



纯碱专题分析报告

2023-03-07

国联期货研究所

宏观及金融研究团队

交易咨询业务资格编号

证监许可[2011]1773号

分析师:

郭军文

从业资格证号: F03101003

投资咨询证号: Z0017862

研究助理:

相关研究报告:

《否极泰来玻璃供需向好地产复苏带动行情回暖——2023年玻璃年度策略报告》

《供需平衡由紧趋松 价格走势前高后低——2023年纯碱年度策略报告》

《年前期现皆强 节后盘面调整——2023年纯碱1月策略报告》

《供给收紧交投平稳 静待下游带来转机——2023年纯碱2月策略报告》

轻碱&烧碱 有限替代关系

➤ 背景

当前纯碱行业处于紧平衡状态:供给相对有限,重碱端需求高位有韧性,轻碱端需求节后持续修复。轻碱价格高位下,部分地区轻碱和烧碱价差关系出现扭转,烧碱相对轻碱出现价格优势,二者共同下游需求或在成本驱动下从轻碱向烧碱转移。本文从介绍了两者共同下游需求,梳理了理论上轻碱可被烧碱替代的需求量,并结合近期价格走势,分析实际能发生的替代量。

➤ 概述

本文简要介绍了纯碱和烧碱的主要性质及下游应用,并对轻碱和烧碱的主要共同下游——氧化铝、泡花碱、味精、洗涤剂等进行了梳理,基于现有信息盘点了烧碱理论上可以替代轻碱的下游需求量。但由于各地区轻碱和烧碱价差关系差异较大,且二者的替代关系受到生产工艺、产品质量等因素的制约,实际轻碱下游需求中,可被烧碱替代的量会低于理论值。

当前轻碱端供给受到重碱刚性需求的挤压,总体量比较有限,支撑价格中枢高位;烧碱当下交投情绪平淡而库存高企,市场进入负反馈节奏,价格持续走低。部分地区轻碱和烧碱价格关系发生扭转,烧碱相比轻碱在其共同下游出现价格优势,替代或将发生。

➤ 结论

从当前的价差走势和下游需求分布来看,近期西南地区、西北地区、以及华南等地区烧碱折算价格相比轻碱折算价格出现价格优势,烧碱对于轻碱下游共同需求的替代或在味精、洗涤剂以及部分氧化铝企业发生,但受生产工艺、产品质量等因素限制,但总体需求替代量可能相对有限。当下理论上可能发生的年需求最大替代量约为125万吨,折周需求2.4万吨,占轻碱周出货量的8.74%。

目录

一、轻碱和烧碱的替代关系	- 3 -
1.1 轻碱和烧碱简介	- 3 -
1.1.1 轻碱	- 3 -
1.1.2 烧碱	- 4 -
1.2 下游主要重叠行业	- 4 -
1.2.1 氧化铝	- 5 -
1.2.2 泡花碱	- 6 -
1.2.3 味精与洗涤剂	- 7 -
1.2.4 总结	- 9 -
二、轻碱和烧碱价格关系分析	- 10 -
2.1 轻碱和烧碱：价格的强相关性	- 10 -
2.1.1 价格比对的地区选取	- 10 -
2.1.2 轻碱和烧碱价格相关逻辑	- 10 -
2.1.3 轻碱和烧碱价格相关性分析	- 11 -
2.2 轻碱和烧碱价差	- 11 -
三、后市预期	- 13 -
3.1 轻碱走势	- 13 -
3.2 烧碱走势	- 14 -
3.3 总结	- 14 -

一、轻碱和烧碱的替代关系

1.1 轻碱和烧碱简介

纯碱和烧碱，即“三酸两碱”中的两碱，是重要的化工原料，两者在化工、冶金、食品、纺织等领域有着广泛的应用。而由于纯碱和烧碱都含有钠离子且具有碱性，两者在部分共同下游行业具有一定的可替代性，而替代的核心在于相对价格。

1.1.1 轻碱

纯碱，又名苏打、碱灰、碱面，成分为碳酸钠，常温下为白色无气味发粉末或颗粒，具有吸水性，易溶于水和甘油。碳酸钠具有一定的腐蚀性，稳定性较强，但高温下会分解生成氧化钠和二氧化碳。长期暴露在空气中会吸收水分和二氧化碳，生成碳酸氢钠。纯碱作为“化工之母”，广泛地应用于建材、化工、冶金、纺织、食品、国防等国民经济诸多领域。

根据密度的不同，纯碱可分为轻质纯碱（简称轻碱或轻灰）和重质纯碱（简称重碱或重灰），两者化学性质相同，但物理形态不同：轻碱密度为 500-600kg/m³，呈现白色结晶粉末状；重碱密度为 1000-1200kg/m³，呈白色细小颗粒。

