

新格局下行业再临多维重塑

——纯碱品种2024年度报告

2024-01

中泰期货 产融发展事业总部

研究员：于小栋

从业资格号：F3081787

交易咨询从业证书号：Z0019360

目录

CONTENTS

01 策略及观点摘要

02 2023年行情回溯

03 2024年格局展望

04 2024年核心关注点



01

策略及观点摘要

策略及观点摘要

策略方向与观点展望

2023年内，纯碱行业完成了产能的大幅新增。截至12月末，仍有部分新增产能处在试车增量阶段、部分产能待后续投放。伴随行业供需格局的新变化，我们对行情核心脉络的关注点也随之变化。从大方向看，自此前两年内基于供需偏紧的逢低做多思路转变为逢高做空思路。此外，在主线方向外注意跟踪超跌修复的下游补库和供应端扰动带来的上行行情。

具体而言，在产能投放完毕和供应端扰动因素过后，行业面临供应过剩，而高利润与高产意愿并行，二者在拉长周期下存在矛盾。后续行业利润向下修复概率较高，价格回归区间参照1600-1800元，在价格显著偏离该区间时关注逢高做空的主线机会和逢低做多的波段机会。行情上行驱动可关注供应端短期波动，或由宏观情绪引发盘面价格预期变化、进而引起采购节奏前置后置变化等；下行行情则多可定义为回归基本面格局的修复性质。此外，年内可关注市场酝酿一轮显著下破行业成本区间的下行行情。

自2021年上半年以来，期现开始广泛介入纯碱行业，纯碱期货愈发活跃；自2023年四季度以来，伴随新产能的投放，行业格局自紧平衡转为宽松。一如我们2023年报的主题为《最强基本面于“期货时代”的演绎》，在2024年我们可以期待灵活的期货盘面定价模式与宽松的行业格局又能碰撞出怎样的火花。新格局之下，传统的现货端季节性规律或仍将面临继续失效，纯碱行业再临多维重塑。

风险提示

新产能运行状况不及预期；供应端预期外减量频繁；宏观层面强势。



02

2023年行情回顾

2023年行情回顾-概述

概述

纯碱品种在2023年内延续活跃，历经几轮宽幅单边行情，伴随现实与预期的碰撞和基本面与消息面的矛盾，行情主线错综复杂，但背后逻辑似乎又一脉相承，期现货价格月内涨跌幅刷新行业认知，年内行情运行特点值得产业人士和投资者反复回顾和总结。

年内新产能投放节奏虽不及预期步伐，但截至2023年12月末，产能增量的主体部分基本投放完成，2024年1月远兴能源阿拉善3线延续试车进程、4线待后续投放安排。如果说前期需求端的光伏玻璃产能增量是带动纯碱供需格局趋紧的核心要素，2023下半年以来的新增产能再度使纯碱行业供需格局转向宽松，而需求端的潜在增量似乎也较难在短期内引起供需格局再度转强。

因而可以认为，虽然2023年内产能新增进程历经波折，期间也围绕投放节点的预期差造就了几轮宽幅行情，但时值年末，行业供需格局已完成由强转弱的切换。

2023年行情回顾-供应

供应端

产能变化方面，2023年内实际新增投放节点大多晚于预期，其中远兴能源产能投放落实情况对行情产生了最显著的影响。安徽红四方5月完成20万吨产能提升，较预期节点略晚；远兴能源阿拉善项目原计划于6至10月完成4条产线总计500万吨产能投放，实际1线8月起投放试车且满产放量进度慢，后2线投料达产进度快于市场预期，至12月末3线仍在试车放量阶段，4线则待3线达量后进行投放；河南金山五期200万吨产能如期于10月投放并逐步达到满产条件，消息面曾传可能提前投放，但据了解厂家计划及推进进程基本一致。

表2-1：2023年纯碱产能变动（万吨/年）

2023年纯碱产能变动（万吨/年）

序号	厂家	产能增量	投放时间	状态
1	安徽红四方	20	2023年5月	投产
2	远兴能源1、2线	300	2023年8-10月	投产
3	河南金山五期	200	2023年10月	投产
4	远兴能源3线	100	2023年11月	试车
5	远兴能源4线	100	待定	待投放
合计		720		

