



金融投资专业理财

供应增量逐步兑现 后市或呈震荡偏弱

2月份，郑州纯碱期货价格整体呈震荡偏弱运行态势。春节假期期间，纯碱供给增长压力的不断兑现，而存量装置持续生产并保持较高开工水平，叠加远兴四线投产、青海地区限产企业提负荷以及进口碱到港消息影响，市场利空氛围浓厚；而下游需求端放假叠加物流影响，假期期间纯碱库存出现大幅累积，总库存上升至2023年以来的峰值。受此影响，纯碱期货价格弱势下行，现货市场同步出现明显下调。由于节后需求未能快速好转，而下游厂商节前补库充足背景下观望情绪较浓，厂家接单情况欠佳纷纷调价，悲观氛围下盘面支撑较弱。

展望后市，随着两大新增产能投产，纯碱行业已跨过产能过剩的周期拐点，纯碱行业的供给压力逐步显现。但需求端增速有限，浮法玻璃复产点火稳步增加，高利润推动国内浮法玻璃行业日熔量升至历史高位区间，给纯碱需求提供刚需支撑；但光伏玻璃产能扩张带来了一定的供需压力，在高库存，低利润，装机预期减缓的情况下，光伏玻璃投产量或较为有限。后市来看，国内纯碱产能达产后，整体供应端增速将高于需求端增速，市场供需格局向宽松发展，中长期趋势面临承压。当低成本的天然碱和相对低成本的联碱新产能投放后，纯碱价格一旦跌破氨碱成本，则可能促使氨碱企业被迫检修以及下游阶段性补库，行业可能将会迎来一批老装置的集中出清，进而对纯碱价格形成阶段性的利好。而在中短期行业不出现集中出清的情况下，纯碱价格将持续被压制而呈震荡偏弱态势，关注下游复工补库情况以及现货端反馈。

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780号

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：

尤正宇 期货从业资格号 F03111199

郑嘉岚 期货从业资格号 F03110073

咨询电话：059586778969

咨询微信号：

网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

目录

- 一、纯碱市场行情回顾.....2
- 二、纯碱供应情况分析.....3
 - 1、国内纯碱产能投放增加，产量持续攀升.....3
 - 2、国内纯碱存量装置开工提升，周度产量远高往年同期.....4
 - 3、国内纯碱生产利润依然可观.....4
 - 4、纯碱企业库存趋于增加.....5
- 三、纯碱下游需求分析.....6
 - 1、浮法玻璃需求仍有增加空间但相对有限.....6
 - 2、光伏玻璃投产节奏放缓.....9
 - 3、纯碱出口增加、进口回落.....10
- 四、纯碱市场行情展望.....11
- 免责声明.....11

图 表

- 图 1 郑州纯碱期货价格走势.....2
- 图 2 国内重碱价格.....2
- 图 3 国内纯碱产量.....3
- 图 4 国内纯碱开工率.....4
- 图 5 国内纯碱周度产量.....4
- 图 6 氨碱法纯碱利润走势.....5
- 图 7 联碱法纯碱利润走势.....5
- 图 8 国内纯碱企业库存.....6
- 图 9 浮法玻璃开工率.....7
- 图 10 浮法玻璃日产量.....7
- 图 11 全国商品住宅销售面积当月值.....8
- 图 12 房地产竣工面积当月值.....8
- 图 13 光伏玻璃在产日熔量.....9
- 图 14 光伏玻璃产能利用率走势.....10
- 图 15 国内纯碱出口量.....10
- 图 16 国内纯进口量.....11

一、纯碱市场行情回顾

2月份，郑州纯碱期货价格整体呈震荡偏弱运行态势。春节假期期间，纯碱供给增长压力的不断兑现，而存量装置持续生产并保持较高开工水平，叠加远兴四线投产、青海地区限产企业提负荷以及进口碱到港消息影响，市场利空氛围浓厚；而下游需求端放假叠加物流影响，假期期间纯碱库存出现大幅累积，总库存上升至2023年以来的峰值。受此影响，纯碱期货价格弱势下行，现货市场同步出现明显下调。由于节后需求未能快速好转，而下游厂商节前补库充足背景下观望情绪较浓，厂家接单情况欠佳纷纷调价，悲观氛围下盘面支撑较弱。



