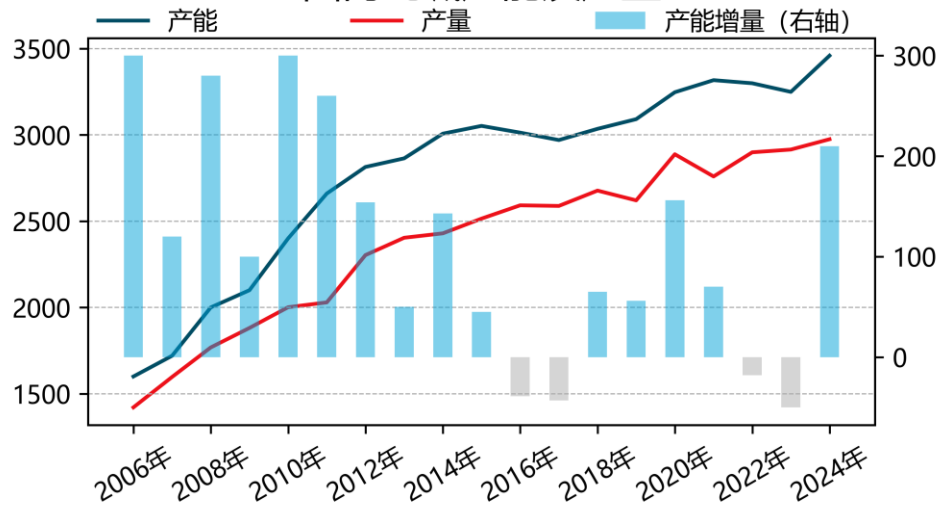


纯碱：中点还是终点？

2024/7/16

供应 | 持续高增长

国内纯碱产能及产量

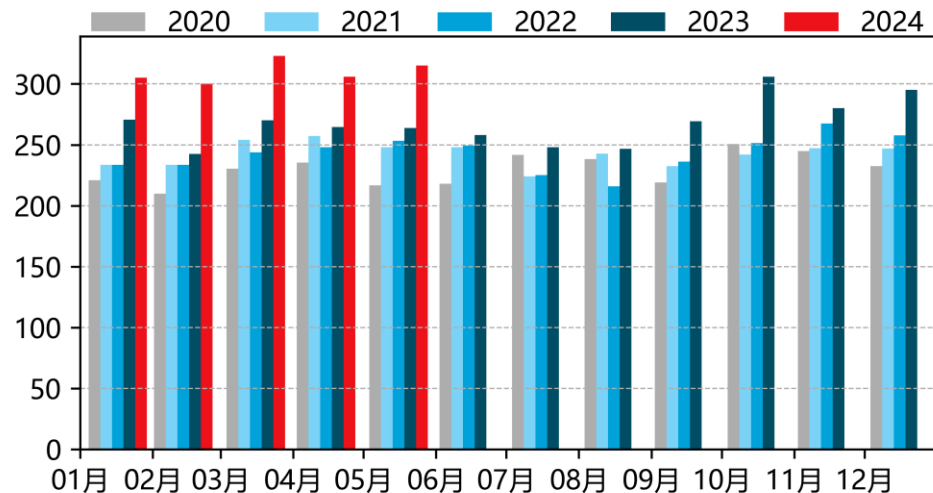


2023下半年阿碱和金山相继投产，纯碱产能快速扩张，行业集中度提高，行业格局转变。
2024年远兴四线逐步稳定运行，下半年仍有德邦，连碱等装置投产，扩产仍在路上。

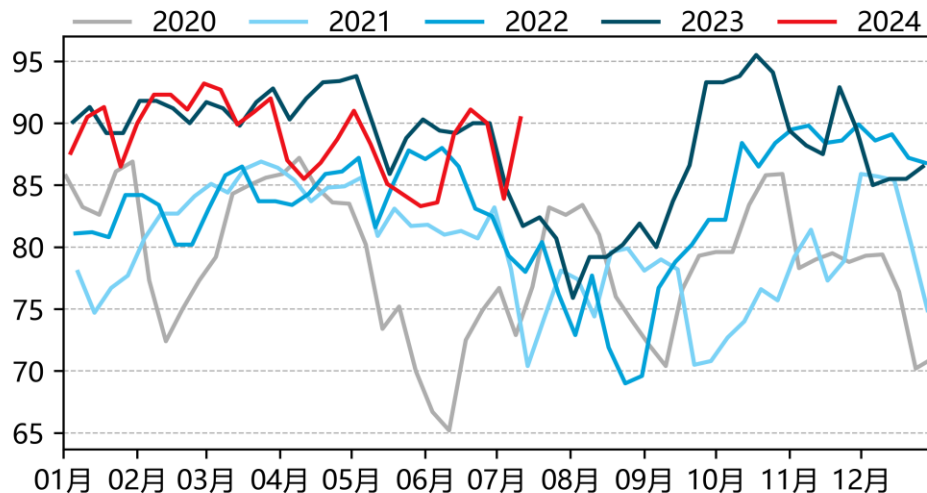
阿碱二期投产后，天然碱在三种工艺中占比较低但成本具备绝对优势，对市场影响尚未完全体现。

序号	省份	产能	占比	企业	产能	占比	工艺	控股股东	备注
1	河南	820	21%	金山化工	590	15%	联碱	远兴	
				安棚碱矿	130	3%	天然	远兴	
				桐柏海晶	20	1%	天然		
				河南骏化	80	2%	联碱		
2	青海	520	13%	昆仑碱业	150	4%	氨碱	中盐	
				青海发投	140	4%	氨碱	中盐	
				盐湖镁业	120	3%	氨碱		
				五彩城投	110	3%	氨碱	三友	
3	内蒙古	563	14%	阿拉善	500	13%	天然	远兴	
				内蒙古兰泰	33	1%	氨碱	中盐	
				苏尼特碱厂	30	1%	天然	远兴	
4	山东	450	11%	山东海化	300	8%	氨碱	中盐	
				山东海天	150	4%	氨碱		
				实联化工	110	3%	联碱		
				中盐昆山	80	2%	联碱		
5	江苏	500	13%	江苏华昌	70	2%	联碱		
				丰成盐化	60	2%	联碱		
				江苏德邦	60	2%	联碱		
				井神盐化	60	2%	氨碱		
				江苏晶昊	60	2%	氨碱		
6	河北	230	6%	唐山三友	230	6%	氨碱	三友	
7	湖北	180	5%	双环科技	110	3%	联碱		
				应城新都	70	2%	联碱		
8	四川	140	4%	和邦生物	120	3%	联碱		
9	重庆	140	4%	湘渝盐化	100	3%	联碱		
				和友实业	40	1%	联碱		
10	天津	80	2%	天津渤化永利	80	2%	联碱		
11	广东	60	2%	南方碱业	60	2%	氨碱		
12	江西	60	2%	晶昊盐业	60	2%	氨碱		
13	安徽	55	1%	安徽红四方	55	1%	联碱	中盐	
14	福建	40	1%	耀隆化工	40	1%	联碱		
15	浙江	30	1%	龙山化工	40	1%	联碱		
16	陕西	30	1%	陕西兴化	30	1%	联碱		
17	湖南	30	1%	湘潭碱业	30	1%	联碱		
18	甘肃	20	1%	甘肃金昌	20	1%	联碱		
19	云南	20	1%	云南云维	20	1%	联碱		
				氨碱	1473	37%			
				联碱	1805	46%			
				天然	680	17%			
				总计	3958	100%			

