

## 纯碱前期拉涨透支利好，今日盘面触及跌停

2021年3月4日 星期四

兴证期货·研发中心

能化研究团队

刘倡

从业资格编号: F3024149

投资咨询编号: Z0013691

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

赵奕

从业资格编号: F3057989

孙振宇

从业资格编号: F3068628

联系人

赵奕

021-20370938

zhaoyi@xzfutures.com

### 内容提要

#### ● 我们的观点

今日早盘纯碱价格一度触及跌停，跌幅5.04%，跌停价为1848元/吨，早盘收盘时再度跌停。而我们在《纯碱大涨快评-兴证期货研究中心化工报告-20210225》已提出纯碱后市隐忧：

1. 上游开工率过高，下游玻璃已逐步进入淡季；
2. 需求侧传导为主，纯碱行业受玻璃行业负反馈可能较大。

今日盘面触及跌停已基本证实前期隐忧，首先在下游玻璃进入淡季，而纯碱开工率仍维持高位，在下游淡季背景下，2季度贸易商集中出货若受阻，或将带来踩踏行情，业者预计后期累库速度将逐步加快。

其次，纯碱前期拉涨过高，现货涨幅在11%-13%，从历年数据来看现货价已处于历史中高位，估值已达到阶段性高位。从基差角度来看，纯碱基差大幅走弱，成交偏淡，现货跟涨不及期价亦可佐证纯碱价格过高、市场情绪逐渐悲观的事实。

综上，若无资金较大扰动，我们并不看好2季度后续纯碱行情，短期暂观望为宜。中长期来看，上半年纯碱及平板玻璃供需相对稳定，可重点关注光伏玻璃下半年大幅增产对纯碱行业的利好影响。

## 报告目录

1.纯碱日内触及跌停.....	3
2.基本面变化不大，估值高位体现多头炒作逻辑.....	3
2.1 纯碱供需面变化不大，后期库存累积速度或较快.....	3
2.2 纯碱前期拉涨过快，当前处于阶段性估值高位.....	4
3.总结与展望.....	6

## 图目录

图 1：纯碱主力合约盘中触及跌停（元/吨） .....	3
图 2：玻璃主力合约盘中向下运行（元/吨） .....	3
图 3：纯碱厂商开工负荷偏高（%） .....	4
图 4：纯碱库存短期压力不大，但累库速度快（万吨） .....	4
图 5：华北市场纯碱(重质纯碱)市场价（元/吨） .....	5
图 6：华中市场纯碱(重质纯碱)市场价（元/吨） .....	5
图 7：华东市场纯碱(重质纯碱)市场价（元/吨） .....	5
图 8：华北市场纯碱(轻质纯碱)市场价（元/吨） .....	5
图 9：华中市场纯碱(重质纯碱)市场价（元/吨） .....	5
图 10：华东市场纯碱(重质纯碱)市场价（元/吨） .....	5
图 11：纯碱基差逐步走弱，佐证现货偏弱格局（元/吨） .....	6

