



金融投资专业理财

库存极低支撑期价 新装置投产需关注

8月份，郑州纯碱期货价格整体呈强势上行态势，月差明显扩大。新产能投放不及预期，而存量产能季节性检修叠加部分预期外停车，造成产业库存再度下降并接近极限低位，现货紧缺的强现实格局下，近月2309、2310合约期价上涨修复贴水大幅拉涨。而远月受制于大装置投产预期，表现相对偏弱，但在近月偏强的联动下同样走出一波反弹行情，当下的供需缺口对行情形成强现实支撑。至月底，近月合约价格过快上行促使交易所加大限仓力度，前期涨幅过快盘面情绪出现阶段性降温。

展望后市，2023年是纯碱产能密集投放年，远兴新产能为天然碱，成本优势明显，加上体量占比举足轻重，一旦阿拉善项目正式投产并量产，对于整个纯碱行业影响深远。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，目前新装置投产及运行仍存较大的不确定，而9月份存量装置仍有检修计划，预计短期国内纯碱供应的提升空间有限。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。而光伏玻璃随着投产的加快，行业景气度下降，呈现出供应过剩格局态势，日熔量虽仍有增长预期，但增长幅度预计较为缓慢，若库存压力凸显，则不排除出现日熔量下滑的趋势，届时对重碱需求将有所走弱。下游的整体需求看不到大幅增长，而供应端的增量存在确定性，纯碱面临长期过剩预期，但经过一段时间的消化，其利空影响已经开始逐渐收缩。目前库存处于极低水平，在检修结束开工率回升、新增产能对市场形成实质性供应压力之前，现货市场紧张及宏观经济触底改善的现状将继续给期价提供利多支撑。但由于新产能具体推进进度和落实时间不确定性较大，后市期价波动预期也较为剧烈，关注新装置投产进度和原料价格变化。

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

ADS 研究服务



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、国内纯碱产能预期增加，但短期难有量产.....3
 - 2、国内纯碱存量装置开工下降.....4
 - 3、国内纯碱成本支撑有弱化可能.....4
 - 4、纯碱库存低位短期或延续.....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——光伏玻璃需求增长面临压力.....9
 - 3、轻质碱需求弱稳.....11
 - 4、纯碱进出口有所回落.....11
- 四、纯碱市场行情展望.....12
- 免责声明.....13

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.....8
- 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.....9
- 图 13 光伏玻璃在产日熔量.....10
- 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.....12

一、纯碱市场行情回顾

8月份，郑州纯碱期货价格整体呈强势上行态势，月差明显扩大。新产能投放不及预期，而存量产能季节性检修叠加部分预期外停车，造成产业库存再度下降并接近极限低位，现货紧缺的强现实格局下，近月2309、2310合约期价上涨修复贴水大幅拉涨。而远月受制于大装置投产预期，表现相对偏弱，但在近月偏强的联动下同样走出一波反弹行情，当下的供需缺口对行情形成强现实支撑。至月底，近月合约价格过快上行促使交易所加大限仓力度，前期涨幅过快盘面情绪出现阶段性降温。



