

纯碱玻璃低位承压，供需博弈加剧

摘要

核心观点与逻辑

纯碱：纯碱市场呈现“高供应、高库存、需求边际转弱”的格局。截至11月末，国内纯碱厂家总库存为158.74万吨，仍处历史高位。尽管供应端因亏损和检修开工率小幅下滑，但远兴能源二期等新产能投产在即，供应压力持续。需求端受浮法玻璃集中冷修拖累，重碱需求走弱，成本端煤炭价格滞涨，支撑减弱。

玻璃：玻璃市场体现“弱需求、高库存、减产预期支撑”的特点。截至11月28日，全国浮法玻璃样本企业总库存6236.2万重箱，同比增幅仍高达27.23%。需求端地产竣工数据疲软，但沙河等地因“煤改气”政策导致产线集中冷修，供应收缩预期为市场提供了关键支撑。

价格走势展望

纯碱：供需边际转弱，新增产能压制预期，预计期货价格维持偏弱震荡格局，成本支撑下下方空间亦有限。

玻璃：现实需求疲弱与供给收缩预期激烈博弈，价格预计底部震荡。短期受减产消息刺激或有情绪提振，但高库存和弱需求将限制反弹高度。

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12月8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

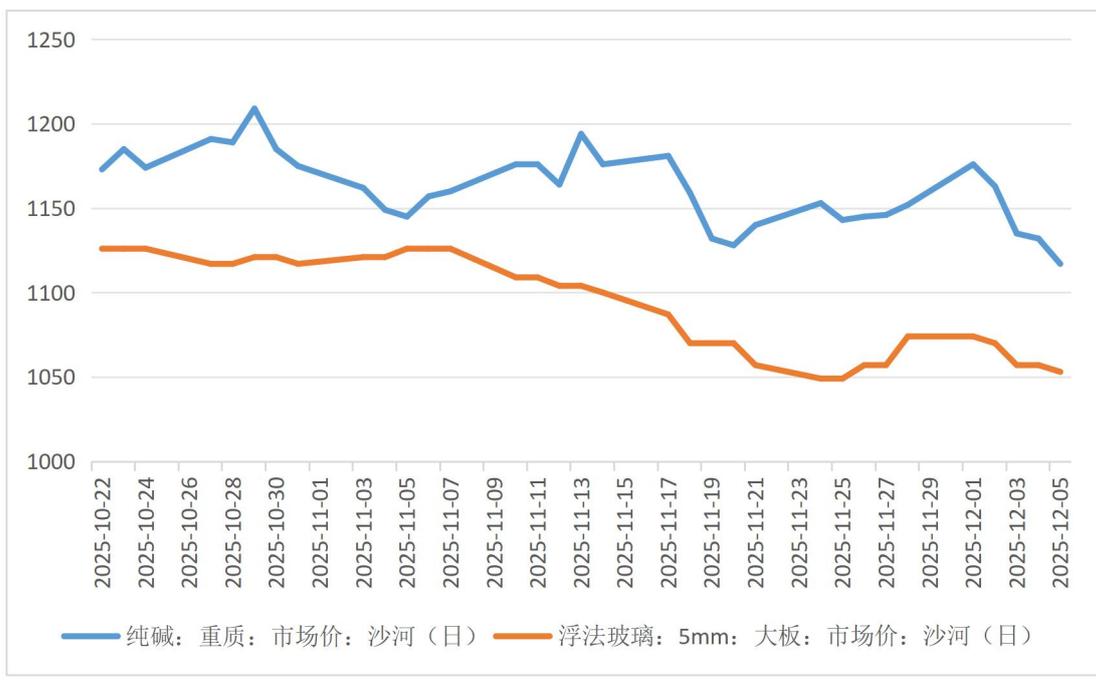
1.1 纯碱现货市场情况

11月国内纯碱市场整体走势先稳后弱，成交气氛不温不火。上旬，在部分装置减量及企业挺价情绪下，现货价格一度偏强上行。进入中下旬，随着下游浮法玻璃冷修产线增加，需求边际转弱预期强化，市场重心承压。下游用户维持随用随采策略，对高价碱接受度有限。全月来看，纯碱供需宽松格局未改，市场仍在艰难寻找新的平衡点。

1.2 玻璃现货市场情况

11月玻璃现货市场压力显著，价格持续探底。沙河等地厂商为缓解库存压力，多采取灵活让价出货的策略，导致商谈重心不断下滑。然而，月中下旬，河北沙河地区因“煤改气”政策集中冷修4条燃煤产线的消息得到落实，对市场情绪产生显著刺激。在减产预期支撑下，部分区域中下游及贸易商拿货积极性提高，厂家出货阶段性好转，现货价格跌势有所企稳。但终端房地产需求未见起色，整体行情仍显疲弱。

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

11月纯碱期货主力合约（SA2601）呈底部震荡偏弱走势。月初在1200元/吨附近震荡，中下旬受玻璃冷修需求减弱及新产能投放预期压制，价格承压下探，月末收于1177元/吨，月度跌幅约3.92%。玻璃期货主力合约（FG2601）波动加剧，上演“弱现实”与“强预期”的博弈。全月大部分时间受高库存和弱需求压制，价格疲软，但临近月末在沙河集中冷修消息刺激下，盘面估值快速修复，出现强势反弹，月度跌幅收窄。

表 1：纯碱、玻璃期货市场价（单位：元/吨）

品种	10月收盘价	11月收盘价	涨跌值	涨跌幅
纯碱（SA2601）	1225	1177	-48	-3.92%
玻璃（FG2601）	1083	1053	-30	-2.77%

