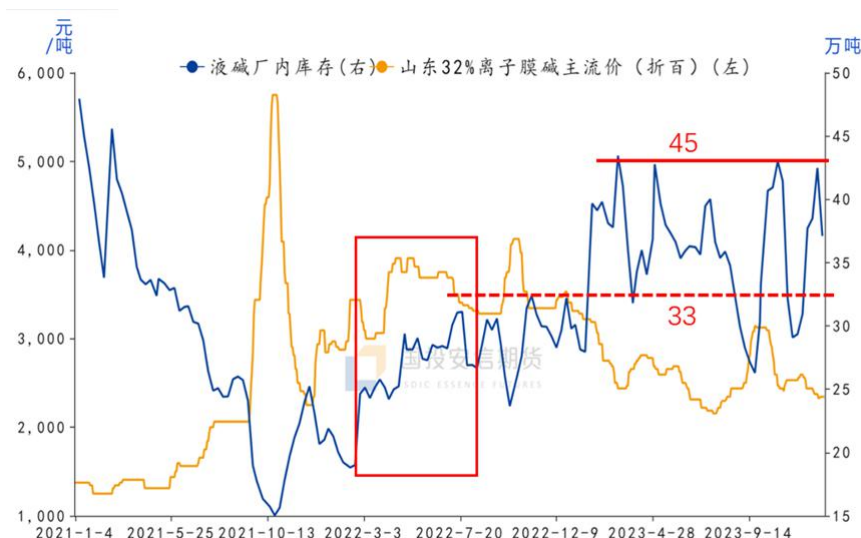


库存是供需矛盾最直接的体现，2023 年年初烧碱迎来一轮持续半年的价格下跌过程，通过山东 32%离子膜碱价格与厂内库存的对比图可以很直观的看到，2023 年液碱厂内库存相较 2022 年上了一平台，库存多数时间在 33-45 万吨之间徘徊，库存的攀升直接反映出烧碱市场供需矛盾的加大，这是导致价格下跌的最主要因素。

图 1：山东 32%离子膜法烧碱市场主流价（折百）和厂内库存对比



资料来源：钢联、国投安信期货

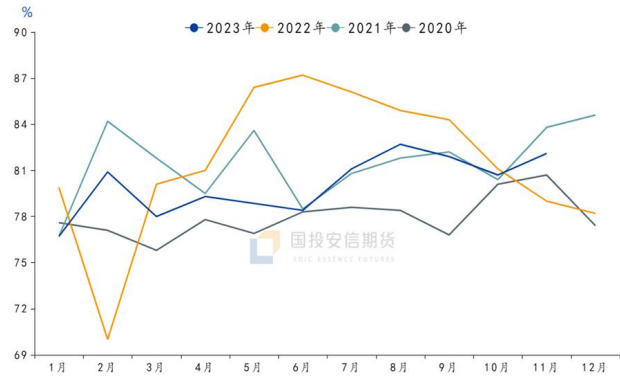
我们通过对 2020 年 4 月 7 日到 2023 年年底数据样本进行研究，结果显示，烧碱价格与液碱厂内库存价格相关度为-0.7，呈负向中度相关关系。当然，相关系数在每个阶段表现并不稳定，与库存的绝对水平，库存和价格波动的幅度以及持续性有较大关系。

以下我们通过对于烧碱未来供应和需求形势的判断，大致可以得到库存水平的大致运行范围，则烧碱的价格区间基于库存水平可以得到一些概括。

从需求层面来看，氧化铝占到烧碱下游需求的三分之一，氧化铝行业对于用碱需求起到至关重要的作用。氧化铝绝大部分都是用于电解铝的生产，但是，由于电解铝行业实行供给侧改革，电解铝产能快速增长戛然而止，氧化铝产业过剩越来越明显。以建成产能来计算，我国氧化铝产能已经能够满足未来电解铝生产需求，当前过剩超过千万吨。今明两年计划投产的氧化铝装置因建设周

