

高库存与弱需求压制，成本支撑与减产预期托底

摘要

核心观点与逻辑

纯碱：2025年12月纯碱市场在成本线附近展开激烈拉锯。尽管供应端因亏损出现边际减量，厂家库存环比下降，但绝对水平仍处高位。新增产能压力悬顶，而需求端受浮法玻璃冷修拖累持续疲软。市场核心矛盾在于高成本产能退出缓慢，行业在普遍亏损下艰难寻找平衡，价格被约束在窄幅区间内。

玻璃：玻璃市场延续“高库存、弱需求”的现实与“成本支撑、减产预期”的博弈。尽管供应收缩持续，但全国样本企业总库存仍处于相对高位，终端地产需求疲软且“年末补库”行情缺席。现货价格承压，期货价格则在成本线附近反复震荡，市场陷入博弈僵局。

价格走势展望

纯碱：高库存和弱需求压制上方空间，而行业深度亏损与部分装置减量提供底部支撑。预计价格维持低位区间震荡，等待产能出清的明确信号。

玻璃：现实压力与预期支撑激烈对抗，高库存将持续压制反弹高度，而成本线及冷修预期构成刚性支撑，趋势性行情需等待超预期减产或需求改善。

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：

2026年1月9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

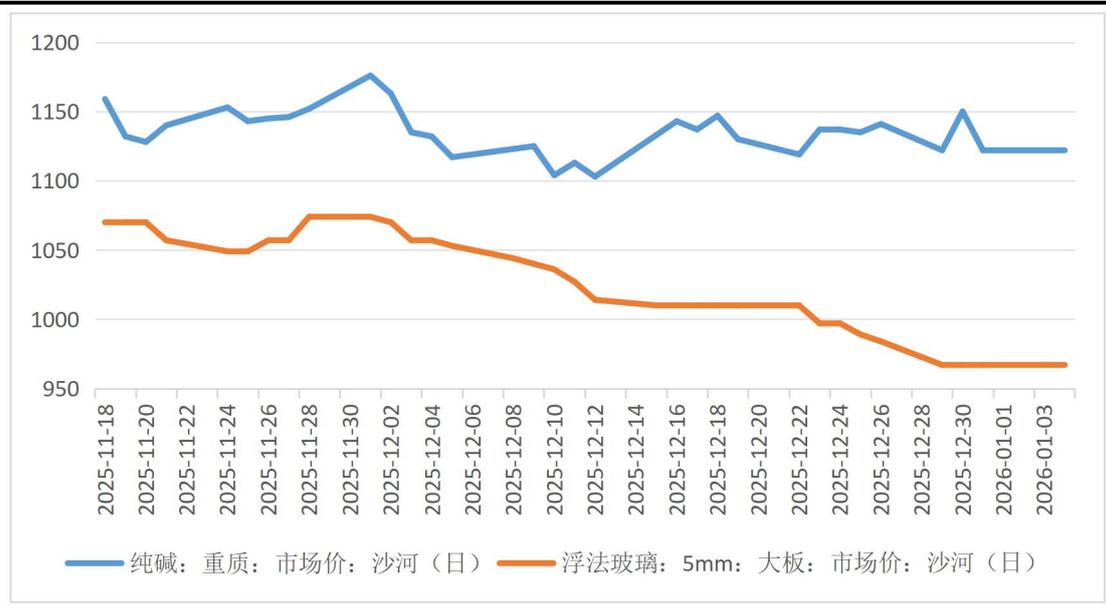
1.1 纯碱现货市场情况

2025年12月国内纯碱现货市场稳中偏弱，价格窄幅波动。月初，部分区域报价尝试小幅探涨，但受制于高库存和低迷的采购情绪，涨势难以持续。月中下旬，市场重心围绕氨碱法与联碱法企业的成本线展开博弈。沙河地区重碱主流价在1132元/吨左右，期货持续贴水反映出现货端的压力。下游用户维持“随用随采”策略，市场成交气氛清淡。

1.2 玻璃现货市场情况

2025年12月玻璃现货市场压力显著，价格重心持续下探。临近年末，生产企业为缓解库存压力和回笼资金，降价促销策略频出，现货优惠幅度扩大。沙河地区作为风向标，企业价格多次下调。尽管华南等局部地区价格相对坚挺，但华北、华东等主要产区在弱需求与外围低价货源冲击下，商谈重心不断下滑。传统“年末补库”行情并未出现，中下游多以消化自身库存为主，采购极为谨慎。

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

2025年12月纯碱期货主力合约（SA2605）围绕成本线展开“拉锯战”，整体呈底部区间震荡格局。全月价格在关键成本区间（1050-1200元/吨）内反复

波动，月末相较于 2025 年 11 月收盘价变动不大，市场缺乏明确单边驱动。玻璃期货主力合约（FG2605）波动加剧，在“弱现实”与“强预期”间反复摇摆。月初受高库存压制走势疲软，月中一度因煤炭价格反弹及减产预期有所冲高，但最终在现货持续阴跌的压力下反弹受阻，重回震荡区间。

表 1：纯碱、玻璃期货市场价（单位：元/吨）

品种	2025 年 11 月	2025 年 12 月	涨跌值	涨跌幅
	收盘价	收盘价		
纯碱（SA2605）	1235	1209	-26	-2.11%
玻璃（FG2605）	1170	1087	-83	-7.09%

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

2025 年 12 月，纯碱-玻璃产业链的利润压力依然贯穿上下游，价格传导阻滞。纯碱价格虽受成本支撑难以深跌，但无法将成本压力顺畅向下传导。玻璃价格则在降价促销与成本高企的双重挤压下，于现金成本线附近挣扎。产业链整体处于低利润或深度亏损状态，上下游企业均面临巨大的经营压力，行业自发出清进程缓慢。

