

## 纯碱：年内新高背后的驱动

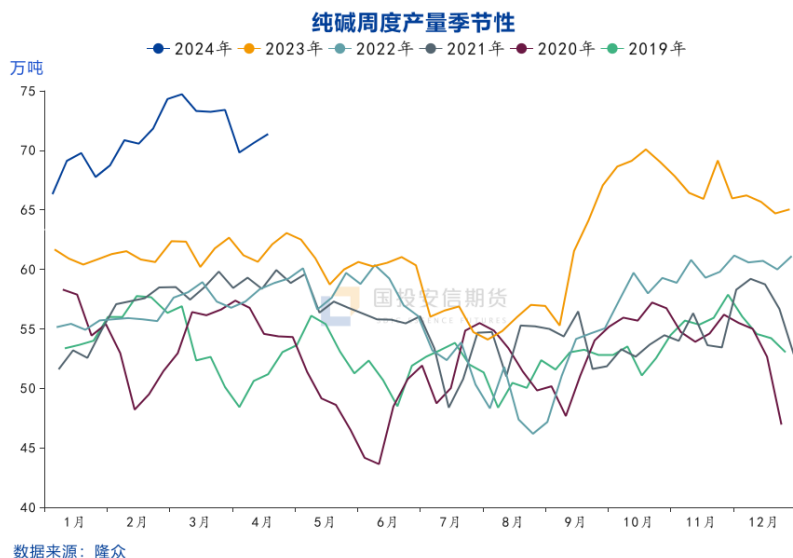
周小燕 投资咨询号 Z0016691

国投安信期货研究院

纯碱近期价格表现亮眼，又创下年内新高。宏观情绪的好转，加之近期关于远兴水指标消息，纯碱走势再度引起市场焦点，盘面大幅攀升，现货也跟随封单涨价，今日中源化学和阿拉善报价均上涨 200 元。

### 1、供给大增后，产量历史新高

2023年纯碱新增投产650万吨，其中远兴投了400万吨，金山投了200万吨，而今年远兴继续投放四线100万吨，金山新增50万吨的产能，截止目前总产能达到3930万吨。2024年后续还有200万吨的产能计划投放，其中主要是连云港碱业110万吨产能。随着去年和今年的产能大投放后，纯碱供给创下历史新高，基本上周产可以保持在70万吨左右的水平，高位的时候达到近75万吨，而其中远兴主要以生产重碱为主，目前轻重碱比例为25:75，所以增产过程中，重碱供给压力大于轻碱，其中西北地区尤其明显，轻碱价格表现优于重碱，轻重碱价差大幅收窄，甚至出现倒挂。



