



烧碱年度报告

报告要点：

管中窥豹，意为烧碱年度级别供需矛盾并不突出，因而年内价格多呈区间波动，但我们认为每次波动幅度可观且多有反复，机会主要在于安全边际走高后，由供给错配带来的库存变动。

基本上，明年供需将类似今年但略有走弱，逻辑是内需基本稳态但增速也有小幅放缓压力，重点是内外价差回归后出口持续拖累，但国内仍有规模投产计划，决定产能利用率和利润水平是否下降的核心是产能兑现、内需增幅和内外价差，依据我方推演，若出口拖累 2%则产能兑现超一半将有减产缩利驱动。但预估下方空间同样有限，其一是耗氯下游投产周期中行业低利润驱动以碱补氯常态化，其二是预期动力煤下跌空间不足，其三是烧碱产能利用率高位难以给出主产地长期亏损定价，综上我们给出的全年中性价格区间在 2650-3150，若一旦阶段矛盾突出也将形成有效上下突破。

风险点：危化品交割

创元研究

创元研究能化组

研究员：陶锐

邮箱：taor@cyqh.com.cn

投资咨询资格号：Z0018217

报告联系人：杨依纯

邮箱：Yangyc@cyqh.com.cn

期货从业资格号：F03097640

目录

一、行情回顾	3
二、需求	5
2.1 终端：实际增速下滑给出政策空间，中性预期 5%	5
2.2 出口：内外价差已修复，明年仍将拖累 2%需求	5
2.3 内需：氧化铝投产放缓，其余需求偏消费	6
三、供给：	10
3.1 产量：产能利用率高位，主力山东边际江苏	10
3.2 表需：倒推明年产量增速 3%，阶段错配可期	11
3.3 产能：延迟加计划约 5.6%，兑现过半有压力	12
四、利润	13
4.1 成本：基于动力煤，下跌空间有限	13
4.2 氯碱：一体化利润低位，以碱补氯平衡点走高	14
4.3 耗氯：投产周期中行业利润承压，烧碱底部有支撑	15
五、展望	18

一、行情回顾

现货角度，年内是 2150-3300 的区间行情，其中两轮 20-30%幅度的大跌、一轮 40%大涨、一轮 15%反抽。节奏上，上半年是从高点 3300 到低点 2150 的整体跌势，不过在一季度急跌到 2300 后 4 月有 350 的反抽随后在 7 月下旬缓慢见底，下半年是一波见底后的冲高回落但区间收窄至 2350-3000，波动主要发生在 8-10 月随后弱稳。

期货方面，9/15 上市在时间点上恰逢上涨末端，资金主要参与国庆节后一轮 2800-2500 的单边下跌，前后均为 10%幅度的震荡式行情，只不过区间分别为 2800-3150、2500-2750。价差角度，商品曲线在 10 月单边下跌过程中完成了转结构并维持 Contango，5-9 月差流畅反套从 186 跌至-77、其中在-33 附近有一个月的企稳，基差波动剧烈目前测出区间在-323~-342。12 月以来虽单边企稳，但月差走跌、基差扩大，说明 05 合约定价趋远并对近端敏感性降低，远端定价核心逻辑在于高产能利用率下主产地难以长期亏损，即边际成本定价。

图 1 烧碱 2405 合约日度 K 线（元/吨）



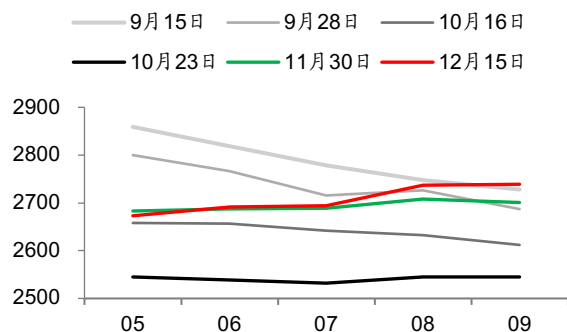
资料来源：Mysteel, Wind, 创元研究

图 2 烧碱 2405-2409 月差 (元/吨)



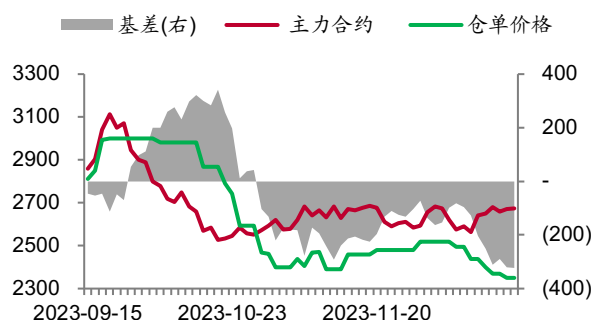
资料来源: Mysteel, Wind, 创元研究

图 3 烧碱商品曲线 (元/吨)



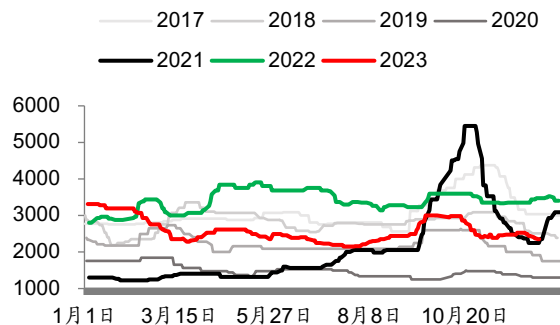
资料来源: Mysteel, Wind, 创元研究

图 4 烧碱基差 (元/吨)



资料来源: Mysteel, Wind, 创元研究

图 5 烧碱最低仓单主流价格 (元/吨)



资料来源: Mysteel, Wind, 创元研究

烧碱多用作添加剂其成本贡献微薄，所以价格绝对相关度有限，回溯自上市以来与产业链关联品种期货相关度，五成以上的有南华指数、铝、PVC 和短纤，其中纯碱焦煤有独立行情、氧化铝价格弹性弱化、纸浆定价在外。据此推论烧碱今年自身矛盾不足多追随终端需求摆动，另外值得一提 PVC，因存在氯碱一体化平衡联动，现货历史上烧碱价格与液氯相关为负、与耗氯下游 PVC 相关仅 5%，今年异常原因主要是液氯无明显价格趋势。

表 1: 烧碱与产业链关联品种期货价格相关度

周期: 日线 2023/09/15 - 2023/12/17								
	CZCE 烧碱	SHFE 氧化铝	CZCE 纯碱	CZCE 短纤	DCE PVC	DCE 焦煤	SHFE 纸浆	SHFE 铝
南华商品指数	0.57	0.23	(0.10)	0.75	0.75	0.20	0.13	0.49
SHFE 氧化铝	0.22		(0.84)	0.57	0.58	(0.72)	0.78	0.72
CZCE 纯碱	(0.19)	(0.84)		(0.53)	(0.59)	0.83	(0.86)	(0.71)
CZCE 短纤	0.74	0.57	(0.53)		0.91	(0.29)	0.53	0.82
DCE PVC	0.68	0.58	(0.59)	0.91		(0.29)	0.50	0.83
DCE 焦煤	(0.10)	(0.72)	0.83	(0.29)	(0.29)		(0.64)	(0.46)
SHFE 纸浆	0.24	0.78	(0.86)	0.53	0.50	(0.64)		0.73

SHFE 铝	0.56	0.72	(0.71)	0.82	0.83	(0.46)	0.73
--------	------	------	--------	------	------	--------	------

