

研究通讯

专题研究

纯碱行业格局详细拆解，上中下游皆面临转型挑战

广发期货发展研究中心

电话：020-88818051

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

摘要：

纯碱行业后市面临较为严峻的考验，后市进一步累库幅度将取决于浮法及光伏玻璃的去产能进程，以及其供应端能否主动降负荷缩减产量。玻璃厂对于冷修的心态随时间推移将会逐渐发生转变，参考 22 年，玻璃厂持续 4-6 个月的亏之后开始陆续开启冷修，随着亏损的时间越来越久，不乏看到窑龄仅 3-4 年的产线。根据地产前端数据投资及开工的推演，未来几年将继续处于房地产竣工的收缩周期，玻璃企业在繁荣时期扩张生产，如今危机出现后下游需求大幅收缩玻璃行业将面临产能出清，过剩产能淘汰或是一个漫长的过程。

玻璃的去产能进程中对纯碱的需求逐渐减少，作为重质纯碱最大的下游对其价格将形成重要影响。此前，光伏产线的新点火对于纯碱来说属于新增需求，当光伏玻璃行业在经历了一段时间的快速发展后，目前正处于一个调整与转型的关键时期，市场竞争格局已经形成，市场集中度较高，龙头企业具有明显优势，但同时也面临着供需平衡的挑战和市场竞争的加剧。自今年 4 月以来，行业库存持续累库，价格持续下跌长达 5 个月之久，当前光伏玻璃产线亏损面不断扩大因此该部分或对于纯碱价格或形成进一步利空影响。

在供需趋于宽松的格局下，中长线看纯碱价格难言乐观，行情反转需看到上游降符合或下游行业的情况得以改善。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

联系信息



蒋诗语

期货从业资格：F3044112

投资咨询资格：Z0017002

电话：020-88818019

邮箱：jiangshiyu@gf.com.cn

SA 主力行情图



目录

一、行情回顾.....	1
二、供应高位是主要压力来源.....	1
三、部分纯碱高成本装置或将退出市场	1
四、下游地产磨底，浮法玻璃行业承压	2
五、浮法去产能进程推算.....	3
六、光伏行业面临调整转型的关键时期	4
七、平衡表推演—— 宽松格局清晰显现	5
八、总结及展望.....	6
免责声明.....	8

一、行情回顾

纯碱盘面自6月以来经历了较长时间的持续下跌，前期主力2409合约从接近2500元/吨高点一路下跌至低点1400元/吨，跌幅达到1100元/吨。近期盘面下跌仍未止步，新主力2501合约前期止跌于1500点位上方，横盘震荡后又重新走弱。

当前点位和时间节点下，多空均处于较为谨慎的阶段，前期空头逻辑基本已经兑现，继续下探暂缺乏新驱动。同样的，多头逻辑在当下节点也暂未形成，虽然绝对价格已经较低，但未来累库预期让人担忧。本文将从供需平衡表的角度切入，在不同的假设前提下推演未来的库存走势及价格变化。

二、供应高位是主要压力来源

今年以来纯碱供应环比增长，同比去年同期增量明显。2024年 1-8月纯碱产量累计2508万吨，同比23年同期产量增加近20%。下文中我们将梳理一下今年以来的纯碱装置及产能变动情况，以便帮助我们分析后市纯碱可能发生的装置减量。

首先，今年2月远兴3线达产，4线投料，金山五期逐步提量，供应增量明显。4月河南金山新增50万吨产能，但远兴产线表现不稳定产量减量明显，厂家整体开工负荷率在87.4%，检修涉及产能560万吨左右，影响产量44万吨左右。5月检修企业增多，海化、江苏实联、青海碱业等停车检修，昆仑、远兴开工率不足，5月整体开工负荷在86%左右，检修涉及产能690万吨左右，影响产量53万吨左右。6月检修企业所涉及的产能有一定减量，前期检修的海化、江苏实联恢复，远兴产量相较5月提量恢复，江苏华昌、景神，河南骏化停车检修。6月纯碱厂家开工负荷率大概89.5%左右，检修涉及产能720万吨左右，影响产量37.5万吨左右。7月进入到传统检修季，但检修装置不多，盐湖镁业、唐山三友、湖南金富源碱业等装置停车检修，中源化学、江苏井神、徐州丰成等装置涉及减量检修，远兴整体产能恢复，7月份纯碱厂家开工负荷率在90%，涉及检修产能预计560万吨左右，影响产量35.7万吨左右。8月检修产能增多，天津碱厂、和邦一厂、徐州丰成、江西晶昊等装置停车检修，山东海化、河南骏化、湖北双环成等装置涉及减量检修。8月份纯碱厂家开工负荷率在85.4%，涉及检修产能预计660万吨左右，大概影响产量53万吨左右。

