



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-08-12

烧碱：多重因素驱动期价走弱

吴坤金

有色研究员

从业资格号：F3036210

交易咨询号：Z0015924

☎ 0755-23375135

✉ wukj1@wkqh.cn

王梓铎

有色研究员

从业资格号：F03130785

☎ 0755-23375132

✉ wangzh7@wkqh.cn

报告要点：

核心观点：累库持续叠加交割博弈，期价短期走弱

近期，烧碱期价持续走弱，烧碱 2509 合约自 7 月 24 日高点 2757 元/吨下跌至最低 2412 元/吨。主要受三个因素影响：一是检修高峰期过后产能逐步回归，周度产品攀升至年内新高，叠加当前非铝需求淡季，导致液碱库存持续增加；二是近期液氯价格反弹，液碱生产利润回升，期价下方空间较前期走扩；三是仓单注册量增加，交割博弈驱动烧碱期价单边和月差同步下跌。

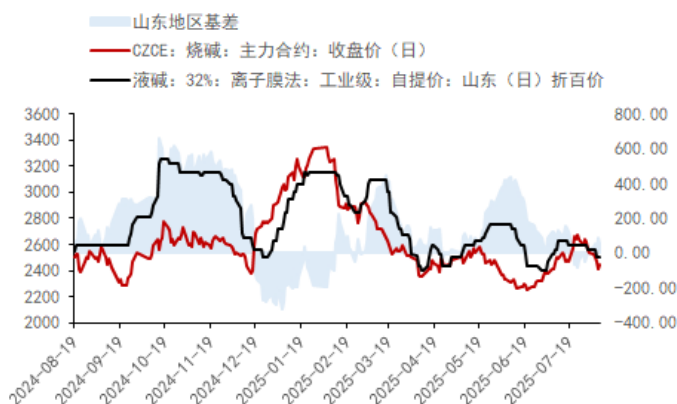
行情展望，进入 8 月下旬后，根据当前检修计划表，秋季常规检修预计将导致烧碱产量出现阶段性下滑。非铝需求方面，非铝需求 9 月存旺季预期，后续需跟踪非铝下游开工情况；氧化铝需求方面，下半年氧化铝投产驱动的备碱需求预计将有所下滑，但新装置日常耗碱对需求仍有支撑。策略上，短期建议观望为主，在仓单压制和累库趋势下，做多存较大不确定性；同时检修高峰期临近叠加非铝需求旺季预期，或将导致期价下方空间有限，后续需持续跟踪旺季期间库存表现。烧碱主力合约 SH509 运行区间：2350-2600 元/吨。

1、累库持续叠加交割博弈，期价短期走弱

近期，烧碱期价持续走弱，烧碱 2509 合约自 7 月 24 日高点 2757 元/吨下跌至最低 2412 元/吨。主要受三个因素影响：一是检修高峰期过后产能逐步回归，周度产品攀升至年内新高，叠加当前非铝需求淡季，导致液碱库存持续增加；二是近期液氯价格反弹，液碱生产利润回升，期价下方空间较前期走扩；三是仓单注册量增加，交割博弈驱动烧碱期价单边和月差同步下跌。

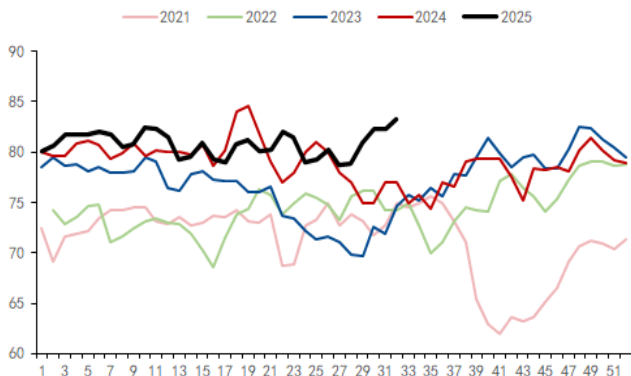
周度产量方面，截止 8 月 8 日最新数据，烧碱周度产量达 83.3 万吨，创年内新高，较去年同期大幅增加，产能利用率回升至 85.1%。利润方面，液氯补贴由前期-550 元/吨收窄至-100 元/吨，带动氯碱利润由负转正，最高达 352 元/吨。仓单方面，8 月 1 日新注册仓单达 388 张。在多重利空因素驱动下，SH2509 合约大幅走低，期货升水转贴水，9-1 月差持续下跌至最低-133 元/吨。

图 1：烧碱期现价格和基差（元/吨）



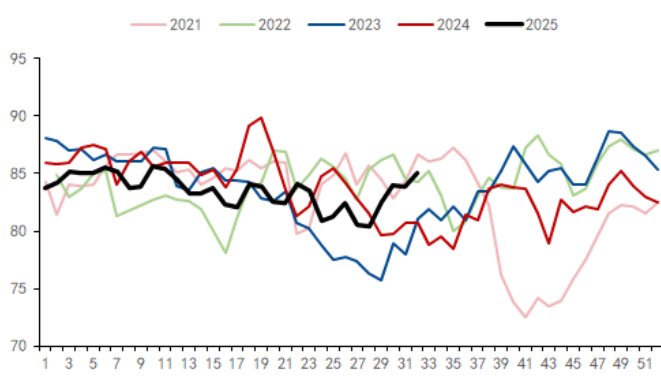
数据来源：郑商所、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 2：烧碱周度产量（万吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 3：烧碱周度产能利用率（%）



