

基本面边际改善，但供需格局难以逆转

中泰期货 刘田莉

从业资格号：F03091763

交易咨询从业证书号：Z0019907

2025.02.25

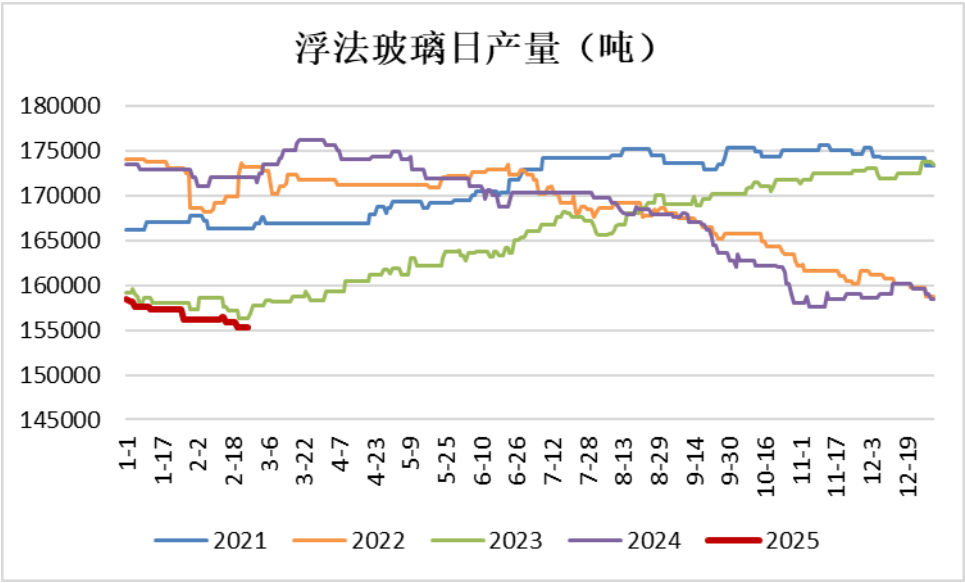
2 月份纯碱盘面价格表现相对坚挺，作为一个供需过剩明显的品种，且在春节期间碱厂大幅累库下，价格却依然走出反弹趋势，主要是因为基本面出现了边际改善。一方面，2 月下旬开始，纯碱行业计划检修装置较多，其中不乏龙头企业，导致供给有减少预期，纯碱高库存压力或将得到缓解；另一方面，光伏玻璃利润有所修复，个别堵窑产线恢复生产，纯碱需求小幅增加。但供需的边际改善不能从根本上改变纯碱供需宽松的格局，高库存无法有效消化，纯碱价格仍然承压，难以有趋势性的上涨行情。后续或随着检修落地，纯碱价格仍有走弱预期。

2025 年纯碱供给端压力仍是制约价格上涨的主要因素。经过 2023、2024 年新产能的大量投放，纯碱供需格局逐步转向宽松。截止到目前，纯碱近两年产能新增了 820 万吨，且今年仍有新产能的投放，连云港德邦 60 万吨产能以及连云港碱业 110 万吨产能计划在上半年陆续投产，供给压力将进一步加剧。

2024 年下半年，由于价格的持续下跌，个别成本偏高的企业已经维持降负生产，纯碱平均开工率较上半年有明显下滑。2 月份以来，纯碱实际开工率维持偏高水平，但供给扰动增加，对价格提供一定支撑。供给扰动主要来自个别碱厂的检修计划，其中某两家龙头企业由于产能较大，其检修损失量或将短期带动行业库存下降，缓解目前碱厂的高库存累库压力，从而支持现货挺价。但检修带来的供给缩量不会持续太久，纯碱整体过剩格局没有改变，叠加上半年新产能的投

产压力，检修逐步落地后，供给端对纯碱的支撑驱动会逐步走弱。

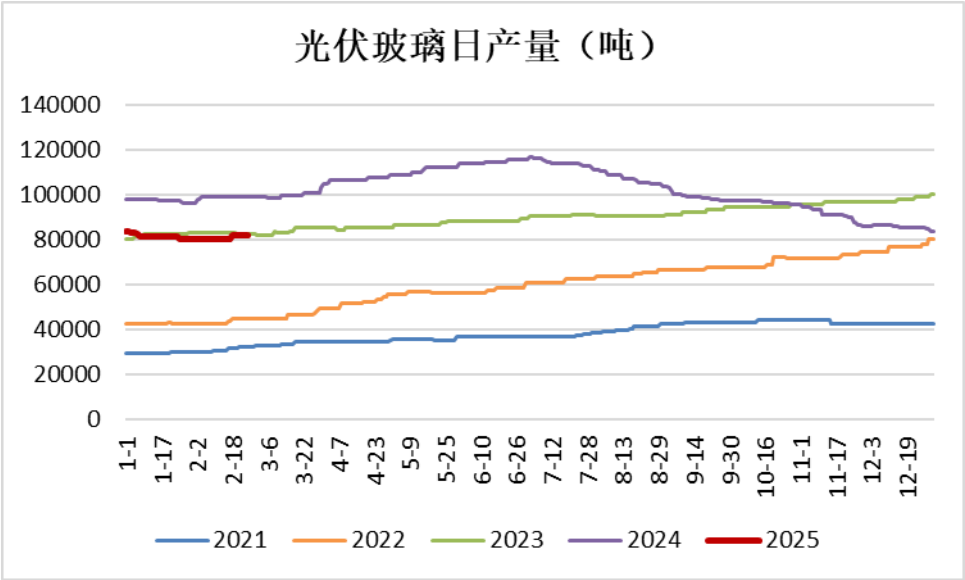
重质碱下游需求主要是浮法玻璃和光伏玻璃，其中近期光伏玻璃日产量增加给纯碱带来利好支撑。首先，浮法玻璃日产量已经降至近五年的低位水平，隆众资讯统计，截止到 2 月 25 日，浮法玻璃国内在产日产量为 15.53 万吨。年后，由于房地产项目复工情况不佳，玻璃整体需求不及市场预期，价格持续走弱。浮法玻璃点火与冷修并存，短期日产量变化不大。中长期来看，房地产新开工近几年处于持续下滑状态，传导至竣工段仍有走弱预期，2025 年房地产竣工需求不容乐观，浮法玻璃供给压力虽然较去年明显减弱，但需求没有明显改善前，价格上涨承压，同时玻璃产线也难有大规模的点火复产。因此，浮法玻璃对纯碱需求的刚需增加并不明显。



