31	7.17	6.39
财务费用	2.56	1.74	2.79	2.29	1.96	2.90	3.03	2.62	2.09	3.02	2.49	2.83
资产减值损失	-1.50	-2.57	-0.30	-0.39	0.48	2.94	-0.05	0.55	0.03	1.19	-0.09	0.22
投资净收益	0.12	0.24	1.22	0.39	0.51	7.05	0.67	5.95	0.37	0.34	0.24	0.08
营业利润	-5.22	2.34	6.72	10.06	9.45	8.19	9.35	24.39	11.42	7.18	12.28	9.55
营业外收入	0.04	0.50	0.12	0.33	0.11	0.20	0.28	-0.07	0.28	-0.97	0.49	0.90
营业外支出	0.16	0.50	0.25	0.12	0.04	2.17	0.27	0.28	0.07	1.72	0.24	0.18
利润总额	-5.34	2.34	6.60	10.27	9.52	6.23	9.36	24.05	11.62	4.49	12.53	10.27
所得税	-0.55	0.34	1.22	2.09	1.98	1.18	1.57	3.49	1.98	1.84	2.23	2.05
归属母公司股东净利润	-4.41	1.81	4.93	7.21	6.52	4.74	7.05	19.45	8.48	1.89	9.54	7.58

资料来源：Wind，光大期货研究所

- 纯碱行业上市公司综合利润表显示，2020年1季度全行业亏损5.34亿元（仅为上市纯碱企业），归属母公司股东净利润-4.41亿元；
- 2019年上市公司纯碱行业毛利率22.71%，净利润率5.62%，2020年整体较2019年情况有所恶化。

特点6：首次交割量较为可观

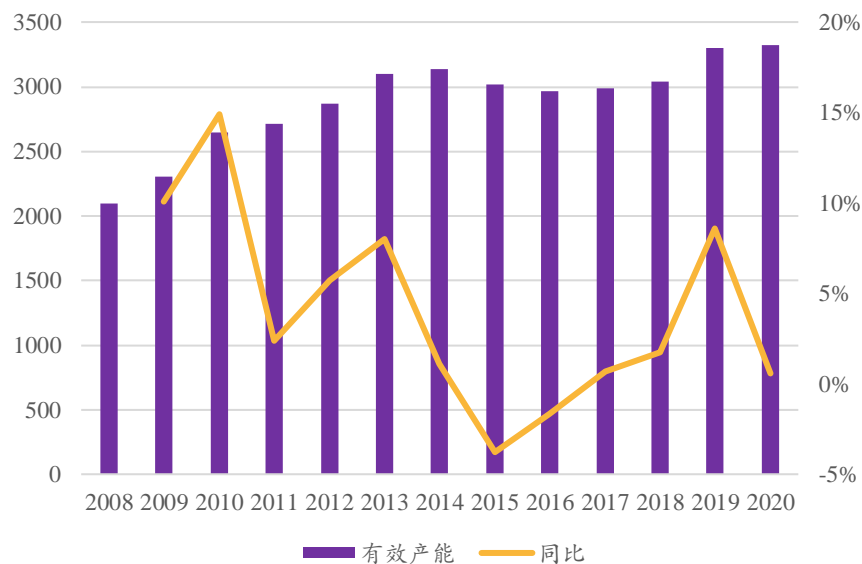
- SA2005合约累计注册仓库仓单2953张，入库纯碱59060吨，其中，湖北地区仓单共2129张（折合42580吨），河北地区仓单共824张（折合16480吨）。本次入库纯碱数量占同期全国重碱社会库存的8%；
 - 共有1661张仓单参与首次交割，交割量为33220吨，其中滚动交割747张，集中交割914张；
 - 仓单主要集中在湖北三三八处、湖北七三六处和中远海运三个交割仓库；
-
- SA2006合约交割总量359手，合纯碱现货7180吨。

Part III

2020年上半年纯碱市场供需格局解析

1、纯碱行业产能维持净增长状态，但增幅逐步放缓

图15：中国纯碱行业有效产能（单位：万吨；%）



资料来源：百川盈孚，光大期货研究所

图16：2020纯碱行业新增/淘汰产能（单位：万吨）

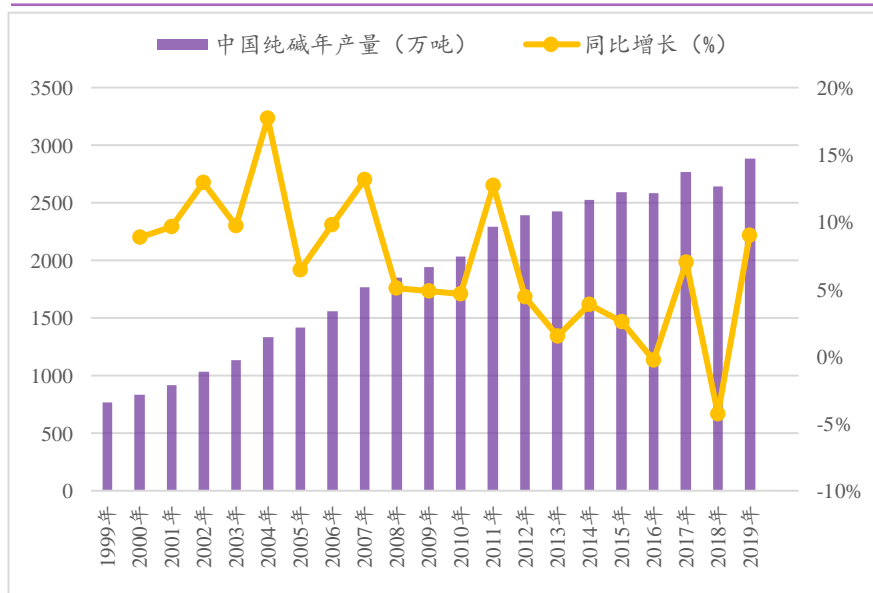
2020新增产能		
江西晶昊	氨碱法	40
远兴能源	天然碱法	300 (周期较长)
内蒙古兰泰	氨碱法	7
河南骏化	联碱法	20 (去年建成，计划今年下半年投入使用)
江苏实联	联碱法	10
中源化学	天然碱法	10
2020淘汰产能		
桐柏海晶	天然碱法	10
苏尼特碱业	天然碱法	20

资料来源：百川盈孚，光大期货研究所

- 部分企业去年有部分新增产能，但或到今年下半年投入使用，故2020年下半年纯碱产能、产量或有增加。
- 预计2020年纯碱行业总产能3360万吨，同比2019年的3340万吨增加0.6%；2019年行业总产能同比2018年增加7.78%；
- 预计2020年纯碱行业有效产能3320万吨，同比2019年同期增加0.61%；2019年行业有效产能同比增幅8.59%。

