

交易咨询资格号：  
证监许可[2012]112

纯碱品种  
策略报告

2023 年 7 月 31 日

## 分析师

娄载亮

能化高级分析师

期货从业资格： F0278872

交易咨询从业证书号：

Z0010402

联系人：刘田莉

期货从业资格： F03091763

联系电话：17862979520

E-mail: [liutl@ztqh.com](mailto:liutl@ztqh.com)

客服电话：400-618-6767

## 摘要

4、5 月份纯碱超 50% 的跌幅，以及 7 月份底部抬升的两波行情都是受供给端带来的扰动，其中远兴能源的投产进度起着至关重要的影响，直接关系到现货的紧张程度。近期市场上利多利空消息交织，近月合约受市场消息扰动，波动明显加大。目前现货偏紧是事实，但现货偏紧状态能否持续还有很大的不确定性。青海昆仑及发投碱业限产降负的持续时间以及远兴能源装置稳定放量的时间对纯碱近月合约走势影响较大，建议近月合约观望为主。10 月份之后，装置检修对供给的扰动减小，远兴能源稳定放量的概率加大，远月合约走势还是以偏空为主。可考虑在纯碱 2310 及后续合约上布局空单，或买入虚值看跌期权。

风险提示：其他因素扰动检修；远兴能源投产进度继续放缓

## 中泰期货研究所



## 中泰期货服务号



## 纯碱盘面大幅波动，供给端成为关注焦点

- 7 月份，纯碱在连续横盘两个月后，盘面强势反弹，09 合约涨幅 27% 左右。本轮盘面上涨的主要原因在于装置出现预期外的扰动，远兴能源投产不及预期，纯碱出现货源紧张，现货价格提涨的现象。而因为前期纯碱供过于求的悲观预期，导致下游备货意愿较差，主动压缩库存，因此，纯碱下游及社会库存都处于低位水平。原本市场预期，远兴能源的产量能够部分弥补检修带来的供给损失，市场不至于出现缺货现象，甚至在 9 月份有供给过剩的预期。但实际上，碱厂库存持续下降，部分地区拿货紧张，现货价格调涨，带动了盘面向上修复较大的基差。

图表 1：纯碱基差走势（元/吨）

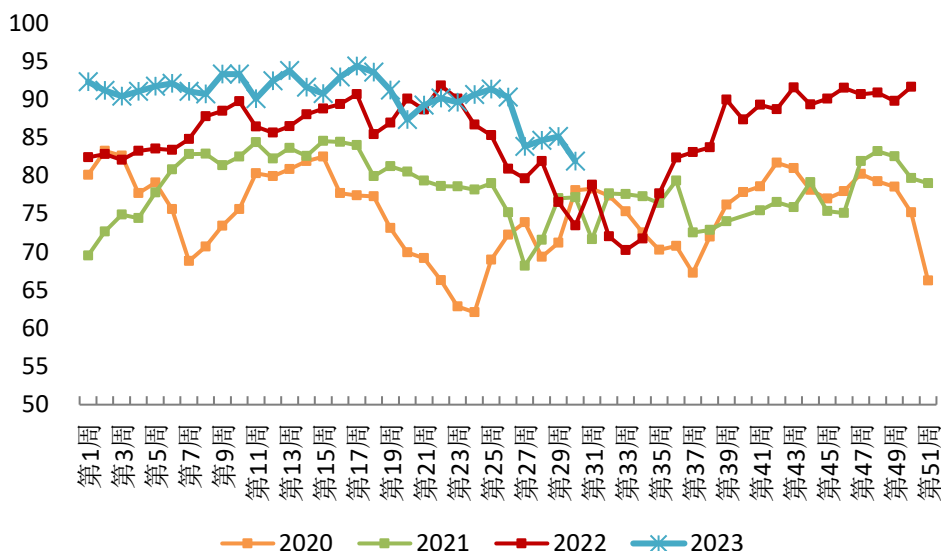


数据来源：iFind，隆众资讯，中泰期货整理

## 一、纯碱近期大幅拉涨的主要原因

### 1、装置出现预期外的扰动

- 在今年 7 月份之前，纯碱的开工率一直维持在 90% 以上，装置故障以及检修造成的供给减量很少，远不及往年。主要是远兴能源如期投产后，价格下调预期较大，因此碱厂一直保持高开工率争取利益最大化，甚至对于夏季传统的检修季，市场也有延期检修的预期。
- 随着市场提前交易远兴投产后供给宽松的预期，纯碱期现价格大幅下跌，纯碱产业链上各个环节的库存都被持续压缩，导致纯碱整体库存处于历史低位水平。当夏季检修季如期来临时，纯碱开工率开始下滑，虽然幅度不大，但由于远兴能源产量释放不及预期，碱厂库存持续下降，现货开始偏紧，碱厂涨价意愿增加。从上周开始，青海昆仑、发投等产能较大的碱厂因环保问题开始降负，降负持续时间待定，纯碱开工率迅速下滑至 81.59% 的低位，部分碱厂封单不报价，现货愈发紧张，价格顺势上涨，带动近月合约向上修复基差，远月合约也开始修复过度悲观的预期。

