



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：黄青青
期货从业资格号 F3004212
期货投资咨询从业证书号 Z0012250
助理研究员：
徐天泽 期货从业资格号 F03133092

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。

供需偏弱基差高位，烧碱预计区间震荡

摘 要

11 月，烧碱多空因素交织，SH2501 呈震荡整理走势，波幅收窄明显；山东 32%液碱现货坚挺，价格变化不大。截至 11 月 28 日，烧碱主力收盘报 2616 元/吨，山东 32%液碱折百价在 3156 元/吨附近，基差处于 540 元/吨高位，反映市场对后市淡季液碱现货价格下跌预期。基本面：月内部分前期停车装置重启，但新增检修产能较多，平均产能利用率环比+0.28%至 81.93%，仅小幅上升。月内粘胶短纤装置稳定运行，负荷维稳在 88.15%。本月液碱工厂库存去化显著，当前库存水平偏低。利润方面，山东液碱价格坚挺、液氯价格走强，ECU 利润走阔明显。

展望 12 月，预计液碱基本面偏弱，但考虑到当前烧碱主力深度贴水，SH2501 或呈区间震荡走势。供应端，前期停车装置陆续重启，12 月产能利用率预计环比上升。下游氧化铝方面，几内亚矿石供应恢复，后市氧化铝行业对烧碱单耗预计降低，且终端铝消费逐步由旺转淡，冬季北方环保、限电及西南地区枯水期影响电解铝产能运行，预计氧化铝耗碱需求下降。粘胶短纤旺季已过，棉纺织开工季节性下滑，人棉纱成品累库，预计需求表现持续平淡。随着供应恢复、需求转弱，库存有逐步累库预期。综合考虑，后市液碱基本面或逐步转弱。目前烧碱基差高位，表明期货价格已提前反映偏弱预期，后市 SH2501 或呈区间震荡走势。

目录

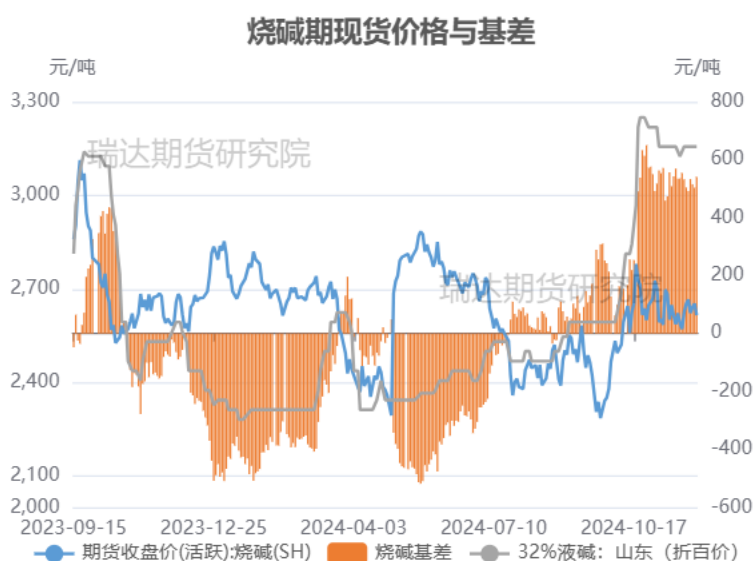
一、2024年11月烧碱走势回顾	1
1、期现走势回顾	1
二、供应分析	2
1、10月产量下降，11月产能利用率上升	2
2、库存去化显著，工厂库存偏低	3
3、氯碱利润高位上升	3
三、需求分析	4
1、11月国内需求量预计上升	4
2、几内亚矿石供应恢复	5
3、粘胶短纤需求平淡	6
4、烧碱出口环比、同比上升	7
四、供需平衡表	8
五、技术分析	9
六、期权分析	10
七、观点总结	11
免责声明	11

