



纯碱专题：

纯碱：供应紧张何时缓解？

纯碱专题报告

主要逻辑：

近期纯碱价格大幅上行，主要是受供应紧张影响。新产能投放不及预期、夏季检修的产量损失超预期是供应紧张的成因。

按照检修进度和新产能投放进展，纯碱供应紧张状况或延续至9月中旬，库存明显累积或自10月开始。考虑到产业链博弈等因素，10月后国内纯碱上游库存累库速度或快于总库存变动速度，四季度现货价格或明显回落，期货价格回落或早于预期。中期来看，2024年纯碱价格回落至成本附近仍是大概率事件。

交易建议：

波动加剧，个人投资者暂时观望，等待右侧沽空机会。上游生产企业关注高位卖出套保机会，锁定现货生产利润。SA2312合约关注2300-2400附近压力，SA2401关注2100-2200附近压力。

风险提示：

供应增加不及预期、宏观超预期等。

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：2023年8月24日

目 录

一、期现价格同涨，近强远弱特征明显	3
二、多因素共振，纯碱货源紧张	3
三、供应紧张延续，九月下旬或迎反转	7
四、总结及展望	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：国内纯碱周度产量（万吨）	4
图表 3：纯碱生产企业+交割库+玻璃企业原料库存（万吨）	4
图表 4：2018-2023 年国内纯碱月度产量及变动（万吨；%）	4
图表 5：2023 年纯碱 7-8 月检修情况统计	5
图表 6：2023 年纯碱企业检修情况总览（万吨/年）	6
图表 7：2023 年纯碱新增产能投放计划（万吨/年）	7
图表 8：国内浮法玻璃和光伏玻璃在产产能之和（T/D）	7
图表 9：国内纯碱检修损失量（万吨/天）	8
图表 10：2023 年国内纯碱月度供需平衡表（万吨）	9

2023 年以来，纯碱价格波动冠绝期货市场，3 月至 5 月，纯碱主力合约一度跌近千元/吨，6 月至 8 月，纯碱近月合约涨幅超 1000 元/吨。简而言之，4-5 月纯碱价格下跌主要靠预期，6-8 月价格飙升主要靠现实。极度悲观预期将价格打到了偏低估的状态，待悲观预期不及预期、供应阶段性减少导致库存持续下降，纯碱价格迎来反转。当前纯碱供应进入紧张状态，供需矛盾何时能够迎来缓解？本文主要就该问题进行探讨。

一、期现价格同涨，近强远弱特征明显

7 月以来，纯碱供应紧张加剧，期现价格同步上涨，尤其是进入 8 月后价格加速上行。7 月纯碱期货价格上涨，更多是基于基差修复逻辑。8 月纯碱价格上涨，更多是期货价格先行并带动现货价格大幅上涨，期间的主要逻辑是现货货源紧缺。截至 8 月 23 日，纯碱期货近月合约一度升至 2748 元/吨，现货报价参差不齐，部分企业封单不报。以华中地区某纯碱企业的最新报价为例，8 月 23 日该企业重质纯碱出厂价 2700 元/吨，轻质纯碱出厂价 2500 元/吨，折合盘面需加上 50-100 元/吨的运费。部分贸易商或期现商现货报价高于上述价格；碱厂直供玻璃厂的长单价格低于上述价格。

8 月 16 日至 8 月 22 日，SA2309 涨幅近 700 元/吨，货源紧张使得现货价格也出现大涨。当前纯碱期价估值出现大幅上移，但近远月分化明显，期货再次回到 back 结构。近月紧贴现货，供应紧张使得近月价格最高，远月仍然受到投产预期压制、价格相对弱势。近月远月的估值锚定不同，强弱也不尽相同。不过产能投放背景下，远月逐月 back 的结构或许并不合理，2024 年的期货合约可能存在短期定价错误的可能，投资者可关注远月反套机会，如空 3 月多 8 月。