2.2 产业链利润分布与博弈

纯碱：行业利润结构分化加剧。采用天然碱法的企业凭借低于 1000 元/吨的成本优势仍保有利润，而主流联碱法企业处于盈亏边缘，部分老旧的外购原料氨碱法企业完全成本陷入深度亏损。这种成本分化导致了行业行为的割裂与“囚徒困境”。

玻璃：全行业利润状况不佳，不同燃料路线分化显著。以天然气为燃料的浮法玻璃生产持续深度亏损，而以煤制气、石油焦为燃料的产线利润也极为微薄。持续的亏损是本轮玻璃产线冷修潮的根本原因，但微利产线的主动冷修意愿仍然较弱。

表 2：纯碱、玻璃利润情况（单位：元/吨）

指标	11 月末数值	12 月末数值	环比变化
浮法玻璃（煤制气路线）生产毛利	4.5	-21.88	-26.38
浮法玻璃（石油焦路线）生产毛利	-31.48	-7.21	24.27
浮法玻璃（天然气路线）生产毛利	-227.27	-186.4	40.87
重碱（氨碱法）生产毛利（华北）	-118.5	-137.4	-18.9
重碱（联碱法）生产毛利（华东）	-220	-88.5	131.5

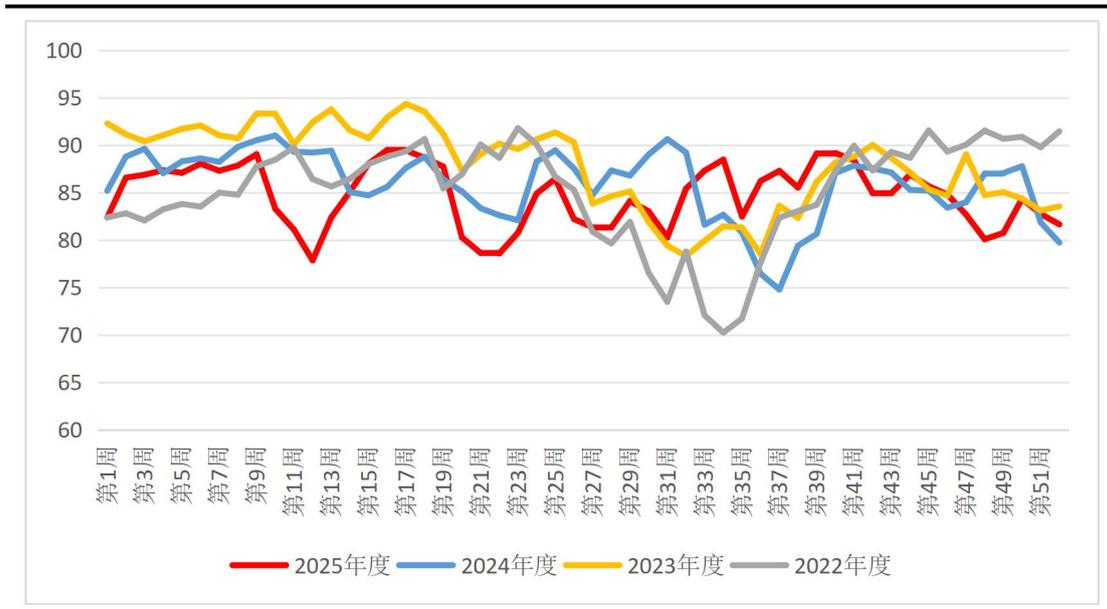
数据来源：钢联数据

三、纯碱市场深度分析

3.1 纯碱供应

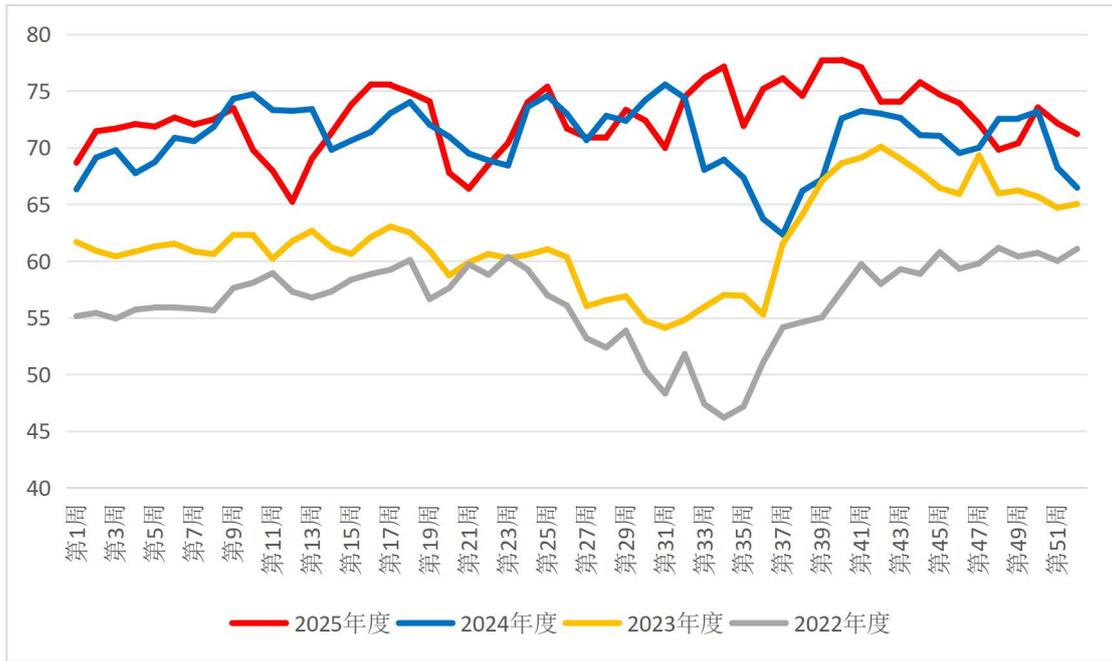
2025 年 12 月纯碱供应呈现“边际减量 VS 产能高压”的格局。月内，受部分企业因亏损提前检修或降负运行影响，行业整体开工负荷小幅下滑。然而，供应端的边际收缩力度有限，难以抵消市场对远期新增产能（如远兴能源二期）的担忧。行业的根本压力在于高成本产能退出缓慢，供应宽松的格局未变。

