安粮期货商品研究报告

纯碱期货月报（202610）



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

安粮期货投资咨询部

2026 年 10 月 8 日

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

综述：库存难以明显去化，底部震荡为主

核心观点：

整体来看，9 月纯碱产量明显下降、库存高位小幅回落、需求弱稳运行，基本面边际改善。10 月纯碱行业或面临供应修复、刚需小幅回升预期，但高库存仍难以明显去化。因此在行业产能未大规模清退的情况下，纯碱供需难以在短期达到新的平衡，市场宽松状态也将继续维持。预计 10 月纯碱盘面延续低位波动、趋势偏弱状态，虽有成本支撑、环保限产、出口和中下游补库带来的阶段性反弹预期，但上方空间受过剩格局压制明显。中长期若无强制性且大规模产能退出，则纯碱宽松程度将进一步深化，盘面大方向依旧偏弱。持续关注纯碱装置负荷变化、环保因素动态、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。

重点关注因素：生产水平超预期下降（利多）、出口不及预期（利空）、浮法及光伏玻璃冷修超预期（利空）

1、供给层面：9 月检修集中落地，供应有所回落。10 月部分检修装置恢复的同时仍有新增检修计划，供应预计小幅修复。持续关注企业检修动态、复产情况。

2、需求层面：需求端重碱刚需支撑随玻璃产能出清减弱，终端需求提振有限。具体来看，下游浮法玻璃 9 月供应延续低位运行，10 月产线点火与冷修并存，供应增量大于减量，产能或存小幅回升预期。终端地产 8 月数据仍低迷，关注 828 政策落地效果。

3、库存表现：9月企业库存持续去化且去库主要在轻碱端，库存绝对水平仍偏高。10月来看，库存趋势依旧不明显，阶段性库存下降更多源于检修集中的供给收缩，而非需求实质性回暖。持续关注后期库存变动及供应端产能情况。

4、近期宏观事件动态：国内楼市新政密集出台；10 月 2 日公布的美国 9 月非农远低于预期；10 月 7 日公布的美联储 9 月会议纪要显示，所有与会者支持 9 月加息 25 个基点至 3.75%-4.00%，多数与会者认为年内进一步加息可能合适，但内部对加息理由存在分歧。

一、供应端：9月检修较多，供应有所回落，10月检修与复产并存，供应预计小幅修复

1、9月检修较多，供应有所回落，10月检修与复产并存，供应预计小幅修复

9月国内纯碱企业检修规模显著扩大，叠加部分企业因亏损主动降负荷生产，供应端环比大幅回落，整体宽松格局缓和。截至9月25日，纯碱装置整体开工率73.83%，环比-6.61%，同比-15.29%；纯碱周度产量70.32万吨，环比-6.30万吨，同比-7.37万吨。9月纯碱总产量约为295.79万吨，环比-10.47%。

具体产能层面来看，月内纯碱装置检修损失量明显增加，检修主要集中在博源银根、山东海天、南方碱业、江苏华昌等企业，其中博源银根二期装置全停涉及产能规模较大，对整体供应形成显著收缩。展望后续，10月纯碱企业部分检修装置逐步恢复，同时仍有江西晶昊、青海昆仑、博源银根、河南金山等大厂检修计划落地，整体产量环比小幅修复，供应整体维持宽松边际缓和的格局。

整体来看，9月检修规模较大，供应明显回落。10月部分检修装置恢复的同时仍有新增检修计划。持续关注企业检修、复产及新产能满产情况。

图1：纯碱开工率(%)

