

研究报告

深度专题

纯碱——从供需平衡表角度分析供需差博弈点

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

摘要：

回顾 2022 年，主要分位三段行情，2022 年初至 4 月中旬的纯碱供给紧张，提价去库，盘面震荡上涨；4 月下旬开始，受制于下游玻璃持续弱需求叠加宏观转向，上海疫情恶化等因素影响，纯碱跟随黑色系品种高位回落，虽后续在 5 月-6 月出现一波小幅反弹，但美联储加息的利空影响加上 7 月下旬传来远兴天然碱矿次年投产消息，盘面大跌，2209 合约跌至 2400 点位附近随即开启了长达四个月之久的横盘震荡期，纯碱盘面多空博弈较大，缺乏交易主逻辑。11 月以后，随着防疫政策放松，宏观转向，纯碱重回交易强现实逻辑，此时纯碱的上中下游库存皆处于极低位置，现货紧缺，厂家挺价，盘面持续大幅拉涨，且玻璃受地产政策提振同样触底反弹。但进入 2023 年后，纯碱扩产临近，去年底现货紧缺带来的高利润在新增供给和下游需求是否能正常启动的担忧成为市场主要的博弈点。2023 年初至 3 月，经济修复强预期叠加弱现实下，下游需求启动较慢，纯碱盘面进入横盘期，后续主要博弈点将在以下 6 个方面：

博弈点 1：新增产能的投产时间。远兴能源天然碱投料试车由 5 月延期到 6 月，且后续产线由于用水指标问题和利润情况不一定能如期投产，假如远兴 5 月正常投产，那么纯碱供给过剩和现货价格拐点可能将在 9 月来临，否则纯碱的供给过剩情况将顺延至 10 月或更后。

博弈点 2：轻碱的需求启动时间。短期来看轻碱需求跟不上往年增长幅度，如果按悲观假设推算轻碱需求在 4 月仍未启动，那么 8 月之后，纯碱或将进入供给过剩阶段。但从实际 3 月轻碱表需来看，轻碱需求有明显回暖迹象，从中性假设来看，8 月供给过剩的概率不大。

博弈点 3：出口增速较好。我国纯碱的主要出口国在东南亚一带，随着海外能源降价，纯碱成本的回落可能会导致出口价格回落，出口需求下降，但就隆众统计的 1, 2 月出口数据来看，出口仍有利润，前两月出口总额优于近五年平均水平，好于预期。

博弈点 4：重碱需求向好。由于浮法玻璃企业对房地产竣工和前期疫情压制的装修需求普遍有所期待，所以年初即使在亏损状态下也未集中进入冷修，光伏玻璃一季度投产计划部分延后，在中性和乐观预期下，5-6 月重碱需求可能更加紧张。

博弈点 5：纯碱企业高开工率是否可维持到夏检期。当前纯碱企业开工率高达 93.5%，远高于历史同期水平，高利润下生产意愿强，但高开工下计划外的检修更容易出现。在计划外检修增多情况下，很可能加剧 5-6 月纯碱紧缺度，从而给纯碱价格带来强支撑，稳中难跌。

博弈点 6：进口回落。由于近两年燃料价格高升推高了纯碱进口价，进口均价 1249.04 美元/吨，折人民币 8493 元/吨，远高于国内碱价格

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497 号

联系信息

分析师 许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

联系人 肖雨茜

期货从业资格：F03109083

邮箱：xiao.yuqian@gzf2010.com.cn

相关图表



相关报告

3150 元/吨，且进口占比极低，对供需差影响较小，重点关注海外突发事件。

行情展望：从季度来看，05 合约在低库存或紧库存状态下存在基差修复机会，轻碱需求启动后供需缺口边际收敛，现货或将以稳价为主；09 合约会经过夏检期，主要矛盾点在远兴新增产能与夏检开工下降的损失量之间的供给差能否应对二三季度地产修复带来的下游需求，由于不确定因素较多，从供需平衡表和供需差角度来看，6-8 月纯碱供需呈震荡态势，09 合约宽幅震荡概率较大，现货价格随着天然碱的投产和价格冲击或将稳中下移；而到了四季度，纯碱进入产能过剩阶段，更多的是锚定不同成本的震荡下行过程。

风险提示：房地产修复超预期，新增产能投放速度超预期。

目录

一、纯碱行情回顾及期现现状	1
(一) 库存处于历史低位	1
(二) 纯碱近强远弱格局未变	2
二、纯碱重要博弈点-供需差分析	3
(一) 博弈点 1: 新增产能投放速度不及年初预期	3
(二) 博弈点 2: 轻碱需求内部分化, 整体稳增长	4
(三) 博弈点 3: 出口走弱, 但增速高于近 5 年平均水平	7
(四) 博弈点 4: 浮法冷修不及预期, 光伏投产速度加快	8
(五) 博弈点 5: 高开工已近极值, 夏检期开工存在不确定性	9
(六) 博弈点 6: 产能快速扩张, 进口回落	10
四、2023 年纯碱供需平衡表 (中性)	10
五、总结	11
免责声明	12
研究中心简介	12
广州期货业务单元一览	13

图表目录

图表 1: 纯碱主连	1
图表 2: 重碱库存	1
图表 3: 轻碱库存	2
图表 4: 纯碱 05-09 价差	2
图表 5: 纯碱 09-11 价差	2
图表 6: 2023 年纯碱新增投产计划表	3
图表 7: 2023 年纯碱产能及产量预测表(中性)	3
图表 8: 2023 年纯碱新增产能-供需差预测表	4
图表 9: 纯碱上中下游分类	4
图表 10: 轻碱下游分类	4
图表 11: 轻碱下游需求预测表	5
图表 12: 2023 年轻碱需求预测表 (中性)	5
图表 13: 2023 年轻碱需求-供需差预测表	6
图表 14: 2023 年纯碱出口预测表	6
图表 15: 2023 年纯碱出口-供需差预测表	6
图表 16: 2023 年浮法玻璃日熔量预测表 (中性)	7
图表 17: 2023 年浮法玻璃日熔量-供需差预测表	7
图表 18: 2023 年光伏玻璃日熔量预测表(中性)	8
图表 19: 国内纯碱企业检修情况统计表	9
图表 20: 2023 年纯碱开工率预测表 (中性)	9
图表 21: 2023 年纯碱开工率-供需差预测	10
图表 22: 2023 年纯碱进口预测表	10
图表 23: 2023 年纯碱供需平衡表 (中性)	11

