

2024 年半年报：

烧碱供需偏宽松 旺季存改善预期

产业服务总部

能源化工团队

2024-06-30

核心观点

下半年仍有不少装置计划投产，存量装置在利润不错的情况下，开工预计维持高位，目前看 7 月检修较多，8-9 月检修偏少，检修同比去年预计偏少。需求侧，氧化铝需求仍受制于矿石供应紧缺的限制，加上进口矿替代，对烧碱需求增速偏低；非铝需求会有季节性改善空间，但在整体经济温和复苏的背景下，形成强有力拉涨的可能性不大；出口方面，海外需求增速不高，同比走弱环比或持平。宏观面，海外降息预期犹存，国内仍有政策预期。综合看，需求增速或不及供应增速，整体供需偏向宽松，价格攀升去年高点或较难，关注夏旺季限电等扰动，关注烧碱和氧化铝、纯碱、PVC 之间的联动。节奏上，“金九银十”旺季供需存改善小幅空间，冬季氯碱开工高位市场将承压。

操作建议：旺季预期未证伪，09 偏多思路对待。01 淡季合约，四季度逢高空思路。期现方面，临近交割月，盘面高升水可积极参与基差回归行情。月差方面，9-1 偏正套，1-5 偏反套。

公司资质

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1 号

研究员：

曹雪梅

咨询电话：027-65777102

从业编号：F3051631

投资咨询编号：Z0015756

一、2024 上半年走势回顾：现货重心下移 盘面波动较大

烧碱现货价格看，2024 上半年山东主流价格维持在 730-840 元/吨（折百 2281-2625）之间，较过去两年重心有所下移。1-2 月检修减少供应回归，氧化铝受铝土矿不足、环保问题等制约，烧碱现货价格持稳为主。3 月迎来春季检修，氧化铝开工恢复，非铝需求提升，下游大厂上调采购价，烧碱现货价格上涨。3 月底，随着检修接近尾声，供应预期回归，现货价格走跌。5 月进口矿增加，氧化铝开工回升，加上烧碱出口较好，以及检修增多，烧碱现货价格小幅抬升。

烧碱期货走势看，1-2 月现货价格持稳，存在春检预期支撑，距离交割月较远，盘面维持高升水。3 月下旬，检修尾声供应回升预期，首批仓单注册压制，盘面收基差大幅回落。5 月进口矿增加，氧化铝开工回升，烧碱出口较好，09 交割较远维持高升水。6 月宏观氛围转弱，供增需弱，库存去化不畅，盘面收基差。

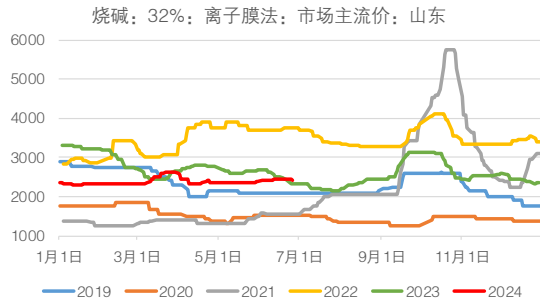
烧碱期现结构看，烧碱现货波动低于期货，期现联动性不强，基差波动受盘面影响偏大，仓库高交割成本使得期货多负基差为主，进入交割月后基差逐步回归。1-2 月现货持稳，交割月较远，负基差维持。3 月现货反弹，期货领先现货走检修落地，第一批仓单流出，期货大幅下跌收基差。5 月主力换月 09 合约，盘面持续升水，随着现货反弹，年中淡季，期货下跌收基差。

