



徽商期货
HUI SHANG FUTURES



徽商期货金钥匙
HUI SHANG FUTURES GOLDEN KEY

RESEARCH REPORT

徽商期货

纯碱：机遇与挑战并存

徽商期货研究所

- 徽商期货有限责任公司
- 投资咨询业务资格：皖证监函字【2013】280号
- 徽商期货工业品析师 张玺
- 从业资格号：F3046164
- 投资咨询资格号：Z0015768
- 制作日期：2025.01.07

【免责声明】 本课件所载信息我们认为是由可靠来源取得或编制，徽商期货并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本课件观点不应视为对任何期货、期权商品交易的直接依据。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本课件内容全部或部分发布、复制。



CONTENTS 目录

01

第一部分

行情回顾

02

第二部分

期现货市场分析

03

第三部分

供需及其影响因素分析

04

第四部分

价差分析

05

第五部分

观点总结与策略推荐



徽商期货
HUISHANG FUTURES

第一部分 行情回顾

/01

图1：纯碱期货主力合约走势图（元/吨）



数据来源：文华财经、徽商期货研究所

- 一季度纯碱基本面处于“三高一低”的格局：高供应、高库存、高利润、低需求，价格整体震荡下行。
- 二季度纯碱基本面无明显变化，整体价格走势由强转弱。
- 三季度市场演绎强预期之后，现实并没有向预期的方向靠近，虽然我们看到各项刺激政策陆续出台，但是实际效果并不理想。
- 四季度国家发布多项宏观利好政策，特别是房地产“止跌回稳”态势确立，刺激玻璃纯碱期现货价格反弹。



徽商期货
HUISHANG FUTURES

第二部分 期现货市场分析

/02

图2：纯碱基差（元/吨）



数据来源：钢联数据、徽商期货研究所

- 2024年纯碱行业的关键词是“供过于求”。
- 以沙河市场为例，重质纯碱现货价格从1月2日的2750元/吨，到12月27日下降至1407元/吨，跌幅95.45%；期货主力合约价格从2010元/吨下降至1451元/吨，跌幅38.53%。
- 现货价格接近“腰斩”，跌幅远大于期货，基差大幅下行，纯碱生产企业结束高利润时代。



