

## 2023 年玻璃纯碱 9 月策略报告

2023 年 9 月 2 日

### 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：

沈祺苇

从业资格证号：F3049174

投资咨询证号：Z0015672

联络人：

张可心

从业资格证号：F03108011

相关研究报告：

《轻碱&烧碱有限替代关系》——纯碱专题报告

《玻璃：供给稳增 需求成本驱动；纯碱：近强远弱 等待做空机会》2023 年玻璃纯碱 8 月策略报告

玻璃：政策加码旺季可期

纯碱：供需扭转姗姗来迟

#### 观点

##### 玻璃：

今年玻璃供给稳步抬升，估值主要受成本和下游需求驱动，长协来看 9 月份纯碱定价高位趋稳，玻璃成本支撑稳固，需求仍是主要关注点。当前玻璃处在旺季需求预期验证期以及政策窗口期，深加工及贸易商前期库存消耗后有补库需求，但下游资金问题仍是限制需求释放的一大要素。基本面上看，若地产消费政策落地有实效，共振旺季玻璃产销持续性好转，玻璃高估值或能延续。

##### 纯碱：

8 月份纯碱供需双侧环比 7 月平稳，供需缺口持续存在，产业链各环节库存被动持续去化，低库存对价格支撑增强，纯碱期现价格实现共涨。当前纯碱博弈焦点仍在供给端，9 月预期随着旧产能检修损失量的下行以及新产能供应增量释放，纯碱基本面从供需存在缺口向供应过剩的转折点或在 9 月中下旬。9 月纯碱现实和预期博弈或仍激烈。

#### 策略

**玻璃：【单边】**关注 01 合约回调后的做多机会，需注意纯碱端波动对玻璃的连带影响。

**纯碱：【单边】长期：**关注新产能投放导致纯碱供需关系扭转带来的远月做空机会；**短期：**9 月上旬基本面预期持续恶化，近月合约偏多操作。**【跨期】短期**基本面强势背景下可尝试 10-1 正套；**长期**纯碱产能过剩预期下，纯碱远月合约或呈现升水结构，1-5 反套有机会。

#### 关注风险：

**玻璃：**宏观政策超预期利好给玻璃价格带来的上行风险；成本大幅度变动带来的估值波动；

**纯碱：**新产能投放进度不及预期带来的上行风险；进出口对供需带来的扰动；后续纯碱价格下行后带来的预期外检修导致价格上行的风险。

## 目录

➤ 策略 .....	1
➤ 关注风险: .....	1
一、 玻璃 9 月策略报告 .....	5
1.1 玻璃 2023 年 8 月价格回顾 .....	5
1.2 玻璃供给: 纯碱供给偏紧限制新产能落地计划 .....	8
1.3 玻璃需求: 政策加码 地产企业资金压力犹在 .....	9
1.4 玻璃库存: 厂商库存压力增加 .....	12
1.5 玻璃总结 .....	13
二、 纯碱 9 月策略报告 .....	14
2.1 纯碱 2023 年 8 月价格回顾 .....	14
2.2 纯碱供给: 新产能兑现不足 现货供给持续收紧 .....	17
2.2 纯碱需求: 下游玻璃端新产能投放步伐放缓 .....	20
2.3 纯碱库存: 低位库存支撑现货 .....	21
2.4 纯碱进出口: 紧平衡挤压出口激发进口 .....	23
2.5 纯碱总结 .....	25

## 图表目录

图表 1: 2023 年上半年玻璃期现价格走势 (元/吨)	5
图表 2: 2023 年各地区现货价格走势 (元/吨)	6
图表 3: 沙河大板主流价格季节性走势 (元/吨)	6
图表 4: 2023 年玻璃 01 合约走势 (元/吨)	6
图表 5: 玻璃 01 合约基差 (元/吨)	6
图表 6: 2023 年玻璃 05 合约走势 (元/吨)	7
图表 7: 玻璃 05 合约基差 (元/吨)	7
图表 8: 2023 年玻璃 09 合约走势 (元/吨)	7
图表 9: 玻璃 09 合约基差 (元/吨)	7
图表 10: 玻璃 09-01 价差走势 (元/吨)	7
图表 11: 玻璃 01-05 合约基差 (元/吨)	7
图表 12: 浮法玻璃理论成本 (元/吨)	8
图表 13: 浮法玻璃理论利润 (元/吨)	8
图表 14: 浮法玻璃日产能 (元/吨)	8
图表 15: 浮法玻璃日运行产能 (元/吨)	8
图表 16: 浮法玻璃产线计划表	9
图表 17: 房地产竣工面积及同比 (万平方米, %)	10
图表 18: 房地产施工面积及同比 (万平方米, %)	10
图表 19: 隆众: 玻璃周度出货率 (%)	10
图表 20: 隆众: 玻璃周度出货量 (吨)	10
图表 21: 深加工订单天数 (天)	10
图表 22: 深加工原片库存天数 (天)	10
图表 23: 钢化炉产能利用率 (%)	11
图表 24: Low-e 玻璃产能利用率 (%)	11
图表 25: 房地产住宅销售面积及同比 (万平方米, %)	11
图表 26: 房地产企业投资完成额及同比 (亿元, %)	11
图表 27: 玻璃企业总库存季节性分析 (万重量箱)	12
图表 28: 沙河玻璃厂社会库存 (万重量箱)	12
图表 29: 沙河社会库存 (万重量箱)	13
图表 30: 样本深加工企业原片库存天数 (天)	13
图表 31: 华北地区玻璃库存 (万重量箱)	13
图表 32: 华中地区玻璃库存 (万重量箱)	13
图表 33: 华东地区玻璃库存 (万重量箱)	13
图表 34: 华南地区玻璃库存 (万重量箱)	13
图表 35: 2023 年 8 月纯碱期现价格走势 (元/吨)	15
图表 36: 分地区重碱市场主流价 (元/吨)	15
图表 37: 沙河重碱市场低端价 (元/吨)	15
图表 38: 分地区轻碱市场主流价 (元/吨)	15
图表 39: 华东地区轻重碱价差 (元/吨)	15
图表 40: 各地区轻重碱现货主流报价及价差表 (元/吨)	16

图表 41: 纯碱 01 合约收盘价 (元/吨)	16
图表 42: 纯碱 01 合约基差 (元/吨)	16
图表 43: 纯碱 05 合约收盘价 (元/吨)	16
图表 44: 纯碱 05 合约基差 (元/吨)	16
图表 45: 纯碱 09 合约收盘价 (元/吨)	17
图表 46: 纯碱 09 合约基差 (元/吨)	17
图表 47: 纯碱 1-5 合约价差 (元/吨)	17
图表 48: 纯碱 9-1 合约价差 (元/吨)	17
图表 49: 纯碱新产能投产一览表 (更新至 2023 年 8 月)	18
图表 50: 华北氨碱法纯碱生产成本 (元/吨)	19
图表 51: 华北氨碱法纯碱生产理论利润 (元/吨)	19
图表 52: 华东联碱法纯碱生产双吨成本 (元/吨)	19
图表 53: 华东联碱法纯碱生产理论利润 (元/吨)	19
图表 54: 纯碱周产量 (万吨)	19
图表 55: 碱厂开工率 (%)	19
图表 56: 纯碱周度损失量 (万吨)	20
图表 57: 纯碱月度损失量 (万吨)	20
图表 58: 浮法+光伏玻璃总日熔量 (万吨)	20
图表 59: 浮法+光伏玻璃推测纯碱日耗量 (万吨)	20
图表 60: 轻碱出货量 (万吨)	21
图表 61: 碳酸锂产量及产量同比 (吨, %)	21
图表 62: 味精行业开工率 (%)	21
图表 63: 碳酸锂理论生产毛利 (元/吨)	21
图表 64: 碱厂总库存 (万吨)	22
图表 65: 碱厂重碱库存 (万吨)	22
图表 66: 碱厂轻碱库存 (万吨)	22
图表 67: 卓创: 样本浮法玻璃厂纯碱库存天数 (天)	22
图表 68: 三环节纯碱库存 (万吨)	23
图表 69: 纯碱月出口及出口同比 (吨, %)	24
图表 70: 纯碱月进口及进口同比 (吨, %)	24
图表 71: 纯碱月出口累计及累计同比 (吨, %)	24
图表 72: 纯碱月进口累计及累计同比 (吨, %)	24
图表 73: 纯碱净出口及同比 (吨, %)	24
图表 74: 纯碱净出口累计及累计同比 (吨, %)	24



## 一、玻璃 9 月策略报告

### 1.1 玻璃 2023 年 8 月价格回顾

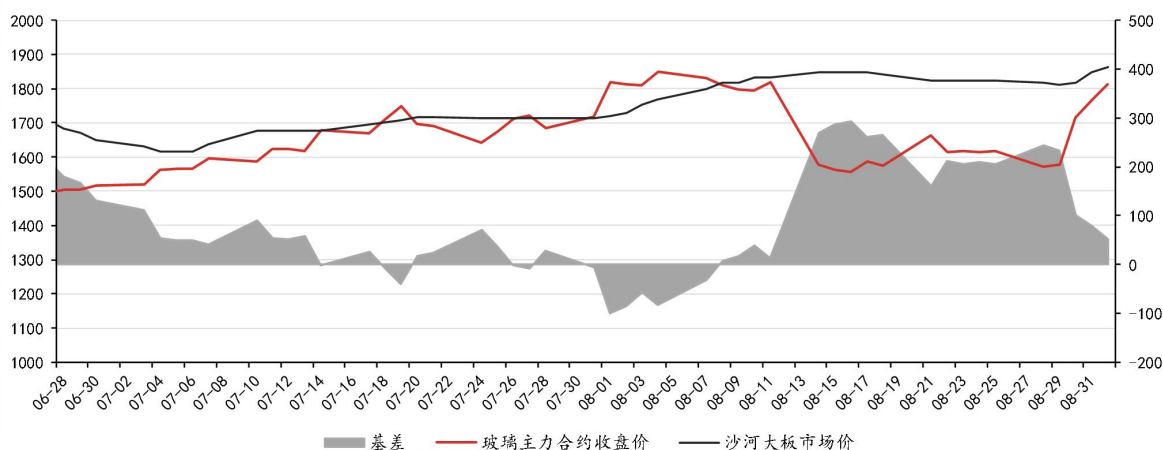
8 月玻璃现货价格震荡上行，截至 8 月 31 日，沙河地区玻璃大板折盘面最低价格 1941 元/吨，环比 8 月初的 1789 元/吨上涨 152 元/吨，涨幅 8.50%。期货端玻璃 01 合约截止 8 月 31 日收盘价 1768 元/吨，环比 8 月初的 1652 元/吨上涨 116 元/吨，涨幅 7.02%；01 合约基差从 8 月初的 137 元/吨走扩至 173 元/吨，月环+36 元/吨，涨幅 26.28%。

8 月上旬，玻璃现货价格随产销回暖挺涨，但期货端在 7 月整体产销表现好于周期性的持续上涨后，对于旺季预期有所顾虑，对 8 月初现货走货较高态度观望，盘面表现盘整。

8 月中下旬，现货端玻璃产销整体偏弱，但前期下游补库使得玻璃主产地华中、华北地区玻璃厂库存去化至较低位置，给玻璃价格提供一定支撑力，叠加旺季需求预期仍有摇摆，玻璃期现价格震荡运行。

8 月末尾，政策端加码带动市场情绪高涨，且玻璃产销端再度出现好转，玻璃价格表现为期现共涨。地产端消费刺激政策再度加码，“认房不认贷”政策自广东省开始在多个地区落地，市场对于玻璃“金九银十”的旺季需求预期加强，盘面在情绪和现实共振的带动下大幅上涨修复贴水。

