

安粮期货商品研究报告



纯碱期货月报（202412）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权...

安粮期货研究所

2024年12月02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：

张雨涵：从业资格号：F03101411

投资咨询号：Z0021134

复审：

李雨馨：从业资格号：F3023505

投资咨询号：Z0013987



纯碱月度报告

综述：宽松格局不改，关注宏观政策导向

- 1、供给层面：**11月纯碱供应水平高位波动，月内部分企业复产和检修交替进行，部分企业预期外检修，但整体供应压力不减。12月仍有新增产能投产计划，持续关注新增产能落实情况。
- 2、需求层面：**11月纯碱刚需支撑有所企稳，终端需求恢复缓慢。其中浮法玻璃产线冷修进度明显放缓，月内行业利润稳步改善，企业库存维持去化，后期关注产线变动及去库持续性。终端地产10月整体表现持续偏弱，关注12月重要会议。
- 3、库存表现：**11月纯碱企业库存累库速度有所放缓，库存压力得到适度缓解。但目前高库存依然施压市场，且供需宽松格局尚未发生实质性改善，预计后续去库压力仍较大。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：**11月5日十四届全国人大常委会第十二次会议第二次全体会议，会议听取了中国人民银行行长潘功胜受国务院委托作的关于金融工作情况的报告；美国大选结果落定，特朗普强势获选，市场预期特朗普当选总统会将进一步推高美国通胀的预期；8日美联储11月议息会议决定降息25BP，降息基本符合市场一致预期。

整体来看，12月纯碱供应水平及库存压力或仍偏高，刚需下滑、补库需求跟进，供需两端将出现博弈。短期基本面对价格驱动有限，但市场将再次交易宏观政策、下游玻璃期价联动影响等外部因素，波动幅度将较11月提升。中长期来看纯碱基本面压力仍偏高，盘面上方高度受限。关注宏观政策导向、玻璃期价走势、纯碱产能投放情况及中下游补库力度。

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

一、供应端：11月供应高位波动，12月关注新增产能落实

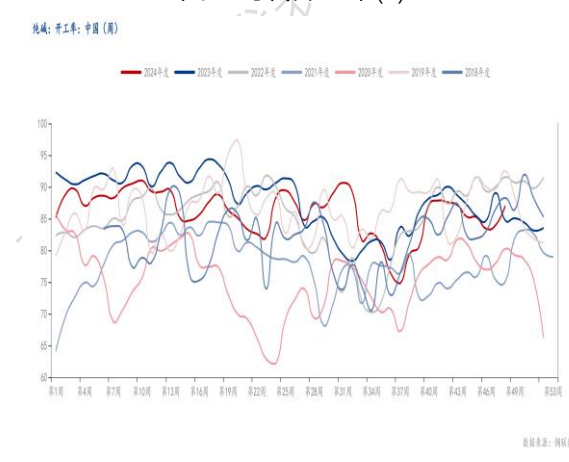
1、11月供应高位波动，12月关注新增产能落实

11月纯碱供应水平高位波动，月内企业复产和检修交替进行，开工趋势呈现先降后升。截至11月底，纯碱装置整体开工率87%，环比提升1.71%，同比提升2.27%；纯碱周度产量72.53万吨，环比10月底增加1.43万吨，同比上升6.57万吨。11月纯碱总产量约为303.92万吨，环比下跌5.32%，同比增加6.13%。

