



供需压力逐步增加 后市期价趋于走弱

摘要

2023年上半年，郑州纯碱期货价格高位回落。春节后，市场悲观气氛弥漫，因需求恢复缓慢，大宗商品回吐节前大部分交易预期带来的涨幅，郑州纯碱期价跟随周边商品弱势回调，但调整幅度相对较小。即便纯碱高价带来了下游浮法玻璃企业的抵触，以及光伏玻璃利润下降导致开工不足，纯碱期价有所承压，但重碱需求刚性支撑，纯碱库存持续处于低位，对价格支撑也较为明显。然而进入二季度，由于产业链上下游利润分配不均，终端用户压价，叠加新装置投产时间临近，对于供应增量的预期使得下游原料备货动力不足，采购节奏放缓，进而带来企业库存的增加。上游厂家被动累库后降价促销，但下游观望情绪不改，价格下跌后继续压缩原料库存，国内纯碱现货价格也开启大幅下跌模式，虽然时值纯碱需求旺季，但纯碱现货价格下跌速度和幅度均超过市场预期。至6月初，纯碱市场供需情况略有好转，厂家库存水平偏低，市场价格稳中有涨，但产能投放压力下，期价反弹略显乏力。

展望后市，2023年是纯碱产能密集投放年，投产乐观情况下增量达到800万吨，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，一旦阿拉善项目正式投产并出产品，对于整个纯碱行业影响深远。今年纯碱新增产能投产时间集中在二、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7、8月份还面临着纯碱检修季的到来，旧产能的产量有下滑预期，预计三季度国内纯碱供应的提升空间有限，但四季度存量装置检修结束叠加新装置产能释放，预计供应明显增长。需求端来看，房地产竣工周期修复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。而光伏玻璃产能仍将持续扩张，进而带来重碱刚需的增长。目前库存处于合理范围，由于下游维持随用随采的极度低库存状态，在远兴能源新项目上量前，国内纯碱供需关系预计变化不大，总库存预计基本持稳，但随着夏季检修结束以及远兴能源产品不断参与市场，四季度大概率出现累库。从成本角度来看，按照季节性，8-9月煤炭将再次进入供需过剩消费淡季，考虑到煤炭供应偏宽松的大背景，待迎峰度夏过后煤价预计重回弱势，届时成本重心或面临下移预期。综合来看，预计三季度纯碱价格区间震荡，价格重心有抬升可能，但四季度或整体趋于走弱。后市关注远兴天然碱投产进度和原料价格变化。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
林静宜
投资咨询证号：
Z0013465

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



目录

一、纯碱市场上半年行情回顾.....	2
二、纯碱供应情况分析.....	3
1、国内纯碱产能产量预期增加.....	3
2、国内纯碱开工或受季节性检修影响.....	4
3、下半年国内纯碱生产成本支撑仍有弱化可能.....	5
4、纯碱库存处于合理范围，四季度或有累库预期.....	6
三、纯碱下游需求分析.....	7
1、重质碱需求分析——浮法玻璃需求趋于增加.....	7
2、重质碱需求分析——光伏玻璃需求保持增长.....	9
3、轻质碱需求弱稳.....	11
4、纯碱价格进出口同比均增加.....	11
四、纯碱市场下半年行情展望.....	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.....	3
图 3 国内纯碱产量.....	4
图 4 国内纯碱开工率.....	5
图 5 氨碱法纯碱利润走势.....	5
图 6 联碱法纯碱利润走势.....	6
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.....	12
图 16 国内纯碱进口量.....	12

