



**和合期货**  
HEHE FUTURES

## 2023 年纯碱年报

——2023 供需偏紧格局或有转变，  
关注房地产复苏情况

和合期货有限公司

投资咨询部

2023-01-06

## 2023 年纯碱年报

### ——2023 供需偏紧格局或有转变，关注房地产复苏情况



李喜国

期货从业资格证号：F3055268

期货投询资格证号：Z0014021

电话：0351-7342558

邮箱：[lixiguo@hhqh.com.cn](mailto:lixiguo@hhqh.com.cn)

**摘要：**2022 年纯碱供需偏紧格局下，纯碱利润向好。受宏观加息、高温限电、疫情等不确定因素扰动，纯碱盘面震荡运行。2023 年纯碱供应走向宽松，纯碱行业明年预计新增产能 600 万吨左右，其中包含博源集团新开天然碱项目 500 万吨，安徽德邦连云港项目 60 万吨，重庆湘渝设备升级增产项目 20 万吨，安徽红四方新增产能 20 万吨，河南金山拆二建一项目新增 70 万吨，淘汰 70 万吨。国内纯碱对外依存度小，进口依旧维持低位。

当前浮法玻璃累库严重，下游传导困难，整体行业需求不高，下游部分浮法玻璃企业存冷修，未来冷修产线或有增加，但光伏玻璃持续投产，可覆盖浮法玻璃冷修量。预计明年光伏玻璃新增产能 5 万吨左右，但目前来看，玻璃预期较差，5 万吨的光伏玻璃新增产能保守估计会在 2 万以上。

国外高通胀形势下，纯碱出口形势一片大好，今年出口量比去年翻一倍有余。随着通胀缓解，2023 年纯碱出口或将不及 2022 年整体水平，但国外纯碱市场前景较为可观。后疫情时代下，国内经济形势预期向好，2023 年房地产行业将逐步回暖，带动玻璃行业复苏。明年运行的主要逻辑仍在供需端，主要风险仍需关注新冠感染、宏观市场变动（国外美联储加息、国内房地产市场变动）、玻璃市场冷修情况。

## 目录

一、2022 年行情走势回顾 .....	- 3 -
二、 供应端分析 .....	- 5 -
2.1 2022 年纯碱供应偏紧，8 月南方受高温限电影响产量较低 .....	- 5 -
2.2 四季度库存延续低位，利好支撑 .....	- 6 -
三、需求端分析 .....	- 7 -
3.1 浮法玻璃市场表现平淡，高库存、低开工、低利润特征明显 .....	- 7 -
3.2 光伏玻璃成为 2022 年纯碱新的需求增长点 .....	- 8 -
四、进出口分析 .....	- 9 -
4.1 纯碱进口偏少，对国内纯碱冲击较小 .....	- 9 -
4.2 多重利好，纯碱出口屡超预期 .....	- 10 -
五、宏观市场分析 .....	- 11 -
5.1 全球通胀背景下，美联储持续加息 .....	- 11 -
5.2 制造业 PMI 持续收缩，大宗商品需求偏弱 .....	- 12 -
5.3 多重政策利好支持，房地产复苏缓慢 .....	- 13 -
六、2023 年行情展望 .....	- 14 -
风险揭示: .....	- 15 -
免责声明: .....	- 15 -

## 一、2022 年行情走势回顾

2022 年大宗商品市场受宏观市场影响，纯碱跟随大宗商品市场剧烈波动。就纯碱产业自身而言，可以定性为产业牛市周期，即使在现货价格表现最次的情况下，纯碱企业都有利可图。但纯碱期货市场受多方面因素影响，究其主要下行风险在于美联储加息、下游玻璃市场低迷以及终端房地产表现疲弱的拖累。具体分阶段行情来看：

**第一阶段：急速上涨阶段。**1 月-2 月，纯碱盘面上行。春节前期，纯碱下游积极补货，纯碱库存出现下滑。纯碱市场受到终端需求增加以及玻璃期价上涨的提振作用的双重影响，纯碱主力合约 2205 月内走强，2022 年 1 月从 6 个月以来最低点 2183 元/吨走高至 3196 元/吨，涨幅 46.4%。

