

安粮期货商品研究报告



纯碱期货周报（20260525-0529）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货投资咨询部

2026年5月25日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究员：郑丽萍

从业资格号：F03100199

投资咨询号：Z0021130

初审：

张莎：从业资格号：F03088817

投资咨询号：Z0019577

复审：

赵肖肖：从业资格号：F0303938

投资咨询号：Z0022015



综述：市场情绪扰动，反弹空间或有限

本周看法：市场情绪扰动，反弹空间或有限

上周看法：供需双降延续，偏弱震荡为主

逻辑判断：

- 1、结构：**基差走阔，期限呈现 Contango 结构，2609 贴水 2701，2701 贴水 2705。
- 2、供应：**上周纯碱整体开工率 76.72%（-3.92%），纯碱产量 72.67 万吨，环比-3.70 万吨；周内企业检修持续，综合供应减少。后期行业检修继续，供应仍有下降空间。
- 3、需求：**需求整体走弱，浮法+光伏玻璃总产能下滑继续压制重碱刚需水平。截至 5 月 21 日，全国浮法玻璃在产生产线共计 206 条（+1），浮法玻璃企业开工率为 69.88%，环比+0.29%；日熔量共计 14.5055 万吨，环比上周-50 万吨。而下游光伏玻璃日熔量 7.67 万吨，环比上周-5270 吨，因此整体需求继续下降。本周仍有部分光伏玻璃产线计划冷修，浮法玻璃虽有产线计划出产品但难以抵消重碱需求走弱幅度。
- 4、库存：**上周厂家库存有所去化。截至 5 月 21 日，纯碱厂家总库存 177.60 万吨，环比-10.57 万吨，跌幅 5.62%，其中轻碱库存 100.44 万吨（-0.50），重碱库存 77.16 万吨（-10.07），库存去化主要在重碱端；后续若检修力度超预期，则仍有去库可能，只是当前库存同比高位状态下，库存去化幅度、持续周期将成为库存端的重要变量。
- 5、利润：**上周氨碱装置生产利润为-90.45 元/吨（+0），联产装置（双吨）利润为+79 元/吨（+0）。周内氨碱法、联产法成本和利润环比持平，目前氨碱利润仍处于亏损状态。
- 6、技术：**从盘面上看，截至 5 月 22 日，盘面 2609 跌至 1175 附近。纯碱当前处于高供应、高库存、弱需求的三重利空格局中，中长期偏空趋势明确，短期反弹空间受限。
- 7、结论：**整体来看，近期纯碱产量、企业库存有所下降，中上游货源压力有明显缓解，但受制于需求同步走弱，纯碱供需矛盾仍存，基本面拐点尚未出现。短期煤炭成本抬升、国际政治局势、宏观情绪等因素仍可能对市场情绪产生扰动，库存高位压制盘面所有反弹行情，短线仅存在技术性小幅修复机会，整体底部震荡格局不变。后续基本面边际好转的可能在于企业检修力度提升、成本支撑持续走强、出口进一步提升等方面，关注以上因素能否形成阶段性共振，从而给市场带来止跌企稳或反弹契机。另需关注国际宏观事件、国内商品市场整体情绪。

一、结构

总部地址：安徽省合肥市包河区花园大道 986 号安粮中心 23-24 层

客服热线：400-626-9988

网站地址：www.alqh.com



上周，国内纯碱市场供需双降延续，偏弱震荡为主。基差走阔，期限结构 Contango 结构。

基差：由于周内现货价格持稳，主力合约重心下移，导致现货与主力合约的基差走阔；截至 5 月 22 日，华北地区基差为 99 (+9) 元/吨，华中地区基差为 49 (+9) 元/吨。

价差：截至 5 月 22 日，整体呈现 Contango 结构，2609 合约贴水 2701 合约，价差为-56 (+1) 元/吨，2701 合约贴水 2705 合约，1-5 价差为-52 元/吨。