图 1：烧碱期货价格波动较大



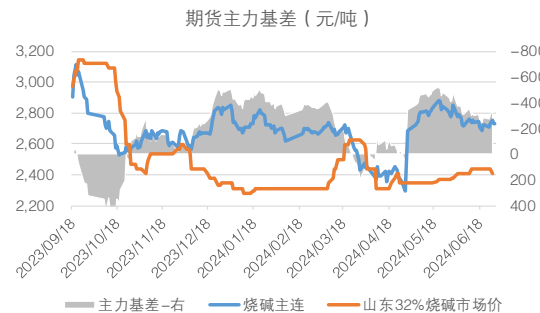
资料来源：IFIND，隆众，长江期货

图 2: 烧碱现货价格重心同比下移



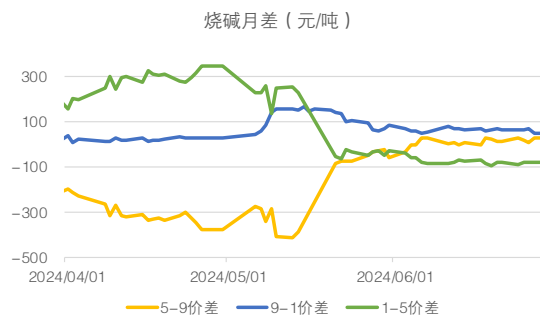
资料来源：IFIND，隆众，长江期货

图 4: 烧碱基差波动较大



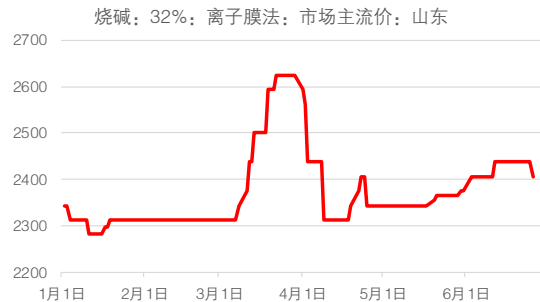
资料来源：IFIND，隆众，长江期货

图 6: 烧碱月间价差波动较大



资料来源：IFIND，隆众，长江期货

图 3: 烧碱现货价格波动相对小



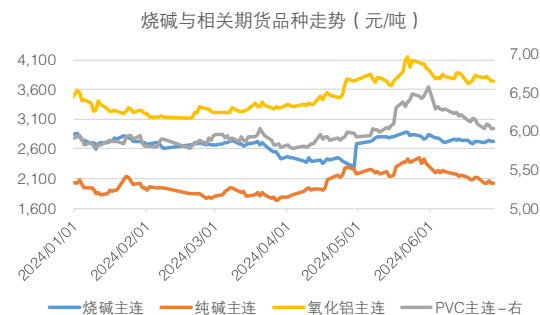
资料来源：IFIND，隆众，长江期货

图 5: 烧碱基差交割月回归



资料来源：IFIND，隆众，长江期货

图 7: 烧碱与相关期货品种走势



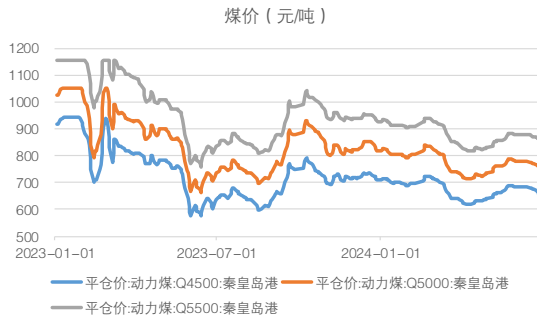
资料来源：IFIND，隆众，长江期货

二、烧碱基本面分析

1. 成本利润：氯碱利润尚可 关注电价和液氯

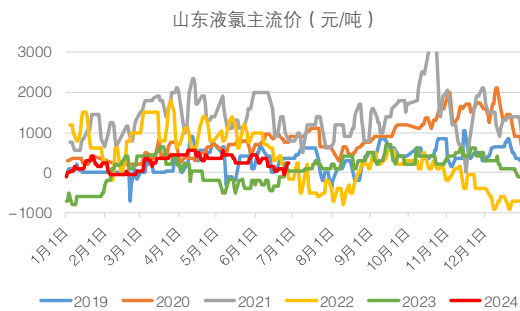
上半年煤价中枢下移，液氯格局好转，氯碱企业利润偏好。煤炭供需偏宽松，今年夏季气温偏高，不排除限电、涨电价可能。安监约束仍在，供给侧增产空间有限，进口难言充裕，用电量或将保持韧性，煤价存在底部支撑且不排除上行可能。重点关注煤矿安检、缺电限产等因素。目前液氯价格坚挺，补贴状态未持续，氯碱利润尚可，继续关注夏季高温对液氯价格影响。

