

纯碱

供需失衡 积重难返

摘要

公共卫生事件的爆发使得全世界经济都身陷囹圄，纯碱现货市场跌跌不休，归根结底在于产能过剩，供需格局失衡持续深化。高产量、高库存，低需求造成纯碱市场的漫漫熊途。期货市场亦表现低迷，持续探底，期间仅有短暂的 8 月单月借玻璃之势爆发。但是很快回归基本面主导，走出了过山车式的行情。当前纯碱库存累至高位，预计 2021 年纯碱合约价格走势仍将围绕去库存来演绎。

本文将围绕纯碱价格的历史走势，着眼供应和需求两个方面来进行基本面分析，结合产业链上下游探究纯碱价格的影响因素，对行情进行研判，并给出我们的交易策略。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1448 号

工业品团队成员：

王来富

从业资格证号：

F3023634

投资咨询资格证号：

Z0013705

邮箱：

wanglaifu@ftol.com.cn

范阿骄

从业资格证号：

F3054801

邮箱：

fanejiao@ftol.com.cn

武肖茹

从业资格证号：

F3064498

邮箱：

wuxiaoru@ftol.com.cn

1 2020 年纯碱市场行情回顾

自 2019 年下半年以来，国内纯碱现货就开启了下行通道，从 2000 元/吨将至 1300 元/吨。本以为会有一个企稳，由于去年玻璃行情不错，对纯碱需求有一个支撑，但是黑天鹅不期而至，受到新冠疫情影响，纯碱需求受到重挫，纯碱市场持续走弱，价格跌跌不休。17-19 年，原本价格波动率是一个逐步收窄的态势，从 30% 逐步降到 20%。但是今年黑天鹅原因扰动，价格涨跌比较反常，走出了一个大 V 形态。

2020 年，上半年纯碱价格甚至来到了十年历史低位，多数企业亏损运行。从节后开始，公共卫生事件导致道路封堵，运输不畅，各企业都面临不同程度的出货问题，很长一段时间，市场基本无成交。与此同时，部分企业由于原料供应不足，以及迫于成本压力，开始检修降负荷以缓解累库压力。随着运输逐渐放开，下游复工缓慢恢复，企业前期订单加速出货，但库存方面没有明显的下降。直到三月初首次出现库存下降，各大碱厂开工率降低，产量随之小幅降低。但二季度纯碱价格并没有出现止跌迹象，7 月份跌落到谷底，华北地区重碱送到价低至 1200-1250 元/吨。

随着玻璃行情转好，产业链下游利润高企，而当时纯碱生产仍微利亏损，于是 7 月底 8 月初纯碱厂家试探性调价，随后大幅拉升出厂价，主流送到价从 1300 元/吨涨到 1800 元/吨。到十月份现货价格一度涨逾 2000 元/吨。但强行拉涨后，下游接受度不高，造成有价无市的局面。三季度阶段性的产能利用率低位并未能持续，随着供给端基本恢复正常，纯碱现货市场重回下修阶段，四季度末又跌落至 1300-1400 元/吨附近。

纵观近几年纯碱价格，最低价 1600 元/吨，高价 2000 元/吨，但是在高位运行时间都极度短暂。主要由于纯碱的原料来源丰富，技术门槛不高，装置的调节生产能力很强，一旦有高利润必然带来产能快速释放。因此纯碱的价格在高位的维持时间都很短，这一点与玻璃是显著的不同，玻璃供给较为刚性，纯碱开工较为弹性。

图 1 重质纯碱送到价格走势



期价方面，全年基差在-300 到 300 元之间宽幅震荡。2019.12.6 日上市以来，是一个盘面高升水的结构，并且经历过一个月的小幅上涨，紧接着是一个回调整整阶段，但是盘面重心相对来说是比较高位的，在 1600 元附近。受疫情影响，3 月份盘面又迎来一轮较为急剧的下跌。二季度又经历了相当长一段时间的低迷，5 月到 7 月都是一个下行通道。

