



金融投资专业理财

## 烧碱供需动态平衡 预计延续震荡走势

### 摘要

烧碱期货在 2023 年 9 月 15 日上市，3 个月内经历了开盘冲高，顶部回落，底部震荡以及尾部拉涨的阶段。上市初期，宏观预期向好，市场情绪高涨，大宗商品多数飘红。烧碱自身基本面也较强，低库存以及中秋国庆前的检修预期使得供应端收紧，主力下游采购 32 液碱价格连续上调 3 次。烧碱盘面价格快速拉涨。9 月下旬至 10 月中旬，宏观降温，烧碱主力下游氧化铝受到环保以及铝土矿供应的限制，对烧碱需求减少，实际消耗低于收储量。烧碱盘面价格自顶部回落。但基本面由于上游计划外检修频发，导致现货价格继续走强，基差走阔。10 月下旬至 12 月中旬，前期检修装置回归，烧碱产量增加，出现库存累库现象，基本面承压，价格底部震荡。12 月下旬，宏观预期再次反转，受下游氧化铝影响，资金面大幅净流入，盘面价格拉涨。

展望 2024 年，烧碱基本上，若 200 万吨新增产能顺利落地，产能增速预计达到 4.36% 左右，较 2023 年更高。在总体利润下滑的前提下全年仍保持较高的开工率，2024 年若利润中枢继续下滑，产量仍有增加预期。需求方面，主力下游氧化铝增速较慢，新能源方面则有较好表现，但目前占总需求中占比不高。总体上供需矛盾并不尖锐，供需能维持基本的动态平衡，关注供需错配以及宏观预期主导下的价区间格波动。

瑞达期货股份有限公司  
投资咨询业务资格  
许可证号：30170000

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 F031100735

咨询电话：0595-86778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信号



研究服务



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

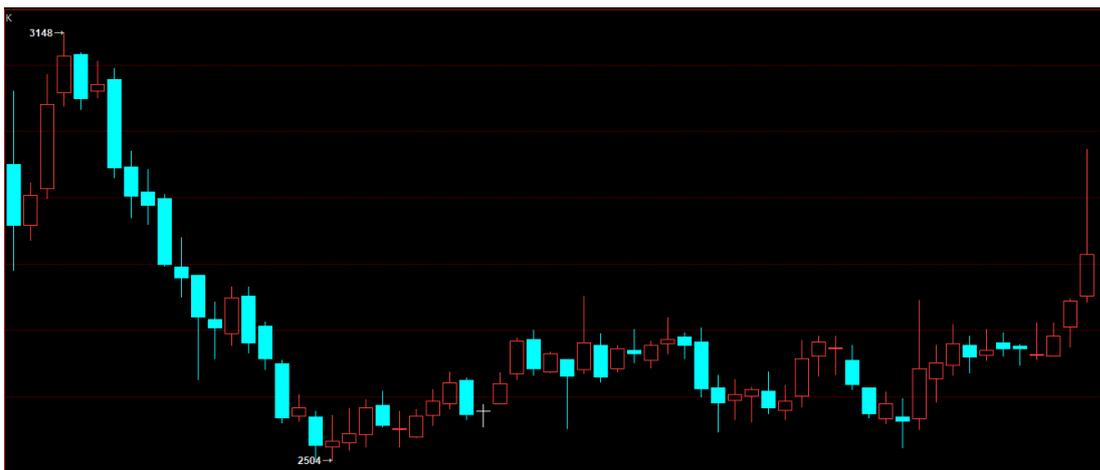
## 目录

一、2023 年 SH 走势回顾.....	2
1、期现走势回顾 .....	2
二、供应分析.....	2
1、产能加速落地 .....	2
2、产量增涨.....	3
3、液碱全年出口增多 .....	4
4、库存中性.....	4
5、氯碱利润下滑 .....	5
三、需求分析.....	6
1、烧碱总需求量下降 .....	6
2、氧化铝产量下降 .....	6
3、氢氧化锂减产 .....	7
四、观点总结.....	8
免责声明 .....	8