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

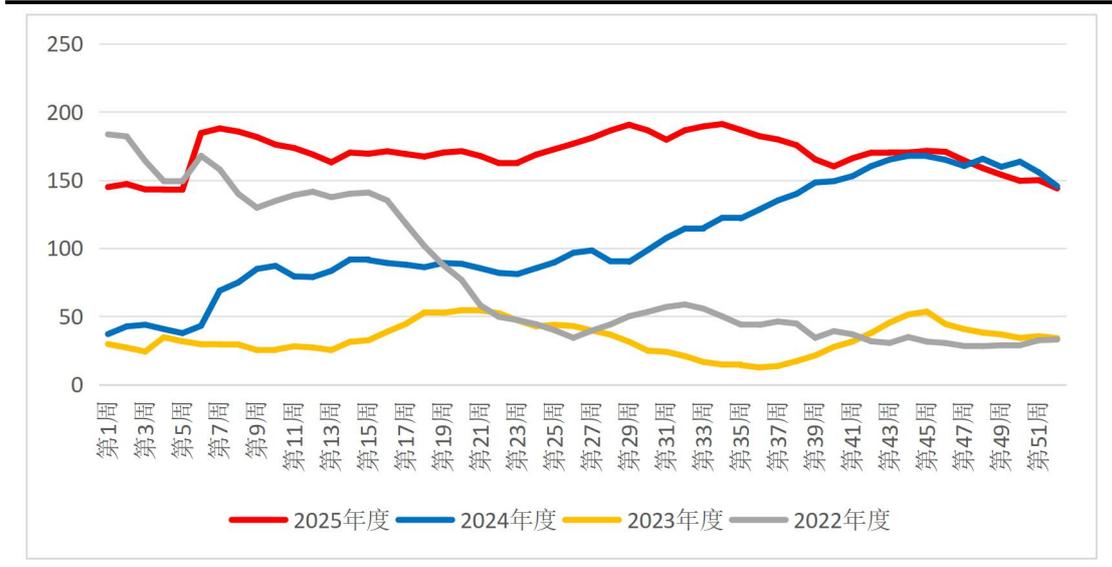
3.2 纯碱需求分析

纯碱需求在 2025 年 12 月延续弱势。重碱需求主要受浮法玻璃行业拖累。由于房地产竣工低迷及冬季施工淡季，浮法玻璃企业持续亏损，冷修产线增加，直接削减了对重碱的刚性采购。轻碱需求表现相对平稳，但增量不足。光伏玻璃行业受“反内卷”政策影响，企业减产预期增强，进一步抑制了纯碱需求。出口方面，若海外需求无显著变化，其对国内高供应的分流作用有限。

3.3 纯碱库存分析

纯碱厂家总库存绝对值出现环比下降，但高位压力仍是核心矛盾。截至 2025 年 12 月末，国内纯碱厂家总库存为 143.85 万吨，环比 11 月末下降 9.38%。库存下降主要得益于供应端的小幅减量、企业的订单执行以及部分社会库存的转移。然而，超过 140 万吨的库存绝对量仍处于历史同期高位，特别是社会库存总量依然可观，表明库存只是从上游向下游转移而非被终端消化，整体供应链库存压力未得到实质性缓解。

