

2024 年纯碱价格重心下移，纯碱供需持续宽松，使得各环节库存均大幅增加。展望 2025 年，纯碱产能仍然面临过剩局面，纯碱总库存将继续呈现高位上行态势，除非部分高成本产能出清，否则纯碱价格将持续下探成本……

供需过剩，库存大增，纯碱价格重心下移

钢铁煤炭与建材研究 Research on Ferrous and Construction Commodities

本期分析研究员



王英武

从业资格号：F3054463
投资咨询号：Z0017855



王海涛

从业资格号：F3057899
投资咨询号：Z0016256



邝志鹏

从业资格号：F3056360
投资咨询号：Z0016171



余彩云

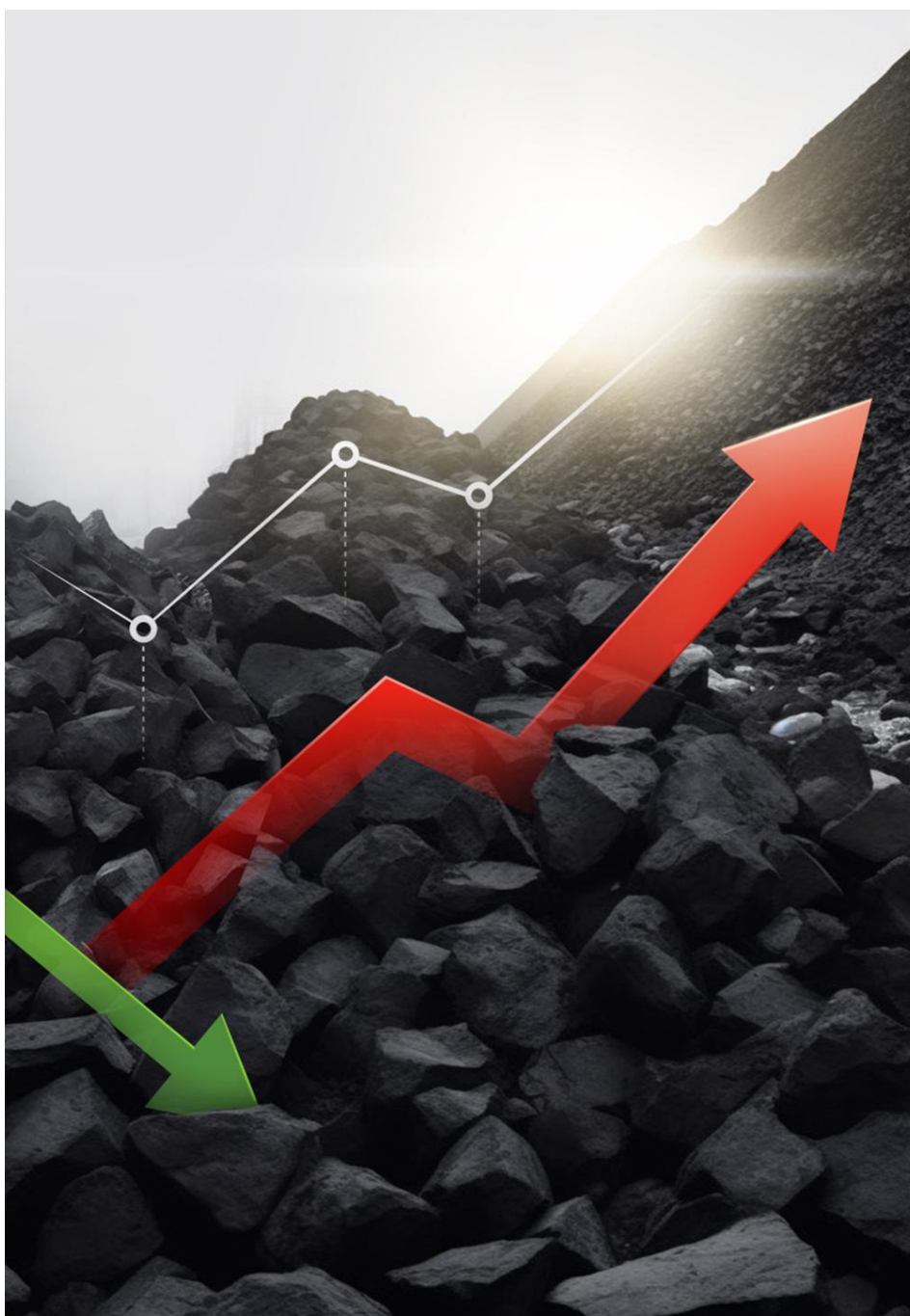
从业资格号：F03096767
投资咨询号：Z0020310

联系人



刘国梁

从业资格号：F03108558



供需过剩，库存大增，纯碱价格重心下移

研究院 黑色建材组

策略摘要

研究员

王英武

电话：010-64405663

邮箱：wangyingwu@htfc.com

从业资格号：F3054463

投资咨询号：Z0017855

王海涛

邮箱：wanghaitao@htfc.com

从业资格号：F3057899

投资咨询号：Z0016256

邝志鹏

邮箱：kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号：F3056360

投资咨询号：Z0016171

余彩云

邮箱：yucaiyun@htfc.com

从业资格号：F03096767

投资咨询号：Z0020310

联系人

刘国梁

邮箱：liuguolaing@htfc.com

从业资格号：F03108558

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

2024 年纯碱价格重心下移，纯碱供需持续宽松，使得各环节库存均大幅增加。展望 2025 年，纯碱产能仍然面临过剩局面，纯碱总库存将继续呈现高位上行态势，除非部分高成本产能出清，否则纯碱价格将持续下探成本。

核心观点

■ 市场分析

纯碱价格：2024 年纯碱期货价格呈现重心下移，波动率下降的态势。年初随着远兴产能的稳定投放，纯碱价格见顶；4 月初，地产政策出台，加之市场提前交易夏季检修，带动纯碱价格反弹；检修结束后，纯碱供应恢复正常，同比大幅高于往年，而浮法和光伏玻璃因利润问题检修增加，使得供需再度失衡，纯碱价格重心不断下移；近期宏观情绪有所好转，带动纯碱价格小幅反弹，其高度受到高库存约束，预计反弹幅度相对有限。

纯碱利润：不同于 2023 年纯碱利润的跌宕起伏，2024 年随着纯碱产能的顺利投放，供需逐步向宽松转变，纯碱行业利润大幅压缩，并出现由正转负的情况，据隆众最新数据，目前联产法、氨碱法企业均已出现亏损，分别为-75.9、-86.71 元/吨。

供应端：2024 年国内纯碱产量较往年大幅增加，据统计局数据，1-9 月份纯碱累计产量 2864 万吨，同比增 21.5%。分产品来看，今年重质化率均维持在 55%以上，明显高于往年。

今年底将有 3 条产线合计约 170 万吨的产能投放，纯碱供应有望继续增加；同时，明年年底远兴能源二期 280 万吨天然碱项目也将投产，若高成本碱厂产能无法顺利退出，则纯碱供应过剩的格局将得到进一步强化。预计 2025 年纯碱总供应增幅 6%左右，总产量提升 227 万吨。

需求端：今年浮法玻璃日熔高位回落，而光伏玻璃先增后减，二者总日熔呈现前高后低态势，并从 9 月份开始低于去年同期水平。2024 年 1-11 月份，我国浮法和光伏玻璃日熔量微降至 25.76 万吨，同比降幅为 2.3%，对应重碱需求同比增幅 9.6%。除上述重碱需求之外，1-10 月轻碱需求稳中偏强，开工率处于高位。根据华泰期货研究院推算，2024 年 1-10 月，全国轻碱表需同比增长 18.6%。

2025 年，光伏玻璃产能仍面临过剩问题，投产进度或将继续放缓，甚至可能除出现减量。同时，尽管地产政策持续出台，但对于玻璃而言，竣工端更为重要，如若无法改变当前亏损局面，玻璃企业复产意愿也将不足，浮法玻璃产量将维持低位，对于重碱需求存在压制，而轻碱需求也将随着经济活动的增加继续提升。因此，预计 2025 年纯碱总需求将出现小幅负增长，降幅 0.8%，净减少 26 万吨，其中主要来自重碱，同比减少 4.9%，净减少 92 万吨，轻碱同比增长 4%，净增长 65 万吨。

净出口：2024 年上半年，国内纯碱价格处于高位，纯碱进口大增而出口下降，下半年随着纯碱价格下跌，国内纯碱出口重回强势，2023 年 1-9 月纯碱市场呈现净进口格局，累计净进口量为 21 万吨。四季度纯碱产能继续投放，国内纯碱价格低价格将带来出口的增加，预计 2024 年纯碱净出口量有望回到 8 万吨，同比大幅下降。随着 2025 年纯碱供需失衡，纯碱价格将持续回落，带来出口的增加，预计 2025 年纯碱净出口将大幅增加至 155 万吨，同比大幅增加。

库存端：2024 年纯碱供需持续宽松，使得各环节库存均大幅增加，三环节库存从年初的 89 万吨增加至当前的万吨 242 万吨。根据纯碱供需平衡的推演，供应端增加 6.1%，需求微降 0.8%，我们认为纯碱供需过剩仍将延续。四季度投产后，明年上半年产量维持高位，库存上行的斜率会稍大。除了夏季检修会抑制住库存的持续累加，全年以持续增加的线性趋势上行。预计年底纯碱总库存可能会累积至 608 万吨，同比大增 314 万吨。

