



金融投资专业理财

备货阶段库存集中 期价或存回升可能

摘要

11月份，郑州纯碱期货价格整体呈区间窄幅波动态势。供应维持高位且有进一步增加预期，而下游消费量刚性稳定但光伏玻璃冷修增加给需求端带来缩量预期，国内纯碱企业总库存远高于过去今年同期水平，整体供需基本面压力持续增加。然而由于纯碱厂家步入亏损，挺价意愿浓厚，期价下行压力不足，当月纯碱主力2501合约期价在1400-1600元/吨区间波动，成交量不断下滑，现货市场价格亦维持相对稳定。

展望后市，随着纯碱新增产能逐步投产并释放，未来高供应将成为常态，虽有个别碱厂主动减产，但实际影响相对有限，整体供应压力犹存。12月纯碱企业检修预期较少，随着前期检修的恢复及个别企业提升，预计国内纯碱产量及开工存增加趋势。需求方面，竣工面积的下滑导致地产后端玻璃需求承压，但当前玻璃市场核心矛盾是需求承接不足，在一系列政策强刺激下，后市需求端存回升预期，浮法玻璃行业近日常熔量小幅回升，对纯碱的消耗水平也将保持高位波动。而光伏行业面临海外加征关税、国内装机速度放缓的压力，短期新增产能较为有限，且仍有产线计划冷修，对于纯碱需求收缩预期压力进一步走强。纯碱需求端相对疲软，无法承接较大的供应，若需求没有明显起色，行业供大于求的局面将持续，行业景气度也将维持在低位。不过当前氨碱法和联碱法仍处于亏损状态，碱厂挺价的意愿明显增强。考虑到目前纯碱厂家库存主要集中在内蒙古和青海，华中和华东的碱厂库存普遍不高，由于库存分布集中，局部货源提货紧张，随着气温进一步下降，北方雨雪天气增多，对运输或有一定影响，而年末下游存备货需求，因此预计12月纯碱价格继续向下空间有限，需关注阶段性库存带来的价格回升可能。

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：黄青青
期货从业资格号 F3004212
期货投资咨询从业证书号 Z0012250

助理研究员：
徐天泽 期货从业资格号 F03133092

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、纯碱市场行情回顾.....2

二、纯碱供应情况分析.....2

 1、国内纯碱产能仍在扩张，中长期供应压力不减.....2

 2、国内纯碱周产量或有恢复性提升.....3

 3、国内纯碱亏损幅度缩窄，关注成本支撑是否显现.....4

 4、纯碱企业库存压力明显.....5

三、纯碱下游需求分析.....5

 1、浮法玻璃对纯碱存在刚性需求.....5

 2、光伏玻璃日熔量下降，对纯碱需求减少.....8

 3、纯碱进口环比减少、出口环比增加.....8

四、纯碱市场后市行情展望.....9

免责声明.....10

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 国内纯碱企业库存.....5

图 7 浮法玻璃开工率.....6

图 8 浮法玻璃日产量.....6

图 9 全国商品住宅销售面积当月值.....7

图 10 房地产竣工面积当月值.....7

图 11 国内纯碱出口量.....9

图 12 国内纯碱进口量.....9

一、纯碱市场行情回顾

11 月份，郑州纯碱期货价格整体呈区间窄幅波动态势。供应维持高位且有进一步增加预期，而下游消费量刚性稳定但光伏玻璃冷修增加给需求端带来缩量预期，国内纯碱企业总库存远高于过去去年同期水平，整体供需基本面压力持续增加。然而由于纯碱厂家步入亏损，挺价意愿浓厚，期价下行压力不足，当月纯碱主力 2501 合约期价在 1400-1600 元/吨区间波动，成交量不断下滑，现货市场价格亦维持相对稳定。



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，中长期供应压力不减

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。受益于光伏玻璃带来的增量需求，2000-2011 年产能高速发展，2012-2022 年行业进入成熟期，产能维持低增长。持续的高利润推动纯碱行业进入产能扩张周期，2023 年纯碱产能密集投放，天然碱、联碱产能均快速增加，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。河南金山仍是国内纯碱最大生产企业，金山化工五期 200 万吨新产能也在 2023 年年末投产，进一步巩固了头部企业的地位。

2024 年国内纯碱产能仍在扩张，不过扩张速度预计较 2023 年放缓，新增产能全部因故延后至四季度投产或达产，包括远兴能源四线、连云港碱业、江苏德邦、阜丰集团和中天碱业等，合计超过 300 万吨，四季度新产能投放压力巨大，预计年底国内纯碱产能在 4078 万吨。而新增装置预计 2025 年一季度可基本正常生产，叠加 2025 年纯碱行业计划新增产能 100 万吨左右，因此中长期纯碱行业供应压力不减。