图 8: 煤炭价格走势



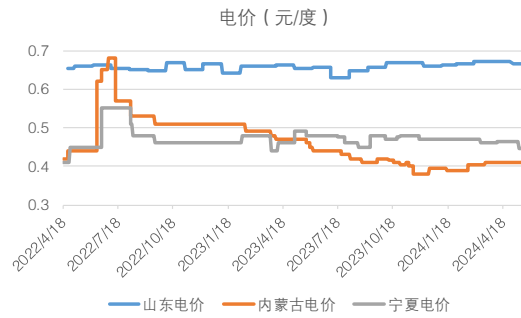
资料来源: IFIND, 隆众, 长江期货

图 10: 山东液氯价格



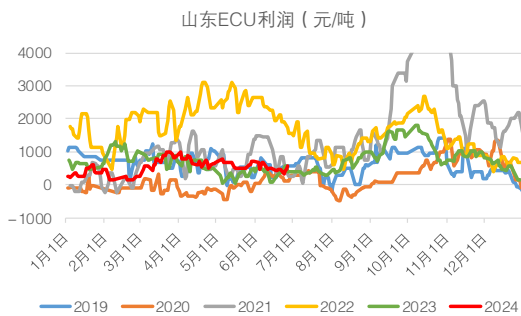
资料来源: IFIND, 隆众, 长江期货

图 9: 电价走势



资料来源: IFIND, 隆众, 长江期货

图 11: 山东氯碱行业利润



资料来源: IFIND, 隆众, 长江期货

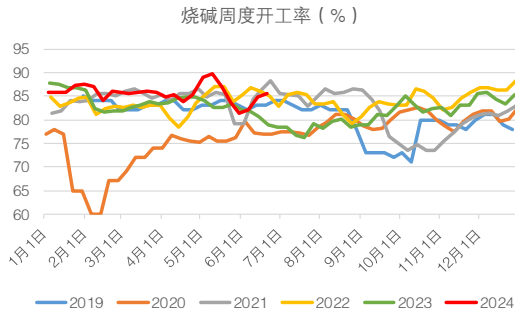
2. 供应：产量维持高位 关注检修和新投

2024 年上半年装置开工同比维持高位，3 月春检、5 月中下旬检修增多，开工阶段性下滑，整体开工维持在 85% 附近高位。上半年产量约 2099 万吨，同比增 8.3%。库存同比去年略高。截至 20240627，隆众资讯统计全国 20 万吨及以上液碱样本企业厂库库存 35.36 万吨(湿吨)，环比 -8.95%，同比 -2.38%。

上半年烧碱共投产 114 万吨，目前处于投产周期，下半年依旧有不少计划投产产能。投产计划来看下半年计划投产 166.5 万吨，小厂居多。7 月烧碱检修环比微增，8-9 月检修环比下滑，关注今年秋检力度。