数据来源：公开资料、中泰期货整理

2023年行情回顾-供应

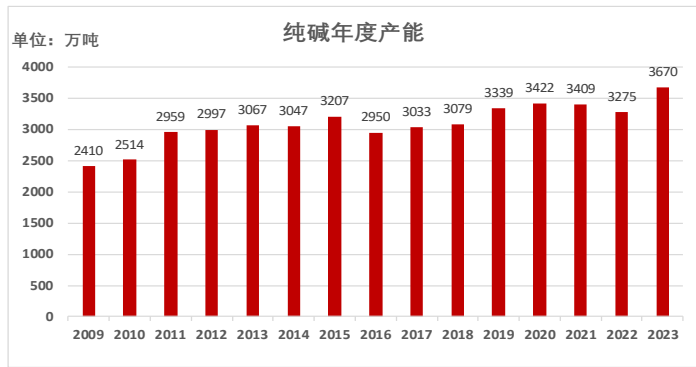


图2-1：纯碱年度产能

数据来源：隆众资讯、中泰期货整理

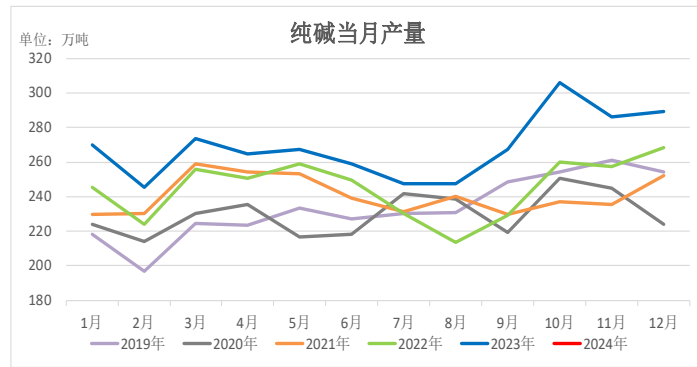


图2-2：纯碱当月产量

数据来源：隆众资讯、中泰期货整理

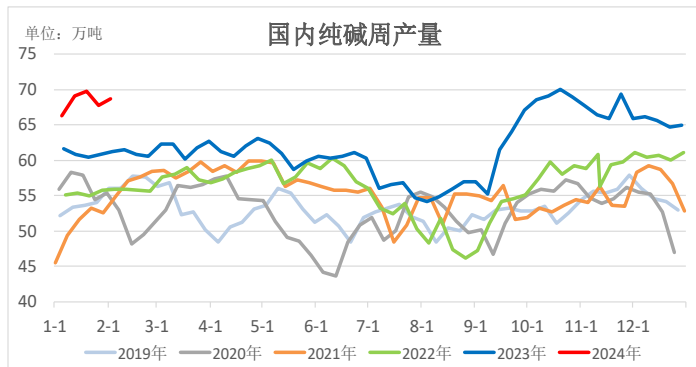


图2-3：国内纯碱周产量

数据来源：隆众资讯、中泰期货整理

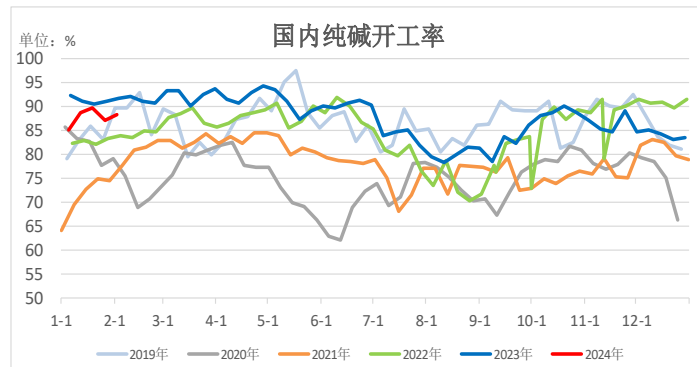


图2-4：国内纯碱开工率

数据来源：隆众资讯、中泰期货整理

2023年行情回顾-需求

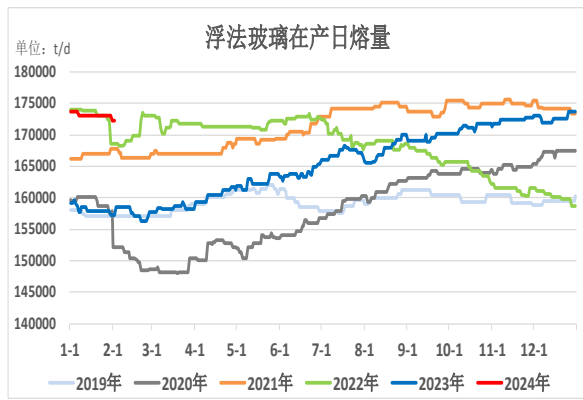
需求端

（一）内在需求

一季度因浮法玻璃端利润状况不佳，浮法玻璃日熔量整体在16万吨/天下方波动，但结合光伏玻璃端的需求增量，重质纯碱需求始终处在历史最高位运行，并随着后续浮法端利润改善、产线复产，光伏延续增量节奏之下不断创出历史新高。据隆众资讯数据，浮法玻璃日熔量2023年初158680t/d，年末增至173775t/d，同比增加9.51%；光伏玻璃日熔量2023年初为81260t/d，年末至98810t/d，同比增加21.6%。节奏上看，浮法玻璃产业链年内始终伴随信心缺失问题，但需求端较强的韧性带动行业利润持续改善，年内浮法玻璃日熔量持续提升超出市场在年初的普遍预期。光伏玻璃而言，年内实际增量较符合年初我们对投产落实的中性预期，投放增速虽有放缓但整体保持了较快速投放。二者共同作用之下，重质纯碱需求水平年内实质上保持了稳步提升、并持续创出历史新高。轻质纯碱部分，我们核算2023年国内轻质纯碱消费量同比2022年增幅约在6.5%左右，一定程度上反映出年内轻碱需求同样表现良好。

