

# 纯碱 2024: 波幅收敛, 中枢下移

## 核心观点

### ◆ 2023 年强现实弱预期的矛盾贯穿全年

市场在强现实和弱预期之间反复拉扯，出现了两轮快速的下跌和上涨，价格波动剧烈。总量库存全年维持低位，供给过剩预期使得市场保持深 Back 结构。

### ◆ 2024 年产能增量兑现，上游集中度进一步提高

预估 2023、2024 年年均在产产能分别为 3292、3877 万吨，同比分别增长 7%、18%，为近年来最大涨幅。预计至 2024 年末，前三大厂家产能占全行业之比将提高至 36%；按所有权计算，远新能源、金山化工、中盐集团、三友集团、山东海化合计占总产能的 60%。

### ◆ 地产周期下行，浮法玻璃产能趋降

在当前政策定位下，地产销售趋于下行，竣工内生趋势向下、保交楼形成额外支撑。中性情景下预计 2024 年竣工同比-0.7%，玻璃需求同比-1.5%，玻璃年均均衡产能 16.78 万吨/日。

### ◆ 光伏装机增速放缓，光玻产能保持扩张

光伏行业过剩压力渐显，光伏玻璃需求增速向装机增速收敛。2024 年预计全球光伏新增装机同比增加 23%，光伏玻璃年均均衡产能 10.82 万吨/日。

### ◆ 长周期步入累库，上半年波动强于下半年

供需推演显示 2024 年 6 月总量库存可以恢复至 2022 年之前的高位水平。检修季预计仍可实现去库，幅度预计 20 万吨左右。

进出口对累库速度的影响非常显著，中期定价参考海外价格。长周期进入过剩，远月定价参考成本。站在当下看，05 及之后合约合理的价格在 1500-2400 元/吨。

## 公司资质

长江期货股份有限公司投资咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1 号

## 研究员：

### 汪浩铮

咨询电话：027-65777109

从业编号：F3030975

投资咨询编号：Z0014278

## 目录

一、2023 年强现实弱预期下价格大幅波动 .....	3
二、产能增量兑现，上游集中度进一步提高 .....	4
1.新产能落地，供给显著增长 .....	4
2.行业集中度进一步提高 .....	5
3.氨碱法产能占比进一步缩减 .....	6
三、地产周期下行，浮法玻璃产能趋降 .....	6
1.2023 年房地产市场延续下行，竣工端表现较好 .....	7
2.2024 年商品房销售预计依旧承压 .....	8
3.竣工内生趋势向下，2024 年保交楼支撑仍存 .....	9
4.2024 年玻璃消费略有下滑，均衡产能小幅上升 .....	10
四、光伏装机增速放缓，光玻产能保持扩张 .....	11
1.光伏装机增速放缓，产能过剩问题渐显 .....	11
2.2024 年光伏玻璃产能增长预计放缓 .....	13
五、轻碱总量需求平稳，节奏有波动 .....	15
六、进出口形成动态调节，预计转向出口为主 .....	16
七、后市推演 .....	17
1.供需推演 .....	17
2.成本分析 .....	19
3.价格展望 .....	19

## 一、2023 年强现实弱预期下价格大幅波动

在经历了 2022 年的总量库存大幅下滑后，2023 年全年市场均处于强现实弱预期的格局之下。由于产能扩张后对供给过剩的预判成为了行业共识，使得多数时间上中下游的持货意愿均较差。而由于产业链总量库存低，当供给意外出现时下游断供风险骤升，供应短缺又导致价格在短时间内大幅上涨。2023 年纯碱市场在强现实和弱预期之间反复拉扯，出现了两轮快速的下跌和上涨，价格波动剧烈。

具体来看，年初继疫情管控放开后市场氛围转暖、下游补库，期货向上收基差，现货价格小幅上涨至 3000 元/吨的高位水平。2 月起远期曲线全段转为 back 结构，期现商出货；3 月起因烧碱连续下跌后经济性较轻碱更优，轻碱下游抵触纯碱高价；2 至 3 月盘面陆续下跌，但现货价格稳定。4 月，由于玻璃厂持续压减纯碱储备、削减采购订单，加之市场预期远兴能源即将投产，碱厂主动去库，现货价格快速下行，直至 5 月下旬企稳。6 月起检修陆续增多，虽然远兴产能部分兑现，但供应仍显不足，下游在断供风险下被动采买，期现货价格快速上涨。9 月中旬，在检修产能减少、新产能兑现的双重作用下，供给重回上行并增至高点，市场降温、价格快速回落。10 月末青海部分碱厂因环保问题再度限产，重碱供给结构性紧张，叠加轻碱下游补库，价格再度上涨。

图 1： 纯碱期货指数走势



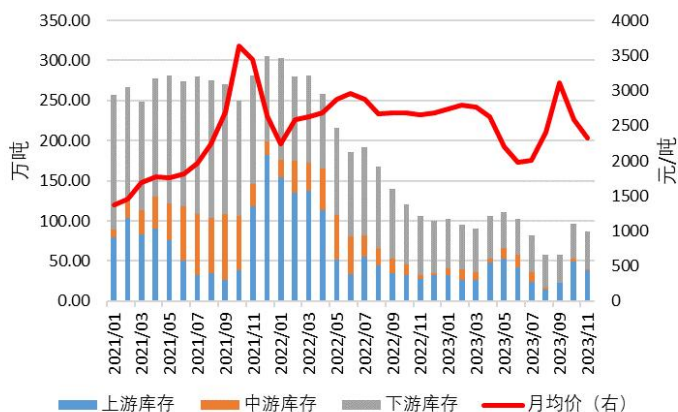
数据来源：iFind，长江期货

从库存角度来看，2022 年末上中下游总量库存（轻碱下游因无统计数据固未包含）降至 100 万吨左右的历史位，在 7、8 月进一步下滑至最低不足 60 万吨，9 月后方有一定抬升。截止 11 月末，

总量库存仍仅 86 万吨，尚处低位。

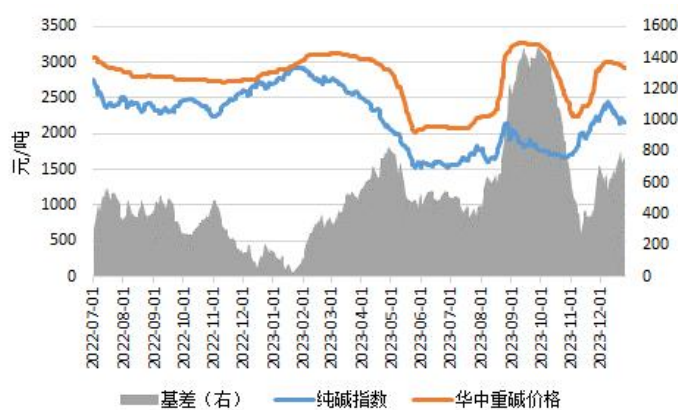
从价格角度看，以期货指数计算全年基差保持高位，最高接近 1500 元/吨，远超往年水平。

图 2： 纯碱现货价格与各环节库存



数据来源：卓创资讯，隆众资讯，长江期货

图 3： 纯碱期货指数基差



数据来源：iFind，卓创资讯，长江期货

## 二、产能增量兑现，上游集中度进一步提高

### 1. 新产能落地，供给显著增长

2023 年纯碱产能大幅扩张，主要增量来自于远新能源阿拉善天然碱项目以及金山化工五期项目。远新天然碱项目一期设计产能 500 万吨，首两条产线分别于 7、9 月投产，目前已经完成产能爬坡。其三线分为两条 100 万吨产线，其中一条于 11 月公告投料，截至发文仍未实现量产。另一条投产时间暂未有披露，预计将推迟至 2024 年。金山化工五期项目依资讯机构披露产能 200 万吨，而其他信息源显示其中 70 万吨属于产能置换，具体是否需置换有待后续进一步跟进。金山五期项目于 10 月投产，其后三、四、五期项目先后检修，截至发文负荷仍未开满。其余产能规模较小，其中耀龙化工因停车满一年暂从在产产能中剔除。截至 11 末，我国纯碱在产产能 3713 万吨，同比增长 20%。统计局数据 1-11 月我国纯碱产量 2957.5 万吨、同比增长 11%，其中 11 月产量同比增长 9%。新产能投放后我国纯碱供给呈现阶梯式大幅增长。

