



纯碱专题：

纯碱：2024 年的变与不变

纯碱专题报告

主要逻辑：

本文主要对 2023 年纯碱市场的重要变化进行了回顾，并就 2024 年纯碱市场的价格、供需、贸易等方面的变与不变进行了展望。

2023 年纯碱价格波动加剧，主要是受供应端扰动。年内纯碱供需双增，进口量创多年新高，行业集中度持续上升。展望 2024，纯碱市场将延续高波动特征，产能扩张周期价格中枢将下移，现货利润或明显缩水。因头部企业集中度上升，价格跌至成本后的抵抗将增加，装置检修将明显缓解下半年价格压力。2024 年纯碱价格运行节奏主要取决于企业检修进度和下游补库节奏。期现商将继续重构纯碱现货贸易，新产能投放将改变传统的货物流向。

风险提示：

供应增加不及预期、需求增加超预期等。

作者姓名：胡鹏

邮箱：hupeng@csc.com.cn

期货从业信息：F03086797

期货交易咨询从业信息：Z0019445

电话：023-81157315

发布日期：2024 年 1 月 10 日

目 录

一、2023 年纯碱市场的重要变化	3
二、2024 年纯碱市场的变与不变	6
1、不变：高波动延续	6
2、不变：供应过剩预期难改	6
3、不变：检修影响将持续发酵	7
4、不变：光伏玻璃带来增量需求	7
5、不变：下游需求维持刚性	8
6、变化：非传统需求或超预期	8
7、变化：高利润格局终结	8
8、变化：行业整体开工率将下滑	8
9、变化：进口量或明显减少	9
10、变化：贸易方式或继续改变	9
11、变化：货物流向或改变	9
12、变化：下游定价权将明显增强	9

图 表 目 录

图表 1：国内纯碱期现货价格走势（元/吨）	3
图表 2：国内纯碱产能变动（万吨/年）	4
图表 3：国内纯碱年度产量（万吨）	4
图表 4：2023 年底国内纯碱排名前十企业列表（万吨/年）	4
图表 5：2017-2023 年纯碱年度消费量（万吨）	5
图表 6：2019-2023 年浮法+光伏玻璃日熔量（T/D）	5
图表 7：国内纯碱期现货价格走势（元/吨）	5
图表 8：沙河重碱现货价格-期货主力合约基差（元/吨）	6
图表 9：2024 年纯碱装置投产/退出计划（万吨/年）	7
图表 10：产能投放和检修对市场的影响	7
图表 11：国内浮法玻璃开工率和产能利用率（%）	8

2023 年纯碱市场经历巨变，价格波动明显加剧。本文主要通过对 2023 年纯碱市场的变化进行分析，并就 2024 年的变与不变进行展望。

一、2023 年纯碱市场的重要变化

2023 年纯碱市场发生诸多变化，无论是供应还是需求，抑或市场竞争格局，均发生改变。纯碱作为三酸两碱的重要组成部分，素有“化工之母”的称号。因其标准化程度高、相对易保存，纯碱期货和现货参与者较多。整体来看，2023 年纯碱市场的变化包括以下五个方面：

第一，纯碱价格波动周期缩短，且价格弹性加剧。以 1000 元/吨的价格波动为界限，2022 年之前纯碱走出一个 1000 元/吨的波段需要数月甚至数年，而 2023 年纯碱市场经历两波千元上涨和两波千元下跌行情。2023 年纯碱的巨幅波动呈现出短时间强爆发的特征，年内的千点行情多数是在 1.5-2.0 个月内完成。此变化对市场参与者的影响较为明显，若无法快速转换思路，无论是现货还是期货操作，均易出现亏损的结局。