徽商期货
HUISHANG FUTURES

第三部分 供需及其影响因素分析

/03

(一) 纯碱产能站上新台阶

图3：国内纯碱产量季节性走势图（万吨）

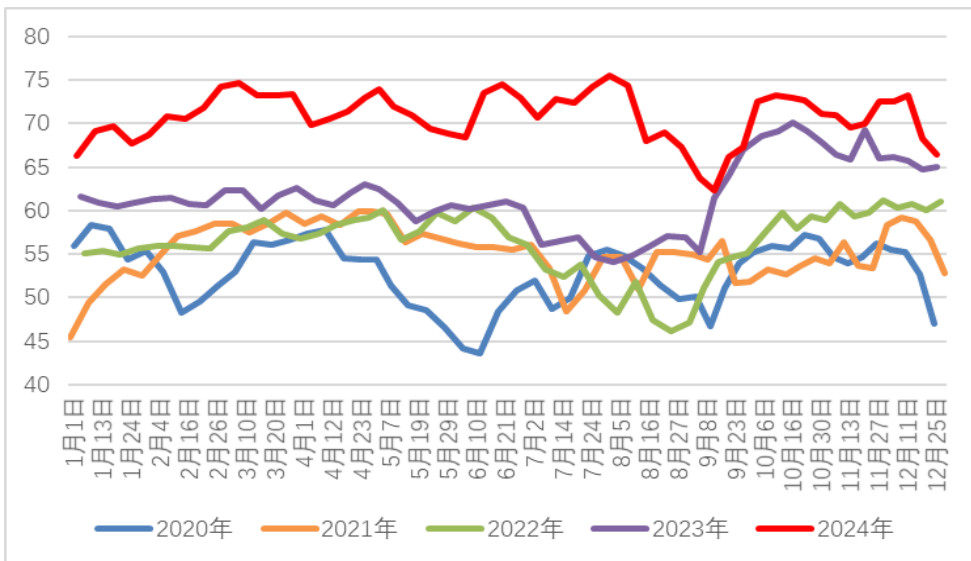
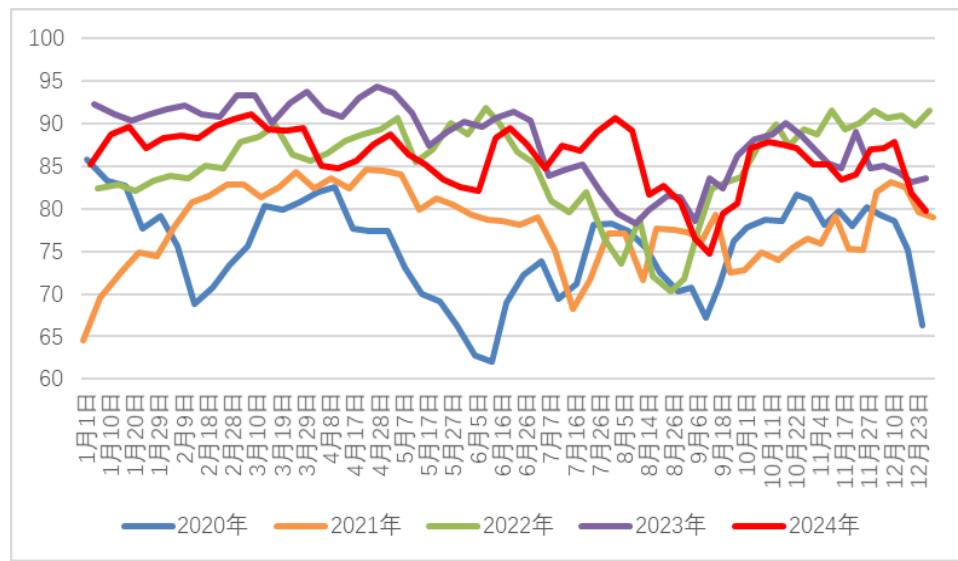


图4：纯碱开工率季节性走势图（%）



数据来源：钢联数据、徽商期货研究所

- 2024年，中国纯碱产量达到了3683.38万吨，同比增长14.24%。
- 我们根据产量和产能利用率去推算2024年新增的有效产能。本年度纯碱新增有效产能约为：
 $4335-4048=287$ 万吨。
- 2025年纯碱新增产能投放量远超2024年，我们预期明年供给高位态势难改，纯碱产能站上新台阶。