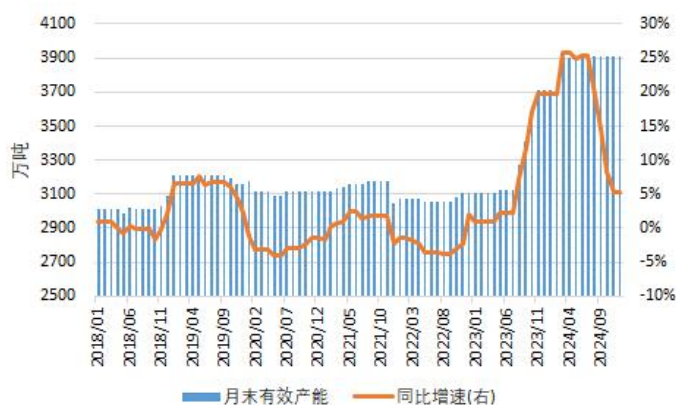
2024 年待投产能主要为 2023 年的推迟项目，规模较大的有远新一期三线另一条 100 万吨线、江苏德邦搬迁项目、连云港碱业搬迁项目。预估 2023、2024 年年均在产产能分别为 3292、3877 万吨，环比分别增长 7%、18%，为近年来最大涨幅。

表格 1：2023~2024 年纯碱产能变化统计

企业名称	产能变化	时间	工艺	备注
红四方	+20	2023.5	联碱	
远新能源一线	+150	2023.7	天然碱	
远新能源二线	+150	2023.9	天然碱	
湘渝盐化	+10	2023.9	联碱	
耀隆化工	-40	2023.9	联碱	停车满一年
青海发投	+20	2023.9	氨碱	
金山化工	+200	2023.10	联碱	其中70万吨或需置换
远新能源三线1	+100	2023.11	天然碱	
东北阜丰	+30	2024.3	联碱	
远新能源三线2	+100	2024.3	天然碱	
江苏德邦	+60	2024.3	联碱	
湘渝盐化	+10	2024.6	联碱	
连云港碱业	+120	2024.12	联碱	
远新能源二期	+280	2025.12	天然碱	

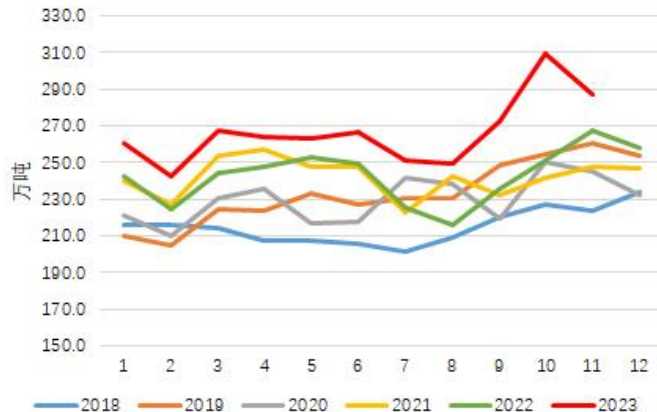
数据来源：隆众资讯，卓创资讯，上市公司公告，长江期货

图 4： 纯碱近年在产产能变化



数据来源：卓创资讯，隆众资讯，长江期货

图 5： 纯碱月度产量



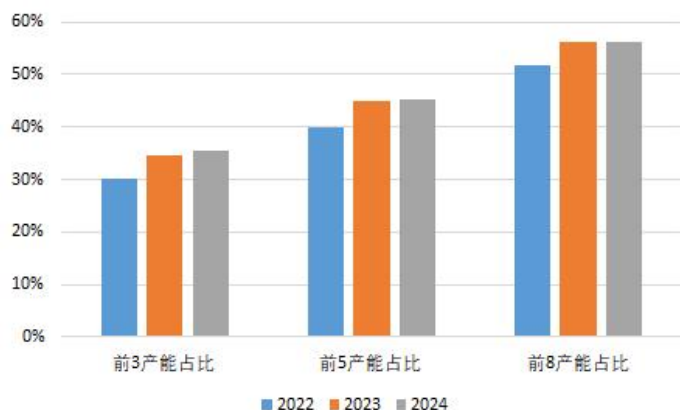
数据来源：卓创资讯，国家统计局，长江期货

## 2.行业集中度进一步提高

近年来，在龙头企业不断扩产、大型新项目投产以及部分企业所有权变化的影响下，纯碱行业集中度进一步提高。按单独厂家计算，预计 2022 至 2024 年末，前三大厂家产能占全行业之比将从 30% 提高至 36%。按所有权计算，预计 2024 年末将形成以远新能源、金山化工、中盐集团、三友集团、山东海化占主的供给格局，以上主体产能将占总产能的 60%。

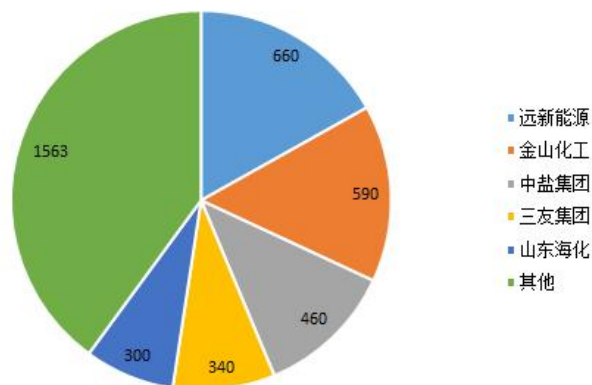


图 6: 纯碱行业集中度



数据来源：卓创资讯，隆众资讯，长江期货

图 7: 2024 年末纯碱行业按所有权分产能结构

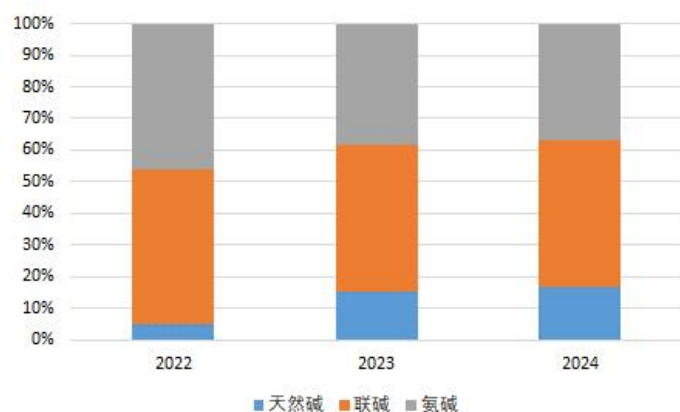


数据来源：卓创资讯，隆众资讯，长江期货

### 3. 氨碱法产能占比进一步缩减

2023、2024 年新增产能主要为天然碱和联碱工艺，使得氨碱工艺产能占比逐年缩小。预计至 2024 年末天然碱、联碱、氨碱产能占比分别为 17%、46%、37%，较过往联碱、氨碱各占近 50% 的格局有明显转变。值得注意的是，由于氨碱法副产物氯化钙废液的处理成本较高，环保隐患相对于其他工艺更加突出。12 月生态环境部公布青海省环保违规典型案例，部分氨碱企业暴露废液排放场违法占地问题，被当地政府限制低负荷运行，损失产能在 203 万吨左右。受此影响预计氨碱工艺纯碱产量占比较产能占比更低。

