

安粮期货商品研究报告



纯碱期货月报（202407）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权...

安粮期货研究所

2024年07月08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：7月检修高峰期，关注供给端扰动

1、供给层面：6月检修虽不及预期，但供应仍处高位，开工及产量均较5月小幅增加。7月传统检修季，高温天气对纯碱的生产不容忽视，持续关注供给端扰动。

2、需求层面：6月纯碱刚需支撑持续存在，终端需求恢复缓慢。6月浮法玻璃供应压力随冷修继续消化，月内生产利润随原料价格走弱而有所改善，目前天然气制玻璃利润仍为负值；7月玻璃供应有季节性回升预期，库存压力不容忽视。5月地产整体表现持续偏弱，近期地产政策利好不断，但整体效果还有待验证。

3、库存表现：6月纯碱企业库存持续累积，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：6月27日，中共二十届三中全会表示当前市场对于基本面的计价偏少，而是更关注政策的逻辑，诸如财税问题、房地产定位问题，金融市场定位问题；6月财新中国制造业PMI录得51.8，为2021年6月以来最高，显示制造业生产经营活动扩张加速；美国经济、就业和通胀均保持韧性。

整体来看，6月纯碱检修不及预期，加上上下游需求没有实际好转，企业产销情况不及预期，价格重心出现回落。7月来看，供应端的季节性检修、突发事件仍会给市场带来支撑，需求端运行平稳的情况下，纯碱市场压力并不突出。下半年的产能压力主要集中在四季度，轻碱下游也面临冬季大气污染治理等风险，重碱下游刚需水平或维持平稳，供需压力将明显增加。同时，考虑到中下游对高价纯碱的抵触情绪、进口货源冲击等影响因素，纯碱市场压力将更加凸显。

一、供应端：6月供应仍处高位，7月关注集中检修

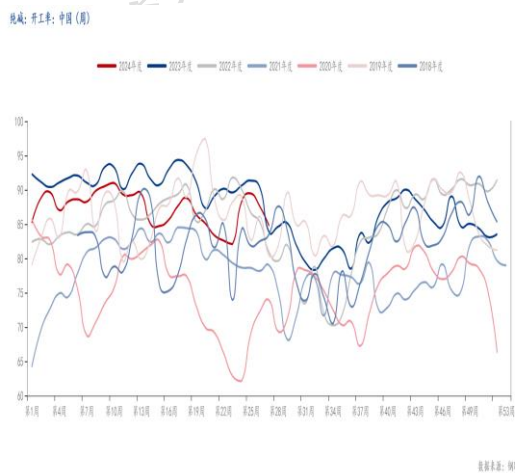
1、6月检修不及预期，供应仍处于高位；7月关注集中检修出现

从6月份检修情况来看，检修装置有所收缩，金山孟州、金山五线、河南骏化、湖北双环、江苏华昌以及江苏井神检修，不过，6月底来看，山东海天、山东海化、重庆湘渝以及6月检修的大部分装置基本已经实现复产，供应出现明显增加。截至6月底，纯碱装置整体开工率87.54%，环比上升4.94%，同比下降2.76%；纯碱周度产量72.97万吨，环比5月底上升4.10万吨，同比上升12.63万吨。6月纯碱总产量约为310.84万吨，环比减少0.50%，同比增加20.05%。

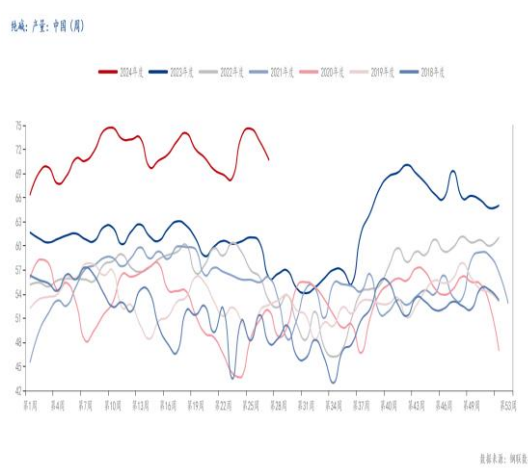
消息面来看，6月关于远兴能源四线的传闻不断，包括有传言称远兴能源计划检修一周、延迟投产等传闻，目前从投资者互动平台上反馈来看，远兴能源暂无检修计划，四线正处于试车中，投产时间不定。远兴能源生产检修动态，在很大程度上影响纯碱供应节奏，关注该产线投产动态。

