



研究院 黑色建材组

研究员

王英武

☎ 010-64405663

✉ wangyingwu@htfc.com

从业资格号: F3054463

投资咨询号: Z0017855

王海涛

✉ wanghaitao@htfc.com

从业资格号: F3057899

投资咨询号: Z0016256

邝志鹏

✉ kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号: F3056360

投资咨询号: Z0016171

联系人

余彩云

✉ yucaiyun@htfc.com

从业资格号: F03096767

刘国梁

✉ liuguoliang@htfc.com

从业资格号: F03108558

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

短期内需充分重视刚性短缺下的纯碱供需正向错配, 及其所引发的各类产业行为和价格表现。同时也更加需要重视远端供应增加带给行业的剧烈价格和利润波动, 重视远月被动跟涨带来的向下机会。

核心观点

■ 市场分析

市场翘首以盼的远兴能源阿拉善纯碱项目一期年产能 500 万吨, 目前已经建成进入投产阶段。金大地年产能 200 万吨的五期产线也已经进入点火阶段。巨大的纯碱产能已落地, 而市场近期却出现了“一碱难求”的局面, 原因在于以下几个方面:

1、新项目投产进度不及预期。远兴阿拉善天然碱项目在 6 月份竣工并投入试运行后, 投产进度并不顺畅, 由于此项目为全新建设的生产线, 在生产设备的调试过程中不可避免的出现了各种各样的问题。市场预期 7 月份一线满产, 然而截至 8 月 21 日, 一线日度产量刚刚爬升到 4200 吨, 二线仍未出产品, 三、四线还在准备过程中。金大地五期工程 7 月 16 日已试点, 20 日点火, 但是目前产品检验不合格, 为次品, 产线需要进一步调整, 目前没有成品产出。

2、夏季高温检修如约而至加剧供应紧张。根据统计局数据显示, 7 月份全国纯碱产量 251.3 万吨, 环比下降 15.5 万吨。8 月份全国纯碱装置检修还将继续, 预计损失量合计 22.76 万吨。

3、前期全行业过分看空远期的挤库行为导致库存失去调节能力。由于预期远兴能源投产后纯碱供应将出现极大增量, 对远期市场价格一致预期持续走低, 纯碱生产企业急于兑现利润, 开始开足马力生产和销售, 纯碱企业开工率维持在了历史最高位。消费端以玻璃厂为代表的纯碱下游行业, 纷纷主动挤压纯碱库存, 保持极低库存运转的策略, 样本玻璃厂纯碱库存可用天数持续下降, 从年初的 24.2 天, 降至目前的 11.43 天。自年初开始, 三环节加总库存为 106 万吨, 之后持续去化, 截至目前仅剩 61 万吨, 处于历史极值低位, 如此极限的低库存, 使得库存已经完全失去供需调节能力。

4、纯碱实际消费需求的增加没有引起重视。今年纯碱下游包括浮法玻璃、光伏玻璃及各轻碱消费行业均有显著的同比正增长, 而在 3 月份到 6 月份出现的库存持续累库, 则完全是因为市场对于远期巨大产能投放所产生的悲观心态, 所采取的一系列挤压库存的行为所导致的, 而对于纯碱的实际需求的同比增长, 市场并没有引起足够的重视。

5、资金的博弈显著加大了纯碱的价格波动。

由于浮法玻璃、光伏玻璃日熔量的持续增长，以及服务业回暖带来的轻碱下游消费回升，使得纯碱消费显著增长，而此前市场一致性的远期悲观预期，以及各环节挤压库存的市场行为，叠加夏季高温检修、新增产能投产不及预期等因素，使得目前纯碱库存极度紧张。但是夏季高温检修已经处于尾声，远兴能源阿拉善项目一线已经开始产能爬坡，金大地方面也在紧锣密鼓的进行设备调试，纯碱的供给增加只是时间问题，当下正处于多空博弈最关键的时刻，后续纯碱现货紧张的局面有望逐步缓解。

■ 策略

短期内需充分重视刚性短缺下的纯碱供需正向错配，及其所引发的各类产业行为和价格表现。同时也更加需要重视远端供应增加带给行业的剧烈价格和利润波动，重视远月被动跟涨带来的向下机会。

