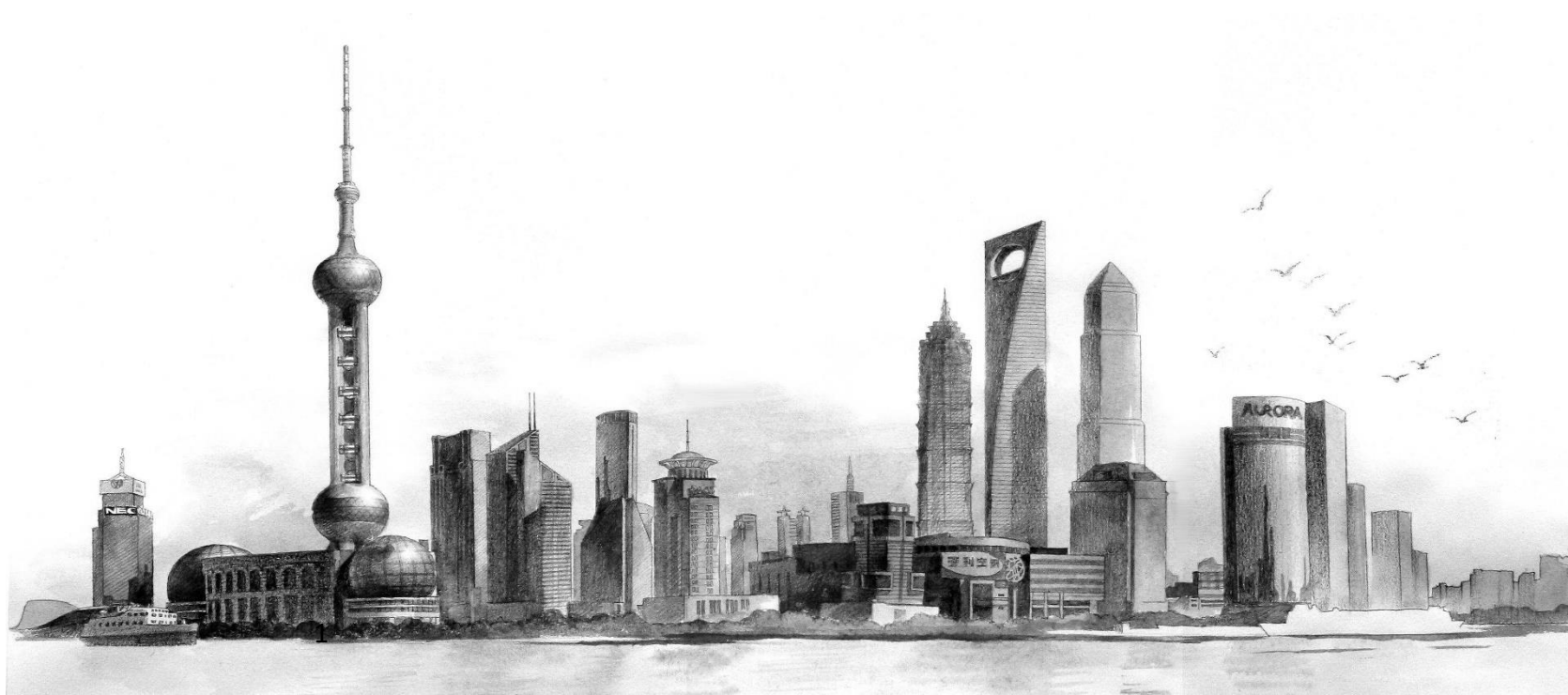


阶段性供需改善，纯碱后续或现较强抗跌性

——2024年5月纯碱市场行情策略展望

海证期货研究所

2024年4月26日



4月纯碱09合约止跌反弹，并突破前期阶段性高点阻力继续攀升，月内盘面价格表现坚挺，价格重心环比上移明显。

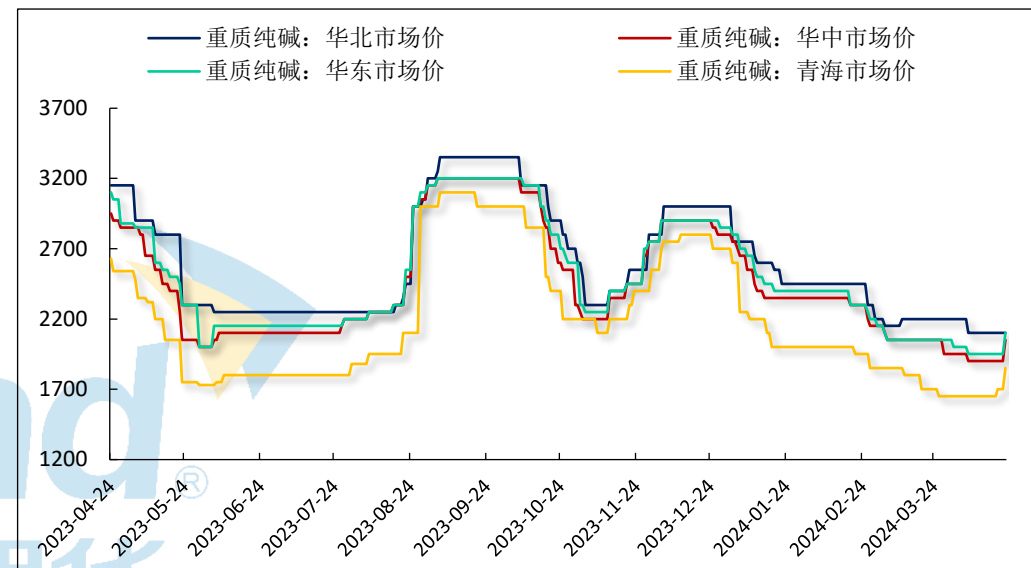
本月纯碱价格大幅飙涨出乎市场意外，虽产业供需数据环比有所改善，但静态数据来看改善力度相对有限，对月内价格拉涨贡献不足。自去年年底以来，供需宽松大格局压制下纯碱价格重心不断下移，低估值已反映供需矛盾预期，成本支撑逐步显现。此外，结构性因素变动、宏观情绪回暖加之资金助推，部分刺激下游需求释放，并促使纯碱价格出现阶段性强势反弹。展望后市，基于目前现状，市场对于后续检修预期或提前反馈于盘面，但夏季检修缩量支撑犹存，加之投机需求提振，预估后续纯碱价格或呈现较强抗跌性。但中长期来看，纯碱产业过剩的总量矛盾并未得到实质化解，价格持续攀升空间或有限。因此建议SA09合约维持偏强思路对待为宜。

策略方面，价差来看，05合约即将步入交割月，而09合约在检修缩量预期支撑下后续仍或抗跌，纯碱09&01正套可继续关注。期权方面，后续可继续关注卖出纯碱2409P1800、纯碱2409P1900机会，注意风控止损。

