

安粮期货商品研究报告



纯碱期货月报（202405）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权...

安粮期货研究所

2024年05月06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：供给端扰动不断，5月期价或高位震荡

- 1、供给层面：**4月纯碱行业装置检修略有增加，开工及产量均较上月有所回落，供应窄幅波动。5月仍存检修计划，供应或维持高位波动，持续关注供给端扰动。
- 2、需求层面：**4月纯碱刚需支撑持续存在，终端需求表现偏弱。4月玻璃供应高位回落，月内生产利润随纯碱价格大幅上行而走弱，目前仍有利润空间，预计玻璃高供应格局延续，库存压力不大。3月地产整体表现持续偏弱，虽然政策利好不断，但整体并未摆脱弱势。
- 3、库存表现：**4月纯碱企业库存小幅增加，重碱库存压力不大。考虑到纯碱库存通常会随着检修增加而进入去库周期，而下游需求提升空间有限，在库存中高位水平下，短期不宜过度紧张。
- 4、相关宏观事件动态：**4月30日，二十届三中全会上提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。”；美联储5月FOMC会议声明中性偏鸽；4月印发的《关于调整汽车贷款有关政策的通知》明确金融机构可自主确定汽车贷款最高发放比例。

整体来看，4月国内纯碱市场供应端扰动较多，生产水平回落以及市场对夏季供应下降预期成为此轮盘面上涨的主要驱动之一。后市来看，5月随着温度提升，碱厂检修计划或进一步落实，供应损失依旧会对盘面形成驱动，但大规模检修或需等6月之后，届时关注碱厂检修节奏。需求端刚需支撑持续存在，但随着纯碱价格明显上涨后中下游采购情绪趋于回落。综合来看，预计5月份纯碱期货价格将维持高位坚挺震荡趋势，若出现较大回落后多单仍可介入，警惕进口纯碱冲击、中下游抵触情绪等风险因素。另外，纯碱市场消息扰动依旧存在，关注现

货产业动态、宏观情绪变化。

一、供应端：4月供应窄幅波动，5月仍存检修计划

1、4月供应窄幅波动，产量及开工稳中有降

从4月份开工及产量形势来看，装置检修略有增加，因此产量和开工均较3月有所回落。截至4月底，纯碱装置整体开工率87.61%，环比下降1.8%，同比下降6.75%；纯碱周度产量73.03万吨，环比下降0.36万吨，同比上升9.99万吨。3月纯碱总产量约为307.76万吨，环比下降16.54万吨，跌幅5.16%。

产能层面具体来看，包括天津碱业，杭州龙山，银根化工、徐州丰产以及安徽红四方等装置检修，日产规模有所下降，加上远兴能源表示对部分热电炉装置进行检修，也表示正在积极获取用水指标，市场担忧远兴能源产量下滑，供应阶段性放缓。

整体来看，4月中下旬有部分企业检修或公布检修计划，生产水平回落以及市场对夏季供应下降预期成为此轮盘面上涨的主要驱动之一。不过夏季到来，随着气温的攀升，纯碱生产淡季，5-6月份产量和开工仍需关注后续企业检修计划。目前来看，5月份江苏实联、山东海化以及唐山三友有检修计划，预计产量影响变化不大。

图：纯碱开工率(%)



图：纯碱产量(万吨)



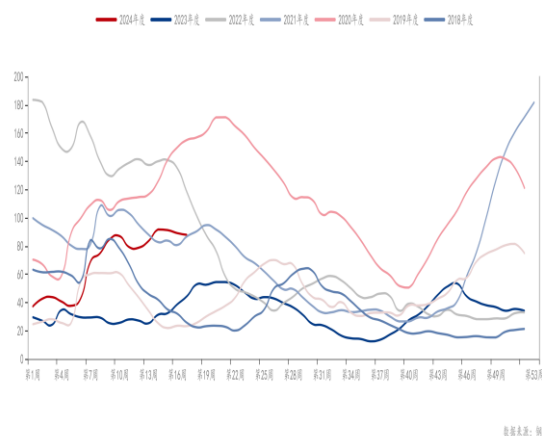
资料来源：钢联，安粮期货

2、4月库存小幅增加，5月关注检修力度

月内纯碱厂家库存虽连续4周下滑，不过整体较3月底仍小幅增加。目前纯碱企业库存位于近几年同期中位偏高水平，暂无明显库存压力。据隆众资讯统计，截至4月末，纯碱厂家总库存87.85万吨，环比增加4.49万吨，涨幅5.39%。其中，轻质纯碱33.94万吨，环比下降2.42万吨，重碱53.91万吨，环比上涨6.91万吨。具体情况来看，轻质碱与重质碱库存情况略有分化，轻质碱加快消耗拖累纯碱库存。重碱库存压力不大，供需形势可能不如预期般紧张。不过通常情况下纯碱库存后续随着检修增加而进入去库周期，市场还是对供应有所担忧后续关注企业装置检修动态对供应端的影响，在库存中高位水平下，不宜过度紧张。

