

安粮期货商品研究报告



纯碱期货周报（20260921-0924）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026 年 9 月 21 日

期货研究报告

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：基本面边际略有好转，下方空间或有限

本周看法：基本面边际略有好转，下方空间或有限

上周看法：情绪回落，关注千元关口支撑力度

逻辑判断：

- 1、结构：**基差走强，期限呈现 Contango 结构，2701 贴水 2705，2705 贴水 2709。
- 2、供应：**上周纯碱整体开工率 70.26%（-1.53%），纯碱产量 66.92 万吨，环比-1.46 万吨；周内企业检修持续，整体供应继续下降。9 月中旬之后多个地区仍有企业降负荷计划，部分系亏损所致。从大周期来看年度检修基本结束，但考虑到行业亏损持续，后续纯碱企业负荷或仍有明显波动。
- 3、需求：**需求整体低位延续，浮法+光伏玻璃总产能低位继续压制重碱刚需水平。截至 9 月 17 日，全国浮法玻璃在产产线共计 197 条（+1），浮法玻璃企业开工率为 66.99%，环比+0.10%；日熔量共计 14.3015 万吨，环比+550 吨。而下游光伏玻璃日熔量 6.80 万吨，环比稳定，因此整体需求低位延续。本周浮法预期 1 条产线点火，1 条产线放水，光伏预期 1-3 条产线冷修，二者对纯碱刚需水平仍将维持低位窄幅波动趋势。仍需关注亏损持续加剧情况下是否有超预期冷修情况，另需关注湖北产线原料切改情况。
- 4、库存：**上周厂家库存转为去化。截至 9 月 17 日，纯碱厂家总库存 188.88 万吨，环比-4.23 万吨，跌幅 2.19%，其中轻碱库存 99.71 万吨（-0.73），重碱库存 89.17 万吨（-3.50），周内纯碱待发订单增加，维持 13+天。据了解，社会库存窄幅增加，总量维持 57+万吨。企业结束连续数周累库趋势给厂家提供稳价心态，但从趋势上看纯碱库存并未发生明显变化，且当期库存水平依旧处于近几年最高水平，后期去化速度及持续度仍存疑。
- 5、利润：**上周氨碱装置生产利润为-245 元/吨（+1），联产装置（双吨）利润为-263 元/吨（+6）。虽然原油、天然气等能源价格维持高位，但对纯碱成本的边际影响力度已经有所下降，持续亏损情况后续或继续通过影响行业装置负荷来对产业链及供需产生影响。目前利润处于历史低位水平，两种工艺利润均处于亏损状态，预计利润延续低位震荡。
- 6、技术：**从盘面上看，截至 9 月 18 日，周内盘面回落至前期支撑位附近。纯碱当前仍处于高供应、高库存、弱需求的三重利空格局中，中长期偏空趋势明确，短期盘面在千元关口附近出现企稳迹象，关注能否站稳千元关口。
- 7、结论：**整体来看，近期纯碱供应继续下降、库存去化，基本面边际略有好转，但需求端仍是拖累纯碱的核心所在，基本面难以持续好转。近期纯碱供需压力略有缓解，且外部宏观及商品市场整体走势对市场情绪的影响仍存，短期期货价格仍以低位宽幅震荡趋势为主。中长期来看纯碱基本面持续好转预期较弱，产能仍处于扩张周期、刚需仍受压制，若无强制性且大规模产能淘汰，则纯碱宽松程度将进一步深化，盘面走势大方向依旧偏弱。关注纯碱装置检修力度、下游产能变化、企业库存变化、原料价格走势及商品市场相关品种走势。

一、结构

上周，国内纯碱市场趋势淡稳，价格坚挺，情绪减弱。基差走强，期限结构 Contango 结构。

基差：由于周内现货价格持稳，而主力合约震荡回落，导致现货与主力合约的基差走强；截至 9 月 18 日，华北地区基差为 143 (+58) 元/吨，华中地区基差为 93 (+58) 元/吨。