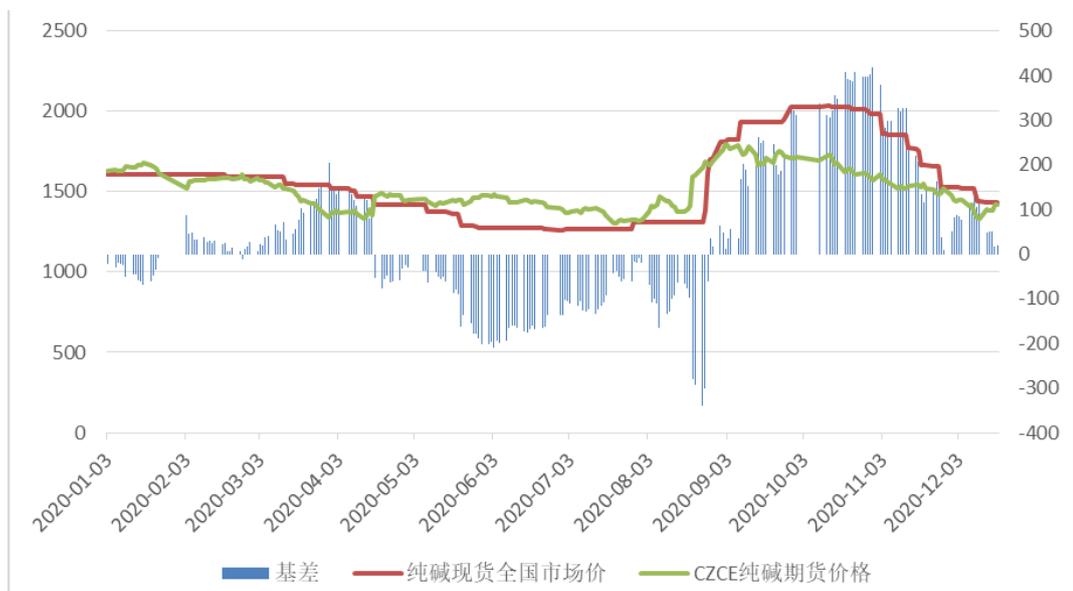
直到 8 月初，纯碱主力 09 合约快速拉升摆脱下降通道，创出 1 月合约上市以来新高。主要原因在于国内纯碱现货市场回暖，厂家涨价心态坚决，或封单不报或大幅调升出厂价格。由于供需错配，有一个期货追现货的基差修复行情。8 月过后纯碱从绝对低位快速拉升，盘面从高升水转为贴水现货的状态。当供给端扰动因素逐渐消退，行业供给缩量态势逐渐扭转，8 月份期价单边上扬行情戛然而止，期价随后领先步入阴跌节奏。

图 2 纯碱期货合约价格走势



数据来源 Wind

图 3 2020 年重碱与期货主力合约基差



数据来源：Wind

2 纯碱供应端

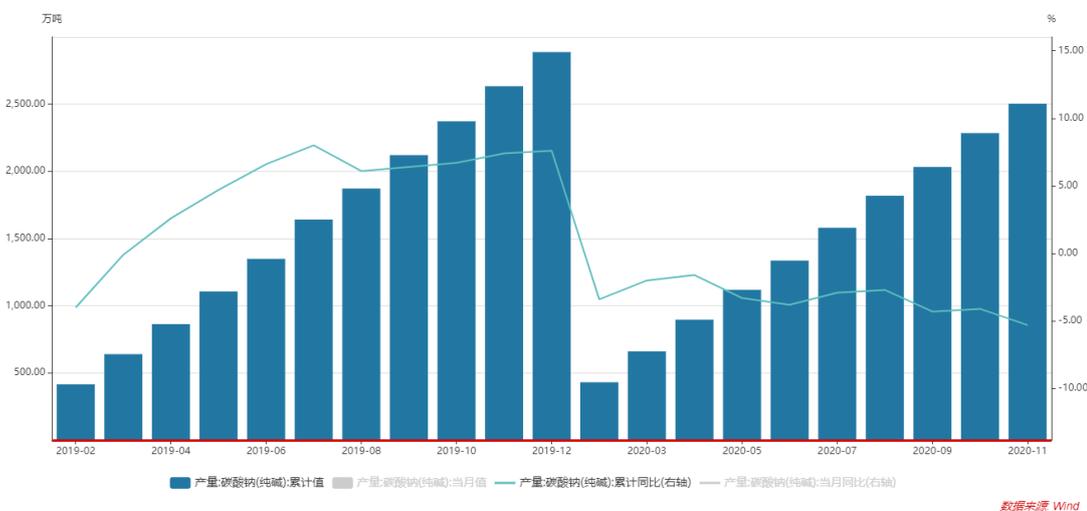
纯碱产能近几年来逐年增长。2019 年纯碱产能逾 3200 万吨，产量 2888 万吨，产量较 18 年增加 97.5 万吨，表观消费量 2680 万吨，需求量仅增加 47.3 万吨，期末库存大幅增加，昭示了当期供大于求的现实。因而 2019 年纯碱市场全年偏弱运行，重心下沉。