资料来源: Wind,创元研究

二、需求

2.1 终端：实际增速下滑给出政策空间，中性预期 5%

烧碱处于整个产业链最上游位置，终端横跨投资与消费多个领域，历史回溯其表需中枢与宏观经济数据显示出正相关。

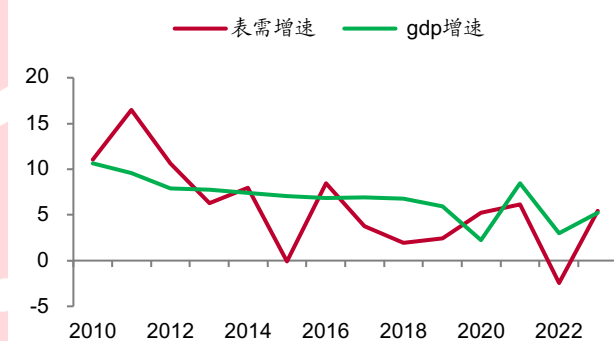
宏观方面，实际增速下滑给出政策空间，中性预期 5%。今年 GDP 增速在 5.2% 左右处底部回升过程，明年从目标和实际出发，目标参考二十大对 2035 年人均国内生产总值达到中等发达国家水平的量化要求折算实际增速不低于 4.7%，实际参考 IMF 预测受到地产危机对消费者信心和投资减弱的影响明年中国经济增速将下降 0.8%，经济展望低于年化目标将赋予更大的政策空间，结合近期针对地产持续释出的托底手段，我们给出 4.7%-5.2% 区间、中枢 5% 的中性预期，增速小幅放缓。

图 6 宏观经济数据：累计值同比 (%)



资料来源: Mysteel, Wind, 创元研究

图 7 烧碱年度表需与 GDP 增速 (%)



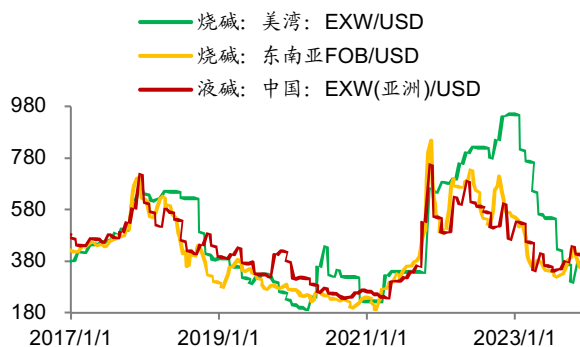
资料来源: Mysteel, Wind, 创元研究

2.2 出口：内外价差已修复，明年仍将拖累 2% 需求

烧碱出口量与内外价差显示出较高相关性，2022 年烧碱价格国内高位横盘、美国趋势上涨，净出口量受益于内外价差走扩红利创 324 万吨历史记录，在此高基数上今年价格趋势走跌但美国跌幅更大，内外价差收敛直到 9 月由正转负，净出口量前 10 月累计 -17% 为 213 万吨，预计全年 -28% 为 232 万吨，考虑到出口权重 8% 则对需求形成 2% 的拖累。目前价差和出口量已回到常态，价差类比 2021 年、出口量在 2019-2021 年水平，由价推量我们预估明年出口量在 150 万吨左右，虽单月绝对量下降空间有限但因上半

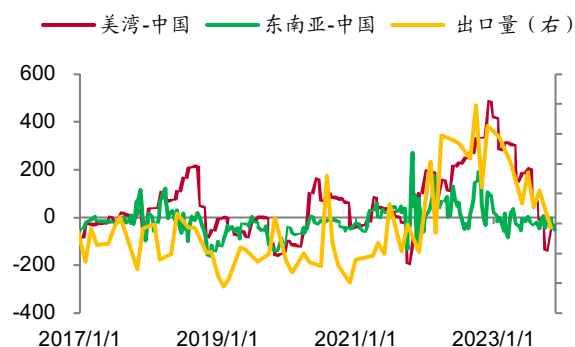
年高基数仍将录得-35%的同比大降幅，结合出口权重降至6%则明年仍将拖累需求2%。

图 8 烧碱海外主要价格指数（美元/吨）



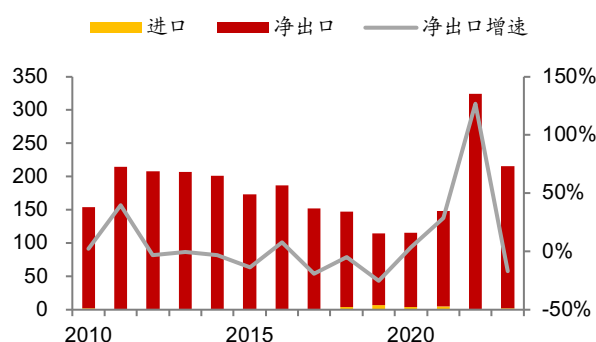
资料来源：Mysteel, Wind, 创元研究

图 9 烧碱内外价差及出口量（美元/吨，万吨）



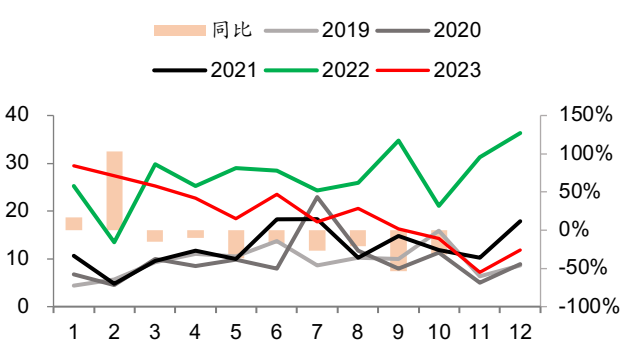
资料来源：Mysteel, Wind, 创元研究

图 10 烧碱进出口量及增速（万吨）



资料来源：Mysteel, Wind, 创元研究

图 11 烧碱出口量季节图（万吨）

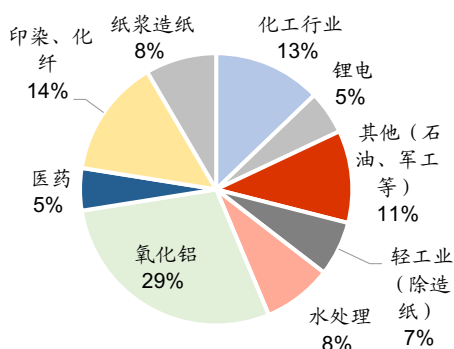


资料来源：Mysteel, Wind, 创元研究

2.3 内需：氧化铝投产放缓，其余需求偏消费

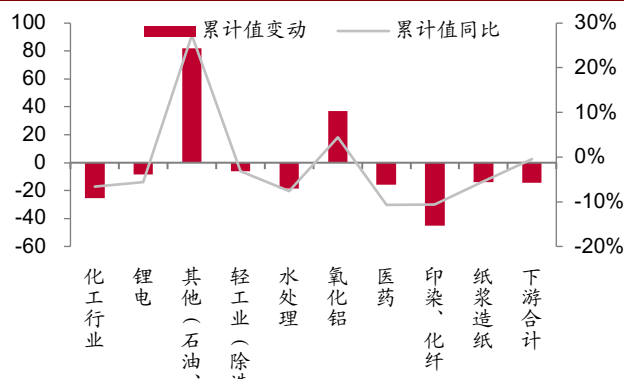
烧碱主要下游有氧化铝、粘胶短纤、纸浆造纸、印染几个领域，第一大消费氧化铝占比近 30%外、其他各自占比均在 7-8%，今年除氧化铝和石油军工等零散领域采购量有增加外其余均不同程度缩减，说明下游主动去库。

图 12 烧碱下游需求分布



资料来源: Mysteel, Wind, 创元研究

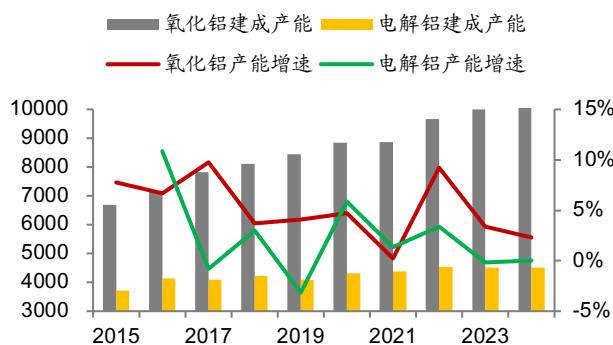
图 13 烧碱下游采购量累计变动(万吨)