价差：截至 9 月 18 日，整体呈现 Contango 结构，2705 合约贴水 2709 合约，价差为-44 (-4) 元/吨，2701 合约贴水 2705 合约，1-5 价差为-58 (-4) 元/吨。

图 1：华北-主力

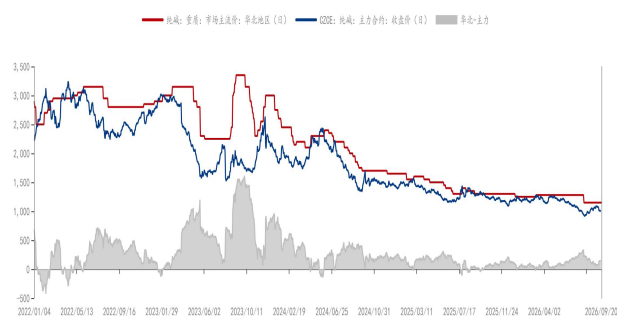


图 2：华中-主力

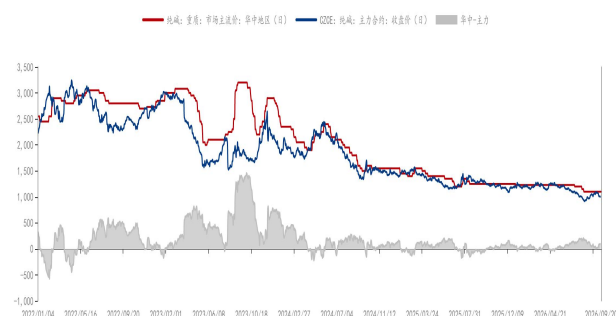


图 3：5-9 价差季节性

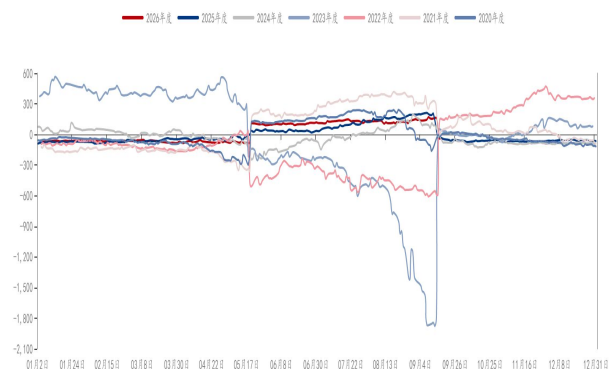
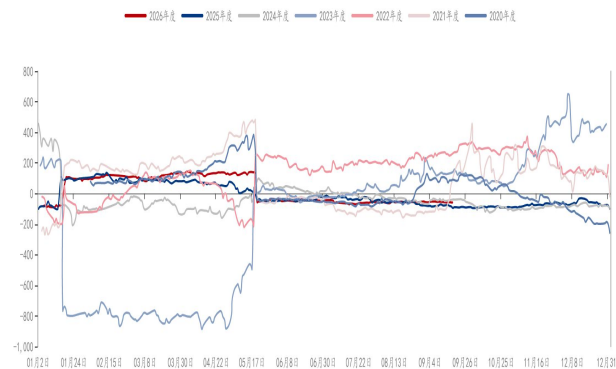


图 4：1-5 价差季节性



数据来源：钢联，同花顺，安粮期货

二、供应：企业检修持续，整体供应继续下降，9 月仍有企业计划检修

供应端，检修持续，个别生产不正常，整体供应继续下降。截至 9 月 17 日，纯碱整体开工率为 70.26% (-1.53%)，其中氨碱法开工率 71.30% (-2.89%)，联碱法开工率 63.88% (-2%)；截至 9 月 17 日，纯碱周度产量为 66.92 万吨 (-1.46)。9 月中旬之后多个地区仍有企业降负荷计划，部分系亏损所致。从大周期来看年度检修基本结束，但考虑到行业亏损持续，后续纯碱企业负荷或仍有明显波动。