图 1 郑州纯碱期货价格走势

来源：博易大师



图 2 国内重碱价格

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

二、纯碱供应情况分析

1、国内纯碱产能投放增加，产量持续攀升

近年来，政策对纯碱产能的限制更多地是通过控制行业能耗指标、准入标准、设计规模等方面来体现，并未严令禁止行业产能新增。2023 年是纯碱产能密集投放年，新产能投放进度和已有装置的检修对价格影响巨大，除了远兴一期 500 万吨之外，还有金山化工 200 万吨、安徽红四方 20 万吨、重庆湘渝 20 万吨、连云港德邦 60 万吨等，投产增量达到 800 万吨，占目前行业总产能（含长停）的比例高达 24%。

在纯碱新产能中，远兴能源 500 万吨产能为天然碱，成本优势明显，加上体量占比举足轻重，因此 2023 年远兴投产进度一直成为市场关注焦点。远兴能源阿拉善项目一期共四条纯碱生产线(共 500 万吨/年)，分别为 150/150/100/100 万吨，自 6 月开始陆续投产。河南金山仍是国内纯碱最大生产企业，金山化工五期 200 万吨新产能已经于去年 11 月投产，进一步巩固了头部企业的地位。虽然今年最大的两个新增产能投产晚于预期，但行业已跨过产能过剩的周期拐点。据卓创资讯统计，当前国内纯碱纯碱产能在 3658 万吨，较 2022 年底增加 12.8%。2024-2025 年仍有部分新增产能计划释放，业者对未来供应趋于宽松的预期有所增加，由于未来需求增速或有限，市场供需格局或由偏紧向宽松发展。

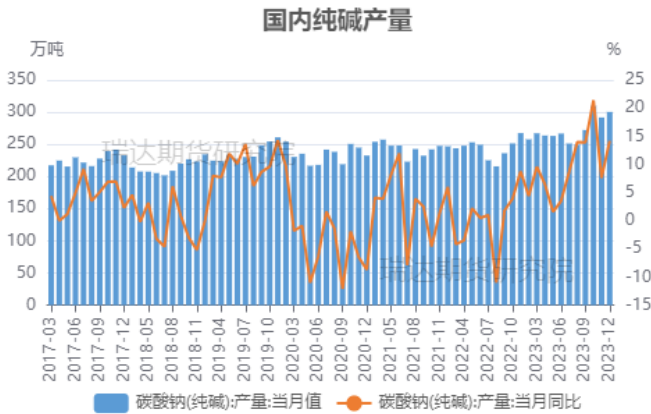


图 3 国内纯碱产量

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

今年以来，在高利润支撑下，厂家开工积极性较好，检修、减量厂家不多。根据国家统计局数据，2023 年全年纯碱累计产量在 3248.5 万吨，同比增长 11.43%，产量增加约 333.1 万吨。纯碱新线产能释放后，产量将继续增加。

2、国内纯碱存量装置开工提升，周度产量远高往年同期

从存量产能开工情况看，隆众资讯数据统计，截止 2 月 23 日，中国纯碱企业产能利用率 89.82%，较上月同期增加 0.2%，较去年同期减少 0.89%。截止 2 月 23 日当周，国内纯碱周产量 71.83 万吨，2 月中旬以来，纯碱周产量维持在 70 万吨以上，远远高于过去五年同期水平，为近年最高水平。近期纯碱企业装置运行相对稳定，仅个别企业小幅调整，暂无检修预期，供应量保持高位，伴随新装置的投放，产量仍有增加预期。

