



金融投资专业理财

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

研究员：蔡跃辉
期货从业资格号 F0251444
期货投资咨询从业证书号 Z0013101
助理研究员：
龚子弦 期货从业资格号 F03129328

咨询电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信号



研究服务



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

供需平衡转向宽松，烧碱价格前高后低

摘 要

2024 年上半年，烧碱现货价格整体平稳，32%液碱山东地区报价维持在 740-805 元/吨（折百 2313-2516），期货主力合约（SH405）震荡走弱，期货合约高升水随着到期逐步收敛现货，合约价格由 2900 元/吨一路走跌至 2265 元/吨后反弹至 2400-2500 区间。至 5 月，国内地产政策继续松绑，5 月 17 日央行围绕住房信贷连发三招，包括降低个人住房贷款最低首付款比例、下调个人住房公积金贷款利率、取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限，大宗商品普遍上涨。SH 主力合约换月至 2409 合约，价格先涨后跌，5-6 月价格由 2675 走高至 2978 后回落至 2700-2800 区间震荡。由于期货合约波动大且有远月合约升水影响，烧碱基差维持在-500~100 区间。

展望下半年，烧碱价格预计前高后低、现货提供底部支撑，期货端 09 合约偏强、01 合约偏弱。供应端，下半年新投产能集中投放，存量装置检修结束开工存在增长预期，供应压力增长。需求方面，氧化铝复产意愿浓厚、但受到进口矿供应问题，氧化铝产量难有大幅增长，预期氧化铝需求持平或小增；非铝需求持稳，环比持平或小幅增长，整体看需求预期小幅增长。烧碱供需平衡转向宽松，库存存累库预期，预期下半年烧碱价格前高后低，32%液碱山东现货预计在 740-780 震荡（折百 2312-2438），SH409 合约预计在 2650-2900 震荡，SH501 合约预计在 2600-2850 震荡。

