

升水压缩后，期价无需过度悲观 ——烧碱周度报告20240713



研究员：

胡鹏

期货从业信息：F03086797

期货交易咨询从业信息：Z0019445

电话：023-81157315

邮箱：hupeng@csc.com.cn



欢迎关注CFC能源化工研究公众号

主要逻辑：

- **供应：**本周烧碱供应环比小幅减少。本周烧碱检修计划增加，产量环比小幅下降，供应端对价格偏利多。下周烧碱检修计划较多，预计产量小幅下降。
- **需求：**本周烧碱需求整体持稳。近期烧碱下游需求表现平稳，氧化铝产量环比偏稳，粘胶短纤、纸浆等下游开工率略有下降。近期烧碱现货价格整体稳定，下游采购积极性一般。后期继续关注氧化铝检修情况和粘胶短纤开工率变动。
- **库存：**本周烧碱库存小幅下降。本周液碱库存环比下降约1万吨，其中华北地区库存上升，西北、华中、华东、东北地区库存下降。当前下游需求一般，采购积极性变动不大，预计下周库存小幅下降。

策略：

- **短期：偏弱震荡。**短期烧碱供应下降、基本面边际改善，但期货受预期和交割因素影响偏弱震荡，SH2409上方参考2750附近压力，下方关注2550附近支撑，连续下跌后空单可离场。
- **中期：关注低位做多机会。**中期来看，烧碱09合约传统旺季合约，下半年估值存修复空间。后期SH2409合约大幅回调后可关注做多机会，下方关注2500-2550附近支撑。