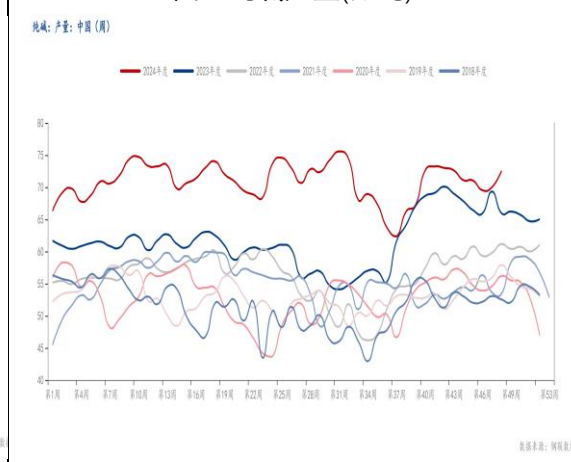
具体产能层面来看，本月纯碱部分企业预期外检修，如金山降负、海化老线检修，南方碱业检修；部分高成本厂家如山东海天、三友化工、山东海化、四川和邦维持降负运作；远兴能源提高负荷，基本满产状态。不过12月仍有新增产能预期，其中中天30万据市场消息已出次品；德邦60万吨纯碱联碱法项目，合成氨装置运行中，纯碱装置预计12月中下旬开始运行；连云港碱业120万吨项目预计投产推迟。由此来看，若新增产能落实到位，则纯碱供应水平将再度提升。

整体来看，11月供应端高位波动，但整体供应压力不减。后期来看，年底仍有新增产能投产，建议持续关注新增产能落实情况。

图：纯碱开工率(%)



图：纯碱产量(万吨)



资料来源：钢联，安粮期货

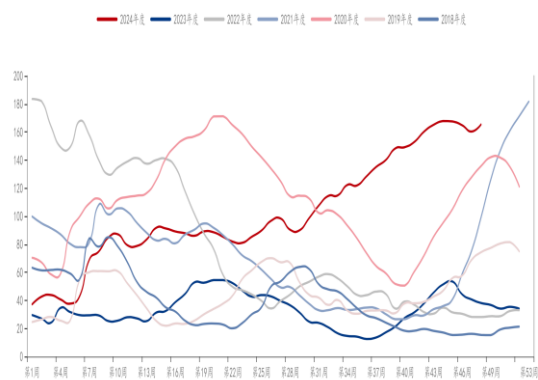
2、11月库存压力适度缓解，后续去库压力仍较大

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

11月纯碱企业库存高位窄幅波动，累库速度有所放缓，库存压力得到适度缓解。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11月末，纯碱厂家总库存165.58万吨，环比下降2.19万吨，跌幅1.31%。其中，轻质纯碱66.52万吨，环比下降5.94万吨，重碱99.06万吨，环比增加3.75万吨。本月产业库存压力得到适度缓解，库存消化一方面来自于供给端阶段性缩量改善，此外随着下游利润改善，需求端阶段性补货亦有助于纯碱库存消化，进而令其价格呈现部分抗跌性。中期来看，供需弱格局尚未发生实质性改善，去库压力下价格恐上行驱动有限。后续来看，12月纯碱市场仍将面临较大去库压力。后续装置恢复可能带来部分供给端增量预期，需求端改善力度恐不足，产业去库压力犹存，对于后续纯碱价格反弹动能形成较强压制。

图：纯碱企业库存(万吨)

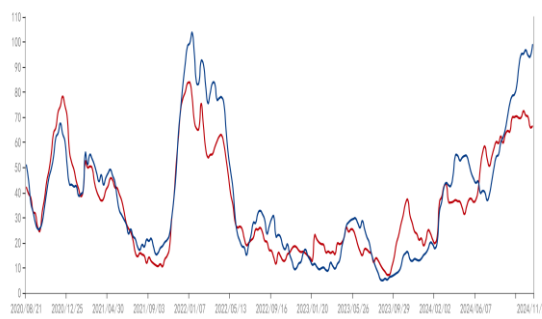
纯碱：厂商库存：中国(周)



数据来源：钢联

图：轻重碱企业库存(万吨)

纯碱：轻重：库存：中国(周)



