

# 纯碱 2023 年年报

产业服务总部

能源化工团队

2022-1-3

## 核心观点

### ◆ 2022 年预期频繁摆动，期碱大幅波动

2022 年市场预期频繁摆动，期碱大幅波动，基差波动大。全年期价低点出现在年初的 2168 元/吨，高点出现在 4 月的 3247 元/吨。目前纯碱总量库存已经降至低位水平，而多数下游利润不佳。纯碱供应偏紧的格局何时转变将是 2023 年的核心问题。

### ◆ 远兴能源投产带动纯碱产能大幅增长

2023 年新增产能合计有 640 万吨的规划。其中最大的项目为远兴能源的天然碱项目，合计 500 万吨。据我们了解，新项目首条产线 150 万吨将于 5 月投料，后续产线将于三季度陆续投料。其余产能多集中于下半年投产。

### ◆ 浮法玻璃产能收缩已经大部分完成

2022 年消费持续疲软，浮法供应不断收缩。2023 年商品房消费预计缓慢修复，存量项目施工给予玻璃消费支撑。预计全年均衡玻璃产能 16.5wt/d。进一步，若要实现 2023 年底厂家库存显著去化（降至 2021 年底水平），则全年均衡产能为 15.9wt/d。

### ◆ 光伏玻璃产能保持快速扩张

随着硅料供应瓶颈解除，2023 年全球光伏装机增速预计上升至 40%，带动光伏玻璃年度均衡产能上升至 81339t/d。目前统计到的光玻新产能众多，实际投产或快于需求增长。

### ◆ 供需不确定点繁多，四季度过剩相对确定

即使在悲观消费情景下，2023 年检修峰值（预计 8-9 月）之前纯碱供应始终略有不足，远兴能源首条产线不足以立即扭转供需状态。检修季之后，随着开工率走高和远兴能源后续产能投产，在不同需求情景下供应不同程度的过剩。2023 年供应转为过剩的关键在于远兴能源产能能否按期投产。出口及光玻、浮法产能变化决定前三季度行业是否将有累库，期间库存波动还受下游拿货节奏影响，不确定因素较多。

总体上，我们认为 9 月之前市场预期还会频繁波动，期价仍存在大幅摆动的可能。预计年内期价高点出现在年初、5-6 月，或可达 3000 元/吨；低点预计在年末，或在 1700 元/吨。建议上游企业把握年内期价高点对四季度销售进行套期保值。下游企业主要需要规避上半年供应不足的风险。

## 公司资质

长江期货股份有限公司投资咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1 号

## 研究员：

**汪浩铮**

咨询电话：027- 65261546

从业编号：F3030975

投资咨询编号：Z0014278

## 一、2022 年预期频繁摆动，期碱大幅波动

2022 年纯碱下游消费分化，供应不足与主要下游亏损构成涨跌的主要逻辑。市场预期频繁摆动，期碱大幅波动，基差波动大。全年期价低点出现在年初的 2168 元/吨，高点出现在 4 月的 3247 元/吨。

年内预期摆动较大，现货市场则在持续的好转。1-2 月，由于下游开始进行春节备货，现货端走货好转，市场炒作光伏预期，期货价格连续上涨逾 1000 元/吨。随后由于基差过低，加之浮法玻璃冷修增多，期价连续回落。至 3 月，现货累库不明显，空头逻辑证伪，期价再度拉涨向上修复基差。随后 4、5 月，现货库存持续下降，现货价格稳步走高，期货围绕现货波动。6 月起，海外央行大幅加息，工业品期货普遍下跌，纯碱基差一度接近 600 元/吨。7-10 月期碱整体在低位震荡，现货价格从高位略有回落，基差始终较大。11 月开始随着国内疫情管控放松的预期出现及证实，加之现货偏紧的局面持续，期碱再度大幅上涨。

图1：纯碱期货指数走势

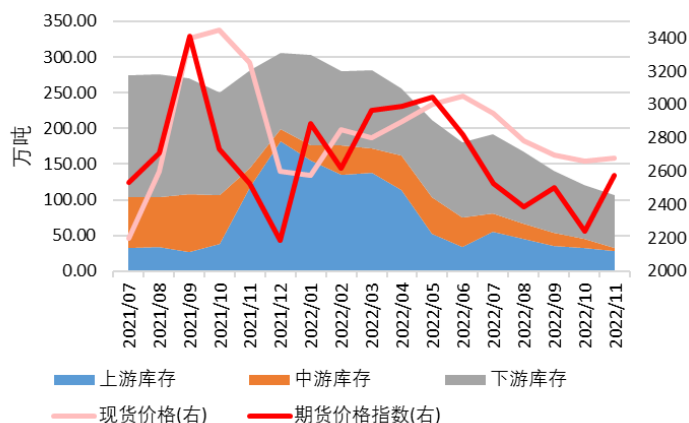


数据来源：iFind，长江期货

从供需的角度来看，受光伏玻璃产能扩张及出口大幅增加的影响，3月开始上中下游总库存开始进入下降趋势，并一直持续至年末。下游浮法玻璃厂经营持续亏损，不断降低纯碱储备以抑制纯碱价格的上涨。玻璃厂纯碱储备天数从年初的 36.5 天下降至年底 24 天左右，最低降至 22~23 天水平。中游交割库存主要受到基差变化影响，在 2 月、4-5 月有过两轮扩张，6 月起在高基差状态下持续去化，12 月初降至不足 5 万吨。上游碱厂库存年初开始持续下降，7 月降至不足 30 万吨后震荡运行。

