

安粮期货商品研究报告



2025 年纯碱年报

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2025 年 1 月 10 日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所 能源化工小组

研究员：郑丽萍

从业资格号：F03100199

投资咨询号：Z0021130

初审：

张雨涵：从业资格号：F03101411

投资咨询号：Z0021134

复审：

李雨馨：从业资格号：F3023505

投资咨询号：Z0013987

长夜漫漫，何日开晴午

—— 2025 年纯碱年报

内容摘要：

回顾 2024 年纯碱基本面，年内供强需弱，上游厂家库存大幅累积，纯碱生产由盈转亏，行业竞争格局加剧。全年价格表现震荡下行为主。截止 2024 年 12 月末，纯碱行业仍处于高供应、高库存、低利润的行业格局。**展望 2025 年**，纯碱供给端继续扩能叠加需求端缩量，纯碱行业仍面临供需过剩矛盾。具体来看，2025 年仍存一定的投产预期，预计新产能将为纯碱带来增量供应，但整体产量增长或较为有限；高成本企业面临亏损压力，高成本企业被迫减产或间歇性发生，预计 2025 年纯碱整体开工率下滑，部分对冲新产能的供应增量。需求端，受终端地产和光伏行业不景气影响，2025 年浮法玻璃和光伏玻璃产量预计继续下滑，尤其是上半年重碱需求将维持弱势；轻碱下游碳酸锂用碱需求将继续增加，为纯碱带来部分需求增量。预计 2025 年纯碱波动将收敛，价格重心继续下移，全年重碱现货价格重心在 1400-1600 元/吨，预计期货主力合约运行区间为 1200-1800 元/吨。考虑亏损减产、夏季检修等因素，2025 年纯碱价格或先抑后扬，下半年价格略高于上半年。

策略上，首先从供需角度看，纯碱 2025 年估值上行驱动和空间可能都比较有限。而在亏损推动行业开工下行的逻辑下，纯碱价格的下边际验证需要关注库存矛盾爆发时对应的亏损水平，预期矛盾会在上半年爆发，纯碱期价前低或能得到二次检验。下半年考虑亏损减产、夏季检修等因素，或有所反弹，但反弹空间有限。因此 2025 年纯碱价格或先抑后扬，整体以震荡偏空思路对待，上半年上游企业关注卖出套保机会，下半年以反弹沽空为主，重点关注 1700-1800 元/吨附近压力。另外从纯碱-玻璃价差来看，若 2025 年纯碱通过降负改善基本面供需矛盾而玻璃受限于需求估值难有起色，或有多纯碱空玻璃的机会。

关注风险点：1. 供应减量超预期；2. 浮法和光伏玻璃产量预期外好转；3. 环保等因素限制供应；4. 出口体量超预期；5. 宏观因素扰动。

目录

一、行情回顾.....	4
二、基本面分析.....	5
（一）供应端：2024 年供应压力大增，2025 年供应压力仍难减.....	5
1、2024 年大量新增产能释放，2025 年产能扩张有望放缓.....	5
2、天然碱法成本优势明显，部分高成本装置或将逐步退出市场.....	6
3、高库存低利润态势延续，2025 年纯碱行业经营压力更大.....	7
（二）需求端：重碱需求疲软，2025 年总需求或下滑.....	8
1、重碱端：终端拖累，重碱需求难改善.....	8
2、轻碱端：碳酸锂需求释放，轻碱需求小幅增长.....	14
3、进出口：2024 年下半年回归净出口格局，2025 年有望延续.....	15
三、总结与展望.....	16
（一）总结：2024 年供需持续宽松，库存大幅累积.....	16
（二）展望：过剩格局难改，价格低位运行为主.....	17
（三）策略：延续震荡偏空思路，关注产业链套利机会.....	17

一、行情回顾

图 1：2024 年纯碱期货指数走势



数据来源：同花顺 iFinD，安粮期货研究所

回顾 2024 年走势，纯碱价格整体呈现“先抑后扬再抑”的特征，供应过剩是核心驱动逻辑，阶段性的补库和宏观利好扰动价格。**第一阶段（1-3 月）**：纯碱供应大增，产量和进口量同比增幅明显，价格大幅下挫，沙河重碱现货自 2800 元/吨跌至 1950 元/吨，期货主力合约自 2044 元/吨跌至最低 1727 元/吨；**第二阶段（4-5 月）**：受制造业 PMI 改善、宏观预期好转等因素影响，纯碱期价上涨带动现货反弹，期间主力合约自 1780 元/吨上涨至最高 2471 元/吨，沙河重碱现货自 1950 元/吨反弹至 2250 元/吨；**第三阶段（6-9 月）**：纯碱夏季检修力度不及预期，下游浮法玻璃和光伏玻璃价格大跌并大幅减产，纯碱供应增加、需求下降，期货主力合约跌逾 1000 元/吨，现货跌近 800 元/吨；**第四阶段（10-12 月）**：受国内货币政策和财政政策加码影响，纯碱价格低位略有反弹，但供应过剩使得价格涨后快速回落，纯碱现货价格窄幅波动，期货价格在 1400-1600 元/吨弱势震荡。与紧平衡背景下 2022 年宏观主导、2023 年新产能释放进度主导不同，2024 年纯碱核心逻辑为供强需弱，价格波动幅度明显收窄。熊市周期里，受高库存、弱预期影响，纯碱价格波动或继续收敛，预计 2025 年价格弱势震荡为主，出口和亏损减产或是主要的价格变量。

二、基本面分析

(一) 供应端：2024 年供应压力大增，2025 年供应压力仍难减

1、2024 年大量新增产能释放，2025 年产能扩张有望放缓

2023 年以来，国内纯碱行业进入到产能扩张周期。2024 年大量新增产能释放，年内新建产能落地带动供应显著上行，导致 2024 年供应压力大增。远兴能源一期项目落地，金山四期 50 万吨技改项目于 4 月达产，重庆湘渝盐化 10 万吨项目于 11 月提负，中天集团 30 万吨项目、德邦 60 万吨项目于 12 月试车，另外内蒙古阜丰自用 30 万吨轻碱项目于 5 月投产。新产能释放后，国内纯碱产量大幅增加，现货价格快速跌至成本附近。据钢联数据显示，2024 年 1-11 月，我国纯碱产量 3395.94 万吨，相比去年同期的 2934.89 万吨增长 15.71%，产量创历史新高。其中重碱产量 1975.98 万吨，同比增长 23.30%，轻碱产量 1419.97 万吨，同比增长 6.58%。全年来看，周度产量大部分时间处于 70 万吨以上运行，高位时达到 75 万吨，同比往年大幅增加；周度开工率大多处于 80%以上，今年碱厂检修相对较多，开工率同比去年有所下滑，但整体仍处于往年中高位水平。

