



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

# 迎接新挑战

**氯碱二季报 2025/04/08**

作者：朱晓宇

从业资格证号：F03093900

交易咨询证号：Z0020848

审核：肖兰兰

邮箱：zhuxiaoyu@thanf.com

交易咨询证号：Z0013951

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格



## 【一季度回顾】

以碱补氯背景下PVC开工偏高，供需过剩格局不改。年前烧碱价格高企，PVC向下空间打开，一季度PVC呈现弱势震荡。

## 【二季度展望】

展望二季度，供应端依旧有新投产，高开工下供需矛盾仍然难解决。出口缓解部分压力，但地板出口将受到关税影响。烧碱价格下跌的背景下，PVC向下空间有限。关注氯碱整体亏损下的降负荷、产能出清。

## 【策略】

低估值下单边等待降负荷且供需改善后低买。

【关注点】外需下滑压力下内需是否有实质性的刺激政策；产能是否出清。



【一季度回顾】年前氧化铝备货、非铝提前抢订单导致需求前置，错配行情提前兑现，节后开始负反馈，高价格刺激供应、抑制需求，价格回落。一季度烧碱价格暴涨暴跌。

【二季度展望】展望二季度，供应端烧碱新投产20万吨，存量装置在烧碱、液氯齐跌的背景下预计开工下滑；需求端氧化铝备货需求减弱，存量氧化铝端或因过剩开启负反馈，非铝需求或受关税影响间接出口。预计烧碱二季度将通过降价、压产解决库存矛盾。关注亏损降负后库存的改善及对现货的提振。整体来看二季度不确定性增加。

【估值】预计二季度烧碱现货价格区间在2250-2812。关注液氯价格对烧碱成本的影响。

【策略】单边：年内给到绝对低价格考虑布局旺季合约。月间：关注9-1逢低正套。

【关注点】氯碱平衡下的减产问题；关税政策是否调整；新关税政策对烧碱出口的影响。



# PVC行情回顾

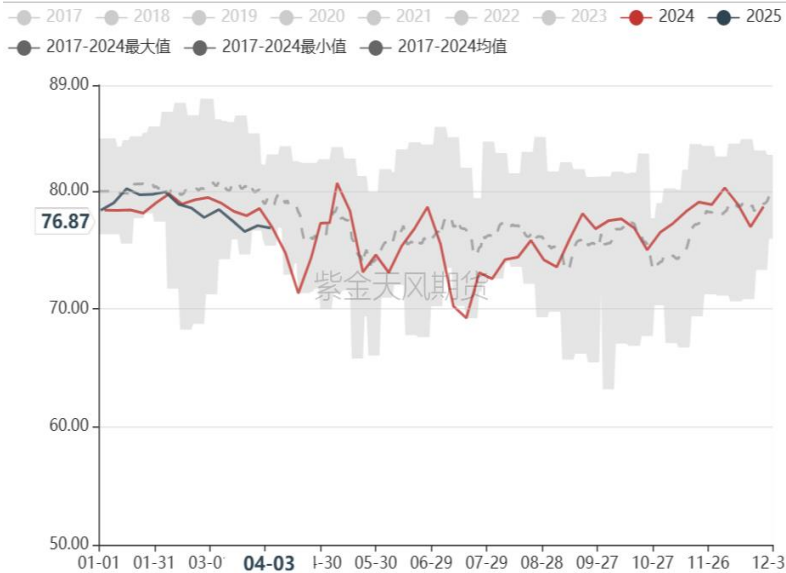


# 一季度供需回顾

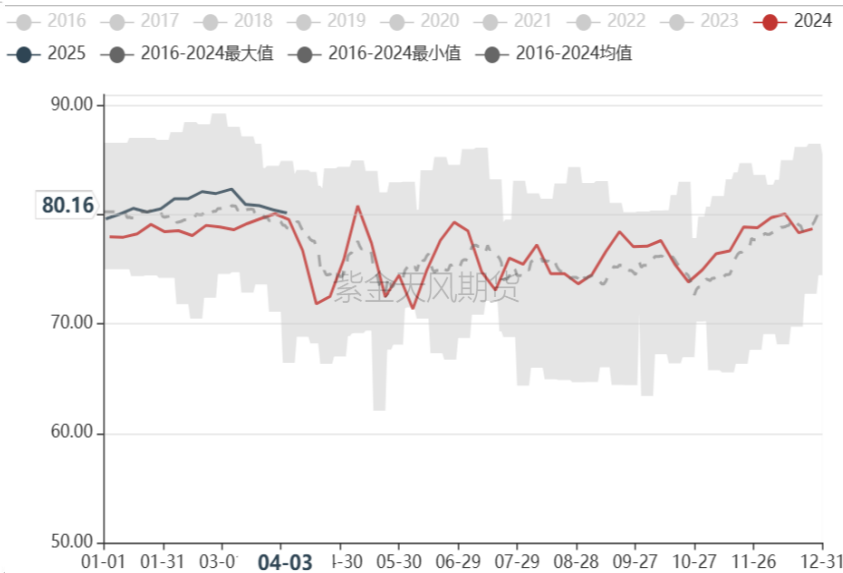
主题

# 存量装置供给

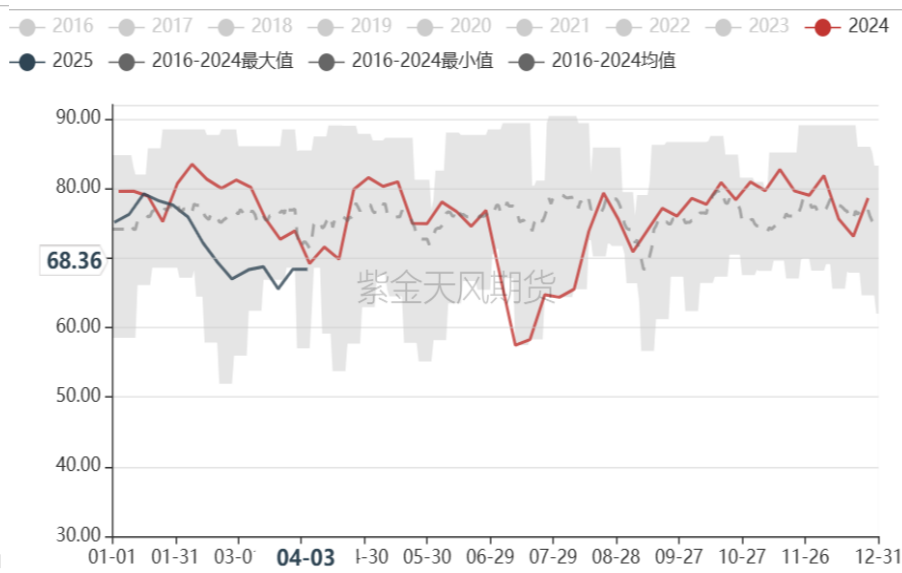
PVC整体开工季节性（卓创）



【V】电石法PVC粉开工率季节性



【V】乙烯法PVC粉开工率季节性

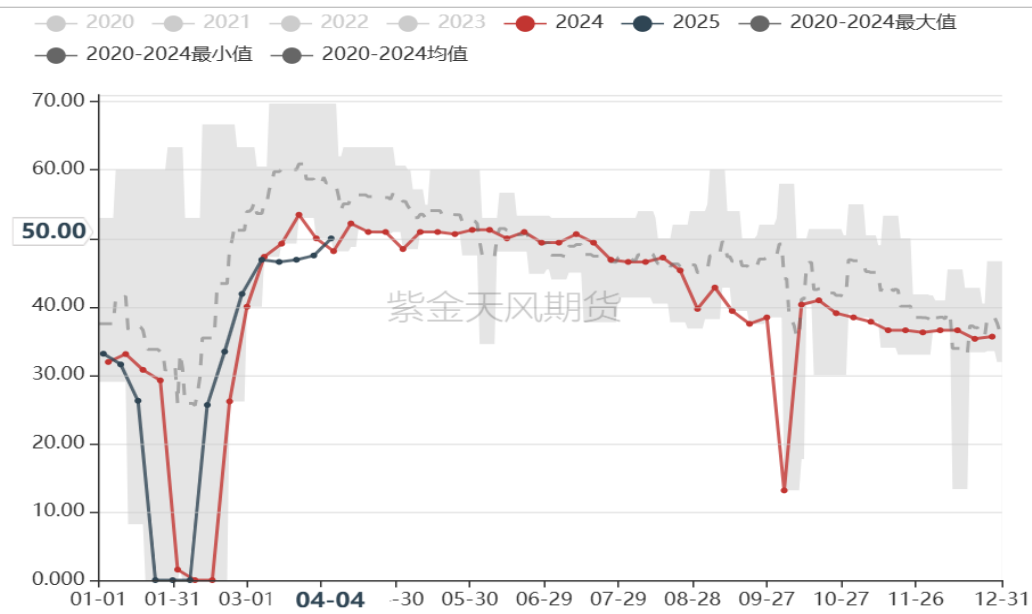


■ 2025年一季度供应整体较为平稳, 平均开工78.6%，整体不低。

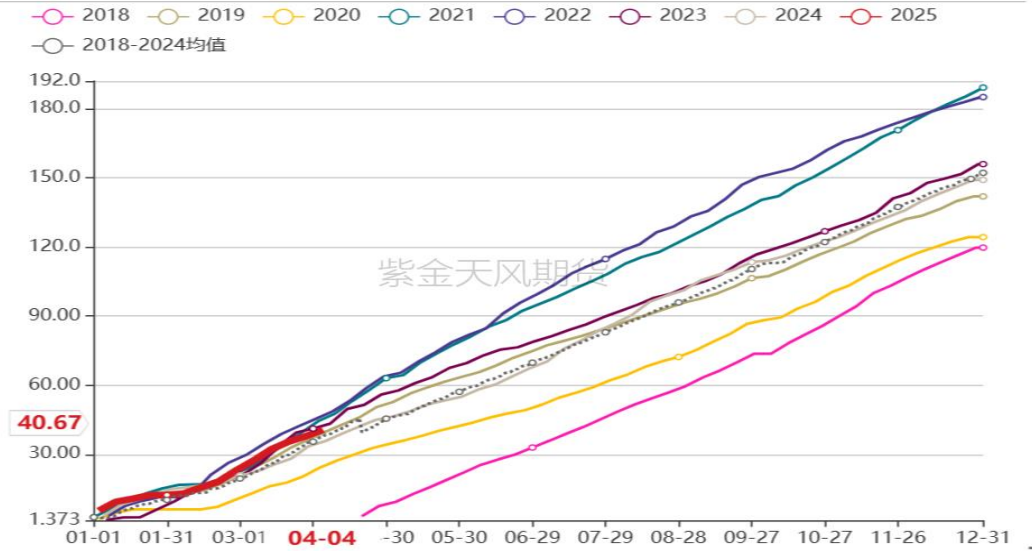


# 下游需求走弱

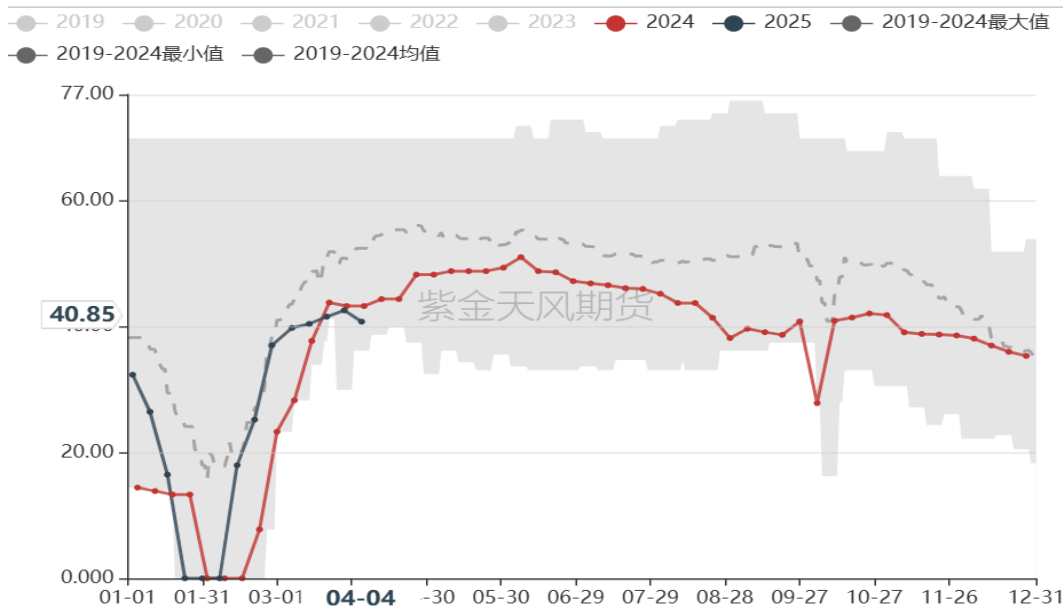
【V】PVC管材：开工率：中国（周）



【V】PVC成交累计



【V】PVC型材开工率季节性



- 一季度表需下滑。2025年Q1表需约489万吨，去年同期527.4万吨，出口增加，内需同比下滑。
- 终端需求分化。春节以来，下游制品复工节奏慢于往年水平。

# 反倾销之前出口走强

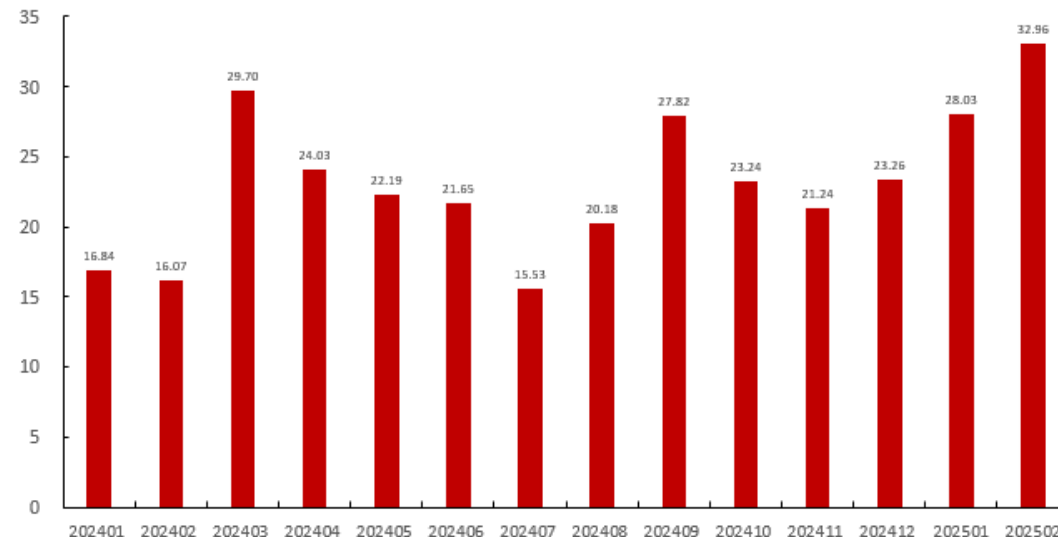
PVC年度进出口量（万吨）



## ■ 1-2月出口同比走强，出口印度增加。

- 1-2月PVC粉出口量60.99万吨，同比增28.08万吨。1-2月PVC粉出口印度26.5万吨，同比增12万吨。
- 1-2月PVC粉进口量为3.92万吨。

