

国信期货纯碱专题报告

纯碱

供需失衡问题难解，纯碱价格承压

2025 年 5 月 13 日

● 主要结论

从基本面角度来看，纯碱供需失衡问题依然比较严重，在下游需求偏弱的情况下，新产能投产的压力会削弱短期企业减产提价的幅度。生存压力之下，每次企业的减产带来的反弹都有可能驱动盘面的卖出套保需求，也会缩短价格反弹的时间长度。在没有看到行业有实质性的产能出清之前，对纯碱中长线依然保持反弹空的思路。

从成本角度来看，当前纯碱生产成本已经接近历史低位，原盐的价格可能无太多压缩空间，煤炭价格可能还有部分空间可以交易。当前纯碱 2509 合约的定价逐步向联碱生产成本靠近，作为远月合约可能已经进入了低估值区间，但需要注意成本是否会随煤炭价格下跌进一步坍塌。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116 号

分析师：李祥英
从业资格号：F03093377
投资咨询号：Z0017370
电话：0755-23510000-301707
邮箱：15623@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

当前纯碱价格呈单边下行的趋势，SA2509 合约从 3 月 3 日高点 1640 元/吨一路下跌至最低 1285 元/吨，中间几乎无连续性反弹。纯碱价格之所以能走出如此流畅的下行趋势主要有三方面因素：第一，供给过剩叠加新产能投产压力，高库存压力下，纯碱价格遭遇现实和预期的双杀。第二，4 月份的贸易战导致市场对宏观预期悲观，市场对纯碱远月合约估值下移。第三，在生产成本方面，煤炭和原盐价格持续下跌，纯碱企业生产成本曲线下移；另外氯化铵价格反弹也间接降低了联碱企业纯碱生产的成本。纯碱期货价格在宏观、供需、成本的压力下到达上市以来最低位置，现货价格也处在历史低位。

图：纯碱主力合约日 K 线

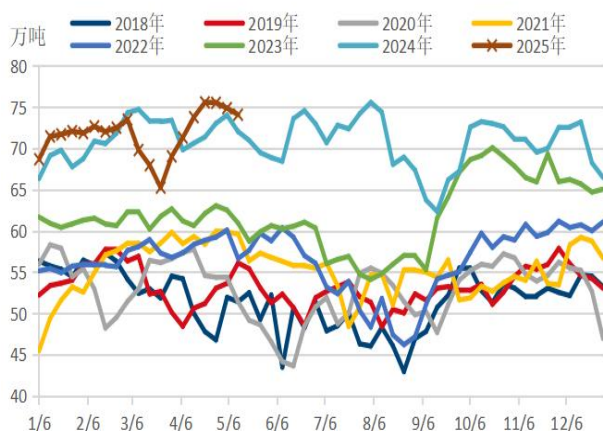


数据来源：博易大师 国信期货

2025 年 1-5 月纯碱企业开工率处在比较高的位置，周度产量基本在 70 万吨以上，只有 3 月份头部企业减产的时候，周度产量跌至 70 万吨以下，最低达到 65 万吨。3 月份的减产对应盘面反弹是在 2 月中旬至 3 月初，即在企业实际减产之前盘面就交易了这一逻辑，但在减产开始后盘面价格反而持续下行，这也说明了在绝对产能过剩的产业格局下，企业短期的减产挺价行为难以对价格形成实质性的支撑，只能在短期内缓冲价格下行的趋势。在 3 月份短暂减产之后，4 月份纯碱产量快速攀升，周度产量最高突破 75 万吨，而周度总需求量在 67-69 万吨（含出口）左右，现实过剩问题在持续加重。而从库存角度来看，春节之后纯碱企业显性库存一直在 170 万吨附近，社会库存在 35-40 万吨之间波动，这与供需数据有所背离，推测有部分货物可能转为了隐性库存。

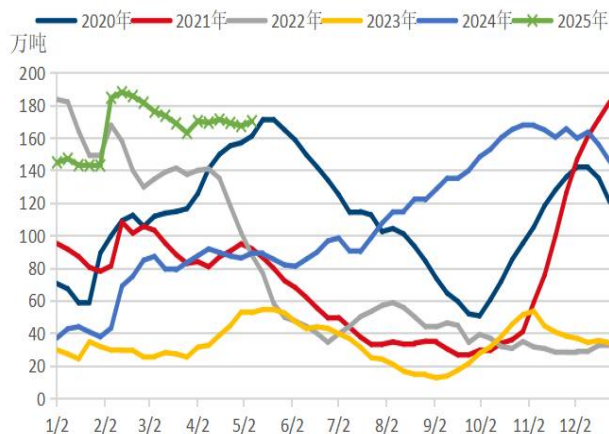
除了现实供需压力之外，新增产能进一步施压了纯碱价格，2025 年 2 月江苏德邦 60 万吨投产，5 月份连云港碱业 110 万吨可能投产，后期还有 400 万吨产能待投。新增产能持续投放，但高成本产能未见出清迹象，纯碱市场在供给端进入了高压力的时间段。

