



# 纯碱2023年供需研判

Changjiang  
Securities

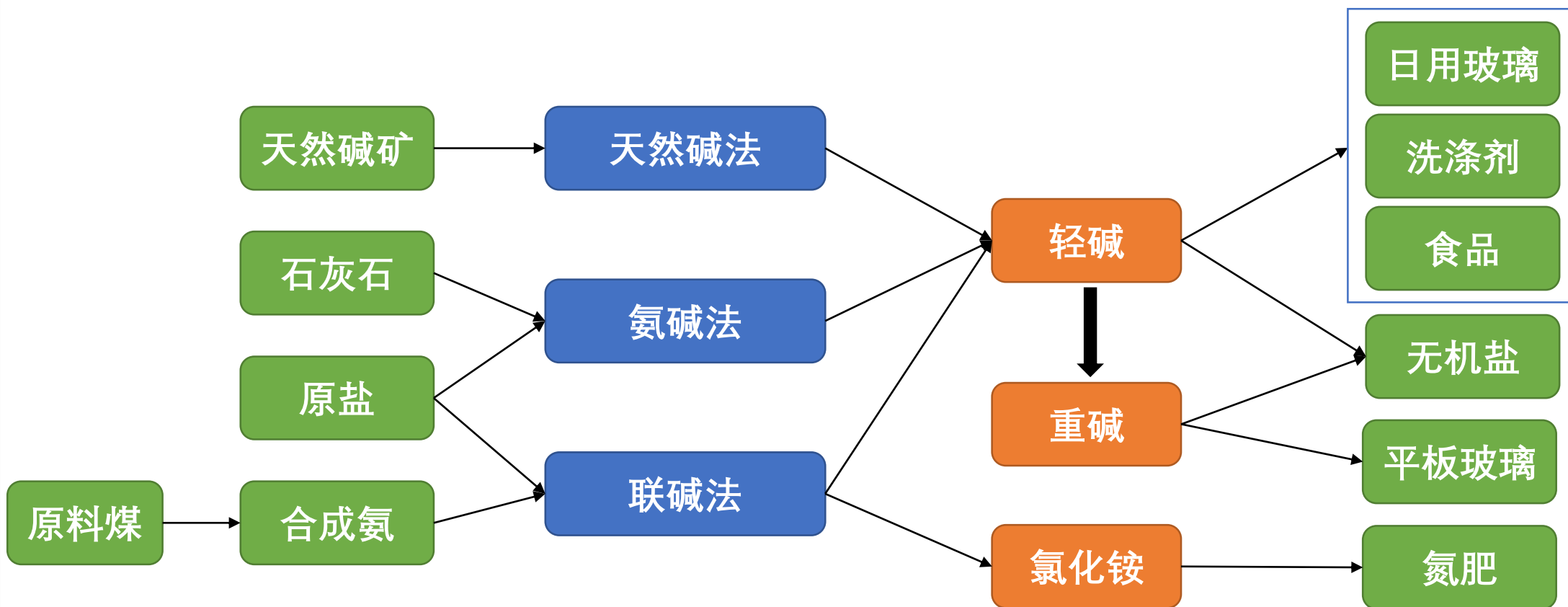
【长江期货】

汪浩铮 执业编号：F3030975 投资咨询号：Z0014278

汇聚财智 共享成长

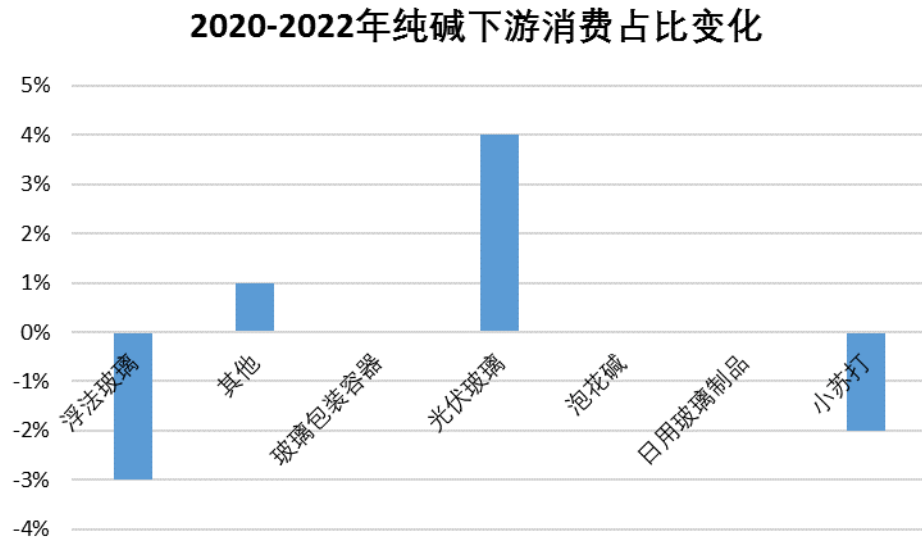
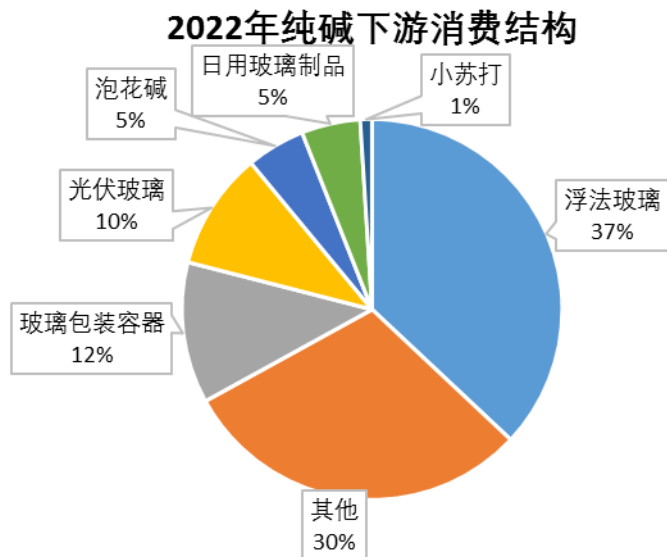
Gathering Wealth And Wisdom Achieving Mutual Growth