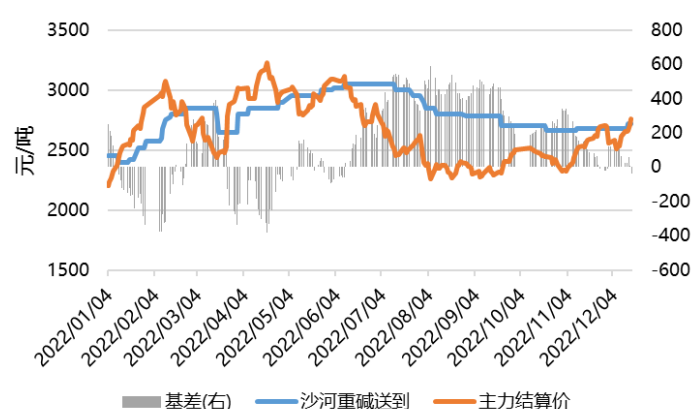
目前纯碱总量库存已经降至低位水平，而多数下游利润不佳。纯碱供应偏紧的格局何时转变将是 2023 年的核心问题。

图2: 纯碱各环节库存变化



数据来源：iFind，卓创资讯，隆众资讯，长江期货

图3: 纯碱期货主力基差



数据来源：iFind，隆众资讯，长江期货

## 二、纯碱产能扩张预计带动供应大幅增长

### 1. 远兴项目规模庞大，带动产能大幅扩张

2022 年纯碱行业产能小幅扩张，至年末在产产能 3111 万吨/年。主要扩产来自金山化工、河南骏化的技改，合计 80 万吨/年。另云南大为自 2021 年 5 月停车后始终未有恢复，产能核减。

2023 年新增产能合计有 640 万吨的规划。其中最大的项目为远兴能源的天然碱项目，合计 500 万吨。据我们了解，新项目首条产线 150 万吨将于 5 月投料，后续产线将于三季度陆续投料。其次是金山化工 200 万吨小苏打项目。由于小苏打经由纯碱制备，必要时可以形成 100 万吨纯碱产能。了解到金山项目可能在 10 月左右投产。其余扩产主要有红四方、湘渝盐化各 20 万吨，规模相对较小。整体上若所有产能均兑现，2022 年纯碱产能增长将达 20%。

表格 1: 2022-2023 年纯碱产能变化统计

	厂家	产能变化	时间	备注
2022 年	金山化工	30	1 月	技改
	云南大为	-20	5 月	长期停车
	金山化工	30	10 月	技改
	河南骏化	20	11 月	技改
2023 年	红四方	20	二季度	
	远兴能源	500	5 月起	新产能

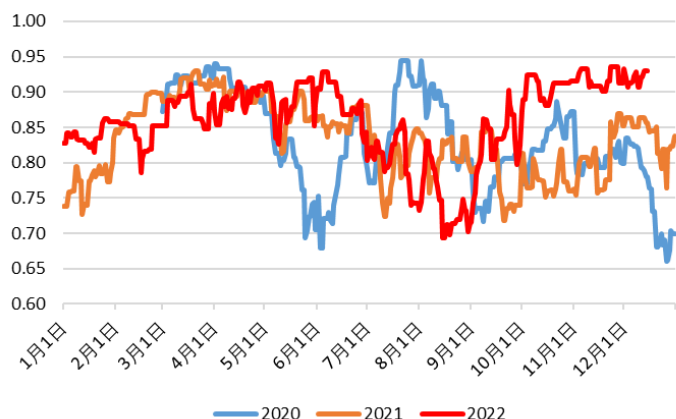
	湘渝盐化	20	下半年	
	金山化工	200	下半年	小苏打

数据来源：卓创资讯，长江期货

## 2. 开工率预计以季节性规律为主

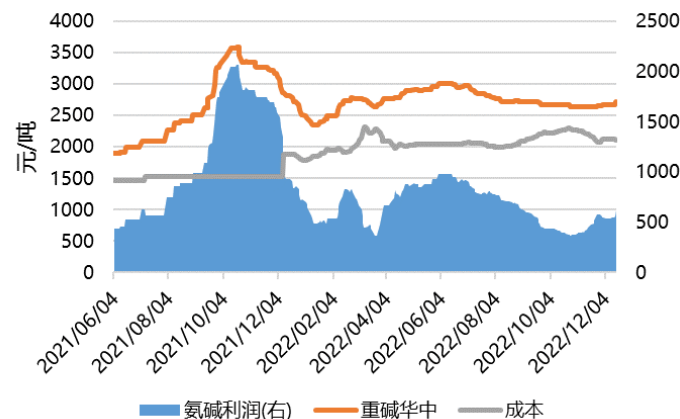
纯碱检修通常发生在夏季，根据市场行情有较早或较晚，但检修损失的产量水平基本不受影响。今年全年行业生产利润较好，开工率表现较为典型：检修峰值出现在 8 月，相较于 2020 年长时间亏损时期有所延后；而 4 至 10 月期间因检修损失的开工率大体相当。考虑到 2023 年新产能投放较晚，预计开工率表现与今年较为近似。当前行业开工率已经达到 93% 左右的峰值水平，预计将持续至明年 6 月，但难有进一步的上升。

