

交易咨询资格号：
证监许可[2012]112纯碱品种
策略报告

2023 年 4 月 26 日

分析师

姜载亮

能化高级分析师

期货从业资格： F0278872

投资咨询资格： Z0010402

联系人：刘田莉

期货从业资格： F03091763

联系电话：17862979520

E-mail: liutl@ztqh.com

客服电话：400-618-6767

摘要

2023 年，重质碱呈供需双增状态。供给的增加主要体现在碱厂开工率以及重质化率的提升上。从目前的数据来看，碱厂的产能利用率已经达到了 94% 以上，重质化率达到了 56% 以上，继续提升的空间有限，在新产能投产前，纯碱供给很难有新的增量。需求的增量体现在浮法玻璃产以及光伏玻璃产线的新增投产和复产上。后续光伏玻璃产线还会持续进行投产，浮法玻璃产线在玻璃厂利润转亏为盈下，新增和复产产线也将多于冷修产线，因此重质碱的需求还有增量空间。另外，当下玻璃厂的纯碱备货天数已经到达了安全警戒线附近，继续减少备货库存的可能性不大，反而随着玻璃厂利润修复，主动补库的概率增加。

根据分析，我们认为 5 月份重质碱的需求仍是大于产量的，且缺口将有所扩大，市场将消化部分重质碱的隐性库存。6、7 月份，纯碱检修季到来，供给减量增加，这时若远兴能源如期投产会带来部分增量，但由于产能释放需要时间，供给并不会马上转入过度宽松状态。因此我们认为后面 3 个月，重质碱的产量将有所收缩，虽然市场大概率不会出现缺货现象，但供给不会继续宽松下去，未来现货价格下调的速度料将放缓。

风险提示：浮法及光伏产线出现超预期投产；远兴能源没有如期投产

中泰期货研究所**中泰期货服务号**

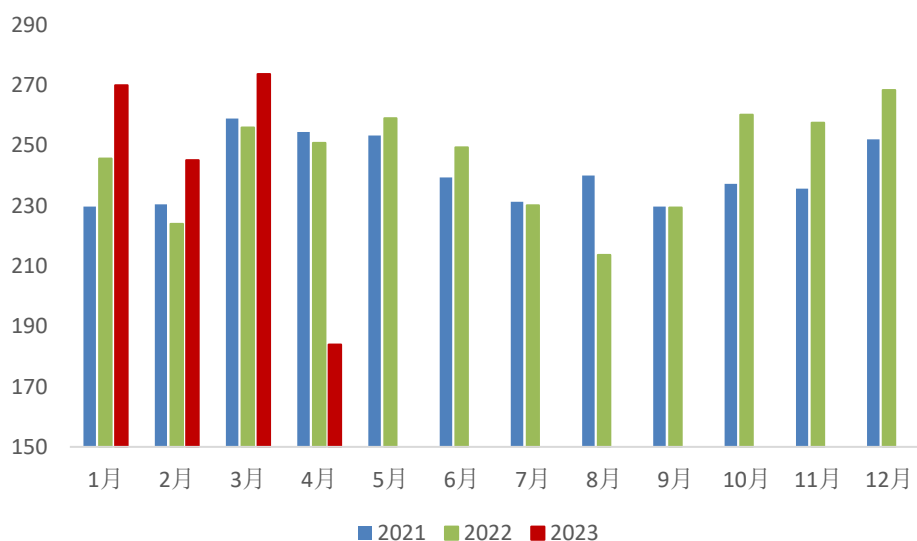
“跌跌”不休，重质碱供过于求？

- 不到一个月的时间，纯碱 05 合约从 3 月底的 2845 元/吨下跌至 2581 元/吨，09 合约更是从 2540 元/吨下跌至 2121 元/吨，跌幅达到了 16%。在 3 月份，市场对于 09 合约的多空分歧还是比较大的，但随着碱厂的持续累库，远兴能源点火时间的临近，市场对远月合约的预期发生转变，空头情绪占据主导，盘面表现大幅下跌。目前，纯碱多个合约均表现贴水现货，包括近月合约。那么纯碱的供需情况是否如盘面所表现的彻底转向宽松，我们通过对今年纯碱的供需情况进行验证。