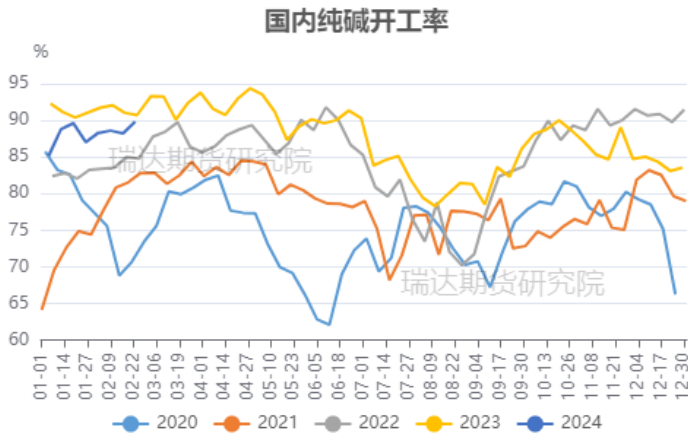


图 4 国内纯碱开工率

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

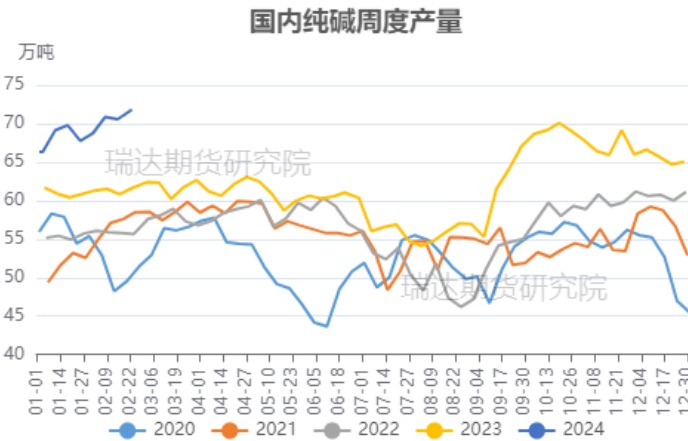


图 5 国内纯碱周度产量

3、国内纯碱生产利润依然可观

利润方面，据隆众资讯统计，截至 2 月 22 日，中国氨碱法纯碱理论利润 590.92 元/吨，较上月同期+9.51 元/吨；中国联碱法纯碱理论利润（双吨）为 760.60 元/吨，较上月同期-112.5 元/吨。氨碱法成本端焦炭价格小幅下行而纯碱价格相对稳定，故利润小幅增加；联碱法成本端煤炭价格回暖，故利润下滑。目前碱厂生产利润整体依然可观，成本端对纯碱价格影响相对有限，目前来看并没有减产的动力。

