



金融投资专业理财

企业库存预期累积 后市或呈震荡偏弱

1月份，郑州纯碱期货价格整体呈下探回升态势。新装置投产预期对价格形成打压，但临近春节，下游平板玻璃、光伏玻璃、日用玻璃、玻璃容器等行业由于生产连续性的特点，需要在春节前准备充足的纯碱原料库存，低库存下游增加备货，而上游库存增加不及预期，部分纯碱企业订单饱和后停止接单，叠加远兴减产扰动，市场情绪改善，企业集中挺价，期价反弹修复贴水。

展望后市，随着两大新增产能投产，纯碱行业已跨过产能过剩的周期拐点。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；但光伏玻璃产能扩张带来了一定的供需压力，在产日熔量开始下降，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。短期来看，由于目前纯碱期价大幅上涨已修补基差，且主力合约估值已高于氨碱法成本，加上春节效应下纯碱生产企业会有一定库存累积，节后价格压力仍较为明显。但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，预计后市纯碱价格趋弱，但下行空间或有限。

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提升，周度产量居高.....	3
3、国内纯碱生产利润虽然下降但仍可观.....	4
4、纯碱企业库存趋于增加.....	5
三、纯碱下游需求分析.....	6
1、浮法玻璃需求仍有增加空间但相对有限.....	6
2、光伏玻璃投产节奏放缓.....	9
3、纯碱出口增加、进口回落.....	10
四、纯碱市场行情展望.....	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.....	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 12 全国商品住宅销售面积当月值.....	8
图 13 房地产竣工面积当月值.....	8
图 14 光伏玻璃在产日熔量.....	9
图 15 光伏玻璃产能利用率走势.....	10
图 16 国内纯碱出口量.....	10
图 17 国内纯进口量.....	11

一、纯碱市场行情回顾

1 月份，郑州纯碱期货价格整体呈下探回升态势。新装置投产预期对价格形成打压，但临近春节，下游平板玻璃、光伏玻璃、日用玻璃、玻璃容器等行业由于生产连续性的特点，需要在春节前准备充足的纯碱原料库存，低库存下游增加备货，而上游库存增加不及预期，部分纯碱企业订单饱和后停止接单，叠加远兴减产扰动，市场情绪改善，企业集中挺价，期价反弹修复贴水。



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、三线已经顺利投产，四线预计在今年一季度投产。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。

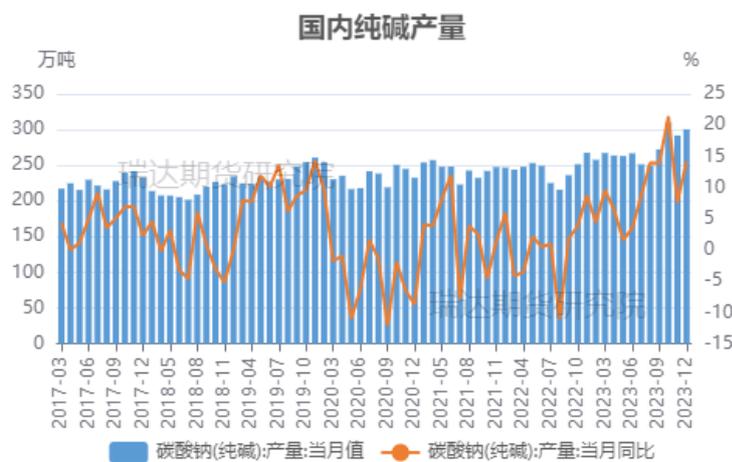


图 3 国内纯碱产量

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 12 月国内纯碱产量 300.4 万吨，环比增长 2.95%，同比去年增长 16.57%，2023 年全年纯碱累计产量在 3248.5 万吨，同比增长 11.43%，产量增加约 333.1 万吨。纯碱新线产能释放后，产量将继续增加。

