



徽商期货
HUISHANG FUTURES

徽商期货

如期而获



纯碱：利空不及预期 价格偏强看待

成文日期：2024 年 04 月 30 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. 从月中开始纯碱的突然强势拉升似乎也超出了基本面范畴，最直接的体现是现货跟涨乏力，盘面持续升水现货。加速上涨的原因依然是供给端扰动所引发，该传闻引起了市场对于其供给不稳定的担忧，市场开始炒作减产故事。节前两个交易日更多的是多头获利平仓，以及远兴发布公告称一期四线力争 6 月底前达产，盘面情绪受到影响，承压回落。

2. 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：当前估值可能有较多的非基本面和情绪溢价、供给端扰动、监管压力等。

一、期现价格走势分析

现货方面，目前纯碱市场走势震荡偏强，部分企业待发订单有所下降。企业低价接待尚可，高价成交一般。

期货方面，从月中开始纯碱的突然强势拉升似乎也超出了基本面范畴，最直接的体现是现货跟涨乏力，盘面持续升水现货。

图 1：纯碱基差（元/吨）

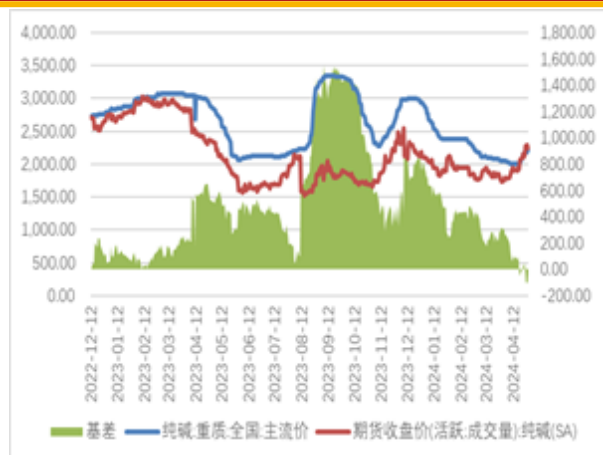


图 2：纯碱期货主力合约走势图（元/吨）



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）供应或呈现增加趋势

截止至 2024 年 4 月 26 日，钢联数据统计纯碱整体开工率为 87.61%，环比增加 2%；纯碱周度产量为 71.37 万吨，环比增加 1.1%。个别企业检修恢复，产量稳步提升。

从产量的季节性走势来看，目前的供应处于历年来的高位，主因前期碱厂利润丰厚，开工积极性高。在当前纯碱利润依然非常可观的前提下，碱厂主动减产的可能性较小，供应端或将延续高位运行态势。

图 3：国内纯碱产量季节性走势图（万吨）

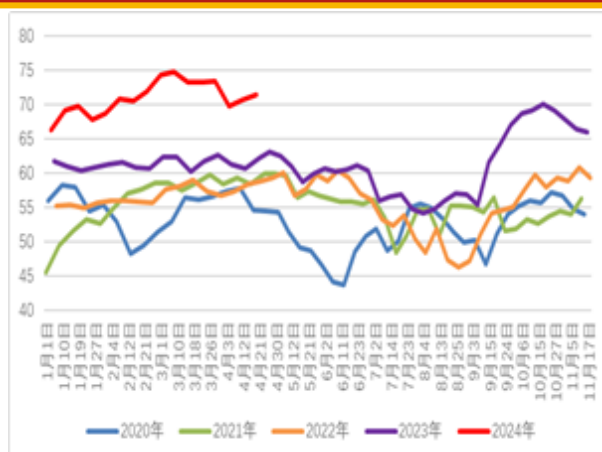
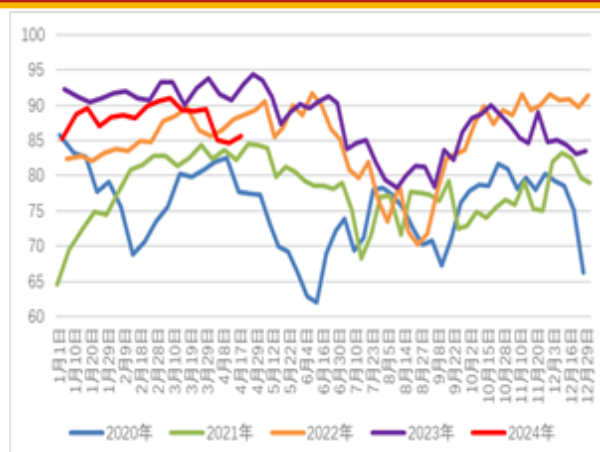