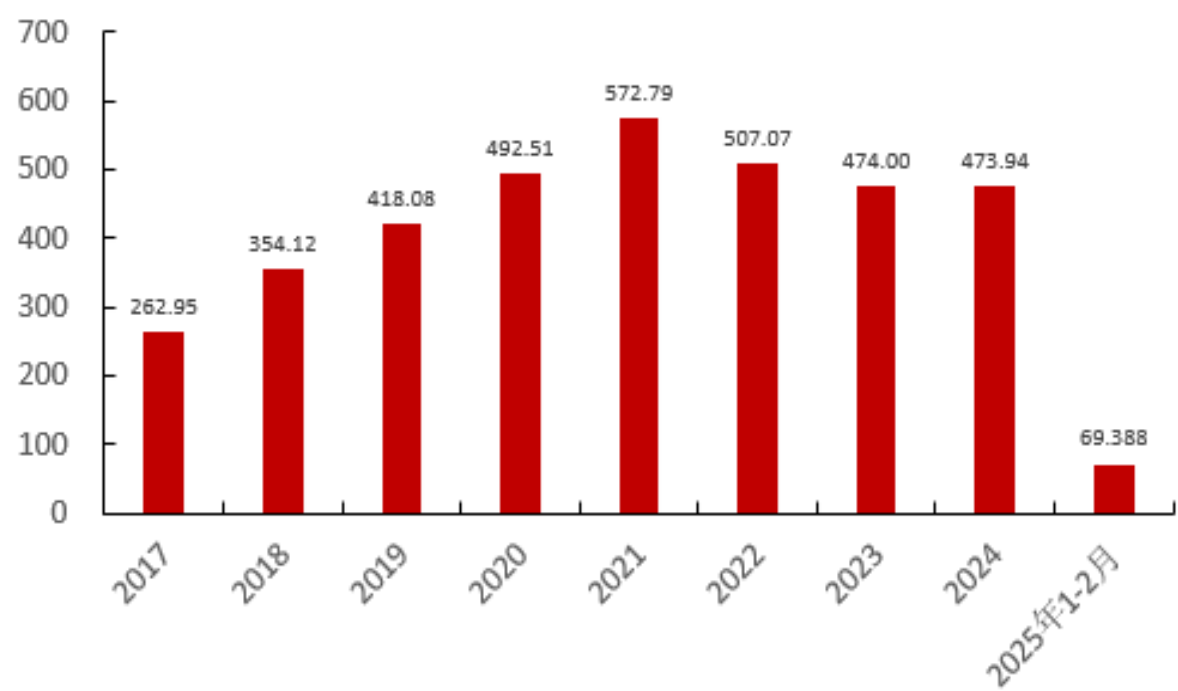
PVC粉月度出口量（万吨）





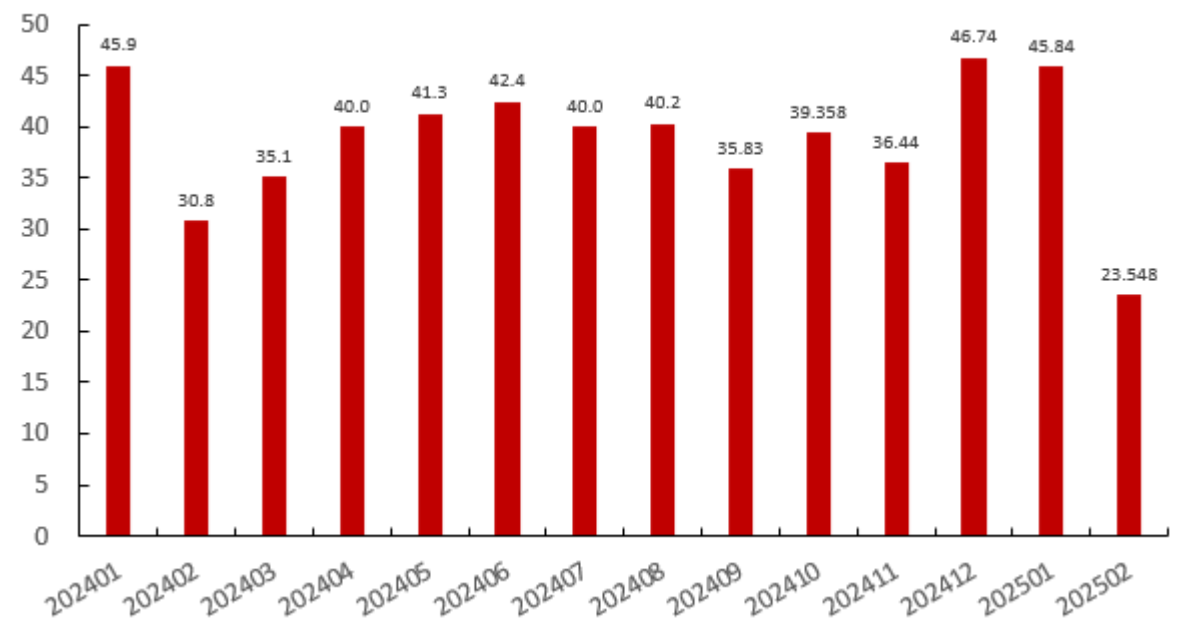
# 地板出口走弱

PVC地板出口量（万吨）



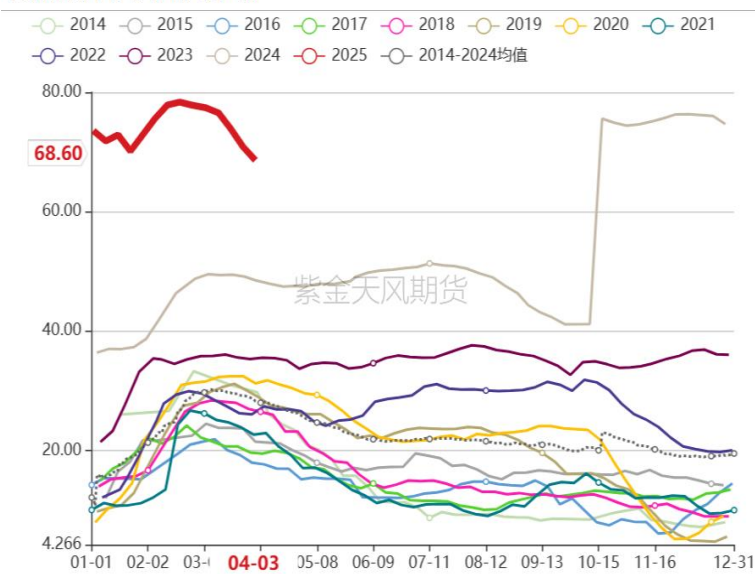
■ 1-2月地板累计出口69.388万吨同比降9.5%。

PVC地板月度出口量（万吨）

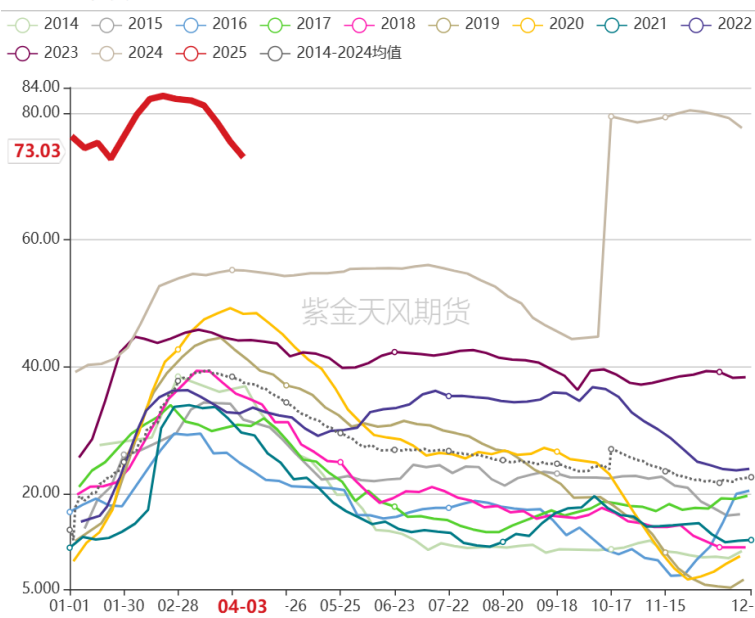


# 高库存成为常态

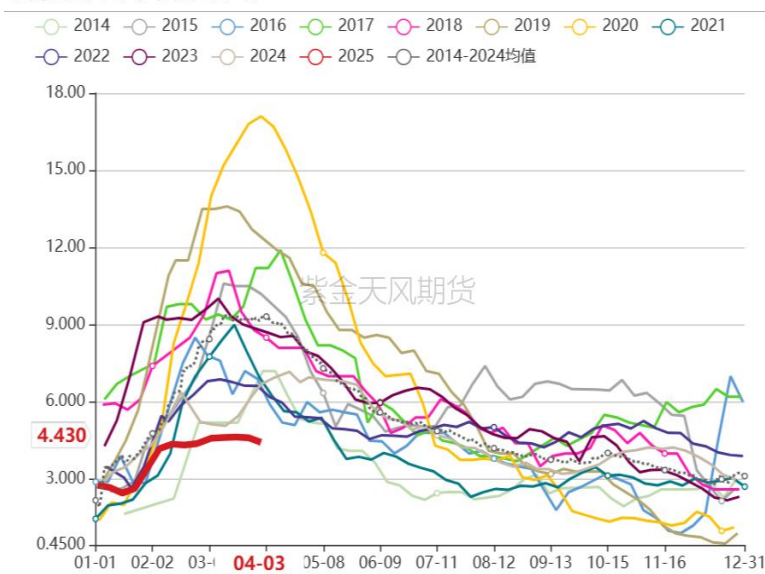
华东社会库存季节性（万吨）



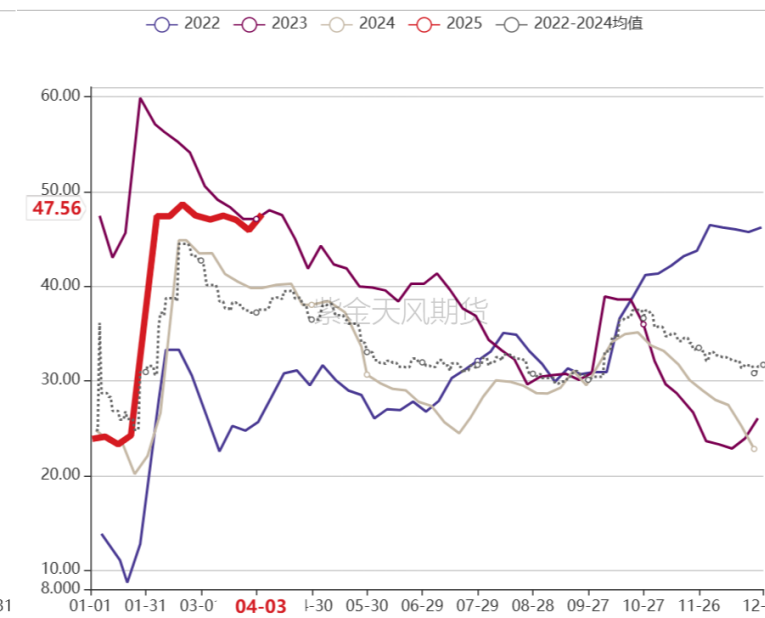
社会库存季节性（万吨）



华南社会库存季节性（万吨）



【库存】PVC上游库存



- 上游累库。
- 中游先累库后降。
  - 检修叠加仓单注销，库存下滑。
- 整体库存，同期最高。



二季度供给展望

主题

# 二季度供应展望

2025年投产计划

地点	企业名称	产能 (万吨)	工艺	投产计划	备注
江苏	新浦化学	50	乙烯法	已投产	开工7-8成
山东	青岛海湾	20	乙烯法	2025年6月	
天津	大沽	40	乙烯法	2025年下半年	
福建	万华化学	50	乙烯法	2025年4-5月	
甘肃	耀望	30	电石法	2025年	
浙江	嘉化	30	乙烯法	2025年底	