目前年内已检修产能1970万吨，占比约50%，6-8约计划检修企业产能725万吨，暂无明确检修计划且未检修企业产能占比1213万吨，占比31%，预计6-8月检修损失量在35-50万吨左右。检修季过后纯碱供应压力回归，尤其四季度压力凸显，预计周产保持在72-74万吨左右水平。

供应的增长是纯碱今年主要的压力来源，截至目前大部分碱厂已经完成本年度检修，预计9月以后开工率将逐步恢复，因此后市纯碱行业的供应压力将面临更为严峻的考验。

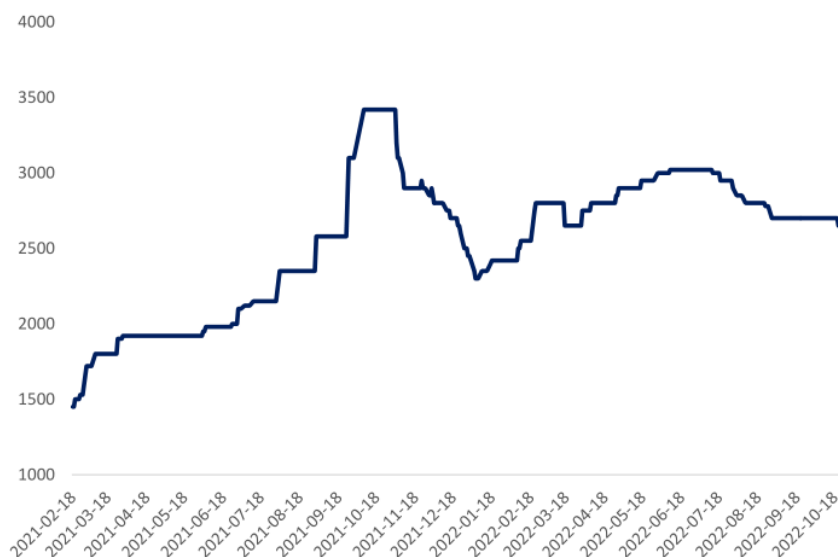
三、部分纯碱高成本装置或将退出市场

今年以来，纯碱行业利润跟随纯碱价格持续回落，年初时，氨碱法纯碱理论利润 863.9元/吨，联碱法纯碱理论利润（双吨）为 1362.10 元/吨。而当前，氨碱法纯碱理论利润153.37元/吨，环比年初时下滑82.27%，联碱法纯碱理论利润（双吨）为 301.60 元/吨，环比年初下滑78%，由此可见，纯碱行业相较年初时压缩了绝大部分利润，当前传统制法氨碱法行业已经逐步接近成本线，联碱法因有副产品氯化铵，还保持尚为可观的利润。氯化铵近期价格稳中上探，因秋季原料肥采购加力，带动备货情绪小幅提升，但未来氯化铵价格上涨空间较为有限，原因在于国内整体联碱产能利润尚可，支撑纯碱及氯化铵生产热度维持，以及秋季肥刚需表现一般，预计未来采买有限。因此，9月氯化铵价格或维稳偏强，但后市较难有很可观的上涨空间，因此联碱法利润同样会随着纯碱价格的进一步下跌而面临行业利润进一步压缩的可能，若氯化铵价格后期走弱，利润压缩速度将会加快。相比两种传统制法，天然碱法成本更低，利润相对两种传统制法利润更为可观，且天然碱法行业集中度更高，抵抗行业下行周期的压力相对

