



南华期货
NANHUA FUTURES

纯碱2025行情展望及套期保值策略

南华研究院
投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1290号

南华能化研究团队
寿佳露 投资咨询证号：Z0020569
2025年3月

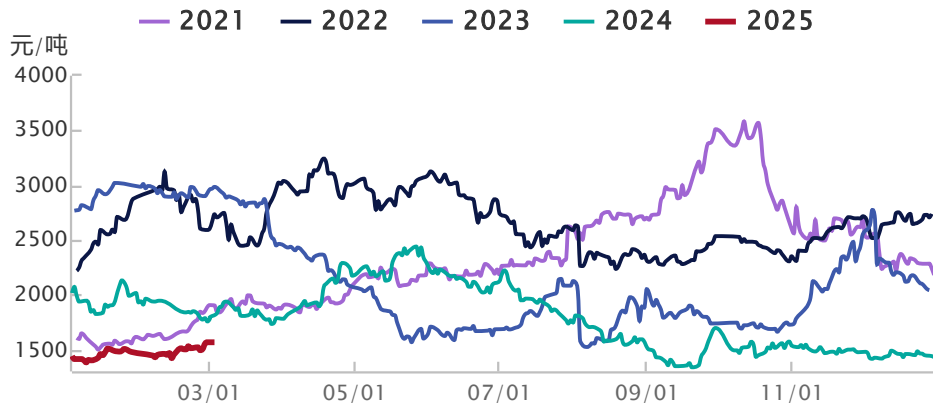
Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