纯碱月产量(万吨)

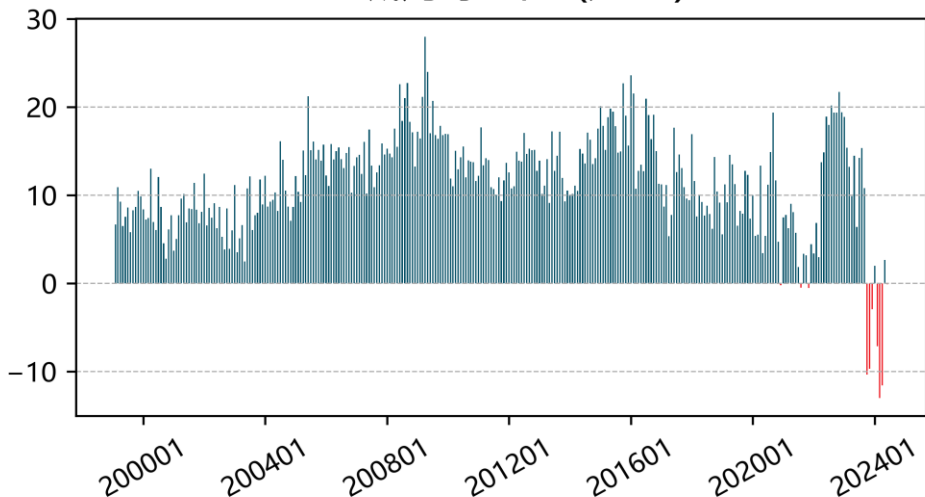


纯碱整体开工率(%)

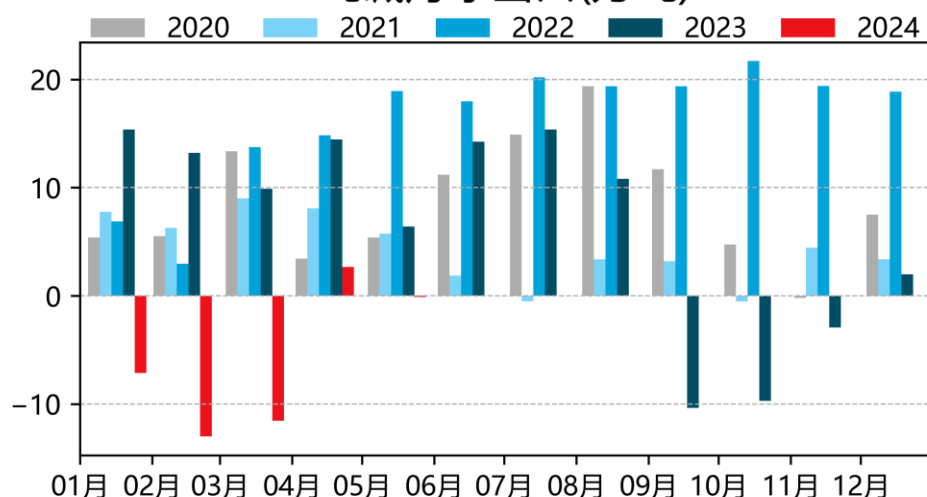


2023下半年产量增量明显，全年增量300万吨；
2024年1-6月产量同比增加298万吨。

纯碱月净出口(万吨)



纯碱月净出口(万吨)



