



光期研究：2025 年烧碱行情值得期待吗？

● 核心观点

光大期货研究所

· 2024 年全年烧碱产量、消费量差值约 395 万吨，过剩幅度略微超过烧碱月度产量，且差值持续扩大，目前已达到近 7 年新高水平。

资源品研究团队

· 2025 年烧碱行业实际供应增量大约为 260 万吨左右，同比增幅达到 6.17%。2025 年烧碱需求增量总计仅为 173.4 万吨，产量增幅完全能够覆盖需求增量。

研究总监：张笑金

品种：动力煤、白糖

· 2025 年国内氧化铝行业产能增速将超过 10%，但由于行业对烧碱单耗较低，全年氧化铝行业对烧碱需求增量仅为 137 万吨左右。

分析师：张凌璐

品种：纯碱、玻璃

烧碱、尿素

· 纸业 2025 年新增产能对烧碱需求增量仅为 18 万吨，乐观情况下增需求量也只有 36.4 万吨。

助理分析师：孙成震

品种：棉花、棉纱

铁合金

· 2025 年烧碱产业链上下游投产时间、区域供需增幅不匹配都可能引起阶段性行情。另外，市场全年还面临资金影响、轻碱替代效应、氯碱平衡、出口、环保等多种题材，波动幅度将有所加大。

本文撰写者：张凌璐

撰写日期：2025.01.06

· 全年期货价格运行高点乐观情况下有望达到 3700-3800 元/吨，悲观情况下也有望触及 3500 元/吨左右，下方在成本线附近存在强支撑。

期市有风险

入市需谨慎

光期研究：2025 年烧碱行情值得期待吗？

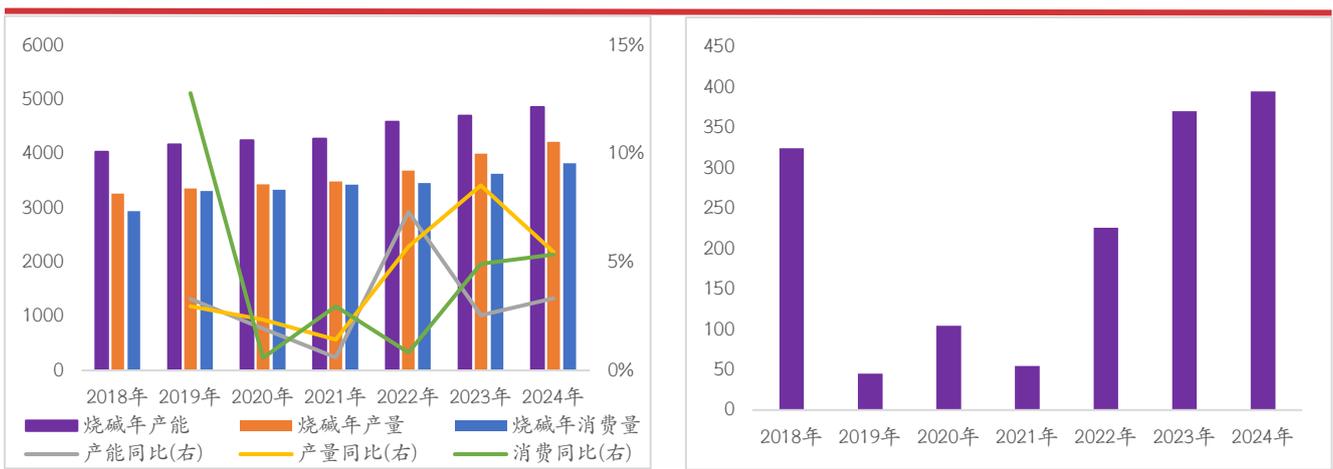
2024 年 12 月中下旬以来烧碱期货价格开启新一轮的上涨趋势，1 月 6 日烧碱期货主力 05 合约向上突破 3000 元/吨并维持高位震荡趋势，期价高点较半个月前低点上涨近 19%。此轮行情上涨主要逻辑在于市场对 2025 年烧碱供需格局好转的预期强烈。一方面，烧碱行业产能、产量增幅有限，且生产面临较多不确定性；另一方面，烧碱最大的下游氧化铝行业产能增量高达 1000 万吨及以上，市场预期烧碱需求存在强劲支撑。

我们的观点认为，2025 年烧碱供、需两端都存在进一步提升预期，但下游氧化铝投产对需求的增量部分基本能够被烧碱产量增幅所覆盖。因此，2025 年烧碱整体仍处于过剩状态，但因上下游投产时间差异、区域间产能增幅不匹配、出口提升、环保题材发酵等多种因素影响，烧碱有望演绎阶段性行情，市场波动幅度也将进一步提升。但同时，我们也认为市场对烧碱需求的增长预期或过于乐观，实际增量相对有限。