请务必阅读正文之后的免责条款部分

纯碱盘面回顾

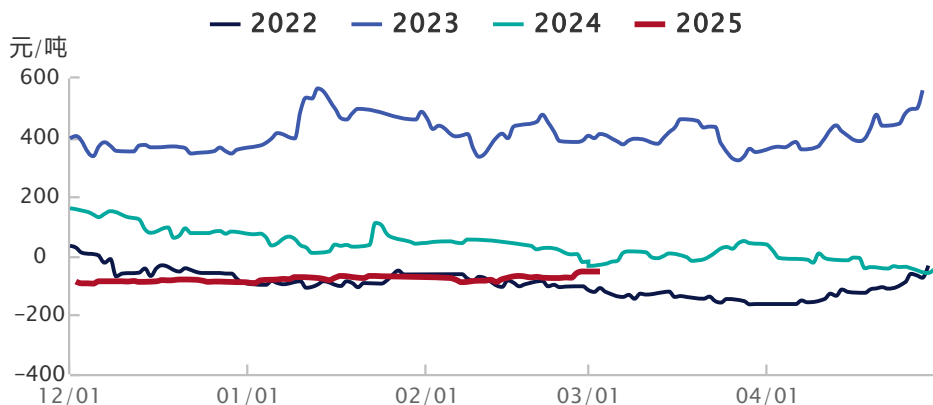


纯碱期货主力收盘价季节性



来源:同花顺,南华研究

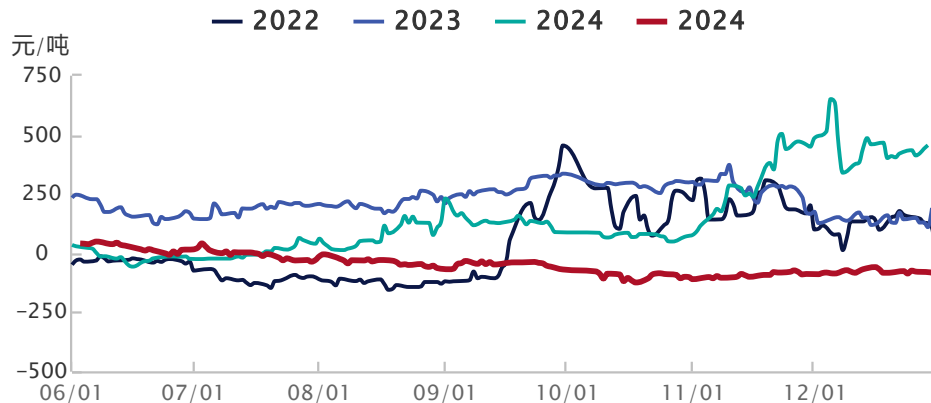
纯碱期货月差 (05-09) 季节性



来源:同花顺,南华研究

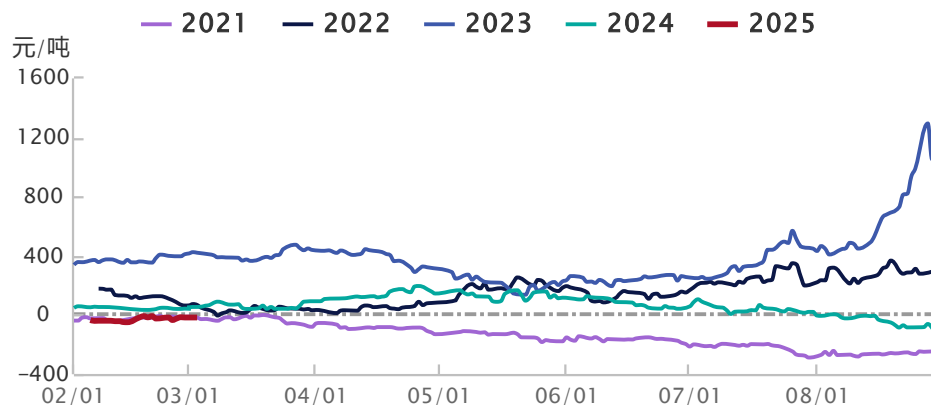
智慧创造财富

纯碱期货月差 (01-05) 季节性



来源:同花顺,南华研究

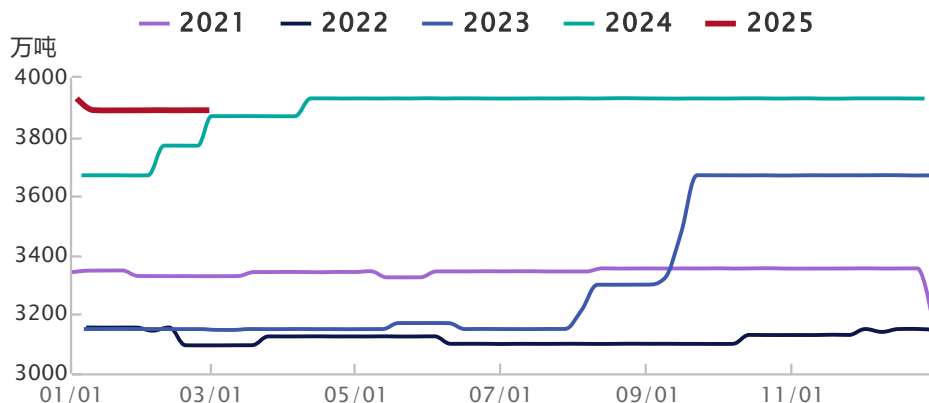
纯碱期货月差 (09-01) 季节性



来源:同花顺,南华研究

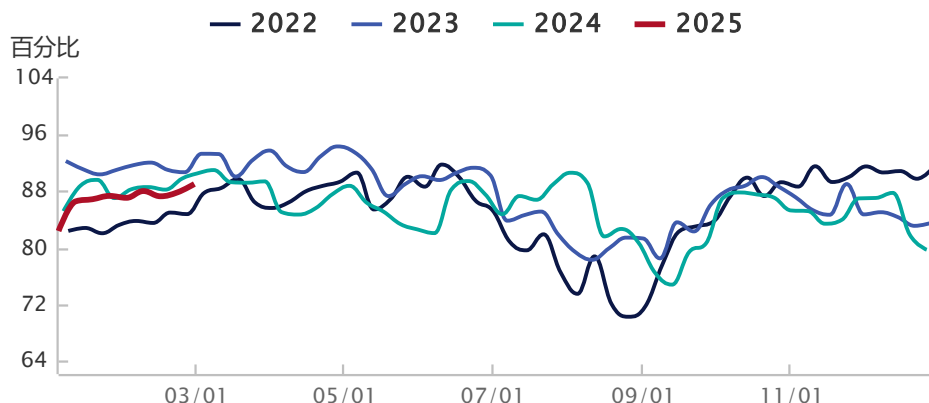
2023-2026年纯碱产能进展

纯碱产能（周度产量/产能利用率倒推）季节性



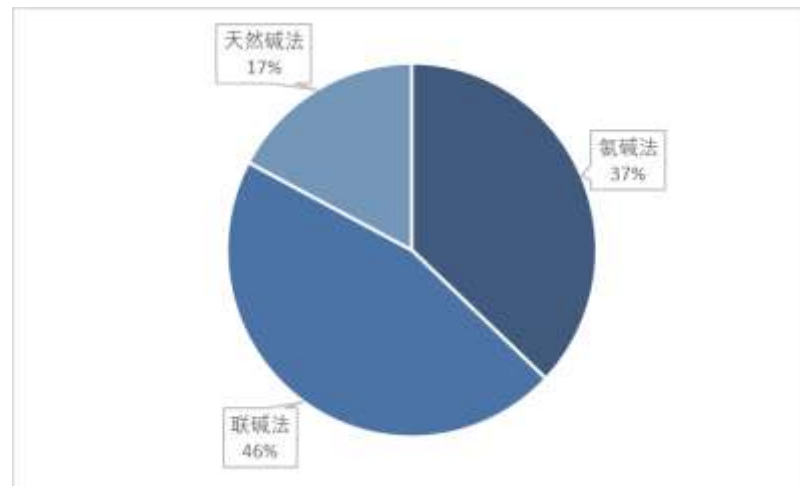
来源:南华研究

纯碱：产能利用率：中国（周）季节性



来源:钢联化工,南华研究

智慧创造财富



当前纯碱有效产能3890万吨（产能基数略有调整）

2023年纯碱产能增速12.2%；2024年纯碱产能增速7.2%，
2024年四季度有200万吨新投延迟

预计2025上半年新投200万吨，下半年100万吨，合计300万吨，预计到2025年底纯碱有效产能接近4200万吨

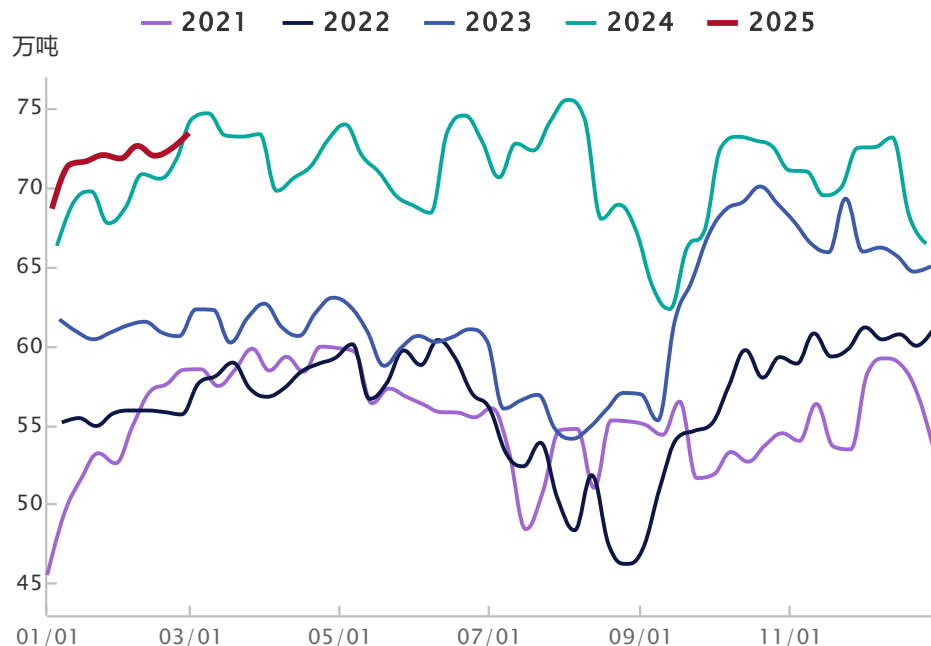
2023-2026年纯碱产能进展

2023-2026年纯碱装置投产情况以及计划							
企业	工艺	产能（万吨			2026年	投产时间	备注
		2023年	2024年	2025年			
安徽红四方	联碱法	20				2023年5月	扩产
远兴能源一线	天然碱法	150				2023年6月	
远兴能源二线	天然碱法	150				2023年8月	
安徽德邦	联碱法	60				2023年12月	
金山五期	联碱法	200				2023年12月	
远兴能源三线	天然碱法		100			2024年2月	
远兴能源四线	天然碱法		100			2024年3月	
金山技改	联碱法		50			2024年4月	
东北阜丰	联碱法		30			2024年9月	扩产
重庆湘渝	联碱法		20			2024年11月	扩产自用
中天碱业	天然碱法			30		2024年11月	已投产，但未出产品，目前预计3月12日开始量产优等品。
江苏德邦	联碱法			60		推迟至2025年2-3月	2月28日连云港德邦开售，轻碱1500出厂，传日产1000吨，逐步达产
连云港碱业	联碱法			110		推迟至2025年4-5月	传4月或出产品（传4、5月已经接单，但尚未验证
湖北双环	联碱法			40		2025年6月	
应城新都	联碱法			60		2025年下半年	
远兴能源二期	天然碱法				280	2026年	计划2025年底建成
雪天盐碱新材料	联碱法				80	2026年	
湖北金江新材料	联碱法				200	2026年	股东为河南金山
合计		580	300	300	560		
产能（万吨）		3670	3890	4190	4750		
产量（万吨）		3222	3703	3863			
产能利用率		87.8%	95.2%	92.2%			

纯碱产量情况

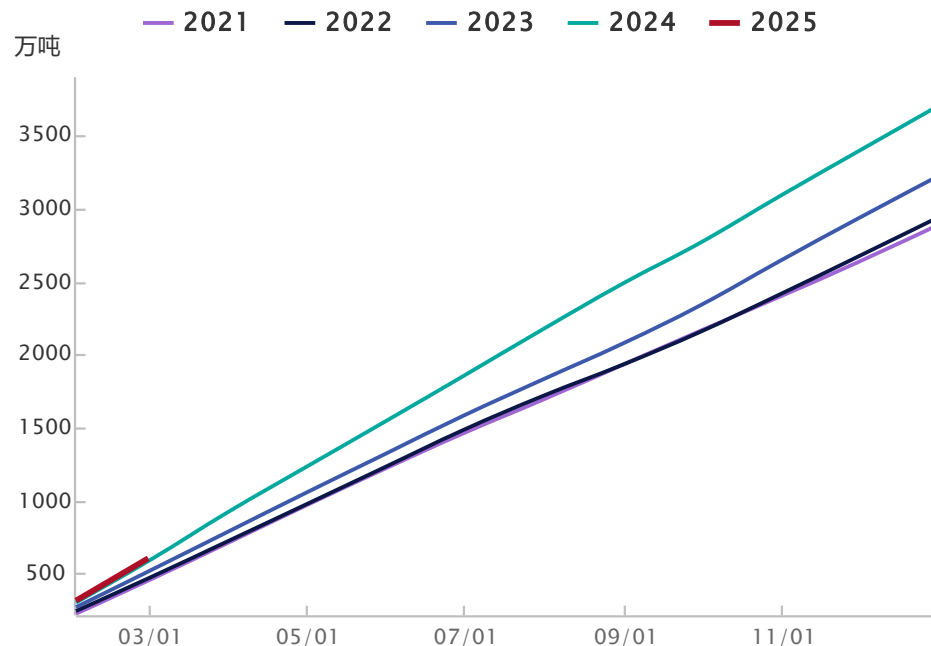


中国纯碱周度产量季节性



来源:南华研究

纯碱：产量：月度（周度转月）累计值季节性



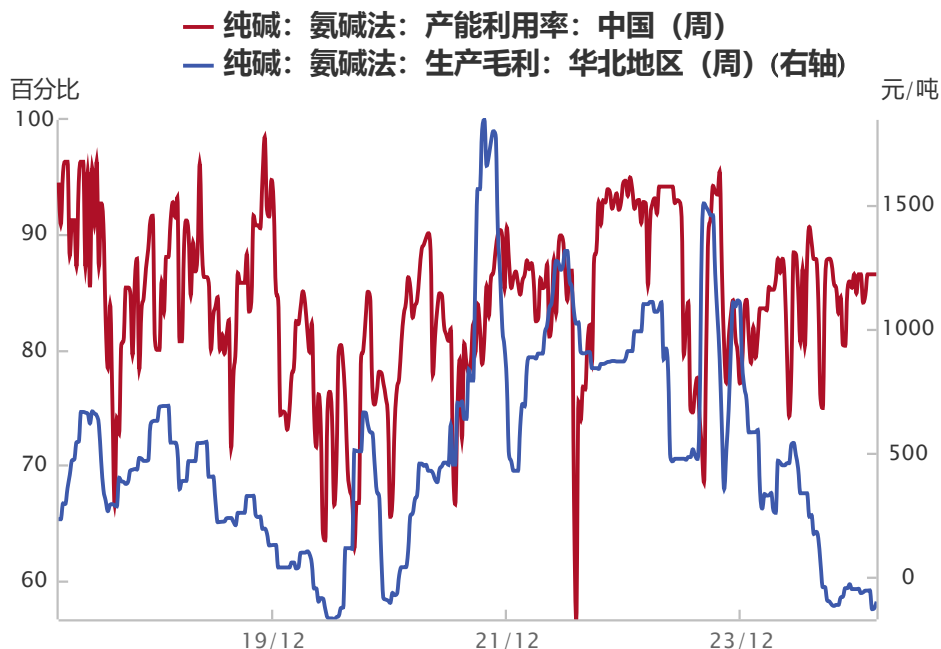
来源:南华研究

2024年纯碱产量累计3703万吨，+14.9%；其中重碱2151万吨，+21.8%；轻碱1552万吨，+6.6%。全年重碱率58.1%，周均产量71.2万吨（按照52周计算）。

