

## 报告摘要

## 核心观点与逻辑

### 纯碱

纯碱市场呈现“强预期与弱现实”的激烈博弈。受宏观政策预期提振及光伏玻璃“抢出口”短期利好，市场情绪回暖，期价经历显著反弹。然而，行业“高供应、高库存”的宽松格局未变，产能持续投放，需求端浮法玻璃冷修持续，基本面难以支撑价格趋势性上涨。

### 玻璃

市场核心矛盾集中于“冷修驱动的供应收缩”与“地产疲软下的弱需求”。1月冷修产线增多，在产日熔量创近年新低，企业库存持续去化，为价格提供了关键支撑。但房地产核心需求未见起色，社会库存持续攀升，显示终端需求并未好转，价格反弹高度受限。

## 价格走势展望

### 纯碱

短期受政策及情绪主导，波动加剧，但供需宽松格局下，预计反弹仍将受限，或维持区间震荡。

### 玻璃

供应收缩逻辑较为明确，价格底部有支撑。短期在减产预期与弱现实间博弈，预计呈底部宽幅震荡格局，后续走势取决于冷修范围和需求复苏节奏。

## 一、月度市场综述

### 1.1 纯碱现货市场情况

1月纯碱现货市场先扬后抑，整体波动加剧。上旬，在宏观政策利好预期及期货市场大幅上涨的情绪带动下，部分厂家报价试探性上调，市场交投气氛一度活跃。进入中下旬，随着盘面情绪回落，市场焦点重回高库存和新增产能的基本面压力。下游采购重归谨慎，维持刚需补库，现货价格随之松动，市场成交回归清淡。

### 1.2 玻璃现货市场情况

1月玻璃现货市场稳中小幅回升，供应收缩逻辑主导市场。月初，受期货强势反弹及行业会议呼吁涨价影响，华东、华北等地企业普遍提价，带动市场情绪有所转暖。月中下旬，尽管终端需求季节性转淡，但沙河、湖北等地因亏损和环保政策导致的冷修产线持续增加，供应收缩的确定性强化，对现货价格形成支撑。厂家在减产预期下稳价心态强烈，但高价成交仍显乏力。

图表1：纯碱、玻璃现货市场价



同花顺金融

### 1.3 期货市场情况

1月纯碱期货主力合约价格走出“过山车”行情。月初在宏观政策及商品市场整体氛围带动下强势反弹，其中1月7日盘中涨幅一度逼近8%。随后，市场意识到行业高供应压力未解，价格冲高回落。月末，受光伏玻璃“抢出口”预期等短期利好支撑，价格于低位获得买盘，整体呈现宽幅震荡走势，月度收跌0.41%。玻璃期货主力合约走势同样呈现冲高回落态势。期价核心交易逻辑始终围绕“冷修减产”与“终端需求偏弱”展开，每一次产区新增冷修消息都会刺激盘面快速反应，但弱需求现实又制约上行空间，使其月度依旧收跌2.85%。

图表2：纯碱、玻璃期货市场价（单位：元/吨）

品种（合约）	2025年12月收盘价	1月收盘价	涨跌值	涨跌幅
纯碱（SA2605）	1209	1204	-5	-0.41%
玻璃（FG2605）	1087	1056	-31	-2.85%

同花顺期货通

## 二、产业链联动与利润分析

### 2.1 产业链价格传导分析

1月，纯碱-玻璃产业链的利润压力出现结构性分化。玻璃端因现货提价和成本相对稳定，亏损情况略有缓和。纯碱端虽经历价格反弹，但受制于原料成本及激烈的市场竞争，生产利润修复幅度有限，行业整体仍深陷亏损。价格传导仍不顺畅，下游需求偏弱背景下，玻璃企业难以将成本完全转嫁，产业链利润整体微薄。