**第二阶段：震荡回落阶段。**2 月-3 月中旬，纯碱深度回调。由于市场对房地产行业的担忧，玻璃行业高库存的季节性状况以及淡季市场可能面临的累库预期，致使玻璃期货市场上涨回落，纯碱随之回落。

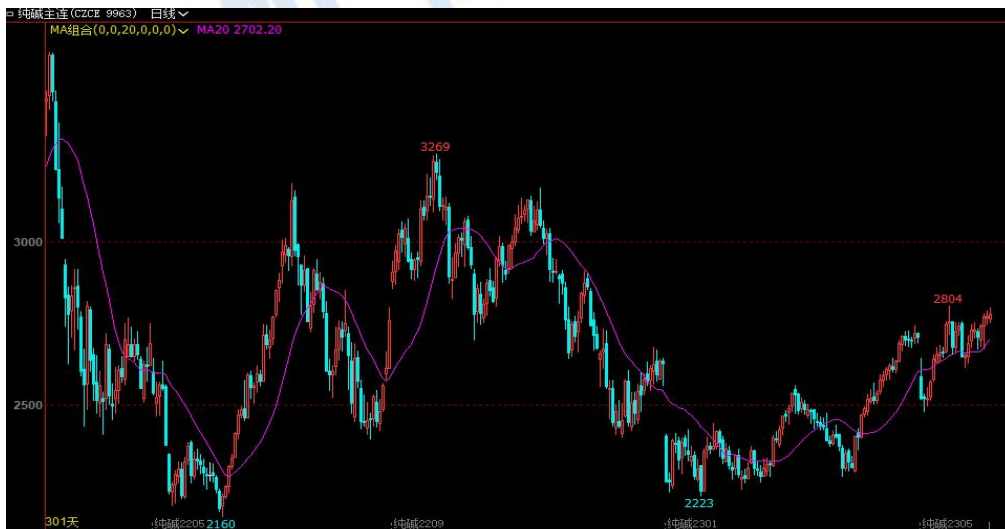
**第三阶段：回落反弹阶段。**3 月中旬-4 月，纯碱开始一个月之久的上涨。期间国内纯碱价格报盘走高。国际原油价格上涨提振化工板块。纯碱基本面向好，光伏玻璃积极投产，对重碱需求增加，需求拉动下，加之房地产政策利好，央行降准等利好因素驱动下，纯碱盘面大涨。

**第四阶段：“V 型”震荡阶段。**4 月下旬-5 月末，纯碱先抑后扬。五一假期累库预期仍存，纯碱高库存压力下利空纯碱；疫情影响物流运输，下游需求表现一般，市场情绪影响，纯碱盘面下行。5 月中旬，纯碱大幅去库，市场整体呈现货紧价扬的态势；光伏玻璃密集点火，对重碱需求增加，基本面利好支撑下纯碱盘面上行。

**第五阶段：震荡下跌阶段。**6-9 月上旬，纯碱装置检修季，期间纯碱装置陆续开始检修，纯碱开工维持在 6 成左右。然在供应偏紧的情况下纯碱盘面持续下跌，主要原因在于受市场悲观气氛影响，美联储加息，欧美股市下跌以及国际原油价格下跌的影响，大宗商品市场集体不振，纯碱随之大跌。

第六阶段：震荡上扬阶段。9月下旬-年末，三季度纯碱企业装置检修结束后，除个别企业因自身原因进行检修，纯碱行业整体开工恢复正常，开工水平维持在8-9成，11-12月纯碱开工整体维持在9成以上。纯碱库存延续去库状态，目前库存处于较低水平，一定程度上产生利好支撑。然而，10月主要受到宏观市场加息炒作以及终端房地产市场低迷影响，拖累玻璃行业利润长期亏损，纯碱盘面出现回调。四季度纯碱利好因素在于，一是低库存支撑，二是光伏玻璃投产量足以覆盖浮法玻璃冷修产量，整体需求维稳，且临近年末，节前备货启动预期向好，纯碱盘面偏强震荡。

