



扩能周期下，碱价将迎中枢下移

走势评级： 纯碱：看跌

报告日期： 2023 年 12 月 21 日

★2024 年国内纯碱产量或较 2023 年增长 9.2%

2023 年国内纯碱行业供给端出现的变数较多，2024 年行业供给变数预计会减少。行业新增产能的影响将在 2024 年开始凸显。当前纯碱厂家仍保有较高生产利润，加上现金流储备较为丰厚，预计上半年行业开工率仍将偏高运行。从下半年开始，随着供需压力加大，利润收窄的情况下，厂家或在检修季通过调节检修节奏来控制产出，后续随着供需环境进一步恶化，行业整体开工负荷或将有所下行。从全年角度，由于 2024 年青海昆仑、发投碱厂产能完全恢复的时点存在不确定性，在供给测算时暂不考虑其复产，同时新增产能仅考虑确定性强的远兴一期四线产能，我们估算 2024 年国内纯碱产量或较 2023 年增长 9.2% 左右。

★2024 年国内纯碱消费量或较 2023 年增长约 6.3%

2024 年国内纯碱行业的需求增量仍主要来自平板玻璃侧。浮法玻璃方面，我们估算 2024 年浮法玻璃产量或较 2023 年增长 3%。光伏玻璃方面，根据国内光伏玻璃厂商的产能规划，2024 年共有 2.7 万吨/天的新建产能计划投产。考虑到投产经济性以及供给新政策的影响，2024 年实际能够落地投放的新增产能或在 1.5 万吨-2 万吨之间。我们推算 2024 年国内光伏玻璃产量预计比 2023 年增长 28% 左右，对纯碱的消耗量也将相应增长 28% 左右。相较重碱需求，轻碱需求的整体波动有限，2024 年碳酸锂产业或继续给轻碱需求端带来一定增量。综上分析，我们对 2024 年国内纯碱消费量的估算是 3355 万吨，较 2023 年增长约 6.3%。

★2024 年纯碱行业将陷入累库格局

基于我们对供需两端的估算，2024 年纯碱行业将陷入供给过剩局面，年末厂家库存或较年初有所累积。考虑到 2024 年纯碱供给端仍有新增产能逐步爬产，加上 2024 年下半年开始浮法玻璃在产日熔量走低将对纯碱需求侧构成一定负面冲击，2024 年下半年行业累库压力或体现得更加明显。

★投资建议：

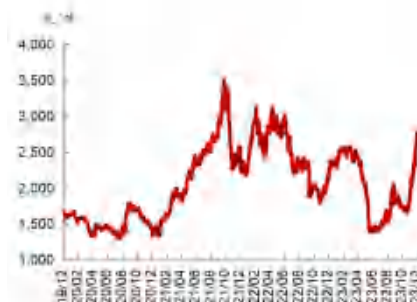
2024 年纯碱供给端变数预计会减少，从而盘面博弈性和价格波动率预计会下降。产能扩张周期下，2024 年纯碱行业将走向供给实质性过剩阶段，价格也将面临下行压力。交易策略方面，纯碱远月合约上供需走弱的压力或体现得更加明显。全年纯碱期价整体波动区间或在 1600-1800 元/吨。

★风险提示：

纯碱供给端出现意外扰动事件；煤价大幅波动。

曹璐 资深分析师(化工)
从业资格号： F3013434
投资咨询号： Z0013049
Tel: 8621-63325888-3521
Email: lu.cao@orientfutures.com

主力合约行情走势图 (SA)



目录

1、2023 年纯碱价格走势.....	5
2、2024 年国内纯碱产量或较 2023 年增长 9.2%.....	6
2.1、国内纯碱行业正式开启产能大扩张周期.....	6
2.2、2024 年行业开工率或前高后低.....	7
3、2024 年国内纯碱消费量或较 2023 年增长约 6.3%.....	9
3.1、2024 年浮法玻璃端对纯碱消耗量预计将增加 3%左右.....	9
3.2、2024 年光伏玻璃侧仍将提供较多需求增量.....	11
4、2024 年我国纯碱出口支撑预计有限，进口需求将显著下降.....	14
5、2024 年纯碱行业将陷入累库格局.....	17
6、投资建议.....	18
7、风险提示.....	19

图表目录

图表 1：纯碱期现货价格.....	5
图表 2：全国主要区域重质纯碱市场主流价.....	5
图表 3：国内纯碱行业新增产能变动.....	6
图表 4：我国纯碱行业产能.....	6
图表 5：我国天然碱工艺将占据更大市场份额.....	6
图表 6：国内纯碱行业相关政策.....	7
图表 7：纯碱行业生产利润.....	8
图表 8：纯碱行业开工率.....	8
图表 9：纯碱行业周度产量.....	8
图表 10：纯碱行业轻重碱产量.....	8
图表 11：轻重碱产量比值（重碱/轻碱）.....	9
图表 12：国内纯碱年度产量及增速.....	9
图表 13：浮法玻璃在产日熔量.....	10
图表 14：浮法玻璃厂家生产利润.....	10
图表 15：浮法玻璃在产日熔量 VS 生产利润.....	11
图表 16：我国浮法玻璃年度产量及增速.....	11
图表 17：我国光伏玻璃在产产能.....	11
图表 18：今年国内光伏玻璃产能投放有所减速.....	11
图表 19：国内光伏新增装机量.....	12
图表 20：我国光伏玻璃出口量.....	12
图表 21：国内光伏玻璃镀膜主流价格走势.....	13
图表 22：国内代表性企业光伏玻璃 3.2mm 镀膜市场价.....	13
图表 23：国内光伏玻璃工厂总库存.....	13
图表 24：国内光伏玻璃行业毛利率.....	13
图表 25：2024 年光伏玻璃厂商产能规划.....	14
图表 26：国内光伏玻璃年度产量及增速.....	14
图表 27：国内纯碱年度消费量及增速.....	14
图表 28：我国纯碱月度出口量.....	15
图表 29：我国纯碱出口均价.....	15
图表 30：美国天然气价格：NYMEX 期货收盘价.....	15
图表 31：我国纯碱出口目的地占比.....	15
图表 32：我国纯碱年度出口量.....	16
图表 33：我国纯碱月度进口量.....	16
图表 34：我国纯碱进口目的地占比.....	17

图表 35：我国纯碱年度进口量.....	17
图表 36：纯碱厂家总库存量.....	18
图表 37：纯碱厂家重碱和轻碱库存量.....	18
图表 38：国内纯碱行业供需平衡表.....	18

1、2023 年纯碱价格走势

今年以来，纯碱品种上有关预期与现实的博弈贯彻始终。虽然扩能大方向已经确定，但对时点和节奏的博弈依然演绎出了极致反复的行情走势。

第一阶段：年初至3月中上旬，纯碱近月合约延续了去年11月以来的强势表现，主要是市场基于供需改善逻辑做多近月合约，期间现货价格也持续上扬。

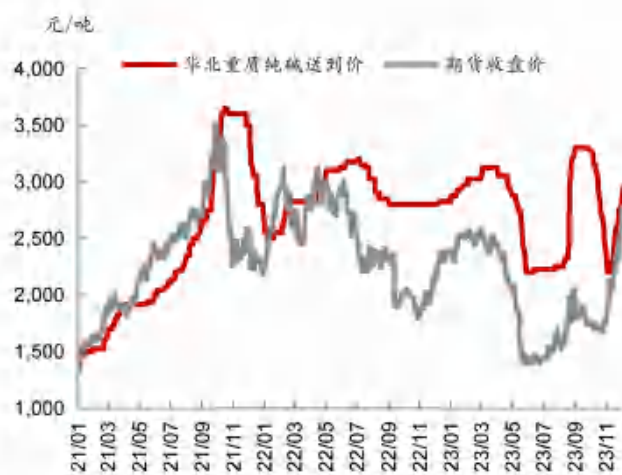
第二阶段：3月中下旬至5月底，纯碱期价持续大幅下跌，主要是多重利空因素共振的结果：3月中下旬时，由于需求表现较差，轻碱价格开始走弱，对重碱价格形成拖累；随着远兴如期投产预期不断加强，产业链持货心态发生明显变化，下游不再积极采购，原材料库存维持在低位，导致市场货源被动变多；国内煤价不断下探，成本坍塌逻辑下，纯碱价格下行驱动进一步增强；海外银行业流动性危机发酵，市场风险偏好明显走低。

