

2025 年报： 景气周期持续 关注阶段错配

产业服务总部

能源化工团队

2024-12-27

核心观点：

烧碱高利润、高开工、低库存，行业处于景气周期。2025 年烧碱供需格局预计依旧较好，主要是迎来氧化铝投产大年，计划投产的产能增速在 9.8%，纸浆、新能源等非铝领域也维持不错的增长预期。烧碱虽然也有不少装置计划投产，计划投产的产能增速在 4.9%，且预计多集中在下半年。总预计需求的增长高于供应的增长，价格重心有提升，“金三银四”和“金九银十”旺季表现预计更佳，关注阶段性投产错配和计划外检修情况。现货关注 800-1100 元/吨区间，盘面下方关注 2400-2500 支撑，上方不排除迎来新高可能。盘面须关注提前走淡旺季预期和交割逻辑，注意把握节奏。

操作建议：单边建议逢低多，跨品种关注多 SH 空 AO。

重点关注：1、宏观数据与政策，2、氧化铝投产进度，3、上游新投与开工，4、交割逻辑。

公司资质

长江期货股份有限公司交易咨询业

务资格：鄂证监期货字[2014]1 号

研究员：

曹雪梅

咨询电话：027-65777102

从业编号：F3051631

投资咨询编号：Z0015756

一、2024 年走势回顾：氧化铝需求带动上涨 交割加剧盘面波动

2013 年以来 32%烧碱价格运行在 400-1840 元/吨之间，价格波动较大，但绝对的高点持续时间都比较短，大多数时间小幅区间内波动为主，行情具有来得快去得也快的特征。烧碱价格最小值为 400 元/吨出现在 2020 年疫情后，最高值为 1800 元/吨出现在 2021 年 10 月“能耗双控”期间。2016-2018 年供给侧改革加上氧化铝等需求旺盛，烧碱价格表现也较好。

图 1：烧碱期货价格波动较大

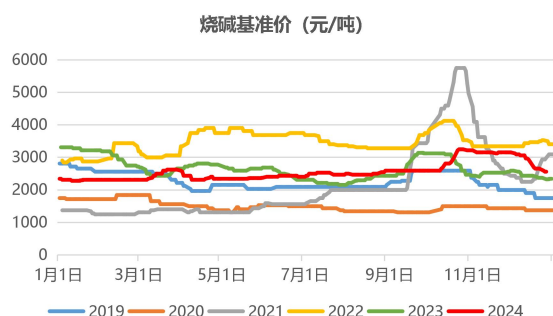


资料来源：IFIND，隆众，公开资料整理，长江期货

2024 年烧碱现货价格运行在 730-1040 元/吨之间，行情主要集中在 10-12 月，氧化铝需求强劲，带动烧碱价格快速走高后回落。2024 年 1-2 月检修减少供应回归，氧化铝受铝土矿不足、环保问题等制约，烧碱现货价格持稳为主。3 月迎来春季检修，氧化铝开工恢复，非铝需求提升，下游大厂上调采购价，烧碱现货价格上涨。3 月底，随着检修接近尾声，供应预期回归，现货价格走跌。5 月进口矿增加，氧化铝开工回升，加上烧碱出口较好，以及检修增多，烧碱现货价格小幅抬升。10 月山东进入秋检阶段，产量有所下降。需求端魏桥氧化铝厂烧碱库存走低刺激采购意愿，氧化铝新投装置备碱，同时山西氧化铝厂在山东采购液碱增加，氧化铝厂竞相提价抢货，氧化铝厂连续 4 次上调 32%液碱采购价格，带动烧碱价格上涨。12 月前期检修装置逐步恢复，开工明显提升，产量增加，工厂库存逐步上升，市场供应趋于宽松；需求端主力下游氧化铝备货

结束，采购量下降，开工率下滑，其采购价格也持续下调，对行情支撑减弱；非铝需求表现欠佳，如阔叶浆市场偏弱调整，氢氧化锂开工不佳等，导致烧碱价格下跌。

图 2: 烧碱现货价格重心整体与去年持平



资料来源: IFIND, 隆众, 公开资料整理, 长江期货

图 3: 烧碱现货价格波动主要集中在 10-12 月



资料来源: IFIND, 隆众, 公开资料整理, 长江期货

2024 年烧碱期货走势看，波动相较于现货更大。1-2 月现货价格持稳，存在春检预期支撑，距离交割月较远，盘面维持高升水。3 月下旬，检修尾声供应回升预期，首批仓单注册压制，盘面收基差大幅回落。5 月进口矿增加，氧化铝开工回升，烧碱出口较好，换月 2409 维持高升水，离交割月较远且属于旺季合约。6 月开始宏观氛围转弱，烧碱自身供增需弱，库存去化不畅，盘面回归弱现实收基差。7 月下旬开始，基差低位现货旺季预期主导，盘面震荡修复基差。9 月大盘弱势，01 提前交易淡季因素，基差再次走弱。“9.24”新政后，烧碱跟随大盘走强，节后随着氧化铝需求强劲，烧碱工厂检修，基准地现货紧张价格一路上涨，烧碱盘面强势上行。12 月随着现货逐步转淡，加上 01 淡季合约临近交割，盘面大幅下挫。期货价格除了现货价格外，交割逻辑明显。12 月中旬换月 2505，2025 年氧化铝投产大年，需求预期较好，烧碱供应增速偏低，烧碱期货价格上涨。