图 8: 分工艺产能占比



数据来源：卓创资讯，隆众资讯，长江期货

## 三、地产周期下行，浮法玻璃产能趋降

## 1.2023 年房地产市场延续下行，竣工端表现较好

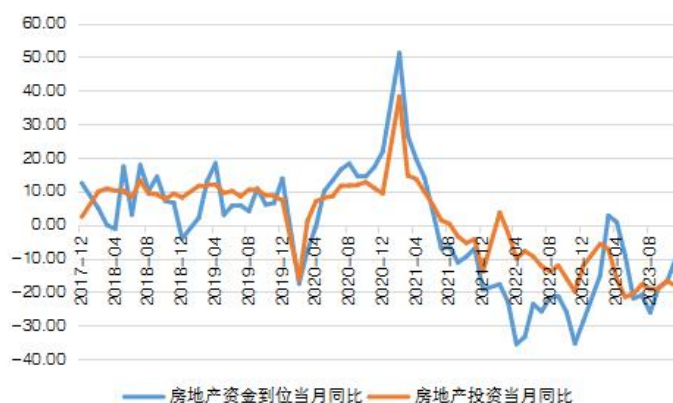
2023 年房地产市场仅竣工端表现较好，1-11 月房地产新开工、竣工、销售面积累计同比分别录得-21.2%、+17.9%、-8%。在本轮调控中，政策导向逐步从抑制投机炒房、限制房企盲目扩张转向以防范风险、保障民生为主。年内托底政策主要集中在刺激购房需求上，包括降低首付比例、降低房贷利率、降低购房门槛（认房不认贷、放宽限购）等，对房企融资端政策的调整保持谨慎、以防风险为主（“三支箭”、“三个不低于”），保交楼为保障民生的重要举措。在融资端受限、销售下滑的情况下，年内房企投融资保持低位，土地成交低迷。竣工端的高增长表现或与历史存量项目较大有关——2009 年以来，历年新开工面积大幅高于竣工面积、直到 2022 年才明显缩小，差额部分反映当前市场存在大量的存量项目，在保交楼的政策导向下支撑了竣工。

图 9： 房地产建设、销售情况



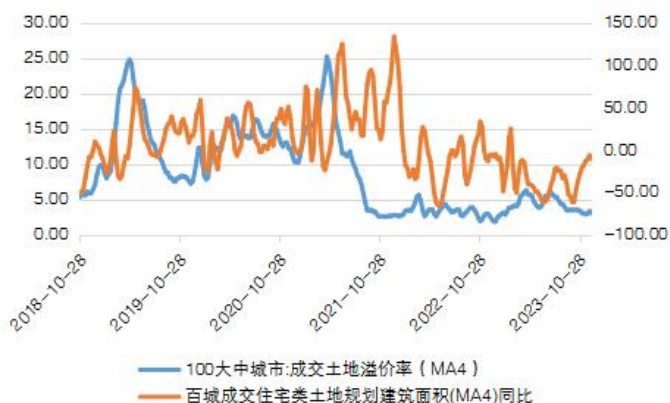
数据来源：iFind，长江期货

图 10： 房地产投融资情况



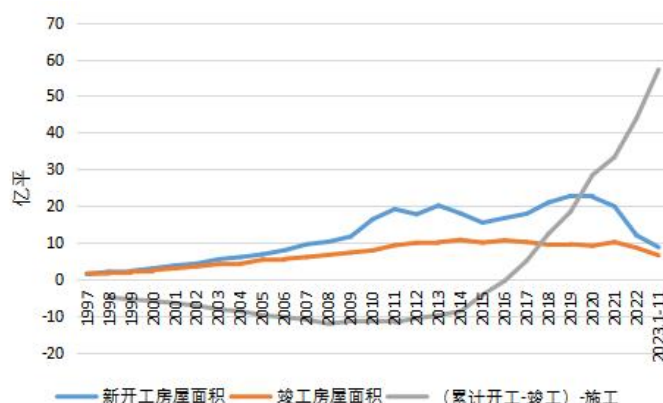
数据来源：iFind，长江期货

图 11： 土地成交情况



数据来源：iFind，长江期货

图 12： 房地产历年建设情况



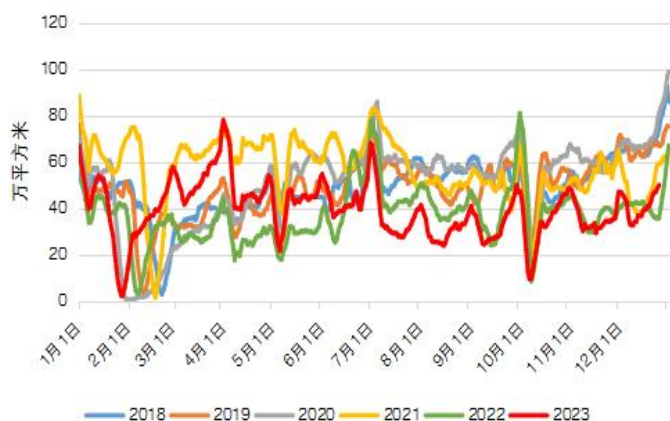
数据来源：iFind，长江期货

从项目的建设角度来看，未来竣工端表现主要取决于房企资金流入情况，来源包括项目销售收入、融资筹集，前者或主要依赖市场化路径，后者或主要依赖政策支持。

## 2.2024 年商品房销售预计依旧承压

2023 年需求端政策对商品房销售的作用不明显。除去年初疫情管控放开后的脉冲式上升，年内大部分时间新房成交均处于同期低位水平。受房价持续下滑、房企债务风险增大、烂尾楼等因素影响，居民购房意愿下滑，购房偏好转向现房、二手房，拖累新房销售。观察二手房市场，四季度挂牌价格加速下行、成交量同比小幅上升，反映市场仍在寻底的过程之中。

图 13: 30 大中城市商品房成交面积



数据来源：iFind，长江期货

图 14: 二手房挂牌情况



数据来源：iFind，长江期货

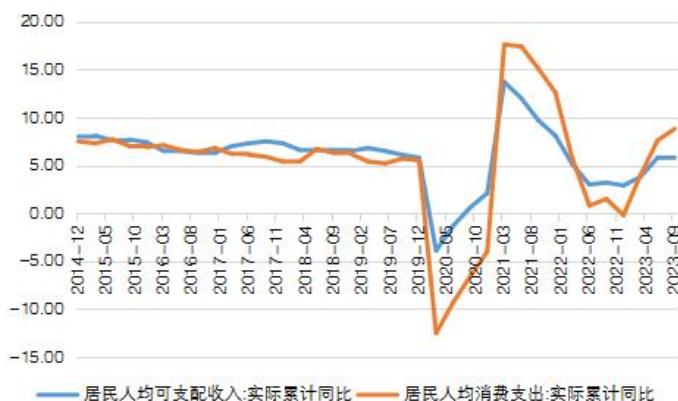
商品房销售在市场化机制下的自我修复路径可能较为漫长。居民购房需求可以拆分成购房能力和购房意愿两个部分。购房能力主要与居民收入、财富相关。疫情三年居民收入受损，今年防疫政策放开后修复速度提升，1-9 月累计同比增长 5.9%、堪堪超过 2019 年水平 5.8%。但 2020 至 2023 年 9 月居民可支配收入复合年均增速 4.72%，仍低于 2017~2019 年平均水平 6.53%。