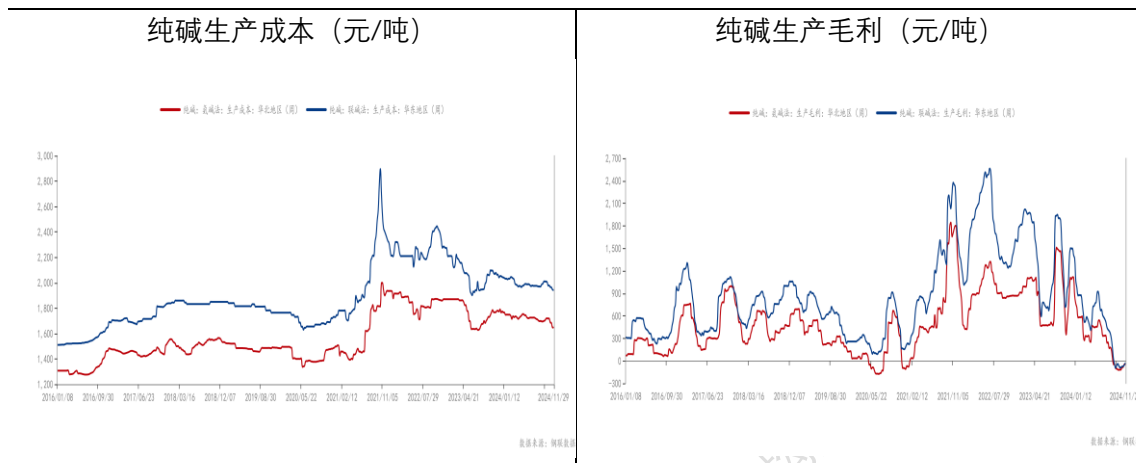
数据来源：隆众

资料来源：钢联，安粮期货

3、11月纯碱利润略有改善，后期或延续低利润

11月纯碱产业利润略有改善，但产业理论核算利润整体依然处于亏损。截至11月底，华北地区氨碱法厂商纯碱生产成本为1649元/吨，环比下降68元/吨，纯碱厂商利润空间为-48.57元/吨，环比增加67.93元/吨；华东地区联碱法厂商纯碱生产成本为1941.40元/吨，环比下降36.5元/吨，纯碱厂商利润空间为-29.40元/吨，

环比增加58.5元/吨。本月供给端压力适度缓解，且产业高库存亦得到部分消化，加之宏观预期情绪以及下游利润恢复加持，纯碱产业亏损有所放缓。现阶段产业利润企稳好转，但中期供需宽松格局下，纯碱低利润或成常态。



资料来源：隆众资讯，安粮期货

二、需求端：重碱刚需支撑有所企稳，终端需求恢复缓慢

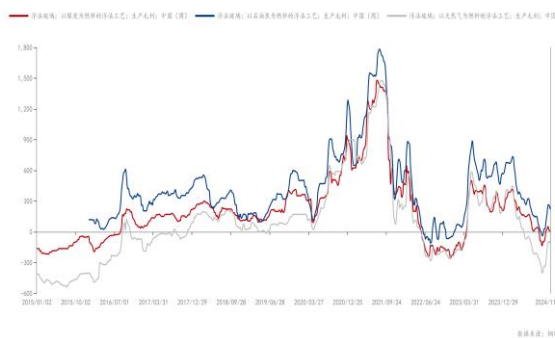
1、11月浮法玻璃产线冷修进度放缓，行业利润稳步改善，12月关注供应变动及去库持续性

11月玻璃供应仍保持下降趋势，但上月降至绝对低位后触底回升。一方面，行业产线冷修进度明显放缓，另一方面，前期部分点火产线出成品、改产白玻产线投料生产，玻璃在产产能小幅提升。截至2024年11月底，以煤炭为原料的浮法玻璃生产利润为6.16 (-4.70)元/吨，以石油焦为原料的浮法玻璃生产利润为222.42 (+115.71)元/吨，以天然气为原料的浮法玻璃生产利润为-110.44 (+171.42)元/吨。可以看出，浮法玻璃利润得到部分修复，驱动企业冷修进一步减弱。供给上，11月浮法玻璃产线变动不大，产线开工条数从230条下降至229条，周度产量从111.464万吨下降至111.353万吨，行业开工率从77.28%上升至77.63%。后期来看，12月行业或仍处于产线冷修、复产交替进行中，预计供应水平变化幅度有限。

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

11 月浮法玻璃企业维持去库通道，下旬之后库存停止去化，甚至出现小幅增加。期末库存从 5105.8 万重量箱下降至 4901.7 万重量箱，环比下降 4.0%。但同比仍偏高 30%左右。后期来看，12 月若中下游补库需求兑现，则玻璃企业仍有可能维持去库状态。