第三阶段：7月开始纯碱期价大幅上涨，近月走势明显偏强：6月下旬纯碱行业开始进入检修季，检修减量导致行业供需本身偏紧；远兴投产进度不及预期，新增产能放量有限；8月中下旬安徽德邦化工爆炸、青海碱厂环保限产等意外事件导致供给进一步减量。期间纯碱厂家持续去库，市场货源紧张，期现货价格呈联动上涨态势。

第四阶段：9月中旬至10月下旬，随着行业检修结束，同时新增产能开始兑现，纯碱周度产量明显提升，产量水平不仅大幅超过了往年同期，也创下了历史新高水平。厂家新订单接收情况一般，下游采购不积极，观望为主，现货价格持续走弱，期价亦开始回调。

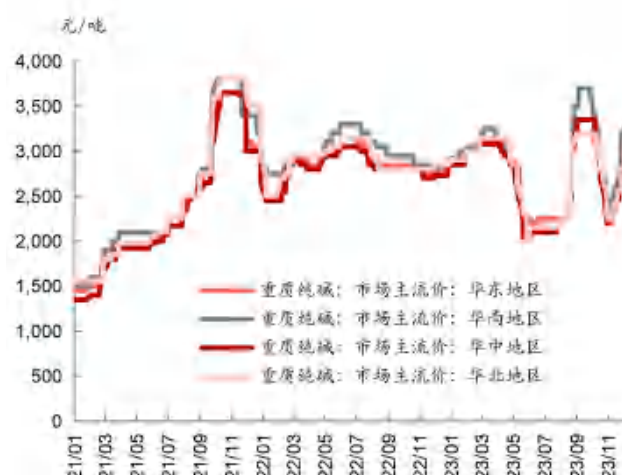
第五阶段：10月下旬以来纯碱期价再度走强，主要有以下几方面原因：首先，供给端出现变数。一方面是远兴三四线投产进度不及预期，另一方面原有产能出现计划外减产，10月下旬青海碱厂受环保限产影响开始减量生产，河南金山化工三期意外停车；其次，下游玻璃厂存在年底补库需求，厂家待发订单有所增加；再次，本轮上涨前纯碱远月合约相对现货的贴水幅度较大，从而市场情绪一旦好转，会存在较强的基差修复动能。

图表 1：纯碱期现货价格



资料来源：百川资讯，Wind，东证衍生品研究院

图表 2：全国主要区域重质纯碱市场主流价



资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院

2、2024 年国内纯碱产量或较 2023 年增长 9.2%

2.1、国内纯碱行业正式开启产能大扩张周期

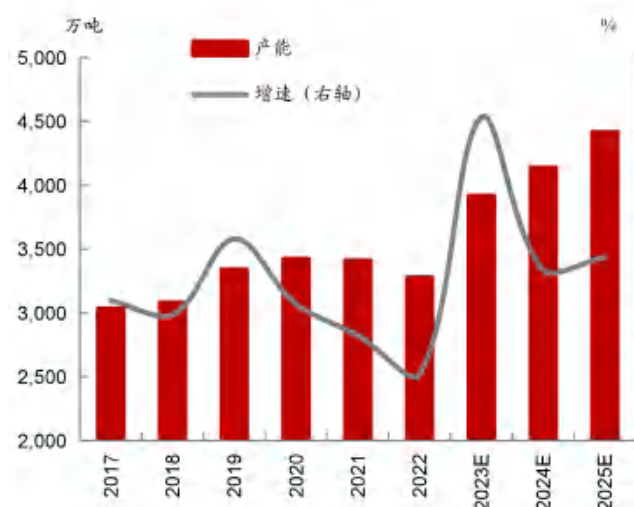
2023 年开始，国内纯碱行业正式开启产能大扩张周期，扩增产能以天然碱和联碱工艺为主。截至 2023 年底，我国纯碱行业产能将达到 3900 万吨左右，较 2022 年底大幅增长约 20%。本轮扩能周期预计持续到 2025 年，届时行业产能将达到 4400 万吨左右，行业供应能力将得到极大提升。扩能结束后，我国天然碱工艺也将占据更大市场份额。

图表 3：国内纯碱行业新增产能变动

企业	新增产能（万吨）	投产时间	工艺
安徽红四方	20	2023 年 6 月	联碱法
金山化工	200	2023 年 8 月	联碱法
重庆湘渝	20	2023 年 9 月	联碱法
远兴一期一线	150	2023 年 6 月	天然碱法
远兴一期二线	150	2023 年 9 月	天然碱法
远兴一期三线	100	2023 年 11 月	天然碱法
远兴一期四线	100	2024 年初（计划）	天然碱法
连云港碱业	120	2024 年下半年（计划）	联碱法
连云港德邦	60	2024 年（计划）	联碱法
远兴能源二期	280	2025 年（计划）	天然碱法

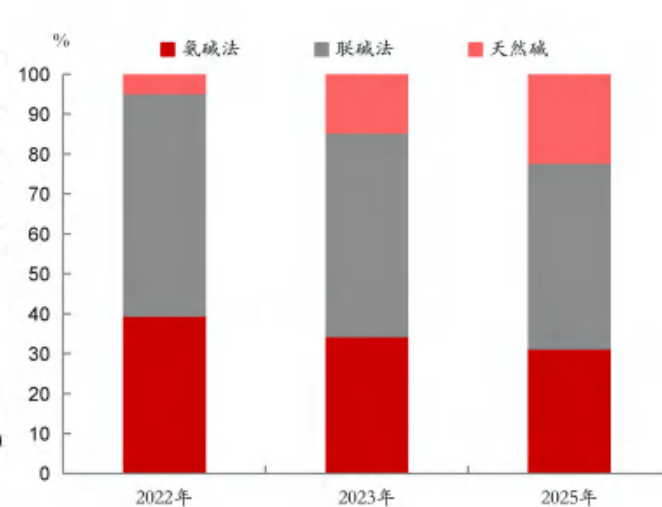
资料来源：网络资料整理，东证衍生品研究院

图表 4：我国纯碱行业产能



资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院

图表 5：我国天然碱工艺将占据更大市场份额



资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院

纯碱作为高耗能行业，其产能的新建和扩建受到严格的政策约束。2010 年工信部发布《纯碱行业准入条件》，行业准入门槛大幅提高。2020 年 6 月《准入条件》虽然废除，但行业新增产能项目仍需发改委的严格审批，环保及能耗指标约束增强。目前除天然碱之外，

全国范围内的纯碱产能新增基本均需通过存量或减量置换施行。

“双碳”背景下，国内纯碱行业产能新增约束愈加严格，可以预见未来合成碱法新增产能将难获审批。长期来看，天然碱工艺符合国家扩产规定，但天然碱法一方面受制于矿产资源的分布，另一方面项目开采和建设周期也比较长。整体来看，在远兴能源 780 万吨天然碱项目完全建成落地后，国内纯碱行业的产能扩张周期预计将暂告一段落。

图表 6：国内纯碱行业相关政策

时间	政策文件	主要内容	发文机构
2010 年 5 月	《纯碱行业准入条件》	要求中、东部地区和西南地区不再审批新建、扩建氨碱项目，西北地区不再审批新建、扩建联碱项目等。	工信部
2016 年 8 月	《关于石化产业调结构促转型增效益的指导意见》	严格控制纯碱等过剩行业新增产能，对符合政策要求的先进工艺改造提升项目应实行等量或减量置换	国务院
2019 年 11 月	《产业结构调整指导目录（2019 年末）》	将新建纯碱项目列为限制类产业，除天然碱外，基本全国范围内纯碱产能实行存量或减量置换	国家发改委
2020 年 6 月	废止《纯碱行业准入条件》	鼓励行业自律，环保约束增强	工信部
2021 年 1 月	《西部地区鼓励类产业目录（2020 年末）》	新建 120 万吨/年及以上天然碱综合开发利用项目为内蒙古鼓励类项目。	国家发改委
2021 年 3 月	《关于确保完成“十四五”能耗双控目标任务若干保障措施》	从 2021 年起，不再审批纯碱（《西部地区鼓励类产业目录（2020 年末）》中内蒙古鼓励项目除外）等新增产能项目。确有必要建设的，须在区内实施产能和能耗减量置换。	内蒙古自治区发改委
2022 年 2 月	《高能耗行业重点领域节能降碳改造升级实施指南（2022 年版）》	要求到 2025 年，纯碱领域能效标杆水平以上产能比例达到 50%，基准水平以下产能基本清零。	国家发改委

