

## 纯碱：主逻辑不变

### 核心观点：

3 月底纯碱价格接近了氨碱法成本 1750 元/吨，4-5 月则随着大宗商品的整体反弹也迎来了一波上行。玻璃厂也低价阶段进行了集中补库行为。由于盘面的快速上涨，期货价格也一度升水现货，从供需格局看，这并不合理，终将回归。

我们认为纯碱供应压力不减，出现的变化是今年夏季检修提前以及较为分散，也减小了 7-8 月供需出现缺口的可能性。总体上，需求增速难以匹配供应增速，过剩和累库的压力将逐步显现。



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

请务必阅读正文之后的免责条款部分

# 目录

## 章节

1. 价格回顾 .....	1
2. 纯碱供需情况 .....	2
3. 观点与策略 .....	7

## 目录

### 图表

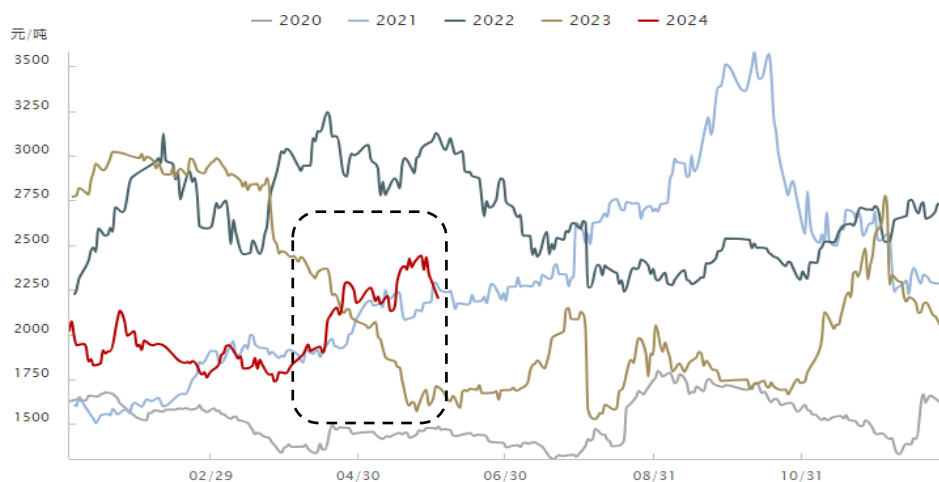
图 1.1：纯碱主力期货合约价格.....	1
图 1.1：纯碱主力期货合约价格.....	1
图 2.1：纯碱产能趋势 .....	2
图 2.2：纯碱周度产量 .....	3
图 2.3：纯碱损失率.....	3
图 2.4：纯碱利润情况 .....	4
图 2.5：重碱刚需（万吨） .....	4
图 2.6：重碱库存 .....	5
图 2.7：纯碱厂家库存 .....	6

## 1. 纯碱近期价格回顾

3月底纯碱价格接近了氨碱法成本1750元/吨，4-5月则随着大宗商品的整体反弹也迎来了一波上行。玻璃厂也低价阶段进行了集中补库行为。由于盘面的快速上涨，期货价格也一度升水现货，从供需格局看，这并不合理，终将回归。

图 1.1：纯碱主力期货合约价格

纯碱期货主力收盘价季节性



资料来源：南华研究

图 1.1：纯碱主力期货合约价格

纯碱基差VS盘面价格



资料来源：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

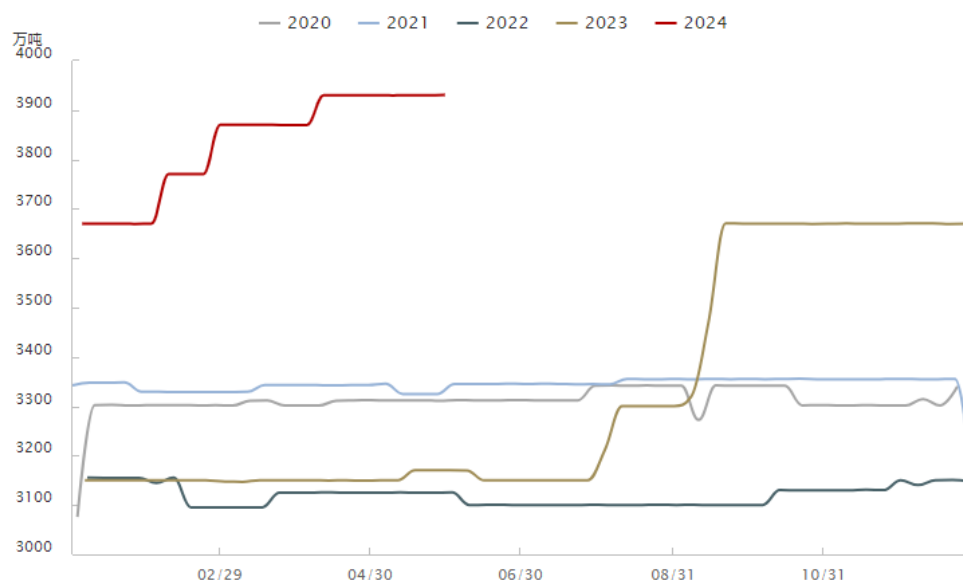
2024年1-5月纯碱产量约为1544万吨，累计同比16.9%。上半年纯碱产量的增长主要归功于去年下半年纯碱的集中投产。