图表 1：国内纯碱期现货价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

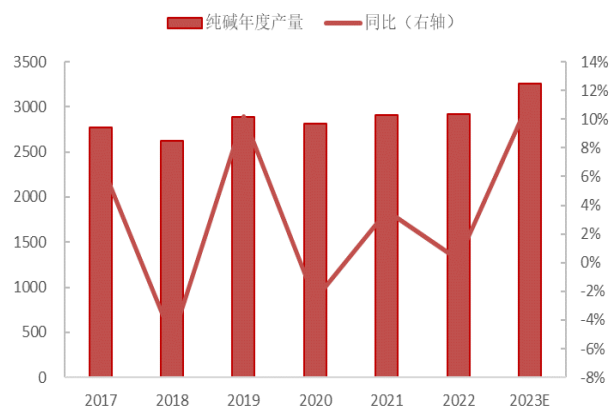
第二，纯碱供应持续增加，产能增量创新高。2023 年国内纯碱产量约 3254 万吨，同比增加 334 万吨，增幅 11.44%。该产量占全球纯碱产量的近一半，且创下历史新高水平。2023 年纯碱产量的大幅增加，主要是受天量产能释放和开工率提升影响。2023 年国内纯碱产能增加 630 万吨，远兴能源、河南金山为代表的头部企业持续扩张产能。2023 年氨碱法、联碱法（双吨）的利润分别为 876、1387 元/吨，刺激年内开工率增长 2.78%至 88.04%。

图表 2：国内纯碱产能变动（万吨/年）



数据来源：上海钢联，中信建投期货

图表 3：国内纯碱年度产量（万吨）



数据来源：国家统计局，中信建投期货

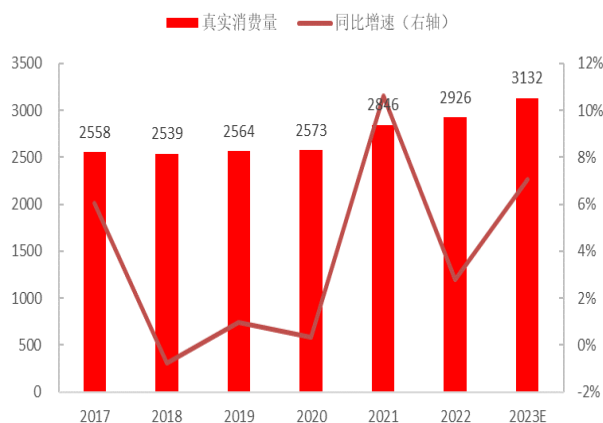
第三，纯碱上游集中度进一步提升。2023 年纯碱市场的最大变化是行业集中度的大幅提升，龙头企业对价格的控制力明显增强。根据百川盈孚数据，截至 2023 年底，国内纯碱有效产能约 3780 万吨，其中排名前三企业（河南金山、博源银根、山东海化）的产能合计为 1320 万吨，占比 34.92%；排名前十的企业产能合计为 2370 万吨，占比 62.70%。若将同一集团的产能合并计算，产能前五的企业河南金山、远兴能源、中盐集团、三友化工、山东海化合计产能约 2210 万吨，占比 58.47%；2022 年底产能前五的纯碱企业产能占比约 51.11%。不光是数字提升，远兴能源、河南金山分别是国内最低成本纯碱企业和国内化学制碱最低成本企业。低成本的企业市占率上升，其开工率变动对市场的影响大幅增加。此外，排名前五的中盐集团、山东海化分别是国内纯碱交割品的主要生产企业、国内纯碱生产成本较高的企业，青海地区生态环境脆弱、环保问题易反复发酵，海化成本高、价格敏感度较高、亏损后易减产。

图表 4：2023 年底国内纯碱排名前十企业列表（万吨/年）

企业	省份	有效产能
河南金山	河南	620
远兴能源博源银根	内蒙古	400
山东海化	山东	300
三友化工	河北	230
青海昆仑	青海	150
山东海天	山东	150
中源化学	河南	140
青海发投	青海	140
青海盐湖	青海	120
四川和邦	四川	120
合计		+2370

数据来源：百川资讯，中信建投期货

第四，纯碱下游需求创历史新高。2023 年国内纯碱总消费量约 3132 万吨，较 2022 年增加近 200 万吨。其中主要的增量来自于光伏玻璃产量增加。2023 年 1-11 月，国内光伏玻璃产量为 2259.33 万吨，较去年同期增加 811.93 万吨，增速 56.10%。预计 2023 年国内光伏玻璃产量 2500 万吨，较去年同期增加 880 万吨，折合纯碱需求增加 176 万吨。除光伏玻璃产量增加影响外，碳酸锂产量增加也带来了部分增量。