一、纯碱市场上半年行情回顾

2023年上半年，郑州纯碱期货价格高位回落。春节后，市场悲观气氛弥漫，因需求恢复缓慢，大宗商品回吐节前大部分交易预期带来的涨幅，郑州纯碱期价跟随周边商品弱势回调，但调整幅度相对较小。即便纯碱高价带来了下游浮法玻璃企业的抵触，以及光伏玻璃利润下降导致开工不足，纯碱期价有所承压，但重碱需求刚性支撑，纯碱库存持续处于低位，对价格支撑也较为明显。然而进入二季度，由于产业链上下游利润分配不均，终端用户压价，叠加新装置投产时间临近，对于供应增量的预期使得下游原料备货动力不足，采购节奏放缓，进而带来企业库存的增加。上游厂家被动累库后降价促销，但下游观望情绪不改，价格下跌后继续压缩原料库存，国内纯碱现货价格也开启大幅下跌模式，虽然时值纯碱需求旺季，但纯碱现货价格下跌速度和幅度均超过市场预期。至6月初，纯碱市场供需情况略有好转，厂家库存水平偏低，市场价格稳中有涨，但产能投放压力下，期价反弹略显乏力。



图 1 郑州纯碱期货价格走势

来源：博易大师

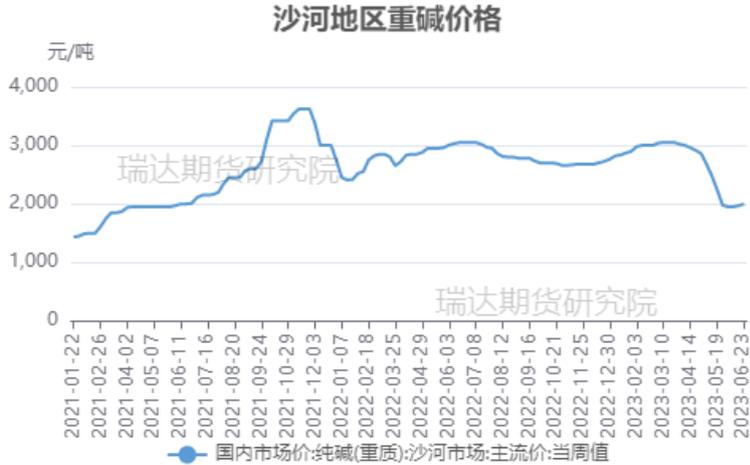


图 2 沙河地区重碱价格

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

二、纯碱供应情况分析

1、国内纯碱产能产量预期增加

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 180 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），其中 6 月计划投产第一条 150 万吨/年产线，根据利润情况，预计 7、8、9 月陆续投产其余产线 150/100/100 万吨，预计 2023 年年底四条生产线满负荷生产，2023 年全年项目贡献产量 200 万吨左右。据远兴能源官方消息，阿碱项目汽电联产装置 1#锅炉已于 5 月 20 日成功点火，1#汽轮机组计划于 6 月下旬发电；碱加工装置第一条生产线于 6 月中旬机械竣工，6 月底投料试车。长期来看，一旦阿拉善项目正式投产并顺利出产品，对于整个纯碱行业影响深远。



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，纯碱的产量整体表现相对稳定，平均周度产量 61 万吨左右，期间有装置波动，但整体影响不大。根据隆众资讯统计，2023 年 1-6 月下旬国内纯碱累计产量在 1590.95 万吨，同比增加 10.75%，产量增加约 154 万吨。今年纯碱新增产能投产时间集中在二、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 7、8 月份还面临着纯碱检修季的到来，旧产能的产量有下滑预期，预计三季度国内纯碱供应的提升空间有限，但四季度存量装置检修结束叠加新装置产能释放，预计供应明显增长。

2、国内纯碱开工或受季节性检修影响

从存量产能开工情况看，今年上半年，国内纯碱装置开工率整体高位运行，特别是 1-5 月中旬，开工水平保持在近五年最高水平，5 月下旬至 6 月初虽有下降，但亦处于近年高位。上半年平均开工率达到 91.43%，较去年同期高 4.73%。今年一季度碱厂持续维持高利润，导致开工率维持非常高的水平。主产区华北、华中地区，基本没有检修；西北地区由于成本最低，仍然维持传统的低检修；华东地区检修变化最不明显。虽然 5 月份价格一再降低，但除了偶有企业因设备问题检修降负，大部分企业都是在远兴能源阿拉善天然碱项目正式投产前开足马力生产，随着高温期到来，纯碱行业夏检开始，开工率可能受到影响。每年的 6-8 月为纯碱的检修高峰期，今年 7 月份纯碱行业检修计划较多，行业开工负荷预计降至 87% 左右。从季节性规律看，9 月份之后纯碱开工负荷将迎来稳步提升，冬季为纯碱的生产旺季，预计四季度国内纯碱开工率继续保持高位。