图 1：华北-主力

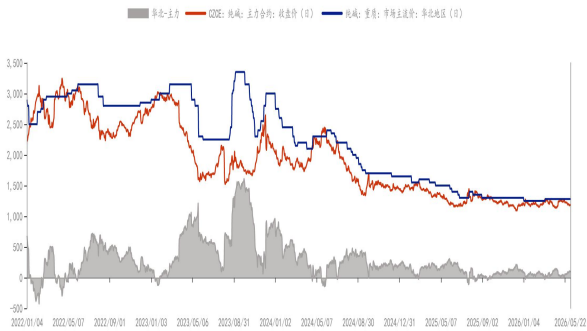


图 2：华中-主力

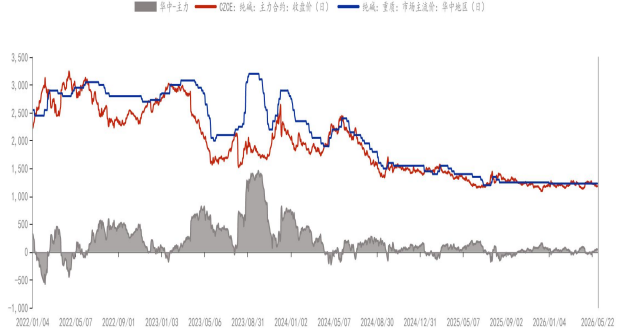


图 3：9-1 价差季节性

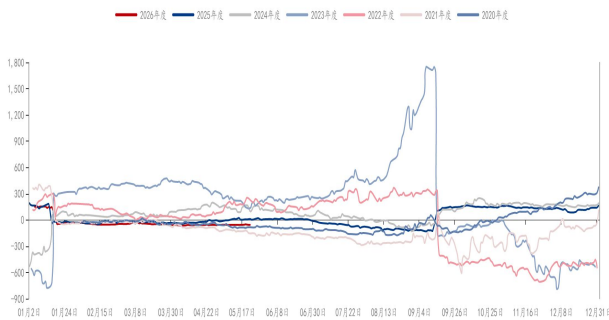
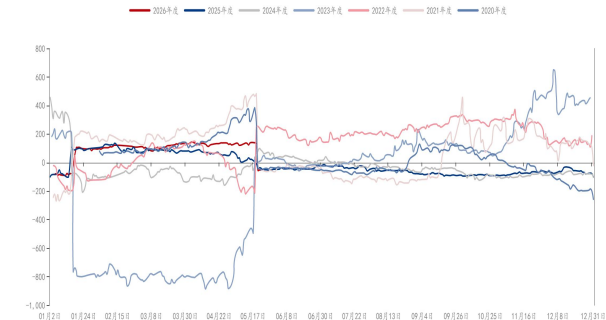


图 4：1-5 价差季节性



数据来源：钢联，同花顺，安粮期货

二、供应：企业检修继续，后期仍有检修预期

供应端，企业检修持续，供应下降。截至 5 月 21 日，纯碱整体开工率为 76.72%(-3.92%)，其中氨碱法开工率 82.31% (-6.57%)，联碱法开工率 60.45% (-5.52%)；截至 5 月 21 日，纯碱周度产量为 72.67 万吨 (-3.70)。近期检修企业较多，行业供应水平回落明显。后期来看，短期纯碱行业检修仍将继续，供应水平仍有下降空间。

图 5：纯碱开工率

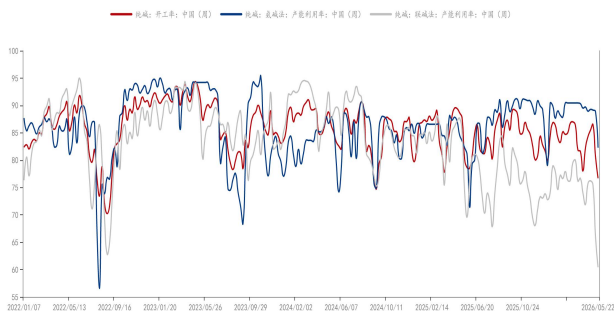
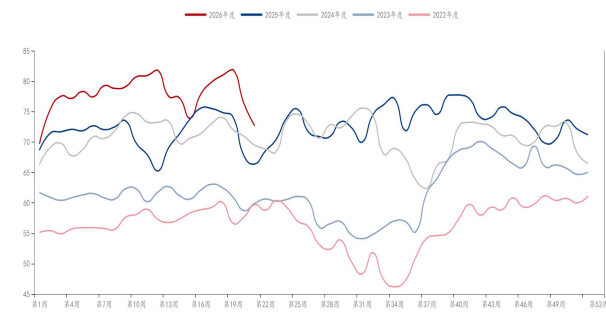