■ 关注及风险点

远兴能源投产进度、夏季高温检修情况、浮法玻璃产销、光伏装机情况、轻碱消费变化等。

目录

策略摘要	1
核心观点	1
一、巨大产能落地，反而“一碱难求”	4
二、消失的“碱”去了哪里	5
三、后市展望	11

图表

图 1：纯碱 2309 合约近期走势 单位：元/吨	4
图 2：纯碱 2310 合约近期走势 单位：元/吨	4
图 3：全国重碱企业库存 单位：万吨	5
图 4：全国轻碱企业库存 单位：万吨	5
图 5：全国纯碱企业开工率 单位：%	6
图 6：全国纯碱周度产量 单位：万吨	6
图 7：样本玻璃厂纯碱库存天数 单位：天	7
图 8：纯碱三环节总库存 单位：万吨	8
图 9：浮法玻璃生产利润 单位：元/吨	9
图 10：光伏新增装机容量 单位：GW	9
图 11：光伏新增装机同比增速 单位：%	9
图 12：浮法玻璃日度产量 单位：万吨	10
图 13：光伏玻璃在产日融量 单位：万吨	10
图 14：浮法和光伏玻璃总计在产日融量 单位：万吨	10
图 15：服务业生产指数当月同比 单位：%	11
图 16：日用品零售额月度数据 单位：万元	11
图 17：纯碱产量推演 单位：万吨	12
图 18：纯碱表需推演 单位：万吨	12
图 19：纯碱净出口推演 单位：万吨	12
图 20：纯碱库存推演 单位：万吨	12
表 1：纯碱近期检修情况	6

一、巨大产能落地，反而“一碱难求”

市场翘首以盼的远兴能源阿拉善纯碱项目一期年产能 500 万吨，目前已经建成进入投产阶段。金大地年产能 200 万吨的五期产线也已经进入点火阶段。

巨大的纯碱产能已落地，而市场近期却出现了“一碱难求”的局面，纯碱现货价格一路高歌猛进，期货盘面表现更为激烈，近月合约（2309-2311）多次迫近涨停。期现商甚至一度报出 09 合约+350 点的报价。

图 1：纯碱 2309 合约近期走势 | 单位：元/吨

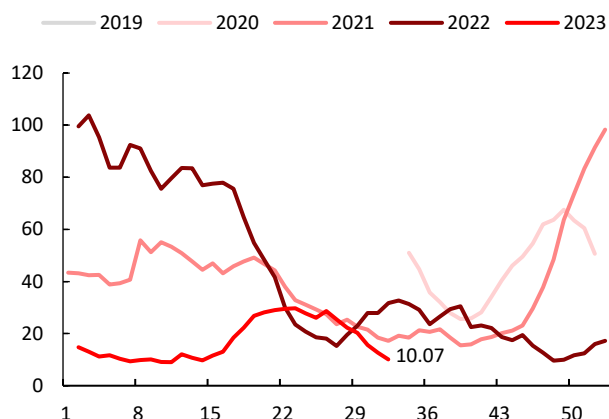


数据来源：wind、华泰期货研究院

图 2：纯碱 2310 合约近期走势 | 单位：元/吨

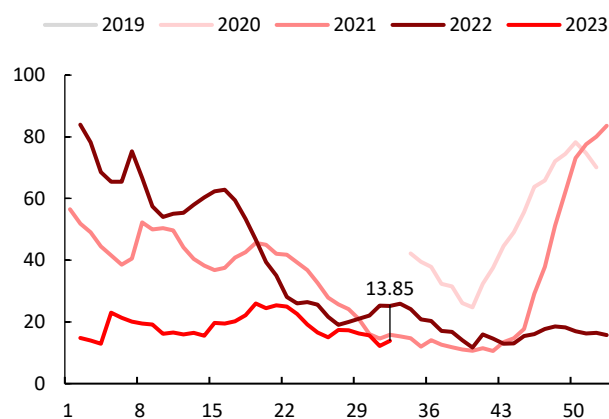


图 3：全国重碱企业库存 | 单位：万吨



数据来源：隆众资讯、wind、华泰期货研究院

图 4：全国轻碱企业库存 | 单位：万吨



数据来源：隆众资讯、wind、华泰期货研究院

二、消失的“碱”去了哪里

为何在巨大的产能落地后，纯碱反而出现了供应极度紧张的局面？我们认为，原因有以下几个方面：

1、新项目投产进度不及预期

远兴阿拉善天然碱项目在 6 月份竣工并投入试运行后，投产进度并不顺畅，由于此项目为全新建设的生产线，在生产设备的调试过程中不可避免的出现了各种各样的问题。市场预期 7 月份一线满产，然而截至 8 月 21 日，一线日度产量刚刚爬升到 4200 吨，二线仍未出产品，三、四线还在准备过程中。

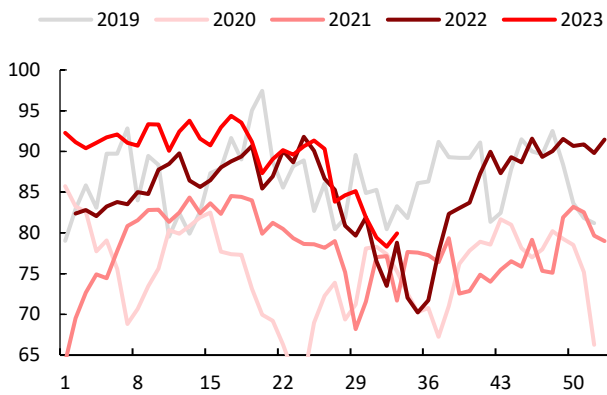
金大地五期工程 7 月 16 日已试点，20 日点火，但是目前产品检验不合格，为次品，产线需要进一步调整，目前没有成品产出。

