



金融投资专业理财

需求超预期增长下 后市或呈震荡偏强

摘要

4月份，郑州纯碱期货价格整体呈震荡上行态势。宏观情绪的好转，加上远兴水指标消息推动，以及多套装置带来的超预期减量，盘面大幅攀升，现货也跟随封单涨价。由于下游光伏玻璃具有大量增长预期，碱厂订单好转，进一步刺激盘面上涨，形成正反馈行情。当月郑州纯碱主力合约涨幅超过20%，现货价格涨幅相对较小，华北地区重碱涨幅在5%附近。

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5月多套装置有检修安排，且由于行业产能集中度高，碱厂的生产情况也会对供应产生影响，特别是一旦跌至成本线附近，来自供应端的扰动就会增加。需求方面，在利润尚可背景下，浮法玻璃产能预计维持高位，对纯碱刚需支撑依然存在；今年光伏玻璃产能超预期增长，二季度仍有多条产线即将投产，重碱需求存在增量预期。按照浮法加光伏的日熔量对重碱的消耗，当前重碱动态供需关系呈紧平衡，但光伏增长能否如期落地也有不确定性，纯碱供减需增预期无法证伪之前，价格或将维持偏强运行。不过中下游自身原料库存较为安全的企业对于高价原料存一定抵触观望情绪，加上浮法终端竣工需求日趋下行也不排除带来大规模冷修，后市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，关注检修落地.....3

 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、浮法玻璃高日熔量对纯碱存在刚性需求.....6

 2、光伏玻璃投产节奏加快，高日熔量提振重碱需求.....9

 3、纯碱进口同比大幅攀升.....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.....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.....11

图 16 国内纯碱进口量.....11

一、纯碱市场行情回顾

4 月份，郑州纯碱期货价格整体呈震荡上行态势。宏观情绪的好转，加上远兴水指标消息推动，以及多套装置带来的超预期减量，盘面大幅攀升，现货也跟随封单涨价。由于下游光伏玻璃具有大量增长预期，碱厂订单好转，进一步刺激盘面上涨，形成正反馈行情。当月郑州纯碱主力合约涨幅超过 20%，现货价格涨幅相对较小，华北地区重碱涨幅在 5%附近。



图 1 郑州纯碱期货价格走势

来源：博易大师

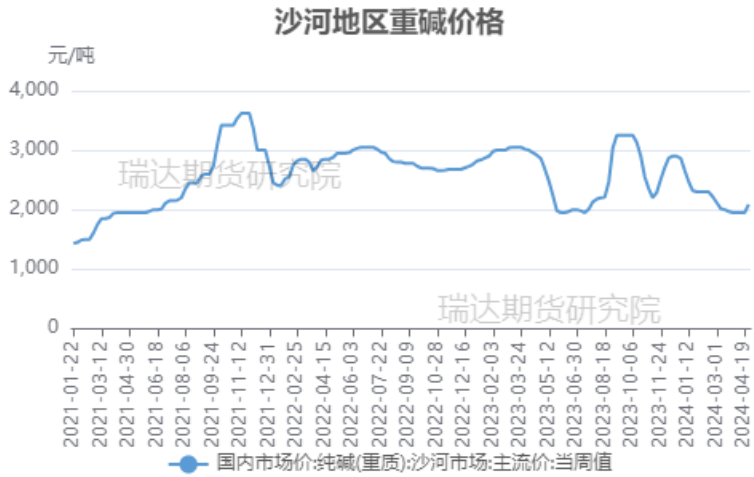


图 2 国内重碱价格

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。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%。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，关注检修落地

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，2024 年 3 月国内纯碱产量 322.9 万吨，同比去年增幅 17.4%。