图 1 郑州纯碱期货价格走势

来源：博易大师

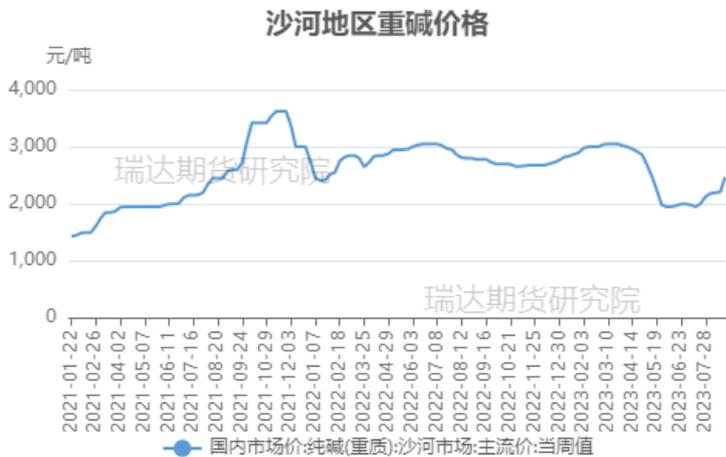


图 2 沙河地区重碱价格

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

二、纯碱供应情况分析

1、国内纯碱产能预期增加，但短期难有量产

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，但截至当前仅 1 线投料生产，虽然重碱已经产出，但产量迟迟未达产，据了解目前日产量依然只有 3000 吨左右；而 2 线投料时间也一再推迟，导致当前进度和此前市场预期的产量释放相差甚远。但长期来看，远兴的新增产能正式投产对于整个纯碱行业影响深远。后市关注远兴二线的投料时间以及提量情况，2 线临近投料，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 万吨新增产能将于 8 月底左右投料生产，9 月份中旬出重碱。但实际上从远兴投产来看，点火到投料，再到出产品或者是量产，时间周期是比较长的。金山试制品检验问题有待验证，不过据悉金山项目轻车熟路，后续产能爬坡速度或许相对较快。但若如市场预期的 200 万吨产能全部为纯碱，中长期供应端将面临更大的压力。

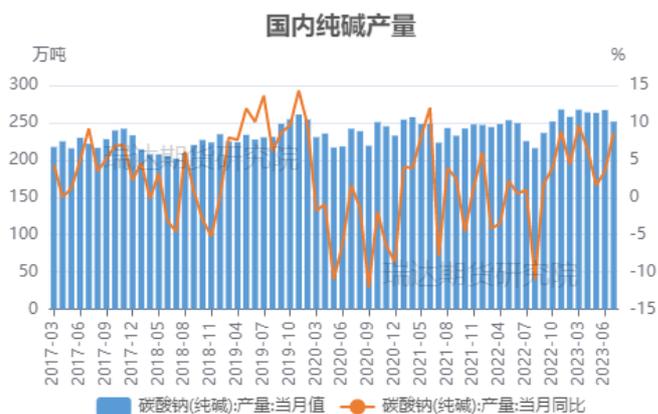


图 3 国内纯碱产量

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7月国内纯碱产量在251.3万吨，同比增加8.7%。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，而9月仍处于纯碱检修季，旧产能的产量有下滑预期。因此预计9月份纯碱供应难有明显增长。

2、国内纯碱存量装置开工下降

从存量产能开工情况看，隆众资讯数据统计，截止8月25日，中国纯碱企业产能利用率81.44%，较上月同期减少0.46%，较去年同期增加11.21%。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，8月上中旬，检修持续推进，加上陆续出现一些装置设备问题、突发短停的现象，包括青海发投产能130万吨和青海昆仑产能150万吨受到环保限产影响停产，安徽德邦化工爆炸等事件，均对纯碱供给带来扰动，下旬随着检修装置复产，产量有所回升，但周度产量仍在60万吨下方，处于今年相对低位。考虑到当前仍有检修计划持续至9月，且旧装置突发问题不确定性持续增加，供应拐点是否明确仍有待考量。后续需要看到新增量产的稳定加上检修后的重启，现货端紧张格局或能缓解。