整体来看，6月检修虽不及预期，但供应整体仍处于高位。后期来看，7月甘肃金昌有较长的检修计划，高温天气对于纯碱的生产影响不可忽视，一旦出现集中检修，供应端的波动还是会影响价格的走势。

图：纯碱开工率(%)



图：纯碱产量(万吨)



资料来源：钢联，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

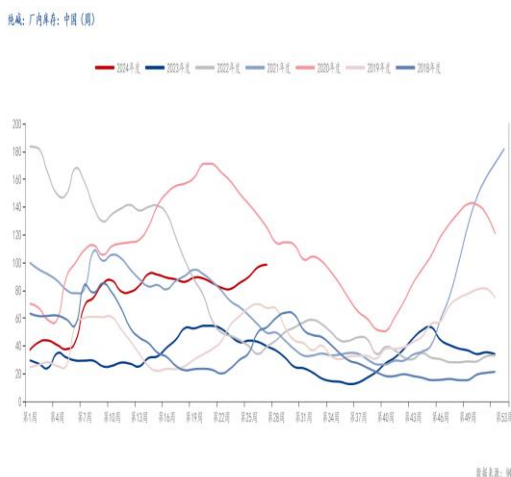
客服热线：400-626-9988

网站地址：www.alqh.com

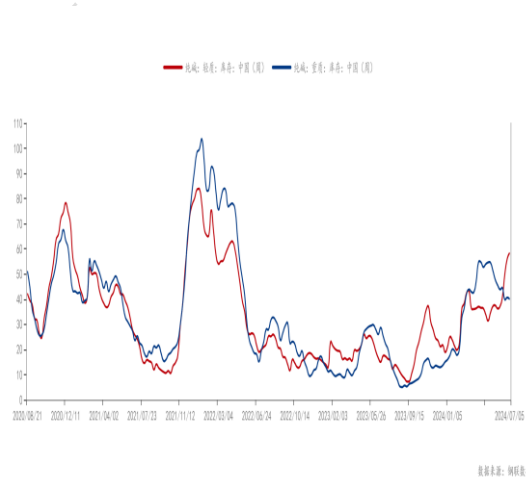
2、6月轻碱累库明显，7月仍需关注检修力度

月内纯碱厂家库存持续累积，整体较5月底明显增加。目前纯碱企业库存位于近几年同期偏高水平。据隆众资讯统计，截至6月末，纯碱厂家总库存96.59万吨，环比增加14.77万吨，涨幅18.05%。其中，轻质纯碱55.94万吨，环比上升19.67万吨，重碱40.65万吨，环比下降4.90万吨。具体情况来看，轻质碱与重质碱库存情况略有分化，轻碱明显累库而重碱小幅去库。目前不管是轻碱还是重碱库存，均处于往年同期偏高水平，随着高温压力开始发酵，纯碱存储成本开始增加，企业出货压力或将施压价格走势；现阶段纯碱企业在手订单不多，价格大概率延续偏弱运行。此外，7月仍需关注检修力度。

图：纯碱企业库存(万吨)



图：轻重碱企业库存(万吨)



