

纯碱 2024 半年报

下半年纯碱供需面临严峻考验，预计价格先稳后降

广发期货发展研究中心

电话：020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

摘要：

短期来看，当下检修涉及产能较少，周度产量恢复至 73-74 万吨左右，供应充裕，库存持续累库。需求端，当前下游玻璃厂以消化自身库存为主，跌价之下拿货动能降低，观望心态较浓。随着盘面下跌，期现前期被锁货源持续流出，同样对供应端形成压力。不过短期内跌幅较多，前期利空基本消化，但暂无反转驱动。7-8 月可关注检修季之下产量折损程度，以及下游补库节奏，可关注低位做多的机会。三季度虽然下游总需求稳定增长，但随着检修产能恢复，纯碱行业将面临较为严峻的考验，预计库存将推至新高度，届时寻找高位布空的机会，预计四季度纯碱价格或将来到年内新低。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

联系信息

蒋诗语（投资咨询资格编号：Z0017002）

电话：020-88818019

邮箱：jiangshiyu@gf.com.cn

纯碱主力合约行情



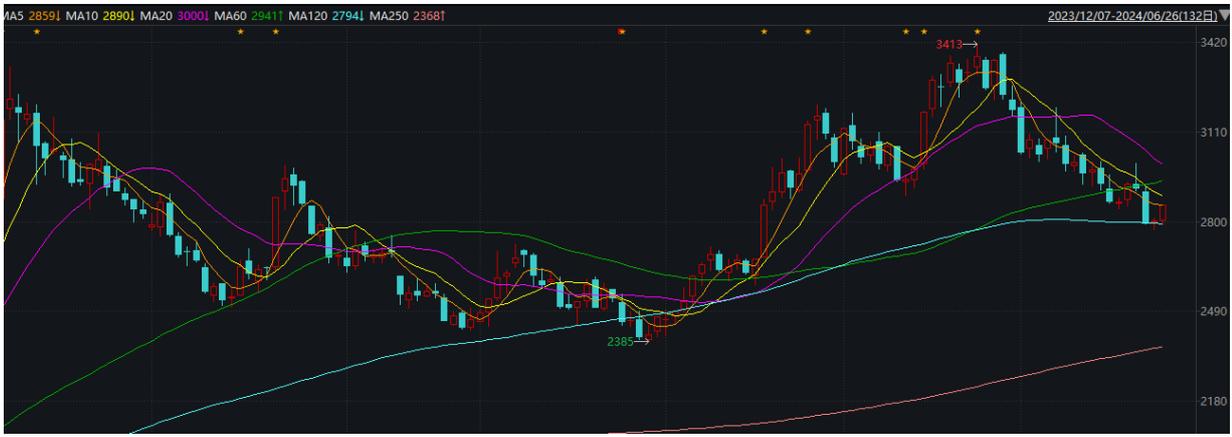
目录

一、行情回顾.....	1
二、上半年供应端增量明显，但扰动较多.....	1
三、下游需求稳定增长，光伏贡献主要增量.....	2
（一）上半年浮法产能位于历年高位，下半年有缩量预期.....	2
（二）光伏产能持续增长，为纯碱需求带来增量.....	3
四、纯碱上半年呈现净进口格局.....	3
五、纯碱下半年库存面临严峻考验.....	4
六、行情展望.....	5
免责声明.....	6

一、行情回顾

今年上半年纯碱的行情主要分为三段：1-3月的底部震荡行情，4-5月反弹上涨行情，6月以来高位回落的持续下跌行情。1-3月纯碱供应端处于上量期，上游碱厂累库，市场情绪悲观，现货价格接连调降，盘面受到供需的压制延续底部宽幅震荡格局。4月，由于个别龙头企业产能不稳定，产量折损较大，下游玻璃厂开启主动补库，缓解了供应端压力，4月碱厂库存转移至中下游，盘面底部反弹。5月随着部分碱厂提前检修，产量继续存折损，碱厂挺价心态较浓，下游买货积极，因此5月碱厂未如市场预期形成累库，因此整个4-5月盘面处于强势上涨中。6月以来，随着龙头企业产量稳定，前期检修的碱厂产能陆续恢复，此外期现商正套货源流出为供应端进一步注入压力，因此盘面承压回落，现货调降，形成较为流畅的下跌行情。