## 1.纯碱日内触及跌停

3月4日早盘纯碱触及跌停，跌停价为1848元/吨，跌幅5.04%，而后打开跌停板，早盘收盘时再度跌停。下游玻璃期货盘面重心也逐步下探。

图 1：纯碱主力合约盘中触及跌停（元/吨）



数据来源：博易大师，兴证期货研发部

图 2：玻璃主力合约盘中向下运行（元/吨）



数据来源：博易大师，兴证期货研发部

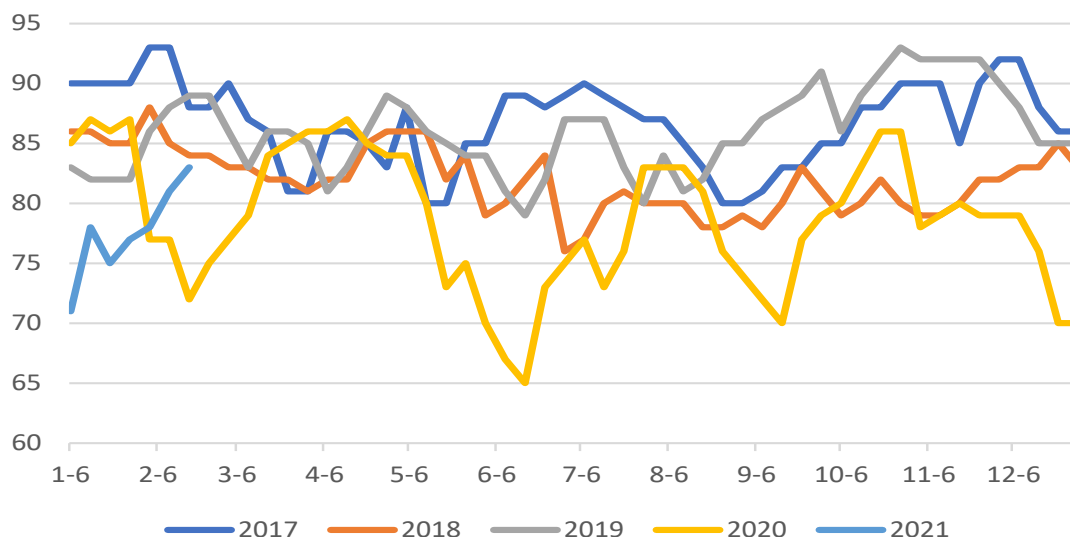
## 2.基本面变化不大，估值高位体现多头炒作逻辑

### 2.1 纯碱供需面变化不大，后期库存累积速度或较快

从供应面来看，纯碱供应端开工负荷维持在83%-84%左右。而在《纯碱大涨快评-兴证期货研究中心化工报告-20210225》中我们已提到，在下游玻璃补库尾声中，当前开工率已经相当高了。当前下游以随采随用为主，湖北、河北等大型下游加工厂原片囤货较多，短期并不能对市场带来支撑。目前在下游淡季的背景下，若贸易商集中抛货遇阻，将出现踩踏行情，2季度纯碱行情或持续受此影响。

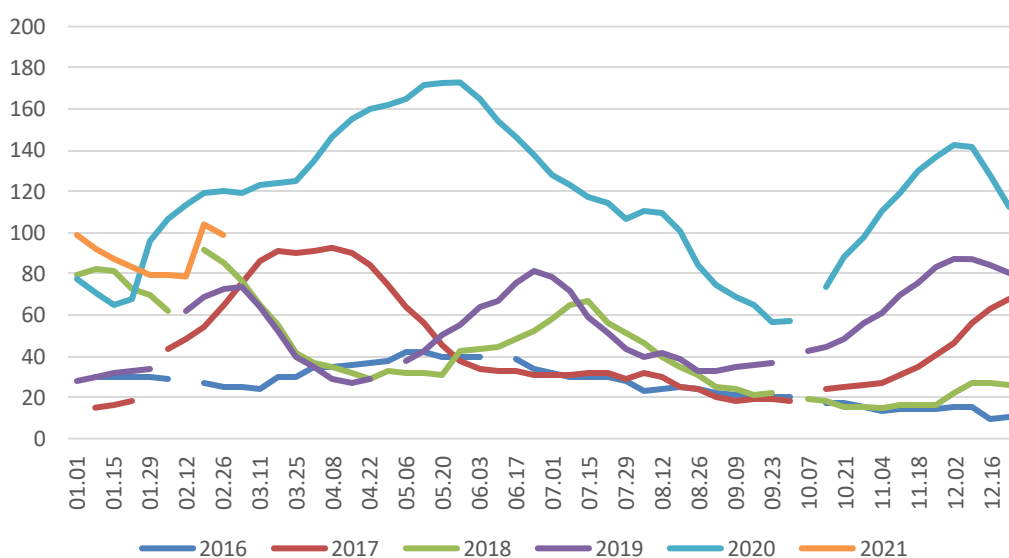
同时纯碱生产端有一种特性，就是生产能力较强，从去库到累库一般在 1 个月内就可以完成。因此，虽然当前纯碱库存压力不大，但在主要下游玻璃进入淡季后，纯碱累库速度将快速增加。

图 3：纯碱厂商开工负荷偏高 (%)



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 4：纯碱库存短期压力不大，但累库速度快 (万吨)



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

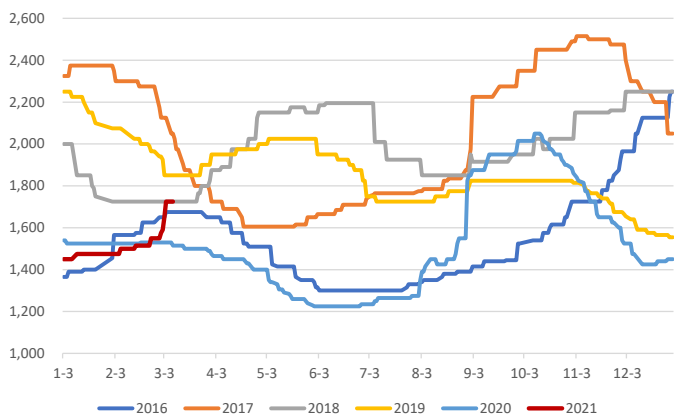
## 2.2 纯碱前期拉涨过快，当前处于阶段性估值高位

纯碱前期盘面拉涨过快，带动现货价格大幅拉涨，当前处于往年估值高位。重碱价格由 2 月中旬的 1515 元/吨左右上涨至 1725 元/吨左右，涨幅为 13.86%；轻碱价格由 2 月中旬的 1465