影响合约	期间投产	累计
09合约	110	110
01合约	60	170万吨

■ 新浦化学50万吨分别于24年年底、25年2月投产。二季度依然有约70万吨投产。

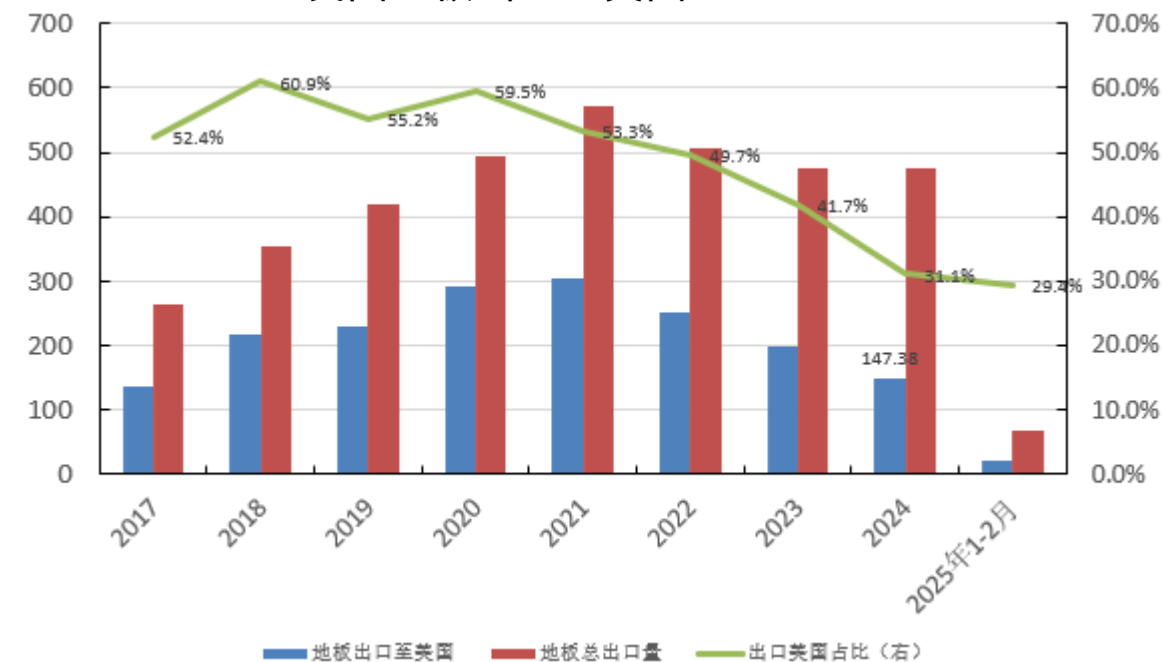


**出口：关税和反倾销**

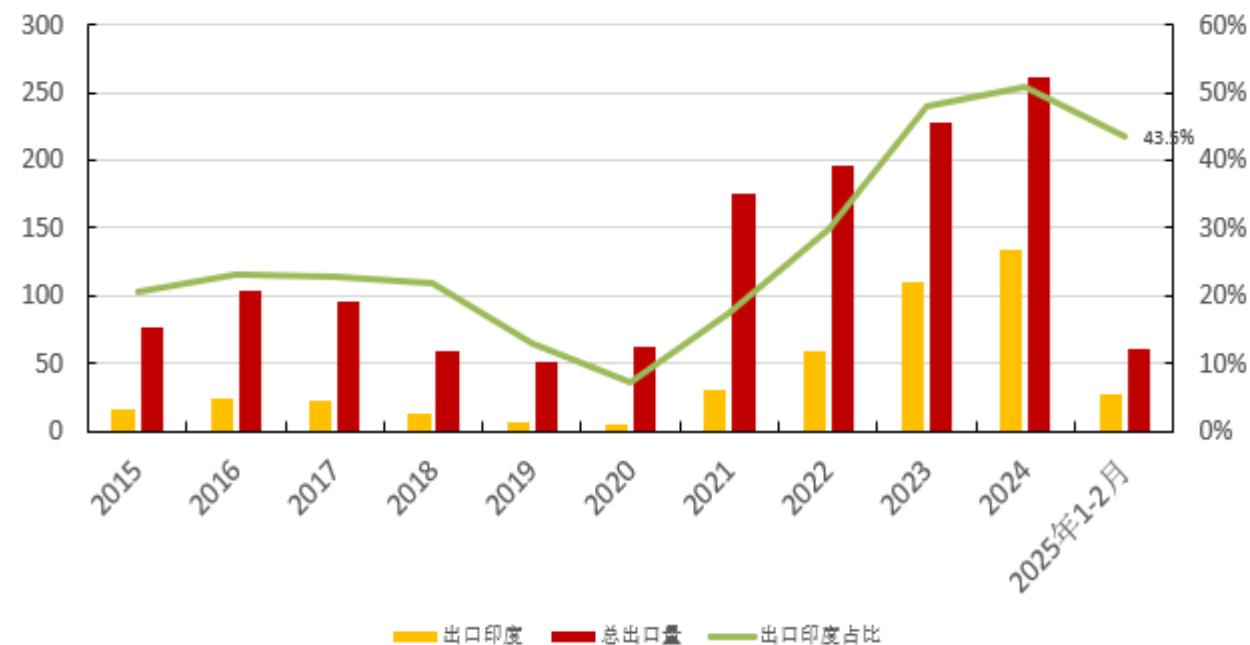
**主题**

# 出口：关税影响不可忽视

## 我国地板出口至美国



## 印度对我国PVC需求 (万吨)



- 关税政策对PVC地板出口影响更大，2024年出口至美国147万吨的地板，按照0.3折算相当于出口美国44万吨PVC粉。这部分将受到影响。

PVC平衡

主题

# PVC年度平衡表&策略

PVC品种	月度平衡表推算 (单位: 万吨)												版本: 2025/4/5
分项\时间	2025/1	2025/2	2025/3	2025/4	2025/5	2025/6	2025/7	2025/8	2025/9	2025/10	2025/11	2025/12	
总产量	208.0	187.0	204.0	188.0	200.0	195.0	185.7	194.0	193.0	195.0	190.0	190.0	
总需求	150.0	153.6	187.0	170.0	173.0	173.0	168.0	170.0	168.0	170.0	168.0	170.0	
进口	2.3	1.6	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	
出口	28.0	33.0	28.0	24.0	25.0	22.0	16.0	20.0	20.0	25.0	20.0	20.0	
过剩量	32.3	2.0	-9.0	-4.0	4.0	2.0	3.7	6.0	7.0	2.0	4.0	2.0	
产量同比	2.56%	-2.60%	0.69%	0.91%	-0.30%	1.68%	0.00%	0.11%	0.13%	-2.23%	-3.55%	-5.94%	
需求同比	-18.92%	6.08%	5.06%	1.19%	-6.49%	0.00%	-2.04%	-4.49%	-0.59%	-5.03%	-4.00%	0.00%	
产量累计同比	2.56%	0.05%	0.27%	0.42%	0.27%	0.50%	0.43%	0.39%	0.37%	0.10%	-0.24%	-0.73%	
需求累计同比	-18.92%	-7.94%	-3.39%	-2.25%	-3.16%	-2.63%	-2.55%	-2.80%	-2.56%	-2.81%	-2.92%	-2.68%	
本期平衡表调整内容													
分项\时间	2024/1	2024/2	2024/3	2024/4	2024/5	2024/6	2024/7	2024/8	2024/9	2024/10	2024/11	2024/12	
总产量													
进口													
出口													
总需求													
过剩量													

- 策略:
- 单边等待降负荷供需改善后低买;

■ 月间: 逢低正套。



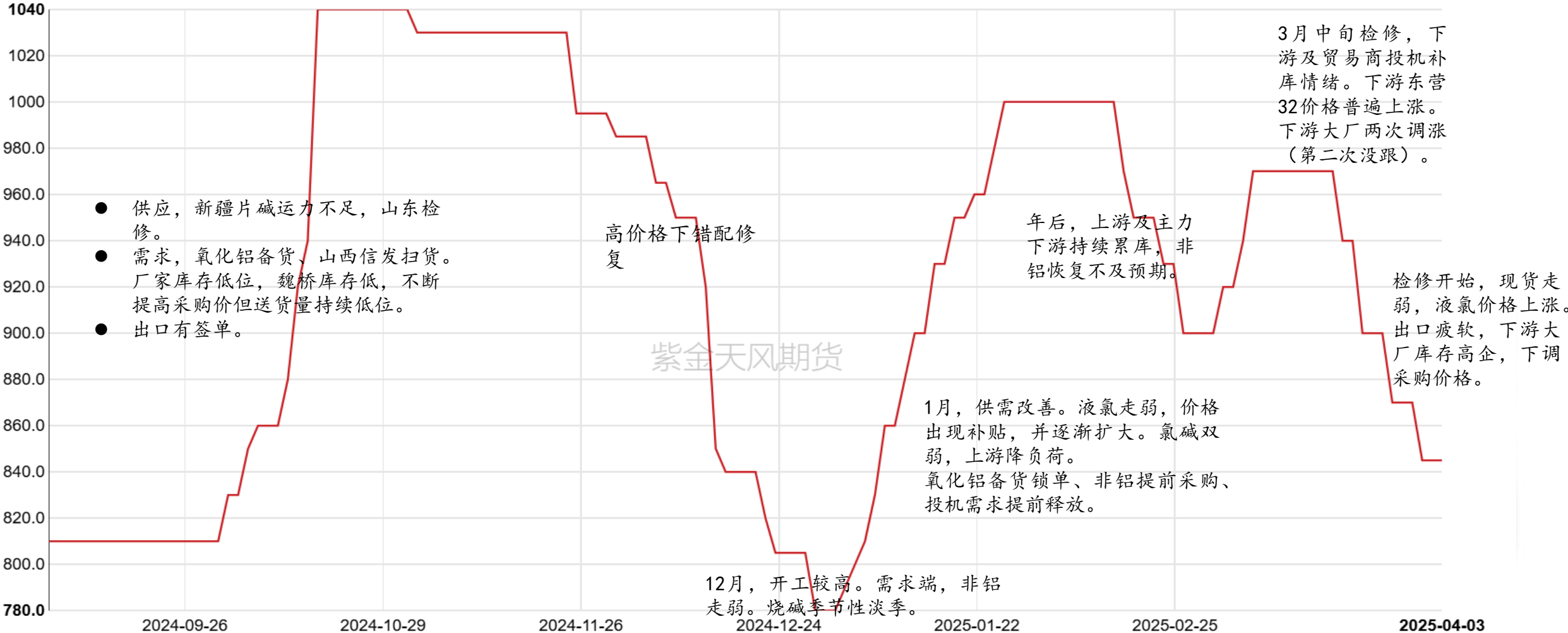
# 烧碱行情回顾

主题

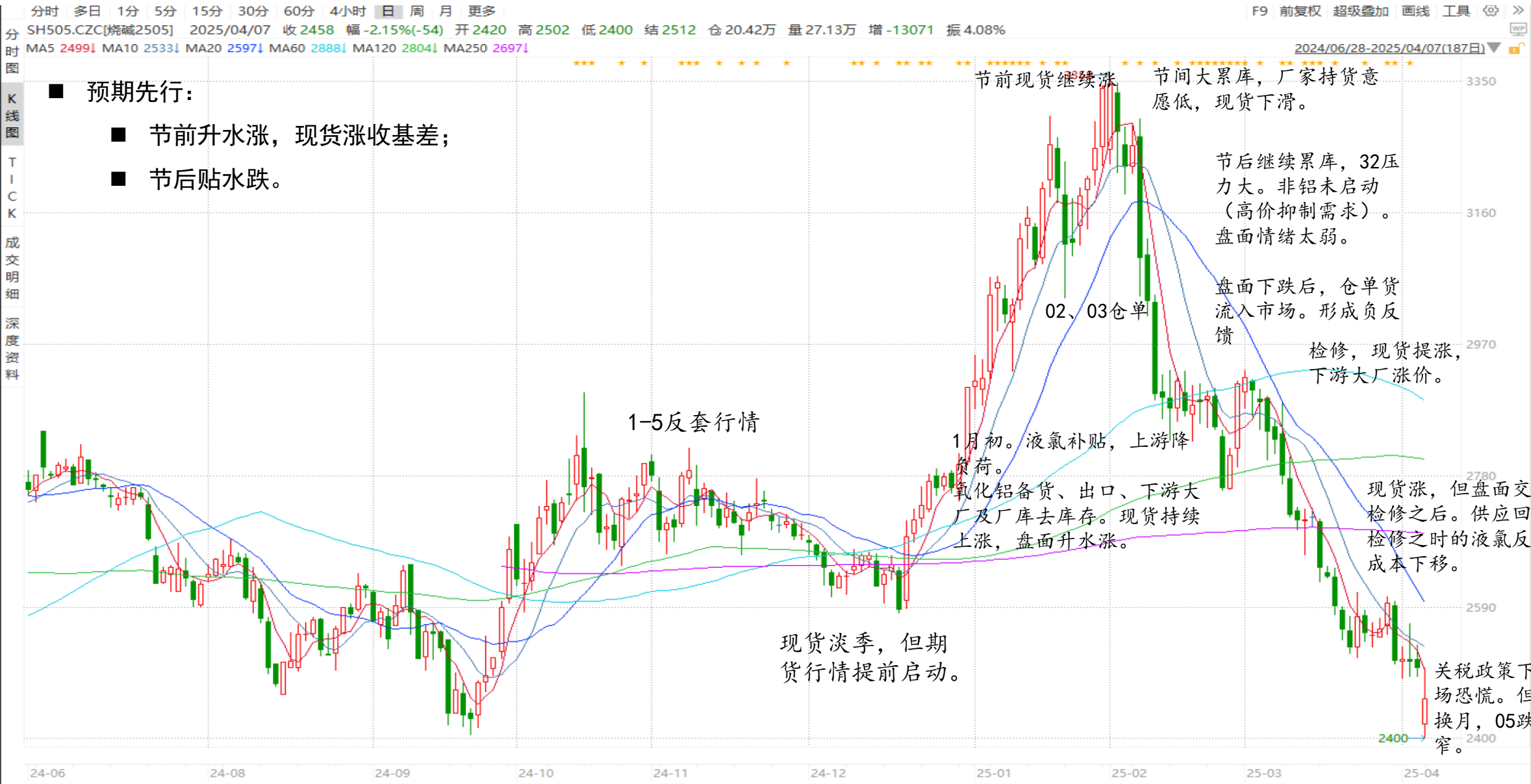
# 烧碱现货行情回顾

【SH】32%碱主流现货价格

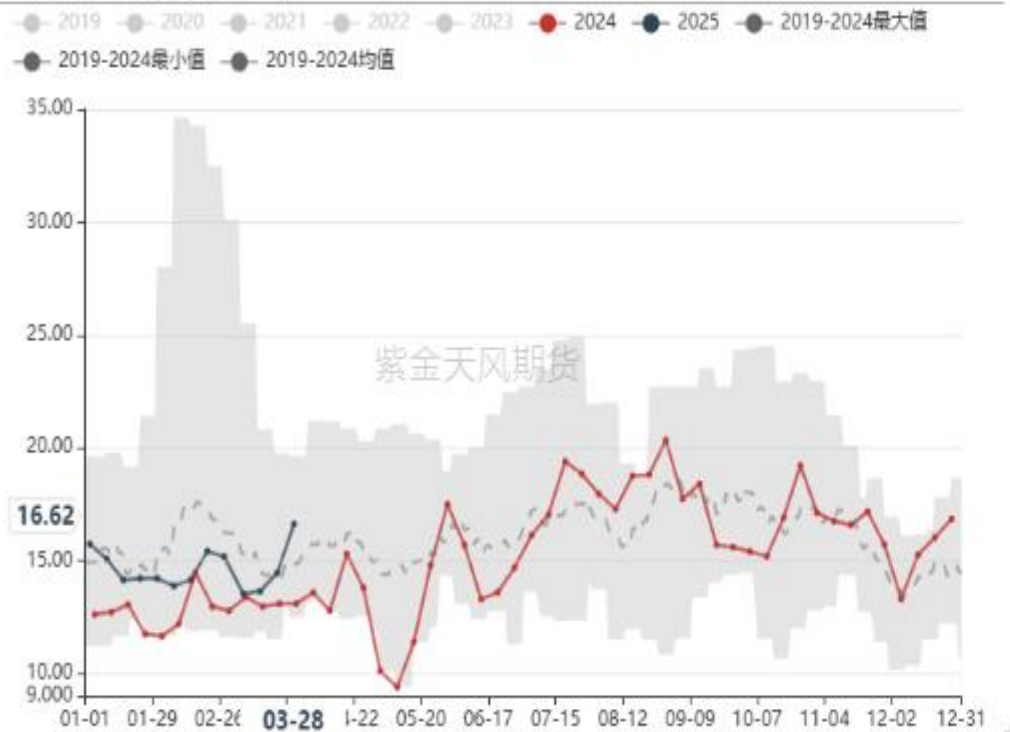
● 液碱：32%：离子膜法：出厂价：山东：东...    ○ 液碱：32%：离子膜法：市场主流价：山东...    ● 液碱：32%：离子膜法：市场主流价：江苏...  
○ 液碱：32%：离子膜法：市场主流价：浙江...    ● 液碱：32%：离子膜法：市场主流价：西北...