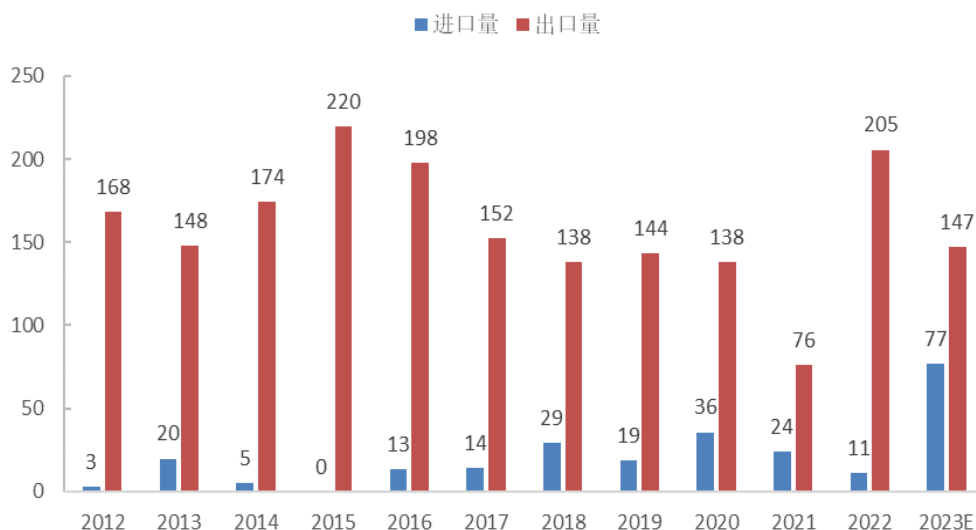
图表 5：2017-2023 年纯碱年度消费量（万吨）


数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图表 6：2019-2023 年浮法+光伏玻璃日熔量（T/D）


数据来源：上海钢联，中信建投期货

第五，纯碱进口创多年新高。2023 年纯碱出口量约 147 万吨，进口量约 77 万吨，进口量创十余年新高。2023 年海外纯碱产能小幅增加，但海外需求增速较低。2023 年国内纯碱价格重心上移，现货价格多次上涨至 3000 元/吨上方。内外价差打开后，玻璃龙头企业和大型贸易商积极进口价格更低的天然碱，其中以美国碱和土耳其碱为主。按照 210 美元/吨的到岸价、7.10 的美元兑人民币汇率测算，玻璃企业进口天然碱的完全成本（含关税、增值税、运杂费）仅 2000 元/吨。当国内价格上涨至 2600 元/吨上方，价差大于 600 元/吨的时候，即使考虑现货价格下跌的风险，进口仍有利可图。