2020 年，截止到 12 月中旬国内纯碱总产能为 3327 万吨，相较于 19 年继续小幅增加。但产能增速得到了控制，部分新增产能至今未能正常消化。当前实际在产产能共计 2498 万吨（共 25 家联碱工厂，产能共计 1219 万吨；12 家氨碱工厂，产能共计 1119 万吨；以及 2 家天然碱工厂，产能共计 160 万吨）。2020 年 1-11 月纯碱产量总体比 19 年下降 4.9%。

图 4 纯碱当月产量走势图



图 5 纯碱总产量走势图

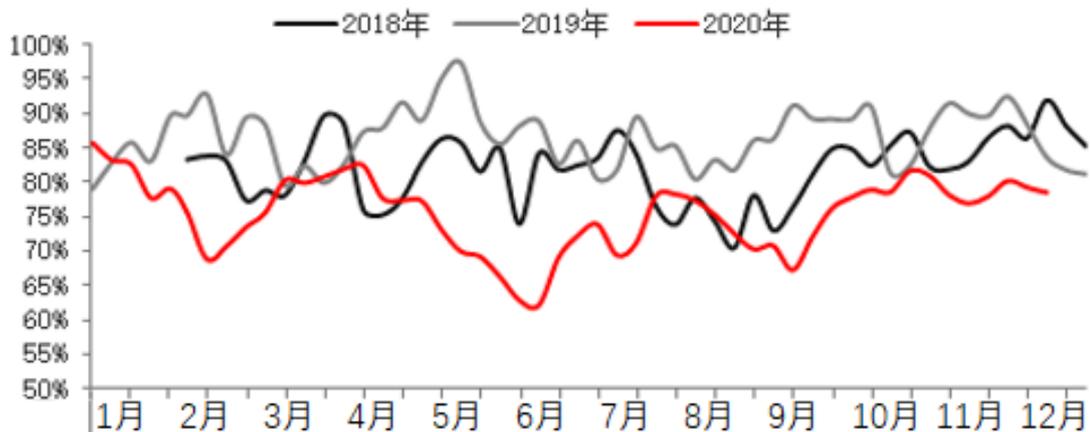


从开工负荷看，只有减产降负，保持低开工率才有望缓解累库压力。今年碱厂开工率二季度持续下降，6

月中旬降至 60% 以下，为近几年来最低点，为后市涨价打下了基础。8 月后纯碱现货价格大幅上涨，行业集中大规模检修、装置故障等阶段性的供应缩减是主要诱因。但是在高价高利润的刺激下复产步伐加速，意外停车的企业在短暂停产后很快复工，行业整体开工率恢复到 75%-80% 之间，12 家百万吨企业整体开工率回升至 80% 以上。