# 烧碱期货行情回顾：大起大落



【SH】烧碱装置损失量（万吨）



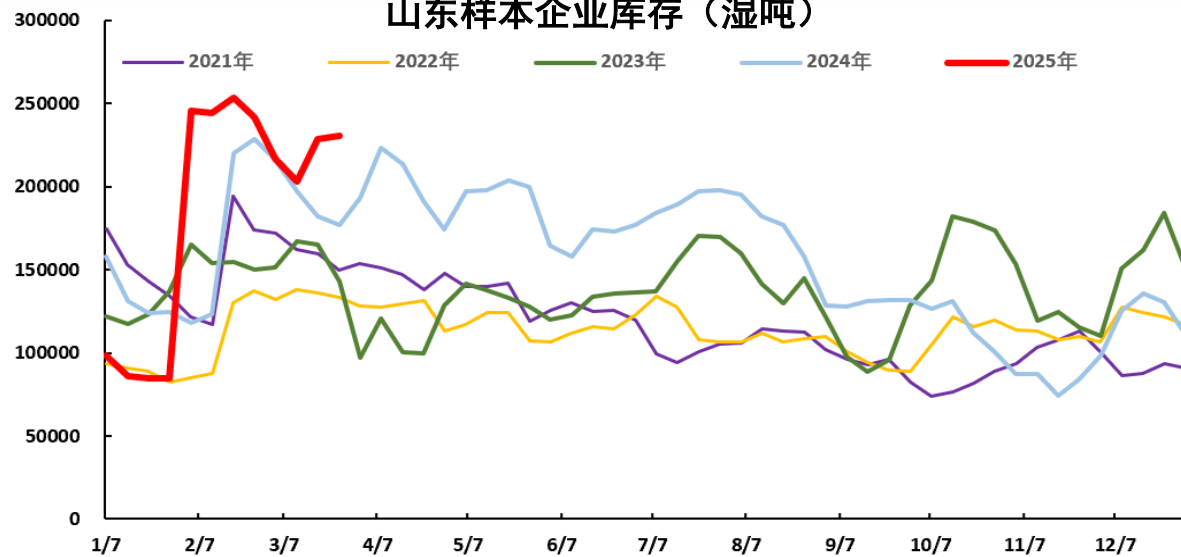
【SH】烧碱产能利用率（周度隆众）



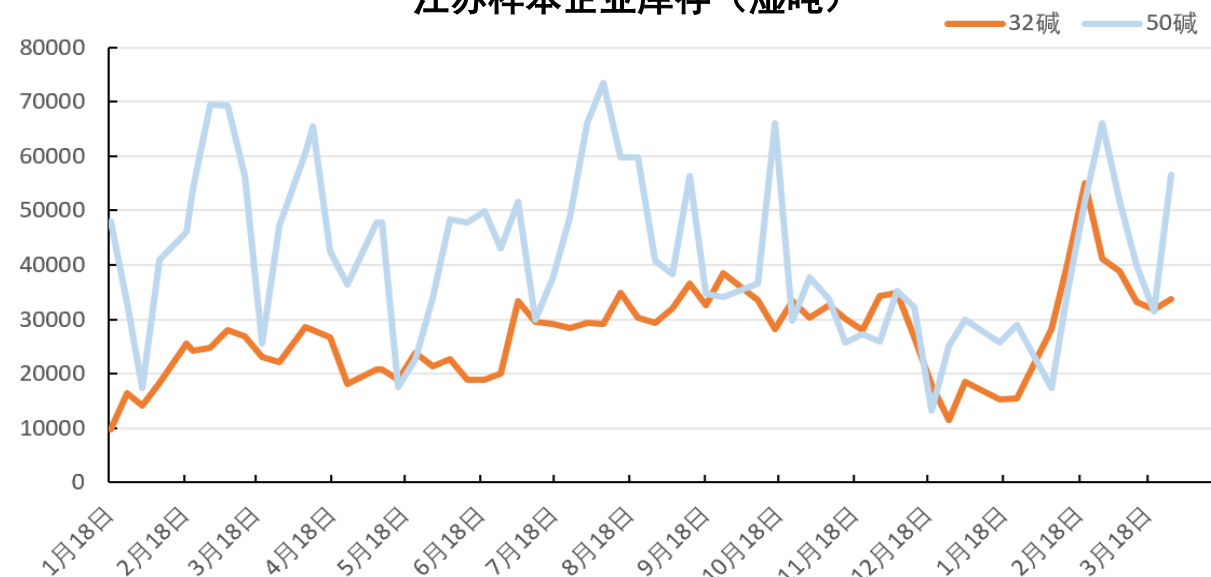
- 存量开工高位。同期高位。一季度产量1046.2万吨，同比增1.9%。整体开工小幅下滑，但总产能增加带来产量提振。
- 新投产产能。12月氢力新材料15万吨。