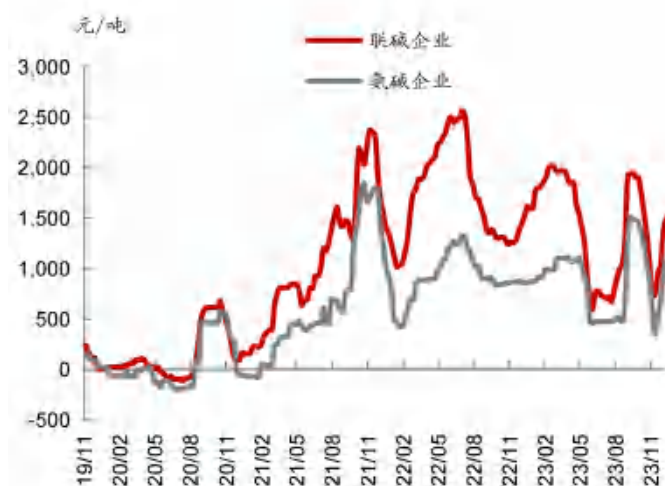
资料来源：网络资料整理，东证衍生品研究院

2.2、2024 年行业开工率或前高后低

今年以来，纯碱厂家始终保有较高的生产利润。即便是 3 月中下旬和 10 月中上旬利润大幅回落期间，利润水平也基本要高于 2021 年一季度（本轮牛市启动前）的水平。今年以来，纯碱行业开工率和周度产量始终处于往年同期偏高水平。6 月下旬开始，随着行业夏季检修陆续展开，虽然整体开工率环比下滑，但行业供给量仍要高于往年同期。

9 月中旬开始随着行业夏季检修结束，同时新增产能逐步兑现，纯碱周度产量明显提升。10 月中旬时，纯碱周度产量不仅大幅超过往年同期，也创下历史新高水平。10 月下旬时青海当地碱厂受环保影响开始减量生产，纯碱供给端有所缩量，但仍要高于往年同期。

图表 7：纯碱行业生产利润



资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院

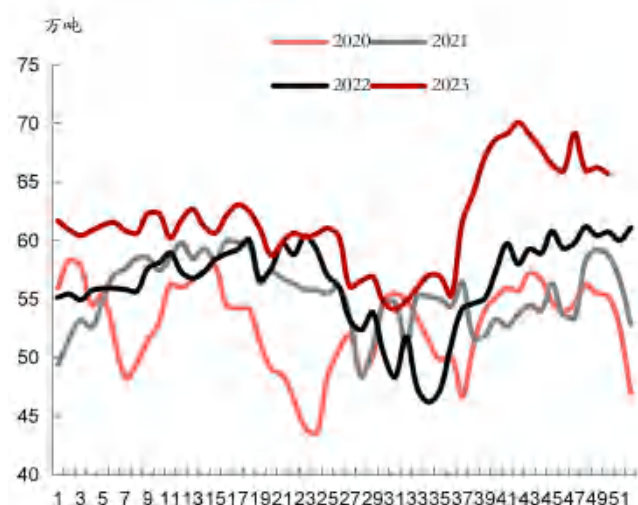
图表 8：纯碱行业开工率



资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院

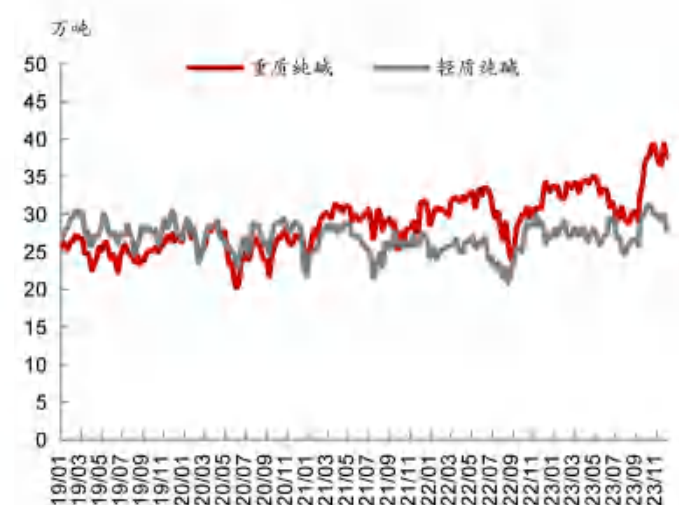
分轻重碱看，2021 年以来受益于平板玻璃行业（浮法+光伏玻璃）的需求增长，重碱相对轻碱产量水平整体明显走高。未来重碱需求仍有较大提升空间，加上远兴一期的第三、四条生产线是一水碱工艺，可直接生产重碱，届时重碱相对轻碱产量水平将进一步提升。

图表 9：纯碱行业周度产量



资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院

图表 10：纯碱行业轻重碱产量



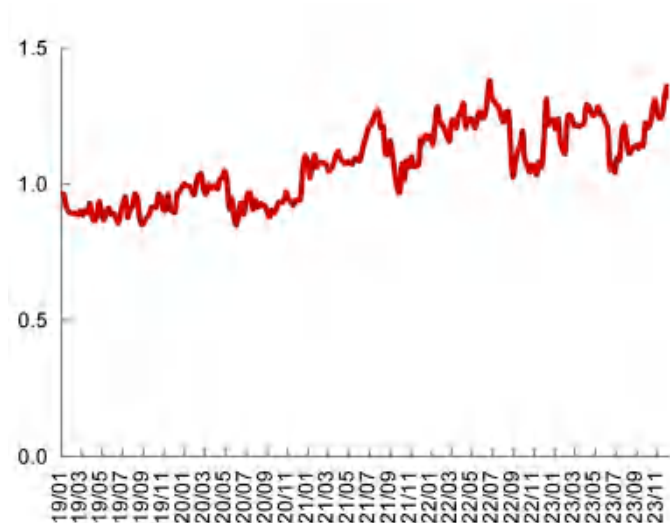
资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院

2023 年国内纯碱供给端出现的变数较多，一方面是新增产能投产进度不及预期，远兴一期原计划四条线在年内全部投产，一线于 6 月份投料后，负荷提升速度始终较慢，二线和三线的投料时间均明显晚于市场预期，目前四线尚未投产，或推迟到 2024 年初点火投料。另一方面，原有产能也多次出现计划外减产，尤其以青海当地碱厂环保限产事件的影响最大。相较 2023 年，2024 年行业供给变数预计会减少。目前 2023 年新增的产能

运行逐渐稳定，远兴一期仅剩一条线尚未投产，即便后续投产节奏有所变化，对市场供给也不会构成显著影响。此外，目前青海当地碱厂环保限产事件基本尘埃落定。短期昆仑和发投两家碱厂预计维持低负荷运行，直到整改完成后产能才会完全恢复，青海当地其余碱厂受影响程度有限。