购房意愿方面，在房价下行的预期之下，住房自有率将明显下降，居民将更多的选择租房、延迟购房。参考日本 1995 之后的房地产市场表现，居民预期的走弱使得购房需求持续低于按人口和城镇化拟合的房屋需求，房价直至 2008 年方才见底。据中国房地产协会测算，假定我国 2035 年完成城镇化、城镇化率达到 75%，人口保持 14 亿，人均住房建筑面积 60 平（参考西欧），预计 2023~2035 年年均新增住房面积需求 12 亿平左右。2022 年我国商品房销售面积约 13 亿平，2023 年全年销售面积按 1-11 月累计同比变化外推为 11.9 亿平，参考日本经验未来仍有继续下降的可能。



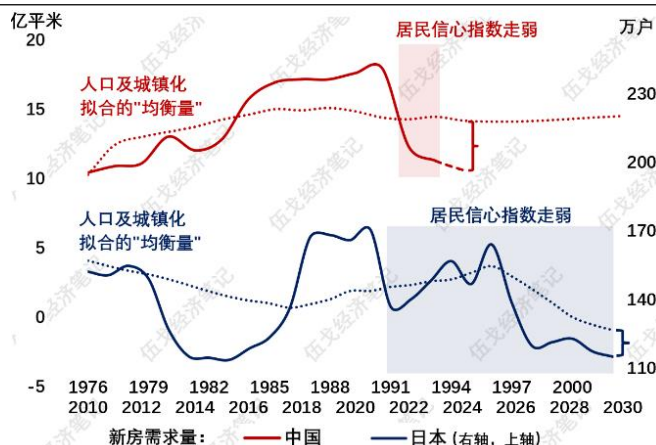
引用长江证券测算，预计 2024 年商品房销售面积同比下降 11.6%。

图 15: 居民收入与支出



数据来源：iFind，长江期货

图 16: 购房意愿与理论需求的历史比照



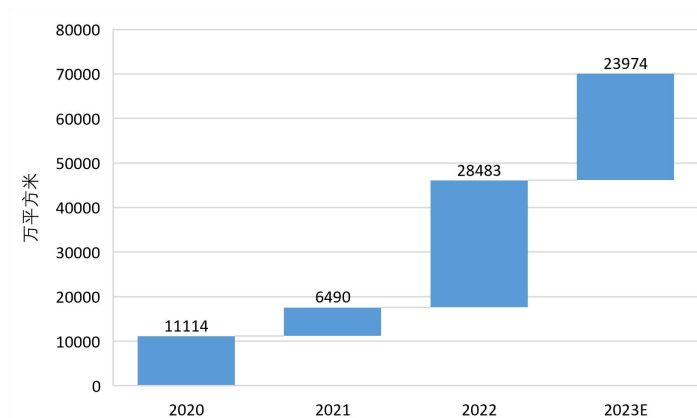
数据来源：伍戈，长江证券，长江期货

### 3.竣工内生趋势向下，2024 年保交楼支撑仍存

房企在手库存可以看做待售现房+（在建项目-已售期房）。在政策调控、保交楼以及存量项目较多的背景下，房企销售收入主要投向竣工端，因此从销售端去估测竣工水平更加合理。在销售面积下行的趋势下，房企凭借卖房所能推动的竣工规模预计跟随下滑。而由于过去商品房销售以期房为主，预计存在大量的待交付购房合同，因此保交楼政策的执行力度将决定额外竣工规模的大小。

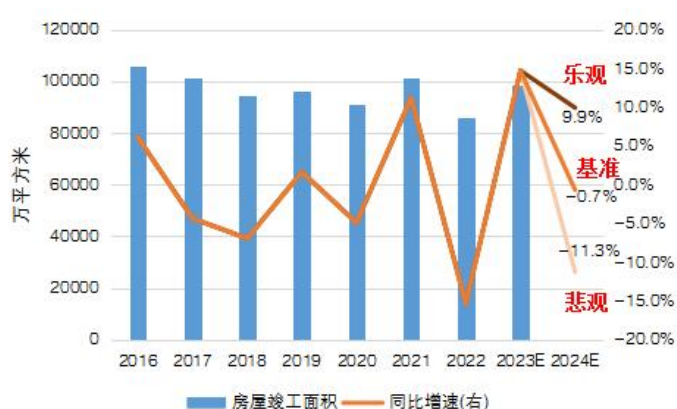
参考长江证券的测算：已售期房面积=房屋竣工面积-未售期房竣工面积（竣工后即为现房）=房屋竣工面积-（待售面积净增量+现房销售面积）/0.95（竣工面积包含 5%左右的不可售面积）。由于通常期房销售后 2 年交付，以当年已售期房竣工面积/2 年前期房销售面积作为竣工率。计算后发现历史上已售期房竣工面积占当年总竣工面积 70%左右，且 2017 年以来期房竣工率不断下滑。进一步测算得到 2020~2023 年实际期房竣工面积与按 2019 年竣工率推算的理论竣工面积的累积缺口约 7 亿平。进一步的，假设 2024 年期房按 2019 年期房竣工率全部交付，未售期房竣工按商品房销售变化趋势预估，预计 2024 年竣工面积同比下降 11.3%至 8.7 亿平。若假设中性、乐观情景下 2020~2023 年竣工缺口回补 15%、30%，对应竣工面积为 9.8、10.8 亿平，分别同比-0.7%、+9.9%。节奏上，考虑到竣工端内生趋势向下、保交楼优质项目优先被消化，上半年消费同比预计好于下半年。

图 17: 2020~2023 年实际已售期房竣工与理论的缺口



数据来源: 国家统计局, 长江证券, 长江期货

图 18: 2024 年竣工面积预测

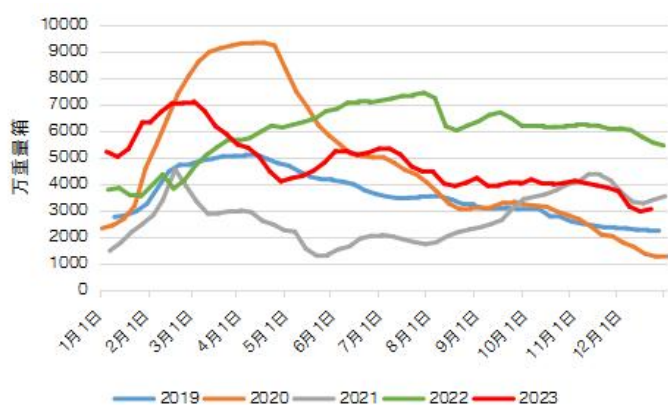


数据来源: 国家统计局, 长江证券, 长江期货

## 4.2024 年玻璃消费略有下滑, 均衡产能小幅上升

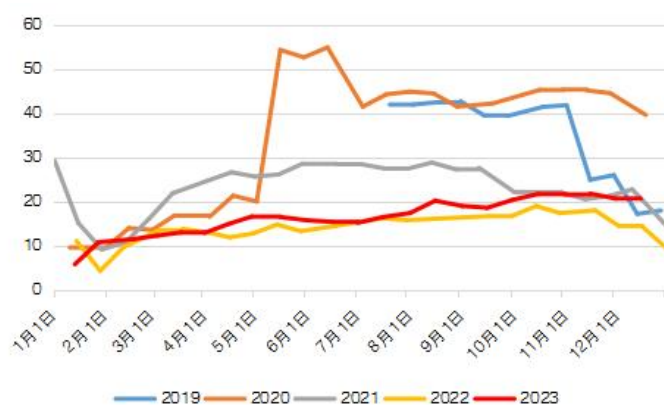
2023 年玻璃需求表现出较好的韧性, 行业库存出现明显的去化。上半年在供给偏低、3~5 月下游集中补库的作用下, 玻璃厂库存得到快速消化。下半年下游呈现补库周期缩短、单次补库力度减少的特征, 需求表现趋于稳定; 在供给逐渐上升至高位后, 库存缓步走低。从调研情况来看, 深加工企业反馈的信息与 2022 年差别不大——回款压力较大, 工程订单不足、家装订单较好, 总体订单水平仅为往年的 6~7 成。据隆众资讯数据, 2023 年深加工企业在手订单同比 2022 年小幅回暖, 多数时间不及 2021 年水平。关于调研信息与消费数据的背离目前解释有二: 1. 深加工过去两年利润较好, 产能扩张导致原片需求较高、深加工个体感受较差; 2. 目前终端存量订单仍有, 由于资金压力大, 深加工削减了回款不好的订单。