## 2、产量的一些扰动因子

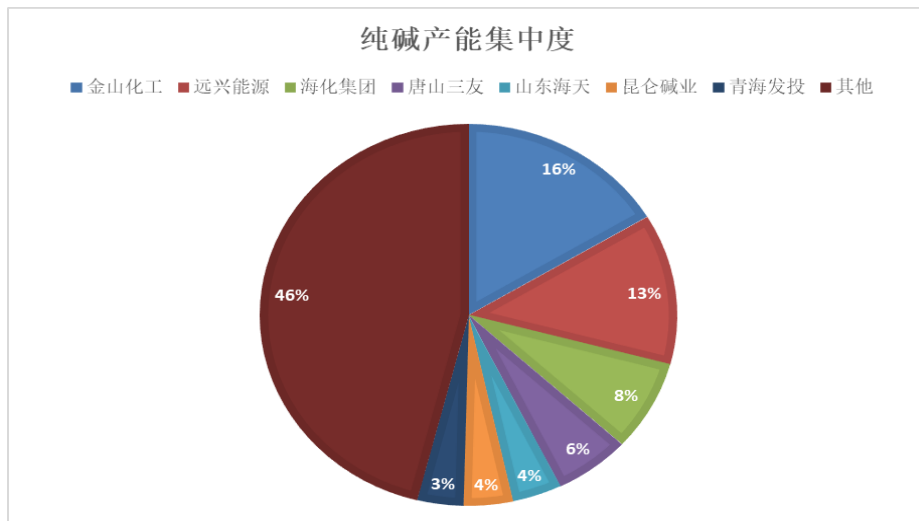
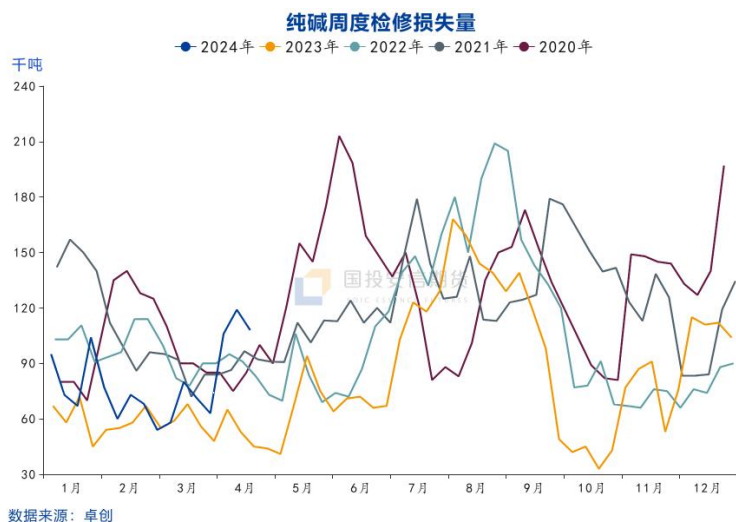
纯碱这两年面临大增产的背景，但同时纯碱供应有其自身特点，到了夏季需要进行检修，通常6-9月因为检修带来的损失量增加，供给会明显季节性收缩，而通常检修季，开工在75%左右波动，相对高位时90%明显下滑，现货也容易在此期间呈现紧张格局。

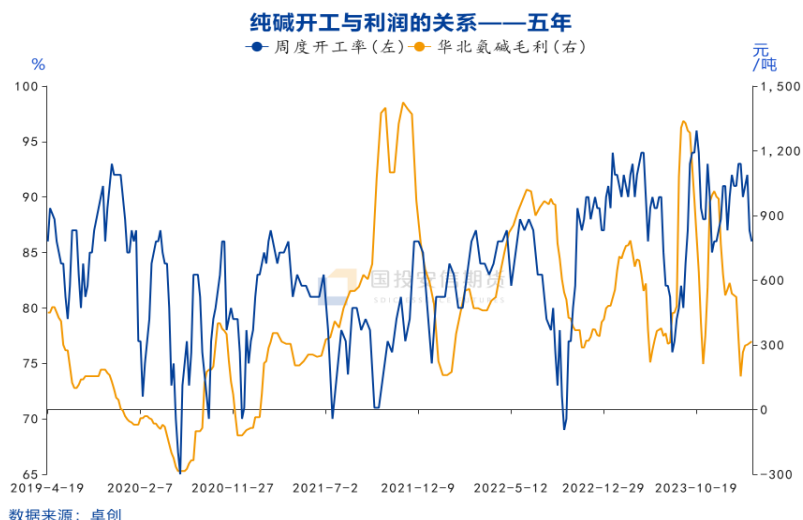
另外纯碱行业产能集中度过高，其中前7家产能占比达到50%以上，尤其是金山和远兴的产能占比各15%左右，价格过低时，行业容易联合挺价，龙头企业对行业的扰动较大。近期盘面大幅回升，和远兴再传水指标审批问题有关，目前阿拉善项目两期需要 2180 万方的水，一期需要 1000 万方到 1200 万方，如今已经取得 500 万方水指标。多头担忧水指标审批不够会影响后续生产，而关于远兴的生产问题仍需持续关注。另外后续仍需关注青海地区的开工情况。