一、纯碱行情回顾及期现现状

回顾2022年，主要分位三个阶段，2022年初至4月中旬的震荡上涨行情，主要是由去库、供给紧张逻辑主导，此时纯碱现货价格不断上涨，带动盘面价格攀升，多头占优。4月下旬开始，受制于下游玻璃持续弱需求叠加宏观转向，上海疫情恶化等因素影响，纯碱跟随黑色系品种高位回落，虽后续在5月底至6月初出现一波小幅反弹，但此时交易逻辑已经转向，外围宏观也存在美联储加息的利空影响，盘面反弹乏力，叠加7月下旬传来远兴天然碱矿投产消息，盘面跌至年内低点，2209合约跌至2400点位附近开启了长达四个月之久的横盘震荡行情，此时纯碱盘面多空博弈较大，缺乏交易主逻辑。随着11月以来，新冠防疫政策松动，宏观政策转好，纯碱重回交易强现实逻辑，此时纯碱的上中下游库存皆处于极低位置，现货紧缺，厂家挺价，盘面持续大幅拉涨。此时玻璃受地产政策提振同样触底反弹，下游补库需求较好，带动纯碱齐头并进。

但至2023年，纯碱下半年扩产计划逐渐明晰，去年底现货紧缺带来的高利润在新增供给和下游需求是否能正常启动的条件下是否可以持续成为市场主要的博弈点。

宏观上，近期外盘扰动加大，外围市场硅谷银行和瑞士信贷银行出现超额买债和信用危机引发的暴雷造成市场对全球系统性风险的担忧加剧，但短期来看，欧美央行救市手段仍然有效，暂时不会上升到系统性风险的程度。但外围市场的不稳定性很大程度会对海外的经济修复造成不确定，从而影响纯碱终端商品的海外需求，最后逐步传导至纯碱需求。

盘面上，一季度以来，纯碱主力先涨后跌，3月末主力合约进入高位震荡行情。回顾前期行情，2022年底至2023年春节前，受下游玻璃补库需求和地产政策放宽的影响，纯碱主连从最低2282元/吨（2022年10月31日）一度涨至3069元/吨（2023年1月30日）。但随着时间推移，节后下游需求并未出现明显好转，玻璃厂库存高位，行业处于半亏损状态，主要以刚需采购为主，而轻碱方面需求也暂未完全启动，叠加远兴和红四方原计划扩产的时间临近，期价出现宽幅震荡。

图表 1：纯碱主连

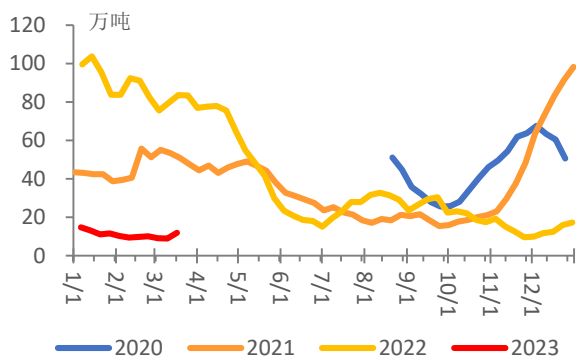


数据来源：Wind 广州期货研究中心

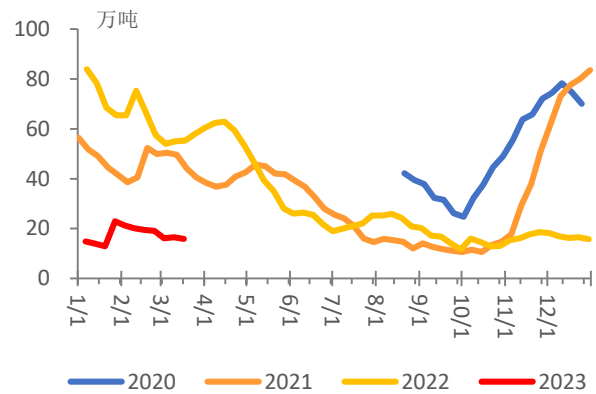
（一）库存处于历史低位

从库存上来看，纯碱一直处于库存历史绝对低位，截至3月23日，隆众数据显示，全国纯碱厂库库存27.12万吨，环比-0.83万吨，跌幅2.97%；库存平均可用天数为2.79天，其中，轻质纯碱16.42万吨，环比+0.51万吨，重碱10.7万吨，环比-1.34万吨。国内轻重碱库存均远低于正常库存水平，在低库存情况下，现货价格具有强支撑，当前全国重碱均价3150元/吨，轻碱2850元/吨。

图表 2: 重碱库存



图表 3: 轻碱库存

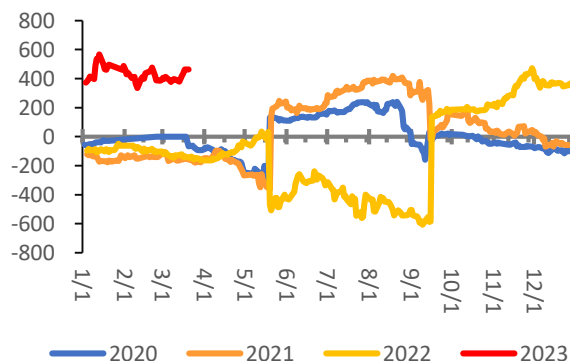


数据来源：隆众资讯、广州期货研究中心

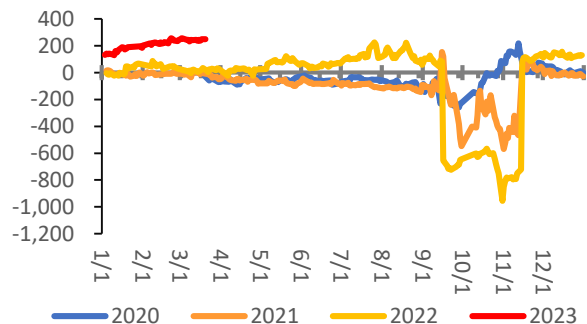
（二）纯碱近强远弱格局未变

而从近远月合约价差上来看，由于远月合约有远兴的天然碱投产计划，市场对远月纯碱量升价减，到年末产能逐渐走向过剩的预期基本趋同，SA2305合约和SA2309合约的价差在300-500元的区间内震荡；SA09合约和SA2311的价差走扩，从132元/吨近期上升至248元/吨。纯碱合约近强远弱明显。但一旦年内新增投产计划超预期或不及预期或产生预期差，或将给纯碱带来估值调整的机会。

