

低位价格弹性强，做多波动率

投资观点： 看空

报告日期 2025-6-10

- **供给（偏空）**：检修逐步结束，产量回升较快，上周纯碱产量重回70万吨，近期检修企业少，且前期检修陆续恢复。供应呈现上升，供给过剩担忧再起。
- **需求（偏空）**：直接需求持稳，浮法光伏日熔量总体持稳为主，但终端需求不理想，玻璃价格跌跌不休，下游按需采购为主，负反馈压力骤增。
- **宏观（中性）**：短期宏观暂无明显影响，前期中美贸易谈判持续推进，国内进出口贸易或逐步改善，外部宏观利空消散，国内稳经济措施出台，但经济改善压力仍较大。
- **估值（中性）**：沙河现货跌至1250附近，整体估值不断下探。期货价格已经跌破去年刺激政策出台前的水平，处于上市交易以来的低位，而随着能源价格下跌，成本支撑弱化。
- **总结**：近期纯碱价格受供给恢复和下游需求偏弱影响而整体偏弱，但纯碱供给弹性较高，因此价格波动幅度往往较大，可以用期权参与。
- **操作建议**：双买期权做多波动率，或逢高买入看跌期权。
- **风险关注**：碱厂开工、玻璃日熔量及宏观政策等。

纯碱（SA）

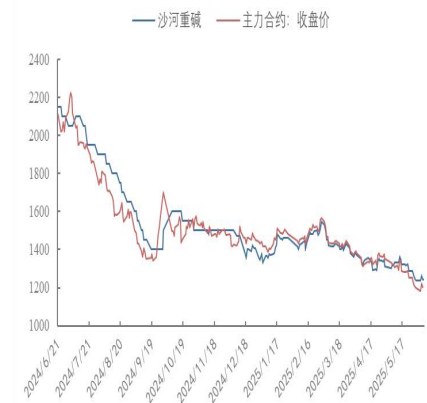
专题报告

分析师：黄志鸿

从业资格证号：F3051824

投资咨询证号：Z0015761

纯碱价格走势



数据来源：我的钢铁网

往期相关报告

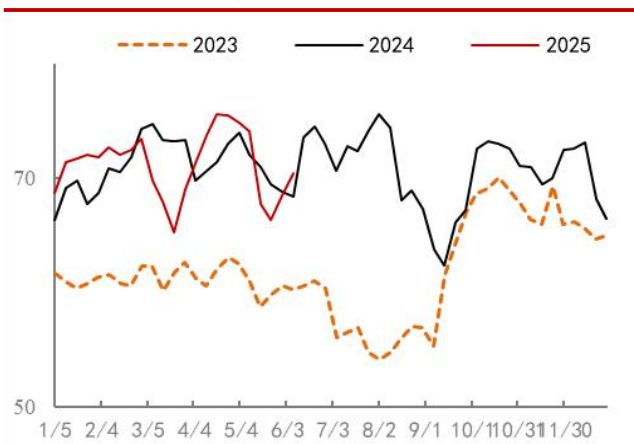
1. 负反馈不断，做多波动率
20250529
2. 注意纯碱供给弹性，关注多纯碱空玻璃
20250513
3. 补库和低估值，节前价格有支撑
20250422
4. 供给重回高位，向上阻力重重
20250408

1 检修陆续结束，供给过剩担忧再起

检修逐步结束，产量回升较快，上周纯碱产量重回 70 万吨，近期检修企业少，且前期检修陆续恢复。供应呈现上升，供给过剩担忧再起。

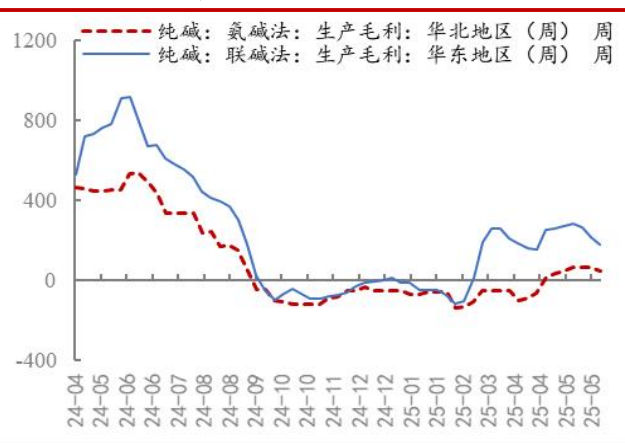
上周纯碱产量 70.41 万吨，环比增加 1.91 万吨，涨幅 2.78%。其中，轻质碱产量 32.18 万吨，环比增加 0.66 万吨。重质碱产量 38.22 万吨，环比增加 1.25 万吨。综合产能利用率综合产能利用率 80.76%，环比增加 2.19%。其中氨碱产能利用率 75.65%，环比增加 4.24%，联产产能利用率 80.41%，环比增加 3.87%。短期有检修企业即将恢复，暂无新增检修计划，个别企业设备问题，产量波动。预计本周纯碱供应呈现增加趋势，测算产量接近 73 万吨，开工率 83+%。

