

中信建投期货纯碱调研分享 及行情展望



中信建投期货有限公司
CHINA FUTURES CO.,LTD.

重庆 二〇二一年十月

目录

Contents

纯碱：预期一致乐观，谁来为之买单？

第一部分 纯碱行情回顾

第二部分 纯碱上游现状

第三部分 纯碱中游现状

第四部分 纯碱下游现状

第五部分 调研小结及行情展望

1.1 行情回顾：一反往年颓势，纯碱走出大牛行情

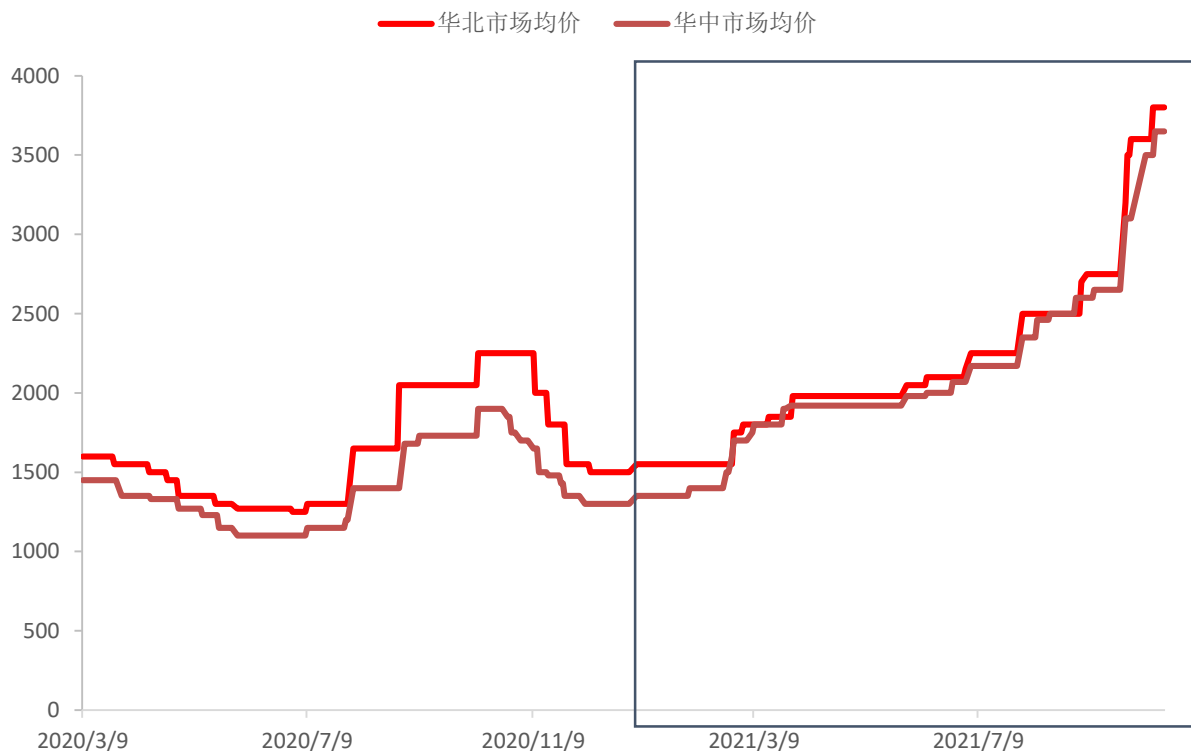
纯碱主力合约日K图



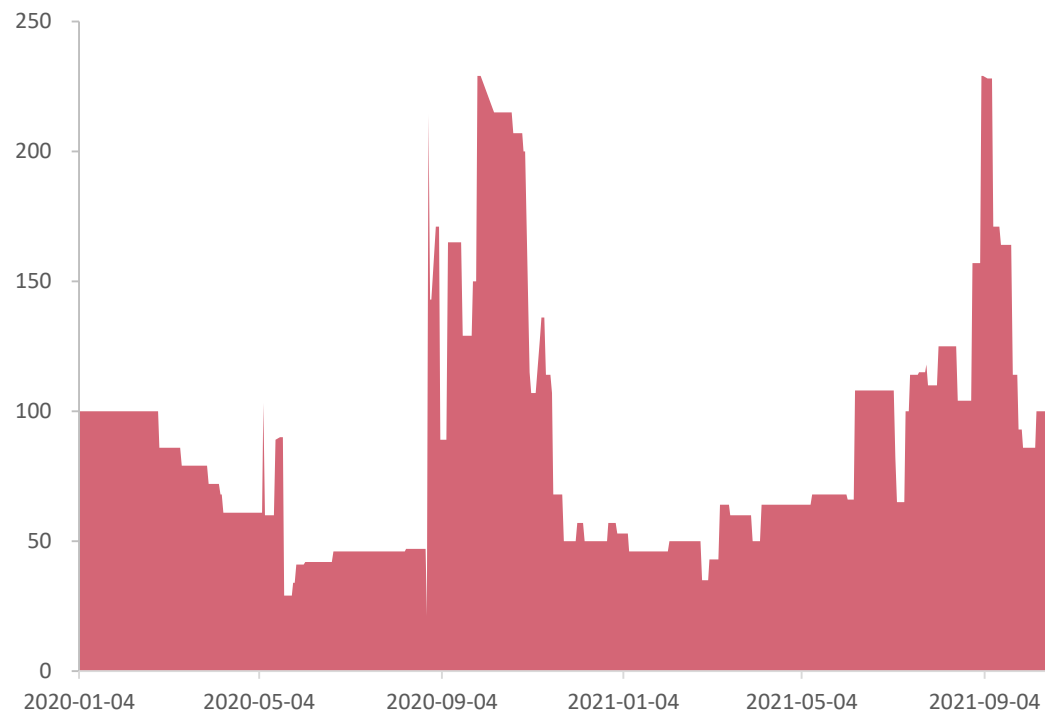
- 2021年以来，在供给下降和需求增长的基本面推动下，纯碱现货和期货价格走势一改往年颓势，走出大幅上涨的趋势。
- 2021年纯碱期货主力合约价格由年初的1609元/吨上涨至10月18日的3570元/吨，涨幅121.88%。