资料来源: Mysteel, Wind, 创元研究

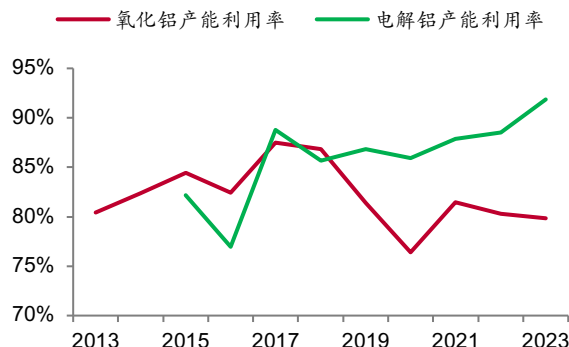
氧化铝方面, 待投近 20%但明年放缓且前三季度空窗, 给出供给+2%预期。该产业持续规模扩张, 十年以来氧化铝及电解铝产量年均复合增速 5%, 截止 2023 年两者产能分别为 10302 万吨、4519 万吨, 其中氧化铝仍有增幅约 19%的 1930 万吨计划产能待投但电解铝已到产能天花板。氧化铝除下游规模限制外, 还面临铝土矿环保趋严和行业过剩加剧问题, 经过项目梳理 2024 年新增产能仅 230 万吨, 增速进一步下滑至 2%, 且时间上集中在 Q4-年底, 换言之前三季度为投产空窗。氧化铝自身平衡表中, 今年国内产量+3%、净进口-14%, 表需增速 2%小于电解铝 4%, 过剩程度较去年缓解, 年内利润不超过 250 均值 225 元/吨, 我们认为产能利用率和毛利趋稳情况有望延续, 产量增速跟随产能给出+2%预期。

图 14 氧化铝与电解铝产能变动(万吨)



资料来源: Mysteel, Wind, 创元研究

图 15 氧化铝和电解铝产能利用率



资料来源: Mysteel, Wind, 创元研究

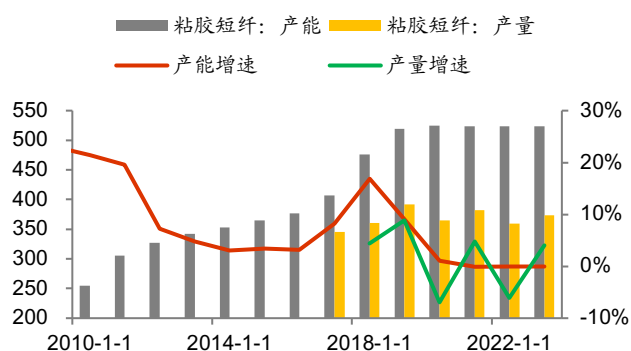
表 2: 氧化铝计划新增产能项目明细 (万吨)

氧化铝投产计划					
集团	区域	项目	计划产能	投产时间	进度
东方希望	广西北海	东方希望北海项目	480	2025 年预计投产 200 万吨	2023/7/12 开工 200 万吨
中铝	广西防城港	华昇新材料二期	200	2024/12/18 一线 100 万吨、2025/1/18 二线 100 万吨	2023/7/8 启动
广投+中铝+五矿	广西北海	广西广投北海项目	400	2025 年预计投产 200 万吨	分两期各 200 万吨, 2023/11/2 一期签约
博赛	重庆万州	重庆博赛集团	200	2025 年预计投产 200 万吨	2023/6/18 政府签约, 11 月招标
锦国投	内蒙古赤峰	启辉铝业	650	2024 年 q4 一期 130 万吨, 2025 年二期 130 万吨	原计划 2023 年 12 月投产 130 万吨延期

资料来源: Mysteel, Wind, 创元研究

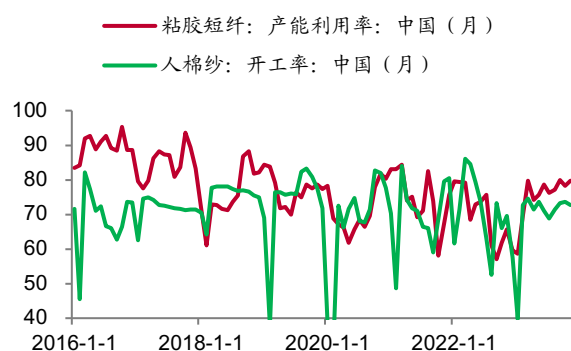
粘胶短纤方面, 自身产能利用率提升但下游棉纱库存有待去化, 无新增产能计划给出平均 2% 增速预期。粘胶短纤产能分别在 2011 年以前和 2017-2019 年有两轮集中投放, 但产量从 2017 年至今年均复合增长率仅 1%, 结合净出口国内几乎无增量需求。第二轮投放伴随着行业的由紧趋松, 行业演变为存量博弈包括产能出清和兼并重组。2020 年以来名义产能稳定在 524 万吨但有效产能下降, 今年产量+4%、产能利用率走高至 70% 且集中度提升, 厂内库存粘胶短纤已在低位但占比超五成的第一大下游棉纺纱依然偏高, 虽然进入周期底部但下游库存依然有待去化, 明年产量增速给出 2% 的历史平均预期。

图 16 粘胶短纤供给变动 (万吨)



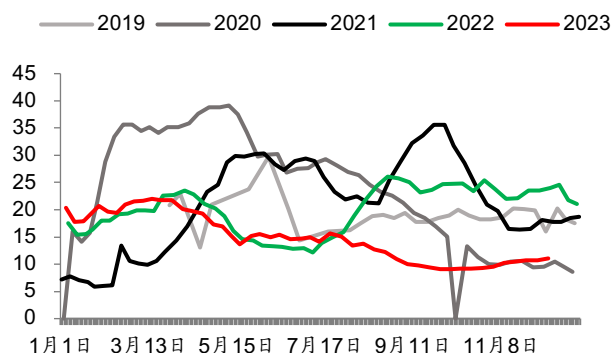
资料来源: Mysteel, Wind, 创元研究

图 17 粘胶短纤与人棉纱产能利用率 (%)



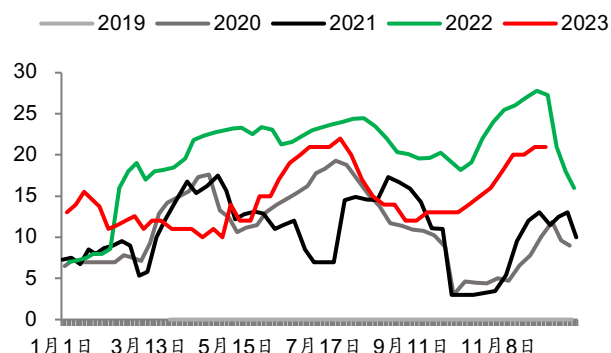
资料来源: Mysteel, Wind, 创元研究

图 18 粘胶短纤厂内库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, Wind, 创元研究

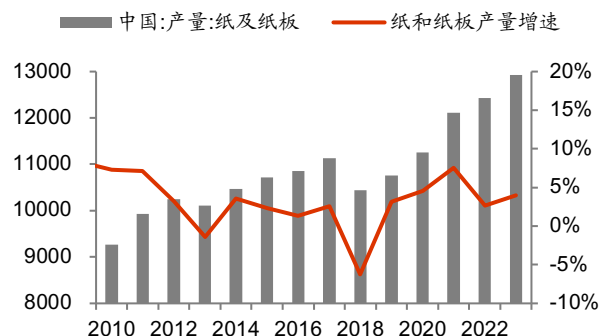
图 19 棉纱厂内库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, Wind, 创元研究

