



金融投资专业理财

供应增速高于需求 期价或呈震荡偏弱

9月份，郑州纯碱期货价格整体呈震荡偏弱态势。随着季节性检修的结束，存量装置运行相对稳定，叠加新增产能产量逐步释放，供应端持续增量，现货紧张程度有所缓和，部分企业出现累库，远期看跌心态普遍，虽然提货依旧紧张，但采购偏向谨慎态度，市场观望情绪浓厚，当月纯碱主力合约期价跌幅略超过5%。

展望后市，由于远兴能源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，今年以来远兴投产进度一直成为市场关注焦点。目前纯碱企业检修季基本结束，检修企业逐步开车运行，而远兴新产能已经在陆续释放，河南金山新产能也将逐步释放，后期纯碱现货供应紧张局面或将有所缓解，若装置正常运行，国内纯碱产量将面临新高。需求端来看，房地产竣工周期修复短期有望带动浮法玻璃需求同比增长，进而推动重碱需求。但房地产新开工数据出现较大幅度负增长，就远期来看，利空玻璃的装配需求，对中长期重碱的需求增长将产生消极影响。但光伏玻璃方面，今年一二季度行业呈现出供应过剩格局态势，使得三季度产能增量有所放缓，但三季度光伏下游需求表现尚可，目前光伏玻璃日熔量仍处于增长中，从目前的生产线投放预期看，至年底仍有不少光伏生产线有投放预期且幅度较大，一旦落实对于纯碱消费则表现增加趋势。整体而言，未来供应增速将高于需求增速，但考虑到现阶段货源依然偏紧张，市场流通量仍较为有限，对近端价格仍有支撑，加上目前远月合约贴水幅度仍较大，同时尚未兑现的新增产能不排除出现变数的可能，因此后市纯碱期价或仍有反复，整体或呈震荡偏弱态势。

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.....2
 - 1、国内纯碱产能投放逐步增加，中长期面临供应压力.....2
 - 2、国内纯碱存量装置开工提升.....3
 - 3、国内纯碱生产利润居高.....4
 - 4、纯碱库存有望逐步累积.....5
- 三、纯碱下游需求分析.....6
 - 1、重质碱需求分析——浮法玻璃需求增加空间或有限.....6
 - 2、重质碱需求分析——光伏玻璃需求推动重碱消费.....9
 - 3、轻质碱需求弱稳.....10
 - 4、纯碱进出口有所回落.....11
- 四、纯碱市场行情展望.....11
- 免责声明.....12

图 表

- 图 1 郑州纯碱期货价格走势.....2
- 图 2 沙河地区重碱价格.....2
- 图 3 国内纯碱产量.....3
- 图 4 国内纯碱开工率.....4
- 图 5 氨碱法纯碱利润走势.....5
- 图 6 联碱法纯碱利润走势.....5
- 图 7 国内纯碱企业库存.....6
- 图 8 浮法玻璃开工率.....7
- 图 9 浮法玻璃日产量.....7
- 图 10 浮法玻璃利润走势.....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.....11
- 图 16 国内纯进口量.....11

一、纯碱市场行情回顾

9 月份，郑州纯碱期货价格整体呈震荡偏弱态势。随着季节性检修的结束，存量装置运行相对稳定，叠加新增产能产量逐步释放，供应端持续增量，现货紧张程度有所缓和，部分企业出现累库，远期看跌心态普遍，虽然提货依旧紧张，但采购偏向谨慎态度，市场观望情绪浓厚，当月纯碱主力合约期价跌幅略超过 5%。



图 1 郑州纯碱期货价格走势

来源：博易大师



图 2 沙河地区重碱价格

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

二、纯碱供应情况分析

1、国内纯碱产能投放逐步增加，中长期面临供应压力

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。截至 2022 年，国内纯碱产能在 3158 万吨。2023 年是纯碱产能密集投放年，据卓创资讯统计，2023 年 1-8 月份纯碱行业新增产能 170

