高供应压制，烧碱震荡运行

能源化工组：

研究员：

杨晓宇

从业资格号：F03086737

投资咨询号：Z0020561

报告要点

基本面来看，烧碱震荡为主，节奏或先抑后扬，波动收窄。烧碱需求弹性有限，一是氧化铝投产环比减少，且存在减产风险；二是非铝需求由旺转淡，投机买涨不买跌。二季度烧碱新增投产不多，但上游春季检修较少，供应偏过剩，价格承压。若上游亏损减产或下游补库，基本面压力将缓解，现货价格有望修复。

摘要

（一）一季度回顾——强预期证伪，盘面先扬后抑

2025 年一季度烧碱先扬后抑，氧化铝投产预期支撑下，1 月盘面由 2900 元/吨涨至 3358 元/吨；2-3 月烧碱集中备货需求证伪，上游库存居高不下，盘面下跌至 2500 元/吨。

（二）二季度需求展望——内需缓慢增长，出口或环比回落

中观层面，关税风险可能使得二季度经济面临下行压力，但财政、货币政策储备充足或能实现有效对冲，关注政策力度。

微观层面，氧化铝、非铝需求缓慢增长，出口平淡。

1）氧化铝投产与出清并存，需求弹性降低。二季度氧化铝计划投产明显少于一季度，烧碱备货量环比下降；工厂阶段采购，已完成部分烧碱备货。另外，氧化铝亏损扩大，晋豫边际产能出清风险加剧。

2）纺织印染以刚需为主，纸浆有新产能投放，非铝需求增长空间亦有限。出口/非铝投机需求可能阶段性释放。纺织印染采购以刚需为主，3-4 月旺季开工同比偏弱，5-6 月将进入淡季。阔叶浆产量一季度同比偏低，二季度有提升预期，70 万新产能待投放。

3）烧碱出口增速环比回落，可能存在阶段补库。回落的主要原因在于 MHP 项目投产仅 2 万吨，海外氧化铝进入投产空窗期，以及氧化铝过剩、海外亦存在减产风险。观察渤化检修、50 碱低价能否吸引外商采购。

（三）二季度供应展望——产能低速扩张，检修同比偏少

一季度烧碱无新增装置投产，二季度投产规模亦偏低，产能扩张压力不大。

存量装置开工仍处高位，关注检修计划和利润对供应弹性的引导。根据检修计划，二季度检修量同比偏低；节奏上，4 月检修量环比 3 月下降，5-6

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

月检修未完全落地。从利润来看，当前氯碱综合利润尚可，上游减产/增加检修可能性较低。若利润大幅下滑，供应减量，烧碱去库将加快。

（四）成本分析——液氯再次补贴出售，烧碱成本重心上移

液氯仍偏过剩，价格或回落至-200 元/吨附近。供应端，金岭检修回归，液氯供应将提升。需求端，环氧丙烷、氯化石蜡等山东主力耗氯下游的产能过剩，开工上行空间不足。假设电价、原盐价格持稳，液氯下跌 200 元/吨，烧碱综合成本由 2400 上升至 2600 元/吨。

（五）总结——高供应压制，烧碱震荡运行

基本面来看，烧碱震荡为主，节奏或先抑后扬，波动收窄。氧化铝投产环比减少，且存在减产风险；非铝需求由旺转淡，投机买涨不买跌，烧碱需求增长空间有限。二季度烧碱新增投产不多，但上游春季检修较少，供应偏过剩，价格承压。若上游亏损减产或下游补库，基本面压力将缓解，现货价格有望修复。

风险因子：1）政策博弈；2）成本大幅波动；3）需求超预期改善

目录

一、 2025 年一季度回顾——强预期证伪，盘面先扬后抑 5
二、 二季度供需展望——需求缓慢释放、供应居高不下 6
（一） 宏观中观——政策工具充足，内需待修复，出口承压 6
（二） 内需——刚需弹性不足，投机阶段释放 7
1. 氧化铝备货需求渐缓，边际装置面临出清压力 7
2. 纺织印染需求待修复，拿货以刚需为主 9
3. 纸浆开工不高，待投产装置较多 10
（三） 净出口——海外进入投产空窗期，烧碱出口环比走弱 11
（四） 供应——产能低速扩张，检修同比偏少 12
三、 二季度成本分析——电价中枢下移，液氯价格走弱 14
（一） 电价——燃料成本低位徘徊，电价进入季节性淡季 14
（二） 液氯——供需过剩，液氯以补贴出售为主 15

图表目录

图表 1： 烧碱价格价差 单位：元/吨 5
图表 2： 烧碱开工 单位：% 5
图表 3： 山东外购电石氯碱综合利润 单位：元/吨 5
图表 4： 山东 32%碱利润（含液氯） 单位：元/吨 5
图表 5： 液碱厂库（百川） 单位：万吨 6
图表 6： 片碱厂库（百川） 单位：万吨 6
图表 7： 地产新开工、施工与竣工 单位：%. 7
图表 8： 70 个大中城市二手房价格指数 7
图表 9： 美国库存周期时间:当月值 单位：月 7
图表 10： 各行业出口增长率 单位：% 7
图表 11： 中国铝土矿产量 单位：万吨 8
图表 12： 铝土矿进口量 单位：万吨 8
图表 13： 中国冶金级氧化铝产量 单位：万吨 8
图表 14： 晋豫氧化铝利润 单位：元/吨 8

图表 15： 氧化铝非期货库存 单位：万吨 8
图表 16： 国内电解铝产能 单位：万吨 8
图表 17： 国内氧化铝投产进度表（万吨） 9
图表 18： 江浙印染开机 单位：% 9
图表 19： 粘胶库存 单位：万吨 9
图表 20： 国产阔叶浆产量（千吨） 10
图表 21： 国产化机浆产量（千吨） 10
图表 22： 生活用纸产量（千吨） 10
图表 23： 白卡纸产量（千吨） 10
图表 24： 双铜纸产量（千吨） 11
图表 25： 双胶纸产量（千吨） 11
图表 26： 烧碱出口量 单位：万吨 11
图表 27： 烧碱进口量 单位：万吨 11
图表 28： 海外氧化铝投产进度表 单位：万吨 12
图表 29： 印尼 MHP 项目投产进度表 单位：万吨 12
图表 30： 烧碱产能及对应增速 单位：% 13
图表 31： 烧碱开工（百川） 单位：% 13
图表 32： 山东烧碱&PVC 综合利润 单位：元/吨 13
图表 33： 外卖液氯&烧碱企业利润 单位：元/吨 13
图表 34： 烧碱产量 单位：万吨 13
图表 35： 烧碱产量预测 单位：万吨 13
图表 36： 2025 年烧碱规划投产 单位：万吨 14
图表 37： 中国环渤海港口动力煤价格 单位：元/吨 15
图表 38： 全国各地代理购电价格平均值 单位：万吨 15
图表 39： 山东液氯价格 单位：元/吨 15
图表 40： 山东外卖液氯量 单位：吨 15
图表 41： 山东 PO 利润（氯醇法） 单位：元/吨 16
图表 42： 氯化石蜡毛利 单位：元/吨 16

