

## 纯碱玻璃低位震荡，供强需弱与成本博弈

### 摘要

#### 核心观点与逻辑

**纯碱：**纯碱市场呈现“高供应、高库存、成本支撑”的格局。截至11月7日，国内纯碱厂家总库存达171.42万吨，延续累库态势。供应端保持高位，综合产能利用率85.67%，但成本端煤炭价格强势带来一定支撑。需求端轻碱稳中有升，重碱刚需为主，整体供需面仍偏宽松。

**玻璃：**玻璃市场则体现“供需弱平衡、库存高位回落、成本承压”的特点。截至11月7日，全国浮法玻璃样本企业总库存6313.6万重箱，环比下降4.03%，但同比增幅仍达29.05%。沙河地区在集中停线消息刺激下，中下游提货积极性提高。需求端地产行业仍处磨底阶段，刚需同比缩水，但短期市场情绪有所好转。

#### 价格走势展望

**纯碱：**现货价格承压运行，在产能过剩背景下，预计短期价格仍将底部震荡，成本抬升压缩企业利润，价格向下空间有限。

**玻璃：**现货价格触底企稳，市场重心小幅上移，短期受补库需求以及年末赶工需求带动有望出现反弹，但中长期受制于地产低迷，上行空间有限。

华创期货 | 纯碱玻璃月报

投资咨询业务资格：

渝证监许可（2017）1号

报告完成时间：

2025年11月10日

兰皓

期货从业资格证：F03086798

投资咨询资格证：Z0016521

TEL: 023-89067890



扫描关注华创期货研究

客服热线：4000236678

## 一、 月度市场综述

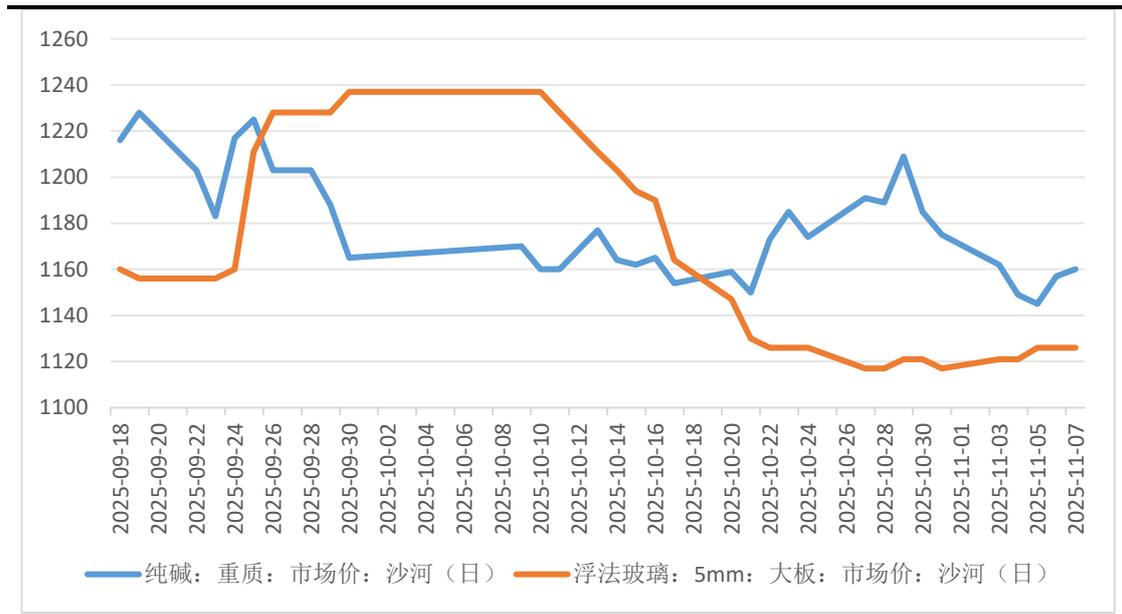
### 1.1 纯碱现货市场情况

10月国内纯碱市场整体持稳运行，区域价格成交灵活。下游企业保持低价采购策略，以刚需补库为主。从全国市场来看，纯碱供需格局依然宽松。10月底至11月初，纯碱厂家总库存维持在170万吨左右的高位。产能方面，纯碱行业整体开工率较高，市场供应压力仍然较大。

### 1.2 玻璃现货市场情况

10月以来，玻璃企业为缓解自身库存压力，现货接连降价，沙河地区大板成交均价从10月初的1237元/吨左右一路跌至10月末最低的1117元/吨，降幅达9.7%。玻璃现货的降价销售，一定程度刺激了中下游的拿货热情，使得玻璃厂库连续两周下滑。然而，终端需求未见明显好转，玻璃社会库存出现了明显增长。

图1：纯碱、玻璃现货市场价（单位：元/吨）



数据来源：钢联数据

### 1.3 期货市场情况

10月纯碱期货主力合约呈现偏弱整理走势，截至10月31日，纯碱期货主力合约报收1225元/吨，月度跌幅2.39%。10月玻璃期货主力合约则呈现大幅走弱态势。截至10月31日，玻璃期货主力合约报收1083元/吨，月度跌幅10.50%。进入11月，纯碱、玻璃均维持偏弱走势。

表 1：纯碱、玻璃期货市场价（单位：元/吨）

品种	9月收盘价	10月收盘价	涨跌值	涨跌幅
纯碱（SA2601）	1255	1225	-30	-2.39%
玻璃（FG2601）	1210	1083	-127	-10.50%

数据来源：钢联数据

## 二、 产业链联动与利润分析

### 2.1 产业链价格传导分析

纯碱-玻璃产业链具有紧密的上下游关系，纯碱作为玻璃生产的重要原料，其价格变动直接影响玻璃生产成本。近期纯碱价格稳中偏弱，而玻璃价格止跌企稳，使得玻璃-纯碱价差略有扩大，玻璃企业利润压力有所缓解。