图 6：纯碱周度产量（万吨）



数据来源：钢联，安粮期货

三、需求：需求整体继续走弱

需求端，需求整体走弱，下游需求一般，低价补库，期现成交有好转。整体消费偏弱，个别行业消费下降。周内行业产能依旧低位，截至 5 月 21 日，全国浮法玻璃在产生产线共计

总部地址：安徽省合肥市包河区花园大道 986 号安粮中心 23-24 层

客服热线：400-626-9988

网站地址：www.alqh.com



206 条 (+1)，浮法玻璃企业开工率为 69.88%，环比+0.29%；截止 5 月 21 日，日熔量共计 14.5055 万吨，环比上周-50 吨。周内浮法玻璃 3 条产线点火、2 条产线放水、1 条前期点火产线引板出玻璃；而光伏玻璃 3 条产线冷修，多个窑炉堵窑口，下游光伏玻璃日熔量 7.67 万吨，环比上周-5270 吨，因此整体需求继续下降，对纯碱刚需压制非常明显。本周来看，仍有部分光伏玻璃产线计划冷修，浮法玻璃虽有产线计划出产品但难以抵消重碱需求走弱幅度。持续关注玻璃终端需求复苏力度、产线是否存在超预期冷修情况。

图 7：浮法玻璃开工率和生产线条数

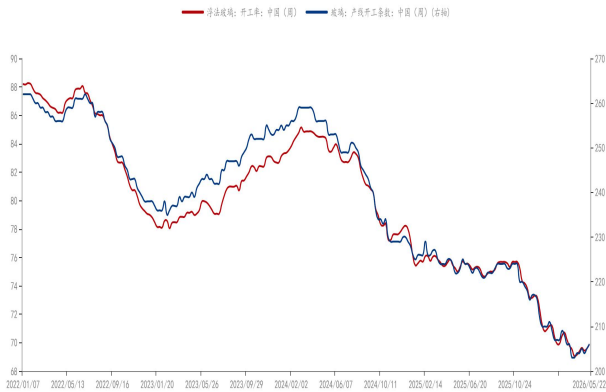
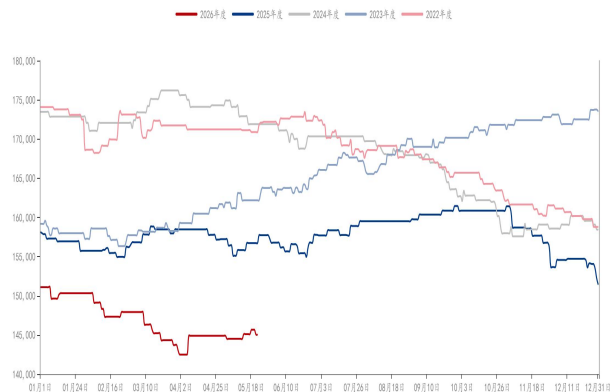


图 8：浮法玻璃日熔量（吨）



数据来源：钢联，安粮期货

四、库存：库存有所去化，关注后续去库幅度和持续性

上周厂家库存有所去化。截至 5 月 21 日，纯碱厂家总库存 177.60 万吨，环比-10.57 万吨，跌幅 5.62%，其中轻碱库存 100.44 万吨 (-0.50)，重碱库存 77.16 万吨 (-10.07)，周内纯碱待发订单维持，整体变化不大，11+天；据了解，社会库存稳中有涨，不到 1 万吨，总量 41+万吨，周内成交较好。整体来看，去库主要集中在重碱；社会库存同样累积，表明中上游库存压力环比上周增加。后续若检修力度超预期，则纯碱企业仍有去库可能，只是当前库存同比高位状态下，库存去化幅度、持续周期将成为库存端的重要变量。