2023-4-25



资料来源：iFind，卓创资讯，隆众资讯，长江期货

# 00 我国纯碱下游消费变化



- 纯碱下游需求主要为平板玻璃、无机盐、日用玻璃和洗涤剂。其中平板玻璃主要使用重碱，无机盐轻重碱都有使用，日用玻璃、洗涤剂等主要使用轻碱。
- 近年来轻碱下游消费整体稳定，增长主要来自平板玻璃。浮法玻璃主要用于建筑和汽车行业，产能在2016-2021年逐步增长后，2021年随着地产政策调控深化而逐步下跌。
- 光伏玻璃自2020年起在能源转型的大背景下得到快速发展，消费占比快速提高。

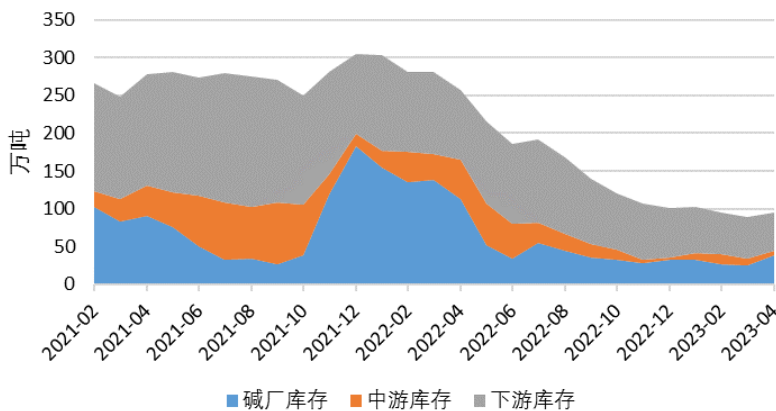
资料来源：iFind，卓创资讯，隆众资讯，长江期货



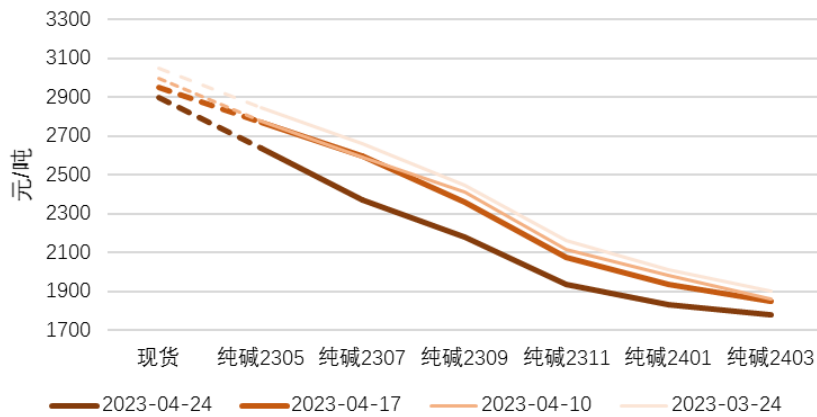
➤ 4月纯碱期货整体明显下行。多因素导致碱厂累库，叠加轻碱下游抵触情绪强，现货价格也有所走低。

- 受光伏玻璃产能扩张及出口增长影响，2022年3月开始行业全口径库存开始持续下降。
- 4月期货加速下跌，基差走高使得产业链库存向上游流动，显性总库存小幅抬升。
- 远期曲线中端下行明显，轻重碱价差拉大。