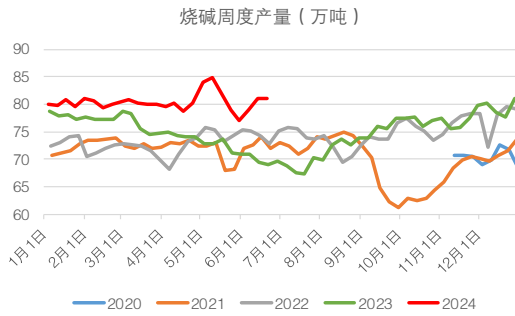
图 12: 烧碱周度开工率

图 13: 烧碱周度检修损失量



资料来源: IFIND, 隆众, 长江期货

图 14: 烧碱周度产量

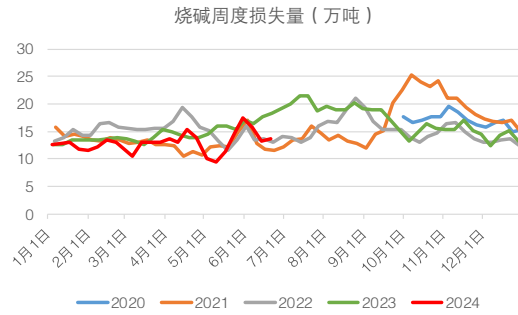


资料来源: IFIND, 隆众, 长江期货

图 16: 烧碱新增装置情况

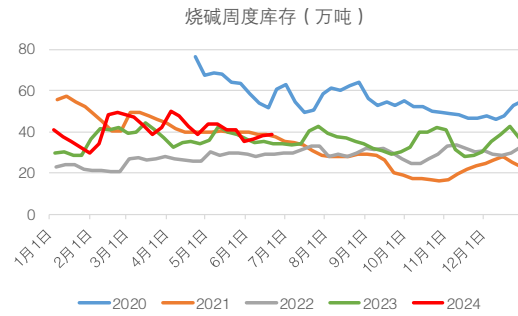
企业	地区	产能/万吨	预计投产时间	实际投产时间
2024年上半年投产情况				
山东日科橡塑科技有限公司	山东	20	2024-04	2024-04
新疆其亚硅业有限公司	新疆	5	2024-04	2024-04
陕西金泰氯碱化工有限公司	陕西	60	2024-04	2024-04
安徽金轩科技有限公司	安徽	6	2024-04	2024-05
宁夏华御化工有限公司	宁夏	13	2024-05	2024-05
新疆中部合盛硅业有限公司	新疆	10	2024-05	2024-05
		114		
2024年下半年投产计划				
山东民祥化工科技有限公司	山东	15	2024-07	
中石化江汉盐化工湖北有限公司	湖北	2.5	2024-08	
河北吉诚新材料有限公司	河北	15	2024-08	
福建福洲湾氯碱工业有限公司	福建	20	2024-12	
河北临港化工有限公司	河北	15	2024-12	
福建省东南电化股份有限公司	福建	30	2024-12	
湖北葛化华祥化学有限公司	湖北	20	2024-12	
柳州东风容泰化工股份有限公司	广西	4	2024-12	
河南永银化工实业有限公司	河南	10	2024-12	
四川鑫盛源化工有限责任公司	四川	5	2024-12	
天津渤化化工发展有限公司	天津	30	2024-12	
		166.5		

资料来源: IFIND, 隆众, 公开资料整理, 长江期货



资料来源: IFIND, 隆众, 长江期货

图 15: 烧碱样本企业库存



资料来源: IFIND, 隆众, 长江期货

图 17: 烧碱装置检修情况

区域	企业名称	产能	检修情况
华中	河南神马	22	计划6月22日全停检修10天左右
华北	山东昊邦化学	60	二期计划6月23日全停检修一周
华东	安徽华星	10	计划6月25日停车检修15天左右
西北	宁夏英力特	21	计划6月28日检修15-20天
华中	湖北江汉油田	26	计划6月底停车检修7天
西北	内蒙古鄂尔多斯	30	老厂计划7月1日检修15天左右
华北	山东赫邦	20	计划7月1日停车检修, 7月20日开车
西北	内蒙古君正	33	蒙西厂区计划7月2日停车检修12天
华北	青岛海湾	60	计划7月初检修一周左右
西南	乐山永祥	15	计划7月10日开始停车检修15天
西北	内蒙古东兴	32	计划7月12日至7月25日停车检修
西北	内蒙古宜化	26	计划7月15日停车检修10天左右
华北	山东海力	34	计划7月中旬检修两周
华北	烟台万华	70	计划7月16日至8月20日检修一个月
华北	陕西北元	80	计划7月中下旬至8月上旬检修
东北	沈阳化工	20	计划7月25日停车检修一周
西北	内蒙古中盐	36	计划7月25日至8月1日检修
华东	九二盐业	24	计划7月检修, 具体时间未定
华东	江苏瑞恒	15	计划7月检修, 具体时间未定
华北	氢力新材料	15	计划7月检修, 具体时间未定
西北	青海宜化	22	计划8月5日检修10天左右
华东	新浦化学	75	初步计划8月中下旬检修40天左右
西北	新疆中泰	60	阜康厂区计划8月检修, 具体时间未定
华北	山东德州实华	41	计划8-9月份检修, 具体时间未定
华中	湖北宜化楚星厂区	12	计划9月检修, 具体时间未定