纯碱09价格走势



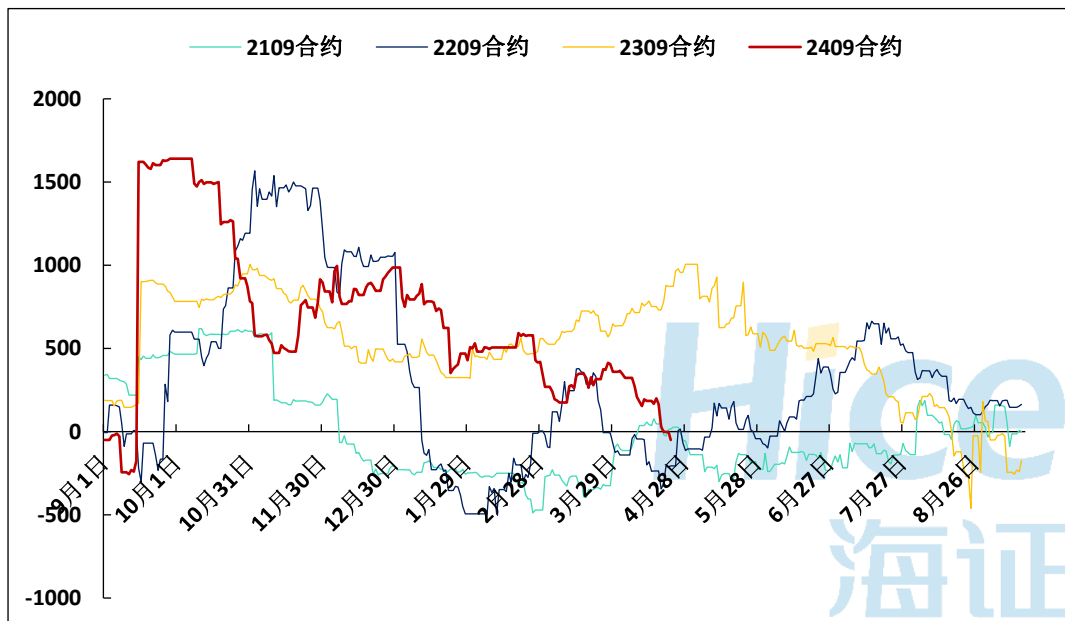
纯碱现货价格走势



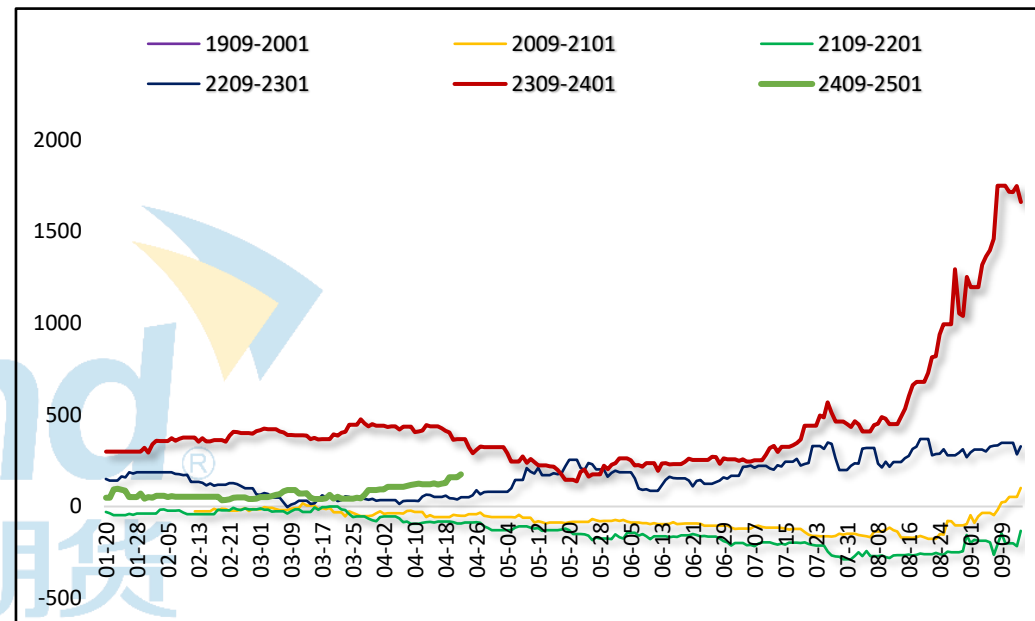
- ❑ 期货市场简述：4月纯碱09合约止跌反弹，并突破前期阶段性高点阻力继续攀升，月内盘面价格表现坚挺，价格重心环比上移明显。截止4月25日，纯碱05合约收盘价2234元/吨，09合约收盘价2271元/吨。
- ❑ 本月纯碱价格大幅飙涨出乎市场意外，虽产业供需数据环比有所改善，但静态数据来看改善力度相对有限，对月内价格拉涨贡献不足。自去年年底以来，供需宽松大格局压制下纯碱价格重心不断下移，低估值已反映供需矛盾预期，成本支撑逐步显现。此外，结构性因素变动、宏观情绪回暖加之资金助推，部分刺激下游需求释放，并促使纯碱价格出现阶段性反弹。展望后市，基于目前现状，市场对于后续检修预期或提前反馈于盘面，加之投机需求提振，预估短期纯碱价格或呈现较强抗跌性。但中长期来看，纯碱产业过剩的总量矛盾并未得到实质化解，因此价格进一步反弹上扬空间或有限。建议前期入场多单谨慎参与。
- ❑ 策略方面，价差来看，05合约即将步入交割月，而09合约短期较为抗跌，纯碱09&01正套可继续关注。期权方面，后续可继续关注卖出纯碱2409P1800、纯碱2409P1900机会，注意风控止损。

