

安粮期货商品研究报告



纯碱期货月报（202502）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2025年2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

联系人：汪志伟

从业资格号：F03124800

初审：

沈欣萌：从业资格号：F3029146

投资咨询号：Z0014147

复审：

李雨馨：从业资格号：F3023505

投资咨询号：Z0013987



纯碱月度报告

综述：基本面依旧承压，关注外部因素扰动

- 1、供给层面：**1月纯碱供应水平高位波动，月内前期检修企业陆续复产，开工呈现增加趋势。2月仍有新增产能投产和厂家检修计划，持续关注供应端变动情况。
- 2、需求层面：**1月纯碱刚需支撑缓降，终端需求恢复仍较缓慢。其中浮法玻璃供应保持低位态势，月内产量和产线开工条数均小幅下滑，后期关注产线变动及库存变化。终端地产12月整体表现持续偏弱，持续关注需求改善情况。
- 3、库存表现：**1月纯碱企业库存在春节假期期间明显增加，库存压力也明显增大。节后看，高库存依然施压市场，且供需宽松格局尚未发生实质性改善，预计后续去库压力仍较大。关注节后累库持续性情及远兴能源检修情况。
- 4、相关宏观事件动态：**中国1月CPI同比0.5%，受春节因素影响，全国CPI涨幅扩大；本周五市场流传新一轮能耗限制政策将出台的消息，目前消息有待进一步验证；2月10日起，中国对原产于美国的部分进口商品加征关税正式生效。

整体来看，1月纯碱供大于求的格局没有改变。春节假期之后纯碱市场面临的是供增、需减状态，累库趋势或将持续，基本面压力仍偏高。2月中下旬之后部分企业检修带动供应下降、3月初重要会议政策预期、宏观情绪回暖预期以及能耗消息扰动等外部因素都将给市场提供支撑，届时关注基本面与外围因素能否共振。受制于基本面压力过大，纯碱趋势性上涨概率偏低。关注纯碱装置检修动态、需求复苏情况、库存趋势及环保动态。

一、供应端：1月供应高位波动，2月关注远兴检修情况

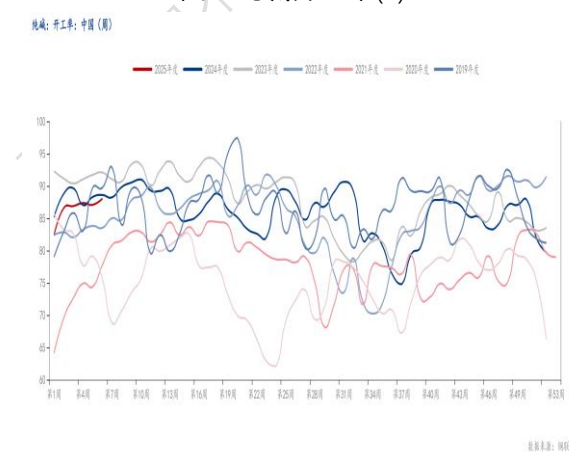
1、1月供应高位波动，2月关注远兴检修情况

1月纯碱供应水平高位波动，月内前期检修企业陆续复产，开工呈现增加趋势。截至2月7日，纯碱装置整体开工率88.04%，环比节前提升0.96%，同比下降0.56%；纯碱周度产量72.65万吨，环比节前增加0.8万吨，同比上升1.79万吨。1月纯碱总产量约为317.68万吨，环比增加3.06%，同比增加4.44%。