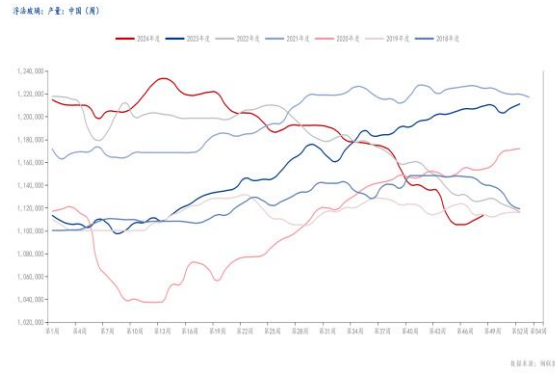
图：浮法玻璃生产毛利(元/吨)



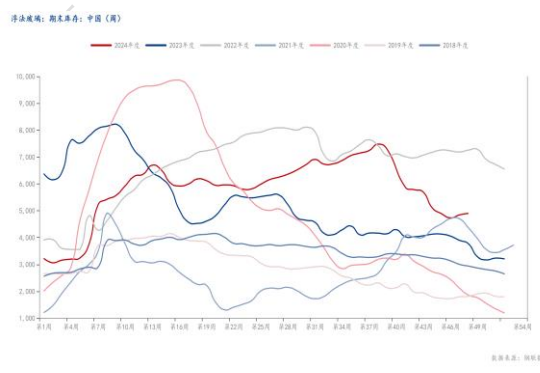
图：浮法玻璃产线开工条数



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、10 月下游地产表现持续偏弱，关注 12 月重要会议；10 月汽车产销有所好转

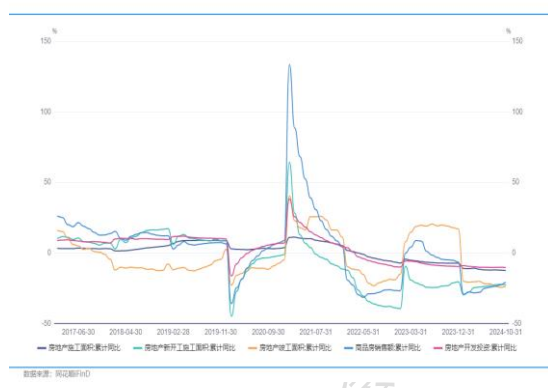
终端情况来看，截至 2024 年 10 月，全国房地产开发投资累计同比下降 10.30%，房地产施工面积累计同比下降 12.40%，房地产新开工施工面积累计同比下降 22.60%，房地产竣工面积累计同比下降 23.90%，商品房销售额累计同比下降 20.90%。总体来看，房地产竣工累计同比降幅收窄，1-10 月新建商品房销售额、销售面积累计同比降幅继续收窄。不过 11 月国内多地进一步放松楼市政策，例

研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

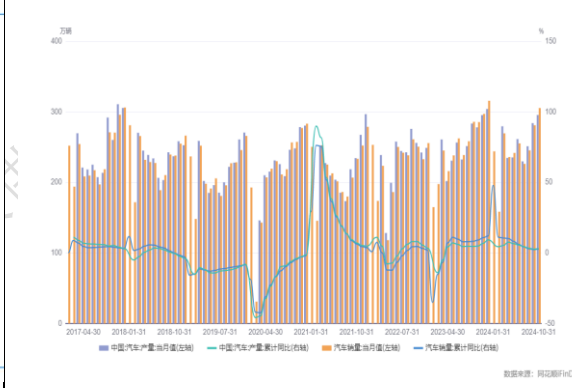
如一线城市均取消普通住房和非普通住房标准，且市场对 12 月重要会议关于消费、地产等方面的增量政策仍存较强预期，盘面情绪短期将持续受到积极提振。地产政策不断落实长周期有利于玻璃终端需求恢复，但政策传导至现货产业链仍需较长时间。