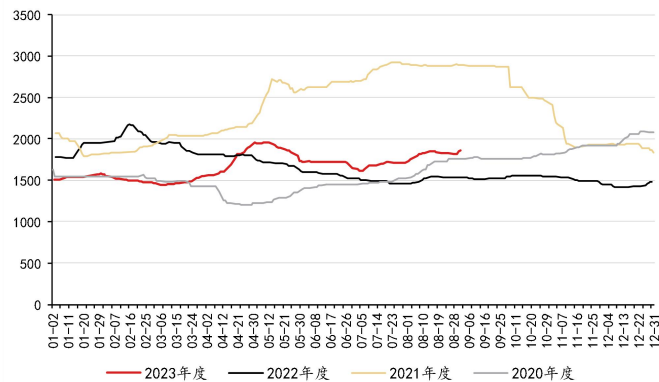
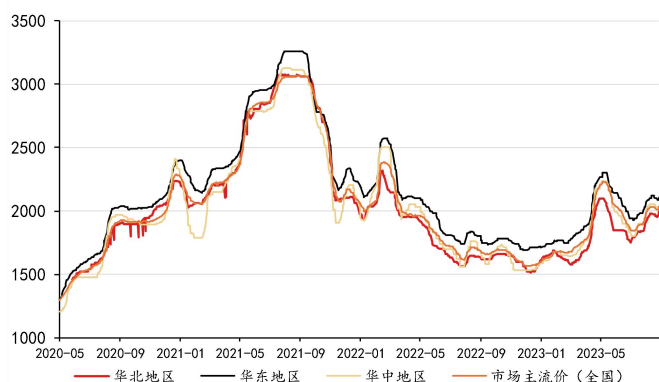
图表 1：2023 年上半年玻璃期现价格走势（元/吨）





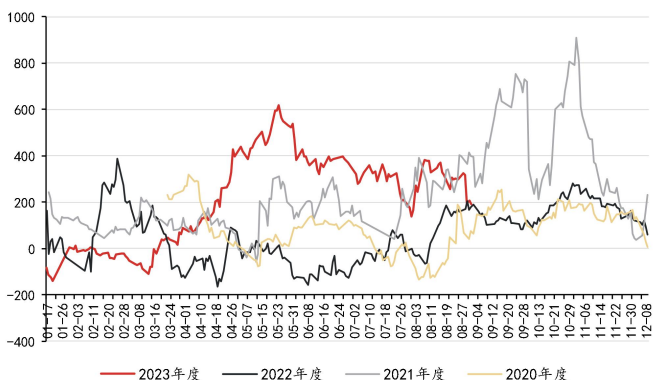
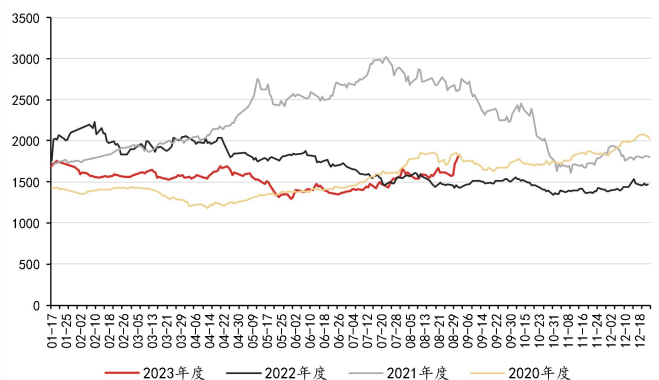
图表 2：2023 年各地区现货价格走势（元/吨）

图表 3：沙河大板主流价格季节性走势（元/吨）

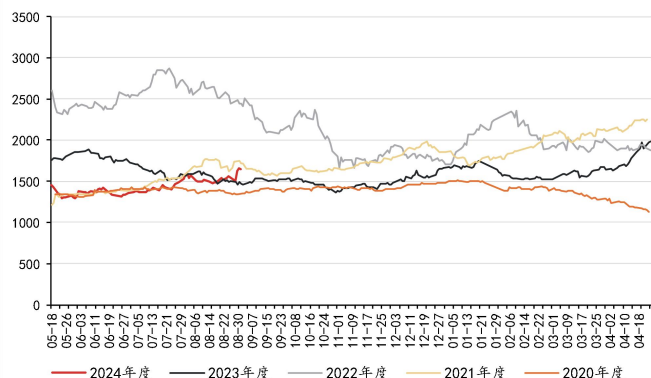


图表 4：2023 年玻璃 01 合约走势（元/吨）

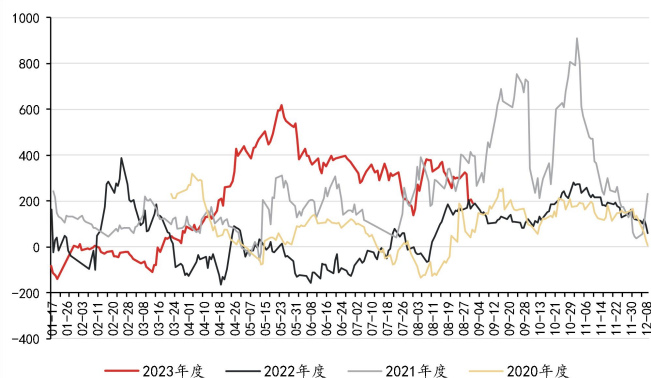
图表 5：玻璃 01 合约基差（元/吨）



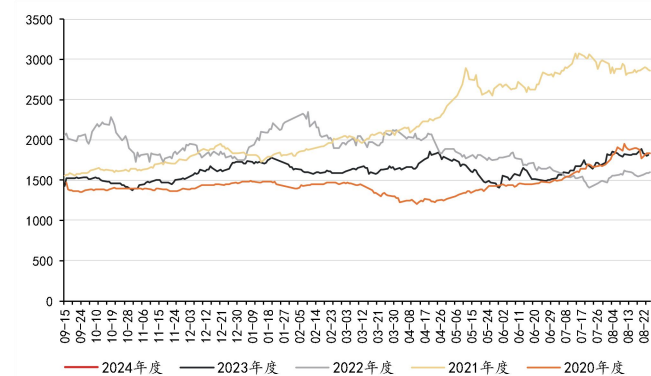
图表 6：2023 年玻璃 05 合约走势（元/吨）



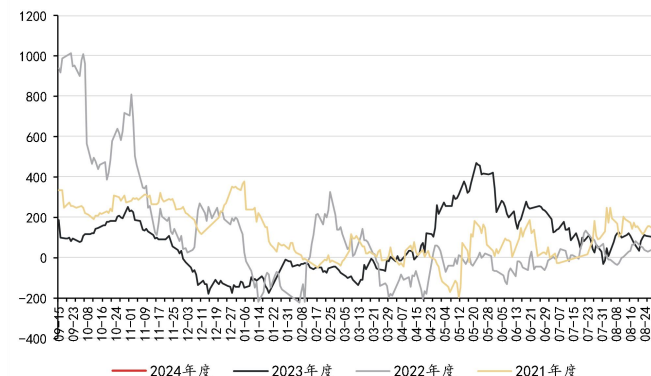
图表 7：玻璃 05 合约基差（元/吨）



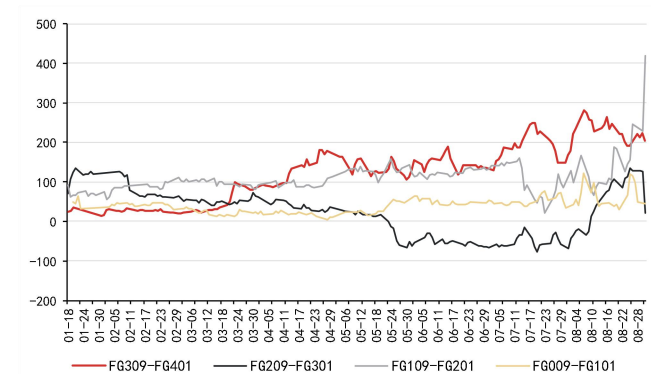
图表 8：2023 年玻璃 09 合约走势（元/吨）



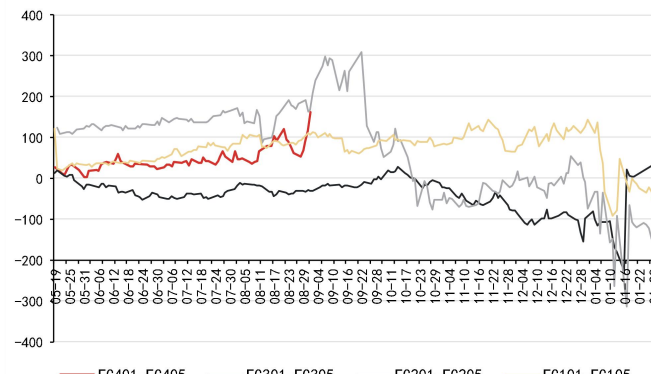
图表 9：玻璃 09 合约基差（元/吨）



图表 10：玻璃 09-01 价差走势（元/吨）



图表 11：玻璃 01-05 合约基差（元/吨）



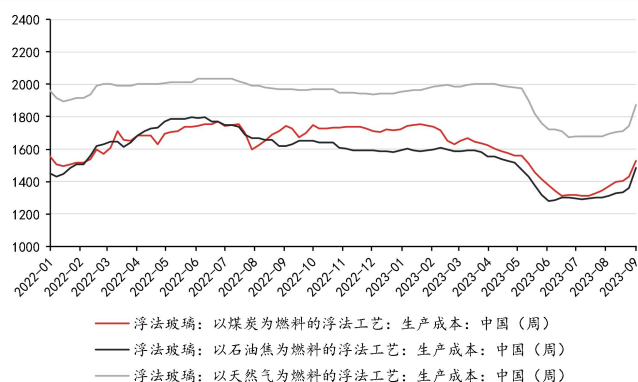
数据来源：文华财经，隆众资讯，我的钢铁，国联期货

## 1.2 玻璃供给：纯碱供给偏紧限制新产能落地计划

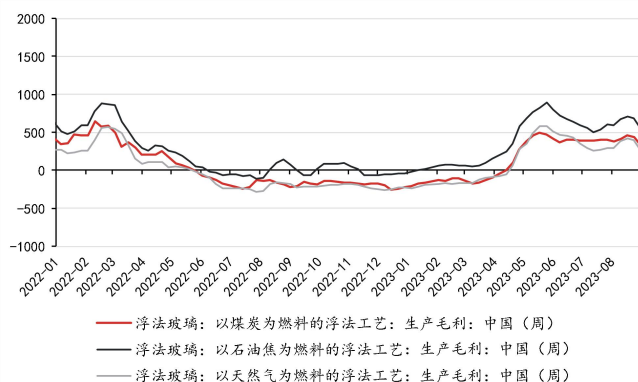
8 月份，玻璃现货价格震荡上行，但成本端纯碱价格同样高企挤压玻璃利润，玻璃估值在 8 月份整体缩水但仍维持在较高水平。玻璃厂在高利润驱动下有新产能投放的意愿，但纯碱端供给紧张限制了新产能投放的节奏，相比 6/7 月份月均 4 条的产能新增/复产节奏，8 月浮法玻璃仅在月初新增一条产线，总日产能增加 600 吨，但前期 7 月份落地产线在 8 月逐步实现放量，玻璃实际供给有明显增量。截至 8 月 31 日，浮法玻璃在产产线 247 条，环比月初增加 2 条；日产量 170010 吨，月环增加 4210 吨。

预期当下可兑现的较高利润仍会驱动浮法玻璃厂产线落地。就当前浮法玻璃产线变动计划来看，下半年浮法玻璃产能或仍呈现弱增长态势，预期内浮法玻璃日产能或增加 1000 吨/日。但需注意，当前 8 年及以上老龄产线日产能约有 49 条共计 3.54 万吨日熔量（其中 10 年及以上老龄产线日产能约为 4350 吨/日），远高于当前冷修预期，若后续预期外老龄产线冷修推进，浮法玻璃或面临供给超预期收缩带来的价格上行风险。