当前纯碱市场供应充裕，厂家库存高企，议价能力较弱，难以将成本上涨完全转嫁给下游。而玻璃市场虽然库存有所下降，但同比依然偏高，企业通过灵活出货、以价换量的策略维持产销平衡，价格整体表现仍显疲软。这种格局下，产业链利润更多向中下游倾斜，而非上游原料端。

### 2.2 产业链利润分布与博弈

**纯碱：**在成本抬升和现货降价的双重挤压下，纯碱行业利润持续恶化。特别是煤炭价格表现强势，带动纯碱生产成本抬升，进一步压缩了企业利润空间。

**玻璃：**尽管燃料涨价推动玻璃行业成本上行，但近期玻璃价格企稳小幅回升，使得行业利润状况略有改善。不过长期来看，玻璃产业仍处于亏损格局，在“弱现实”压制下，玻璃企业利润空间有限。

整体来看，纯碱-玻璃产业链利润整体微薄，上下游企业均面临一定的经营压力。

表 2：纯碱、玻璃利润情况（单位：元/吨）

指标	9月末数值	10月末数值	月度变化
浮法玻璃（煤制气路线）生产毛利	95.07	63.45	-31.62
浮法玻璃（石油焦路线）生产毛利	61.37	1.09	-60.28
浮法玻璃（天然气路线）生产毛利	-151.27	-157.7	-6.43
重碱（氨碱法）生产毛利（华北）	-97.2	-101.7	-4.5
重碱（联碱法）生产毛利（华东）	-115.5	-203	-87.5

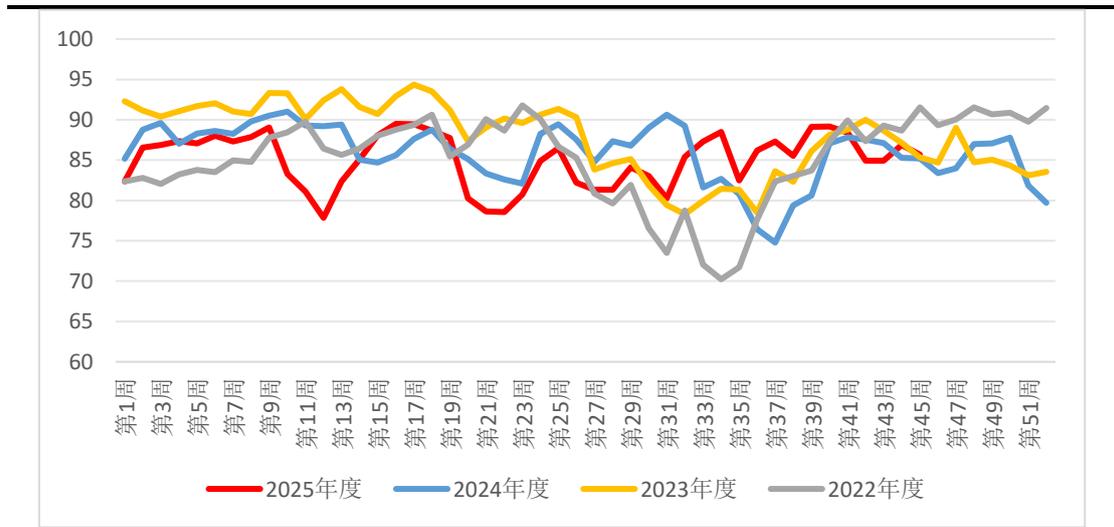
数据来源：钢联数据

### 三、纯碱市场深度分析

#### 3.1 纯碱供应

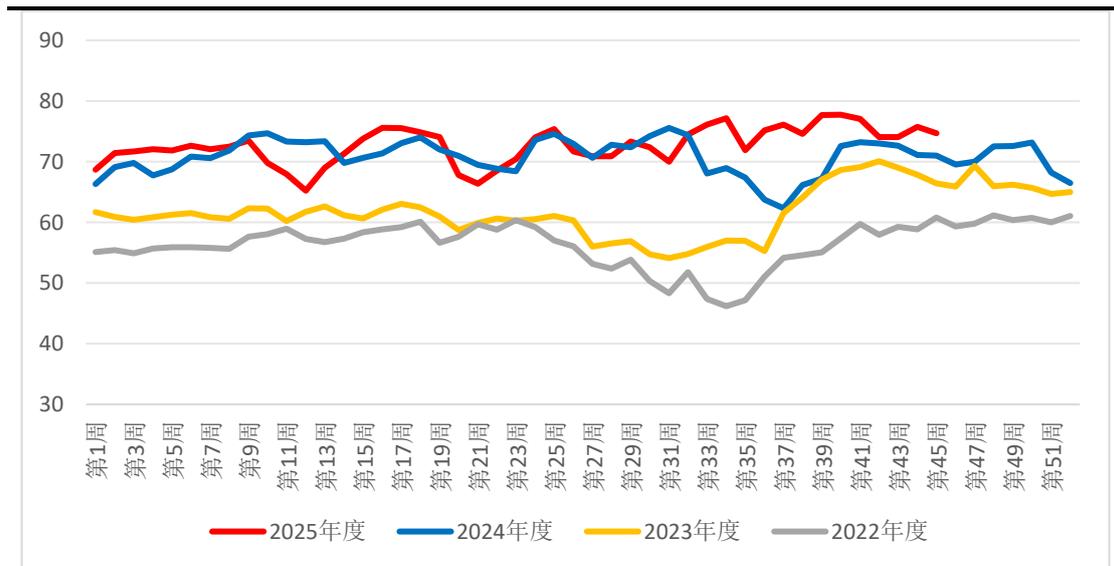
10月纯碱市场供应面呈现稳定偏松格局。根据钢联数据统计，纯碱10月平均开工率为86.87%，较9月（87.04%）小幅下滑0.17个百分点。进入11月，纯碱开工率虽小幅下滑至85.67%，周度产量下滑至74.68万吨，但仍处于相对高位。