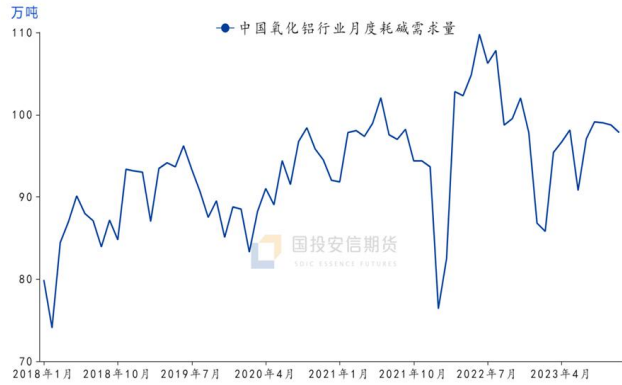
期问题大概率无法如期投放。因此，从短期和长期来看，氧化铝产能扩张速度受限，对于烧碱需求增量有限。

图 2：氧化铝企业开工率年度对比



数据来源：国投安信期货研究院

图 3：氧化铝行业对烧碱的需求情况



数据来源：百川资讯、国投安信期货研究院

从氧化铝开工率的情况来看，2023 年氧化铝开工率没有 2022 年的巨幅波动情况，整体稳定在较高的开工水平，全年呈现逐步上移的态势。从历史数据来看，氧化铝开工率仍有一定上升空间，但空间有限。我们把氧化铝开工率提升幅度从 1%到 5%分别进行了测算，在氧化铝行业开工率相应的提升幅度之下对烧碱消费量的提升程度进行了预估。差不多氧化铝行业开工率每提升 1%，月度烧碱需求增加 1 万吨。

表 1：我国氧化铝运行产能

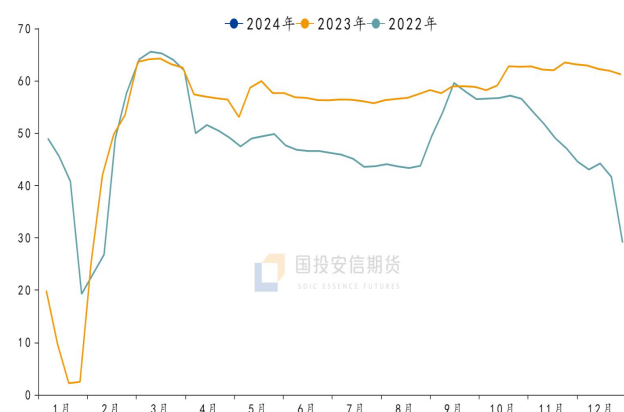
氧化铝开工率提升幅度	1%	2%	3%	4%	5%
氧化铝烧碱需求量（万吨）	1057.4	1069.9	1082.3	1094.8	1107.2
烧碱需求增量（万吨）	12.4	24.9	37.3	49.8	62.2
月度烧碱需求增量（万吨）	1	2.1	3.1	4.1	5.2

资料来源：国投安信期货

2023 年是疫情政策调整后的第一年，消费逐步复苏，但整体经济环境偏弱，呈现弱复苏态势。但是，国内纺织服装鞋帽的消费复苏弹性较大，复苏步伐快于整体零售大盘的复苏。根据国家统计局数据显示，2023 全年，服装、鞋帽、针纺织品类社会消费品零售额同比增长 12.9%，其中 2023 年 12 月同比增长 26.0%，淡季不淡，消费复苏步伐继续加快。

