



2024 年玻璃纯碱年度策略报告

2023 年 12 月 10 日

供应压估值 需求阻中途

国联期货研究所

研究所

期货交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1773 号

分析师：

项麒麟

从业资格号：F03124488

投资咨询号：Z0019956

联络人：

张可心

从业资格号：F03108011

相关研究报告：

《轻碱&烧碱有限替代关系》——纯碱专题报告

《弱基本面 vs 深贴水 玻璃延续震荡走势》2023 年玻璃纯碱 11 月策略报告

观点

玻璃：

供应端：玻璃预期 2024 年供应 6251 万吨，同比增长 3.58%。一季度在利润驱动下浮法玻璃日熔量或有进一步上行，随后逐步回落，日产量预期从年初的 17.4 万吨/日先增后减至年末 16.5 万吨/日上下。

需求端：2024 年保竣工预期延续，房企资金情况好转有望支撑竣工端需求表现韧性，“保交楼”项目余量或在上半年释放；另外汽车和“三大工程”或能带来玻璃需求增量。但从销售和新开工推断竣工节奏，2024 年竣工总量或同比不及 2023 年，玻璃下游大头地产需求同比下行。全年表需预期 6075 万吨，同比 2023 年下行 1.68%，节奏来看预期上半年需求表现会相对强势。

库存表现：玻璃上游库存预期在春节有季节性大幅累库，此外上半年需求支撑玻璃供需矛盾或有限，上游库存压力或边际缓慢增长。下半年供给过剩的矛盾预期通过高库存施压价格推动产能出清，供需矛盾缓和上游库存去化。

价格预期：预期中短期玻璃价格仍能维持盈利，开春后若强需求预期得到验证，则玻璃价格在高供应压力下抵抗下跌，区间估计 1600-2400 元/吨；年中至下半年玻璃价格或往成本试探，区间估计 1200-1600 元/吨。价格下行周期产业链各环节有动力主动降库存，关注中下游偏低库存水平下，需求超预期好转对价格的带动。

关注风险点：1. 地产端尤其“保交楼”以及“三大工程”对玻璃需求的兑现；2. 政策端对地产和竣工的支持；3. 成本端尤其纯碱价格波动对玻璃估值的影响；4. 边际成本线的博弈；5. 利润和亏损驱动下的产线变动。



➤ **纯碱:**

供应端: 2024年纯碱供应在新产能投放带动下进一步上行, 预期年产3833万吨, 同比增加18%, 其中重碱年产2070万吨, 同比+17%, 轻碱年产1764万吨, 同比+20%。预期合成碱法产能利用率以及重质化率同比2023年预期回落。

需求端: 2024年预期纯碱表需3476万吨, 同比2023年增加6.33%; 其中重碱测算表需1985万吨, 同比+9%, 轻碱测算表需为1491万吨, 同比+3%。

进出口端: 海外纯碱行业仍处于产能扩张周期, 目前海外碱价对比国内有明显价格优势, 预期纯碱一季度会维持高进口低出口。后续随着国内纯碱价格中枢下行, 出口利润再度打开, 纯碱有望恢复到净出口格局。考虑海外供应同样过剩, 预期2024年国际市场对我国富余纯碱产能的消化或比较有限, 预期全年净出口96.5万吨。

库存表现: 目前纯碱产业链库存水平不高, 上游库存压力或在2月底显现且持续抬升。5月份下游需求旺季以及夏季检修或带动库存压力增速环比回落, 全年纯碱产业链库存呈现累库趋势。

价格预期: 全年来看, 纯碱将呈现供需双增且供应增速高于需求增速的态势, 预期纯碱估值将承压下行, 预测区间2900-1400。节奏来看, 考虑下游在二季度或进入需求旺季, 05合约估值或下行但兑现程度需要关注库存结构对价格的影响。预计2024年下半年纯碱行业会进入供给端优化, 纯碱价格围绕边际成本展开博弈, 供需边际变化节奏错配或带动碱价有阶段性反弹。

关注风险点: 1. 新产能投放的兑现, 现有产能检修; 2. 成本端原盐和煤炭价格季节性变化对边际成本测算的影响; 3. 环保带来的产能下行风险; 4. 若海外能源价格上行带动国际碱成本走高, 我国净出口或有超预期增量。

目录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 一、 玻璃 2024 年度策略报告 | 6 |
| 1.1 玻璃 2023 回顾：供需改善 估值修复 | 6 |
| 1.2 玻璃供给预期：新增和冷修弹性皆大 | 10 |
| 1.3 玻璃需求：房企资金边际好转 关注三大方向对需求的支撑 | 11 |
| 1.4 玻璃 2024 年展望 | 12 |
| 二、 纯碱 2024 年度策略报告 | 14 |
| 2.1 纯碱 2023 年回顾：矛盾为供应新增的预期现实差 | 14 |
| 2.2 纯碱供给：国内外仍在产能扩张周期 | 19 |
| 2.3 纯碱需求：稳步增长 | 20 |
| 2.3 纯碱进出口：有望恢复净出口 | 22 |
| 2.4 纯碱 2024 年展望 | 22 |

图表目录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 图表 1: 2023 年四季度玻璃期现价格走势 (元/吨) | 6 |
| 图表 2: 浮法玻璃理论成本 (元/吨) | 7 |
| 图表 3: 浮法玻璃理论利润 (元/吨) | 7 |
| 图表 4: 浮法玻璃日产能 (吨/日) | 7 |
| 图表 5: 浮法玻璃日运行产能 (元/吨) | 7 |
| 图表 6: 隆众: 玻璃周度表需 (吨) | 8 |
| 图表 7: 房地产竣工面积及同比 (万平方米, %) | 8 |
| 图表 8: 30 大中城市商品房成交面积 (7DMA) | 8 |
| 图表 9: 沙河 5mm 大板和 3.8mm 小板价差(元/平方米) | 8 |
| 图表 10: 深加工订单天数 (天) | 8 |
| 图表 11: 中汽协: 汽车产量及同比 (万辆, %) | 8 |
| 图表 12: 玻璃企业总库存季节性分析 (万重量箱) | 9 |
| 图表 13: 样本深加工企业原片库存天数 (天) | 9 |
| 图表 14: 华北地区玻璃库存 (万重量箱) | 9 |
| 图表 15: 华中地区玻璃库存 (万重量箱) | 9 |
| 图表 16: 华东地区玻璃库存 (万重量箱) | 9 |
| 图表 17: 华南地区玻璃库存 (万重量箱) | 9 |
| 图表 18: 浮法玻璃产线计划表 (截至 2023 年 12 月初) | 10 |
| 图表 19: 房企融资政策或风向 | 11 |
| 图表 20: “三大工程” | 12 |
| 图表 21: 玻璃供需平衡表推算 | 13 |
| 图表 22: 玻璃 2024 年供应推演 | 13 |
| 图表 23: 玻璃 2024 年表需推演 | 13 |
| 图表 24: 玻璃 2024 年库存推演 | 14 |
| 图表 25: 2023 年纯碱期现价格走势 (元/吨) | 15 |
| 图表 26: 分地区重碱市场主流价 (元/吨) | 15 |
| 图表 27: 沙河重碱市场低端价 (元/吨) | 15 |
| 图表 28: 分地区轻碱市场主流价 (元/吨) | 15 |
| 图表 29: 华东地区轻重碱价差 (元/吨) | 15 |
| 图表 30: 纯碱新产能投产一览表 (更新至 2023 年 11 月底) | 16 |
| 图表 31: 纯碱周产量 (万吨) | 16 |
| 图表 32: 碱厂开工率 (%) | 16 |
| 图表 33: 纯碱周度损失量 (万吨) | 17 |
| 图表 34: 纯碱重质化率 (%) | 17 |
| 图表 35: 浮法+光伏玻璃总日熔量 (万吨) | 17 |
| 图表 36: 浮法+光伏玻璃推测纯碱日耗量 (万吨) | 17 |
| 图表 39: 纯碱月出口及出口同比 (吨, %) | 18 |
| 图表 40: 纯碱月进口及进口同比 (吨, %) | 18 |
| 图表 41: 碱厂总库存 (万吨) | 19 |
| 图表 42: 碱厂重碱库存 (万吨) | 19 |

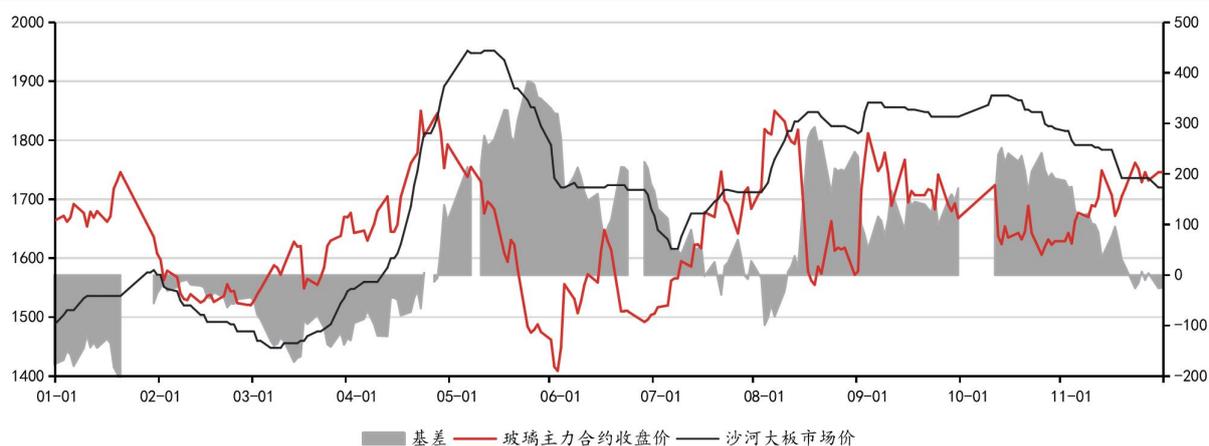
| | |
|--|----|
| 图表 43: 碱厂轻碱库存 (万吨) | 19 |
| 图表 44: 卓创: 样本浮法玻璃厂纯碱库存天数 (天) | 19 |
| 图表 45: 海内外纯碱新建项目预期 (截至 2023 年 11 月底) | 20 |
| 图表 46: 光伏玻璃需求测算 | 21 |
| 图表 47: 纯碱 2024 年供需平衡表测算 | 23 |
| 图表 48: 纯碱 2024 年供应推演 | 23 |
| 图表 49: 纯碱 2024 年表需推演 | 23 |
| 图表 50: 纯碱 2024 年表需推演 | 23 |

