



金融投资专业理财

## 强需求叠加检修季 后市或呈震荡偏强

### 摘要

5月份，郑州纯碱期货价格整体呈下探回升态势。纯碱产能处于高位叠加下半年仍有新装置面临投产，伴随检修季结束，国内纯碱供应或将进一步增加，市场情绪悲观，5月上纯碱期价表现偏弱。之后，随着检修计划陆续执行，纯碱供应阶段性下降，叠加光伏生产线陆续投放，下游需求刚性增加，在宏观气氛乐观背景下，市场氛围较好，纯碱期价震荡偏强，当月主力合约涨幅接近10%。

展望后市，随着新增产能逐步投产并释放，国内纯碱行业已进入产能过剩的周期。但从季节性上看，每年6-8月份属于纯碱季节性检修期，考虑到安全生产的要求，前期部分企业提前检修也不能保证夏季高温天气设备不再短停或故障，夏季高温天气纯碱行业集中检修仍将给供应端带来损失。需求方面，当前国内浮法玻璃的日熔量处于历史高位区间，短期玻璃产线出现大规模放水冷修的概率不大，产能预计仍高位震荡格局，浮法玻璃行业对纯碱的消耗水平也将保持高位波动；今年以来光伏玻璃点火产线数量较多，日熔量快速增长，短期仍有多条产线存点火预期，重碱需求存在增量。重碱下游浮法玻璃、光伏玻璃在产日熔量总和不断创新高，周度消耗重碱与国内重碱周度产量基本持平，整体供需趋于平衡，考虑到供减需增预期，中短期纯碱动态供需关系将有望延续紧平衡。后市价格高度需关注下游原料库存的增长以及对高价原料存抵触心理。另外，一旦供应端没有减量甚至超预期增量，而下游需求没有增长甚至出现超预期减量，该逻辑将被证伪。后市还需谨防整体宏观环境的回调、浮法玻璃终端带来的负反馈，以及光伏增长不及预期带来的回调风险。

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：

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、国内纯碱产能仍在扩张但增速放缓.....3
  - 2、国内纯碱产量居高，关注夏季检修.....3
  - 3、国内纯碱生产利润依然可观.....5
  - 4、纯碱企业库存压力不大.....6
- 三、纯碱下游需求分析.....6
  - 1、浮法玻璃高日熔量对纯碱存在刚性需求.....7
  - 2、光伏玻璃日熔量增加提振重碱需求.....9
  - 3、纯碱进口同比增加.....10
- 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 国内重碱价格.....2
- 图 3 国内纯碱产量.....4
- 图 4 国内纯碱开工率.....4
- 图 5 国内纯碱周度产量.....5
- 图 6 氨碱法纯碱利润走势.....5
- 图 7 联碱法纯碱利润走势.....6
- 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.....11
- 图 16 国内纯碱进口量.....11

### 一、纯碱市场行情回顾

5 月份，郑州纯碱期货价格整体呈下探回升态势。纯碱产能处于高位叠加下半年仍有新装置面临投产，伴随检修季结束，国内纯碱供应或将进一步增加，市场情绪悲观，5 月上纯碱期价表现偏弱。之后，随着检修计划陆续执行，纯碱供应阶段性下降，叠加光伏生产线陆续投放，下游需求刚性增加，在宏观气氛乐观背景下，市场氛围较好，纯碱期价震荡偏强，当月主力合约涨幅接近 10%。



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、国内纯碱产能仍在扩张但增速放缓

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 年以来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，至目前已经全部投产。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，但行业已进入产能过剩的周期。由于远兴 1 期 1-3 线和金山五期共计 600 万吨产能都是在 2023 年下半年才投产，这部分产能在 2024 年会体现出较为明显的增量。2024 年国内仍有远兴二期、连云港碱业等项目待投产，产能仍在扩张，不过扩张速度大幅放缓。

### 2、国内纯碱产量居高，关注夏季检修

产量方面，根据国家统计局数据，2024 年 4 月国内纯碱产量 317.4 万吨，环比减少 1.70%，同比增加 20.36%；2024 年 1-4 月国内纯碱产量累计约 1257.8 万吨，同比增幅 20.48%，产量增加约 213.8 万吨。进入检修季，纯碱企业陆续有检修计划，但在高利润支撑下，4 月份检修、减量厂家不多，产量窄幅下降。