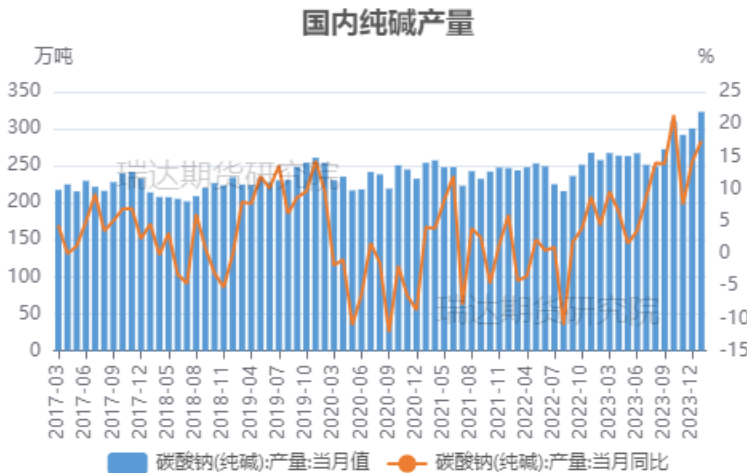


图 3 国内纯碱产量

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4月26日，中国纯碱企业产能利用率87.61%，较上月同期减少1.8%，较去年同期减少6.75%。截止4月26日当周，国内纯碱周产量73.03万吨。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。目前来看，青海地区有提负预期，但5月安徽红四方，江苏实联、山东海化以及唐山三友有检修安排，而从纯碱生产的季节性看，通常在6—8月夏季检修时产量供应才会有明显的下降。

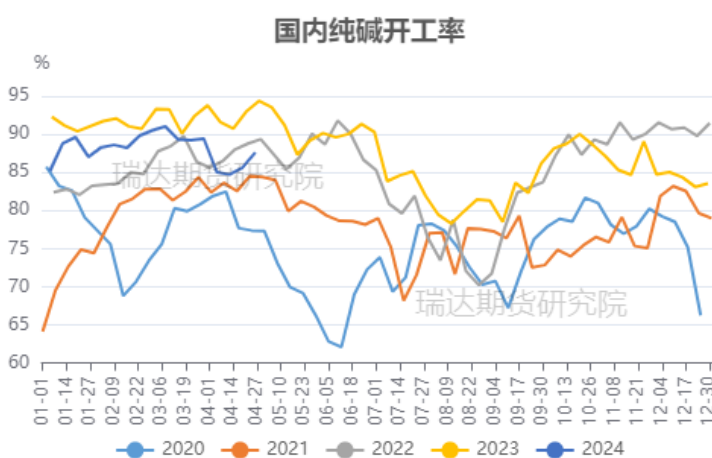


图 4 国内纯碱开工率

数据来源：同花顺 隆众资讯 瑞达期货研究院

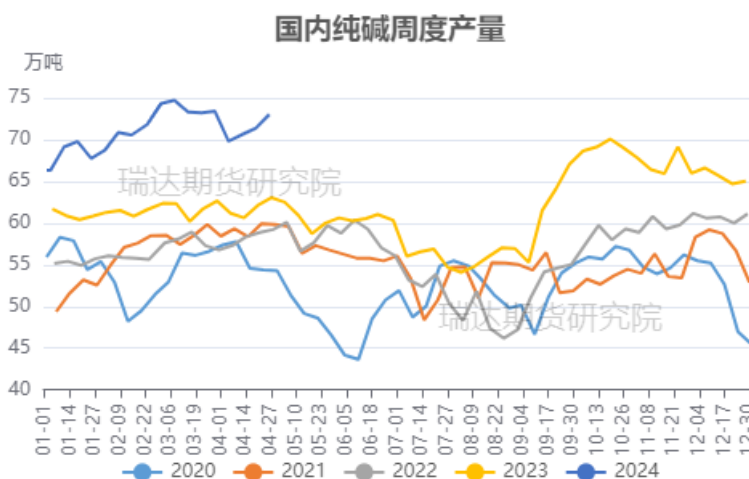


图 5 国内纯碱周度产量

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4月25日，中国氨碱法纯碱理论利润466.78元/吨，较上月同期+140.1元/吨；中国联碱法纯碱理论利润（双吨）为533.6元/吨，较上

