

安粮期货商品研究报告



纯碱期货月报（202411）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权...

安粮期货研究所

2024年11月04日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所 能源化工小组

研究员：郑丽萍

从业资格号：F03100199

投资咨询号：Z0021130

初审：

李雨馨：从业资格号：F3023505

投资咨询号：Z0013987

复审：

宋怀兵：从业资格号：F3018519

投资咨询号：Z0001291



研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

一、供应端：10月供应仍显宽松，11月仍需关注供应变动情况

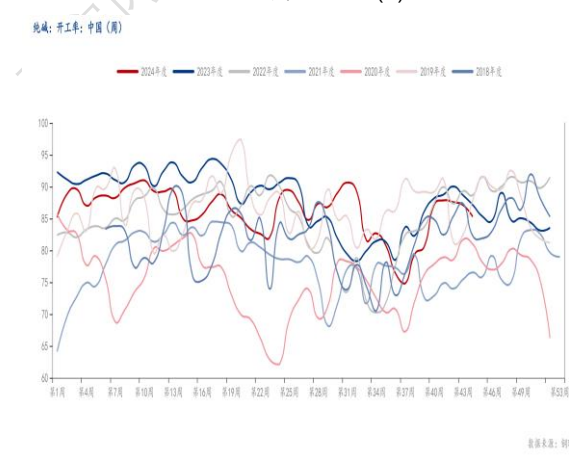
1、10月产量高位，供应仍显宽松，11月仍需关注供应变动情况

10月份国内纯碱市场停车检修企业零星，部分企业降负生产，海天减产，三友跟随，但减产力度不足以扭转供应过剩基本面。截至10月底，纯碱装置整体开工率85.29%，环比下降1.77%，同比下降3.36%；纯碱周度产量71.10万吨，环比9月底下降1.47万吨，同比上升2.10万吨。10月纯碱总产量约为320.99万吨，环比增加13.83%，同比增加4.84%。

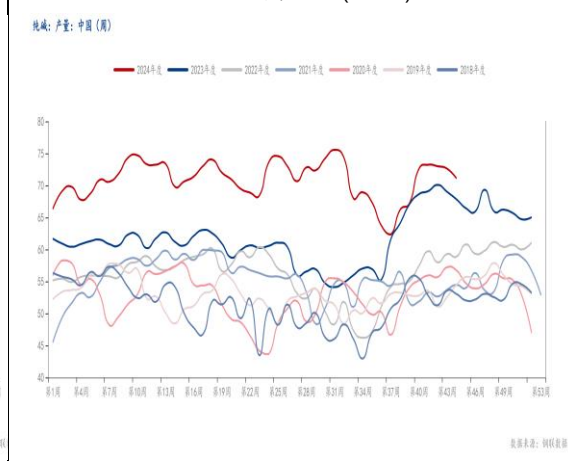
具体产能层面来看，10月21日海天公布减产消息，但此前企业已经处于降负状态，因此该消息对纯碱实际产量影响不大。除山东海天外，山东海化、河南昊华、重庆湘渝等企业装置均减量生产。不过26日远兴能源发布公告称其一期项目三、四线9月因故障停产的产线已恢复正常，预计增量将弥补其他地区限产损失产量。因此，11月纯碱供应水平仍将维持高位波动。

整体来看，10月供应端扰动不断，但整体供应水平缩量有限，供应仍显宽松。后期来看，11月份仍需关注企业降负减产情况，除此之外，中天碱业30万吨及连云港德邦60万吨新装置在11月中下旬存投产预期，建议持续关注。

图：纯碱开工率(%)



图：纯碱产量(万吨)