资料来源: IFIND, 隆众, 公开资料整理, 长江期货

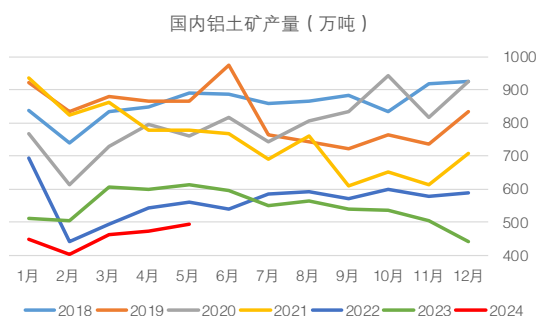
3. 需求: 改善空间受限 关注旺季弹性

2024 上半年氧化铝受矿石不足影响, 国产矿恢复缓慢, 进口矿供应增加。1-5 月国产铝土矿 2276 万吨, 较去年同期少产 555 万吨, 同比-19.6%。山西 1-5 月累计产量 591 万吨, 同比-35%; 河南 1-5 月累计产量 187 万吨, 同比-38%。5 月底山西和河南有小规模矿石复产, 后续

仍有一定复产预期，但在环保安监的影响下，露天矿和大量小型矿复产依然难度大。国内铝土矿有 670 万吨计划投产，但不断推迟，2024 年内顺利投产仍存疑。1-5 月铝土矿总进口 6411 万吨，进口增加 352 万吨，同比增加近 6%。1-5 月，我国进口矿中 73%来自几内亚。三季度受几内亚雨季影响，铝土矿发运量预计下降。进入 10 月之后，几内亚雨季结束，进口矿发运量或回升。

截至 2024 年 5 月，我国氧化铝建成产能 10342 万吨，运行产能 8650 万吨。2023 年底受环保扰动、矿石供应紧张等因素，氧化铝减停产较多。2024 年来随着环保限制解除、进口矿提升，氧化铝运行产能得到提升。目前氧化铝开工 83%，整体低于去年水平，且目前的开工率中部分铝土矿来源是进口矿。铝土矿耗碱量大约是国产矿的 1/3，进口替代降低耗碱量。氧化铝具备复产条件的产能约 450 万吨，若安全、环保等问题可以解决、国产矿复产进度加快，关注国产矿的复产情况。国内氧化铝新建产能计划 390 万吨，但投放时间集中在 2024 年底。整体来看，下半年矿石供应紧缺缓解难度仍存，氧化铝开工还有一定提升空间，但幅度或有限。加上进口矿替代导致耗碱量降低，氧化铝对烧碱需求提振空间或有限。

图 18: 国内铝土矿产量



资料来源: IFIND, 隆众, 长江期货

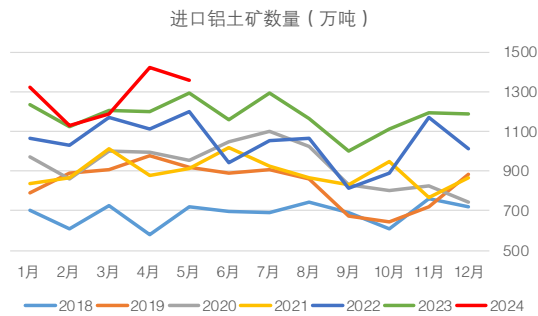
图 20: 进口铝土矿数量

图 19: 铝土矿新产能

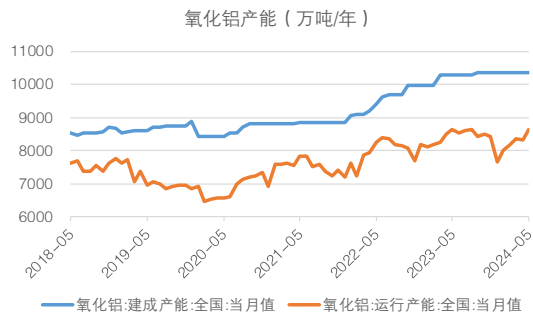
区域	企业	新建产能
贵州	遵义市播州区石老公铝土矿有限责任公司	20
贵州	贵州汇金海矿业有限公司	200
广西	广西信发铝电有限公司	150
山西	孟县兆丰西林江铝矾土有限公司	100
河南	中铝矿业有限公司	50
河南	中铝矿业有限公司巩义分公司大峪沟矿	150
	2024合计	670