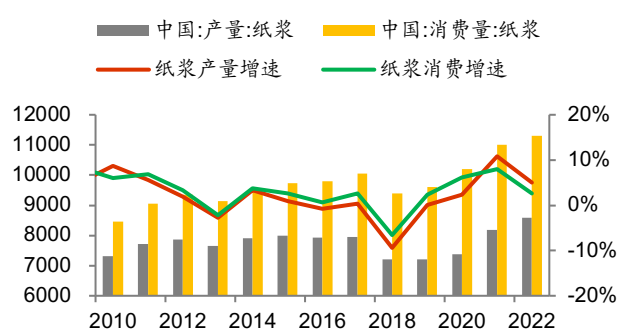
造纸方面，年均复合增速 3% 且仍有产能投放计划。长期来看，自 2010 年以来全球纸浆供需格局相对稳定维持在 1.81-1.87 亿吨区间、纸和纸板有接近 1% 的增速，同期中国消费量纸浆增速 2%、纸和纸板 3% 均高于全球水平。为满足国内造纸需求，纸浆主要体现为进口依赖度的提升，从 2010 年的 13% 翻倍至 26% 实现了量级年均 8% 的增长。其中国内纸浆产量增速仅 1%，形成了废纸浆稳定、非木浆减产、木浆增产替代的格局，其中木浆产量年化增速 9% 并从 2019 年起加速。另外，2021-2022 年受疫情影响，纸浆进口和国内消费的错配导致国内大增产补缺，但今年净进口+24% 恢复挤压国内。2023-2024 年之间产业链仍有大量投产计划，项目预估新增产能浆厂 640.7 万吨、纸厂 375 万吨。

图 20 纸和纸板产量变动 (万吨)



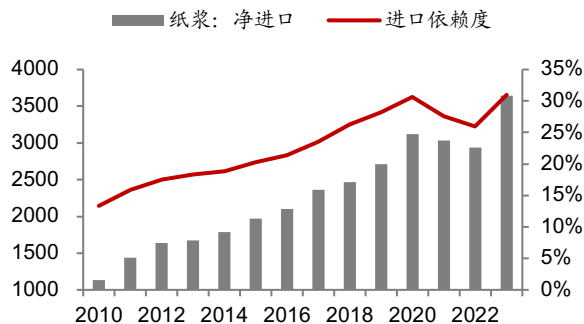
资料来源: Mysteel, Wind, 创元研究

图 21 纸浆供给变动 (万吨)



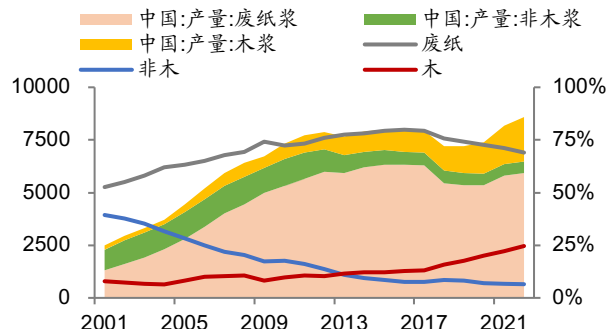
资料来源: Mysteel, Wind, 创元研究

图 22 纸浆净进口量和依赖度（万吨）



资料来源：Mysteel, Wind, 创元研究

图 23 纸浆分类产量变动及占比情况（万吨）



资料来源：Mysteel, Wind, 创元研究

表 3：纸浆厂计划新增产能项目明细（万吨）

浆厂和纸厂投产计划				
企业	产能	品种	区域	投产时间
仙鹤	30	特种	湖北荆州	2024 年 q1
联盛	100	白卡	福建漳州	2024 年
中国纸业	45	文化	湖南岳阳	2024 年 h2
玖龙	120	白卡	广西北海	2024 年 q3
app	80	白卡	江苏盐城	2024 年
纸厂合计	375			
五洲特纸湖北社星	155	化机浆	湖北汉川	2024 年
玖龙纸业	190	化机浆	广西北海	2023-2024 年
广西金桂	75	化机浆	广西钦州	2024 年
江苏博汇纸业	20	化机浆	山东淄博	2023 年
岳阳林纸	20	化机浆	湖南岳阳	2024 年
联盛纸业	120.7	阔叶浆	福建漳州	2024 年
仙鹤纸业	60	化机浆	广西来宾	2023 年
浆厂合计	640.7			

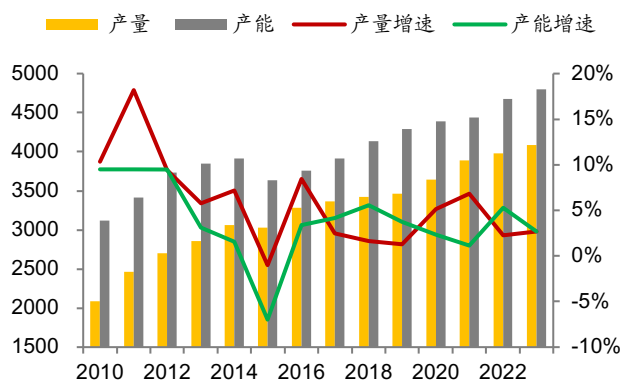
资料来源：Mysteel, Wind, 创元研究

三、供给：

3.1 产量：产能利用率高位，主力山东边际江苏

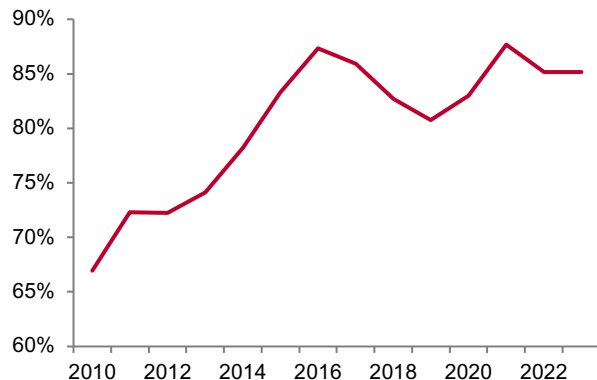
经供改自 2016 年以来烧碱年度产能利用率维持在 81-88% 的高位区间，产能和产量的年均复合增长率分别为 4%、3%，今年两者增速匹配均为 3%，产能新增 126 万吨至 4800 万吨、预计产量 4088 万吨对应产能利用率 85% 持平去年。

图 24 烧碱供给变动（万吨）



资料来源：Mysteel, Wind, 创元研究

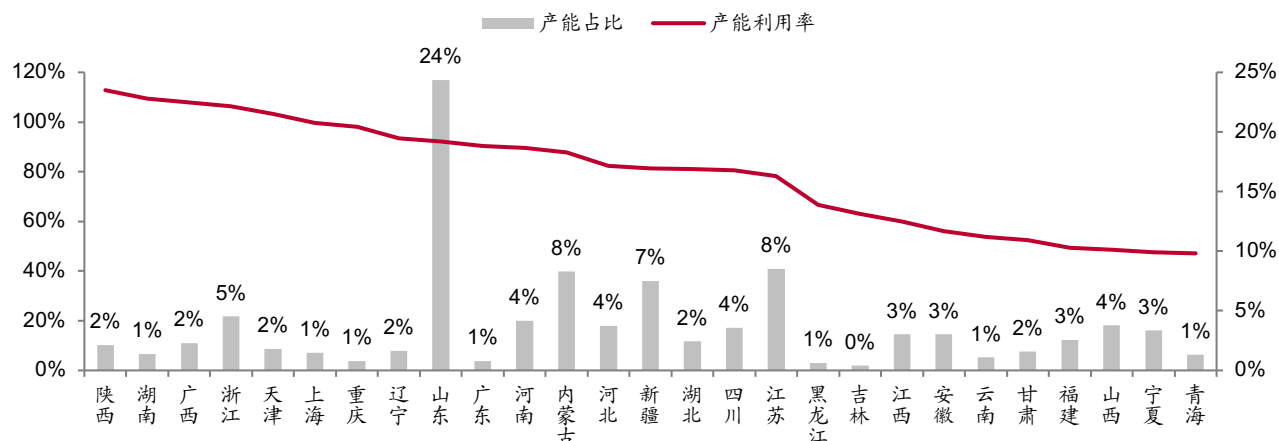
图 25 烧碱产能利用率



资料来源：Mysteel, Wind, 创元研究

烧碱产能分布中一地独大其余分散，产能 200 万吨以上的仅有六地共占比 57%，其中山东近 1200 万吨占比 1/4、江苏、内蒙、新疆均在 400 万吨上下各占 7-8%、浙江河南在 200 万吨出头各占 4-5%。依照区域产能利用率倒序与产能占比进行对照整体呈橄榄型，也就是产能集中地区的利用率在中游 78-88% 区间、且山东偏高在 90% 以上，其余产能分散区域的产能利用率两极分化、高者满产低者不足 50%。结合全国平均产能利用率，我们认为供给主力在山东、边际在江苏，且难以给出主产地之一长期亏损定价。

