



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 02 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，春节期间低气温有利于纯碱设备的运行，各碱厂保持高负荷生产。阿拉善项目三线满产，另有传言四线也开始投产，预计下周周产仍将维持 70 万吨以上。需求方面，随着轻碱下游的逐步复工，轻碱需求或有恢复；重碱方面，玻璃厂补库节奏稳定，但受进口碱到港影响（二月预计 25 万吨），整体玻璃厂重碱采购量或有下降。库存方面，春节期间累库约 25 万吨，月底纯碱库存或将达到 80 万吨，价格压力逐渐显现。

2. 市场对于纯碱的预期变的越来越谨慎，在近几轮的行情中，碱厂的挺价能力不断刷新市场的认知，我们看到一旦现货价格触及到了 1800-2000 元/吨的区间，碱厂就会主动调节自身库存或者接单状态，纯碱价格的支撑已经慢慢的抬升到了这个区域，所以短期内我们不能再用生产成本来去衡量纯碱价格的“底线”。

从盘面上看，短期纯碱 2405 合约或将在 1700-1800 区间震荡为主；中长期看，随着上游库存的累积，碱厂的操作空间在逐渐变小，而且目前玻璃价格承压，后续若玻璃需求不及预期，纯碱也将面临负反馈风险。

风险提示：供给端扰动、监管压力等。

一、期现价格走势分析

现货市场成交量放大，沙河 2000 元/吨送到有明显成交，目前重碱价格基本来到去年全年的低位附近，下游接受度有所提高，开始适当补库。

期货方面，纯碱期货延续近一个月来的跌势，继续刷新近三个月低点。随着供给端的确定过剩，盘面继续下行向成本线靠近的概率增加。

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

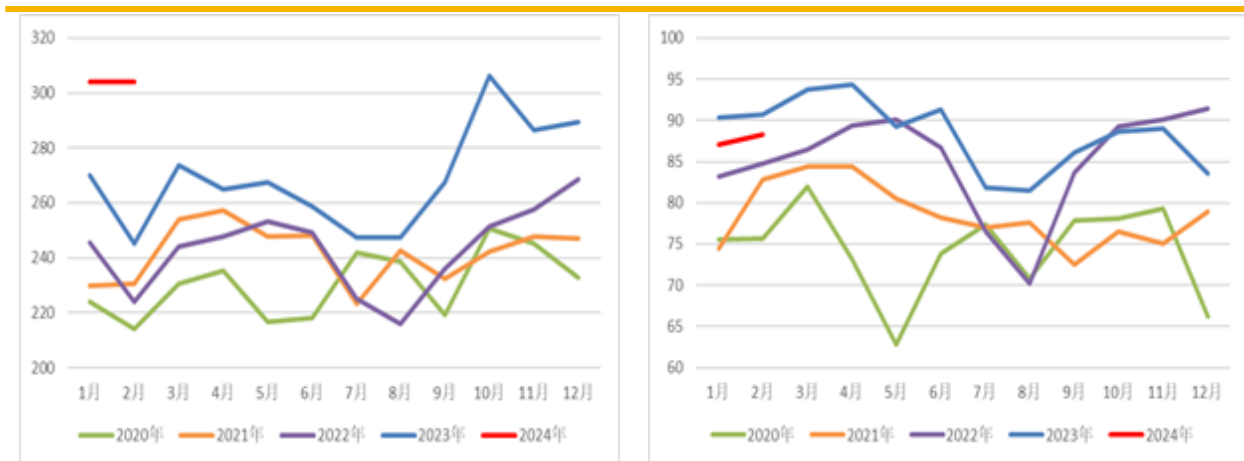
（一）周产 70+，供应压力仍存

截止至 2024 年 2 月 23 日，钢联数据统计纯碱整体开工率为 89.82%，环比增加 1.58%；纯碱周度产量为 71.83 万吨，环比增加 1.26%。受纯碱供给端消息影响，盘中波动加大，但整体对价格趋势影响不大，预计本周周产仍将维持在 70 万吨以上。

从产量的季节性走势来看，目前的供应处于历年来的较高位置，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