风险提示：检修超预期；下游需求超预期。



烧碱产业链简介

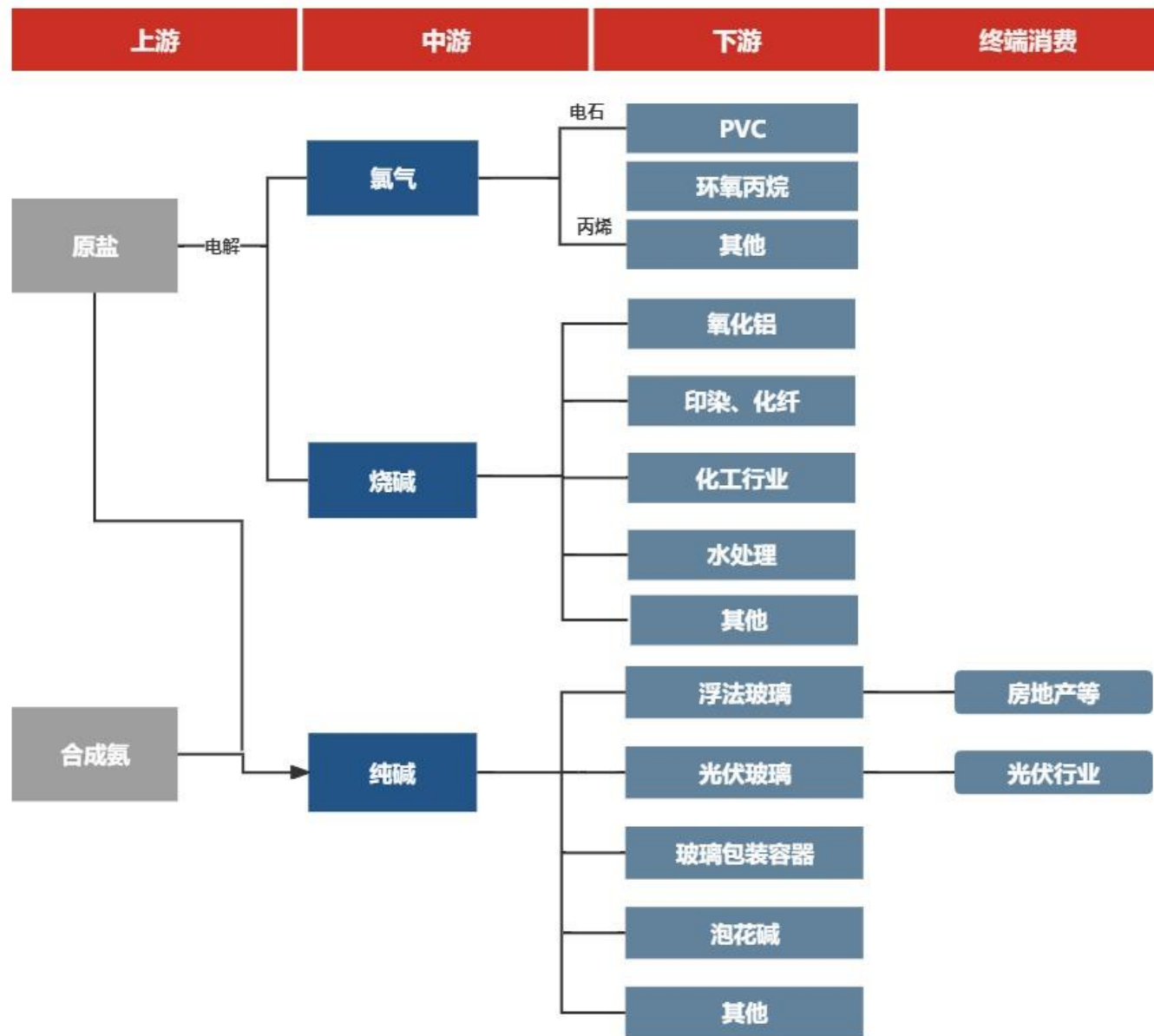
1.1 烧碱产业链图谱

➤ 盐化工行业剖析

- 行业的基石为制盐业
- 行业的主体是**纯碱工业**和**氯碱工业**
- 行业的未来发展方向是精细化工

➤ 烧碱处于产业链中重要地位

- 与**纯碱**、**平板玻璃**、**PVC**等同处于盐化工产业
- 是盐化工中**氯碱工业**的重要产品



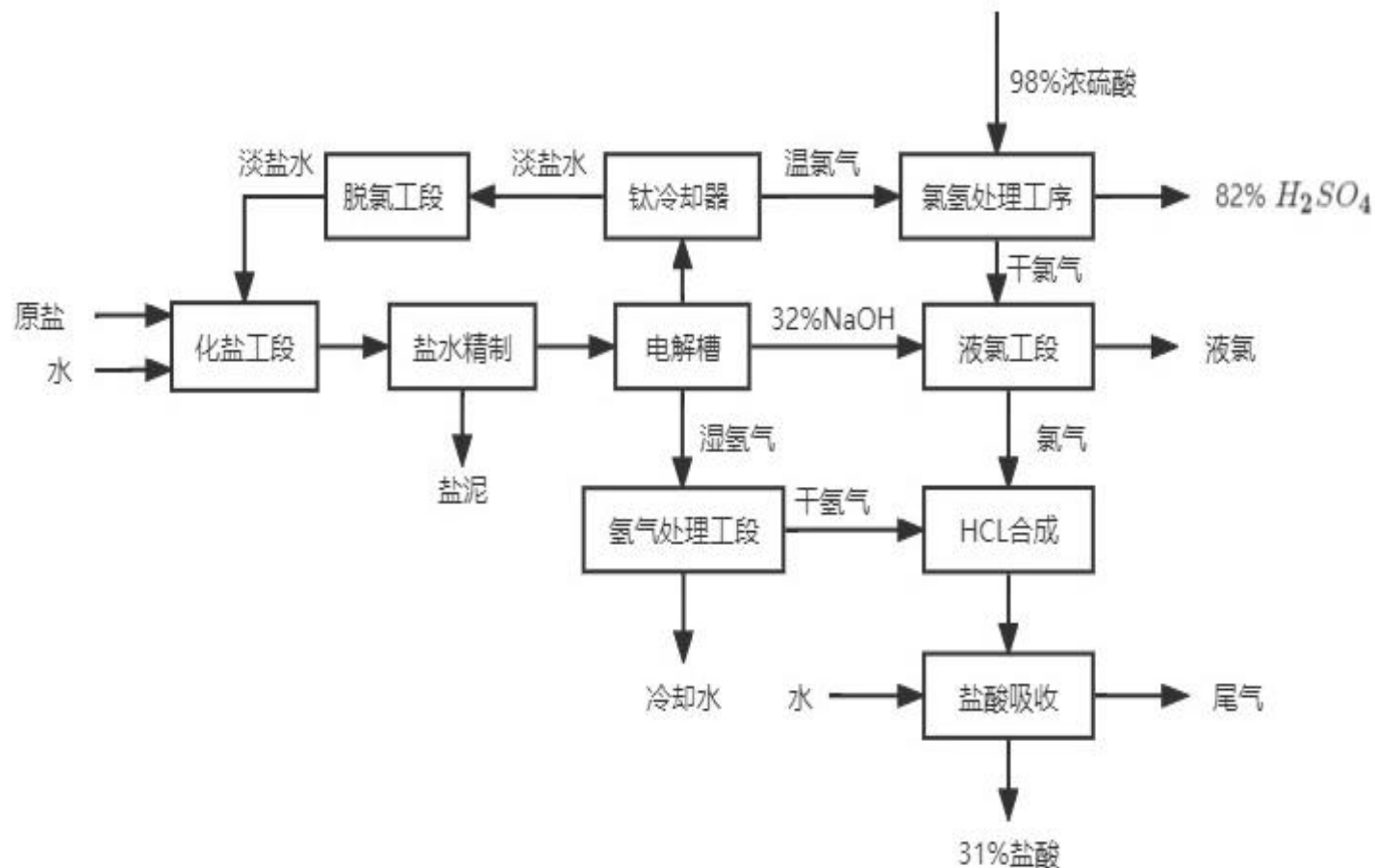
1.2 烧碱制备工艺

➤ 离子膜电解法

- 是目前世界主流生产工艺，我国烧碱**99%**以上产能采用该工艺
- **整流**：将高压电变为可使用的低压直流电
- **盐水精制**：去除各种杂质，制成饱和食盐水
- **电解**：生成32%液碱、氯气、氢气
- **氯氢处理**：处理并收集产生的氯气、氢气
- **收集成品**：冷却并收集产成品**32%液碱**

➤ 50%液碱、固碱制备(或有)

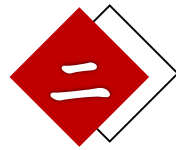
- 液碱蒸发：32%液碱蒸发得到50%液碱
- 固碱生产：50%液碱进一步蒸发，得到固碱



1.3 烧碱相关产品与烧碱成本

- 生产1吨烧碱同时产出
 - 0.886吨氯气（氯气易产难销，容易产生氯碱失衡）
 - 0.025吨氢气（氢气是目前氢能市场的主要来源之一）

- 生产一吨烧碱需要
 - 电力2300-2400度（电力成本占比60%左右）
 - 原盐1.4-1.6吨（原盐成本占比20%左右）



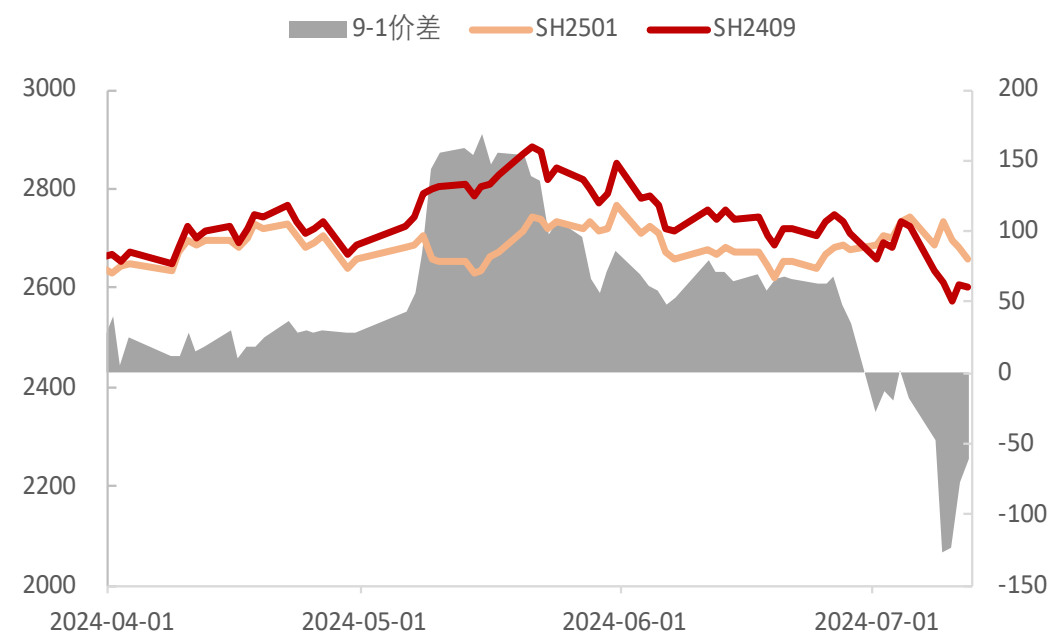
烧碱行情回顾

2.1 期货：期货价格大幅下跌，9-1价差环比缩小

烧碱期货主力合约收盘价（元/吨）



烧碱9-1价差（元/吨）

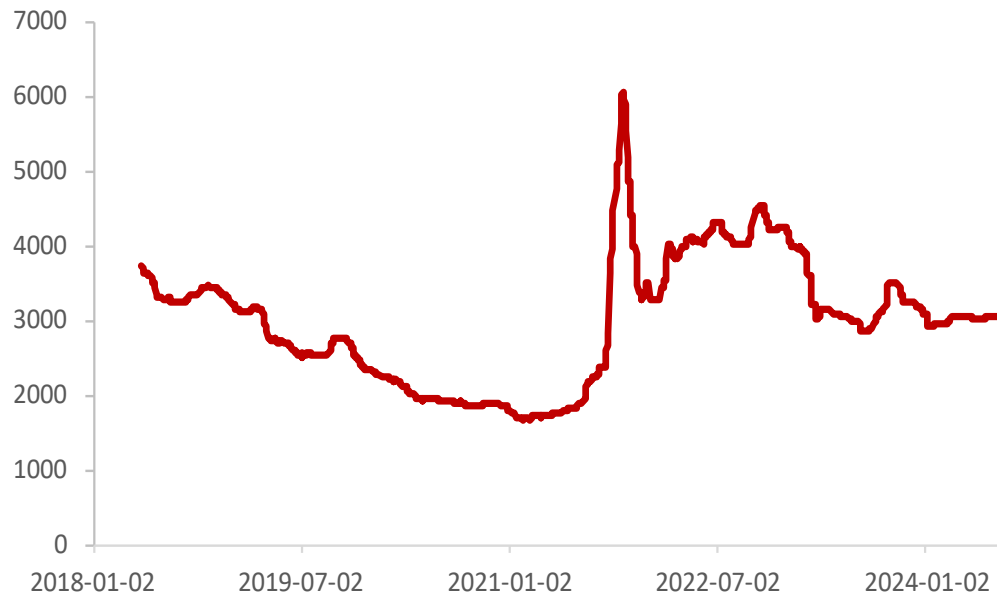


数据来源：Wind，中信建投期货整理

- 价格方面，本周烧碱期货价格大幅下跌。截止本周五，SH2409收盘价为2601，较上周五下跌124，跌幅4.55%。
- 价差方面，本周SH2409-SH2501价差环比缩小。截止本周五，9-1价差为-60，较上周五缩小43。