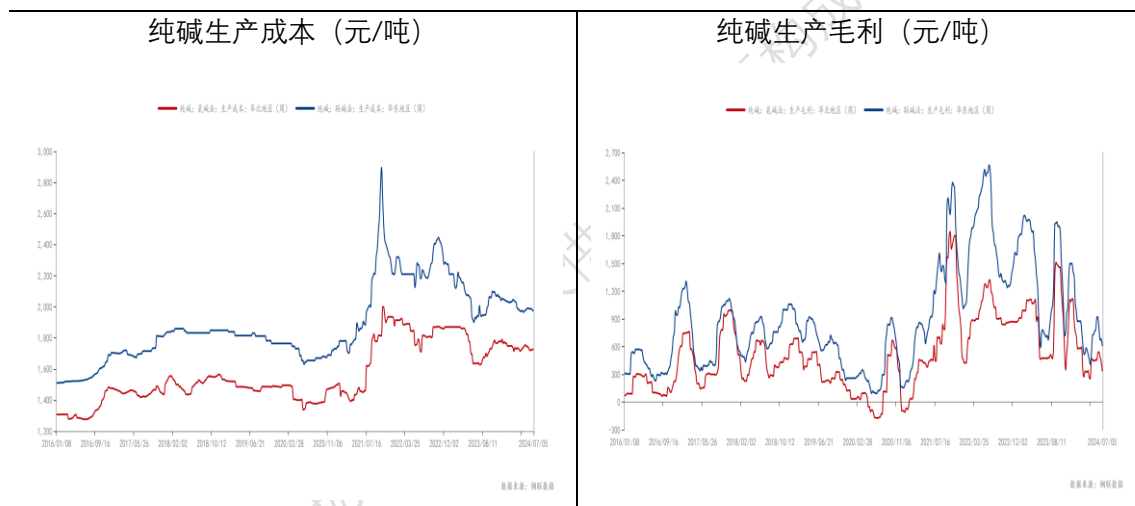
资料来源：钢联，安粮期货

3、6月纯碱利润持续回落，后期关注原料走势

6月纯碱生产利润持续回落，氨碱法利润好于联产法利润。6月虽然上游合成氨、煤炭等价格均有所震荡回落，但纯碱理论生产成本有所下降，但上游原材料价格降幅不及下纯碱报价降幅，联产法的利润有所下降；由于焦炭价格在月中震荡收跌，氨碱法的利润好于联产法利润。截至6月底，华北地区氨碱法厂商纯碱生产成本为1725元/吨，环比减少18元/吨，纯碱厂商利润空间为435.45元/吨，环

研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

比减少21.14元/吨；华东地区联碱法厂商纯碱生产成本为1980.4元/吨，环比减少10元/吨，纯碱厂商利润空间为681.6元/吨，环比减少233元/吨。整体来看，目前利润水平基本处于近几年同期中位水平。需要注意的是，从原材料价格走势来看，煤炭在今年旺季表现失色，后续南方梅雨季结束后电煤需求或有增加，但目前来看，7月份煤炭价格也难有明显上行动力：一方面，水电出力明显同比增加，清洁能源出力增加，对电煤需求的替代作用增强，电煤需求压力或弱于往年同期；另一方面，煤炭上下游库存持续累积，环渤海港口以及下游电厂库存基本处于往年同期高位水平，也将削弱未来需求力度。



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、6月浮法玻璃供应压力随冷修继续消化，持续关注产线变动

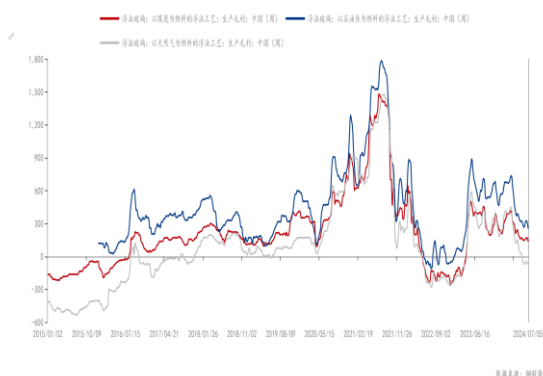
6月，上游纯碱价格稳中下行，煤炭价格旺季不旺，玻璃的生产成本压力有所减弱；虽然玻璃现货价格稳中偏弱，但玻璃的生产利润月环比有所改善。截至2024年6月底，以煤炭为原料的浮法玻璃生产利润为168.74 (+19.74)元/吨，以石油焦为原料的浮法玻璃生产利润为313.89 (+35.89)元/吨，以天然气为原料的浮法玻璃生产利润为-56.11 (+3.89)元/吨。现阶段而言，各项工艺的玻璃

研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

利润均处于近年同期中性偏低水平，特别是天然气浮法工艺利润处于微幅亏损的状态，市场对于成本端仍有预期支撑。目前天然气生产工艺依然占据玻璃的主流工艺，一旦天然气供应亏损持续扩大或长期处于亏损状态，或出现 22 年下半年供应收缩的状况，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 6 月份继续窄幅下降，浮法玻璃周度产量从 120.334 万吨下降至 118.830 万吨，浮法玻璃产线开工条数从 253 条下降至 249 条，玻璃开工率从 83.72% 下降至 82.72%；5 月份以来，玻璃供应压力随冷修推进消化。6 月浮法玻璃新点火 1 条产线，冷修 5 条产线，供应继续环比下行。6 月份玻璃装置检修规模偏多，7 月份来看，正常情况下，玻璃产量或在 7 月季节性回升，关注企业产线点火动态。

尽管 6 月产量环比有所下降，但库存却出现了增加。6 月浮法玻璃期末库存从 5931.94 万重量箱累积至 6158.8 万重量箱，环比下降 3.82%。目前浮法玻璃企业库存仅次于 2022 年同期水平，处于近几年历史同期偏高水平，高库存对于玻璃价格的压力不容忽视。并且，值得注意的是，河北地区局部库存低迷，供应结构不平衡导致价格波动起伏，不过现阶段而言，这一情况有所改善，华北地区走货偏慢，库存出现了明显的抬升。

图：浮法玻璃生产毛利(元/吨)

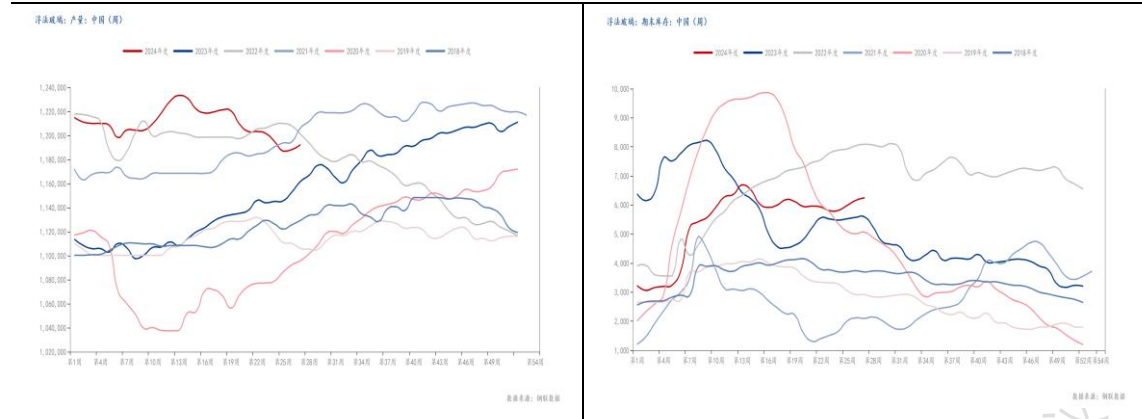


图：浮法玻璃产量(吨)

图：浮法玻璃产线开工条数



图：浮法玻璃企业库存(万吨)



资料来源：钢联，安粮期货

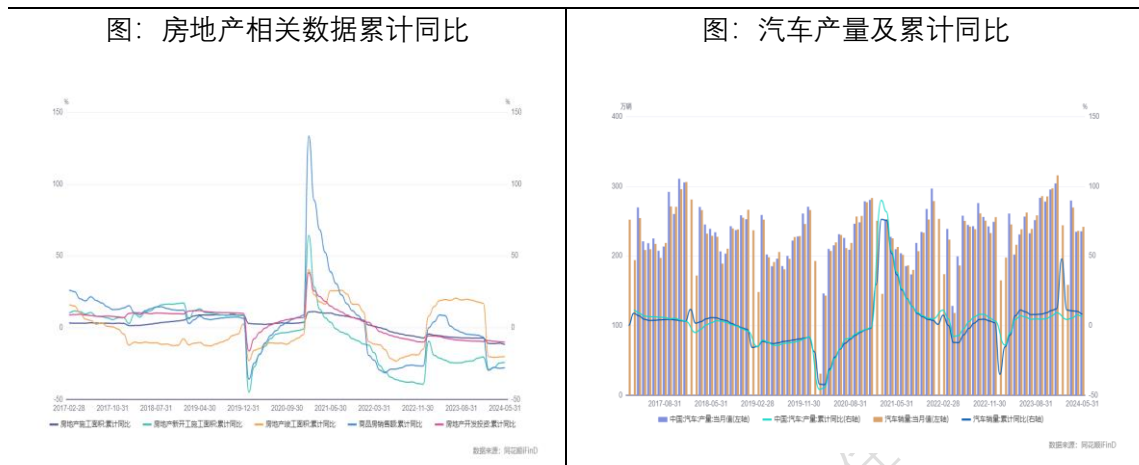
2、5月地产表现持续偏弱，近期加大政策支持力度；5月汽车产销回落

终端情况来看，截至2024年5月，全国房地产开发投资累计同比下降10.10%，房地产施工面积累计同比下降11.60%，房地产新开工施工面积累计同比下降24.20%，房地产竣工面积累计同比下降20.10%，商品房销售额累计同比下降27.90%。5月17日，房地产重磅利好政策落地，央行降低公积金贷款利率，多项措施利好改善了房地产的前景预期；不过，从5月份房地产方面数据来看，改善情况有限。虽然同比降幅环比有所收窄，但房地产各项数据依然表现不如预期，加上70大中城市商品房价格下跌，5月份商品房销售面积依然延续弱势，待销售商品房面积增加，暂时房地产并未明显改善迹象。不过，政府对于托底房地产意图明显，住建部等多部门陆续推出房地产支持政策组合，6月下旬，北京多部门联合发布稳楼市新政，降低买房首付比例、降低贷款利率、支持多孩家庭购房和以旧换新。新政自2024年6月27日起施行。至此四大一线城市全部落实“517”楼市新政。

