

困境开局，路向何方

——氯碱2024年年报（PVC、烧碱）

能化投资研究部 周琴
投资咨询资格证号：Z0015943
2024.01.05



银河能化微信公众号

银河期货暖❤️服务
与您一起迎接未来

未来可期
Futures - Future

第一章 PVC烧碱总结

2

第二章 PVC供需分析

5

第三章 烧碱供需分析

24

- ◆ 2023年PVC高库存、低利润贯穿全年，价格在5600—6700之间波动，2024年PVC依旧困境开局：巨大的社会库存压力和天量仓单压力、利润显著亏损和没那么低的开工。
- ◆ **供应端**，2023年PVC有效产能增速5.5%，2024年PVC产能进一步增长，但增速放缓，增速预估在4.2%。2022-2023年PVC长时间处于亏损状态，存量开工明显下降，2024年PVC仍有新增产能压力，利润和存量开工目前看不到大的向上修复驱动，预期仍会维持在低位。PVC开工受利润影响较大，如果在需求好转或者其他因素驱动下，利润明显向上修复，PVC存量产能和开工弹性较大，亦会对价格形成较强的压制。
- ◆ **内需方面**，2023年PVC表需增速5.5%，原因在于前两年基数较低、保交楼推进下竣工亮眼、低价刺激需求。2023年房地产除了竣工以外，其他继续下行，但降幅较2022年收窄，2024年房地产预期改善不强，对PVC需求拉动可能比较有限，比较关注阶段性政策对预期的影响。2023年PVC在供需较弱的情况下，较大程度的上涨基本都受到宏观、地产政策的拉动，明年继续关注宏观政策的影响，尤其需要关注重要会议。2024年地产端重点关注超大特大城市城中村改造。
- ◆ **出口方面**，2023年PVC出口维持增长，且增量主要由印度贡献。2024年PVC出口印度增长仍旧可期，2024年PVC出口预计保持增长，需要重点关注印度的采购节奏。地板出口2023年继续下降，明年市场预期美联储加息结束，乐观预期3月开始降息，但变数较大，2024年PVC地板出口预计下半年好于上半年，全年依旧较为悲观。
- ◆ **整体而言**，2024年PVC内需温和改善，出口有增长，产能仍旧偏过剩，存量负荷弹性较大，上有压制，下有支撑，价格运行区间预计仍窄，全年价格区间5500-6700之间，波动仍偏低。PVC高库存开局，春节还将面临较大累库，加上天量仓单在3月底前注销，一季度价格压力较大。
- ◆ **供应端关注**：利润对PVC开工的调节、碳达峰碳中和、电石自身和原料供应的稳定性；**需求端关注**：房地产等宏观政策的影响、重要会议、超大特大城市城中村改造。

- ◆ 供应端，2023年烧碱有效产能增长2.5%，2024年烧碱产能预计仍是小幅增长。存量方面，烧碱开工受利润影响较大，2023年烧碱利润下滑但多数时候保持盈利，烧碱开工小幅下降。2023年6-8月，氯碱综合利润较差，叠加西北计划检修较多，6-8月烧碱开工偏低，2024年烧碱存量开工关注6-8月的季节性检修以及利润的影响。
- ◆ 出口方面，2023年烧碱出口预计同比下降23%，出口至其他国家的能源套利溢价基本消除，但出口至澳大利亚的烧碱同比增长13%，占比由25%提升至40%。今年欧洲氯碱开工维持在低位，明年若欧洲氯碱开工回归，我国烧碱出口预计仍会明显下行。
- ◆ 内需方面，最大下游氧化铝2023年新增390万吨装置，但存量开工受铝土矿短缺制约多数时间在80%-85%之间运行，2023年氧化铝产量增长6%左右。2024年氧化铝几乎没有新增产能投放，存量开工面临对几内亚矿山的依赖度极高、国产矿石年年紧张、赤泥库装满后的环保风险与新赤泥库无法获得导致被动压产减产等潜在的干扰问题。且氧化铝会根据电解铝需求调整开工，但电解铝面临4500万吨的政策性产能封顶，且容易受到天气、水电供应、能耗双控等影响，潜在风险较多。
- ◆ 2024年预期烧碱供需小幅增长，整体供需矛盾有限。但很可能会有比较大的阶段性供需错配行情，比如关注6-8月烧碱季节性检修下供应偏紧的做多机会；四季度氧化铝受环保减产等影响需求减少的做空机会；其他时候氧化铝供应受干扰时候的多空机会；明年5月面临烧碱首次交割，烧碱属于液体危化品，届时可能波动率会加大，可以考虑期权做多波动率策略。当前烧碱库存高位，氧化铝供应偏紧，烧碱现货疲弱，一季度烧碱价格有下行压力。烧碱上市不久，持仓偏低，注意控制风险。

第一章	PVC烧碱总结	2
-----	---------	---

第二章	PVC供需分析	5
-----	---------	---

第三章	烧碱供需分析	25
-----	--------	----

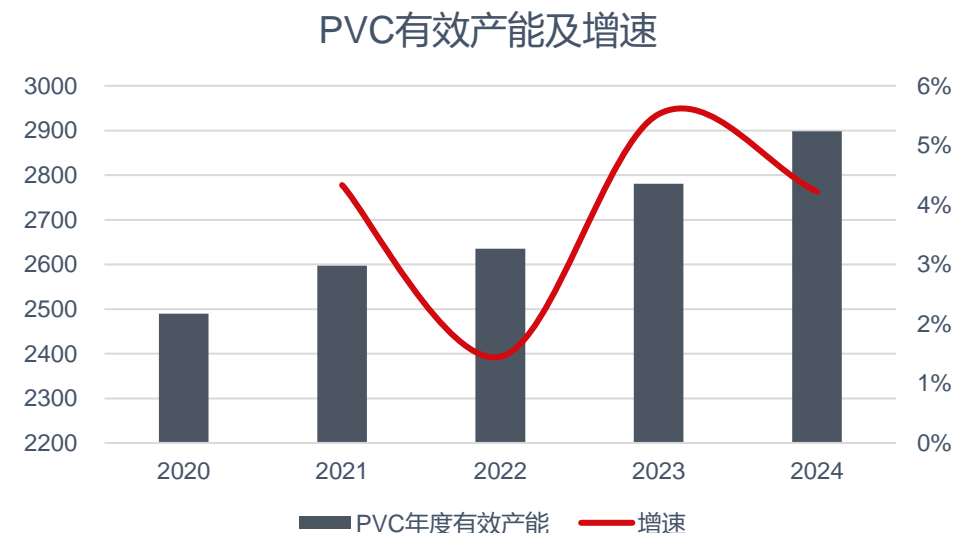
2023年PVC行情：5600-6700区间运行，高库存压制贯穿全年始终



2023-2024年PVC产能继续扩张

- ◆ 2023年投产广西华谊40、山东信发40、聚隆化工40和万华福建40，总共160万吨新装置，且全部在上半年量产，2023年年度有效产能2781万吨，同比增长5.5%。
- ◆ 金泰化学和镇洋发展装置投产时间延后到2024年，2024年预估有金泰化学60万吨、镇洋发展30万吨、青岛海湾20万吨和甘肃鸿丰30万吨，总共140万吨新产能投放，预估2024年有效产能增速4.2%，增量117万吨。2024年产能进一步增长，但增速放缓。

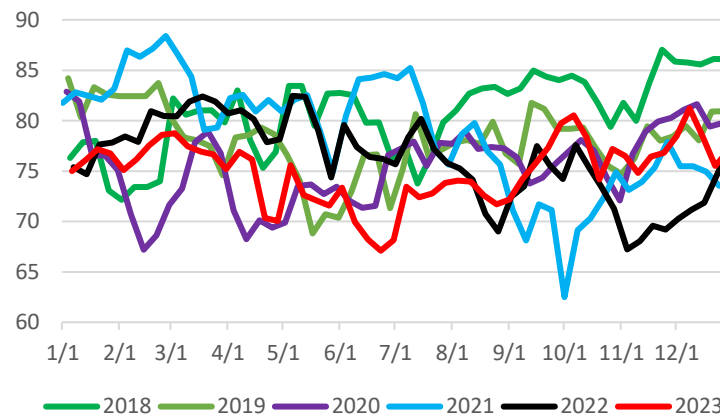
PVC2023-2024年新装置			
企业	产能	工艺	投产时间
广西华谊氯碱化工	40	乙烯法	2022年11月30日试车,2023年2月22日量产
山东信发	40	电石法	2022年11月21日试车，1月初20万吨，3月中开另外20万吨
聚隆化工	40	乙烯法	2022年6月29日投产，11月有量销售，2023年5月量产20万吨
万华化学（福建）一期	40	乙烯法	4月量产20万吨，5月量产另20万吨
2023年合计	160		
金泰化学	30	电石法	2024年上半年
镇洋发展	30	乙烯法	2024年上半年
金泰化学	30	电石法	2024年上半年
青岛海湾	20	乙烯法	目前产能100万吨，2024年达产120万吨
甘肃鸿丰	30	电石法	2024年下半年计划投产
2024年合计	140		



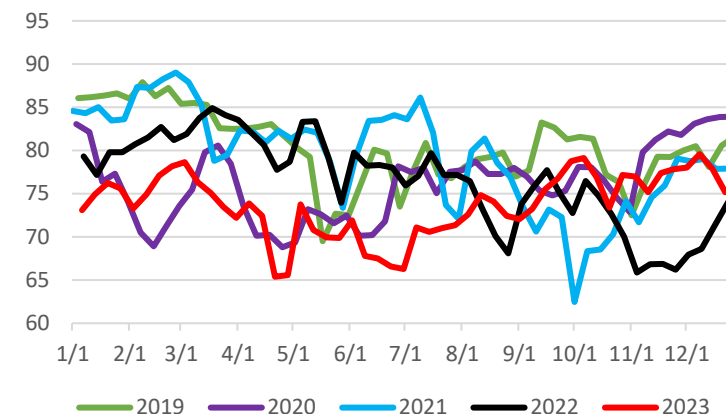
2022-2023年PVC存量开工明显下降

- 2023年周均开工75%，2022年周均开工76.2%，2021年周均开工78.7%，2020年周均开工75%，2019年周均开工78%。
- 2022-2023年PVC利润长时间处于亏损状态，存量装置开工均有较为明显的下滑，2023年年内大部分时间PVC开工都位于历年同期相对低位水平。分工艺去看，主要是电石法开工比较低。
- 2024年PVC仍有新增产能压力，利润和存量开工目前看不到大的向上修复驱动，预期仍会维持在低位。但我们看到PVC开工受利润影响较大，如果在需求好转或者其他因素驱动下，利润明显向上修复，PVC存量产能和开工弹性较大，亦会对价格形成较强的压制。

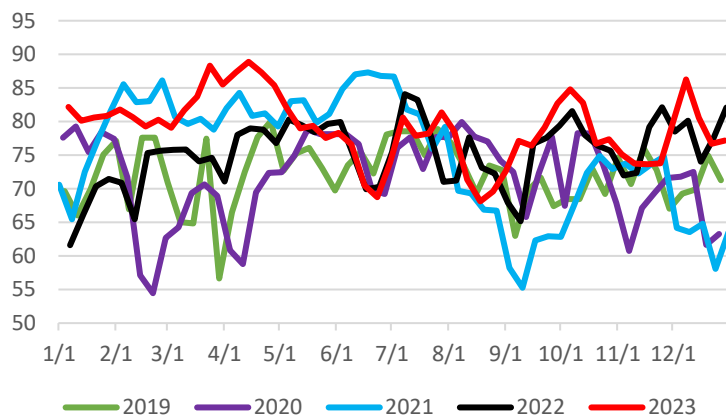
PVC开工



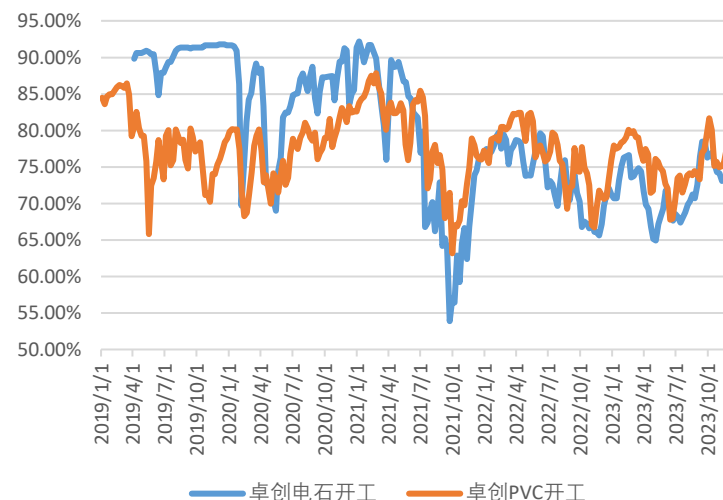
电石法PVC开工



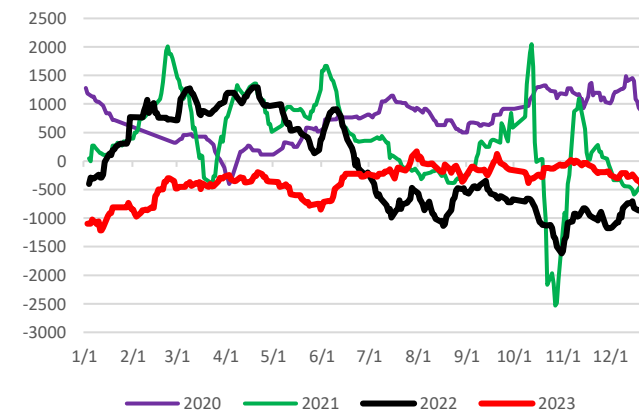
乙烯法PVC开工



卓创电石开工与卓创PVC开工



山东外购电石法 PVC生产利润

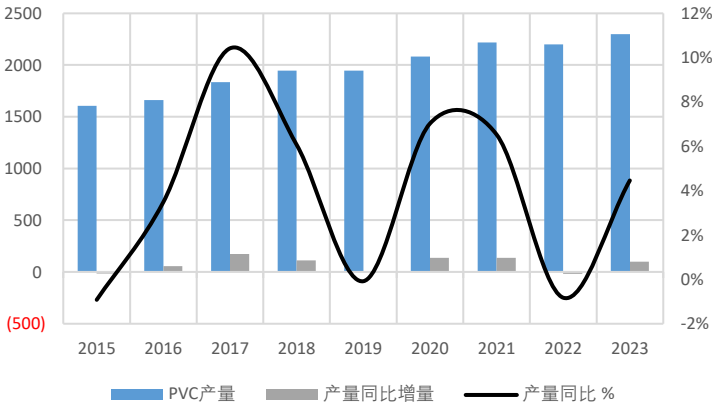


2023年PVC产量增长，在中性预期下2024年产量预期保持增长态势

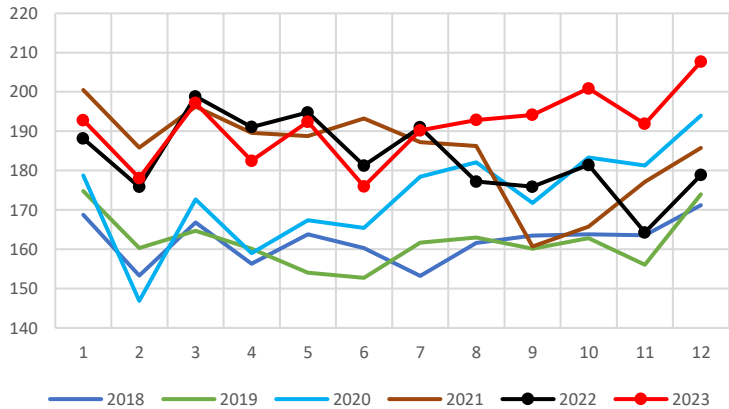


- 2023年1-11月PVC产量累计2089万吨，同比增长3.43%。
- 2023年全年预估产量2297万吨，同比增长4.46%(+98万吨)，2023年虽然PVC存量开工下降，但新增产能投放，PVC产量保持增长态势，2023年PVC是新投产和开工降低的组合。
- 2024年有效产能增速4.2%，在开工预期与2023年走平下，产量预估2394万吨，增速4.24%。