从生产工艺来看，合成碱法先产出轻碱，在通过重质化工艺转为重碱。目前主要的重质化工艺为固相水合法、液相水合法以及挤压法，成本在 50-100 元/吨，因此合成碱法生成的轻碱的价格往往低于重碱。天然碱法根据其生产工艺会直接生成轻碱或重碱：美国主要采用一水碱法，主要生成重碱，而国内天然碱厂除一水碱法以外会使用倍半碳酸钠法等工艺，先生成轻碱，再转化为重碱。

图表 1 不同重质化工艺比较

生产工艺	工艺流程简介	优劣势比较	市场占比
固相水合法	轻碱—水碱结晶—重碱	设备投入相对较少，工艺较液相水合法简单，但重碱含盐量略高于低盐重碱	中等，预计可达 30%以上
液相水合法	轻碱—水碱晶浆—水碱结晶—重碱	工艺复杂、设备投入大，但可以生产出低盐重碱	较大，预计可达 60%左右
挤压法	轻碱—增密压成饼—破碎成粗细不均半成品—筛分挤压生成重碱	工艺简单、设备投资小，但生产重碱含盐量较高	较小，不足 10%

来源：卓创资讯，公开资料整理，国联期货研究所

重碱下游主要是浮法玻璃和光伏玻璃，而轻碱的下游更加传统且相对稳定。轻碱相对重碱应用更加广泛：日用玻璃、玻璃包装容器；无机盐（包括泡花碱、两钠行业、小苏打）；氧化铝；味精洗涤剂等等。

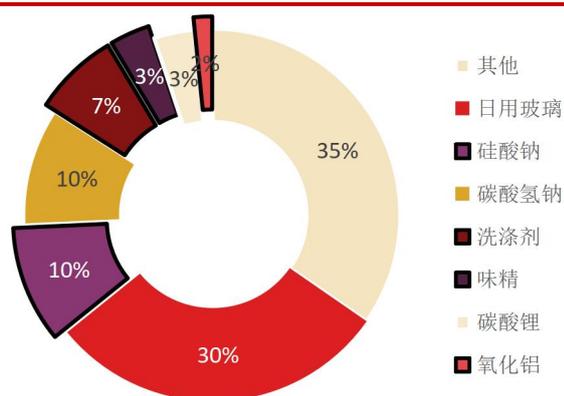
2022 年我国纯碱产量 2943.12 万吨，其中轻碱产量 1339.10 万吨，占比 45.50%。

1.1.2 烧碱

烧碱，又称苛性钠，其成分是氢氧化钠，是一种具有高腐蚀性的强碱，一般为白色片状、颗粒或水溶液保存。烧碱具有潮解性，会吸收空气里的水蒸气，也会吸收二氧化碳等酸性气体。烧碱作为常用的化学品之一，用途广泛，是很多工业过程中的必需品：常用于化工、造纸、食品、水处理、冶金、洗涤剂、人造纤维和纺织等工业领域。

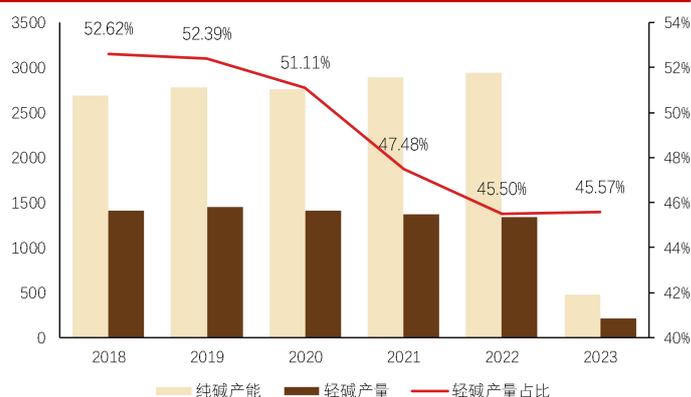
2022年我国烧碱总产能有2375万吨，年产量1722.23万吨，产能利用率为72.51%。

图表 2 轻碱下游行业及需求分布 (%)



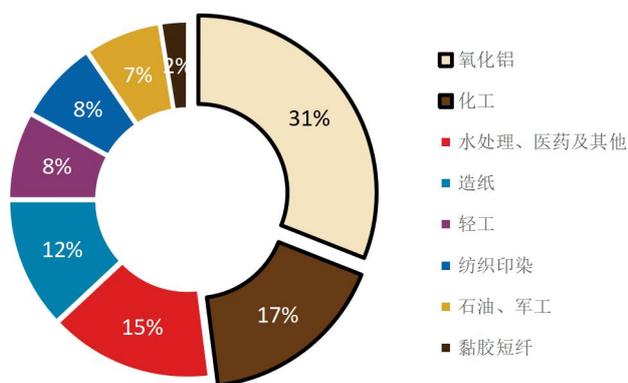
来源：隆众资讯，国联期货研究所

图表 3 纯碱产量、轻碱产量及占比 (万吨, %)



来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

图表 4 烧碱下游行业及需求分布 (%)



来源：隆众资讯，国联期货研究所

图表 5 烧碱产能及产量 (万吨)