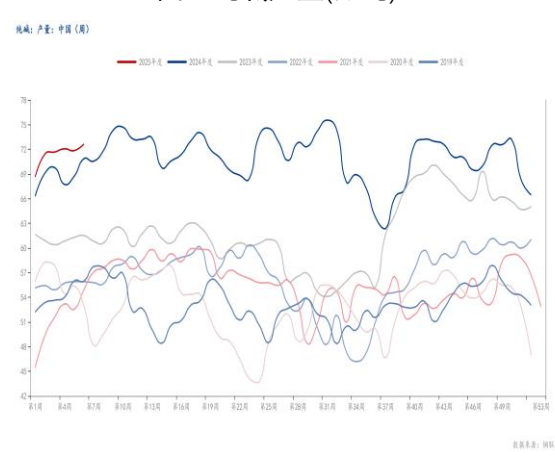
具体产能层面来看，月内前期检修企业陆续恢复，除部分降负荷运作企业如山东海天、海化、金昌、和邦、三友南方碱业、德邦外，本月新增检修企业包括中源化学、安徽红四方、青海盐湖、重庆和友杭州龙山。新增产能连云港德邦60万吨验收中预计年后投产，中天30万吨少量出货，负荷提升中。除此之外，1月22日远兴能源公布内蒙古银根化工天然碱项目一期第二条生产线150万吨拟于2月下旬进行计划性检修，检修时长未定。因此2月需重点关注远兴一期第二条生产线检修情况。

整体来看，1月供应端高位波动，但整体供应压力不减。后期来看，2-3月仍有新增产能投产和厂家检修计划等供应端扰动，建议持续关注。

图：纯碱开工率(%)



图：纯碱产量(万吨)

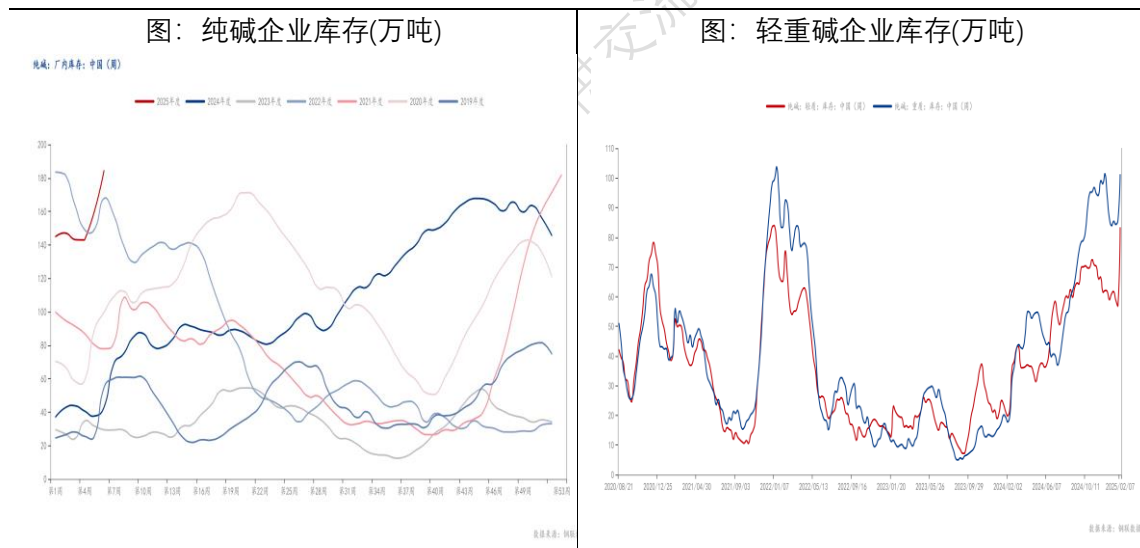


资料来源：钢联，安粮期货

研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

2、1月底库存压力明显增加，后续去库压力较大

1月上旬春节前备货需求集中释放，低库存的中下游补库，导致纯碱厂家库存小幅去化，而月底由于春节放假，企业出货受阻，运力下降，导致企业库存显著增加。目前纯碱企业库存再创同期历史新高。据隆众资讯统计，截至2月7日，纯碱厂家总库存184.51万吨，环比节前增加41.56万吨，涨幅29.07%。其中，轻质纯碱83.31万吨，环比增加26.22万吨，重碱101.2吨，环比增加15.34万吨。春节假期以来，纯碱产业库存累幅较高，压制市场心态。节后来看，随着供应提升，下游补库情绪弱，按需为主，预计纯碱走势仍面临较大压力，同时预计库存高位徘徊，企业也面临着巨大的去库压力。持续关注节后累库持续性及供应端远兴能源计划检修情况。