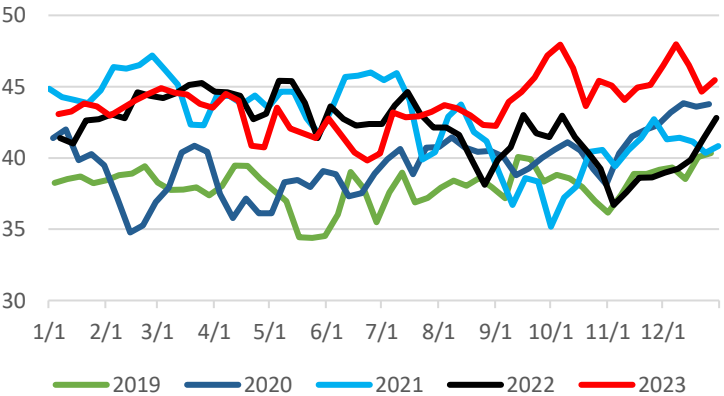
PVC产量及增速



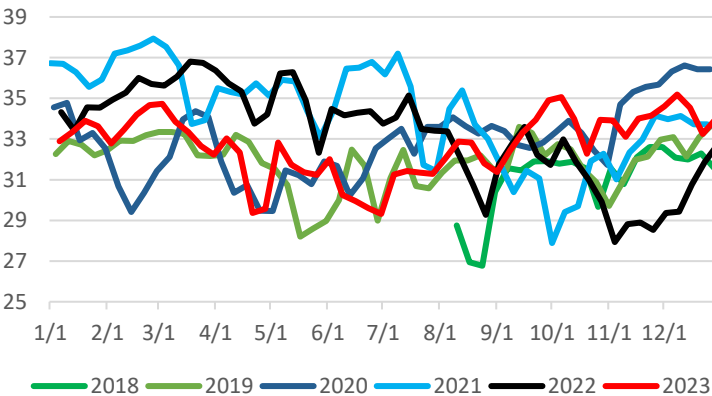
PVC产量季节性



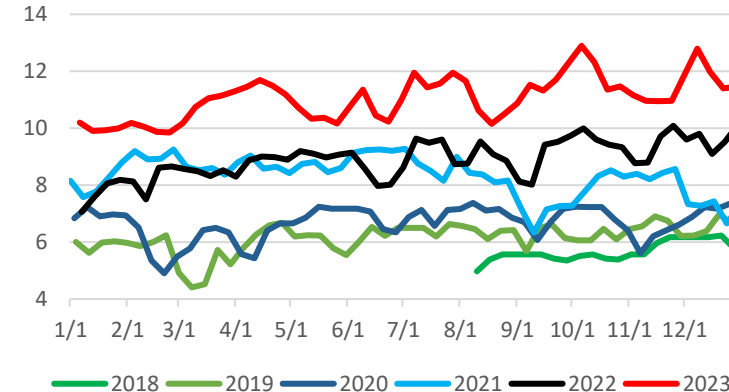
PVC周度产量



电石法PVC周度产量



乙烯法PVC周度产量



PVC供应端存在一些不确定因素

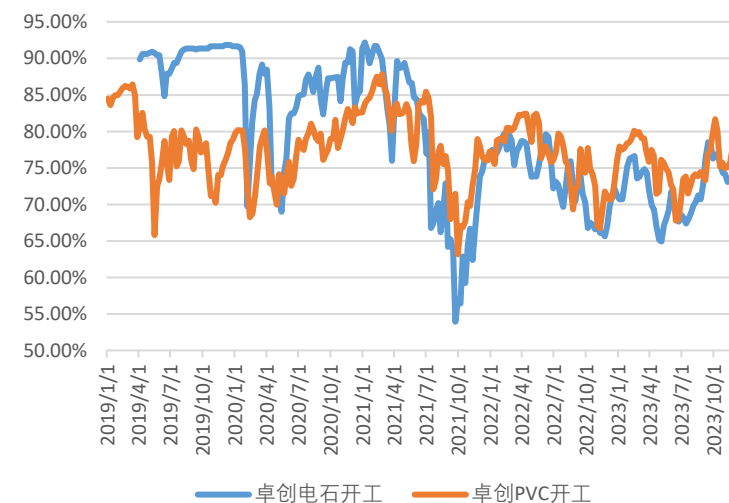
◆ 利润对PVC开工的调节

- 从最近两年PVC的开工看，利润亏损下上游确实会被动去降低PVC的开工，同时也正因为上游生产企业的这种调节，使得这两年PVC的下方底部在5400-5500左右，而没继续往下去突破。
- 如果长时间亏损，部分装置可能面临淘汰。从2015-2016年的那一次产能出清中不难看到，在产能过剩阶段，先有压缩产业开工过程，再到落后产能退出，在本轮产能过剩中，外购电石法的小产能可能率先面临淘汰。

◆ 电石供应的稳定性

- 电石属于高耗能产品，西北限电会影响电石供应。
- **碳中和、碳达峰和能耗双控的影响。**2021年能耗双控对PVC具有巨大影响，2023年12月31日，《求是》上发布习总书记《以美丽中国建设全面推进人与自然和谐共生的现代化》的文章，讲到“**积极稳妥推进碳达峰碳中和。要坚持全国统筹、节约优先、双轮驱动、内外畅通、防范风险的原则，落实好碳达峰碳中和“1+N”政策体系。**”、“**要有计划分步骤实施碳达峰行动。深入实施2030年前碳达峰行动方案，确保安全降碳。在碳排放强度控制基础上，逐步转向碳排放总量和强度“双控”。**”**2024年碳达峰碳中和是需要重点关注的变量。**
- 电石原料端石灰石的供应稳定性，2023年就发生过内蒙非煤矿山关停影响白灰供应，进而影响电石供应及电石价格的情况。

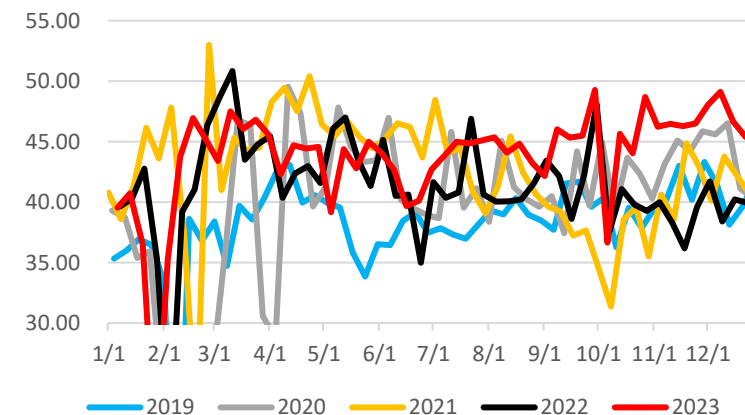
卓创电石开工与卓创PVC开工



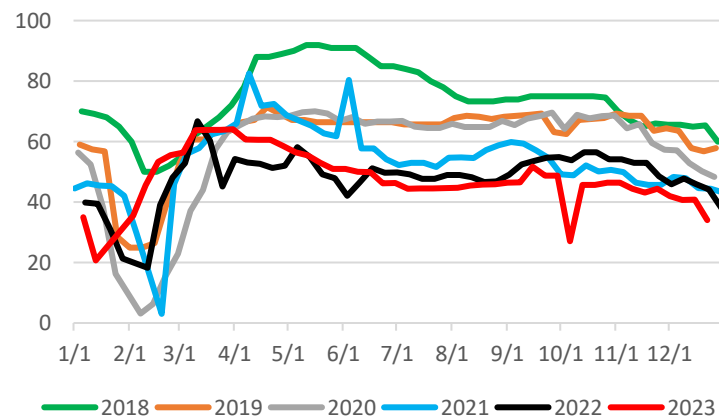
PVC表需和下游制品开工存在较大劈叉

- ◆ 从PVC周度表需看，2023年上半年多数时候PVC表需处于历年同期中间以上水平，下半年多数时候都处于历年同期高位水平。然而PVC下游制品整体开工多数时候都处于历年同期低位，无论是管材行业开工还是型材行业开工都是如此。PVC表需和下游制品开工存在较大的劈叉，一方面，我们这里的表需数据涵盖了出口，而今年PVC的出口是继续保持增长的，另外一方面，PVC还有部分需求，比如电线电缆等需求是有增长的。

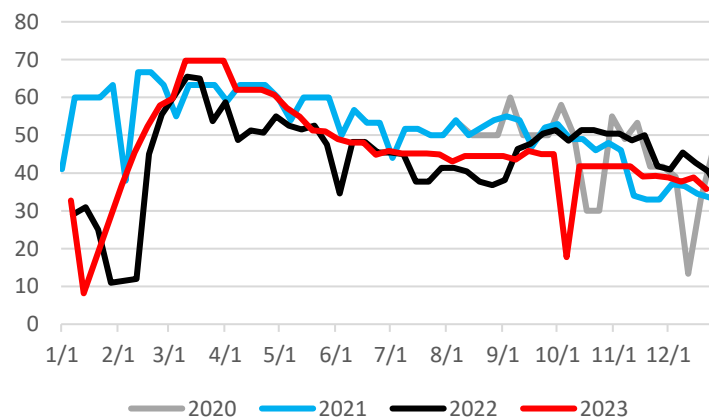
PVC表需（含出口）



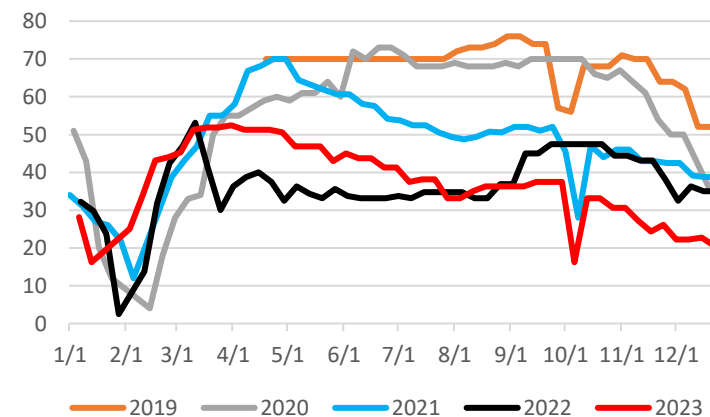
PVC下游开工



PVC管材开工



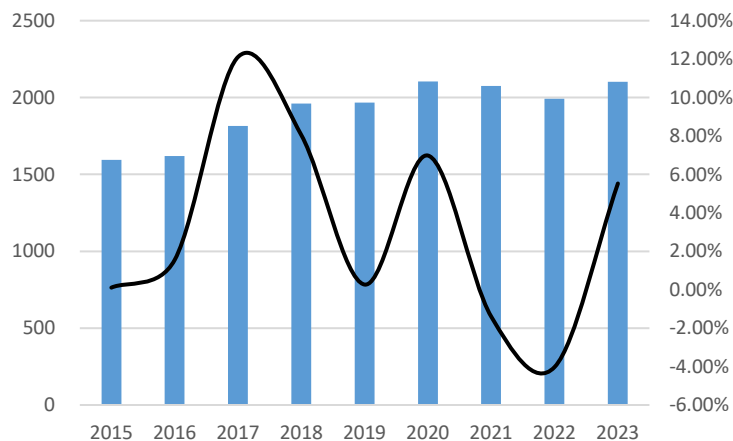
PVC型材开工



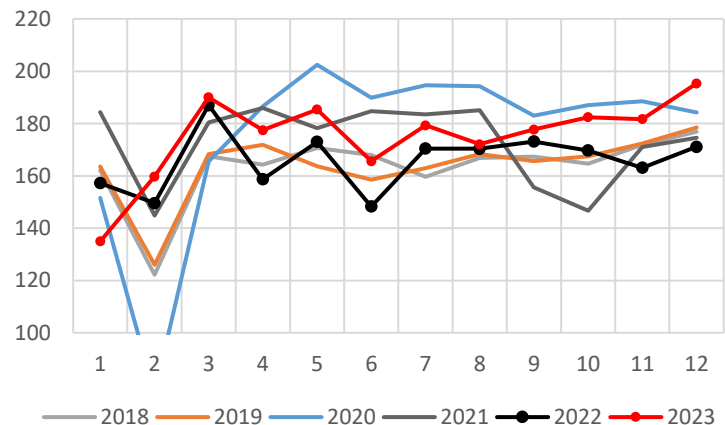
2023年PVC消费较2022年明显增长

- ◆ 2023年1-11月PVC消费累计1906万吨，同比增长4.7%，2023年全年PVC消费预估在2102万吨，同比增长5.5%。
- ◆ PVC前两年消费都是同比下降的，2021年同比下降1.4%，2022年同比下降4%，2023年PVC消费较前两年有较为明显好转。2021年价格高波动剧烈对需求有明显抑制，2022年房地产全线下行是明显拖累，2023年消费增长主要原因在于：
 - 其一，前两年消费明显下滑，导致基数比较低。
 - 其二，2023年在国家大力推进保交楼的政策下，房地产竣工端表现亮眼，1-11月房地产竣工面积累计同比17.9%。
 - 其三，最终的消费是供需再平衡的结果，2023年PVC价格再下一台阶，消费的增长很大一部分是低价刺激出的需求，2023年PVC华东5型现货年度均价5995元/吨，较2022年均价下降20.2%。

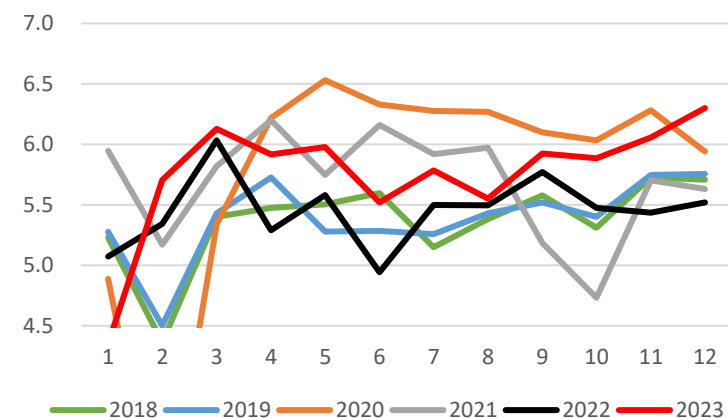
PVC需求



PVC需求季节性



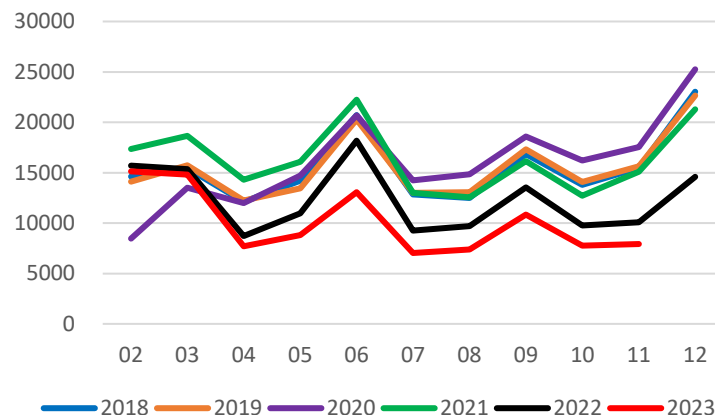
PVC日均消费季节性



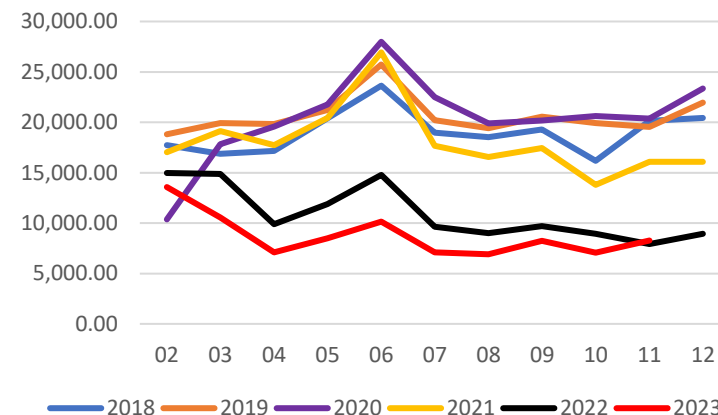
2023年地产端除竣工外继续下行，但降幅较2022年收窄

- ◆ 2023年11月商品房销售累计同比-8%，降幅扩大0.2个百分点，当月同比-21%，降幅扩大1个百分点。本次商品房销售面积自2021年7月以来已经连降2年半，2021年+1.9%，2022年-24.3%
- ◆ 2023年11月新开工面积累计同比-21.2%，降幅收窄2个百分点，当月同比+5%，10月当月同比-21%，11月新开工有明显走好。本次新开工面积已经连降3年，2021年-11.4%，2022年-39.4%。
- ◆ 2023年11月竣工面积累计同比+17.9%，增幅下降1.1个百分点，当月同比+10%，增速环比降3个百分点。竣工2021年+11.2%，2022年-15%，2023年+19%。