来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

1.2 下游主要重叠行业

由于烧碱和纯碱在化学性质上具有一定的相似性，二者水溶液皆呈碱性，且都具有钠离子，使得二者在下游的部分领域具有一定的替代性。两者替代关系的核心在于价格，分子量理论上来说，当轻

碱价格*1.325>烧碱折百价格的时候，下游厂商使用烧碱相比使用轻碱就具有相对成本优势。而实际考虑轻碱的纯度和使用过程中的损耗，业内多用轻碱价格*1.35-1.40和烧碱折百价相对比。

1.2.1 氧化铝

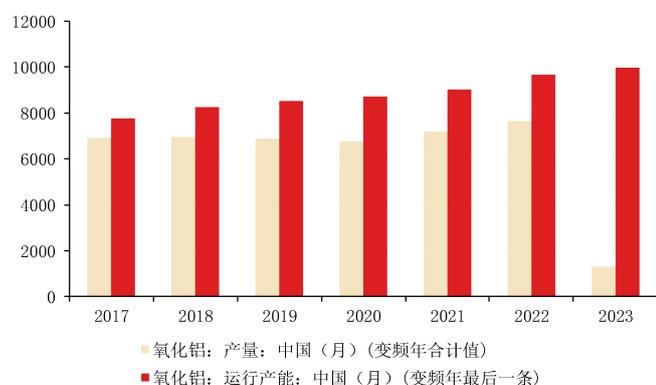
轻碱和烧碱在氧化铝行业具有一定的替代关系，但是否可替代会受到氧化铝生产工艺的限制。我国氧化铝行业生产工艺主要分为拜耳法，烧结法以及近年部分企业研发新工艺混联法、串联法等。其中拜耳法仍是我国国内主流工艺，占产能比重在90%，拜耳法生产氧化铝以烧碱为原料，能耗相对其他三种方法相对小，成本相对更低，但对矿石品味要求较高。烧结法以轻碱为原料，可以处理品味较低的矿石，但能耗相对高，且回收率较低，目前产能总量相对稳定。而混联法和串联法是将烧结法和拜耳法联合起来生产氧化铝的工艺，其相比拜耳法能处理品味较低的矿石，相比烧结法能耗相对较低，且能使用轻碱替代过程中损失的烧碱。

图表 6 氧化铝不同生产工艺比对

生产工艺	原料选取	吨耗	备注
拜耳法	烧碱	0.15	● 占氧化铝产能的大头，约90%
烧结法	轻碱	0.09-0.1	● 产能相对稳定
混联法	烧碱和轻碱	轻碱：0.07-0.08	● 以下两种联合法的混合
串联法		轻碱：0.06	● 用轻碱来补充生产过程中损失的烧碱
并联法	烧碱	不存在轻碱烧碱 替换	● 产能比重小 ● 用烧结法流程转化产生的烧碱补充拜耳法流程中烧碱的消耗

来源：卓创资讯，公开资料整理，国联期货研究所

图表 7 氧化铝产能、产量（万吨）



来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

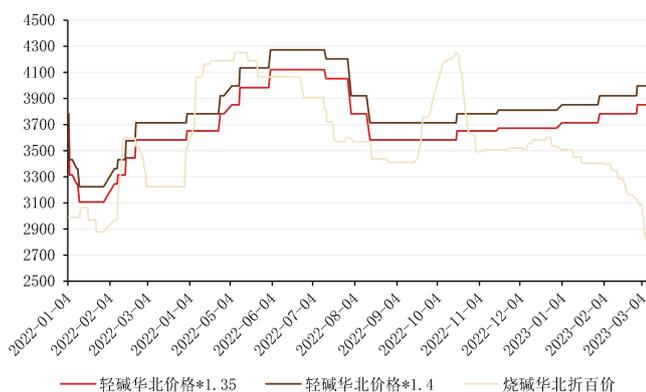
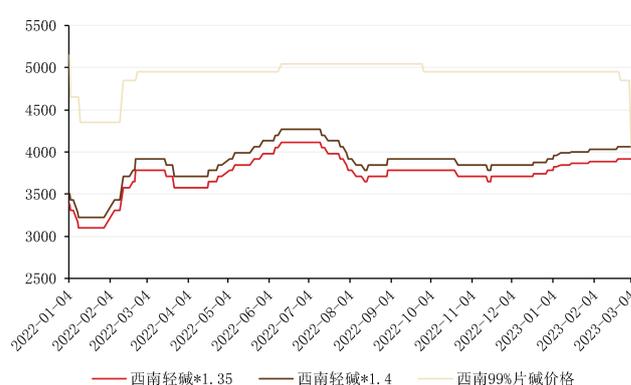
图表 8 氧化铝月产能（万吨）



来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

目前烧碱法制氧化铝产能相对稳定，年耗轻碱在 20 万吨上下，而混联法、串联法制氧化铝产能仍小幅增长，年耗轻碱 40-50 万吨左右。混联法和串联法制氧化铝企业主要分布在河南、山西、重庆和贵州地区，就该地区轻碱和烧碱价格关系来看，华北地区自 2022 年 11 月以来，烧碱价格相对于轻碱更低，而年后二者价差持续扩大；而西南地区轻碱价格长期低于烧碱，2023 年 2 月底以来烧碱价格快速下调，目前已经具有成本优势。