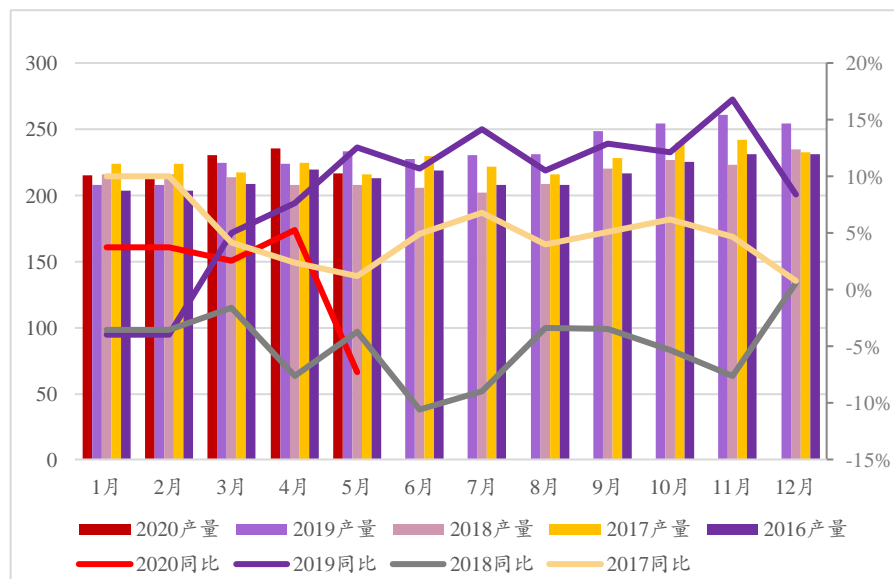
2、纯碱产量持续增加

图17：中国纯碱年度产量及变化（单位：万吨；%）



资料来源：国家统计局，光大期货研究所

图18：纯碱月度产量及同比变化（单位：万吨；%）

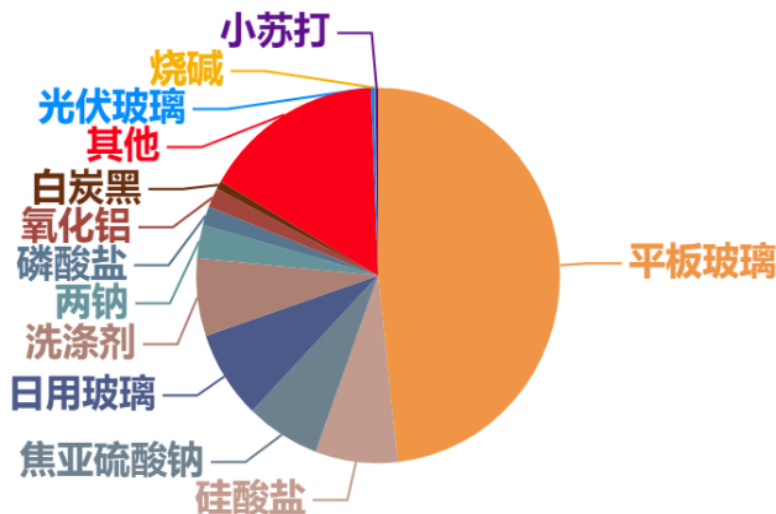


资料来源：国家统计局，光大期货研究所

- 纯碱行业生产受新冠肺炎疫情影响相对较小，3月以后快速恢复，产量也持续走高；
- 国家统计局数据显示，2020年1~5月份国内纯碱产量1113.5万吨，同比去年同期的1097.2万吨增加1.49%；同比2018年同期的1061.8万吨增加4.87%。
- 4月中下旬以来，企业检修较为集中，整体生产水平大幅下滑，5月份国内纯碱产量216.7万吨，环比下降7.94%，同比下降7.23%；
- 7月底以前仍有部分企业检修，预计6~7月份纯碱产量维持相对偏低状态，但3季度以后纯碱行业生产水平或继续维持高位，产量也降再次处于同期高位。

3、需求增速不及产量增速，供需失衡格局加深

图19：2020年纯碱下游消费结构图



资料来源：百川盈孚，光大期货研究所

图20：2019及2020上半年纯碱产需对比图（单位：吨；%）

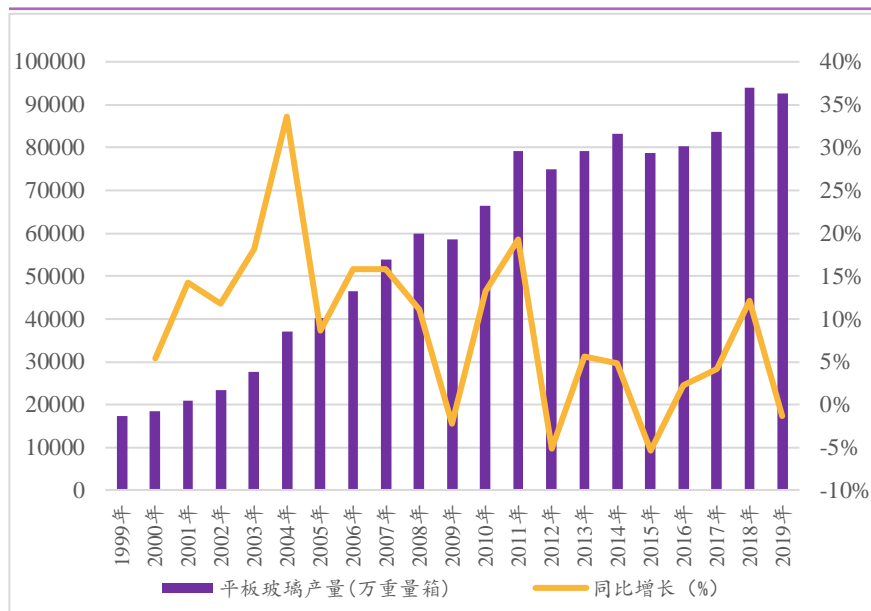
	2018	2019	2019年1~5月	2020年1~5月
纯碱产量	25825323.5	28036550	10971450	10978250
同比(%)		8.56%		0.06%
实际消费量	25241280.3	26338339.9	10224980.44	9542665.96
同比(%)		4.35%		-6.67%
表观消费量	24708780.3	26788239.9	10373580.44	10647665.96
同比(%)		8.42%		2.64%

资料来源：百川盈孚，光大期货研究所

- 2020年上半年，纯碱下游消费仍以平板玻璃为主，占纯碱下游总消费的47.96%；光伏玻璃、日用玻璃分别占消费比例6.45%、5.85%；烧碱和小苏打占纯碱下游消费比例分别为1.2%和5.19%；
- 2019年全年国内纯碱产量同比增速8.56%，纯碱表观消费量同比增速8.42%，表观消费量增速较产量增速慢0.14个百分点；2019年全年纯碱实际消费量同比增速仅为4.35%，较产量增速慢了近一半；
- 产量增长过快而消费水平没有跟上，导致2019年行业产能过剩格局逐渐加深，年底转结库存堆积至2020年，大幅增加2020年上半年的供应压力；
- 2020年1~5月份国内纯碱产量同比增速0.06%，但实际消费量同比下降6.67%，供需失衡状态较2019年进一步加深。