展望未来，纯碱行业产能过剩问题可能会延续至 2025 年。从产能变动来看，2025 年仍有新增产能投产计划，不过产能投放计划少于 2024 年，年内有望落地的项目包括连云港碱业的 110 万吨产能预计推迟至 25 年一季度投产，湖北双环的 40 万吨新增产能、应城新都化工的 70 万吨新增产能。而远兴能源二期项目预计四季度开始投产，在 26 年落地，应城新都化工预计 25 年底建成，因此这两个项目对 2025 年供应影响不大。若 2025 年纯碱价格持续运行于低位，个别企业或考虑退出市场。综合来看，2025 年纯碱产能增加幅度有限。

表 1：2024 年国内纯碱产能投放（万吨/年）

企业	产能	工艺	投产时间
远兴能源一期四线	100	天然碱	2024 年 2 月
内蒙古阜丰	30	氨碱法	2024 年 5 月
重庆湘渝盐化	10	联碱法	2024 年 11 月
中天碱业	30	联碱法	2024 年 12 月
连云港德邦	60	联碱法	2024 年 12 月

表 2：2025 年纯碱投产计划（万吨/年）

企业	产能	工艺	预计投产时间
连云港碱业	110	联碱法	预计推迟至一季度投产
湖北双环	40	联碱法	预计上半年投产
远兴能源二期	280	天然碱法	预计四季度投产
应城新都化工	60	联碱法	预计 25 年底建成，26 年投产

资料来源：公开资料整理，安粮期货研究所

图 2：纯碱周度产量（万吨）

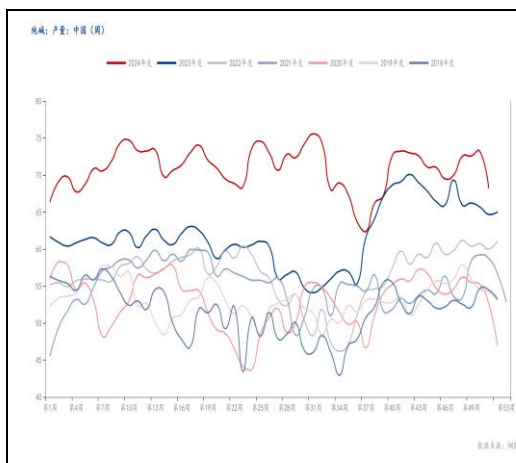
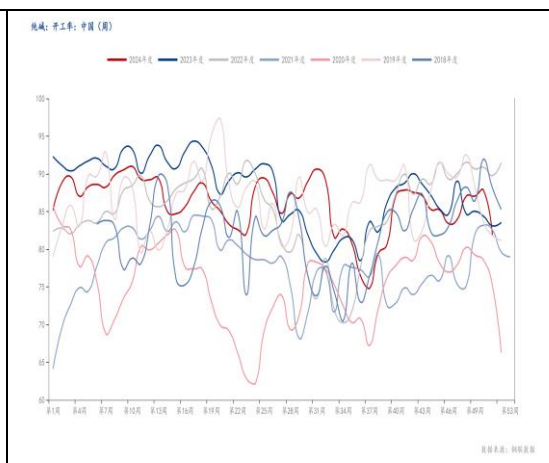


图 3：纯碱周度开工率（%）



数据来源：钢联，安粮期货研究所

2、天然碱法成本优势明显，部分高成本装置或将逐步退出市场

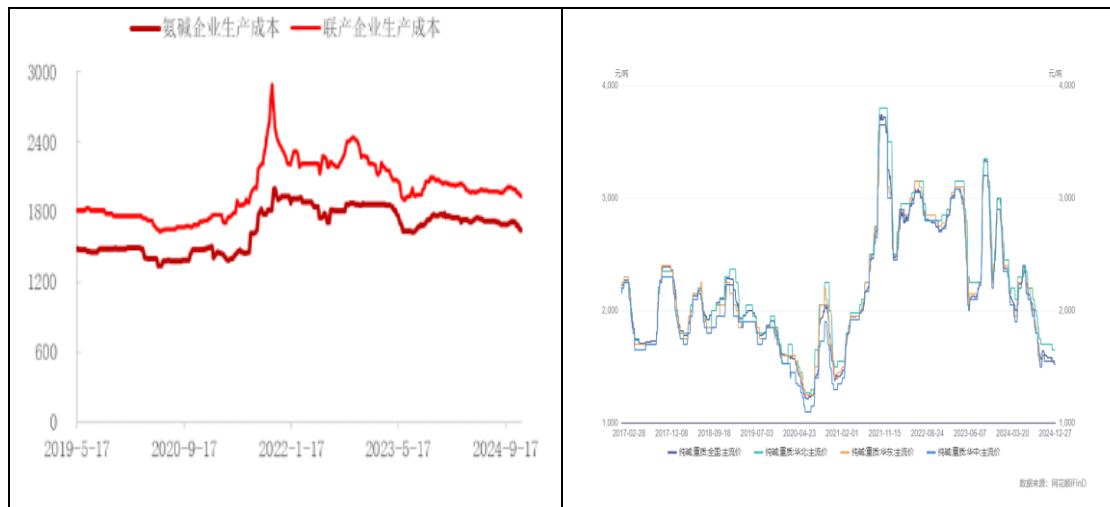
受益于国内天然碱矿的发现和三年牛市带来的丰厚利润，近三年国内纯碱行业新增近 1000 万吨产能。新增产能主要分布在西北、华中地区，以低成本的天然碱和较低成本的联碱为主。而目前我国纯碱生产有三种主流工艺：天然碱法、联碱法、氨碱法，不同工艺的生产成本差距较大，生产成本最低的天然碱法成本仅 800 元/吨，成本最高的氨碱企业成本可高至 1600-1700 元/吨，主流联碱生产成本在 1300-1500 元/吨。相比两种传统制法，天然碱法成本更低，利润相对两种传统制法利润更为可观，且天然碱法行业集中度更高，抵抗行业下行周期的压力相对更小。据数据显示，截止 12 月末，氨碱法生产成本为 1702 元/吨，联产法生产成本 1515 元/吨，年内由于纯碱价格重心的大幅下移，目前纯碱现货价格已经跌破氨碱法成本线，接近联产法成本线，甚至部分联碱厂家已经出现亏损。并且后续随着天然碱市场份额逐渐扩大，也会对高成本的纯碱厂家产生较大冲击。由此可见，未来纯碱行业将面临较严峻的经营考验，尤其高成本的氨碱法企业面

