

安粮期货商品研究报告



纯碱期货月报（202406）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权...

安粮期货研究所

2024年06月03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：6月检修力度减弱，期价或宽幅震荡运行

- 1、供给层面：**5月装置个别检修，开工及产量均较4月有所下降，供应小幅回落。6月仍存少量检修计划，供应或维持高位波动，持续关注供给端扰动。
- 2、需求层面：**5月纯碱刚需支撑持续存在，终端需求恢复缓慢。5月浮法玻璃供应压力随冷修推进消化，月内生产利润随现货价格走弱而收缩，目前天然气制玻璃利润跌至负值；夏季临近，预计玻璃供应有下行预期，库存压力不大。4月地产整体表现持续偏弱，5月政策利好不断，但整体效果还有待验证。
- 3、库存表现：**5月纯碱企业库存略有减少，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：**5月17日，新一轮个人住房贷款优化政策发布，明确取消全国层面房贷利率政策下限、下调房贷首付款比例和公积金贷款利率；5月29日节能降碳行动方案发布，明确总量减排方案；美国5月核心PCE环比增速为0.2%，略低于预期和前值0.3%。

整体来看，5月份纯碱供给端扰动较多，6月检修力度虽有下降，但随着温度升高碱厂生产端仍面临较大不确定因素。需求端则受制于中下游对高价抵触情绪，刚需跟进为主。外围因素如节能降碳、玻璃纯碱产业链联动性也将给市场带来波动。在多方博弈下，预计6月纯碱期货价格维持宽幅震荡趋势，注意宏观及商品市场情绪走向、纯碱供应变化、节能降碳跟进情况及地产政策落实进度对产业链的影响。

研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

一、供应端：5月供应小幅波动，6月仍存少量检修计划

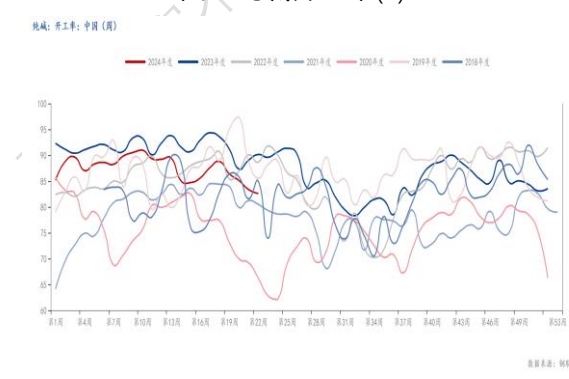
1、5月装置个别检修，供应小幅波动；6月存少量检修计划

从5月份开工及产量形势来看，2024年产能检修同比去年提前，对应5月份产能损失同比增加，因此产量和开工均较4月有所回落。截至5月底，纯碱装置整体开工率82.6%，环比下降5.01%，同比下降6.44%；纯碱周度产量68.87万吨，环比4月底下降4.16万吨，同比上升8.99万吨。5月纯碱总产量约为312.4万吨，环比增加1.51%，同比增加5.38%。

产能层面具体来看，月内包括青海、河南、山东等主产区均有碱厂检修计划落实，行业生产水平及供应量下降明显。按照目前企业公布的检修计划，6月仅有两家碱厂检修，计划内检修力度将较5月减弱，供给支撑力度也将减弱。5月末节能降碳再次成为市场关注热点，部分地区如青海环保问题值得持续关注。

整体来看，5月纯碱市场的强支撑主要来自于供给端。后期来看，6月存在少量检修计划，此外，由于临近检修季，可能存在碱厂有尚未披露的检修计划。不过在现货价格居高、生产利润良好的现实下，预计碱厂大幅减产动能不足，短期供应难以大幅下降。

图：纯碱开工率(%)



图：纯碱产量(万吨)