更小。

由此可见，未来纯碱行业将面临较严峻的经营考验，尤其高成本的氨碱法企业利润已经来到区间底部，逐步靠近成本线附近。氨碱法发明时间为1892年，已经有100多年的历史，该种制法主要优点是产品质量高、适合大规模连续生产且副产品氨可以循环利用。同样的，氨碱企业也存在原盐利用率低、废液废渣的高污染的问题，厂址布局的局限性较强。随着今年远兴能源500万吨天然碱产能的达产，以及传统下游浮法玻璃行业需求收缩的预期之下，高成本的氨碱法将面临诸多挑战，预计2025年或会看到部分氨碱厂逐步退出市场。

图：纯碱现货价格（元/吨）



数据来源：钢联 广发期货发展研究中心

四、下游地产磨底，浮法玻璃行业承压

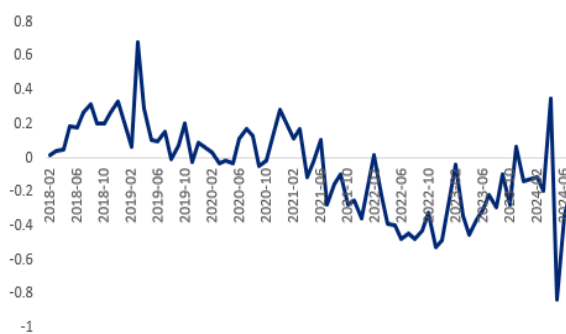
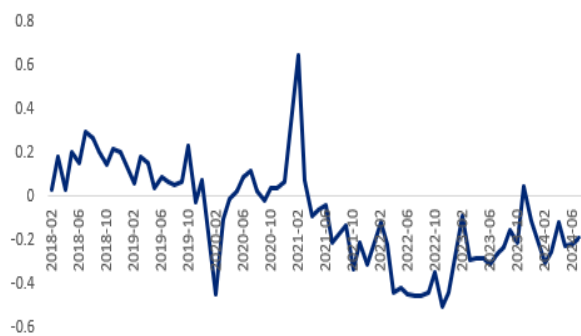
分析纯碱绕不开它的下游玻璃，玻璃的颓势源自终端地产行业的低迷，如今金九银十已至，地产依然未看到明显转暖的迹象。

从月度国家统计局数据来看，地产行业仍在磨底中。量价持续承压，商品房相对销售规模仍处于低位，累计同比降幅收窄但单月降幅扩大。1-7月新建商品房销售面积同比下降18.6%，降幅较6月扩大4.2%，1-7月商品房销售面积54149万 m^2 ，同比-18.6%，降幅较1-6月收窄了0.4%；销售累计同比降幅收窄有基数降低的原因，从销售规模看，Q2地产利好政策带来的脉冲在7月基本收尾。相对历史同期，7月单月的商品房销售额和销售面积仅分别相当于2019年同期的50%和48%，仍在走低。从销售价格来看，新房价格降幅扩大，相对二手房持续承压。销售端数据印证市场购买信心尚未恢复，需求表现低迷以久。从投资端来看，1-7月全国房地产开发投资60877亿元，同比下降10.2%，房地产开发企业到位资金同比下降21.3%。预计2024年房地产投资金额同比仍将持续下探，房企投资信心尚未恢复。从商品房开发面积来看，1-7月施工面积同比减少12.1%，新开工面积累计同比减少23.2%，竣工面积累计同比减少21.8%。

从政策端看，5月一线城市需求端放松所带来的脉冲已经结束，当前处于政策真空期，如无超预期政策出台，预计市场将继续磨底。另外，周度高频数据同样表现不佳，周度销售及玻璃深加工订单也从微观层面印证下行趋势还未结束，复苏仍需时间。