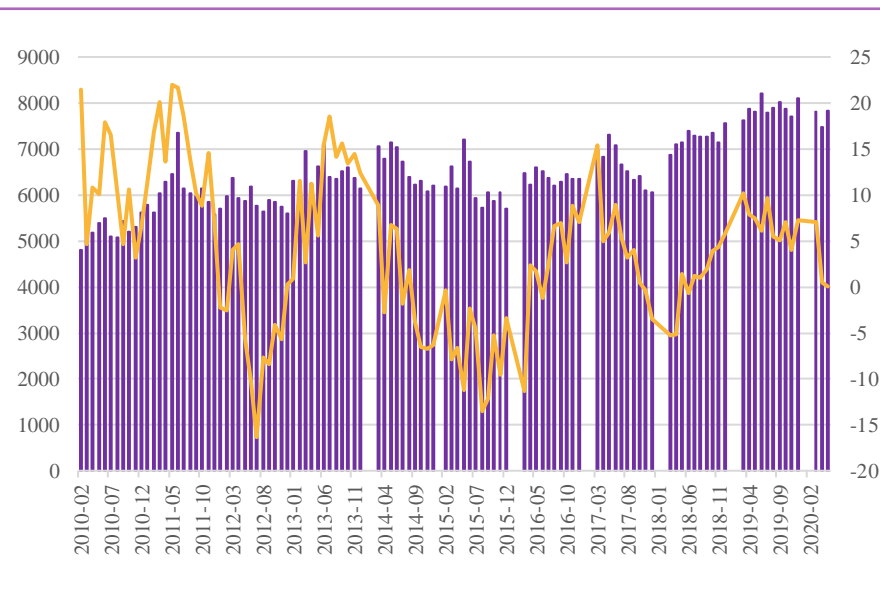
4、平板玻璃产能产量萎缩

图21：平板玻璃年度产量及同比变化（单位：万重箱；%）



资料来源：国家统计局，光大期货研究所

图22：平板玻璃月度产量及环比变化（单位：万重箱）

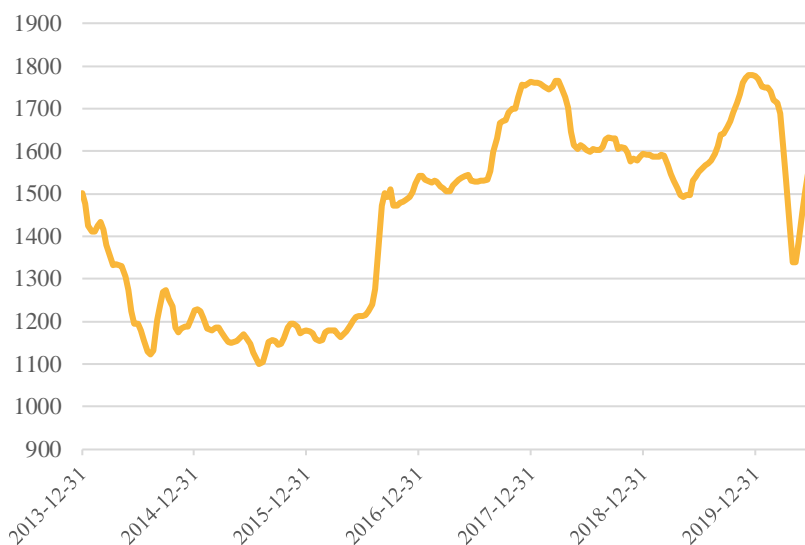


资料来源：国家统计局，光大期货研究所

- 2019年我国平板玻璃产量92670.2万重箱，同比2019年的93963.26万重箱下降1.38%；
- 2020年5月份平板玻璃产量7844.5万重箱，环比4月7479.5万重箱增加5%；2020年1~5月平板玻璃累计产量38285.5万重箱，较去年同期下降2.35%；
- 2020年1~5月份国内浮法玻璃放水冷修共15条，日容量较2019年同期减少6190吨，折合对纯碱需求减少1238吨/天，重碱需求持续走弱是导致纯碱库存不断创新高的原因之一。

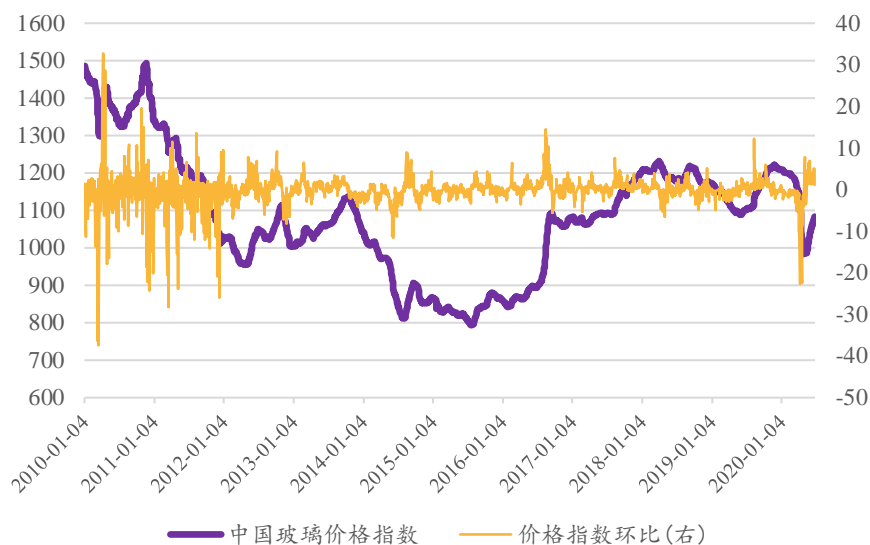
5、玻璃价格上半年经历大幅下跌后快速反弹

图23：平板玻璃均价走势图（单位：元/吨）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图24：中国玻璃价格指数走势图（单位：元/吨；%）