一、玻璃 2024 年度策略报告

1.1 玻璃 2023 回顾：供需改善 估值修复

2023 年玻璃期货价格变动在较悲观的地产需求预期，以及超预期的现实需求兑现交错下震荡运行。3、4 月份玻璃表需超预期带动期现价格上行，玻璃估值从亏损向盈利修复。5 月地产消费同比表现转弱，市场对下游资金情况的忧虑限制后市需求预期，叠加利润修复后产能回升玻璃供应压力增加，期价回落。7 月玻璃再度表现出超越季节性的需求，强现实带动玻璃期价走高。9、10 月份，部分房企表现出资金困难，新房消费同比仍不及，“金九银十”需求有支撑但不强势，期价震荡偏弱运行。11 月宏观氛围转暖，产销有支撑，盘面回暖。

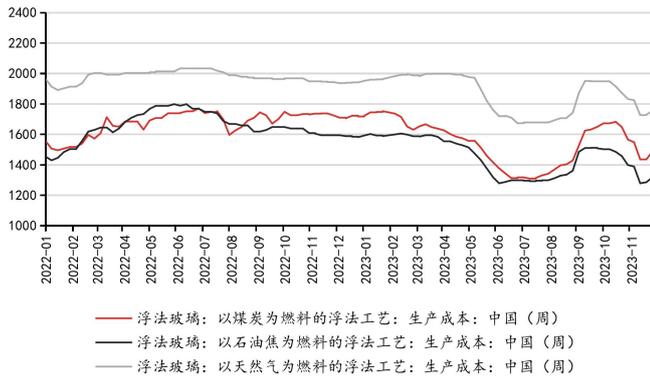
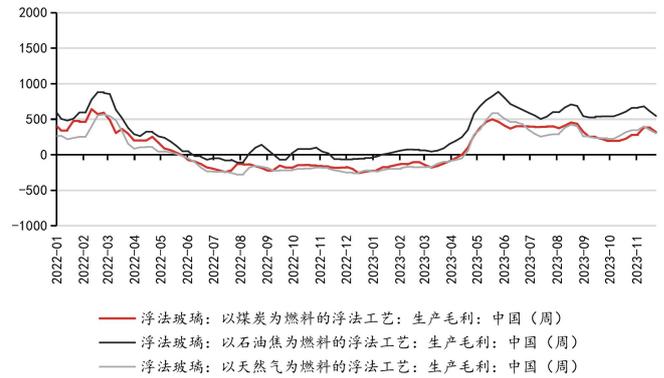
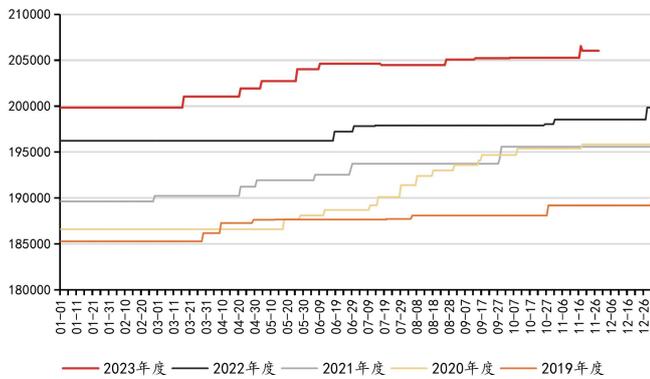
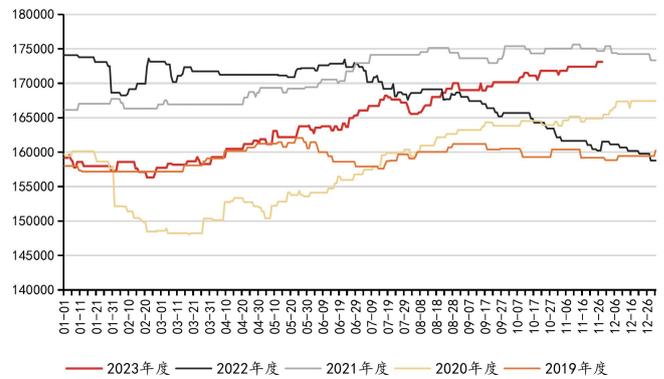
图表 1：2023 年四季度玻璃期现价格走势（元/吨）



数据来源：文华财经，隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

2023 年玻璃基本面玻璃同比 2022 年走强，供需关系改善的驱动重心从供应收缩向需求回暖转移，供应过剩的矛盾被消化，玻璃利润修复。

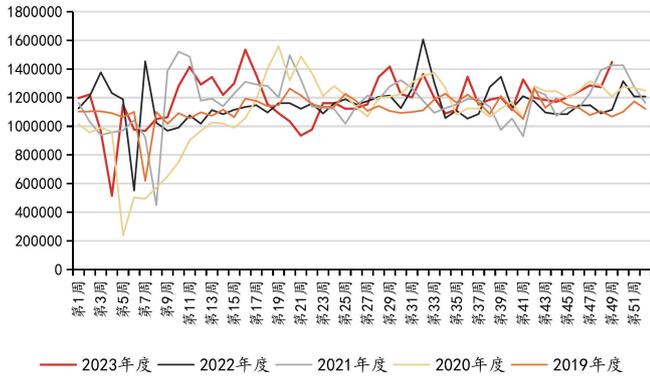
供给层面，需求好转推动玻璃利润得到修复，驱动前期冷修产线以及新建产线落地，部分老龄产线冷修节奏放缓，2023 年总体玻璃供应平稳抬升。截至 11 月 23 日，玻璃在产产线 255 条，环比年初净增 17 条；日运行产能 172410 吨，环比年初增加 13230 吨；总产量 5389.04 万吨，同比 2022 年同期-3.03%。

图表 2：浮法玻璃理论成本（元/吨）

图表 3：浮法玻璃理论利润（元/吨）

图表 4：浮法玻璃日产能（吨/日）

图表 5：浮法玻璃日运行产能（元/吨）


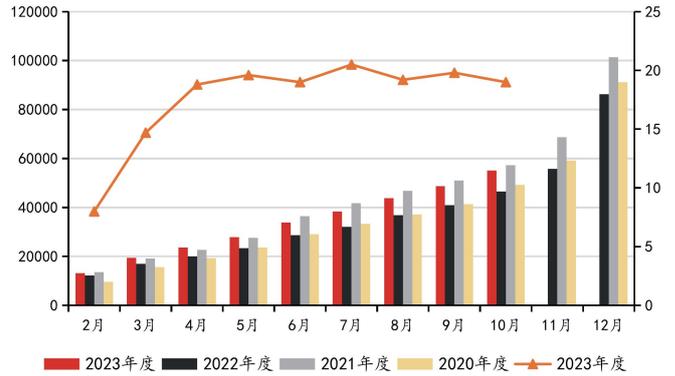
数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

需求端，截至 11 月 23 日，2023 年玻璃表需 5535.90 万吨，环比 2022 年同期+2.49%。下游细分领域来看，2023 年 1-10 月房地产累计竣工 5.515 亿平方米，同比 2022 年增加 19.0%，新房销售来看消费端资金回流同比不及对终端需求释放有压制。二手房销售以及大小板价差来看，家装需求相比工程需求在年内表现出阶段性强势。下游汽车行业对玻璃需求上行，1-10 月汽车产量 2395.31 万辆，同比增加 7.76%。