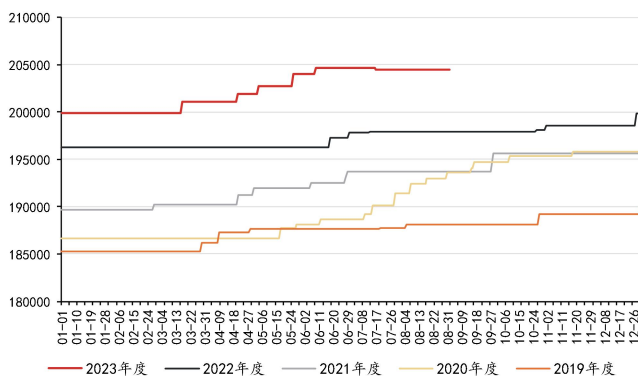
图表 12：浮法玻璃理论成本（元/吨）



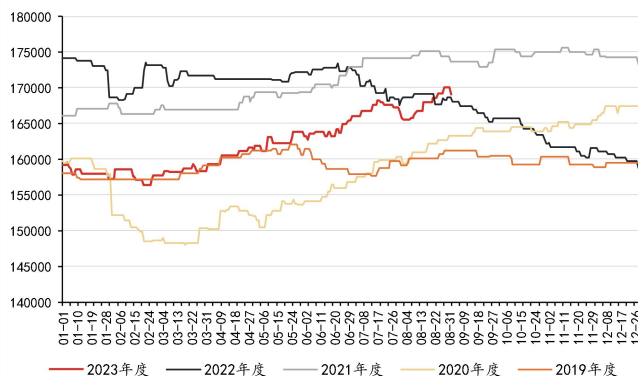
图表 13：浮法玻璃理论利润（元/吨）



图表 14：浮法玻璃日产能（元/吨）



图表 15：浮法玻璃日运行产能（元/吨）





**图表 16：浮法玻璃产线计划表**

2023年具备新点火条件						2023年冷修产线					
编号	省份	企业名称	生产线名称	日产能（吨）	计划点火时间	编号	省份	企业名称	生产线名称	日产能（吨）	最近点火时间
1	河北	河北正大	三线	850		1	河北	河北德金	一线	800	2011. 01
2	福建	福建瑞玻	二线	800		2	天津	天津信义	三线	600	2012. 07
3		福建龙泰	二线	600	点火待定		山东	滕州金晶	一线	600	2013. 07
4	四川	四川威力斯	二线	600	点火待定	3	浙江	浙江旗滨	陶堰一线	600	2014. 03
5	江西	江西透光陶瓷	一线	1200	2023三季度	4	浙江	浙江旗滨	陶堰二线	600	2013. 12
6	贵州	贵州海生	凯里一线	600	不确定	5	湖北	武汉长利	汉南一线	900	2015. 06
				4650		6	湖南	醴陵旗滨	一线	1000	2014. 12
2023年复产预期产线						7	广东	东莞信义	一线	600	2015. 04
1	河北	河北金仓	一线	600		8	四川	成都明达	一线	550	2009. 04
2	山东	滕州金晶	二线	600	2023. 09	9	甘肃	兰州蓝天	一线	1000	2015. 06
3	安徽	安徽冠盛	一线	600	2023. 09	10	新疆	新疆光耀	一线	600	2012. 08
4	江西	江西宏宇	二线	700	2023. 06-07					7850	
5		广东八达	一线	600		<b>总计</b>				<b>1000</b>	
6	广东	江门信义	江海一线	600							
8	贵州	凯里凯荣	一线	500							
				4200							

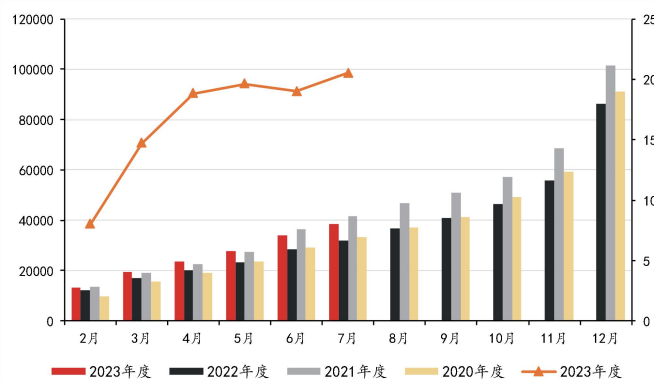
数据来源：国联期货、隆众资讯

### 1.3 玻璃需求：政策加码 地产企业资金压力犹在

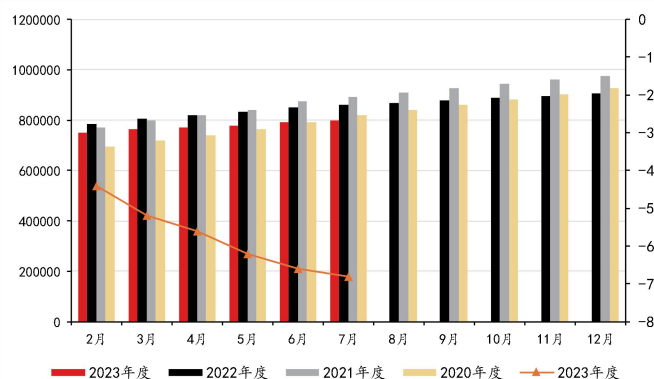
从实际产销来看，8 月份玻璃产销同环比回落，浮法玻璃厂 31-35 周均出货量在 2389.3 万重量箱，同比-5.83%，月环比-7.05%；31-35 周平均出货率为 101.93%，同比-5.55%，月环比-7.96%。交投冷却的原因一方面是 7 月末下游深加工补库至较高水平，8 月以消耗库存兑现订单为主；另一方面则是下游深加工在浮法玻璃一路挺涨而资金受限的情况下，对高价玻璃接受意愿较低。

从下游深加工情况来看，8 月玻璃下游深加工开工率和订单情况环比 7 月上行，但整体来看低于历史平均水平。竣工数据层面，7 月地产竣工数据继续维持同比好转，1-6 我国房地产竣工累计 3.84 亿平方米，同比增加 20.5%。竣工数据背后是对玻璃终端需求的支撑，8 月份深加工订单情况环比 7 月有显著好转，好于 2022 年同期但仍远不及 2021 年水平。隆众口径 8 月底深加工厂订单天数 18.9 天，环比 7 月末+1.6 天；同比 2022 年小增 0.9 天，同比 2021 年 27.39 天下滑 8.65 天。深加工开工率情况来看，截至 8 月末，下游钢化率产能利用率 34.2%，远低于历史同期；Low-e 玻璃产能利用率继 7 月持续好转，但环比 3/4 月份仍有差距。

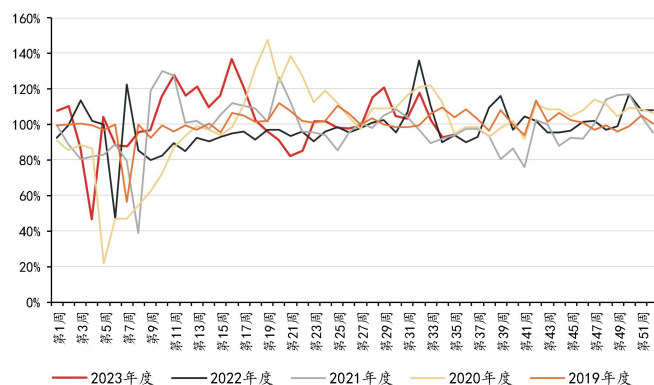
图表 17：房地产竣工面积及同比（万平方米，%）



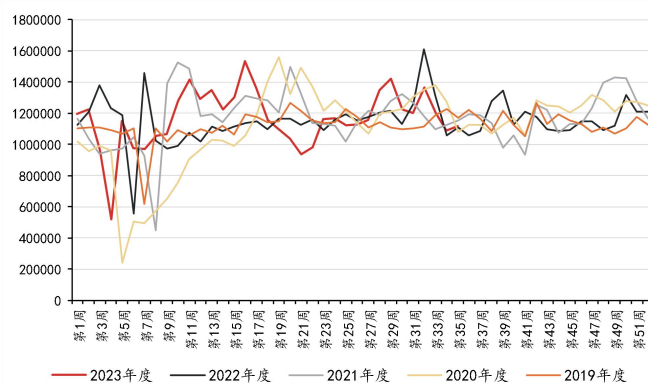
图表 18：房地产施工面积及同比（万平方米，%）



图表 19：隆众：玻璃周度出货率（%）

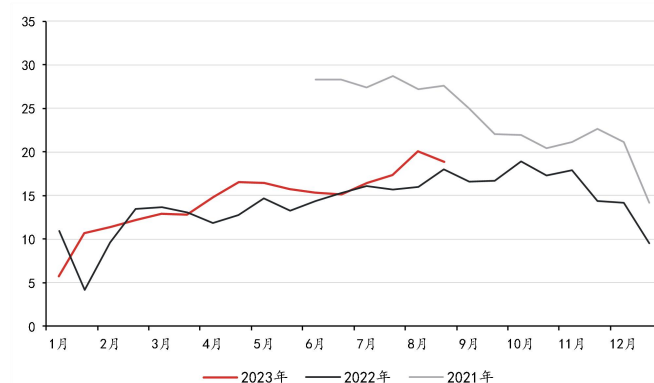


图表 20：隆众：玻璃周度出货量（吨）



数据来源：隆众资讯，国家统计局，国联期货研究所

图表 21：深加工订单天数（天）

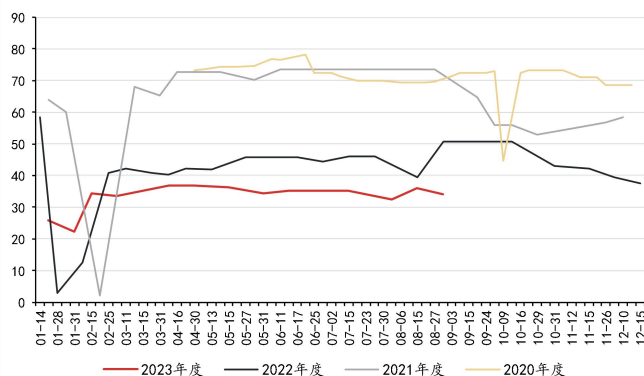


图表 22：深加工原片库存天数（天）

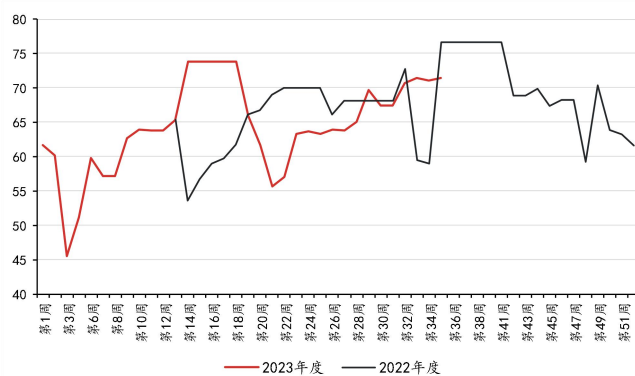




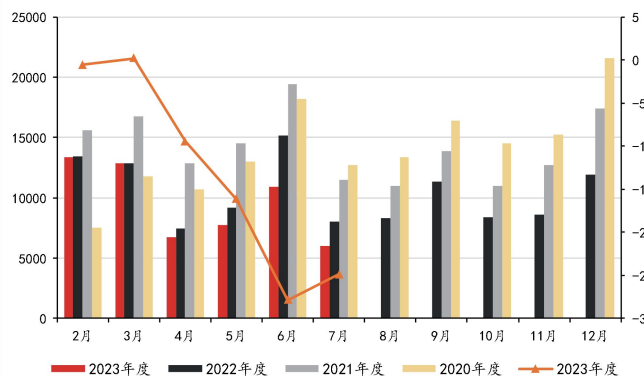
图表 23：钢化炉产能利用率（%）



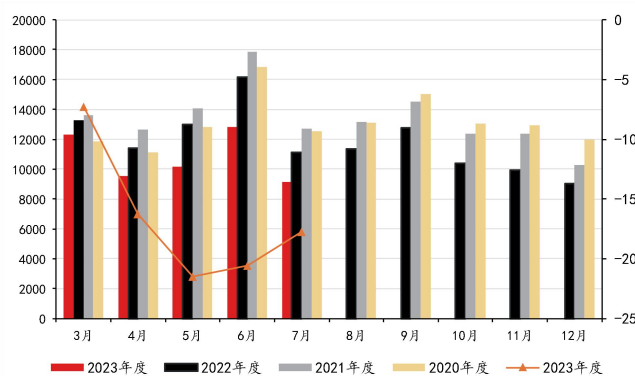
图表 24：Low-e 玻璃产能利用率（%）



图表 25：房地产住宅销售面积及同比（万平方米，%）



图表 26：房地产企业投资完成额及同比（亿元，%）



数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国家统计局，国联期货研究所

地产资金的回流仍是影响玻璃下游真实需求的释放的一大因素，7 月地产消费端以及开发投资额同环比呈现季节性走弱，同比降幅相比 7 月有所收窄。7 月房地产住房销售面积 0.60 亿平方米，同比-24.91%；销售金额 0.65 万亿元，同比下降 24.29%。7 月房地产开发企业投资完成额供给 0.92 万亿元，同比下降 17.77%。