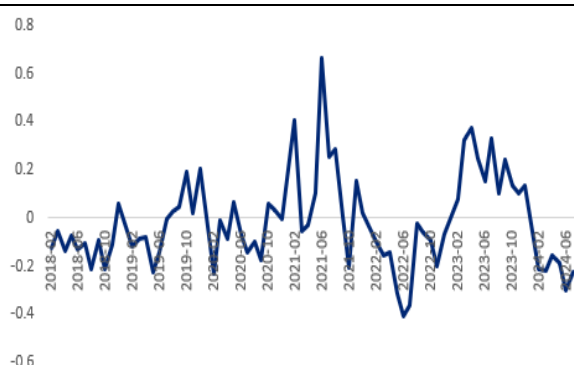
图：开工面积当月同比（%）

图：施工面积当月同比（%）

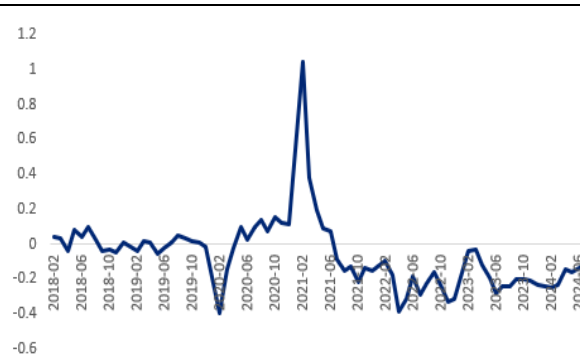


数据来源：国家统计局 广发期货发展研究中心

图：竣工面积当月同比（%）



图：销售面积当月同比（%）



数据来源：国家统计局 广发期货发展研究中心

五、浮法去产能进程推算

玻璃供应过剩格局下，去产能是唯一解，只是去产能的节奏不太确定。当前玻璃整体日熔量16.82万吨左右，环比年内供应高位近期部分产线冷修，浮法玻璃供需结构稍有好转，但产能缩减有限，下跌行情难以扭转。2024年上半年共5条新建产线点火投产，日熔量合计4550吨；复产产线6条，日熔量合计4600吨；冷修/停产线16条，日熔量合计12100吨；7月新点火1条，复产1条，改产7条线，无冷修线；8月产线复产1条，冷修7条，改产8条线。当前较3月时的日熔高点17.65万吨已缩减4.7%左右，部分产线提前冷修主要归因于行业利润在上半年的持续下滑，但不足5%的日熔缩减不足以让玻璃行业实现供需平衡。

当前玻璃行业的日熔水平仍然处于较高位置，部分玻璃厂先前对于金九银十的旺季需求有一定预期，但时至今日，金九银十已至，旺季不旺已是事实。根据地产前端数据投资及开工的推演，未来几年将继续处于房地产竣工的收缩周期，玻璃企业在繁荣时期扩张生产，如今危机出现后下游需求大幅收缩玻璃行业将面临产能出清，过剩产能淘汰或是一个漫长的过程。

参考历史情况，浮法玻璃去产能的措施主要包括设立去产能基金、淘汰落后产能、推进联合重组以及推行错峰生产。沙河市曾经通过设立去产能基金，停产了多条浮法玻璃生产线，有效减少了产能。同时，政府严格执行环保、能耗等法律法规，依法淘汰落后产能。此外，支持优势企业搭建产能整合平台，利用市场化手段推进联合重组，优化产能布局。最终再结合推行错峰生产，通过自律合理限产，进一步减少过剩产能。未来，市场可能不会看到产线冷修的集中爆发，但陆续的产能去化最终回归供需平衡是大概率会发生的，玻璃行业已经走上逐渐去产能的道路。

我们对玻璃产线冷修分为保守、中性、激进三种情况进行预测，如下：

图：玻璃冷修进度的三种预估：

		9月	10月	11月	12月	1月
保守	冷修产线（条）	2	2	3	3	3
	日熔（吨）	1200	1200	1800	1800	1800
	剩余产能（吨）	167000	165800	164000	162200	160400
中性	冷修产线（条）	3	4	4	5	4
	日熔（吨）	1800	2400	2400	3000	2400
	剩余产能（吨）	166400	164000	161600	158600	156200
激进	冷修产线（条）	3	4	6	5	5
	日熔（吨）	1800	2400	3600	3000	3000
	剩余产能（吨）	165200	162800	159200	156200	153200

数据来源：广发期货发展研究中心

六、光伏行业面临调整转型的关键时期

光伏的强预期从2021年二季度开始提振纯碱价格，21年将纯碱价格推上3500高点，但四季度点火兑现不及预期也同样让纯碱跌落神坛，年底日熔量达4.1万吨。22年光伏点火兑现程度高于21年，整体兑现程度达到40%-50%，22年底日熔增至7.49万吨。23年光伏玻璃行业依然保持稳定增长，增速较22年有所放缓，年底日熔量达到9.85万吨。24年上半年，光伏玻璃产能依旧保持稳定增长，7月达到历史日熔高点11.5万吨，7月以后随着光伏装机项目不及预期，光伏玻璃库存持续累库数月，价格腰斩，行业亏损幅度逐步增大，光伏玻璃产能从7月下旬开始出现收缩，7-8月较多产线开始冷修，光伏玻璃产能第一次出现持续缩减的局面，当前日熔量10.67万吨。

