



徽商期货
HUI SHANG FUTURES

徽商期货

如期而获



纯碱：空头“王炸”，多头“要不起”

成文日期：2023年5月5日

徽商期货有限责任公司
投资咨询业务资格：
皖证监函字【2013】280号

徽商期货研究所
工业品部

姓名 张玺
从业资格号：F3046164
投资咨询号：Z0015768

摘要

1. 今年以来，纯碱市场最大的利空无外乎是对供应端增量的担忧。受到远兴能源阿拉善项目一期 500 万吨产能 6 月底前全部完工，且入冬前开始二期 280 万吨建设的消息影响，纯碱期货盘面大幅下挫。对于上述传言，远新能源表示，阿拉善天然碱项目正按计划有序推进，项目一期计划于 2023 年 6 月投料试车，产能陆续爬坡，年内实际产量需要视装置调试和运行程度来决定。

2. 基本面来看，纯碱生产利润回落，目前处于中位，开工相对稳定，环比有所下滑。当下碱厂的待发订单开始走弱，市场对投产有比较一致的期待，下游并不会在下跌行情下补充库存，预计纯碱累库仍会持续。

3. 总体来看，纯碱中长线仍然维持高抛思路为主，同时可以关注多玻璃空纯碱跨品种套利策略。

风险提示：远兴能源点火后产量不能兑现（上行风险）。

一、期现货市场分析

现货方面，国内纯碱市场走势淡稳，价格有所回落，企业产销尚可，当下碱厂的待发订单开始走弱，轻碱下游受开工和消费影响采购情绪不高，重碱下游维持刚需采购。市场对投产有比较一致的期待，下游并不会在下跌行情下补充库存，基差或以现货下跌方式靠拢。

期货方面，4月纯碱行情接连重挫，“五一”节后首个交易日化工板块整体下滑，市场气氛维持悲观，纯碱承压低开整理，盘中空头增仓为主，创近半年低位。

图 1：纯碱基差（元/吨）



图 2：纯碱期货主力合约走势图（元/吨）



数据来源：钢联数据、文华财经、徽商期货研究所

二、供需及其影响因素分析

（一）无新增检修计划，纯碱整体开工或高位延续

国家统计局4月20日公布，中国3月纯碱产量为267.2万吨，同比增长9.6%；1-3月总产量为769.7万吨，同比增长8.2%。截至2023年5月5日，钢联数据统计纯碱整体开工率93.8%，环比增加1.49%，同比增加4.98%，个别企业检修结束，近期暂无新增检修计划，预期下周整体开工高位运行。

3月纯碱进口4.56万吨，环比2月提升4.55万吨，同比去年3月提升3.85万吨。相较于1月1814吨、2月62.99吨的进口量，3月纯碱进口数量超预期增长。进口的大量增长主要集中于部分浮法玻璃和光伏玻璃厂，在国内供需紧平衡的情况下，下游通过进口来补充使用量。

综合来看，纯碱开工相对稳定，预计产量、开工率或持续高位运行为主。进口增量到港后直接进入下游玻璃厂，对市场的冲击程度相对有限，但在一定程度上可能会导致下游厂家减少从国内厂家采购纯碱的数量。

图 3：国内纯碱产量季节性走势图（万吨）

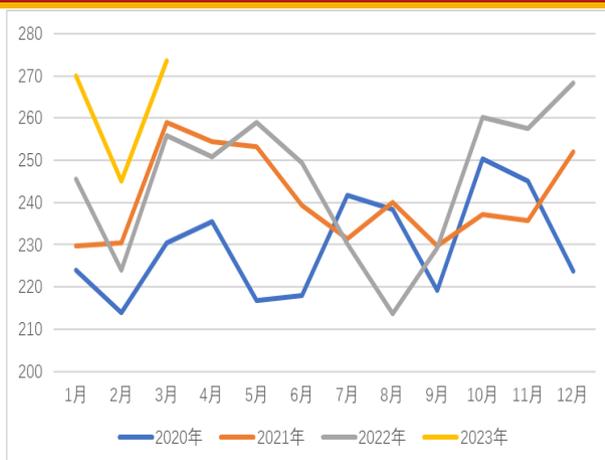
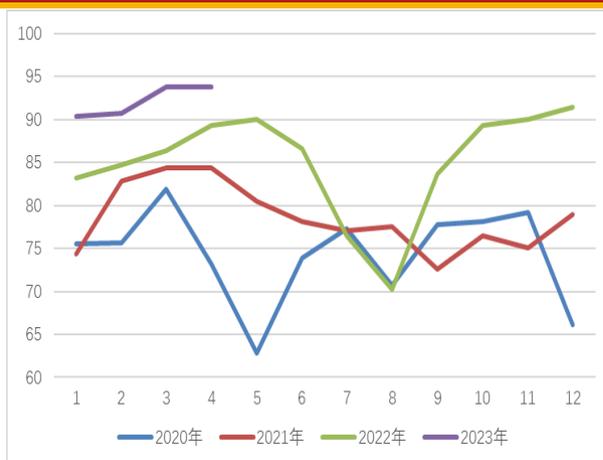