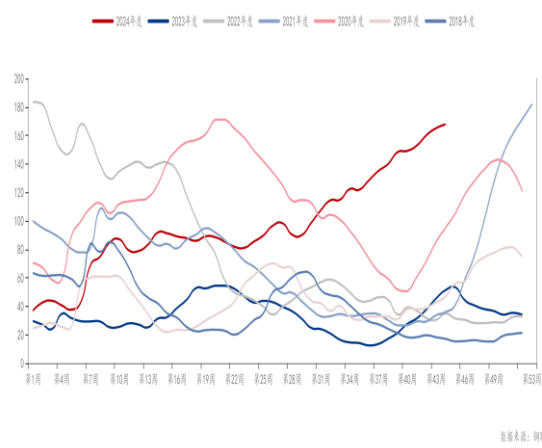
资料来源：钢联，安粮期货

2、10月库存持续攀升，后续累库风险仍较大

10月纯碱企业库存持续攀升，市场货源较为充裕，累库压力继续释放。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10月末，纯碱厂家总库存167.77万吨，环比增加18.62万吨，涨幅12.48%。其中，轻质纯碱72.46万吨，环比增加2.39万吨，重碱95.31万吨，环比增加16.23万吨。本月产业库存绝对量再创新高，对盘面价格形成明显压制。虽月内装置检修带动开工负荷小幅下移，但需求端支撑乏力刚需补库为主，部分玻璃产线冷修使得弱现实现状延续，产业累库压力不断加大。后续来看，11月纯碱产业库存压力恐难有明显改善，去库压力犹存。后续来看，需求疲弱难改，加之仓单压力预期，产业继续累库风险依然较大，对于后续纯碱价格反弹动能形成较强压制。关注下游需求采购对于纯碱企业库存的消耗情况。

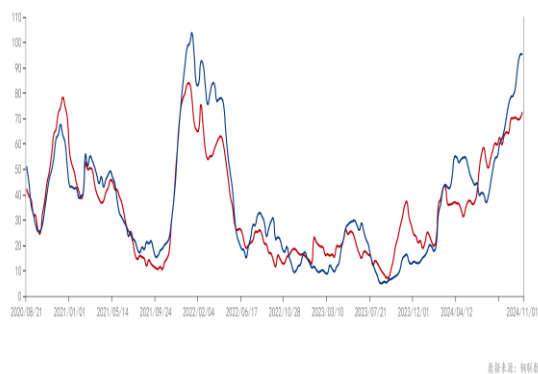
图：纯碱企业库存(万吨)

纯碱：厂内库存：中国（周）



图：轻重碱企业库存(万吨)

纯碱：轻重：库存：中国（周）



资料来源：钢联，安粮期货

3、10月纯碱利润低位运行，后期或将延续

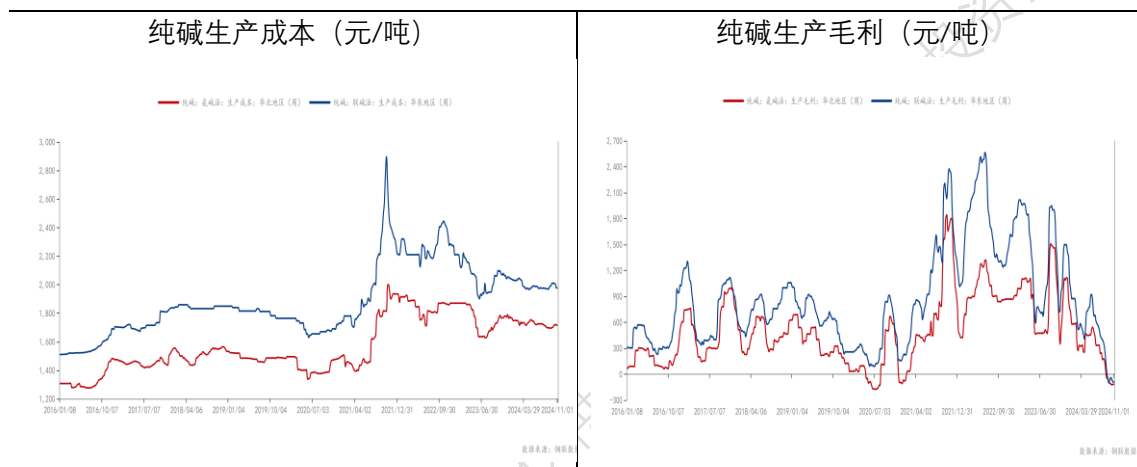
10月纯碱产业利润低位运行，各工艺呈现不同程度亏损，但本月利润亏损并未出现明显扩大。截至10月底，华北地区氨碱法厂商纯碱生产成本为1717元/吨，

