



FUTURE

光期资源品：纯碱上涨为哪般？

● 核心观点

◇ 此轮上涨驱动

1、4月中旬以来部分碱厂检修，市场预计行业季节性检修提前并对纯碱供应进一步下降预期加强；

2、纯碱宽松格局未完全兑现，不论是月度产量-表观消费量差值还是周度产量-消费量差值都处于相对平衡状态波动；

3、4月中旬纯碱企业开始去库，幅度虽然有限但也给近期上涨提供动力；

4、光伏玻璃行业3月以来产线点火密集，提升重碱刚需水平。

◇ 未来供需变化预期

1、2024年纯碱产能增量仍较大，年底行业总产能或首次突破4000万吨大关；

2、夏季高温天气纯碱行业集中检修带来的供应损失依旧会对盘面形成有效驱动；

3、纯碱产业链上、中、下游整体处于累库通道，纯碱综合供应压力也在逐步提升；

4、光伏玻璃在产产能仍有提升预期，纯碱刚需增长潜力仍存；

5、6~8月属于纯碱行业传统检修旺季，少量的宽松额度可以通过季节性检修来抵消，因此6~8月纯碱（尤其是重碱）或仍维持紧平衡或相对平衡状态。

◇ 风险因素

1、纯碱进口货源冲击；

2、下游采购意愿减弱。

光大期货研究所

资源品研究团队

研究总监：张笑金

品种：动力煤、白糖

分析师：张凌璐

品种：纯碱、玻璃

尿素、烧碱

助理分析师：孙成震

品种：棉花、棉纱

铁合金

本文撰写者：张凌璐

期市有风险

入市需谨慎

光期资源品：纯碱上涨为哪般？

在二季度报告中我们曾言明：随着温度不断提升行业夏季检修将逐步拉开帷幕，供给端下降给市场带来的驱动或再次成为主导市场走势的关键。从盘面走势来看，3月底以来纯碱期货价格出现明显上行趋势，其中供给端驱动成为主要因素之一。今年无论是企业的季节性检修大幕开启，还是盘面的上涨都比往年更加提前，此阶段基本面出现了哪些变化？后续供需又有哪些预期？本文将进行回顾与梳理。

一、纯碱上涨驱动解析

1、季节性检修提前，供应损失预期加强

每年5~9月份属于纯碱季节性检修周期，6~8月检修最为集中。此阶段供应下降较为明显，纯碱依然可能面临紧缺。4月中下旬以来已经有部分企业检修或公布检修计划，生产水平的回落以及市场对夏季供应下降预期体现在期货市场走势中，成为此轮盘面上涨的主要驱动之一。

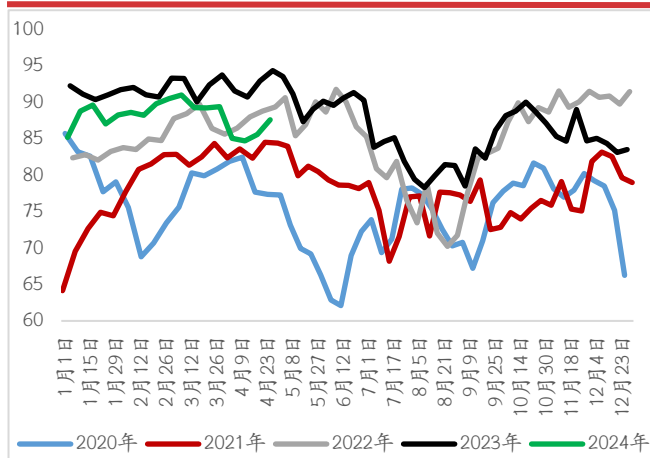
图表1：4月以来企业检修情况及检修计划

企业名称	检修时间	结束时间	检修天数	日损失量(吨/天)
河南骏化	4月1日减量；4月7日全停	4月18日	17	2424
银根化工	4月3日	待定	10-12	3000
天津碱业	4月7日	4月11日逐步提负荷	4	1690
杭州龙山	4月15日	4月25日	10	1212
金山获嘉	4月15日	4月18日	3	1000
徐州丰成	4月16日	4月22日	6	300
安徽红四方	4月20日	4月24日	4	1515
江苏实联	计划5月6日停车检修，预计一个月，具体时、司以企业为准			
山东海化	计划5月20日新线检修，约半个月			
唐山三友	5月份计划氯碱检修，纯碱产量或小幅影响			
唐山三友	计划6月份纯碱检修，约4~5天			
银根化工	4月24日因设备结晶问题日产量降至3000吨左右			