图 4：纯碱开工率季节性走势图（%）



数据来源：钢联数据、徽商期货研究所

（二）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4月22日，钢联数据统计国内浮法玻璃产能为17.46万吨/日，环比增加0.11%，同比增加9.4%。光伏玻璃产能为10.73万吨/日，环比增加1.04%，同比增加25.82%。

截止至2024年4月26日，钢联数据统计国内浮法玻璃开工率为84.21%，环比持平，同比增加5.07%。产线开工条数为256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）

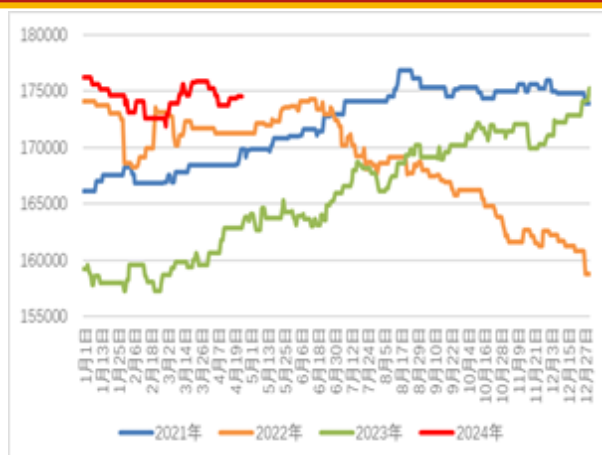
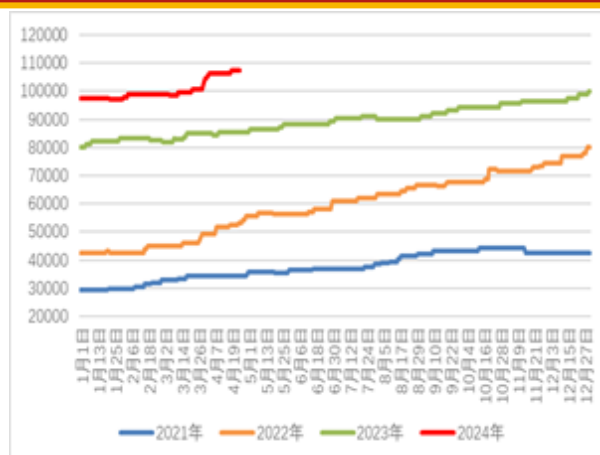


图 6：光伏玻璃日熔量季节性走势图（吨）



数据来源：钢联数据、徽商期货研究所

（三）累库不及预期

春节至今，纯碱库存呈现大幅累积后走平态势，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。截止至2024年4月26日，国内纯碱厂家总库存为86.04万吨，环比减少2.06%，同比增加97%。