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

环比增加14元/吨，纯碱厂商利润空间为-116.50元/吨，环比减少13.49元/吨；华东地区联碱法厂商纯碱生产成本为1977.90元/吨，环比减少31.5元/吨，纯碱厂商利润空间为-87.90元/吨，环比减少24.50元/吨。本月虽然高库存依然对于盘面形成较大压制，但部分装置检修给予现货价格部分支撑，加之宏观预期情绪提振以及下游利润逐步恢复，纯碱价格呈现部分抗跌性，产业亏损现状没有明显加重。中期来看，纯碱市场供需依然趋于宽松，产业低利润或将延续。



资料来源：隆众资讯，安粮期货

二、需求端：重碱刚需支撑持续下滑，终端需求恢复缓慢

1、10月浮法玻璃产线冷修进程加快，行业利润得到明显修复，11月关注供应恢复及去库持续性

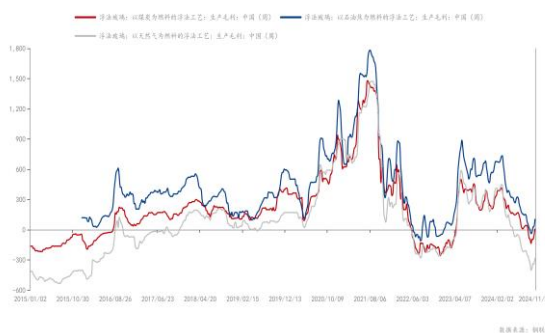
10月玻璃行业冷修进程加快，市场冷修产线增加，日熔量高位回落。受宏观政策等方面影响，10月份国内浮法玻璃行业走势震荡，价格波动频繁，市场交易活跃度显著提升。截至2024年10月底，以煤炭为原料的浮法玻璃生产利润为10.86 (+146.01)元/吨，以石油焦为原料的浮法玻璃生产利润为106.71 (+144.29)元/吨，以天然气为原料的浮法玻璃生产利润为-281.86 (+118.58)元/吨。但对于原料纯碱采购方面，国内玻璃企业多谨慎观望市场，维持刚需采购策略。供给上，10月浮法玻璃放水冷修产线仍在增加，月内共有8条产线冷

研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

修，3条产线复产点火，拖累浮法玻璃周度产量从114.093万吨下降至111.604万吨，浮法玻璃产线开工条数从235条下降至230条，玻璃开工率从78.95%下降至77.61%。随着玻璃价格不断上涨、行业利润不断修复，市场也不乏冷修取消或加快复产现象。后期玻璃供应增速或放缓，甚至不排除低位回升的可能。

10月浮法玻璃企业持续去库，期末库存从7287.80万重量箱下降至5105.80万重量箱，环比下降29.94%。库存加速去化主要受到供应明显下降、成交持续高位等因素提振。当前玻璃库存仍以厂家转移向中下游为主，且当前库存水平依旧处于近几年的第二高位，后续库存去化持续程度有待进一步验证。

