



金融投资专业理财

供需格局走向宽松 纯碱趋势面临承压

2023 年，国内纯碱期货价格波动幅度较大，整体呈下探回升态势。

展望 2024 年，供应端来看，虽然 2023 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，2024-2025 年仍有部分新增产能计划释放。但需求端增速或有限，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，带来纯碱需求的刚需增长，虽然未来仍存在前期冷修复产空间，但潜在点火及冷修空间均存，新增产能量能预计不大；光伏玻璃在产日熔量也不断创新高，但产能扩张也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。因此整体来看，2024 年国内纯碱产能达产后，整体供应端增速将高于需求端增速，市场供需格局或由偏紧向宽松发展，中长期趋势面临承压。值得注意的是，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，进而对纯碱价格形成阶段性的利好，预计 2024 年纯碱价格重心有望回落，关注成本端支撑。

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



目录

一、纯碱市场 2023 年行情回顾.....2

二、纯碱供应情况分析.....3

 1、国内纯碱产能投放增加，未来供应预期宽松.....3

 2、国内纯碱产量达近年高位，未来供应压力仍将增长.....4

 3、国内纯碱生产利润或有下滑可能.....5

 4、国内纯碱企业库存偏低，未来供需宽松会促使其恢复正常水平.....6

三、纯碱下游需求分析.....7

 1、浮法玻璃需求仍有增加空间但相对有限.....7

 2、光伏玻璃投产节奏放缓，对重碱需求仍存刚性.....9

 3、关注国内外纯碱价差带来的进出口格局变化.....11

四、纯碱市场 2024 年行情展望.....12

免责声明.....12

图 表

图 1 郑州纯碱期货价格走势.....3

图 2 国内重碱价格.....3

图 3 国内纯碱产量.....4

图 4 国内纯碱开工率.....5

图 5 国内纯碱周度产量.....5

图 6 氨碱法纯碱利润走势.....6

图 7 联碱法纯碱利润走势.....6

图 8 国内纯碱企业库存.....7

图 9 浮法玻璃开工率.....8

图 10 浮法玻璃日产量.....8

图 11 浮法玻璃利润走势.....8

图 12 全国商品住宅销售面积当月值.....9

图 13 房地产竣工面积当月值.....9

图 14 光伏玻璃在产日熔量.....10

图 15 光伏玻璃产能利用率走势.....10

图 16 国内纯碱出口量.....11

图 17 国内纯进口量.....12

一、纯碱市场 2023 年行情回顾

2023 年，国内纯碱期货价格波动幅度较大，整体呈下探回升态势。整体来看，纯碱市场走势可以分为五个阶段。

第一阶段（1 月）：年初郑州纯碱期货价格呈单边上行态势，价格达到去年 5 月份以来新高，强现实是纯碱期货价格上涨的主要原因，纯碱库存偏低、订单充足，下游浮法玻璃冷修节奏放缓等基本面利好共同推动纯碱价格上行。

第二阶段（2 月-5 月）：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。

第三阶段（6 月-8 月）：6 月份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。7-8 月份是纯碱的检修旺季，部分装置提前至 7 月检修，而远兴产能增加幅度不及预期，市场货源偏紧，出现临近交割月但是重碱货源不足的现象，企业库存降至低位，进而推动价格上行。

第四阶段（9 月-10 月）：随着季节性检修的结束，存量装置运行相对稳定，而远兴、金山企业新增产能继续释放，纯碱厂家开工高位，同时国内进口纯碱量依旧较大，对国内纯碱市场形成冲击。而下游市场需求基本维持稳定，悲观预期下，企业采购也较为谨慎，需求增速不及供应增速对价格形成压制，但期货高贴水支撑期价。而相对来说现货端表现明显偏弱，随着企业出货压力增加，10 月份纯碱市场价格开始断崖式下跌。

第五阶段（11 月-12 月）：青海地区受环保因素影响，昆仑发投两家企业低负荷生产，同时远兴三线虽然已经投料但暂时未有明显产量贡献，四线还未有确切消息何时投产，远兴的产能投放一直不及市场预期。而金山三期没有官方发布恢复生产，供应端扰动下，纯碱盘面大幅向上修复，现货市场回暖，库存维持低位，特别是 11 月下旬轻碱下游的大量补库，使得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，期现价同步大幅回升。至 12 月，伴随着下游补库结束，累库逐步反馈到上