图1 2022年纯碱期货价格走势

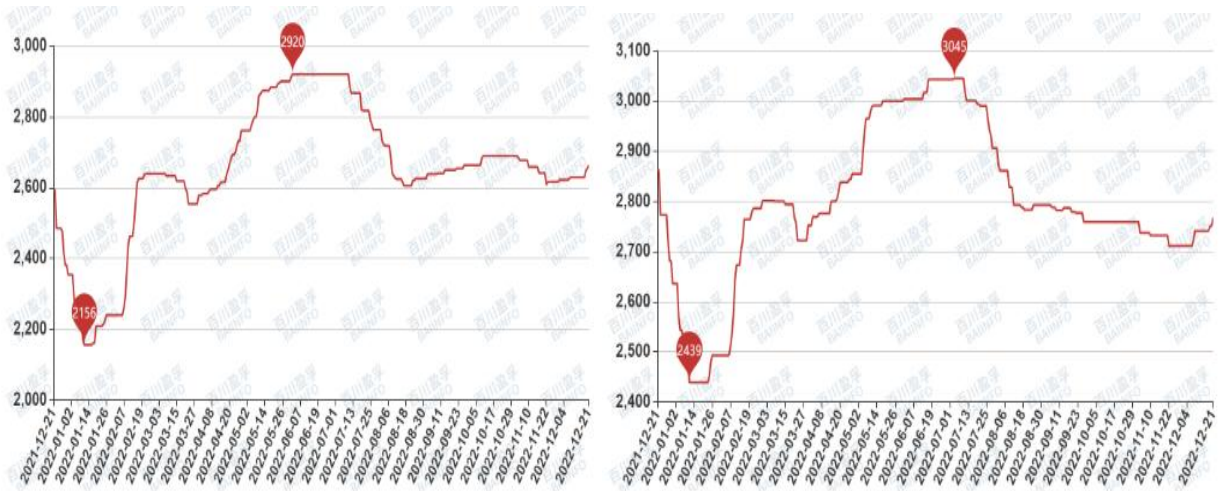


数据来源：文华财经 和合期货

从现货价格来看，9月以前，22年纯碱市场价格明显高于21年的价格水平，重碱现货价格一度涨至3000元/吨以上高位，2022上半年纯碱同比上涨维持在50%以上。下半年纯碱本年各月均价仍高于去年，但涨势放缓，9月纯碱市场月均价基本与去年持平。而9月之后由于去年纯碱市场出现极个别的供不应求现象，个别纯碱企业因故停产，使得纯碱市场价格直线上涨。而今年纯碱市场价格较去年相比明显走势趋稳。



