

投资咨询业务资格  
证监发【2014】217号

下游补库，期现商加速库存去化，正反馈之下看涨情绪较浓。  
——纯碱月报2022.2.7



研究所 刘培洋 王朝瑞

联系方式：0371-61732882

电子邮箱：liupy\_qh@ccnew.com

wangcr\_qh@ccnew.com

执业证书编号：F0290318 F3066734

投资咨询编号：Z0011155

# 月度观点

品种	主要逻辑	策略建议	风险提示
纯碱	<p><b>供需情况</b></p> <p>1月份纯碱产量245.64万吨，装置开工率82.99%，重碱产量维持在30万吨水平上下，轻碱在24-25万吨范围内调整。月初纯碱企业库存183.51万吨，月底最后一周纯碱库存149.14万吨，环比减少34.37万吨。其中，轻碱库存从月初当周83.94万吨降低至月底的65.46万吨，减少18.48万吨；重碱从月初第一周99.57万吨减少15.89万吨到83.68万吨。</p> <p>1月份浮法冷修与点火复产并存，截止月底日熔量17.43万吨，较月初减少450吨日熔，整体对重碱需求仍处于高位水平。光伏日熔量4.18万吨，较月初增加600吨日熔。纯碱月底表需约为70.57万吨，在下游补库、期现商套盘面之下表需较月初有17万吨的增加。重碱周度需求维持在30万吨前后，供需处于紧平衡状态。</p> <p><b>核心逻辑</b></p> <p>1、春节期间纯碱供应端整体大稳小动，冬奥个别区域有碱厂装置检修以及调整负荷，预计至2月下旬陆续恢复。2、节后碱厂继续发运订单，待发量较为充足，企业库存延续降库，短期库存压力明显缓解，市场处于上游去库下游补库周期。3、节前现货封单、盘面保持高升水，给予节后期现商套利空间，继续维持正反馈。4、地产预期较好，下游利润有所修复，对纯碱有向上驱动，估值略偏高。碱厂调价意愿强烈，玻璃企业节前补库有所消化，关注节后对新价货源拿货意愿。</p>	高位区间震荡，新单不建议过度追涨，远月等待回调逢低参与多单，套利暂时观望。	环保限产超预期，需求不及预期。

