



金融投资专业理财

## 整体供需趋于平衡 后市或呈区间震荡

### 摘要

2024年上半年，郑州纯碱期货价格整体呈区间波动、重心小幅抬升态势。年初纯碱供给增长压力的不断兑现，而存量装置持续生产并保持较高开工水平，叠加远兴四线投产、青海地区限产企业提负荷以及进口碱到港消息影响，市场利空氛围浓厚；而春节假期期间纯碱库存出现大幅累积，总库存上升至2023年以来的峰值。受此影响，纯碱期货价格弱势下行，现货市场同步出现明显下调。由于节后需求未能快速好转，而下游厂商节前补库充足背景下观望情绪较浓，厂家接单情况欠佳纷纷调价，悲观氛围下盘面支撑较弱。四月份之后，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。但由于纯碱产能处于高位叠加下半年仍有新装置面临投产，伴随检修季结束，国内纯碱供应或将进一步增加，市场情绪悲观，期价再度走弱。

展望下半年，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。年内产能仍在扩张，不过扩张速度大幅放缓且产能投放速度不及预期，随着国内产能大量投放，纯碱供给创下历史新高。从纯碱生产的季节性看，7、8月为夏季检修旺季，检修节奏或成为阶段性扰动市场的因素之一，另外夏季高温天气纯碱生产装置故障频率的可能性也提升，整体开工率可能出现阶段性下降，三季度纯碱供应端或维持中低水平波动，四季度将进入季节性生产旺季，开工和产量有望回升。需求方面，当前国内浮法玻璃的日熔量处于历史高位区间，短期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，浮法玻璃行业对纯碱的消耗水平也将保持高位波动；今年以来光伏玻璃点火产线数量较多，日熔量快速增长，短期仍有多条产线存点火预期，重碱需求存在增量。重碱下游浮法玻璃、光伏玻璃在产日熔量总和不断创新高，周度消耗重碱与国内重碱周度产量基本持平，整体供需趋于平衡，考虑到供减需增预期，中期纯碱动态供需关系将有望延续紧平衡。目前来看，需求端相对确定的是下游光伏玻璃产能持续增长带来的刚需增量，相对不确定的是浮法玻璃产线冷修节奏、中下游对纯碱价格的接受度以及采购力度，一旦下游需求没有增长甚至出现超预期减量，或者供应端没有减量甚至超预期增量，该逻辑将被证伪。整体来看，供需相对均衡背景下，多空将继续展开阶段性博弈，期价或呈区间震荡运行。

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



目录

一、2024 年上半年纯碱市场行情回顾 .....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，下半年关注季节性生产情况 .....3

    3、国内纯碱生产利润依然可观 .....5

    4、纯碱企业库存压力相对可控 .....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、光伏玻璃日熔量增加提振重碱需求 .....9

    3、纯碱进口同比增加 .....10

四、2024 年下半年纯碱市场展望 .....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 .....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 15 国内纯碱出口量 .....10

图 16 国内纯碱进口量 .....10

### 一、2024 年上半年纯碱市场行情回顾

2024 年上半年，郑州纯碱期货价格整体呈区间波动、重心小幅抬升态势。年初纯碱供给增长压力的不断兑现，而存量装置持续生产并保持较高开工水平，叠加远兴四线投产、青海地区限产企业提负荷以及进口碱到港消息影响，市场利空氛围浓厚；而春节假期期间纯碱库存出现大幅累积，总库存上升至 2023 年以来的峰值。受此影响，纯碱期货价格弱势下行，现货市场同步出现明显下调。由于节后需求未能快速好转，而下游厂商节前补库充足背景下观望情绪较浓，厂家接单情况欠佳纷纷调价，悲观氛围下盘面支撑较弱。四月份之后，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。但由于纯碱产能处于高位叠加下半年仍有新装置面临投产，伴随检修季结束，国内纯碱供应或将进一步增加，市场情绪悲观，期价再度走弱。



