

## 矛盾逐步积累

### 核心观点：

2024 年一季度玻璃纯碱走势均偏弱，由于产业矛盾更具确定性，玻璃明显弱于纯碱，二季度预计供需驱动继续向下。

纯碱上，我们认为新产能仍将继续放量，需求增速难以匹配供应增速，同样面临过剩和累库的压力。需要注意的是，纯碱行业集中度较高，意味头部厂家或者厂家的联合行为会对供应和价格造成较大干扰。但在目前高产量+库存低位回升的情况下，供应端的故事性预计低于去年。同时，玻璃价格如果持续下降，也将负反馈到纯碱。

### 我们对纯碱近期至 2024 年二季度策略如下：

逢高沽空。但由于一季度价格已有明显走低，需要关注是否有阶段性补库造成较大的反弹行情，其次谨防供应端以及政策端的干扰。



南华研究院 大宗商品研究中心

寿佳露 Z0020569  
[shoujl@nawaa.com](mailto:shoujl@nawaa.com)

电 话：  
0571-81727107  
0571-89727506

# 目录

## 章节

1. 价格回顾 .....	1
2. 纯碱供需情况 .....	3
3. 观点与策略 .....	11

## 目录

### 图表

图 1.4: 纯碱主力期货合约价格.....	1
图 1.5: 纯碱盘面价格/基差.....	1
图 1.6: 纯碱沙河基差走势.....	2
图 3.1: 纯碱月度产量.....	3
图 3.2: 纯碱周度产量.....	4
图 3.3: 纯碱开工率.....	4
图 3.4: 纯碱产量和重质率.....	5
图 3.5: 重碱和轻碱产量.....	5
表 3.1: 2024 年纯碱产能规划 (万吨) .....	6
图 3.6: 氨碱法利润.....	6
图 3.7: 联碱法利润.....	7
图 3.8: 纯碱成本趋势.....	7
图 3.9: 纯碱需求结构.....	8
图 3.10: 光伏和浮法日熔.....	8
图 3.11: 纯碱进出口.....	9
图 3.12: 纯碱厂家库存.....	9
图 3.13: 轻碱库存.....	10
图 3.14: 重碱库存.....	10

# 1. 价格回顾

## 1.1 纯碱行情回顾

2024年一季度纯碱价格震荡走弱，主要驱动在于高利润下随着供应端的逐步兑现造成的过剩问题。主力合约05盘面价格在一季度跌幅超过12%。虽然市场曾担心基差问题，但在产量释放且累库背景下，基差最终还是向下收敛，持续给盘面升水也并不合理。

