



光期研究 见微知著

# 煤化工策略月报

2025年12月



光大期货  
EVERBRIGHT FUTURES

## 目 录

- 1、期货市场及产业链原料情况
- 2、尿素：12月市场焦点回归国内，关注供需博弈情况
- 3、纯碱：宽松状态延续，12月期货盘面仍将底部震荡
- 4、玻璃：供应下降带动情绪回暖，但盘面趋势性动能有限

- 1、期货价格：11月尿素期货价格偏强震荡，截至11月28日，尿素期货主力01合约收盘价1677元/吨，较10月末收盘价上涨3.2%。
- 2、现货价格：11月尿素现货价格小幅上涨，截至11月28日，山东、河南地区市场价格分别为1670元/吨、1660元/吨，均较10月末上涨80元/吨。
- 3、供应：11月尿素供应水平稳步回升，日产水平长期维持在20万吨以上波动。截至11月28日，尿素行业日产量20.34万吨，较10月末的18.88万吨提升7.73%。全月产量预计597.36万吨，较10月提升1.66%。中旬北方供暖季开启，但目前气头企业尚未大规模降负荷，预计气头集中减产将于12月落实。考虑到新增产能将明显抵消后期气头企业负荷下降导致的供应减量，故12月尿素供应水平下降幅度或相对有限。
- 4、需求：11月中上旬市场仍处于秋季肥周期，月内下游持续逢低采购，带动表消明显提升。根据数据测算，预计11月尿素表消618.49万吨，较10月提升11.48%。另外，下游复合肥、三聚氰胺行业开工11月末分别较10月末提升6.02%、10.82%，支撑尿素刚需水平。12月处于国内农业需求淡季，但淡储需求仍处于持续跟进阶段，且考核期临近，淡储需求仍有释放空间。复合肥行业开工未来一个月也将处于季节性回升通道，故年底前尿素采购需求及下游原料储备需求仍有支撑。
- 5、库存：11月在需求成交氛围好转的带动下，企业持续去库。隆众数据显示，截至11月末尿素企业库存136.39万吨，较10月末下降12.25%。不过，当前企业库存仍处于近五年的第二高位，后续企业也仍面临较大的去库压力。
- 6、出口：10月我国尿素出口量120.23万吨，环比9月下降12.32%。新一批出口配额发放后将带动年底前尿素出口维持高位。11月尿素出口量或将降至50-70万吨区间，且11-12月出口量或呈现逐月下降趋势。
- 7、国际市场：印度新一轮招标价格方面存在支撑，但印度目前仅采购150万吨货源，较计划采购量250万吨明显下降，不利于我国出口前景。年底前印度招标预期也在下降，国际市场扰动因素或明显减弱。
- 8、观点小结：11月国内尿素市场受出口政策进一步放松、东北地区储备需求释放等因素提振，期、现价格中枢同步上移。12月国内供应高位、需求淡季的状态继续维持，出口及国际市场扰动下降，国内市场仍有刚需、储备需求等支撑因素，届时下游补库力度或将成为主导价格走势的核心因素。预计12月尿素期货价格仍将坚挺震荡运行，底部阶段性仍有小幅上移空间。但受制于保供稳价政策导向，盘面上方空间依旧受限，下方在前期低点存在有力支撑。关注新增产能和气头企业降负荷的博弈情况、企业库存趋势、需求持续力度、商品市场整体走势。

纯碱

- 1、期货价格：11月纯碱期货价格维持底部偏弱震荡趋势，截至11月28日，纯碱期货主力01合约收盘价1177元/吨，较10月末收盘价下跌3.92%。
- 2、现货价格：11月纯碱现货价格走势分化，轻碱价格多数上调，重碱价格稳定为主。贸易商环节报价跟随盘面情绪波动，月内底部偏弱震荡为主。截至11月28日，沙河地区重碱送到价格1152元/吨，较10月末的1175元/吨下跌23元/吨。
- 3、供应：11月纯碱装置检修数量增加，行业生产水平及供应下降至阶段性低位。隆众数据显示，截至11月底纯碱周开工80.08%，较10月末下降2.6个百分点；纯碱周产量69.82万吨，较10月末下降7.84%。全月产量预计较10月下降6.9%左右，纯碱供应处于下半年以来阶段性低位，但同比仍处于五年第二高位。12月暂无计划内检修计划，且11月检修企业或逐步复产，再加上阿拉善二期出产品预期，纯碱供应或将回升至高位。
- 4、需求：11月纯碱需求表现有所分化，刚需下降、补库需求提升的状态持续存在。一方面，下游浮法及光伏玻璃产线冷修现象增多，压制纯碱刚需水平。数据显示，11月末浮法玻璃、光伏玻璃在产日熔量分别较10月末下降4090吨/天、650吨/天，带动纯碱日耗水平下降678吨/天，折合全月重碱需求减量2.03万吨左右。另一方面，市场情绪回暖带动中下游采购积极性提升，尤其轻碱采购需求明显提升。数据显示，11月末纯碱周度表消较10月末变化幅度不大，但轻碱表消提升14.42%，重碱表消下降9.47%，轻重碱表消差异明显扩大，全月消费量下降约1.3%左右。12月浮法玻璃、光伏玻璃部分产线仍有冷修预期，尤其以浮法玻璃产线冷修量预期仍较多，纯碱刚需水平或继续承压。
- 5、库存：11月纯碱企业持续去库，11月末企业库存158.74万吨，较10月末下降6.2%。当前企业库存降至同比低位，同比降幅0.59%，但纯碱企业库存水平仍处于五年第二高位，12月在供应压力提升、刚需继续承压的预期下，碱厂去库压力仍较大。
- 6、宏观政策：月内有外媒消息称我国将出台更激励性的地产政策，消息有待后市验证。但若相关政策落地，对纯碱玻璃产业链心态及期货市场情绪或有积极影响。
- 7、观点小结：11月纯碱基本面持续回暖，供应连续数周下滑、补库需求明显释放、企业持续去库等都给碱厂带来挺价意愿，月内轻碱价格上调明显，对重碱价格产生联动效应。12月纯碱市场或面临新增产能出产品预期、检修企业复产、下游产能继续下降等压制，基本面压力仍存。因此，从供需角度来看纯碱宽松状态不改，且12月宽松程度存在进一步扩大预期。期货盘面当前估值偏低，但市场利好驱动有限，预计12月仍维持底部宽幅震荡趋势。中长期来看产能投放持续推进、下游行业产能下降等因素仍将导致宽松程度持续加深，纯碱价格下行逻辑仍存。但需关注宏观政策变化、化工板块新一轮周期叙事逻辑、反内卷等政策影响。

- 1、期货价格：11月玻璃期货价格波动幅度扩大，中上旬期价持续下跌，低点接近年中低位，下旬之后持续反弹。截至11月28日，玻璃期货主力01合约收盘价1053元/吨，较10月末收盘价1083元/吨下跌2.77%。
- 2、现货价格：11月玻璃现货价格持续走弱，截至11月28日，国内浮法玻璃市场均价1094元/吨，较10月末的1167元/吨下跌73元/吨，跌幅6.26%。其余主流地区市场价格下跌幅度在30~100元/吨不等。
- 3、供应：11月玻璃供应水平小幅下降，月初沙河地区4条产线相继冷修，中下旬仍有其他地区产线冷修，玻璃供应继续下降。截至11月末，玻璃行业在产日熔量11.72万吨，较10月末下降4090吨。部分资讯消息称后续计划内冷修产线产能或达6000吨，若落实到位则玻璃在产日熔量将降至15万吨附近。若再考虑到不确定的冷修产能，则玻璃日熔量最低或降至14.5-14.6万吨。市场对供应下降预期持续加强成为11月下旬以来市场核心交易逻辑，该状态也将继续延续至12月。
- 4、库存：截至11月末，玻璃企业库存6236.2万重箱，较10月末下降5.21%。玻璃企业库存去化一方面在于月内部分下游补库情绪提升，带动市场成交放量，货源从企业向中下游转移；另一方面在于玻璃厂存在主动降价去库意愿强烈。
- 5、需求：玻璃市场的核心限制因素仍在于终端需求疲软，1-10月我国商品房销售面积、房屋新开工面积、房屋新开工面积、房屋竣工面积累计同比降幅分别为6.8%、19.8%、9.4%、16.9%，降幅较去年同期明显收窄，但较9月降幅有所扩大，侧面反应终端地产复苏速度依旧偏慢，下游订单、开工及资金情况也仍将限制玻璃需求高度。截至11月末的一周，玻璃表观消费量115.9万吨，较10月末的一周下降1.96%，同比下降8.44%。虽然终端低迷限制玻璃长期需求，但年底前部分工程单赶工及回款需求或仍有托底效应，预计12月玻璃需求降幅或将收窄。
- 6、宏观政策：月内有外媒消息称我国将出台更激励性的地产政策，消息有待后市验证。但若相关政策落地，对纯碱玻璃产业链心态及期货市场情绪或有积极影响。
- 7、观点小结：11月玻璃供应持续下降成为带动市场强势反弹的核心驱动，进一步带动现货成交氛围回暖、企业持续去库、厂家开始涨价等一系列正反馈。但由于当前玻璃终端需求依旧低迷，下游订单不足及资金问题仍将限制玻璃需求高度，故现货高成交持续度需继续观察。期货盘面此前估值进入极低状态，短期进入触底反弹阶段。但由于市场驱动整体有限，且玻璃供需矛盾依旧突出，盘面趋势性上行动能较为欠缺，建议以底部宽幅震荡思路对待，阶段性跟随供应、宏观等题材出现阶段性行情的可能仍存。关注产线冷修进度、下游需求力度及现货成交氛围、宏观情绪及商品市场整体情绪。

---

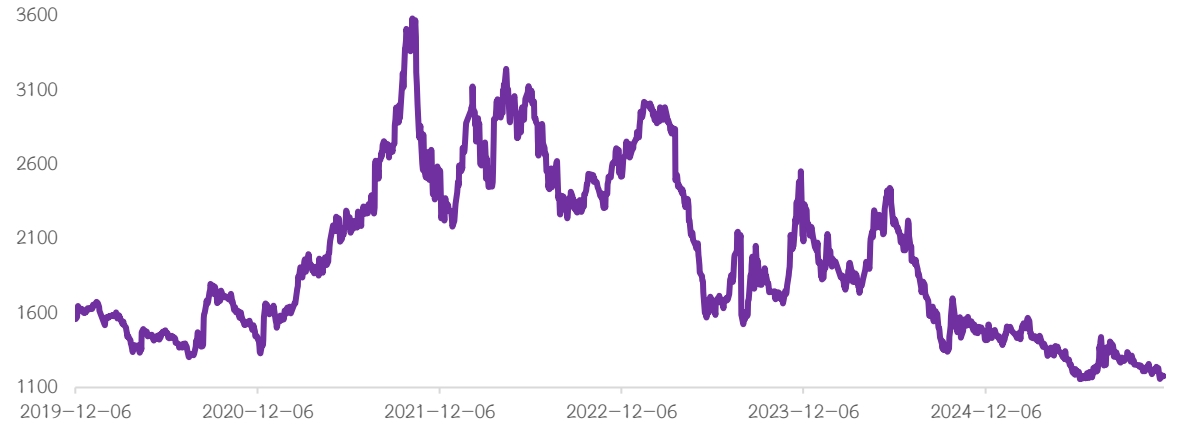
## 期货市场及产业链原料情况

# 1.期货价格：截至11月28日，尿素主力月+3.2%；纯碱主力-3.92%；玻璃主力-2.77%；

图表：尿素主力合约收盘价走势图（单位：元/吨）



图表：纯碱主力合约收盘价走势图（单位：元/吨）



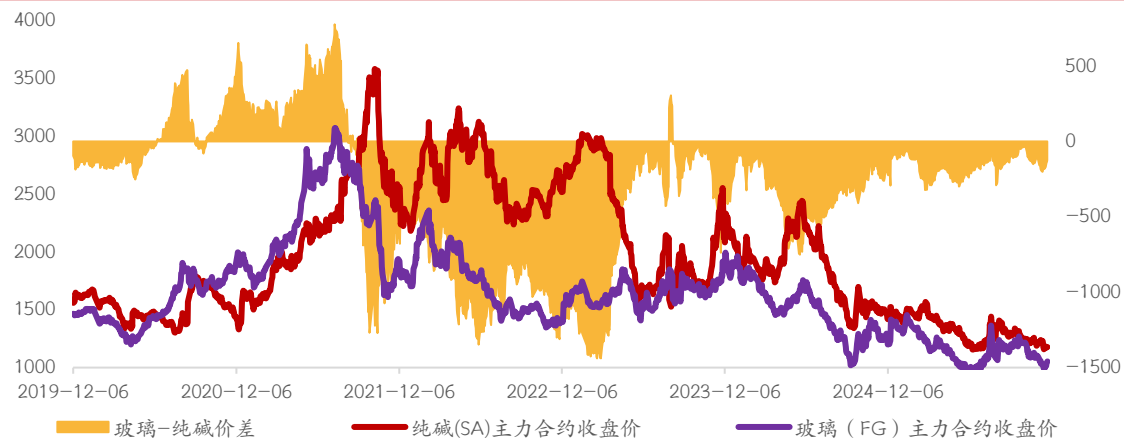
图表：玻璃主力合约收盘价走势图（单位：元/吨）



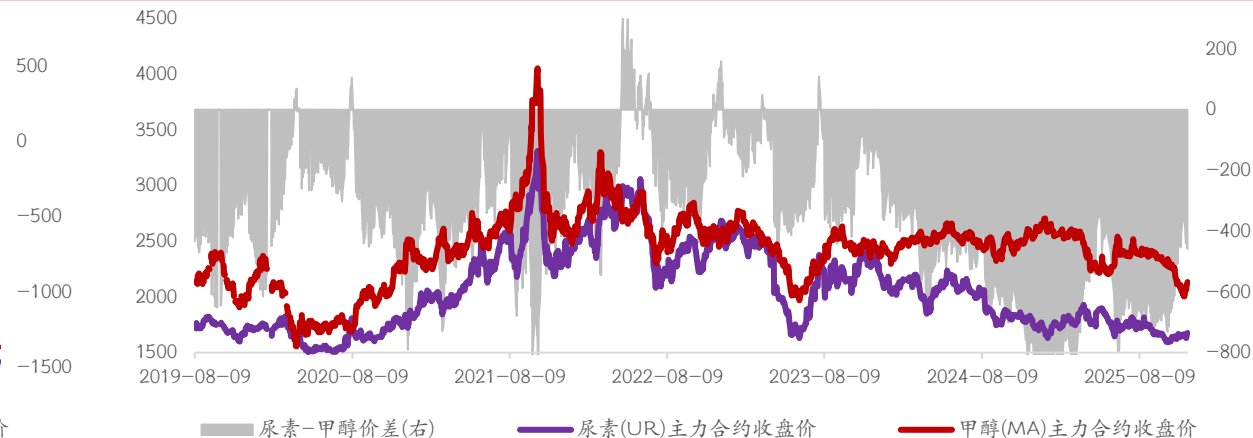
资料来源：iFind，光大期货研究所

## 2.期货关联品种：11月相关品种期价走势分化，其中尿素表现最为坚挺，纯碱跌幅最大

图表：玻璃-纯碱期货价差走势图（元/吨）



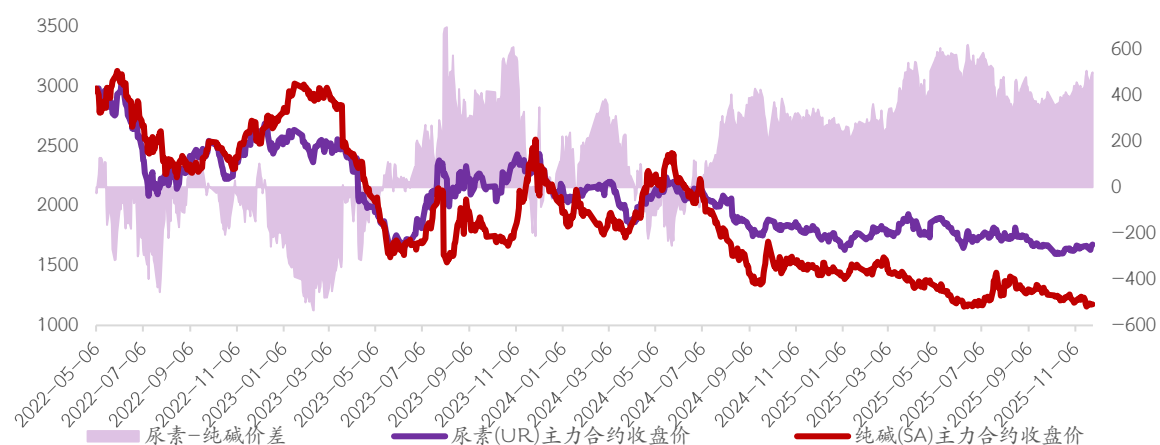
图表：尿素-甲醇期货价差走势图（元/吨）



图表：烧碱-纯碱期货价差走势图（单位：元/吨）



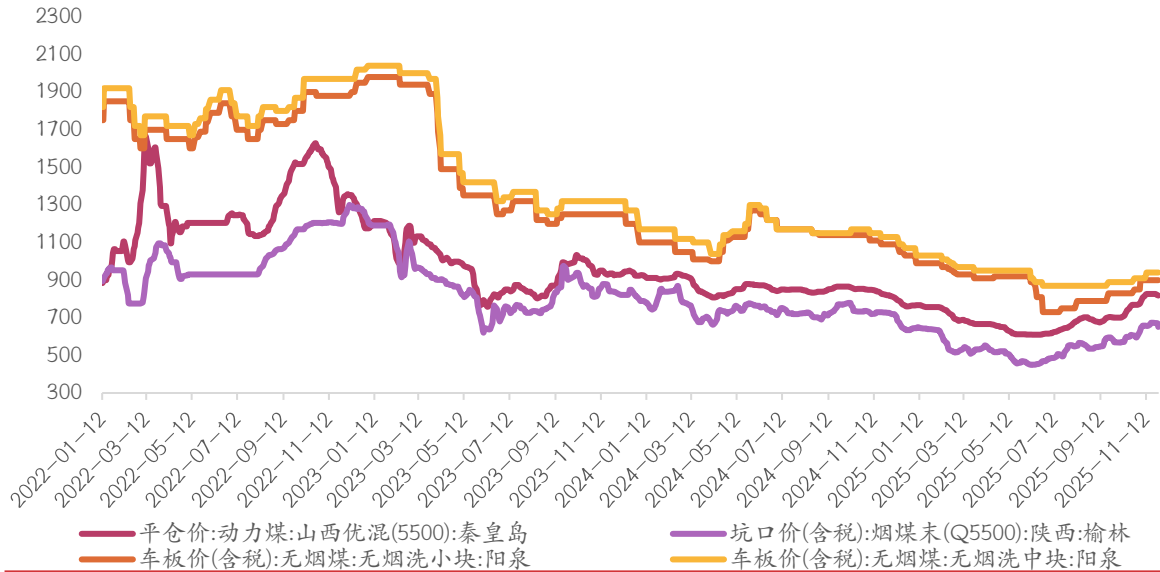
图表：尿素-纯碱期货价差走势图（元/吨）



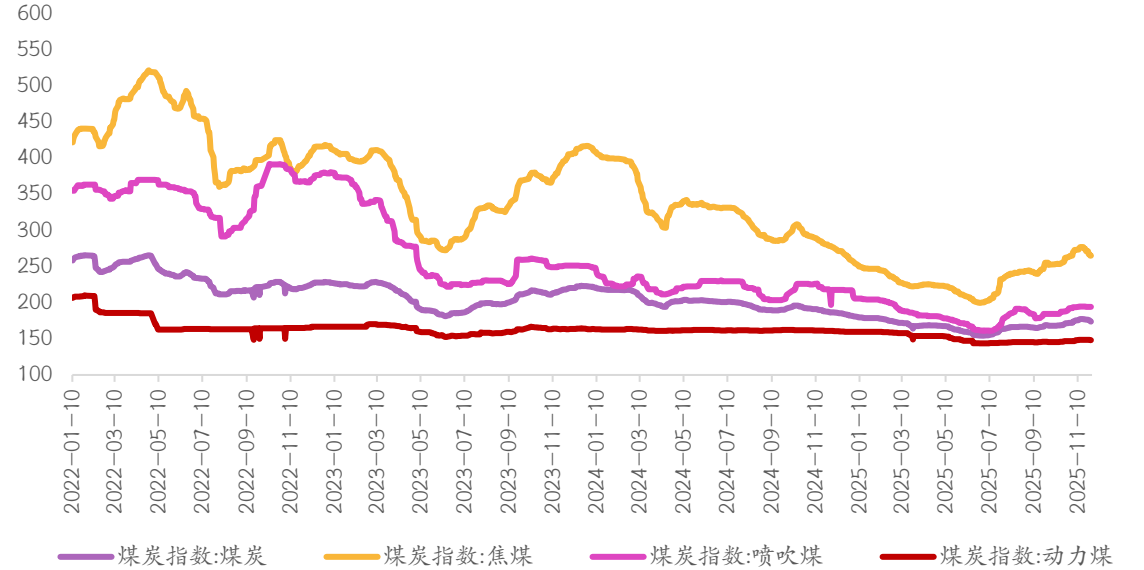
资料来源：iFind，光大期货研究所

### 3.原料煤炭：11月国内不同品种煤炭价格均进一步抬升，加强对煤化工下游成本支撑

图表：煤炭价格走势（单位：元/吨）



图表：煤炭指数指数（单位：点）

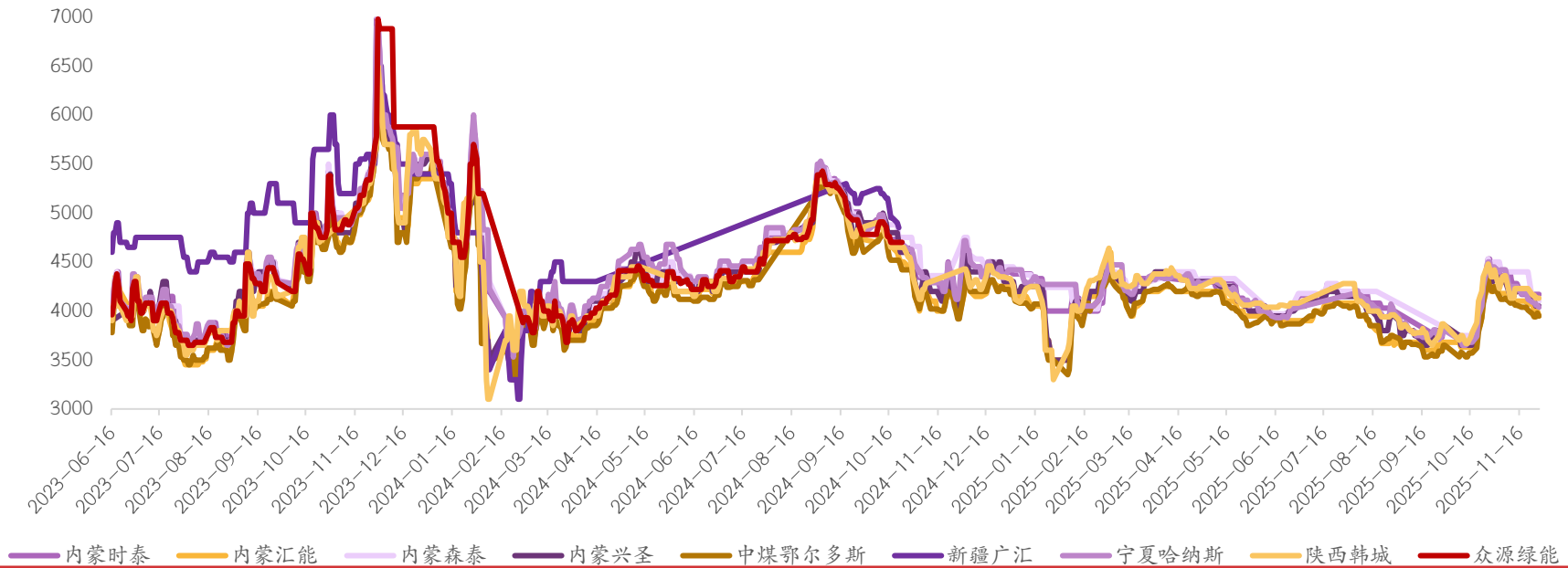


资料来源：iFind，光大期货研究所

	秦皇岛优混动力煤(5500)平仓价	陕西榆林烟末煤坑口价(Q5500)	阳泉无烟洗小块车板价	阳泉无烟洗中块车板价
2025-11-28	818	652	900	940
2025-10-31	768	603	850	910
月度变化	50	49	50	30