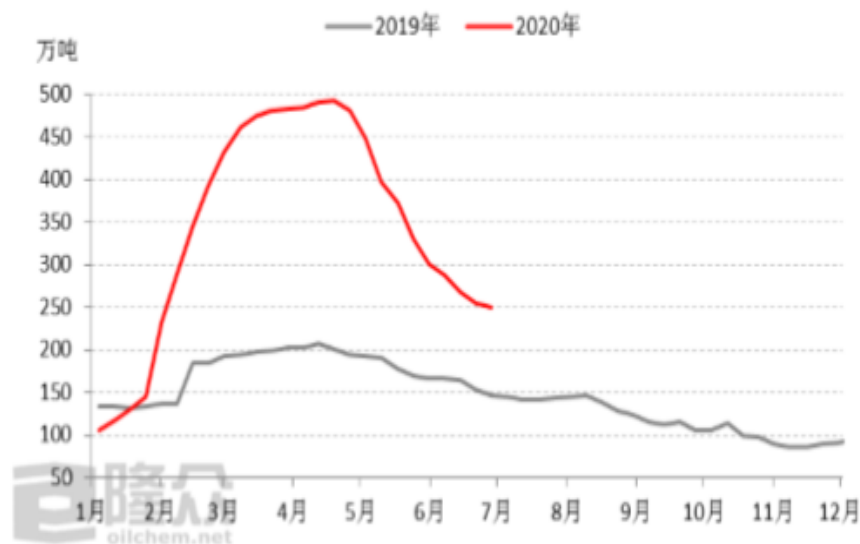


资料来源：Wind，光大期货研究所

- 2020年以来国内平板玻璃均价大幅下跌，最低在4月底~5月初跌破1400元/吨以下；华中、华北部分地区现货价格甚至跌破1200元/吨，华东、华南地区现货价格低点也接近1300元/吨附近；
- 玻璃价格大幅下行主要受到新冠肺炎疫情影响，玻璃企业库存持续累积至历史新高，下游房地产行业复苏持续推迟，导致玻璃行业供给压力不断增加，价格持续承压下行。

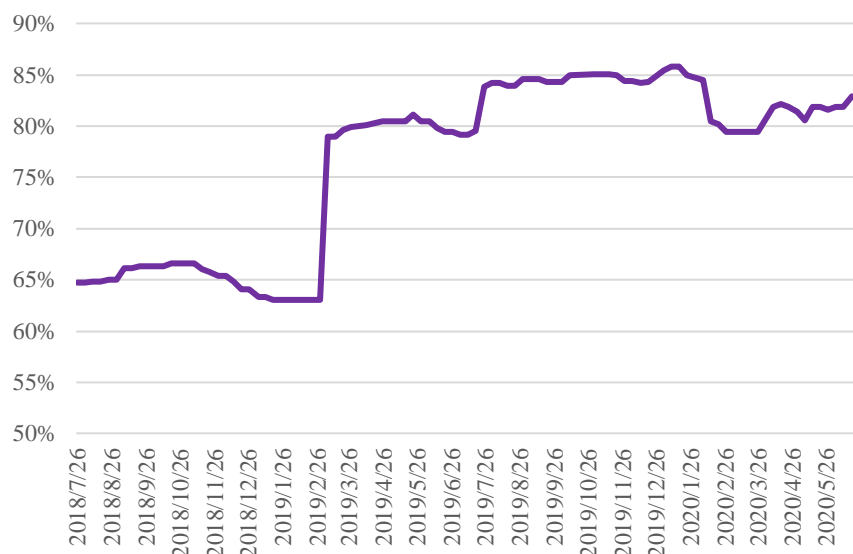
6、下半年平板玻璃对纯碱需求有望增加

图25：平板玻璃企业库存走势图（单位：万吨）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图26：浮法玻璃产能利用率（单位：%）



资料来源：隆众资讯，光大期货研究所

- 截至6月18日，全国浮法玻璃生产线共计298条，在产237条，日熔量共计155745吨，较5月底增加1750吨。2020年计划复产尚未复产的浮法线有8条，日熔量5550吨；计划新点火浮法线8条，日熔量6000吨；窑龄到期浮法线8条，日熔量5000吨；
- 近期受到玻璃价格不断上涨影响，玻璃厂家利润也持续好转，浮法玻璃生产线集中点火数量自6月份开始增加，因此下半年开端平板玻璃对纯碱需求相对较好，后期对纯碱需求或集中在6~9月释放；
- 在6~9月浮法玻璃复产如期落实的基础上，到2020年年底平板玻璃对重碱需求有望增加1310吨/天。

7、平板玻璃市场概况综述

- 生产：2020年上半年浮法玻璃多条生产线放水冷修，产量同比下滑，日熔量同比也大幅减少；6~9月玻璃生产线集中点火，下半年对重碱需求有望增加
- 库存：4月中旬以前库存持续累积，4月中旬玻璃企业库存创历史新高，接近1亿万重箱；4月中下旬以后玻璃企业库存大幅减少
- 需求：受新冠肺炎疫情影响，房地产建筑工程复工进度持续延缓，但4月份中旬已基本恢复至正常水平。下半年在“房主不炒”、“因城施策”、宽松的货币政策等政策指导下，下半年房地产行业有望继续回暖，玻璃传统消费旺季“金九银十”预期仍在
- 出口：国外疫情持续发酵，玻璃出口订单受较大冲击
- 环保：环保因素限制玻璃行业产能/产量扩张

结论：房地产行业逐步回暖，下半年玻璃需求进一步释放增加重碱需求增长空间

8、轻碱下游行业受冲击较大

图27：轻碱下游行业生产情况及同比变化（单位：万吨；%）

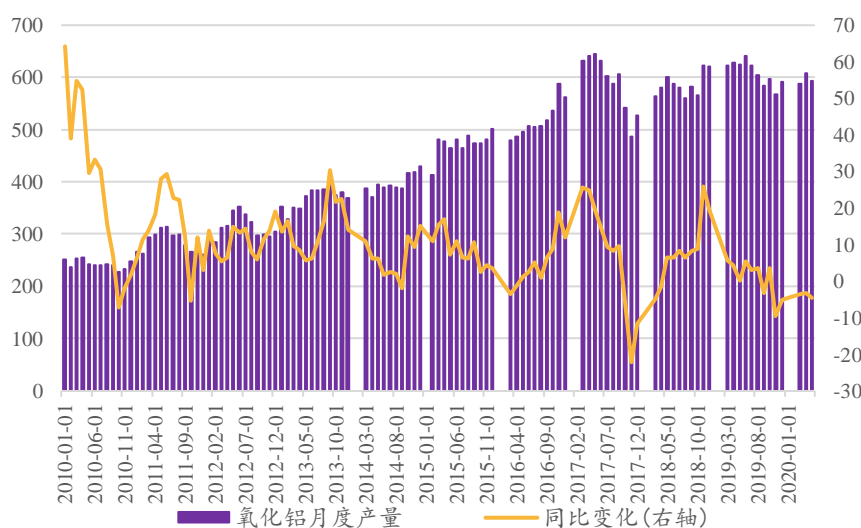
轻碱下游行业	1~4月份产量	同比
玻璃包装容器	520.6	-8.80%
日用玻璃制品	207.7	-7.10%
合成洗衣粉	109.7	1.30%
味精	76	-3.80%

资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

- 轻碱下游市场逐步恢复中，主要体现在轻碱库存降幅相对较快；
- 轻碱价格和重碱价格走势相关性系数高达99%以上，轻碱下游需求弱势将通过以下路径传导：弱需求 → 轻碱价格走低 → 重碱价格走低 → 对纯碱期货价格施压