临严峻的经营考验。

但 2025 年预计较难见到氨碱厂大面积退出，而是逐渐分批次缓慢进行产能出清。另外，目前国内天然碱质量仍较海外有一定差距，大部分光伏玻璃厂因品质要求高，无法使用国内天然碱（少部分厂家有开始使用阿拉善重碱二类优等品），其未来质量的提升也是需要重点关注的部分。此外需要关注的是，参考近两年新产能投放进度，以及目前纯碱行业亏损相对普遍的状态，需要关注明年新增投产落地进度不及预期的风险。

图 4：纯碱生产成本（元/吨）

图 5：纯碱现货价格（元/吨）



数据来源：钢联，公开资料整理，安粮期货研究所

3、高库存低利润态势延续，2025 年纯碱行业经营压力更大

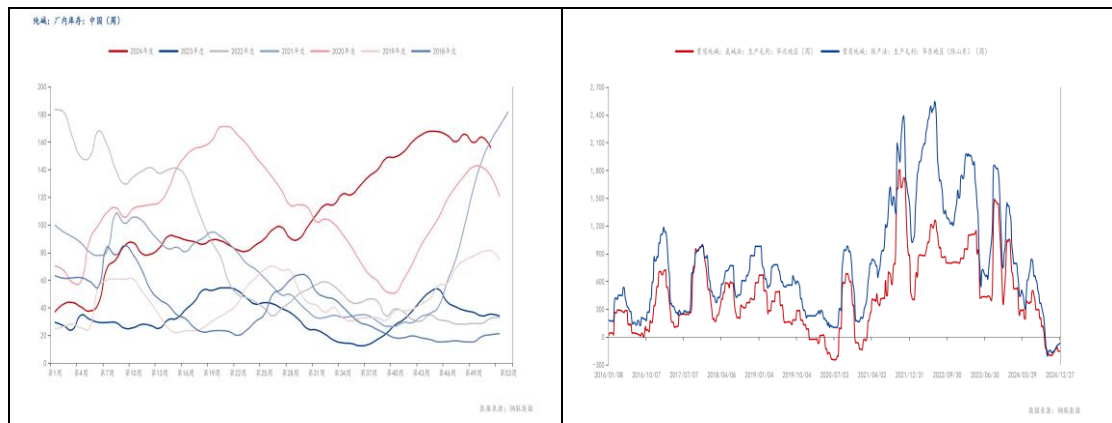
2024 年国内纯碱库存大幅累积，尤其下半年因需求端面临极大挑战，纯碱累库速度也在不断加快，甚至在往年传统检修季期间，累库局面亦没有发生转变。在此情形之下，年内纯碱价格承压明显。具体来看，2024 年年初纯碱企业库存尚处于相对低位，但远兴能源天然碱项目的陆续投产显著改变了纯碱供求预期，低库存对价格的支撑力度相对有限，春节过后纯碱企业库存快速累积，带动期现货价格于一季度末前后深跌。二季度末三季度初纯碱企业库存去化不利削弱了市场的挺价预期，夏季检修期间纯碱企业开工率居高不下逆转了往年同期的去库存态势，使得现货价格旺季不旺，于 8 月底前后再度下滑，创出近年来新低。四季度纯碱企业累库速度阶段性放缓，随着新装置投产及春节到来，库存重拾升势的概率不容小觑。截止 12 月 27 日，纯碱厂家总库存 145.49 万吨，较年初增加 108.53 万吨，其中重碱库存 86.45 万吨，较年初增加 70.50 万吨，轻碱库存 59.04 万

吨，较年初增加 38.03 万吨，轻重碱均累库较为明显。

在全年库存持续累积的态势下，纯碱厂家库存已经达到绝对高位，纯碱价格承压明显，利润也一路下探，9 月初以来合成碱企业在亏损边缘徘徊。截止 12 月末，氨碱法生产毛利为-152 元/吨，联碱法生产毛利为-65 元/吨。归因 2024 年纯碱行业利润恶化，一方面是纯碱基本面的恶化，供应过剩的大矛盾下，纯碱产业链库存压力在 2024 年持续积累，企业面临订单缩水以及与日俱增业内争夺市场的压力；另一方面是下游主要行业浮法玻璃和光伏玻璃行业在 2024 年同样面临行业利润转负，企业经营压力增大的困局，产业链利润缩水加速了纯碱高利润下行。在这种情况下，若不经历一定的产能出清过程，仅依靠开工率的季节性调整，纯碱行业库存压力难以有效缓解，高库存低价格及行业亏损面扩大亏损程度加深将成为越勒越紧的绳索。承接上一年度的高库存，叠加供过于求的态势，纯碱行业 2025 年经营压力将显著大于 2024 年度。

