

纯碱 2025:疲弱难改

核心观点

◆ 2025 年供给继续增长

按当前投产规划，预计 2025 年年均有效产能将增长 6.5%至 4060 万吨。考虑到行业过剩明显、已经步入亏损，预计除天然碱以外的装置都将推迟投产。乐观情况下预计年均有效产能仅增长 30 万吨。

◆ 地产继续下行，浮法玻璃用碱需求下滑

国际经验对比来看，地产下行周期尚未结束。政策效果整体有限，当前基调下或仍以托举为主。旧房改造预计支撑玻璃家装需求。

预计 2025 年浮法玻璃消费-3.2%，库存降至良性水平前提下要求年均日熔量 16.27 万吨。预计全年对纯碱消费减少 50 万吨。

◆ 光伏供需碾差收敛，玻璃消费仍有增长

预计 2025 年非中、美、欧地区光伏装机保持高增速，拉动全球新增装机达到 628.1GW、同比+19%。预计拉动组件产量增长 10%，相应光玻需求增长 8.7%。库存下降至良性水平前提下要求光玻年均日熔量 10.65 万吨。预计全年对纯碱消费增加 38 万吨。

◆ 轻碱消费超预期

预计 2025 年碳酸锂产量增长 20%，拉动纯碱消费增长 28 万吨。2024 年其他表外消费增长明显，或来自于部分下游需求增长、相对烧碱的比价优势以及低价促进的投机需求。我们假定表外需求能继续保持。

◆ 产能出清是主脉络，注意宏观节奏扰动

乐观情景下均衡开工率为 87.84%，悲观情景下为 83.99%，均较低，过剩明确。当前成本分布区间估算为 1100~1550 元/吨（等效华中出厂）。原料下行或可带动成本下移 100~200 元/吨。

检修季预计提早至 4 月左右，叠加供给集中度高，关注阶段性估值修复可能。宏观关注超预期财政政策、超常规地产政策、光伏行业加速出清的可能。

公司资质

长江期货股份有限公司投资咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1 号

研究员：

汪浩铮

咨询电话：027-65777109

从业编号：F3030975

投资咨询编号：Z0014278

目录

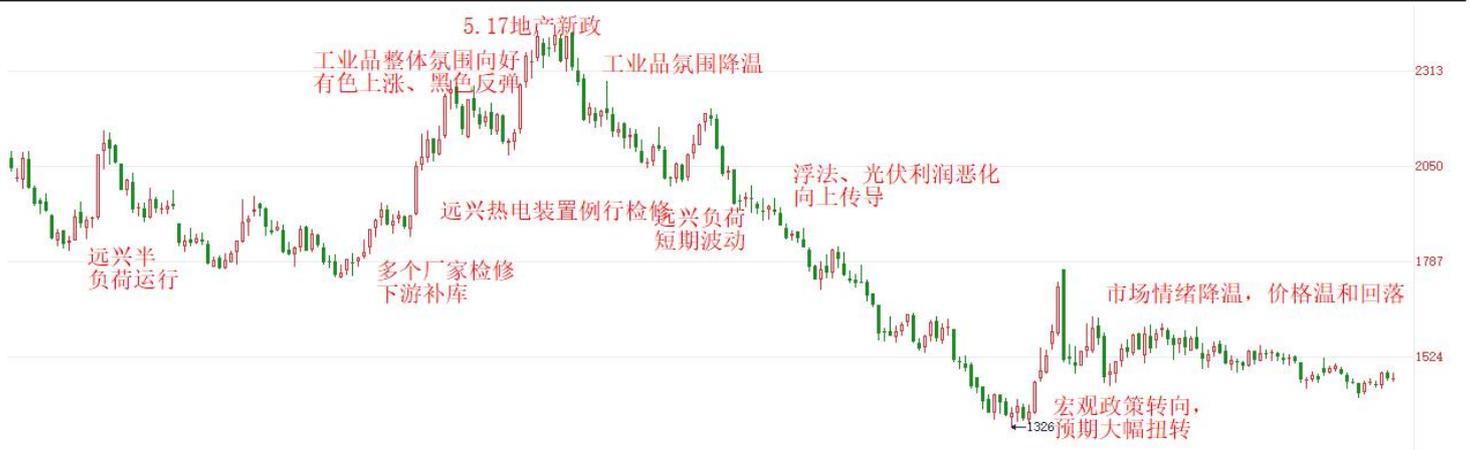
一、2024 年纯碱供给过剩兑现，总量库存回升至高位	3
二、国内产能继续增长，供给集中度增加	4
1.2025 年仍有较多规划产能	4
2.行业集中度进一步提高	5
三、浮法玻璃需求预计走低	6
1.地产周期下行趋势预计延续，竣工继续回落	6
2.浮法玻璃年均产能预计小幅回落	8
四、光伏装机增速放缓，光玻产能预计将有扩张	10
1.供需碾差修复，组件需求保持扩张	10
2.光玻行业主动去产能，次年 3 月或可实现良性库存	12
五、轻碱及表外需求表现亮眼	13
六、净出口开始放量，海外近年投产不多	14
七、后市推演	15
1.供需测算	15
2.成本分析	17
3.价格展望	17

一、2024 年纯碱供给过剩兑现，总量库存回升至高位

在 2023 年产能大幅投放之后，纯碱供给过剩格局确立，行业总量库存从低位水平逐步走向充裕。虽然行业周期切换已成共识，但“蓄水池”（即库存）的充盈是个渐进的过程，价格中枢的下行并非一蹴而就——产业行为、宏观氛围的变化对价格运行节奏影响明显，在不同库存水平下价格表现出相应的弹性差异。

年初期货定价较低，基差较大。彼时供给较高，但总量库存仍较低，盘面在靠近成本后获得支撑，同时供给端负荷的波动引起盘面阶段性快速反弹。4 月，多个碱厂检修、下游出现大规模补库，加之宏观氛围向好整体工业品上涨，纯碱期货联袂上行并带动现货出现正反馈。5 月地产新政之后楼市成交冲高回落，工业品氛围整体降温，市场从预期交易转向现实交易，纯碱期现货价格陆续下行，并于 8 月跌破成本。9 月末宏观政策释放重大转向信号，市场从极度悲观的氛围中修复，期碱大幅反弹后温和下行。整体年内纯碱价格波动超 1000 元/吨，波动幅度呈现逐渐收敛态势。