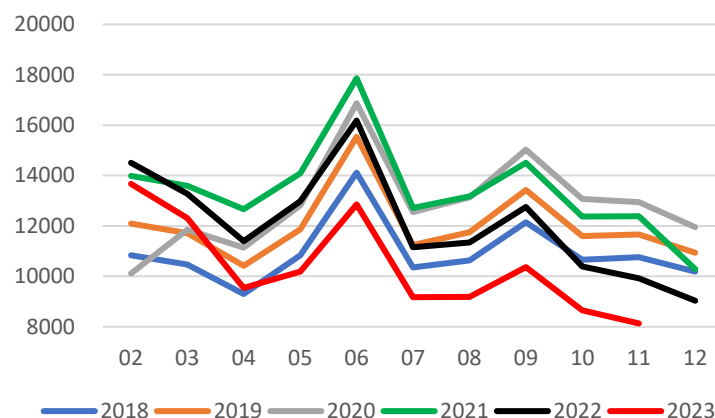
商品房销售面积



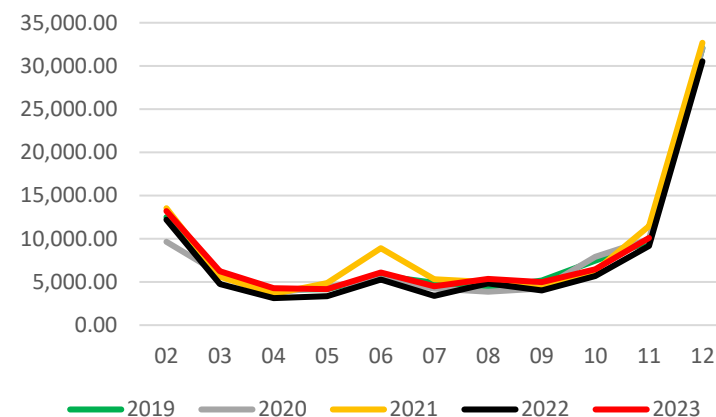
新开工面积



房地产投资



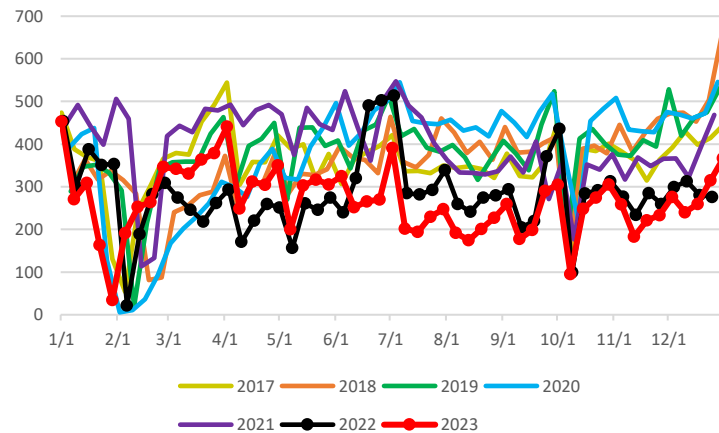
竣工面积



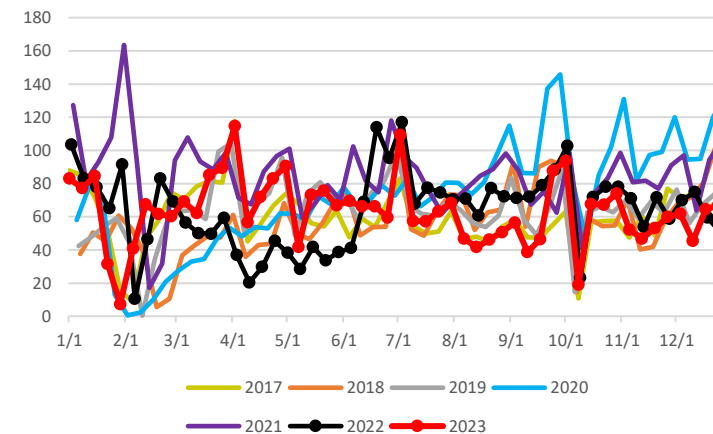
房地产周度数据表现仍弱

- ◆ 从周度商品房成交面积也可以看出，2023年30大中城市商品房成交面积多数时候都处于历年同期低位。当下二线城市比一线、三线城市商品房成交表现较较好。

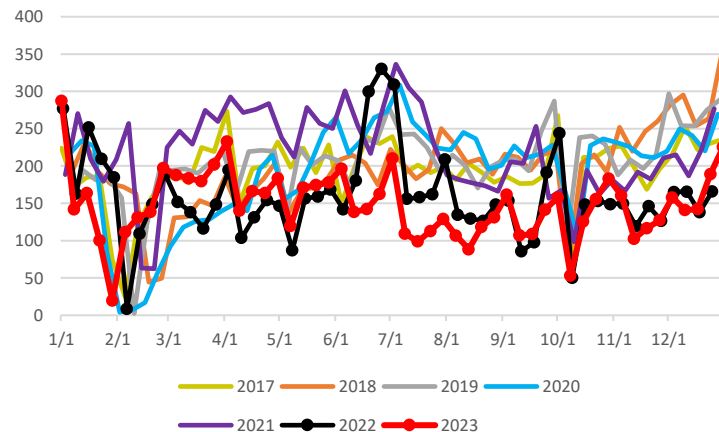
30大中城市:商品房成交面积:当周值



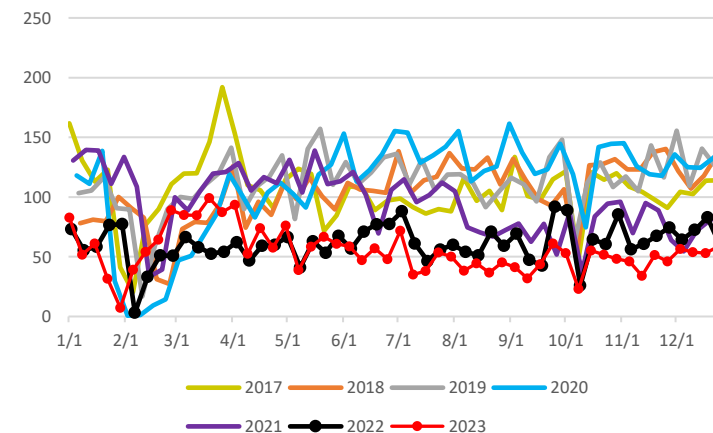
30大中城市:商品房成交面积:当周值：一线城市



30大中城市:商品房成交面积:当周值：二线城市



30大中城市:商品房成交面积:当周值：三线城市



2024年房地产预期改善不强，对PVC需求拉动可能比较有限 银河期货

◆ 政策端

- ✓ 2024年预计稳房价、促需求相关举措进一步落实。保障性住房、城中村改造、平急两用公共基础设施建设“三大工程”建设是2024年的增量政策方向，尤其是超大特大城市城中村改造将在扩大有效投资、促进需求释放等方面起到积极作用，预计2024年相关配套政策将加快落地。2024年是超大特大城市城中村改造的启动之年，对预期的影响可能会大于对住房需求的实际拉动。目前看，**市场主流机构都认为超大特大城市城中村改造是影响2024年房地产走势的关键因素。**

◆ 销售端

- ✓ 居民收入预期尚未恢复、房价下跌预期较强、当前购房者置业意愿弱等因素仍旧是制约购房需求释放的关键因素。
- ✓ 关键在于城中村改造顺利推进。
- ✓ 对于2024年商品房销售面积增速市场主流预期在-5%到+1%之间。乐观预期主要看城中村改造的顺利推进，悲观预期主要关注购房需求的制约因素。

◆ 新开工

- ✓ 最近两年土地成交规模大幅缩量、现有库存量较高、企业资金压力仍旧承压等因素将继续拖累新开工，市场主流预期2024年地产新开工面积同比将继续下行，增速在-10%至-2%之间。

◆ 竣工端

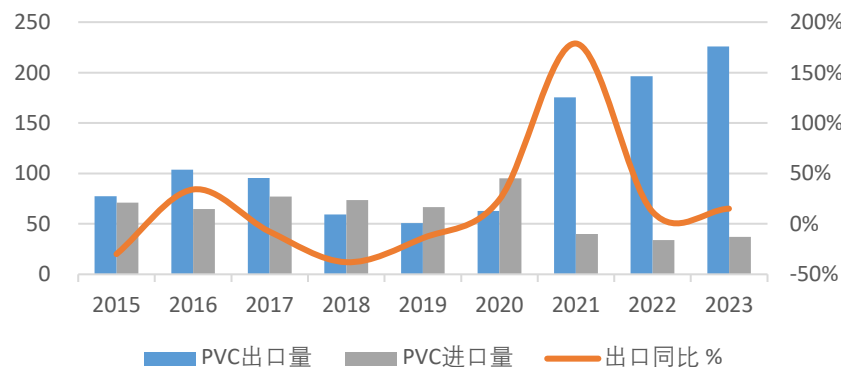
- ✓ 2024年待竣工的已售期房量将步入下行周期，但“保交楼”政策仍有边际贡献支撑，竣工面积增速预计“前高后低”，或在下半年呈现断崖式下跌。全年乐观预期5%以下增速，悲观预期-5%左右增速。

- ◆ **总体而言，2024年房地产预期改善不强，对PVC需求拉动可能比较有限，比较关注阶段性政策对预期的影响。2023年PVC在供需较弱的情况下，较大程度的上涨基本都受到宏观、地产政策的拉动，明年继续关注宏观政策的影响，尤其需要关注重要会议。**

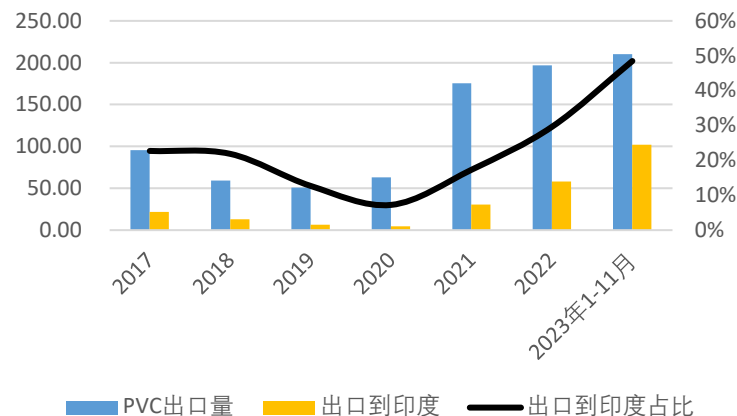
2023年PVC出口维持增长，且增量主要由印度贡献

- ◆ 2023年1-11月PVC粉累计出口量210.11万吨，同比增长14%，其中出口至印度近102万吨，占比48%。2023年全年预估PVC粉出口量226万吨，同比增长15%。
- ◆ 2023年1-11月PVC粉累计进口量34万吨，同比增长20.77%，进口虽有增长，但仍旧低位。2021年至2023年PVC保持净出口不变，且净出口规模逐年扩大，2023年净出口规模预估在189万吨左右。
- ◆ 2021年以来PVC出口量保持增长，增量主要由出口至印度的量去贡献，出口至印度的占比逐年提升，由2020年的7%上升至2023年的48%。2023年1-11月PVC粉出口增量26万吨，出口至印度的增量达到44万吨，出口至印度的量对PVC粉的出口贡献度167%。**2024年依旧需要关注印度的PVC采购情况。**

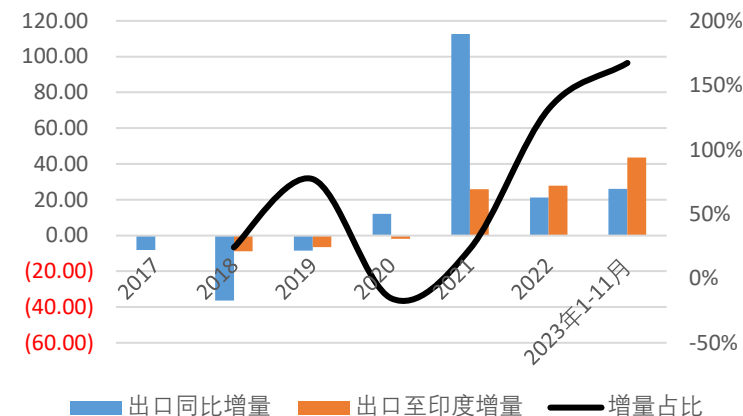
PVC出口量



PVC出口印度及占比



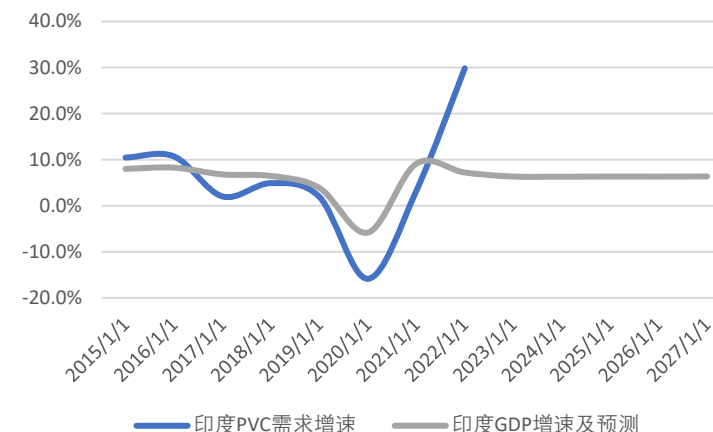
PVC出口增量及印度占比



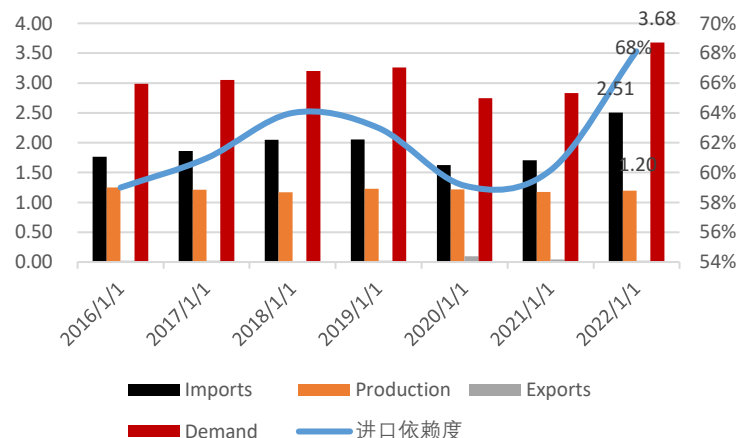
2024年印度PVC需求增长依旧可期

- ◆ 2015年以来印度PVC需求持续增长，2020年受到疫情冲击，当年需求有所下滑。而印度PVC产量则保持相对稳定，除2020年以为，印度PVC进口持续增长，进口依赖度都在55%以上，最近两年进口依赖度持续提升，2022年印度PVC进口依赖度达到68%。2022年印度PVC需求368万吨，产量120万吨，进口量251万吨，出口量仅2万吨。
- ◆ 印度PVC需求和GDP增速有较高一致性，据国际货币基金组织数据，印度实际GDP增速2015年以来多数年份都在6%-9%之间，2020年增速为-5.8%，据国际货币基金组织预测，未来5年印度实际GDP增速均在6%以上，印度PVC需求预计保持增长态势。而印度自身产能不足，需求的增长很大程度上需要依赖进口去补充。
- ◆ 2023年1-10月印度PVC进口量累计273万吨，同比增长77.4%。