2025年的1-2月周均产量71.8万吨（日均持稳于10.2-10.3万吨），产量增速+1.5%。

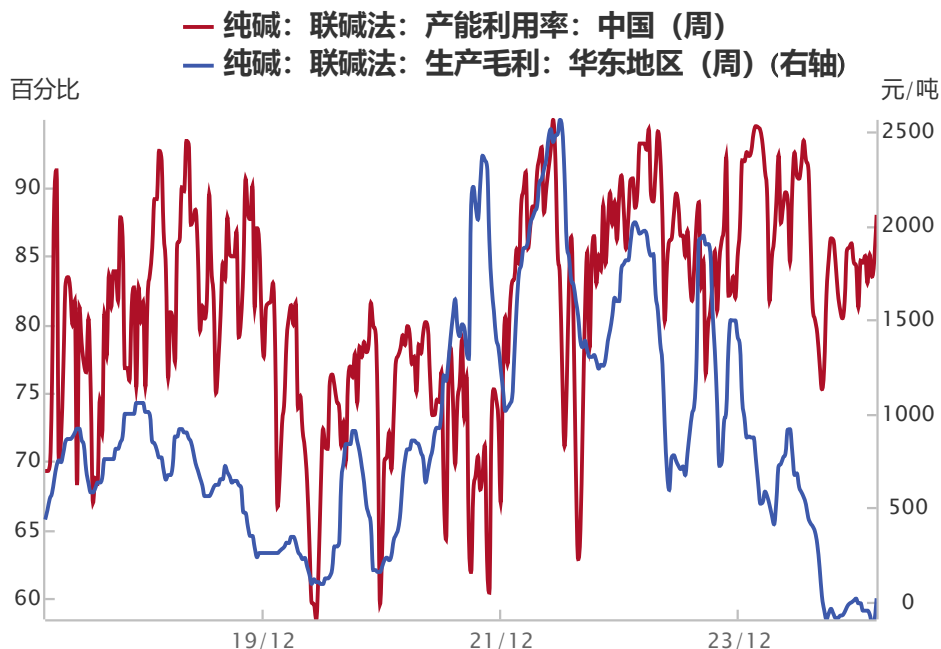
供应居高不下：产量VS利润

纯碱氨碱法：产能利用率VS生产利润



来源:南华研究

纯碱联碱法：产能利用率VS生产利润



来源:南华研究

- ◆ 2024年，虽然纯碱利润大幅缩窄直至转负，但无论是氨碱法还是联碱法的产能利用率受到的影响还是比较小的（短期波动肯定是存在的）。
- ◆ 根据计算，氨碱法企业生产成本在1550/吨附近，联碱法企业生产成本在1200-1400万吨（联碱法企业之间生产成本差异或更大点，主要受到副产品氯化铵价格，以及原料合成氨成本的影响）。

纯碱日度平衡的追踪

纯碱日度供需平衡（吨）							
日期	纯碱日产	重碱日产	重质化率	浮法玻璃日熔	光伏玻璃日熔	重碱刚需	重碱供需差
2月6日	103780	58874	56.73%	156230	80200	47286	11588
2月7日	103780	58874	56.73%	156230	80200	47286	11588
2月8日	103686	58874	56.78%	156230	80200	47286	11588
2月9日	103686	58874	56.78%	156230	80200	47286	11588
2月10日	103686	58874	56.78%	156230	80200	47286	11588
2月11日	101258	58147	57.42%	156350	80200	47310	10837
2月12日	102107	58402	57.20%	156350	80200	47310	11092
2月13日	102107	58402	57.20%	156350	80200	47310	11092
2月14日	103109	57802	56.06%	156350	80200	47310	10492
2月15日	105737	58829	55.64%	155789	80200	47198	11631
2月16日	105737	58829	55.64%	155789	80200	47198	11631
2月17日	103309	58102	56.24%	155789	80200	47198	10904
2月18日	103309	58102	56.24%	155789	82100	47578	10524
2月19日	101859	58211	57.15%	155789	82100	47578	10633
2月20日	101859	58211	57.15%	155287	82100	47477	10734
2月21日	102849	58211	56.60%	155287	82100	47477	10734
2月22日	104889	58574	55.84%	155287	82100	47477	11097
2月23日	106103	58938	55.55%	155287	82100	47477	11461
2月24日	106103	58938	55.55%	155287	82100	47477	11461
2月25日	106103	58938	55.55%	155287	82100	47477	11461
2月26日	106103	58938	55.55%	156550	82100	47730	11208
2月27日	102590	56838	55.40%	156550	82100	47730	9108
2月28日	102590	56838	55.40%	156550	82100	47730	9108

推算过程：

重碱刚需=（浮法玻璃日熔+光伏玻璃日熔）*0.2

重碱供需差=重碱产量-重碱刚需

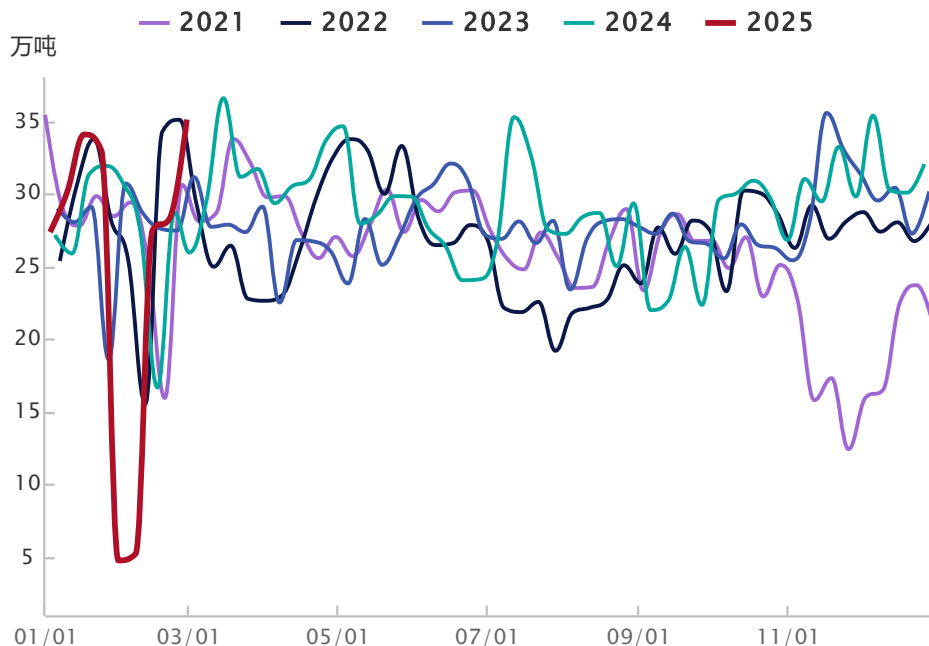
当纯碱日产下滑至9万吨以下、重质率55%以下时，重碱静态平衡开始出现缺口。

当日产处于10.5-10.6高位时，理论上重碱就有1-1.1万吨的日过剩量。

目前市场关注3-4月大厂检修情况，短期平衡将阶段性好转，但缺口是否会进一步放大仍有博弈。

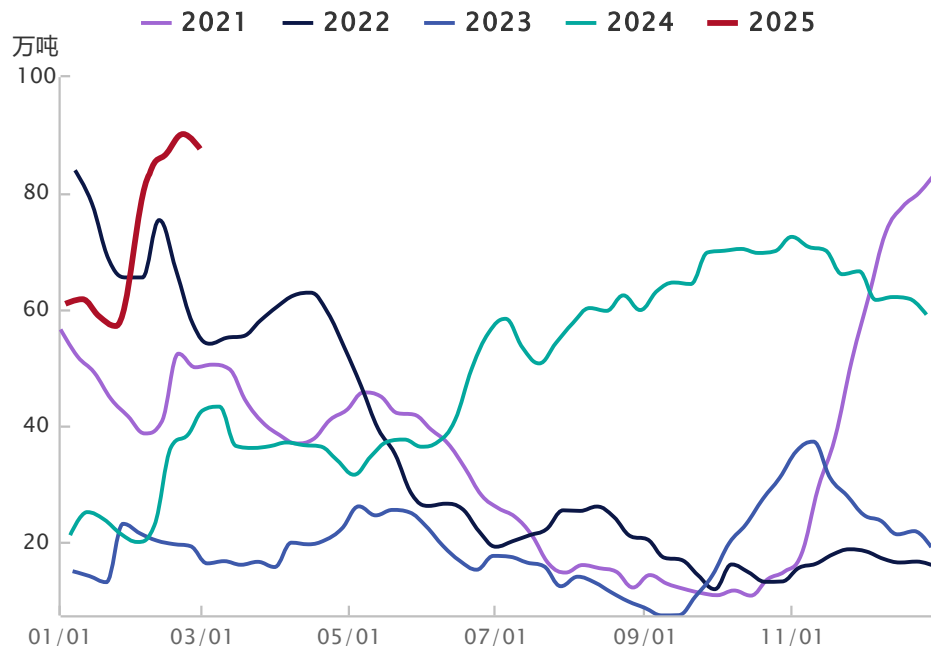
轻碱表需情况

轻碱周度表需季节性（不含进出口）



来源:南华研究

纯碱：轻质：库存：中国（周）季节性



来源:钢联化工 南华研究

- ◆ 正常轻碱周表需28-29万吨（不含进出口）
- ◆ 阶段性补库或持续2-3周，表需可达34-35万吨
- ◆ 2024年轻碱表需1430万吨左右，累计同比+6.6%

纯碱3-4月供应扰动

		日度影响	预计影响	影响	
3月检修	阿拉善	8000	30天	240000	336000
	金山一条	7000	10天	70000	
	冷水江	600	35天	21000	
	井神	500	10天	5000	
4月检修	实联	3300	30天	99000	173000
	金山二条	5000	10天	50000	
	骏化	2400	10天	24000	

3月头部大厂检修

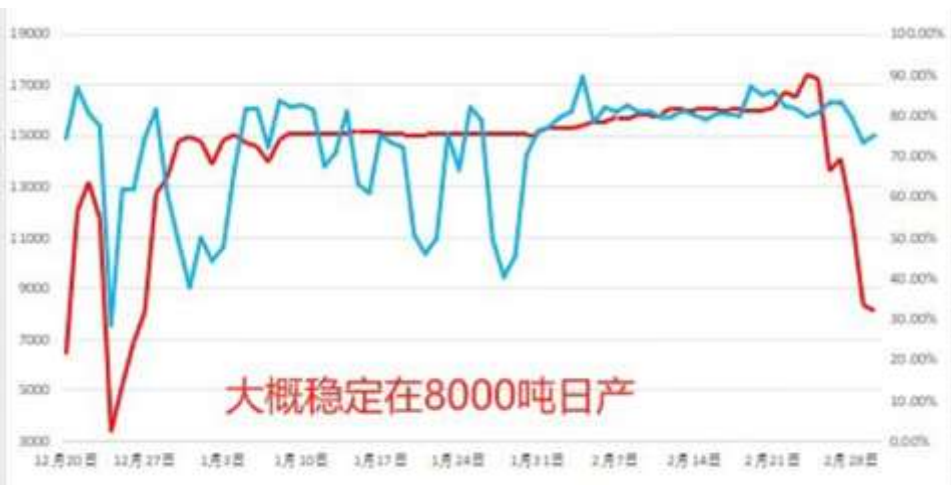
1、**远兴**，检修一个月，日产从1.5-1.7下滑至0.8万吨，影响24万吨左右（ 0.8×30 ）