目录

一、2024 年上半年 SH 走势回顾2

1、期现走势回顾2

二、供应分析.....3

1、产能维持增长态势3

2、产量同比增长，下年维持增速增长.....3

2、液碱进口维持低位4

3、库存中性，下半年预期库存僵持、变化不大5

4、氯碱利润为正值5

三、需求分析.....6

1、上半年烧碱总需求量同比增长，下半年需求有望延续增长6

2、氧化铝供应偏紧、价格走强，产量预期增长7

3、粘胶短纤需求疲软，装置检修存回归预期8

2、上半年烧碱出口同比降低，下半年有望同比转正.....9

四、技术分析.....10

五、观点总结.....11

免责声明11

1

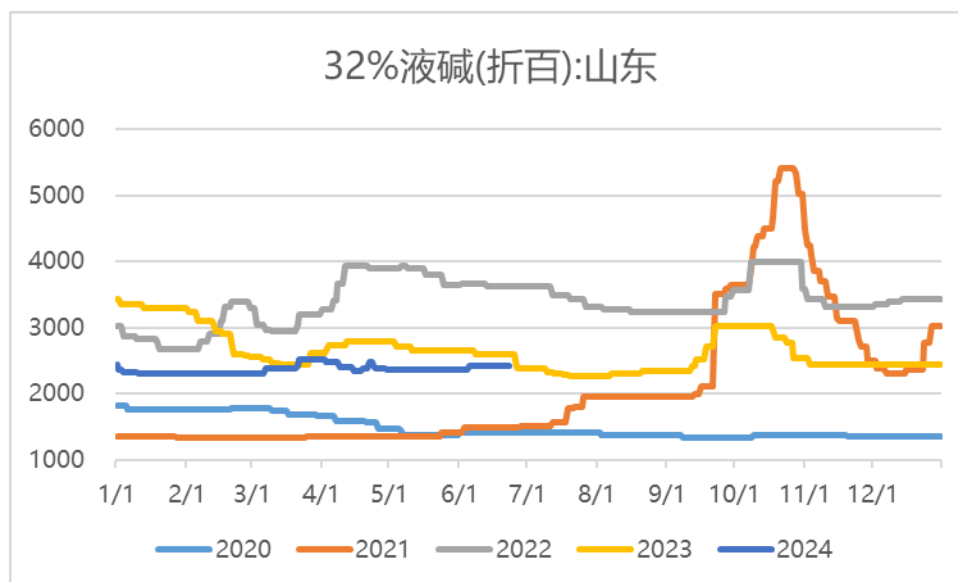
请务必阅读原文之后的免责声明

一、2024 年上半年 SH 走势回顾

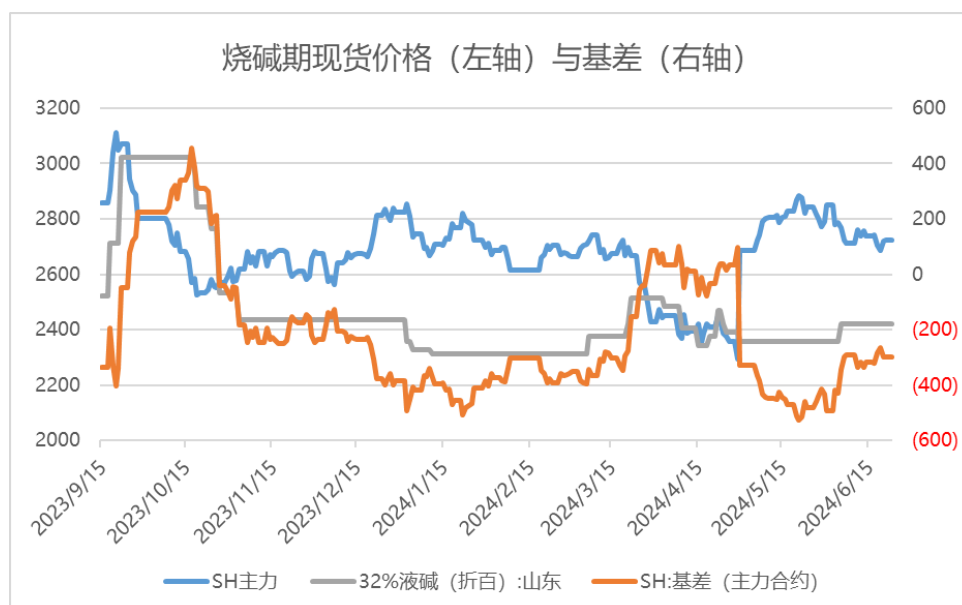
1、期现走势回顾

2024 年上半年，烧碱现货价格整体平稳，32%液碱山东地区报价维持在 740-805 元/吨（折百 2313-2516），期货主力合约（SH405）震荡走弱，期货合约高升水随着到期逐步收敛现货，合约价格由 2900 元/吨一路走跌至 2265 元/吨后反弹至 2400-2500 区间。至 5 月，国内地产政策继续松绑，5 月 17 日央行围绕住房信贷连发三招，包括降低个人住房贷款最低首付款比例、下调个人住房公积金贷款利率、取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限，大宗商品普遍上涨。SH 主力合约换月至 2409 合约，价格先涨后跌，5-6 月价格由 2675 走高至 2978 后回落至 2700-2800 区间震荡。由于期货合约波动大且有远月合约升水影响，烧碱基差维持在-500~100 区间。

上半年氯碱企业生产利润较好，行业开工普遍高位，维持 80%以上开工，期间部分新装置投产；在下游需求维持平稳偏弱的情况下，库存维持高位，期间现货价格偏弱，3 月受氧化铝复产影响偏强，但供应增量补充+库存胀库带动价格走跌，至 5 月宏观氛围回暖+检修季，且烧碱期货合约换月至 SH409 合约，市场提前交易烧碱检修时点和氧化铝复产预期，盘面大幅走高，期间受氧化铝海外产能意外停车影响拉高至 2978 后回落。



