

安粮期货商品研究报告



纯碱期货月报（202409）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权...

安粮期货研究所

2024年09月02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：基本面仍偏弱，市场驱动有限

1、供给层面：8月企业检修兑现，供应出现减量，开工及产量均小幅下降，但检修实际影响量难以改善供需格局。9月仍有碱厂计划检修，供应或有波动。持续关注9月检修进程及前期检修装置恢复情况。

2、需求层面：8月纯碱刚需支撑持续存在，终端需求恢复缓慢。8月浮法玻璃产线冷修较多，月内行业利润不佳，企业库存也反季节性持续累积，后期关注利润变化对企业生产影响。终端地产7月整体表现持续偏弱，实际改善情况有限。

3、库存表现：8月纯碱企业库存持续累积。考虑到当前纯碱库存处于历史偏高水平，而下游需求难有太大改善空间，预计或延续高位徘徊态势，尤其在检修恢复后，库存或仍面临累库风险。

4、相关宏观事件动态：8月23日，鲍威尔发表鸽派发言，宣告美联储即将正式进入降息周期；8月9号发布的央行二季度的货币政策执行报告，明确指出要支持住房租赁，加大收储存量房；8月初，深圳市安居集团有限公司所属企业拟开展收购商品房用作保障性住房工作开始。

整体来看，8月纯碱供应低位运行、需求持续下降，期现价格同步下跌。后半月随着市场整体情绪走高，期价止跌甚至出现阶段性反弹。但由于市场驱动整体依旧有限，再加上玻璃市场弱势带来的持续性产业链负反馈，纯碱各方压力仍不容小觑。因此，纯碱期价虽然出现反弹但仍不具备趋势性反转动能，大方向宽松格局及价格向下趋势依旧不改。可能的转机在于宏观及地产政策对产业链的提振、下游玻璃企业原料库存水平偏低可能触发补库需求。关注中秋国庆下游补库节奏和力度、宏观及商品市场情绪变化。

一、供应端：8月供应减量，9月关注检修恢复

1、8月检修兑现，供应减量；9月关注检修装置恢复情况

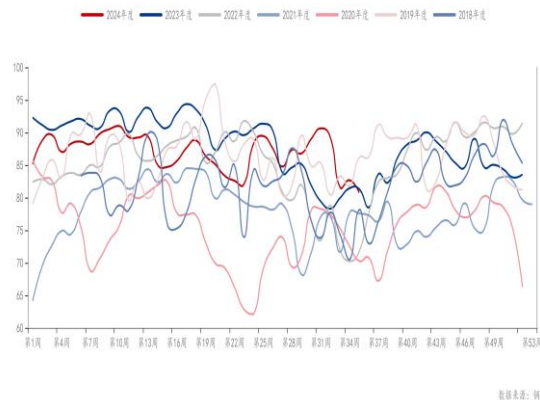
8月仍处于行业季节性检修高峰期，中旬开始，部分厂家陆续开启检修进程，导致供应出现减量，产量及开工均有所下降。截至8月底，纯碱装置整体开工率80.79%，环比下降8.22%，同比下降0.53%；纯碱周度产量67.35万吨，环比7月底下降6.85万吨，同比上升10.42万吨。8月纯碱总产量约为308.53万吨，环比减少4.81%，同比增加24.67%。

具体产能层面来看，月内天津碱厂、和邦一厂、徐州丰成、江西晶昊等装置停车检修，山东海化、河南骏化、湖北双环成等装置涉及减量检修，高供应有所下滑。8月纯碱供应端虽检修计划不断，但因新增产能充足，检修实际影响量对于供需关系仍难以有效改善。

整体来看，8月虽然供应出现减量，但与往年同期相比，供应端仍未能明显收紧。后期来看，9月仍有碱厂计划检修，产量预计持续回落，但碱厂检修时间大多集中在上旬，下旬预计陆续恢复。关注9月检修进行及前期检修装置恢复情况。