图 6：纯碱厂家总库存（万吨）

图 7：纯碱生产毛利（元/吨）



数据来源：钢联，安粮期货研究所

（二）需求端：重碱需求疲软，2025 年总需求或下滑

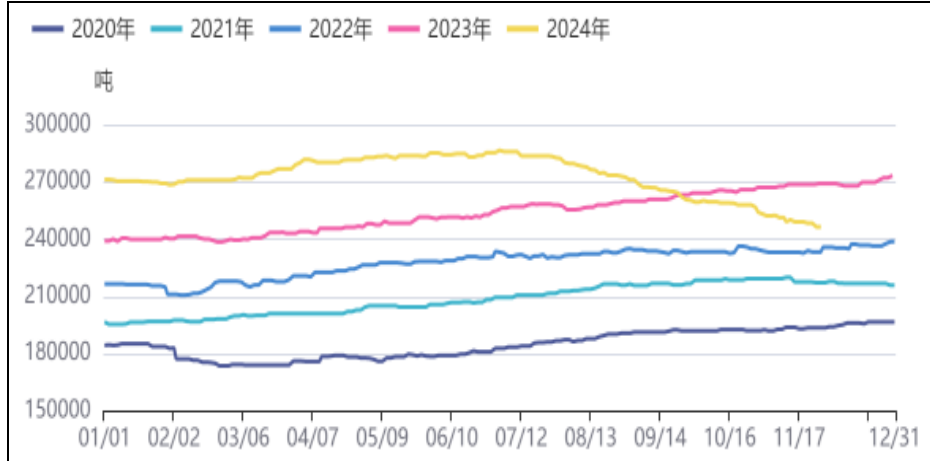
1、重碱端：终端拖累，重碱需求难改善

2024 年国内重碱需求呈现前高后低的走势，重碱需求增加约 135 万吨至 1905 万吨，同比增长 7.63%。上半年浮法玻璃、光伏玻璃日熔明显增加，带来较多增量需求；下半年浮法玻璃、光伏玻璃价格均大幅下挫并陷入亏损，亏损状态下浮法玻璃和光伏玻璃日熔快速下滑、用碱需求下降，导致浮法玻璃从年初的 17.6 万吨日熔量高峰冷修至近期的 15.9 万吨，收缩近 10%，光伏玻璃从年中的 11.5 万吨日熔量降至目前的 8.56 万吨，收缩 25%以上。后期来看，短中期房地产行

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

业难言反转，光伏行业仍处于产能出清阶段，终端景气度偏弱压制浮法玻璃和光伏玻璃供应，叠加高基数影响，预计 2025 年浮法玻璃和光伏玻璃供应维持低位、用碱需求同比下滑。

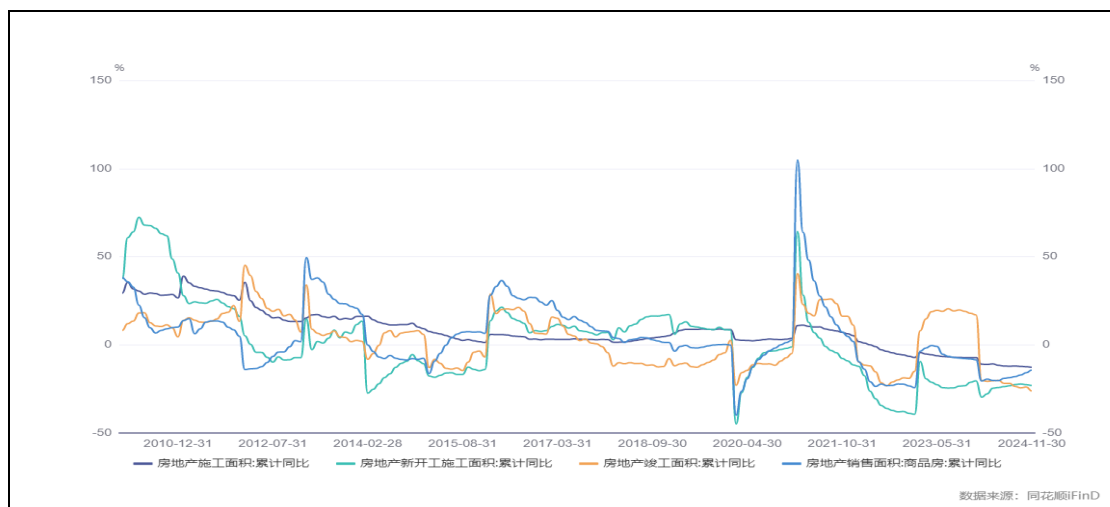
图 8：浮法+光伏玻璃总日熔量（吨）



数据来源：公开资料整理，安粮期货研究所

浮法玻璃景气度与房地产密切相关。自 2021 年下半年以来，国内房屋开工、施工、竣工、销售面积均大幅下降，尤其是新开工和销售面积下降明显，近四年新开工面积较高位下降约 67%，近四年销售面积较高位下降约 46%。2024 年 1—11 月份，全国房地产开发投资 9.36 万亿元，同比下降 10.4%；房地产开发企业房屋施工面积 72.60 亿平方米，同比下降 12.7%；新开工面积 6.73 亿平方米，同比下降 23.0%；竣工面积 4.82 亿平方米，同比下降 26.2%；新建商品房销售面积 8.61 亿平方米，同比下降 14.3%。

图 9：房屋开工、施工、竣工、销售面积累计同比（%）



数据来源：同花顺 iFinD，安粮期货研究所

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

受房企资金紧张影响，国内房屋从新开工到竣工约 30 个月周期。2024 年的竣工面积由 2021 年下半年和 2022 年上半年房屋新开工面积决定。2025 年房屋竣工面积由 2022 年下半年和 2023 年上半年房屋新开工面积决定。根据统计局数据，2022 年上半年国内房屋新开工面积降幅 34.4%，2022 年新开工面积降幅 39.4%，2023 年上半年新开工面积降幅 24.3%。自 2021 年 7 月新开工面积增速转负以来，国内新开工面积增速已下降近 40 个月。从地产周期来看，2025 年房屋竣工面积将延续下行趋势；但考虑“保交楼”政策的效果，2025 年竣工面积降幅或低于主流预期，预计 2025 年国内房屋竣工面积在 7.3-7.5 亿平米，较 2024 年下降约 7%。按 7% 的新房竣工面积降幅测算，考虑 2024 年下半年二手房成交大增，2025 年玻璃需求同比降幅约 2-3%。