二、基差与价差分析：基差逐步收窄，SA09&01价差环比走强

纯碱09华北基差走势

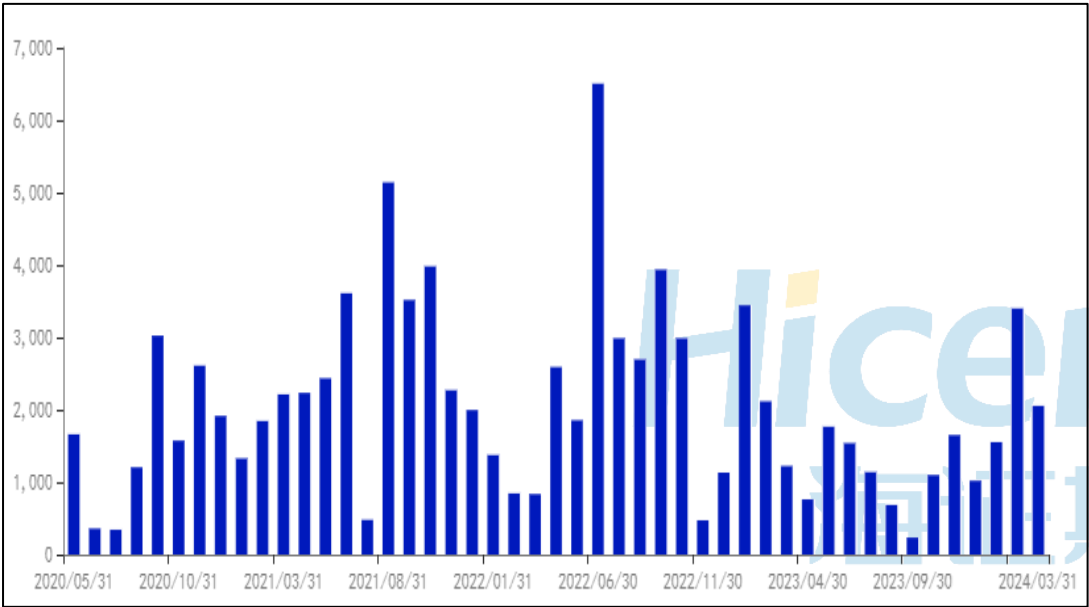


纯碱09&01价差走势

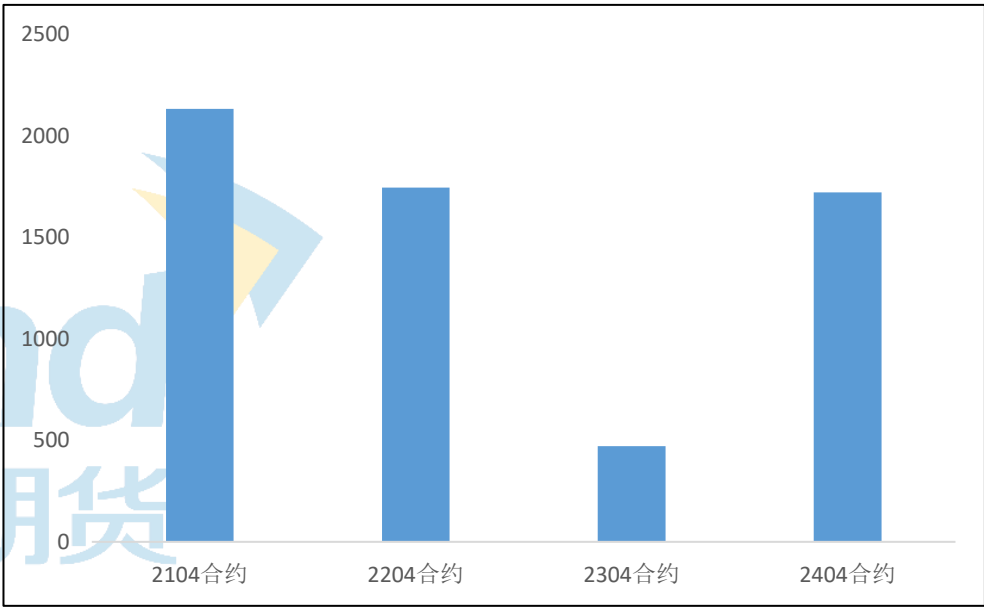


- 现货市场概述：4月纯碱现货市场维稳为主，月底价格有所抬升。截止4月下旬，华中地区重质纯碱2000-2200元/吨；华东地区重质报价2050-2150元/吨送到；华北地区重质纯碱出厂价格2100-2200元/吨。
- 基差方面，截止4月25日，华中重碱05合约基差约-234元/吨，环比逐步收窄。华北重碱09合约基差约-21元/吨，华中重碱09合约基差-271元/吨。本月现货市场弱稳为主，但盘面强势反弹导致09合约出现一定程度升水，部分增加企业保值意愿。
- 价差方面，本月SA05&09价差逐步收窄，SA09&01价差则稳步回升，截止4月25日，纯碱09&01合约价差约193元/吨。09合约作为旺季合约，在低估值、后续检修缩量预期以及宏观情绪回暖等因素助推下，反弹动能更为凸显。

纯碱历史交割量情况

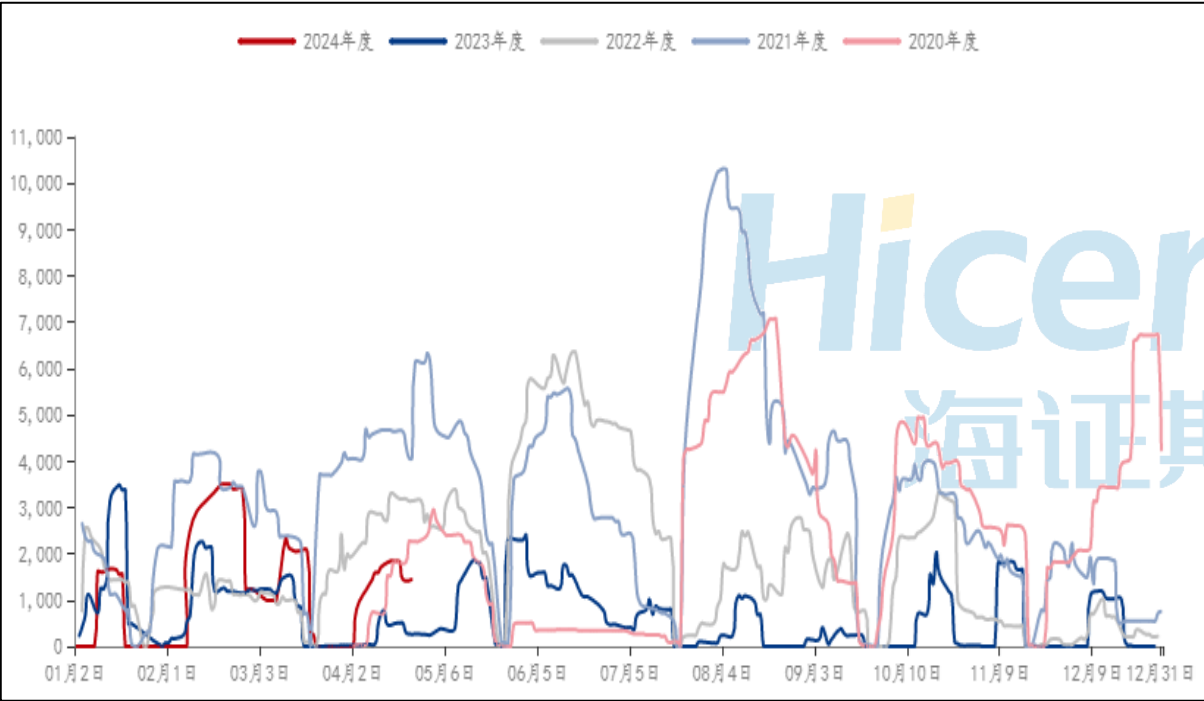


历年纯碱04合约交割量对比



- 根据郑商所公布信息显示，本次SA2404合约的交割结算价为1880元/吨。
- SA2404合约交割配对1721手，交割量环比2403合约减少333手，与去年04合约交割量相比增加1249手，增量明显。
- 从4月份的交割配对情况来看，买卖席位分布来看，其中卖方较为集中，主要分布在长江期货、东证期货、银河期货席位为主；买方较为分散，主要涉及浙商期货、格林大华、国泰君安等席位为主。