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，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，体量占比举足轻重，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，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。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。5 月 30 日，水利部黄河水利委员会下发《内蒙古阿拉善塔木素天然碱开发利用建设项目取水许可审批准予行政许可决定书》，市场对阿拉善塔木素天然碱用水指标及取水许可等方面的担忧缓解，纯碱供需偏紧形势趋于缓和。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，预计超 400 万吨的新增产能，不过扩张速度大幅放缓。时至 6 月份，除了博源集团一期项目三、四线外，其余均未落实，纯碱产能投放速度不及预期。

### 2、国内纯碱产量居高，下半年关注季节性生产情况

产量方面，根据国家统计局数据，2024 年 1-5 月国内纯碱产量累计约 1581.2 万吨，同比增幅 22.1%，产量增加约 274.1 万吨。新增产能投放的增加也带来了产量的同比大幅提升。

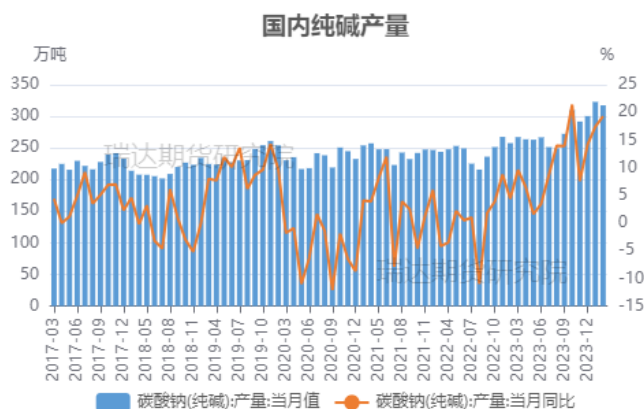


图 3 国内纯碱产量

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，2024年上半年国内纯碱企业平均开工率在87.36%，较去年同期-4.07%。上半年多数时段开工率为近五年同期偏高水平，但持续低于去年同期。自3月初达到年内高点后便呈现震荡下行趋势，5月以来青海、河南、江苏、山东等主产区均有碱厂检修计划落实，行业生产水平下降明显，纯碱行业日均开工率一度降至82.51%的阶段低位，至6月中下旬随着检修的恢复，开工快速回升。周度产量方面，2024年上半年国内纯碱平均周产量71.23万吨，较去年同期平均值+10.08万吨。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。

从纯碱生产的季节性看，7、8月为夏季检修旺季，检修节奏或成为阶段性扰动市场的因素之一，另外夏季高温天气纯碱生产装置故障频率的可能性也提升，整体开工率可能出现阶段性下降，三季度纯碱供应端或维持中低水平波动，四季度将进入季节性生产旺季，开工和产量有望回升。