由此看来，若价差关系持续扭转，仅西南地区的混联法、串联法氧化铝企业可能会用烧碱替换轻碱，可能被替代的轻碱年需求大约在 20-30 万吨左右，平均每周 0.4-0.6 万吨。

图表 9 华北地区轻碱和烧碱价格关系（元/吨）

图表 10 西南地区轻碱和烧碱价格关系（元/吨）


来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

1.2.2 泡花碱

轻碱和烧碱在泡花碱行业的替代也同样收到泡花碱生产工艺的限制。泡花碱行业对轻碱和烧碱的选取，主要受生产成本驱使。当轻碱相对于烧碱更贵时，湿法工艺制泡花碱在成本上会具有优势，反馈到价格上将会挤压部分干法泡花碱工艺市场。

图表 11 泡花碱不同生产工艺比对

生产工艺	原材料	生产流程
干法	硅石（石英砂）、纯碱	直接生产产品为固体泡花碱，在经过加热熔化，制得液体泡花碱
湿法	硅石（石英砂）、烧碱	高压蒸锅内进行压蒸反应，直接生成液体泡花碱 <ul style="list-style-type: none"> ● 生产工艺耗能大、投资高、操作复杂，目前市场上占比较低； ● 但有部分企业通过技术升级和改良对湿法进行优化

来源：卓创资讯，公开资料整理，国联期货研究所

根据整理的历史数据来看，过往每年约有 7-10% 的泡花碱属于湿法制泡花碱，湿法泡花碱的占比，会受到轻碱和烧碱价差的影响，涉及轻碱年需求在 4.5 万吨左右浮动。当价格处于平衡点时，泡花碱企业倾向于维持当下的现有选择。

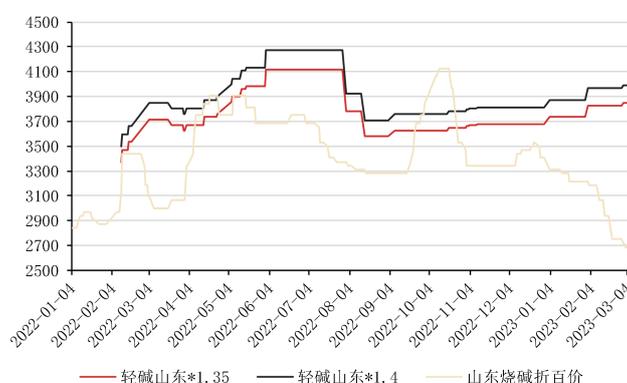
图表 12 泡花碱产能、产量、开工率及轻碱消耗量（万吨）

年份	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 E	2022 年 E
产能（万吨）	580	530	530	530	530	520
产量（万吨）	350	360	380	360	387	390
开工率（%）	60.3%	67.9%	71.7%	67.9%	73.02%	75%
轻碱消耗量（万吨）	126	132.5	141.4	133.9	144	145

来源：卓创资讯，隆众资讯，公开资料整理，国联期货研究所

就泡花碱产能分布来看，山东地区承担了泡花碱的过半数产能。而就山东地区的烧碱和轻碱价格关系来看，同样烧碱价格从 2022 年 11 月开始相对低于轻碱，而在年后价格优势持续扩大。因此可以判断，目前山东地区泡花碱企业可能已经完成了烧碱对轻碱的“替换”，目前山东地区对轻碱的需求或相对刚性。

图表 13 山东地区轻碱和烧碱价格关系（元/吨）



来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

1.2.3 味精与洗涤剂

味精行业中轻碱和烧碱均可作为中和剂使用，且两者具有替代性。当轻碱价格*1.35-1.4 与烧碱折百价相比相差不大的时候，味精生产企业会偏向于使用轻碱作为原材料，因为纯碱生产的味精结晶更加透亮、产品质量更优。但当轻碱价格*1.35-1.4 远大于烧碱折百价时，味精生产企业考虑成本会使用烧碱作为替代。

2021 年我国味精产量在 258.6 万吨，2022 年味精产量预计在 260 万吨以上。目前味精厂中约有

7-8 成会采购纯碱生产，另有部分采购液碱，但受价格影响，轻碱和烧碱价差过大的时候会采购会向烧碱偏移。

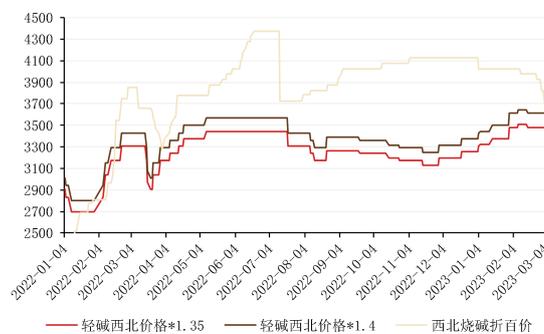
图表 14 味精年产量及轻碱消耗量估计（万吨）

年份	产量	轻碱消耗量（假设：轻碱使用占比 75%）
2016 年	203.6	48.9
2017 年	203.6	48.9
2018 年	191.5	46
2019 年	246.3	59.1
2020 年	246.7	59.2
2021 年	258.6	62.06
2022 年 E (g=4%)	268.9	64.54