图 4: 烧碱期货价格波动较大

日线 烧碱主连



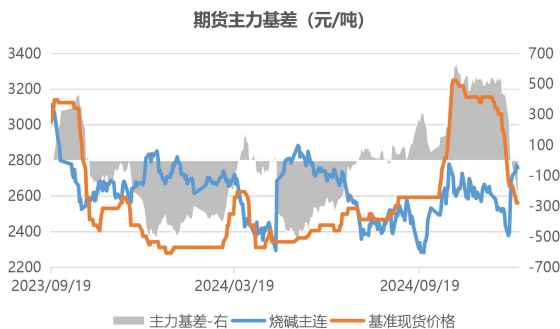
资料来源：IFIND，隆众，公开资料整理，长江期货

烧碱期货于 2023 年 9 月 15 日在郑商所上市，上市时间不长，品种交易量还有待进一步提升，尤其是受制于液体危化品的特殊性，交割体量还不大。烧碱现货波动幅度小于期货，期现联动性紧密度有待进一步提升。基差波动大，主要受盘面波动大影响。上市初期，仓库高交割成本使得期货多负基差运行为主，进入交割月后基差会逐步回归。2024 年烧碱现货市场行情主要由氧化铝需求和供给端阶段性检修主导，对于烧碱期货价格走势而言，一方面考验现货成色，另一方面重点走交割逻辑。

从历史交割来看，05 合约最高 637 手仓单，5 月最终交割量 485 手，交割后发现烧碱多头接货的难度较大、成本较高。06 合约进入交割月持仓 54 手、仓单量 34 张（6 月不注销）、最终交割 40 手，体量都较小。07 合约 70 张仓单，多头接货难度大的考量重现，多头主动撤离，盘面贴水进入交割月。08 合约 7 月底大幅反弹，主要因为进入交割月但没有仓单，裸空离场。09 合约进入交割月持仓 420 手、仓单量 0 张、小幅贴水进入交割月。总结交割规律可以看到，若以大持仓量而迟迟没有仓单出来，有可能会裸空离场会带来反弹，导致盘面大幅下行动力不足。而更多时候是，一旦仓单出来，多头接货难的考量又将重现，因此烧碱仓单对行情影响较大。作为多头接货门槛较高的品种，在现行交割制度下，预计后期仍然面临盘面接货意愿不足的情况，交割逻辑仍然需要重点关注。

图 5：烧碱基差波动大交割月回归

图 6：烧碱仓单数量不多



资料来源：IFIND，隆众，公开资料整理，长江期货



资料来源：IFIND，隆众，公开资料整理，长江期货

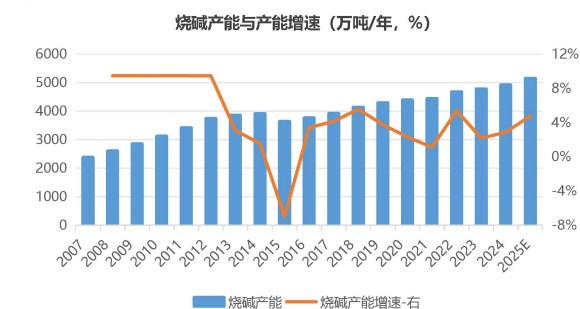
二、烧碱基本面分析

1. 供应：产量维持高位 关注检修和新投

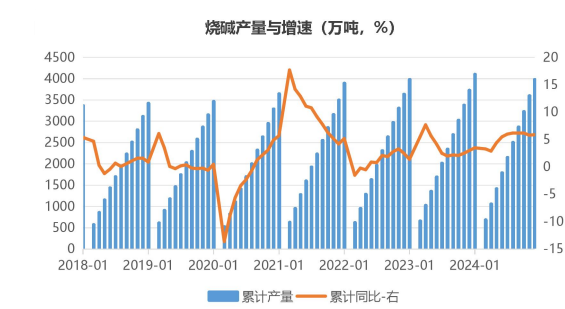
2023 年底烧碱产能 4779 万吨/年，2024 年计划新增产能 277 万吨/年，实际落地 137 万吨/年，达成率 49.46%，计划 12 月投产的基本都推迟，陕西金泰只落地 30 万吨/年。2024 年底产能达到 4916 万吨/年，产能增速 2.87%。2025 年计划新增产能较多，12 月之后投产的产能预计落地的概率偏小。2024 年推迟产能加上 2025 年计划 12 月之前计划投产的共有 241 万吨，若全部落地，2025 年产能将达到 5157 万吨/年，产能增速 4.9%。按照以往规律，装置投产推迟延后的可能性较大，预计集中落地将在下半年，上半年带来的供应压力有限。

图 7：烧碱新增装置仍不少

图 8：烧碱产量维持增长



资料来源：IFIND，隆众，公开资料整理，长江期货



资料来源：IFIND，隆众，公开资料整理，长江期货

2024年新增产能				
企业	省份	生产工艺	产能 (万吨)	投产时间
陕西金泰氯碱化工有限公司	陕西省	离子膜法	30	2024-04
山东日科橡塑胶科技有限公司	山东省	离子膜法	20	2024-04
新疆其亚硅业有限公司	新疆维吾尔自治区	离子膜法	5	2024-04
安徽金丰钛业有限公司	安徽省	离子膜法	6	2024-05
新疆中郁合源硅业有限公司	新疆维吾尔自治区	离子膜法	10	2024-05
宁夏华融化工有限公司	宁夏回族自治区	离子膜法	13	2024-05
山东民祥化工有限公司	山东省	离子膜法	15	2024-08
云南通威高纯晶硅有限公司	云南省	离子膜法	4	2024-09
柳州东风容泰化工股份有限公司	广西壮族自治区	离子膜法	4	2024-09
福建省东南电化股份有限公司	福建省	离子膜法	30	2024-10
2024年已投			137	
陕西金泰氯碱化工有限公司	陕西省	离子膜法	30	2024-04
四川鑫盛源化工有限公司	四川省	离子膜法	5	2024-12
天津渤化化工发展有限公司	天津市	离子膜法	30	2024-12
甘肃耀隆化工有限公司	甘肃省	离子膜法	30	2024-12
河北裕隆化工有限公司	河北省	离子膜法	15	2024-12
冀力新材料(山东)有限公司	山东省	离子膜法	15	2024-12
河北吉诚新材料有限公司	河北省	离子膜法	15	2024-12
2024年计划投产			140	