一、重质碱产量情况

- 2023 年，纯碱暂无新增装置投产，产能较 2022 年末变化不大，但开工率一直保持在 90% 以上，日开工率最高达到了 94% 以上，产能利用率接近最大化，目前企业检修多以短停为主，对供给影响不大，因此今年纯碱产量较往年明显增加。一季度纯碱产量为 788.78 万吨，截止到 4 月 20 日，纯碱 4 月份产量为 175.17 万吨，目前纯碱的总产量为 963.95 万吨。由于今年轻质碱的需求一直偏弱，价格持续下滑，纯碱企业整体的重质化率提升，从年初的 53% 左右最高上升到 56.36%，重质碱增量明显。据统计，截止到 2023 年 4 月 20 日，重质碱的产量大约在 522.59 万吨。

图表 1：纯碱月度产量（万吨）

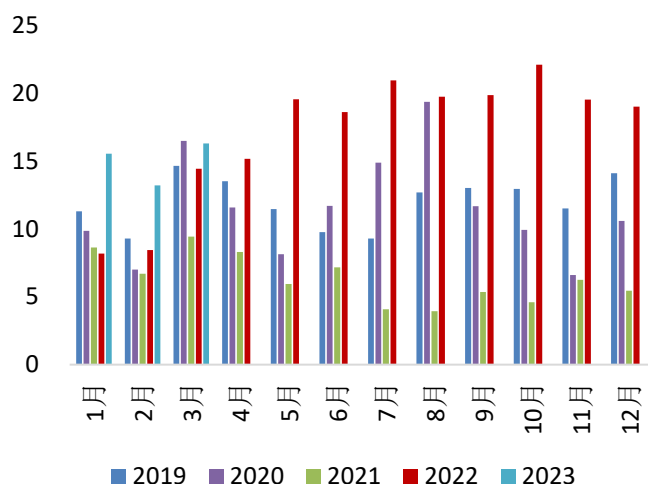


来源：隆众资讯，中泰期货整理

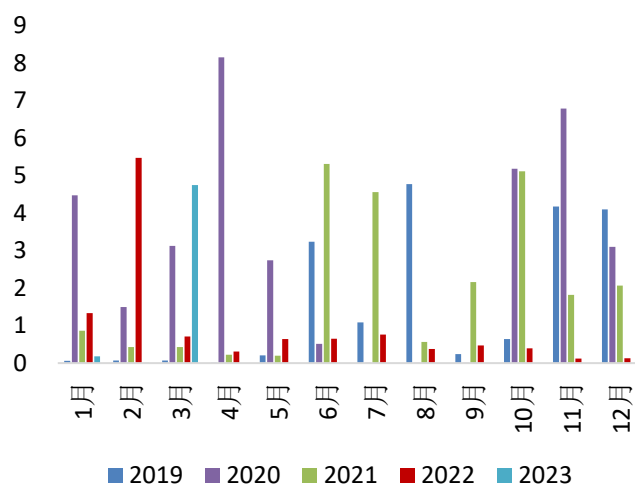
二、重质碱进出口情况

- 我国是纯碱净出口国，维持贸易顺差格局。2022 年由于石油、天然气等国际能源价格大幅上涨，运输成本和燃料成本带动国外纯碱价格大幅走高，相比之下，中国的纯碱出口价格竞争力增加，导致我国 2022 年纯碱出口大幅增长。今年随着国外能源价格的回落，我们预计纯碱出口也会受到一定的影响。但从数据来看，今年纯碱的出口仍表现强劲。2023 年一季度纯碱共出口 45.07 万吨，同比增加了 14 万吨。进口方面，由于国