开工对纯碱的产量调节也至关重要。开工和利润走势相关性较高。行业利润高的时候，纯碱的开工可以达到90%以上，2022年下半年到2023年上半年较为明显，行业利润差的时候，比如2020年，开工

下滑至70%左右的低位水平。开工的弹性较高，纯碱在面对大增产背景下，若后续利润压缩亏损后，是可以通过调节开工去减少自己的供给压力。

以上的产量因子对纯碱的盘面扰动较大，这也是为什么纯碱大增产背景下，如果价格打到成本线附近后，继续下跌的阻力增加，容易出现反弹。

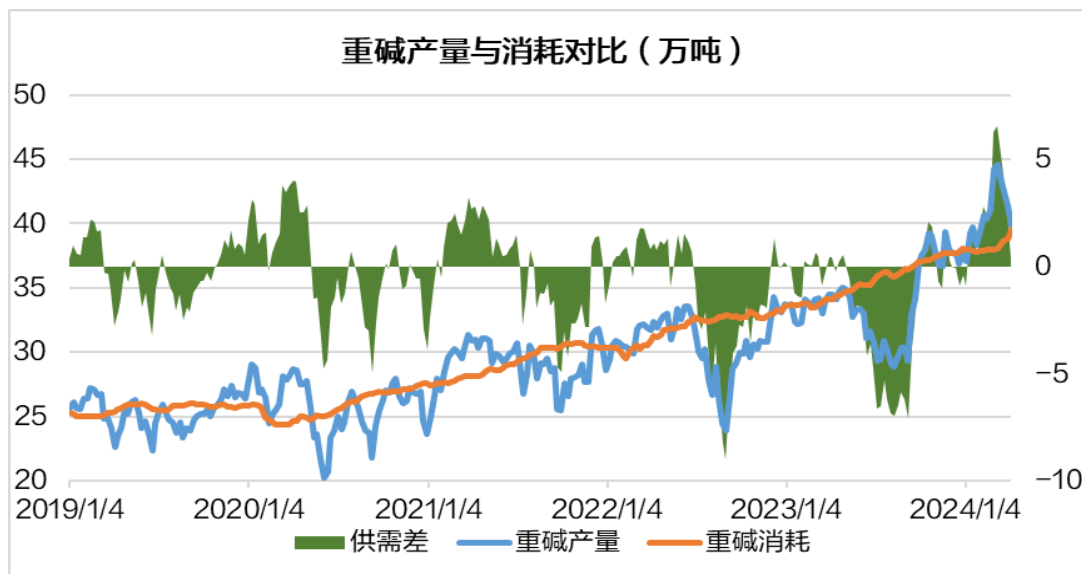




### 3、重碱刚需消耗增加

今年浮法整体产能相对去年仍呈小幅增加态势，短期来看，石油焦、煤炭及部分地区天然气仍有利润，暂时不具有大面积冷修的动力，产能预计仍高位震荡格局，对纯碱刚需支撑在。而光伏今年一季度表现超出市场预期，下游组件排产提升，备货积极性提高，光伏玻璃库存持续下降，现货价格回升，行业利润也得到修复，点火速度加快，截止目前，光伏今年净增产能8680吨，日熔量达到10万吨以上，对纯碱消耗进一步增加。