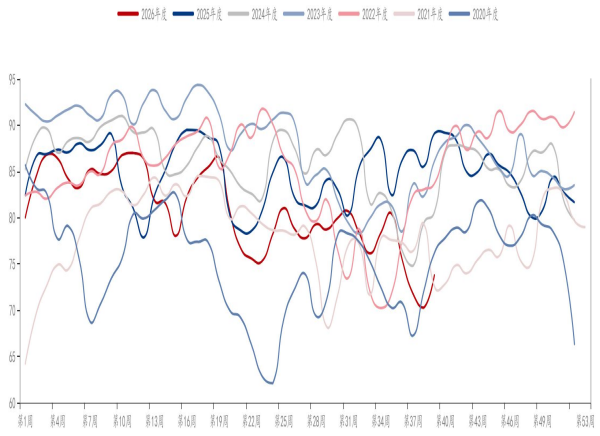
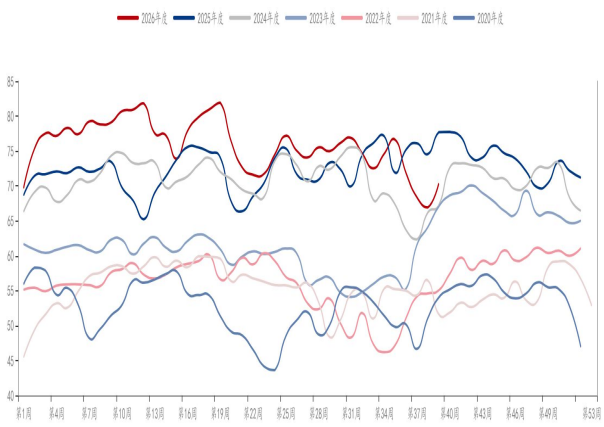


图2：纯碱产量(万吨)



资料来源：钢联，安粮期货

2、9月库存持续去化，后续继续关注库存变动

9月国内纯碱企业库存呈现持续去化态势，但库存绝对水平仍偏高。目前纯碱企业库存仍处同期历史高位，高库存压力仍存。据隆众资讯统计，截至9月25日，纯碱厂家周度总库存180.58万吨，月环比-6.69万吨，跌幅3.57%。其中，轻质纯碱95万吨，月环比-6.70万吨，重碱85.58万吨，月环比+0.01万吨。从库存结构上来看，去库主要在轻碱，重碱库存波动不大，整体纯碱企业库存有所去化，同期社会库存小幅57.17万吨，中上游货源压力依旧较高，纯碱库存消化进程恐将迟缓且压力犹存。需求端的疲软短期恐难改善，且假期期间累库预期较大，后续纯

碱产业去库仍或面临较大压力，价格仍承压。持续关注后期库存变动及供应端产能情况。

图 3：纯碱企业库存(万吨)

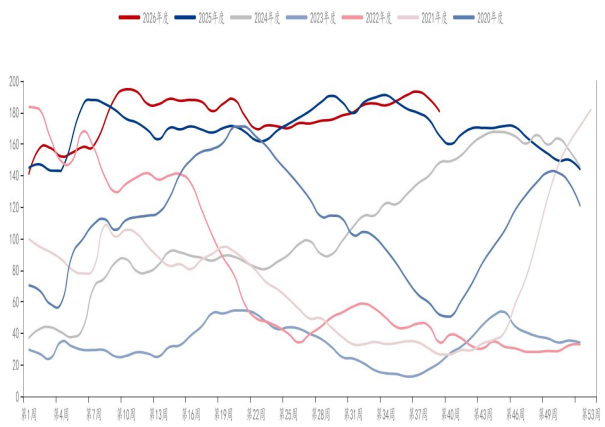
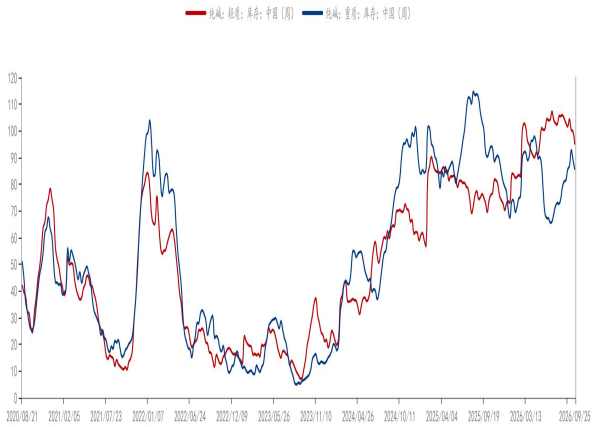


