



徽商期货  
HUI SHANG FUTURES

徽商期货

如期而获



## 纯碱：价格不宜过分低估

成文日期：2024年03月28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. 从基本面上看，供应端周产维持70万吨以上高位运行，虽然目前纯碱的生产利润大幅下滑，处于近三年的低位水平，但由于近三年纯碱厂家盈利丰厚，在目前的情况下，厂家主动减产可能性不大。需求端由于玻璃刚性生产带来的刚性需求，在没有玻璃厂减产带来真正的需求负反馈之前，碱厂在定价方面仍然有一定的话语权，所以短期内纯碱价格不宜过分低估。

2. 从盘面上看，基于夏季的检修预期和今年玻璃出清带来的需求负反馈，建议关注9-1正套。

**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，目前重碱终端主流送到价格依然在 1900 元/吨附近，部分地区例如西北重碱出厂价大单降至 1500 元/吨，湖北地区亦有 1800 元/吨以下的成交。由于玻璃刚性生产带来的刚性需求，价格中枢依然坚挺。

期货方面，受到现货的驱动，市场对于纯碱的全年成本预期下调，远月合约价格也出现新低，空头显著增仓。当下即将进入交割逻辑，现货在 1800-2000 元/吨附近有明显支撑的情况下，依然不宜给出太大的基差。

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）周产维持高位运行，过剩较为确定

截止至 2024 年 3 月 22 日，钢联数据统计纯碱整体开工率为 89.22%，环比减少 0.6%；纯碱周度产量为 73.24 万吨，环比增加 1.96%。随着青海的产能逐渐恢复，周产仍有提升预期。

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。进口量也不容忽视，1-2 月进口量为 31.93 万吨，远远超过往年同期水平，加之纯碱供应端或将维持高位运行态势，过剩较为确定。

图 3：国内纯碱产量季节性走势图（万吨）

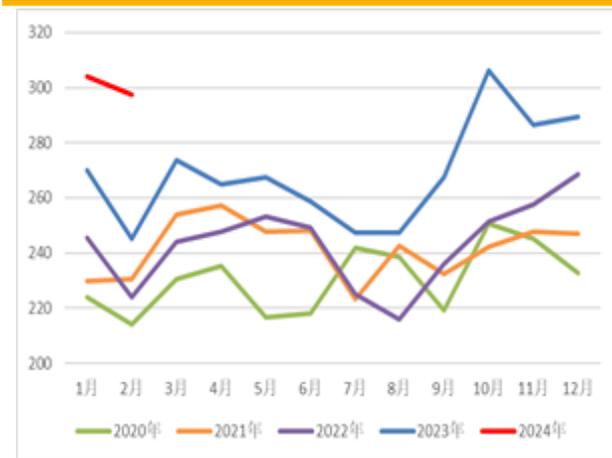
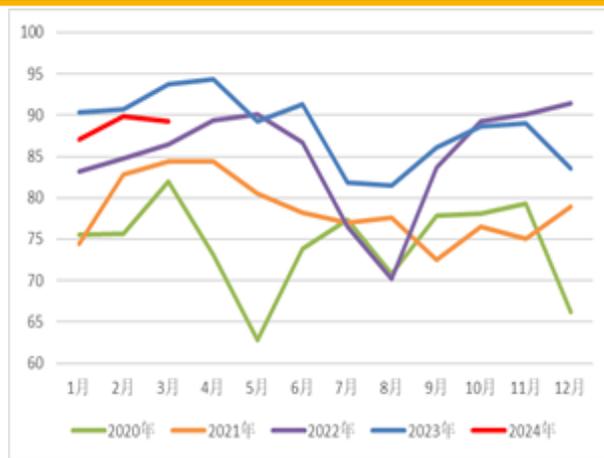


图 4：纯碱开工率季节性走势图（%）



数据来源：钢联数据、徽商期货研究所

## （二）生产负荷稳步提升，玻璃刚性生产带来的刚性需求

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 3 月 22 日，钢联数据统计国内浮法玻璃产能为 17.58 万吨/日，环比增加 0.43%，同比增加 11.43%。光伏玻璃产能为 10.06 万吨/日，环比增加 1%，同比增加 18.46%。

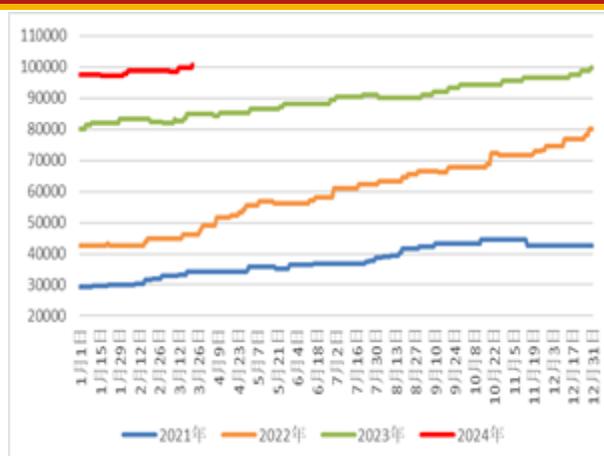
截止至 2024 年 3 月 22 日，钢联数据统计国内浮法玻璃开工率为 85.2%，环比增加 0.05%，同比增加 6.72%。产线开工条数为 259 条，由于生产刚性，产线波动较小。