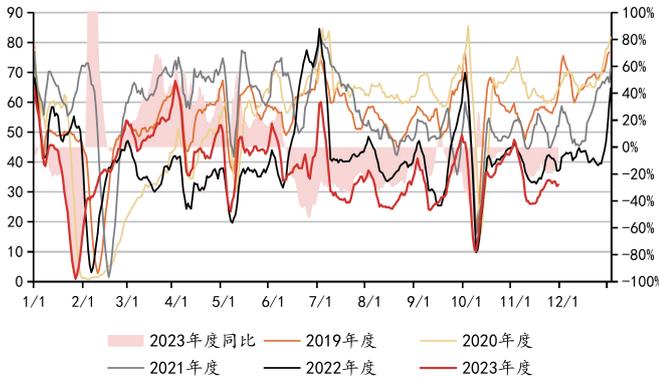
图表 6：隆众：玻璃周度表需（吨）



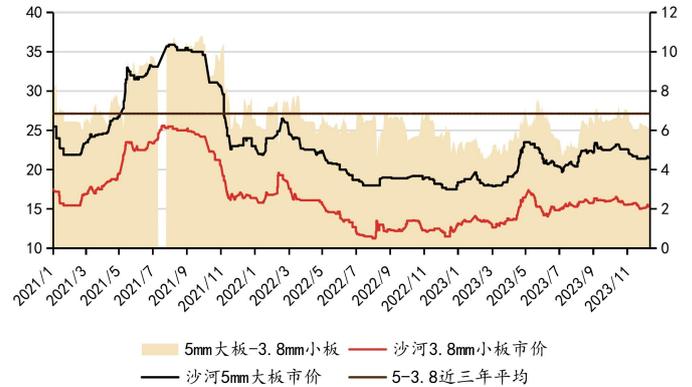
图表 7：房地产竣工面积及同比（万平方米，%）



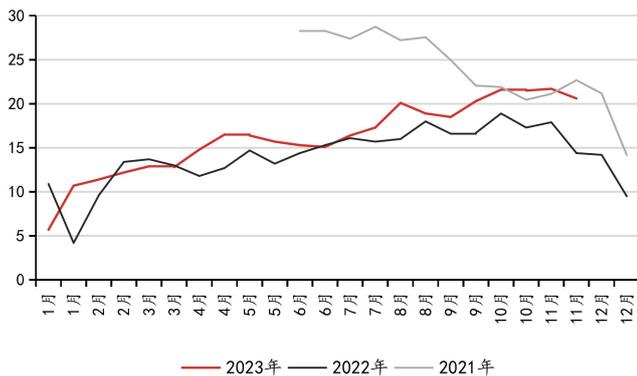
图表 8：30 大中城市商品房成交面积（7DMA）



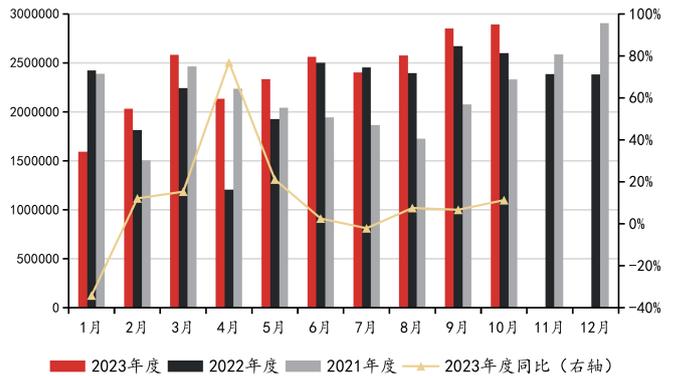
图表 9：沙河 5mm 大板和 3.8mm 小板价差(元/平方米)



图表 10：深加工订单天数（天）

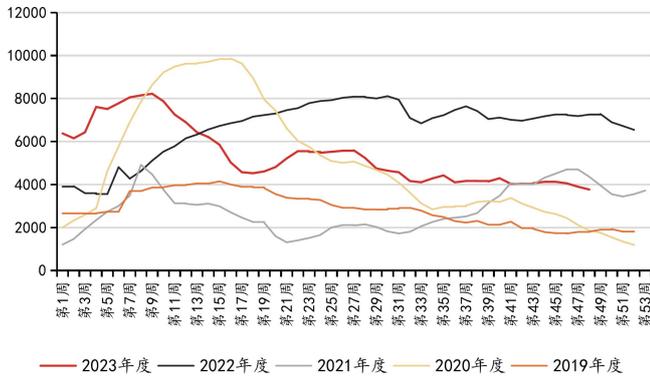
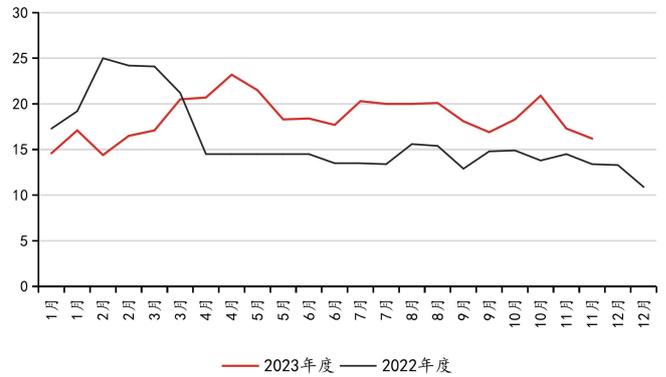
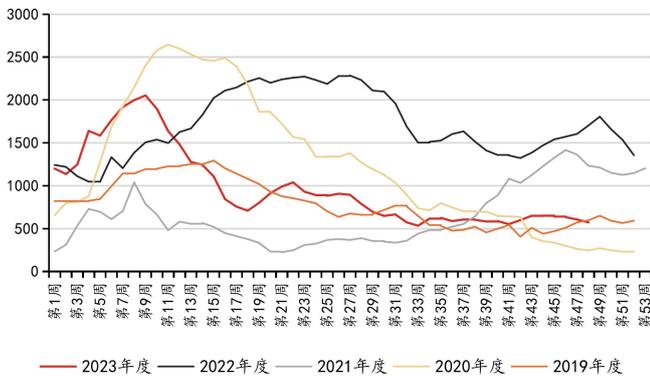
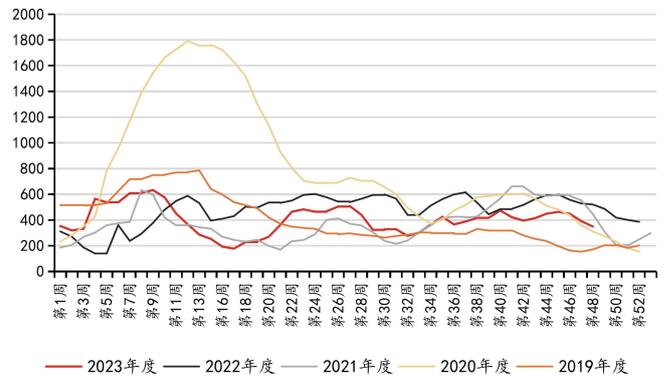
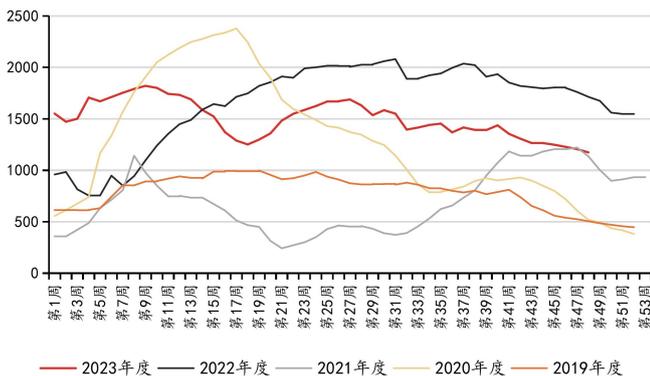
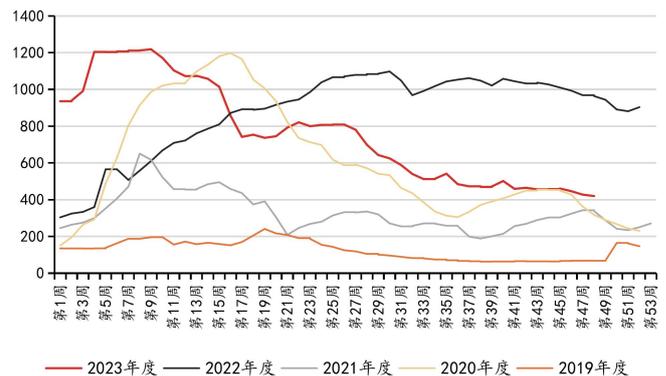


图表 11：中汽协：汽车产量及同比（万辆，%）



数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

2023 年玻璃供需关系的好转带动上游玻璃厂消化高库存压力。截至 11 月底，浮法玻璃厂家总库存从 2022 年末的 6545.9 万重量箱去化至历史中等水平 3899.1 万重量箱，其中主产地华北、华中地区上游库存在历史较低水平；主销地华东、华南地区上游库存去化至历史中等水平。

图表 12：玻璃企业总库存季节性分析（万重量箱）

图表 13：样本深加工企业原片库存天数（天）

图表 14：华北地区玻璃库存（万重量箱）

图表 15：华中地区玻璃库存（万重量箱）

图表 16：华东地区玻璃库存（万重量箱）

图表 17：华南地区玻璃库存（万重量箱）


数据来源：隆众资讯，国联期货研究所

总结来看，玻璃 2023 年供需矛盾在供应同比回落，需求同比好转双重驱动下有所缓解，主产销地区库存去化至低位。目前玻璃估值偏高，刺激供应回归高位。

1.3 玻璃需求：房企资金边际好转 关注三大方向对需求的支撑

1.3.1 房企资金边际好转

2023 年，市场对于玻璃需求的一大忧虑在于新房销售自二季度开始表现同比不及，房企从销售端实现的资金流入同比回落，因此尽管 2023 年竣工在地产端表现突出，市场对于房企资金限制需求释放的担忧一直存在。

2023 年四季度，政策端对房企融资的支持力度加大，可预期房企资金情况会边际好转。预测 2024 年在民生导向下的房屋竣工交付仍是地产企业的一大工作重点，资金情况的好转或带动竣工端需求表现有韧性。

图表 19：房企融资政策或风向

| 日期 | 政策或风向 |
|------------|--|
| 2023/11/07 | 人民银行、住建部、金融监管总局、证监会联合召集数家房企座谈，了解行业资金状况和企业融资需求。据悉，参会企业包括万科、保利、华润、中海、龙湖和金地等。 |
| 2023/11/17 | 金融机构座谈会：讨论了多项房地产金融放松政策，提出了“三个不低于”，即各家银行自身房地产贷款增速不低于银行行业平均房地产贷款增速，对非国有房企对公贷款增速不低于本行房地产增速，对非国有房企个人按揭增速不低于本行按揭增速 |
| 2023/11/20 | 市场消息称，金融监管部门正在起草一份房地产企业“白名单”，可能涵盖 50 家规模房企，国有房企和民营房企都会列入其中。 |
| 2023/11/28 | 中国人民银行等八部门联合印发《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》，《通知》提到，要抓好《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》等政策落地，保持信贷、债券等重点融资渠道稳定，合理满足民营房地产企业金融需求。 |
| 2023/11/30 | 截至 30 日，农业银行、建设银行、交通银行、浙商银行已对房企展开调研与约访，以期了解需求谋求长期合作。 |