图 4：轻重碱企业库存(万吨)



资料来源：钢联，安粮期货

3、9月纯碱成本抬升，各工艺利润继续下滑

9月纯碱各工艺利润继续下滑。截至9月25日，华北地区氨碱法厂商纯碱生产成本为1375元/吨，月环比+5元/吨，纯碱厂商利润空间为-245元/吨，月环比-5元/吨；华东地区联碱法厂商纯碱生产成本为1295元/吨，月环比+37元/吨，纯碱厂商利润空间为-245元/吨，月环比-17元/吨。从产业链利润传导看，9月原料端燃料价格大幅上涨，成本端显著抬升，纯碱价格走势分化叠加副产品价格波动，不同工艺利润均继续下滑，行业整体仍处亏损区间。后期来看，在目前纯碱供给过剩的长周期下，产业低利润或成为常态，部分企业可能因亏损扩大而进一步降负荷，但目前仍未看到大规模产能退出迹象。

图 5：纯碱生产成本（元/吨）

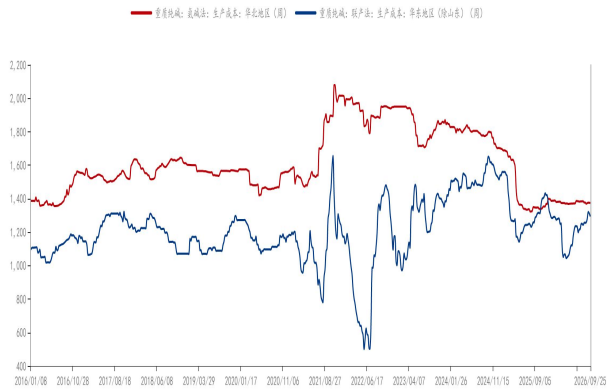
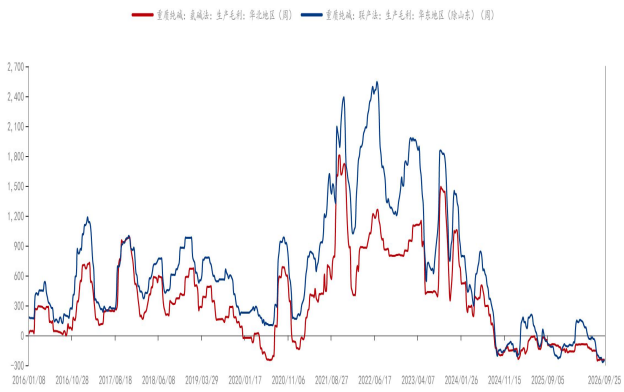


图 6：纯碱生产毛利（元/吨）



资料来源：隆众资讯，安粮期货

二、需求端：重碱刚需支撑随玻璃产能出清减弱，终端需求提振有限

1、9 月浮法玻璃产线停复产并存，供应窄幅波动，10 月供应或回升

9 月浮法玻璃产线复产与停产并行，月度产量环比下降，产能利用率微幅波动，整体供应基数仍处高位。截至 2026 年 10 月 2 日，以煤炭为原料的浮法玻璃生产利润为-148.62（-11.68）元/吨，以石油焦为原料的浮法玻璃生产利润为-169.12（+28.29）元/吨，以天然气为原料的浮法玻璃生产利润为-144.74（+25）元/吨。可以看出，除了煤炭制玻璃以外，各环节玻璃工艺利润亏损收窄，原因在于 9 月煤炭工艺线成本压力明显上升，石油焦、天然气价格相对平稳，对应工艺线成本压力整体可控，但多数工艺玻璃仍处于持续亏损阶段，后续继续关注是否有产线因经营压力而超预期冷修。供给上，9 月浮法玻璃 2 条产线复产点火，尚未出玻璃，1 条产线停产，产线开工条数 197 条（+1），供应量整体基本持稳，周度产量从 99.4605 万吨降至 99.6205 万吨，行业开工率从 67.19%升至 67.24%。后期来看，10 月 1 条产线计划冷修，1 条计划点火，2 条前期点火产线或将出玻璃，供应增量大于减量，预计 10 月份平均日产量较 9 月份有所增长，供应压力或回升。