来源：卓创资讯，隆众资讯，公开资料整理，国联期货研究所

我国味精行业的产能主要集中在内蒙古（西北地区），所用烧碱可从内蒙古本地采购，而轻碱主要采购地区为青海等地。从近期西北地区轻碱和烧碱价格关系来看，2022 年西北地区烧碱价格总体相对高于轻碱折算价格，且在 2022 年四季度开始价格优势逐渐扩大，但 2023 年春节后二者价差缩小，当下发生扭转。因此，成本角度分析，若价格走势持续，味精厂商或有动力用烧碱替换轻碱作为生产过程中的中和剂。

图表 15 西北地区轻碱和烧碱价格关系（元/吨）

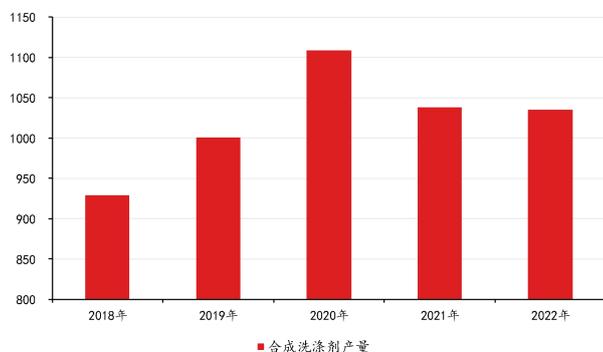
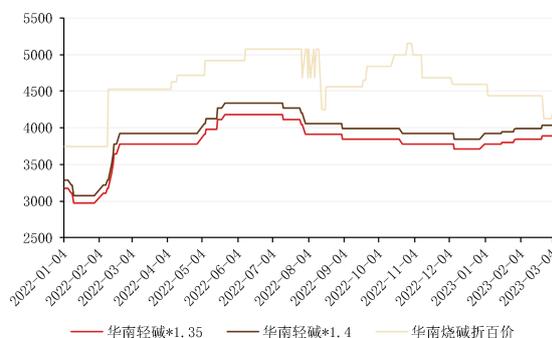


来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

另外，洗涤剂行业也会依据轻碱和烧碱的价格平衡点来调整两者的选用，其中洗衣粉生产多用轻碱，但可用烧碱替代，生产 1 吨合成洗涤剂所需要的轻碱用量约为 0.1 吨。不同于洗衣粉，洗衣液配方除纯碱外也会使用烧碱、泡花碱、偏硅酸钠等碱性助剂，具体看洗衣液配方，总体而言纯碱应用占比相对有限。长期来看，受居民消费偏好和生活水平逐渐提高的影响，洗衣粉的消费在逐渐被洗衣液替代，在不考虑轻碱和烧碱价差的影响的前提下，洗涤剂端对轻碱的需求相对稳定。

2022 年我国合成洗涤剂产量为 1034.6 万吨，合成洗衣粉占总合成洗涤剂市场比重约为 1/3，轻碱在洗涤粉上的年需求大约在 35 万吨左右。我国洗涤粉产能主要分布在华南等地区，就近期轻碱和烧碱的价格关系来看，2022 年 4 季度以来华南地区轻碱折算价相对于烧碱折百价的优势逐渐缩小，

并在近期二者价格关系发生扭转。因此从生产成本考虑，华南地区洗涤剂厂商或会用烧碱替代轻碱作为生产原料。

图表 16 合成洗涤剂产量（万吨）

图表 17 华南地区轻碱和烧碱价格关系（元/吨）


来源：隆众资讯，国联期货研究所

但另一方面，轻碱和烧碱在味精和洗涤剂生产过程中，在产品质量上会略有差异，轻碱制产品相对卖相和质量都更有优势，因此二者作为原材料的替换或要考虑到品牌价值和口碑等其他因素。

1.2.4 总结

以上只分析了轻碱和烧碱几个相对需求量较大的共同下游，受资料和数据限制，以下结论只供参考。从以上分析来看，轻碱和烧碱在氧化铝、泡花碱、味精、洗涤剂以及另外水处理等下游行业中存在部分可以替换的关系。总结体量如下：