# 目录

Content

01

行情回顾

02

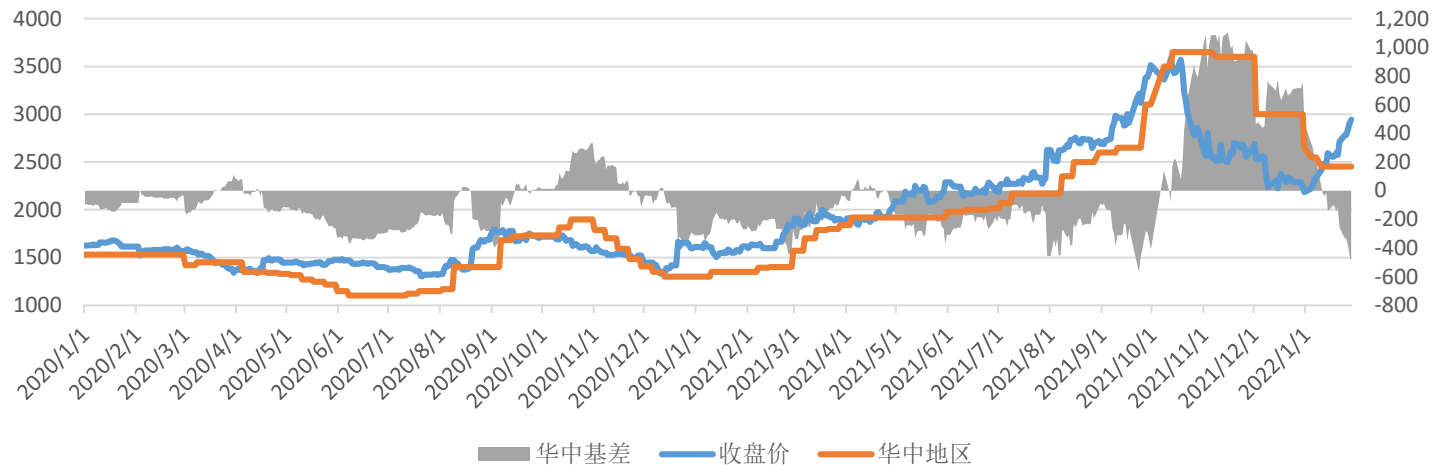
基本面分析

03

行情展望

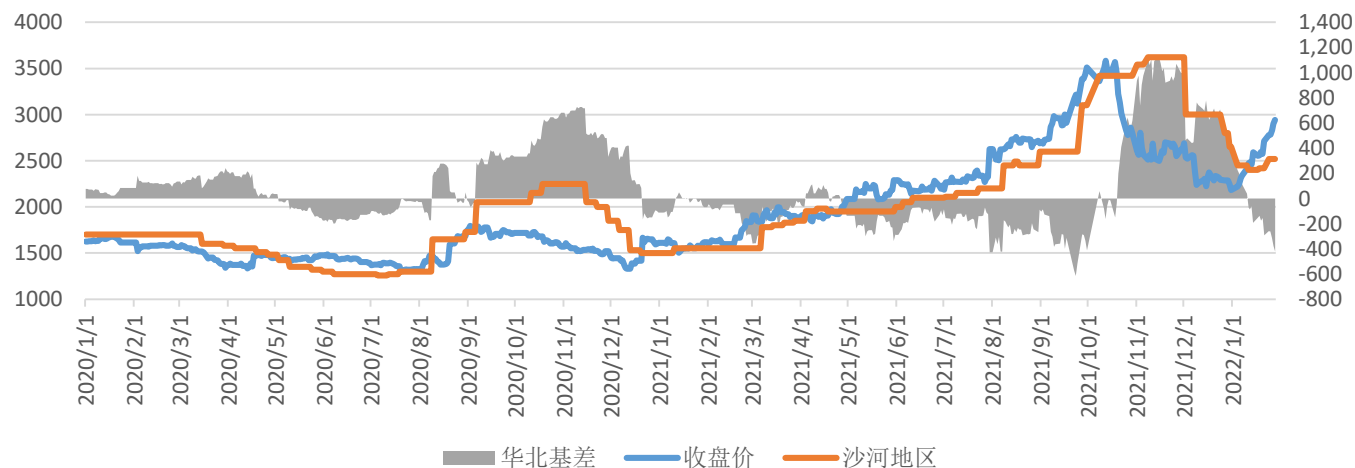
# 1.1 行情回顾-基差、价差

## 华中地区



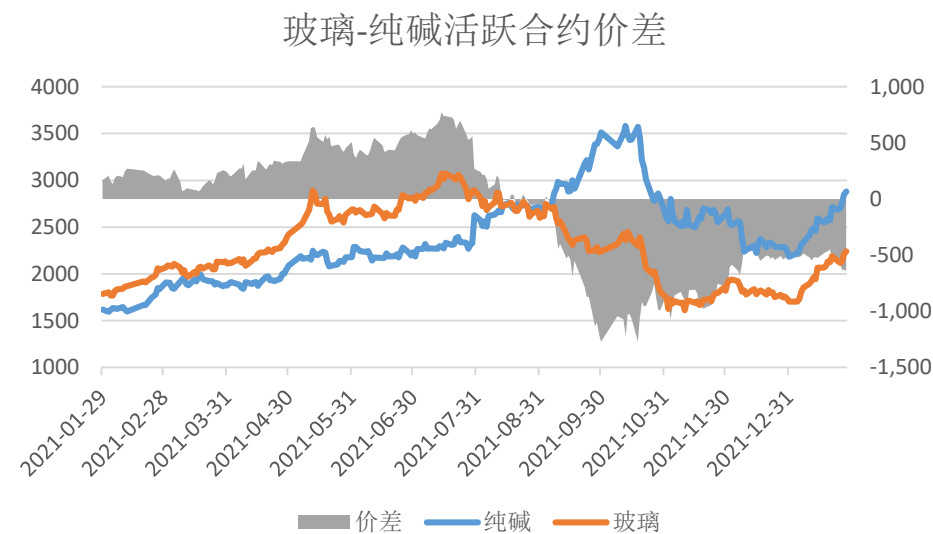
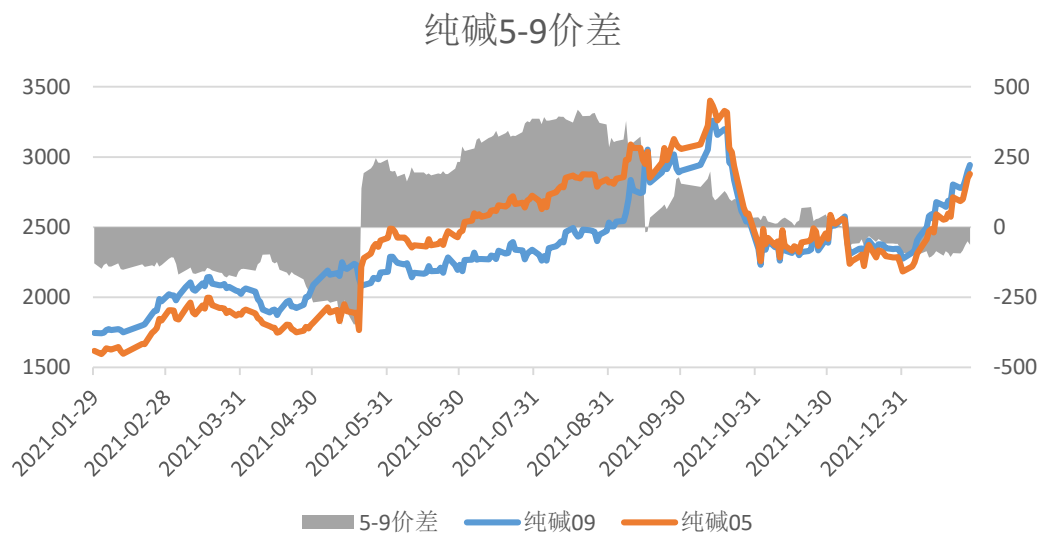
1月4日夜盘开始盘面基差转负，此后期货价格升水现货，套利空间给予期现商入场空间。