图表来源：wind 瑞达期货研究院

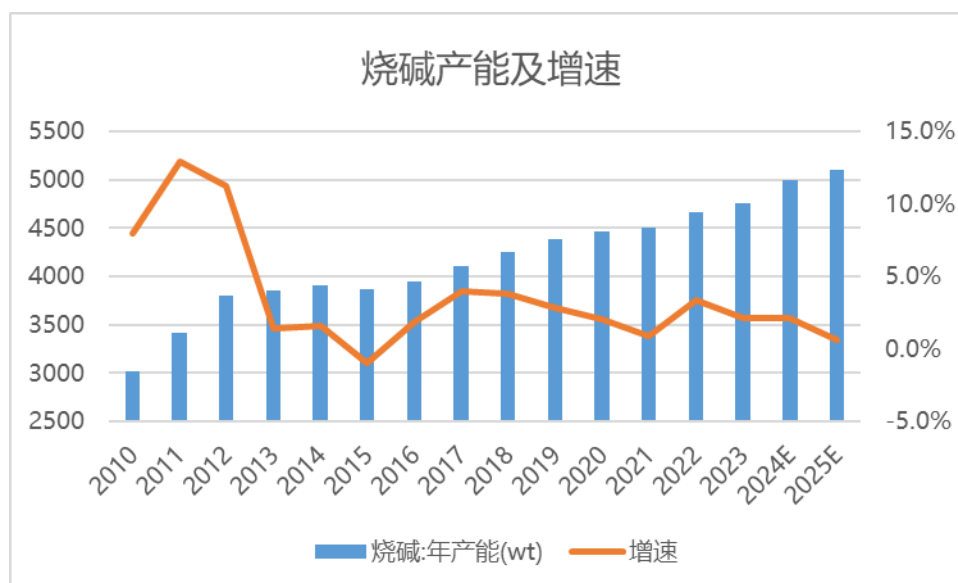


图表来源：wind 瑞达期货研究院

二、供应分析

1、产能维持增长态势

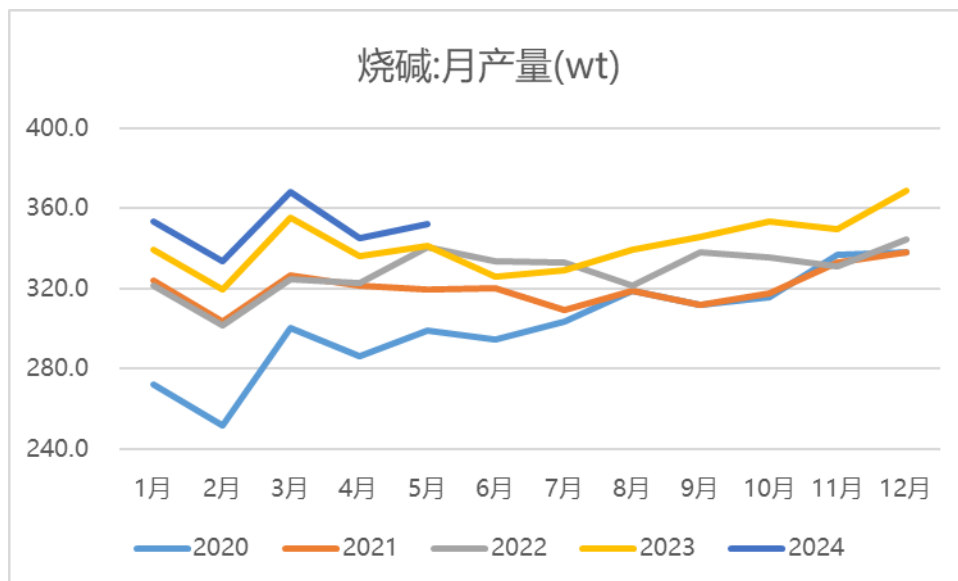
至 2023 年，烧碱总产能约 4758 万吨，2024 年计划新增 242 万吨，预估产能增速 5%，新投产能主要集中在华北、西北一带。烧碱行业仍处于扩产周期，且多数新增装置预计在下半年投产，下半年供应压力有所增加。