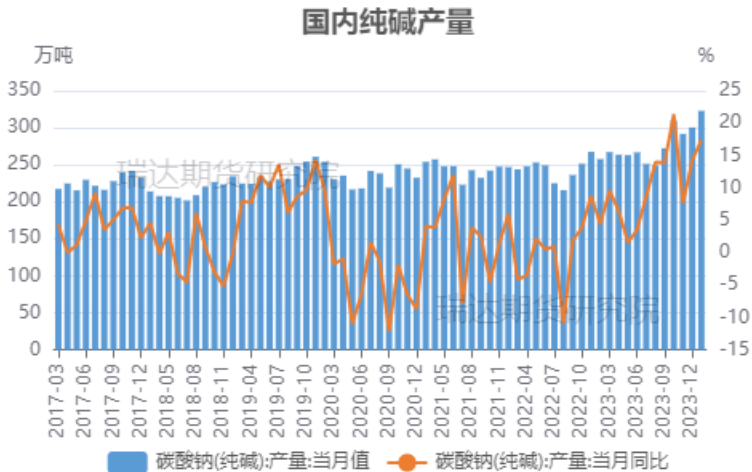


图 3 国内纯碱产量

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

从存量产能开工情况看，隆众资讯数据统计，截止 5 月 24 日，中国纯碱企业产能利用率 83.35%，较上月同期减少 4.26%，较去年同期减少 5.69%。截止 5 月 24 日当周，国内纯碱周产量 69.48 万吨，较上月同期减少 3.55 万吨，但较去年同期增加 9.6 万吨。随着国内产能大量投放，纯碱供给创下历史新高，今年以来国内纯碱周度产量多数时间保持在 70 万吨左右的水平，高位的时候达到近 75 万吨，远远高于过去五年同期水平，为近年最高水平。5 月份计划检修的企业兑现，纯碱供应下降趋势。从检修的时间看，6 月上旬前，开工率保持较低水平，中下旬随着检修的恢复，开工及产量有望回升。但从纯碱生产的季节性看，6—8 月夏季检修，整体供应链还会出现阶段性下降。