### 2.2 产业链利润分布与博弈

**纯碱：**行业亏损局面未有根本改变。尽管价格反弹，但新增产能投放预期持续压制利润修复空间，企业生产积极性受挫。

**玻璃：**全行业利润边际改善，但依然处于低位。不同燃料路线利润分化显著，天然气制玻璃仍深度亏损，而部分石油焦路线浮法玻璃凭借成本优势已修复至盈亏平衡附近。持续的微利或亏损状态是驱动冷修的根本动力。

图表3：纯碱、玻璃利润情况（单位：元/吨）

指标	2025年12月末数值	1月末数值	环比变化
浮法玻璃（煤制气路线）生产毛利	-21.88	-68.5	-46.62
浮法玻璃（石油焦路线）生产毛利	-7.21	1.07	8.28
浮法玻璃（天然气路线）生产毛利	-186.4	-155.12	31.28
重碱（氨碱法）生产毛利（华北）	-137.4	-160.35	-22.95
重碱（联碱法）生产毛利（华东）	-88.5	-94.5	-6

钢联数据

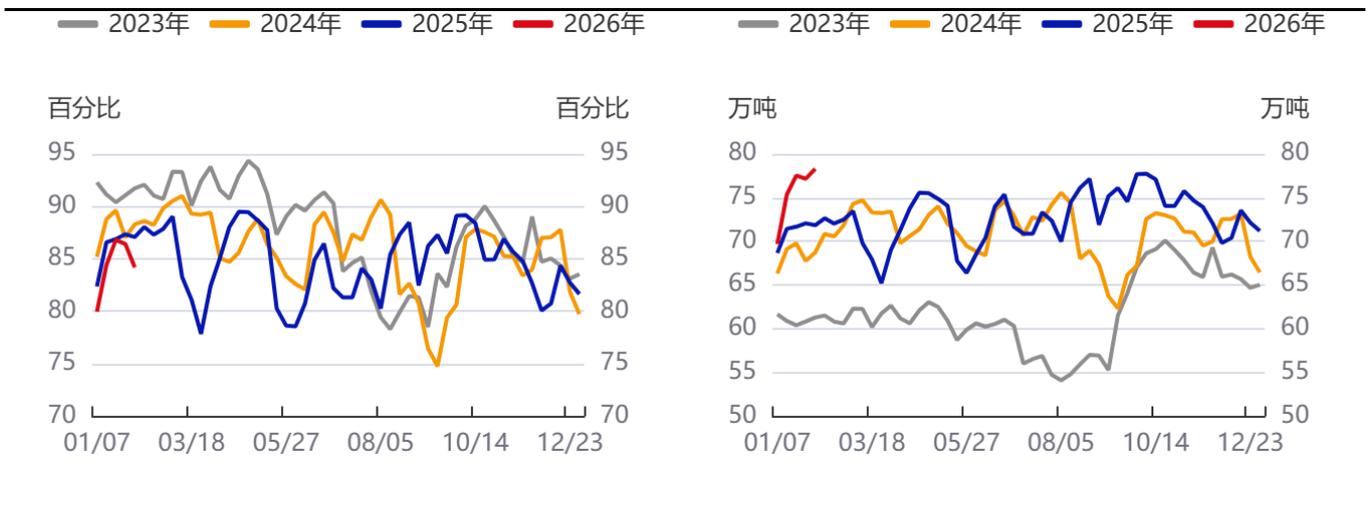
### 三、纯碱市场深度分析

#### 3.1 纯碱供应

纯碱供应压力有增无减，产能扩张周期持续。1月纯碱行业开工率回升至85%左右，前期检修装置如山东海天恢复生产，带动产量上升。然而，市场的核心忧虑在于未来产能增量。预计2026年国内仍有超过400万吨的新产能计划投放，中长期供应宽松格局仍较为明确。近期内蒙古博源银根产能持续释放，加剧了市场对供应过剩的担忧。