图：纯碱周度产量变化



数据来源：IFIND 国信期货

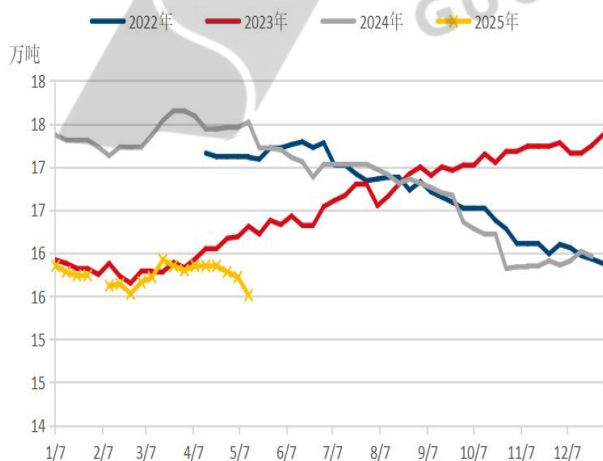
图：纯碱库存变化



数据来源：IFIND 国信期货

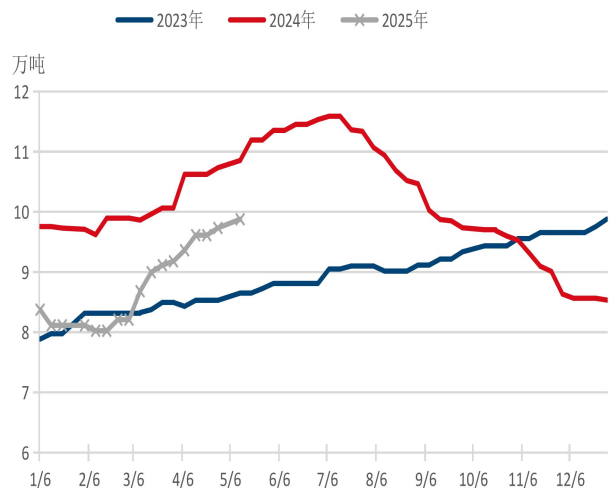
纯碱下游主要分为重碱需求与轻碱需求，重碱需求变化波动率相对轻碱更高。浮法玻璃日熔量处于长期下行趋势中，近期在玻璃价格快速跌价之后，日熔量下行速度加快。光伏玻璃日熔量在3月份之后开始上行，部分企业复产积极性较高，主要是受分布式光伏电站抢装需求影响。但在4月之后，光伏抢装需求已经接近尾声，光伏产业链价格大幅下跌，光伏行业再次进入亏现金成本的状态。当前光伏主材各环节都计划下调开工率，后期排产量或明显下行，对应辅材光伏玻璃日熔量也可能由增长转为下跌。总体来看，重碱下游需求在后期可能都要进入减量的状态。

图：浮法玻璃日熔量



数据来源：IFIND 国信期货

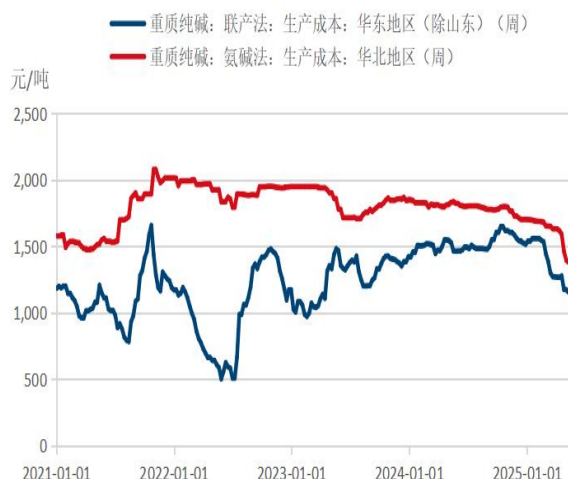
图：光伏玻璃日熔量



数据来源：IFIND 国信期货

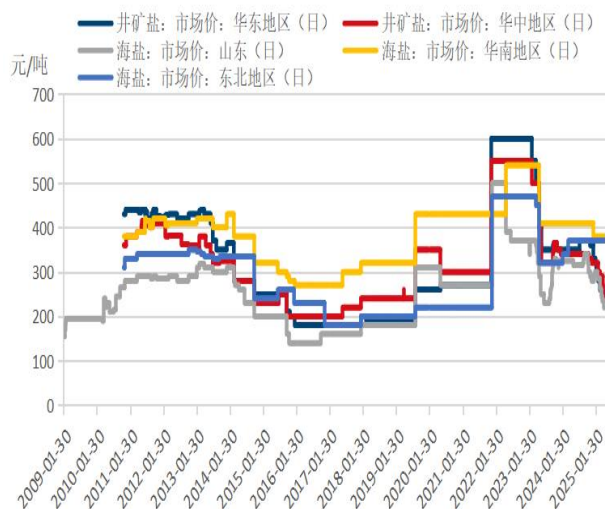
2024年四季度之后纯碱生产成本就开始逐步坍塌，生产要素中煤炭价格影响最为明显，另外原盐的价格也逐步下调，当前原盐价格已接近10年前的价格水平。在成本下移过程中，联碱生产成本跌幅更大，2025年年初至今联碱生产成本已经下跌了384.4元/吨，而氨碱生产成本下跌了321.5元/吨。联碱生产中氯化铵价格在2月份之后反弹明显，进一步带动了联碱生产成本走低。

图：纯碱生产成本



数据来源：IFIND 国信期货

图：原盐价格



数据来源：IFIND 国信期货

从基本面角度来看，纯碱供需失衡问题依然比较严重，在下游需求偏弱的情况下，新产能投产的压力会削弱短期企业减产提价的幅度。生存压力之下，每次企业的减产带来的反弹都有可能驱动盘面的卖出套保需求，也会缩短价格反弹的时间长度。在没有看到行业有实质性的产能出清之前，对纯碱中长线依然保持反弹空思路。

从成本角度来看，当前纯碱生产成本已经接近历史低位，原盐的价格可能无太多压缩空间，煤炭价格可能还有部分空间可以交易。当前纯碱 2509 合约的定价逐步向联碱生产成本靠近，作为远月合约可能已经进入了低估值区间，但需要注意成本是否会随煤炭价格下跌进一步坍塌。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。