月同期-25.5 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。

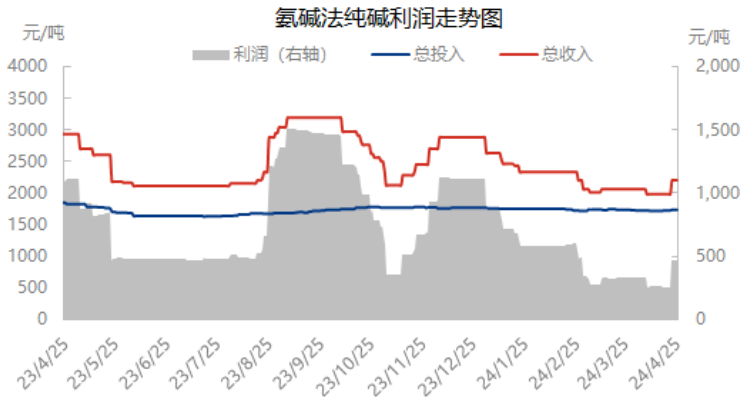


图 6 氨碱法纯碱利润走势

图片来源：隆众资讯

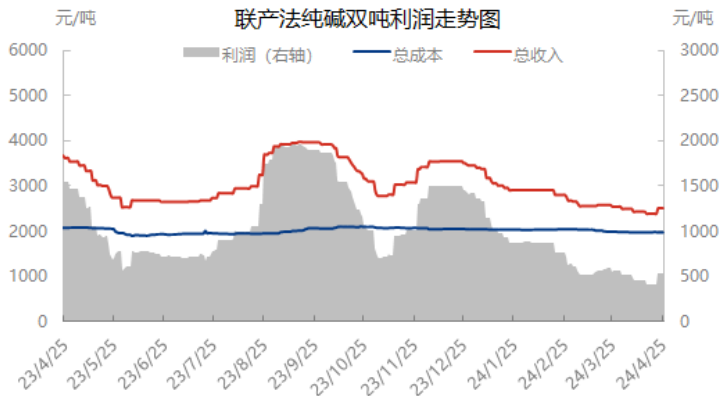


图 7 联碱法纯碱利润走势

图片来源：隆众资讯

4、纯碱企业库存趋于增加

从库存来看，据隆众资讯统计，截至 4 月 25 日，国内纯碱厂家总库存 87.85 万吨，较上月同期增加 5.46 万吨，较去年同期增加 43.43 万吨。就当下库存绝对值来看，虽然相比去年明显偏高，但较往年同期库存量依然不算高，近期累库预期不强，库存压力不大，但随着新装置投产和青海环保问题得到解决，库存压力预计趋增。

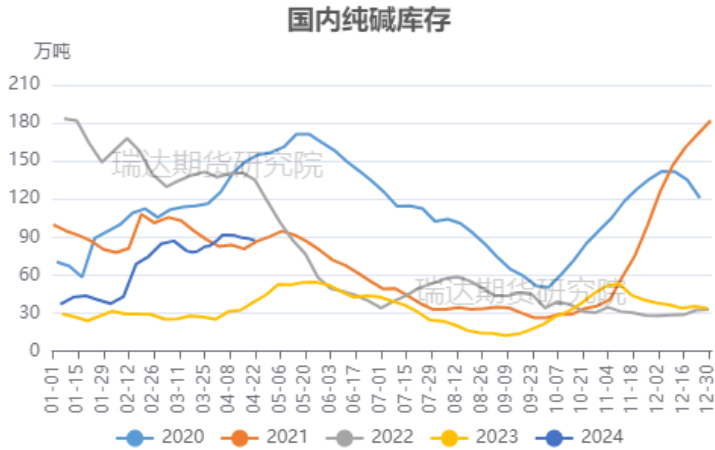


图 8 国内纯碱企业库存

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 4 月 26 日，浮法玻璃行业开工率为 84.21%，较上月同期减少 0.99%，较去年同期增加 5%；全国浮法玻璃在产日熔量为 17.46 万吨，较上月同期减少 0.19 万吨，较去年同期增加 1.29 万吨，玻璃的日熔量处于历史高位区间。虽然 4 月份已经冷修了 3 条产线，但损失量在高位供给下显得微不足道，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，而当前利润尚可，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，供应仍然有增长预期，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