同时，我们从纯碱周产量以及产能利用率倒推，目前纯碱产能在3930万吨左右，下半年预计还有100-200万吨的投产预期。

当然，随着价格的不断变化，供应的预期也会随之变化，我们也会动态调整。

图 2.1：纯碱产能趋势

纯碱产能（周度产量/产能利用率倒推）季节性



资料来源：钢联化工、南华研究

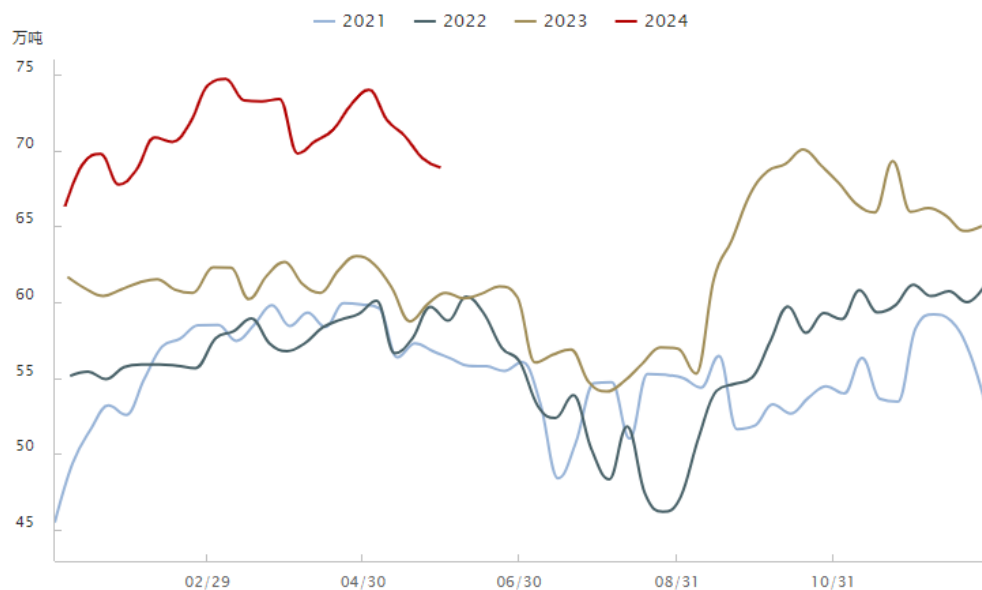
可以看到，纯碱供应端的增量是相对明确的。

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。

这个问题一直困扰纯碱市场。但今年还是不一样的，格局上，纯碱产能基数越来越大，部分装置的检修以及停产的边际影响也在缩小，加上库存状态的不同，市场上缺货的情况也会不复存在。

