

## 烧碱向上驱动不足

6 月份以来，烧碱期货盘面价格表现一路走低。近日，烧碱主力合约 2409 一度下探至 2672 元/吨，基本上回吐 5 月份期间的涨幅。

### 1. 烧碱近一个月来表现低迷的原因是什么？

一方面驱动减弱，6 月供增需弱，库存去化不畅。6 月新增装置检修数量环比减少，前期检修装置陆续恢复，产能利用率回升。截至 6 月 20 日中国 20 万吨及以上烧碱样本企业周度产能利用率处 85.2%高位。需求端，纺织印染等非铝需求淡季，在 6 月开工面临季节性下滑；河南和山西地区获得复产资格的矿山数量增加，但国产矿产量恢复缓慢，氧化铝企业也存在复产和密集检修并存，对烧碱需求有限。另一方面，估值存在被压缩空间。液氯价格坚挺，氯碱利润维持尚不错的水平，为烧碱走跌提供空间。而从基差来看，盘面一直维持在 300 以上的升水，存在被压缩的空间。

### 2. 目前烧碱基本面如何，是否对跌势有支撑？天津化工厂事故影响多大？

目前液氯价格坚挺，补贴状态未持续，氯碱利润尚可，氯碱厂开工同比偏高。从检修看，6 月检修环比减少，7 月供应端部分西北主力氯碱装置将进入检修，市场供应量环比将有减少，但同比预计仍处于高位。需求端，目前氧化铝方面山东下游大厂备货较满，非铝季节性特征有减弱，但 7 月依

然处于淡季。截至 6 月 20 日氧化铝开工率 81%（0），阔叶浆开工率 80%（+14.29%），粘胶短纤周度产能利用率 83.04%（+0.77%）；江浙地区印染样本综合开机率为 67.44%（-1.56%）。总的来看，短期 7 月存有检修支撑，但供应同比处于高位，需求相对仍不是太看好，重点关注检修和出口能否提供支撑。价格来看，底部或已经显现，但向上驱动也不足，09 合约仓单量少，虽高升水但不宜过分看空。

6 月 25 日天津渤化化工发展有限公司双氧水氧化塔装置发生火灾，多套装置陆续停车，涉及烧碱产能 60 万吨。该企业烧碱出口较多，若烧碱装置长停将影响 50 碱市场，50 碱价格上涨将间接影响 32 碱价格。目前烧碱库存中高水平，截至 20240620，隆众资讯统计全国 20 万吨及以上液碱样本企业厂库库存 38.84 万吨(湿吨)，环比+1.68%，同比+7.02%。短期烧碱市场货源充足，短停对市场影响并不会太大，重点在于停多久尚不确定，后续影响仍有待观察。

### 3. 后市看法？

7 月份烧碱检修利好，底部存在支撑，但目前来看向上驱动亦不足，盘面偏震荡看待。中期看，09 合约属于旺季合约，现货旺季预期未被证伪，宏观面仍有政策预期，逢低偏多思路为主。主要由于下游氧化铝利润高企，开工意愿强烈，后期伴随国产矿和进口矿供应增加，氧化铝开工有进一步提升空间。8 月底计划有 200 万吨的氧化铝新装置投产，若如期

落地将对烧碱需求有提升。非铝需求端也存在金九银十的旺季预期，对烧碱需求环比也将有改善。此外，需求旺季煤炭走势、高温液氯淡季、夏季限电等都可能对烧碱形成提振。