两个巨大产能的纯碱项目虽然已落地，但是在生产过程中的调试环节并没有此前市场预期的那么顺利，产品出产速度显著偏慢。

2、夏季高温检修如约而至加剧供应紧张

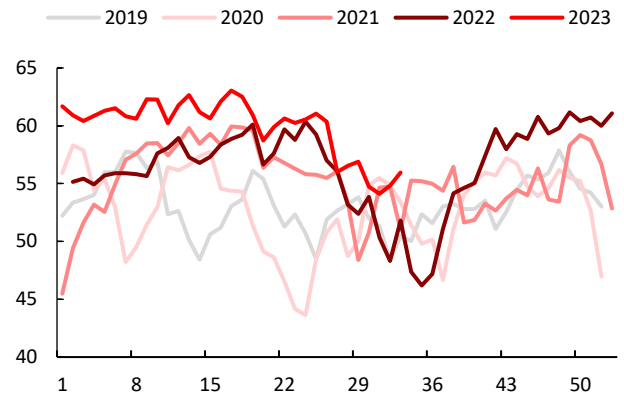
纯碱的生产属于放热反应，夏季的高温会影响生产安全，另外高温也使得纯碱生产的化学反应合成率下降，此外多雨潮湿的气候也不利于纯碱的存放，因此纯碱企业通常有在夏季进行检修的惯例。根据统计局数据显示，7 月份全国纯碱产量 251.3 万吨，环比下降 15.5 万吨。8 月份全国纯碱装置检修还将继续，预计损失量合计 22.76 万吨。

图 5：全国纯碱企业开工率 | 单位：%



数据来源：隆众资讯、华泰期货研究院

图 6：全国纯碱周度产量 | 单位：万吨



数据来源：隆众资讯、华泰期货研究院

表 1：纯碱近期检修情况

近期纯碱装置检修动态			
公司名称	产能	工艺	检修时间
盐湖镁业	120	氨碱法	7 月 20 日起停车检修，预计 8 月 21 日开车
河南金山	390	联碱法	8 月 16 日晚开始获嘉厂区检修，目前整体开工 8 成左右
徐州丰成	60	联碱法	8 月 13 日短停 1 天，目前开工正常
河南骏化	80	联碱法	开工负荷 8 成左右
甘肃金昌	20	联碱法	7 月 15 日-8 月 15 日停车检修，目前开工正常
山东海天	150	氨碱法	装置负荷提升中
中盐昆仑碱业	150	氨碱法	开工负荷 6 成左右
中盐青海碱业	120	氨碱法	开工负荷 6 成左右
中盐昆山	80	联碱法	7 月 31 日起停车检修
中盐红四方	55	联碱法	8 月 5 日短停一天，目前开工负荷 8 成左右
湖北双环	120	联碱法	8 月 6 日短停检修，目前开工负荷 8 成左右
南方碱业	60	氨碱法	8 月 9 日-11 日停车检修，目前开工正常
淮南德邦	60	联碱法	8 月 17 日起停车检修
中源三期	40	天然碱法	8 月 12 日起停车检修四天，目前装置正常

未来纯碱装置检修计划			
公司名称	产能	工艺	运行情况
中盐青海碱业	120	氨碱法	具体检修计划待定
中盐昆仑碱业	150	氨碱法	计划 8 月 21 日起检修 5 天
五彩碱业	110	氨碱法	初步计划 8 月底检修一周时间

中盐内蒙古化工	35	氨碱法	初步预计 9 月初检修一周
淮南德邦	60	联碱法	初步计划 10 月份检修
江西晶昊	60	氨碱法	初步计划 8 月 20 日起检修半个月
江苏华昌	70	联碱法	8 月底-9 月份有检修计划，具体待定