图 2 轻碱/重碱现货市场价格



数据来源：百川盈孚 和合期货

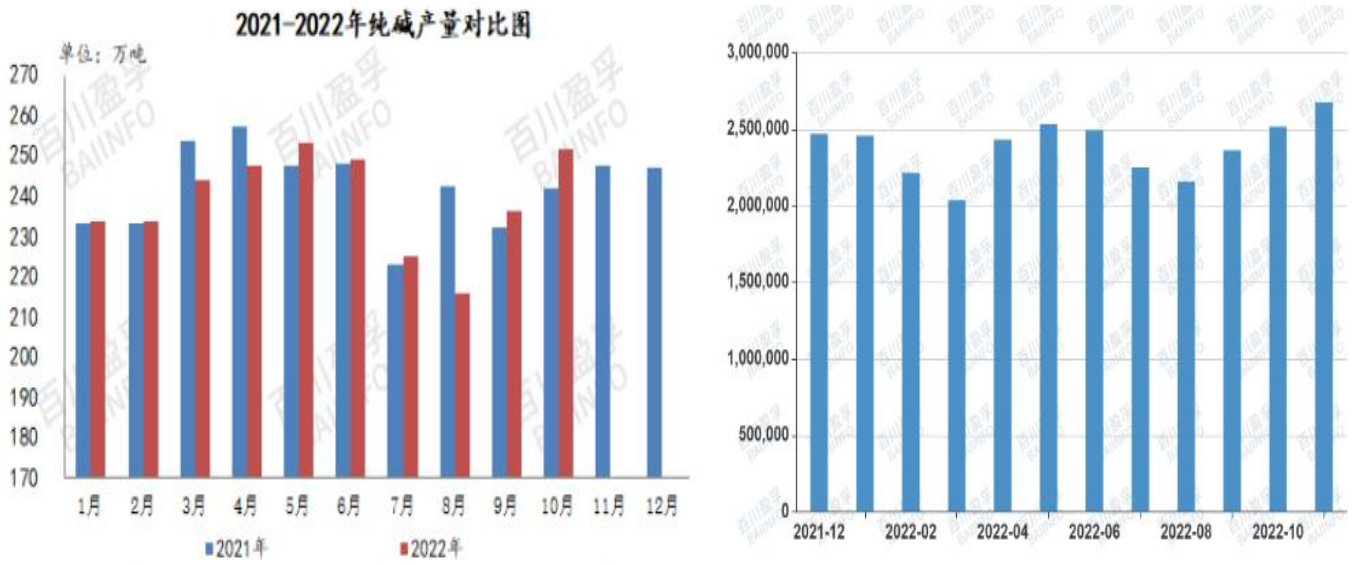
## 二、供应端分析

### 2.1 2022 年纯碱供应偏紧，8 月南方受高温限电影响产量较低

与 2021 年相比，2022 年纯碱产量整体变化不大，2022 年纯碱平均开工水平维持在 80% 左右。6-8 月纯碱检修旺季纯碱开工维持在 60% 左右，其中 8 月纯碱产量明显低于去年水平，主要原因是 8 月南方受疫情以及高温天气影响，限电致使开工水平有所下降，本月南方区域各纯碱厂家开工均维持低位，产量为 216 万吨，远低于 2021 年。直至 9 月后期纯碱开工陆续恢复，纯碱开工恢复至 8 成左右，11-12 月开工维持在 9 成以上。据国家统计局数据显示，中国 11 月纯碱产量为 267.5 万吨，同比增长 8.8%；1-11 月纯碱产量为 2662.5 万吨，同比微降 0.1%。

今年湖南冷水江金富源纯碱企业新增产能 4 万，河南金山纯碱企业舞阳厂区新增产能 30 万，目前总新增产能在 34 万吨。其中重庆、湖北及江苏等区域部分联碱厂家装置有轻质纯碱转产重质纯碱调整，总产能规模无变化。据百川盈孚统计，截至 12 月 20 日，中国国内纯碱总产能为 3455 万吨（包含长期停产企业产能 375 万吨），装置运行产能共计 2740 万吨（共 24 家联碱工厂，运行产能共计 1273 万吨；12 家氨碱工厂，运行产能共计 1313 万吨；以及 2 家天然碱工厂，产能共计 158 万吨）。

图 3 纯碱产量走势

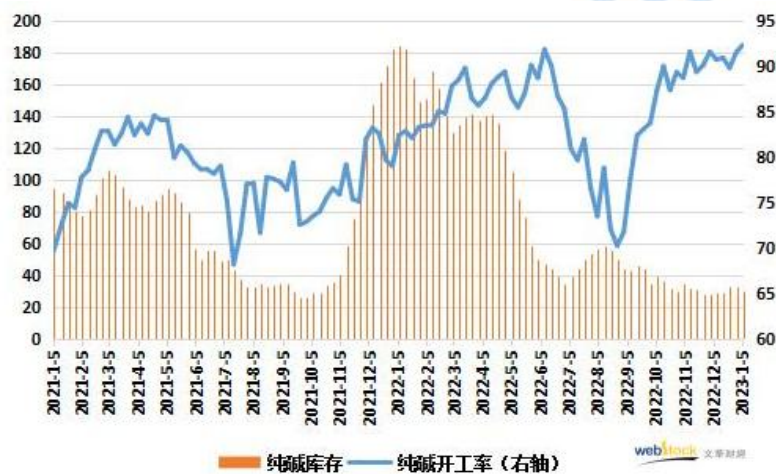


数据来源：百川盈孚 和合期货

## 2.2 四季度库存延续低位，利好支撑

去年四季度纯碱库存开始累库周期，春节前期下游厂家积极备货，纯碱库存有所下降，但依旧居于高位。从今年4月末开始，恰逢玻璃厂家集体出货，对纯碱存补货需求，纯碱现货库存明显下降。四季度本应步入纯碱累库周期，但今年纯碱库存持续低位，为纯碱盘面提供利好支撑。全球通胀影响下，能源价格高企，为国内纯碱出口提供契机，今年国内纯碱出口较去年纯碱出口量增量较大，纯碱订单充足，当前纯碱库存不足 30 万吨，库存延续低位。

图 4 纯碱库存及开工率



数据来源：文华财经 和合期货

### 三、需求端分析

#### 3.1 浮法玻璃市场表现平淡，高库存、低开工、低利润特征明显

如果说 2022 年纯碱产业牛市走向，那么玻璃市场与之相反，2022 年可谓是熊市的一年。2022 年中国平板玻璃现货市场动荡下行，现货市场成交惨淡，主要受制于终端房地产市场的拖累，市场价格开始走下坡路，玻璃企业持续亏损。今年初现货市场波动幅度较为明显，总体先升后降。节日复工后玻璃交投有所好转，行业库存向下游转移。自 4 月起现货市场整体呈现明显下行走势，市场交投情绪较弱。行业库存持续上涨，进入 9 月传统旺季期间市场整体呈现旺季不旺状态，交投气氛平平。随着天气逐步转凉，玻璃销售旺季基本结束，11 月后平板玻璃市场逐步转入偏弱运行状态。2022 年玻璃产量整体下滑，据国家统计局数据显示，2022 年 1-11 月中国平板玻璃产量 93029 万重量箱，同比下降 3.6%。当前部分浮法玻璃企业产线冷修，对重碱需求维持刚需，但玻璃市场“高库存、低开工、负利润”特征短期内仍将持续。2023 年玻璃去库状态仍需关注房地产市场复苏情况。