图 1.4：纯碱主力期货合约价格



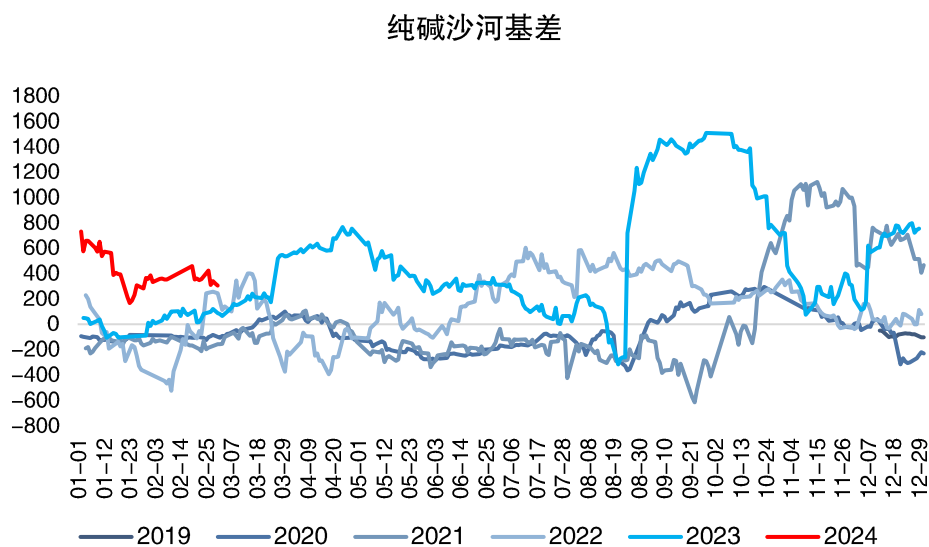
资料来源：钢联化工、南华研究

图 1.5：纯碱盘面价格/基差



资料来源：钢联化工、南华研究

图 1.6：纯碱沙河基差走势



资料来源：钢联化工、南华研究

## 2. 纯碱供需情况

### 2.1 纯碱产量集中释放，新投继续

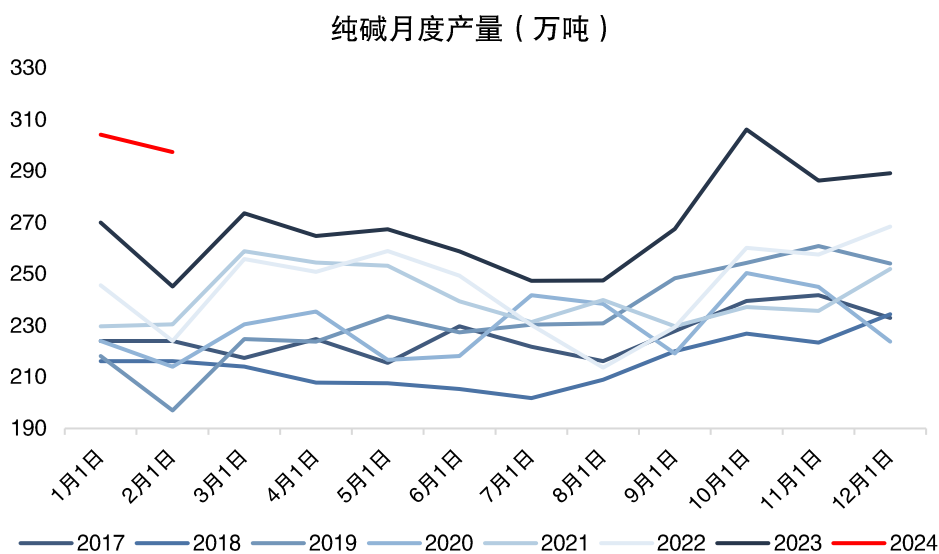
2023年是纯碱产能大幅扩张，主要投产的有远兴能源400万吨、河南金山化工200万吨以及安徽红四方20万吨，产能增长率20%+，因此这些新增产能都将在24年集中释放，另外2024年还将有250万吨以上产能待投放。当前纯碱有效产能在3880万吨左右，预计到今年年底有效产能将接近4000万吨。

根据一季度投产情况看，远兴一期四线100万吨产能已于今年2月投料（前期的三线基本达产），后续连云港等地仍有新投计划，不过南方碱业有60万吨产能计划退出，但时间尚不明确。

可以看到，纯碱供应端的增量是相对明确的，进入3月以后，周产量基本稳定在73万吨以上，开工率89%+。

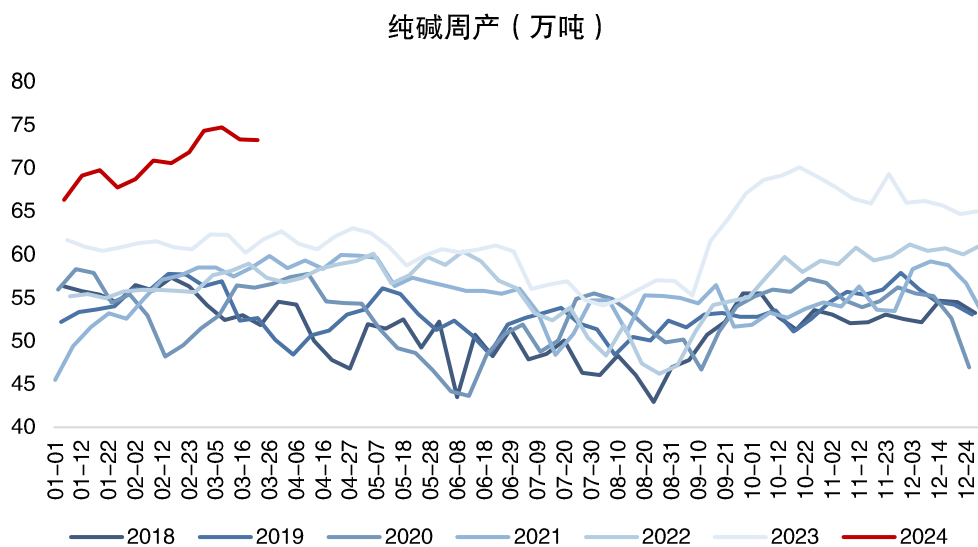
纯碱仍要关注的一个情况是，随着23-24年这两年新产能陆续投产，纯碱前5家产能占比已达到40%以上，行业集中度很高，当供需短时出现缺口时候，厂家联合涨价的概率较大，或者供给端产能出现问题时，可能会对盘面造成比较大波动。