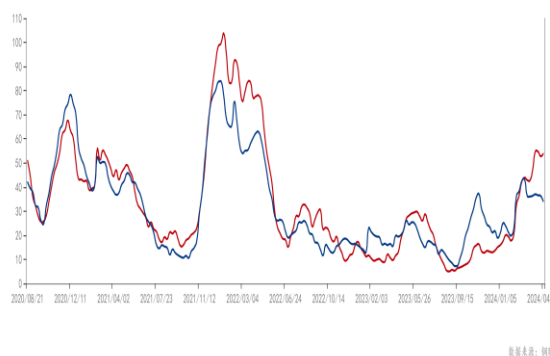
图：纯碱企业库存(万吨)

说明：厂内库存；中国（周）



图：轻重碱企业库存(万吨)

说明：重碱；库存；中国（周）



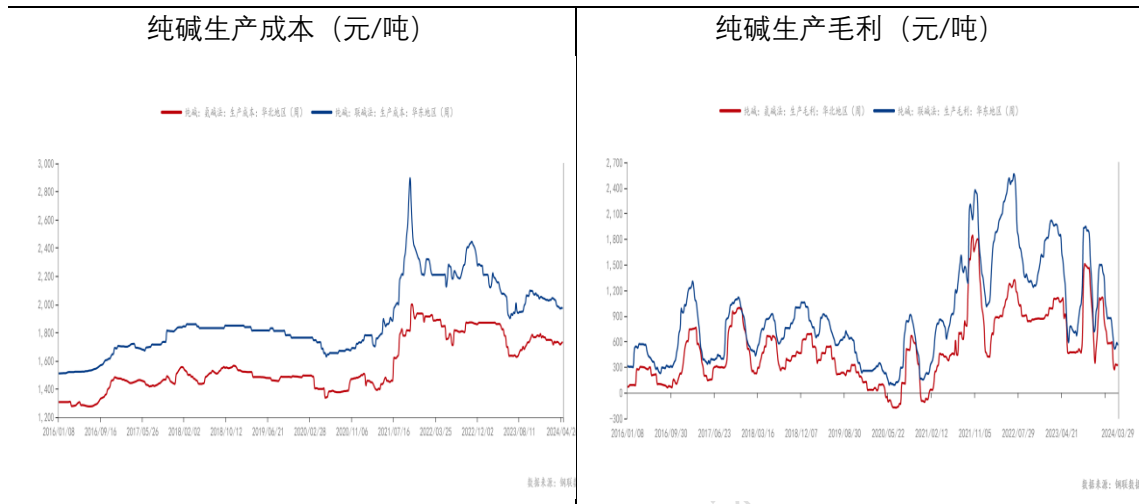
资料来源：钢联，安粮期货

3、4月纯碱利润先抑后扬，后期关注成本支撑

尽管4月纯碱价格重心大幅上移，但原料端的同步攀升使得产业利润并未得到明显改善。截至4月底，华北地区氨碱法厂商纯碱生产成本为1733元/吨，环比持平，纯碱厂商利润空间为466.78元/吨，环比增加140.1元/吨；华东地区联碱法厂商纯碱生产成本为1972.4元/吨，环比下降12.5元/吨，纯碱厂商利润空间为533.6元/吨，环比下降25.5元/吨。整体来看，从成本和利润的角度，暂时并不影

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

响企业积极性，成本端暂无明显驱动。5月份，煤炭需求压力不大，大秦线检修结束，中下游库存高企，整体价格暂时没有上行动力。基于今年供需宽松格局，现阶段纯碱产业利润相对较为合理。