表 3：近 10 年国内房屋竣工、开工、施工、销售面积及预测（亿 m³）

年份	房屋竣工面积	房屋新开工面积	房屋施工面积	房屋销售面积
2015	10.00	15.45	73.57	12.85
2016	10.61	16.69	75.90	15.73
2017	10.15	17.87	78.15	16.94
2018	9.36	20.93	82.23	17.17
2019	9.59	22.72	89.38	17.16
2020	9.12	22.44	92.68	17.61
2021	10.14	19.89	97.54	17.94
2022	8.62	12.06	90.50	13.58
2023	9.98	9.54	83.84	11.17
2024	8.00	7.45	73.13	9.62
2025	7.45	6.33	65.18	8.95

数据来源：国家统计局，公开资料整理，安粮期货研究所

（1）2024 年浮法玻璃行业产能随利润压缩持续收缩，2025 年产能或继续收缩

浮法玻璃作为纯碱最重要的下游，其生产具有刚性特征，供应与利润高度相关。受政策影响，浮法玻璃总产能在 200000T/D 附近，利润是影响企业开工率的核心指标。今年以来浮法玻璃对于纯碱的需求呈现逐步下降的趋势，尤其在下半年亏损状态下日熔量快速下滑。经验显示，当行业平均亏损超过 100 元/吨，浮

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

法玻璃冷修现象会明显增加；当行业平均利润超过 300 元/吨时，冷修产线复产概率较高。2024 年下半年国内浮法玻璃平均利润转负，行业均亏损一度达到 200 元/吨，下半年供应快速下降。截至 2024 年底，国内浮法玻璃在产日熔量为 159000T/D，行业平均利润约 48 元/吨。低利润和悲观预期影响下，2025 年浮法玻璃供应整体或维持低位，上半年供应低于下半年。

图 10：浮法玻璃日熔量（吨）

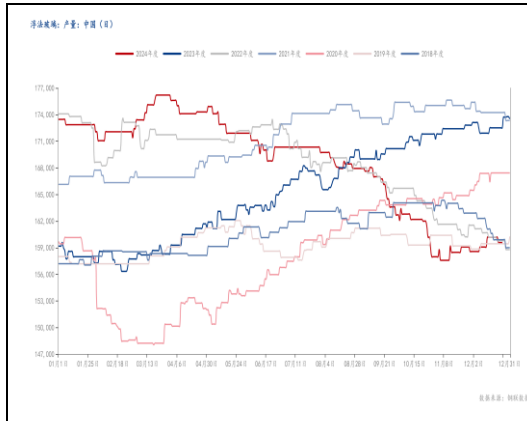


图 11：浮法玻璃日度开工率（%）

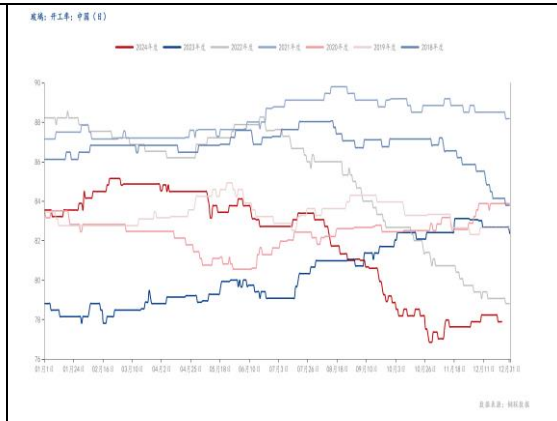
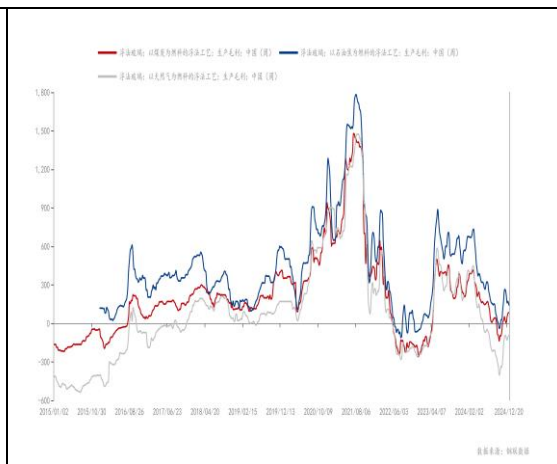


图 12：浮法玻璃产线开工条数



图 13：浮法玻璃生产利润（元/吨）



数据来源：钢联，安粮期货研究所

从浮法玻璃具体产能来看，2024 年新建点火 5 条产线，产能合计 4900 吨；复产点火 17 条产线，产能合计 12850 吨；冷修停产 45 条产线，产能合计 29900 吨；净减少产能 12150 吨，占去年底产能 7.02%。展望未来，我们需要从两个维度去看，一是未来潜在的增加产能，二是未来潜在的冷修产能。未来潜在增加和需要冷修的产线体量相当的情况下，玻璃产能驱动最终要看利润。经过 2024 年去产能后目前产能已经有明显收缩，降到了 16 万吨以下。行业近期利润得到一定修复，目前石油焦和煤炭小幅盈利，天然气仍处于亏损阶段，通常一季度是玻

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

璃需求淡季，行业利润可能会进一步压缩，企业倾向于在一季度集中冷修，2025年一季度产能或降至15.5万吨左右，上半年供给整体维持一个低位震荡运行趋势为主。2025年需求预期小幅下滑，随着产能收缩后，供需或得到一定缓解带动利润修复，下半年产能可能会出现小幅回升，产能前低后高，整体2025年浮法玻璃供应相对2024年缩减。

表4：2024年浮法玻璃产能变动（T/D）

	产线数量（条）	日熔量（T/D）
新建点火	5	+4900
复产点火生产线	17	+12850
冷修停产生产线	45	-29900
净增加产能	-12150，占去年年底的7.02%	

表5：2025年浮法玻璃新建待点火产线情况

产线	区域	日熔量（吨/日）	时间
江西透光陶瓷新材料景德镇一线	江西	1200	在建
福建龙泰二线	福建	600	基本完工，点火时间待定
贵州海生二线	贵州	700	在建
贵州海生三线	贵州	600	在建
贵州海生四线	贵州	400	在建
信义节能玻璃曲靖一线	云南	600	在建
信义节能玻璃曲靖二线	云南	800	在建
河北正大玻璃有限公司三线	河北	850	在建，计划24年点火，推迟
湖南雁翔湘实业有限公司	湖南	600	在建

