

2022 年纯碱结构性行情仍可期

中信建投期货 李彦杰、胡鹏

2022. 01. 20

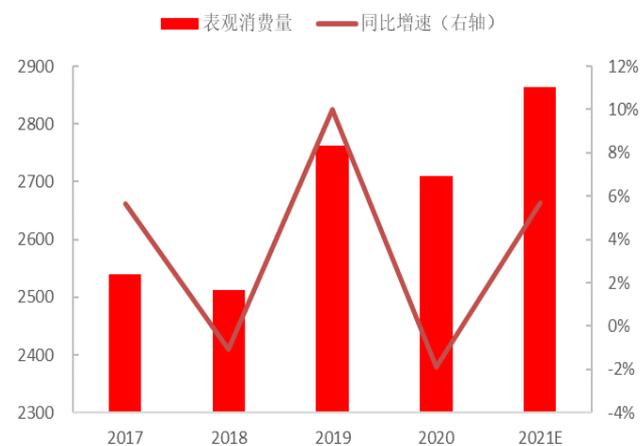
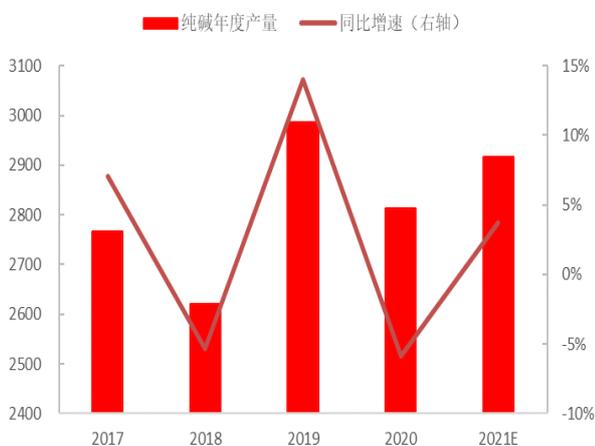
2021 年纯碱供需双旺，需求端光伏玻璃和浮法玻璃产量增加带来需求明显增加，价格出现大幅上涨。展望 2022 年，预计纯碱供应基本持稳，需求端将小幅增加。在需求增加和库存下降的利好推动下，2022 年纯碱阶段性上涨行情仍有望出现。

供需双旺，2021 年纯碱价格重心上移

受成本上升、需求增加等因素影响，2021 年国内纯碱价格偏强运行，价格明显高于 2020 年同期。成本方面，据隆众资讯统计，2021 年氨碱装置的年度平均生产成本为 1620 元/吨，较 2020 年均值上升 192 元/吨；联产装置的平均生产成本为 2049 元/吨，较 2020 年均值上升 348 元/吨。供应方面，据国家统计局数据，2021 年 1-11 月国内纯碱累计产量为 2666.40 万吨，较 2020 年同期的 2503.80 万吨增长 6.49%，预计 2021 年纯碱产量为 2917.40 万吨，较 2020 年产量 2812.40 万吨增长 3.73%。需求方面，受浮法、光伏、日用玻璃等产量增加影响，2021 年纯碱需求量增长明显，且增速快于产量增速。国家统计局数据显示，2021 年 1-10 月国内纯碱表观消费量累计值为 2379.04 万吨，较 2020 年同期的 2189.99 万吨增长 8.63%，预计 2021 年国内纯碱的消费量预估值为 2863.75 万吨，较 2020 年增长 5.67%。

图 1：2017-2021 年纯碱年度表观消费量（万吨）

图 2：2017-2021 年纯碱年度表观消费量（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

数据来源：Wind，中信建投期货

分阶段来看，2021 年纯碱价格先扬后抑，走势可分为两个阶段：1 月上旬至 10 月上旬为第一阶段，期间纯碱期现价格大幅上涨，期货主力合约从年初的 1611 元/吨上涨至 10 月上旬的 3648 元/吨，涨幅约 126%。该阶段纯碱上涨的核心驱动是下游浮法、光伏玻璃产量增长带来需求增加和阶段性的限电限产致供应减少。10 月中旬至 12 月下旬为第二阶段，期间纯碱价格大幅下跌，主力合约从高点 3648 元/吨下跌至最低 2192 元/吨，跌幅近 40%。该阶段纯碱价格大幅下跌，主要是由于 10 月国内出台了系列“稳价保供”政策，煤炭供应增加、价格大跌，纯碱生产成本下移、供应增加，下游浮法玻璃利润缩水致冷修预期增加。

图 3：2021 年纯碱主力合约价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

产能收缩，2022年产量预计持平

根据产能投放计划，预计2022年国内有4套纯碱装置计划新增产能，包括安徽红四方计划新增20万吨/年的产能，连云港德邦新增60万吨/年的产能，重庆湘渝盐化新增20万吨/年的产能，远兴能源天然碱项目一期新增340万吨/年的产能。但据调研了解，因装置问题，远兴能源天然碱项目一期在2022年底如期投产的概率较小，最快在2023年上半年能完成投产，对2022年供需影响较小。此外，考虑到2021年12月连云港碱业退出生产，产能减少130万吨/年，预计2022年年内纯碱产能小幅缩减。考虑到纯碱需求增长和价格上涨，为更好满足下游需求，预计2022年纯碱开工率均值将小幅提升，产量基本持平2021年，2022年年度产量有望在2900-2950万吨区间。