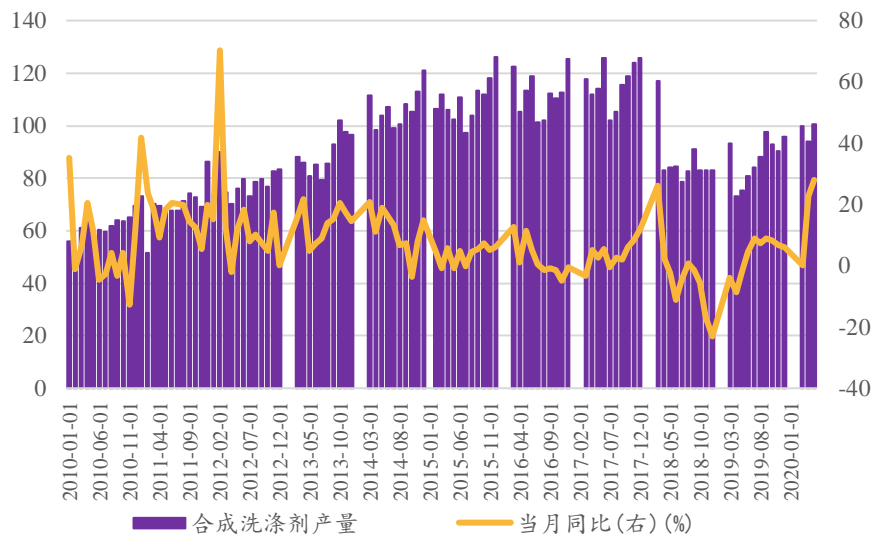
8、轻碱下游行业受冲击较大

图28：氧化铝月度产量及变化（单位：万吨；%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图29：合成洗涤剂月度产量及变化（单位：万吨；%）

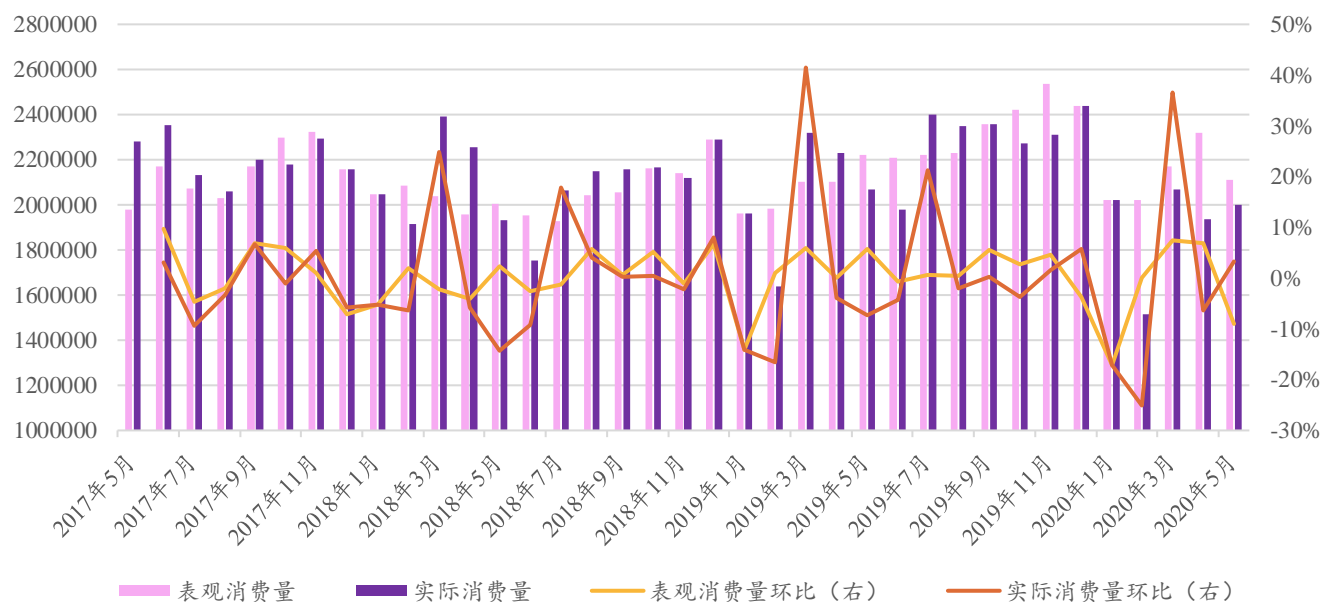


资料来源：Wind，光大期货研究所

- 2020年5月国内氧化铝产量同比降幅4.6%，1~5月份氧化铝产量平均同比降幅4.13%；
- 2020年5月合成洗涤剂产量同比增幅28%，1~5月份合成洗涤剂产量同比增幅16.93%；尽管月度产量同比有所增加；但近几年受新型洗涤产品冲击，合成洗涤剂市场份额较前几年大幅萎缩；
- 轻碱其他下游如日用玻璃、印染等行业受到疫情、环保等因素影响较大，开工复苏情况较为缓慢。

9、表观消费量虚增，实际消费量负增长

图30：纯碱表观、实际消费量及环比变化（单位：吨；%）

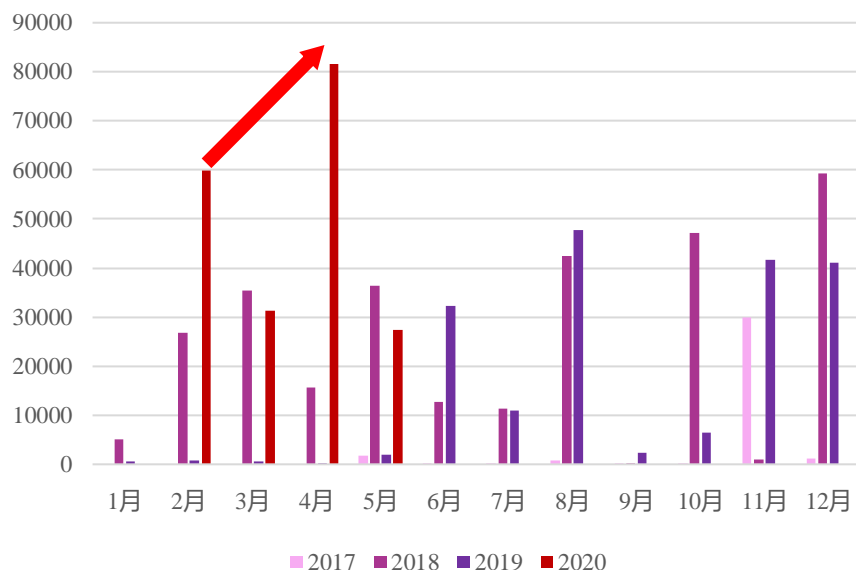


资料来源：百川盈孚，光大期货研究所

- 2020年5月纯碱表观消费量2113128吨，环比下降8.91%；2020年1~5月纯碱表观消费量同比增幅2.64%；
- 2020年5月纯碱实际消费量1999428吨，环比增加3.25%；2020年1~5月纯碱实际消费量同比减少6.67%；

