



金融投资专业理财

## 阶段性补库难持续 远月上行空间有限

11月份，郑州纯碱期货价格整体单边上行态势。青海地区受环保因素影响，部分碱厂降负荷运行，同时远兴三线迟迟未能投产，纯碱供应端扰动下，纯碱盘面大幅向上修复，期现货联动向好，现货市场回暖。中旬随着青海环保因素对供应端的影响消退，生产正在逐步恢复，重碱的日产量开始回升，但至下旬，轻碱下游大量补库，重碱现货市场也因恐慌而开始短期内的集中补库，碱厂封单导致市场形成正反馈，期现价格同步大幅回升。

展望后市，纯碱新产能陆续释放，加上进口的增长以及高利润带来的高开工，市场供应预期持续增加。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，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。当前下游备货情绪受到提振，厂家库存去化，但库存由上游转移至中下游后，在下游实际需求维持的情况下，玻璃厂补库需求或将开始放缓，对高价纯碱也有一定抵触情绪，阶段性补库带来的需求难以持续，纯碱库存后续必然再次转向累库。考虑到近月合约临近交割仍有基差修复需求，预计维持震荡偏强，远月合约更多受制于供需格局，预计向上空间有限。

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

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.....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，周度产量达近年高位.....3

    3、国内纯碱生产利润虽然下降但仍可观.....4

    4、阶段性恐慌补库带来纯碱库存下降.....5

三、纯碱下游需求分析.....6

    1、浮法玻璃需求仍有增加空间.....6

    2、光伏玻璃需求对重碱消费仍存刚性.....9

    3、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.....11

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.....10

图 17 国内纯进口量.....11

### 一、纯碱市场行情回顾

11 月份，郑州纯碱期货价格整体单边上行态势。青海地区受环保因素影响，部分碱厂降负荷运行，同时远兴三线迟迟未能投产，纯碱供应端扰动下，纯碱盘面大幅向上修复，期现货联动向好，现货市场回暖。中旬随着青海环保因素对供应端的影响消退，生产正在逐步恢复，重碱的日产量开始回升，但至下旬，轻碱下游大量补库，重碱现货市场也因恐慌而开始短期内的集中补库，碱厂封单导致市场形成正反馈，期现价格同步大幅回升。



图 1 郑州纯碱期货价格走势

来源：博易大师

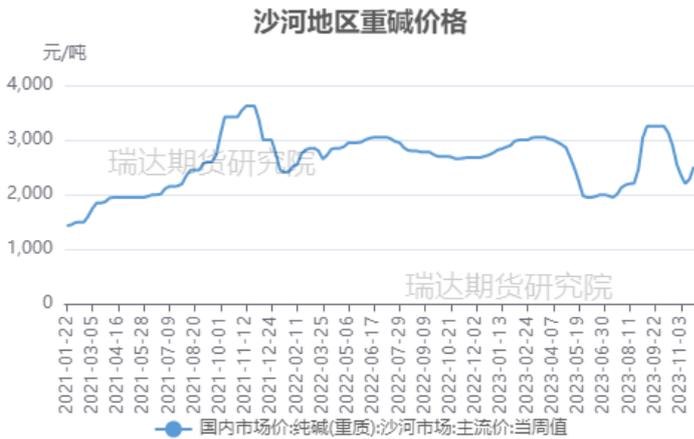


图 2 国内重碱价格

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，三线也已经在 11 月下旬投料，四线预计 12 月投料。另外，金山化工五期 200 万吨新产能已经投产，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 10 月中国纯碱产量在 309.5 万吨，环比 9 月份增加 13.66%，同比去年增加 23.06%；2023 年 1-10 月纯碱累计产量在 2656.3 万吨，同比增长 11.13%，产量增加约 266.1 万吨。10 月纯碱产量创历史新高，纯碱新线产能释放后，产量将继续增加。