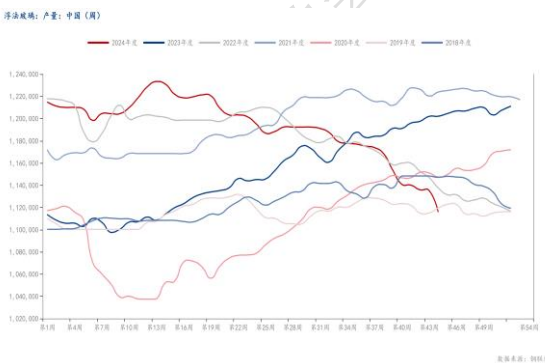
图：浮法玻璃生产毛利(元/吨)



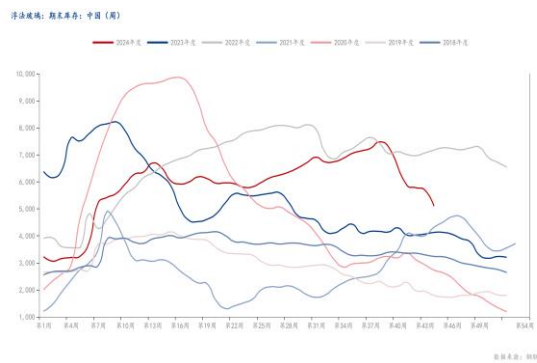
图：浮法玻璃产线开工条数



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、9月下游地产表现持续偏弱，实际改善情况缓慢；9月汽车产销有所好转

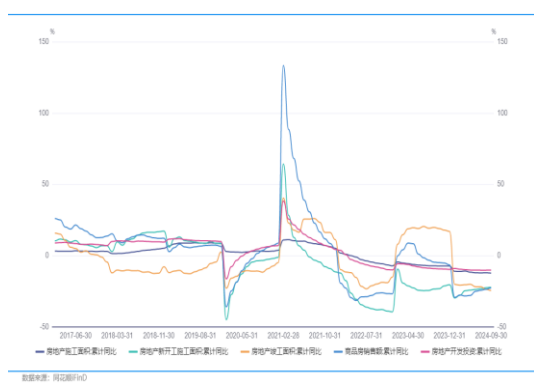
终端情况来看，截至2024年9月，全国房地产开发投资累计同比下降10.10%，房地产施工面积累计同比下降12.20%，房地产新开工施工面积累计同比下降

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

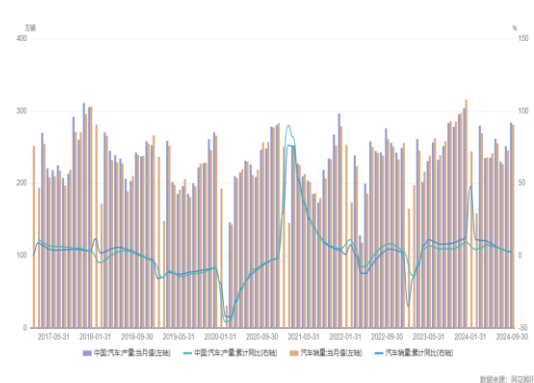
22.20%，房地产竣工面积累计同比下降 24.40%，商品房销售额累计同比下降 22.70%。总体来看，9 月地产数据显示竣工下行趋势未改，10 月假期以来各地楼市成交明显好转，但从数据上看地产整体复苏进度仍偏缓慢。后续地产行业在国家政策支持下有望缓慢走出底部，但落实至玻璃需求仍需较长时间兑现。

从汽车产销看，据中汽协数据，9 月汽车产销分别完成 283.90 万辆和 280.90 万辆，环比分别增加 32.77 万辆和 35.60 万辆；1-9 月汽车产销分别累计完成 2147.0 万辆和 2157.1 万辆，同比分别增加 39.5 万辆和 50.2 万辆。整体来看，9 月汽车产销较 8 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

3、9 月消费量明显减少，净出口得到改善

截至 2024 年 9 月，纯碱月度实际消费量 247 万吨，环比下降 47 万吨，跌幅 16%。当前，下游需求表现一般，按需为主，装置运行波动小，消费量相对稳定。目前下游整体盈利水平偏弱，个别行业现货价格提振，大部分行业依旧压力大。因此预计 11 月纯碱消费偏稳震荡，难有提升空间。