2.2 现货：32碱现货价格稳中略涨

全国32%液碱折百均价（元/吨）



主流市场液碱折百价（元/吨）



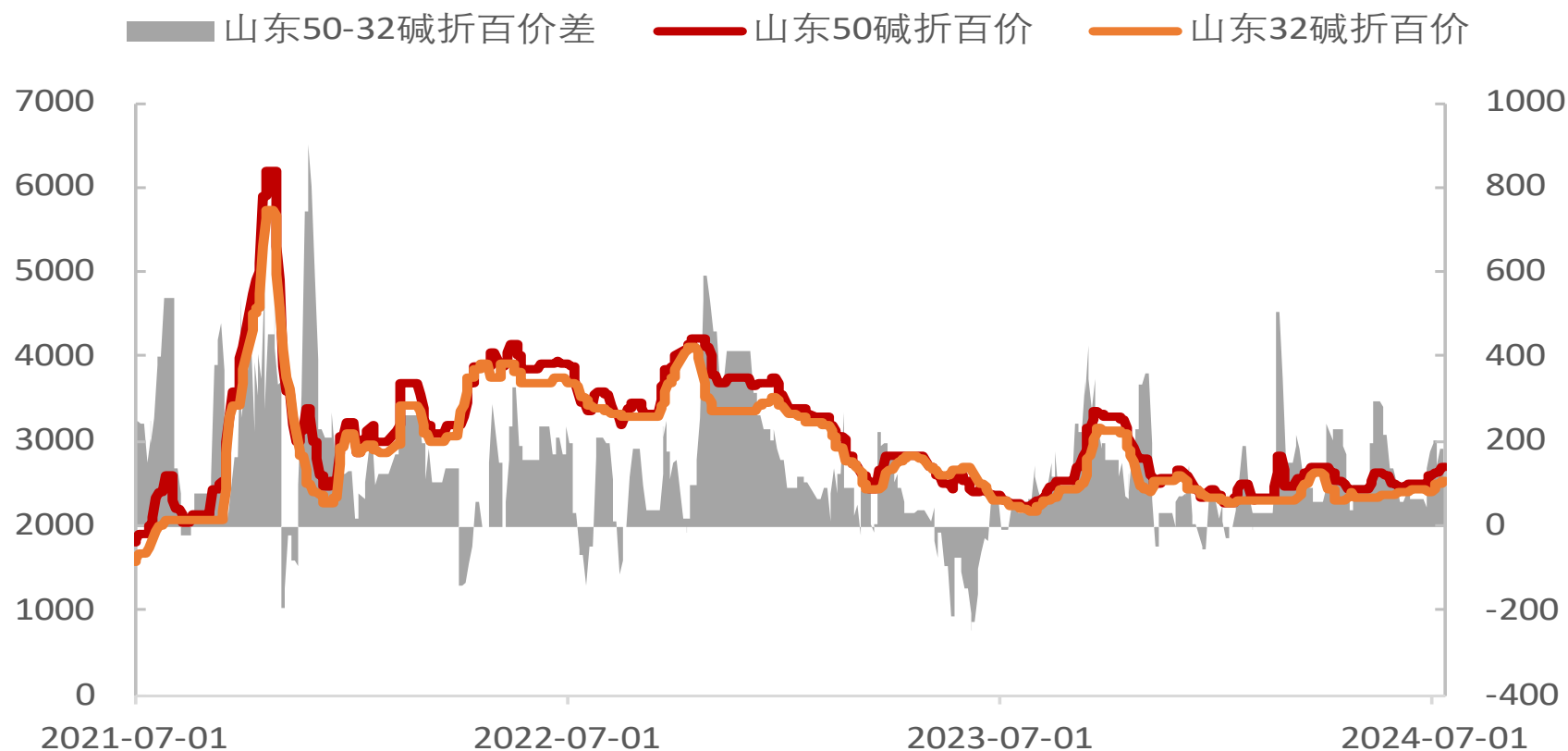
	山东32碱折百价	江苏32碱折百价	浙江32碱折百价
2024-07-12	2531	2750	3281
2024-07-05	2500	2750	3281
周度涨跌	31	0	0
周度涨跌幅	+1.25%	0.00%	0.00%

数据来源：Wind，钢联，中信建投期货整理

➤ 本周烧碱现货价格持稳至上涨。截至本周五，山东现货价格为2531（+31），江苏现货价格为2750（+0），浙江现货价格为3281（+0）。

2.2 现货：50-32碱价差环比略有扩大

山东50%液碱折百价-32%液碱折百价（元/吨）

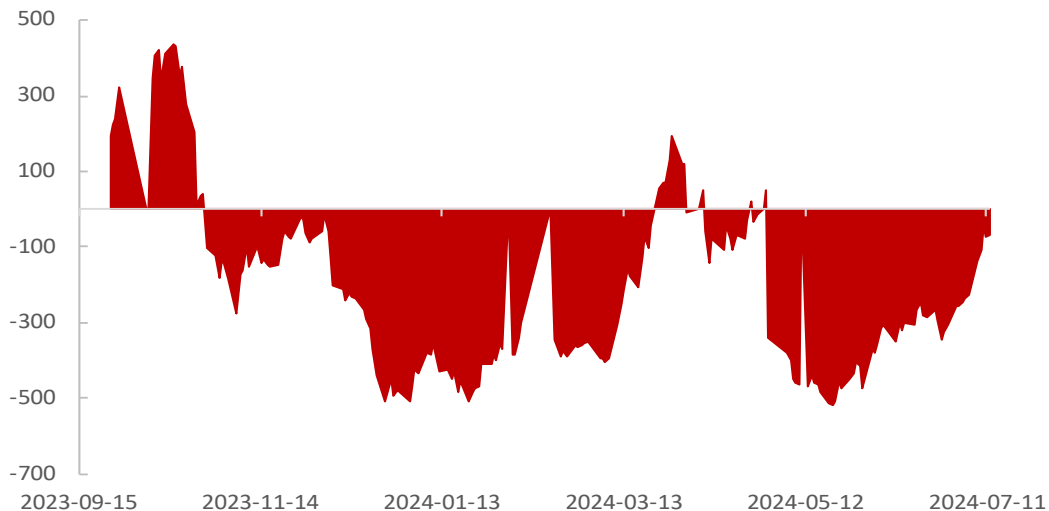


数据来源: Wind, 中信建投期货整理

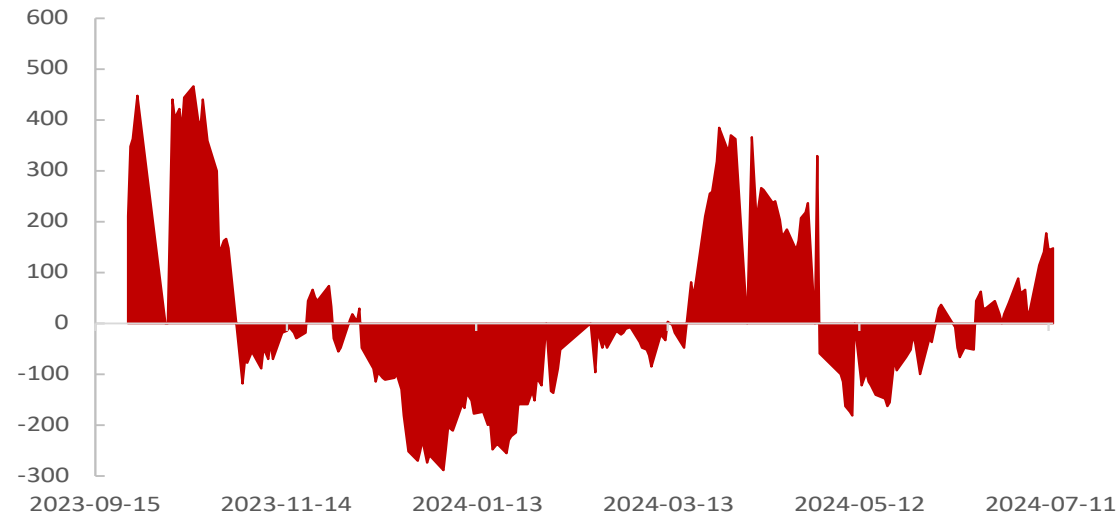
- 本周山东50%液碱折百价与32%液碱折百价价差环比略有扩大。截至本周五，山东50-32%碱折百价价差为149 (+9)。近期50碱、32碱价格均小幅上涨，价差呈现扩大趋势。