数据来源：公开信息整理、国联期货研究所

保交楼两期项目余量或在 2024 年释放，另需要关注存量期房交付压力。一方面，就今年各地方政府披露保交楼进度来看，部分保交楼两期项目的余量将于明年交付，房企资金好转或能推动此部分竣工需求释放。另一方面，2021 至 2022 年我国住房销售和新开工转向回落，对应 2024 年竣工需求或同比不及 2023 年，地产端带来的玻璃需求或小幅回落。

1.3.2 关注“三大工程”建设带来的需求驱动

2023 年，超大特大城市“平急两用”公共基础设施、城中村改造、保障性住房“三大工程”项目在 4 月、7 月的中共中央政治局会议、10 月份中央金融工作会议

等重要会议中被多次提及。从项目内容来看，“三大工程”有望给玻璃带来需求增量。

图表 20：“三大工程”

| 工程 | 内容 |
|----------------|--|
| “平急两用”公共基础设施建设 | “平急两用”公共基础设施是集隔离、应急医疗和物资保障为一体的重要应急保障设施，“平时”可用作旅游、康养、休闲等，“急时”可转换为隔离场所，满足应急隔离、临时安置、物资保障等需求。 |
| 城中村改造 | 住房和城乡建设部对城中村改造提出了具体政策落实措施，分三类推进实施：一类是符合条件的实施拆除新建，另一类是开展经常性整治提升，第三类是介于两者之间的实施拆整结合。 |
| 保障房建设 | 住房和城乡建设部住房保障司有关负责人介绍，“十四五”时期，全国初步计划建设筹集保障性租赁住房近 900 万套（间），预计可解决 2600 多万新市民、青年人的住房困难，可完成投资 3 万亿元左右。 |

数据来源：公开信息整理、国联期货研究所

“三大工程”带来的玻璃需求需要关注后续的项目资金跟进和项目落实情况。

从项目资金来看，需要关注“三大工程”对应的专项债、专项贷款支持力度，以及民间资本的参与力度。项目进度来看，“平急两用”公共基础设施建设多为新建基础设施项目，“城中村改造”中一类拆除新建项目以及“保障房建设”中的新建房屋项目同样为新建项目，玻璃需求或要看到新开工有环比好转之后有望落地。而“城中村改造”中的整治提升或者拆整结合带来的玻璃需求或有望在资金落地后较快释放。

总体需求预期来看，2023 受前期疫情挤压的家装需求有所消化，2024 年家装需求或有环比回落；工程单方面，在地产融资好转以及基建、房地产项目支撑下仍能有所期待；汽车端新能源汽车车辆购置税减免政策将延长至 2027 年年底，预期 2024 年产销在 2023 年高增速基础上仍有上行动力，对玻璃需求有所拉动。

1.4 玻璃 2024 年展望

供应，2023 年底预期玻璃供应回归历史偏高水平，当前玻璃上游厂库库存水平整体偏低对玻璃估值有支撑，短期玻璃有望维持高利润，前期冷修及新建成产线仍有投产预期，2024 年一季度玻璃供应预期偏涨。后续玻璃高供应压力或兑现库存施压估值，若玻璃估值持续下行玻璃大量老龄产线则面临出清风险。

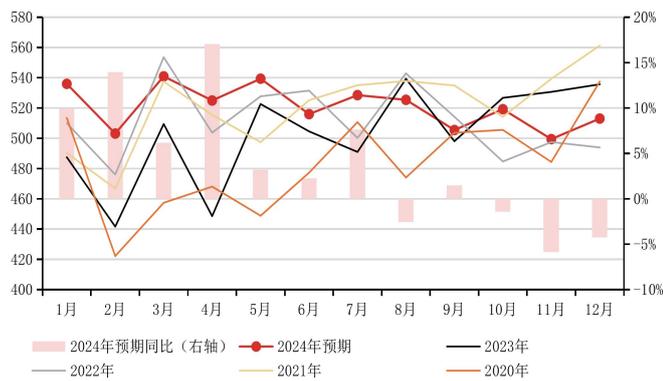
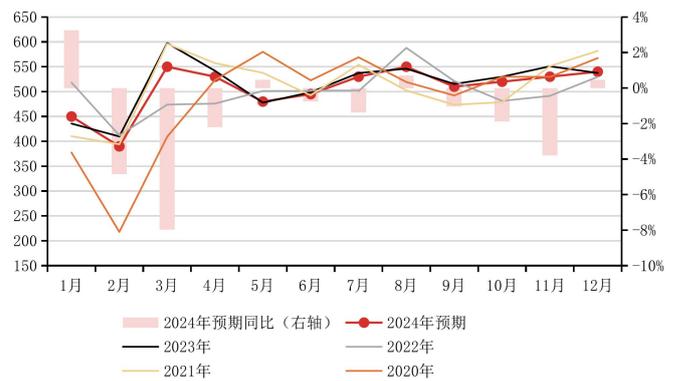
需求来看，目前政策方向从“保项目”向“保企业”转移，房地产企业融资支持力度加强，可预期房地产企业资金情况同比 2023 年有所好转，推动“保交楼”以及应交付期房、现房竣工落地。另外“三大工程”建设以及汽车产业增长预期给玻璃需求带来支撑。

2024 年预期全年表需 6075 万吨，同比 2023 年下行 1.68%；2024 年全年供应 6251

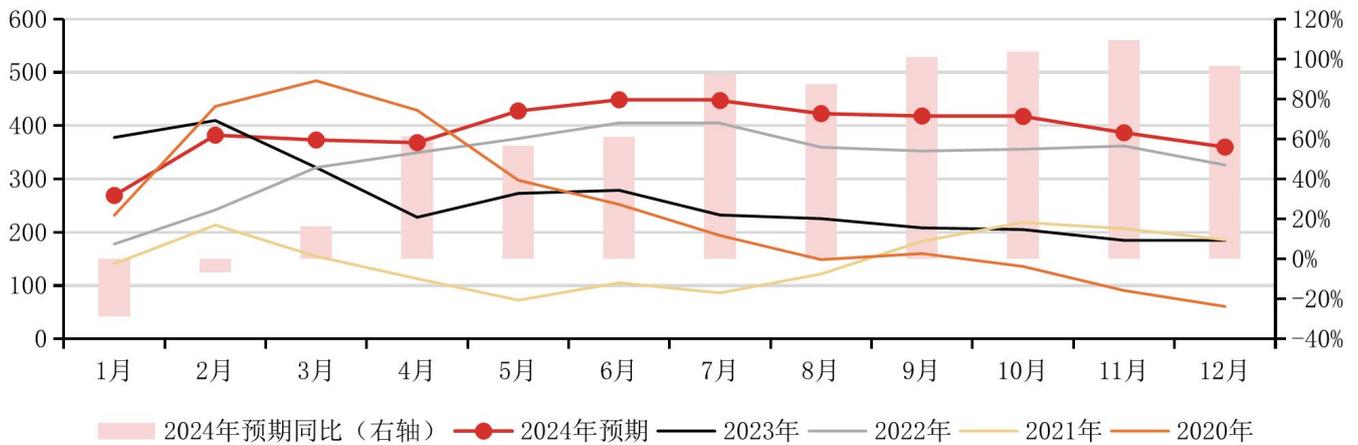
万吨，同比增长 3.58%。就目前库存水平来看，一至三季度玻璃总供需矛盾不断加剧，期间 3、4 月份以及 7、8 月份需求旺季或阶段性对供给过剩的矛盾有所消化，但大趋势仍是高供应施压估值，需要关注边际成本的变化。预期 2024 年末随着上游利润缩水和库存压力增大，玻璃行业或重现 2022 年下半年产能出清，通过供应端调整消化供需矛盾。

图表 21：玻璃供需平衡表推算

| 2024 年 | 1 月 | 2 月 | 3 月 | 4 月 | 5 月 | 6 月 | 7 月 | 8 月 | 9 月 | 10 月 | 11 月 | 12 月 |
|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 月产量 | 536.01 | 503.15 | 540.95 | 525.00 | 539.40 | 516.00 | 528.55 | 525.45 | 505.50 | 519.25 | 499.50 | 513.05 |
| 同比 | 9.95% | 13.93% | 6.19% | 17.03% | 3.20% | 2.26% | 7.65% | -2.58% | 1.49% | -1.42% | -5.88% | -4.23% |
| 月产量累计 | 536.01 | 1039.16 | 1580.11 | 2105.11 | 2644.51 | 3160.51 | 3689.06 | 4214.51 | 4720.01 | 5239.26 | 5738.76 | 6251.81 |
| 累计同比 | 9.95% | 11.84% | 9.84% | 11.55% | 9.74% | 8.44% | 8.33% | 6.84% | 6.24% | 5.43% | 4.34% | 3.58% |
| 表需预测 | 450.00 | 390.00 | 550.00 | 530.00 | 480.00 | 495.00 | 530.00 | 550.00 | 510.00 | 520.00 | 530.00 | 540.00 |
| 库存变动 | 86.01 | 113.15 | -9.05 | -5.00 | 59.40 | 21.00 | -1.45 | -24.55 | -4.50 | -0.75 | -30.50 | -26.95 |
| 2023 年 | 1 月 | 2 月 | 3 月 | 4 月 | 5 月 | 6 月 | 7 月 | 8 月 | 9 月 | 10 月 | 11 月 | 12 月 |
| 月产量 | 487.52 | 441.63 | 509.43 | 448.58 | 522.67 | 504.60 | 491.01 | 539.34 | 498.09 | 526.74 | 530.69 | 535.71 |
| 月产量累计 | 487.52 | 929.15 | 1438.58 | 1887.16 | 2409.83 | 2914.43 | 3405.44 | 3944.78 | 4442.86 | 4969.61 | 5500.30 | 6036.01 |
| 累计同比 | -4.41% | -5.77% | -6.57% | -7.65% | -6.28% | -6.07% | -5.48% | -4.85% | -4.66% | -3.41% | -2.52% | -1.63% |
| 玻璃厂库存 | 377.83 | 409.59 | 321.38 | 228.05 | 272.88 | 278.70 | 232.33 | 225.50 | 208.23 | 205.03 | 184.82 | 183.00 |
| 表需 | 435.79 | 409.87 | 597.64 | 541.91 | 477.84 | 498.78 | 537.38 | 546.17 | 515.36 | 529.94 | 550.90 | 537.53 |
| 近 5 年平均 | 462.71 | 358.92 | 485.11 | 503.11 | 539.70 | 490.93 | 527.68 | 533.40 | 485.06 | 512.14 | 511.22 | 530.66 |