一、烧碱产能产量仍将保持高速增长

2024 年烧碱行业年度产能 4860 万吨，年度产量 4218 万吨，二者同比增幅分别为 3.33%、5.47%。相比之下，2024 年烧碱消费量约为 3823 万吨，同比增幅 5.35%。近五年来，烧碱消费增速首次与产量增速基本持平，在此之前的四年时间里，烧碱产量年均增速 4.5%，消费年均增速仅为 2.32%，消费增速常年低于产量增速，长期维持过剩状态。即便 2024 年烧碱供需增速基本持平，但仍不改烧碱宽松格局。2024 年全年烧碱产量、消费量差值约 395 万吨，过剩幅度略微超过烧碱月度产量，且差值持续扩大，目前已达到近 7 年新高水平。

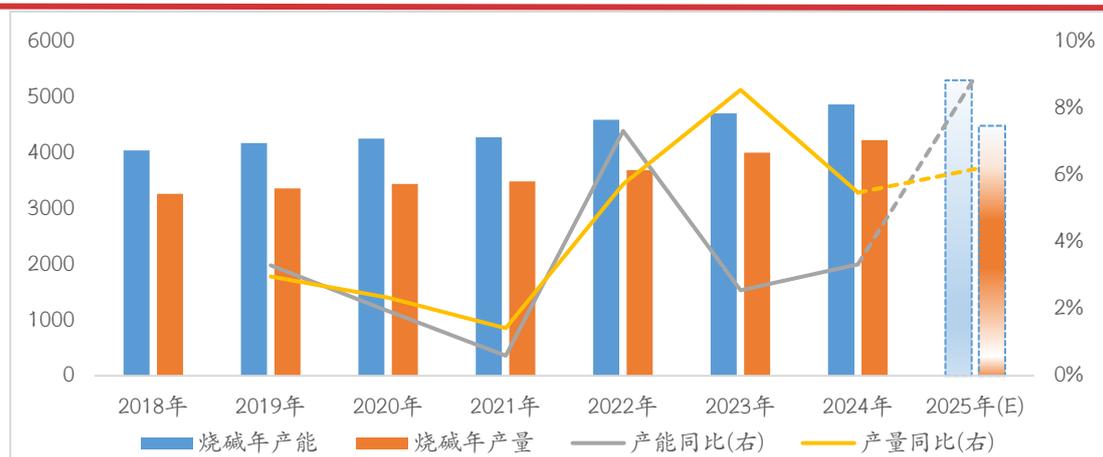
图表 1：烧碱产能、产量、消费量及同比（万吨；%） 图表 2：烧碱产量-消费量年度差值（万吨）



资料来源：卓创资讯、光大期货研究所

2025年烧碱供需双增状态基本确立。卓创数据显示，2025年烧碱行业新增产能434万吨，装置规模大多在10-35万吨区间。由于产能投放具有较大不确定性，目前测算投产概率较大的约300万吨。按照2024年度行业产能利用率86.8%计算，2025年烧碱行业实际供应增量大约为260万吨左右，同比增幅达到6.17%。

图表3：2025年烧碱产能、产量及同比预测（万吨；%）



资料来源：卓创资讯、光大期货研究所

图表4-首表：2025年烧碱新增产能计划（万吨）

企业名称	产能 (万吨)	计划投产时间
陕西金泰氯碱化工有限公司	30	2024年底至2025年
青岛海湾化学股份有限公司	20	2025年一季度
宁夏华御化工有限公司	11	2024年5月试车，预计2025年正式投产
甘肃耀望化工有限公司	30	2025年4-5月
天津渤化化工发展有限公司	35	2025年年中
贵州瓮福江山化工有限公司	30	2025年8月
唐山三友化工股份有限公司	10	2025年10月
重庆嘉利合新材料科技有限公司	20	2025年11月
龙佰四川矿冶有限公司	10	2025年下半年
广安诚信化工有限责任公司	15	2025年下半年
河北吉诚新材料有限公司	15	2025年
河北临港化工有限公司	15	2025年
安徽八一化工股份有限公司	15	2025年
氢力新材料(山东)有限公司	15	2025年
江西九二盐业有限责任公司	6	2025年
湖北吉星化工集团有限责任公司	15	2025年
湖北江汉油田管理局盐化总厂	2	2025年
合计	294	

图表 4-续表：2025 年烧碱新增产能计划（万吨）

企业名称	产能（万吨）	计划投产时间
陕西北元化工集团股份有限公司	40	2025 年
湖北可赛化工有限公司	10	2025 年
湖北葛化华祥化学有限公司	20	2025 年
内蒙古中谷矿业有限责任公司	30	2025 年
贵州金泊化学有限公司	10	2025 年底
河南金海新材料股份有限公司	30	2025 年底
合计	140	