2.3 基差：基差环比走强

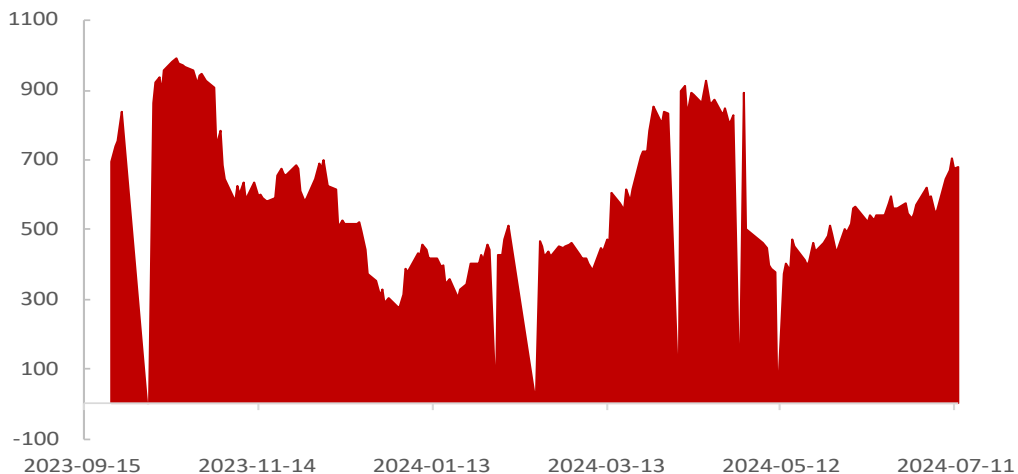
山东32碱市场价-烧碱主力合约（元/吨）



江苏32碱市场价-烧碱主力合约（元/吨）



浙江32碱市场价-烧碱主力合约（元/吨）



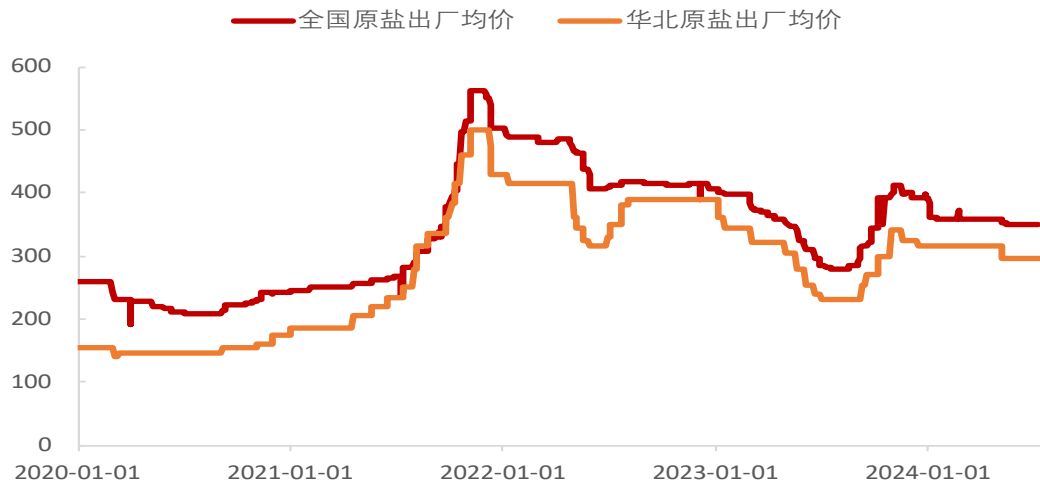
- 烧碱交割厂/仓库主要设置在烧碱产区和销区，集中在山东、江苏、浙江、陕西。
- 本周烧碱现货价格持稳为主、期货价格大跌，现货与主力合约的基差环比走强。
- 截至本周五，山东烧碱现货价格与主力合约的基差为-70（+155），浙江基差为680（+124），江苏基差为149（+124）。