图表 22：玻璃 2024 年供应推演

图表 23：玻璃 2024 年表需推演


图表 24：玻璃 2024 年库存推演



数据来源：国联期货研究所

二、纯碱 2024 年度策略报告

2.1 纯碱 2023 年回顾：矛盾为供应新增的预期现实差

2023 年，纯碱主要运行逻辑为新产能投产不及导致供需阶段性恶化带来的期价大起大落。一方面市场在新产能投放计划下对碱价有估值中枢下行预期，另一方面实际新产能投放情况进度不及预期，叠加原有产能供应端事故频发导致供不应求，供需矛盾出现阶段性超预期恶化，现货价格带动期价上涨。

1-3 月，纯碱现货供应偏紧碱价高企，主力合约期货价格维持高位。

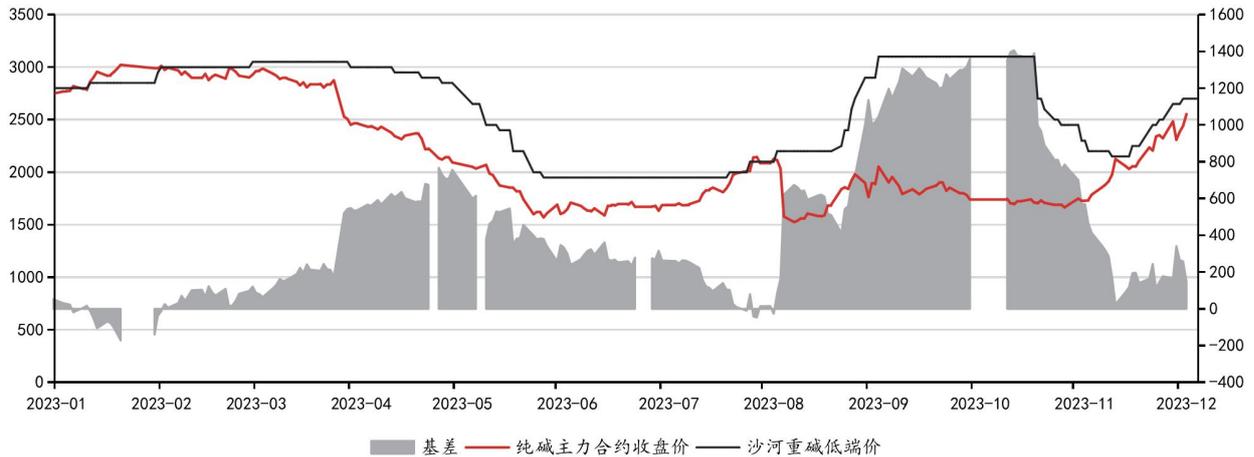
3 月底-6 月初，现货端下游厂商在远兴一线 5 月投产的预期下主动压缩库存降低采购，叠加部分进口碱到港，市场流动性增加，部分碱厂面临库存上行压力主动降价，下游面对降价主动去库，市场期现价格在降价--累库循环中大幅下行 1000 多元/吨。

6 月-8 月，远兴进度整体不如预期，已有产能夏季检修带动供应下行，纯碱供需矛盾恶化，现货价格低位企稳反转。8-9 月份纯碱现货大幅上涨回归 3000+元/吨，期价被带动快速上行。

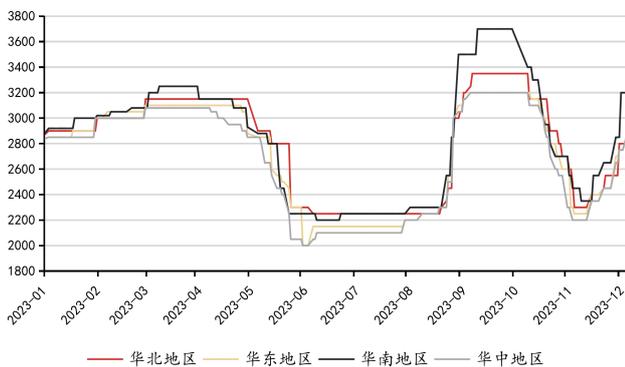
10 月随着远兴二线达产，纯碱供应走松，现货下行至 2200 元/吨上下，盘面兑现产能过剩预期期价在完全成本线附近盘整。

进入 11 月，前期高产能利用率下，部分碱厂增加临时和计划检修，另外青海环保事件再度发酵，纯碱供应端损失量增加，下游释放春节前的刚性补库需求，纯碱市场出现结构性供不应求，纯碱价格再度调涨，期货价格基差修复趋势上行。

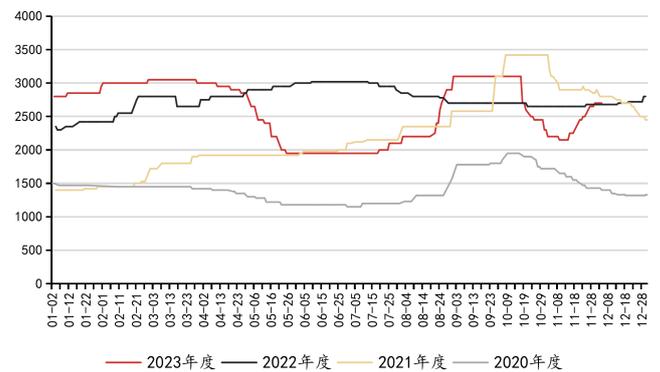
图表 25：2023 年纯碱期现价走势（元/吨）



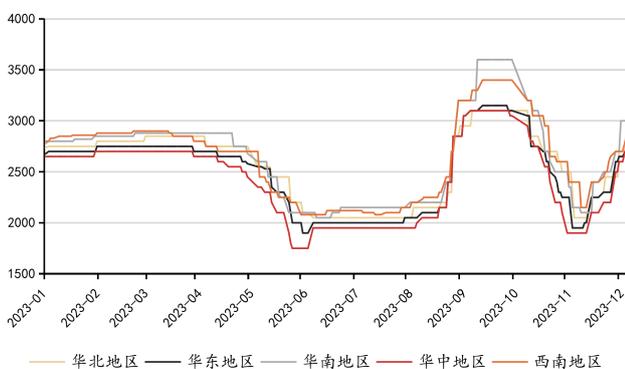
图表 26：分地区重碱市场主流价（元/吨）



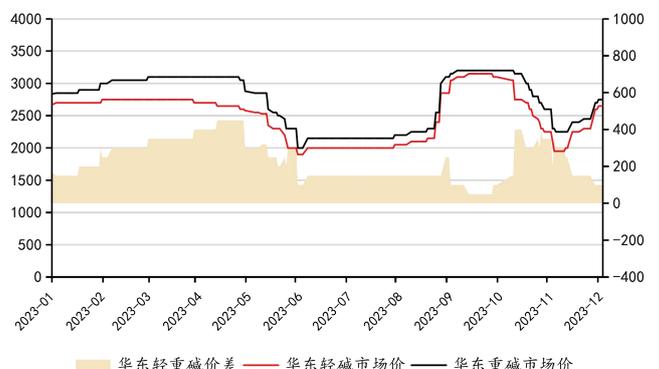
图表 27：沙河重碱市场低端价（元/吨）



图表 28：分地区轻碱市场主流价（元/吨）



图表 29：华东地区轻重碱价差（元/吨）

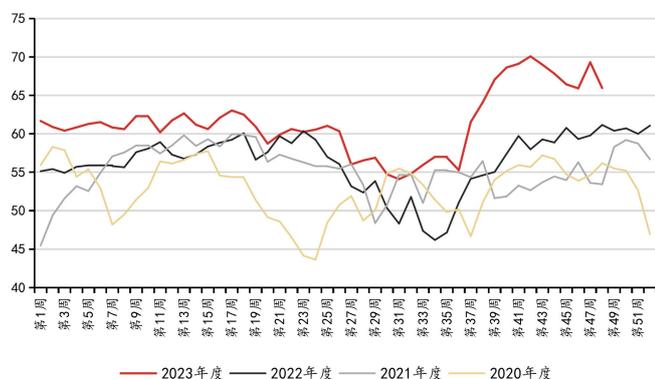
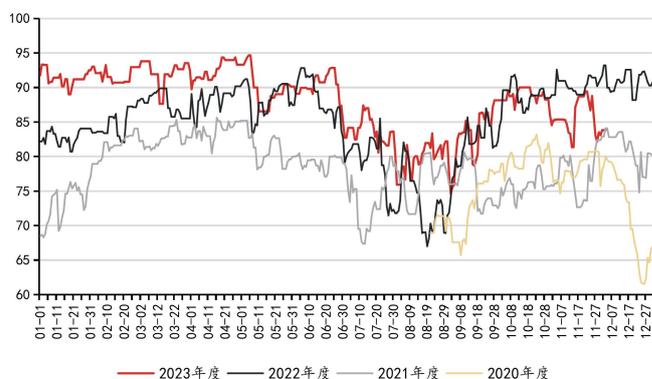