图表 7：2012-2023 年国内纯碱进出口情况（万吨）


数据来源：海关总署，中信建投期货

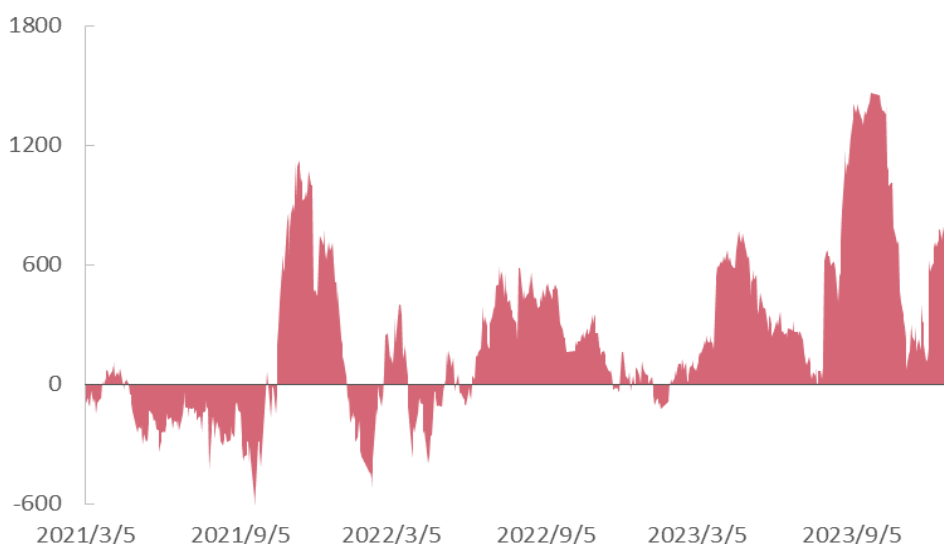
二、2024 年纯碱市场的变与不变

1、不变：高波动延续

作为基础化工品，纯碱不变的将是其频繁变化的价格，2024 年纯碱高波动特征将延续。纯碱非危化品，标准化程度较高，因而受到市场资金的广泛关注。除机构投资者参与外，近年来纯碱生产、消费、贸易企业也积极参与期货市场，期现机构不断涌现且对市场的影响与日俱增。在市场的不断博弈中，纯碱价格波动也明显加剧，未来高波动仍将持续。

基于纯碱的高波动特征，产业链上中下游均有明显的套期保值机会。2021 年至今，国内沙河重质纯碱现货价格与期货主力合约的价差波动较为明显，期货多数时候贴水现货，但也出现过几波期货升水现货的走势。在悲观预期下，2023 年纯碱期价多数时候贴水现货，但年内两波纯碱大涨行情使得基差快速修复。当下纯碱市场仍然呈现出期货大幅贴水现货的特征，下游企业应积极关注远月成本价附近买入纯碱进行套保的机会。上游企业背靠现货价格卖出近月合约进行套保。

图表 8：沙河重碱现货价格-期货主力合约基差（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

2、不变：供应过剩预期难改

2023 年 3 月以来，纯碱市场的主要交易逻辑均为产能投放带来的供应过剩预期。2023 年国内纯碱产能新增 630 万吨，2024 年仍有近 300 万吨产能待释放。按照纯碱的产能投放节奏，2024 年纯碱供应过剩预期较为明显，尤其是上半年企业检修安排较少，新产能带来的供应压力将对价格产生较大的冲击，SA2405 趋势向下。

图表 9：2024 年纯碱装置投产/退出计划（万吨/年）

时间	装置	产能变动情况
2024 年一季度	连云港德邦	+60
2024 年一季度	远兴能源一期四线	+100
2024 年 6 月	连云港碱业	+120
2024 年 6 月	重庆湘渝盐化	+10
2024 年（具体待定）	内蒙古阜丰生物科技	+30
2024 年（具体待定）	南方碱业	-60
合计		+260

数据来源：百川资讯，中信建投期货

3、不变：检修影响将持续发酵

2023 年纯碱市场的大幅波动，除新产能释放节奏的影响外，阶段性的老装置检修对价格的影响也较为明显。2023 年 7-8 月纯碱的大涨是受“新产能推迟投放”+“老装置大面积检修”驱动，2023 年 11 月纯碱大涨基本延续双驱动。展望 2024 年，纯碱现货和期货价格上半年面临的价格压力较为明显，年初进口量增加和新产能释放利空价格，且上半年检修通常较少。若上半年价格大幅下跌，尤其是跌破氨碱法成本后，纯碱市场的检修将明显增加，且很可能超过新增产能带来的供应增量。从时间节点来看，2024 年纯碱的大面积检修或发生在 6-8 月，夏季高温叠加价格下跌的双重压力将推动纯碱企业检修。若检修如期发生，纯碱价格很可能迎来阶段性的反弹。

图表 10：产能投放和检修对市场的影响

供应变动影响	装置检修	装置不检修
新产能投放	整体偏中性（具体取决于量）	偏利空
新产能不投放	偏利多	偏中性

数据来源：中信建投期货

4、不变：光伏玻璃带来增量需求

2023 年国内光伏玻璃新增 19 条产线，日熔量净增加 19750T/D 至 99810T/D。2023 年光伏玻璃给纯碱带来的增量需求近 180 万吨。2024 年国内光伏玻璃仍将处于产能扩张周期，对纯碱的需求将增加，仍将是纯碱增量需求的主要来源。受光伏玻璃产能预警制度和需求增速放缓影响，考虑检修等因素后，预计 2024 年国内光伏玻璃产能净增加 20000-25000T/D 至 120000-125000T/D，全年产量增加约 600 万吨，对纯碱需求增加 120 万吨。