# 烧碱库存

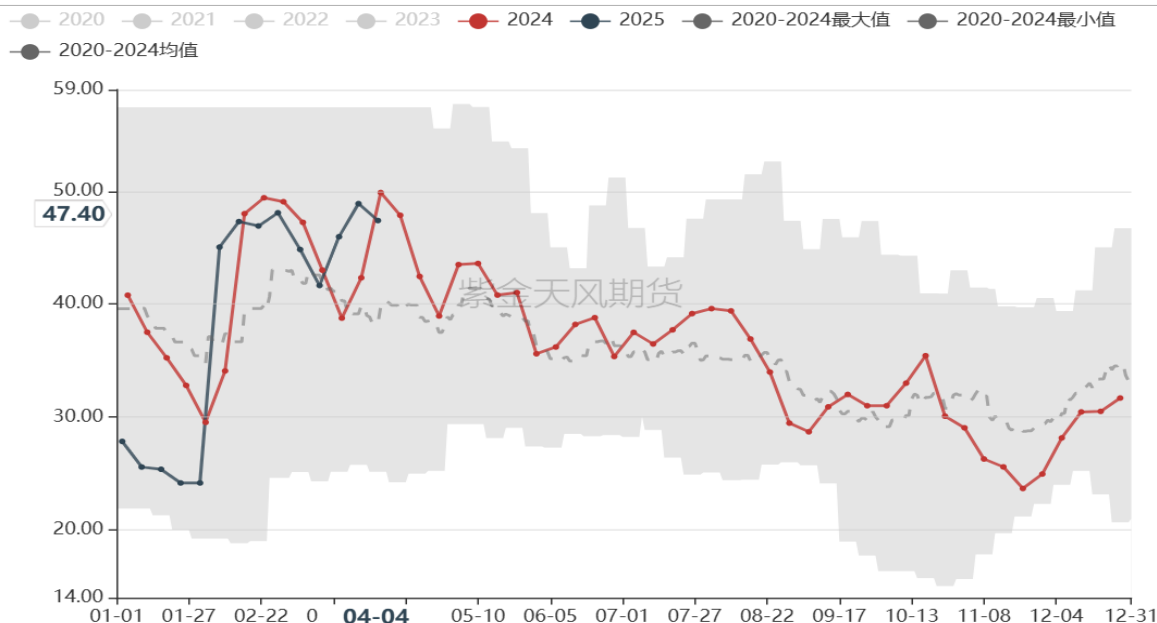
## 山东样本企业库存（湿吨）



## 江苏样本企业库存（湿吨）



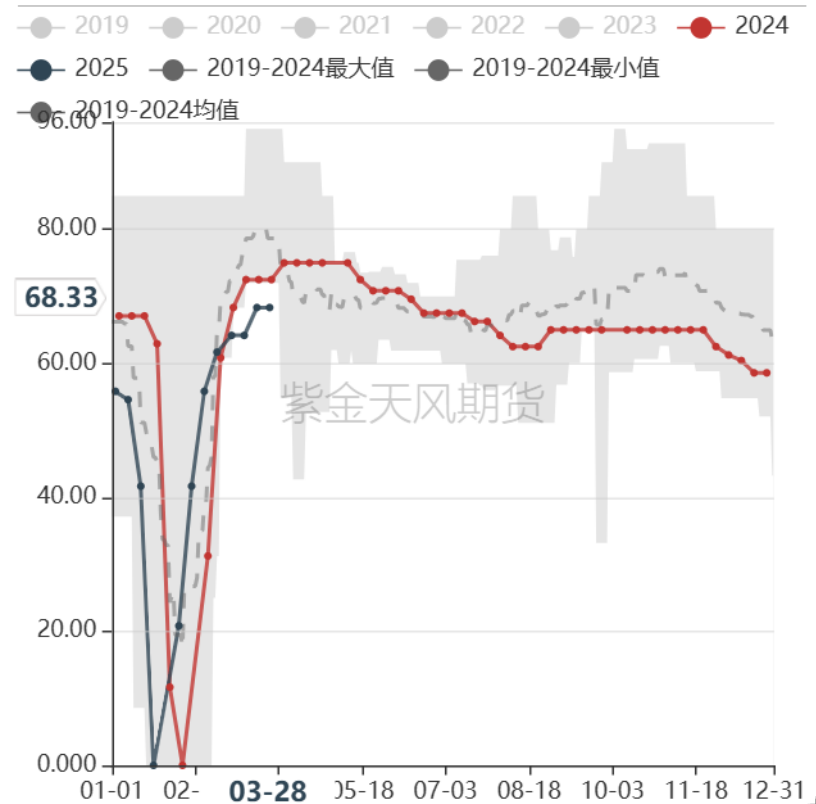
## 【SH】液碱厂库（20万吨及以上液碱样本企业）隆众



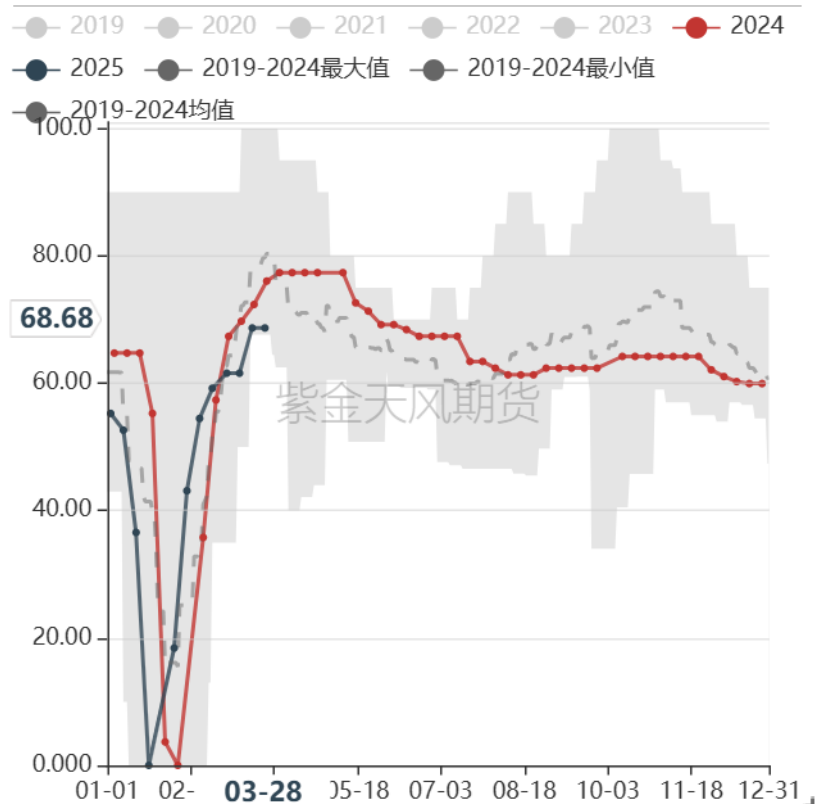
■ 全国、山东库存处于同期高位。下游大厂库存较高。节后去库不畅。

# 非铝节后恢复较慢，目前季节性回归

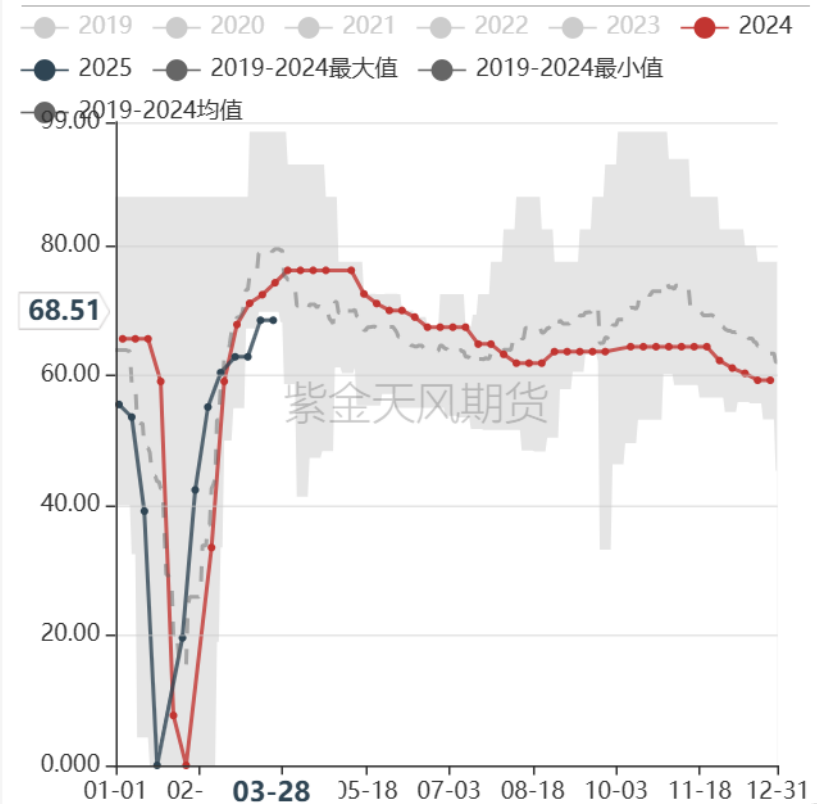
【SH】印染厂：开机率：浙江（周）



【SH】印染厂：开机率：江苏（周）

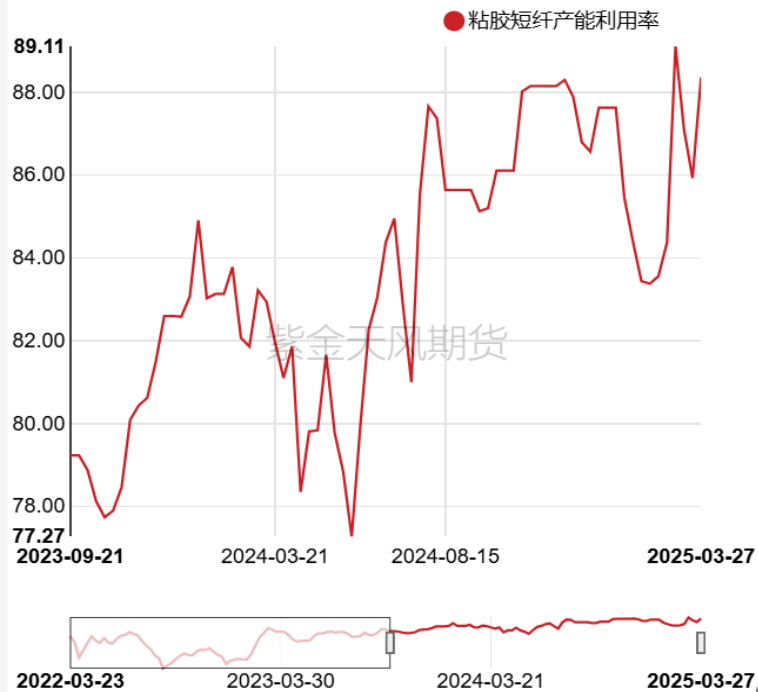


【SH】印染厂：开机率：华东地区（周）

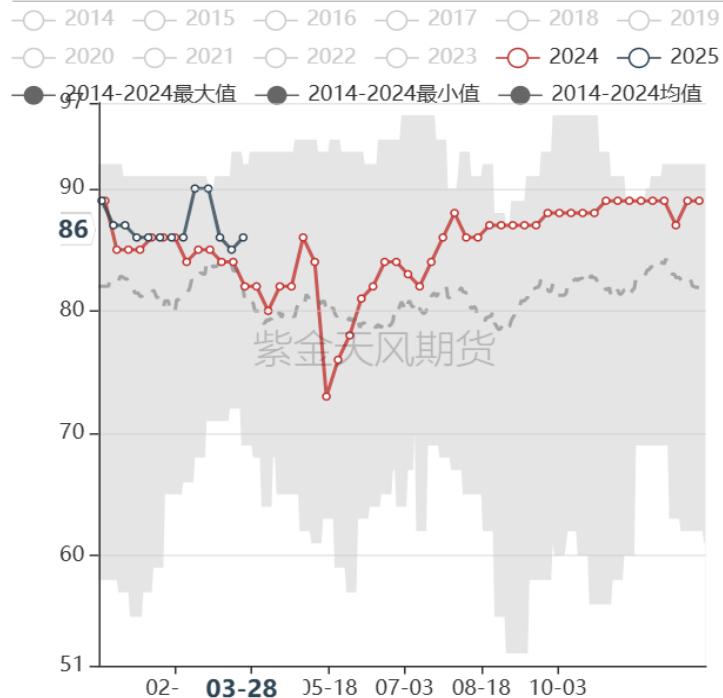


# 非铝节后恢复较慢，目前季节性回归

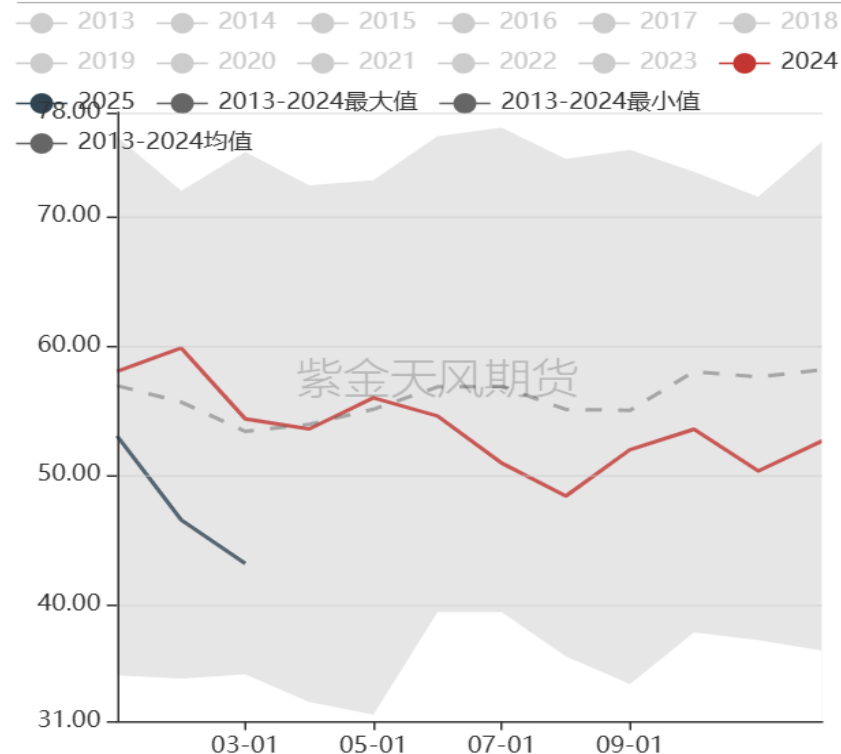
【SH】粘胶短纤产能利用率



【SH】粘胶短纤开工



【SH】地炼常减压开工率





# 非铝节后恢复较慢，目前季节性回归

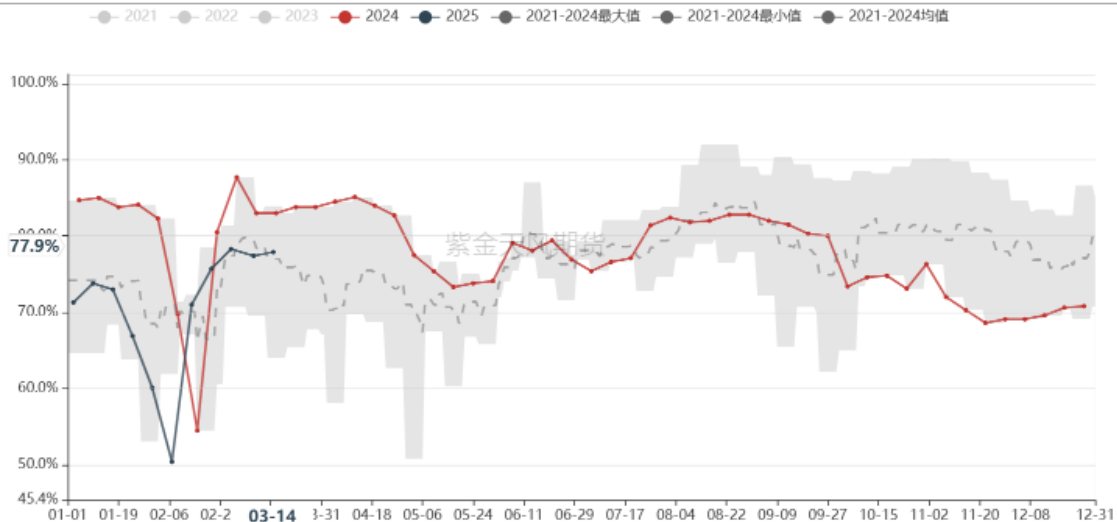


紫金天风期货

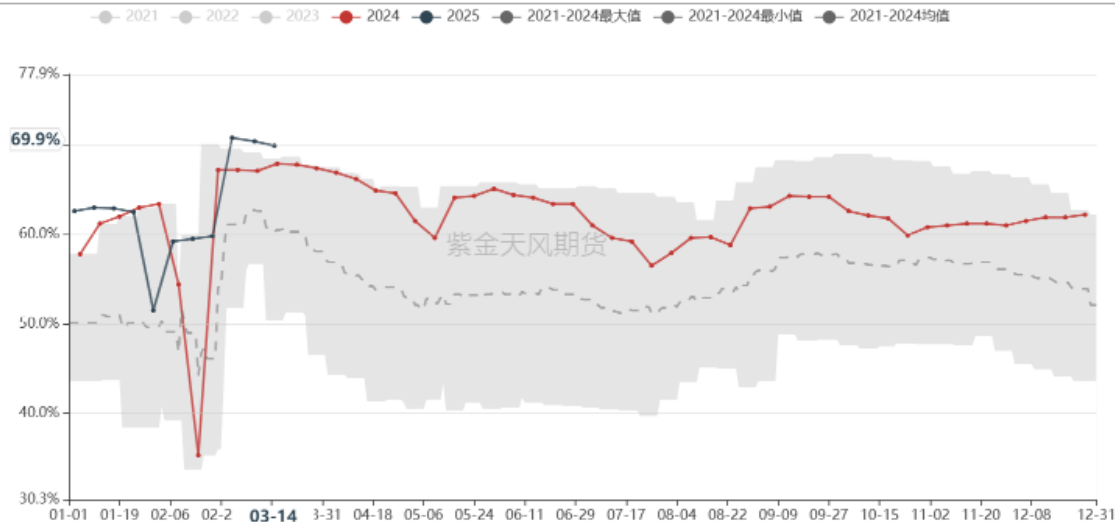
立足产业 研究驱动

【SH】白卡纸开工率

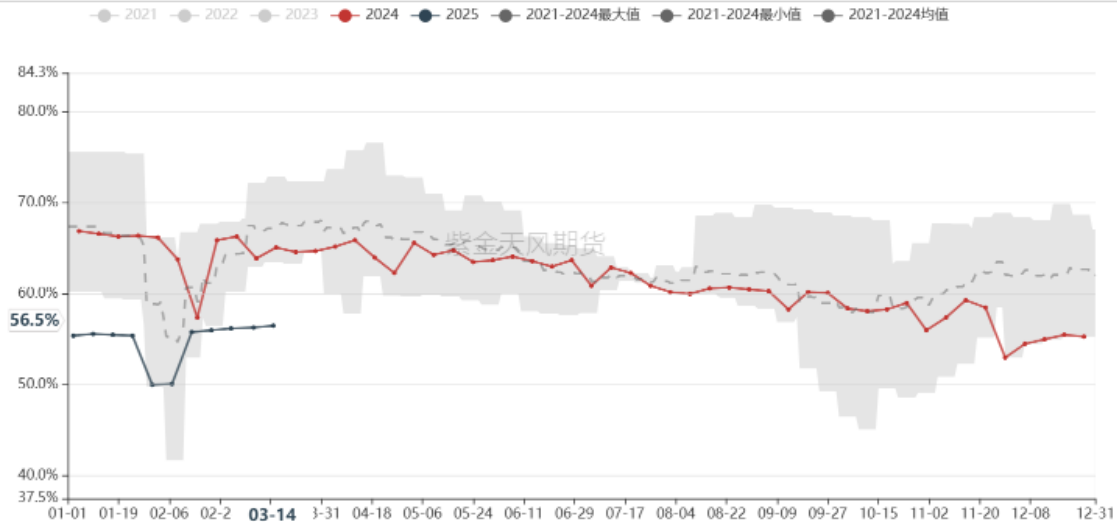
+ C P 图 表 交互



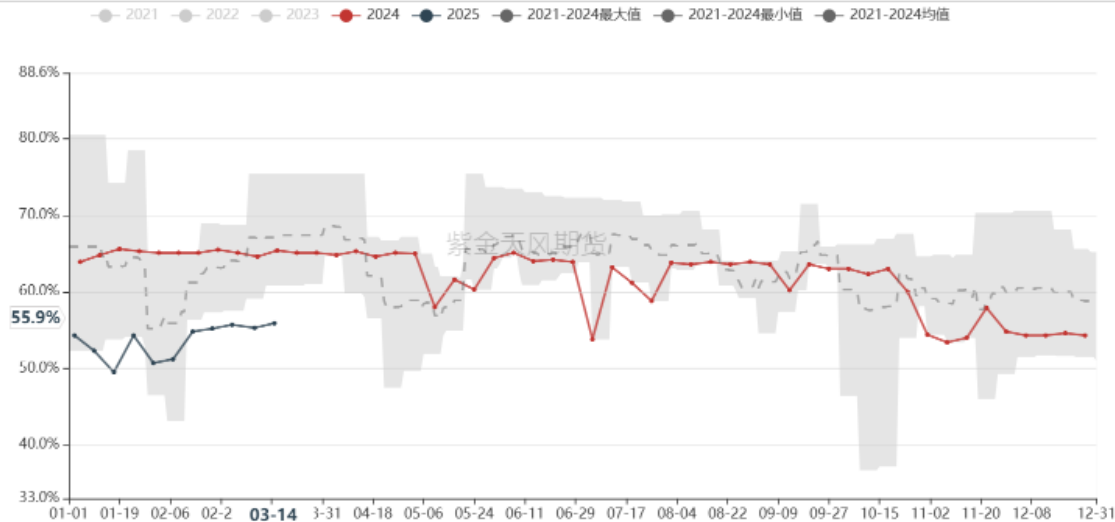
【SH】生活纸开工率



【SH】双胶纸开工率

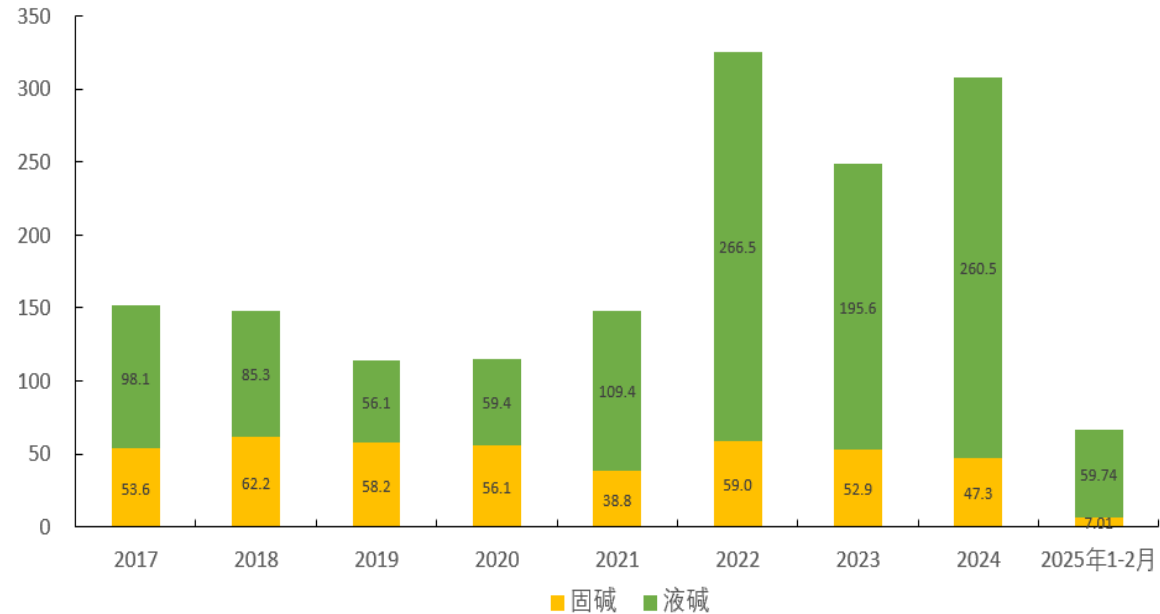


【SH】铜版纸开工率

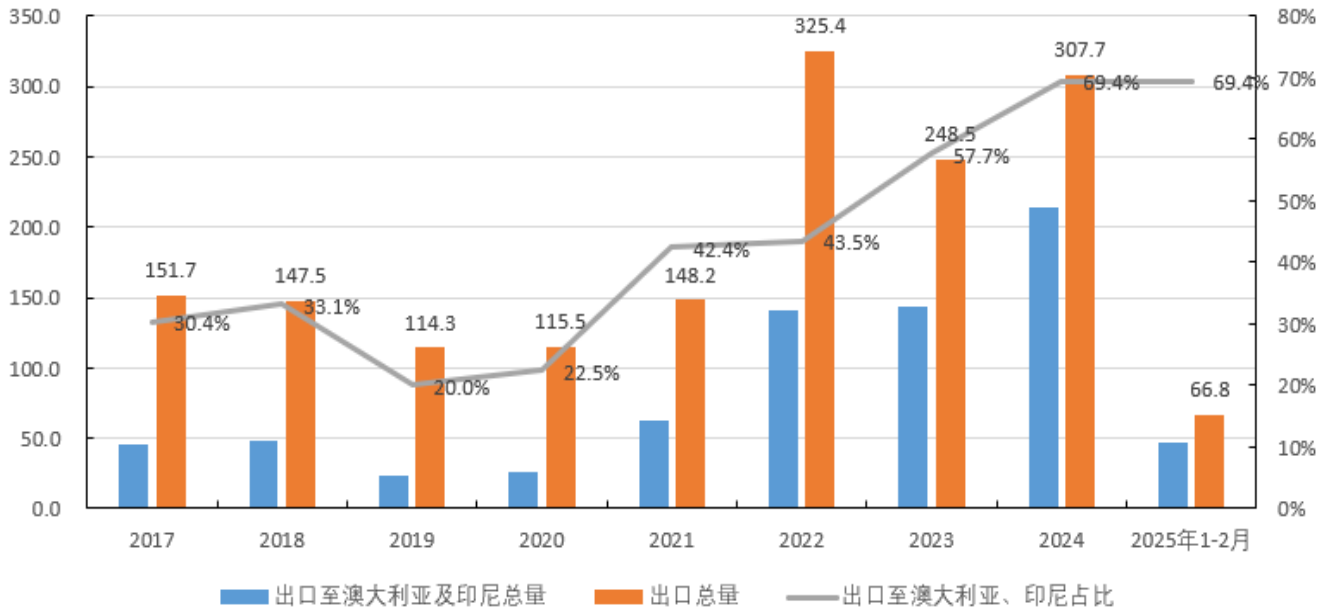




烧碱年度出口量（万吨）



烧碱出口至澳大利亚及印尼



- 2024年全年出口307.7万吨，同比增23.8%。出口澳洲、印尼占69.4%。
- 2025年1-2月出口66.75万吨，同比增58.1%。
  - 2月出口澳洲增量多。
  - 3月份接单转弱，外商等待低价采购。



# 烧碱供需展望

主题

# 烧碱计划投产产能

省份	企业名称	产能	计划投产时间	备注
山东	氢力新材料	15	2024年12月已投产	
山东	青岛海湾	20	2025年4-5月	
湖北	葛化华祥化学	20	2025年5-6月	
天津	渤化化工	35	2025年6-7月	50%蒸发
河南	金海新材料	30	2025年三季度	
唐山	唐山三友	10	2025年10月	
重庆	嘉利合新材料	30	2025年10月	
河北	临港化工	15	2025年四季度	
湖北	可赛化工	10	2025年四季度	扩产
甘肃	耀望化工	30	2025年下半年	
浙江	浙江嘉化	11.5	2025年下半年	废盐