### 3.原料天然气：11月国内LNG价格回落明显，不利于下游产品成本支撑效应

图表：中国各地区LNG出厂价格指数（单位：元/吨）

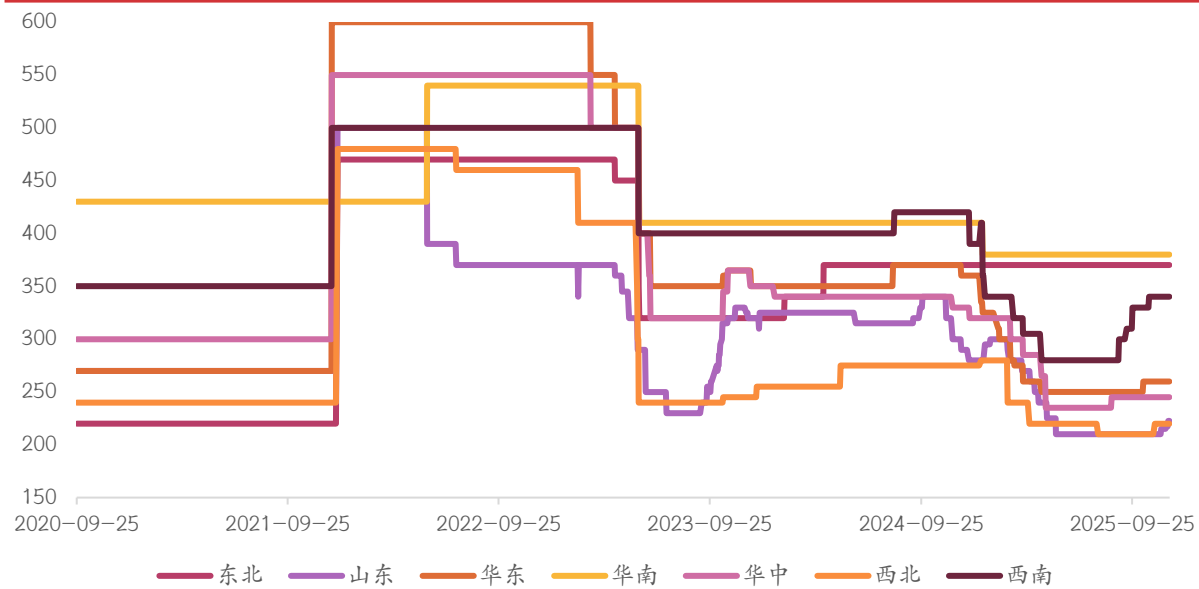


资料来源：iFind，光大期货研究所

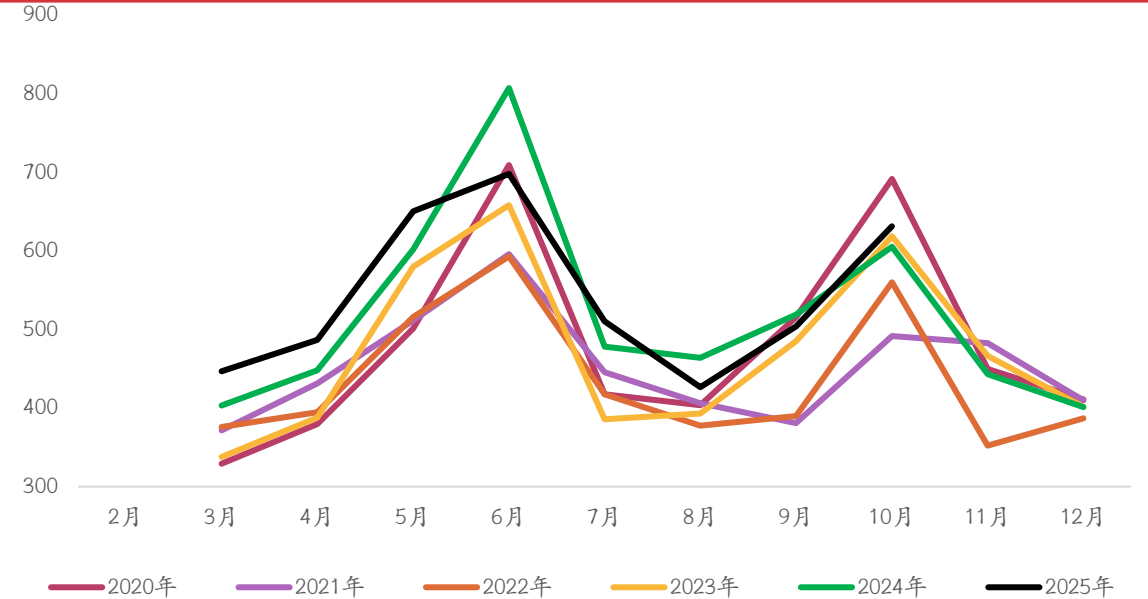
元/吨	内蒙汇能	内蒙兴圣	中煤鄂尔多斯	宁夏哈纳斯	陕西韩城
2025-11-28	3950	4050	3950	4040	4130
2025-10-31	4250	4400	4250	4450	4420
月度变化	-300	-350	-300	-410	-290

### 3. 两碱原料原盐：11月原盐价格多数地区维持稳定，个别地区小幅抬升，加强纯碱成本支撑

图表：国内原盐价格走势（单位：元/吨）



图表：国内原盐月度产量（单位：万吨）

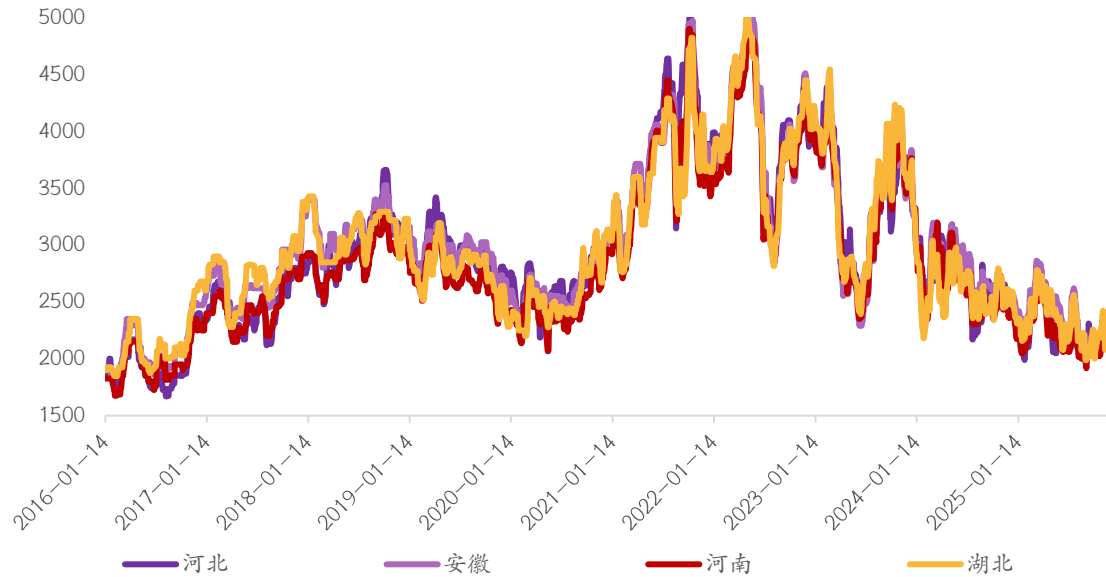


资料来源：iFind，光大期货研究所

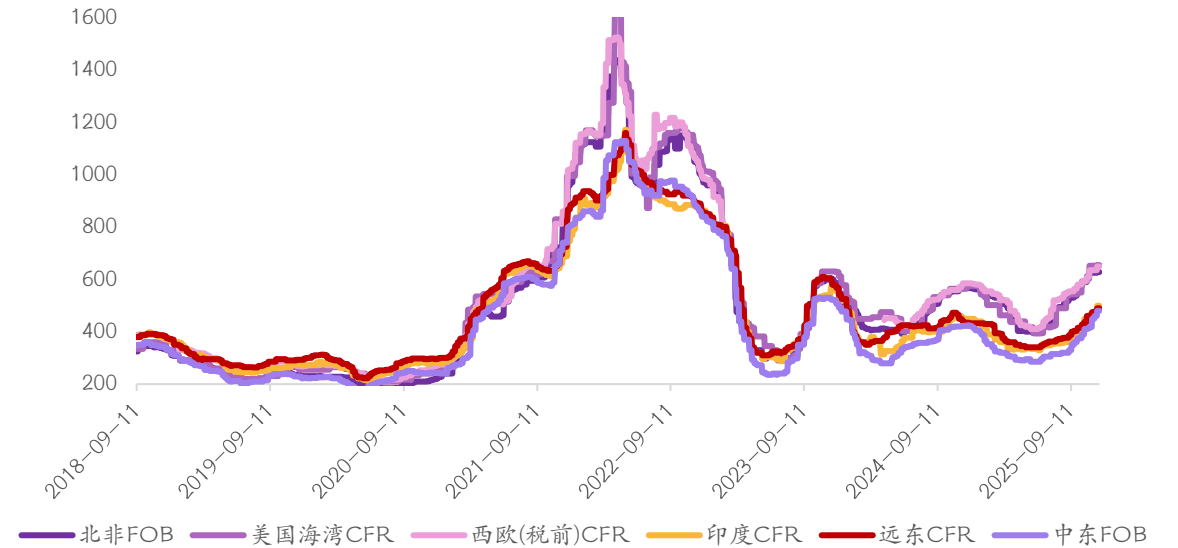
日期	东北	山东	华东	华南	华中	西北	西南
2025-11-28	370	223	260	380	245	220	340
2025-10-31	370	210	260	380	245	210	340
月度变化	0	13	0	0	0	10	0

## 4.尿素、纯碱上游合成氨：11月合成氨现货均价上涨明显

图表：合成氨市场主流价走势图（单位：元/吨）



图表：国际主要地区液氨价格走势图（单位：美元/吨）



资料来源：iFind，光大期货研究所

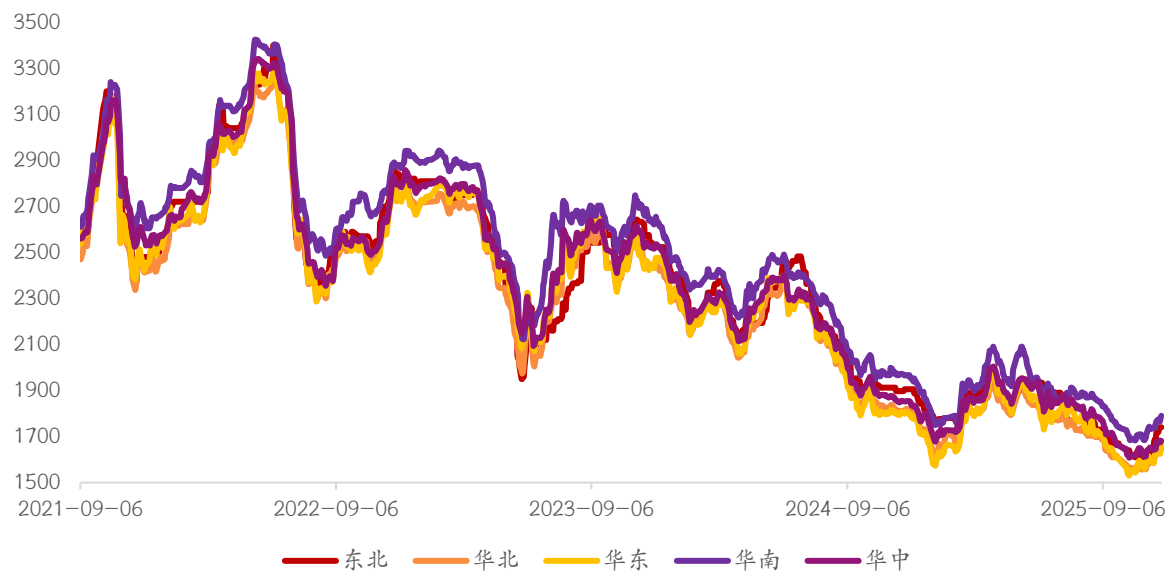
	山东合成氨价格(元/吨)
2025-11-28	2431
2025-10-31	2170
月度变化	12.03%

---

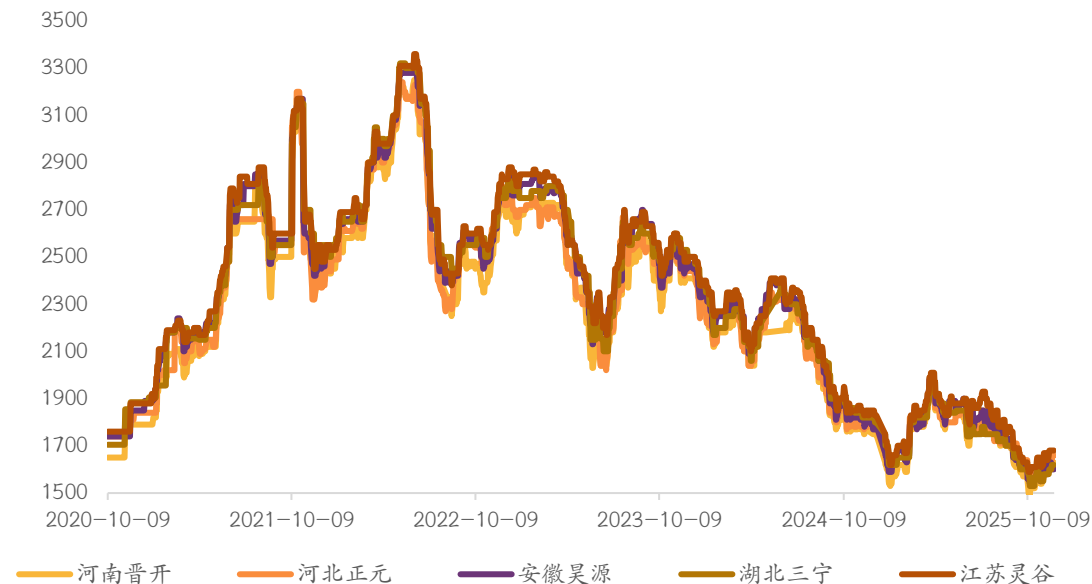
尿素：12月市场焦点回归国内，关注供需博弈情况

# 1.现货价格：11月国内尿素现货价格上涨明显，主流地区现货价格上涨幅度在40~80元/吨不等

图表：国内各地区尿素现货市场价（单位：元/吨）



图表：国内主要尿素生产企业出厂报价（单位：元/吨）

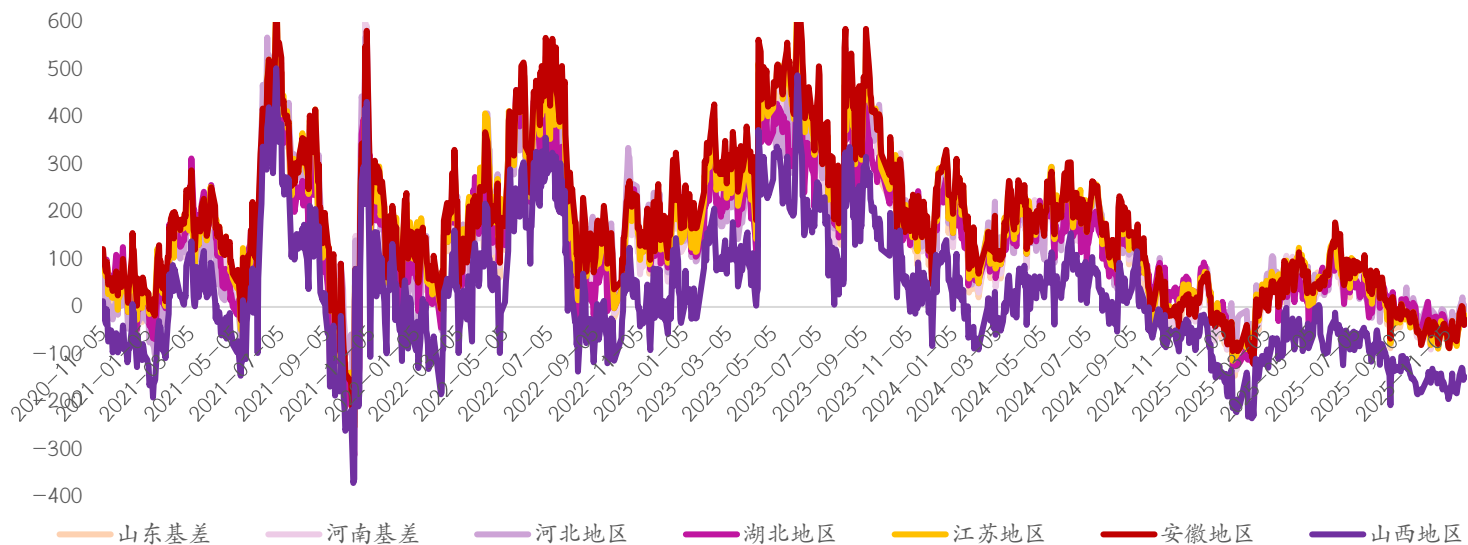


资料来源：iFind，光大期货研究所

元/吨	山东	河南	河北	湖北	安徽	江苏	山西
2025/11/28	1670	1660	1680	1640	1650	1660	1530
2025/10/31	1590	1580	1610	1600	1590	1580	1460
月度变化	80	80	70	40	60	80	70

## 2.基差：11月尿素基差（以市场价计算）小幅走强

图表：主流地区尿素基差-市场价（单位：元/吨）

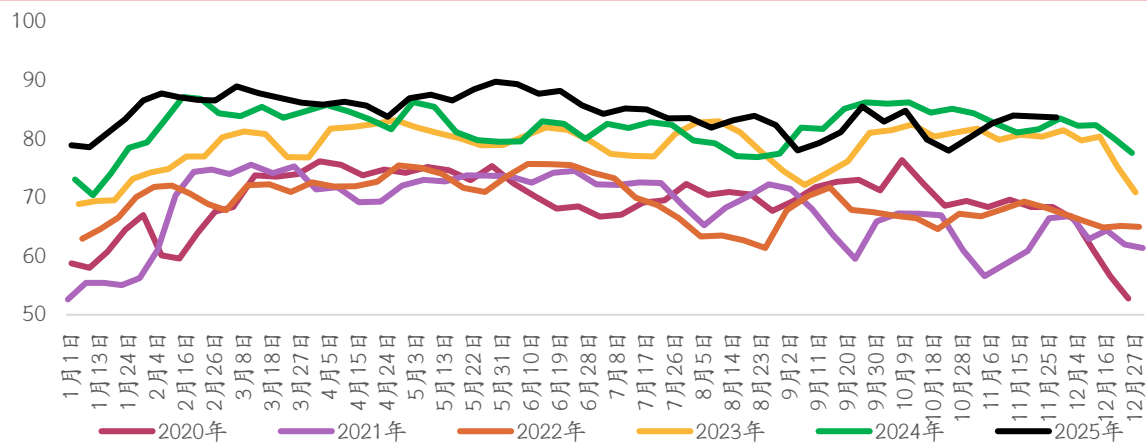


资料来源：iFind，光大期货研究所

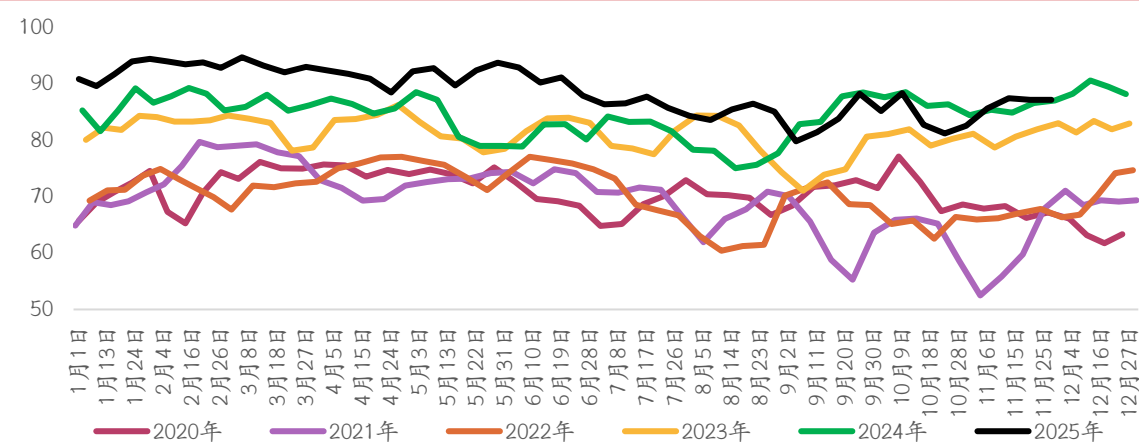
元/吨	华鲁恒升	河南晋开	河北正元	安徽昊源	湖北三宁	江苏灵谷
2025/11/28	-37	-47	-17	-77	-57	3
2025/10/31	-5	-75	-45	-55	-45	25
月度变化	-32	28	28	-22	-12	-22

### 3.开工：11月尿素行业生产水平有所提升，行业开工11月底较10月底+3.39个百分点

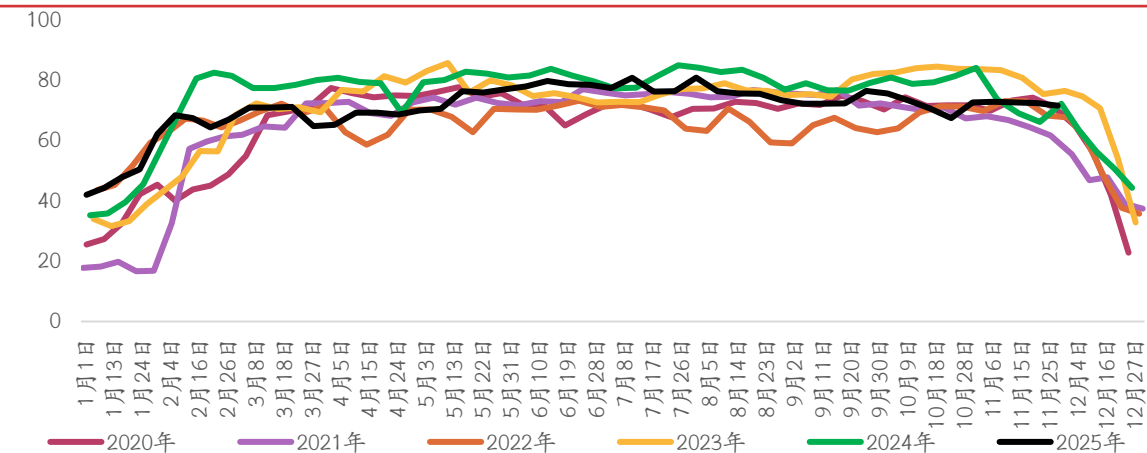
图表：尿素企业周度开工率走势图（单位：%）



图表：煤头尿素周度企业开工率走势图（单位：%）



图表：气头尿素周度企业开工率走势图（单位：%）

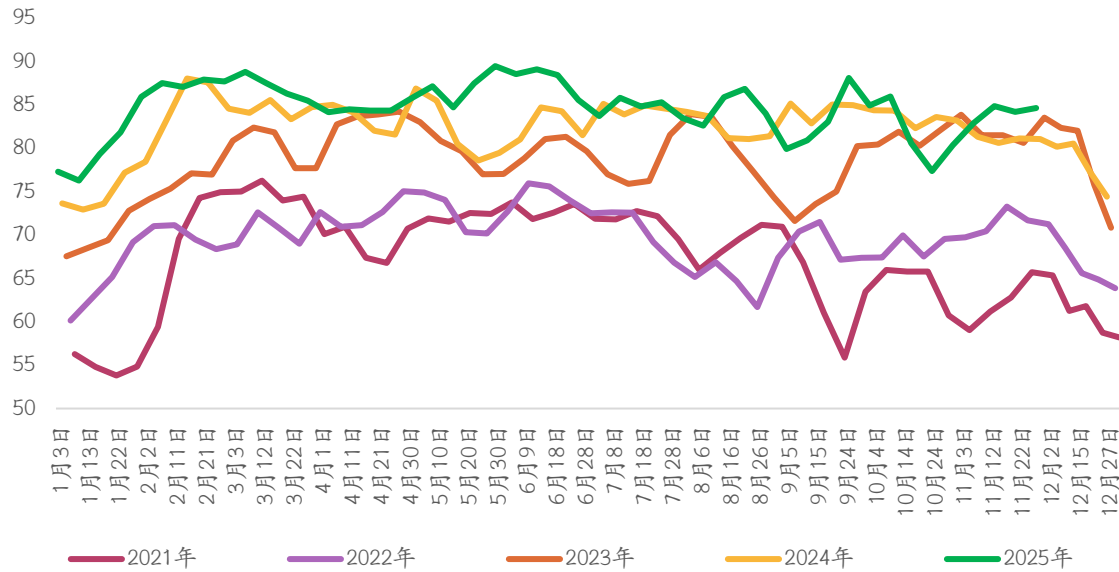


日期	尿素周度产能利用率(%)	煤制尿素周度产能利用率(%)	天然气制尿素周度产能利用率(%)
2025-11-28	83.71	87.20	71.75
2025-10-31	80.32	82.61	72.79
2024-11-29	83.57	87.14	72.37
月环比	3.39	4.59	-1.03
月同比	0.14	0.06	-0.61