内价格高企，部分玻璃企业增加了纯碱的进口采购，今年一季度纯碱进口量为 4.936 万吨。其中 3 月份的进口量明显增加，而 4 月份仍有较多的重质碱进口预期。我们按照轻重碱比例大约在 6:4 来估算，得出重质碱的净出口大约在 16 万吨左右。

图表 2：纯碱出口统计（万吨）


来源：同花顺，中泰期货整理

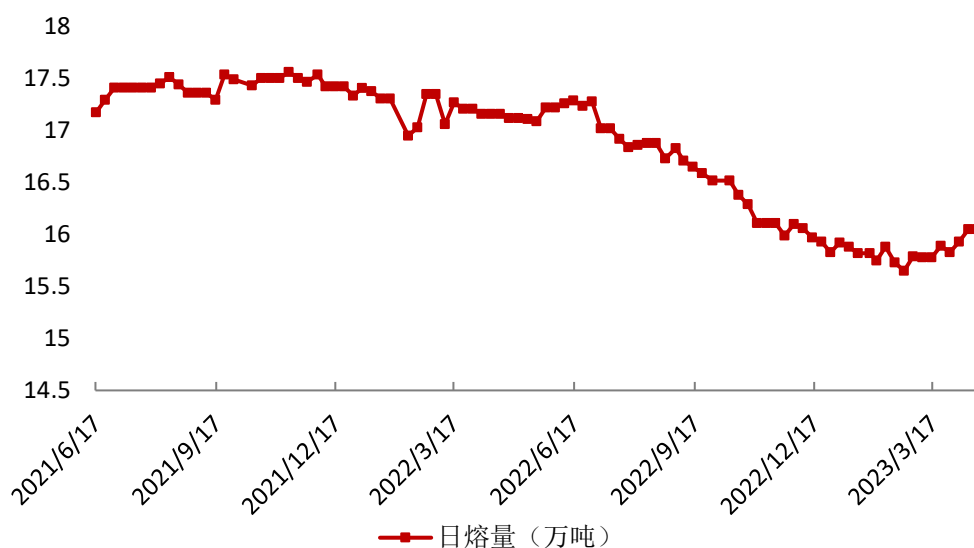
图表 3：纯碱进口统计（万吨）


来源：同花顺，中泰期货整理

三、重质碱需求情况

1、浮法玻璃对重质碱的需求量

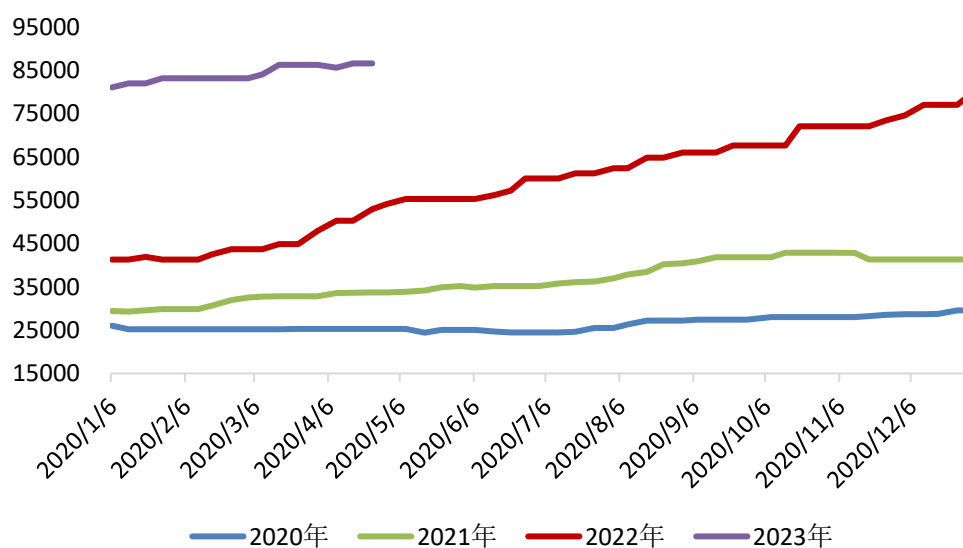
- 随着房地产各项支持政策的密集发布，市场对玻璃的预期开始发生转变，前期过度悲观的预期开始修正，具体体现在浮法玻璃冷修产线开始减少，相应的新增投产以及复产的产线开始增加。2023 年初，浮法玻璃的日熔量为 15.92 万吨，对纯碱的日需求量为 3.184 万吨（按 1 吨光伏玻璃消耗 0.2 吨纯碱计算），到 4 月 20 日，浮法玻璃的日熔量增加至 16.05 万吨，日熔量呈现先降后增的趋势。