一、2024 年 11 月烧碱走势回顾

1、期现走势回顾

11 月，烧碱多空因素交织，SH2501 呈震荡整理走势，波幅收窄明显。山东 32%液碱现货坚挺，价格变化不大。截至 11 月 28 日，烧碱主力收盘报 2616 元/吨，山东 32%液碱折百价在 3156 元/吨附近，基差处于 540 元/吨高位，反映市场对后市淡季液碱现货价格下跌预期。基本面：月内部分前期停车装置重启，但新增检修产能较多，平均产能利用率环比 +0.28%至 81.93%，仅小幅上升。月内粘胶短纤装置稳定运行，负荷维稳在 88.15%。本月液碱工厂库存去化显著，当前库存水平偏低。利润方面，山东液碱价格坚挺、液氯价格走强，ECU 利润走阔明显。

11 月 SH2501 运行区间在 2530 至 2742 元/吨，波幅较上月明显收窄；山东 32%液碱在 1000 至 1010 元/吨区间波动，折百价运行区间 3125 至 3156 元/吨，波动不大；基差在 458 至 571 元/吨高位震荡。



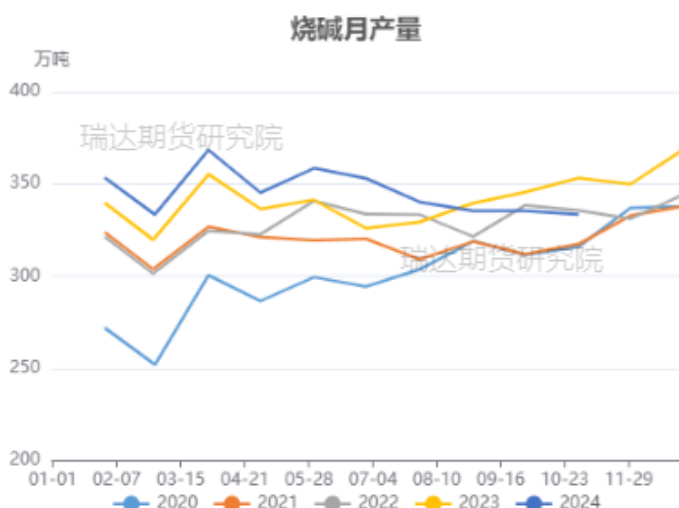
图表来源：同花顺 瑞达期货研究院

二、供应分析

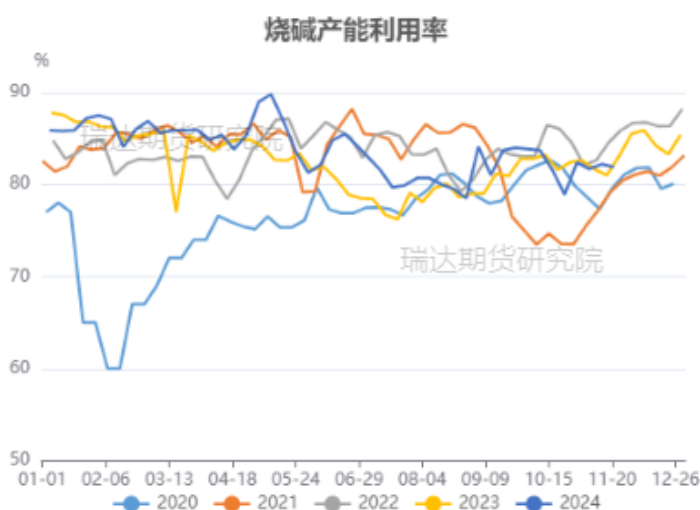
1、10月产量下降，11月产能利用率上升

10月烧碱月产量为333.41万吨，环比-0.58%。10月，烧碱企业集中检修，日均产量下降至10.76万吨附近，为2024年以来最低水平。受天数增加影响，10月烧碱月产量较9月仅小幅下降。11月，部分前期停车装置重启，但新增检修产能较多，平均产能利用率环比+0.28%至81.93%，仅小幅上升。综合考虑装置动态及天数变化影响，预计11月烧碱产量在333.92万吨左右。