图：纯碱主连



数据来源: wind 广发期货发展研究中心

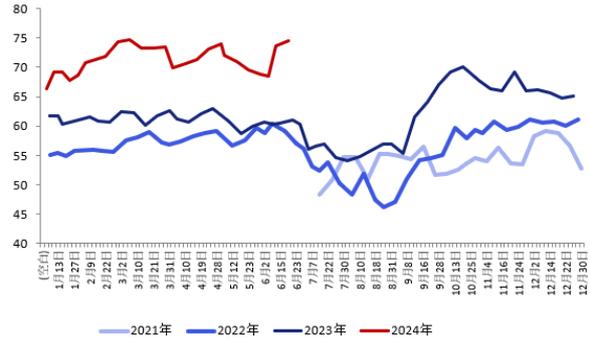
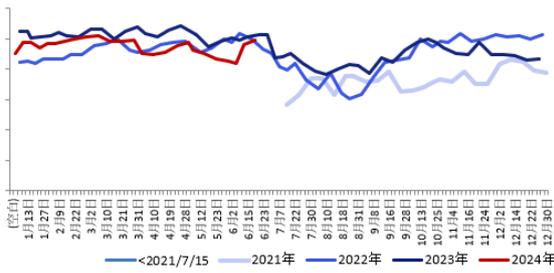
二、上半年供应端增量明显，但扰动较多

上半年纯碱供应环比增长，同比2023年同期增量明显。2024年1-6月纯碱产量累计1867万吨，同比23年产量增加18.92%。上半年纯碱厂家平均开工负荷率在89.1%，同比下降2.1%，由于总产能增长，因此在开工率同比下滑的情况下，产量大幅增长。一季度纯碱总产能逐步提高，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。

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。

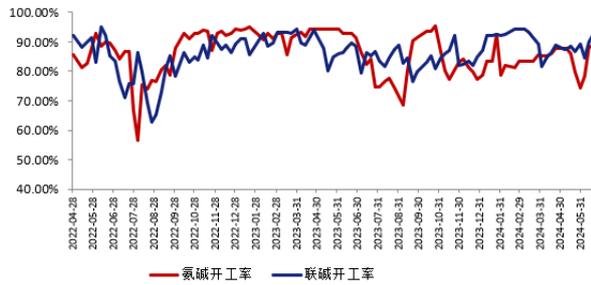
图：纯碱开工率 (%)

图：纯碱周产量 (万吨)

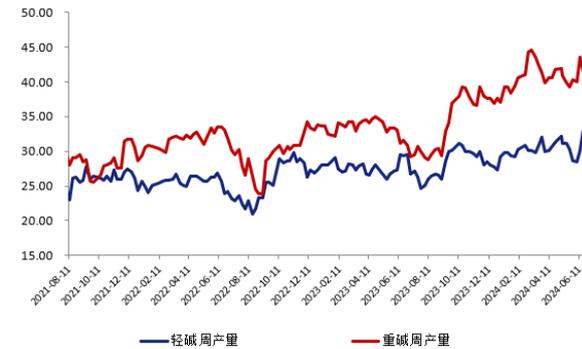


数据来源：wind 隆众 广发期货发展研究中心

图：氨碱联碱开工率 (%)



图：轻重碱周产量 (万吨)