图表4：纯碱产能利用率

图表5：纯碱周度产量



钢联数据

钢联数据

#### 3.2 纯碱需求

需求呈现“短期有亮点，长期仍疲软”的特征。

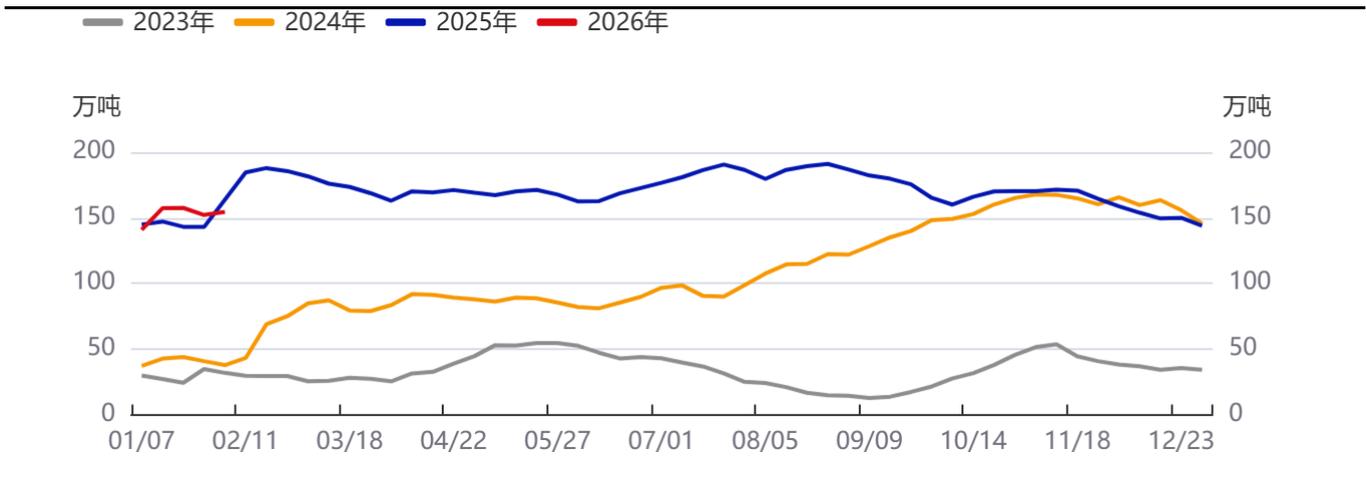
**短期亮点：** 财政部明确自2026年4月1日起取消光伏玻璃增值税出口退税，刺激了光伏组件及玻璃的“抢出口”预期。这可能在第一季度阶段性提振光伏玻璃产量，从而增加对纯碱的需求。

**长期疲软：** 占需求更大比例的浮法玻璃用碱量持续受到冷修拖累。1月浮法玻璃日熔量降至15.1万吨以下，创近年新低，重碱刚需消耗量下降。轻碱需求表现平稳，但难以对冲重碱减量。

#### 3.3 纯碱库存

纯碱库存绝对值仍处高位，去库进程缓慢。截至1月末，国内纯碱厂家总库存约为154.42万吨，环比上一年12月末增长1057万吨，增幅7.35%，处于绝对高位的库存水平对市场构成持续压力。

图表6: 纯碱厂内库存



钢联数据

### 3.4 纯碱成本与利润

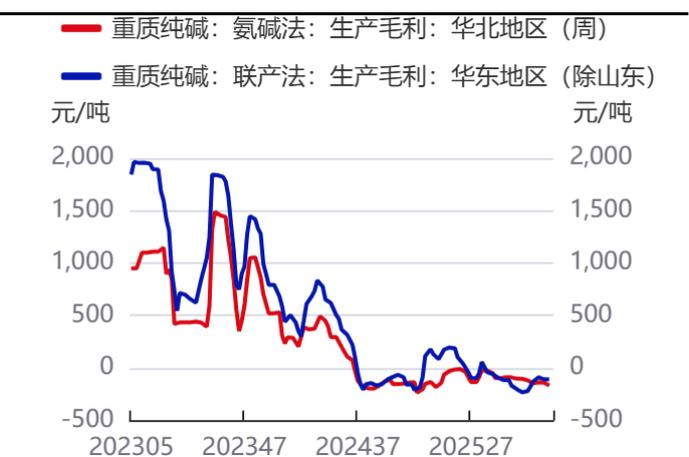
去年12月中旬以来，煤炭价格逐步止跌企稳，纯碱成本端支撑相对稳固，未出现大幅下滑。但在需求疲软的背景下，纯碱行业尤其是氨碱法和部分联碱法企业利润情况不佳，普遍亏损构成了价格的底部刚性支撑。截至1月末，无论是氨碱法还是联碱法，生产毛利仍为负值。行业的普遍亏损，且亏损幅度有所扩大，构成了价格底部的核心支撑，也限制了开工率进一步上行的空间。据钢联数据显示，截至1末，华东地区联碱法生产毛利为-94.5元/吨，华北地区氨碱法生产毛利为-160.35元/吨。