图表 4: 纯碱 05-09 价差



图表 5: 纯碱 09-11 价差



数据来源：隆众资讯、广州期货研究中心

二、纯碱博弈点-供需差分析

据郑商所公开信息统计，至2020年，我国有41家纯碱生产企业，其中25家为联碱法工艺，12家氨碱法工艺，3家天然碱法工艺，1家ADC发泡剂

联产法工艺。联碱法和氨碱法为纯碱生产主流工艺。截至2023年3月17日，纯碱的利润仍处于高位，据隆众统计，纯碱联碱法成本约为2150元/吨，氨碱法成本约为1850元/吨。天然碱法成本约为500-600元/吨。

（一）博弈点1：新增产能投放速度不及预期

年初市场预计新增产能投产均不及预期，一方面是远兴能源阿拉善天然碱矿项目一期，原预计第一批试车将于5月开始，一共4条纯碱生产线（共500万吨/年），其中先后投产两条150万吨/年产线和两条100万吨/年产线；但据中信证券、南华期货等研报及投资者平台内容显示，远兴一期项目延期大概率发生，预计项目一期计划于2023年6月建设完成，生产线逐步投料试车。另一方面是红四方20万吨纯碱年产能计划原定3月投产，但目前消息延期至4月。

图表 6：2023 年纯碱新增投产计划表

预计投产时间	企业	新增产能 (万吨)	工艺	投产地区	备注
2023年1月-2月	重庆湘渝盐化	20	联碱法	西南	重庆，装置扩产
2023年3月	安徽红四方	20	联碱法	华东	合肥，装置扩产， 延期至4月
2023年5月	江苏德邦	60	联碱法	华东	江苏，产能置换，原60增60
2023年5月	远兴能源一期	500	天然碱法	华北	内蒙古（小苏打40万吨），计划于2023年3月锅炉点火，5月第一条生产线试车，6月第二条生产线试车，6月底项目一期工程总体投入运行。 已延期
2023年9月	金山化工	200	联碱法	华北	漯河（小苏打100万吨）
2024年上半年	连云港业	120	联碱法	华东	
2025年12月	远兴源二期	280	天然碱法	华北	

数据来源：市场公开资料整理、广州期货研究中心

中性假设：我们假设远兴6月开始投产，9月达产，根据最新的投产计划及2023年开工率预测值推算，我们可以计算出2023年纯碱预计新增产能约为380万吨，总产能约3832万吨，总产量3364万吨，较2022年年产量2945万吨增加419万吨。

图表 7：2023 年纯碱产能及产量预测表(中性)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2022年产能	295.99	263.01	294.00	284.01	294.01	282.00	290.99	291.01	281.99	294.01	285.95	295.91	3452.87
2023E开工率	91.39	91.98	92.00	92.00	90.50	91.00	80.00	76.00	81.00	89.00	90.00	91.00	
2023年新增产能	0.00	1.67	3.33	3.33	8.33	20.83	33.33	41.66	66.67	66.67	66.67	66.67	379.16
2023E产能	295.99	264.68	297.34	287.34	302.34	302.83	324.32	332.67	348.65	360.68	352.61	362.58	3832.03
2023E产量	270.50	243.45	273.55	264.36	273.62	275.58	259.46	252.83	282.41	321.00	317.35	329.95	3364.05

数据来源：隆众资讯、广州期货研究中心

乐观假设：我们按原计划假设远兴5月开始投产，8月达产，那么相对6月开始投产的假设，纯碱在5-6月的供给紧张度相对宽松。

悲观假设：假设由于用水指标问题和利润问题，远兴今年只投产2条产线，那么不同于中性和乐观假设，纯碱9月会再度进入紧缺状态。基于当前调研信息来看，中性假设和悲观假设发生的概率最大。

图表 8：2023 年纯碱新增产能-供需差预测表

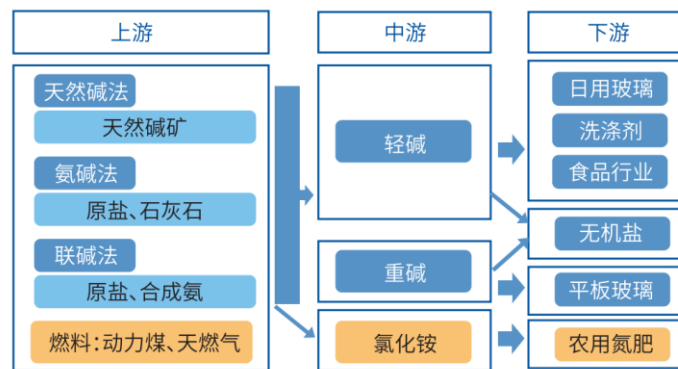
新增产能	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2023E(中性)	0.00	1.67	3.33	3.33	8.33	20.83	33.33	41.66	66.67	66.67	66.67	66.67
2023E(悲观)	0.00	1.67	3.33	3.33	8.33	20.83	33.33	33.33	50.00	66.67	66.67	66.67
2023E(乐观)	0.00	1.67	3.33	3.33	8.33	20.83	33.33	41.66	66.67	66.67	66.67	66.67
供需差(中性)	15.24	-6.77	1.31	-17.43	-29.15	17.11	-2.83	16.02	1.38	62.54	58.38	44.12
供需差(悲观)	15.24	-6.77	1.31	-17.43	-29.15	17.11	-2.83	7.69	-15.29	62.54	58.38	44.12
供需差(乐观)	15.24	-6.77	1.31	-17.43	-16.65	29.61	5.50	24.36	1.38	62.54	58.38	44.12

