

国信期货纯碱专题报告

纯碱

纯碱：暴力拉升的原因探究

2024 年 4 月 23 日

● 主要结论

关于季节性检修对盘面价格的影响，综合当前供需情况，盘面价格已经做了比较充分的反映。对比历史同期情况，当前的价格反弹幅度偏高，能否支撑当前价格继续上行，主要受纯碱企业后期检修量影响。而关于水指标的问题，更多的是心理影响，属于难以证伪，但逻辑上也有漏洞的信息，更多的影响是情绪。该问题的存在加大了短期盘面的波动率。对于后期纯碱价格走势，首先，要关注工业品板块情绪变化，前期贵金属—有色—黑色的轮动逻辑近期到了高位压力点，纯碱这种资金博弈激烈的品种，对市场情绪的敏感性较高，需要关注其他板块走势对纯碱的影响。其次，关注纯碱盘面持仓情况的变化，当前现货价格基本是跟涨期货的状态，所以想要保持低基差，必须盘面资金主动增仓拉涨，多头逻辑才能延续下去。再者，当前多头交易的时间点正是玻璃企业补库后的空隙时间，价格上行对玻璃企业影响不大。但时间拖得越久对多头就更为不利，因为现货价格上行之后，下一轮玻璃企业补库对高价的接受程度存疑，且 1-3 月份进口碱数量大增，进口碱价格也远低于当前国内现货报价。另外，远兴四线自投料时间算起已经过了 2 个月，按照三线 3 个月达产的时间推算，四线可能在 5 月底达产。多头可交易的时间并不算多，速战速决或是相对更好一点的策略。在交易策略方面，在五一提保之前，多空都有各自的交易逻辑，建议设好止损，或者用期权对自己的期货头寸做一部分保护。五一之后，关注纯碱企业检修计划，如果检修量不及预期，空头可介入。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116 号

分析师：李祥英
从业资格号：F03093377
投资咨询号：Z0017370
电话：0755-23510000-301707
邮箱：15623@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

4 月 17 日晚间开盘纯碱期货
收盘于 2070 元/吨，4 月 19 日、
面，在纯碱期货拉涨之前，纯碱
现货企业报价整体上调 200-300 元/吨左右。

图：纯碱期货价格走势



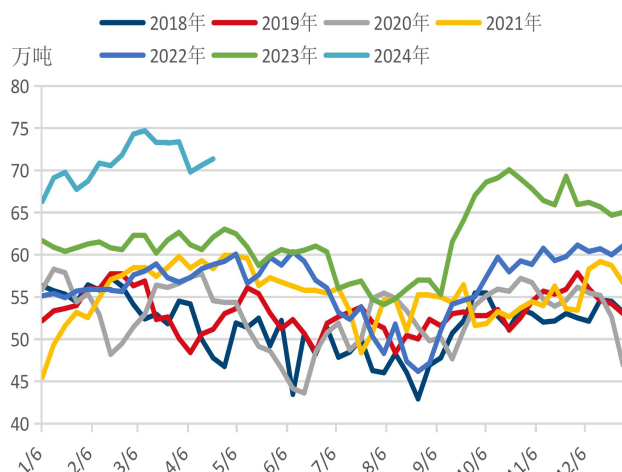
数据来源：文华财经 国信期货

在纯碱这波行情拉升之前，纯碱基本面未有太大变化，现货销售情况相对平稳，纯碱企业因4月份下游企业补库，接单情况良好，主要以出货为主。贸易商销售情况一般，对市场心态也比较佛系，甚至对远期有些悲观。消息面也没有爆出能够影响短期供需的重大事件。因此在盘面暴力拉升之后，市场反应比较茫然，尤其是基本面逻辑的研究员和交易员更是摸不着头脑，各个期货交易研究群、现货市场的贸易商都在询问是什么原因。目前来看，对多头的短期拉涨原因市场主要归为两条：第一，检修季提前，供给端减量，纯碱去库。第二，远兴能源水指标不足，后期可能造成减产或停产。