政策层面，8 月作为政策窗口期，月初地产端政策调整预期在月末得以兑现。8 月 18 日，住房和城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局发布《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，“认房不认贷”作为政策工具纳入“一城一策”工具箱。8 月 31 日，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》，调整优化差别化住房信贷政策，最低首付款比例以及二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限更为宽松。

保交楼释放终端需求背景下，地产企业资金压力仍待好转。一方面截至 8 月上旬，保交楼项目有较好进展，已完成住房交付超过 165 万套。但另一方面，实地调研情况来看，地产资金问题仍是限制保交楼推进的一大原因，房企资金压力仍需关注。个别上市房企来看，碧桂园境内债券展期，上半年短期游戏债务 554.61 亿元，存在一定

债务压力。中国恒大截至 7 月末涉及未能清偿的到期债务累积约 2775 亿元。

后市预期：8 月份房地产消费政策加码有望于地产“金九银十”的消费旺季形成共振，若后续地产消费端能有起色，资金回补地产企业有望推动竣工端玻璃需求持续释放。

#### 1.4 玻璃库存：厂商库存压力增加

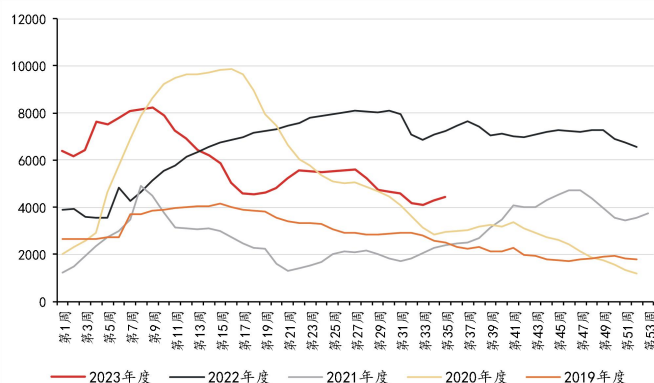
8 月浮法玻璃在供应有增量释放但产销环比 7 月走弱的背景下，玻璃厂库存环比走高。就总库存来看，8 月玻璃厂库存 4428.1 万重量箱，环比 7 月底减少 218.4 万重量箱，降幅 4.70%。

从沙河地区社会库存水平来看，8 月份社会库存持续去化，反映出在中游贸易商对后市预期相对摇摆，持货意愿有限，以随涨价兑现利润为主。

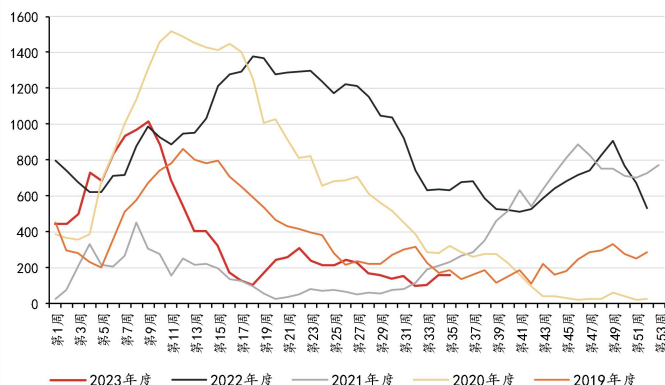
分地区来看，8 月华中、华北等玻璃主产区库存小幅增加，但整体维持在历史平均水平附近，库存给价格提供的支撑力度减弱。主销区华东地区、华南地区上游玻璃厂库存变动在 8 月中旬附近出由跌转涨的拐点，截至 7 月两地玻璃厂库存水平仍处于历史较高水平，对玻璃价格带来压力。

9 月预期玻璃供应端趋稳，玻璃需求端需要观望地产消费以及下游深加工采购节奏。若 9 月地产消费出现环比好转，地产企业资金得到补充或有利于保交楼项目的持续推进，玻璃需求得到支撑，上游库存压力或得到进一步缓解。

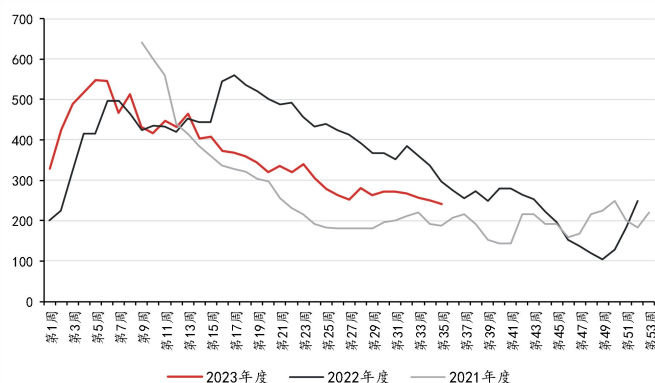
图表 27：玻璃企业总库存季节性分析（万重量箱）



图表 28：沙河玻璃厂社会库存（万重量箱）



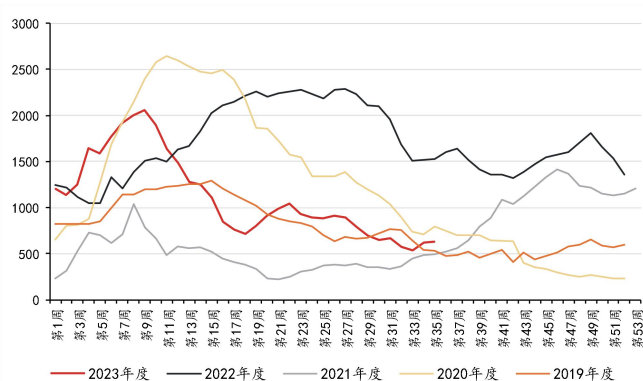
图表 29：沙河社会库存（万重量箱）



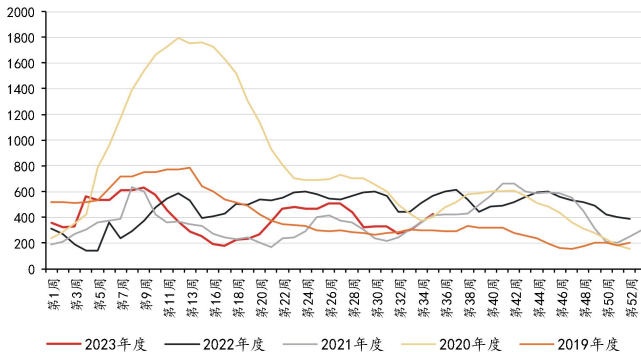
图表 30：样本深加工企业原片库存天数（天）



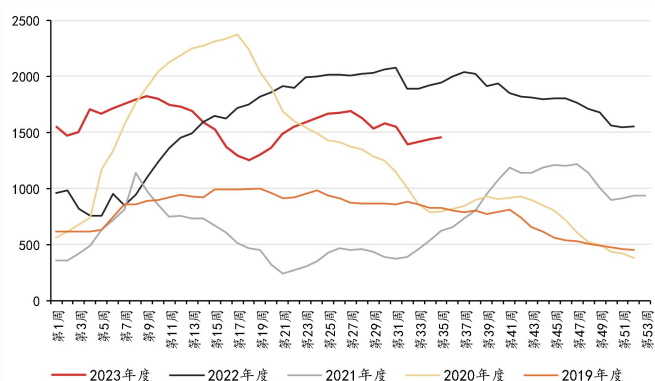
图表 31：华北地区玻璃库存（万重量箱）



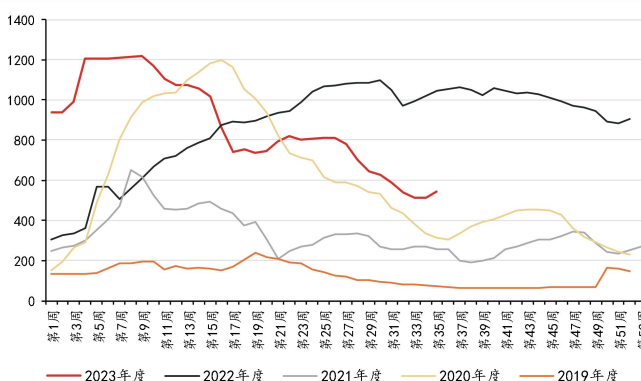
图表 32：华中地区玻璃库存（万重量箱）



图表 33：华东地区玻璃库存（万重量箱）



图表 34：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

## 1.5 玻璃总结

8 月份玻璃供给端在前期落地产能放量带动向呈现稳涨节奏，但受原材料端纯碱

供应的限制新线投放节奏放缓，带动 9 月玻璃供给预期趋稳运行。

需求端 8 月在下游补库节奏告一段落以及地产企业资金问题凸显背景下有所回落，但政策端地产消费政策有所放松。9 月份在政策落地加持下，地产消费端预期会有环比好转，地产消费作为房地产企业资金的一大重要来源，其有所好转有利于竣工端项目的推进，玻璃终端需求或有支撑，需关注深加工订单情况以及玻璃产销。

今年玻璃供给稳步抬升，估值主要受成本和下游需求驱动，长协来看 9 月份纯碱定价高位趋稳，玻璃成本支撑稳固，需求仍是主要关注点。当前玻璃处在旺季需求预期验证期以及政策窗口期，深加工及贸易商前期库存消耗后有补库需求，但下游资金问题仍是限制需求释放的一大要素。基本面上看，若地产消费政策落地有实效，共振旺季玻璃产销持续性好转，玻璃高估值或能延续。