图 2.2：纯碱周度产量

纯碱：产量：中国（周）季节性

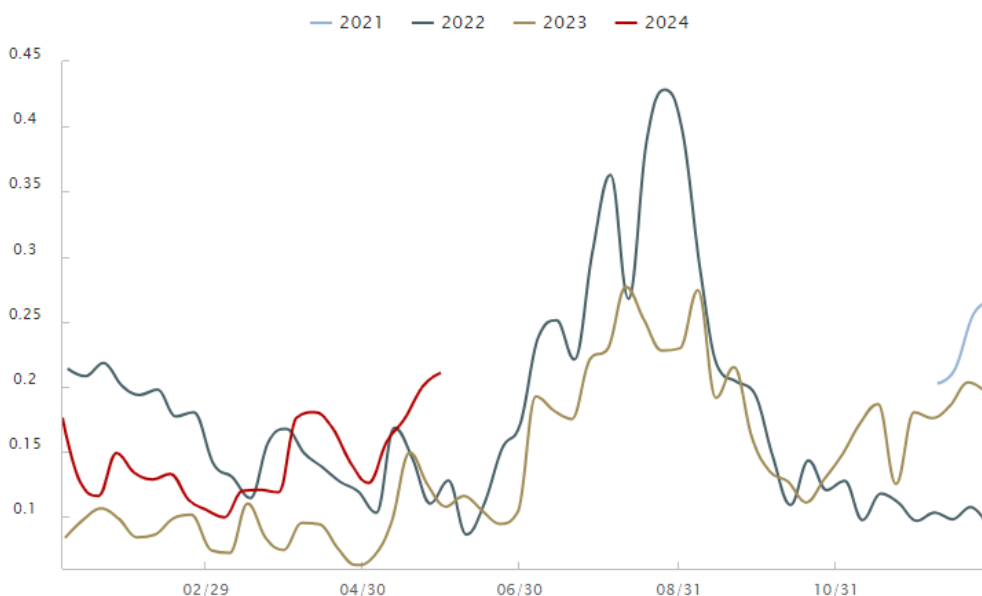


资料来源：钢联化工、南华研究

此外，今年出现的情况是，检修提前，这也意味着夏季检修会比较分散，集中影响的情况也会相对变少，再加上今年产量基础已经显著高于往年。

图 2.3：纯碱损失率

纯碱：损失率：周 季节性



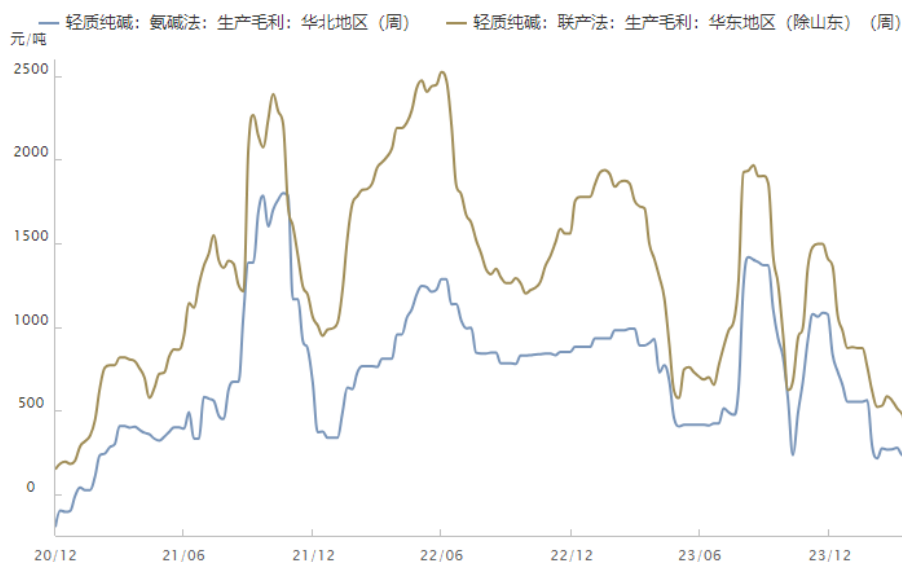
资料来源：钢联化工、南华研究

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，联碱法成本在 1360 元附近，中长期看纯碱预计利润仍有进一步压缩空间。

图 2.4：纯碱利润情况

纯碱利润趋势



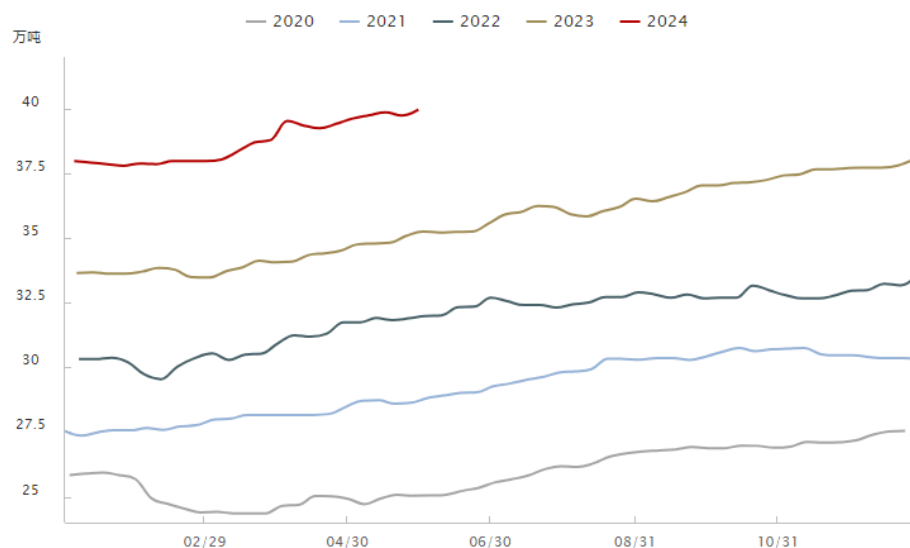
资料来源：钢联化工、南华研究

## 2.2 纯碱刚需接近 40 万吨/周

需求方面，首先当前浮法玻璃生产整体仍处于盈利状态，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，仍在稳定投产预期加速。