1.2 行情回顾：近期现货价格加速上行，重轻价差缩小

重质纯碱现货市场价（单位：元/吨）



全国重质纯碱均价-轻质纯碱均价（单位：元/吨）



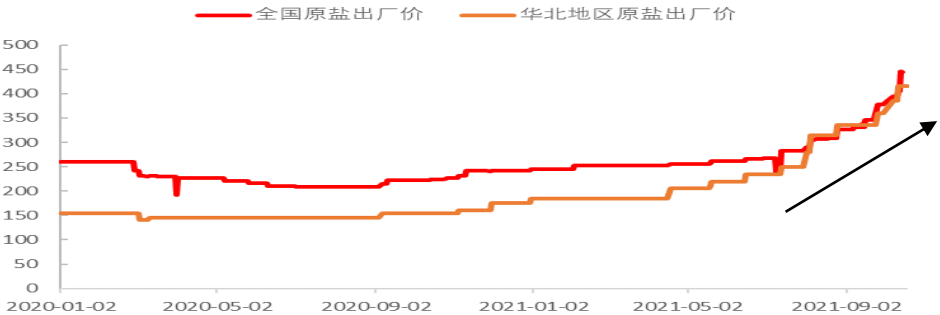
数据来源：Wind，中信建投期货

数据来源：Wind，中信建投期货

- 现货价格方面，受到供应紧张影响，8月底开始纯碱现货价格加速上行，华北重碱现货市场价由9月初的2500元/吨上涨至最新的3800元/吨，华中地区现货市场价由2600元/吨上涨至最新的3650元/吨。
- 价差方面，受前期重碱利润较好，轻碱生产比例下降影响，近期重碱与轻碱现货的价差缩小较为明显，山东地区甚至出现了轻碱高于重碱价格的现象。

2.1 上游：纯碱原料供应较为紧张，成本大幅上升

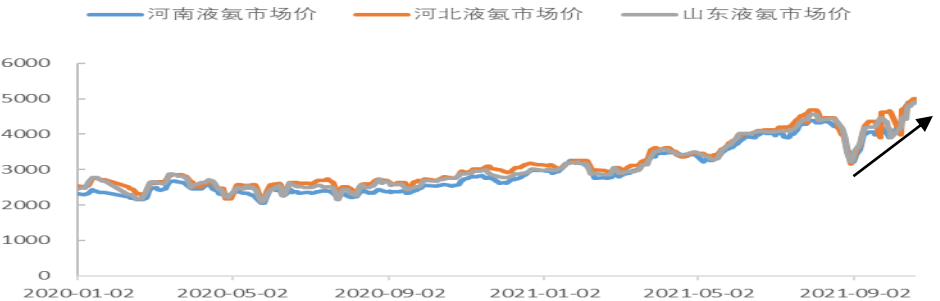
原盐出厂价（单位：元/吨）



动力煤连续合约价格（单位：元/吨）



液氨市场价（单位：元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

氨碱法吨耗（单位：吨）

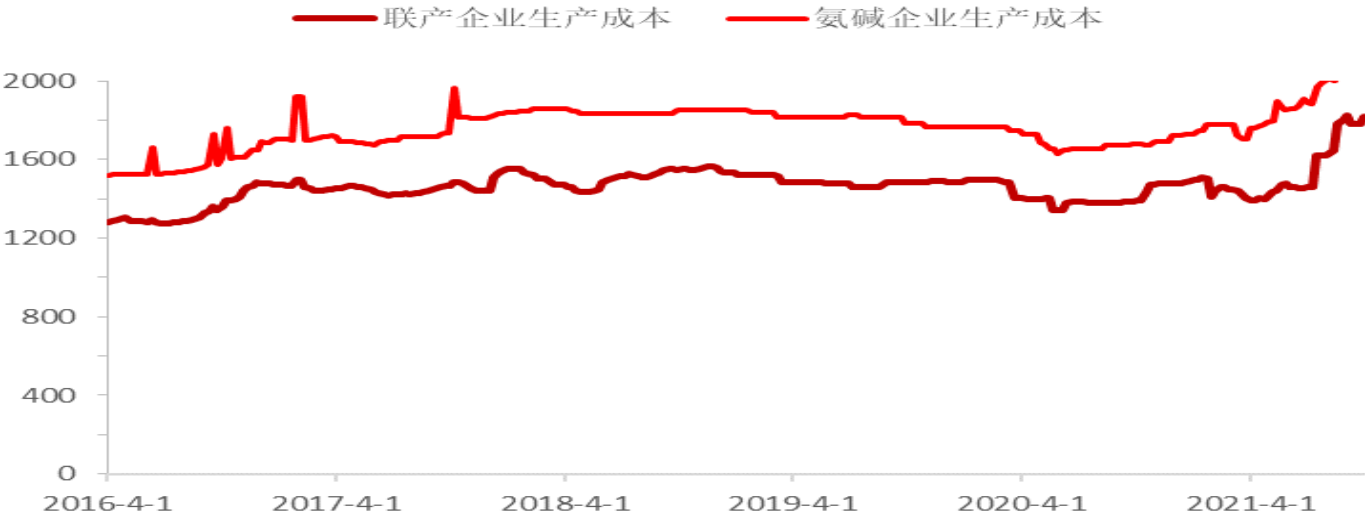
| 原料 | 原盐 | 石灰石 | 动力煤 | 燃煤 (烟煤) |
|----|-----|-----|------|------------|
| 吨耗 | 1.5 | 1.5 | 0.58 | 0.1 |

联产法吨耗（单位：吨）

| 原料 | 原盐 | 液氨 | 动力煤 | 燃煤 (烟煤) |
|----|-----|-----|------|------------|
| 吨耗 | 1.2 | 0.3 | 0.45 | 0.33 |