图 2.1：纯碱月度产量



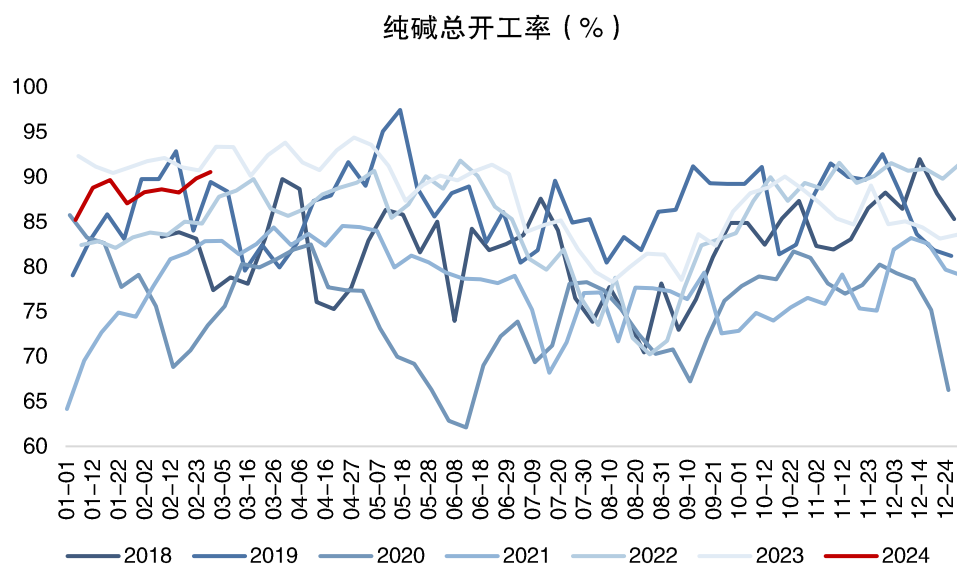
资料来源：钢联化工、南华研究

图 2.2: 纯碱周度产量



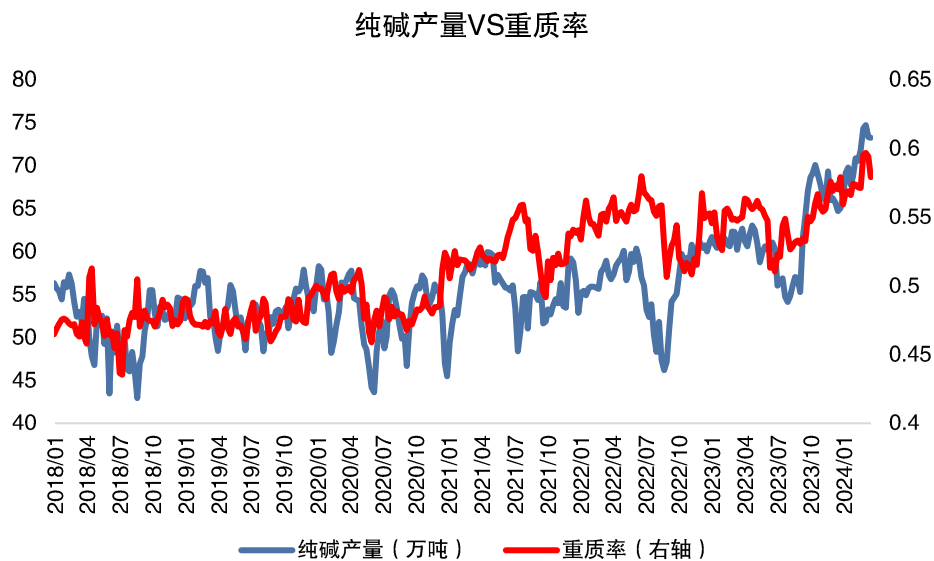
资料来源: 钢联化工、南华研究

图 2.3: 纯碱开工率



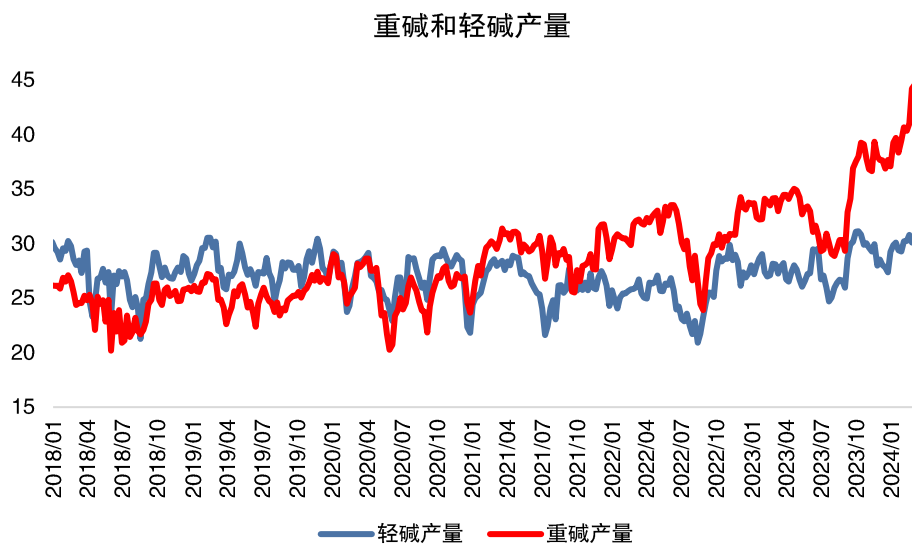
资料来源: 钢联化工、南华研究

图 2.4：纯碱产量和重质率



资料来源：钢联化工、南华研究

