

安粮期货商品研究报告



纯碱期货月报（202410）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2024年10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

郑丽萍：从业资格号：F03100199

投资咨询号：Z0021130

审核：

钟远：从业资格号：F0303681

投资咨询号：Z0011824

纯碱月度报告

综述：基本面驱动不足，关注需求改善情况

1、供给层面：9月企业检修增加，供应出现减量，但月底随着检修恢复，产量逐渐见底回升。10月检修计划较少，后续产量预计继续回升。持续关注检修恢复情况。

2、需求层面：9月纯碱刚需支撑下降明显，终端需求恢复缓慢。其中浮法玻璃产线冷修较多，月内行业利润全面亏损，企业库存也持续累积，后期关注利润变化对企业生产影响。终端地产8月整体表现持续偏弱，实际改善情况有限。

3、库存表现：9月纯碱企业库存持续累积。目前纯碱企业库存基本已经接近半个月产量，高库存依然施压市场，且后续仍有累库预期。关注下游需求采购对于纯碱企业库存的消耗情况。

4、相关宏观事件动态：9月18日，美联储宣布将基准利率目标范围下调50个基点；9月24日国新办新闻发布会，一揽子稳增长政策出台超出市场预期；9月26日中共中央政治局会议提及要促进房地产市场止跌回稳，继续向市场释放利好信号。

整体来看，9月纯碱盘面先抑后扬，月底受宏观情绪助推，价格出现明显反弹，但本月纯碱基本面未出现较大改善，供需依然维持弱势格局。后市看，当前夏季检修季节接近尾声，纯碱产量有望回升，库存仍有累库预期，下游光伏和浮法玻璃产线持续亏损造成下游需求持续走低，压制原料价格。因此在下游需求未有明显起色，供应端没有扰动的情况下，市场价格预计持续偏弱运行。持续关注基本面改善情况、宏观及商品市场情绪变化。

研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

一、供应端：9月检修增加，供应减量，10月关注恢复情况

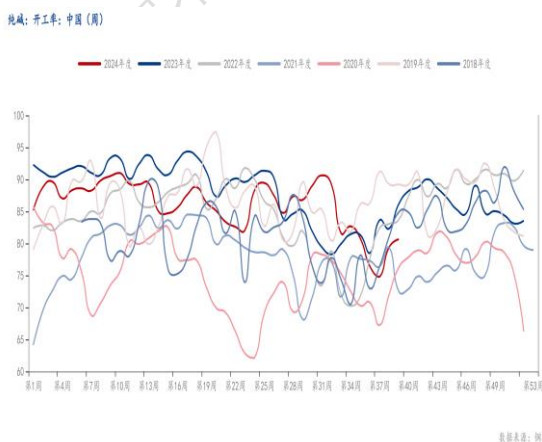
1、9月企业检修增加，10月关注检修恢复情况

9月检修企业增加，装置检修主要集中在9月上旬，中旬后，检修企业明显减少，月底随着复产装置规模明显增多，产量逐渐见底回升。截至9月底，纯碱装置整体开工率80.64%，环比下降0.15%，同比下降5.5%；纯碱周度产量67.22万吨，环比8月底下降0.13万吨，同比上升0.16万吨。9月纯碱总产量约为282.07万吨，环比减少8.58%，同比增加5.42%。

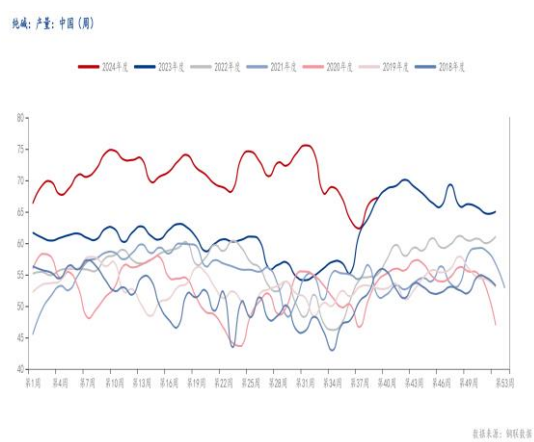
具体产能层面来看，上旬包括山东海天、五彩碱业、湖北双环、河南金山杭州龙山、河南骏化、中盐昆山、金山孟州、金山获嘉等装置进行检修，虽有此前部分检修装置复产，但9月上旬检修明显大于复产，供应延续下降；9月中旬后，检修企业明显减少，中下旬仅仅山东海化、安徽红四方、安徽德邦以及南方碱业检修。