(二) 需求下行趋势难改

图5：浮法玻璃日熔量季节性走势图（吨）

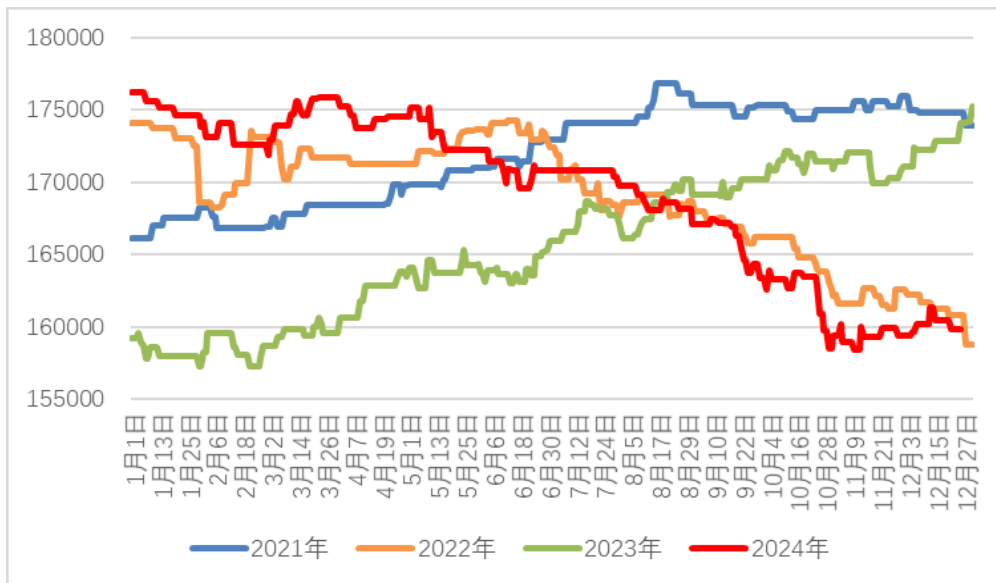
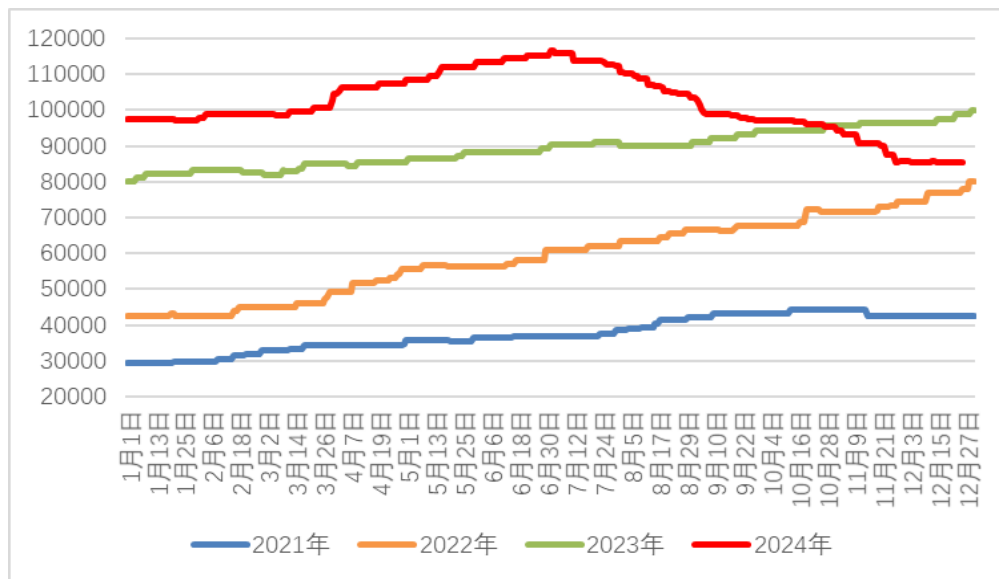


图6：光伏玻璃日熔量季节性走势图（吨）



数据来源：钢联数据、徽商期货研究所

- 受房地产周期下行拖累，2024年浮法玻璃需求下降幅度较大、行业景气度明显下行。
- 玻璃产量增速远不及纯碱产量增速，导致纯碱严重过剩。
- 浮法及光伏玻璃日熔低位延续，将对纯碱需求形成持续的拖累，降幅大头在重碱，而轻碱需求我们预期持稳中偏强态势。

