

安粮期货商品研究报告



纯碱期货月报（202404）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2024年04月01日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所 能化小组

钟远： 从业资格号：F0303681

投资咨询号：Z0011824

联系人：

郑丽萍： 从业资格号：F03100199

# 纯碱月度报告

## 综述：基本面变动不大，后期关注供应变动

**1、供给层面：**3月纯碱行业整体开工延续高位，部分装置短修，且月内远兴四线持续试车，供应居于历史高位，波动较小。4月行业供应或仍维持高水平波动，持续关注供给端变动情况。

**2、需求层面：**3月纯碱刚需平稳，终端需求恢复缓慢。3月玻璃供应达历史高位，月内生产利润随现货价格松动而走弱，目前仍有利润空间，预计玻璃高供应格局延续，同时春节以来玻璃持续累库。2月地产整体表现持续偏弱，预计在终端地产需求兑现之前，玻璃市场驱动有限。

**3、库存表现：**3月纯碱企业库存窄幅波动。目前处于历史中位水平，考虑到目前供应相对宽松，而下游需求提升空间有限，短期内或延续高位震荡趋势。

**4、相关宏观事件动态：**3月25日，央行行长潘功胜在中国发展高层论坛上表示，房地产市场已出现一些积极信号；中汽协发布2月汽车产销数据；央行数据显示，社会融资规模和信贷数据均保持平稳。

整体来看，3月国内纯碱市场高供应、弱需求格局延续，月内不乏供应干扰、下游补库给市场带来的阶段性驱动，但由于基本面整体波动幅度有限，因此盘面趋势性难以成型。后市来看市场干扰因素依旧较多，一是在于供给端能否开始落实季节性检修，二是下游玻璃产线是否集中冷修，三是进口纯碱数量及价格对国内市场的冲击。4月来看，预计纯碱期货盘面大方向仍以宽幅震荡为主，波动幅度或进一步提升。长期角度来看纯碱过剩格局仍是大趋势，关注供给端变化幅度、纯碱需求情况及进口纯碱影响。

## 一、供应端：3月供应居于高位，4月高供给或延续

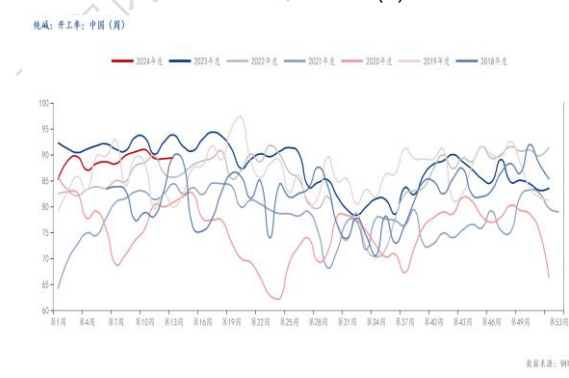
### 1、3月供应居于高位，关注供给端变动情况

3月份纯碱行业整体开工延续高位，部分企业装置短修，且月内远兴四线持续试车，供应居于历史高位，波动较小。截至3月底，纯碱装置整体开工率89.41%，环比下降1.11%，同比下降4.37%；纯碱周度产量73.39万吨，环比下降0.92万吨，同比上升10.73万吨。3月纯碱总产量约为324.30万吨，环比增加26.87万吨，增幅9.03%。

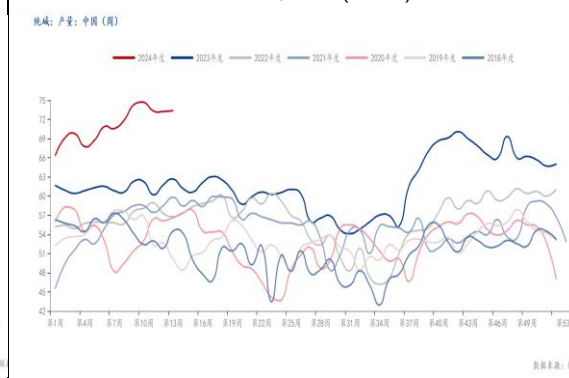
产能层面来看，已有产能方面月内多家企业装置短修，目前仍有部分企业处于检修中，预计4月逐步复产，不过4月仍有部分企业计划检修；新增产能方面，目前远兴能源四线正在持续试车，若4月份投产，总体供应能力或进一步提升；金山化工200万吨也已达产，另外江苏德邦60万吨和连云港110万吨产能预计于下半年投产，供应预期或进一步增加。