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

11月，纯碱-玻璃产业链的利润压力依然巨大，价格传导不畅。纯碱价格虽有成本支撑，但受制于自身高供应和玻璃需求减弱，难以顺畅上涨。玻璃价格则在成本线附近挣扎，虽通过降价换取出货，但无法将燃料成本上涨有效传导至终端。产业链整体处于低利润甚至全面亏损的状态，上下游企业经营压力均较大。

2.2 产业链利润分布与博弈

纯碱：行业亏损面扩大，利润持续恶化。尽管原料煤炭价格出现滞涨，但纯碱现货价格同样疲软，企业利润空间受到两头挤压。截至11月末，联碱法及氨碱法生产毛利仍深陷亏损区间。

玻璃：全行业利润状况分化加剧，但整体仍在恶化。以天然气为燃料的浮法玻璃生产持续深度亏损，而煤制气、石油焦路线利润也极薄且环比下滑。持续的亏损是倒逼玻璃产线进入冷修检修的根本原因。

表 2：纯碱、玻璃利润情况（单位：元/吨）

指标	10 月末数值	11 月末数值	环比变化
浮法玻璃（煤制气路线）生产毛利	63.45	4.5	-58.95
浮法玻璃（石油焦路线）生产毛利	1.09	-31.48	-32.57
浮法玻璃（天然气路线）生产毛利	-157.7	-227.27	-69.57
重碱（氨碱法）生产毛利（华北）	-101.7	-118.5	-16.8
重碱（联碱法）生产毛利（华东）	-203	-220	-17

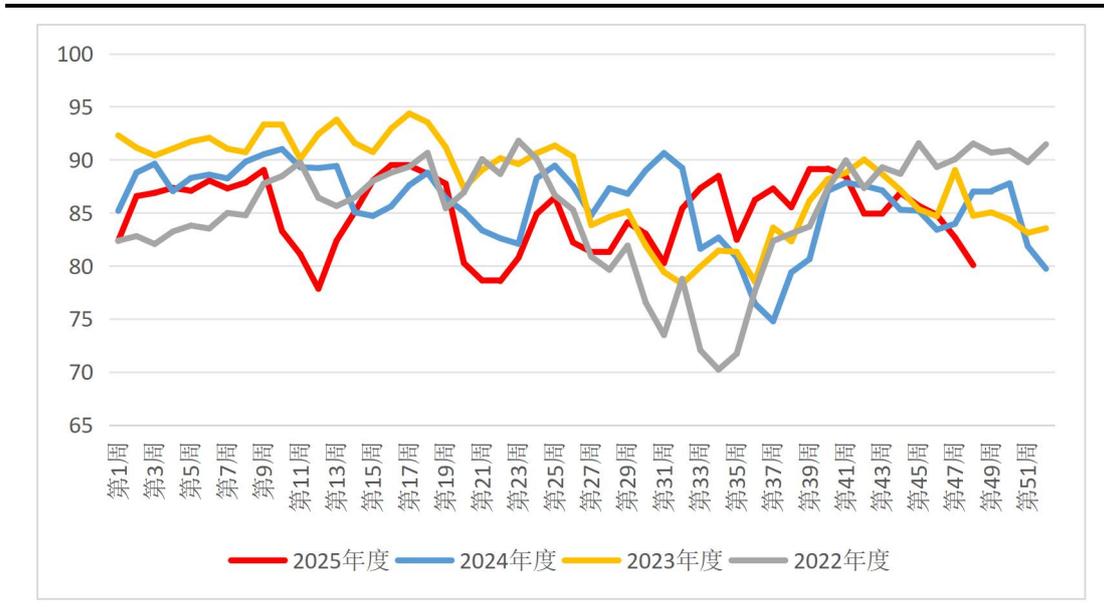
数据来源：钢联数据

三、纯碱市场深度分析

3.1 纯碱供应

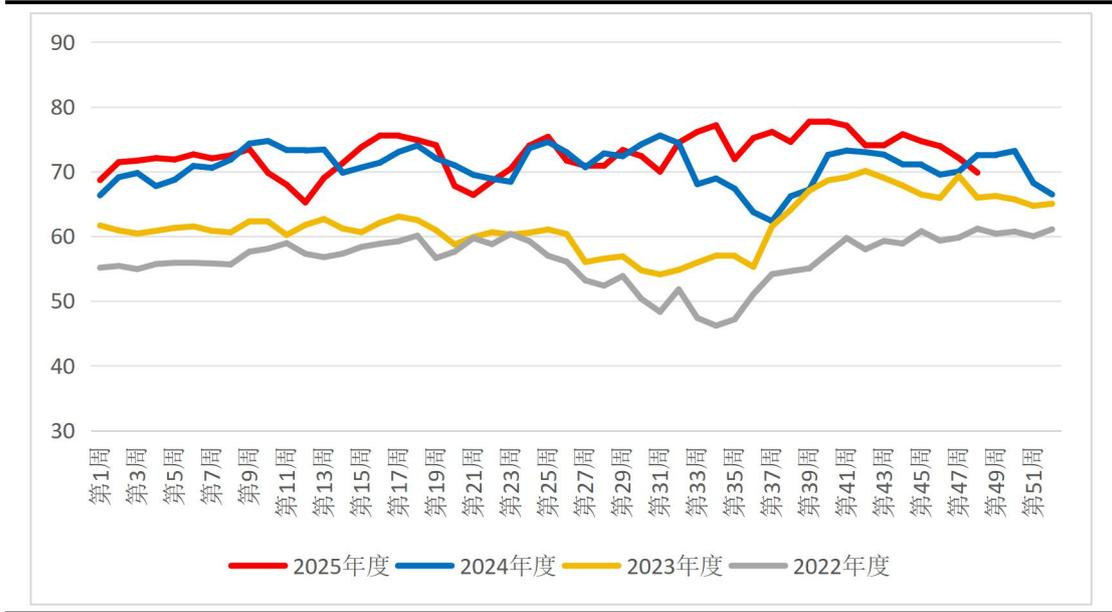
11 月纯碱供应端呈现“高位趋稳，增量在即”的格局。月内，受亏损和局部检修影响，行业开工负荷有所波动，整体产能利用率从高位小幅下滑。据数据显示，11 月纯碱企业平均产能利用率约为 83.31%，较 10 月（86.87%）小幅下滑 3.56 个百分点。然而，这仅是边际减量，整体供应依然宽松。市场的核心压力来自于新增产能：远兴能源二期 280 万吨天然碱项目预计于 12 月底投产，此外仍有其他新装置计划于明年投放，中长期供应压力有增无减。