(三) 累库进程或将延续

图7：纯碱企业库存季节性走势图（吨）

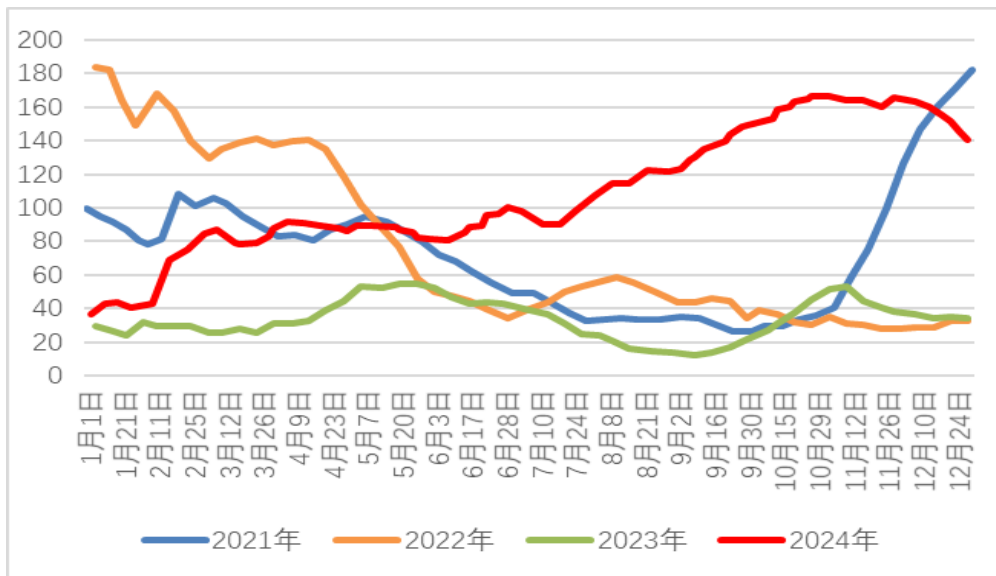
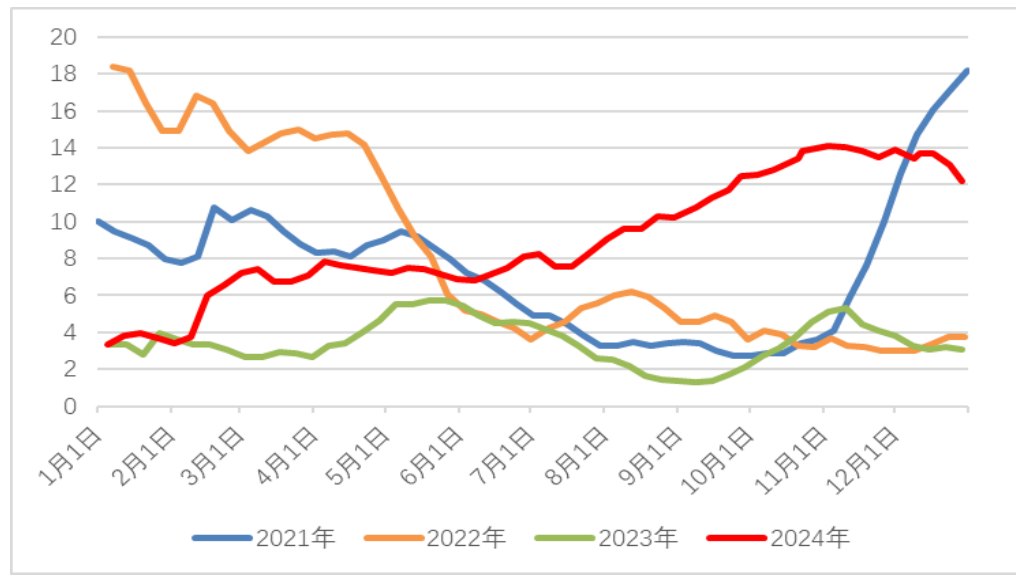