元/吨左右上涨至 1640 元/吨左右，涨幅为 11.95%。从图形上来看，轻重碱价格涨幅均不符合往年上涨逻辑，当前价格已处于往年中高位。

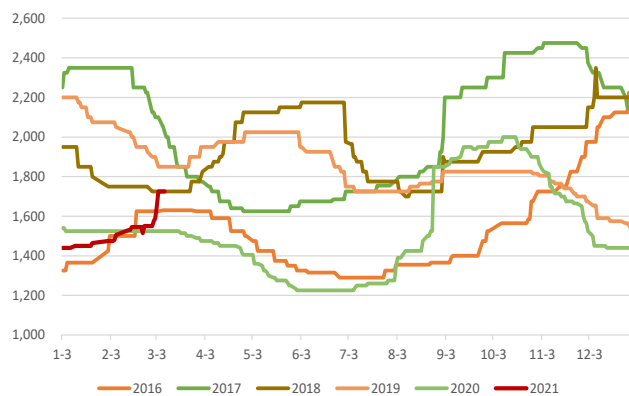
从 2.1 中基本面来看，纯碱基本面变化是不大的，前期多头拉涨因素为节后补库及宏观面偏暖共振。但是在下游补库基本结束后，多头仍然在拉涨盘面，从价格和成交角度来说，市场前期炒作已经透支了当前市场利好，因此纯碱盘面近日高位回落。

图 5：华北市场纯碱(重质纯碱)市场价 (元/吨)



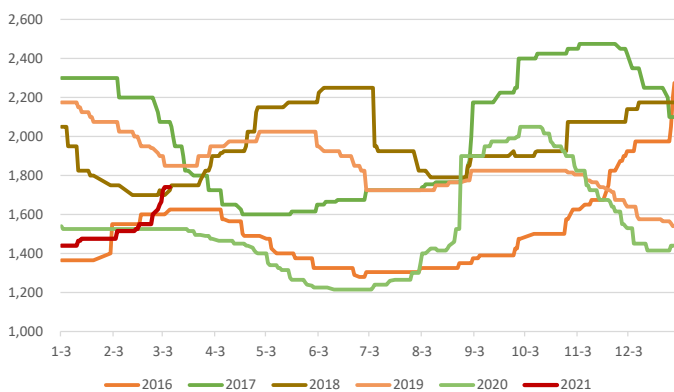
资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 6：华中市场纯碱(重质纯碱)市场价 (元/吨)



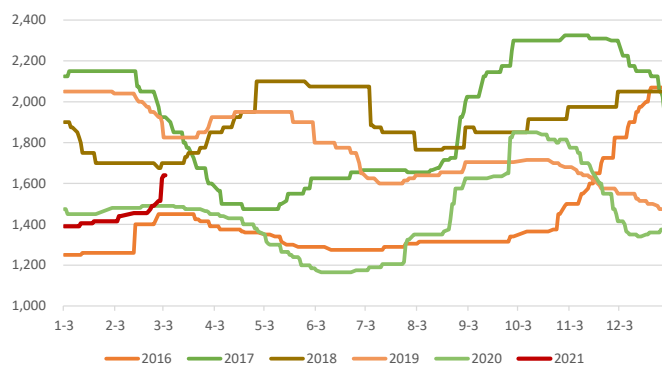
资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 7：华东市场纯碱(重质纯碱)市场价 (元/吨)



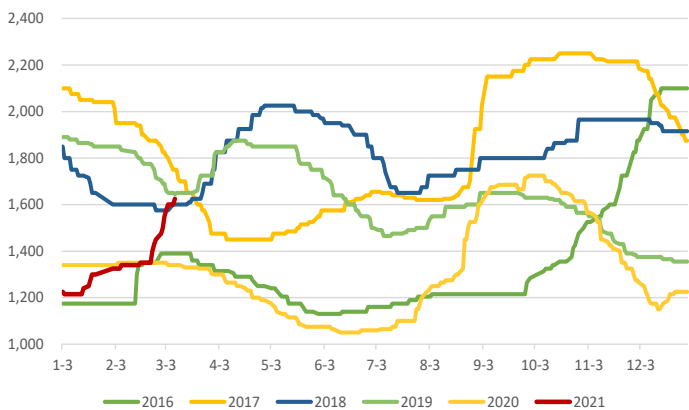
资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 8：华北市场纯碱(轻质纯碱)市场价 (元/吨)