综合来看，2024 年纯碱价格重心下移，纯碱供需持续宽松，使得各环节库存均大幅增加。展望 2025 年，纯碱产能仍然面临过剩局面，纯碱总库存将继续呈现高位上行态势，除非部分高成本产能出清，否则纯碱价格将持续下探成本。

■ 策略

逢高卖出套保

■ 风险

浮法玻璃产线冷修增加；地产及宏观经济改善情况不及预期；纯碱新产能投产不及预期；环保检查升级；其他不可控的突发事件等。

备注：本报告中关于年度或月度商品供需数据，如未明确注明其他出处，则均为华泰期货研究院独立评估测算。

目录

策略摘要	2
核心观点	2
一、2024 年纯碱价格及利润回顾	6
1.1、2024 年纯碱价格重心下移	6
1.2、2024 年纯碱行业利润由正转负	8
二、纯碱产能继续投放，2025 年供应将继续增加	9
2.1、2024 年纯碱新增产能投放，全年供应大幅向上	9
2.2、明年纯碱继续投产，供应有望继续增加	10
三、重碱需求前高后低，2024 年纯碱需求增幅放缓	11
3.1、2024 年光伏及浮法玻璃日熔前高后低，纯碱需求增幅放缓	11
3.2、重碱需求下滑，轻碱需求提升，2025 纯碱需求微降	13
四、国内纯碱价格高位回落，纯碱出口有所增加	16
五、2025 年纯碱总库存有望持续走高	17
5.1、2024 年纯碱供需宽松，各环节库存均大幅增加	17
5.2、明年纯碱供需逐步宽松，总存有望持续走高	18
六、纯碱供需推演及后市展望	18
七、总结	20

图表

图 1：纯碱期货主力合约价格走势 单位：元/吨	7
图 2：全国重碱现货主流价格走势 单位：元/吨	8
图 3：沙河重碱主流价格季节性走势 单位：元/吨	8
图 4：纯碱主力合约基差走势 单位：元/吨	8
图 5：华北重碱氨碱企业成本 单位：元/吨	9
图 6：华东重碱联产企业成本 单位：元/吨	9
图 7：氨碱企业利润 单位：元/吨	9
图 8：联产企业利润 单位：元/吨	9
图 9：统计局纯碱月度产量 单位：万吨	10
图 10：统计局纯碱累计产量 单位：万吨	10
图 11：纯碱企业开工率 单位：%	10
图 12：重质化率 单位：%	10

图 13: 2025 年纯碱产量推演 单位: 万吨	11
图 14: 浮法玻璃在产日熔量 单位: 万吨	11
图 15: 光伏玻璃在产日熔量 单位: 万吨	11
图 16: 浮法和光伏玻璃合计在产日熔量 单位: 万吨	12
图 17: 浮法和光伏月均日熔及同比 单位: 万吨, %	12
图 18: 福建台玻光伏玻璃价格走势 单位: 元/平方米	12
图 19: 光伏玻璃库存天数 单位: 天	12
图 20: 泡花碱开工率 单位: %	13
图 21: 味精开工率 单位: %	13
图 22: 三聚磷酸钠开工率 单位: %	13
图 23: 小苏打开工率 单位: %	13
图 24: 2025 年纯碱需求推演 单位: 万吨	16
图 25: 纯碱净出口量 单位: 万吨	16
图 26: 纯碱累计净出口量及同比 单位: 万吨	16
图 27: 2024 年纯碱净出口推演 单位: 万吨	17
图 28: 纯碱企业库存 单位: 万吨	17
图 29: 纯碱交割库库存 单位: 万吨	17
图 30: 样本玻璃厂纯碱库存天数 单位: 天	17
图 31: 纯碱三环节总库存 单位: 万吨	17
图 32: 2025 年纯碱库存推演 单位: 万吨	18
图 33: 纯碱产量预估 单位: 万吨	19
图 34: 纯碱表需求预估 单位: 万吨	19
图 35: 纯碱净出口量预估 单位: 万吨	19
图 36: 纯碱三环节总库存 单位: 万吨	19
表 1: 2024 年底至 2025 年纯碱企业投产计划	10
表 2: 2024 年底至 2025 年浮法玻璃新建、复产及冷修产线变动情况	13
表 3: 2024 年底至 2025 年光伏玻璃新建、复产及冷修产线变动情况	14

一、2024 年纯碱价格及利润回顾

1.1、2024 年纯碱价格重心下移

回顾 2024 年纯碱期货价格，相较于过去几年的大起大落，波动明显回落，整体价格重心呈现下移态势。今年年初随着远兴产能的稳定投放，纯碱价格见顶；4 月初，地产政策的出台及光伏玻璃的投产，双双提振纯碱需求，加之市场提前交易夏季检修，带动纯碱价格反弹；检修结束后，纯碱供应恢复正常，同比大幅高于往年，而浮法和光伏玻璃因利润问题检修增加，使得供需再度失衡，纯碱价格重心不断下移；近期宏观情绪有所好转，带动纯碱价格小幅反弹，其高度受到高库存约束，预计反弹幅度相对有限。通过对今年的纯碱价格分析，我们可以对纯碱期货和现货市场有更深入的了解。

◆ 2023 年 12 月-2024 年 3 月：宏观情绪降温及产能释放带动纯碱价格下跌

年初宏观情绪有所降温，大宗商品出现不同程度的走弱，而远兴能源产能投放使得纯碱供应迅速增加，企业库存压力不断增大，纯碱价格高位回落，主力合约从高点 2420 元/吨左右下跌至 1700 元/吨左右的低点，基差迅速走弱。

◆ 2024 年 4 月-2024 年 5 月：地产政策出台及检修提前推动纯碱价格上涨

4 月份，央行出台一系列稳房地产的政策，包含降低首付比例、下调公积金贷款利率、设立 3000 亿保障性住房再贷款等，大幅改善市场对于地产的预期，提振部分城市二手房成交，玻璃需求得到一定改善，加之光伏玻璃投产加速，纯碱需求得到提振；同时，市场提前交易夏季检修，部分碱厂陆续落实检修计划，供应下滑较往年有所提前，从而带动纯碱价格上涨，主力合约从低点 1700 元/吨左右再度上涨至 2480 元/吨左右的高点，基差继续走弱。

◆ 2024 年 6 月-2024 年 9 月：浮法及光伏玻璃需求走弱促使纯碱价格下跌

进入 6 月，部分碱厂检修结束，陆续开始复产，纯碱供应重回高位，尽管 8 月份正常夏季检修依然带来一定供应减量，但仍然不能缓解高供应的压力。除此之外，纯碱下游需求面临下行压力；一方面，浮法玻璃需求在短暂提振后，重回弱势，前期地产政策并未能有效扭转各地房价下行的趋势，房地产各项数据依旧不佳；另一方面，光伏玻璃盈利大幅下滑，甚至亏损，产能过剩问题严重，导致原计划投产的产线推迟，同时行业内冷修大幅增加。

纯碱各环节库存持续走高，促使价格下跌，主力合约由最高点 2480 元/吨下跌至最低点 1317 元/吨，跌幅高达 1163 元/吨，超过 46.9%。

◆ 2024 年 10 月-至今：宏观政策频出叠加供应扰动，纯碱价格小幅反弹

9 月底开始，国家主管部门相继表态，一系列“组合拳”陆续出台，宏观政策发生明显转向，市场情绪大幅改善，地方政策持续加码，各地二手房成交迅速提升，玻璃需求及价格均向上修复，带动纯碱价格同步反弹。伴随着部分碱厂装置的短期供应扰动，加剧了纯碱价格的波动。主力合约从低点 1317 元/吨左右上涨至 1754 元/吨左右的高点，随后价格迅速回落至 1414 元/吨左右，近期价格在 1500 元/吨上下波动，基差小幅波动。

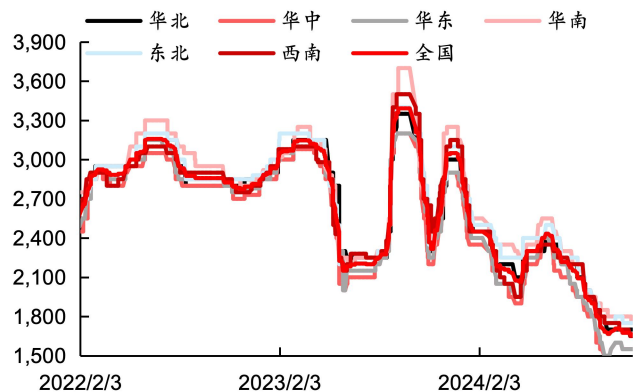
总体来看，纯碱供给逐步释放，需求边际走弱，短期期货价格小幅反弹，但未来纯碱产能有增加预期，纯碱累库趋势较为明显，远端供给存在压力，因此价格上涨高度有限，或将呈现重心下移的格局。回顾 2024 年纯碱市场的价格波动，我们可以看到纯碱期货和现货市场受到多种因素的影响，包括宏观政策、新产能投放、夏季检修等等。在这些因素的共同作用下，纯碱价格呈现出较为震荡的走势。对于投资者来说，理解这些因素并做出正确的判断是非常重要的。同时，对于生产企业来说，把握市场节奏和供需变化也至关重要。