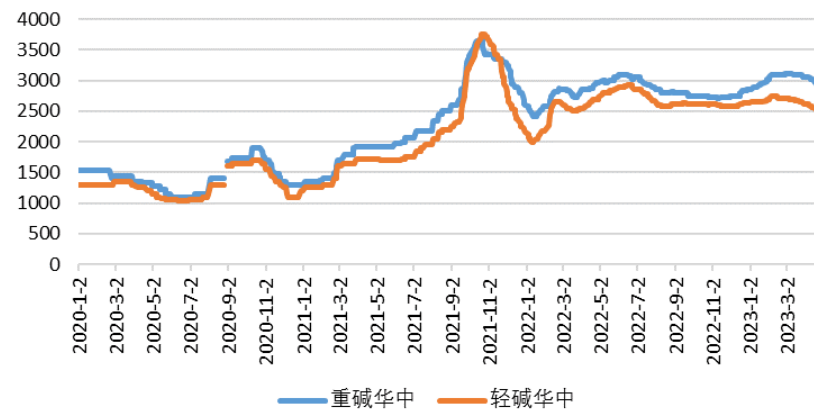
纯碱库存结构



纯碱远期曲线



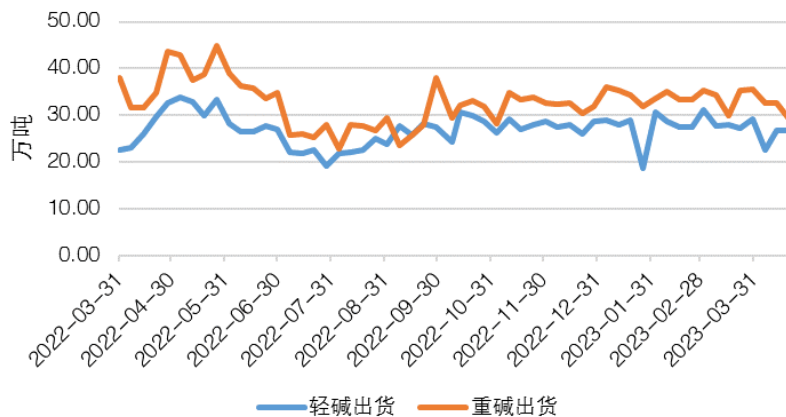
华中现货价格



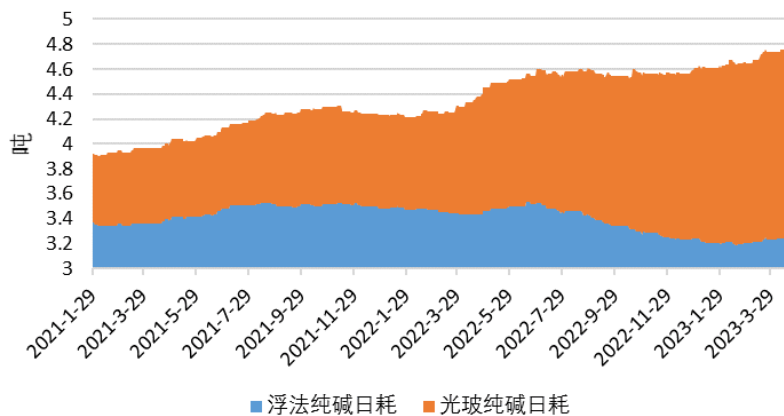
资料来源：iFind，隆众资讯，卓创资讯，长江期货

- 从走货数据上看，近期快速累库主要源于重碱走货的下降，即玻璃厂拿货积极性的减退。上周、3月底碱厂订单天数分别为11、12天，过往一般月底订单在20天左右。
- 浮法玻璃厂采购减少主要源于进口货到库以及采购套利商货。玻璃厂对纯碱的消耗实际还在增加。
- 烧碱价格下跌虽然已经凸显经济性，但据了解实际对轻碱需求替代发生的量很少。

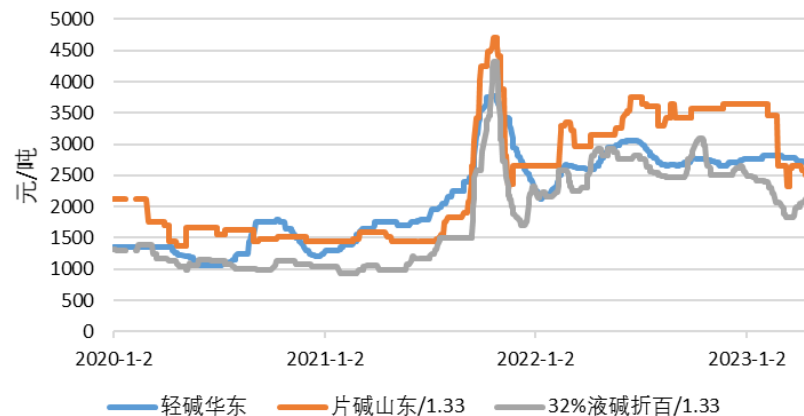
轻重碱周度出货



光伏、浮法玻璃对纯碱日耗



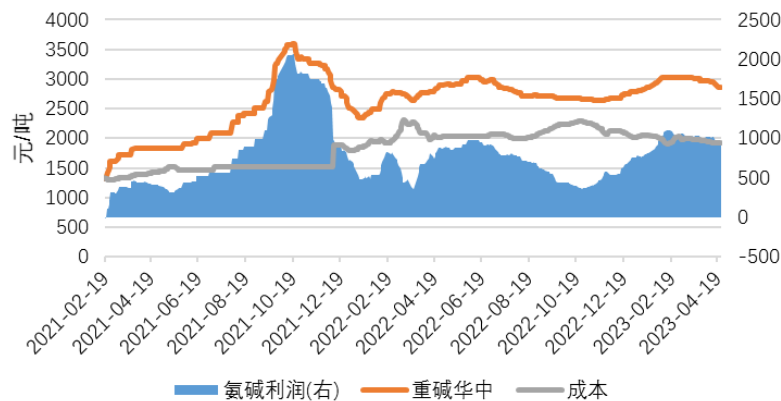
纯碱与烧碱比价



资料来源：iFind，隆众资讯，卓创资讯，长江期货

- 我们测算的氨碱法利润为1900元/吨，从估值的角度看价格没有明显支撑。
- 但是随着下游市场回暖，产业链利润分配已经不再极端。
- 未来关注两个问题：当前下行的驱动何时扭转，未来供需如何发展。