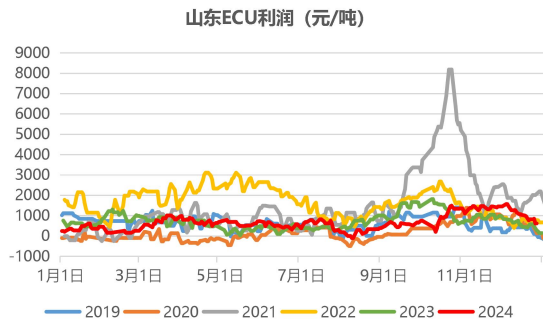
资料来源: IFIND, 隆众, 公开资料整理, 长江期货

2025年新增产能				
企业	省份	生产工艺	产能 (万吨)	预计投产时间
江西九二盐业有限责任公司	江西省	离子膜法	6	2025-01
重庆市映天辉氯碱化工有限公司	重庆市	离子膜法	20	2025-01
湖北葛化华祥化学有限公司	湖北省	离子膜法	20	2025-02
内蒙古兴安发科技有限公司	内蒙古自治区	离子膜法	15	2025-06
贵州瓮福江山化工有限公司	贵州省	离子膜法	30	2025-06
贵州金泊化学有限公司	贵州省	离子膜法	10	2025-10
唐山三友精细化工有限公司	河北省	离子膜法	30	2025-12
河南金海新材料股份有限公司	河南省	离子膜法	60	2025-12
浙江锦洋发展股份有限公司	浙江省	离子膜法	20	2025-12
青岛海湾化学股份有限公司	山东省	离子膜法	30	2025-12
重庆市嘉利合新材料科技有限公司	重庆市	离子膜法	30	2025-12
湖北可赛化工有限公司	湖北省	离子膜法	10	2025-12
湖北润化新材料科技有限公司	湖北省	离子膜法	60	2025-12
湖北吉星化工集团有限公司	湖北省	离子膜法	30	2025-12
河南永银化工实业有限公司	河南省	离子膜法	10	2025-12
新疆天业(集团)有限公司	新疆维吾尔自治区	离子膜法	210	2025-12
2025年合计			591	

资料来源: IFIND, 隆众, 公开资料整理, 长江期货

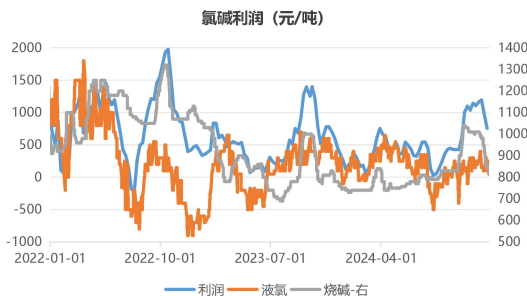
2024 年 1-11 月我国烧碱（折百）产量 3980.5 万吨，同比增长 5.9%。一方面得益于新增产能，整体生产能力得到提升；另一方面，2024 年烧碱开工维持在相对高位。2024 年烧碱平均开工率在 86.2%左右，同比提升 3.6 个百分点。烧碱利润维持在不错的水平，平均利润在 500 元/吨左右。成本相对稳定，利润主要受烧碱和液氯价格走势影响。液氯或烧碱胀库，将影响其价格和开工情况，尤其是夏季。

图 11: 山东氯碱利润不错



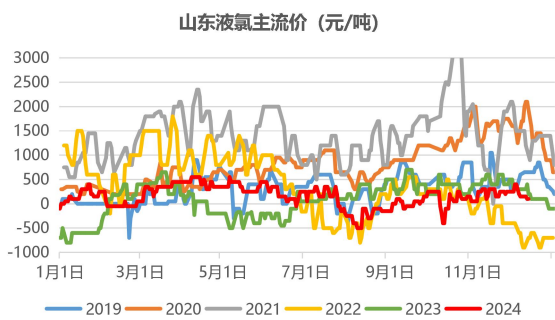
资料来源: IFIND, 隆众, 公开资料整理, 长江期货

图 13: 氯碱利润依赖烧碱和液氯价格



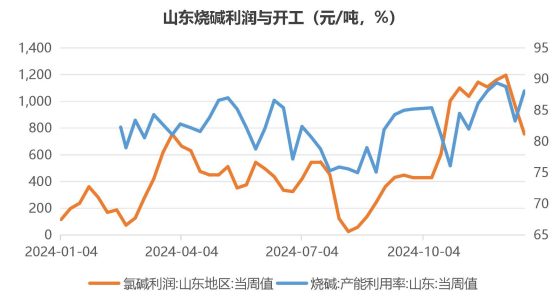
资料来源: IFIND, 隆众, 公开资料整理, 长江期货

图 12: 液氯价格波动较大



资料来源: IFIND, 隆众, 公开资料整理, 长江期货

图 14: 氯碱利润与开工存在关联性

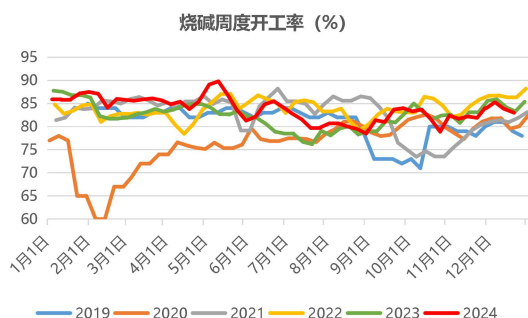


资料来源: IFIND, 隆众, 公开资料整理, 长江期货

一般情况下，计划检修集中在春秋两季，夏季液氯价格承压，氯碱开工也受压制。氯碱利润整体较好，开工维持中高，产量维持在历史五年区间高位。2025 年在氧化铝需求支撑下，烧碱价格预期向好，继续关注液氯价格对氯碱利润和开工的影响。样本企业库存全年在 20-50 万吨