2、国内纯碱周产量或有恢复性提升

产量方面，根据国家统计局数据，2024 年 10 月国内纯碱产量 333.7 万吨，同比去年同期增长 7.82%，环比上涨 8.70%；2024 年 1-10 月国内纯碱产量累计约 3201.6 万吨，同比去年同期产量 2656.3 万吨，同比增幅 20.53%，产量增加约 545.3 万吨。新增产能投放的增加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，截止 11 月 22 日，国内纯碱装置开工率 83.97%，较上月同期减少 3.14%，较去年同期减少 5.06%。截止 11 月 22 日当周，国内纯碱周产量 69.99 万吨，较上月同期减少 2.62 万吨，较去年同期增加 0.68 万吨。



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

11月江苏井神、河南金山、山东海化老线的检修，使得纯碱企业整体产量出现下降，至下旬个别企业装置陆续提负生产，产量小幅增加。12月纯碱企业检修预期较少，随着前期检修的恢复及个别企业提升，预计国内纯碱产量及开工存增加趋势。

3、国内纯碱亏损幅度缩窄，关注成本支撑是否显现

利润方面，据隆众资讯统计，截至11月21日，中国氨碱法纯碱理论利润-48.75元/吨，较上月同期+61.2元/吨；中国联碱法纯碱理论利润（双吨）为-56.40元/吨，较上月同期+30.5元/吨。煤炭在纯碱生产成本中占比1/3左右，对纯碱成本影响大，尽管国内日耗小幅回升，但由于当前供应充足，港口煤炭库存继续累库，供应端继续承压，预计短期煤炭价格维持偏弱，对纯碱价格支撑有限。而今年海盐减产明显，原盐价格维持在高位，给纯碱价格带来成本端的支撑。

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，一旦利润压缩至亏损，企业可以通过调节开工去减少自身供给压力。虽然过去2-3年行业大幅盈

利，短期亏损或很难造成大面积主动减产甚至停产，但打到了行业的平均成本之后，碱厂挺价的意愿明显增强。

4、纯碱企业库存压力明显

从库存来看，据隆众资讯统计，截至 11 月 25 日，国内纯碱厂家总库存 163 万吨，较上月同期减少 2.03 万吨，较去年同期增加 122.41 万吨。供应增速远快于需求增速，2024 年以来国内纯碱库存持续增加，由于市场价格持续下滑，受买涨不买跌心态影响，下游多不急于购进，部分用户主动压缩原料纯碱库存。11 月份虽然纯碱厂家整体产量有所下降，但下游需求亦有所萎缩，市场供应过剩局面加剧。即便短期累库速度有一定放缓，但绝对库存水平仍处于历史相对高位，后市随着前期检修的恢复及个别企业提升，预计国内纯碱整体产量趋于增加，在供大于求下，纯碱库存或仍居高位。但需注意的是，目前纯碱厂家库存主要集中在内蒙古和青海，华中和华东的碱厂库存普遍不高，由于库存分布集中，局部货源提货紧张。



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

1、浮法玻璃对纯碱存在刚性需求

据隆众资讯统计，截至 2024 年 11 月 21 日，浮法玻璃行业开工率为 77.63%，较上月同期减少 0.89%，较去年同期减少 5.06%；全国浮法玻璃在产日熔量为 15.85 万吨，较上月同期减少 0.37 万吨，较去年同期减少 1.39 万吨。从二季度开始，随着期现货价格不断下跌，全行业面临亏损及库存压力，产线冷修增加，玻璃日熔量呈现持续下滑态势，目前浮法玻璃产能已降至近四年低位水平，但近期生产利润修复明显，短期暂无产线点火或者