整体来看，9月虽然检修企业增加，但月底随着前期检修装置逐步恢复而有所回升。后期来看，10月份检修装置计划较少，后续产量规模预计继续回升。总体供应大概率维持同期偏高水平运行。

图：纯碱开工率(%)



图：纯碱产量(万吨)

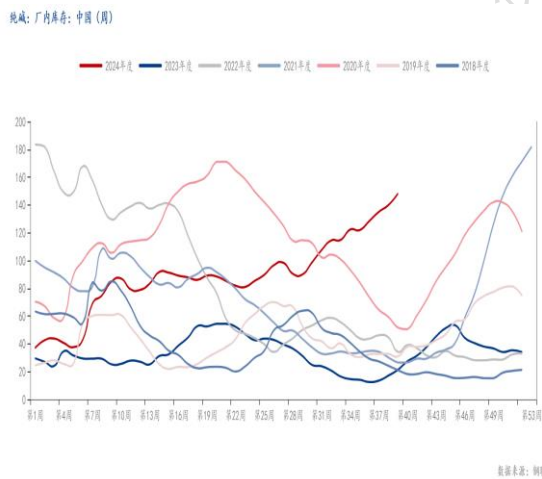


资料来源：钢联，安粮期货

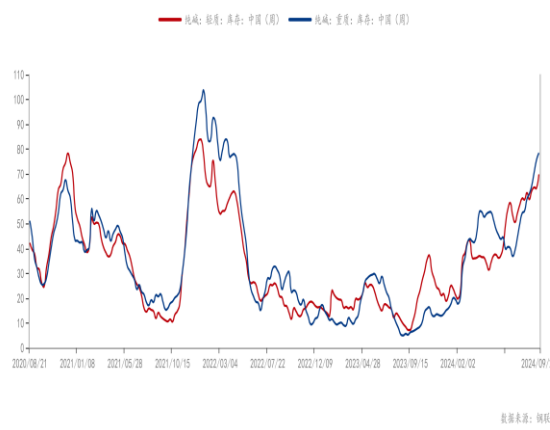
2、9月库存持续累积，后续关注下游需求采购情况

虽然9月份检修装置集中导致产量明显下降，但库存却连续增加，显示出下游需求低迷，企业被动累库。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9月末，纯碱厂家总库存148.20万吨，环比增加26.32万吨，涨幅21.60%。其中，轻质纯碱69.77万吨，环比增加9.93万吨，重碱78.43万吨，环比增加16.39万吨。目前产业库存无论增量还是绝对量压力均较大，对盘面价格形成明显压制。虽月内装置检修较多，随着装置逐步恢复以及下游需求疲软乏力，产业累库压力不断加大进而对价格形成拖累。此外高库存亦部分反映阶段性纯碱结构矛盾尚未有效化解，弱现实制约价格反弹动能。目前，纯碱企业库存基本已经接近半个月的产量，高库存依然施压市场，且后续仍有累库预期。关注下游需求采购对于纯碱企业库存的消耗情况。