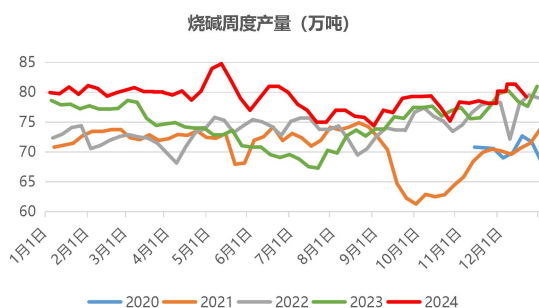
内波动，目前库存压力不大，2024 年底较 2023 年底库存量有所降低，也表明供需整体偏好。

图 15: 烧碱开工率维持高位



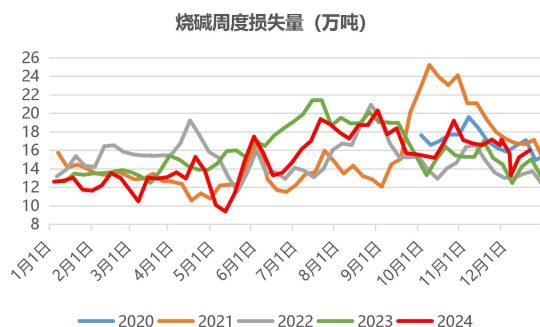
资料来源: IFIND, 隆众, 公开资料整理, 长江期货

图 17: 烧碱周度产量高位



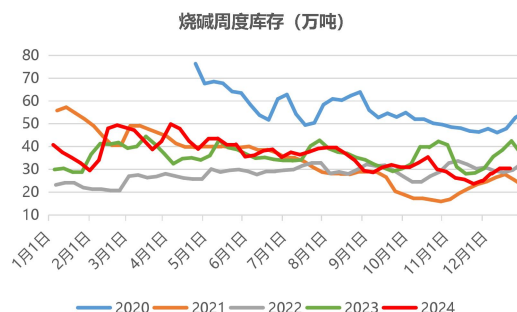
资料来源: IFIND, 隆众, 公开资料整理, 长江期货

图 16: 烧碱检修主要集中在夏季



资料来源: IFIND, 隆众, 公开资料整理, 长江期货

图 18: 烧碱样本企业库存中性



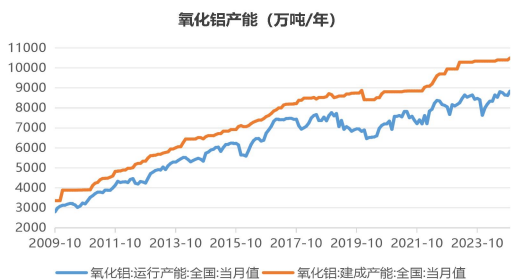
资料来源: IFIND, 隆众, 公开资料整理, 长江期货

2. 氧化铝需求: 产能投放加速 关注备碱节奏

截至 2024 年 11 月，我国氧化铝建成产能 10502 万吨，运行产能 8845 万吨。2024 年主要投产有万博 60 万吨/年和致轩 100 万吨/年新投，海外新增和减产并存。此外，2024 年山东魏桥氧化铝置换产能，装置新投产前需一次性投入大量烧碱作为生产流程中的原料循环使用。由于烧碱储存设施不足、储运成本高等原因，投产前的短期内会对当地及周边地区烧碱市场需求带来一定的利好推动，这也是推动 10 月烧碱快速大幅上涨的最重要原因。2025 年国内新增计划 1030 万吨/年，如果均能落地，产能增速将达到 9.8%。海外计划新增 600 万吨/年，主要集中在印度和印尼。关注新投产产能落地节奏时间和备碱节奏。

图 19: 国内氧化铝产能小幅增长

图 20: 2024 年氧化铝产能变化



资料来源: IFIND, 隆众, 公开资料整理, 长江期货
 图 21: 2025 年国内氧化铝投产计划

项目简称	1月	3月	4月	5月	7月	8月	10月	12月	合计
华昇二期	100		100						200
创源新材		100							100
鲁北海生					50				50
文丰新材			120	120		120	120		480
九龙万博							100		100
广投临港								100	100
合计	100	100	220	120	50	120	220	100	1030

资料来源: IFIND, 隆众, 公开资料整理, 长江期货

国家	企业	产能变化	备注
重庆	重庆市九龙万博新材料	60	6月投产, 技改升级
内蒙古	内蒙古致轩新材料	100	6月投产50万吨, 8月投产50万吨
总计		160	
印度	兰吉加尔氧化铝厂	150	4月建成, 12月投产
印度尼西亚	曼帕瓦氧化铝厂一期	100	9月建成并投产, 预计2025年一季度满
总计		250	
澳大利亚	Queensland 氧化铝厂	-20	5月昆士兰州Gladstone地区天然气管道
澳大利亚	Yarwun 氧化铝厂	-40	发生泄漏, 天然气供应不足导致减产
澳大利亚	Worsley 氧化铝厂	-20	因铝土矿传送系统损坏出现减产
总计		-300	