我们将今年每条冷修和点火的产线对纯碱需求的增减计算出来，2023 年，浮法玻璃冷修了 8 条产线，日熔量共 4700 吨，对纯碱的需求损失量为 5.865 万吨；复产点火 7 条产线，新增投产产线 2 条，日熔量共增加 7350 吨，对纯碱的需求增加量为 4.89 万吨。总的来看，截止到 4 月 20 日，浮法玻璃产线变动带来的纯碱净损失量为 0.97 万吨，可以计算出 2023 年浮法玻璃对重质碱的需求量大约为 346 万吨。

图表 4：浮法玻璃日熔量（万吨）


来源：隆众资讯，中泰期货整理

2、光伏玻璃对重质碱的需求量

- 2023 年仍是光伏玻璃产能迅速扩张的一年。截止到 2023 年 4 月 20 日，光伏玻璃共投产 8 条产线，冷修 5 条产线。日熔量从年初的 7.986 万吨/天，增加至 8.659 万吨，对纯碱的日需求量为 1.56 万吨（按 1 吨光伏玻璃消耗 0.18 吨纯碱计算）。我们同样将光伏玻璃产线点火与冷修带来的纯碱需求变动计算出来，其中投产 8 条产线带来的增量为 6.37 万吨，冷修 5 条产线带来的减量为 1.58 万吨。2023 年，截止到 4 月 20 日，光伏玻璃对纯碱的需求量大约为 161 万吨。