图4: 纯碱在产产能开工率



数据来源：iFind，隆众资讯，长江期货

图5: 氨碱法理论生产利润



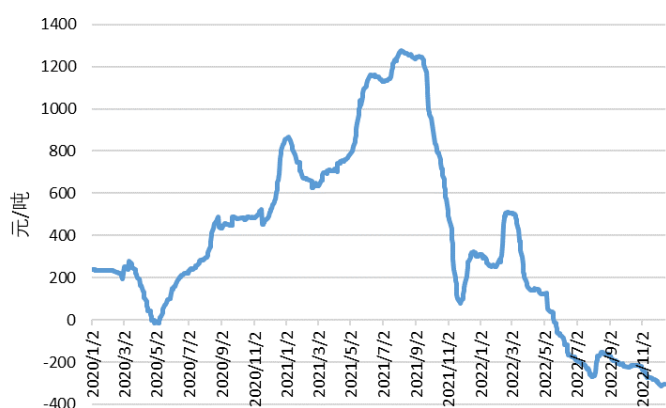
数据来源：iFind，隆众资讯，长江期货

## 三、浮法产能收缩已经大部分完成

### 1. 2022 年消费持续疲软，浮法供应不断收缩

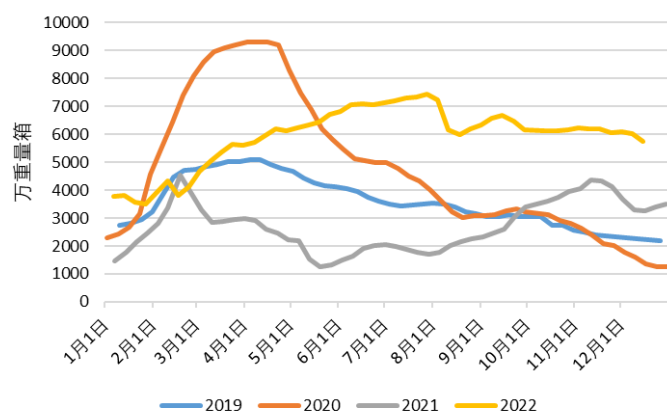
2022 年浮法玻璃消费延续疲软的态势。年初开始玻璃厂库存持续累积，现货价格陆续下调，5 月行业进入亏损运营，并一直持续至年末。全年仅 3、8 月及 12 月中下游阶段性拿货带来一定去库，终端消费始终疲软。在消费疲软和库存压力的双重作用下，年内冷修产线不断出现，不过部分厂家产线还有复产，6 月起行业产能才出现实质性收缩。截至 12 月 15 日，浮法玻璃产能 161640t/d，环比年初下降 13205t/d；玻璃厂库存 5765 万重量箱，同比去年同期上升 77%；华中地区玻璃价格下探至接近现金成本。

图6: 浮法玻璃税后毛利（管道气）



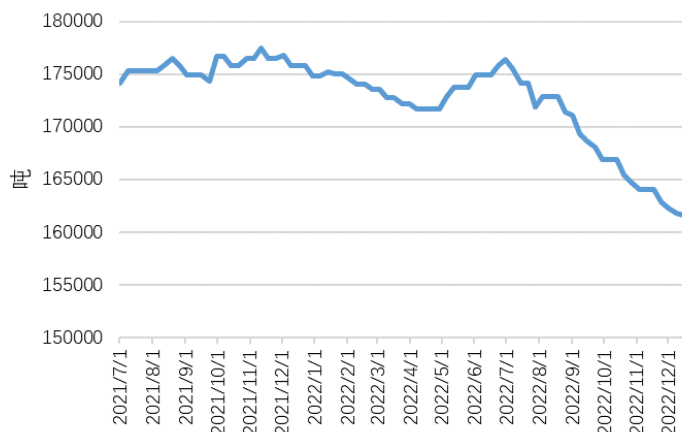
数据来源：卓创资讯，长江期货

图7: 浮法玻璃周度库存



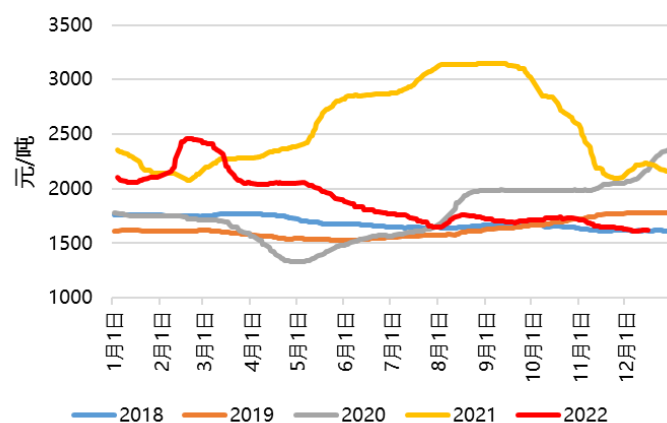
数据来源：卓创资讯，长江期货

图8: 浮法玻璃日熔量



数据来源：卓创资讯，长江期货

图9: 浮法玻璃全国均价



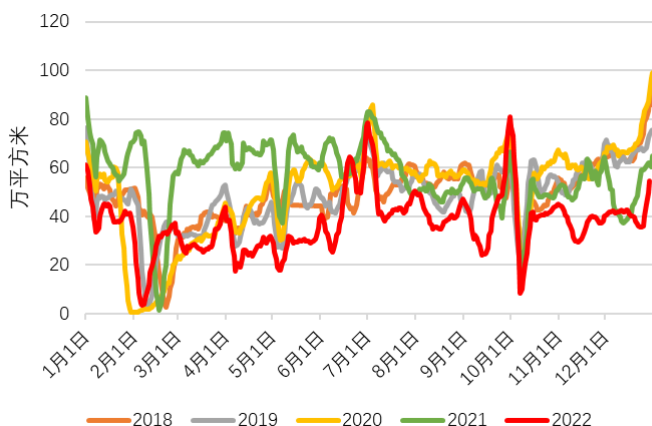
数据来源：卓创资讯，长江期货

## 2. 商品房销售回暖缓慢，存量项目给予需求支撑

浮法玻璃消费疲软主要源于政策调控以及居民购房的减少。继2020年地产调控以来，由于房企融资受限，竣工、出售成为唯一的回款渠道，玻璃消费跟竣工、商品房销售的同步性较好。近两年随着房地产调控逐步深化，房价上涨的预期被打破，加之疫情拖累经济，居民购房意愿下降，商品房销售持续表现不佳。2022年地产政策延续了房住不炒的大方针，同时也出台了众多政策维护楼市稳定。2022年政策主要围绕销售端发力，包括加快住房贷款审批、降低房贷利率、降低购房准入条件等方面。对融资端的政策主要有优化预售资金监管、加强信贷支持等。从30大中城市商品房销售数据看，年内刺激政策效果整体有限。