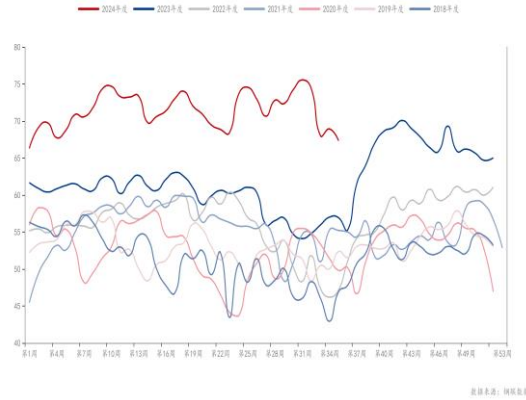
图：纯碱开工率(%)

纯碱：开工率：中国(周)



图：纯碱产量(万吨)

纯碱：产量：中国(周)

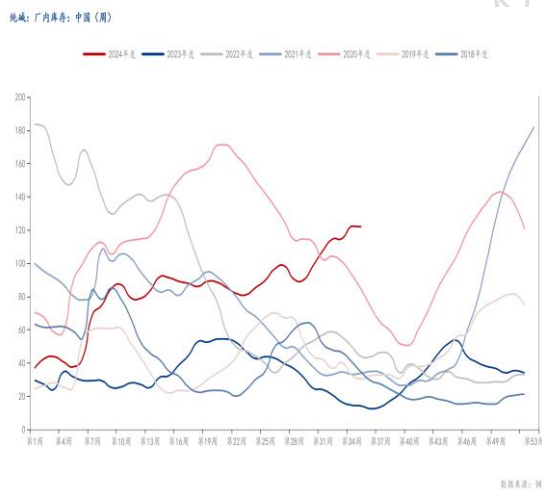


资料来源：钢联，安粮期货

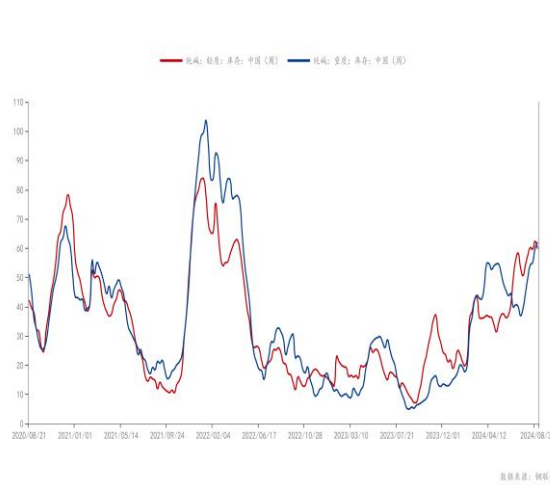
2、8月库存持续累积，9月或仍面临累库风险

尽管8月份纯碱生产水平有所下降，但受制于需求不佳，碱厂出货压力较大，企业库存也持续累积。目前纯碱企业库存位于历史较高水平。据隆众资讯统计，截至8月末，纯碱厂家总库存121.88万吨，环比增加23.29万吨，涨幅23.62%。其中，轻质纯碱59.84万吨，环比增加5.66万吨，重碱62.04万吨，环比增加17.63万吨。其中，重碱累库幅度超过30%。好的方面在于8月下旬企业库存边际增速有所放缓，月末一周甚至出现小幅去库现象，但弊端仍在于当前库存绝对水平已经达到五年同比最高位置，压力依旧不容小觑。另外，纯碱社会环节库存也在持续累积，8月末绝对水平达到49.68万吨左右，对比年初1~2万吨的库存量，压力可见一斑。9月纯碱供应先降后增，下游需求难有太大改善空间，预计库存或延续高位徘徊态势，尤其在供应恢复后，库存或仍面临累库风险。

图：纯碱企业库存(万吨)



图：轻重碱企业库存(万吨)