冷修，日产量维持平稳，用碱需求维持相对稳定。



图 7 浮法玻璃开工率

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

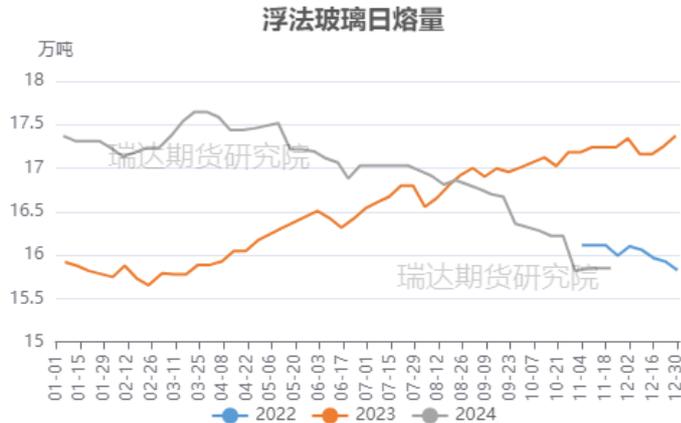


图 8 浮法玻璃日产量

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

从下游深加工订单情况看，根据隆众资讯调研，截至 11 月中，玻璃深加工企业订单天数 13.0 天，较上月同期减少 0.2 天，同比-40.09%。11 月中上旬，各区域订单有所分化，南方整体订单环比略有增加，西南其中工程订单变化有限，部分家装订单增加，华南工程及出口订单有所好转；西北、东北订单环比下滑较为明显，华北新单续接尚可，订单环比变动有限。目前深加工企业仍面临订单量少、回款难，整体依然接单谨慎，保证自身现金流转。临近年底，下游加工厂订单有所分化，除部分中大型加工厂订单整体尚可，下游刚需补货外，部分区域小型加工亦存放假现象，原片方面多数维持刚需。



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

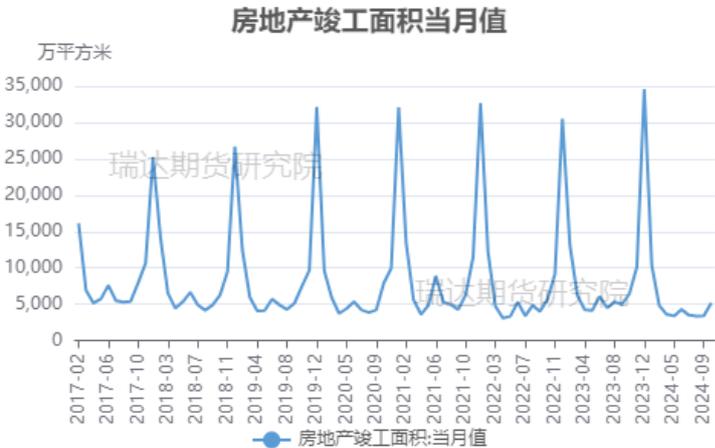


图 10 房地产竣工面积当月值

数据来源：同花顺 统计局 瑞达期货研究院

地产的需求仍然是平板玻璃的最重要终端。国家统计局数据显示，2024年1—10月份，全国房地产开发投资86309亿元，同比下降10.3%。1—10月份，房地产开发企业房屋施工面积720660万平方米，同比下降12.4%；房屋新开工面积61227万平方米，下降22.6%；房屋竣工面积41995万平方米，下降23.9%。根据统计数据，1—10月份，新建商品房销售面积77930万平方米，同比下降15.8%；1—10月份，房地产开发企业到位资金87235亿元，同比下降19.2%。10月份是稳地产政策密集落地的时间，市场需求得到进一步释放。从11月公布的房地产数据来看，10月份数据改善幅度是今年以来最大的，主要是受住宅市场拉动。在政策利好释放和企业积极营销影响下，销售市场呈现初步回稳态势。目前房地产有改善的迹象，预期也逐渐回暖，然而按照4年的平均施工周期，房地产新开工在2021年已经开始大幅下滑，当前竣工已进入下降周期，玻璃需求也将逐步下降。虽然目前仍有大量的延迟竣工的量要完成，但这取决于房企资金面情况，政府再次强调保交楼，推动房地产“白名单”扩围，利好玻璃需求，但由于保交楼政策仍是在“白名

单”基础上，竣工或较难出现爆发式改善。不过由于当前市场核心矛盾是需求承接不足，在宏观面一系列政策强刺激下，后市需求端存回升预期，但政策落地再传导至产品本身需要较长周期，后市仍需要关注新房销售和政策对房企资金的支持力度，以及玻璃加工厂订单情况。

2、光伏玻璃日熔量下降，对纯碱需求减少

但随着光伏产业链竞争加剧，光伏玻璃企业普遍陷入亏损，5、6月份光伏全产业链的扩产动作明显放缓，除龙头大厂还有扩产意愿外，二、三线厂商的扩产意愿明显减弱。进入7月，光伏玻璃行业突然出现了集中的冷修，光伏玻璃日熔量也罕见地出现了下降走势。根据隆众资讯统计，仅7、8两个月的时间，市场冷修量在8240吨/日，减产量在3186吨/日。行业产能压力凸显，而终端项目推进缓慢，导致光伏玻璃库存攀升。虽然市场有多条产线已经建设完成具备了点火条件，但鉴于盈利情况而选择了推迟点火。三季度国内光伏玻璃日熔量下降近18000T/D，但库存并未有效去化，四季度库存再创新高，在亏损压力影响下，近期部分光伏玻璃产线被迫冷修。据隆众资讯统计，截至11月21日，全国光伏玻璃在产日熔量减少至90119吨，行业库存天数在41.26天。由于光伏行业面临海外加征关税、国内装机速度放缓的压力，短期新增产能较为有限，且仍有产线计划冷修，对于纯碱需求收缩预期压力进一步走强。