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

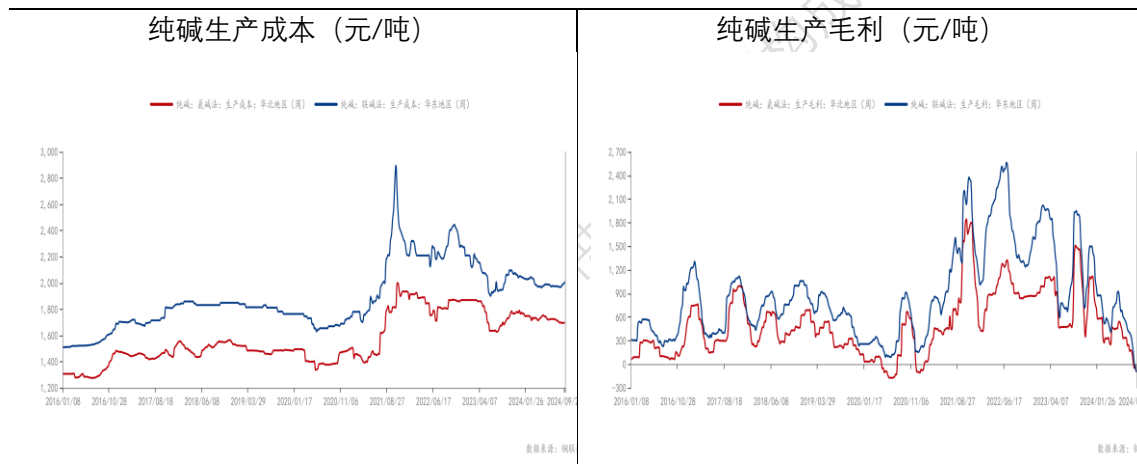
3、9月纯碱利润持续收缩，进入亏损阶段，后期关注现价走势

9月，成本端焦炭及煤炭价格呈现涨势，而纯碱价格延续偏弱，成本走高下，各项工艺的纯碱利润均有明显下降，氨碱法以及联产法利润全面进入亏损阶段。

截至9月底，华北地区氨碱法厂商纯碱生产成本为1699元/吨，环比增加2元/吨，

研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

纯碱厂商利润空间为-98.88元/吨，环比减少252.25元/吨；华东地区联碱法厂商纯碱生产成本为2009.4元/吨，环比增加39元/吨，纯碱厂商利润空间为-95.4元/吨，环比减少397元/吨。在大秦线10月份开展秋季检修背景下，煤炭市场预计供需结构性收缩将延续，支撑价格重心上行。近期，虽然南方高温天气缓解，需求压力放缓，不过宏观政策预期改善下游非电需求，叠加下游电力企业库存需求支撑，煤炭价格暂时还难以看到明显的回调。因此从成本端角度来看，纯碱行业利润若想改善，更多还是观察现价的走势情况，暂时利润变化并未导致产量持续收缩。



资料来源：隆众资讯，安粮期货

二、需求端：重碱刚需支撑下降明显，终端需求恢复缓慢

1、9月浮法玻璃产线冷修仍较多，行业利润全面亏损，10月关注利润变化对企业生产影响

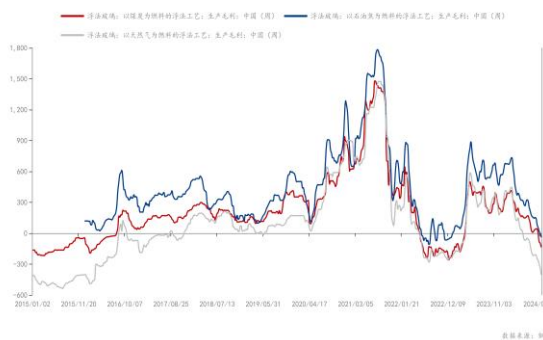
9月虽然纯碱价格重心明显下移，但玻璃的跌幅更为明显，导致各项玻璃生产工艺利润显著收缩，各项玻璃工艺全面进入亏损阶段。截至2024年9月底，以煤炭为原料的浮法玻璃生产利润为-135.15 (-174.84)元/吨，以石油焦为原料的浮法玻璃生产利润为-37.58 (-118.39)元/吨，以天然气为原料的浮法玻璃生产利润为-400.44 (-152.68)元/吨。现阶段，从原材料角度来看，纯碱弱势平稳，

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

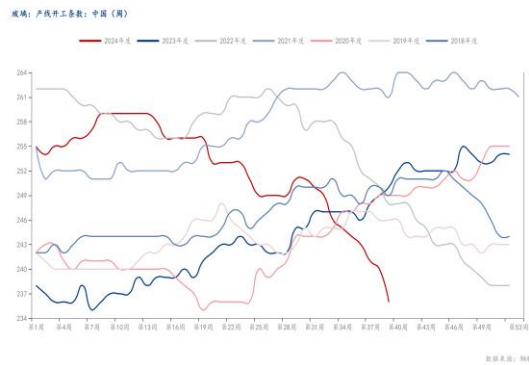
煤炭暂时震荡运行，玻璃行业利润能否改善，主要还是需要跟踪玻璃现货价格，而这主要取决于下游采购需求是否有所增加。供给上，9月浮法玻璃放水冷修产线仍在增加，月内共有8条产线冷修，仅有1条产线点火，拖累浮法玻璃周度产量从117.705万吨下降至114.093万吨，浮法玻璃产线开工条数从243条下降至236条，玻璃开工率从81.14%下降至78.95%。至于10月产量形势，还是需要进一步跟踪利润变化对于企业生产调整的影响。