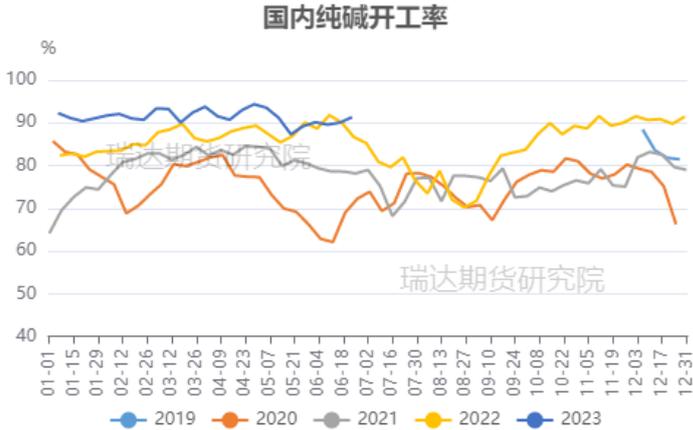


图 4 国内纯碱开工率

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

3、下半年国内纯碱生产成本支撑仍有弱化可能

利润方面，今年上半年国内纯碱生产利润先增后减，氨碱法纯碱理论利润在 500-1200 元/吨，联碱法纯碱理论利润（双吨）在 500-2000 元/吨，其中 4 月份利润为上半年最高水平。5 月份原料原盐、动力煤、焦炭等产品受需求端压制，市场价格均有不同程度下滑，对纯碱成本支撑持续减弱，纯碱市场价格明显下滑，导致行业整体利润大幅缩减，但纯碱厂家仍维持一定利润空间，对厂家开工积极性仍有提振，因此碱厂也尽量去延迟检修时间去兑现生产利润，等到新产能投产供给出来后再进行检修。煤炭作为纯碱的重要上游之一，中长期供需压力较大，6 月份受气温升高影响，港口电厂耗煤提升，叠加发运成本倒挂及贸易商补空需求释放等影响，煤炭供需压力阶段性缓解，但按照季节性，8-9 月煤炭将再次进入供需过剩消费淡季，考虑到煤炭供应偏宽松的大背景，待迎峰度夏过后煤价预计重回弱势，届时成本重心或面临下移预期。