图 5 平板玻璃产量

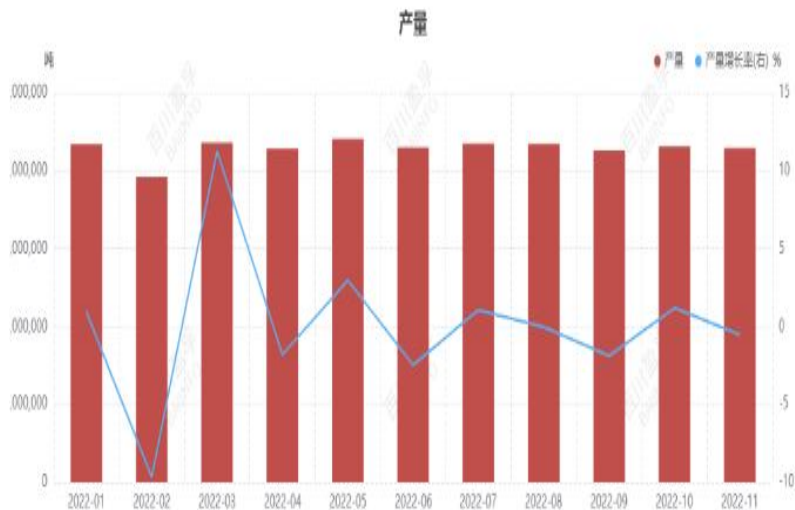




图 6 玻璃工厂库存



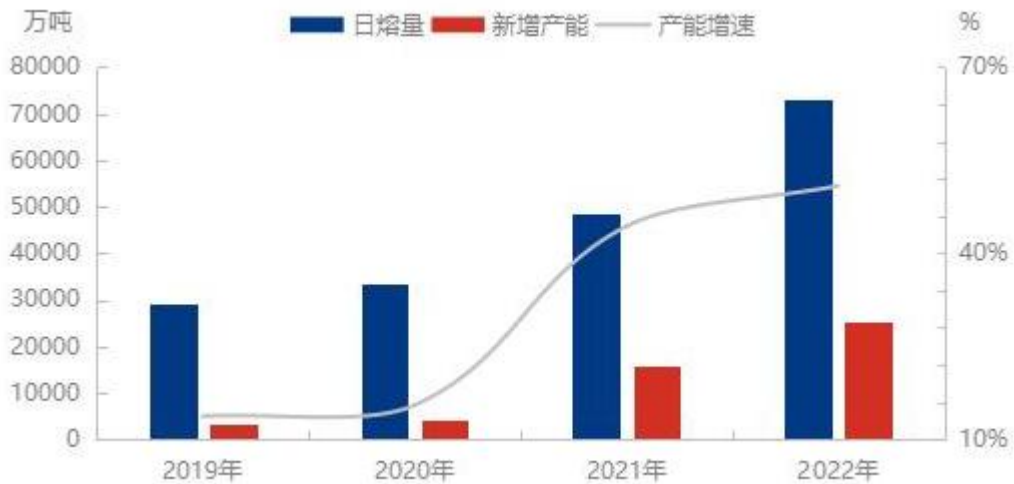
数据来源：百川盈孚 和合期货

### 3.2 光伏玻璃成为 2022 年纯碱新的需求增长点

2022 年 2 月 21 日，《平板玻璃行业节能降碳改造升级实施指南》发布，旨在到 2025 年，玻璃行业标杆水平以上产能比例达到 20%，能效基准水平以下产能基本清零，行业节能降碳效果显著，绿色低碳发展能力大幅增强。双碳目标下光伏玻璃已成为重要需求，近些年来光伏玻璃投产及日熔规模持续扩大。光伏玻璃在新能源行业快速发展的红利下，产能集中释放，在国内其他行业受到疫情影响的情况下，光伏产业逆势上扬，月度产量持续增长，对原料重质纯碱需求预期不断增量。目前浮法玻璃部分企业产线冷修，但光伏玻璃点火密集可完全覆盖浮法玻璃冷修量，刚需水平较强，2023 年 1 月浮法玻璃产线冷修日熔量预计 1300 吨，光伏玻璃计划点火日熔量预计 3400-4400 吨，光伏玻璃对重碱需求依旧向好。