2、**金山一条**，3月8日开始检修，预计影响10天，影响产量合计7万吨（ 0.7×10 ）

3、日产量将从10.5万吨的高位下滑至 $10.5 - 0.8 - 0.7 - 0.11 = 8.9$ 万吨

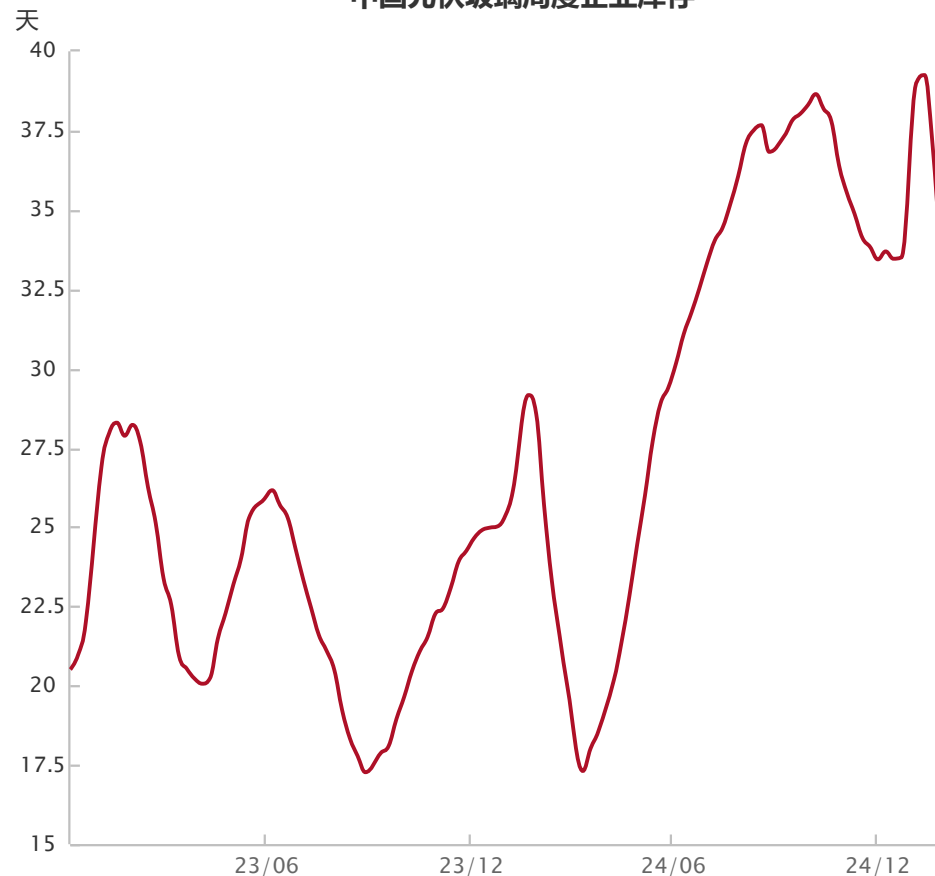
按照轻碱+重碱，一周消耗约在9.4-9.5万吨左右（重碱4.8+轻碱4.2+出口0.48），日缺口约在0.6万吨左右。

还需要继续关注是否有其他碱厂加入检修以及检修重合时长

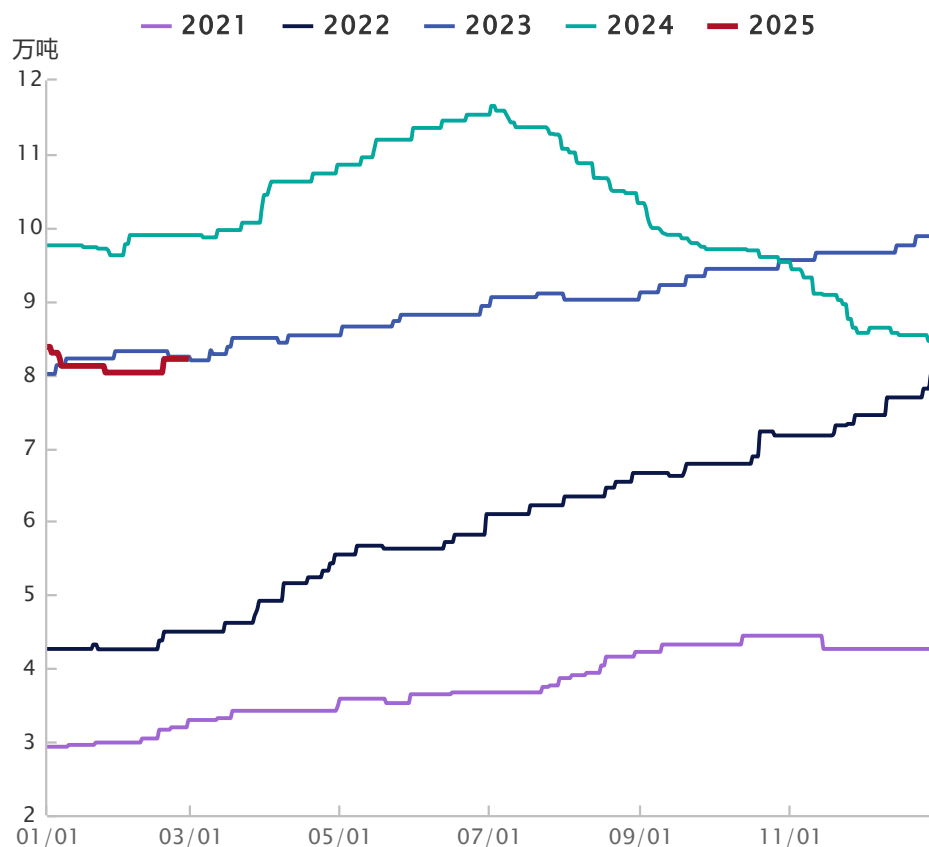


光伏有困境，但边际上成品库存开始去化，日熔有见底信号

— 中国光伏玻璃周度企业库存



光伏玻璃：日熔量：中国（日）季节性

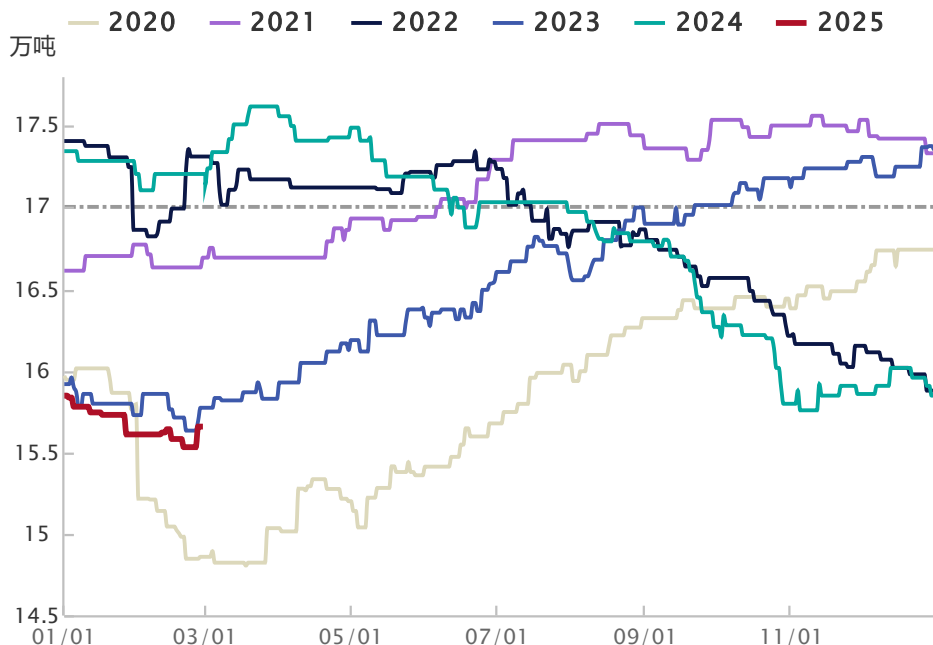


光伏投产有好转预期，但尚不明朗

光伏玻璃投产/点火预期			
企业名称	基地	日熔量	备注
福莱特	安徽福莱特4期3窑	2000	计划点两条，停两条1200（待定），其中一条计划4月点火
	安徽福莱特4期4窑	2000	
信义	芜湖五期一线	1000	冷修完成，具备点火条件
	芜湖五期二线	1000	冷修完成，具备点火条件
	芜湖江北八期三线	1200	已建好
	芜湖江北八期四线	1200	已建好
旗滨	云南昭通旗滨	1200	已建好
	马来旗滨	1200	计划2024年年底点火；另一条1200产线转超白
中建材	宿迁	1200	已建成，可能4-5月
	秦皇岛	1200	已建成，可能4-5月
南玻	吴江南玻	800	技改完成，650吨产线技改到800吨，初步计划4月复产
南玻	北海南玻	1200	已建成，计划3.18点火
海螺	海螺一期项目	1200	建设中，原计划2024.11月点火，计划2025年3月投产
	海螺一期项目	1200	建设中
国华金泰	国华金泰二线	1200	已建成
亿钧	亿钧耀能一线	1200	已建成
亿钧	亿钧耀能二线	1200	已建成
亿钧	亿钧耀能三线	1200	已建成
亿钧	亿钧耀能四线	1200	已建成
明弘	弘诺玻璃	1200	已建成
新福兴	安徽九洲工业有限公司	1200	建设初期，现为动工
	福建新福兴	1200	已建成，计划3月份投产
合盛硅业	合盛硅业	1000	工程进入收尾阶段
索拉特	安徽索拉特特种玻璃股份有限公司	1000	初步计划4月份点火
东方希望	合浦东方希望	1250	建成，计划2025年3月投产
北海德金		1200	2024.5.16点火仪式，计划2025.3复产
凤阳德力	安徽德力	1000	2024.3.6点火，2025.1.6放水，2025.3月可能点火
合计			32650