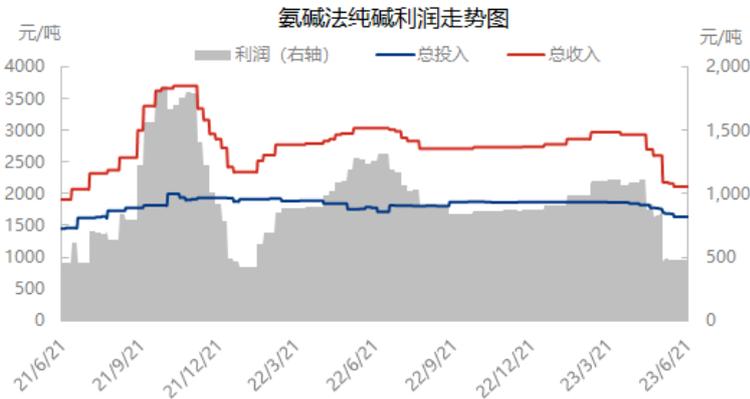


图 5 氨碱法纯碱利润走势

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、纯碱库存处于合理范围，四季度或有累库预期

从库存来看，由于 2022 年出口较往年大幅提高，光伏持续投产带来需求增量，纯碱的高位库存被逐渐消化，2023 年上半年国内纯碱企业库存压力整体较小，多数时间远低于过去四年同期，特别是一季度，企业库存仅维持在 20-30 万吨水平，而去年同期在 120 万吨以上。4-5 月份，因远兴能源一期一线 150 万吨可能于 6 月份出产品，在此预期下，下游采购心态发生改变，中下游不囤货，下游玻璃厂也尽量压低原料库存，按需采购，尽量缩短采购周期，据悉 5 月底下游浮法玻璃厂家原料纯碱库存天数仅 13 天左右，同比减少 17.7 天，大大突破往年市场对于安全原料库存一个月的认知，为此纯碱企业库存出现明显增加，但即便如此，也与去年同期接近，为近四年同期最低水平。6 月份纯碱生产企业库存较 5 月份小幅下降，库存处于合理范围，由于下游维持随用随采的极度低库存状态，在远兴能源新项目上量前，国内纯碱供需关系预计变化不大，总库存预计基本持稳，但随着夏季检修结束以及远兴能源产品不断参与市场，四季度大概率出现累库。



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——浮法玻璃需求趋于增加

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，呈逐步回升态势。截至 2023 年 6 月 21 日，全国浮法玻璃在产日熔量为 16.42 万吨，较 2 月底高 0.77 万吨。

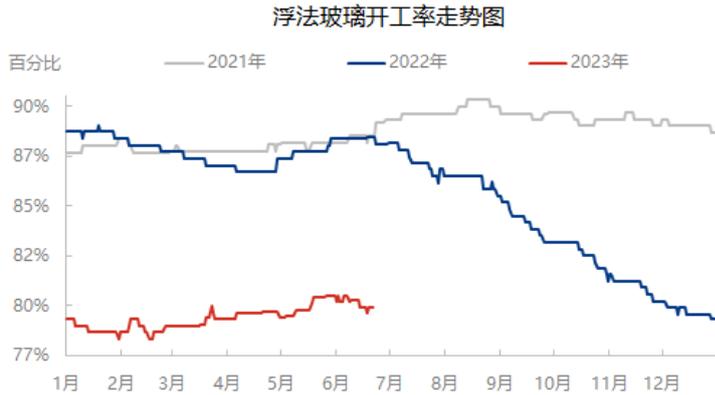


图 8 浮法玻璃开工率

数据来源：隆众资讯



图 9 浮法玻璃日产量

数据来源：隆众资讯

由于 3-4 月份随着浮法玻璃价格上涨，生产企业盈利状况得到明显好转，多扭亏为盈，5 月份虽然浮法玻璃价格进入下跌趋势，但原料端纯碱、燃料的价格大幅下移，生产

成本下降明显，使得玻璃厂的利润得到大幅修复至历史上的中高利润区间，6月份虽然利润水平略有回落，但整体仍较为可观。下半年国内动力煤现货价格下跌的预期仍较强，玻璃生产企业利润或依然表现可观，利润改善也将带来供应的增长。后续浮法玻璃仍然有大量的产线即将复产，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1.08万吨，重碱刚需预期仍进一步向好。