图 19: 浮法玻璃库存



数据来源: 卓创资讯, 长江期货

图 20: 样本玻璃深加工企业订单天数

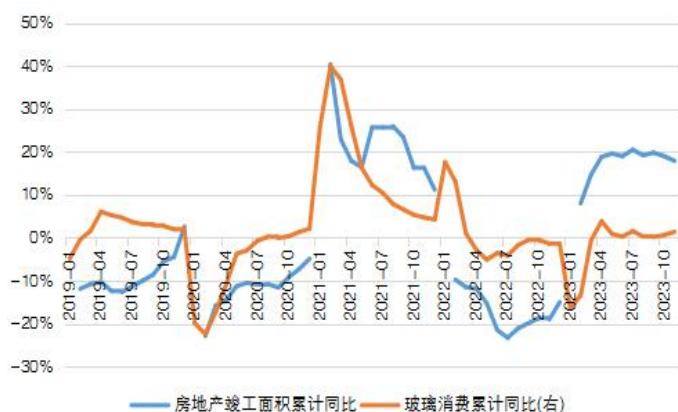


数据来源: 隆众资讯, 长江期货

2020 年以来,玻璃消费增速与房地产竣工增速的趋同性有所提高,但是变化幅度差异较大。2020、2022 年房地产竣工面积大幅收缩,但玻璃消费同比变化相对有限。2023 年 1~11 月玻璃消费累计同比增长 1.37%,远低于竣工增速。展望 2024 年,结合前文对竣工变化的估算,进一步考虑到 2023 年年初下游原片库存极度干涸的状态与年末有异,预计玻璃消费变化在-3%~+1%以内,中性情景下较 2023 年-1.5%。

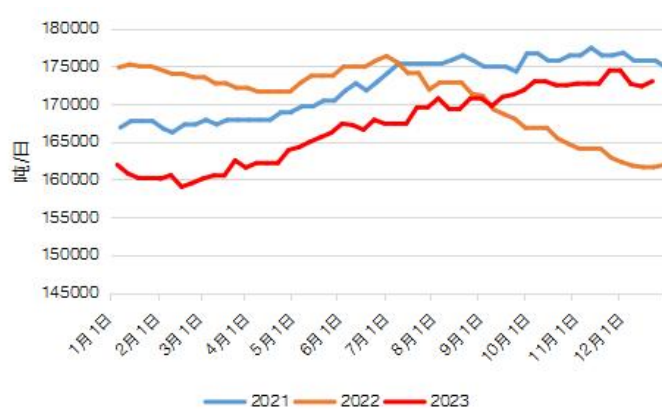
预计 2024 年浮法玻璃均衡日熔量 16.78 万吨/日左右,较 2023 年 16.70 万吨/日略有上升。据卓创数据,2024 年规划新点火、复产、冷修产能分别 4800、7850、2250 吨/日,规划的增量远超减量。考虑到当前玻璃利润尚可、明年上半年需求同比或好于下半年,预计明年玻璃产能前高后低。

图 21: 玻璃消费与地产竣工变化



数据来源: iFind, 卓创资讯, 长江期货

图 22: 浮法玻璃日熔量



数据来源: 卓创资讯, 长江期货

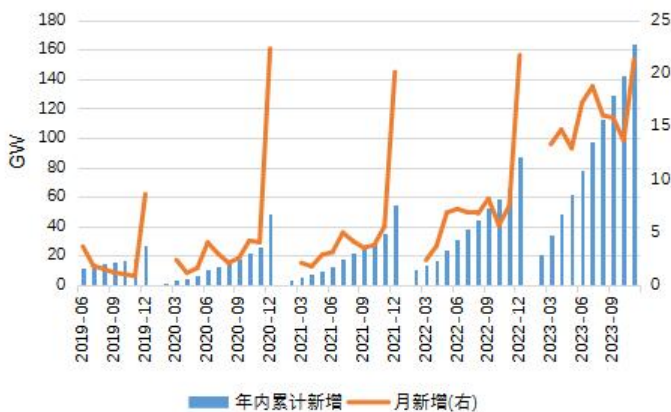
## 四、光伏装机增速放缓，光玻产能保持扩张

### 1. 光伏装机增速放缓，产能过剩问题渐显

2023 年全球光伏发电新增装机保持高速增长。1~11 月,我国光伏装机累积新增 163.88GW,累计增速达 149%。国内装机的快速增长主要得益于集中式装机大幅增长,2023 年前三季度占总装机量的 48%、同比增速达 257.8%。户用装机主要得益于成本下滑以及央企整县推进,增速达 98.8%。海外装机增速加快及政策调整带动我国组件出口增加,1~10 月我国光伏组件累计出口 163.62GW,累计同比增幅达 19%,由于去年四季度基数较低全年增速预计更高。欧美仍然是我国组件出口的主要目的地。今年 5 月,美国众议院未能推翻总统否决暂停太阳能关税的提案,关税豁免窗口得以延续至 2024 年 6 月,预计上半年对美出口仍可保持较高。能源转型与安全问题是欧洲的重要议题,在《绿

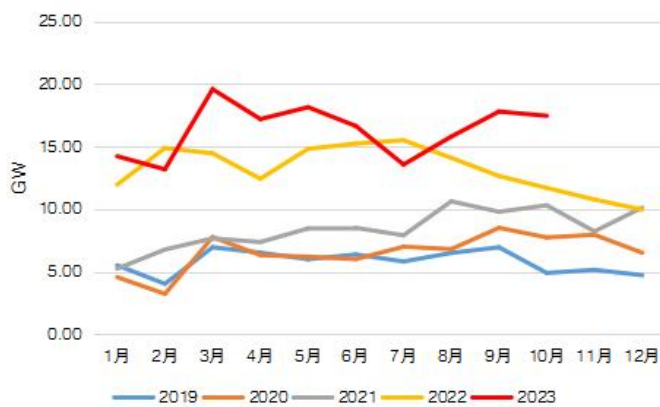
色新政产业计划》下，多个国家上调了光伏装机目标。12月CPIA最新预测2023年全年全球光伏新增装机345~390GW，较年中预期305~350GW显著上调，同比预计增长57~77%。汇总多家券商公开报告，对2024年全球光伏新增装机增速的平均预期为23%，较2023年显著放缓。

