

期货研究报告

# 供应压力阻碍价格上行

2025年12月15日

## 齐盛期货纯碱年报



作者：孙一鸣

期货从业资格号：F3039495

投资咨询从业证书号：Z0014933

## 摘要

供应端方面，预计全国范围内的纯碱产量将继续保持在一个较高的水平之上。一方面是因为现有生产线开工维持较高的开工负荷；另一方面则是新建项目逐步投产所致。在此背景下，即使短期内能够通过调整开工率等方式调节产量，但从长远角度来看，若不能从根本上改变结构性矛盾，或很难实现真正的复苏。

从终端用户的角度来看，目前下游行业对纯碱的实际需求并没有出现显著好转。另外，下游加工制造业的整体利润率偏低也是一个不容忽视的因素，若下游持续维持低利润甚至负利润状态，则下游供给端的收缩或引发纯碱需求的继续衰减。

综上所述，现该品种供需矛盾仍较为突出，无论是供给端还是需求端都存在着诸多不利因素，虽当前纯碱估值偏低，但单靠市场的自我调节或难以扭转颓势，变数需等待政策驱动或行业自发控制供应等。



# 目 录

- 1 行情回顾
- 2 供需解读
- 3 总结及展望

# 目 录

## 01

### PART ONE

## 行情回顾

- 装置投产致使行业维持高供应状态
  - 下游需求持续偏弱

## 一、行情回顾

从供应端来看，自远兴新装置装置投产以来，全行业进入过剩状态，部分装置已开始亏损并主动控制开工负荷以图降低产业压力，但高产能作用下行业库存已累积至较高水平，存量库存压力较大。

从终端用户的角度来看，目前下游行业对纯碱的实际需求并没有出现显著好转。下游加工制造业的整体利润率偏低是其中一个关键因素。当企业自身盈利能力较弱时，它们往往会对原料采购持更加谨慎的态度，即便面对合理甚至偏低的价格也可能选择观望而非大量囤货。因此，当前纯碱投机需求已降至较低标准，短时行业整体需求不容乐观。

展望2026年，纯碱或将延续供强需弱态势，高供应短时难以有效消化，因此市场压力或有延续，但成本价格之下厂家或控制开工负荷降低产出，供应出清或需较长时间。阶段行情需关注供应端装置意外、轻碱需求释放及出口增量的持续性等因素。





# 02

## PART TWO

### 基本面分析

- 供应变量分析
- 需求变量分析
- 成本与估值分析
- 其他因素分析



## 二、供需解读——供需平衡表

| 日期         | 产量      | 进口量  | 出口量    | 库存变化    | 表观消费量   |
|------------|---------|------|--------|---------|---------|
| 2025/10/31 | 3308000 | 340  | 214480 | 38100   | 3055760 |
| 2025/9/30  | 3208000 | 410  | 187910 | -102100 | 3122600 |
| 2025/8/31  | 3290000 | 290  | 215410 | -129000 | 3203880 |
| 2025/7/31  | 3140000 | 3210 | 161690 | -89000  | 3070520 |
| 2025/6/30  | 3160000 | 1200 | 157100 | 156000  | 2848100 |
| 2025/5/31  | 3132000 | 1480 | 181740 | -63000  | 3014740 |
| 2025/4/30  | 3210000 | 4600 | 170610 | -25000  | 3068990 |
| 2025/3/31  | 3040000 | 3190 | 194330 | -36000  | 2884860 |
| 2025/2/28  | 2910000 | 5470 | 151410 | 4900    | 2759160 |
| 2025/1/31  | 3200000 | 1250 | 137550 | 350100  | 2713600 |