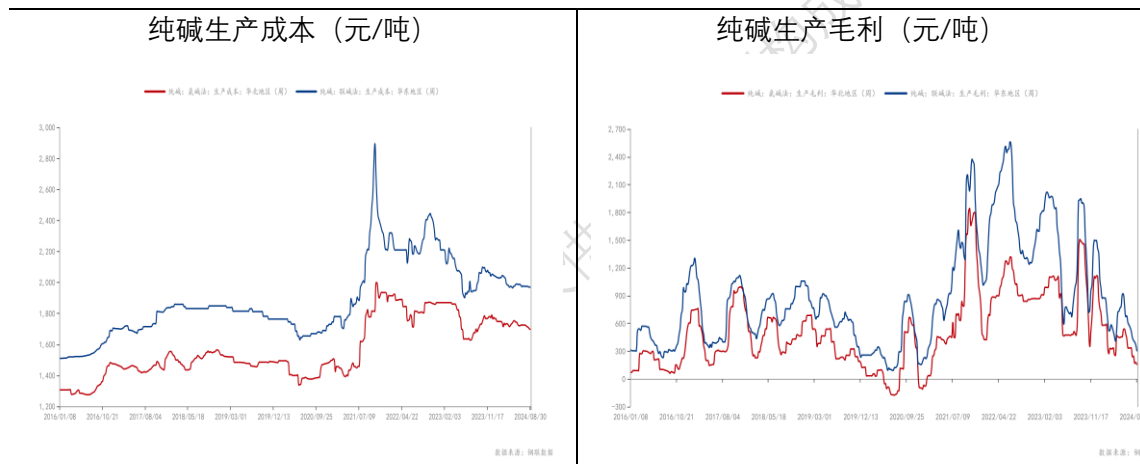
资料来源：钢联，安粮期货

3、8月纯碱利润持续收缩，后期关注厂家开工及成本情况

8月，成本端焦炭价格小幅下行，纯碱价格延续偏弱，但由于纯碱自身价格下行幅度较大，导致利润持续收缩。截至8月底，华北地区氨碱法厂商纯碱生产成本为1697元/吨，环比减少28元/吨，纯碱厂商利润空间为153.37元/吨，环比减

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

少181.74元/吨；华东地区联碱法厂商纯碱生产成本为1970.4元/吨，环比减少5元/吨，纯碱厂商利润空间为301.6元/吨，环比减少214.5元/吨。现阶段，弱势的纯碱价格拖累企业利润持续下行，基本运行至往年同期偏低水平，目前仍未有好转的迹象，按照目前局部地区报价来看，纯碱价格已经接近氨碱法的成本，或阶段性略有支撑。但能否提振价格强势上行？目前来看可能性不大。现阶段煤炭需求旺季向淡季过渡，原材料价格短期难有起伏，短期成本或有松动，暂时或难以提振市场。因此在利润尚存的情况下，预计厂家仍保持相对较高开工，给供应带来较大的压力。后期需关注各个厂家的开工调节以及成本情况。



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、8月行业浮法玻璃产线冷修较多，行业利润不佳，9月关注利润变化对企业生产影响

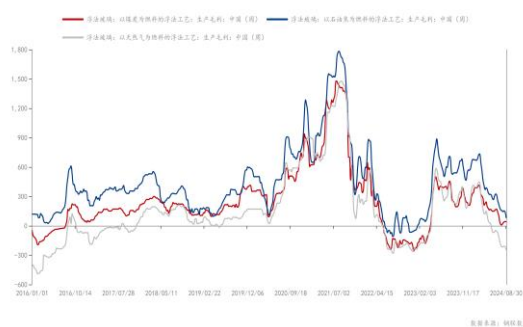
8月虽然玻璃价格依然延续弱势，但受到上游纯碱报价的偏弱影响，整体利润并未进一步恶化，并且煤炭价格略有松动，以煤制气为燃料的浮法玻璃利润略有好转。截至2024年8月底，以煤炭为原料的浮法玻璃生产利润为39.79(+27.39)元/吨，以石油焦为原料的浮法玻璃生产利润为80.81(-80.22)元/吨，以天然气为原料的浮法玻璃生产利润为-247.76(-48.07)元/吨。现阶段，需求端迟迟未