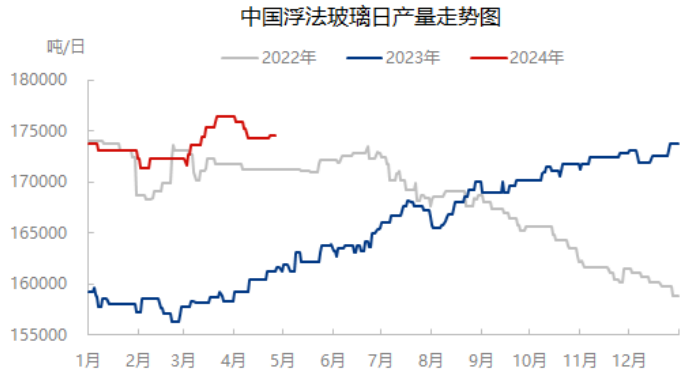


图 10 浮法玻璃日产量

数据来源：隆众资讯

从下游深加工订单情况看，据隆众资讯统计，截至 2024 年 4 月 15 日，国内玻璃深加工企业订单天数 11.3 天，较 3 月底减少 1 天，环比-8%；同比去年同期的 14.4 天下降超过 20%。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。



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，今年 1—3 月份，全国房地产开发投资 22082 亿元，同比下降 9.5%；其中，3 月份房屋新开工面积 17283 万平方米，下降 27.8%，该指标已经出现了连续 30 个月的下跌态势；房屋竣工面积 15259 万平方米，下降 20.7%。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，当前低迷的地产环境制约了该部分兑现。数据显示，今年 1—3 月份，新建商品房销售面积 22668 万平方米，同比下降 19.4%；1—3 月份，房地产开发企业到位资金 25689 亿元，同比下降 26.0%。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。当前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，房企资金面偏紧制约竣工进度，预计竣工面积同比依然存在下降可能。地产核心问题依然是资金问题，资金问题自下而上传导至玻璃

深加工、贸易商，环环相扣导致玻璃需求受到抑制。值得注意的是，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，该指标同比下降 1.9%，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，地产竣工已经步入下行通道，竣工面积的下滑将导致地产后端玻璃需求也因此而承压。

2、光伏玻璃投产节奏加快，高日熔量提振重碱需求

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。

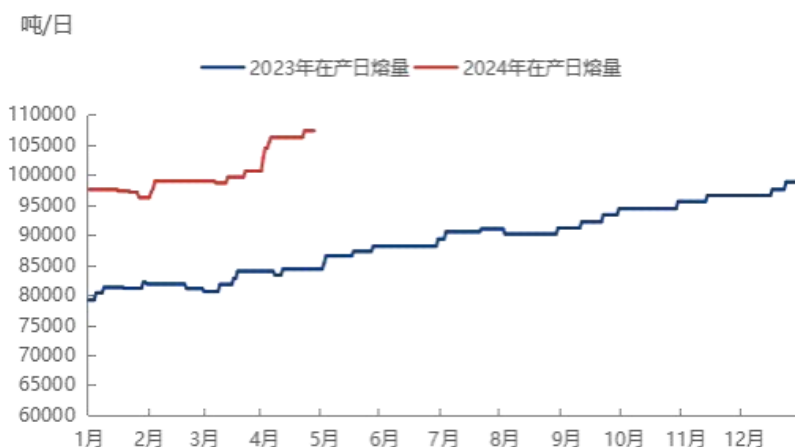


图 13 光伏玻璃在产日熔量

数据来源：隆众资讯

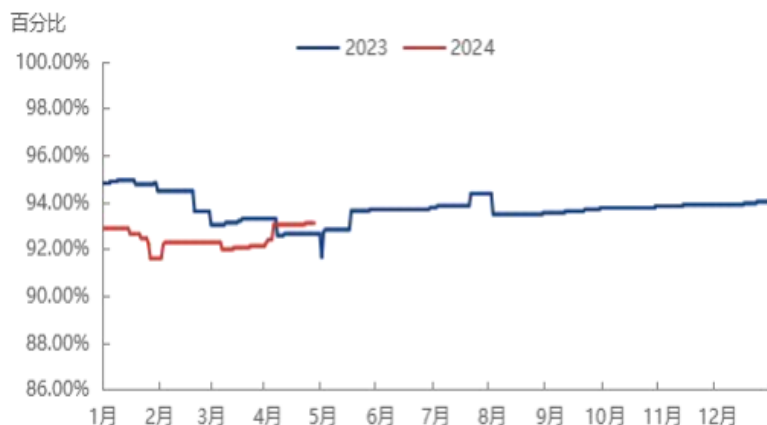


图 14 光伏玻璃产能利用率走势

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4月25日，全国光伏玻璃在产窑炉124座，在产产线共计515条，在产日熔量107340吨，同比+27.32%。今年以来光伏净增产能8680吨，对纯碱消耗进一步增加。据悉，光伏玻璃2季度有15条产线（总16900吨日熔量）计划点火，仅1条800吨产线存冷修预期，因此预期2季度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，还需要光伏产业链整体盈利情况和政策等因素综合评估。