资料来源：卓创资讯、光大期货研究所

二、氧化铝耗碱量低，对烧碱需求增幅有限

氧化铝作为烧碱下游最大的消费板块，常年占据烧碱近 30% 的消费量。2025 年国内氧化铝行业计划有超过 1000 万吨新增产能计划，国际市场印度、印尼等地区将有共计 500 万吨产能新增。根据现有数据测算，2025 年国内氧化铝新增产能约 1080 万吨，落实概率较大的在 800 万吨。印度、印尼新增氧化铝产能对原料烧碱的需求大概率也将从中国采购。如此一来，2025 年国内氧化铝行业产能增速将超过 10%，超过上游烧碱产能增速。

图表 5：国内氧化铝行业拟在建产能明细（万吨）

企业名称	2025 年	预计投产时间	省份	城市
沾化置换	150	2025 年 1 月	山东	滨州
华昇二期	100	2025 年 1 月	广西	防城港
创源新材	100	2025 年一季度	山东	滨州
文丰新材	480	2025 年二季度	河北	曹妃甸
鲁北海生	50	2025 年三季度	山东	滨州
九龙万博	100	2025 年四季度	重庆	重庆
广投临港	100	2025 年四季度	广西	北海
合计	1080			

资料来源：安泰科、光大期货研究所

图表 6：国际市场氧化铝拟建新增产能明细（万吨）

国家	2025 (E)	2026(E)	2027 (E)	2028(E)	预计投产时间
印度	150	0	0	0	2024 年二季度
印度	50	50	0	0	2025 年三季度
印度	0	0	100	100	2027 年一季度
印度尼西亚	60	0	0	0	2024 年三季度
印度尼西亚	100	0	0	0	2025 年一季度
印度尼西亚	100	0	100	0	2025 年三季度
印度尼西亚	50	0	0	0	2025 年三季度
印度尼西亚	0	0	60	60	2027 年一季度
老挝	0	100	0	0	2027 年一季度
几内亚	0	0	100	0	2027 年一季度
合计	510	150	360	160	

资料来源：SMM、光大期货研究所

尽管氧化铝产能增速明显，但对烧碱需求增幅或相对有限。一方面，氧化铝行业单耗烧碱数量非常有限。理论上，在拜耳法工艺中，每生产 1 吨氧化铝仅消耗 0.1 吨烧碱。相比之下，进口铝土矿品种较高，对烧碱的单耗低，部分铝土矿单耗低至 0.05 吨；而国产铝土矿对烧碱的单耗偏高，最高能达到 0.17 吨。目前进口铝土矿占比高达 70% 左右，按此推算，假如 2025 年国内外氧化铝产能全部落实，则进口矿产能、国产矿产对烧碱需求增量分别为 75.6 万吨、55.08 万吨。如此一来，则国内、外氧化铝产能全部落地的情况下，将对烧碱需求产生共计 130.68 万吨增量，相比 260 万吨的产量增幅预期，仍偏低近一倍。

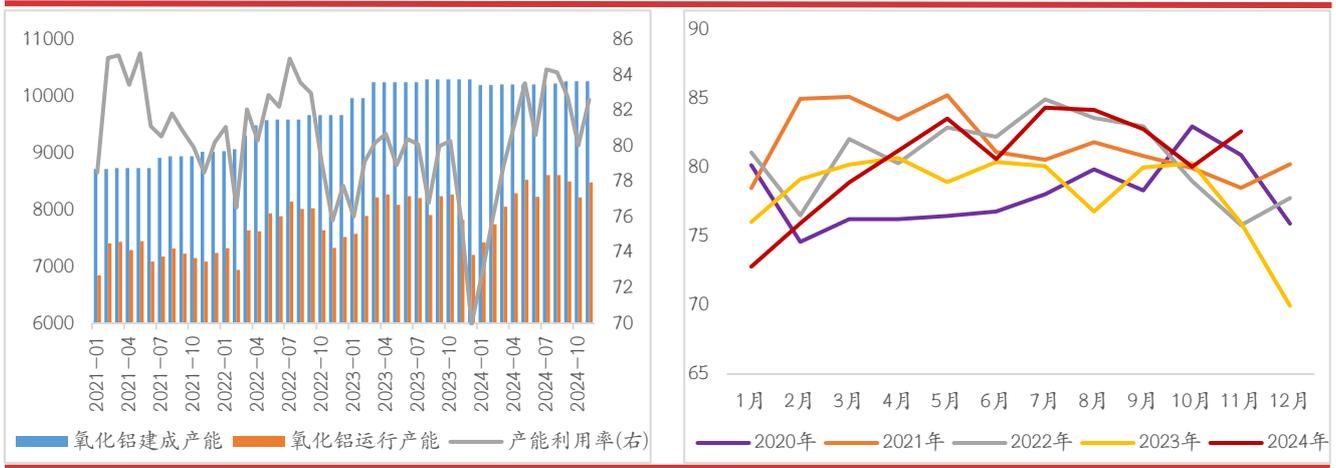
另一方面，氧化铝产能并非实际产量，用产能计算将导致对烧碱需求虚高。受制于铝土矿供应紧缺，2024 年度氧化铝行业月度产能利用率均值仅为 80.63% 左右。在以上对烧碱需求的计算中，若改用产量，则氧化铝行业全年对烧碱需求量将再度下降 20% 左右。即便考虑到投产前的灌槽需求（每 100 万吨消耗 3 万吨），则 2025 年全年氧化铝行业对烧碱需求增量也仅为 137 万吨左右。假设 2025 年氧化铝行业产能全部落地，则具体消耗烧碱明细如下表所示：

