



金融投资专业理财

供应增速高于需求 后市或呈震荡偏弱

摘要

3月份，郑州纯碱期货价格整体呈先涨后跌的区间波动态势。月初轻碱企业补库一度带动价格反弹，但市场供应依旧维持高位，随着新单采购增加，市场供需基本维持平衡，部分企业采购仍较为谨慎，多观望为主，市场接单环比走弱，现货价格走弱，期货主力合约价格自中旬开始回落，回归至月初水平。

展望后市，随着两大新增产能投产，纯碱行业已进入产能过剩的周期，纯碱行业的供给压力逐步显现。但需求端增速有限，浮法玻璃复产点火稳步增加，高利润推动国内浮法玻璃行业日熔量升至历史高位区间，给纯碱需求提供刚需支撑；光伏玻璃产能扩张带来了一定的供需压力，在高库存，低利润，装机预期减缓的情况下，光伏玻璃投产量或较为有限。后市来看，国内纯碱产能全部释放后，整体供应端增速将高于需求端增速，市场供需格局向宽松发展，中长期趋势面临承压。当低成本天然碱和相对低成本的联碱新产能投放后，纯碱价格一旦跌破氨碱成本，则可能促使氨碱企业被迫检修以及下游阶段性补库，行业可能将会迎来一批老装置的集中出清，同时不排除上游挺价现象持续增加，进而对纯碱价格形成阶段性的利好。而在中短期行业不出现集中出清的情况下，纯碱价格将持续被压制而呈震荡偏弱态势，关注下游补库和装置检修等变动。

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



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维持高位，周度产量远高往年同期.....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、光伏玻璃投产节奏放缓，但存量高日熔量对纯碱存刚需.....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.....10

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 国内纯进口量.....11

一、纯碱市场行情回顾

3 月份，郑州纯碱期货价格整体呈先涨后跌的区间波动态势。月初轻碱企业补库一度带动价格反弹，但市场供应依旧维持高位，随着新单采购增加，市场供需基本维持平衡，部分企业采购仍较为谨慎，多观望为主，市场接单环比走弱，现货价格走弱，期货主力合约价格自中旬开始回落，回归至月初水平。



图 1 郑州纯碱期货价格走势

来源：博易大师

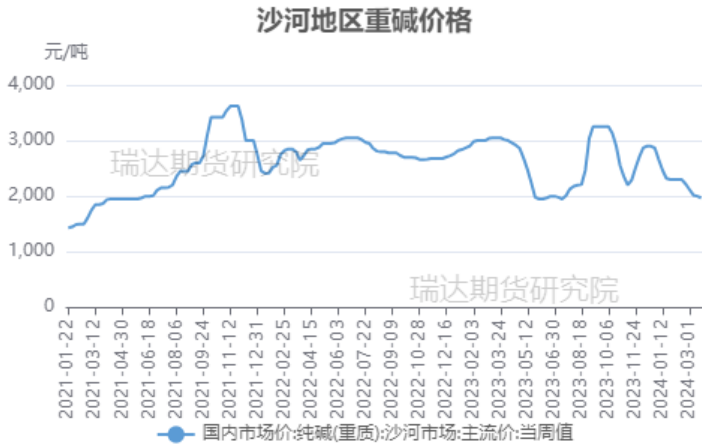


图 2 国内重碱价格

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。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%。2024-2025 年仍有部分新增产能计划释放，业者对未来供应趋于宽松的预期有所增加，由于未来需求增速或有限，市场供需格局或由偏紧向宽松发展。

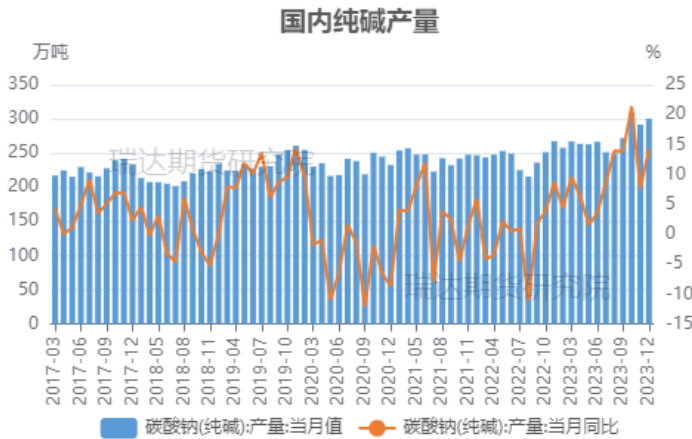


图 3 国内纯碱产量

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

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 1-2 月国内纯碱产量 617.5 万吨，同比去年增幅 20.35%，产量增加约 104.4 万吨。纯碱新线产能全部释放后，产量将继续增加。