图表 1：国内纯碱期现货价格走势（元/吨）

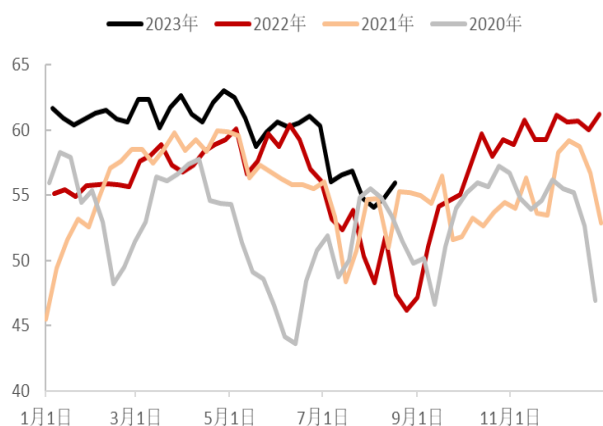


数据来源：Wind，中信建投期货

二、多因素共振，纯碱货源紧张

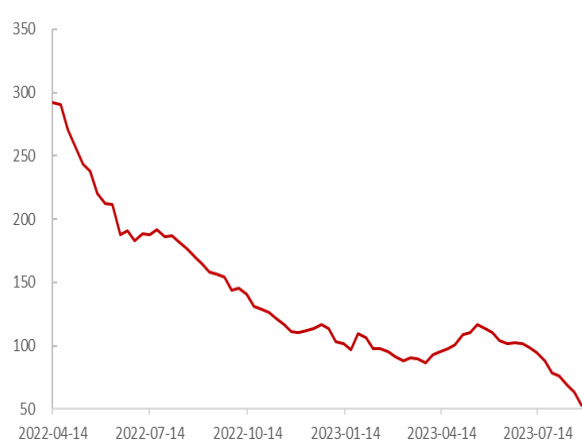
近期纯碱价格飙升，主要是受现货货源偏紧带动，供应减少导致库存连续多周下降并创下新低，最新的生产企业库存已降至 14.6 万吨。近期纯碱供应偏紧，原因主要是夏季检修超预期和新产能投放不及预期。

图表 2：国内纯碱周度产量（万吨）



数据来源：隆众资讯，中信建投期货

图表 3：纯碱生产企业+交割库+玻璃企业原料库存（万吨）



数据来源：隆众资讯，中信建投期货

检修方面，受纯碱现货利润较高的影响，1-6 月国内纯碱企业检修的意愿较低，行业开工率持续高于 90%，期间虽有检修，但时间短、损失产量少。随着现货价格持续下跌，部分高成本企业开始进入夏季检修节奏，今年夏季检修呈现出检修时间长和涉及产量大的特征。

根据隆众资讯统计的纯碱夏季检修情况，7-8 月国内共有 29 家纯碱企业进行检修（检修天数超过 5 天的企业共 10 家），其中 7 月检修的企业共 10 家（检修天数超过 5 天的企业共 5 家），8 月检修的企业共 19 家（检修天数超过 5 天的企业共 5 家）。7 月纯碱检修损失的产量约 18 万吨，8 月检修损失的产量约 34 万吨。与之对应的，7 月国内纯碱总库存下降约 20 万吨，8 月国内纯碱总库存下降约 30 万吨，7-8 月总库存下降约 50 万吨，其中上游库存下降约 30 万吨，交割库库存下降约 12 万吨，玻璃厂持有的原料库存下降约 8 万吨。近期纯碱价格格外强势，主要原因在于检修导致库存降幅过快，且个别地区环保压力使得检修降负荷持续的时间超预期，部分前期下跌过程中过度压缩原料库存的企业被迫接受高价现货。

进一步统计，我们发现，当前国内纯碱在产的 35 家企业，已经有 24 家已完成或计划进行超过 5 天的检修，涉及总产能为 2510 万吨，占国内总产能的比重为 76%；剩余未检修且未公布检修计划的企业共 11 家，涉及产能 801 万吨，占比 24%。当前国内纯碱大多数企业已完成检修，正在或计划检修的量较为有限，其中影响较大的包括仍在检修中的山东海天、青海昆仑、青海发投、安徽德邦，计划检修的江西晶昊和江苏华昌。9 月中旬后纯碱检修或明显减少，但青海的两套大装置检修恢复时间仍然不确定，对价格有较大影响。

图表 4：2018-2023 年国内纯碱月度产量及变动（万吨；%）

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
除 7-8 月平均产量	221	243	233	245	248	263
7 月产量	202	230	242	223	225	251
8 月产量	209	231	238	243	216	238 (E)
7 月产量较月均变动	-8%	-5%	4%	-9%	-9%	-5%
8 月产量较月均变动	-5%	-5%	2%	-1%	-13%	-10%