光伏玻璃行业作为太阳能光伏组件的重要组成部分，具有保护电池片和透光的重要价值。该行业的发展已经进入成熟阶段，中国光伏玻璃产能占全球90%以上，国外企业已退出中国市场，国内企业纷纷前往海外建厂，持续扩大产能。从竞争格局来看，光伏玻璃行业可以分为三个竞争梯队，其中第一梯队包括福莱特和信义光能，产能在20000吨/天以上，优势明显，市场集中度较高。代表性企业主要集中分布在华东沿海、中部以及华南三个地区，其中广东省是光伏玻璃行业上市公司数量最多的省份。近期，十家头部光伏玻璃制造商紧急召开会议并签署协议，宣布即刻启动封炉减产措施，减产比例高达30%。这一举措反映了行业内对供需格局的调整，但实际效果尚不确定。光伏玻璃价格受供给增加、需求增速放缓和库存累积的影响，短期内实现供需平衡难度较大。

光伏玻璃行业在经历了一段时间的快速发展后，目前正处于一个调整与转型的关键时期，市场竞争格局已经形成，市场集中度较高，龙头企业具有明显优势，但同时也面临着供需平衡的挑战和市场竞争的加剧。自今年4月以来，行业库存持续累库，价格持续下跌长达5个月之久，当前光伏玻璃产线亏损面不断扩大，9月新单仍存下行空间。因此，客观预估今年光伏产线较难再有明显增量，后市或会有更多产线加入冷修，我们推演了2种产线变动情况，分别为中性、加速冷修，细节如下：

图：光伏产能变化预估：

		9月	10月	11月	12月	1月
中性	点火产线（条）	0	-1	0	2	0
	日熔（吨）	106650	105450	105450	107850	107850
冷修加速	点火产线（条）	0	-1	-2	-2	-2

日熔（吨）	106650	105450	103050	100650	98250
-------	--------	--------	--------	--------	-------

数据来源：广发期货发展研究中心

七、平衡表推演—— 宽松格局清晰显现

纯碱的两大下游浮法和光伏的需求推演如上文,除此之外,纯碱下游还包括出口、以及轻碱的需求。从进出口格局来看,纯碱上半年呈现净进口格局。1-7月份累计进口纯碱81.2万吨,同比增加293.5%。1-7月份累计出口纯碱60.54万吨,同比下降54.6%。总量来看,1-7月净进口20.66万吨,纯碱的进出口格局从2023年下半年开始发生转变,由净出口格局转为净进口格局,格局的转变源自国内外市场供需格局的变化。2022年纯碱出口大幅增多的主要原因在于美国碱和土耳其碱因为地缘政治以及天然气价格过高的原因导致海外纯碱价格大涨,海外碱成本大幅上行增加了我国纯碱出口优势,此外我国对于南美洲国家的纯碱出口增多,该部分主要来自对原本美国市场份额的挤占。而2023年随着国际能源价格回落,我国纯碱因国内供需偏紧价格高企,丧失了出口优势和必要性,23年下半年国内纯碱新增产能供应不稳定,供需存在缺口,进出口格局由先前的净出口转为净进口,以补充国内供应缺口。2024年以来,纯碱出口量相对持稳,5-7万吨/月波动,而进口量上下区间较大,一季度纯碱整体进口量尚在高位,该部分多为23年底-24年初的订单,二季度以来随着国内供应提量,进口回落。预计后市在国内供需宽松的背景下,纯碱进口量将保持低位,出口持稳或增长。

轻碱下游需求虽分散但较为稳定,主要构成有洗涤制品、小苏打、氧化铝、玻璃容器等,整体受宏观的影响小幅波动,近年来碳酸锂的需求增长较为明显,拉动一定量的轻碱需求,我们在轻碱的需求推算中给出了该部分的一定增量,同时也结合宏观影响对轻碱传统需求部分做了一定调整。综上,我们给出从9月至明年1月的纯碱供需平衡表,如下