资料来源: IFIND, 隆众, 公开资料整理, 长江期货

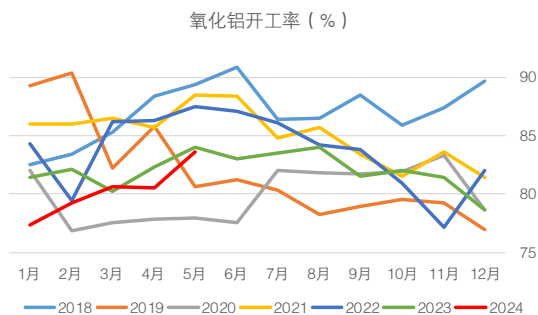
图 21: 铝土矿港口库存



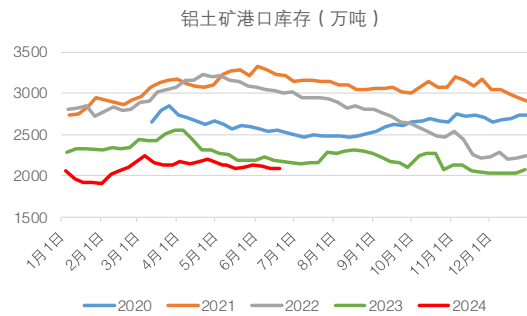
资料来源：IFIND，隆众，长江期货
图 22: 国内氧化铝产能



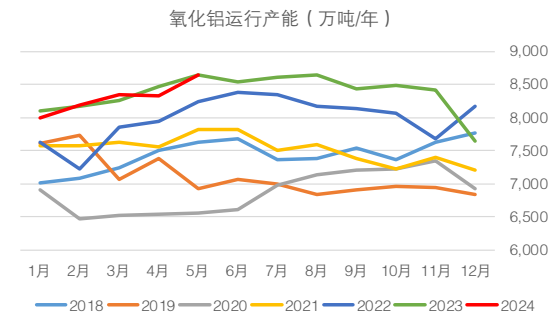
资料来源：IFIND，隆众，长江期货
图 24: 氧化铝开工率



资料来源：IFIND，隆众，长江期货



资料来源：IFIND，隆众，公开资料整理，长江期货
图 23: 氧化铝运行产能



资料来源：IFIND，隆众，长江期货
图 25: 氧化铝新投产能

地点	企业名称	产能(万吨)	预计投产时间
重庆	重庆市九龙万博新材料科技	60	2024年下半年
内蒙古	赤峰启辉铝业发展有限公司	130	2024年Q4
广西	广西华晟新材料有限公司	200	2024年Q4计划投产
广西	广投北海氧化铝项目(一期)	200	2025年Q1
河北	河北文丰丰钢铝业产业有限公司	160	2025年Q1
广西	广西龙州新翔生态铝业有限公司	100	2025年下半年
广西	北海东方希望材料科技有限公司	480	2025年下半年
广西	防城港市百沃铝业有限公司	480	2026年
甘肃	甘肃嘉唐氧化铝项目	600	2025年
总计		2410	

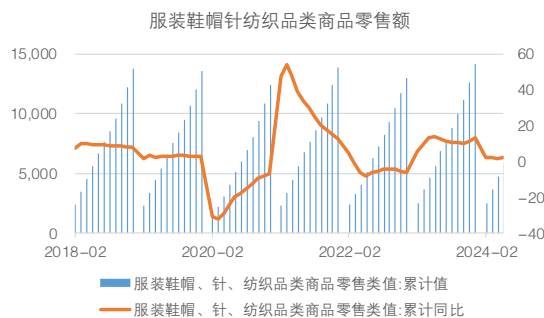
资料来源：IFIND，隆众，公开资料整理，长江期货

上半年非铝需求表现较好。印染化纤行业消费约占烧碱总需求的 16%。2024 年在国内延续复，1-5 月服装鞋帽、针纺织品类商品零售额累计达到 5855.5 亿元，同比增长 2%。上半年粘胶短纤开工约 82%左右，江浙织机开机率在 62%左右，江浙印染厂开机率在 63%左右，处于往年中位水平。国内纺织服装消费延续温和复苏，终端季节性较强，基本符合“金三银四”、“金九银十”的规律，下半年旺季对烧碱需求有望提升。重点关注国内刺激政策以及海外补库周期强度。