数据来源：国家统计局，中信建投期货

图表 5：2023 年纯碱 7-8 月检修情况统计

企业	检修日损失量（吨）	开始时间	结束时间	累计损失产量（吨）
徐州丰成	1700	2023-6-26	2023-7-16	34000
金山获嘉	300	2023-6-28	2023-7-19	6300
四川和邦	909	2023-6-28	2023-7-26	25452
山东海化	3604	2023-6-30	2023-7-11	39644
江苏井神	1802	2023-7-1	2023-7-3	3604
江苏井神	540	2023-7-3	2023-7-12	4860
中源化学	1600	2023-7-7	2023-7-9	3200
青海盐湖	3636	2023-7-21	2023-8-21	109080
山东海天	1000	2023-7-15	2023-9-15	45000
甘肃金昌	606	2023-7-16	2023-8-15	18180
河南骏化	900	2023-7-18	2023-7-20	1800
南方碱业	727	2023-7-18	2023-7-22	2908
山东海天	1000	2023-7-19	2023-7-22	3000
青海昆仑	1945	2023-7-21	检修中	62240
青海发投	2039	2023-7-21	检修中	65248
四川和邦	1000	2023-7-28	2023-8-8	11000
中盐昆山	2400	2023-7-31	2023-8-24	60000
河南金山	3500	2023-8-1	2023-8-4	14000
天津碱厂	970	2023-7-31	2023-8-4	4850
红四方	303	2023-8-4	2023-8-7	909
湖北双环	3300	2023-8-6	2023-8-7	3300
四川和邦	1600	2023-8-8	2023-8-11	4800
南方碱业	1800	2023-8-9	2023-8-12	5400
河南骏化	1915	2023-8-10	2023-8-11	1915
青海五彩	500	2023-8-12	2023-8-14	1000
中源化学	600	2023-8-12	2023-8-17	3000
徐州丰成	1818	2023-8-14	2023-8-17	5454
金山获嘉	1212	2023-8-15	2023-8-19	4848
安徽德邦	1818	2023-8-17	2023-8-21	7272
合计				552264

数据来源：隆众资讯，中信建投期货

图表 6：2023 年纯碱企业检修情况总览（万吨/年）

企业	年产能	年内是否检修 超过 5 天	企业	年产能	年内是否检修 超过 5 天
河南金山	390	是（6 月）	远兴能源一线	150	否
山东海化	300	是（6-7 月）	三友化工	230	否
青海昆仑	155	是（检修中）	中源化学	140	否
山东海天	150	是（检修中）	应城新都	65	否
青海发投	140	是（检修中）	杭州龙山	40	否
四川和邦	120	是（6-7 月）	福州耀隆	40	否
青海盐湖	120	是（7-8 月）	重庆和友	40	否
实联化工	110	是（5-6 月）	陕西兴化	30	否
湖北双环	110	是（4 月）	宁夏日盛	30	否
青海五彩	110	是（6 月）	云南云维	20	否
中盐昆山	85	是（7-8 月）	冷水江碱业	16	否
天津碱厂	80	是（4 月）			
河南骏化	80	是（4、6 月）			
重庆湘渝	80	是（5 月）			
江苏华昌	70	是（1 月）			
江苏井神	70	是（7 月）			
徐州丰成	60	是（5、7 月）			
南方碱业	60	是（7-8 月）			
安徽德邦	60	是（检修中）			
江苏华昌	70	近期拟检修 14 天			
江西晶昊	50	近期拟检修 10 天			
中盐化工	40	近期拟检修 7 天			
红四方	30	是（4 月）			
桐柏海晶	20	是（5 月）			
甘肃金昌	20	是（5-6 月）			
合计	2510		合计	801	

数据来源：隆众资讯，中信建投期货

除检修外，近期纯碱货源紧张的另一个重要因素是新产能投放不及预期。按照此前的投产计划，远兴能源的 500 万吨天然碱产能拟在 6-9 月完成投放，并自 7 月起带来供应增量。因新装置调试等原因，远兴能源的一线产能 150 万吨投产进度偏慢，7-8 月带来的供应增量较为有限，二三四线的投放进度也逊于预期。故 7-8 月国内纯碱的供应紧张问题尤为突出。

图表 7：2023 年纯碱新增产能投放计划（万吨/年）

时间	装置	产能变动情况
2023 年 5 月	安徽红四方	+20
2023 年 6-9 月	远兴能源	+500
2023 年 9 月	河南金山	+200
2023 年 10 月	连云港德邦	+60
2023 年 10 月	重庆湘渝盐化	+20
合计		+800