## 华北沙河地区



数据来源：隆众 中原期货

# 1.1 行情回顾-基差、价差



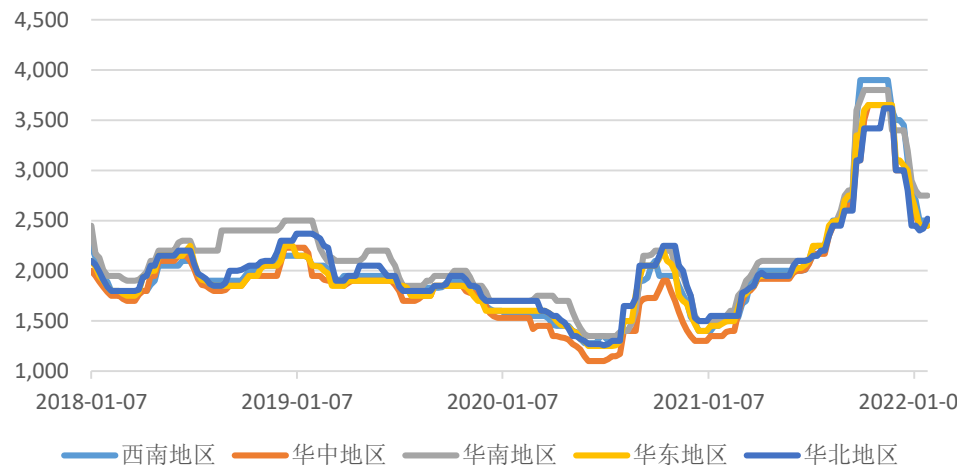
数据来源: Wind 中原期货

5-9反套收窄，05在补库强现实之下涨幅略高于09。

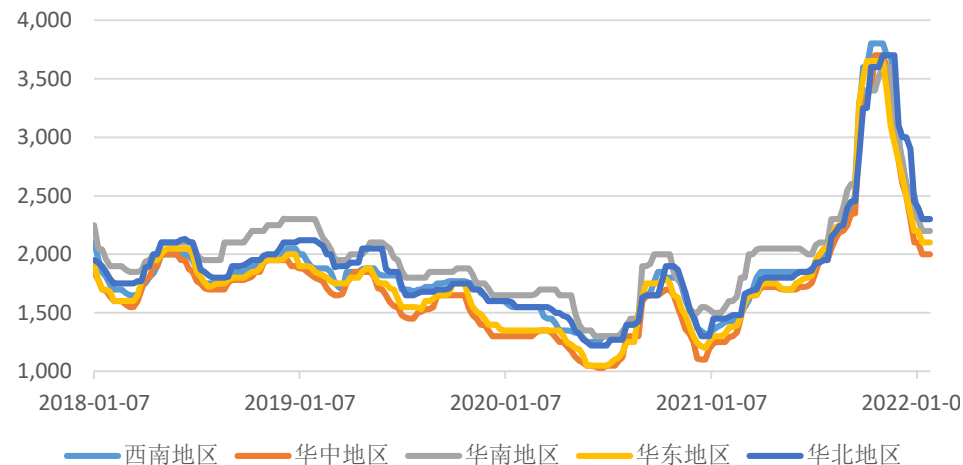
玻璃、纯碱同涨，纯碱-玻璃价差继续扩大。

# 1.2行情回顾-现货

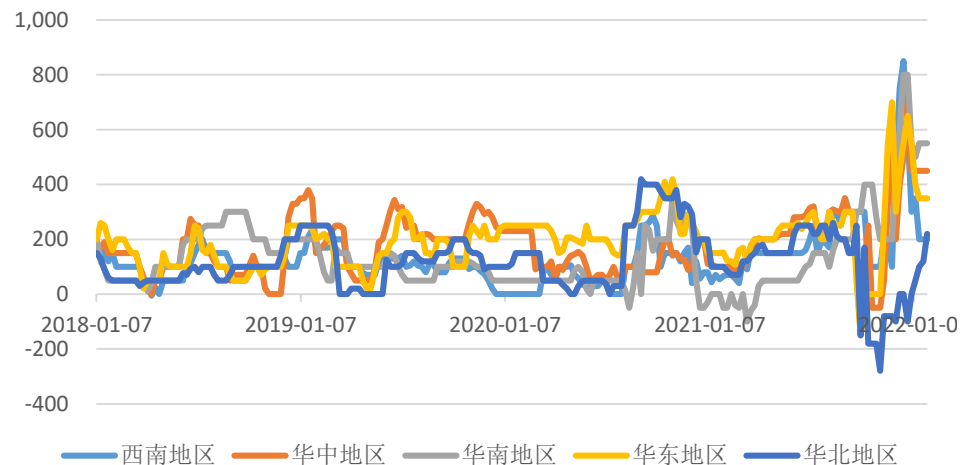
### 重碱市场价格



### 轻碱市场价格



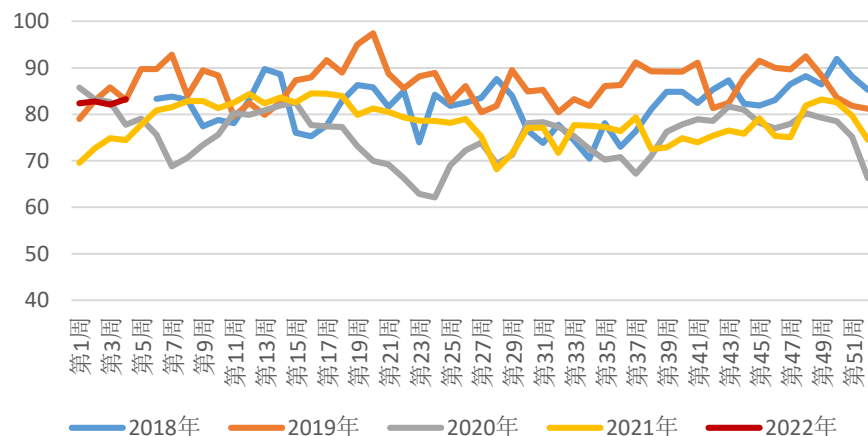
### 轻重碱价差



受碱厂封单影响，纯碱报价持稳，个别区域市场成交价格上涨。碱厂订单较为充足，个别维持到2月份。

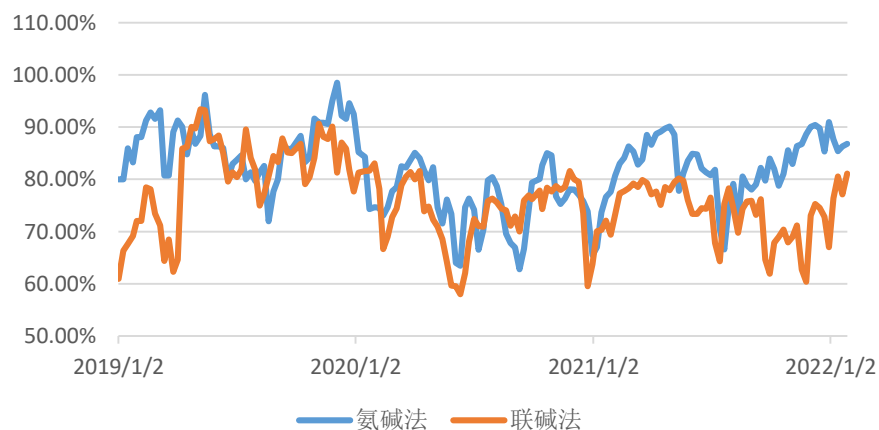
## 2.1 基本面-供应

纯碱开工率 (%)