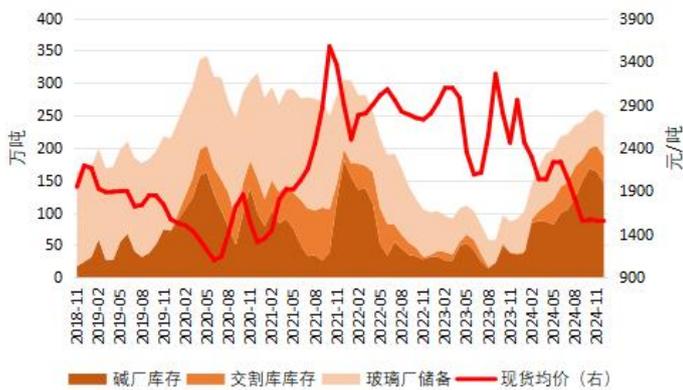
图 1: 纯碱期货指数走势



数据来源：iFind，长江期货

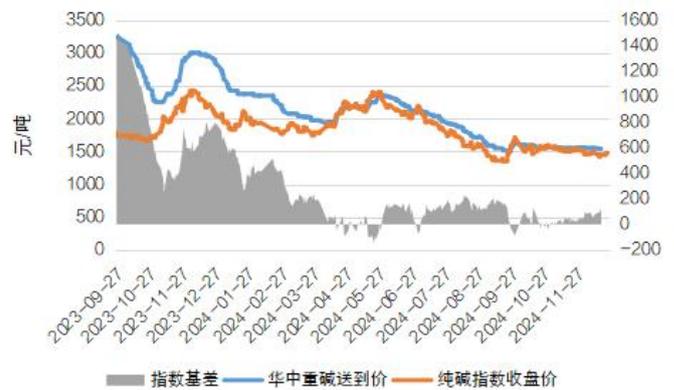
从库存角度来看，年内纯碱上中下游总显性库存保持抬升态势，至四季度已经上升至 2020~2021 年的高位水平。4、5 月期现套利拉动正反馈再度吸纳一部分碱厂库存，但即便如此碱厂库存已经接近历史峰值。年末玻璃厂的纯碱储备尚不及往年水平，供给过剩预期下玻璃厂持货意愿不及过往。

图 2:纯碱现货价格与各环节库存



数据来源：卓创资讯，隆众资讯，长江期货

图 3:纯碱期货指数基差



数据来源：iFind，卓创资讯，长江期货

二、国内产能继续增长，供给集中度增加

1.2025 年仍有较多规划产能

2024、2025 年纯碱产能继续增长。远兴一期剩余两条产线 2 月先后达产，金山舞阳 4 月扩产，东北阜丰 9 月投产，湘渝盐化 11 月扩产。受盈利性下滑影响，9 月金山孟州、获嘉装置先后进入长停（两套装置须外购合成氨，成本较高）。至 2025 年底未来待投产能合计 550~560 万吨，依旧较多。其中，中天碱业已经开始试车，预计 2025 年初达产；江苏德邦已经建设完成，由于纯碱盈利性差、合成氨有利润，目前仅开合成氨装置、未开纯碱装置；其余项目仍在建设中。考虑到行业已经步入亏损，预计未来合成碱工艺装置投产均会面临推迟。

按当前投产规划，至明年末行业有效产能将上升至 4388 万吨、同比增长 14.5%。预计年均有效产能将增长 6.5%至 4060 万吨，增速较高、较今年有所放缓。据隆众资讯，今年 1-11 月纯碱累计产量 3394 万吨、同比增长 15.7%。1-11 月平均开工率 87.79%，同比下滑 2.77 个百分点。

表格 1：2024~2025 年纯碱产能变化统计

项目名称	产能变化	投产/停产时间	工艺	备注
远兴三线 1	+100	2024/2/11	天然碱	新建
远兴三线 2	+100	2024/2/23	天然碱	新建
金山舞阳	+50	2024/4/5	联碱	技改
金山孟州	-30	2024/9/6	联碱	长期停车
金山获嘉	-40	2024/9/9	联碱	长期停车
东北阜丰	+30	2024/9/30	联碱	新建
湘渝盐化	+10	2024/11/1	联碱	技改
中天碱业	+30	2025/1/1	天然碱	2024.10 开始试车
江苏德邦	+60	2025/1/31	联碱	合成氨装置已开，纯碱装置未开

连云港碱厂	+120	2025/2/28	联碱	建设中
新都化工	+60~70	2025/8/31	联碱	建设中
远兴二期	+280	2025/12/30	天然碱	

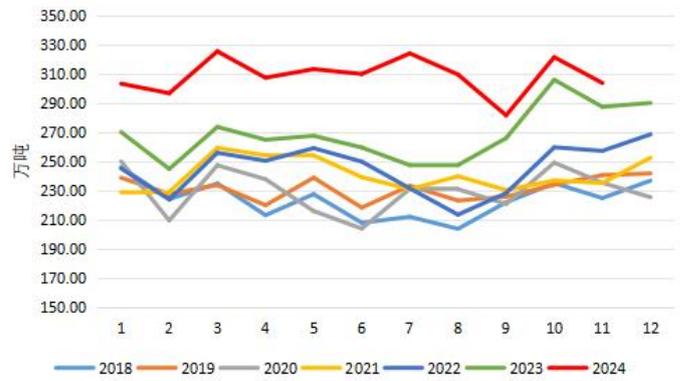
数据来源：隆众资讯，卓创资讯，上市公司公告，长江期货

图 4:纯碱近年在产产能变化



数据来源：卓创资讯，隆众资讯，长江期货

图 5: 纯碱月度产量



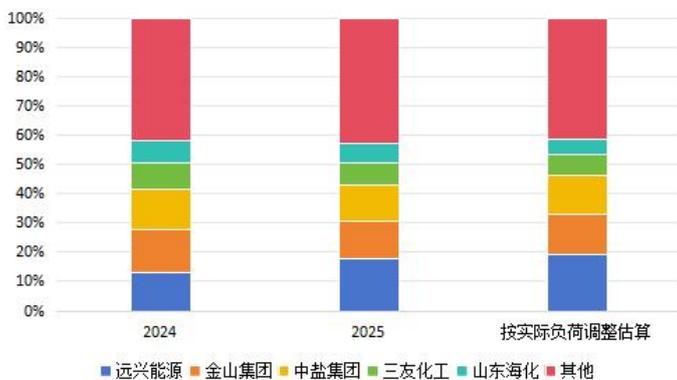
数据来源：隆众资讯，长江期货

2.行业集中度进一步提高

按产能计算，至 2025 年底预计远兴能源、金山集团、中盐集团三者占总产能 42.73%，环比上升 1.12 个百分点。但由于行业亏损，实际上已经有多家碱厂降低负荷。以持续限产超两个月作为调整依据，按调整后负荷，前三大产能集团供给占比达 46.04%。

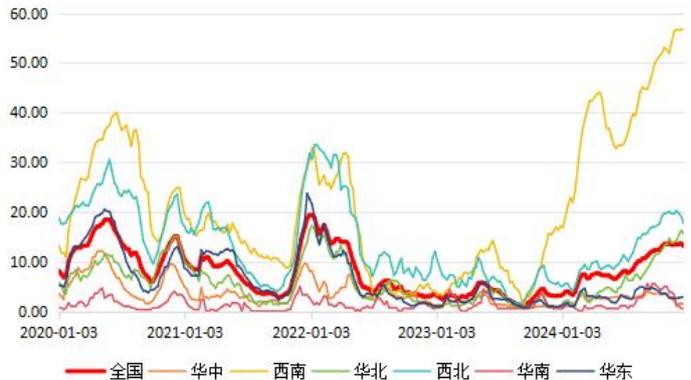
库存集中度亦较高。华东、华中、华南库存天数持续维持低位，库存主要集中在华北、西北、西南少数厂家。