2025年玻璃产量预测

浮法玻璃：产量：中国（日）季节性



来源:钢联化工 南华研究

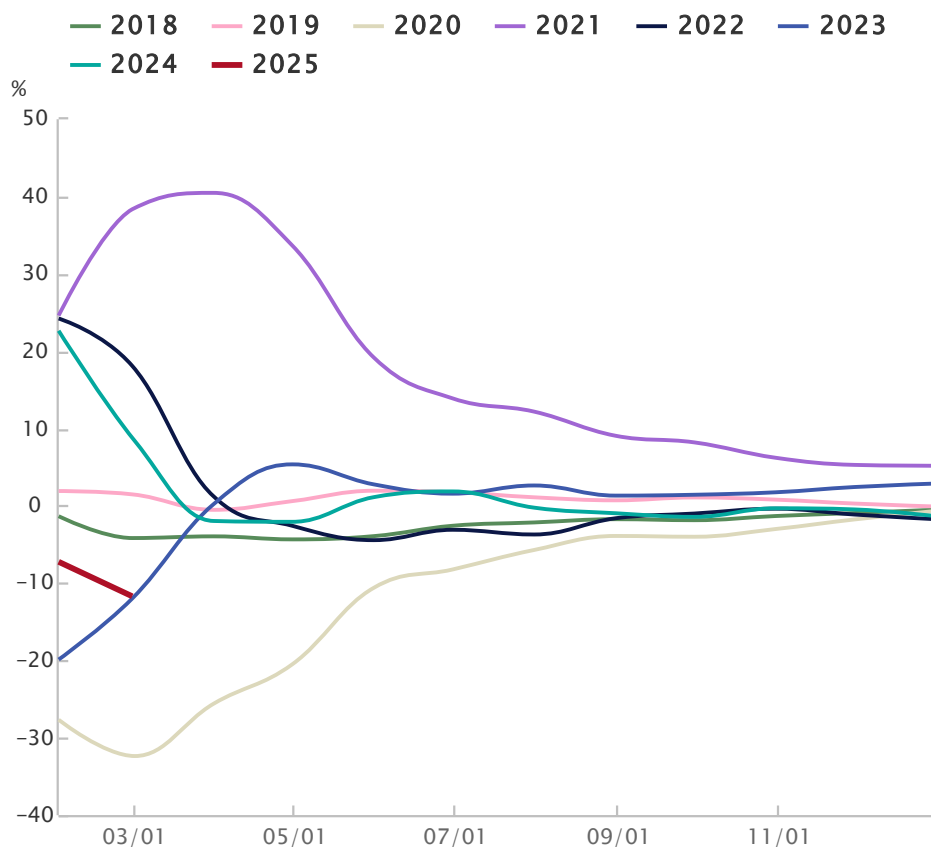
浮法玻璃供需平衡						
	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025E
产量	5791	6249	6151	6028	6167	5767
平均日熔	15.8	17.1	16.9	16.5	16.8	15.8
产量增速	-0.4%	7.9%	-1.6%	-2.0%	2.3%	-6.5%
净出口	-14	-13	46	48	32	32
总供给	5805	6262	6105	5980	6135	5735
期末库存（万重量箱）	1193	3721	6546	3206	4522	
期末库存（万吨）	60	186	327	160	226	
库存变化	-30	126	141	-167	66	
表观需求	5836	6136	5963	6147	6069	
表观需求增速	2.4%	5.1%	-2.8%	3.1%	-1.3%	

2024年，玻璃产量6167万吨左右，增速2.3%。2024年浮法玻璃平均日熔16.86万吨，上半年日熔17.3万吨，下半年16.4万吨。

展望2025年供应，我们预计浮法玻璃日熔或维持在15.5-16万吨附近，总体或不会出现大幅的趋势性波动。我们预计2025年玻璃总产量或在5760-5770万吨附近，较2024年下滑6.5%。

浮法玻璃表需情况

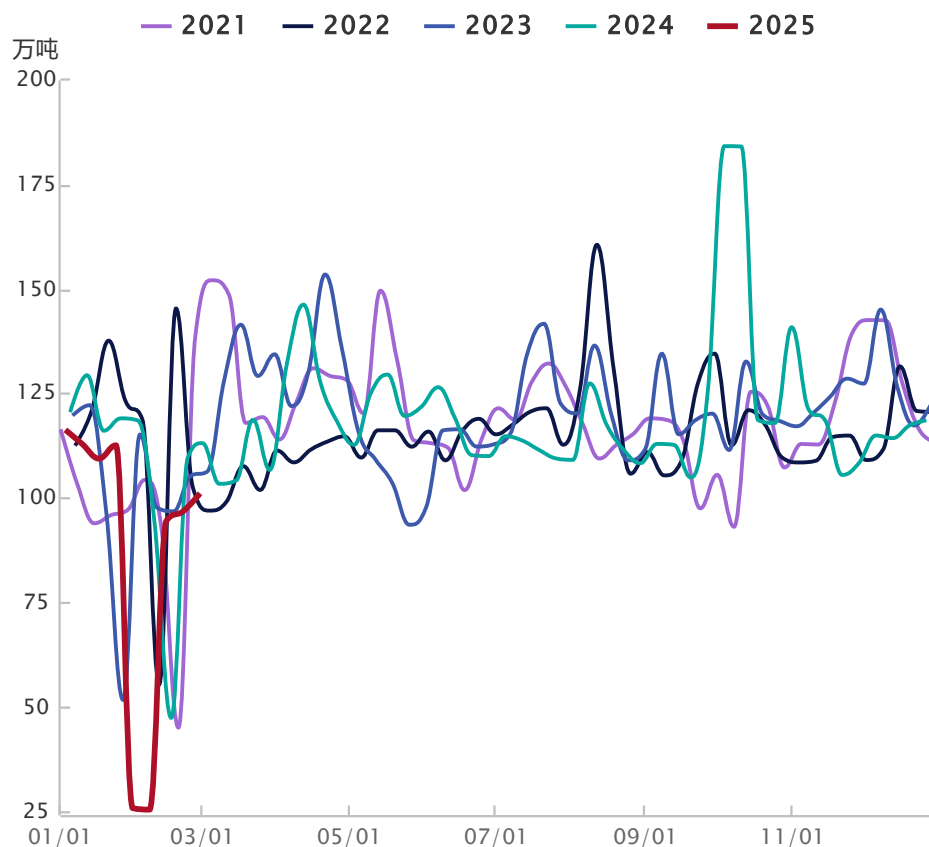
玻璃月度表需累计值同比季节性 (不含进出口)