资料来源：隆众资讯，安粮期货

二、需求端：重碱刚需支撑持续存在，终端需求恢复缓慢

1、4月浮法玻璃供应高位回落，但缩量有限，持续关注产线变动

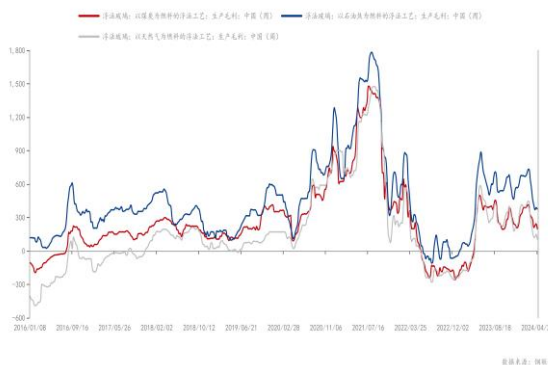
近期，虽然玻璃价格震荡趋稳，煤炭价格波动不大，不过上游纯碱价格大幅上行，天然气报价也表现震荡偏强，成本端有所抬升，玻璃的产业利润被压缩。截至2024年4月底，以煤炭为原料的浮法玻璃生产利润为196 (-84) 元/吨，以石油焦为原料的浮法玻璃生产利润为374 (-90) 元/吨，以天然气为原料的浮法玻璃生产利润为103 (+65) 元/吨。目前玻璃企业利润暂时处于盈利区间，不足以影响玻璃企业生产，不过，不同工艺浮法玻璃利润暂时没有明显好转迹象，阶段性或延续震荡偏弱，成本端将发挥一定的支撑作用。供给上，浮法玻璃产量4月份窄幅下降，浮法玻璃周度产量从123.519万吨上升至122.129万吨，浮法玻璃产线开工条数下降至256条，玻璃开工率从85.20%下降至84.21%；4月份以来，海南信义、安全实业以及成都台玻检修，拖累玻璃开工略有回落。不过，

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

玻璃产量仍维持相对高位，整体供应端处于相对宽松格局。步入5月，按照季节性规律来看，浮法玻璃开工负荷降幅或有限，需求端仍将维持一定刚需支撑。持续关注产线变动情况。

4月浮法玻璃库存得到部分消化。4月在乐观的宏观预期提振下游投机性补库略有增加，阶段性供需收缩之下，玻璃的库存有所下降。4月浮法玻璃期末库存从6693.6万重量箱回落至5993.2万重量箱，环比下降10.46%，库存得到部分消化，目前已经处于往年同期中性偏高位置。库存压力不大，并且供应维稳，下游需求并无亮点，后期来看，在高库存没有消化之际，供需形势将延续宽松状态。持续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)



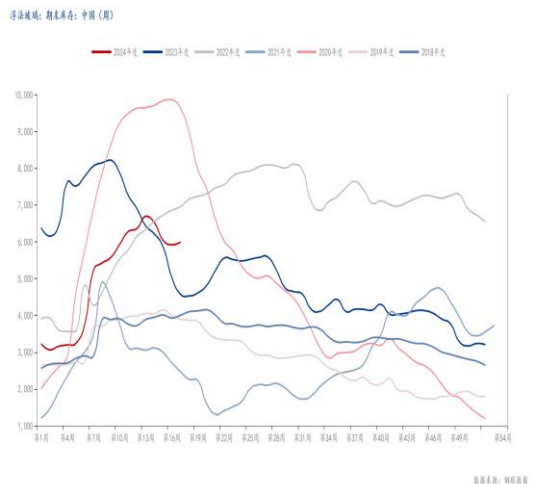
图：浮法玻璃产线开工条数



图：浮法玻璃产量(吨)



图：浮法玻璃企业库存(万吨)



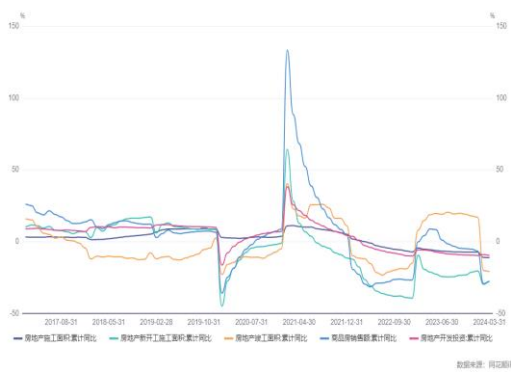
资料来源：钢联，安粮期货

2、3月地产表现持续偏弱；3月汽车产销明显好转

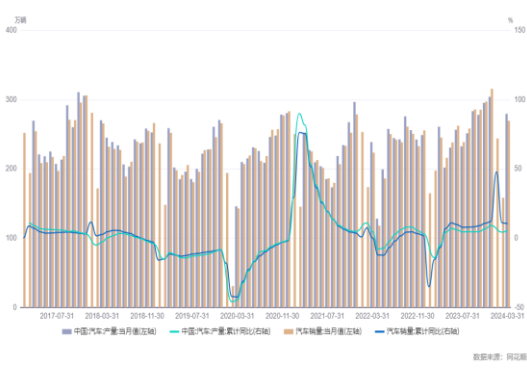
终端情况来看,截至2024年3月,全国房地产开发投资累计同比下降9.50%,房地产施工面积累计同比下降11.10%,房地产新开工施工面积累计同比下降27.80%,房地产竣工面积累计同比下降20.70%,商品房销售额累计同比下降27.60%。从房地产政策来看,调整也在不断细化。一季度以来,我国开始推动保障性住房落地落实,加大金融支持力度,解决房地产融资困难的同时,各地积极出台公积金相关政策,上调贷款额度等等促销费措施,托底房地产政策态度鲜明。不过,从房地产数据来看,依然表现低迷。虽然部分数据显示跌幅放缓,但整体并未摆脱弱势。