目前来看，浮法加光伏的日熔量已经高达28万吨左右，周度消耗重碱39万左右，重碱动态供需关系紧平衡。按照国家能源局总结的光伏装机旺季在四季度，如果今年光伏玻璃的新增计划在四季度需求旺季前落地，那么浮法加光伏的日熔量可能增长至32万吨，对于重碱周度需求或将增长至44.8万吨。

3、纯碱进口同比大幅攀升

进口方面，海关数据显示，2024年3月份国内纯碱进口量为21.55万吨，同比去年增加372%；1-3月累计进口53.46万吨，同比去年增加1027%。3月份国内纯碱出口量为9.99万吨，同比去年减少38.75%；1-3月累计出口21.79万吨，同比去年下降51.65%。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。

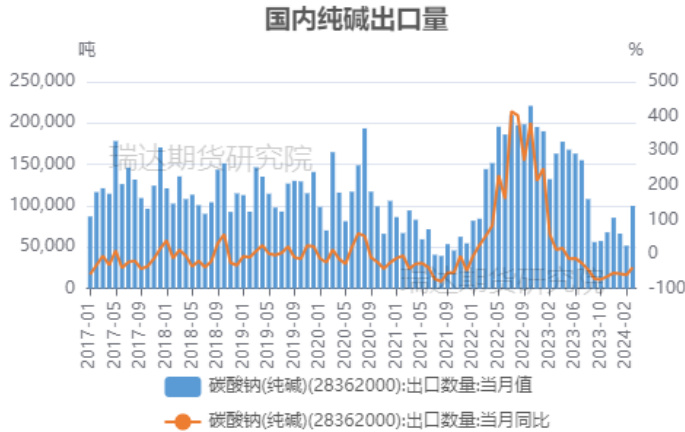


图 15 国内纯碱出口量

数据来源：海关总署 瑞达期货研究院

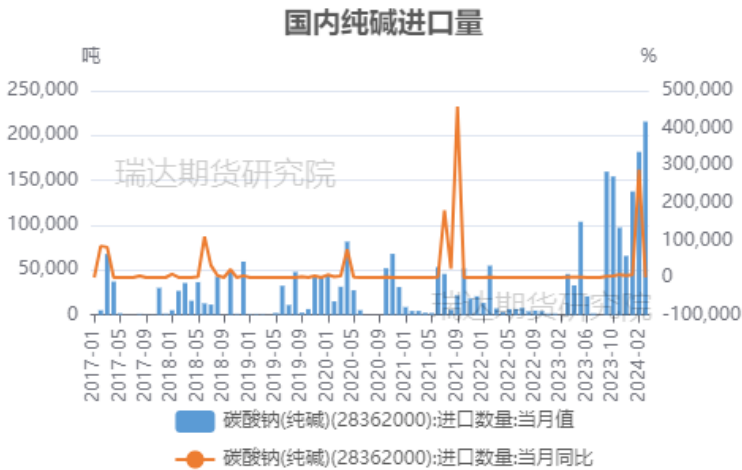


图 16 国内纯碱进口量

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5月多套装置有检修安排，且由于行业产能集中度高，碱厂的生产情况也会对供应产生影响，特别是一旦跌至成本线附近，来自供应端的扰动就会增加。需求方面，在利润尚可背景下，浮法玻璃产能预计维持高位，对纯碱刚需支撑依然存在；今年光伏玻璃产能超预期增长，二季度仍有多条产线即将投产，重碱需求存在增量预期。按照浮法加光伏的日熔量对重碱的消耗，当前重碱动态供需关系呈紧平衡，但光伏增长能否如期落地也有不确定性，纯碱供减需增预期无法证伪之前，价格或将维持偏强运行。不过中下游自身原料库存较为安全的企业对于高价原料存一定抵触观望情绪，加上浮法终端竣工需求日趋下行也不排除带来大规模冷修，后市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。