图表 7：2025 年氧化铝行业耗碱量测算（万吨）

新增产能	国外铝土矿	耗碱量	国内铝土矿	耗碱量	新增耗碱量	产能利用率	实际耗碱量	灌槽需求	全年耗碱量
1080	756	75.6	324	55.08	130.68	80%	104.54	32.4	136.94

资料来源：光大期货研究所测算

图表 8：氧化铝建成/运行产能及产能利用率（万吨；%） 图表 9：氧化铝产能利用率季节性（%）



资料来源：Mysteel、光大期货研究所

三、其他下游对烧碱需求增量有限，关注阶段性供需错配行情

纸浆和造纸行业 2024 年占国内烧碱需求的比例约 8%，在生产过程中，烧碱主要用于去除纸浆中的木质素、碳水化合物、树脂等非纤维素，并中和有机酸，从而提高纸张质量。2025 年国内阔叶浆投产产能约 225 万吨，而针叶浆新增产能有限，且存在产线老化、纤维紧缺等引发的关停风险。考虑到纸浆行业产能爬坡期或长达 9 个月，2024 年投放的 230 万吨产能也将体现在 2025 年产量中。由于纸业对烧碱单耗量更低，每吨仅消耗 0.08 吨烧碱，故 2025 年纸业新增产能对烧碱需求增量仅为 18 万吨；若考虑到 2024 年转结产量，则全部新增需求量或达到 36.4 万吨。

新能源电池行业对烧碱的需求量主要体现在三元锂电池、磷酸铁锂电池产业链中的正极材料端，由于原料端碳酸锂、氢氧化铝生产中也会消耗一定烧碱，因此，新能源行业对烧碱单耗量整体较高。通常来说，生产 1 吨三元锂电池正极材料消耗烧碱数量约 1-1.2 吨左右，而生产 1 吨磷酸铁锂正极材料（湿法工艺）消耗烧碱数量在 0.45-0.48 吨。目前国内三元材料市场产能严重过剩，且受到需求萎靡及价格持续下行影响，2025 年三元材料产能或将继续出清，再加上新增计划少、前期规划产能搁置，预计 2025 年行业对烧碱需求将有所回落。

胶粘短纤无明确新增产能计划，其他下游之间或存在需求增减相互抵消状态，暂不考虑增减变化。

从数据计算结果来看，2025 年烧碱需求增量总计仅为 173.4 万吨，产量增幅完全能够覆盖需求增量，烧碱全年仍处于略微过剩状态。不过，烧碱产能、下游氧化铝产能投产时间、地区均存在差异，可能导致烧碱出现阶段性、区域性供需错配格局，因此，烧碱阶段性行情依旧值得期待。

从烧碱投产时间来看，2025年烧碱产能落地时间多均匀分布在全年，二、三季度相对偏少，故烧碱供应将呈现稳步增长状态。国内氧化铝投产计划落地时间多在一月、二季度及四季度，尤其是二季度480万吨氧化铝产能集中落地，烧碱需求增速短时将较为明显。国际市场产能落地时间多位于三季度，对国内烧碱的采购需求也将体现在二季度末或三季度，但同时期烧碱产能增量不及外氧化铝投产数量。

另外，春季烧碱也可能迎来年度例行检修，夏季副产品液氯处于需求淡季，氯碱厂存在降负荷控制液氯库存的预期，检修损失量将抵消部分新增产能增量。因此，一季度末至二三季度烧碱将面临供应下降、需求增加局面，阶段性供需错配或将带动价格持续上行。