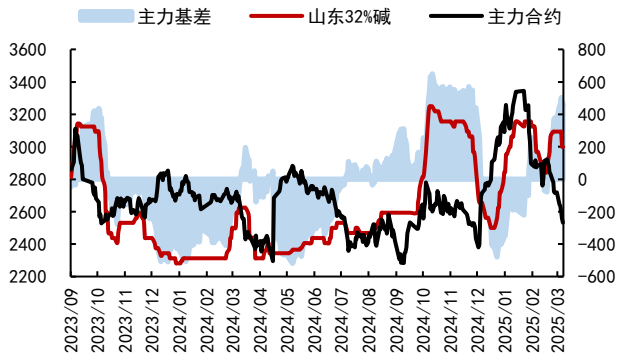
一、2025 年一季度回顾——强预期证伪，盘面先扬后抑

2025 年一季度烧碱先扬后抑，1 月盘面由 2900 元/吨涨至 3358 元/吨，2 月-3 月下旬盘面大跌至 2500 元/吨。

1 月烧碱偏强运行，上行支撑为乐观基本面预期。根据投产计划，2025 年待投产的氧化铝产能高达 1180 万吨，70%产能集中在上半年释放，对烧碱需求形成显著拉动。然而，烧碱投产集中在下半年，上半年几乎无新装置兑现。烧碱 05 合约供需错配预期偏强，盘面大幅上涨。

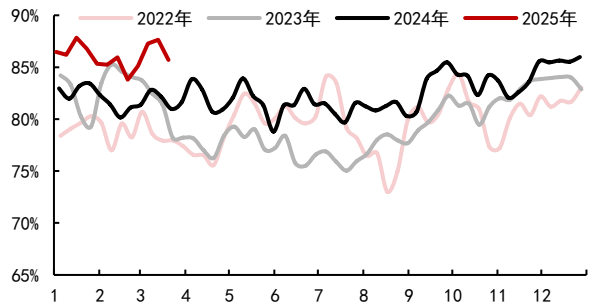
2-3 月盘面快速走弱，压力来自预期证伪以及基本面恶化。1 月基本面预期充分发酵，2 月初盘面高位震荡，等待春节后需求恢复；2 月中旬盘面快速下跌，主要原因有三方面，1）氧化铝投产延后，烧碱集中备货预期证伪；2）部分下游/贸易商节前囤货，透支节后需求，且非铝需求复苏偏慢，拿货积极性不高；3）春节期间烧碱上游高开工，库存累至历史高位，节后去库缓慢，上下游持货意愿偏差，现货价格大跌。2 月底-3 月初盘面企稳，主要是上游检修增多以及非铝下游补库，现货止跌并反弹。3 月中旬盘面再次走弱，一方面，高利润促使上游高开工，但非铝补库结束，烧碱现货见顶回落；另一方面，05 合约终点面临高供应、弱需求，仓单价格偏低的压力。