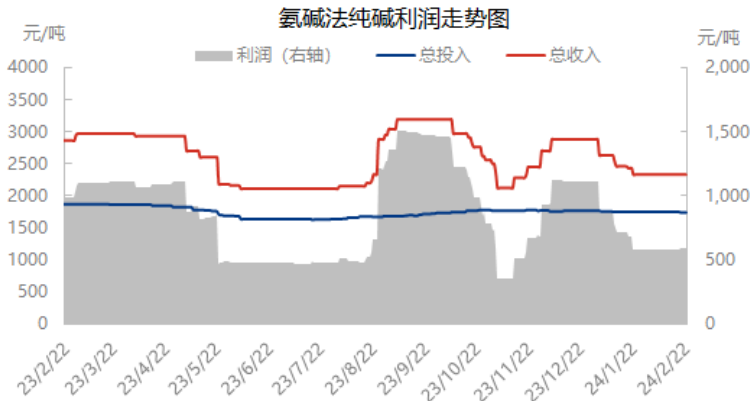


图 6 氨碱法纯碱利润走势

图片来源：隆众资讯

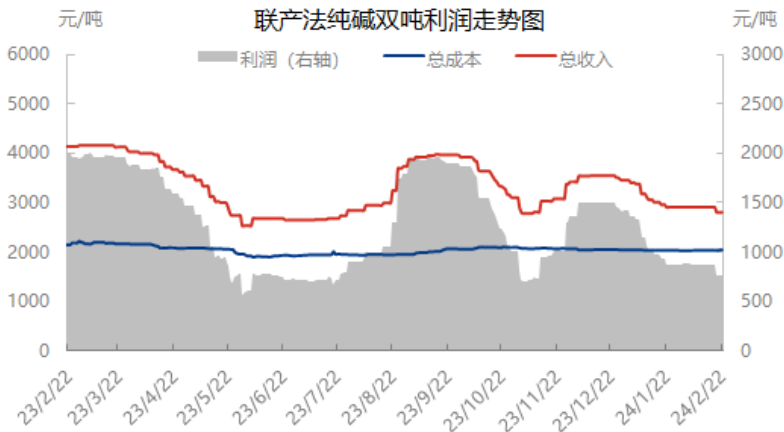


图 7 联碱法纯碱利润走势

图片来源：隆众资讯

4、纯碱企业库存趋于增加

从库存来看，据隆众资讯统计，截至 2 月 23 日，国内纯碱厂家总库存 74.85 万吨，较上月同期增加 31.04 万吨，较去年同期增加 45.6 万吨。由于春节假期纯碱企业生产保持高位，同时远兴三线首条达产，而部分轻碱下游放假停工刚需减弱，以及汽运减少使得需求受限，假期期间碱厂库存累积 26.24 万吨，增长幅度达到 59.96%，无论是在数量还是幅度方面都远超 2021 年后任何一个春节假期。节后来看，下游企业现多以消耗前期原料储备，虽有采购意向，但采购情绪较为谨慎。春节前的雨雪天气推动浮法玻璃企业、光伏玻璃企业等纯碱需求方集中备货，下游备货充分叠加纯碱库存累积态势显著，下游在春节后预计难有集中补库动作，短期纯碱企业库存累积态势有望延续。不过就当下库存绝对值来看，虽然相比去年有所回升，但较往年同期库存量依然不算高。

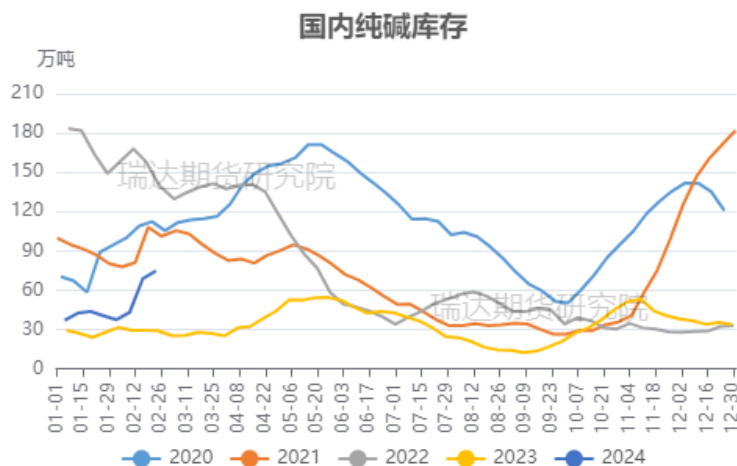


图 8 国内纯碱企业库存

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

三、纯碱下游需求分析

近年来，纯碱下游需求整体趋稳，但部分行业需求存在变化。重碱主要用于生产平板玻璃；轻碱主要用于日用玻璃行业、洗涤剂 and 食品行业等。

1、浮法玻璃需求仍有增加空间但相对有限

2023 年以来，随着地产政策的密集出台，房地产预期得到扭转，浮法玻璃利润逐步改善，原本计划冷修的产线开始推迟，而点火复产计划有所增加。据隆众资讯统计，截至 2024 年 2 月 22 日，浮法玻璃行业开工率为 85.48%，较上月同期增加 1.41%，较去年同期增加 6.95%；全国浮法玻璃在产日熔量为 17.23 万吨，较上月同期减少 0.08 万吨，较去年同期增加 1.58 万吨，玻璃的日熔量处于历史高位区间。玻璃生产特性决定了玻璃窑炉生产开始后不会轻易冷修，年内新建和复产点火的产线回归市场后，短中期退出概率较低，特别是未来利润尚可的情况下，玻璃产线出现大规模放水冷修的概率不大，但参考玻璃高利润时期的产量表现，17.5 万吨/日或是行业的巅峰区域，新投产产线与冷修退出产线或将达到平衡。