## 一、2023 年 SH 走势回顾

### 1、期现走势回顾

烧碱期货在 2023 年 9 月 15 日上市，3 个月内经历了开盘冲高，顶部回落，底部震荡以及尾部拉涨的阶段。上市初期，宏观预期向好，市场情绪高涨，大宗商品多数飘红。烧碱自身基本面也较强，低库存以及中秋国庆前的检修预期使得供应端收紧，主力下游采购 32 液碱价格连续上调 3 次。烧碱盘面价格快速拉涨。9 月下旬至 10 月中旬，宏观降温，烧碱主力下游氧化铝受到环保以及铝土矿供应的限制，对烧碱需求减少，实际消耗低于收储量。烧碱盘面价格自顶部回落。但基本面由于上游计划外检修频发，导致现货价格继续走强，基差走阔。10 月下旬至 12 月中旬，前期检修装置回归，烧碱产量增加，出现库存累库现象，基本面承压，价格底部震荡。12 月下旬，宏观预期再次反转，受下游氧化铝影响，资金面大幅净流入，盘面价格拉涨。



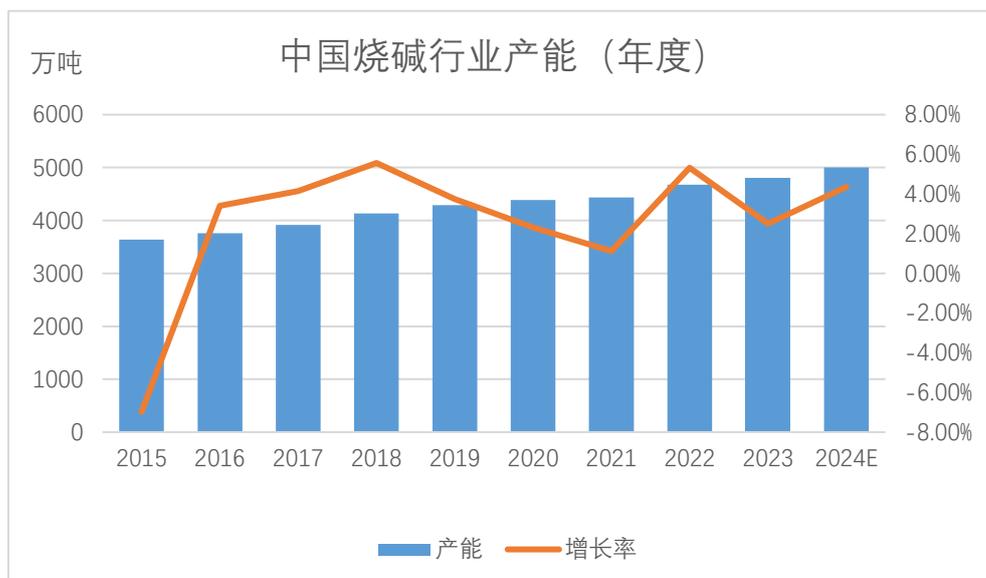
图表来源：博易云 瑞达期货研究院

## 二、供应分析

### 1、产能加速落地

国家统计局数据显示，2023 年国产能内达到 4791 万吨，同比增涨 2.5%。2024 年预计产能增速为 4.36%，产能增速较 2023 年有所提高。目前以及明年落地的产能基本为前期已通过审批的在建项目或置换产能，还有部分废盐综合利用项目。未来几年，由于环保、产业升级等政策的影响，烧碱新产能投产将会越来越严格，在《产业结构调整指导目录（2023 年本，征求意见稿）》中烧碱（全部采用工业废盐综合利用的离子膜烧碱装置除外）被列

