纯碱检修季接近尾声 库存开始累积

〈纯碱〉 2023. 9. 18

上海大陆期货有限公司

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

邮编：200030

电话：021-54071958

信箱：dlqhyfb@126.com

研究员

姓名：姜欣悦

从业证号：F3080825

投资咨询证号：Z0018444

摘要：

- 本周纯碱的一些利空开始逐步得到兑现，产量的快速回升源于检修损失量的回归以及远兴新产能投放的加速，后期周产量可能还会继续有所提升。另一个是碱厂库存也出现了边际累库，后期厂家库存可能会随着产量的提升进一步累库。随着利空消息逐步兑现，本周盘面价格也跌了一些，市场对纯碱又开始充满了悲观的预期。

- 就当下来说，若看多纯碱 01 合约，短期内没有向上的驱动，消息面逐步释放的应该会是投产加速、上游累库、进口到港、现货下跌等都是利空消息，又距离交割较远，没有到收基差的时间，所以当下就是择价入场了也很难把握节奏。近期国内宏观支撑尚可，01 合约高位区间震荡，参考区间 1750-2050，建议投资者在区间上沿可以逢高做空。

一. 行情回顾

本周纯碱 2401 开盘价 1800 元/吨，收盘价 1841 元/吨，涨幅为 0.22%。

图 1：郑州玻璃期货 2401 合约走势图

数据来源：Wind 大陆期货研究所

二. 基本面

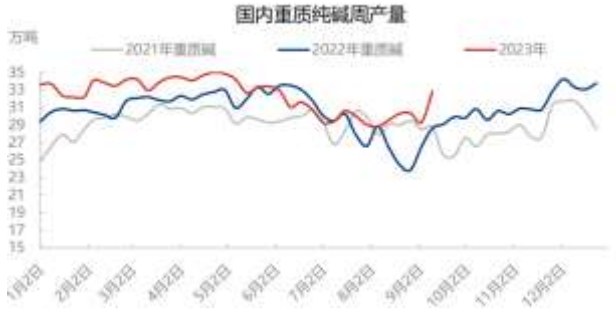
2.1 供应情况分析

本周（2023 年 9 月 8 日-9 月 14 日）产业链产品价格震荡上涨。周内动力煤市场价格上涨至 890 元/吨；华东地区轻质纯碱主流市场价格 3150 元/吨，重质纯碱主流市场价格在 3200 元/吨。国内浮法玻璃市场均价至 2064 元/吨，环比+0.15%。

本周，国内纯碱市场走势以稳为主，现货紧张，价格高位震荡。隆众资讯数据监测，周内纯碱整体开工率 83.61%，环比+5.11 个百分点，周内纯碱产量 61.54 万吨，环比+6.26 万吨，涨幅 11.32%，企业检修基本结束，开工逐步恢复，新装置增量，开工及重心上移；周内纯碱待发订单稳中有降，目前维持 18+天，基本到月底或月初，有企业暂不接单。据了解，社会库存继续下降，整

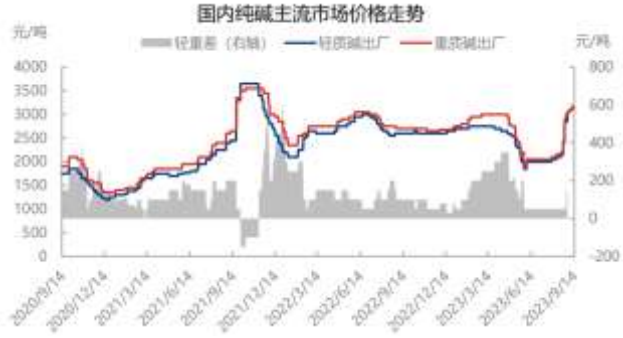
体量少。供应端，近期随着检修的结束，及复产，新装置的运行等，预计下周开工率提升，以目前的数据测算，下周开工率 86%，产量接近 65 万吨。当前，现货价格基本稳定，企业库存低，订单支撑。（数据来源：隆众）