目前的库存在一定程度上支撑了纯碱价格向上的动能，可以理解为累库不及预期。但中长期看，周产维持在70万吨以上，加之进口货源的不断流入，五一节后累库进程或将延续。

图 7：纯碱企业库存季节性走势图（万吨）

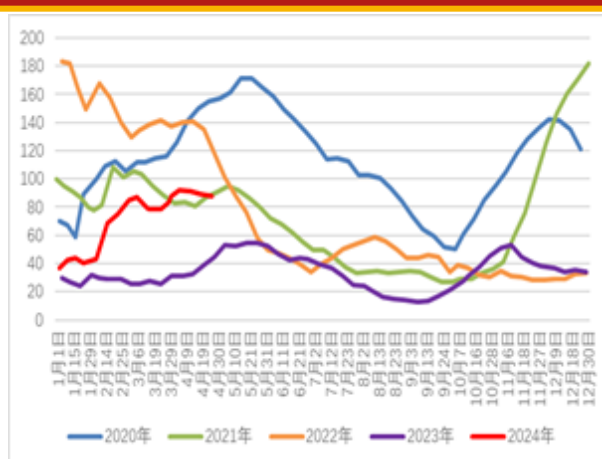
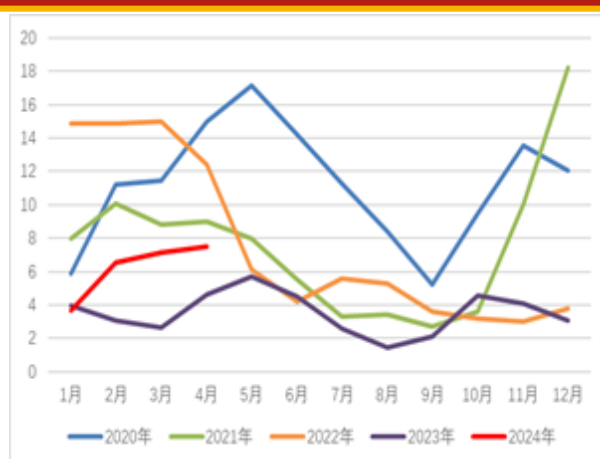


图 8：库存可用天数季节性走势图（天）



数据来源：钢联数据、徽商期货研究所

（四）纯碱生产利润低位回升

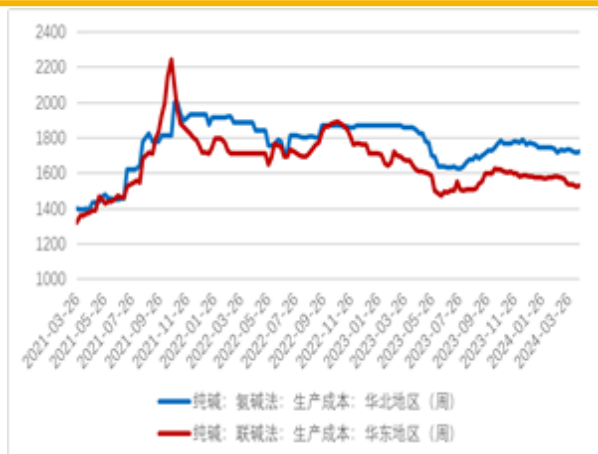
随着纯碱价格的上涨，生产利润随之回升，在当前纯碱利润依然非常可观的前提下，碱厂主动减产的可能性较小。截止至 2024 年 4 月 26 日，同花顺资讯统计国内氨碱企业生产利润 466.78 元/吨，环比增加 82.3%，同比减少 46.78%；联产企业生产利润 533.6 元/吨，环比增加 29.8%，同比减少 61.28%。

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 1733 元/吨，环比增加 0.52%，同比减少 4.94%；联碱企业成本为 1528.61 元/吨，环比减少 0.13%，同比减少 5.03%。

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）

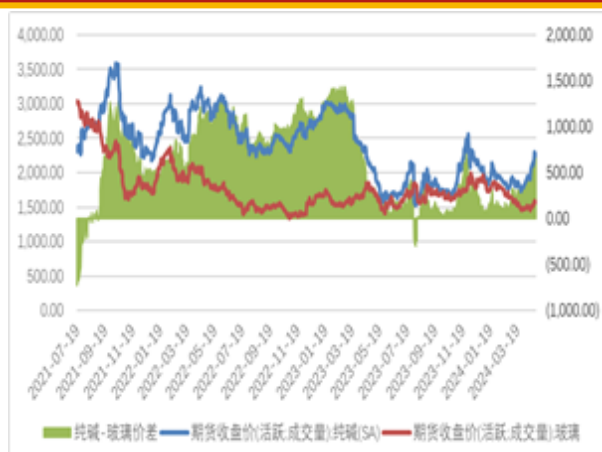


图 12：纯碱跨期价差（元/吨）



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，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空出尽。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，利空不及预期，价格偏强看待。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