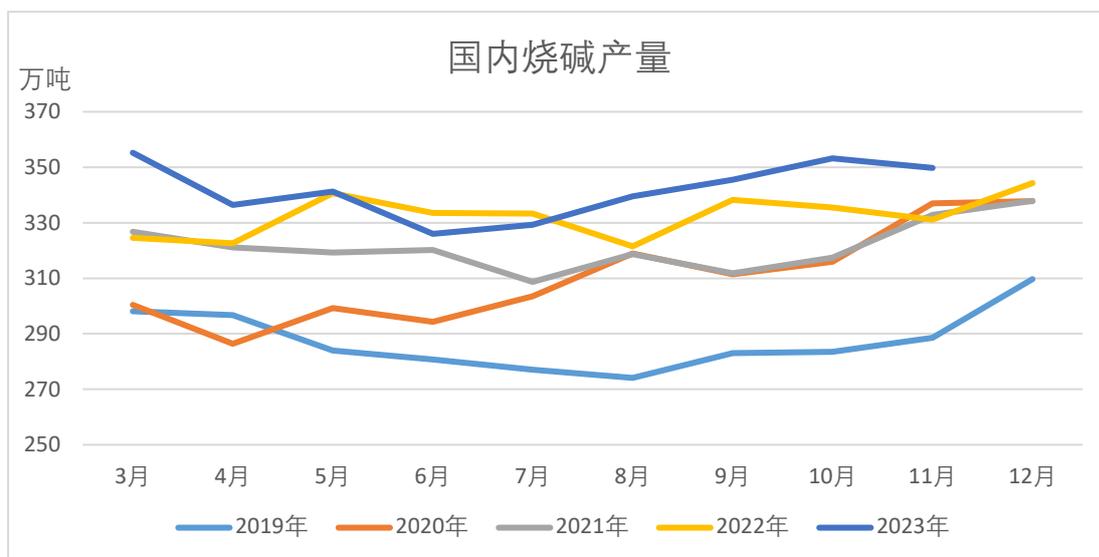
入了限制类。在双碳政策和能耗双控趋严的背景下，未来烧碱供给增长将受限。



数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

## 2、产量增涨

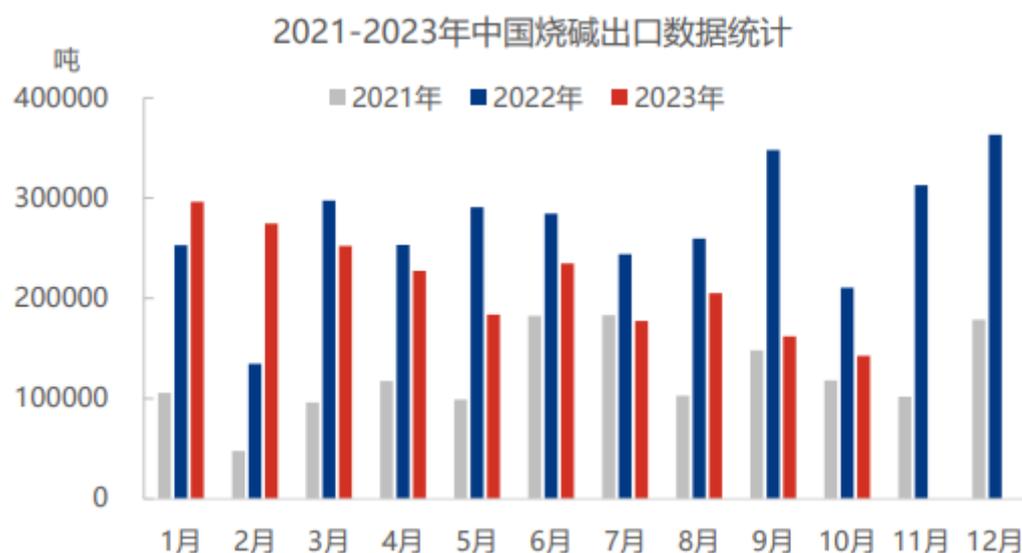
国家统计局数据显示，2023年1-11月，中国烧碱产量为3727万吨。由于12月检修装置回归较多，预计产量将有明显增加，全年产量预计达到4097万吨，同比增加2.94%。全年产能利用率波动区间75%-85%左右，在利润空间没有大幅坍塌的情况下，预计明年产能利用率中枢仍在80%左右，产量增速在2-4%左右。



数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

### 3、液碱全年出口增多，价差修复预计出口下降

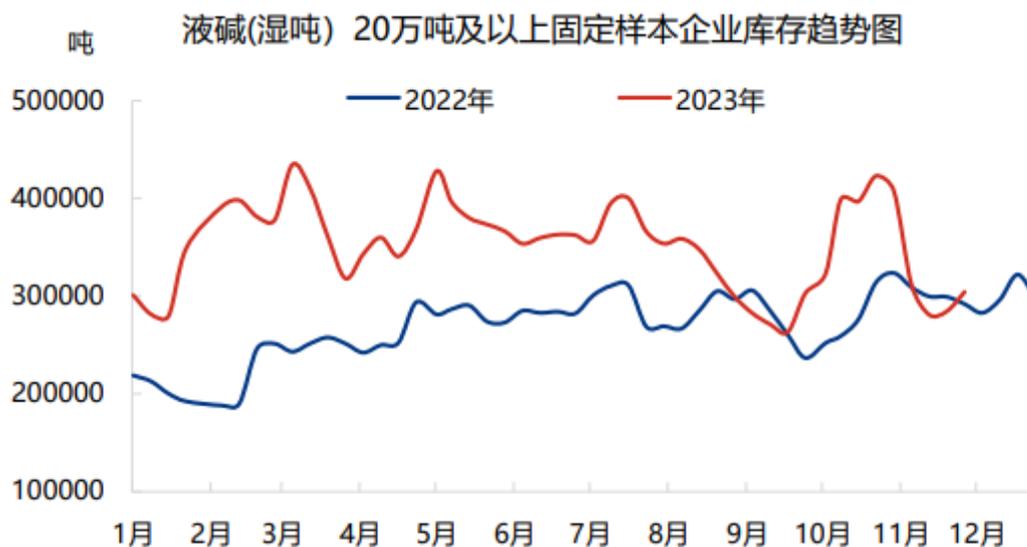
2023 年 1-10 月累计液碱出口量 1708575.33 吨，累计出口量较去年同期跌幅 18.73%。中国固碱出口量 25869.07 吨，环比跌幅 28.84%，同比跌幅 36.75%，2023 年 1-10 月累计固碱出口量 448012.035 吨，累计出口量较去年同期跌幅 5.47%。我国液碱除出口至“一带一路”国家外，部分出口至大洋洲等国家，出口至前十名的国家和地区的液碱占总出口量 90%以上。明年在内外价差修复下，预计出口增量下降。