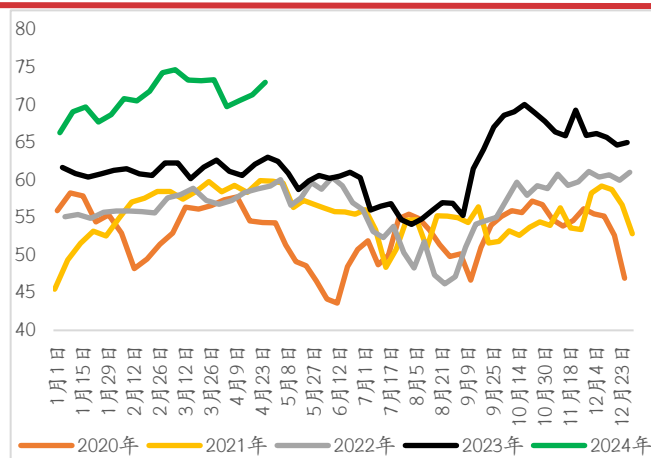
资料来源：隆众资讯、公开资料整理、光大期货研究所

行业生产水平4月中旬以来明显下降，开工率从前期90%左右的运行中枢下移至84~86%区间波动。但纯碱产量下降幅度却相对有限，整体供应水平仍处于高位区间波动。因此，纯碱开工水平的下降不等于纯碱供应下降。这主要由于4月中上旬河南金山50万吨技改项目及江西晶昊10万吨扩产产能落地，在计算开工率的时总产能提升会导致开工水平所得结果下降，同时也由于新产能的落地导致纯碱实际供应量并未明显下降。

图表 2：纯碱行业周度开工率（%）



图表 3：纯碱行业周度产量（万吨）

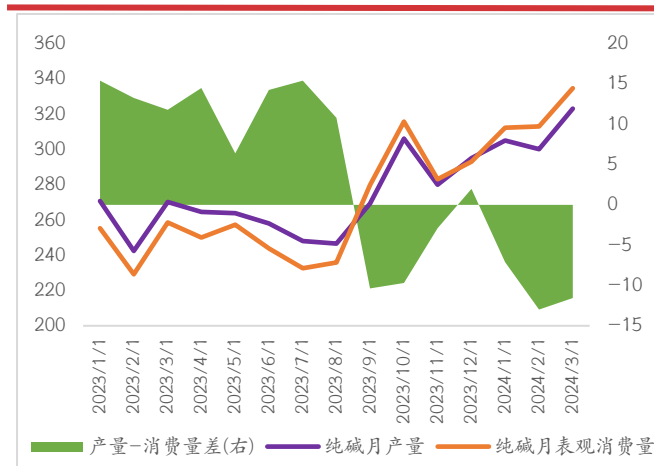


资料来源：隆众资讯、光大期货研究所

2、宽松预期未完全兑现

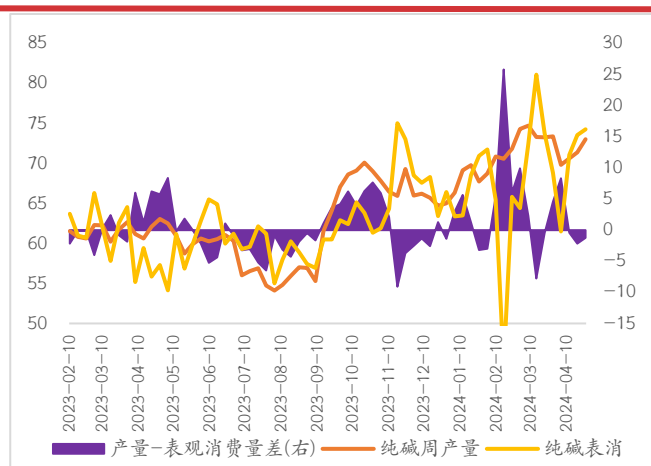
在行业产能、产量连续两年高增长的背景下，市场一致预期纯碱行业 2023 年之后将转向过剩。然而事实证明纯碱产和销仍处于紧平衡状态，市场预期的宽松也尚未完全兑现。卓创数据显示，2023 年 1~8 月份纯碱月均产消盈余 12.70 万吨，相较于同期月均产量 258 万吨来说占比不足 5%，影响相对有限。从更加微观（周度）视角进行验证，自 2023 年下半年开始纯碱周度产量和表观消费量差值就处于正、负的阶段转换过程中。2023 年 6 月~8 月在季节性检修的影响下，纯碱每周平均产消缺口在 2.8 万吨左右，折合每月缺口约 11.2 万吨。2023 年 9 月中旬至 11 月中旬，因博源银根化工、金山化工等新增产能落实，纯碱每周产消差转为+4.55 万吨，即每月产量比表观消费量多出 18.2 万吨左右。