图 9 浮法玻璃开工率

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

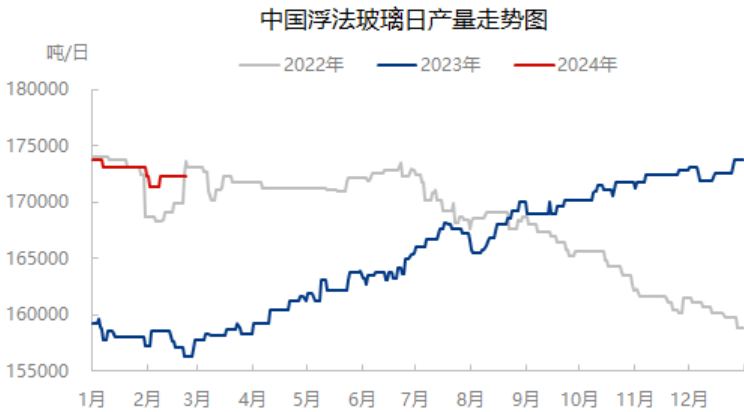


图 10 浮法玻璃日产量

数据来源：隆众资讯

从下游深加工订单情况看，据隆众资讯统计，截至 2024 年 1 月底，深加工企业订单天数 1.6 天，较 2024 年 1 月中旬-8.9 天。2 月份迎来春节假期，1 月底深加工企业订单天数快速下降，由于多数加工厂集中在正月十五后开工，预计 3 月份深加工企业订单逐步回暖。当前终端市场修复力度依然较弱，虽然国内房屋竣工需求仍在高位，房企资金紧张是限制玻璃需求增加的主要因素，为此玻璃下游深加工企业回款困难问题也较为明显，资金问题普遍存在，保交楼剩余部分对玻璃的需求拉动或较为有限。去年底，住建部公告表明，360 万套保交楼住房任务已完成 300 万套，节后深加工补库的力度或难超预期，关注深加工企业复工后的订单情况、地产竣工端的完成进度、地产资金回款情况，除此之外还包括新房及二手房装修上对于玻璃需求的释放。



图 11 全国商品住宅销售面积当月值

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院



图 12 房地产竣工面积当月值

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

终端情况看，国家统计局数据显示，2023 年全国房地产开发投资 110913 亿元，比上年下降 9.6%，房地产开发投资仍然承压，累计同比降幅继续扩大。房屋新开工面积 95376 万平方米，下降 20.4%，累计新开工量与 2008 年基本相当。从房企角度来看，2023 年房地产开发企业到位资金 127459 亿元，比上年下降 13.6%。2023 年商品房销售面积 111735 万平方米，比上年下降 8.5%，商品房销售面积同比持续 22 个月下滑。“认房不认贷”等一系列稳地产政策的刺激效果较预期仍有差距，在刚性需求相对低迷的背景下，整个政策传导链条不畅。房企资金结构中销售回款是主要拖累，融资端仍然规避地产风险，对于市场信心偏低。房地产后端数据维持了高景气的发展区间，国家统计局数据显示，2023 年房屋竣工面积 99831 万平方米，增长 17.0%，依然是房地产行业发展的亮点。主要原因在于两方面，首先是政策层面保交楼专项资金的延长；第二点在于房地产面积的阶段性转化持续推动竣工面积同比正增长。但结合竣工周期来分析，从开工端传导而来的走弱预期预计会在 2024 年的竣工端上兑现。