图表 18 轻碱下游可被烧碱替代需求（万吨）

下游行业	轻碱吨耗	理论轻碱被替代需求	备注
氧化铝	烧碱法：0.09-0.1	40-50 万吨	华北地区或已完成烧碱替换轻碱； 西南地区当下价差发生反转，烧碱具有价格优势
	混联法、串联法： 0.06-0.08	除华北地区：20-30 万吨	
泡花碱	0.4	4.5 万吨	山东地区价差来看，泡花碱或已经完成需求替换
味精	0.32	65 万吨左右	当下价差发生扭转，烧碱出现价格优势
洗涤剂	洗衣粉：0.1	35 万吨	当下烧碱相比轻碱开始有价格优势，但需考虑产品质量等其他因素
	液体洗涤剂：看配方		
总计		约 125 万吨	

来源：卓创资讯，隆众资讯，公开数据整理，国联期货研究所

在轻碱和烧碱的共同下游中，从氧化铝、泡花碱、味精和洗涤剂四个行业来看，理论上，轻碱能被烧碱替代的年需求大约 125 万吨，折算周需求约 2.40 万吨，占目前碱厂轻碱周出货量的 8.73%（截至 2 月 23 日当周，碱厂轻碱出货量为 27.46 万吨。数据来源：隆众资讯）。但涉及到各个地区轻碱和烧碱价格关系会有所差异，且二者的替代关系会受到下游生产工艺和产品质量等因素约束，目前轻碱能被替代的下游需求，实际会小于理论值。

二、轻碱和烧碱价格关系分析

2.1 轻碱和烧碱：价格的强相关性

2.1.1 价格比对的地区选取

本文通过交叉比对轻碱和烧碱的主产地和主销地，来选择轻碱和烧碱的价格比对地区。

轻碱主要产地分布在中东部以及西南、西北地区，80%以上的轻碱产能集中在江苏、山东、河南、湖北、青海、河北、重庆和四川八个省份；轻碱主要消费地为华北和华东，近 50%的需求相对集中在山东、四川、安徽、广东、湖北、河北等地区（数据来源：卓创资讯）。

烧碱的主要产地为华东、华北以及西北地区，其中华东是烧碱生产大省，产能占比 46.22%；就省份而言，烧碱产能相对集中在山东、江苏、新疆、内蒙古、河北，其中山东省集中了烧碱 24.63%的产能（数据来源：隆众资讯）。而由于烧碱中液体产品运输范围受限，烧碱主销地和主产地相对重叠，主要集中在中东部地区及华北地区，主要主销省份为山东、山西、广西、江苏、浙江、江西、广东、河南和河北地区（数据来源：郑商所）。

比对后，本文主要选取华北、华东和西北地区的轻碱和烧碱价格作为分析对象。

2.1.2 轻碱和烧碱价格相关逻辑

轻碱和烧碱的价差逻辑源于上述二者在共同行业的替代关系，当其中一方的折算价格高于另一方的折算价格时，下游部分行业在成本驱动下会改变其原材料购买，价格相对更低的那方需求增加，而价格更高的一方需求减少，二者价差向平衡点回归。

图表 19 轻碱和烧碱价差统计性描述（元/吨）

地区	价差平均值（烧-轻） （轻碱折算 1.35）	价差平均值（烧-轻） （轻碱折算 1.4）	当前价差 （轻碱折算 1.35）	当前价差 （轻碱折算 1.4）
华东地区	-900	-1037.5	477.11	344.91
华北地区	-204.04	-310.271	-1050.63	-1193.13
华中地区	-355.585	-452.626	-445	-580

华南地区	282.46	172.27	-294.25	-438.25
西南地区	1175.486	1031.242	-465	-610
西北地区	-157.66	-257.38	-58	-187

来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

另：数据截取长度为2019年以来，部分地区数据时间长度不够即取尽量长的时间周期

2.1.3 轻碱和烧碱价格相关性分析

经过数据分析，华东和华北作为二者的主产和主销地，西北作为轻碱和烧碱的净流出地，这些地区轻碱和烧碱价格成高度相关，相关系数计算如下：

图表 20 华北地区轻碱和烧碱价格相关系数

华北地区	轻碱低端	轻碱主流	轻碱高端
烧碱低端	0.71093		
烧碱主流		0.775997	
烧碱高端			0.817594

来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

图表 21 华东地区轻碱和烧碱价格相关系数

华东地区	轻碱低端	轻碱主流	轻碱高端
烧碱低端	0.995318		
烧碱主流		0.997138	
烧碱高端			0.996921

来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

图表 22 西北地区轻碱和烧碱价格相关系数

西北地区	轻碱低端	轻碱主流	轻碱高端
烧碱低端	0.848326		
烧碱主流		0.839085	
烧碱高端			0.82424

来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

另：华北地区和华东地区选取价格区间为2012年1月至今；西北地区受到数据长度限制，选取时间长度为2020年4月至今

相关系数体现的是两组数据的线性相关性，如果相关系数越临近1，则代表两组数据有极强的正线性相关及其中一组数据增长时，另一组数据也会成比例上涨。

从统计数据来看，轻碱和烧碱的价格具有相对较强的正相关线性关系：华北地区轻碱和烧碱十年主流价格的相关系数在0.78；华东地区轻碱和烧碱十年主流价格相关系数为1.00；西北地区二者近两年主流价格相关系数为0.84。