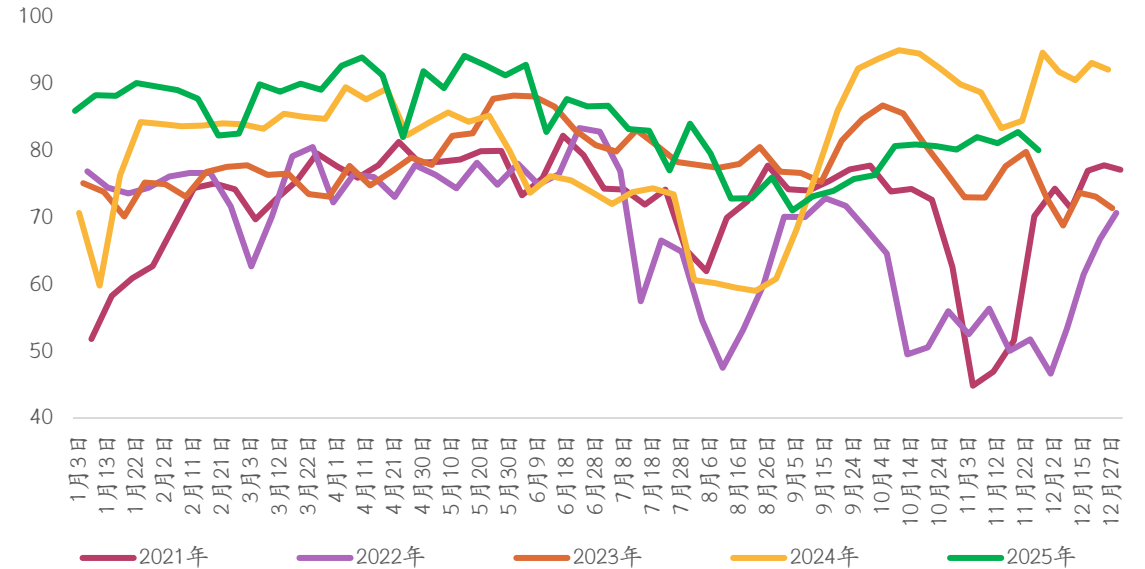
资料来源：Mysteel, 光大期货研究所

### 3.开工：11月尿素行业生产水平有所提升，小颗粒开工+4.25个百分点，大颗粒开工-0.06个百分点

图表：小颗粒尿素开工率走势图（单位：%）



图表：大颗粒尿素开工率走势图（单位：%）

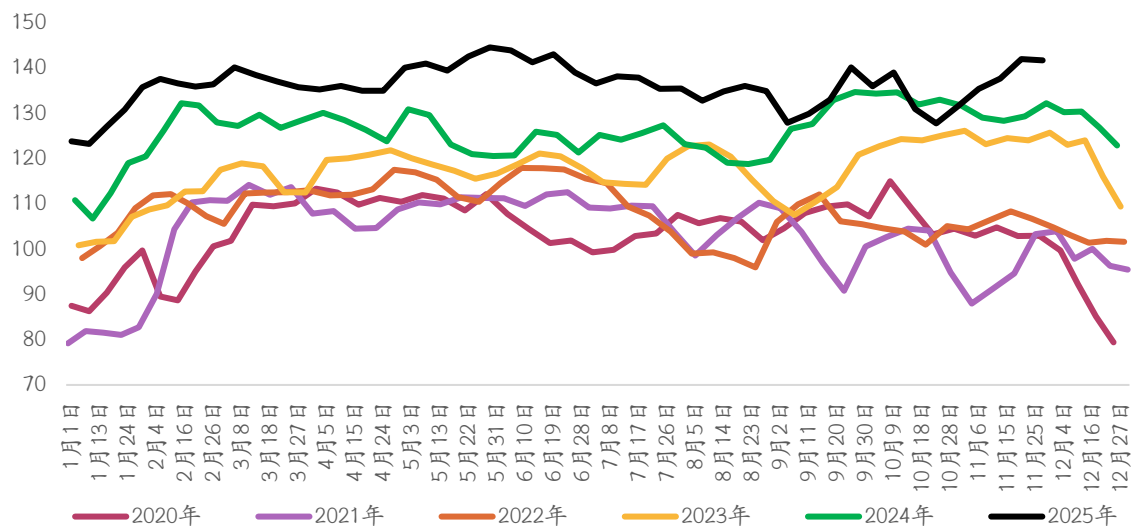


资料来源：Mysteel，光大期货研究所

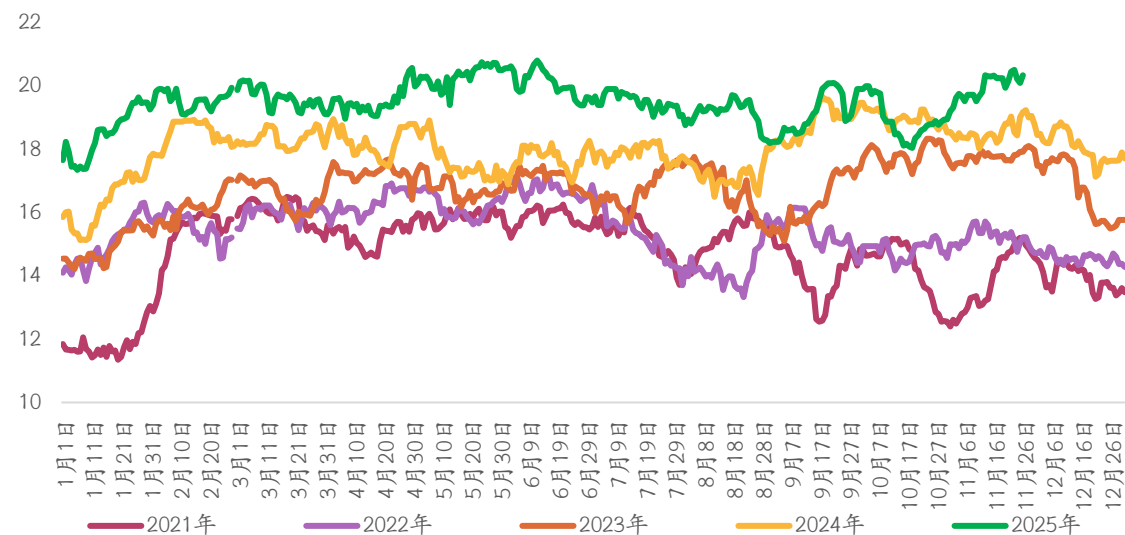
日期	小颗粒尿素产能利用率(%)	大颗粒尿素产能利用率(%)
2025-11-28	84.61	80.10
2025-10-31	80.36	80.16
2024-11-29	81.06	94.68
环比	4.25	-0.06
同比	3.56	-14.58

## 4.产量：11月尿素行业生产水平有所提升，月内日产再度回归20万吨以上水平运行

图表：尿素周度产量（单位：万吨）



图表：尿素日产量（单位：万吨）

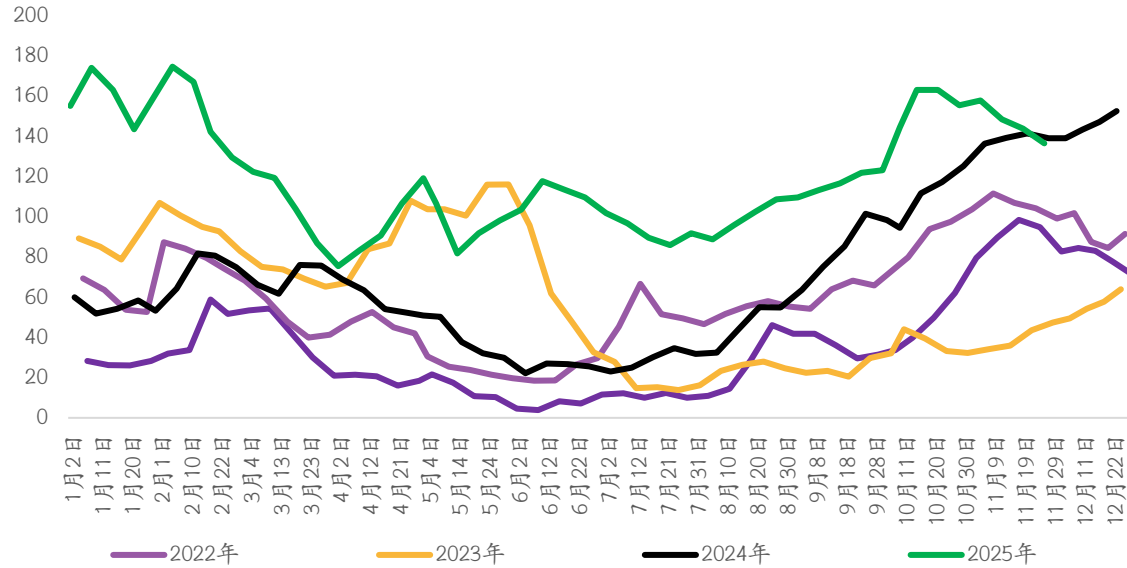


资料来源：Mysteel, iFind, 光大期货研究所

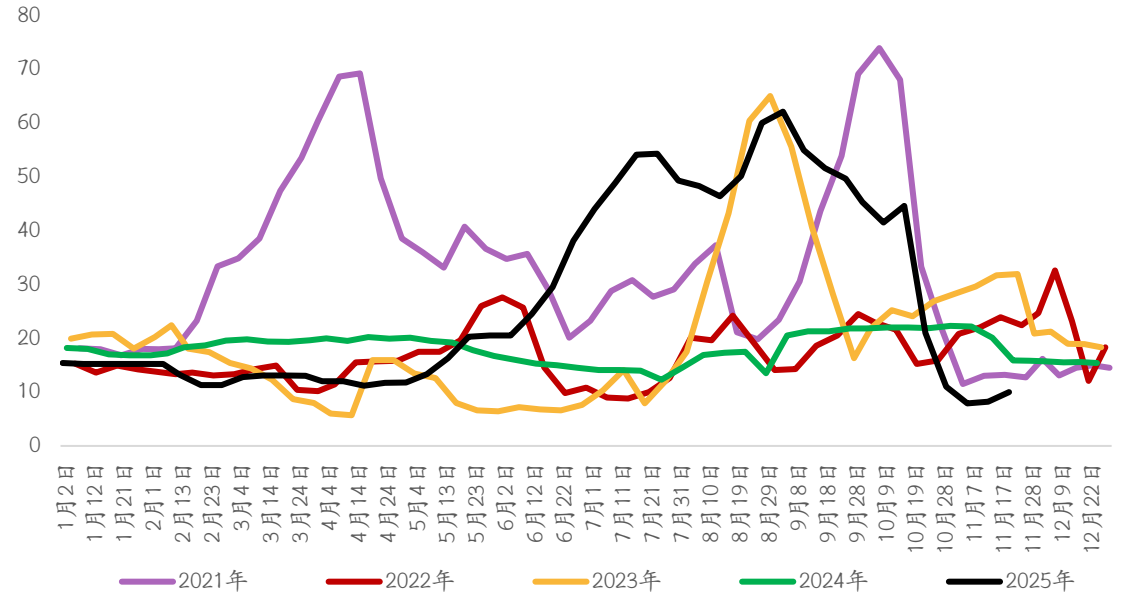
日期	尿素日产量(万吨)
2025-11-26	20.34
2025-10-27	18.90
2024-11-25	19.01
月环比	7.63%
月同比	6.96%

## 5.库存：11月在需求成交氛围好转的带动下企业持续去库；港口库存快速回归低位水平

图表：尿素企业库存（单位：万吨）



图表：港口尿素周度库存变化图（单位：万吨）



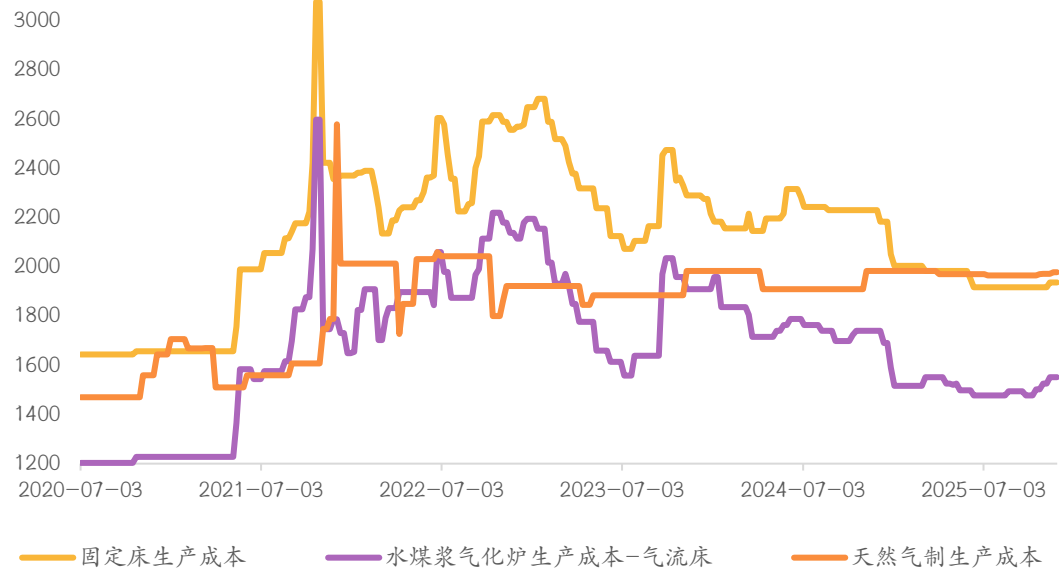
资料来源：iFind，光大期货研究所

日期	企业库存 (万吨)
2025-11-26	136.39
2025-10-29	155.43
2024-11-27	139.00
月环比	-12.25%
月同比	-1.88%

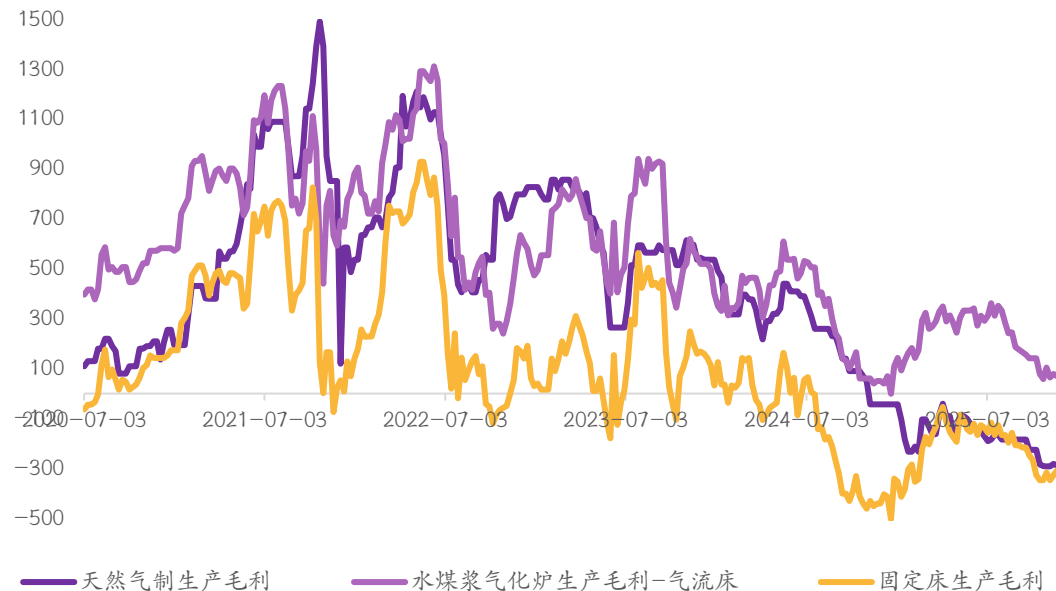
日期	港口库存 (万吨)
2025-11-27	10.00
2025-10-30	11.00
2024-11-28	15.80
月环比	-9.09%
月同比	-36.71%

## 6.利润与成本：11月部分工艺尿素成本提升，尿素亏损幅度略有收窄

图表：不同工艺尿素生产成本（单位：元/吨）



图表：不同工艺尿素生产毛利（元/吨）



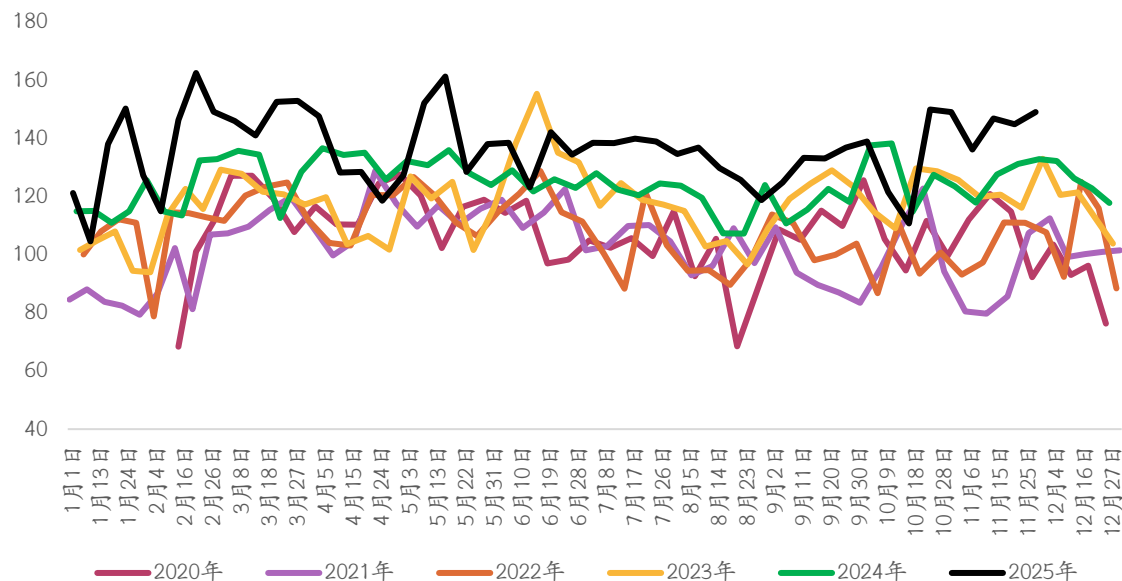
资料来源：Mysteel，光大期货研究所

元/吨	固定床成本	水煤浆气化炉成本	天然气成本
2025-11-28	1937	1551	1978
2025-10-31	1917	1526	1972
2024-11-29	2231	1740	1983
月度变化	20	25	6
同比变化	-294	-189	-5

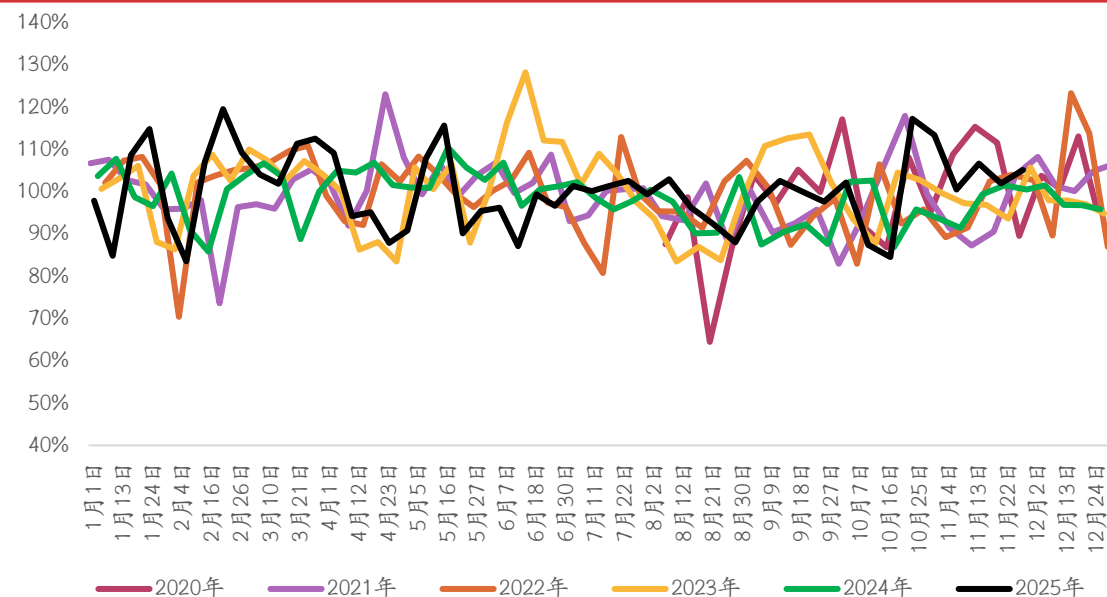
元/吨	固定床毛利	水煤浆气化炉毛利	天然气毛利
2025-11-28	-297	89	-288
2025-10-31	-317	104	-292
2024-11-29	-441	50	-43
月度变化	20	-15	4
同比变化	144	39	-245

## 7.表消及产销：11月秋季肥释放叠加中下游持续逢低采购，全月表消预计提升11.48%

图表：尿素周度表观消费量（单位：万吨）



图表：国内尿素企业周度产销率（单位：%）

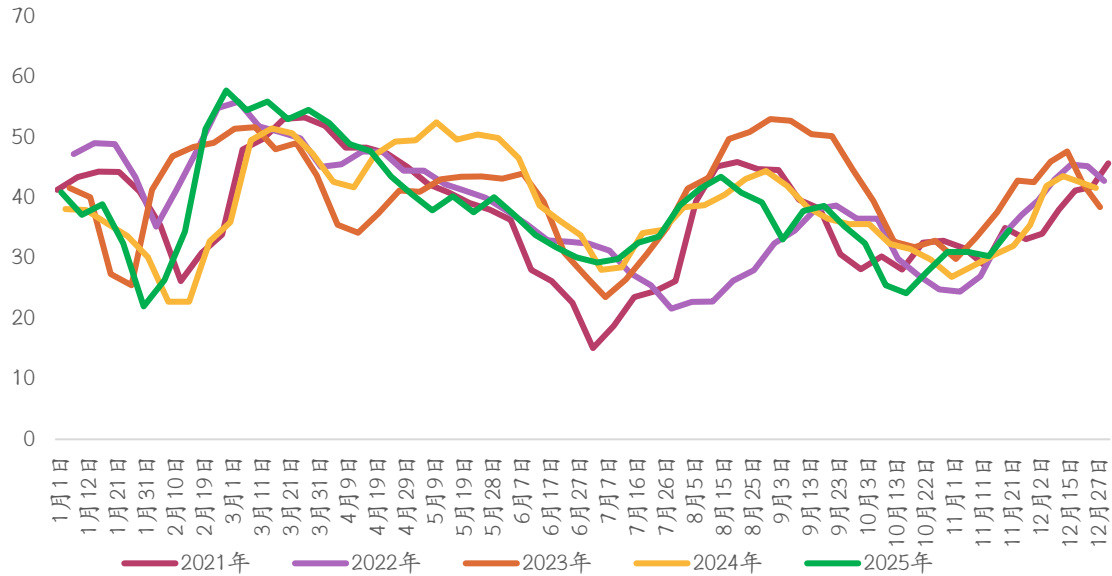


资料来源：Mysteel，光大期货研究所

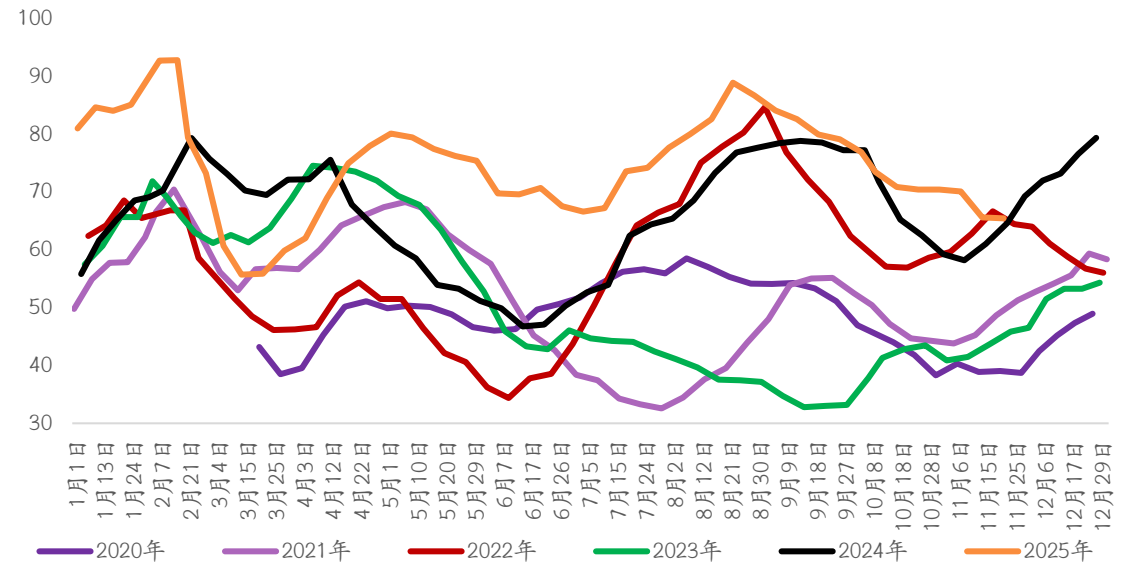
日期	周度表需(万吨)	周度产销率(%)
2025-11-28	149.03	105.17%
2025-10-31	149.12	113.37%
2024-11-29	132.92	100.51%
月环比	-0.06%	-8.20%
月同比	12.12%	4.66%