万吨。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，投产乐观情况下增量达到 800 万吨，占目前行业总产能（含长停）的比例高达 24%，届时纯碱行业总产能将接近 4000 万吨，且未来三年仍将保持增长趋势。

由于远兴能源 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，今年以来远兴投产进度一直成为市场关注焦点。据悉，远兴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，据了解，截至 9 月下旬，一、二线（产能 300 万吨）顺利投产，三线已经点火投料。长期来看，远兴的新增产能正式投产对于整个纯碱行业影响深远，后续 3、4 线陆续点火将为市场注入供应压力，对远月利空明显，但具体推进进度和落实时间不确定性较大。另外，据悉金山 200 万吨 5 线已经处于试生产状态，纯碱紧张的状态逐步在缓解，若如市场预期的 200 万吨产能全部为纯碱，中长期供应端将面临更大的压力。

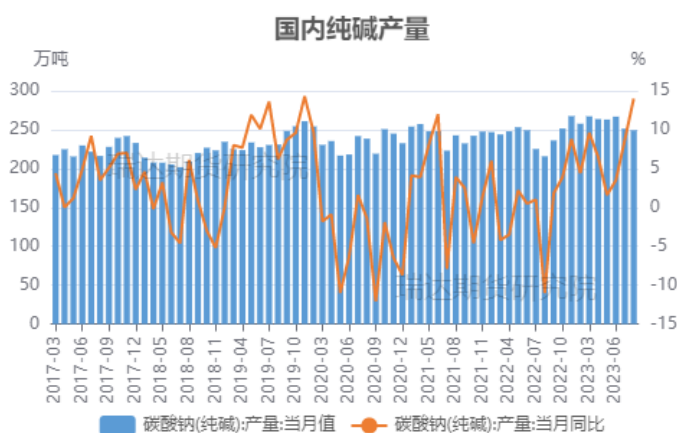


图 3 国内纯碱产量

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 8 月国内纯碱产量在 249.3 万吨，环比小幅下降，但同比增加 14%。今年纯碱新增产能投产时间集中在三季度，但纯碱新线投产后，根据设备的运行情况，需要三个月左右才能逐步到达满产。9 月份随着前期检修装置逐步复产，叠加部分新产量小幅释放，因此预计 9 月份纯碱产量环比增加。

2、国内纯碱存量装置开工提升

从存量产能开工情况看，隆众资讯数据统计，截止 9 月 22 日，中国纯碱企业产能利用率 82.32%，较上月同期增加 0.88%，较去年同期减少 0.73%。7-8 月份处于纯碱传统夏季检修阶段，国内多家企业产线轮流检修，行业开工率下行。至 9 月份，纯碱企业检修季

基本结束，检修企业逐步开车运行，而新装置逐步投料，伴随着装置正常运行，国内纯碱产量进一步提升，据不完全统计纯碱厂家周度产量达到 63 万吨左右。而远兴产能继续释放，河南金山新产能也将逐步释放，后期纯碱现货供应紧张局面或将有所缓解，若装置正常运行，国内纯碱产量将面临新高。

