

纯碱：后市如何？

核心观点：

纯碱从进入 7 月开始，就跌跌不休，目前价格已经逼近今年 3 月底低点，也接近氨碱法成本线。逻辑何在？时间来到 8 月初，目前仍处于纯碱常规的夏季检修季。但从供应端的数据看到，纯碱日产一直处于 10.5 万吨以上，当下日度产量更是处于年内新高，周产量则在 7 月底 8 月初处于 74-75 万吨的水平，可以说整个夏季检修远不及预期，包括我们一直关注的头部大厂，也接近满产。同时下一波夏季检修推迟到 8 月上旬才会陆续到来，但目前高产量基数下影响有限，除非又超预期的检修，否则很难扭转累库趋势。如此高供应的情况下，纯碱每周将有 5-10 万的过剩量。下游，同样面临考验。浮法玻璃，已经进入亏损区间，冷修预期已经给到远月。同时，光伏玻璃同样因为效益差、库存高而开启冷修，后续的点火预期估计也会大大受到冲击。

中长期，纯碱供增需弱的格局将延续，且过剩局面将随着下游的走弱而进一步被强化，我们认为纯碱价格会走向更低的方向。

南华研究院 大宗商品研究中心
寿佳露 F03100606
shoujl@nawaa.com

电 话：
0571-81727107
0571-89727506



目录

章节

| | |
|----------------------|---|
| 1. 供应高位，8 月检修继续..... | 1 |
| 2. 重碱需求走弱预期强化 | 2 |
| 3. 过剩格局不变 | 3 |

目录

图表

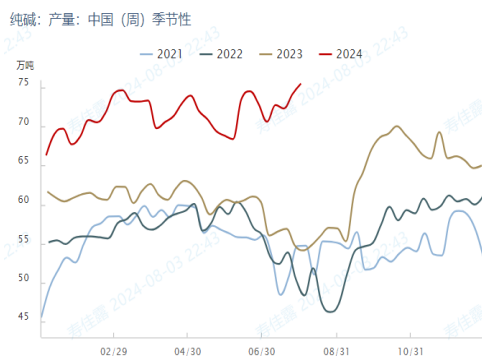
| | |
|--------------------|---|
| 图 1.1：纯碱产量 | 1 |
| 图 1.2：纯碱重质率..... | 1 |
| 图 2.1：光伏玻璃日熔量..... | 2 |
| 图 3.1：纯碱周表需..... | 3 |
| 图 3.2：纯碱库存 | 3 |

1. 供应高位，8 月检修继续

截止到8月2日，纯碱日产接近11万吨，周产超75万吨，这个供应量还是比较超预期的，除了整体检修计划不及预期外，也有部分碱厂将本计划在7月中下旬的检修推迟了1-2周左右，如安徽红四方、天津碱厂。因此，可以看到7月供应端几乎没有出现太多的损失量，日产和周产甚至达到了年内新高。

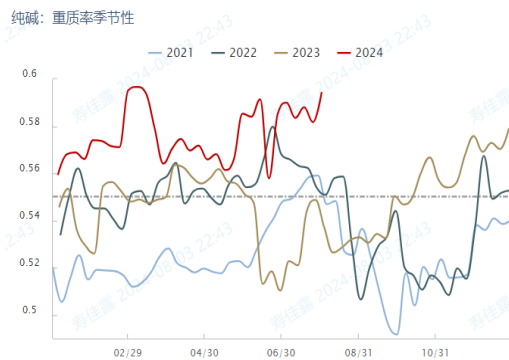
展望8月，供应端检修继续，8月初预期有四川和邦（日产2700吨）以及天津碱厂（日产2400吨）开始检修，时间1个月，其他则大多计划在8月中下旬或9月初。按照目前的检修计划看，8月供应端的扰动预计会明显强于7月，且部分碱厂检修时间较长。此外，我们关注的远兴阿拉善产量目前处于稳定阶段，日产或保持在1.4万吨上下。