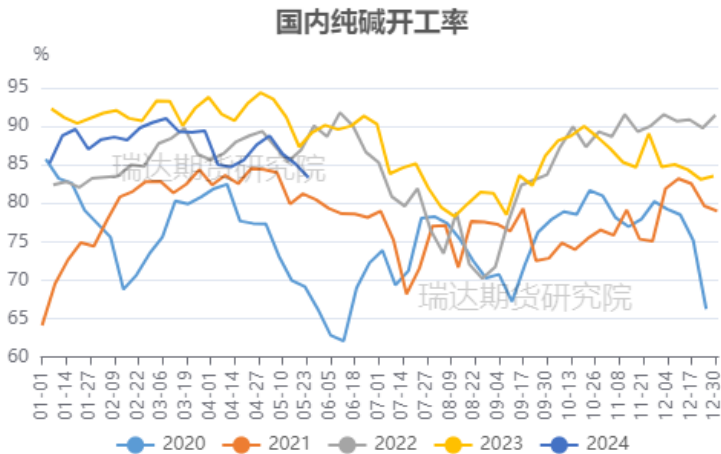


图 4 国内纯碱开工率

数据来源：同花顺 隆众资讯 瑞达期货研究院

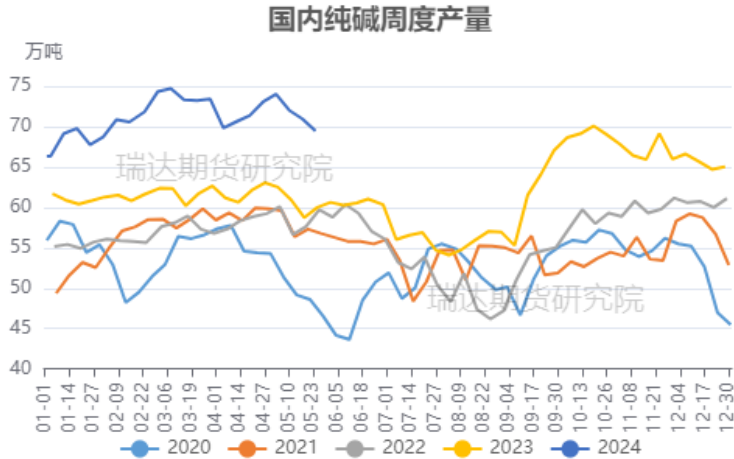


图 5 国内纯碱周度产量

数据来源：同花顺 隆众资讯 瑞达期货研究院

### 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 5 月 23 日，中国氨碱法纯碱理论利润 456.38 元/吨，较上月同期-10.1 元/吨；中国联碱法纯碱理论利润（双吨）为 787.10 元/吨，较上月同期+254.2 元/吨。开工和利润走势相关性较高，由于开工的弹性较高，在纯碱大增产背景下，若后续利润压缩至亏损，企业可以通过调节开工去减少自身供给压力。但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。

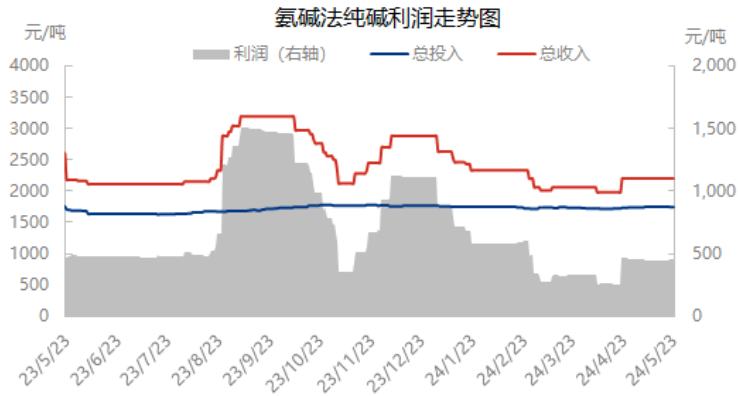


图 6 氨碱法纯碱利润走势

图片来源：隆众资讯

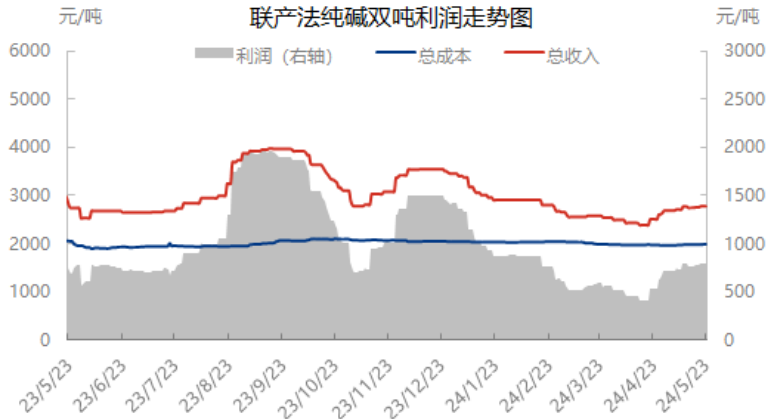


图 7 联碱法纯碱利润走势

图片来源：隆众资讯

#### 4、纯碱企业库存压力不大

从库存来看，据隆众资讯统计，截至 5 月 27 日，国内纯碱厂家总库存 82.26 万吨，较上月同期减少 3.78 万吨，较去年同期增加 27.82 万吨。就当下库存绝对值来看，仅次于 2020 年同期水平，略高于过去三年同期。5 月上纯碱库存绝对值高位，但分布分化，个别企业库存高，大部分企业库存低位；5 月下随着企业陆续执行检修计划，纯碱供应下降，而需求稳定，下游刚需补库，企业待发表现尚可，产销偏强，库存延续下降趋势。近期企业订单兑现，发货顺畅，库存继续下降，库存集中度依旧较高。