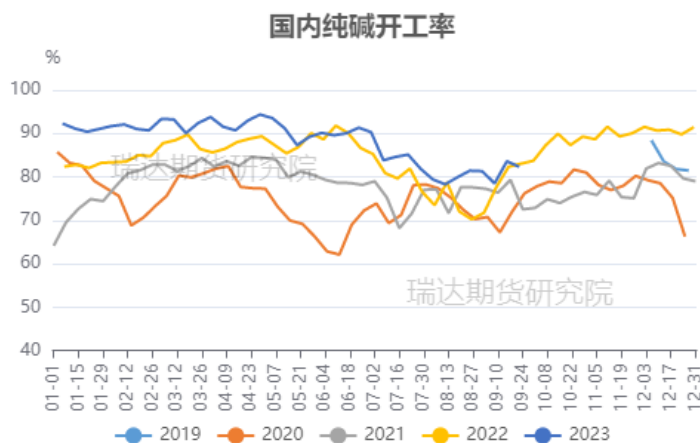


图 4 国内纯碱开工率

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

3、国内纯碱生产利润居高

利润方面，据隆众资讯测算，截至 2023 年 9 月 21 日，国内氨碱法纯碱理论利润 1476.73 元/吨，较上月同期增加 822.69 元/吨；联碱法纯碱理论利润（双吨）为 1900.60 元/吨，较上月同期增加 604 元/吨。虽然下半月因原盐、焦炭和煤炭价格上涨而使得利润小幅下跌，但相较于前一月，纯碱利润依然有明显的提升。煤炭作为纯碱的重要上游之一，虽然随着国内高温天气逐渐结束，国内电厂日耗将逐渐回落，消费旺季对于煤炭价格的支撑也将逐渐减弱，但 8 月下旬陕西、内蒙古部分煤矿连续发生煤矿事故，为此国内煤矿安全检查频繁且力度加大，部分煤矿停产整顿，煤炭价格持续上涨。9 月份全国各地煤矿安监表现依然严峻，产区煤矿产量受限，叠加中长协和非电企业等刚需拉运提振，煤炭价格表现较强。

后市来看，多地煤矿安监、整顿将使得煤矿整体产量受影响，短期煤炭价格或延续偏强走势，但前期受安全检查减产的煤矿预计十月中旬以后陆续重启，内地煤炭供应有望逐渐回升，而进口端在进口利润打开的背景下预计仍维持高位。不过部分地区已开始冬储备煤，需求有所释放。另外，从季节性的表现来看，电力行业煤炭消费量和供热行业煤炭消费量存在明显的季节性，一般在十月中旬以后消费逐渐增加，对煤价有所支撑。未来煤价、合成氨等在安检趋严的背景下，纯碱的原材料下跌空间有限，但考虑到目前纯碱整体处于高利润区间，因此成本端对纯碱价格影响相对有限。

