五月存在检修 但过剩格局未改 反弹空配

2025 年 5 月 6 日

纯碱月报

报告要点：

供应端：

五月检修企业较多。实联、华昌、金山、井神、海化等企业存在检修计划。

需求端：

浮法16万吨，光伏9.61万吨的日熔量，小幅增长，但增加有限。

展望五月份：

重碱的产量预估162.4万吨左右，需求合计约158万吨，供需差为3.6万吨左右。过剩格局维持，但是过剩量环比收窄，且静态短缺的时间稍长。节奏上来看，上旬和中旬压力较大，若有其他厂家减产，缺口会放大，供需缺口要到下旬出现缓解。

估值来看，1320的现货成交预计在五月上旬和中旬供需静态偏紧的背景下存在支撑。从成本角度来看，隆众最高成本估算1395.5元/吨，即使存在反弹，继续向上的空间有限，在大的平衡表没有发生改变的情况下，给全行业利润不太合理，维持反弹空配观点。

创元研究

创元研究黑色组

研究员：陶锐

邮箱： taor@cyqh.com.cn

投资咨询资格号：Z0018217

联系人：韩涵

邮箱： hh@cyqh.com.cn

期货从业资格号：F03101643

目录

目录 2

一、 行情回顾与展望：宏观扰动，但仍然主要跟随基本面摆动 3

2.1 回顾：宏观存扰动，仍然基本面为主 3

1.2 展望：过剩格局不改 4

二、纯碱供需情况 5

2.1 价格：价格持稳偏弱 5

2.2 国内纯碱供应：关注五月份检修情况 7

2.3 国内纯碱库存：维持高位 9

2.4 成本、利润：利润承压 9

2.5 国内纯碱需求：需求持稳 光伏玻璃需求小增 11

2.6 库存分布预估和短期重碱供需平衡预估 13

一、 行情回顾与展望：宏观扰动，但仍然主要跟随基本面摆动

2.1 回顾：宏观存扰动，仍然基本面为主

图：SA2505

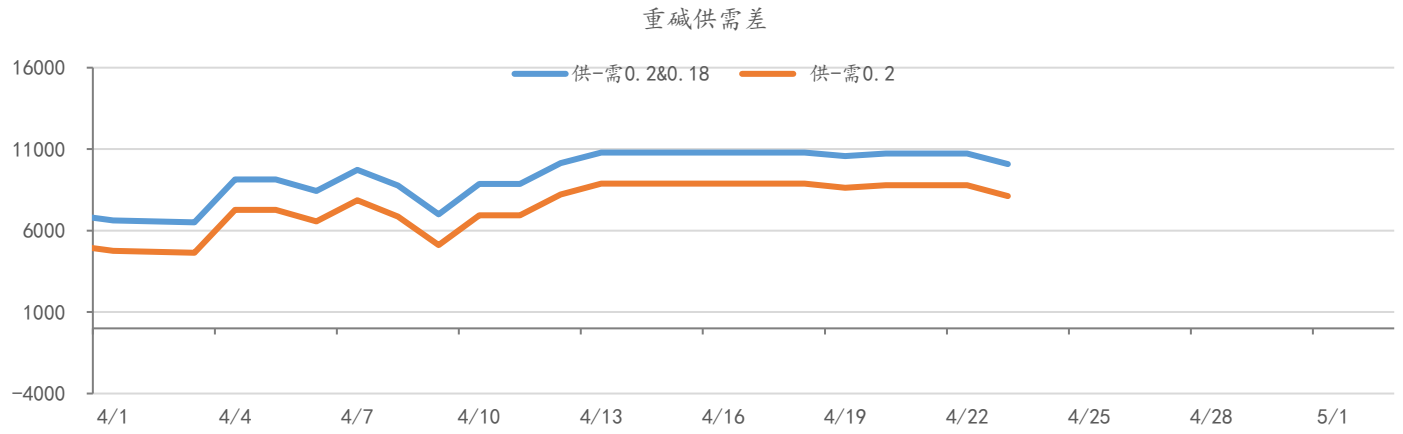
资料来源：钢联数据、创元研究

宏观方面，中美关税扰动对金融市场扰动剧烈，但是纯碱作为国内市场定价的品种，而且本身价格处于低位，跌幅有限。现货受宏观影响较小，主要随基本面摆动。

整个四月份区间小幅波动为主，主要随基本面摆动。随着产量逐渐恢复，重回过剩，现货价格和盘面价格重新回落。

由于宏观扰动，中美关税影响下，部分时间盘面下跌幅度更大，最低 1266 元/吨，当盘面大幅偏离于现货时，中游出货加速。本月交割库库存去化幅度比较大。总的来看，整体价格围绕着 1300 元/吨上下摆动。

图：重碱供需差



资料来源：钢联数据、创元研究

从日度重碱静态的供需差来看，以浮法玻璃和光伏玻璃耗碱系数 0.2 来计算，4 月份无短缺，维持过剩，价格重心偏低。

1.2 展望：过剩格局不改

供应端：

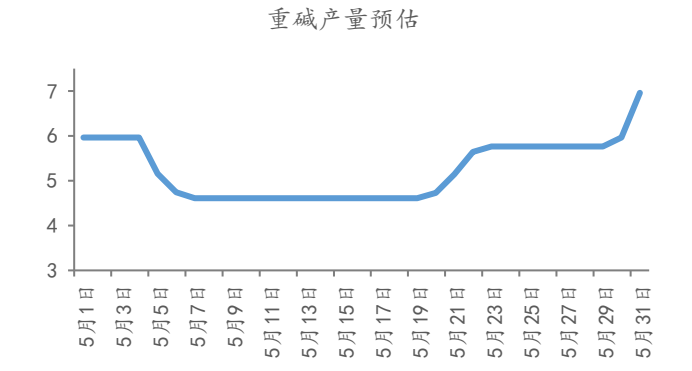
五月检修企业较多。实联、华昌、金山、井神、海化等企业存在检修计划。

需求端：

以浮法 16 万吨，光伏 9.61 万吨的日熔量计算需求，供需格局如下图所示：

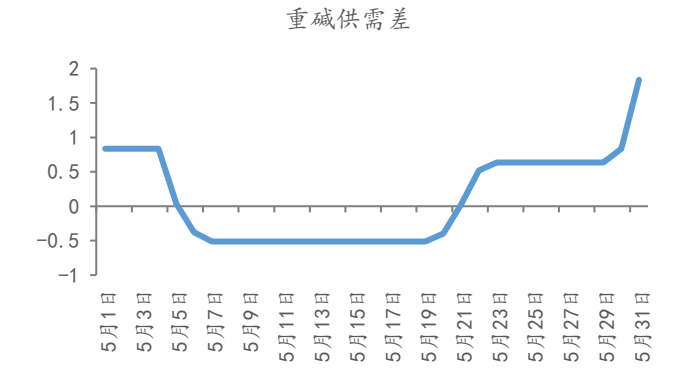
重碱的产量预估 162.4 万吨左右，需求合计约 158 万吨，供需差为 3.6 万吨左右。过剩格局维持，但是过剩量环比收窄，且静态短缺的时间稍长。节奏上来看，上旬和中旬压力较大，若有其他厂家减产，缺口会放大，供需缺口要到下旬出现缓解。

