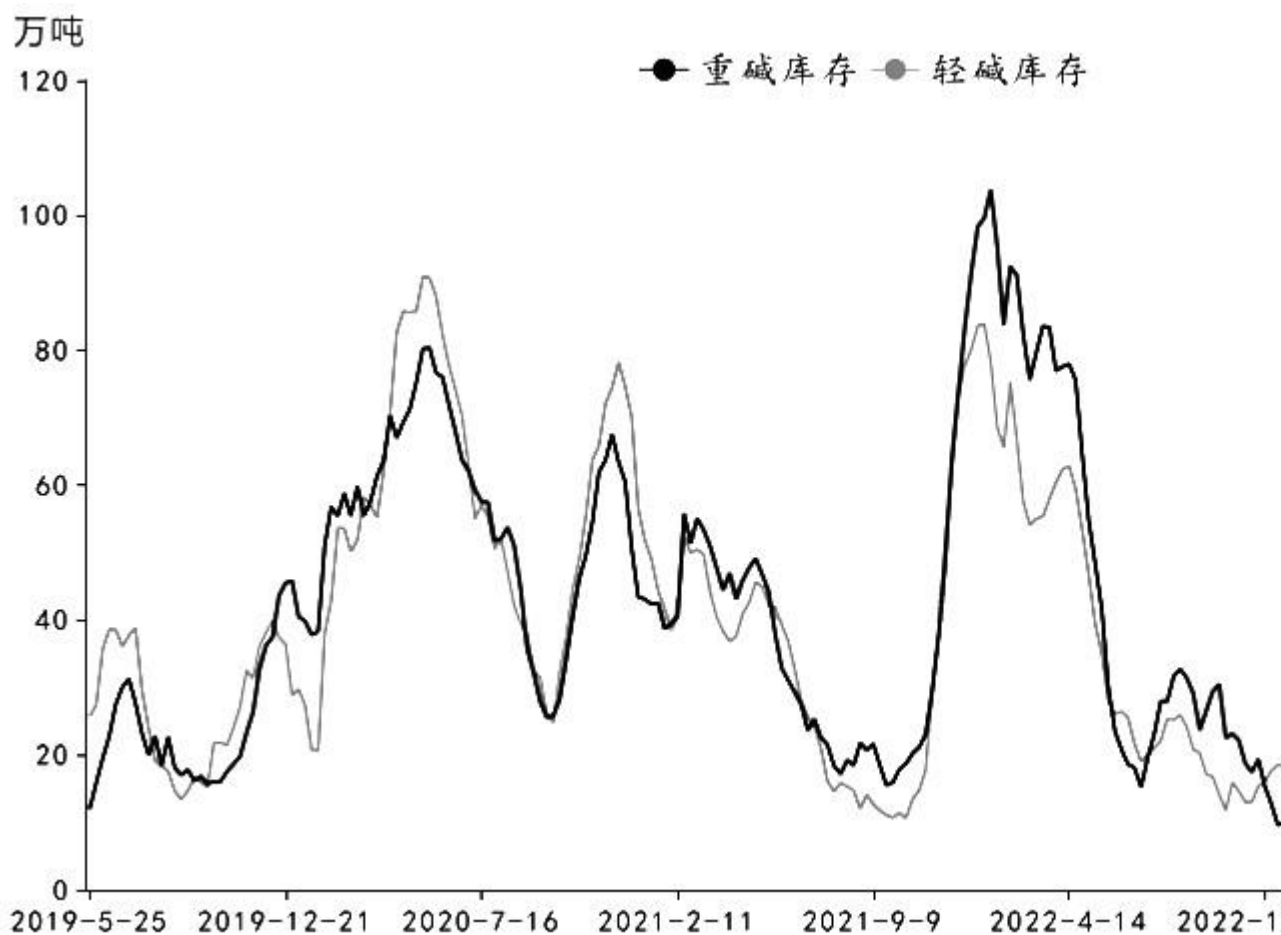


纯碱 累库局面暂难改变

2024-02-04 22:38:07 来源： 作者：周小燕

观察供给端变化情况

在纯碱供给增加的背景下，盘面 Back 结构成为市场共识，但行业库存偏低，基差波动幅度有所收窄。然而，短期随着补库进入尾声，盘面继续下跌，基差将再度扩大。



图为轻碱、重碱库存变化

回顾 1 月的纯碱行情，更多是在现货驱动下，走出先跌后涨再跌的格局。1 月上旬，供应偏高，需求疲软，市场对高价货源的抵触情绪较浓，拿货积极性偏低，现货累库下跌，盘面驱动偏弱，纯碱期价回落。1 月中下旬，在纯碱价格跌至 1800 元/吨左右时，受氨碱高成本支撑，叠加春节前下游存在补库需求，现货止跌企稳，低价货源上涨，行业库存由增转降。另外，因周度产量下滑，期价再度上涨收缩基差，随着基差修复完成，补库也接近尾声，盘面再度回落。

节前补库进入尾声

2023 年，在增产的背景下，纯碱下游处在主动降原料库存的过程中，最低的时候原料库存降至 10 天以下，但由于重碱刚需生产的特性，原料库存太低会影响生产，所以 9 月之后下游就开始低位补库，一直补库到 12 月，下游对高价货源出现一定的抵触情绪，补库动能减弱，行业出现累库。

进入 2024 年 1 月中下旬，市场对春节前夕的物流运输存在担忧，下游进行春节前的补库，率先由轻碱启动补库，带动部分碱厂的轻碱涨价，订单量增加，库存由增转降，轻碱和重碱同步去库，轻碱去库力度大于重碱，本轮补库动能更强。目前来看，春节前的补库已经接近尾声，下游采购的积极性减弱，高库存企业以消耗自身库存为主，低库存企业进入补库收尾阶段，新接订单量下降。