## 2、国内纯碱存量装置开工提升，周度产量达近年高位

从存量产能开工情况看，隆众资讯数据统计，截止 11 月 23 日，中国纯碱企业产能利用率 89.03%，较上月同期增加 0.38%，较去年同期减少 1.02%。截止 11 月 23 日当周，国内纯碱产量 69.15 万吨，11 月上中旬青海环保因素使得国内纯碱周度产量下降，随着生产逐步恢复，重碱的日产量开始回升，下旬再度攀升至 70 万吨附近。有企业尚未恢复或计划点火运行，一旦兑现，开工有望进一步提升，加上新装置逐步投料正常运行，国内

纯碱产量将继续增加。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。

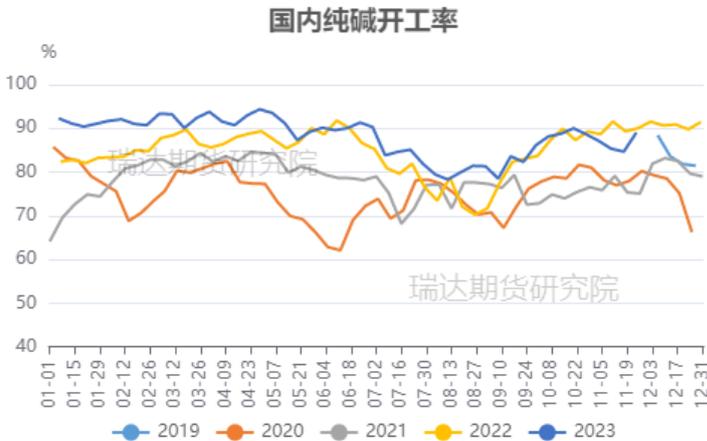


图 4 国内纯碱开工率

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 11 月 23 日，中国氨碱法纯碱理论利润 672.54 元/吨，较上周+160.25 元/吨，较上月同期-203 元/吨；中国联碱法纯碱理论利润（双吨）为 1015.6 元/吨，较上周+65.00 元/吨，较上月同期-36.5 元/吨。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

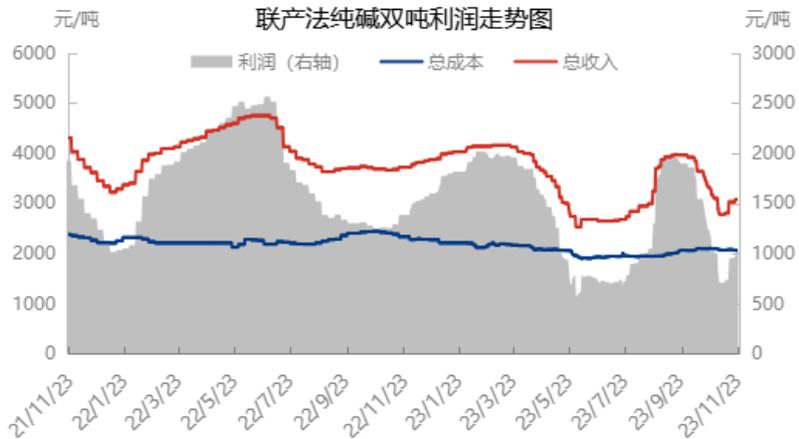


图 7 联碱法纯碱利润走势

图片来源：隆众资讯

#### 4、阶段性恐慌补库带来纯碱库存下降

从库存来看，据隆众资讯统计，截至 11 月 24 日，国内纯碱厂家总库存 40.59 万吨，较上月同期减少 4.79 万吨，较去年同期增加 12.4 万吨。今年以来国内重碱需求较好导致库存持续偏低，为此部分碱厂做出了轻重比例调整，重碱比例升高，轻碱供应下降。11 月由于部分轻碱下游签订万吨以上阿拉善轻碱采购，导致市场轻碱货源骤降。下游企业备货情绪受提振，开始补充库存，碱厂库存由持续累库转向去库。由于碱厂待发增加，部分纯碱市场厂家库存偏紧，企业上涨意愿强烈，企业现货价格提涨，涨价带来下游恐慌情绪的漫延，纯碱实行封单策略的厂家也从局部地区开始扩散，直至连库存量最大的远兴阿碱也出现封单。