图： 重碱产量预估



资料来源：钢联数据、创元研究

图： 重碱供需差



资料来源：钢联数据、创元研究

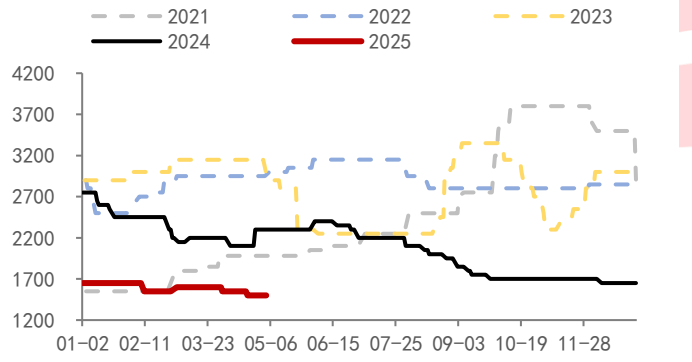
估值来看，1320 的现货成交预计在五月上旬和中旬供需静态偏紧的背景下存在支撑。从成本角度来看，隆众最高成本估算 1395.5 元/吨，即使存在反弹，继续向上的空间有限，在大的平衡表没有发生改变的情况下，给全行业利润不太合理，维持反弹空配观点。

二、纯碱供需情况

2.1 价格：价格持稳偏弱

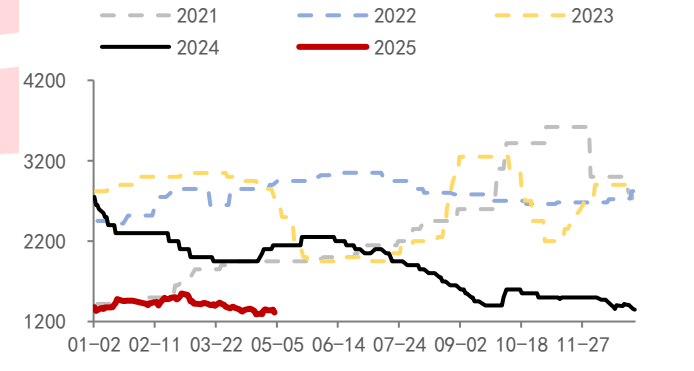
送到价从上个月 1380~1420 附近已经回落到 1320 附近，现货价格较低。