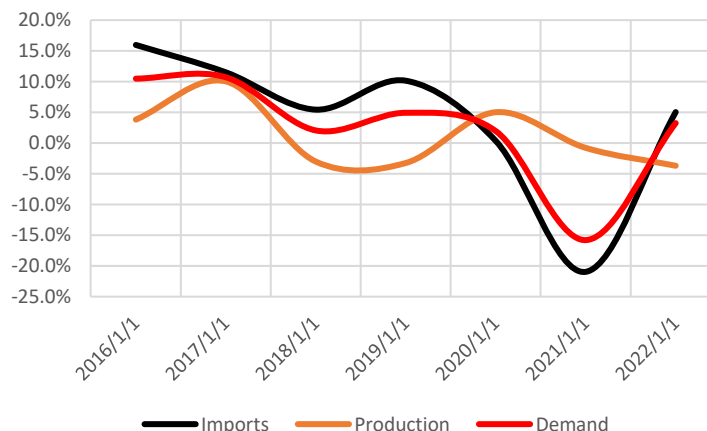
印度PVC需求增速及GDP增长率



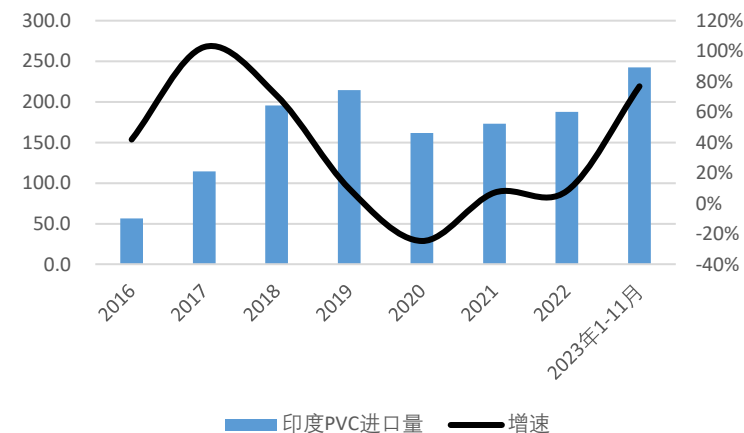
印度PVC表需及进出口 (百万吨)



印度PVC表需产量进口增速比较



印度PVC进口量

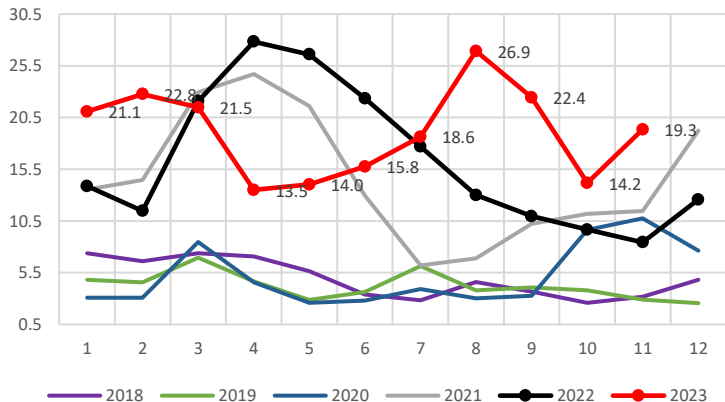


PVC出口印度增长仍旧可期，2024年PVC出口预计保持增长

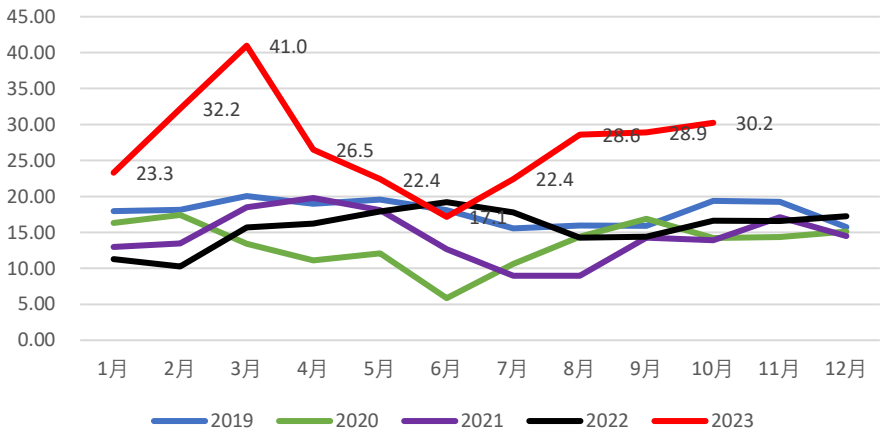


- ◆ 印度进口来源国中，2020年以来，来自中国的PVC进口占比逐年提升，2020年进口占比仅2%，2023年提升至36%，我国目前已经是印度的PVC第一大进口来源国，排名前五的还有台湾地区（15%）、日本（15%）、韩国（10%）和美国（8%）。2024年我国出口至印度的PVC增长仍旧可期，2024年我国PVC出口预计保持增长。
- ◆ 从出口的节奏上看，2022年11-12月有一波由印度带动的出口放量，支撑了2023年一季度的出口量持续在20万吨以上的高位。2023年7月PVC连续几周出口放量，主要是印度一开始在低价下刺激补库，后来因为外盘台湾台塑和美国台塑在8、9月的检修计划，使得外盘供需有偏紧预期，出口持续放量，量价齐升，对PVC价格形成强势拉动。**2024年印度的采购节奏仍是关注重点。**

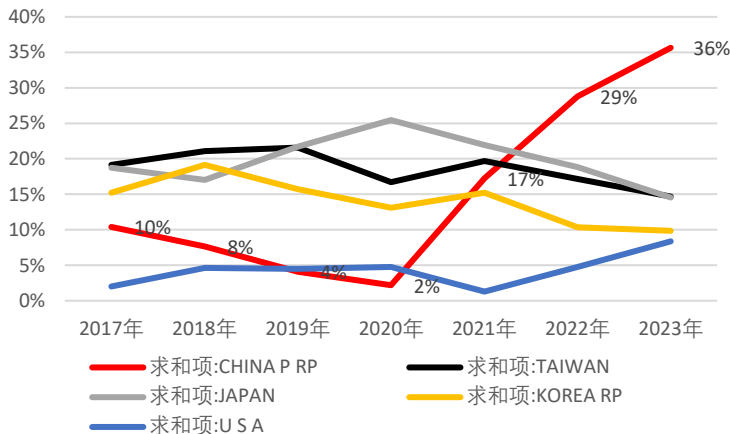
PVC出口季节性



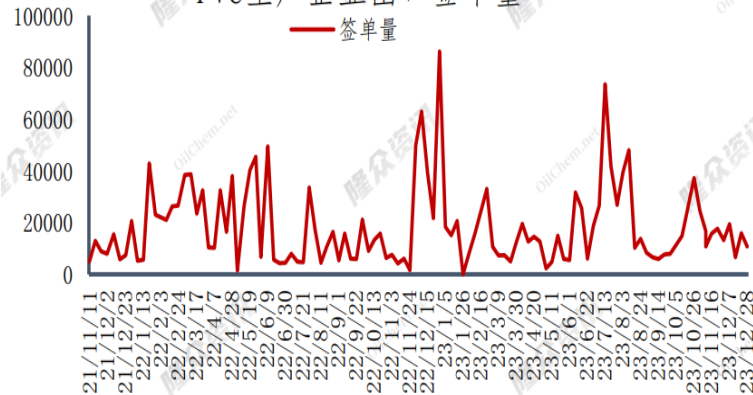
印度PVC进口



印度PVC进口来源国

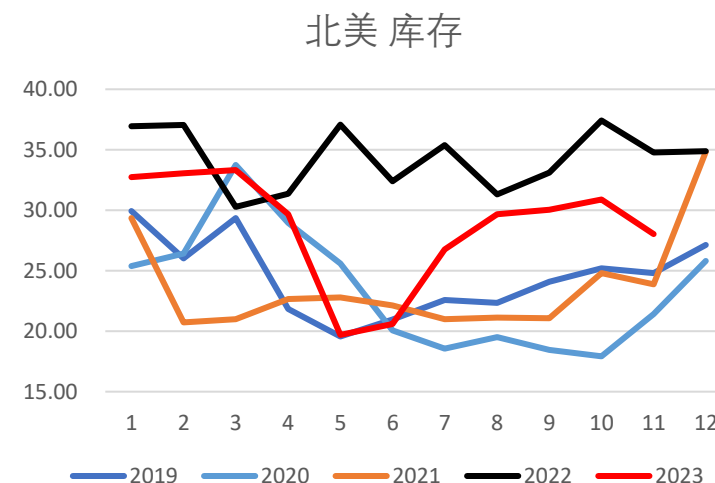
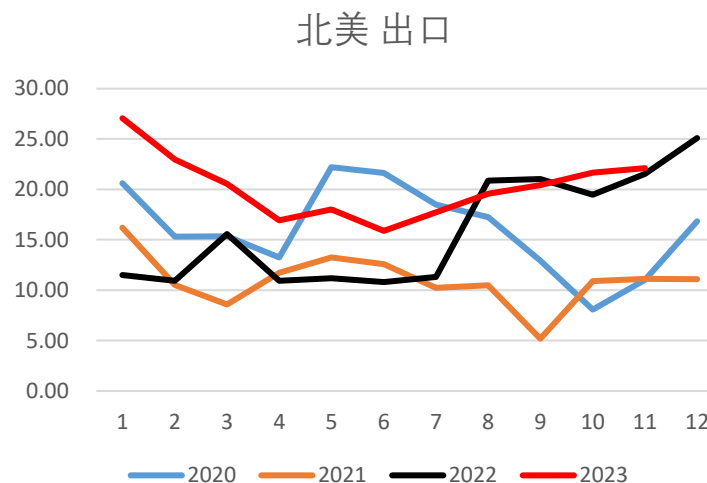
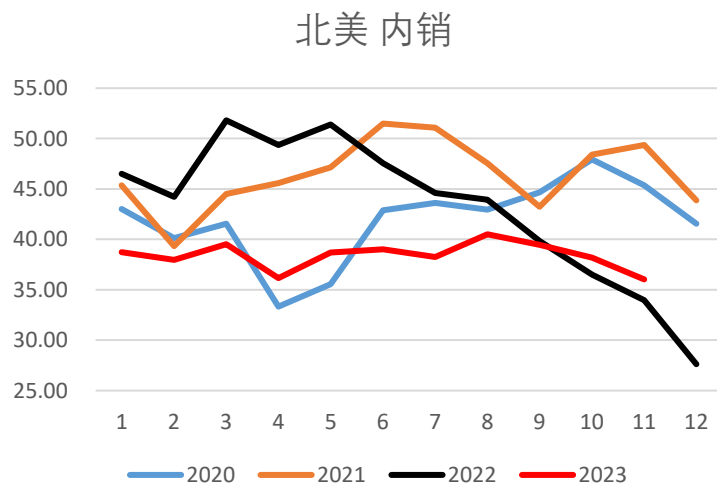
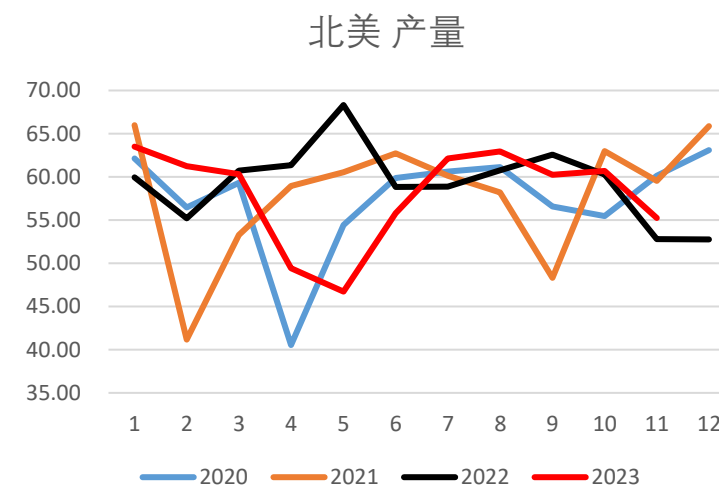
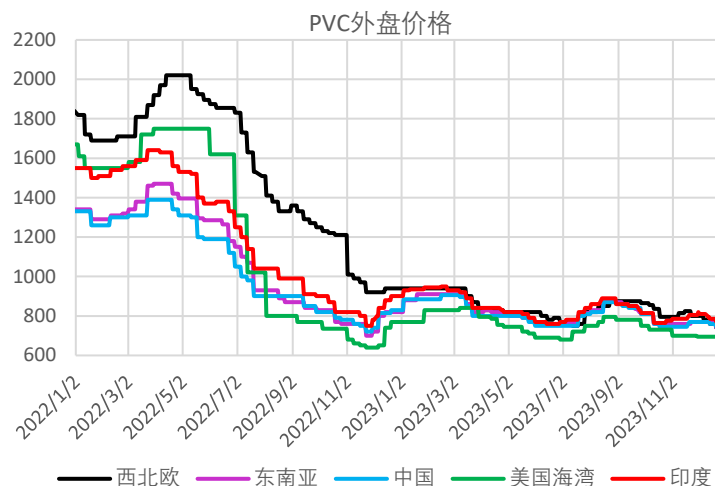