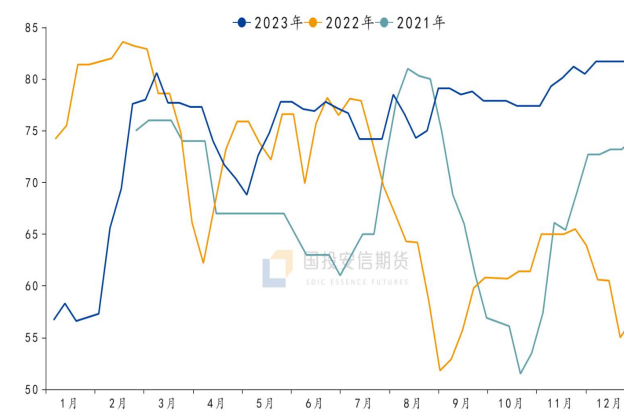
从出口方面来看，虽然外部需求环境表现疲弱，2023 年 1-12 月，纺织服装累计出口 20660.3 亿元，比去年同期（下同）下降 2.9%，其中纺织品出口 9454.1 亿元，下降 3.1%，服装出口 11206.2 亿元，下降 2.8%。但是，随着去库进入尾声，出口市场也在明显复苏，根据数据统计，2023 年 12 月，纺织服装出口 1811.9 亿元，同比增长 5.5%，环比增长 6.7%，其中纺织品出口 803.5 亿元，增长 6.4%，环比增长 0.7%，服装出口 1008.4 亿元，增长 4.7%，环比增长 12.0%。

图 4：国内纺织开机率（%）



数据来源：国投安信期货研究院

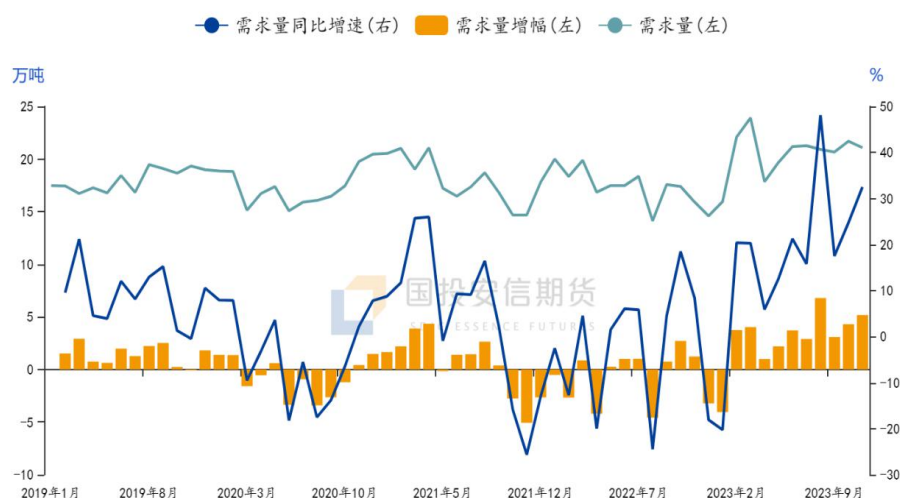
图 5：黏胶短纤开工率年度对比（%）



数据来源：国投安信期货研究院

随着国内需求继续向好，国际关系缓和，以及新增产能释放等因素，综合考量，2024 年粘胶短纤行业月均对于烧碱需求增量在 2~4 万吨左右。

图 6：粘胶短纤对于烧碱需求量



资料来源：国投安信期货

碳酸锂供应过剩导致价格大幅下跌，但 2024 年碳酸锂扩产仍在继续。据 SMM 统计，我国 2023 年产能新增加 35 万吨至 95.78 万吨，2024 年新增 37 万吨至 133.44 万吨。近 5 年我国碳酸锂产量年复合增长率超 30%。整体来看，新能源行业对于烧碱的需求将继续增加，但伴随碳酸锂行业竞争加剧，行业面临洗牌，一些高成本的产能将会被淘汰，从而带来烧碱需求的波动。

表 2：新能源、医药行业对于烧碱需求量预估

新能源、医药烧碱需求提升幅度	5%	6%	7%	8%	9%	10%
烧碱需求量（万吨）	731.9	738.8	745.8	752.8	759.7	766.7
烧碱需求增量（万吨）	34.9	41.8	48.8	55.8	62.7	69.7
月度烧碱需求增量（万吨）	2.9	3.5	4.1	4.6	5.2	5.8

资料来源：国投安信期货