

纯碱：趋势难变，砥砺前行

检修疑云又起，春季攻势生变

春节过后不久，纯碱市场便传来龙头企业减量检修计划的消息。据企业官方投资者互动平台披露消息，厂家计划2月下旬进行检修。作为供应端高度集中的行业，涉及产能影响较大的减量计划对库存压力缓解预期显著。新年伊始，虽然终端采购情绪平平，但在检修预期之下市场未出现持续深跌。

虽然检修时间节点大致确定，但所涉及规模较为含糊，市场对此也多有争议。正当市场等待检修落实的过程中，据卓创资讯报道，另一家龙头企业计划3月减量检修。同时召开的行业会议也传达出稳价提价的声音。在这一背景下，若后续市场再有新增计划加入，低基数的供应水平也会对边际增量更加敏感。市场预期后期可能会有更多企业加入减量计划，以缓解当前行业的价格与利润问题，短期内市场乐观情绪得到进一步烘托。

时间进入到3月上旬，在龙头企业检修计划落实后，市场有未经证实信息反馈企业相关减量计划可能提前结束，而据隆众资讯随后的产量数据也环比提升，验证了此前的说法。从原本公开的各厂家检修计划看，三月中旬的两周因厂家减量计划重叠，预期将是供应减量最为明显的阶段，但相关厂家减量计划的提前结束也使盘面走势生变，市场结束此前冲高节奏后开启下行波段，市场现货价格重心也随之回落。据隆众资讯数据，3月后续仍有减量计划，头部厂家后续产量恢复路径依然存疑。在产量偏低运行期间，市场对额外的减产信息也更加敏感。同时，需求端也传来光伏玻璃价格企稳，日熔量显著回升的利多驱动。纯碱市场价格是否就此重新回归下行趋势，我们仍须密切跟踪观察。

供应压力凸显、行业洗牌难免

从供需格局来看，纯碱行业近几年经历了由紧平衡至宽松的转变。2021年起，下游光伏玻璃产能开启持续提升步伐，为后续纯碱行情趋势走强提供了强有力的支撑。2023年四季度，大量新产能投放落实，供应压力逐步凸显。2024年中，持续支撑纯碱行情的光伏玻璃产能也开启下行，此前旺盛的下游需求也随之滑坡。行业经历了从供弱需强至供需双强、再到供强需弱的转变过程。时至当前，下游需求虽得以企稳，但行业后续面临的产能压力尚未得到缓解，产能过剩也是阻碍行情趋势扭转的最大障碍。

从纯碱行业供应端的开工特点看，开工及负荷调整具有较为灵活的可控性，当行情出现不利变化时，企业可降低开工负荷，通过减少供应量达成市场平衡，进而等待利润好转。但当市场供应过剩矛盾较为突出时，短期利润的好转又会带来大量产能恢复高负荷开工，企业竞相争取难得的利润空间，高产水平的回归很快又将行情拽回下行走弱的螺旋，在更高比例的过剩下，企业也不得不在亏损和低利润周期中等待更长时间。

年内，行业仍有部分产能计划投产，新产能具备一定的工艺和技术成本优势，对高成本产能具备一定挤压作用。在新产能投放后，市场所面临的供应压力也随之提升，伴随高企的天量库存，行业也难免在后续经历一轮较为痛苦的行业洗牌过程。

需求预期尚可但难解供应之忧

相对于显著过剩的供应端而言，我们认为纯碱年内需求端参考其历史周期可不必悲观看待。虽然24年年中过后主要下游浮法玻璃、光伏玻璃开工产能下滑，但今年一季度均出现企稳迹象，后续大幅下滑预期偏弱。同时，轻碱部分下游行业产能也有提升预期。相较于前些年处在高价区间的纯碱现货而言，当前处在低价区间的现货可为下游行业让渡更多利润空间，也使这些行业对纯碱的用量得到一定增加。此外，国内纯碱价格的低位也为国内纯碱出口获取更多空间。我们认为后续出口市场表现可延续24年四季度相对强势的表现，即每月出口量或可保持在15万吨以上。

但对于纯碱这一供应端集中度显著高于需求端的行业而言，需求变化于行业格局而言

属于慢变量，需求端的逐步上行难解供应过剩的燃眉之急。

格局扭转或仅存唯一解，波段支撑成“甜蜜毒药”

自行业过剩以来，行情方向虽然以趋弱为主，但波段上始终坎坷，节奏动向难以把控，现货业者也深感自身理解的行业规律纷纷失效。造成这种转变的最主要因素便是纯碱上市期货品种后，现货金融属性的增强以及市场参与度的提升。可以预见的是，2025 年的纯碱市场如过去相同，必不缺少节奏性热点和故事，但利多要素对于行情的帮助更对仅反馈与情绪和短期波段中。当盘面价格受情绪推升走高，期现贸易商的介入采购虽可缓解厂家短期订单压力，但在出货给期现商的同时交出的也是行业自身对未来市场的定价权，因此节奏性利多和期现商的现货买盘力量可谓“甜蜜毒药”，并不能缓解供应过剩这一核心问题。

展望行业未来，上游企业或将在较长时间内忍受沉浮，也可积极借助市场情绪的力量，发挥金融工具作用以在行业高库存下实现自身库存的相对平稳，从而顺利度过行业寒冬；对于中游传统贸易商和下游终端而言，我们更多建议依托实际客户订单及成品需求，对现货延续刚需采购的思路，在碱厂与期现商间寻求低价货源进行采购，并使备货水平维持在安全边际之上，以防范短期情绪推升下价格大幅波动，进而对自身利润造成不利影响。

数据来源：隆众资讯、中泰期货整理

中泰期货研究所 于小栋

从业资格号：F3081787

交易咨询从业证书号：Z0019360

成文时间：2025 年 3 月 10 日

风险提示及免责声明

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中泰期货提示您：期市有风险，入市需谨慎。