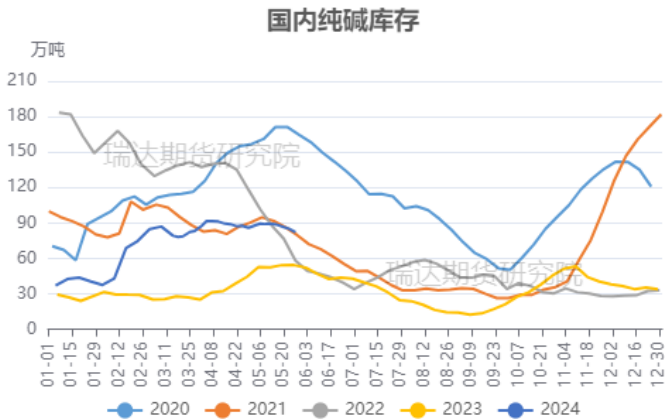


图 8 国内纯碱企业库存

数据来源：同花顺 隆众资讯 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、浮法玻璃高日熔量对纯碱存在刚性需求

今年以来，国内浮法玻璃日熔量维持在高位。据隆众资讯统计，截至 2024 年 5 月 24 日，浮法玻璃行业开工率为 83.5%，较上月同期减少 0.71%，较去年同期增加 3.57%；全国浮法玻璃在产日熔量为 17.22 万吨，较上月同期减少 0.24 万吨，较去年同期增加 0.91 万吨。5 月份部分到龄产线出现放水冷修，日熔量存在一定减量，但目前玻璃供给仍处于近几年的历史高位。玻璃生产特性决定了玻璃窑炉生产开始后不会轻易冷修，需要看到玻璃价格击穿成本线后长期亏损且对后市持续悲观，而当前利润下，玻璃产线出现大规模放水冷修的概率不大，供应仍将居于偏高水平，对纯碱刚需支撑依然存在。



图 9 浮法玻璃开工率

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

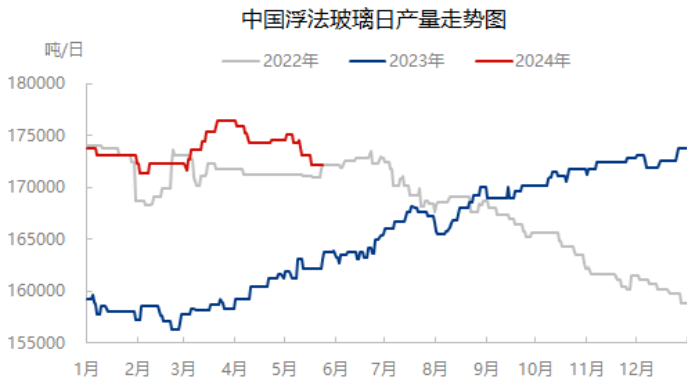


图 10 浮法玻璃日产量

数据来源：隆众资讯

从下游深加工订单情况看，根据隆众资讯调研，截至 5 月中，玻璃深加工企业订单天数 11.2 天，环比 4 月底+0.9%，同比-31.7%。去年深加工企业订单天数持续增长，至四季度一度维持在 20 天以上，主要得益于 2022 年大量的地产项目延期到 2023 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，带来了大量交房的需求，玻璃加工订单也明显增加，尤其保交楼政策执行较好的地区。而今年房地产行业整体需求尚不明朗，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，玻璃深加工企业多数控制接单。目前玻璃深加工企业依旧承接家装订单为主；出口类订单尚可，但舱位紧张以及海运费上移等因素影响下交付较为困难；工装类适度好转但相对有限，工程类订单偏弱导致玻璃终端需求改善有限，经销商及期现商拿货后不能持续向终端传导将会影响拿货的持续性。



图 11 全国商品住宅销售面积当月值

数据来源：同花顺 统计局 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 统计局 瑞达期货研究院

终端情况看，进入 2024 年，地产呈现出整体趋弱的运行态势。国家统计局数据显示，2024 年 1-4 月份，全国房地产开发投资 30928 亿元，同比下降 9.8%。1-4 月份，房地产开发企业房屋施工面积 687544 万平方米，同比下降 10.8%；房屋新开工面积 23510 万平方米，同比下降 24.6%；房屋竣工面积 18860 万平方米，同比下降 20.4%。2023 年在保交楼工作的推进下，带动房地产竣工进度加快，但今年保交楼接近尾声，剩余项目推行难度大且需要资金量更多，房地产竣工也出现同比下降。根据统计数据，2024 年 1—4 月

份，新建商品房销售面积 29252 万平方米，同比下降 20.2%；1—4 月份，房地产开发企业到位资金 34036 亿元，同比下降 24.9%。房地产投资周期长、投入大，只有销售端持续回暖，才能充裕房企的资金。今年以来商品房销售仍然偏弱，房企销售回款偏少影响房企资金流动性，房企资金面偏紧也制约了竣工进度。

5 月中旬，房地产市场一系列政策的强力支持给玻璃需求带来良好预期，和去年 8 月末的稳地产政策相比，本轮政策涉及的领域更为全面，政策稳地产的态度也更坚定。但考虑到商业银行贷款意愿不强、地方政府财政压力较大、地方国企增量资金有限，竣工增速回升的幅度相对有限。另外，按照 4 年的平均施工周期，今年的潜在竣工面积主要是 4 年前的新开工面积，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，地产竣工步入下行通道，竣工面积的下滑将导致地产后端玻璃需求承压。

## 2、光伏玻璃日熔量增加提振重碱需求

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。

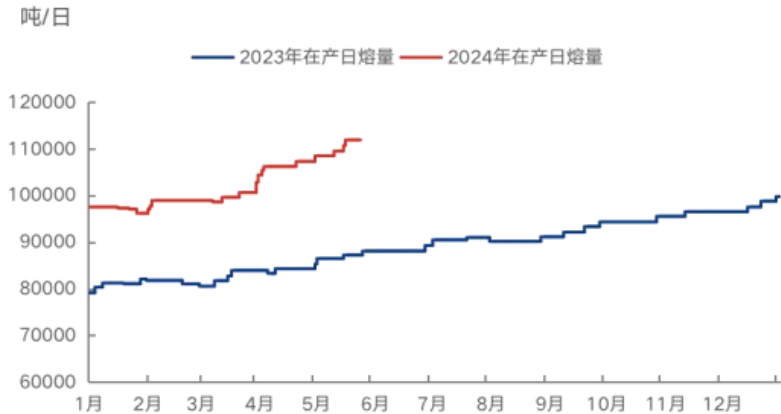


图 13 光伏玻璃在产日熔量

数据来源：隆众资讯

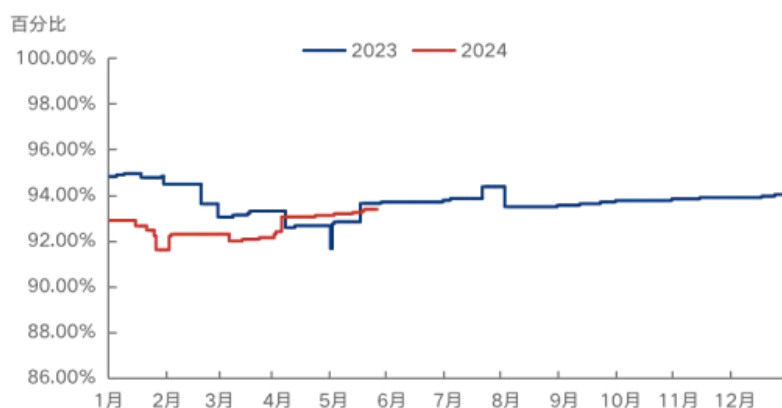


图 14 光伏玻璃产能利用率走势

数据来源：隆众资讯

然而，今年一季度光伏表现超出市场预期，下游组件排产提升，备货积极性提高，光伏玻璃库存持续下降，现货价格回升，行业利润也得到修复，点火速度加快，4月初光伏玻璃点火产线数量较多。根据隆众资讯统计，截至2024年5月23日，全国光伏玻璃在产窑炉128座，在产产线共计537条，在产日熔量111940吨，同比+28.28%。今年以来，国内光伏玻璃新增产线13条，新增产能1.46万吨，对纯碱消耗进一步增加。二季度仍有多条产线存点火预期，加上前期点火量，预计二季度点火新增量就能达到近2万吨/日，在这样的高速扩张下，光伏玻璃市场供给可达57GW-60GW左右，重碱需求存在增量预期。据统计，今年光伏玻璃计划新建点火38条线，日熔增量在4万吨以上，对于重碱的周度需求将增长5.6万吨以上，但光伏增长能否如期落地也有不确定性，据悉进入五月以来，组件厂整体开工下调，加上前期仍存较多原料库存，整体以消耗库存为主，对于光伏玻璃采购的积极性并不高，因此国内光伏玻璃各家企业库存开始增加，别企业的库存天数已近25天，而组件端短期面临海外关税政策影响，或将使得光伏玻璃市场消费能力不足，进而带动库存持续增加，因此未来新增产线投放还需要根据光伏产业链整体盈利情况和政策等因素综合评估。不过短期来看，浮法加光伏的日熔量已经超过28万吨，周度消耗重碱接近40万，重碱动态供需关系紧平衡。