图表1：烧碱价格价差 单位：元/吨



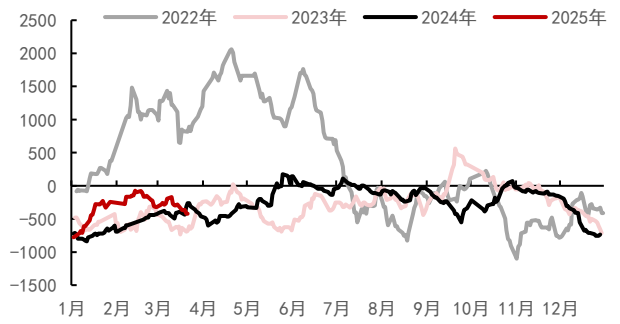
资料来源：Wind 隆众 卓创 中信期货研究所

图表2：烧碱开工 单位：%



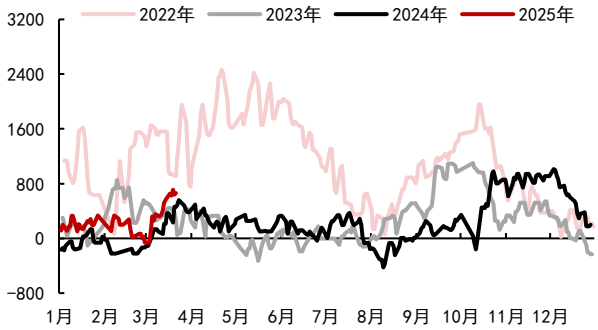
资料来源：Wind 隆众 卓创 中信期货研究所

图表3：山东外购电石氯碱综合利润 单位：元/吨



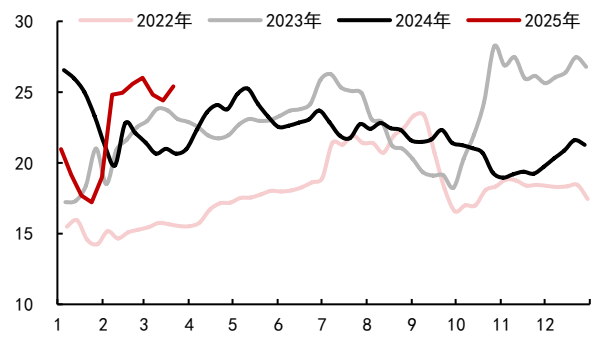
资料来源：Wind 隆众 卓创 中信期货研究所

图表4：山东 32%碱利润（含液氯） 单位：元/吨



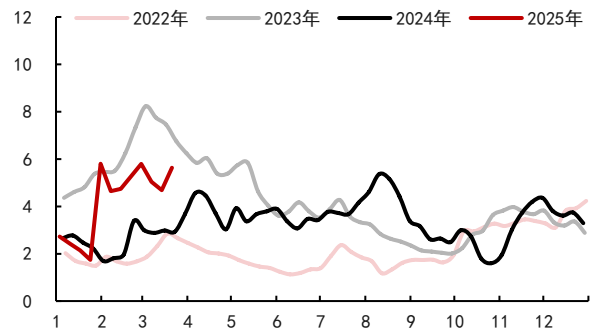
资料来源：Wind 隆众 卓创 中信期货研究所

图表5：液碱厂库（百川） 单位：万吨



资料来源：Wind 隆众 百川 中信期货研究所

图表6：片碱厂库（百川） 单位：万吨



资料来源：Wind 隆众 百川 中信期货研究所

二、二季度供需展望——需求缓慢释放、供应居高不下

（一）宏观中观——政策工具充足，内需待修复，出口承压

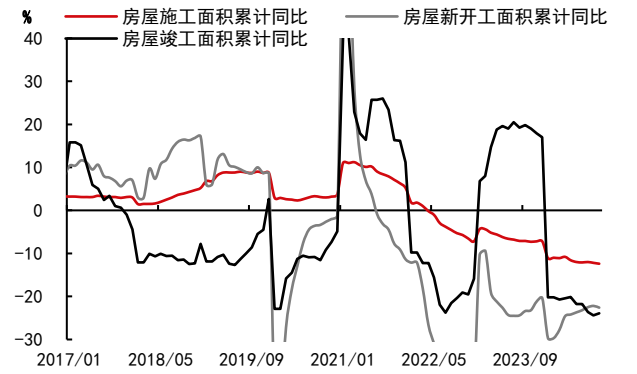
关税风险可能使得二季度经济面临下行压力，但财政、货币政策储备充足或能实现有效对冲。2024 年四季度以来，财政政策体现出加强逆周期调节并利用中央财政扩张有效化解地方债务风险的决心。2025 年财政用于稳增长、扩投资、促消费、化债务、保民生的各项工具规模均有不同程度扩大，为我国经济注入内在稳定性。在扩内需的政策定调之下，降息、再贷款等货币政策亦可期。

地产方面，地产量价企稳前，预计政策将持续推进。市场传导链条为，政策发力推动二手房成交放量，进而促使二手房成交价企稳，最终带动新房市场改善。从二手房房价表现来看，2025 年 1 月一线城市二手房住宅均价止跌回稳，二线、三线无明显改善。不过，3 月地产市场再次降温，70 城二手房住宅均价环比下滑 0.42%，反映出居民对房价的悲观预期尚未扭转，地产走出周期底部的时间偏长。遵循修复居民资产负债表、止跌回稳的思路，未来地产政策或更加积极有为。从新房市场来看，1-2 月新开工、竣工面积同比增速分别为-29.6%、-15.6%。拿地少、房企开工意愿较弱，将持续制约新开工修复。竣工仍受新开工指引，延续下滑态势，建材相关需求难以释放。

消费方面，居民消费增长将获三重支撑。一是 3000 亿元以旧换新政策加码的直接支撑；二是“稳房价、股价”政策导向下，财富效应对消费的抑制作用将减弱，随资产价格上升，财富效应对消费逐渐产生正向驱动力；三是社会保障待遇提升等增收措施将持续释放消费潜力。

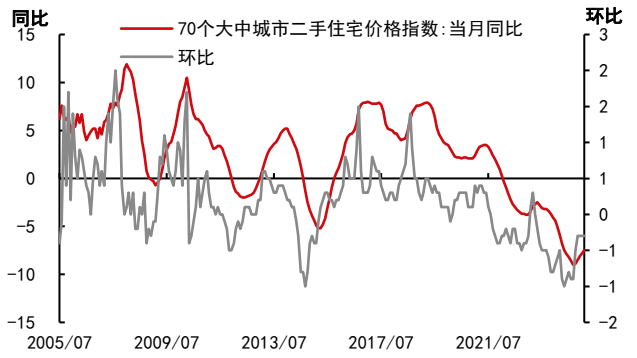
出口方面，外需增长放缓，贸易摩擦不断，中国出口将走弱。参考历史经验，美国主动补库平均时间为 11.3 个月。据此推演，本轮美国主动补库自 2023 年 11 月开启，2024 年年内结束，2025 年美国可能会处于去库阶段。美国为代表的发达经济体的需求可能较 2024 年放缓，中国外需的基本面支撑减弱。2025 年 3 月 3 日，特朗普签署行政命令，自 2 月 4 日对华加征 10%关税后，3 月 4 日对华追加额外 10%的关税。此外，特朗普宣称将在 4 月 2 日征收广泛的对等关税，并针对特定行业征收额外关税（未透露行业明细）。在关税影响下，中国出口美国的 PVC 制品量将进一步下降。

图表7：地产新开工、施工与竣工 单位：%



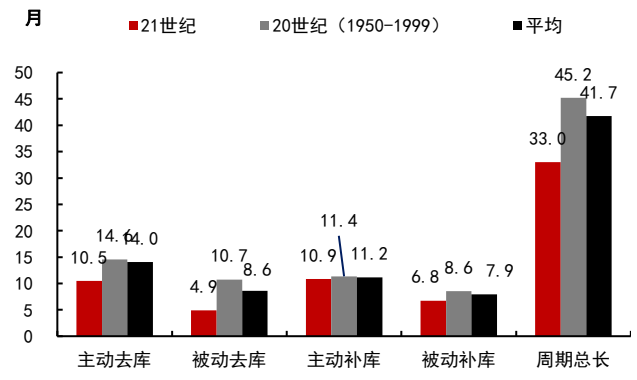
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表8：70 个大中城市二手房价格指数



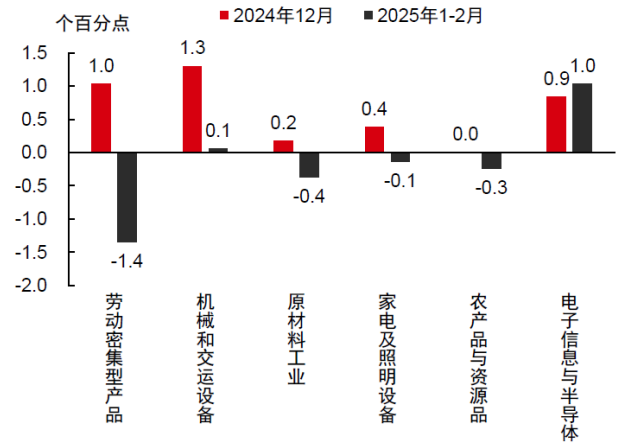
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表9：美国库存周期时间:当月值 单位：月