整体来看，4月纯碱行业供应或仍维持高水平波动，但随着中后期温度不断提升，行业夏季检修将逐步拉开帷幕，届时供给端下降给市场带来的驱动或再次成为主导市场走势的关键，需关注检修落实程度、厂家在利润和安全生产方面的权衡。

图：纯碱开工率(%)



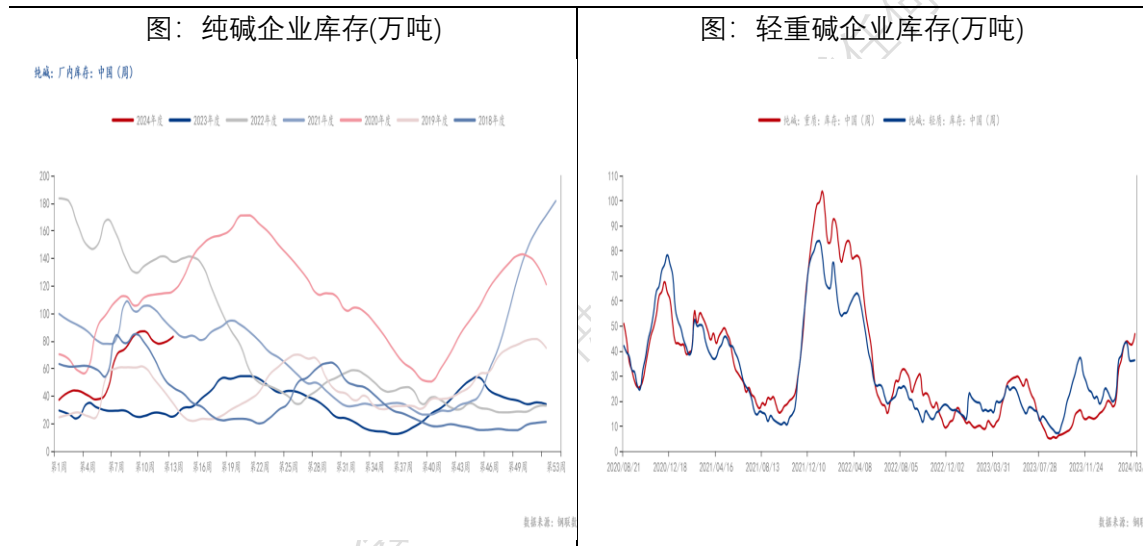
图：纯碱产量(万吨)



资料来源：钢联，安粮期货

## 2、3月库存窄幅波动，4月或高位震荡

月内纯碱厂家库存先降后增，窄幅波动，整体较2月底略有回落。据隆众资讯统计，截至3月末，纯碱厂家总库存83.36万吨，环比下降1.40万吨，跌幅1.65%。其中，轻质纯碱36.36万吨，下降14.45%，重碱47万吨，上涨11.22%。目前纯碱库存处于近年同期中位水平，后期来看，纯碱供应相对宽松，且检修企业少，对于产量及开工影响不大，而下游需求提升空间有限，下游采购积极性依旧谨慎对待，预计产销难达到平衡，库存或延续高位震荡的态势。



