



金融投资专业理财

## 供需压力暂不明显 期价或仍有所反复

10月份，郑州纯碱期货价格整体呈震荡偏弱态势。远兴、金山企业新增产能继续释放，纯碱厂家开工高位，同时国内进口纯碱量依旧较大，对国内纯碱市场形成冲击。而下游市场需求基本维持稳定，悲观预期下，企业采购也较为谨慎，需求增速不及供应增速对价格形成压制，但期货高贴水支撑期价，当月郑州纯碱主力合约期货价格窄幅震荡，重心略有下移。而相对来说现货端表现明显偏弱，随着企业出货压力增加，节后纯碱市场价格开始断崖式下跌，目前市场仍未有止跌现象，部分地区价格继续维持偏弱走势。

展望后市，纯碱企业检修季已经结束，新产能也在陆续释放，加上进口的增长，市场供应明显增加，库存止跌回升。需求端来看，浮法玻璃复产点火稳步增加，短期仍有产线计划复产点火，日熔量延续增长态势；光伏玻璃日熔量也不断创新高，年底前仍有不少光伏生产线有投放预期且幅度较大，纯碱下游消费整体刚性增长中。考虑到纯碱产能达产后，整体供应端增速将高于需求端增速，因此中长期趋势上面临承压。但短期而言，远兴阿拉善项目和金山五期等新生产线产能爬坡的进度面临很多不确定性，在需求端稳定支撑下、新产能尚未放量之前，纯碱供应压力尚不明显。另外，从盘面价格来看，主力合约已经跌到了氨碱法成本，主力合约基差高达1300-1400元/吨，在这种高基差下，盘面存在支撑，一旦现货降价不及预期，盘面价格将容易出现反复，后市期价预计呈区间波动运行态势。

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



目录

- 一、纯碱市场行情回顾.....2
- 二、纯碱供应情况分析.....2
  - 1、国内纯碱产能投放增加，产量持续攀升.....2
  - 2、国内纯碱存量装置开工提升，周度产量达近年新高.....3
  - 3、国内纯碱生产利润虽然下降但仍可观.....4
  - 4、纯碱库存逐步累积.....5
- 三、纯碱下游需求分析.....6
  - 1、重质碱需求分析——浮法玻璃需求仍有增加空间但相对有限.....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、纯碱进口增加、出口回落.....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 浮法玻璃利润走势.....7
- 图 12 全国商品住宅销售面积当月值.....8
- 图 13 房地产竣工面积当月值.....8
- 图 14 光伏玻璃在产日熔量.....9
- 图 15 光伏玻璃产能利用率走势.....10
- 图 16 国内纯碱出口量.....11
- 图 17 国内纯进口量.....11

### 一、纯碱市场行情回顾

10 月份，郑州纯碱期货价格整体呈震荡偏弱态势。远兴、金山企业新增产能继续释放，纯碱厂家开工高位，同时国内进口纯碱量依旧较大，对国内纯碱市场形成冲击。而下游市场需求基本维持稳定，悲观预期下，企业采购也较为谨慎，需求增速不及供应增速对价格形成压制，但期货高贴水支撑期价，当月郑州纯碱主力合约期货价格窄幅震荡，重心略有下移。而相对来说现货端表现明显偏弱，随着企业出货压力增加，节后纯碱市场价格开始断崖式下跌，目前市场仍未有止跌现象，部分地区价格继续维持偏弱走势。



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。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，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%，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。

下半年国内纯碱新产能逐步投产释放，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。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，目前一、二线（产能 300 万吨）已经顺利投产，日产在 8000-9000 吨的范围内波动；三线据悉已经投料，预计 10 月底将可满产，四线预计 12 月投料量产。另外，金山化工五期 200 万吨新产能已经投产，但合成氨装置据悉开车仍不顺利。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。