图表来源：海关总署 瑞达期货研究院

### 4、库存中枢小幅上移

2023 年液碱 20 万吨及以上固定样本企业库存数据均值高于 2022 年，从图表看，2023 年库存大概在 23-43 万吨区间波动，22 年库存大概在在 19-31 万吨区间波动，库存中枢上移 30%左右。24 年产量增速预计在 2%-4%，在内外价差修复下预计出口下降，库存中枢小幅上移。



图表来源：隆众资讯 瑞达期货研究

### 5、氯碱利润下滑

当前氯碱毛利处于较高的水平，在 429 元/吨左右。尽管全年平均利润较 2022 年有所下调，但全年绝大多数时间处于盈亏平衡点以上，主要波动区间 100-1500，年均利润在 500 元/吨左右。



图表来源： 瑞达期货研究

### 三、需求分析

#### 1、烧碱总需求增量有限

烧碱下游主要需求主要有氧化铝、化纤等，其中氧化铝占比超 30%，烧碱内需在三季度小幅稳定回落，2024 年在内外价差回归预计出口减少，预计需求增量有限以稳为主。



图表来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

#### 2、氧化铝产量下降

2023 年 12 月云南电解铝首轮减产已逐步落实到位，虽然对氧化铝需求明显下降，但供应端也受各种因素影响导致产量减少，整体市场从观望转为博弈，南北方价格并未出现大幅度回落，且多数成交为贸易商出货，月上旬贴水幅度在 20-60 元/吨左右。供应端受限的主要原因包括矿石紧张，国内矿山事故频发导致多地矿山开采能力下降，加之进口矿现货流通有限，部分氧化铝企业原料保供能力不足导致频繁出现减产甚至停产；而且各地集中检修、天然气及蒸汽等能源供应问题也会阶段性影响产量及发运；另外北方重污染天气管控成为潜在压产的重要因素，月中下旬贸易商现货贴水幅度逐渐收窄，氧化铝企业报价维持高位，南北方价格窄幅震荡运行，临近月末成交重心逐渐小幅上移，其中山西成交价格集中在 2980-3000 元/吨。

目前氧化铝产能已经接近极限，下游电解铝需求接近饱和，氧化铝产能增速放缓的同时边际成本较高的产能也将退出。另一方面，环保政策以及铝土矿的供给也影响着氧化铝行业的开工率。预计氧化铝方面对烧碱的需求增速较低。



数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

### 3、氢氧化锂减产

11月，氢氧化锂市场先涨后跌，整体延续弱势下行走势。原料端，锂辉石精矿、碳酸锂行情弱势下调，氢氧化锂成本支撑有限；需求端，国内高镍三元需求疲软，刚需补货，市场成交以长协订单为主；供应端，厂家受需求影响，走货缓慢，部分企业减产减量，氢氧化锂销售承压；预计短时间内，氢氧化锂市场偏弱整理。本月底工业级氢氧化锂成交重心在13.9-14.9万元/吨，成交重心较上月底持平；电池级氢氧化锂商谈重心14.8-16.3万元/吨，成交重心较上月底下跌5000元/吨，跌幅为3.14%。



数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

## 四、观点总结

展望 2024 年，烧碱基本上，若 200 万吨新增产能顺利落地，产能增速预计达到 4.36% 左右，较 2023 年更高。在总体利润下滑的前提下全年仍保持较高的开工率，2024 年若利润中枢继续下滑，产量仍有增加预期。需求方面，主力下游氧化铝增速较慢，新能源方面则有较好表现，但目前占总需求中占比不高。总体上供需矛盾并不尖锐，供需能维持基本的动态平衡，关注供需错配以及宏观预期主导下的价区间格波动。

## 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。