图：重碱 市场主流价 华北地区（单位：元/吨）



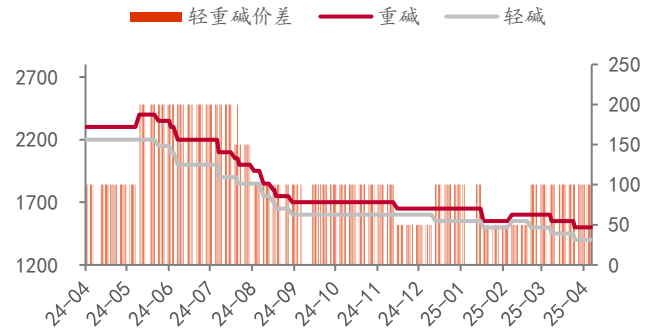
资料来源：钢联数据、创元研究

图：重碱 市场主流价：沙河（日）（单位：元/吨）



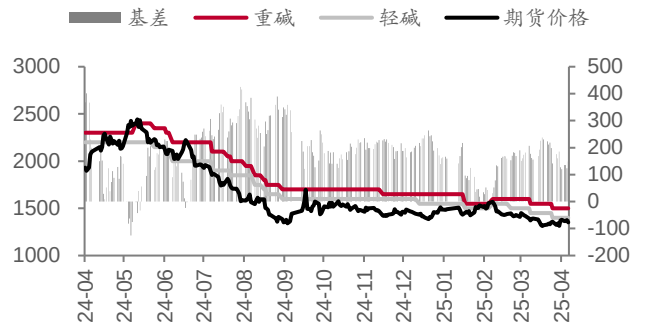
资料来源：钢联数据、创元研究

图：轻重碱价差（单位：元/吨）



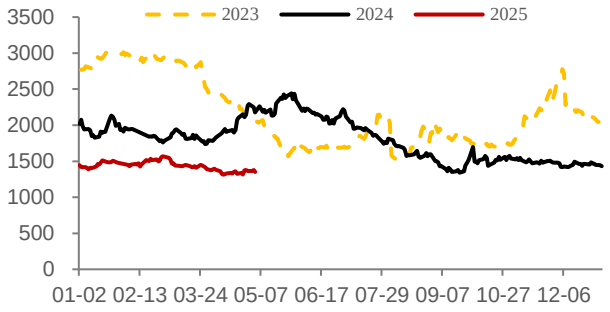
资料来源：钢联数据、创元研究

图：轻重碱价格与期货价格对比（单位：元/吨）



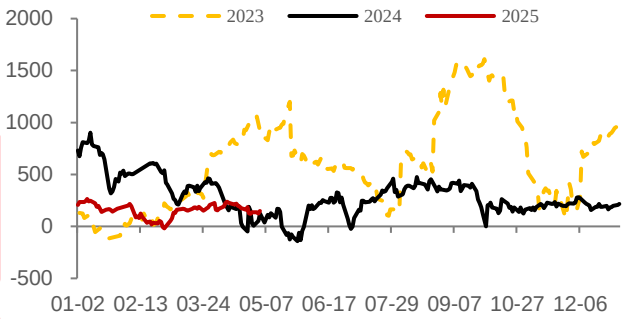
资料来源：钢联数据、创元研究

图：期货收盘价（活跃合约）（单位：元/吨）



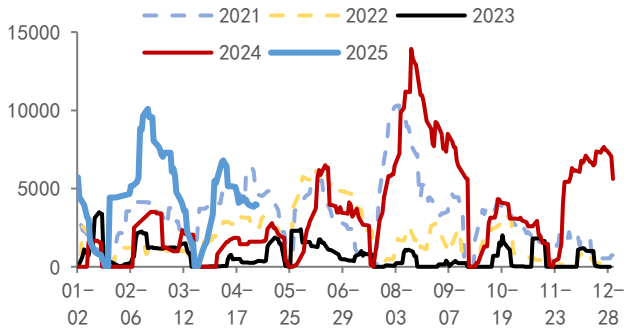
资料来源：Wind、创元研究

图：基差



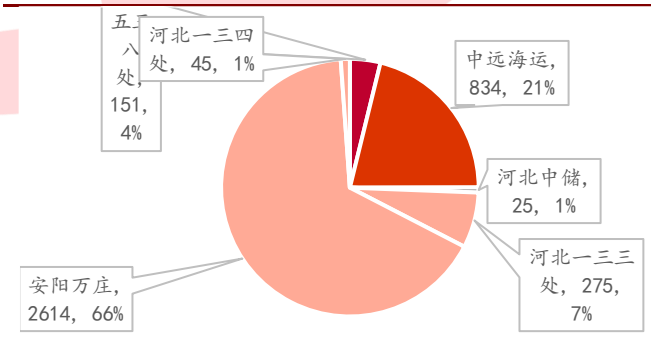
资料来源：钢联数据、创元研究

图：仓单数量：纯碱（单位：张）



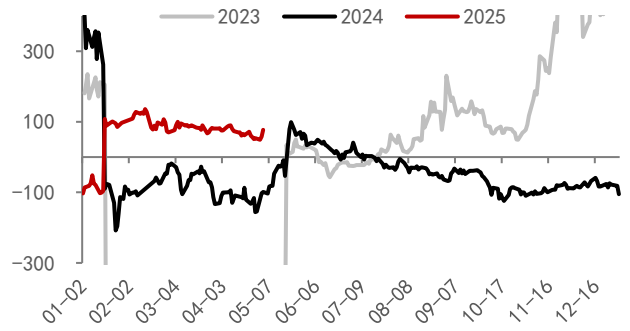
资料来源：Wind、创元研究

图：仓单：纯碱（单位：张）



资料来源：Wind、创元研究

图：纯碱 01-05 价差（单位：元/吨）



资料来源：Wind、创元研究

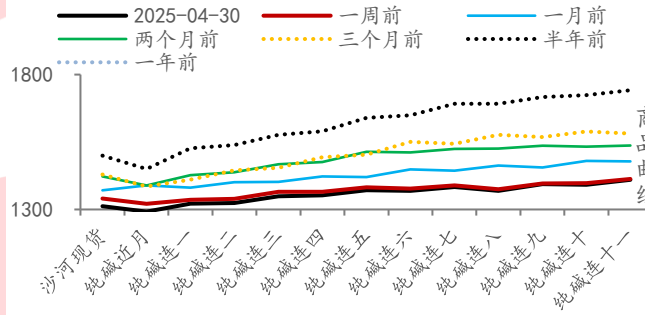
图：纯碱 05-09 价差（单位：元/吨）

资料来源：Wind、创元研究

图：纯碱 09-01 价差（单位：元/吨）

资料来源：Wind、创元研究

图：商品曲线

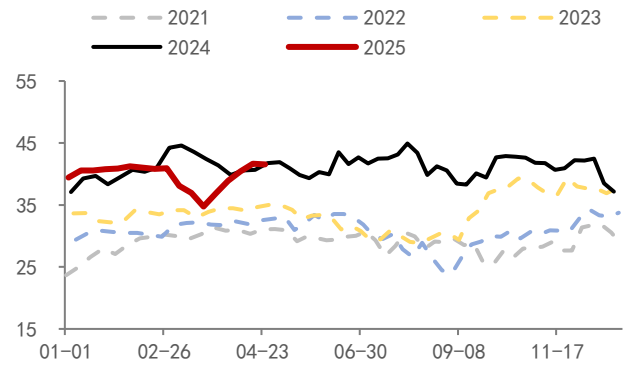


资料来源：Wind、同花顺、创元研究

2.2 国内纯碱供应：关注五月份检修情况

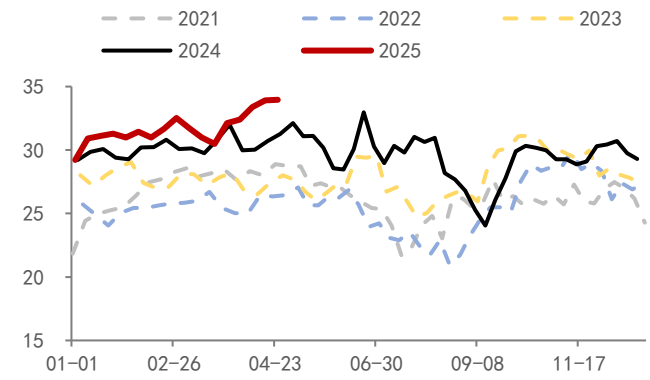
4 月份五大检修企业，供大于求维持，关注五月份检修的落地情况。碱厂节中开会，仍有减产预期。

图：重碱产量(单位：万吨)