数据来源：wind 隆众 广发期货发展研究中心

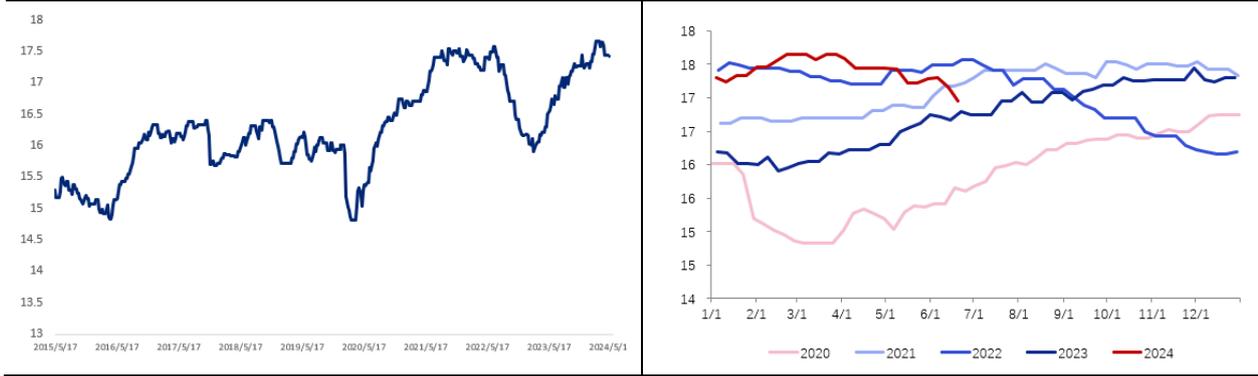
三、下游需求稳定增长，光伏贡献主要增量

(一) 上半年浮法产能位于历年高位，下半年有缩量预期

纯碱最大的下游是浮法玻璃，今年上半年玻璃产能整体处于高位，对纯碱需求形成较强支撑。一季度玻璃产能同比往年处于高位，但随着二季度部分产线冷修，日熔量存在一定减量。截至目前，全国浮法玻璃生产线共计307条，在产250条，日熔量共计169565吨。当前较3月时的日熔高点17.65万吨已缩减4%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，今年以来玻璃需求表现持续平平，玻璃售价持续回落，因此厂家生产利润被压缩。跟据生产成本的测算，当下以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润-47元/吨，环比下滑113%；以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润166元/吨，环比下滑44%；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润323元/吨，环比下滑49%。利润的持续压缩导致玻璃厂新点火或复产积极性大幅降低，而冷修的意愿有所增强，因此日熔量环比3月时的高点出现了缩减的情况。结合玻璃产线未来变动的预测，仍有部分产线未来有冷修计划，具体时间待定，下半年玻璃产能或将进一步缩减。若看至年底，具备新点火条件的产线还有4250吨日熔产能，具备复产计划的产线还有1900吨日熔产能，有冷修计划的产能总量大概有5900吨，即产能新增和减少基本相抵。不过玻璃产能变动通常和预期有一定出入，届时还需结合行业利润及宏观等情况来判断玻璃的冷修及点火意愿，若需求持续低迷，预期悲观，冷修意愿增强，点火意愿会转弱。预计下半年浮法产能整体在16.6-16.9万吨之间波动，该部分对纯碱需求的拉动较上半年有一定缩量。

图：玻璃日熔量 (万吨/日)

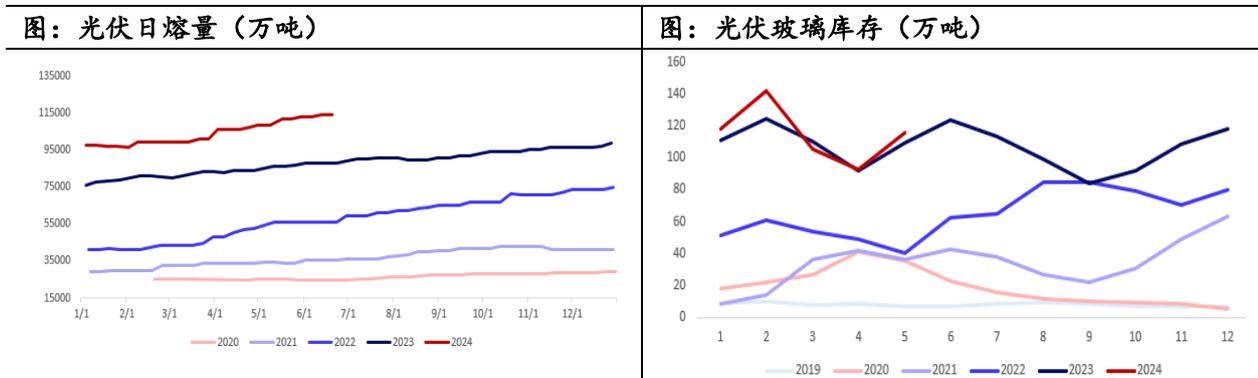
图：日熔量季节性 (万吨/日)