数据来源：公开资料整理，安粮期货研究所

（2）2024年光伏玻璃景气度明显下滑，2025年难言乐观

光伏玻璃方面，受全球光伏装机增速大幅下滑、贸易摩擦等因素影响，2024年国内光伏行业产能严重过剩，年内库存持续大幅累积，企业亏损比较严重，各产业链价格、利润均大幅下降。2024年1-10月，国内光伏新增装机量为181.30GW，同比增加27.17%；1-10月国内光伏组件产量为475GW，同比增加14.46%；1-10

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

月国内光伏玻璃产量为 2446 万吨，较去年同期增加 413 万吨，增幅 20.30%。年内具体来看，上半年光伏玻璃新增产线投产速度较快，并且较为超预期，为纯碱提供了一定的增量需求。不过因供应增速快于需求，光伏玻璃库存大幅增加，年内光伏玻璃生产企业库存一度升至 202 万吨。库存压力使得光伏玻璃价格重挫，2mm 镀膜光伏玻璃年内价格下跌 33%，3.2mm 光伏玻璃价格下跌 26%。而进入下半年开始，国内光伏玻璃企业利润转负并不断加剧亏损。截至 2024 年 11 月，国内以天然气为燃料的光伏玻璃单吨亏损为 304 元/吨。为减少亏损，2024 年三季度开始国内光伏玻璃冷修和堵窑口现象频发，光伏玻璃在产日熔量从 6 月底的 115340T/D 下降至 12 月初的 86350T/D，累计下降 29000T/D，降幅 25.13%。光伏玻璃大量减产后，其对纯碱的需求增量明显下滑。预计 2024 年光伏玻璃产量为 2870 万吨，较 2023 年增加约 375 万吨，对纯碱需求增加约 75 万吨。

图 14：全球新增光伏装机预测

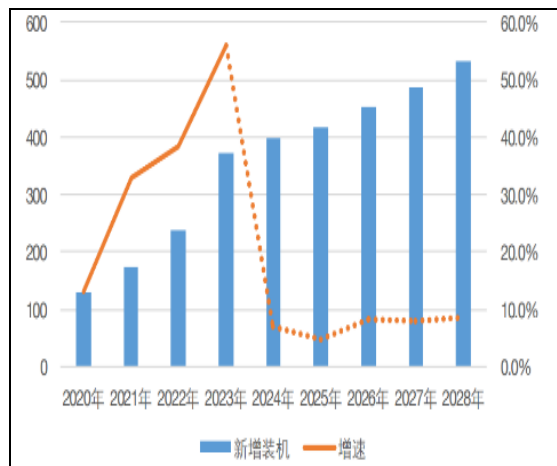
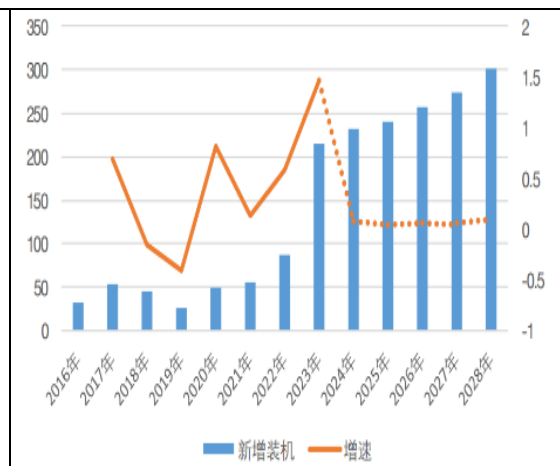


图 15：中国新增光伏装机预测



数据来源：国际能源署，隆众资讯，公开资料整理

图 16：光伏玻璃日熔量（万吨）

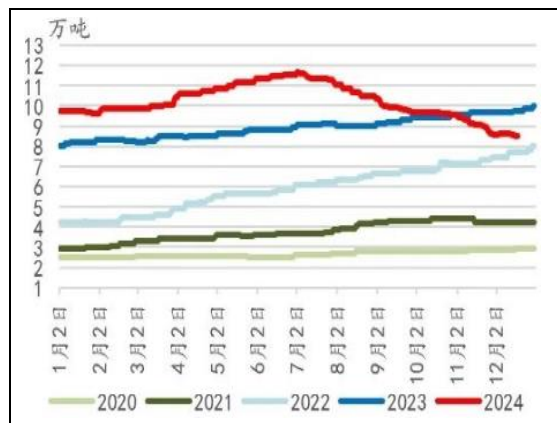
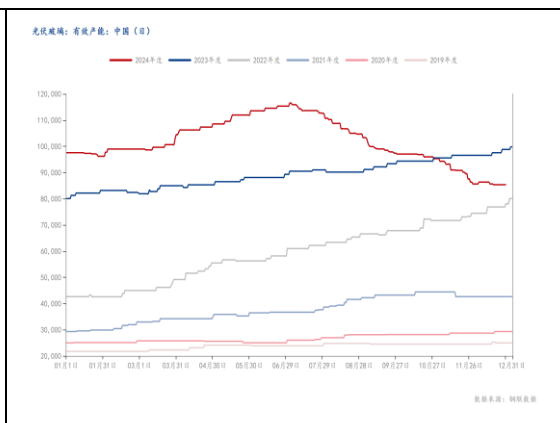


