



金融投资专业理财

## 供需偏弱政策支持 期价或呈区间震荡

### 摘要

10月份，郑州纯碱期货价格整体呈区间震荡态势。国庆假期归来，在宏观情绪影响下，期价高开低走，之后部分碱厂公告减量生产，引发市场对碱厂超预期检修的期待，期价重新拉升。然而，下游浮法、光伏玻璃产线加快冷修，同时自身高供应背景下，库存压力持续攀升，期价因此而承压，但成本端和政策预期限制了其下方空间。当月纯碱主力2501合约跌幅在8%附近。

展望后市，随着纯碱新增产能逐步投产并释放，未来高供应将成为常态，虽有个别碱厂主动减产，但实际影响相对有限，整体供应压力犹存。而纯碱行业盈利情况的好转，将带动纯碱行业开工负荷提升，市场供应压力或进一步增加。需求方面，竣工面积的下滑导致地产后端玻璃需求承压，但当前玻璃市场核心矛盾是需求承接不足，在一系列政策强刺激下，后市需求端存回升预期，浮法玻璃行业对纯碱的消耗水平也将保持高位波动。而光伏玻璃行业多家企业仍处于亏损状态，虽行业利润有一定修复，但新产能投产推迟，同时冷修规模也在扩大，纯碱的刚需水平持续下降。纯碱需求端相对疲软，无法承接较大的供应，若需求没有明显起色，行业供大于求的局面将持续，行业景气度也将维持在低位。不过当前价格估值处于近年来低位，在低估值的背景下，虽然当前纯碱基本面尚未出现明显的有效改善，但政策支持下宏观氛围的回暖给整个产业链需求改善的预期，预计11月份纯碱价格整体呈区间震荡运行态势。

瑞达期货股份有限公司  
投资咨询业务资格  
证监许可【2011】1780号

研究员：黄青青  
期货从业资格号 F3004212  
期货投资咨询从业证书号 Z0012250

助理研究员：  
徐天泽 期货从业资格号 F03133092

咨询电话：059586778969  
咨询微信号：  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

目录

一、纯碱市场行情回顾.....2

二、纯碱供应情况分析.....2

    1、国内纯碱产能仍在扩张，中长期供应压力不减.....2

    2、国内纯碱产量或维持在高位.....3

    3、国内纯碱部分工艺盈利好转，关注成本支撑是否显现.....4

    4、纯碱企业库存压力持续攀升.....5

三、纯碱下游需求分析.....5

    1、浮法玻璃对纯碱存在刚性需求.....5

    2、光伏玻璃日熔量下降，对纯碱的刚需消耗减少.....8

    3、纯碱进口同比减少、出口同比增加.....8

四、纯碱市场后市行情展望.....9

免责声明.....10

图 表

图 1 郑州纯碱期货价格走势.....2

图 2 国内重碱价格.....2

图 3 国内纯碱产量.....3

图 4 国内纯碱开工率.....4

图 5 国内纯碱周度产量.....4

图 6 国内纯碱企业库存.....5

图 7 浮法玻璃开工率.....6

图 8 浮法玻璃日产量.....6

图 9 全国商品住宅销售面积当月值.....7

图 10 房地产竣工面积当月值.....7

图 11 国内纯碱出口量.....9

图 12 国内纯碱进口量.....9

## 一、纯碱市场行情回顾

10月份，郑州纯碱期货价格整体呈区间震荡态势。国庆假期归来，在宏观情绪影响下，期价高开低走，之后部分碱厂公告减量生产，引发市场对碱厂超预期检修的期待，期价重新拉升。然而，下游浮法、光伏玻璃产线加快冷修，同时自身高供应背景下，库存压力持续攀升，期价因此而承压，但成本端和政策预期限制了其下方空间。当月纯碱主力2501合约跌幅在8%附近。