数据来源：郑商所，中信建投期货

纯碱生产成本（单位：元/吨）

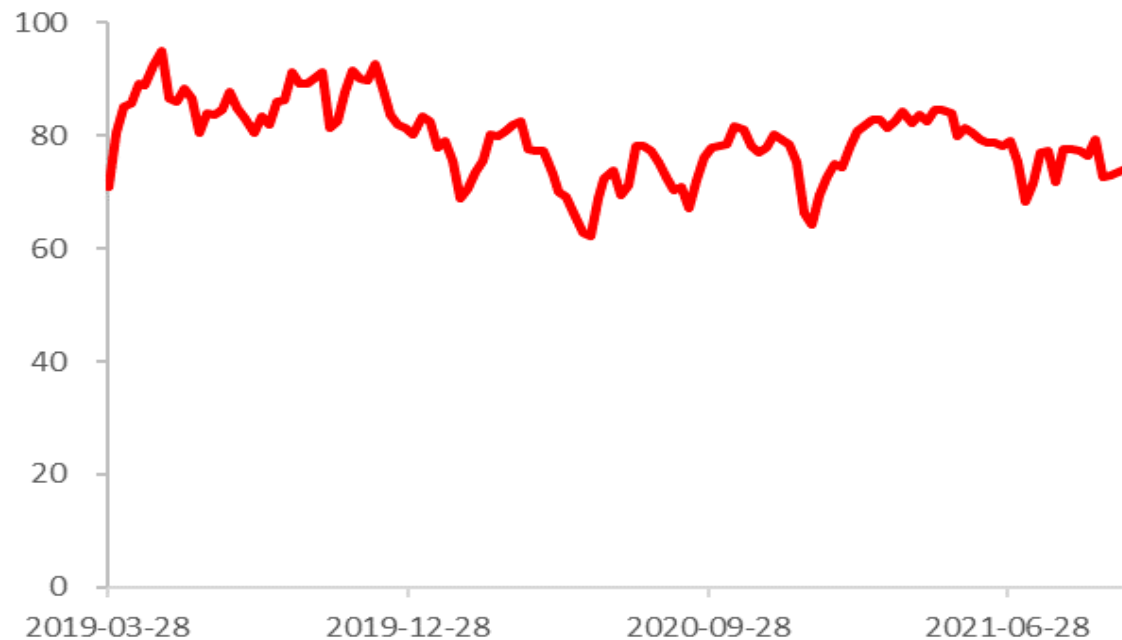


数据来源：隆众资讯，中信建投期货

➤ 受到环保和双控政策影响，纯碱上游原料涨价较为明显，导致纯碱生产成本大幅上升，目前纯碱生产成本多数上涨至2000-2500元/吨。

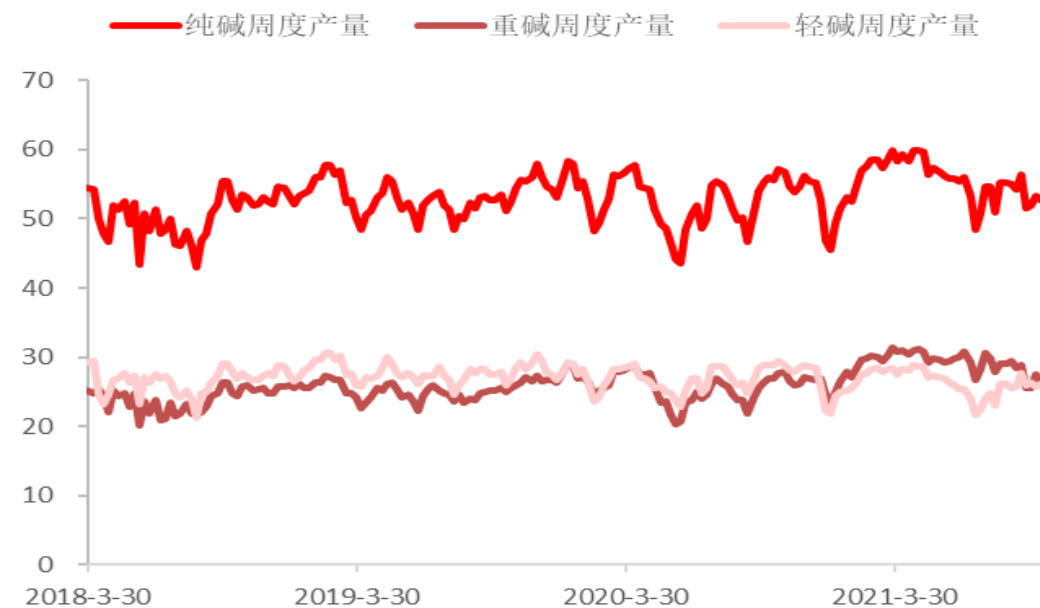
2.2 上游：原料和政策因素影响，开工率难以大幅提升

纯碱开工率（单位：%）



数据来源：Wind，中信建投期货

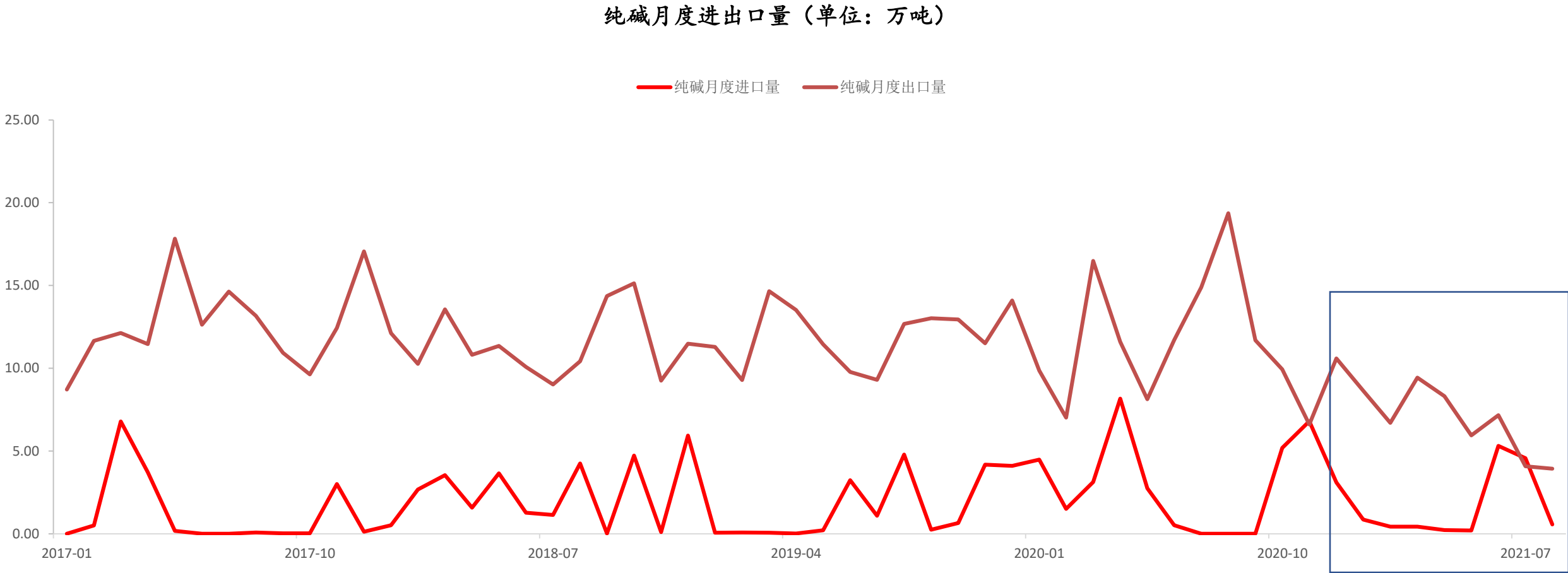
纯碱周度产量（单位：万吨）



数据来源：隆众资讯，中信建投期货

- 受到原料供应紧张和环保等政策因素影响，纯碱行业开工率处于较低水平，且短期难以大幅提升。
- 目前最新的纯碱开工率为73.99%，周度纯碱产量为52.66万吨，其中重碱产量26.54万吨，轻碱产量26.12万吨，较上半年下降明显。