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

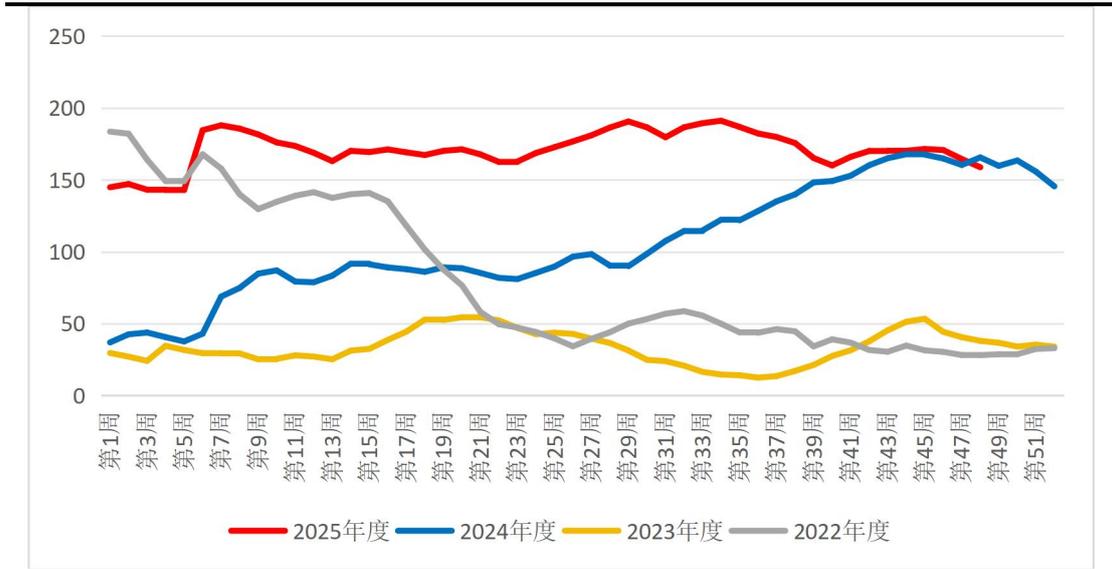
3.2 纯碱需求分析

纯碱需求在 11 月出现边际转弱信号，轻重碱需求分化。重碱需求下滑，因主要下游浮法玻璃行业因亏损加剧，在 11 月迎来了集中冷修期。除沙河 4 条产线外，本溪、湖北等地也有产线放水冷修，这直接导致对重碱的刚需采购量下降。轻碱需求表现相对平稳，洗涤、化工等行业保持刚需补库，但增量难以对冲重碱需求的减量。光伏玻璃需求也维持疲软状态。

3.3 纯碱库存分析

纯碱库存绝对值略有下降，但高位压力未解。截至 11 月 28 日，国内纯碱厂家总库存为 158.74 万吨，环比 10 月末有所下降。这主要得益于供应端的小幅减量和企业的订单执行。然而，接近 160 万吨的库存水平仍处于近几年同期高位。特别是重碱，由于浮法玻璃冷修，去库难度远大于轻碱。