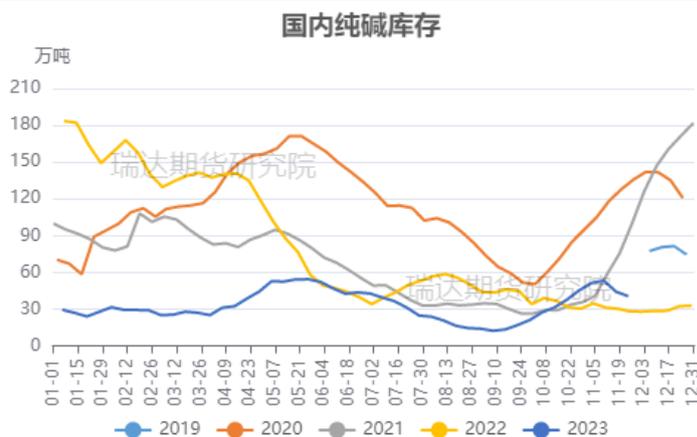


图 8 国内纯碱企业库存

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

目前来看，下游玻璃厂经过前期的补库后，原料库存天数有所增加，基本都填补至半月以上，且部分玻璃厂加之待发订单已经补充至 1 月以上，库存由上游转移至中下游，库存结构走向平衡。在下游实际需求维持的情况下，玻璃厂补库需求或将开始放缓，对高价纯碱也有一定抵触情绪，虽然目前现货市场还是偏紧张，但阶段性补库带来的需求爆发不可持续，纯碱库存后续必然再次转向累库。

### 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、洗涤剂和食品行业等。

#### 1、浮法玻璃需求仍有增加空间

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 11 月 24 日，浮法玻璃行业开工率为 82.69%，较上月同期增加 0.61%，较去年同期增加 2.89%；全国浮法玻璃在产日熔量为 17.24 万吨，较上月同期增加 0.06 万吨，远高于去年同期，玻璃的日熔量升至历史高位区间。

利润推动前期冷修的产线陆续恢复生产，带来玻璃日熔量的增加。据悉 12 月一条新增产能 1500 吨/日点火，日熔量预计将提高到历史最高水平。玻璃生产特性决定了玻璃窑炉生产开始后不会轻易冷修，年内新建和复产点火的产线回归市场后，短中期退出概率较低，特别是未来利润尚可的情况下，玻璃产线出现大规模放水冷修的概率不大，供给扩张

态势不变，预计当前的高日熔量将持续半年以上。



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

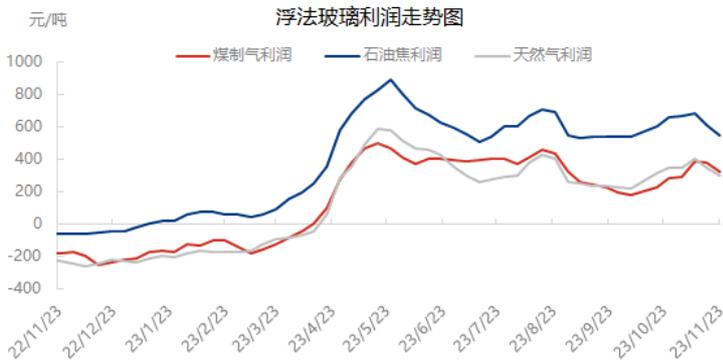


图 11 浮法玻璃利润走势

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 11 月中旬，深加工企业订单天数为 21.7 天，较 10 月底增加 0.2 天，环比增长 0.93%，为年内最高水平，去年同期订单天数为 17.9 天，同比增长 21%，但略低于 2021 年同期的 22.8 天。深加工订单淡季

坚挺，提振市场情绪。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。传统旺季过后的11月淡季，玻璃产销并未出现明显回落，表明终端需求韧性仍在。