来源:南华研究

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

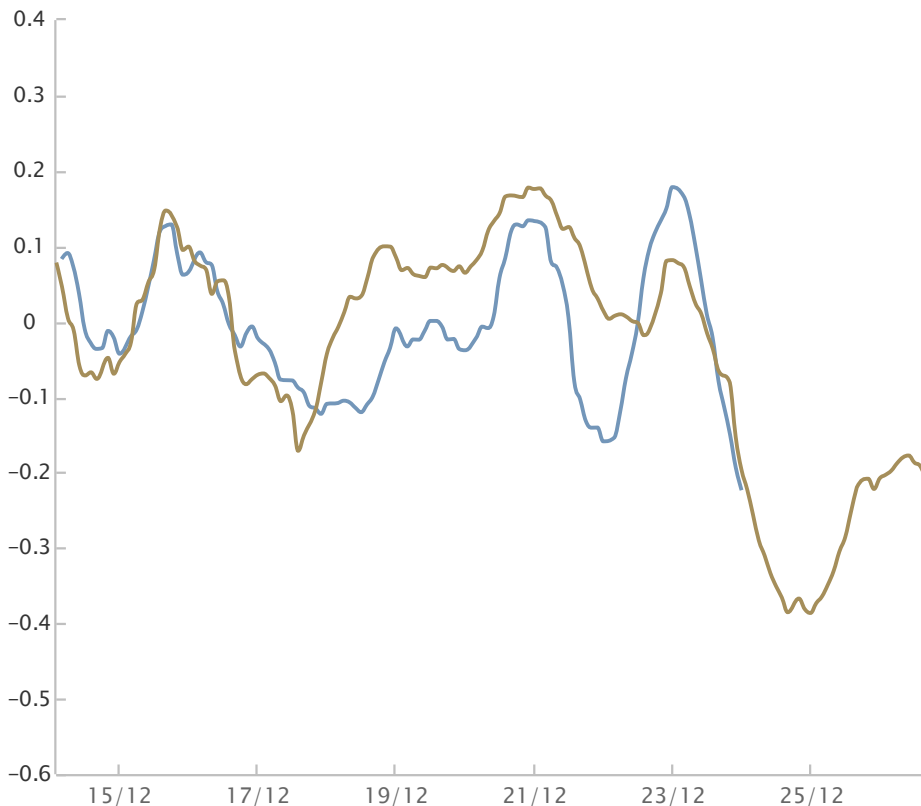
浮法玻璃周度表需 (不含进出口) 季节性



来源:南华研究

从地产看玻璃需求

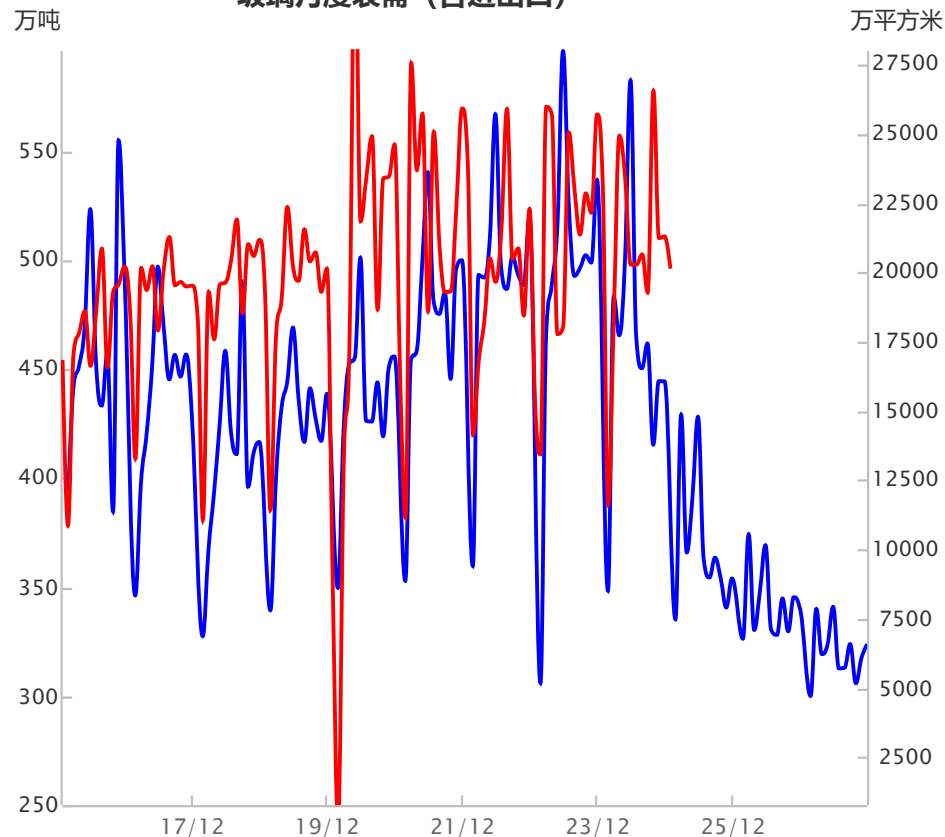
— 房屋竣工面积:累计值转月值同比/12MMA
— 房屋新开工面积:累计值转月值同比/12MMA(领先 32月)



来源:同花顺,南华研究

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

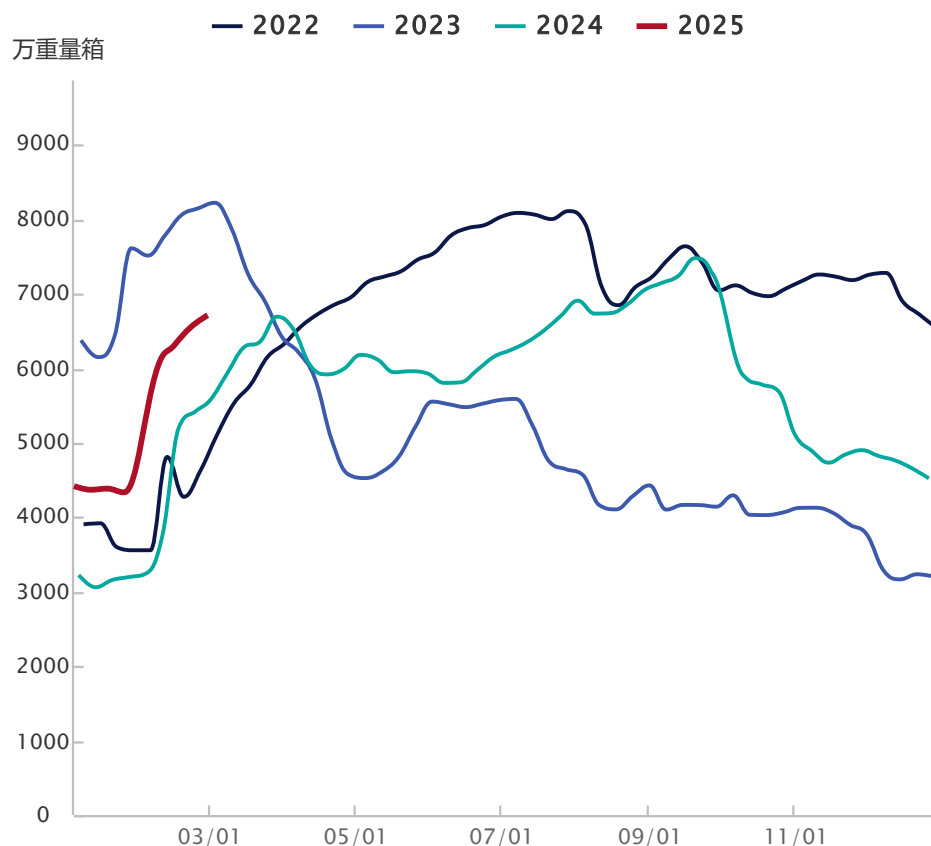
— 房屋新开工面积:累计值转月值(右轴,领先 36月)
— 玻璃月度表需 (含进出口)



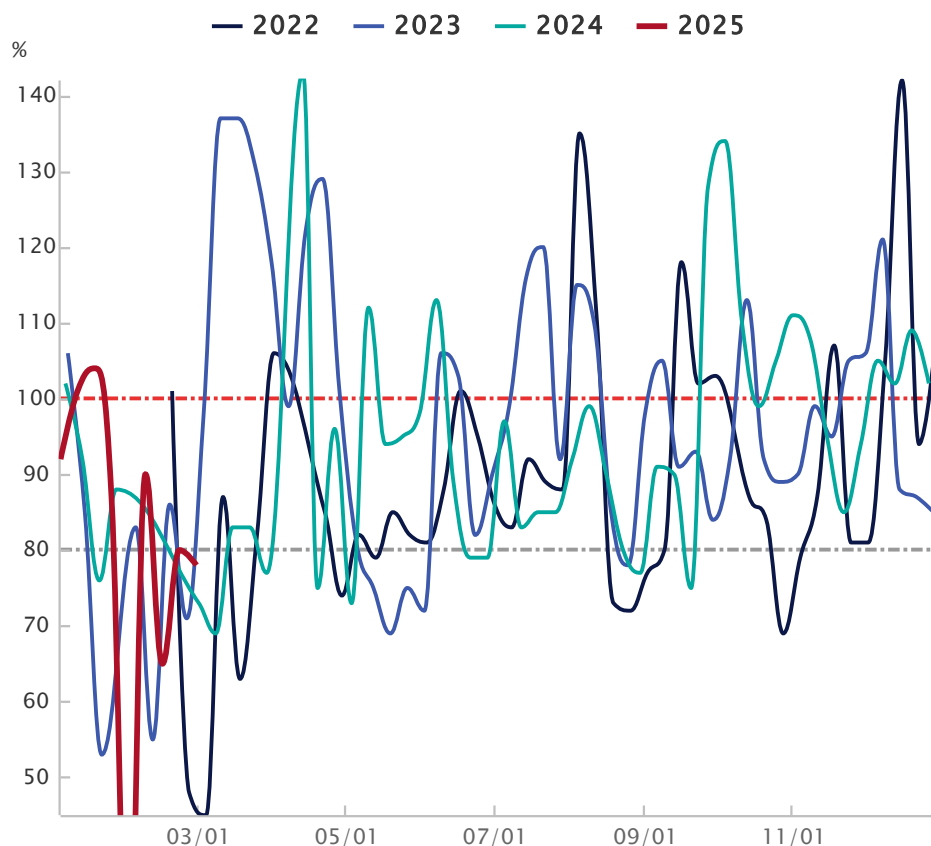
来源:南华研究,同花顺

玻璃库存情况

中国浮法玻璃库存季节性



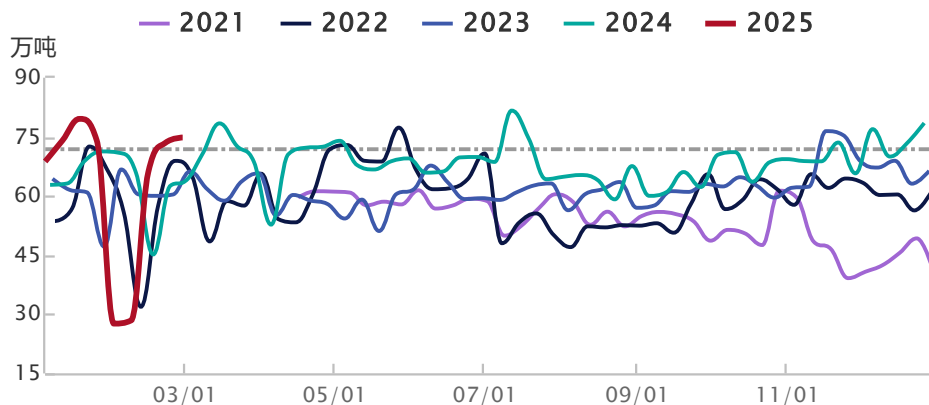
玻璃产销率（周均）季节性（农历）



纯碱过剩继续显性化

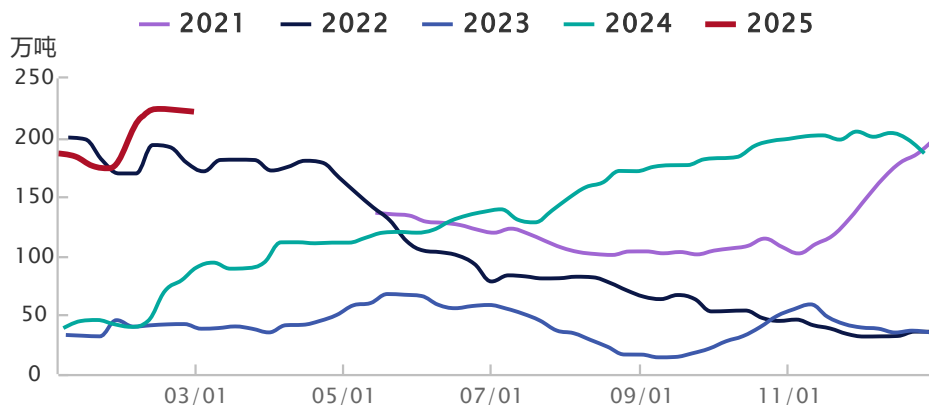


纯碱周度表需（不含进出口）季节性



来源:南华研究

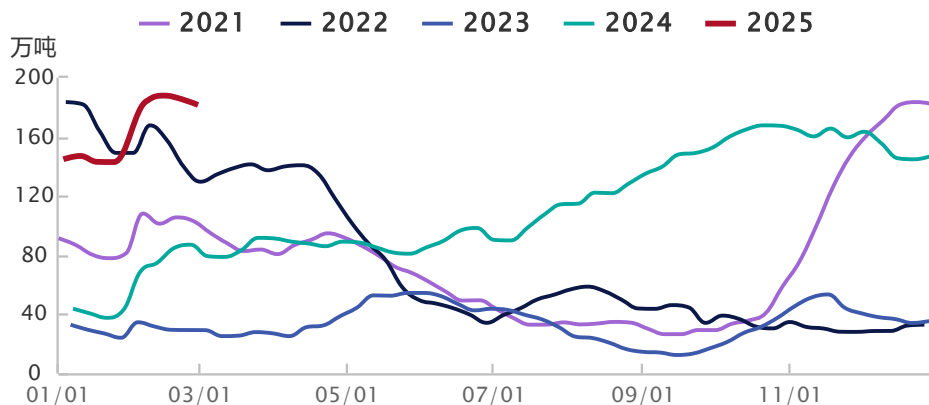
中国纯碱库存（厂库+交割库）季节性



来源:南华研究

WISDOM
智慧创造财富

纯碱：厂内库存：中国（周）季节性



来源:钢联化工 南华研究

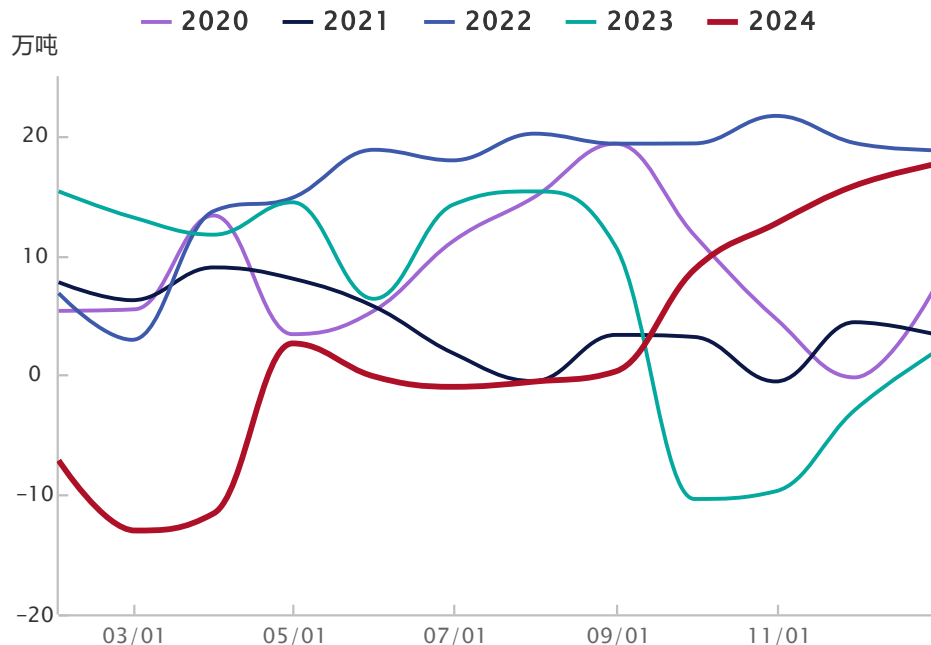
— 纯碱交割库库存



来源:南华研究

纯碱出口略超过预期

碳酸钠（纯碱）：净出口：当月值季节性



来源:同花顺,南华研究

— 碳酸钠（纯碱）：净出口：当月值日均值



来源:同花顺,南华研究

2024年1-7月纯碱月均进口量7-8万吨，对国内纯碱价格也造成一定压力。从8-9月开始，随着国内纯碱价格的一路下探，纯碱出口有所放量，10-11月，纯碱月均出口在15万吨左右，纯碱也从净进口转为进出口。2024年纯碱净进口在24.7万吨，较2023年净出口80.6万吨少了56万吨。

2025年，我们认为国内纯碱处于相对低价状态的情况下，出口预计将维持高位，2025年纯碱月均出口或仍保持在12-15万吨左右。（更高的预期或有15-18万吨）

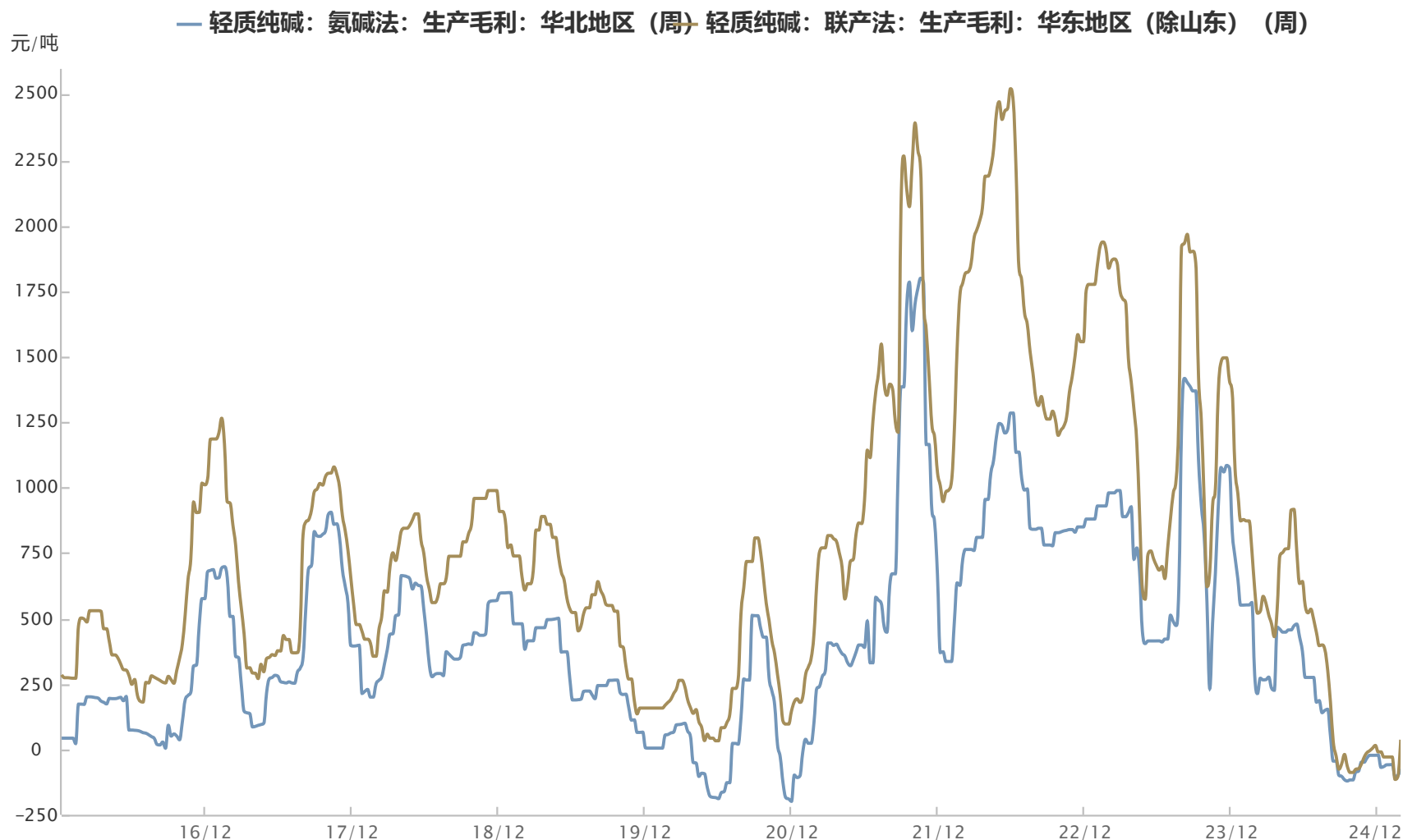
纯碱平衡预期

纯碱供需	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年E	25-24增速	24-23增速	23-22增速
产能	3033	3079	3339	3422	3409	3235	3630	3890	4190	7.7%	7.2%	12.2%
产量	2715	2583	2804	2757	2892	2940	3222	3703	3863	4.3%	14.9%	9.6%
产能利用率	90%	84%	84%	81%	85%	91%	89%	95%	92%			
平均日产	8.23	7.83	8.50	8.35	8.76	8.91	9.76	11.22	11.71			
净出口	137.8	108.5	124.8	102.2	52.1	194.1	80.6	24.67	150			
总供给	2578	2474	2679	2655	2840	2746	3141	3678	3713	0.9%	17.1%	14.4%
总库存变化	37	-39	53	46	78	-163	0	152	83			
总需求	2541	2513	2625	2609	2762	2909	3142	3527	3630	2.9%	12.3%	8.0%