图 4：纯碱企业厂内库存（单位：万吨）

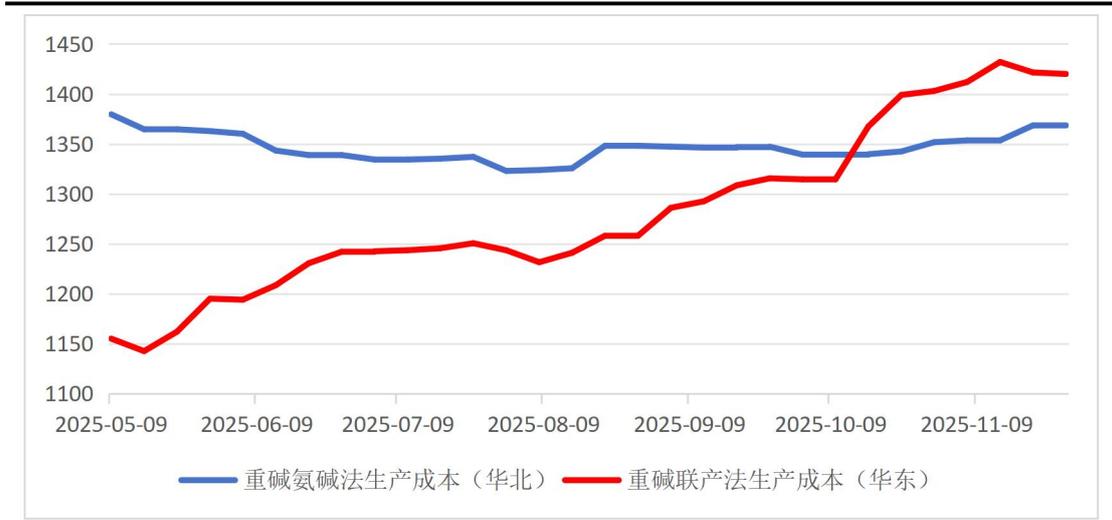


数据来源：钢联数据

3.4 纯碱成本与利润分析

成本支撑在 11 月有所弱化。前期强势的煤炭价格在月中之后滞涨回调，使得纯碱生产成本端的上行压力减小。然而，这并未能改善企业的盈利状况。在现货价格疲软的背景下，纯碱行业利润持续恶化。截至 11 月末，无论是氨碱法还是联碱法，生产毛利仍为负值。行业的普遍亏损，构成了价格底部的核心支撑，也限制了开工率进一步上行的空间。据钢联数据显示，截至 11 月末，华东地区联碱法生产毛利为-220 元/吨，华北地区氨碱法生产毛利为-118.5 元/吨。

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）



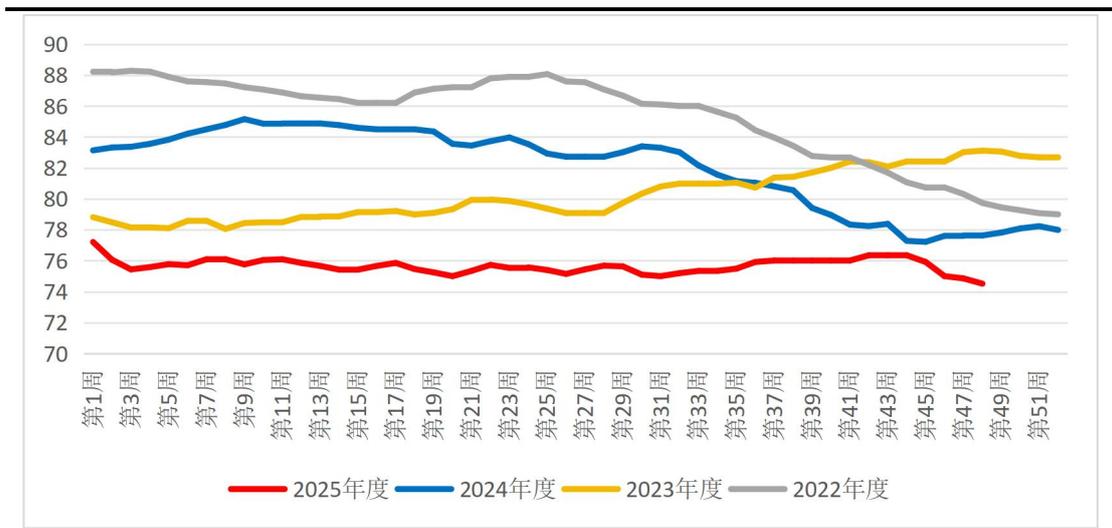
数据来源：钢联数据

四、玻璃市场深度分析

4.1 玻璃供应

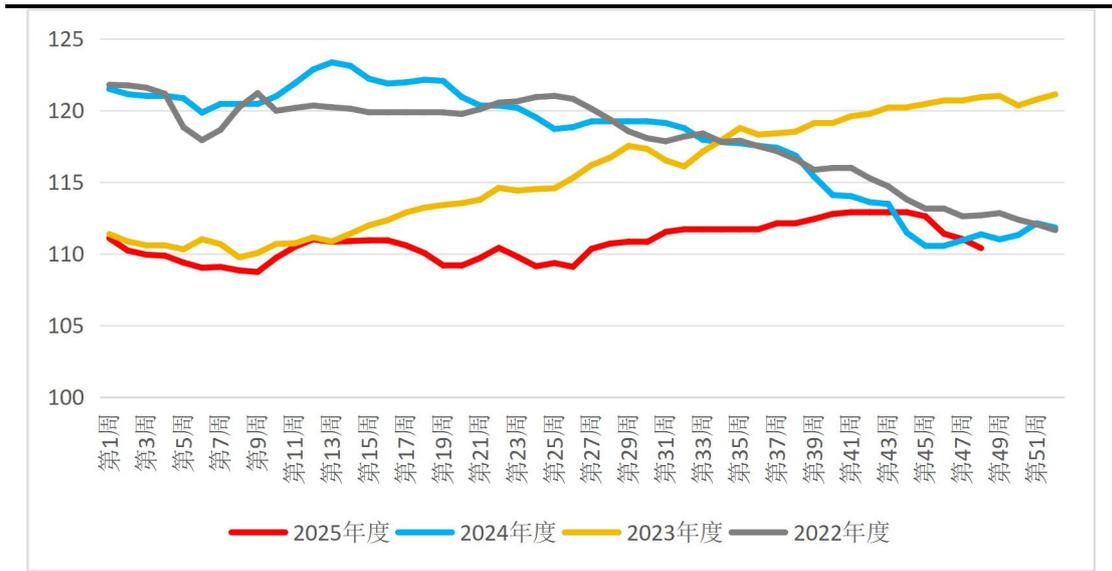
11月玻璃供应端的核心变量是政策性减产。月初，河北沙河地区4条燃煤玻璃产线因“煤改气”政策集中停产冷修，合计日熔量2400吨。随后，因亏损加剧，湖北、辽宁等地也有浮法产线跟进冷修。尽管存在部分复产计划，但落实难度较大。因此，11月浮法玻璃在产日熔量环比下降，供应端出现确定性收缩，这是本月支撑玻璃价格最关键的基本面变化。