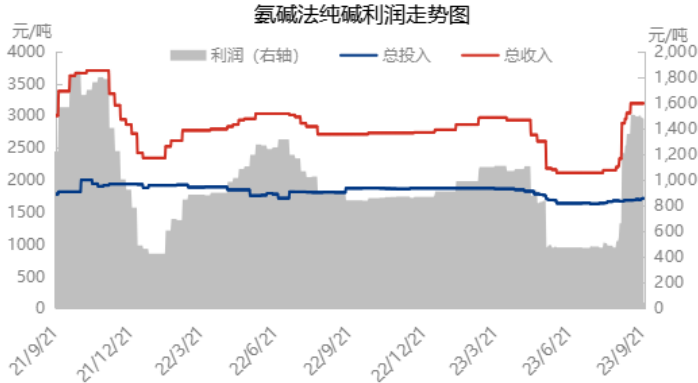


图 5 氨碱法纯碱利润走势

图片来源：隆众资讯

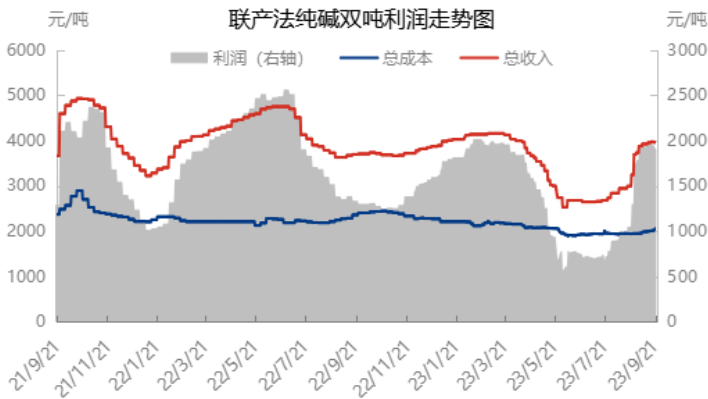


图 6 联碱法纯碱利润走势

图片来源：隆众资讯

4、纯碱库存有望逐步累积

从库存来看，隆众数据显示，截止 9 月 22 日当周，国内纯碱库存 17.12 万吨，较上月同期增加 2.52 万吨，较去年同期减少 27.52 万吨。企业库存整体有所增加，主要累库企业为西北地区企业，但大部分企业库存较低，部分厂家轻碱库存高于重碱库存，市场重碱库存基本无库存，整体货源偏紧张，市场流通碱十分有限，多数厂家重碱仍维持暂不报价。另外，交割库货源不足一万吨，中间环节的库存对于市场冲击有限，但期货价格下跌后，市场情绪转弱，有贸易商报价低于前期出货，10 月份新单签单也稍有减少，市场观望情绪浓厚。后市来看，伴随着检修的结束及新装置投放，市场预期供应增量，特别是新装置量产后，纯碱供应将逐步提升，供应增速高于需求，货源将从前期的紧张转变为宽松，库存或有望逐步累积。

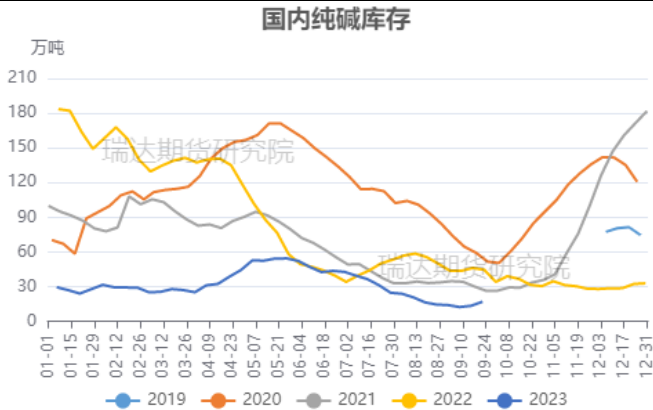


图 7 国内纯碱企业库存

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、重质碱需求分析——浮法玻璃需求增加空间或有限

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，国内浮法玻璃行业开工率和日熔量经历 2 月底触及低位后，呈缓慢回升态势。据隆众资讯统计，截至 2023 年 9 月 22 日，浮法玻璃行业开工率为 81.36%，较上月同期增加 0.38%，但较去年同期下降 1.97%；全国浮法玻璃在产日熔量为 16.96 万吨，较上月同期增加 0.04 万吨，高于去年同期。高利润推动前期冷修的产线陆续恢复生产，带来日熔量的增加，虽然 9 月份纯碱价格上行侵蚀多数玻璃企业的利润，浮法玻璃生产三大工艺利润均出现下降，但整体依然可观，供应链预计还将呈现增长趋势。不过，按照近五年的日熔量峰值 17.5 万吨进行测算，当前国内潜在复产的玻璃产线产能约 0.54 万吨，综合考虑部分高龄产线进行冷修的影响，年内供应增量相对有限。