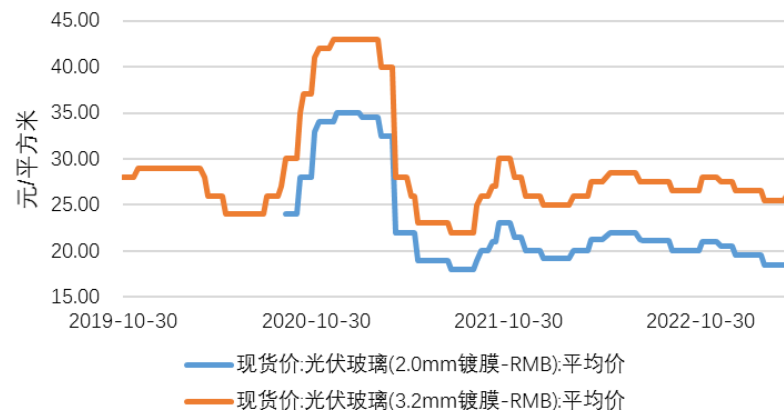
氨碱利润估算



浮法玻璃周度毛利



光伏玻璃价格

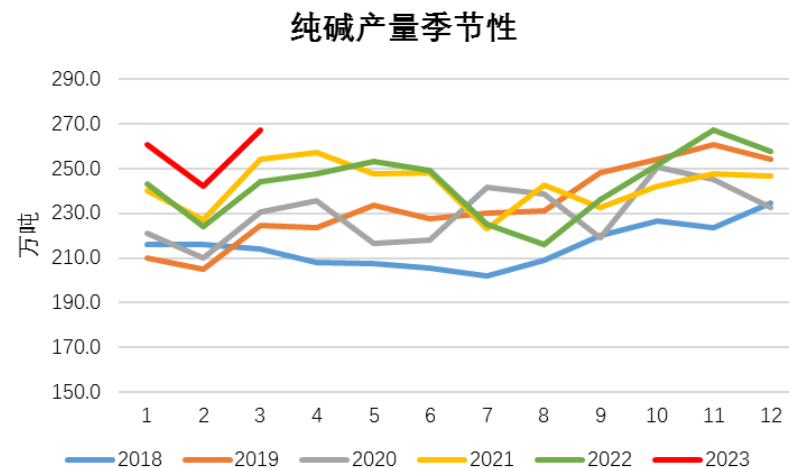
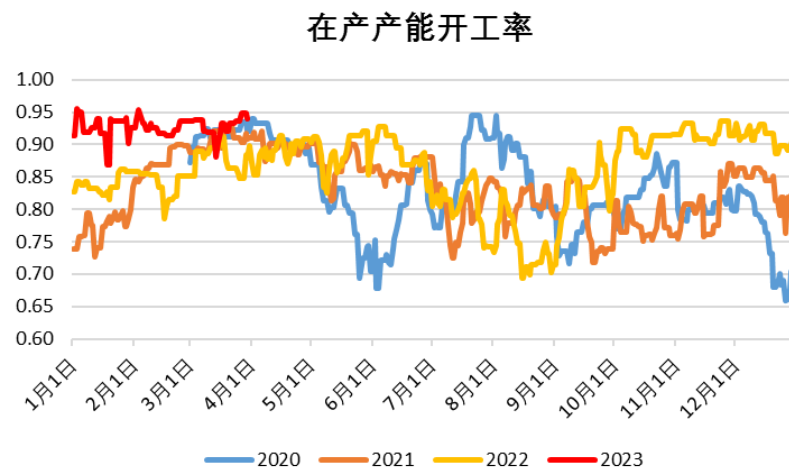


资料来源：iFind，隆众资讯，卓创资讯，长江期货



- 2022年新增产能60万吨，至年底总在产产能3111万吨。当前纯碱开工率已经达到90~95%的高位，几乎没有进一步提高的空间。2023年供应增量主要来自新产能的投放。
- 2023年较大的产能主要有远兴能源500万吨项目以及金山化工200万吨小苏打项目。
- 据了解，远兴项目水指标实际到位500万方，剩余指标年底到位。预估年内实现产量100~200万吨。
- 按当前投产进度，预计首条产线6月下旬可出产品。按年内实现产量倒推，第二、三条产线理想状态下分别于8月、10月初出产品，且存在推迟可能。

	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	下半年年	
	金山化工	200	下半年年	小苏打

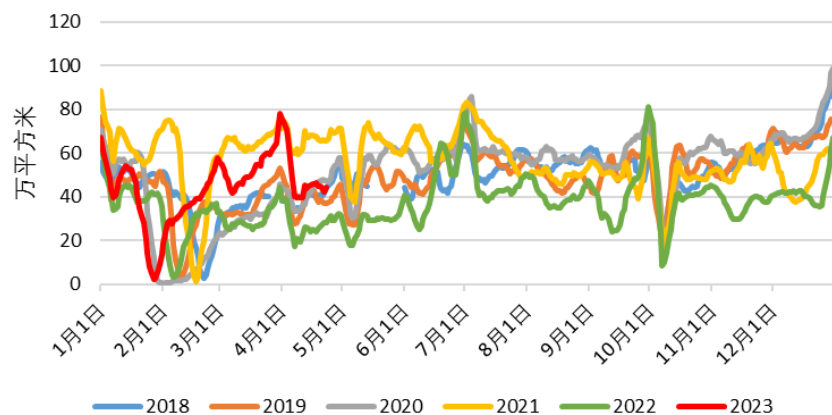


资料来源：iFind，隆众资讯，卓创资讯，长江期货

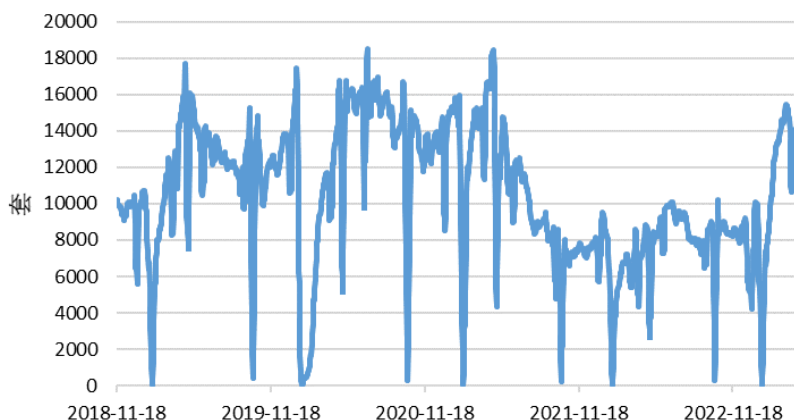


- 自21年调控以来，房企融资受限，销售回款成为重要来源，地产销售、竣工、玻璃消费表现出良好的一致性。
- 今年春节以来，商品房市场成交火爆，或疫情压制的需求集中爆发。4月新房成交整体回落，二、三线城市下滑明显。1-3月销售面积累计同比-1.8%，不及高频数据表现。但竣工大幅转正。