浙江	镇洋发展	20	2025年12月	废盐
陕西	陕西北元	40	2025年年底	
合计		271.5		

合约	计划投产产能（万吨）	折后
501之前	15	
505之前	20	20
509之前	85	51
601之前	166.5	99.9

■ 烧碱投产达标率5-6成。环保、液氯处理。氯碱平衡问题、废盐利用趋严均可能影响正常投产。

# 烧碱存量开工统计

区域	企业名称	烧碱产能	检修情况
华中	湖北兴瑞	30	计划4月6日技改半负荷运行维持20天左右
华北	寿光新龙	20	计划4月7日起全停检修7-10天
西北	宁夏金昱元	12	青铜峡厂区计划4月9日停车检修4-5天
西南	四川金路	16	计划4月9日至17日停车检修
西北	兰州何尉环保	20	计划4月10日停车检修10-12天
华东	安徽华塑	45	计划4月10日左右停车检修20天
西北	新疆天业（天辰厂区）	40	计划4月15日停车检修，计划检修至月底
西北	新疆中泰（圣雄厂区）	40	计划4月份停车检修，具体时间未定
西北	宁夏金昱元	36	固原厂区计划4月检修，具体时间未定
西南	重庆天原	17	计划4月底检修7-10天
华北	山东信发	30	计划4-5月份检修新厂一期，具体时间未定
西北	陕西金泰	22	老厂计划5月份检修
华北	金茂化工	28	计划5月份检修，具体时间未定
华中	宜昌山水	5	暂定5月份检修，具体时间未定
华北	山东滨化	68	计划5月份检修，具体时间未定
华中	湖北宜化	5	楚星厂区计划5月15日停车，计划6月搬迁至新厂
华东	上海氯碱	72	计划5月中下旬停车检修30天左右
华北	齐鲁石化	20	计划5-6月份检修，具体时间未定
西北	鄂尔多斯氯碱	65	计划5-6月份轮修，具体时间未定
东北	黑龙江昊华	20	计划5-6月份轮修，具体时间未定
华北	东明石化	10	初步计划6月停车检修，具体时间未定
华东	中盐常化	27	计划6月份氯碱装置检修，具体时间未定
华北	山东海化	30	计划6-7月份检修，具体时间未定
华北	山东华泰	75	计划6-7月份检修，具体时间未定
西北	中盐内蒙古	36	计划7-8月份检修，具体时间未定
西北	中谷矿业	30	计划8月份检修，具体时间未定

烧碱开工预测



注：根据检修计划，不代表实际情况

# 氧化铝计划投产产能

2025年国内氧化铝投产计划

省份	企业	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
山东	创源	100w											
山东	魏桥			-150	-100	100w，备货基本完成。	100w						
河北	文丰				160w，液碱基本采购完成，3月中投产，4月底出产品。	160w，货没发完。		160w					
广西	华昇	100w		100w已投，没出产品									
广西	北海				4-6月，陆续进厂11.28万吨烧碱				200w				

- 年前，备货提前，逻辑较早兑现；
- 05之前，投产分散在两头，避开烧碱春季检修。剩余魏桥四线、文丰三线、北海备货；
- 下半年，氧化铝下跌，投产不确定性增加。