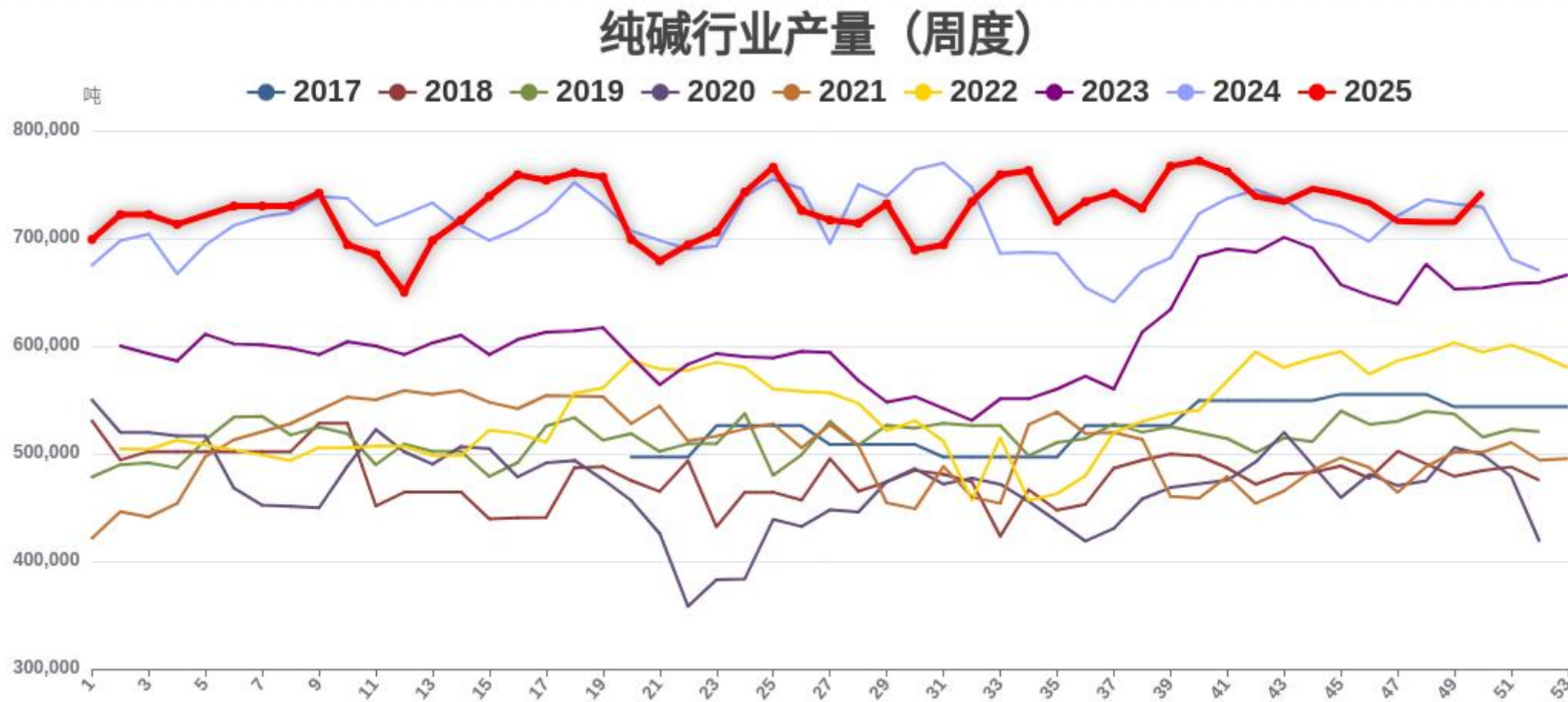
## 二、供需解读——供需平衡表

| 日期          | 产量      | 进口量 | 出口量    | 库存变化   | 表观消费量(预测) |
|-------------|---------|-----|--------|--------|-----------|
| 2026/6/30E  | 3290000 | 500 | 200000 | 85460  | 3005040   |
| 2026/5/31E  | 3390000 | 500 | 200000 | -41540 | 3232040   |
| 2026/4/30E  | 3350000 | 500 | 200000 | 115060 | 3035440   |
| 2026/3/31E  | 3500000 | 500 | 200000 | 197910 | 3102590   |
| 2026/2/28E  | 3400000 | 500 | 200000 | 531510 | 2668990   |
| 2026/1/31E  | 3400000 | 500 | 200000 | 134270 | 3066230   |
| 2025/12/31E | 3350000 | 500 | 200000 | 157500 | 2993000   |
| 2025/11/30E | 3310000 | 500 | 205000 | 10000  | 3095500   |
| 2025/10/31E | 3308000 | 340 | 214480 | 38100  | 3055760   |





