



徽商期货
HUISHANG FUTURES

徽商期货

如期而获



纯碱：供给逐渐恢复 价格承压

成文日期：2024 年 01 月 29 日

徽商期货有限责任公司
投资咨询业务资格：
皖证监函字【2013】280 号

徽商期货研究所
金属部

姓名 张玺
从业资格号：F3046164
投资咨询号：Z0015768

摘要

1. 供应方面，随着纯碱价格的下跌，生产利润大幅下滑，但利润仍处高位，厂家主动减产可能性不大。前期部分厂家供应扰动消息助推了纯碱的涨势，目前主要是山东环保问题带来的产量损失，远兴产能逐步恢复，影响有限，预计产量小幅提升，供应压力仍存。需求方面，玻璃日熔量处于高位，重碱需求刚性，随着春节将近，轻碱下游补库逐渐接近尾声，且市场高价抵触情绪渐增，物流也会受到一定影响，预计春节前后稳弱运行。从目前的纯碱库存情况来看，累库不及预期，供需依然处于紧平衡态势，但在供给端扰动风波过后，周产或将恢复，加速累库进程。

2. 总体来看，春节前预期产量相对平稳，下游需求表现不温不火，按需采购为主。前期价格下跌速度较快使得企业出货压力加大，企业降价接单，库存绝对值不高，分布不均衡。整体谨慎偏空看待，关注供给扰动给盘面带来短期向上驱动。