### 3、纯碱进口同比增加

进口方面，海关数据显示，2024年4月中国进口纯碱6.39万吨，同比增长94.46%，环比下降70.33%；2024年1-4月进口纯碱累计约59.87万吨，同比去年同期增长645%，进口量增加约51.84万吨。4月份国内纯碱出口纯碱9.05万吨，同比下降49.01%，环比下降9.40%；2024年1-4月累计出口纯碱30.84万吨，同比下降51%，出口量减少约31.98万吨。除了国内供应增加，国外供应同样出现超预期增量，近年来海外每年纯碱新

增投产较多而纯碱需求增速放缓，去年以来海外出口放量，今年一季度进口再创新高。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，大量优势进口碱也将压制国内市场价格，后续的进出口格局还是取决于国内外价差。

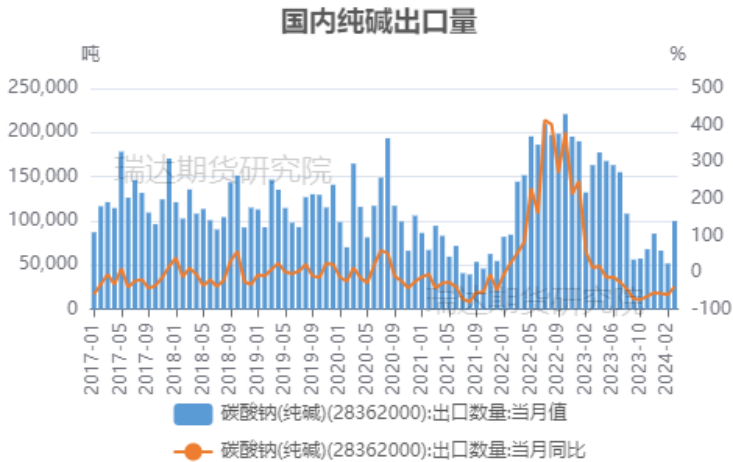


图 15 国内纯碱出口量

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，随着新增产能逐步投产并释放，国内纯碱行业已进入产能过剩的周期。但从季节性上看，每年 6-8 月份属于纯碱季节性检修期，考虑到安全生产的要求，前期部分企业提前检修也不能保证夏季高温天气设备不再短停或故障，夏季高温天气纯碱行业集中检修仍将给供应端带来损失。需求方面，当前国内浮法玻璃的日熔量处于历史高位区间，短期玻璃产线出现大规模放水冷修的概率不大，产能预计仍高位震荡格局，浮法玻璃行业

对纯碱的消耗水平也将保持高位波动；今年以来光伏玻璃点火产线数量较多，日熔量快速增长，短期仍有多条产线存点火预期，重碱需求存在增量。重碱下游浮法玻璃、光伏玻璃在产日熔量总和不断创新高，周度消耗重碱与国内重碱周度产量基本持平，整体供需趋于平衡，考虑到供减需增预期，中短期纯碱动态供需关系将有望延续紧平衡。后市价格高度需关注下游原料库存的增长以及对高价原料存抵触心理。另外，一旦供应端没有减量甚至超预期增量，而下游需求没有增长甚至出现超预期减量，该逻辑将被证伪。后市还需谨防整体宏观环境的回调、浮法玻璃终端带来的负反馈，以及光伏增长不及预期带来的回调风险。

## 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。