游，价格逐步回落。



图 1 郑州纯碱期货价格走势

来源：博易大师

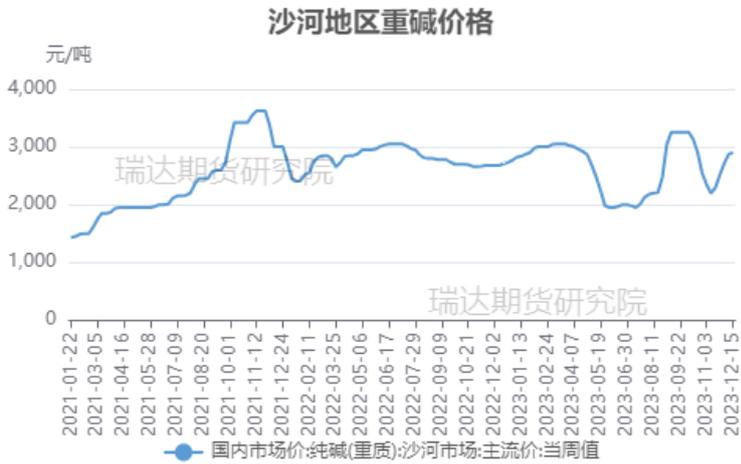


图 2 国内重碱价格

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，未来供应预期宽松

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,装置运行暂不稳定,暂时不具备满产条件,四线投产计划也将继续顺延。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 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,但行业已跨过产能过剩的周期拐点。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

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 1-10 月纯碱累计产量在 2948.1 万吨,同比增长 11.16%。其中,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、国内纯碱产量达近年高位,未来供应压力仍将增长

从存量产能开工情况看,2023 年中国纯碱企业平均开工率在 87.97%,较去年平均水平增加 2.92%。2023 年开工率多数时间维持在近五年同期最高水平,上半年纯碱开工相对高位,装置检修零散,8 月份厂家除了既定检修外,华东、西北部分装置突发减量、检修,使得行业开工负荷降至 79.7% 的年内低位,但仍处于今年同期最高,9 月份随着装置检修结束,开工率再度上行。

从周度产量变化看,2023 年国内纯碱周度产量平均 61.7 万吨,较 2022 年 56.27 万吨增加了 5.43 万吨。2023 年国内纯碱周度产量维持在近五年同期最高水平,特别是 9 月份之后,随着新产能陆续投放,周度产量大幅攀升,屡次触及 70 万吨,远高于往年同期水平。11 月之后,因青海发投、昆仑因环保巡查原因维持减量生产,盐湖因前期装置问

题有所检修，以及金山三期因设备问题检修，国内纯碱产量下降。后续关注金山三期检修恢复时间以及远兴三线的满产时间及四线的投产情况，2024 年随着远兴、金山等新产能产能达产，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、国内纯碱生产利润或有下滑可能

利润方面，2023 年氨碱法纯碱理论利润波动较大，年内高点出现在 9 月份，利润达到 3000 元/吨；低点在 11 月，利润仅为 500 元/吨。联碱法纯碱理论利润（双吨）高点出现在 9 月份，为 400 元/吨；低点出现在 11 月份，为 500 元/吨。从产业上看，利润上升会驱动开工率提升和新产能投放，进而导致利润回落；利润亏损则会导致企业降低开工率甚至退出市场，带来利润回升，当利润为负尤其是亏损幅度达到 200 元/吨附近的时候，生产成本较高的纯碱通常会降低开工率减少亏损。2024 年新增产能投放后，考虑到国内房地产行业连续三年下行拖累玻璃的需求，预计产业利润下滑的可能性较大。