风险提示：供给端扰动、监管压力等。

一、期现价格走势分析

现货方面，随着下游补库接近尾声，高价成交不多，现货成交价格回落。碱厂趁下游补库主动的涨价促销行情基本结束。

期货方面，从基差来看，本轮盘面反弹后基差问题也有所缓解，盘面在近月合约平水后也开始转弱运行。

图 1：纯碱基差（元/吨）

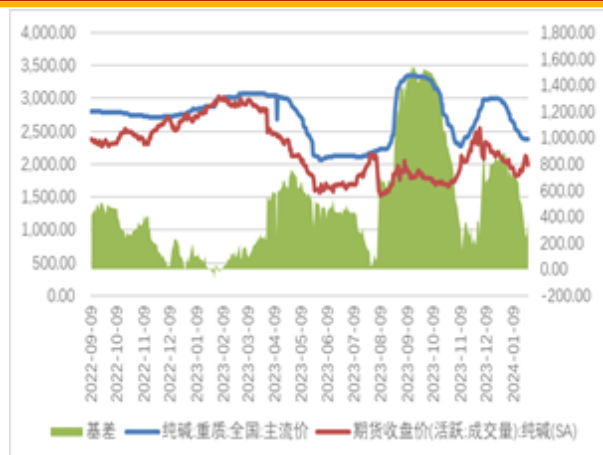


图 2：纯碱期货主力合约走势图（元/吨）



数据来源：钢联数据、徽商期货研究所

二、供需及其影响因素分析

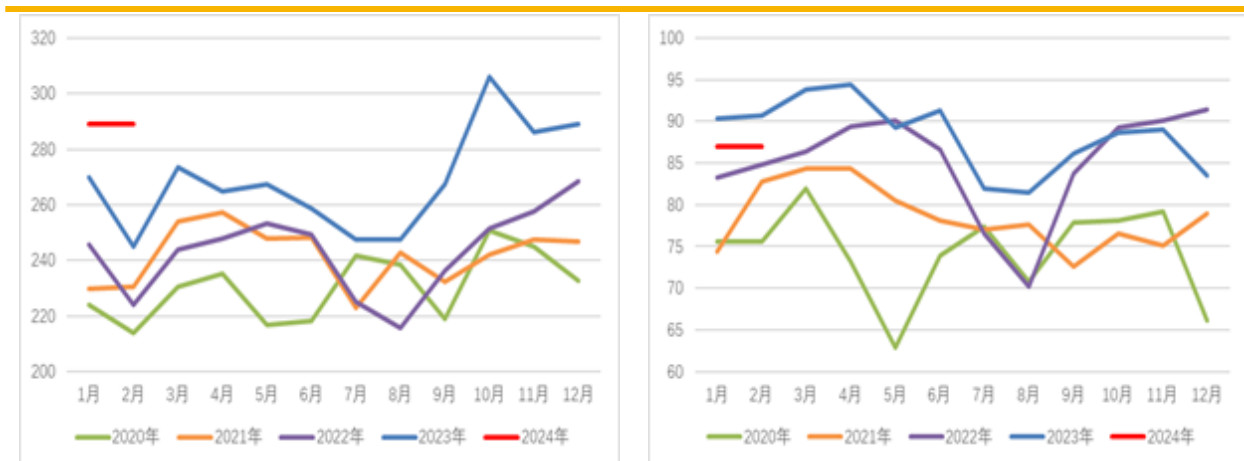
（一）产量恢复，供应压力仍存

前期部分厂家供应扰动消息助推了纯碱的涨势，目前主要是山东环保问题带来的产量损失，远兴产能逐步恢复，影响有限，预计产量小幅提升，供应压力仍存。截至 2024 年 1 月 26 日，钢联数据统计纯碱整体开工率 87.04%，环比增加 4.19%；纯碱周度产量 67.75 万吨，环比增加 4.18%。

从产量的季节性走势图中我们可以看出，目前的供应可以算是历年来的高位，主因前期碱厂利润丰厚，开工积极性高。预计纯碱供应端或将维持高位运行态势，供应压力仍存。

图 3：国内纯碱产量季节性走势图（万吨）

图 4：纯碱开工率季节性走势图（%）



数据来源：钢联数据、徽商期货研究所

（二）重碱刚需，玻璃生产负荷稳步提升

玻璃生产利润有所回升，支撑供应维持高位运行。截止至 2024 年 1 月 19 日，钢联数据统计国内浮法玻璃产能为 17.51 万吨/日，环比持平，同比增加 11.53%。光伏玻璃产能为 9.73 万吨/日，环比持平，同比增加 18.44%。从玻璃的日熔量来看，在供应已经超过 17 万吨的日熔加上高利润的情况下，玻璃厂减产动力不足，对重碱需求较为稳定。

目前玻璃库存压力不大，处于中低位水平，但长期来看，随着玻璃中下游库存的逐渐提升，库存转移的交易逻辑或将终结。虽然当前库存压力暂时被期现和贸易商的补库所掩盖，一旦到了旺季，中游投机或者上游玻璃厂在春节期间累积的库存释放，叠加历史高位的供给水平将给玻璃价格带来极大的压力。

图 5：浮法玻璃日熔量季节性走势图（吨）

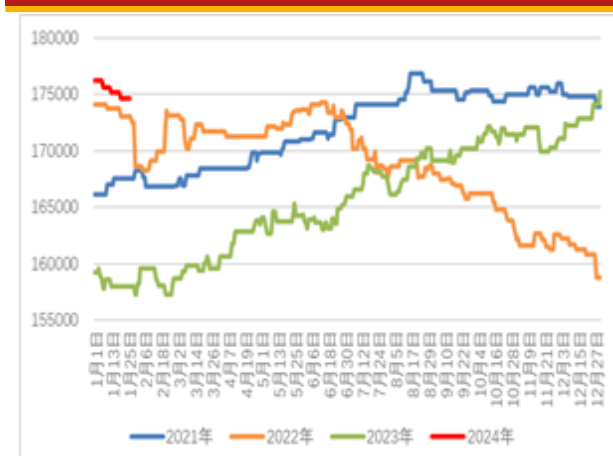
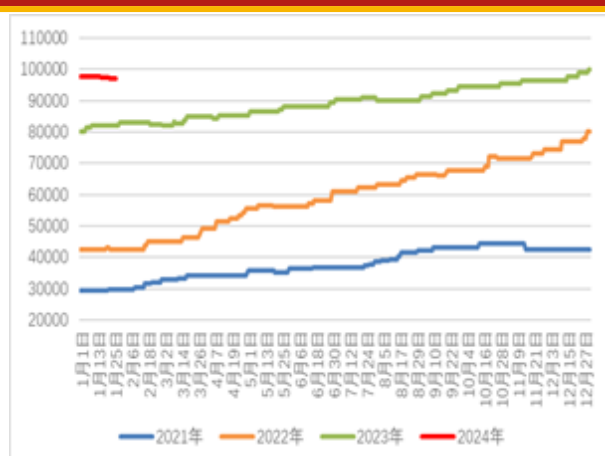