当前终端市场修复力度依然较弱，虽然国内房屋竣工需求仍在高位，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情况。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。即便原片企业有优惠推出，但采购依然谨慎。



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

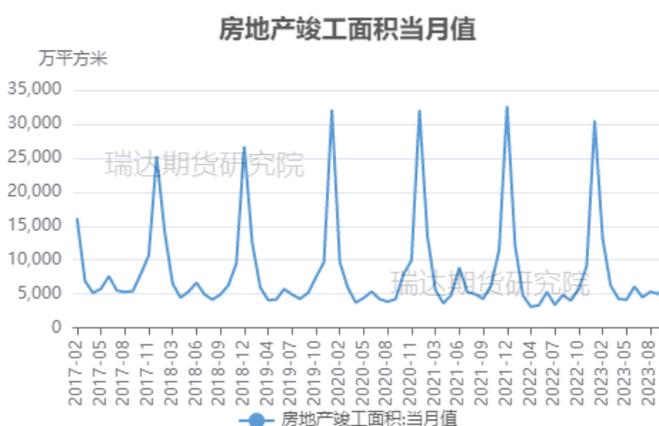


图 13 房地产竣工面积当月值

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

终端情况看，10月份商品房销售、新开工、施工等环比再度走弱，房地产开发投资仍然承压，累计同比降幅继续扩大；房屋新开工面积累计新开工量与2008年基本相当；商品房销售面积同比持续20个月下滑，商品房销售额连续4个月同比下滑。不过房地产后端数据维持了高景气的发展区间，房地产竣工面积连续10个月同比正增长。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、光伏玻璃需求对重碱消费仍存刚性

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。

今年光伏玻璃日熔量仍处于增长中，根据隆众资讯统计，截至 11 月 23 日，全国光伏玻璃在产窑炉 118 座，在产产线共计 516 条。光伏玻璃企业产能利用率为 93.89%，高于去年同期，略高于上月同期；在产日熔量 94560 吨/日，高于上月同期。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，使得下半年产能增量有所放缓，11 月原计划有 3-4 条产线存点火/复产预期，但均出现推迟的情况。去年光伏玻璃投产旺季基本集中在四季度，10 月、11 月均有四条产线投放，而今年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。