2.3 上游：海运价格影响，纯碱进出口量同比下降明显

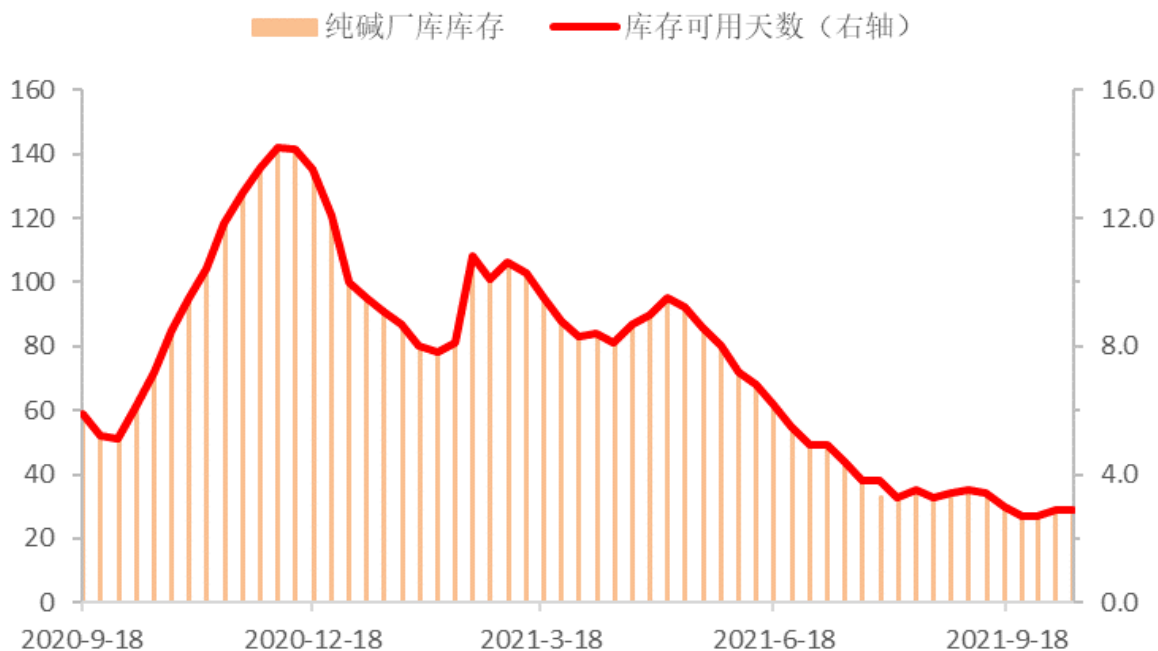


数据来源：海关总署，中信建投期货

- 国内纯碱进出口量占纯碱产量消费量的比重较小，对价格的影响相对较小。
- 受到海运价格大涨影响，今年进出口量同比下降明显；另外国内价格大涨出口缺乏竞争力，也导致出口量大幅减少。

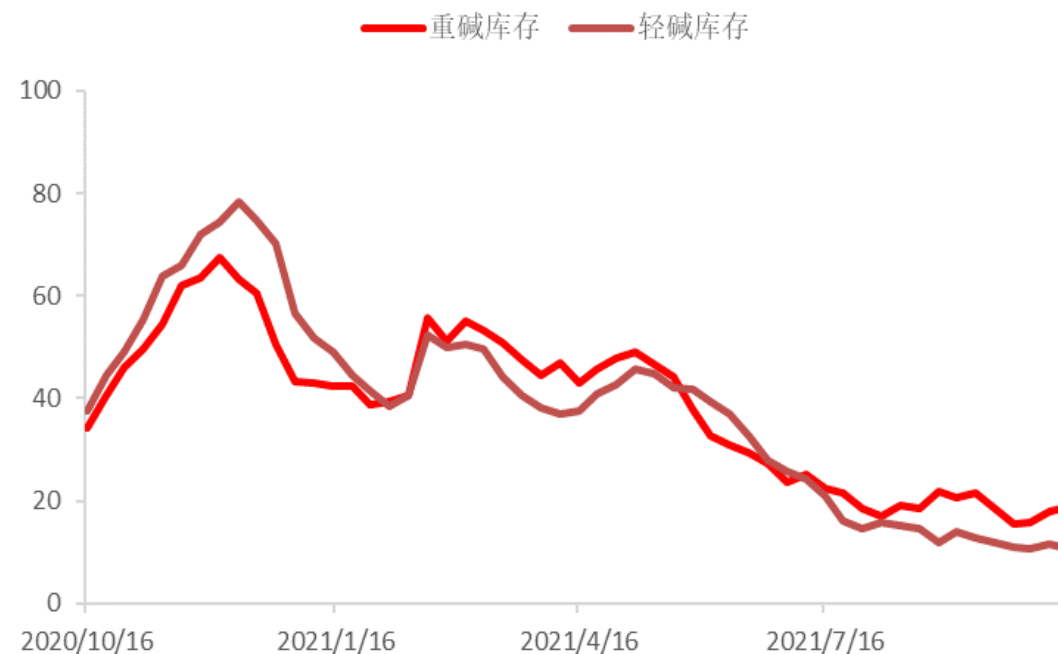
2.4 库存：纯碱库存低位，轻碱一碱难求

纯碱厂库库存（单位：万吨）



数据来源：Wind，隆众资讯，中信建投期货

轻重碱库存（单位：万吨）



数据来源：Wind，隆众资讯，中信建投期货

- 厂库：受到供应下降和需求增加的影响，纯碱库存一路走低，目前维持低位水平。截至10月15日当周，纯碱厂库为29.30万吨，其中重碱库存18.71万吨，轻碱库存10.59万吨。
- 由于前期重碱需求表现较好，碱厂生产重碱的比重提升，轻碱产量下降，导致目前轻碱的库存大幅下降，部分地区轻碱一碱难求。最新的轻碱厂库仅为10.59万吨，较年初的峰值52.31万吨下降明显。

3.1 中游：贸易商获利颇丰，对后市较为乐观

➤ 多数：持乐观态度

逻辑：

- **供给端：**短期纯碱供应端受到环保、限电等因素使得开工率下降，供应较为紧张；中期连云港退出基本是确定的，明年纯碱产能产量都将明显减少，未来供应可能更加紧张。
- **需求端：**国内光伏玻璃投产计划较多，纯碱的需求将增加较多；且新能源汽车发展带来碳酸锂等新兴需求增长明显，未来也值得关注。