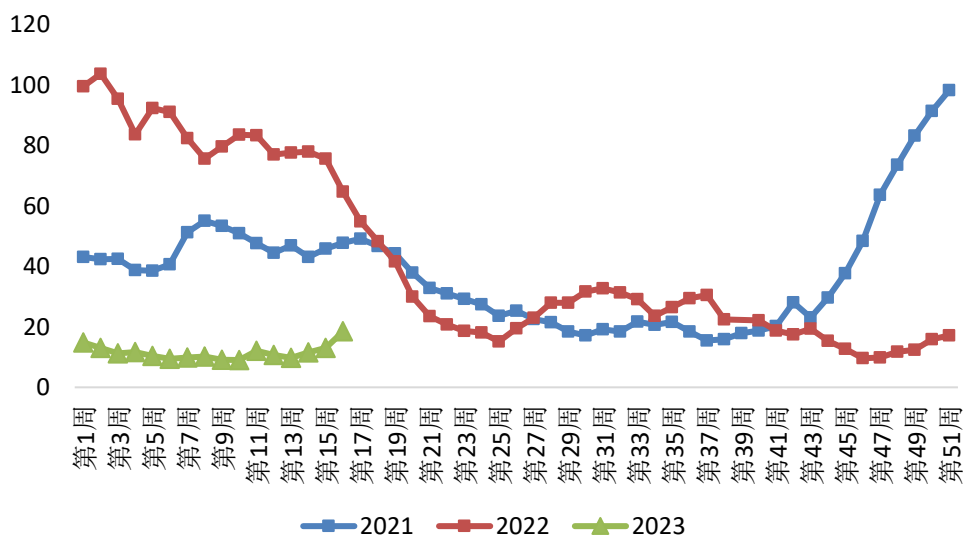
图表 5：光伏玻璃日熔量（吨）


来源：隆众资讯，中泰期货整理

四、重质碱库存情况

2023 年年初碱厂库存为 29.59 万吨，截止到 4 月 20 日，碱厂库存增加至 38.68 万吨，库存变化量为增加 7.09 万吨。其中轻质碱从年初的 14.8 万吨增加至 20.17 万吨，共增加 5.37 万吨；重质碱从 14.79 万吨增加至 18.51 万吨，共增加了 3.72 万吨。2023 年初，纯碱交割库库存仅为 3 万吨左右，截止到 4 月 20 日，交割库库存为 5.26 万吨左右，增加了 2.26 万吨。另外，由于重质碱货源紧缺的现象并未再出现，叠加远兴能源的投产预期，玻璃厂备货天数继续下降，由 25 天减少至 16 天左右，玻璃厂的纯碱库存减少大约 28.65 万吨。总的来看，2023 年重质碱库存变化为减少了 22.67 万吨。

图表 6：碱厂重质碱库存（万吨）



来源：隆众资讯，中泰期货整理

五、供不应求，碱厂累库源于下游备货库存减少

- 从我们估算出的数据来看，截止到 4 月 20 日，重质碱产量为 522.59 万吨，浮法玻璃对重质碱的需求大约为 346 万吨，光伏玻璃对重质碱的需求为 161 万吨，再加上重质碱的净出口量大约在 16 万吨，可以看出，即使不考虑其他领域对重质碱的需求，重质碱的产量也是少于需求的。但目前市场上纯碱的供给明显是偏宽松，碱厂库存也在持续累库中，一方面是因为远兴能源投产在即，玻璃厂对后市纯碱价格看跌预期较强，主动减少了备货天数，另一方面是，我们在上一篇报告“重质碱的隐性库存估算”中得出结论，2022 年是有将近 40 万吨的隐性库存存在的。因此，即使目前重质碱的供需结构处于供需紧平衡甚至是供不应求的状态下，碱厂的库存仍在持续累库。

六、未来重质碱供需情况展望

- 2023 年，重质碱呈供需双增状态。供给的增加主要体现在碱厂开工率以及重质化率的提升上。从目前的数据来看，碱厂的产能利用率已经达到了 94% 以上，重质化率达到了 56% 以上，继续提升的空间有限，在新产能投产前，纯碱供给很难有新的增量。需求的增量体现在浮法玻璃产以及光伏玻璃产线的新增投产和复产上。后续光伏玻璃产线还会持续进

行投产，浮法玻璃产线在玻璃厂利润转亏为盈下，新增和复产产线也将多于冷修产线，因此重质碱的需求还有增量空间。另外，当下玻璃厂的纯碱备货天数已经到达了安全临界线附近，继续减少备货库存的可能性不大，反而随着玻璃厂利润修复，主动补库的概率增加。

- 根据分析，我们认为 5 月份重质碱的需求仍是大于产量的，且缺口将有所扩大，市场将消化部分重质碱的隐性库存。6、7 月份，纯碱检修季到来，供给减量增加，这时若远兴能源如期投产会带来部分增量，但由于产能释放需要时间，供给并不会马上转入过度宽松状态。因此我们认为后面 3 个月，重质碱的产量将有所收缩，虽然市场大概率不会出现缺货现象，但供给不会继续宽松下去，未来现货价格下调的速度料将放缓。

- 注：光伏玻璃和浮法玻璃对重质碱需求的相关数据是在较为理想的条件下计算的，仅供参考。以上相关数据来自同花顺和隆众资讯。

- 风险提示：数据统计误差；重质碱需求未被计算完全

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。