3、纯碱进口环比减少、出口环比增加

进口方面，海关数据显示，2024年10月份中国纯碱进口量在3.50万吨，环比下降12.97%；1-10月累计进口量为96.71万吨，较去年同期增加44.69万吨，增幅为85.88%。2024年10月份我国纯碱出口量在16.17万吨，较上月涨幅25.86%；2024年1-10月累计出口量为87.90万吨，较去年同期减少45.66万吨，降幅为34.19%。

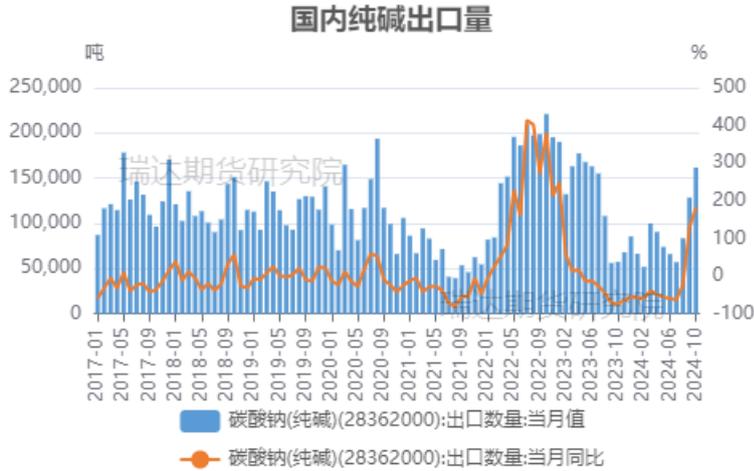


图 11 国内纯碱出口量

数据来源：海关总署 瑞达期货研究院

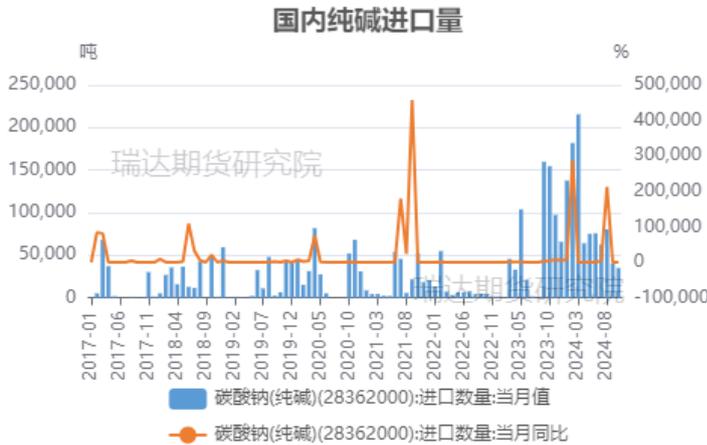


图 12 国内纯碱进口量

数据来源：海关总署 瑞达期货研究院

由于国内纯碱供应压力明显，市场库存达到近年来最高水平，价格处于低位水平在国际市场中优势显现，10 月份国内纯碱出口数量增加，同时进口量下降。考虑到国内供应充足，预计年内纯碱进口量维持在低位。但近年来海外每年纯碱新增投产较多且仍有投产计划，而需求维持低增长，因此国内外价差带来的进出口调节空间都较大。

四、纯碱市场后市行情展望

整体来看，随着纯碱新增产能逐步投产并释放，未来高供应将成为常态，虽有个别碱厂主动减产，但实际影响相对有限，整体供应压力犹存。12 月纯碱企业检修预期较少，随着前期检修的恢复及个别企业提升，预计国内纯碱产量及开工存增加趋势。需求方面，竣工面积的下滑导致地产后端玻璃需求承压，但当前玻璃市场核心矛盾是需求承接不足，在一系列政策强刺激下，后市需求端存回升预期，浮法玻璃行业近期日熔量小幅回升，对

纯碱的消耗水平也将保持高位波动。而光伏行业面临海外加征关税、国内装机速度放缓的压力，短期新增产能较为有限，且仍有产线计划冷修，对于纯碱需求收缩预期压力进一步走强。纯碱需求端相对疲软，无法承接较大的供应，若需求没有明显起色，行业供大于求的局面将持续，行业景气度也将维持在低位。不过当前氨碱法和联碱法仍处于亏损状态，碱厂挺价的意愿明显增强。考虑到目前纯碱厂家库存主要集中在内蒙古和青海，华中和华东的碱厂库存普遍不高，由于库存分布集中，局部货源提货紧张，随着气温进一步下降，北方雨雪天气增多，对运输或有一定影响，而年末下游储备货需求，因此预计12月纯碱价格继续向下空间有限，需关注阶段性库存带来的价格回升可能。

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。