图 4：纯碱企业厂内库存（单位：万吨）

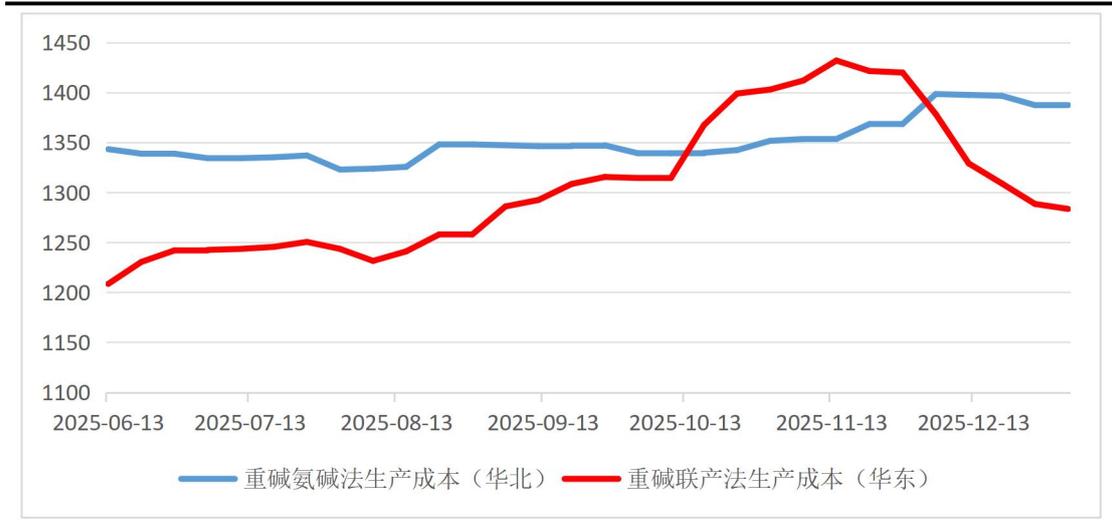


数据来源：钢联数据

3.4 纯碱成本与利润分析

成本线成为 2025 年 12 月纯碱市场的定价核心与多空争夺焦点。在需求疲软的背景下，纯碱行业尤其是氨碱法和部分联碱法企业利润情况不佳，普遍亏损构成了价格的底部刚性支撑。截至 2025 年 12 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 2025 年 12 月末，华东地区联碱法生产毛利为-88.5 元/吨，华北地区氨碱法生产毛利为-137.4 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）



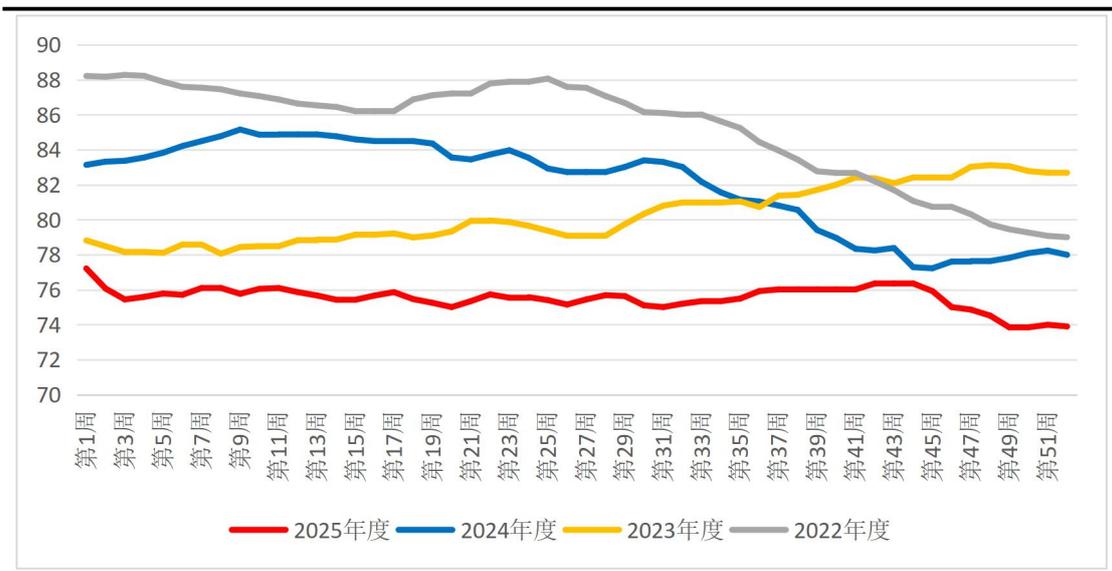
数据来源：钢联数据

四、玻璃市场深度分析

4.1 玻璃供应

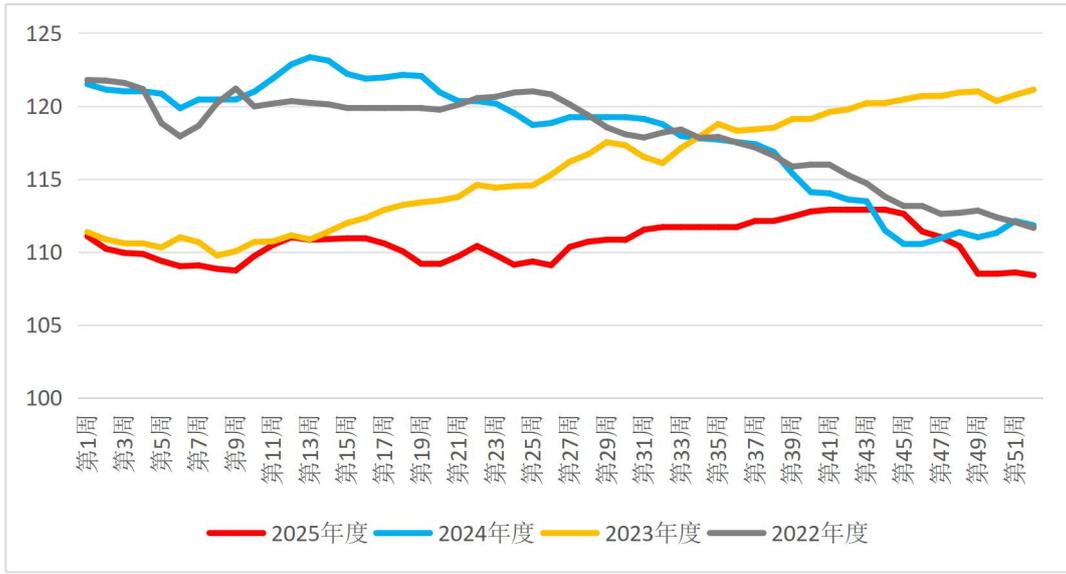
2025年12月玻璃供应端处于“主动收缩进行时”。为应对亏损和库存压力，玻璃生产企业冷修进程仍在继续，全国浮法玻璃在产日熔量自高位持续回落，月内因亏损导致的冷修产线也有所增加。市场预期在今年1月，仍有部分产线存在冷修计划。然而，以煤制气、石油焦为燃料的微利产线主动冷修意愿不强，供应收缩的速度和力度整体可控。