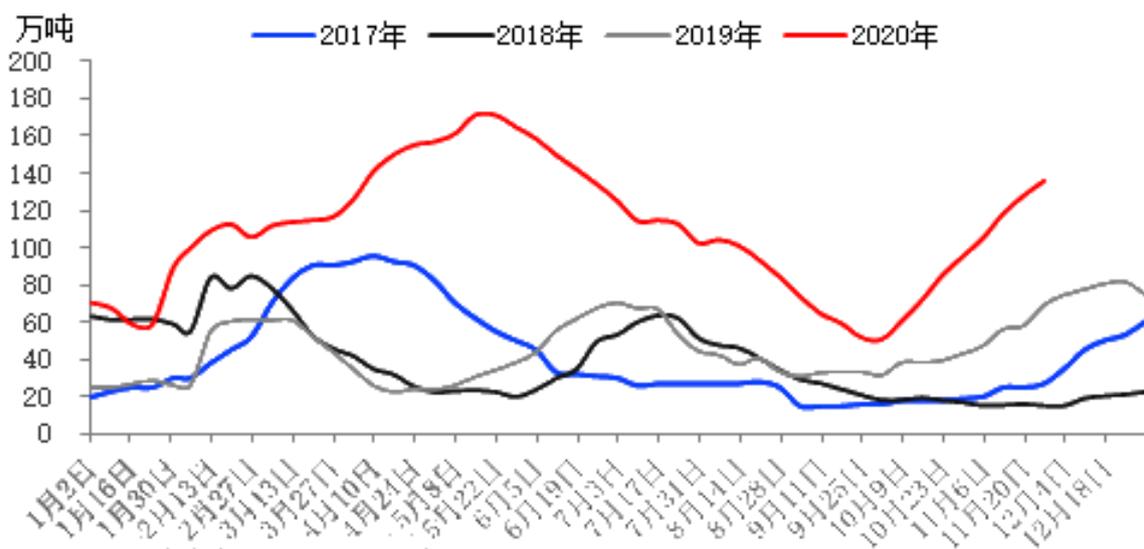
库存是供需格局变化的显性指标，它与价格呈负相关的关系。持续累积的企业库存使得整个行业总体维持供需失衡格局，后期纯碱产量有进一步下降空间，当前不少业内人士都认为，在当前库存水平拖累下，短期纯碱价格不具备出现拐点的可能。维持行业产量增速和需求增速之间的平衡，是整个行业亟待解决的问题。

图 6 纯碱开工率走势图



数据来源：隆众资讯

图 7 纯碱库存走势图



数据来源：隆众资讯

表 1 2020 年全年纯碱企业检修计划表

厂家	产能	区域	停车时间及计划	检修时间	开工时间
湖北双环	120	华中	2020 年 1 月 2 日	计划 10 天	2020 年 1 月 12 日
陕西兴化	30	西北	2020 年 1 月 15 日	计划检修 3 天	2020 年 1 月 17 日
山东海天	45	华北	2020 年 1 月 16 日	装置减量 30%	2020 年 1 月 31 日
大连大化	60	东北	2020 年 2 月 1 日	待定	待定
宁夏日盛	10	西北	2020 年 4 月 8 日	待定	待定
徐州丰成	60	华东	2020 年 2 月 2 日	18 天	2020 年 2 月 20 日
南方碱厂	60	华南	2020 年 2 月 2 日	11 天	2020 年 2 月 13 日
昆山锦港	70	华东	2020 年 2 月 6 日	15 天	2020 年 2 月 21 日
江西晶昊	36	华东	2020 年 2 月 4 日	18 天	2020 年 2 月 22 日
山东海化(老线)	120	华北	2020 年 2 月 3 日	31 天	2020 年 3 月 4 日
中源化学(二期)	58	华中	2020 年 2 月 2 日	27	2020 年 2 月 29 日
实联化工	110	华东	2020 年 2 月 26 日	6 天	2020 年 3 月 2 日
中源化学(三期)	40	华中	2020 年 3 月 11 日	15 天	2020 年 3 月 26 日
青海昆仑	100	西北	2020 年 3 月 17 日	5 天	2020 年 3 月 22 日
中源化学	30	华中	2020 年 3 月 28 日	2 天	2020 年 3 月 31 日
天津碱厂	80	华北	2020 年 3 月 30 日	2 天	2020 年 4 月 1 日
江苏华昌	21	华东	2020 年 3 月 30 日	8 天	2020 年 4 月 7 日
湖北双环	80	华中	2020 年 4 月 10 日	10 天	2020 年 4 月 20 日
福建耀龙	40	华东	2020 年 4 月 10 日	1 个月	2020 年 5 月 13 日
云南大为	20	西南	2020 年 4 月 17 日	3 个月	2020 年 7 月 16 日
杭州龙山	40	华东	2020 年 4 月 21 日	8 天	2020 年 4 月 29 日
南方碱厂	60	华南	2020 年 5 月 7 日	7 天	2020 年 5 月 14 日
江苏实联	100	华东	2020 年 5 月 6 日	27 天	2020 年 6 月 3 日
中源化学(一期)	30	华中	2020 年 5 月 10 日	12-15 天	2020 年 5 月 25 日
重庆宣化	80	西南	2020 年 5 月 18 日	9 天	2020 年 5 月 27 日
金山三期	100	华中	2020 年 5 月 23 日	12 天	2020 年 6 月 4 日
青海昆仑	150	西北	2020 年 5 月 25 日	7 天	2020 年 6 月 1 日
丰城盐化	60	华东	2020 年 5 月 25 日	18 天	2020 年 6 月 11 日
红四方	30	华东	2020 年 5 月 31 日	10 天	2020 年 6 月 10 日
连云港	130	华东	2020 年 5 月 31 日	4 天	2020 年 6 月 4 日
唐山三友	230	华北	2020 年 6 月 3 日	8 天	2020 年 6 月 10 日
四川广宇	25	西南	2020 年 6 月 3 日	待定	待定
淮南德邦	60	华东	2020 年 6 月 8 日	14 天	2020 年 6 月 22 日
湖北新都	60	华中	2020 年 6 月 9 日	4 天	2020 年 6 月 11 日
中盐昆山	80	华东	2020 年 6 月 9 日	26 天	2020 年 7 月 5 日
湖北双环	32	华中	2020 年 6 月 10 日	10 天	2020 年 6 月 20 日
海化新线	180	华北	2020 年 6 月 29 日	12 天	2020 年 7 月 11 日