PVC生产企业出口签单量



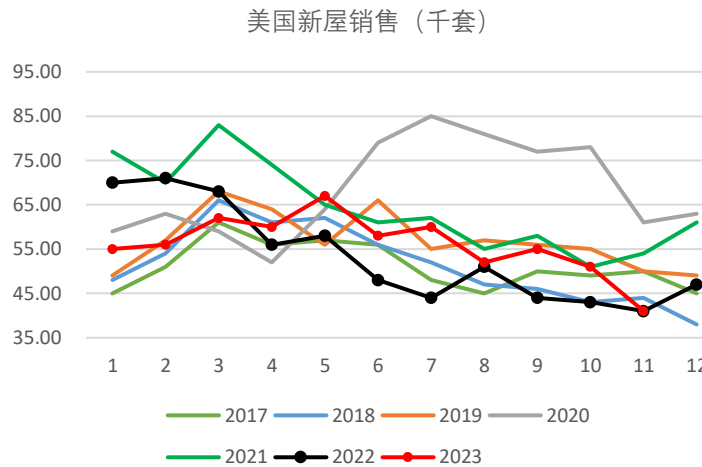
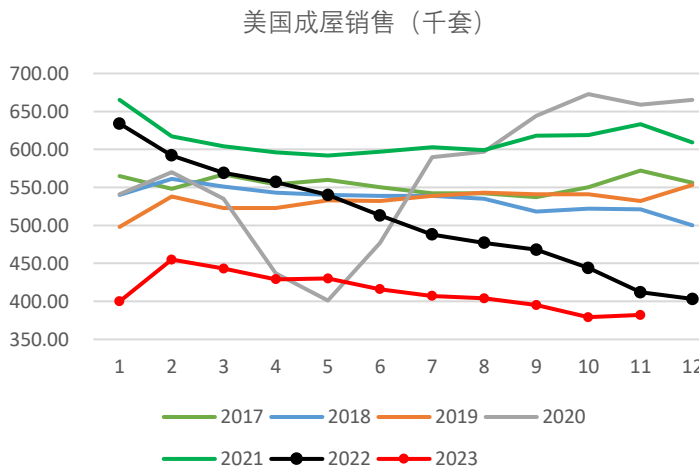
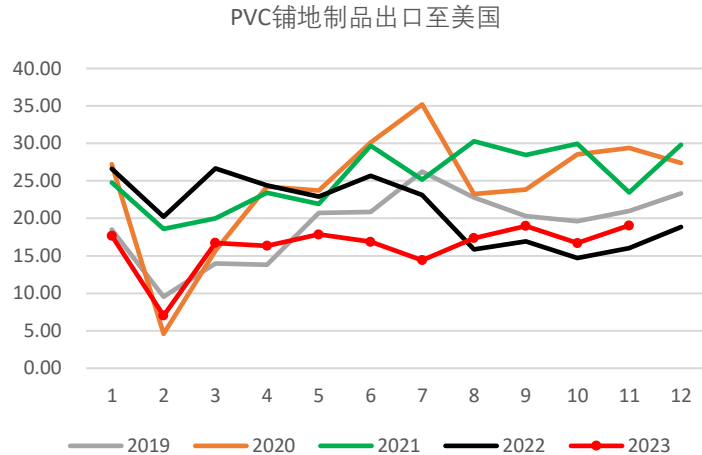
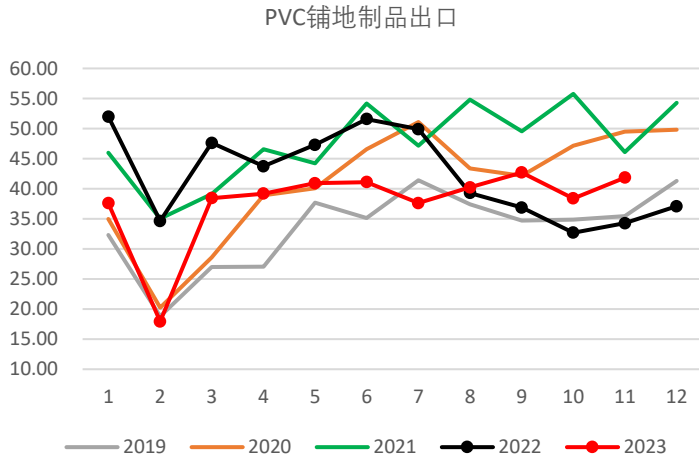
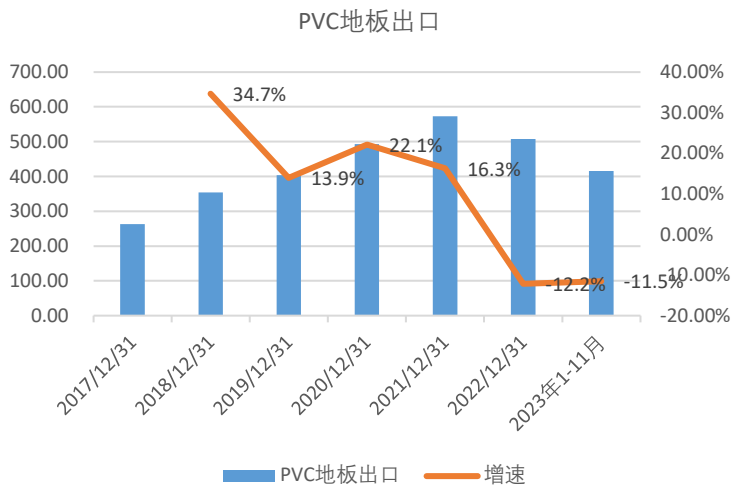
2024年依旧需要关注北美PVC产需

- ◆ 内外盘价格其实关联比较紧密，今年国内PVC价格低位区间波动，外盘价格同样如此。
- ◆ 2023年1-11月北美PVC产量同比下降3.3%，内需同比下降13.7%，出口则同比增长35%。北美内销自2022年下半年来持续处于低位，恐受制于高利率压制，2024年美联储有降息预期，市场最乐观预期美联储明年3月底开始降息，但变数较大，即使降息也是一个渐进的过程，北美PVC内销或下半年好于上半年，下半年比较有利于中国国内的PVC出口。
- ◆ 2022年年底和2023年7月那一轮中国国内的出口放量，北美产量都有下降，因此明年依旧需要关注北美的PVC产需情况。



PVC地板出口

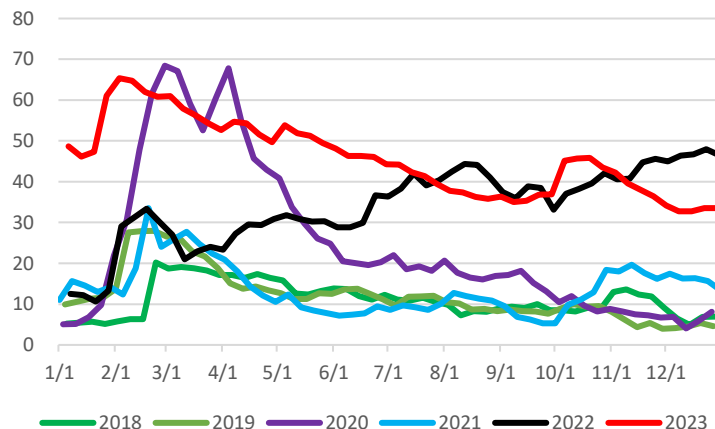
- 2023年1-11月PVC地板出口累计416万吨，同比下降11.5%，其中出口至美国179万吨，同比下降23%，出口至美国占比42%。2023年美国地产拖累较大，1-11月美国成屋销售累计同比下降20.3%，新屋销售累计同比增长3.9%。
- 目前市场普遍认为美国加息周期结束，并开始关注美联储什么时候降息，市场最乐观预期美联储明年3月底开始降息，但变数较大，即使降息也是一个渐进的过程，高利率还会维持，2024年PVC地板出口预计下半年好于上半年，全年依旧较为悲观。



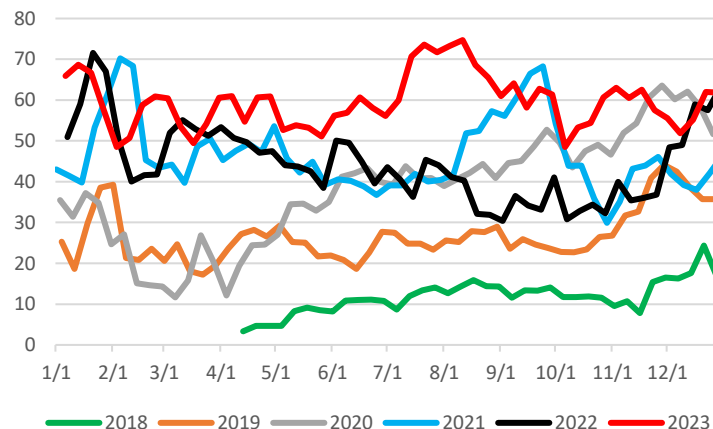
PVC库存高企，压力主要集中在社会库存

- ◆ 从PVC行业库存看，今年PVC库存长期处于历年同期高位，高库存贯穿全年始终，对价格有长期压制。当前PVC行业库存75万吨，相较一季度的库存高点116万吨，去库41万吨，其中上游库存去库31万吨，社会库存去库10万吨。当前PVC库存压力主要集中在社会库存上。
- ◆ 上游库存年内去化相对较好，但从绝对位置上看，比2022年同期偏低，但仍显著高于其他年份。上游今年一直保持较高预售量，从当前可售库存看，上游可售库存处于往年同期中间水平。上游也在扩大直销比例，直接对接下游工厂。

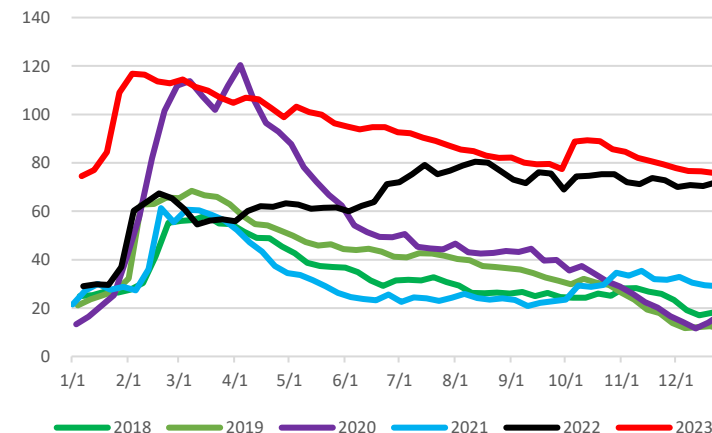
PVC厂家库存



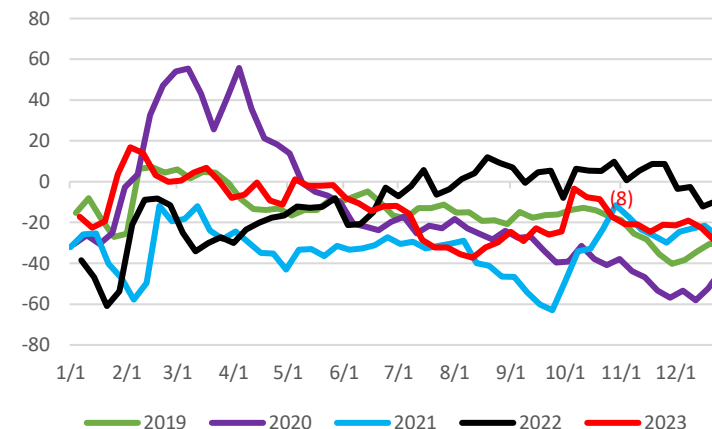
PVC预售量



PVC厂库+社库



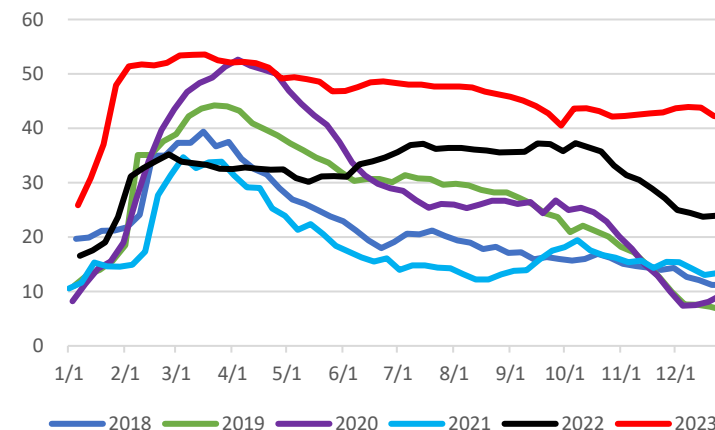
PVC上游可售库存



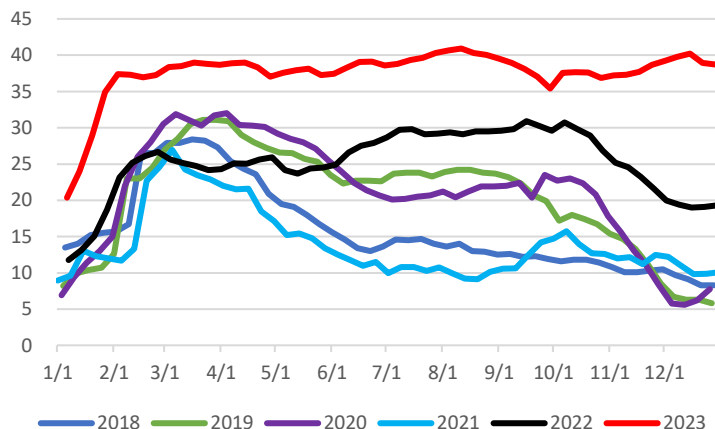
PVC面临巨大的社会库存压力、天量仓单压力

- ◆ 当前PVC社会库存42万吨，去年同期仅24万吨，依旧处于历年同期高位，压力主要集中在华东社会库存。
- ◆ 截至2023年年底PVC注册仓单量达到5.1522万手，折合25.76万吨。而PVC标准仓单在每年的3月份最后1个交易日之前应当进行标准仓单注销，PVC仓单压力很大。

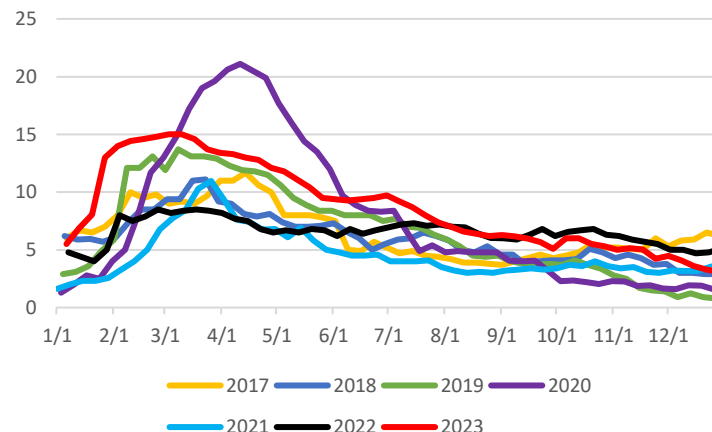
PVC社会库存



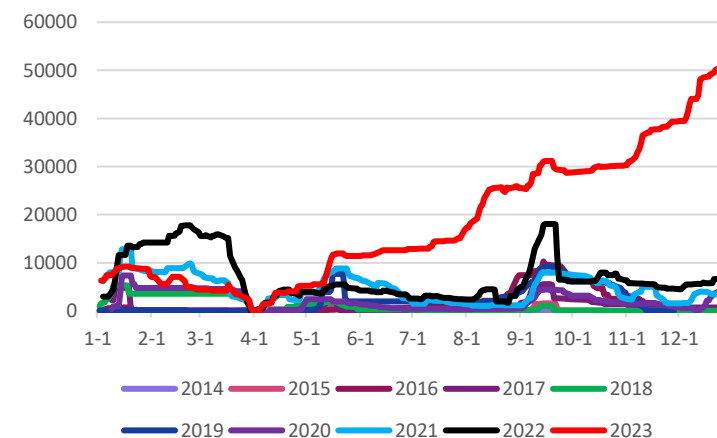
PVC华东社会库存



PVC华南社会库存



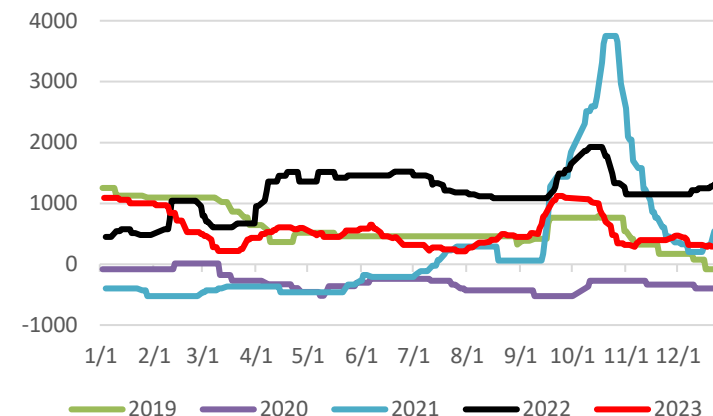
PVC仓单



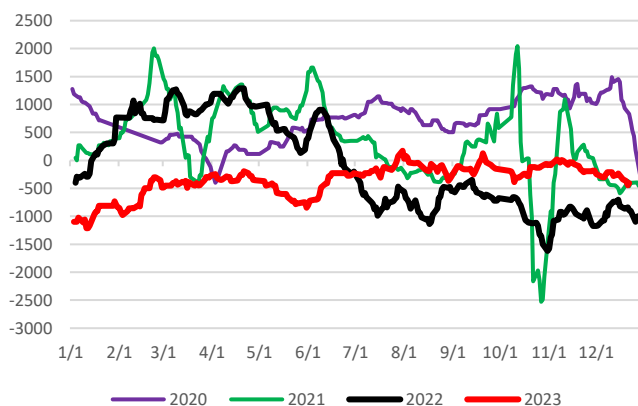
PVC当下面临不那么低的开工和明显亏损的利润

- ◆ 自2022年下半年以来，外购电石法PVC利润长期处于亏损状态，而烧碱利润则基本都处于盈利状态。从年内不同月份看，7-9月PVC利润有较为明显的修复，但近期在电石价格上涨至高位持稳情况下，利润又进一步往下压缩。氯碱综合利润目前也处于亏损状态。
- ◆ PVC开工在2023年12月因为雨雪天气影响电石运输，电石到货不足进而开工下降，但目前已经有缓解，PVC开工回升，目前在76%左右水平。