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）

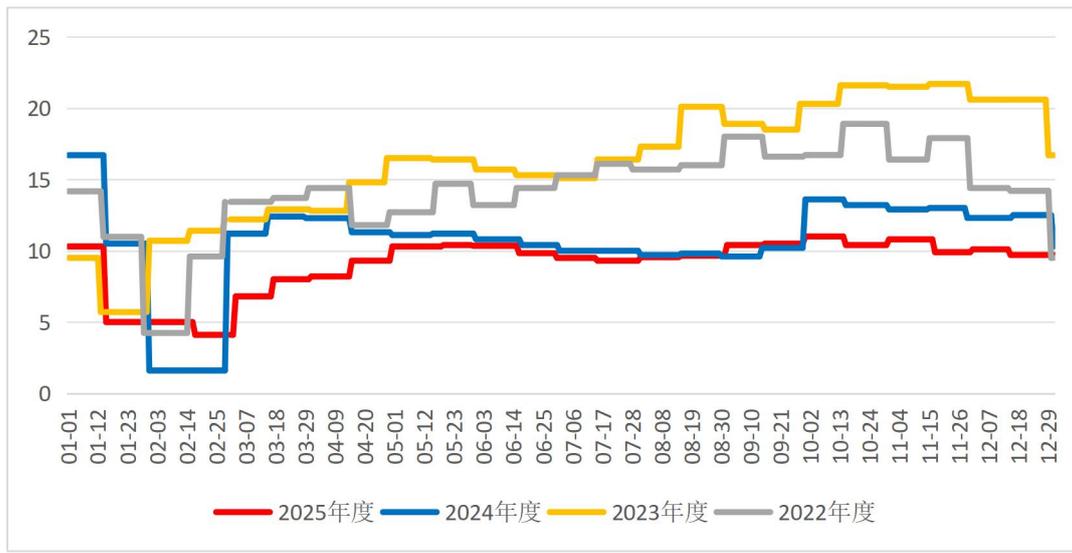


数据来源：钢联数据

4.2 玻璃需求

玻璃现实需求疲弱，季节性淡季特征明显。房地产行业作为核心下游仍无起色，北方地区低温进一步抑制户外施工活动。微观层面，玻璃深加工企业订单天数维持低位，企业普遍采取按需采购、控制垫资的策略。汽车、光伏等新兴领域提供局部支撑，但体量远无法对冲地产需求的萎缩。市场寄予希望的“冬储”行情，在高库存和价格下行预期下并未出现。