月底最后一周纯碱装置开工率83.24%，环比提升1.18%，氨碱开工86.81%，环比上调0.52%，联碱开工81.10%，环比下降3.96%。

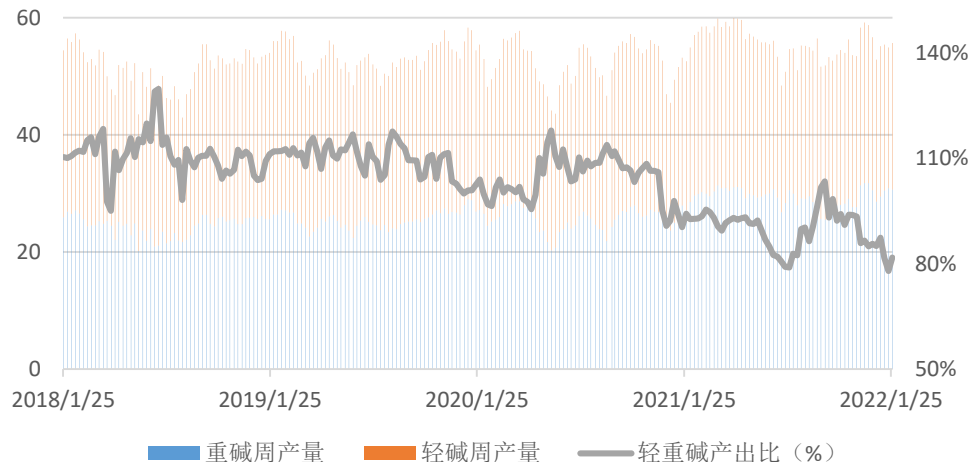
分类开工率



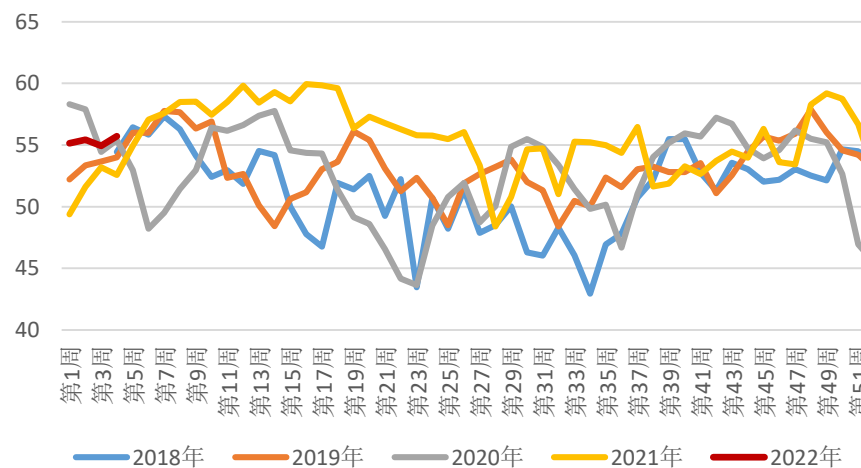
数据来源：隆众 中原期货

# 2.1 基本面-供应

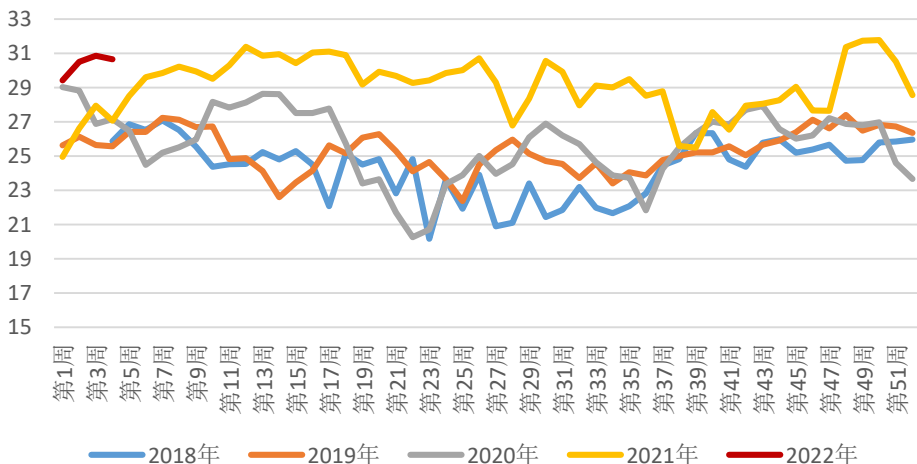
轻重碱产量及产出比



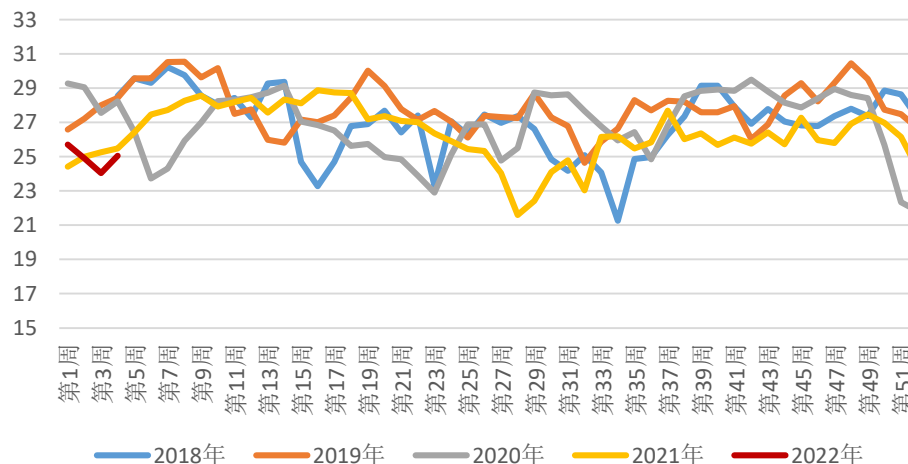
纯碱产量



重碱产量



轻碱产量



纯碱产量55.71万吨，其中轻碱产量25.05万吨，环比+1万吨，重碱产量30.66万吨，环比减少0.21万吨。

