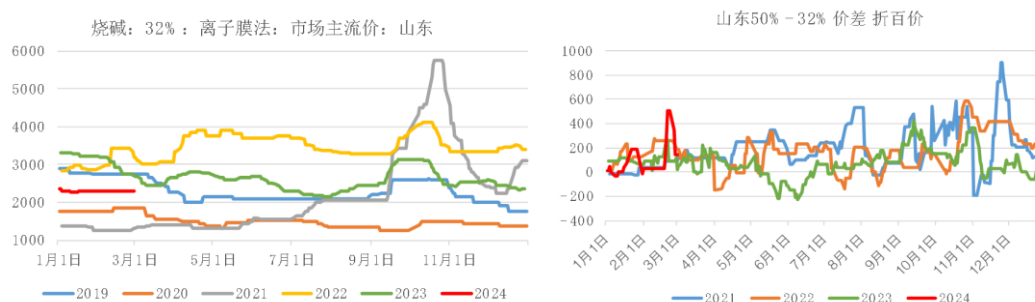


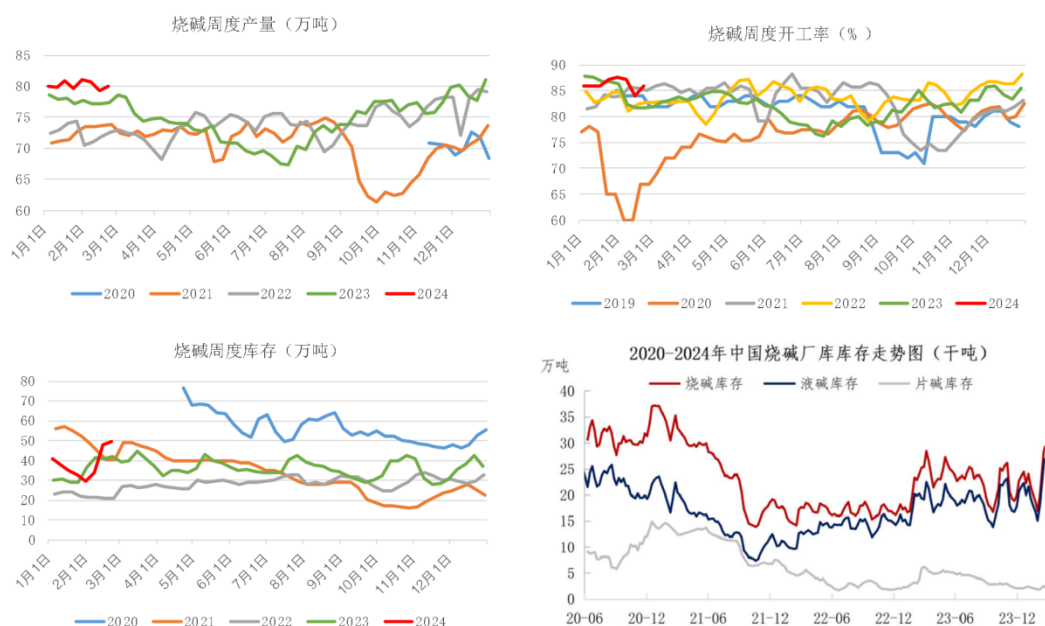
烧碱：阳春三月供需回暖 背靠区间下沿可试多

2月烧碱市场以窄幅震荡为主，期货主力价格主要运行在2600-2700之间。传统春节期间，烧碱现货交投停滞，烧碱企业库存大幅累加，部分企业有降负荷情况，今年依旧符合季节性规律。节后第一天，全国20万吨及以上液碱样本企业厂库库存48.01万吨（湿吨），环比40.86%，同比20.63%。春节期间20万吨及以上烧碱样本企业产能平均利用率为84.4%，较上期-2.7%，大部分区域氯碱企业受到液氯影响不同程度减产。春节期间季节性降负累库，节后高库存承压、厂家去库为主，但氯碱行业利润欠佳，烧碱盘面在春节后小幅上涨后回落震荡，山东32%液碱现货维持740元/吨。高浓度碱受节前订单执行和出口订单影响上涨，随着山东部分蒸发设备恢复，高浓度碱上涨放缓。



