安粮期货商品研究报告

纯碱期货周报（20261019-1023）



安粮期货研究所

2026 年 10 月 19 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：供需压力有所缓解，短期建议低位反弹思路对待

本周看法：供需压力有所缓解，短期建议低位反弹思路对待
上周看法：基本面边际略有好转，下方空间或有限

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 64.59%（-11.56%），纯碱产量 60.56 万吨，环比-10.83 万吨；周内企业检修持续，整体供应下降明显。国庆假期后的一周内蒙、河南、青海均有大厂检修落地，供应端支撑力度明显增强。短期以上大厂检修周期内纯碱供应仍处于低位水平运行，但中长期检修企业终将复产，且行业暂无产能退出迹象，预计纯碱供应水平低位运行后仍将恢复高位。

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 10 月 15 日，全国浮法玻璃在产生产线共计 197 条（+0），浮法玻璃企业开工率为 67.24%，环比持稳；日熔量共计 14.3165 万吨，环比+850 吨。而下游光伏玻璃日熔量 6.6 万吨，环比-750 吨，因此整体需求低位延续。本周浮法预期 1 条产线放水，1 条产线出产品，光伏预期 1 条产线放水，二者对纯碱刚需水平仍将维持低位窄幅波动趋势。当前玻璃产能仍处于近几年最低水平，但后续市场也将继续面临前期点火产线出产品和新增冷修的博弈，产能低位窄幅波动概率较大。

4、**库存：**上周厂家库存明显去化。截至 10 月 15 日，纯碱厂家总库存 162.89 万吨，环比-14.98 万吨，跌幅 8.42%，其中轻碱库存 85.38 万吨（-7.84），重碱库存 77.51 万吨（-7.14），周内纯碱待发订单接近 11 天，窄幅增加趋势。据了解，社会库存下降，库存 54+万吨，下降 2+万吨。企业明显去库主要由产量大幅下降所致，并非需求好转，但短期也足以给厂家提供稳价心态。不过当前库存水平依旧处于近几年相对高位，行业库存压力依旧空前。

5、**利润：**上周氨碱装置生产利润为-248 元/吨（-3），联产装置（双吨）利润为-221.5 元/吨（+24.5）。近期原油、天然气等能源价格维持高位，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 10 月 16 日，周内盘面重心继续回落。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，短期盘面出现跌势放缓迹象，关注千元附近破位密集区。

7、**结论：**整体来看，近期纯碱供应大幅下降、库存明显去化，但需求端仍是拖累纯碱的核心所在，基本面难以持续好转。整体来看，近期纯碱供需压力略有缓解，且市场对下旬重要会议政策等有向好预期，市场情绪略有修复。不过，纯碱供需压力依旧较高，短期市场情绪反弹及基本面回暖持续性仍有待验证，外部因素或有扰动，建议短期以低位反弹思路对待，市场波动幅度依旧较高，建议控制风险。密切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，国内纯碱市场走势偏弱，价格大稳小动。基差走强，期限结构 Contango 结构。

基差：由于近期现货价格持稳，而主力合约震荡回落，导致现货与主力合约的基差走弱；截至 10 月 16 日，华北地区基差为 211（+71）元/吨，华中地区基差为 161（+71）元/吨。

价差：截至 10 月 16 日，整体呈现 Contango 结构，2705 合约贴水 2709 合约，价差为-54（-2）元/吨，2701 合约贴水 2705 合约，1-5 价差为-63（-4）元/吨。