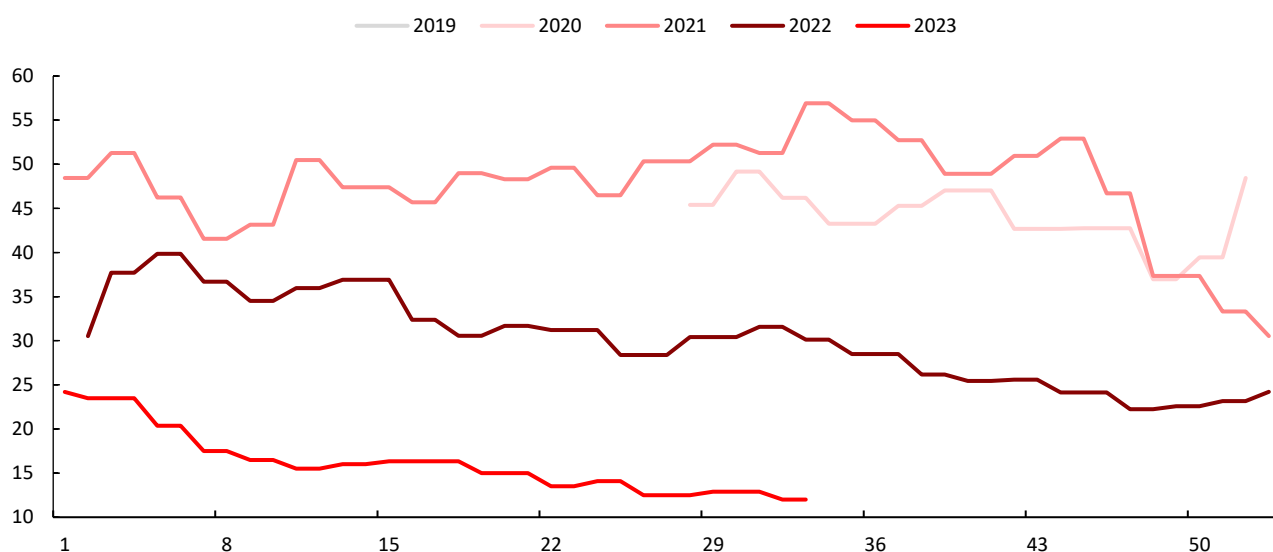
数据来源：华泰期货研究院

3、前期全行业过分看空远期的挤库行为导致库存失去调节能力

前期由于预期远兴能源投产后纯碱供应将出现极大增量，对远期价格市场一致预期持续走低，纯碱生产企业急于兑现利润，开始开足马力生产和销售，纯碱企业开工率维持在了历史最高位。根据统计局数据显示，1-7 月份全国纯碱产量 1831 万吨，同比增加 139 万吨，增幅 6.6%。

消费端以玻璃厂为代表的纯碱下游行业，纷纷主动挤压纯碱库存，保持极低库存运转的策略，样本玻璃厂纯碱库存可用天数持续下降，从年初的 24.2 天，降至目前的 11.43 天。

图 7：样本玻璃厂纯碱库存天数 | 单位：天



数据来源：玖晟鼎、华泰期货研究院

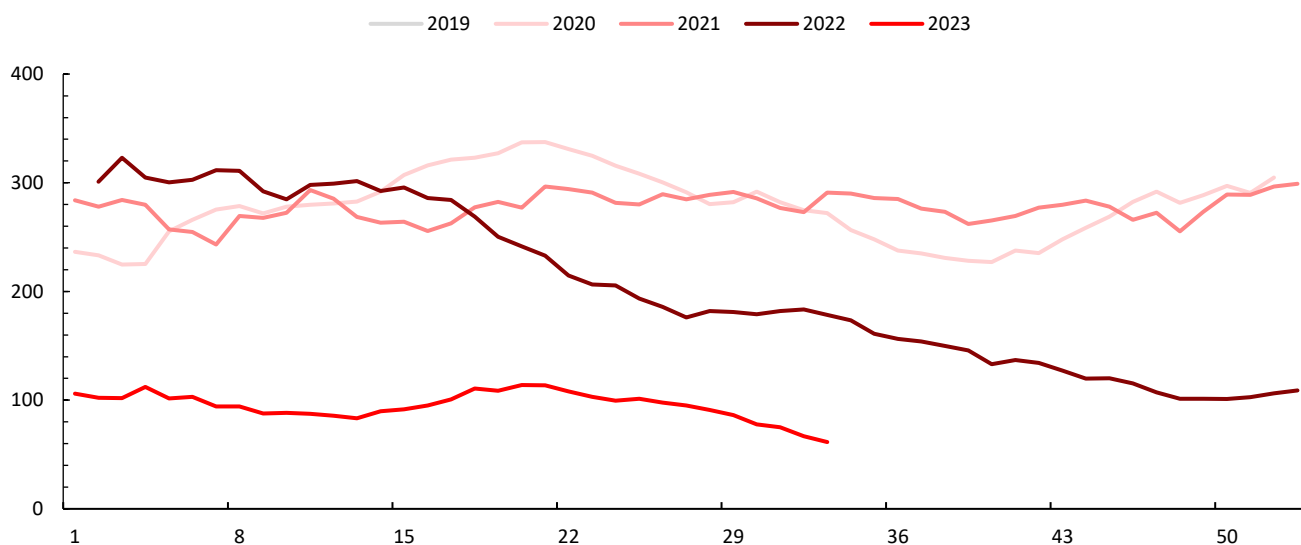
值得注意的是，玻璃生产线具有建设周期长、投资大、连续生产周期长的特点，其停产及点火生产线的成本都非常高。一旦停产，玻璃生产线几近报废，对玻璃生产线进行冷修或重建费用达到数千万元至数亿元。因此玻璃厂必须保持有合理的原料库存来规避停产的巨大经济损失，从目前的数据来看，玻璃厂的纯碱库存已经到达极限，没有进一步