图表7: 重碱生产成本



钢联数据

图表8: 重碱生产毛利



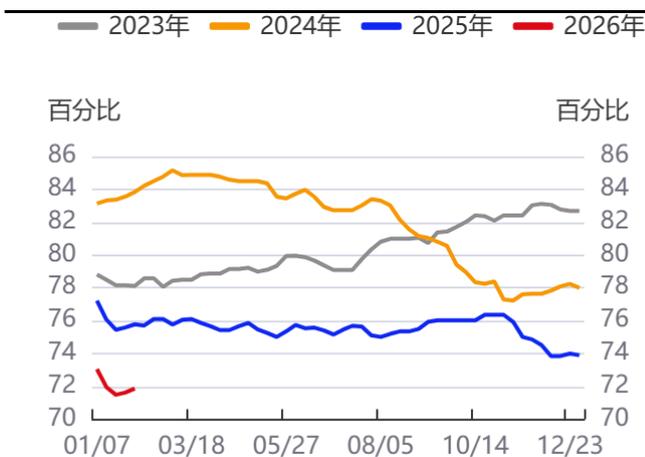
钢联数据

## 四、玻璃市场深度分析

### 4.1玻璃供应

供应收缩是1月最明显的基本面变化。冷修潮从预期全面走向现实，并有望延续。截至1月末，全国浮法玻璃在产日熔量已降至15.1万吨附近，且预计春节前可能进一步降至14.8万吨以下。冷修驱动主要来自两方面：一是企业因持续亏损的主动减产；二是湖北、陕西等地环保政策（如清洁能源改造）对落后产能的强制性退出。供应端的收缩是玻璃价格获得支撑的最核心逻辑。