## 8.下游需求：11月复合肥行业开工低位回升，后续或继续提升，利于尿素刚需

图表：复合肥行业周度开工率（单位：%）



图表：复合肥周度库存（单位：万吨）



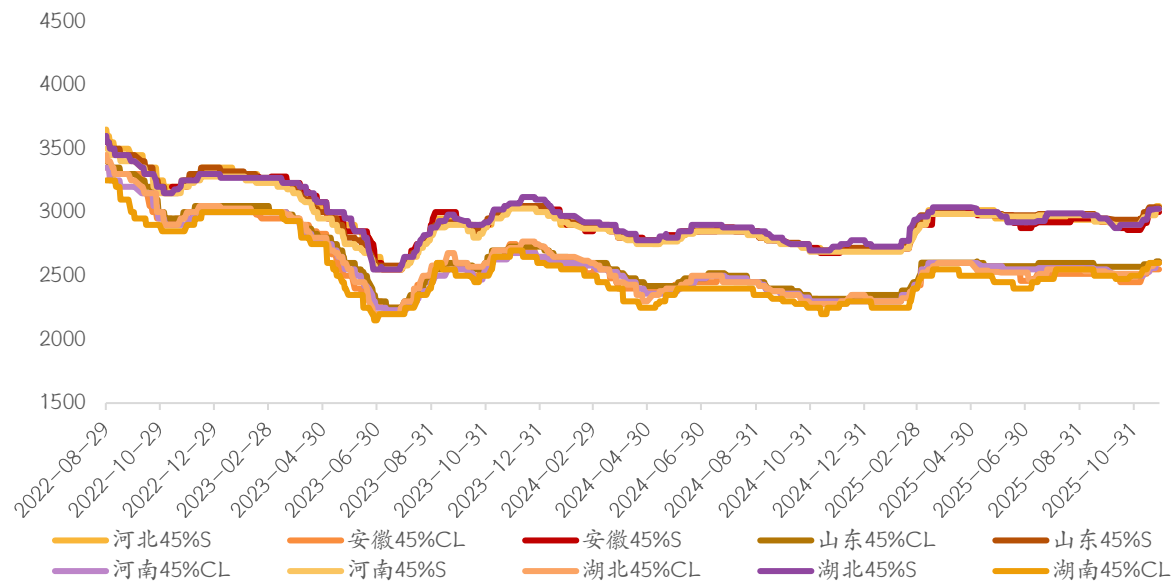
资料来源：iFind，光大期货研究所

日期	复合肥开工率(%)
2025-11-28	37.06
2025-10-31	31.04
2024-11-29	35.45
环比	6.02
同比	1.61

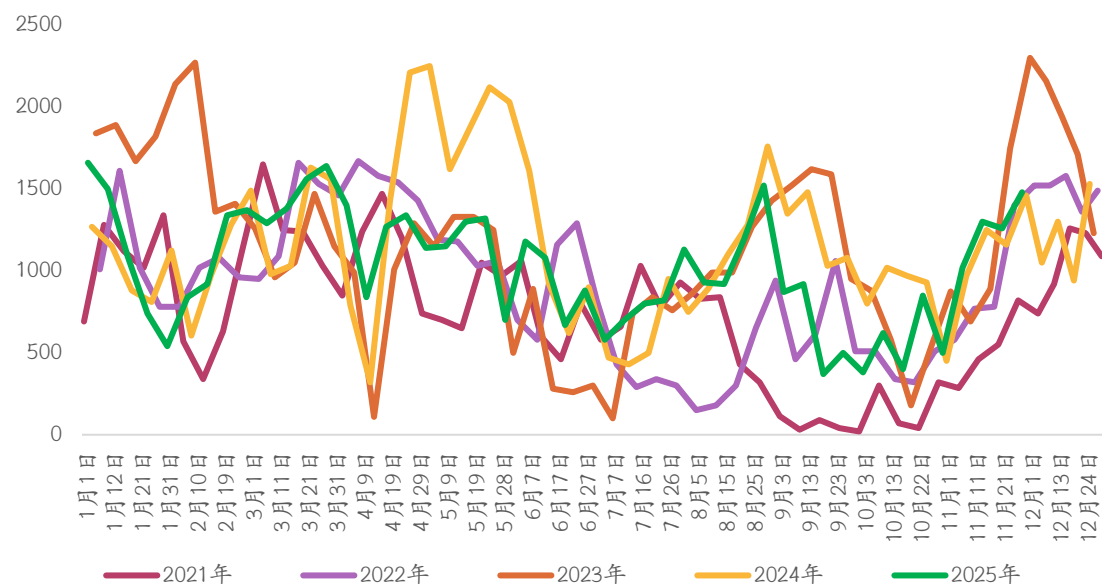
万吨	复合肥总库存	山东	河南	河北	湖北	江苏
2025-11-28	66.38	20.45	6.75	2.08	31.80	5.30
2025-10-31	70.44	20.68	12.10	2.02	30.10	5.54
2024-11-29	69.28	20.58	12.35	2.90	28.00	5.45
环比	-5.76%	-1.11%	-44.21%	2.97%	5.65%	-4.33%
同比	-4.19%	-0.63%	-45.34%	-28.28%	13.57%	-2.75%

## 8.下游需求：复合肥价格11月上涨明显

图表：复合肥市场价格（单位：元/吨）



图表：山东复合肥企业原料加工量（单位：吨）

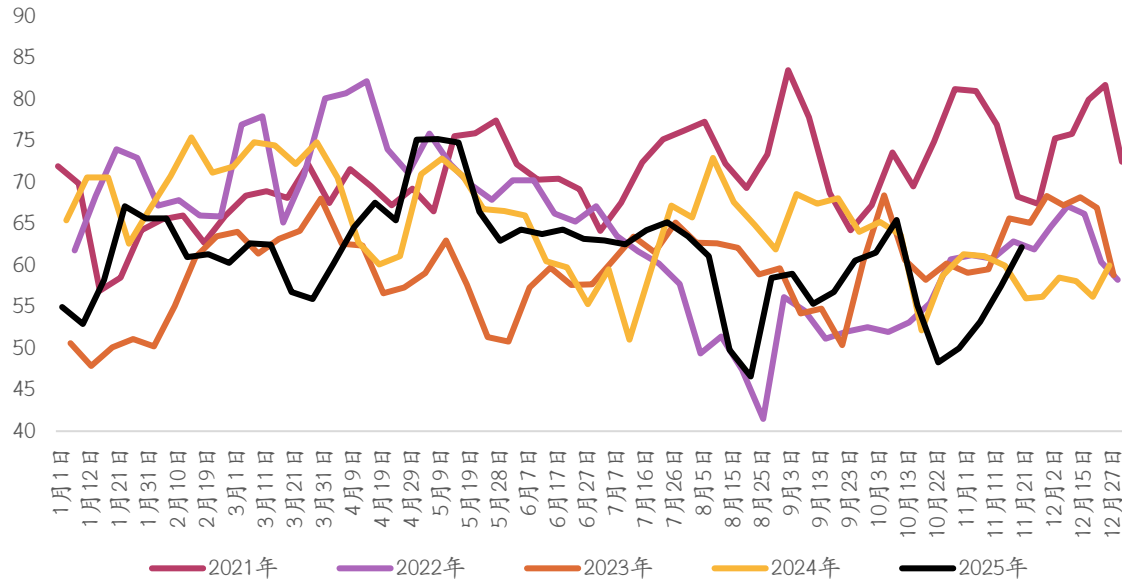


资料来源：iFind，光大期货研究所

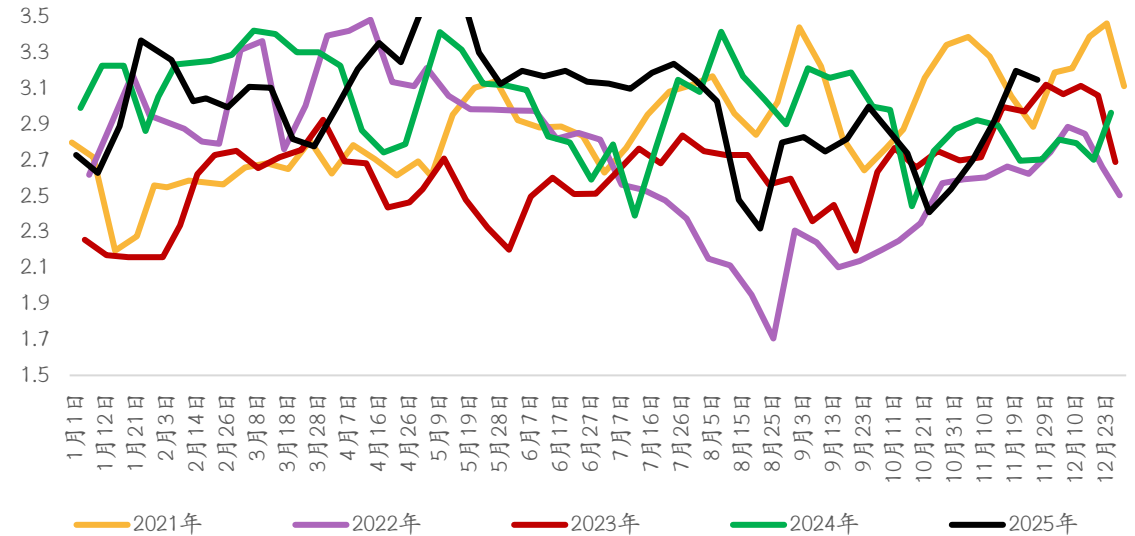
元/吨	山东45%S (15-15-15)
2025-11-28	3030
2025-10-31	2900
月度变化	130
涨跌幅	4.48%

## 8.下游需求：11月三聚氰胺行业开工+10.82个百分点至60.80%，对尿素需求支撑力度略有回暖

图表：三聚氰胺周度开工率（单位：%）



图表：三聚氰胺周度产量（单位：万吨）



资料来源：iFind，光大期货研究所

日期	三聚氰胺开工率(%)
2025-11-28	60.80
2025-10-31	49.98
2024-11-29	56.22
环比	10.82
同比	4.58

日期	三聚氰胺周度产量(万吨)
2025-11-28	3.15
2025-10-31	2.54
2024-11-22	2.70
环比	24.02%
同比	16.72%

## 8.下游需求：11月三聚氰胺价格提升明显，山东地区均价月度涨幅超100元/吨

图表：三聚氰胺市场价格（单位：元/吨）

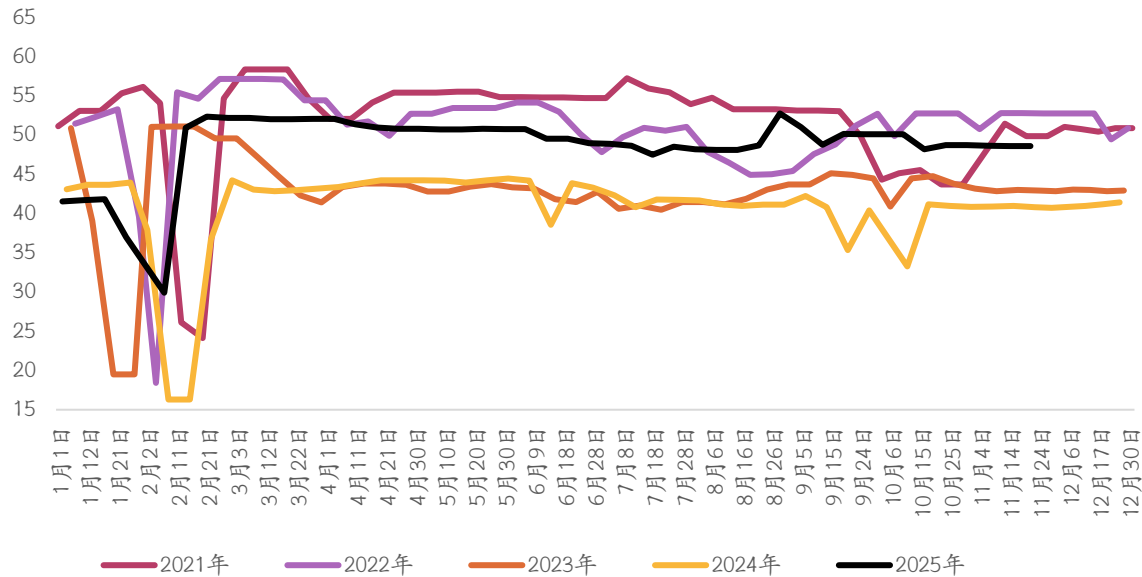


资料来源：Mysteel，光大期货研究所

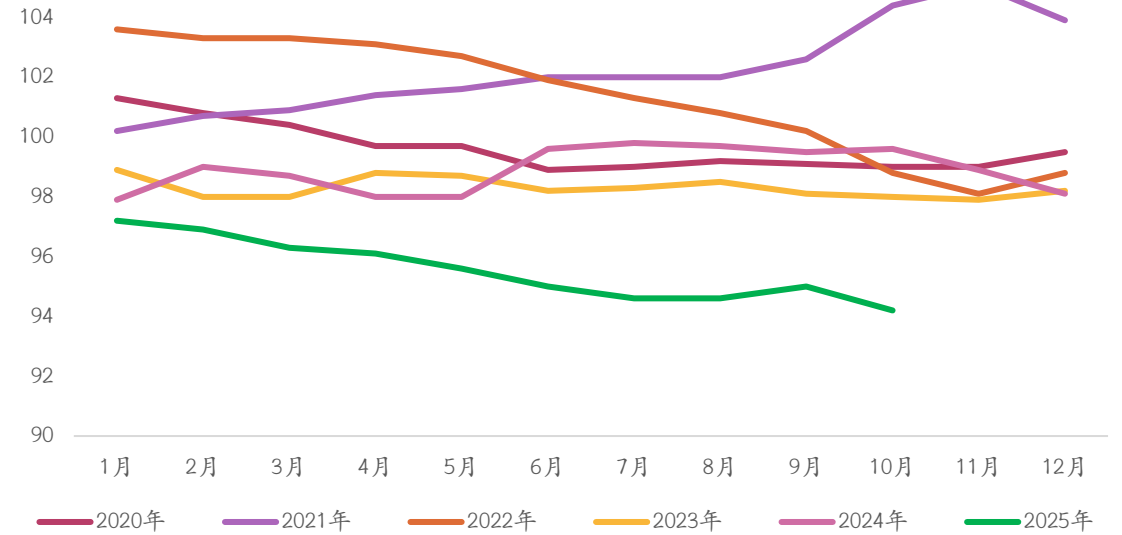
日期	三聚氰胺山东主流价（元/吨）
2025-11-28	5185
2025-10-31	5075
月度变化	110
涨跌幅	2.17%

## 8.下游需求：11月胶黏剂开工-0.12个百分点至48.58%；10月人造板指数同比继续回落5.8个百分点

图表：胶粘剂周度开工率（单位：%）



图表：人造板PPI



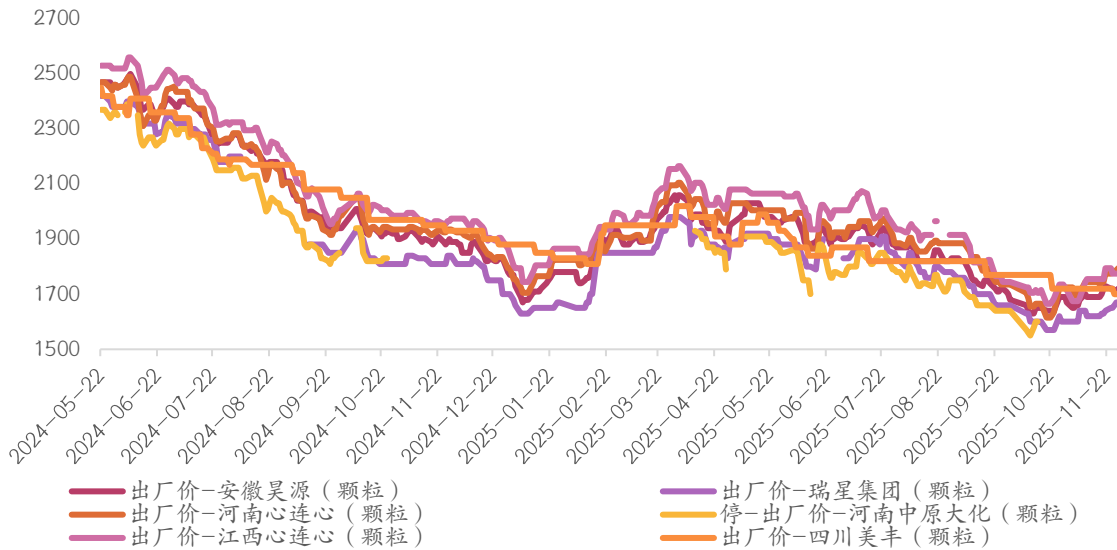
资料来源：iFind，光大期货研究所

日期	胶黏剂开工率(%)
2025-11-28	48.58
2025-10-31	48.70
2024-11-29	40.72
环比	-0.12
同比	7.86

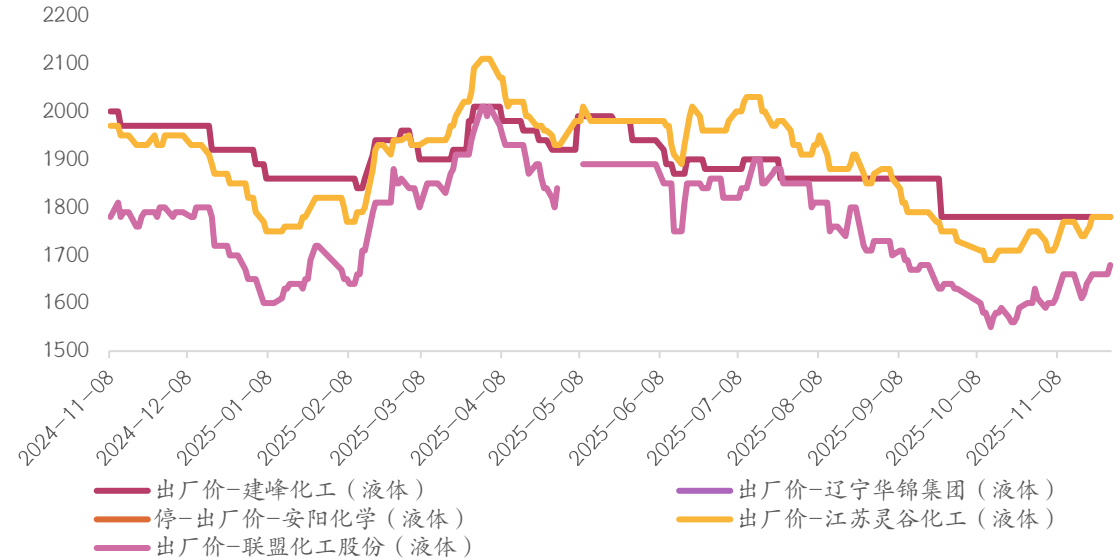
	人造板PPI	当月同比
2025-10	94.20	-5.80
2025-09	95.00	-5.00
2025-08	94.60	-5.40
2024-10	99.60	-0.40

## 8.下游需求：11月车用尿素价格明显上涨，各厂家报价上调幅度30~70元/吨不等

图表：车用尿素（颗粒）价格（单位：元/吨）



图表：车用尿素（液体）价格（单位：元/吨）

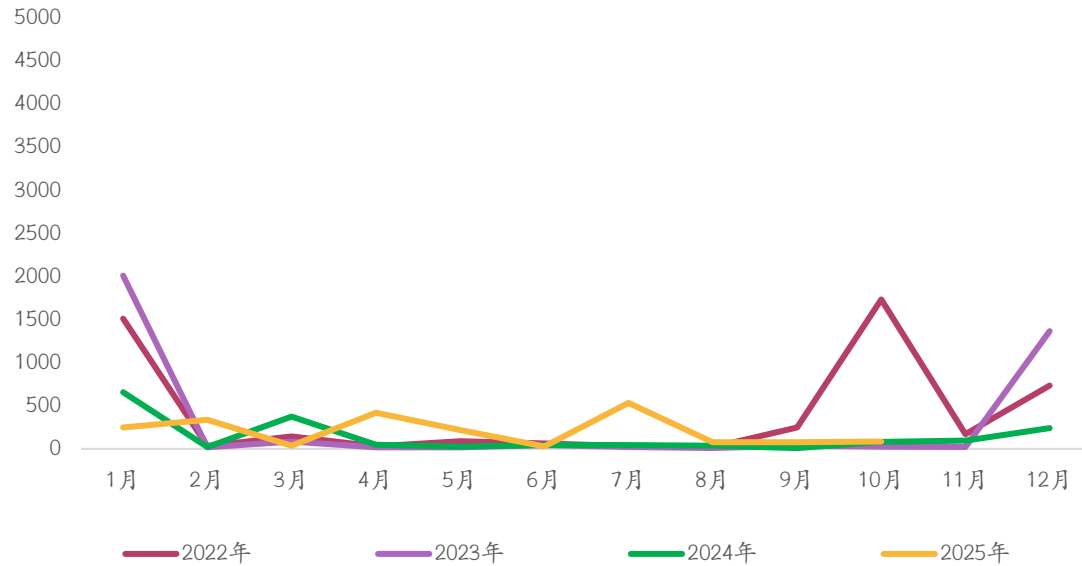


资料来源：Mysteel，光大期货研究所

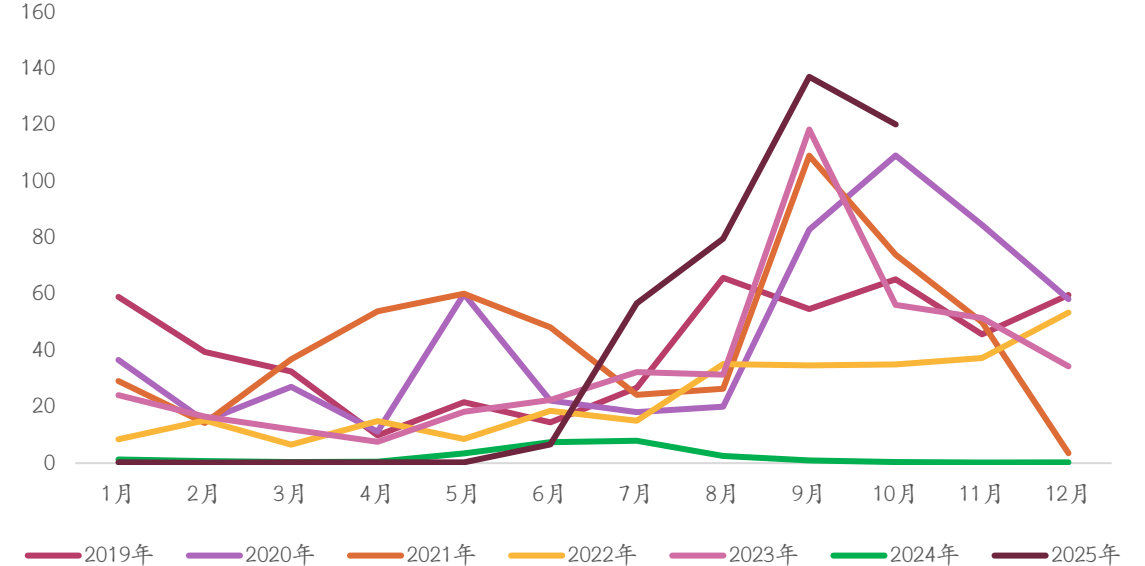
元/吨	颗粒状出厂价			液体出厂价	
	安徽昊源	山东瑞星	河南心连心	江苏灵谷	联盟化工
2025-11-28	1720	1670	1795	1780	1680
2025-10-31	1670	1600	1725	1750	1610
环比变化	50	70	70	30	70