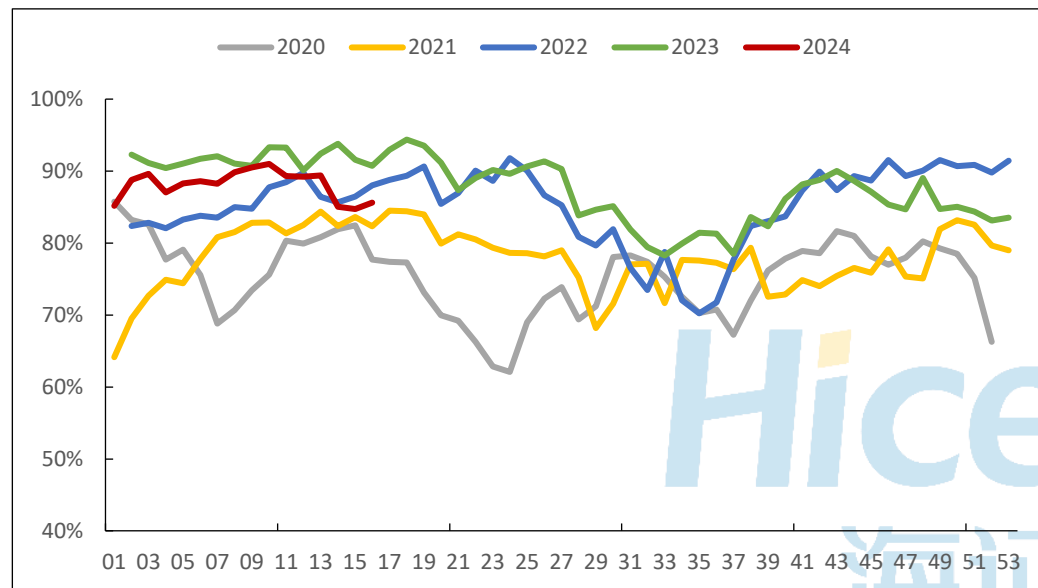
纯碱仓单量情况



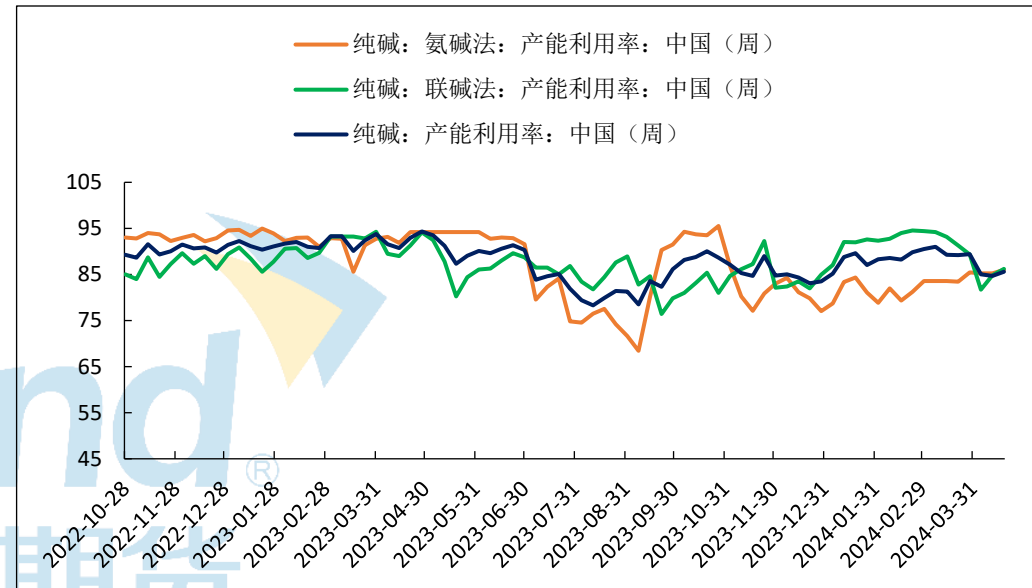
- 从仓单量情况来看，纯碱仓单量与去年同期相比偏高，仓单量表现平稳，压力相对可控。
- 4月份仓单通常会逐步增加，部分源于3月集中注销仓单影响。此外，随着盘面大幅拉涨，保值企业抛盘压力增加，亦部分增加仓单量。

四、供给端：开工负荷环比下滑，供给端压力较前期有所缓解

纯碱产能利用率情况



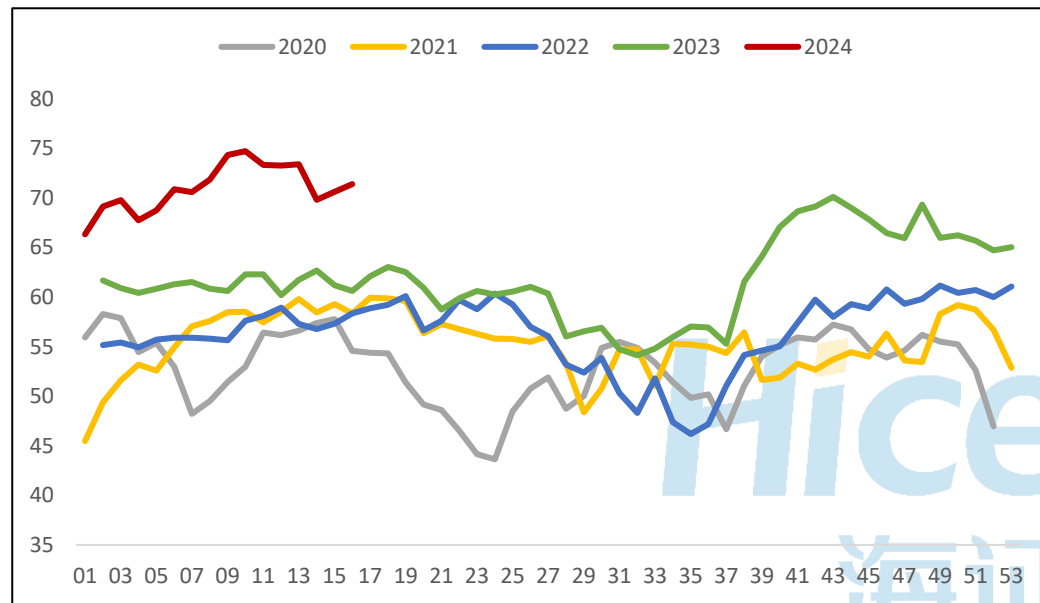
国内氨碱法&联碱法开工率



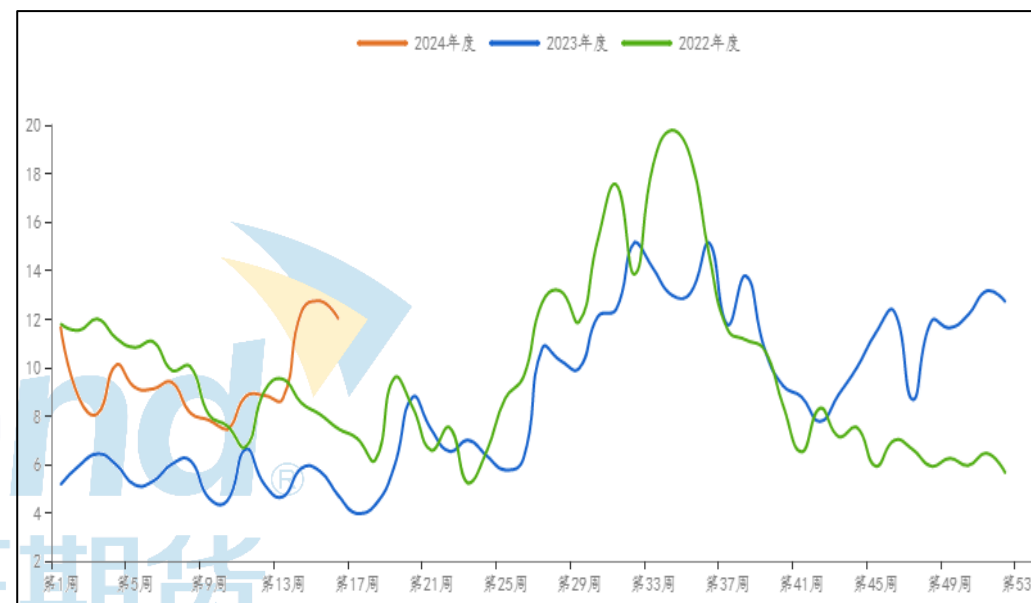
- 从存量装置的表现来看，4月份纯碱开工窄幅整理，环比一季度出现明显缩量下滑，对盘面价格形成利多预期支撑。据隆众数据显示，截止4月下旬国内纯碱整体开工率约85.61%，其中氨碱开工率约86.03%，联碱开工率86.2%，月内联碱负荷增幅更为明显。
- 本月纯碱部分装置开始检修，整体产能利用率出现缩量下滑，且现阶段负荷远低于去年同期表现，供给端出现边际改善进而给予盘面利多提振。
- 对于后续市场而言，5月开工缩量或有限，但夏季检修预期仍在，预期前置令存量装置压力缓解并带来阶段性改善，预估供给端压力中短期相对可控，但长期来看今年过剩压力犹存。

