

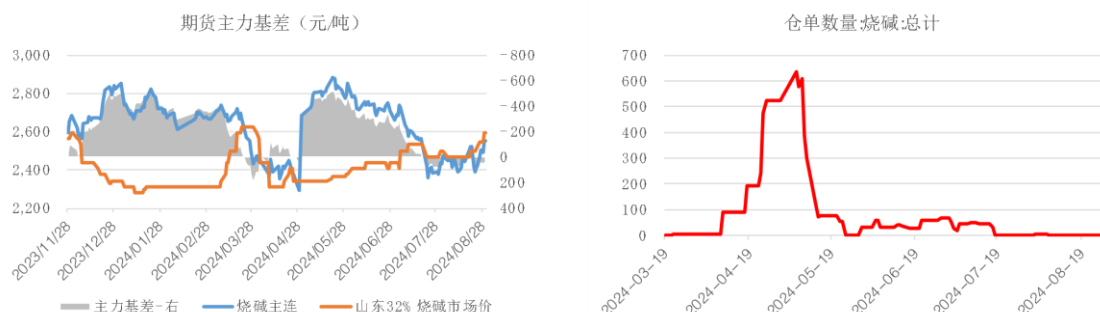
## 烧碱：金九旺季支撑 01 合约逢低做多

8 月山东基准地 32%碱现货价格上涨 30 元/吨至 830 元/吨。烧碱期货主力换月，烧碱加权在 8 月涨 2.75%收于 2539 元/吨，月内在 2384-2560 元/吨区间运行。期货涨幅相对较小，但是期货短周期内波动十分剧烈。短期波动剧烈的原因主要是什么？后期如何看待？

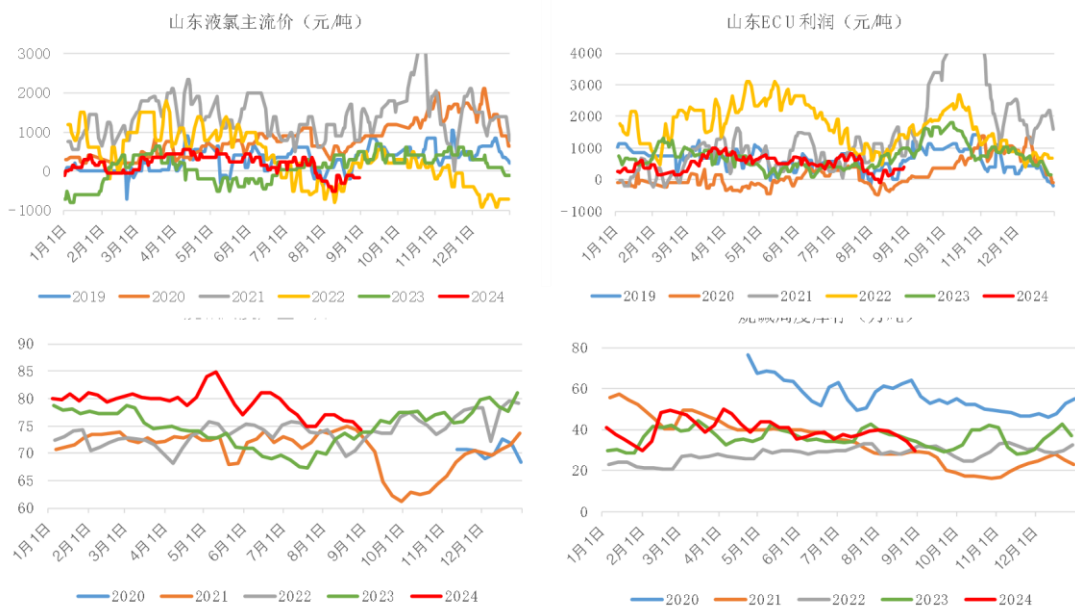
短期波动剧烈主要是基于交割博弈。烧碱期货于 2023 年 9 月 15 日在郑商所上市，上市时间不长，品种交易量还有待进一步提升，尤其是受制于液体危化品的特殊性，交割体量还不小。烧碱现货波动幅度小于期货，期现联动性还不够紧密。基差波动大，主要受盘面影响，高交割成本使得期货多负基差运行为主，进入交割月后基差会逐步回归。对于期货价格走势而言，一方面考验现货成色，另一方面重点走交割逻辑，尤其是近月。

从历史交割来看，05 合约最高 637 手仓单，5 月最终交割量 485 手，交割后发现烧碱多头接货的难度较大。06 合约进入交割月持仓 54 手、仓单量 34 张（6 月不注销）、最终交割 40 手，体量都较小。07 合约 70 张仓单，多头接货难度大的考量重现，多头主动撤离，盘面贴水进入交割月。08 合约 7 月底大幅反弹，主要因为进入交割月但没有仓单，裸空离场盘面拉涨。近期的 09 合约，8 月 21 日烧碱出 32 张仓单预报，市场亦有继续出仓单的传闻，多头接货难的担忧再现，盘面大幅下跌，月间再次走反套逻辑。但当时现货稳中向好，盘面跌至低位后有反弹需求，加上整体大盘走势偏强，09 再次上涨。09 合约最终以 420 手持仓，32 张仓单进入交割月。