图 2.5：重碱和轻碱产量



资料来源：钢联化工、南华研究



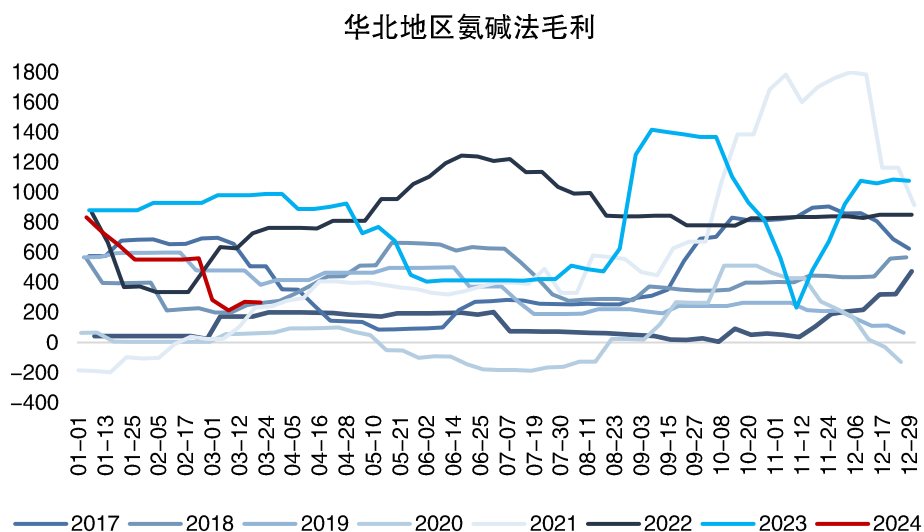
表 2.1：2024 年纯碱产能规划（万吨）

企业	产能	投产时间	备注
远兴能源一期四线	100	2024 年 2 月	已投 3 条产线 400 万吨
重庆湘瑜	20	2024 年上半年	
连云港德邦	60	2024 年下半年	
连云港碱业	120	2024 年下半年	旧产能搬迁
内蒙古阜丰生物科技	30	待定	
南方碱业	-60	待定	