图 6：光伏玻璃日熔量季节性走势图（吨）



数据来源：钢联数据、徽商期货研究所

（三）周产或将恢复，加速累库进程

从目前的纯碱库存情况来看，累库不及预期，供需依然处于紧平衡态势。根据钢联数据显示，截止至 2024 年 1 月 26 日，国内纯碱厂家总库存 40.62 万吨，环比增加 19.44%，同比增加 17.4%。

当前企业库存绝对值不高，分布不均衡，个别的企业库存高，大部分企业目前库存低位。按照往年的情况来看，冬季开工率或维持高位，在供给端扰动风波过后，周产或将恢复，加速累库进程。

图 7：纯碱企业库存季节性走势图（万吨）

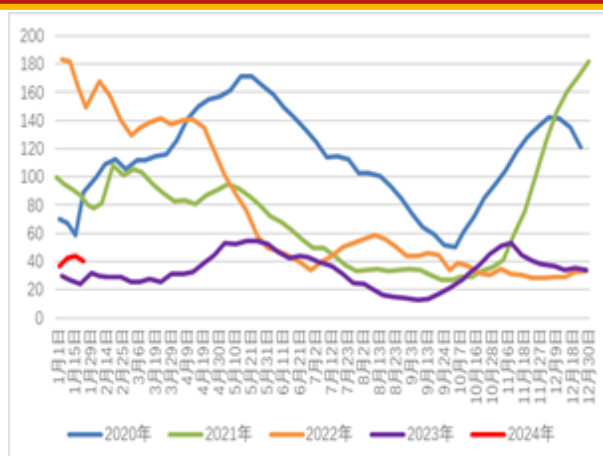
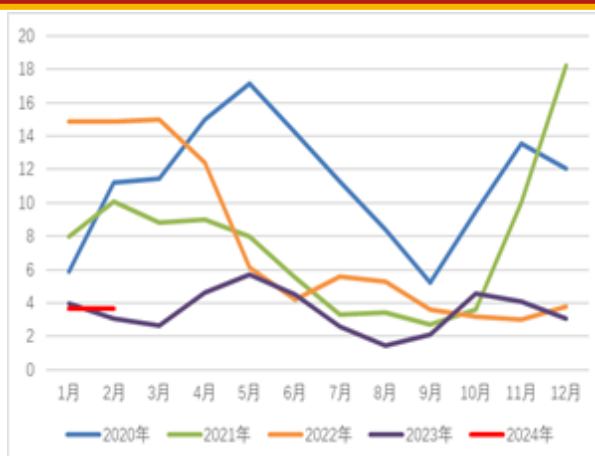


图 8：库存可用天数季节性走势图（天）



数据来源：钢联数据、徽商期货研究所

（四）纯碱生产利润大幅回落，成本持稳

随着纯碱价格的下跌，生产利润大幅下滑，但利润仍处高位，厂家主动减产可能性不大。截止至 2024 年 1 月 26 日，同花顺资讯统计国内氨碱企业生产利润 581.42 元/吨，环比下降 18.27%，同比下降 41.27%；联产企业生产利润 873.1 元/吨，环比下降 10.74%，同比下降 54.37%。

氨碱法物料消耗主要是合成氨、煤炭、盐、石灰石，联碱法主要物料是煤炭、盐。目前成本持稳，但整体低于去年同期水平。同花顺资讯统计国内氨碱企业成本为 1748.58 元/