9月浮法玻璃企业库存继续累积，期末库存从7054.38万重量箱累积至7287.80万重量箱，环比增加3.31%。9月下旬，宏观政策利好支撑玻璃企业库存有所消化，但仍处于历年同期偏高水平，高库存压力有待继续消化。未来而言，历年四季度也都处于纯碱企业累库通道，在产能投放、生产水平恢复、需求未见明显复苏的情况下，四季度纯碱企业也仍将累库，关注累库节奏。

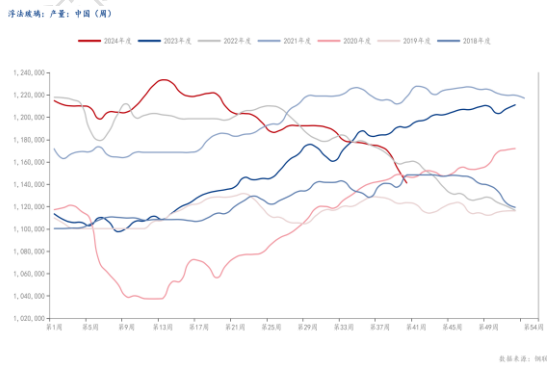
图：浮法玻璃生产毛利(元/吨)



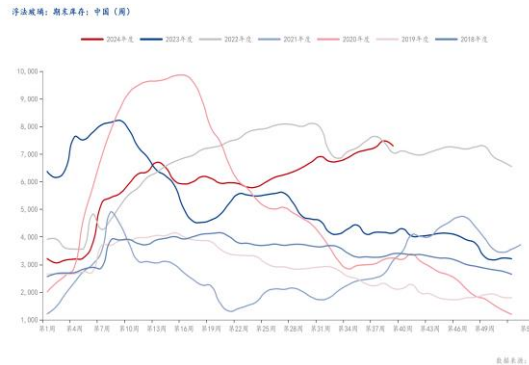
图：浮法玻璃产线开工条数



图：浮法玻璃产量(吨)



图：浮法玻璃企业库存(万吨)



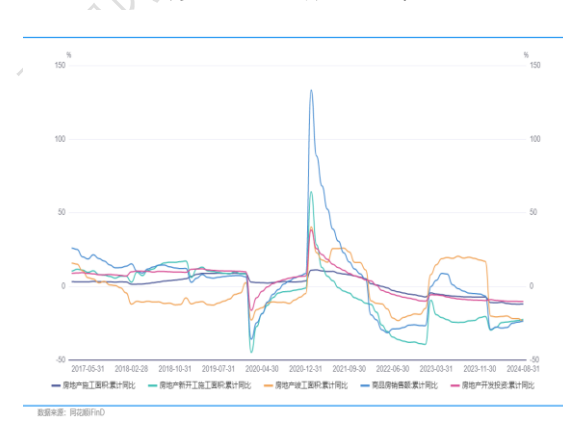
资料来源：钢联，安粮期货

2、8月下游地产表现持续偏弱，实际改善情况有限；8月汽车产销有所好转

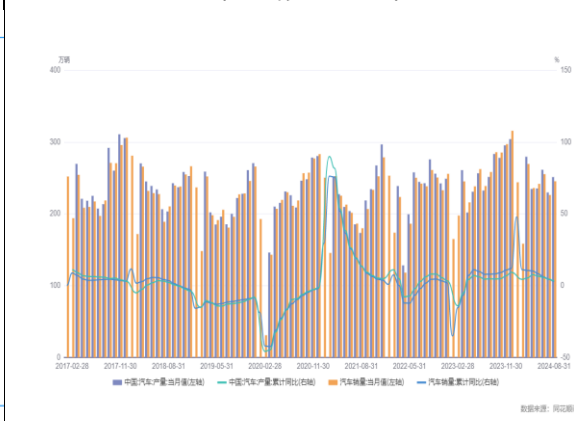
终端情况来看，截至2024年8月，全国房地产开发投资累计同比下降10.20%，房地产施工面积累计同比下降12.00%，房地产新开工施工面积累计同比下降22.50%，房地产竣工面积累计同比下降23.60%，商品房销售额累计同比下降23.60%。总体来看，8月房屋施工以及竣工面积累计同比降幅继续扩大；房屋新开工面积虽然累计同比环比略有收窄，但改善有限，仍处于低位；房屋销售累计同比依然没有改善。不过，9月25日国新办发布会上，央行行长宣布对地产行业的支持；随后，中共中央政治局会议上再次强调要促进房地产市场止跌回稳。总体来看，积极宏观政策将逐渐托底房地产市场，市场的乐观预期已经开始先行。不过，我们也需注意到，政策定调是促进房地产止跌企稳、严控增量，房地产销售或随着各项举措影响而改善，但对于相关板块需求的提振，还是要进一步跟踪市场。