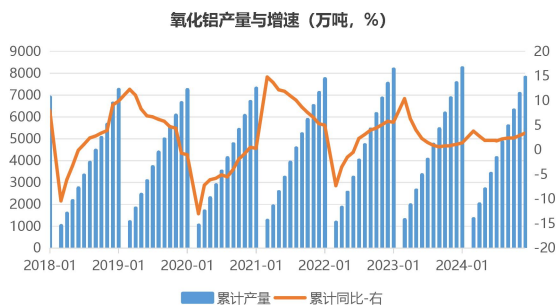
资料来源: IFIND, 隆众, 公开资料整理, 长江期货
 图 22: 2025 年海外氧化铝投产计划

国家	企业	新投产能	备注
印度	先锋铝业	75	2024年5月建成, 尚未投产
印度	Nalco印度国家铝业	100	
印度	兰吉加尔氧化铝厂	150	预计2025年底前投产
印度尼西亚	锦江集团BAP	100	共200万吨, 预计2025、2026年各投100万吨
印度尼西亚	南山铝业	100	
越南	林同铝业	75	
总计		600	

资料来源: IFIND, 隆众, 公开资料整理, 长江期货

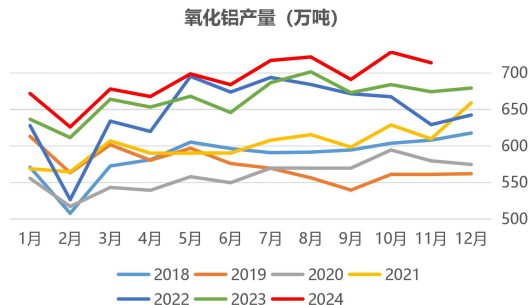
2023 年底受环保扰动、矿石供应紧张等因素, 氧化铝减停产较多。2024 年来随着环保限制解除、进口矿提升, 加上氧化铝行业利润丰厚, 企业生产和复产十分积极, 运行产能同比 2023 年有一定提升。但国产矿供应不足, 进口矿供应未能满足缺口, 矿石来源多元化, 限制了氧化铝新增产能的投放和运行产能的提高, 氧化铝企业检修、减产频发, 氧化铝开工率并没有明显提升, 目前氧化铝开工 84%, 整体与去年水平相当。2024 年 1-11 月我国氧化铝产量 7809.4 万吨, 同比增加 3.4%。

图 23: 氧化铝产量保持增长



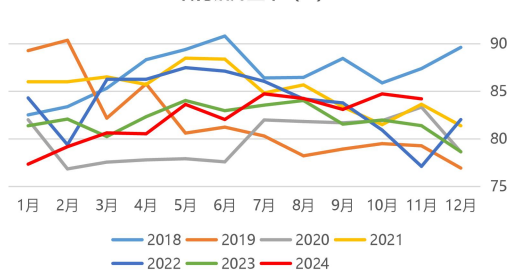
资料来源: IFIND, 隆众, 公开资料整理, 长江期货
 图 25: 氧化铝开工率中性水平

图 24: 氧化铝产量保持增长



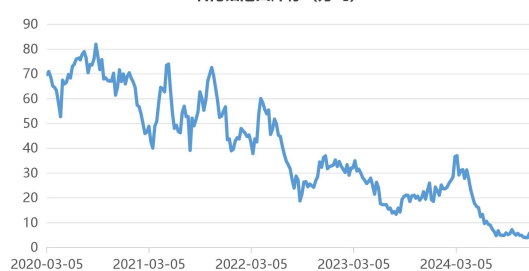
资料来源: IFIND, 隆众, 公开资料整理, 长江期货
 图 26: 氧化铝库存处于低位

氧化铝开工率 (%)



资料来源: IFIND, 隆众, 公开资料整理, 长江期货

氧化铝港口库存 (万吨)



资料来源: IFIND, 隆众, 公开资料整理, 长江期货

2024 年 1-11 月中国铝土矿产量在 5320 万吨, 同比下降 793 万吨, 折 12.97%。2023 年 6 月河南、2023 年 11 月山西矿山分别因环保和安全等问题影响, 生产持续受阻、复产进度缓慢, 9 月贵州矿山因环保检查也出现停产。此外, 国产矿生产还受到雨季、冬季雨雪天气和重污染天气管控等因素的限制。

2024 年 1-11 月, 中国累计进口铝土矿 14390 万吨, 同比增加 1432 万吨, 折 11%。从进口来源国来看 1-11 月, 中国累计自几内亚进口铝土矿 9992 万吨, 占进口总量的 69%, 同比增加 10%; 自澳大利亚进口铝土矿 3650 万吨, 占进口总量的 25%, 同比增加 16%; 非主流进口铝土矿总量 748 万吨, 占进口总量的 5%, 较 2023 年非主流铝土矿进口总量 (不含印尼进口矿) 增加 39%。2023 年 6 月印尼铝土矿出口禁令落地, 进口国转向几内亚和澳大利亚。7-9 月, 几内亚雨季铝土矿出口量减少, 对应 9-11 月我国进口矿到港量减少。澳大利亚由于力拓集团澳洲氧化铝厂减产, 且其澳洲矿山增产, 我国从澳大利亚进口的铝土矿增加。

2025 年预计我国铝土矿产量预计小幅恢复, 几内亚铝土矿产量增长 2850 万吨, 对应我国铝土矿进口量增长或在 1900 万吨左右, 铝土矿供需紧张局面预计将得到明显改善。氧化铝产量提升空间可期, 将对烧碱需求形成提振。