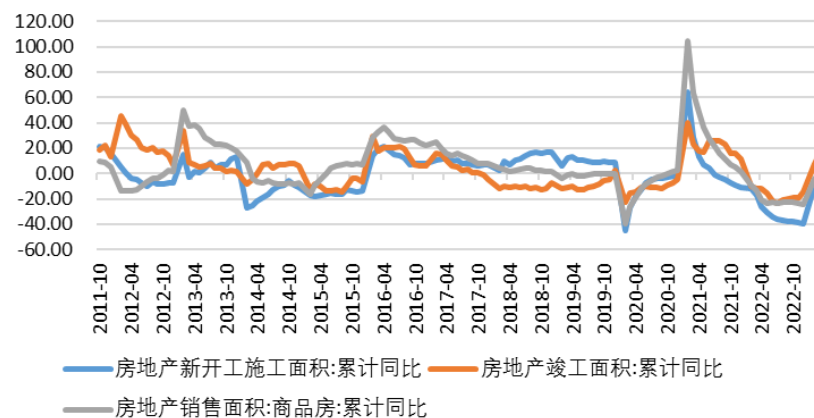
30大中城市商品房成交面积



华东、华南10城二手房成交量

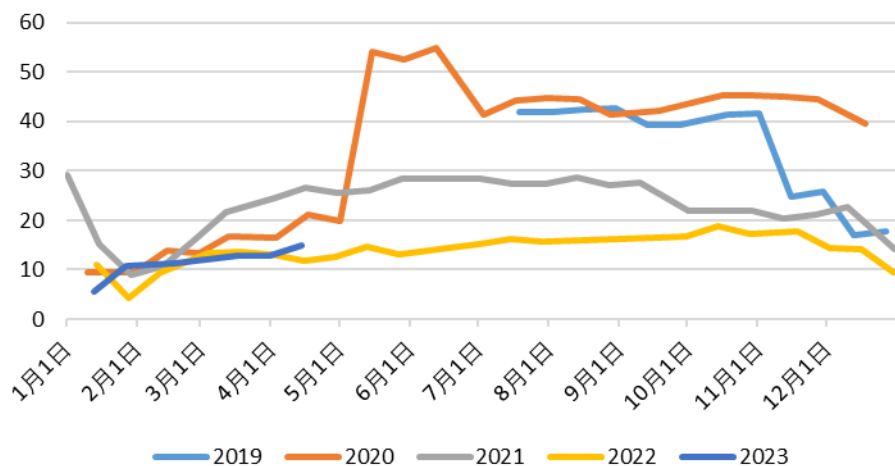


房地产月度指标

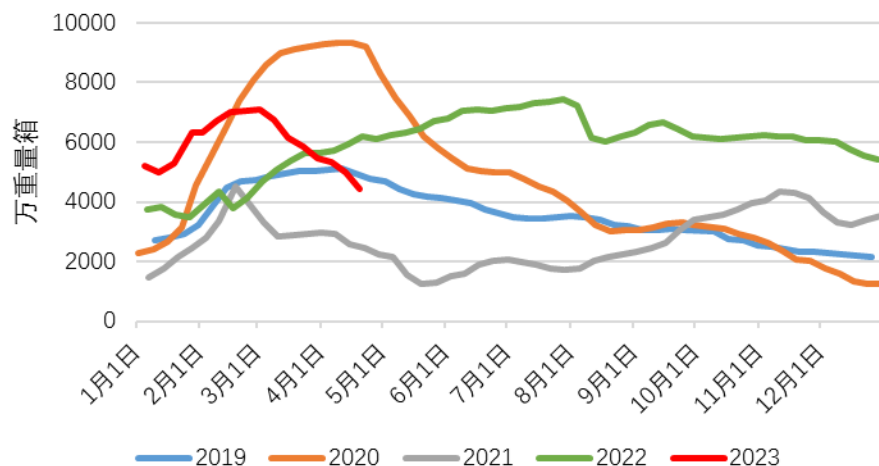


- 与此同时，无论是微观调研还是机构数据，均显示玻璃深加工订单天数不及往年，与玻璃厂快速去库形成鲜明反差。
- 调研了解到今年家装市场火爆，而工程订单回款问题仍存。
- 短期来看，华东、华南走货良好，部分地区存在控制销量、规格短缺的情况，消费旺盛的状态延续。

玻璃深加工订单天数



浮法玻璃库存



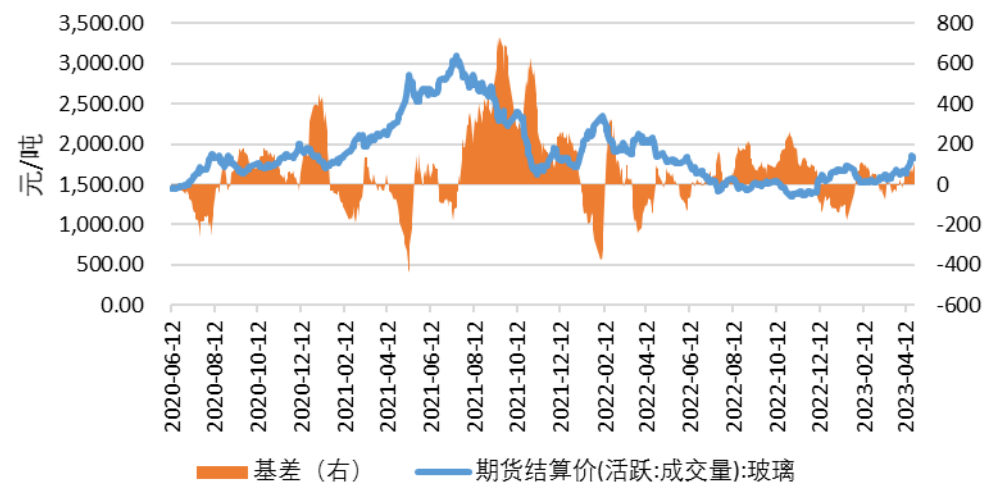
资料来源：iFind，隆众资讯，卓创资讯，长江期货

- 快速去库带来现货价格大幅上涨。虽然玻璃后续消费如何市场存在分歧，但产能已经触底回升。
- 总体上我们认为今年玻璃消费与去年大体持平。倒推浮法玻璃年均均衡产能需求为16.5wt/d。进一步若要实现2023年底厂家库存降至2021年末水平，则要求产能为15.9wt/d。
- 当前统计到今年有复产计划7150t/d、新点火计划3520t/d，玻璃待投产能充裕。