## 9.进出口：10月我国尿素出口量120.23万吨，环比9月下降12.32%；11-12月出口量或逐月下降

图表：中国尿素月度进口数量（单位：吨）



图表：中国尿素月度出口数量（单位：万吨）



资料来源：海关数据，光大期货研究所

日期	进口量(吨)	出口量(万吨)
2025-10-31	83.91	120.23
2025-09-30	76.08	137.12
2024-10-31	80.78	0.35
2024-09-30	8.70	0.93
月环比	10.29%	-12.32%
月同比	3.87%	34257.95%

## 10.国际市场：印度新一轮招标采购150万吨货源，较计划采购量250万吨明显下降

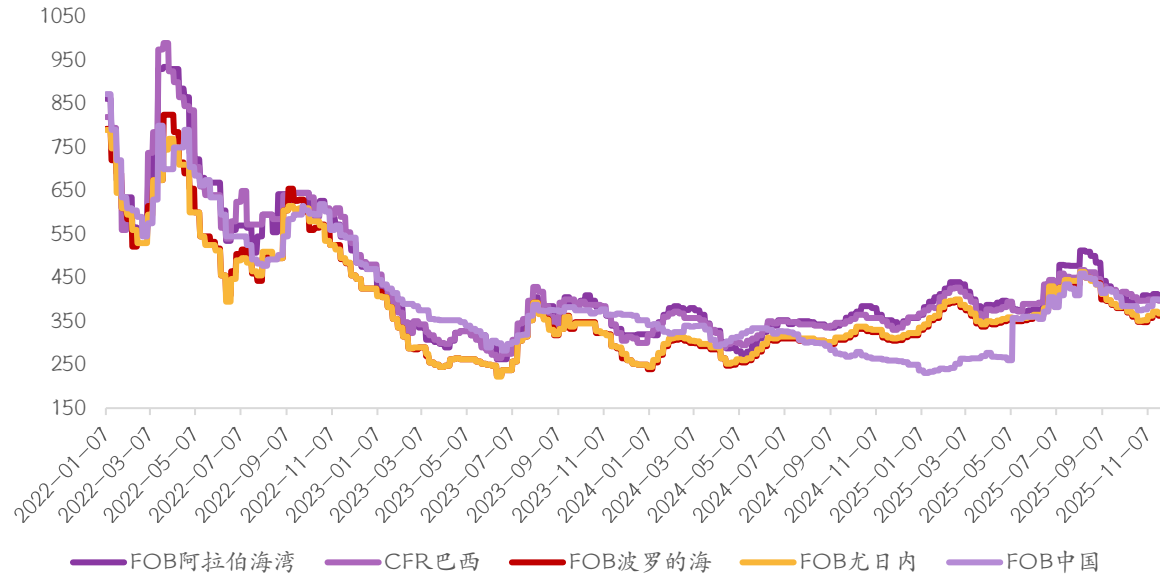
图表：印度国际尿素招标一览表

发布时间	开标时间	有效期截止时间	船期截止日	发布公司	最终采购量(万吨)	中国供货量(万吨)	东海岸最低价(CFR美元/吨)
2024/3/15	2024/3/27	2024/4/8	2024/5/20	RCF	34	0	347.7
2024/6/24	2024/7/8	2024/7/18	2024/8/27	IPL	43.4	0	365
2024/8/14	2024/8/29	2024/9/13	2024/10/3	NFL	113	0	349.88
2024/9/19	2024/10/3	2024/10/14	2024/11/20	RCF	超60	0	389
2024/10/29	2024/11/11	2024/11/18	2024/12/25	IPL	/	0	本次只要求西海岸
2024/12/9	2024/12/19	2024/12/20	2025/2/10	NFL	18.7	0	299(或有误差)
2025/1/11	2025/1/23	2025/1/31	2025/3/5	RCF	50+	0	427
2025/3/26	2025/4/8	2025/4/15	2025/6/12	IPL	88.5	0	398.24
2025/5/28	2025/6/12	2025/6/26	2025/7/31	NFL		0	399
2025/6/24	2025/7/7	2025/7/17	2025/8/22	RCF	147	0	495
2025/7/24	2025/8/4	2025/8/8	2025/9/22	IPL	207.5	0	532
2025/8/15	2025/09/02	2025/09/10	2025/10/31	NFL	203.1	0	462.45
2025/10/1	2025/10/15	2025/10/30	2025/12/10	RCF	43.07	1-2船	395
2025/11/7	2025/11/20	2025/11/28	2026/1/15	IPL	150	待确认	418.4

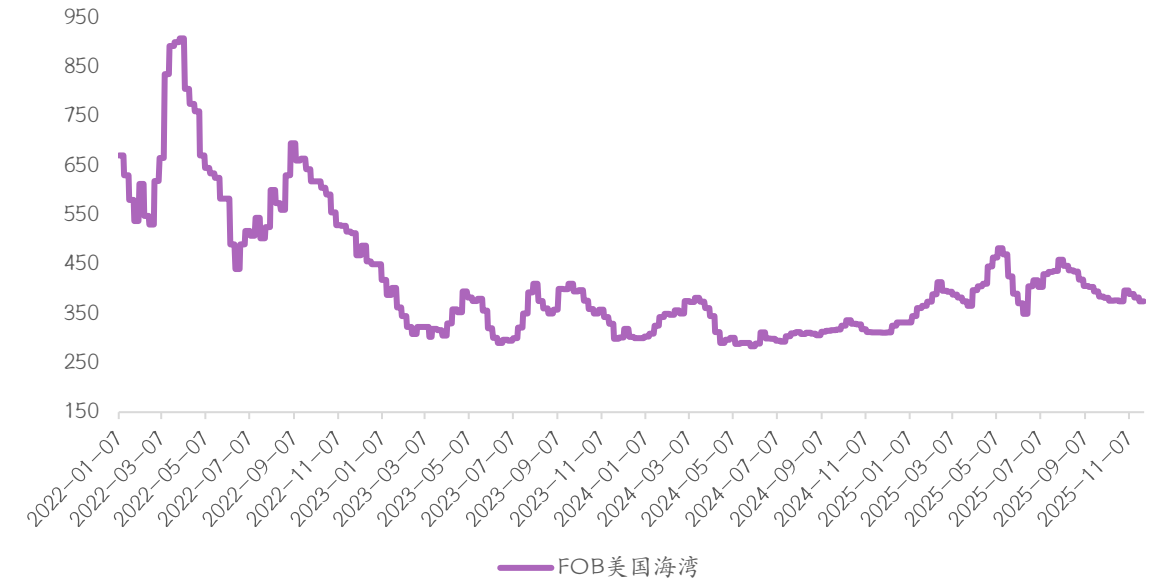
资料来源：隆众资讯，卓创资讯，光大期货研究所

## 10.国际市场：11月国际尿素价格有所走强

图表：国际小颗粒尿素价格走势图（单位：美元/吨）



图表：国际大颗粒尿素价格走势图（单位：美元/吨）

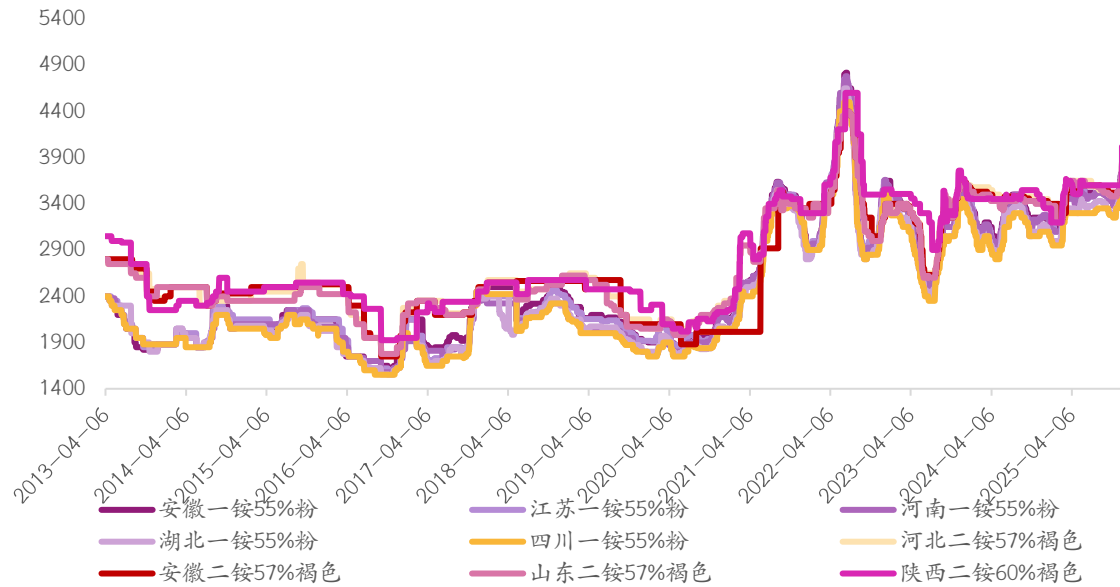


资料来源：Wind，光大期货研究所

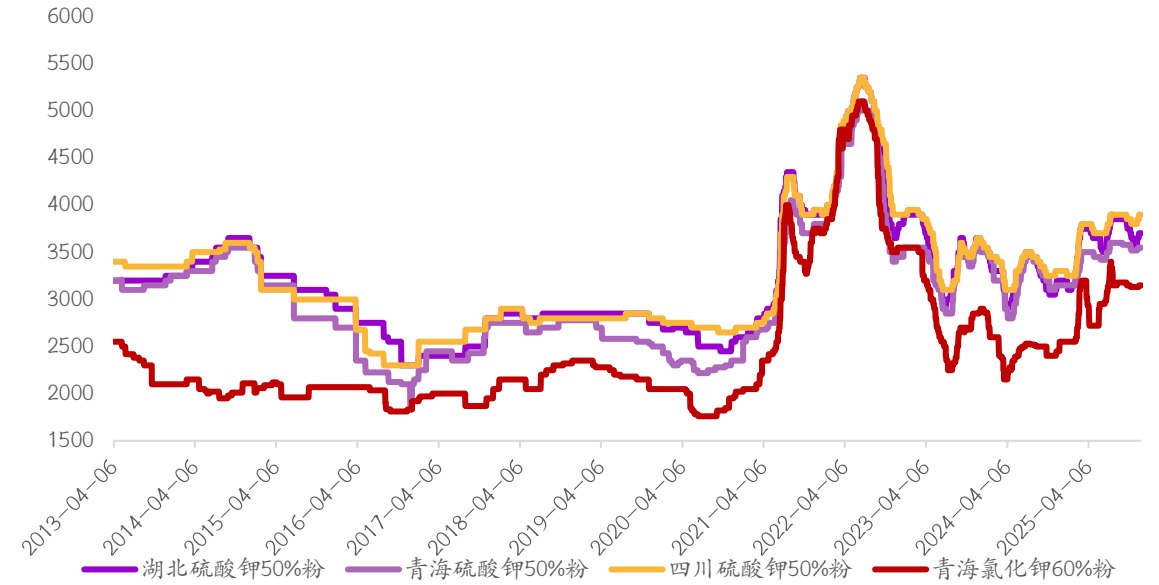
美元/吨	FOB阿拉伯海湾	CFR巴西	FOB波罗的海	FOB尤日内	FOB中国
2025-11-27	410.0	397.5	362.5	367.5	400.0
2025-10-27	398.0	397.5	348.5	351.0	375.0
月度变化	12.0	0.0	14.0	16.5	25.0

# 11.相关品：11月磷肥、钾肥价格均上涨明显

图表：磷肥市场主流价格走势（单位：元/吨）



图表：钾肥市场主流价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind，光大期货研究所

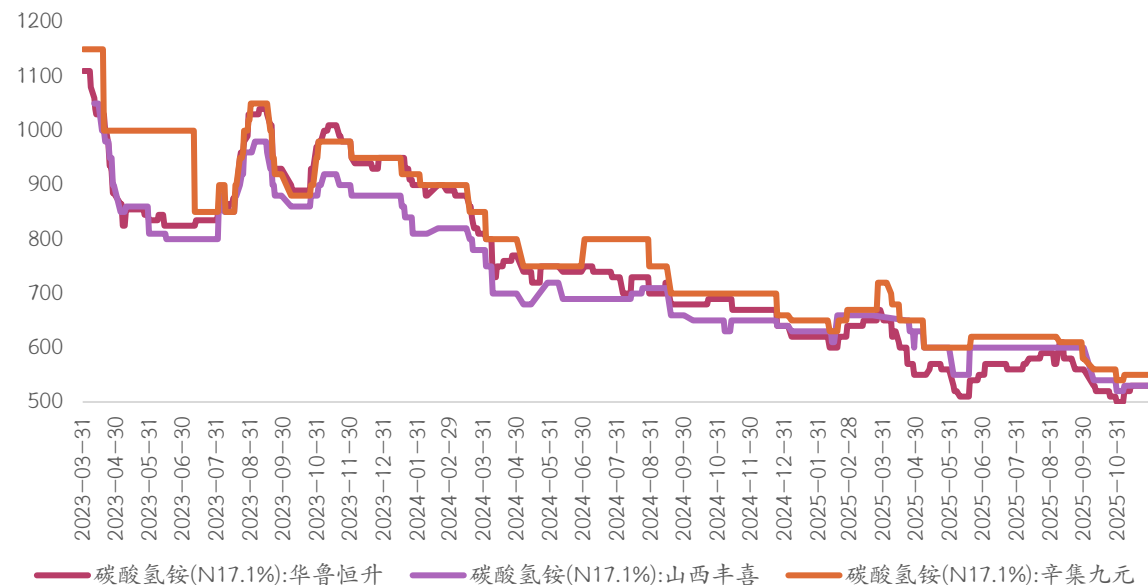
元/吨	安徽55%一铵	江苏55%一铵	55%一铵	湖北55%一铵	四川55%一铵	河北57%二铵	安徽57%二铵	山东57%二铵	陕西57%二铵	湖北50%硫酸钾	青海50%硫酸钾	四川50%硫酸钾	青海60%氯化钾
2025-11-28	3750	3750	3750	3650	3650	3700	3700	3850	4050	3700	3550	3900	3150
2025-10-28	3500	3500	3500	3400	3350	3520	3520	3530	3600	3550	3520	3800	3130
月环比	250	250	250	250	300	180	180	320	450	150	30	100	20

## 11.相关品：11月小氮肥市场价格走势偏强

图表：硫酸铵现货价（单位：元/吨）



图表：碳酸氢铵出厂价（元/吨）

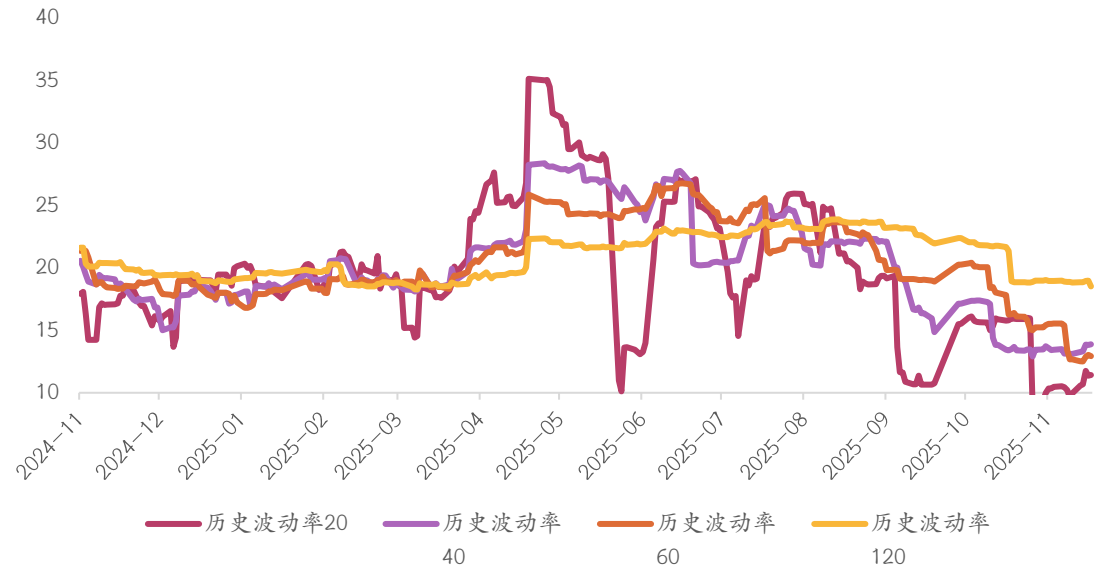


资料来源：iFind，光大期货研究所

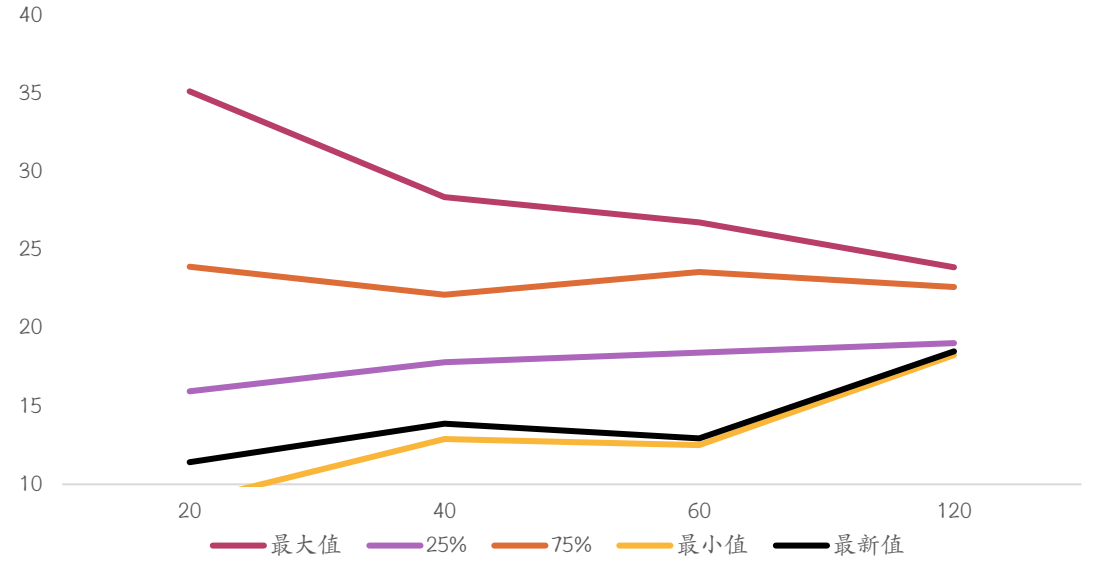
元/吨	硫酸铵 (N千基≥20.5)	碳酸氢铵(N17.1%):华鲁恒升
2025-11-28	1106.67	530
2025-10-28	1037	510
月度变化	70	20

## 12. 尿素期权波动率及波动率锥

图表：尿素期权历史波动率



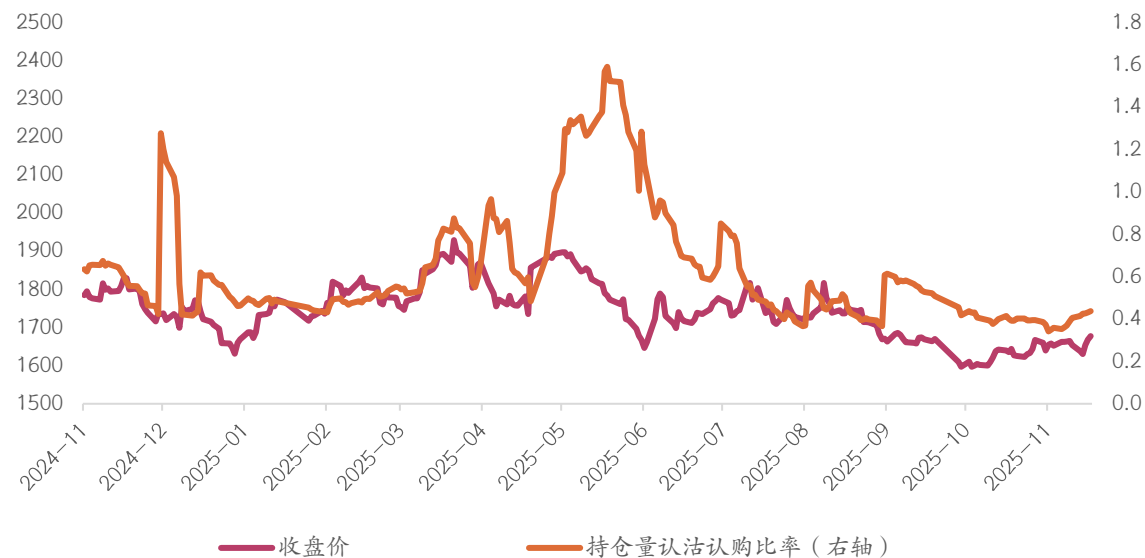
图表：尿素期权历史波动率锥



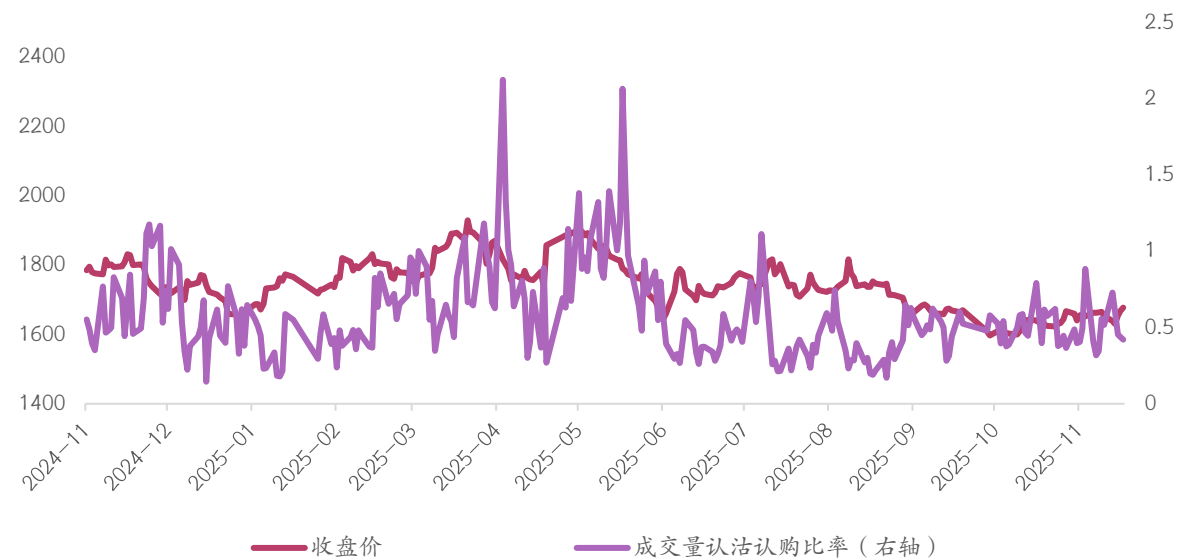
资料来源：Wind，光大期货研究所

### 13.尿素期权持仓量、成交量认沽认购比率

图表：尿素主力收盘价&期权持仓量认沽认购比率



图表：尿素主力收盘价&期权成交量认沽认购比率



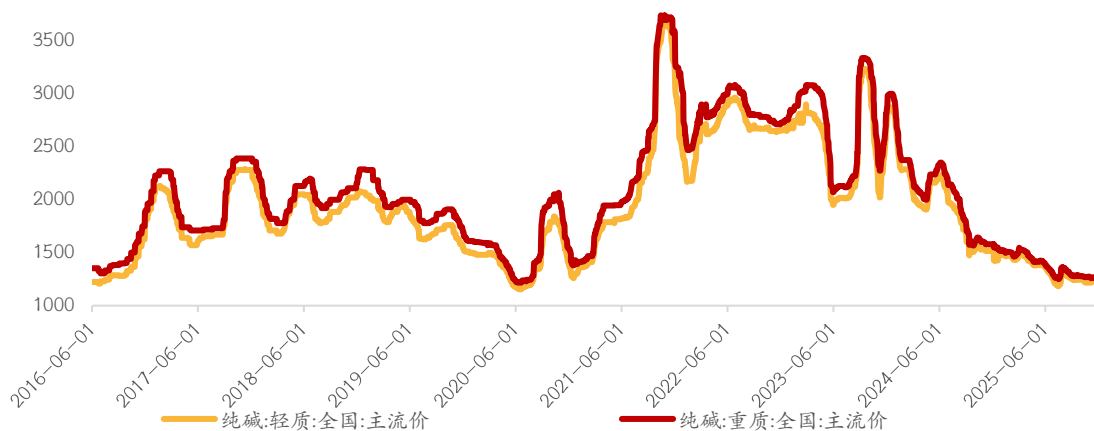
资料来源：Wind，光大期货研究所

---

纯碱：宽松状态延续，12月期货盘面仍将底部震荡

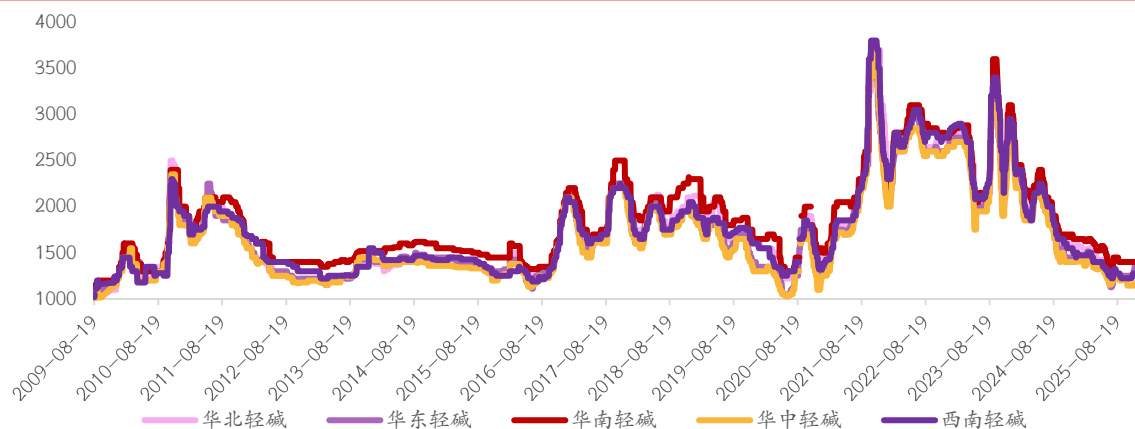
# 1. 现货价格：11月纯碱现货市场报价略有分化，轻碱价格局部上调，重碱价格多数稳定，个别回落

