

交易咨询资格号：
证监许可[2012]112

纯碱品种
策略报告

2024 年 8 月 21 日

分析师

刘田莉
能化研究员
期货从业资格： F03091763
交易咨询从业证书号：
Z0019907
联系电话：17862979520
E-mail: liutl@ztqh.com
客服电话：400-618-6767

中泰微投研小程序



中泰期货股份有限公司



摘要

纯碱价格如期下行，自 5 月底的高位 2471 元/吨持续下跌至 1556 元/吨，跌幅近 37%。本轮盘面下行的特点是幅度大且过程流畅，在加速下跌后本周纯碱盘面迎来反弹，但在基本面没有出现明显利多驱动前，反弹空间不宜过分期待。

纯碱持续性的反弹需要宏观情绪继续向好配合下游玻璃补库，但补库结束后，纯碱仍面临供给过剩的压力，因此反弹也是逢高做空的机会。

风险提示：供给端受到意外扰动；宏观情绪变化

供给过剩的纯碱该何去何从

——中泰期货纯碱月度策略报告

纯碱价格如期下行,自5月底的高位2471元/吨持续下跌至1556元/吨,跌幅近37%。本轮盘面下行的特点是幅度大且过程流畅,一方面纯碱产能扩张兑现,碱厂累库速度加快,同时检修季期间的高开工率进一步加剧了纯碱的过剩格局。另一方面,浮法玻璃和光伏玻璃利润不佳,部分产线放水冷修导致纯碱刚需走弱。供强需弱下,纯碱价格大幅下跌。在加速下跌后本周纯碱盘面迎来反弹,但基本面没有出现明显利多驱动前,反弹空间不宜过分期待。

图表 1：纯碱主力合约走势图（元/吨）

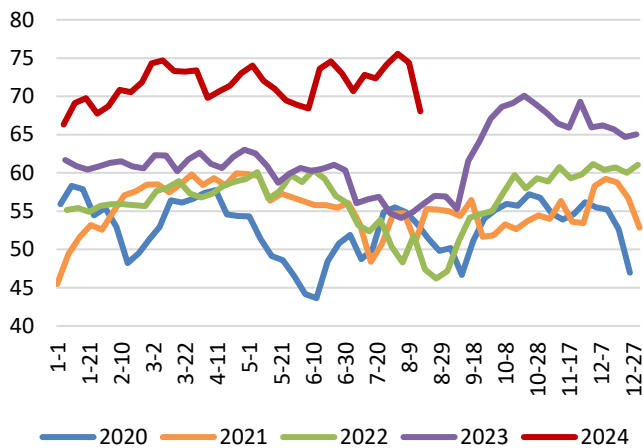


数据来源：钢联，隆众资讯，中泰期货整理

一、纯碱供给压力愈发明显

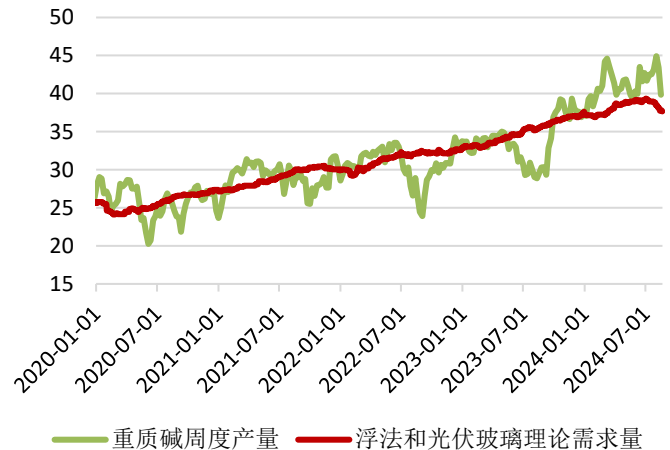
- 纯碱产能大幅扩张的压力已经开始显现,自2023年下半年起,纯碱新投装置产能开始陆续释放,产量逐渐稳定,纯碱供给压力愈发明显。从周度数据来看,当前纯碱维持正常开工率(88%-90%)时,周度产量能达到73-76万吨。而目前重质碱的周度表需大约为38.5万吨,轻质碱周度表需平均为28.5万吨。简单计算后可以得出纯碱的周度过剩达到6-9万吨。