从汽车产销看,据中汽协数据,3月汽车产销分别完成268.7万辆和269.4万辆,环比分别增长78.4%和70.2%,同比分别增长4%和9.9%;1-3月汽车产销分别完成660.6万辆和672万辆,同比分别增长6.38%和10.60%。整体来看,3月汽车产销明显好转,不管是同比还是环比均有所走强,数据表现亮眼。

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、3月消费量稳步提升，净进口规模达历史峰值，关注进口碱到港情况

截至2024年3月,纯碱月度实际消费量333万吨,环比增加70万吨,涨幅26.62%。重质下游需求提升,其中浮法生产线波动不大,光伏新增产线明显,

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

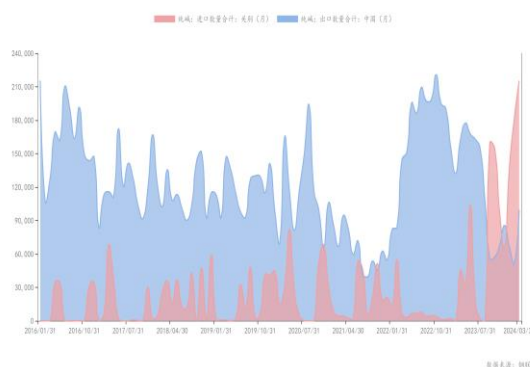
纯碱消费量增加，因此 3 月纯碱整体消费量稳步提升。节后，下游逐步复工，纯碱消费逐步恢复，预计 3 月消费量或有所提升。

进出口方面，海关数据显示，2024 年 3 月份我国纯碱进口量在 21.55 万吨，环比上升 3.38 万吨，涨幅 18.64%；2024 年 3 月份我国纯碱出口量在 9.99 万吨，环比上升 4.81 万吨，涨幅 93.06%；1-3 月累计进口量为 53.48 万吨，较去年同期增加 48.73 万吨，进口量大幅攀升一定程度上加剧国内宽松格局，对其价格形成较强压制；1-3 月累计出口量为 21.79 万吨，较去年同期减少 23.28 万吨，可以看出纯碱出口量出现了明显的收缩。整体来看，1-3 月净进口规模 30 万吨以上，进口量远超往年同期水平，极大地补充了国内纯碱供应情况。目前市场反馈，进口量略有减少，供应端补充作用略有下降，关注后续纯碱到港情况，阶段性影响供应预期。

图：纯碱实际消费量(万吨)



图：纯碱进出口数量合计(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	4 月 30 日，政治局会议决定召开二十届三中全会，分析研究当前经济形势和经济工作。房地产方面，会议提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进	中性偏多

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

	房地产高质量发展。”关注后续相关政策的出台对新房的提振情况。	
2	美联储 5 月 FOMC 会议声明中性偏鸽，随着 4 月美国通胀数据出现反弹，市场预期美联储可能降息时点由 6 月推至 9 月，本次声明中，美联储表示不会继续加息，并将于 6 月开始放慢缩表节奏，未来降息时点将根据通胀数据和就业数据决定。	中性
3	4 月份，中国人民银行、国家金融监督管理总局联合印发《关于调整汽车贷款有关政策的通知》(以下简称《通知》)，明确金融机构在依法合规、风险可控前提下，根据借款人信用状况、还款能力等自主确定自用传统动力汽车、自用新能源汽车贷款最高发放比例。本次调整汽车贷款有关政策，对于汽车市场以及消费市场来说都是利好消息，将大大降低消费者的购车门槛，消费需求将更加旺盛。	中性偏多

四、总结与策略

整体来看，4 月国内纯碱市场供应端扰动较多，生产水平回落以及市场对夏季供应下降预期成为此轮盘面上涨的主要驱动之一。后市来看，5 月随着温度提升，碱厂检修计划或进一步落实，供应损失依旧会对盘面形成驱动，但大规模检修或需等 6 月之后，届时关注碱厂检修节奏。需求端刚需支撑持续存在，但随着纯碱价格明显上涨后中下游采购情绪趋于回落。综合来看，预计 5 月份纯碱期货价格将维持高位坚挺震荡趋势，若出现较大回落后多单仍可介入，警惕进口纯碱冲击、中下游抵触情绪等风险因素。另外，纯碱市场消息扰动依旧存在，关注现货产业动态、宏观情绪变化。