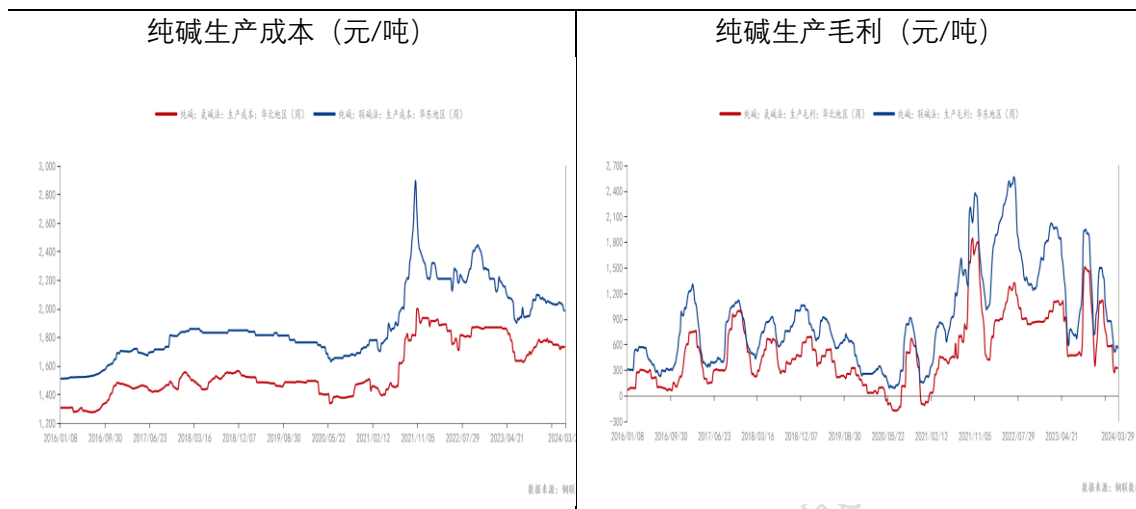
资料来源：钢联，安粮期货

## 3、3月纯碱利润继续收缩，但成本波动不大，后期关注成本支撑

3月，随着纯碱价格的回落，不管是氨碱法利润还是联碱法利润，均出现了明显收缩，不过随着煤炭价格的稳中回落，3月中旬前后，利润跌势有所放缓。截至3月底，华北地区氨碱法厂商纯碱生产成本为1733元/吨，环比增加18元/吨，纯碱厂商利润空间为326.68元/吨，环比下降17.77元/吨；华东地区联碱法厂商纯碱生产成本为1984.9元/吨，环比下降57元/吨，纯碱厂商利润空间为559.1元/吨，环比下降74元/吨。整体来看，从成本和利润的角度，暂时并不影响企业积极性，但需注意的是，煤炭持续下挫，主要运煤通道大秦线即将迎来季节性检修，工业

# 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

需求旺季阶段性企稳，成本段或表现平稳。目前期货盘面价格已经触及到氨碱法的生产成本，中期成本端或有支撑。



资料来源：隆众资讯，安粮期货

## 二、需求端：重碱刚需平稳，终端需求恢复缓慢

### 1、3月浮法玻璃供应达历史高位，春节以来持续累库，持续关注供应变化

3月份浮法玻璃供应达历史高位。浮法玻璃生产利润随现货价格松动明显走弱，但目前来看玻璃生产利润处于近年中位，仍有利润空间。截至2024年3月底，以煤炭为原料的浮法玻璃生产利润为280(-134)元/吨，以石油焦为原料的浮法玻璃生产利润为464(-263)元/吨，以天然气为原料的浮法玻璃生产利润为168(-279)元/吨。虽然纯碱、煤炭以及天然气等价格均有所回调，但降幅不及玻璃，不管是天然气制、石油焦制还是煤制，玻璃利润均出现明显走弱。供给上，浮法玻璃产量3月份窄幅增加，浮法玻璃周度产量从120.621万吨上升至123.519万吨，浮法玻璃产线开工条数持稳在259条，玻璃开工率从85.48%下降至85.2%，当前浮法玻璃产量已达到历史高位，对下游需求的承接能力提出较大的挑战。展望4月份，高供应压力仍将是4月玻璃市场面临的主要矛盾之一，3月底玻璃产

# 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

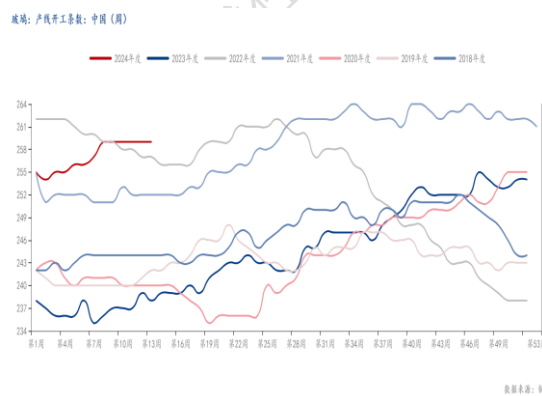
销水平边际回暖的现象需要关注，后期产销能否持续回升且维持高水平状态是关键因素，持续关注产线变动情况。

春节以来浮法玻璃库存持续增加，厂家库存压力较大。企业库存春节之后本该处于季节性去库通道，但玻璃企业库存却处于连续数周累库的压力中。3月浮法玻璃期末库存从 5572.2 万重量箱累积至 6693.6 万重量箱，环比增加 20.12%，库存累积明显。目前已经居于近 7 年中高位置（含 2024 年），高库存压力下，玻璃价格难有上行动力，关注产线变动及宏观政策对玻璃市场的提振。

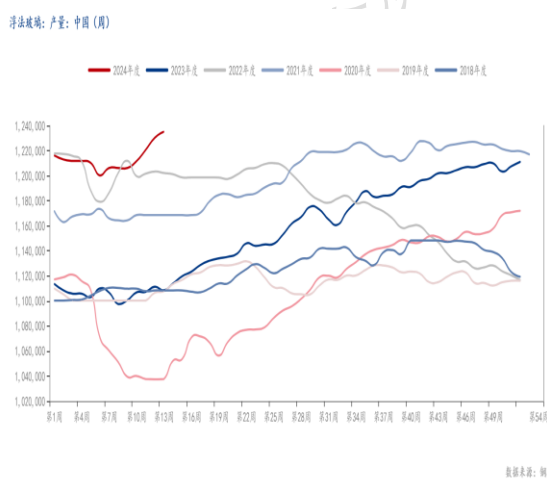
图：浮法玻璃生产毛利(元/吨)