整体来看，目前玻璃日熔量逐步接近历史高点，短期向上突破的可能性较小，在高利润刺激下，玻璃产能或以高位运行为主，给重碱需求带来刚性支撑。

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）春节后累库明显，库存压力加剧

随着供给的不断增加，春节后库存累积明显，截止至2024年3月22日，国内纯碱厂家总库存为78.79万吨，环比增加5.26%，同比增加143%。

近期库存窄幅调整，可能是由于部分碱厂的外库在数据上暂时掩盖了库存的压力。目前周产维持在70万吨以上，加之进口货源的不断流入，累库进程或将持续。

图7：纯碱企业库存季节性走势图（万吨）

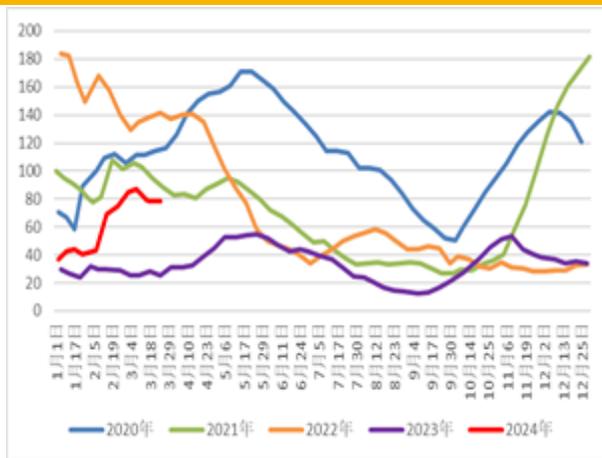
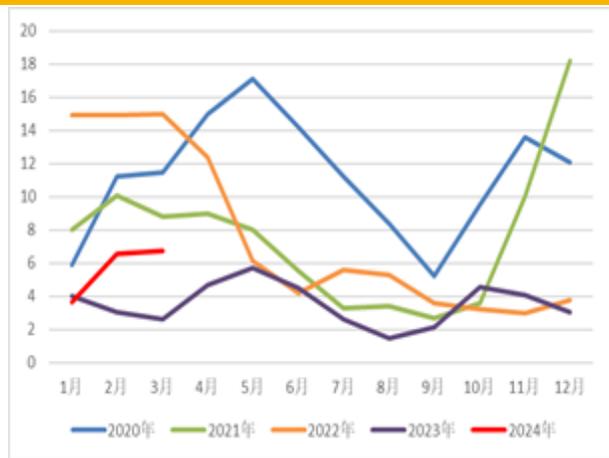


图8：库存可用天数季节性走势图（天）



数据来源：钢联数据、徽商期货研究所

### （四）纯碱生产利润近三年低位，成本低于去年同期

随着纯碱价格的下跌，生产利润大幅下滑，处于近三年的低位水平，但由于近三年纯碱厂家盈利丰厚，在目前的情况下，厂家主动减产可能性不大。截止至2024年3月22日，同花顺资讯统计国内氨碱企业生产利润325.69元/吨，环比增加1.87%，同比减少70.63%；联碱企业生产利润584.6元/吨，环比增加10.7%，同比减少68.82%。

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。目前平均成本已经低于去年同期水平，同花顺资讯统计国内氨碱企业成本为1734元/吨，环比增加0.35%，同比减少6.82%；联碱企业成本为1544.11元/吨，环比减少1.7%，同比减少7.56%。

图 9：纯碱利润（元/吨）

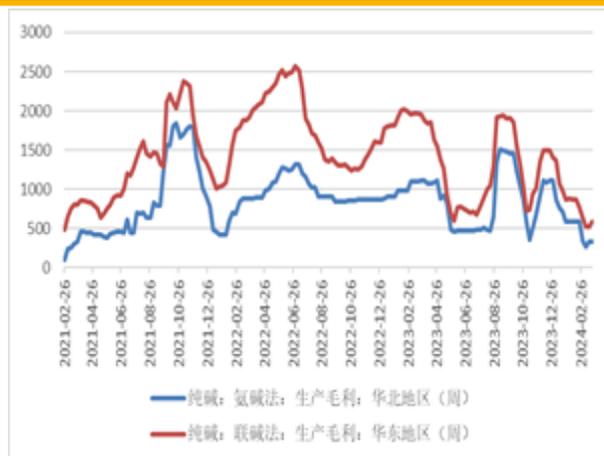
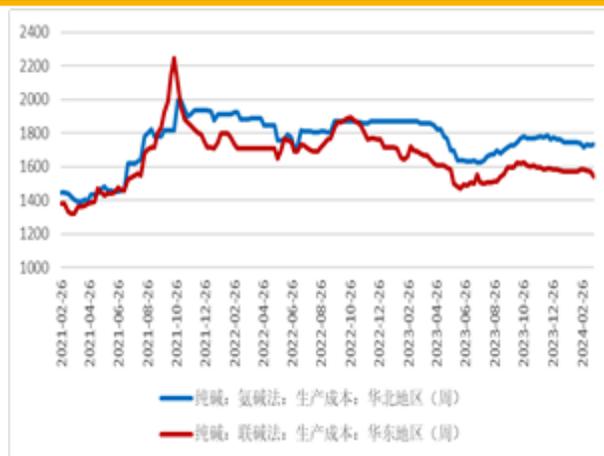