图：纯碱现货价格（元/吨）

	纯碱平衡表预测	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月
	纯碱产量（万吨）	312	302	302	290	290
	进口量（万吨）	5	6	5	6	5
	总供给（万吨）	317	308	307	296	295
保守	浮法日熔（吨）	167000	165800	164000	162200	160400
	浮法纯碱消耗（万吨）	100.2	99.48	98.4	97.32	96.24
中性	浮法日熔（吨）	166400	164000	161600	158600	156200
	浮法纯碱消耗（万吨）	99.84	98.4	96.96	95.16	93.72
激进	浮法日熔（吨）	165200	162800	159200	156200	153200
	浮法纯碱消耗（万吨）	99	98	96	94	92
	光伏日熔（吨）	106650	105450	105450	107850	107850
	光伏纯碱消耗（万吨）	60.7905	60.1065	60.1065	61.4745	61.4745
	轻碱需求（万吨）	118	118	118	118	118
	出口（万吨）	5	5	5	5	5
保守	库存变化（万吨）	33.0095	25.4135	25.4935	14.2055	14.2855
	库存终值（万吨）	165	190.4135	215.907	230.1125	244.398
中性	库存变化（万吨）	33.3695	26.4935	26.9335	16.3655	16.8055
	库存终值（万吨）	165	191.4935	218.427	234.7925	251.598
激进	库存变化（万吨）	34	27	28	18	19
	库存终值（万吨）	166	193	222	239	258

数据来源：广发期货发展研究中心

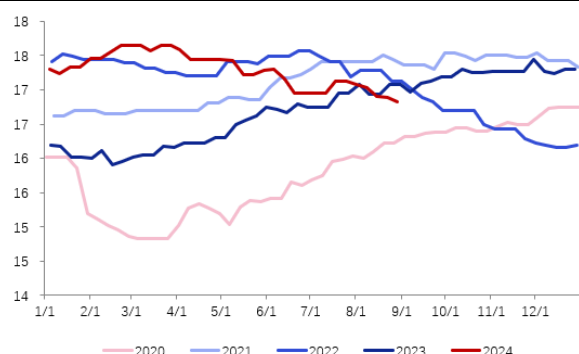
八、总结及展望

纯碱行业后市面临较为严峻的考验，后市进一步累库幅度将取决于浮法及光伏玻璃的去产能进程，以及其供应端能否主动降负荷缩减产量。玻璃厂对于冷修的心态随时间推移将会逐渐发生转变，参考22年，玻璃厂持续4-6个月的亏之后开始陆续开启冷修，随着亏损的时间越来越久，不乏看到窑龄仅3-4年的产线。根据地产前端数据投资及开工的推演，未来几年将继续处于房地产竣工的收缩周期，玻璃企业在繁荣时期扩张生产，如今危机出现后下游需求大幅收缩玻璃行业将面临产能出清，过剩产能淘汰或是一个漫长的过程。

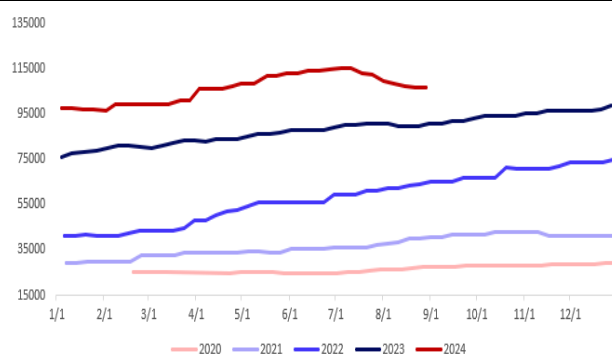
玻璃的去产能进程中对纯碱的需求逐渐减少，作为重质纯碱最大的下游对其价格将形成重要影响。此前，光伏产线的新点火对于纯碱来说属于新增需求，当光伏玻璃行业在经历了一段时间的快速发展后，目前正处于一个调整与转型的关键时期，市场竞争格局已经形成，市场集中度较高，龙头企业具有明显优势，但同时也面临着供需平衡的挑战和市场竞争的加剧。自今年4月以来，行业库存持续累库，价格持续下跌长达5个月之久，当前光伏玻璃产线亏损面不断扩大因此该部分或对于纯碱价格或形成进一步利空影响。