图 1：纯碱期货主力合约价格走势 | 单位：元/吨



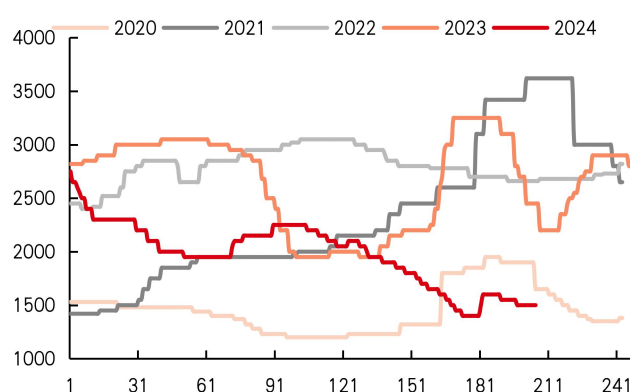
数据来源：文华财经 华泰期货研究院

图 2：全国重碱现货主流价格走势 | 单位：元/吨



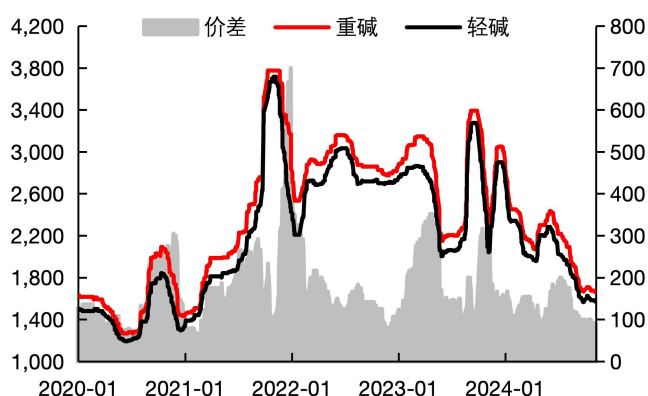
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 3：沙河重碱主流价格季节性走势 | 单位：元/吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 4：纯碱主力合约基差走势 | 单位：元/吨



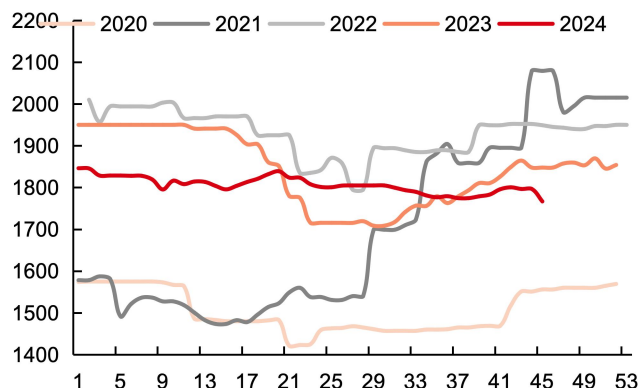
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

1.2、2024 年纯碱行业利润由正转负

自 2020 年下半年开始，受益于光伏产业快速发展，作为光伏玻璃原料的纯碱利润快速提高，2021 年-2023 年，据卓创数据，华东联产法平均毛利润分别为 1094、1354、997 元/吨，华北氨碱法平均毛利润分别为 500、560、639 元/吨。

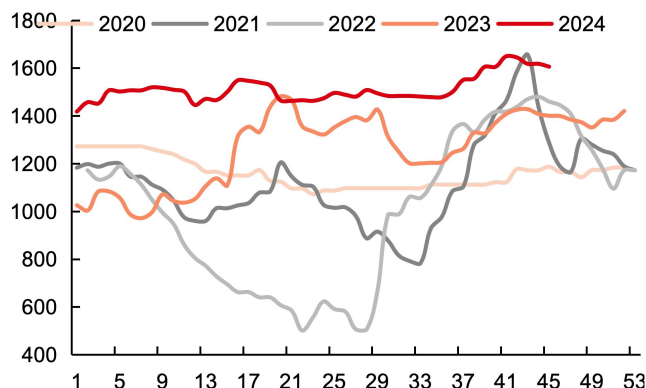
不同于 2023 年纯碱利润的跌宕起伏，2024 年随着纯碱产能的顺利投放，供需逐步向宽松转变，纯碱行业利润大幅压缩，并出现由正转负的情况，据隆众最新数据，目前联产法、氨碱法企业均已出现亏损，分别为-75.9、-86.71 元/吨。

图 5：华北重碱氨碱企业成本 | 单位：元/吨



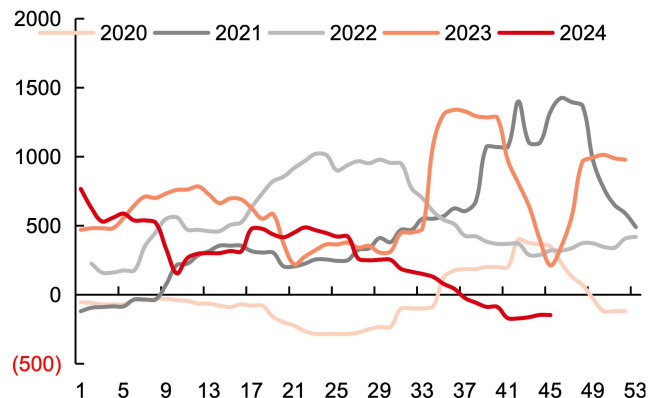
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 6：华东重碱联产企业成本 | 单位：元/吨



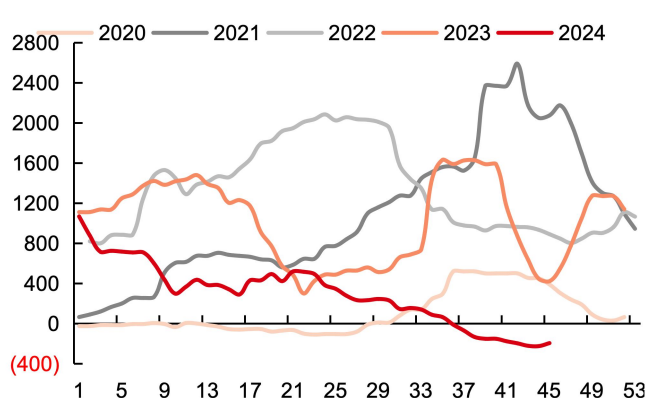
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 7：氨碱企业利润 | 单位：元/吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 8：联产企业利润 | 单位：元/吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

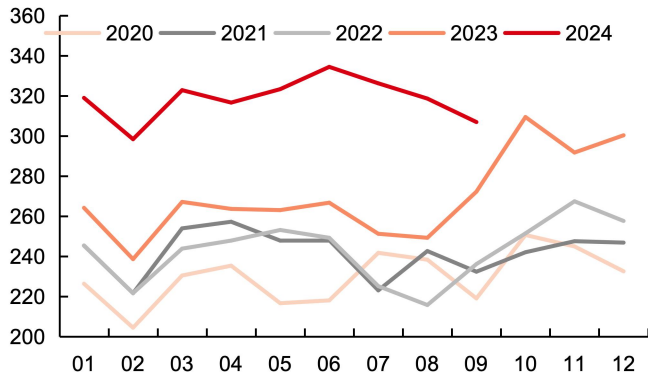
二、纯碱产能继续投放，2025 年供应将继续增加

2.1、2024 年纯碱新增产能投放，全年供应大幅向上

2024 年国内纯碱产量较往年大幅增加，据统计局数据，1-9 月份纯碱累计产量 2864 万吨，同比增 21.5%。分产品来看，今年重质化率均维持在 55% 以上，明显高于往年。

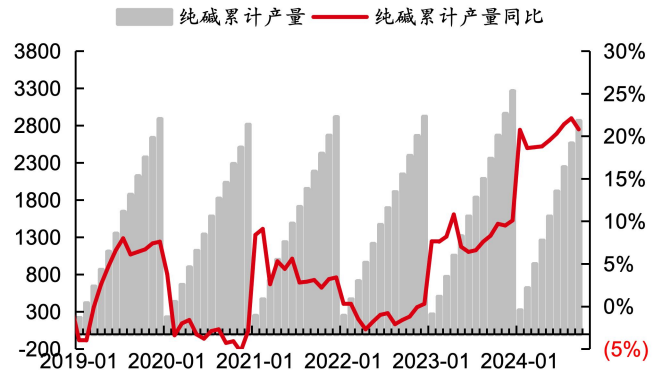
今年上半年，纯碱产量始终维持高位，现货价格高企，碱厂利润较好，多满负荷运行，并于 6 月份达到 334.5 万吨的历史高值，因此纯碱市场进入供应过剩的局面，库存端开始出现压力。下半年，夏季检修阶段纯碱产量高位回落，月度产量从 334.5 万吨下降到 307 万吨，企业开工率也从 7 月份最高点 90.6% 下滑到 9 月的 74.78%。随着检修结束，碱厂快速的恢复生产，企业开工率重回 88%。近期部分碱厂短暂检修，开工略有回落，截止 10 月 31 日，纯碱企业开工率为 85.29%，环比下降 1.82%。