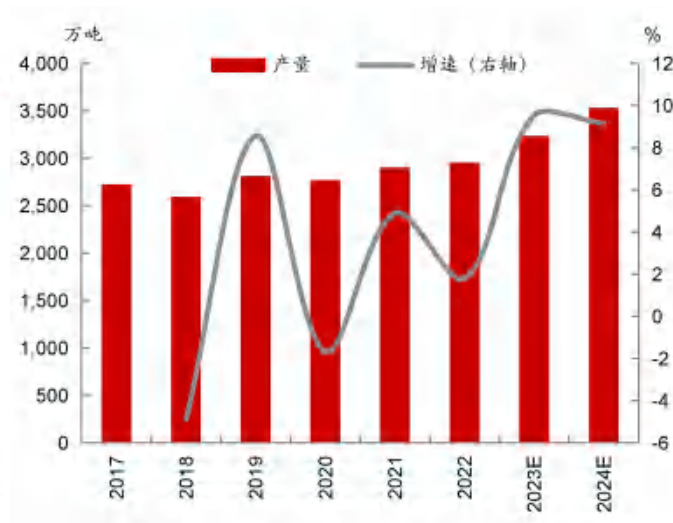
整体来看，2023 年行业新增产能的影响将在 2024 年开始凸显。当前纯碱厂家仍保有较高生产利润，加上现金流储备较为丰厚，预计上半年行业开工率仍将偏高运行。而从下半年开始，随着供需压力加大，行业利润收窄的情况下，厂家或在检修季通过调节检修节奏来控制产出，后续随着供需环境进一步恶化，行业整体开工负荷或将有所下行。从全年角度，由于明年青海昆仑、发投碱厂产能完全恢复的时点存在不确定性，在供给测算时暂不考虑其复产，同时新增产能仅考虑确定性强的远兴一期四线产能，我们估算 2024 年国内纯碱产量或较 2023 年增长 9.2% 左右。

图表 11：轻重碱产量比值（重碱/轻碱）



资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院

图表 12：国内纯碱年度产量及增速



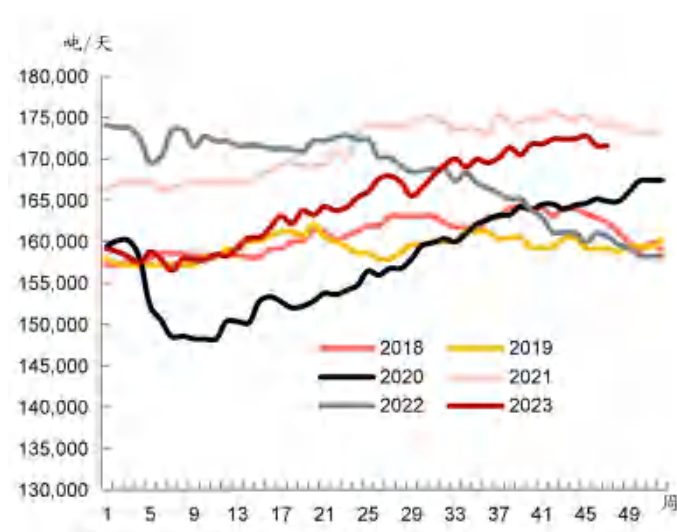
资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院

3、2024 年国内纯碱消费量或较 2023 年增长约 6.3%

3.1、2024 年浮法玻璃端对纯碱消耗量预计将增加 3% 左右

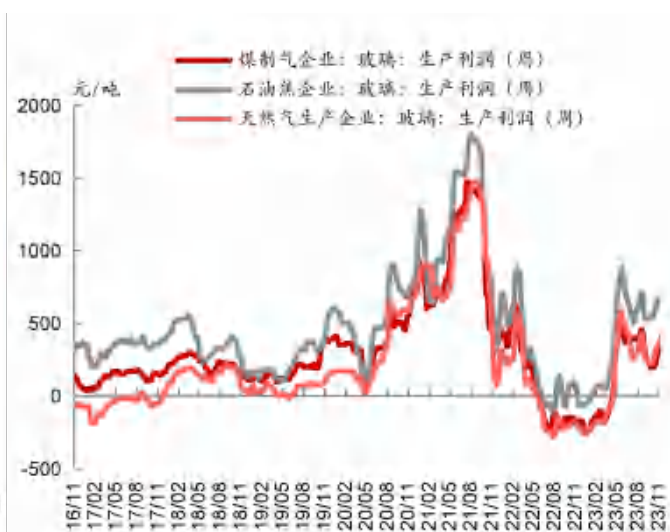
由于行业盈利状况回升，今年二季度以来有较多浮法玻璃产线点火，行业在产日熔量呈持续增长态势。四季度时浮法玻璃在产日熔量已经回到 17.2 万吨/天左右，在往年同期中处于偏高水平。

图表 13: 浮法玻璃在产日熔量



资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院

图表 14: 浮法玻璃厂家生产利润



资料来源：卓创资讯，东证衍生品研究院

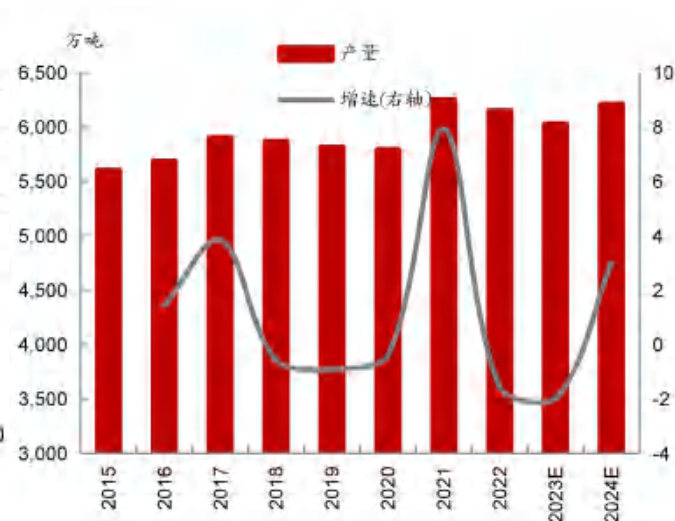
展望 2024 年浮法玻璃供给端，我们认为当前浮法玻璃在产日熔量继续上行空间已经有限，主要是地产整体进入下行周期后，一方面弱需求会对供给端形成负反馈；另一方面，浮法玻璃产线点火后持续运行时间较长，未来谨慎预期下，厂家点火积极性会明显下降。但短期来看，在产日熔量大幅下行概率也比较小。目前浮法玻璃各生产工艺仍保有较高的利润水平，加上供给阶段性刚性特征，预计未来 3-6 个月内在产日熔量将持续处于当前高位。而地产整体进入下行通道后，2024 年后端竣工需求预计不及 2023 年。由于当前浮法玻璃供应量已经回升至偏高水平，供强需弱背景下，2024 年浮法玻璃基本面环比 2023 年将有所恶化，基本面走弱压力预计会从 2024 年下半年开始逐渐传导至浮法玻璃供给端。从全年角度，我们估算 2024 年浮法玻璃产量或较 2023 年增长 3%。

