

【云评论】烧碱期现为何如此背离？

**紫金天风期货**

立足产业 研究驱动

作者：肖兰兰

投资咨询从业证书号：Z0013951

研究助理：朱晓宇

期货从业资格证号：F03093900

联系方式：zhuxiaoyu@thanf.com

2024 年 1 月 3 日

烧碱期货上市至今已有 3 个多月时间。烧碱期货的流动性、参与度、关注度也越来越高。并且有成为明星品种的潜质。

当然，近期烧碱期货和现货出现了分化的现象，基差率达到了-22%，相信包括本人在内的烧碱基本面研究员要找原因去解释为什么上涨；按照基本面交易烧碱的交易员可能也想要知道烧碱现货在集齐了一些利空消息，然后触及涨停的原因。

【SH】烧碱基差

数据来源：紫金天风期货

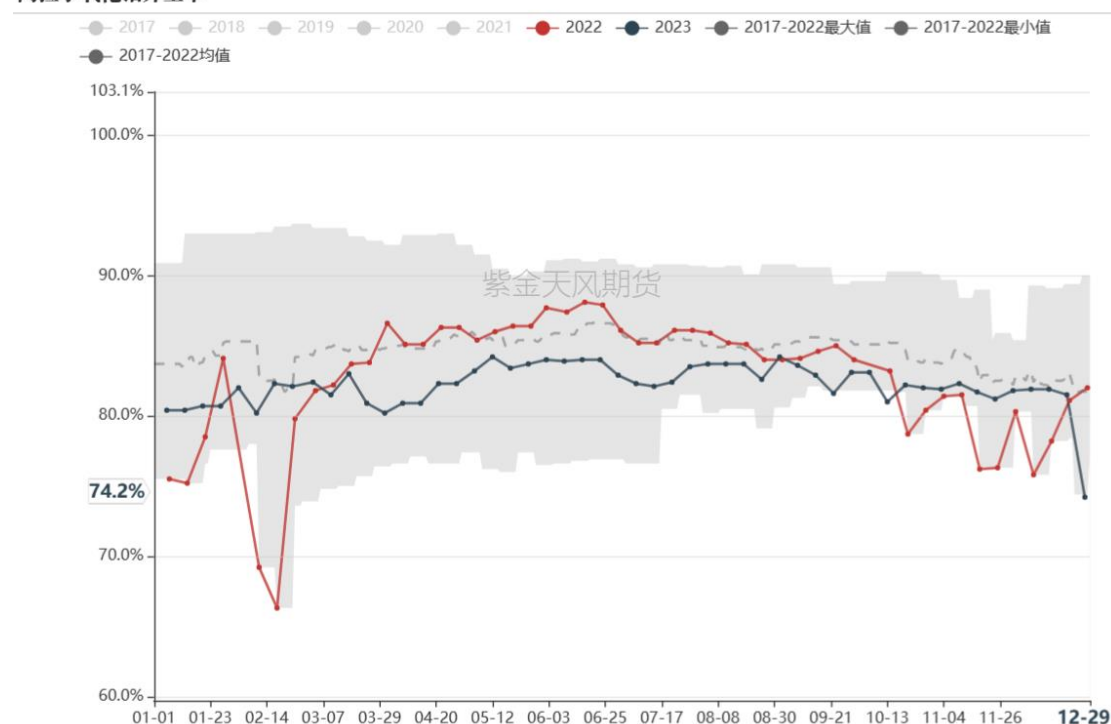
这里简单的跟大家交流下关于烧碱期货的一些想法。

我们在 2022 年 2 月 15 日《PVC：预期 VS 现实》报告中也遇到过 PVC 在基本面比较弱的情况下一直上涨，盘面一直在交易预期。之后在预期未兑现的情况下回归现实。现在烧碱的情况，要相对复杂一点点。我们觉得可能有以下几个原因。

原因一：氧化铝给的“情绪溢价”。

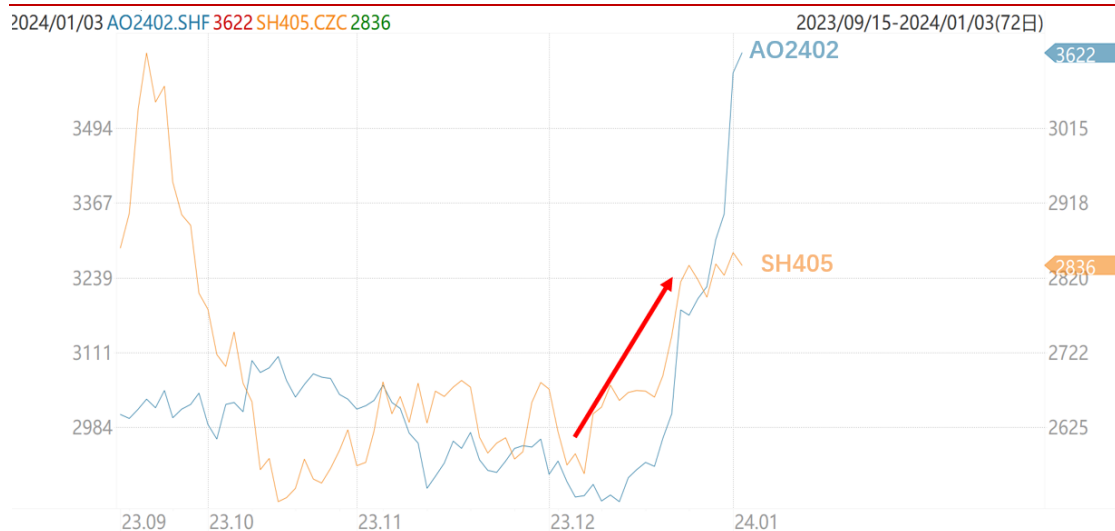
最近受国内外铝土矿矿石供应影响、环保问题、安全生产问题等因素影响，氧化铝的开工下滑幅度很大。根据阿拉丁 12 月 29 日数据显示，氧化铝开工率降至 74.2%（-7.25%），运行产能 7675 万吨，环比上周降 750 万吨。半个月时间氧化铝期货涨幅 28%。