## 二、纯碱 9 月策略报告

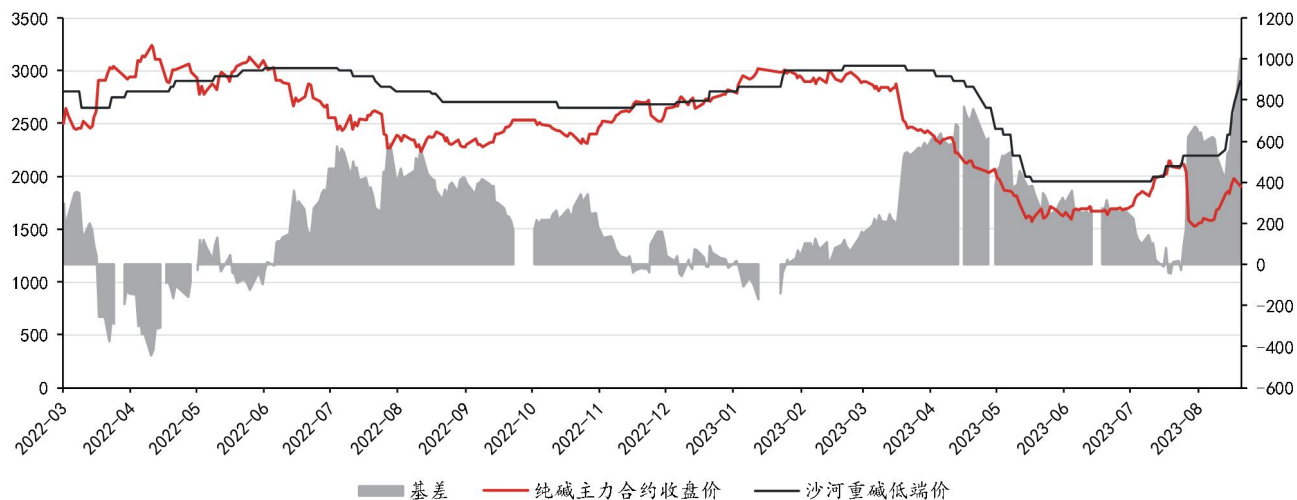
### 2.1 纯碱 2023 年 8 月价格回顾

8 月初，纯碱现货价格趋稳运行；期货端远兴重碱投产预期压力下，主力 01 合约继 7 月末持续下行。

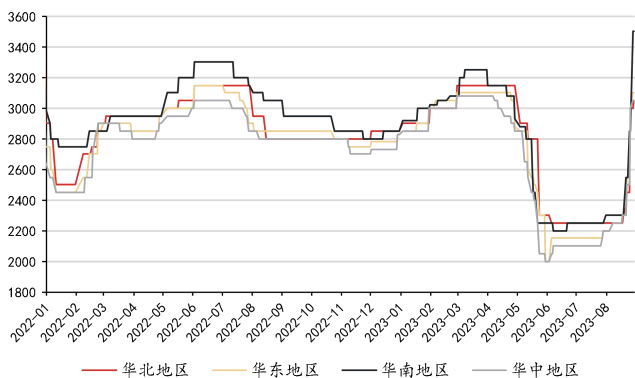
8 月中旬至月末，纯碱近远期价随着现货价格攀升不断走高。8 月第二周以来，纯碱现货随流动性一步步收紧不断抬涨回归高位，基差修复动力带动期价上行。一方面远兴投产预期的不断证伪：一线爬产速度不及预期，产能利用了和重质化率波动仍较大；二线在 8 月中有投料的市场传言，消息在下旬证伪。另一方面检修季部分碱厂的检修计划如期推进兑现产能损失，另外部分产能受环保因素和意外事故降负或停产。纯碱供应端超预期收缩，产业中上游库存持续压缩给现货价格带来较强支撑动力。

8 月末，纯碱现货基本面持续恶化，现货价格高企；期货价格达到估值高位多空博弈加剧，大幅波动，但大势仍在基本面带动下偏强，09 合约进入交割月后贴水持续修复，10 合约的交易关注点从交割博弈重新落回基本面预期以及供给紧平衡的现实。

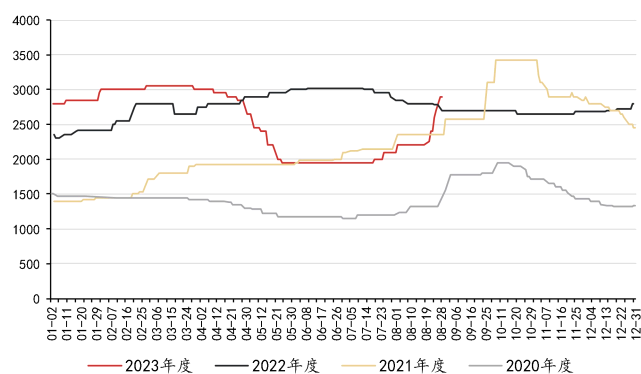
图表 35：2023 年 8 月纯碱期现价格走势（元/吨）



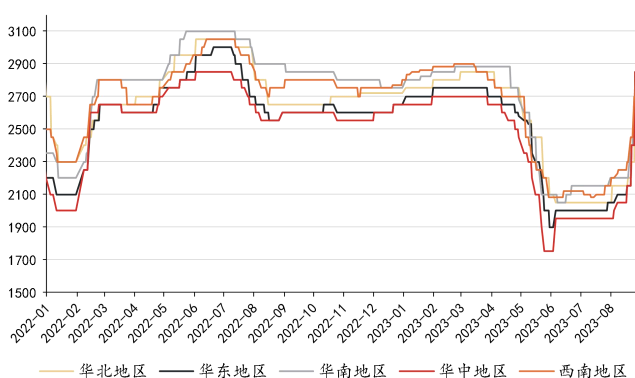
图表 36：分地区重碱市场主流价（元/吨）



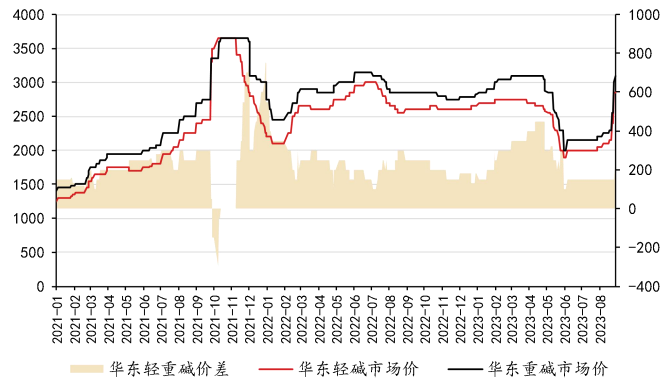
图表 37：沙河重碱市场低端价（元/吨）



图表 38：分地区轻碱市场主流价（元/吨）



图表 39：华东地区轻重碱价差（元/吨）





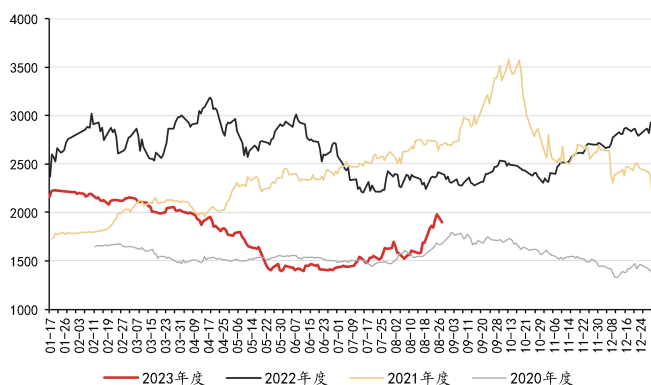
图表 40：各地区轻重碱现货主流报价及价差表（元/吨）

重碱现货主流报价	7/28	7/19 周变动	7/14	7/7 三周变动	6/28 月变动	近三年平均	差值
华北	2250	2250	0	2250	2250	0	2600.35
华东	2200	2150	50	2150	2150	50	2516.17
华中(送到价)	2200	2100	100	2100	2100	100	2445.12
东北	2250	2200	50	2200	2200	50	2661.82
华南	2250	2250	0	2250	2250	0	2630.93
西南	2250	2250	0	2250	2280	-30	2547.02
西北(出厂价)	1800	1800	0	1800	1800	0	2189.93
轻碱现货主流报价	7/28	7/19 周变动	7/14	7/7 三周变动	6/28 月变动	近三年平均	差值
华北	2050	2050	0	2050	2050	0	2366.64
华东	2050	2000	50	2000	2000	50	2273.56
华中(送到价)	1950	1950	0	1950	1950	0	2227.23
东北	2150	2100	50	2100	2100	50	2455.62
华南	2150	2150	0	2150	2150	0	2450.34
西南	2150	2100	50	2080	2100	50	2385.67
西北(出厂价)	1750	1750	0	1750	1750	0	2103.23
主流报价价差	7/28	7/19 周变动	7/14	7/7 三周变动	6/28 月变动	近三年平均	差值
华北	200	200	0	200	200	0	217.95
华东	150	150	0	150	150	0	242.61
华中(送到价)	250	150	100	150	150	100	217.89
东北	100	100	0	100	100	0	133.40
华南	100	100	0	100	100	0	170.83
西南	100	150	-50	170	180	-80	161.35

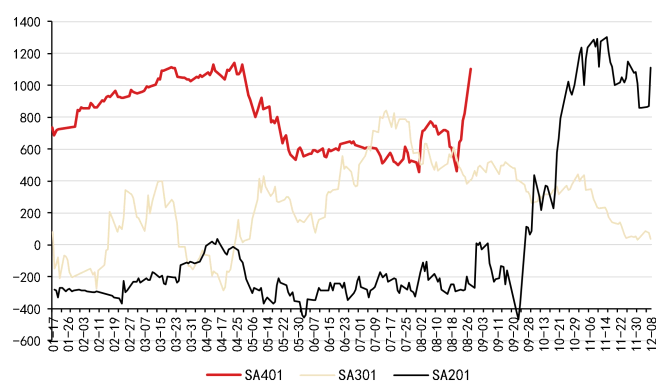
来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