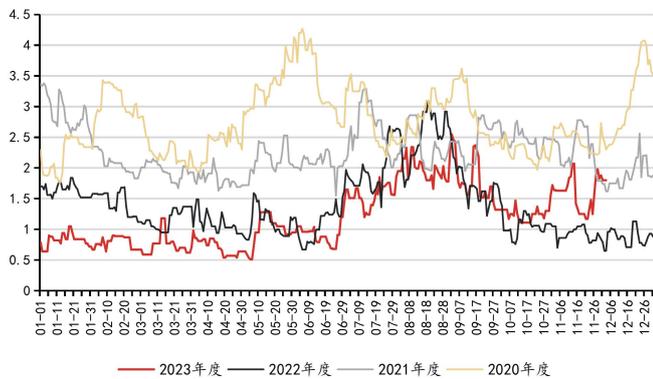
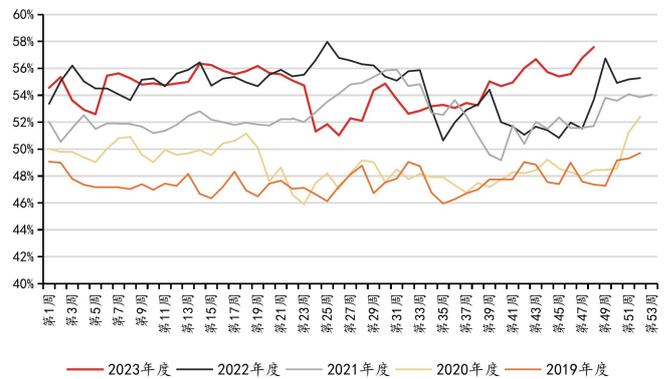
数据来源：隆众资讯，国联期货研究所

供应来看，2023 年纯碱同比走高。2023 年纯碱生产整体利润水平偏高，驱动碱厂一至三季度维持高开工率，四季度以来长期高负荷下碱厂检修超季节性增加；产能变动方面，年内多家新增产能落地带动供应上涨，但整体进度不及年初预期，对应 8、9 月份以及 11 月以来纯碱供需关系再度阶段性恶化。1-11 月，我国纯碱产量月 2952.3 万吨，同比 2022 年 1-11 月 2692.1 万吨环比增加 9.66%；其中重碱产量 1612.06 万吨，环比+10.08%，轻碱产量 1340.2 万吨，环比+9.17%。

图表 30：纯碱新产能投产一览表（更新至 2023 年 11 月底）

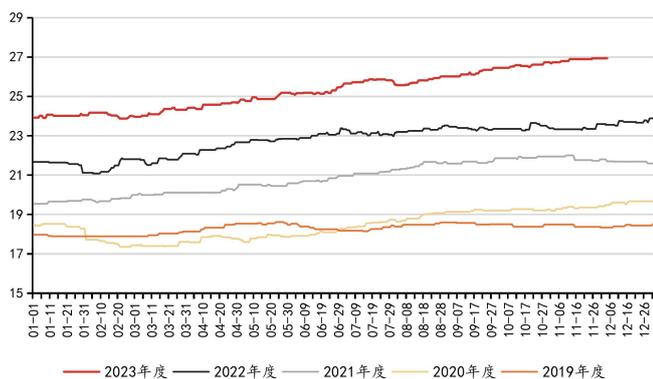
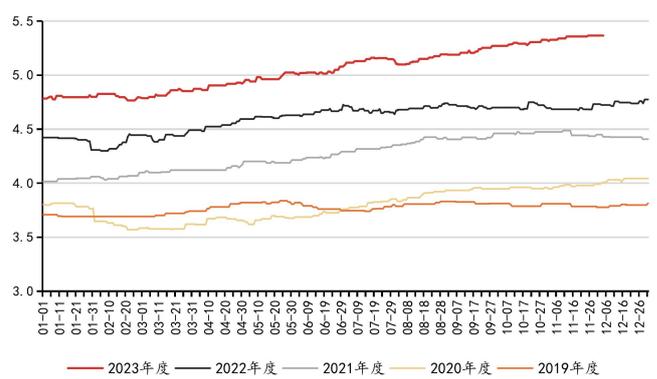
| 公司 | 产能 | 性质 | 工艺路线 | 投产时间 | 备注 |
|----------|-----------|-----|------|------------------|-----------|
| 湘渝盐化 | 30 | 新投产 | 联碱法 | 已出产品，未达产 | |
| 中盐安徽红四方 | 20(实际 15) | 新投产 | 联碱法 | 2023 年 5 月达产 | 全轻碱 |
| 江苏德邦 | 60 | 搬迁 | 联碱法 | 2023 年底到 24 年一季度 | 合成氨段产线已点火 |
| 天然碱塔木素一期 | 500 | 新投产 | 天然碱法 | 三线已投料，试车中 | 三线达产后四线投料 |
| 金山（漯河） | 200 | 新投产 | 联碱法 | 11 月达产 | |
| 阜丰集团 | 30 | 新投产 | 联碱法 | 预计四季度出产品 | 公司内部使用 |
| 连云港碱业 | 110 | 搬迁 | 联碱法 | 2024 年 | |

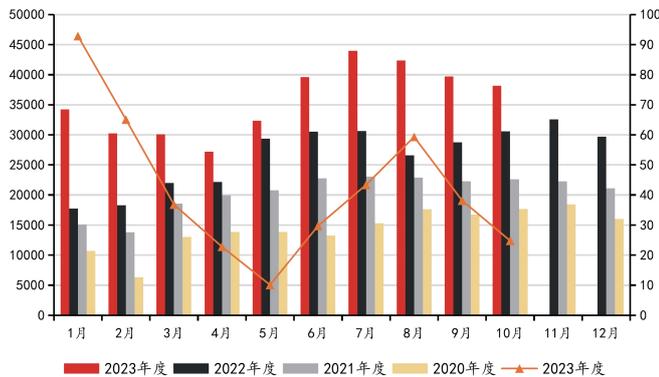
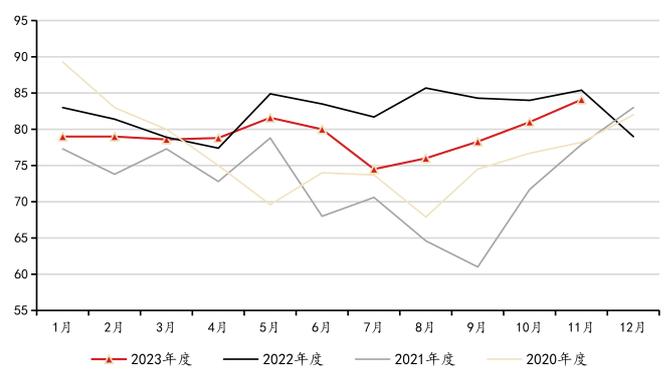
图表 31：纯碱周产量（万吨）

图表 32：碱厂开工率（%）


图表 33：纯碱周度损失量（万吨）

图表 34：纯碱重质化率（%）


数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

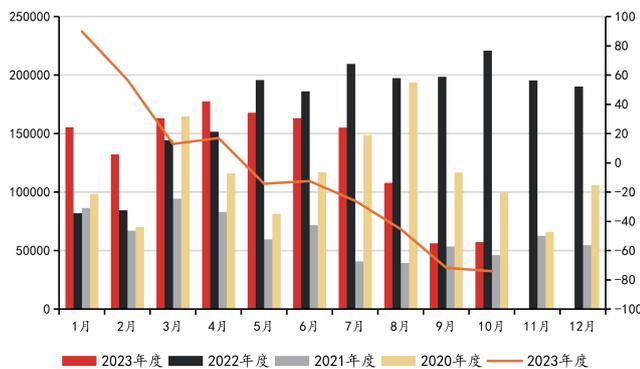
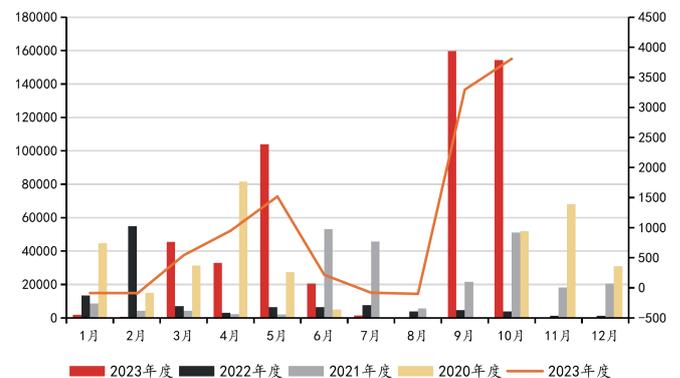
表需来看，今年重碱存在供需缺口，轻碱供需维持紧平衡。截至11月底，今年纯碱表需2947.2万吨，同比+3.56%；其中重碱表需1615.73万吨，同比+4.05%，轻碱1331.47万吨，同比+2.97%。重碱端需求来看，浮法玻璃年内产能同比修复；光伏玻璃产能稳步增长，但受到产能预警机制影响整体投放不及预期。截至11月，浮法及光伏玻璃日消耗重碱约5.37万吨，环比年初4.78万吨增加12.34%。轻碱端需求来看，今年碳酸锂产量同比增长，轻重碱价差来看，6-8月份以及11月以来轻碱需求相对比较强劲。