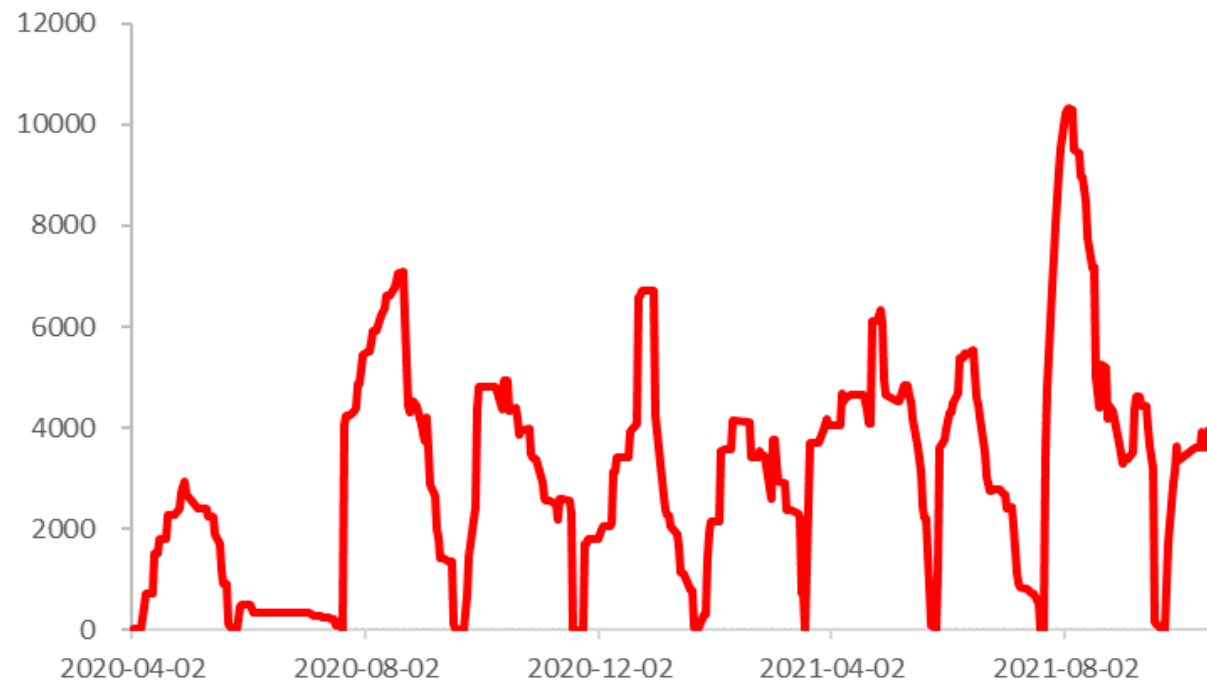
➤ 个别：持谨慎态度

逻辑：

- 浮法玻璃利润大幅缩水，且房地产预期较差，未来浮法玻璃价格和利润还将继续下跌，可能会使得浮法玻璃减产。
- 浮法玻璃厂商持有大量纯碱库存，价格大跌时可能减缓采购，导致价格进一步大跌。
- 最新交割库库存近80万吨，未来价格下跌可能流入现货市场，对价格产生较大冲击。