四、供给端：产量高位回落，纯碱损失环比增加

国内纯碱产量情况



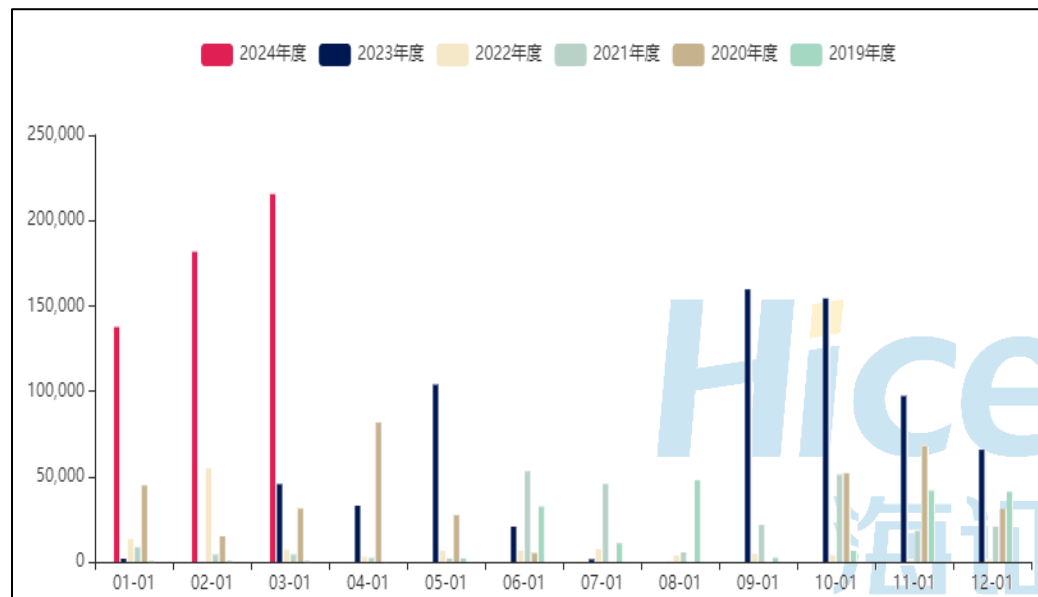
国内纯碱损失量季节性情况



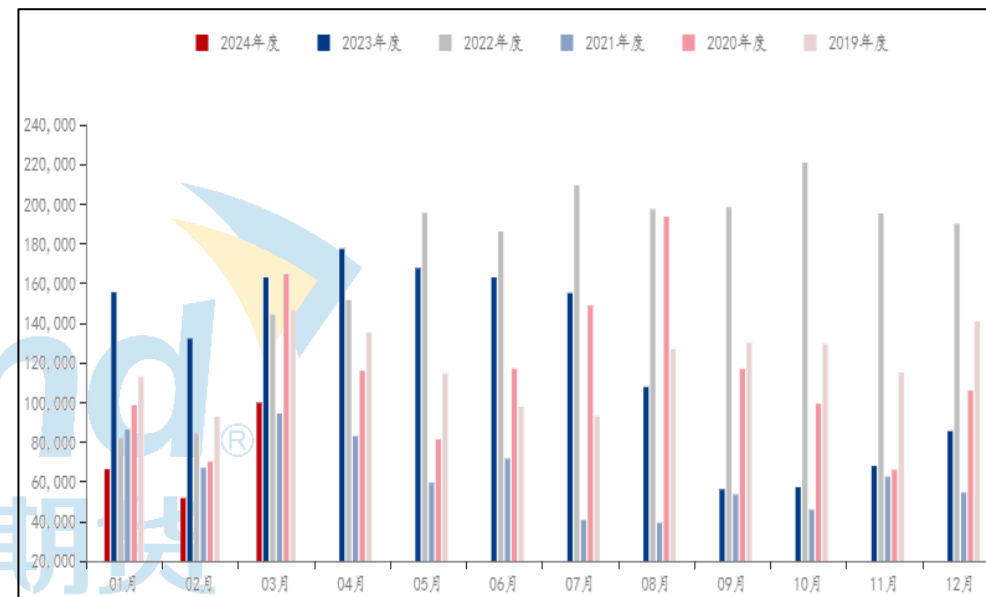
- 从产量运行情况来看，由于去年新增产能释放导致今年纯碱产量绝对压力出现大幅增加，远超历史同期表现。但从今年产量趋势变化来看，一季度纯碱产量持续攀升，4月产量在检修支撑下环比也是出现缩量回落，阶段性压力环比改善。从静态数据来看，本月产量压力缓解力度相对有限。
- 据隆众数据显示，截止4月下旬，纯碱产量约71.37万吨，环比上月有所回落。其中轻质碱产量30.71万吨，重质碱产量40.66万吨。从出货量情况来看，截止4月下旬，纯碱企业出货量约73.53万吨，纯碱整体出货率为103.03%。环比有所增加。
- 4月纯碱损失量大幅攀升，远超历史同期表现，这也给本月纯碱反弹提供有效助力。据数据显示，截止4月下旬，纯碱损失量约12万吨。后续来看，纯碱检修损失高峰期尚未到来，预计5月-8月供给端压力有望逐步缓解，盘面价格也将呈现较强抗跌性。