后市来看，11月停车装置陆续于下旬重启，12月烧碱产量存增量预期，预计在344.85万吨左右。



图表来源：同花顺 瑞达期货研究院



图表来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

2、库存去化显著，工厂库存偏低

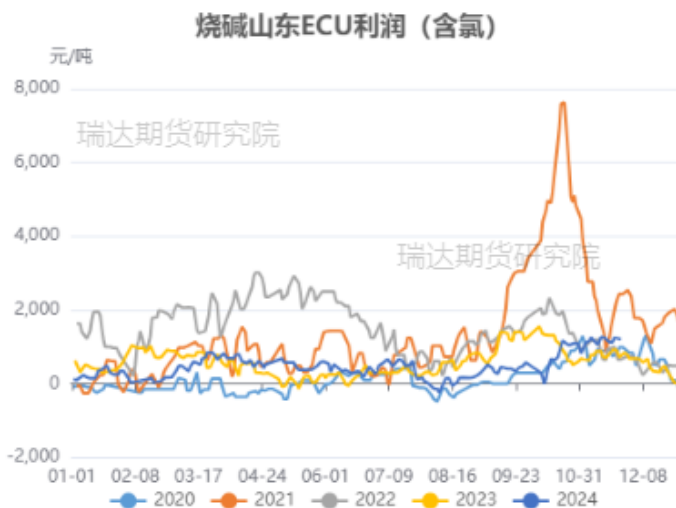
据隆众资讯统计,截至 11 月 21 日,全国 20 万吨及以上液碱样本企业厂库库存为 23.67 万吨(湿吨),较上月-21.28%,同比-16.80%。月内,上游增量检修装置部分抵消了重启装置的影响,同时液碱企业向下游氧化铝厂送货量上升,导致工厂库存去化显著。当前液碱工厂库存处于同期低位。下游需求偏高,主因下游氧化铝行情较好,烧碱企业向氧化铝厂送碱量上升。



数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

3、氯碱利润高位上升

11 月,山东氯碱企业毛利在 816.45 元/吨至 1256.03 元/吨区间运行,中枢在 1160.31 元/吨附近,较上月+422.15 元/吨。月内氯碱利润维持高位、窄幅上升。分成品、原料看:本月山东原盐价格下降,带动 ECU 成本下滑;液氯价格区间震荡,中枢较 10 月抬升;液碱现货小幅震荡,价格偏坚挺。



图表来源：wind 瑞达期货研究院

三、需求分析

1、11月国内需求量预计上升

据测算，10月烧碱国内消费量在302.21万吨，环比-2.85%，同比-4.33%。一方面，国庆期间部分下游休假降负，消耗降低；另一方面，受澳洲铝土矿替代几内亚铝土矿进口影响，下游氧化铝耗碱量上升。总体来看，内需环比下降。11月烧碱国内消费量预估在311.22万吨附近，环比+2.98%，同比-12.21%，增量主因月内烧碱企业向氧化铝厂送碱量的上升。