资料来源：钢联化工、南华研究

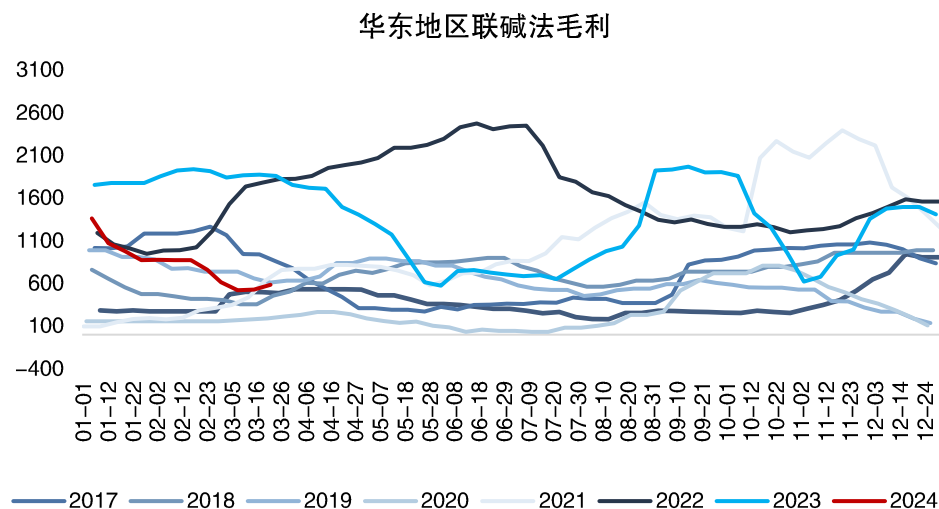
估值角度，纯碱企业这两年一直获取超额利润，2023 年联碱法每吨利润约 1350 元，氨碱法每吨利润约 820 元。但随着新产能的持续释放以及库存压力逐步显现，高利润格局预计将难以维持，当前氨碱法成本在 1730 元附近，利润从年初的 800+下滑至不足 300 元，联碱法成本在 1360 元附近，利润从年初的 1300+下滑至不足 600 元。二季度预计利润仍有进一步压缩空间。