数据来源：广州期货研究中心

(二) 博弈点2：轻碱需求内部分化，整体稳增长

纯碱作为“三酸两碱”中的重要盐原料广泛应用于建材、化工、冶金、纺织、食品、国防、医药等国民经济诸多领域，在国民经济中占有十分重要的地位。纯碱主要分为重碱和轻碱两大类，下游行业在轻、重碱使用方面有明确的要求，很少出现轻、重碱混用的现象。纯碱的下游行业中，浮法玻璃行业是重碱最主要的消费者，约占比40%，现逐年提升；压延玻璃例如光伏玻璃近年来产量需求也快速增长。轻碱的使用范围分散且占比较小，玻璃包装容器、两钠、小苏打、洗涤剂、氧化铝、食品等行业则主要消费轻碱，日用玻璃领域主要使用轻碱，少部分企业采用一定量重碱。

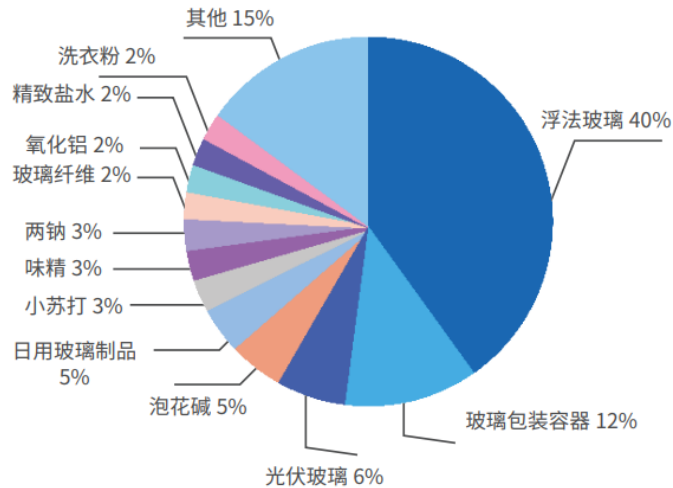
图表 9：纯碱上中下游分类



数据来源：郑商所、广州期货研究中心

由于轻碱的下游需求较为分散，主要为日用玻璃、泡花碱、洗涤剂、小苏打、碳酸锂、氧化铝等。轻碱作为化工原料，在氧化铝产业中轻碱和烧碱可相互替代，具体是否发生替代效应取决于价差和地域条件。整体来看，2023年除碳酸锂需求受新能源汽车影响呈现明显上升趋势以外，其余下游行业整体结构变动不明显，需求以稳为主。

图表 10：轻碱下游分类



数据来源：郑商所、广州期货研究中心

日用玻璃和玻璃包装容器：我们对数据发现，日用玻璃和玻璃包装容器产量于PMI指数高度相关。长周期来看，宏观经济会对日用玻璃和包装容器的供需造成影响，进而影响到纯碱的消耗量。短周期来看，日用玻璃产量和玻璃包装容器年内波动不是很大，下半年产量略高于上半年。按照一吨日用玻璃消耗0.18吨纯碱来测算，近几年消耗量呈逐年增加态势，2022年日用玻璃和包装容器消耗纯碱量达到525万吨。日用玻璃和包装容器可以用重碱也可以用轻碱，考量标准主要看轻重碱价差，所以70%以上都是使用轻碱。

泡花碱：轻碱第二大下游，泡花碱最主要下游产品是白炭黑，2022年泡花碱产量为390万吨，行业存在严重的供大于求的格局，行业开工率大部分时间处于70%左右的水平。泡花碱主要使用轻碱，一吨泡花碱耗轻碱量0.4吨。今年订单较差，整体供需格局未发生显著变化。

两钠：硝酸钠和亚硝酸钠统称两钠，产能主要集中在山东、湖北、河北、新疆、四川、江苏和浙江、重庆地区，共计约为88.4万吨，生产一吨硝酸钠、亚硝酸钠需要0.7~0.73吨轻碱。根据各厂家网上公示的信息，2022年新增两钠产能110万吨，两钠耗碱量有望再度回升。

碳酸锂：碳酸锂最大下游是汽车动力电池，占比达到57.7%，其次是3C数码电池，占比14.1%，储能占比达到8.8%。碳酸锂需求随着新能源的普及大幅增加，卓创数据显示，2022年国内碳酸锂产能61.6万吨，产量为39.5万吨，行业供给短缺主要在于资源端。上游资源开发常受地域限制、储量规模、开采难度等多种因素影响，扩产周期较长。锂矿开采全周期需要12-15年，据产业分析师预计，假设2023年碳酸锂产量保持30%高增速，可达51.35万吨。虽然碳酸锂产量的增长利好轻碱需求，但与浮法和光伏玻璃的规模相比，影响有限。

氧化铝：氧化铝的生产工艺主要有烧结法和拜耳法、拜耳烧碱联合法。其中，烧结法生产工艺选用轻碱作为原料，而拜耳法生产工艺则选用烧碱作为原料。在此中间轻碱与烧碱有一定替代性，且这种替代效应不仅只在轻碱当中，也在泡花碱，

味精，洗涤剂中有所体现。这些下游何时选择轻碱还是烧碱，更多看两者之间的价差，根据相关人士反映，一般用1.325*轻碱与32%液碱的折百价去衡量轻碱和烧碱价格的优势性。当下来看，烧碱高库存下价格仍有向下压力，轻碱和烧碱价差拉大，例如：华北地区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。

图表 11：轻碱下游需求预测表

品种(万吨)	2021产量	2022产量	2023E产量	每吨需要纯碱	2023E轻碱需求	备注
玻璃包装制品	1975.60	1986.00	1986.00	0.18	357.48	与宏观经济高关联度
日用玻璃制品	819.10	713.00	757.37	0.18	136.33	与宏观经济高关联度
泡花碱	390.00	390.00	390.00	0.35	160.00	泡花碱行业的整体形势，供大于需，下游订单差，无机硅化物和白炭黑都处于供给过剩情况，2022-2023年供需格局难以发生大变化
小苏打	238.00	220.00	220.00	0.80	176.00	成本压力大，需求不温不火
两钠	88.40	190.00	190.00	0.70	133.00	生产一吨硝酸钠、亚硝酸钠需要0.7~0.73吨轻碱
味精	237.50	237.50	237.50	0.28	66.50	出口国，占比小，产量变化不大
洗涤剂	1031.50	1034.60	1034.60	0.18		供需无明显变化
碳酸锂	23.30	39.50	51.50	2.00	103.00	按1吨碳酸锂需要2吨纯碱
氧化铝	7747.50	7651.70	8110.00	/	154.50	2022年氧化铝消耗轻碱约150万吨，由于烧碱出现替代，按3%的增长率计算
其它	160.00	160.00	160.00	/	160.00	
总计					1446.81	