纯碱自2016年开始，净进口持续增加；2020-2021年个别月份净进口为正。

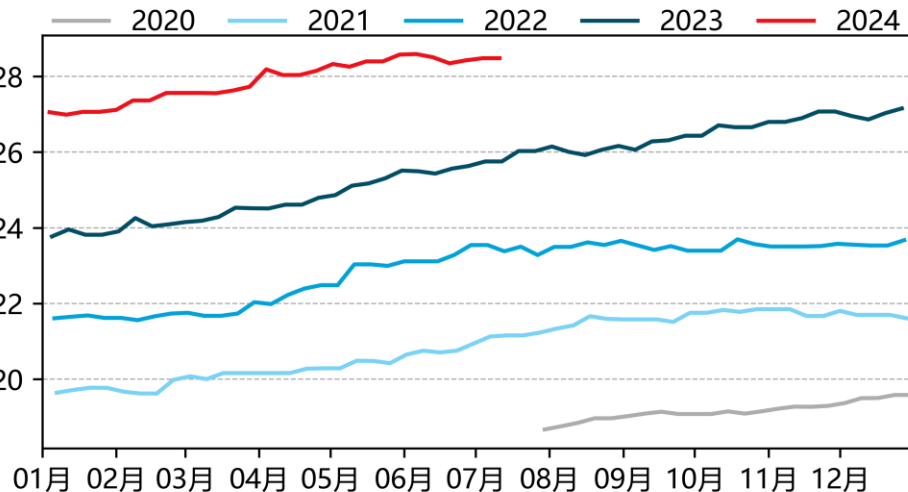
2023年1-12月净出口79万吨，自2000年以来仅高于2021年水平。

23年9月到24年5月净进口为主，24年1-5月净进口29万吨，同比23年增加89万吨。

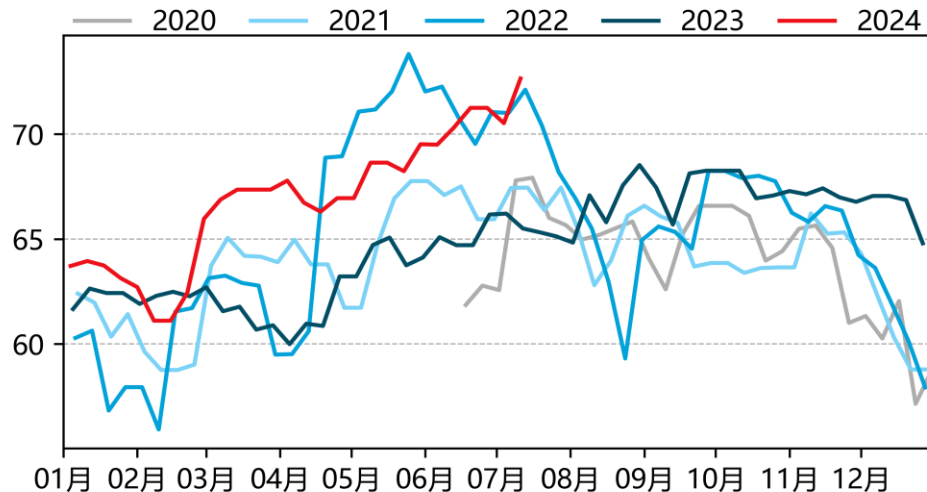
国内增加+进口增量合计387万吨，供应增幅26%。

需求 | 先后有别，殊途同归

浮法+光伏日熔量(万吨)

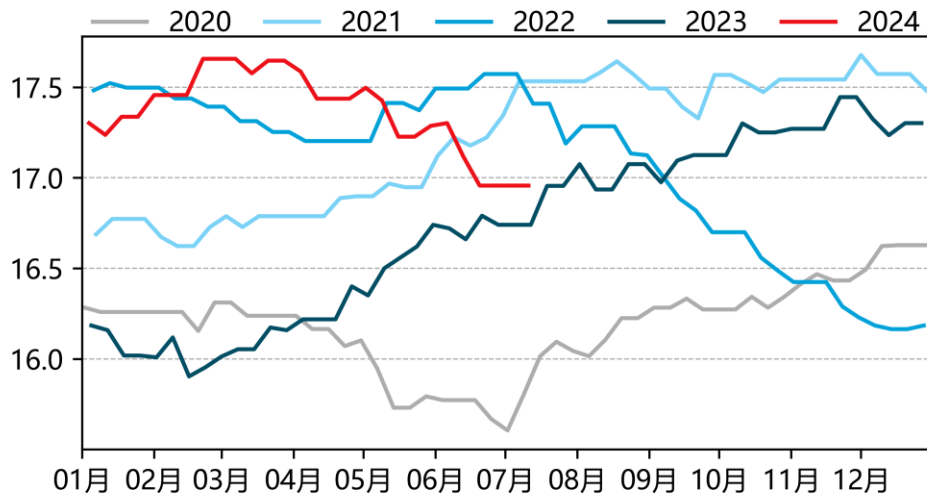


轻碱下游开工率(%)



重碱下游的浮法及光伏日熔量高位，年内增量基本来自光伏，需求同比增长约13%；
轻碱传统下游开工处于季节性高位，需求同比增长约6%，近期除小苏打外均弱；碳酸锂等新下游受光伏产业利润压缩影响，增速同样放缓。

浮法日熔量(万吨)



2022年：冷修产线远大于复产产线

2023年：复产产线远大于冷修产线

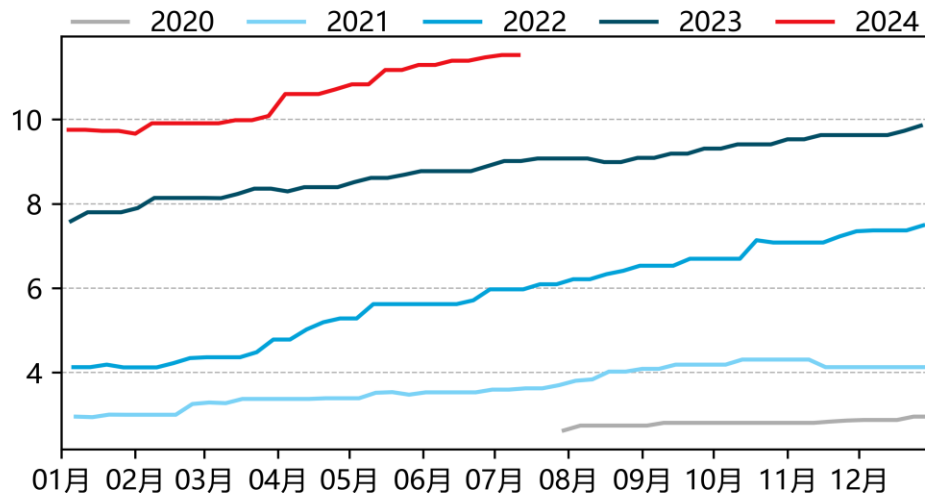
2024年：高供应：增速6%

中供应：增速4%

低供应：增速2%

实际增速从9%放缓至7%，远高于预期，需求增量41万吨。

光伏日熔量(万吨)

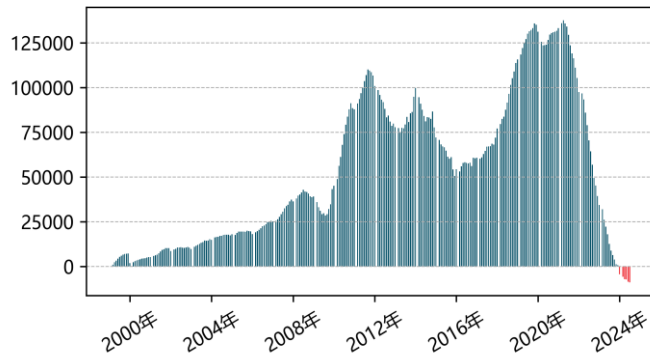


光伏日熔量同比增速从29%放缓至27%，很难复现去年同期高速增长（60%-70%），预计维持2023年全年增速（20%-25%）。

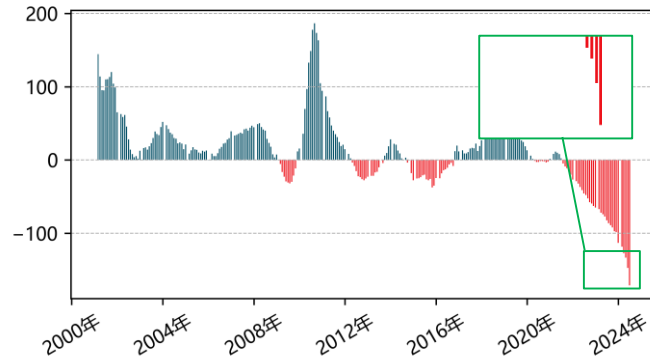
需求增量77万吨。

短期指标: 去杠杆效应明显, 截至6月仍在加速去库中。

地产短期库存(万平米)