图 10：纯碱成本（元/吨）



数据来源：钢联数据、徽商期货研究所

### 三、价差分析

春节假期以来，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，加之夏季的检修预期和今年玻璃出清带来的需求负反馈，中长线我们可以关注 9-1 正套策略。

图 11：纯碱-玻璃价差走势图（元/吨）

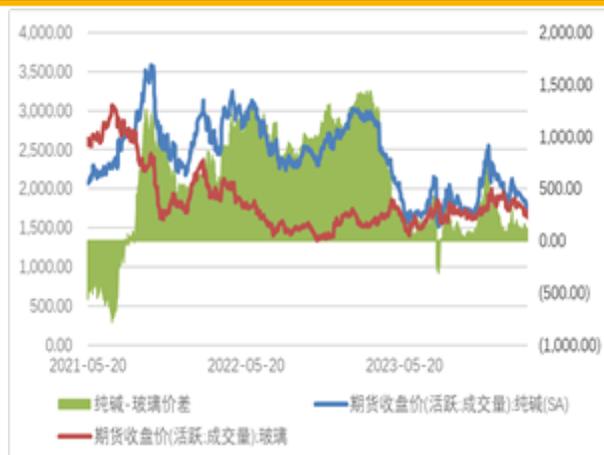


图 12：纯碱跨期价差（元/吨）



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

从当下的时间节点来看，05 合约的交割逻辑是近期需要关注的重点之一。随着时间的

推移，一方面，三季度纯碱行业即将迎来集中的检修季，高温下发生意外事故的概率也会增加；另一方面，考虑到连云港碱业、德邦的新增产能释放大概率会在四季度，供给端在二季度可能偏向利多。从需求端来看，目前浮法玻璃的日熔量维持历史最高位水平，且仍未看到拐点，光伏玻璃随着利润的改善，今年的点火动力也将大大增强，纯碱的需求端具有一定刚性。

综合来看，纯碱的价格不宜过分低估，成本线附近有较强支撑。月差方面，基于纯碱新产能的投放周期和玻璃的冷修预期，建议关注 9-1 正套。

## 【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。

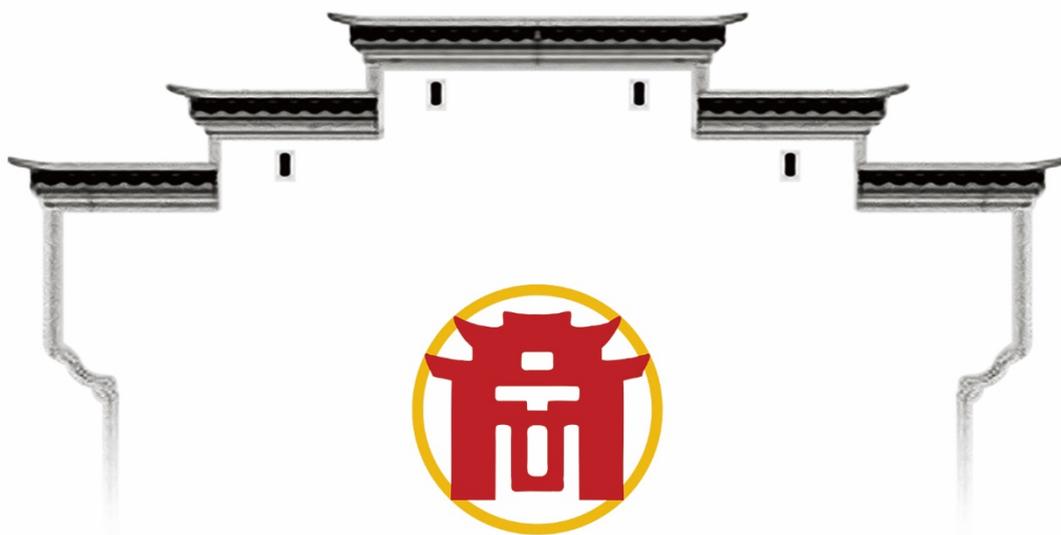
## 【团队介绍】

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育中心。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  
HUI SHANG 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