图表 2 纯碱周度产量（万吨）



来源：钢联，隆众资讯，中泰期货整理

图表 3 重质碱产量与理论需求对比（万吨）



来源：钢联，隆众资讯，中泰期货整理

- 近期，由于个别装置检修和故障导致纯碱开工率降至 81.61%，碱厂累库幅度放缓，但并没有阻碍盘面的加速下跌。一方面是纯碱前期的高开工率已经导致碱厂累库至高位水平；另一方面，纯碱现在处于夏季检修季的尾声，隆众资讯统计 8 月下旬到 9 月计划检修的企业有 6 家，产能共 530 万吨，对后续纯碱整体供给影响相对有限。当检修结束后，碱厂将再次面临大幅累库的压力。

图表 4：碱厂近期检修计划

生产企业	检修计划
甘肃金昌	计划 8 月 20 日检修 20 天
徐州丰成	计划 8 月 20-9 月 5 日检修，具体待定
江西晶昊	计划 8 月 20 日检修 12 天，具体待定
五彩碱业	计划 8 月底检修，具体待定
湖北双环	计划 9 月初检修，约半个月，具体待定
山东海天	计划 9 月份检修，约半个月，具体待定

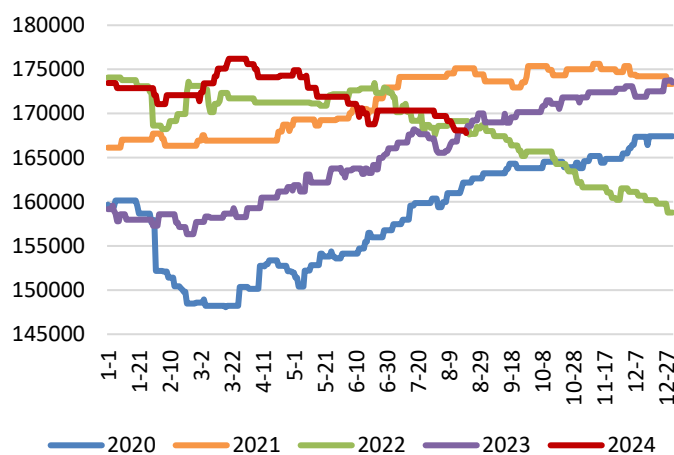
数据来源：钢联，隆众资讯，中泰期货整理

- 需要注意的是，目前纯碱过剩产能大约在 300-400 万吨左右，而纯碱产业集中度水平较高，个别高产能企业的装置故障，包括此前出现过的能耗双控、限电、环保等类似扰动，配合市场情绪，也可能导致纯碱供给出现阶段性平衡或紧张。

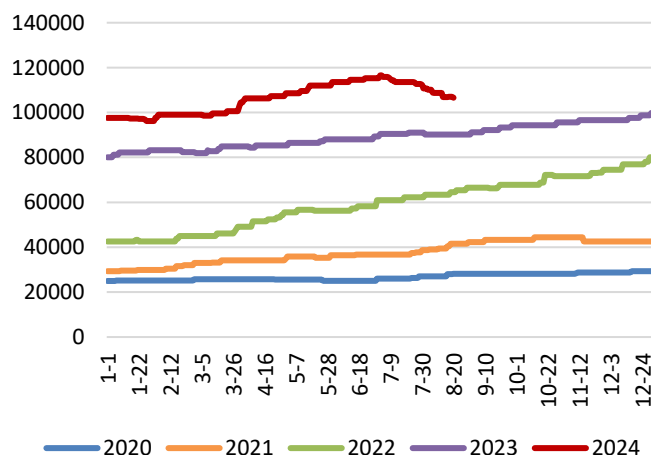
二、纯碱需求预期转弱

- 浮法玻璃和光伏玻璃作为纯碱的主力下游，其产线变动直接影响纯碱需求。浮法玻璃在房地产低迷的背景下，市场对其产能走弱是有一定预期的。但近两个月价格大幅下跌，玻璃企业亏损，加速了产线放水冷修的