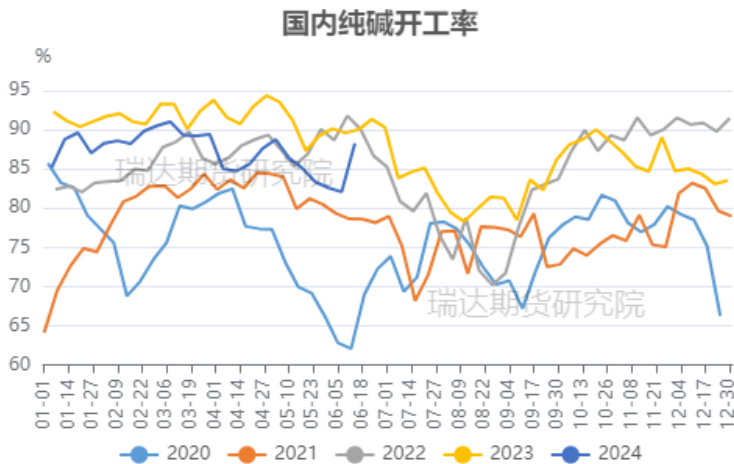


图 4 国内纯碱开工率

数据来源：同花顺 隆众资讯 瑞达期货研究院

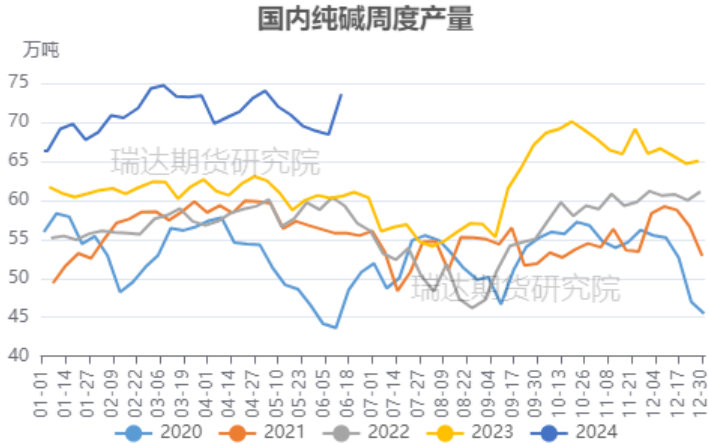


图 5 国内纯碱周度产量

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，2024 年上半年氨碱法纯碱理论利润在 200 至 600 元/吨，联碱法纯碱理论利润（双吨）300 至 800 元/吨，利润均较去年同期明显下降。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。下半年关注原料端的价格波动是否会传导至纯碱生产成本及价格。

### 4、纯碱企业库存压力相对可控

从库存来看，据隆众资讯统计，今年上半年国内纯碱库存自年初低位回升，之后持续维持在近五年同期中位水平，平均库存在 77.53 万吨，远高于去年同期的 36.52 万吨。去年纯碱行业全产业链都维持低库存状态，今年纯碱库存结构调整，企业、社会环节以及下游玻璃厂原料库存都在不断提升。至 6 月下旬，库存绝对值仅次于 2020 年同期水平，略高于过去三年同期，库存压力相对可控。从季节性来看，三季度夏季高温检修下，库存将进入季节性去库，至四季度迎来生产旺季，库存回升的概率相对较大。

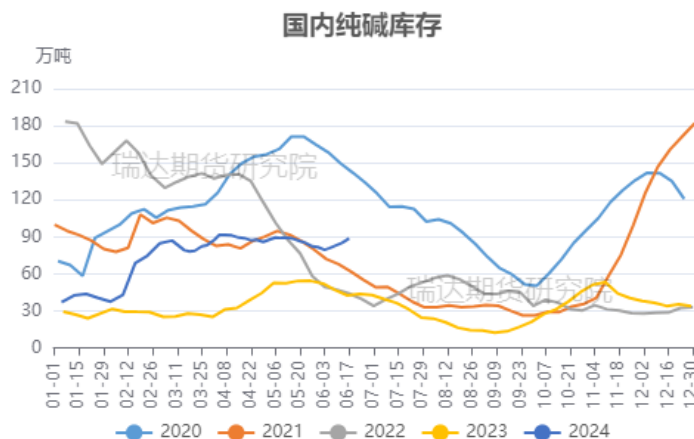


图 6 国内纯碱企业库存

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

去年开始，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，而点火复产计划增加，产能利用率也得到回升，玻璃在产能利用率提升也带动了产量的增加，今年上半年点火产线偏多，冷修产线集中在下半年，但多将视价格利润而定，全年产能利用率预期将保持在偏高位运行。

玻璃产线开工率与日熔量自 2023 年 3 月回升后，持续维持在高位，今年以来日熔量保持在 17 万吨上方，远远高于往年同期。5 月份虽有部分到龄产线出现放水冷修，日熔量存在一定减量，但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，而当前利润下，玻璃产线出现大规模放水冷修的概率不大，下半年供应预计仍将居于偏高水平。对于纯碱而言，浮法玻璃的需求虽有弱化，但整体同比仍是增加的。