数据来源：隆众资讯、公开资料整理、广州期货研究中心

整体来看，从短期来看，当前轻碱需求较弱，下游暂未完全启动。但从全年角度来看，近三年轻碱需求上涨9%左右，2023年内部需求发生分化，碳酸锂扩产+氧化铝扩产，宏观经济好转，轻碱需求不必过于悲观。

图表 12：2023年轻碱需求预测表（中性）

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2020年	84.84	100.41	109.47	113.40	129.73	96.76	132.80	72.20	117.37	121.76	90.13	113.70	1282.57
2021年	150.52	101.42	122.63	139.42	111.18	118.64	130.84	102.77	105.96	126.67	68.30	99.42	1377.77
2022年	117.85	110.06	103.42	133.82	129.97	109.13	112.60	91.70	133.01	112.10	110.41	138.87	1402.94
2023E轻碱需求	104.65	114.40	124.52	137.90	133.93	112.46	116.03	94.50	137.07	115.52	113.78	143.11	1445.73

数据来源：隆众资讯、广州期货研究中心

中性假设：这里我们假设轻碱需求按每年约3%的速度增长，经计算一季度预测数据小于隆众资讯统计数据真实值，轻碱需求未及预期，但下游未落实的需求或将延递至二三季度实现，预计2023年轻碱总需求1445.73万吨。

乐观假设：假设轻碱需求回暖较快，能与往年如期正常启动，这里取过去三年的相对较高表需值作为2023年轻碱需求，由此可以推出2023年轻碱总需求1483.1万吨

悲观假设：这里假设轻碱需求较弱，按过去三年的最低水平推算，2023年轻碱总需求1351.78万吨。

根据三种不同的假设推算，如果按悲观假设推算轻碱需求在4月仍未启动，那么8月之后，纯碱将进入供给过剩阶段。但从我们从实际3年轻碱表需来看，轻碱需求有明显回暖迹象。

图表 13：2023年轻碱需求-供需差预测表

轻碱需求	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2023E(中性)	104.65	114.40	124.52	137.90	133.93	112.46	116.03	94.50	137.07	115.52	113.78	143.11
2023E(悲观)	104.65	114.40	111.84	128.88	123.63	108.18	125.41	88.89	118.78	120.18	89.61	117.33
2023E(乐观)	117.85	110.06	122.63	139.42	129.97	118.64	132.80	102.77	133.01	126.67	110.41	138.87
供需差(中性)	15.47	-6.23	2.74	-17.43	-29.15	17.11	-2.83	16.02	1.38	62.54	58.38	44.12
供需差(悲观)	15.47	-6.23	15.42	-8.40	-18.84	21.39	-12.21	21.62	19.67	57.88	82.55	69.89
供需差(乐观)	2.27	-1.89	4.63	-18.94	-25.18	10.93	-19.60	7.74	5.44	51.38	61.75	48.35

数据来源：广州期货研究中心

(三) 博弈点3：出口走弱，但增速高于近5年平均水平

我国是纯碱净出口国。2010年以来，我国纯碱年平均净出口量为152.4万吨，其中，年平均出口量为165.2万吨。我国主要出口到韩国、印度尼西亚、尼日利亚、越南、菲律宾、孟加拉国、泰国、马来西亚等亚太地区国家。而俄乌战争以后，能源危机推动海外天然气价格上涨，海外纯碱价格飙涨，但到今年3月，能源价格开始回落，国外纯碱生产恢复正常，海外需求回落，出口走弱。

图表 14：2023 年纯碱出口预测表

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2018年	12.12	10.26	13.55	10.81	11.34	10.07	9.02	10.42	14.36	15.13	9.25	11.49	137.84
2019年	11.29	9.28	14.65	13.52	11.45	9.78	9.30	12.68	13.02	12.94	11.51	14.09	143.52
2020年	9.86	7.01	16.48	11.59	8.13	11.70	14.89	19.36	11.69	9.93	6.60	10.59	137.83
2021年	8.64	6.70	9.44	8.31	5.95	7.17	4.08	3.93	5.36	4.59	6.25	5.46	75.86
2022年	8.19	8.44	14.44	15.17	19.56	18.62	20.95	19.74	19.85	22.09	19.54	19.01	205.58
平均(万吨)	10.02	8.34	13.71	11.88	11.29	11.47	11.65	13.23	12.85	12.94	10.63	12.13	
2023年预计	10.32	8.59	14.12	12.23	11.63	11.81	12.00	13.63	13.24	13.32	10.95	12.49	144.33
实际数据	15.60	13.20											

数据来源：隆众资讯、广州期货研究中心

中性假设：考虑到外围经济衰退的风险，预计2023年全球经济增长率在2.5-3%，这里我们按照2018年-2022年的平均水平增长3%的出口增速作为中性的基准。

乐观假设：假设海外纯碱需求仍在，虽然对比2022年略有减弱但整体需求仍处于较高水平。

悲观假设：这里假设轻碱需求没有增长，取过去5年的平均水平。

图表 15：2023 年纯碱出口-供需差预测表

出口需求	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2023E(中性)	15.60	13.20	14.12	12.23	11.63	11.81	12.00	13.63	13.24	13.32	10.95	12.49
2023E(悲观)	10.32	8.59	13.71	11.88	11.29	11.47	11.65	13.23	12.85	12.94	10.63	12.13
2023E(乐观)	12.12	10.26	14.44	15.17	16.00	16.00	16.00	19.74	17.00	19.00	16.00	15.00
供需差(中性)	15.47	-6.23	2.74	-17.43	-29.15	17.11	-2.83	16.02	1.38	62.54	58.38	44.12
供需差(悲观)	20.75	-1.62	3.15	-17.07	-28.81	17.45	-2.48	16.41	1.77	62.92	58.70	44.48
供需差(乐观)	18.95	-3.29	2.43	-20.36	-33.52	12.92	-6.84	9.90	-2.38	56.86	53.33	41.61