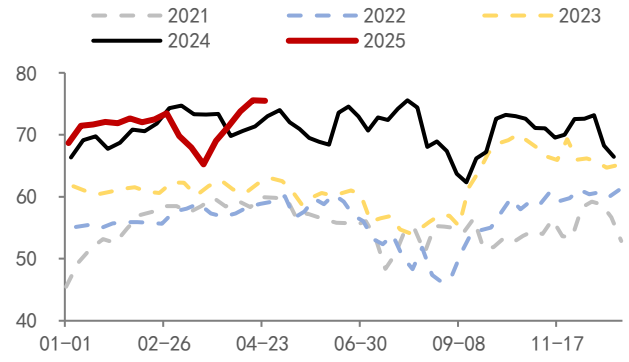
资料来源：钢联数据、创元研究

图：轻碱产量（单位：万吨）



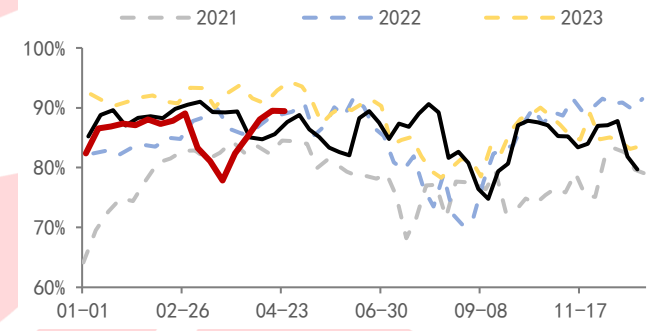
资料来源：钢联数据、创元研究

图：总产量（单位：万吨）



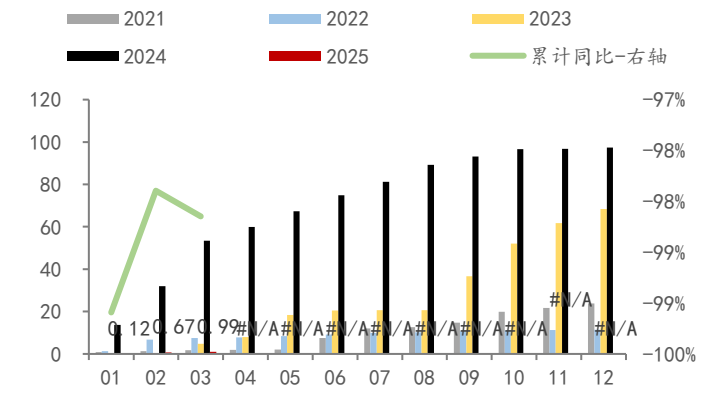
资料来源：钢联数据、创元研究

图：开工率（单位：百分比）



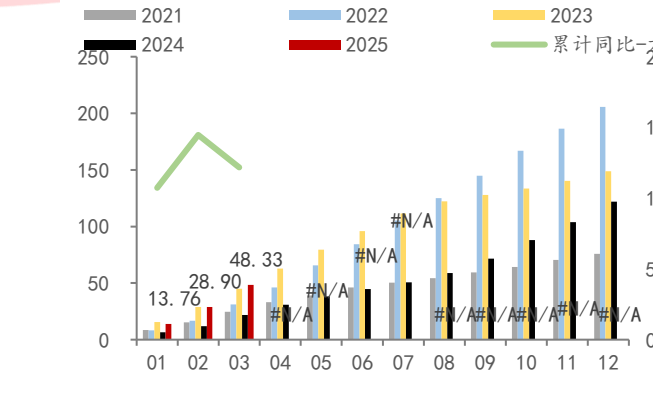
资料来源：钢联数据、创元研究

图：纯碱进口数量累计（单位：万吨）



资料来源：钢联数据、创元研究

图：纯碱出口数量累计（单位：万吨）

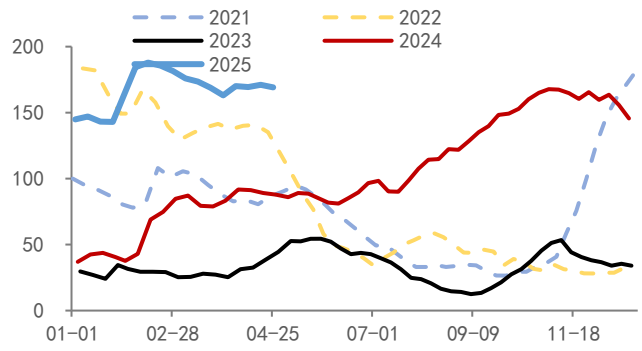


资料来源：钢联数据、创元研究

2.3 国内纯碱库存：维持高位

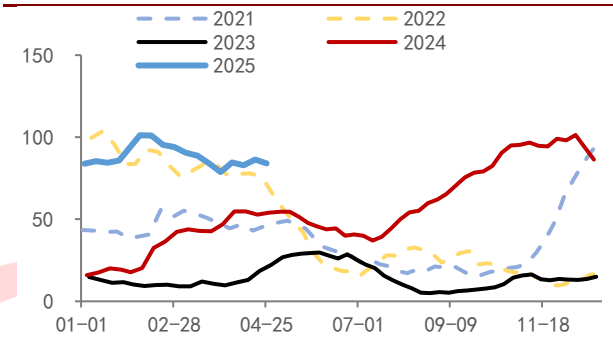
4月份，中游出货更多，上游库存整体维持高位。

图：纯碱库存（单位：万吨）



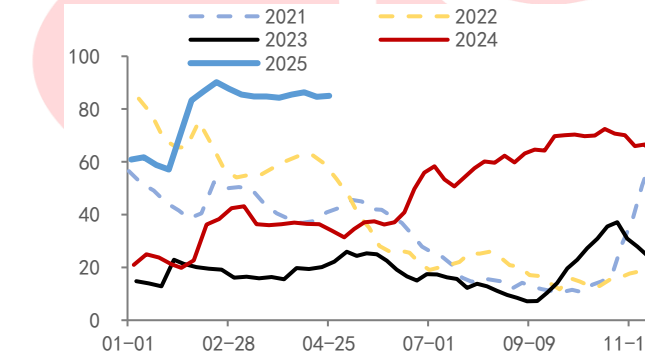
资料来源：钢联数据、创元研究

图：重碱库存（单位：万吨）



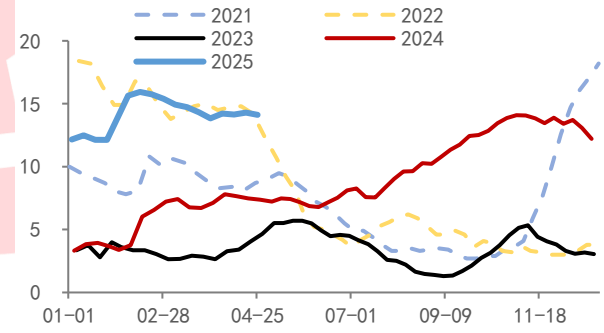
资料来源：钢联数据、创元研究

图：轻碱库存（单位：万吨）



资料来源：钢联数据、创元研究

图：库存可用天数（单位：天）



资料来源：钢联数据、创元研究

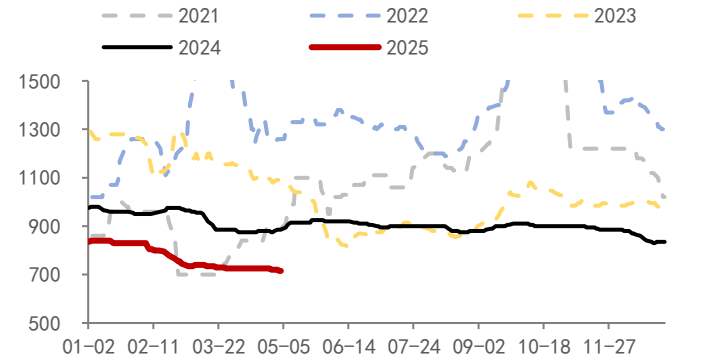
2.4 成本、利润：利润承压

现货利润继续承压，给全行业利润依旧不合理。

合成氨、原盐、动力煤纷纷降价，现货价格企稳后，企业利润在环比改善。

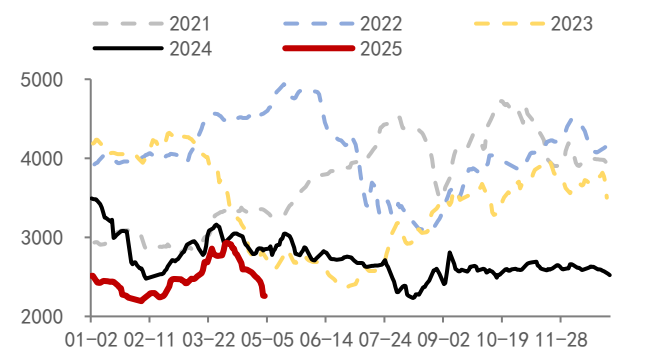
4 月份远兴能源年报出炉，24 年的年度净利润 18 亿，天然碱单吨利润 689 元/吨。