图 7 浮法玻璃开工率

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院



图 8 浮法玻璃日产量

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

根据隆众资讯调研，今年以来，玻璃深加工企业订单天数持续低于过去两年同期水平，截至6月中旬，玻璃深加工企业订单天数10.4天，同比-32.0%。去年深加工企业订单天数持续增长，至四季度一度维持在20天以上，主要得益于2022年大量的地产项目延期到2023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，带来了大量交房的需求，玻璃加工订单也明显增加，尤其保交楼政策执行较好的地区。而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。目前工程类订单依旧有限，工程类订单偏弱导致玻璃终端需求改善有限，经销商及期现商拿货后不能持续向终端传导将会影响拿货的持续性；而家装类订单自5月下旬开始转弱，带动整体深加工订单均值下滑。另外，受制于海运费以及舱位紧张等因素，出口订单也有一定下滑。目前深加工企业面临的困境是订单量少、回款难，整体依然接单谨慎，保证自身现金流，但是旧房改造给深加工带来一定支撑。





图 9 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 10 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，2024 年上半年，国内房地产呈现出整体趋弱的运行态势。国家统计局数据显示，2024 年 1-5 月份，全国房地产开发投资 40632 亿元，同比下降 10.1%。1-5 月份，房地产开发企业房屋施工面积 688896 万平方米，同比下降 11.6%；房屋新开工面积 30090 万平方米，下降 24.2%；房屋竣工面积 22245 万平方米，下降 20.1%。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，房地产竣工也出现同比下降。根据统计数据，2024 年 1—5 月份，新建商品房销售面积 36642 万平方米，同比下降 20.3%；1—5 月份，房地产开发企业到位资金 42571 亿元，同比下降 24.3%。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。今年以来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，房企资金面偏紧也制约了竣工进度。

需求端仍受地产投资拖累，尽管全国多地优化放开限购等政策，但 4 月商品房销售呈现量价齐跌态势，居民加杠杆能力严重受限。5 月 17 日，央行宣布，自 5 月 18 日起，下

调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点；取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限；首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 25%。同日，央行宣布，拟设立保障性住房再贷款，规模 3000 亿元，利率 1.75%，期限 1 年，可展期 4 次。

和去年 8 月末的稳地产政策相比，本轮政策涉及的领域更为全面，政策稳地产的态度也更坚定。预计随着责任的压实，各个渠道的资金将会流入房地产企业，竣工增速有望回升。在一系列政策支持下，市场对未来地产行业持续回暖、玻璃终端需求不断复苏预期加强，但考虑到商业银行贷款意愿不强、地方政府财政压力较大、地方国企增量资金有限，竣工增速回升的幅度相对有限。另外，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，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，地产竣工步入下行通道，竣工面积的下滑将导致地产后端玻璃需求承压，对中长期重碱的需求增长将产生消极影响。

## 2、光伏玻璃日熔量增加提振重碱需求

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。

然而，今年以来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。截至 6 月份，光伏玻璃行业日熔量已提升至超过 11 万吨/天的水平，对纯碱消耗进一步增加。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。国务院发布的《2024—2025 年节能降碳行动方案》降低了资源条件较好地区的新能源利用率 5 个百分点，意味着未来光伏装机量上调、光伏玻璃需求增速上调，利好重碱需求。

### 3、纯碱进口同比增加

进口方面，海关数据显示，2024年1-5月进口纯碱累计约67.37万吨，同比去年同期增长266%，进口量增加约48.98万吨；2024年1-5月累计出口纯碱38.24万吨，同比下降52%，出口量减少约41.37万吨。2023年以来全产业链低库存状态导致下游被迫接受高价货源，部分浮法玻璃、光伏玻璃企业开始通过进口来补充原料库存。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，大量优势进口碱将对国内纯碱市场情绪、价格、供给产生影响，也会成为后期提升国内纯碱供应量的另一源头，但进出口格局还是取决于国内外价差。