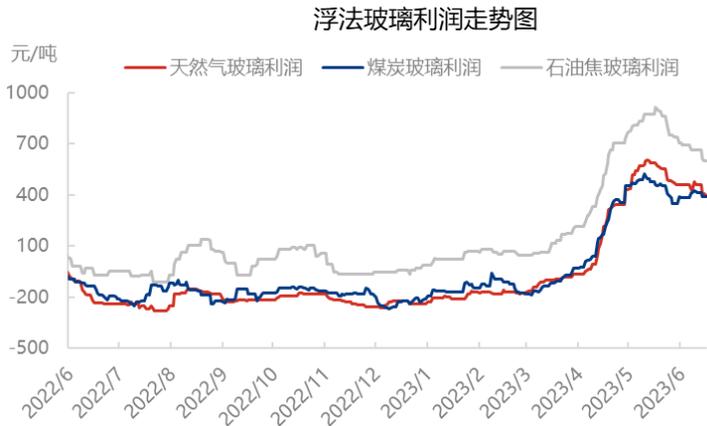


图 10 浮法玻璃利润走势

数据来源：隆众资讯

终端情况来看，国家统计局数据显示，1—5月份，全国房地产开发投资45701亿元，同比下降7.2%；房屋新开工面积39723万平方米，同比下降22.6%；商品房销售面积46440万平方米，同比下降0.9%。1—5月份，房屋竣工面积27826万平方米，同比增长19.6%，增速较1-4月进一步扩大。1—5月份，房地产开发企业到位资金55958亿元，同比下降6.6%。



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

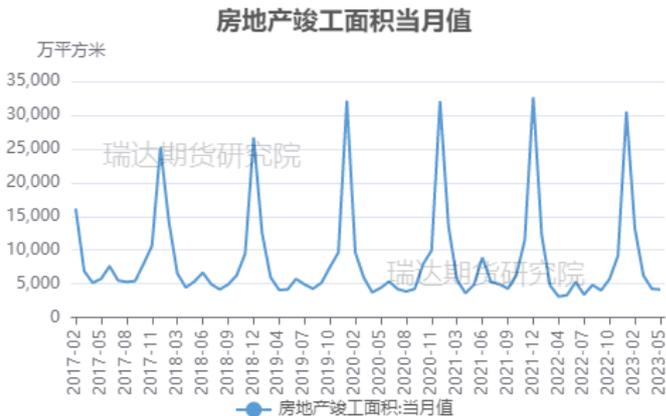


图 12 房地产竣工面积当月值

数据来源: 同花顺 瑞达期货研究院

地产链条数据整体延续回落态势，只有地产竣工端表现相对较好，同比出现了正增长。其原因一方面是来源于“保交付”相关政策的成效，另一方面则与去年地产的低基数存在一定关系。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。今年 1-5 月销售数据小幅回落，不过居民中长贷已有所改善，表明居民降杠杆的心态有所缓解；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。

房地产竣工面积在加速增长，竣工面积增加背后有着“保交楼”政策的影响，新开工再度大幅向下，显示到位资金优先用于“保交楼”，使得竣工远远好于开工。随着“保交楼”工作如期推进，政策利好持续释放，竣工端数据或仍将继续改善。由于 2011 年之后新开工面积显著增加，但竣工面积则未跟进，因此未来地产市场需要在较长一段时间内弥补新开工面积与竣工面积的差值。考虑地产周期和玻璃需求季节性特征，竣工数据增速在 9 月之前仍然较高，房地产竣工周期修复有望带动浮法玻璃需求同比增长，进而推动重碱需求。然而值得注意的是，尽管 2022 年基数较低，但房地产新开工数据依然录得较大幅度负增长，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。

2、重质碱需求分析——光伏玻璃需求保持增长

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。2023 年仍是光伏玻璃扩产大年，目前来看在建/拟建项目较多，在政策允许情况下，光伏玻璃项目落地投产可能性较高，预计 2023 年光伏玻璃产能将达到 11-12 万吨/日。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。

据中国建筑玻璃与工业玻璃协会数据显示，1-5 月，光伏压延玻璃累计产量 949.1 万吨，同比增加 71.9%，其中 5 月产量 203.4 万吨，同比增加 48.2%。根据隆众资讯统计，截至 6 月 22 日，全国光伏玻璃在产窑炉 110 座，在产产线共计 435 条。光伏玻璃企业产能利用率为 93.69%，高于去年同期；在产日熔量 88110 吨/日，而去年同期仅为 55000 吨/日左右。今年上半年，国内光伏玻璃在产日熔量呈稳步增长态势。