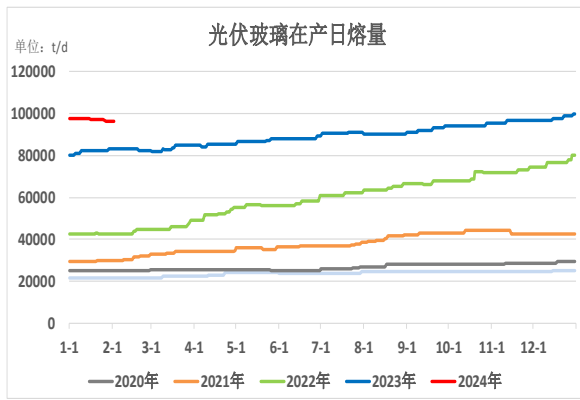
2023年行情回顾-需求

图2-5：浮法玻璃在产日熔量



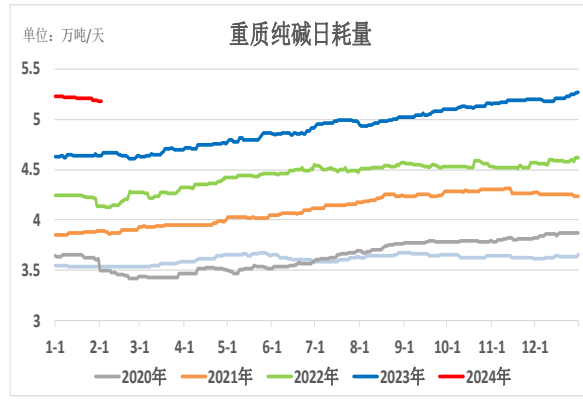
数据来源：隆众资讯、中泰期货整理

图2-6：光伏玻璃在产日熔量



数据来源：隆众资讯、中泰期货整理

图2-7：重质纯碱日耗量



数据来源：隆众资讯、中泰期货整理

2023年行情回顾-需求

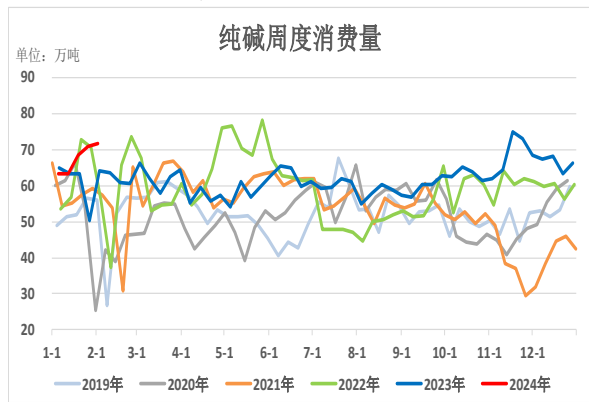
（二）需求节奏

需求节奏的变化在2023年行情波动的影响中发挥了至关重要的作用。终端的采购备货节奏受现货绝对价格和趋势变化影响，也包含了其对于未来价格走势的预期。伴随纯碱期货的活跃，资金的广泛为价格波动在预期层面加入了更多的扰动因素。受此影响，备货节奏的切换加快、传统的季节性规律失效，并使现货和期货两方市场持续产生联动作用。

从2023年内纯碱表观消费量波动看，年内整体偏高位运行、波幅较往年缩小。绝对位置偏高位运行的背后是刚性需求的旺盛，前文我们已经讨论过内在需求始终在历史高位并持续创出新高，并且这一位置体现的背后是终端压制原料备货量后体现的结果。而对于波幅的缩小，内在原因主要有两点，其一是下游对未来价格走弱的预期始终不变，期间无法产生投机情绪带来的超量备货；其二是终端备货量整体到低位后已没有额外空间对备货量进行压制，因此对于采购量的压制幅度始终是有限的。从年内节奏变化看，上半年终端采购意愿弱，持续压制原料备货，至5月末投机空间基本消耗殆尽，经过6至7月的酝酿后，伴随7月行业季节性检修大规模开启，7月下旬起因现货极端短缺而被动压缩备货量，直至9月供应端压力缓解。9月中旬后虽然价格由强转弱，但在9月初至11月初期间，终端仍主动回补备货量至安全线。11月初开启盘面情绪带动现货情绪发酵的冬储节奏前置正反馈行情，而直至年末终端虽有在高价抵制下的迟疑，无论价格涨跌与否，备货节奏持续向节前备货红线位置前行，客观上依然反应了下游投机空间的不足。

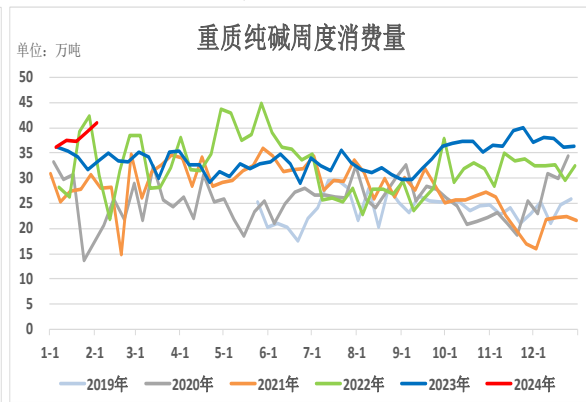
2023年行情回顾-需求

图2-8：纯碱周度消费量



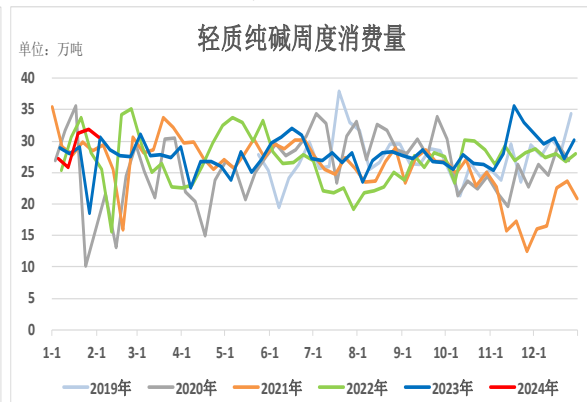
数据来源：隆众资讯、中泰期货整理

图2-9：重质纯碱周度消费量



数据来源：隆众资讯、中泰期货整理

图2-10：轻质纯碱周度消费量



数据来源：隆众资讯、中泰期货整理

2023年行情回顾-库存

库存端

通过对数据的观察与拟合，我们认为纯碱厂库库存水平是行业传统定价规律中最为核心的参照。但自2022年初至今，传统规律已然在盘面定价的活跃与预期价值的放大中失去了以往的价值。而在新模式中，拐点的价值随着预期价值的放大而凸显。2023年内，因高利润与弱预期背景从一而终，年初持续的低库存未能给上游带来强劲的提涨动力。而4至5月期间，终端竭力酝酿的短暂且小幅的增库周期却为现货价格带来了千元幅度的下行，这也为后续的极端上行修复行情埋下伏笔。可以说，2023年内的几轮下行行情中均未出现实际的库存压力，而上行行情均为实际发生的供需错配缺货造成，而当这种高利润背景带入2024年，行业也难在短期内从当前格局回归至历史习惯。