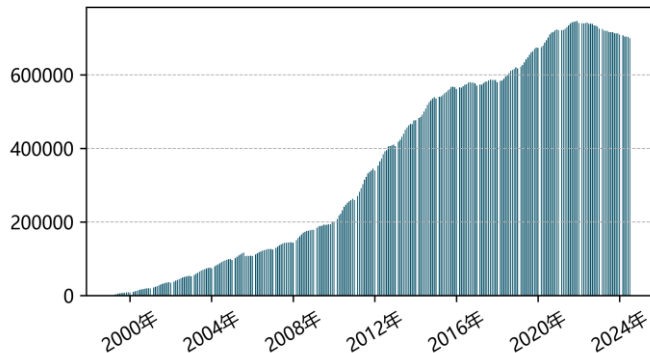


地产短期库存同比(%)

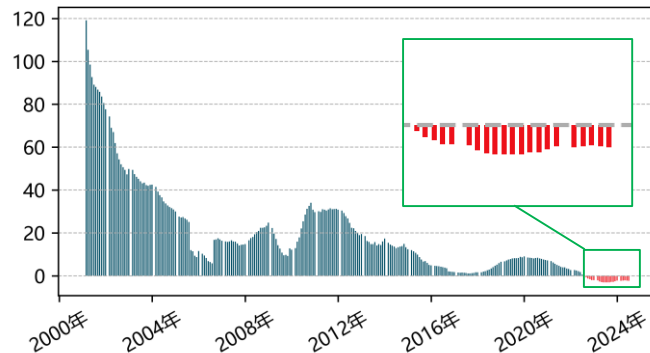


长期指标: 存量高位, 边际拐点或现, 自5月开始出现反复, 需持续观察。

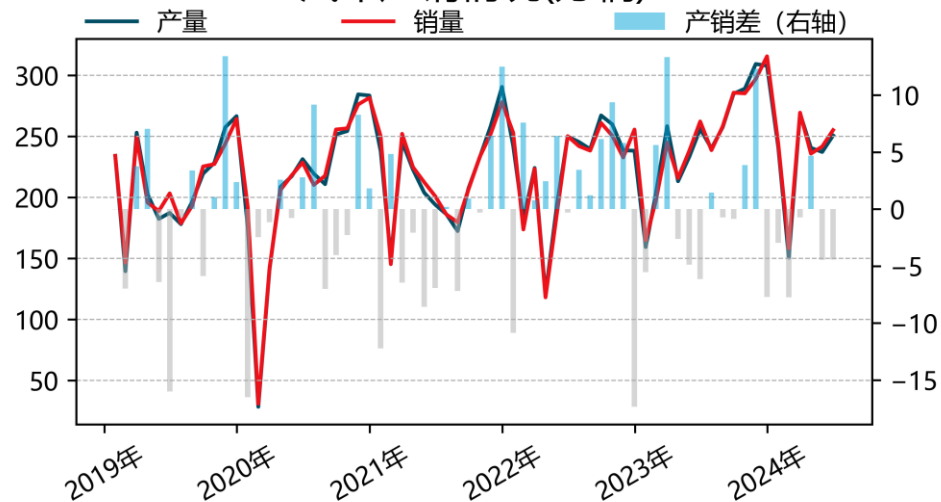
地产长期库存(万平米)



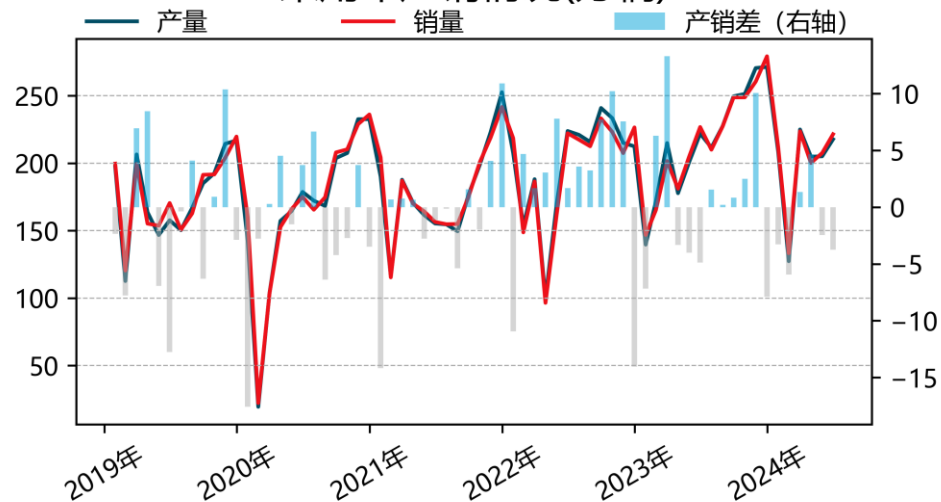
地产长期库存同比(%)



汽车产销情况(万辆)

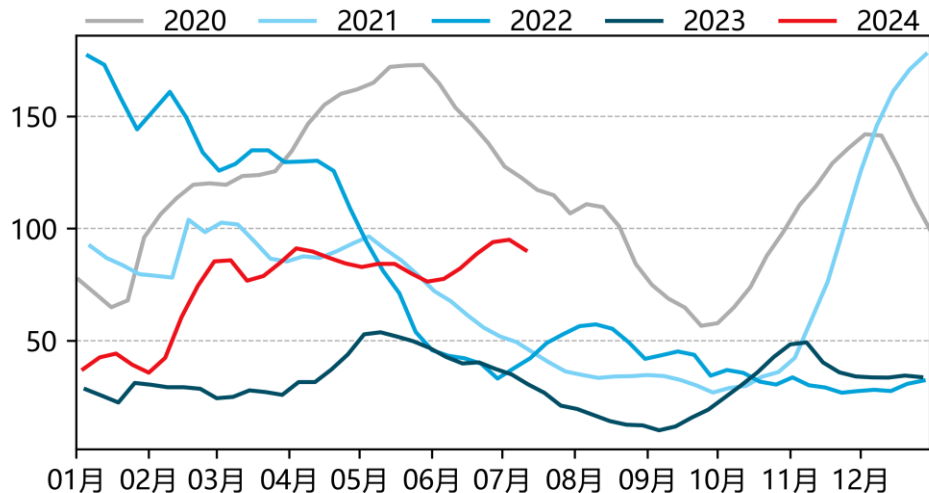


乘用车产销情况(万辆)