图 9：玻璃下游深加工厂家订单天数（单位：天）

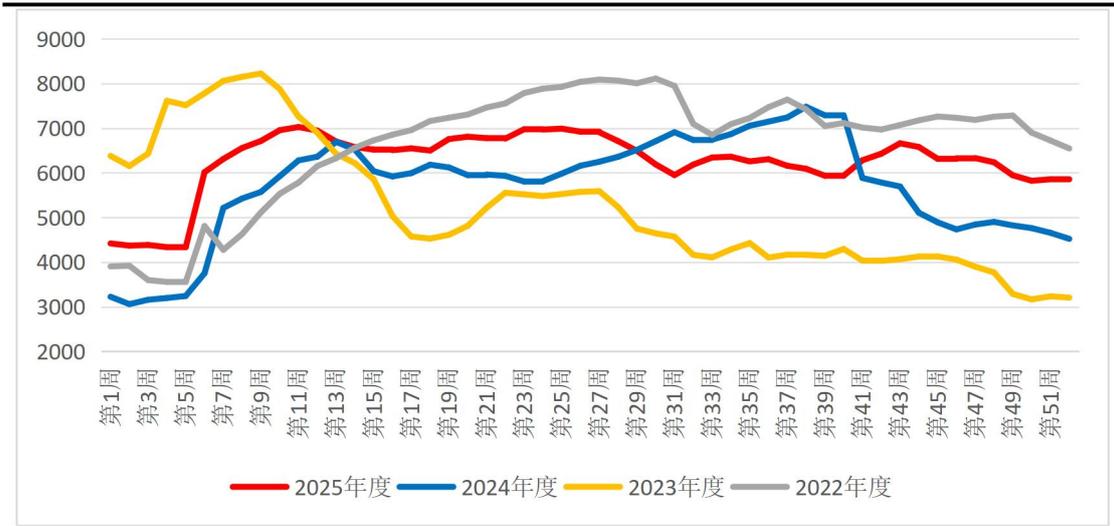


数据来源：钢联数据

4.3 玻璃库存

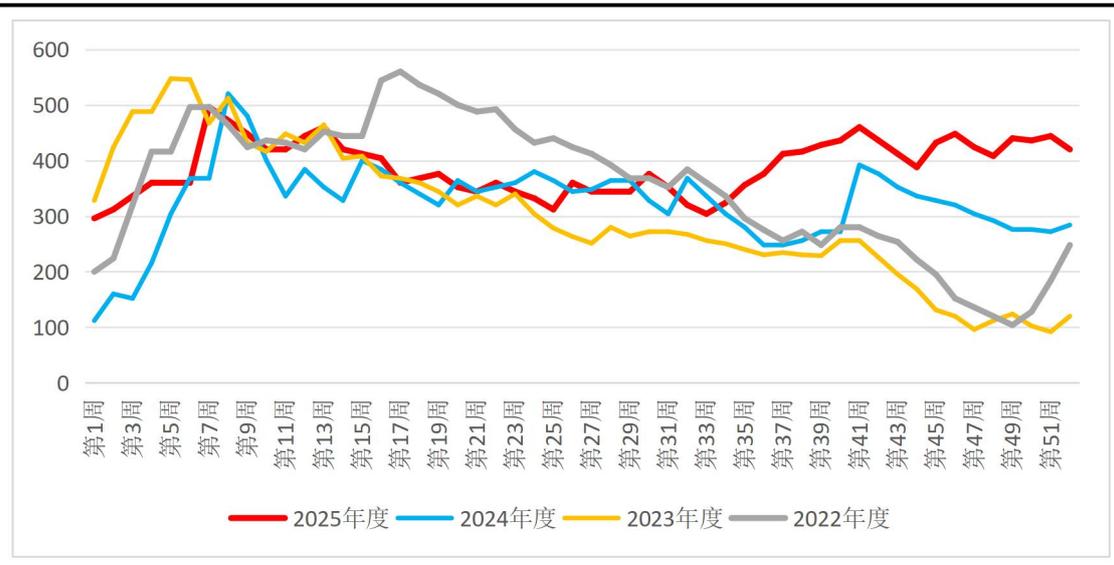
玻璃库存高企是压制市场的核心现实矛盾。截至 2025 年 12 月末，全国浮法玻璃样本企业总库存为 5862.3 万重箱，同比增幅高达 29.63%，绝对量仍处历史偏高位置。尽管厂内库存因降价促销曾有小幅波动，但同期社会库存（贸易商库存）居高不下。这表明库存并未被终端实际消化，而是由工厂库存转化为社会隐性库存，全产业链库存压力极其沉重，严重拖累了供应收缩对价格的提振效果。

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）



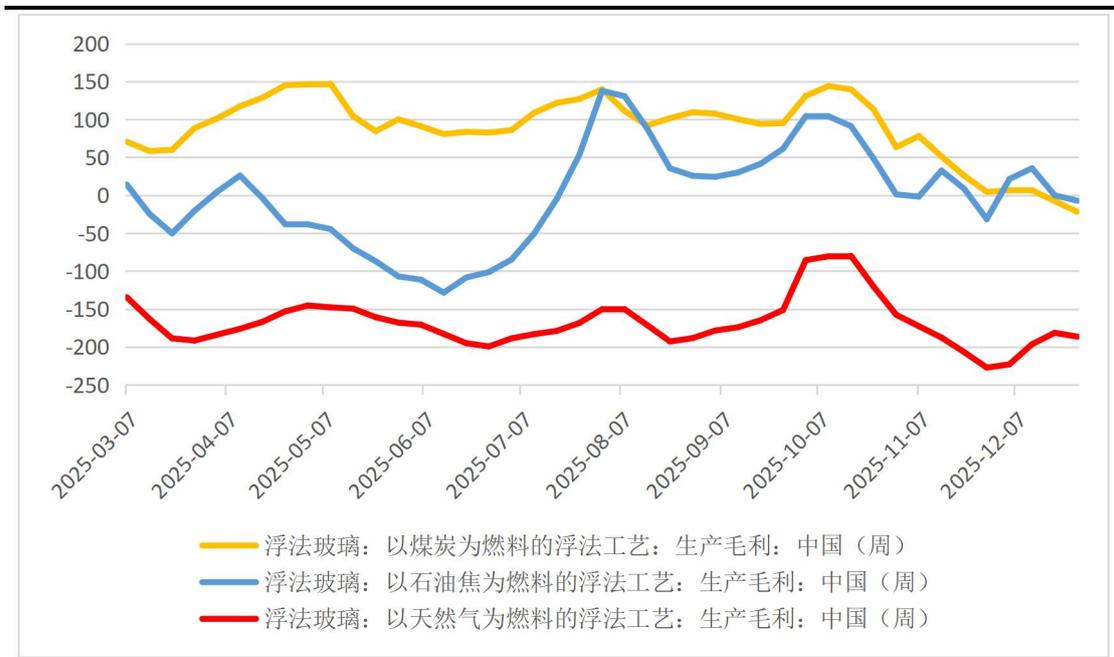
数据来源：钢联数据

4.4 玻璃成本与利润

成本高企与价格阴跌共同挤压玻璃行业利润，亏损面持续扩大。天然气、煤炭等燃料价格保持高位，抬升生产成本。在现货价格持续走低的背景下，玻璃企业利润急剧恶化。不同燃料路线利润分化显著：天然气路线亏损最为严重，煤制气与石油焦路线利润微薄，仅维持盈亏平衡附近。利润的大幅下滑是驱动产线冷修的根本原因，而成本线也成为了当前玻璃价格最重要的下方支撑。

据钢联最新数据显示，截至12月26日，以煤炭为燃料的浮法工艺生产毛利为-21.88元/吨；以石油焦为燃料的浮法工艺生产毛利为-7.21元/吨；以天然气为燃料的浮法工艺生产毛利为-186.4元/吨。