图 27: 国内铝土矿产量减少

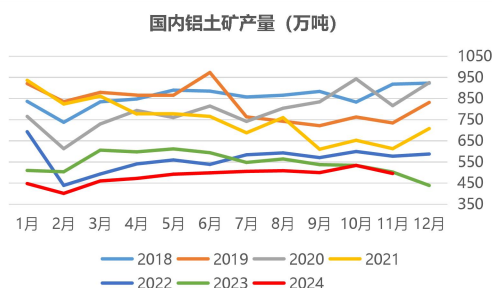
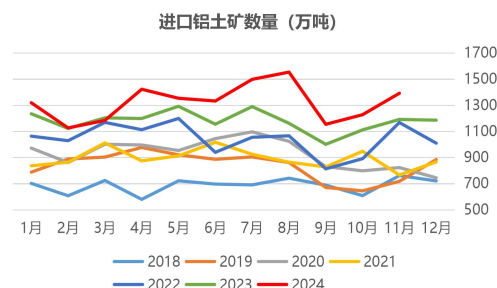
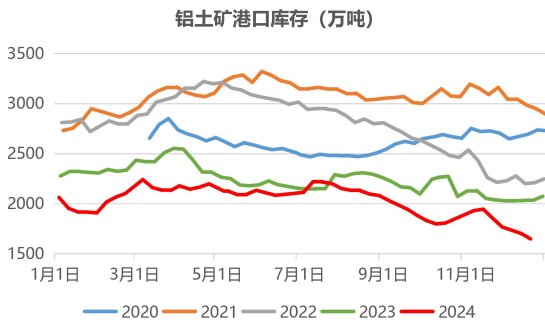


图 28: 进口铝土矿数量增加



资料来源：IFIND，隆众，公开资料整理，长江期货

图 29: 铝土矿港口库存低位



资料来源：IFIND，隆众，公开资料整理，长江期货

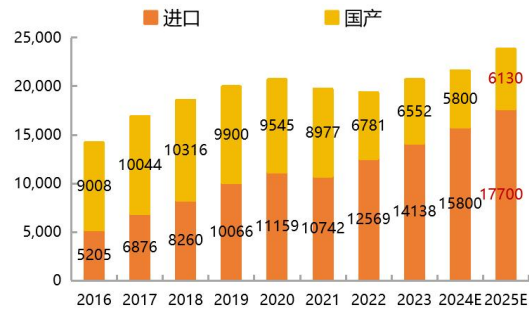
图 31: 国内铝土矿产能

地区	项目	产能/万吨
山西	兴县杨家沟铝土矿项目	60
	兴县贺家圪台铝土矿项目	90
贵州	其亚低品位选矿项目（2024年已投产）	60
	道真县新民铝土矿开采建设项目	120
	清镇红花寨和白浪坝铝土矿建设项目	90
	清镇猫场铝土矿区平桥矿段（整合）铝土矿建设项目	120
	清镇市铝土矿循环利用项目（一期50万吨脱硫）	44
	务川县大竹园南段铝土矿采矿工程项目	80
	流长田湾正河铝土矿开采建设项目	30
	遵义铝业股份有限公司团山坡铝土矿	10
	凯里市大田铝土矿	20
广西	孟麻街-南坡铝土矿	45
	那坡百益200万吨洗矿技改项目	100
总计		869

资料来源：IFIND，隆众，公开资料整理，长江期货

资料来源：IFIND，隆众，公开资料整理，长江期货

图 30: 铝土矿紧张局面预计缓解



资料来源：IFIND，隆众，公开资料整理，长江期货

图 32: 海外铝土矿产能

矿山	2022年	2023年	2024年E	2025年E
矿山A	1828	1644	1500	1600
矿山B	83	273	300	300
矿山C	323	265	400	400
矿山D	1552	1404	1200	1200
矿山E	0	288	200	300
矿山F	998	875	1000	1200
矿山G	3638	4419	5500	6000
矿山H	313	306	300	300
矿山J	0	35	300	1300
矿山K	97	816	1800	2000
矿山L	1355	1425	1400	1500
矿山M	166	512	400	600
矿山N	0	18	0	0
矿山O	0	15	0	0
矿山P	0	10	0	0
矿山Q	0	0	0	0
矿山R	0	0	100	300
矿山S	0	0	100	300
矿山T	0	0	50	100
合计	10353	12305	14550	17400
增量		1952	2245	2850

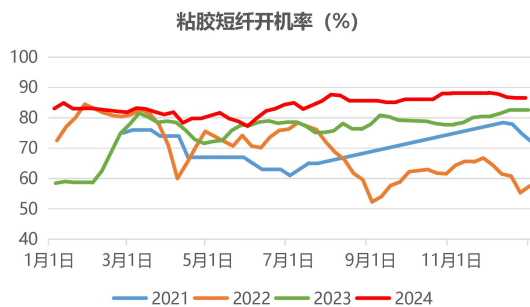
资料来源：IFIND，隆众，公开资料整理，长江期货

3. 非铝需求：维持平稳增长 存有韧性支撑

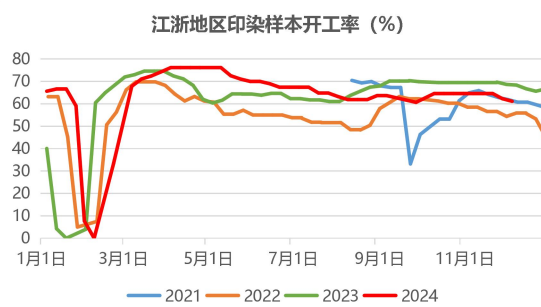
印染化纤行业消费约占烧碱总需求的 16%,造纸行业约在烧碱下游消费的 10%左右。2024 年 1-11 月我国机制纸及纸板产量 14418,万吨, 同比增加 9.1%; 1-11 月我国布产量 282.1 亿米, 同比增加 1.0%; 1-11 月我国合成洗涤剂产量 1037.6 万吨, 同比增加 2.2%。总的来看, 非铝需求存在韧性支撑, 尤其成品纸市场及终端需求的稳定复苏, 加上近年来造纸行业处于产能扩张周期, 整体纸浆和造纸领域对烧碱需求将维持不错的增速水平。