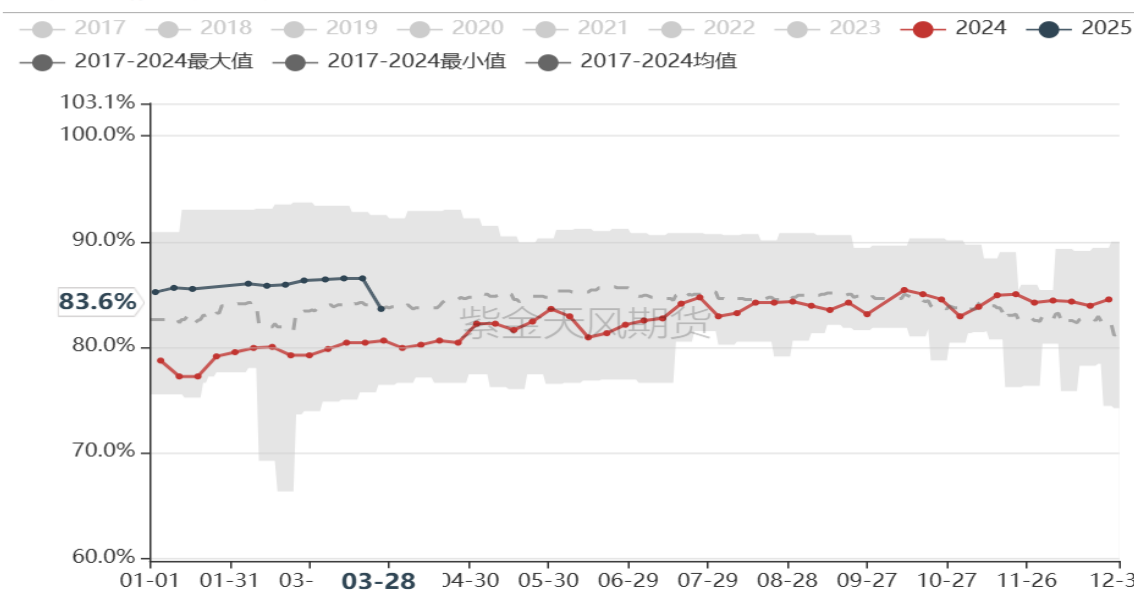


# 存量氧化铝负反馈

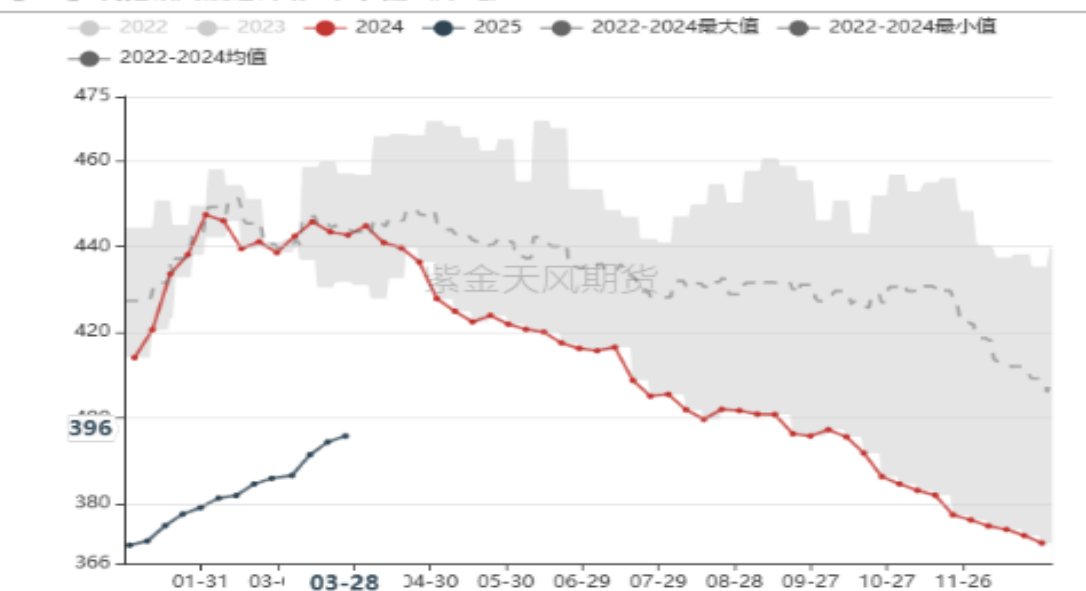
【SH】阿拉丁氧化铝运行产能（万吨）



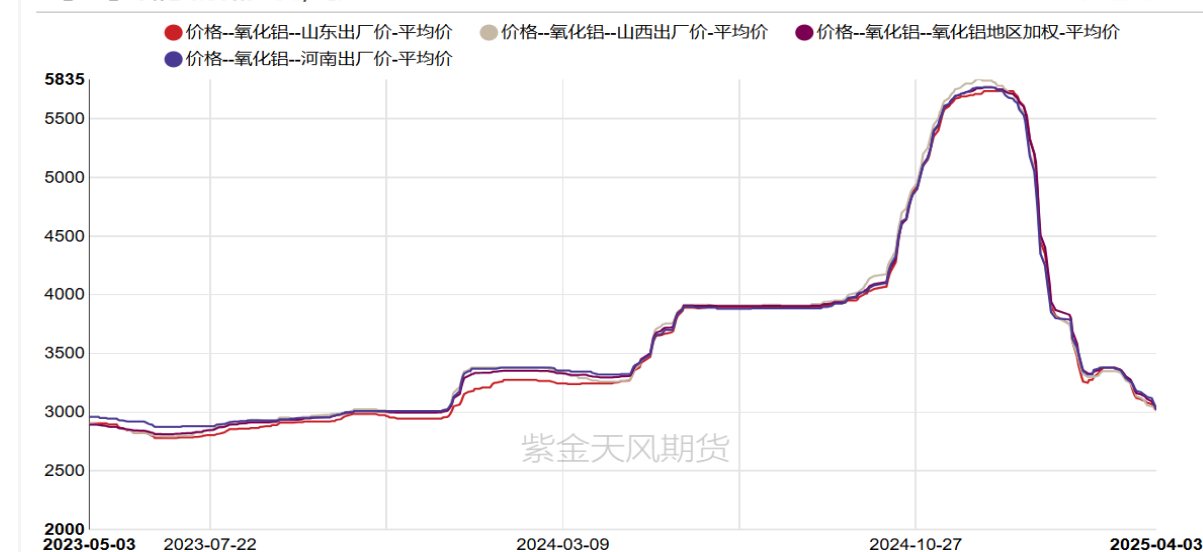
阿拉丁氧化铝开工率



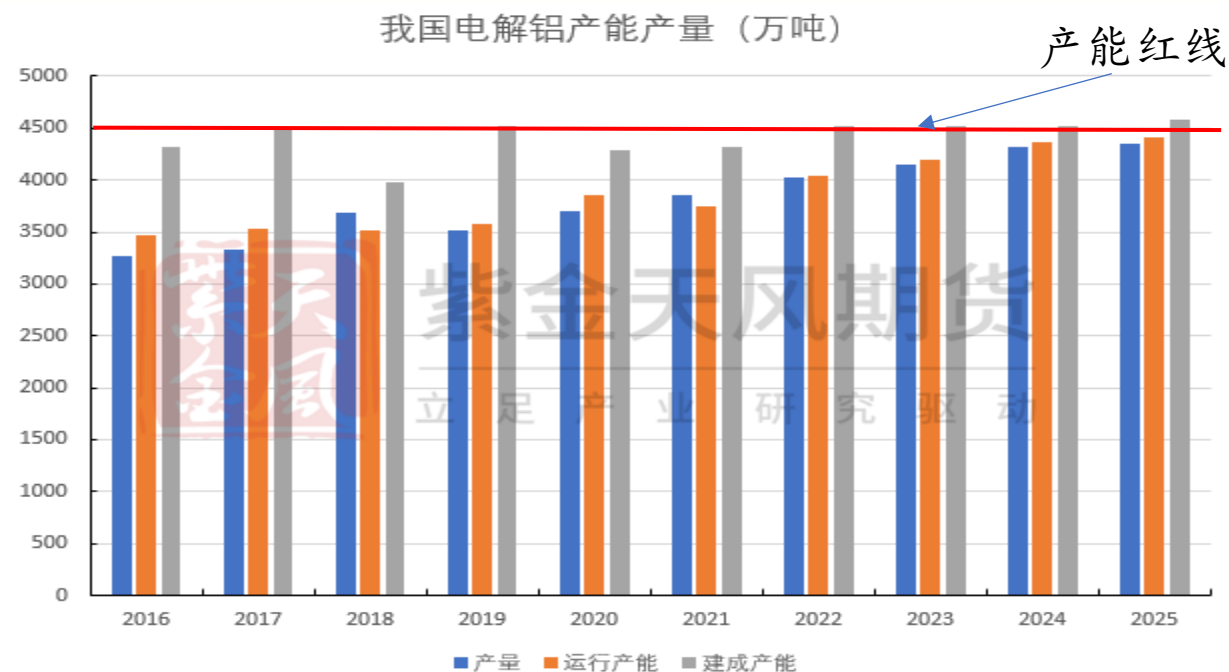
【AO】氧化铝周度总库存-季节性（万吨）



【SH】氧化铝价格（元/吨）



# 氧化铝需求受限于电解铝产能红线



- **产能红线**（不排除放开的可能性）。我国电解铝产能红线为4500万吨，折算成氧化铝产量红线为8662.5万吨，对应耗碱量1386万吨。
- **高耗能产业**。1吨电解铝耗电量13500度，高度依赖水力发电的地区可能会有限产问题。

电解铝天花板对应耗碱量天花板

电解铝 产能红线	对应氧化铝 产量红线	氧化铝 已建成产能	氧化铝 运行产能	耗碱量 上限
4500 万吨	8662.5 万吨	10822 万吨	9360 万吨	1386 万吨

注：电解铝单耗按1.925计算；氧化铝单耗按0.16计算。

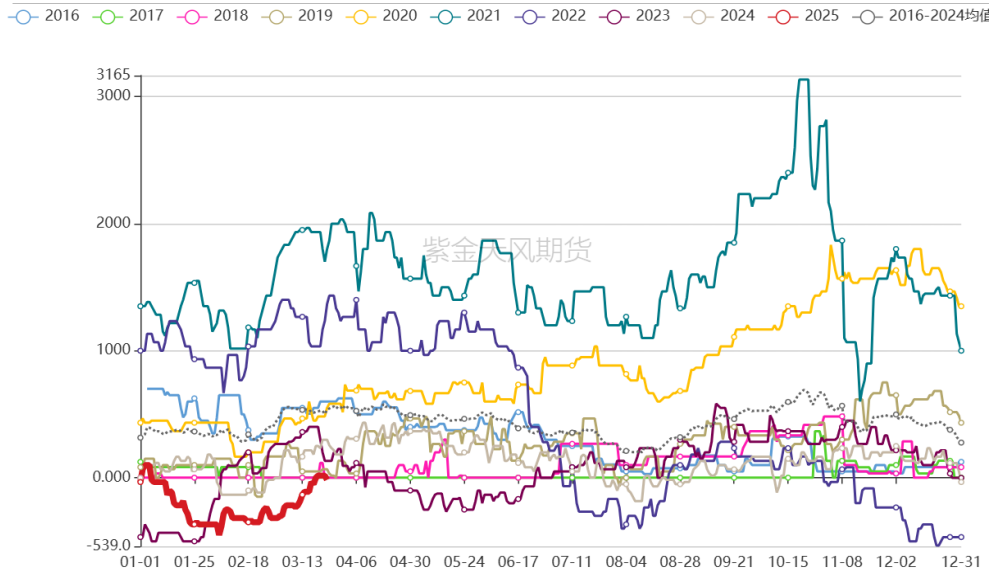
关注点一：氯碱平衡

主题

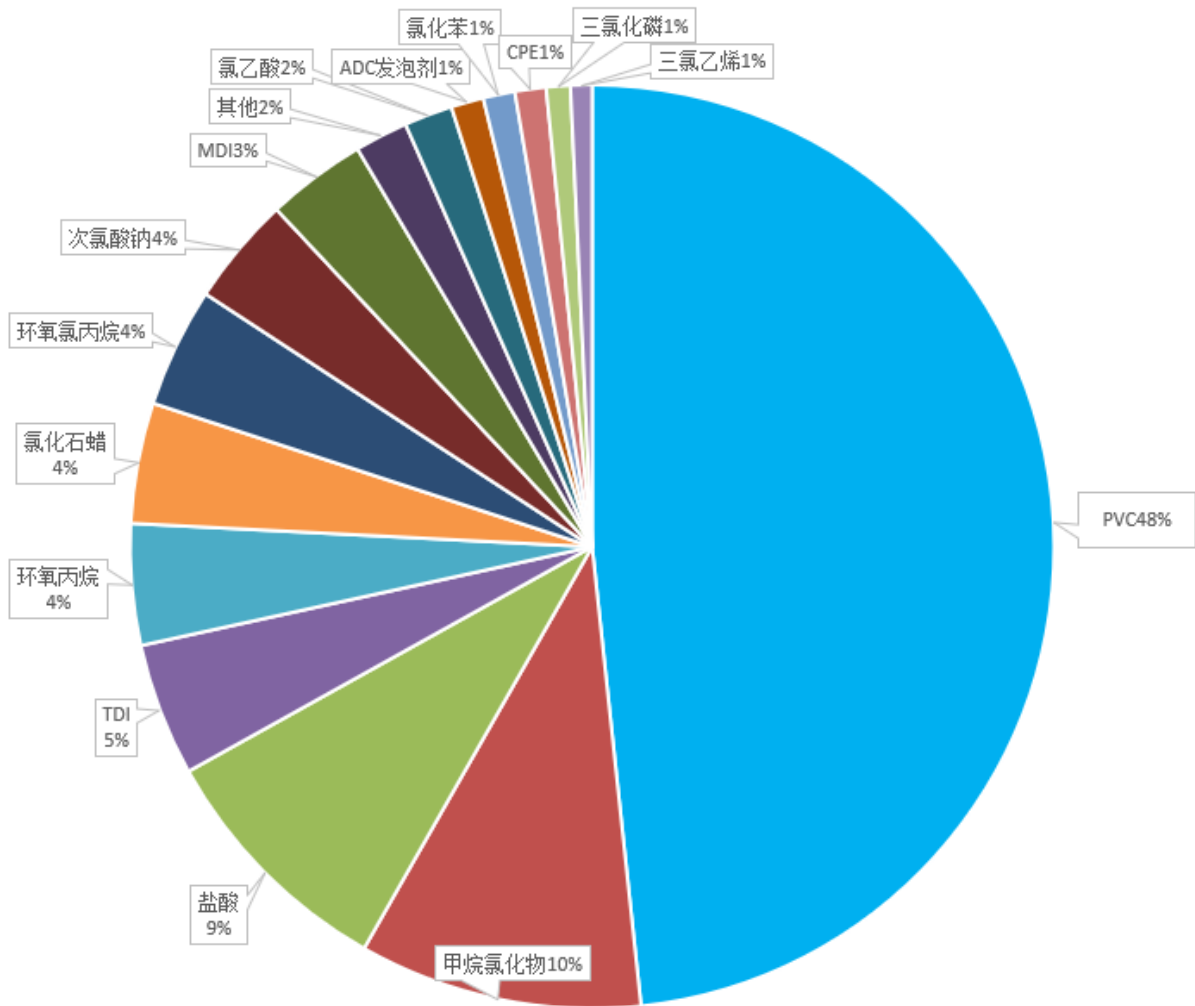
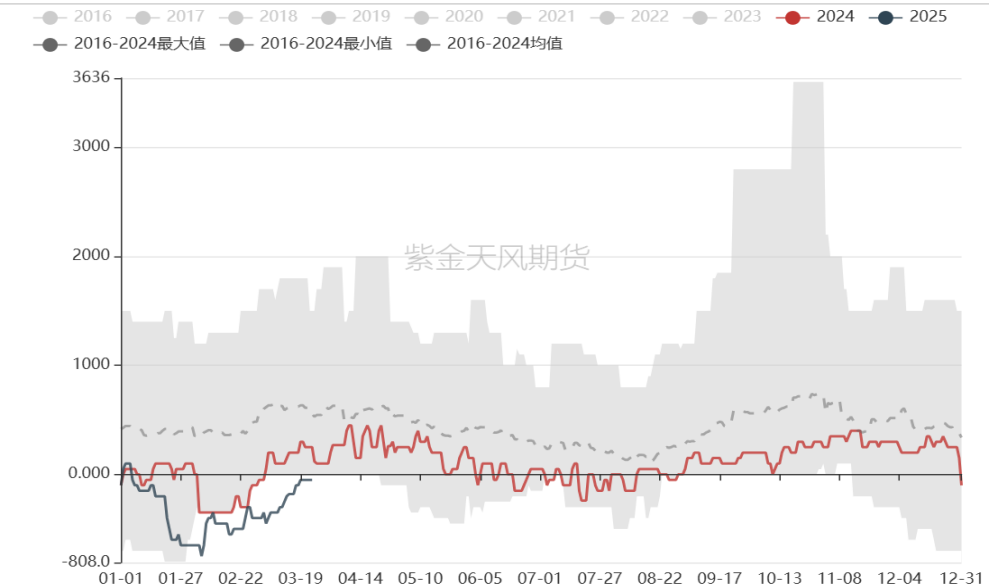