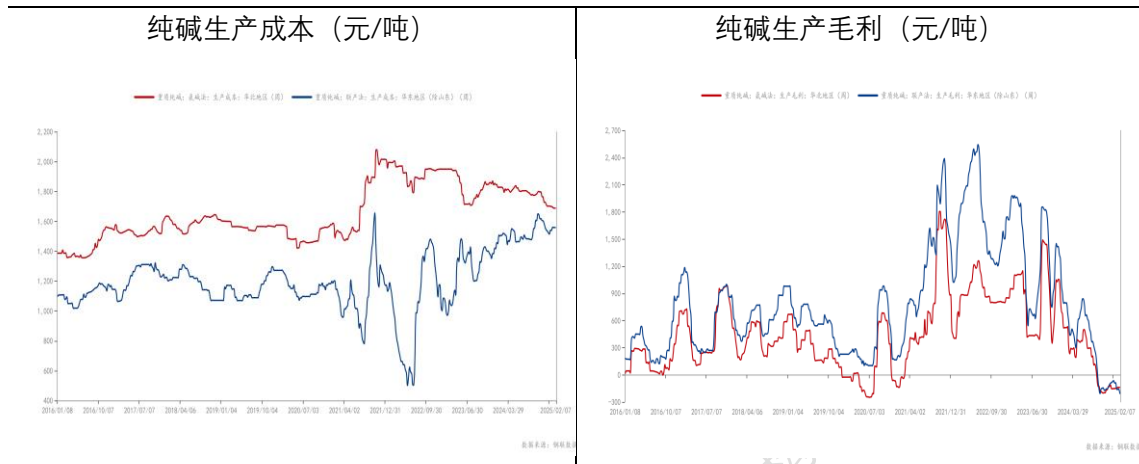


资料来源：钢联，安粮期货

3、1月纯碱利润依旧亏损，后期或延续低利润

1月纯碱产业利润处于低位震荡态势，整体依旧亏损。截至2月7日，华北地区氨碱法厂商纯碱生产成本为1687元/吨，环比下降0.89元/吨，纯碱厂商利润空间为-137.66元/吨，环比增加0.89元/吨；华东地区联碱法厂商纯碱生产成本为1558.9元/吨，环比持平，纯碱厂商利润空间为-208.9元/吨，环比下降50元/吨。