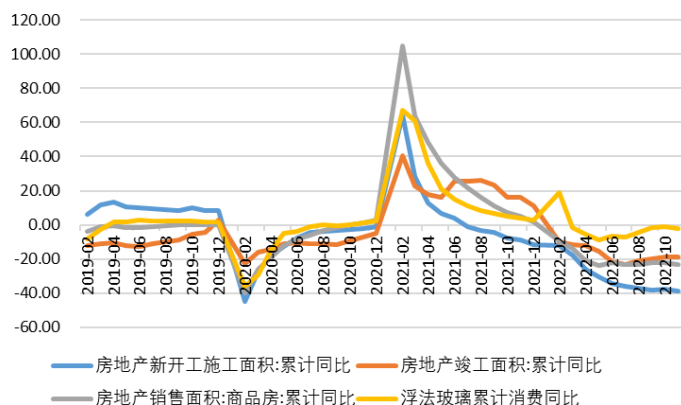


图10: 30 大中城市商品房销售面积



数据来源: iFind, 长江期货

图11: 玻璃消费跟随竣工和销售走差

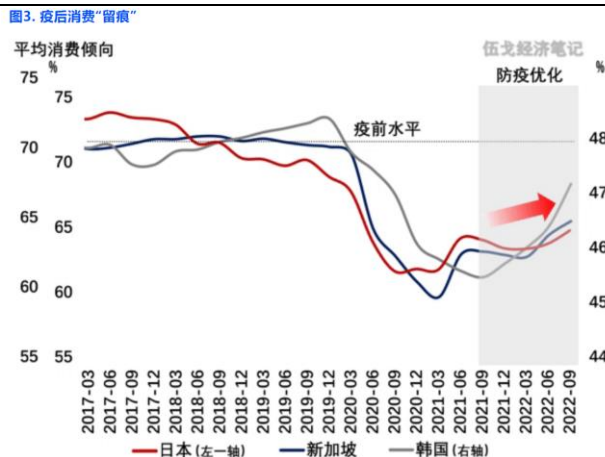


数据来源: iFind, 卓创资讯, 长江期货

商品房销售的疲软表现或与居民收入受损有关。参照海外经验，随着疫情管控期间国家经济下滑，居民收入也出现滑坡，而居民消费意向的改善并非随着疫情消退而迅速改善。以日本、新加坡、韩国为例，防疫政策优化一年后居民消费意向才出现明显的抬升，且水平仍大幅低于疫情前水平。我国刚刚从严格的管控中走出，或意味着 2023 年居民消费仍会保持低迷，相应的商品房销售难见明显的修复。

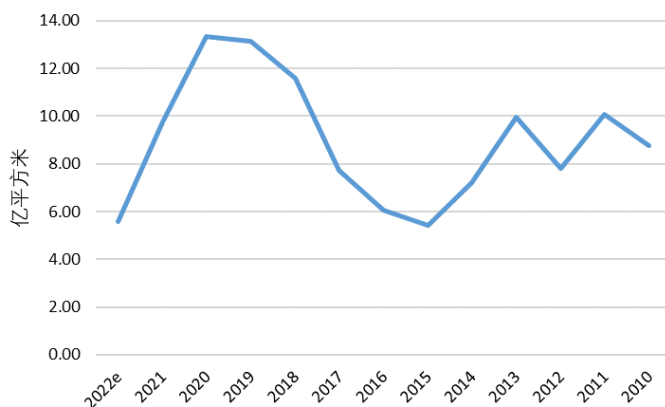
虽然整体消费表现不佳，但是 2022 年 1-11 月浮法玻璃消费同比下滑仅 1.98%，远不及同期竣工、销售分别 19%、23.3% 的同比降幅。由于过去长时间内我国房地产新开工高于竣工，预计大量的现存项目是支撑玻璃消费的主要因素。12 月央行货币政策委员会强调扎实做好保交楼工作、满足行业合理融资需求、改善优质头部房企资产负债状况。2023 年在地产托举政策支持下，存量项目或还将支撑 2023 年玻璃消费。

图12: 亚洲国家疫情管控放开后消费恢复进展



数据来源: 伍戈, 长江证券, 长江期货

图13: 新开工面积-竣工面积



数据来源: iFind, 长江期货

总体上，我们预计商品房销售和存量项目施工是 2023 年玻璃消费的主要支撑。考虑到居民消费意愿修复缓慢、存量项目仍多，我们预计 2023 年玻璃消费与 2022 年水平大体相当。我们假设 2023 年玻璃进出口与 2022 年相当，倒推全年玻璃平均消费（均衡产能）16.5wt/d。进一步，若要实现 2023 年底厂家库存显著去化（降至 2021 年底水平），则全年均衡产能为 15.9wt/d。对比当前玻璃产能，我们预计玻璃行业去产能可能已经大部分完成。考虑到玻璃消费的季节性因素以及当前库存还处高位，预计上半年产能或还有收缩，下半年产能或有增长。

产能计划方面，据卓创数据，2023 年存冷修计划产线 20 条合计 13250t/d，存新点火计划产线 8 条合计 6100t/d，存点火复产计划产线 19 条合计 12900t/d。以历史经验看，产线实际变动受市场情况影响，与计划可能存有较大出入。

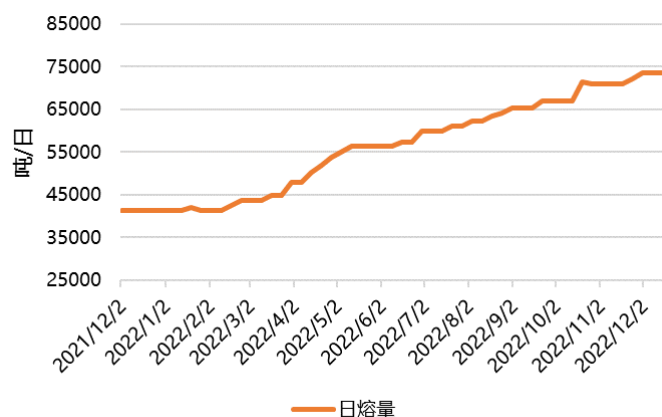
## 四、光玻产能扩张仍快于需求

### 1. 硅料瓶颈解除，产能扩张空间打开

2022 年，光伏玻璃产能保持高速增长。至 12 月 15 日，产能达 73680t/d，较年初增长 32300t/d，同比涨幅超 43%。随着光伏玻璃产能快速扩张，行业逐步走向供应过剩。11 月下旬，国内年底抢装需求基本兑现，加之硅料价格回落，组件厂观望情绪增加、开工率下滑，光玻库存累积。截至 12 月 15 日，光玻库存 17.75 天，同比去年下降 35%。年末规划投产产能多有推迟。