图 2.6：氨碱法利润



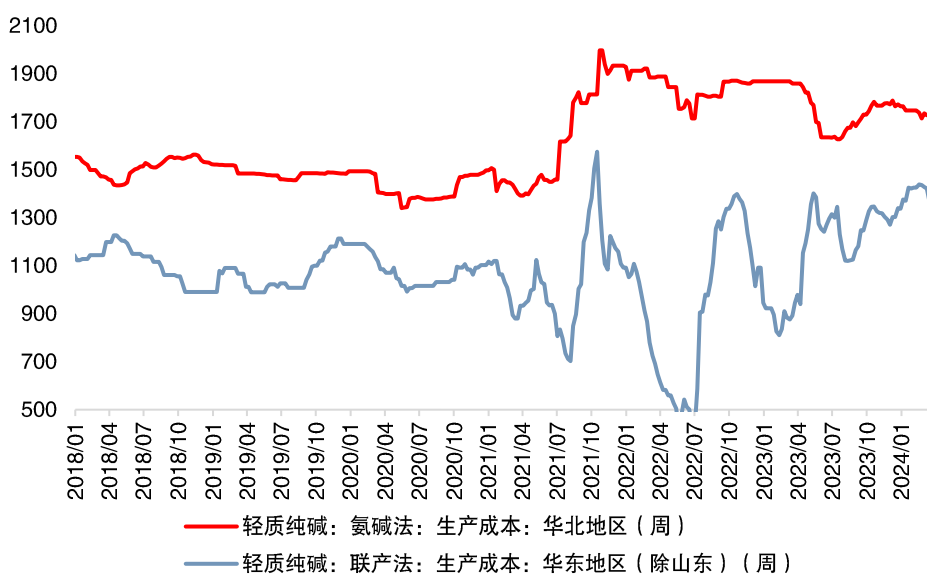
资料来源：钢联化工、南华研究

图 2.7：联碱法利润



资料来源：钢联化工、南华研究

图 2.8：纯碱成本趋势



资料来源：钢联化工、南华研究

## 2.2 纯碱刚需维持高位

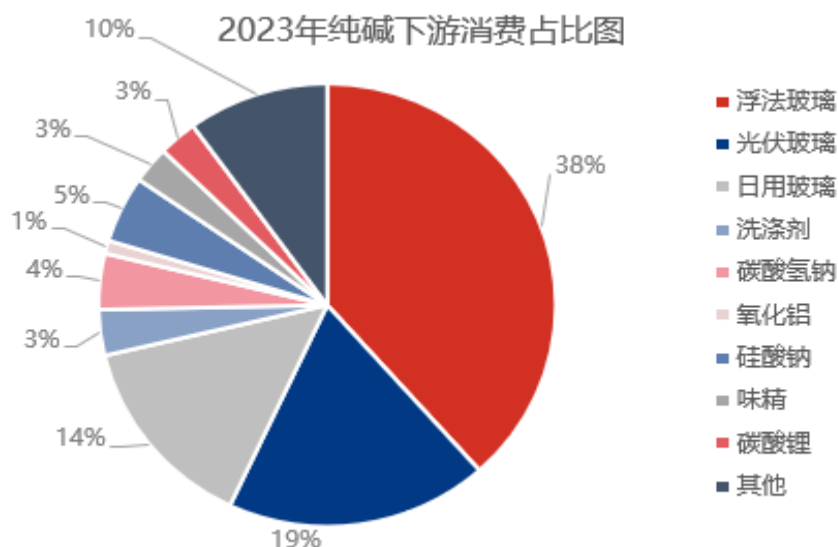
需求方面，首先当前浮法玻璃生产仍处于盈利状态，没有主动冷修或停产的动力，因此预计短期内日熔仍将保持稳定。光伏玻璃，根据隆众数据，目前全国光伏玻璃在产窑炉118座，在产产线共计485条，开工率81.2%，产能利用率92.1%，在产日熔量 10.06万吨，同比+19.9%。

目前光伏+浮法日熔量达到27.7万吨，对应纯碱周度需求38-39万吨，刚需维持相对高位，去年同期光伏+浮法日熔量在24.3万吨，对应纯碱周度刚需为34万吨。

因此纯碱下游需求是随着浮法和光伏产能的扩张而稳步增长的。

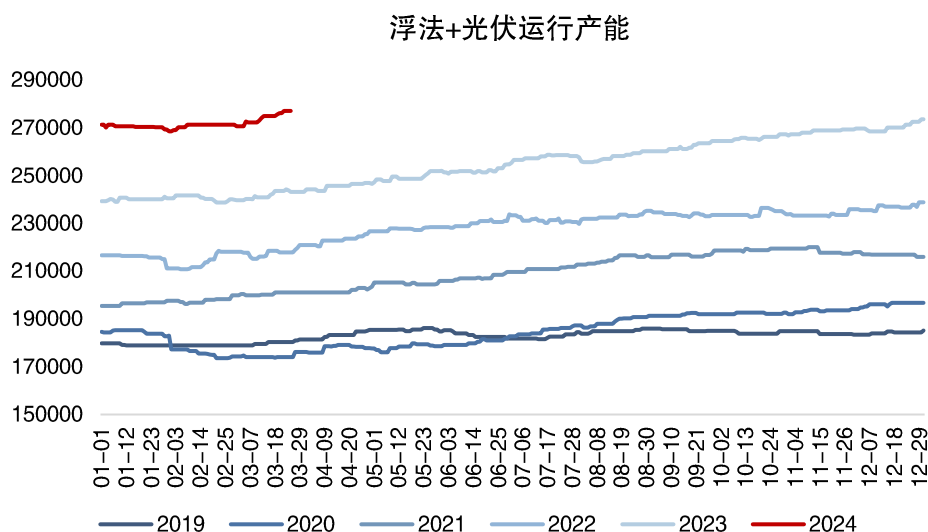
需要注意的是，预计二季度甚至往后浮法玻璃厂或将面临亏损，从而开始一轮产能出清，这也意味着会拖累纯碱刚需，关注玻璃端对纯碱价格的负反馈。此外也需要关注轻碱的情况，轻碱下游主要为日化洗涤、日用玻璃、调料等和国民经济相关度较高度的领域（但也由于比较分散相对处于需求盲区）。如果经济复苏超过预期，或许轻碱的需求也会超预期，从而为重碱价格提供支撑，甚至阶段性反弹。