图2：纯碱产能利用率（单位：百分比）



数据来源：钢联数据

图3：纯碱周度产量（单位：万吨）



数据来源：钢联数据

### 3.2 纯碱需求分析

纯碱需求面整体稳定。钢联数据显示，10月浮法玻璃平均开工率76.21%，较9月（75.99%）小幅增长0.22个百分点；光伏玻璃平均开工率61.96%，较9月（62.07%）小幅下滑0.11个百分点。

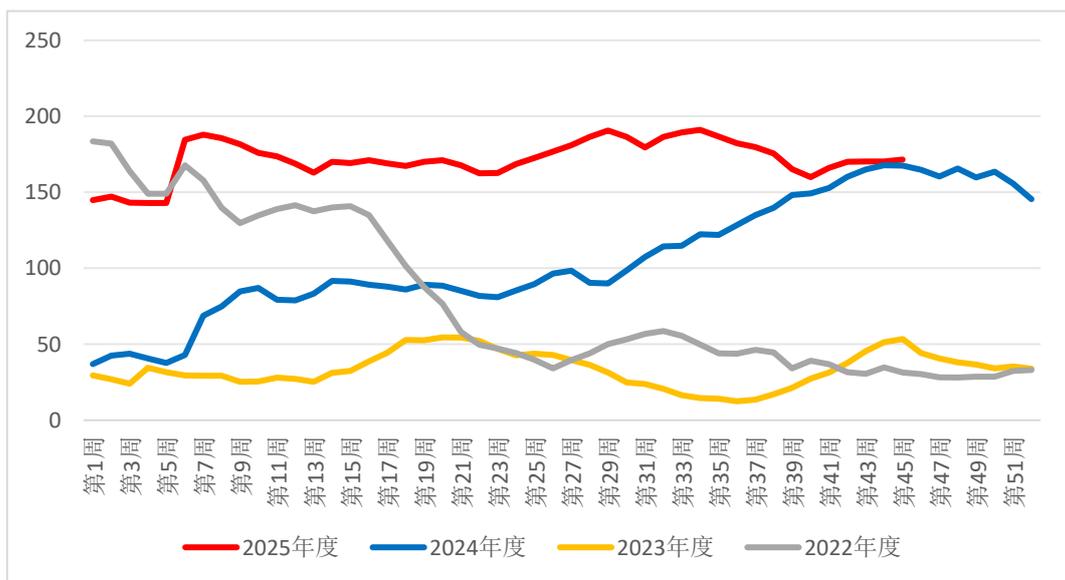
重碱需求相对稳定，主要受益于浮法玻璃生产保持一定刚性。轻碱需求表现相对较好，下游企业保持低价采购，刚需补库为主。特别是洗涤、冶金、化工等行业对轻碱需求稳中有升，带动轻碱库存去化。

### 3.3 纯碱库存分析

纯碱库存持续高压。截至10月末，国内纯碱厂家总库存170.2万吨，较9月末增加5.05万吨，增幅3.06%。其中轻质纯碱库存88.64万吨，月环比减少3.6万吨，降幅3.90%；重质纯碱库存81.56万吨，月环比增加8.65万吨，增幅11.86%。重碱累库明显，反映出重碱依旧处于供强需弱格局。

进入11月，纯碱库存继续增长，最新数据显示，截至11月7日，纯碱厂家总库存171.42万吨，较10月末增长1.22万吨。整体来看，纯碱社会库存居高不下，去库进程缓慢，将持续对现货价格构成压力。