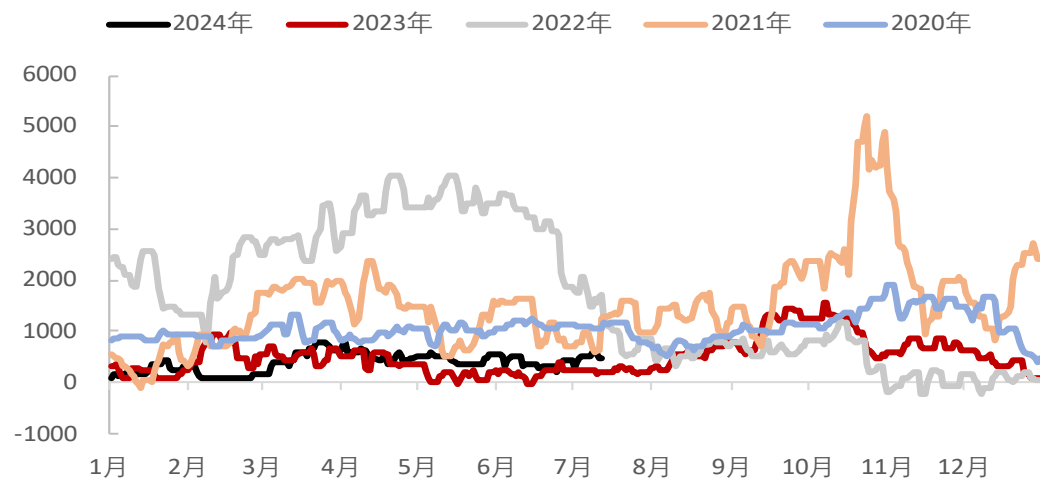
烧碱供需格局

3.1 烧碱估值：原盐价格持稳，氯碱利润小幅下跌

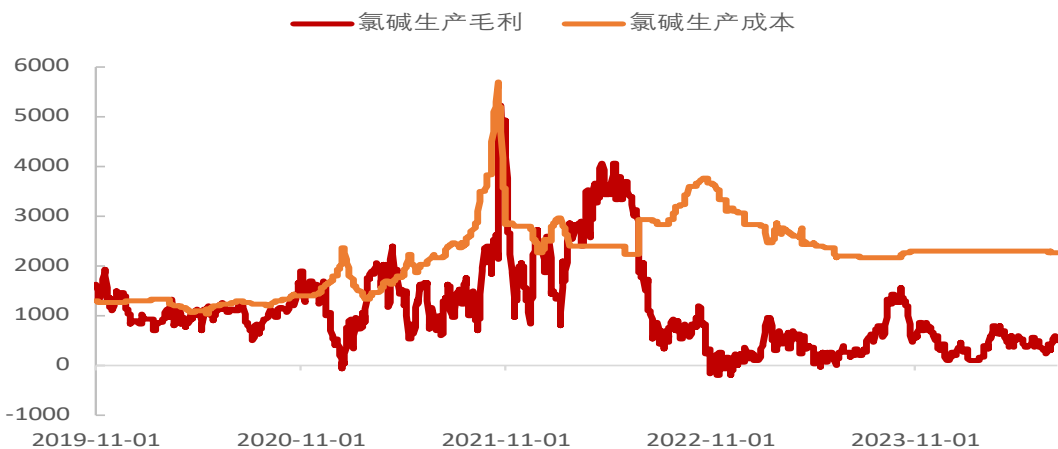
原盐现货价格（元/吨）



山东地区氯碱生产毛利季节性图（元/吨）



山东氯碱生产成本与利润（元/吨）



- 近期烧碱现货价格趋稳、液氯价格下跌，氯碱装置综合利润小幅下降。
- 截至本周五，隆众口径的氯碱生产毛利为476元/吨（-47）。

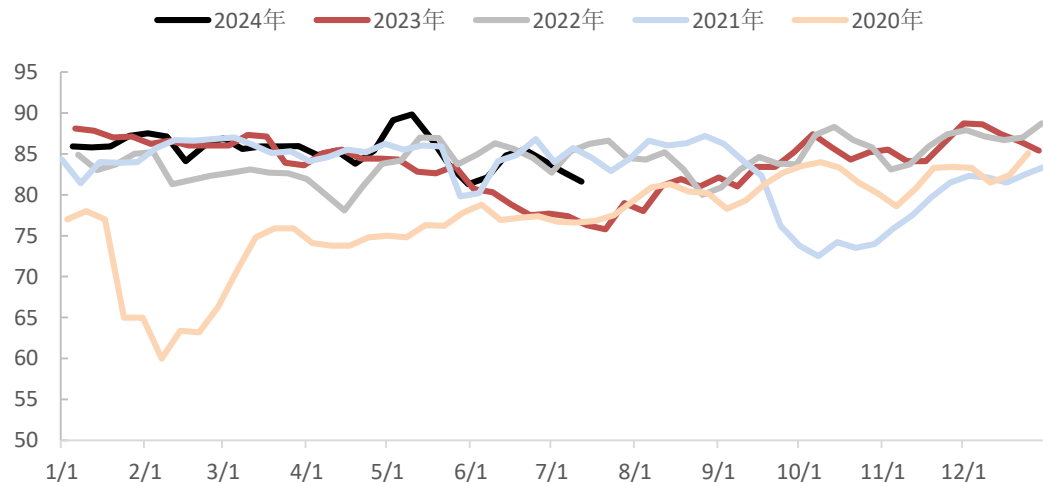
3.2 烧碱供应：7-8月检修计划较多

烧碱近期检修计划

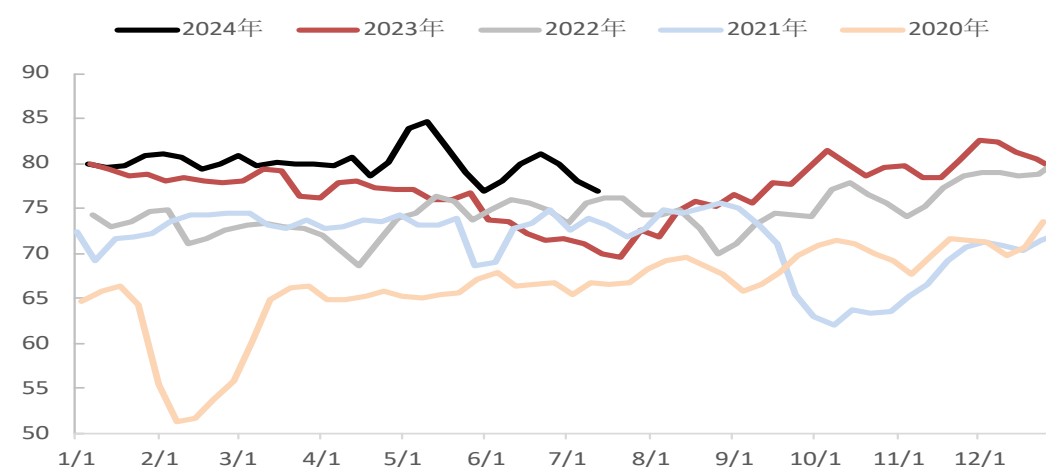
省市	企业名称	产能 (万吨)	百川盈孚统计装置检修情况
内蒙古	亿利化学	38	检修：5月15日开始检修，恢复时间待定
内蒙古	内蒙古鄂尔多斯	60	检修：7月1日-7月15日检修
内蒙古	内蒙古君正	55	检修：7月2日-7月14日检修
山东	赫邦化学	20	检修：7月1日-7月20日检修
河北	唐山三友	53	检修：7月10日-7月17日检修
山东	博汇海力	60	检修：7月2日-7月14日检修
山东	烟台万华	70	计划：7月16日-8月20日检修
内蒙古	中盐内蒙古	36	计划：7月25日到8月1日检修
内蒙古	伊东东兴	32	计划：7月12日检修15天
内蒙古	内蒙古宜化	30	计划：7月13日-7月25日检修
内蒙古	内蒙古新中贾	36	计划：8月13日开始检修，具体待定
山东	青岛海湾	60	计划：7月检修一周
河北	冀衡化学	25	计划：7月25日检修一周
江苏	恒瑞新材料	18	计划：7月25日检修10天
江苏	安邦电化	20	计划：7月中旬检修，具体待定
江苏	泰兴新浦	75	计划：8月中下旬检修
江苏	海兴化工	30	计划：8月检修，具体待定
青海	青海宜化	25	计划：8月5日检修10天

3.2 烧碱供应：检修计划增加，产量环比减少

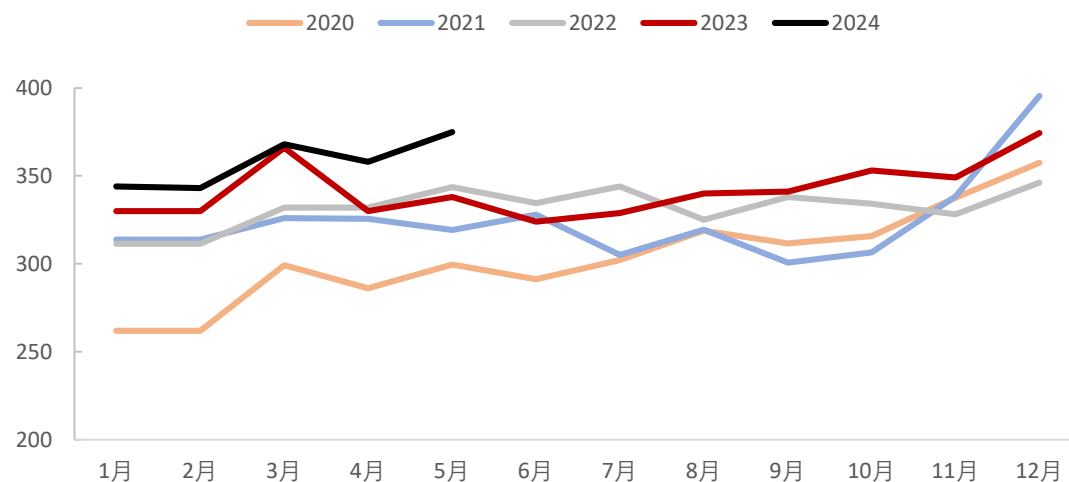
烧碱行业整体开工率 (%)



烧碱周度产量 (万吨)



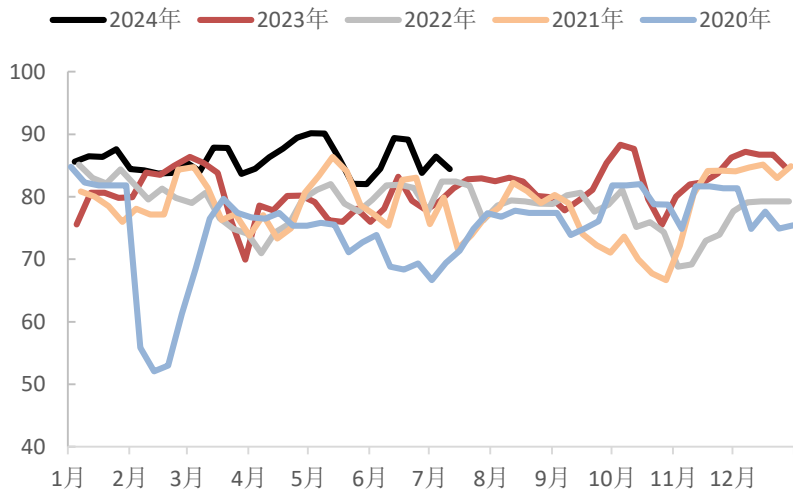
烧碱月度产量 (万吨)



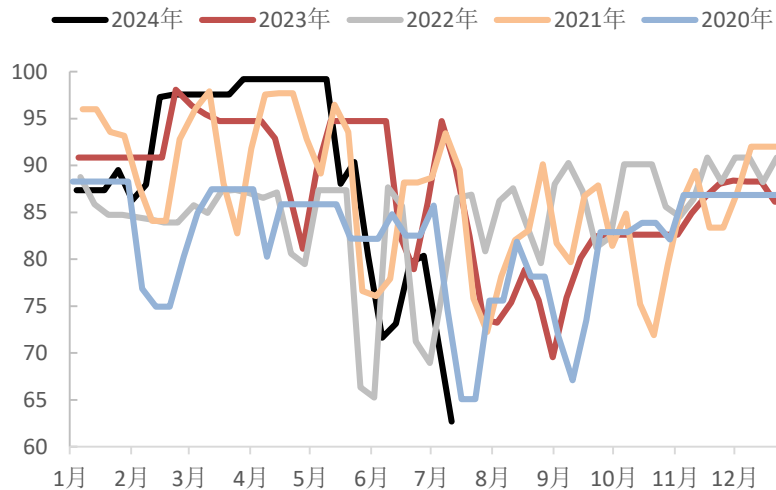
- ▶ 受产能增加影响，1-5月烧碱产量较去年同期小幅增长。国家统计局数据显示，2024年1-5月，国内烧碱累计产量为1791.00万吨，较去年同期增加97.63万吨，增幅5.77%。
- ▶ 近期烧碱装置检修安排增加，产量环比下降。截至本周五，隆众口径的烧碱行业开工率为81.60%（-1.20%），周度产量为77.00万吨（-1.00）。