春节假期期间运费下降。行业利润角度来看，给全行业利润依旧不合理，降开工依旧合理。现阶段产业利润并未明显好转，中期供需宽松格局下，纯碱低利润或成常态。



资料来源：隆众资讯，安粮期货

二、需求端：重碱刚需支撑缓降，终端需求恢复缓慢

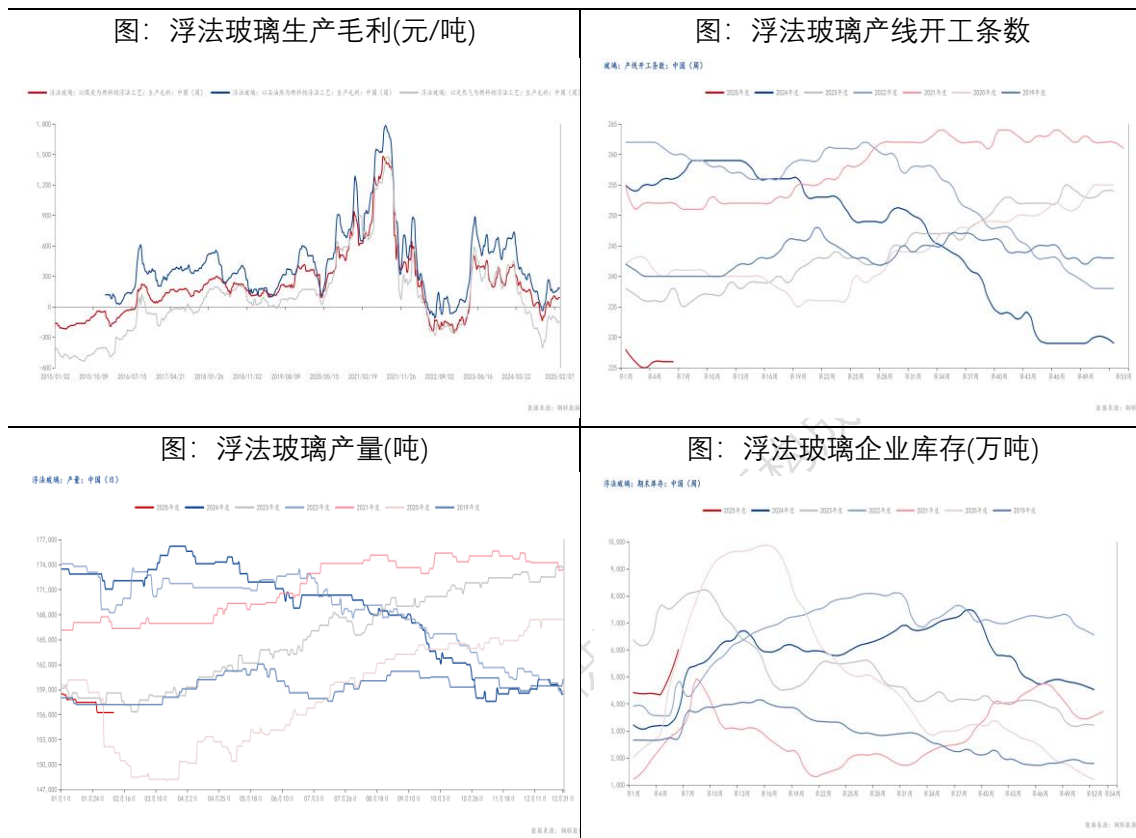
1、1月浮法玻璃供应窄幅波动，2月关注产线及库存变化

1月玻璃供应保持低位态势，产量和产线开工条数均小幅下滑。截至2025年2月7日，以煤炭为原料的浮法玻璃生产利润为89.09 (-0.81)元/吨，以石油焦为原料的浮法玻璃生产利润为178.33 (-8.57)元/吨，以天然气为原料的浮法玻璃生产利润为-142.31 (+6.43)元/吨。可以看出，浮法玻璃利润波动不大，企业减产驱动减弱。供给上，1月浮法玻璃3条产线出玻璃，1条产线冷修，产线开工条数从228条下降至226条，周度产量从111.1625万吨下降至目前的109.3715万吨，行业开工率从77.35%下降至76.37%。后期来看，节后仍有计划冷修产线，预计供应水平仍有下降预期。持续关注产线变动。

1月浮法玻璃企业处于累库通道，由于上下游存在开工时间差，导致玻璃年后库存在上游累积。期末库存从4419.3万重量箱累积至年后的6014.4万重量箱，环比增加36.1%，目前已处于历史同期偏高位置水平。此外，节前期价拉涨，中

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

游囤货意愿增加，沙河湖北中游库存规模增加，节后期价下跌，中游出货将会对现货价格形成负反压力。后期来看，2月浮法玻璃库存压力仍较大，持续关注库存变化。



资料来源：钢联，安粮期货

2、12月下游地产表现持续偏弱，关注需求改善；12月汽车产销有所好转

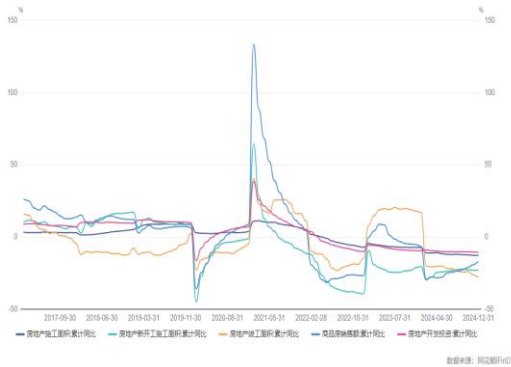
终端情况来看，截至2024年12月，全国房地产开发投资累计同比下降10.60%，房地产施工面积累计同比下降12.70%，房地产新开工施工面积累计同比下降23.00%，房地产竣工面积累计同比下降27.70%，商品房销售额累计同比下降17.10%。总体来看，房地产竣工累计同比和房地产开发投资降幅有所扩大，而商品房销售额累计同比降幅继续收窄。不过我们在2025年年报中提到25年竣工仍然承压，受到新开工向下周期影响，以及保交房政策进入下半场，走出交付高峰竣工仍面临向下压力。因此在25年竣工下行背景下，地产后周期产品继续承