图 12：浮法玻璃利润（单位：元/吨）



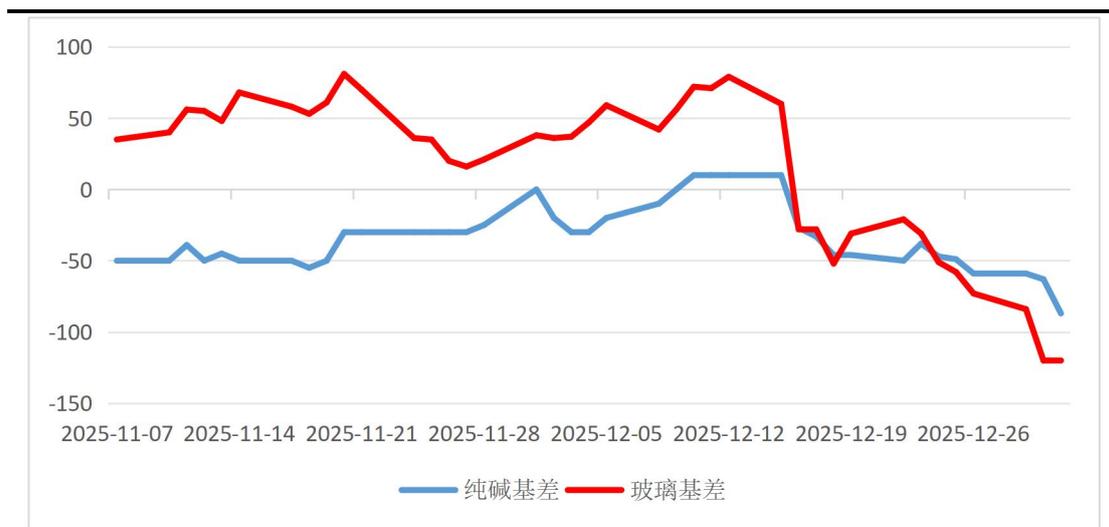
数据来源：钢联数据

五、 期货市场与资金分析

5.1 期现价差（基差）分析

2025年12月，纯碱、玻璃期货主力合约均表现为逐渐由贴水转为升水，并且升水幅度逐渐扩大的趋势，反映了市场对“减产预期”的乐观情绪。

图 13：纯碱玻璃基差走势（单位：元/吨）



数据来源：钢联数据

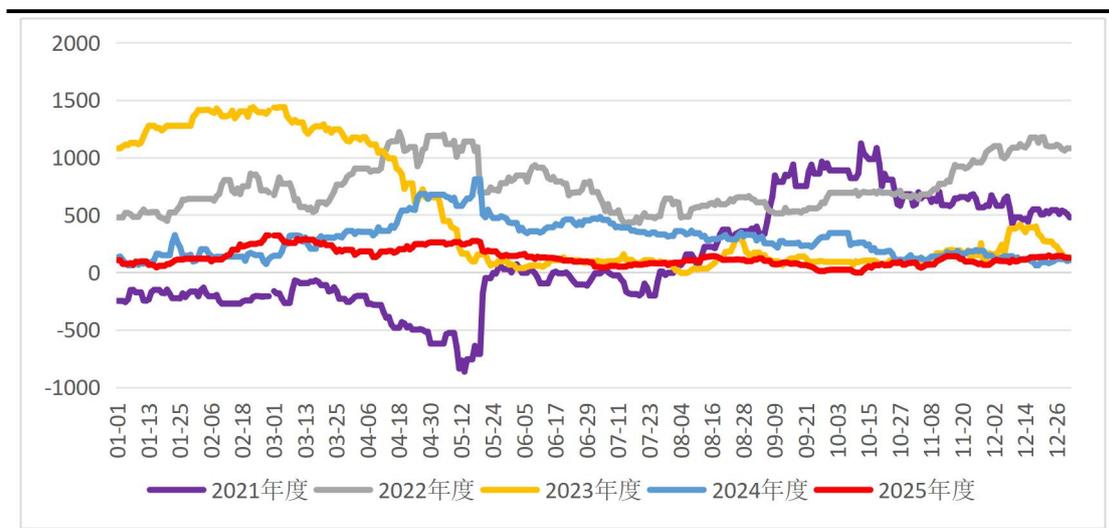
5.2 合约间价差（月差）分析

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

2025 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。

图 14：纯碱玻璃 05 合约价差走势（单位：元/吨）

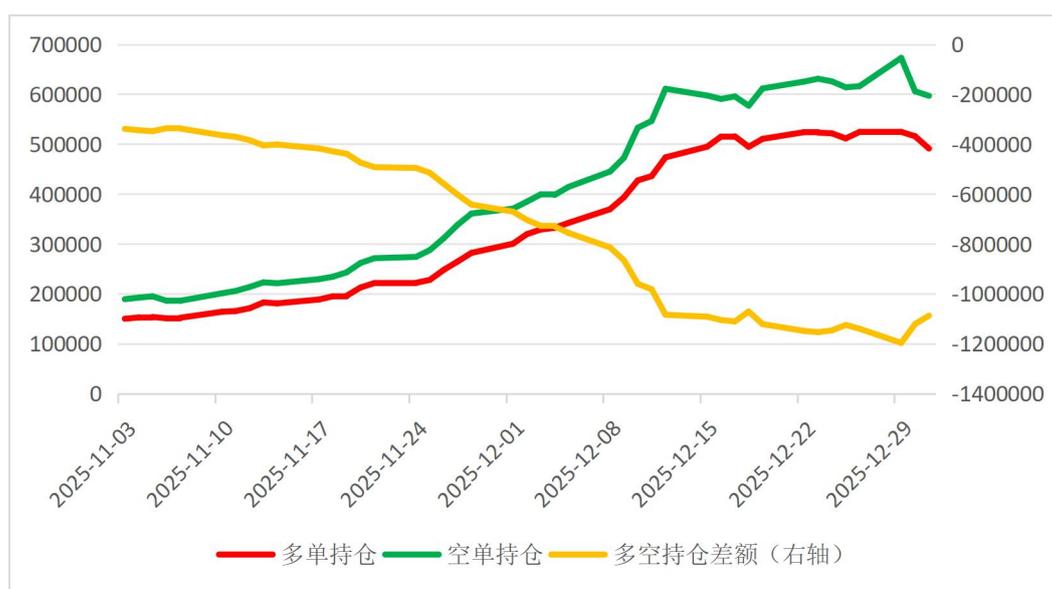


数据来源：钢联数据

5.4 资金动向分析

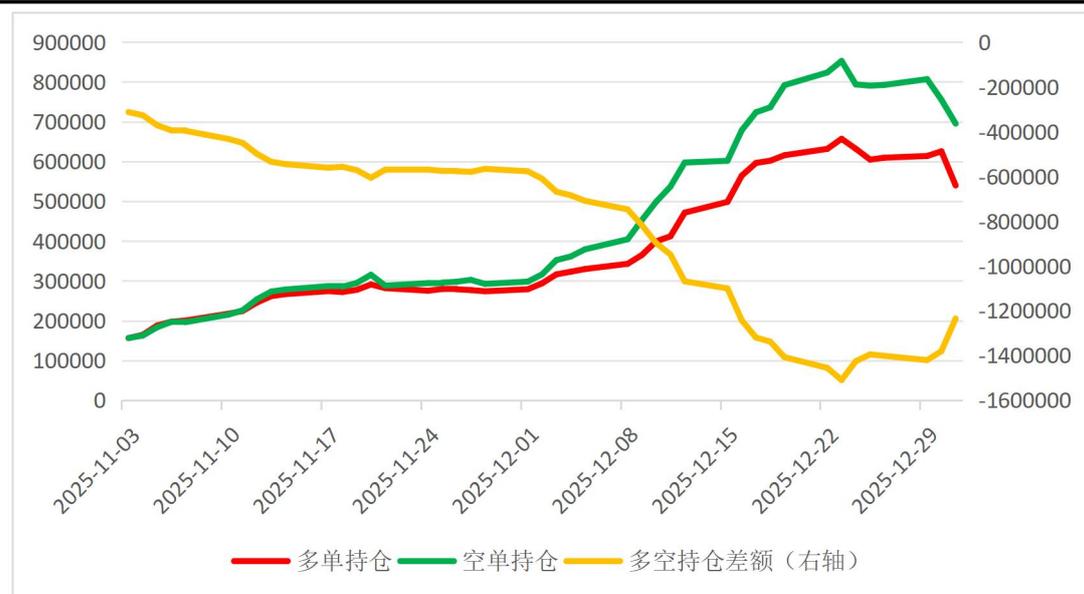
从持仓结构看，纯碱市场空头力量依然占据主导，资金对其长期产能过剩格局保持谨慎。玻璃市场资金情绪则更为复杂和多变。多头主要基于成本支撑和供给侧收缩预期进行博弈，而空头则依据高库存和弱需求的现实压力进行布局。随着价格在关键区间震荡，多空双方均无压倒性优势，资金呈现高频博弈特征。

图 15：纯碱 05 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 05 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。

6.2 产业政策动向

2025年12月产业政策的影响从“事件驱动”转向“常态观察”。沙河地区“煤改气”引发的集中冷修对市场的冲击逐步被消化，市场开始关注此类环保政策是否会在华北、华东等其他重点区域扩大执行范围。同时，工信部等部委严禁新增平板玻璃产能的政策从长期约束了行业供给天花板。《建材行业稳增长工作方案》中推动绿色化、高端化转型的要求，正长远引导行业结构优化，但短期对供需的直接影响有限。

七、 行情展望与策略建议

7.1 纯碱行情展望