数据来源：广州期货研究中心

出口预测表中性值中显示，1, 2月预计出口值10.32万吨、8.59万吨，但据隆众资讯3月22日报道：2023年2月份我国纯碱出口量在13.22万吨，环比减少14.98%，出口均价359.51美元/吨，折人民币2477.5元/吨，出口增速高于近5年平均水平。由于出口利润仍在，故在出口上不必过于悲观。而从纯碱出口-供需差预测表中我们可以看出，出口对于整体的供需差曲线变化的影响有限，如果在悲观预期下，可能对9月纯碱的供需有小幅度的影响。

(四) 博弈点4：浮法冷修不及预期，光伏投产速度加快

前期市场认为玻璃行业负利润较严重，且高库存难以消化，下游需求偏淡，部分小玻璃厂现金流难支持，会导致年初集中冷修概率加大。但实际由于房地产支持政策频出，2022年12月浮法玻璃日熔量较上月并未减少，甚至2023年1月部分厂家有超预期新点火产线发生，下游行业对2023年房地产修复较为乐观。

中性假设：根据2023年浮法玻璃企业的冷修和点火计划推算，3月浮法日熔量15.54万吨/日，但由于冷修不及预期，当前浮法日熔量为15.8万吨。按一吨玻璃需要0.18吨纯碱计算，浮法玻璃全年需重碱约为1019万吨。

图表 16：2023 年浮法玻璃日熔量预测表（中性）

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2020年	15.92	15.04	14.86	15.21	15.28	15.52	15.8819	16.1402	16.3622	16.42	16.48	16.71
2021年	16.68	16.66	16.70	16.74	16.92	17.07	17.39	17.47	17.36	17.50	17.51	17.42
2022年	17.33	17.02	17.18	17.13	17.14	17.26	16.98	16.84	16.64	16.42	16.08	15.97
2023E 浮法玻璃日熔量	15.72	15.68	15.54	15.52	15.73	15.85	15.50	15.33	14.90	14.56	14.45	14.43
实际值	15.76	15.79	15.80									

数据来源：隆众资讯、广州期货研究中心

乐观假设：根据玻璃近三年日熔量环比变化平均值估算2023年浮法玻璃日熔量，2023年需纯碱约为1054万吨。

悲观假设：根据玻璃近三年日熔量环比变化最低值估算2023年浮法玻璃日熔量，2023年需纯碱约为977万吨。

由以下浮法日熔量-供需差表中可以看出，假设浮法玻璃需求较差，供需差变化主要体现在9月纯碱是否转负数，但由于实际情况浮法玻璃冷修不及预期，浮法厂对纯碱的需求好于乐观假设。

图表 17：2023 年浮法玻璃日熔量-供需差预测表

浮法玻璃日熔量	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2023E(中性)	15.72	15.68	15.54	15.52	15.73	15.85	15.50	15.33	14.90	14.56	14.45	14.43
2023E(悲观)	15.88	15.01	14.83	14.79	14.80	14.90	14.66	14.54	14.37	14.17	13.89	13.79
2023E (乐观)	15.85	15.46	15.46	15.58	15.66	15.82	15.96	16.03	16.00	15.99	15.91	15.92
供需差 (中性)	15.47	-6.23	2.74	-17.43	-29.15	17.11	-2.83	16.02	1.38	62.54	58.38	44.12
供需差 (悲观)	14.57	-2.84	6.70	-13.47	-22.84	22.24	1.86	20.28	4.37	64.64	61.55	47.55
供需差 (乐观)	14.77	-5.10	3.22	-17.72	-28.64	17.27	-5.37	12.25	-4.76	54.82	50.27	36.06

数据来源：广州期货研究中心

在全球光伏发电成本持续递减和绿色能源复苏等有利因素的推动下，光伏新增装机需求正在快速增长。根据各省听证会公布的产线情况，2023年新增的光伏玻璃产能大概在2.5万吨-3万吨/天左右，产能净增长30-35%，全年生产水平折合对纯碱需求增量约165万吨至249万吨。据隆众数据显示，截至3月17日，全国光伏玻璃在产产线共计413条，日熔量合计81330吨/日，环比增加1.50%，同比增加86.49%。

根据2023年光伏玻璃的投产计划推算，全年光伏玻璃的投产速度加快，但上半年投产不及预期，下半年如按计划需加速。截至2023年1月末，全国光伏玻璃在产窑炉104个，产线

401 条，在产产能 合计为 7.90 万 T/D，同比增长 91.65%。2022 年全年及 2023 年 1 月，全国共有 36 条光伏玻璃产线投产，日熔化量合计为 3.76 万 T/D；根据 2022 年各省召开的在建及拟建光伏玻璃生产线项目听证会，2023-2025 年规划投产的产线日熔化量合计为 9.60 万 T/D，目前仍有很大空间。按1吨光伏玻璃需要0.2吨纯碱计算，2023年光伏玻璃预计需纯碱约632万吨。

图表 18：2023 年光伏玻璃日熔量预测表(中性)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2020年	2.51	2.52	2.58	2.57	2.55	2.51	2.6191	2.7544	2.8140	2.82	2.85	2.90
2021年	2.96	3.10	3.36	3.42	3.57	3.66	3.70	4.03	4.29	4.40	4.35	4.26
2022年	4.27	4.36	4.60	5.18	5.62	5.74	6.15	6.43	6.70	6.95	7.24	7.48
2023E 光伏日熔量	8.23	8.32	8.19	8.80	8.89	9.33	9.55	9.79	10.03	10.28	10.28	11.57

数据来源：隆众资讯、广州期货研究中心

(五) 博弈点5：高开工已近极值，夏检期开工存在不

确定性

目前纯碱企业基本满负荷开工，较2022年平均开工率85.35%，2023年前三个月企业开工率为最低89.48%，最高93.99%，平均91.62%，已接近历史极值。库存紧张和利润上行推动工厂加紧供货，部分产线已维持高开工较长时间。不同于其它建材行业，纯碱厂每年产线都需检修，检修时间根据工艺不同在5~20天不等，6-8月为检修高峰期，产线将会轮流进入检修。而在此高开工下，为了保持低库高利润现状和设备耐用性原因，碱厂或将提前检修或轮流检修来应对检修季。例如：南方碱业提前检修，山东海化设备问题减产，金山获嘉因设备原因临时检修等等。