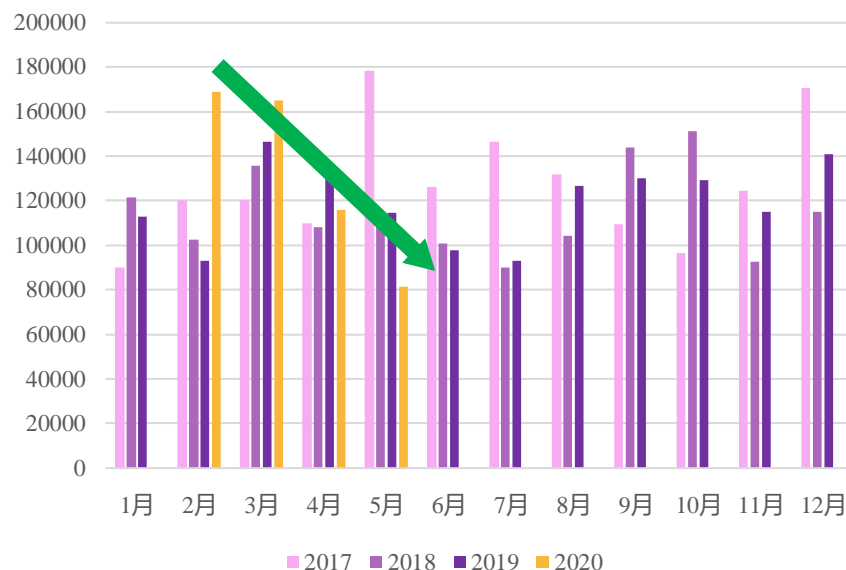
10、进口激增、出口市场大幅萎缩

图31：中国纯碱进口数量（单位：吨）



资料来源：海关数据，光大期货研究所

图32：中国纯碱出口数量（单位：吨）



资料来源：海关数据，光大期货研究所

- 2020年1~5月份我国纯碱出口总量53.07万吨，同比去年同期降幅11.84%；2020年1~5月份中国进口纯碱总量20.01万吨，去年1~5月份进口走量4162吨，今年进口量是去年进口量的47倍；
- 在全球新冠肺炎疫情持续扩散的背景下，全球经济增速预期不断下调，目前疫情是否迎来第二波反弹尚未可知，但可以确定地是我国纯碱出口贸易面临严峻的外围环境；
- 全球纯碱市场都不乐观，但国际市场相对看好中国纯碱市场，无形中增加对中国出口，导致中国纯碱进口数量激增；
- 另外，国际市场纯碱成本相对低廉，以美国、土耳其为主的天然碱法纯碱成本优势较为明显，挤压我国纯碱出口市场份额；
- 后期我国进口量增加、出口持续下降的状态仍将继续维持。

11、纯碱市场供需格局综述

- **宏观格局：**今年政府工作报告中并未设置GDP增速的具体目标，优先稳就业保民生；全球不断下调2020年经济增速预期，下半年国内经济或缓慢恢复，但全球经济仍受冲击；
 - **供需格局：**纯碱行业产能净增长，但增速将有所放缓；消费增速远落后于产能扩张增速；下半年或有新投产能投入使用，纯碱产量有望进一步提升；
 - **生产水平：**上半年纯碱生产并未受疫情太大影响，后疫情时代生产恢复速度较快；4月中下旬以来行业持续检修，部分进行至7月份，生产水平二季度有所下降；但下半年开机率、产量都将维持相对高位；
 - **库存：**春节后物流阻塞、下游停滞，生产持续，导致行业库存不断创历史新高；5月21日左右纯碱企业库存达到峰值171.19万吨，随后出现拐点；
 - **需求：**玻璃去库速度不断加快，价格不断上调；6~9月玻璃生产线集中点火复产，对重碱需求有较好的支撑；终端房地产下半年回暖概率偏大；
- 轻碱下游日用玻璃、印染等行业恢复缓慢，但目前处于逐步复苏状态，轻碱库存也处于快速下降阶段；
- **出口：**出口受海外疫情冲击较大，进口增加、出口萎缩状态将继续维持；

结论：下半年纯碱产能、产量都有增长预期，但需求也较上半年有所好转，整体或呈现供需双双转强局面，价格走势须看产能增速和需求增速间的博弈情况，需警惕外围市场对国内纯碱市场的利空影响