图表 15: 浮法玻璃在产日熔量 VS 生产利润



资料来源: 隆众资讯, 东证衍生品研究院

图表 16: 我国浮法玻璃年度产量及增速

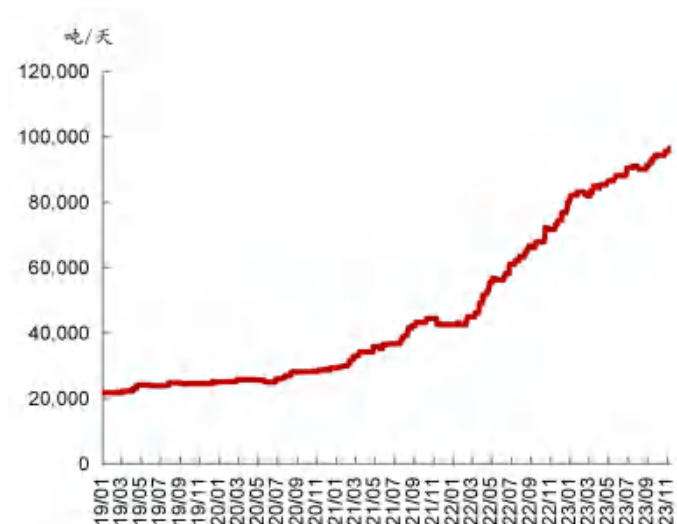


资料来源: 隆众资讯, 东证衍生品研究院

3.2、2024 年光伏玻璃侧仍将提供较多需求增量

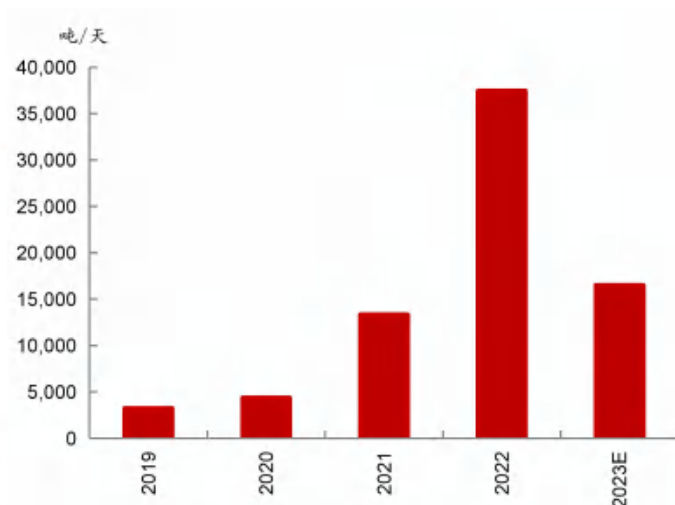
从长周期看, 光伏玻璃行业产能处于上行通道, 对纯碱需求端也将持续构成正向拉动, 只是产能释放的节奏和时间问题。今年以来, 国内光伏玻璃新建产线继续点火投产, 在产产能仍在持续爬升。值得注意的是, 相较 2022 年, 今年以来国内光伏玻璃产能投放节奏明显放缓。

图表 17: 我国光伏玻璃在产产能



资料来源: 隆众资讯, 东证衍生品研究院

图表 18: 今年国内光伏玻璃产能投放有所减速



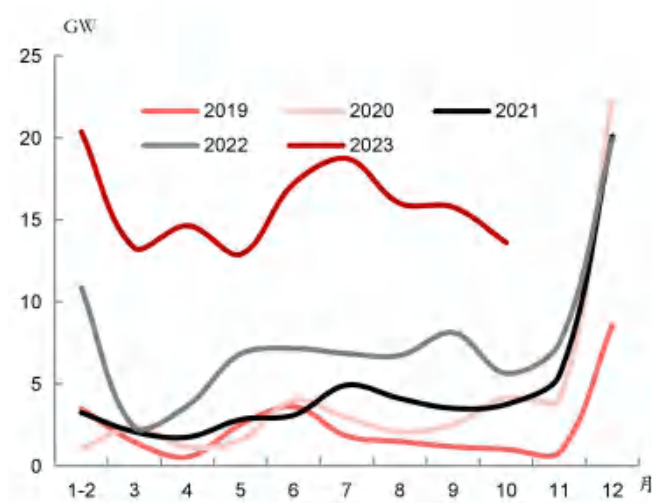
资料来源: 隆众资讯, 东证衍生品研究院

今年国内光伏玻璃厂家投产进度放缓, 主要和行业产能过剩有关。虽然今年以来国内光伏新增装机量持续处于高位, 海外光伏装机需求也较为旺盛, 但由于去年国内光伏玻璃

产线投产进度过快，导致行业产能过剩问题较为严重。今年以来，多数光伏玻璃厂家库存压力始终较大，现货价格表现偏弱，即便是四季度光伏装机旺季也未能有效提振价格。产能过剩导致今年以来光伏玻璃行业景气度持续低迷，厂家点火积极性明显下降。许多光伏玻璃厂家也调整了年度投产计划，除一线大厂外，其余厂家上新线的可能性较小。

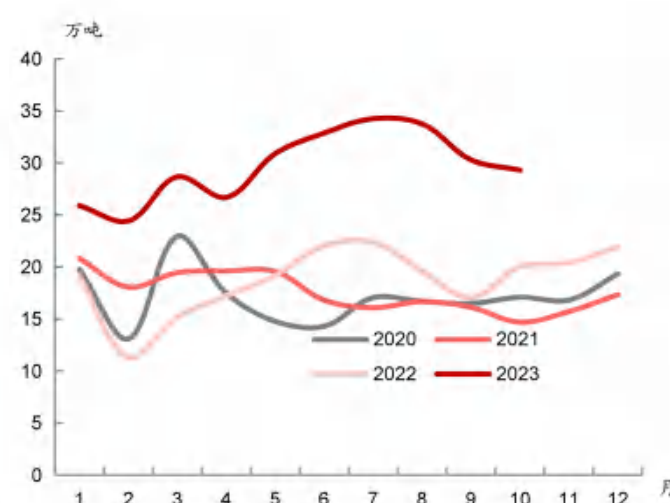
除投产经济性原因外，今年光伏玻璃厂家投产节奏放缓还叠加了政策面的影响。5月份工信部、国家发改委发布了《关于进一步做好光伏压延玻璃产能风险预警的有关通知》，该政策要求针对在建或建成未投产的产能进行风险等级评估。风险预警等级高的项目不得投产，尚未公布风险预警等级的未开工项目不得开工。风险预警机制对光伏玻璃新建产线的投产规模起到了一定抑制作用，也在一定程度上降低了光伏玻璃的产能增速。

图表 19：国内光伏新增装机量



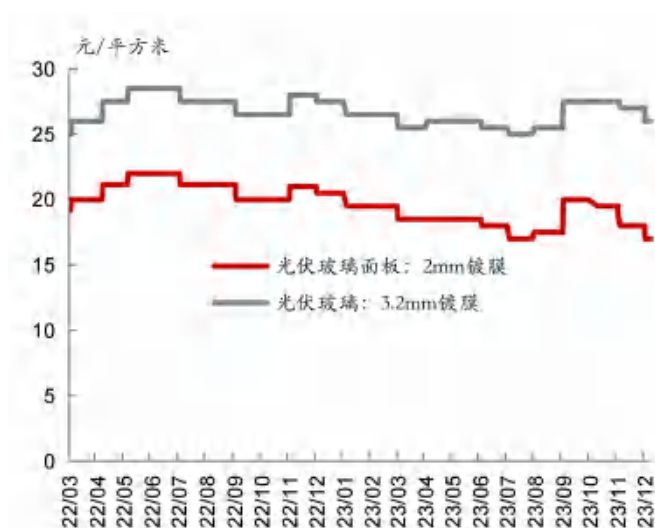
资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 20：我国光伏玻璃出口量