图 26 烧碱产能分布和区域产能利用率



资料来源：Mysteel, Wind, 创元研究

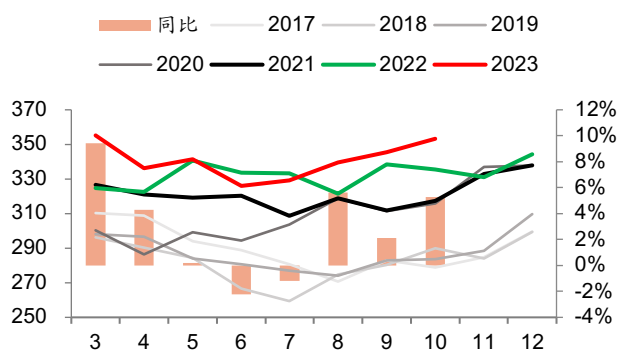
3.2 表需：倒推明年产量增速 3%，阶段错配可期

烧碱作为危化品库存体量少能够放大价格弹性。除 2020 年外正常中上游显性库存在 20-40 万吨，仅占到月供给量的不到 10%。库存今年年内呈现 22-37 万吨区间波动，但中枢较去年抬升 25%、类似 2021 年下半年水平。

烧碱供给弹性高且存在季节性特征，首先 5-7 月的夏检对应产量低点一般出现在 6-8 月，其次统计局口径年内产量波动在 7%-15%，也就是 23-50 万吨，对库存具有影响力，较年均值波动在-8%~9%。

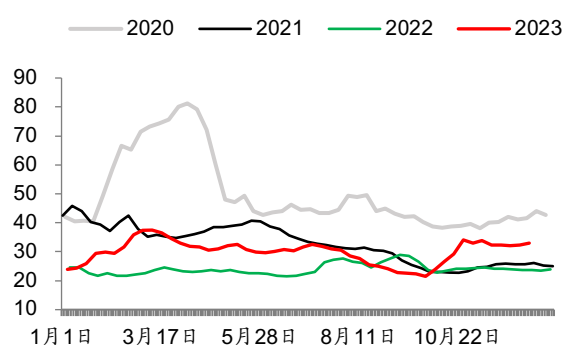
平衡表预估，今年产量+3%、出口拖累 2%，对应表需+5%，明年需求增速小幅放缓且出口再降 2%，产量增幅可以 3%为界，若超出则过剩加剧反之改善，绝对值以今年 4088 万吨产量为基数界限为 4211、月均 351 万吨。结合目前 33 万吨、常态 20-40 万吨的厂库水平，库存突破常态的产量上下限分别为 358、338 万吨，较均值波动在+2%、-4%，相对历史-8%~9%的供给弹性出现可能不小。

图 27 烧碱月产量季节图（万吨）



资料来源：Mysteel, Wind, 创元研究

图 28 烧碱库存（万吨）



资料来源：Mysteel, Wind, 创元研究

3.3 产能：延迟加计划约 5.6%，兑现过半有压力

产能新增方面，烧碱 2023 年计划投产 276 万吨实际兑现 126 万吨接近 45%、剩余 150 万吨延迟，2024-2026 年期间仍有 441 万吨产能待投，其中 2024 年计划在 121 万吨左右，延迟与计划合计共 271 万吨产能增幅约 5.6%，在产量预期增速 3%和总产能 4800 万吨的基础上，投产兑现若超 53%换言之 144 万吨以上将出现产能利用率下移压力。

表 4：烧碱计划新增产能项目明细（万吨）

烧碱投产计划							
状态	确认日期	企业	产能	状态	计划日期	企业	产能
已投	2023 年 1 月	衡阳建滔化工	5	计划	2024 年	宁夏华御	13
已投	2023 年 2 月	杭州电化集团	8	计划	2024 年	湖北可赛	10
已投	2023 年 2 月	福建环洋新材料	24	计划	2024 年	河北临港	15
已投	2023 年 2 月	安徽广信农化	15	计划	2024 年	山东亚荣	3
已投	2023 年 4 月	江西九二盐业	4	计划	2024 年	湖北葛化	20
已投	2023 年 4 月	黄骅市金华化工	10	计划	2024 年	内蒙古中谷矿业	30
已投	2023 年 6 月	河南神马氯碱化工	4	计划	2024 年 10 月投部分	甘肃耀望化工	30
已投	2023 年 6 月	福建省东南电化	30	计划	2024 年 10 月或 2025 年	陕西北元	40
已投	2023 年 6 月	岳阳巴陵华兴石化	3	计划	2024-2025 年	山东滨化	20
已投	2023 年 8 月	九江九宏新材料	15	计划	2024-2025 年	福建坤彩科技	30
已投	2023 年 8 月	内蒙古兴发科技	8	计划	2024 年-2025 年	山东华洋新材料	25
延期	2024 年 3-4 月	山东日科化学	20	计划	2025 年初	天津渤化化工发展	35
延期	待定	陕西金泰	60	计划	2025 年	四川龙蟒矿冶	10
延期	2024 年	山东民祥化工	15	计划	2025 年	河北唐山三友	9.8
延期	2023 年	山东氢力新材料	15	计划	2025-2026 年	湖北民腾化工	60
延期	2023 年 10 月	攀枝花钢企欣宇化工	10	计划	2025-2026 年	浙江巨化	20
延期	2023 年底或 2024 年初	安徽八一化工	15	计划	2025-2026 年	万华化学（福建）	70
延期	2023 年底或 2024 年初	河北吉诚	15	合计			440.8
合计			276	2024 年			121
已投			126	2025 年			169.8
延期			150	2026 年			150

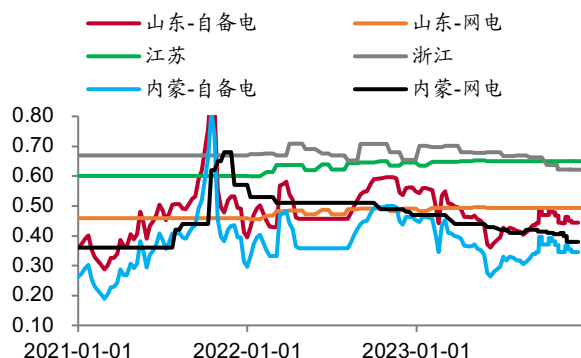
资料来源：Mysteel, Wind, 创元研究

四、利润

4.1 成本：基于动力煤，下跌空间有限

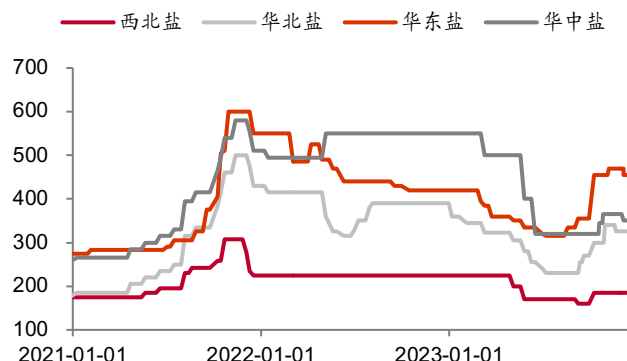
成本变量主要在动力煤，原盐和电力分别从井矿盐和自备电厂两个途径受其影响。今年动力煤先跌后涨再跌、价格中枢环比下移 13%，港口价格从年初 1200 跌至 765 再反弹到 1030，近期再度走跌至 960 左右。我方对明年动力煤价格的预估区间在 900-1100、中枢小幅上移，在此基础上，对烧碱的成本预估在山东 2300、江苏 2650。