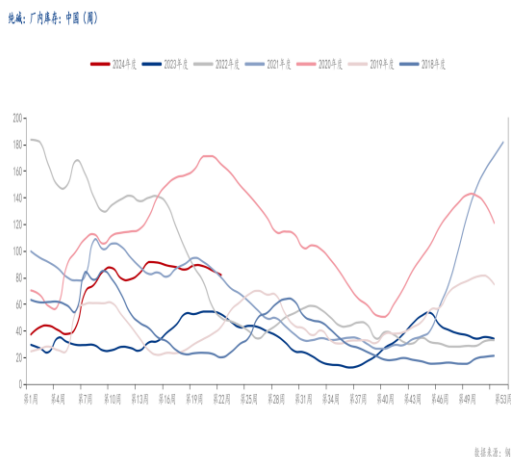
资料来源：钢联，安粮期货

2、5月库存略有减少，6月仍需关注检修力度

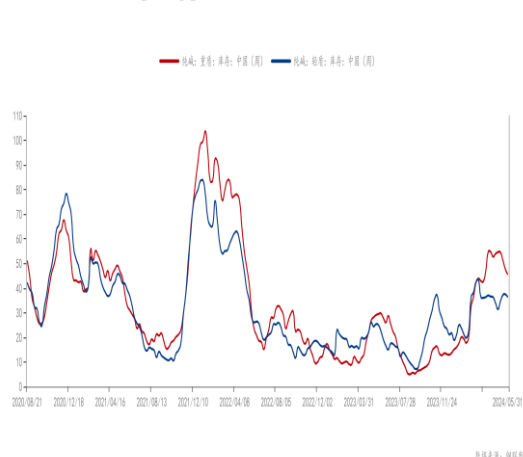
研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

月内纯碱厂家库存小幅下滑，整体较4月底略有减少。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5月末，纯碱厂家总库存81.82万吨，环比减少6.03万吨，跌幅6.86%。其中，轻质纯碱36.27万吨，环比上升2.33万吨，重碱45.55万吨，环比下降8.36万吨。具体情况来看，轻质碱与重质碱库存情况略有分化，轻碱小幅累库而重碱去库。从趋势上看5月纯碱企业库存变化幅度并不大，整体库存水平较往年同期偏高。近期纯碱企业待发订单相对良好，有一定支撑，企业产销平衡，但6月纯碱企业检修计划偏少，下游多保持刚需补库，供需博弈下，预计纯碱库存或微幅增加，整体波动有限。

图：纯碱企业库存(万吨)



图：轻重碱企业库存(万吨)

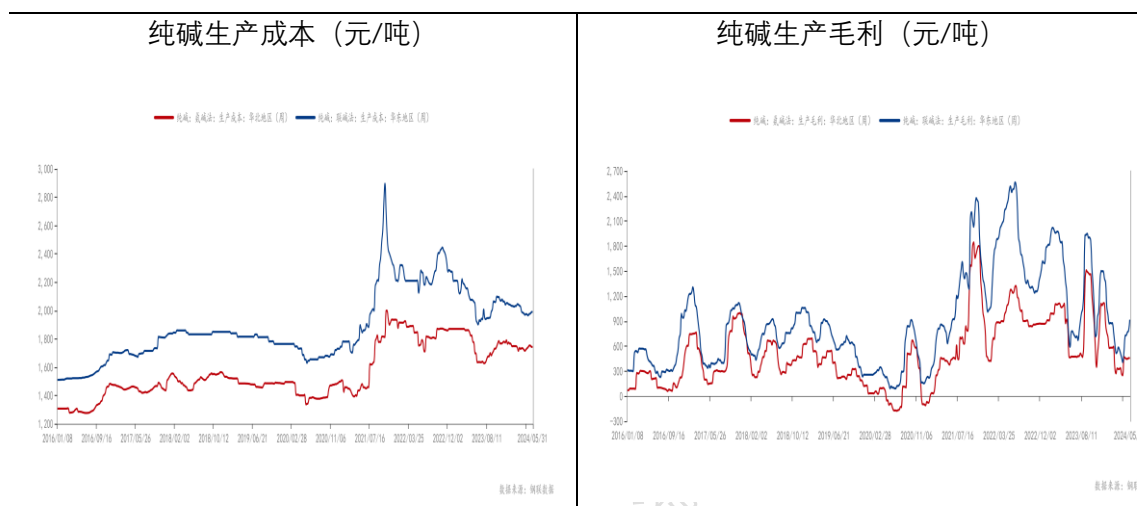


资料来源：钢联，安粮期货

3、5月联碱法利润明显走阔，后期关注成本支撑

5月纯碱生产利润整体回升，氨碱利润变动不大，联碱生产利润明显增加。合成法制碱理论利润在5月份明显走阔，主要系纯碱现货调涨叠加成本端合成氨价格下跌，此外联碱法副产品氯化铵价格抬升给联碱法制碱提供了利润支撑。截至5月底，华北地区氨碱法厂商纯碱生产成本为1743元/吨，环比增加10元/吨，纯碱厂商利润空间为456.59元/吨，环比减少10.19元/吨；华东地区联碱法厂商纯碱生产成本为1990.4元/吨，环比增加18元/吨，纯碱厂商利润空间为914.6元/吨，