图 2：周产量



数据来源：隆众 大陆期货研究所

图 3：国内纯碱主流市场价格走势

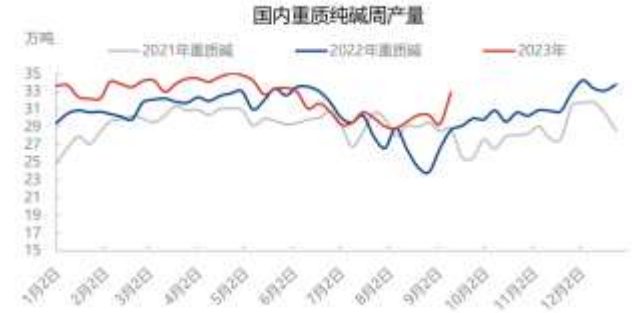


数据来源：隆众 大陆期货研究所

图 4：产能利用率

数据来源：隆众 大陆期货研究所

图 5：纯碱厂家库存



数据来源：隆众 大陆期货研究所

2.3 纯碱相关产品分析

需求端，纯碱需求表现尚可，下游原材料库存不高，低位震荡态势。近期，期货价格下跌，市场情绪受影响，采购偏向谨慎态度，提货依旧紧张。本周，浮法在产日熔量 17 万吨，光伏在产 9.22 万吨。本周，浮法点火两条，产能 1200 吨，光伏点火一条 1000 吨。近期浮法计划冷修一条，产能 1000 吨，光伏计划增加一条 1200 吨。

截至 2023 年 9 月 14 日，中国纯碱企业出货量为 60.49 万吨，环比+3.55 万吨；纯碱整体出货率为 98.29%，环比-4.71 个百分点。

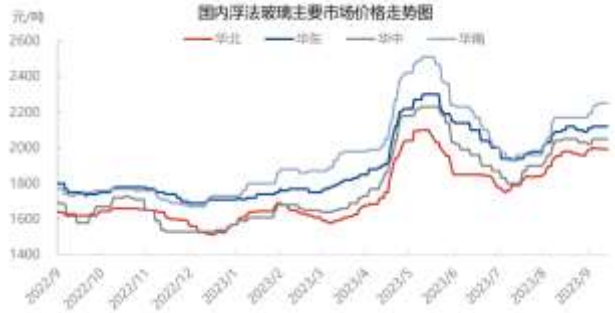
本周国内氯化铵市场价格走势暂稳，厂家基本延续了前期的报价，实际成交多根据订单单议为主，但市场新单成交较之前期略有回调，成交积极性有限。目前国内氯化铵干铵主流出厂价格多在 740-800 元/吨，湿铵主流出厂价格在 670-700 元/吨，实际成交根据订单不同价格不一。在秋季生产市场逐步进入尾声的情况下，虽然下游复合肥工厂仍有一定的原料需求，但整体需求量相对有限，且多对接氯化铵工厂进行发货为主，整体需求支撑略显一般。

（数据来源：隆众）

图 6：浮法玻璃企业库存变化

数据来源：隆众 大陆期货研究所

图 7：国内玻璃主流市场价格走势

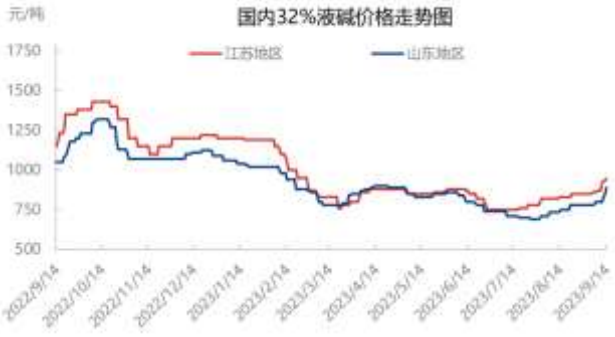


数据来源：隆众 大陆期货研究所

图 8：氯化铵价格走势图

数据来源：隆众 大陆期货研究所

图 9：32%液碱价格走势



数据来源：隆众 大陆期货研究所

2.4 库存分析

本周国内纯碱厂家总库存 13.52 万吨，环比+1.05 万吨，涨幅 8.42%。其中，轻质纯碱 7.22 万吨，环比+0.04 万吨，重碱 6.30 万吨，环比+1.01 万吨。（数据来源：隆众）

图 10：纯碱厂家库存变化

数据来源：隆众 大陆期货研究所

2.4 利润分析

截至 2023 年 9 月 14 日，中国联碱法纯碱理论利润（双吨）为 1947.60 元/吨，环比+13.00 元/吨，涨幅 0.67%，周内煤炭及 原盐价格小幅上涨，纯碱价格上涨，利润整体小幅上涨。中国氨碱法纯碱理论利润 1491.54 元/吨，较上周-15.69 元/吨，环比-1.04%。周内纯碱价格持稳，原盐价格小幅上涨，故利润小幅下跌。（数据来源：隆众）