图 6:纯碱行业集中度



数据来源：卓创资讯，隆众资讯，长江期货

图 7: 各区域纯碱库存天数



数据来源：卓创资讯，长江期货

三、浮法玻璃需求预计走低

1. 地产周期下行趋势预计延续，竣工继续回落

从国际经验来看，市场化机制下房地产市场的修复通常是一个漫长的过程。由于房价预期下滑、经济景气度较低，居民延缓购房，导致房地产销售长期低于理论需求。参考日本房地产泡沫破灭后，长达 10 年时间内新房购置需求低于按人口和城镇化率推导的理论需求。援引房地产协会测算，假定我国 2035 年基本完成城镇化目标，人口保持 14 亿，人均居住面积 42 平方米，不计空置率，预计直至 2035 年我国年均新增住房需求 12 亿平左右。2022 年商品房销售面积回落至理论值、近两年保持在理论值以下，从时间周期来看出清或尚未完成。

从施政方向来看，年内政策主要围绕降低购房门槛（降首付比例、取消限购）、降低交易成本（契税优惠、房贷利率下调）、收储，以及保交楼的继续执行。

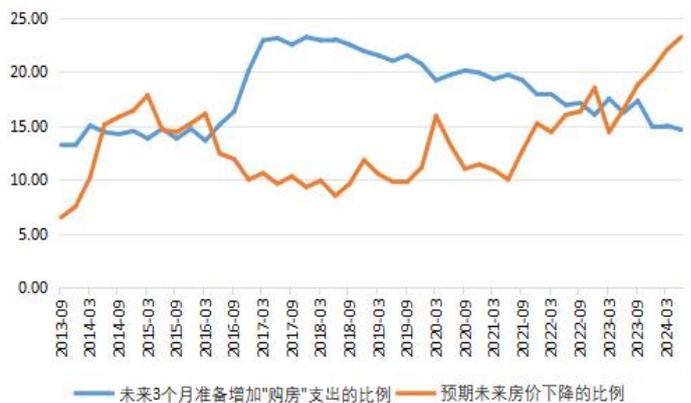
从央行调研情况来看，去年以来居民对房地产看跌比例快速抬升、购房意愿持续下滑，政策效果并不明显。

图 8: 历史经验看房地产触底周期较长



数据来源：伍戈经济笔记，长江期货

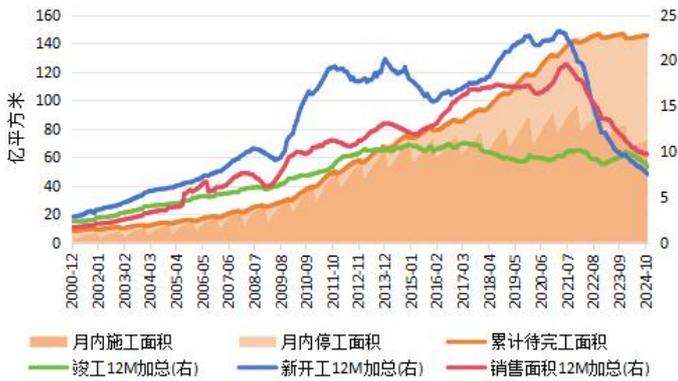
图 9: 居民对房地产看跌预期抬升



数据来源：iFind，长江期货

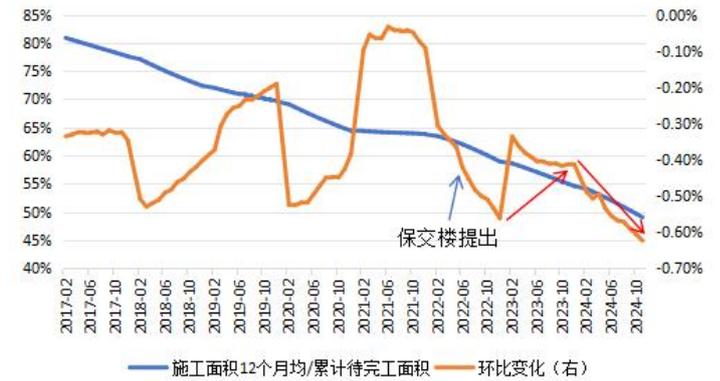
保交楼政策效力或逐步减弱。2024 年房地产建设各项指标继续回落，1-11 月新开工、竣工、销售面积同比-23%、-26.2%、-14.3%，新开工、销售降幅小幅扩大，竣工由升转降。年内新开工首次下降至竣工以下，累计待完工面积停止增长但降幅并不明显。值得注意的是今年施工面积占待完工面积的比率的下降速度出现加快，或反映近年来优质项目优先被竣工、经济性不佳的项目占比提升。“僵尸”项目的出清或须依赖非市场化机制。

图 10: 房地产建设各项指标均下滑



数据来源：iFind，长江期货

图 11: 2024 年施工强度加速下滑



数据来源：iFind，长江期货

收储政策落地受限于盈利条件和实操难点。5 月央行设立保障性住房再贷款 3000 亿元（合并了过往政策），利率 1.75%，期限 1 年，可展期 4 次。该贷款由央行提供给商业银行，再由银行贷款给企业用于收购商品房。可以看到，由于付息要求，政策落地的首要条件是收购的商品房出租的收益能够覆盖付息成本。从需求角度看，居民租房需求主要集中在一二线城市。以北上广深为例，目前房屋出租的租金回报率仅为 1.5% 至 2%，与再贷款利率 1.75% 相比利差较低。此外从操作层面，收储往往要求整栋楼都未销售才能收购，这也增加了操作的难度。截至 9 月底再贷款额度仅使用 5.4%，政策落地不佳。

图 12: 保障性住房再贷款使用情况



数据来源：iFind，长江期货

图 13: 北上广深租金回报率



数据来源：iFind，长江期货

总体来看，大周期角度房地产行业下行或还未结束，新开工下滑、优质项目占比下滑、政策效果不明显，竣工端企稳有赖于超常规政策出台。而 2024 年中央经济工作会议对房地产的表述仍在防风风险部分，或意味着明年政策不会明显超出过往范式，竣工端预计将维持下行态势。市场对明年竣工的