浮法玻璃日熔量



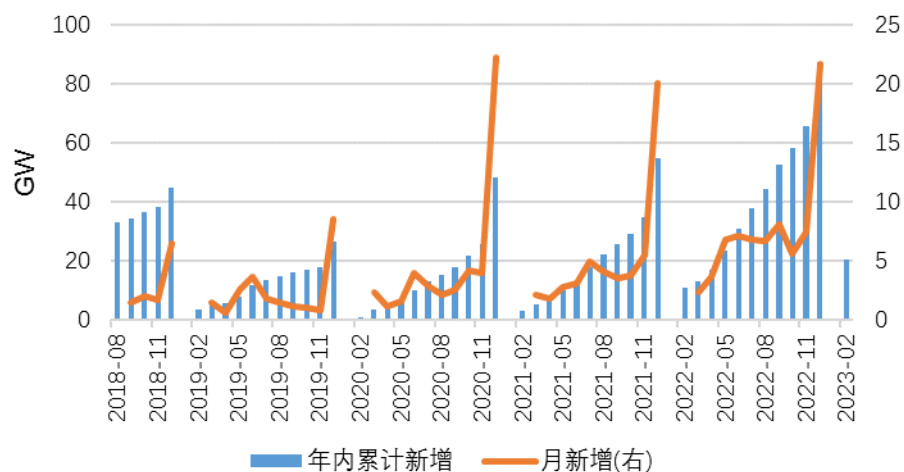
玻璃主力价格与基差



资料来源：iFind，隆众资讯，卓创资讯，长江期货

- 1-2月我国光伏发电累计装机20.37GW，同比增长88%。
- 对于2023年光伏新增装机规模，机构普遍预期将进一步上升并充分消耗硅料产能。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。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年全球光伏装机预期240~270GW，2023年预计320~360GW。中位的2023年装机增长率在40%。

我国光伏发电装机量



资料来源：iFind，CPIA，隆众资讯，卓创资讯，长江期货

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

## 05 光伏新增产能规划多，需求是核心



- 据不完全统计，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。整体上今年光伏玻璃新增产能储备充足，主要的变量在于需求端的增长能否覆盖供应的增量。
- 从近期的实际表现来看，由于供应已经出现过剩，即使在去年底抢装的拉动下光玻价格也只出现了短暂的上涨。信义光能、福莱特两家龙头的产线出现推迟，我们预计在消费有进一步抬升前新产线推后点火的现象会比较普遍。

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				

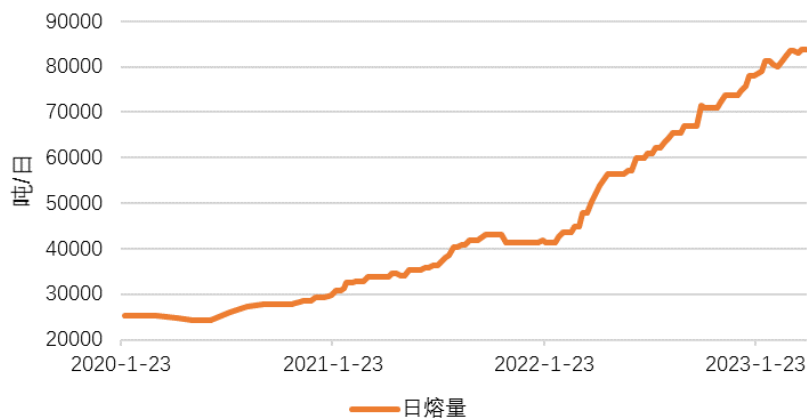
资料来源：iFind，隆众资讯，卓创资讯，长江期货

## 05 光伏产能扩张快于需求，投产存放缓可能

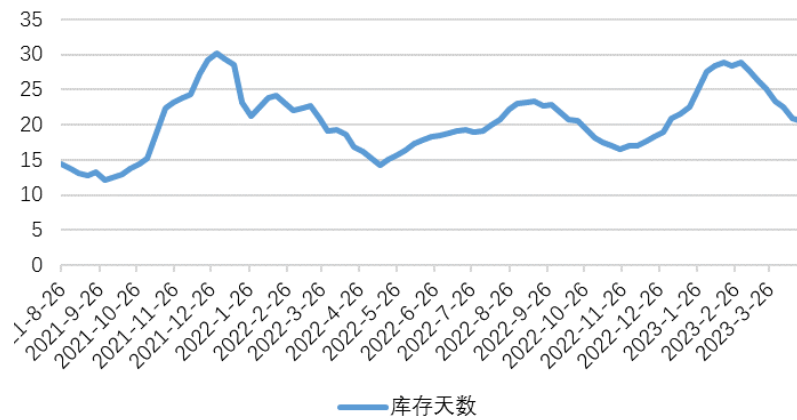


- 由于光伏装机的高峰集中在年末，组件排产表现出前高后低的态势。我们预计一至四季度光玻需求占全年总量分别为19%、26%、26%、29%。预计2023Q1光玻平均需求62545t/d，四季度上升至95490t/d。
- 根据前述产能规划，即使只考虑信义光能、福莱特、旗滨集团、南玻四家企业的产能规划，预计产能增长将快于需求增长。进一步考虑到当前光玻库存已经累积至高位，后续产能投放或有放缓。