图 11： 各工艺纯碱利润（元/吨）

单位：元/吨

生产工艺	9 月 14 日	9 月 7 日	涨跌值	涨跌幅
联碱法	1947.60	1934.60	+13	+0.67%
氨碱法	1491.54	1507.23	-15.69	-1.04%

数据来源：隆众 大陆期货研究所

三 趋势研判

纯碱观点：

本周纯碱的一些利空开始逐步得到兑现，主要有两个：一个是碱厂产量出现了较大幅度的回升，周产量达到了 61.54 万吨（+6.26 万吨），增幅达 11.32%，产量的快速回升源于检修损失量的回归以及远兴新产能投放的加速，后期周产量可能还会继续有所提升。另一个是上游碱厂库存也出现了边际累库，厂家库存 13.52 万吨（+1.05 万吨），增幅达 8.42%，累库的虽然数量不大，但是边际幅度不小，后期厂家库存可能会随着产量的提升进一步累库。随着利空消息逐步兑现，本周盘面价格也跌了一些，市场对纯碱又开始充满了悲观的预期。

关于纯碱，普遍认为的几大利空因素有：第一，产能投放；第二，上游累库；第三，进口到港；第四，现货大跌。那接下来 01 合约就一定会大跌吗？其实未必，因为盘面已经给予了非常大幅度的贴水，所以说，即便以上所有利空落地，往往会表现为跌基差，而不怎么跌盘面。目前盘面跌的并不多，主要是现货大跌来收窄盘面的贴水。因为高估的是现货，高利润的是现货，而不一定是远月主力合约，所以当利空信息兑现的时候，是高估值高利润的现货进行估值修复，就表现为跌现货、跌基差，但不怎么跌盘面。从 SA2401 合约来看，由于受投产的悲观预期影响，今年以来盘面利润一直不高。近期盘面下跌过程中，当盘面利润跌没了的时候，就容易出现阶段性反弹，表现出强于近月的抗跌性。

既然 01 合约贴水那么大，盘面又没多少利润，是不是可以当盘面没利润的时候就进去做多呢？

第一，时间不合适。现在 01 贴水再大也没有修复贴水的时间条件，毕竟距离交割较远，而且近月都开始崩盘了，现在盘面在跌月差，后面会跌基差，即盘面贴水会以现货下跌的方式收窄，到时候贴水没有现在显现的那么大了。

第二，价格不安全。虽然 01 合约贴水，而且盘面利润也不高，但是毕竟距离交割较远，随着利空的兑现，盘面 01 合约可能还会继续下跌，把利润打没，甚至打到-200 左右的利润开始震荡，如果盘面没利润就进去择价做多了，而利空兑现过程中，盘面跌过了，给打到-200 多的利润，还得抗浮亏。所以等打到一定的负利润区域做多，价格更有安全边际。

第三，节奏不合适。正常的节奏应该是上面提到的四个利空都兑现了，而且盘面也跌过了，近月跌幅大于远月，盘面 01 合约前期跟跌，后期在某个负的盘面利润区间震荡筑底，最后时间差不多了，该收基差了，盘面也走反转趋势了，就切换到新的交易逻辑。也就是说，我们需要看到利空落地，然后看到盘面完成筑底，再然后看到盘面走出来切换交易逻辑。

所以，我们对纯碱 01 合约没有那么悲观。当然，目前这个阶段利空消息逐步释放，近月合约会承压下跌，盘面整体会回调一些，只是远月相对于近月来说更加扛跌。

就当下来说，若是看多纯碱 01 合约，但是短期没有向上的驱动，消息面逐步释放的应该会是投产加速、上游累库、进口到港、现货下跌等都是利空消息，又距离交割较远，没有到收基差的时间，所以当下就是择价入场了，好像也涨不动，但有可能因为利空消息打下去打的更深。最近还有一个明显的感受就是，随着新增资金的入场，盘面的节奏也和以前不太一样了，过去的上涨都是节奏感比较强，波浪式前进的，现在是一直打到没有空间了才回调，中间很难找到机会介入。

近期国内宏观支撑尚可，01 合约高位区间震荡，参考区间 1750-2050，建议投资者在区间上沿可以逢高做空。

风险因素：节前有补库预期；新产能释放不及市场预期；短期现货依旧偏紧

关注事件：纯碱厂家库存情况；下游需求情况；新产能投产进度

（数据来源：wind）

联系我们

大陆期货研发部

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

电话：021-54071958

微信：DLQH-YJS

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。