从汽车产销看，据中汽协数据，5月汽车产销分别完成235.3万辆和241.7万辆，环比分别上升0.7万辆和5.8万辆；1-5月汽车产销分别累计完成1138.4

研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

万辆和 1149.6 万辆，同比分别增加 69.7 万辆和 87.9 万辆。整体来看，5 月汽车产销较 4 月窄幅波动，但较去年同期明显增加。



资料来源：同花顺 iFinD，安粮期货

3、5 月消费量小幅增加，有微幅进口，关注进口碱到港情况

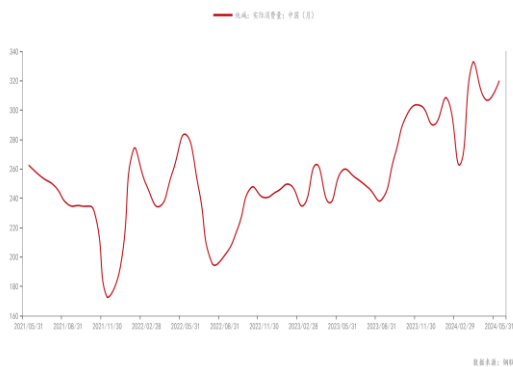
截至 2024 年 5 月，纯碱月度实际消费量 320 万吨，环比增加 13 万吨，涨幅 4.23%。预计纯碱消费稳中震荡，下游整体消费波动小，保持稳定，轻质下游需求一般，谨慎态势，对高价存抵触，多保持刚需补库；重质下游有产线存点火预期，需求或有增加，其中浮法生产线相对稳定，有产线计划点火，但具体时间尚未确定；光伏玻璃预计有一条产线冷修，四条产线新增点火，但不排除存推迟可能。综合来看，下游新增不确定性增加，对纯碱需求多保持刚性支撑。

进出口方面，海关数据显示，2024 年 5 月份我国纯碱进口量在 7.50 万吨，环比增加 1.11 万吨，涨幅 17.31%；2024 年 5 月份我国纯碱出口量在 7.39 万吨，环比下降 1.65 万吨，跌幅 18.27%；1-5 月累计进口量为 67.36 万吨，较去年同期增加 48.95 万吨；1-5 月累计出口量为 38.24 万吨，较去年同期减少 41.35 万吨。整体来看，5 月份纯碱进出口数据基本持平，有微幅进口，总体对国内供应端的影响不大。6 月中旬，市场传闻有 10 万吨左右进口碱到港，或进一步增加供应压力，施压价格走势。

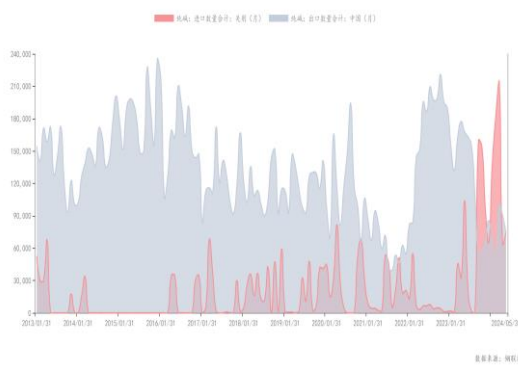


研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

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	6月27日，新华社消息，中共二十届三中全会将于7月15日至18日召开。市场对于会议期待颇多。截止2024年一季度，A股上市公司整体盈利水平仍偏弱，估值处于近年中等略偏高的位置，长期及短期偿债压力均小幅提升，库存周期出现底部拐点，但投融资意愿整体仍偏弱。在此背景下，当前市场对于基本面的计价偏少，而是更关注政策的逻辑，诸如财税问题、房地产定位问题，金融市场定位问题，市场都希望在未来重要会议中找到答案。	中性
2	6月财新中国制造业PMI录得51.8，较5月上升0.1个百分点，连续八个月高于荣枯线，为2021年6月以来最高，显示制造业生产经营活动扩张加速。	中性
3	美国经济、就业和通胀均保持韧性，美联储缺乏充分降息的理由，不符合“预期”的降息势必带来通胀回升的恶果，因此不敢贸然降息，但在美联储对金融系统流动性“保驾护航”下，市场风险偏好却不断抬升，美股、BTC、黄金等无论风险还是避险资产均有创新高表现，这种热潮也传导至铜，但这种情绪带动也在逐渐边际减弱。	中性

四、总结与策略

整体来看，6月纯碱检修不及预期，加上上下游需求没有实际好转，企业产销情况不及预期，价格重心出现回落。7月供应端的季节性检修、突发事件仍会给市场带来支撑，需求端运行平稳的情况下，纯碱市场压力并不突出。下半年的产能压力主要集中在四季度，轻碱下游也面临冬季大气污染治理等风险，重碱下游刚需水平或维持平稳，供需压力将明显增加。同时，考虑到中下游对高价纯碱的抵触情绪、进口货源冲击等影响因素，纯碱市场压力将更加凸显。

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，独立做出决策并自行承担风险。本公司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。