图 2.9：纯碱需求结构



资料来源：隆众资讯、南华研究

图 2.10：光伏和浮法日熔

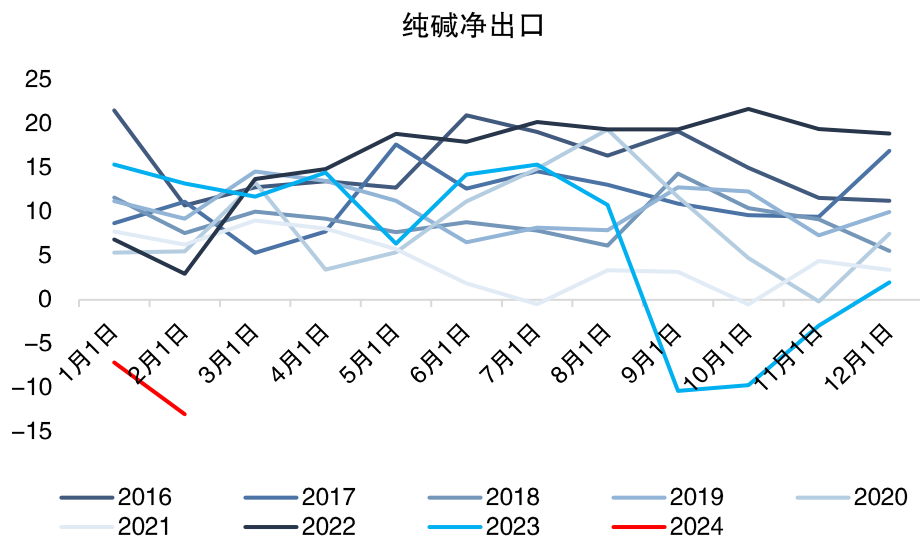


资料来源：隆众资讯、南华研究

进出口方面，今年进口碱的持续流入也对国内纯碱价格造成压力。2024年1-2

月纯碱进口31.9万吨，出口11.8万吨，净进口20万吨，意味着影响周表需超过3%。

图 2.11：纯碱进出口



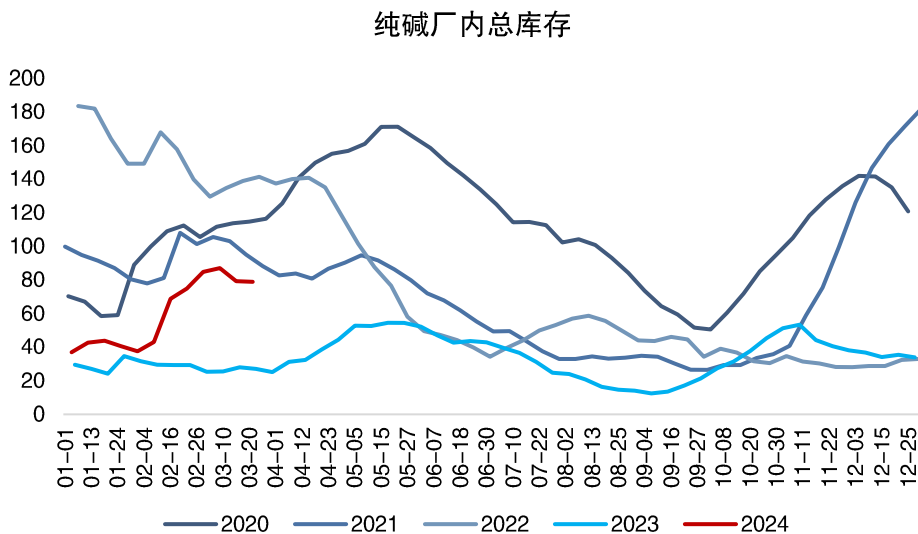
资料来源：隆众资讯、南华研究

### 2.3 累库压力不减

纯碱的需求表现并不差，但高供应下库存压力不减。当前纯碱厂家总库存83.4万吨（轻质库存36.36万吨，重质库存47万吨），较年初37万吨库存增加125%，较去年同期25万库存增加200+%。