从烧碱投产区域分布来看，山东氧化铝投产产能约300万吨，相比之下，山东地区烧碱产能增量仅为15万吨。山东作为我国烧碱的主产区、主销区，又是期货基准交割地区，供需增幅不匹配，也将导致区域间供需偏紧现象发生，从而带动区域性价格上涨情况出现。

图表 10：烧碱年度消费量及同比增速预测（万吨；%）



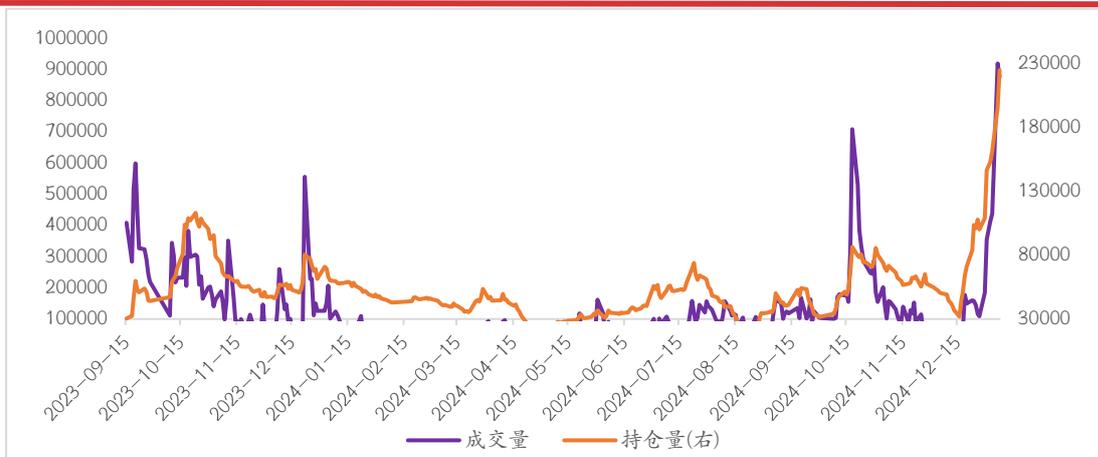
资料来源：卓创资讯、光大期货研究所

四、2025年烧碱市场不确定因素增多，盘面波动幅度将加大

2025年烧碱市场面临更多不确定性，部分因素甚至可能扭转供需结构预期、市场偏好程度。

首先，资金青睐或助推期货波动提升。此轮行情上涨之日（12月19日）烧碱期货05合约当天持仓量仅为6.42万手，但1月7日05合约持仓量已经增至22.5万手，半个月时间增仓幅度高达2.5倍。烧碱期货品种活跃度不断提升，也奠定了2025年其市场波动幅度将进一步提升的基础。不过需要注意的是，即便二三季度烧碱阶段性行情可期，但当前过多上涨是否透支后续行情力度，需要持续跟踪和验证。