四、供给端：一季度净进口压力凸显，4-5月进口或有缓解

国内纯碱进口量情况



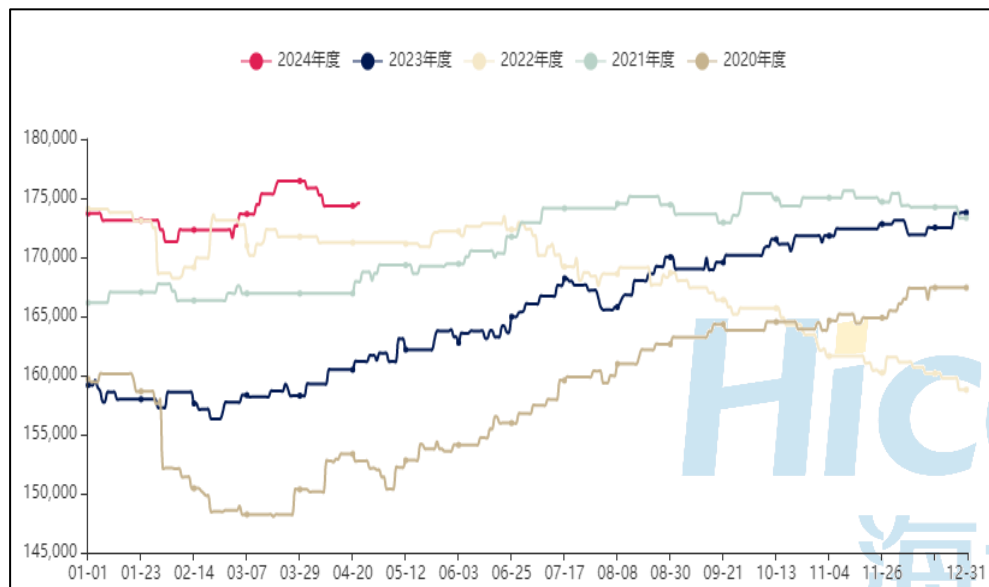
国内纯碱出口量情况



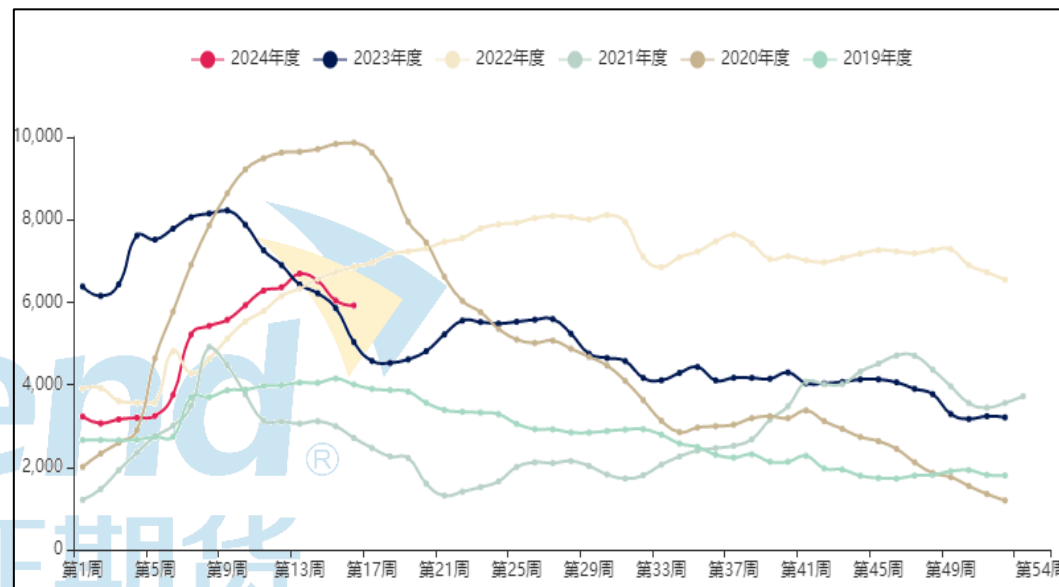
- 从进口运行情况来看，今年纯碱进口量持续攀升，绝对量远超去年同期。据隆众数据显示，3月纯碱进口量约21.5万吨，环比上月继续增加，一季度纯碱进口合计约53.48万吨，而去年一季度进口仅4.75万吨。进口量大幅攀升一定程度上加剧国内宽松格局，对其价格形成较强压制。
- 从出口情况来看，今年纯碱出口则明显弱于去年同期。据隆众数据显示，3月纯碱出口量约9.99万吨，虽较2月有所增加，但绝对量整体较去年下降明显。
- 综合来看，一季度纯碱净进口压力大幅凸显。但鉴于短期内外盘价差考虑，预估4-5月进口压力或有缓解。

五、需求端：浮法玻璃维持高位日产，库存环比小幅去化

浮法玻璃日熔量情况

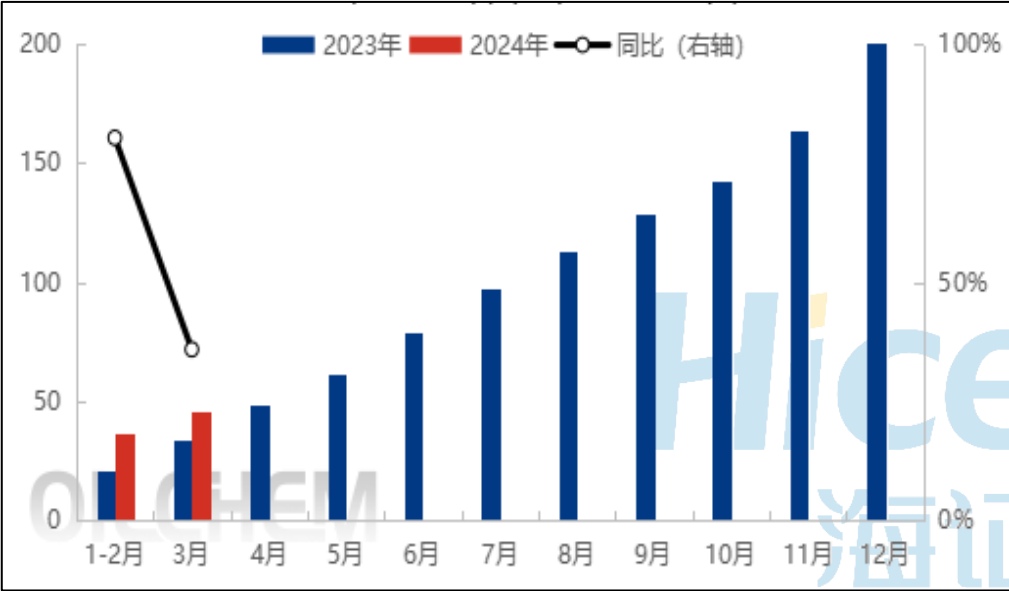


浮法玻璃库存情况

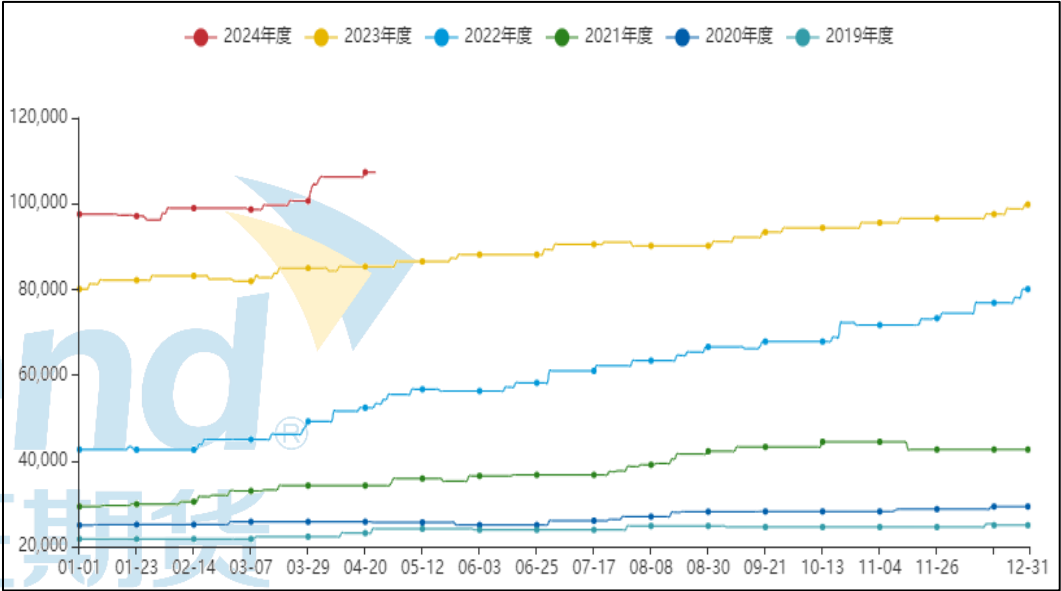


- 4月份浮法玻璃日熔量虽出现高位回落，但缩量有限，趋势上来看，今年年初至今，浮法玻璃日熔量处于高位运行。据隆众数据显示，截止4月下旬，浮法玻璃行业平均开工率84.21%。国内浮法玻璃日产量约17.46万吨，周度浮法玻璃产量约122.13万吨。
- 浮法玻璃库存得到部分消化。据隆众数据显示，截止4月下旬浮法玻璃样本企业总库存5993.2万重箱，折库存天数24.6天，环比上月有所下降。
- 展望4月，浮法玻璃库存有望进一步去化，我们预估后续其开工负荷降幅或有限，需求端仍将维持一定刚需支撑。