备注：价格数据为隆众资讯报价，和现货真实成交有差距，仅供参考。

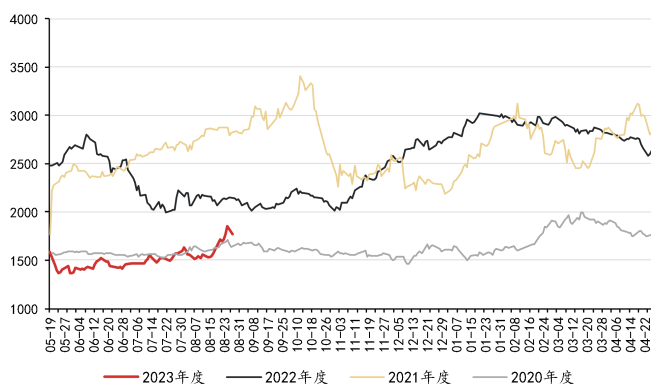
图表 41：纯碱 01 合约收盘价（元/吨）



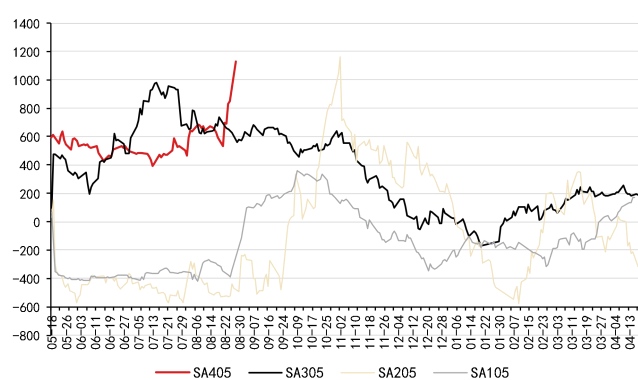
图表 42：纯碱 01 合约基差（元/吨）



图表 43：纯碱 05 合约收盘价（元/吨）

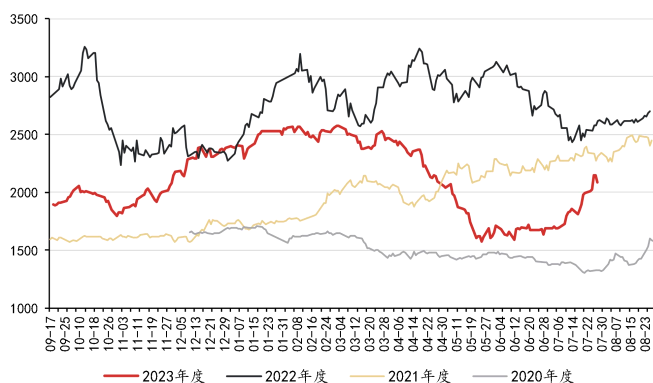


图表 44：纯碱 05 合约基差（元/吨）

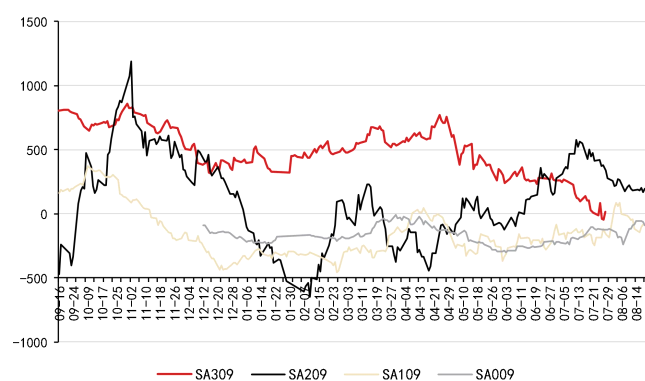




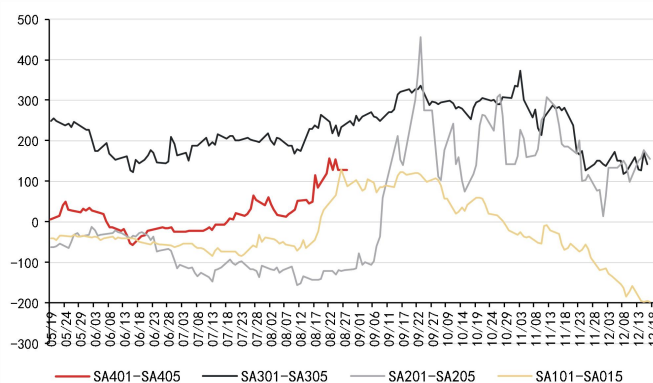
图表 45：纯碱 09 合约收盘价（元/吨）



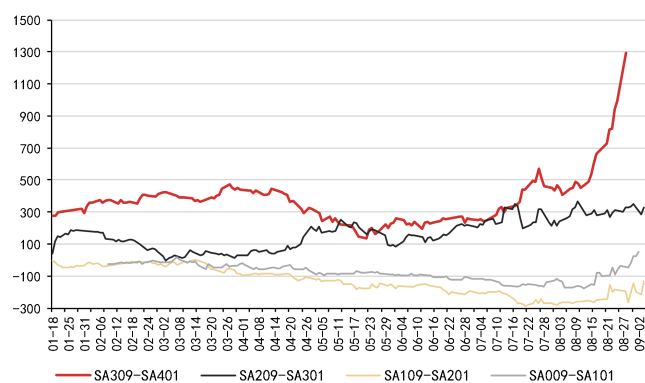
图表 46：纯碱 09 合约基差（元/吨）



图表 47：纯碱 1-5 合约价差（元/吨）



图表 48：纯碱 9-1 合约价差（元/吨）



来源：文华财经，隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

## 2.2 纯碱供给：新产能兑现不足 现货供给持续收紧

纯碱当前的主要矛盾仍集中在供给端，8 月纯碱新产能投放不及预期且已有产能损失环比走阔，之前 7 月底预期的 8 月供给环比好转的预期被证伪，纯碱供需关系在 8 月进一步恶化。据隆众资讯统计，8 月纯碱总产量 247.42 万吨，环比基本持平。其中重碱产量 131.27 万吨，环比略降-0.67%；轻碱产量 116.15 万吨，环比+0.78%。

新产能层面，远兴和金山进展不及预期是 8 月纯碱供需矛盾激化的一大原因。远兴能源 8 月进度不及 7 月底的满产预期，当前一线产能接近达产水平，二线月中有投料信息后被证伪，具体投料预期推迟到 9 月；金山新线投产进度同样不及预期，产品出货预期推迟到 9 月。

已有产能层面，一方面碱厂夏检进度持续推进，经统计 8 月碱厂正常检修导致的产能损失环比 7 月变化不大。但另一方面，青海环保问题导致昆仑、发投降负，南方

碱业停电因素导致短停，安徽德邦工厂事故 8 月 17 日停车，各类意外事故导致额外纯碱产能损失。总体来看，8 月已有纯碱产能的产能损失环比 7 月显著走阔。截至 8 月底，8 月份纯碱产能损失量约 43.58 万吨，环比 7 月 32.68 万吨增加 10.90 万吨，月环+33.35%。

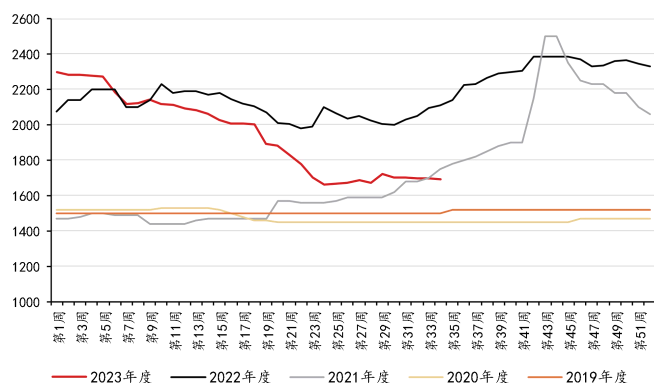
另外从纯碱当前估值来看，8 月纯碱理论利润随价格提升走阔，回归历史较高水平。截至 8 月底，氨碱法制碱理论利润 1307 元/吨，联碱法制碱利润 1632 元/吨。=

**图表 49：纯碱新产能投产一览表（更新至 2023 年 8 月）**

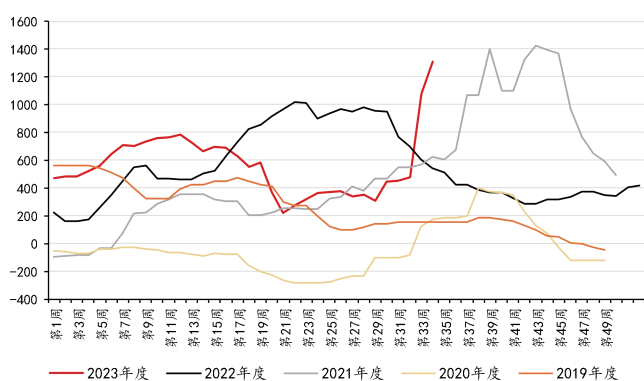
公司	产能	性质	工艺路线	投产时间				备注
湘渝盐化	30	新投产	联碱法	2023 年四季度出产品				配套合成氨产线已建成
中盐安徽红四方	20(实际 15)	新投产	联碱法	2023 年 5 月达产				全轻碱
江苏德邦	60	搬迁	联碱法	2023 年四季度				目前合成氨段已点火
天然碱塔木素一期	500	新投产	天然碱法	一线水合装置已开				8 月一线接近达产，二线投料预期证伪，投料推迟到 9 月
金山（漯河）	200	新投产	联碱法	预计 9 月中下旬出产品（预期延迟）				
阜丰集团	30	新投产	联碱法	预计四季度出产品				公司内部使用
连云港碱业	110	搬迁	联碱法	2024 年				
预计产能投放	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
（万吨）	20		150	150	200	90		

来源：公开资料搜集，国联期货研究所

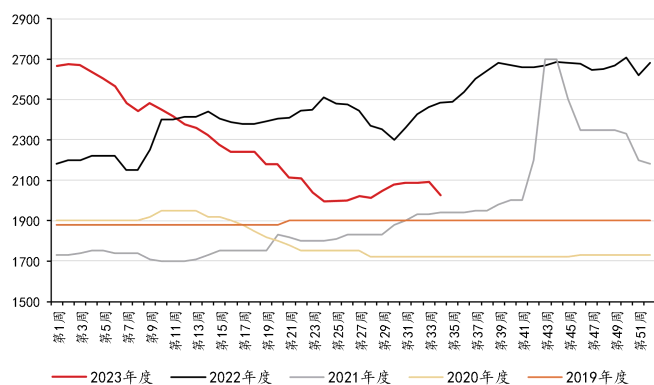
图表 50：华北氨碱法纯碱生产成本（元/吨）



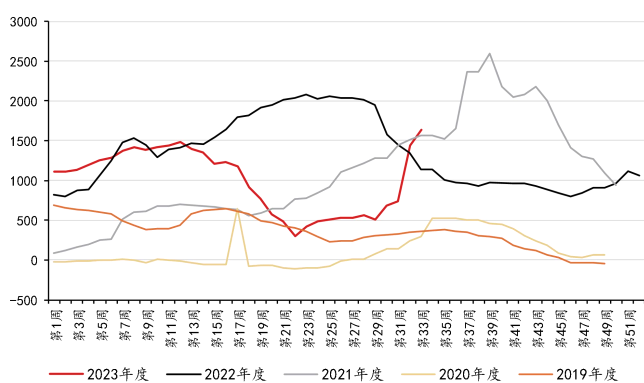
图表 51：华北氨碱法纯碱生产理论利润（元/吨）



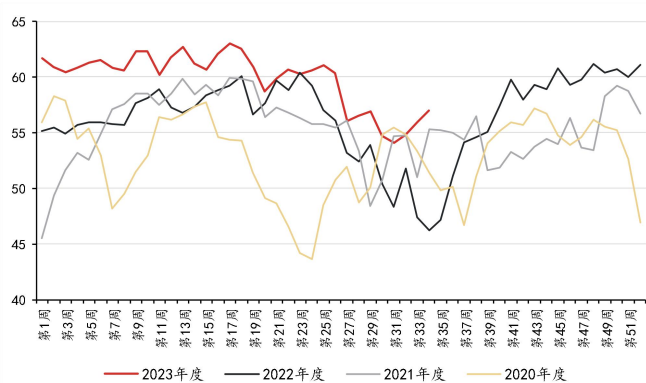
图表 52：华东联碱法纯碱生产双吨成本（元/吨）



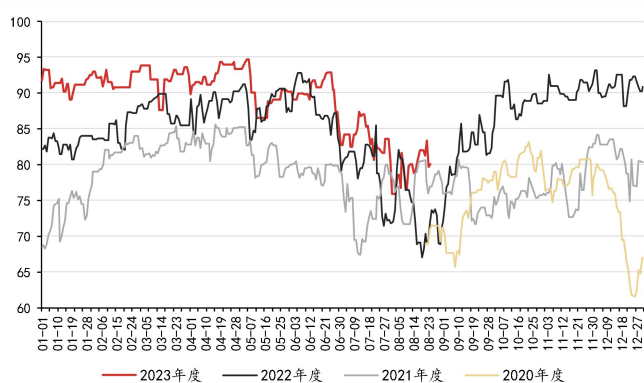
图表 53：华东联碱法纯碱生产理论利润（元/吨）



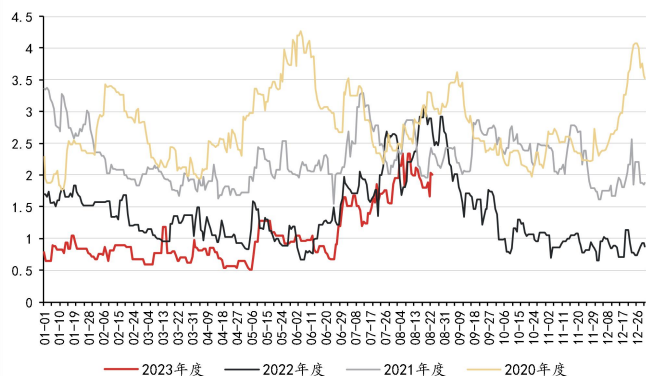
图表 54：纯碱周产量（万吨）



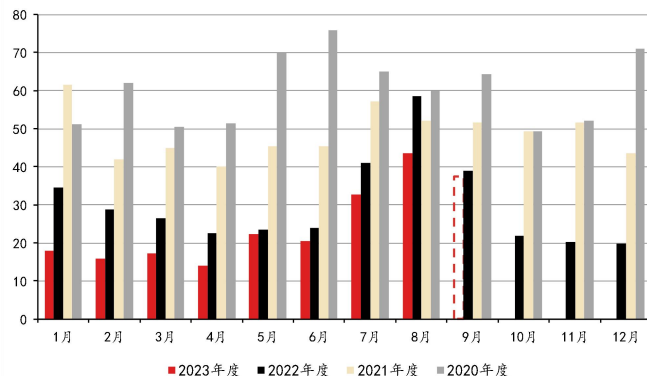
图表 55：碱厂开工率（%）



图表 56：纯碱周度损失量（万吨）



图表 57：纯碱月度损失量（万吨）



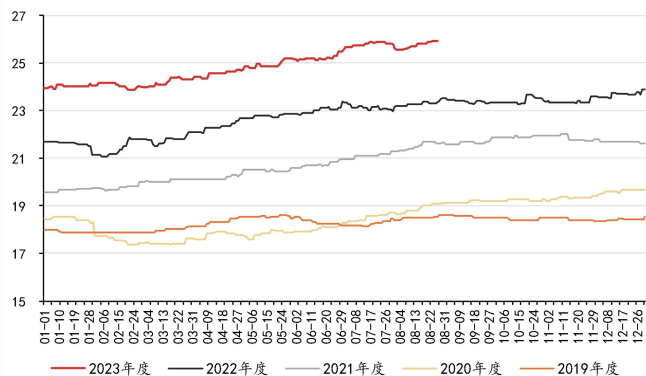
数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