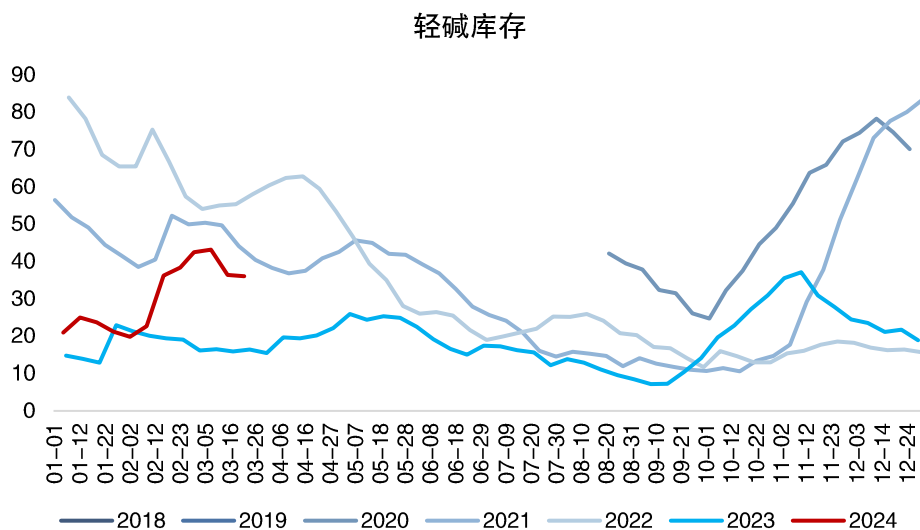
在目前73+万吨周产量之下，如果供应端没有超预期的停车检修，预计二季度纯碱过剩压力不减。关注头部纯碱厂家的动态。

图 2.12：纯碱厂家库存



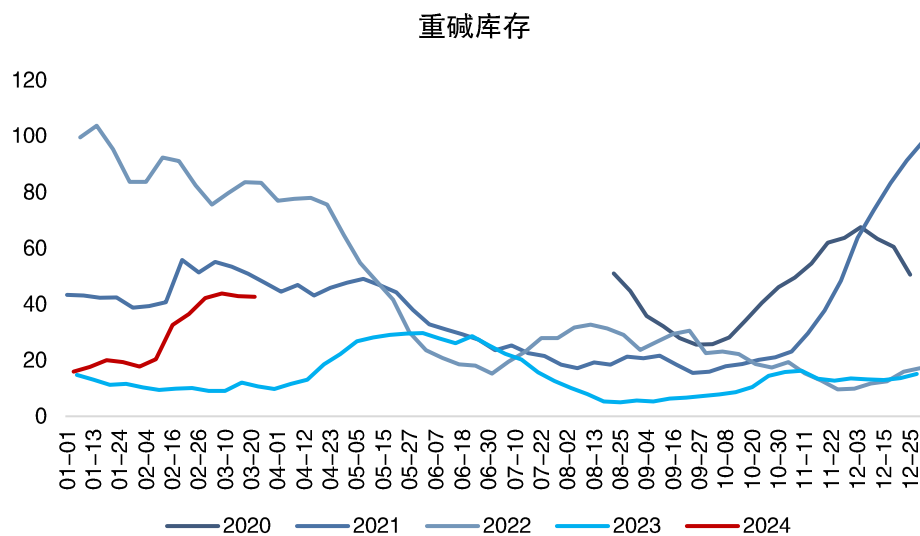
资料来源：钢联化工、南华研究

图 2.13: 轻碱库存



资料来源: 钢联化工、南华研究

图 2.14: 重碱库存



资料来源: 钢联化工、南华研究

### 3. 观点与策略

2024年一季度玻璃纯碱走势均偏弱，由于产业矛盾更具确定性，玻璃明显弱于纯碱，二季度预计供需驱动继续向下。

纯碱上，我们认为新产能仍将继续放量，需求增速难以匹配供应增速，同样面临过剩和累库的压力。需要注意的是，纯碱行业集中度较高，意味头部厂家或者厂家的联合行为会对供应和价格造成较大干扰。但在目前高产量+库存低位回升的情况下，供应端的故事性预计低于去年。同时，玻璃价格如果持续下降，也将负反馈到纯碱。

我们对纯碱近期至2024年二季度策略如下：

逢高沽空，谨慎对待。需要关注的点是，由于一季度纯碱玻璃价格已有明显走低，中下游库存并不饱和，不排除会存在阶段性的补库从而造成较大幅度的反弹行情；其次谨防供应端以及政策端的干扰，比如纯碱头部厂家的行为，政策层面对房屋销售或资金的支撑。

## 免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或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及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

---

公司总部地址：	浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦
邮编：	310008
全国统一客服热线：	400 8888 910
网址：	<a href="http://www.nanhua.net">www.nanhua.net</a>
股票简称：	南华期货
股票代码：	603093

---