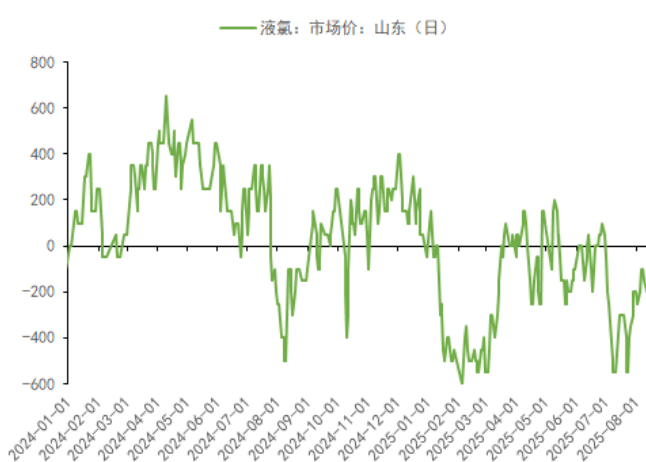
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 4：山东氯碱厂生产毛利（元/吨）



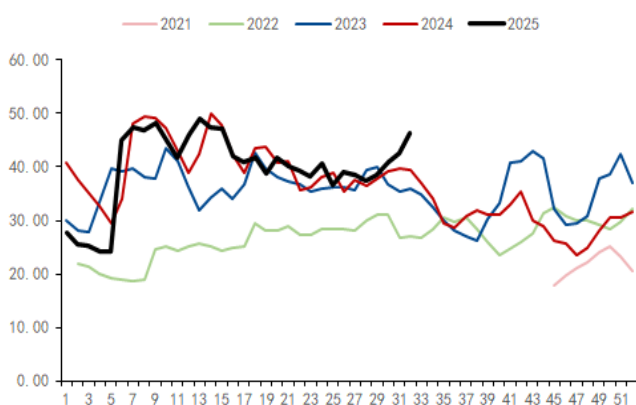
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 5：山东液氯价格（元/吨）



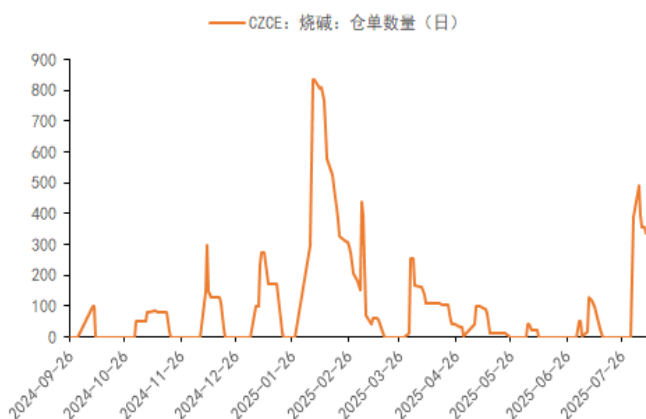
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 6：20 万吨以上氯碱厂样本库存（万吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 7：烧碱期货仓单注册量（张）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

2、行情展望

进入 8 月下旬后，根据当前检修计划表，秋季常规检修预计将导致烧碱产量出现阶段性下滑。非铝需求方面，非铝需求 9 月存旺季预期，后续需跟踪非铝下游开工情况；氧化铝需求方面，下半年氧化铝投产驱动的备碱需求预计将有所下滑，但新装置日常耗碱对需求仍有支撑。策略上，短期建议观望为主，在仓单压制和累库趋势下，做多存较大不确定性；同时检修高峰期临近叠加非铝需求旺季预期，或将导致期价下方空间有限，后续需持续跟踪旺季期间库存表现。烧碱主力合约 SH509 运行区间：2350-2600 元/吨。

图 8：烧碱检修计划表（万吨）

区域	企业名称	烧碱产能	检修情况
西北	乌海化工	30	2023年7月22日停车, 开车时间未定
华中	河南永银	10	7月1日开始半负荷检修, 开车时间未定
华东	泰汶盐化	12	7月15日停车, 开车时间未定
华东	东明石化	10	7月31日停车检修40天左右
华东	山东华泰	8	8月3日晚故障检修, 预计8-10天恢复
华东	浙江闰土	16	8月4日开始停车, 计划检修10天左右
西南	乐山福华	48	8月7日全停检修, 预计8月14日开始恢复
华东	吴邦化学	30	8月7日停部分产能检修, 预计检修4-5天
华北	鄂尔多斯(二工厂)	30	8月8日检修15天左右
华北	内蒙古君正(乌达厂区)	23	8月10日左右全停检修10天
华东	江西蓝恒达	17	8月11日至17日停车检修
华北	中谷矿业	30	计划8月15日全停检修15天左右
华东	安徽红四方	15	计划8月18日氯碱全停检修7天
华北	河北冀衡	27	计划8月20日左右全停检修15天
华北	内蒙古晨宏力	10	计划8月20日停车检修7天
华东	烟台万华	70	计划8月中旬开始半负荷检修至9月下旬
华东	新浦化学	75	初步预计8月25日开始降30万吨产能检修20多天
华北	包头海平面	32	计划8月底检修, 具体时间未定
华北	山西瑞恒	60	计划8月底检修, 具体时间未定
华北	陕西北元	80	计划8-9月检修, 具体时间未定
华东	山东海化	30	计划9月检修, 具体时间未定
华北	内蒙古君正(蒙西厂区)	32	计划9月检修, 具体时间未定
华东	鲁泰化学	36	初步计划10月检修, 具体时间未定

数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16、18层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn