

安粮期货商品研究报告



纯碱期货月报（202408）

■能源 ■金属 ■农产品  
■股指 ■利率 ■期权...

安粮期货研究所

2024年08月05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



## 一、供应端：7月供应高位震荡，8月关注检修兑现

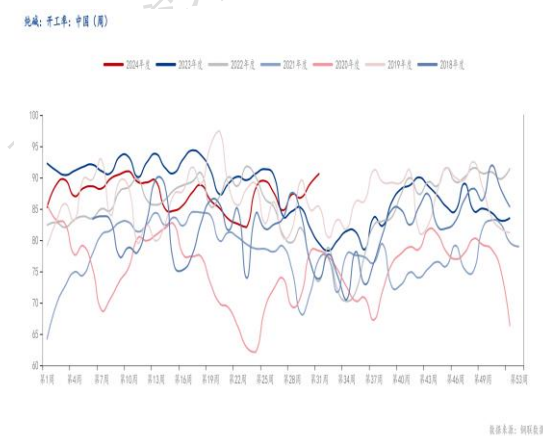
### 1、7月个别装置检修，供应高位震荡；8月关注检修兑现

7月本处于行业季节性检修高峰期，但由于今年4~5月部分碱厂提前检修，稀释夏季高温天气检修力度，因此纯碱供应水平7月长时间维持高位波动。截至7月底，纯碱装置整体开工率89.01%，环比上升1.47%，同比上升7.11%；纯碱周度产量74.20万吨，环比6月底上升1.23万吨，同比上升19.47万吨。7月纯碱总产量约为324.11万吨，环比增加4.44%，同比增加31.01%。

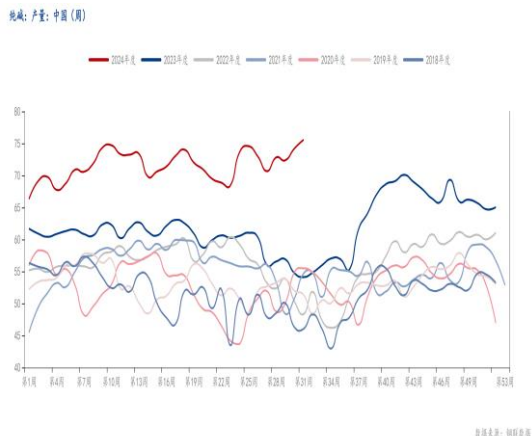
具体产能层面来看，7月初，徐州丰成、青海盐湖、中原化学、河南骏化装置检修，加上远兴能源四线电路故障导致部分装置减量运行，高供应有所波动。7月中旬虽然部分装置检修，但前期检修装置集中复产，产量规模开始环比回升，特别是7月末计划检修的部分装置延迟检修，总体供应有所回升。

整体来看，7月检修虽不及预期，但供应整体仍处于高位。后期来看，8月检修装置略有增加，本应7月底检修的天津碱业以及安徽红四方延迟至8月上旬，此外徐州丰成、内蒙古化工也计划8月检修，高供应或有波动。关注8月检修兑现情况及远兴能源四线何时满产。

图：纯碱开工率(%)



图：纯碱产量(万吨)



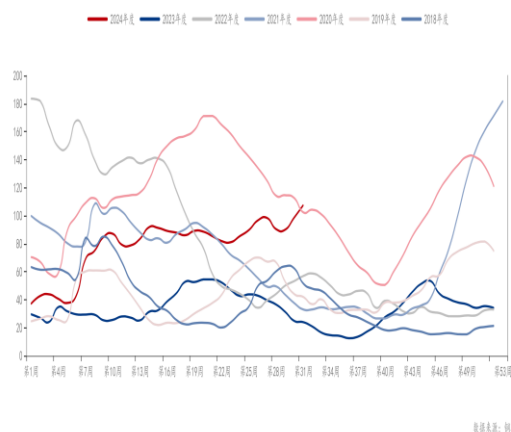
资料来源：钢联，安粮期货

## 2、7月库存维持高位波动，8月关注累库持续性

月内纯碱厂家库存基本维持高位波动，整体较6月底变动不大。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7月末，纯碱厂家总库存98.59万吨，环比增加2万吨，涨幅2.07%。其中，轻质纯碱54.18万吨，环比下降1.76万吨，重碱44.41万吨，环比增加3.76万吨。具体情况来看，轻质碱与重质碱库存情况略有分化，轻碱小幅去库而重碱小幅累库。与往年库存走势对比来看，今年库存逆势上扬。与2022年同期相比，库存同比增加超过70万吨，接近百万吨的库存水平已经占月产量的三分之一，高库存缓冲下，后续即便需求陆续增加，价格反弹力度也将较为有限。8月仍需关注厂家检修兑现对库存的影响力度。