后市来看，若房地产企业资金状况得到改善，玻璃的竣工需求有望维持相对高位数月，竣工面积拐头向下的时间或再度延迟；若房地产企业资金无明显改善，持续下行 2 年多的开工数据将拖累今年的竣工数据，今年竣工面积同比下行概率较大，玻璃需求增速将由正转负，中长期会受到来自新开工面积下滑带来的需求约束。

2、光伏玻璃投产节奏放缓

光伏发电属于环保可再生资源，随着光伏发电技术的不断进步和成本持续降低，光伏发电已成为主力可再生能源之一，2021-2022 年来国家相关部门出台了一系列支持光伏行业发展的政策，极大促进了我国光伏产业的发展。光伏玻璃作为光伏产业的重要部件，也受到利好政策支持，2022 年国内光伏玻璃扩产速度加快，新增产能较多，特别是下半年光伏玻璃装置落地较多，光伏玻璃产能的持续扩张带来重碱刚需的增长。

2023 年光伏玻璃扩产节奏较 2022 年有所放缓，但产能扩张也带来了一定的供需压力，2023 年一二季度行业呈现出供应过剩格局态势，使得下半年产能增量有所放缓。四季度海外订单减量，国内分布式装机推进放缓，组件厂家开工负荷率下降，市场利润不高、需求不足、市场竞争压力大，使得企业投产积极性明显下滑。根据隆众资讯统计，截至 2024 年 2 月 22 日，全国光伏玻璃在产窑炉 117 座，在产产线共计 477 条，在产日熔量 98960 吨，同比+22.08%。据悉目前已有多条产线具备点火条件，根据市场行情变动来决定点火时间。2024 年来看，由于下游电站装机需求仍呈逐年增长态势增加，作为封装材料的光伏玻璃产量一定会与形成匹配状态，保证其使用，目前光伏玻璃暂无替代品，因此预计光伏玻璃供应端仍存增长空间。但光伏组件厂的库存压力持续存在，部分终端电站建设暂停，装机需求降幅明显，终端对光伏组件的需求呈下跌趋势，进而影响光伏玻璃需求。在高库存，低利润，装机预期减缓的情况下，光伏玻璃投产量或较为有限。