图表9：浮法玻璃开工率



钢联数据

图表10：浮法玻璃产量

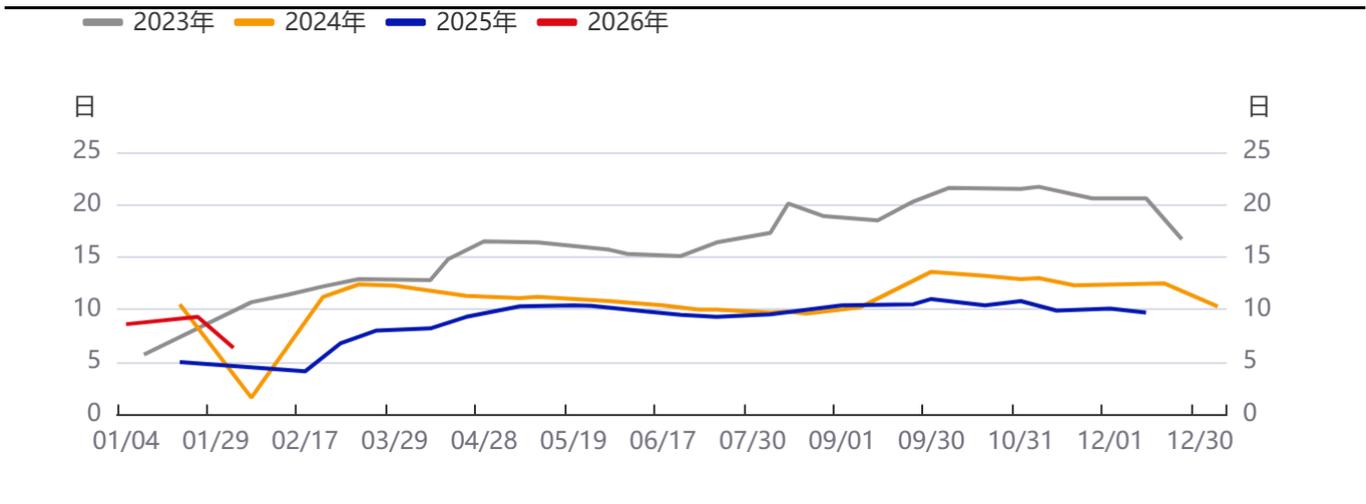


钢联数据

### 4.2玻璃需求

现实需求依然疲弱，地产下行周期拖累显著。房地产作为核心下游，其新开工、销售面积累计同比仍为明显负增长，直接压制了竣工端玻璃需求。从微观层面看，春节前贸易商和深加工企业的“冬储”备货意愿弱于往年，多采取随用随采策略。全国玻璃深加工企业订单天数维持在历史低位，“弱需求”底色未改。

图表11: 玻璃深加工下游厂家订单天数



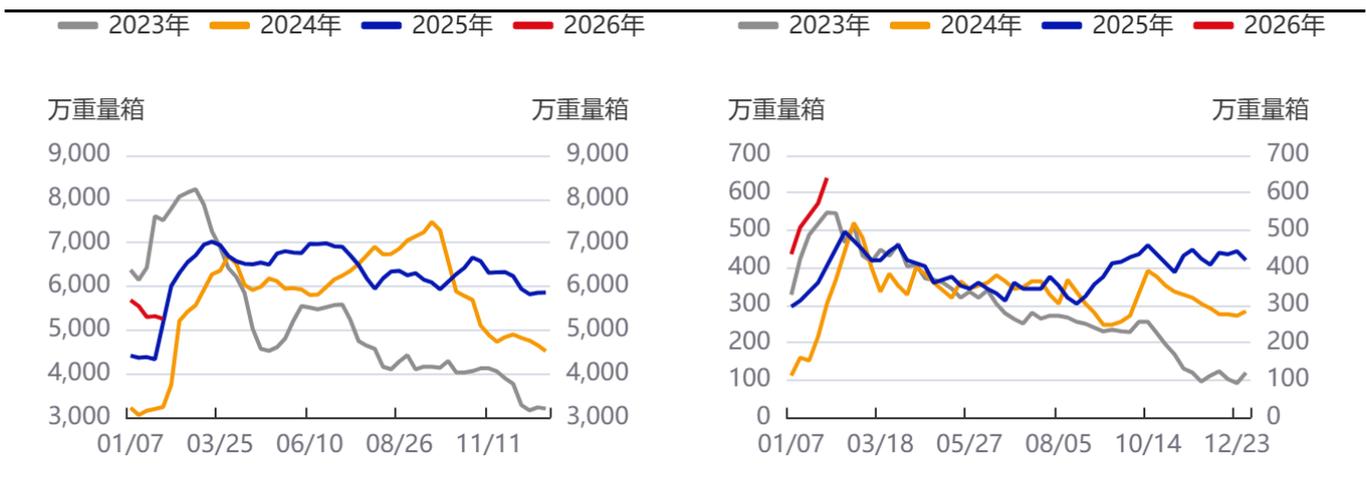
钢联数据

### 4.3玻璃库存

尽管厂家库存持续去化，但压力尚未根本解除。受益于供应收缩和阶段性补库，全国浮法玻璃样本企业总库存连续下降，截至1月末已降至5256.4万重箱，环比上一年12月末下降605.9万重箱，降幅10.34%。但需要注意的是，当前去库主要依赖于向中下游的库存转移，而非完全被终端消化，数据显示，1月社会库存持续攀升，截至1月末，沙河地区贸易商库存为640万重箱，较上一年12月末增加220万重箱，增幅达52.38%。整体来看，高库存压力只是转移而非消失。