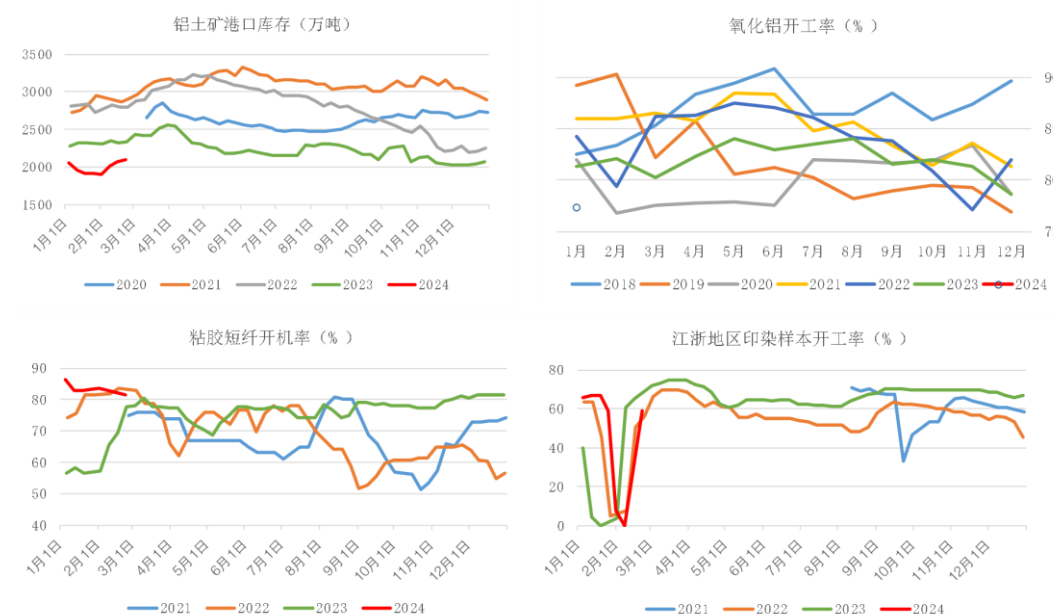
1、春检逐步开启 关注库存变化

目前烧碱整体开工率在86%高位，产量供应维持高位水平。截至2月29日，中国20万吨及以上烧碱样本企业周度产能利用率为86.9%（+0.9个百分点），周损失量10.5万吨（-19.35%），周产量80.79万吨（+1.05%）。3-4月份企业陆续进入春检，福建东南电化、山东华泰、江苏金桥丰益已公布3月份检修计划，后期还有重庆天原、湖北宜化、环洋科技等存在检修计划。截止2月29日，全国20万吨及以上液碱样本企业厂库库存49.42万吨（湿吨），环比2.94%，同比29.66%，库存仍处于较高位水平。随着氯碱装置大规模检修开启，供应预期缩减叠加需求复苏，库存压力或将有望缓解。



2、下游季节性回暖 关注氧化铝复产

氧化铝是烧碱的主力下游，2023 年氧化铝新投产 380 万吨之后，2024 年氧化铝并没有计划投产的装置，存量氧化铝的开工易受到铝土矿不足的影响。目前山西、河南两地部分氧化铝仍受矿石不足限制较难实现满产，氧化铝建成产能 10342 万吨，运行产能 8190 万吨，开工率 79.19%。目前国内铝土矿供应中约 60%依靠进口，2023 年进口铝土矿 73%来自几内亚，进口集中度较高。几内亚罢工事件，影响海外的铝土矿供应，进而影响国内氧化铝开工。国产矿方面，河南环保督察涉及铝土矿山、山西交口焦化厂事故致使安检趋严，国内矿石波动持续，晋豫短期矿石供应恢复缓慢。两会之后山西矿山或有复产预期，氧化铝 3 月中旬之后或逐渐实现提产。非铝需求端，每年 2 月底 3 月初非铝下游开始陆续复工，目前来看今年非铝下游恢复的要稍微慢一些。截至 20240229，粘胶短纤周度产能利用率 81.86% (-0.21 个百分点)，江浙地区综合开机率为 59.1% (+25.58 个百分点)。出口方面，暂未有亮眼表现，听闻目前烧碱出口现货报价 FOB380 美元/吨，但此价成交困难，暂观望为主。