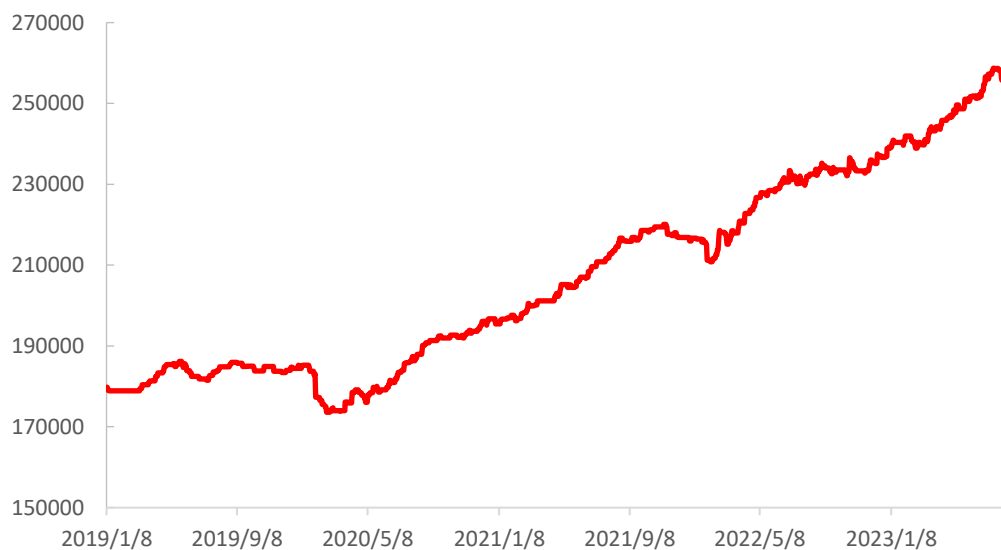
数据来源：隆众资讯，中信建投期货

三、供应紧张延续，九月下旬或迎反转

要探讨国内纯碱累库的时间节点，需对供需变化和上下游博弈进行深入分析。当前纯碱供需之间有一定的缺口，后续累库需供应端提升或需求端下降。

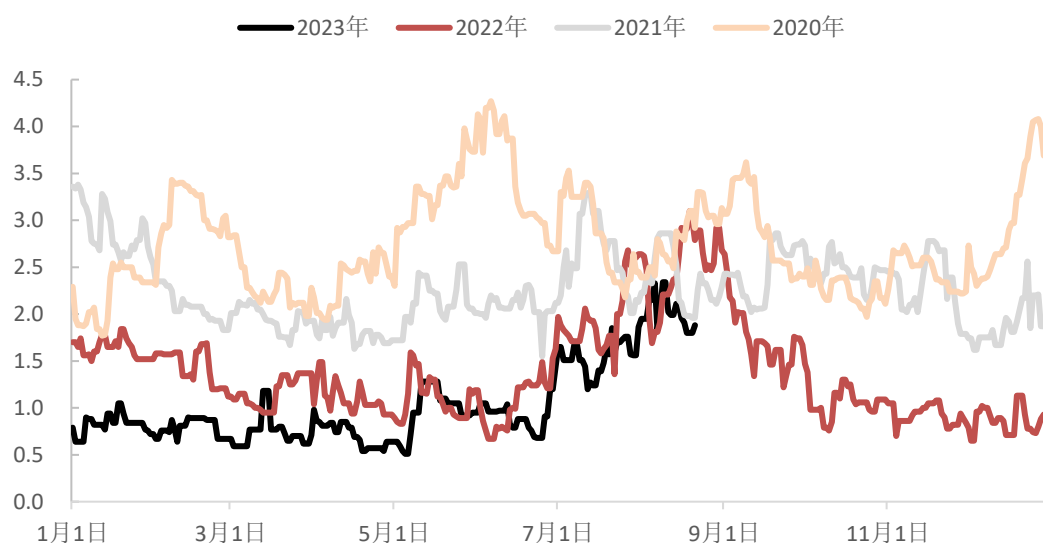
需求方面，受光伏玻璃产能扩张影响，2023 年上半年国内纯碱需求同比增加约 100 万吨。截至 2023 年 8 月 23 日，国内浮法玻璃与光伏玻璃日熔量之和为 258770T/D，折合对纯碱的需求约 5.2 万吨/天（36.4 万吨/周），而 2022 年同期日熔量之和为 233070T/D，折合对纯碱的需求为 4.7 万吨/天（32.9 万吨/周）。2023 年 1-8 月，国内轻碱需求稳中略增，整体变动不大，折合对纯碱的需求为 25.7 万吨/周。