图 29 烧碱主产地用电单价（元/度）



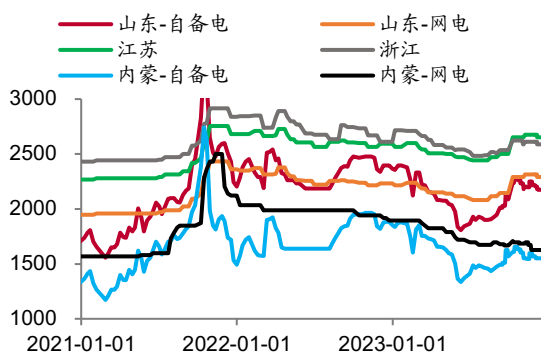
资料来源：Mysteel, Wind, 创元研究

图 30 原盐出厂价格（元/吨）



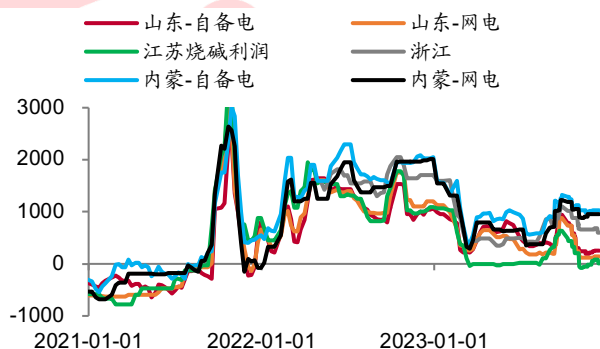
资料来源：Mysteel, Wind, 创元研究

图 31 烧碱完全成本（元/吨）



资料来源：Mysteel, Wind, 创元研究

图 32 烧碱主产地利润（元/吨）

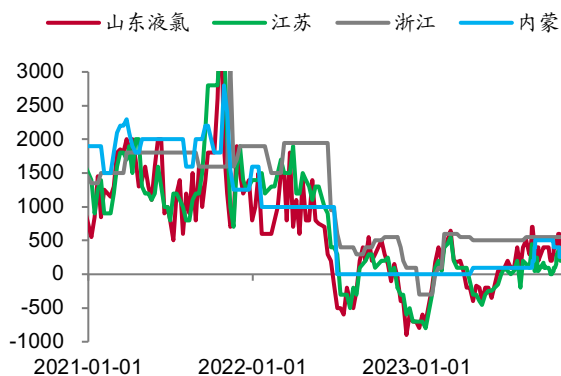


资料来源：Mysteel, Wind, 创元研究

4.2 氯碱：一体化利润低位，以碱补氯平衡点走高

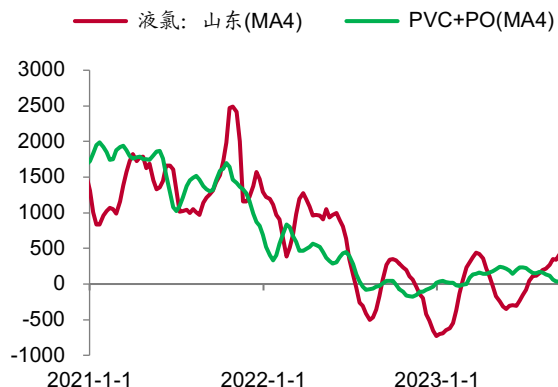
今年液氯价格在-800~500 区间处历史低位，对应氯碱一体化利润低位、盈亏平衡点走高，上半年波动较大、下半年整体回收于 0 轴以上。氯碱利润中，年内山东均值在 650 左右，江苏最低-410、最高 1120、均值 300，主产地氯碱盈亏平衡点中，主力山东年初 2750 年底 2200、边际江苏 3190 年底 2650，与现货测试区间基本一致。烧碱过剩时其价格底部需液氯测试，而液氯趋势上由耗氯下游行业利润定价。

图 33 主产地液氯价格（元/吨）



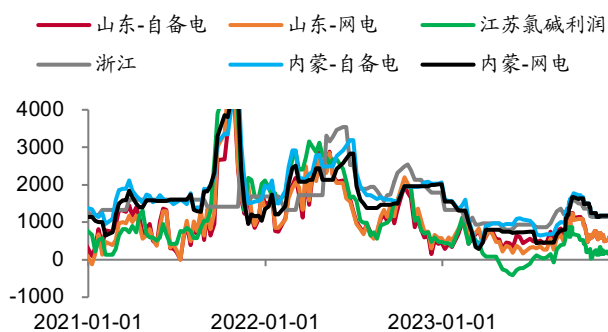
资料来源：Mysteel, Wind, 创元研究

图 34 液氯价格与下游利润加权（元/吨）



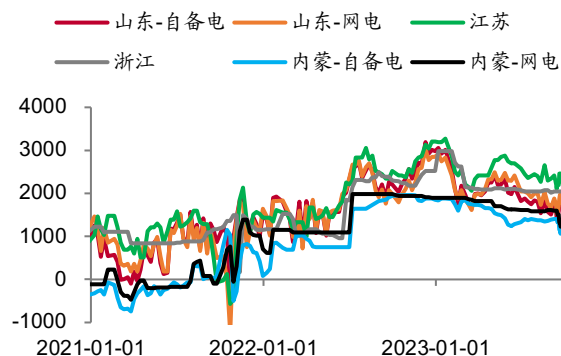
资料来源：Mysteel, Wind, 创元研究

图 35 氯碱利润（元/吨）



资料来源：Mysteel, Wind, 创元研究

图 36 氯碱一体化盈亏平衡点（元/吨）

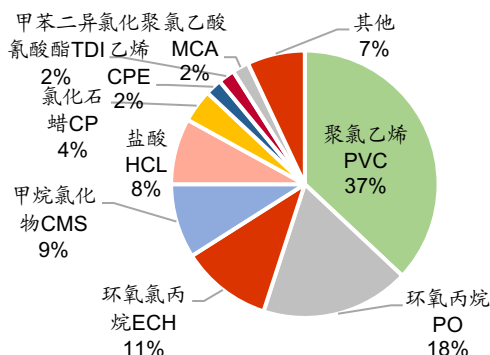


资料来源：Mysteel, Wind, 创元研究

4.3 耗氯：投产周期中行业利润承压，烧碱底部有支撑

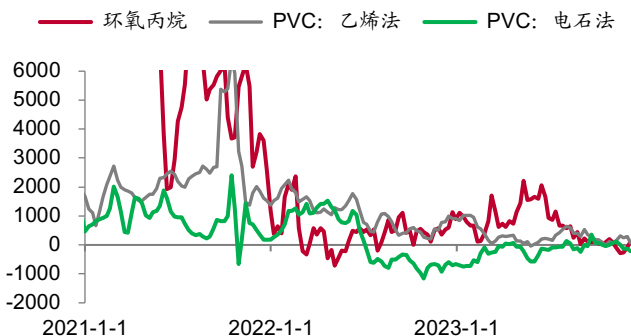
耗氯下游中 PVC 和 PO 合计占比过半，历史回溯两者加权利润与液氯价格趋势相关，今年耗氯下游整体利润低位，其中 PVC 利润电石法修复、乙烯法徘徊于盈亏线、但 PO 冲高后回落至亏损，PO 边际定价权重高于 PVC。