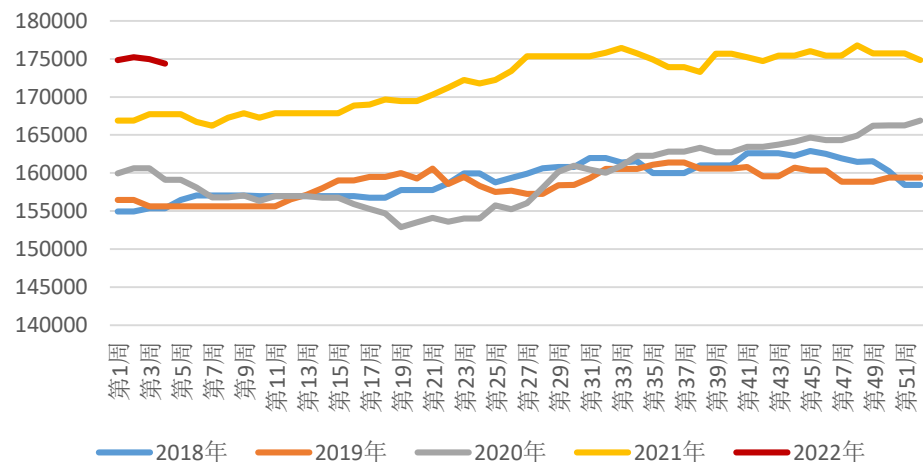
数据来源：隆众 中原期货



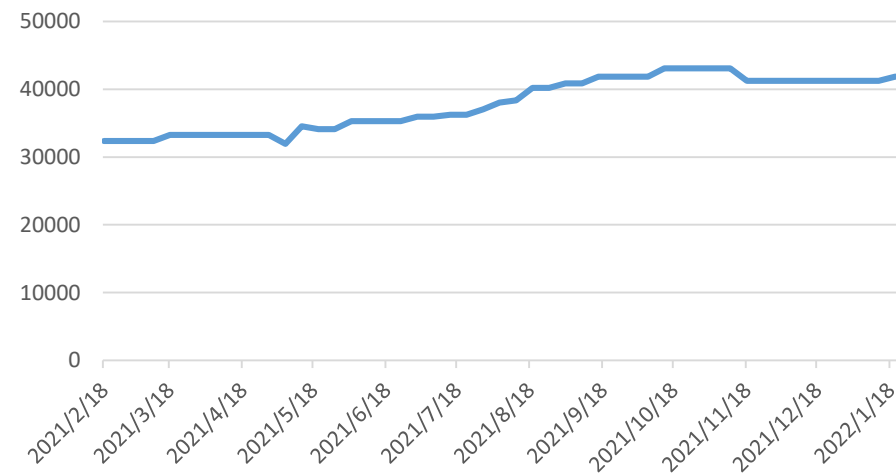


## 2.2 基本面-需求

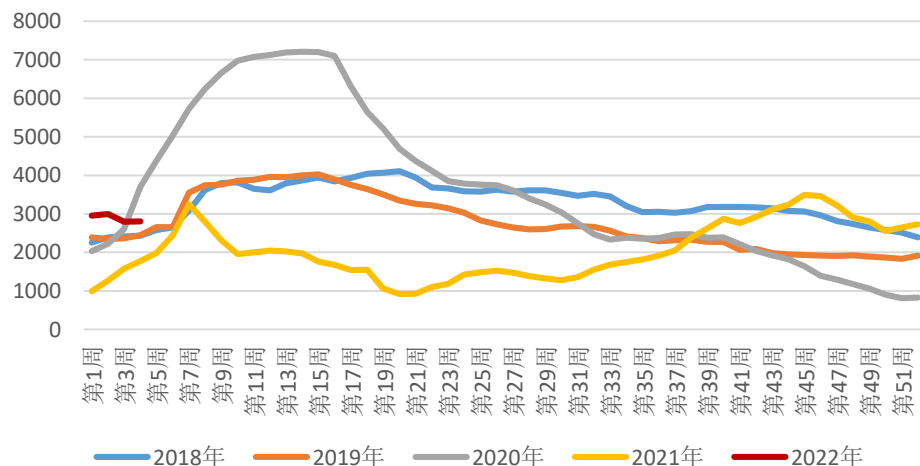
浮法日熔量（吨/天）



光伏日熔量



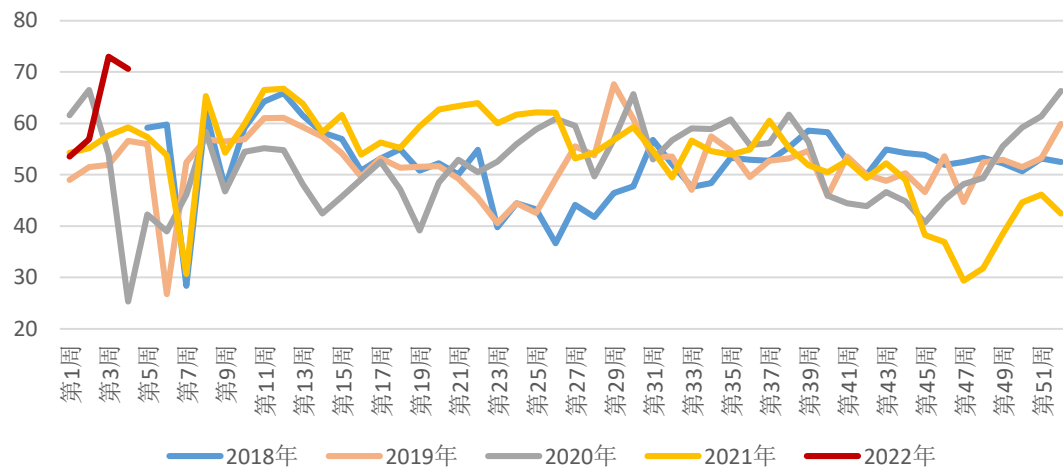
八省库存（万重箱）



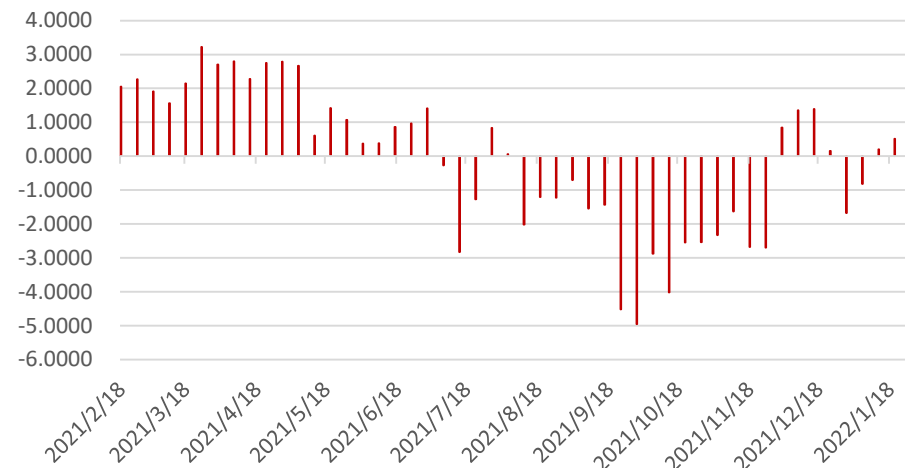
浮法1月底日熔量174375吨，8省库存2807万重箱。光伏日熔41860吨，当前浮法以及光伏对重碱需求较为平稳，重碱日需量4.3万吨。