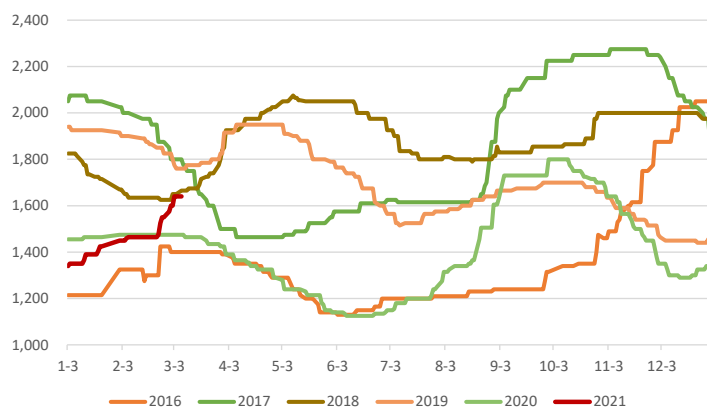
资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 9：华中市场纯碱(重质纯碱)市场价 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

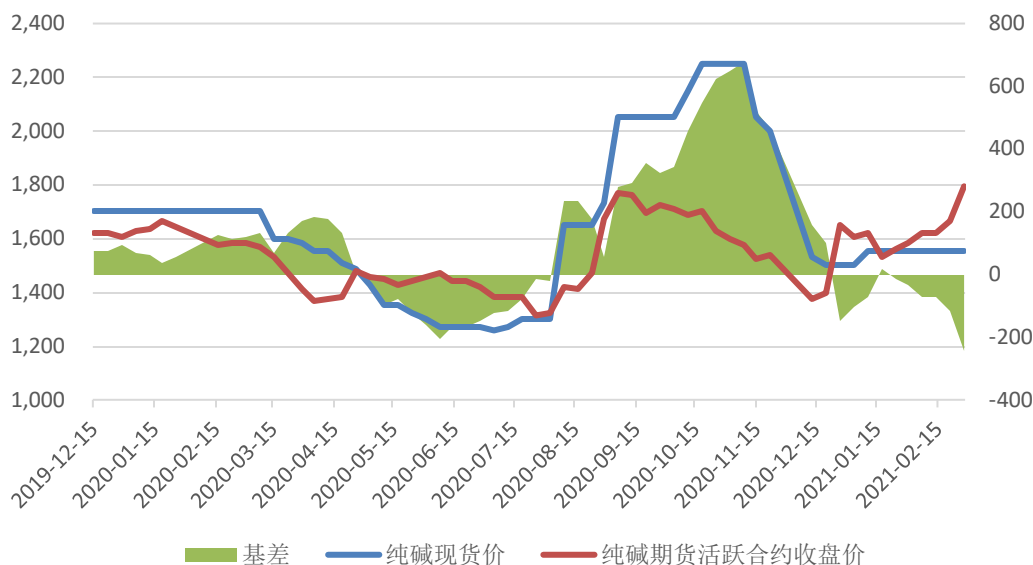
图 10：华东市场纯碱(重质纯碱)市场价 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

从基差的角度来看，2月中旬纯碱基差在-70元/吨附近，而截至发稿日，当前基差已走弱至-244.40元/吨，现货跟涨力度不及期货，成交也逐渐走淡，可进一步佐证当前纯碱现货价格过高，市场后期接受能力有限的预期。

图 11：纯碱基差逐步走弱，佐证现货偏弱格局（元/吨）



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

### 3.总结与展望

今日早盘纯碱价格一度触及跌停，跌幅5.04%，跌停价为1848元/吨。而我们在《纯碱大涨快评-兴证期货研究中心化工报告-20210225》已提出纯碱后市隐忧：

1. 上游开工率过高，下游玻璃已逐步进入淡季；
2. 需求侧传导为主，纯碱行业受玻璃行业负反馈可能较大。

今日盘面触及跌停已基本证实前期隐忧，首先在下游玻璃进入淡季，而纯碱开工率仍维持高位，在下游淡季背景下，2季度贸易商集中出货若受阻，或将带来踩踏行情，业者预计后期累库速度将逐步加快。

其次，纯碱前期拉涨过高，现货涨幅在11%-13%，从历年数据来看现货价已处于历史中高位，估值已达到阶段性高位。从基差角度来看，纯碱基差大幅走弱，成交偏淡，现货跟涨不及期价亦可佐证纯碱价格过高、市场情绪逐渐悲观的事实。

综上，若无资金较大扰动，我们并不看好2季度后续纯碱行情，短期暂观望为宜。中长期来看，上半年纯碱及平板玻璃供需相对稳定，可重点关注光伏玻璃下半年大幅增产对纯碱行业的利好影响。仅供参考。

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货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。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。