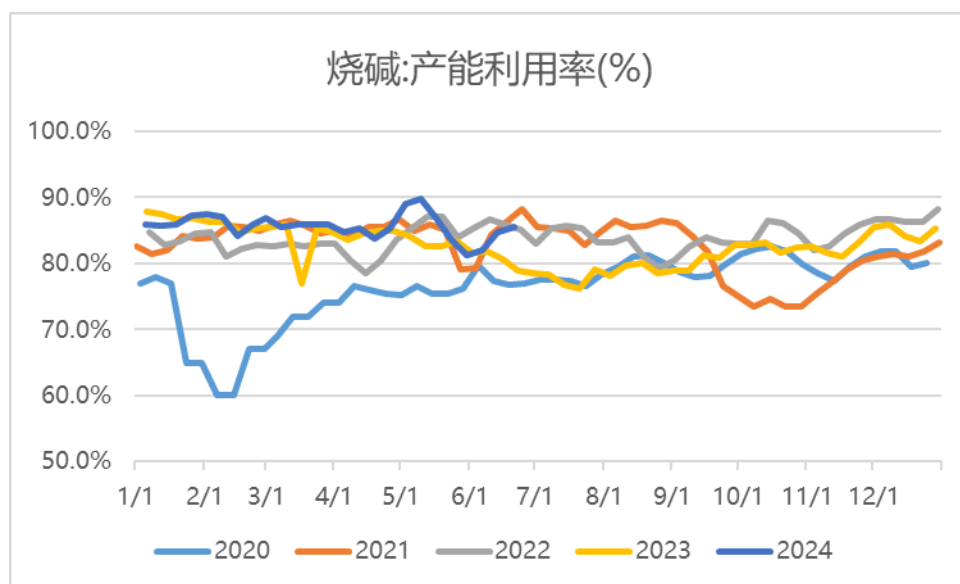
2、产量同比增长，下年维持增速增长

国家统计局数据显示：1-5 月中国烧碱产量为 1752.2 万吨，同比增 3.5%。预估上半年

烧碱产量 2097 万吨，同比增长 3.9%。下半年随着新投产能释放，产量预估维持增速增长，供应压力可能会引发利润回落。



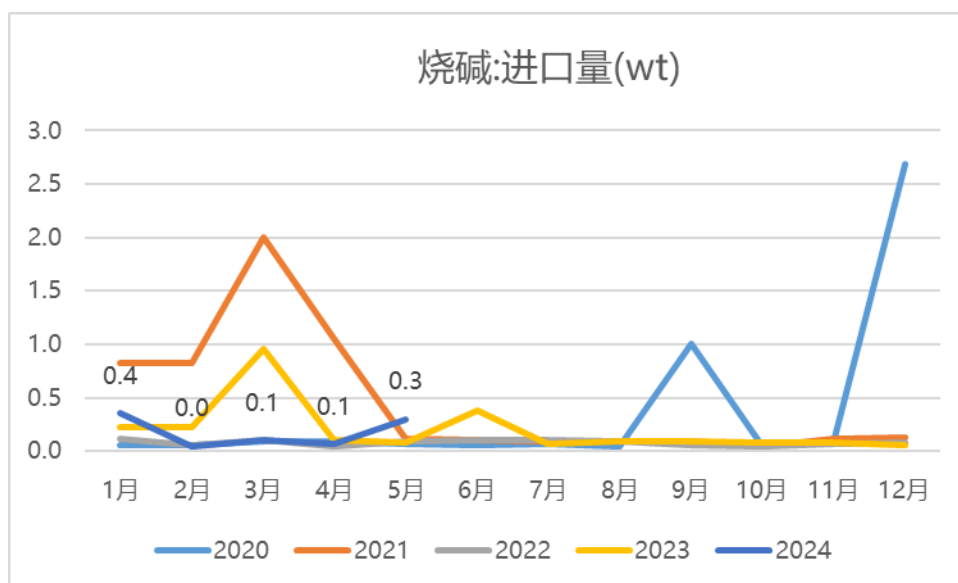
数据来源: WIND 瑞达期货研究院



数据来源: 隆众资讯 瑞达期货研究院

2、液碱进口维持低位

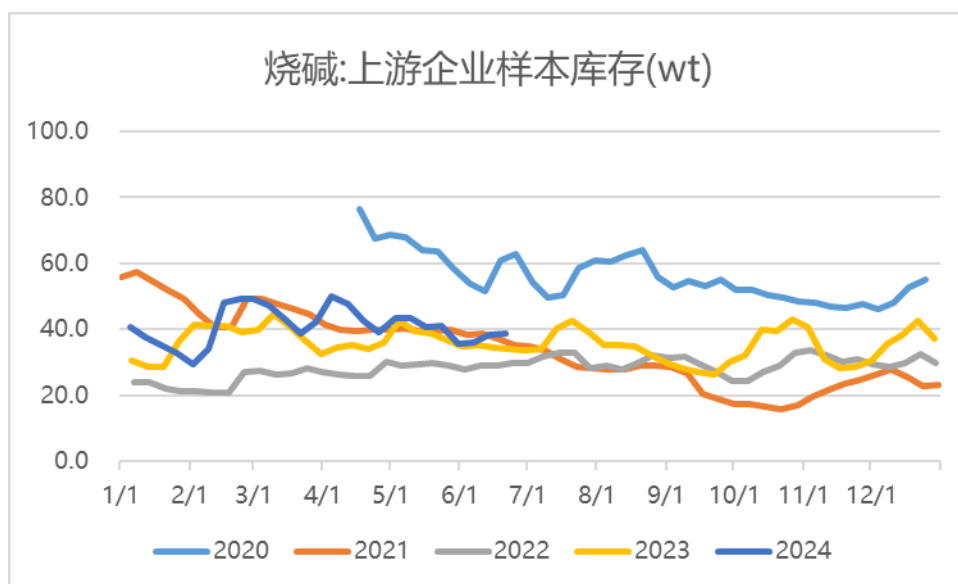
2024 年 1-5 月累计进口 0.9 万吨，累计出口量较去年同期 1.6 万吨有所降低，全年预估维持 2 万吨常规进口量。



图表来源：海关总署 瑞达期货研究院

3、库存中性，下半年预期库存僵持、变化不大

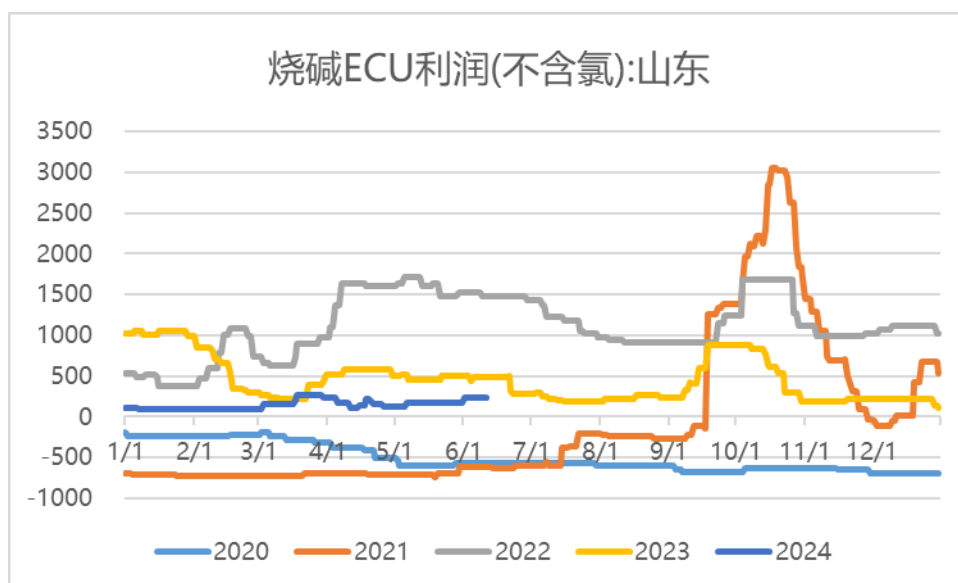
隆众资讯统计，截至 5 月底，全国 20 万吨及以上液碱样本企业厂库库存 35.62 万吨（湿吨），环比-13.16%，同比-2.78%。分大区来看，除华中库容比环比上涨外，西北、华东，华北、东北、华南库容比环比下滑，西南库容比较上期持平。