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表10：各行业出口增长率 单位：%



资料来源：Wind 中信证券研究部、中信期货研究所

（二）内需——刚需弹性不足，投机阶段释放

1．氧化铝备货需求渐缓，边际装置面临出清压力

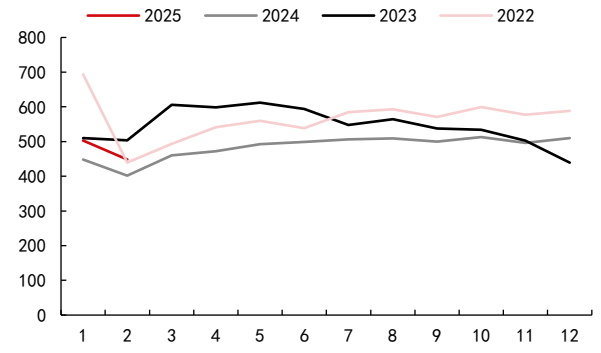
进口矿供应偏宽松，国产矿缓慢复产。2025 年 1-2 月累计进口铝土矿 3062 万吨，同比+25.6%。如无特殊情况，预计 2025 年几内亚进口矿将有约 2000 万吨的增量。印尼矿业部官员于 2025 年 3 月 7 日表示，政府将发布最新规定，允许矿业公司在不可抗力条件下出口未加工矿石，提升了印尼矿石出口的可能性。两会后，山西、河南铝土矿有小规模复产。考虑环保和安监是两个长期的制约，国产矿复产进度大概率偏慢。

二季度氧化铝产能陆续释放，烧碱备货量环比下降。截止 2025 年 3 月中旬，氧化铝新产能已投放 300 万吨。4 月有 360 万吨产能即将试车，已完成烧碱采购。根据过去的投产经验，为降低烧碱现货暴涨风险，氧化铝工厂尽量避免烧碱集中备货，以阶段采购为主。二季度氧化铝投产的产能明显少于一季度，仅河北文丰二线 160 万吨、广投临港 100 万吨氧化铝存在烧碱备货需求，订单或已下达，等待碱厂送货。

氧化铝亏损扩大，晋豫边际产能出清风险加剧，山东以新产能置换老产能。根据阿拉丁数据，1-2 月

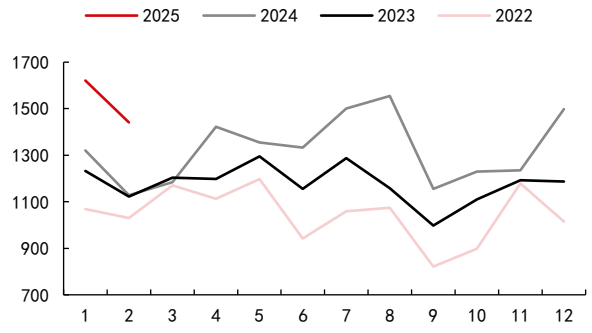
中国冶金级氧化铝累计产量 1448.5 万吨，同比+16%。供应增长而需求缺乏弹性，氧化铝库存快速累积，行业利润大幅收窄。截止 3 月下旬，山西氧化铝现金流成本-200 元/吨，部分边际企业已出现减产。山东氧化铝大厂共投产 400 万吨新产能，伴随新产能正常运行，老产能将逐步退出。

图表11：中国铝土矿产量 单位：万吨



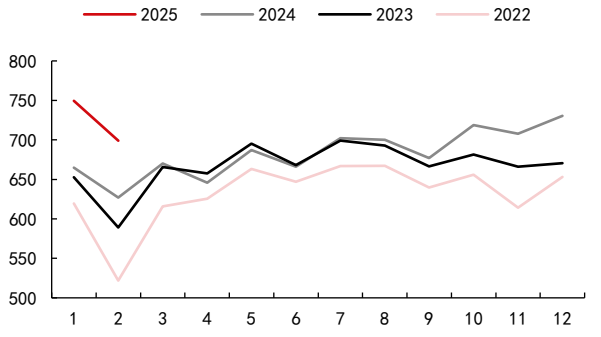
资料来源：Wind 隆众 卓创 SMM 中信期货研究所

图表12：铝土矿进口量 单位：万吨



资料来源：Wind 隆众 卓创 SMM 中信期货研究所

图表13：中国冶金级氧化铝产量 单位：万吨

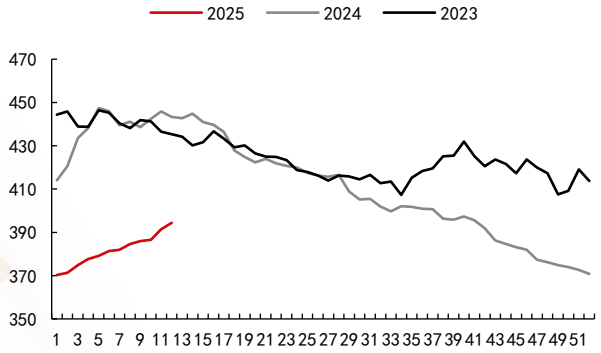


资料来源：Wind 隆众 卓创 SMM 中信期货研究所

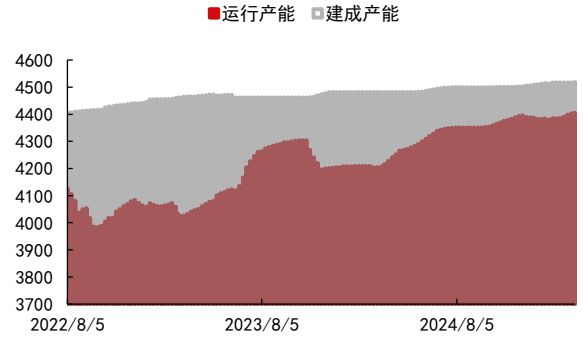
图表14：晋豫氧化铝利润 单位：元/吨

资料来源：Wind 隆众 卓创 SMM 中信期货研究所

图表15：氧化铝非期货库存 单位：万吨



图表16：国内电解铝产能 单位：万吨



资料来源：Wind 隆众 卓创 SMM 中信期货研究所　　资料来源：Wind 隆众 卓创 SMM 中信期货研究所

图表17：国内氧化铝投产进度表（万吨）

	25.01	25.02	25.03	25.04	25.05	25.06	25.07	25.08	25.09	25.10	25.11	25.12	合计
山东魏桥	100		-150	100	置换产能退出时间不定			100					150
华昇二期	100			100									200
创源新材	100												100
文丰新材				160			160				160		480
九龙万博										100			100
广投临港							100						100
鲁北海生												50	50
合计	300	0	-150	360	0	0	260	100	0	100	160	50	1180