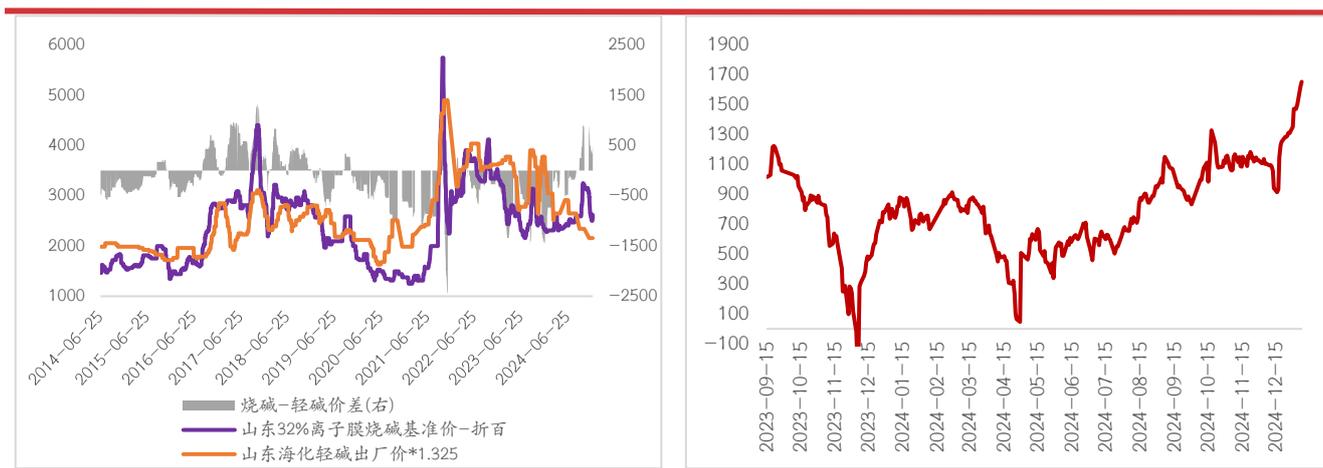
图表 11：烧碱期货主力合约成交量、持仓量（手）



资料来源：iFind、光大期货研究所

其次，轻质纯碱对烧碱的替代作用或更加明显。轻碱和烧碱下游在氧化铝、印染、化纤及化工方面都具有相互替代作用，理论上，当烧碱折百价超过轻碱价格的 1.325 倍时，将触发轻碱对烧碱的替代作用，下游也将更加倾向于采购轻碱作为生产原料，反之亦然。不过，基于工业品实际生产中面临的工艺、流程、产品质量等多种因素影响，两碱价差严重偏离时下游才会考虑更换原料。当前，山东地区 32%液碱折百价与当地轻碱出厂价的 1.325 倍价差高达 460-530 元/吨，下游有充足动力更换原料。再加上烧碱后期供需双增，而纯碱供需宽松程度仍将扩大，2025 年二者价差可能存在进一步扩大预期，替代效应也将更加明显。

图表 12：山东轻碱价×1.325 与烧碱折百价价差（元/吨） 图表 13：烧碱期货主力-纯碱期货主力价差（元/吨）



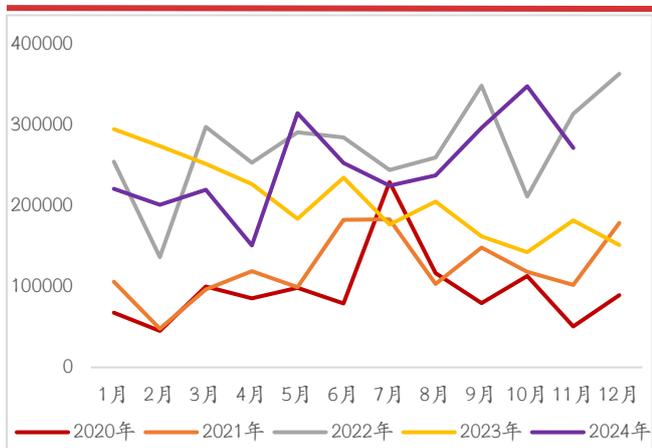
资料来源：iFind、光大期货研究所

再次，出口提升预期将提振烧碱总需求。2025 年国际市场新投氧化铝产能以印度、印尼为主，尤其是印尼氧化铝产能对烧碱原料的采购或以中国为主。2024 年印尼在我国液碱出口中占 35%，片碱出口中占 12%。2025