图 9：统计局纯碱月度产量 | 单位：万吨



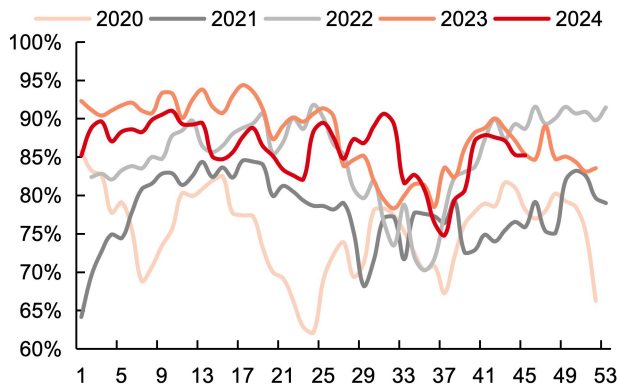
数据来源：统计局 华泰期货研究院

图 10：统计局纯碱累计产量 | 单位：万吨



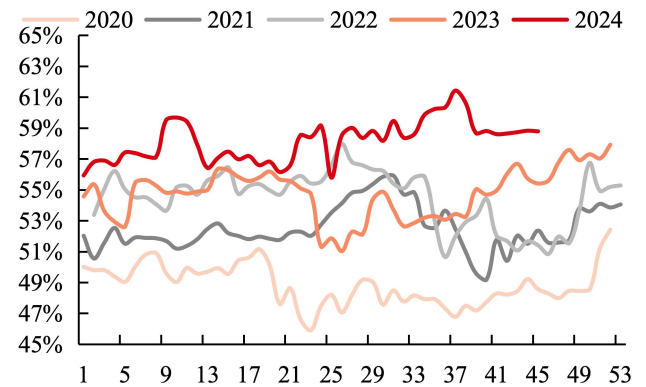
数据来源：统计局 华泰期货研究院

图 11：纯碱企业开工率 | 单位：%



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 12：重质化率 | 单位：%



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

2.2、明年纯碱继续投产，供应有望继续增加

据市场调研，今年底将有 2 条产线合计约 170 万吨的产能投放，纯碱供应有望继续增加；同时，明年年底远兴能源二期 280 万吨天然碱项目也将投产，若高成本碱厂产能无法顺利退出，则纯碱供应过剩的格局将得到进一步强化。

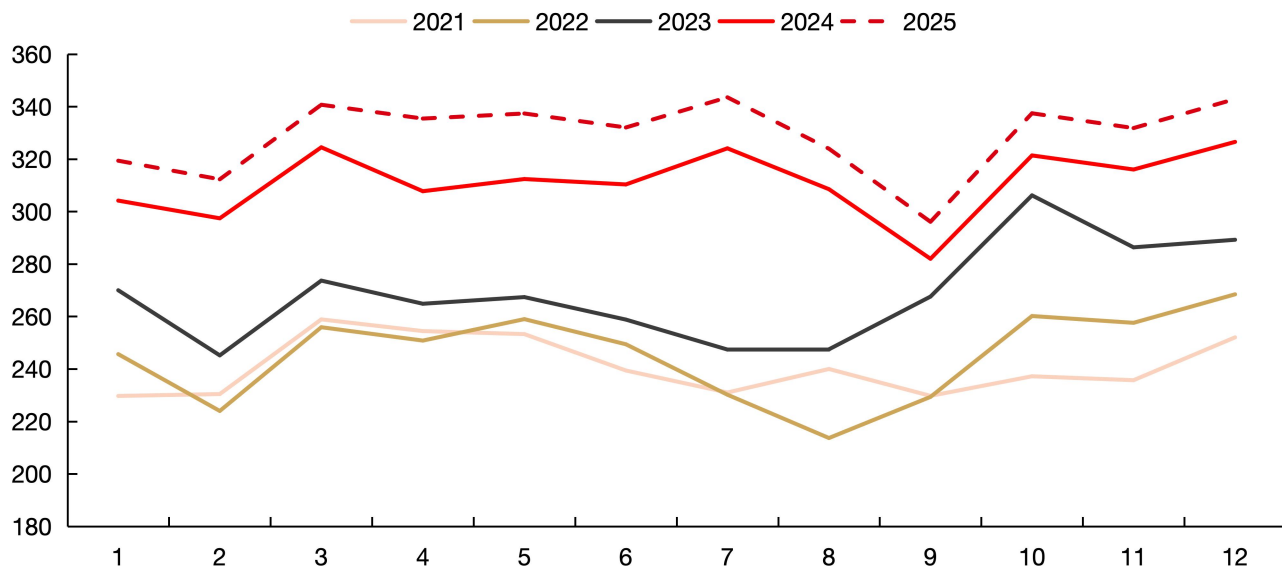
表 1：2024 年底至 2025 年纯碱企业投产计划

企业名称	产能, 万吨/年	生产工艺	计划时间
江苏德邦	60	联碱法	2024 年 11 月
连云港碱业	110	联碱法	2024 年 12 月
远兴能源二期	280	天然碱	2025 年 12 月
合计	450		

资料来源：市场调研 隆众资讯 卓创资讯 华泰期货研究院

根据上述纯碱投产计划，未来一年纯碱产量将继续增加，全年供应端增幅在6%左右，总产量提升227万吨。

图 13：2025 年纯碱产量推演 | 单位：万吨



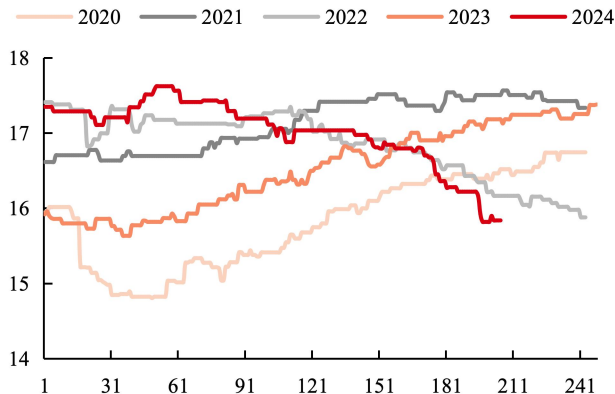
数据来源：华泰期货研究院

三、重碱需求前高后低，2024 年纯碱需求增幅放缓

3.1、2024 年光伏及浮法玻璃日熔前高后低，纯碱需求增幅放缓

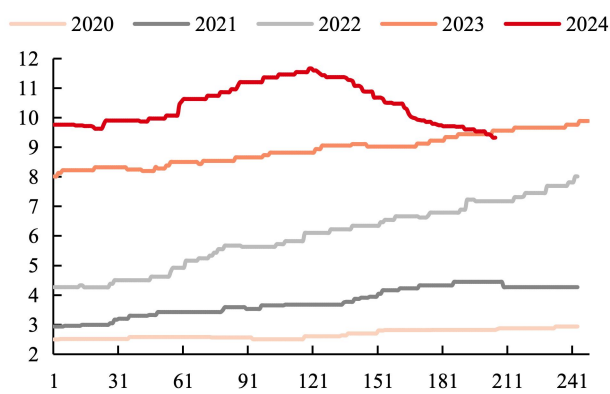
今年浮法玻璃日熔高位回落，而光伏玻璃先增后减，二者总日熔呈现前高后低态势，并从9月份开始低于去年同期水平。截止目前，浮法玻璃在产日熔量15.82万吨；年内新建复产日熔量15750吨；冷修日熔量为25250；净减少9500（吨/天）。光伏玻璃在产日熔量9.6万吨，光伏玻璃年内新建投产日熔量21850吨；冷修日熔量为14260；净增加7590（吨/天）。整体看来，2024年1-10月份，浮法和光伏玻璃总日熔量微降至25.76万吨，同比降幅为2.3%，对应重碱需求同比增幅收窄至9.6%。

图 14：浮法玻璃在产日熔量 | 单位：万吨



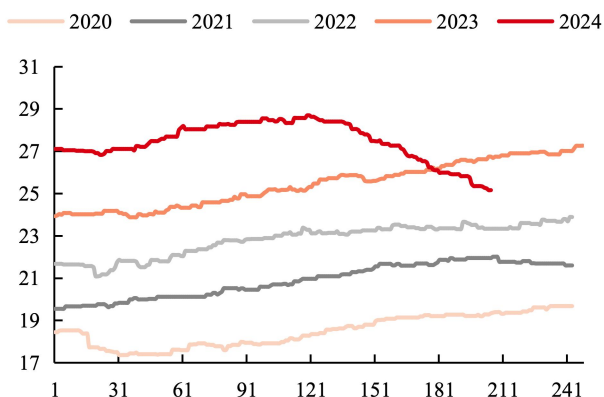
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 15：光伏玻璃在产日熔量 | 单位：万吨



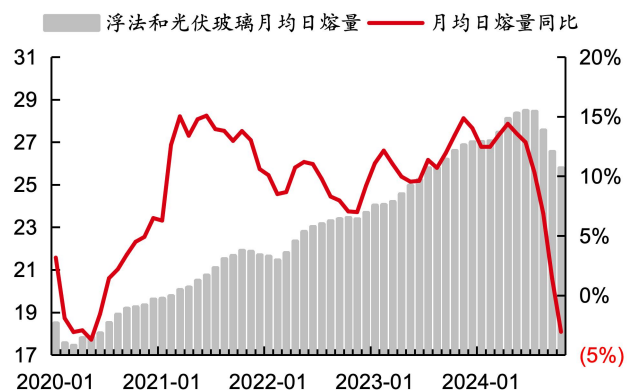
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 16：浮法和光伏玻璃合计在产日熔量 | 单位：万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