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

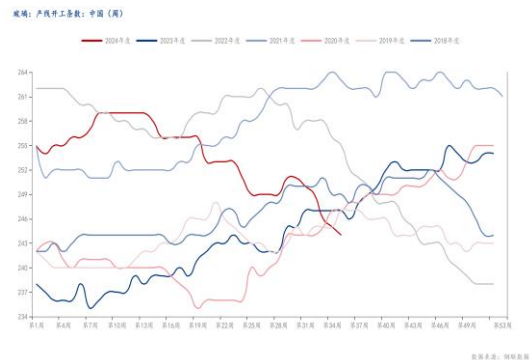
见改善，而利润处于偏低水平，浮法玻璃企业检修开始增加，若需求迟迟没有改善，供应或继续收缩。当然，近期煤炭需求向淡季过渡，成本端或略有松动。供给上，8月浮法玻璃放水冷修明显增多，月内共有8条产线冷修，1条产线点火，拖累浮法玻璃周度产量从119.235万吨下降至117.810万吨，浮法玻璃产线开工条数从251条下降至244条，玻璃开工率从83.39%下降至81.21%。至于9月产量形势，还是需要进一步跟踪利润变化对于企业生产调整的影响。

8月浮法玻璃企业库存继续累积，期末库存从6709.12万重量箱累积至7054.38万重量箱，环比增加5.15%，持续累积的库存背后显示出供需宽松的形势。从不同地区来看，华中、华东以及华南地区库存增幅放缓，阶段性略有采购增加，不过华北、东北等地库存仍维持累库形势，加上目前库存水平处于近几年同期偏高水平，将施压价格走势。未来而言，随着供应的收缩，预计累库步伐或有所放缓，但能否摆脱现阶段弱势，需求依然是较为关键的因素。

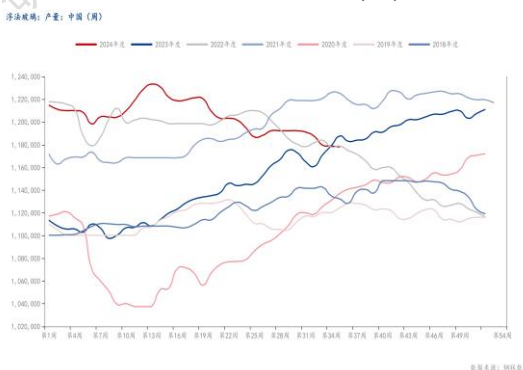
图：浮法玻璃生产毛利(元/吨)



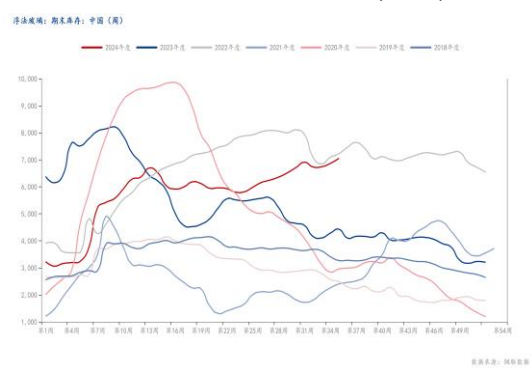
图：浮法玻璃产线开工条数



图：浮法玻璃产量(吨)



图：浮法玻璃企业库存(万吨)



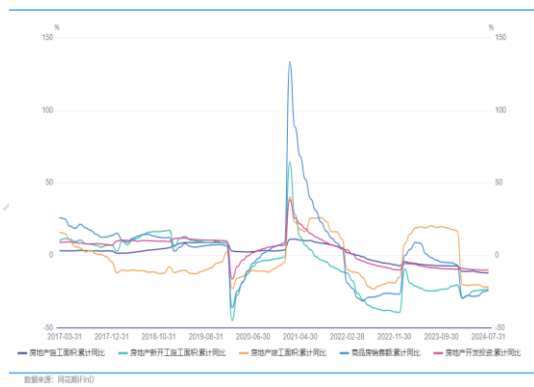
资料来源：钢联，安粮期货

2、7月下游地产表现持续偏弱，实际改善情况有限；7月汽车产销有所下滑

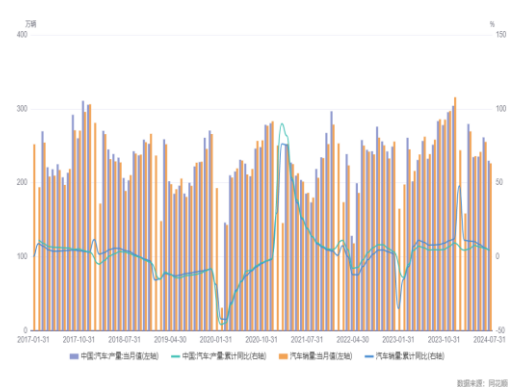
终端情况来看，截至2024年7月，全国房地产开发投资累计同比下降10.20%，房地产施工面积累计同比下降12.10%，房地产新开工施工面积累计同比下降23.20%，房地产竣工面积累计同比下降21.80%，商品房销售额累计同比下降24.30%。总体来看，7月累计新开工面积同比降幅收窄，不过施工以及竣工面积依然维持较大跌幅，显示出阶段实际改善情况有限。需要注意的是，8月初，深圳市安居集团有限公司所属企业拟开展收购商品房用作保障性住房工作开始，全国多个地区已经开始这项工作；住建部也表示，国家层面已经印发了一系列关于规划建设保障性住房政策文件，后续收储政策落实将推动房地产市场恢复节奏。

从汽车产销看，据中汽协数据，7月汽车产销分别完成229.72万辆和226.20万辆，环比分别下降31.58万辆和29万辆；1-7月汽车产销分别累计完成1617.9万辆和1631.0万辆，同比分别增加228.8万辆和226.3万辆。整体来看，7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：汽车产销量及累计同比



资料来源：同花顺 iFinD，安粮期货

3、7月消费量明显减少；进出口均微幅减少

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

1	8月23日，鲍威尔在杰克逊霍尔年度会议上发表鸽派发言，宣告美联储即将正式进入降息周期，美元指数进一步下跌，国内预期货币政策空间打开，宏观情绪好转，多数商品开启反弹行情。据CME美联储9月降息25bp的概率为62%，降息50bp的概率为38%。此前因美元坚挺、中美利差大，人民币汇率存贬值压力，国内对降息降准偏一直持谨慎态度。	中性偏多
2	在8月9号发布的央行二季度的货币政策执行报告中，明确指出要支持住房租赁，加大收储存量房。对租赁住房总的收益率给出了明确的指示，在静态租售比基础上有望提升至3%以上。	中性偏多
3	8月初，深圳市安居集团有限公司所属企业拟开展收购商品房用作保障性住房工作开始，全国多个地区已经开始这项工作；住建部也表示，国家层面已经印发了一系列关于规划建设保障性住房政策文件，后续收储政策落实将推动房地产市场恢复节奏。	中性偏多

四、总结与策略

整体来看，8月纯碱供应低位运行、需求持续下降，期现价格同步下跌。后半月随着市场整体情绪走高，期价止跌甚至出现阶段性反弹。但由于市场驱动整体依旧有限，再加上玻璃市场弱势带来的持续性产业链负反馈，纯碱各方压力仍不容小觑。因此，纯碱期价虽然出现反弹但仍不具备趋势性反转动能，大方向宽松格局及价格向下趋势依旧不改。可能的转机在于宏观及地产政策对产业链的提振、下游玻璃企业原料库存水平偏低可能触发补库需求。关注中秋国庆下游补库节奏和力度、宏观及商品市场情绪变化。