2、国内纯碱存量装置开工维持高位，周度产量远高往年同期

从存量产能开工情况看，隆众资讯数据统计，截止 3 月 28 日，中国纯碱企业产能利用率 89.41%，较上月同期减少 1.11%，较去年同期减少 4.37%。截止 3 月 28 日当周，国内纯碱周产量 73.4 万吨。3 月份以来，国内纯碱周产量维持在 73 万吨以上，远远高于过去五年同期水平，为近年最高水平，高供应依然牵制价格。近期纯碱企业装置运行相对稳定，供应量保持高位，伴随新装置的投放，产量仍有增加预期。

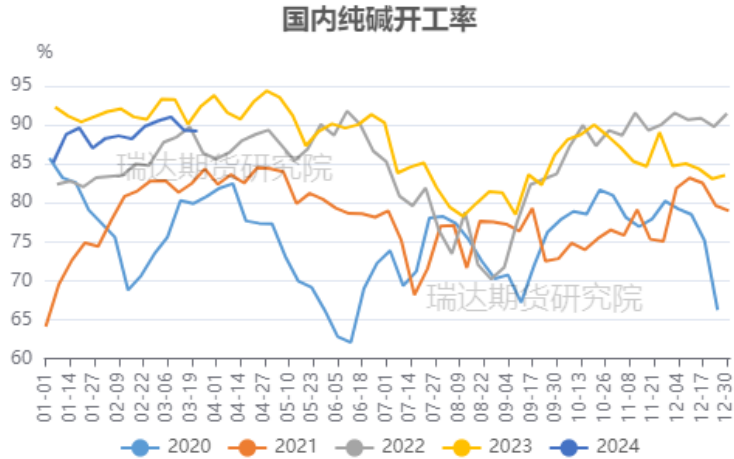


图 4 国内纯碱开工率

数据来源：同花顺 隆众资讯 瑞达期货研究院

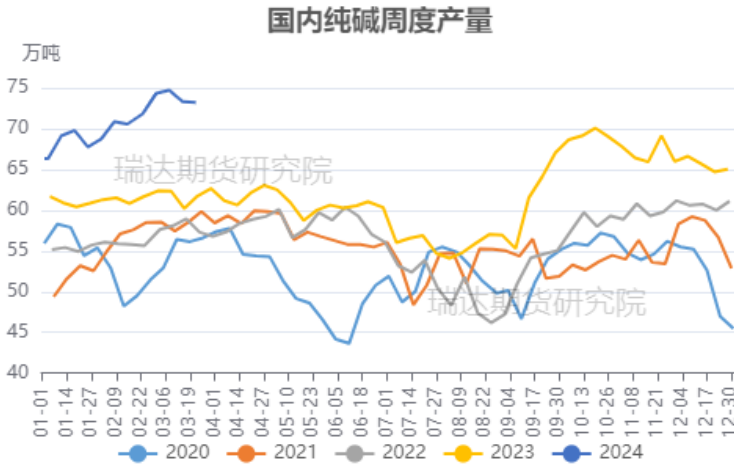


图 5 国内纯碱周度产量

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 3 月 28 日，中国氨碱法纯碱理论利润 326.68 元/吨，较上月同期-264.24 元/吨；中国联碱法纯碱理论利润（双吨）为 559.10 元/吨，较上月同期-201.5 元/吨。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。