图 1 郑州纯碱期货价格走势

来源：博易大师

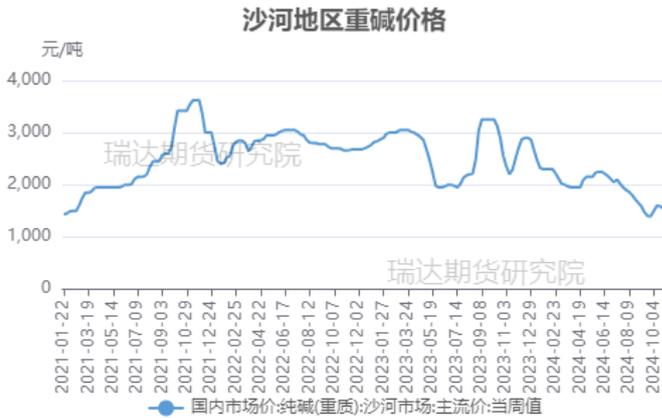


图 2 国内重碱价格

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

## 二、纯碱供应情况分析

### 1、国内纯碱产能仍在扩张，中长期供应压力不减

近年来，政策对纯碱产能的限制更多地是通过控制行业能耗指标、准入标准、设计规模等方面来体现，并未严令禁止行业产能新增。受益于光伏玻璃带来的增量需求，2000-

2011 年产能高速发展，2012-2022 年行业进入成熟期，产能维持低增长。持续的高利润推动纯碱行业进入产能扩张周期，2023 年纯碱产能密集投放，天然碱、联碱产能均快速增加，在纯碱新产能中，远兴能源 500 万吨产能为天然碱，成本优势明显，体量占比举足轻重。河南金山仍是国内纯碱最大生产企业，金山化工五期 200 万吨新产能也在 2023 年年末投产，进一步巩固了头部企业的地位。

2024 年国内纯碱产能仍在扩张，不过扩张速度预计较 2023 年放缓，新增产能全部因故延后至四季度投产或达产，包括远兴能源四线、连云港碱业、江苏德邦、阜丰集团和中天碱业等，合计超过 300 万吨，四季度新产能投放压力巨大，预计年底国内纯碱产能在 4078 万吨。而新增装置预计 2025 年一季度可基本正常生产，叠加 2025 年纯碱行业计划新增产能 100 万吨左右，因此中长期纯碱行业供应压力不减。

## 2、国内纯碱产量或维持在高位

产量方面，根据国家统计局数据，2024 年 9 月国内纯碱产量 307 万吨，同比去年同期增长 12.74%，环比下降 3.70%；2024 年 1-9 月国内纯碱产量累计约 2867.9 万吨，同比去年同期产量 2346.80 万吨，同比增幅 22.20%，产量增加约 521.2 万吨。新增产能投放的增加带来了产量的同比大幅提升。



图 3 国内纯碱产量

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

从存量产能开工情况看，隆众资讯数据统计，截止 10 月 25 日，国内纯碱装置开工率 87.11%，较上月同期增加 6.47%，较去年同期减少 1.54%。截止 10 月 25 日当周，国内纯碱周产量 72.61 万吨，较上月同期增加 5.39 万吨，较去年同期增加 3.61 万吨。