吨，环比持平，同比下降 6.49%；联碱企业成本为 2063.4 元/吨，环比持平，同比减少 7.87%。

图 9：纯碱利润（元/吨）



图 10：纯碱成本（元/吨）



数据来源：钢联数据、徽商期货研究所

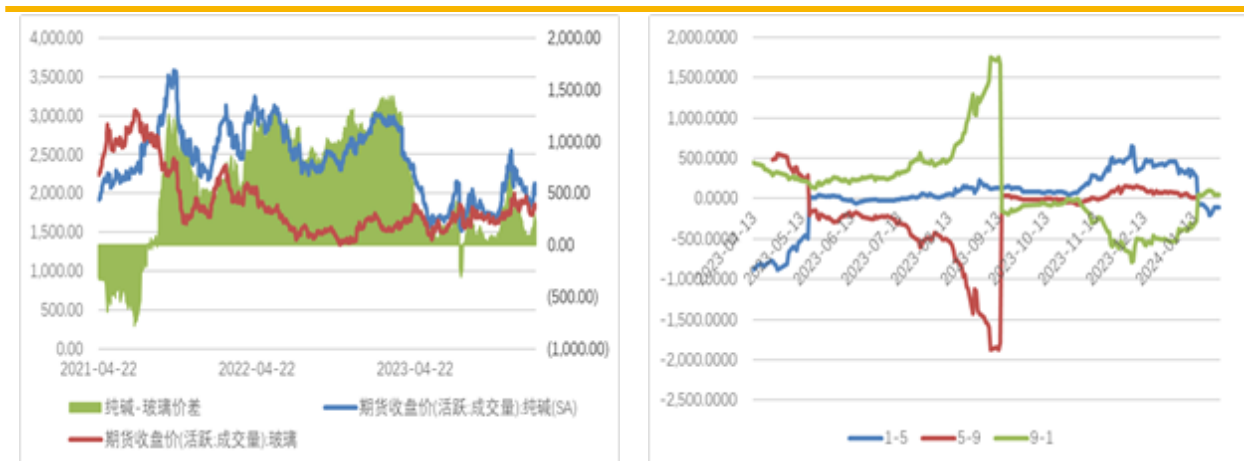
三、价差分析

跨品种套利方面，截止至 2024 年 1 月 26 日，纯碱-玻璃价差为 144 元/吨，由于纯碱主力合约连续下跌，纯碱-玻璃价差不断缩小。等待新产能释放带来的累库信号，关注多玻璃空纯碱策略。

跨期套利方面，在年报中我们提到，2024 年新增产能投放的压力依然严峻，中长线我们可以关注正套策略，短期没有明显的趋势性行情。

图 11：纯碱-玻璃价差走势图（元/吨）

图 12：纯碱跨期价差（元/吨）



数据来源：钢联数据、徽商期货研究所

四、观点总结与策略推荐

总体来看，春节前预期产量相对平稳，下游需求表现不温不火，按需采购为主。前期价格下跌速度较快使得企业出货压力加大，企业降价接单，库存绝对值不高，分布不均衡。整体谨慎偏空看待，关注供给扰动给盘面带来短期向上驱动。

【免责声明】

本报告所载信息我们认为是由可靠来源取得或编制，徽商期货并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本报告观点不应视为对任何期货、期权商品交易的直接依据。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本报告内容全部或部分发布、复制。

【团队介绍】

徽商期货研究所成立于2009年，历时十多年发展，已成为公司重要的研发中心和人才培养中心。作为公司的核心部门之一，大部分研究员具有硕士以上学历，多年从业经验，是一支专业、勤勉、充满活力的研发团队。

徽商期货研究所长期专注基础理论研究、宏观和行业研究、量化研究三大研究方向，形成了从宏观经济形势、中观产业运行到微观交易行为，从事件推导、产业驱动、估值衡量到量化分析的研究体系。

围绕公司改革发展与战略规划，打造“期货投资管家、风险管理专家、财富管理专家”品牌，研究所在客户服务方面深耕细作，推出了众多特色服务和产品，形成了多项客户服务项目。

以行情分析、交易策略和风险管理为核心，输出徽商头条、徽眼看期、徽商研究日报、周报、月刊，投资论坛、期权论坛、程序化论坛、产业会议等高质量的资讯、直播视频产品，提供多终端程序化策略编写服务以及个性化的投资咨询产品设计方案。研究所推出了徽商之星实盘大赛、期货云投研小程序、交易诊断等特色服务方式，已打造三大平台、四类培训、五种资讯服务体系和投研交互模式，通过研究所的各类研发成果服务公司客户。



感恩 · 合作 · 共赢 · 使命

徽商期货有限责任公司
HUISHANG FUTURES CO., LTD.

地址：安徽省合肥市芜湖路 258 号 邮编：230061

电话：0551-62865913 传真：0551-62865899

网址：www.hsqh.net

全国统一客服电话：400-8878-707

扫一扫



期货云投研小程序



徽商期货官方微博



徽商期货官方微信