图表 35：浮法+光伏玻璃总日熔量（万吨）

图表 36：浮法+光伏玻璃推测纯碱日耗量（万吨）


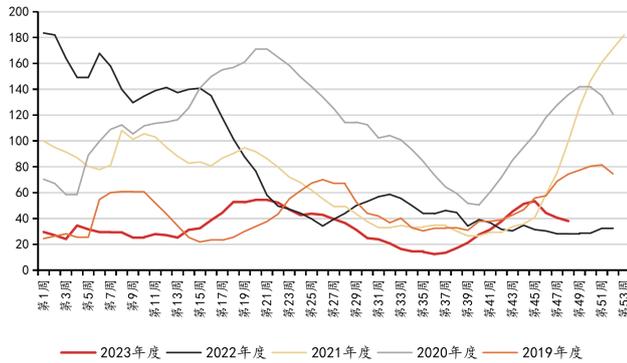
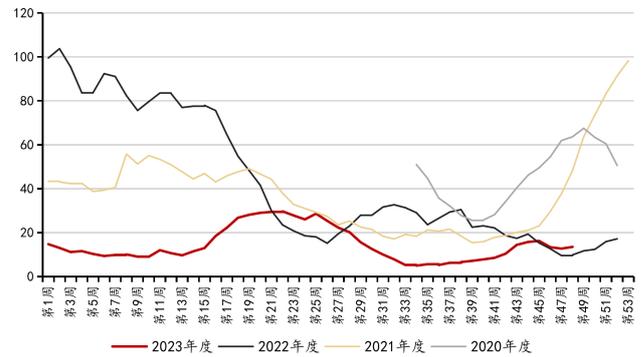
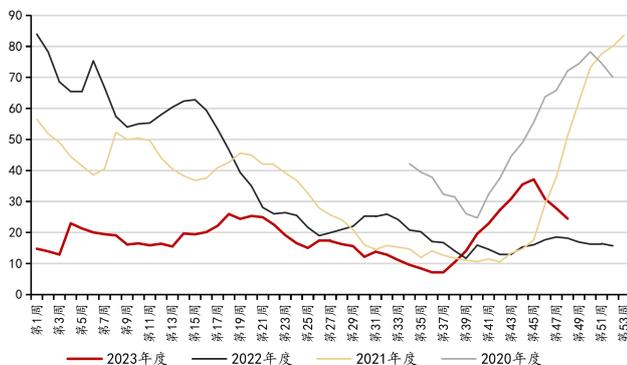
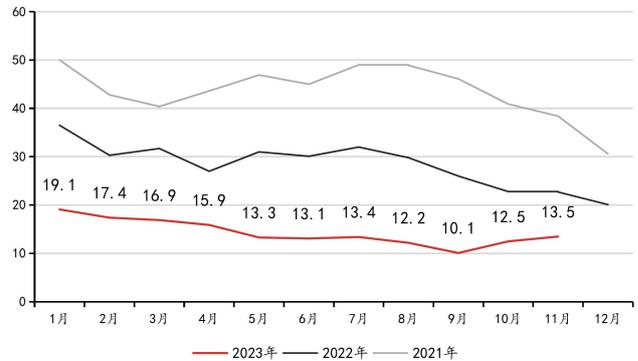
图表 37：碳酸锂月产量及同比（吨，%）

图表 38：味精开工率（%）


数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货

进出口来看，我国今年进口同比显著高于往年，而出口大幅回落。今年国外也在纯碱产能扩张周期，海外纯碱价格中枢持续下行，我国进口利润持续存在而出口利润不及内销，另外国内纯碱市场流动性长期偏紧而国外供应相对过剩，部分国内下游厂商和贸易商有进口套利动力；相反国内碱厂出口意愿不高，短协接单缩水。2023年1-11月，我国纯碱进口累计52.03万吨，同比+367.62%，纯碱出口累计133.58万吨，同比-20.03%。

图表 39：纯碱月出口及出口同比（吨，%）

图表 40：纯碱月进口及进口同比（吨，%）


最终库存表现来看，上半年在供需缺口下，纯碱产业链库存持续去化；四季度随着新产能的投放以及已有产能检修季的结束，产业链库存触底反弹。受制于春节物流限制，下游有补库刚需，目前纯碱库存重心逐渐向下游转移但仍存在结构性库存矛盾。

图表 41：碱厂总库存（万吨）

图表 42：碱厂重碱库存（万吨）

图表 43：碱厂轻碱库存（万吨）

图表 44：卓创：样本浮法玻璃厂纯碱库存天数（天）


数据来源：隆众资讯，卓创资讯，我的钢铁，国联期货研究所

2.2 纯碱供给：国内外仍在产能扩张周期

2024 年纯碱海内外供应仍在扩张周期。经统计，海外主要纯碱生产企业目前有相当体量的在建新增/扩产产能，预期产量在 2024-2026 年释放；国内来看，远兴目前三线爬产进度仍有待观望，四线预期在三线达产后落地；另外德邦 60 万吨产能以及连云港 110 万吨产能预期 2024 年释放；江苏苏盐井神有 120 万吨年产井下循环制纯碱项目于 2023 年 7 月备案。另外 11 月初自贡鸿鹤化工 60 万吨联碱法产能挂牌出售。

除了产能新增外，纯碱行业同样有包括山东海化、湖北双环、青海发投等多家企业有产能置换更新和技术升级改造计划，预期后续整体行业成本会随着技术更新不断下行。

图表 45：海内外纯碱新建项目预期（截至 2023 年 11 月底）
海外主要大厂纯碱新建产能预期

| | | |
|---------------------|-----------------------|---|
| We soda | 90 万吨纯碱 | 2023-2026 年释放 预计 2024 年开工，2026 年完成第一个精制厂 |
| Pacific Soda | 250~500 万吨纯碱+20 万吨小苏打 | 2023 年前投产 |
| West Soda | 250~300 万吨纯碱 | 2024 年年末 |
| Solvey | 60 万吨纯碱 | 进度：签署合作意向书，司正在向商务部和发改委申请对外投资许可。 |
| 四川和邦和印尼泗水爪哇综合工业和港口区 | 40 万吨联碱法 | |

国内新建产能项目预期

| | | |
|-------------|--|--|
| Berun（博源集团） | 一期三线 B 线 100 万吨+二期 280 万吨 110 万吨（80 万吨重碱+30 万吨轻碱） | 2023-2024 年一期三线 B 线；2025 年二期投放 2024 年 |
| 连云港碱业 | 120 万吨/年井下循环制纯碱项目 | 2023 年 7 月备案 |
| 江苏苏盐井神 | 60 万吨联碱产能出售中 | 尚未有中标结果 |

数据来源：公开资料搜索，国联期货研究所

从检修节奏来推测 2024 年纯碱产能利用率变化，产能利用率预期在下半年有明显下滑。目前纯碱整体供应过剩的格局相对明确，短期存在结构性缺货矛盾，预期产业链总库存将呈现上涨态势，但下游刚性补库需求或延续到 2024 年年初，对纯碱估值或有一定支撑，预期一季度上游碱厂仍会维持较高开工率，需要关注春检对产业流动性的影响。后续随着纯碱新增产能落地，纯碱估值中枢或有所回落，利润缩水下碱厂预期开工下滑。需要关注夏检对累库的消化，以及若价格下行至边际成本之下带动碱厂产能的出清。

2.3 纯碱需求：稳步增长

2.3.1 光伏玻璃：过剩格局下减速投放

截至 11 月底，光伏玻璃整体呈现供给过剩格局，光伏玻璃日产能 96560 吨/日，环比年初增加 20.61%；1-10 月全国新增光伏装机累计 142.56GW，同比+144.78%；上游光伏玻璃厂库存从年初 79.64 万吨上涨至 108.55 万吨，增幅 36.30%。

光伏玻璃目前有大量产线在建，预期产能阶段性过剩背景下，光伏玻璃实际兑现的投放速度或不及 2023 年。就目前光伏玻璃在建筹建产线情况来看，目前国内约有 10.44 万吨产线在建，另外部分玻璃厂在海外有 5600 吨/日的产线在建。回顾 2023 年，光伏玻璃投产进度整体不及年初预期，主因是光伏产业产能预警机制对光伏玻璃实际

投产速度的影响。

2024 年全球乐观、中性和悲观的新增光伏装机预期分别为 500GW，460GW 和 420GW，若中国承担 82.5% 的组件需求，对应的光伏玻璃日产量需求分别为 8.30、9.09 以及 9.9 万吨/日，目前光伏玻璃日产量接近乐观预期下 2024 年光伏玻璃需求，考虑目前光伏玻璃仍有在建有现金利润，预期光伏玻璃产能会进一步扩张，2024 年整体供应过剩的局面相对明确。

图表 46：光伏玻璃需求测算

假设前提：

1. 2024 年全球光伏新增装机在乐观、中性和悲观预期下分别为 500GW、460GW 和 420GW；
2. 容配比 1:1.2；
3. 考虑光伏玻璃的损耗率和成品率；
4. 假设中国组件产量占全球组件供应的 82.5%；

| | 2024 | 悲观 | | | 中性 | | | 乐观 | | |
|-----------|----------------|---------------|----------------|-----------------|---------------|----------------|-----------------|---------------|----------------|-----------------|
| | | 组件产量 (GW) | 光伏玻璃需求 (万吨) | 光伏玻璃日熔量 (吨) | 组件产量 (GW) | 光伏玻璃需求 (万吨) | 光伏玻璃日熔量 (吨) | 组件产量 (GW) | 光伏玻璃需求 (万吨) | 光伏玻璃日熔量 (吨) |
| 166 及以下单玻 | 2.50% | 10.40 | 68.95 | 1889.15 | 11.39 | 75.52 | 2069.07 | 12.38 | 82.09 | 2248.99 |
| 182 单玻 | 25.00% | 103.95 | 662.51 | 18150.98 | 113.85 | 725.61 | 19879.65 | 123.75 | 788.70 | 21608.31 |
| 210 单玻 | 22.50% | 93.56 | 568.86 | 15585.28 | 102.47 | 623.04 | 17069.60 | 111.38 | 677.22 | 18553.91 |
| 166 及以下双玻 | 2.50% | 10.40 | 91.38 | 2503.70 | 11.39 | 100.09 | 2742.14 | 12.38 | 108.79 | 2980.59 |
| 182 双玻 | 25.00% | 103.95 | 885.34 | 24256.00 | 113.85 | 969.66 | 26566.10 | 123.75 | 1053.98 | 28876.19 |
| 210 双玻 | 22.50% | 93.56 | 752.76 | 20623.43 | 102.47 | 824.45 | 22587.57 | 111.38 | 896.14 | 24551.71 |
| 总计 | 100.00% | 415.80 | 3029.81 | 83008.55 | 455.40 | 3318.37 | 90914.13 | 495.00 | 3606.92 | 98819.71 |