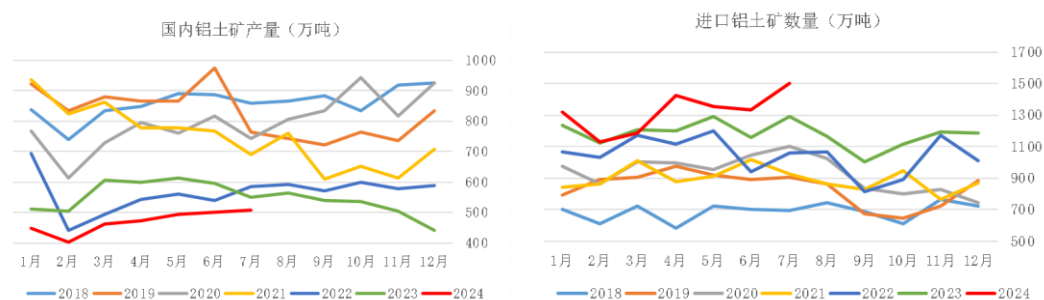
总的来讲，若以大持仓量进入交割月，而迟迟没有仓单出来，有可能会裸空离场会带来反弹。而一旦仓单出来，多头接货难的考量可能又将重现，因此需重点关注仓单的情况。仓单注册，一方面考量盘面基差情况，另一方面则关注对未来现货价格的预期。09 合约已经进入交割月，后期博弈短期交割逻辑机会，可择机选择近月 10 合约。目前 01 合约距离交割月较远，影响相对小，后期重点需要关注现货基本面情况。



供应侧今年烧碱产量高位，截至目前 2024 年来产量同比增 7.67%。一方面是有新增产能，另一方面源于液氯价格表现较好，氯碱利润维持高位，检修较少，开工同比提升。8 月开工率维持在 80%左右，高温雨水较多，液氯价格补贴状态，氯碱利润收窄，检修增多，开工有下滑。后期来看，2024 年多数企业检修完毕，目前已公布的 9 月检修计划较少，齐鲁和渤化已经重启，山东民祥 15 万吨氯碱装置 8 月 20 日开车投产，9 月烧碱供应预计增加，关注液氯价格及氯碱综合利润。8 月库存维持去化，库存压力不大。截至 20240829，隆众资讯统计全国 20 万吨及以上液碱样本企业厂库库存 29.46 万吨(湿吨)，环比下跌 13.3%，同比下跌 1.55%。



需求端第一个重点在于氧化铝受矿制约的问题。1-7 月国产铝土矿 3281 万吨，较去年同期少产 692 万吨，同比-17.4%；总进口 9244 万吨，进口增加 740 万吨，同比增近 8.71%。国产矿山减停产产生的供应缺口较大，铝土矿进口维持同比增长弥补缺口。近期降雨天气对于国内矿山及几内亚铝土矿的开采外运均有一定的影响，雨季结束内外矿都有望边际改善。截至 7 月，我国氧化铝建成产能 10402 万吨，运行产能 8815 万吨。2023 年底受环保扰动、矿石供应紧张等因素，氧化铝减停产较多。2024 年来随着环保限制解除、进口矿提升，氧化铝运行产能得到提升。氧化铝需求好、高利润，开工有提升意愿，但配矿调试、赤泥排放以及生产线检修等或限制氧化铝产量释放。此外，目前的开工率中部分铝土矿来源是进口矿，铝土矿耗碱量大约是国产矿的  $\frac{1}{3}$ ，进口替代降低耗碱量，氧化铝对烧碱需求提振幅度或有限。



非铝需求方面在“金九银十”旺季预期下或有改善空间。印染化纤行业消费约占烧碱总需求的 16%。目前粘胶短纤开工约 85%左右，江浙织机开机率在 65%左右，江浙印染厂开机率在 64%左右，处于往年中位水平。国内纺织服装消费延续温和复苏，终端季节性较强，基本符合“金三银四”、“金九银十”的规律，旺季对烧碱需求有望提升。重点关注国内刺激政策以及海外补库周期强度。造纸行业约在烧碱下游消费的 10%左右。2024 年 1-7 月，全国机制纸及纸板累计产量 8958 万吨，累计同比上升 11.8%。成品纸市场及终端需求的稳定复苏，加上近年来造纸行业处于产能扩张周期，整体纸浆和造纸领域对烧碱需求将维持稳定增长态势。新增产能集中在下半年释放，加上“金九银十”季节性开工旺季，预计下半年需求更好。新能源行业约在烧碱下游消费的 5%左右。国内新能源汽车销量高增速背景下，三元前驱体、氢氧化锂等供需双增，对烧碱形成提振。

总体来看，行业处于“以碱补氯”周期，利润好于氯端，烧碱仍处于产能扩张周期，全

球经济增速放缓之下烧碱需求增速亦有放缓，大方向供需趋于宽松，去年供需错配带来的高点在今年或难再现。但是目前液氯持续补贴状态，下游需求淡旺季转变的节点，现货矛盾不大，基准地现货稳中向好运行。期货价格除现货供需外，受到交割逻辑影响大，但目前 01 距离交割月较远，影响相对小。9 月预计供需双增，在液氯低位+下游淡旺季转换下，持震荡偏强看待。建议 01 回落低多为主，也可择机选择近月 10 博弈短期交割逻辑机会。品种波动较大，轻仓参与，注意风控。重点关注：1、仓单和基差情况；2、液氯价格、装置开工、铝土矿供应。

资料来源：郑商所、IFIND、隆众资讯、公开资料整理、长江期货

20240901

曹雪梅

长江期货股份有限公司能化高级研究员，Z0015756。化学专业工学硕士、理学学士，2018 年开始从事 PVC、烧碱等品种的研究工作，擅长基本面分析，在产业研究和风险管理等方面有较丰富的经验，连续多年获评期货日报、证券时报最佳工业品分析师。