9 月预期来看，已有产能的损失量大概 35-40 万吨（其中包括长停未退出产能损失量计算），环比 8 月损失量有所减少。新产能这边看，9 月远兴有二线投料预期，金山化工新线预期投料对冲其旧产线检修带来的产能损失，总体新产能增量环比 8 月增加。综合来看，预期 9 月纯碱供给端环比 8 月会在检修减少以及新产能增量带动下走宽松。

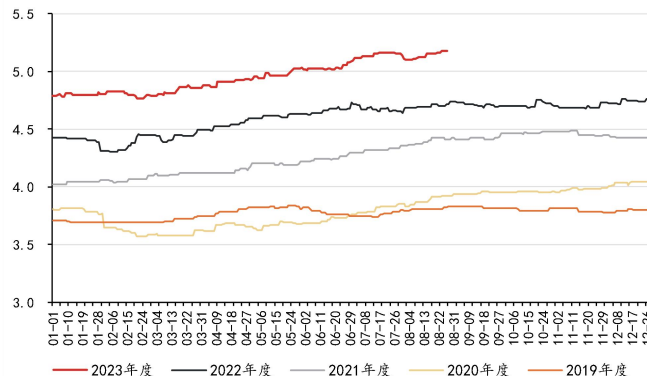
## 2.2 纯碱需求：下游玻璃端新产能投放步伐放缓

**重碱端：**2023 年 8 月重碱下游玻璃端总日熔量小幅增加，主因是前期投产产线产能逐步释放。截至 8 月底，浮法玻璃及光伏玻璃产量供给达到 26.02 万吨/日，环比 7 月底 25.76 万吨/日月环增长 1.01%，对应重碱日耗量增长至 5.19 万吨。年内浮法及光伏玻璃仍有新增投产预期，当前纯碱供应紧张或影响新产线/复产产线投放节奏，后续纯碱供给走宽松或带动玻璃端产能落地预期兑现，重碱需求预期增长。

图表 58：浮法+光伏玻璃总日熔量（万吨）



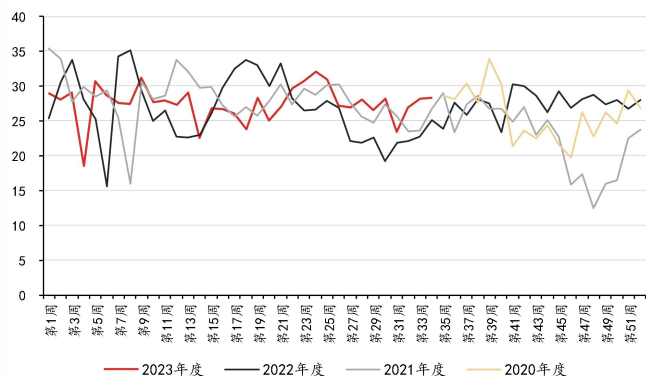
图表 59：浮法+光伏玻璃推测纯碱日耗量（万吨）



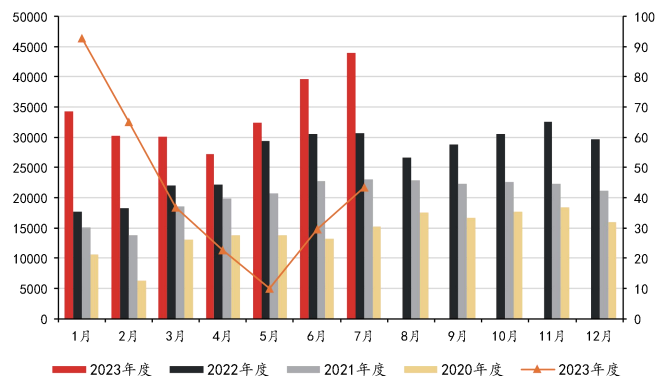
数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货

轻碱端，2023 年 8 月碱厂轻碱出货高于历史同期，31-35 周轻碱总出货量 134.42 万吨，同比 2022 年 115.53 万吨增加 16.35%；周均出货量 26.88 万吨，环比 7 月周均 27.43 万吨环比下滑 2.00%。从部分细分来看，味精端 8 月开工率同比 7 月小幅上行；碳酸锂 8 月理论利润由盈转亏，预期开工率下调轻碱消耗减少。

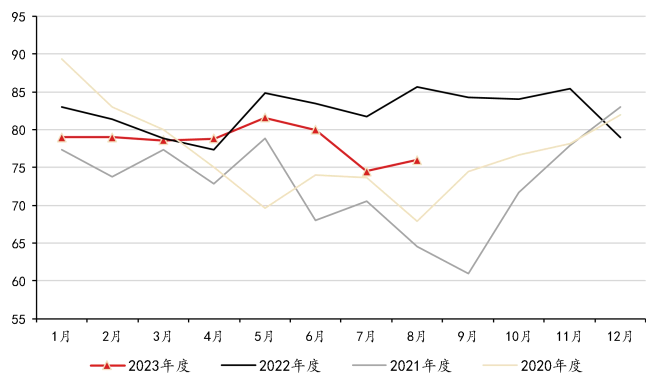
图表 60：轻碱出货量（万吨）



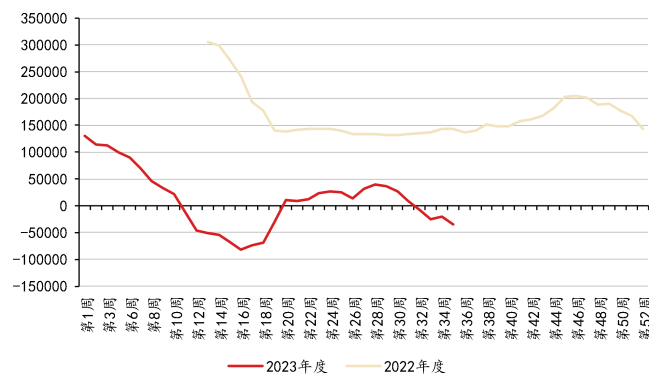
图表 61：碳酸锂产量及产量同比（吨，%）



图表 62：味精行业开工率（%）



图表 63：碳酸锂理论生产毛利（元/吨）



数据来源：隆众资讯，卓创资讯，我的钢铁，国联期货研究所

9 月纯碱下游玻璃端仍有新增产能预期，后续或随着纯碱供应抬升逐步放量，重碱需求维持稳中有涨的预期。轻碱下游传统行业下游或随着“金九银十”的消费旺季带动开工有所上调，碳酸锂仍需关注利润能否和修复带动开工率上调。

## 2.3 纯碱库存：低位库存支撑现货

8 月份纯碱整体远兴进展不及预期而已有产能检修推进且事故频发，之前预期 8 月库存持续去化得以应验且超预期，供需缺口存续导致纯碱产业链各环节库存持续压

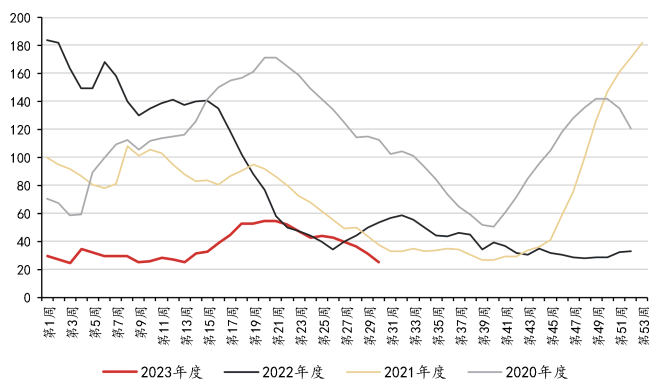


缩，库存对价格支撑的力度不断增强。上游碱厂库存持续创新低，截至 8 月末，隆众口径上游碱厂总库存 14.13 万吨，月环-43.09%。就细分品种来看，重碱库存 5.67 万吨，月环-55.07%；上游碱厂轻碱库存 8.46 万吨，月环-30.71%。

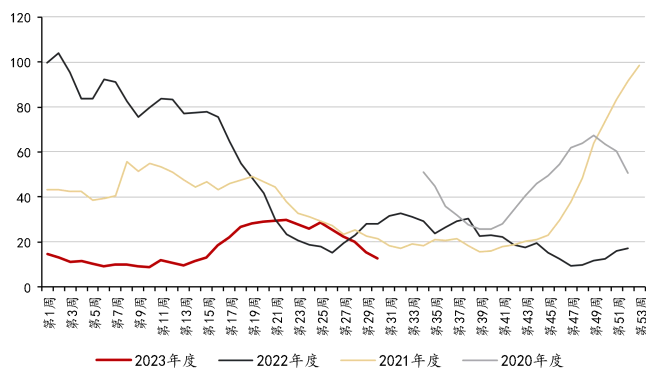
下游玻璃厂库存来看，在供给紧张的市场环境下，8 月份玻璃厂被动低位去库，卓创资讯统计 8 月底样本玻璃厂纯碱库存天数 12.2 天，环比 7 月 13.4 天下滑 12.2 天。且有部分玻璃厂库存耗尽采购不及导致断供的消息，对应纯碱供需矛盾激烈。但从另一方面来看，当前下游玻璃厂纯碱库存远低于安全水平，下游补库需求强化，后续补库需求释放或使得纯碱上游出现累库表现晚于实际供需缺口扭转。

从当前新产能投放进展以及已披露检修计划来看，目前远兴一线产能已接近达产，9 月份远兴二线预期投料，有 35%以上的产能在 9 月份会有检修计划等产能损失。铜须推演看 9 月纯碱预期能在中下游扭转供需缺口，但考虑到下游刚需补库释放以及过国庆节前下游传统补库需求，9 月或难在看到纯碱上中游出现明显累库。