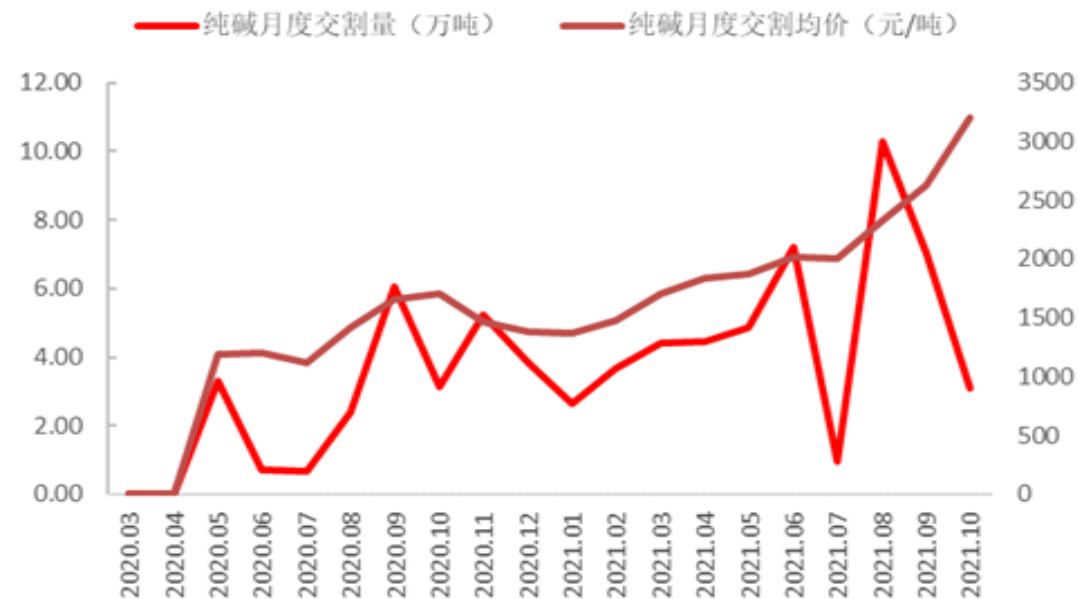
3.2 中游：期现结构推动，交割库库存持续增长

纯碱仓单数量（单位：张）



数据来源：Wind，隆众资讯，中信建投期货

纯碱月度交割量及价格

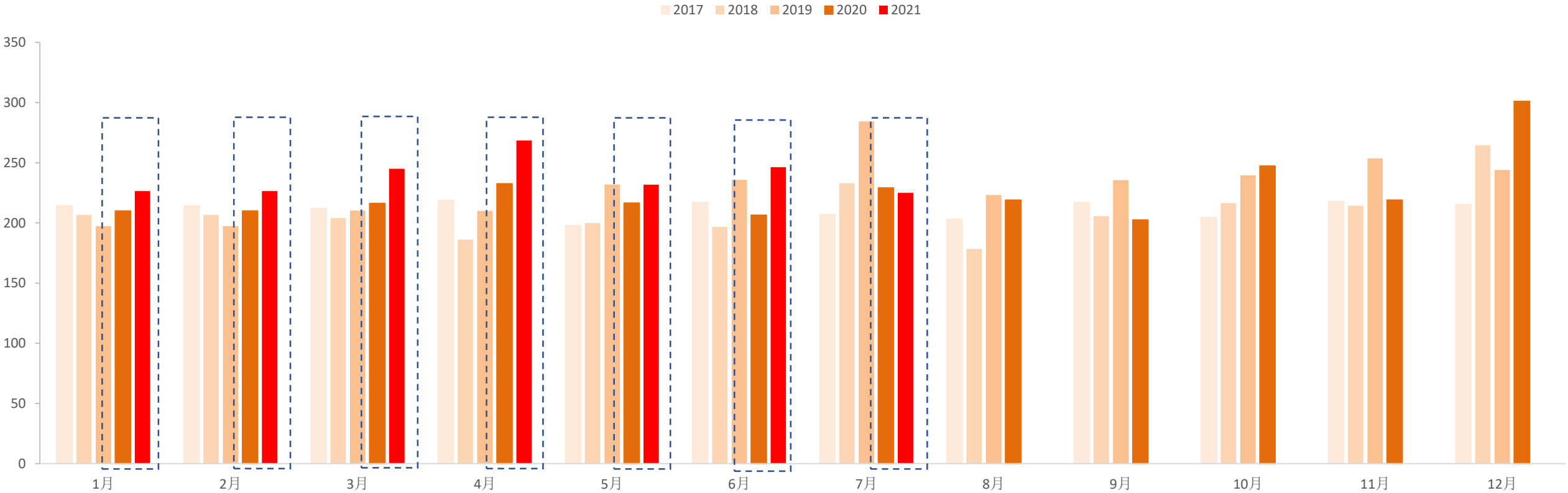


数据来源：Wind，隆众资讯，中信建投期货

- 受到前三季度期货升水和期货contango结构影响，期现商不断买现货抛期货，导致交割库库存大量增加，由年初的三四十万吨增加到近80万吨。
- 目前河北地区交割库库容多数接近满库，此次调研的两个交割库都已库满，周边地区情况类似。

4.1 需求：2021年纯碱表观消费量增长较为明显

纯碱月度表观消费量（单位：万吨）



数据来源：国家统计局，中信建投期货

➤ 2021年以来，纯碱的消费量出现了比较明显的增长，业内人士估计1-10月份纯碱消费量增加了80-90万吨。

4.2 需求：光伏玻璃投产为纯碱显著的增量需求

2021年光伏玻璃投产计划

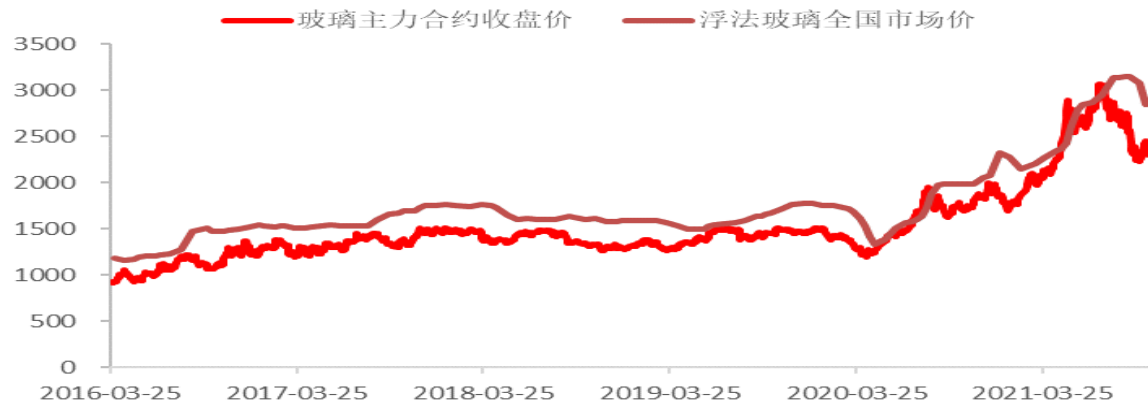
| 公司 | 地区 | 日熔量/吨 | 时间 |
|-------|----|-------|----------|
| 信义光能 | 芜湖 | 1000 | 2021. 1 |
| | | 1000 | 2021. 3 |
| | | 1000 | 2021. 6 |
| | | 1000 | 2021. 6 |
| 福莱特 | 越南 | 1000 | 2021年一季度 |
| | | 1200 | 2021年一季度 |
| | 凤阳 | 1200 | 2021年二季度 |
| | | 1200 | 2021年三季度 |
| | | 1200 | 2021年三季度 |
| 亚玛顿 | 凤阳 | 650 | 2021. 5 |
| | | 650 | 2021. 6 |
| 新福兴 | 北海 | 1100 | 2021年二季度 |
| | | 1100 | 2021年二季度 |
| 彩虹新能源 | 合肥 | 750 | 2021年中 |
| | 上饶 | 1000 | 2021年底 |
| | | 1000 | 2021年底 |
| 中建材 | 自贡 | 800 | 2021. 4 |
| | 合肥 | 700 | 2021. 11 |
| 中航三鑫 | 宁夏 | 550 | 2021. 4 |
| 耀皮玻璃 | | 140 | |
| 康佳新材 | | 1200 | 2021. 6 |
| 金晶科技 | | 600 | 2021. 3 |
| 安彩高科 | | 600 | |
| 德力股份 | | 1000 | 2021. 12 |
| 合计 | | 21640 | |

数据来源：中信建投证券整理，中信建投期货

- 在“碳中和”的背景下，国内光伏玻璃的投产计划较多，未来光伏玻璃占纯碱消费总量的比重有望提升，将在短中期内将对纯碱的价格形成支撑。
- 2021年光伏玻璃完成投产的日熔量约11700吨/天，年内计划投产的产能还有近2万吨/天。