国内光伏电站装机量情况



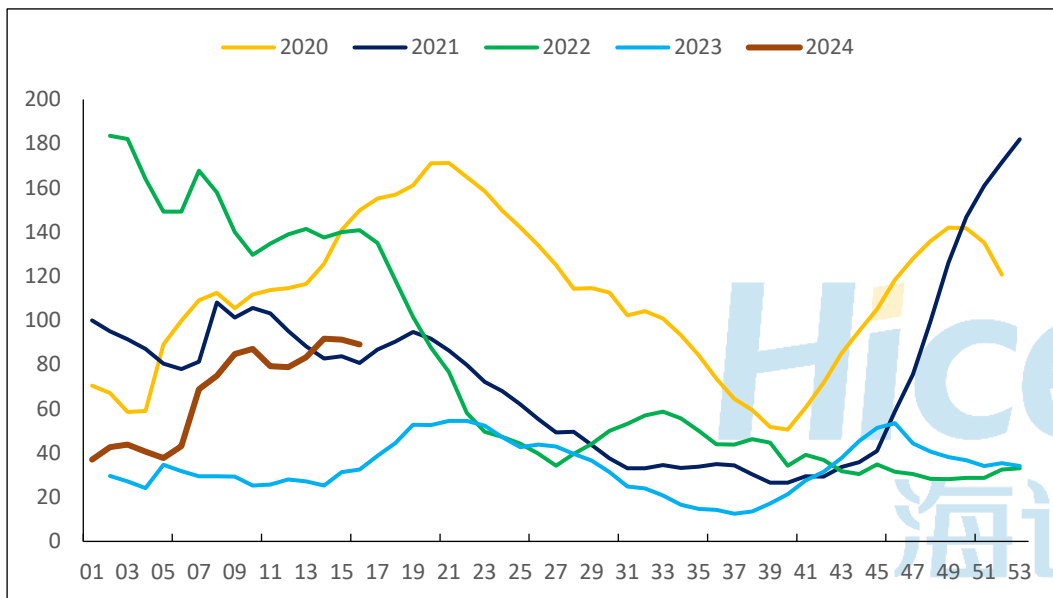
光伏玻璃日熔量季节性情况



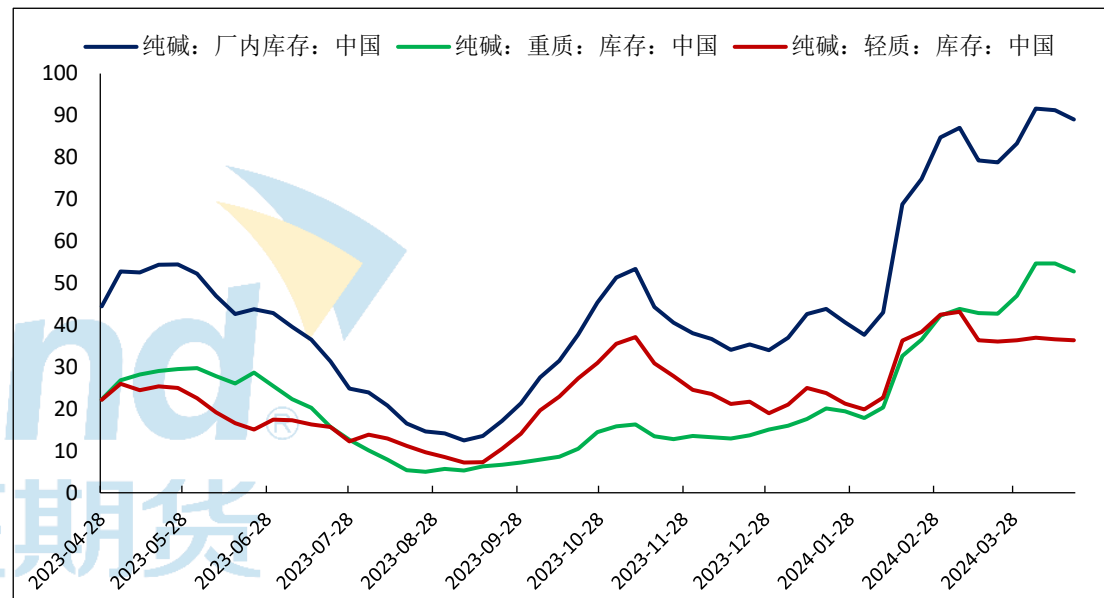
- 光伏需求稳步增长，中长期来看对纯碱支撑犹存。据国家能源局数据显示，2024年1-3月光伏装机累计新增45.72GW，与去年同期相比增长35.83%。
- 据隆众数据显示，截止3月底全国累计发电装机容量约29.9亿千瓦，同比增长14.5%。其中，太阳能发电装机容量约6.6亿千瓦，同比增长55.0%；风电装机容量约4.6亿千瓦，同比增长21.5%。
- 截止4月下旬，国内光伏玻璃在产日熔量约106240吨/日，日熔量稳步增长。虽后续存装置冷修预期，但短期冷修损失的概率偏低，对纯碱支撑影响相对有限。