图 33: 粘胶短纤开机率高位

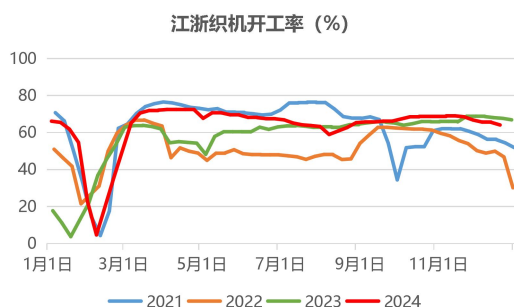
图 34: 江浙印染开工率中性



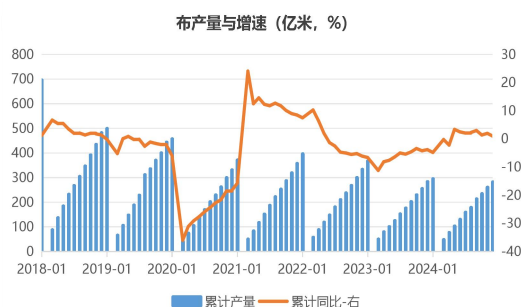
资料来源：IFIND，隆众，公开资料整理，长江期货
图 35: 江浙织机开工率中性



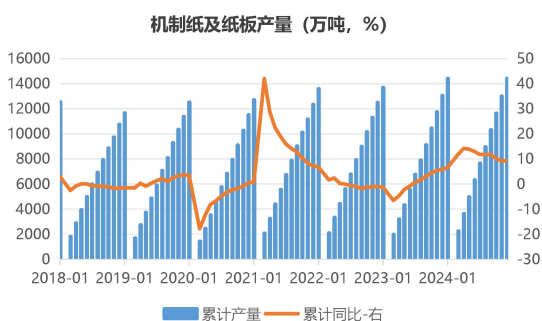
资料来源：IFIND，隆众，公开资料整理，长江期货
图 36: 布产量维持低增速



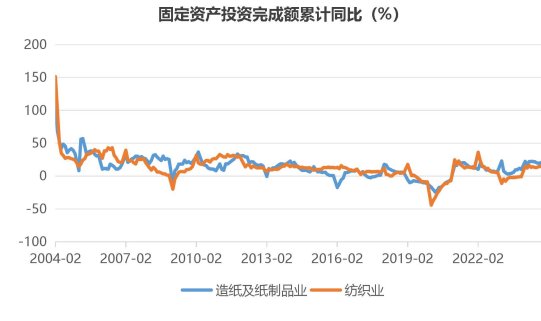
资料来源：IFIND，隆众，公开资料整理，长江期货
图 37: 机制纸及纸板产量维持高增速



资料来源：IFIND，隆众，公开资料整理，长江期货
图 38: 造纸及纸品投资增速维持



资料来源：IFIND，隆众，公开资料整理，长江期货

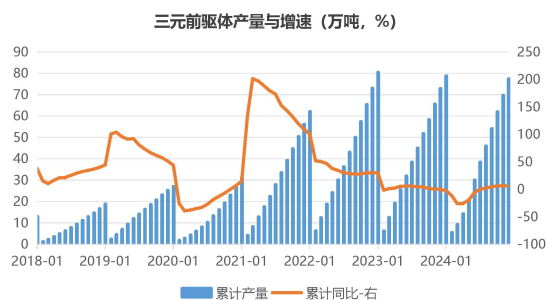
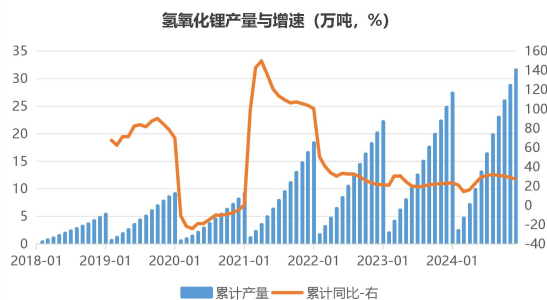


资料来源：IFIND，隆众，公开资料整理，长江期货

2024年1-11月氢氧化锂产量31.57万吨,同比增加27.38%;1-11月三元前驱体产量77.39万吨,同比增加6.25%;1-11月新能源汽车产量1149万辆,同比增加37.5%。全球新能源汽车产业的持续发展,2025年预计新能源行业仍维持不错增长,但新能源行业约占比在烧碱下游消费的5%左右,整体体量小,正向拉动效果未能凸显。

图 39: 氢氧化锂产量维持高增速

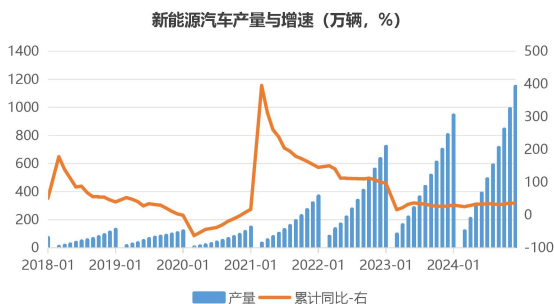
图 40: 三元前驱体增速有放缓



资料来源：IFIND，隆众，公开资料整理，长江期货

资料来源：IFIND，隆众，公开资料整理，长江期货

图 41：新能源汽车维持高速发展



资料来源：IFIND，隆众，公开资料整理，长江期货

4. 出口需求：海外供需双增 出口同比持平

烧碱作为基础化工原料，在氧化铝、造纸、纺织、洗涤剂、医药、水处理和食品加工等众多行业都有广泛应用。近年来在全球经济的持续发展的背景下，烧碱的需求增长保持稳定。欧洲受环保政策、能源供应等因素限制，烧碱产能扩张受限，增加了对进口烧碱的依赖；我国烧碱产业具有规模化生产优势，生产成本相对较低，在国际市场上的价格竞争力较强。