平均预期为同比-13.3%，幅度较今年有所收窄。

表格 2：市场对房地产三项指标的预测

	新开工	竣工	销售
券商 1	-17.90%	-12.80%	-12.80%
券商 2	-10%	下滑	-7%
券商 3	-5.20%	-24.30%	-5.80%
券商 4	-9%	-6%	2%
券商 5	-10%	-10%	-5%
券商 6	下滑	下滑	-3%
券商 7	-12%	-8%	-7%
券商 8	-20.00%	-22.00%	-5.10%
券商 9	-15.00%	-15.00%	-4.80%
券商 10	-17.90%	-7.70%	-8.30%
平均	-13.10%	-13.30%	-5.60%
2024.1-11	-23.00%	-26.20%	-14.30%

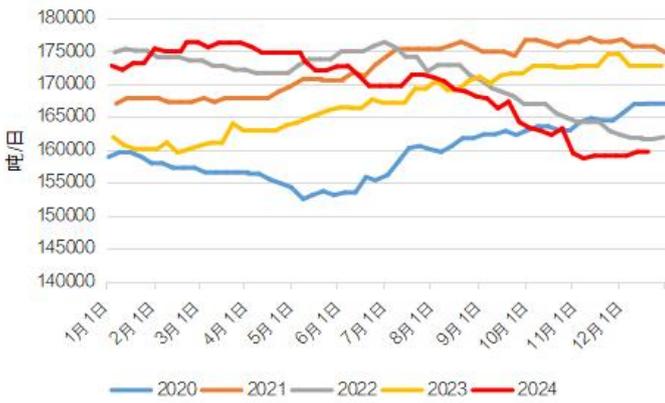
数据来源：收集整理，长江期货

2. 浮法玻璃年均产能预计小幅回落

据卓创数据，1-11 月浮法玻璃平均日熔量同比上升 2.35%，国内消费同比-0.42%；按玻璃及制品口径调整进出口后（海关“其他钢化玻璃”项下主要是光伏玻璃出口，因而未纳入测算）国内消费同比-0.27%。节奏上看，年内多数时间深加工订单同比均处于低位，产业预期较差、上游多数时间主动去库。下游主要在 4、5、10 月有较大的补库，带动现货价格上涨。

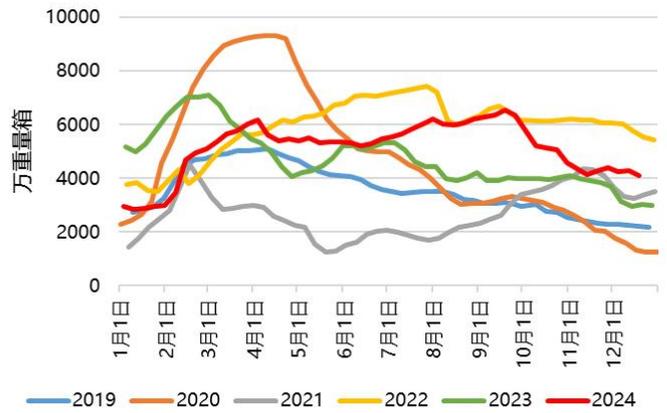
虽然地产各项建设指标向下，但浮法玻璃需求年内仍表现出较好的韧性。对比 2018 年以来地产各建设指标和玻璃消费指标的指数可以看到：以 2018 年消费为基期，开工、竣工、施工已经分别下滑 64%、12%、2%，玻璃消费反录得 7% 的增长。无论按新开工 30 个月领先或是竣工同步作为参照指标，浮法玻璃消费均显著好于参照。

图 14:浮法玻璃日熔量



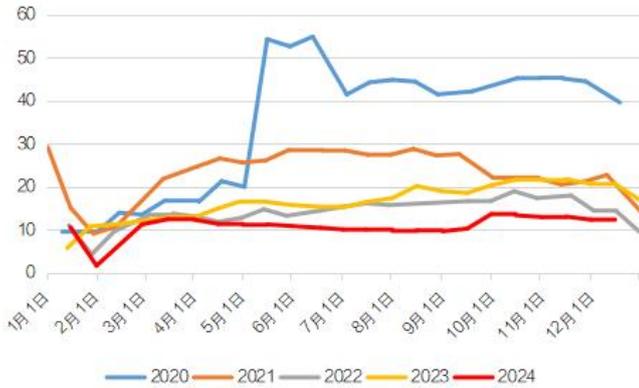
数据来源：卓创资讯，长江期货

图 15:浮法玻璃库存



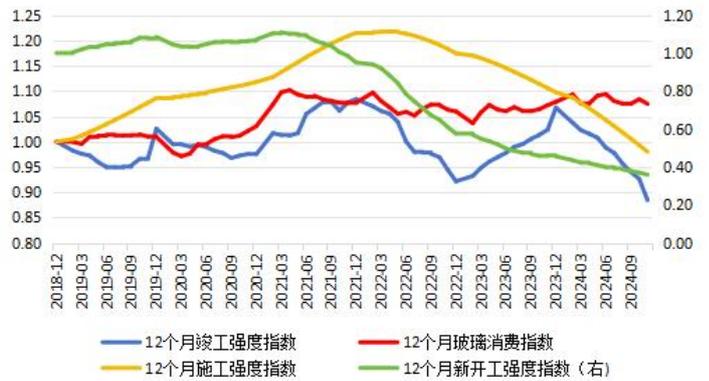
数据来源：卓创资讯，长江期货

图 16:样本深加工订单天数



数据来源：隆众资讯，长江期货

图 17:浮法玻璃消费显著好于地产建设指标



数据来源：iFind，隆众资讯，长江期货

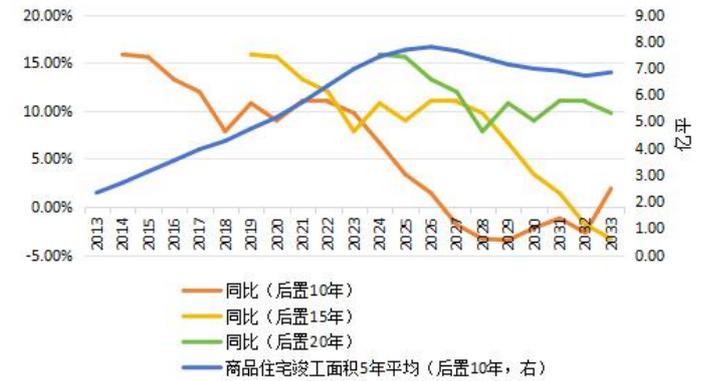
旧屋翻新可能是玻璃消费韧性的的重要支撑。近两年调研均了解到家装订单对建筑订单形成了一定对冲。旧屋翻新需求可能有两类产生途径：1.二手房成交后进行重新装修；2.老楼龄房屋自发翻新。二手房成交方面，历史数据看未见明显的增长趋势、近两年总量较高，2025 年或大体持平。旧屋翻新方面，分别按 10~15 年、15~20 年、20~25 年的翻新周期预估，2025 年翻新需求估算增长 3.4%、9.0%、15.6%。考虑到近年来玻璃消费与竣工差异较大，我们推测旧屋翻新需求增速尚在高增速期。