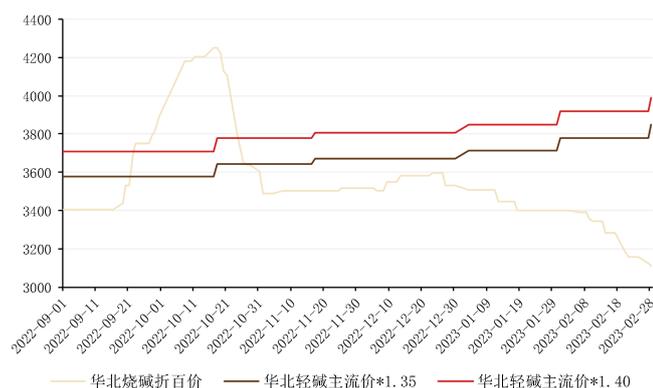
可以看出，在主流产区和销区，轻碱和烧碱的价格在统计学意义上，一般呈同方向变动。

2.2 轻碱和烧碱价差

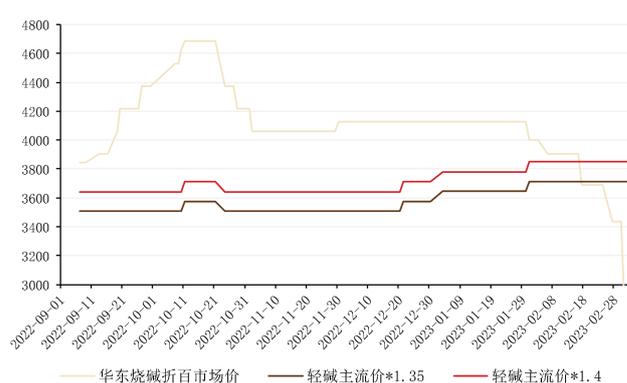
华北地区：从相对价格来看，华北地区自2022年10月份以来，烧碱相对轻碱更加便宜，近期华北液碱折百价和华北地区轻碱价格差距持续拉大。

华东地区：华东地区轻碱和烧碱相对强弱出现反转，2月上旬，烧碱价格持续回落，2月中旬烧碱、轻碱价格打破平衡点，目前烧碱价格更有市场竞争力。华东地区作为轻碱和烧碱下游需求相对集中的地区，价差倒挂在当下轻碱供给偏紧、烧碱供给宽松的情况下，或将推动下游可替换需求向烧碱端转移。

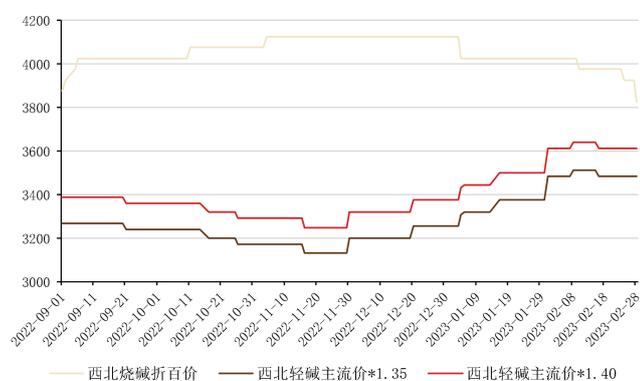
西北地区：西北地区轻碱和烧碱价格情况来看，目前西北地区轻碱价格竞争力仍在，但和烧碱的价差在持续缩小。

图表 23 华北地区轻碱和烧碱价格关系（元/吨）


来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

图表 24 华东地区轻碱和烧碱价格关系（元/吨）


来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

图表 25 西北地区轻碱和烧碱价格关系（元/吨）


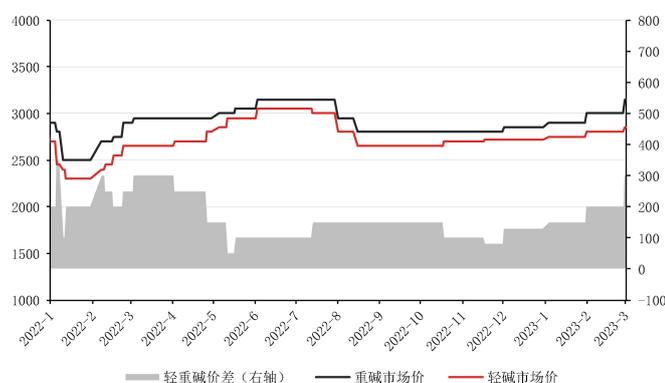
来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