图 1：华北-主力

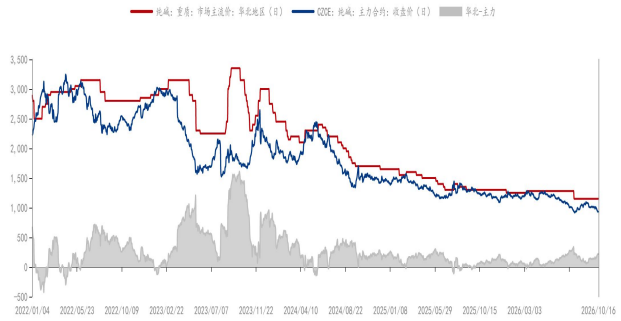


图 2：华中-主力

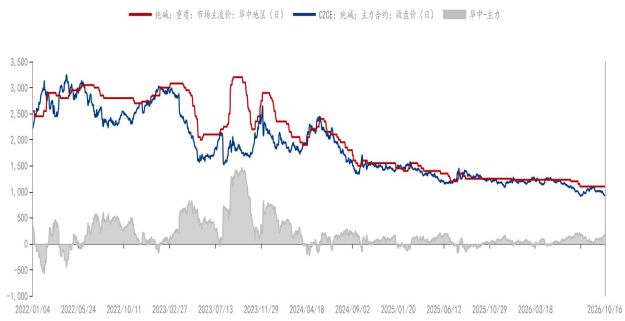


图 3：5-9 价差季节性

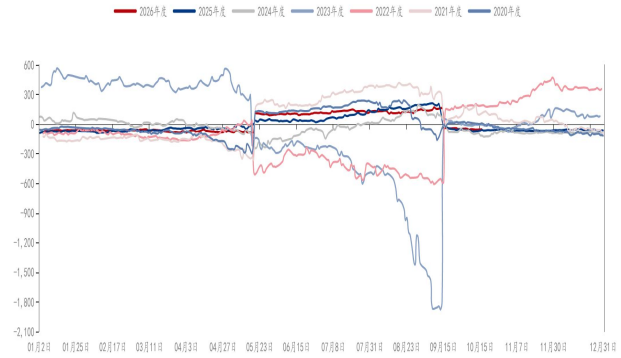
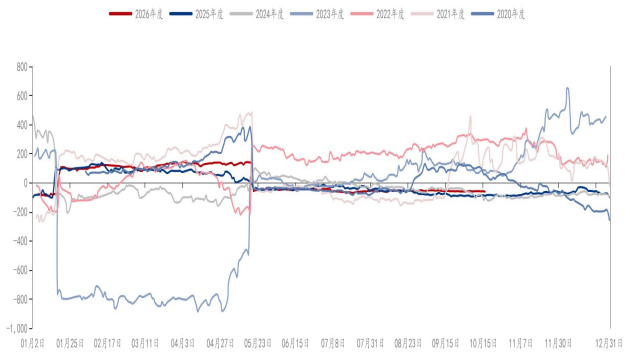


图 4：1-5 价差季节性



数据来源：钢联，同花顺，安粮期货

二、供应：企业检修持续，整体供应大幅下降，短期供应低位运行

供应端，装置检修持续，供应大幅度下降。截至 10 月 15 日，纯碱整体开工率为 64.59%（-11.56%），其中氨碱法开工率 73.43%（-0.67%），联碱法开工率 63.56%（-1.58%）；截至 10 月 15 日，纯碱周度产量为 60.56 万吨（-10.83）。国庆假期后的一周内蒙、河南、青海均有大厂检修落地，供应端支撑力度明显增强。短期以上大厂检修周期内纯碱供应仍处于低位水平运行，但中长期检修企业终将复产，且行业暂无产能退出迹象，预计纯碱供应水平低位运行后仍将恢复高位。

图 5：纯碱开工率季节性（%）

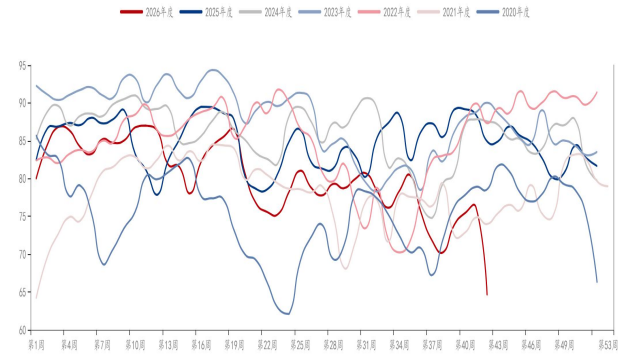
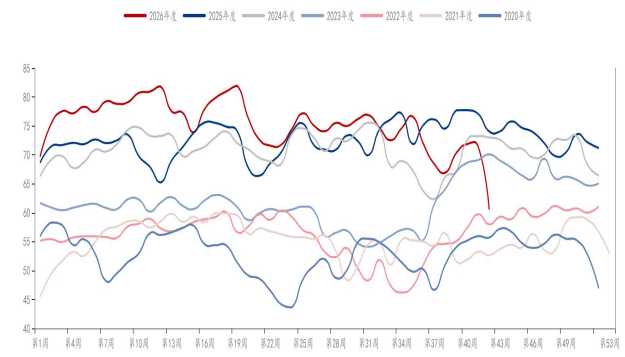