图 18:二手房成交面积



数据来源：iFind，长江期货

图 19:存量旧房翻新需求估算



数据来源：iFind，长江期货

总体来看，预计竣工下滑还将拖累玻璃消费，旧房翻新给予一定对冲。按当前建筑需求 60%、家装需求 40%的需求结构假设（二手房占商品房成交面积的 40%左右），粗略估算 2025 年浮法玻璃需求同比下滑 3.2%左右。假设出口与今年持平，推算 2025 年玻璃均衡日熔量 16.43 万吨左右。按库存水平同比下降 1000 万重箱为达到良性库存的假设，则要求年均日熔量 16.27 万吨左右。

四、光伏装机增速放缓，光玻产能预计将有扩张

1.供需碾差修复，组件需求保持扩张

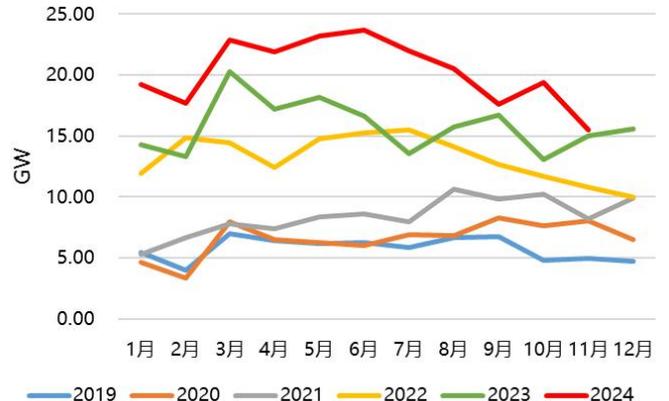
2024 年国内光伏发电新增装机保持快速增长，1-11 月累积新增装机 206.3GW、同比+25.88%。其中，受益于组件价格下行、装机经济性提高，工商业装机表现较好，前三季度新增装机 62GW、同比+83%。海外需求维持，组件出口整体较好，1-11 月累计出口 223.84GW，同比 28.61%。

图 20:我国光伏发电新增装机



数据来源：iFind，长江期货

图 21:我国光伏组件出口

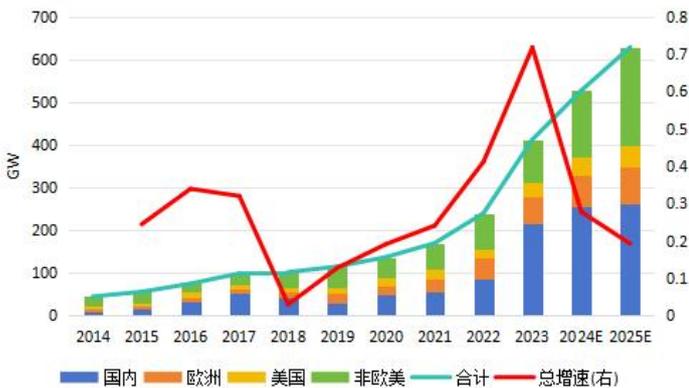


数据来源：盖锡咨询，长江期货

据 CPIA 预测，2024 年全球光伏新增装机有望达到 526.6GW、同比增长 28%。2025 年新增装机有望达到 628.1GW、同比+19%，其中国内新增装机 261GW、同比+2%，主要受到消纳制约；海外新增装机 367GW、同比+36%，主要增量来自于亚太、中东、非洲等欧美以外区域。

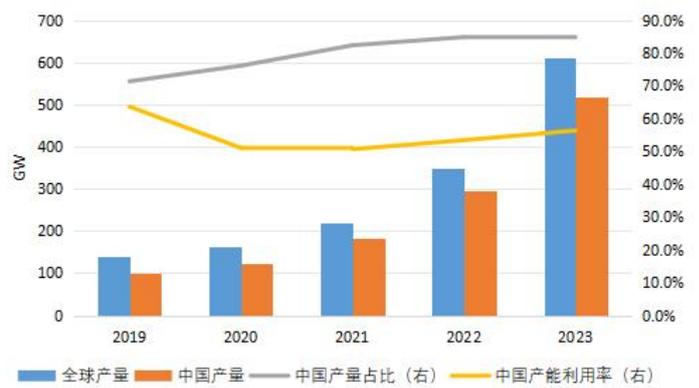
国内光伏行业快速扩张始于 2020 年“双碳”政策提出，总体呈现出供需存量、增量均集中在我国的特征。由于产业链各环节产能增长大幅快于需求增长，年内全产业链供给过剩明显。据 CPIA 数据，我国组件产量占全球比例 2022、2023 年大体在 84.7%左右，假设这一比例在今明两年延续。另假定 1.2 的容配比，预计 2025 年光伏新增装机带来的国内组件需求 638GW 左右。据 SMM 数据，2024 年 1-11 月国内组件产量增速 13%，预计全年 12%左右，可比口径下对应组件产量 580GW。供需平衡条件下 2025 年组件产量需同比增长 10%，预计将相应拉动光伏玻璃内需增长。

图 22:全球光伏新增装机量预测



数据来源：CPIA，长江期货

图 23:全球组件产量增速与结构

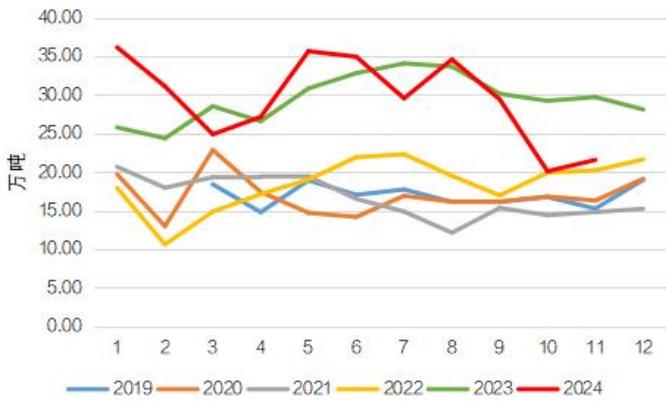


数据来源：CPIA，长江期货

2024 年光伏玻璃出口表现一般。以海关“其他钢化安全玻璃”（主要为光玻出口）数据观察，1-11 月累计同比基本持平，未有增量。考虑到近年龙头企业在海外有所布局、今年 12 月起出口退税额度由 13%下调至 9%，预计明年表现亦不理想。