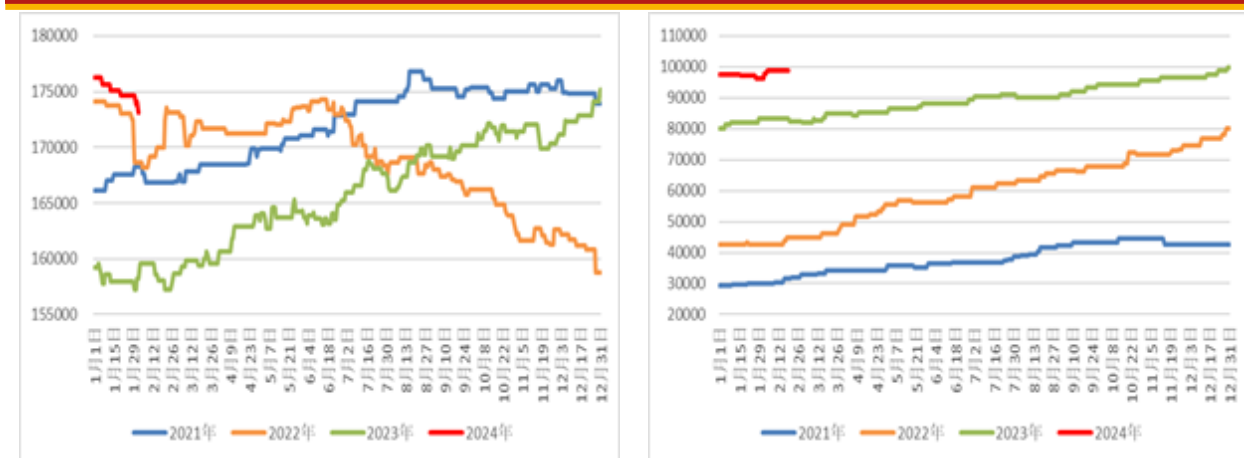
（二）重碱刚需，玻璃生产负荷稳步提升

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 2 月 22 日，钢联统计数据国内浮法玻璃产能为 17.26 万吨/日，环比持平，同比增加 9.93%。光伏玻璃产能为 9.9 万吨/日，环比持平，同比增加 19%。

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。

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）春节累库明显，库存压力加剧

从节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。春节期间累库明显，根据钢联数据显示，截止至2024年2月23日，国内纯碱厂家总库存为74.85万吨，环比增加8.75%，同比增加155.9%。

目前来看，周产恢复到70万吨以上，在现货价格没有进一步下跌前，进口碱会源源不断的流入，累库进程或将持续。

图7：纯碱企业库存季节性走势图（万吨）

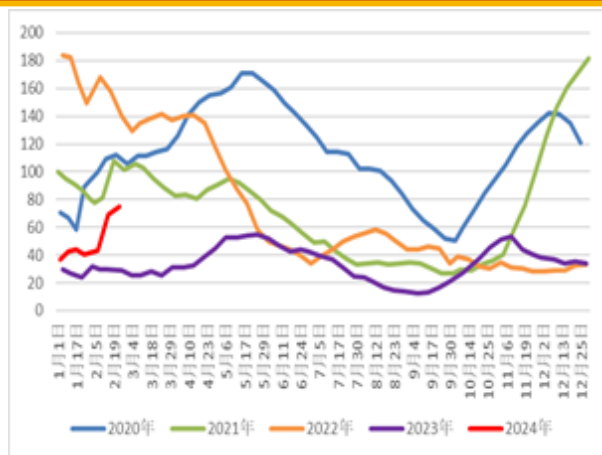
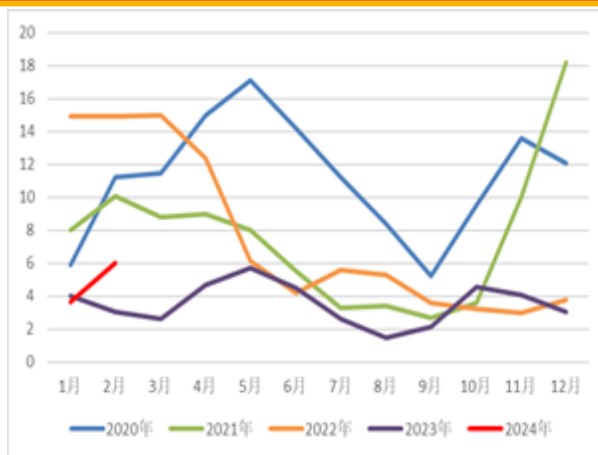