图4：纯碱企业厂内库存（单位：万吨）

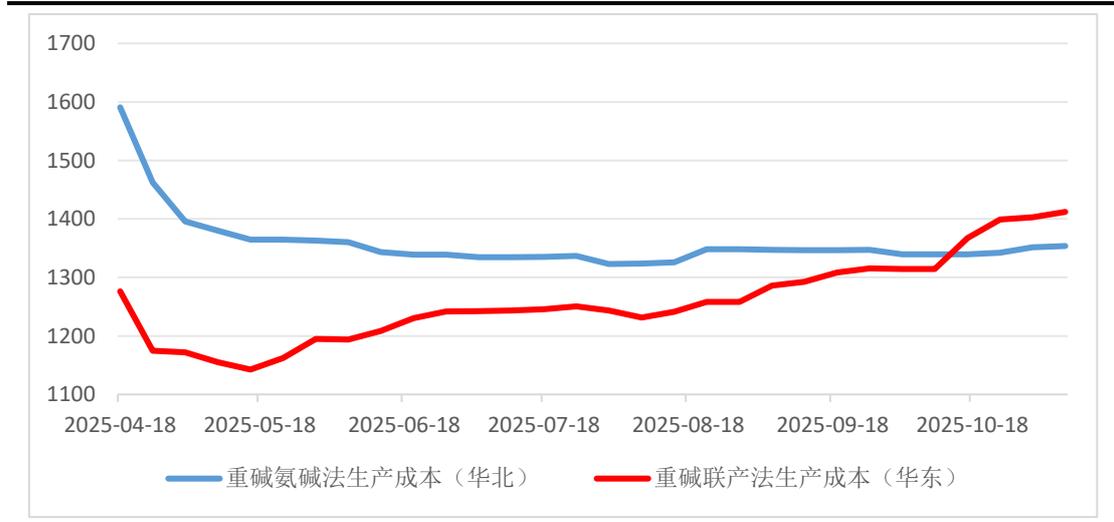


数据来源：钢联数据

### 3.4 纯碱成本与利润分析

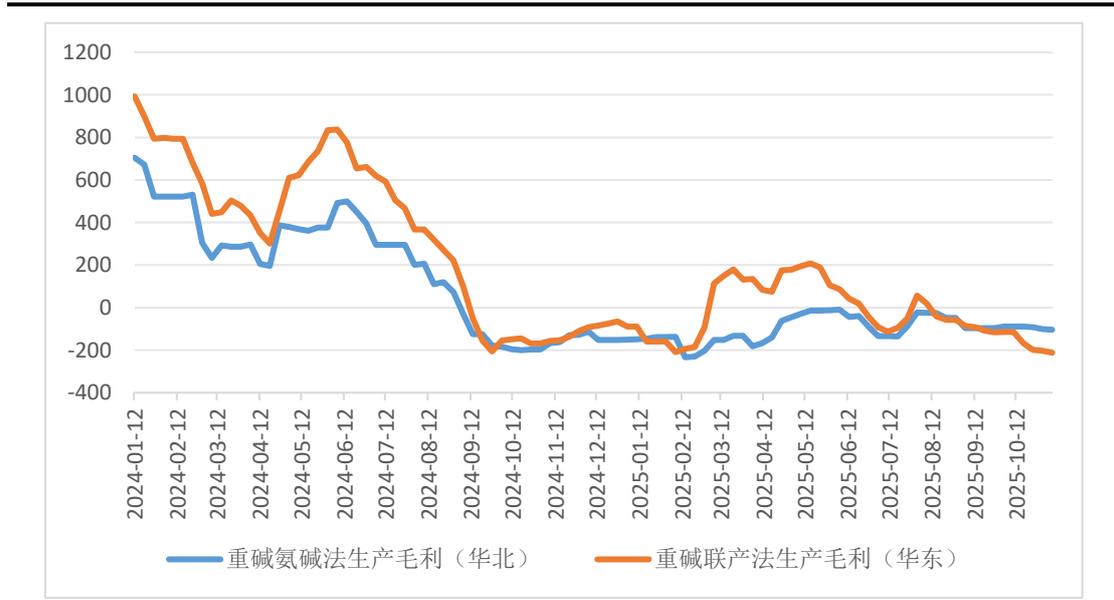
成本端成为当前纯碱市场的关键支撑因素。不同工艺成本虽有所差异，但煤炭价格偏强运行，导致纯碱主流工艺生产成本上移，生产毛利已降为负值。据钢联数据显示，截至 10 月末，华东地区联碱法生产毛利为-101.7 元/吨，华北地区氨碱法生产毛利为-203 元/吨。进入 11 月，纯碱利润仍呈现小幅下滑态势，主流工艺普遍亏损导致进一步降价空间有限，成本支撑作用增强。

图 5：重碱生产成本（单位：元/吨）



数据来源：钢联数据

图 6：重碱生产毛利（单位：元/吨）



数据来源：钢联数据

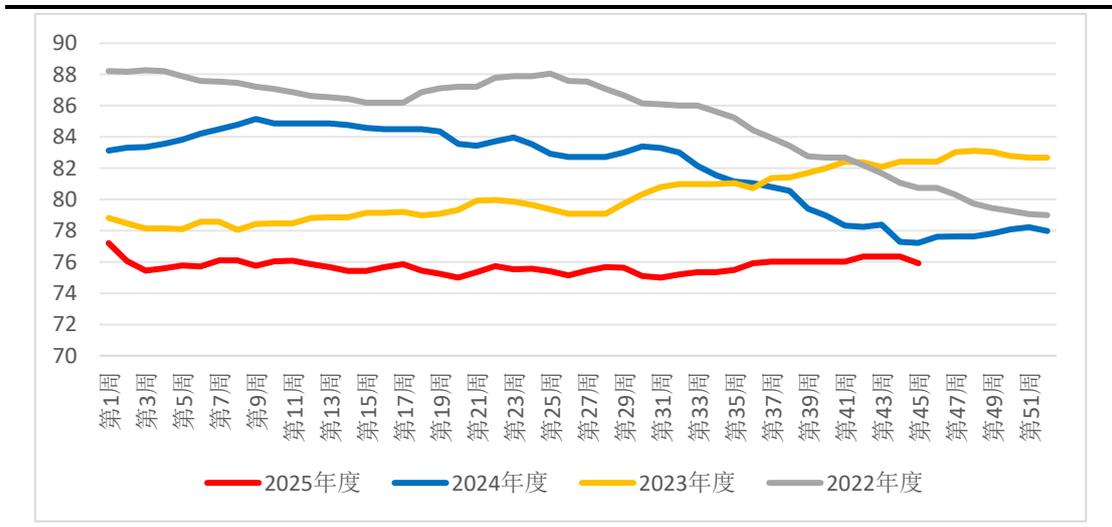
## 四、玻璃市场深度分析

### 4.1 玻璃供应

玻璃供应端呈现刚性特征。10月浮法玻璃平均开工率76.21%，较9月(75.99%)小幅增长0.22个百分点；光伏玻璃平均开工率61.96%，较9月(62.07%)小幅下滑0.11个百分点。

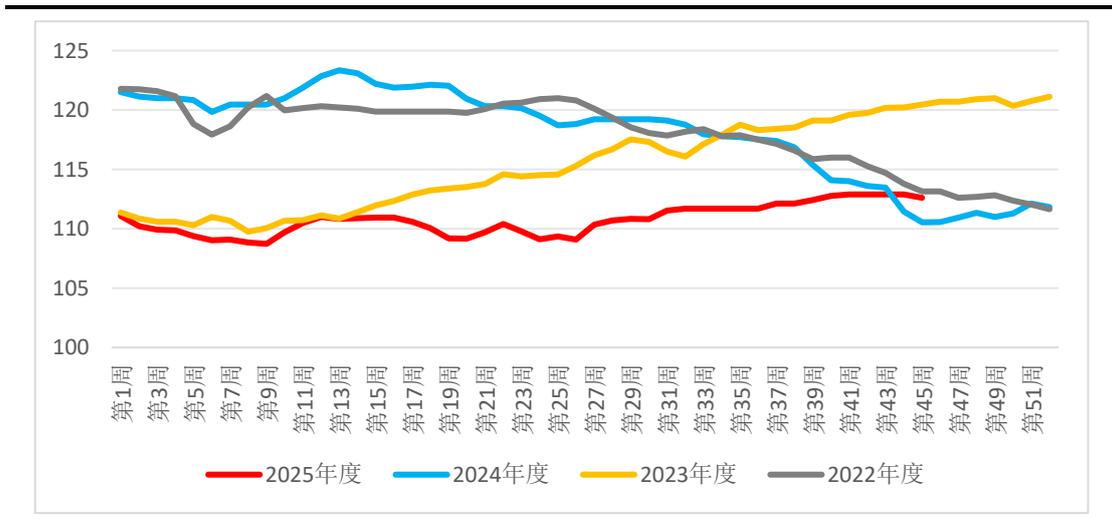
若经历长期的行业下行以及利润恶化，玻璃产业成本支撑会边际加强。在需求预期偏谨慎的背景下，供给端的变动可能带来估值弹性。