# 液氯与烧碱的动态平衡

【SH】山东液氯价格季节性

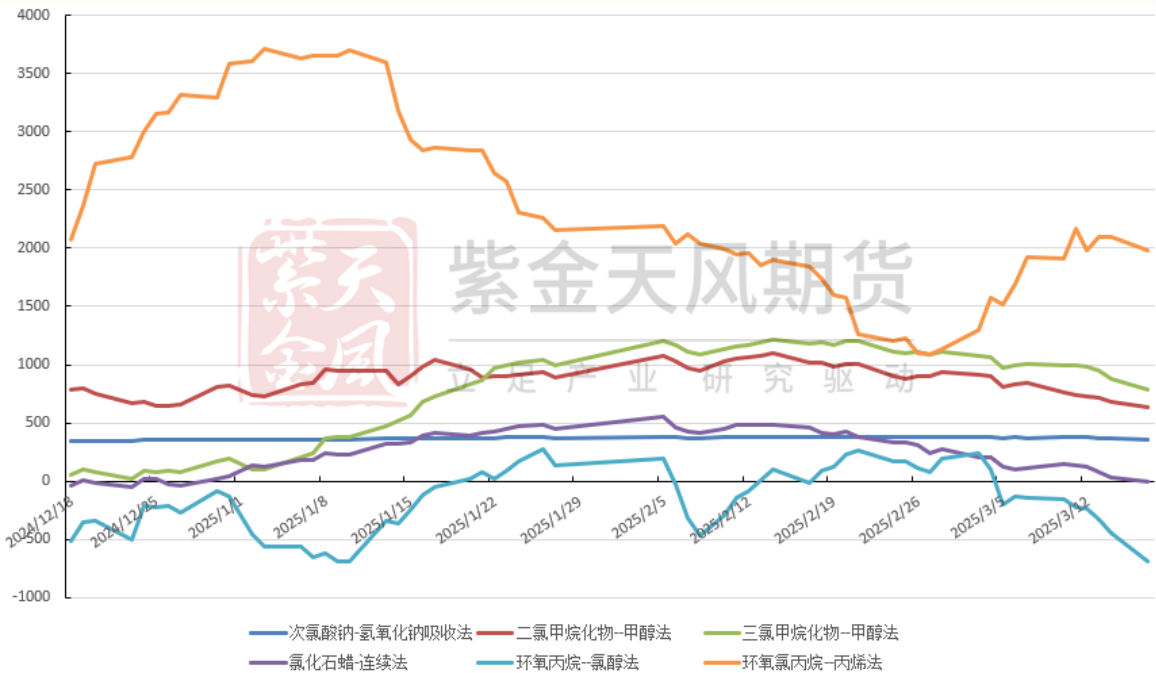


【SH】江苏液氯价格季节性



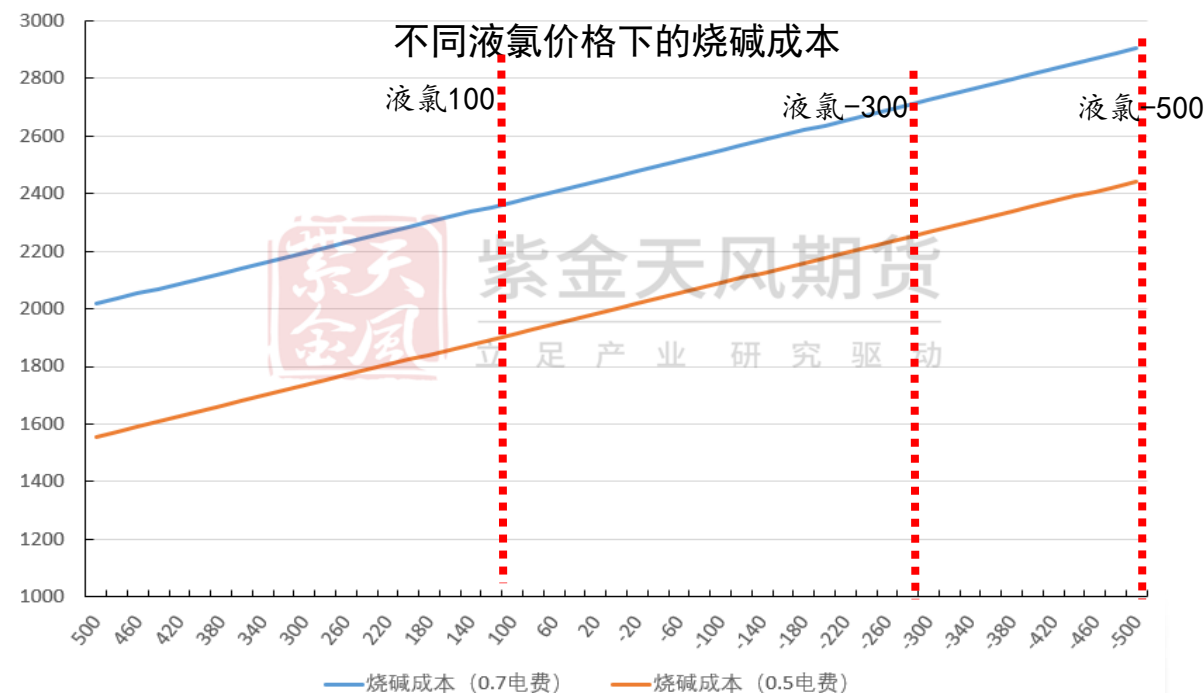
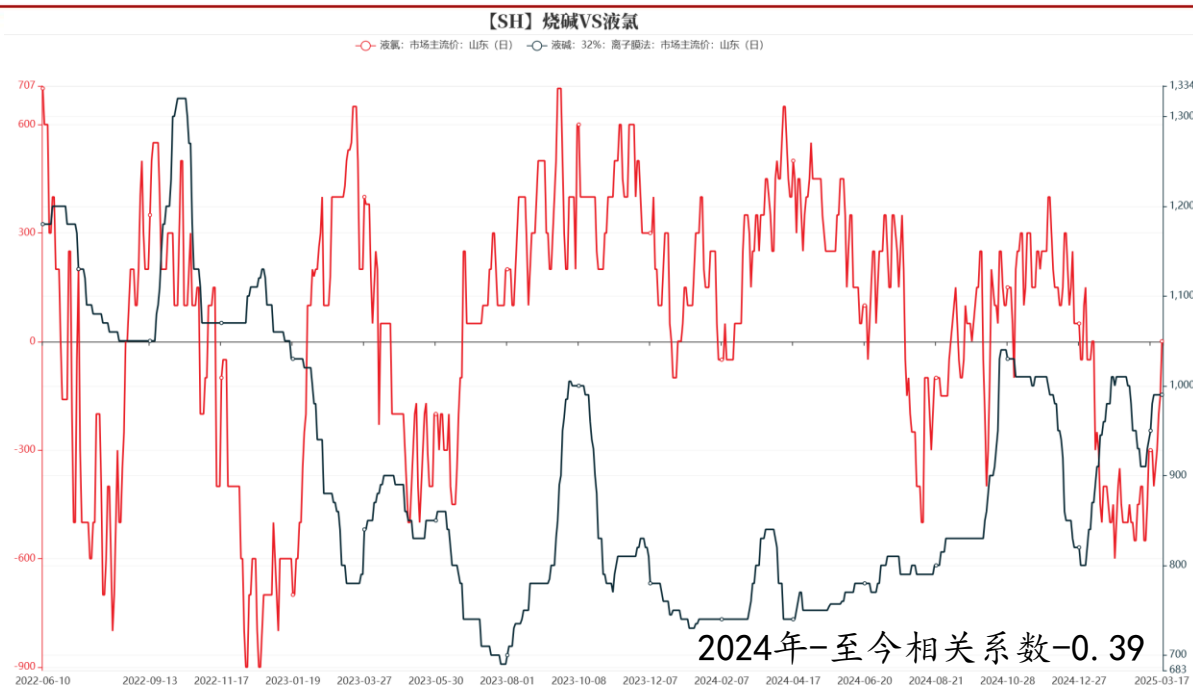
数据来源：紫金天风期货

# 液氯下游利润表现



日期	盈亏平衡点的液氯价格					
	次氯酸钠	二氯甲烷化物	三氯甲烷化物	氯化石蜡	环氧丙烷	环氧氯丙烷
2025/2/21	-171	401	597	-173	-566	49
2025/2/24	-74	409	613	-111	-505	219
2025/2/25	-74	389	607	-111	-509	235
2025/2/26	-21	467	672	-94	-485	222
2025/2/27	-22	459	645	-156	-520	213
2025/2/28	-168	336	509	-270	-635	-80
2025/3/3	-168	311	475	-339	-585	89
2025/3/4	-70	406	570	-248	-575	583
2025/3/5	72	482	646	-175	-655	853
2025/3/6	74	498	662	-194	-585	1029
2025/3/7	73	509	673	-185	-596	1264
2025/3/10	-23	318	558	-247	-759	1027
2025/3/11	26	350	605	-210	-744	1396
2025/3/12	75	400	655	-175	-691	1325
2025/3/13	170	495	730	-119	-630	1655
2025/3/14	216	519	711	-113	-675	1766
2025/3/17	361	633	784	-6	-685	1984

# 液氯与烧碱的动态平衡，寻找安全边界



注：不同地区&企业成本有差异

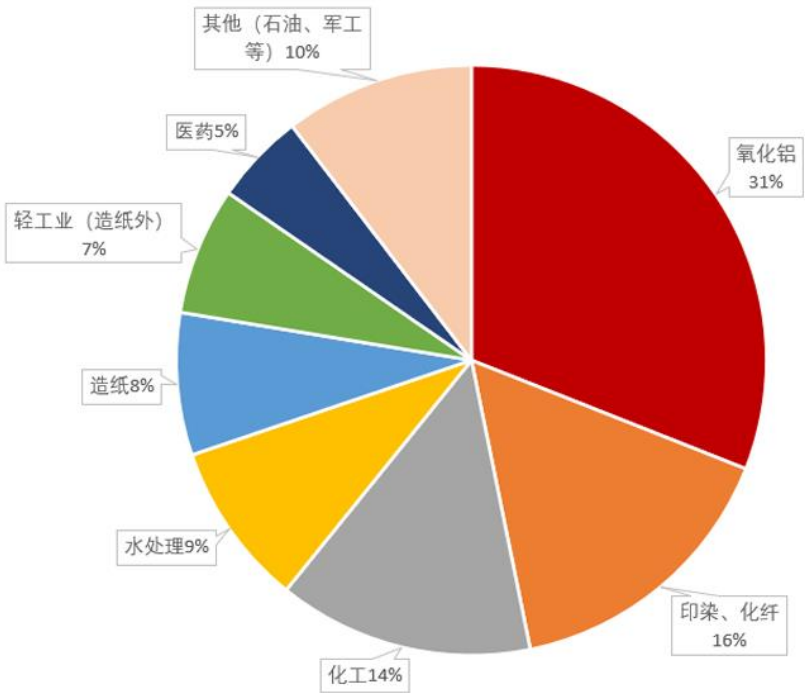
- 液氯、液碱价格呈现一定的负相关性；（不总是成本定价）
- 氯碱装置利润调节供应便捷性，自主性。
- 锚成本的意义：液氯&液碱的下跌，**是否影响到边际产能的负荷** =》稳价 =》刺激需求。（改变平衡）

关注点二：关税

主题

# 关注非铝需求受关税影响

烧碱下游需求占比

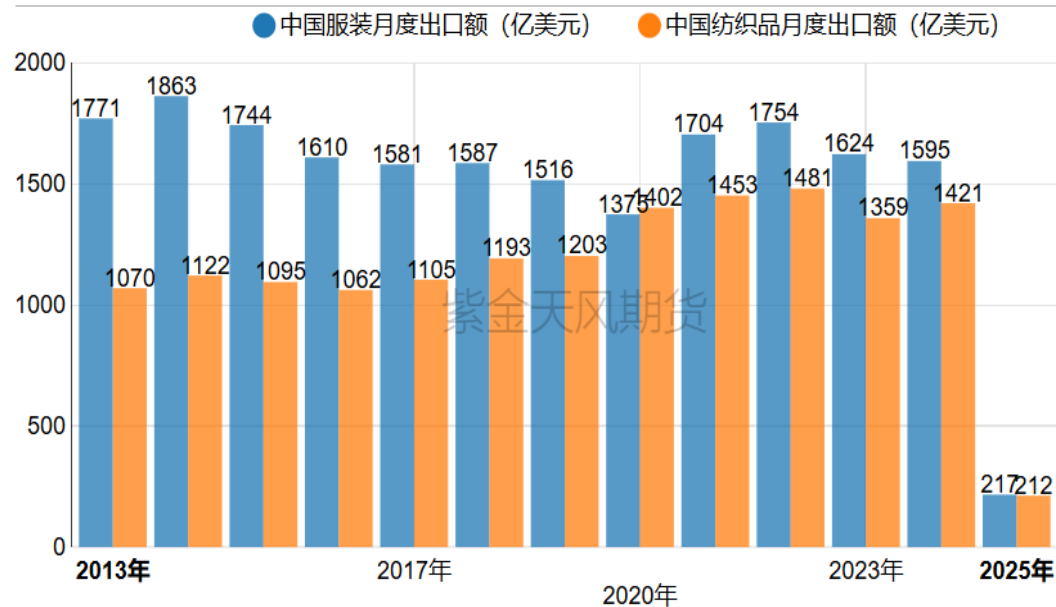


■ 美关税影响烧碱间接出口。4月2日美对我国加征34%关税，年内加征54%，累计税率达60%以上。我国烧碱直接出口美国0.325万吨。中美之间的关税对烧碱直接贸易基本无影响。但需关注烧碱非铝下游出口的受影响程度。尤其是印染、化纤等需求。

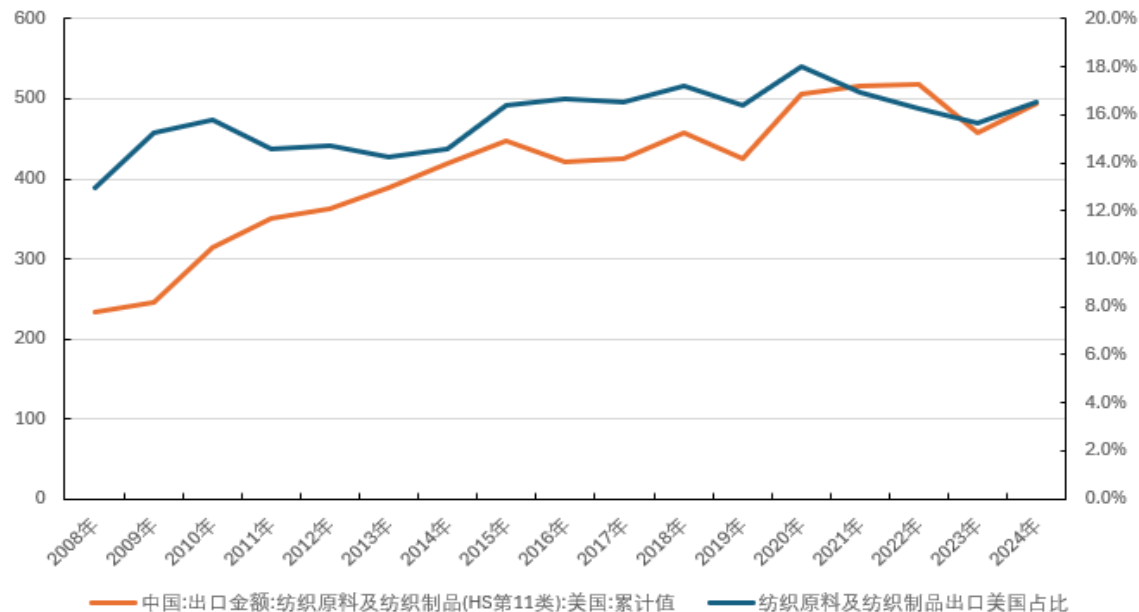
下游	分布	备注
氧化铝	山西、山东、河南、西南、河北	产能投放快，备货期增加需求。但落地后，进口减少碱耗
造纸（纸浆）	华东（山东、江苏、浙江）、华南、华中	总量稳定
纺织印染、化纤	华东（山东、江苏、浙江、福建）、西南、新疆	总量稳定
新能源（锂电材料及回收）	华东（安徽、江西、浙江）、西南（四川、重庆）	目前占比3-4%，25年预计消费量超5%
水处理、医药中间体、轻工、化工	分布较为广单耗低	相对稳定

# 关注非铝需求受关税影响

【CF】中国纺织品服装出口额\_年度 (亿美元)



我国纺织原料及纺织制品出口美国



- 我国为纺织品服装生产及出口大国，2024年纺织品服装出口3011亿美元，同比增2.8%。其中出口美国约494亿元，占比超16%。高关税将增加出口成本，抑制国内出口。
- 其他非铝下游涉及面较广，亦受关税影响。

## ■ 策略建议：

### ■ 单边

- 低买旺季合约。（在负反馈的中后端）

### ■ 套利（基于供需季节性）

- 旺季对淡季的正套；
- 淡季对旺季的反套；
- 近端对次近端、近端对远端的正反套。

### ■ 产业链跨品种套利。

- 烧碱与氧化铝。关注氧化铝 - 烧碱

氧化铝负反馈，低成本、低碱耗替换高成本的氧化铝企业；

- 烧碱与电解铝。关注AL - SH

目前电解铝供应高位，倘若水电影响云南等地电解铝供应，可关注多铝空烧碱。





SH品种	月度平衡表推算（单位：万吨）											版本：2025/4/1
分项\时间	2025/1	2025/2	2025/3	2025/4	2025/5	2025/6	2025/7	2025/8	2025/9	2025/10	2025/11	2025/12
总产量	362.4	324.9	358.9	348.0	355.0	355.0	355.0	360.0	360.0	355.0	356.0	360.0
总需求	331.5	284.2	333.0	326.0	330.0	330.0	328.0	330.0	330.0	332.0	332.0	325.0
进口	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
出口	33.0	33.8	23.0	19.0	23.0	25.0	25.0	27.0	27.0	28.0	30.0	30.0
过剩量	-2.0	7.0	3.0	3.1	-2.1	0.1	2.1	3.1	3.1	-4.9	-5.9	5.1
产量同比	1.89%	-2.21%	1.93%	0.80%	-0.96%	0.42%	4.36%	7.33%	7.35%	6.48%	5.11%	2.86%
需求同比	-2.90%	-2.90%	-1.22%	-2.28%	-0.24%	0.49%	4.63%	2.48%	1.35%	2.15%	2.47%	0.62%
产量累计同比	1.89%	-0.09%	0.59%	0.65%	0.32%	2.91%	0.90%	1.67%	2.29%	2.69%	2.91%	2.91%
需求累计同比	-2.90%	-2.90%	-2.32%	-2.31%	-1.89%	-1.49%	-0.65%	-0.26%	-0.08%	0.14%	0.35%	0.37%
本期平衡表调整内容												
分项\时间	2024/1	2024/2	2024/3	2024/4	2024/5	2024/6	2024/7	2024/8	2024/9	2024/10	2024/11	2024/12
总产量												
进口												
出口												
总需求												
过剩量												





紫金天风期货

立足产业 研究驱动

# 感谢！

THANKS FOR YOUR ATTENTION

---



# 免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。