图 6：纯碱产量季节性（万吨）



数据来源：钢联，安粮期货

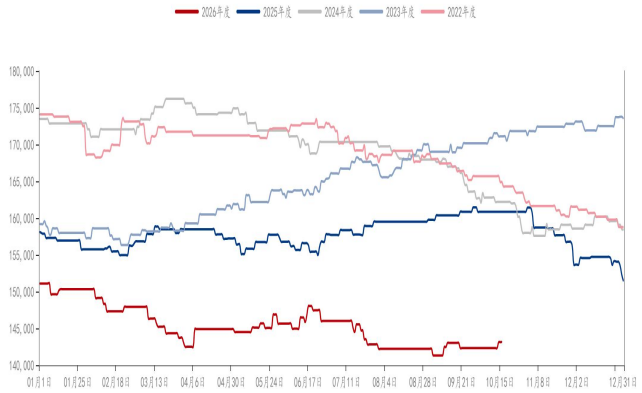
三、需求：需求整体低位延续，支撑力度依旧有限

需求端，下游需求一般，按需采购，维持原材料库存。近期，期货下跌后，期现价格优势，成交量显著增加。下游目前运行平稳，消费波动不大，个别行业偏弱。周内玻璃行业产能依旧低位，截至 10 月 15 日，全国浮法玻璃在产生产线共计 197 条（+0），浮法玻璃企业开工率为 67.24%，环比持稳；截止 10 月 15 日，日熔量共计 14.3165 万吨，环比+850 吨。上周浮法玻璃产线持稳；而下游光伏玻璃日熔量 6.6 万吨，环比-750 吨，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 条产线放水，1 条产线出产品，光伏预期 1 条产线放水，二者对纯碱刚需水平仍将维持低位窄幅波动趋势。当前玻璃产能仍处于近几年最低水平，但后续市场也将继续面临前期点火产线出产品和新增冷修的博弈，产能低位窄幅波动概率较大。

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：库存明显去化，后期去化速度及持续度仍存疑

上周厂家库存明显去化。截至 10 月 15 日，纯碱厂家总库存 162.89 万吨，环比-14.98 万吨，跌幅 8.42%，其中轻碱库存 85.38 万吨（-7.84），重碱库存 77.51 万吨（-7.14），周内纯碱待发订单接近 11 天，窄幅增加趋势。据了解，社会库存下降，库存 54+万吨，下降 2+万吨。整体来看，轻重碱同步去库，社会环节库存亦小幅去化，但中上游货源压力整体依旧处于历史高位。企业明显去库主要由产量大幅下降所致，并非需求好转，但短期也足以给厂家提供稳价心态。不过当前库存水平依旧处于近几年相对高位，行业库存压力依旧空前。

图 9：纯碱企业库存季节性（万吨）

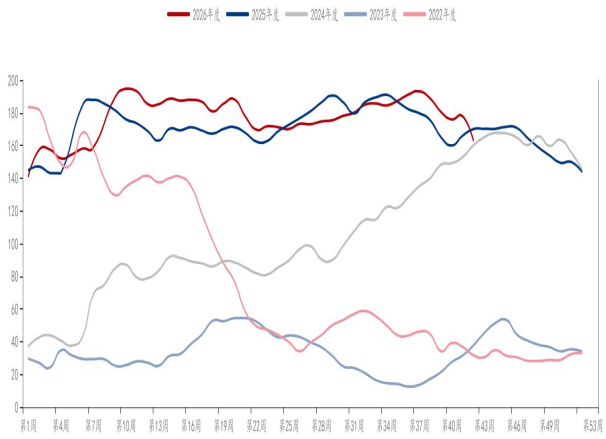
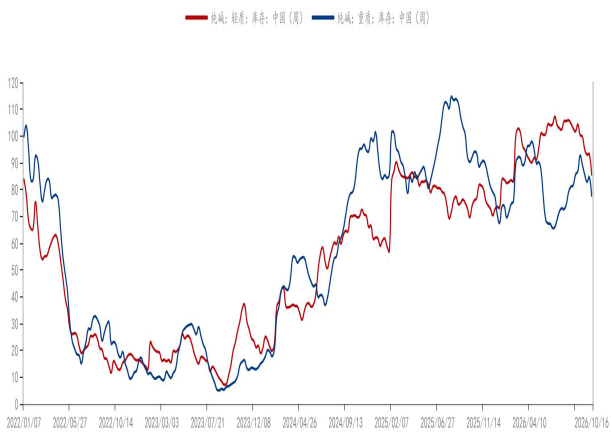


图 10：轻重碱企业库存（万吨）



数据来源：钢联，安粮期货

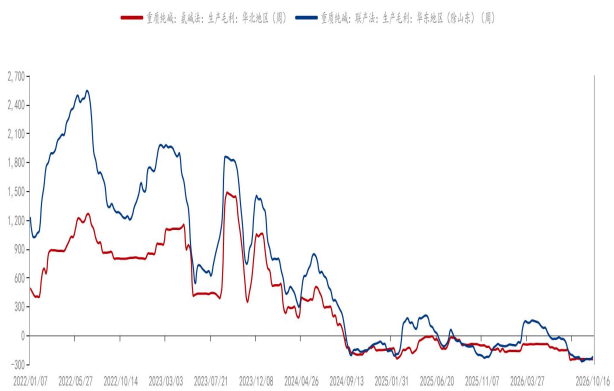
五、成本和利润：成本支撑仍在，两种工艺利润仍亏损

截止 10 月 15 日，氨碱装置生产成本为 1378 元/吨（+3），联产装置（双吨）生产成本为 1271.5 元/吨（-24.5）；氨碱装置生产利润为-248 元/吨（-3），联产装置（双吨）利润为-221.5 元/吨（+24.5）。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。