图7：浮法玻璃开工率（单位：百分比）



数据来源：钢联数据

图8：浮法玻璃产量（单位：万吨）



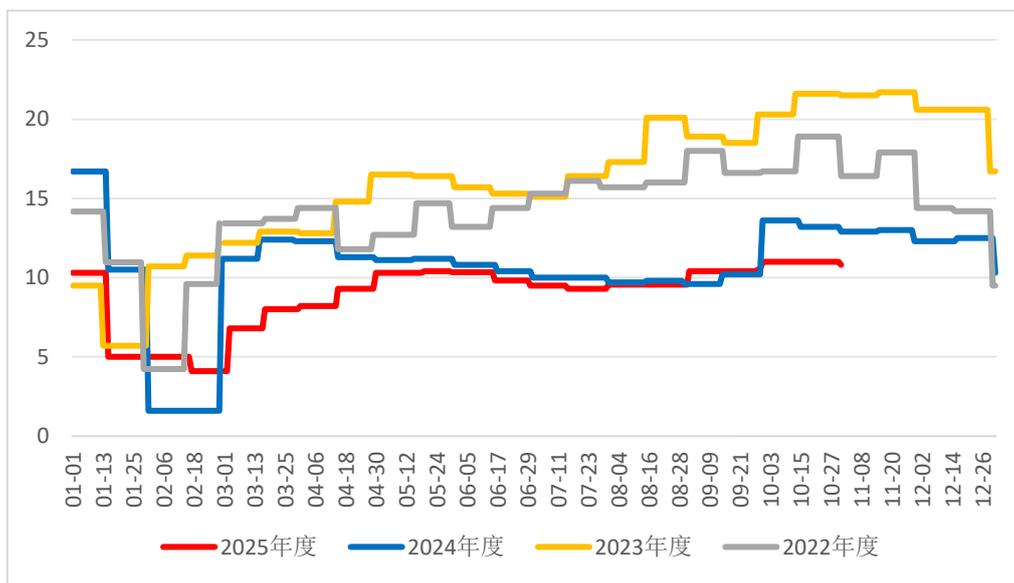
数据来源：钢联数据

## 4.2 玻璃需求

整体来看，玻璃市场需求同比延续偏弱格局，玻璃下游深加工厂家订单天数弱于往年同期，但存在结构性亮点。

一方面，地产需求依然疲软，反馈行业依旧处于磨底阶段，玻璃刚需同比延续缩水。作为玻璃主要下游，房地产行业的低迷直接抑制了玻璃消费增长。另一方面，新兴需求如绿色建筑、汽车、光伏等新兴应用领域为玻璃需求带来一定支撑。

图 9：玻璃下游深加工厂家订单天数（单位：天）



数据来源：钢联数据

## 4.3 玻璃库存

近期玻璃企业库存连续两周下降，提供了些许积极信号。截至 11 月 7 日，全国浮法玻璃样本企业总库存降至 6313.6 万重箱，环比减少 265.4 万重箱，降幅 4.03%。

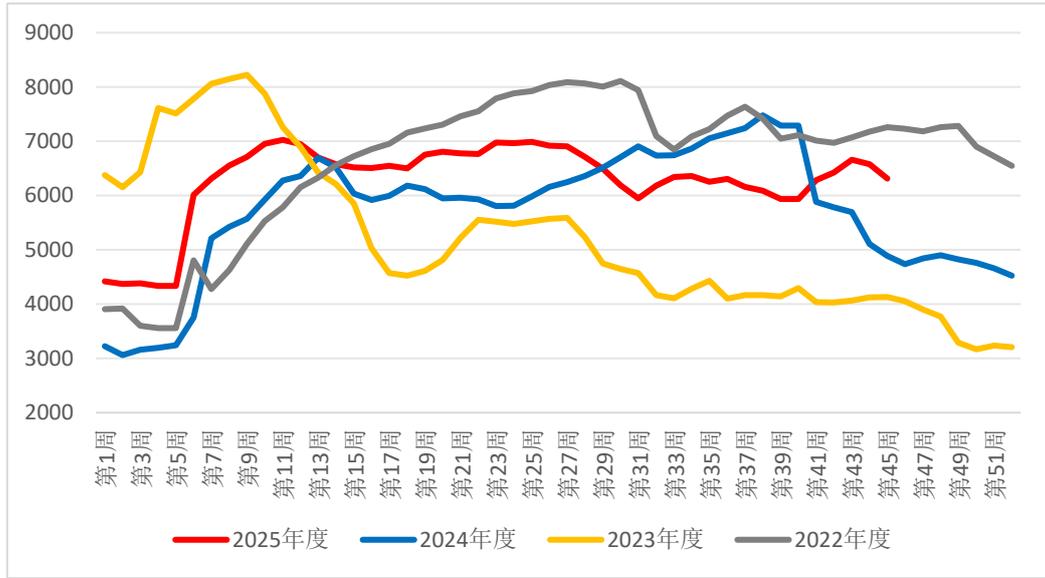
10 月以来，企业为缓解自身库存压力，现货接连降价，沙河地区大板成交均价从 10 月初的 1237 元/吨左右一路跌至 10 月末最低的 1117 元/吨，降幅达 9.7%。玻璃现货的降价销售，一定程度刺激了中下游的拿货热情，使得玻璃厂库连续两周下滑。