对于中游社会库存而言，因2023年内弱预期特征凸显，盘面结构没有给出明显的期现套利机会，全年社会库存波动较往年偏小，对应行业价格波动影响较小。对于下游库存天数看，前文需求部分已经对节奏进行了阐述，整体上基于下游对价格走势预期的背景，下行波段除夏季特殊阶段外均为主动行为，而上行波段多为被动为之，因此我们认为2023年内终端备货的季节性支撑位对未来具有极为重要的参考价值。

2023年行情回顾-库存

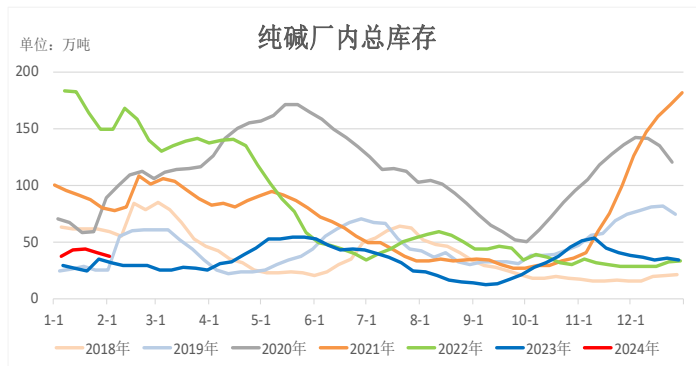


图2-11: 纯碱厂内总库存

数据来源：隆众资讯、中泰期货整理

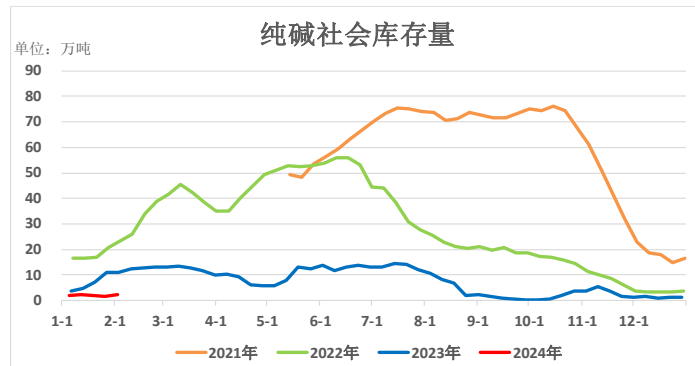


图2-12: 纯碱社会库存量

数据来源：隆众资讯、中泰期货整理

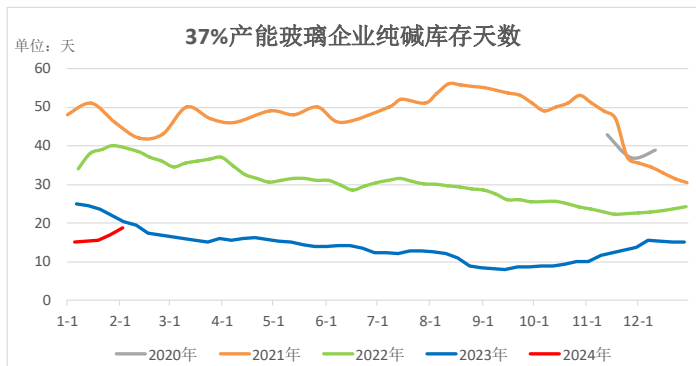


图2-13: 37%产能玻璃企业纯碱库存天数

数据来源：隆众资讯、中泰期货整理

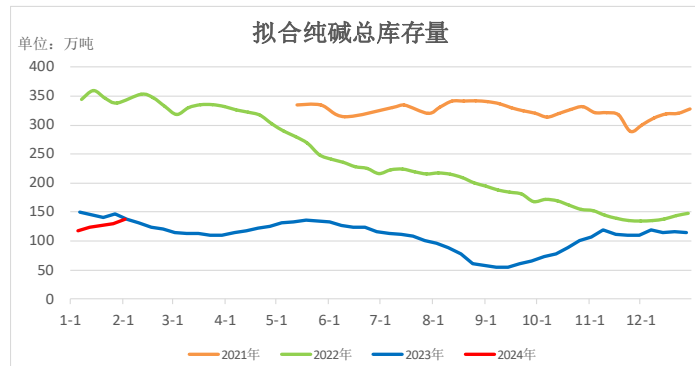


图2-14: 拟合纯碱总库存量

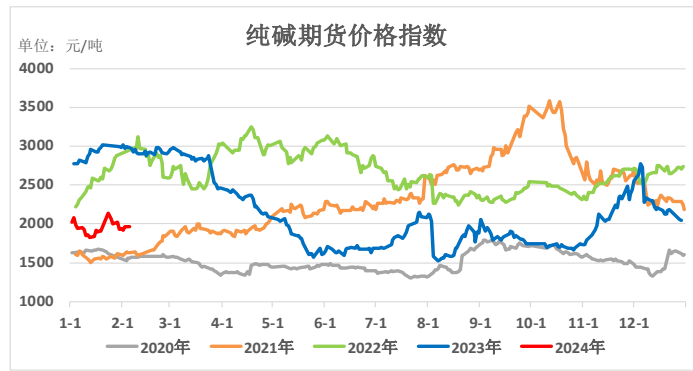
数据来源：中泰期货整理

2023年行情回顾-节奏回溯

节奏回溯

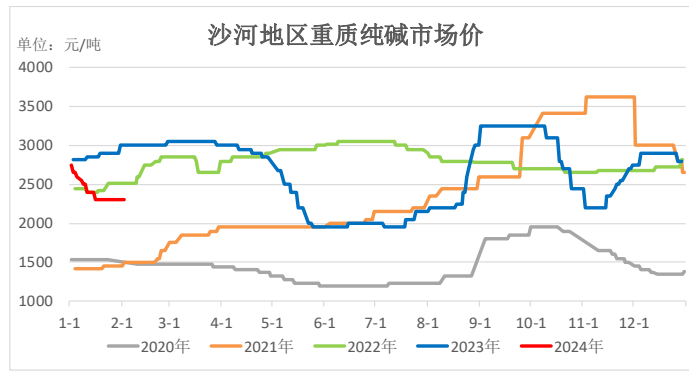
纯碱品种在2023年内延续活跃，经历了几轮宽幅单边行情，伴随现实与预期的碰撞、基本面与消息面的矛盾，行情主线错综复杂，但背后逻辑似乎又一脉相承，期现货价格月内涨跌幅刷新行业认知，年内行情运行特点值得产业人士和投资者反复回顾和总结。我们根据行情波动的方向及背后的逻辑驱动特征，将年内行情分为七个阶段。

图2-15：纯碱期货价格指数



数据来源：Wind、中泰期货整理

图2-16：沙河地区重质纯碱市场价



数据来源：隆众资讯、中泰期货整理

2023年行情回顾-节奏回溯

阶段一：2023年1月—3月 震荡

背景：①承接2301合约逼仓上行行情，现货延续强势，价格逐月小幅推升。期货盘面价格运行较平稳，高位震荡为主。②上游订单充足，高利润推动高产意愿充足，供应端产能发挥状况良好，产量持续高位运行。③玻璃利润不佳，终端基于未来纯碱增产预期和高价，减少原料采购，主动压缩原料备货。④上游库存持续历史低位运行，接近降无可降状态；交割库低位波动不大；下游主动降库，行业供需缺口推动基本面强势运行。