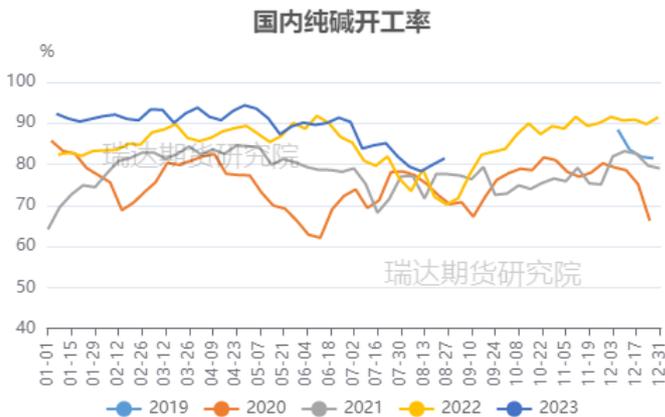


图 4 国内纯碱开工率

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

3、国内纯碱成本支撑有弱化可能

利润方面，据隆众资讯测算，截至2023年8月24日，国内氨碱法纯碱理论利润654.04元/吨，较上月同期增加172.64元/吨；联碱法纯碱理论利润（双吨）为1296.60元/吨，较上月同期增加508.5元/吨。煤炭作为纯碱的重要上游之一，前期需求在高温支

撑下有所回升，北方港口去库明显，但南方港口在进口煤炭冲击下，库存仍然上行，且下游整体库存仍偏高。但从季节性规律来看，8月中旬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，而前期来水较多使得水电逐步恢复正常水平，叠加进口端持续高位的影响，近期煤炭价格也呈现震荡下跌走势，坑口价格表现不温不火，港口沿海8省动力煤库存转为累库，港口价格受高库存的影响，煤炭预计进入下行周期，但近期产区煤矿安全事故频发使得安监趋严等预期增强，坑口煤矿供应或将受到影响，或减缓淡季煤价下行幅度。考虑到煤炭供应偏宽松的大背景，煤价预计重回弱势，为此纯碱的成本支撑或有进一步的松动。目前不管是氨碱法还是联碱法厂家利润均较为可观，对厂家开工积极性仍有提振，待检修期结束后，碱厂仍有较大动力开工。



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、纯碱库存低位短期或延续

从库存来看，隆众数据显示，截止8月25日当周，国内纯碱库存14.6万吨，较上月

同期减少 10.23 万吨，较去年同期减少 35.34 万吨，处于历史低位。检修高峰期叠加装置突发情况，进一步造成现货短缺，而市场关注的新增投产却兑现不及预期，造成了产业去库速度进一步加快。纯碱库存连续多周保持去库趋势，厂家库存低位，贸易商同样库存低至个位数，下游玻璃厂在前期因预期新产能释放纯碱价格将回落而不断压缩原料库存，部分玻璃厂原料库存甚至不足 1 周。目前上中下游均处于极低库存水平，货源紧张，市场流通碱十分有限。目前多数纯碱厂家订单充足，部分厂家已经接单至 9 月中上旬，纯碱企业库存仍有进一步下降的可能。由于企业库存基本见底，已然没有继续大幅降库的空间，但需求端偏强，库存难有太大波动。而终端用户原料纯碱库存维持在 3-15 天，下游用户补货存在一定难度，部分地区存在一货难求的局面，现货市场紧张格局或仍将延续至下月，短期内或难看到纯碱库存明显的累库，大幅累库的拐点或将持续推后。

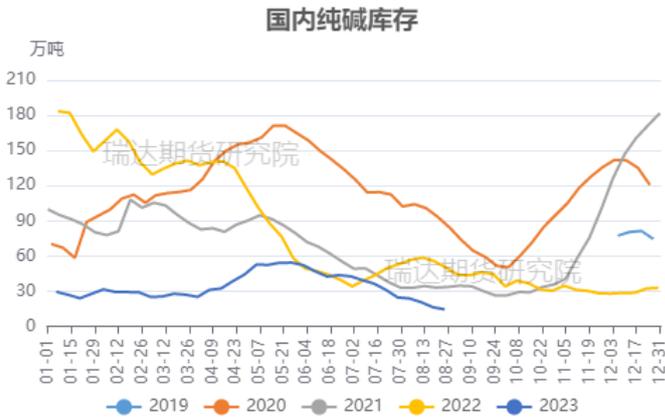


图 7 国内纯碱企业库存

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

自 2022 年年中开始，玻璃企业大部分处于利润亏损状态，加之企业自身窑龄较长，有较多的企业存在停产冷修需求。但 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 8 月 25 日，浮法玻璃行业开工率为 80.98%，较上月同期增加 0.65%，但较去年同期下降 4.35%；全国浮法玻璃在产日熔量为 16.92 万吨，较上月同期增加 0.2 万吨，略高于去年同期。随着玻璃利润回升，前期冷修的产线陆续恢复生产，带来日熔量的增加，供应量还将呈现增长趋势。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 0.58 万吨，重碱刚需预期仍进一步向好。