然而，我们注意到，在玻璃厂库下滑的同时，玻璃社会库存出现了明显增

长，截至11月6日，沙河地区贸易商库存432万重箱，较前一周增长11.34%，较去年同期增长31.71%。

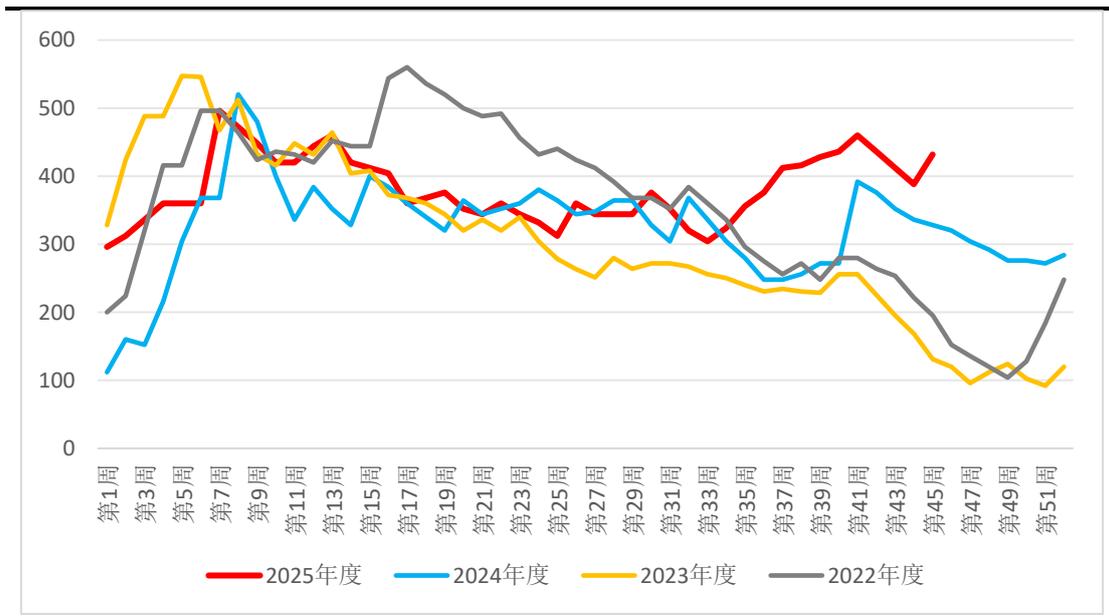
因此，玻璃厂库的下滑，可能只是玻璃企业降价促销下，企业库存向社会库存的转移，并非终端需求的实质性好转。

图 10：浮法玻璃厂内库存（单位：万重箱）



数据来源：钢联数据

图 11：沙河地区玻璃贸易商库存（单位：万重箱）



数据来源：钢联数据

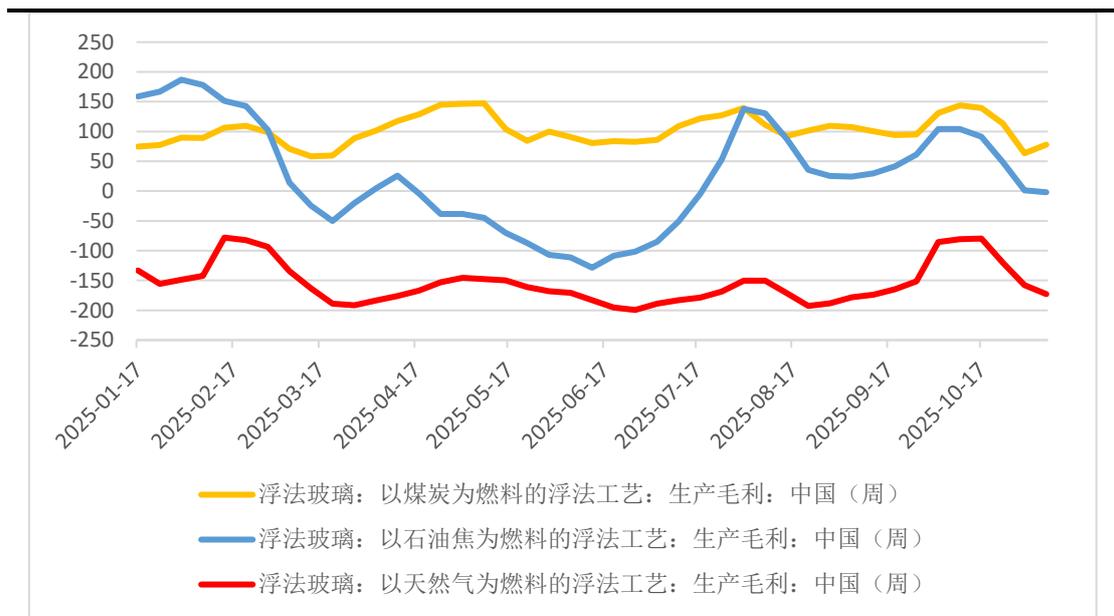
#### 4.4 玻璃成本与利润

玻璃成本端受燃料涨价影响，行业成本中枢上行。具体来看，天然气价格持续走高，推高天然气法玻璃生产成本；石油焦价格相对稳定，但整体仍处于高位；煤炭价格表现强势，影响煤制气玻璃生产成本。

在成本上行和价格疲软的双重挤压下，玻璃行业利润普遍恶化。钢联最新数据显示，截至11月7日，以煤炭为燃料的浮法工艺生产毛利为78.1元/吨；以石油焦为燃料的浮法工艺生产毛利为-1.77元/吨；以天然气为燃料的浮法工艺生产毛利为-172.7元/吨。