**图表 2：纯碱周度开工率 (%)**


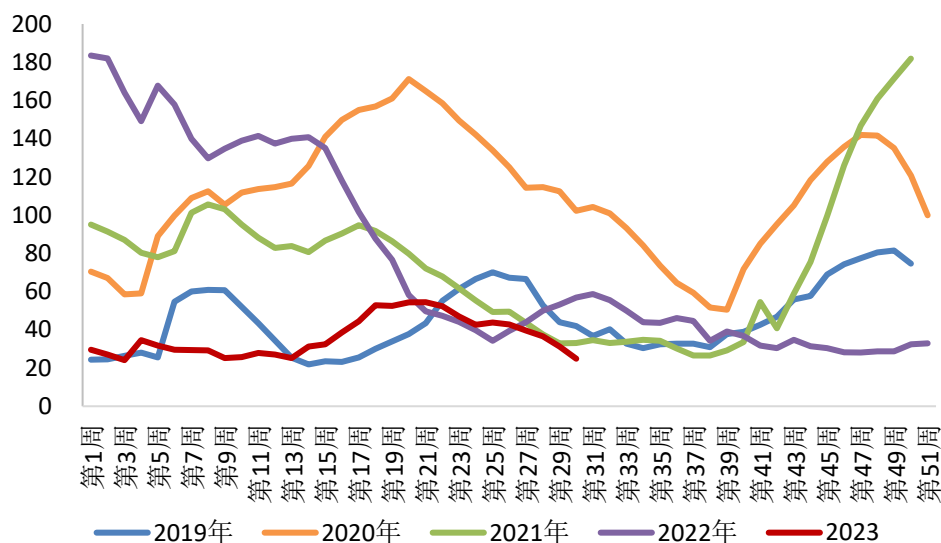
数据来源：隆众资讯，中泰期货整理

## 2、远兴能源产量释放不及预期

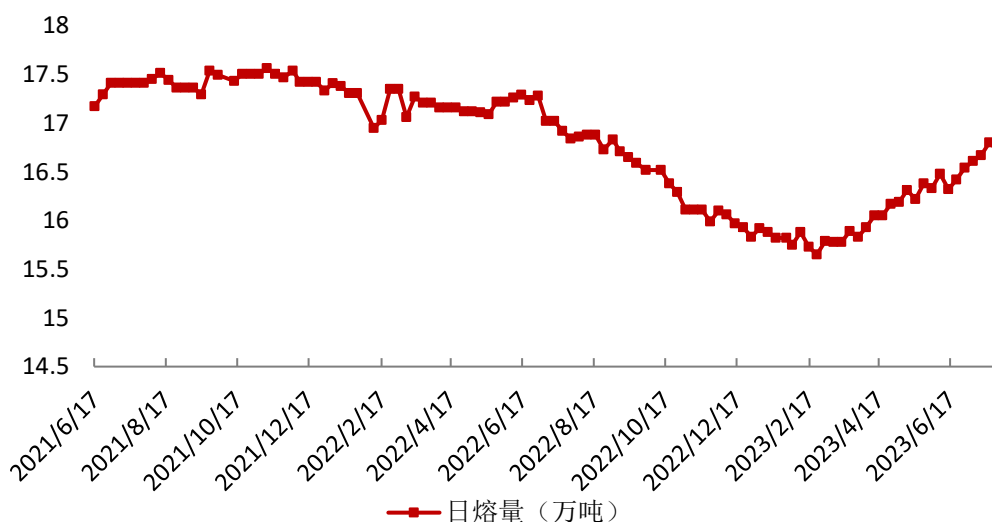
- 4-5 月份纯碱跌幅超 50%的大行情主要就是远兴能源投产预期带来的，随着 5 月 20 日凌晨 1 号锅炉的顺利点火，市场对未来供给走向宽松的预期愈发确定，盘面表现深度贴水现货，远月更是跌到了 1370 元/吨的成本价附近。市场对夏季装置检修带来的供给损失的顾虑也有所弱化，09 盘面保持低位震荡。但远兴 1 号锅炉从点火后的投料再到出产品，可谓是一波三折，期间市场“小作文”不断，从水指标到产品结晶问题、水合装置问题等等，引发市场对 8、9 月份纯碱供需平衡的担忧。到目前为止，远兴能源 1 线仍以轻质碱为主，且产量较低，2 线点火时间一直推迟，7 月份远兴能源的产量释放远不及市场预期，无法弥补夏季检修带来的损失，且市场对后续满产时间也产生了较大的质疑，远月合约价格顺势修复。远兴能源已经带动了纯碱两波大的行情，而未来纯碱价格走势的关注点仍在远兴能源的投产节奏上。