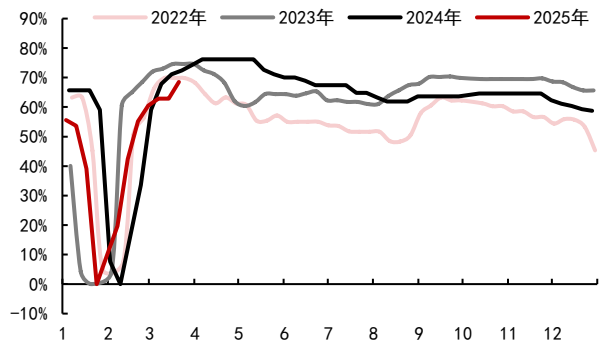
资料来源：SMM 阿拉丁 中信期货研究所

2. 纺织印染需求待修复，拿货以刚需为主

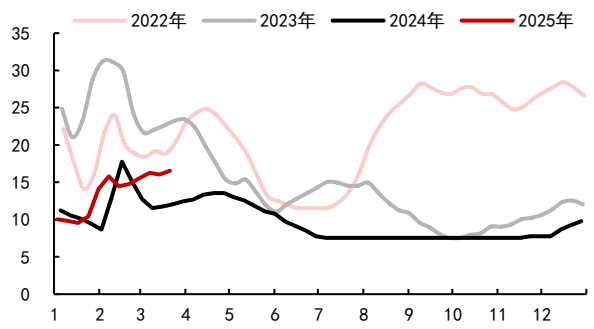
纺织印染以刚需为主，3-4 月旺季同比偏弱，5-6 月将进入淡季。内需层面，居民消费意愿不足，终端库存持续累积（以粘胶为例），消费修复有待加速。出口层面，贸易摩擦不断，我国纺织印染行业面临订单缩减、客户流失、成本攀升的压力。以纺织印染为代表的非铝下游或缺乏需求弹性，重点关注扩内需政策能否激发市场活力。

下游有一定投机性，然而终端疲软，下游采购持续性不佳。春节前，烧碱现货价格大涨，吸引中下游囤货。节后终端需求恢复缓慢，2 月非铝下游以消化库存为主，烧碱价格缺乏支撑。2 月底-3 月初，山东金岭 60 万烧碱检修落地，非铝下游积极补库，支撑烧碱现货反弹。3 月中旬，非铝补库结束，烧碱开工高位，上游库存再次累积，现货承压下行。由此可见，终端疲软的背景下，情绪改善带来的供需错配时间大概率偏短。

图表18：江浙印染开机 单位：%　　**图表19：粘胶库存 单位：万吨**



资料来源：Wind 隆众 卓创 中信期货研究所



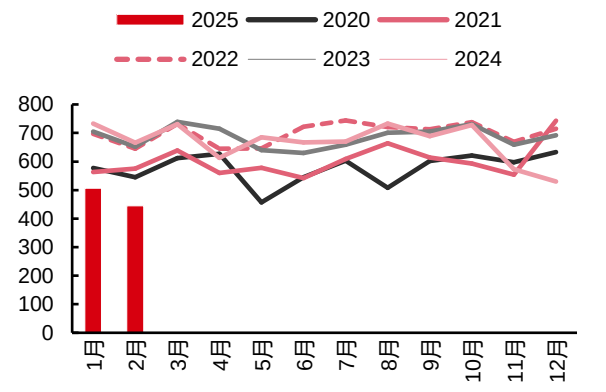
资料来源：Wind 隆众 卓创 中信期货研究所

3. 纸浆开工不高，待投产装置较多

阔叶浆产量将提升，新产能陆续投放。2025 年 1-2 月，国内阔叶浆产量分别为 50.6 和 44.5 万吨，同比分别-31%、-33%，国产化机浆产量分别为 38.5 和 34.4 万吨，同比分别-15%、-21%。当前行业利润尚可，国产阔叶木浆开工率或进一步提高。从新增装置投产来看，华泰集团 70 万吨的阔叶浆产能预计于 2025 年 4 月投产。

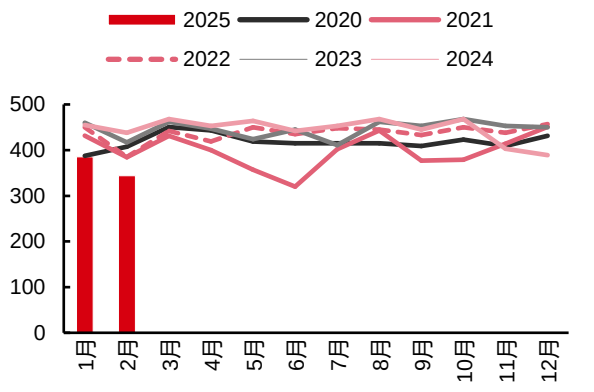
成品纸存量开工偏低，新产能仍在释放。2025 年 1-2 月，双胶纸、铜版纸、白卡纸和生活用纸产量之和分别为 2799 万吨和 2695 万吨，同比分别-13%和-1%。据不完全统计，2025 年二季度计划投产的成品纸重点项目有 3 个，合计 161.2 万吨，其中食品卡产能合计约 91.2 万吨，文化纸产能约为 30 万吨。

