安粮期货商品研究报告

纯碱期货周报（20261026-1030）



安粮期货研究所

2026 年 10 月 26 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：去库难掩弱需，反弹成色待验

本周看法：去库难掩弱需，反弹成色待验
上周看法：供需压力有所缓解，短期建议低位反弹思路对待

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 64.68%（+0.09%），纯碱产量 60.64 万吨（+0.08）；周内企业检修持续，尚未恢复，整体供应低位徘徊。未来河南、山东、江苏仍有大厂计划检修，且市场对山东部分厂家产能退出存在担忧情绪。预计短期纯碱供应仍处于相对低位水平波动，但中长期检修企业终将复产，若无大规模产能退出情况，则纯碱供应水平仍将恢复高位。

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 22 日，全国浮法玻璃在产生产线共计 196 条（-1），周内 1 条产线计划外停产；浮法玻璃企业开工率为 66.89%（-0.35%），日熔量共计 14.3165 万吨，环比持稳。而下游光伏玻璃日熔量 6.69 万吨，环比+825 吨，因此整体需求低位延续。本周浮法和光伏预期有产线存放水预期。当前玻璃产能仍处于近几年最低水平，月底行业仍有计划内冷修产线，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，产能低位波动概率较大。

4、**库存：**上周厂家库存继续去化。截至 10 月 22 日，纯碱厂家总库存 146.10 万吨(-16.79)，跌幅 10.31%，其中轻碱库存 78.37 万吨（-7.01），重碱库存 67.73 万吨（-9.78）；社会库存 51.51 万吨（-4.77）。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，行业库存压力依旧偏高。

5、**利润：**上周氨碱装置生产利润为-249 元/吨（-1），联产装置（双吨）利润为-231 元/吨（-9.5）。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 23 日，周内盘面低位震荡偏强。周内盘面在触及年内低位后出现小幅反弹，但均线系统整体仍呈空头排列，技术面属于低位震荡偏强而非趋势性转势，短期压力参考 1000-1010 元/吨，支撑参考 930—950 元/吨。

7、**结论：**整体来看，近期纯碱供应低位徘徊、库存继续明显去化，需求弱稳延续，基本面压力有所缓解，但难以持续好转。不过，纯碱供需压力依旧较高，短期盘面反弹及基本面回暖持续性仍有待验证，外部因素或有扰动，盘面或难有趋势性上涨行情。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，国内纯碱市场走势震荡运行，价格窄幅波动。基差走强，期限结构 Contango 结构。

基差：由于近期现货价格持稳，而主力合约震荡上行，导致现货与主力合约的基差走弱；截至 10 月 23 日，华北地区基差为 187（-24）元/吨，华中地区基差为 137（-24）元/吨。

价差：截至 10 月 23 日，整体呈现 Contango 结构，2705 合约贴水 2709 合约，价差为-40（+14）元/吨，2701 合约贴水 2705 合约，1-5 价差为-57（+6）元/吨。