年印尼氧化铝新增产能约 310 万吨，若原料从中国进口，则将对国内烧碱出口形成超过 10% 左右的增量需求。

但是，2025 年我国烧碱出口也面临美元升值、人民币贬值、国际局势不稳定等因素，出口量波动也将加剧。

图表 14：烧碱月度出口数量（吨）



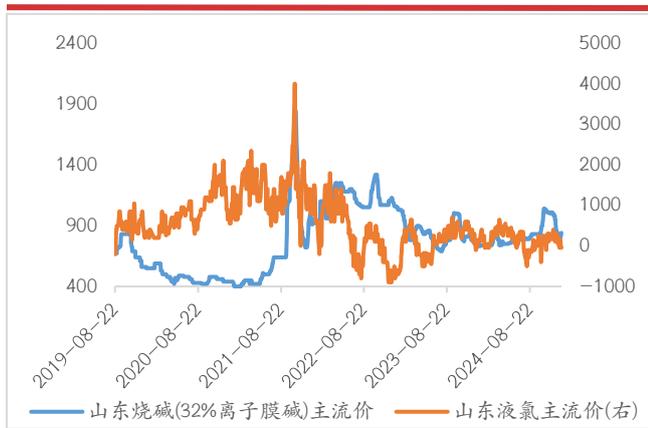
图表 15：烧碱年度出口及测算（万吨）



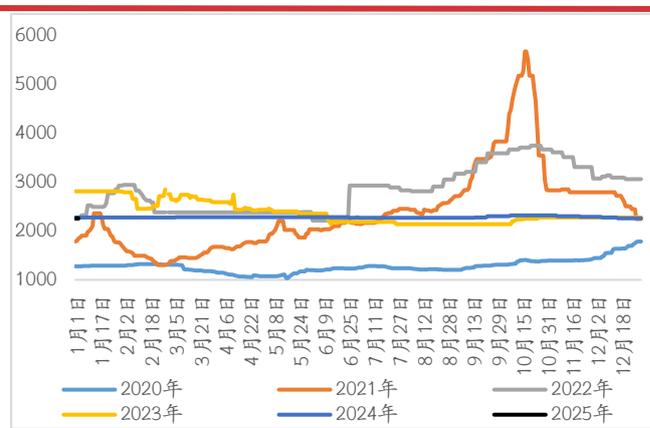
资料来源：Mysteel、光大期货研究所

第四，氯碱平衡问题，副产品及其下游 PVC 需求低迷限制氯碱行业开工。2025 年 PVC 行业产能压力继续提升，终端地产需求仍处于同比负增长阶段，供需压力将进一步提升。作为烧碱副产品液氯（氯气）的下游，PVC 厂家也存在被迫降负荷预期，从而压制液氯（氯气）需求。一方面，当液氯需求淡季（如夏季），氯碱厂为控制液氯库存而降低生产负荷，进一步压制烧碱供应；另一方面，烧碱需求好、利润高时，氯碱厂生产积极性提高，而副产品液氯过剩程度扩大，厂家通常倒贴钱去处理液氯库存，而液氯亏损部分也将计入烧碱成本。从过去十年数据来看，氯碱厂对液氯倒贴额度最高达 1800 元/吨，近几年高点多在 600 元/吨。1 月初山东液氯价格已经跌至 -50 元/吨左右，烧碱理论成本支撑有所加强。2025 年此种情况是否仍将持续，需要持续跟踪。

图表 16：山东 32%液碱与液氯价格走势对比（元/吨）



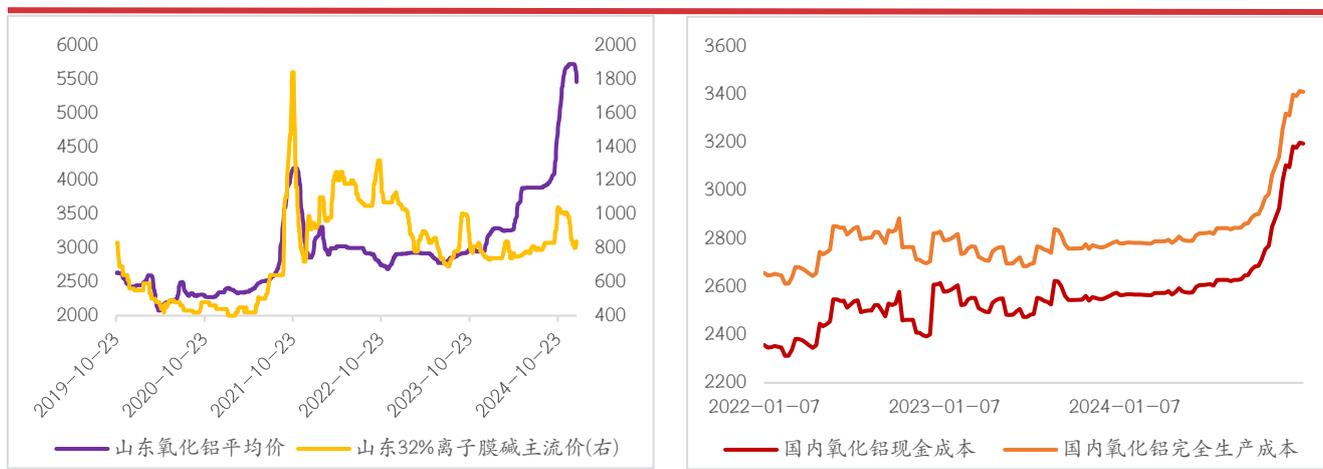
图表 17：山东地区氯碱生产成本（元/吨）



资料来源：iFind、Mysteel、光大期货研究所

第五，氧化铝产能落地存在较大不确定性。2025年氧化铝行业投产1080万吨属于保守预计，行业乐观预期下增产或达到1200-1300万吨。但是，氧化铝行业2025年将同时面临国内供需压力扩大、国际扰动因素提升等多种局面，产能能否如期落地有待验证。一方面，氧化铝价格重心2025年将有所下移，倘若价格跌破成本线3500元/吨及以下，行业产能投放延期、开工负荷下降情况或将出现，从而导致烧碱需求不增反降。另一方面，当前氧化铝原料铝土矿进口占比仍达到70%，且主要从几内亚、澳大利亚地区进口。几内亚近两年局势稳定性欠佳，进口矿对氧化铝生产的制约性仍较大，或将限制新增产能投放节奏。另外，电解铝对氧化铝的需求存在天花板限制，或加剧氧化铝供需格局宽松预期，产能落地不确定性也将进一步提升。