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）

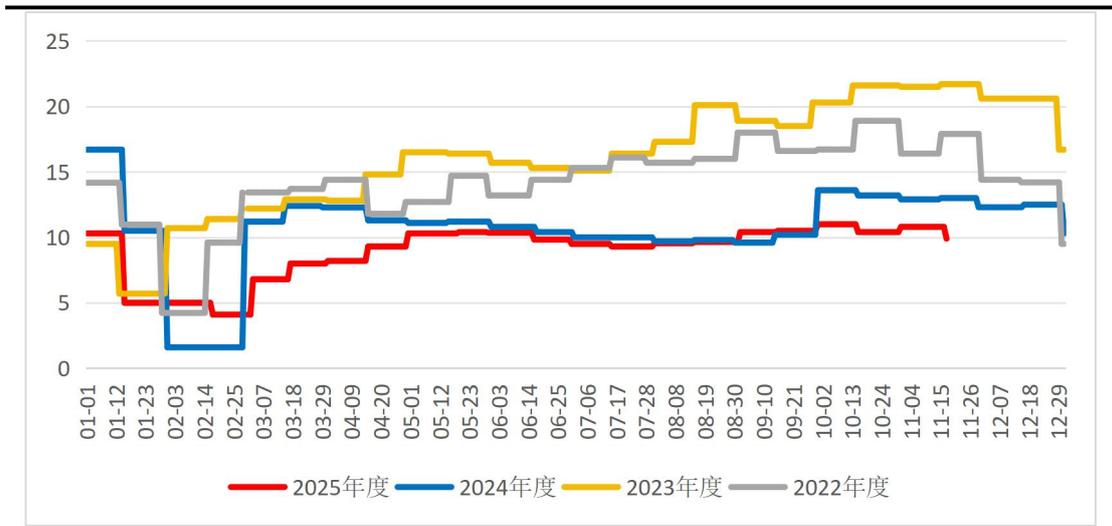


数据来源：钢联数据

4.2 玻璃需求

玻璃现实需求依然疲弱，未见好转迹象。房地产行业作为核心下游仍处磨底阶段，1-10月全国房屋竣工面积累计同比大幅下降16.9%。北方地区进入冬季施工淡季，进一步抑制需求。从微观数据看，截至11月下旬，全国玻璃深加工企业订单天数均值降至9.9天，为近五年同期最低水平，传统的“年末补库”行情大概率缺席。汽车、光伏等新兴领域虽能提供局部支撑，但体量难以对冲地产需求的萎缩。