图表来源：隆众资讯 海关总署 瑞达期货研究院

2、几内亚矿石供应恢复

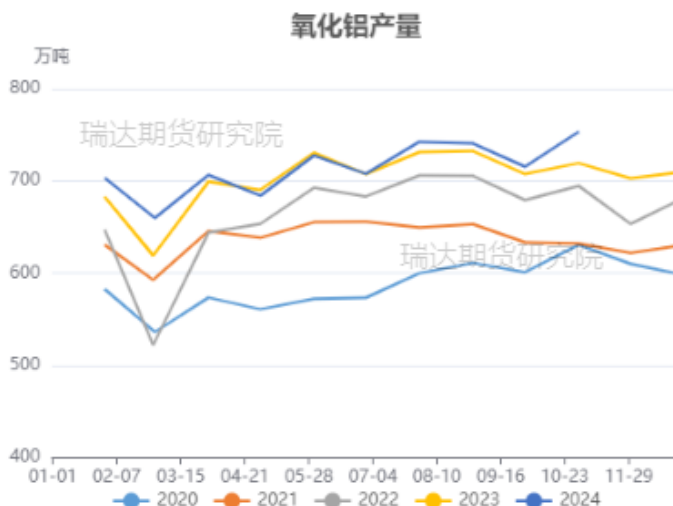
全球氧化铝供应持续偏紧，11月国内氧化铝价格延续强势上涨趋势。11月25日氧化铝全国平均价报5682元/吨，较上月+23.36%。从原料来看，雨季对几内亚铝土矿供应影响边际减弱，10月几内亚矿石进口开始回升。每生产一吨氧化铝，澳矿耗碱量约为几内亚矿的两倍，而国产矿石耗碱量较澳矿甚至更高。随着几内亚矿石供应恢复，后市氧化铝行业对烧碱单耗预计降低。从终端看，铝消费逐步由旺转淡，冬季北方环保、限电及西南地区枯水期影响电解铝产能运行。下游利空向上传导，预计氧化铝耗碱需求下降。



图表来源：同花顺 瑞达期货研究院



图表来源：同花顺 瑞达期货研究院



图表来源：同花顺 瑞达期货研究院

3、粘胶短纤需求平淡

截至 11 月 25 日，粘胶短纤现货报价 13820 元/吨，与上月底持平。月内粘胶短纤装置稳定运行，负荷维稳在 88.15%。下游旺季已过，棉纺织开工季节性下滑，人棉纱成品累库，预计粘胶短纤需求持续平淡。



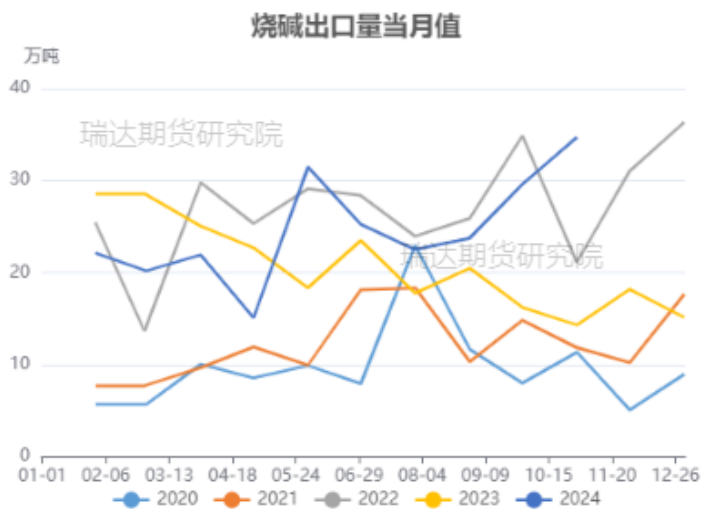
图表来源：同花顺 瑞达期货研究院



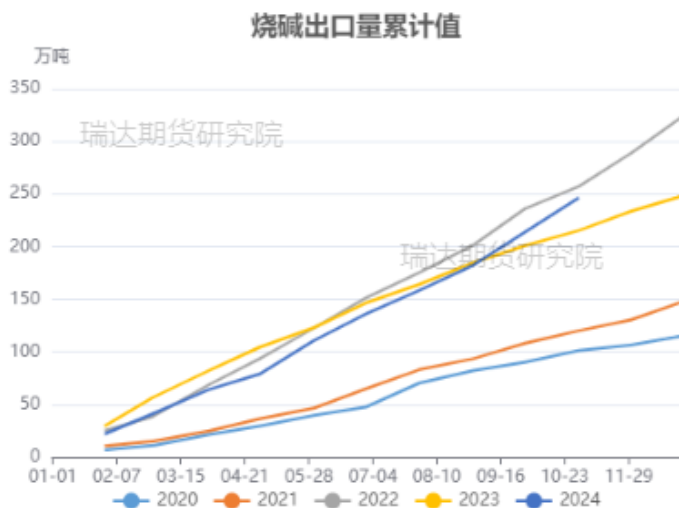
图表来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