9 月玻璃周度期末库存持续去化。期末库存从 7367.50 万重量箱降至 7049.68 万重量箱，环比-4.31%，目前仍处于历史高位水平。9 月玻璃库存连续数周小幅去化，但绝对水平仍处于近几年最高水平，且中秋国庆假期累库预期较大，因此后续玻璃厂去库压力依旧较大。

图 7：浮法玻璃生产毛利(元/吨)

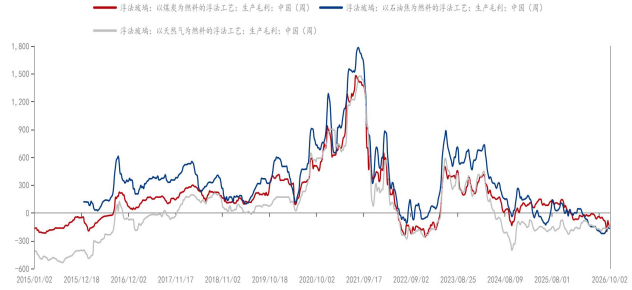


图 8：浮法玻璃产线开工条数（条）

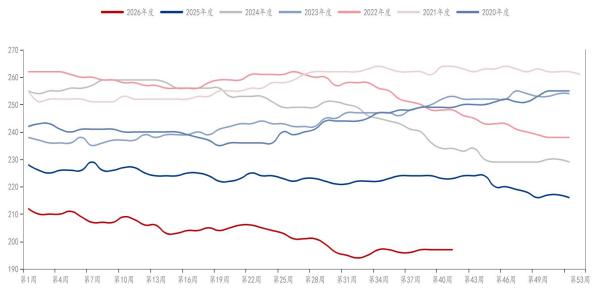


图 9：浮法玻璃产量(吨)

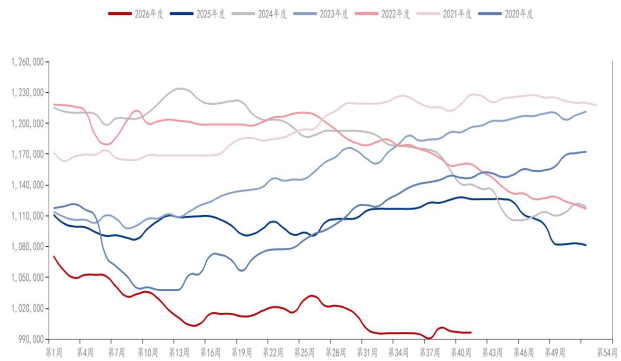
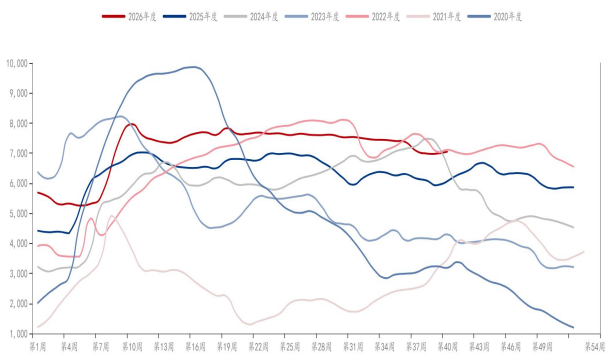


图 10：浮法玻璃企业库存(万重量箱)