图 5：纯碱开工率季节性 (%)

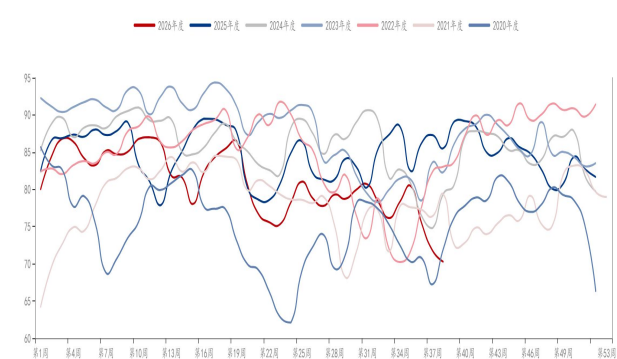
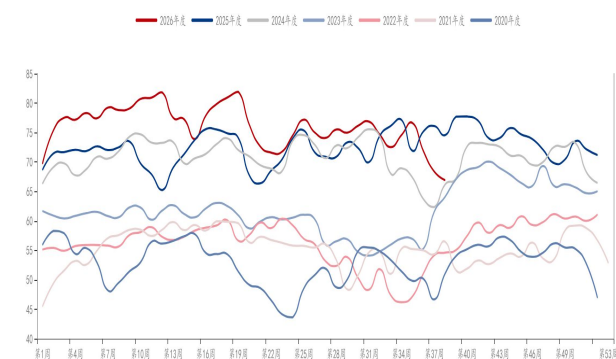


图 6：纯碱产量季节性 (万吨)



数据来源：钢联，安粮期货

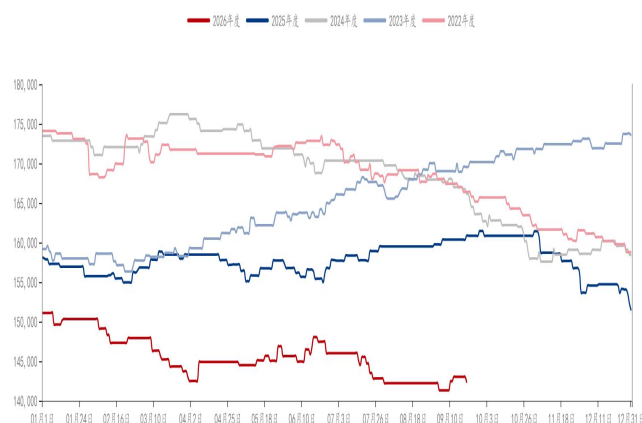
三、需求：需求整体低位延续，支撑力度依旧有限

需求端，下游需求一般，按需为主，节前适量补库，维持安全库存。期货价格下跌，期现成交增加，下游采购。市场情绪有所放缓，观望情绪加重。周内玻璃行业产能依旧低位，截至9月17日，全国浮法玻璃在产产线共计197条（+1），浮法玻璃企业开工率为66.99%，环比+0.10%；截止9月18日，日熔量共计14.3015万吨，环比+550吨。上周浮法玻璃产线点火、引板各一条；而下游光伏玻璃日熔量6.80万吨，环比稳定，因此整体需求低位延续，对纯碱刚需压制依旧非常明显。本周浮法预期1条产线点火，1条产线放水，光伏预期1-3条产线冷修，二者对纯碱刚需水平仍将维持低位窄幅波动趋势。仍需关注亏损持续加剧情况下是否有超预期冷修情况，另需关注湖北产线原料切改情况。