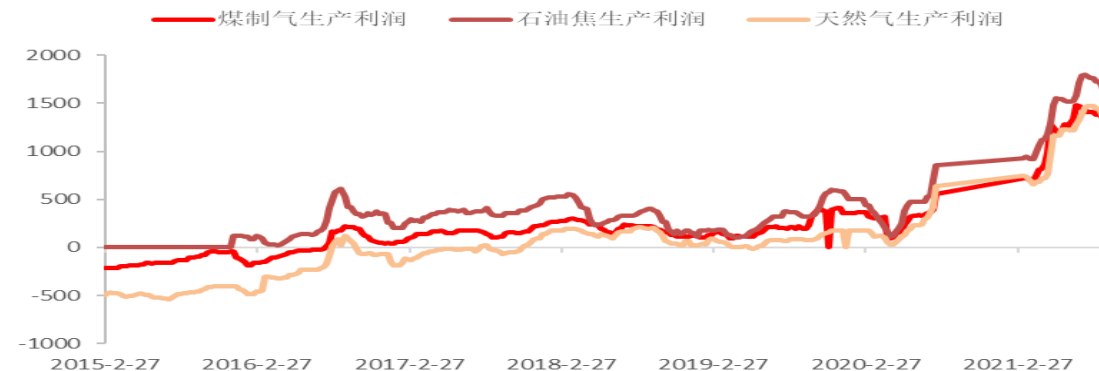
4.3 需求：利润大幅缩水，浮法玻璃产量存在下降可能

玻璃期货现货价格（单位：元/吨）



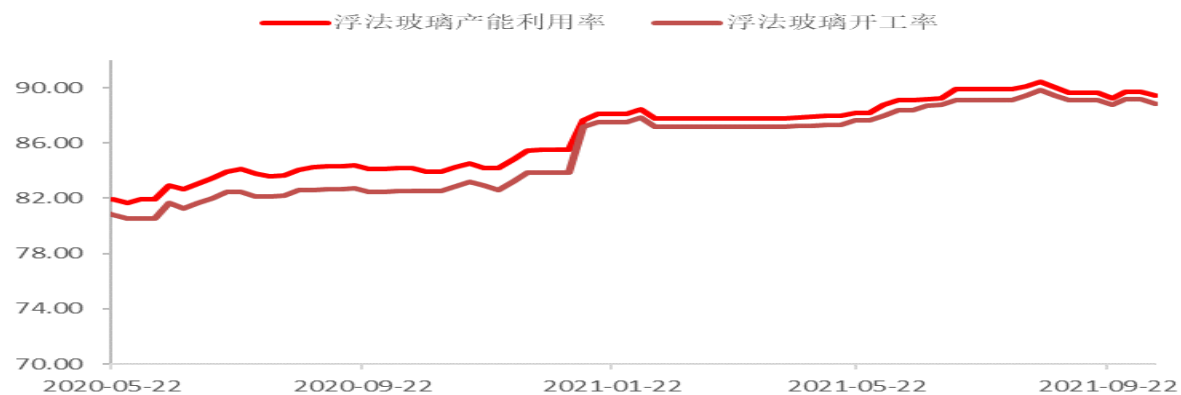
数据来源：隆众资讯，中信建投期货

浮法玻璃企业生产利润（单位：元/吨）



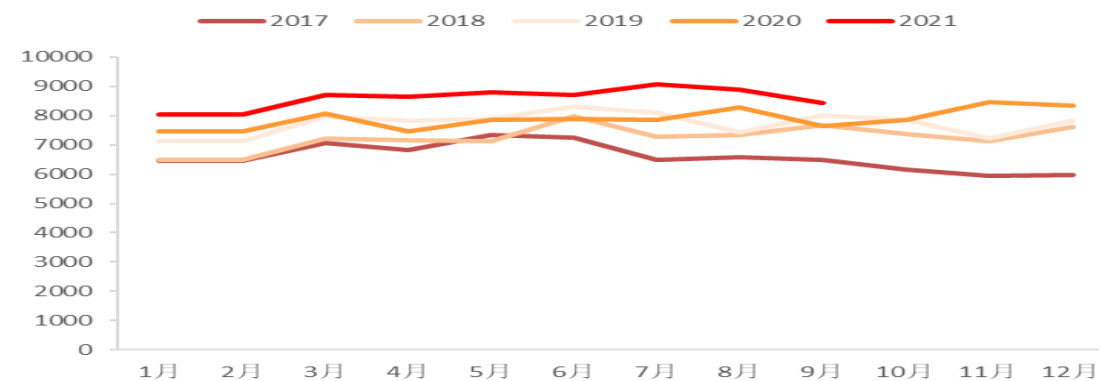
数据来源：隆众资讯，中信建投期货

浮法玻璃产能利用率、开工率（单位：%）



数据来源：隆众资讯，中信建投期货

平板玻璃月度产量（单位：万重量箱）

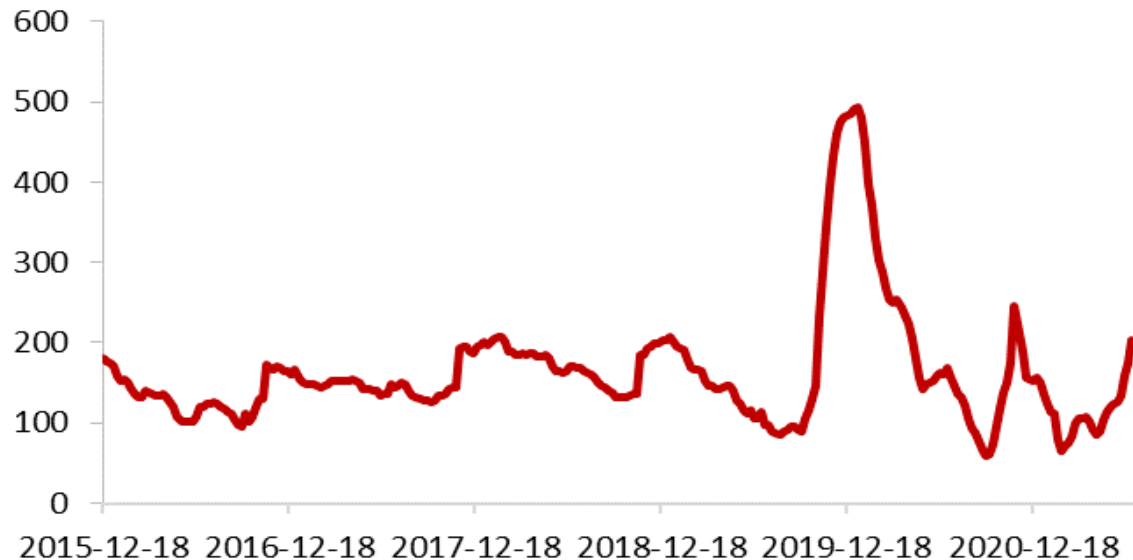


数据来源：Wind，中信建投期货

- ▶ 前三季度浮法玻璃现货价格维持高位，生产利润较好，产量同比增长明显，为纯碱带来较多增量需求。
- ▶ 随着纯碱、煤炭价格大幅上涨和玻璃需求走弱，近期浮法玻璃库存增长明显，被迫降价促销，部分企业生产利润已不到500元/吨。
- ▶ 利润缩水和潜在的政策干扰，浮法玻璃行业存在产量下降的可能性。