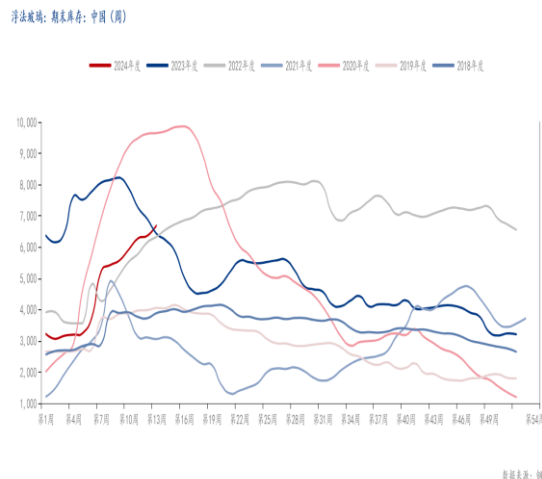
图：浮法玻璃产线开工条数



图：浮法玻璃产量(吨)



图：浮法玻璃企业库存(万吨)



资料来源：钢联，安粮期货

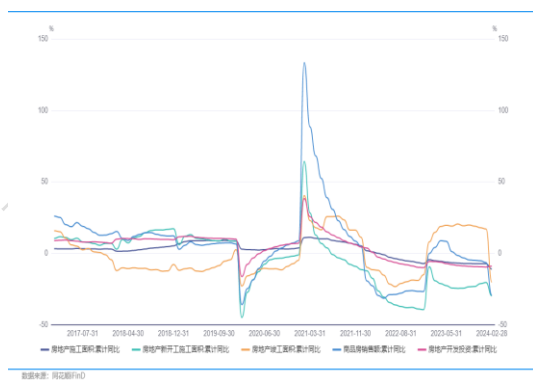
## 2、2月地产整体表现持续偏弱，竣工环比走弱；2月汽车产销明显回落

# 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

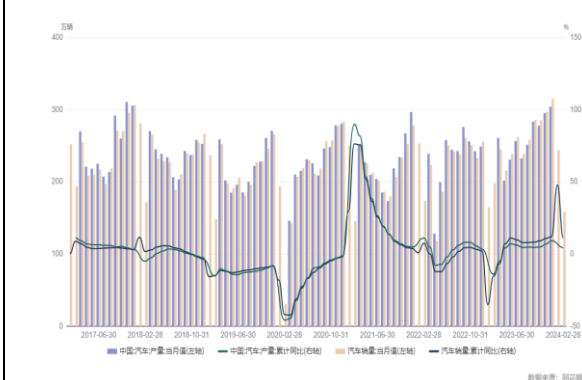
终端情况来看,截至 2024 年 2 月,全国房地产开发投资累计同比下降 9.0%, 房地产施工面积累计同比下降 11%, 房地产新开工施工面积累计同比下降 29.7%, 房地产竣工面积累计同比下降 20.2%, 商品房销售额累计同比下降 29.3%。尤其从竣工端来看,房地产竣工面积累计同比为-20.2%,环比 12 月下滑 37.2 个百分点,之前房地产竣工累计同比维持较高水平,2 月增速出现较大回落。需注意的是,尽管国家不断出台地产相关支持政策,但终端地产需求启动依旧偏慢。传统“金三银四”地产旺季周期内,玻璃产销长期维持偏低水平,各地区鲜少出现过百情况,个别时期产销高位但难以维持。因此在宏观情绪不断回暖、地产政策不断出台的预期下终端地产需求兑现之前,预计玻璃市场驱动有限。

从汽车产销看,据中汽协数据,2 月汽车产销分别完成 150.6 万辆和 158.4 万辆,环比分别下降 37.5%和 35.1%,同比分别下降 25.9%和 19.9%;1-2 月汽车产销分别完成 391.9 万辆和 402.6 万辆,同比分别增长 8.1%和 11.1%。整体来看,2 月汽车产销明显回落,不管是同比还是环比均有所走弱,显然国内需求市场有所走弱。