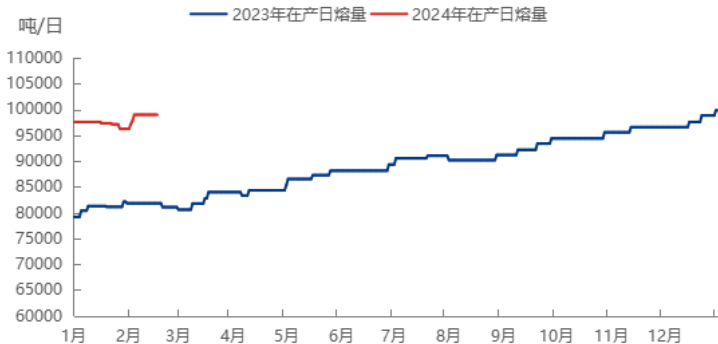


图 13 光伏玻璃在产日熔量

数据来源：隆众资讯

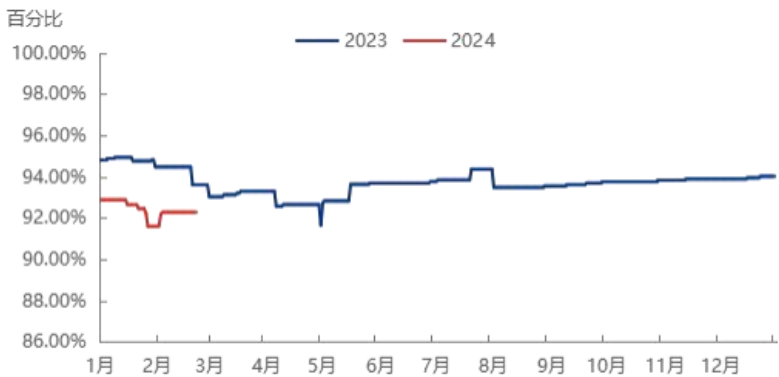


图 14 光伏玻璃产能利用率走势

数据来源：隆众资讯

3、纯碱出口增加、进口回落

进口方面，海关数据显示，2023 年 1-12 月累计出口量为 148.91 万吨，较去年同期减少 56.89 万吨，跌幅为 27.57%；2023 年 1-12 月累计进口量为 68.32 万吨，较去年同期增加 56.95 万吨，增幅为 500.87%。近年来海外每年纯碱新增投产较多，而纯碱需求增速放缓带来 2023 年的出口放量。2024 年国外仍有投产计划，由于需求仍维持低增长，国内外价差带来的进出口调节空间都较大，后续若国内纯碱价格继续维持高位，当进口碱优势显现时将存进口预期。据悉 2 月份进口碱陆续到港，对比国内现货价格，预计一季度进口保持高位、出口保持低位，将加速国内累库。由于国内进出口数量占全国产能、需求的比例相对有限，因此对于整体供需影响也相对有限。

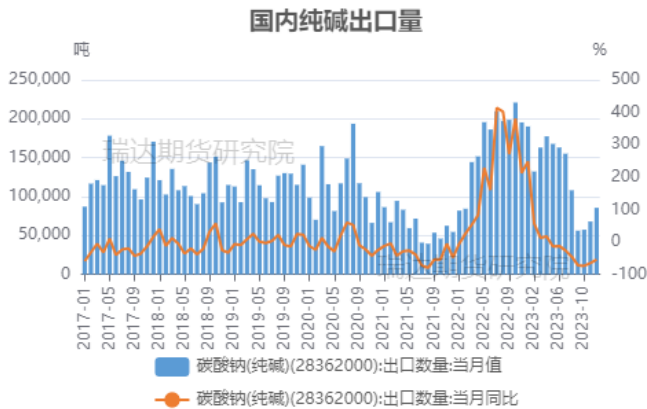
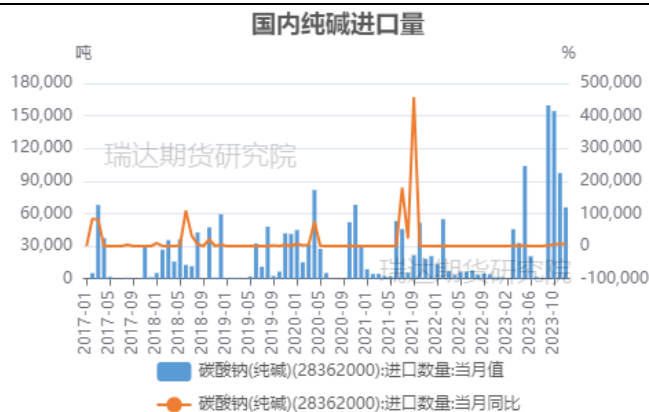


图 15 国内纯碱出口量

数据来源：海关总署 瑞达期货研究院



数据来源：海关总署 瑞达期货研究院

四、纯碱市场行情展望

展望后市，随着两大新增产能投产，纯碱行业已跨过产能过剩的周期拐点，纯碱行业的供给压力逐步显现。但需求端增速有限，浮法玻璃复产点火稳步增加，高利润推动国内浮法玻璃行业日熔量升至历史高位区间，给纯碱需求提供刚需支撑；但光伏玻璃产能扩张带来了一定的供需压力，在高库存，低利润，装机预期减缓的情况下，光伏玻璃投产量或较为有限。后市来看，国内纯碱产能达产后，整体供应端增速将高于需求端增速，市场供需格局向宽松发展，中长期趋势面临承压。当低成本天然碱和相对低成本的联碱新产能投放后，纯碱价格一旦跌破氨碱成本，则可能促使氨碱企业被迫检修以及下游阶段性补库，行业可能将会迎来一批老装置的集中出清，进而对纯碱价格形成阶段性的利好。而在中短期行业不出现集中出清的情况下，纯碱价格将持续被压制而呈震荡偏弱态势，关注下游复工补库情况以及现货端反馈。

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。