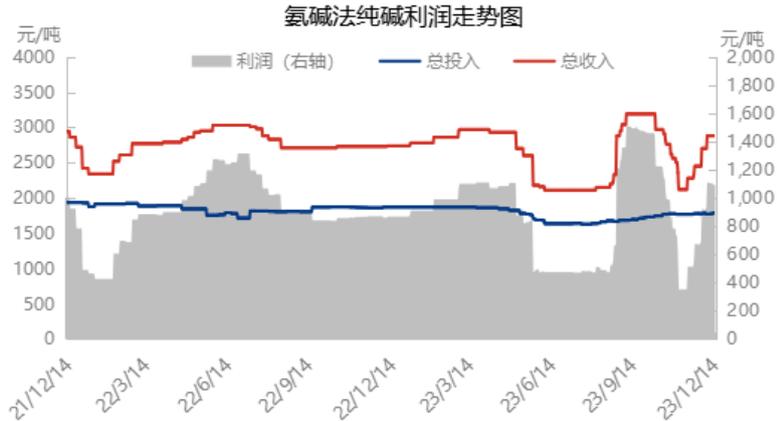


图 6 氨碱法纯碱利润走势

图片来源：隆众资讯

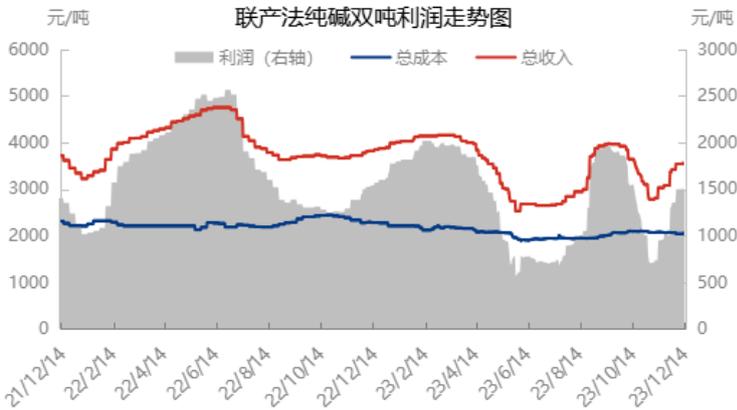


图 7 联碱法纯碱利润走势

图片来源：隆众资讯

4、国内纯碱企业库存偏低，未来供需宽松会促使其恢复正常水平

从库存来看，2023 年国内纯碱企业库存维持低位运行，其中一季度远低于过去四年同期水平，4 月份短暂回升后再度下降，至 9 月上旬国内纯碱企业库存下降至 10 万吨，为近五年最低水平，其中重碱库存仅 2.4 万吨。部分碱厂库存不足其当日产量，下游补货出现一定难度，样本浮法玻璃厂家原料纯碱库存天数下降至 10.1 天，同比减少 15.9 天，为 2021 年以来的最低水平。10 月份纯碱企业库存虽有回升，但仍处于近五年同期偏低水平。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，有了夏季纯碱现货短缺，玻璃厂面临纯碱断供的前车之鉴，玻璃厂逐渐有一定补库需求，碱厂库存由持续累库转向去库，随着玻璃厂纯碱库存天数也逐步提高，纯碱库存又一次呈现出去库的局面。

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。虽然从当前重碱厂库存来看，依旧是接近于去年同期，绝对位置上仍然是低库存状态，但2024年上半年伴随着供需持续宽松，库存预计累到正常水平。后续进一步关注新增投产和青海供应恢复时间，实际库存变动仍需关注开工率变化。



图 8 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、洗涤剂和食品行业等。

1、浮法玻璃需求仍有增加空间但相对有限

2023年随着地产政策的密集出台，房地产预期得到扭转，随着现货上涨，玻璃利润逐步改善，利润推动前期冷修的产线陆续恢复生产，在产产能逐步增加，带来玻璃日熔量的增加。国内浮法玻璃行业日熔量在经历2月底触及15.7万吨低位后逐步回升，其中二、三季度供给回升速度较快。至12月中旬，全国浮法玻璃生产线日熔量回归至17.16万吨，略低于2021年同期水平，远远高于2022年同期水平，玻璃的日熔量升至历史高位区间，带来纯碱需求的刚需增长。

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。值得注意的是，据业内统计，当前在产窑炉年龄10年以上的产线还有29条左右，占比在产产线的11.37%；8年以上的仍有67条左右，占比在产产线的

26.27%。通常来说，窑炉年龄在8-10年居多，少数产线运行时间可维持10年以上。虽然未来仍存在前期冷修复产空间，但潜在点火及冷修空间均存，新增产能能预计不大，需持续关注供应端产线冷修及复产情况。