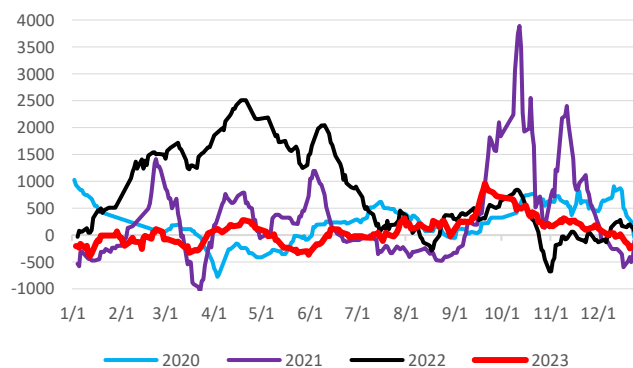
山东烧碱利润



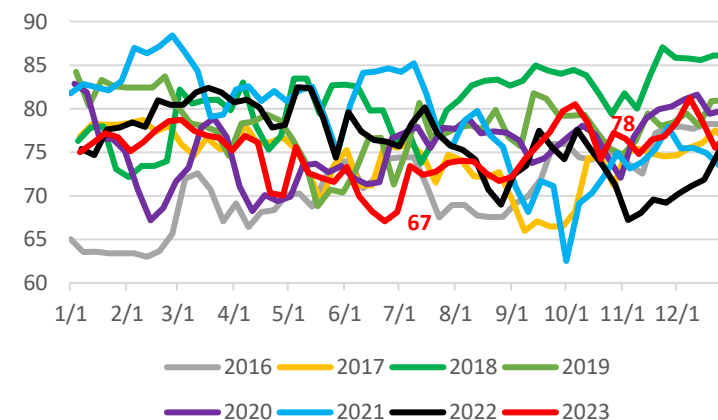
山东外购电石法 PVC生产利润



山东氯碱一体化利润 (碱V)



PVC开工



- ◆ 2023年PVC高库存、低利润贯穿全年，价格在5600—6700之间波动，2024年PVC依旧困境开局：巨大的社会库存压力和天量仓单压力、利润显著亏损和没那么低的开工。
- ◆ **供应端**，2023年PVC有效产能增速5.5%，2024年PVC产能进一步增长，但增速放缓，增速预估在4.2%。2022-2023年PVC长时间处于亏损状态，存量开工明显下降，2024年PVC仍有新增产能压力，利润和存量开工目前看不到大的向上修复驱动，预期仍会维持在低位。PVC开工受利润影响较大，如果在需求好转或者其他因素驱动下，利润明显向上修复，PVC存量产能和开工弹性较大，亦会对价格形成较强的压制。
- ◆ **内需方面**，2023年PVC表需增速5.5%，原因在于前两年基数较低、保交楼推进下竣工亮眼、低价刺激需求。2023年房地产除了竣工以外，其他继续下行，但降幅较2022年收窄，2024年房地产预期改善不强，对PVC需求拉动可能比较有限，比较关注阶段性政策对预期的影响。2023年PVC在供需较弱的情况下，较大程度的上涨基本都受到宏观、地产政策的拉动，明年继续关注宏观政策的影响，尤其需要关注重要会议。2024年地产端重点关注超大特大城市城中村改造。
- ◆ **出口方面**，2023年PVC出口维持增长，且增量主要由印度贡献。2024年PVC出口印度增长仍旧可期，2024年PVC出口预计保持增长，需要重点关注印度的采购节奏。地板出口2023年继续下降，明年市场预期美联储加息结束，乐观预期3月开始降息，但变数较大，2024年PVC地板出口预计下半年好于上半年，全年依旧较为悲观。
- ◆ **整体而言**，2024年PVC内需温和改善，出口有增长，产能仍旧偏过剩，存量负荷弹性较大，上有压制，下有支撑，价格运行区间预计仍窄，全年价格区间5500-6700之间，波动仍偏低。PVC高库存开局，春节还将面临较大累库，加上天量仓单在3月底前注销，一季度价格压力较大。
- ◆ **供应端关注**：利润对PVC开工的调节、碳达峰碳中和、电石自身和原料供应的稳定性；**需求端关注**：房地产等宏观政策的影响、重要会议、超大特大城市城中村改造。

第一章	PVC烧碱总结	2
-----	---------	---

第二章	PVC供需分析	5
-----	---------	---

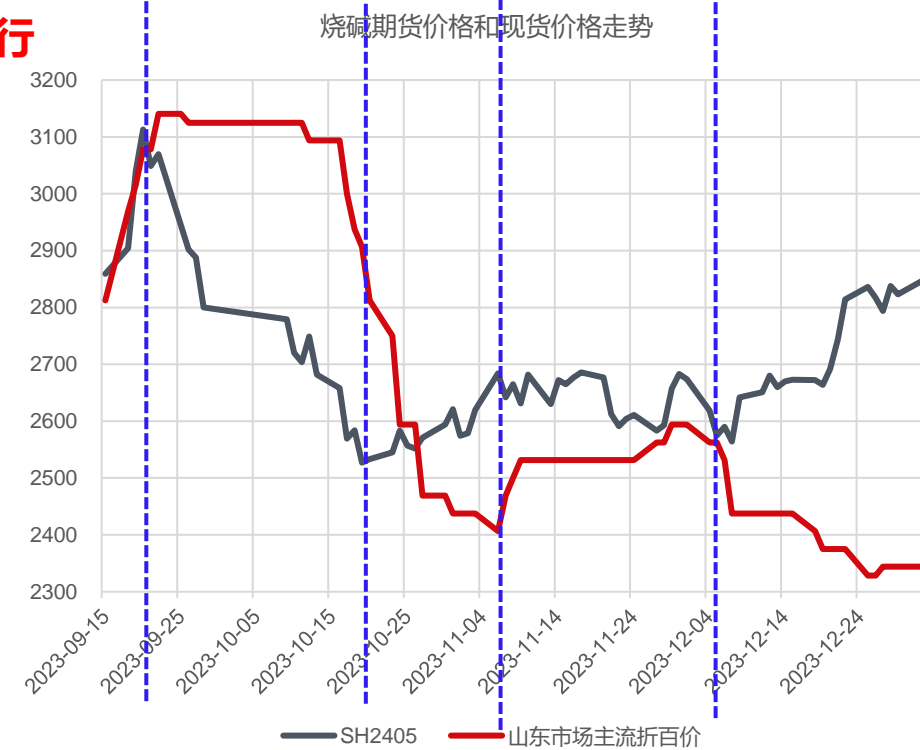
第三章	烧碱供需分析	25
-----	--------	----

烧碱2023年行情复盘：目前烧碱期现联动不强

上市之前，现货价格就表现比较强势，山东氧化铝

大厂从8月18号上调价格，6次上调价格，从665

上调至9月22日的935，调涨41%

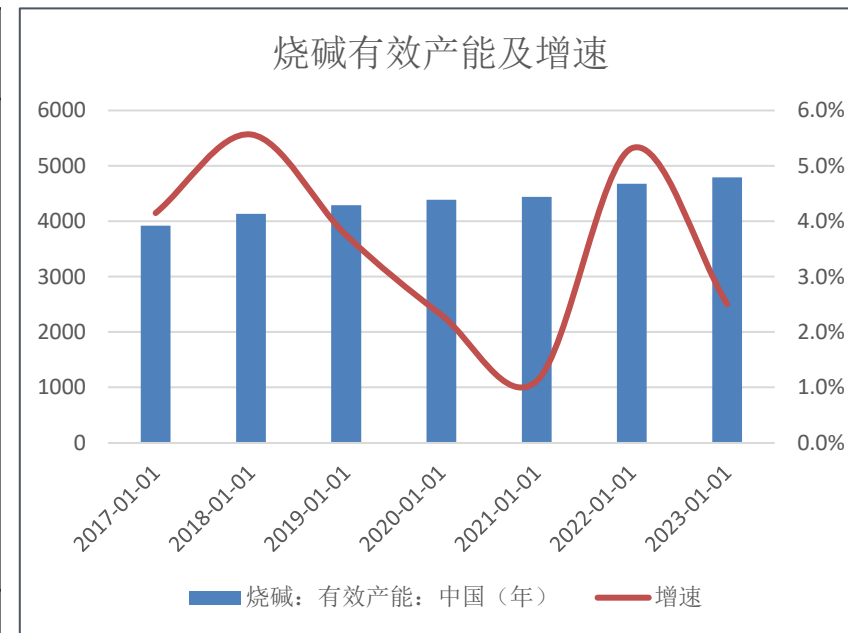


2023-2024年烧碱产能继续扩张

- 按照百川口径，2023年烧碱新增121万吨新装置投产，截至2023年底，全国烧碱产能达到4914万吨。据隆众数据，2023年烧碱有效产能增速2.5%，较2022年下降2.8个百分点。
- 2024年烧碱产能继续扩张，目前预估有210万吨新装置投产，具体投产落地实际需要持续跟踪，从往年经验看，烧碱实际投产往往与计划投产有较大差距，明年烧碱有效产能增速预计不高。

烧碱2023年新增装置			
厂商简称	省份	新增产能	投产时间
福建环洋	福建	24	2023/4/1
东南电化	福建	30	2023/8/8
广西华谊	广西	30	2023/2/1
河北金华	河北	10	2023/4/1
巴陵华兴石化	湖南	3	2023/5/1
衡阳建滔	湖南	5	2023/1/1
九二盐业	江西	4	2023/4/1
九江九宏	江西	15	2023/8/1
2023年合计		121	

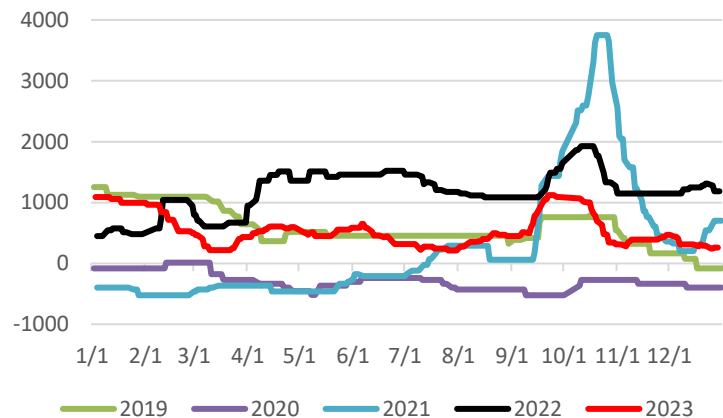
烧碱2024年新增装置			
厂商简称	省份	新增产能	投产时间
宁夏华御	宁夏	9	2024年1月
山东日科化学	山东	20	2024年3月
陕西金泰	陕西	60	2024年3月
山东民祥化工	山东	15	2024年6月
九二盐业	江西	6	2024年6月
河北临港	河北	15	2024年6月
四川鑫盛源	四川	5	2024年8月
东南电化	福建	30	2024年8月
湖北葛化	湖北	20	2024年10月
福建湄洲湾	福建	20	2024年11月
河南永银	河南	10	2024年12月
2024年合计		210	



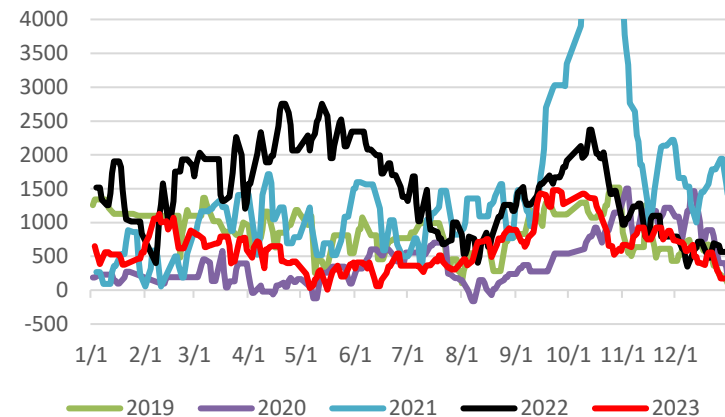
烧碱利润下滑但多数时候保持盈利，烧碱开工小幅下降

- ◆ 从烧碱年度利润和开工看，烧碱开工受利润影响大。
- ◆ 2023年烧碱利润下降，但多数时候保持盈利，烧碱开工也下降，但开工下降幅度不大。2023年山东烧碱现货均价2635元/吨，较2022年下降24%，液氯均价111元/吨，环比下降67%，山东烧碱利润均值530元/吨，环比下降55%，山东氯碱利润均值629元/吨，环比下降57%。烧碱开工下降0.73个百分点至83.64%。
- ◆ 2023年烧碱利润在200-1100元/吨之间，氯碱综合利润在0-1500元/吨之间，6-8月，氯碱综合利润较差，叠加西北计划检修较多，6-8月烧碱开工偏低。9月随着利润修复，开工明显提升，10月山东计划检修较多，11月江苏浙江检修较多，但开工保持相对高位。
- ◆ 2024年烧碱存量开工端，关注6-8月的季节性检修，以及利润对于开工的影响。