图表12: 浮法玻璃厂内库存

图表13: 沙河浮法玻璃贸易商库存



钢联数据

钢联数据

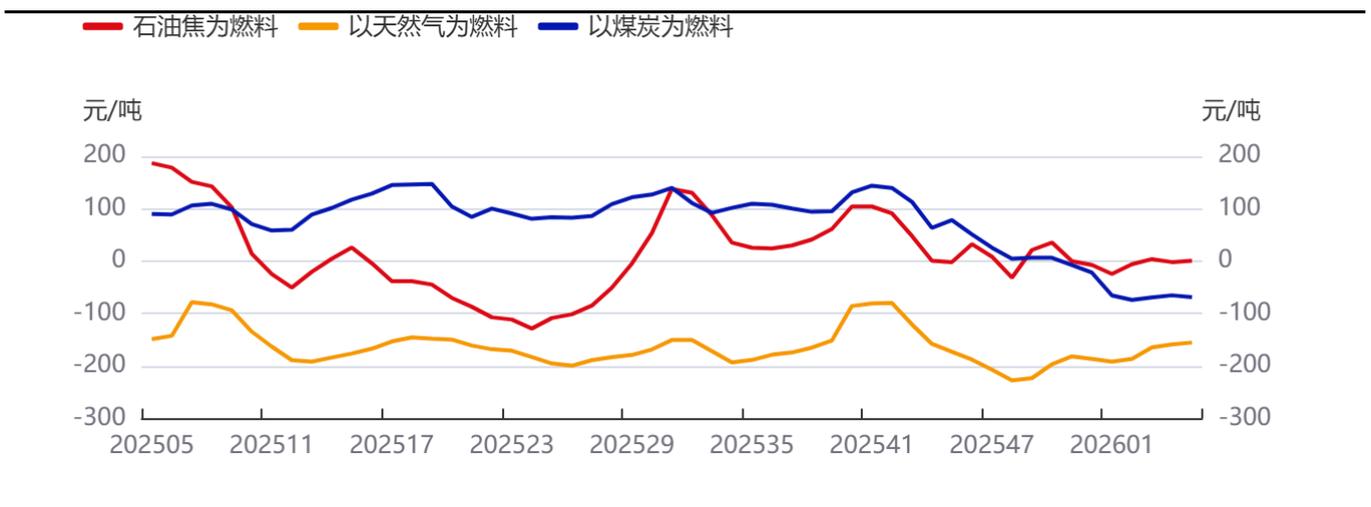
### 4.4玻璃成本与利润

成本高企与利润微薄并存。天然气等燃料价格维持高位，支撑生产成本。虽然现货小幅提价带来利润边际修复，但不同工艺路线分化巨大。以天然气为燃料的产线亏损依然严重，煤制气路

线同样陷入亏损，仅有石油焦路线利润微薄。整体来看，行业仍处于低利润状态，这将继续倒逼高成本产能退出。

据钢联最新数据显示，截至1月30日，以煤炭为燃料的浮法工艺生产毛利为-68.5元/吨；以石油焦为燃料的浮法工艺生产毛利为1.07元/吨；以天然气为燃料的浮法工艺生产毛利为-155.12元/吨。