压缩的空间。

而纯碱的社会库存同样已经极低，重碱厂库仅剩 10.07 万吨，以生产 1 吨玻璃需要 0.25 吨纯碱来计算，目前的重碱库存仅能生产 40.28 万吨玻璃，浮法玻璃目前日熔量 16.8 万吨，也就是说现有的重碱库存，不计算光伏玻璃的情况下，仅仅能够维持全国浮法玻璃厂 2.39 天的产量，纯碱之紧缺可见一斑。

将纯碱企业库、交割库与玻璃厂库存进行加总所得三环节总库存，其走势更加能够反应当下因各环节挤压库存，所导致的纯碱库存紧张趋势。自年初开始，三环节加总库存为 106 万吨，之后持续去化，截至目前仅剩 61 万吨，而去年同期则为 173 万吨，现有纯碱库存已经处于历史极值低位，如此极限的低库存，使得库存已经完全失去供需调节能力。

图 8：纯碱三环节总库存 | 单位：万吨



数据来源：玖晟鼎、华泰期货研究院

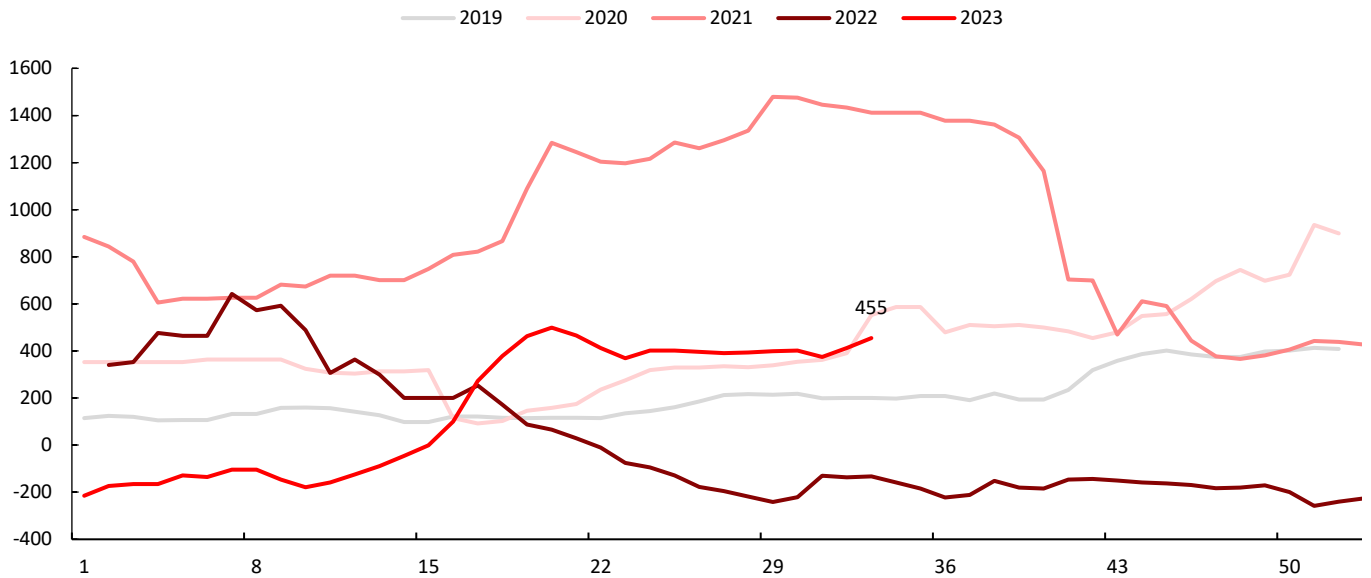
4、纯碱实际消费需求的增加没有引起重视

在经历了纯碱价格大幅跳水的上半年，由于各环节挤压库存的市场行为，使得纯碱实际消费需求的增量似乎并没有引起市场的重视。然而回顾此前的纯碱消费，不难发现纯碱的实际消费需求其实是有着非常明显的正增长。