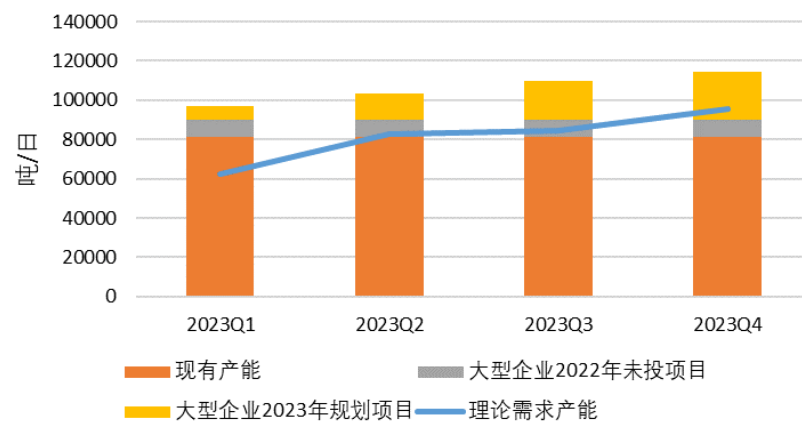
光伏玻璃日熔量



光伏玻璃库存天数



光伏玻璃供需节奏推演

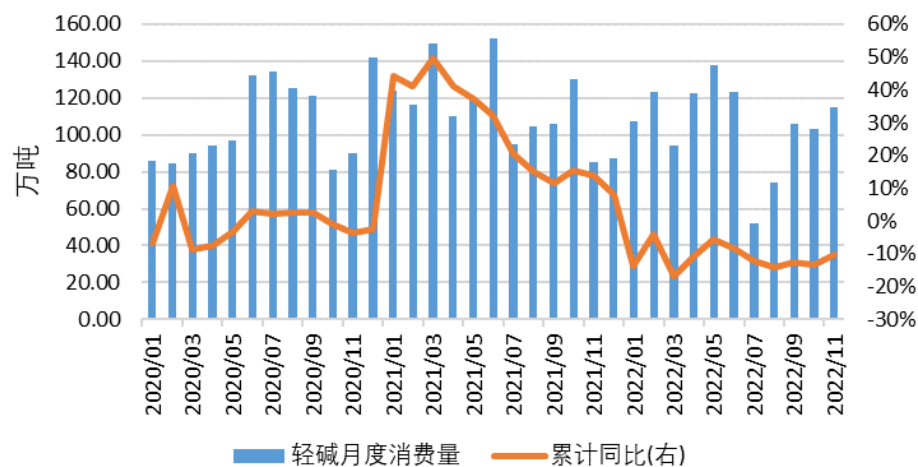


资料来源：iFind，CPIA，企业公告，隆众资讯，卓创资讯，长江期货

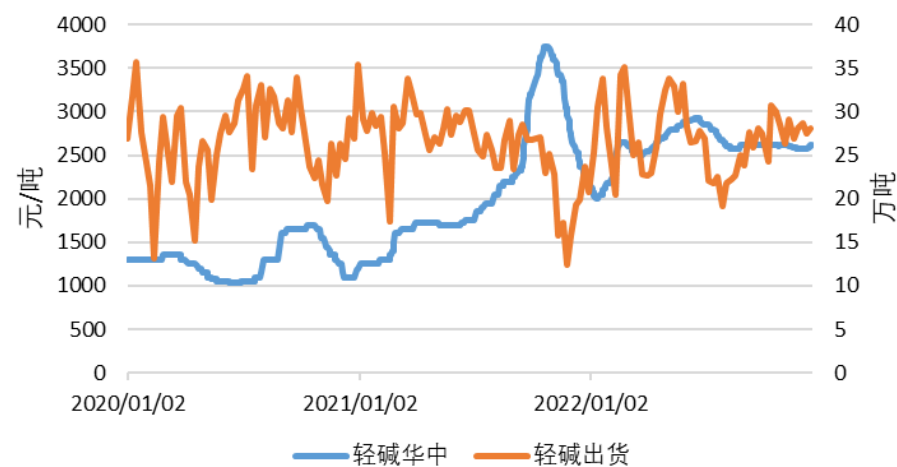


- 2022年，我国轻碱出货量同比下滑8.58%。回顾2020年以来轻碱消费表现来看，受价格影响较大，疫情影响并不显著。剔除春节期间，轻碱走货低点出现在价格下跌以及2021年价格暴涨暴跌阶段。2022年纯碱价格整体上了一个台阶，或是导致需求下降的主要原因。
- 整体我们预计年内轻碱消费保持低位运行，直至碱价脱离高位并企稳。

轻碱月度消费



轻碱走货与价格

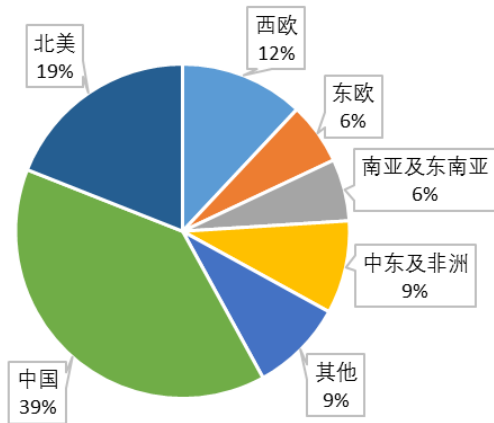


资料来源：iFind，隆众资讯，卓创资讯，长江期货

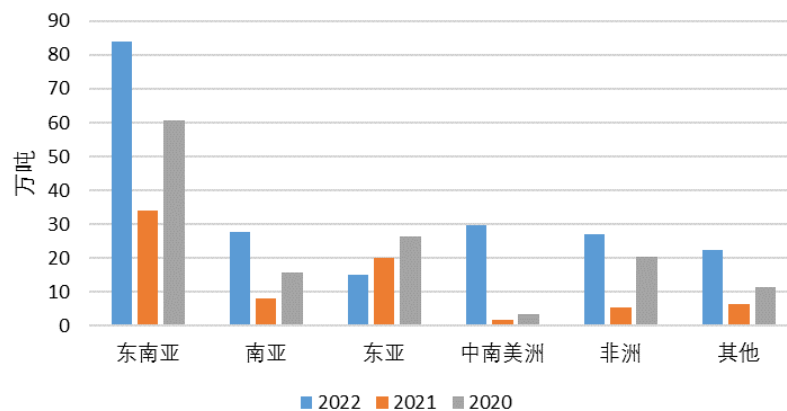


- 海外纯碱产能主要集中在Ciner和Solvay等企业，龙头企业产能以天然碱法为主（美国和土耳其占据全球主要的天然碱资源）。
- 2021年国内纯碱价格大幅上涨，内销相对外销有优势，纯碱出口大幅减少。
- 2022年受俄乌冲突影响海外能源价格大涨，海外部分装置宣布不可抗力，我国纯碱出口增加填补国际市场缺口。
- 年初以来随着美国产能恢复，海外碱价下行，我国出口优势不再。