图 8 浮法玻璃开工率

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

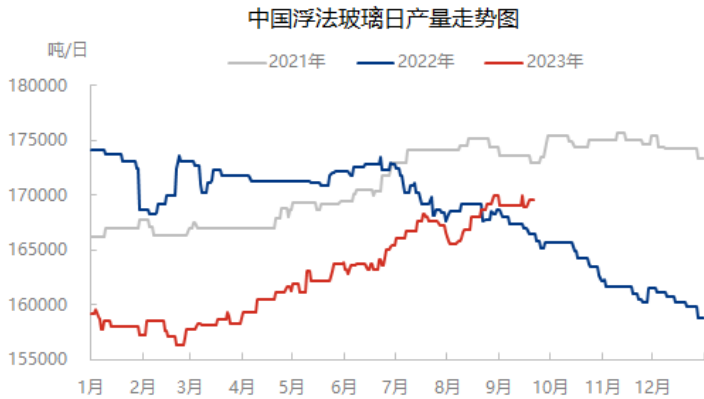


图 9 浮法玻璃日产量

数据来源：隆众资讯

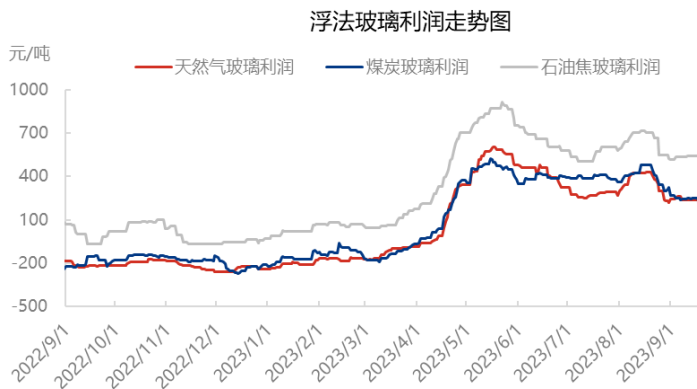


图 10 浮法玻璃利润走势

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2023年9月中旬，深加工企业订单天数18.5天，较8月底-0.4天，略高于去年同期水平。由于去年有大量的地产项目延期到今年竣工，加上前几年地产高周转模式导致存量竣工延迟交房，今年存在交房需求，

玻璃加工订单较去年有所增加，尤其保交楼政策执行较好的地区。但从9月整体情况看，深加工订单出现回落，下游补库节奏放缓，观望情绪增加。当前终端市场修复力度依然较弱，玻璃下游深加工企业回款困难问题有所凸显，资金问题短时间内无法有效解决，政策落地传导至房企解困仍需一定时间。后期北方进入冬季，气温下降对室外施工将产生不利影响，加工厂对后续的需求保持比较谨慎的态度。



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1-8月份，全国房地产开发投资76900亿元，同比下降8.8%。1-8月份，房地产开发企业房屋施工面积806415万平方米，同比下降7.1%。其中，房屋新开工面积63891万平方米，下降24.4%；房屋竣工面积43726万平方米，增长19.2%。从销售情况看，1-8月份，商品房销售面积73949万平方米，同比下降7.1%。从资金到位情况看，1-8月份，房地产开发企业到位资金87116亿元，同比下降12.9%。8月地产链条数据整体延续回落态势，地产数据没有体现政策放松的效果，销售和投资表现没有明显改善。

当前地产政策前端融资始终未放松，居民买房成为房企资金重要回笼来源，销售不济情况下，房企资金面依然偏紧。从销售角度考虑当下仍形成对整个地产链条偏负面的循环。由于目前居民的购房意愿有限，房企资金很难得到快速回流，反过来将牵制保交楼或项目竣工。若居民住房销售难以改善，则地产链条修复将面临持续困难。长期来看，在资金没有真正得到有效解决之前，保交楼包括整个玻璃需求的释放将会受到牵制。不过目前政策端还在持续发力，对未来房地产有企稳作用，关注后期政策宽松对地产链条信心的修复，以及居民买房能否出现改善。

2、重质碱需求分析——光伏玻璃需求推动重碱消费

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，特别是去年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，导致重碱货源供应紧张。但随着光伏玻璃投产的加快，产能扩张也带来了一定的供需压力，今年一、二、三季度行业呈现出供应过剩格局态势，使得三季度产能增量有所放缓。