数据来源：wind 卓创 广发期货发展研究中心

(二) 光伏产能持续增长，为纯碱需求带来增量

光伏玻璃上半年产能持续放量，但价格偏弱运行，行业利润探底。截至目前，全国光伏玻璃在产产线共计559条，日熔量合计114710吨/日，相较年初时97530吨/日的产能，环比增加17.6%。随着市场货源供应量持续增加，光伏玻璃库存保持高位，上半年整体保持在100-140万吨之间。下游组件厂春节后至3月整体开工负荷较好，对玻璃的采买积极性较高，但4月以来市场情绪有所回落，供应压力增加，而下游组件厂订单不饱和，下游用户压价心理明显，组件开工率下滑。因此，随着供需差扩大，光伏玻璃价格在二季度持续走弱，结合卓创数据，2024年1-6月份，国内2.0mm镀膜玻璃均价为16.88元/平方米，较去年同期下跌9.15%。3.2mm镀膜玻璃均价为25.59元/平方米，较去年同期下跌1.27%。虽价格走弱，但下半年光伏玻璃仍有不少新点火增量，保守预估年底将增至12万吨日熔量水平，光伏端的产能增量将持续带动纯碱需求的增长。



数据来源：wind 卓创 红桃三 广发期货发展研究中心

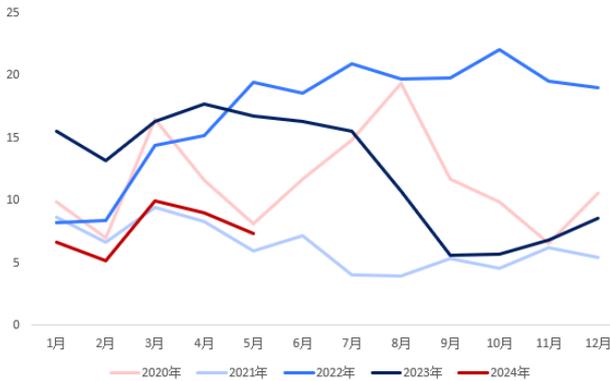
轻碱下游主要为日化洗涤、日用玻璃、调料等方面，和国民经济经济度高度相关。预计在宏观经济进一步复苏的背景下，轻碱需求将得到提振。此外，碳酸锂在的产能扩张也将给轻碱需求带来一定增量。

四、纯碱上半年呈现净进口格局

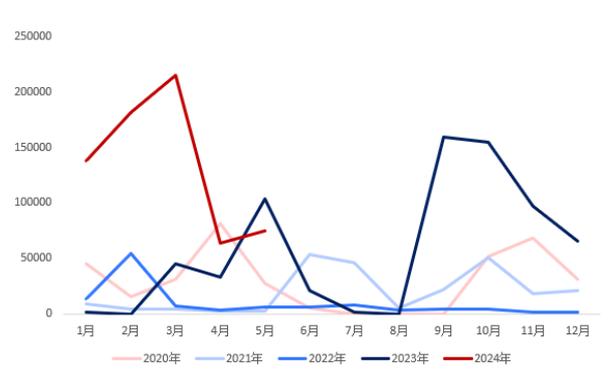
从进出口格局来看，纯碱上半年呈现净进口格局。1-5月份累计进口纯碱67.4万吨，同比增加265.77%。1-5月份累计出口纯碱38.2吨，同比下降51.96%。总量来看，1-5月净进口29.2万吨，纯碱的进出口格局从2023年下半年开始发生转变，由净出口格局转为净进口格局，格局的转变源自国内外市场供需格局的变

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，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。预计下半年在国内供需宽松的背景下，纯碱进口量保持低位，出口持稳。