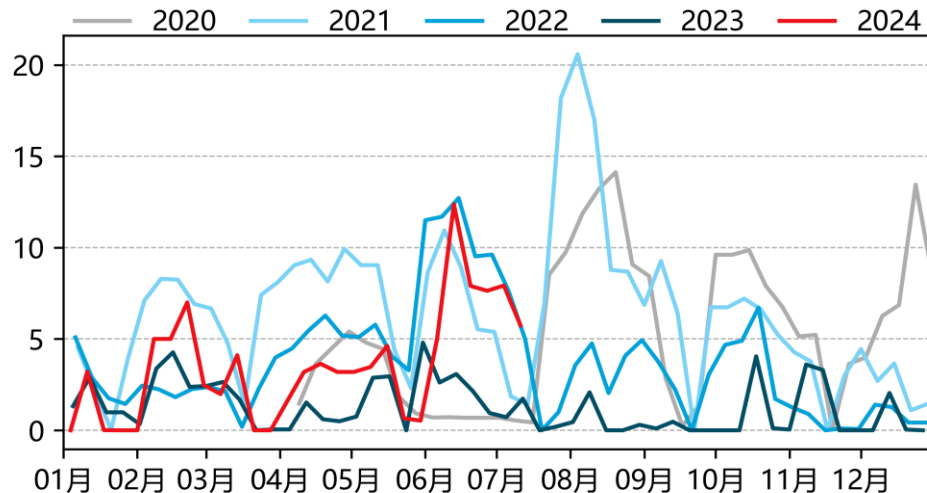


产销均回落，5、6月持续累库。

纯碱工厂库存(万吨)



纯碱仓单库存(万吨)



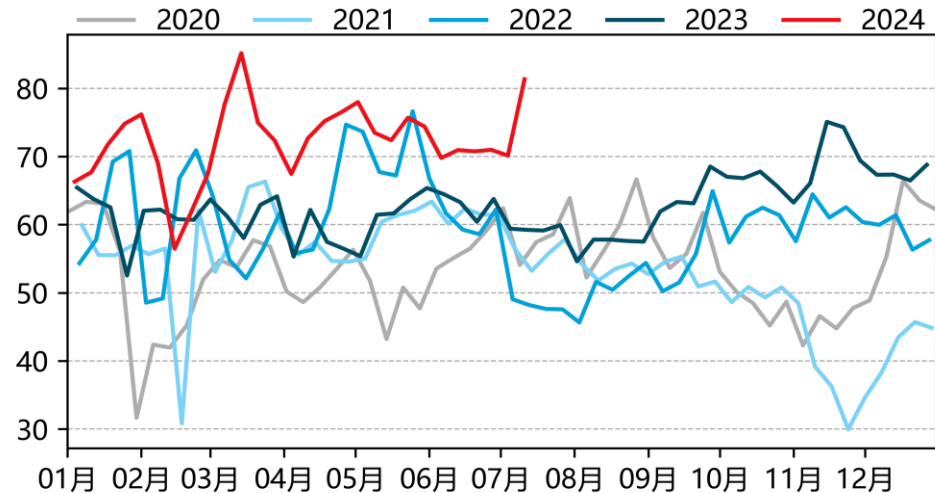
纯碱厂库季节性中高位，绝对值中高位，同比去年高45万吨；下游库存分化，玻璃厂库存中位，贸易商库存中低位。

供应增量-光伏增量-浮法增量-轻碱增量-交割库增量-碱厂库存增量-玻璃厂原料库存增量-玻璃厂成品库存增量=

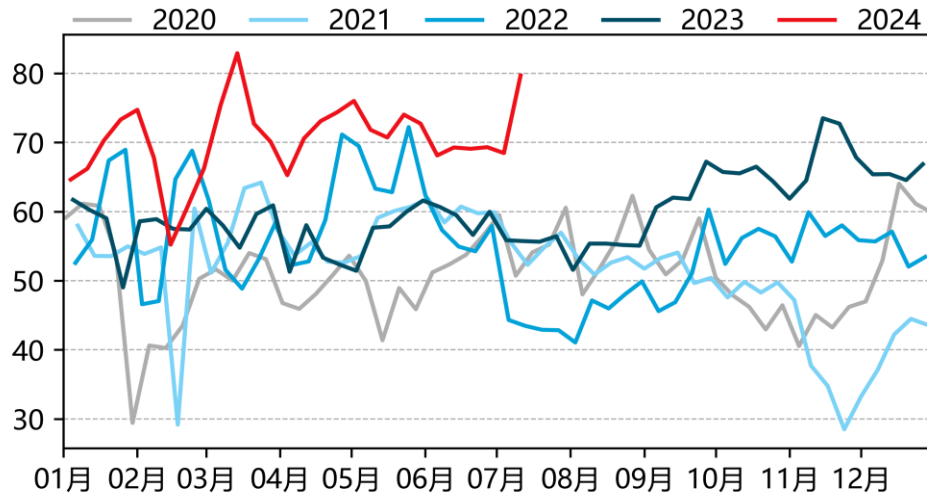
390 -80 -40 -50 -30 -45 -20 -5 = 120

120: 碱厂外库? 进口货港库? 贸易商库存? 其他隐形库存?

纯碱表需(万吨)



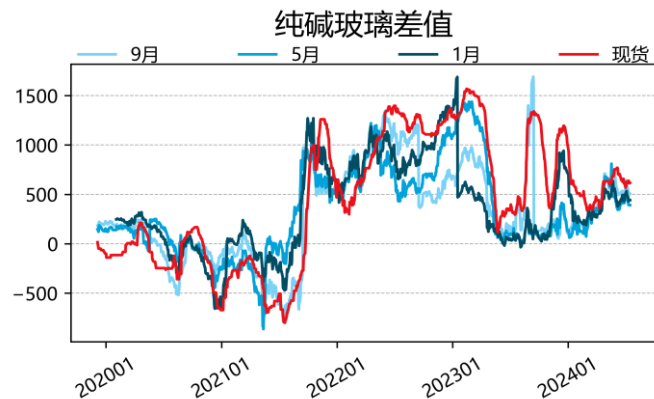
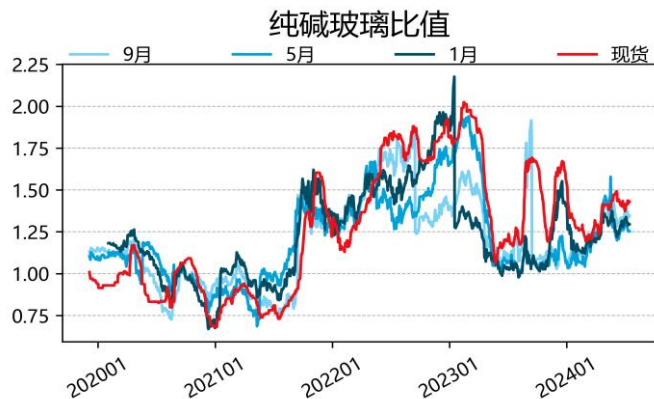
纯碱国内表需(万吨)