杭州龙山	40	华东	2020年6月30日	17天	2020年7月17日
桐柏海晶	10	华中	2020年7月4日	6天	2020年7月10日
金山二期	65	华中	2020年7月2日	11天	2020年7月13日
河南金天	40	华中	2020年7月9日	1月	2020年8月5日
青海五彩	110	西北	2020年7月28日	4天	2020年8月1日
江苏华昌	70	华东	2020年8月3日	3天	2020年8月6日
湖南冷水江	18	华中	2020年8月3日	3天	2020年8月6日
中盐内蒙古	33	华北	2020年8月5日	6天	2020年8月11日

金大地三期	130	华中	2020年8月5日	2天	2020年8月7日
青海发投	120	西北	2020年8月8日	10天	2020年8月18日
江西晶昊	36	华东	2020年8月10日	14天	2020年8月24日
陕西兴化	30	西北	2020年8月10日	15天	2020年8月25日
重庆碱胺	40	西南	2020年8月18日	7天	2020年8月25日
南方碱厂	60	华南	2020年9月8日	5天	2020年9月12日
山东海天	150	华北	2020年9月2日	10天	2020年9月12日
江苏实联	110	华中	2020年9月3日	5天	2020年9月8日
江苏井神	60	华中	2020年9月1日至30	全停5天	2020年9月14日
四川和邦	60	西南	2020年8月18日	47天	2020年10月5日
云南云维	20	西南	2020年8月27日	29天	2020年9月25日
青海盐湖	120	西北	2020年8月14日	59天	2020年10月12日
湖北双环	50	华中	2020年10月10日	11天	2020年10月21日
河南骏化	80	华中	2020年10月24日	4天	2020年10月28日
丰城盐化	60	华东	2020年10月26日	2天	2020年10月28日
云南云维	20	西南	2020年10月25日	5天	2020年10月30日
安徽德邦	60	华东	2020年11月2日	5天	2020年11月7日
湖北双环	47	华中	2020年11月16日	5天	2020年11月21日
陕西兴化	30	西北	2020年12月9日	23天	2021年1月1日
云南云维	20	西南	2020年12月13日	19天	2021年1月1日
河南骏化	60	华中	2020年12月16日	4天	2020年12月20日