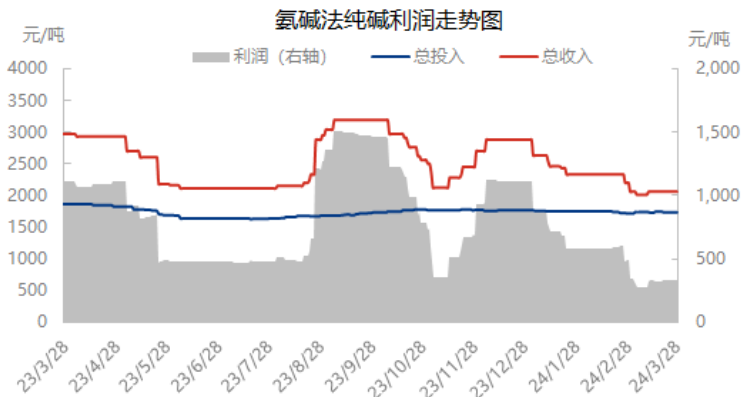


图 6 氨碱法纯碱利润走势

图片来源：隆众资讯

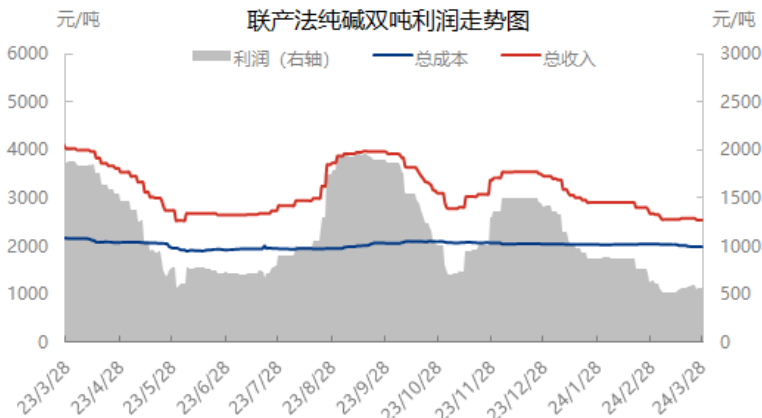


图 7 联碱法纯碱利润走势

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 3 月 28 日，国内纯碱厂家总库存 83.36 万吨，较上月同期减少 1.4 万吨，较去年同期增加 58.13 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。月初时远兴挺价带动纯碱价格企稳，中下游有一定采买，轻碱下游补库积极，玻璃厂相对谨慎适量补充，后市一段时间的补库动能降低。随着纯碱周度产量继续攀升，在供需偏宽松的背景下，库存仍有望继续增加。

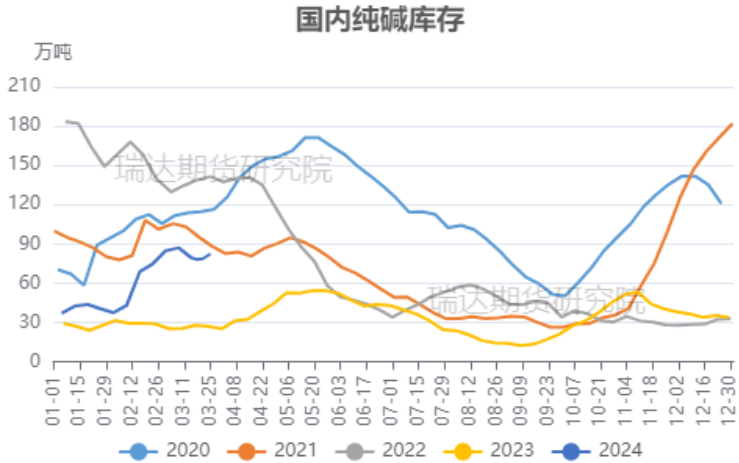


图 8 国内纯碱企业库存

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

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。据隆众资讯统计，截至 2024 年 3 月 21 日，浮法玻璃行业开工率为 85.2%，较上月同期增加 0.1%，较去年同期增加 6.32%；全国浮法玻璃在产日熔量为 17.65 万吨，较上月同期增加 0.41 万吨，较去年同期增加 1.76 万吨，玻璃的日熔量处于历史高位区间。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，供应仍然有增长预期。