图表：国内轻碱、重碱市场价格走势图（单位：元/吨）

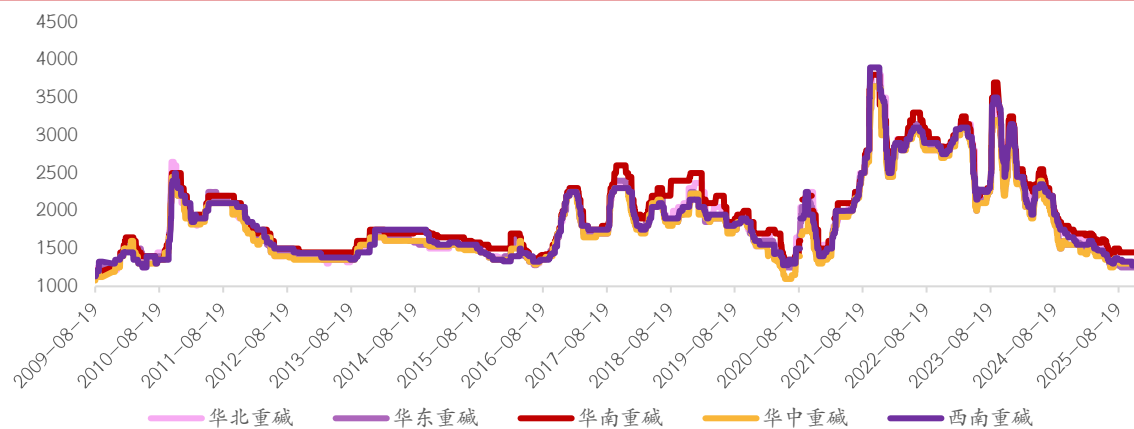


纯碱种类	轻碱(元/吨)					重碱(元/吨)				
	华北	华东	华南	华中	西南	华北	华东	华南	华中	西南
2025-11-28	1260	1365	1400	1165	1275	1325	1250	1450	1300	1300
2025-10-31	1220	1250	1400	1145	1225	1325	1250	1450	1300	1325
月度变化	40	115	0	20	50	0	0	0	0	-25

图表：各地区轻碱市场价格走势图（单位：元/吨）



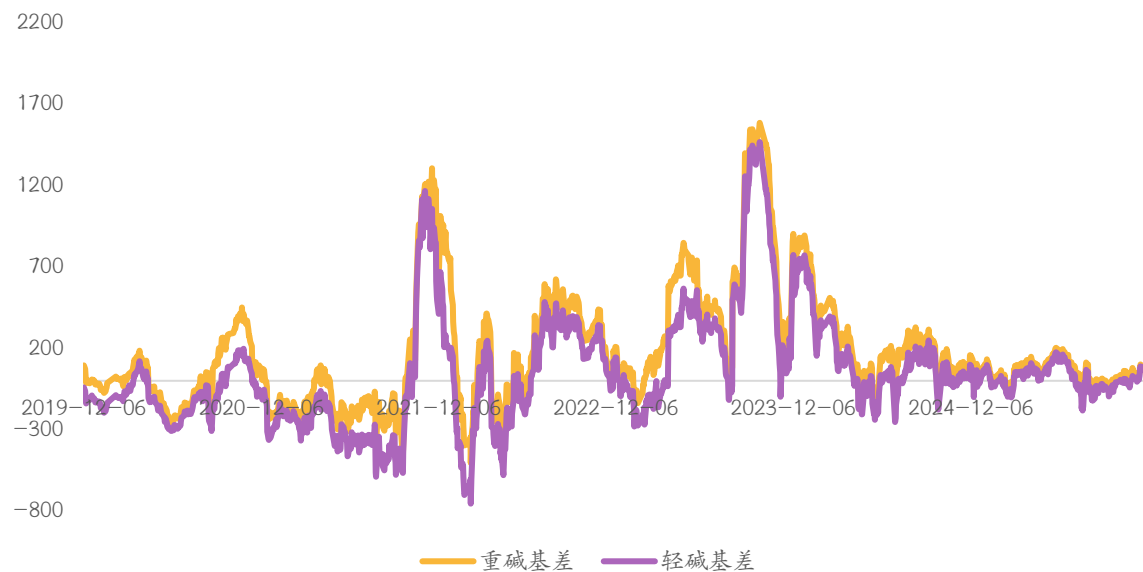
图表：各地区重碱市场价格走势图（单位：元/吨）



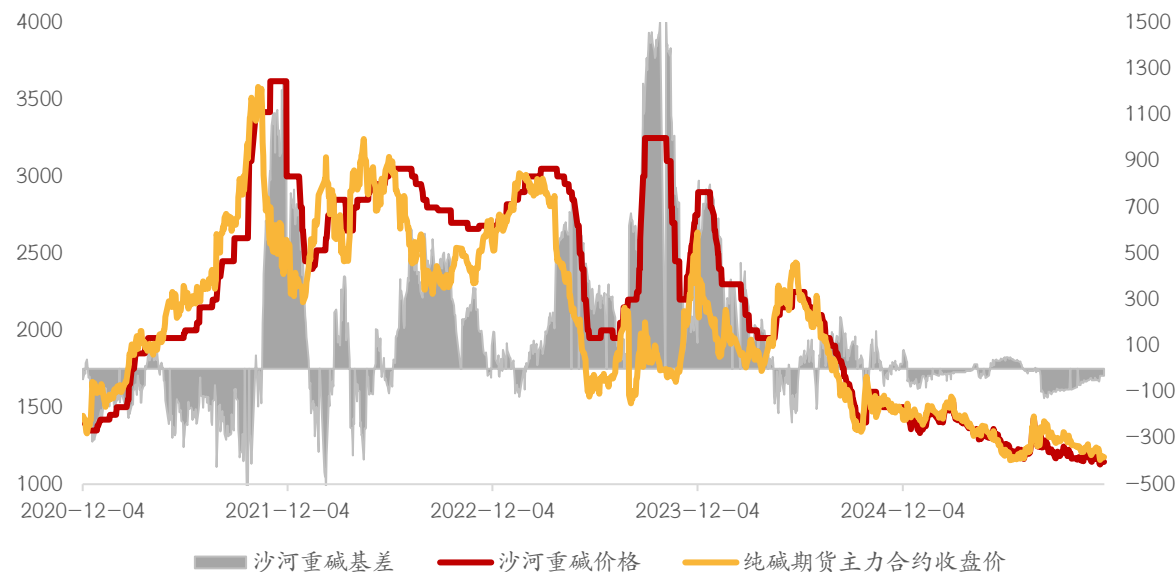
资料来源：隆众资讯，光大期货研究所

## 2. 基差：11月纯碱基差(市场均价)低位窄幅波动

图表：轻碱、重碱基差-市场均价计算（单位：元/吨）



图表：沙河地区重碱基差（单位：元/吨）

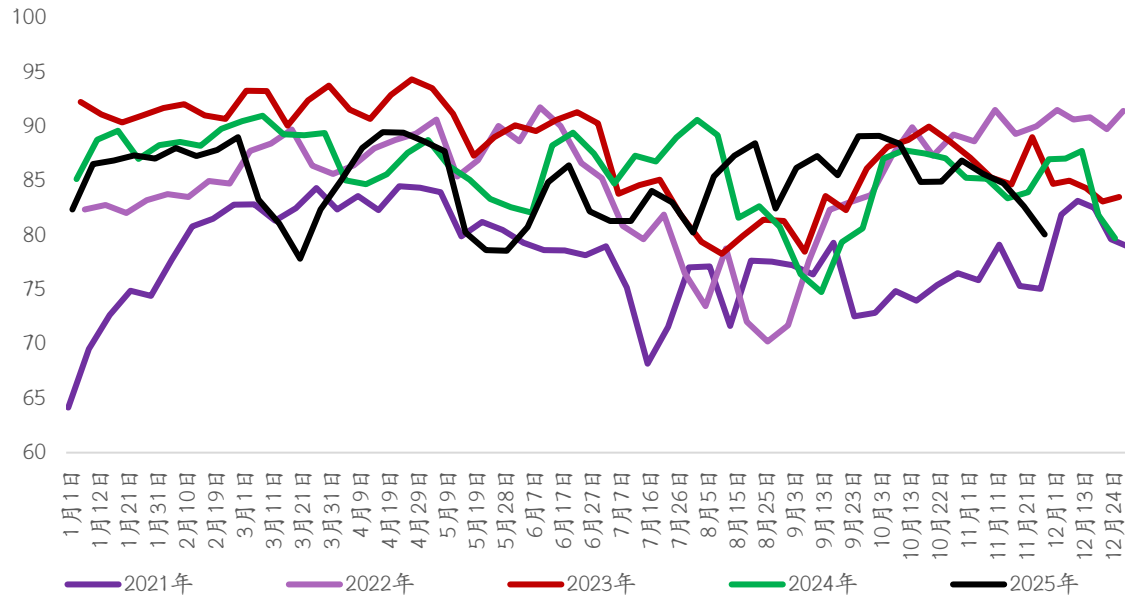


资料来源：iFind，光大期货研究所

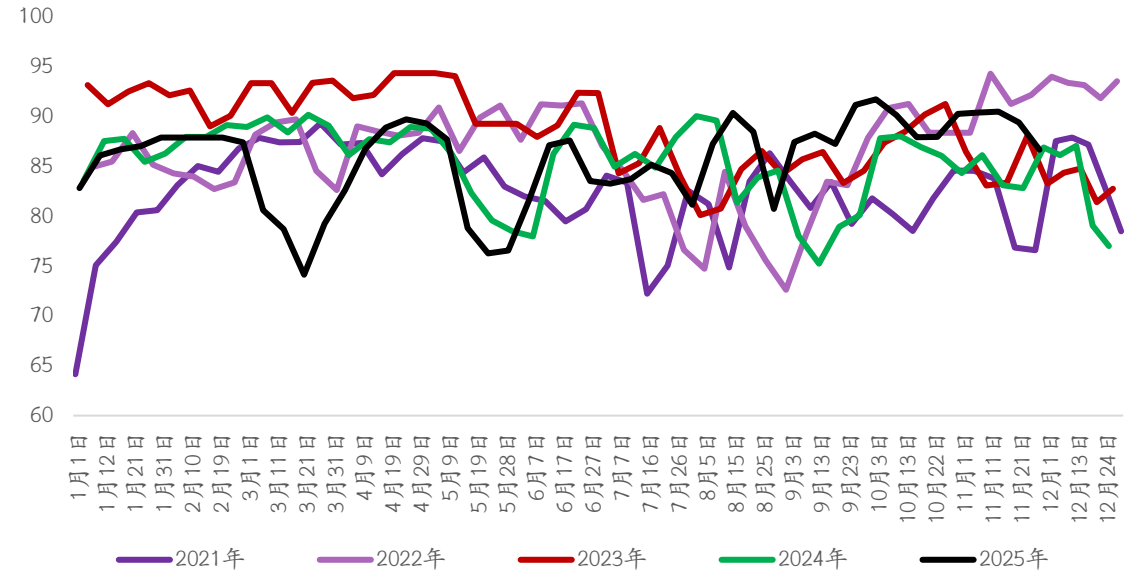
元/吨	沙河重碱价格	纯碱期货主力合约收盘价	沙河重碱基差
2025-11-28	1152	1177	-25
2025-10-31	1175	1225	-50
月度变化	-23	-48	25

### 3.开工与产量：11月纯碱供应水平持续回落，月末行业开工较10月末回落2.6个百分点

图表：纯碱行业周度开工率（单位：%）



图表：百万吨以上大型企业开工率（单位：%）

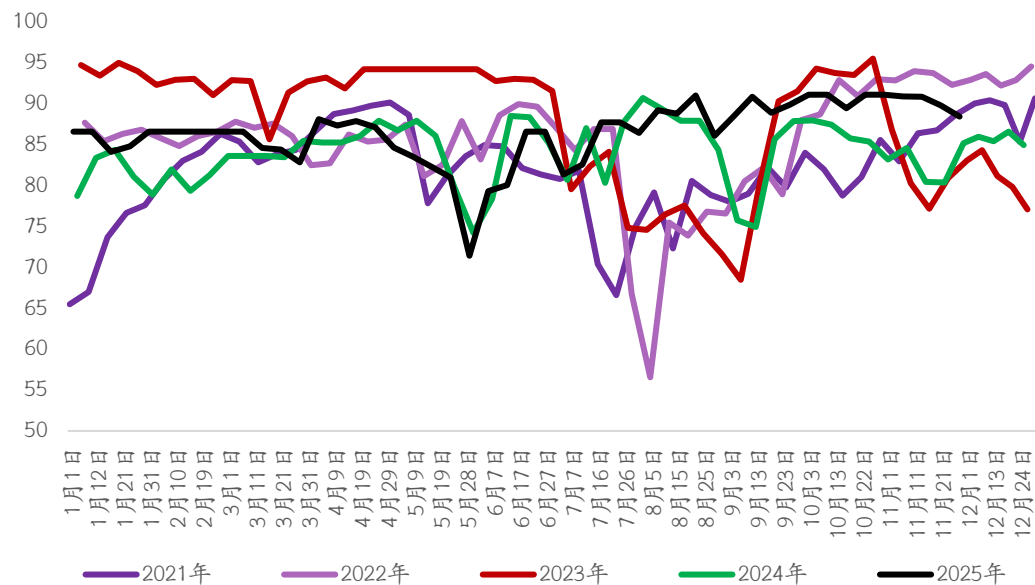


资料来源：隆众资讯，光大期货研究所

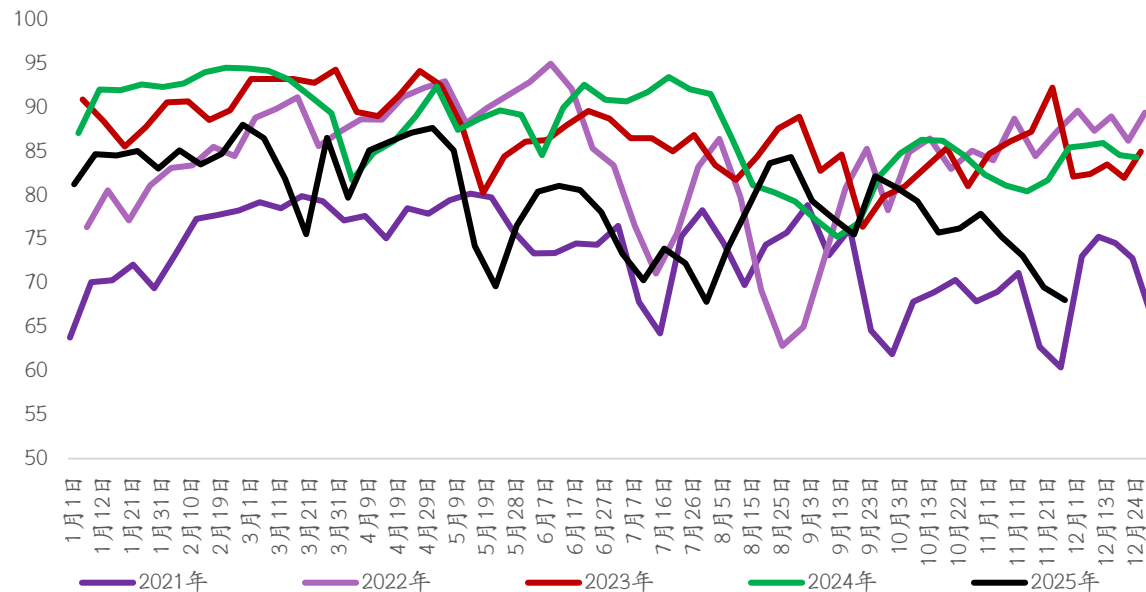
%	行业整体开工率	百万吨及以上企业
2025-11-28	80.08	86.68
2025-10-31	82.68	89.41
2024-11-29	87.00	86.90
月环比	-2.60	-2.73
同比	-6.92	-0.22

### 3.开工与产量：11月纯碱供应水平持续回落，月末氨碱、联碱开工分别较10月末回落2.68、9.84个百分点

图表：氨碱企业开机率（单位：%）



图表：联碱企业开机率（单位：%）

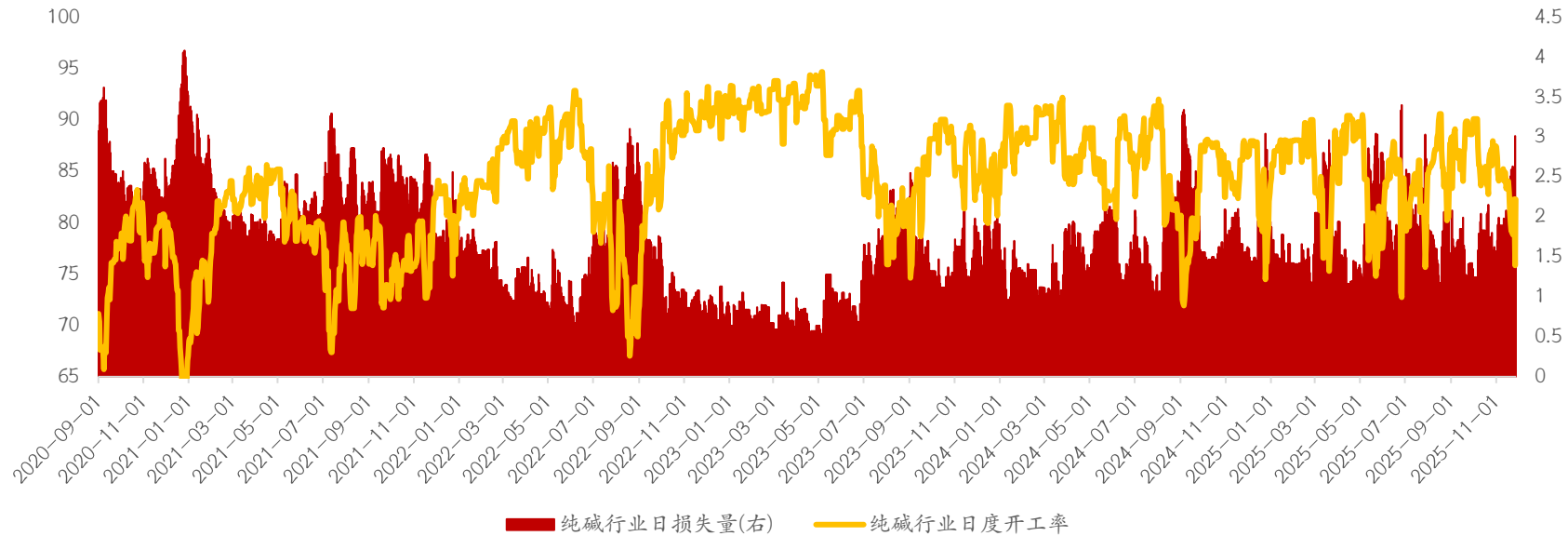


资料来源：隆众资讯，光大期货研究所

%	氨碱企业	联碱企业
2025-11-28	88.41	68.06
2025-10-31	91.09	77.90
2024-11-29	85.18	85.46
月环比	-2.68	-9.84
同比	3.23	-17.40

### 3.开工与产量：11月纯碱供应水平持续回落，日度开工率降至85%以下水平

图表：纯碱行业日度开工率、日损失量走势图（单位：%；万吨）

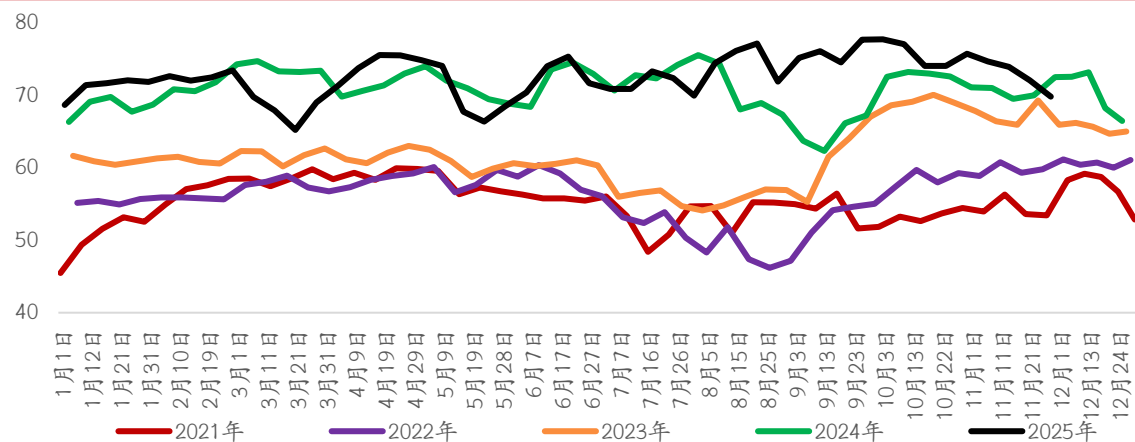


资料来源：隆众资讯，光大期货研究所

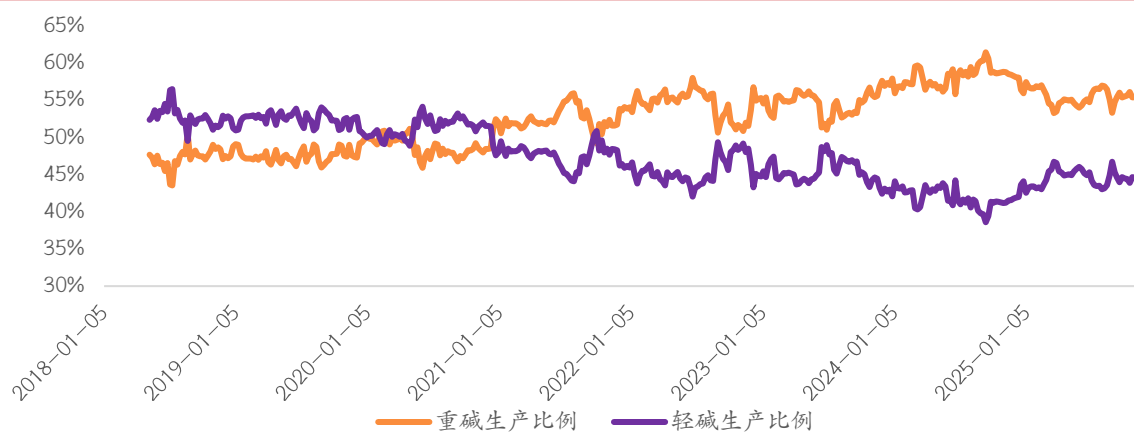
	日度开机率(%)	日损失量(万吨)
2025-11-27	82.26	2.21
2025-10-27	87.93	1.5
变化	-5.67	47.33%