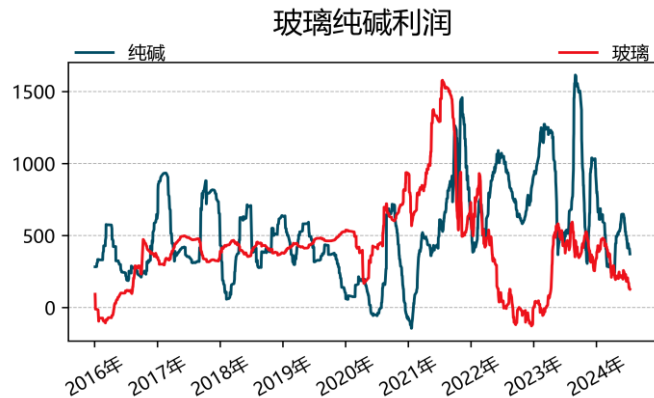
高供应+库存横盘→表需及国内表需持续季节性高位，增速从20%放缓至18%。

估值 | 中性

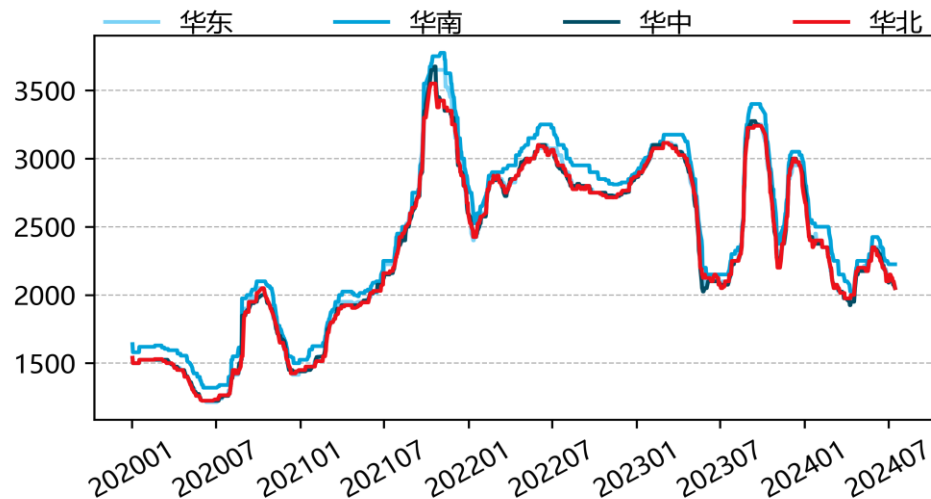
纯碱玻璃期现货的比值和差值均处于高位



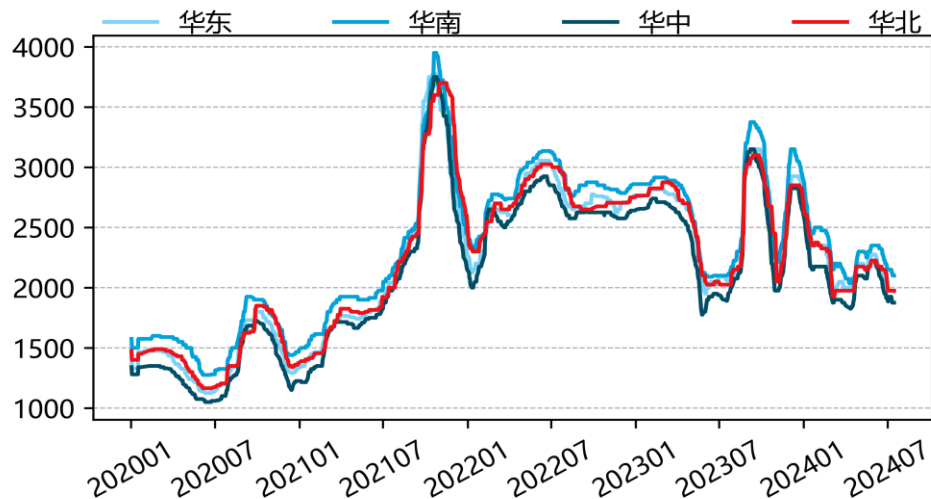
纯碱和玻璃利润水平均处于中位，近期二者利润均降，纯碱利润水平高于玻璃。



重碱价格



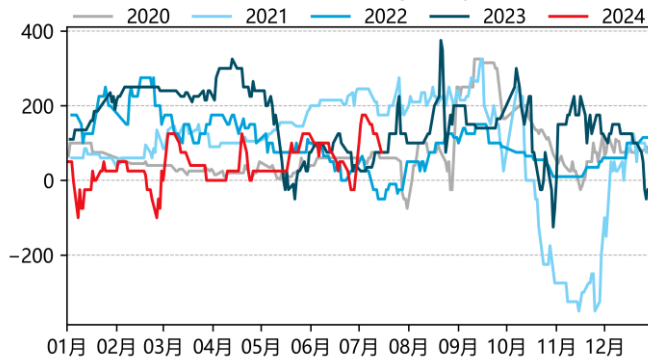
轻碱价格



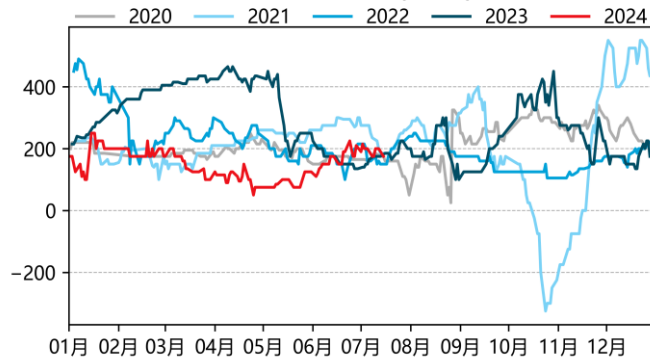
下跌过程中有两轮拿货，当前价格接近1季度末低点，但下游拿货意愿不高。

重碱下游开工高位，近期部分企业短暂集中补原料库存；
轻碱下游开工季节性高位，不过实际需求弱于数据，厂家维持低库存。

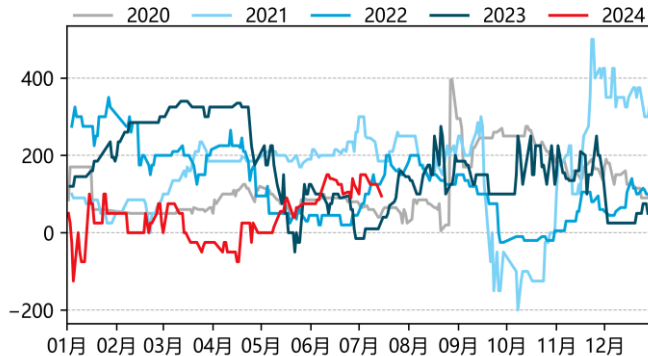
轻重碱价差(华北)