浮法玻璃方面，去年因为持续亏损，日熔量一再走低。而自去年年底，国家多次表态支持房地产行业健康发展，将保交楼提高到保民生的高度进行整治，特别是对保竣工的政

策支持，带动上半年浮法玻璃产销持续转好，价格也逐步走高，生产利润回归，日熔量同步止跌回升，从年初最低 15.6 万吨，恢复到 16.8 万吨。

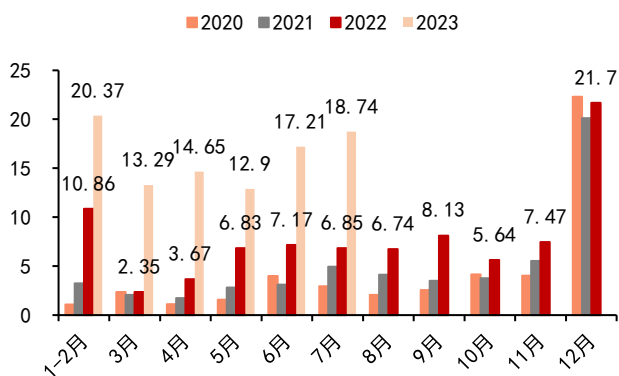
图 9：浮法玻璃生产利润 | 单位：元/吨



数据来源：wind、华泰期货研究院

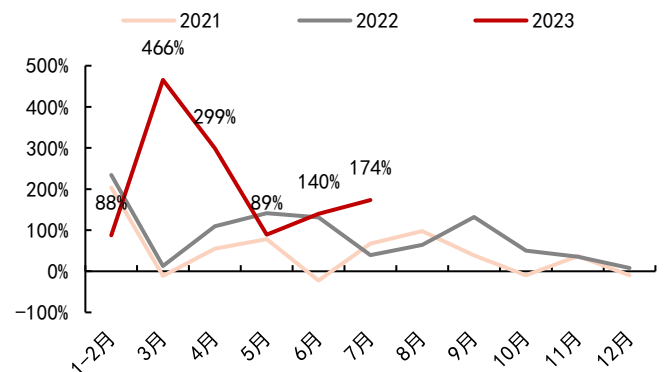
光伏玻璃方面，国家新能源发展战略持续发力，1-7 月光伏新增装机 97.16GW，同比增长 174%，光伏玻璃在产日熔量增加到 9 万吨。合并浮法玻璃，日熔量总计 25.8 万吨。