1. 检修季的拉动力量有多大？

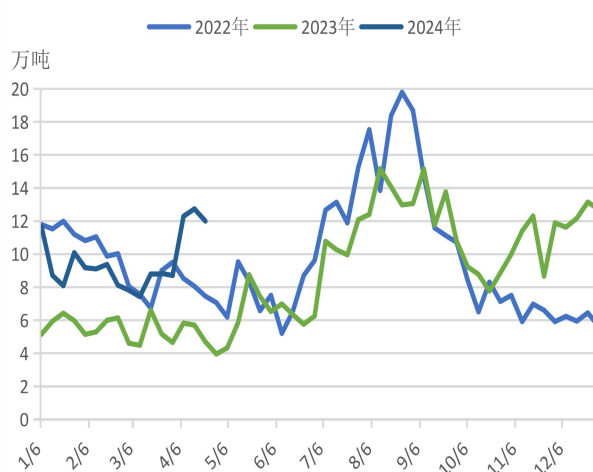
氨碱法和联碱法的生产过程中，需要将二氧化碳通入氨盐水中以生成碳酸氢钠的结晶，该过程需要在低温环境下进行，以避免因高温导致的成品率下降和生产风险增加。夏季高温导致冷却水温度升高，会影响到纯碱生产的冷却效果，进而影响到产品的质量和生产安全。一般来说纯碱生产装置都遵循一年一检的规定，而大多数企业选择在夏季进行检修。受该生产特性影响，纯碱产量具有比较明显的季节性，一般5月份之后纯碱产量就开始下行，6、7、8月份是纯碱年内最低产量可能出现的时间点。2024年纯碱企业检修时间较往年有所提前，自3月中旬之后产量自高位有所下行，短期检修损失量开始增加。

图：纯碱周度产量



数据来源：IFIND 国信期货

图：纯碱检修周度损失量

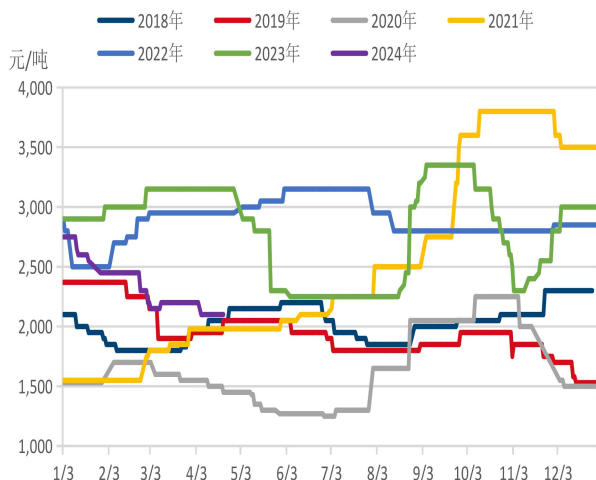


数据来源：IFIND 国信期货

从纯碱价格季节性来看，检修季确实对价格有一定的影响。2018年以来，现货价格除了在2020年受疫情影响、2023年受远兴投产产能预期影响在夏季大幅下行，其他年份现货价格在夏季都有一定幅度的反弹。而纯碱期货上市之后，从月度价格涨跌幅情况来看，12个月中有6个月价格平均涨跌幅为正值，其中有4个月处在二三季度的检修季。

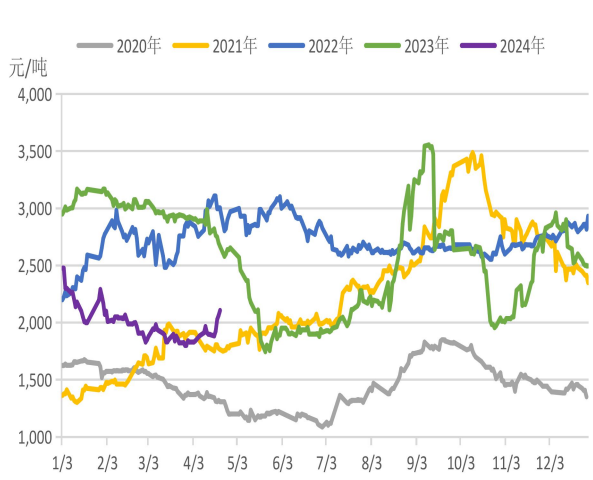
参考历史，2018年、2019年纯碱企业检修时间也有所提前，在2月中旬之后，周度产量就开始下行，而纯碱现货价格从3月下旬之后开始反弹持续至5-6月份。2019年较2018年检修量更多，价格反弹幅度也更大。从价格走势上来看，2024年与2018、2019年情况有点类似，都是在一季度价格持续下行的情况下，企业提前开启检修，通过供给端的收缩提升价格，后期检修的量越多，则对价格的支撑作用越强。从近期纯碱期货价格反弹幅度来看，已经远超往年4月份价格上涨幅度，市场对季节性检修定价这一块已经比较充分，且反弹幅度偏高，后期需要企业的检修量来验证预期的落地情况。