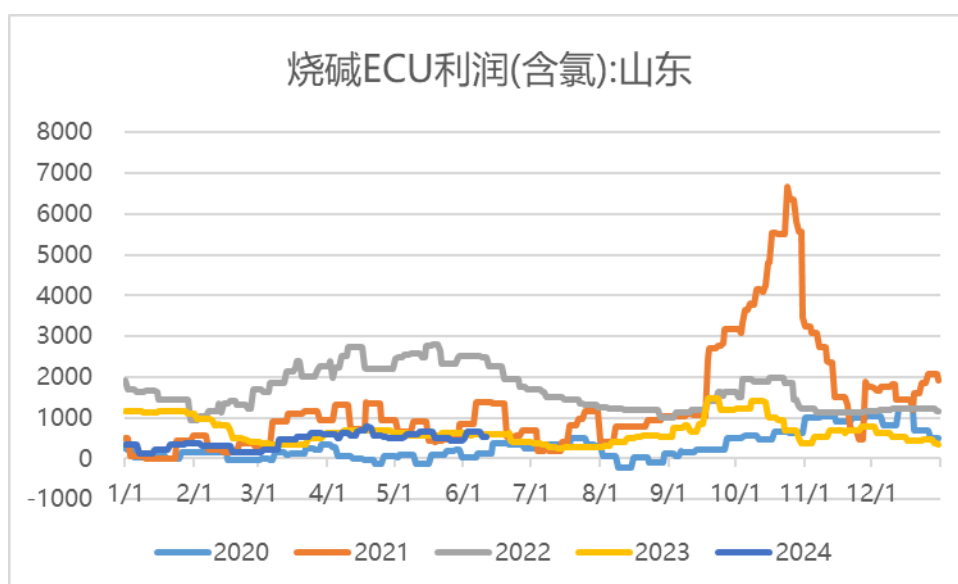
图表来源：隆众资讯 瑞达期货研究

4、氯碱利润为正值

上半年，氯碱企业整体利润较好，山东地区 ECU 利润基本为正值，含液氯利润基本维持在 500 左右，企业开工积极，开工基本维持在 80%以上。



图表来源： 瑞达期货研究



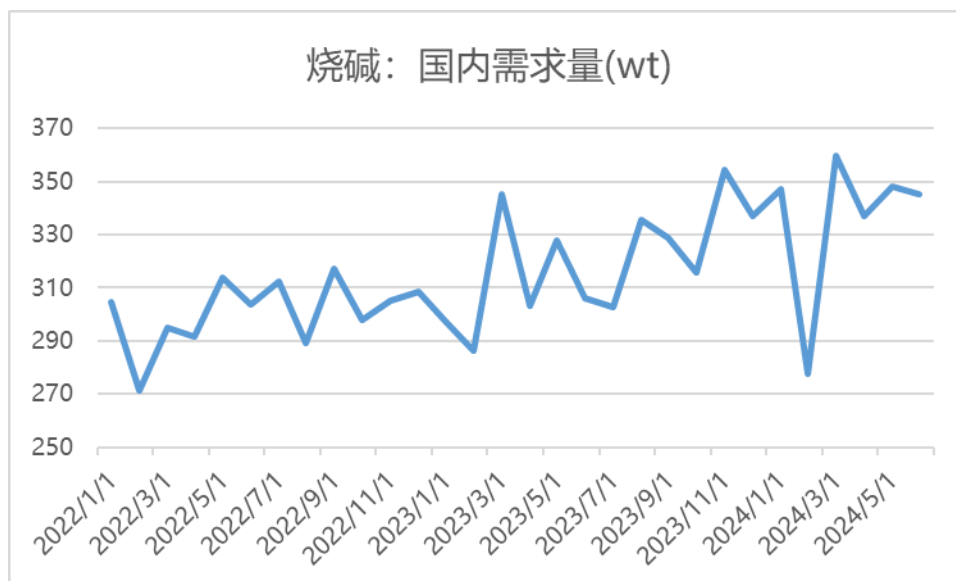
图表来源： 瑞达期货研究

三、需求分析

1、上半年烧碱总需求量同比增长，下半年需求有望延续增长

上半年，预估烧碱内需 2015 万吨，同比增长 3.3%。下游需求来看，氧化铝终端需求尚好，供应端复产为主基调，氧化铝产量同比增长，非铝下游订单及开工偏弱，需求以稳为主。