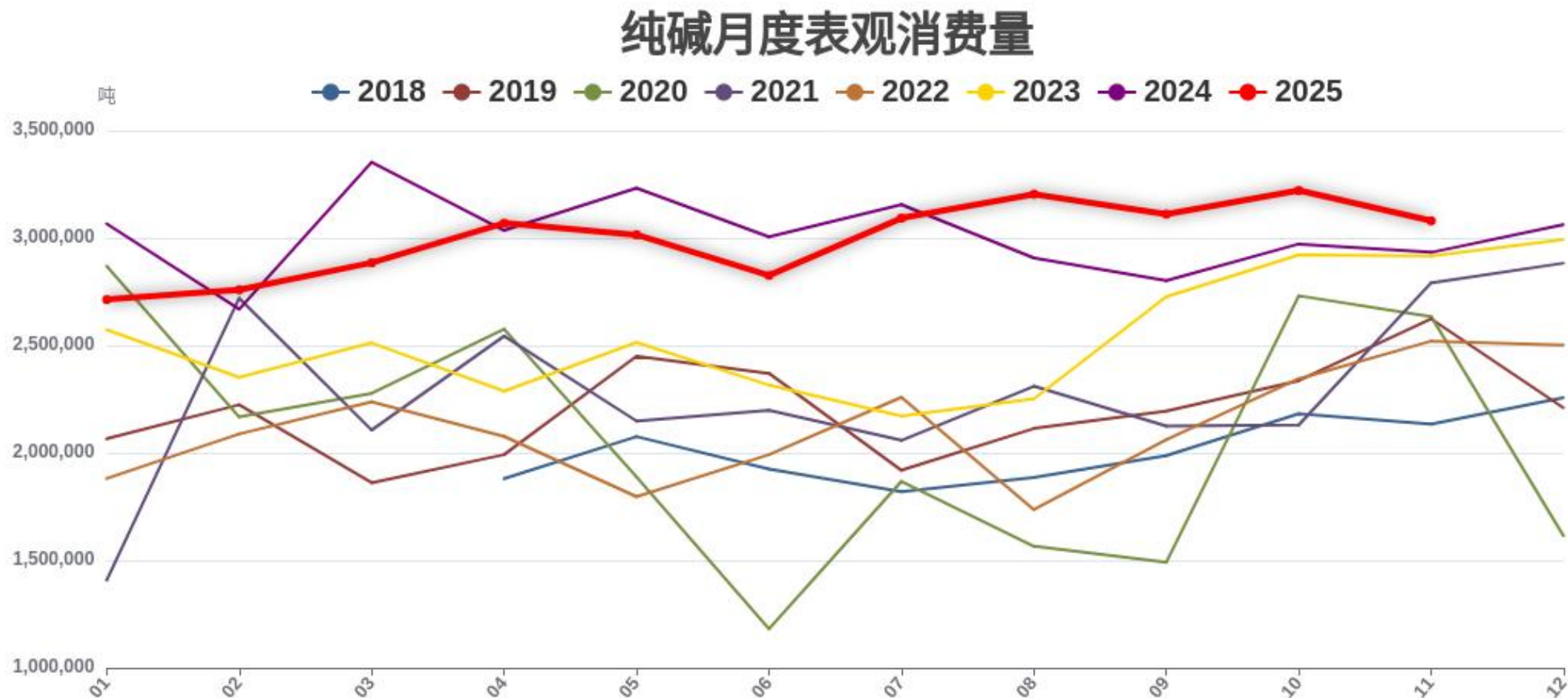
## 二、供需解读——供应



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

产能方面，全年纯碱产量高位运行，企业除阶段性检修外并未出现大量主动限产，行业产量预期或居高运行，后市建议关注纯碱产能变量。

## 二、供需解读——月度表观消费量



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