硅料价格高企是年内制约组件需求的主要原因。10 月开始，随着多晶硅新产能集中上马，11 月硅料价格开始回落，宣告硅料供应瓶颈得到解除。

图 14：光伏玻璃日熔量



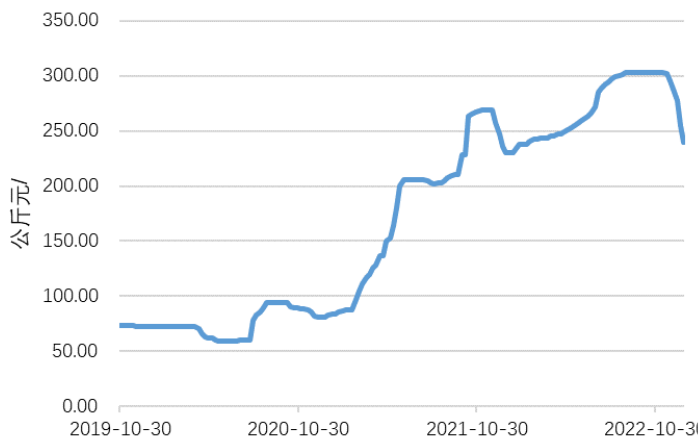
数据来源：卓创资讯，长江期货

图 15：光伏玻璃库存天数



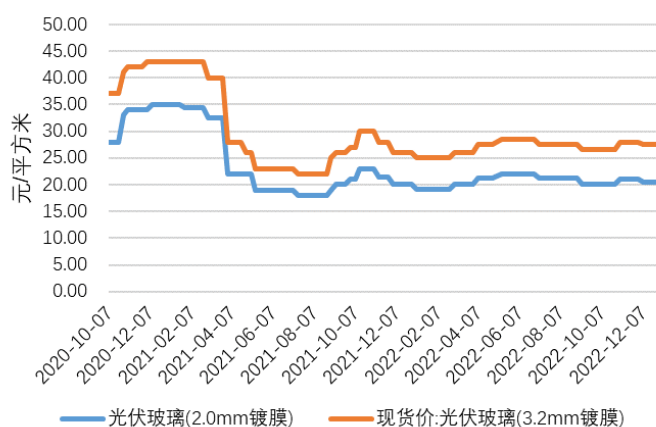
数据来源：卓创资讯，长江期货

图16: 多晶硅(致密料)平均价



数据来源: iFind, 长江期货

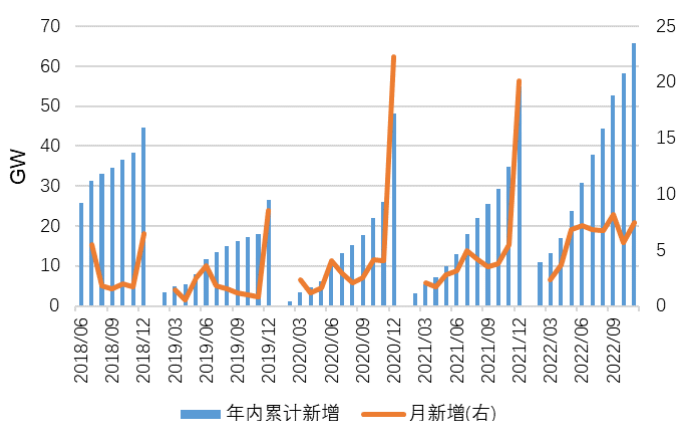
图17: 光伏玻璃价格



数据来源: iFind, 长江期货

1-11月我国光伏发电累计装机65.71GW，同比增长89%，增速较去年进一步加快。CPIA预计全年装机量85~100GW。海外需求保持良好，1~10月组件出口同比增长85.8%，欧洲、南美、印度需求强劲。对于2023年全球光伏新增装机量，机构普遍预期增速将进一步提高。国内得益于产业链成本下降，集中式和分布式电站装机均会有一定扩张。出口方面，海外虽然贸易保护措施出台，但国内企业在光伏领域的中心地位仍难撼动。汇总多家机构预测，2022年全球光伏装机预计240~270GW，2023年预计320~360GW，中位2023年装机增长率在40%。

图18: 我国光伏发电装机量



数据来源: iFind, 长江期货

图19: 海外光伏装机目标及进口政策

国家/地区	装机目标	政策影响
美国	至2030年每年增加70GW	2022年3月, 对柬埔寨、马来西亚、泰国、越南四国光伏产品的反规避调查2022年6月, 禁止与新疆相关的任何产品入境
欧盟	2025年超过320GW, 2030年超过600GW	2022年6月, 禁止强迫劳动产品进入欧盟市场
印度	到2030年具备500GW非化石燃料发电能力, 预计其中280GW是光伏	2022年4月起对外国制造的组件增收40%基本关税, 对电池增收25%基本关税