图：房地产相关数据累计同比



图：汽车产量及累计同比



资料来源：同花顺 iFinD，安粮期货

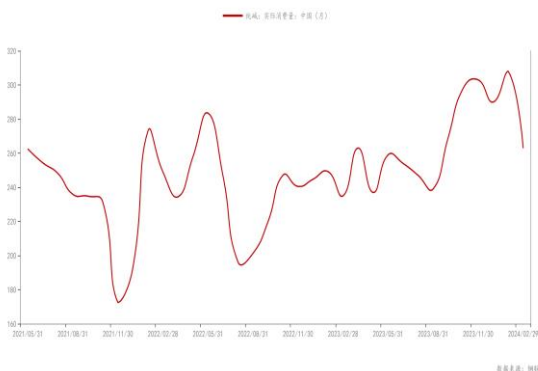
### 3、2 月消费量和出口均有所回落，关注进口碱到港情况

## 研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

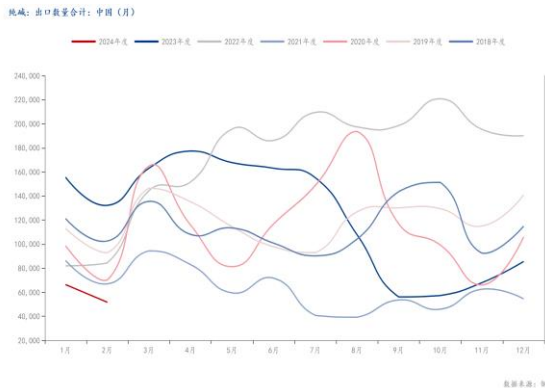
截至 2024 年 2 月，纯碱月度实际消费量 263 万吨，环比减少 45 万吨，跌幅 14.61%。2 月看，受春节影响，有些下游停车或负荷下降，纯碱整体消费量呈现下降趋势。节后，下游逐步复工，纯碱消费逐步恢复，预计 3 月消费量或有所提升。

进出口方面，海关数据显示，2024 年 2 月份我国纯碱进口量在 18.17 万吨，环比上升 4.41 万吨，涨幅 24.29%；2024 年 2 月份我国纯碱出口量在 5.17 万吨，环比下降 1.46 万吨，跌幅 22.02%；1-2 月累计进口量为 31.93 万吨，较去年同期增加 31.74 万吨，进口量远高于往年同期水平；1-2 月累计出口量为 11.81 万吨，较去年同期减少 16.97 万吨，可以看出纯碱出口量出现了明显的收缩。整体来看，1-2 月净进口规模 20.12 万吨，在两个月产量占比达到 3%，市场消息后续仍有进口碱陆续到港，进口对于供应的影响不容忽视。

图：纯碱实际消费量(万吨)



图：纯碱出口数量合计(吨)



资料来源：钢联，安粮期货

### 三、相关宏观事件动态

	内容要点	多空评级
1	3 月 25 日，中国人民银行行长潘功胜 25 日在中国发展高层论坛 2024 年年会上表示，房地产市场已出现一些积极信号，长期健康稳定发展具有坚实的基础，房地产市场波动对金融体系影响有限。	中性偏多

2	中汽协发布数据显示, 1-2 月, 汽车产销分别完成 391.9 万辆和 402.6 万辆, 同比分别增长 8.1%和 11.1%; 其中, 新能源汽车产销分别完成 125.2 万辆和 120.7 万辆, 同比分别增长 28.2%和 29.4%, 市场占有率达到 30%。	中性
3	央行发布数据显示, 前 2 个月, 我国人民币贷款增加 6.37 万亿元, 社会融资规模增量累计为 8.06 万亿元。2 月末, M2 同比增长 8.7%, 增速与上月持平; 社会融资规模存量为 385.72 万亿元, 同比增长 9%。社会融资规模和信贷数据保持平稳, 有效满足市场主体合理融资需求, 改善国内经济基本面, 激发经济发展内生动力。	中性偏多

#### 四、总结与策略

整体来看, 3 月国内纯碱市场高供应、弱需求格局延续, 月内不乏供应干扰、下游补库给市场带来的阶段性驱动, 但由于基本面整体波动幅度有限, 因此盘面趋势性难以成型。后市来看市场干扰因素依旧较多, 一是在于供给端能否开始落实季节性检修, 二是下游玻璃产线是否集中冷修, 三是进口纯碱数量及价格对国内市场的冲击。4 月来看, 预计纯碱期货盘面大方向仍以宽幅震荡为主, 波动幅度或进一步提升。长期角度来看纯碱过剩格局仍是大趋势, 关注供给端变化幅度、纯碱需求情况及进口纯碱影响。

#### 免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司(以下简称“本公司”)认为可靠的公开信息和资料, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述内容的投资建议, 投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出决策