数据来源：公开资料搜索，国联期货研究所

在 2024 年光伏玻璃产能过剩延续的背景下，预期新产能投放增速或不及 2023 年。截至 11 月底，光伏玻璃日产量 96560 吨/日，环比年初增速 20.61%。预期 2024 年光伏玻璃有效产能增速在 15%~20%，对应到 2024 年底光伏玻璃日熔量达到 11.1~11.6 万吨/日。另外需要关注光伏玻璃老龄产线出清，以及光伏产业链整体产能相对过剩背景下，光伏玻璃被下游组件厂吞吃利润导致的产能增量不及预期的风险。截止 2023 年 11 月底，目前光伏玻璃在产 8 年及以上老龄产线供给日产能达 14050 吨/日。

2.3.2 轻碱：需求稳步增长

回顾 2023 年，一方面由于重碱长期供不应求，部分玻璃厂阶段性掺杂轻碱替代；另一方面轻碱价格高企使得烧碱对于二者共同下游需求有成本优势，替代部分轻碱下游需求。2024 年轻碱需求预期随经济增长平稳上行，按照 3% 年增速推算。

2.3 纯碱进出口：有望恢复净出口

从 10 月进出口情况来看，目前纯碱进口利润可观，对应出口利润不及内销。预期纯碱结构性短缺或延续至 2024 年年初，意味着国内纯碱价格或仍维持在较高水平。预期 2024 年 1/2 月份我国仍会维持进口强势，出口维持长协刚需的进出口态势。后续随着我国碱价产能过剩压力兑现价格中枢下行，出口利润再度打开，我国重新恢复净出口格局。考虑到国外也处于纯碱产能扩张的周期，对于出口消化我国富余产能的体量持观望态度。

回顾 2022 年国际能源价格高企带动海外纯碱生产成本上行，国际碱价高企。2024 年同样需要关注海外能源价格对于国内外纯碱相对价格的影响。若海外能源价格上行，我国纯碱价格竞争力增强，净出口数量或高于预期。

2.4 纯碱 2024 年展望

供应端展望来看，2024 年纯碱预期供应 3833 万吨，同比增加 18%，其中重碱年产 2070 万吨，同比+17%，轻碱年产 1764 万吨，同比+20%。新产能方面来看，参考 2023 年新产能投放整体不及年初预期，**2024 年新产能投放节奏预期或不及前期计划**。已有产能产能利用率来看，**2024 年合成碱法产能利用率以及重质化率同比 2023 年预期回落**。一方面在 2023 年整年维持高利润高开工的前提下，2024 年已有合成碱法产能检修或在一季度有明显增长，而下半年随供给过剩矛盾兑现估值下行，行业产能利用率或不及今年高开工。另一方面，新增产能重碱产能比重相对较大，随着新产能的投放，行业原有产能的重质化率或有有所下调，需要关注轻重碱价差。

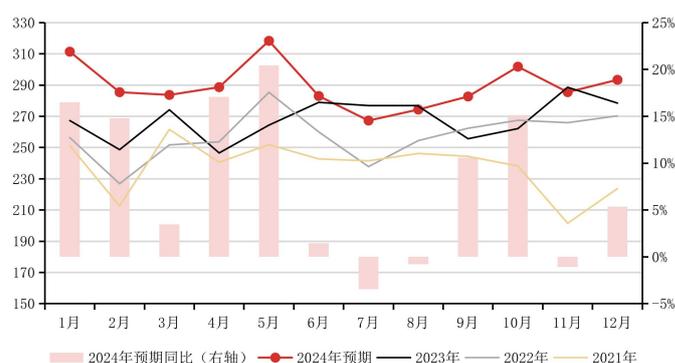
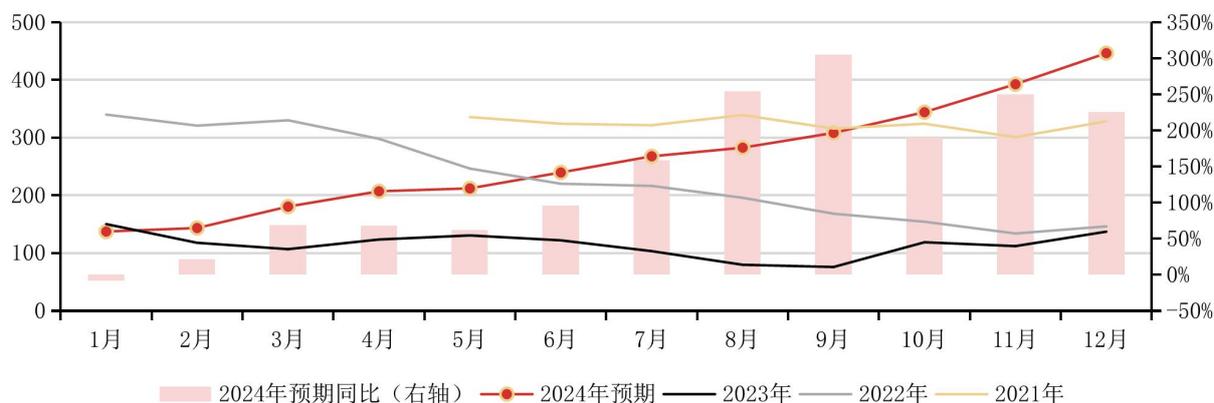
需求端来看，2024 年预期纯碱表需 3476 万吨，同比 2023 年增加 6.33%；其中重碱测算表需 1985 万吨，同比+9%，轻碱测算表需为 1491 万吨，同比+3%。

库存来看 2024 年预期纯碱产业链库存水平持续上行。就当前的库存水平而言，一季度实现的供需矛盾对应库存增量或相对有限，考虑下游在二季度或进入需求旺季，05 合约估值或下行但兑现程度需要关注库存结构对价格的影响。预计 2024 年下半年纯碱行业会进入供给端优化，纯碱价格围绕边际成本展开博弈，边际产能或面临降负或者清出升级改造的风险，需要关注成本端原盐和煤炭季节性变动对估值中枢的影响。

图表 47：纯碱 2024 年供需平衡表测算

| 2024 年 | 1 月 | 2 月 | 3 月 | 4 月 | 5 月 | 6 月 | 7 月 | 8 月 | 9 月 | 10 月 | 11 月 | 12 月 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 纯碱产量 | 311.68 | 291.57 | 320.84 | 315.24 | 323.37 | 310.63 | 295.29 | 289.33 | 308.29 | 346.90 | 348.68 | 371.66 |
| 重碱产量 | 171.42 | 163.28 | 179.67 | 173.38 | 174.62 | 167.74 | 156.50 | 153.35 | 163.39 | 183.86 | 184.80 | 196.98 |
| 浮法玻璃产量 | 536.01 | 503.15 | 540.95 | 525.00 | 540.95 | 520.50 | 534.75 | 531.65 | 510.00 | 520.80 | 498.00 | 509.95 |
| 光伏玻璃产量 | 300.70 | 282.75 | 305.66 | 299.10 | 314.03 | 309.00 | 323.02 | 326.74 | 319.80 | 334.18 | 327.00 | 341.62 |
| 玻璃重碱需求 | 166.69 | 156.56 | 168.62 | 164.09 | 170.12 | 164.93 | 170.44 | 170.46 | 164.66 | 169.52 | 163.44 | 168.58 |
| 重碱净出口 | -8.9 | -10.9 | 1.3 | 3.1 | 3.1 | 4.3 | 4.3 | 4.3 | 4.3 | -0.2 | 4.3 | 4.3 |
| 重碱表需 | 175.59 | 167.46 | 167.32 | 160.99 | 167.02 | 160.63 | 166.14 | 166.16 | 160.36 | 169.72 | 159.14 | 164.28 |
| 重碱供需差 | -4.17 | -4.18 | 12.35 | 12.40 | 7.59 | 7.12 | -9.64 | -12.81 | 3.03 | 14.14 | 25.66 | 32.70 |
| 轻碱产量 | 140.25 | 128.29 | 141.17 | 141.86 | 148.75 | 142.89 | 138.79 | 135.99 | 144.90 | 163.04 | 163.88 | 174.68 |
| 轻碱表需 | 135.85 | 118.04 | 116.43 | 127.73 | 151.35 | 122.42 | 101.18 | 108.22 | 122.38 | 132.10 | 126.37 | 129.14 |
| 轻碱供需差 | 4.40 | 10.25 | 24.74 | 14.13 | -2.60 | 20.47 | 37.61 | 27.77 | 22.52 | 30.94 | 37.51 | 45.54 |
| 纯碱供需差 | 0.23 | 6.07 | 37.09 | 26.52 | 4.99 | 27.59 | 27.97 | 14.95 | 25.54 | 45.08 | 63.17 | 78.25 |

图表 48：纯碱 2024 年供应推演

图表 49：纯碱 2024 年表需推演

图表 50：纯碱 2024 年表需推演


数据来源：国联期货研究所

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道 999 号高维大厦 9 楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600