2024年纯碱表需在12.3%左右；纯碱周度表需整体处于67-72万吨附近的水平

从目前现状和需求反馈看，大格局上纯碱的过剩问题，暂时无解。

纯碱利润情况



展望2025年———

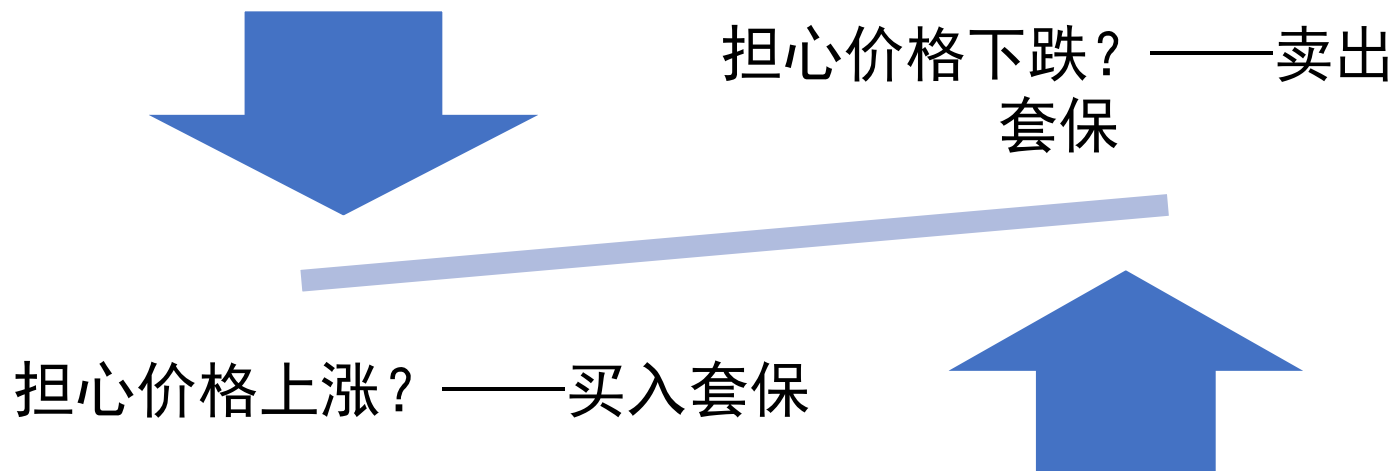
玻璃： 2024年浮法玻璃供需矛盾相对明确，如预期走上了产能出清之路，但也并非一帆风顺，期间由于宏观预期以及投机情绪等因素而有所反复。由于上半年玻璃日熔处于历史相对高位，2024年玻璃整体供应增速为2.3%，表需为-1.3%。**展望2025，我们预计浮法玻璃日熔将在15.5-16万吨窄幅波动，全年供应或明显下滑（预计下滑6.5%）。**我们不否认2024年下半年产能出清已基本解决阶段性的过剩矛盾，产销看上去基本达到平衡。后续重点关注的变量则是需求，从地产数据和预期看，**2025年地产竣工数据仍将处于下滑通道，也将继续制约浮法玻璃的需求（预计下滑5%-6%）。**因此从整个供需层面看，**2025年全年尚无法给到玻璃产业链很高的利润弹性，但也不排除在一些中下游补库时有阶段性的行情。**2025年开年玻璃将处于一个相对低估值+低供应的状态，矛盾也必不像2024年明确，需要更多去捕捉阶段性机会。

纯碱： 2024年是纯碱产能过剩显性化的一年，产业链的超额利润也随之消失。展望2025年，随着存量产能继续释放以及新产能的加入，供应居高不下的情况下，**预计过剩压力将进一步放大，从而再次往下压缩碱厂利润，纯碱或将走上和玻璃一样的产能出清之路，**方可解决当下的矛盾以及扭转过剩预期。同时，一直强调关注3月大厂的检修影响，阶段性或放大盘面波动，刺激投机情绪。虽是计划内检修，但检修影响或有波动，而且也不排除会出现新的检修和装置变动，使得平衡短期缺口被放大。**短期市场矛盾点在于交易短期基本面边际改善还是交易中长期纯碱保持过剩的定局，从而决定盘面是否该给到纯碱利润。**

纯碱套期保值策略

什么是期货套期保值

企业通过持有与其现货市场头寸相反的期货合约，或将期货合约作为其现货市场未来要进行交易的替代物，以期对冲价格风险的方式。



套期保值种类	现货市场	期货市场	目的
卖出套期保值	现货多头或未来要卖出现货	期货空头	防范现货市场价格下跌风险
买入套期保值	现货空头或未来要买入现货	期货多头	防范现货市场价格上涨风险

期货套期保值原理

- 标的相同或相近：受到相似的供求等因素的影响，两者的变动趋势趋同；
- 数量相当：要使期货和现货市场的价值变动大体相当；
- 方向相反：期货头寸方向的选择上，应与现货头寸相反或作为现货未来交易的替代物；
- 时间段对应：期货头寸持有时间段与现货承担风险的时间段对应。
- 未来的事情，提前到现在，锁定价格。

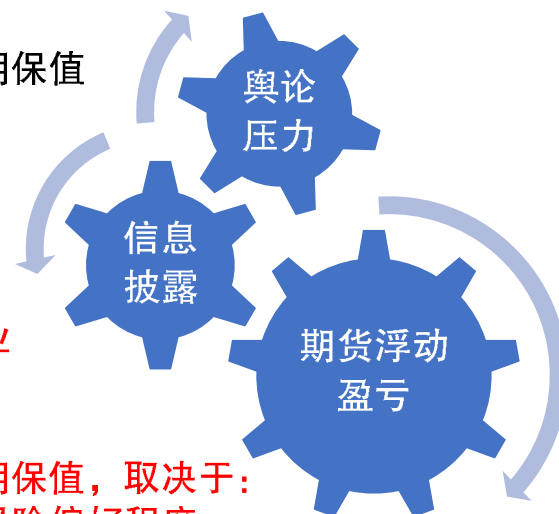
本质：套用期货保护现货

正确理解套期保值

- 大宗商品价格和汇率波动有所加大，企业参与套期保值的热情明显提升，不少上市公司加入了套期保值“大军”。
- 但由于各公司对套期保值的认识、套期会计处理参差不齐，加之套保信息披露不完整，**一些公司因套保期货端亏损被推到舆论的风口浪尖。**

我们需要明确：

- 套期保值是期货保现货的逻辑，是企业风险管理的一种方法，套期保值的本质是“风险对冲”，以降低风险对企业经营活动的影响
- 期货头寸不是投资业务，不能单独计算盈亏，要将期货头寸的盈亏与现货盈亏作为整体进行评价
- **降低原材料采购成本，锁定提升商品加工利润，是企业风险管理业务的目标**
- **在企业经营过程中，是否要进行套期保值，在多大程度上进行套期保值，取决于：对未来价格的判断、企业自身风险的可承受程度以及企业自身的风险偏好程度**



玻璃生产型企业：

案例3——**采购原材料纯碱**。2023年7月中旬，玻璃厂计划在9月前继续采购纯碱1000吨，但担心原材料纯碱价格出现进一步上涨，导致生产成本上升。为了提前锁定生产利润，该企业决定进行**纯碱期货买入套期保值**。

交易日期	现货价格	期货价格	基差
2023.7.14	担心纯碱价格上涨，现货价格为2250元/吨	买入 50手SA2309， 开仓 价格为1830元/吨	420
2023.8.30	按计划购入1000吨，当时价格为3000元/吨	卖出 50手SA2309， 平仓 价格为2800元/吨	200
盈亏情况	亏损：1000*（2250-3000） =-75万元	盈利：（2800-1830） *50*20=97万	基差走弱220
注	期货市场的盈利完全弥补了现货市场的亏损		

基差和套期保值

事实上，**盈亏完全冲抵是一种理想化的情形**，现实中两者的变动幅度并不完全一致，从而影响套期保值的效果，**导致不完全套期保值或非理想套期保值**。

期现走势的不一致体现在？

基差变动

基差定义：现货价格-期货价格

基差走强：基差变大，现货走得比期货要强

基差走弱：基差变小，现货走得比期货要弱

套期保值类型	基差变化	套期保值效果
卖出套期保值	不变	完全套期保值，两个市场刚好盈亏相抵
	走强	不完全套期保值，两个市场盈亏相抵后存在净盈利
	走弱	不完全套期保值，两个市场盈亏相抵后存在净亏损
买入套期保值	不变	完全套期保值，两个市场刚好盈亏相抵
	走强	不完全套期保值，两个市场盈亏相抵后存在净亏损
	走弱	不完全套期保值，两个市场盈亏相抵后存在净盈利

其他一些关键的点

- 套期保值并不是无脑封闭全敞口，择时的选择也很重要；
- 原材料采购的节点节奏很重要，这直接决定了后期套期保值头寸介入的胜率和盈亏比；
- 套期保值头寸的建立不能一步到位，除非有很大的行情把握；
- 套保头寸的分布需要结合行情判断，公司资金风控，锁定加工利润或亏损，销售节奏，综合考量；
- 我们的套期保值方案，需要再深入了解公司的采购销售模式、定价模式、风控阈值等系列因素。

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：	浙江省杭州市上城区 富春路136号横店大厦
邮编：	310008
全国统一客服热线：	400 8888 910
网址：	www.nanhua.net
股票简称：	南华期货
股票代码：	603093