Part IV

2020年下半年纯碱市场展望

1、期货深度升水，卖出套保动力较大

图33：重碱基差走势图（单位：元/吨）

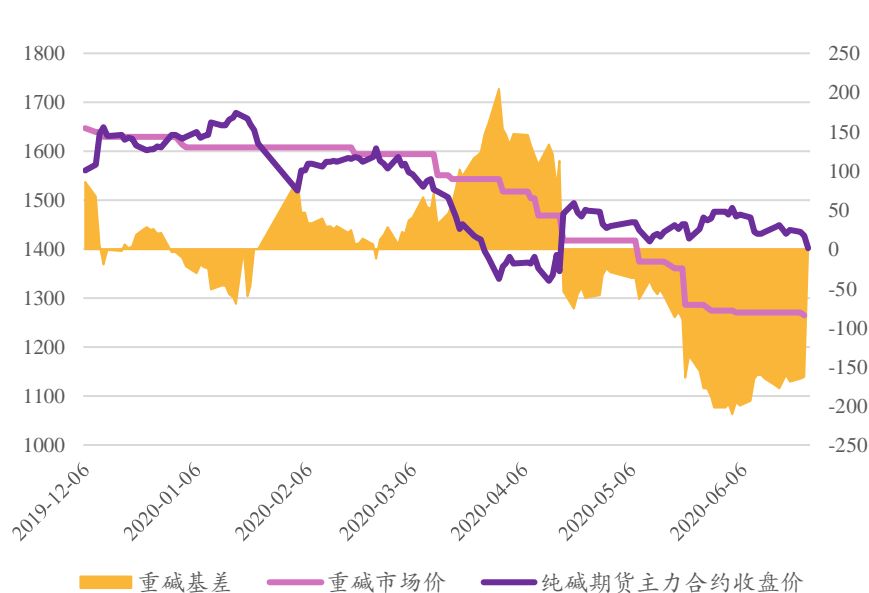


图34：前20名会员持仓情况（单位：手）

品种：纯碱SA 日期：2020-06-24									
名次	会员简称	成交量（手）	增减量	会员简称	持仓量	增减量	会员简称	持仓量	增减量
1	海通期货	10,852	3,112	中州期货	4,083	10	永安期货	11,705	789
2	徽商期货	8,813	4,872	徽商期货	3,881	674	浙商期货	5,103	913
3	东证期货	7,473	3,550	永安期货	3,788	284	方正中期	3,737	648
4	国泰君安	6,861	5,633	东方财富	3,549	588	中信期货	3,718	-331
5	华泰期货	6,285	2,284	华融融达期货	3,517	1,199	上海大陆	3,699	237
6	永安期货	6,157	3,129	方正中期	2,982	517	中粮期货	3,625	-240
7	东方财富	5,441	3,059	银河期货	2,826	-250	南华期货	3,215	-152
8	浙商期货	5,130	3,594	宝城期货	2,608	2,069	光大期货	2,870	128
9	方正中期	4,907	1,832	中信建投	2,505	-147	东证期货	2,863	1,124
10	东吴期货	4,368	3,886	华安期货	2,491	309	海通期货	2,803	174
11	华安期货	4,335	1,303	华泰期货	2,235	204	银河期货	2,588	153
12	冠通期货	4,237	2,550	平安期货	2,091	611	广州期货	2,537	-1,007
13	中信期货	3,827	2,070	申银万国	1,932	295	国泰君安	2,490	459
14	弘业期货	3,713	3,215	广发期货	1,839	-174	一德期货	2,367	334
15	建信期货	3,422	394	国泰君安	1,788	-3,328	建信期货	2,151	-939
16	宝城期货	3,162	2,198	鲁证期货	1,767	354	华泰期货	1,966	137
17	光大期货	3,107	1,202	浙商期货	1,752	-123	中原期货	1,960	15
18	国投安信期货	3,010	1,868	海通期货	1,637	116	弘业期货	1,842	637
19	上海大陆	2,930	1,476	中信期货	1,606	144	新湖期货	1,498	16
20	新湖期货	2,928	865	兴证期货	1,542	85	申银万国	1,493	71
合计		100958	52092		50419	3437		64230	3166

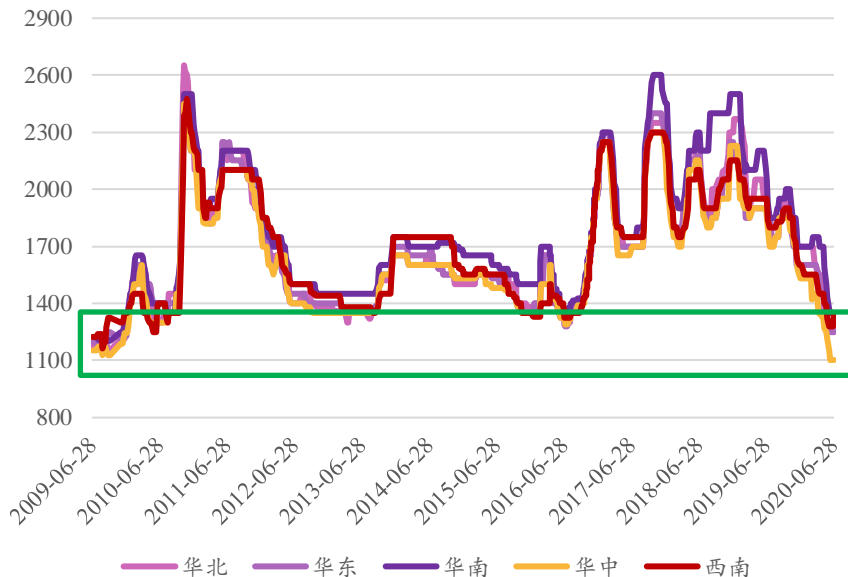
资料来源：Wind，光大期货研究所

资料来源：wind，光大期货研究所

- 企业库存较高，期货升水幅度较大，盘面卖出利润更具有吸引力 → 空头逻辑
- 自纯碱期货上市以来，重碱基差波动范围 $[-211, 204]$ ，轻碱基差波动范围 $[-252, 125]$ ，近期基差有所走强，盘面空头利润也受到挤压；
- 以2020年6月24日收盘价1401元/吨测算，空头期现回归利润目前大约在40~43元/吨左右；

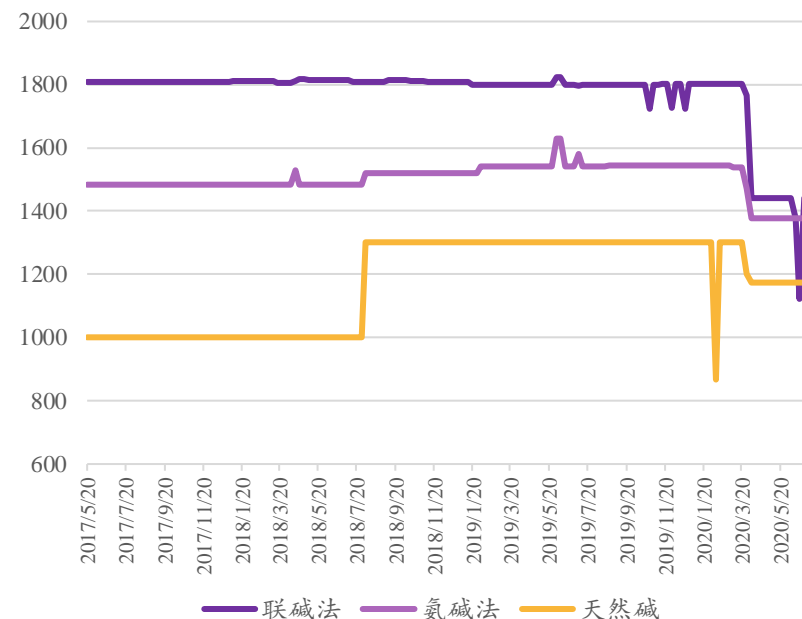
2、现货估值较低

图35：各地区重碱市场价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图36：不同工艺纯碱生产成本（单位：元/吨）