随着光伏玻璃产业集中投产，目前国内投产容量及库存逐渐超出实际装机需求，且商家产品同质化问题相对严重，2023 年产能增速或将逐步放缓，投产状况或将不及往年。

图7 中国光伏玻璃日熔量及新增产能变化走势



数据来源：隆众资讯 和合期货

## 四、进出口分析

### 4.1 纯碱进口偏少，对国内纯碱冲击较小

中国是世界范围内纯碱供给大国，国内的纯碱市场对进口的依赖度相对较低，整体纯碱进口量基本维持低位，进口对国内纯碱冲击较小。据海关数据显示，2022年1-11月中国纯碱从国外进口量达11.25万吨，较去年同期进口21.68万吨的进口量相比下降明显，同比减少48.10%。根据海关数据显示，2022年10-11月份我国纯碱进口量共计0.52万吨，2021年10-11月份纯碱进口量6.94万吨，同比减少92.53%。

就进口国别而言，今年进口量来源国主要以美国、乌兹别克斯坦、土耳其等国家为主；从三国进口量占总量的79.27%；其中从美国进口量达4.43万吨；从乌兹别克斯坦进口量达2.29万吨；从土耳其进口达2.20万吨；其进口均价在250-330美元/吨。

图 8 纯碱进口量走势图



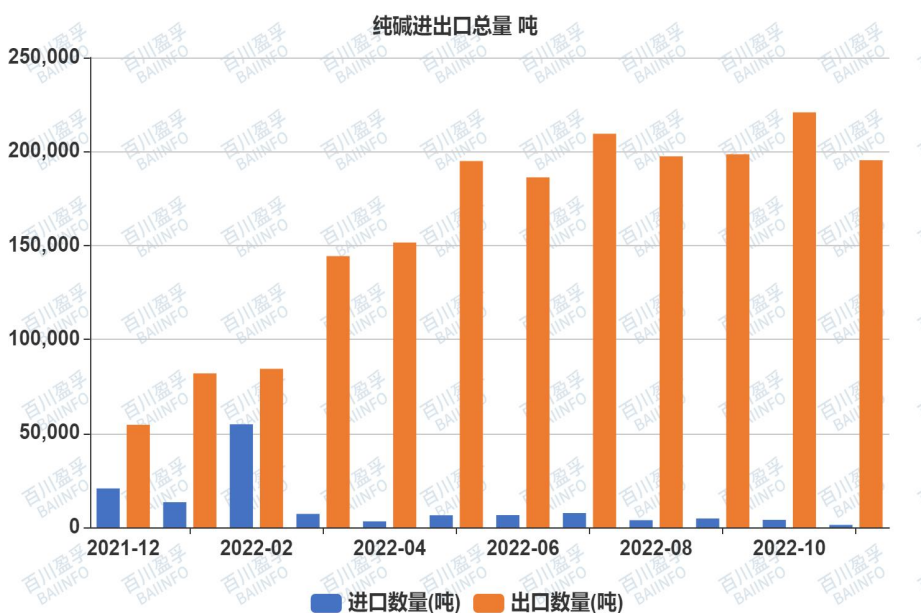
数据来源：百川盈孚 和合期货

#### 4.2 多重利好，纯碱出口屡超预期

今年以来，纯碱量价齐升，纯碱月度出口多次超过市场预期，主要受到海外需求、通胀、内外价差等因素影响。2022年美联储高幅度密集加息，能源价格高企，海外纯碱生产成本明显抬升，纯碱价格维持高位。国内纯碱供应较为充足，海外高价格吸引国内纯碱企业增加出口，四季度纯碱出口维持高位。根据海关数据显示：2022年10-11月份我国纯碱出口量共计41.62万吨，2021年10-11月份纯碱出口量10.84万吨，同比增加283.88%。