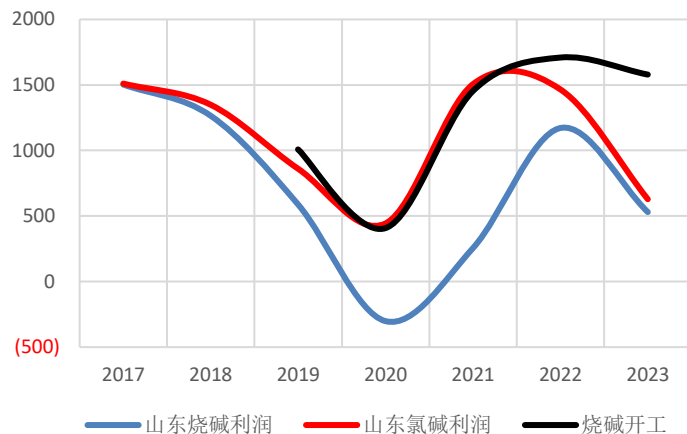
山东烧碱利润



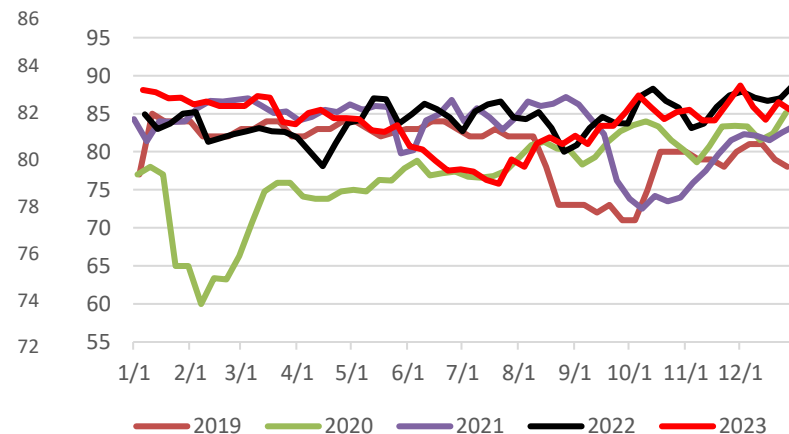
山东氯碱综合利润



氯碱年均利润与开工



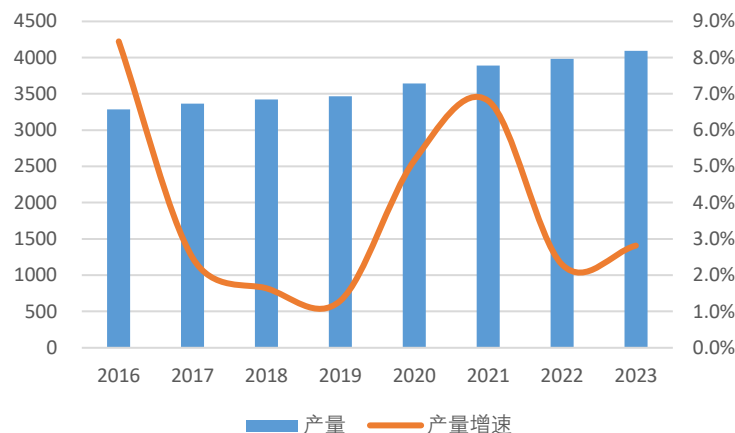
烧碱开工-隆众



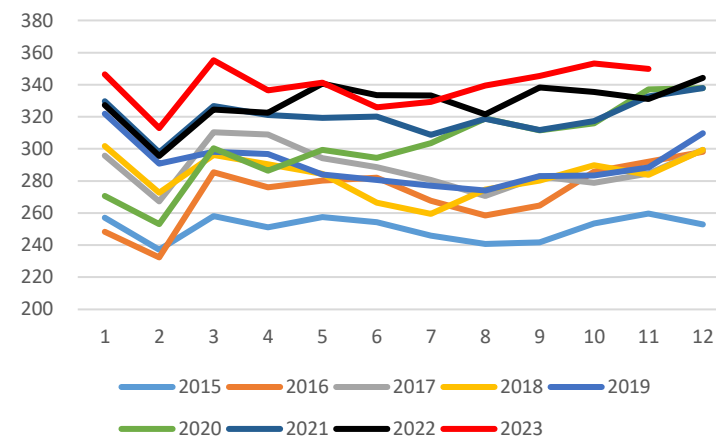
2023年烧碱产量继续增长

- ◆ 据国家统计局数据，2023年1-11月烧碱累计产量3727万吨，同比增长2.5%，**2023年烧碱全年产量预估4092万吨，同比增长2.8%**，增速较2022年上升0.5个百分点。
- ◆ 2016年以来烧碱产量呈增长态势，2017-2019年均增速1.8%，2020-2021年增速均值为6%，2022-2023年增速下滑，均值在2.6%。
- ◆ 从月度产量看，**2023年日均产量低点出现在7月，6-7月烧碱产量同比下降，10月下旬以来，烧碱产量逐步增加，持续处于历史同期高位。**
- ◆ 2024年预估烧碱产量仍旧是小幅增长的态势。

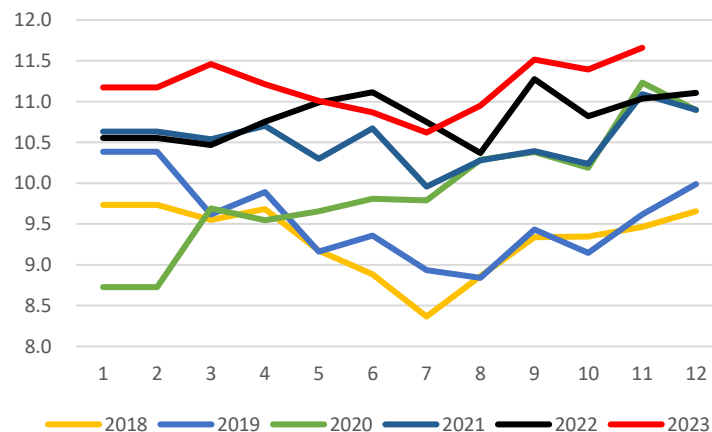
烧碱产量及增速



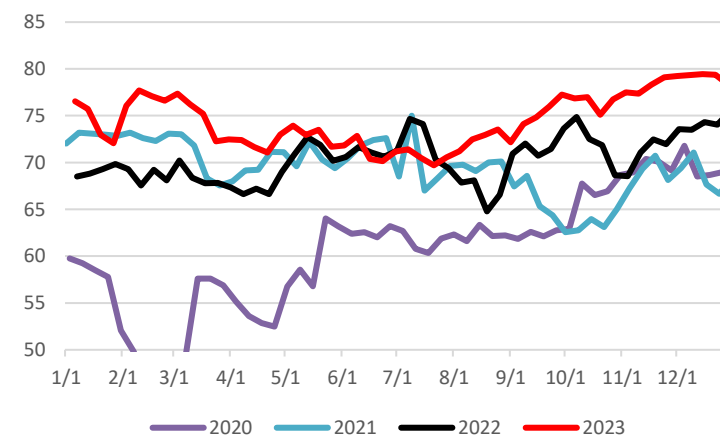
烧碱月度产量



烧碱月度日均产量

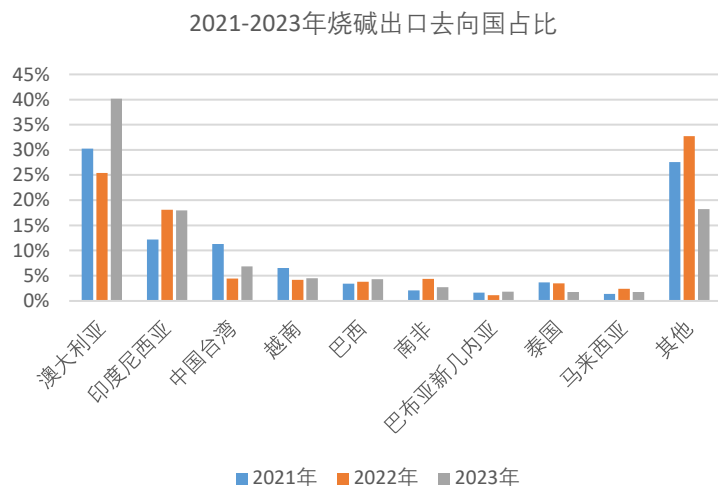


烧碱产量

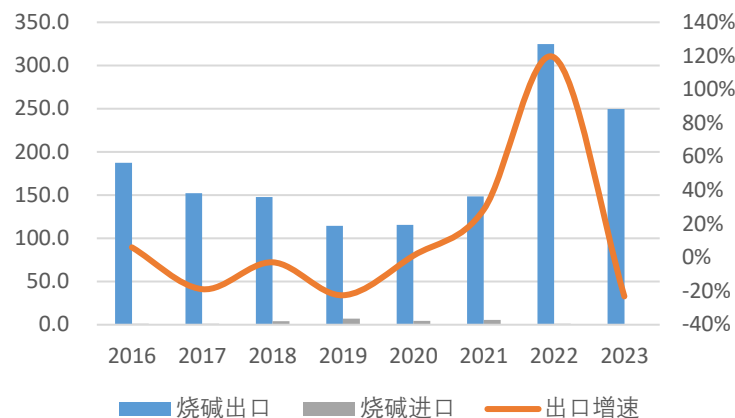


2023年烧碱出口明显下滑

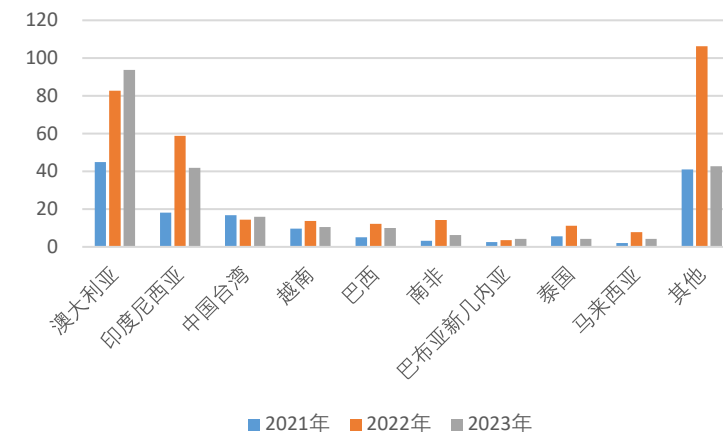
- ◆ 2023年1-11月烧碱出口累计同比下降19%，**全年出口预估250万吨，同比下降23%。**
- ◆ 2022年烧碱出口同比大增119%至325万吨，到达历史最高出口水平，主要是受欧洲能源危机影响，欧洲氯碱开工大幅下行。
- ◆ 我国烧碱前五大出口地为澳大利亚、印尼、中国台湾地区、越南和巴西。2022年前五大出口国占比56%，2023年上升至74%。**2023年1-11月我国烧碱出口同比下降19%，但出口至澳大利亚的烧碱同比增长13%，占比由25%提升至40%。去向中国台湾的同比增长17%。去向其他国家的2022年的能源套利溢价基本消除。**



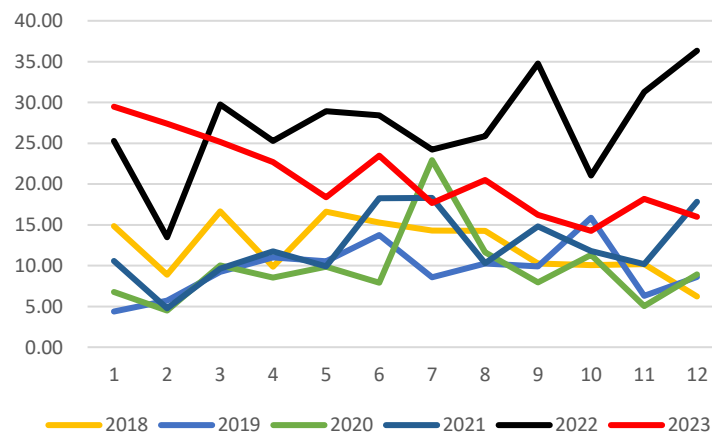
烧碱进出口



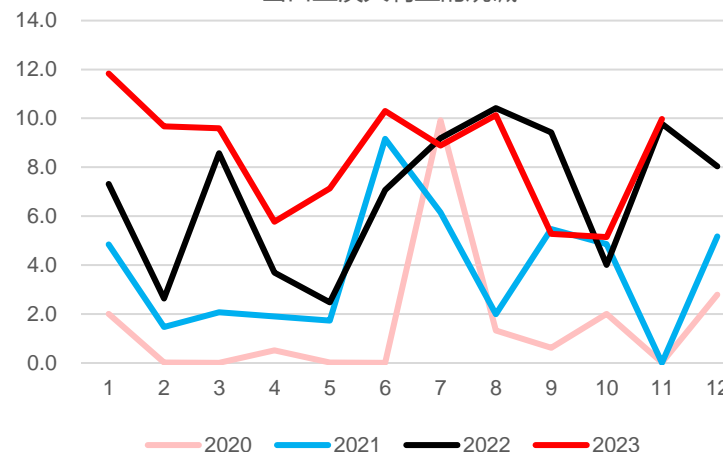
2021-2023年烧碱出口去向



烧碱月度出口



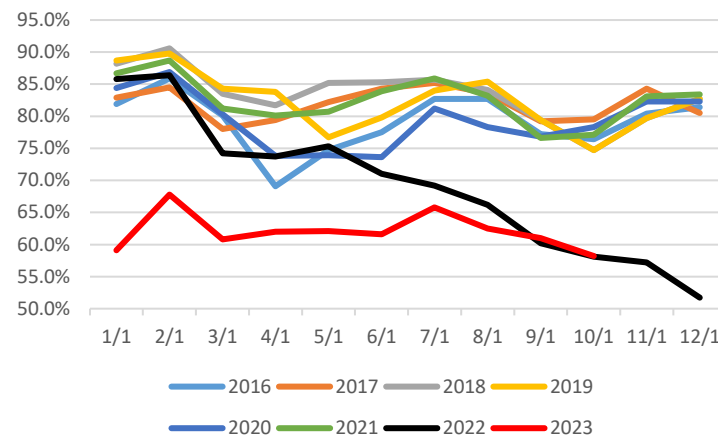
出口至澳大利亚的烧碱



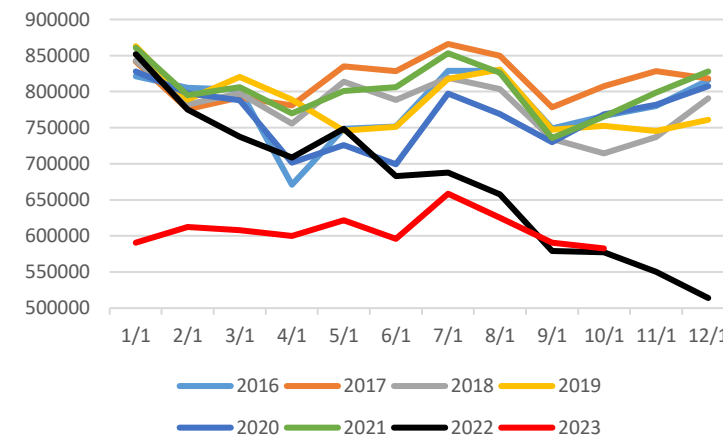
2024年烧碱出口仍存下降预期

- ◆ 2022年受能源危机影响，欧洲氯碱开工大幅下滑，外盘偏紧，我国烧碱绝大部分时间都拥有高出口利润，2023年我国烧碱出口价格显著下行，出口窗口基本处于关闭状态。
- ◆ 今年欧洲氯碱开工维持在低位，明年若欧洲氯碱开工回归，我国烧碱出口预计仍会明显下行，仍旧关注出口价差的情况。