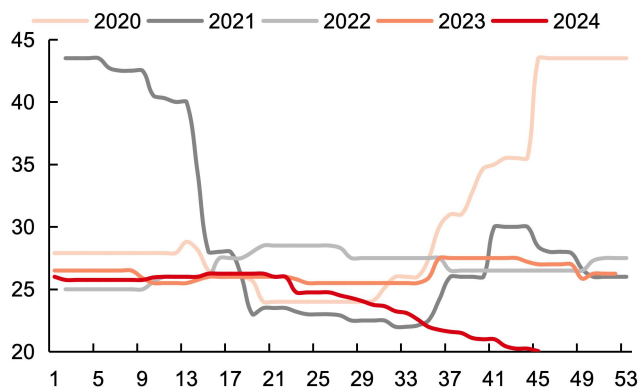
图 17：浮法和光伏月均日熔及同比 | 单位：万吨，%



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

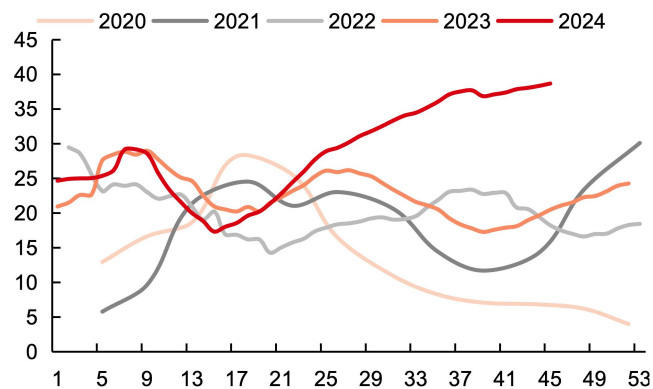
近期浮法玻璃产销随着地产政策及二手房成交好转出现大幅走强，短期浮法玻璃需求有望改善，但持续亏损下，浮法玻璃生产也将延续下降趋势。同样，光伏玻璃部分装置冷修或保窑，局部产量稍降。厂家库存居高不下，价格持续走低，福建台玻光伏玻璃价格降至 20 元/平方米。整体看，浮法及光伏玻璃对纯碱需求逐步转弱。

图 18：福建台玻光伏玻璃价格走势 | 单位：元/平方米



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

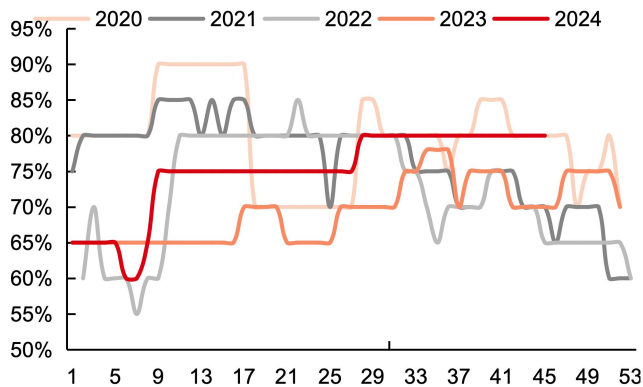
图 19：光伏玻璃库存天数 | 单位：天



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

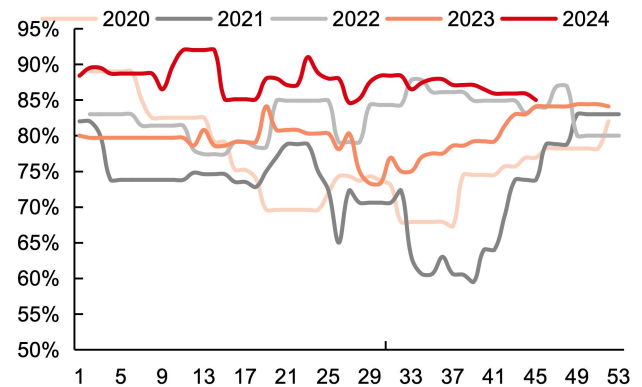
除上述重碱需求之外，1-10 月轻碱需求稳中偏强，开工率处于高位。根据华泰期货研究院推算，2024 年 1-10 月，全国轻碱表需同比增长 18.6%。具体来看，泡花碱的开工率持平，基本在 80% 左右波动，开工率中高水平。味精开工率高位运行，基本上维持在 85% 以上，表现较好。三聚磷酸钠企业开工较为稳定，整体开工率处于 22.5%，产销尚可。小苏打厂家整体开工率波动较大，全年呈现先升后降的趋势，目前整体开工率维持在 87%。

图 20：泡花碱开工率 | 单位：%



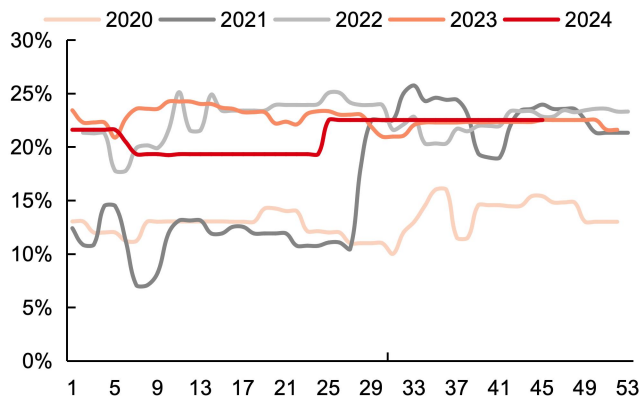
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 21：味精开工率 | 单位：%



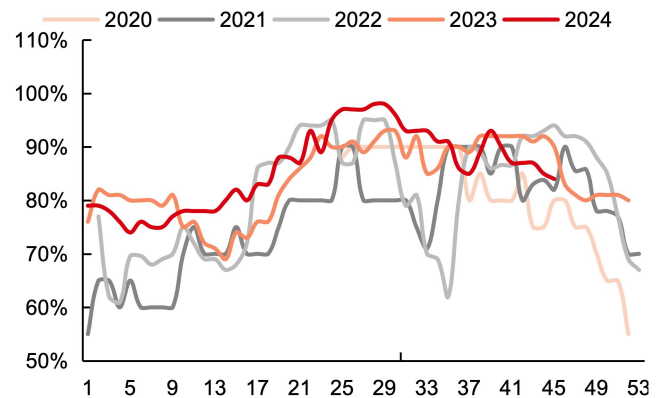
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 22：三聚磷酸钠开工率 | 单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 23：小苏打开工率 | 单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

3.2、重碱需求下滑，轻碱需求提升，2025 纯碱需求微降

对于 2025 年，我们认为光伏玻璃产能过剩问题仍待解决，因此投产进度大幅放缓，甚至不排除出现减量。同时，尽管地产政策持续出台，但对于玻璃而言，竣工端更为重要，如若无法改变当前亏损局面，玻璃企业复产意愿也将不足，浮法玻璃产量将维持低位，对于重碱需求存在压制，而轻碱需求也将随着经济活动的增加继续提升。综上所述，我们认为 2025 年，纯碱总需求将出现小幅负增长，降幅 0.8%，净减少 26 万吨，其中主要来自重碱，同比减少 4.9%，净减少 92 万吨，轻碱同比增长 4%，净增长 65 万吨。

表 2：2024 年底至 2025 年浮法玻璃新建、复产及冷修产线变动情况

序号	浮法玻璃生产企业	新建/复产生产线	日熔化量，吨	计划时间
1	河北正大玻璃有限公司	正大新三线	850	时间未确定
2	江西透光陶瓷新材料有限公司	景德镇一线	1200	时间未确定

序号	浮法玻璃生产企业	新建/复产生产线	日熔化量, 吨	计划时间
3	安源玻璃有限公司浮法玻璃厂	萍乡三线	1200	计划 2025 年点火
4	洛玻集团洛阳龙海电子玻璃有限公司	龙海二线	250	时间未确定
5	湖北亿钧耀能新材股份公司	荆州四线	600	置换, 时间未定
6	福耀浮法玻璃(安徽)有限公司	一线	560	计划 2025 年点火
7	福建龙泰实业有限公司	龙泰二线	600	时间未确定
8	四川旗滨电子玻璃有限公司	电子一线	65	计划 2025 年点火
9	四川旗滨电子玻璃有限公司	电子一线	150	计划 2025 年点火
10	贵州海生玻璃有限公司	贵州二线	700	计划 2025 年点火
11	信义节能玻璃(云南)有限公司	曲靖一线	600	在建, 时间未确定
12	信义节能玻璃(云南)有限公司	曲靖二线	800	在建, 时间未确定
13	信义玻璃(重庆)有限公司	置换一线	1100	计划 2024 年 11 月点火
14	信义玻璃(重庆)有限公司	置换二线	900	时间未确定
15	本溪玉晶玻璃有限公司	本溪置换线	1160	时间未确定
16	沙河市长城玻璃有限公司	四线	900	时间未确定
17	安徽冠盛蓝玻实业有限公司	六安一线	600	时间未确定
18	英德市鸿泰玻璃有限公司(明轩)	一线	600	时间未确定
	合计		16035	