图 37 耗氯分布



资料来源: Mysteel, Wind, 创元研究

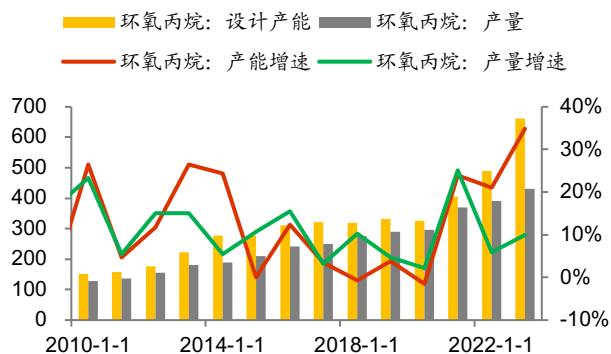
图 38 PO 与 PVC 利润



资料来源: Mysteel, Wind, 创元研究

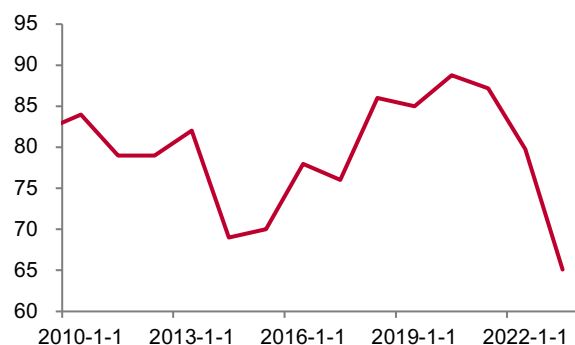
两者均处在投产周期中，且以环氧丙烷更剧。环氧丙烷的大投产从 2021 年开始，今年新增产能兑现 179 万吨增幅高达 35%，年底还有 60 万吨待投，产量仅增 10% 导致行业过剩加剧，产能利用率陡降至 65%、利润透支。聚氯乙稀产能增速今年加快至 5%，新增兑现 120 万吨年底也有 60 万吨待投，产量增幅 3% 对应产能利用率小幅下滑到 82%，乙烯法产能占比提升到 25%。2024 年两者投产计划量与今年类似，环氧丙烷 249-279 万吨、聚氯乙稀 180 万吨，增幅分别为 40%、6% 左右，预计行业利润仍将承压液氯价格，换言之氯碱一体化盈亏平衡高位、烧碱底部空间有限。

图 39 环氧丙烷供给变动 (万吨)



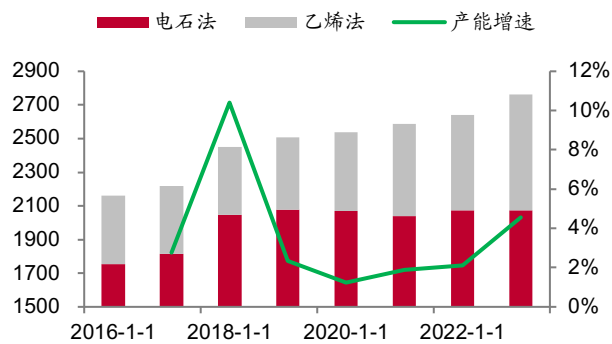
资料来源: Mysteel, Wind, 创元研究

图 40 环氧丙烷产能利用率 (%)



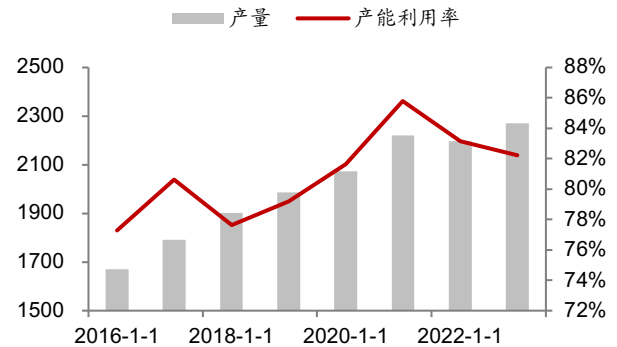
资料来源: Mysteel, Wind, 创元研究

图 41PVC 产能变动（万吨）



资料来源：Mysteel, Wind, 创元研究

图 42PVC 产量和产能利用率 (%)



资料来源：Mysteel, Wind, 创元研究

表 5: 环氧丙烷和聚氯乙烯计划新增产能项目明细（万吨）

PO					PVC				
地区	企业简称	工艺	产能	拟投产时间	地区	企业简称	工艺	产能	拟投产时间
华东	卫星石化	HPPO	40	2023 年初	华东	山东信发	电石法	40	2023 年 2 月
华北	天津中石化	CHP	15	2023 年 1 季度	西南	广西华谊	乙烯法	40	2023 年 3 月
华东	金诚石化	HPPO	30	2023 年	华南	福建万华	乙烯法	40	2023 年 5 月
华东	中信国安	PO/SM	8	2023 年	华北	河北聚隆	乙烯法	40	2023 年 6 月
华东	菏泽巨丰	HPPO	10	2023 年	华北	陕西金泰神木	电石法	30	2023 年 12 月
华东	中海精细	氯醇	1.8	2023 年	华东	浙江镇洋发展	乙烯法	30	2023 年 12 月
华东	昌邑海能	氯醇	8	2023 年	华北	山东海晶	乙烯法	20	2024 年 6 月
华东	山东民祥化工	HPPO	15	2023 年	华东	新浦化学	乙烯法	50	2024 年 6 月
华东	中化扬农	HPPO	40	2023 年年中	华北	大沽三期	乙烯法	40	2024 年 6 月
华东	浙江石化	PO/SM	27	2023 年年中	华南	福建万华二期	乙烯法	40	2024 年 6 月
华东	滨华新材料	PO/MTBE	24	2023 年下半年	西北	甘肃耀望	电石法	30	2024 年 12 月
华东	江苏虹威	PO/SM	20	2023 年 3 季度	西北	乌海中联	电石法	50	
华东	烟台万华	CHP	40	2023 年年底	西北	金辉兆丰	电石法	100	
华东	江苏富强(二期)	HPPO	15	2023-2024 年					
华东	红宝丽	CHP	4	2024 年初					
华东	江苏三木	HPPO	15	2024 年					
华东	振华石化	PO/SM	28	2024 年					
华中	武汉金控	PO/SM	20	2024 年					
华东	滨华新材料	HPPO	30	2024 年					
华南	福建能化	PO/SM	30	2024 年					
华东	泰兴怡达(二期)	HPPO	20	2024 年					
东北	恒力石化	PO/SM	27	2024 年					
华南	中化天辰	HPPO	30	2024-2025 年					
华东	圆锦新材料	HPPO	30	2024-2025 年					
华东	镇海炼化	CHP	30	2024 年底-2025 年初					
2023 已投			178.8					120	

2023 待投	60	60
2024 计划	279	180

资料来源: Mysteel, Wind, 创元研究

五、展望

通过上文梳理, 基于储存难度、下游分散和供给弹性, 我们认为烧碱在年度级别供需矛盾并不突出, 所以利润多呈区间波动, 展望明年供需将类似今年但略有走弱, 逻辑是内需基本稳态但增速也有小幅放缓压力, 重点是内外价差回归后出口持续拖累, 但国内仍有规模投产计划, 决定产能利用率和利润水平是否下降的核心是产能兑现、内需增幅和内外价差, 依据我方推演, 若出口拖累 2% 则产能兑现超一半将有减产缩利驱动。但预估下方空间同样有限, 其一是耗氯下游投产周期中行业低利润驱动以碱补氯常态化, 其二是预期动力煤下跌空间不足, 其三是烧碱产能利用率高位难以给出主产地长期亏损定价, 综上我们给出的全年中性价格区间在 2650-3150, 若一旦阶段矛盾突出也将形成有效上下突破。