3.2 烧碱供应：多数地区开工率下降

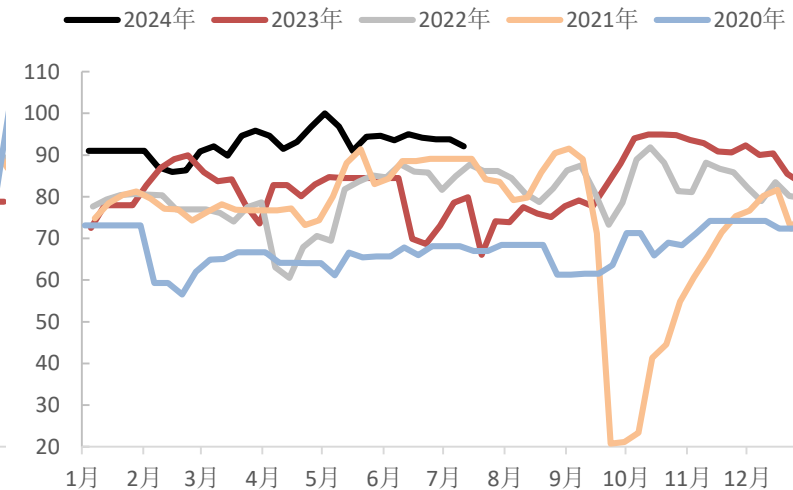
山东开工率 (%)



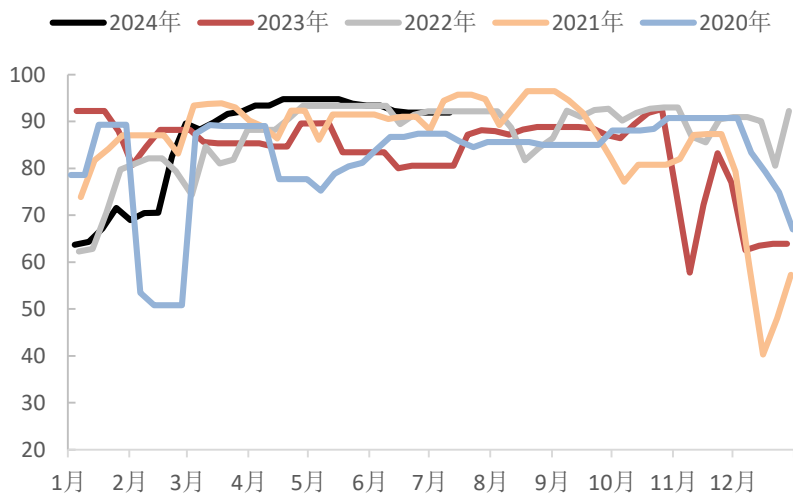
内蒙古开工率 (%)



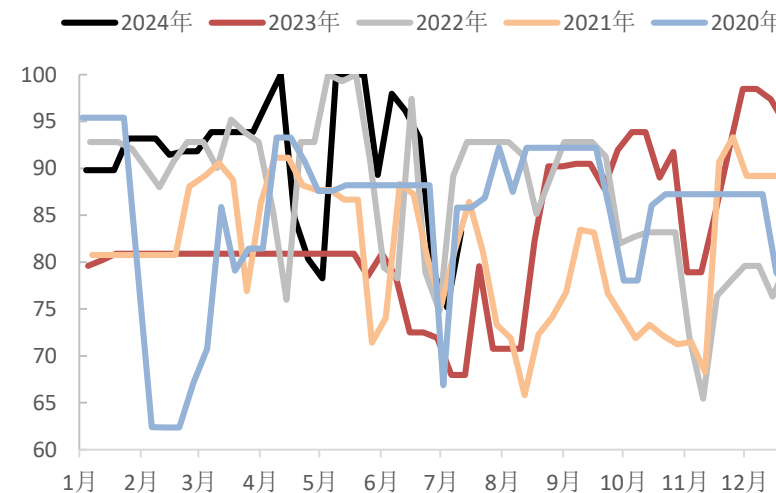
江苏开工率 (%)



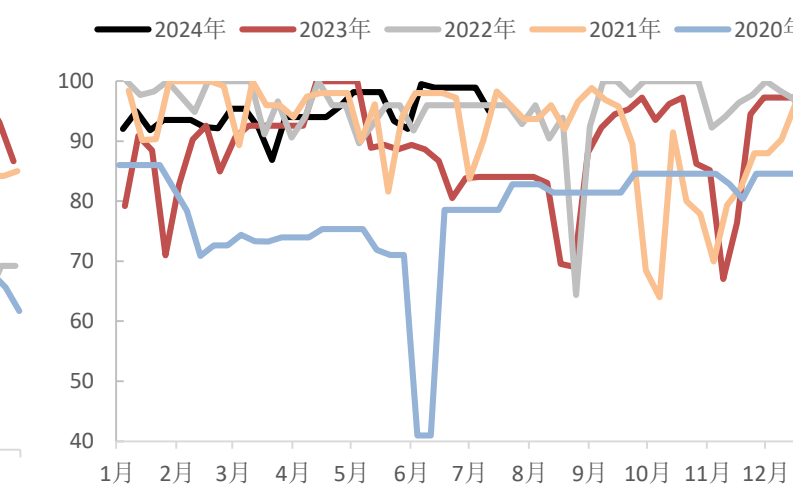
浙江开工率 (%)



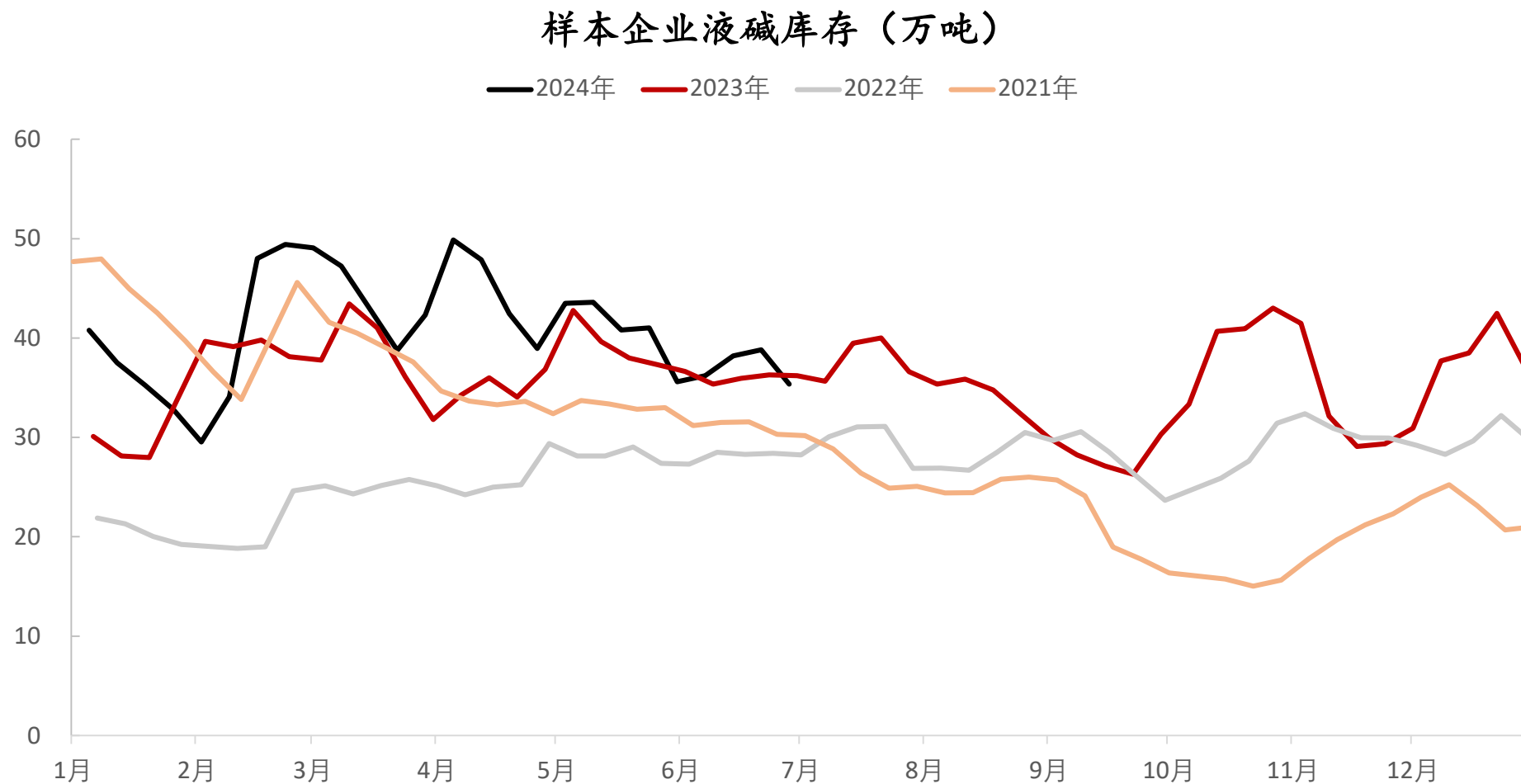
河南开工率 (%)