### 3.开工与产量：11月末纯碱产量较10月末-7.84%，全月产量预计较10月下降6.9%；12月产量或逐步回升

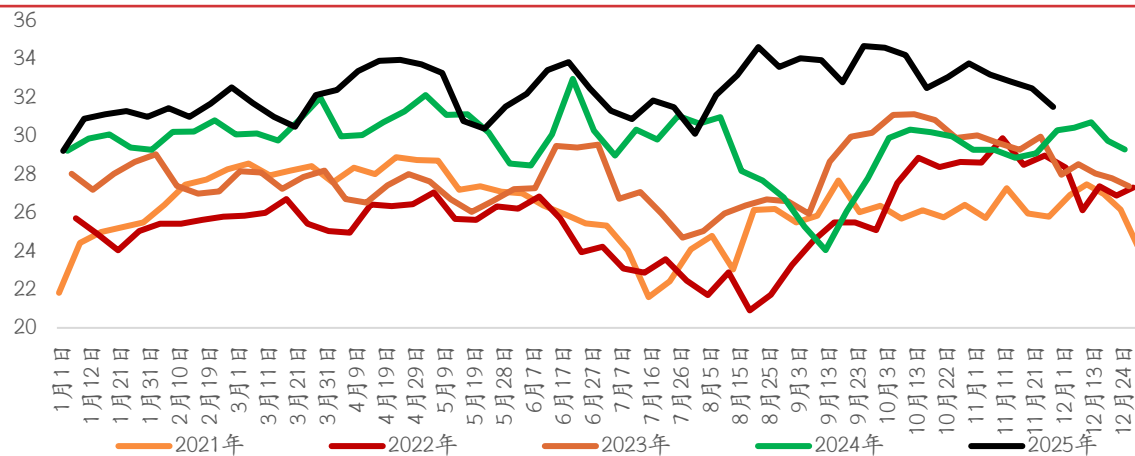
图表：纯碱周度产量（单位：万吨）



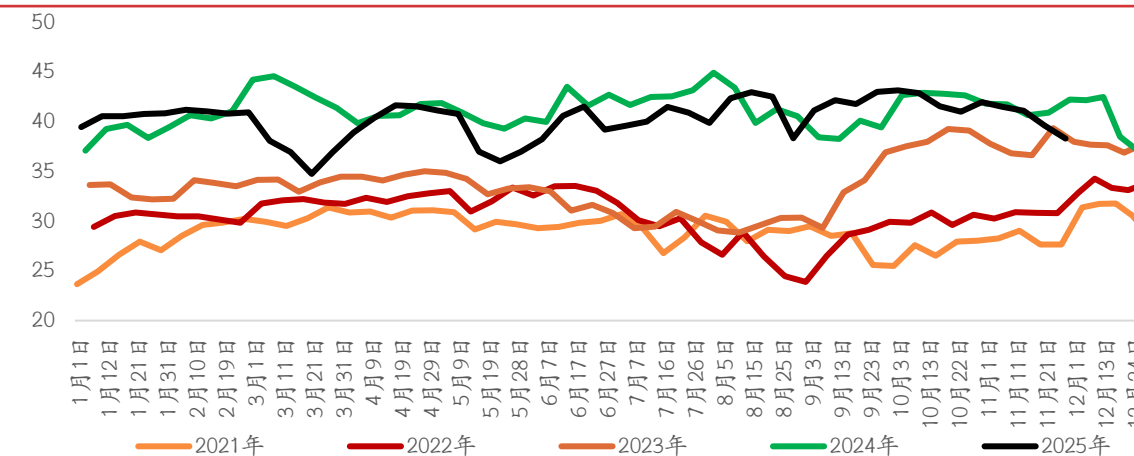
图表：轻、重碱产量占比趋势图（%）



图表：轻碱周度产量（单位：万吨）



图表：重碱周度产量（单位：万吨）



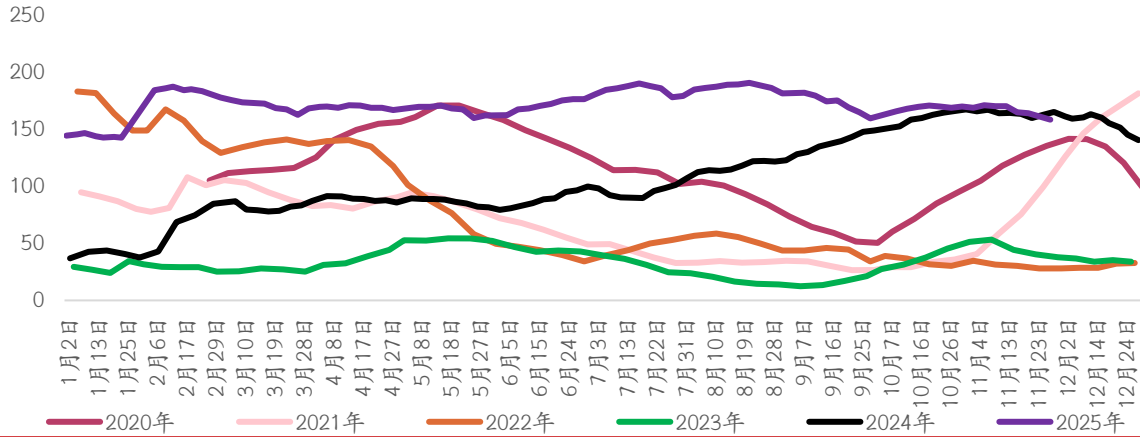
资料来源：隆众资讯，光大期货研究所

3.开工与产量：11月末纯碱产量较10月末-7.84%，全月产量预计较10月下降6.9%；12月产量或逐步回升

万吨	纯碱周度产量	重碱周度产量	轻碱周度产量
2025-11-28	69.82	38.31	31.51
2025-10-31	75.76	41.98	33.78
2024-11-29	72.53	42.23	30.3
月度变化	-7.84%	-8.74%	-6.72%
同比变化	-3.74%	-9.28%	3.99%

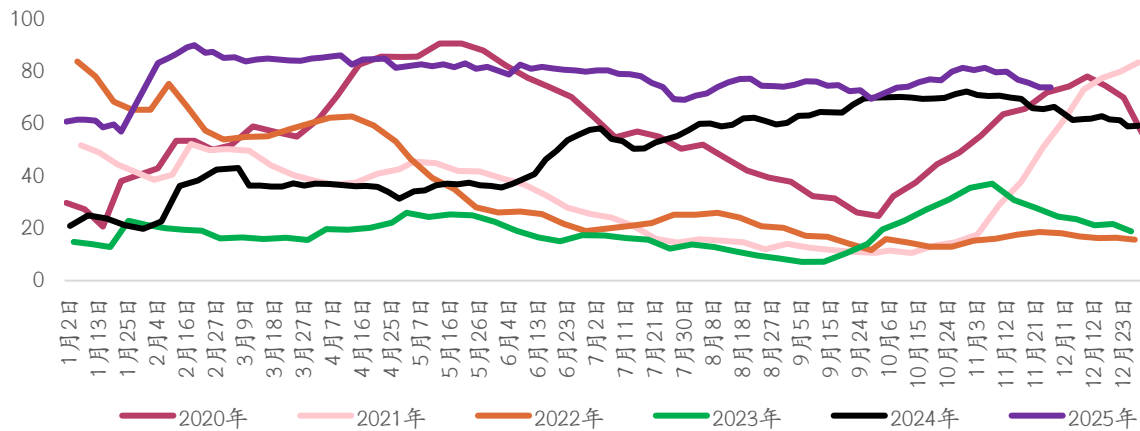
## 4.库存：11月纯碱企业持续去库，11月末企业库存158.74万吨，较10月末下降6.2%

图表：纯碱企业周度库存（单位：万吨）

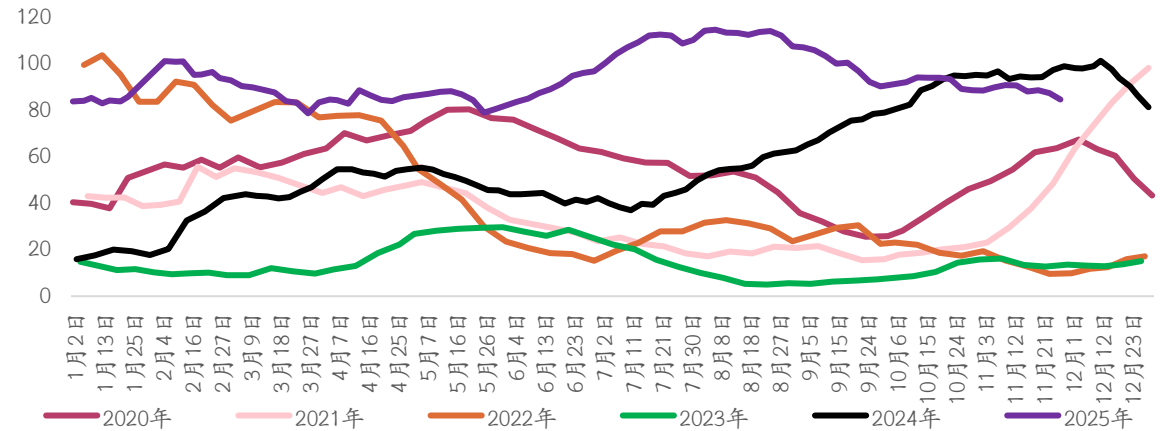


万吨	纯碱总库存	轻碱库存	重碱库存
2025-11-27	158.74	74.06	84.68
2025-11-24	161.57	74.08	87.49
2025-11-20	164.44	75.71	88.73
2025-11-17	165.17	76.99	88.18
2025-11-13	170.73	80.02	90.71
2025-11-10	170.62	79.77	90.85
2025-11-06	171.42	81.46	89.96
2025-11-03	169.23	80.68	88.55
2025-10-30	170.20	81.56	88.64
月环比	-6.20%	-8.21%	-4.37%
月同比	-0.59%	20.25%	-13.68%

图表：轻碱周度库存（单位：万吨）



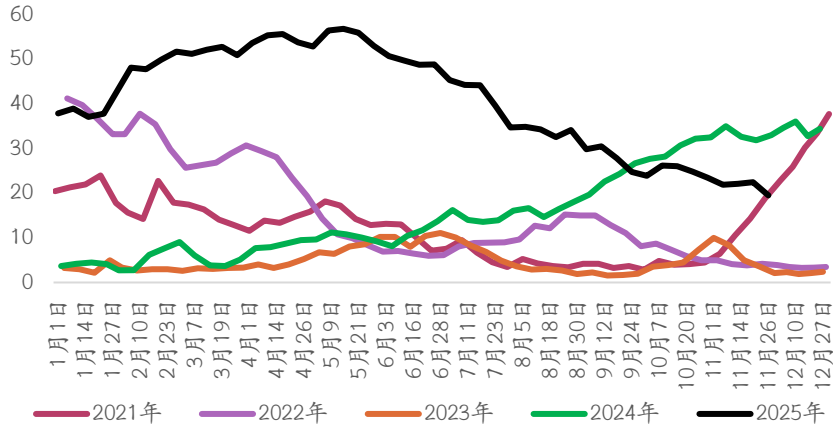
图表：重碱周度库存（单位：万吨）



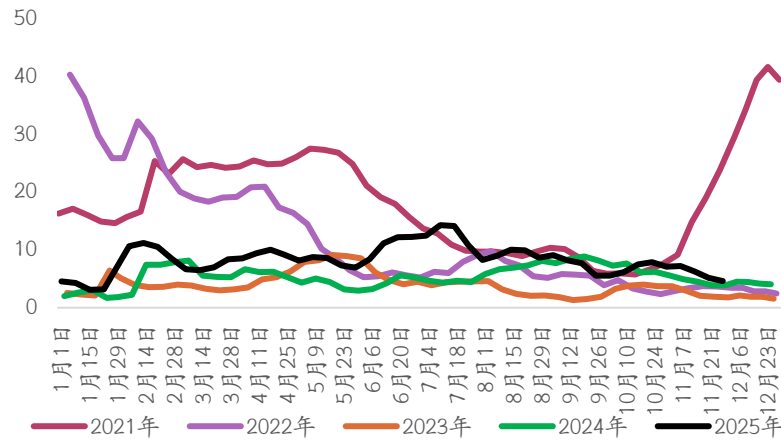
资料来源：隆众资讯，光大期货研究所

## 4. 库存：11月纯碱企业持续去库，11月末企业库存158.74万吨，较10月末下降6.2%

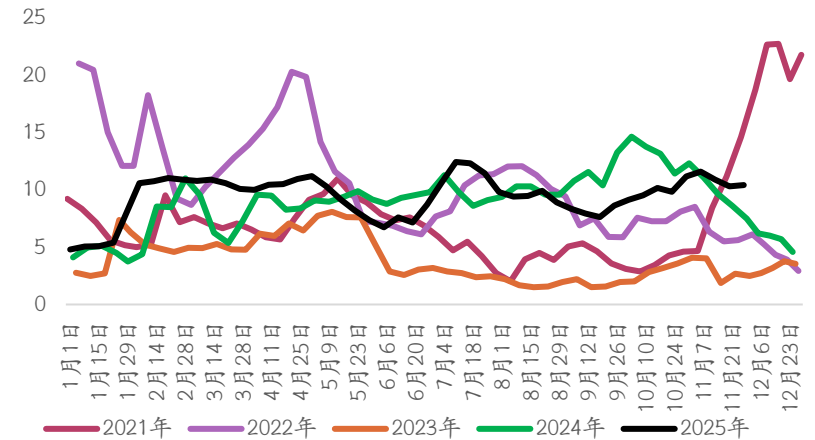
图表：华北纯碱库存（单位：万吨）



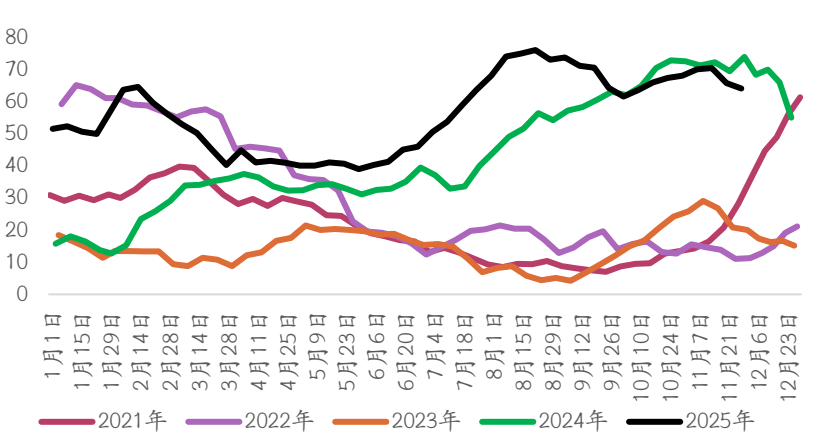
图表：华东纯碱库存（单位：万吨）



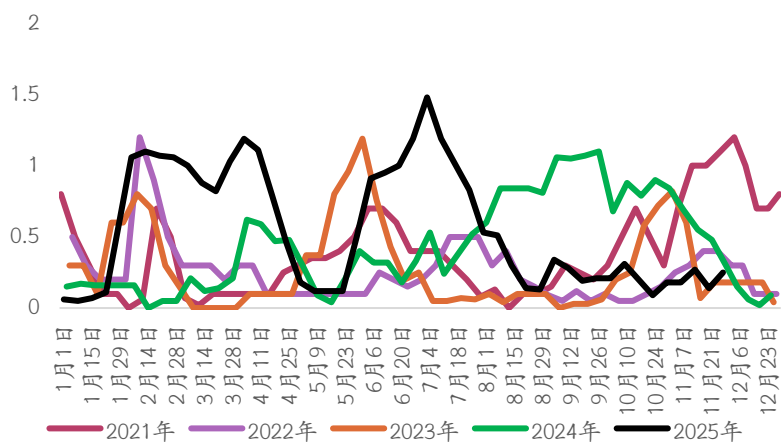
图表：华中纯碱库存（单位：万吨）



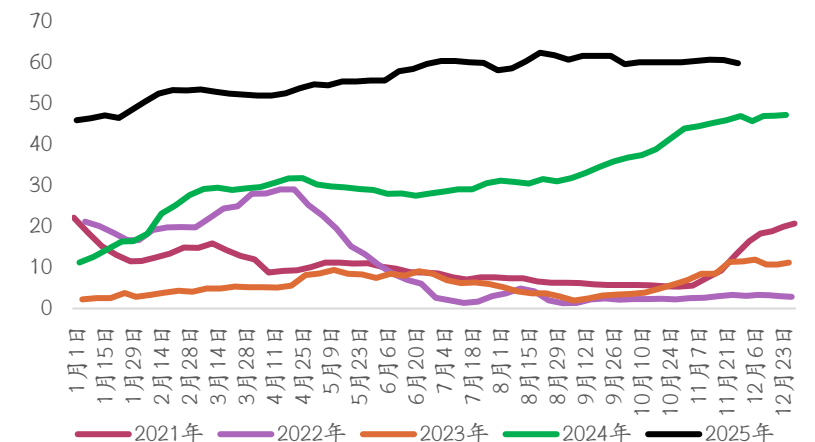
图表：西北纯碱库存（单位：万吨）



图表：华南纯碱库存（单位：万吨）



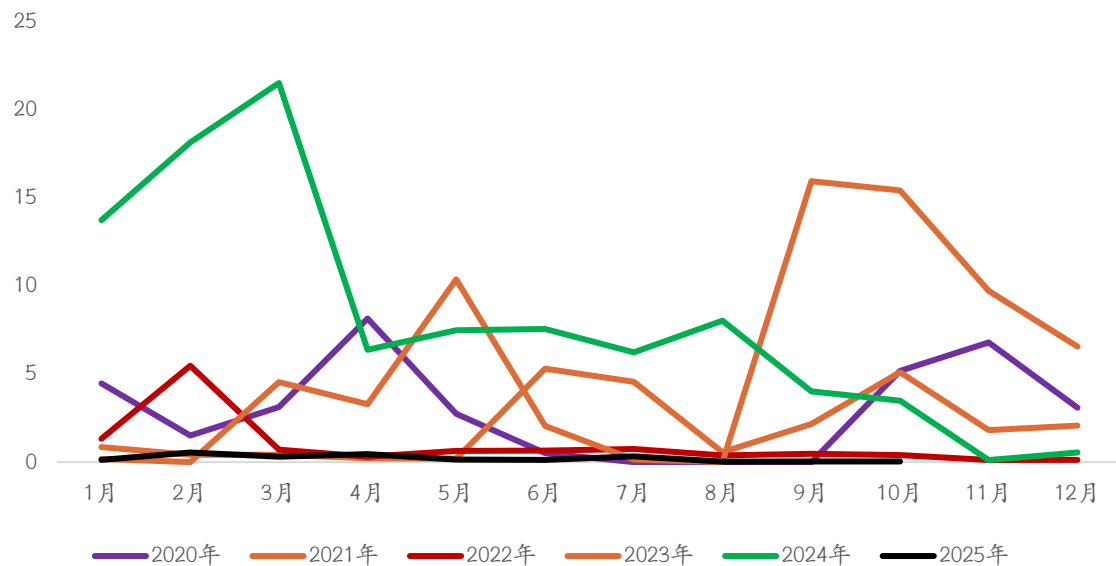
图表：西南纯碱库存（单位：万吨）



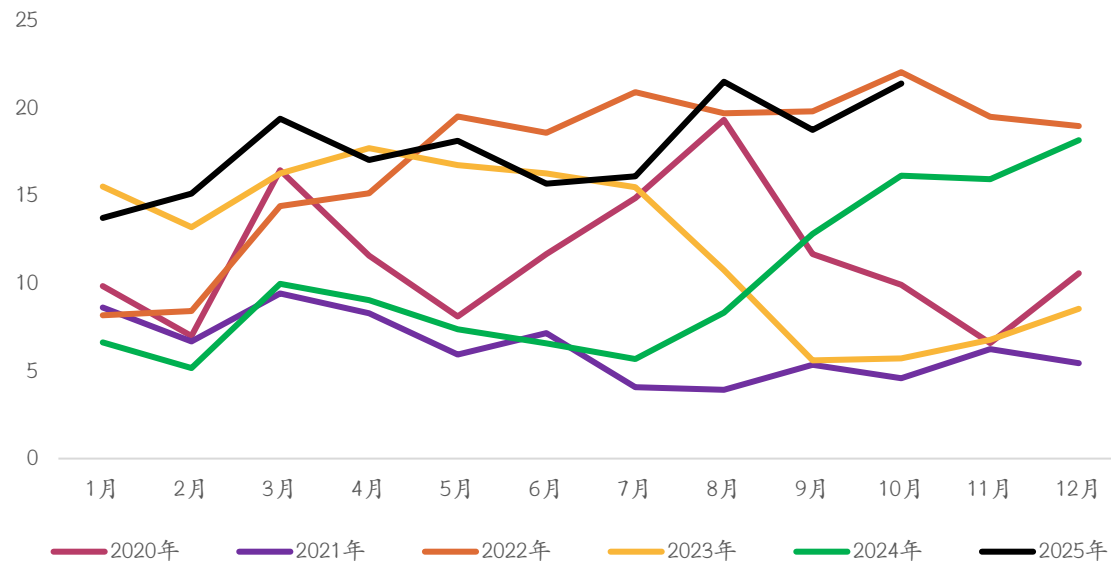
资料来源：Mysteel，光大期货研究所

## 5.进出口：10月纯碱出口数量21.45万吨，环比9月+14.14%

图表：中国纯碱进口月度数量（单位：万吨）



图表：中国纯碱出口月度数量（单位：万吨）

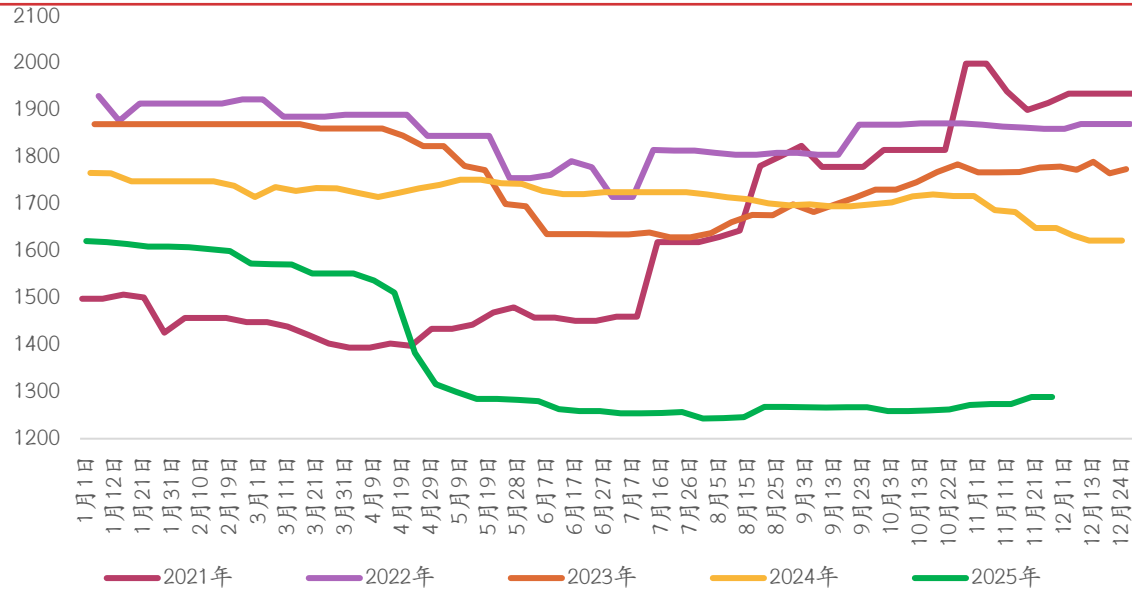


资料来源：海关数据，光大期货研究所

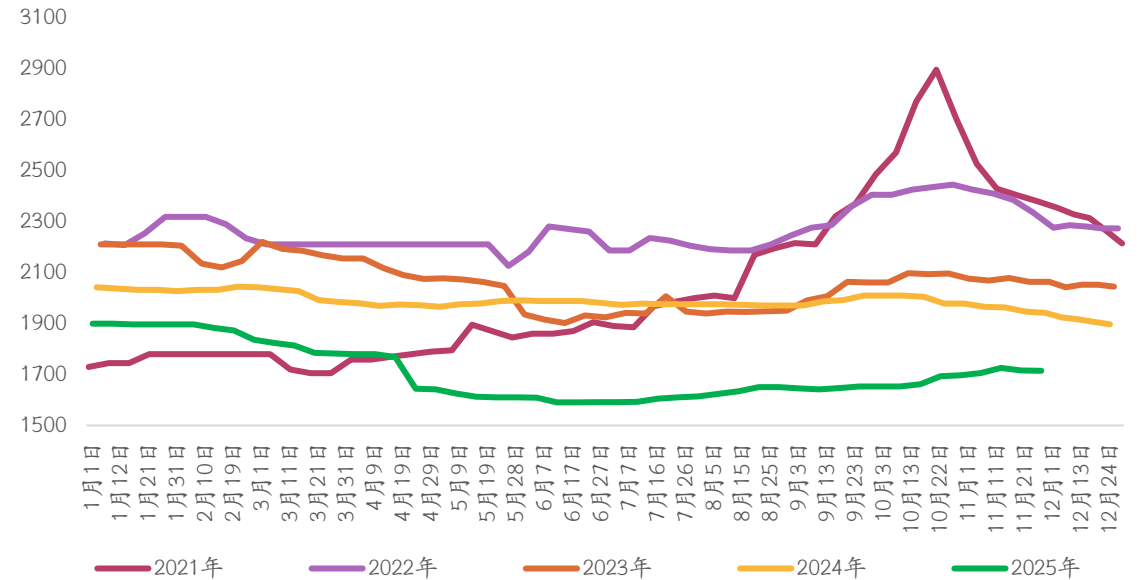
万吨	纯碱进口数量	纯碱出口数量
2025-10-31	0.03	21.45
2025-09-30	0.04	18.79
2024-10-31	3.50	16.17
2024-09-30	4.02	12.85
月度环比	-18.36%	14.14%
月度同比	-99.04%	32.62%

