安粮期货商品研究报告

# 纯碱期货月报（202611）




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 11 月 2 日

# 综述：集中检修带动去库，反弹持续性待验

**核心观点：**

**整体来看，10 月纯碱供应明显收缩带动库存明显去化，而需求弱稳运行，基本面边际改善。11 月部分检修企业复产将考验去库持续性，中长期供需宽松格局未改。预计 11 月纯碱期盘面或在供应低位、库存去化及情绪支撑下震荡偏强运行，但不建议过分看涨。中长期纯碱供需宽松格局仍是主要趋势，价格趋势依旧偏弱。关注供应变化幅度、需求走弱力度的博弈，以及企业去库趋势能否延续。**

**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：10 月大厂集中检修，供应明显收缩。11 月检修企业逐步复产，供应或低位回升，但需关注山东等地大厂产能减产或退出情况，以及行业进一步亏损性减产可能对供应端的扰动。

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 10 月供应延续低位运行，11 月行业暂无计划点火或冷修产线，但需关注超预期冷修。终端地产 9 月数据仍低迷，继续关注 828 政策落地效果。

3、库存表现：10月因集中检修兑现带动去库，库存明显去化。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，11月预计随着供应恢复，去库或告一段落、累库预期再起。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：美国 9 月 CPI 超预期，通胀黏性叙事强化；1 美联储 10 月议息会议“鹰派暂停”，12 月加息概率跳升至八成以上；我国 10 月 PMI 全面回落至收缩区间，内需修复反复被验证。

## 一、供应端：10 月大厂集中检修，供应明显收缩，11 月检修企业逐步复产，供应或低位回升

### 1、10 月大厂集中检修，供应明显收缩，11 月检修企业逐步复产，供应或低位回升

10 月国内纯碱大厂集中检修，供应水平大幅回落，整体宽松格局缓和。截至 10 月 30 日，纯碱装置整体开工率 66.55%，环比-7.28%，同比-20.34%；纯碱周度产量 62.40 万吨，环比-7.92 万吨，同比-13.36 万吨。10 月纯碱总产量约为 284.19 万吨，环比-3.95%。

具体产能层面来看，国庆后内蒙、河南、青海等地大厂集中检修，供应明显收缩，月末部分装置复产，开工率小幅回升但整体供应仍处于同比偏低水平。11 月检修企业逐步复产，供应或低位回升，但需关注山东等地大厂产能减产或退出情况，以及行业进一步亏损性减产可能对供应端的扰动。

整体来看，10 月大厂集中检修，供应明显收缩。11 月前期检修装置恢复的同时关注山东等地大厂产能减产或退出情况。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(%)

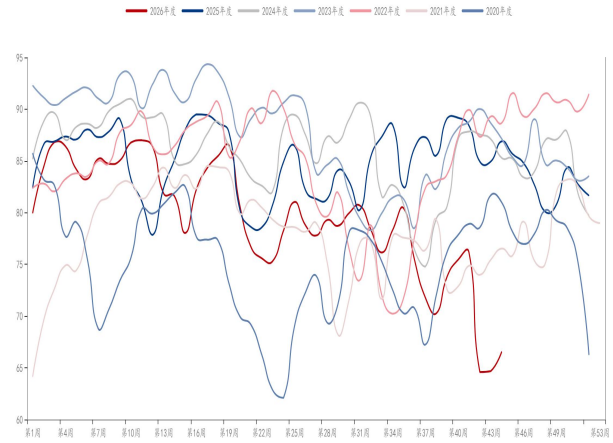
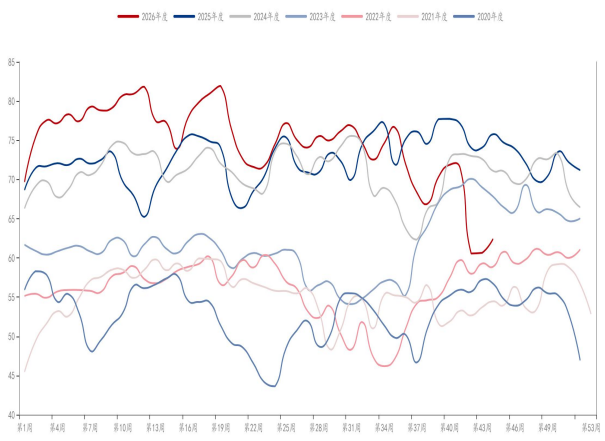