图 1：华北-主力

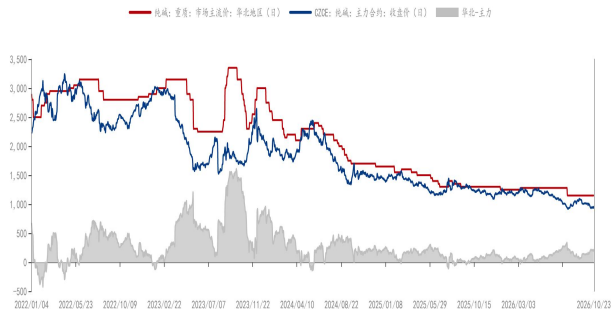


图 2：华中-主力

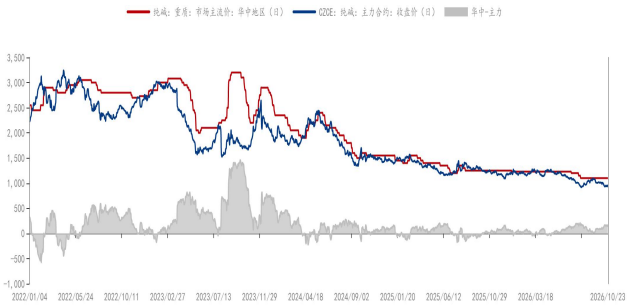


图 3：5-9 价差季节性

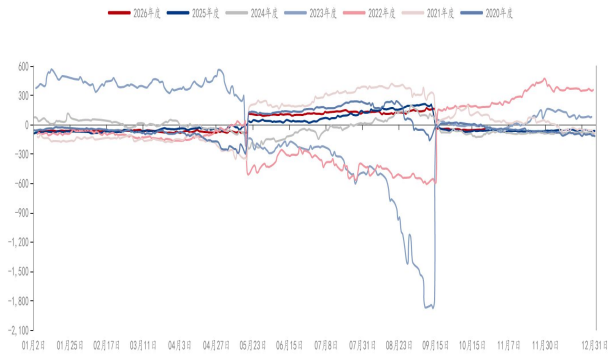
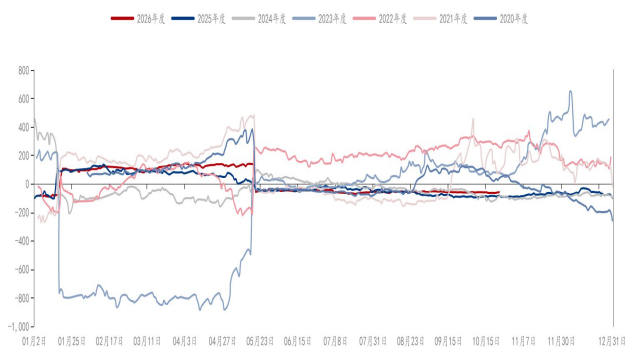


图 4：1-5 价差季节性



数据来源：钢联，同花顺，安粮期货

二、供应：企业检修持续，整体供应低位窄幅波动，短期供应低位延续

供应端，检修持续，尚未恢复，整体供应低位徘徊。截至 10 月 22 日，纯碱整体开工率为 64.68%（+0.09%），其中氨碱法开工率 74.93%（+1.50%），联碱法开工率 63.18%（-0.38%）；截至 10 月 22 日，纯碱周度产量为 60.64 万吨（+0.08）。上周青海、河南等大厂检修结束复产，但内蒙大厂检修仍在持续，未来河南、山东、江苏仍有大厂计划检修，且市场对山东部分厂家产能退出存在担忧情绪。预计短期纯碱供应仍处于相对低位水平波动，但中长期检修企业终将复产，若无大规模产能退出情况，则纯碱供应水平仍将恢复高位。

图 5：纯碱开工率季节性（%）

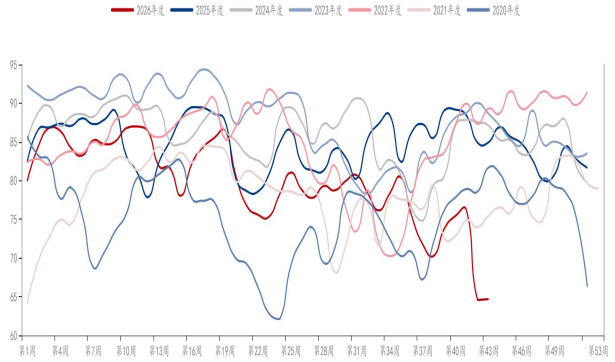
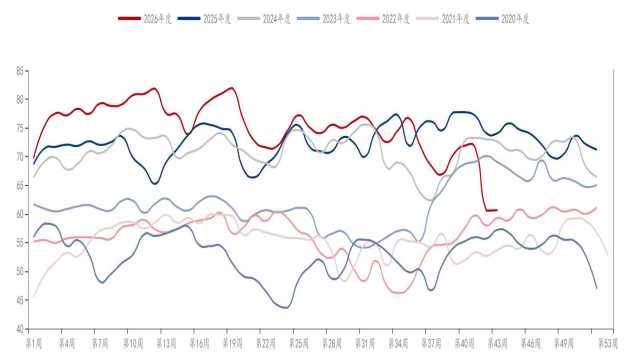


图 6：纯碱产量季节性（万吨）



数据来源：钢联，安粮期货

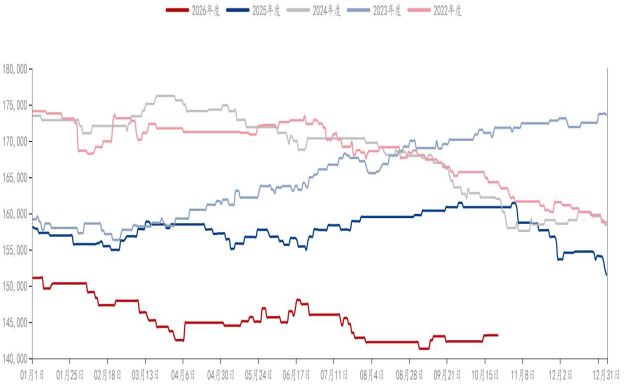
三、需求：需求整体低位延续，支撑力度依旧有限

需求端，下游需求一般，刚需补库，低价成交显著增加，消费量稳定。期货下跌后，期现货源价格优势，对于厂家现货有冲击。此外，成本增加，运费费用提升，车紧张。燃料价格高，纯碱成本攀升。周内玻璃行业产能依旧低位，截至 10 月 22 日，全国浮法玻璃在产生产线共计 196 条（-1），浮法玻璃企业开工率为 66.89%，环比-0.35%；截止 10 月 23 日，日熔量共计 14.3165 万吨，环比持稳。上周浮法玻璃 1 条产线计划外停产，不过日熔量持稳；而下游光伏玻璃日熔量 6.69 万吨，环比+825 吨，因此整体需求低位延续，对纯碱刚需压制依旧非常明显。本周浮法和光伏预期有产线存放水预期。当前玻璃产能仍处于近几年最低水平，月底行业仍有计划内冷修产线，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：库存继续去化，后期去化速度及持续度仍存疑