图：动力煤（单位：元/吨）



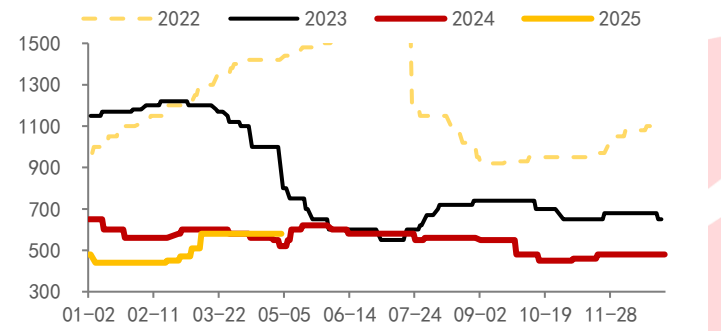
资料来源：钢联数据、创元研究

图：合成氨（单位：元/吨）



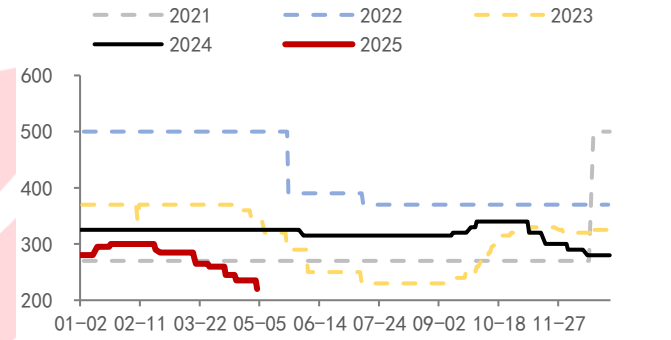
资料来源：钢联数据、创元研究

图：氯化铵（单位：元/吨）



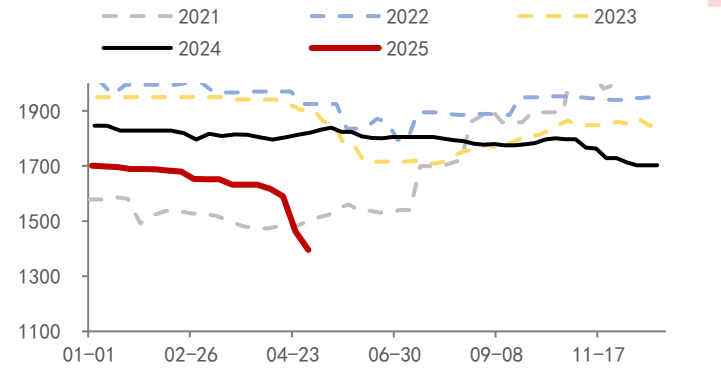
资料来源：钢联数据、创元研究

图：原盐（单位：元/吨）



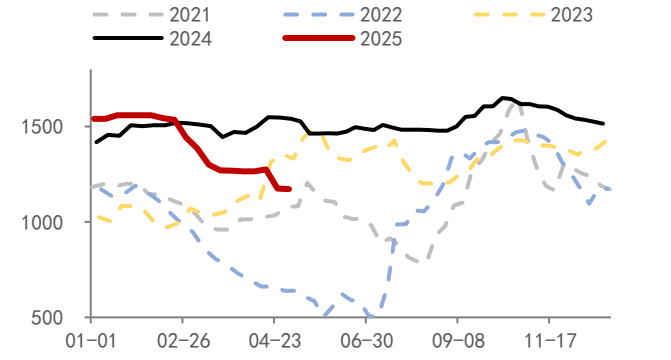
资料来源：钢联数据、创元研究

图：重碱氨碱法成本（单位：元/吨）



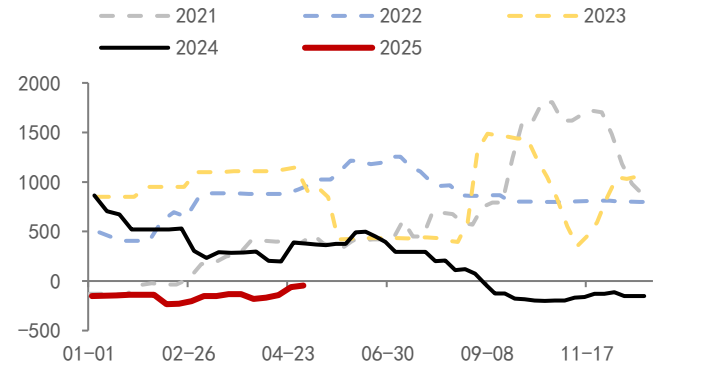
资料来源：钢联数据、创元研究

图：重碱联产法成本（单位：元/吨）



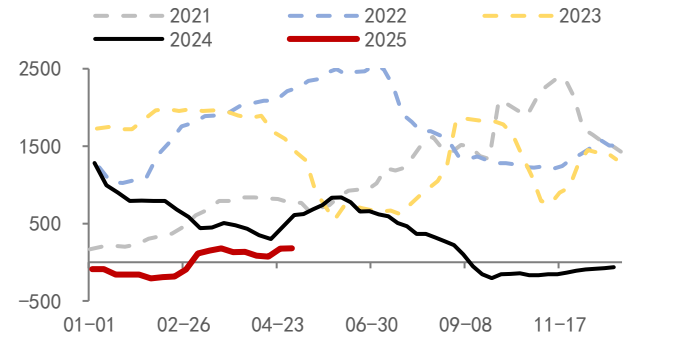
资料来源：钢联数据、创元研究

图：重碱氨碱法的理论利润（单位：元/吨）



资料来源：钢联数据、创元研究

图：重碱联产法的理论利润（单位：元/吨）



资料来源：钢联数据、创元研究

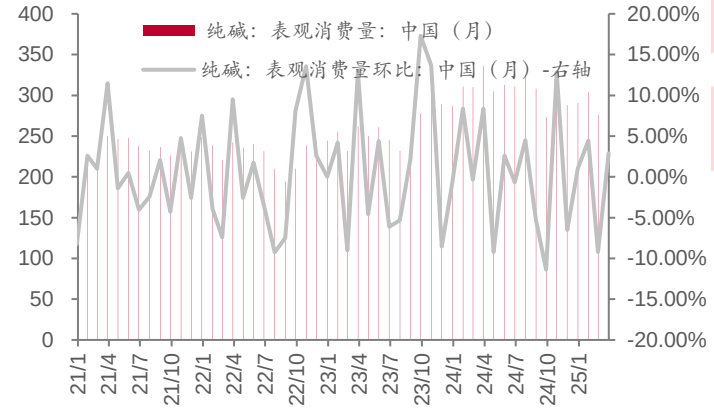
2.5 国内纯碱需求：需求持稳 光伏玻璃需求小增

隆众统计周内浮法玻璃日熔量 15.72 万吨，光伏日熔量 9.8 万吨。

浮法玻璃持稳，利润压缩，预计维持 16 万上下波动。

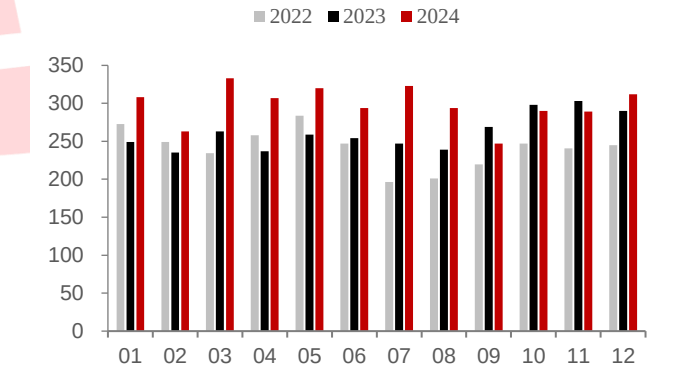
光伏玻璃在年度级别来看，若给到和 2024 年需求同级别的预期（430GW-470GW，对应日熔量 9.3-10.1 万吨），从当前供应总量和潜在供应增量来看，10 万吨左右光伏玻璃日熔量带来的增量是能够被覆盖的。随着 430、531 日期临近，抢装结束，近期光伏玻璃库存去化减弱，现货小幅降价。