2024 年 1-11 月份出口量总计 274 万吨，同比增加 17%；进口量总计 1.5 万吨，同比减少 36%。烧碱进口较少，出口约占产量 7%。进口主要来源于日韩美等，出口主要到澳洲、印尼等。2024 年下游氧化铝行业需求向好对烧碱出口有一定支撑作用，但海运费暴涨、运力偏紧，且出口利润偏低，也限制了国内氯碱企业出口的积极性。

2025 年烧碱出口或维持 2024 年水平。一方面，2025 年印尼、印度有氧化铝新投产，关注其对烧碱进口需求增量。另一方面，全球经济增长放缓可能导致烧碱下游行业需求增长乏力，抑制烧碱进口需求；2025 年全球范围内有部分烧碱新增产能计划投产，如印尼的 42 万吨烧碱项目

等，将加剧国际市场竞争，冲击我国烧碱出口市场份额；贸易保护主义抬头，一些国家和地区可能会采取提高关税、设置贸易壁垒等措施保护本国烧碱产业，增加我国烧碱出口的难度和成本。

图 42: 欧洲氯碱装置开机率偏低

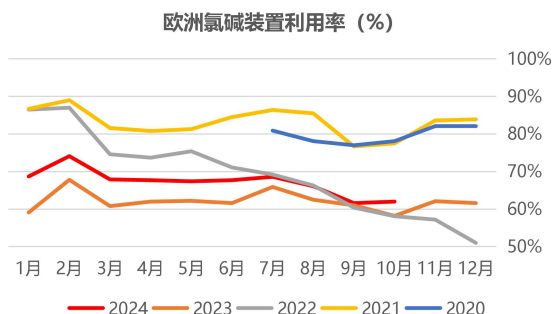
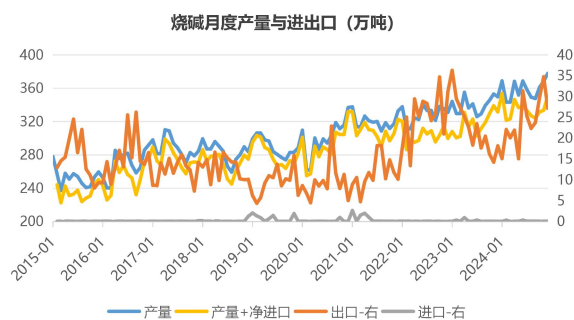


图 43: 烧碱出口利润维持不错水平



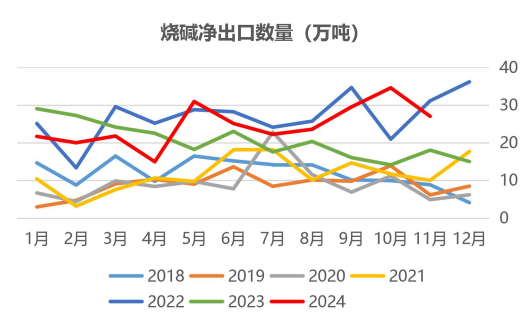
资料来源: IFIND, 隆众, 公开资料整理, 长江期货

图 44: 烧碱产量与进出口



资料来源: IFIND, 隆众, 公开资料整理, 长江期货

图 45: 烧碱净进口数量有增长



资料来源: IFIND, 隆众, 公开资料整理, 长江期货

资料来源: IFIND, 隆众, 公开资料整理, 长江期货

三、2025 年市场展望：景气周期持续 关注阶段错配

烧碱高利润、高开工、低库存，行业处于景气周期。2025 年烧碱供需格局预计依旧较好，主要是迎来氧化铝投产大年，计划投产的产能增速在 9.8%，纸浆、新能源等非铝领域也维持不错的增长预期。烧碱虽然也有不少装置计划投产，计划投产的产能增速在 4.9%，且预计多集中在下半年。总预计需求的增长高于供应的增长，价格重心有提升，“金三银四”和“金九银十”旺季表现预计更佳，关注阶段性投产错配和计划外检修情况。现货关注 800-1100 元/吨区间，盘面下方关注 2400-2500 支撑，上方不排除迎来新高可能。盘面须关注提前走淡旺季预期和交割逻辑，注意把握节奏。

操作建议：单边建议逢低多，跨品种关注多 SH 空 AO。

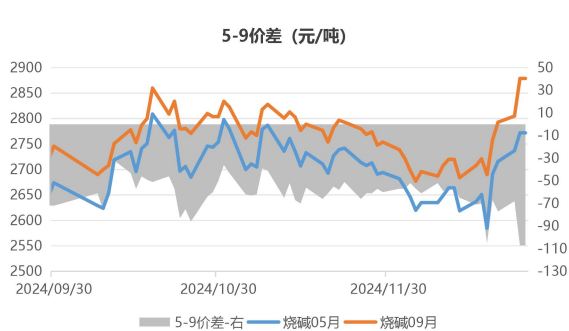
重点关注：1、宏观数据与政策，2、氧化铝投产进度，3、上游新投与开工，4、交割逻辑。

图 46: 烧碱加权周线



资料来源：博易大师，长江期货

图 47: 烧碱 5-9 价差



资料来源：IFIND，隆众，公开资料整理，长江期货

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。投资者应当充分了解报告内容的局限性，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。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，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：武汉市江汉区淮海路 88 号 15、16 层

邮编：430000

电话：(027) 65777137

网址：<http://www.cjfc.com.cn>