河北开工率 (%)



3.2 烧碱供应：库存环比小幅下降，对价格影响偏利好



数据来源：上海钢联，中信建投期货整理

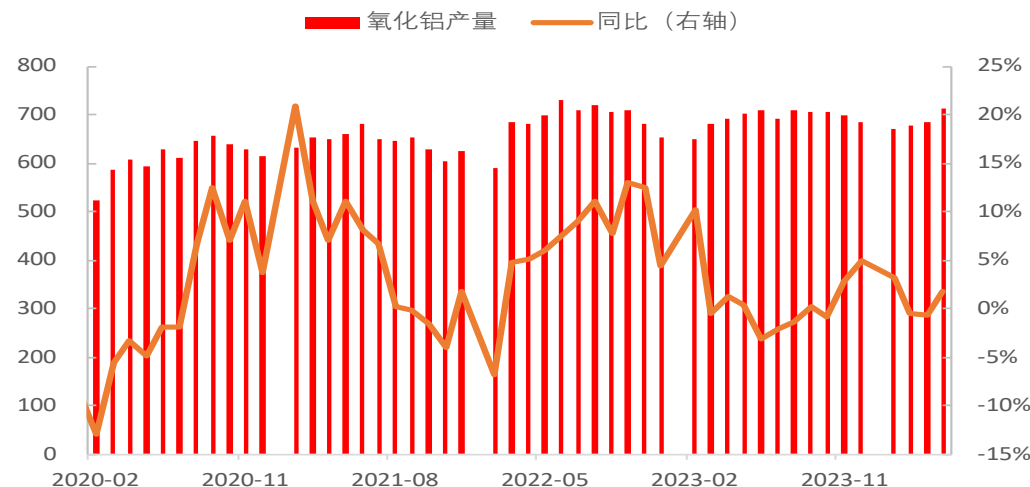
➤ 截至本周五，隆众资讯统计的样本企业液碱库存为36.5万吨，环比-2.75%，同比-7.62%。

3.3 烧碱需求：氧化铝产量环比略降，利润高位运行

国内氧化铝现货价格（元/吨）



氧化铝月度产量及增速（万吨；%）



氧化铝周度产量与毛利（万吨；元/吨）



- ▶ 国家统计局数据显示，2024年1-5月，国内氧化铝累计产量为3414.00万吨，较去年同期增加63.50万吨，增幅1.90%。
- ▶ 1-6月国内氧化铝投复产产能分别为20、-30、65、-35、230、120万吨，近期氧化铝产量相对稳定，对烧碱需求有一定支撑。
- ▶ 本周氧化铝产量环比略降，利润高位运行。截至本周五，国内氧化铝周度产量为158.76万吨（-0.14），周度毛利为1007元/吨（+3）。

3.3 烧碱需求：近期氧化铝产能提升

2024年中国氧化铝未来规划（万吨）

省份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
广西			25	-25	70	10	20	50					+150
贵州	-40	-50	60			-30							-60
河北												160	+160
河南	-15	-50	-40	-10	30			20					-65
内蒙古						50	50					130	+230
山东												100	+100
山西	75	70	20		130	70			70				+435
重庆						20	40						+60
合计	+20	-30	+65	-35	+230	+120	+110	+70	+70	0	0	+390	+1010

数据来源：爱择资讯，中信建投期货整理

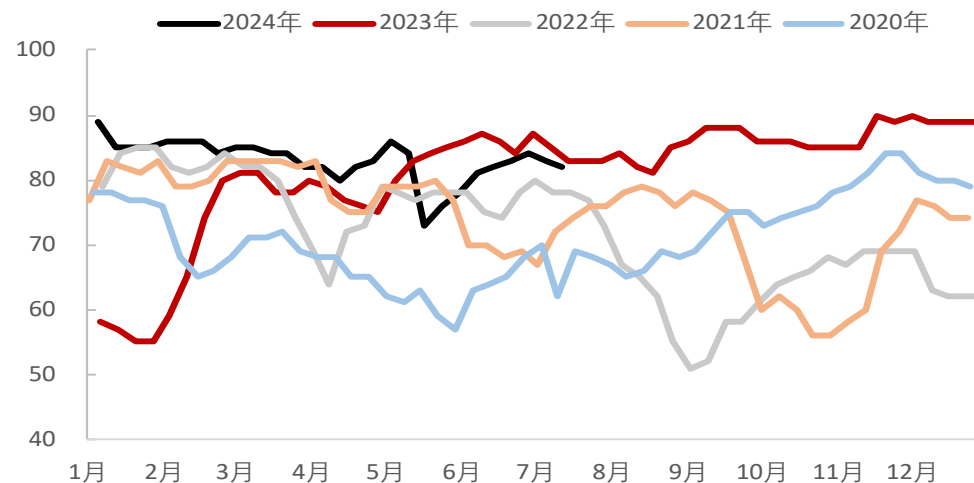
- 据爱择咨询数据，2024年国内氧化铝新增投复产共计1010万吨，其中一季度产能增加55万吨，二季度增加315万吨，三季度拟增加250万吨，四季度拟增加390万吨。