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

利润方面，据隆众资讯生产成本计算模型，截至 8 月 24 日，以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润 401 元/吨，较上月同期增加 112 元/吨；以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润 436 元/吨，较上月同期增加 34 元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润 688 元/吨，较上月同期增加 87 元/吨。8 月份浮法玻璃生产三大工艺利润均出现明显增长。

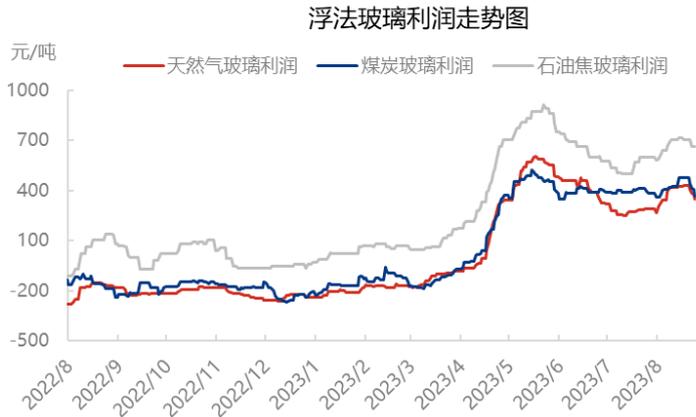


图 10 浮法玻璃利润走势

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8月中旬，玻璃深加工企业订单为20.1天，较7月中旬增加3.7天，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，玻璃加工订单有所增加。另外，随着中央对房地产行业的政策支持不断下发，房企修复预期得到改善，玻璃下游深加工企业纷纷补库备货应对旺季需求预期，尤其是受“城中村、老旧小区改造”的政策方向影响，家装类订单增长明显。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。而近期房地产商的利空消息抑制了深加工企业承接工程单的意愿，家装需求年内或逐步见顶回落，玻璃需求强度存在下行风险。由于此前玻璃市场过度交易旺季预期，当前产销已经有所回落，前期淡季不淡的现象或也将预示着后市可能出现旺季不旺。



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

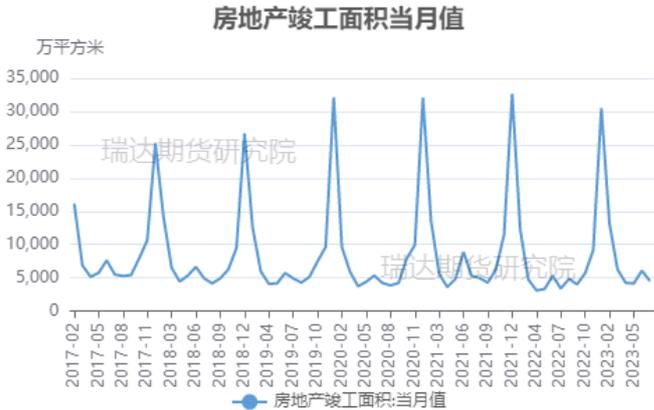


图 12 房地产竣工面积当月值

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

终端情况来看，国家统计局数据显示，2023 年 1-7 月房地产新开工面积同比下降 24.5%，而 1-7 月房地产竣工面积却同比增加 20.8%。7 月地产链条数据整体延续回落态势，新开工同比依然处于-20%以上负增长区域，竣工出现回升，依然是最强的环节，房地产新开工面积和竣工面积增速走势持续分化。房地产行业运行速度明显放缓，房地产企业面临较大的资金压力和销售压力，使得房地产新开工面积同比持续下降。而在去年四季度国家“保交楼”地产政策驱动下，房地产竣工面积明显回暖，今年增速开始止降反增。