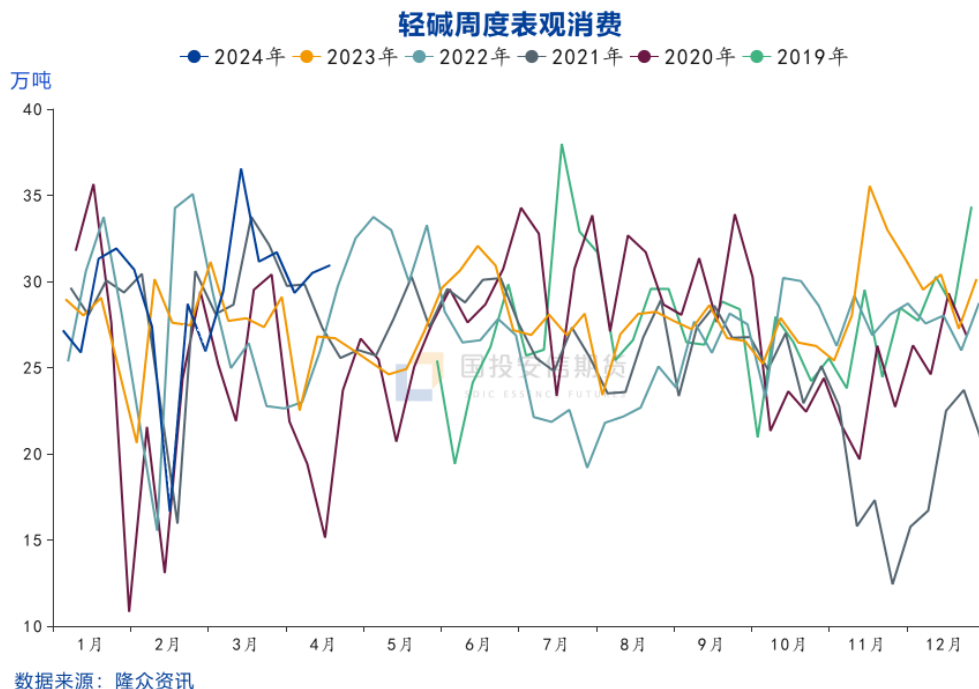
从重碱的供需来看，随着重碱产量的大幅攀升，大部分时间行业供过于求。但是如果下游补库增加或者是重碱检修增加，供需又重回平衡或者短暂的供不应求格局。



资料来源：隆众资讯，卓创资讯，国投安信期货

#### 4、一季度轻碱表现较好

一季度轻碱整体表现较好，其中泡花碱和味精开工率高于往年，小苏打利润比较客观，吸引新的生产厂家进入市场，后续产能会继续扩大，将增加对轻碱消耗。另外碳酸锂今年产量将继续增加，对纯碱消耗有望达到110万吨。所以今年轻碱价格表现相对重碱坚挺，而下游补库一般由轻碱开始，轻碱率先涨价带动补库情绪。



## 5、供需平衡情况

进出口，今年一季度进口再创新高。夏季纯碱检修旺季，预计内盘价格延续强势格局下，将依然维持进口优势，或到四季度，进出口才能出现逆转。

我们的供需平衡表其中对于需求的预测，主要放在重碱端浮法和光伏的预估。轻碱我们给的平稳预估。浮法玻璃前期供应高位，后期逐步收缩产能。光伏玻璃继续增产，但增速相对去年放缓，根据光伏新增装机预估增速是 11.3%，根据投产进度预估增速是 43.89%，中和下来我们给出的增速是 20%。碳酸锂对纯碱需求增速或达到 25%。进出口方面，前期延续进口模式，后期或出现逆转。供应端，根据上文投产计划做出相应的测算，其中考虑夏季检修高峰期开工会下滑，另外我们认为随着投产逐步增加，利润压缩，开工或逐步下滑。最后得到的供需平衡表如下，2024 年整体是供需宽松格局，其中夏季检修会出现缓解，甚至呈现出一定供应紧张格局。当然因为供需平

衡表中未能反映中下游的补库情绪，如果有补库需求的话，会对相应的供需造成一定影响。另外头部的碱厂的生产情况也会对供需造成影响，若远兴的水指标真的影响生产，加上检修旺季，供需紧张会进一步加剧。