速度，也加据了纯碱未来需求走弱预期。除此之外，更关键的是光伏玻璃预期的转变。2021 至今光伏玻璃产能处于快速扩张阶段，日产量从 2021 年初的 2.93 万吨增加至今年最高 11.65 万吨，是纯碱需求增长的最大亮点。甚至在今年上半年，光伏玻璃产线的超预期点火仍是纯碱需求预期稳中有增的重要支撑。但下半年，光伏玻璃投产预期急转直下。主要是光伏行业经历了快速的增长和扩张，但同时也遭遇了显著的业绩下滑和行业洗牌，终端需求萎缩，光伏玻璃亏损导致产线冷修碱减产，对纯碱需求的预期由增加转变至减少。

图表 5 浮法玻璃日产量 (吨)


来源：钢联，隆众资讯，中泰期货整理

图表 6 光伏玻璃日产量 (吨)


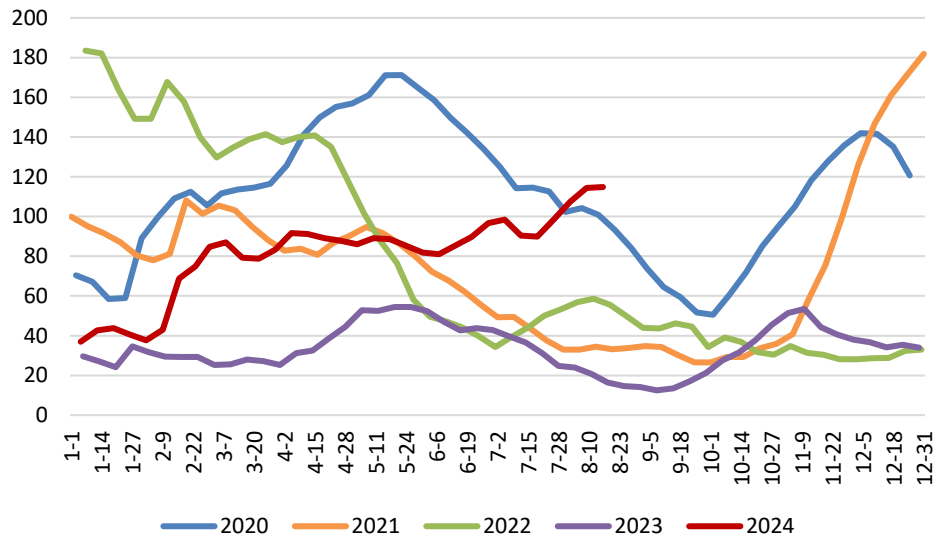
来源：钢联，隆众资讯，中泰期货整理

- 浮法玻璃和光伏玻璃出现同步走弱的情况，这种现象是过去几年从未发生过的，这也使得纯碱正面临着供给增加和需求走弱的双重压力，导致价格一跌再跌。

三、纯碱下半年累库还将持续

- 纯碱中长期的供强需弱、供过于求的格局势必会导致碱厂持续累库。截止到 2024 年 8 月 19 日，国内纯碱厂家总库存已达 118.25 万吨。其中，轻质纯碱 62.12 万吨，重质纯碱 56.13 万吨。按照目前纯碱过剩的情况，在年末碱厂库存将超过 200 万吨，达到近 5 年历史最高水平。若玻璃产线出现大规模的冷修，累库幅度还将加大，对价格的压制是长期存在的。
- 虽然我们预期碱厂将维持长期累库，但需注意其与玻璃厂纯碱的库存转化节奏。目前由于玻璃企业利润不佳，原料库存天数在 15 天左右，若玻璃终端需求好转则存在一定的补库需求，大约有 10-15 天左右的弹性空间，可能会带来碱厂显性库存的阶段性去库。但由于纯碱未来需求增长点较少，高库存、高供给下由去库带来的阶段性反弹高度是有限的。