图 9：玻璃下游深加工厂家订单天数（单位：天）

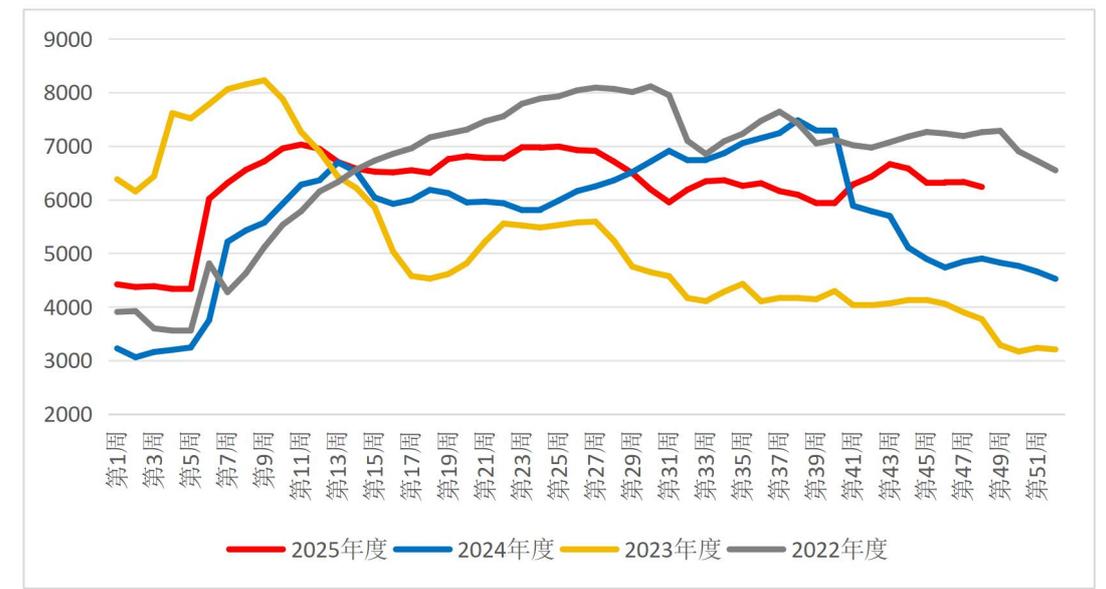


数据来源：钢联数据

4.3 玻璃库存

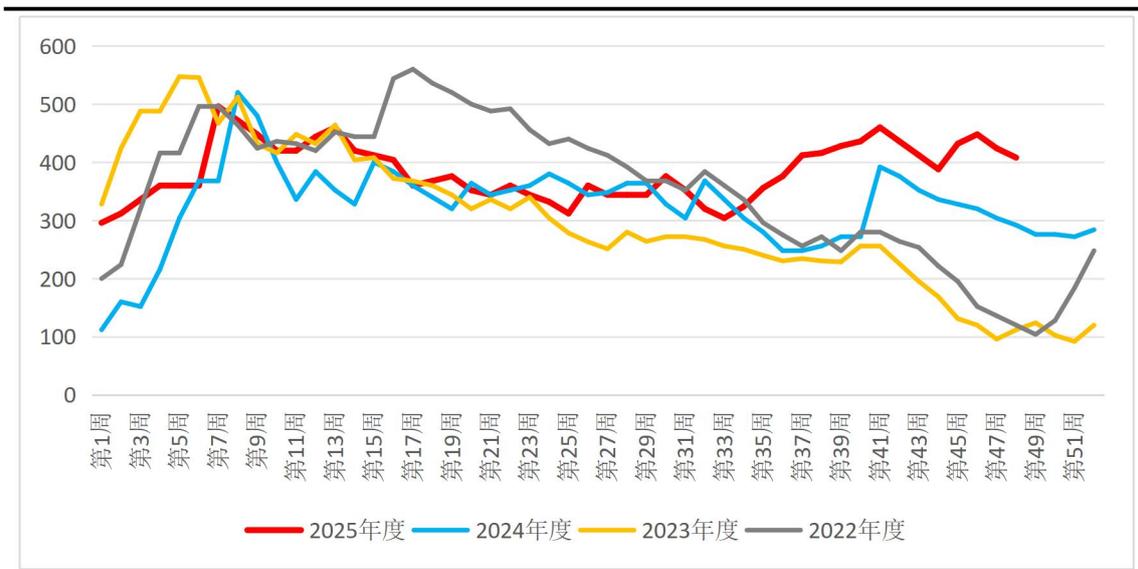
玻璃库存出现厂库、社库分化迹象。截至11月28日，全国浮法玻璃样本企业总库存为6236.2万重箱，环比有所下降。这主要归因于厂家降价促销及减产预期刺激下的中下游提货行为。然而，同期沙河地区贸易商库存却出现增长。这表明，库存并非被终端消化，而是从工厂转移到了贸易渠道，社会隐性库存增加。整体产业链库存压力并未得到实质性缓解。

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）



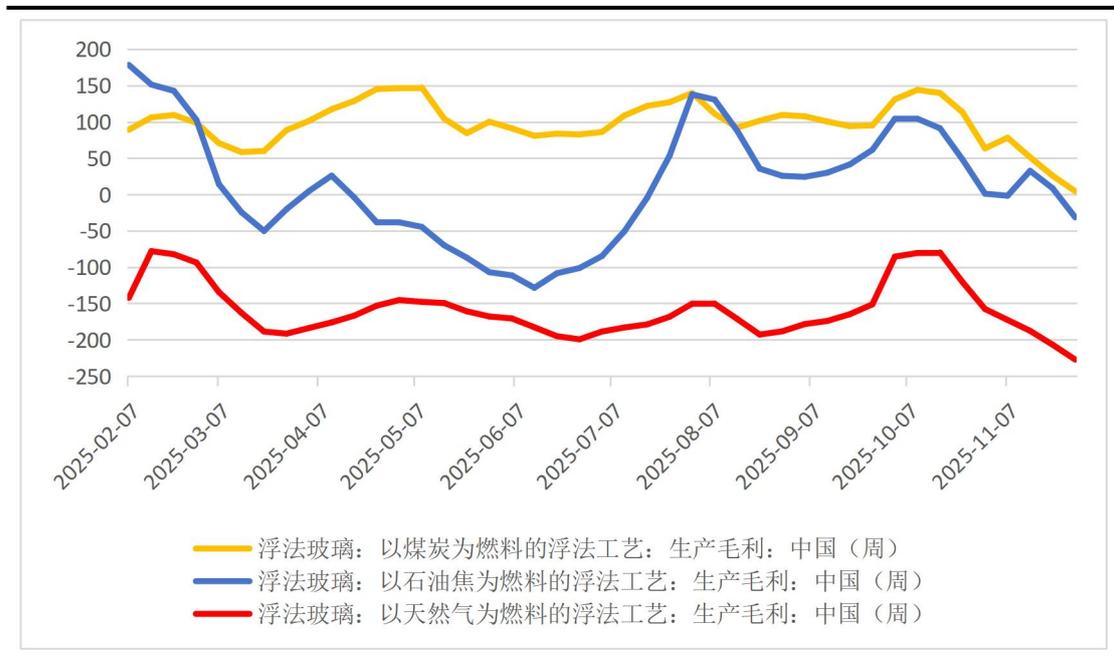
数据来源：钢联数据

4.4 玻璃成本与利润

成本高企与价格疲软共同挤压玻璃行业利润。天然气、煤炭等燃料价格保持高位，推升行业生产成本。在现货价格持续走低的背景下，玻璃企业利润急剧恶化，陷入亏损状态的产线越来越多。利润的大幅下滑是本轮玻璃产线冷修潮的直接诱因。不同燃料路线的利润分化显著，以天然气为燃料的产线亏损最为严重，这也影响了不同区域企业的生产决策和定价策略。

据钢联最新数据显示，截至12月5日，以煤炭为燃料的浮法工艺生产毛利为6.52元/吨；以石油焦为燃料的浮法工艺生产毛利为21.36元/吨；以天然气为燃料的浮法工艺生产毛利为-223元/吨。