## 二、供减需增，纯碱现货偏紧

- 上周碱厂继续去库 6.47 万吨，目前库存降至 24.83 万吨，其中轻质碱库存 12.21 万吨，重质碱库存 12.62 万吨，社会库存去库 2 万吨左右，降至 12 万吨左右。本周青海两个碱厂因环保出现预期外的降负，导致纯碱产量下降至 54.72 万吨的低位，重质碱产量为 30.02 万吨，较年内最高产量 35.03 万吨减少 5.01 万吨。需求端，浮法玻璃近期投产产线较多，日熔量达到 16.8 万吨，对应重质碱周度需求量为 23.52 万吨，光伏玻璃近期产线变动不大，日熔量大约为 9.31 万吨，对应重质碱周度需求量为 11.73 万吨，不考虑进出口以及其他领域对重质碱的需求，目前重质碱已经处于供不应求状态，对应 5-7 万吨的供给缺口。

**图表 3：碱厂库存情况（万吨）**


数据来源：隆众资讯，中泰期货整理

**图表 4：浮法玻璃日熔量（万吨）**


数据来源：隆众资讯，中泰期货整理

- 短期来看，纯碱开工率提升空间有限，虽然陆续有碱厂检修结束恢复生产，但仍有其他碱厂计划检修，例如中盐昆山、安徽德邦等。另外青海昆仑以及青海发投碱业降负时间或将延续，开工率预计维持低位。远兴能源产量短期内大量释放的可能性也比较低，1线产量有限，2线点火时间待定，出产品时间还要继续延后，因此，短期纯碱现货还是维持一个偏紧状态，碱厂库存继续下降，现货价格有进一步调涨的预期。

### 三、供给预期具有不确定性

- 现在市场关注的重点仍在远兴能源投产进度上。一方面由于目前现货偏紧，若远兴能源产量持续维持低产量，检修季造成的供给损失将使得碱厂库存进一步下降，现货出现严重紧缺，带动期现价格同步上行。另一

方面若远兴能源后续逐渐放量，2 线点火后顺利出产品，则市场预期会再度发生扭转，虽然短期对现货偏紧的改善程度有限，但后续供给逐渐宽松的恐慌将提前在期货上有所反应，盘面面临新一轮的下跌风险，或将跌破前低位置。

- 目前来看，纯碱 2309 合约修复基差后继续上涨升水现货的概率不大，后续或将与现货保持同涨同跌，关注纯碱 2310 合约及后续合约做空机会相对比较合适。主要是 10 月份后，传统检修季面临结束，产业进行限产限电的概率也比较小，纯碱开工率会得到明显提升，供给缺口缩小。其次，10 月份距离当下还有 2 个月的时间，供远兴能源设备调试的时间比较长，产能放量的概率较大。上周纯碱 2310 合约连续两天拉涨，与现货基差明显缩小，可考虑在纯碱 2310 及后续合约上布局空单，或买入虚值看跌期权。

## 四、总结

- 4、5 月份纯碱超 50% 的跌幅，以及 7 月份底部抬升的两波行情都是受供给端带来的扰动，其中远兴能源的投产进度起着至关重要的影响，直接关系到现货的紧张程度。近期市场上利多利空消息交织，近月合约受市场消息扰动，波动明显加大。目前现货偏紧是事实，但现货偏紧状态能否持续还有很大的不确定性。青海昆仑及发投碱业限产降负的持续时间以及远兴能源装置稳定放量的时间对纯碱近月合约走势影响较大，建议近月合约观望为主。10 月份之后，装置检修对供给的扰动减小，远兴能源稳定放量的概率加大，远月合约走势还是以偏空为主。可考虑在纯碱 2310 及后续合约上布局空单，或买入虚值看跌期权。
- 风险提示：其他因素扰动检修；远兴能源投产进度继续放缓

**免责声明：**

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。