下半年，氧化铝企业增产意愿浓厚，但受限于进口矿问题、开工维持高位存增长预期，而非铝下游维持低迷，整体烧碱需求量预期持平或小幅增长。



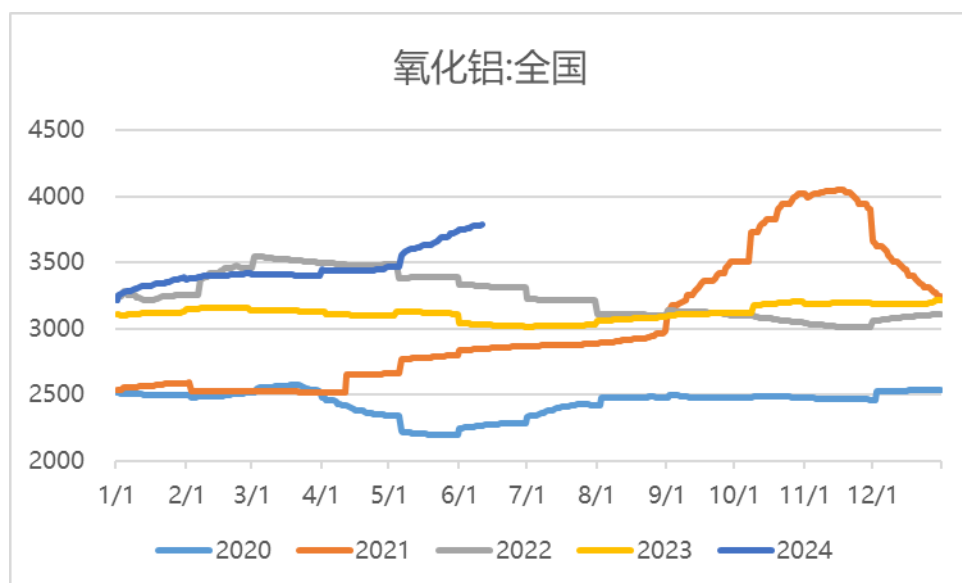
图表来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

2、氧化铝供应偏紧、价格走强，产量预期增长

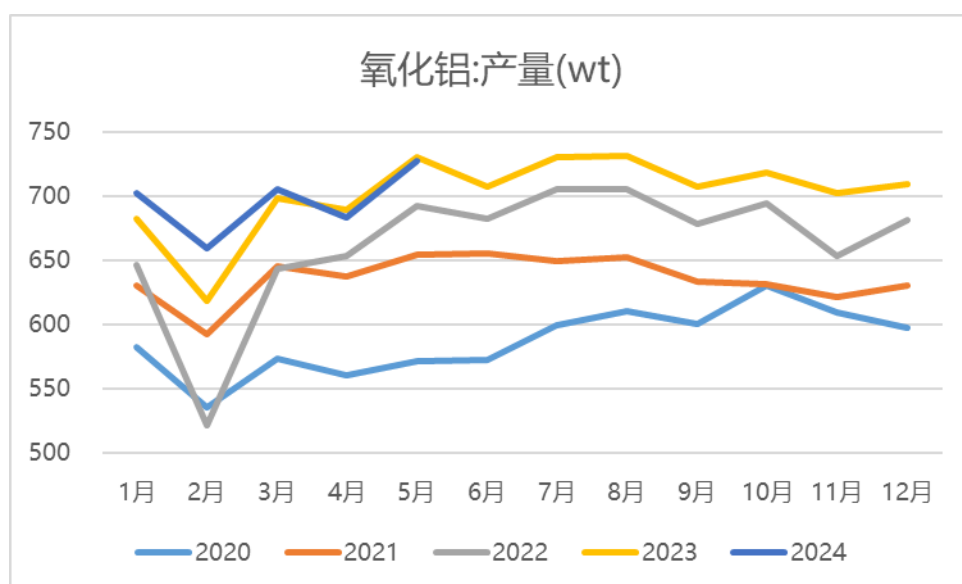
上半年，氧化铝受进口矿问题影响，供应维持偏紧，氧化铝生产企业即使生产利润丰厚，也难以提升负荷扩大产量，需求端电解铝需求及订单走强，高利润推动复产，氧化铝供不应求，价格持续走高。5月，受铝土矿石供应不足影响，部分氧化铝企业原料保供能力下降，叠加汽运物流运力不足以及进口窗口的关闭，导致短期氧化铝市场流通的现货量趋紧。而下游电解铝企业近期复产及新投进度不断加快，叠加部分铝厂刚需采购补库，导致市场现货价格趋势走强。期间，海外部分氧化铝企业受不可抗力影响意外停产，刺激氧化铝价格进一步走高，价格达全年高位。因此，在基本面利好因素集中情况下，目前市场看涨情绪较浓，价格底部支撑不断上移。

据 Mysteel，从供应端来看，山西、河南及内蒙古区域氧化铝增复产预期强烈，但受制于矿山验收要求严格及项目建设投产周期较长等因素，短期产能释放较为有限，而且后续氧化铝进口量存下降可能，并且需求端仍在稳步提升。

下半年来看，氧化铝仍将维持偏强走势，产量预期存增长可能，烧碱需求存刚性支撑。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