图 12：浮法玻璃利润（单位：元/吨）



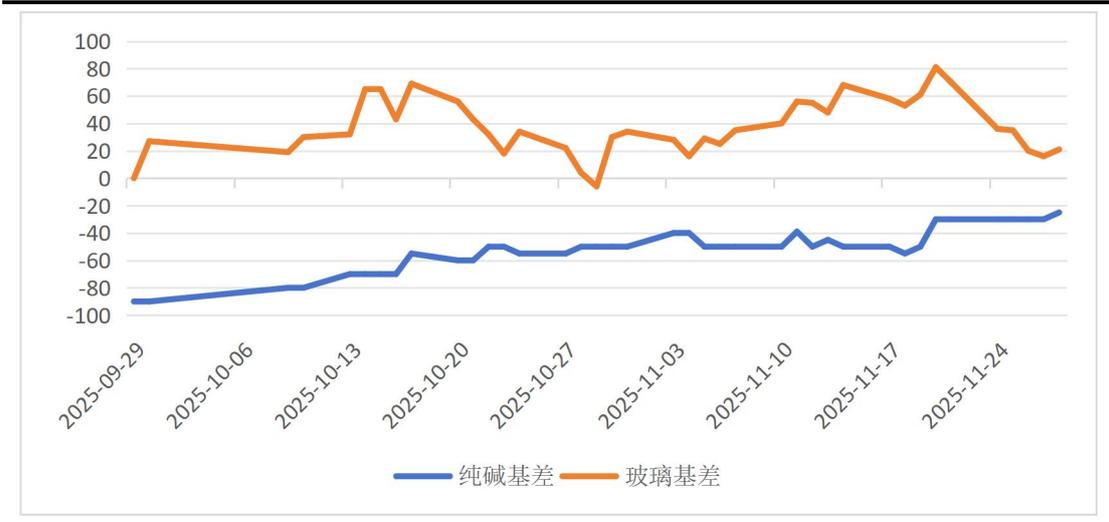
数据来源：钢联数据

五、 期货市场与资金分析

5.1 期现价差（基差）分析

11月，纯碱期货主力合约维持贴水结构，反映市场对现货高库存及未来新产能投放的持续悲观预期。玻璃期货合约的基差结构则更为复杂，在月中现货持续阴跌时，期货呈升水状态，反映减产预期；而当月末现货企稳、期货大幅反弹后，期现价差收窄。