图表 18：山东 32%液碱与氧化铝价格走势对比（元/吨） 图表 19：氧化铝完全成本与现金成本（元/吨）



资料来源：Mysteel、光大期货研究所

第六，2025年是我国“十四五规划”的收官之年，烧碱作为高耗能、高排放、高污染的“三高”行业，或面临更加严厉的环保和安全检查。根据产业结构调整指导目录，烧碱行业并不属于鼓励类产业，而是属于限制类、淘汰类产业。这意味着未能达到最新版《工业重点领域能效标杆水平和基准水平》中标杆水平的新建烧碱装置将被限制，而未能达到准入水平或强制性能效标准最低要求的装置，将予以淘汰。因此，2025年烧碱行业新增产能落地也存在较大的不确定性，在产产能也可能受到更严厉的环保政策影响从而影响烧碱阶段性供应，这便奠定了2025烧碱供应端题材发酵的基础。

除此之外，烧碱作为危化品，生产、运输、储存过程中也需要严格遵守安全操作守则，一旦某个环节出现纰漏，将对市场产生较大影响和波动。

五、烧碱供需仍过剩，但年度价格底部或已出现

2025 年烧碱供应、需求双双增长，但供应增量仍将超过需求增量。从动态变化来看，烧碱全年供应增幅 260 万吨，下游氧化铝行业需求增量 137 万吨，纸业需求增量乐观情况下 36.4 万吨，再考虑到出口增量，则烧碱年度供应增量仍较需求增量多 55.61 万吨。

图表 20：2025 年烧碱供需动态平衡

明细	数量 (万吨)
供应增量	260
进口减量	-0.09
氧化铝对烧碱需求增量	137
纸业对烧碱需求增量	36.4
出口增量	31
全年动态平衡	55.61

资料来源：光大期货研究所测算

若从供需绝对值来看,2025 年烧碱仍处于宽松格局,全年产需差约 155 万吨,过剩幅度较 2024 年提升 56%。155 万吨的产需差占全年产量、消费量比例分别仅为 3.46%、3.87%左右,供需宽松程度整体有限。另外,烧碱全年将受益于上下游投产时间差异、区域间投产力度差异、环保、出口等因素影响,阶段性行情仍值得期待,重点关注一季度末至三季度期间题材发酵。

图表 21：烧碱年度供需平衡表

单位：万吨	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年(E)
产量	3485.45	3684.78	3999.3	4218.01	4478.41
进口	5.47	0.89	2.43	1.59	1.50
总供应	3490.92	3685.67	4001.73	4219.60	4479.91
出口	148.38	325.82	248.58	296.98	327.98
消费量	3431.01	3459.05	3629.2	3823.32	3997.02
总需求	3579.39	3784.87	3877.78	4120.30	4325.00
产需差	-88.47	-99.20	123.95	99.30	154.91

资料来源：卓创资讯、光大期货研究所

2025 年初山东 32%液碱价格最低 800 元/吨,折合干吨价格 2500 元/吨,假设下游氧化铝全年新增产能落实到位,则年度价格底部或已出现。全年期货价格运行高点乐观情况下有望达到 3700-3800 元/吨,悲观情况下也有望触及 3500 元/吨左右,下方在成本线附近存在强支撑。

资源品研究团队成员介绍

- 张笑金，光大期货研究所资源品研究总监，长期专注于白糖产业研究。多次参与郑州商品交易所重大课题、中国期货业协会系列丛书撰写工作。多次在期货日报、证券时报最佳期货分析师评选中荣获“最佳农产品分析师”称号。多次荣获郑州商品交易所白糖高级分析师称号，2023年荣获郑州商品交易所白糖资深高级分析师称号。2024年在证券时报、期货日报第十七届中国最佳期货分析师评选中荣获“最佳农副产品首席期货分析师”称号。

期货从业资格号：F0306200

期货交易咨询资格号：Z0000082

- 张凌璐，英国布里斯托大学会计金融学硕士学位。现任光大期货研究所资源品分析师，负责尿素、纯碱玻璃等期货品种研究工作，数次参与中国期货业协会、郑州商品交易所大型项目及课题，多次在郑州商品交易所、期货日报及证券时报等权威媒体及评选中获奖。2023年荣获郑州商品交易所纯碱资深高级分析师、尿素高级分析师等荣誉称号，2024年荣获第十七届最佳工业品期货分析师称号。

期货从业资格号：F3067502

期货交易咨询资格号：Z0014869

- 孙成震，光大期货研究所资源品分析师，云南大学金融硕士，主要从事棉花、棉纱、铁合金等品种基本面研究、数据分析等工作。曾参与郑商所相关课题撰写，长期在期货及现货网站发表文章。2024年荣获郑商所纺织品类高级分析师称号。

期货从业资格号：F03099994

期货交易咨询资格号：Z0021057

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 6 楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠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，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。