图表20：国产阔叶浆产量（千吨）



资料来源：Wind 隆众 卓创 中信期货研究所

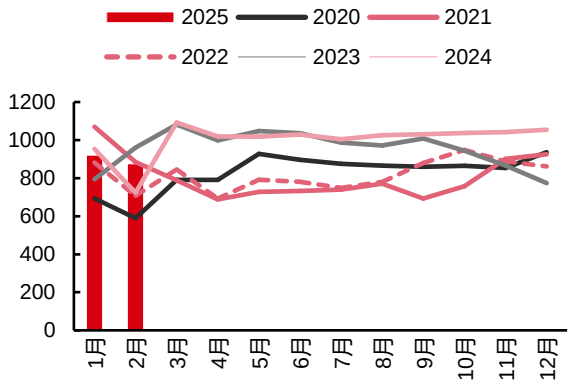
图表21：国产化机浆产量（千吨）



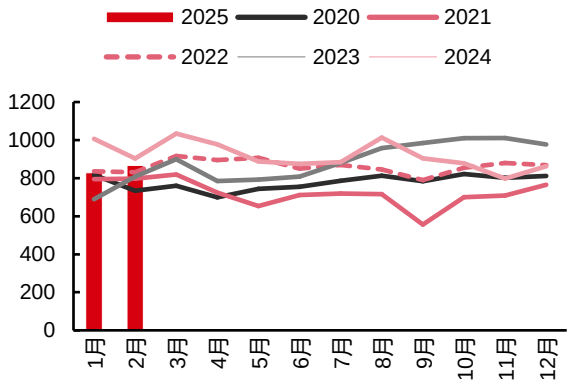
资料来源：Wind 隆众 卓创 中信期货研究所

图表22：生活用纸产量（千吨）

图表23：白卡纸产量（千吨）

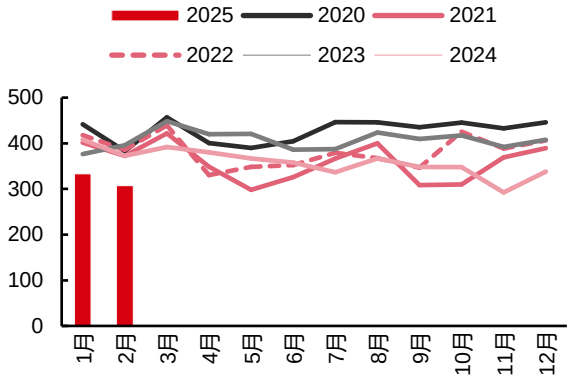


资料来源：卓创资讯 中信期货研究所



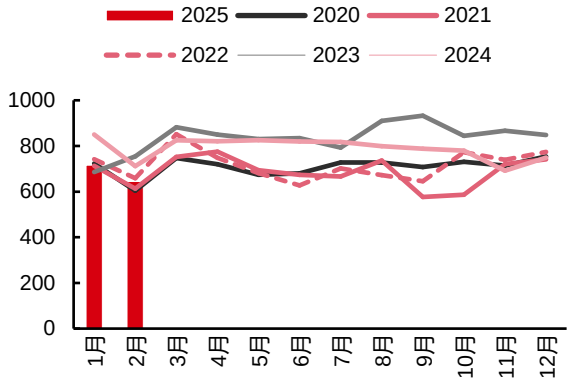
资料来源：卓创资讯 中信期货研究所

图表24：双铜纸产量（千吨）



资料来源：卓创资讯 中信期货研究所

图表25：双胶纸产量（千吨）



资料来源：卓创资讯 中信期货研究所

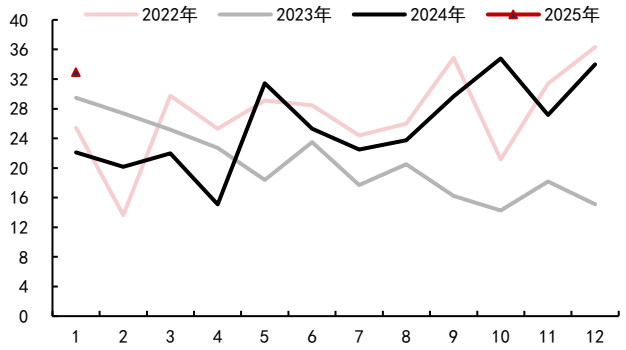
（三）净出口——海外进入投产空窗期，烧碱出口环比走弱

2025 年 1-2 月中国液碱出口量 59.7 万吨，同比+72.0%。；1-2 月固碱出口量 7.0 万吨，同比-7.2%。烧碱出口整体呈增加趋势，新增需求来自印尼 Mempawah、锦江各自投产的 100 万吨氧化铝。

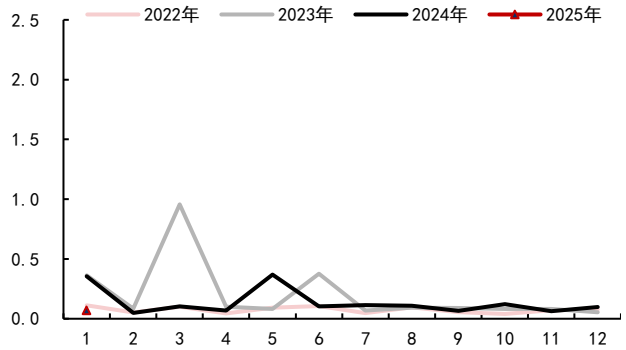
二季度烧碱出口增速环比回落，可能存在阶段补库。主要原因在于 1）二、三季度海外氧化铝进入投产空窗期，南山 100 万氧化铝计划年底投产；2）氧化铝过剩，海外亦存在减产风险；3）二季度海外 MHP 项目投产仅 2 万吨，大部分项目可能在四季度投产；4）上游出口签单在 4 月，观察渤化检修、50 碱低价能否吸引外商采购。

图表26：烧碱出口量 单位：万吨

图表27：烧碱进口量 单位：万吨



资料来源：Wind 隆众 卓创 中信期货研究所



资料来源：Wind 隆众 卓创 中信期货研究所

图表28：海外氧化铝投产进度表 单位：万吨

国家	氧化铝厂	所属集团	规划产能	Q1	Q2	Q3	Q4
印度	Lanjigarh	Vedanta	300				150
印尼	Antam	Mempawah	200	100			
印尼	Pagar Mentimun	Jinjiang Group	200	100			
印尼	Bintan Alumina	Nanshan Group	200				100
总和					450		

资料来源： SMM 阿拉丁 中信期货研究所

图表29：印尼 MHP 项目投产进度表 单位：万吨

地区	股东	项目名称	产品	产能	投产时间
Morowali 工业园	格林美	格林爱科	MHP	2	2025 年 3-4 月
Sulawesi	浦项制铁、 宁波瑞信工贸	-	MHP	12	2025 年
Morowali 工业园	青山	晨曦镍钴湿法	MHP/纯镍	6.7	2025 年
Morowali 工业园	上海鼎信 、Nickel Industries	Excelsior Nickel Cobalt	MHP/ 硫酸镍/阴极镍	7.2	2025 年 Q4