图 23: 我国光伏发电新增装机



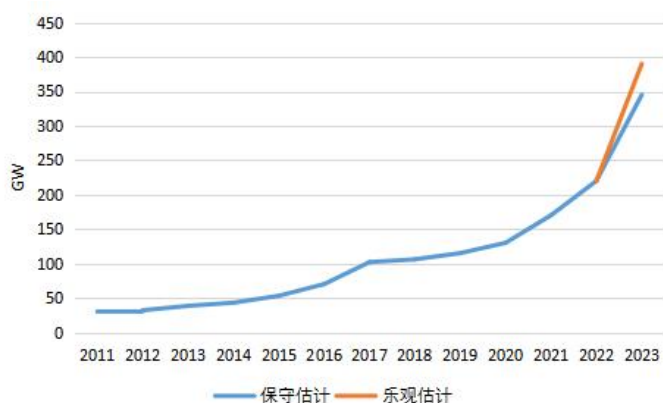
数据来源：iFind，长江期货

图 24: 我国光伏组件出口



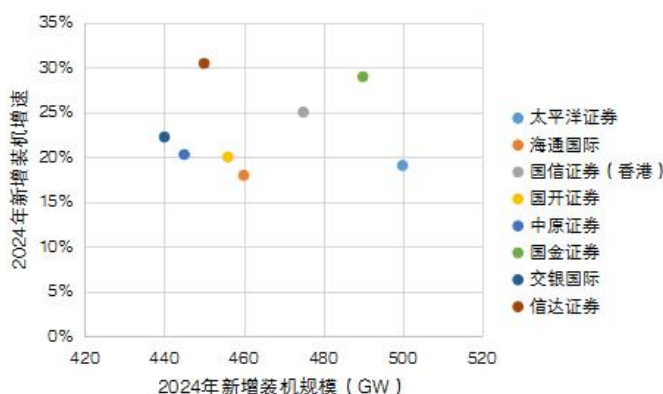
数据来源：盖锡咨询，长江期货

图 25: 历年全球光伏新增装机量



数据来源：CPIA，长江期货

图 26: 2024 年全球光伏新增装机增速预期

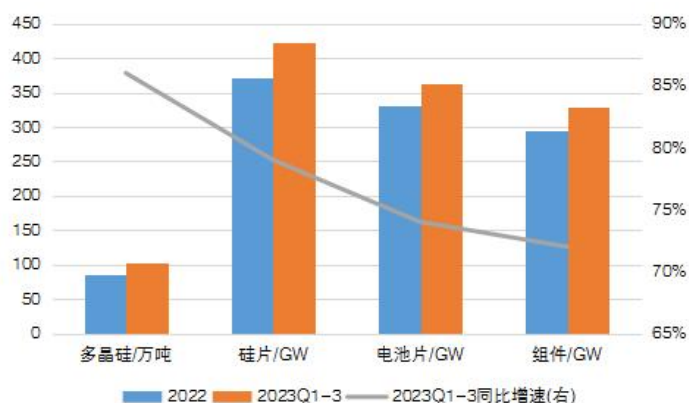


数据来源：各券商公开报告，长江期货

全球光伏制造产能主要集中在我国，可以以全球装机需求增长衡量我国光伏设备需求。虽然装机需求大幅增长，但近年来产业链各环节产能扩张更加迅速，供给过剩日渐突显。2023年前三季度多晶硅、硅片、电池片、组件产量已经超出2022年全年水平，同比增量分别达到86%、79%、74%、72%，增速明显快于装机增长。2022年末硅料供应瓶颈解除，价格快速回落；2023年二季度起，国内组件价格加速下行；10月大全能源宣布将包头二期10万吨多晶硅项目达产时间推后，11月传闻多家光伏企业正在裁员；我国光伏产业产能过剩问题正在逐步显现，未来的扩张势头或有降温。

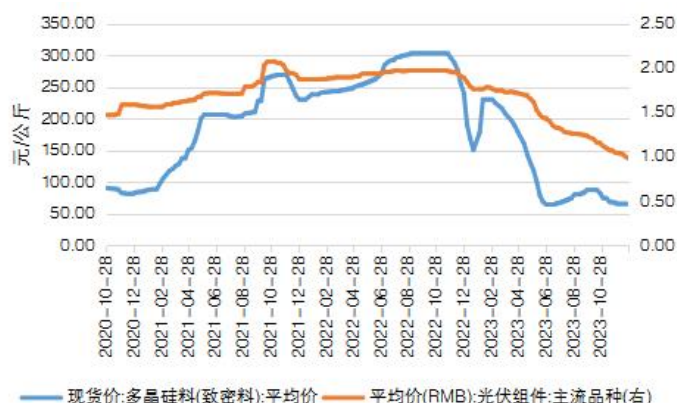


图 27: 光伏产业链各环节产出变化



数据来源：CPIA，长江期货

图 28: 硅料与组件价格

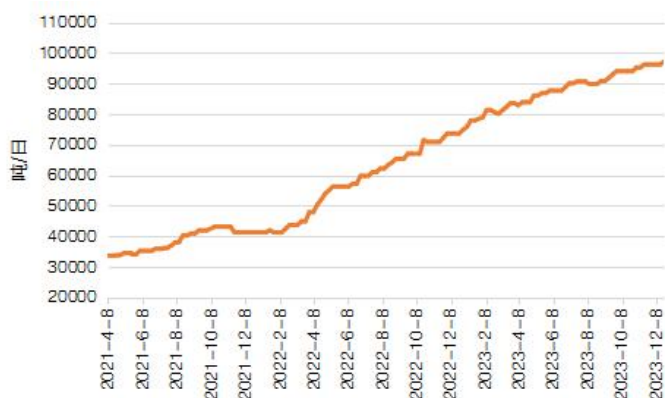


数据来源：iFind，长江期货

## 2.2024 年光伏玻璃产能增长预计放缓

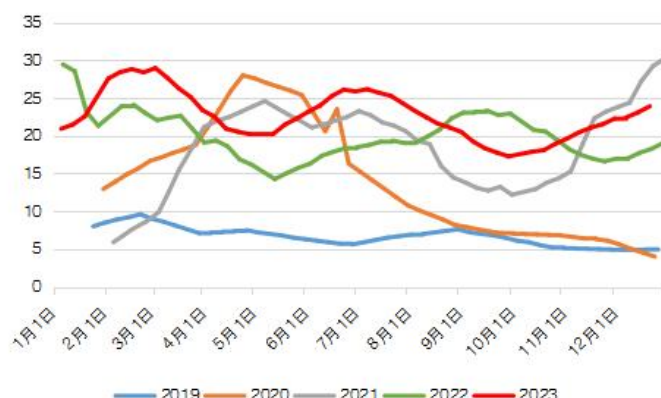
2023 年光伏玻璃产能保持增长，四季度增速有所下滑，截至 12 月 21 日日熔量达 97280 吨/日。预计 2024 年光伏玻璃年均日熔量 87957 吨/日、同比增长 51%，略低于全球光伏新增装机增速。不过从行业表现来看，光伏玻璃亦面临供应过剩压力。2023 年光伏玻璃库存天数保持同比高位、利润保持同比低位水平，价格走势多数时间稳定、仅在 9 月原料大幅上涨时有所抬升。统计头部企业产能规划，2023 年信义、福莱特大量规划产能未兑现，南玻规划产能较前一年明显收缩，仅旗滨多数规划产能兑现。今年 5 月光伏玻璃风险预警机制明确，2021 年 7 月之后未完工项目只有在风险预警结果为低风险时方可建设，政策端也在收紧以防止过快扩产。