短期来看，市场或将陷入政策预期与疲软基本面的剧烈博弈。价格可能在情绪推动下宽幅震荡，但上行空间将受到基本面的压制。若后续无进一步的供应端收缩或者超预期的政策出台，期价在情绪宣泄后重回承压震荡格局的可能性较大。

中长期来看，产能扩张周期是主导逻辑。2026年预计仍有430万吨新产能计划投放。而下游光伏玻璃、浮法玻璃用碱需求均显疲软，全年总需求难有增量。行业将长期处于供应宽松状态，价格中枢受压制。行情的趋势性反转，需要看到大规模、长时间的高成本产能实质性出清。

7.2 玻璃行情展望

短期来看，预计期价将呈现宽幅震荡、反复磨底的格局。下方有确定的成本亏损支撑和持续的冷修预期托底；上方则受制于两大现实压力：高库存绝对水平以及需求季节性疲软。

中长期来看，行业或呈现“供需双弱”特征。需求端，房地产仍处于探底阶段，2026年玻璃需求大概率继续下滑。供应端，亏损倒逼的冷修进程将持续，

行业处于缓慢的产能出清和结构调整期。价格走出趋势性上涨行情的关键，在于供应收缩的力度和速度能否超预期，从而推动行业进入弱平衡状态。

7.3 综合策略建议

纯碱单边策略：鉴于其中长期产能过剩格局较为明确，不建议追涨。或可关注主力合约价格反弹至前期高位压力区附近的承压情况，逢高逐步布局空单。下方空间亦受成本支撑限制，不宜过度杀跌。

玻璃单边策略：短期情绪推动下价格可能偏强，但追多风险较大。可考虑在价格回落至关键支撑后，轻仓试多博取技术性反弹。

跨期套利：当前玻璃、纯碱的远月合约均呈现升水结构，已较多反映了未来的乐观预期，进一步走阔的空间有限。在缺乏更强驱动下，暂无明显套利机会。

跨品种套利：纯碱面临持续的产能投放压力，而玻璃供给侧已有实质性收缩且未来预期更强。基于这个逻辑，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

供给：“反内卷”或环保政策的执行范围和力度超预期扩大，导致供应收缩速度远超当前预估。

需求：宏观稳增长政策对地产链的刺激效果超预期，或春节后复工需求强劲，带动库存超预期去化。

成本：煤炭、天然气等能源价格再次大幅上涨，显著推高行业成本线，从而抬升价格运行区间。

情绪：商品市场整体风险偏好持续升温，资金推动导致品种短期内脱离基本面运行。

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。