阿拉丁氧化铝开工率



数据来源：阿拉丁

按照正常的思维方式，氧化铝的开工下滑幅度很大，直接利空的是烧碱，烧碱现货近期确实不强，但是烧碱期货可不弱。盘面可能是觉得氧化铝价格很高，能够接受更高的成本，而烧碱是氧化铝的可变成本之一。所以盘面给了烧碱期货的溢价。



不过 A02402-SH405 的逻辑确实很顺畅。

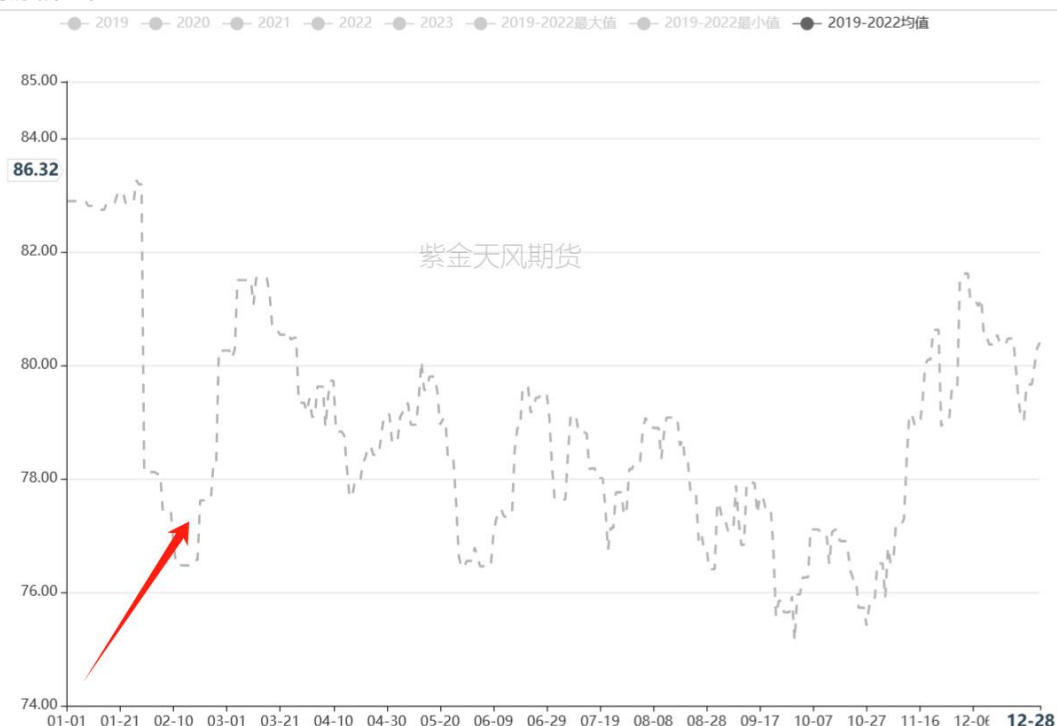


数据来源：紫金天风期货

原因二：05 的终点不一定差。

我们去年四季报对烧碱的定位就是“漂泊寻锚”，主要因为盘面交易的最近的合约是 2405 合约，而目前刚过元旦。在 5 月前，期现并没有像 PVC 目前一样，有回归的机制。现货离期货还有距离。所以现在的弱，并不代表到了 4、5 月份现货一定弱。而往往现货要经历春节淡季，年后 3-4 月份开始降负荷、春检，价格出现反弹。所以资金可能跳过淡季直接交易检修去库。并且盘面可能要给到升水。

【SH】烧碱周开工率



数据来源：紫金天风期货

原因三：趋势资金

对于基本面研究员来说，谈技术、讲趋势可能会被当作“不务正业”，但是不可否认的是市场上有的交易员关注基本面的同时，也注重趋势；量化的趋势跟踪在市场中的比重也不低。影响价格的因素很多：基本面、技术、资金、宏观情绪等等等等。不同的阶段，各个因素占比是有差异的。

原因四：新品种 BUFF

期货市场的参与者越来越多，新品种上市受到了市场的青睐，资金的参与加剧了行情的波动，而这些资金中不乏习惯于股票思维的交易方式：**低买**。如果按照 24 年烧碱年报给的期货价格区间 2400-3650，那么在前期的震荡区间，做多的赔率确实要更高。而且目前的持仓量不是很大，单位资金对价格弹性很高。

总结来看，

- 1、不管基本面怎么样，期货确实涨了只是个事实。对于接下来烧碱期货的价格的评判，我们认为时间上是对基本面选手是有利的。随着时间的临近，更多的产业资金会参与进来。期货、现货会慢慢收敛。期货盘面不会一直交易上面的因素，总归会在某个时刻开始去交易基本面，但问题是在这之前的波动如何面对？
- 2、基本面失效的问题，会在今后的行情中再次遇到，如何调整自己的交易框架去加以应对？这是交易员要思考的问题。
- 3、基本面失效是不是也预示着可能存在错误定价的机会。

免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。