图：纯碱月度表观消费量（单位：万吨）



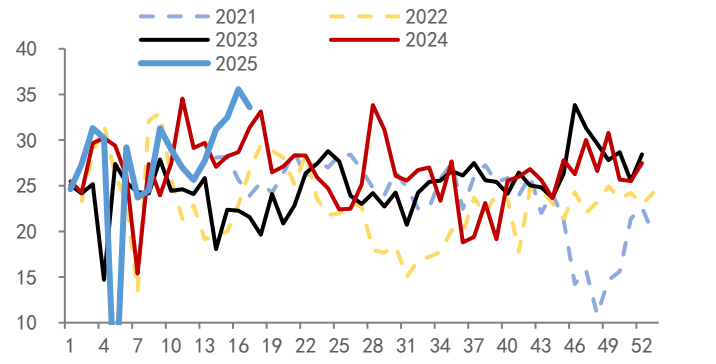
资料来源：钢联数据、创元研究

图：纯碱月度实际消费量（单位：万吨）



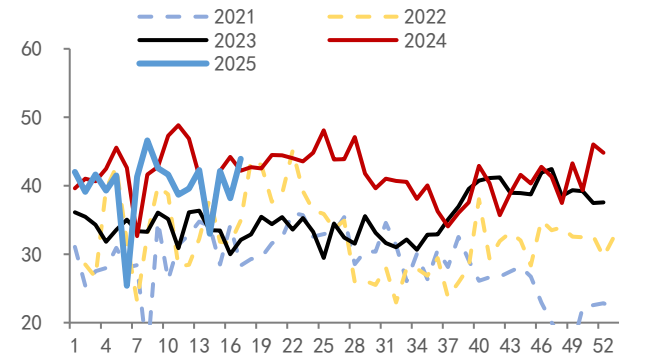
资料来源：钢联数据、创元研究

图：轻碱表需（单位：万吨）



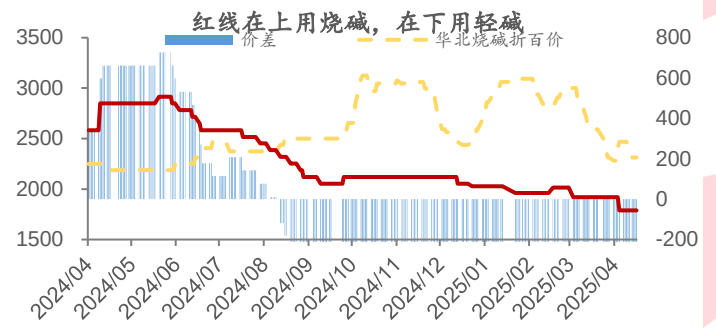
资料来源：钢联数据、创元研究

图：重碱表需（单位：万吨）



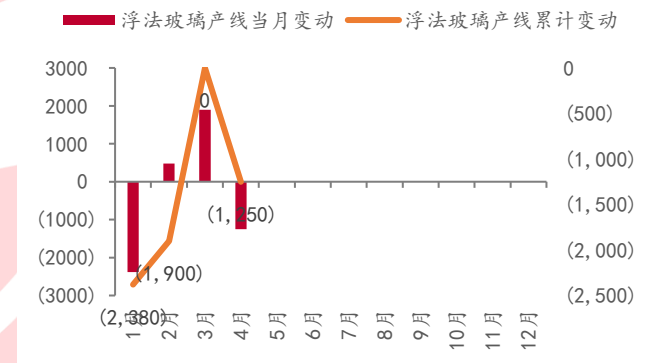
资料来源：钢联数据、创元研究

图：华北烧碱及替代（单位：万吨）



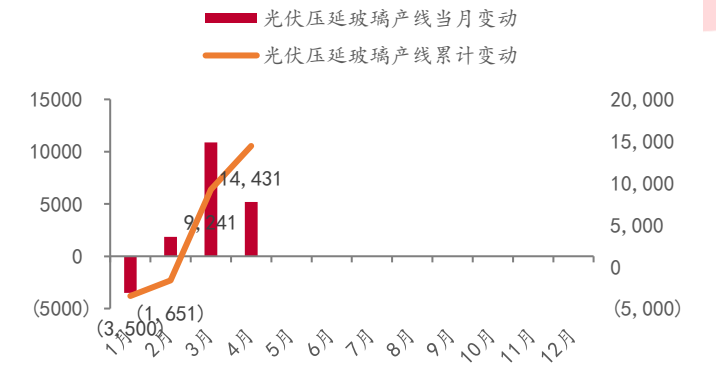
资料来源：钢联数据、创元研究

图：浮法玻璃产线变动（单位：吨）



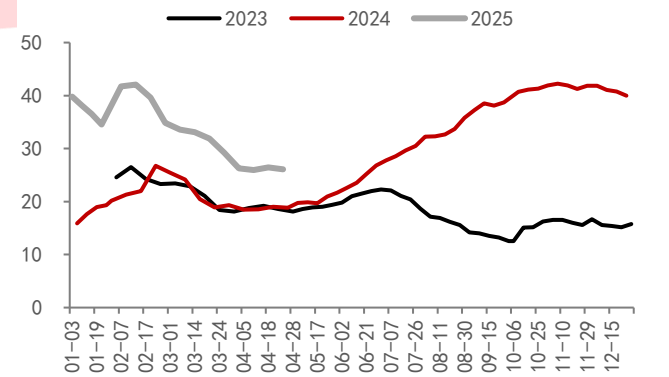
资料来源：钢联数据、创元研究

图：光伏玻璃产线变动（单位：吨）



资料来源：钢联数据、创元研究

图：光伏玻璃厂内库存可用天数（单位：天）



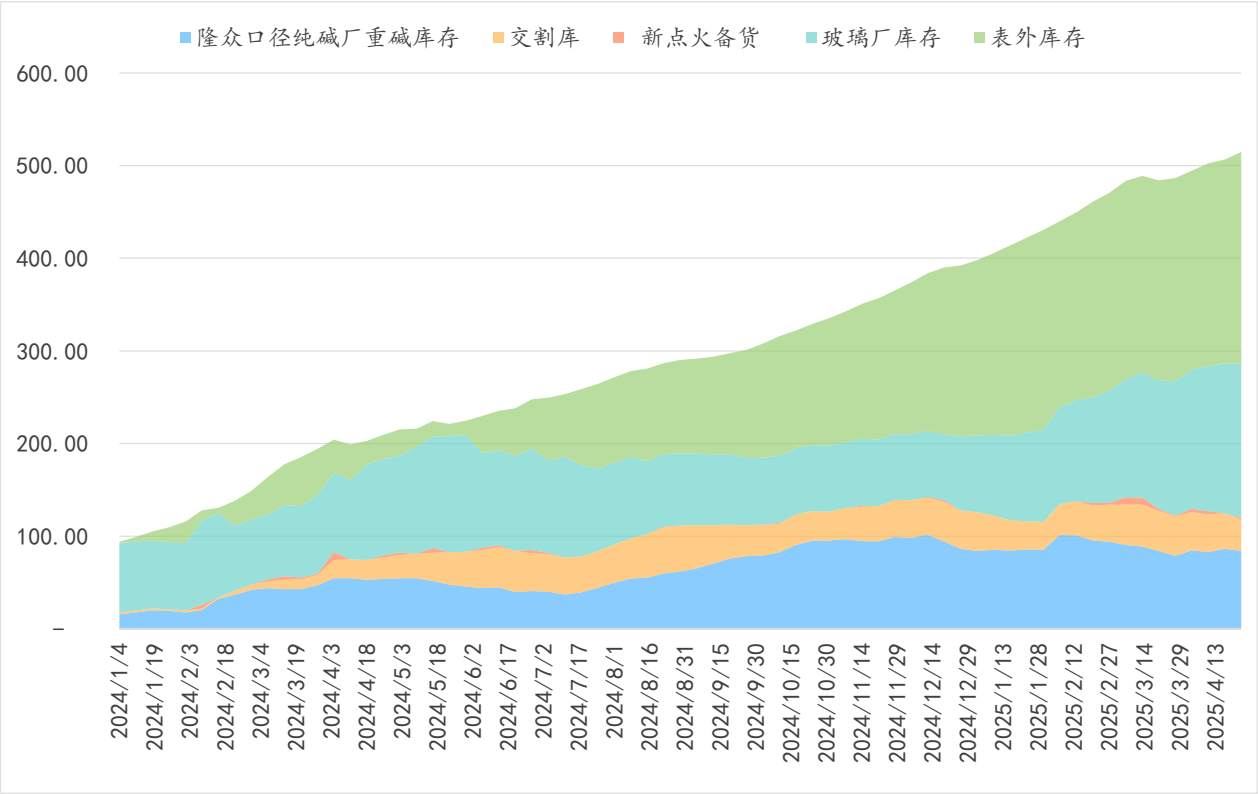
资料来源：钢联数据、创元研究

2.6 库存分布预估和短期重碱供需平衡预估