图8：库存可用天数季节性走势图（吨）



数据来源：同花顺、徽商期货研究所

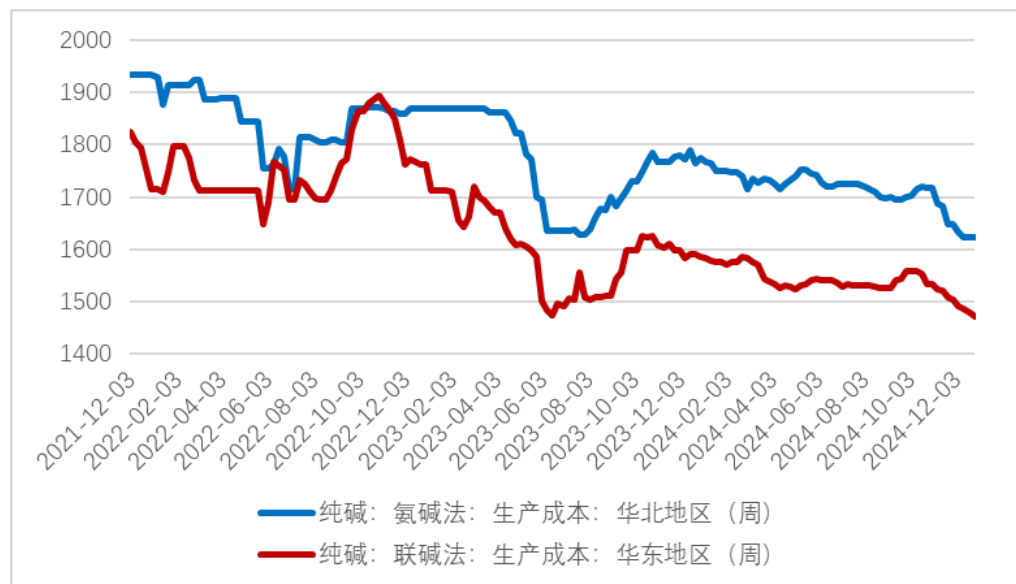
- 回顾2024年，纯碱市场经历了库存显著攀升的过程。
- 根据前文我们对于纯碱供需的研判，明年供给高位态势难改，纯碱产能站上新台阶，浮法及光伏玻璃日熔低位延续，将对纯碱需求形成持续的拖累。出口端或将成为2025年的新机遇，改善供需过剩格局。但长期来看，纯碱仍然是偏过剩的，累库只是时间问题。