序号	浮法玻璃生产企业	冷修生产线	日熔化量, 吨	计划时间
1	河北德金玻璃有限公司	德金一线	600	时间未定
2	河北正大玻璃有限公司	正大一线	500	时间未定
3	廊坊金彪玻璃有限公司	廊坊一线	600	时间未定
4	山东金晶科技股份有限公司	金晶五线	600	计划 2024 年 11 月冷修
5	信义节能玻璃(芜湖)有限公司	电子二线	200	计划 2024 年底冷修
6	信义超薄玻璃(东莞)有限公司	东莞一线	500	时间未定
7	信义环保特种玻璃(江门)有限公司	江门四线	800	时间未定
8	重庆万盛福耀玻璃有限公司	万盛一线	600	计划 2025 年冷修
9	四川旭虹光电科技有限公司	一线	150	计划 2024 年冷修
10	大连耀皮玻璃有限公司	一线	700	计划 2025 年冷修
11	本溪玉晶玻璃有限公司	四线	600	置换停产, 时间未定
	合计		5850	

资料来源: 市场调研 隆众资讯 卓创资讯 华泰期货研究院

表 3: 2024 年底至 2025 年光伏玻璃新建、复产及冷修产线变动情况

序号	光伏玻璃生产企业	新建/复产生产线	日熔化量, 吨	计划时间
1	安徽信义光伏玻璃有限公司	芜湖江北 十一线	1000	具备点火条件

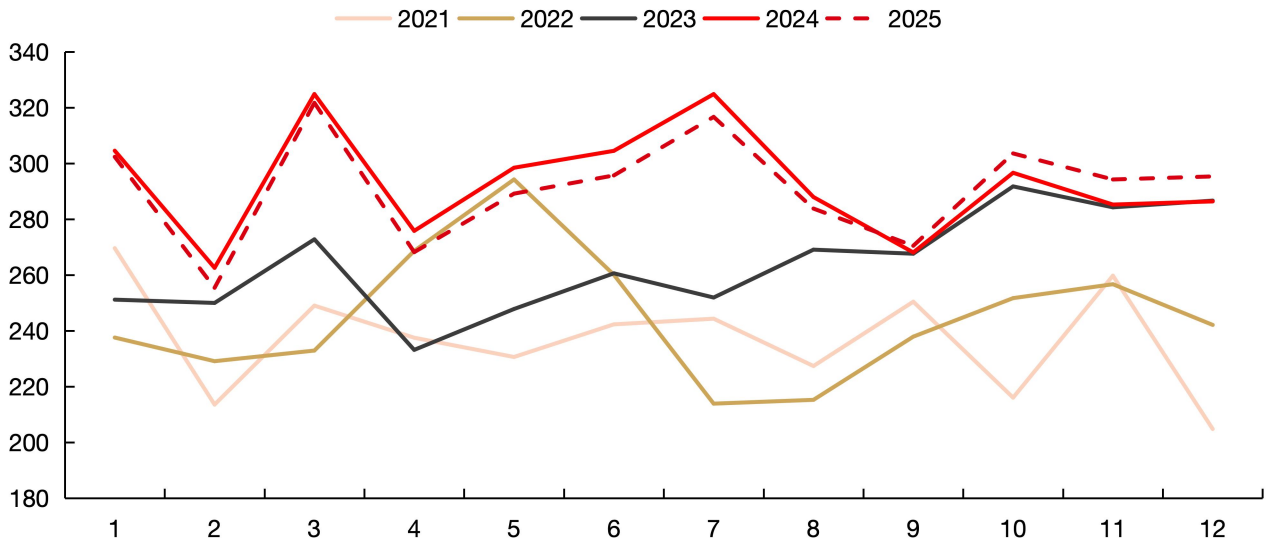
序号	光伏玻璃生产企业	新建/复产生产线	日熔化量, 吨	计划时间
2	安徽信义光伏玻璃有限公司	芜湖江北 十二线	1000	具备点火条件
3	安徽福莱特光伏玻璃有限公司（四期）	凤阳福莱特四期三	1200	具备点火条件
4	安徽福莱特光伏玻璃有限公司（四期）	凤阳福莱特四期四	1200	具备点火条件
5	福莱特（南通）光伏玻璃有限公司	南通福莱特一线	1200	建设中
6	福莱特（南通）光伏玻璃有限公司	南通福莱特二线	1200	建设中
7	昭通旗滨光伏科技有限公司	昭通旗滨二线	1200	具备点火条件
8	秦皇岛北方玻璃有限公司	秦皇岛一线	1200	具备点火条件
9	中建材（洛阳）新能源有限公司	中建材洛阳二线	1200	建设中
10	江苏凯盛新材料有限公司	江苏凯盛一线	1200	具备点火条件
11	广西新福兴硅科技有限公司	广西新福兴四线	1500	具备点火条件
12	安徽九洲工业有限公司	安徽九州二线	1200	具备点火条件
13	国华金泰(山东)新材料公司	山东国华金泰二线	1200	建设中
14	湖北亿钧耀能新材股份公司	荆州亿钧五线	1300	具备点火条件
15	湖北亿钧耀能新材股份公司	荆州亿钧六线	1300	具备点火条件
16	广西南玻新能源材料科技有限公司	广西北海南玻二线	1200	具备点火条件
17	新疆中部合盛硅业有限公司	新疆合盛二线	1000	具备点火条件
18	凤阳海螺光伏科技有限公司	凤阳海螺一线	1200	具备点火条件
19	信义玻璃(营口)有限公司	营口二线	1000	时间未确定
20	吴江南玻玻璃有限公司	吴江南玻一线	800	具备点火条件
21	彩虹（延安）新能源有限公司	延安一线	850	具备点火条件
22	福建台玻光伏玻璃有限公司	福建台玻二线	550	计划 2024 年复产
23	信义光伏产业（安徽）控股有限公司	安徽芜湖七线	1000	具备点条件
24	信义光伏产业（安徽）控股有限公司	安徽芜湖八线	1000	具备点条件
	合计		25700	

序号	光伏玻璃生产企业	冷修生产线	日熔化量, 吨	计划时间
1	连云港荣发新能源科技有限公司	荣发一线	180	存冷修计划
2	福莱特玻璃集团股份有限公司	嘉兴二线	750	存冷修计划
3	安徽福莱特光伏玻璃有限公司	凤阳三线	1000	存冷修计划
4	海控三鑫（蚌埠）新能源材料有限公司	三鑫一线	550	存冷修可能
	合计		2480	

资料来源：市场调研 隆众资讯 卓创资讯 华泰期货研究院

根据上述分析，我们对于 2025 年纯碱需求推演如下：

图 24：2025 年纯碱需求推演 | 单位：万吨



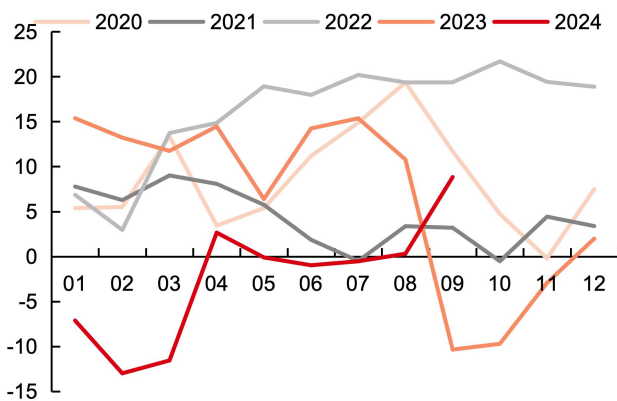
数据来源：华泰期货研究院

四、国内纯碱价格高位回落，纯碱出口有所增加

今年上半年，国内纯碱价格处于高位，纯碱进口大增而出口下降，下半年随着纯碱价格下跌，国内纯碱出口重回强势，2023 年 1-9 月纯碱市场呈现净进口格局，累计净进口量为 21 万吨。

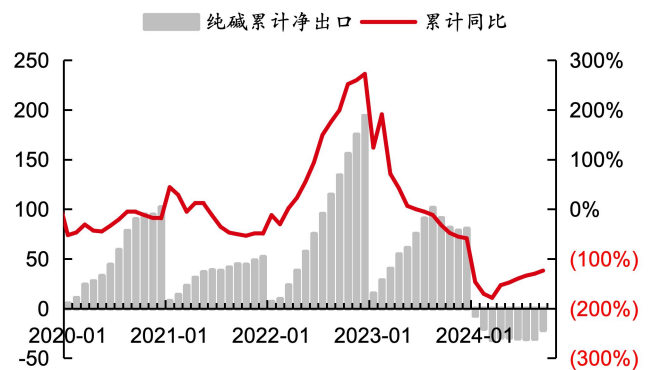
四季度纯碱产能继续投放，国内纯碱价格低价格将带来出口的增加，预计 2024 年纯碱净出口量有望回到 8 万吨，同比大幅下降。