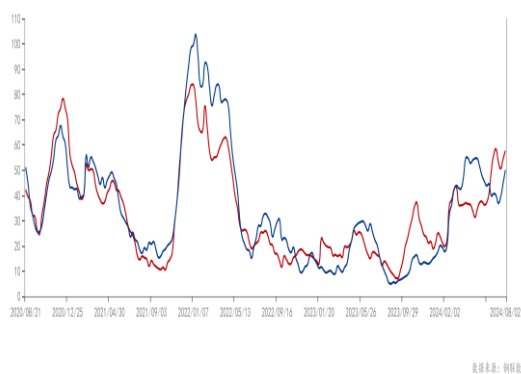
图：纯碱企业库存(万吨)

说明：厂内库存；中国（周）



图：轻重碱企业库存(万吨)

说明：轻质；重质；中国（周）



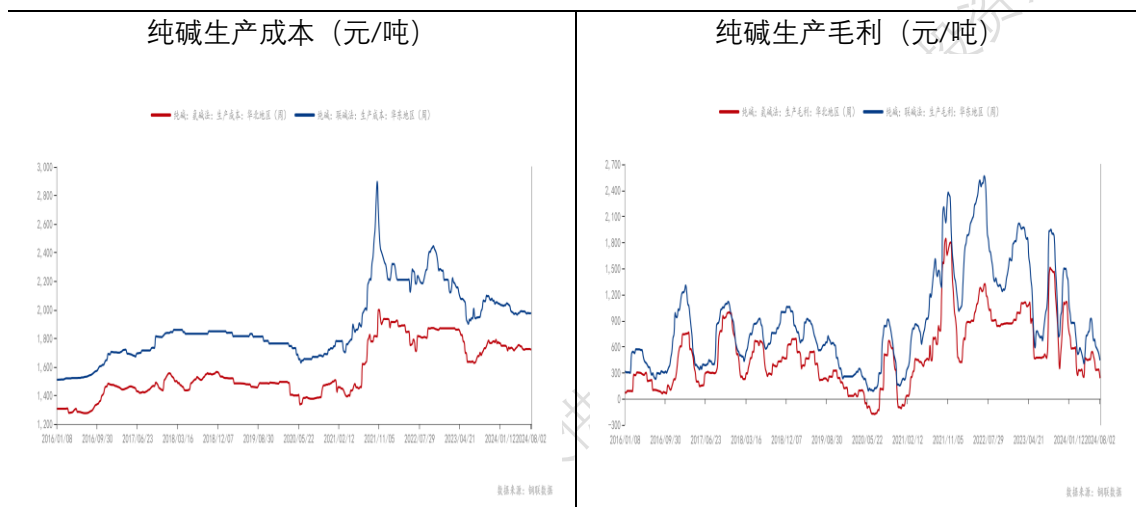
资料来源：钢联，安粮期货

## 3、7月纯碱利润继续回落，后期关注成本支撑

7月，原材料成本波动不大，煤炭、合成氨以及石灰石等原材料价格稳中偏弱，不管是联产法还是氨碱法工艺成本都有所回落。不过，纯碱价格下跌导致利润仍持续收缩。截至7月底，华北地区氨碱法厂商纯碱生产成本为1725元/吨，环比持平，纯碱厂商利润空间为335.11元/吨，环比减少100.34元/吨；华东地区联碱法厂商纯碱生产成本为1975.4元/吨，环比减少5元/吨，纯碱厂商利润空间为

## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

516.6元/吨，环比减少165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。虽然往年7-8月份利润震荡回落，但主要原因是来自于原材料的反弹，2024年利润的回落更多是来自于纯碱产品价格下跌的影响，背后主要成因是供需基本面影响。原材料中煤炭价格走势来看，旺季不旺，夏季高温天气依旧，但丰沛的降水改善水电出力能力，中下游高库存环节依旧，价格表现弱稳，一旦需求出现走弱，纯碱的成本端可能面临下移，阶段性难以从成本端获得支撑。



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、7月浮法玻璃产线稳定为主，但行业利润持续萎缩；8月关注利润收缩下的产线变动

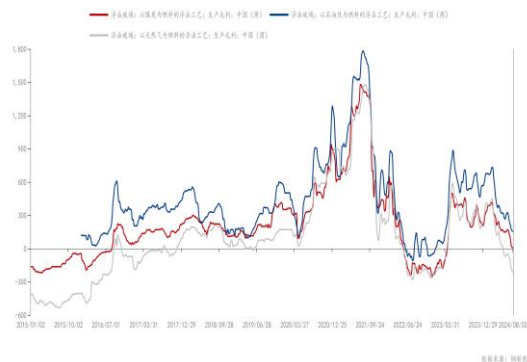
7月，成本端燃料和纯碱价格下行带动玻璃生产成本小幅松动，但整体上游让利不敌现货阴跌，玻璃利润持续恶化。截至2024年7月底，以煤炭为原料的浮法玻璃生产利润为12.4 (-156.34)元/吨，以石油焦为原料的浮法玻璃生产利润为161.03 (-152.86)元/吨，以天然气为原料的浮法玻璃生产利润为-199.69 (-143.58)元/吨。现阶段而言，各项工艺的玻璃利润均处于近年同期中性偏低水平，特别是天然气浮法工艺利润亏损扩大，煤制气工艺利润向零轴靠拢。利润持续萎

## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

缩,但成本并未发挥应有的提振,主要体现在玻璃企业生产并未因此而大幅收缩。显然需求旺季在即,且玻璃企业点火成本因素考量,暂时高供应仍在延续。此外,煤炭、天然气等能源价格表现不佳,一旦旺季结束,价格或仍有下调,成本端也将有所松动。后续还需关注浮法玻璃企业利润收缩下的产线变动情况。供给上,浮法玻璃产量7月份波动不大,较6月份窄幅增加,浮法玻璃周度产量从118.830万吨提升至119.235万吨,浮法玻璃产线开工条数从249条增加至251条,玻璃开工率从82.72%提升至83.39%。7月以来,浮法玻璃产线稳定为主,放水冷修产线较少,月内平湖淇滨玻璃二线和长利玻璃搬迁新线装置点火,不过尚未出产品,整体供应表现平稳。

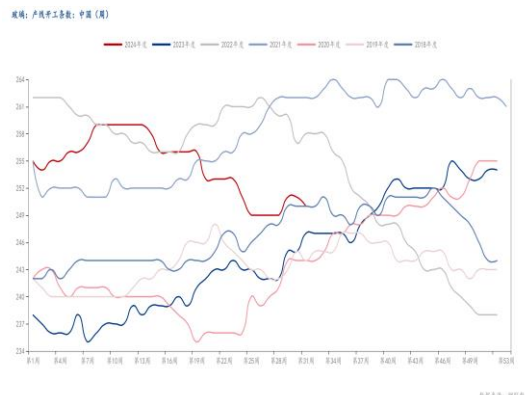
7月浮法玻璃企业库存连续攀升,期末库存从6158.8万重量箱累积至6709.12万重量箱,环比增加8.94%,持续累积的库存背后显示出供需宽松的形势。目前浮法玻璃企业库存仅次于2022年同期水平,处于近几年历史同期偏高水平,高库存对于玻璃价格的压力不容忽视。并且,需要注意的是,此前库存结构不平衡的因素,在供应宽松而需求低迷的情况下正在逐渐被消除,华北以及东北地区库存连续攀升。

图：浮法玻璃生产毛利(元/吨)