值得注意的是，不同燃料工艺和区域的企业成本差异明显，这使得玻璃行业难以形成统一的定价策略，企业间价格博弈激烈。

图 12：浮法玻璃利润（单位：元/吨）



数据来源：钢联数据

### 五、 期货市场与资金分析

#### 5.1 期现价差（基差）分析

长期以来，纯碱呈现期货贴水结构，这反映市场对远期价格预期悲观；而玻璃情况稍好，10月以来，基本呈现期货小幅升水状态，一定程度表明玻璃市场情绪好于纯碱。

图 13：纯碱玻璃基差走势（单位：元/吨）



数据来源：钢联数据

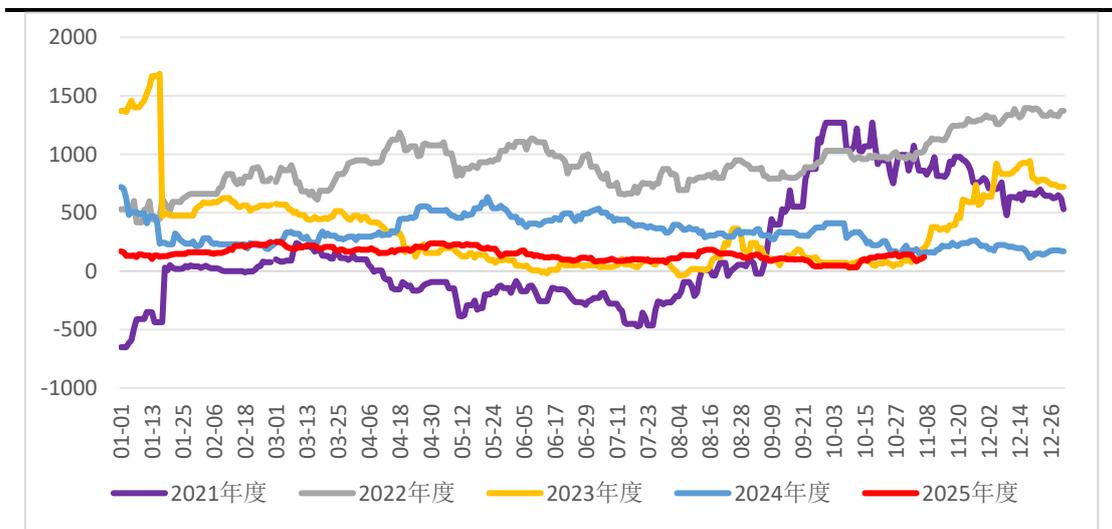
### 5.2 合约间价差（月差）分析

玻璃和纯碱的近远月价差均呈现远期升水结构，近月合约表现弱于远月合约。这种期限结构反映了市场对短期供需矛盾的担忧，以及对中长期政策影响和行业自救的期待。

### 5.3 品种间价差分析

今年“玻璃-纯碱”价差整体平稳，波动不大。由于纯碱、玻璃行业均处于供强需弱的状态，整体利润微薄，大部分时间波动方向和幅度均较为接近。从历史角度看，当前价差处于历史正常波动范围内，暂不具备明显的套利空间。