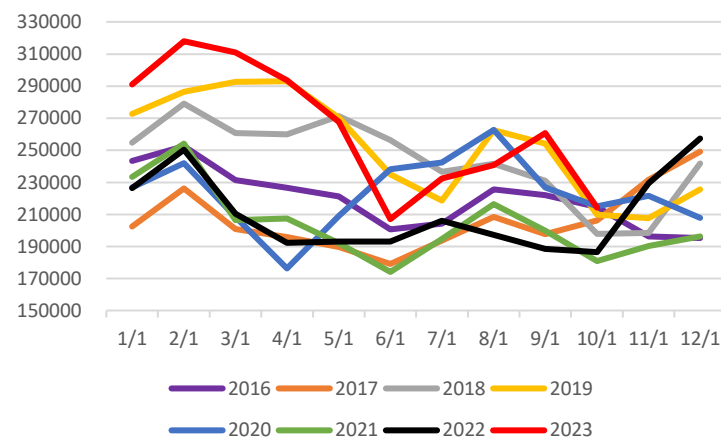
欧洲氯碱开工



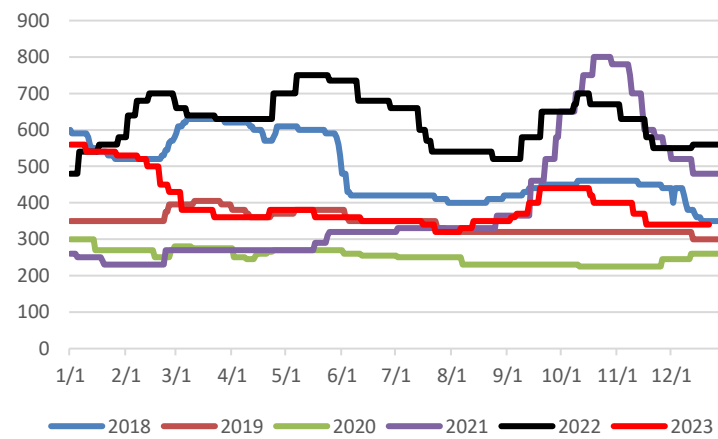
欧洲液氯产量



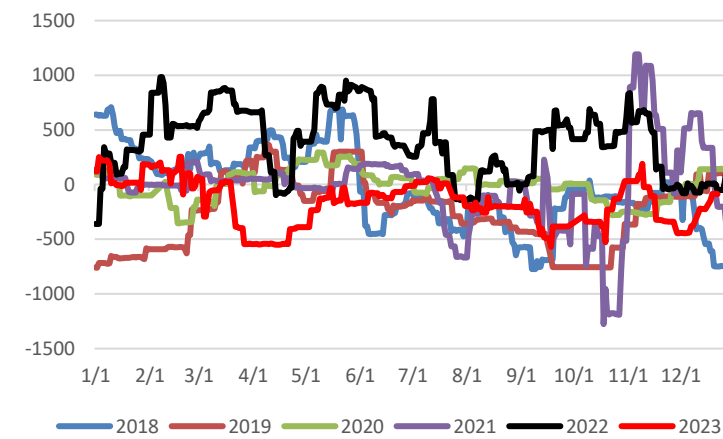
欧洲烧碱库存



烧碱华北FOB



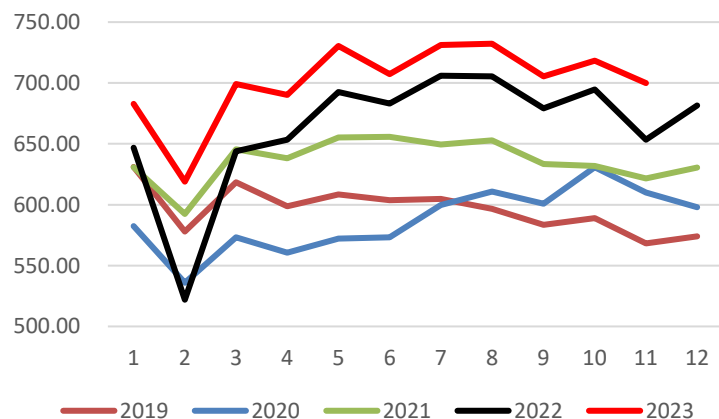
烧碱出口利润



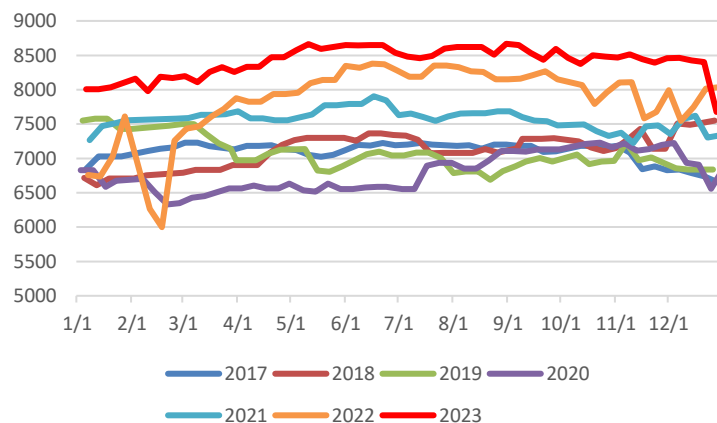
氧化铝产能利用率处于低位，缺矿下氧化铝难提产

- ◆ 2023年氧化铝新增产能390万吨，截至2023年年底建成产能1.0342亿吨。受原料端铝土矿短缺影响，氧化铝开工维持低位，2023年开工多数时间在80%-85%之间运行。铝土矿短缺制约下，氧化铝企业虽利润较好，也难以提产，尤其是12月底的几内亚中央油库爆炸引发进口矿石发运担忧，同期北方重污染天气再次来袭，临近年底国内矿山监管放开“遥遥无期”，矿石供应不足导致氧化铝生产矛盾日益尖锐。
- ◆ 2023年1-11月氧化铝产量累计7716万吨，同比增长6%，假设消耗烧碱单耗不变，对烧碱的需求增加近65万吨。

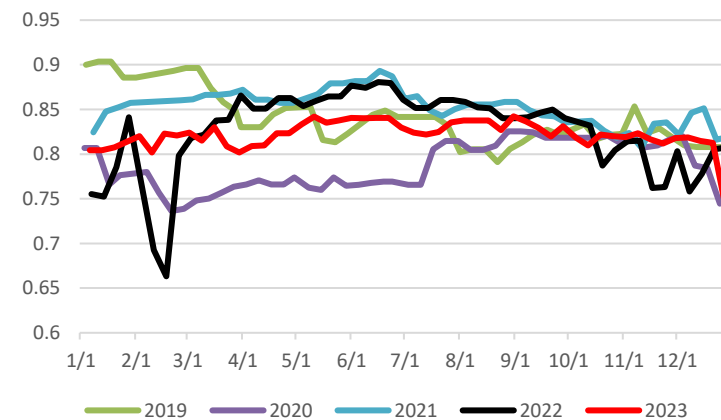
氧化铝产量



氧化铝运行产能

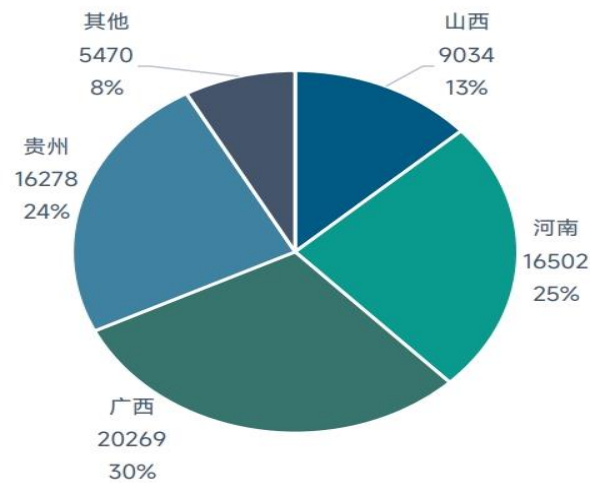


氧化铝开工



- ◆ **国产矿偏紧已是常态。**在2015年矿山治理之前，山西河南地区的氧化铝矿山存在各种各样的问题，矿权混乱、滥采乱挖、植被破坏、黑恶势力等，铝土矿价格因露天开采成本较低和不正规盗采等因素价格较低、供应充足。但是随后开展的**环保督查以及后期的各种环保治理、矿山治理等手段使得行业不断的正规化，使得铝土矿的产出也不断地下滑，伴随多年的开采，矿石的品味也不短的下移。2023年从6月份开始的黄河流域环保督查行动，使得三门峡地区的矿石供应更加紧张，山西地区下半年陆续发生的矿难也使得矿山老板顾虑安全问题，减少生产提前放假等，**导致供应雪上加霜。
- ◆ **进口矿占比高，且对几内亚依赖过高。**伴随沿海使用进口矿的氧化铝厂的不断扩建，挤压内陆氧化铝厂行业不断的行业洗牌，使用进口矿的氧化铝厂比重也不断地增加，截止2023年11月，年内1-11月累计进口矿石已经达到了1.3亿吨，其中几内亚进口0.91亿吨，占比70%，预计年内的进口依赖度达到了67%。

2022年国内铝土矿分布



铝土矿进口依赖度逐年提高

年度	国内氧化铝产量	年度产量增速	矿石理论需求量	国产铝土矿产量	进口铝土矿总量	矿石进口依赖度	矿石总供给量	平衡
2015年	5643		14106	8824	5610	38.87%	14434	328
2016年	5871	4%	14678	9008	5205	36.62%	14213	-465
2017年	6842	17%	17105	10044	6876	40.64%	16920	-185
2018年	7042	3%	17605	10316	8260	44.47%	18576	971
2019年	6868	-2%	17857	9835	10066	50.58%	19901	2044
2020年	6729	-2%	17832	9545	11159	53.90%	20704	2872
2021年	7216	7%	19122	8977	10742	54.48%	19719	597
2022年	7768	8%	20974	6781	12568	64.95%	19349	-1625
2023年E	7868	1%	20850	6690	13683	67.16%	20373	-477

氧化铝2024年基本无新增产能，存量开工依旧是重点

- ◆ 2024年海内外基本没有氧化铝新增产能，氧化供应端的核心变量是存量开工率问题。
- ◆ 氧化铝供应端面临对几内亚矿山的依赖度极高、国产矿石年年紧张、赤泥库装满后的环保风险与新赤泥库无法获得导致被动压产减产等潜在的干扰问题。
- ◆ 氧化铝需求端电解铝面临4500万吨的产能政策性封顶，4500万吨电解铝对应氧化铝产量天花板在8663万吨，进而影响氧化铝对烧碱的需求上限。
- ◆ 当前电解铝建成产能4481万吨，2024年电解铝产能几乎没有增长。但电解铝会受到天气、水电供应、能耗双控等影响，电解铝供应端潜在风险较多，会影响氧化铝的需求进而影响氧化铝的供应。

中国氧化铝2024-2026年投产计划

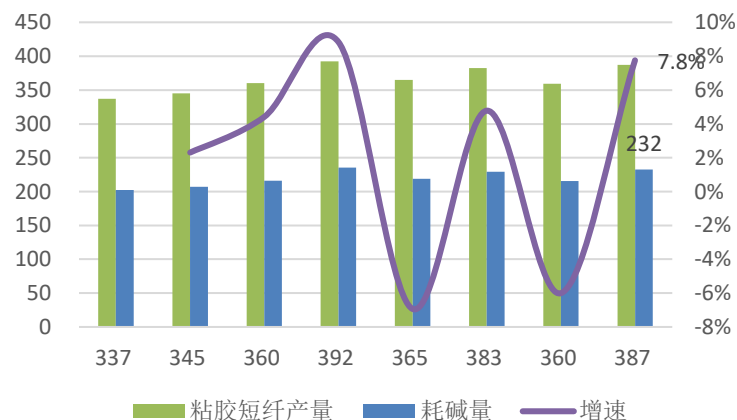
公司	地区	省份	城市	原有产能	新建	2024年	2025年	2026年	远期
中铝华昇二期	华南	广西	防城港	200	200	200.00			
赤峰启辉铝业	华北	内蒙古	赤峰	0	650				
广西龙州新翔生态铝业二期	华南	广西	崇左	100	70		70.00		
特变电工	华南	广西	防城港	0	240		120	120	
广投北海绿色生态铝项目	华南	广西	北海	0	400		200	200	
东方希望新材料科技有限公司	西南	广西	北海	0	400				400
文丰焙烧项目	华北	内蒙古	霍林河	0	600				
合计					2560	200	390	320	400

海外氧化铝2024-2026年投产计划

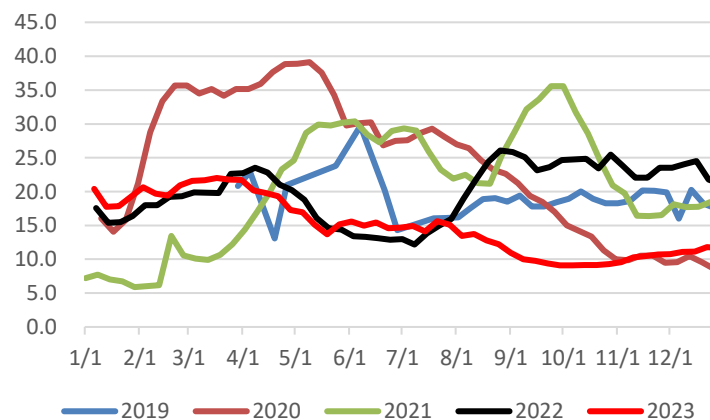
国家	企业	在建/待投产产能	预期投产时间	2024年	2025年	2026年	2027年	远期待定	单位
印度	vedanta	300						300	万吨
印度	Hindalco	200	2025~2027			100	100		万吨
越南	林同	75	2025		75				万吨
印尼	BJM	200	2025~2026		100	100			万吨
印尼	Mempawah	200	2024~2025		100	100			万吨
印尼	天山	200	2025~2026			100	100		万吨
俄罗斯	俄铝	240	远期待定					240	万吨
总计		1415		0	275	400	200	540	万吨

- ◆ 近几年粘胶几乎没有新增产能，2023年底粘胶短纤产能517.5万吨。2023年粘胶短纤基本面改善，库存去化明显，且持续处于低位，粘胶短纤开工也保持高位。2023年粘胶短纤产量387万吨，同比增长7.8%，耗碱量约232万吨，比去年增加17万吨。
- ◆ 2024年国内宏观环境预期有所改善，新能源、化工、印染等行业耗碱量预期稳中有增。

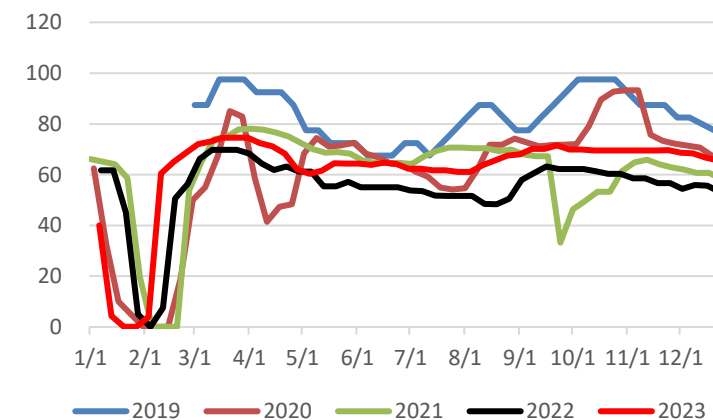
粘胶短纤产量及耗碱量



粘胶短纤：厂内库存



华东印染开机率



烧碱2024年供需总结及行情展望

- ◆ 供应端，2023年烧碱有效产能增长2.5%，2024年烧碱产能预计仍是小幅增长。存量方面，烧碱开工受利润影响较大，2023年烧碱利润下滑但多数时候保持盈利，烧碱开工小幅下降。2023年6-8月，氯碱综合利润较差，叠加西北计划检修较多，6-8月烧碱开工偏低，2024年烧碱存量开工关注6-8月的季节性检修以及利润的影响。
- ◆ 出口方面，2023年烧碱出口预计同比下降23%，出口至其他国家的能源套利溢价基本消除，但出口至澳大利亚的烧碱同比增长13%，占比由25%提升至40%。今年欧洲氯碱开工维持在低位，明年若欧洲氯碱开工回归，我国烧碱出口预计仍会明显下行。
- ◆ 内需方面，最大下游氧化铝2023年新增390万吨装置，但存量开工受铝土矿短缺制约多数时间在80%-85%之间运行，2023年氧化铝产量增长6%左右。2024年氧化铝几乎没有新增产能投放，存量开工面临对几内亚矿山的依赖度极高、国产矿石年年紧张、赤泥库装满后的环保风险与新赤泥库无法获得导致被动压产减产等潜在的干扰问题。且氧化铝会根据电解铝需求调整开工，但电解铝面临4500万吨的政策性产能封顶，且容易受到天气、水电供应、能耗双控等影响，潜在风险较多。
- ◆ 2024年预期烧碱供需小幅增长，整体供需矛盾有限。但很可能会有比较大的阶段性供需错配行情，比如关注6-8月烧碱季节性检修下供应偏紧的做多机会；四季度氧化铝受环保减产等影响需求减少的做空机会；其他时候氧化铝供应受干扰时候的多空机会；明年5月面临烧碱首次交割，烧碱属于液体危化品，届时可能波动率会加大，可以考虑期权做多波动率策略。当前烧碱库存高位，氧化铝供应偏紧，烧碱现货疲弱，一季度烧碱价格有下行压力。烧碱上市不久，持仓偏低，注意控制风险。

■ 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

■ 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。



周琴 能化投资研究部

从业资格号: F3076447

投资咨询从业证书号: Z0015943

电话: 021-65789376

电邮: zhouqin_qh@chinastock.com.cn

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线: 400-886-7799

公司网址: www.yhqh.com.cn

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP