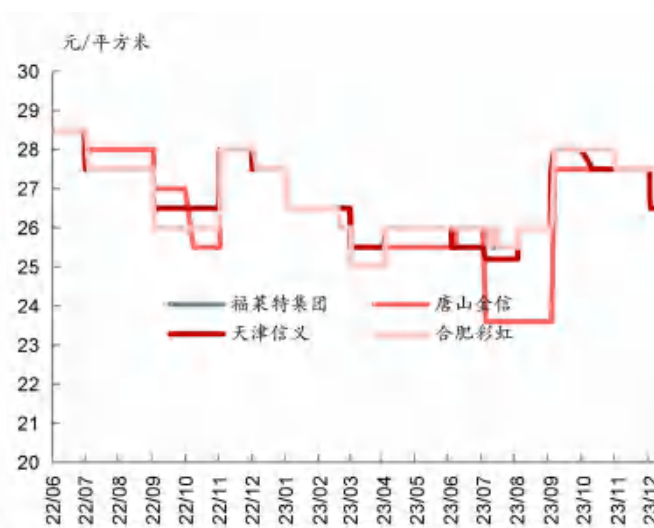
资料来源：百川资讯，东证衍生品研究院

图表 21: 国内光伏玻璃镀膜主流价格走势



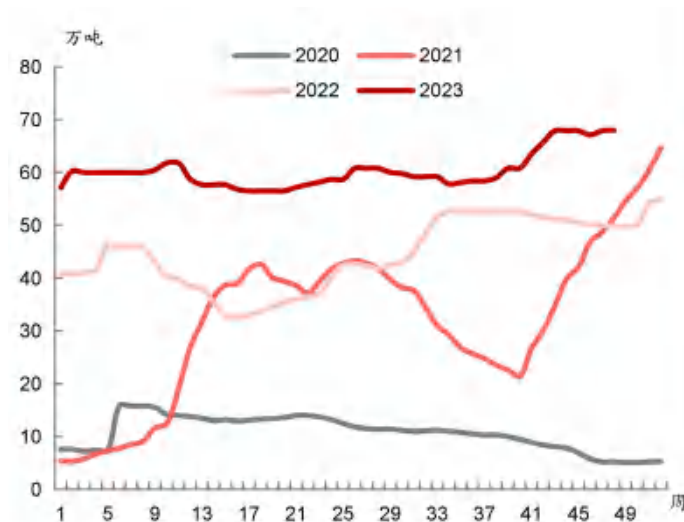
资料来源: 百川资讯, 东证衍生品研究院

图表 22: 国内代表性企业光伏玻璃 3.2mm 镀膜市场价



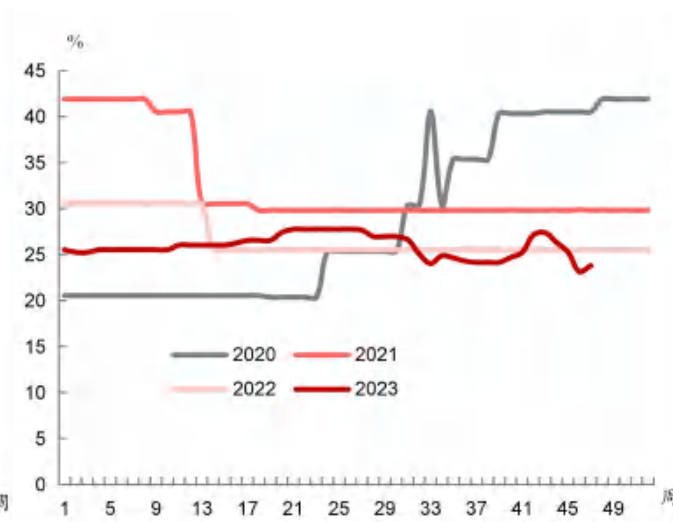
资料来源: 百川资讯, 东证衍生品研究院

图表 23: 国内光伏玻璃工厂总库存



资料来源: 百川资讯, 东证衍生品研究院

图表 24: 国内光伏玻璃行业毛利率



资料来源: 百川资讯, 东证衍生品研究院

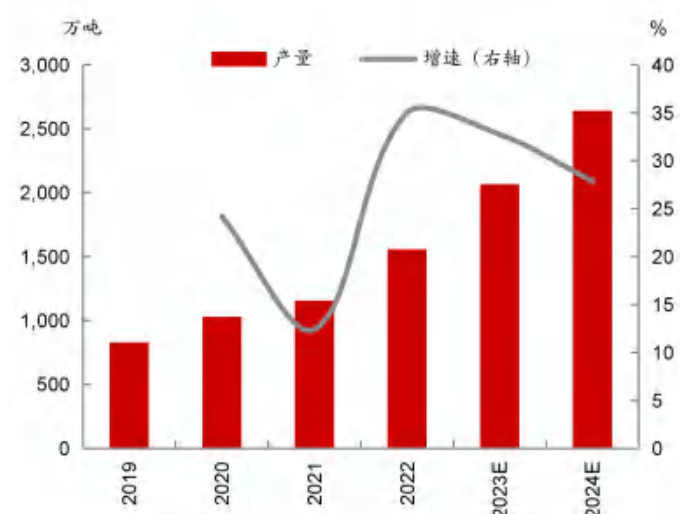
截至 2023 年末, 我国光伏玻璃在产产能预计达到 10 万吨/天左右。根据国内光伏玻璃厂商的产能规划, 2024 年共有 2.7 万吨/天的新建产能计划投产。考虑到投产经济性以及供给新政策的影响, 2024 年实际能够落地投放的新增产能或在 1.5 万吨-2 万吨之间。产量方面, 我们推算 2024 年国内光伏玻璃产量预计比 2023 年增长 28% 左右, 仍维持较高增速, 对纯碱的消耗量也将相应增长 28% 左右。

图表 25: 2024 年光伏玻璃厂商产能规划

生产厂商	投产区域	计划产能 (吨/天)
福莱特	广西	1600*8
信义光能	江西	1200*2
旗滨集团	辽宁	1200*2
南玻 A	湖北	1200*4
凯盛新能	甘肃	1000*1
	四川	1200*2
	新疆	1200*1
合计		27000

资料来源: 百川资讯, 东证衍生品研究院

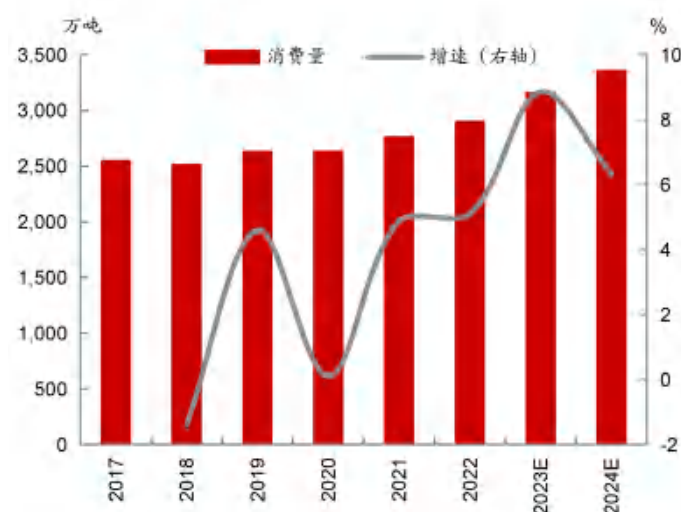
图表 26: 国内光伏玻璃年度产量及增速



资料来源: 百川资讯, 东证衍生品研究院

从历史过往看, 纯碱行业需求弹性主要来自重碱, 即浮法和光伏玻璃行业。2024 年国内纯碱行业的需求增量仍主要来自平板玻璃侧 (浮法玻璃和光伏玻璃)。2024 年碳酸锂产业或继续给轻碱需求带来一定增量, 前期报告中我们已有过相关分析, 此处不再赘述。综合分析, 我们对 2024 年国内纯碱消费量的估算是 3355 万吨, 较 2023 年增长约 6.3%。

图表 27: 国内纯碱年度消费量及增速



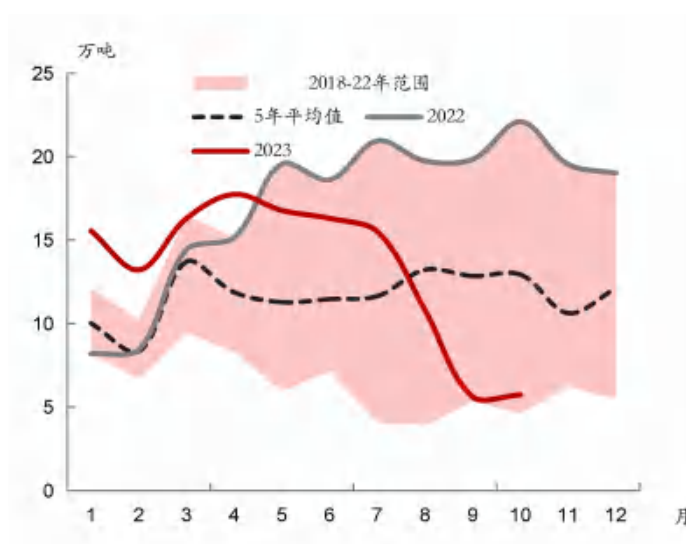
资料来源: 隆众资讯, 东证衍生品研究院

4、2024 年我国纯碱出口支撑预计有限, 进口需求将显著下降

2022 年我国纯碱年度出口量创下了历史新高水平, 今年 1-10 月份我国纯碱出口量较去年同期下降了 20%左右。5 月份以来, 纯碱出口量持续低于去年同期, 尤其是 9、10 月