策略上, 宽幅区间内, 我们认为机会在于每一次安全边际走高后, 由错配带来的价格波动, 历史回溯供给弹性具有突破常态库存的能力, 而上游库存与现货价格趋势相关, 盘面往往通过基差领先现货但趋势促成需库存与现货共振。

创元研究团队介绍：

许红萍，创元期货研究院院长，10 年以上期货研究经验，5 年以上专业的大宗商品、资产配置和研究团队投研一体化运营经验。擅长有色金属研究，曾在有色金属报、期货日报、文华财经、商报网等刊物上发表了大量研究论文、调研报告及评论文章；选获 2013 年上海期货交易所铝优秀分析师、2014 年上海期货交易所有色金属优秀分析师（团队）。（从业资格号：F03102278）

廉超，创元期货研究院联席院长，经济学硕士，郑州商品交易所高级分析师，十几年期货市场研究和交易经验，多次穿越期货市场牛熊市。（从业资格号：F03094491；投资咨询证号：Z0017395）

创元宏观金融组：

何焱，中国地质大学（北京）矿产普查与勘探专业硕士，专注宏观和贵金属的大势逻辑判断，聚焦多方因素对贵金属行情的综合影响。（从业资格号：F03110267）

金芸立，国债期货研究员，墨尔本大学管理金融学硕士，专注宏观与利率债研究，善于把握阶段性行情逻辑。（从业资格号：F3077205；投资咨询证号：Z0019187）

创元有色金属组：

夏鹏，三年产业龙头企业现货背景，多年国内大型期货公司及国内头部私募投资公司任职经验，善于从产业基本面和买方交易逻辑角度寻找投资机会。（从业资格号：F03111706）

田向东，铜期货研究员，天津大学工程热物理硕士，专精铜基本面深度分析，擅长产业链上下游供需平衡测算与逻辑把握。（从业资格号：F03088261；投资咨询证号：Z0019606）

李玉芬，致力于铝、氧化铝、锡品种的上下游分析，注重基本面判断，善于发掘产业链的主要矛盾。（从业资格号：F03105791）

吴开来，中国地震局工程力学研究所结构工程专业硕士，本科清华大学土木工程专业，从事铅锌产业链基本面分析。（从业资格号：F03124136）

余烁，中国科学技术大学管理科学与工程专业硕士，专注于上游锂资源和中下游新能源产业链，从基本出发，解读碳酸锂市场的供需关系、价格波动及影响因素。（从业资格号：F03124512）

创元黑色建材组：

陶锐，黑色建材组组长、黑色产业链研究员，重庆大学数量经济学硕士，曾任职于某大型期货公司黑色主管，荣获“最佳工业品期货分析师”。（从业资格号：F03103785；投资咨询证号：Z0018217）

韩涵，奥克兰大学专业会计硕士，专注纯碱及玻璃上下游分析和基本面逻辑判断。（从业资格号：F03101643）

安帅澎，伦敦大学玛丽女王学院金融专业硕士，专注钢材上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03115418）

创元能源化工组：

高赵，能源化工组组长、聚烯烃期货研究员，英国伦敦国王学院银行与金融专业硕士。专注多维度分析 PE、PP 等化工品，善于把握行情演绎逻辑。（从业资格号：F3056463；投资咨询证号：Z0016216）

白 虎，从事能源化工品行业研究多年，熟悉从原油到化工品种产业上下游情况，对能源化工行业发展有深刻的认识，擅长通过分析品种基本面强弱、边际变化等，进行月间套利、强弱对冲。曾任职于大型资讯公司及国内知名投资公司。（从业资格号：F03099545）

常 城，PX-PTA 期货研究员，东南大学硕士，致力于 PX-PTA 产业链基本面研究。（从业资格号：F3077076；投资咨询证号：Z0018117）

杨依纯，四年以上商品研究经验，深耕硅铁锰硅、涉猎工业硅，并致力于开拓氯碱产业链中的烧碱分析，注重基本面研究。（从业资格号：F3066708）

毋贵煜，同济大学管理学硕士，专注甲醇、尿素上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03122114）

创元农副产品组：

张琳静，农副产品组组长、油脂期货研究员，期货日报最佳农副产品分析师，有 10 年多期货研究交易经验，专注于油脂产业链上下游分析和行情研究。（从业资格号：F3074635；投资咨询证号：Z0016616）

再依努尔·麦麦提艾力，毕业于上海交通大学，具有商品期货量化 CTA 研究经验，致力于棉花基本面研究，专注上下游供需平衡分析。（从业资格号：F03098737）

陈仁涛，苏州大学金融专业硕士，专注玉米、生猪上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03105803）

赵玉，澳国立大学金融专业硕士，专注大豆上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03114695）

创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，
核准批文：苏证监期货字[2013]99号。

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
机构事业部	15013598120	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
营销管理总部	0512-68293392	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
北京分公司	010-59575689	北京市东城区北三环东路 36 号 1 号楼 B1209 房间 (100013)
北京第二分公司	010-68002268	北京市海淀区蓝靛厂东路 2 号院 2 号楼 (金源时代商务中心 2 号楼) 7 层 1 单元 (A 座) 8G (100089)
上海分公司	021-68409339	中国 (上海) 自由贸易试验区松林路 357 号 22 层 A、B 座 (200120)
上海第二分公司	021-61935298	中国 (上海) 自由贸易试验区浦东南路 360 号 5 层 510、512 室 (200127)
广州分公司	020-85279903	广州市天河区华夏路 30 号 3404 室 (510620)
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901 (518000)
浙江分公司	0571-88077993	杭州市上城区五星路 198 号瑞晶国际商务中心 2404 室 (310016)
大连分公司	0411-84990496	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间 (116023)
重庆分公司	023-88754494	重庆市渝北区新溉大道 101 号中渝香泰公馆 7 幢 20-办公 4 (401147)
南京分公司	025-85516106	南京市建邺区江东中路 229 号 1 幢 605-606 室 (210019)
山东分公司	0531-88755581	中国 (山东) 自由贸易试验区济南片区草山岭南路 975 号金城万科中心 A 座 1001 室 (250101)
烟台分公司	0535-2151416	山东省烟台市芝罘区南大街 11 号 25A03、25A05 号 (264001)
新疆分公司	0991-3741886	新疆乌鲁木齐市经济技术开发区玄武湖路 555 号万达中心 C3308、C3309、C3310 (83000)
南宁分公司	0771-3101686	南宁市青秀区金浦路 22 号名都苑 1 号楼 1413 号 (530022)
四川分公司	028-85196103	中国 (四川) 自由贸易试验区成都高新区天府大道北段 28 号 1 栋 1 单元 33 楼 3308 号 (610041)
淄博营业部	0533-7985866	山东省淄博市张店区房镇镇北京路与华光路交叉口西南角鼎成大厦 25 层 2506 室 (255090)
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号 (276800)
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 301、302、303、305、316 (450008)
合肥营业部	0551-63658167	安徽省合肥市蜀山区潜山路 888 号百利商务中心 1 号楼 06 层 11 室 (246300)
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路帝都大厦 1#-1-1805 (221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川路 58 号 5 号楼 1802 室 (226001)
常州营业部	0519-89965816	常州市新北区太湖东路常发商业广场 5-2502、5-2503、5-2504、5-2505 部分室 (213002)
无锡营业部	0510-82620193	无锡市梁溪路 51-1501 (214000)
张家港营业部	0512-35006552	张家港市杨舍镇城北路 178 号华芳国际大厦 B1118-19 室 (215600)
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路 18 号星海凯尔顿广场 6 幢 104 (215505)
吴江营业部	0512-63803977	苏州市吴江区开平路 4088 号东太湖商务中心 1 幢 108-602 (215299)