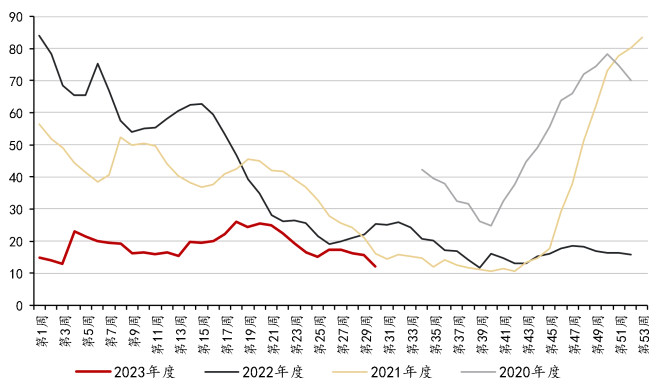
图表 64：碱厂总库存（万吨）



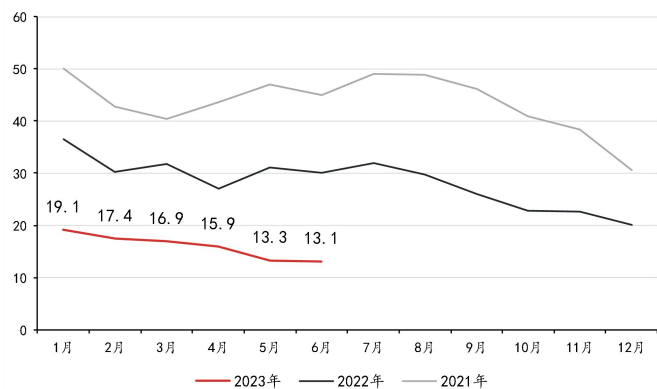
图表 65：碱厂重碱库存（万吨）



图表 66：碱厂轻碱库存（万吨）

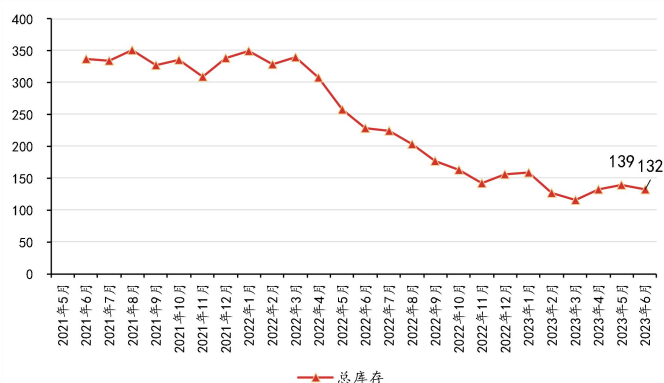


图表 67：卓创：样本浮法玻璃厂纯碱库存天数（天）





图表 68：三环节纯碱库存（万吨）



数据来源：隆众资讯，卓创资讯，我的钢铁，国联期货研究所

## 2.4 纯碱进出口：紧平衡挤压出口激发进口

回顾 7 月份纯碱进出口情况，7 月份国内纯碱供给在检修季加持下进一步收紧，纯碱价格在整体产业链库存水平低位下得到支撑，出口利润回落以及供应偏紧使得 7 月我国纯碱出口小幅回落；进口方面 7 月没有前期订单兑现到港，整体进口微量。7 月份中国纯碱出口 15.51 万，均价 277.45 美元/吨；纯碱进口 0.15 万吨，均价 198.38 美元/吨。从价格来看，7 月纯碱海外市场价格整体延续下行，我国 7 月纯碱对主要出口国的出口价格持续回落，均价下行约 20 美元/吨。从贸易伙伴来看，东亚及东南亚仍是我国纯碱出口的主要方向。就细分国家来看，7 月我国印度尼西亚和越南出口有较大幅度回落，对孟加拉国和韩国出口环比增长。

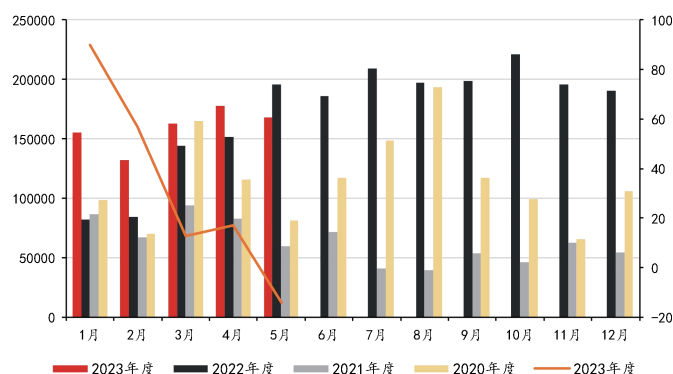
8 月份进出口来看，一方面国内碱价在供需关系恶化、库存低位的支撑下表现强势，而海外碱价整体偏弱，出口利润和可出口供应量的下滑使得碱厂出口意愿和能力皆趋弱，8 月出口预期环比 7 月下行。调研得部分出口碱厂以长协订单兑现为主，暂不接新单。另一方面，8 月没有已知前期进口订单兑现，纯碱进口货维持低位。整体来看 8 月份纯碱净出口会在出口下行进口低位的背景下走弱。

9 月纯碱净出口预期或持续下行。一来 9 月国内纯碱供应或走宽松但冗余有限，9 月现货价格有下行风险但整体支撑仍在，9 月纯碱出口环境同比 8 月或持平偏好，整体增量不做乐观预期。二来目前市场有 9 月底进口碱到港的预期，环比 8 月尚无进口兑现，9 月纯碱在进口方面会有显著增量。在供给紧张，供需关系预期发生扭转的 9

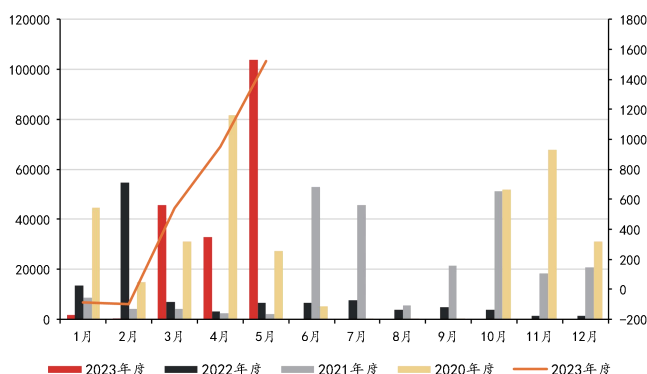
月份，进口预期能否兑现或能成为盘面一大博弈点，需要持续关注。

后续随着新产能的释放和已有产能的检修恢复，国内纯碱市场进入供给过剩的产业业态或激发碱厂出口意愿并降低国内进口碱采购，但在国内外纯碱产能双增的大环境下，出口对于纯碱过剩产能的消化力度或相对有限。

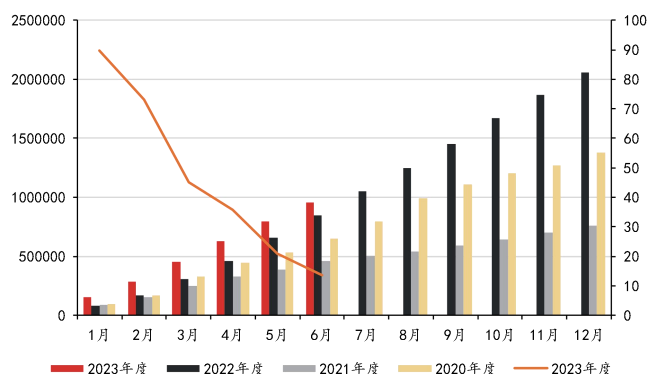
图表 69：纯碱月出口及出口同比（吨，%）



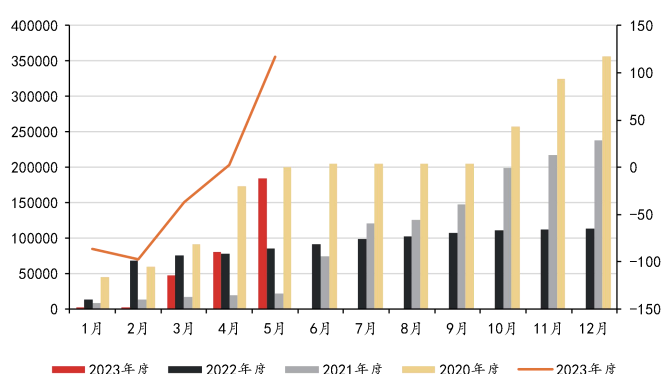
图表 70：纯碱月进口及进口同比（吨，%）



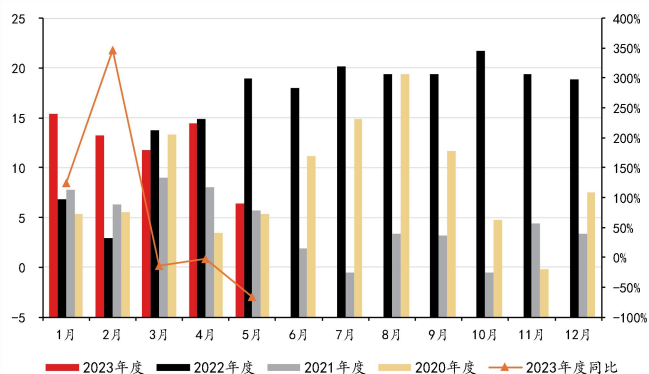
图表 71：纯碱月出口累计及累计同比（吨，%）



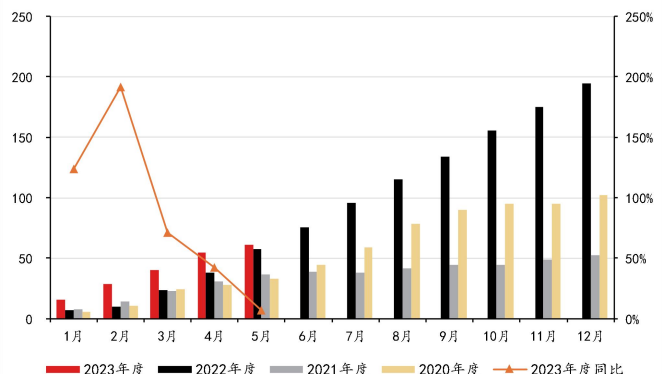
图表 72：纯碱月进口累计及累计同比（吨，%）



图表 73：纯碱净出口及同比（吨，%）



图表 74：纯碱净出口累计及累计同比（吨，%）



数据来源：海关总署，国联期货研究所

## 2.5 纯碱总结

8 月份纯碱供给端意外事故频发导致老产能损失量远高于预期，但新投放产能逐步放量对冲，8 月纯碱总产量 247.42 万吨，环比 7 月基本持平。其中重碱产量 131.27 万吨，环比略降-0.67%；轻碱产量 116.15 万吨，环比+0.78%。

需求层面 8 月重碱端玻璃总产能及耗碱稳中有升，浮法玻璃及光伏玻璃产量供给达到 26.02 万吨/日，环比 7 月底 25.76 万吨/日环比增长 1.01%，对应重碱日耗量增长至 5.19 万吨。轻碱端从产销来看下游部分传统行业开工率下行，新兴产业碳酸锂亏损也导致开工率预期下行，轻碱消耗减弱，8 月轻碱出货量环比 7 月小幅下行，周均出货量 26.88 万吨，环比 7 月周均 27.43 万吨环比下滑 2.00%。

8 月周均纯碱供给 55.86 万吨，考虑净出口 8 月周均需求约在 63 万吨，周均供需缺口在大约 7 万吨。供需缺口之下，8 月纯碱产业链各环节库存被动去化，截至 8 月底三环节（碱厂+社会+下游玻璃厂）理论库存 77.2 万吨，环比 7 月底下降 26.3 万吨。

8 月基本面加持下，纯碱现货和期货价格共振上涨。截至 8 月末，纯碱重碱市场主流价在 3200-3300 元/吨，环比月初 2200 元/吨上调 1000 元/吨以上；期货 01 合约截止 8 月 31 日收盘价 1885 元/吨，环比月初 1694 元/吨上行 191 元/吨。

### 9 月预期：

当前纯碱博弈焦点仍在供给端，9 月预期随着旧产能检修损失量的下行以及新产能供应增量释放，纯碱基本面从供需存在缺口向供应过剩的转折点或在 9 月中下旬，但考虑到当前下游纯碱库存低位带来的刚性补库需求以及国庆节前传统补库动作，9 月预期或难看到上中游出现明显的累库。

期货层面，需要关注推动供需关系扭转的主要变量的预期兑现，及远兴二线投料提产以及青海发投和昆仑碱业环保问题解决进度。供应上行预期兑现之前，纯碱期货交易重心或逐步回归纯碱供应紧缺价格高企的现实，期货价格偏强运行；若供应切实上行预期兑现，则纯碱远月合约在远期纯碱供应过剩的基本面预期下，有相对确定的做空机会。

## 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