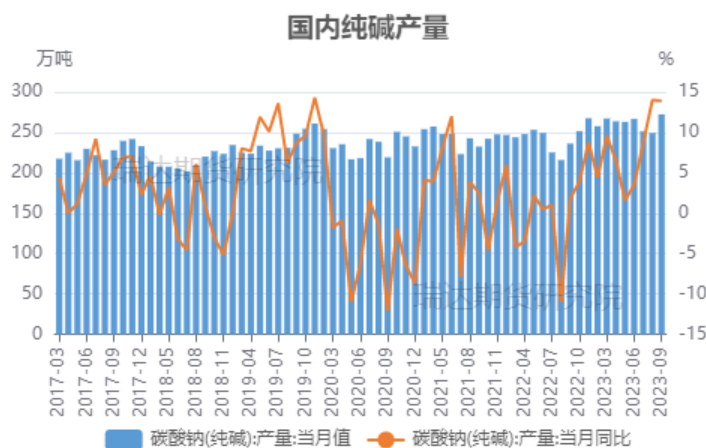


图 3 国内纯碱产量

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 9 月中国纯碱产量在 272.3 万吨，同比同期增加 15.28%，环比增加 9.23%；2023 年 1-9 月纯碱累计产量在 2346.8 万吨，同比增长 9.73%，产量增加约 208.1 万吨。9 月纯碱产量创历史新高，10 月纯碱新线产能释放后，预计产量环比继续增加。

## 2、国内纯碱存量装置开工提升，周度产量达近年新高

从存量产能开工情况看，隆众资讯数据统计，截止 10 月 27 日，中国纯碱企业产能利用率 88.65%，较上月同期增加 2.51%，较去年同期减少 0.64%。截至 10 月 26 日当周，国内纯碱产量 69.01 万吨，10 月中下旬国内纯碱周度产量维持在 70 万吨上下波动。纯碱企业检修季结束，检修企业陆续开车运行，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。在当前新装置尚未能完全量产前，国内纯碱周度供应已经接近 70 万吨的水平，一旦后期远兴、金山以及德邦的产能达产，供应端将明显增长。

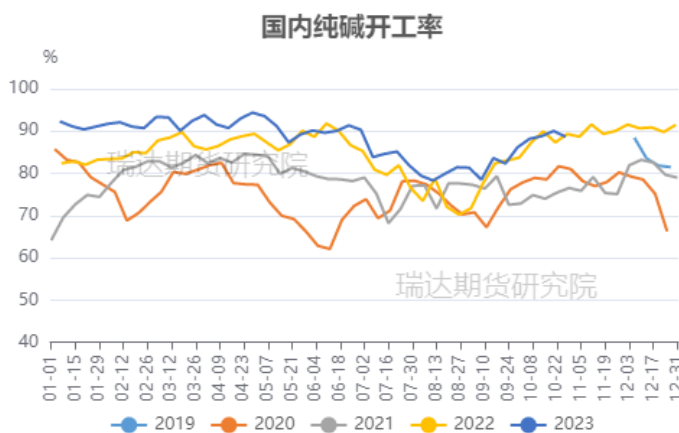


图 4 国内纯碱开工率

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

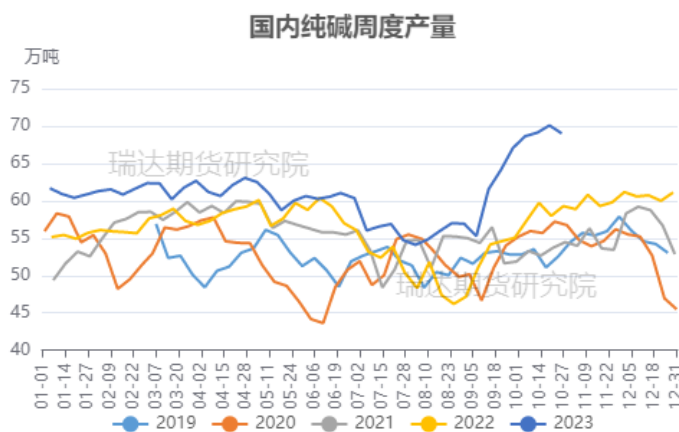


图 5 国内纯碱周度产量

### 3、国内纯碱生产利润虽然下降但仍可观

利润方面，据隆众资讯统计，截至 10 月 26 日，中国氨碱法纯碱理论利润 875.59 元/吨，周环比-16.71%；中国联碱法纯碱理论利润（双吨）为 1052.10 元/吨，周环比-21.14%。原盐及煤炭价格上涨，纯碱生产成本也在提高。虽然保供仍在进行，但由于煤矿安全事故频发，部分区域的煤炭供给受限，未来安监或日趋严格，这将制约煤炭产能的恢复，煤炭支撑仍较强。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。考虑到目前纯碱整体处于高利润区间，虽然碱厂生产利润下降，但整体依然可观，因此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。