图 10：光伏新增装机容量 | 单位：GW



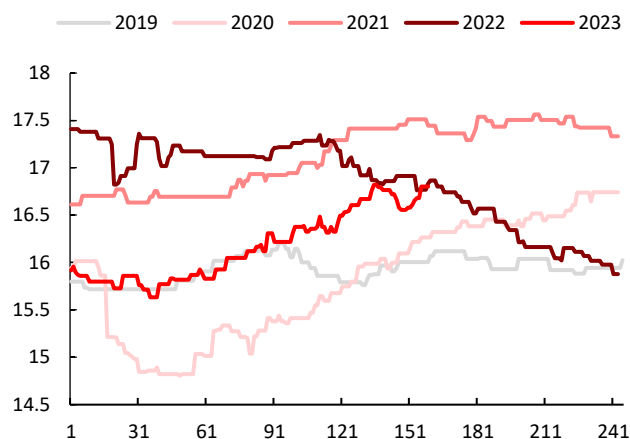
数据来源：国家能源局、华泰期货研究院

图 11：光伏新增装机同比增速 | 单位：%



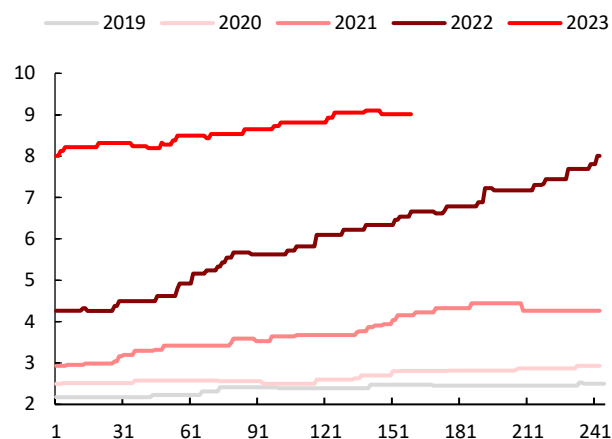
数据来源：国家能源局、华泰期货研究院

图 12：浮法玻璃日度产量 | 单位：万吨



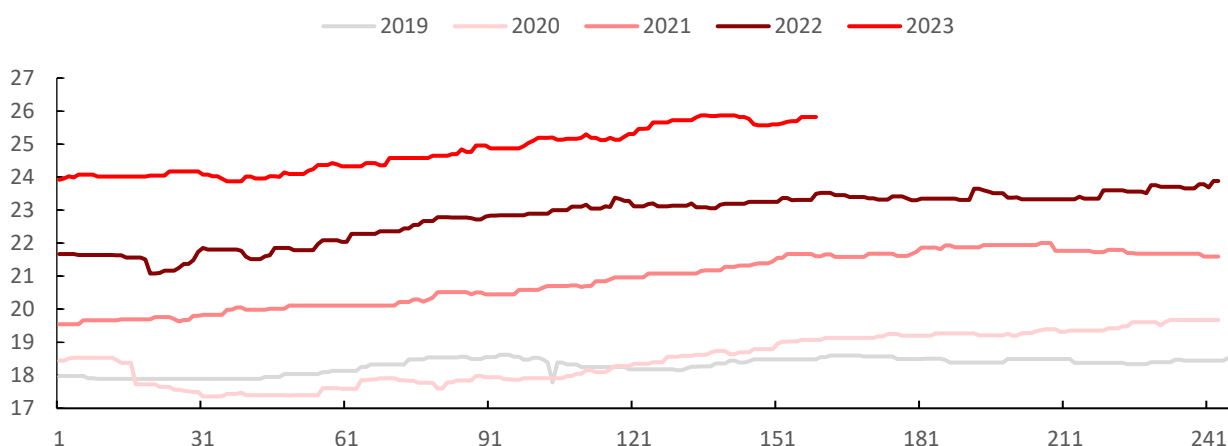
数据来源：wind、华泰期货研究院

图 13：光伏玻璃在产日融量 | 单位：万吨



数据来源：wind、华泰期货研究院

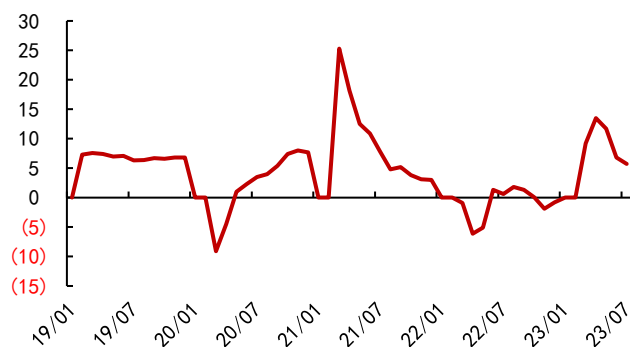
图 14：浮法和光伏玻璃总计在产日融量 | 单位：万吨



数据来源：wind、华泰期货研究院

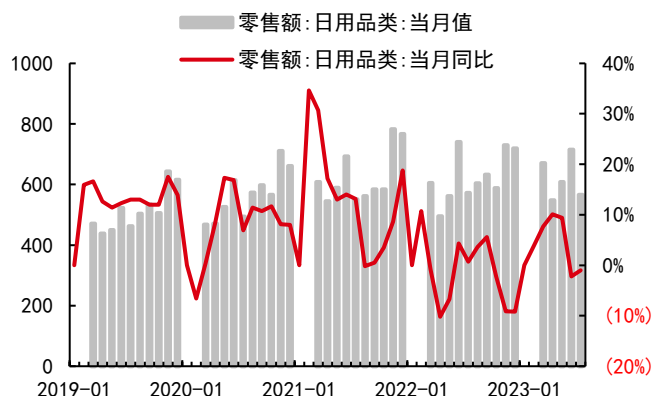
轻碱方面，旅游、餐饮及日用消费品行业所需要的日用玻璃包装、洗涤剂、加工食品等，均需要使用轻碱作为原料，随着服务业显著恢复，日用品零售额同比持续增加，轻碱消费表现出显著的增长趋势。

图 15：服务业生产指数当月同比 | 单位：%



数据来源：国家统计局、华泰期货研究院

图 16：日用品零售额月度数据 | 单位：万元



数据来源：国家统计局、华泰期货研究院

综合来看，2023 年纯碱下游包括浮法玻璃、光伏玻璃及各轻碱消费行业均有显著的同比正增长，而在 3 月份到 6 月份出现的库存持续累库，则完全是因为市场对于远期巨大产能投放所产生的悲观心态，所采取的一系列挤压库存的行为所导致的，而对于纯碱的实际需求的同比增长，市场并没有引起足够的重视，最终使得在库存挤压到极限后，面对消费的持续增长，即使新增产能已经开始释放产量，但是纯碱仍然呈现出了短期的极度紧缺行情。

5、资金博弈加剧市场波动

在今年的纯碱盘面大幅波动的行情中，资金的博弈也起到了推波助澜的作用。目前纯碱盘面持仓量合计 102 万手，折合 2040 万吨，接近全国 9 个月的总产量。成交量也非常活跃，每日维持在 100 万-300 万手的高位，资金的博弈显著加大了纯碱的价格波动。

三、后市展望

1、当前正处于多空博弈的最关键时刻

当前由于浮法玻璃、光伏玻璃日熔量的持续增长，以及服务业回暖带来的轻碱下游消费回升，使得纯碱消费显著增长，而此前市场一致性的远期悲观预期，以及各环节挤压库存的市场行为，叠加夏季高温检修、新增产能投产不及预期等因素，使得目前纯碱库存极度紧张，市场“一碱难求”。