图 29: 光伏玻璃日熔量



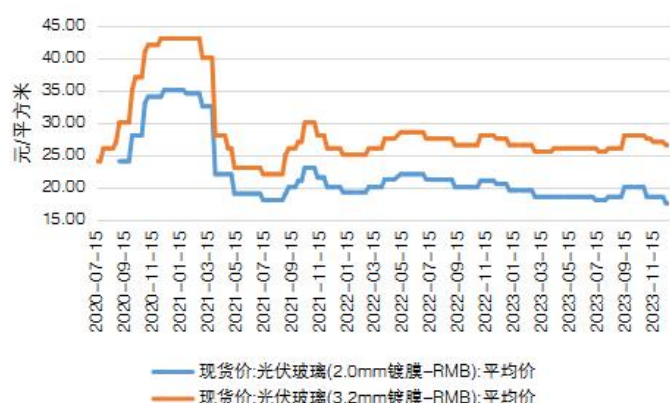
数据来源：卓创资讯，长江期货

图 30: 光伏玻璃库存天数



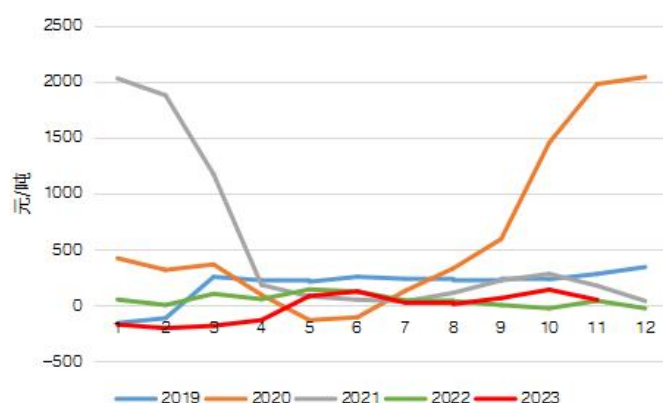
数据来源：卓创资讯，长江期货

图 31: 光伏玻璃价格



数据来源: iFind, 长江期货

图 32: 光伏玻璃毛利



数据来源: 卓创资讯, 长江期货

表 2: 部分企业光伏玻璃产能变化

公司	地点	投产时间				
		2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024
信义光能	芜湖		1000			
	芜湖			1000		
	芜湖			1000		
	芜湖				1000	
	芜湖		5*1000			
	曲靖市 张家港	1000				1200*2
福莱特	凤阳（三期）	1200				
	凤阳（四期）		4*1200			
	江苏南通				4*1200	
南玻	凤阳		1200			
	广西北海					1200*2
旗滨集团	郴州					
	云南邵通				1200	1200
	宁波宁海（一期）		1200			
	宁波宁海（二期）			1200		
	福建漳州（一期）	1200				
	福建漳州（二期）			1200		
	浙江绍兴					1200

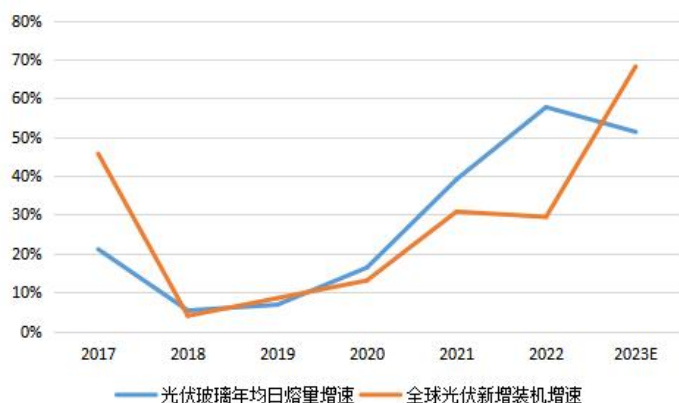
注: 绿色数字代表已投产, 黑色数字代表有计划但未投产, 单位: 吨/日

数据来源: 上市公司公告, 长江期货

光伏玻璃的最终需求为光伏电站装机, 而组件环节的产能、原料储备、产成品库存的变化会导致实际需求的额外扰动。对比光伏玻璃年均日熔量增速与全球光伏新增装机增速可以看到, 在

2018~2020 年行业平稳期两者增速相当，而 2021 年行业开启快速发展后光玻增速在 2022 年显著高于装机增速、在 2023 年低于装机增速。考虑到我国光伏行业产能已经走向过剩的现状，预计 2024 年光伏玻璃需求增速向装机增速回归，预估光伏玻璃 2024 年均衡年均日熔量同比增长 23% 至 108190 吨/日。该水平与当前日熔量差额为 10910 吨/日，而头部企业 2023 年末兑现、2024 年规划产能合计 23000 吨/日，待投产产能充足。

图 33: 光伏玻璃与光伏装机增速对比



数据来源：卓创资讯，CPIA，长江期货

## 五、轻碱总量需求平稳，节奏有波动

由于没有直接轻碱消费统计数据，而重碱的理论消耗可以测算、流通环节库存有统计，可以用产量、进出口、库存和重碱理论、投机需求去估算轻碱消费。近年来，轻碱月度消费表现出较高的波动性，主要原因在于拟合数据中仍包含了部分的投机需求，会受到价格波动的扰动。拉长观察周期可以减少投机需求的干扰。2020~2022 年，轻碱年度消费增速在正负 3% 范围内波动，整体表现稳定；2023 年 1~11 月轻碱消费同比增长 4%。今年前 8 个月轻碱消费同比偏低，9 月以来明显抬升，或与 8 月之前价格多数时间处于下跌趋势、9 月和 11 月价格大幅上涨造成采购节奏变化有关。观察周度表观消费，基本符合买涨不买跌的行业规律。

碳酸锂方面，据百川数据今年 1~11 月国内碳酸锂产量 38 万吨、同比增长 23%，折轻碱消费量折合 15.5 万吨左右。2024 年碳酸锂预计产量增长 28%，拉动轻碱消费增长 20 万吨左右。

图 34: 轻碱拟合消费



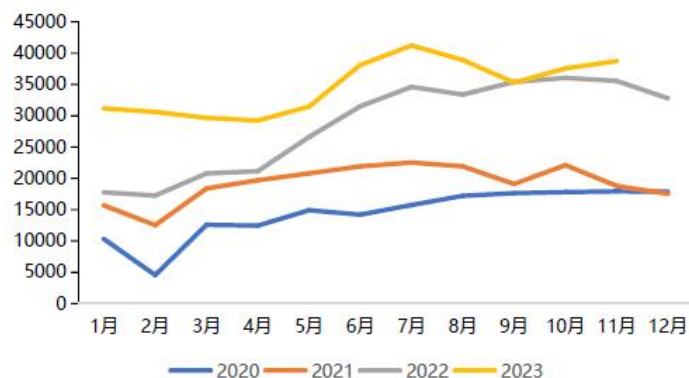
数据来源：卓创资讯，隆众资讯，长江期货

图 35: 轻碱消费节奏



数据来源：卓创资讯，隆众资讯，长江期货

图 36: 碳酸锂月度产量



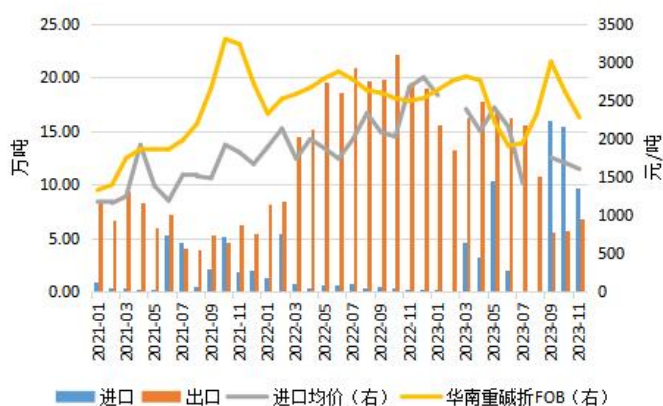
数据来源：百川盈孚，长江期货

## 六、进出口形成动态调节，预计转向出口为主

往年我国纯碱以出口为主，2021年以来受阶段性供给紧张、国内价格高于海外影响进口偶有放量。今年以来，受海外价格下滑影响，3~5月进口有所放量；9月以来整体现货价格再度上升，9~11月进口维持高位水平，同时碱厂出口签单明显下滑、出口也出现收缩。从进口来源看，逐渐呈现多样化特征。过往我国进口纯碱主要来自美国、土耳其，两者占比在90%以上。今年11月，来自俄罗斯、巴基斯坦、欧洲、中东的进口增多，美、土进口占比下滑到77%。从进口主体来看，过去主要由两家大型玻璃企业进口，今年贸易商进口增加，参与进口的市场主体有所扩大。