图表 4：纯碱月度产量-表观消费量差（万吨）



资料来源：卓创资讯、光大期货研究所

图表 5：纯碱周度产量-表观消费量差（万吨）



资料来源：隆众资讯、光大期货研究所

从今年产量、表消来看，1~3月纯碱月度产量和月度表观消费量差值平均水平为-10.56万吨，同期纯碱周度产量-周度表观消费量差值为+3.8万吨，纯碱产销仍处于相对平衡状态。而4月中旬以来，纯碱产量下降明显，产消差再次转正，为这轮期、现价格同步上涨提供了驱动基础。

图表6：3月以来纯碱产量-表观消费量差值（万吨）

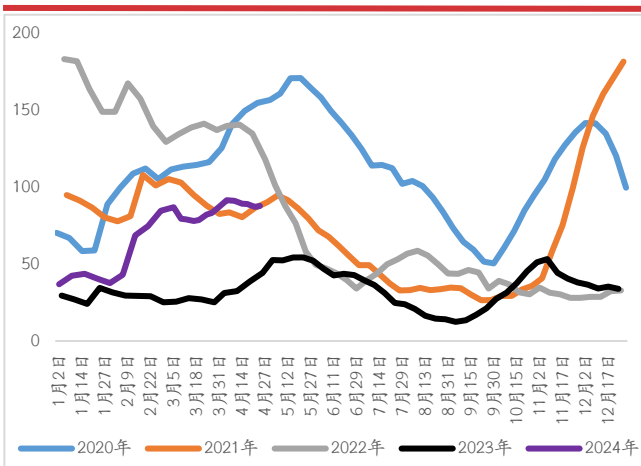
日期	纯碱周产量	轻碱周产量	重碱周产量	纯碱表消	轻碱表消	重碱表消	周产量-周表消	轻碱周产量-周表消	重碱周产量-周表消
2024-04-26	73.03	31.27	41.76	74.27	33.65	40.62	-1.24	-2.38	1.14
2024-04-19	71.37	30.71	40.66	73.53	30.94	42.59	-2.16	-0.23	-1.93
2024-04-12	70.62	30.04	40.58	71.05	30.49	40.56	-0.43	-0.45	0.02
2024-04-05	69.81	29.98	39.83	61.49	29.34	32.15	8.32	0.64	7.68
2024-03-29	73.39	31.99	41.4	68.82	31.69	37.13	4.57	0.3	4.27
2024-03-22	73.24	30.82	42.42	73.72	31.15	42.57	-0.48	-0.33	-0.15
2024-03-15	73.31	29.76	43.55	81.08	36.55	44.53	-7.77	-6.79	-0.98
2024-03-08	74.71	30.13	44.58	72.43	29.45	42.98	2.28	0.68	1.6
2024-03-01	74.31	30.08	44.23	64.4	25.95	38.45	9.91	4.13	5.78

资料来源：隆众资讯、光大期货研究所

3、企业库存开始小幅去化

4月中旬纯碱企业开始去库，幅度虽然有限但也给近期的上涨提供了动力。隆众数据显示4月25日纯碱企业库存87.85万吨，较4月初下降4.18%。其中，轻碱库存下降8.27%，重碱库存降幅仅1.41%。

图表7：纯碱企业库存（万吨）



图表8：近一个月纯碱企业库存变化（万吨）

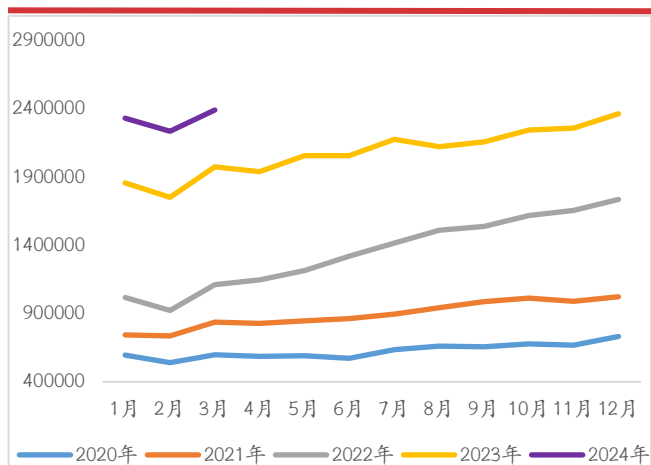
万吨	纯碱总库存	轻碱库存	重碱库存
2024-04-25	87.85	33.94	53.91
2024-04-22	87.30	35.87	51.43
2024-04-18	89.09	36.32	52.77
2024-04-15	89.45	36.21	53.24
2024-04-11	91.25	36.55	54.70
2024-04-07	91.68	37.00	54.68
2024-04-01	87.50	37.17	50.33
月环比	0.40%	-8.69%	7.11%
月同比	97.77%	53.09%	142.29%

资料来源：隆众资讯、公开资料整理、光大期货研究所

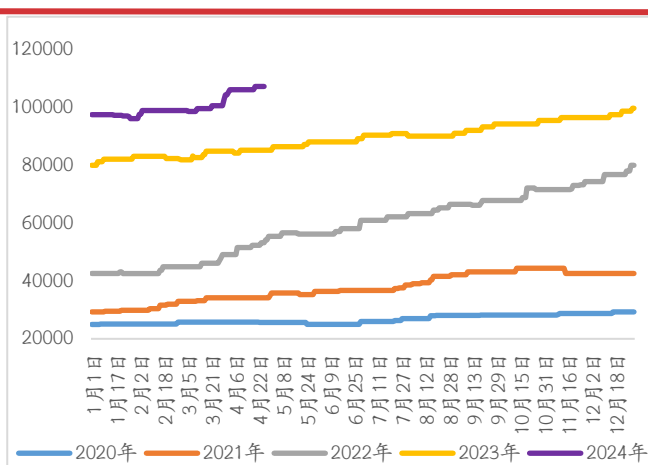
4、光伏玻璃点火预期不断加强

光伏玻璃行业产能不断提升，对纯碱刚需消耗量持续提升也是近期盘面强劲原因之一。今年1~3月光伏玻璃行业产能、产量分别较去年同期提升24.5%、24.6%。在本就高位的生产水平基础上，3月以来光伏玻璃产线点火明显提升，对重碱消耗量也进一步提升。4月26日光伏玻璃行业在产日熔量10.73万吨，较3月底提升2900吨/天，2月底提升8380吨/天。

图表9：光伏玻璃月度产量（吨）



图表10：光伏玻璃在产日熔量（吨）



资料来源：卓创资讯、光大期货研究所

图表11：3月以来光伏玻璃产线点火明细

序号	公司	点火日期	产线	日熔量（吨/天）
1	安徽信义光伏玻璃有限公司	3月12日	一窑四线	1000
2	江西彩虹光伏有限公司	3月21日	一窑四线	1000
3	安徽信义光伏玻璃有限公司	3月30日	一窑四线	1000
4	广西南玻新能源材料科技有限公司	3月30日	一窑五线	1200
5	安徽福莱特玻璃集团股份公司	3月31日	一窑六线	1600
6	安徽蚌埠德力光能材料有限公司	4月2日	一窑五线	1000
7	江苏沐阳鑫达新材料有限公司	4月2日	一窑五线	800
8	湖北弘诺玻璃科技有限公司	4月20日	一窑五线	1100

资料来源：卓创资讯、隆众资讯、光大期货研究所

二、未来供需变化预期

1、2024 纯碱行业产能增量压力依旧偏大

今年纯碱行业新增产能压力依旧较大。去年年底、今年年初内蒙古博源银根化工一期三线、四线依次投产，200 万吨产能体现在今年纯碱供应增量上。除此之外，江苏、河南、江西等地也都有新增产能，2024 年全年产能增量或达到 460 万吨。卓创数据显示，2023 年底纯碱行业总产能 3658 万吨，同比增幅 12.8%。今年增量产能若都能落实，则纯碱行业产能将再度提升 12.58%至 4118 万吨，总量也将首次突破 4000 万吨大关。