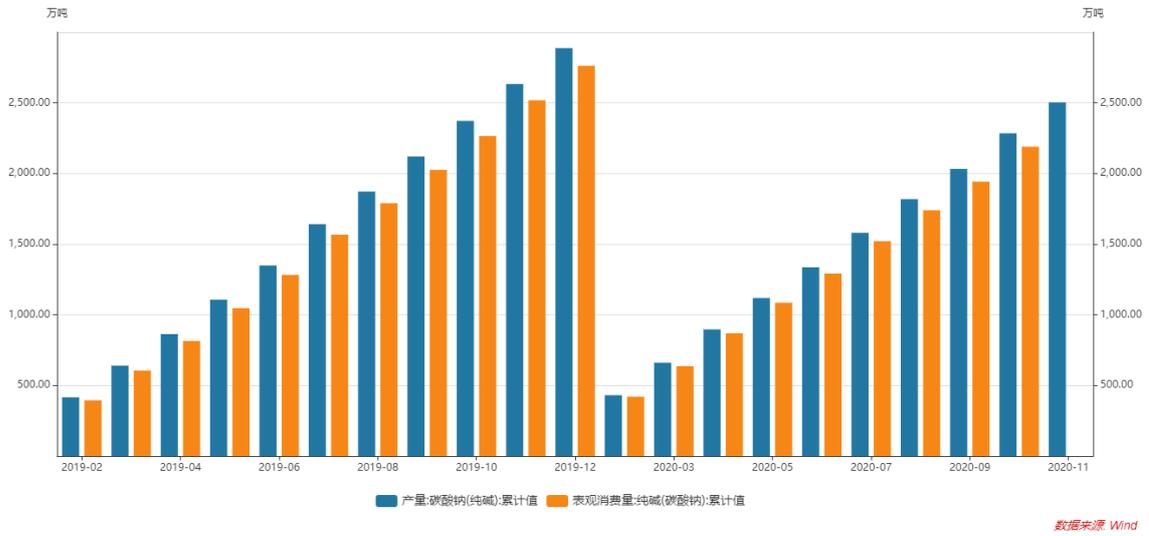
数据来源：隆众资讯

3 纯碱需求端

纯碱需求主要来源于玻璃行业，浮法玻璃和日用玻璃的对纯碱的需求占比达60%。纯碱下游包括重质纯碱对应的平板玻璃、光伏玻璃产业（占比总需求超过50%），以及轻质纯碱对应的日用玻璃、泡花碱、两钠行业和洗涤剂行业。

2020年全年国内纯碱产量2888万吨，同比增速约为-5%；按照1-11月数据测算纯碱表观消费量万吨，同比增速为-6%。消费增速仍赶不上产量增速，使得行业产能过剩格局进一步加深。

图 8 纯碱产量及表观消费量



2020 年受益于浮法玻璃行业蒸蒸日上，重碱消费占比增长。浮法玻璃开工率均恢复较快，产能进一步释放，日熔化量同比增加。从生产线的变化看，玻璃属于净增加趋势，对纯碱需求用量稳中有增。受益于国家队光伏行业的政策支持，以及可再生能源的发展，光伏玻璃需求呈现净增加趋势。

而日用玻璃受疫情影响，今年整体需求表现下降。日用玻璃制品 2020 年 1-9 月份产量 510.4 万吨，同比下降 28.90%。对于纯碱的需求表现递减趋势。印染行业需求有明显缩减。其它无机盐、两钠，氧化铝行业受环保以及需求影响，需求变化不明显。