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

压。政策逆周期调节有阶段性作用，但依旧难以对冲竣工下行缺口，预计 25 年玻璃需求延续弱势调整。持续关注终端地产恢复情况。

从汽车产销看，据中汽协数据，12 月汽车产销分别完成 349.86 万辆和 348.90 万辆，环比分别增加 5.10 万辆和 17.30 万辆；1-12 月汽车产销分别累计完成 3128.2 万辆和 3143.6 万辆，同比分别增加 112.10 万辆和 134.20 万辆。整体来看，12 月汽车产销较 11 月有所好转。

图：房地产相关数据累计同比



图：汽车产销量及累计同比



资料来源：同花顺 iFinD，安粮期货

3、12 月消费量明显增加，出口环比有所增加

截至 2024 年 12 月，纯碱月度实际消费量 312 万吨，环比增加 23 万吨，涨幅 7.96%。后期来看，春节过后，前期停车下游，预计后续逐步开工运行，纯碱消费有望呈现增加趋势。2 月新产能释放有限，纯碱新增需求表现不足。

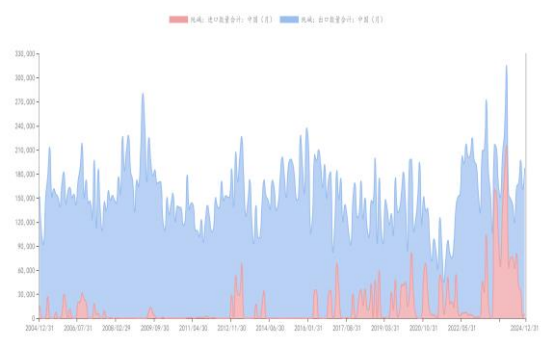
进出口方面，海关数据显示，2024 年 12 月份我国纯碱进口量在 0.54 万吨，环比增加 0.43 万吨，涨幅 358.33%；2024 年 12 月份我国纯碱出口量在 18.20 万吨，环比增加 2.24 万吨，涨幅 14.02%；1-12 月累计进口量为 97.38 万吨，较去年同期增加 29.06 万吨；1-12 月累计出口量为 122.06 万吨，较去年同期减少 26.85 万吨。当前国内价格低，进口无优势，进口阻碍，预计进口量较少。节后现货价格阴跌，出口优势进一步增加，出口有望增加，且节后运力提升。

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

图：纯碱实际消费量(万吨)



图：纯碱进出口数量合计(吨)



资料来源：钢联，安粮期货

三、相关宏观事件动态

	内容要点	多空评级
1	中国 1 月 CPI 同比 0.5%，预期 0.1%，前值 0.1%。1 月份，受春节因素影响，全国 CPI 涨幅扩大，环比由上月持平转为上涨 0.7%，同比涨幅由上月的 0.1%扩大至 0.5%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 连续第四个月回升，本月环比上涨 0.5%，同比上涨 0.6%，涨幅均比上月有所扩大。	中性
2	本周五市场流传新一轮能耗限制政策将出台的消息，对盘面走势提供较强支撑。目前消息有待进一步验证，且尚未对纯碱供应产生实质性影响。但若环保政策落实，纯碱上游合成氨及纯碱生产都将受限。同时，纯碱下游行业也将受到环保限产影响，届时需关注环保政策对上下游的影响力度。	偏多
3	2 月 4 日，美国政府以芬太尼等问题为由对所有中国输美商品加征 10%关税正式生效。同一时间，中方立刻宣布了关税反制措施，于 2 月 10 日生效。	中性

四、总结与策略

整体来看，1 月纯碱供大于求的格局没有改变。春节假期之后纯碱市场面临的是供增、需减状态，累库趋势或将持续，基本面压力仍偏高。2 月中下旬之后部分企业检修带动供应下降、3 月初重要会议政策预期、宏观情绪回暖预期以及能耗消息扰动等外部因素都将给市场提供支撑，届时关注基本面与外围因素能否共振。受制于基本面压力过大，纯碱趋势性上涨概率偏低。关注纯碱装置检修动

态、需求复苏情况、库存趋势及环保动态。

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。