图 4：纯碱开工率季节性走势图（%）



数据来源：同花顺、徽商期货研究所

（二）浮法玻璃生产端回暖，重碱刚需仍存

陡峭去库加之利润驱动下，我们已经看到生产端开始回暖，截至 2023 年 5 月 5 日，钢联数据统计国内浮法玻璃产能为 16.12 万吨/日，环比上月增加 1.83%，同比降低 6.2%。

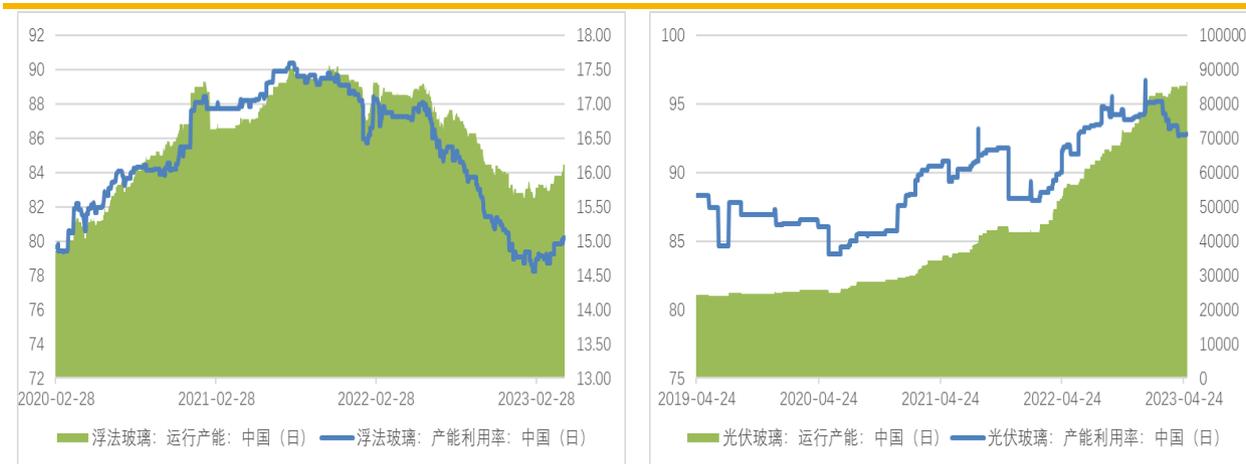
新能源发展背景下光伏产能增速较快，加之双碳目标加持，光伏产线投建较多，并陆续达产，近三年光伏玻璃日容量呈现明显的增加趋势。截至 2023 年 5 月 5 日，钢联数据统计光伏玻璃产能为 8.65 万吨/日，环比增加 1.82%，同比增加 55.93%。

从出口数据来看，3 月纯碱出口 16.3 万吨，环比 2 月提升 23.28%，同比提升 12.92%。今年随着国际能源价格的回落，纯碱出口还能保持增长态势，超出市场预期，显示国际市场对纯碱需求具有较强韧性。

整体来看，目前玻璃的供应端依然维持在相对低位，今年的玻璃产能利用率较去年同比下降了 8%，若盈利情况继续改善，叠加今年的产线点火复产计划，供应增量或将会在“金九银十”上兑现。后续关注浮法玻璃价格的上涨情况、碱厂企业检修情况、光伏玻璃产线点火及国内消费的改善。