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

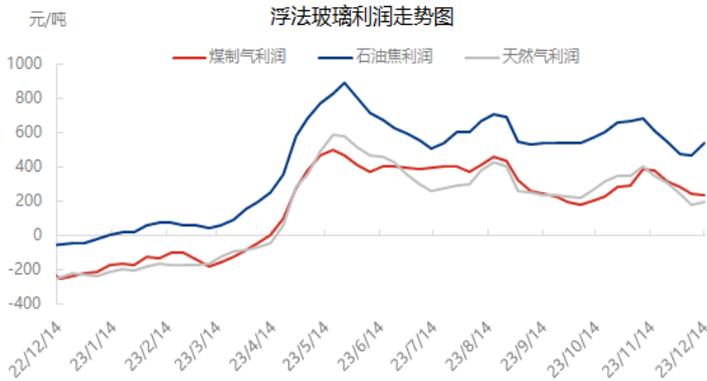


图 11 浮法玻璃利润走势

数据来源：隆众资讯

从玻璃下游深加工订单情况看，得益于地产竣工端刚需支撑，以及家装需求的支撑，2023年加工企业订单天数在年初下探至近三年低位后稳步增加，至年末处于近三年同期

中位偏高水平。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 月淡季依然维持坚挺，表明终端需求韧性仍在。

但需注意的是，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。政策落地传导至房企解困仍需一定时间，在保交楼大背景下，后市需关注地产竣工端的完成进度、地产资金回款情况，除此之外还包括新房及二手房装修上对于玻璃需求的释放。



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

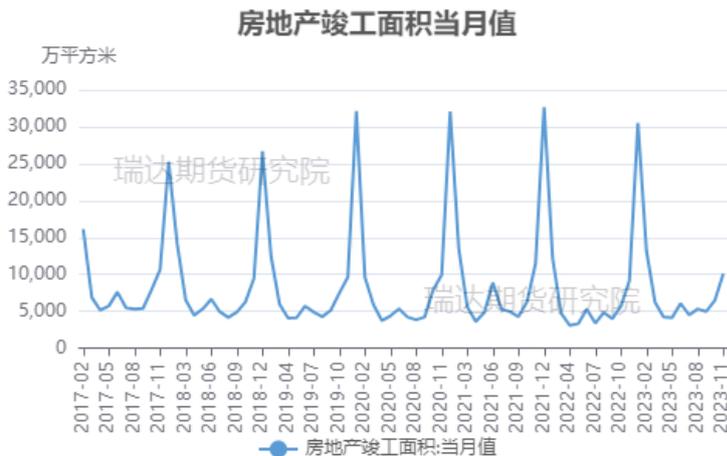


图 13 房地产竣工面积当月值

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

2、光伏玻璃投产节奏放缓，对重碱需求仍存刚性

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，2023 年光伏玻璃日熔量仍处于增长中，根据隆众资讯调研了解，2023 年国内光伏玻璃共计新增产线 18 条，产能共计新增 20550 吨/日，产能增幅 26%；2023 年光伏玻璃产量 3178 万吨，同比 2022 年增加 1028 万吨，涨幅 47.81%。