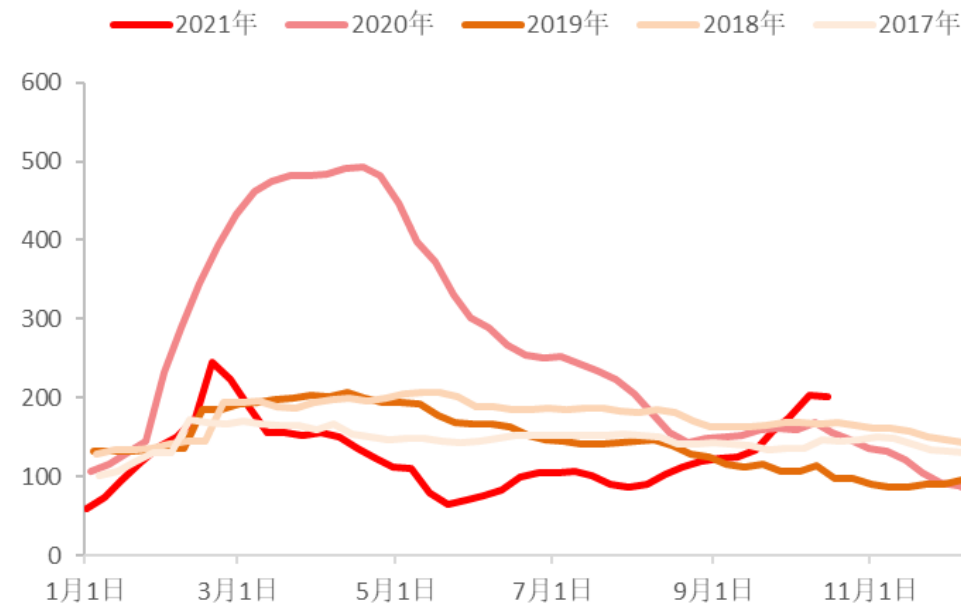
4.3 需求：浮法玻璃库存大增，原料纯碱库存维持高位

2016-2021年浮法玻璃库存（单位：万吨）



数据来源：隆众资讯，中信建投期货

2016-2021年浮法玻璃库存（分年统计）

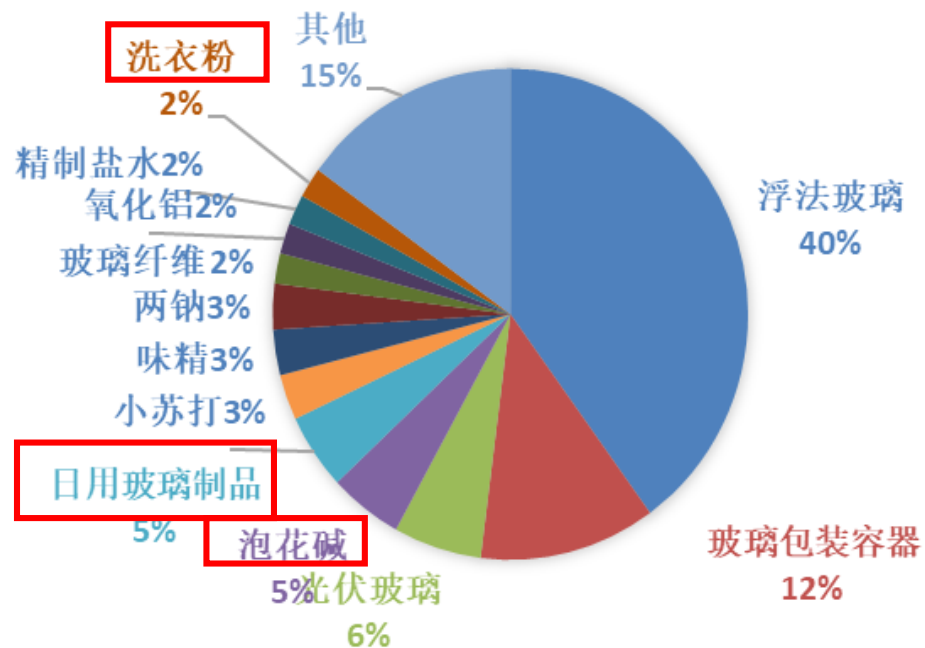


数据来源：隆众资讯，中信建投期货

- 玻璃成品：近期浮法玻璃下游镂艺受到原料价格大涨影响出现减产，导致浮法玻璃库存增加明显。且因房地产预期变差，下游观望情绪增长，拿货积极性不高。
- 原料：沙河地区玻璃厂持有大量纯碱库存，目前普遍持有2个月以上的纯碱库存（个别厂商持有三四个月的库存），对纯碱的采购维持按需采购，没有明显变化。

4.4 需求（轻碱）：亏损减产现象较为普遍

2020年纯碱下游需求占比（单位：%）



- 据调研了解的信息，当前轻碱下游普遍出现亏损或减产的现象。
- 受到纯碱等原料价格大幅上涨影响，轻碱下游日用玻璃、洗涤剂 etc 下游减产10-40%不等。
- 以泡花碱为例，国庆节前泡花碱企业召开了联合会议，决定减产40%，当天泡花碱价格从1750元/吨上涨至2450元/吨，目前的价格面前维持微利状态。

| | 现状 | 观点 | 核心逻辑 |
|----------|--------------|-----------------------------|------------------------|
| 上游（碱厂） | 低开工，低库存，高利润 | 偏乐观 | 原料紧张和政策因素影响开工，库存难以大幅累积 |
| 中游（贸易商） | 前期利润好，当前库存低 | 乐观 | 供应端干扰因素较多，需求端光伏玻璃产能扩张 |
| 中游（交割库） | 高库存，出库慢 | —— (注：交割库不涉及实际交易，对价格不敏感) | —— |
| 下游（浮法玻璃） | 利润缩水，维持原料高库存 | 中性 | 纯碱厂库低，交割库库存高 |
| 下游（泡花碱等） | 利润缩水，被迫减产 | 中性 | 轻碱下游亏损明显，被迫减产；且交割库库存较多 |

➤ 注：因实际调研的企业数量有限，上述观点只代表部分企业的观点；且由于表述或其它因素影响，可能存在理解偏差。

5.2 行情展望：下跌风险仍未释放，中期并不过分悲观

短期：回调或仍未结束，抄底仍需谨慎

- SA2201三个交易日回调近400点，但短期调整或仍未结束，下方第一支撑暂且关注2900-3000区间附近。
- 纯碱期货价格下跌，将促进交割库库存加速流出，纯碱供应短缺现象将有所缓解，厂库可能缓慢累积，现货价格难以维持高位。。
- 除前面提到的潜在风险外，近期煤炭价格和煤化工受到政策打压大幅下跌，纯碱的成本支撑有所下移，且当前技术层面走弱，市场情绪较差，前期获利多单有平仓需求。所以短期价格回调或仍未结束，建议继续等待。

中期：看好光伏玻璃投产带来的增量需求，跌至强支撑附近可布局远月多单，交易需求增长逻辑

- 供给：未来两年纯碱产能产量整体呈下降趋势，尤其是连云港碱业退出可能加剧供应短缺。
- 需求：中期国内光伏玻璃投产计划较多，产能增量较大有望为纯碱带来明显的增量需求，支撑价格上行。

风险提示：

- 下游光伏玻璃投产推迟；
- 交割库库存释放对现货价格的冲击。

致謝



中信建投期货能源化工事业部
联系电话： 023-81157315

重要声明：

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况。



➤ 注：需要调研报告和调研纪要原文，可联系中信建投期货能化事业部。