图表 7：碱厂库存（万吨）

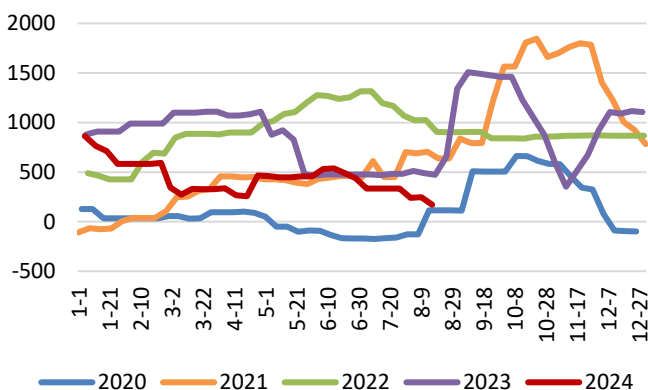


数据来源：钢联，隆众资讯，中泰期货整理

四、成本支撑对纯碱供给的影响

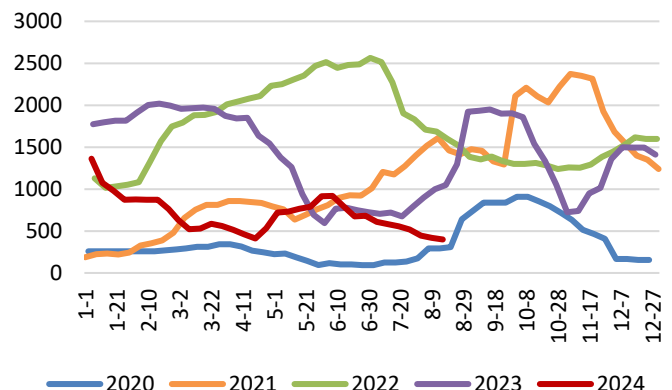
- 以现货价格来看，碱厂报价坚挺，纯碱企业目前均有利润。隆众资讯显示，截止 2024 年 8 月 15 日，中国联碱法纯碱理论利润(双吨)为 399.10 元/吨，氨碱法纯碱理论利润 170.43 元/吨。纯碱近几年的利润一直维持高位水平，即使随着现货重心继续下移，氨碱法企业开始亏损，短期内降负的概率也不大。目前我国氨碱法企业占比大约在 36%左右，虽然盘面价格已经跌至氨碱法成本以下，但仍在联碱法成本之上，在高供给、高库存压力没有得到有效缓解前，价格仍有继续下移的预期。

图表 8 氨碱法利润（元/吨）



来源：钢联，隆众资讯，中泰期货整理

图表 9 联碱法利润（元/吨）



来源：钢联，隆众资讯，中泰期货整理

五、纯碱短期反弹不改中长期弱势

- 本周纯碱盘面开始反弹，一方面，期货价格在经历了 2 个多月的下行，尤其上周急速下跌后，空头情绪得到一定的释放，商品市场情绪整体都有所转暖。此外，玻璃盘面反弹明显，市场对于即将到来的“金九银十”的旺季需求仍抱有期待，玻璃需求的好转或将带动原料的补库以及产线放水冷修的延后，提振纯碱市场情绪。但目前玻璃市场成交还没有看到明显好转，对后市情绪仍比较悲观，纯碱本次反弹需谨慎对待。
- 中长期来看，即使玻璃补库导致碱厂阶段性去库，纯碱反弹的空间仍是有限的。目前产业的主要矛盾集中在供给过剩格局上，虽然 2020 年和 2021 年碱厂库存也曾达到 160 万吨以上的高位水平，但不同的是，缺少了光伏玻璃对纯碱需求的增量，今年的高库存是比较难消化的。未来高供给、高库存双重压力将会继续施压纯碱价格，因此反弹是逢高做空的机会。
- 风险提示：供给端受到意外扰动；宏观情绪变化

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。