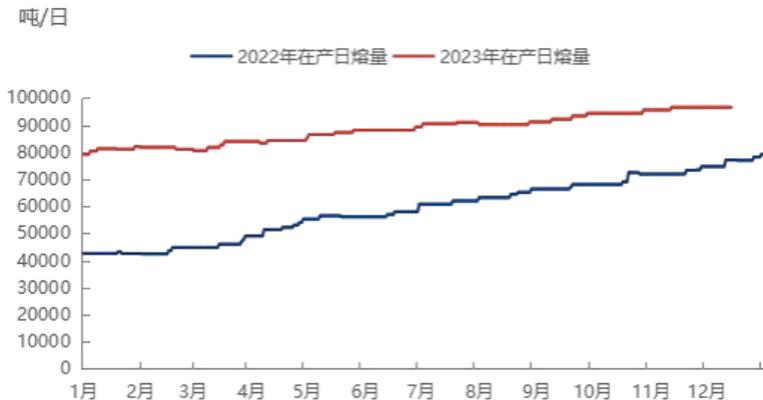


图 14 光伏玻璃在产日熔量

数据来源：隆众资讯

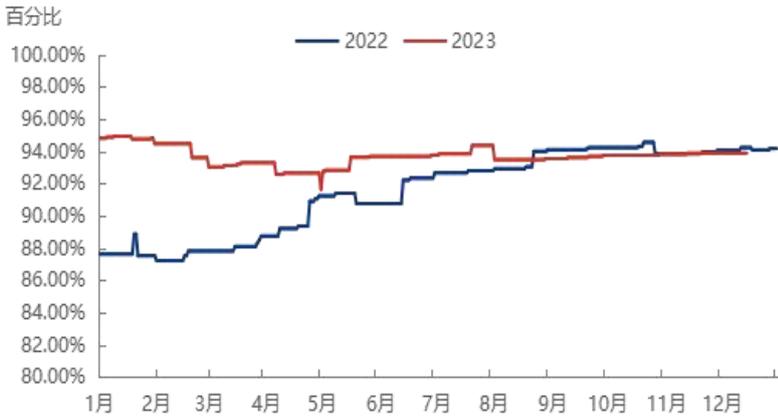


图 15 光伏玻璃产能利用率走势

数据来源：隆众资讯

2023 年光伏玻璃扩产节奏较 2022 年有所放缓，根据隆众资讯统计，2023 年全年共计新增窑炉 15 座，新增日产能 1.6 万吨，行业在产产能提升至 9 万吨/日以上。截至 12 月中旬，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%，在产日熔量 96560 吨/日。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，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。2022 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 2023 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。另外，政策端有收紧趋势使得市场对于新项目态度较为谨慎，投产节奏放缓。

2024 年来看，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、关注国内外纯碱价差带来的进出口格局变化

进口方面，海关数据显示，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 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。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 年的出口放量。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，后续若国内纯碱价格继续维持高位，当进口碱优势显现时，仍存进口预期。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。

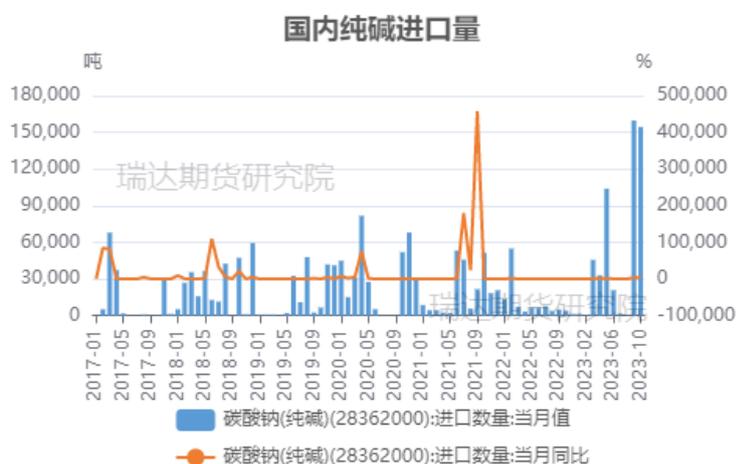


图 16 国内纯碱出口量

数据来源：海关总署 瑞达期货研究院

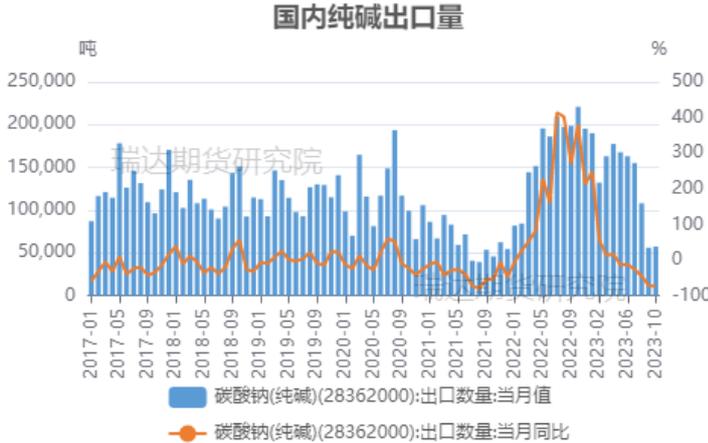


图 17 国内纯进出口量

数据来源：海关总署 瑞达期货研究院

四、纯碱市场 2024 年行情展望

供应端来看，虽然 2023 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，2024-2025 年仍有部分新增产能计划释放。但需求端增速或有限，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，带来纯碱需求的刚需增长，虽然未来仍存在前期冷修复产空间，但潜在点火及冷修空间均存，新增产能量能预计不大；光伏玻璃在产日熔量也不断创新高，但产能扩张也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。因此整体来看，2024 年国内纯碱产能达产后，整体供应端增速将高于需求端增速，市场供需格局或由偏紧向宽松发展，中长期趋势面临承压。值得注意的是，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，进而对纯碱价格形成阶段性的利好，预计 2024 年纯碱价格重心有望回落，关注成本端支撑。

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。