由于房地产投资大体遵循“销售-回款-拿地-开发-销售”的链条，销售状况的好坏，决定着房企投资的能力和信心。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，同时提振房企拿地的信心，而拿地又是决定着新开工的上限。房企资金面依然偏紧，高度依赖于地产销售，除房屋销售回款速度偏慢影响房企资金流动性外，房地产外源性融资能力不足也进一步制约其建设开工能力。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。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。考虑到房地产下行大周期、此轮保交楼、竣工周期过后，玻璃产能较难出现持续的大幅增长。后期关注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——光伏玻璃需求增长面临压力

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，行业景气度下降，呈现出供应过剩格局态势，今年 5 月，工信部、发改委发布《关于进一步做好光伏压延玻璃产能风险预警的有关通知》，收紧听证会制度执行口径，或大幅延缓在建/拟建项目投产进度。

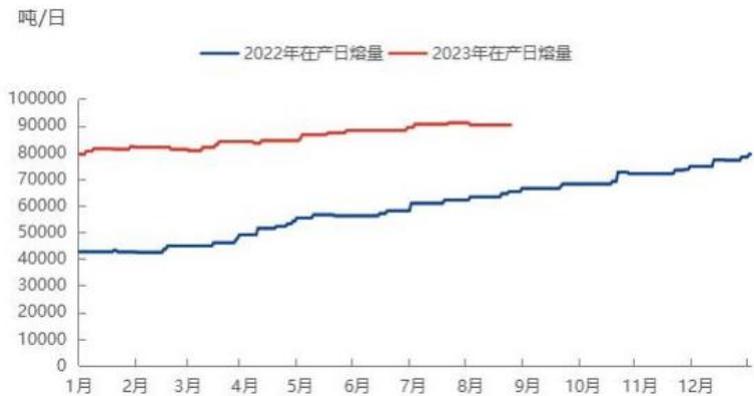


图 13 光伏玻璃在产日熔量

数据来源：隆众资讯

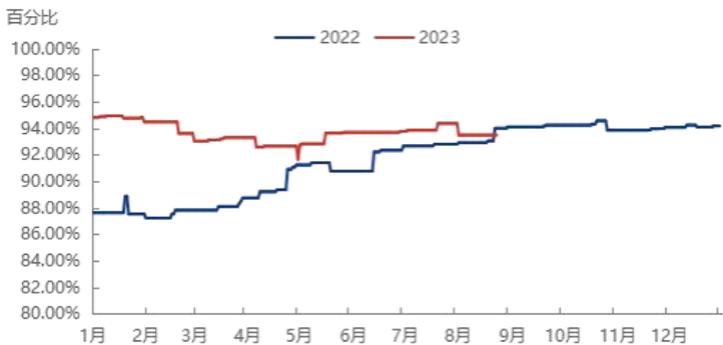


图 14 光伏玻璃产能利用率走势

数据来源：隆众资讯

据工信部网站公布显示，2023 年 1-7 月光伏压延玻璃累计产量 1372 万吨，同比增加 67%，其中 7 月产量 215.5 万吨，同比增加 58.9%。根据隆众资讯统计，截至 8 月 24 日，全国光伏玻璃在产窑炉 112 座，在产产线共计 444 条。光伏玻璃企业产能利用率为 93.49%，高于去年同期，但略低于上月同期；在产日熔量 90160 吨/日，略低于上月同期。

目前光伏下游需求表现尚可，光伏企业库存压力不大，但今年一二季度持续的产能扩张带来了一定的供需压力，三季度产能增量明显放缓，由于目前光伏玻璃行业正经历利润低迷、盈利区间一直底部甚至亏损的阶段，预计四季度同样难有太高的产能增幅。后市来看，光伏玻璃日熔量虽仍有增长预期，但增长幅度预计较为缓慢，若库存压力凸显，则不排除出现日熔量下滑的趋势，届时对重碱需求将有所走弱。