图 2：纯碱产量(万吨)



**资料来源：钢联，安粮期货**

### 2、10月检修带动去库，后续关注去库持续性

10月国内纯碱供应明显收缩，月底开始恢复，减产期间，企业继续交付前期订单，出货超过同期生产，带动厂库明显下降。目前纯碱企业库存仍处同期历史高位，去库持续性存疑。据隆众资讯统计，截至10月30日，纯碱厂家周度总库存12万吨，月环比-43.93万吨，跌幅24.33%。其中，轻质纯碱77.58万吨，月环比-17.42万吨，重碱59.07万吨，月环比-26.51万吨。去库主因检修集中兑现供应收缩，叠加期货下跌后期现点价成交放量、个别企业执行前期订单出货良好。从库存结构上来看，重碱去库较为突出，同期社会库存50.41万吨（-6.76），中上游货源压力依旧较高。展望11月，随着供应恢复，去库或告一段落、累库预期再起，而供应端开工灵活调整的特征也框定纯碱价格上限，拉长出清周期。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)

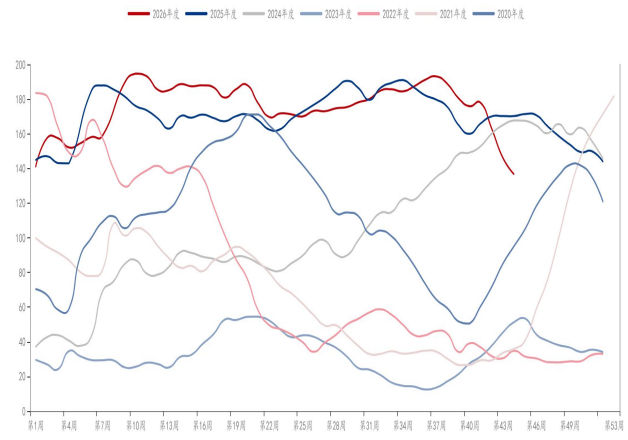
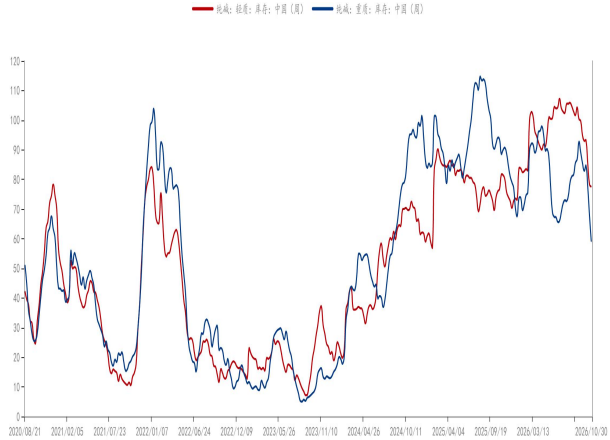


图 4：轻重碱企业库存(万吨)



**资料来源：钢联，安粮期货**

## 3、10月纯碱成本支撑仍在，行业亏损延续

10月纯碱各工艺利润继续下滑。截至10月30日，华北地区氨碱法厂商纯碱生产成本为1378元/吨，月环比+3元/吨，纯碱厂商利润空间为-248元/吨，月环比-3元/吨；华东地区联碱法厂商纯碱生产成本为1233元/吨，月环比-62元/吨，纯碱厂商利润空间为-183元/吨，月环比+62元/吨。从产业链利润传导看，10月利润端联碱因氯化铵走强环比修复，氨碱因煤价上行承压，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）