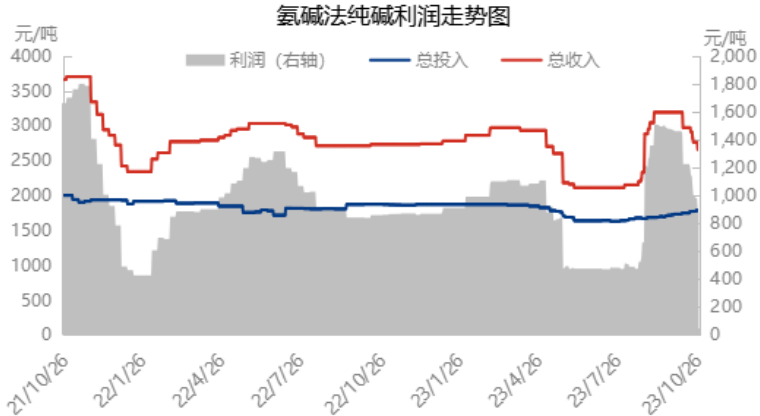


图 6 氨碱法纯碱利润走势

图片来源：隆众资讯

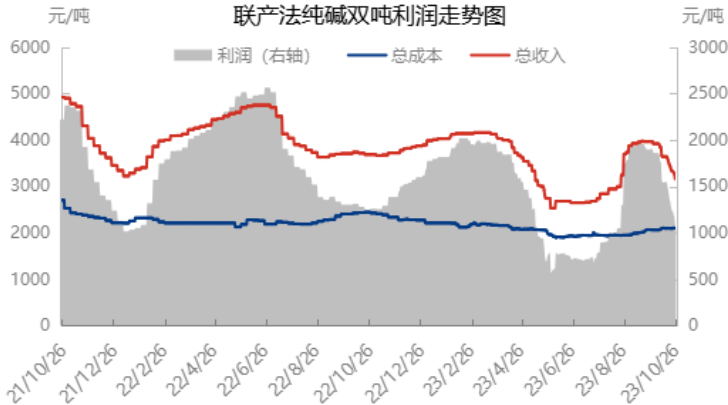


图 7 联碱法纯碱利润走势

图片来源：隆众资讯

#### 4、纯碱库存逐步累积

从库存来看，据隆众资讯统计，截至 10 月 27 日，国内纯碱厂家总库存 48.38 万吨，较上月同期增加 24.09 万吨，较去年同期增加 14.91 万吨。随着纯碱检修产能的陆续复产，产量大幅增加，加上进口货源陆续到港，市场供应明显增加。下游虽然维持刚性需求，但在新产能投放背景下，市场观望情绪较浓，拿货积极性不高，随着厂家陆续交付完在手订单，企业新单出货压力大，部分厂家库存持续增加。目前国内纯碱企业库存已经超过过去两年同期水平，当前企业装置运行相对稳定，暂无明确检修计划，行业整体开工负荷或有望维持在 9 成以上偏高水平，而新装置量产后，纯碱供应将逐步提升，供应增速高于需求，库存也将逐步累积。

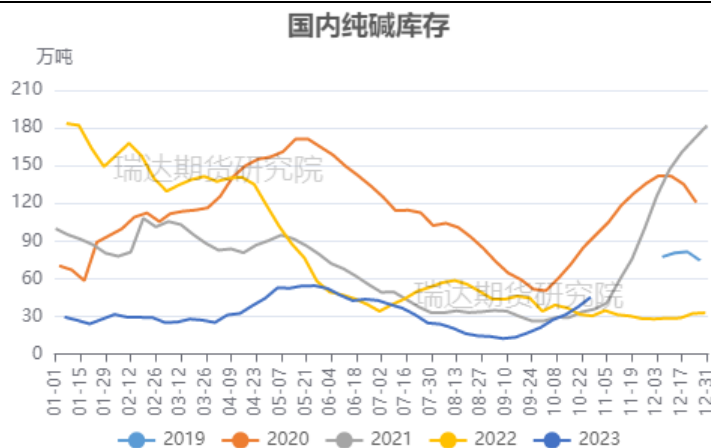


图 8 国内纯碱企业库存

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、重质碱需求分析——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，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 10 月 26 日，浮法玻璃行业开工率为 82.08%，较上月同期增加 0.32%，与去年同期基本持平；全国浮法玻璃在产日熔量为 17.18 万吨，较上月同期增加 0.22 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，目前浮法玻璃生产三大工艺利润整体依然可观，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 0.32 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 9 浮法玻璃开工率