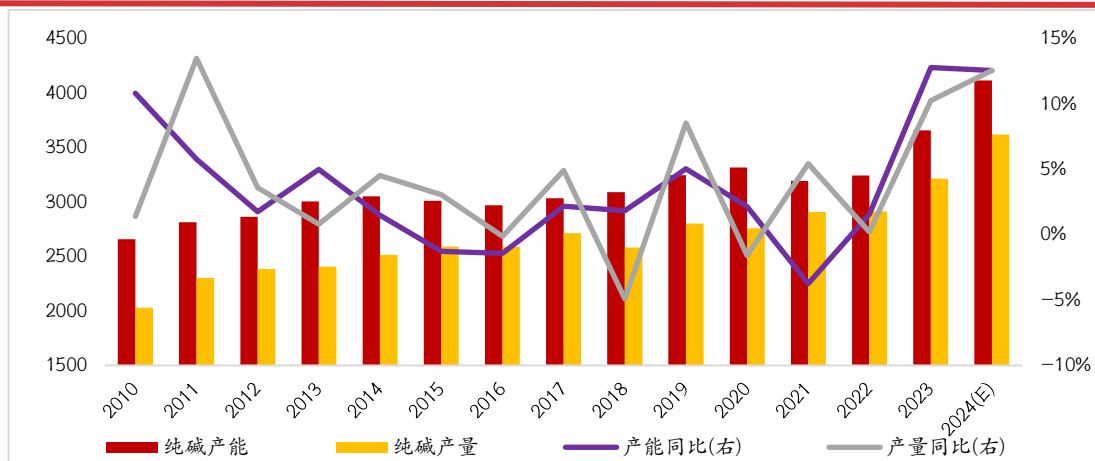
按照 2023 年行业年度产能利用率 87.89%测算,2024 年行业新增产能将带来 400 万吨左右的实际供应增量，即 2024 年行业总产量或将达到 3620 万吨左右，同比增幅预计在 12.6%左右。

图表 12：2024 年纯碱行业新增产能明细

企业名称	新增产能（万吨）	计划投产时间
内蒙古博源银根化工	200	三线 2023 年 12 月；四线 2024 年 2 月
河南金山化工	50	2024 年 4 月中旬；技改项目
江西晶昊	10	2024 年 4 月中旬；扩产项目
江苏连云港德邦	60	预计 2024 年 7 月
阜丰集团	30	预计 2024 年二季度；轻碱项目
连云港碱业	110	预计 2024 年四季度

资料来源：卓创资讯、隆众资讯、光大期货研究所

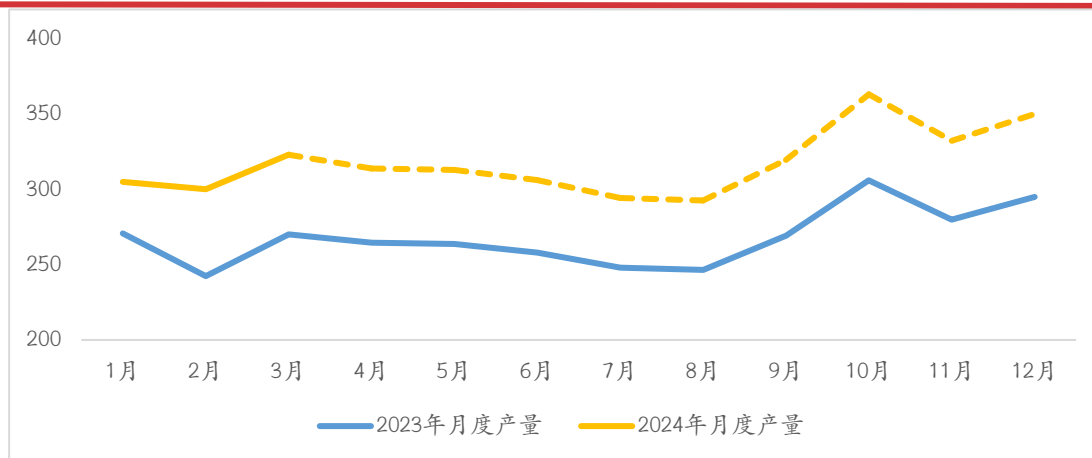
图表 13：纯碱行业产能、产量及同比增速（万吨；%）



资料来源：卓创资讯、光大期货研究所

4 月还未到检修高峰期，但部分企业的提前检修一方面可能会稀释后期 6~8 月检修力度。另一方面，企业即使提前检修也不能保证夏季高温天气设备不再短停或故障。再加上安全生产的考虑，碱厂检修力度仍值得期待。综上，我们认为夏季高温天气纯碱行业集中检修带来的供应损失依旧会对盘面形成有效驱动。