图 1.1：纯碱产量



资料来源：钢联化工 南华研究

图 1.2：纯碱重质率

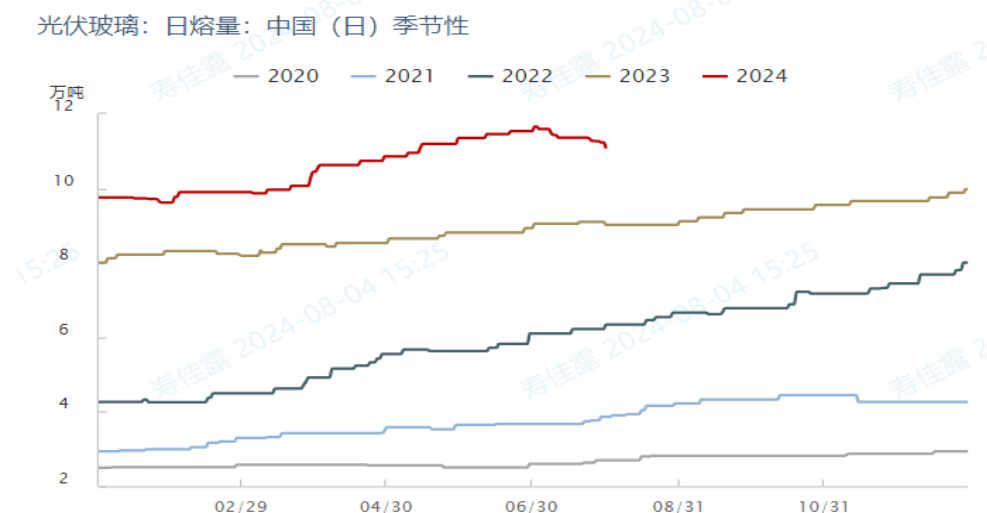


资料来源：钢联化工 南华研究

2. 重碱需求走弱预期强化

重碱的刚需逻辑有所松动。浮法玻璃，虽然短期日熔不会有明显变化，但毕竟目前的价格下天然气产线已经进入亏损区间，冷修预期加强。光伏玻璃压力更甚，根据卓创的数据显示，光伏玻璃企业库存持续累积至接近200万吨，其中7月环比6月累库12%，利润角度，光伏玻璃（天然气）单吨亏损也已超100元。因此，近期光伏玻璃冷修也不断增加，日熔从7月初的11.65万吨下滑至11.07万吨，这也意味着重碱的周度刚需下滑超8000吨，按照目前39-40万吨重碱周度刚需量来算，影响量在2%。

图 2.1：光伏玻璃日熔量



资料来源：钢联化工 南华研究

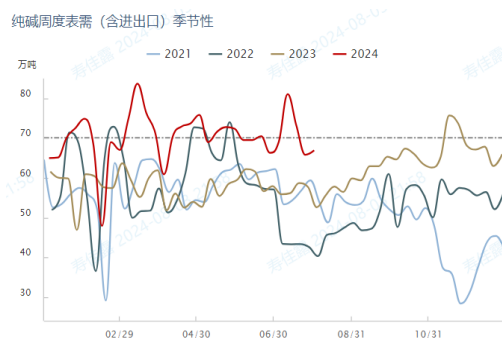
3. 过剩格局不变

静态平衡看，当纯碱周产量超过70万吨时，基本意味着一定程度的过剩。当日产接近11万吨，重碱率维持在59%上下时，重碱端每日将出现超过8000吨的过剩量。展望后市，8月检修预期将明显超过7月，累库或放缓，因此不排除纯碱价格在连续下跌后出现反弹，但我们认为过剩的方向不会改变，目前的价格也不会是终点。

| 纯碱日度供需平衡（吨） | | | | | | | |
|-------------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 日期 | 纯碱日产 | 重碱日产 | 重质化率 | 浮法玻璃日熔 | 光伏玻璃日熔 | 重碱刚需 | 重碱供需差 |
| 7月20日 | 105098 | 61897 | 58.89% | 170316 | 113640 | 56791 | 5106 |
| 7月21日 | 104943 | 61837 | 58.92% | 170316 | 113640 | 56791 | 5046 |
| 7月22日 | 105264 | 63157 | 60.00% | 170316 | 113640 | 56791 | 6366 |
| 7月23日 | 107206 | 61891 | 57.73% | 170316 | 113640 | 56791 | 5100 |
| 7月24日 | 107206 | 62851 | 58.63% | 170316 | 113640 | 56791 | 6060 |
| 7月25日 | 107206 | 62851 | 58.63% | 170316 | 113390 | 56741 | 6110 |
| 7月26日 | 108206 | 64391 | 59.51% | 170316 | 113390 | 56741 | 7650 |
| 7月27日 | 108754 | 64391 | 59.21% | 170316 | 112740 | 56611 | 7780 |
| 7月28日 | 108516 | 64293 | 59.25% | 170316 | 112650 | 56593 | 7700 |
| 7月29日 | 108516 | 64293 | 59.25% | 170316 | 112650 | 56593 | 7700 |
| 7月30日 | 106622 | 63853 | 59.89% | 170316 | 112300 | 56523 | 7330 |
| 7月31日 | 106372 | 63756 | 59.94% | 169730 | 112300 | 56406 | 7350 |
| 8月1日 | 108575 | 64196 | 59.13% | 169730 | 110700 | 56086 | 8110 |
| 8月2日 | 109576 | 64896 | 59.22% | 169730 | 110700 | 56086 | 8810 |

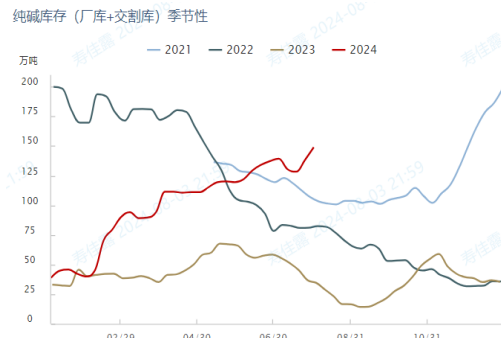
资料来源：钢联化工、南华研究

图 3.1：纯碱周表需



资料来源：钢联化工 南华研究

图 3.2：纯碱库存



资料来源：钢联化工 南华研究

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

| | |
|-----------|--|
| 公司总部地址： | 浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦 |
| 邮编： | 310008 |
| 全国统一客服热线： | 400 8888 910 |
| 网址： | www.nanhua.net |
| 股票简称： | 南华期货 |
| 股票代码： | 603093 |



南华期货