上周厂家库存继续去化。截至 10 月 22 日，纯碱厂家总库存 146.10 万吨，环比-16.79 万吨，跌幅 10.31%，其中轻碱库存 78.37 万吨（-7.01），重碱库存 67.73 万吨（-9.78），周内纯碱待发订单接近 10 天，窄幅下降趋势。据了解，社会库存 51.51 万吨，下降 4.77 万吨。整体来看，轻重碱同步去库，社会环节库存亦去化，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，行业库存压力依旧偏高。

图 9：纯碱企业库存季节性（万吨）

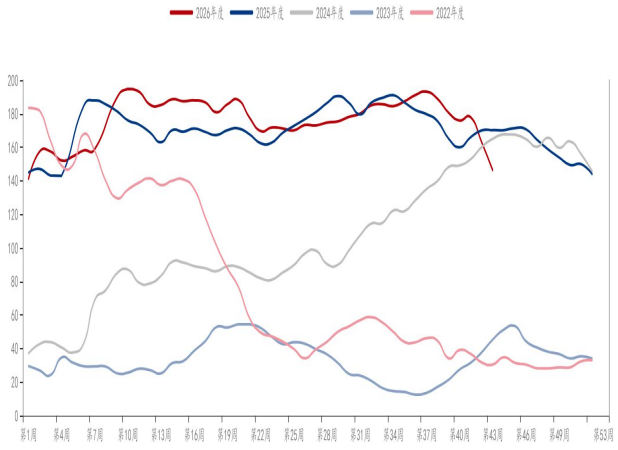
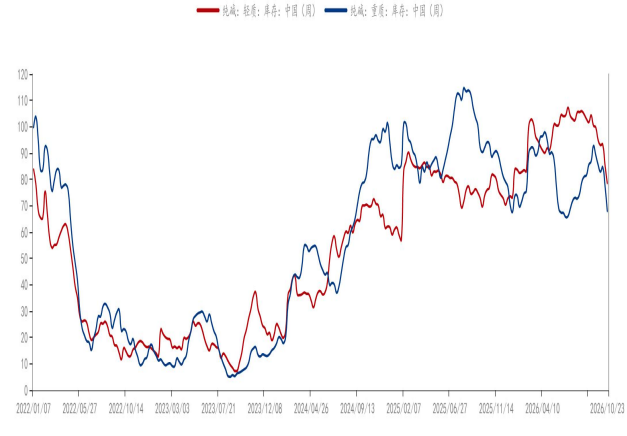


图 10：轻重碱企业库存（万吨）



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 22 日，氨碱装置生产成本为 1379 元/吨（+1），联产装置（双吨）生产成本为 1281 元/吨（+9.5）；氨碱装置生产利润为-249 元/吨（-1），联产装置（双吨）利润为-231 元/吨（-9.5）。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）

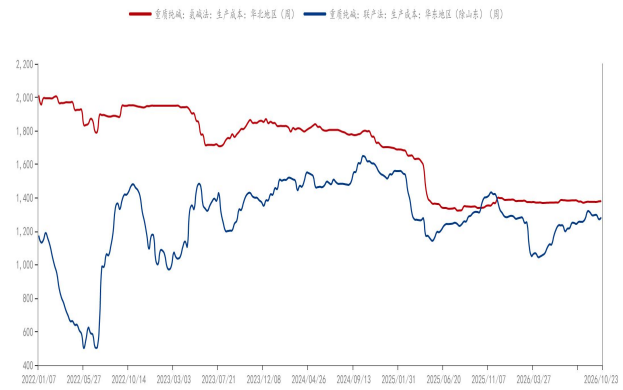
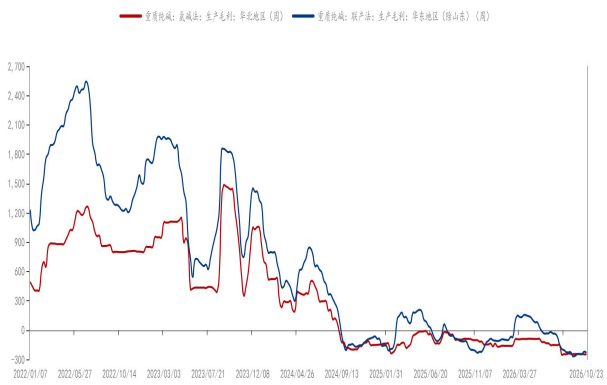


图 12：纯碱生产毛利（元/吨）



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。