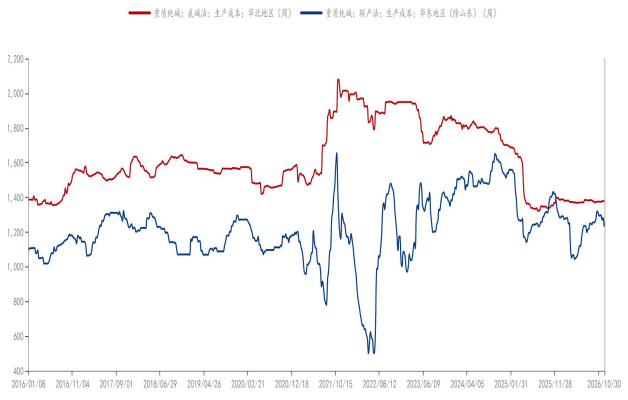
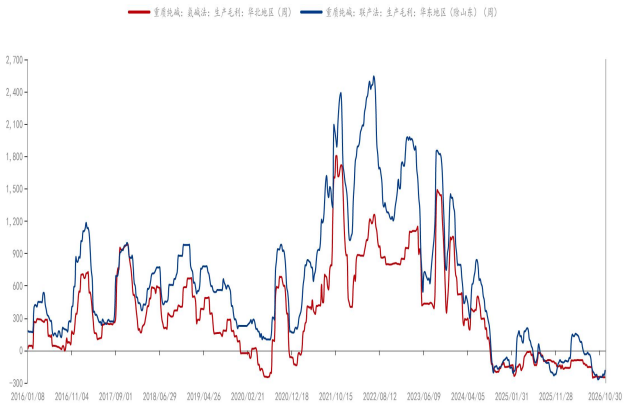


图 6：纯碱生产毛利（元/吨）



**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、10 月浮法玻璃冷修复产并存，供应低位窄幅波动，11 月关注是否存在计划外冷修

10 月浮法玻璃冷修与复产并存，月内前期点火产线开始出玻璃，与部分产线停产相互抵消，行业平均日产量仅小幅增加，整体供应基数仍处低位。截至 2026 年 10 月 30 日，以煤炭

为原料的浮法玻璃生产利润为-161.56（-36.51）元/吨，以石油焦为原料的浮法玻璃生产利润为-179.12（-15.71）元/吨，以天然气为原料的浮法玻璃生产利润为-155.45（-12.85）元/吨。可以看出，各环节玻璃工艺利润亏损扩大，原因在于成本端重碱价格走平、动力煤上行，成本压力边际抬升，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，10 月浮法玻璃无生产线点火，1 条产线停产，产线开工条数 196 条（-1），供应量整体窄幅波动，周度产量从 99.7605 万吨升至 100.2155 万吨，行业开工率从 67.34%降至 66.89%。后期来看，11 月行业暂无计划内点火或冷修产线预期，但供应端仍将面临超预期冷修的潜在利多支撑。

10 月玻璃周度期末库存微增。期末库存从 7049.68 万重量箱升至 7051.86 万重量箱，环比+0.03%，目前仍处于历史高位水平。整体来看，10 月库存连续小幅去化但整体趋势性不明显，中上游库存压力也尚未实质性扭转。

图 7：浮法玻璃生产毛利(元/吨)

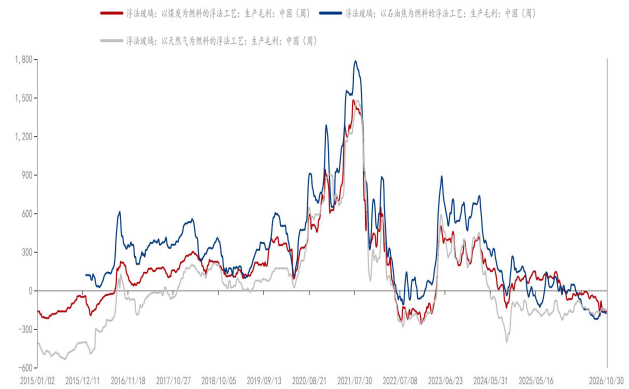


图 8：浮法玻璃产线开工条数（条）

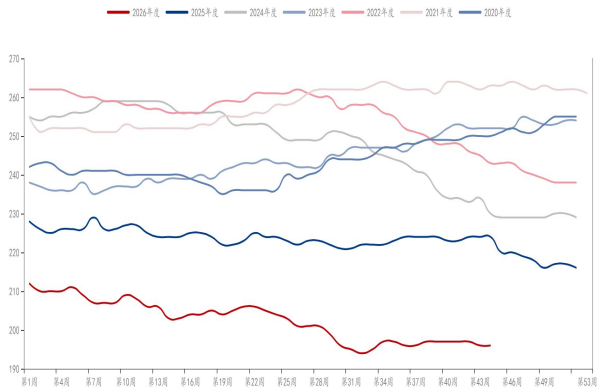


图 9：浮法玻璃产量(吨)