进口方面，近两年国内浮法玻璃龙头企业积极在海外拓宽采购渠道，2022年海运价格同比有望出现下跌，国内纯碱进口量有望小幅增加，预计2022年国内纯碱进口量在30-40万吨左右，接近2020年的进口量。

表1：2022年纯碱装置变动情况（万吨/年）

企业	产能变动（万吨/年）	计划投产时间
安徽红四方	+20	2022年
连云港德邦	+60	2022年底
重庆湘渝盐化	+10	2022年底
远兴能源一期	+340	2022年底

数据来源：隆众资讯，卓创资讯，中信建投期货

光伏玻璃投产带动，2022年需求有望超预期

2021年纯碱下游浮法玻璃、日用玻璃、光伏玻璃的需求出现明显的增长，但市场对2022年需求变动存在较大分歧。部分投资者较为乐观，看好2022年光伏玻璃投产带来的增量需求。部分投资者较为悲观，认为2022年

浮法玻璃可能出现集中冷修，浮法玻璃产量下降导致纯碱需求减少；且光伏玻璃投产进度可能不及预期，将对纯碱价格形成明显拖累。

与上述观点不同，我们对 2022 年纯碱需求的判断是小幅增长，但增量有限。轻碱下游碳酸锂产量将快速增长，2022 年产量有望达到 29 万吨，为纯碱带来近 12 万吨的增量需求；日用玻璃、泡花碱等产量变动较小，因行业饱和度较高，需求和产量变动不大。重碱下游主要关注浮法玻璃冷修情况和光伏玻璃投产进度，我们认为浮法玻璃冷修量可能低于市场预期，光伏玻璃投产量可能高于市场预期。先按照折中的市场预期测算，浮法玻璃潜在的冷修产能约占总产能的 10%，折合约 17000 吨/天，若按照 50% 的冷修比例、平均冷修时间为 2022 年 6 月 30 日、平均产能利用率为 86% 进行计算，该部分产能退出对 2022 年纯碱的需求减量约 27 万吨。同理，2022 年光伏玻璃投产计划约 44600 吨/天，若按照 50% 投产比例、平均点火时间为 2022 年 6 月 30 日、平均产能利用率为 88% 进行计算，则光伏玻璃投产为纯碱带来增量需求约 72 万吨。但考虑到国内稳增长的政策导向，2022 年房地产表现可能比市场预期的稍好，浮法玻璃的冷修量可能低于市场预期；而光伏玻璃投产量可能超预期，因 2022 年光伏装机增量有望超过 70GW，对光伏玻璃的需求有望明显增长。

综合来看，预计 2022 年国内碳酸锂和光伏玻璃产量增加有望为纯碱带来 84 万吨的增量需求，浮法玻璃产量下降致纯碱需求减少约 27 万吨。适度修正后，我们认为 2022 年纯碱总需求有望增加 50-80 万吨，将对价格形成明显支撑。

需求增加，2022 年库存有望继续下降

根据测算，2021 年国内纯碱年度产量增加约 105 万吨，需求增加约 200 万吨，净出口量减少约 49 万吨。综合来看，2021 年国内纯碱总库存减少约 46 万吨。预计 2022 年纯碱产量基本持平，需求量有望出现小幅增加，总库存将继续减少。当现货价格上涨预期较强时，纯碱库存将逐渐从上游碱厂转移至中游贸易商、下游玻璃企业，纯碱生产企业议价权增强；当现货价格下跌预期较强时，纯碱库存将主要累积在上游碱厂，中下游议价权增强。预计 2022 年纯碱库存主要以从上游转移至中下游为主，期间碱厂库存减少将对价格形成明显利好。

小结

综上，2022 年纯碱基本面有望呈现供需紧平衡的特征，2022 年纯碱的阶段性上涨行情仍值得期待。从价格区间来看，预计重质纯碱现货价格运行区间为 2000-3500 元/吨，期货价格运行区间为 1800-3600 元/吨，轻碱价格略低于重碱。从价格走势来看，预计 2022 年纯碱价格走势或呈现前低后高的特征，下半年价格重心高于上半年。上半年库存压力较大，碱厂库存将维持缓慢下降的趋势，价格上涨幅度较小；下半年检修计划增加，纯碱供应量有望阶段性减少，生产企业库存可能触及低位，价格上涨幅度较大。未来潜在的风险因素包括美联储货币政策收紧影响商品估值、疫情对经济的负面冲击超预期、浮法玻璃大面积冷修、光伏玻璃投产不及预期等。