进出口方面，海关数据显示，2024 年 9 月份我国纯碱进口量在 4.02 万吨，环比下降 4.02 万吨，跌幅 50.02%；2024 年 9 月份我国纯碱出口量在 12.85 万吨，环比增加 4.50 万吨，涨幅 53.97%；1-9 月累计进口量为 93.22 万吨，较去年同期

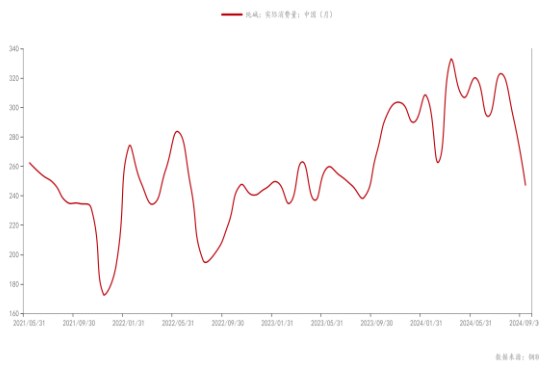


研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

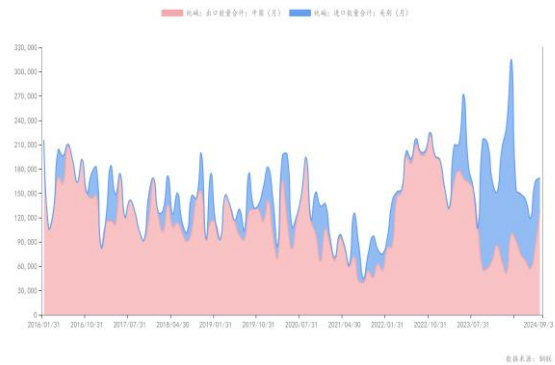
增加 56.62 万吨；1-9 月累计出口量为 71.73 万吨，较去年同期减少 56.10 万吨。

9 月份国内纯碱出口数量增加，原因在于国内纯碱供应过剩明显，市场库存达到近年来最高水平，国内纯碱价格跌至低位，在国际市场中价格优势增加。后续来看，近期国内现货价格淡稳，国外价格下滑，价差缩小，且海运费上涨，新订单节后不温不火，预计出口量或呈现下降趋势。

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
1	10 月 12 日财政部举办发布会，介绍将加大财政政策逆周期调节力度，重点聚焦化债，并表示赤字有进一步提升空间。市场对后续财政政策进一步加码预期增强。	中性
2	商务部 11 月 1 日在国新办发布会上介绍，商务部将会同相关部门，推出一批消费领域的新政策。比如，近期将研究出台推进首发经济，推动批发零售业高质量发展，支持上海、天津等 20 个城市开展现代商贸流通体系试点建设，开展汽车流通消费改革试点，促进健康消费专项行动方案等政策。	中性偏多
3	美国劳工部公布的美国 10 月非农新增就业人数骤降至 1.2 万人，远低于预期 11.3 万人，也远低于上个月的 25.4 万人（修正后 22.3 万人），不过美国失业率仍维持在 4.1% 的低位，与此前持平。毫无疑问，美国就业数据出现了较大幅度的放缓，但鉴于美国 10 月发生极端天气以及罢工等因素，	中性

所以单月数据并不足以说明经济的大幅放缓，但已足以强化美联储下周降息 25 个基点的概率。
--

四、总结与策略

整体来看，10 月份纯碱供应端扰动不断提升，再加上市场对国内重要会议及相关政策仍有预期，期价走势较为坚挺，但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，11 月初盘面或继续交易宏观及政策逻辑，但由于纯碱供需宽松格局不改，盘面波动幅度依旧较高，建议把控持仓风险。关注纯碱供应水平变化、国内宏观及政策导向。

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。