造纸行业约在烧碱下游消费的 10%左右。2024 年 1-5 月，全国机制纸及纸板累计产量

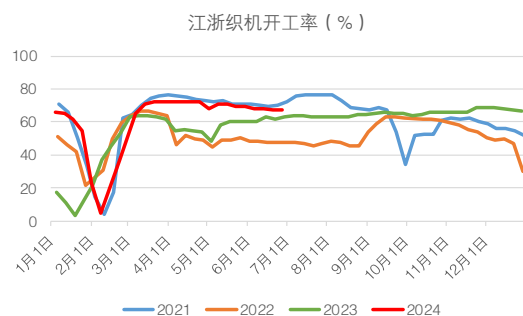
6321.2 万吨，累计同比上升 13%。成品纸市场及终端需求的稳定复苏，加上近年来造纸行业处于产能扩张周期，整体纸浆和造纸领域对烧碱需求将维持稳定增长态势。新增产能集中在下半年释放，加上“金九银十”季节性开工旺季，预计下半年需求更好。新能源行业约占总烧碱下游消费的 5% 左右。国内新能源汽车销量高速增长背景下，三元前驱体、氢氧化锂等供需双增，对烧碱形成提振。

图 26: 服装鞋帽针纺织品类商品零售额



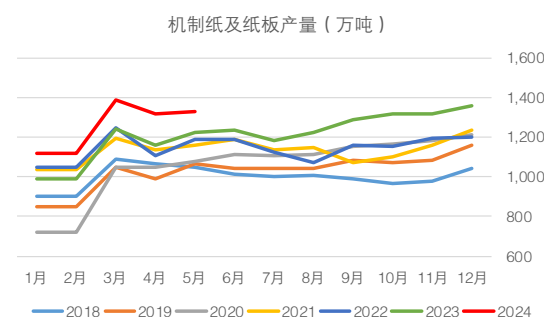
资料来源: IFIND, 隆众, 长江期货

图 28: 江浙织机开工率



资料来源: IFIND, 隆众, 长江期货

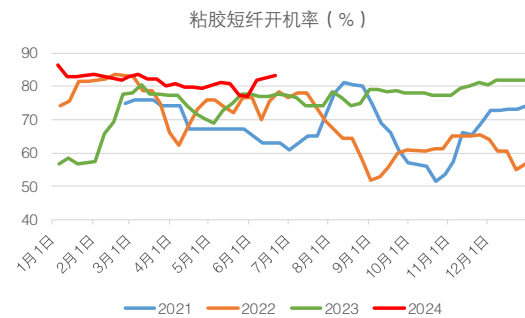
图 30: 机制纸及纸板产量



资料来源: IFIND, 隆众, 长江期货

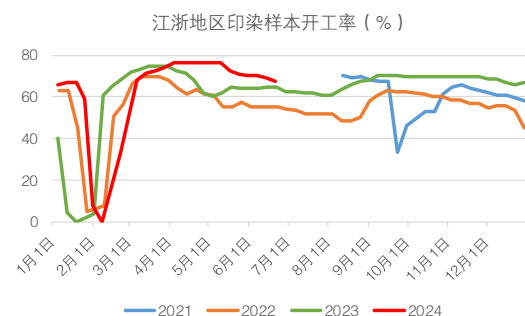
图 32: 氢氧化锂产量

图 27: 粘胶短纤开机率



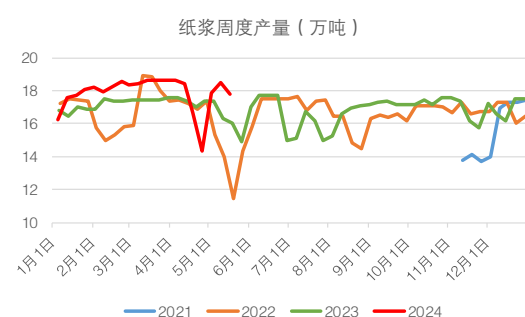
资料来源: IFIND, 隆众, 长江期货

图 29: 江浙印染开工率



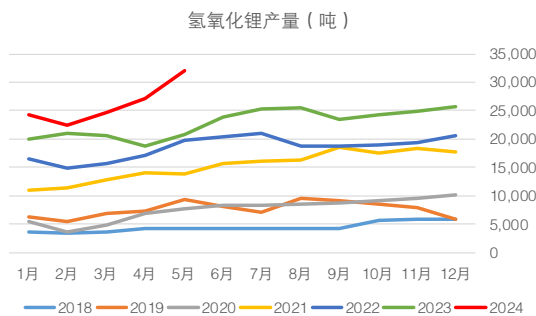
资料来源: IFIND, 隆众, 长江期货

图 31: 纸浆周度产量

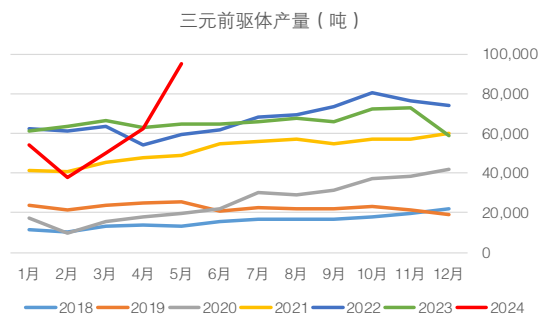


资料来源: IFIND, 隆众, 长江期货

图 33: 三元前驱体产量



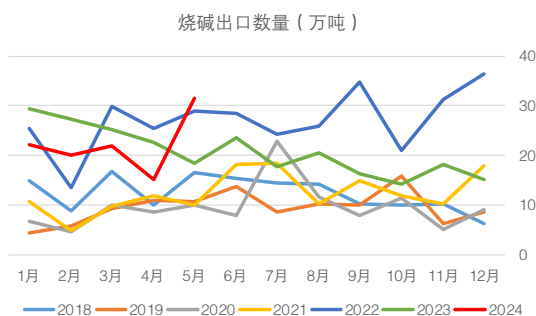
资料来源: IFIND, 隆众, 长江期货



资料来源: IFIND, 隆众, 长江期货