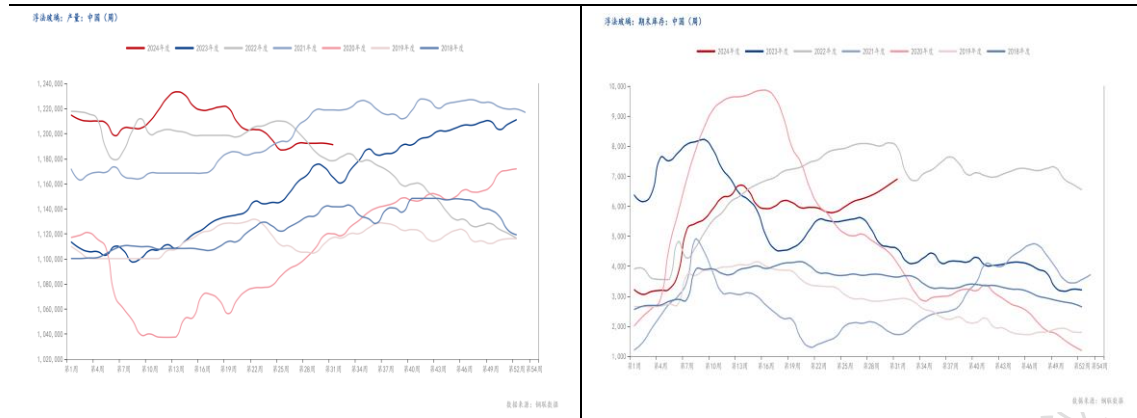


图：浮法玻璃产量(吨)

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

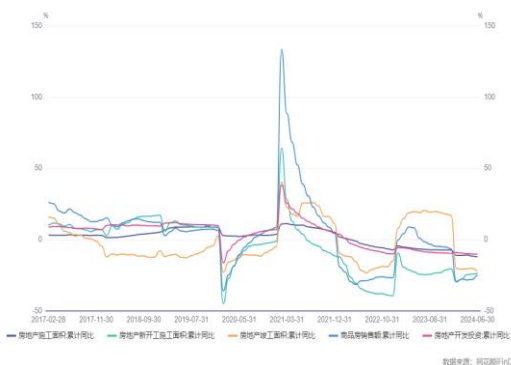
## 2、6月下游地产表现持续偏弱，实际需求改善等待进一步验证；6月汽车产销有所好转

终端情况来看，截至2024年6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12.00%，房地产新开工施工面积累计同比下降23.70%，房地产竣工面积累计同比下降21.80%，商品房销售额累计同比下降25.00%。总体来看，房屋新开工、施工以及竣工面积虽然降幅收窄，但仍延续偏弱形势，暂时待销售面积较高，高频数据显示商品房成交面积依然延续同比偏低运行，房地产企业拿地积极性不高，暂时房地产待去库存之下，终端需求仍未有明显改善。不过，7月下旬，央行打出“降息”组合拳，LPR利率下调10个基点，一线城市火速跟进下调首套房贷利率，目前业内人士认为，未来各地房贷利率或仍有下行空间，或向“2字头”调整。本周，土地拍卖情况有所好转，杭州下半年首场土拍中，土地溢价率刷新2019年以来高点，保利、建工联合体拿下万科在北京海淀的退地地块，显示出市场情绪正在边际改善。但也需要注意的是，商品房成交情况仍延续同比偏弱阶段，终端销售没有大规模的好转，实际需求改善还需等待进一步验证。

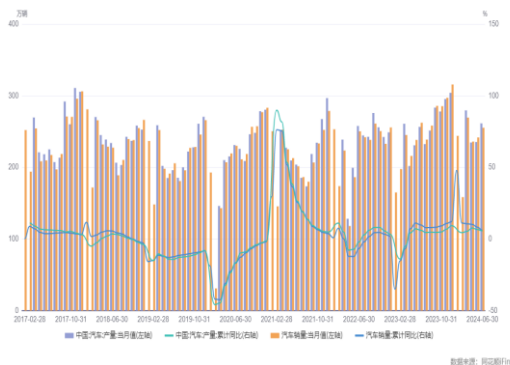
## 研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

从汽车产销看，据中汽协数据，6月汽车产销分别完成261.3万辆和255.2万辆，环比分别上升26万辆和13.5万辆；1-6月汽车产销分别累计完成1389.1万辆和1404.7万辆，同比分别增加64.3万辆和80.8万辆。整体来看，6月汽车产销较5月有所好转，较去年同期也明显增加。