发展：①产能新增预期利空始终笼罩，本波段最大的特点是碱厂在极其有利的基本面下并未积极推升价格，主要原因包括终端利润不佳情绪抵制、出于对彼时利润水平的满足和客户关系的维护，包括对未来高确定性增产的行业转弱预期。这种推涨价格的迟疑客观反应了强现实下的弱信心，是后续心态迅速转弱的前兆，也为后续盘面带动下行节奏提供了信心。②终端此时仍有一定原料备货量，基于成品利润差和原料降价预期降低采购。但在强大的刚需支撑下，即使降低采购量也难推动上游累库，备货隐患仍在酝酿阶段，至期末仍在安全红线之上。③本波段中，局部区域和个别厂家库存偏高，库存结构的不均也未下一阶段价格迅速崩塌埋下伏笔。

2023年行情回顾-节奏回溯

阶段二：2023年4月—5月 下跌

背景：①随着新产能投放预期节点临近，上游在高利润现实和确定性转弱的矛盾下已愈发敏感，现实端依然良性但推涨动力已经匮乏。②终端成品利润虽在改善中，但基于对原料采购价格的下滑预期仍无采购动力。③经过一季度的持续压缩，终端原料备货量已来到低水平。

发展：①期货盘面基于增产预期和产业链心态变化率先走弱，在过去两年行情中，盘面定价功能的强化在本轮得到充分彰显。②盘面价格下行带动下，上游急于兑现当前高利润，持续降价接单；终端基于持续下行的价格持续压制采购。核算之下终端的抵制和库存结构难形成上游的持续累库，但短时的库存增加便足以压倒碱厂信心。负反馈路径顺畅运行下现货价格走出历史最大单月跌幅，最终在5月末碱厂挺价情绪回归时止跌。③消息面在本轮下行驱动中发挥了极其重要的作用，主要通过降价、进口、投产三方面进行展开。事后看，期间不乏大量混杂的虚假信息，但在极端情绪下虚假消息同样对价格具备较大影响力，如虚假的降价消息可在期现货市场配合的负反馈路径中迅速转变为真。④若要对4、5两个月的核心驱动进行划分，4月偏向于盘面基于转弱预期驱动给出贴水，而5月核心驱动则是参考上游厂家情绪急转直下的持续让利现实，这与止跌节点参考了碱厂挺价节点相印证。⑤阶段内终端原料备货得到进一步压缩，其承受供应端波动的抗风险能力基本见底，虽然短期内迅速压缩了原料价格，但也为后续爆发突出矛盾埋下隐患。

2023年行情回顾-节奏回溯

阶段三：2023年6月 震荡

背景：①新产能尚未投产。②承接大幅单边下行后现货价格企稳，基本面实质延续强势。

发展：①阶段内因产能尚未完成新增，供需强弱关系并未较前一阶段实质变化。②价格情绪止跌后暂别单边下行行情，但上游厂家挺价目标位在思想分歧下较难实现，支撑价格企稳的主要驱动依然是强大的刚性需求和终端已经见底的原料库位。③终端已经没有抵制采购的空间，矛盾持续酝酿，等待检修季供需差放大后上行行情一触即发。