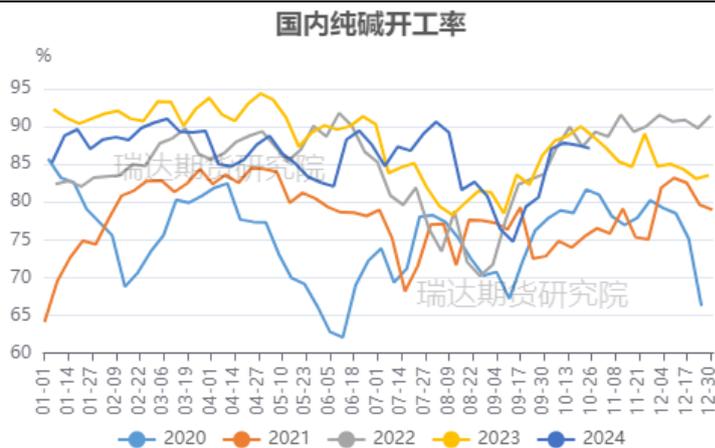


图 4 国内纯碱开工率

数据来源：同花顺 隆众资讯 瑞达期货研究院

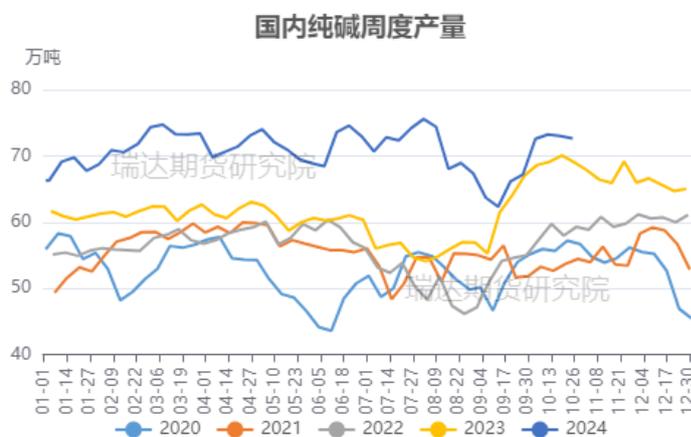


图 5 国内纯碱周度产量

数据来源：同花顺 隆众资讯 瑞达期货研究院

10 月份国内纯碱个别装置波动，10 月下旬山东海天发布公告称即日起减产 30%，恢复时间待定，短期周产量或有减少，但目前 9 成以上纯碱生产厂家已经完成年内系统检修，11 月份计划检修厂家不多，整体产量或维持在高位区间。

### 3、国内纯碱部分工艺盈利好转，关注成本支撑是否显现

利润方面，据隆众资讯统计，截至 10 月 24 日，中国氨碱法纯碱理论利润-116.50 元/吨，较上月同期-18.3 元/吨；中国联碱法纯碱理论利润（双吨）为-87.90 元/吨，较上月同期+9.5 元/吨。煤炭在纯碱生产成本中占比 1/3 左右，对纯碱成本影响大，虽然冬储及迎峰度冬支撑下下游用煤需求韧性较强，但供应端也较为充裕，预计短期国内动力煤市场或以窄幅波动为主。而今年海盐减产明显，原盐价格维持在高位，给纯碱价格带来成本端的支撑。

开工和利润走势相关性较高，由于开工的弹性较高，在纯碱大增产背景下，一旦利润压缩至亏损，企业可以通过调节开工去减少自身供给压力。9 月底期货盘面回升带动现货

价格明显上涨，多数厂家盈利情况好转。另外，由于过去 2-3 年行业大幅盈利，短期亏损或很难造成大面积主动减产甚至停产，因此成本端支撑是否显现还需关注产量是否明显减少。

#### 4、纯碱企业库存压力持续攀升

从库存来看，据隆众资讯统计，截至 10 月 28 日，国内纯碱厂家总库存 166.3 万吨，较上月同期增加 17.15 万吨，较去年同期增加 120.92 万吨。供应增速远快于需求增速，2024 年以来国内纯碱库存持续增加，由于市场价格持续下滑，受买涨不买跌心态影响，下游多不急于购进，部分用户主动压缩原料纯碱库存。10 月份虽然纯碱厂家整体产量有所下降，但下游需求亦有所萎缩，市场供应过剩局面加剧。即便短期累库速度有一定放缓，但绝对库存水平仍处于历史相对高位，后市纯碱检修预期较少，在供大于求下，短期纯碱库存或居高不下。