三、后市预期

3.1 轻碱走势

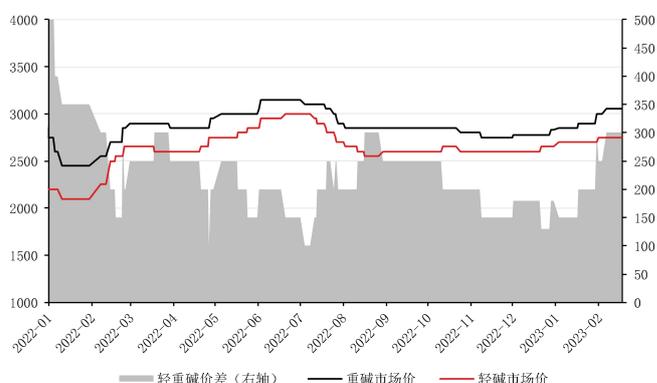
需求尚未完全启动下，轻碱供给短期却并不宽裕。目前纯碱企业生产维持高开工率，近日在92%-93%左右，但由于下游玻璃端重碱需求旺盛且具有韧性，轻碱下游需求节后仍未完全恢复，因此整体重质化率维持较高水平，近期在0.55以上（去年峰值为0.58）。另外，受轻重碱需求差距较大，目前华北地区、华东地区轻重碱地区持续扩大，部分重碱需求或往轻碱转移（轻重碱价差300为参考边界），因此年后来看，碱厂轻碱出货量呈小幅持续走高态势。

图表 26 华北地区轻重碱价差（元/吨）



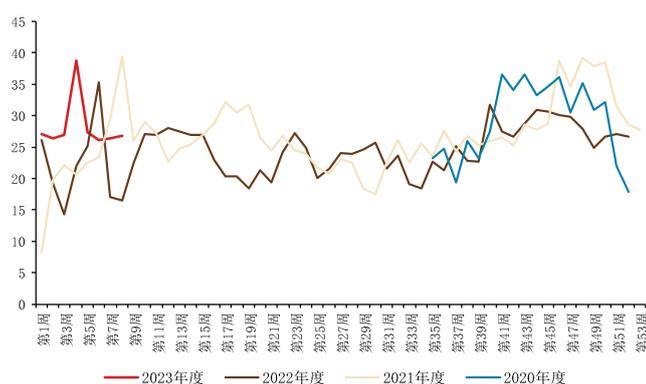
来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

图表 27 华东地区轻重碱价差（元/吨）



来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

图表 28 碱厂轻碱出货量（万吨）



来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

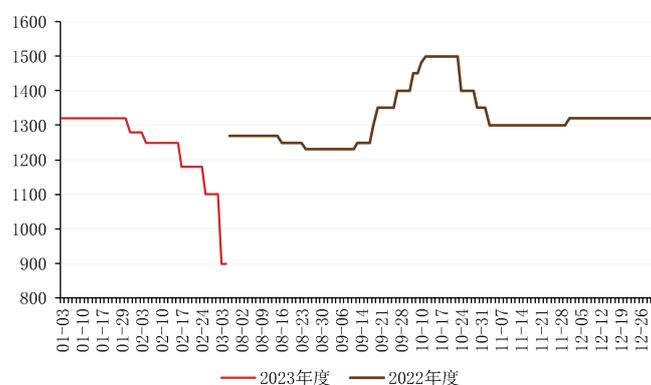
轻碱价格总体坚挺，后续观望下游需求复苏。一方面，高重质化率导致轻碱供给有限，给轻碱价格提供支撑。但需注意近期山东碱厂重灰炉检修，轻碱产出或有增加。另一方面，下游轻碱需求正在恢复，下游需求恢复会有补库需求，对现货价格提供支持。

3.2 烧碱走势

高库存下，烧碱价格受压，后续重点在下游需求恢复。2023年1月份，烧碱受节庆影响，市场交投走弱，而节后下游需求恢复较慢，烧碱企业在持续累库压力下，烧碱价格中枢持续下调。而2月份，烧碱下游需求仍未完全恢复，叠加外盘订单不济，市场交投持续淡稳，烧碱价格持续下滑。价格走低的预期叠加烧碱企业高库存的背景，使得市场形成负反馈，贸易商观望入场。

高库存下，烧碱供应端相对充裕，后续价格的关注点仍在下游需求复苏情况，“金三银四”需求启动或有望拉动烧碱去库提价。

图表 2- 华东离子膜 32%烧碱价格（元/吨）



来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

3.3 总结

研究背景

当前纯碱行业处于紧平衡状态：供给相对有限，重碱端需求高位有韧性，轻碱端需求节后持续修复。轻碱价格高位下，部分地区轻碱和烧碱价差关系出现扭转，烧碱相对轻碱出现价格优势，二者共同下游需求或在成本驱动下从轻碱向烧碱转移。本文从介绍了两者共同下游需求，梳理了理论上轻碱可被烧碱替代的需求量，并结合近期价格走势，分析实际能发生的替代量。

研究结论

从当前的价差走势和下游需求分布来看，近期西南地区、西北地区、以及华南等地区烧碱折算价格相比轻碱折算价格出现价格优势，烧碱对于轻碱下游共同需求的替代或在味精、洗涤剂以及部分氧化铝企业发生，但受生产工艺、产品质量等因素限制，但总体需求替代量可能相对有限。当下理论上可能发生的年需求最大替代量约为125万吨，折周需求2.4万吨，占轻碱周出货量的8.74%。

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