2、国内纯碱存量装置开工提升，周度产量居高

从存量产能开工情况看，隆众资讯数据统计，截止 1 月 26 日，中国纯碱企业产能利用率 87.04%，较上月同期增加 3.5%，较去年同期减少 4.01%。截止 1 月 26 日当周，国内纯碱产量 67.76 万吨。近期个别企业负荷波动或设备不正常，导致产量增速慢，但绝对值

依旧比往年高，处于近五年同期水平水平。随着设备逐步运行及量产，预计产量后续有进一步上升空间。



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、国内纯碱生产利润虽然下降但仍可观

利润方面，据隆众资讯统计，截至1月25日，中国氨碱法纯碱理论利润581.42元/吨，较上周-130元/吨，较上月同期-524.67元/吨；中国联碱法纯碱理论利润（双吨）为873.1元/吨，较上周-105元/吨，较上月同期-536.5元/吨。原料价格相对稳定而纯碱价格下跌，使得利润下降。未来煤价、合成氨等在安检趋严的背景下，纯碱的原材料下跌空间有限。近期虽然碱厂生产利润下降，但整体依然可观，因此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。

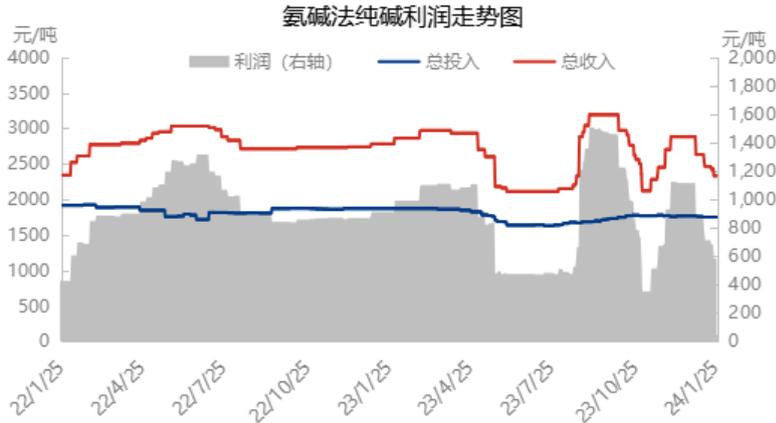


图 6 氨碱法纯碱利润走势

图片来源：隆众资讯

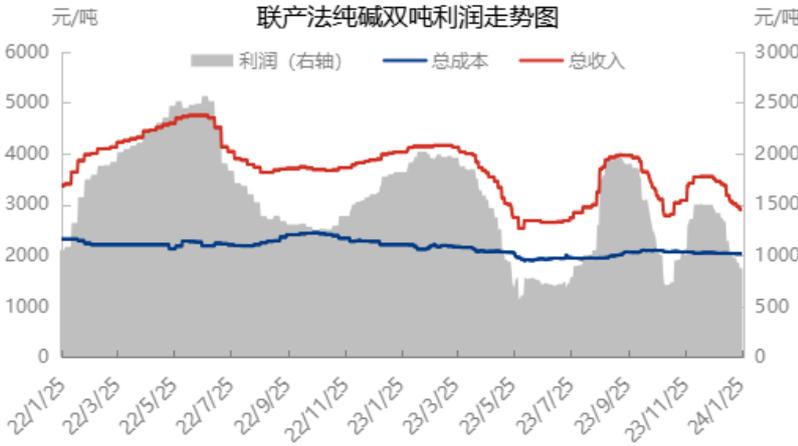


图 7 联碱法纯碱利润走势

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1月26日，国内纯碱厂家总库存40.62万吨，较上月同期增加6.61万吨，较去年同期增加6.02万吨。2023年国内重碱需求较好导致库存持续偏低，为此部分碱厂做出了轻重比例调整，重碱比例升高，轻碱供应下降。随着春节的日益临近，下游用户集中备货，纯碱厂家接单情况好转，待发订单增多，轻碱出货顺畅，而重碱还存在一定压力，主要因玻璃厂家纯碱库存大多在7天-14天，补库意愿不强。节前备货接近尾声，下游需求一般，业者多谨慎观望市场，纯碱库存预期累库。