资料来源：钢联，安粮期货

2、8 月下游地产需求仍低迷，关注 828 政策落地效果；8 月汽车产销量有所上升

终端情况来看，截至 2026 年 8 月，全国房地产开发投资累计同比-19.90%（-0.70%），房地产施工面积累计同比-12.80%（-0.10%），房地产新开工施工面积累计同比-24.80%（-0.80%），房地产竣工面积累计同比-23.70%（-0.50%），商品房销售面积累计同比-12.10%（-0.30%）。总体来看，房地产各项数据累计同比降幅均扩大，地产数据依然低迷。好的方面在于 8 月 28 日央行、金融监管总局、住建部等多部委集中出台一揽子房地产行业相关政策。销售端整体筑底格局短期内不会改变，但一线城市及核心二线城市有望在需求端政策引导下持续呈现结构性修复态势；投资端，短期压力或将进一步加大，部分房企或面临开发资金短缺问题，整体开工及拿地进度趋缓。持续关注终端地产恢复情况。

从汽车产销看，据中汽协数据，26 年 8 月汽车产销分别完成 268.40 万辆和 271.20 万辆，环比分别增加 11.10 万辆和 12.80 万辆，其中产量累计同比-3.80%（-0.10%），销量累计同比-3.80%（-0.10%）。1-8 月汽车产销分别完成 2025.50 万辆和 2031.50 万辆，同比均下降 3.8%。8 月汽车产销量环比增长同比下降，延续了之前的发展态势，没有特别的变化。对于后几个月的情况，由于去年同期基数较高，让今年的市场仍面临较大的压力。

图 11：房地产相关数据累计同比

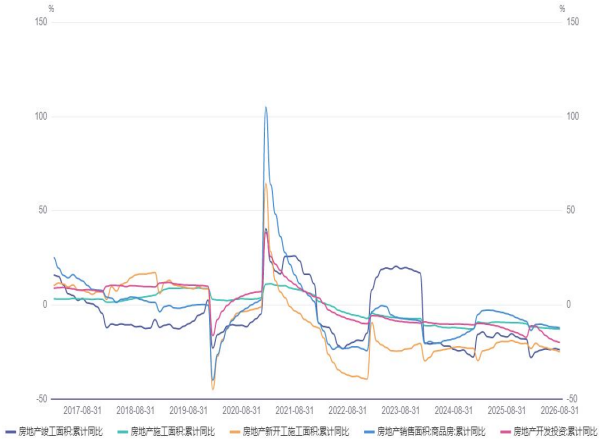
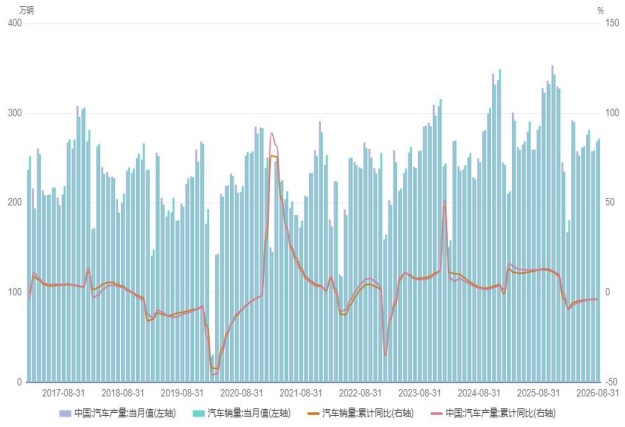


图 12：汽车产销量及累计同比



资料来源：同花顺 iFinD，安粮期货

3、总消费量 8 月下降；8 月出口延续强劲

截至 2026 年 8 月，纯碱月度实际消费量 291 万吨，环比-12 万吨，跌幅 3.96%。9 月，国内纯碱下游需求偏弱，低价补库为主，维持安全库存。存货意向不足，资金和成品压力依旧较大。期货价格下跌后，下游点价成交增加。

进出口方面，海关数据显示，2026 年 8 月份我国纯碱进口量在 0.047 万吨，环比-2.93 万吨；2026 年 8 月份我国纯碱出口量在 28.47 万吨，环比+0.24 万吨；1-8 月累计进口量为 16.29 万吨，较去年同期+14.23 万吨，涨幅 687.91%；1-8 月累计出口量为 199.71 万吨，较去年同