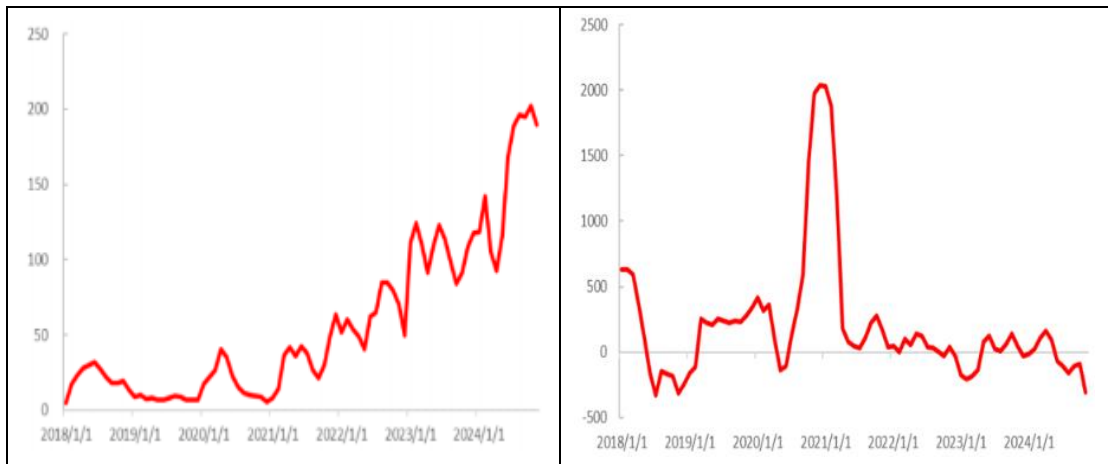
图 17：光伏玻璃有效产能（吨）



数据来源：钢联，公开资料整理，安粮期货研究所

图 18：光伏玻璃生产企业库存（万吨）

图 19：天然气制光伏玻璃毛利（元/吨）



数据来源：公开资料整理，安粮期货研究所

表 6：2024 年光伏玻璃产线变动（T/D）

	数量（条）	日熔量（T/D）
放水冷修	31	-18730
复产点火	2	+1450
新建点火	17	+19200
合计	—	+1920

资料来源：公开资料整理，安粮期货研究所

当前全球光伏产业链处于重构阶段，海外部分国家拟对我国光伏和海外建厂的东南亚国家加征关税，光伏组件、光伏玻璃出口预期均转弱。国内主动下调光伏出口退税率，目的在于加快行业产能出清，恢复行业良性竞争局面。展望 2025 年，全球光伏装机增速或在 10-15% 区间，但国内光伏组件产量或下滑，预计 2025 年光伏玻璃供需均转弱，全年产量较 2024 年的 2870 万吨下降至 2623 万吨，用碱需求下降约 54 万吨。考虑需求的季节性特征等因素，预计 2025 年上半年光伏玻璃产量维持低位，下半年产量略高于上半年。

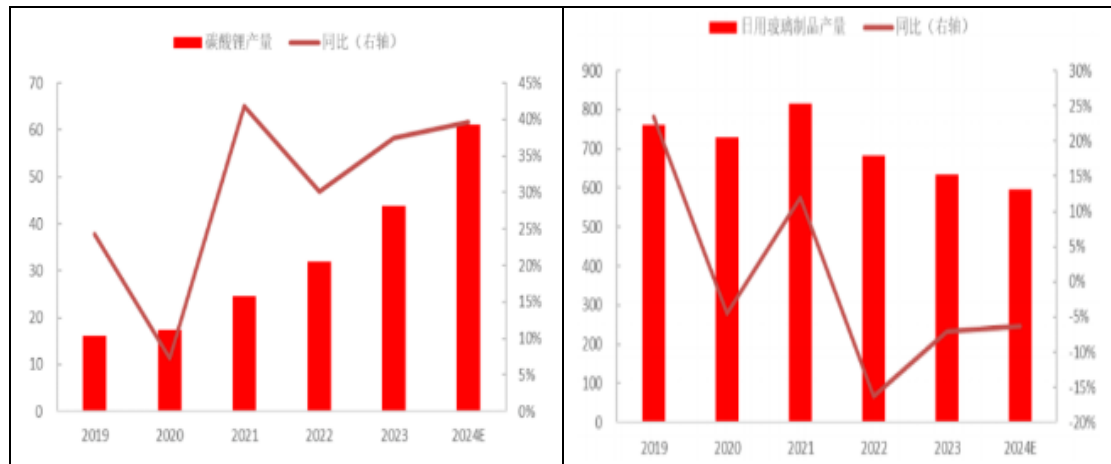
2、轻碱端：碳酸锂需求释放，轻碱需求小幅增长

国内轻碱下游较为分散，多数行业终端需求较为饱和、产量变动不大，对纯碱的需求维持刚性，近几年需求增加较快的下游主要是碳酸锂。2024 年国内 GDP 增速约 5%，轻碱需求增速较快。2024 年多数轻碱下游需求增加，全年轻碱需求增加约 114 万吨至 1500 万吨，增速约 8.23%。年内以碳酸锂为代表的新能源用

碱量明显上升，2024 年国内碳酸锂产量预计为 62 万吨，同比增加 18 万吨，用碱增加 36 万吨；日用玻璃产量增加约 4%，用碱需求增加近 17 万吨；味精用碱需求增加约 10 万吨，小苏打需求增加约 17 万吨。洗涤剂、氧化铝用碱需求略增，泡花碱用碱需求下降近 10 万吨。其余轻碱下游用碱需求增加近 40 万吨。基于对 2025 年经济的中性预测和碳酸锂供应增加的预期，预计 2025 年国内轻碱下游需求小幅增加。