图 39 是对当前重碱库存分布的大致预估。其中，光伏玻璃耗碱系数采用 0.18、浮法玻璃耗碱系数采用 0.2。由于表外库存增加，玻璃厂补库更加灵活，价格承压。

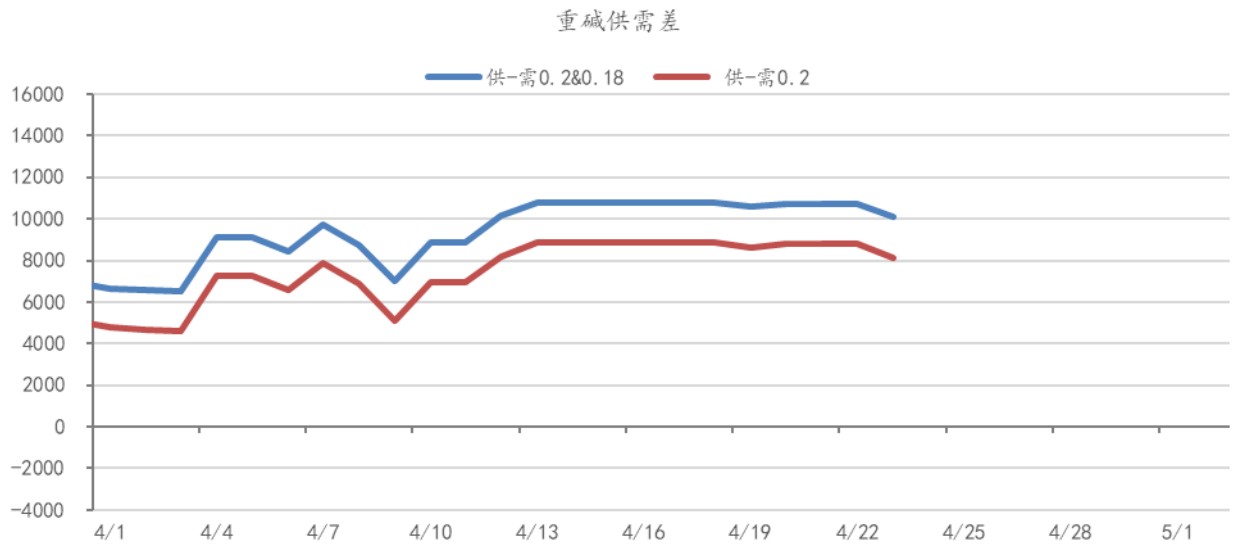
图 40：当前重碱供需总量来看依然是过剩状态。

图：重碱库存分布预估（单位：万吨）



资料来源：钢联数据、创元研究

图：重碱日度过剩量（单位：吨）



资料来源：钢联数据、创元研究

创元研究团队介绍：许红萍，创元期货研究院院长，10 年以上期货研究经验，5 年以上专业的大宗商品、资产配置和研究团队投研一体化运营经验。擅长有色金属研究，曾在有色金属报、期货日报、文华财经、商报网等刊物上发表了大量研究论文、调研报告及评论文章；选获 2013 年上海期货交易所铝优秀分析师、2014 年上海期货交易所有色金属优秀分析师（团队）。（从业资格号：F03102278）

廉　超，创元期货研究院联席院长，经济学硕士，郑州商品交易所高级分析师，十几年期货市场研究和交易经验，多次穿越期货市场牛熊市。（从业资格号：F03094491；投资咨询证号：Z0017395）

创元宏观金融组：

刘钇含，股指期货研究员，英国利物浦大学金融数学硕士，拥有多年券商从业经验。专注于股指期货的研究，善于从宏观基本面出发对股指进行大势研判，把握行业和风格轮动。（从业资格号：F3050233；投资咨询证号：Z0015686）