份的出口量接近过去五年同期最低值。

图表 28：我国纯碱月度出口量



资料来源：海关总署，东证衍生品研究院

图表 29：我国纯碱出口均价



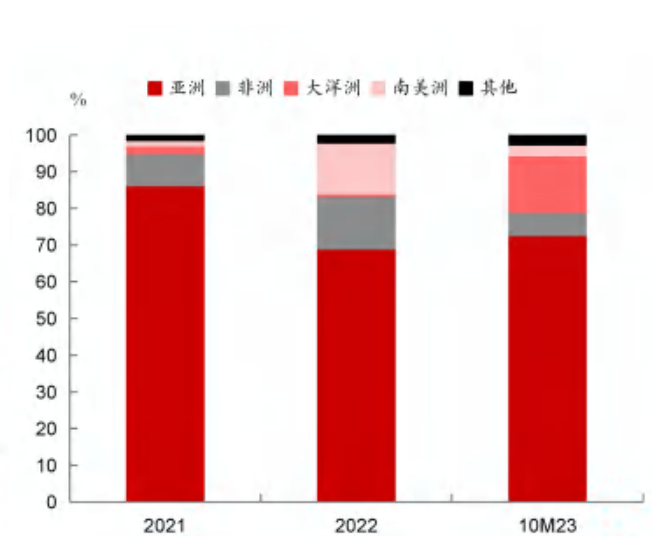
资料来源：海关总署，东证衍生品研究院

图表 30：美国天然气价格：NYMEX 期货收盘价



资料来源：iFind，东证衍生品研究院

图表 31：我国纯碱出口目的地占比

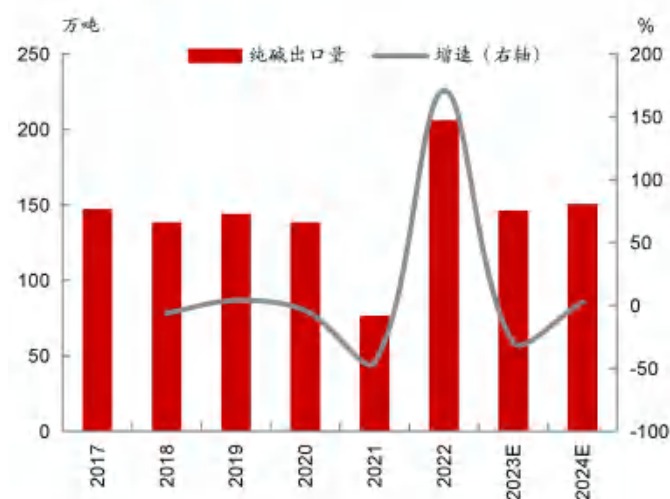


资料来源：海关总署，东证衍生品研究院

海外碱成本弹性主要在燃料端。往年我国纯碱主要出口至亚洲周边国家，受益于去年海外天然气价格上涨带来的海外碱成本抬升，去年我国大幅增加了对南美洲国家的纯碱出口。今年以来，海外天然气价格在经历大幅回落后呈现底部震荡走势，随着内外碱价差收窄，我国纯碱出口优势被削弱，加上 8 月份国内现货价格明显走强，纯碱出口量一度回落至过去五年同期最低水平。

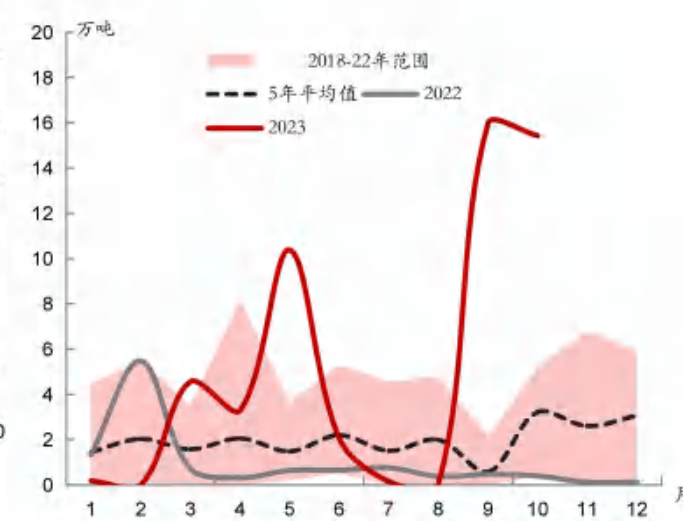
展望 2024 年，虽然在国内产能大投放背景下，国内纯碱现货价格存在较大下行压力，但与此同时，引用我们天然气分析师的观点，2024 年海外天然气价格或会震荡下跌，从而海外碱成本中枢预计也将下移，因此在 2024 年内外碱价差优势预计并不明显的情况下，我国纯碱出口支撑或有限。

图表 32：我国纯碱年度出口量



资料来源：海关总署，东证衍生品研究院

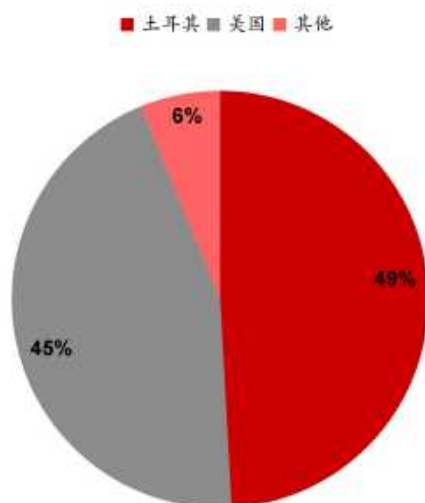
图表 33：我国纯碱月度进口量



资料来源：海关总署，东证衍生品研究院

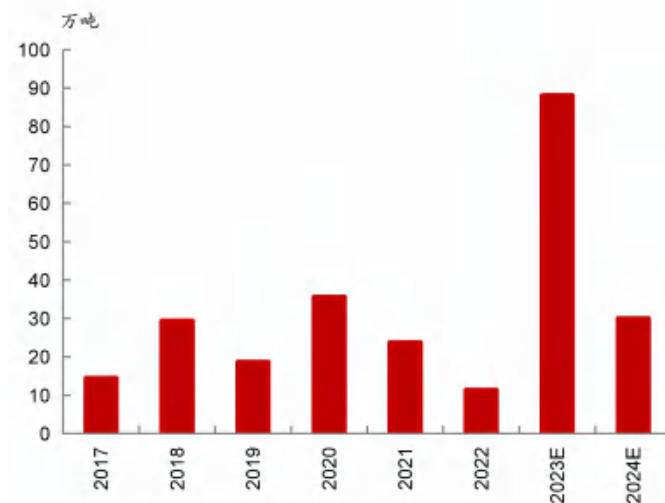
进口方面，我国纯碱进口量长期不足国内需求的 1%。今年 1-10 月我国纯碱进口量较去年同期大幅增长 368%，较五年均值水平亦高出 188%，主要是 3-5 月份和 9 月份之后的进口增量较多。8 月份国内纯碱现货价格大幅上涨，货源明显偏紧，也带动了国内纯碱的进口需求。由于我国纯碱主要从美国和土耳其进口，受进口船期影响，进口碱从 9 月份才开始明显放量。预计随着 2024 年国内纯碱供给端大幅放量，进口需求将显著下降。

图表 34：我国纯碱进口目的地占比



资料来源：海关总署，东证衍生品研究院
注：图中为 2023 年前十个月累计进口占比

图表 35：我国纯碱年度进口量



资料来源：海关总署，东证衍生品研究院

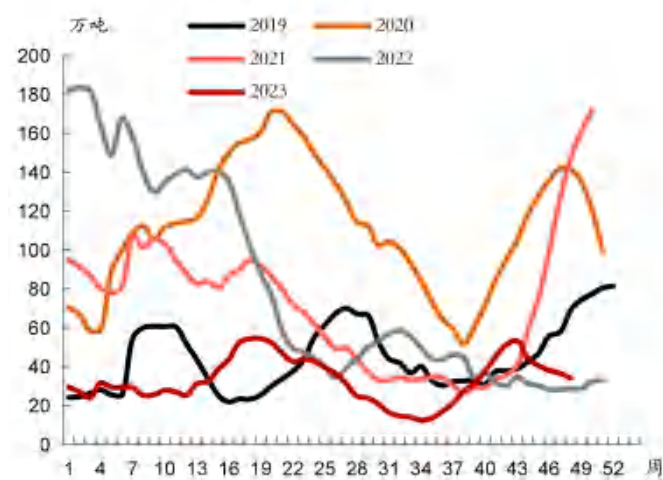
5、2024 年纯碱行业将陷入累库格局

6 月下旬开始，随着纯碱行业进入检修季，加上新增产能放量有限以及一些供给意外扰动事件的出现，纯碱供应变得紧张，同时下游原料库存进一步压力空间已经有限，供需改善驱动下，纯碱厂家开始持续去库，轻重碱库存均降至历史偏低水平。

9 月中下旬时纯碱行业检修基本结束，同时新增产能开始逐渐兑现，随着供应大幅放量，纯碱厂家开始转为累库模式。而 10 月下旬开始，一方面远兴三四线投产进度不及预期，另一方面原有产能出现计划外减产，纯碱供给端有所缩量，加上玻璃厂存在年底补库需求，纯碱厂家待发订单量增加，从而厂家累库幅度明显放缓并在 11 月中旬时转为去库。

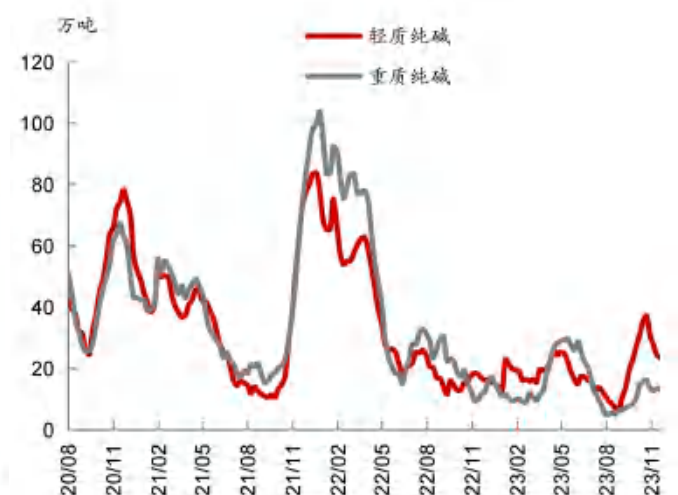
分轻重碱库存看，9 月中旬开始，虽然纯碱供应量明显提升，但由于远兴一二线是碳化法工艺，产品以轻碱为主，因此轻碱累库幅度明显超过重碱，重碱库存量始终处于较低水平。值得注意的是，远兴三四线为一水碱工艺，可以直接生产重碱，届时随着重碱供应放量，重碱库存偏低局面预计将被改变。

图表 36: 纯碱厂家总库存量



资料来源: 隆众资讯, 东证衍生品研究院

图表 37: 纯碱厂家重碱和轻碱库存量



资料来源: 隆众资讯, 东证衍生品研究院

综合分析, 供给方面, 由于 2024 年青海昆仑、发投碱厂产能完全恢复的时点存在不确定性, 在供给测算时暂不考虑其复产, 同时新增产能仅考虑确定性强的远兴一期四线产能, 我们估算 2024 年国内纯碱产量或较 2023 年增长 9.2% 左右。需求方面, 我们估算 2024 年国内纯碱消费量较 2023 年增长约 6.3%。基于我们对供需两端的估算, 2024 年纯碱行业将陷入供给过剩局面, 年末厂家库存或较年初有所累积。

图表 38: 国内纯碱行业供需平衡表

单位: 万吨	期初库存	产量	进口	出口	消费量	期末库存
2017	23	2715	14	147	2546	60
2018	60	2583	29	138	2511	23
2019	23	2804	19	144	2627	75
2020	75	2757	36	138	2630	100
2021	100	2892	24	76	2758	182
2022	182	2944	11	206	2899	33
2023E	33	3225	88	146	3155	45
2024E	45	3520	30	150	3355	90

资料来源: 隆众资讯, 东证衍生品研究院

注: 图中库存为厂家库存量

6、投资建议

2023 年纯碱行业供给端出现的变数较多, 一方面是新增产能投产进度不及预期, 另一方面, 原有产能也多次出现计划外减产。相较 2023 年, 2024 年行业供给变数预计会减少。目前 2023 年新增的产能运行逐渐稳定, 远兴一期仅剩一条线未投产, 即便后续投产节奏有所变化, 对市场供给也不会构成显著影响。此外, 目前青海碱厂环保限产事件也基

本尘埃落定。整体来看，2023 年行业新增产能的影响将在 2024 年开始凸显。当前纯碱厂家仍保有较高生产利润，加上现金流储备较为丰厚，预计上半年行业开工率仍将偏高运行。而从下半年开始，随着供需压力加大，行业利润收窄的情况下，厂家或在检修季通过调节检修节奏来控制产出，后续随着供需环境进一步恶化，行业整体开工负荷或将有所下行。从全年角度，由于 2024 年青海昆仑、发投碱厂产能完全恢复的时点存在不确定性，在供给测算时暂不考虑其复产，同时新增产能仅考虑确定性强的远兴一期四线产能，我们估算 2024 年国内纯碱产量或较 2023 年增长 9.2% 左右。

2024 年国内纯碱行业的需求增量仍主要来自平板玻璃侧。浮法玻璃方面，目前行业在产日熔量已经处于偏高水平，由于当前各生产工艺仍保有一定的利润水平，加上供给阶段刚性特征，预计未来 3-6 个月内在产日熔量将持续处于当前高位。基本面走弱压力预计会从 2024 年下半年开始逐渐传导至供给端。从全年角度，我们估算 2024 年浮法玻璃产量或较 2023 年增长 3%。光伏玻璃方面，根据国内光伏玻璃厂商的产能规划，2024 年共有 2.7 万吨/天的新建产能计划投产。考虑到投产经济性以及供给新政策的影响，2024 年实际能够落地投放的新增产能或在 1.5 万吨-2 万吨之间。我们推算 2024 年国内光伏玻璃产量预计比 2023 年增长 28% 左右，仍维持较高增速，对纯碱的消耗量也将相应增长 28% 左右。相较重碱需求，轻碱需求的整体波动有限，2024 年碳酸锂产业或继续给轻碱需求端带来一定增量。综合分析，我们对 2024 年国内纯碱消费量的估算是 3355 万吨，较 2023 年增长约 6.3%。

出口方面，虽然在国内产能大投放背景下，国内纯碱现货价格存在较大下行压力，但与此同时，2024 年海外天然气价格或会震荡下跌，从而海外碱成本中枢预计也将下移，因此在 2024 年内外碱价差优势预计并不明显的情况下，我国纯碱出口支撑或有限。进口方面，预计随着 2024 年国内纯碱供给端大幅放量，进口碱需求将显著下降。

库存方面，基于我们对供需两端的估算，2024 年纯碱行业将陷入供给过剩局面，年末厂家库存或较年初有所累积。基于我们对供需两端的估算，2024 年纯碱行业将陷入供给过剩局面，年末厂家库存或较年初有所累积。考虑到 2024 年纯碱供给端仍有新增产能逐步爬产，加上 2024 年下半年开始浮法玻璃在产日熔量走低将对纯碱需求侧构成一定负面冲击，2024 年下半年累库压力或体现得更加明显。

回顾 2023 年，虽然纯碱行业扩能大方向早已确定，但对时点和节奏的博弈依然演绎出了极致反复的行情走势。相较 2023 年，2024 年纯碱供给端的变数预计会减少，从而盘面博弈性和价格波动率预计会下降。产能大扩张周期下，2024 年纯碱行业将走向供给实质性过剩阶段，价格也将面临下行压力。交易策略方面，纯碱远月合约上供需走弱的压力或体现得更加明显。全年纯碱期价整体波动区间或在 1600-1800 元/吨。

7、风险提示

纯碱供给端出现意外扰动事件；煤价大幅波动。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com