图 20：碳酸锂产量及增速（万吨；%）

图 21：日用玻璃制品产量及增速（万吨；%）



数据来源：隆众资讯，安粮期货研究所

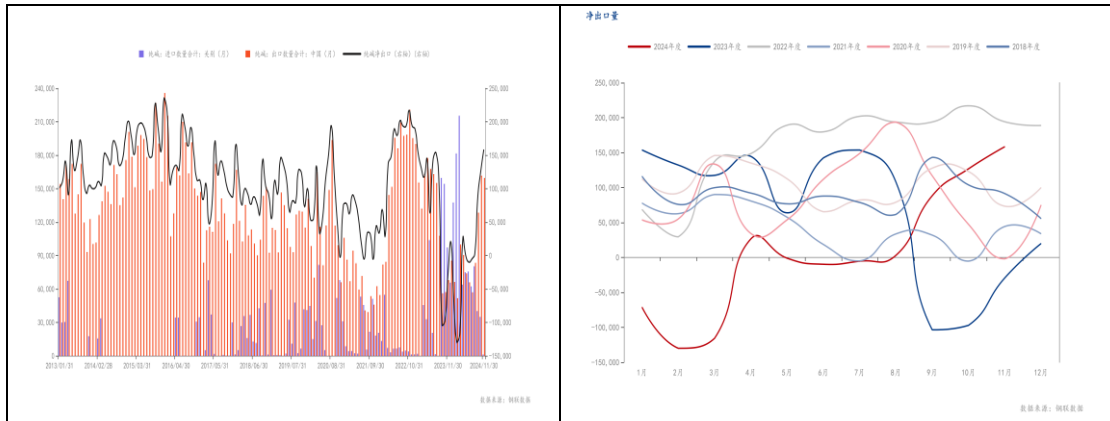
3、进出口：2024 年下半年回归净出口格局，2025 年有望延续

2024 年下半年纯碱回归净出口传统格局。今年随着纯碱国内格局从供应紧缺向供应过剩切换，国内碱价中枢不断回落，进口利润收窄出口利润打开，纯碱在三季度回归传统净出口格局。截止 11 月，2024 年 1-11 月我国纯碱累计进口 96.82 万吨，同比+56.80%，累计出口 103.86 万吨，同比-26.00%，净出口 7.04 万吨。

展望 2025 年纯碱进出口，从国内外产能投放周期来看，全球依旧处于产能扩张周期，而需求的增长点一方面在于新能源发展导向下，光伏玻璃以及锂电等产业的发展；另一方面在于新兴经济对于日用玻璃、日化产品需求的日益增长释放对纯碱的需求。但短期来看，海内外供应过剩的格局或在 2025 年延续，预期 2025 年净出口体量难回归 2022 年高度。

图 22：纯碱进出口量及净出口量（吨）

图 23：纯碱净出口量（吨）



资料来源：钢联，安粮期货研究所

三、总结与展望

（一）总结：2024 年供需持续宽松，库存大幅累积

2024 年纯碱供需均出现增长，但供应增速远快于需求，行业进入明显的供应过剩阶段。2024 年国内新增纯碱产能约 360 万吨，2024 年纯碱产量预测值为 3763，较 2023 年增加 502 万吨，增幅 15.4%；2024 年纯碱需求量预测值为 3404 万吨，较 2023 年增加 249 万吨，增幅 7.89%；预计 2024 年纯碱进口量 101 万吨，同比增加 33 万吨；预计全年出口量 113 万吨，同比减少 36 万吨。不过，纯碱行业供给端突发事件较多，对平衡表或扰动，行情走势仍需结合实际情况进行判断。

表 7：纯碱供需平衡表

单位：万吨	期初库存	产量	进口	出口	净出口	需求量	期末库存
2017	200	2705	14	152	138	2546	221
2018	221	2556	29	138	109	2511	157
2019	157	2870	19	144	125	2627	275
2020	275	2811	36	138	102	2630	354
2021	354	2892	24	76	52	2825	369
2022	369	2906	11	205	194	2899	182
2023	182	3261	68	149	81	3155	207
2024E	207	3763	101	113	12	3404	554
2025E	554	3808	25	199	174	3362	826

（二）展望：过剩格局难改，价格低位运行为主

综上所述，预计 2025 年纯碱行业整体供应仍将超过需求，仍面临供需过剩矛盾。具体来看，2025 年仍存一定的投产预期，预计新产能将为纯碱带来增量供应，但整体产量增长或较为有限；高成本企业面临亏损压力，高成本企业被迫减产或间歇性发生，预计 2025 年纯碱整体开工率下滑，部分对冲新产能的供应增量。需求端，受终端地产和光伏行业不景气影响，2025 年浮法玻璃和光伏玻璃产量预计继续下滑，尤其是上半年重碱需求将维持弱势；轻碱下游碳酸锂用碱需求将继续增加，为纯碱带来部分需求增量。

这样供需推演来看，高库存如何消化仍是行业需要面临的核心问题。春夏季检修以及下半年玻璃带来的重碱刚需回升或带来纯碱边际供需好转的机会。不过高库存影响下，终端或维持中性偏低库存，产业链矛盾不大，只有极低的价格出现下游才会有明显的补库动作。预计 2025 年纯碱波动将收敛，价格重心继续下移，全年重碱现货价格重心在 1400-1600 元/吨，悲观预期和极高库存或导致重碱价格跌破 1300 元/吨，阶段性下游补库和宏观利好或使得价格升至 1700 元/吨附近。预计 2025 年重碱现货价格运行区间为 1250-1750 元/吨，期货主力合约运行区间为 1200-1800 元/吨。考虑亏损减产、夏季检修等因素，2025 年纯碱价格或先抑后扬，下半年价格略高于上半年。

（三）策略：延续震荡偏空思路，关注产业链套利机会

策略上，首先从供需角度看，纯碱 2025 年估值上行驱动和空间可能都比较有限。价格上行空间一方面需要看到供需有阶段性好转，另一方面也需要关注终端下游房地产和光伏产业利润和资金好转。而在亏损推动行业开工下行的逻辑下，纯碱价格的下边际验证需要关注库存矛盾爆发时对应的亏损水平，预期矛盾会在上半年爆发，纯碱期价前低或能得到二次检验。下半年考虑亏损减产、夏季检修等因素，或有所反弹，但反弹空间有限。因此 2025 年纯碱价格或先抑后扬，整体以震荡偏空思路对待，上半年上游企业关注卖出套保机会，下半年以反弹沽空为主，重点关注 1700-1800 元/吨附近压力。

另外从纯碱-玻璃价差来看，2024 年面临同样的供应过剩困局，玻璃先一步纯碱进入产能出清节奏，带来走空玻璃价差的机会。若 2025 年纯碱通过降负改

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

善基本面供需矛盾而玻璃受限于需求估值难有起色，或有多纯碱空玻璃的机会。

关注风险点:1. 供应减量超预期；2. 浮法和光伏玻璃产量预期外好转；3. 环保等因素限制供应；4. 出口体量超预期；5. 宏观因素扰动。

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。