长期来看，在美联储加息背景下，2023年主要经济体进入衰退的概率较大，海外需求增速或放缓，预计2023年国内纯碱出口量较2022年同期较少的概率较大。

图 9 纯碱进出口量



数据来源：百川盈孚 和合期货

## 五、宏观市场分析

### 5.1 全球通胀背景下，美联储持续加息

今年 11 月之前整个美元指数以及美债收益率在不断的走高，背后原因是美联储在今年 3 月开启了加息通道，实际上从去年开始，美联储就已经进入到一个缩表的操作中，今年美联储的货币政策整体向一个偏紧的态势去演变。随着后期美国通胀回落，加息放缓，美元指数有所回落。2022 年高密度加息，分别在 3 月加息 25 个基点、5 月加息 50 个基点以及 6 月、7 月、9 月、11 月分别加息 75 个基点、12 月加息 50 个基点。其中，6 月 75 个基点的加息幅度为 1994 年 11 月以来最大单次加息幅度，至此开始进行 3 次高幅度加息，直至美国 11 月未季调 CPI 年率超预期回落至 7.1%，录得 2021 年 12 月以来最小增幅。美国 11 月核心 CPI 月率录得 0.2%，为 2021 年 8 月以来新低。美国 CPI 超预期回落，让市场对美联储放慢加息步伐的预期升温。12 月 15 日，美联储宣布加息 50 个基点是今年以来首次放缓，但利率 4.25%-4.50% 区间是近十五年来的高点，而且美联储表示 2023 年将继续加息，2024 年前不会降息。美联储放缓加息落地无疑对市场释放一种利好信号，但当前美国 CPI 数据依旧较高，加息依旧继续，

美国经济衰退风险依然会对全球经济有所影响，长期加息现象仍会对市场带来风险。2023年1月6日布拉德发表讲话表示，随着政策利率达到足够限制经济的位置，伴随着通胀预期的降低，2023年将会是反通货膨胀（通胀速度下降）的一年。

图 10 美元指数走势图

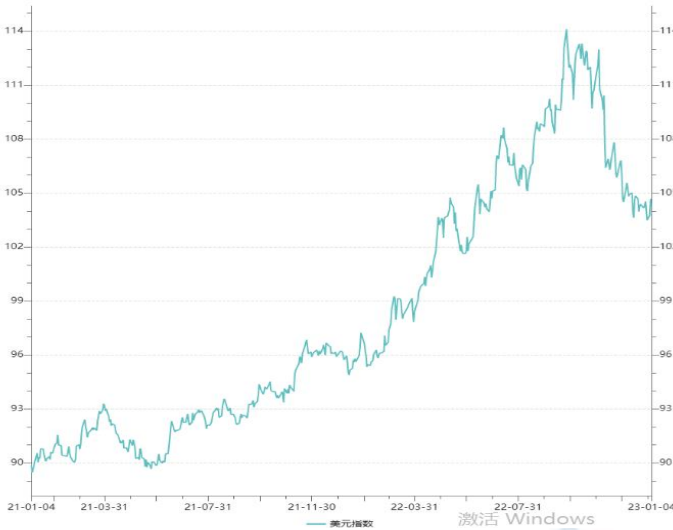
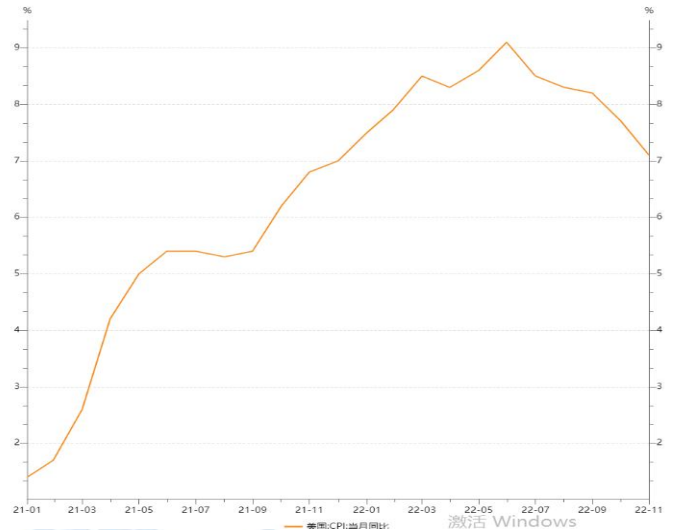