环比增加381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，成本端暂无明显驱动。需要注意的是，5月份，燃料端煤炭价格回涨，带动纯碱生产成本小幅抬升；原盐方面，西北原盐供应恢复不及预期，供应收缩带动西北地区盐价中枢上移；华北海盐企业逐渐进入春扒，海盐供应开始季节性回升。



资料来源：隆众资讯，安粮期货

一、需求端：重碱刚需支撑持续存在，终端需求恢复缓慢

1、5月浮法玻璃供应压力随冷修推进消化，持续关注利润变动

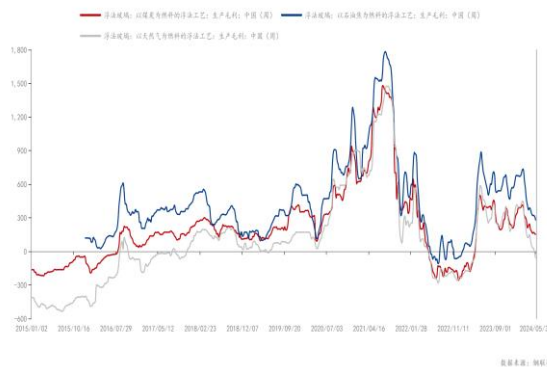
5月份玻璃期货价格跟随纯碱反弹，但现货价格上行乏力，厂家多降价促销去库。因现货价格整体走低，玻璃生产利润下滑，成本最高的天然气制玻璃利润跌至负值。截至2024年5月底，以煤炭为原料的浮法玻璃生产利润为149（-47）元/吨，以石油焦为原料的浮法玻璃生产利润为278（-96）元/吨，以天然气为原料的浮法玻璃生产利润为-60（-163）元/吨。虽然月内玻璃利润均明显下滑，但目前以煤炭和石油焦为原料的玻璃企业利润暂时处于盈利区间，不足以影响玻璃企业生产，不过，后续还需关注以天然气为原料的玻璃企业利润变动情况。供给上，浮法玻璃产量5月份继续窄幅下降，浮法玻璃周度产量从121.954万吨下降至120.335万吨，浮法玻璃产线开工条数从256条下降至253条，玻璃开工率

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

从 84.21%下降至 83.45%；5 月份以来，玻璃供应压力随冷修推进消化。5 月浮法玻璃新点火 1 条产线，冷修 4 条产线，供应环比下行。6 月份玻璃供应预期来看，随着夏季临近玻璃成本扰动或加剧，而目前看玻璃向上下游博弈利润的空间或相对受限。就产线变动预期和玻璃产线年龄来看，玻璃供应上下都有空间，计划来看玻璃供应在 6 月有进一步下行的预期，但具体节奏需关注利润走势。

5 月浮法玻璃库存压力小幅去化，整体库存水平较往年同期偏高，主要集中在华中、西南、西北，主要消费区域华北库存水平中性，华东库存偏低。重碱和轻碱情况有所不同，重碱库存去化，轻碱库存去化。5 月浮法玻璃期末库存从 5993.2 万重量箱回落至 5931.9 万重量箱，环比下降 1.02%，目前玻璃各地销售出现分化，华北地区成交尚可，其余地区维稳或谨慎，这也是我们此前所说的超前销售可能会挤压后续需求，需求是否好转还需要关注终端地产情况。

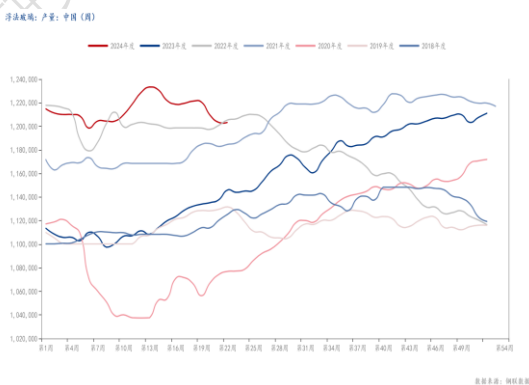
图：浮法玻璃生产毛利(元/吨)