阶段四：2023年7月—9月初 上涨

背景：承接6月矛盾酝酿阶段，期间盘面价格未创新低，产能新增慢于预期，而检修季将如期而至。

发展：①上游挺价虽不及目标位，但心态趋稳，情绪面摆脱此前单边下行恐慌情绪，等待现实端驱动。②新产能未至而行业进入检修季，产能历经上半年高产后具备检修需求，供需差缺口放大。③终端备货不足的问题在供需差持续存在下放大发酵，至7月下旬起终端在现货短缺加剧后进入被动降库阶段，并随这一状况的加剧推升现货价格。④远兴阿拉善1线期间虽有出品但放量进程不及预期，因而直至检修季结束时行业均处在历史最强供需支撑之下，从性质上看我们将三季度上涨行情定义为前期恐慌下跌之后的修复性上涨行情，过程中价格向强基本面进行了回归。⑤上行过程中以供需差持续作为操作驱动将取得更理想的收益，在极端局面下绝对价格的定价逻辑一定程度上失去了意义。因上行驱动主要为强现实支撑，合约间强弱分化，近月受现货价格推升持续走强，远月合约表现偏弱。

2023年行情回顾-节奏回溯

阶段五：2023年9月初—10月 下跌

背景：经历前一阶段大幅上行后，现货价格回归历史高位区间，而此时供应端检修季结束，新产能也进入放量进程，上下游心态再起变化。

发展：①检修季逐步结束和新产能的逐步释放缓解了阶段性极端缺货局面，远兴阿拉善2线放量达产进程快于市场预期，市场供需格局实质性转弱。②产业链再临上半年矛盾，即高利润下高产兑现利润和确定性弱预期下持货意愿转弱。③短期国内碱价大幅上行为进口碱带来价格优势，消息面传大量进口货源后续到港冲击国内市场。期现货价格重现负反馈下行，但值得注意的是，本轮下行的背后库存端未有明显转弱，即上游实质性压力并不大，供需拐点初现之时下行基础尚不坚实。④在本轮中，现货价格虽持续下行，但终端采购备货量并未压缩，库存天数逐步提升，与5月的负反馈路径表现出明显差异，客观反应了终端修复原料备货线的需求依然存在。

2023年行情回顾-节奏回溯

阶段六：2023年11月-12月上旬 上涨

背景：价格连续下行后上游再现挺价意愿，终端备货量依然偏低，在历史最高的刚需水平和冬储备货需求下仍依赖于上游持续高产。

发展：①市场宏观要素转强初步推升盘面价格，带动现货情绪逐步企稳。②检修季后新旧产能放量带动供应端实现冲量后未能延续高产，西北区域环保限产发酵，部分装置检修及负荷波动，使产量水平未能如期维持高位运行。同时，市场关于供应端消息面传闻不断，产业链企业及资金端在较长时间内对供应端稳定发挥存在顾虑。阿拉善3线11月末投料，至年末仍在试车进程中。③在新产能实现投放后，上游产能集中度提升，头部企业在库存结构集中的格局下对价格具备较强话语权。④从本质上看，本轮上行行情的性质为盘面价格率先企稳、产业端跟进带动采购情绪、配合供应端变数实现的冬储备货节奏前置行情。期现货两端正反馈得以发酵的原因是前一轮下行的背后转弱基础并不牢靠，这使得终端在不影响价格下行、伴随上游累库进程中逐步补充原料库存的计划落空。在中性偏低的库存下通过价格情绪前置了冬储备货节奏，此时库存集中度高的结构性问题容易暴露，局部提货慢、货源紧张的状况更易发生，进而促进了期现货市场正反馈顺畅运行。⑤本轮价格再度上行重新打开了进口货源的价格优势，同时锁住了出口市场窗口，围绕大量进口货源冲击相关消息再起。

2023年行情回顾-节奏回溯

阶段七：2023年12月上旬-年末 下跌

背景：伴随前一阶段价格回升和终端备货进程，下游对高价抵制情绪升温，前期备货的贸易商转为兑现利润思路，这一过程中挺价厂家逐步动摇。

发展：①供应端局部环保问题发酵较久，模糊的预期逐步清晰，市场敏感度随时间推移降低。②供应端发挥虽然仍旧不及预期，但增产路径相对清晰，追求高利润兑现的高产意愿与过剩格局的矛盾仍在，短期扰动过后高产回归概率较高。③终端原料备货量得到一定提升，结合较多进口货源到港预期之下，市场对冬储补库剩余潜力存疑。④库存偏高的厂家放弃高位挺价，以出货为目的的导向加入领跌行列，现货价格成交重心下移。

2023年行情回顾-节奏回溯

表2-2：2023年纯碱行情逻辑路径表

时间	方向	现实	预期	逻辑选择
4月-5月	下跌	碱厂让利降价接单	夏季检修减产	现实
7月初-9月初	上涨	现货持续紧张，价格顺势上行	新产能投放，过剩预期	现实
9月初-10月	下跌	碱厂让利降价接单	新产能投放，过剩预期	现实、预期
11月-12月上旬	上涨	上游挺价，情绪转强，现货偏紧	新产能投放，过剩预期	现实
12月上旬-年末	下跌	下游高价抵触，挺价陷入僵局	新产能投放，过剩预期； 节前备货采购	现实

数据来源：中泰期货整理

在2023年行情运行路径中，现实端驱动的重要参考意义贯穿始终，本质原因在于2023年强供需格局中，上行行情源于强现实的推动和印证，上游在这种时段内具备强话语权；下行波段中均伴随上游主动降价或上涨情绪的迟疑，盘面方向则跟随现货端情绪顺势而为。尤其是当年内产能完成新增后，新格局之下纯碱行业产能集中度进一步提升，头部企业价格话语权提高。