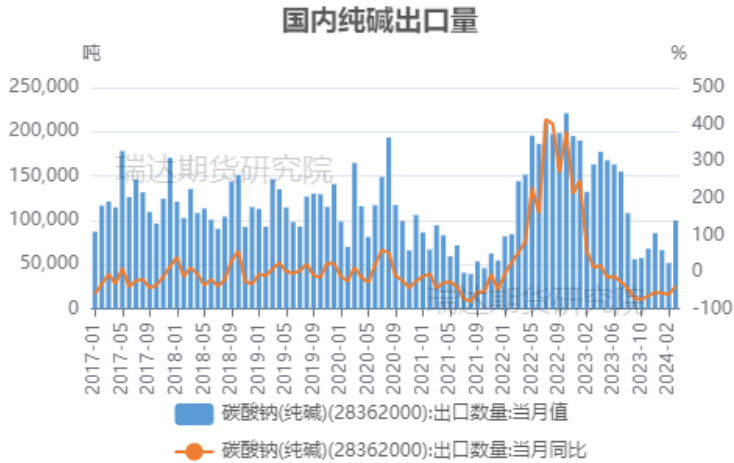


图 11 国内纯碱出口量

数据来源：海关总署 瑞达期货研究院

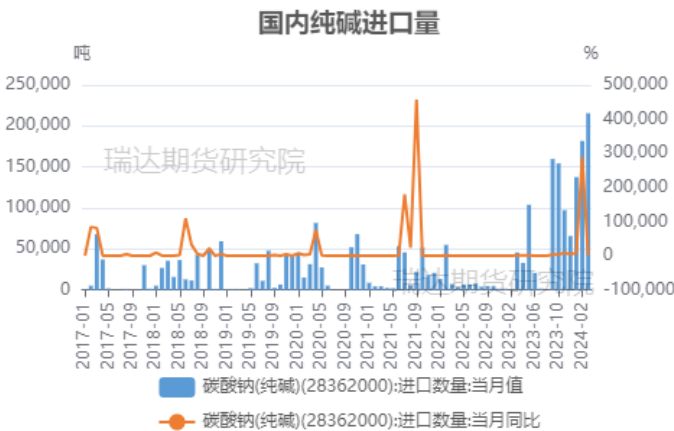


图 12 国内纯碱进口量

数据来源：海关总署 瑞达期货研究院

## 四、2024 年下半年纯碱市场展望

展望下半年，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。年内产能仍在扩张，不过扩张速度大幅放缓且产能投放速度不及预期，随着国内产能大量投放，纯碱供给创下历史新高。从纯碱生产的季节性看，7、8月为夏季检修旺季，检修节奏或成为阶段性扰动市场的因素之一，另外夏季高温天气纯碱生产装置故障频率的可能性也提升，整体开工率可能出现阶段性下降，三季度纯碱供应端或维持中低水平波动，四季度将进入季节性生产旺季，开工和产量有望回升。需求方面，当前国内浮法玻璃的日熔量处于历史高位区间，短期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，浮法玻璃行业对纯碱的消耗水平也将保持高位波动；今年以来光伏玻璃点火产线数量较多，日熔量快速增长，短期仍有多条产线存点火预期，重碱需求存在增量。重碱下游浮法玻璃、光伏玻璃在产日熔量总和不断创新高，周度消耗重碱与国内重碱周度产量基本持平，整体供需趋于平衡，考虑到供减需增预期，中期纯碱动态供需关系将有望延续紧平衡。目前来看，需求端相对确定的是下游光伏玻璃产能持续增长带来的刚需增量，相对不确定的是浮法玻璃产线冷修节奏、中下游对纯碱价格的接受度以及采购力度，一旦下游需求没有增长甚至出现超预期减量，或者供应端没有减量甚至超预期增量，该逻辑将被证伪。整体来看，供需相对均衡背景下，多空将继续展开阶段性博弈，期价或呈区间震荡运行。

## 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。