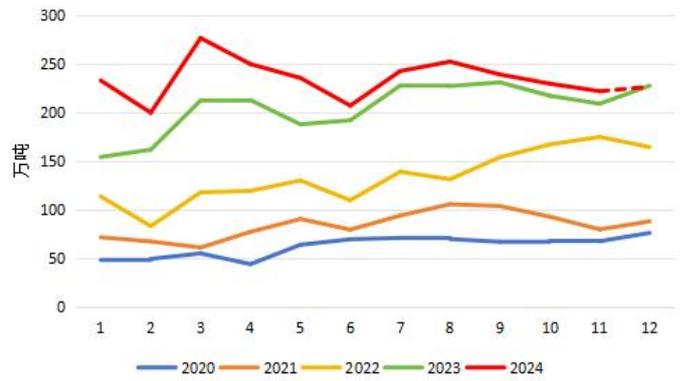
据卓创数据，2024 年 1-11 月光伏玻璃表观消费 2583 万吨、同比+16%，全年预计同比增长 14%左右。考虑到内需增长、出口持平，我们预计 2025 年光伏玻璃表观消费同比增长 8.7%至 3055 万吨左右。按今年 1-11 月平均 76.5%成品率计算，预计 2025 年均衡年均日熔量 10.94 万吨，同比增长 7%。进一步考虑要求去库至良性水平，年均日熔量为 10.65 万吨。

图 24:光伏玻璃出口 (海关编码: 700719)



数据来源: 海关总署, 长江期货

图 25:光伏玻璃表观消费



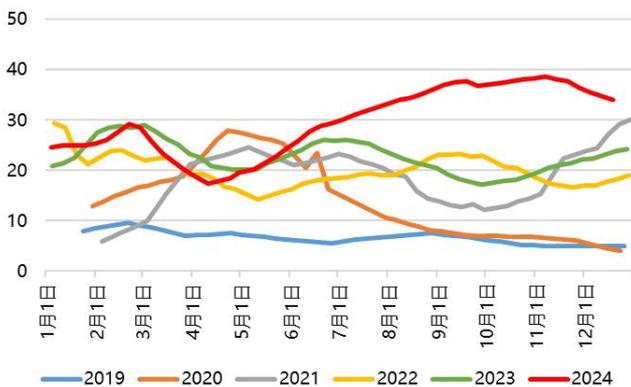
数据来源: 卓创资讯, 长江期货

2.光玻行业主动去产能, 次年 3 月或可实现良性库存

受供需错配影响, 2024 年 6 月开始光玻企业大面积进入亏损, 库存天数突破往年区间, 待投产产能多数推迟。9 月初, 光玻行业提出行业自律, 龙头企业带头堵窑限产, 供给加速下滑。12 月 5 日光伏行业年度大会上, 硅料、硅片、电池、组件四大环节 33 家企业就防止“内卷式”恶性竞争进行探讨, 据索比光伏信息, 业内达成限产配额公约, 将于 2025 年 1 月开始执行。整体看本轮光玻限产由龙头企业牵头、同时与大的产业链环境相符, 限产执行率或将较高。

截至 12 月 19 日, 光玻在产日熔量下降至 8.74 万吨左右, 自高点回落 24%左右。样本企业库存天数逐步下滑至 34.12 天, 目前据往年水平尚有一段空间。按照我们对明年光玻需求的预期, 预计明年 3 月末光玻企业库存可以降至适中水平, 行业盈利届时或将开始修复。从高频价格数据来看, 组件、硅料、光玻价格均已有企稳迹象, 光玻价格 12 月有一定探涨。

图 26:样本光伏玻璃企业库存天数



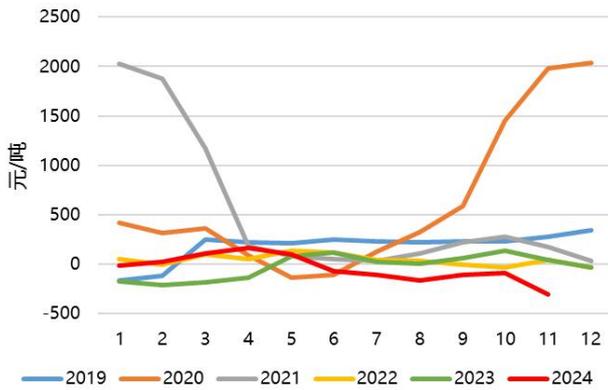
数据来源: 卓创资讯, 长江期货

图 27:光伏玻璃产能



数据来源: 卓创资讯, 长江期货

图 28:光伏玻璃生产利润 (天然气)



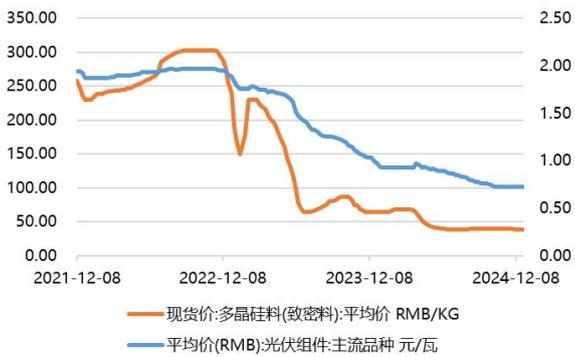
数据来源：卓创资讯，长江期货

图 29:光伏玻璃价格



数据来源：iFind，长江期货

图 30:组件和硅料价格有企稳态势



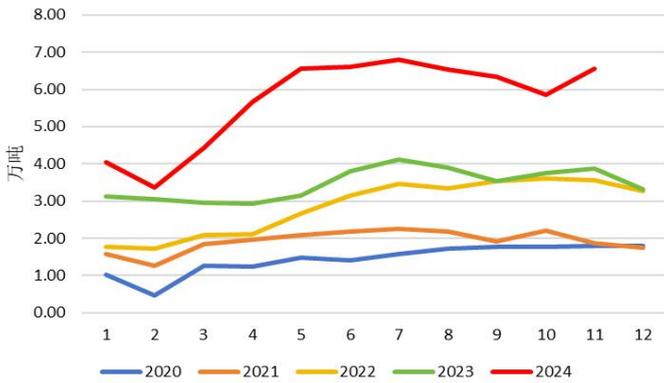
数据来源：iFind，长江期货

五、轻碱及表外需求表现亮眼

2024 年碳酸锂产量增长兑现，大幅拉动轻碱消费。1-11 月碳酸锂累计产量同比增长 64%，预计全年拉动纯碱消费增长 55 万吨左右。得益于新能源汽车销量的快速提升，预计 2025 年碳酸锂消费增速 20%左右，同时碳酸锂潜在供给增量达 30%。考虑到碳酸锂行业过剩，预估 2025 年供给增量匹配需求增速。

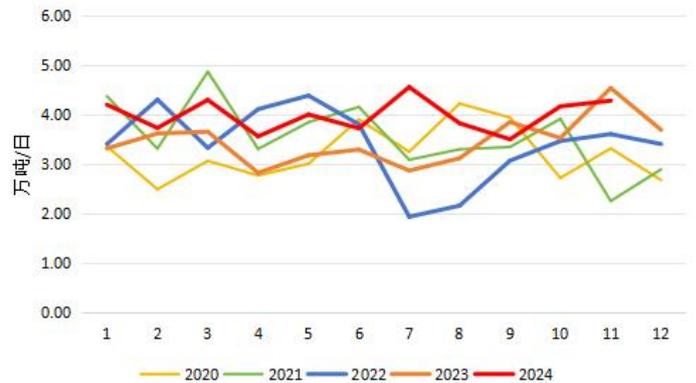
由于轻碱下游分散，使用产量、库存、进出口、重碱理论消费、重碱投机消费倒推出轻碱总体消费，然后减去碳酸锂理论消费，得到“表外需求”。根据计算方法，该指标主要包含碳酸锂以外轻碱消费以及部分投机需求。2024 年表外消费表现亮眼，1-11 月累计同比增长 17%。