图 14：纯碱玻璃 01 合约价差走势（单位：元/吨）

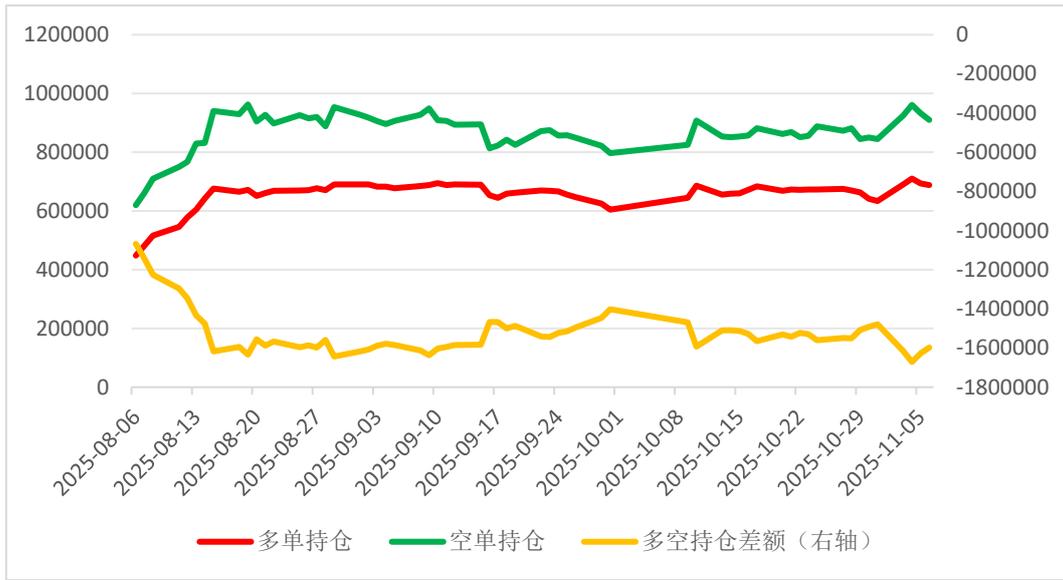


数据来源：钢联数据

### 5.4 资金动向分析

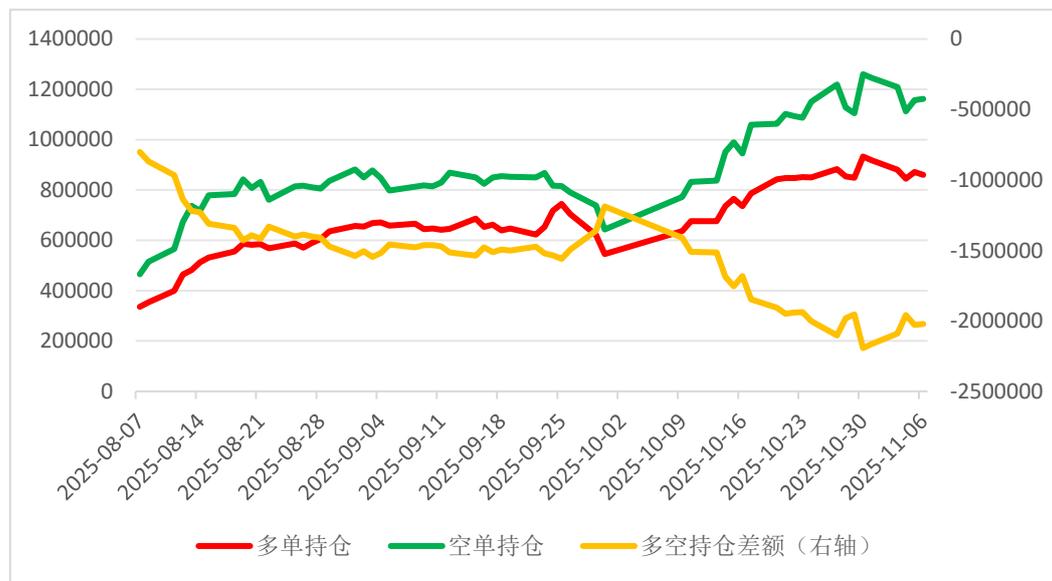
从持仓结构看，纯碱、玻璃市场均空头力量占优。资金持续增仓下杀价格，反映市场对后市的预期悲观。尽管市场多头主要博弈成本支撑和政策预期，但整体氛围仍偏空。

图 15：纯碱 01 合约前 20 期货公司多空持仓（单位：手）



数据来源：钢联数据

图 16：玻璃 01 合约前 20 期货公司多空持仓（单位：手）



数据来源：钢联数据

## 六、 宏观及产业政策

### 6.1 宏观环境影响

宏观环境对纯碱玻璃产业影响深远。一方面，全国房地产开发投资和基础设施建设投资均呈现降速运行，导致纯碱与玻璃的需求端整体偏弱。另一方面，国家推动经济稳步复苏，挖掘传统消费潜力，为行业需求带来潜在支撑。

值得注意的是，当前处于“十四五”规划收官和“十五五”规划布局的关键时点，纯碱玻璃行业能否紧抓国家战略实施契机，推动产业发展与国家需求同频共振，成为未来纯碱玻璃价格变化的关键因素。

### 6.2 产业政策动向

工信部等六部门发布的《建材行业稳增长工作方案(2025—2026年)》明确提出，严格水泥玻璃产能调控，严禁新增水泥熟料、平板玻璃产能，新建改建项目须制定产能置换方案。这一政策从供给端入手，通过控制新增供给的方式，逐步扭转价格下行的压力。

在11月7日召开的玻璃产业发展大会上，发布了《玻璃行业高质量、稳增长发展倡议》，明确提出行业未来转型发展的实施方案。倡议强调，将严格执行产能置换政策，培育优质龙头企业，推动中国玻璃技术标准“走出去”。

相关政策举措标志着玻璃纯碱行业正从过去的规模扩张向质量效益转变，有利于改善行业供需格局和盈利水平。交易者需重点关注相关政策的实际落地效果，紧盯供给端变化。

## 七、 行情展望与策略建议

### 7.1 纯碱行情展望

短期来看，纯碱市场预计延续底部震荡格局。尽管检修计划有限，但考虑成本抬升叠加现货降价背景下行业利润恶化，纯碱产能出清的风险依旧存在。价格走势需重点关注纯碱新增产能的投产进度，若投产进度较慢则纯碱或受产能出清驱动，出现阶段性的供需边际好转。

中长期来看，在产能过剩的大背景下，依旧不看好纯碱估值。特别是新增产能的持续释放，将加重市场供应压力，限制价格上行空间。不过成本支撑会制约

价格向下空间，预计整体呈现低位震荡格局。

## 7.2 玻璃行情展望

短期来看，玻璃市场预期延续弱现实和强预期交织格局。地产数据反馈行业依旧处于磨底阶段，玻璃刚需同比缩水，供给相对稳定。在年末赶工刚需支撑下，现货价格触底后，中下游若再度补库或带来阶段性产销好转以及价格提振。

中长期来看，玻璃行业面临深度调整与转型升级并行的格局。一方面，传统地产需求疲软制约价格上行；另一方面，新兴产业应用和绿色发展带来新的机遇，若行业逐步从价格竞争转向技术竞争，向高端化、绿色化、智能化方向转型，则价格可能迎来反弹契机。

## 7.3 综合策略建议

纯碱单边策略：SA2601 关注前低附近支撑，在新增产能投产尚未落地的背景下，建议维持反弹沽空思路。

玻璃单边策略：FG2601 合约预计延续底部震荡，震荡区间内或可采取高抛低吸的区间震荡思路。

跨期套利："反内卷"政策预期对应 01-05 反套，但当前玻璃远月升水已较大，进一步走阔空间预计有限。纯碱 01-05 合约价差尽管相对较小，但从基本面看缺乏驱动。整体来看，当前价格下，暂不具备较好的跨期套利机会。

跨品种套利：基于纯碱年末预计将有新增产能投产，而玻璃“煤改气”或提升部分企业生产成本且年末赶工存需求提振的前提下，或可关注多玻璃-空纯碱的套利策略布局机会。

## 7.4 风险提示

宏观：地产政策超预期放松或新一轮宏观刺激政策出台。

供给：沙河"煤改气"执行力度；环保限产力度。

成本：煤炭、天然气价格波动，影响玻璃纯碱生产成本。

政策：行业是否会出台强制性去产能政策。

**作者声明：**作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询资格，承诺以谨慎、勤勉、尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。报告所采用的数据均来自合法渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，研究方法专业审慎，研究观点客观公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**免责声明：**本报告仅供华创期货有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视其为本公司当然客户。本报告中的信息均来源于公开资料和合法渠道，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。市场行情瞬息万变，报告中的观点仅代表报告撰写时的判断，仅供客户参考之用，不作为客户的直接交易依据，本公司不因客户使用本报告而产生的损失承担任何责任。在任何情况下，本公司不向客户做获利保证，不与客户分享收益，与客户无利益冲突，请您自主决策，盈亏自负，并注意潜在的市场变化和交易风险。交易有风险，入市需谨慎。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如引用、刊发，需注明出处为“华创期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。