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

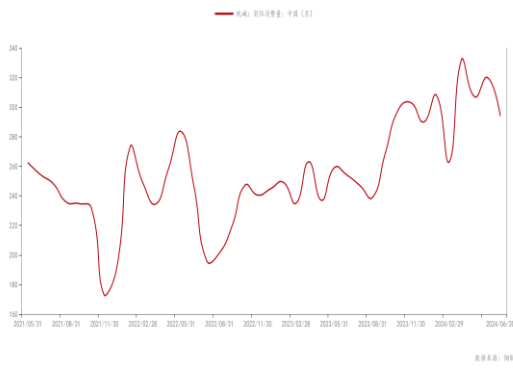
### 3、6月消费量明显减少；进口微幅增加而出口微幅减少

截至2024年6月，纯碱月度实际消费量294万吨，环比减少26万吨，跌幅8.13%。近期一段时间，纯碱下游开工相对稳定，但下游经营现状偏弱，对于原材料压缩。最近有企业开始放水冷修，特别是光伏行业，个别的浮法生产线也有计划，其他下游窄幅波动，趋势看消费或有下降预期。

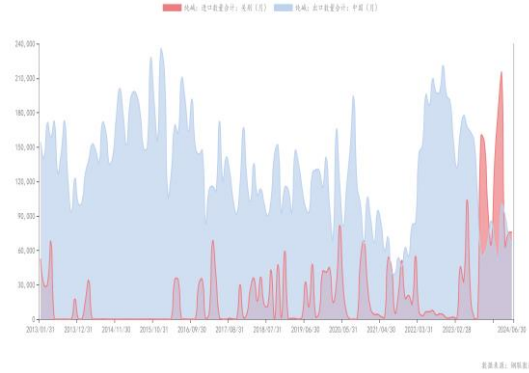
进出口方面，海关数据显示，2024年6月份我国纯碱进口量在7.57万吨，环比增加0.07万吨，涨幅0.93%；2024年6月份我国纯碱出口量在6.59万吨，环比下降0.79万吨，跌幅10.69%；1-6月累计进口量为74.93万吨，较去年同期增加54.45万吨；1-6月累计出口量为44.83万吨，较去年同期减少51.07万吨。现阶段，纯碱进口增加而出口减少，总体有助于稳定国内纯碱供应稳定性。后续来看，据了解进口新订单签约下降，主要是前期货源到港，预计进口量下降。国内价格下降，出口优势逐步提升，预计出口量后续增加。

# 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	7月31日美联储议息会议暂不降息，会议声明出现多处调整，尤其强调委员会从侧重通胀风险切换至关注就业和通胀双向风险。鲍威尔的讲话如期透露出9月降息的可能性，而对于就业市场的评价比市场更加乐观。	中性
2	7月21日，《中共中央关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》指出，加快建立租购并举的住房制度，加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给，满足工薪群体刚性住房需求。支持城乡居民多样化改善性住房需求。充分赋予各城市政府房地产市场调控自主权，因城施策，允许有关城市取消或调减住房限购政策、取消普通住宅和非普通住宅标准。改革房地产开发融资方式和商品房预售制度。完善房地产税收制度。	中性偏多
3	中共中央政治局7月30日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议对下半年的经济工作定调非常积极。今年上半年GDP同比增长5.0%，其中二季度同比增长4.7%，从高频数据看7月经济增长动能有放缓之势。会议指出，宏观政策要持续用力、更加给力。要加强逆周期调节，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，加快全面落实已确定的政策举措，及早储备并适时推出一批增量政策举措。	中性

#### 四、总结与策略

整体来看，7月纯碱检修不及预期，供应偏高而需求低迷，纯碱库存逆势累积，施压期现货价格延续偏弱运行。8月来看，检修装置略有增加，需求暂无明显增长点，考虑到盘面前期利空已基本兑现，纯碱期价或有反弹机会出现。因此预计8月盘面仍将保持宽幅震荡趋势，阶段性反弹可期但不具备持续上涨动能。持续关注8月碱厂检修力度及下游补库情况。

#### 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。