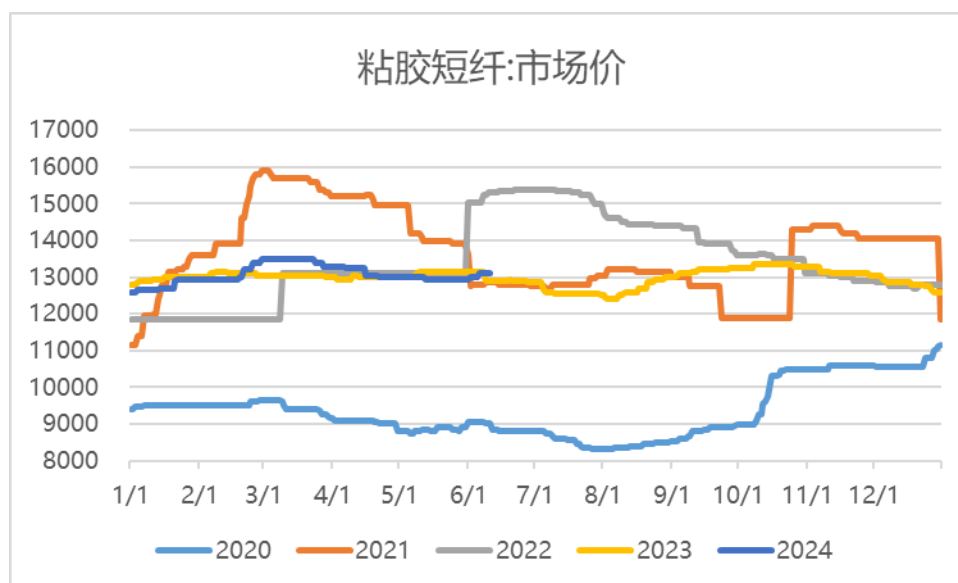


数据来源: 隆众资讯 瑞达期货研究院

3、粘胶短纤需求疲软，装置检修存回归预期

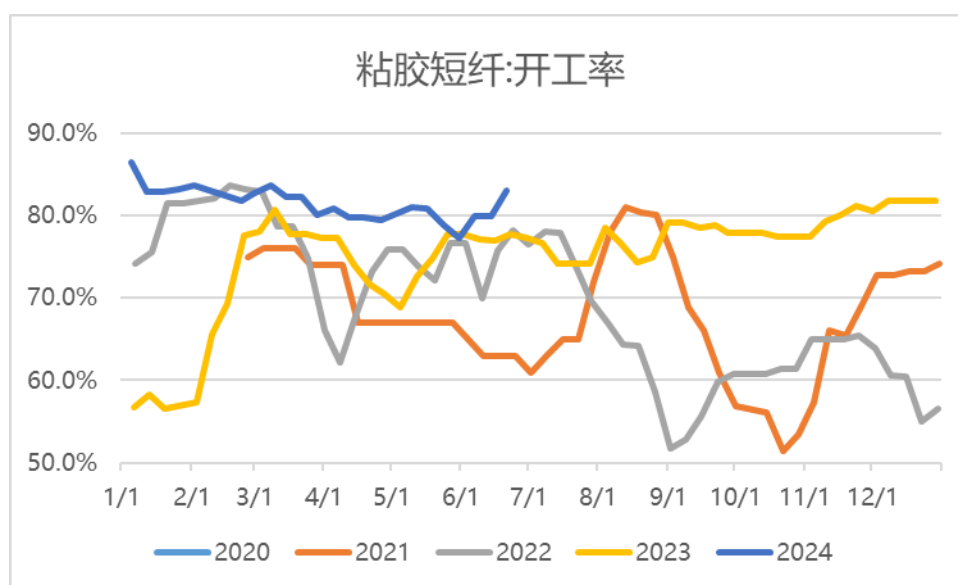
上半年粘胶短纤需求疲软，企业被动检修降低开工率，粘胶短纤价格整体平稳，春节后下游补库推动价格上行，但随着行业淡季深入，下游纱线市场操作谨慎，补货多以刚需为主，粘胶短纤企业周内以执行订单稳定发货为主，场内交投氛围较为评价，粘胶企业价格延续稳定，市场重心下移、波动有限。

下半年来看，粘胶短纤开工基本维持，随着部分装置结束检修，产量存在增长预期，烧碱需求预期持平或小增。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