## 2.2 基本面-需求

纯碱表观需求量



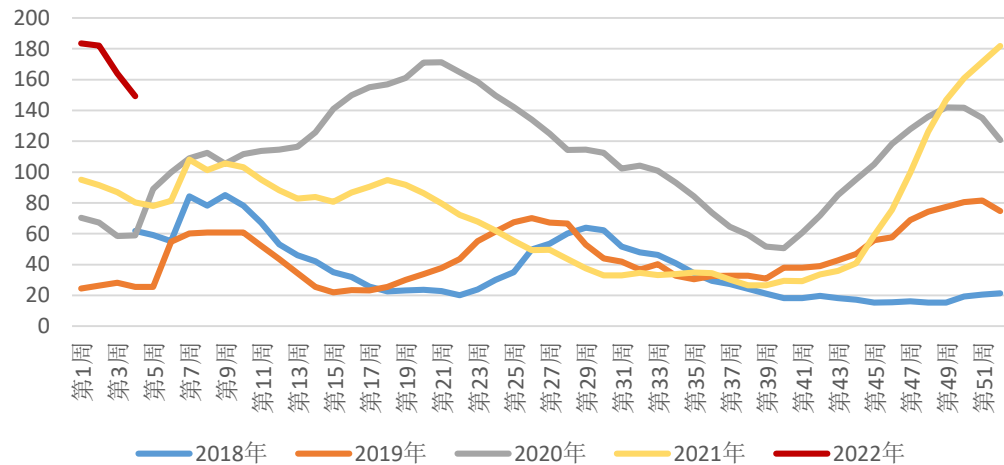
重碱供需



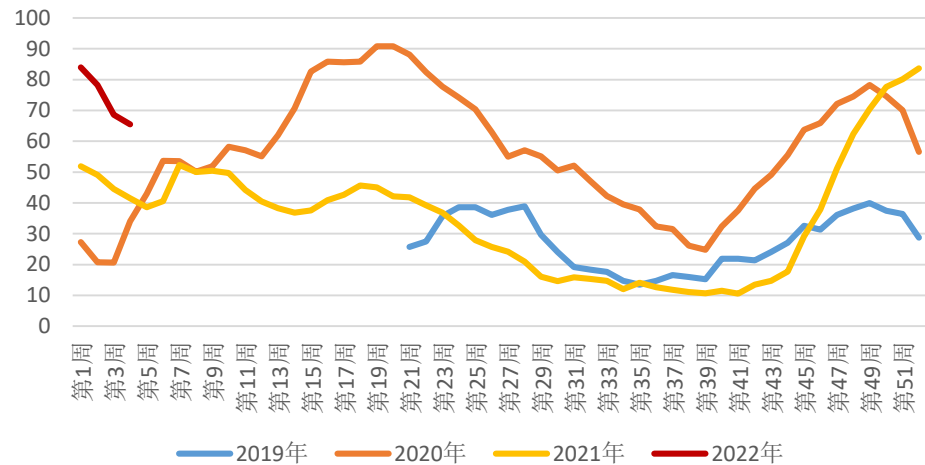
数据来源: WIND 中原期货

## 2.3 基本面-库存

### 纯碱库存

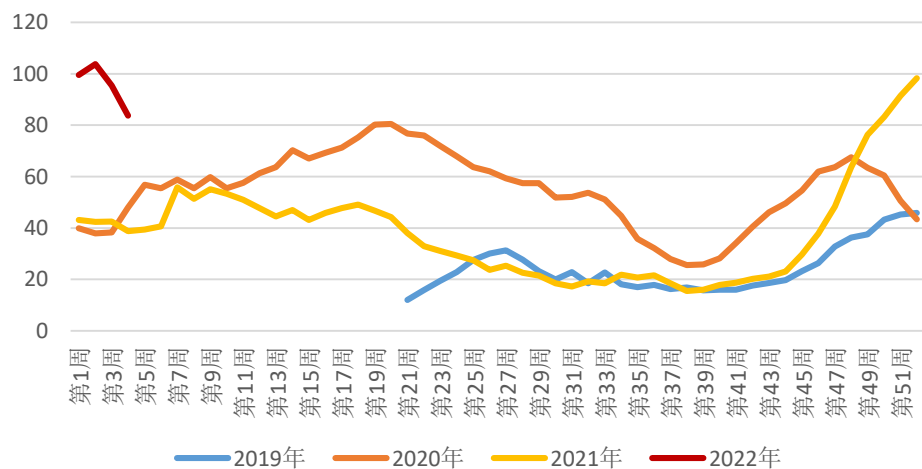


### 轻碱库存



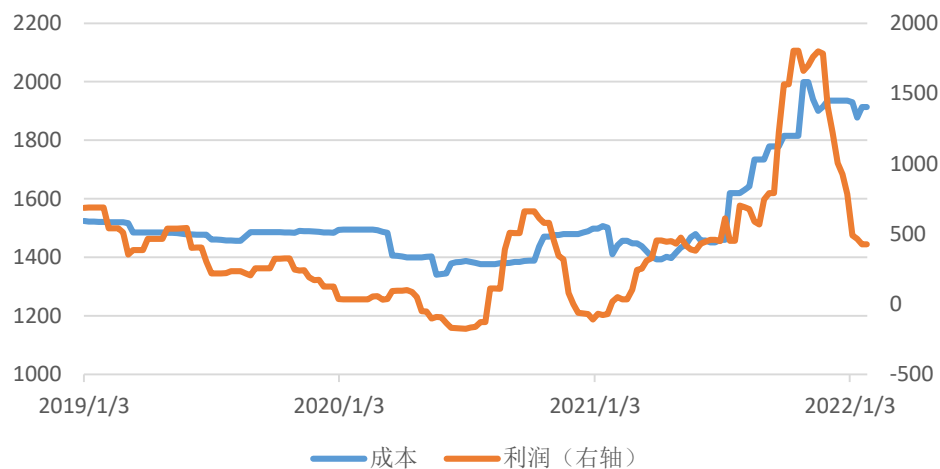
数据来源：隆众 中原期货

### 重碱库存

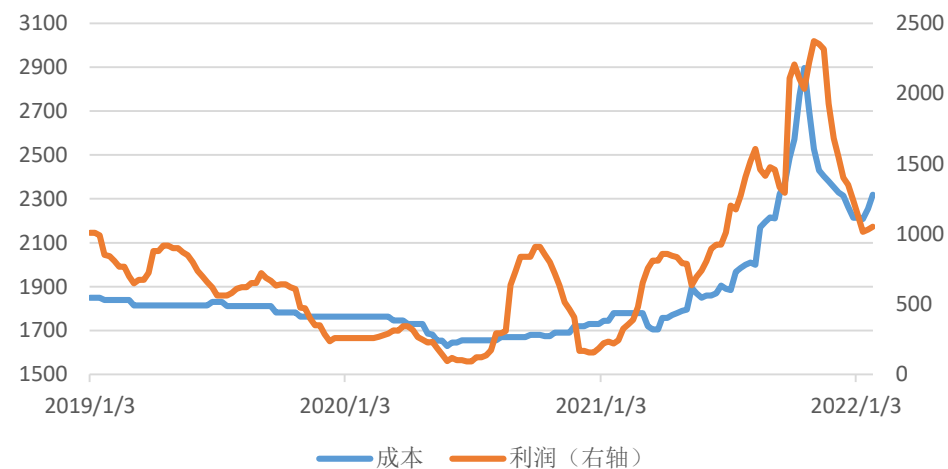


## 2.3 基本面-成本与利润

氨碱法成本及利润

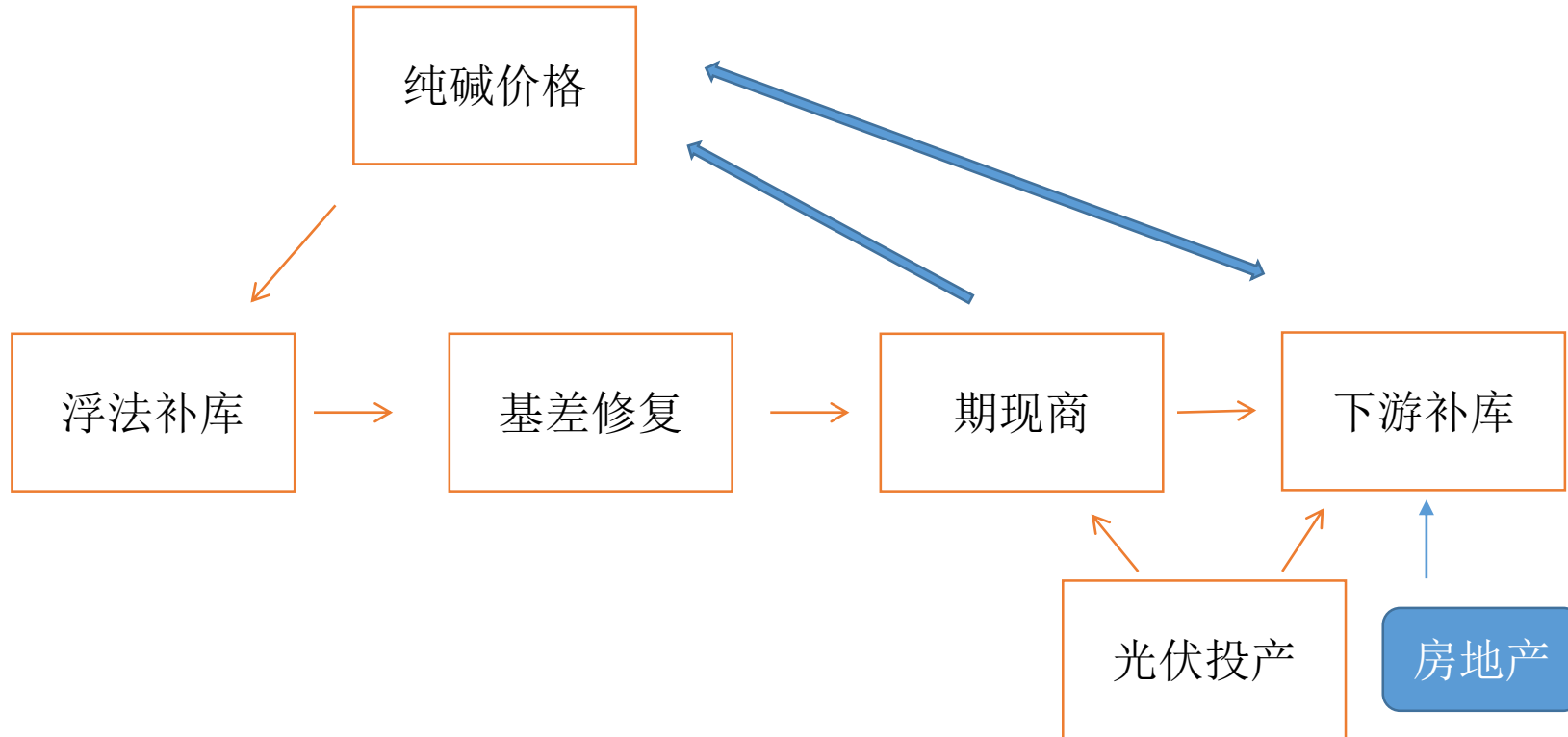


联碱法双吨成本及利润



现货价格止跌待涨，成本相对变动不大，后期纯碱利润增加来自现货价格的上涨。

# 逻辑推演



## 3.1行情展望

逻辑梳理：

现阶段盘面延续正反馈，碱厂在下游补库、期现商套利下进入去库节奏。盘面高升水给予期现商套利空间，下游玻璃利润有所修复，尤其在春节期间消化常备库存后补库需求仍存。当前碱厂新价未出，光伏需求预期尚未兑现，浮法维持高日熔，若玻璃利润得以修复则对纯碱有向上驱动。若玻璃利润修复不可持续，正反馈转弱，纯碱现货需从期现商途径实现去库，但应考虑交割库承载量以及待交割量对近月合约的压力。后期若光伏预期逐步兑现，尤其在传统检修季节时造成的产量收窄，叠加交割库导致流通货源的减少，纯碱供应缺口或加据，下游采购意愿加强，正反馈进一步加深。当前阶段估值略显偏高，应留意碱厂新单报价给予的基差空间以及下游补库意愿。