数据来源：隆众资讯，中泰期货整理

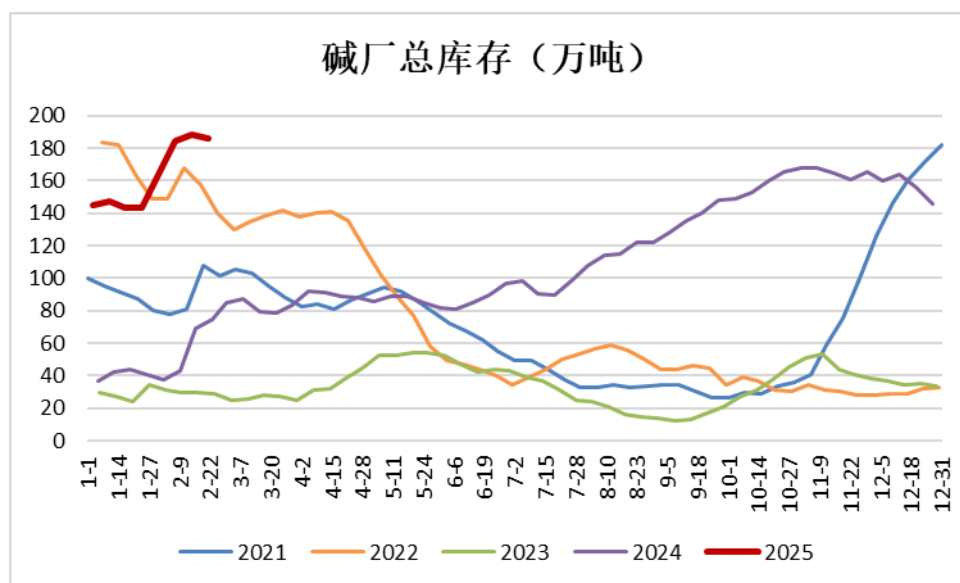
但近期光伏玻璃对纯碱的刚需有所增加，主要是前期堵窑产线陆续恢复。截止到 2 月 25 日，光伏玻璃日产量为 82098 吨，较节前增加 1849 吨，且 3 月份仍有堵窑产线恢复预期。近期光伏行业利好政策频发，在一定程度上带动光伏组件加速消费，据隆众资讯跟踪调研了解，政策端对于市场情绪方面的影响陆续开始，行业出货稍有加快，进而带动光伏玻璃价格小幅提涨，虽然目前来看价格仍

有一定亏损，但在需求预期改善的情况下，仍然激发了企业的增产计划。除了去年堵窑产线有恢复预期，当前行业多家企业目前陆续发布三月点火计划，隆众资讯统计存计划点火产线 3-4 条，涉及产能 3650-4850 吨/日，实际执行情况还需及时跟进。



数据来源：隆众资讯，中泰期货整理

从库存方面来看，春节期间企业的大幅累库已经让碱厂库存创历史新高，截止到 2025 年 2 月 24 日，国内纯碱厂家总库存 183.77 万吨。其中，轻质纯碱 87.24 万吨，重质纯碱 96.53 万吨。节后，轻质碱因为季节性淡季，下游需求复工较慢，持续累库中。但重质碱上周去库明显，主要是期现商集中拿货，库存向中游转移。虽然短期碱厂库存压力有所缓解，但期现商掌握定价权后，一旦盘面走弱，期现商低价货源将会压制碱厂出货，造成产业的负反馈。除此之外，3 月份，若两大龙头企业相继检修，叠加光伏玻璃日产量增加，纯碱过剩格局边际改善，或将造成碱厂库存阶段性的去化，给碱厂挺价提供支撑。但从目前的数据测算，检修损失以及光伏玻璃需求增加带来的边际改善不足以支撑碱厂库存有大幅度的消化，因此，高库存仍是制约纯碱上涨的重要因素。



数据来源：隆众资讯，中泰期货整理

整体来看，纯碱年后价格偏强主要是有基本面边际改善的利好驱动。一方面是供给端的扰动，近期装置计划检修规模较大，供给量的减少将一定程度缓解碱厂库存压力。另一方面是需求端光伏玻璃产能增加，政策的加持下，光伏玻璃利润有所改善，堵窑产线恢复，还有新产线点火预期，纯碱需求有进一步增加的预期。即使碱厂库存已创历史新高，但在供需改善的预期下，或将有阶段性的去库，支撑碱厂挺价，盘面走势也表现抗跌。但需警惕若3月份检修不及预期，或碱厂库存持续累库，价格有快速走弱的可能。另外，“两会”召开在即，关注市场情绪对盘面的扰动。中长期来看，纯碱过剩格局下难有趋势性上涨行情，关注情绪扰动后的逢高做空机会。

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。