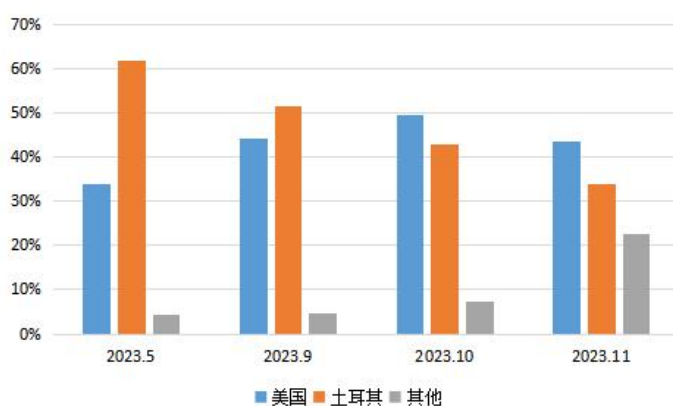


图 37: 纯碱月度进出口



数据来源：iFind，卓创资讯，长江期货

图 38: 我国纯碱进口结构



数据来源：卓创资讯，长江期货

进出口变化主要受国内外价差以及价格预判影响。由于进口碱存在两个月左右的物流时间，理论上进口意愿主要取决于对两个月以后国内现货价格的预判。同时，如果远期期货价格明显高于海外价格，那么也可以通过进口实现期现套利。

展望 2024 年，由于国内产能扩张较快，预计我国纯碱会逐步恢复至以出口为主的状态。由于当前国内现货价格仍高，预计明年年初进口仍会处于较高水平，具体净进口下降节奏取决于国内现货节奏。

## 七、后市推演

### 1. 供需推演

由于前述产能增速明显高于消费增速，所以我们做偏利多价格的假设以方便后续分析。假设青海两家碱厂长期保持 3 成负荷（因环保问题限产），远兴三线一条于 2024 年 1 月末达产、另一条于 3 月末投产，其余产能按前述供给分析时间表兑现，新产能有一个月爬坡期。假设检修高峰期在 7、8 月。需求可以分为贸易投机需求、下游储备需求和下游实际消费。投机需求主要受价格和基差因素影响，表现在中游库存，预计价格跌至底部后才有可能释放；玻璃厂假设在 1 月末补库至 21 天的安全水平，下半年逐步补库至 40 天的高位水平；下游实际消费按前文估测产量推导。我们得到 2024 年供需表如下。进一步我们假设轻碱消费稳定，以“在产产能-轻碱折年需求”表达重碱潜在供应，并假设重碱需求维持过去两年的增速，可以得到长周期的供需推演。

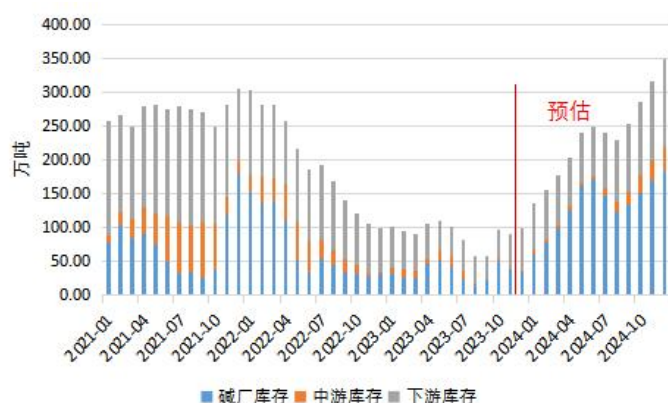
表 3：2024 年纯碱供需推演

	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08	2024-09	2024-10	2024-11	2024-12
产量	307	294	314	312	330	294	287	287	313	331	320	331
月均有效产能	3713	3713	3713	3903	3903	3903	3913	3913	3913	3913	3913	3913
开工率	88%	90%	90%	88%	90%	83%	78%	78%	88%	90%	90%	90%
中下游采购	283	259	275	267	276	268	292	293	285	294	286	299
浮法消耗	107	100	107	103	106	102	105	104	99	102	97	100
光伏消耗	55	52	58	57	60	59	62	64	64	68	67	71
浮法原料备库	7	3	0	0	0	0	10	10	10	10	10	13
轻碱+其他投												
机消费	110	103	110	107	110	107	110	110	107	110	107	110
交割库库存变化	3	0	0	0	0	0	5	5	5	5	5	5
进口	10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
出口	8	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18
月末总环节库	136	155	176	204	239	248	239	229	254	286	316	347
碱厂库存	61	78	99	126	162	171	148	124	134	152	169	183
交割库存	5	5	5	5	5	5	10	15	20	25	30	35
玻璃厂纯碱库存	69	73	73	72	72	72	81	91	100	109	118	129

注：1.产量-中下游采购+进口-出口=碱厂库存变化；2.产能单位为万吨/年，产量、消费单位为万吨/月，库存单位为万吨。

数据来源：长江期货

图 39：纯碱上中下游库存预估



数据来源：卓创资讯，隆众资讯，长江期货

图 40：长周期供需推演



数据来源：卓创资讯，隆众资讯，长江期货

我们可以得到以下结论：

（1）在当前假设下，预计6月总量库存可以恢复至2022年之前的高位水平。检修季预计仍可实现去库，幅度预计20万吨左右。

（2）进出口对累库速度的影响非常显著。净出口在-10至+18万吨/月水平的转变相当于约300万吨年产能的供给增量。

（3）长周期来看，如无其他明显消费增量，消费增长无法覆盖已兑现的增量产能。未来供需平衡有赖于通过开工率、出口乃至产能退出达成。

## 2.成本分析

2023 年受原盐、煤炭价格下行带动，纯碱生产成本明显下滑。据卓创资讯数据，截至 2023 年 12 月 21 日华北氨碱法生产成本 1847 元/吨，华东联碱法双吨成本 2210 元/吨、剔除氯化铵后为 1580 元/吨。由于各地区资源价格差异较大，估算低成本氨碱企业折华中送到的成本在 1300~1500 元/吨。远兴阿拉善项目据悉完成成本 800 元/吨左右，折华中送到成本 1200~1300 元/吨。

图 41： 纯碱生产成本

图 42： 某氨碱法企业原料单耗



	2022	2021	2020	2019	2019(披露值)
原盐	1.55	1.50	1.63	1.55	1.56
石灰石	1.25	1.23	1.29	1.54	1.51
原煤/烟煤	0.58	0.64	0.65	0.70	0.69
焦炭	0.09	0.10	0.09	0.12	0.12
液氨	0.0037	0.0035	0.0037	0.0042	0.0041

数据来源：卓创资讯，长江期货

数据来源：上市公司公告，长江期货

## 3.价格展望

整体而言，长周期来看虽然需求仍有扩张，但明年全口径库存的累积难以避免。未来随着总量库存的累积，库存蓄水池效应将更加明显，纯碱价格波动幅度预计逐步缩小，价格中心逐步下滑。中期来看，明年上半年的分歧预计明显高于下半年。上半年在总量库存仍低的状态下，上游产能集中、下游库存偏低的格局使得价格存在较大的波动空间。下半年由于各环节已经有一定的库存存量，抗波动能力增强。

05 合约的重要参考定价依据或为进口价格。若国内远期价格始终高于国外将促使玻璃厂不断进口、贸易商进行进口套利，加速重碱累积。目前看 05 及之后合约合理的价格在 1500-2400 元/吨，风险主要在于供给意外可能再次造成快速上涨。09 合约定价或主要参考成本，主要面临夏季检修的扰动。

对于上游企业，年内仍以空头套保为主。上半年波动预计较大，可采用买权的形式限制亏损。下半年预计市场趋于平稳，可采用卖权增厚收益。对于中游企业而言，当前大幅的 back 结构以及未来可能的 contango 结构均利于期现套利。对于下游企业而言，主要风险在于阶段性的补库、检修触发上涨行情，建议择机套保。

## 风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司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，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

## 武汉总部

地址：湖北省武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 13、14 层

邮编：430000

电话：027-65777110

网址：<http://www.cjfc.com.cn>