(四) 生产利润低位回升，成本持稳

图9：纯碱利润（元/吨）



图10：纯碱成本（元/吨）

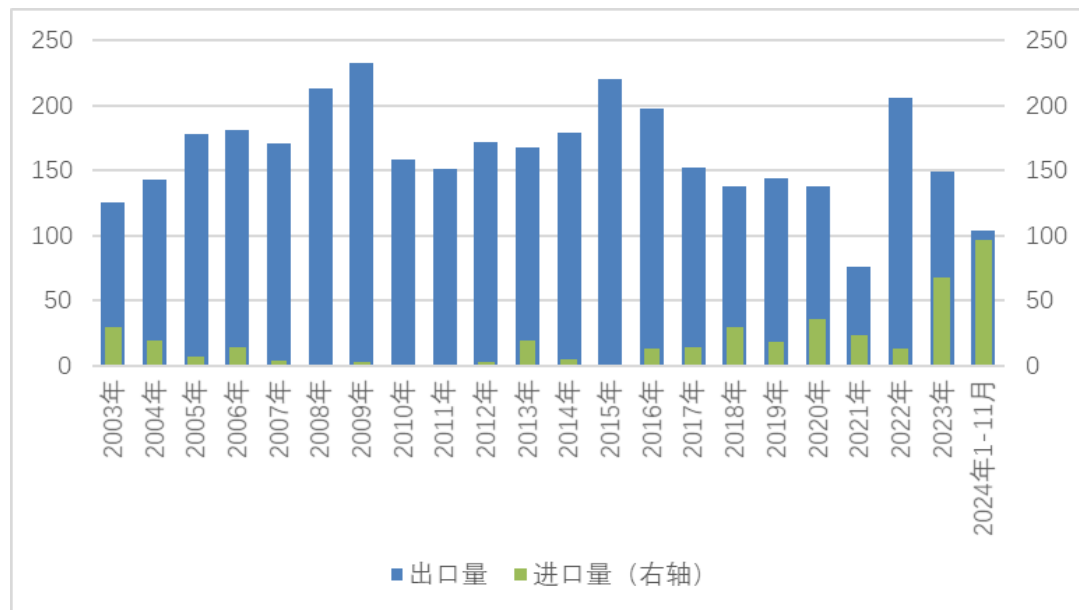


数据来源：同花顺、徽商期货研究所

- 截止至2024年底氨碱法、联碱法的成本大概在1622元/吨、1470元/吨附近。据远兴能源2023年年报显示，该公司天然碱生产成本约850元/吨。从产地内蒙古阿拉善盟运至纯碱期货基准交割地河北沙河地区，运费约350-400元/吨，折盘面成本约1200-1250元/吨。
- 2025年纯碱价格大概率将围绕生产成本区间波动，成本最高的氨碱法作为价格区间上沿1600-1650元/吨，成本最低的天然碱法作为价格区间下沿1200-1250元/吨。

(五) “净出口” 格局延续

图11：过去20年中国纯碱进出口数量（单位：万吨）



数据来源：同花顺、徽商期货研究所

- 我们对2000年以来的进出口量做了统计，年平均值为18.85万吨，这还是加上了2023-2024年纯碱紧缺大幅进口的年份。因此，我们预计明年进口量接近平均值。
- 我们预计2024年10月以后的低进口高出口的格局还将会持续到2025年全年。2000-2024年11月，纯碱出口量的年平均值为156.75万吨。因此，我们预计明年出口量或将超过平均值。
- 2025年在供应过剩的背景下，进出口将会是非常重要的边际变量。全年进口量预估18.85万吨，全年出口量预估156.75万吨。全年净出口量： $156.75-18.85=137.9$ 万吨。



徽商期货
HUISHANG FUTURES

第四部分 价差分析

/04

图12：纯碱-玻璃价差走势图（元/吨）

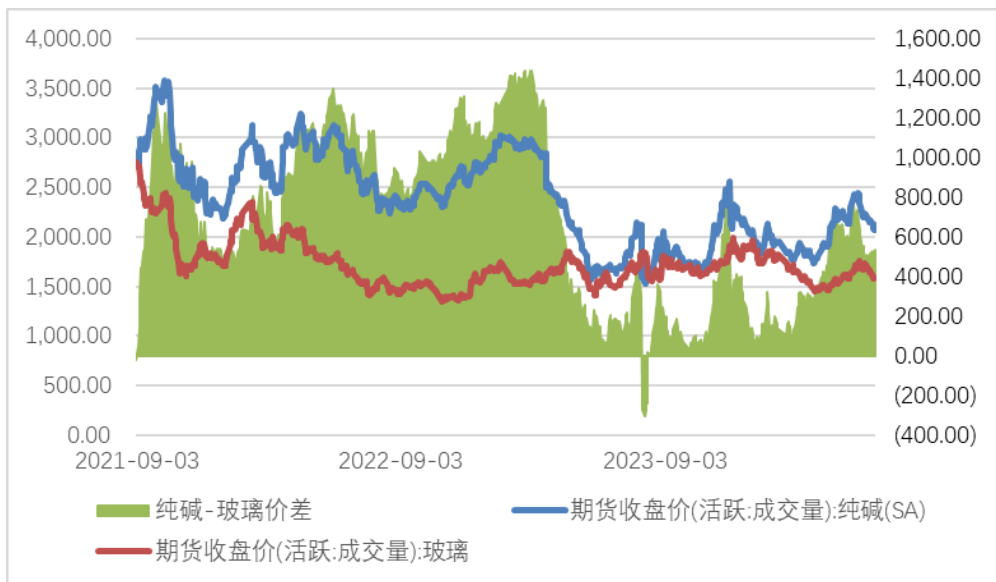
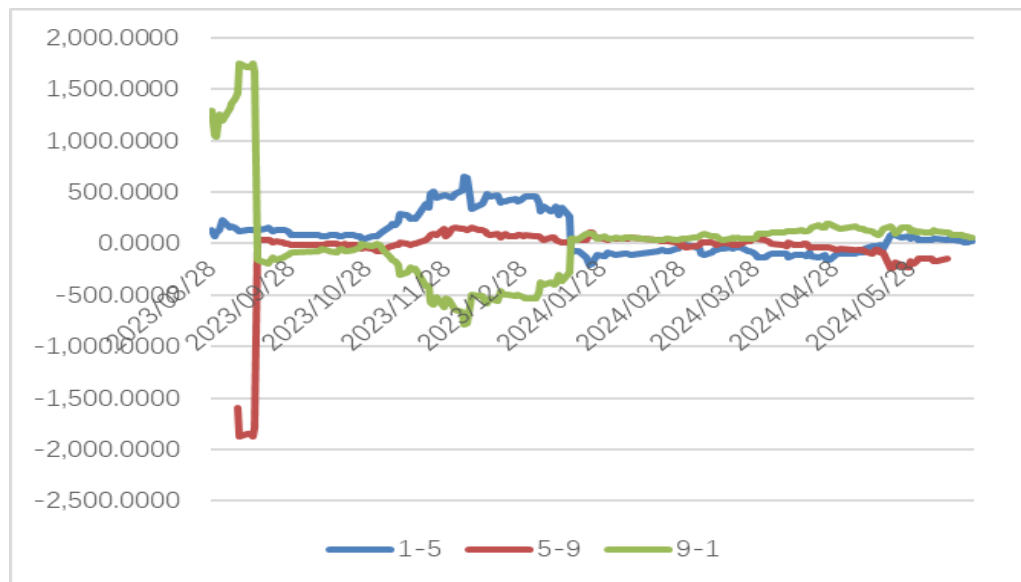