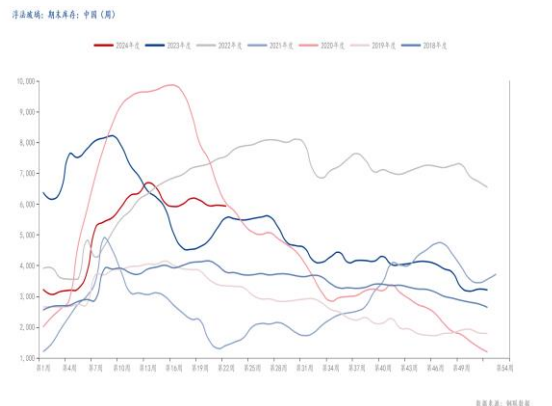
图：浮法玻璃产线开工条数



图：浮法玻璃产量(吨)



图：浮法玻璃企业库存(万吨)



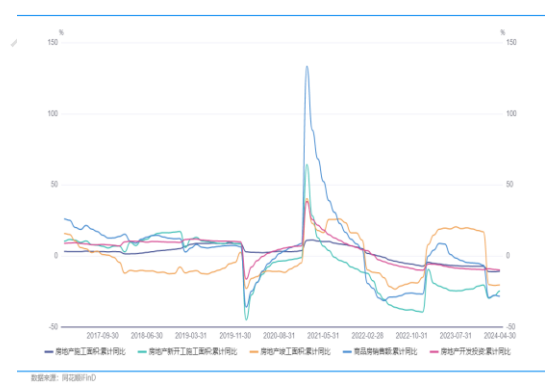
资料来源：钢联，安粮期货

2、4月地产表现持续偏弱，5月加大政策支持力度；4月汽车产销回落

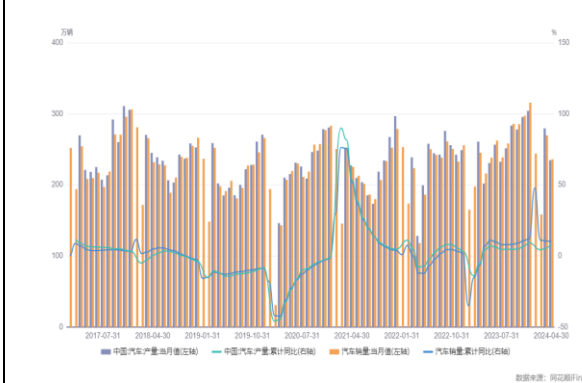
终端情况来看，截至2024年4月，全国房地产开发投资累计同比下降9.80%，房地产施工面积累计同比下降10.80%，房地产新开工施工面积累计同比下降24.60%，房地产竣工面积累计同比下降20.40%，商品房销售额累计同比下降28.30%。房地产方面竣工及地产资金数据表现偏弱，新房销售同比仍不及。从房地产政策来看，5月份政策上加大了对地产竣工以及住房销售的支持力度。5月17日，新一轮个人住房贷款优化政策发布，明确取消全国层面房贷利率政策下限、下调房贷首付款比例和公积金贷款利率。随后，全国各地相继推出了落地细则，多地还出台了取消限购、“以旧换新”等一系列调整优化房地产政策措施。此次房地产政策调整力度明确强于前几次调整，一线城市短期反应较好，市场成交量提升，但地产需求后期能否持续性走强还有待数据验证。

从汽车产销看，据中汽协数据，4月汽车产销分别完成234.6万辆和235.9万辆，环比分别下降44.8万辆和33.5万辆；1-4月汽车产销分别累计完成901.2万辆和907.9万辆，同比分别增加65.7万辆和84.4万辆。整体来看，4月汽车产销较3月回落，但较去年同期有所增加。