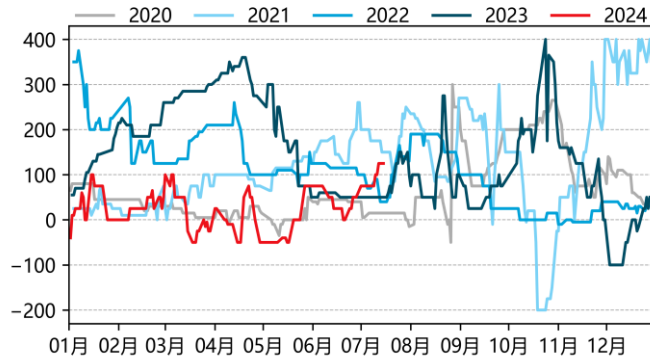
轻重碱价差(华中)



轻重碱价差(华东)



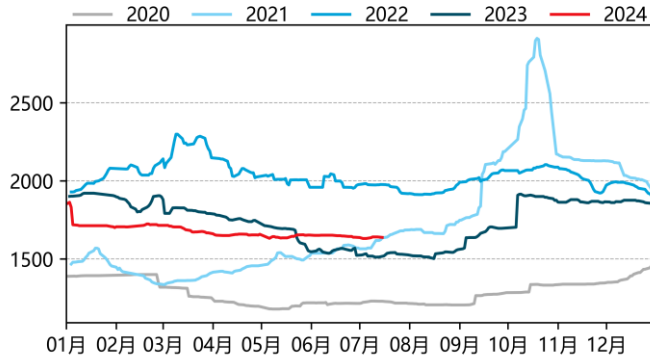
轻重碱价差(华南)



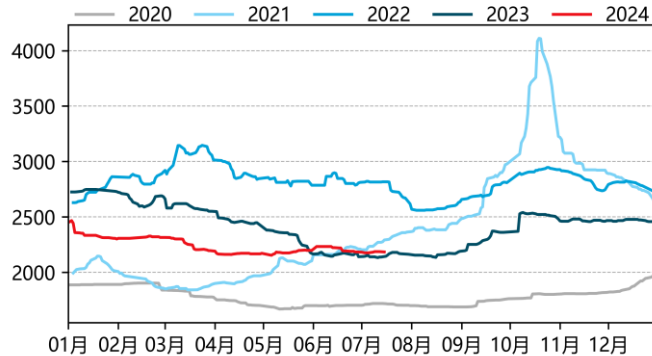
轻碱弱于重碱，轻重碱价差回至合理区间。

近期大宗商品普遍回调，生产成本些许走弱。

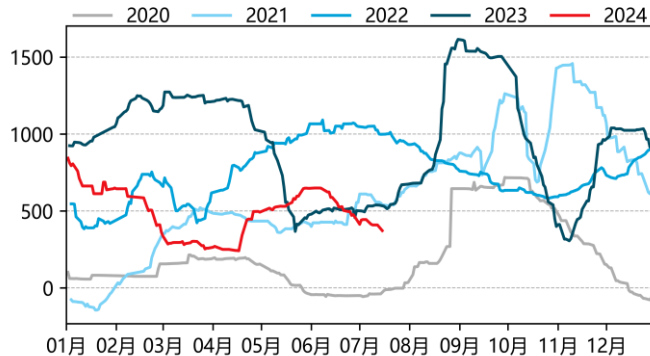
纯碱成本(氨碱法)



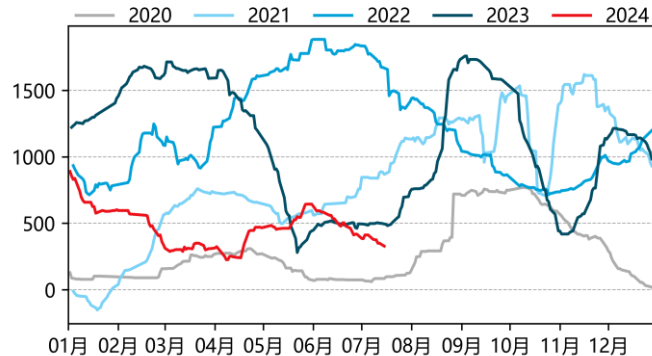
纯碱成本(联碱法)



纯碱利润(氨碱法)



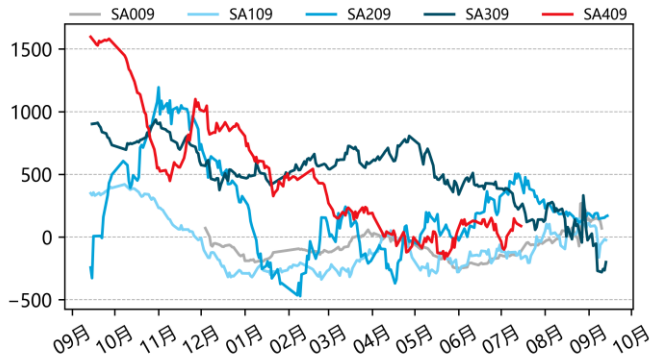
纯碱利润(联碱法)