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 and 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 1 月 23 日，浮法玻璃行业开工率为 83.88%，较上月同期增加 0.87%，较去年同期增加 5.73%；全国浮法玻璃在产日熔量为 17.31 万吨，较上月同期减少 0.06 万吨，较去年同期增加 1.49 万吨，玻璃的日熔量升至历史高位区间。玻璃生产特性决定了玻璃窑炉生产开始后不会轻易冷修，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，供给扩张态势不变，预计当前的高日熔量将持续半年以上。



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 1 月中旬，深加工企业订单天数 10.5 天，较 2023 年 12 月底-6.2 天，目前水平明显高于去年同期，与 2022 年同期接近。据隆众资讯了解，自北向南下游加工厂订单已逐步进入收尾阶段，多数加工厂月底前基本完成收尾工作，需求季节性趋势，对价格支撑力偏弱。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 11 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

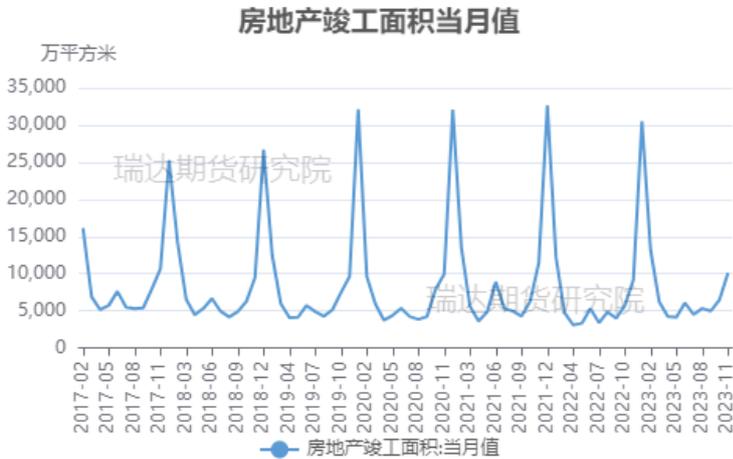


图 12 房地产竣工面积当月值

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

终端情况看，国家统计局数据显示，2023 年全国房地产开发投资 110913 亿元，比上年下降 9.6%，房地产开发投资仍然承压，累计同比降幅继续扩大。房屋新开工面积 95376 万平方米，下降 20.4%，累计新开工量与 2008 年基本相当。从房企角度来看，2023 年房地产开发企业到位资金 127459 亿元，比上年下降 13.6%。2023 年商品房销售面积 111735 万平方米，比上年下降 8.5%，商品房销售面积同比持续 22 个月下滑。“认房不认贷”等一系列稳地产政策的刺激效果较预期仍有差距，在刚性需求相对低迷的背景下，整个政策传导链条不畅。房企资金结构中销售回款是主要拖累，融资端仍然规避地产风险，对于市场信心偏低。房地产后端数据维持了高景气的发展区间，国家统计局数据显示，2023 年房屋竣工面积 99831 万平方米，增长 17.0%，依然是房地产行业发展的亮点。主要原因在于两方面，首先是政策层面保交楼专项资金的延长；第二点在于房地产面积的阶段性转化持续推动竣工面积同比正增长。

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

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 1 月 25 日，全国光伏玻璃在产窑炉 116 座，在产产线共计 471 条，在产日熔量 97110 吨，环比-0.21%，同比+19.73%。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。