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

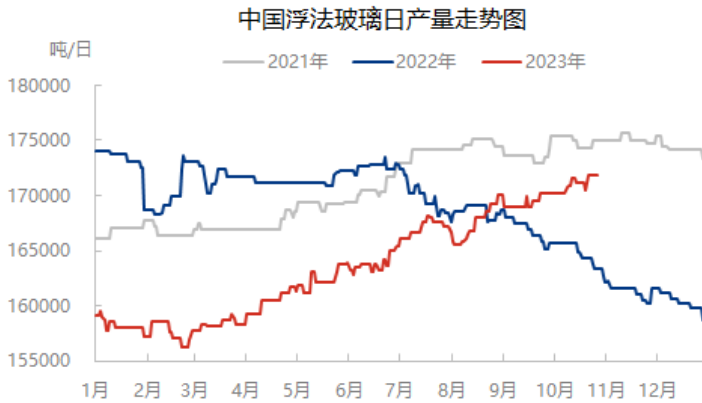


图 10 浮法玻璃日产量

数据来源：隆众资讯

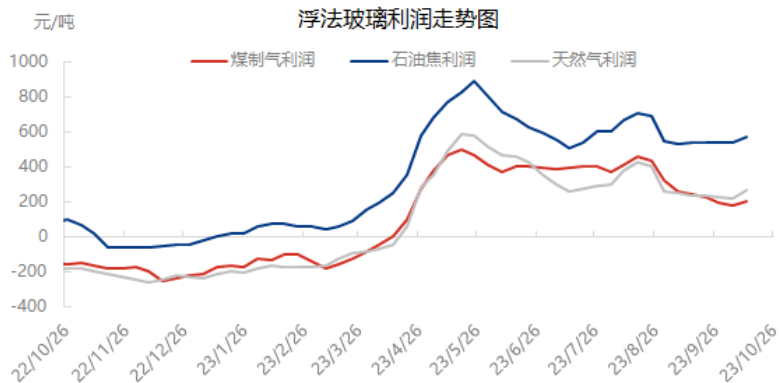


图 11 浮法玻璃利润走势

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 10 月中旬，深加工企业订单天数 21.6 天，较 9 月底+1.3 天，环比+6.40%。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。10 月份正值传统旺季，虽然整



体表现难达预期，但刚需仍可支撑。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，资金问题普遍存在，政策落地传导至房企解困仍需一定时间，资金问题短时间内无法有效解决。在此限制下，采购备货意向仍偏低，加工企业根据自己订单情况逢低补库为主。随着原片企业陆续开始有优惠推出，采购或将更趋于谨慎。



图 12 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 13 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，9 月份商品房销售、新开工、施工、竣工等环比都有所改善，显示 7 月底以来的政策起到了一定效果，房地产行业环比结束了二季度的行业寒冬期，但效果弱于预期，金融机构对房地产开发环节的风险担忧仍未缓解。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。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。

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。而三季度光伏下游需求表现尚可，国家能源局统计数据显示，2023 年 1-9 月光伏新增装机 128.94GW，同比增长 145.13%，其中 9 月光伏新增装机 15.78GW，同比增长 94.1%。但进入四季度，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。而光伏玻璃日熔量仍处于增长中，根据隆众资讯统计，截至 10 月 26 日，全国光伏玻璃在产窑炉 116 座，在产产线共计 461 条。光伏玻璃企业产能利用率为 93.76%，高于去年同期，略高于上月同期；在产日熔量 94360 吨/日，高于上月同期。光伏玻璃日熔量不断创新高。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，对于纯碱消费将有一定的推动作用，但需关注需求端走弱对上游的负反馈。