图表 1、纯碱周度产量



资料来源：Wind、我的钢铁网、国贸期货研究院

图表 2、纯碱生产利润



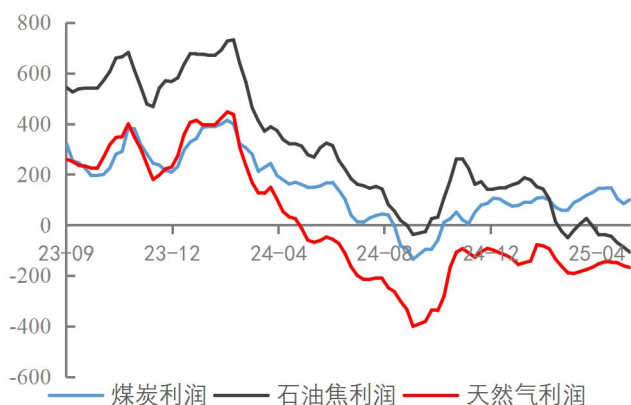
资料来源：Wind、我的钢铁网、国贸期货研究院

2 直接需求尚可，下游需求不佳，负反馈压力骤增

近期浮法玻璃日熔量和光伏玻璃日熔量整体趋于稳定，直接需求尚可，不过下游需求偏弱，负反馈压力骤增。

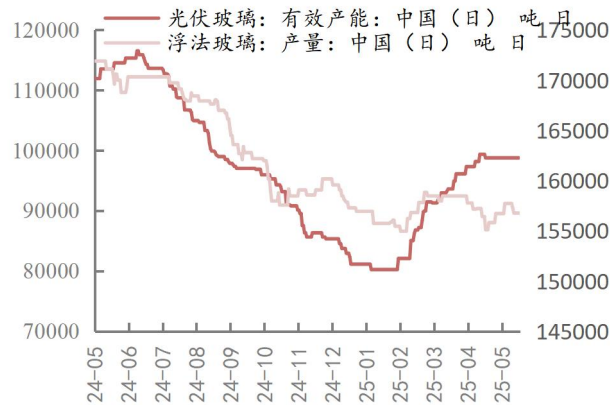
从浮法来看，近期产销偏弱，由于淡季的到来，终端需求预期向弱。尽管浮法的生产利润仍不甚理想，但整体维持生产的动能延续，供给大幅减量空间有限，因此浮法玻璃和光伏玻璃对纯碱的需求持稳，重碱周度需求在 35.8 万吨左右，整体供需过剩。库存端，厂家总库存 162.70 万吨，其中，轻质纯碱 79 万吨，重质纯碱 83.7 万吨。自三月以来整体库存并无明显累积。最近，有企业发货量增加，库存下降，其他相对稳定，个别有增加，整体波动不大。

图表 3、浮法玻璃利润



资料来源：Wind、我的钢铁网、国贸期货研究院

图表 4、浮法玻璃和光伏玻璃日产量



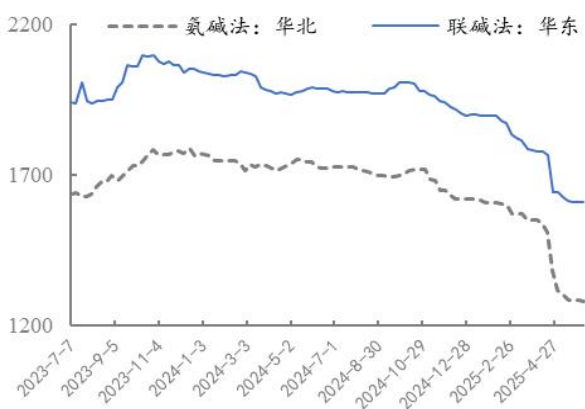
资料来源：Wind、我的钢铁网、国贸期货研究院

3 宏观和估值中性

短期宏观暂无明显影响，前期中美贸易谈判持续推进，国内进出口贸易或逐步改善，外部宏观利空消散，国内稳经济措施出台，但经济改善压力仍较大。

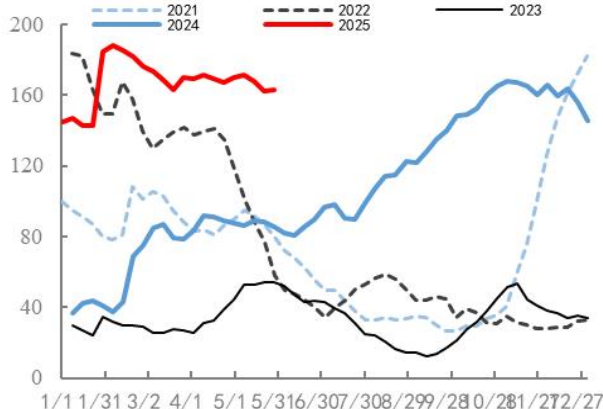
估值方面，沙河现货跌至 1250 附近，整体估值再度走低。期货价格已经跌破去年刺激政策出台前的水平，处于上市交易以来的低位，不过随着能源价格下跌，成本支撑弱化。

图表 5、纯碱成本



资料来源：Wind、我的钢铁网、国贸期货研究院

图表 6、纯碱库存



资料来源：Wind、我的钢铁网、国贸期货研究院

4 综述

近期纯碱价格受供给恢复和下游需求偏弱影响而整体偏弱，但纯碱供给弹性较高，因此价格波动幅度往往较大，可以用期权参与。

操作建议：双买期权做多纯碱波动率，或逢高买入看跌期权。

风险关注：碱厂开工、玻璃日熔量及宏观政策等。

附:品种观点评价体系

观点评级	短期 (1个月以内)	中期 (1-3个月)	长期 (3个月以上)
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源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意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