图 9 纯碱和玻璃开工率对比

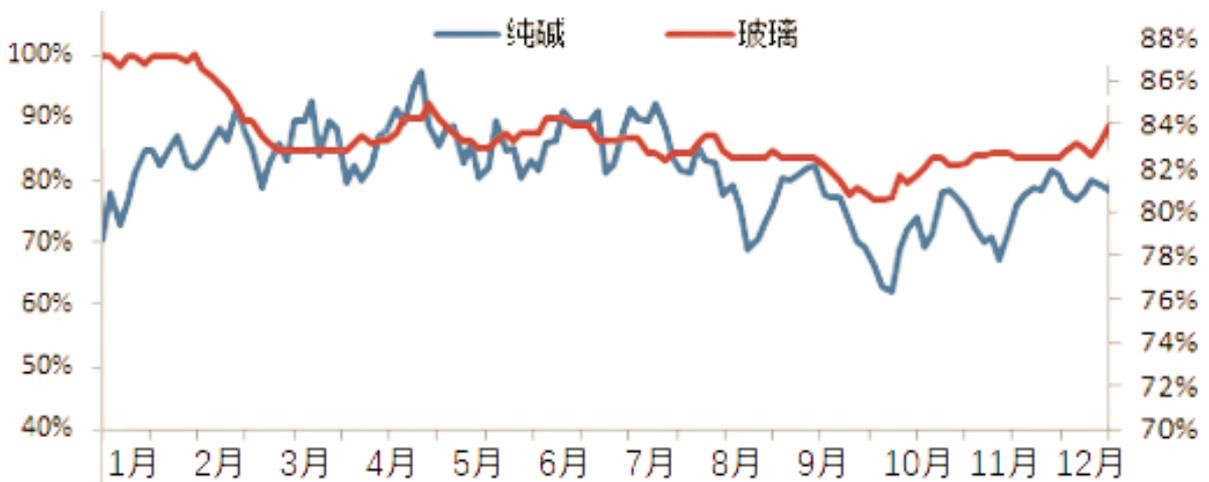
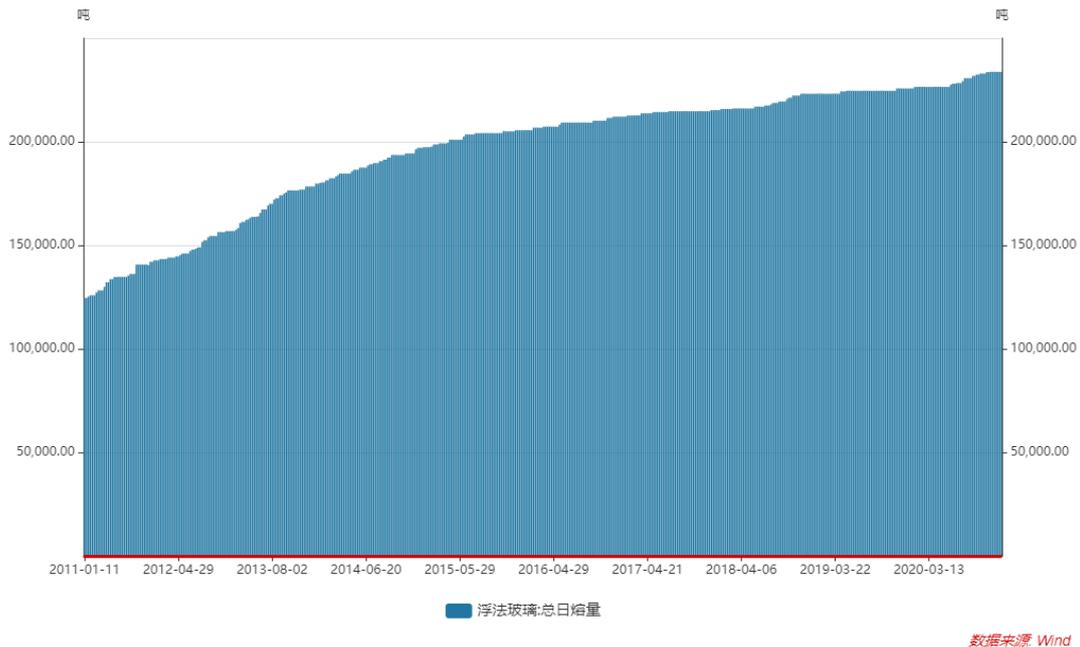


图 10 浮法玻璃日熔量



展望 2021 年，需求端利好有迹可循。平板玻璃行业市场局势向好，玻璃线或加大重碱刚需增量。据 12 月最新《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》公开征求意见，光伏玻璃和汽车玻璃将脱离出平板玻璃生产线指标，可以不制定产能置换方案，光伏玻璃项目投产带来需求的大量释放。

整体来看，供量走弱及需求走强格局下，纯碱价格趋稳走势形成，市场行情转入新的短期平衡格局。

然而作为产业链上下游，玻璃话语权较为强势。三季度纯碱供给端大规模缩减使得供应过剩的纯碱出现了阶段性货源偏紧的状态，给了企业大幅提涨价的底气。纯碱、玻璃价格双双上涨，二者利润都有提升。随着纯碱企业库存再次累积，厂家挺价，或难再抢夺部分产业链利润。相比而言下游玻璃去产能成果显著，造成了延续玻璃强而纯碱弱的格局。在纯碱-玻璃产业链利润分配不均匀的情况下，行业利润仍将向玻璃倾斜。在一定程度上给纯碱、玻璃套利即多玻璃空纯碱的策略打开空间。