5、不变：下游需求维持刚性

2023 年纯碱的行情主要由供应端驱动，需求端对价格的敏感性相对较低。重碱下游主要用于浮法和光伏玻璃，轻碱下游需求相对分散但与衣食住行密切相关。在纯碱价格升至 3000 元/吨上方前，重碱和轻碱的需求变动都较小；当价格升至 3000 元/吨上方，重碱下游会明显减少采购，部分轻碱下游会减产以减少亏损。因纯碱需求相对刚性，供应端的变动会导致价格出现巨幅波动。随着光伏玻璃产量持续增加，重碱需求占比将继续提升，纯碱需求端的变动将更小。

图表 11：国内浮法玻璃开工率和产能利用率（%）



数据来源：中信建投期货

6、变化：非传统需求或超预期

2024 年纯碱需求预计增加 200 万吨，增幅接近 2023 年，其中光伏玻璃带来的增量需求略有减少，浮法玻璃需求略有增加。碳酸锂为代表的新能源用碱需求将增加，且纳米氧化锌等新兴领域将创造一些新的需求领域。整体来看，2024 年纯碱需求并不悲观，后期持续关注光伏玻璃产能投放情况和碳酸锂为代表的非传统需求变动。

7、变化：高利润格局终结

整体来看，2024 年纯碱市场的格局定调是供应宽松，尤其上半年累库和跌价概率较大。2024 年纯碱市场的供应过剩预期大概率会兑现，价格中枢或明显低于 2023 年。按照 2000 元/吨的重碱均价测算，2024 年氨碱法平均利润或下降至 200-300 元/吨，明显低于 2023 年氨碱法利润均值 876 元/吨。2024 年，纯碱现货企业或出现阶段性的亏损，个别企业可能退出市场。

8、变化：行业整体开工率将下滑

产能投放背景下，预计 2024 年纯碱价格下跌和利润下降概率较大，行业开工率将下滑。其中，低成本天然碱或维持高开工率，高成本联碱和氨碱法开工率或呈现下降趋势。阶段性的亏损和检修或导致纯碱行业开工率下降至 80% 下方。



9、变化：进口量或明显减少

2023 年纯碱进口量大幅增加，核心原因在于内外价差扩大。2024 年纯碱价格运行中枢下移，进口窗口将关闭。预计 2024 年出口将明显下降，全年出口量或下降至 40 万吨附近，低于 2023 年的 77 万吨。

10、变化：贸易方式或继续改变

受纯碱价格波动带来的机会影响，2021 年以来国内纯碱市场涌现出大量的期现机构，其中以江浙沪为主的机构介入较深。凭借资金、人才和信息优势，期现商已成为纯碱定价的主导力量之一。期现商通过期现有机结合，让点价成为了纯碱现货流转的重要方式。旗滨、信义为代表的浮法玻璃龙头企业也开始利用点价进行采购。在新模式的冲击下，纯碱的贸易格局发生巨大的变化，尤其是沙河、湖北这两个交割库集中地。

11、变化：货物流向或改变

2023 年纯碱新产能大量释放，其中远兴能源的 400 万吨新增产能和河南金山的 200 万吨新增产能影响最为显著。因西北地区纯碱消费量较为有限，当前内蒙、青海地区的纯碱多数需外运进行销售。随着新增产能的持续释放，未来国内纯碱市场的贸易格局也将变化。低成本的远兴天然碱将以北方地区流通为主，河南金山将进一步提升在华中、华东地区的市占率。原来的以华北、华中地区为主要消费地的纯碱企业未来将更加关注华东、华南等区域市场，竞争也将更加激烈。

12、变化：下游定价权将明显增强

2024 年纯碱价格整体呈现下行趋势，上游定价权将减弱，下游定价权将增强，产业链利润有望重构。在价格下行阶段，下游观望情绪或加剧，导致现货市场“负反馈”。当纯碱价格跌至氨碱成本附近，下游企业或加大补库力度，届时库存将自上游转移部分至下游。受益于原料价格下行，2024 年浮法玻璃利润情况或略好于 2023 年。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多投研报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更



改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。