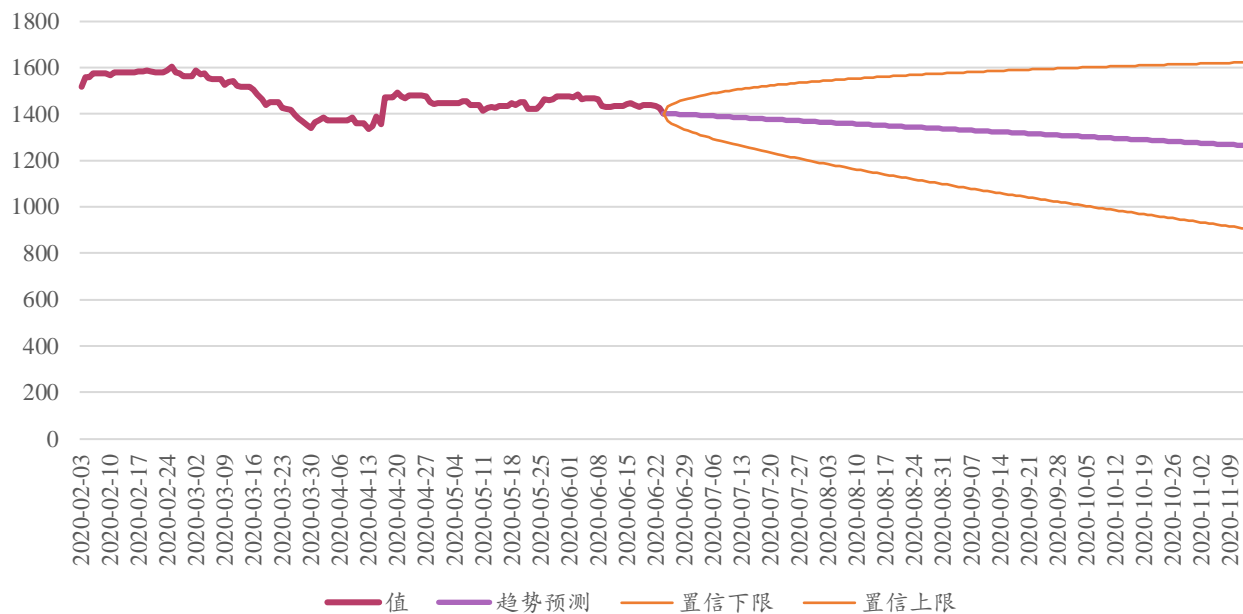


资料来源：wind，光大期货研究所

- 华中地区重碱现货市场价1100元/吨；华南地区重碱现货市场价1350元/吨；其他地区1250~1280元/吨 → 历史低位 → 多头逻辑
- 不同工艺生产成本线已破，价格向下空间相对有限；
- 叠加下半年需求复苏预期加强，库存继续下降等基本面利好因素

3、下半年纯碱期价中枢缓慢下移

图37：纯碱期货主力合约期货价格后期走势预测（单位：元/吨）



资料来源：Wind，光大期货研究所

- 从预测图来看，下半年期价中枢缓慢下移概率较大，下方置信区间904元/吨，上方置信区间1623元/吨；
- 主力合约上方存在压力，后期需看供应减量和库存消耗之间的博弈。

4、套利可操作空间较大

图38：纯碱期货09-01合约价差走势图（单位：元/吨）

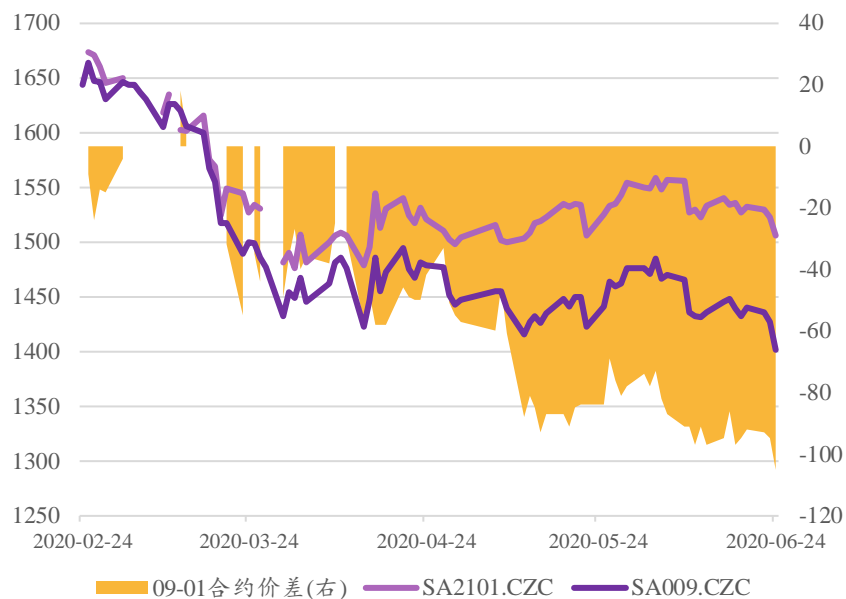
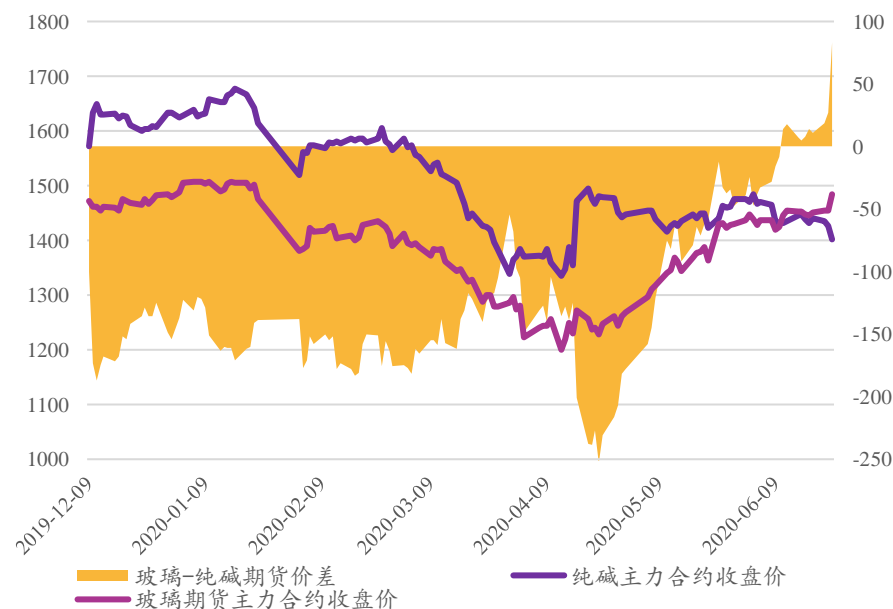


图39：玻璃-纯碱期货价差走势图（单位：元/吨）



资料来源：Wind，光大期货研究所

- 跨期套利：目前处于高位，考虑合约价差回归策略
- 跨品种套利：多纯碱空玻璃（玻璃和纯碱期货价格走势相关系数高达94%）
- 套利风险点：纯碱期货上市时间较短，合约价差、品种价差无法确定是否处于绝对高/低位；历史不代表未来；

分析师介绍

• 张凌璐，英国布里斯托大学金融硕士学位，上海大学国际金融学士学位，从事大宗商品研究工作三年，现任光大期货研究所能源化工分析师，主攻尿素、纯碱等工业品基本面研究、数据分析等工作，多次担任各类资讯平台线上、线下讲师，数次接受期货日报等媒体采访，研究成果多次在期货日报官方网站、各类财经网站官方公众号发表。2020年荣获郑州商品交易所纯碱优秀分析师称号。

• 从业资格证号：F3067502 投资咨询证号：Z0014869

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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，报告中的信息或意见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。