从汽车产销看，据中汽协数据，10 月汽车产销分别完成 295.42 万辆和 305.30 万辆，环比分别增加 11.52 万辆和 24.4 万辆；1-10 月汽车产销分别累计完成 2446.6 万辆和 2462.4 万辆，同比分别增加 45 万辆和 65.7 万辆。整体来看，10 月汽车产销较 9 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、10 月消费量明显增加，出口环比继续攀升

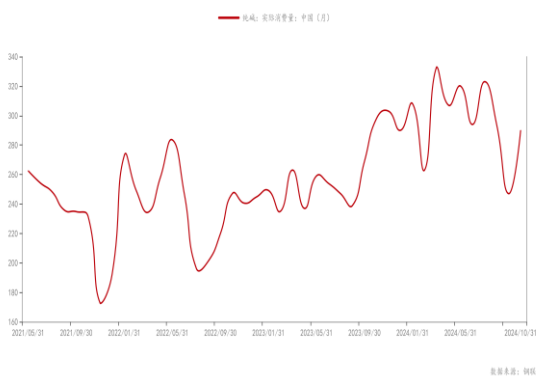
截至 2024 年 10 月，纯碱月度实际消费量 290 万吨，环比增加 43 万吨，涨幅 17.41%。12 月来看，纯碱下游预期开始考虑备货，采购量增加趋势，主要是考虑物流运输及天气因素的影响，同时随着时间的推移，整体消费量预期稳中减弱，个别行业冷修及减量。因此预计 12 月纯碱消费稳中减弱。

进出口方面，海关数据显示，2024 年 10 月份我国纯碱进口量在 3.50 万吨，环比下降 0.52 万吨，跌幅 12.97%；2024 年 10 月份我国纯碱出口量在 16.17 万吨，环比增加 3.32 万吨，涨幅 25.86%；1-10 月累计进口量为 96.71 万吨，较去

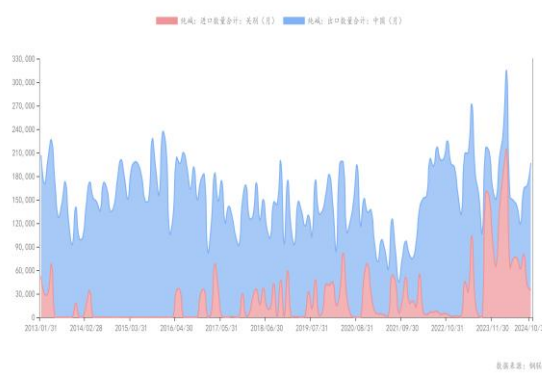
研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

年同期增加 44.69 万吨; 1-10 月累计出口量为 87.90 万吨, 较去年同期减少 45.66 万吨。当前国内价格底部徘徊, 价格比国外更具有优势, 冬储以国内为主, 预期进口量下降。国外价格优势不明显, 新订单接收一般, 预计出口量有下滑趋势。

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	11月5日十四届全国人大常委会第十二次会议第二次全体会议, 会议听取了中国人民银行行长潘功胜受国务院委托作的关于金融工作情况的报告。报告介绍了2023年10月以来金融工作主要进展及成效、当当前经济金融面临的形势和问题, 并提出下一步工作考虑。	中性偏多
2	美国大选结果落地, 特朗普强势获选, 市场预期特朗普当选总统会延续减税、制造业回流、提高关税等政策, 将进一步推高美国通胀的预期。此外10月美国CPI数据结束连续6个月的下降, 降低市场对美联储进一步降息预期。	中性
3	11月8日, 美联储11月议息会议决定降息25BP, 将联邦基金目标利率区间降至4.5-4.75%, 幅度上为9月会议的一半, 本次降息基本符合市场一致预期。	中性

四、总结与策略

整体来看, 12月纯碱供应水平及库存压力仍偏高, 刚需下滑、补库需求跟进, 供需两端将出现博弈。短期基本面对价格驱动有限, 但市场将再次交易宏观

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

政策、下游玻璃期价联动影响等外部因素，波动幅度将较 11 月提升。中长期来看纯碱基本面压力仍偏高，盘面上方高度受限。关注宏观政策导向、玻璃期价走势、纯碱产能投放情况及中下游补库力度。

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。