数据来源: 公开信息, CPIA, 长江期货

## 2. 产能扩张预计快于需求, 需求是核心

按照装机需求扩张40%，静态外推预计2023年光玻均衡产能在81339t/d。由于光照资源较差的区



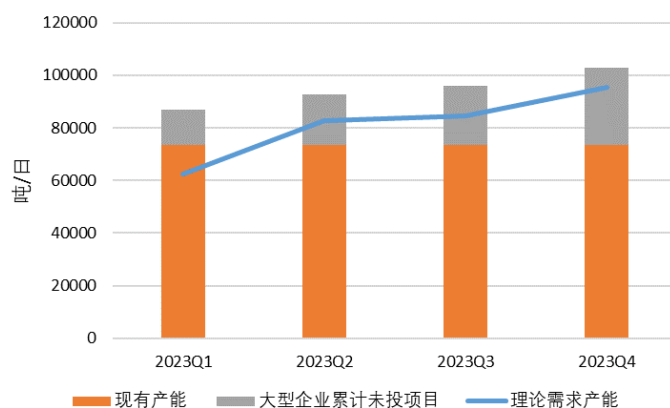
域逐步推动装机，将拉高平均荣配比，导致单位装机规模对应的实装组件增加，实际光玻需求预计高于我们的估算值。由于光伏装机的高峰集中在年末，组件厂排产呈现出前高后低的季节性特征。基于 2022 年组件厂出货水平，我们估算 2023 年一至四季度光玻需求占全年总量分别为 19%、24%、26%、29%。进一步预计 2023 年一季度光玻平均需求 62545t/d，四季度上升至 95490t/d。据我们从公开信息统计，2022 年末按期投产的光伏产能合计 18580t/d，2023 年规划的新产能合计 36500t/d，新产能规划量较大。假设 2023 年仅仅信义光能、福莱特、旗滨集团、南玻集团四家大型企业光玻产能有望兑现，按照目前规划光玻产能增长已经将超出需求增长。整体上 2023 年光玻新增产能储备充足。

图20: 2022 年龙头组件企业出货量

组件龙头企业出货量(GW)					
	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	目标
晶科能源	8.03	10.18	10~11	12+	35~40
天合光能	7.1	10.95	11~12	12+	43
晶澳科技	6.6	8.7	10~11	12+	35~40
隆基绿能	6.35	11.6	12~13	20+	50~60
阿特斯	3.65	5.04	6~6.2	5.3+	20~22

数据来源：iFind，长江期货

图21: 光伏玻璃供需节奏推演



数据来源：公开信息，CPIA，长江期货

表格 2：2023 年光伏玻璃投产计划

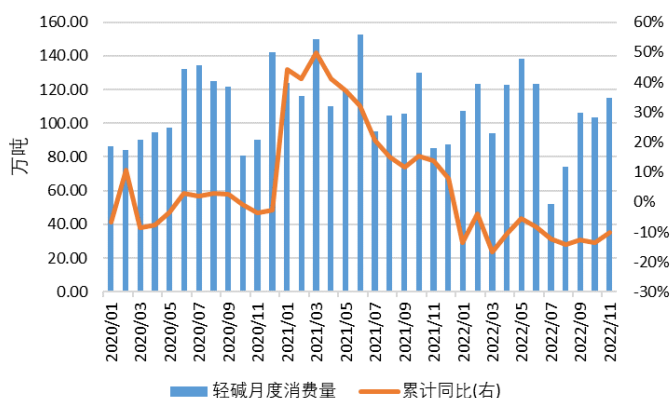
企业	地点	2022年延后	2023年			
			Q1	Q2	Q3	Q4
信义光能	芜湖	1000	8*1000			
	张家港	2*1000				
	曲靖		2*1200			
福莱特	凤阳(三期)	1200				
	凤阳(四期)		4*1200			
	凤阳(五期)					4*1200
	南通					4*1200
亚玛顿	凤阳	4*1000				
南玻	凤阳	2*1200				
金晶科技	宁夏					2*1200
德力股份	蚌埠	1000				
中建材	秦皇岛	880				
	宜兴	1000				
	宿迁					1200
旗滨集团	绍兴		1200			
	宁海		2*1200			
	漳州一期		1200			
	漳州二期				1200	
和邦生物			900			
安徽淮玻	淮北					1200
湖北亿钧		2*1200				
湖北长利		2700				

数据来源：公开信息，长江期货

## 五、轻碱需求受高价格抑制

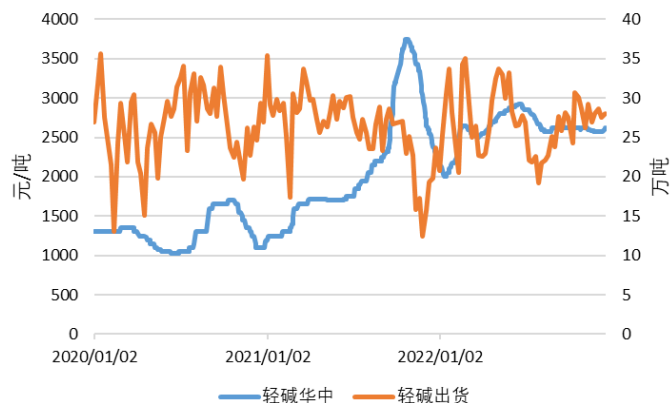
2022 年 1-11 月，我国轻碱出货量同比下滑 10.3%。回顾 2020 年以来轻碱消费表现，受疫情影响相对有限、受价格波动影响较大。剔除春节影响，轻碱走货低点出现在价格下跌以及 2021 年价格暴涨暴跌的阶段。2020 年疫情、2022 年 4 月上海疫情期间，轻碱走货情况并没有明显的波动。整体上我们认为 2022 年轻碱消费收缩与纯碱价格整体上了一个台阶有关。我们预计明年轻碱消费保持低位运行，直至碱价脱离高位并企稳。