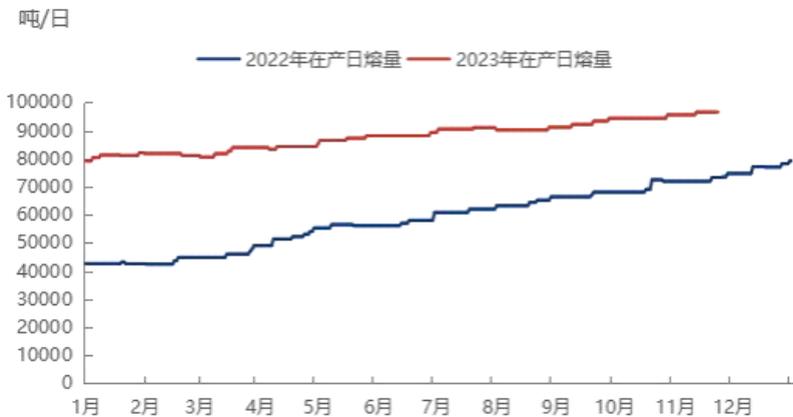


图 14 光伏玻璃在产日熔量

数据来源：隆众资讯

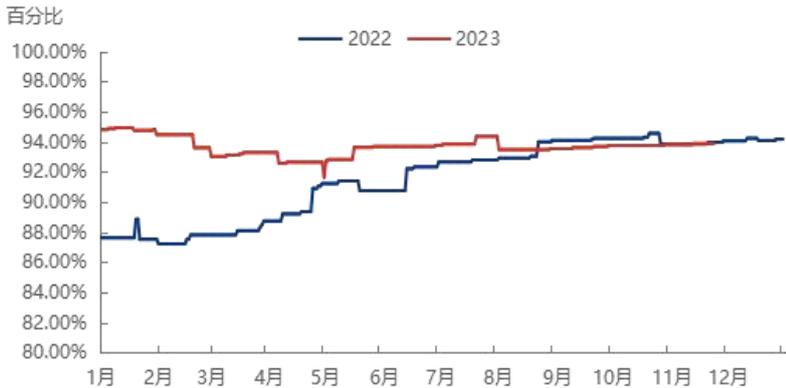


图 15 光伏玻璃产能利用率走势

数据来源：隆众资讯

### 3、纯碱进口增加、出口回落

进口方面，海关数据显示，2023 年 10 月中国进口纯碱 15.43 万吨，同比增长 3807.58%，环比下降 3.34%；2023 年 1-10 月进口纯碱累计约 52.03 万吨，同比去年同期增长 368%，进口量增加约 40.91 万吨。2023 年 10 月中国出口纯碱 5.74 万吨，同比下降 74.03%，环比增长 2.16%；2023 年 1-10 月累计出口纯碱 133.58 万吨，同比下降 13%，出口量减少约 20.84 万吨。海外纯碱供应增加，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。

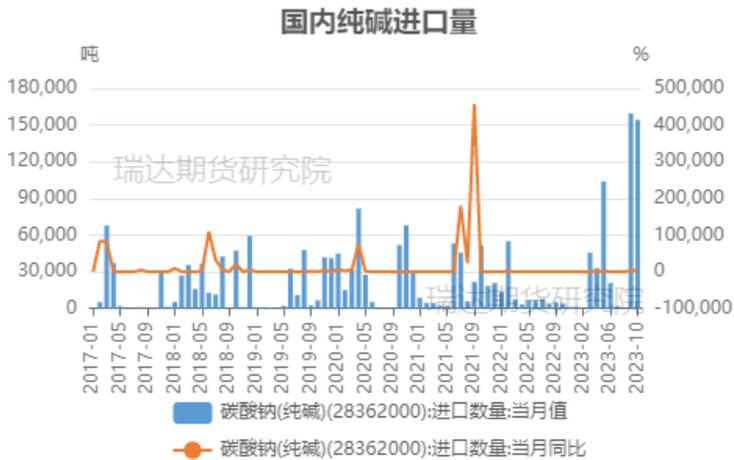


图 16 国内纯碱出口量

数据来源：海关总署 瑞达期货研究院

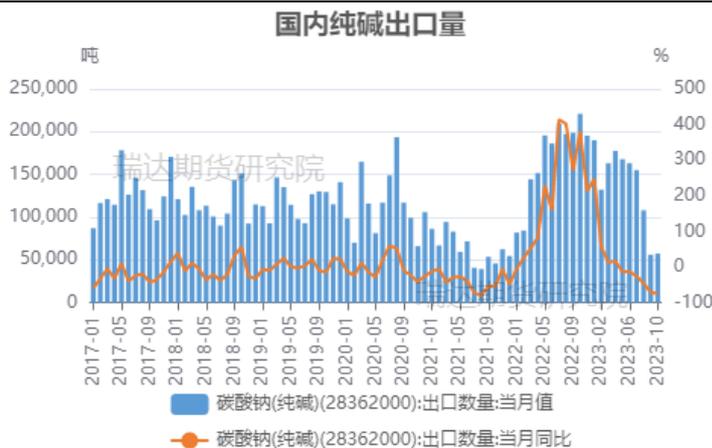


图 17 国内纯进出口量

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，纯碱新产能陆续释放，加上进口的增长以及高利润带来的高开工，市场供应预期持续增加。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，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。当前下游备货情绪受到提振，厂家库存去化，但库存由上游转移至中下游后，在下游实际需求维持的情况下，玻璃厂补库需求或将开始放缓，对高价纯碱也有一定抵触情绪，阶段性补库带来的需求难以持续，纯碱库存后续必然再次转向累库。考虑到近月合约临近交割仍有基差修复需求，预计维持震荡偏强，远月合约更多受制于供需格局，预计向上空间有限。

#### 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。