从生产方面来看,粘胶短纤行业开工整体维持在 80%以上,期间部分地区装置检修降幅、随着新疆、江苏装置检修回归,开工存增长预期,烧碱需求存在刚需支撑。

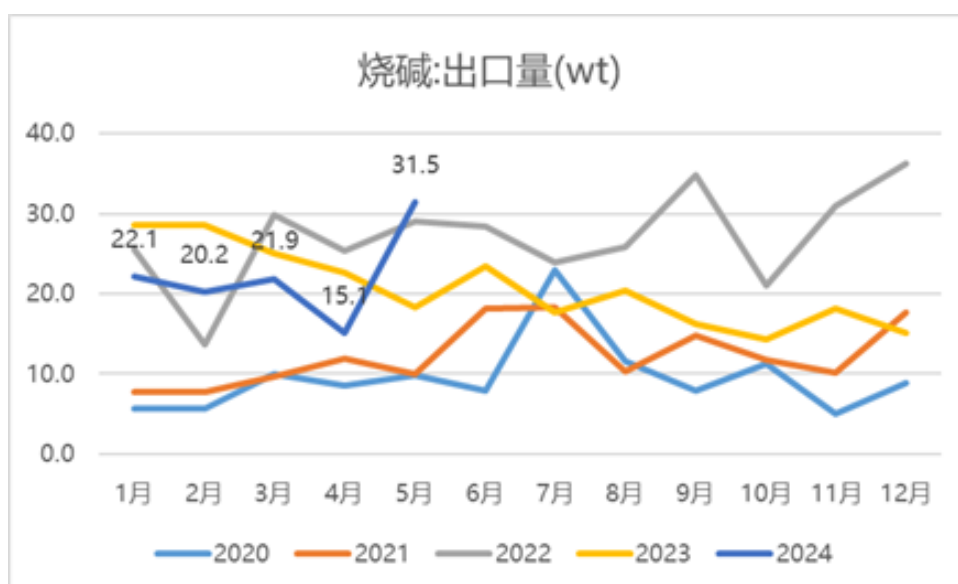


数据来源: 隆众资讯 瑞达期货研究院

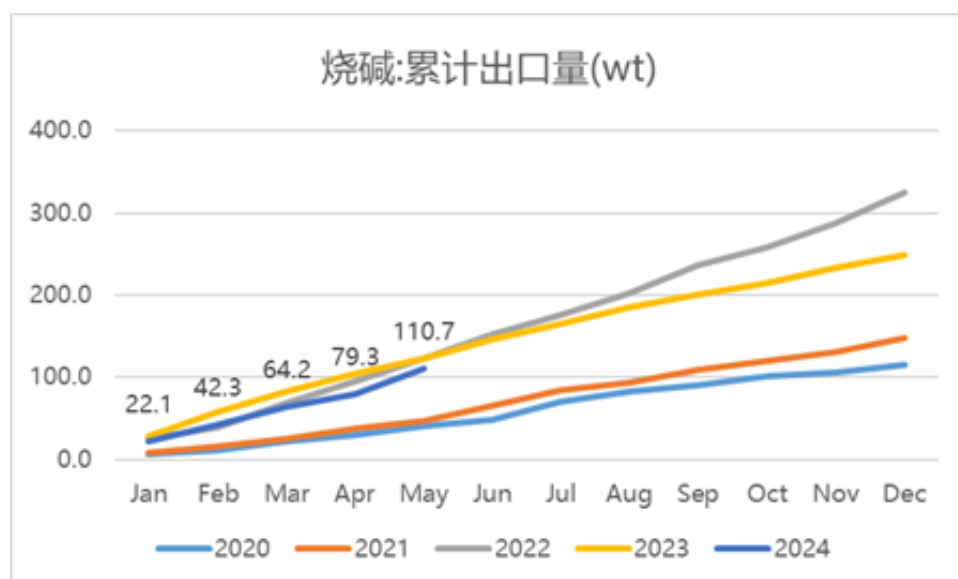
2、上半年烧碱出口同比降低,下半年有望同比转正

2024 年 1-5 月累计出口在 110.7 万吨,累计同比-10%。

随着国内烧碱产能投放加快,行业出口占比趋势提升,虽然 2022 年受欧洲能源危机影响出口创新高后,2023 年有所回落,但烧碱整体出口量稳定在 200 万吨量级,按目前出口规模以及全球氧化铝偏紧格局,澳洲和印尼铝矿至氧化铝生产产能释放提升了对烧碱的需求,烧碱出口有望同比小幅提升,预估 2024 年烧碱出口量在 260 万吨,给到烧碱底部价格支撑。



图表来源：海关总署 瑞达期货研究院



图表来源：海关总署 瑞达期货研究院

四、技术分析

上半年，SH409 波动较为剧烈，5 月整体表现为价格走强，月中冲高至 2978 收长上影线，价格持续下跌至 2670 附近有所反弹，短期构成支撑位。下半年来看，2582 构成合约支撑，但受限于期货持仓和期现贸易交割问题，期货升水幅度有收敛压力和技术分析样本不足影响，下方支撑位可能存在被突破的风险。



图表来源：WIND 瑞达期货研究院

五、观点总结

展望下半年，烧碱价格预计前高后低、现货提供底部支撑，期货端 09 合约偏强、01 合约偏弱。供应端，下半年新投产产能集中投放，存量装置检修结束开工存在增长预期，供应压力增长。需求方面，氧化铝复产意愿浓厚、但受到进口矿供应问题，氧化铝产量难有大幅增长，预期氧化铝需求持平或小增；非铝需求持稳，环比持平或小幅增长，整体看需求预期小幅增长。烧碱供需平衡转向宽松，库存存累库预期，预期下半年烧碱价格前高后低，32%液碱山东现货预计在 740-780 震荡（折百 2312-2438），SH409 合约预计在 2650-2900 震荡，SH501 合约预计在 2600-2850 震荡。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。