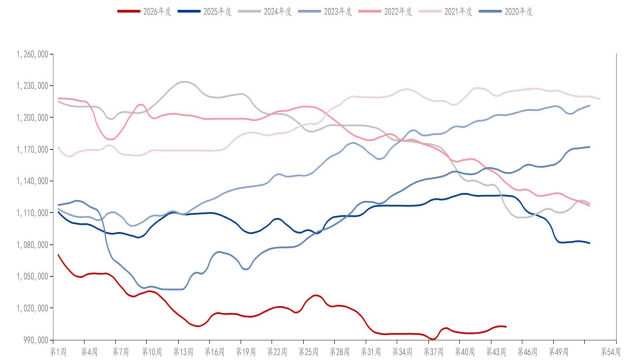
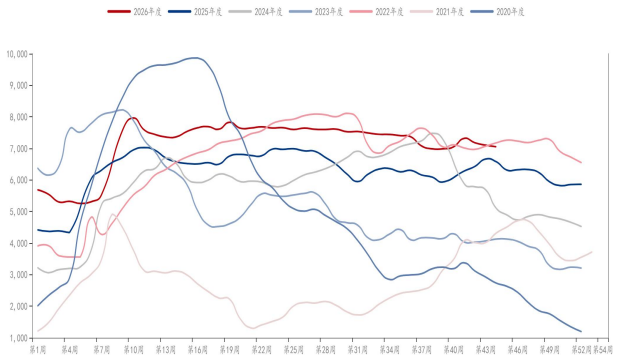


图 10：浮法玻璃企业库存(万重量箱)



**资料来源：钢联，安粮期货**

## 2、9 月下游地产需求仍低迷，关注 828 政策落地效果；9 月汽车产销量继续上升

终端情况来看，截至 2026 年 9 月，全国房地产开发投资累计同比-20.60%（-0.70%），房地产施工面积累计同比-12.80%（+0），房地产新开工施工面积累计同比-24.90%（-0.10%），房地产竣工面积累计同比-25.10%（-1.40%），商品房销售面积累计同比-13.20%（-1.10%）。

总体来看，除施工面积外，房地产各项数据累计同比降幅均扩大，地产数据依然低迷，这也是长期压制玻璃需求的核心因素。好的方面在于 828 房产新政细则持续推进。北京、上海、广州、深圳、武汉、天津、杭州等多城已密集出台 828 新政细则，新政有望加快全国落地，完善开发销售模式，促进行业格局加速分化。不过 11 月气温逐渐下降，虽有年底赶工需求支撑，但室外施工预期将逐步减少，玻璃需求或季节性走弱。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 9 月汽车产销分别完成 299.00 万辆和 295.60 万辆，环比分别增加 30.60 万辆和 24.40 万辆，其中产量累计同比-4.50%（-0.70%），销量累计同比-4.50%（-0.70%）。1-9 月汽车产销分别完成 2324.6 万辆和 2327.1 万辆，同比均下降 4.5%。9 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

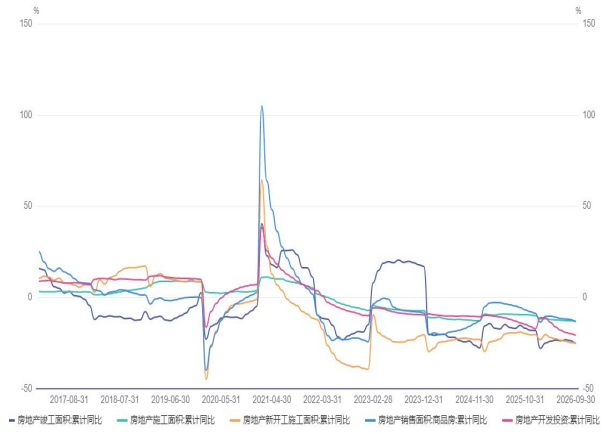
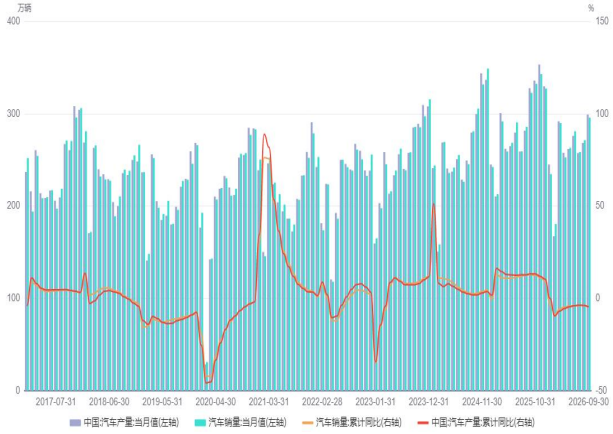