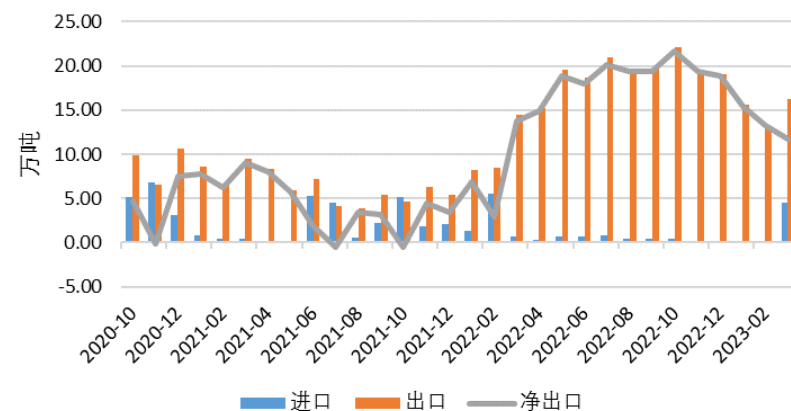
2021年全球纯碱产能分布



我国纯碱出口流向



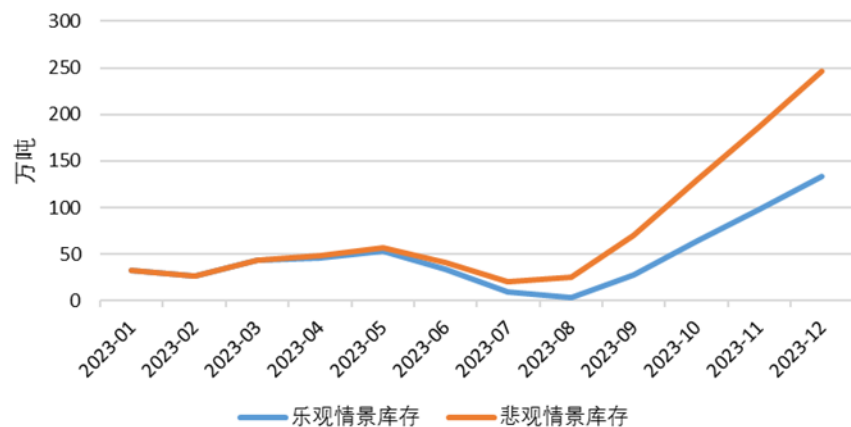
纯碱月度进出口



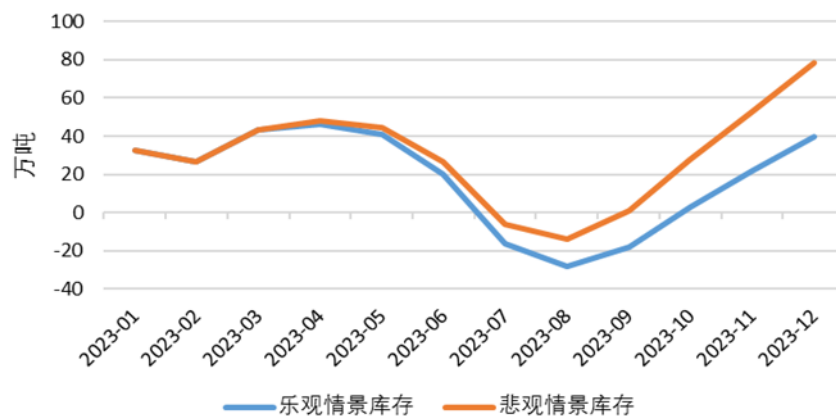
资料来源：iFind，隆众资讯，卓创资讯，长江期货

- 假设纯碱开工率维持今年的规律、所有拟投产能如期投产。乐观情景下，假设光伏产能超前投放、出口保持高位、玻璃厂下半年补充纯碱库存。悲观情景下，假设光伏产能按需投放、出口3月开始回落、玻璃厂不补库。由于当前back期现结构，3月中游库存预计会转移至上游。供需推演如下。
- 可以看到，在悲观情景下，二季度受库存轮动影响碱厂库存预计将有上升，但检修季仍会去库。乐观情景下四季度仍会有大量累库。
- 整体上，我们认为9月份供需偏紧的状态仍未实质性好转，市场当前定价或有偏差。同时二季度可能会有阶段性累库，但幅度会相对有限。

库存推演：远兴按期投



库存推演：远兴延后



资料来源：iFind，隆众资讯，卓创资讯，长江期货

- 整体对09合约不悲观，看空01合约。
- 节奏的角度去看，未来的变化点如下：
  - 1.按照我们的推理，本轮累库来自于前期进口到库及套利货流出，那么本轮碱厂累库的库存高点可能在40~45万吨左右。5月之后理应见到库存走平。
  - 2.类比去年，大量检修出现在7-8月，预计实际的供需拐点在检修峰值之后。
  - 3.预计当前下行驱动将逐步减弱，关键跟踪碱厂订单的变化。若5月库存走平、检修计划增多、远兴投产没有此前预期快，期货价格可能会向上修复。
- 关注本轮下行之后，09向上修复基差的潜在机会。关注供需拐点出现后01合约的空配机会。

# 声明



## 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。如证得本公司同意引用、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。

资料来源：iFind, 长江期货



# THANKS

## 长江期货股份有限公司

Add / 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

Tel / 027-85861133

*Changjiang  
Securities*



汇聚财智 共享成长

*Gathering Wealth And Wisdom Achieving Mutual Growth*