资料来源： SMM 阿拉丁 中信期货研究所

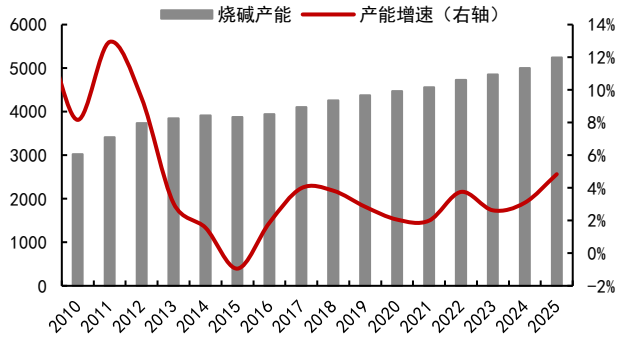
（四）供应——产能低速扩张，检修同比偏少

2025 年烧碱规划投产的产能共计 242 万吨，产能增速 4.8%。一季度烧碱无新增装置投产，二季度投产规模亦偏低，产能扩张压力不大。

高开工下，行业供需偏过剩。据统计局数据，1-2 月烧碱累计产量 734.8 万吨，同比+8.8%，创历史新高。春节前，虽然烧碱开工率在 85%以上，但氧化铝备货、非铝/贸易商投机囤货，出口商采购等需求利多推动上游顺畅去库。节后烧碱开工率仍在 85%以上，然而上述支撑减弱，烧碱高库存无法去化。

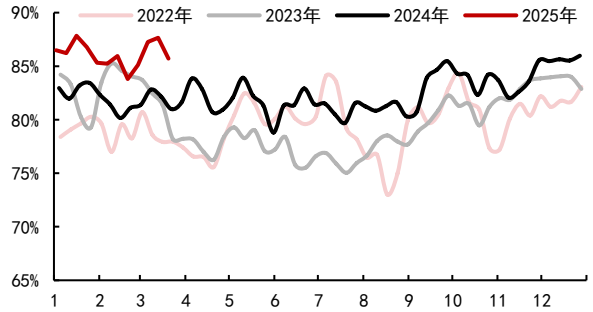
展望二季度，存量装置开工仍处高位，关注检修计划和利润对供应弹性的引导。根据检修计划，二季度检修量同比偏低；节奏上，4 月检修量环比 3 月下降，5-6 月检修未完全落地。从利润来看，当前氯碱综合利润尚可，上游减产/增加检修可能性较低。若利润大幅下滑，供应减量，烧碱去库将加快。

图表30：烧碱产能及对应增速 单位：%



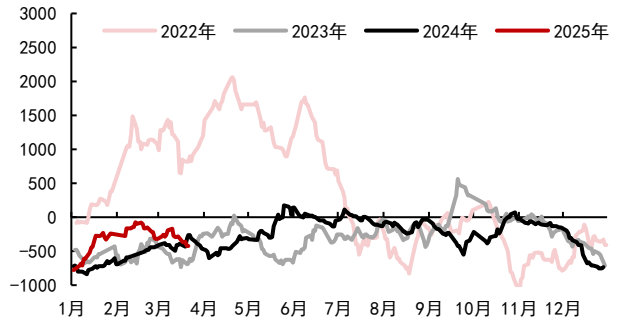
资料来源：Wind 隆众 卓创 中信期货研究所

图表31：烧碱开工（百川） 单位：%



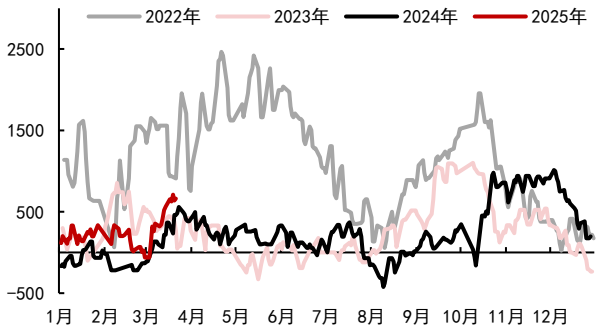
资料来源：Wind 隆众 卓创 中信期货研究所

图表32：山东烧碱&PVC 综合利润 单位：元/吨



资料来源：Wind 隆众 卓创 中信期货研究所

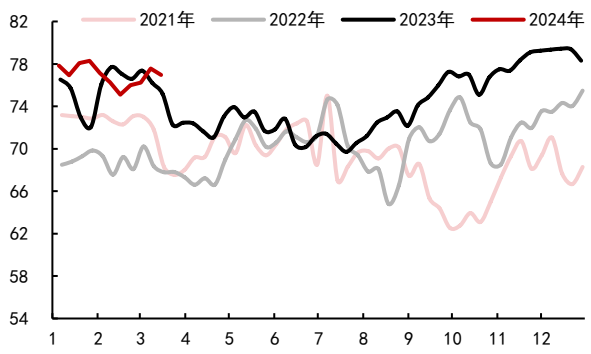
图表33：外卖液氯&烧碱企业利润 单位：元/吨



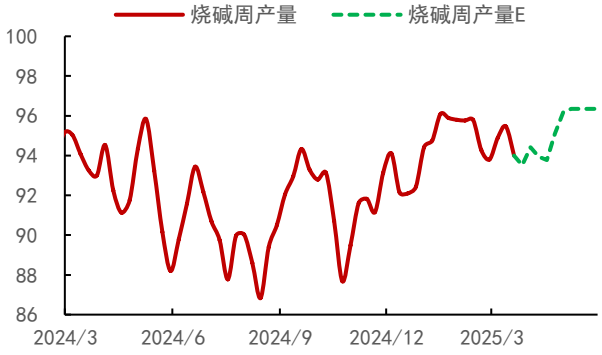
资料来源：Wind 隆众 卓创 中信期货研究所

图表34：烧碱产量 单位：万吨

图表35：烧碱产量预测 单位：万吨



资料来源：Wind 隆众 卓创 中信期货研究所



资料来源：Wind 隆众 卓创 中信期货研究所

图表36：2025 年烧碱规划投产 单位：万吨

区域	企业	产能	时间
山东*	青岛海湾	20	2025 年 5-6 月
浙江	浙江嘉化	11	2025 年 5-6 月
湖北	葛化华祥	20	2025Q2
天津*	天津渤化	30	2025Q3
重庆	嘉利合	30	2025Q4
贵州	贵州金泊	10	2025Q4
河北*	河北吉诚	15	2025Q4
河北*	河北临港	15	2025Q4
甘肃	甘肃耀望	30	2025 年
贵州	贵州江山	30	2025 年
四川	四川鑫盛源	5	2025 年
重庆	映天辉氯碱	20	2025 年
江西	九二盐业	6	2025 年
总计		242	