图22: 轻碱月度消费



数据来源: iFind, 长江期货

图23: 轻碱走货与价格



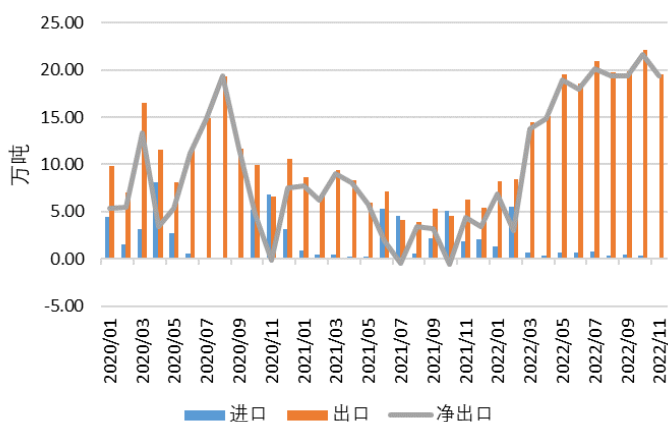
数据来源: 公开信息, CPIA, 长江期货

## 六、出口不确定性较大，大方向向下

2022 年我国纯碱出口大幅上升，5 月开始保持在 18~20 万吨月度出口水平，较往年有显著的增长。出口上升主要受国际能源市场波动影响。2 月俄乌冲突爆发，海外能源价格上涨导致国际纯碱价格上升，欧洲电力供应不稳导致欧洲碱厂供应中断，我国纯碱出口上升填补国际市场缺口。

2023 年，由于俄罗斯与西方国家政治博弈存在高度不确定性，未来欧洲能源短缺能否化解仍不明朗，相应的我国纯碱出口不确定性也比较高。考虑到冬季结束后欧洲天然气消费会季节性下降，能源紧张或有一定缓解，大方向上我们认为我国纯碱出口趋于下降。

图24: 纯碱月度进出口



数据来源: iFind, 长江期货

## 七、2023 年供应转折点预计在 9 月前后

基于上述对需求的判断，我们测算了 2023 年纯碱供需表。悲观情景下，假设光伏产能投放符合需求演变节奏，不存在超前投产；浮法年初仍有大量检修，4 月开始库存逐步去化，产能陆续有增长；浮法玻璃不补库；净出口自 2 月开始下降至 8 万吨。此情景下 1-5 月均衡月产量 253 万吨左右，对应在产产能开工率 88%；6~12 月对应均衡月产量 259 万吨。

整体上，1-5 月供应略微超出需求。5 月若远兴能源第一条线投产可以带来 13.6 万吨的月供应增量。夏季检修造成的供应损失大约在 120 万吨，若远兴后续产线按期投产则可以完全对冲，预计 9、10 月左右市场开始明显过剩。

表格 3：悲观情景下供需表推演

	纯碱均衡产量/实际产量	进口	出口	碱厂库存变动	交割库库存变动	浮法理论消费	浮法采购周期	光伏理论消费	轻碱消费+其他投机扰动
2023/12	266.68	0.00	8.00	0	0	100.22	0.00	53.28	105.18
2023/11	258.34	0.00	8.00	0	0	96.98	0.00	51.56	101.79
2023/10	272.72	0.00	8.00	0	0	100.36	0.00	59.18	105.18
2023/09	251.90	0.00	8.00	0	0	96.54	0.00	45.57	101.79
2023/08	259.39	0.00	8.00	0	0	99.12	0.00	47.09	105.18
2023/07	259.68	0.00	8.00	0	0	98.50	0.00	48.00	105.18
2023/06	249.17	0.00	8.00	0	0	94.74	0.00	44.65	101.79
2023/05	256.58	0.00	8.00	0	0	97.26	0.00	46.13	105.18
2023/04	252.68	0.00	8.00	0	0	93.38	0.00	49.50	101.79
2023/03	250.51	0.00	8.00	0	0	96.21	0.00	41.11	105.18
2023/02	228.07	0.00	8.00	0	0	87.93	0.00	37.13	95.00
2023/01	262.99	0.00	18.00	0	0	98.69	0.00	41.11	105.18
2022/12	268.46	0.00	18.00	4.00	0.30	100.02	4.22	41.11	100.80
2022/11	257.53	0.12	19.54	-4.8	-10.4	97.63	-0.33	40.70	115.31
2022/10	251.50	0.39	22.09	-1.83	-4.01	101.30	-10.68	41.49	103.53
2022/09	236.20	0.47	19.85	-10.05	-2.24	98.95	-13.00	37.01	106.15
2022/08	215.80	0.38	19.74	-10.00	-5.52	106.50	-7.56	38.80	74.22
2022/07	225.16	0.76	20.95	20.58	-14.25	105.14	6.69	34.66	52.14
2022/06	249.30	0.65	18.62	-17.82	-10.48	106.04	-3.15	33.59	123.14
2022/05	253.15	0.64	19.56	-61.32	2.48	108.89	13.81	32.25	138.12
2022/04	247.90	0.31	15.17	-24.05	14	103.31	-16.16	33.33	122.61
2022/03	243.93	0.71	14.44	1.92	-5.06	106.01	4.85	28.38	94.09
2022/02	224.20	5.48	8.44	-18.97	17.92	97.00	-21.52	23.29	123.52
2022/01	243.00	1.33	8.19	-27.66	5.54	107.60	20.53	23.06	107.07

数据来源：长江期货

乐观情景下，假设光伏头部企业产能超前投放；浮法年初仍有大量检修，4 月开始库存逐步去化，产能陆续有增长；浮法玻璃下半年开始补库；净出口维持高位。此情景下 1-5 月均衡月产量 262 万