图 6 国内纯碱企业库存

数据来源：同花顺 隆众资讯 瑞达期货研究院

### 三、纯碱下游需求分析

#### 1、浮法玻璃对纯碱存在刚性需求

自二季度以来，随着产线持续冷修，玻璃日熔量呈现持续下滑态势，从最高 17.65 万吨下降至 16.22 万吨，降幅 8.1%。据隆众资讯统计，截至 2024 年 10 月 25 日，浮法玻璃行业开工率为 78.52%，较上月同期减少 0.89%，较去年同期减少 3.56%；全国浮法玻璃在产日熔量为 16.22 万吨，较上月同期减少 0.14 万吨，较去年同期减少 0.96 万吨。10 月份，下游玻璃行业冷修进程加快，玻璃日熔量的下降，导致对纯碱需求出现缩减，采购情绪整体表现谨慎。

尽管近期玻璃供给压力有所缓解，行业利润小幅修复，但仍处于亏损阶段，个别产线后续仍有冷修计划，但当前玻璃日熔量已出现一定的下降，后市政策利好玻璃，叠加处于玻璃需求旺季，考虑到玻璃生产特性决定了玻璃窑炉生产开始后不会轻易冷修，主要由于玻璃冷修成本较高，一旦停炉冷修，造成的能量损失和清理窑炉代价太大，而一旦停产后，短期无法复产，后市冷修进程存在较大不确定性。对于原料纯碱采购方面，国内玻璃企业多谨慎观望市场，维持刚需采购策略。



图 7 浮法玻璃开工率

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院



图 8 浮法玻璃日产量

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

从下游深加工订单情况看，根据隆众资讯调研，截至 10 月中，玻璃深加工企业订单天数 13.2 天，较上月同期增加 3 天，同比-38.89%。宏观利好政策频繁出台后，地产销售回暖，9 月底以来订单量环比回升。然而至 10 月中旬，前期订单尚可的华北及东北大区，订单并未得到延展，东北区域订单较好的仍仅维持到 10 月底，华北区域仍以老工程订单为主，部分出口订单可维持 1 月，中小规模企业订单较少的仍是 3-5 天；西北区域部分订单放缓；华中、西南、华东等地持有的订单与 9 月下旬相较并无明显变化，订单较少

的维持 3-5 天，部分正常维持 7-15 天。随着气温下降，华北市场或出现一小波赶工潮，但今年加工企业整体资金普遍紧张，在工地延期或是资金未能及时到账的情况下，或不着急交付订单。目前深加工企业仍面临订单量少、回款难，整体依然接单谨慎，保证自身现金流转。