在供需趋于宽松的格局下，中长线看纯碱价格难言乐观，行情反转需看到上游降符合或下游行业的情况得以改善。

图：浮法玻璃日熔（万吨/日）

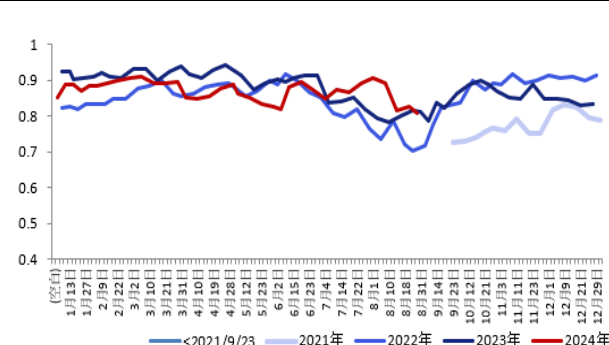


图：卓创光伏日熔（吨/日）

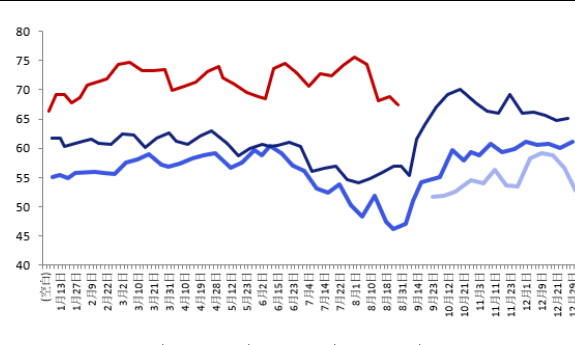


数据来源：隆众 卓创 广发期货发展研究中心

图：开工率季节性（%）



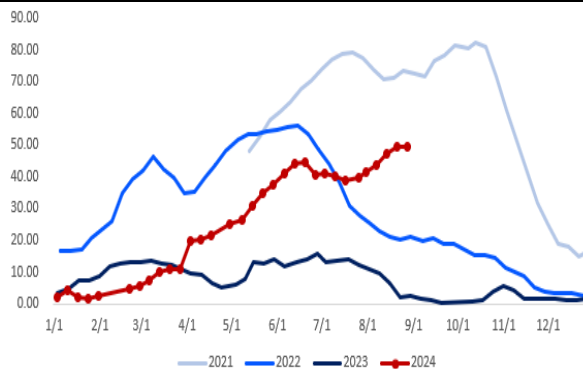
图：产量季节性（万吨）



数据来源：隆众 卓创 广发期货发展研究中心

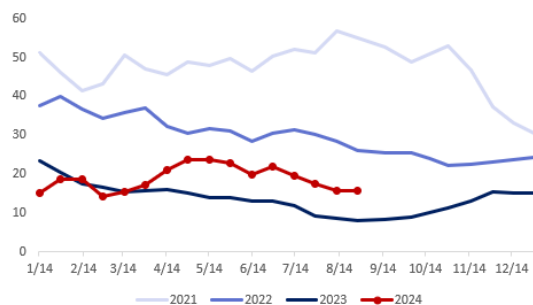
图：纯碱库存（万吨）

图：纯碱贸易库存（万吨）

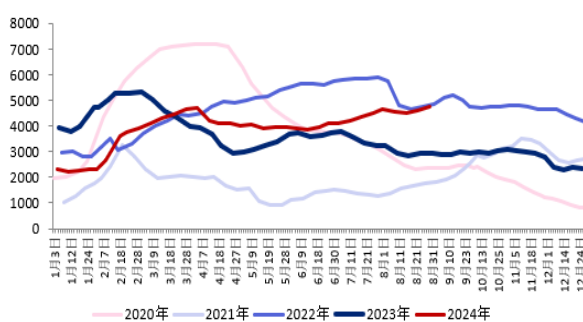


数据来源：隆众 卓创 广发期货发展研究中心

图：玻璃厂纯碱库存（天）



图：玻璃库存（万吨）



数据来源：隆众 卓创 广发期货发展研究中心

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620