六、库存端：产业库存稳步下降

国内碱厂库存情况



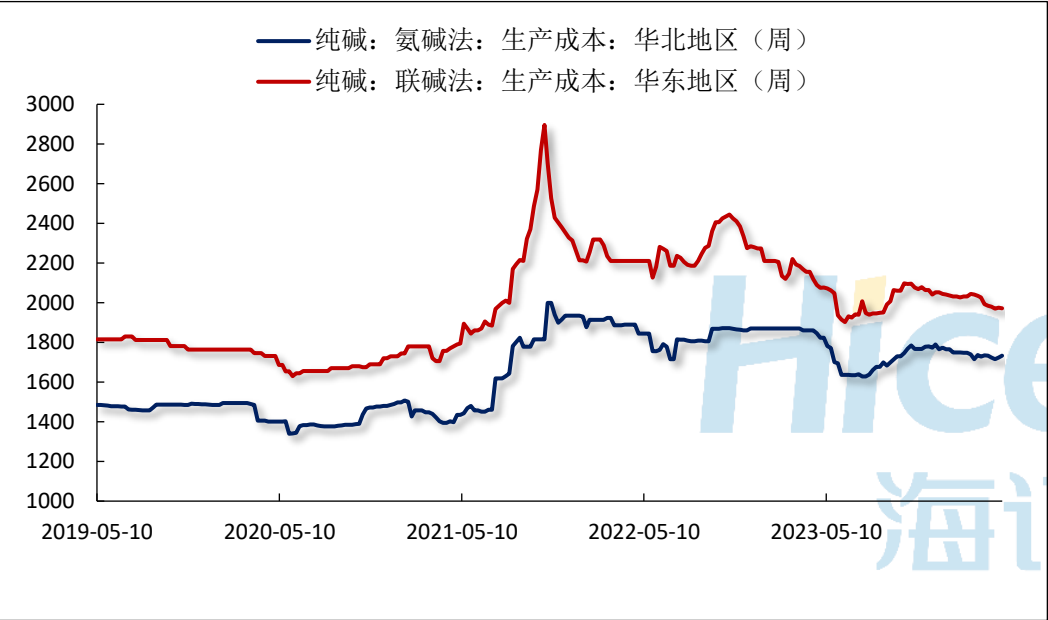
重碱&轻碱库存情况



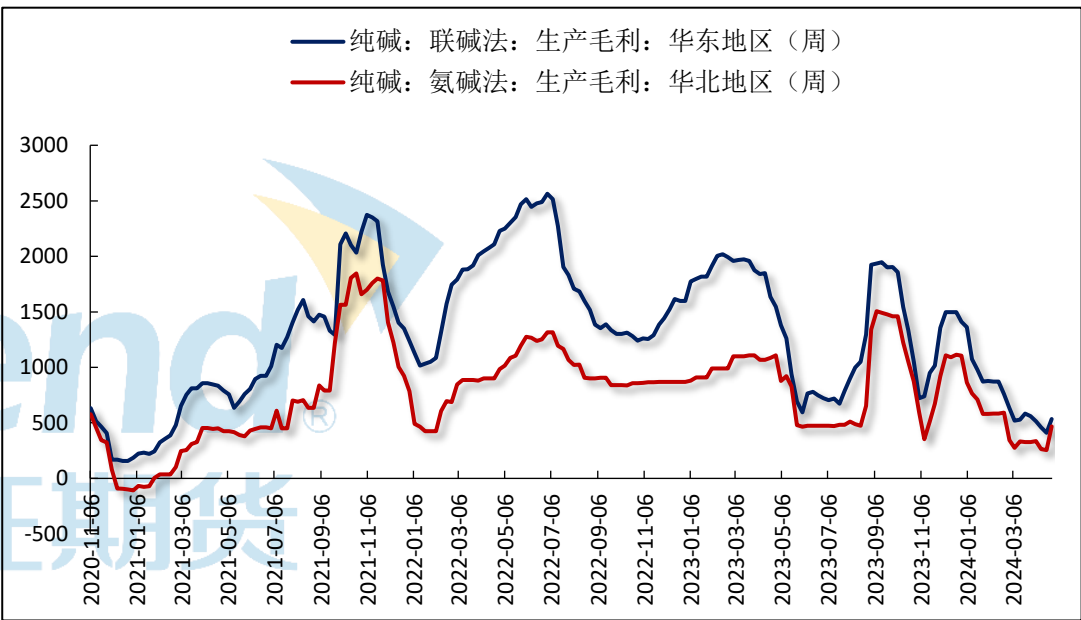
- 本月纯碱企业库存环比下降。据隆众数据显示，截止4月底，国内纯碱厂家总库存约87.85万吨，其中轻质纯碱33.94万吨，重碱53.91万吨，轻碱库存压力更小。
- 4月纯碱下游阶段性需求释放以及供给端压力部分缓解带动其库存进一步消化。此外，随着价格持续反弹，或部分提振下游投机需求改善，对于产业去库或形成有利助推。展望5月，我们预估纯碱产业有望进一步下降。

七、利润端：产业利润先抑后扬，利润空间有限

国内纯碱各工艺利润情况



国内纯碱各工艺成本情况

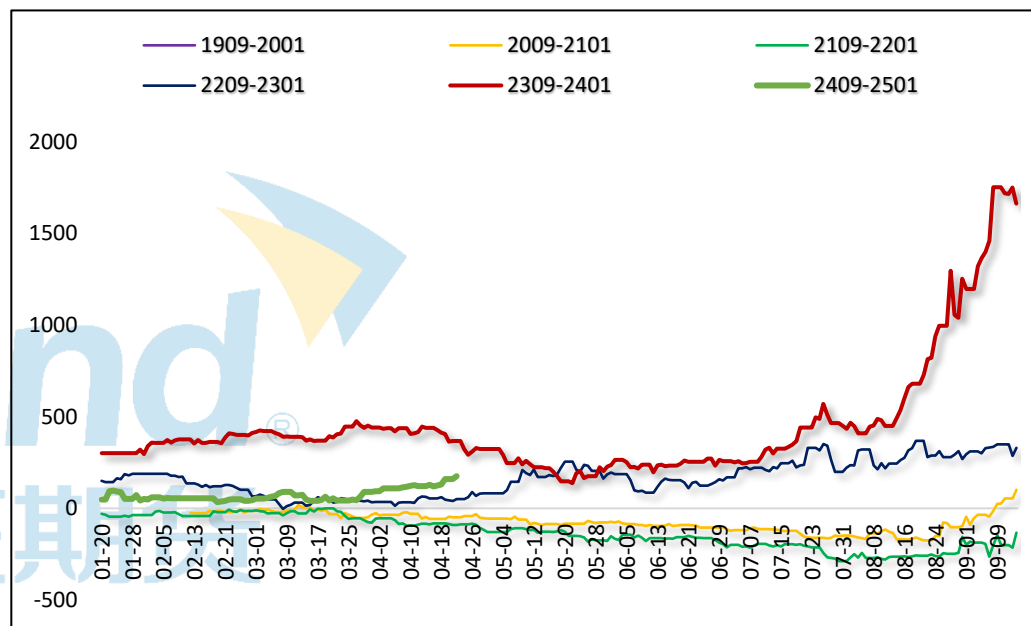


- 4月纯碱产业利润先抑后扬。据隆众数据显示，截止4月下旬，国内氨碱法纯碱理论利润466.78元/吨，联碱法纯碱理论利润（双吨）为533.6元/吨，环比上月均呈现不同程度收窄。
- 尽管4月纯碱价格重心大幅上移，但原料端价格的同步攀升使得产业利润并未得到明显改善。基于今年供需宽松格局，现阶段纯碱产业利润相对合理。

纯碱09合约走势



纯碱09&01价差走势



- ❑ 展望5月份，基于目前现状，市场对于后续检修预期或提前反馈于盘面，但夏季检修缩量支撑犹存，加之投机需求提振，预估后续纯碱价格或呈现较强抗跌性。但中长期来看，纯碱产业过剩的总量矛盾并未得到实质化解，价格持续攀升空间或有限。因此建议SA09合约维持偏强思路对待为宜。
- ❑ 策略方面，价差来看，05合约即将步入交割月，而09合约短期较为抗跌，纯碱09&01正套可继续关注。期权方面，后续可继续关注卖出纯碱2409P1800、纯碱2409P1900机会，注意风控止损。

常雪梅（交易咨询号：Z0013236）：海证期货研究所化工研究员，硕士，主攻尿素、纯碱等化工品种的研究分析，具有良好的经济金融背景，擅长从基本面角度探究品种走势逻辑并结合数据量化分析品种走势规律，多次参与能化产业机构套保编写，在主流媒体发表文章数十篇。



未来因您而为

法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

Thanks!

海证期货有限公司

HICEND FUTURES CO., LTD.

|全国统一客服热线| **400-880-8998**

www.hicend.com.cn