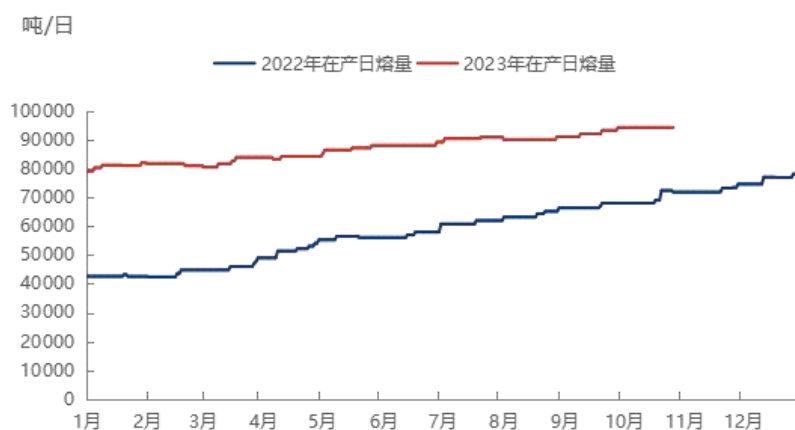


图 14 光伏玻璃在产日熔量

数据来源：隆众资讯

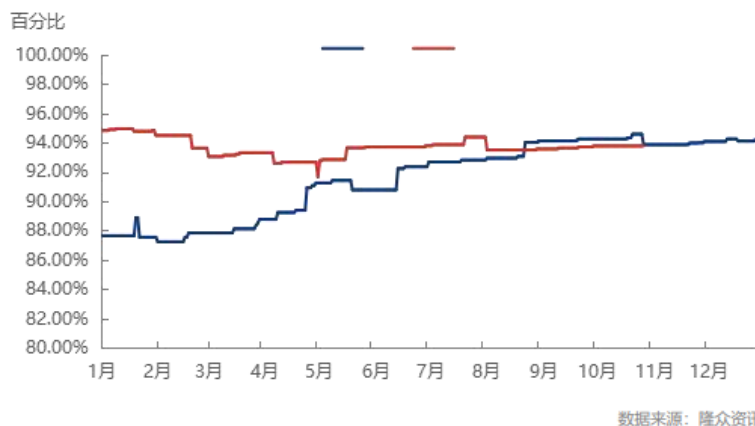


图 15 光伏玻璃产能利用率走势

数据来源：隆众资讯

### 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、纯碱进口增加、出口回落

进口方面，海关数据显示，2023年9月中国进口纯碱15.97万吨，同比增长3295.47%，环比增长422761.80%；2023年1-9月进口纯碱累计约36.60万吨，同比去年同期增长241%，进口量增加约25.88万吨。2023年9月中国出口纯碱5.61万吨，同比下降71.71%，环比下降48.03%；2023年1-9月累计出口纯碱127.84万吨，同比下降3%，出口量减少约4.48万吨。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继续回落，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。

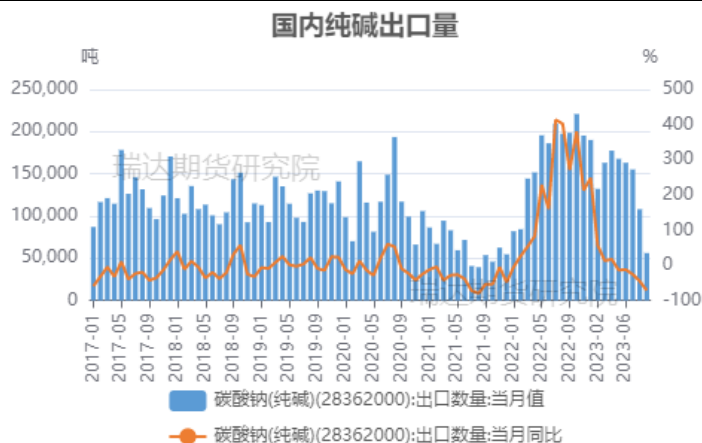


图 16 国内纯碱出口量

数据来源：海关总署 瑞达期货研究院



图 17 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，纯碱企业检修季已经结束，新产能也在陆续释放，加上进口的增长，市场供应明显增加，库存止跌回升。需求端来看，浮法玻璃复产点火稳步增加，短期仍有产线计划复产点火，日熔量延续增长态势；光伏玻璃日熔量也不断创新高，年底前仍有不少光伏生产线有投放预期且幅度较大，纯碱下游消费整体刚性增长中。考虑到纯碱产能达产后，整体供应端增速将高于需求端增速，因此中长期趋势上面临承压。但短期而言，远兴阿拉善项目和金山五期等新生产线产能爬坡的进度面临很多不确定性，在需求端稳定支撑下、新产能尚未放量之前，纯碱供应压力尚不明显。另外，从盘面价格来看，主力合约已经跌到了氨碱法成本，主力合约基差高达 1300-1400 元/吨，在这种高基差下，盘面存在支撑，一旦现货降价不及预期，盘面价格将容易出现反复，后市期价预计呈区间波动运行态势。

## 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。