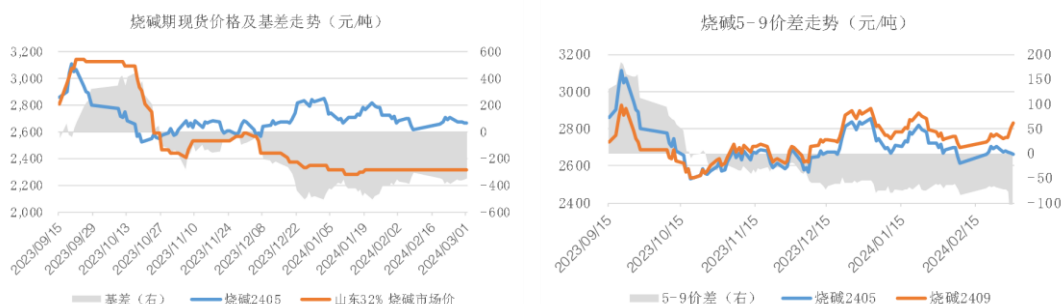
3、氯碱利润低位 下方支撑较强

烧碱利润处于低位水平，截止 2 月 29 日，山东 32%液碱处于 740 元/吨相对低位，液氯价格在 -50 元/吨，氯碱利润 127 元/吨。一方面，部分氯碱企业处于亏损及盈亏边缘，探涨情绪浓烈，主观上上调意愿偏强。另一方面，氯碱装置开工对氯碱利润水平相对敏感，后期烧碱利润能够压缩的空间有限，因此对烧碱价格底部的支撑较强。原料看，3 月原盐价格持稳为主，部分地区海盐供应紧张存在微涨可能性。



4、期货持续高升水 关注仓单注册情况

目前基差处于-380元/吨左右，基差有所修复，但现货仍维持深度贴水。由于烧碱属于液体危化品，运输成本高，仓储费高达费2.5元/湿吨/天，库容有限，预计盘面维持一定升水有利于仓单注册。目前无风险套利空间仍未打开。烧碱每年1月、3月、5月、7月、9月、11月第15个交易日之前（含该日）注册的烧碱标准仓单，应当在当年1月、3月、5月、7月、9月、11月的第15个交易日之前（含该日）全部注销。仓单有效期是两个月，首次交割月份是2405，鉴于仓单有效期，第一批仓单或在3月22号后开始陆续注册。随着交易所交割库的增加，库容风险有所缓解，过高升水注册仓单意愿将增加，后期临近交割随着期现资金的参与，高升水格局或将改变，关注三月下旬开始基差和仓单注册情况，关注后期期现回归机会。



总的来看，3月计划内检修设备有3套，东南电化、东营华泰、连云港金桥，装置春检陆续开始。山西、河南两地部分氧化铝仍受矿石不足限制较难实现满产，3月中旬之后或逐渐实现提产；非铝造纸、粘胶短纤、印染、新能源等行业需求3月继续复苏；外需相对清淡，未听闻出口放量。氯碱利润处于偏低水平，当前价格下方存在支撑。3月迎来“金三银四”，下游陆续复苏，叠加供应减产，烧碱供需预期向好；低利润格局下，若库存开始加速下滑，价格或有抬升。而受交割因素影响，现货深度贴水下，盘面高价承压。3月盘面建议关注2600-2800区间，关注下游开工复产情况和囤货节奏，操作上背靠区间下沿可短多或卖虚值看跌期权。

数据来源：同花顺、隆众资讯、阿拉丁等

20240304