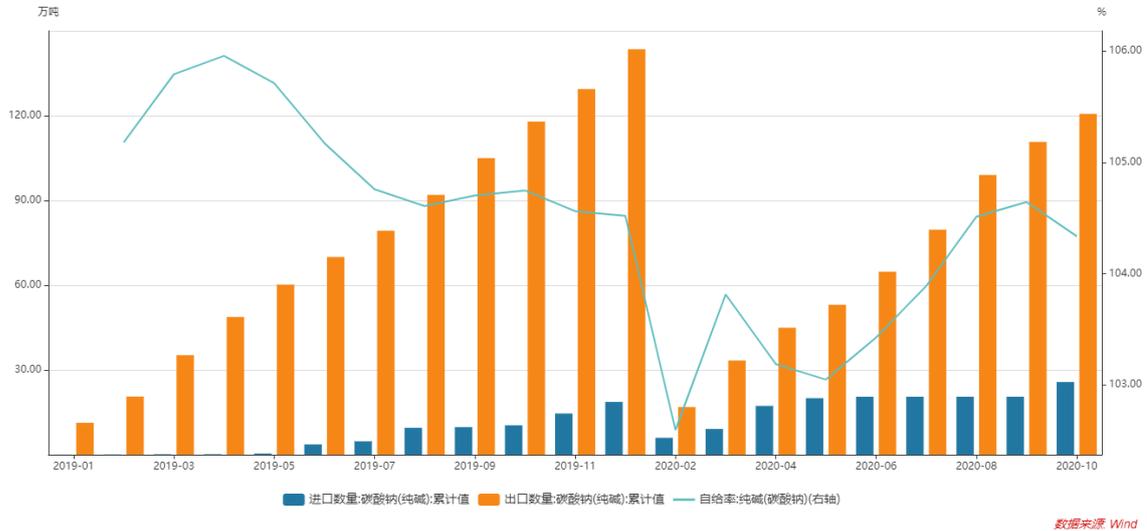
4 纯碱进出口——进口小幅增长，出口大幅减少

整体而言，进出口量占比非常小，对于国内纯碱供需格局及价格变化影响不大。我国纯碱进口量长期处于低位，占总消费量不到 1%。但是今年 1-10 月我国纯碱进口总量 25 万吨，同比去年激增了 15 万吨。进口的低价碱对国内纯碱造成冲击，对市场售价造成利空影响。

出口量也只占总产量的 7%左右，主要以东亚、东南亚、印度等区域。出口目的国主要为亚洲国家，孟加拉、印度尼西亚等，今年受疫情影响较为严重，导致我国纯碱出口量显著减少。此外，今年出口转内销变相增

加了国内供应，对于国内碱价起到双向利空作用。

图 11 纯碱进出口累计数量



5 总结与展望

展望 2021 年，下游玻璃市场，地产需求仍在，在利润驱动下玻璃行业产能存在进一步释放的空间，有利于纯碱市场，纯碱价格中枢存在探底回升的可能。但纯碱市场压力仍然较大，纯碱自身供给端产能扩张且集中度不断提升，优质产能有效利用率将高于行业平均水平，产量继续攀升空间仍在。而建筑玻璃产能继续受限，需求增量有限。需求增量难以赶上产量，结构性过剩格局仍将给纯碱价格带来较大压力。此外，产业链上纯碱生产企业不占优势，定价权的弱势也使得厂家涨价意愿难以奏效。高库存、高产将难以重现供需性错配局面。在行业供需矛盾没有明显弱化情况下，我们认为纯碱行情上行压力仍然较大。当前盘面缺乏驱动，短期不排除从平水跌到贴水的位置。预计 2021 年纯碱期货仍以低位震荡格局为主，策略上依旧可尝试套利多玻璃、空纯碱策略。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于作者的职业理解,本报告清晰准确地反映了作者的研究观点,力求独立、客观和公正,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

免责声明

本报告中的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,也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正,但文中的观点和建议仅供参考,客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇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。

本报告版权归弘业期货所有,未经书面许可,任何机构和个人不得翻版、复制和发布;如引用、刊发需注明出处为弘业期货,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。