03

2024年格局展望

2024年格局展望

概述

简而言之，2024年纯碱供需格局处在供应已然过剩并将加剧过剩、新增需求难以覆盖新增供应的状态。在新的过剩格局下，根据纯碱行业开工相对灵活的特点，行业无需同过去两年一般维持高开工率来满足旺盛的需求，这也意味着在绝对的格局影响下，开工调节的背后或许代表利润空间的萎缩，而即使需求存在超预期的状况出现，上游也可以通过调高开工率来满足这一增量需求，供需面的上行支撑仅能依靠短期的供需错配来达成。

供应

纯碱行业产能在2023年内完成大量投放，自2022年末3275万吨提升至2023年末3670万吨。此外，包含在试车进程中的远兴3线100万吨产能接近满产能力，即当前纯碱行业有效产能约3770万吨，同比2022年末增加15.11%。同时，远兴4线近期或将投放试车，2024年内潜在投放概率较高产能包括连云港和江苏德邦共计180万吨。具体而言，我们当前预计2024年纯碱全年产量约3553.38万吨，同比2023年产量3224.14万吨增幅为10.21%；预计全年进口量57.07万吨，同比下降16.47%。整体上，我们对产量的预估增量相比产能增加是比较保守的，主要原因在于产能显著过剩后，行业年内将根据利润空间调节开工率，需求的增量难以支撑行业如2023年一般持续高开工运行。

2024年格局展望

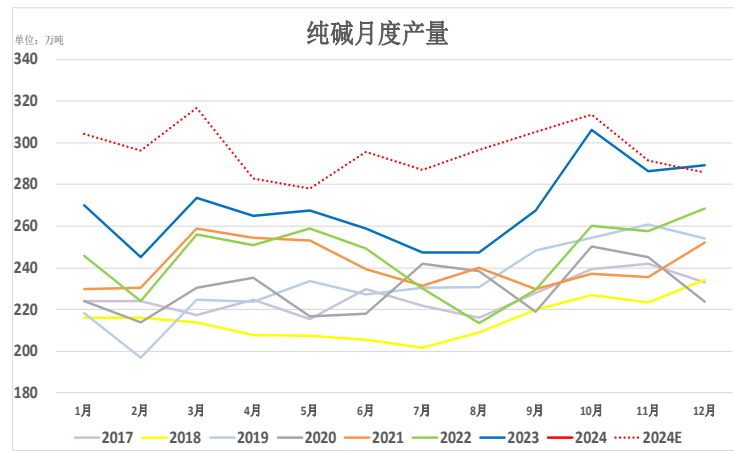
表3-1：2024年纯碱产能变动计划（万吨/年）

2024年纯碱产能变动计划（万吨/年）

序号	计划时间	厂家	产能规模	状态
1	2024Q1	远兴能源4线	100	待投产
2	2024Q1	连云港德邦	60	待投产
3	2024H2	连云港碱业	120	待投产
4	2024H2	湘渝盐化	10	待投产
5	待定	内蒙古阜丰	30	待投产
6	待定	南方碱业	-60	待退出
合计			260	

数据来源：公开资料、中泰期货整理

图3-1：纯碱月度产量



数据来源：公开资料、中泰期货整理

2024年格局展望

需求

从需求上看，纯碱需求量当前处在历史最高水平，对于浮法玻璃日熔量的预估，预计年内前高后低、整体高位运行走势；光伏则预计保持1.5至2万吨日熔增量。需求的增幅仍难覆盖产能增量。预计全年出口量160.96万吨，同比增加8.1%；预计国内全年消费量3327.17万吨，同比增加5.88%。

库存

当前对2024年内库存走势预估的意义显著小于此前两年，主要原因仍在于供应过剩下库存位置取决于供应端的发挥状况，而这一水平的高低取决于利润空间的大小，因而在当下的月度平衡表中主观因素成分较高。但也因格局相对确定和当下行业的定价习惯，库存绝对位置的小幅偏差似乎并不具备决定性意义。当前而言，充足的利润空间将高概率伴随累库波段的出现。

2024年格局展望-月度供需平衡表

表3-2：2024年纯碱月度平衡表

2024年纯碱月度平衡表

名称	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
国内产量	304.18	296.21	316.64	282.86	278.11	295.71	286.97	296.71	305.36	313.54	291.43	285.64
进口量	9.57	10.36	8.86	8.57	4.43	2.14	2.21	2.21	2.14	2.21	2.14	2.21
总供应量	313.75	306.57	325.50	291.43	282.54	297.86	289.19	298.93	307.50	315.76	293.57	287.86
出口量	9.74	12.43	13.29	12.86	13.29	12.86	13.29	13.29	12.86	13.29	16.07	17.71
国内消费量	300.38	227.77	299.96	285.34	282.54	273.55	269.34	275.89	264.75	279.65	275.67	292.32
国产量累计	304.18	600.39	917.04	1199.89	1478.01	1773.72	2060.69	2357.41	2662.77	2976.31	3267.74	3553.38
表观消费量累计	300.38	528.16	828.11	1113.45	1395.99	1669.54	1938.88	2214.78	2479.53	2759.18	3034.85	3327.17
国产累计同比	12.66%	16.54%	16.25%	13.87%	11.88%	12.27%	12.77%	13.62%	13.68%	12.38%	11.34%	10.21%
表观消费累计同比	17.37%	6.85%	9.50%	12.76%	12.52%	11.70%	11.13%	11.18%	9.58%	8.26%	6.44%	5.88%
库存	37.63	104.00	116.26	109.49	96.21	107.66	114.22	123.97	153.85	176.67	178.50	156.33
库存变动	3.62	66.37	12.26	-6.77	-13.28	11.45	6.56	9.75	29.89	22.82	1.83	-22.18
需求	310.13	240.20	313.24	298.20	295.82	286.41	282.63	289.18	277.61	292.94	291.74	310.04
需求累计	310.13	550.33	863.57	1161.77	1457.59	1743.99	2026.62	2315.80	2593.42	2886.36	3178.09	3488.13
需求累计同比	14.24%	5.21%	7.77%	10.62%	10.41%	9.65%	9.19%	9.53%	8.48%	7.61%	6.24%	5.98%

