

企业涨价心切 纯碱期货强势反弹

从 2 月下旬至 7 月底，国内纯碱期货价格持续处于弱势格局，截止 7 月下旬，纯碱 2009 最低较年内高点下跌超 400 元/吨，跌幅达 25%。然而近两日期价一改颓势，快速反弹，8 月 4 日，纯碱多个合约封于涨停。

纯碱期货的涨停，主要由于行业普遍亏损，且库存有一定程度消化后，业内涨价呼声不止，且近期达成了较为一致的涨价共识。

近期各地纯碱会议主要内容

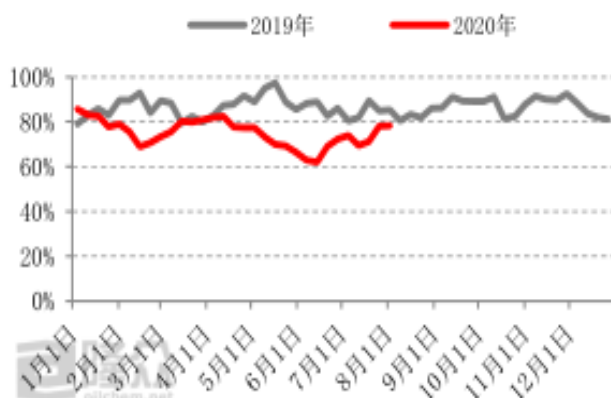
会议	内容
纯碱协会青岛会议	7 月 23 日，纯碱协会组织在青岛召开会议，会议喊涨轻质纯碱涨幅 150 元/吨，重质纯碱涨幅 300 元/吨
华东片区会议	7 月 30 日，华东片区纯碱会议在合肥召开，会议呼吁联产轻质纯碱出厂 1250-1300 元/吨，重质纯碱出厂 1400-1450 元/吨，氨碱企业轻质纯碱出厂 1300-1350 元/吨，重质纯碱出厂 1450-1500 元/吨
西南西北片区会议	西南西北片区会议在西安召开，会议呼吁轻质纯碱涨幅 150 元/吨，重质纯碱涨幅 200 元/吨，中旬过后再提涨 100 元/吨

数据来源：隆众资讯，中信建投期货

纯碱开工持续恢复

自 5 月开始，国内纯碱装置逐渐进入集中检修期，开工率逐步下滑。隆众数据显示，截止 6 月中旬，国内纯碱开工率一度下滑至 60%左右。随着检修装置的陆续恢复，6 月中旬以后，国内纯碱开工率震荡回升，截止 7 月 30 日，纯碱整体开工率提升至 78.27%，处于年内相对高位，接近去年同期水平。据卓创资讯统计，今年国内 37 家正常在产的纯碱企业中已有 27 家企业陆续进行了检修，8 月份还有 4 家企业有检修计划，其中部分装置检修时间并不长。此外，通常纯碱厂家会将检修安排在夏季气温较高的时候，四季度纯碱开工率往往会处于年内偏高水平。因此，后期国内纯碱整体开工率以及产量预计将在相对高位波动。

纯碱周度开工率统计



数据来源：隆众资讯

8月纯碱检修计划

厂家	产能/万吨	停车时间	检修时长/天	重启时间
中盐内蒙古	33	8月5日	6	8月11日
江苏华昌	70	8月3日	3	8月6日
江西晶昊	36	8月5日	20	8月25日
青海盐湖	120	8月20日	50	10月9日

数据来源：隆众资讯，中信建投期货

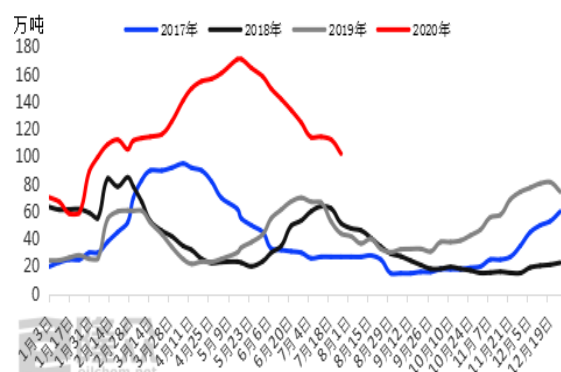
库存偏高，仓单量大

近三个月，随着国内纯碱检修力度的加大，以及需求缓慢恢复，纯碱库存自历史高位逐步去化。截止7月30日，国内纯碱厂家库存102.33万吨，环比继续下降，但较去年同期仍高出58.34万吨。一方面，库存较高点明显下滑，生产企业降负压力会有所下降；另一方面，当前库存较历史同期偏高，下游企业议价能力较强，据部分市场人士反应，近期现货上调报价，然而市场成交并不乐观。若市场接货情况持续偏弱，则纯碱继续上涨动力也可能会逐渐减弱。

由于今年纯碱行情持续弱势，而期货升水幅度较高，导致国内注册仓单量较大。郑商所于7月份还增设了三家交割仓库以及一家交割厂库，并且增加了河北中储物流有限公司、国家粮食和物资储备局河北局一三四处的临时存货点。截止8月3日，纯碱注册仓单5495张，有效预报1374张，合计对应13.738万吨。仓单数据不断增加，表明市场交割热情较高。从另一个角度来看，也反应现货市场