图7：浮法玻璃开工率和产线条数



图8：浮法玻璃日熔量（吨）



数据来源：钢联，安粮期货

四、库存：库存转为小幅去化，后期去化速度及持续度仍存疑

上周厂家库存转为去化。截至9月17日，纯碱厂家总库存188.88万吨，环比-4.23万吨，跌幅2.19%，其中轻碱库存99.71万吨（-0.73），重碱库存89.17万吨（-3.50），周内纯碱待发订单增加，维持12+天。据了解，社会库存窄幅增加，总量维持57+万吨。整体来看，去库主要在重碱端，不过社会环节库存继续累积，中上游货源压力整体依旧处于历史高位。企业结束连续数周累库趋势给厂家提供稳价心态，但从趋势上看纯碱库存并未发生明显变化，且当期库存水平依旧处于近几年最高水平，后期去化速度及持续度仍存疑。

图9：纯碱企业库存季节性（万吨）

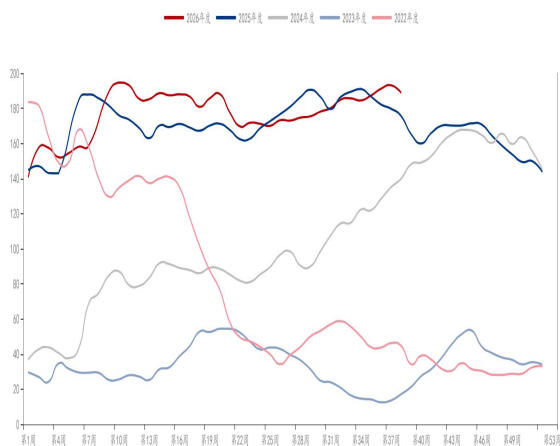
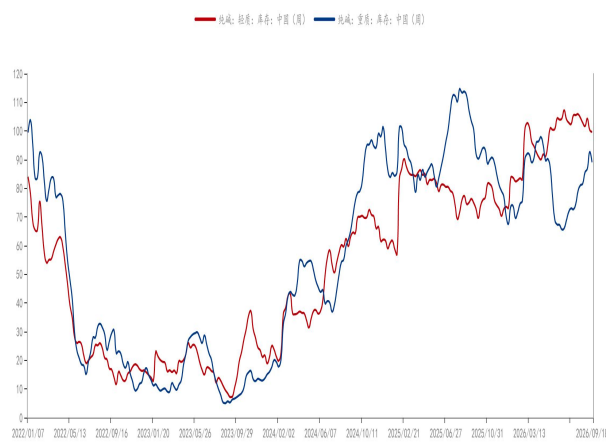


图10：轻重碱企业库存（万吨）



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

数据来源：钢联，安粮期货

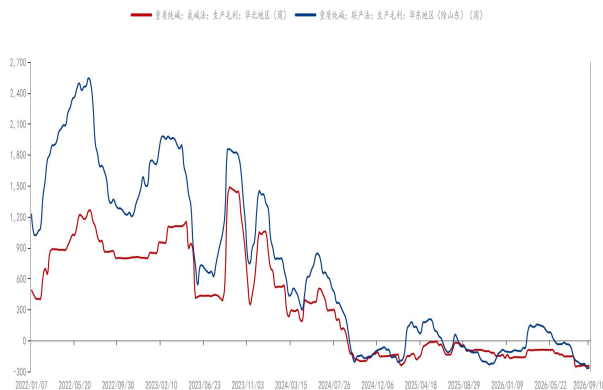
五、成本和利润：近期成本支撑减弱，两种工艺利润仍亏损

截止 9 月 17 日，氨碱装置生产成本为 1375 元/吨（-1），联产装置（双吨）生产成本为 1313 元/吨（-6）；氨碱装置生产利润为-245 元/吨（+1），联产装置（双吨）利润为-263 元/吨（+6）。虽然原油、天然气等能源价格维持高位，但对纯碱成本的边际影响力度已经有所下降，持续亏损情况后续或继续通过影响行业装置负荷来对产业链及供需产生影响。目前利润处于历史低位水平，两种工艺利润均处于亏损状态，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

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。