从汽车产销看，据中汽协数据，8月汽车产销分别完成251.13万辆和245.30万辆，环比分别增加21.41万辆和19.10万辆；1-8月汽车产销分别累计完成1867.4万辆和1876.6万辆，同比分别增加249.5万辆和245.6万辆。整体来看，8月汽车产销较7月有所好转。

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

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、8月消费量有所减少，进出口均增加

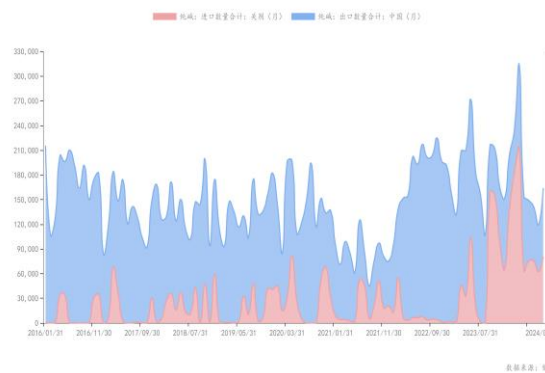
截至 2024 年 8 月，纯碱月度实际消费量 294 万吨，环比下降 29 万吨，跌幅 8.98%。当前，纯碱下游整体表现一般，设备波动不大，个别行业依旧减量，暂无明显增长点。近期，宏观政策加持，浮法玻璃出货不错，冷修预期有望延后。光伏目前依旧表现平淡，产能相比之前下降明显。轻质纯碱下游不温不火，消费变化小。因此预计 10 月纯碱消费偏稳震荡，难有太大增量。

进出口方面，海关数据显示，2024 年 8 月份我国纯碱进口量在 8.04 万吨，环比增加 1.81 万吨，涨幅 28.93%；2024 年 8 月份我国纯碱出口量在 8.35 万吨，环比增加 2.64 万吨，涨幅 46.34%；1-8 月累计进口量为 89.20 万吨，较去年同期增加 68.57 万吨；1-8 月累计出口量为 58.88 万吨，较去年同期减少 63.33 万吨。对比来看，8 月份纯碱进出口数据环比均有所增加，不过二者相差不多，对国内供需市场影响中性。后续来看，国内纯碱现货止跌，价格底部，出口优势逐步体现，而国内外价差影响，进口新订单难，预计进口量下降态势。

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

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

1	本月美国当地时间 18 日，美联储宣布将基准利率目标范围下调 50 个基点，降至 4.75%~5%，这是自 2020 年 3 月以来的首次降息。当日美股高开低走，美债利率下行后反弹。美联储声明强调就业市场压力增加、通胀风险减弱，但市场走势反映衰退担忧上升。	中性
2	9 月 24 日国新办新闻发布会，降准、降息、调降存量房贷利率、股市利好政策同步出台，一揽子稳增长政策出台超出市场预期。	中性偏多
3	9 月 26 日中共中央政治局召开会议，会议提及要促进房地产市场止跌回稳，继续向市场释放利好信号。	中性偏多

四、总结与策略

整体来看，9 月纯碱盘面先抑后扬，月底受宏观情绪助推，价格出现明显反弹，但本月纯碱基本面未出现较大改善，供需依然维持弱势格局。后市看，当前夏季检修季节接近尾声，纯碱产量有望回升，库存仍有累库预期，下游光伏和浮法玻璃产线持续亏损造成下游需求持续走低，压制原料价格。因此在下游需求未有明显起色，供应端没有扰动的情况下，市场价格预计持续偏弱运行。持续关注基本面改善情况、宏观及商品市场情绪变化。

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。