图表 14：2024 年纯碱月度产量趋势预估（万吨）



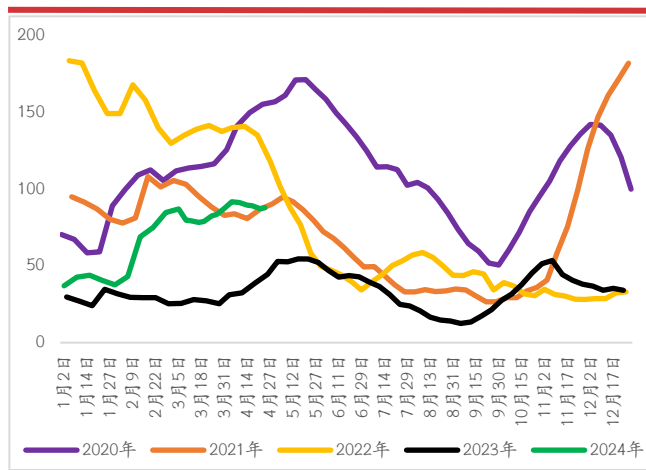
资料来源：卓创资讯、光大期货研究所（注：2024 年 4 月之后数据为预估值）

2、纯碱产业链上、中、下游整体处于累库通道

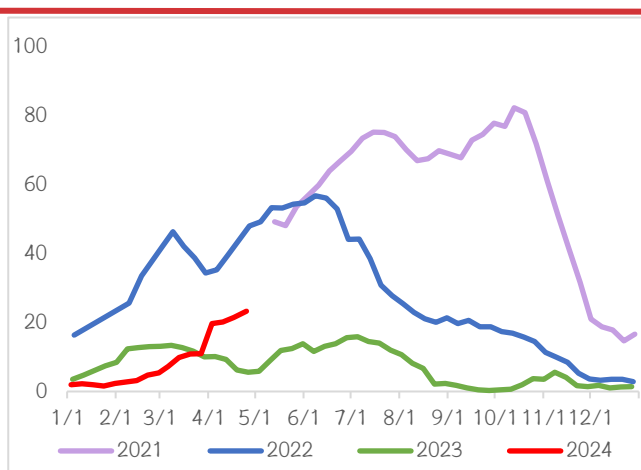
虽然从产量和表观消费量数据来看纯碱尚能达到相对平衡，但这样的结论忽略了一个关键因素——库存。从趋势上来看，尽管 4 月中旬以来纯碱企业库存有所下降但其实幅度非常有限，且 2024 年以来纯碱企业库存整体处于提升通道，4 月底企业库存较年初增幅已达到 137.69%，同比增幅 97.77%。

除此之外，社会环节库存也在持续提升。截至 4 月末纯碱社会环节库存 23.3 万吨，较月初提升 15.23%，绝对水平达到今年年初的 12 倍之多。

图表 15：纯碱企业库存（万吨）



图表 16：纯碱社会库存（万吨）

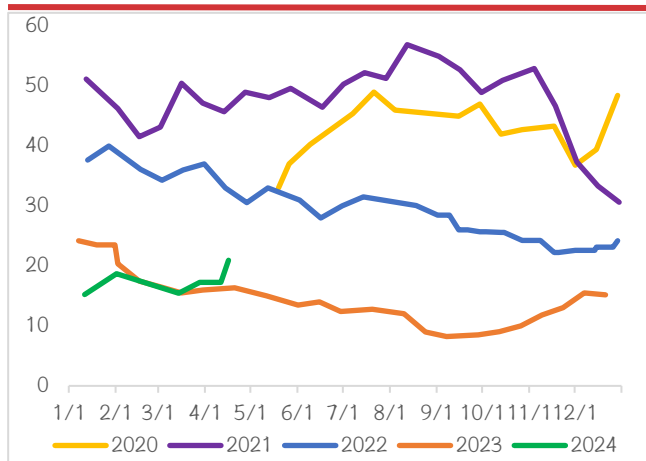


资料来源：隆众资讯、公开资料整理、光大期货研究所

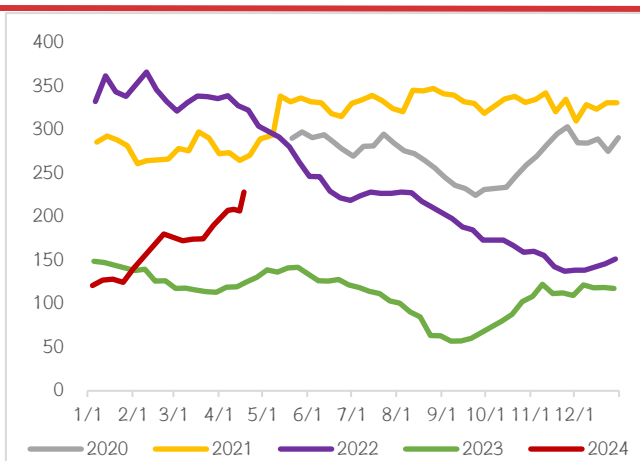
下游玻璃企业原料纯碱库存天数也在不断提升。相较于 2023 年极端情况下只有不足一周的原料库存，今年下游玻璃企业原料库存天数已提升至 20 天以上，含在途运输部分接近 1 个月，玻璃企业积极提升原料库存储

备也成了纯碱阶段性上行的驱动之一。但纵观全产业链库存变化，今年以来上、中、下游企业库存都处于提升通道，纯碱综合供应压力也在逐步提升。

图表 17：玻璃厂纯碱原料库存天数（天）



图表 18：纯碱全产业链库存（万吨）

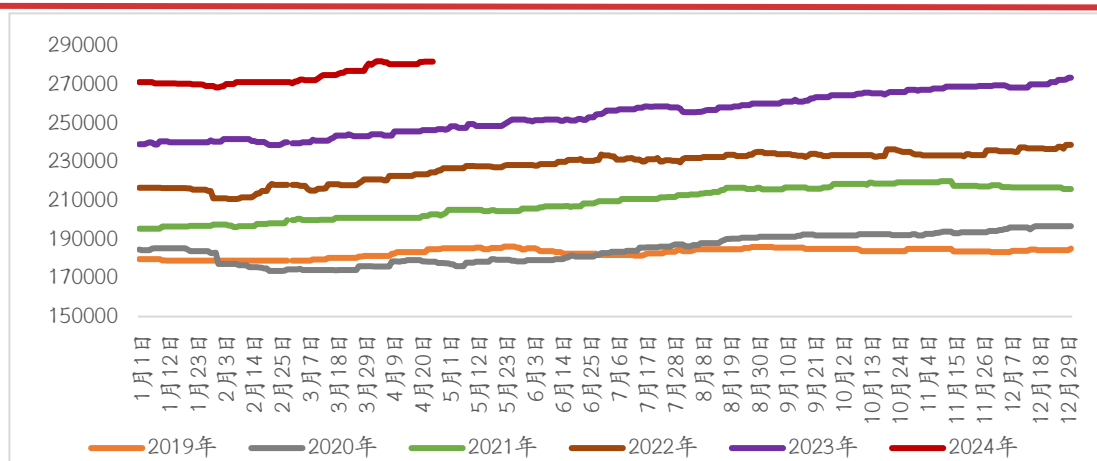


资料来源：隆众资讯、公开资料整理、光大期货研究所

3、纯碱刚需增长潜力依旧较大

当前重碱下游浮法玻璃、光伏玻璃在产日熔量总和不断创新高，且光伏玻璃产线仍有投产预期。预计 2024 年全年光伏玻璃产能增速仍保持 25%左右，到 2024 年底行业在产日熔量或提升至 12 万吨附近，对重碱消耗量持续增长。浮法玻璃今年以来虽然出现产线冷修现象，但当前行业在产日熔量依旧处于同比最高水平，且玻璃厂仍有一定利润，厂家大规模冷修或难以快速兑现，行业对纯碱的消耗水平也将保持高位波动。