图 9 全国商品住宅销售面积当月值

数据来源：同花顺 统计局 瑞达期货研究院

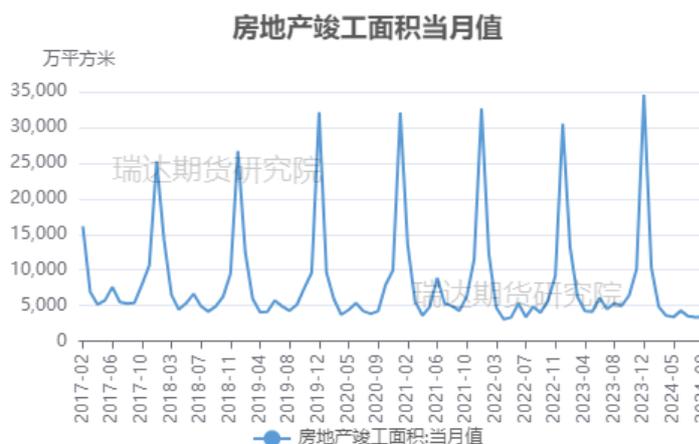


图 10 房地产竣工面积当月值

数据来源：同花顺 统计局 瑞达期货研究院

地产的需求仍然是平板玻璃的最重要终端，国家统计局数据显示，1—9 月份，全国房地产开发投资 78680 亿元，同比下降 10.1%。1—9 月份，房地产开发企业房屋施工面积 715968 万平方米，同比下降 12.2%；房屋新开工面积 56051 万平方米，下降 22.2%；房屋竣工面积 36816 万平方米，下降 24.4%。根据统计数据，1—9 月份，新建商品房销售面积 70284 万平方米，同比下降 17.1%；1—9 月份，房地产开发企业到位资金 78898 亿元，同比下降 20.0%。10 月 17 日住建部在 10 月 17 日在国新办新闻发布会上表示，将通过货币化安置房方式新增实施 100 万套城中村改造、危旧房改造，以及一系列提振房地产市场的政策，使得市场预期有所回暖。目前房地产有改善的迹象，预期也逐渐回暖，然而按照 4

年的平均施工周期，房地产新开工在 2021 年已经开始大幅下滑，当前竣工已进入下降周期，玻璃需求也将逐步下降。虽然目前仍有大量的延迟竣工的量要完成，但这取决于房企资金面情况，政府再次强调保交楼，推动房地产“白名单”扩围，利好玻璃需求，但由于保交楼政策仍是在“白名单”基础上，竣工或较难出现爆发式改善。不过由于当前市场核心矛盾是需求承接不足，在宏观面一系列政策强刺激下，后市需求端存回升预期，进而利多纯碱消费。

## 2、光伏玻璃日熔量下降，对纯碱的刚需消耗减少

光伏发电属于环保可再生资源，随着光伏发电技术的不断进步和成本持续降低，光伏发电已成为主力可再生能源之一，2021-2022 年来国家相关部门出台了一系列支持光伏行业发展的政策，极大促进了我国光伏产业的发展。光伏玻璃作为光伏产业的重要部件，也受到利好政策支持，2022 年国内光伏玻璃扩产速度加快，新增产能较多，特别是下半年光伏玻璃装置落地较多，光伏玻璃产能的持续扩张带来重碱刚需的增长。2023 年光伏玻璃扩产节奏较 2022 年有所放缓，但产能依然在扩张。2024 年上半年光伏表现超出市场预期，光伏玻璃库存持续下降，现货价格回升，行业利润也得到修复，点火速度加快。至 6 月份，光伏玻璃行业日熔量已提升至超过 11 万吨/天的水平，对纯碱消耗进一步增加。

但随着光伏产业链竞争加剧，光伏玻璃企业普遍陷入亏损，5、6 月份光伏全产业链的扩产动作明显放缓，除龙头大厂还有扩产意愿外，二、三线厂商的扩产意愿明显减弱。进入 7 月，光伏玻璃行业突然出现了集中的冷修，光伏玻璃日熔量也罕见地出现了下降走势。根据隆众资讯统计，仅 7、8 两个月的时间，市场冷修量在 8240 吨/日，减产量在 3186 吨/日。行业产能压力凸显，而终端项目推进缓慢，导致光伏玻璃库存攀升。虽然市场有多条产线已经建设完成具备了点火条件，但鉴于盈利情况而选择了推迟点火。据隆众资讯统计，截至 10 月 24 日，全国光伏玻璃在产日熔量减少到 95976 吨，行业库存天数增加至 41.28 天。11 月天然气预计将迎来一波价格上调，在当前价格大概率持续稳定的情况下，行业利润持续下探的可能性较大，行业亏损程度将不断加大，冷修预期仍在，作为光伏玻璃生产的重要原料，纯碱刚需消耗或将减少。

## 3、纯碱进口同比减少、出口同比增加

进口方面，海关数据显示，2024 年 9 月中国进口纯碱 4.02 万吨，同比下滑 74.84%，环比下降 50.02%；2024 年 1-9 月进口纯碱累计约 93.22 万吨，同比去年同期增长 154.73%，进口量增加约 56.62 万吨。2024 年 9 月中国出口纯碱 12.85 万吨，同比增加