图：纯碱出口量（万吨）



图：纯碱进口量（吨）

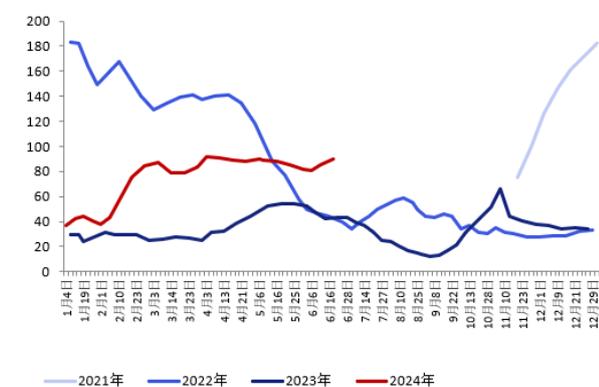


数据来源：wind 国家统计局 广发期货发展研究中心

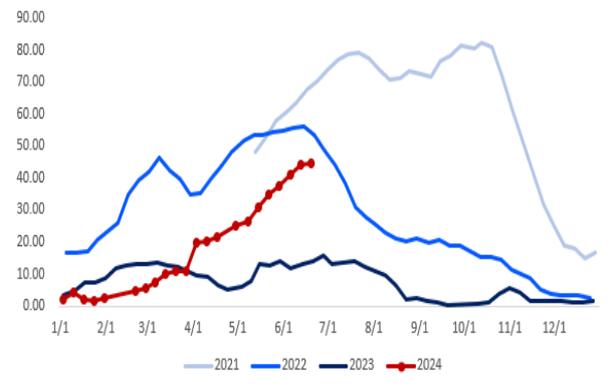
五、纯碱下半年库存面临严峻考验

上半年库存呈现一季度累库，二季度库存走平的趋势。随着新增产能逐步达产，供应压力逐步凸显，春节前后库存逐步累积。二季度供应端扰动较多，盘面走强，买涨不买跌的心态下玻璃厂大量补充原料库存，因此库存逐步转移至中下游，碱厂在整个二季度库存走平并未累库。截止到6月27日，国内纯碱厂家总库存96.59万吨，较年初时涨幅161.34%。预计纯碱下半年将呈现累库格局，7-8月检修季存供应折损叠加下游采买预计累库幅度有限，三季度后纯碱行业库存将面临较严峻的考验。

图：纯碱厂库存（万吨）

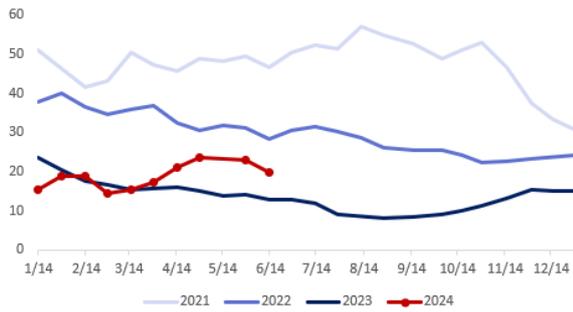


图：纯碱贸易库存（吨）

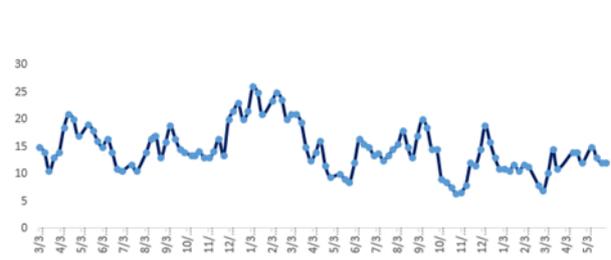


数据来源：wind 隆众 广发期货发展研究中心

图：玻璃厂纯碱库存（万吨）



图：碱厂订单天数（吨）



数据来源：wind 国家统计局 广发期货发展研究中心

六、行情展望

短期来看，当下检修涉及产能较少，周度产量恢复至73-74万吨左右，供应充裕，库存持续累库。需求端，当前下游玻璃厂以消化自身库存为主，跌价之下拿货动能降低，观望心态较浓。随着盘面下跌，期现前期被锁货源持续流出，同样对供应端形成压力。不过短期内跌幅较多，前期利空基本消化，但暂无反转驱动。7-8月可关注检修季之下产量折损程度，以及下游补库节奏，可关注低位做多的机会。三季度虽然下游总需求稳定增长，但随着检修产能恢复，纯碱行业将面临较为严峻的考验，预计库存将推至新高度，届时寻找高位布空的机会，预计四季度纯碱价格或将来到年内新低。

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。

数据来源： Wind, Mysteel, SMM, 彭博, 广发期货发展研究中心

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