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

总部地址：合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线：400-626-9988

网站地址：www.alqh.com

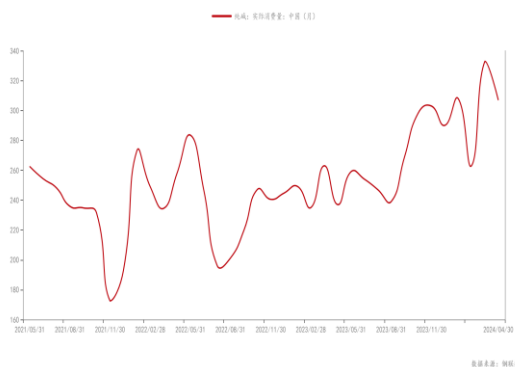


3、4月消费量小幅下降，进出口规模均有所下滑，关注进口碱到港情况

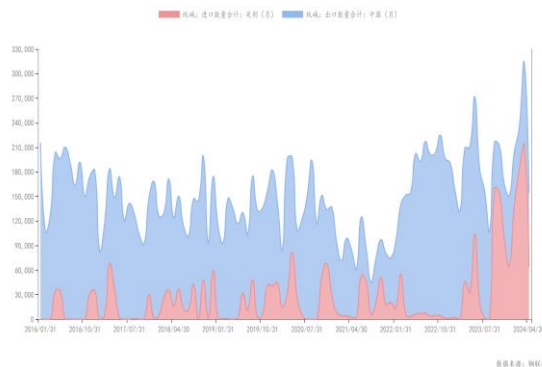
截至 2024 年 4 月，纯碱月度实际消费量 307 万吨，环比减少 26 万吨，跌幅 7.81%。下游整体消费波动小，保持稳定，轻质下游需求一般，谨慎态势，对高价存抵触，多保持刚需补库；重质下游需求或存提升，其中浮法生产线小幅波动，1 条产线计划点火，3 条产线存冷修计划，但光伏玻璃预计 5 条产线存点火预期，需求或稳中提升。因此预计 6 月消费量小幅提升。

进出口方面，海关数据显示，2024 年 4 月份我国纯碱进口量在 6.39 万吨，环比下降 15.15 万吨，跌幅 70.33%；2024 年 4 月份我国纯碱出口量在 9.05 万吨，环比下降 0.94 万吨，跌幅 9.04%；1-4 月累计进口量为 59.87 万吨，较去年同期增加 51.83 万吨；1-4 月累计出口量为 30.84 万吨，较去年同期减少 31.97 万吨。整体来看，一季度国内进口量到港相对较高，兑现前期订单。近期纯碱价格上调，国内外有一定价差，下游企业有商谈国外进口碱，考虑到进口需要周期，预计下月到港量波动不大。国内现货价格涨价后，国外抵触，订单有所下滑，预计贸易商纯碱出口量或有所下降，企业直供相对稳定，预计波动不会太大。

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

二、相关宏观事件动态

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

	内容要点	多空评级
1	5月17日，新一轮个人住房贷款优化政策发布，明确取消全国层面房贷利率政策下限、下调房贷首付款比例和公积金贷款利率。随后，全国各地相继推出了落地细则，多地还出台了取消限购、“以旧换新”等一系列调整优化房地产政策措施。此次房地产政策调整力度明确强于前几次调整，一线城市短期反应较好，市场成交量提升，但地产需求后期能否持续性走强还有待数据验证。	中性偏多
2	5月29日，节能降碳行动方案发布，明确总量减排方案。同《“十四五”节能减排综合工作方案》节能降碳约束性指标相比，2021-2023年进度相对缓慢。根据国家发改委初步测算，扣除原料用能和非化石能源消费量后，“十四五”前三年全国能耗强度累计降低约7.3%。《2024-2025年节能降碳行动方案》提出“尽最大努力完成‘十四五’节能降碳约束性指标”，措辞相对中性。	中性
3	美国5月核心PCE环比增速为0.2%，略低于预期和前值0.3%，为今年以来最低月度涨幅。同比增速为2.8%，持平预期2.8%，前值上修为2.82%。个人支出有所回落，但通胀下降缺乏进展。9月降息的可能性仍然存在，但不变的概率也维持高位，市场预期美联储最早将在今年11月的政策会议上宣布降息。	中性

四、总结与策略

整体来看，5月份纯碱供给端扰动较多，6月检修力度虽有下降，但随着温度升高碱厂生产端仍面临较大不确定因素。需求端则受制于中下游对高价抵触情绪，刚需跟进为主。外围因素如节能降碳、玻璃纯碱产业链联动性也将给市场带来波动。在多方博弈下，预计6月纯碱期货价格维持宽幅震荡趋势，注意宏观及商品市场情绪走向、纯碱供应变化、节能降碳跟进情况及地产政策落实进度对产业链的影响。