图表 19：国内纯碱企业检修情况统计表

生产企业	检修时间	结束时间	检修天数	检修损失量 (日/吨)
福州耀隆	2022/9/11	待定	待定	1212
云南云维	2021/5/21	待定	待定	606
冷水江金富源	2023/1/6	2023/1/9	3天	582
江苏实联	2023/1/14	2023/1/16	2天	3000
江苏华昌	2023/1/16	2023/1/21	5天	2000
徐州丰成	2023/1/18	2023/1/20	2天	1818
青海发投	2023/1/29	2023/1/30	1天	3939
杭州龙山	2023/2/3	2023/2/8	5天	1000
山东海天	2023/2/1	2023/2/6	5天	500
金山(孟州)	2023/2/13	2023/2/20	8天	909
南方碱业	2023/3/8	2023/3/15	7天	1800
山东海天	2023/3/13	2023/3/15 点火	3天	4000

数据来源：隆众资讯、广州期货研究中心

中性假设：从过去3年的开工率季节性来看，1-2季度和4季度为纯碱生产旺季，3季度为传统检修季；考虑到上半年纯碱利润仍然较高，故在供需平衡表中给予1-6月90%以上开工率，而三季度由于检修期的来临叠加远兴三季度的投产计划，给予略高于往年水平的开工率，四季度考虑到地产修复和下游需求好转，给予延续略高于2022年疫情时的开工率。

图表 20：2023 年纯碱开工率预测表 (中性)

时间	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	平均值
2021年	73.20	81.58	82.56	83.87	81.17	79.22	73.96	76.64	75.78	75.39	77.28	81.19	78.49
2022年	82.88	84.75	87.64	88.41	88.37	88.56	79.11	73.31	81.39	88.73	90.28	90.93	85.36
2023E (中性)	91.39	91.98	92.00	92.00	90.50	91.00	80.00	76.00	81.00	89.00	90.00	91.00	87.99

数据来源：隆众资讯、广州期货研究中心

乐观假设/悲观假设：假设按照2022年历史开工率作为悲观假设，按照2023年年初高开工作为乐观假设来预测2023年开工率，那么排除新增产能后，供需差变化曲线无明显变化，5月仍然是供需差的极值点，9月是供需差由紧张到宽松的拐点。而结合实际开工率来看，中性预测贴近真实值。

图表 21：2023 年纯碱开工率-供需差预测

开工率	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2023E(中性)	91.00	91.50	92.00	92.00	90.50	91.00	80.00	76.00	81.00	89.00	90.00	91.00
2023E(悲观)	82.88	84.75	87.64	88.41	88.37	88.56	79.11	73.31	81.39	88.73	90.28	90.93
2023E(乐观)	92.00	92.00	92.00	92.00	91.00	91.00	80.00	76.00	81.00	89.00	90.00	91.00
供需差(中性)	15.24	-6.91	1.04	17.69	29.94	15.23	-9.50	6.02	11.29	55.20	51.72	38.12
供需差(悲观)	-8.79	-24.79	-11.93	-28.00	-36.38	7.83	-12.39	-2.93	-9.93	54.22	52.71	37.87
供需差(乐观)	18.20	-5.59	1.04	17.69	28.43	15.23	-9.50	6.02	11.29	55.20	51.72	38.12

数据来源：广州期货研究中心

(六) 博弈点6：产能快速扩张，进口回落

我国是全球纯碱最大的产销国，进口量波动主要受国内外纯碱价差影响。我国纯碱产能快速提升，至2021年纯碱的年产量已突破2900万吨，基本可以满足国内需求。而主要进口国美国和土耳其（拥有天然碱矿国家），由于近两年燃料价格高升推高了纯碱进口价，据隆众3月22日消息报道：2023年2月份我国纯碱进口量在0.006万吨，环比减少96.67%，进口均价1249.04美元/吨，折人民币8493元/吨，远高于国内碱价格。

考虑到2023年下半年会进一步扩产，进口回落，且进口占总产量比例极低，这里按照接近三年的最小值的80%推算出1，2月进口约为0.68万吨和0.34万吨。但据隆众统计，由于价格原因，1，2月进口数据真实值分别为0.18万吨和0.006万吨，较预计值0.68万吨和0.34万吨更少。

图表 22：2023 年纯碱进口预测表

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2020年	4.48	1.50	3.13	8.16	2.74	0.51	0.0025	0.0024	0.0005	5.19	6.80	3.10	
2021年	0.86	0.43	0.43	0.23	0.20	5.31	4.57	0.56	2.16	5.11	1.82	2.07	23.75
2022年	1.33	5.48	0.71	0.31	0.64	0.65	0.76	0.38	0.47	0.39	0.12	0.13	11.38
2023E 进口	0.69	0.34	0.34	0.18	0.16	0.41	0.00	0.00	0.00	0.32	0.10	0.10	2.64
实际值	0.18	0.006											

数据来源：隆众资讯、广州期货研究中心

由于纯碱进口占总产量的比例极低，基本不影响供需差，这里以中性情况作为供需平衡表主要参考依据。

四、2023年纯碱供需平衡表（中性）

通过2023年纯碱供需平衡表（中性），我们可以发现2023年一季度纯碱的总供给与总需求处于紧平衡状态，低库存状态能保持延续，纯碱紧俏的行情将在5月达到峰值。

6月份随着远兴的投产，缺碱状态能稍有缓解，但接连7，8，9三个月的集中检修导致纯碱产能下降，供需平衡再度打破，进入紧张状态，9月纯碱可能并不会像市场早期预计出现过剩情况。从平衡表中可以看出，真正纯碱供需格局的变化是从10月开始，随着碱厂检修期结束，碱厂全面开

工，产能的集中投放将会使纯碱不再稀缺，其定价方式将从供需驱动转为成本驱动。

供需平衡表假设：1. 按每生产1吨浮法玻璃和光伏玻璃需0.18吨纯碱计算；2. 浮法和光伏月度需求按当月日熔量*当月实际天数；3. 供需平衡表中1，2月数据均使用隆众资讯统计数据替换原预测数据。