图 13：纯碱玻璃基差走势（单位：元/吨）



数据来源：钢联数据

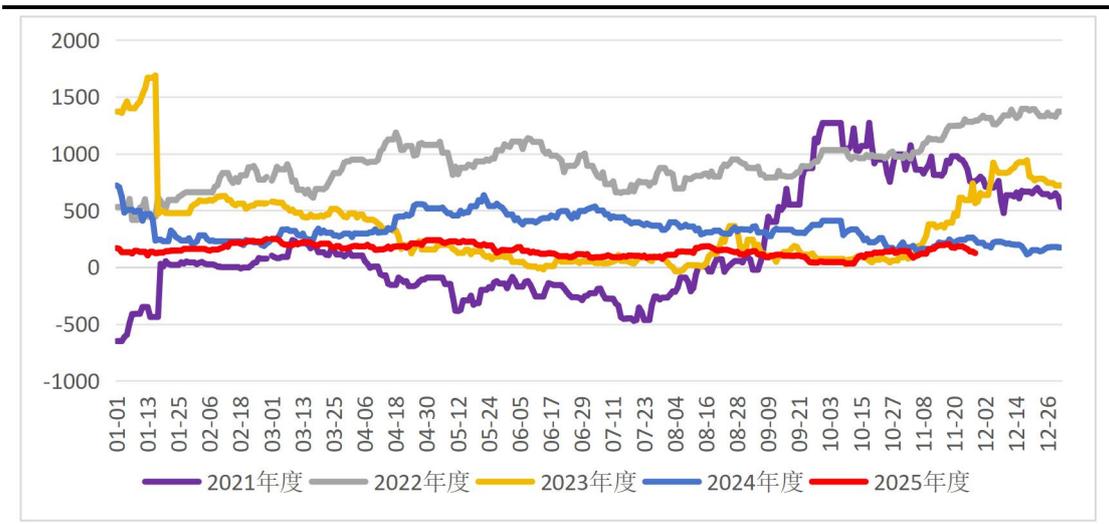
5.2 合约间价差（月差）分析

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）

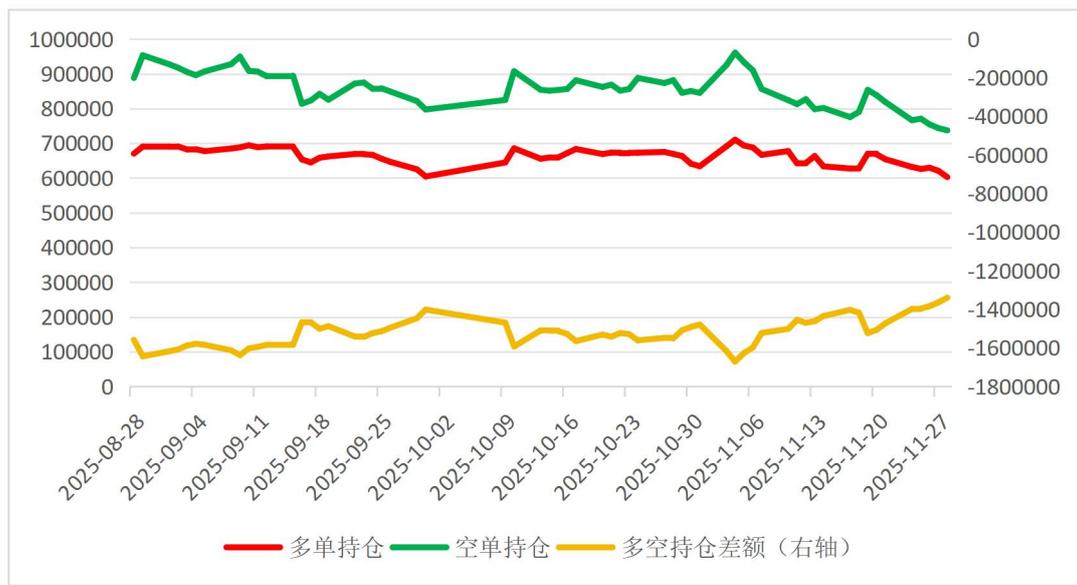


数据来源：钢联数据

5.4 资金动向分析

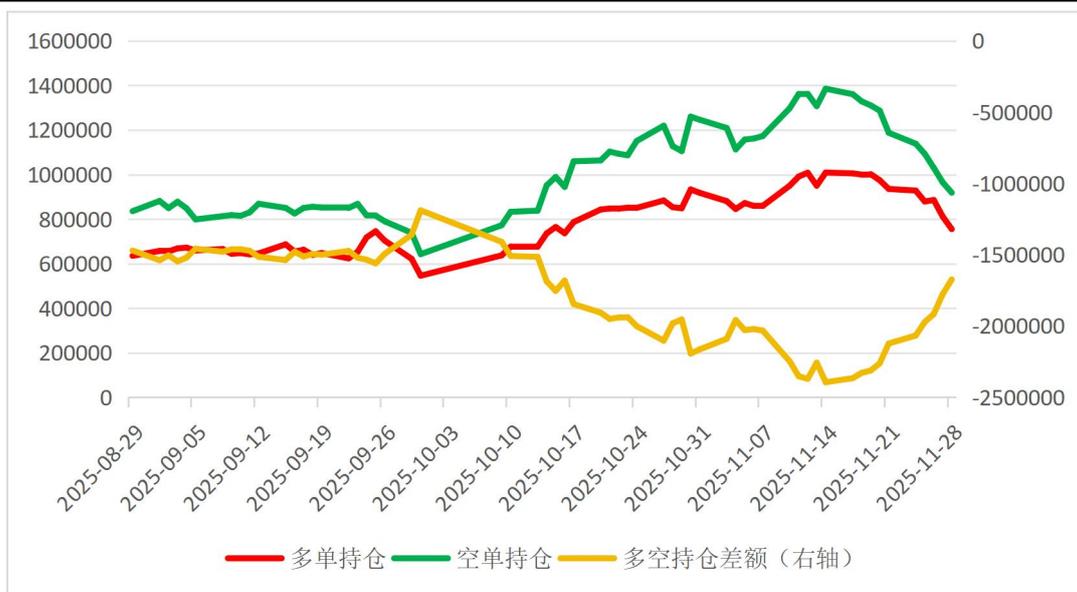
从持仓结构看，纯碱市场空头力量依然占优，资金对其中长期基本面持悲观态度。玻璃市场资金情绪则出现显著变化，月初空头主导，但随着减产消息发酵，部分空头获利离场，同时有多头资金基于供给侧收缩预期入场博弈，导致持仓结构变化。尽管市场多头主要博弈成本支撑和政策预期，但整体氛围仍偏空。

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

宏观经济环境对建材产业链的影响依然偏空。房地产投资与销售数据未见明显改善，直接压制了玻璃的终端需求预期。虽然宏观稳增长政策持续，但对地产链条的传导效果仍需时间观察。市场同时关注年末重要会议可能释放的政策信号。

6.2 产业政策动向

11月产业政策最显著的变化，是从“国家方案”转向“地方执行”。河北沙河地区作为玻璃产业重镇，为落实国家环保升级与能源结构调整要求，于11月集中冷修了4条燃煤玻璃产线。这一举措是《建材行业稳增长工作方案》中“燃料结构升级”要求的具体体现，直接、快速地改变了短期的玻璃供应预期，成为支撑当月玻璃价格的关键因素。

政策在压制低端供给的同时，也鼓励产业向光伏玻璃、电子玻璃、节能玻璃等高端领域转型，旨在通过结构优化打开新的需求空间。

相关政策正驱动纯碱玻璃行业从规模扩张转向质量效益，交易者需紧密跟踪类似沙河“煤改气”这类具体政策的执行力度和范围是否扩大。

七、 行情展望与策略建议

7.1 纯碱行情展望

短期来看，预计维持弱势震荡。浮法玻璃冷修削减重碱需求，而远兴能源二期项目投产在即，供需边际转弱。然而，行业普遍深度亏损对价格形成底部支撑，下方空间受限。

中长期来看，产能过剩是主旋律。新增产能的持续释放将长期压制行业利润和价格中枢。行情的关键转折点需等待更大幅度的产能出清或成本端出现显著上涨。

7.2 玻璃行情展望

短期来看，弱现实与强预期交织，预计底部宽幅震荡。高库存和低订单的现实压力依然存在，但沙河减产已兑现，且市场预期后续或有更多产线因亏损/环保问题冷修。价格走势取决于减产范围与需求下滑速度的“赛跑”。

中长期来看，行业处于深度调整期。传统地产需求疲软将长期存在，行业出路在于供给侧结构性改革（产能置换、环保升级等）以及开拓新兴应用领域（绿色建筑、汽车、光伏等）。转型成功的玻璃企业有望迎来估值修复。

7.3 综合策略建议

纯碱单边策略：SA2601 基本面偏空，但临近成本区间。建议维持反弹后逢高沽空的思路，关注产能投放进度。不宜追空。

玻璃单边策略：FG2601 多空博弈激烈，单边趋势不明。可考虑在“高库存弱需求”与“减产支撑”之间进行高抛低吸的区间操作。

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，而玻璃供给侧存进一步收缩的预期，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：沙河地区后续“煤改气”执行力度及范围；其他区域是否跟进环保限产；纯碱新产能投产时间是否推迟。

需求：年末地产赶工强度是否超预期；宏观政策对地产链的刺激效果。

成本：煤炭、天然气等能源价格再次大幅上涨，推高成本线，改变价格运行区间。

政策：是否出台更强力的强制性产能退出或集中冷修政策。

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。