	国内产量	进口量	总供应	浮法玻璃需求	光伏玻璃需求	碳酸锂需求	其他轻碱需求	出口量	总需求量	供需平衡
2023年1月	260.50	0.18	260.68	87.42	37.14	6.44	116.08	15.55	262.63	-1.95
2023年2月	242.40	0.01	242.41	79.22	35.02	6.10	114.84	13.22	248.41	-6.00
2023年3月	267.20	4.56	271.76	88.05	39.50	5.85	120.56	16.30	270.26	1.50
2023年4月	263.70	3.29	266.99	85.43	38.80	5.50	101.54	17.75	249.02	17.97
2023年5月	263.10	10.38	273.48	88.81	41.13	6.58	117.27	16.78	270.57	2.91
2023年6月	266.80	2.06	268.86	86.49	41.13	7.72	126.49	16.31	278.13	-9.27
2023年7月	251.30	0.15	251.45	91.27	43.51	8.90	108.64	15.51	267.84	-16.39
2023年8月	249.30	0.00	249.30	90.48	42.45	9.50	115.00	10.80	268.23	-18.93
2023年9月	272.30	15.97	288.27	88.29	43.14	8.54	124.66	5.62	270.25	18.02
2023年10月	309.50	15.43	324.93	91.88	44.89	7.74	125.00	5.74	275.25	49.68
2023年11月	291.80	9.72	301.52	89.87	45.16	8.02	130.00	6.79	279.84	21.68
2023年12月	300.40	6.57	306.97	93.48	47.26	8.32	130.00	8.55	287.61	19.36
2024年1月	310.00	13.76	323.76	94.02	46.62	8.42	120.00	6.63	275.69	48.07
2024年2月	307.00	18.17	325.17	87.86	46.70	6.88	110.00	5.17	256.61	68.56
2024年3月	325.00	21.55	346.55	95.46	47.81	8.29	130.00	9.99	291.54	55.01
2024年4月	308.00	16.00	324.00	94.00	49.00	6.88	120.00	6.00	275.88	48.13
2024年5月	312.00	14.00	326.00	93.00	49.60	8.23	120.00	6.00	276.83	49.18
2024年6月	302.00	12.00	314.00	92.00	50.20	9.65	120.00	6.00	277.85	36.15
2024年7月	278.15	10.00	288.15	91.00	50.80	11.13	120.00	6.00	278.93	9.23
2024年8月	259.61	10.00	269.61	90.00	51.40	11.88	120.00	6.00	279.28	-9.66
2024年9月	291.49	8.00	299.49	89.00	52.00	10.68	120.00	6.00	277.68	21.82
2024年10月	301.21	6.00	307.21	88.00	52.60	9.68	120.00	6.00	276.28	30.93
2024年11月	299.49	6.00	305.49	87.00	53.20	10.03	120.00	6.00	276.23	29.27
2024年12月	309.47	6.00	315.47	86.00	53.80	10.40	120.00	6.00	276.20	39.27

资料来源：隆众资讯，卓创资讯，国投安信期货

## 6、总结

纯碱大增产背景，价格重心相对去年会下移，但是因为供给的干扰影响比较大，阶段性会出现反弹行情。尤其 09 合约面临检修旺季，供给会季节性收缩，另外近期头部碱厂的生产再度干扰市场，目前还没有明确的消息说，远兴的水指标不会影响生产，情绪依然偏多，进一步加剧了检修季的供需紧张格局，期现共振上涨。短期，预计盘面依然偏强运行，但建议谨慎参与，一旦证实并不影响生产，仍有利润大增产背景下，盘面波动会比较大。



今年纯碱整体波动收窄，首先供给增加预期逐步兑现，给出的做空空间相对收窄，另外纯碱产能集中度过高，一旦跌至成本线附近，扰动就会增加，容易出现反弹。

另外玻璃的话，前期价格跌至 1450 左右，基本到沙河天然气成本附近，容易跟随成本波动，但是从产业角度看，玻璃高供给弱需求仍未得到解决，行业会继续压缩玻璃的利润直到集中检修，这也是玻璃-纯碱价差持续扩大的原因。

## 免责声明

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。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。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。