图表 8：国内浮法玻璃和光伏玻璃在产产能之和（T/D）



数据来源：上海钢联，中信建投期货

按照当前的需求和进出口量测算，国内纯碱供需平衡的周度产量约 62 万吨，而最新的周度产量为 56 万吨，供需缺口约 6 万吨/周。当前 56 万的周度产量中，约 7 万吨是检修造成的产量损失，包括山东海天的 0.7 万吨、青海昆仑的 1.4 万吨、青海发投的 1.4 万吨、德邦的 1.3 万吨等。根据最新的检修计划，8.28-9.3 当周纯碱检修（山东海天、青海昆仑、青海发投、安徽德邦、江西晶昊、内蒙古化工、江苏华昌）的损失量约 7.4 万吨/周，9.4-9.10 当周纯碱检修（山东海天、青海昆仑、青海发投、安徽德邦、江苏华昌）的损失量约 6.2 万吨/周，9.11-9.17 当周纯碱检修（山东海天、青海昆仑、青海发投、安徽德邦）的损失量约 4.4 万吨/周，9.17 后检修计划将明显减少，届时仍存不确定性的企业为青海昆仑和青海发投。

图表 9：国内纯碱检修损失量（万吨/天）


数据来源：上海钢联，中信建投期货

新增产能方面，当前远兴一线的产能已经提高负荷至 2900-3700 吨/天，按照 9 月 4 日后一线满产（4000 吨/天）、二线 9 月底起量，河南金山 9 月 15 日以后产能升至 2500 吨/天，连云港德邦和湘渝盐化于 10 月投产进行测算，则 8.28-9.3 当周纯碱的供需缺口约 5.0 万吨，9.4-9.10 当周纯碱的供需缺口约 3.4 万吨，9.11-9.17 当周纯碱的供需缺口约 1.1 万吨，9 月 18 日以后供应逐渐大于需求，10 月明显进入累库阶段。

在当前现货近 1000 元/吨的利润刺激下，计划检修的企业的检修时间或少于预期，则实际的供需缺口较为有限。后期的不确定因素主要在于远兴一线提升负荷进度、远兴二线投产和起量节奏、金山的提升负荷进度和青海昆仑及发投的检修进度。

考虑到上下游博弈的因素，当前现货价格上涨快、幅度大，计划检修的企业实际检修时间或少于预期，国外可能减少对中国纯碱的采购，8-9 月出口量环比下降是大概率事件。下游浮法玻璃龙头企业此前拥有较高的安全库存，其可能在新增产能实际投放后继续压缩原料库存，并在当下积极寻找进口货源，可以合理预期 9-10 月国内进口将小幅增加。此外，持续的高价可能使得轻碱下游企业降低开工率，对纯碱的需求短暂下降。基于上述假设，未来三周国内纯碱的供需缺口可能低于理论测算，10 月累库迹象出现后累库速度可能快于预期。

图表 10：2023 年国内纯碱月度供需平衡表（万吨）

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
纯碱产量	264	249	272	269	260	267	251	238	267	285	301	302
进口量	0	0	5	3	10	10	0	1	1	4	2	1
出口量	15	13	16	18	17	16	15	13	13	15	18	17
国内总供应	249	236	261	254	253	261	236	226	255	274	285	286
浮法日熔量	15.7	15.7	15.8	16.0	16.1	16.2	16.5	16.5	16.6	16.6	16.7	16.7
光伏日熔量	7.7	7.8	8.0	8.2	8.3	8.6	8.8	8.9	9.2	9.4	9.4	9.6
浮法+光伏日熔量	23.4	23.5	23.8	24.2	24.5	24.8	25.2	25.4	25.7	26.0	26.0	26.3
重碱消费量	127	127	129	130	132	134	136	138	139	141	141	143
轻碱消费量	126	120	121	122	122	122	120	119	121	121	125	126
国内总消费	253	247	250	252	254	256	256	257	260	262	266	269
库存变动	-4	-11	11	2	-1	5	-20	-31	-5	12	19	17

数据来源：国家统计局，海关总署，中信建投期货

四、总结及展望

受需求小幅增长、新产能进度逊于预期、夏季检修超预期等因素影响，7-8 月国内供应紧张、库存持续下降、价格大幅上涨。按照检修进度和新产能投放进展，纯碱供应缺口或延续至 9 月中旬，库存明显累积或自 10 月开始。考虑到产业链博弈等因素，10 月后国内纯碱上游库存累库速度或快于总库存变动，四季度现货价格或明显回落，期货价格回落或早于预期。更长远来看，预计 2024 年纯碱价格将回落至成本附近。

从投资角度看，纯碱的高估值难以持续，但供需缺口确实存在，未来一到两周价格或高位震荡，短期价格冲高的可能性仍存。考虑到纯碱的博弈愈加复杂，建议投资者以右侧思维为主，待库存拐点出现后可尝试沽空 SA2312、2401 合约。上游企业应维持理性思维，把握住高位卖出套保机会，在高位沽空纯碱远月合约，锁定未来一年的现货生产利润，以顺利度过产能过剩阶段。后期需持续关注检修进展、新产能释放节奏、进出口情况和监管情况。

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。