4、烧碱出口环比、同比上升

2024年10月,中国烧碱(液碱+固碱)出口量 34.72 万吨,环比+17.31%,同比+143.05%。
2024年1至10月累计出口 246.47 万吨,累计同比+14.48%。



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、供需平衡表

月份	产量	烧碱供需平衡表			库存变化
		消费	进口	出口	
2023-01	344.65	297.25	0.00	29.60	17.80
2023-02	314.65	286.40	0.45	27.50	1.20
2023-03	355.23	345.15	0.95	25.03	-14.00
2023-04	336.40	303.32	0.10	22.68	10.50
2023-05	341.28	328.00	0.09	18.37	-3.00
2023-06	325.97	305.87	0.37	23.47	-3.00
2023-07	329.30	302.62	0.07	17.75	9.00
2023-08	339.50	335.69	0.09	20.50	-16.60
2023-09	345.51	328.70	0.09	16.20	0.70
2023-10	353.20	315.89	0.09	14.30	23.10
2023-11	349.80	354.50	0.08	18.18	-22.80
2023-12	368.94	336.96	0.05	15.13	16.90
2024-01	353.34	347.10	0.36	22.10	-15.50
2024-02	333.34	277.61	0.04	20.17	35.60
2024-03	368.40	359.94	0.10	21.96	-13.40
2024-04	345.23	336.94	0.07	15.09	-6.70
2024-05	358.44	342.02	0.37	31.45	-14.66
2024-06	353.03	326.83	0.10	25.30	1.00
2024-07	340.20	312.77	0.11	22.48	5.06
2024-08	337.00	322.44	0.11	23.76	-9.09
2024-09	335.34	311.07	0.06	29.59	-3.26
2024-10	333.41	302.21	0.12	34.72	-3.40
2024-11E	333.92	311.22	0.12	30.00	-7.18
2024-12E	344.85	305.00	0.12	30.00	9.97

图表来源：隆众资讯 海关总署 瑞达期货研究院

五、技术分析

月内 SH2501 呈“楔形”震荡整理走势，布林带区间收缩，波幅较上月明显收窄。长短期均线相互纠缠，趋势暂不明显。下方关注 60 日均线、布林带下限附近支撑，上方关注布林带上限附近压力。



图表来源：博易大师 瑞达期货研究院

六、期权分析

2024年11月27日，烧碱主力20日历史波动率在30.35%，较上月显著下降；平值期权隐含波动率报23.92%，月内下降明显，反映市场预期后市烧碱主力波幅收缩。



图表来源：同花顺 瑞达期货研究院



图表来源：同花顺 瑞达期货研究院

七、观点总结

展望 12 月，预计液碱基本面偏弱，但考虑到当前烧碱主力深度贴水，SH2501 或呈区间震荡走势。供应端，前期停车装置陆续重启，12 月产能利用率预计环比上升。下游氧化铝方面，几内亚矿石供应恢复，后市氧化铝行业对烧碱单耗预计降低，且终端铝消费逐步由旺转淡，冬季北方环保、限电及西南地区枯水期影响电解铝产能运行，预计氧化铝耗碱需求下降。粘胶短纤旺季已过，棉纺织开工季节性下滑，人棉纱成品累库，预计需求表现持续平淡。随着供应恢复、需求转弱，库存有逐步累库预期。综合考虑，后市液碱基本面或逐步转弱。目前烧碱基差高位，表明期货价格已提前反映偏弱预期，后市 SH2501 或呈区间震荡走势。

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。