图8：库存可用天数季节性走势图（天）



数据来源：钢联数据、徽商期货研究所

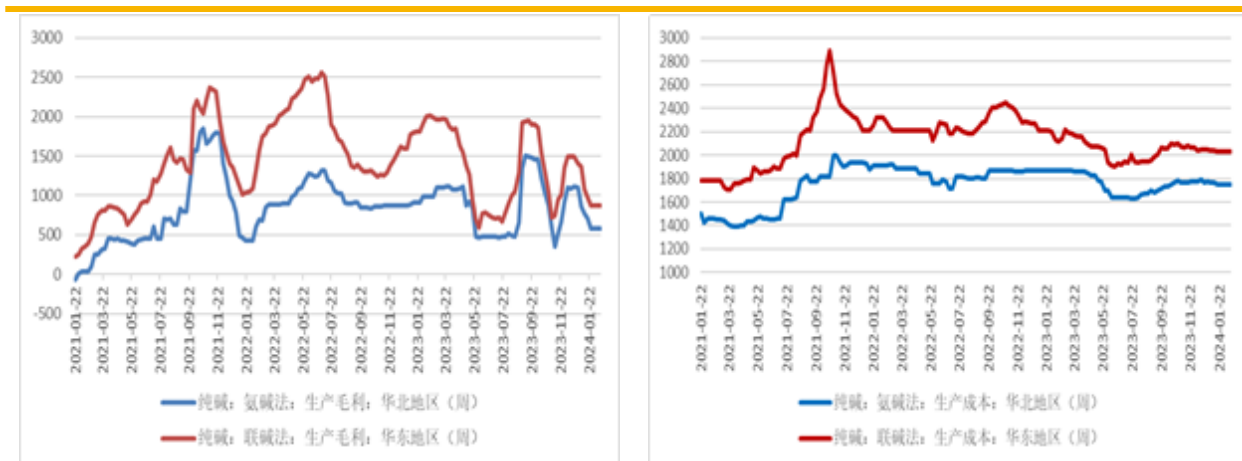
（四）纯碱生产利润大幅回落，成本持稳

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2月23日，同花顺资讯统计国内氨碱企业生产利润590.92元/吨，环比增加1.52%，同比下降46.28%；联产企业生产利润760.6元/吨，环比下降12.89%，同比下降61.17%。

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。目前成本与去年同期相比基本持平，同花顺资讯统计国内氨碱企业成本为1739元/吨，环比下降0.52%，同比下降7.01%；联碱企业成本为1584.41元/吨，环比增加0.62%，同比减少7.93%。

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2月28日，纯碱-玻璃价差为116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，春节假期前后，企业出货放缓，库存呈现增加趋势，部分企业累库明显，对近月合约影响更大。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5-9反套策略可在边际成本附近，适当止盈。

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

市场对于纯碱的预期变的越来越谨慎，在近几轮的行情中，碱厂的挺价能力不断刷新市场的认知，我们看到一旦现货价格触及到了 1800-2000 元/吨的区间，碱厂就会主动调节自身库存或者接单状态，纯碱价格的支撑已经慢慢的抬升到了这个区域，所以短期内我们不能再用生产成本来去衡量纯碱价格的“底线”。

从盘面上看，短期纯碱 2405 合约或将在 1700-1800 区间震荡为主；中长期看，随着上游库存的累积，碱厂的操作空间在逐渐变小，而且目前玻璃价格承压，后续若玻璃需求不及预期，纯碱也将面临负反馈风险。

【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。

徽商期货研究所以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