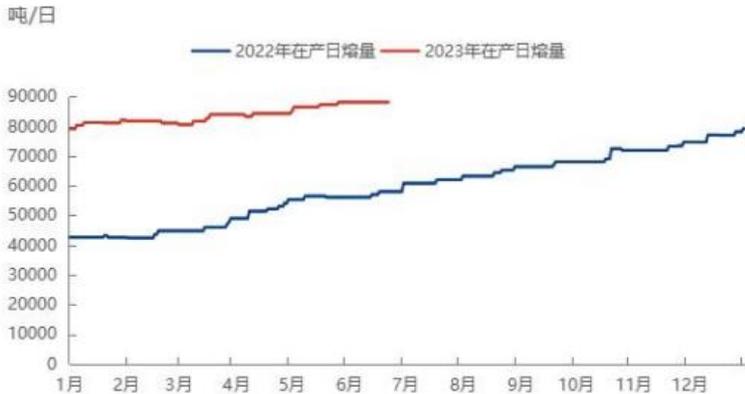


图 13 光伏玻璃在产日熔量

数据来源：隆众资讯

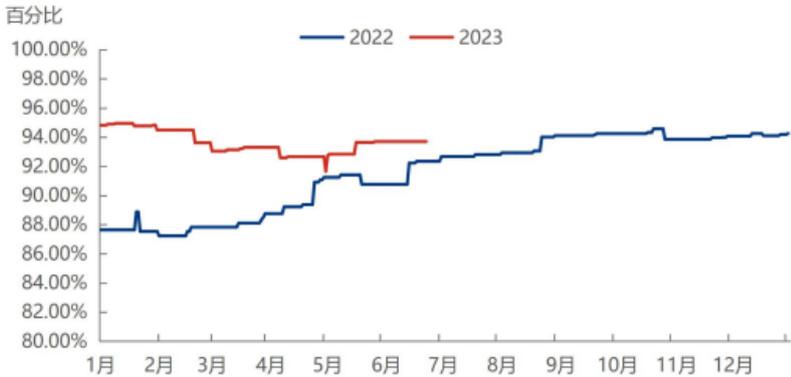


图 14 光伏玻璃产能利用率走势

数据来源：隆众资讯

光伏组件方面，2023 年 1-5 月累计新增装机 61.21GW，累计同比+158.16%。1-5 月新增装机简单年化对应规模已超 145GW，考虑到产业链价格见底带来建设项目积极性提

升，同时供给瓶颈环节的小幅提产，以及项目季节性特征，整体 2023 年装机规模大概率超预期。目前终端市场对于光伏需求仍较好，下游产品组件扩产量较多，2023 年仍有多套组件新建装置，整体需求端仍较好。光伏玻璃利润改善，新产线和复产的点火较多，日熔量趋于增加，对纯碱的需求存在一定的增量，后续光伏的点火计划依旧较多，中长期对重碱需求保持增长态势。

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。数据显示，2023 年上半年，碳酸锂产量总计 19 万吨，同比 2022 年 1-6 月份（14.015 万吨）增长了 4.985 万吨，按照每吨碳酸锂消耗 1.8 吨纯碱算，同比增加了 8.973 万吨，全年至少增加 17.95 万吨重碱消耗量。不过就目前而言，碳酸锂虽然增速快，但占纯碱需求小，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、纯碱价格进出口同比均增加

出口方面，海关数据显示，2023 年 1-5 月纯碱出口量为 79.6 万吨，与 2022 年同期相比增加 21.14%；2023 年 1-5 月纯碱进口量为 18.41 万吨，与 2022 年同期相比增加 117.22%。由于价格快速下跌，纯碱出口保持优势，3、4 月份出口量大幅超预期。而进口的大量增长主要集中于部分浮法玻璃和光伏玻璃厂，在国内供需紧平衡的情况下，下游通过进口来补充使用量，在一定程度上可能会导致下游厂家减少从国内厂家采购纯碱的数量。5 月份国内纯碱价格较高，带动进口量大幅增加而出口量小幅缩减。6 月份纯碱价格不断下移，国内供应相对充足，新产能投放在即，市场观望情绪浓厚，预期 6 月份纯碱进口量下降。