图：华北重碱价格季节性



数据来源：IFIND 国信期货

图：纯碱期货连续合约收盘价季节性



数据来源：IFIND 国信期货

图：期货价格月度涨跌幅

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
2024	-4.99%	-8.34%	0.51%	19.28%									2024
2023	9.01%	-1.94%	-15.91%	-14.98%	-22.78%	4.39%	23.52%	-9.59%	-7.69%	-0.63%	41.24%	-16.30%	2023
2022	31.93%	-9.97%	16.24%	-0.33%	2.46%	-7.02%	-8.32%	-9.79%	7.18%	-9.07%	16.91%	1.59%	2022
2021	0.43%	13.47%	2.12%	11.31%	4.50%	2.34%	17.65%	2.40%	30.61%	-20.24%	-6.50%	-16.65%	2021
2020	-1.10%	-3.10%	-12.78%	6.01%	2.00%	-5.62%	-4.74%	31.27%	-1.44%	-8.68%	-5.80%	9.07%	2020
均值	7.06%	-1.97%	-1.96%	4.26%	-3.45%	-1.48%	7.03%	3.57%	7.17%	-9.66%	11.46%	-5.57%	均值

-22.78% 41.24%

数据来源：WIND 国信期货

2. 远兴水指标问题，攻心为主。

远兴能源水指标获取问题一直是多头用来炒作的手段之一。在4月16日远兴能源线上调研报告中关于水指标问题远兴给到的回答是：阿拉善项目两期需要2180万方的水，一期需要1000万方到1200万方，如今已经取得500万方水指标。公司将优先解决一期水指标问题。二期水指标根据实际情况去争取。远兴能源关于该问题的回答比较官方，并没有给出确切性的解答。由于去年年底到今年远兴能源获取水指标问题没有实质性进展，给了多头再次炒作该问题的理由。水指标问题对市场更多的是心理影响，尤其是多头猛然拉起一根大阳线之后，空头必然会思虑水指标问题是否将对市场产生实质性的影响。对这种难以证伪的消息，逻辑上只能从侧面来寻找。

首先，水指标问题影响远兴能源的产量，必然会对营收情况有影响，如果是该预期为真，对远兴股价有利空影响。不过此次纯碱价格暴涨，远兴能源股价基本是同步上行，在资本市场似乎并未对远兴水指标问题有过多关注。

图：远兴能源股价走势



数据来源：同花顺 国信期货

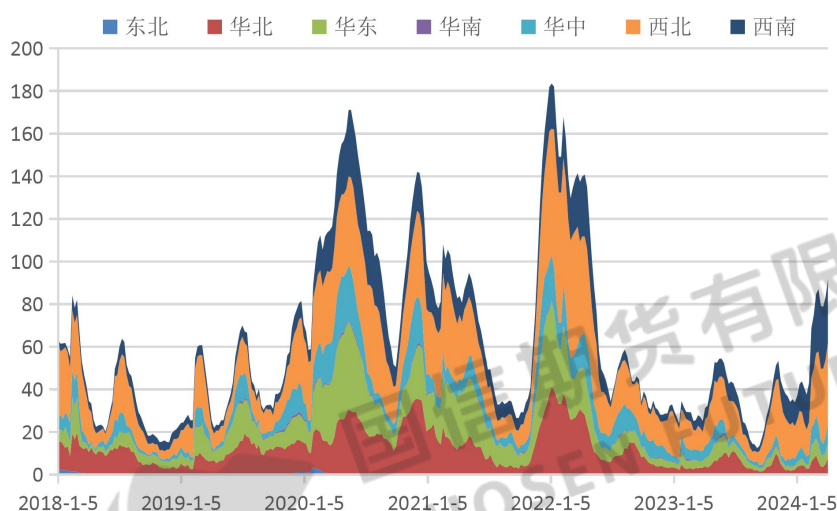
其次，清明节开始远兴能源就对其一、二、三线例行检修，如果后期水指标问题将影响其生产，那么当前对企业来说，更合理的策略应是提高当前的生产负荷，增加生产量，而非提前进行检修。