资料来源： Wind 隆众 中信期货研究所

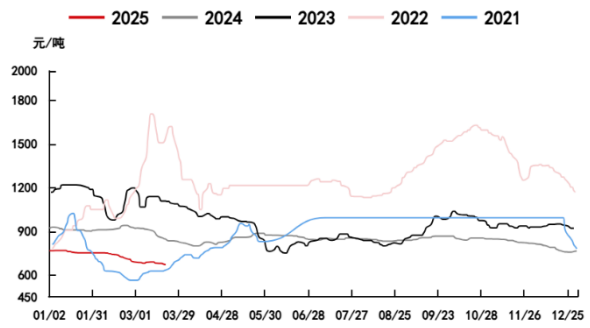
三、二季度成本分析——电价中枢下移，液氯价格走弱

（一）电价——燃料成本低位徘徊，电价进入季节性淡季

1-3 月，全国代理购电价格均价较上年同期下降 2%，低于煤价降幅。电力行业利润保持同比增长，而煤炭开采行业利润保持下滑。

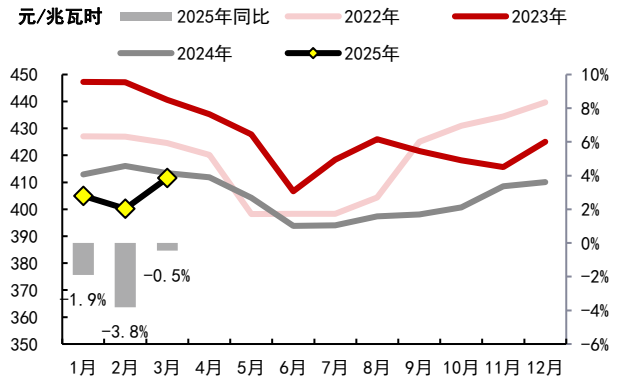
3-5 月我国大部分地区气温较同期偏高，工业经济缓慢复苏，预计二季度国内燃料供需过剩矛盾难以扭转，煤价仍将经历震荡磨底阶段。随着去库缓慢消化、旺季来临前煤价可能小幅反弹，预计二季度电价将呈现季节性淡季表现。

图表37：中国环渤海港口动力煤价格 单位：元/吨



资料来源：Wind 隆众 卓创 中信期货研究所

图表38：全国各地代理购电价格平均值 单位：万吨



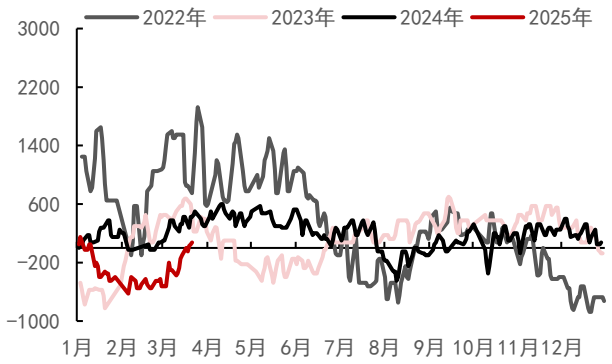
资料来源：Wind 隆众 卓创 中信期货研究所

（二）液氯——供需过剩，液氯以补贴出售为主

1-2 月液氯产量同比偏高，且下游需求一般，液氯外售补贴 500 元/吨。3 月中旬液氯价格修复至 100 元/吨，主要是 1）金岭检修，液氯外卖缺口 800 吨/天；2）兴鲁 20 万二氯乙烷投产，液氯外采需求增加。然而，下游利润偏差，对高价液氯存抵触心态，3 月下旬部分下游停收，液氯价格回落至 0 元/吨附近。

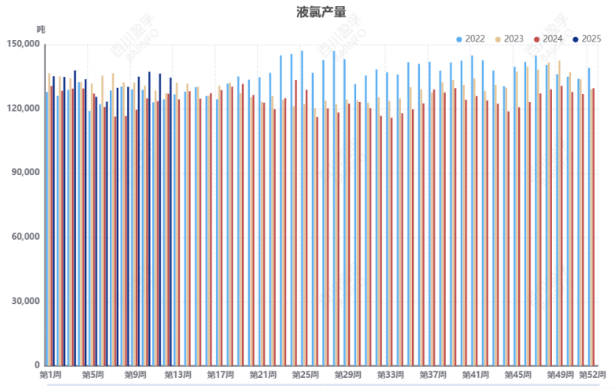
展望二季度，液氯仍偏过剩，价格或回落至-200 元/吨附近。供应端，金岭检修回归，液氯供应将提升。需求端，环氧丙烷、氯化石蜡等山东主力耗氯下游的产能过剩，开工上行空间不足。假设电价、原盐价格持稳，液氯下跌 200 元/吨，烧碱综合成本由 2400 上升至 2600 元/吨。

图表39：山东液氯价格 单位：元/吨



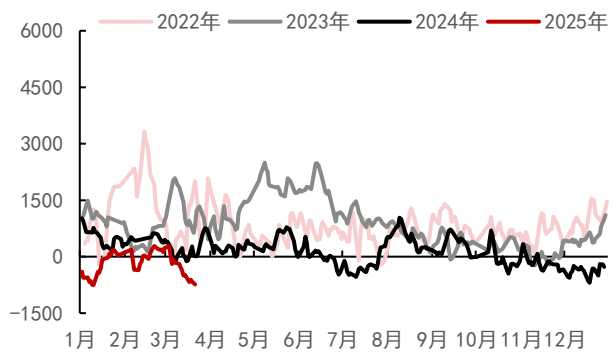
资料来源：Wind 隆众 卓创 中信期货研究所

图表40：山东外卖液氯量 单位：吨



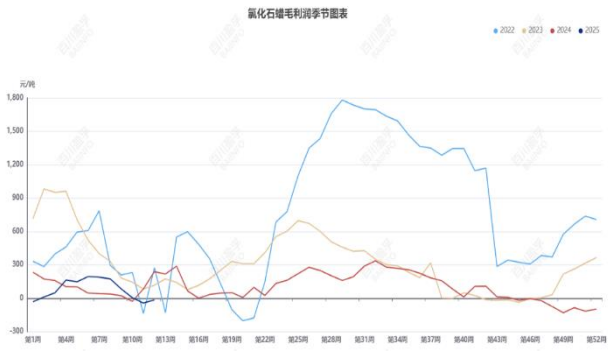
资料来源：Wind 隆众 卓创 中信期货研究所

图表41：山东 PO 利润（氯醇法） 单位：元/吨



资料来源：Wind 隆众 卓创 中信期货研究所

图表42：氯化石蜡毛利 单位：元/吨



资料来源：Wind 隆众 卓创 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明， 本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任 何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：http://www.citicsf.com