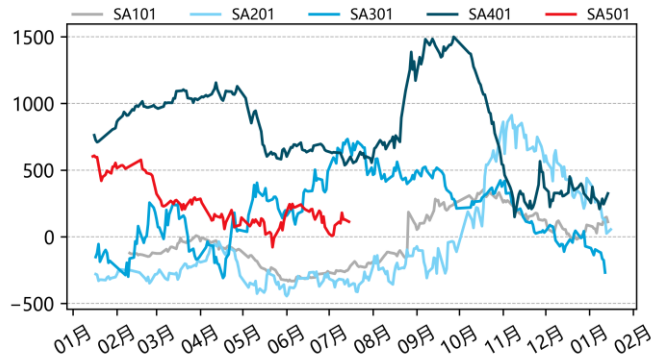
成品跌幅大于成本，利润下跌至年内次低位。

23年4季度以来供需从紧平衡转为宽松，基差持续低位；近期基差走强，当前9月合约升水50-100。

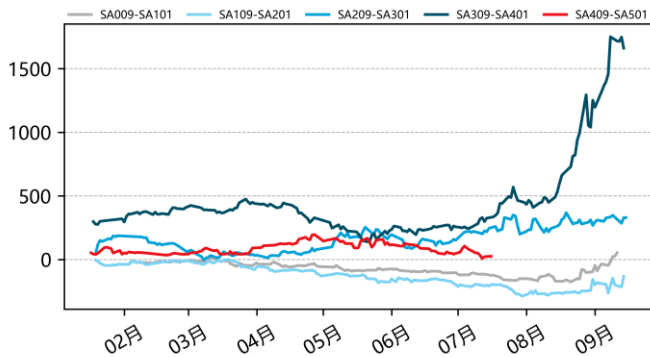
9月合约基差



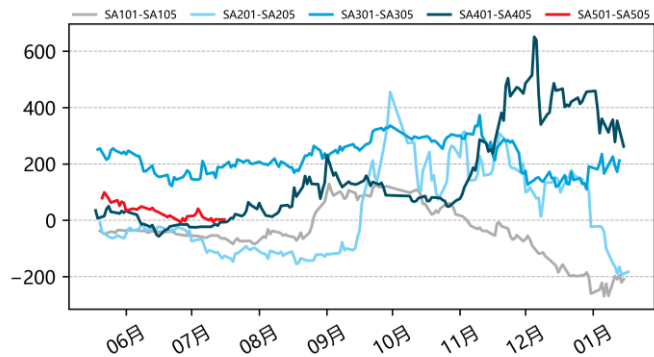
1月合约基差



纯碱9/1价差



纯碱1/5价差



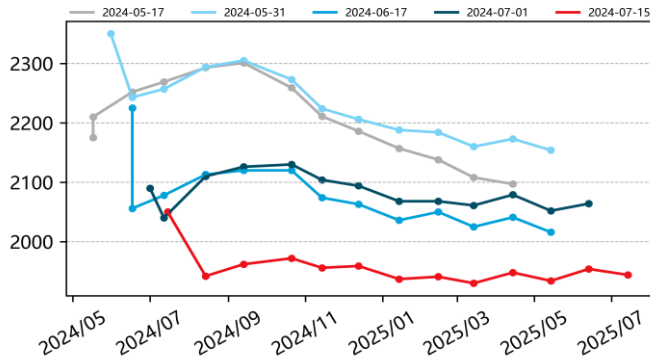
现实较弱，预期不振，9/1价差维持低位。

期限结构

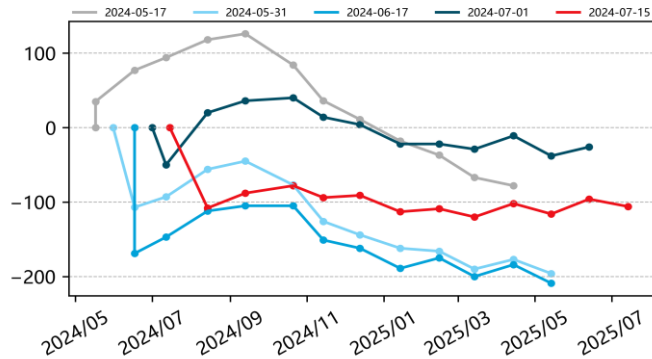
基差走强；月差收窄

短期视角：近端升水结构，远端贴水结构，整体结构较平；近期下跌过程中盘面溢价减少。

期限结构(绝对价格)

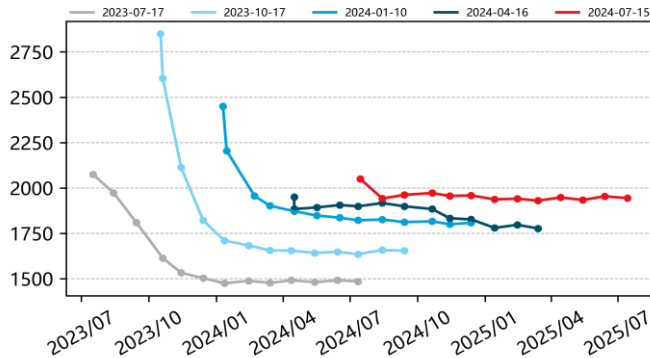


期限结构(相对价格)

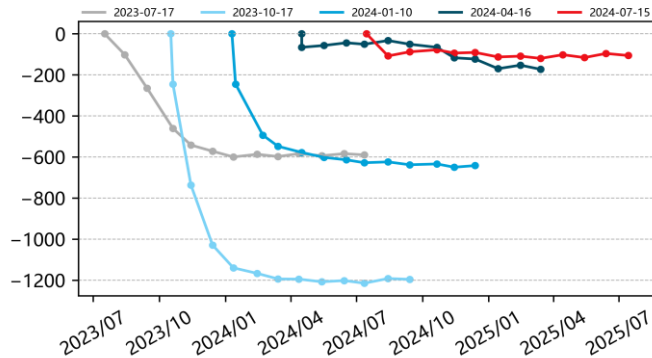


长期视角：21年之后贴水结构为主，当前贴水幅度略低。

期限结构(绝对价格)



期限结构(相对价格)



纯碱：中点还是终点？

供应	高位；下半年供应增量仍较多，不过产能增速远不及2023年。
需求	中高位；表观需求高位，在二季度需求超预期后，刚需和投机需求双双转弱。
库存	高位；库存持续高位，去库不明显；结构上厂库中高位→中位，社会库存中高位→中低位。
价格	中高位；轻重碱需求均转弱，轻重碱价差恢复至正常。
基差	中性；9月升水幅度不高。
利润	中高位；氨碱法及联碱法利润在300-500元/吨。
结构	整体结构较平，贴水幅度较小。
观点	纯碱处于“中高利润+中高价格+中高库存”的状态，现货持续转弱，期货近月估值相对合理，远月结构较平，给予较高溢价。23年H2产能大幅扩张，不过产能兑现进度缓于预期，在四季度形成阶段性供应不足，国内也从净出口切换为净进口状态。24年一季度供需格局逐步转宽松，形成阶段性供应过剩，价格及基差均走弱，期限结构趋于平坦；二季度下游玻璃率先启动，带动了一轮预期差行情，估值从低位修复至中高位；二季度后半段下游转弱，产业链估值整体压缩，下游浮法估值从中性略高压缩至中性偏低，纯碱跟随玻璃估值从高估值压缩至中高估值。
策略	纯碱自身矛盾不大，重点关注浮法竞争格局演化，观望为主。
风险	无



永安期货
YONGAN FUTURES

THANKS



网 址: www.yafco.com

联系电话: 400-700-7878

地 址: 北京市东城区金宝街58号华丽大厦6层永安期货研究院