数据来源：中泰期货整理



04

2024年核心关注点

2024年核心关注点-综述

综述

综合上述回溯与展望我们判断，如果说过去两年的行情在强供需格局之下，以上行为主线，非理性下行之后往往出现极端上行修复行情。则2024年行情预计以下行为主线、以成本线为锚定、以供应扰动为上行炒作要素。在严重过剩的格局下，利润空间的酝酿则意味着高产和过剩的回归，而开工率回落的驱动唯有利润空间的吞噬。

交易逻辑层面，纯碱盘面运行思路当前参照现实端逻辑比重较高，即参考碱厂价格操作策略，与之相对应的是预期端要素，即平衡表思路。现实与预期的矛盾在2023年单边行情中表现十分显著，预计2024年行情仍将延续这一思路。同时，继续关注以驱动延续作为操作思路是否仍较价格定位的方式更加有效。

2024年核心关注点-潜在交易机会

潜在交易机会

（一）节前冬储与节后采购节奏

对于2024年行情看，预计一季度将有一轮较顺畅的下行行情，而下行也将是年内的主线方向。本轮思路的核心是实际转弱的供需格局和当前上游高利润间的矛盾。驱动的发酵与预期端的供应过剩相对应，也与上游持续让利的动作相匹配，而其中的扰动因素则是短期内的供应波动。本轮行情预计产生于春节假期前后，即潜在的节前、节后备货结束之时，也不排除上游在恐慌心态下持续让利抢单导致行情前置。

（二）成本线支撑的有效性

对于SA2405合约而言，氨碱工艺的成本或许是第一支撑位，但这一支撑位后续作用或将弱化，主要观察联碱工艺成本线及行业平均成本支撑作用。在产能严重过剩，上游在与盘面的定价权争夺中处于弱势位置背景下，预计年内将出现一轮脱离成本线的下行行情，如盘面价格贴水现货下行至1000至1300区间。其出现的节点需视产业心态结合观察，而这种显著脱离上游成本的潜在机会也将是中下游业者通过盘面进行套保的良机。

2024年核心关注点-潜在交易机会

（三）夏季检修季减量

对于SA2409合约而言，传统观念下这一合约是夏季检修过后的旺季合约。本年度需要注意的是，若上半年行情弱势，行业开工下行明显，则夏季检修将有较大可能出现减量程度不及预期的情况，即低利润导致高产季内行业开工率偏低，夏季装置状态良好并缺乏刚性检修必要，这也是围绕09合约可能产生较大预期差的点。我们预计2024年行业供应波动将难重现如2022、2023年一般的明显季节性特征，而更加倾向于跟随利润空间的变动。

（四）产业链联动

纯碱行业成本水平当前为历史中性偏高位置，个别重要原料价格仍有潜在下行空间。年内须关注如煤炭、原盐等关键原料价格波动带来的成本变化预期。对于2024年行情而言，对成本变动的关注较此前将变得更加重要。此外，关注产业链利润状况传导，如下游玻璃成品利润若下半年出现弱化，其影响可能传导至上游纯碱端。

（五）扰动性的上行行情驱动

因纯碱行业上游产能较为集中，导致了供应端突发事件酝酿的利多影响将更加明显于利空影响，2024年内须关注如装置问题、环保问题所导致的突发性减量，若在上游厂家挺价情绪的配合下，或能走出基于现实端的现货情绪行情，但这种行情我们仍定义为脱离下行主线的扰动，并在上行行情后把握下行回归机会。

2024年核心关注点-策略建议与风险提示

核心观点及策略建议

- (1) 参照1600-1800元价格重心，在价格显著偏离该区间时关注逢高做空的主线机会和逢低做多的波段机会。
- (2) 上半年关注下行主线机会，并在年内关注一轮显著偏离成本区间的做空机会。
- (3) 预计2024年行情中，驱动延续性对交易的参考价值仍将高于绝对价格水平。
- (4) 年内上行波段主要参考碱厂挺价意愿的强弱。
- (5) 建议上游碱厂对利润空间充足的合约积极逢高逐月套保。
- (6) 建议终端企业在现货下行周期内逐步补库至安全水平，保持主动性。并把握盘面显著偏离成本的买入套保机会。

风险提示

新产能运行状况不及预期；供应端预期外减量频繁；宏观层面强势。

专注服务 精诚如一

风险提示及免责声明

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中泰期货提示您：期市有风险，入市需谨慎。

中泰期货产融发展事业总部

研究员：于小栋

从业资格号：F3081787

交易咨询从业证书号：Z0019360

专注服务 精诚如一



产业经理：李新阳
联系电话：17862906212
从业资格号：F3079178
交易咨询从业证书号：Z0018277



产业经理：边汝倩
联系电话：18569900951
从业资格号：F03099216
交易咨询从业证书号：Z0017946



产业经理：郭佳辉
联系电话：13839100303
从业资格号：F03121152



产业经理：杜丽娟
联系电话：13784928308
从业资格号：F03098246