图表 23：2023 年纯碱供需平衡表（中性）

2023年纯碱供需平衡表（中性）													
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
产能	295.99	264.68	297.34	287.34	302.34	302.83	324.32	332.67	348.66	360.68	352.61	362.58	3,832.03
开工率	91.00	91.50	92.00	92.00	90.50	91.00	80.00	76.00	81.00	89.00	90.00	91.00	
总产量	269.35	242.32	273.82	264.62	274.41	277.45	266.12	262.83	295.08	328.34	324.02	335.95	3,414.30
进口	0.18	0.10	0.34	0.18	0.16	0.41	0.00	0.00	0.00	0.32	0.10	0.10	1.89
总供给	269.53	242.42	274.16	264.80	274.57	277.86	266.12	262.83	295.08	328.65	324.12	336.05	3,416.20
浮法日熔量	15.76	15.79	15.80	15.52	15.73	15.85	15.50	15.33	14.90	14.56	14.45	14.43	
浮法需求	87.96	79.58	88.16	83.82	106.32	85.61	86.52	82.77	83.16	78.64	80.64	77.91	1,021.09
光伏日熔量	8.23	8.32	8.19	8.91	9.26	9.35	9.75	10.36	10.80	10.80	10.80	10.80	
光伏需求	45.90	41.91	45.70	48.09	51.67	50.47	54.41	55.92	60.24	58.32	60.26	58.32	631.21
轻碱需求	104.65	114.40	124.52	137.90	133.93	112.46	116.03	94.50	137.07	115.52	113.78	143.11	1,447.86
出口	15.60	13.20	14.12	12.23	11.63	11.81	12.00	13.63	13.24	13.32	10.95	12.49	154.22
总需求	254.11	249.09	272.51	282.05	303.55	260.35	268.95	246.81	293.70	265.80	265.64	291.83	3,254.39
供需差	15.24	-6.77	1.31	-17.43	-29.15	17.11	-2.83	16.02	1.38	62.54	58.38	44.12	159.91
供需差累计值	15.24	8.47	9.78	-7.65	-36.79	-19.69	-22.52	-6.50	-5.12	57.41	115.80	159.91	
期末库存	34.60	43.07	52.85	45.20	8.40	-11.29	-33.81	-40.31	-45.43	11.98	127.78	287.69	

数据来源：广州期货研究中心

五、总结

回顾2022年，主要分位三段行情，2022年初至4月中旬的纯碱供给紧张，提价去库，盘面震荡上涨；4月下旬开始，受制于下游玻璃持续弱需求叠加宏观转向，上海疫情恶化等因素影响，纯碱跟随黑色系品种高位回落，虽后续在5月-6月出现一波小幅反弹，但美联储加息的利空影响叠加7月下旬传来远兴天然碱矿投产消息，盘面大跌，2209合约跌至2400点位附近随即开启了长达四个月之久的横盘震荡期，纯碱盘面多空博弈较大，缺乏交易主逻辑。11月以后，随着防疫政策放松，宏观转向，纯碱重回交易强现实逻辑，此时纯碱的上中下游库存皆处于极低位置，现货紧缺，厂家挺价，盘面持续大幅拉涨，且玻璃受地产政策提振同样触底反弹。但进入2023年后，纯碱扩产临近，去年底现货紧缺带来的高利润在新增供给和下游需求是否能正常启动的条件下是否可以持续成为市场主要的博弈点。2023年初至3月，经济修复强预期叠加弱现实下，下游需求启动较慢，纯碱盘面进入横盘期，后续主要博弈点将在以下6个方面：

博弈点1：新增产能的投产时间。远兴能源天然碱投料试车由5月延期到6月，且后续产线由于用水指标问题和利润情况不一定能如期投产，假如远兴5月正常投产，那么纯碱供给过剩和现货价格拐点可能将在9月来临，否则纯碱的供给过剩情况将顺延至10月或更后。

博弈点2：轻碱的需求启动时间。短期来看轻碱需求跟不上往年增长幅度，如果按悲观假设推算轻碱需求在4月仍未启动，那么8月之后，纯碱将进入供给过剩阶段。但从实际3月轻碱表需来看，轻碱需求有明显回暖迹象，从中性假设来看，8月供给过剩的概率不大。

博弈点3：出口增速较好。我国纯碱的主要出口国在东南亚一带，随着海外能源降价，纯碱成本的回落可能会导致出口价格回落，出口需求下降，但就隆众统计的1，2月出口数据来看，出口仍有利润，前两月出口总额优于近五年平均水平，好于预期。

博弈点4：重碱需求向好。由于浮法玻璃企业对房地产竣工和前期疫情压制的装修需求普遍有所期待，所以年初即使在亏损状态下也未集中进

入冷修，光伏玻璃一季度投产计划部分延后，在中性和乐观预期下，后期重碱需求可能更加紧张。

博弈点5：纯碱企业高开工率是否可维持到夏检期。当前纯碱企业开工率高达93.5%，远高于历史同期水平，高利润下生产意愿强，但高开工下计划外的检修更容易出现。在计划外检修增多情况下，很可能加剧5-6月纯碱紧缺度，从而给纯碱价格带来强支撑，稳中难跌。

博弈点6：进口回落。由于近两年燃料价格高升推高了纯碱进口价，进口均价1249.04美元/吨，折人民币8493元/吨，远高于国内碱价格3150元/吨，且进口占比极低，重点关注海外突发事件。

行情展望：从季度来看，05合约在低库存或紧库存状态下存在基差修复机会，轻碱需求启动后供需缺口边际收敛，现货或将以稳价为主；09合约会经过夏检期，主要矛盾点在远兴新增产能与夏检开工下降的损失量之间的供给差能否应对二三季度地产修复带来的下游需求，由于不确定因素较多，从供需平衡表和供需差角度来看，6-8月纯碱供需呈震荡态势，09合约宽幅震荡概率较大，现货价格随着天然碱的投产和价格冲击或将稳中下移；而到了四季度，纯碱进入产能过剩阶段，更多的是锚定不同成本的震荡下行过程。纯碱企业高开工率是否可维持到夏检期。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本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任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀资本在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：（020）22836116

金属研究团队：（020）22836117

化工能源研究团队：（020）22836104

创新研究团队：（020）22836114

农产品研究团队：（020）22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	四川分公司	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2301、2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-66671202 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	机构业务部	机构事业一部	机构事业二部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司		
联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室		