吨左右，对应在产产能开工率 91%；6~12 月对应均衡月产量 278 万吨。

整体上，1-5 月供应将非常紧张。若明年新产能全部如数投产，则检修季结束后供应开始过剩。

表格 4：乐观情景下供需表推演

	纯碱均衡产量/实际产量	进口	出口	碱厂库存变动	交割库库存变动	浮法理论消费	浮法采购周期	光伏理论消费	轻碱消费+其他投机扰动
2023/12	295.22	0.00	18.00	0	0	100.22	12.93	58.89	105.18
2023/11	285.15	0.00	18.00	0	0	96.98	12.93	55.45	101.79
2023/10	285.51	0.00	18.00	0	0	100.36	6.43	55.54	105.18
2023/09	274.65	0.00	18.00	0	0	96.54	6.39	51.94	101.79
2023/08	280.86	0.00	18.00	0	0	99.12	6.35	52.21	105.18
2023/07	278.80	0.00	18.00	0	0	98.50	6.31	50.81	105.18
2023/06	262.42	0.00	18.00	0	0	94.74	0.00	47.89	101.79
2023/05	268.47	0.00	18.00	0	0	97.26	0.00	48.02	105.18
2023/04	258.36	0.00	18.00	0	0	93.38	0.00	45.19	101.79
2023/03	264.36	0.00	18.00	0	0	96.21	0.00	44.97	105.18
2023/02	240.70	0.00	18.00	0	0	87.93	0.00	39.76	95.00
2023/01	264.07	0.00	18.00	0	0	98.69	0.00	42.20	105.18
2022/12	268.46	0.00	18.00	4.00	0.30	100.02	4.22	41.11	100.80
2022/11	257.53	0.12	19.54	-4.8	-10.4	97.63	-0.33	40.70	115.31
2022/10	251.50	0.39	22.09	-1.83	-4.01	101.30	-10.68	41.49	103.53
2022/09	236.20	0.47	19.85	-10.05	-2.24	98.95	-13.00	37.01	106.15
2022/08	215.80	0.38	19.74	-10.00	-5.52	106.50	-7.56	38.80	74.22
2022/07	225.16	0.76	20.95	20.58	-14.25	105.14	6.69	34.66	52.14
2022/06	249.30	0.65	18.62	-17.82	-10.48	106.04	-3.15	33.59	123.14
2022/05	253.15	0.64	19.56	-61.32	2.48	108.89	13.81	32.25	138.12
2022/04	247.90	0.31	15.17	-24.05	14	103.31	-16.16	33.33	122.61
2022/03	243.93	0.71	14.44	1.92	-5.06	106.01	4.85	28.38	94.09
2022/02	224.20	5.48	8.44	-18.97	17.92	97.00	-21.52	23.29	123.52
2022/01	243.00	1.33	8.19	-27.66	5.54	107.60	20.53	23.06	107.07

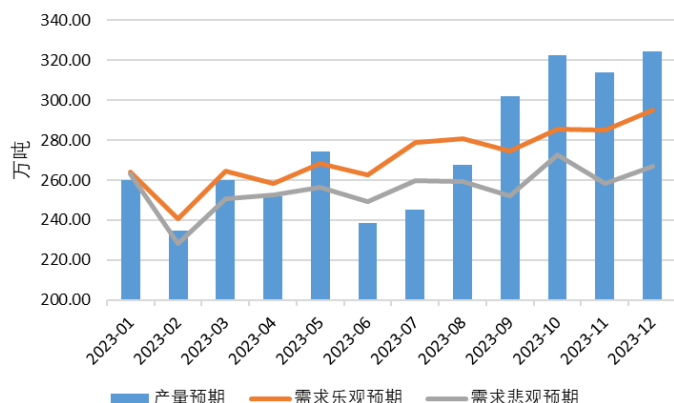
数据来源：长江期货

## 八、总结：供需不确定点繁多，四季度过剩相对确定

假设纯碱开工率维持今年的规律，所有拟投产产能如期投产，在不同需求预期下的供需推演和库存推演如下。即使在悲观情景下，检修峰值之前纯碱供应始终略有不足，远兴能源首条产线不足以立即扭转供需状态。检修季之后，随着开工率走高和远兴能源后续产能投产，在不同需求情景下供应不同程度的过剩。可以看到，远兴能源能否按期投产对明年下半年供需演变有关键性的作用。

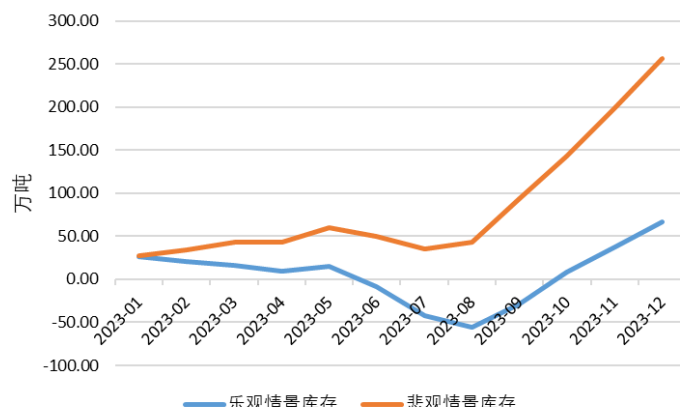


图25: 纯碱供需推演



数据来源: 隆众资讯, 卓创资讯, 长江期货

图26: 纯碱库存推演



数据来源: 隆众资讯, 卓创资讯, 长江期货

整体上, 我们对 2023 年纯碱供需有如下判断:

1. 我们预计, 所有产能按期投放的情况下预计明年 9 月之前供应偏紧张, 9 月之后将转为较为明显的过剩。
2. 出口水平以及光玻是否超前投产决定 5 月前纯碱是否会小幅累库。
3. 远兴能源产能的实际投放时间构成了 2023 年供需转变的关键点。由于首条产线投产后恰逢检修季, 尚不能完全逆转供应不足; 后续产线全部投放后市场进入明显的过剩。

从节奏的角度去看, 明年的变化点如下:

1. 5 月之前, 因玻璃年初消费差, 如果纯碱小幅累库, 市场可能会再交易地产恢复不及预期这一点。
2. 5 月起, 远兴投产时间对市场影响大, 同时还叠加了检修预期。
3. 9 月起, 市场转为过剩的确定性较高。

总体上, 我们认为明年纯碱远期曲线将保持 Back 结构, 9 月之前预期还会频繁波动, 期价仍存在大幅摆动的可能。预计年内期价高点出现在年初、5-6 月, 或可达 3000 元/吨; 低点预计在年末, 或在 1700 元/吨。对于上游企业而言, 建议把握年内期价高点对四季度销售进行套期保值。对于下游企业而言, 主要需要规避上半年供应不足的风险。

## 风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货投资咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

## 武汉总部

地址：湖北省武汉市武昌区中北路9号长城汇T2写字楼第27、28楼

邮编：430000

电话：027-85861133

网址：<http://www.cjfc.com.cn>