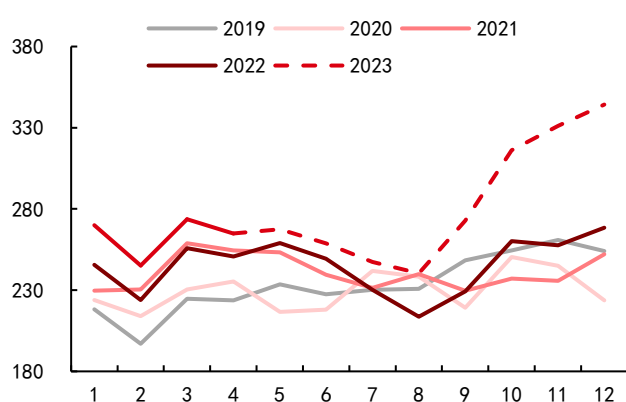
然而不可忽视的是，夏季高温检修已经处于尾声，上周开始全国纯碱产能出现回升。远兴能源阿拉善项目一线已经开始产能爬坡，其调试过程中积累的经验能够帮助后续产线更快的进入投产。金大地方面也在紧锣密鼓的进行设备调试。

虽然市场正处于较为恐慌的缺货状态，但是纯碱的供给增加只是时间问题，当下正处于多空博弈最关键的时刻，后续纯碱现货紧张的局面有望逐步缓解。

2、远月供过于求的格局仍然不变

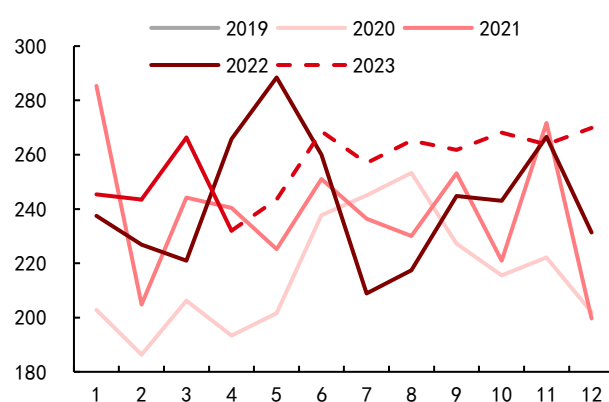
远兴一期与金大地五期的全部产能供应量为 740 万吨，新增供应量超过全国产能的 25%。虽然近期投产进度偏慢，但是长期来看新增产能仍然是大幅超出国内的消化能力，远月纯碱供过于求的局面是非常确定的。

图 17：纯碱产量推演 | 单位：万吨



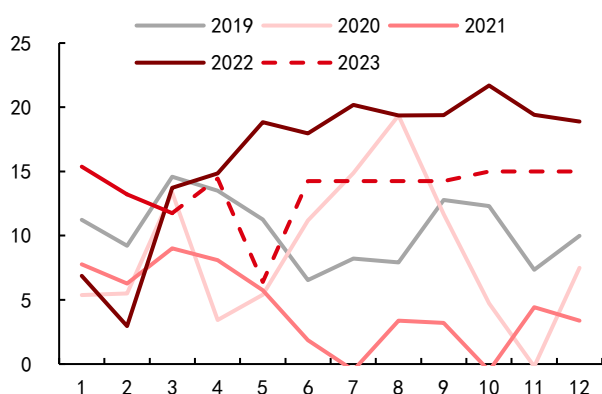
数据来源：国家统计局、华泰期货研究院

图 18：纯碱表需推演 | 单位：万吨



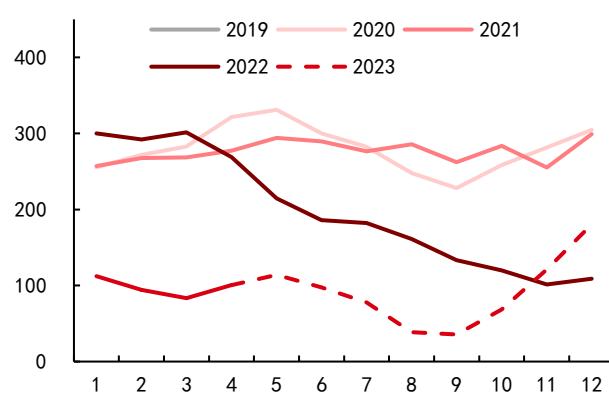
数据来源：国家统计局、华泰期货研究院

图 19：纯碱净出口推演 | 单位：万吨



数据来源：国家统计局、华泰期货研究院

图 20：纯碱库存推演 | 单位：万吨



数据来源：国家统计局、华泰期货研究院

策略

短期内需充分重视刚性短缺下的纯碱供需正向错配，及其所引发的各类产业行为和价格

表现。同时也更加需要重视远端供应增加带给行业的剧烈价格和利润波动，重视远月被动跟涨带来的向下机会。

■ 关注及风险点

远兴能源投产进度、夏季高温检修情况、浮法玻璃产销、光伏装机情况、轻碱消费变化等。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com