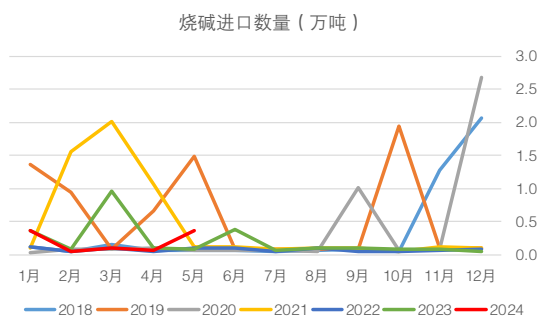
2024 年烧碱出口如期下滑，1-5 月累计出口量 111 万吨，环比降 10%。出口欧洲下滑，出口澳大利亚和印尼占比增加。5 月因日韩检修，国内获得出口机会，出口数据较好。近期海运费上涨限制出口，但是低价仍有签单。外需持稳为主，预计下半年出口环比或变化不大。7 月烧碱检修增多，8-9 月内需逐步旺季，国内价格有小幅走强预期，关注内外价差能否带来出口放量机会。

图 34: 烧碱出口数量



资料来源: IFIND, 隆众, 长江期货

图 35: 烧碱进口数量



资料来源: IFIND, 隆众, 长江期货

三、2024 年下半年市场展望：烧碱供需偏宽松 旺季存改善预期

后市展望：下半年仍有不少装置计划投产，存量装置在利润不错的情况下，开工预计维持高位，目前看 7 月检修较多，8-9 月检修偏少，检修同比去年预计偏少。需求侧，氧化铝需求仍受制于矿石供应紧缺的限制，加上进口矿替代，对烧碱需求增速偏低；非铝需求会有季节性改善空间，但在整体经济温和复苏的背景下，形成强劲拉涨的可能性不大；出口方面，海外需求增速

不高，同比走弱环比或持平。宏观面，海外降息预期犹存，国内仍有政策预期。综合看，需求增速或不及供应增速，整体供需偏向宽松，价格攀升去年高点或较难，关注夏旺季限电等扰动，关注烧碱和氧化铝、纯碱、PVC 之间的联动。节奏上，“金九银十”旺季供需存改善小幅空间，冬季氯碱开工高位市场将承压。

操作建议：旺季预期未证伪，09 偏多思路对待。01 淡季合约，四季度逢高空思路。期现方面，临近交割月，盘面高升水可积极参与基差回归行情。月差方面，9-1 偏正套，1-5 偏反套。

图 36: 烧碱加权日线



资料来源：文华，长江期货

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

武汉总部

地址：武汉市江汉区淮海路 88 号 13、14 层

邮编：430000

电话：（027）65777137

网址：<http://www.cjfc.com.cn>