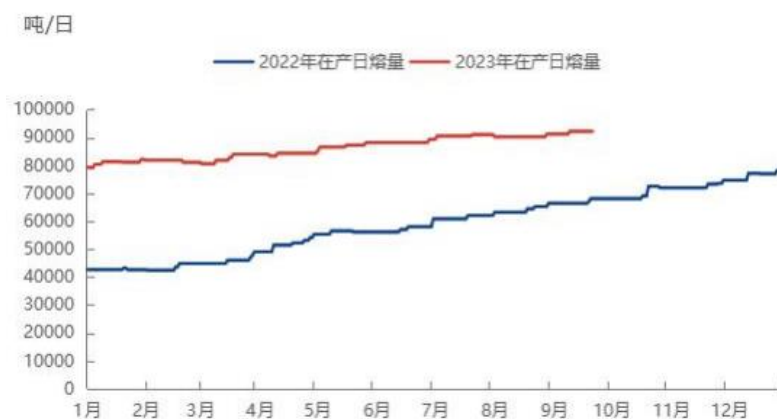


图 13 光伏玻璃在产日熔量

数据来源：隆众资讯

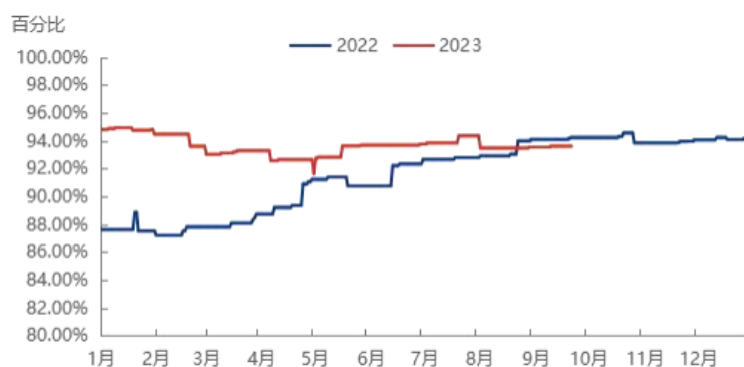


图 14 光伏玻璃产能利用率走势

数据来源：隆众资讯

然而三季度光伏下游需求表现尚可，国家能源局发布 1-8 月份全国电力工业统计数据。1-8 月光伏新增装机 113.16GW，同比增长 154.46%，其中 8 月光伏新增装机 16GW，同比增长 137.39%。截至 8 月底，全国累计发电装机容量约 27.6 亿千瓦，同比增长 11.9%。其中，太阳能发电装机容量约 5.1 亿千瓦，同比增长 44.4%；风电装机容量约 4.0 亿千瓦，同比增长 14.8%。9 月份光伏玻璃日熔量仍处于增长中，根据隆众资讯统计，截至 9 月 21 日，全国光伏玻璃在产窑炉 114 座，在产产线共计 452 条。光伏玻璃企业产能利用率为 93.62%，高于去年同期，略高于上月同期；在产日熔量 92160 吨/日，高于上月同期。从目前的生产线投放预期看，至年底仍有不少光伏生产线有投放预期且幅度较大，业内预期增加日熔量 1 万吨，月均 2-3 条新增生产线，一旦落实，对于纯碱消费则表现增加趋势。

3、轻质碱需求弱稳

轻碱下游较为分散，轻碱需求多于国民消费相关，目前居民的收入预期和整体就业情况不算乐观，轻碱端需求也因此不温不火，泡花碱、小苏打、洗涤剂等下游产量及订单均有不同程度的下滑。由于轻碱主要下游产品盈利情况欠佳，部分下游产品亏损运行。日用玻璃、泡花碱、焦亚硫酸钠、小苏打等行业库存依旧偏高，对轻碱市场支撑乏力。目前多数企业按需采购为主，下游经营情况一般，利润薄，对于成本有所控制和施压，整体以刚需为主，投机需求下降。碳酸锂仍是轻碱下游的亮点产品，由于生产 1 吨需要 2 吨左右的轻碱，随着新能源汽车行业的快速发展，碳酸锂对用量增幅扩大。不过就目前而言，碳酸锂虽然增速快，但占纯碱需求量小，因而影响较小，轻质纯碱下游预期难有太大变化。整体看来纯碱下游多数产品盈利情况欠佳，对轻碱市场支撑乏力，轻碱市场或弱稳运行。

4、纯碱进出口有所回落

进口方面，海关数据显示，2023年8月中国纯碱进口量在0.0038万吨，环比7月份下降97.46%，同比去年同期下降99.00%；2023年1-8月纯碱累计进口量在20.63万吨，同比去年同期增长101%，进口量增量在10.38万吨。2023年8月份中国纯碱出口量在10.80万吨，环比7月份下降30.36%，同比去年同期下降45.27%；2023年1-8月纯碱累计出口量在122.23万吨，同比去年同期增长9%，出口量增量在9.75万吨。海外纯碱供应增加，货源紧张局面有所缓解，未来国内纯碱进出口量将有所回落，但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。

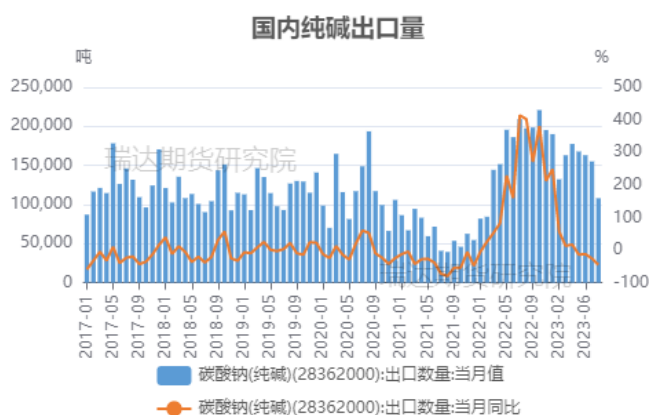


图 15 国内纯碱出口量

数据来源：海关总署 瑞达期货研究院

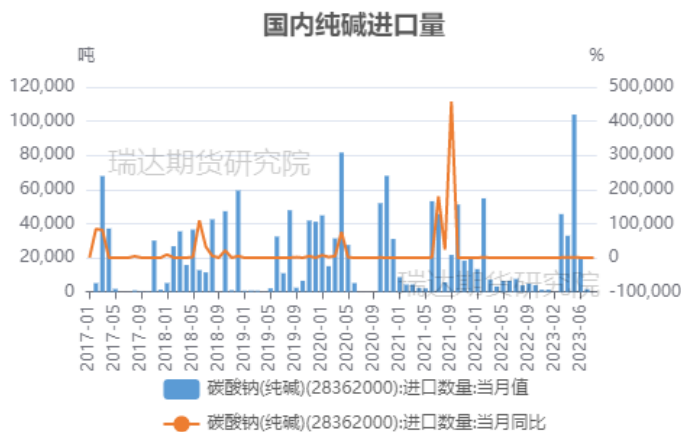


图 16 国内纯碱进口量

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，由于远兴能源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，今年以来远兴投产进度一直成为市场关注焦点。目前纯碱企业检修季基本结束，检

修企业逐步开车运行，而远兴新产能已经在陆续释放，河南金山新产能也将逐步释放，后期纯碱现货供应紧张局面或将有所缓解，若装置正常运行，国内纯碱产量将面临新高。需求端来看，房地产竣工周期修复短期有望带动浮法玻璃需求同比增长，进而推动重碱需求。但房地产新开工数据出现较大幅度负增长，就远期来看，利空玻璃的装配需求，对中长期重碱的需求增长将产生消极影响。但光伏玻璃方面，今年一二季度行业呈现出供应过剩格局态势，使得三季度产能增量有所放缓，但三季度光伏下游需求表现尚可，目前光伏玻璃日熔量仍处于增长中，从目前的生产线投放预期看，至年底仍有不少光伏生产线有投放预期且幅度较大，一旦落实对于纯碱消费则表现增加趋势。整体而言，未来供应增速将高于需求增速，但考虑到现阶段货源依然偏紧张，市场流通量仍较为有限，对近端价格仍有支撑，加上目前远月合约贴水幅度仍较大，同时尚未兑现的新增产能不排除出现变数的可能，因此后市纯碱期价或仍有反复，整体或呈震荡偏弱态势。

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。