图 13 光伏玻璃在产日熔量

数据来源：隆众资讯

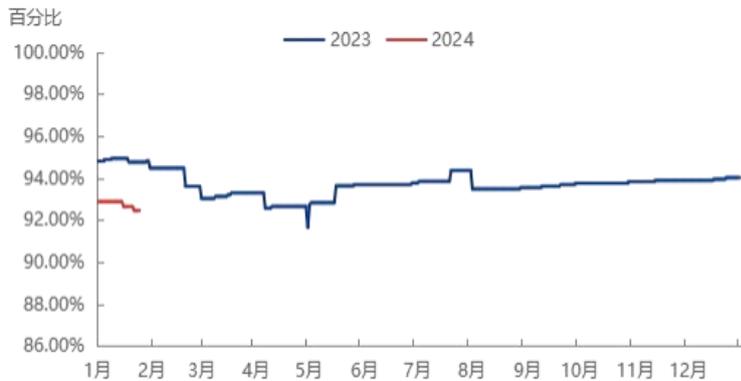


图 14 光伏玻璃产能利用率走势

数据来源：隆众资讯

3、纯碱出口增加、进口回落

进口方面，海关数据显示，2023 年 12 月中国纯碱出口量在 8.55 万吨，较上月增加 1.76 万吨，增幅为 25.91%；2023 年 1-12 月累计出口量为 148.91 万吨，较去年同期减少 56.89 万吨，跌幅为 27.57%。2023 年 12 月中国纯碱进口量在 6.57 万吨，较上月减少 3.15 万吨，跌幅为 32.43%；2023 年 1-12 月累计进口量为 68.32 万吨，较去年同期增加 56.95 万吨，增幅为 500.87%。2023 年 12 月，中国纯碱净出口 1.99 万吨，增速-167.79%。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。

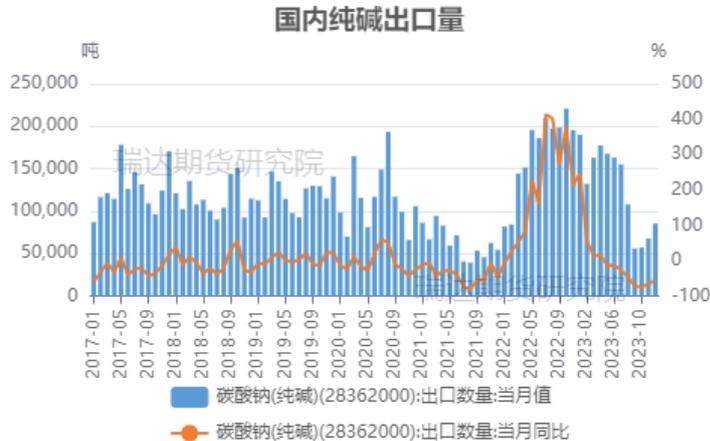


图 15 国内纯碱出口量

数据来源：海关总署 瑞达期货研究院

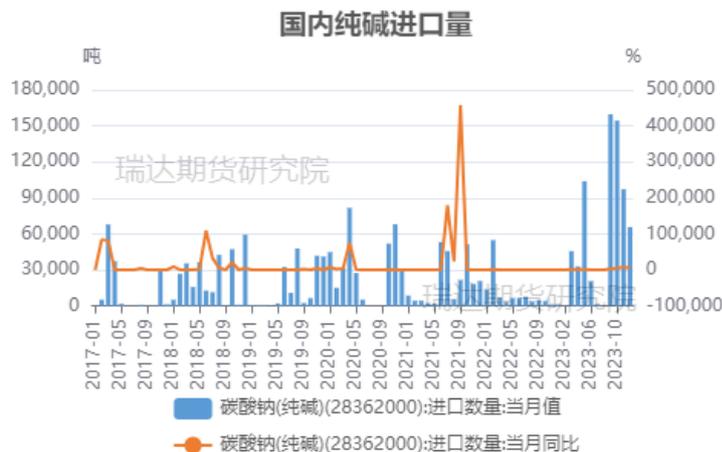


图 16 国内纯进口量

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，纯碱行业已跨过产能过剩的周期拐点。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；但光伏玻璃产能扩张带来了一定的供需压力，在产日熔量开始下降，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。短期来看，由于目前纯碱期价大幅上涨已修补基差，且主力合约估值已高于氨碱法成本，加上春节效应下纯碱生产企业会有一定库存累积，节后价格压力仍较为明显。但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，预计后市纯碱价格趋弱，但下行空间或有限。

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。