图表 19：浮法玻璃、光伏玻璃在产日熔量合计（吨）

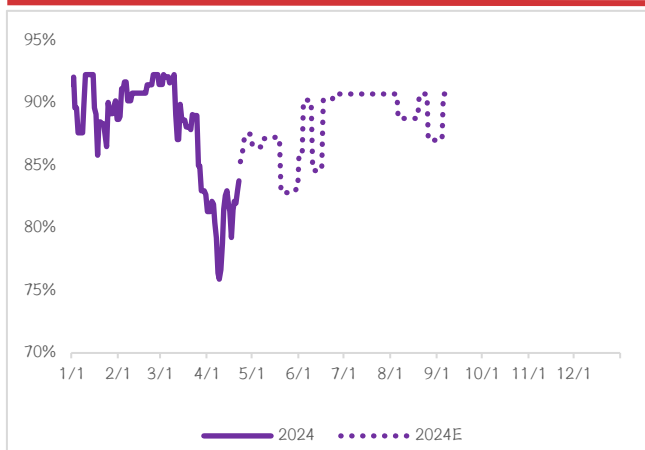


资料来源：隆众资讯、光大期货研究所

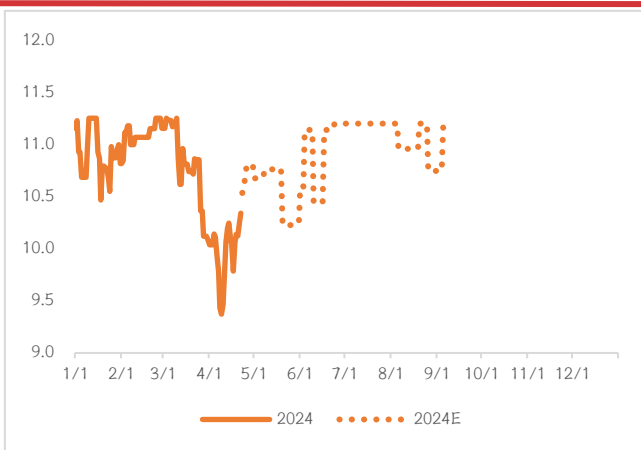
4、检修高峰叠加刚需强劲，纯碱6~8月未必过剩

经过粗略计算，仅考虑重碱产需，5~8月份重碱日度产量和日度需求量差值仅为0.2~0.5万吨，折合月度产需差值在6~15万吨左右，差异不明显。6~8月属于纯碱行业传统检修旺季，此部分产需差异通过检修导致的供应下降来抵消相对容易，因此6~8月纯碱尤其是重碱或仍维持紧平衡或相对平衡状态。

图表 20：纯碱日度开工率预估（%）

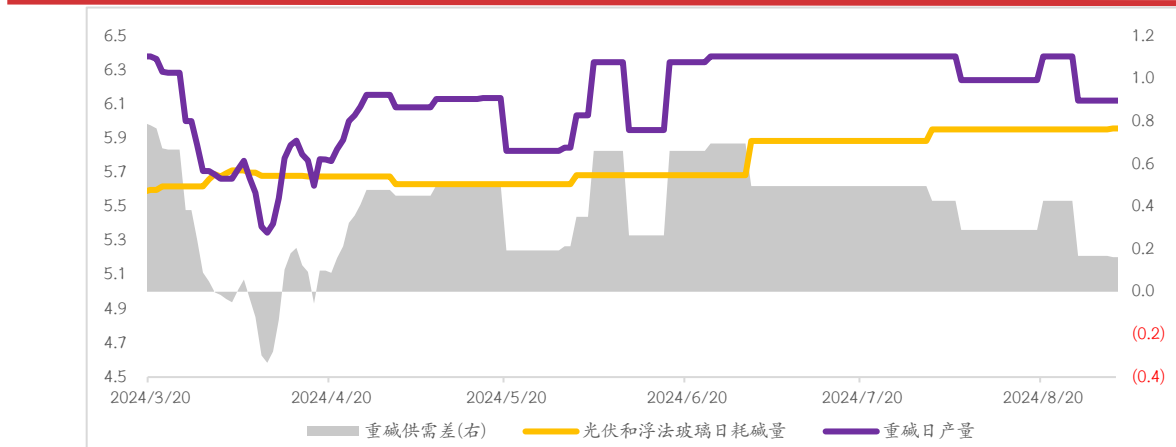


图表 21：纯碱日度产量预估（万吨）



资料来源：隆众资讯、光大期货研究所

图表 22：重碱日度产量-日度需求量及供需差（万吨）



资料来源：卓创资讯、隆众资讯、光大期货研究所

市场的风险之一是来自进口的冲击。部分下游玻璃厂已将进口作为正常采购渠道之一，后期月度进口量可能徘徊在10万吨左右甚至更高水平，这在一定程度上会弥补国内碱厂检修旺季带来的产量缺失。

风险之二是来自中下游采购力度的减弱。在下游企业原料库存天数相对充足的情况下，买方采购力度下降会带动表观消费量阶段性下降，但并不减少纯碱刚需消耗水平。

资源品研究团队成员介绍

• **张笑金**，光大期货研究所资源品研究总监，长期专注于白糖产业研究。多次参与郑州商品交易所大型课题、中国期货业协会系列丛书撰写工作。连续多年在期货日报、证券时报最佳期货分析师评选中荣获“最佳农产品分析师”称号。多次荣获郑州商品交易所白糖高级分析师称号，2023 年荣获郑州商品交易所白糖资深高级分析师。

期货从业资格号：F0306200

期货交易咨询资格号：Z0000082

• **张凌璐**，英国布里斯托大学会计金融学硕士学位，现任光大期货研究所资源品分析师，负责纯碱、尿素等期货品种研究工作，数次参与中国期货业协会、郑州商品交易所大型项目及课题，并连续多年在期货日报、证券时报等权威媒体、郑州商品交易所评选中获奖。2023 年荣获郑州商品交易所纯碱资深高级分析师、尿素高级分析师等荣誉称号。

期货从业资格号：F3067502

期货交易咨询资格号：Z0014869

• **孙成震**，光大期货研究所资源品助理分析师，云南大学金融硕士，主要从事棉花、棉纱、铁合金等品种基本面研究、数据分析等工作。

期货从业资格号：F03099994

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 6 楼

公司电话：021-80212222

传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979

邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。