图 25：纯碱净出口量 | 单位：万吨



数据来源：海关总署 华泰期货研究院

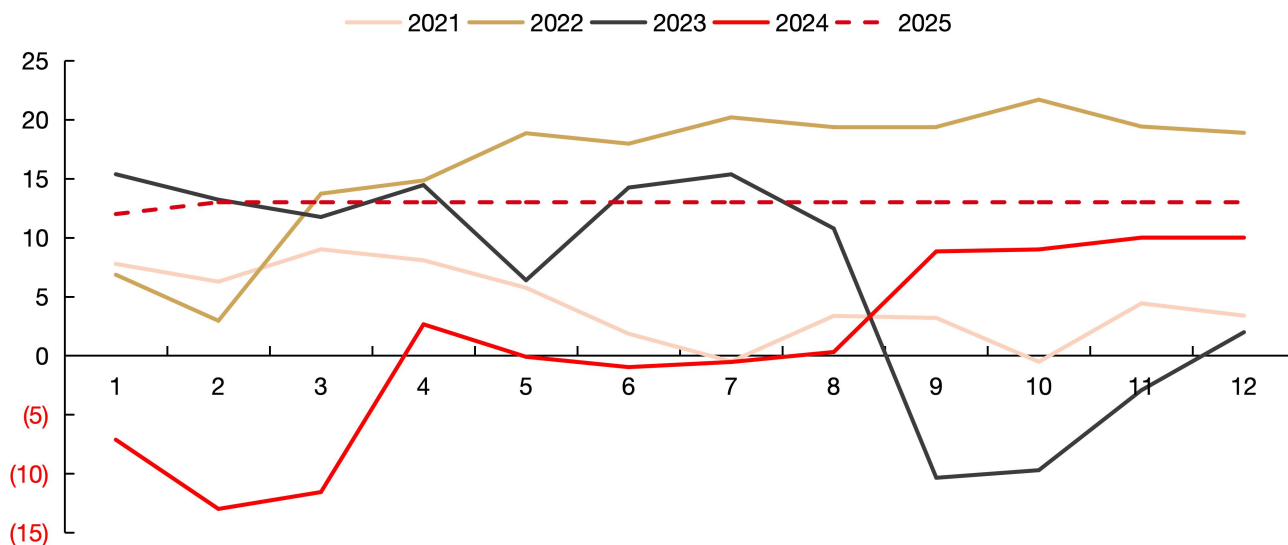
图 26：纯碱累计净出口量及同比 | 单位：万吨



数据来源：海关总署 华泰期货研究院

随着 2025 年纯碱供需失衡，纯碱价格将持续回落，带来出口的增加，预计 2025 年纯碱净出口将大幅增加至 155 万吨，同比大幅增加。

图 27：2024 年纯碱净出口推演 | 单位：万吨



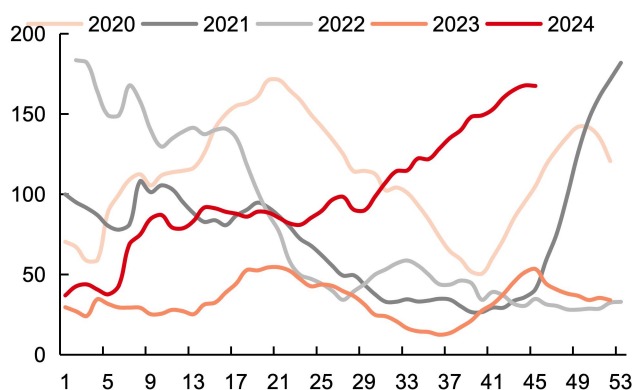
数据来源：华泰期货研究院

五、2025 年纯碱总库存有望持续走高

5.1、2024 年纯碱供需宽松，各环节库存均大幅增加

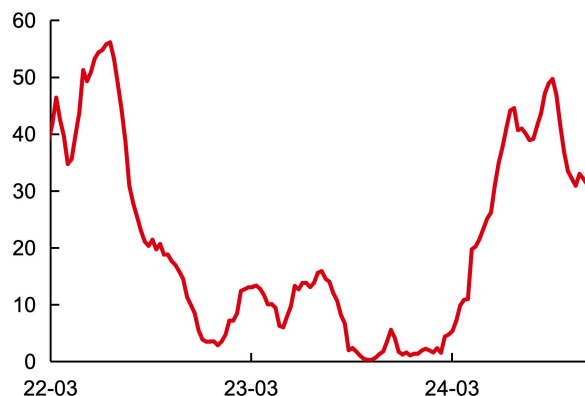
今年纯碱供需持续宽松，使得各环节库存均大幅增加，三环节库存从年初的 89 万吨增加至当前的万吨 242 万吨，即将到达 2021 年同期水平。其中碱厂库存增加最为明显，由年初的 42 万吨增至当前的 165 万吨，增幅高达 290%，交割库库存也是大幅走高，从年初的 1 万吨增至当前的 32 万吨，而玻璃企业纯碱库存天数的增长相对克制，以按需采购为主，目前维持在 14.68 天左右。

图 28：纯碱企业库存 | 单位：万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

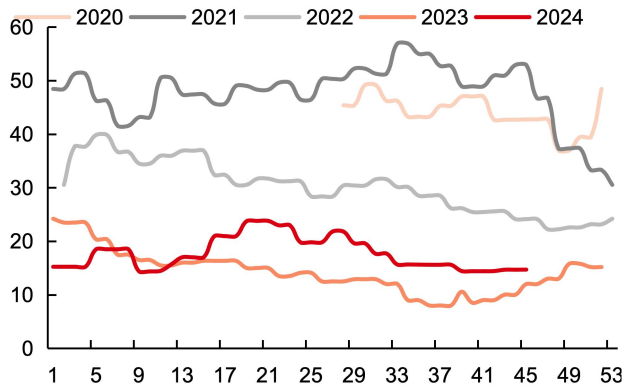
图 29：纯碱交割库库存 | 单位：万吨



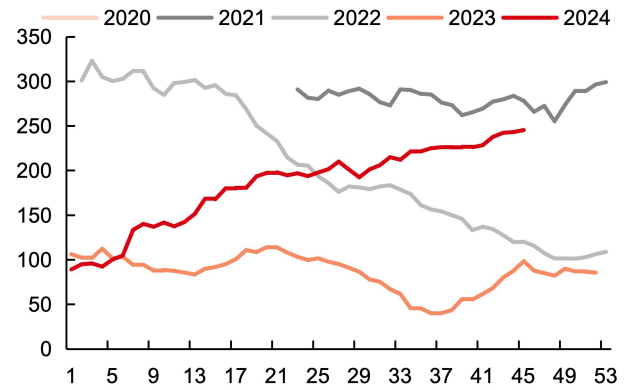
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 30：样本玻璃厂纯碱库存天数 | 单位：天

图 31：纯碱三环节总库存 | 单位：万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

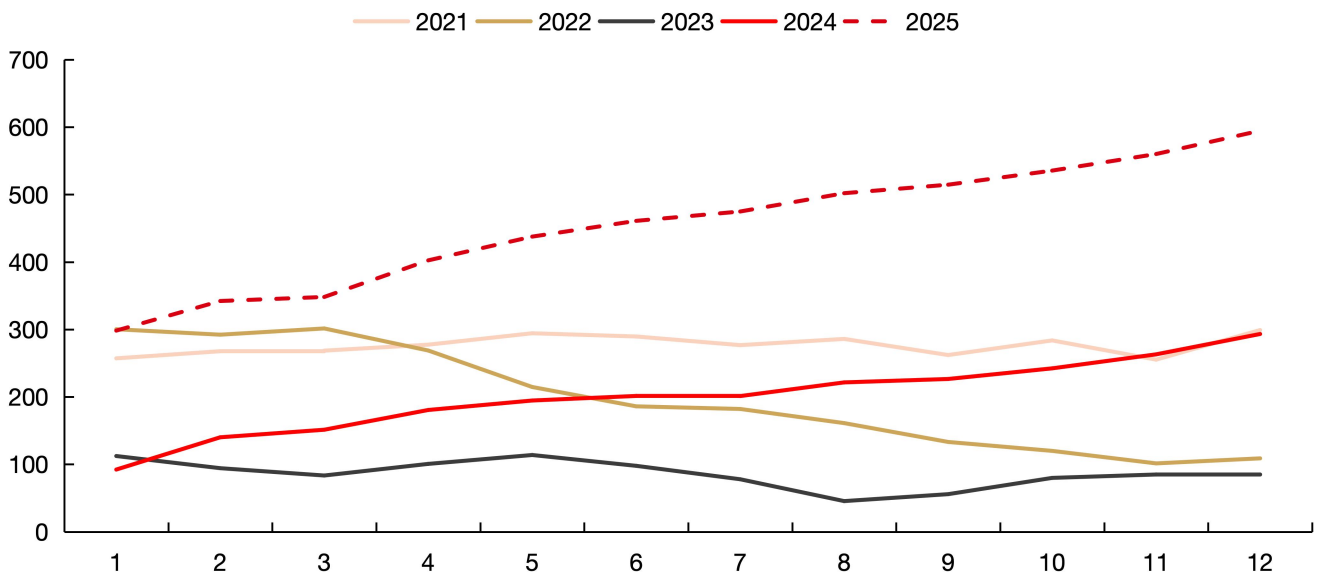


数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

5.2、明年纯碱供需逐步宽松，总存有望持续走高

根据纯碱供需平衡的推演，供应端增加 6.1%，需求微降 0.8%，我们认为纯碱供需过剩仍将延续。四季度投产后，明年上半年产量维持高位，库存上行的斜率会稍大。除了夏季检修会抑制住库存的持续累加，全年以持续增加的线性趋势上行。预计年底纯碱总库存可能会累积至 608 万吨，同比大增 314 万吨。

图 32：2025 年纯碱库存推演 | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

六、纯碱供需推演及后市展望

结合上述分析，2025 年全年纯碱的供应、需求、进口及库存推演如下：

供应端：今年底将有 3 条产线合计约 170 万吨的产能投放，纯碱供应有望继续增加；同时，明年年底远兴能源二期 280 万吨天然碱项目也将投产，

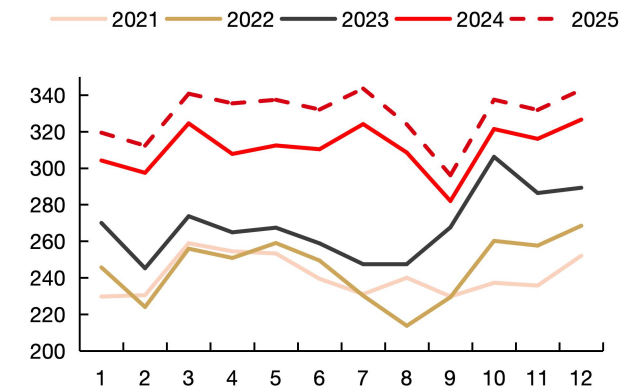
若高成本碱厂产能无法顺利退出，则纯碱供应过剩的格局将得到进一步强化。预计 2025 年纯碱总供应增幅 6% 左右，总产量提升 227 万吨。

需求端：2025 年，光伏玻璃及浮法玻璃产量难有增量，对于重碱需求存在压制，而轻碱需求随着经济活动的增加继续提升。因此，预计 2025 年纯碱总需求将出现小幅负增长，降幅 0.8%，净减少 26 万吨，其中主要来自重碱，同比减少 4.9%，净减少 92 万吨，轻碱同比增长 4%，净增长 65 万吨。。

净出口：随着 2025 年纯碱供需失衡，纯碱价格将持续回落，带来出口的增加，预计 2025 年纯碱净出口将大幅增加至 155 万吨，同比大幅增加。

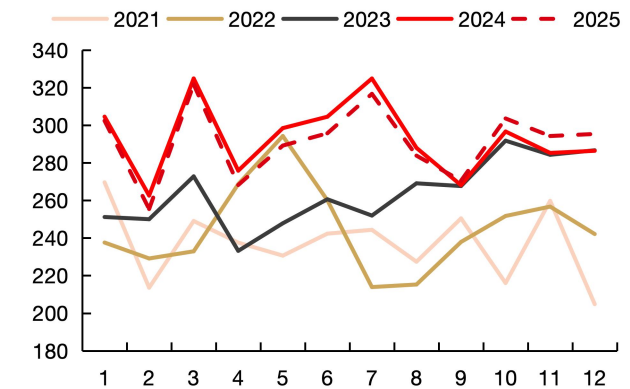
库存端：根据上述纯碱供需分析，四季度投产后，明年上半年纯碱产量维持高位，库存上行的斜率会稍大。除了夏季检修会抑制住库存的持续累加，全年以持续增加的线性趋势上行。预计年底纯碱总库存可能会累积至 608 万吨，同比大增 314 万吨。

图 33：纯碱产量预估 | 单位：万吨



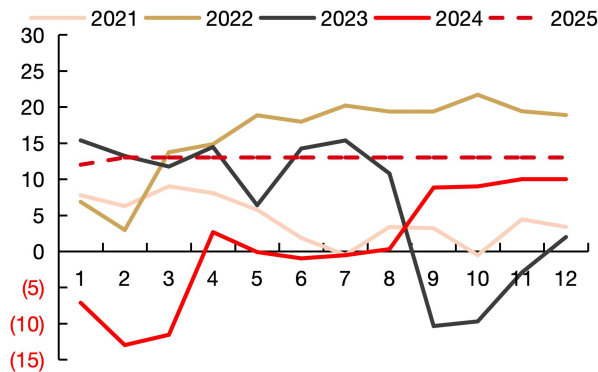
数据来源：华泰期货研究院

图 34：纯碱表需求预估 | 单位：万吨



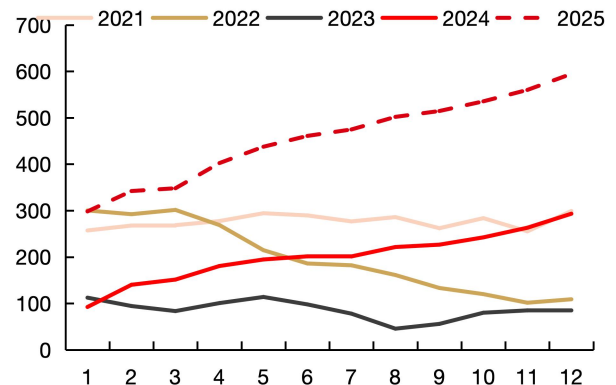
数据来源：华泰期货研究院

图 35：纯碱净出口量预估 | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 36：纯碱三环节总库存 | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

七、总结

纯碱价格：2024 年纯碱期货价格呈现重心下移，波动率下降的态势。年初随着远兴产能的稳定投放，纯碱价格见顶；4 月初，地产政策出台，加之市场提前交易夏季检修，带动纯碱价格反弹；检修结束后，纯碱供应恢复正常，同比大幅高于往年，而浮法和光伏玻璃因利润问题检修增加，使得供需再度失衡，纯碱价格重心不断下移；近期宏观情绪有所好转，带动纯碱价格小幅反弹，其高度受到高库存约束，预计反弹幅度相对有限。

纯碱利润：不同于 2023 年纯碱利润的跌宕起伏，2024 年随着纯碱产能的顺利投放，供需逐步向宽松转变，纯碱行业利润大幅压缩，并出现由正转负的情况，据隆众最新数据，目前联产法、氨碱法企业均已出现亏损，分别为-75.9、-86.71 元/吨。

供应端：2024 年国内纯碱产量较往年大幅增加，据统计局数据，1-9 月份纯碱累计产量 2864 万吨，同比增 21.5%。分产品来看，今年重质化率均维持在 55%以上，明显高于往年。

今年底将有 3 条产线合计约 170 万吨的产能投放，纯碱供应有望继续增加；同时，明年年底远兴能源二期 280 万吨天然碱项目也将投产，若高成本碱厂产能无法顺利退出，则纯碱供应过剩的格局将得到进一步强化。预计 2025 年纯碱总供应增幅 6%左右，总产量提升 227 万吨。

需求端：今年浮法玻璃日熔高位回落，而光伏玻璃先增后减，二者总日熔呈现前高后低态势，并从 9 月份开始低于去年同期水平。2024 年 1-11 月份，我国浮法和光伏玻璃日熔量微降至 25.76 万吨，同比降幅为 2.3%，对应重碱需求同比增幅 9.6%。除上述重碱需求之外，1-10 月轻碱需求稳中偏强，开工率处于高位。根据华泰期货研究院推算，2024 年 1-10 月，全国轻碱表需同比增长 18.6%。

2025 年，光伏玻璃产能仍面临过剩问题，投产进度或将继续放缓，甚至可能除出现减量。同时，尽管地产政策持续出台，但对于玻璃而言，竣工端更为重要，如若无法改变当前亏损局面，玻璃企业复产意愿也将不足，浮法玻璃产量将维持低位，对于重碱需求存在压制，而轻碱需求也将随着经济活动的增加继续提升。因此，预计 2025 年纯碱总需求将出现小幅负增长，降幅 0.8%，净减少 26 万吨，其中主要来自重碱，同比减少 4.9%，净减少 92 万吨，轻碱同比增长 4%，净增长 65 万吨。

净出口：2024 年上半年，国内纯碱价格处于高位，纯碱进口大增而出口下降，下半年随着纯碱价格下跌，国内纯碱出口重回强势，2023 年 1-9 月

纯碱市场呈现净进口格局，累计净进口量为 21 万吨。四季度纯碱产能继续投放，国内纯碱价格低价格将带来出口的增加，预计 2024 年纯碱净出口量有望回到 8 万吨，同比大幅下降。随着 2025 年纯碱供需失衡，纯碱价格将持续回落，带来出口的增加，预计 2025 年纯碱净出口将大幅增加至 155 万吨，同比大幅增加。

库存端：2024 年纯碱供需持续宽松，使得各环节库存均大幅增加，三环节库存从年初的 89 万吨增加至当前的万吨 242 万吨。根据纯碱供需平衡的推演，供应端增加 6.1%，需求微降 0.8%，我们认为纯碱供需过剩仍将延续。四季度投产后，明年上半年产量维持高位，库存上行的斜率会稍大。除了夏季检修会抑制住库存的持续累加，全年以持续增加的线性趋势上行。预计年底纯碱总库存可能会累积至 608 万吨，同比大增 314 万吨。

综合来看，2024 年纯碱价格重心下移，纯碱供需持续宽松，使得各环节库存均大幅增加。展望 2025 年，纯碱产能仍然面临过剩局面，纯碱总库存将继续呈现高位上行态势，除非部分高成本产能出清，否则纯碱价格将持续下探成本。

■ 策略

碱厂逢高卖出套保

■ 风险

浮法玻璃产线冷修增加；地产及宏观经济改善情况不及预期；纯碱新产能投产不及预期；环保检查升级；其他不可控的突发事件等。

备注：本报告中关于年度或月度商品供需数据，如未明确注明其他出处，则均为华泰期货研究院独立评估测算。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道 1 号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街 1 号 10 层 1001-1004、1011-1016 房