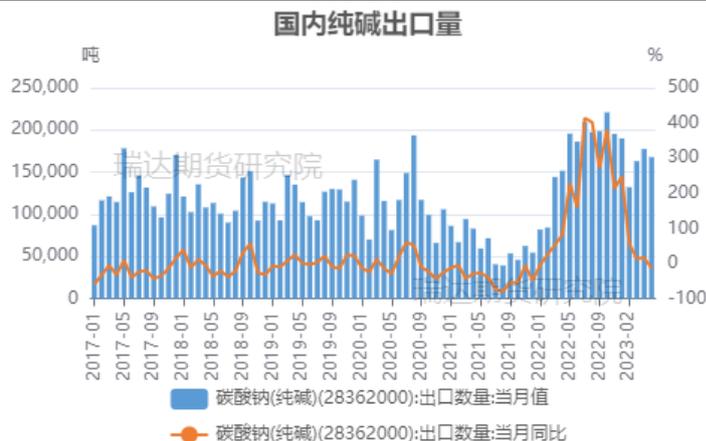


图 15 国内纯碱出口量

数据来源：海关总署 瑞达期货研究院

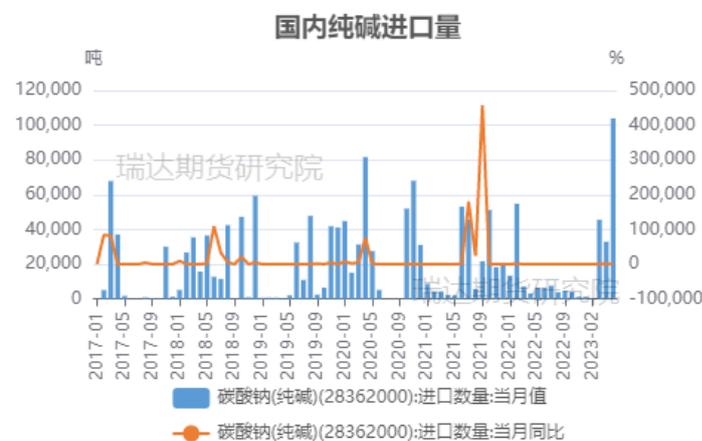


图 16 国内纯碱进口量

数据来源：海关总署 瑞达期货研究院

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，叠加部分能源如天然气已经出现大幅回落，纯碱出口还能保持增长态势，且 3、4 月份出口量在去年高基数的基础上进一步增加，可见国际市场对纯碱需求具有较强韧性，显示出行业供需两旺、出口向好的态势仍在延续。不过全球经济的衰退预期或导致全球实体企业承压，后期海外纯碱需求可能会受到一定影响，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。

四、纯碱市场下半年行情展望

整体来看，2023 年是纯碱产能密集投放年，投产乐观情况下增量达到 800 万吨，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，一旦阿拉善项目正

式投产并出产品，对于整个纯碱行业影响深远。今年纯碱新增产能投产时间集中在二、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7、8月份还面临着纯碱检修季的到来，旧产能的产量有下滑预期，预计三季度国内纯碱供应的提升空间有限，但四季度存量装置检修结束叠加新装置产能释放，预计供应明显增长。需求端来看，房地产竣工周期修复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。而光伏玻璃产能仍将持续扩张，进而带来重碱刚需的增长。目前库存处于合理范围，由于下游维持随用随采的极度低库存状态，在远兴能源新项目上量前，国内纯碱供需关系预计变化不大，总库存预计基本持稳，但随着夏季检修结束以及远兴能源产品不断参与市场，四季度大概率出现累库。从成本角度来看，按照季节性，8-9月煤炭将再次进入供需过剩消费淡季，考虑到煤炭供应偏宽松的大背景，待迎峰度夏过后煤价预计重回弱势，届时成本重心或面临下移预期。综合来看，预计三季度纯碱价格区间震荡，价格重心有抬升可能，但四季度或整体趋于走弱。后市关注远兴天然碱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。