图 11 美国 CPI 指数走势



数据来源：WIND 和合期货

## 5.2 制造业 PMI 持续收缩，大宗商品需求偏弱

从宏观影响大宗商品的角度来看，随着货币政策偏紧态势的演变，逐渐显现出一些对于经济的负反馈，同时也会削弱整个大宗商品市场，大宗商品价格也呈现偏弱的态势。从和经济、制造业相关性更加明显的 PMI 指标来看，在 2021 年 6 月 PMI 指数达到一个峰值后，普遍呈现回落的状态，目前仍有下行的趋势，并且有很多国家的 PMI 已经回落到 50 的下方，反应出制造行业的现状不断走差，大宗商品需求偏弱的状态。12 月份，受疫情等因素影响，官方制造业 PMI 继续回落，连续多个月处于收缩区间，据国家统计局 12 月 31 日公布数据显示，12 月份，制造业采购经理指数 (PMI) 为 47.0%，比上月下降 1.0 个百分点，低于临界点，制造业生产经营景气水平较上月有所回落。



图 12 全球制造业 PMI 指数



数据来源: WIND 和合期货

### 5.3 多重政策利好支持，房地产复苏缓慢

年内针对房地产市场释放多重利好信号，先是多地放出房贷政策松动信息，主要通过调整房贷利率或降低首付比率来拉动地产需求，后政府出台“下调新房房贷利率下限+换购房个税优惠+下调首套房公积金贷款利率”一系列政策，房地产市场依旧萎靡不振。三年疫情对经济的冲击较大，疫情限制居民出行，不仅对消费造成了冲击，也对居民的收入水平产生消极影响。随着疫情的全面放开，经济活力逐步恢复，预计 2023 年房地产市场有所回暖，但当前房地产行业依旧维持不景气的现状。

据统计，1—11 月份，全国房地产开发投资 123863 亿元，同比下降 9.8%；其中，住宅投资 94016 亿元，下降 9.2%。

1—11 月份，房地产开发企业房屋施工面积 896857 万平方米，同比下降 6.5%。其中，住宅施工面积 633916 万平方米，下降 6.7%。房屋新开工面积 111632 万平方米，下降 38.9%。其中，住宅新开工面积 81734 万平方米，下降 39.5%。房屋竣工面积 55709 万平方米，下降 19.0%。其中，住宅竣工面积 40442 万平方米，下降 18.4%。

1—11 月份，商品房销售面积 121250 万平方米，同比下降 23.3%，其中住宅销售面积下降 26.2%。商品房销售额 118648 亿元，下降 26.6%，其中住宅销售额下降 28.4%。

11月末，商品房待售面积 55203 万平方米，同比增长 10.0%。其中，住宅待售面积增长 18.0%。

1—11 月份，房地产开发企业到位资金 136313 亿元，同比下降 25.7%。其中，国内贷款 15823 亿元，下降 26.9%；利用外资 66 亿元，下降 26.6%；自筹资金 48994 亿元，下降 17.5%；定金及预收款 44601 亿元，下降 33.6%；个人按揭贷款 21870 亿元，下降 26.2%。

图 13 中国房地产投资增速



数据来源：百川盈孚 和合期货

## 六、2023 年行情展望

2022 年纯碱供需偏紧格局下，纯碱利润向好。受宏观加息、高温限电、疫情等不确定因素扰动，纯碱盘面震荡运行。2023 年纯碱供应走向宽松，纯碱行业明年预计新增产能 600 万吨左右，其中包含博源集团新开天然碱项目 500 万吨，安徽德邦连云港项目 60 万吨，重庆湘渝设备升级增产项目 20 万吨，安徽红四方新增产能 20 万吨，河南金山拆二建一项目新增 70 万吨，淘汰 70 万吨。国内纯碱对外依存度小，进口依旧维持低位。

当前浮法玻璃累库严重，下游传导困难，整体行业需求不高，下游部分浮法玻璃企业存冷修，未来冷修产线或有增加，但光伏玻璃持续投产，可覆盖浮法玻璃冷修量。预计明年光伏玻璃新增产能 5 万吨左右，但目前来看，玻璃预期较差，5 万吨的光伏玻璃新增产能保守估计会在 2 万以上。

国外高通胀形势下，纯碱出口形势一片大好，今年出口量比去年翻一倍有余。随着通胀缓解，2023年纯碱出口或将不及2022年整体水平，但国外纯碱市场前景较为可观。后疫情时代下，国内经济形势预期向好，2023年房地产行业将逐步回暖，带动玻璃行业复苏。明年运行的主要逻辑仍在供需端，主要风险仍需关注新冠感染、宏观市场变动（国外美联储加息、国内房地产市场变动）、玻璃市场冷修情况。

## 风险提示：

您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

## 免责声明：

本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，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。