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

出口方面，海关数据显示，2023 年 7 月份我国纯碱进口量在 0.148 万吨，环比减少 1.92 万吨；2023 年 7 月份我国纯碱出口量在 15.51 万吨，环比减少 0.79 万吨。2022 年在国外局势影响下，国际能源价格居高抬升了海外纯碱的生产成本，同时高额的燃料费用致使运输成本骤然增加，进而刺激了我国纯碱出口的增加。但 2023 年海外纯碱供应增加，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。

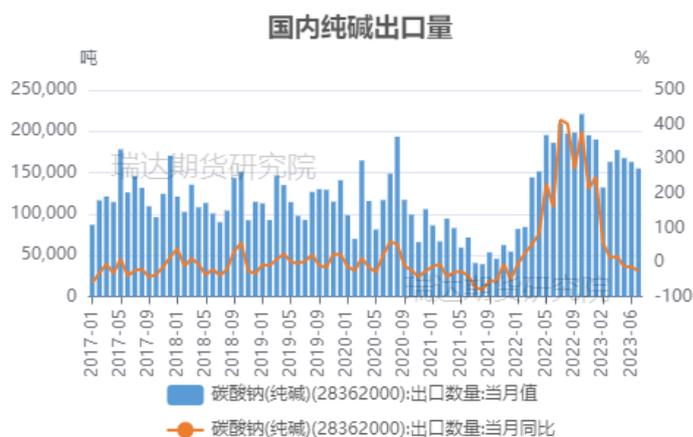


图 15 国内纯碱出口量

数据来源：海关总署 瑞达期货研究院

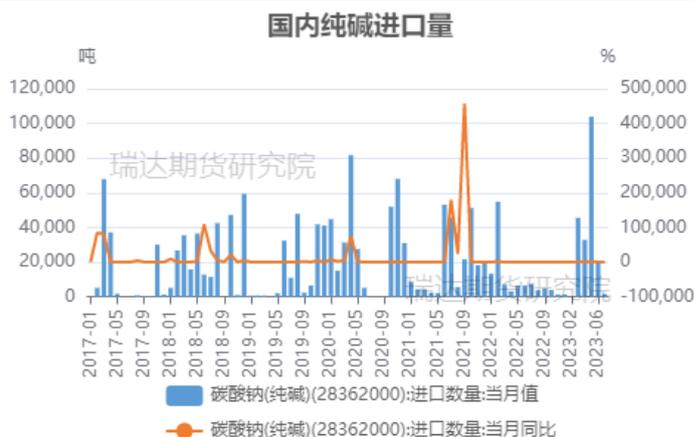


图 16 国内纯碱进口量

数据来源：海关总署 瑞达期货研究院

四、纯碱市场行情展望

整体来看，2023 年是纯碱产能密集投放年，远兴新产能为天然碱，成本优势明显，加上体量占比举足轻重，一旦阿拉善项目正式投产并量产，对于整个纯碱行业影响深远。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，目前新装置投产及运行仍存较大的不确定，而 9 月份存量装置仍有检修计划，预计短期国内纯碱供应的提升空间有限。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。而光伏玻璃随着投产的加快，行业景气度下降，呈现出供应过剩格局态势，日熔量虽仍有增长预期，但增长幅度预计较为缓慢，若库存压力凸显，则不排除出现日熔量下滑的趋势，届时对重碱需求将有所走弱。下游的整体需求看不到大幅增长，而供应端的增量存在确定性，纯碱面临长期过剩预期，但经过一段时间的消化，其利空影响已经开始逐渐收缩。目前库存处于极低水平，在检修结束开工率回升、新增产能对市场形成实质性供应压力之前，现货市场紧张及宏观经济触底改善的现状将继续给期价提供利多支撑。但由于新产能具体推进进度和落实时间不确定性较大，后市期价波动预期也较为剧烈，关注新装置投产进度和原料价格变化。

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。