128.86%，环比增加 53.97%；2024 年 1-9 月累计出口纯碱 71.73 万吨，同比下降 43.89%，出口量减少约 56.11 万吨。

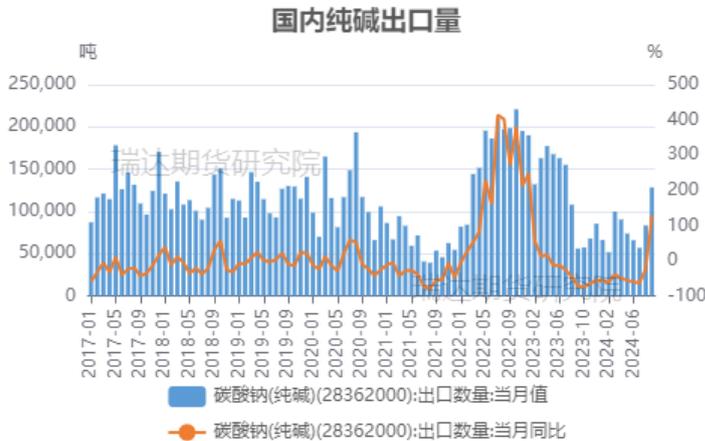


图 11 国内纯碱出口量

数据来源：海关总署 瑞达期货研究院

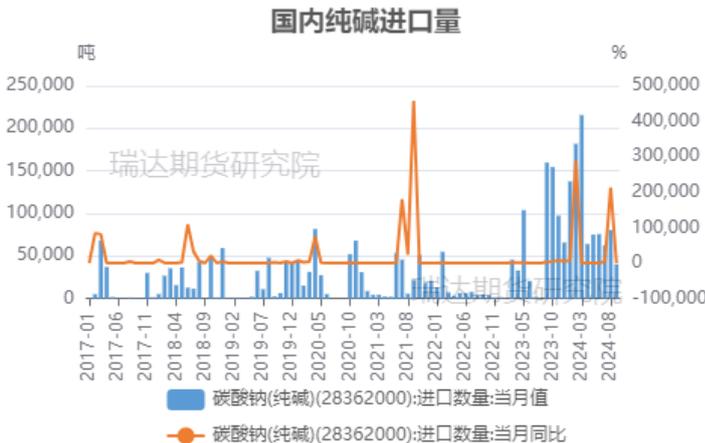


图 12 国内纯碱进口量

数据来源：海关总署 瑞达期货研究院

由于国内纯碱供应压力明显，市场库存达到近年来最高水平，价格处于低位水平在国际市场中优势显现，9 月份国内纯碱出口数量增加，同时进口量下降。考虑到国内供应充足，预计年内纯碱进口量维持在低位。但近年来海外每年纯碱新增投产较多且仍有投产计划，而需求维持低增长，因此国内外价差带来的进出口调节空间都较大。

#### 四、纯碱市场后市行情展望

整体来看，随着纯碱新增产能逐步投产并释放，未来高供应将成为常态，虽有个别碱厂主动减产，但实际影响相对有限，整体供应压力犹存。而纯碱行业盈利情况的好转，将带动纯碱行业开工负荷提升，市场供应压力或进一步增加。需求方面，竣工面积的下滑导致地产后端玻璃需求承压，但当前玻璃市场核心矛盾是需求承接不足，在一系列政策强烈

激下，后市需求端存回升预期，浮法玻璃行业对纯碱的消耗水平也将保持高位波动。而光伏玻璃行业多家企业仍处于亏损状态，虽行业利润有一定修复，但新产能投产推迟，同时冷修规模也在扩大，纯碱的刚需水平持续下降。纯碱需求端相对疲软，无法承接较大的供应，若需求没有明显起色，行业供大于求的局面将持续，行业景气度也将维持在低位。不过当前价格估值处于近年来低位，在低估值的背景下，虽然当前纯碱基本面尚未出现明显的有效改善，但政策支持下宏观氛围的回暖给整个产业链需求改善的预期，预计 11 月份纯碱价格整体呈区间震荡运行态势。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。