3.3 烧碱需求：粘胶短纤亏损收窄、开工率小幅下降

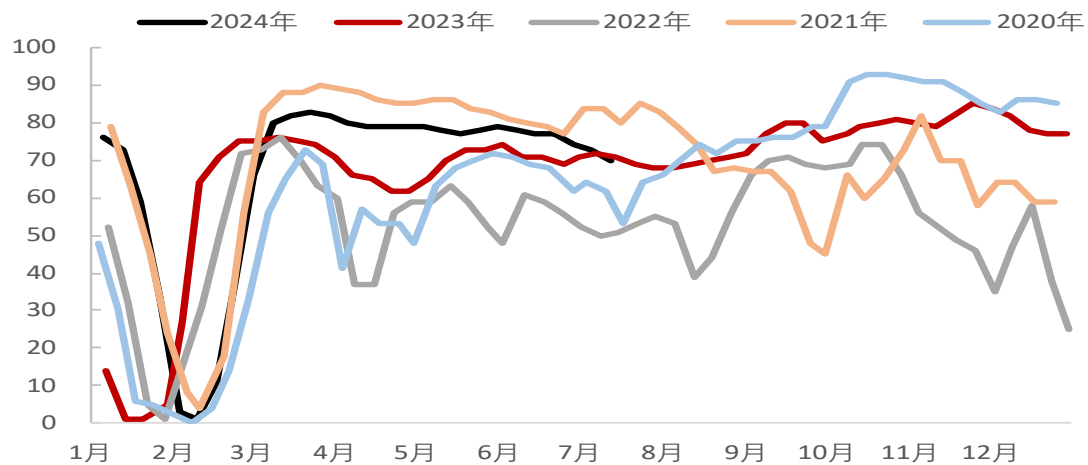
粘胶短纤现货价格（元/吨）



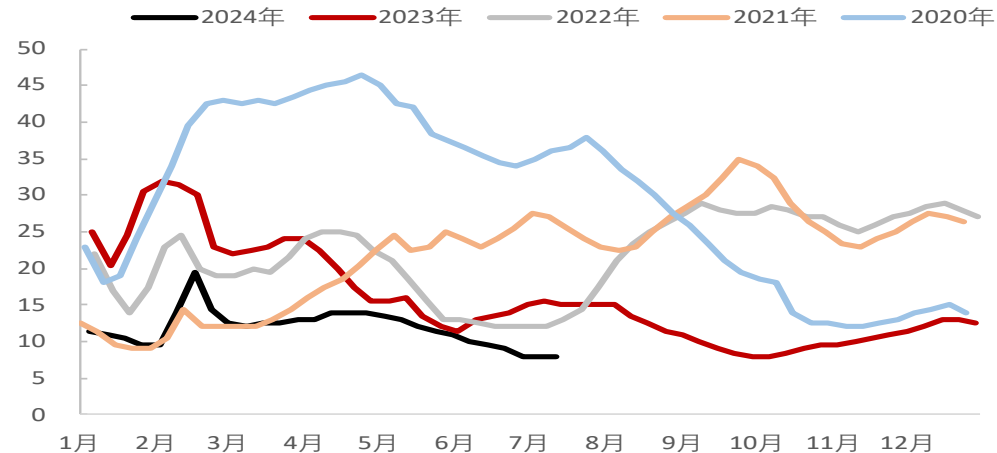
粘胶短纤开工率（%）



江浙织机开工率（%）

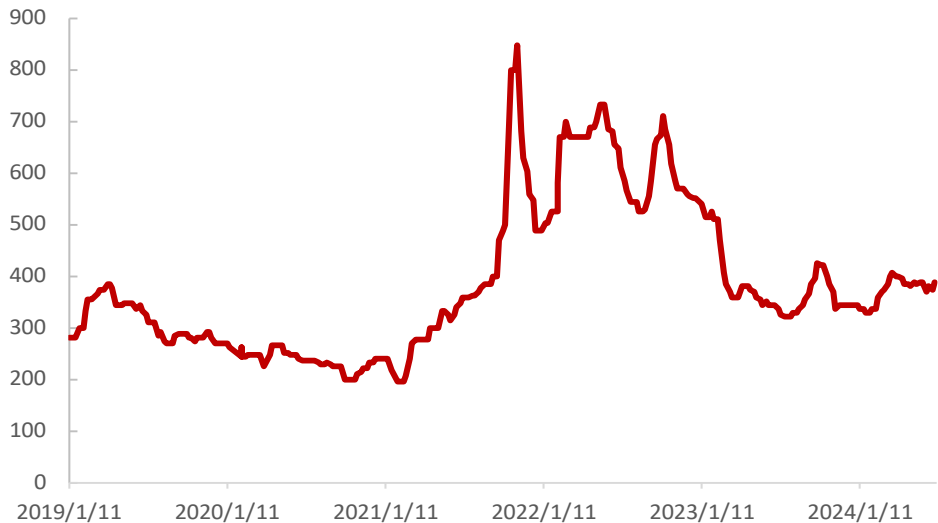


粘胶短纤物理库存指数（%）

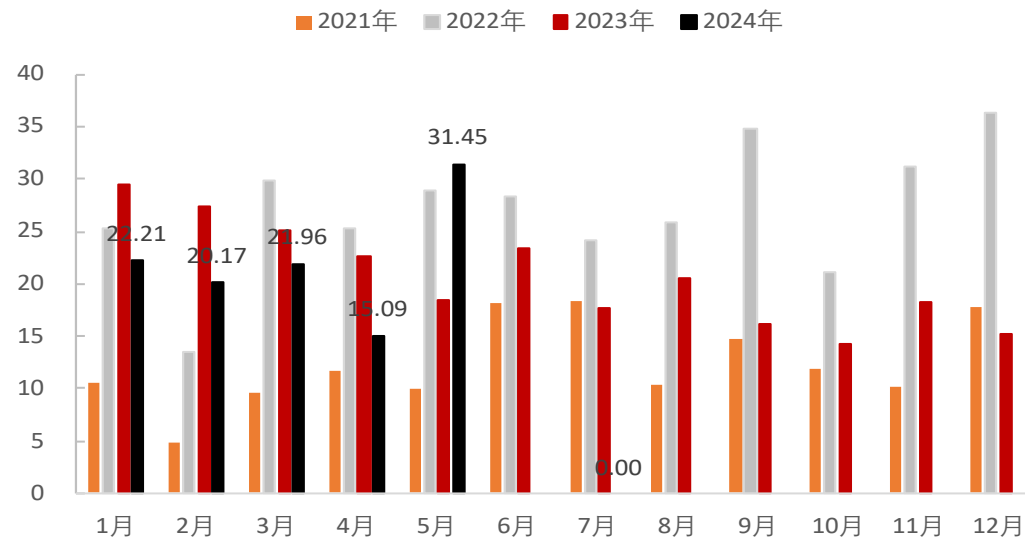


3.4 烧碱出口：近期出口价格上涨

东北亚FOB报价 (美元/吨)



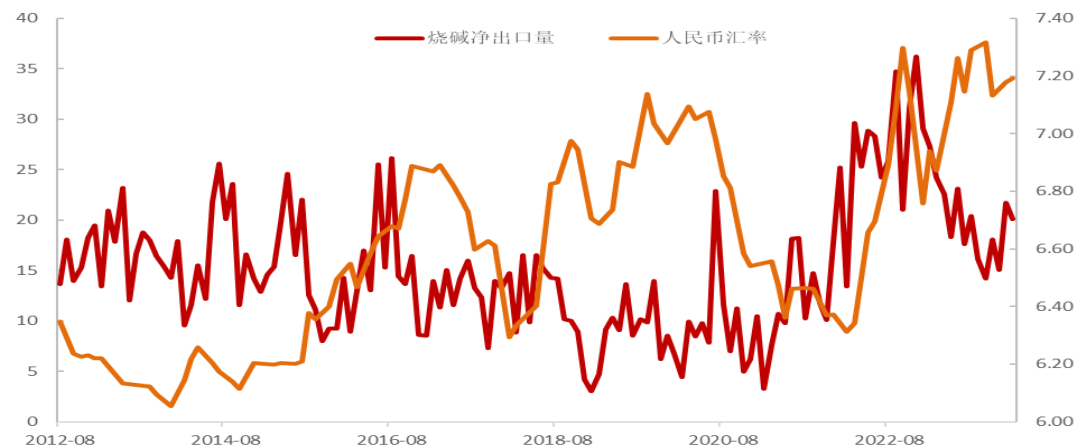
烧碱月度出口量 (万吨)



烧碱出口利润 (元/吨)



人民币汇率与烧碱出口量 (万吨)



数据来源：海关总署，中信建投期货整理

3.5 氯碱平衡：PVC开工率下降，液氯价格下跌

山东液氯市场价和32液碱折百价（元/吨）



数据来源：上海钢联，中信建投期货整理

- 近期液氯下游PVC开工率下降，社会库存仍处高位，供应压力较大。环氧丙烷、环氧氯丙烷、氯化石钠等液氯下游的利润一般、开工率偏低，液氯的消费增量有限、价格偏弱运行。基于氯碱综合利润的考虑，企业维持相对低开工率是较为有利的选择。综合氯碱平衡和企业检修安排，预计7-8月烧碱开工率呈现下降趋势。

风险提示

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分內容。版权所有，违者必究。