图 31:碳酸锂月度产量



数据来源：卓创资讯，隆众资讯，长江期货

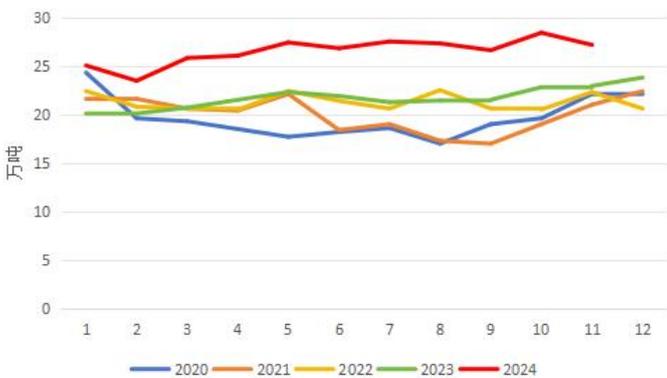
图 32:表外需求



数据来源：卓创资讯，隆众资讯，长江期货

表外需求的增长可能源于轻碱下游消费增长和价格下跌后经济性体现。2024 年 1-11 月味精产量同比增长 23%，增幅显著；四季度华东、华中区域轻碱反馈提货紧张。轻碱对烧碱在氧化铝、味精等多个下游有替代作用，9 月以来烧碱对轻碱比值大幅走高，预计也贡献了一定轻碱需求。此外价格跌至低位后也可能会触发一部分的投机囤货需求。总体上，从今年表外需求长时间保持高位的特征上看这部分消费增长或非脉冲式的，我们预计明年会继续保持。

图 33:味精月度产量



数据来源：卓创资讯，长江期货

图 34:轻碱对烧碱替代价值显著



数据来源：卓创资讯，长江期货

六、净出口开始放量，海外近年投产不多

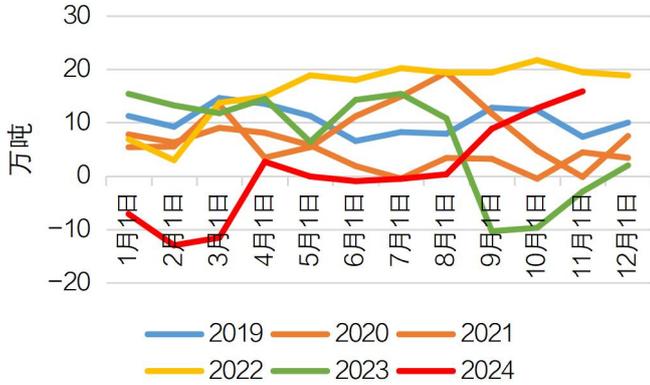
随着国内价格下跌，出口空间打开，净出口明显增长。截至 11 月，出口攀升至接近 16 万吨，进口收缩至不足 1 万吨。11 月出口价格折国内出厂 1550 元/吨左右，相较现货价格存在一定优势。

据 CMA 统计，2025 年海外投产规划 100 万吨，增量有限。海外主要扩产周期预计在 2028 和

2030 年的美国两套大型装置。海外投产有限或意味着对我国出口的挤压有限。

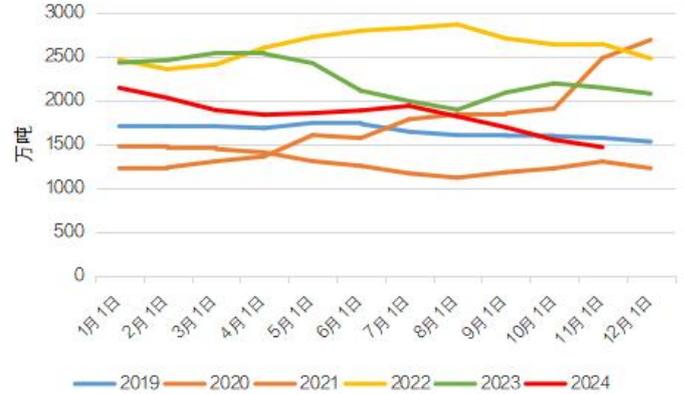
我们预计 2025 年净出口可以长期保持在 20 万吨左右的高位水平。

图 35:纯碱月度净出口



数据来源：iFind，卓创资讯，长江期货

图 36:纯碱出口价格（人民币净价）



数据来源：卓创资讯，长江期货

表格 3：海外装置投产计划

地区	公司	产能（万吨）	投产时间
美国	Solvay	60	2025 年
美国	Tata	40	2025 年中
中东	Kazan Soda	50	2026 年二季度
独联体	Yildirim Group	50	2026 年中
中东	Sisecam	17.5	2026 年
印度次大陆	GHCL	50	2027 年
印度次大陆	Sapphire Chem	22	2027 年
印度次大陆	Tata	50	2027 年
美国	Ciner	500	2028 年中
美国	Project West	300	2030 年中（计划中）

数据来源：CMA，长江期货

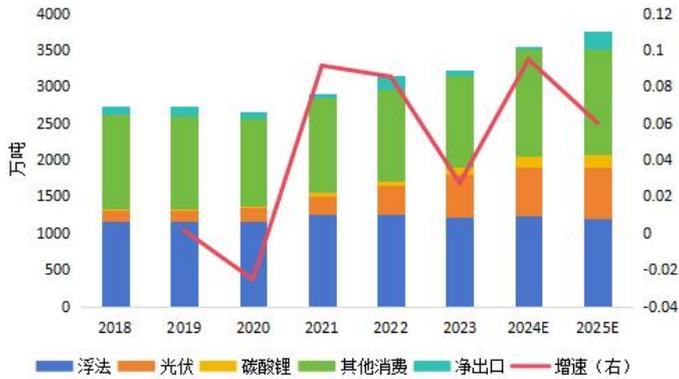
七、后市推演

1.供需测算

我们估算 2024 年纯碱国内需求 3515 万吨左右，同比增长 11%，主要贡献来自于表外消费。2025 年预计国内消费 3513 万吨，同比基本持平。其中，浮法、光伏、碳酸锂对纯碱的消费分别-50、+38、+28 万吨。2024 年我国纯碱产量预估 3704 万吨，考虑到供需缺口，我们预计明年出口会有显著增长、净出口或可达 240 万吨。在此需求假设下，推算 2025 年纯碱平库均衡产量为 3753 万吨。我们