重碱刚需支持仍在

一方面，目前浮法玻璃行业利润在 400 元/吨左右，处在中高位水平，产能和产量也均处在高位水平波动。此外，冷修和点火并存，产能处在小幅攀升的过程中，日熔量达到 17.3 万吨，受利润支撑，后续供给仍将高位运行。

另一方面，目前光伏玻璃行业库存高压，利润微薄，现货价格走势偏弱，冷修增加。光伏玻璃呈现供应过剩格局，据统计，2024 年有 46 条线计划点火，新增主力以龙头企业为主，但目前行业利润不佳，预计点火不及预期。

整体来看，重碱对纯碱的刚需支撑仍在，轻碱下游相对分散，刚需消耗将季节性走弱。随着春节前的补库需求进入尾声，轻碱刚需将回落，纯碱需求将环比走弱。

企业还有生产动能

1 月上旬，装置检修损失的影响减弱，纯碱周度产量再次升至 70 万吨高位。1 月下旬，随着河南骏化、河南金山、远兴减量装置检修影响，纯碱周度产量有所下滑。目前，纯碱行业产能为 3758 万吨。其中，远兴三线投料，但还在出产品的过程中，如果按照开工率 90% 预估，周度产量在 72 万吨左右，供需呈现过剩格局。然而，纯碱行业当前仍有利润，排除突发检修减产事件，企业依然有开工生产的动能，所以供给压力是长期矛盾。按照后续投产计划来看，2024 年仍有 310 万吨产能计划投放，在供给高压的背景下，预计行业整体呈累库

趋势。不过，由于中下游库存历史水平不高，厂家的库存水平也不高，将出现补库带来的去库阶段，但难改纯碱整体累库格局。

整体来看，受春节前补库带动，期价上涨修复基差，随着基差收窄，向上驱动减弱，补库进入尾声，纯碱期价再度回落。短期来看，随着补库进入尾声，盘面继续下跌，基差将再度扩大。中长期来看，供给压力是主要矛盾，建议中长期逢高做空。（作者单位：国投安信期货）