图表14：浮法玻璃利润



钢联数据

## 五、期货市场与资金分析

### 5.1期现价差（基差）分析

1月纯碱玻璃均呈现出期货升水状态，但升水幅度逐步减少，反映出市场由“乐观”转向“谨慎”的情绪变化。

图表15：纯碱、玻璃基差走势



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

1月，“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。

图表16：纯碱玻璃05合约价差走势

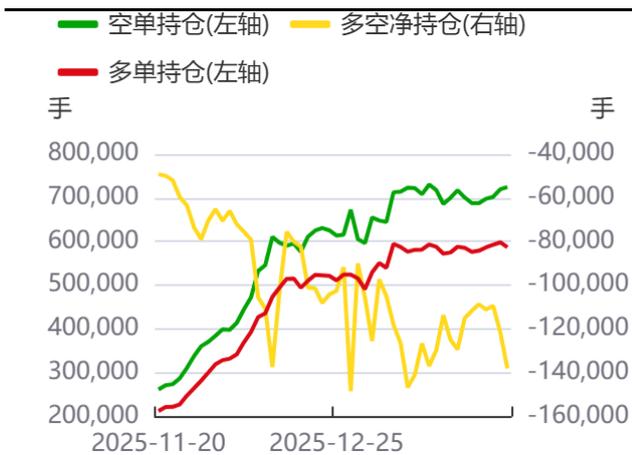


同花顺iFinD

## 5.4 资金动向分析

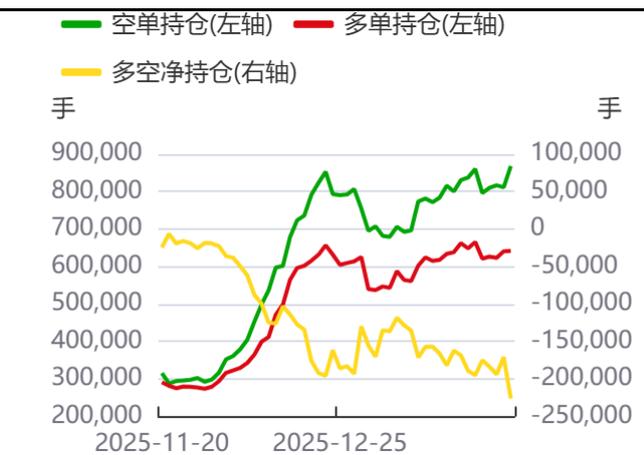
从持仓结构看，纯碱、玻璃市场空头力量依然占据主导，资金对其长期产能过剩格局保持谨慎。多头主要基于成本支撑和供给侧收缩预期进行博弈，而空头则依据高库存和弱需求的现实压力进行布局。随着价格经历月初的冲高到月中下旬的回落并最终转跌，空头在1月的博弈中仍占据优势。

图表17：纯碱05合约前20期货公司多空持仓



钢联数据

图表18：玻璃05合约前20期货公司多空持仓



钢联数据

## 六、宏观及产业政策

### 6.1宏观环境影响

宏观层面释放积极信号。2026年央行工作会议强调“继续实施适度宽松的货币政策，把促进物价合理回升作为重要考量”，改善了整体商品市场的宏观预期和风险偏好。然而，该政策对地产链需求的传导效果仍需时间验证，当前对玻璃纯碱的直接拉动有限。

### 6.2产业政策动向

“反内卷”与环保政策是核心产业变量。政策正从国家方案加速转向地方执行：陕西对高耗能产能执行差别电价；湖北要求玻璃企业在2026年8月底前完成石油焦工艺清洁能源改造；沙河“煤改气”政策继续推进。这些政策直接加速了落后、高成本玻璃产能的退出，强化了玻璃供应收缩的预期，是影响当前及未来一段时间价格走势的关键。

## 七、行情展望与策略建议

### 7.1纯碱行情展望

短期来看，市场在政策预期、光伏“抢出口”利好与高供应现实间博弈，预计价格维持1100-1300元/吨区间宽幅震荡。上行受制于库存和产能压力，下行则受行业深度亏损支撑。

中长期来看，产能过剩仍是主旋律。新增产能的持续释放将长期压制行业利润和价格中枢。

行情趋势性反转需等待大规模产能出清或成本端出现大幅上涨。

## 7.2玻璃行情展望

短期来看，“弱现实”与“强预期”的博弈进入关键期。价格在供应收缩的背景下，底部支撑较强。但高库存和弱需求将限制反弹高度，上方1150-1200元/吨压力较为显著。走势取决于冷修范围和需求复苏的节奏。

中长期来看，行业处于深度调整和产能出清期。传统地产需求疲软将长期存在，行业出路在于环保政策驱动的供给侧改革以及向光伏、汽车、电子等新兴领域转型。

## 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：**玻璃多空博弈激烈，建议以高抛低吸的区间操作为主。在价格接近现金流成本下沿时考虑试多，在反弹至库存压力位时试空。

**跨期套利：**当前玻璃、纯碱的远月合约均呈现升水结构，已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：**玻璃冷修执行力度不及预期或出现集中复产；纯碱新产能投放时间大幅提前或推迟。

**需求：**光伏玻璃“抢出口”力度超预期；春节后地产竣工端需求复苏强度超预期。

**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。

交易咨询业务资格：渝证监许可〔2017〕1号

## 本期分析研究员

兰皓

期货交易咨询号：Z0016521



华创期货研究



华创期货公众号



华创期货直播

电话：400-023-6678

网址：[www.hcqh.net](http://www.hcqh.net)

公司总部：重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务大厦13楼

### 作者声明

作者具有中国期货业协会授予的期货交易咨询资格，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。