图13：纯碱跨期价差（元/吨）



数据来源：同花顺、徽商期货研究所

- 从玻璃的基本面上来看，供应端浮法玻璃产能已降至近四年低位水平，目前日熔量在16万吨以下，近一个月均处于底部震荡态势。需求端，销售和库存压力最大的湖北地区给出的冬储政策，会给盘面提供底部支撑。库存方面，厂家库存四季度以来去化明显，目前处于近4年中位水平。
- 综合来看，短期玻璃基本面状况良好，价格重心易涨难跌，而纯碱新增产能投产，开工率高位运行，供给偏强看待。玻璃纯碱两个品种的基本面出现明显的强弱关系，可以关注多玻璃空纯碱策略。



徽商期货
HUISHANG FUTURES

第五部分 观点总结与策略推荐

/05

➤ 观点总结

- 2025年纯碱新增产能投放量远超2024年，我们预期明年供给高位态势难改，供给偏强看待，浮法及光伏玻璃日熔低位延续，将对纯碱需求形成持续的拖累。在这种情况下，纯碱需要更低的价格，才能倒逼落后产能退出，供给压力减轻；另一方面，更低的价格，或将延续我国“净出口”格局，进一步解决国内过剩的问题。反之，如果一些高成本的碱厂产能不能顺利退出市场，那么纯碱供应过剩的状况可能会进一步加剧。
- 在供应过剩的情况下，2025年纯碱价格大概率将围绕生产成本区间波动，成本最高的氨碱法作为价格区间上沿1600-1650元/吨，成本最低的天然碱法作为价格区间下沿1200-1250元/吨。

➤ 策略推荐

➤ 由于玻璃纯碱两个品种的基本面出现明显的强弱关系，可以关注多玻璃空纯碱策略。



徽商期货
HUISHANG FUTURES

THANKS

徽商期货 如期而获

徽商研究 明道取势

赋能实体 携手共赢
徽商期货2025年度商品投资策略会