浮法和光伏玻璃多数企业维持负利润状态，且受反内卷相关政策影响，远期产能存在下降预期，对纯碱终端需求的支撑边际弱化。

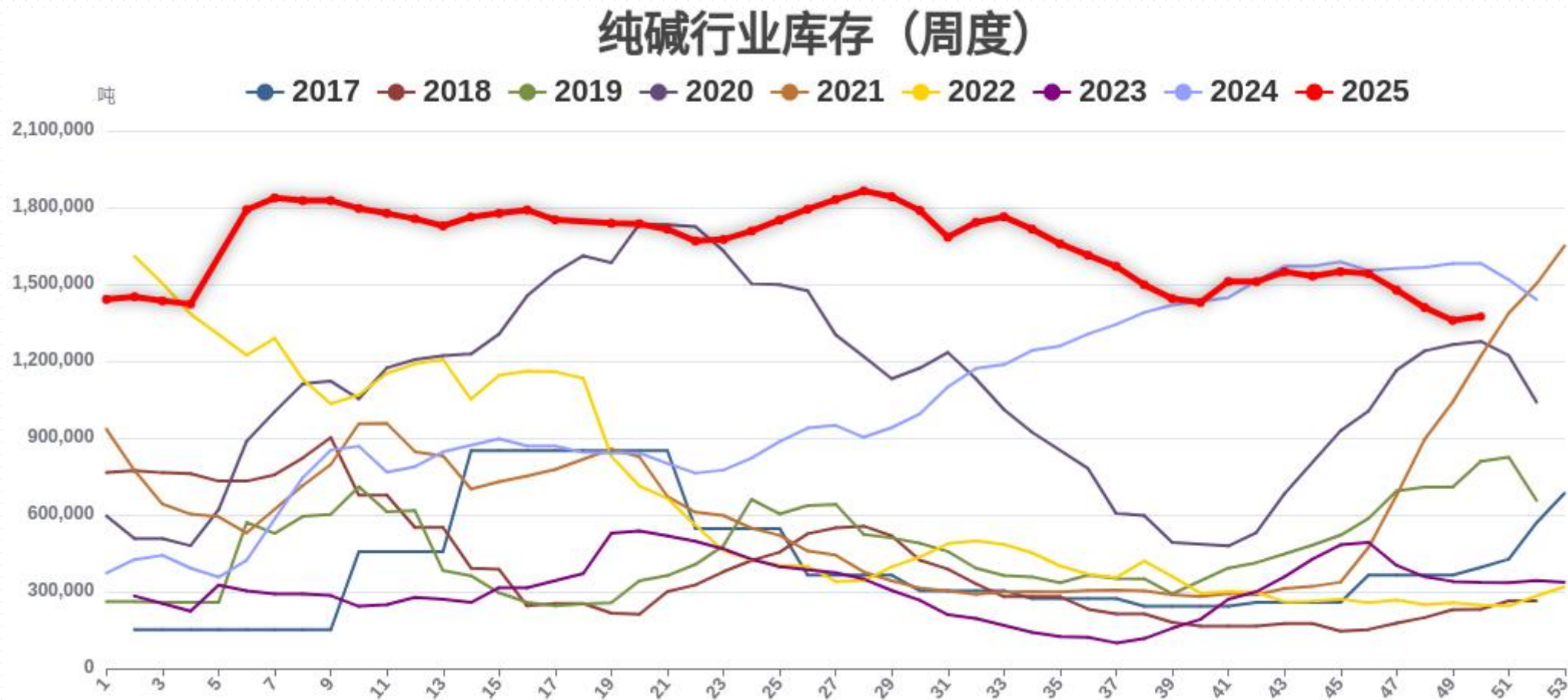
## 二、供需解读——浮法玻璃企业重碱库存天数



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

由于行业产能逐渐走向过剩格局，加之下游利润快速回撤，投机需求出现明显降低，如图可见，浮法玻璃企业的重碱储备出现明显下行，库存天数仅维持低位运行，暂无大量备货意愿。