图 9 浮法玻璃开工率

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

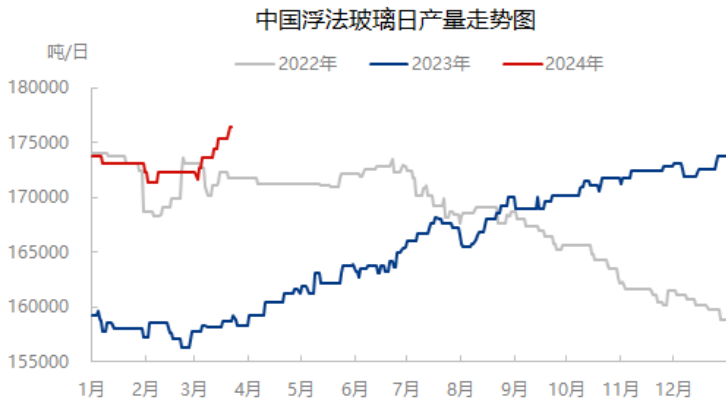


图 10 浮法玻璃日产量

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 3 月中，深加工企业订单天数 12.4 天，较 2024 年 2 月底增加 1.2 天。当前深加工订单处于分化状态，其中中华、华东区域深加工样本企业持有平均天数仍旧处于偏低水平，西南华北部分大型工程订单尚可，山东区域深加工订单略低于往年同期，个别可排单 1-2 个月。另外，大型企业与中小型企业订单也有分化，大型企业面向高端市场加工厂订单表现相对较好，部分订单相对充足，开工负荷可达到 9 成附近；中低端市场加工厂订单表现偏于一般，中小型加工厂存在缺单问题，开工率主流在 5-7 成。目前房地产行业仍在探底，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，未来关注市场需求节奏性变化。



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

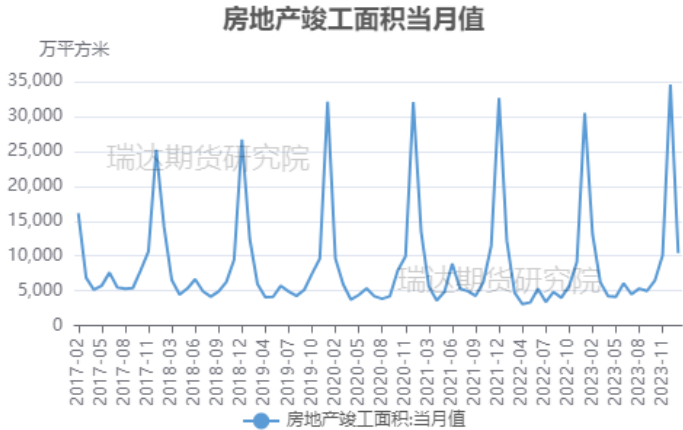


图 12 房地产竣工面积当月值

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，国家统计局发布的数据显示，1-2 月份，全国房地产开发投资 11842 亿元，同比下降 9.0%，房地产投资已经连续 3 年保持近 10% 的负增长。2024 年 1-2 月，国内房地产新开工、竣工、销售等数据呈现了共振式下跌的局面。其中，1-2 月新开工面积累计下降了 29.7%。房地产销售面积延续了自 2022 年以来的下滑态势，下降幅度达到了 20.5%，与 2023 年相比降幅进一步扩大。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。

2024 年以来核心城市限购陆续放开，5 年期 LPR 下调 25 个基点，房贷利率处于历史低位，政策面持续宽松，但销售数据低迷反映了当前购房者信心仍未恢复。受到销售端下滑的影响，房地产到位资金降幅较大，1-2 月份房地产开发企业到位资金同比下降 24.1%，为 2023 年以来的最差数据。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。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。当前宏观预期的修复仍然需要看到房企偿债问题和地产销售的改善。

竣工端来看，2023年房地产竣工面积同比出现阶段性改善，对地产后周期产业链商品形成了明显的带动作用。然而，2024年1-2月房屋竣工面积10395万平方米，同比下降20.2%，竣工面积由增转降，自2023年以来首次转负，剔除2020年疫情影响，前两月竣工面积为2013年以来最低值。竣工面积下滑或主要受新开工大幅下降及去年同期竣工高基数影响，考虑到2023年开工及施工面积均明显降低，加上基数效应的进一步强化，预计竣工面积同比依然存在下降可能。从地产开工竣工周期来看，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，地产竣工已经走入下行通道。保交楼拉动了去年的玻璃需求，大部分的保交楼项目也已在去年完结，保交楼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无法兑现，地产后端商品需求也将因此而承压。

后市来看，若房地产企业资金状况得到改善，玻璃的竣工需求有望维持相对高位数月，竣工面积拐头向下的时间或再度延迟；若房地产企业资金无明显改善，持续下行2年多的开工数据将拖累今年的竣工数据，今年竣工面积同比下行概率较大，玻璃需求增速将由正转负，中长期会受到来自新开工面积下滑带来的需求约束。