图 2.5：重碱刚需（万吨）

重碱周度刚需（浮法+光伏产量倒推）季节性



资料来源：钢联化工、南华研究

需要注意的是，预计后期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。

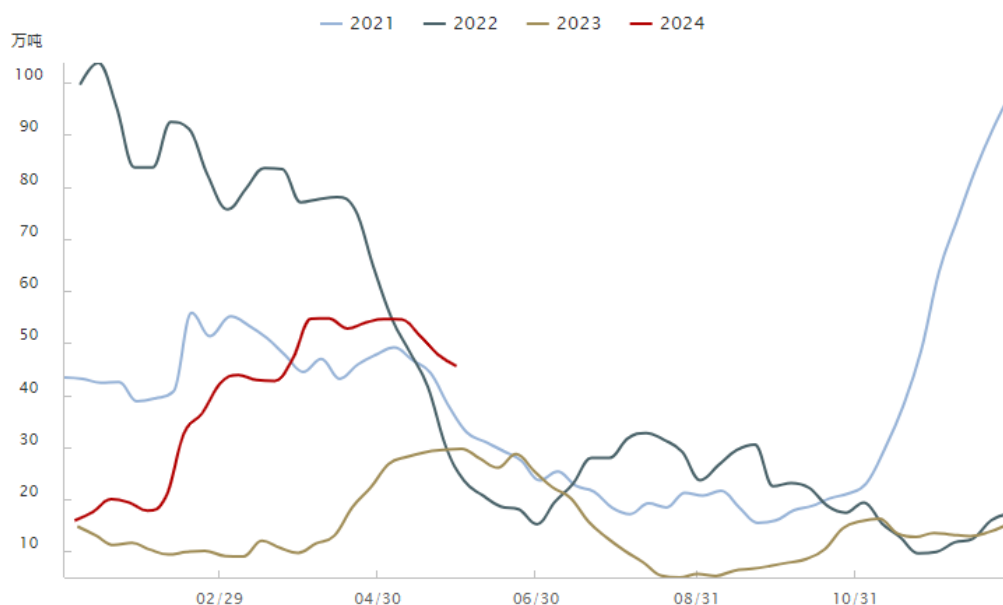
## 2.3 累库压力不减

纯碱的需求表现并不差，但高供应下库存压力不减。当前截止到5月底纯碱厂家总库存85万吨，环比年初库存已经翻倍。

目前看，如果供应端没有超预期的停车检修，预计纯碱过剩压力持续。关注夏季检修提前的情况。

图 2.6：重碱库存

纯碱：重质：库存：中国（周）季节性

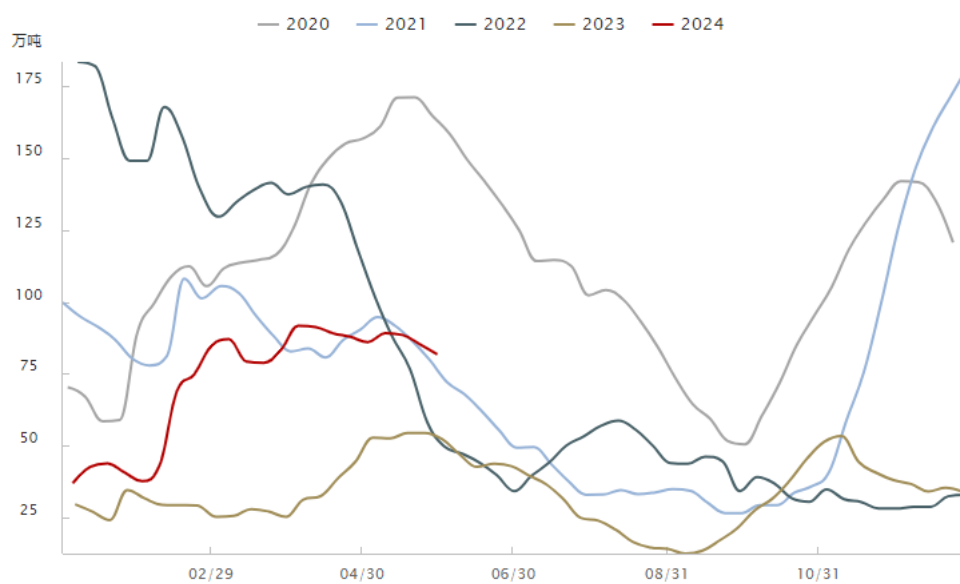


资料来源：钢联化工、南华研究



图 2.7：纯碱厂家库存

纯碱：厂内库存：中国（周）季节性



资料来源：钢联化工、南华研究

### 3. 观点

纯碱上，我们认为纯碱供应压力不减，出现的变化是今年夏季检修提前以及较为分散，也减小了7-8月供需出现缺口的可能性。总体上，需求增速难以匹配供应增速，过剩和累库的压力将逐步显现。

## 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

---