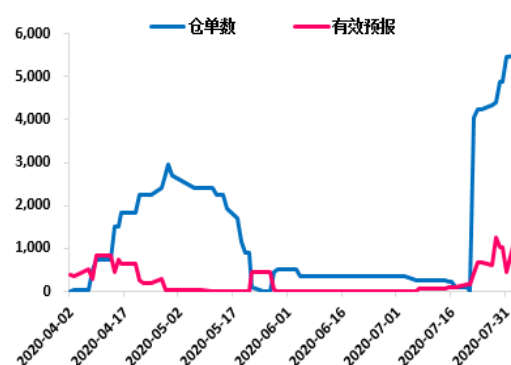
存在压力，企业较为认可期货盘面的价格。09 合约逐渐临近交割，较高的仓单也意味着交割后市场还将面临较高的期货库存释放的压力。

国内纯碱厂家库存



数据来源：隆众资讯，中信建投期货

纯碱仓单数量



数据来源：Wind，中信建投期货

玻璃对纯碱需求有提升预期

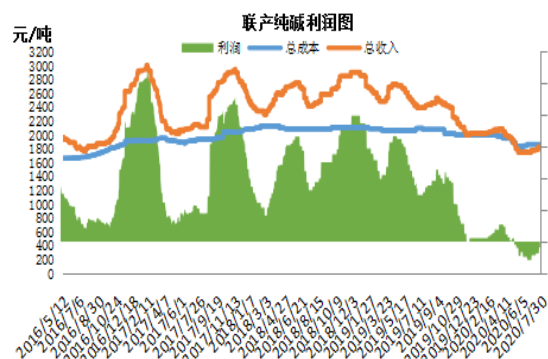
受疫情影响，浮法玻璃库存快速累积，一度增加至 500 万吨左右，约等于去年同期的 2.5 倍。在库存压力以及华北环保政策严格执行下，截止 7 月，今年玻璃放水冷修生产线达 17 条。二季度国内企业陆续复工复产，同时，在基建以及地产需求预期偏乐观的背景下，玻璃价格持续上涨，企业利润不断提升，导致 6-7 月复产生产线逐渐增加。隆众资讯统计，6-7 月，国内点火产线共计 11 条，而放水产线仅 3 条。综合来看，截止 7 月底，国内玻璃净增日熔量约 520 吨，大约每天增加纯碱需求 104 吨。据隆众资讯调研统计，在 2020 年底之前点火概率较大的玻璃产线有 7 条，而前期原计划放水的产线，由于目前行业利润十分可观，在窑炉条件可以的情况下，放水计划大概率会延后。因此，下半年浮法玻璃的供应量或继续增加。

纯碱企业利润不佳

由今年纯碱价格持续下行，行业企业亏损较为普遍。据隆众资讯测算，7 月份，国内纯碱处于亏损状态，其中氨碱装置利润-174 元/吨，联产企业利润-77 元/吨，同比 6 月份略有回升。企业盈利效果不理想，也是导致近期企业频频开会计划调涨价格的重要原因之一。在此情况下，纯碱下方支撑较强，但考虑到若纯碱价格继续大幅上涨，纯碱企业盈利好转，开工可能会维持在高位，叠加当前依

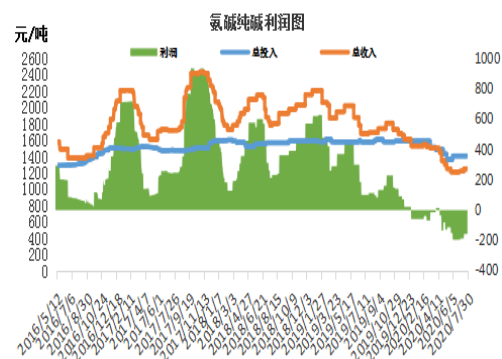
然较高的库存，可能又会反过来抑制纯碱的涨幅。

联产纯碱利润走势



数据来源：隆众资讯，中信建投期货

氨碱法利润走势



数据来源：隆众资讯，中信建投期货

综合而言，当前纯碱依旧处于偏高开工以及较高库存的背景下，而企业陆续上调现货价格后，市场接受度暂且偏低。纯碱期货经过快速大幅拉涨后，暂不建议去追涨。从中期来看，纯碱企业利润偏低，对纯碱将形成较强支撑，同时，下半年玻璃产量仍有增长预期，因此对于 01 合约建议可以等待回调后尝试少量做多。不过，考虑到一旦企业利润恢复后，开工也将偏高，对于 01 合约的上方高度暂不过分乐观。对于纯碱与玻璃的套利，虽然当前玻璃企业利润处于高位，但对于 09 合约来说，玻璃当前表现依旧强势，同时，纯碱在高库存高开工压力下，如果现货价格不能进一步抬升，期价上方压力也将逐渐加大，暂不建议去做空玻璃利润。对于 01 合约来说，由于纯碱是 contango 结构，而玻璃是 back 结构，其利润本身是处于收窄的状态，因此，建议暂且等待空玻璃利润的机会。