图 9：纯碱企业库存（万吨）

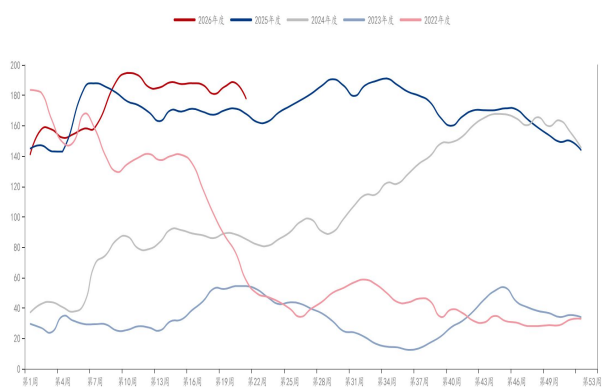
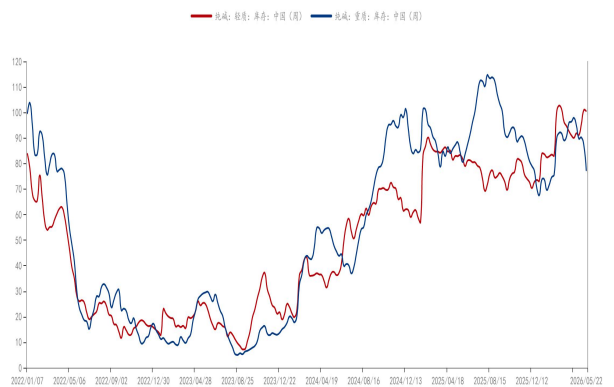


图 10：轻重碱企业库存（万吨）



数据来源：钢联，安粮期货

五、成本和利润：氨碱法利润持续亏损

截止 5 月 21 日，氨碱装置生产成本为 1370.45 元/吨 (+0)，联产装置（双吨）生产成本为 1121.00 元/吨 (+0)；氨碱装置生产利润为-90.45 元/吨 (+0)，联产装置（双吨）利润为+79 元/吨 (+0)。周内氨碱法和联产法生产成本和毛利环比持平。目前利润处于历史低位水平，氨碱法利润仍处于亏损状态，预计利润延续低位震荡。



图 11: 纯碱生产成本 (元/吨)

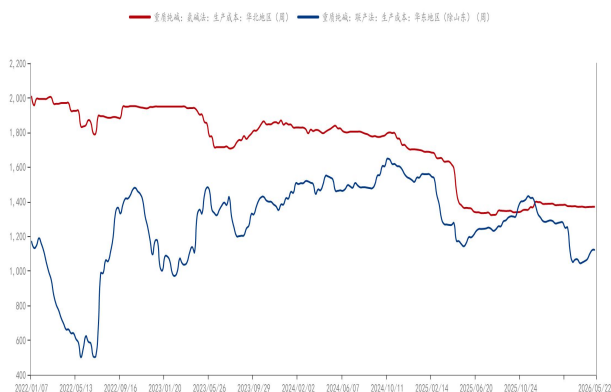
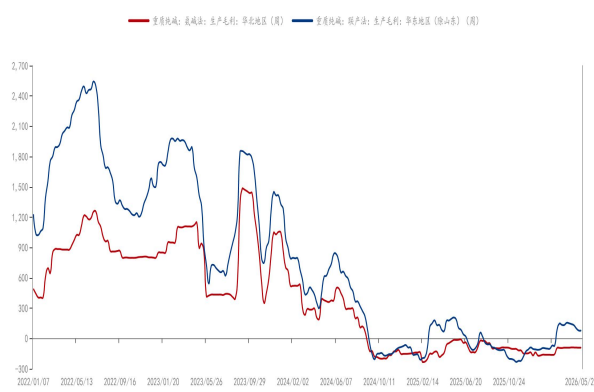


图 12: 纯碱生产毛利 (元/吨)



数据来源: 钢联, 安粮期货

免责声明

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。