图 5：浮法玻璃产能（万吨&%）

图 6：光伏玻璃产能（吨&%）



数据来源：同花顺、徽商期货研究所

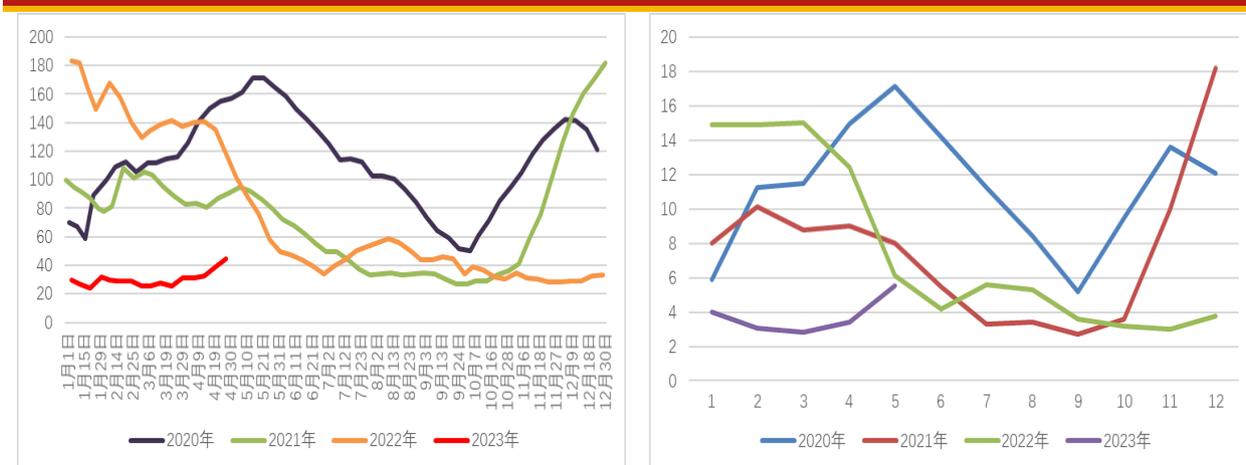
(三) 市场对投产预期一致，预计累库进程延续

自 2022 年下半年开始，低库存一直是纯碱价格的重要支撑。目前，纯碱企业已连续四周累库，纯碱厂家开工负荷依然处于高位运行，轻碱下游需求疲软，重碱稳定刚需。

截至 5 月 5 日，纯碱企业库存 52.8 万吨，相比 3 月 31 日的 25.23 万吨增长 109.27%，幅度远超市场预期，但同比去年仍降低 165.83%，库存平均可用天数为 5.53 天，处于近四年来低位。市场对投产有比较一致的期待，下游并不会在下跌行情下补充库存，预计纯碱累库仍会持续。

图 7：纯碱企业库存季节性走势图（万吨）

图 8：库存可用天数季节性走势图（万吨）



数据来源：同花顺、徽商期货研究所

(四) 纯碱生产利润回落，目前处于中位水平

纯碱生产利润回落，目前处于中位水平。截止至 2023 年 5 月 5 日，同花顺资讯统计国

内联碱企业利润为 1378.1 元/吨，同比下降 38.75%；氨碱企业利润为 877 元/吨，同比下降 13.6%。

成本方面，同花顺资讯统计国内联碱企业成本为 2076.9 元/吨，同比下降 6.02%；氨碱企业成本为 1823 元/吨，同比下降 1.19%。

图 9：纯碱利润（元/吨）



图 10：纯碱成本（元/吨）



数据来源：同花顺、徽商期货研究所

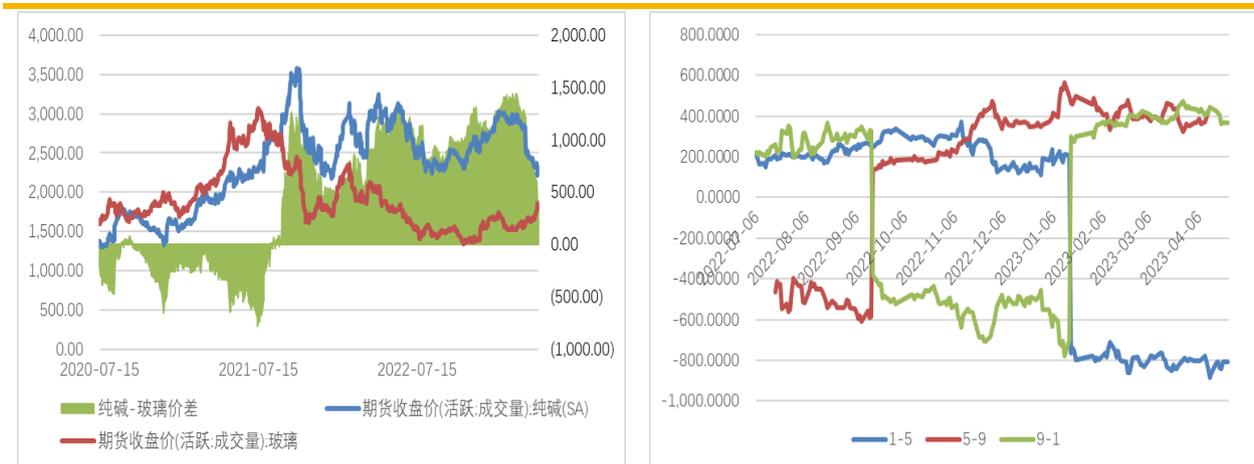
三、价差分析

从 3 月开始，纯碱价格大幅下跌，玻璃价格大幅上涨，二者价差明显收缩。截止至 2023 年 5 月 4 日，玻璃-纯碱价差为 -313 元/吨，较去年同期减少 275.72%。

玻璃主要驱动因素是库存陡峭去化，近期玻璃价格大幅上涨，国内玻璃现货价格平均上涨逾 300 元/吨，现货产销率飙升，市场心态较为乐观。纯碱的驱动因素是远兴能源阿拉善项目投产预期下悲观情绪进一步发酵，被市场空头配置，下游保持低库存运转。随着基本面数据推演，预计两者价差仍有缩窄空间。

图 11：纯碱-玻璃价差走势图（元/吨）

图 12：纯碱跨期价差（元/吨）



数据来源：同花顺、徽商期货研究所

四、观点总结与策略推荐

根据上述基本面数据推算，中长期纯碱还是会受到投产影响，价格承压。目前利润中位，预计短期开工仍以高位运行为主，轻碱下游受开工和消费影响采购情绪不高，重碱下游维持刚需采购，待发订单开始走弱，下游并不会在下跌行情下补充库存，预计纯碱累库仍会持续。单边高抛思路为主，同时可以关注多玻璃空纯碱跨品种套利策略。

【免责声明】

本报告所载信息我们认为是由可靠来源取得或编制，徽商期货并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本报告观点不应视为对任何期货、期权商品交易的直接依据。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本报告内容全部或部分发布、复制。

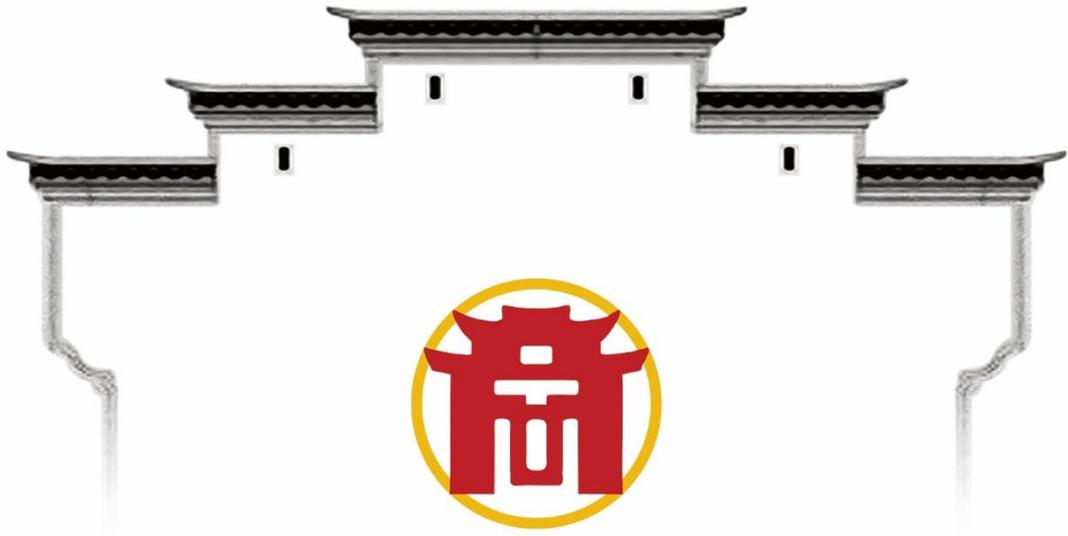
【团队介绍】

徽商期货研究所成立于 2009 年，历时十多年发展，已成为公司重要的研发中心和人才培育中心。作为公司的核心部门之一，大部分研究员具有硕士以上学历，多年从业经验，是一支专业、勤勉、充满活力的研发团队。

徽商期货研究所长期专注基础理论研究、宏观和行业研究、量化研究三大研究方向，形成了从宏观经济形势、中观产业运行到微观交易行为，从事件推导、产业驱动、估值衡量到量化分析的研究体系。

围绕公司改革发展与战略规划，打造“期货投资管家、风险管理专家、财富管理专家”品牌，研究所在客户服务方面深耕细作，推出了众多特色服务和产品，形成了多项客户服务项目。

以行情分析、交易策略和风险管理为核心，输出徽商头条、徽眼看期、徽商研究日报、周报、月刊，投资论坛、期权论坛、程序化论坛、产业会议等高质量的资讯、直播视频产品，提供多终端程序化策略编写服务以及个性化的投资咨询产品设计方案。研究所推出了徽商之星实盘大赛、期货云投研小程序、交易诊断等特色服务方式，已打造三大平台、四类培训、五种资讯服务体系和投研交互模式，通过研究所的各类研发成果服务公司客户。



感恩 · 合作 · 共赢 · 使命

徽商期货有限责任公司
HUI SHANG FUTURES CO., LTD.

地址：安徽省合肥市芜湖路 258 号 邮编：230061

电话：0551-62865913 传真：0551-62865899

网址：www.hsqh.net

全国统一客服电话：400-8878-707

扫一扫



期货云投研小程序



徽商期货官方微博



徽商期货官方微信