# 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中原期货股份有限公司违反当地的法律或法规或可致使中原期货股份有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中原期货股份有限公司。未经中原期货股份有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其他人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中原期货股份有限公司的商标、服务标记及标记。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中原期货股份有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中原期货股份有限公司认为可靠，但中原期货股份有限公司不能担保其准确性或完整性，而中原期货股份有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中原期货股份有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中原期货股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

# 联系我们

---

总部地址：河南省郑州市郑东新区CBD商务外环路10号中原广发金融大厦四层

电话：4006-967-218

上海分公司：上海市自贸区福山路388号、向城路69号15层07室

电话：021-68590799

西北分公司：宁夏银川市金凤区CBD金融中心力德财富大厦1607室

电话：0951-8670121

新乡营业部：河南省新乡市荣校路195号1号楼东1-2层

电话：0373-2072881

南阳营业部：河南省南阳市宛城区光武区与孔明路交叉口星旺家园3幢1楼001-1室

电话：0377-63261919

灵宝营业部：河南省灵宝市函谷大道北段西侧（灵宝市函谷路与五龙路交叉口金湖公馆）

电话：0398-2297999

洛阳营业部：河南省洛阳市洛龙区开元大道260号财源大厦综合办公楼1幢2层

电话：0379-61161502

西安营业部：陕西省西安未央区未央路138-1号中登大厦A座8层F7室至F8室

电话：029-89619031

大连营业部：辽宁省大连市高新技术产业园区黄浦路537号泰德大厦06层05A单元

电话：0411-84805785

杭州营业部：浙江省杭州市拱墅区远洋国际中心E座1013室

电话：0571-85236619





中原期貨股份有限公司

CENTRAL CHINA FUTURES HOLDINGS CO.,LTD.

# Thanks

公司网址：[www.zyfutures.com](http://www.zyfutures.com)

公司电话：4006-967-218

公司地址：河南省郑州市郑东新区CBD商务外环路10号中原广发金融大厦四楼