## 二、供需解读——碱厂库存

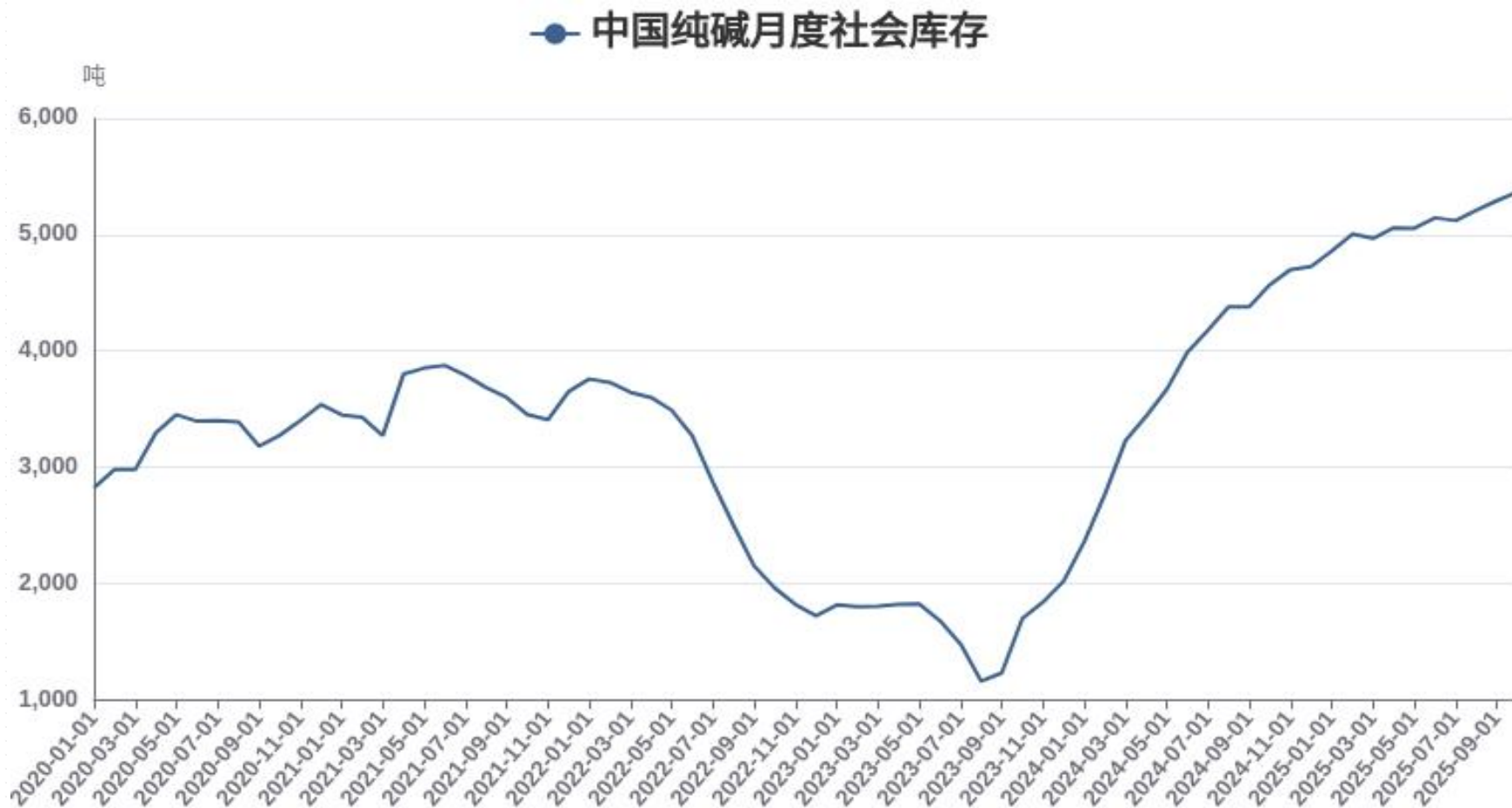


数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

当前库存总量仍居于历史高位，投机需求释放结束，中下游消化自身库存冲击上游市场，持续去库难度较大。



## 二、供需解读——社会库存



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

年内社会库存持续攀升，目前已再创历史高位，产业库存压力较大且短时或难以有效去库。

## 二、供需解读——基差



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

纯碱长期维持正基差状态，年内期现操作难度较大。

# 03

PART  
THERE

## 总结与展望

- 中期供应压力偏高
- 需求端存在负反馈风险
- 长期逻辑需待产能出清





### 三、总结与展望

供应端来看，预计全国范围内的纯碱产量将继续保持在一个较高的水平之上。一方面是因为现有生产线开工维持较高的开工负荷；另一方面则是新建项目逐步投产所致。

需求端来看，下游产品行情多数偏低迷，部分产业持续亏损运行，因此下游用户多谨慎观望为主。在房地产调控政策趋严的大环境下，玻璃等主要消费领域的需求增长速度明显放缓，进一步加剧了供需失衡的局面。此外，国际贸易形势的变化也为出口带来了不确定性，从而限制了外部需求对国内市场的拉动作用。在此背景下，即使短期内能够通过调整开工率等方式调节产量，但从长远角度来看，若不能从根本上改变结构性矛盾，或很难实现真正的复苏。

综上所述，现该品种供需矛盾仍较为突出，无论是供给端还是需求端都存在着诸多不利因素，虽当前纯碱估值偏低，但单靠市场的自我调节或难以扭转颓势，变数需等待政策驱动或行业自发控制供应等。

## 免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。