期+62.77 万吨，涨幅 45.84%。从出口价格对比来看，1-8 月份国内纯碱出口价格优越于去年同期水平，出口优势体现，整体出口量增加。出口增加的主要原因在于国外纯碱价格延续高位，与国内价差扩大，中国出口仍有一定优势，出口量高位震荡。预期 9 月国内出口延续良好，预计出口 26 万吨左右。但即便出口保持高位，仍难完全弥补国内产需差，也无法扭转纯碱宽松格局。

图 13：纯碱实际消费量(万吨)

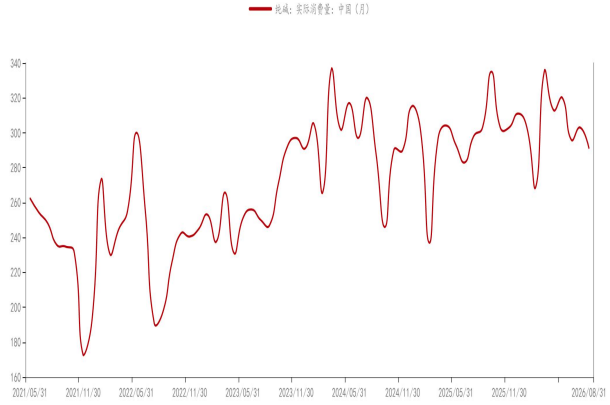
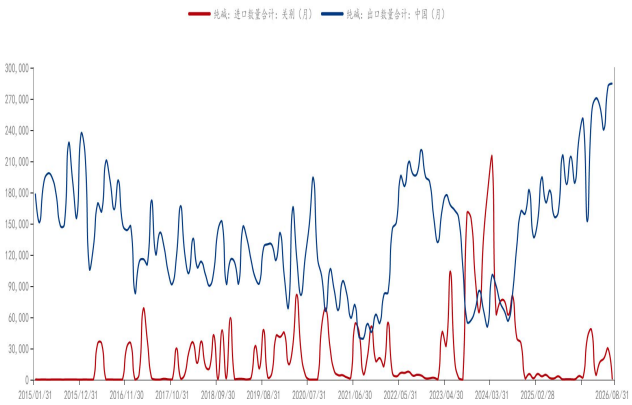


图 14：纯碱进出口数量合计(吨)



资料来源：钢联，安粮期货

三、近期宏观事件动态

序号	内容要点	多空评级
1	9 月 28 日国常会部署"推出一批务实管用的增量政策"；9 月 29 日财政部、央行等联合发文出台居民购房贷款贴息政策，自 10 月 1 日起实施，对首套住房商业贷款按本金给予年化 1 个百分点、期限不超过 5 年的财政贴息，单户贴息贷款额度最高 100 万元。	利多黑色系
2	10 月 2 日公布美国 9 月非农仅新增 2.9 万人，远低于预期的约 9 万人，7、8 月数据合计下修 6 万人，失业率升至 4.2%，平均时薪增速同步放缓。市场大幅下调美联储 10 月加息概率，交易"跳过加息"。	利多贵金属
3	10 月 7 日公布的纪要显示，所有与会者支持 9 月加息 25 个基点至 3.75%－4.00%，多数与会者认为年内进一步加息可能合适，但内部对加息理由存在分歧。10 月维持利率不变概率约 80%，12 月加息 25bp 概率仍在七成附近。	短期利空贵金属

四、总结与展望

整体来看，9月纯碱产量明显下降、库存高位小幅回落、需求弱稳运行，基本面边际改善。10月纯碱行业或面临供应修复、刚需小幅回升预期，但高库存仍难以明显去化。因此在行业产能未大规模清退的情况下，纯碱供需难以在短期达到新的平衡，市场宽松状态也将继续维持。预计10月纯碱盘面延续低位波动、趋势偏弱状态，虽有成本支撑、环保限产、出口

和中下游补库带来的阶段性反弹预期，但上方空间受过剩格局压制明显。中长期若无强制性且大规模产能退出，则纯碱宽松程度将进一步深化，盘面大方向依旧偏弱。持续关注纯碱装置负荷变化、环保因素动态、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。

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。