金芸立，国债期货研究员，墨尔本大学管理金融学硕士，获期货日报“最佳宏观金融期货分析师”。专注宏观与利率债研究，善于把握阶段性行情逻辑。（从业资格号：F3077205；投资咨询证号：Z0019187）

何　燚，贵金属期货研究员，中国地质大学（北京）矿产普查与勘探专业硕士，专注贵金属的大势逻辑判断，聚焦多方因素对贵金属行情进行综合分析。（从业资格号：F03110267；投资咨询证号：Z0021628）

崔宇昂，美国东北大学金融学硕士，专注集运上下游产业链的基本面分析。（从业资格号：F03131197）

创元有色金属组：

夏　鹏，三年产业龙头企业现货背景，多年国内大型期货公司及国内头部私募投资公司任职经验，善于从产业基本面和买方交易逻辑角度寻找投资机会。（从业资格号：F03111706）

李玉芬，致力于铝、氧化铝、锡品种的上下游分析，注重基本面判断，善于发掘产业链的主要矛盾。（从业资格号：F03105791；投资咨询证号：Z0021370）

吴开来，中国地震局工程力学研究所结构工程专业硕士，本科清华大学土木工程专业，从事铅锌产业链基本面分析。（从业资格号：F03124136）

余　烁，中国科学技术大学管理科学与工程专业硕士，专注于上游锂资源和中下游新能源产业链，从基本面出发，解读碳酸锂市场的供需关系、价格波动及影响因素。（从业资格号：F03124512）

创元黑色建材组：

陶　锐，黑色建材组组长、黑色产业链研究员，重庆大学数量经济学硕士，曾任职于某大型期货公司黑色主管，荣获“最佳工业品期货分析师”、“2024 年度最佳黑色产业期货研究团队”。（从业资格号：F03103785；投资咨询证号：Z0018217）

韩　涵，奥克兰大学专业会计硕士，专注纯碱玻璃上下游分析和基本面逻辑判断，获期货日报“2024 年度最佳黑色产业期货研究团队”（从业资格号：F03101643）

安帅澎，伦敦大学玛丽女王学院金融专业硕士，专注钢材上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03115418）

创元能源化工组：

高　赵，能源化工组组长、原油期货研究员，伦敦国王学院银行与金融专业硕士。获期货日报“最佳能源化工产业期货研究团队”、“最佳工业品期货分析师”。（从业资格号：F3056463；投资咨询证号：Z0016216）

白　虎，从事能源化工品行业研究多年，熟悉从原油到化工品种产业上下游情况，对能源化工行业发展有深刻的认识，擅长通过分析品种基本面强弱、边际变化等，进行月间套利、强弱对冲。曾任职于大型资讯公司及国内知名投资公司。（从业资格号：F03099545）

常　城，PX-PTA 期货研究员，东南大学硕士，致力于 PX-PTA 产业链基本面研究。荣获郑商所“石油化工类高级分析师”、期货日报“最佳工业品分析师”。（从业资格号：F3077076；投资咨询证号：Z0018117）

杨依纯，四年以上商品研究经验，深耕硅铁锰硅、涉猎工业硅，并致力于开拓氯碱产业链中的烧碱分析，注重基本面研究。（从业资格号：F3066708）

母贵煜，同济大学管理学硕士，专注甲醇、尿素上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03122114）

创元农副产品组：

张琳静，农副产品组组长、油脂期货研究员，期货日报最佳农副产品分析师，有 10 年多期货研究交易经验，专注于油脂产业链上下游分析和行情研究。（从业资格号：F3074635；投资咨询证号：Z0016616）

陈仁涛，苏州大学金融专业硕士，专注玉米、生猪上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03105803；投资咨询证号：Z0021372）

赵玉，澳国立大学金融专业硕士，专注大豆上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03114695）

张英鸿，复旦大学金融专业硕士，专注原木和纸浆上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03138748）

创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99 号。

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼（215000）
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼（215000）
机构事业部	15013598120	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼（215000）
营销管理总部	0512-68293392	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼（215000）
北京分公司	010-65181858	北京市朝阳区建国门外大街丙 12 号楼 16 层 1601 内 1802 室（100022）
上海分公司	021-68409339	上海市浦东新区福山路 500 号/浦电路 380 号城建国际中心 17 楼 04-05 单元（200120）
上海第二分公司	021-39550131	中国（上海）自由贸易试验区源深路 1088 号 7 层（名义楼层，实际楼层 6 层）701-03 单元（200122）
广州分公司	020-85279903	广州市天河区华夏路 30 号 3404 室（510620）
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901（518000）
浙江分公司	0571-82865398	浙江省杭州市萧山区盈丰街道峪龙路 26 号山水时代大厦 2 幢 705 室（311200）
杭州分公司	0571-88077993	浙江省杭州市西湖区天目山路 198 号财通双冠大厦东楼 1905 室（310063）
大连分公司	0411-84990496	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间（116023）
重庆分公司	023-88754494-8002	重庆市渝北区新溉大道 101 号中渝香奈公馆 7 幢 20-办公 4（401147）
南京分公司	025-85512205	南京市建邺区江东中路 229 号 1 幢 605-606 室（210019）
河南分公司	0371-86561338	河南省郑州市金水区未来路街道未来路 69 号未来大厦 1510（450008）
山东分公司	0531-88755581	中国（山东）自由贸易试验区济南片区草山岭南路 975 号金域万科中心 A 座 1001 室（250101）
烟台分公司	0535-2151414	山东省烟台市芝罘区南大街 11 号 25A03, 25A05 号（264001）
新疆分公司	0991-3741886	新疆乌鲁木齐高新区（新市区）南纬路街道北京南路 895 号豪威大厦 17 楼 1703 室（830000）
南宁分公司	0771-3101686	南宁市青秀区金浦路 22 号名都苑 1 号楼 1413 号（530022）
四川分公司	028-85196103	中国（四川）自由贸易试验区成都高新区天府大道北段 28 号 1 栋 1 单元 33 楼 3308 号（610041）
淄博营业部	0533-2280929	山东省淄博市张店区房镇镇北京路与华光路交叉口西南角鼎成大厦 25 层 2506 室（255090）
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号（276800）
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 303、316 号 （450008）
合肥营业部	0551-63658167	安徽省合肥市蜀山区潜山路 888 号百利商务中心 1 号楼 06 层 11 室（246300）
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路帝都大厦 1#-1-1805(221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川路 58 号 5 号楼 1802 室(226001)
常州营业部	0519-89965816	常州市新北区太湖东路常发商业广场 5-2502、5-2503、5-2504、5-2505 部分室（213002）
无锡营业部	0510-82620089	无锡市梁溪路 51-1501(214000)
张家港营业部	0512-35006552	张家港市杨舍镇城北路 178 号华芳国际大厦 B1118-19 室（215600）
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路 18 号星海凯尔顿广场 6 幢 104(215505)
吴江营业部	0512-63803977	苏州市吴江区开平路 4088 号东太湖商务中心 1 幢 108-602(215299)