对当前纯碱市场来说，远兴水指标问题确实是一个不稳定因素，也是多头炒作的工具之一。在远兴能源明确公告之前，难以证实该问题为假，但是如果去仔细考量该问题，多头的炒作逻辑同样也存在漏洞。

3. 现货低流动性，多头拉涨的契机。

此次多头短线拉涨时间点选得非常合适，基本是在玻璃企业补库完成，纯碱企业订单充足的时间点，此时现货市场流动性主要是由库存提供。虽然今年纯碱库存较高，但纯碱库存分布不均匀，主要库存集中在西南、西北两个区域，而重碱消费区域华北、华中、华东的库存都较往年偏低。库存分布结构问题，再加上纯碱企业遇涨价就封单的特性，大大减少了可流通现货的数量。现货的低流动性，给了多头短线拉涨契机。

图：纯碱库存区域分布情况



数据来源：钢联数据 国信期货

多头资金拉涨之后，给到期现商部分区域交割套利的空间，同时 2405-2406 合约之间的价差拉到了-40 以下，又给予仓单向后轮转的机会。短期拉涨带来了现货投机需求的跟进，在现货偏低的流动性下，现货价格跟随盘面上行。

图：4 月 18 日之后各区域基差情况

日期	华北基差	华东基差	华南基差	华中基差	西南基差
2024-04-18	72	-78	222	-128	-78
2024-04-19	37	-113	187	-163	-13
2024-04-22	-7	-7	193	-57	-7

数据来源：IFIND 国信期货

一般来说，这种利用现货流动性问题拉涨的策略，主要是应用于库存下行、供给端有问题的品种。纯碱由于检修季提前加上库存分布不均匀的问题，同时又有远兴水指标问题干扰，给了资金交易的机会。而这一策略如果后期要延续下去，那基差必须继续给到期现套利机会，也就是盘面价格上行幅度要超过现货价格，否则基差走强，前期套利货物反而会向现货市场抛售。从目前情况来看，碱企基本上跟随期货盘面大幅上调价格，基差变动方向不利于多头，必须盘面继续大幅增仓上行，将低基差维持下去，该策略才有

延续性。

4. 关于纯碱价格后期走势的看法？

关于季节性检修对盘面价格的影响，综合当前供需情况，盘面价格已经做了比较充分的反映。对比历史同期情况，当前的价格反弹幅度偏高，能否支撑当前价格继续上行，主要受纯碱企业后期检修量影响。而关于水指标的问题，更多的是心理影响，属于难以证伪，但逻辑上也有漏洞的信息，更多的影响是情绪。该问题的存在加大了短期盘面的波动率。对于后期纯碱价格走势，首先，要关注工业品板块情绪变化，前期贵金属—有色—黑色的轮动逻辑近期到了高位压力点，纯碱这种资金博弈激烈的品种，对市场情绪的敏感性较高，需要关注其他板块走势对纯碱的影响。其次，关注纯碱盘面持仓情况的变化，当前现货价格基本是跟涨期货的状态，所以想要保持低基差，必须盘面资金主动增仓拉涨，多头逻辑才能延续下去。再者，当前多头交易的时间点正是玻璃企业补库后的空隙时间，价格上行对玻璃企业影响不大。但时间拖得越久对多头就更为不利，因为现货价格上行之，下一轮玻璃企业补库对高价的接受程度存疑，且1-3月份进口碱数量大增，进口碱价格也远低于当前国内现货报价。另外，远兴四线自投料时间算起已经过了2个月，按照三线3个月达产的时间推算，四线可能在5月底达产。多头可交易的时间并不算多，速战速决或是相对更好一点的策略。在交易策略方面，在五一提保之前，多空都有各自的交易逻辑，建议设好止损，或者用期权对自己的期货头寸做一部分保护。五一之后，关注纯碱企业检修计划，如果检修量不及预期，空头可介入。



重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。