2、光伏玻璃投产节奏放缓，但存量高日熔量对纯碱存刚需

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。根据隆众资讯统计，截至2024年3月21日，全国光伏玻璃在产窑炉118座，在产产线共计485条，在产日熔量100640吨，同比+19.87%，对纯碱需求呈刚性增长态势。

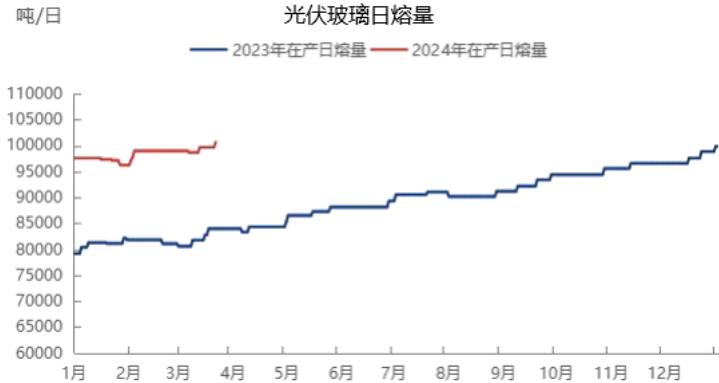


图 13 光伏玻璃在产日熔量

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

产量方面，2024年1-2月，光伏压延玻璃累计产量450.9万吨，同比增长27.4%；其中2月产量222.7万吨，同比增长32%。由于下游电站装机需求仍呈逐年增长态势增加，作为封装材料的光伏玻璃产量一定会与形成匹配状态，保证其使用，目前光伏玻璃暂无替代品，因此预计光伏玻璃供应端仍存增长空间。但光伏组件厂的库存压力持续存在，部分终端电站建设暂停，装机需求降幅明显，终端对光伏组件的需求呈下跌趋势，进而影响光伏玻璃需求。在高库存，低利润，装机预期减缓的情况下，光伏玻璃投产量或较为有限。

3、纯碱进口同比大幅攀升

进口方面，海关数据显示，2024年1-2月累计出口纯碱11.81万吨，同比下降59%，出口量减少约16.97万吨；2024年1-2月进口纯碱累计约31.93万吨，同比去年同期增长16915%，进口量增加约31.74万吨。近年来海外每年纯碱新增投产较多，而纯碱需求增速放缓带来2023年以来的出口放量，进口货源基本为成本优势较大的天然碱。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。

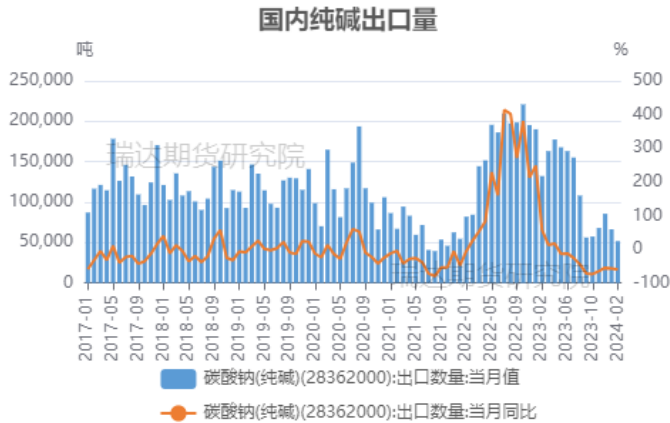


图 15 国内纯碱出口量

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，随着两大新增产能投产，纯碱行业已进入产能过剩的周期，纯碱行业的供给压力逐步显现。但需求端增速有限，浮法玻璃复产点火稳步增加，高利润推动国内浮法玻璃行业日熔量升至历史高位区间，给纯碱需求提供刚需支撑；光伏玻璃产能扩张带来了一定的供需压力，在高库存，低利润，装机预期减缓的情况下，光伏玻璃投产量或较为有限。后市来看，国内纯碱产能全部释放后，整体供应端增速将高于需求端增速，市场供需格局向宽松发展，中长期趋势面临承压。当低成本天然碱和相对低成本的联碱新产能投放后，纯碱价格一旦跌破氨碱成本，则可能促使氨碱企业被迫检修以及下游阶段性补库，行业可能将会迎来一批老装置的集中出清，同时不排除上游挺价现象持续增加，进而对纯碱价格形成阶段性的利好。而在中短期行业不出现集中出清的情况下，纯碱价格将持续被压制而呈震荡偏弱态势，关注下游补库和装置检修等变动。

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。