图 12：汽车产销量及累计同比



**资料来源：同花顺 iFinD，安粮期货**

## 3、总消费量 9 月下降；9 月出口延续强劲

截至 2026 年 9 月，纯碱月度实际消费量 282 万吨，环比-9 万吨，跌幅 3.10%。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 9 月份我国纯碱进口量在 0.02 万吨，环比-0.03 万吨；2026 年 9 月份我国纯碱出口量在 28.41 万吨，环比-0.06 万吨；1-9 月累计进口量为 16.31 万吨，较去年同期+14.20 万吨，涨幅 673.30%；1-9 月累计出口量为 228.13 万吨，较去年同期+72.39 万吨，涨幅 46.49%。从出口价格对比来看，9 月国外纯碱价格高位调整，与国内有一定价差，中国出口仍有一定优势。预期 10 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)

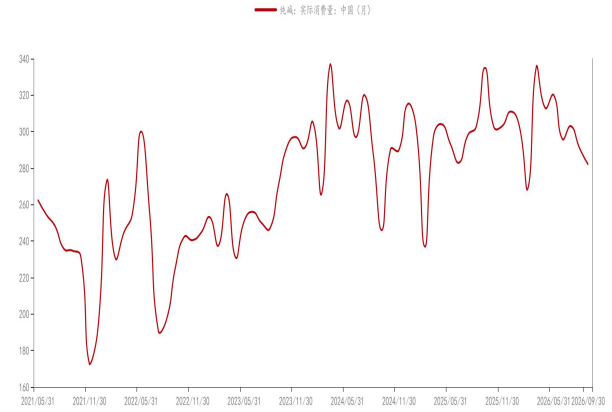
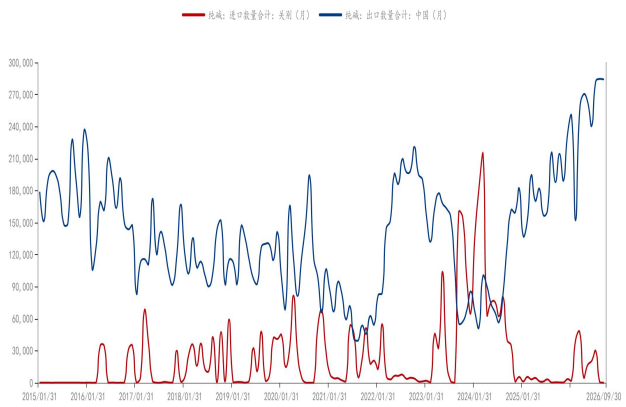


图 14：纯碱进出口数量合计(吨)



**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 | 美国 9 月 CPI 同比 3.7%，高于预期的 3.6%；核心 CPI 同比 2.6%，高于预期的 2.5%，均为近数月最大涨幅；10 月消费者信心指数大幅升至 91.7，远超预期。 | 利空贵金属和有色 |
| 2 | 10 月 29 日美联储维持利率 3.75%—4.00%不变，符合预期，但投票比为 10:2，两位委员主张立即加息 25bp；沃什拒绝给出前瞻指引，明确“通胀过高”，并宣布 2027 年起缩减 FOMC 利率表决会议频次。 | 利空贵金属和有色 |
| 3 | 10 月 31 日 0 月制造业 PMI 49.3%，较上月回落 0.8 个百分点，低于预期的 50.0%；非制造业商务活动 49.7%，建筑业大幅回落 2.3 个百分点至 48.0%。 | 利空黑色系和建材 |

## 四、总结与展望

整体来看，10月纯碱供应明显收缩带动库存明显去化，而需求弱稳运行，基本面边际改善。11月部分检修企业复产将考验去库持续性，中长期供需宽松格局未改。预计11月纯碱期盘面或在供应低位、库存去化及情绪支撑下震荡偏强运行，但不建议过分看涨。中长期纯碱供需宽松格局仍是主要趋势，价格趋势依旧偏弱。关注供应变化幅度、需求走弱力度的博弈，以及企业去库趋势能否延续。

**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。