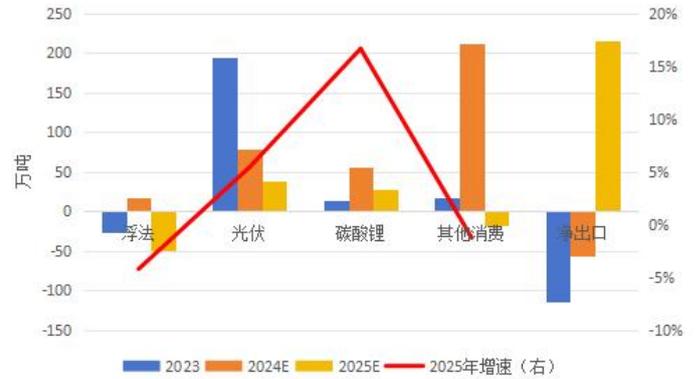
预计 2025 年仅天然碱工艺装置投产概率较高，年均在产产能为 3863 万吨。在低供给假设下预计均衡年均开工率为 87.84%，与 2024 年相当。若潜在产能如期投产，年均在产产能将上升至 4040 万吨，均衡开工率为 83.99%，略高于 2021 年水平。

图 37:纯碱总需求预估



数据来源：卓创资讯，隆众资讯，百川资讯，长江期货

图 38:纯碱需求增量结构预估



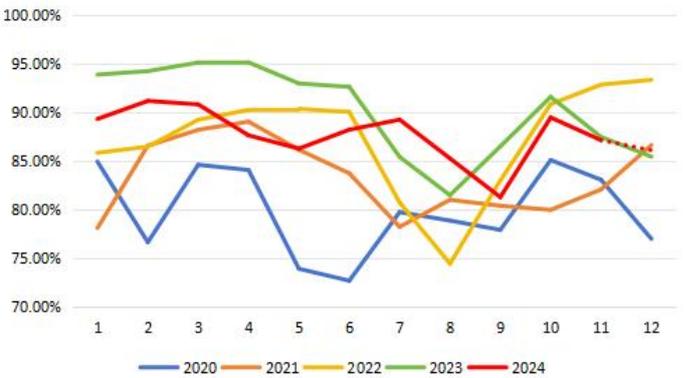
数据来源：卓创资讯，隆众资讯，百川资讯，长江期货

图 39:纯碱产量预估 (2025 年为估算的均衡产量)



数据来源：卓创资讯，隆众资讯，长江期货

图 40:纯碱月度开工率



数据来源：卓创资讯，隆众资讯，长江期货

由于当前行业库存已经较高，我们预计 2025 年集中检修会较早出现。参考 2020 年市场情况，预计 4 月开始将有大量检修，峰值出现在 5、6 月。乐观情形下行业夏季检修可以阶段性去库，但碱厂库存预计难以降至 100 万吨以下。

表 4：2025 年纯碱供需推演（乐观情形）

单位：万吨，%	2024-12	2025-01	2025-02	2025-03	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12
纯碱月度产量	310	324	298	330	291	283	274	319	330	320	330	320	330
月均有效产能	3833	3863	3863	3863	3863	3863	3863	3863	3863	3863	3863	3863	3863
开工率	86%	89%	91%	91%	83%	78%	78%	88%	91%	91%	91%	91%	91%
净出口	18	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
重碱消费	148	150	139	159	155	162	159	164	163	159	163	158	163
浮法月均日熔量	15.97	15.97	16.02	16.12	16.22	16.32	16.42	16.47	16.42	16.37	16.32	16.27	16.22
光伏月均日熔量	8.75	8.87	9.25	9.84	10.31	10.57	10.82	11.00	11.09	11.13	11.17	11.22	11.26
轻碱消费	149	137	125	137	133	137	133	137	137	134	138	134	138
碳酸锂产量	6.55	6.61	6.67	6.72	6.78	6.84	6.89	6.95	7.01	7.07	7.12	7.18	7.24
月末总库存	255	272	286	300	284	248	210	208	217	225	234	241	251
碱厂库存	145	163	177	191	175	139	101	99	108	116	125	132	142
交割库库存	42	42	42	42	42	42	42	42	42	42	42	42	42
玻璃厂储备	67	67	67	67	67	67	67	67	67	67	67	67	67

数据来源：长江期货

2. 成本分析

据我们了解，西北天然碱企业至华中运费年内有所下滑，等效华中出厂完全成本 1100 元/吨左右。西北氨碱法企业等效华中出厂价 1250 元/吨左右。中部区域成本相对有优势的联碱企业双吨成本 1600~1700 元/吨左右，剔除氯化铵后折纯碱成本 1250 元/吨左右；河南头部企业成本优势明显，预计低于 1250 元/吨。上述装置合计产能 1950 万吨。高成本氨碱装置等效华中出厂成本 1550 元/吨左右（考虑区域价差）。总体上，我们预计纯碱行业完全成本线分布在 1100~1550 元/吨区间。

氨碱法原盐、煤炭单耗分别 1.55、0.7 左右，联碱法分别为 1.2、0.8 左右。若明年原盐、煤炭价格下行，预计纯碱生产成本可以下降 100~200 元/吨左右。

图 41: 纯碱生产成本



图 42: 某氨碱法企业单耗

单耗	2023	2022	2021	2020	2019	公告披露
原盐	1.56	1.55	1.50	1.63	1.55	1.56
石灰石	1.26	1.25	1.23	1.29	1.54	1.51
原煤/烟煤	0.63	0.58	0.64	0.65	0.70	0.69
焦炭	0.10	0.09	0.10	0.09	0.12	0.12
液氨	0.0035	0.0037	0.0035	0.0037	0.0042	0.0041

数据来源：卓创资讯，长江期货

数据来源：上市公司公告，长江期货

3. 价格展望

整体而言纯碱仍旧处于供给过剩格局，产能出清仍是主要脉络。2025 年相较于 2024、2023 年不

同之处在于行业总量库存已经有了相当程度的累积，库存的蓄水池作用预计会明显降低价格的波动率。2025 年检修季预计较早到来，碱厂库存虽有下降，但难以回落至低位。需注意的是库存、供给的集中度较高，若在检修季前低库存区域厂家累库仍不明显，则不排除检修季会出现阶段性的上涨行情。预计明年纯碱价格中枢还会继续下移，下方空间主要来自于原料价格的下跌可能。

此外参考 2024 年走势，宏观情绪或也可带来阶段性行情。供给集中度高、估值已经较低，是支持阶段性上涨的潜在因素。宏观方面主要关注是否有超预期的财政政策；地产方面主要关注超常规政策的可能；光伏方面由于供给收缩预期较快，关注拐点早于预期的可能。

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司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，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

武汉总部

地址：湖北省武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 13、14 层

邮编：430000

电话：027-65777110

网址：<http://www.cjfc.com.cn>