## 6.成本利润：11月纯碱成本走势分化，氨碱成本小幅走高，联碱成本下降明显

图表：氨碱企业成本（单位：元/吨）



图表：联碱企业成本（单位：元/吨）

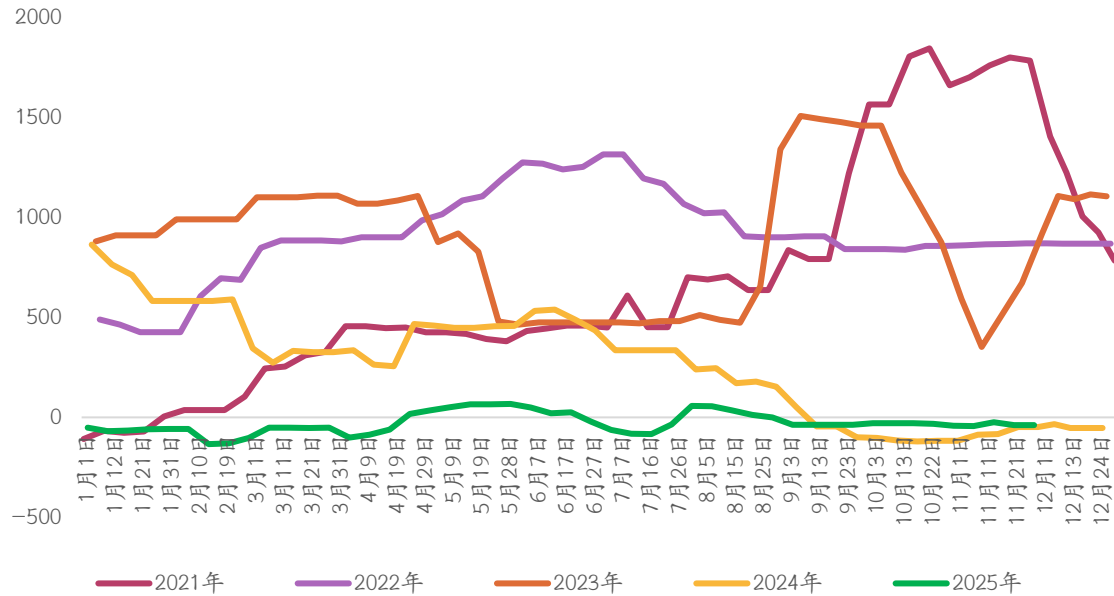


资料来源：Mysteel，光大期货研究所

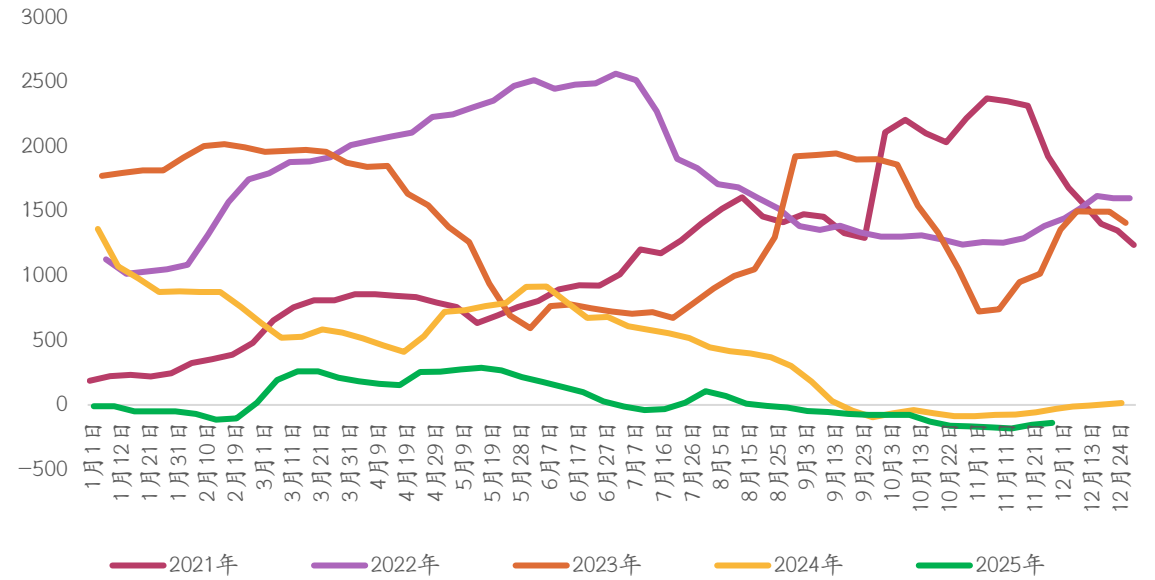
元/吨	氨碱生产成本-华北	联碱生产成本-华东
2025-11-28	1289	1593
2025-10-31	1272	1697
2024-11-29	1649	1941.4
月度环比	17	-104
同比	-360	-348.4

## 6.成本利润：11月氨碱、联碱企业亏苏幅度均小幅收窄

图表：氨碱企业利润（单位：元/吨）



图表：联碱企业利润-双吨（单位：元/吨）

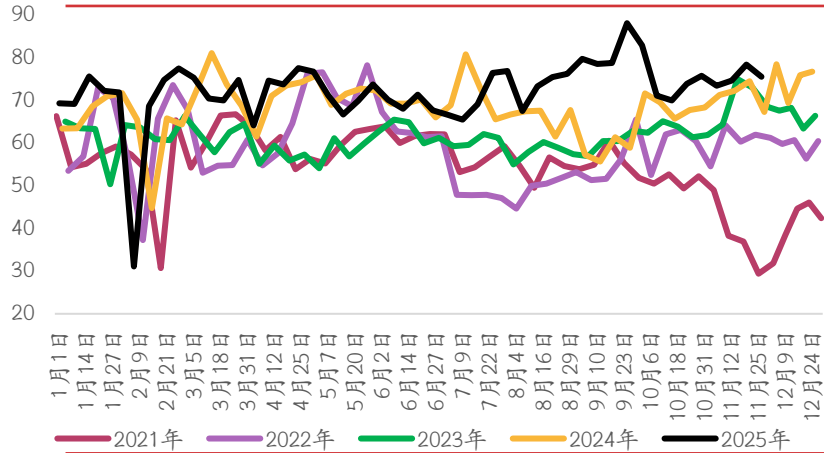


资料来源：Mysteel，光大期货研究所

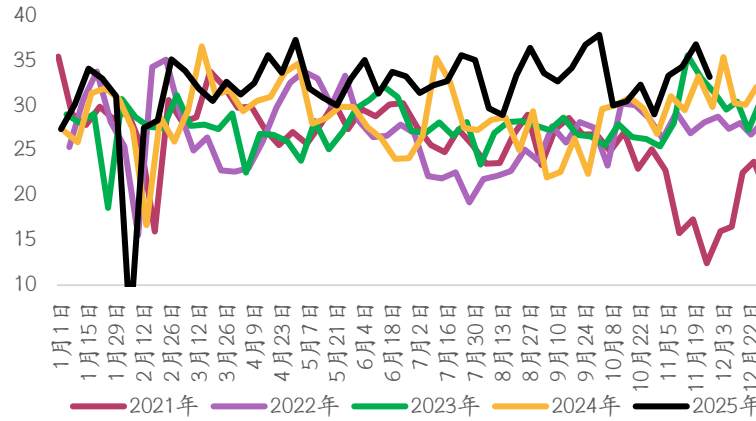
元/吨	氨碱生产毛利-华北	联碱生产毛利-华东
2025-11-28	-38.5	-140
2025-10-31	-41.7	-165
2024-11-29	-48.57	-29.4
月度环比	3.2	25
同比	10.07	-110.6

## 7.产销与表消：11月纯碱需求表现分化，刚需下降、补库需求提升

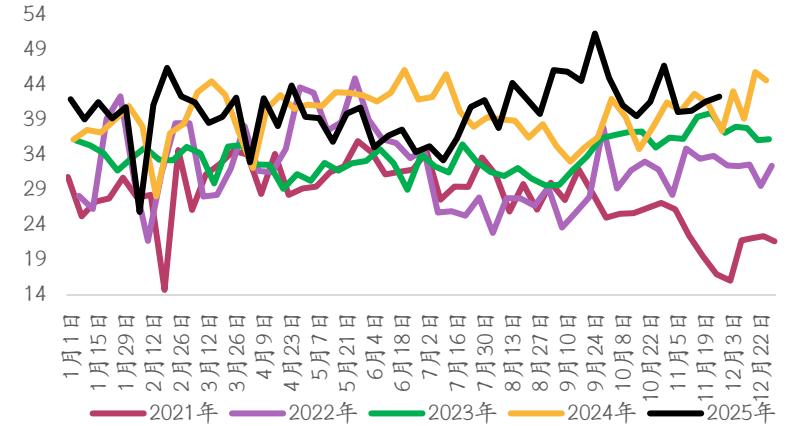
图表：纯碱周度表观消费量（单位：万吨）



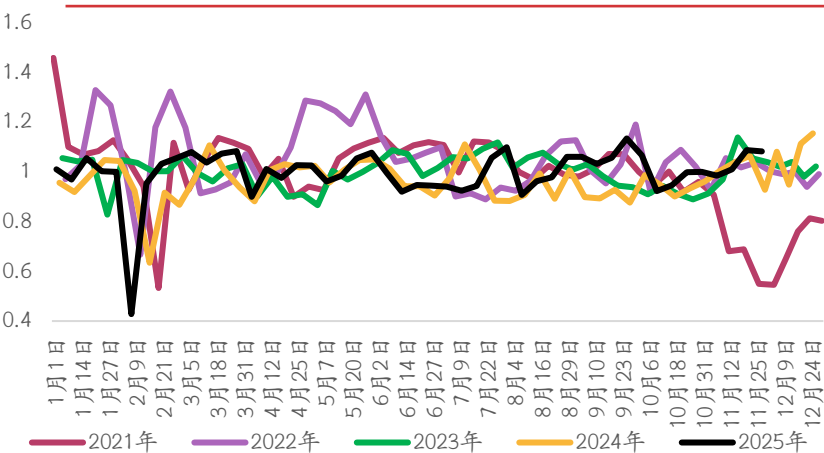
图表：轻碱周度表观消费量（单位：万吨）



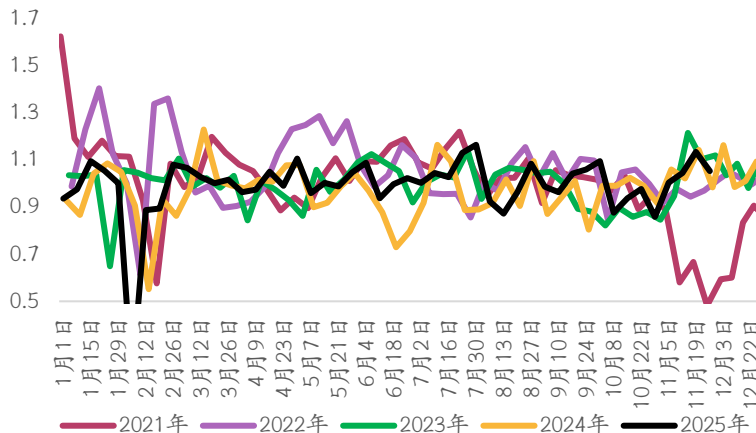
图表：重碱周度表观消费量（单位：万吨）



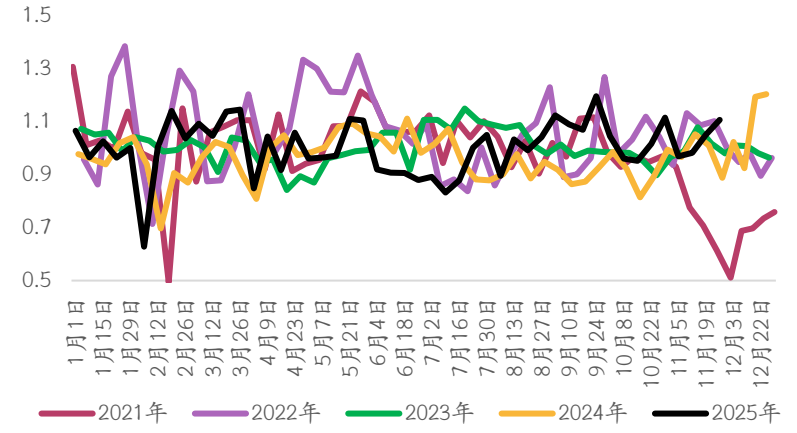
图表：纯碱周度产销率（单位：%）



图表：轻碱周度产销率（单位：%）



图表：重碱周度产销率（单位：%）



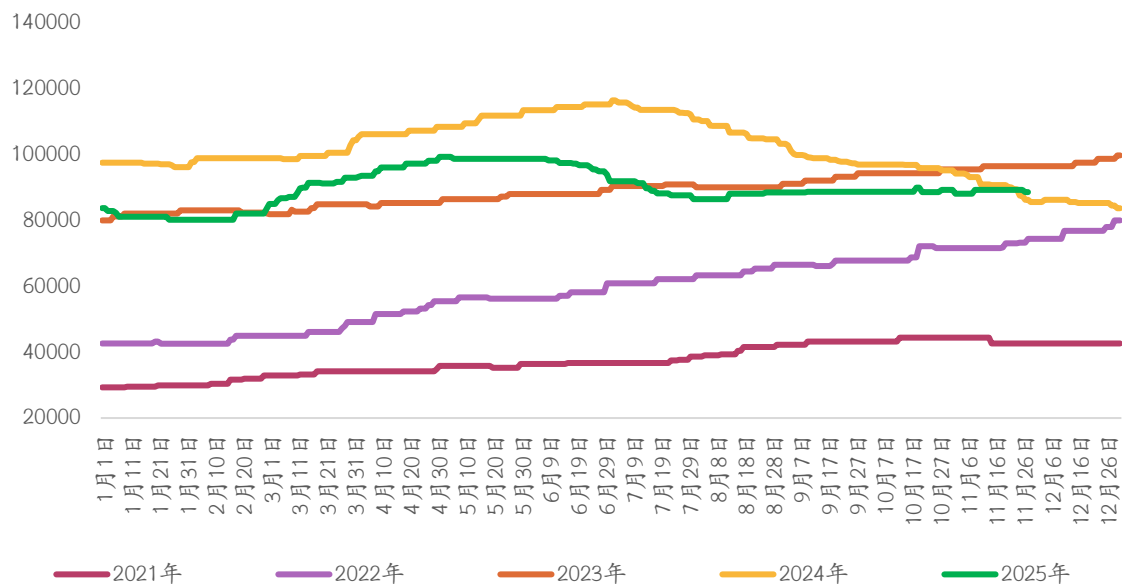
资料来源：Mysteel, 光大期货研究所

## 7.产销与表消：11月纯碱需求表现分化，刚需下降、补库需求提升

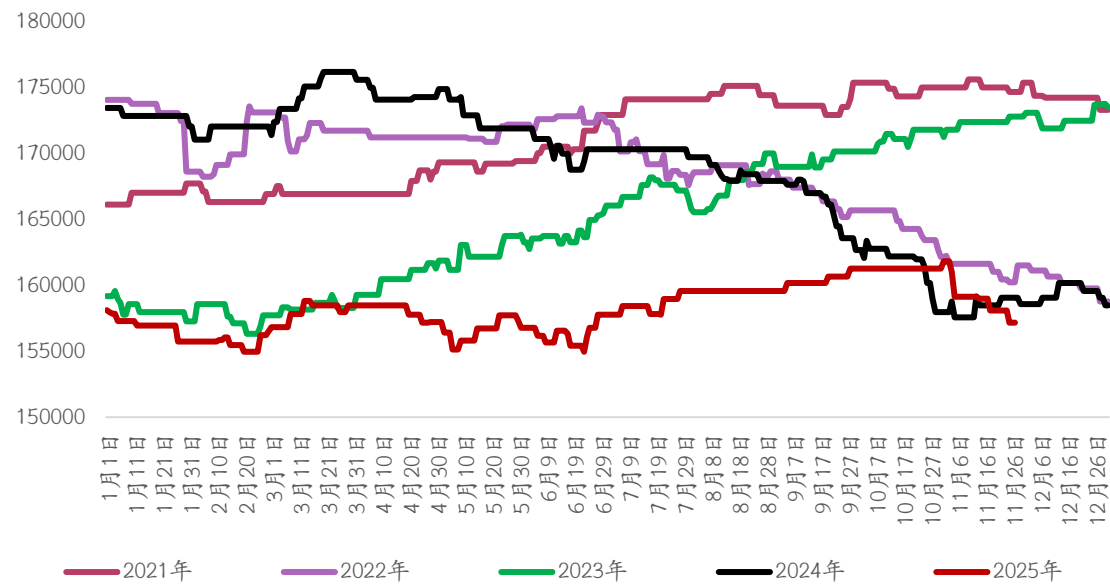
单位	万吨			%		
	纯碱表消	轻碱表消	重碱表消	纯碱产销率	轻碱产销率	重碱产销率
2025-11-28	75.52	33.16	42.36	108.16%	105.24%	110.57%
2025-10-31	75.77	28.98	46.79	100.01%	85.79%	111.46%
2024-11-29	67.26	29.80	37.46	92.73%	98.35%	88.70%
月环比	-0.33%	14.42%	-9.47%	8.15%	19.45%	-0.89%
月同比	12.28%	11.28%	13.08%	15.43%	6.89%	21.87%

## 8. 重碱需求：11月浮法、光伏玻璃在产日熔量双双下降导致纯碱日耗下降678吨/天，折合全月重碱需求下降2.03万吨左右

图表：光伏玻璃日熔量（单位：吨/天）



图表：浮法玻璃日熔量（单位：吨/天）



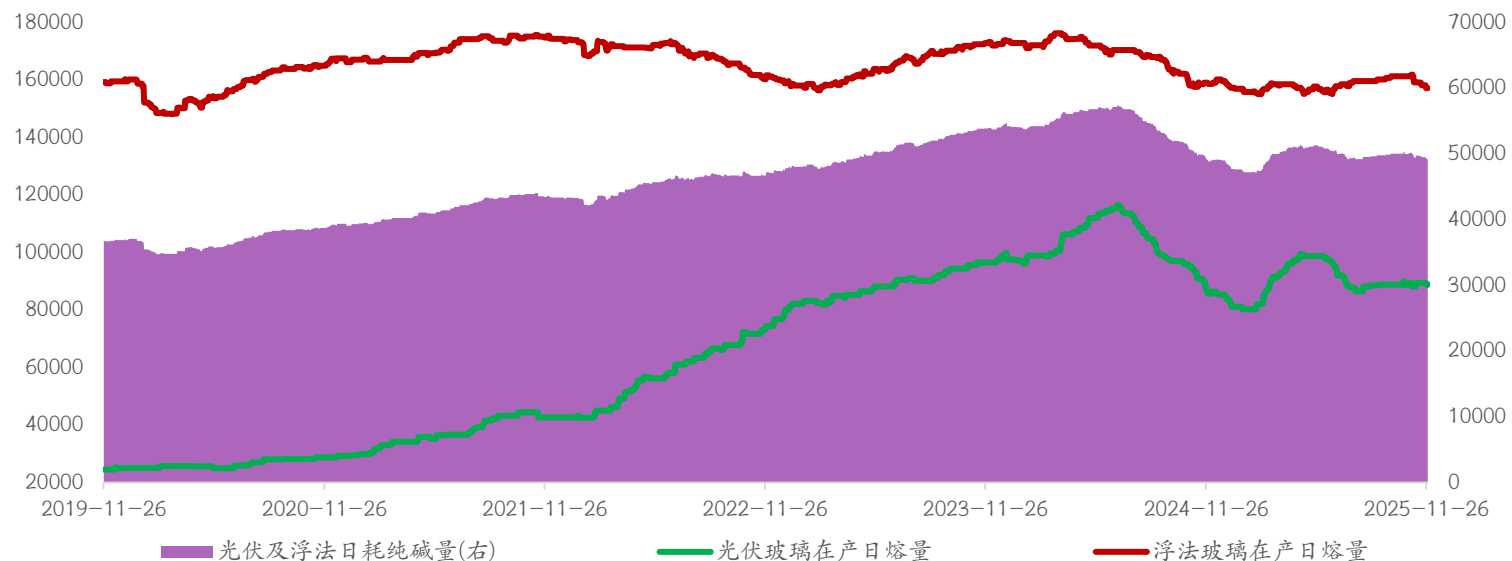
资料来源：Mysteel，光大期货研究所

日期	光伏玻璃有效产能（吨/天）
2025-11-28	88680
2025-10-28	89330
2024-11-28	86349
月环比	-0.73%
月同比	2.70%

	浮法玻璃日熔量（吨/天）
2025-11-28	157185
2025-10-31	161275
2024-11-28	159075
周度变化	-2.54%
同比变化	-1.19%

## 8. 重碱需求：11月浮法、光伏玻璃在产日熔量双双下降导致纯碱日耗下降678吨/天，折合全月重碱需求下降2.03万吨左右

图表：光伏玻璃及浮法玻璃日消耗纯碱量（单位：吨/天）

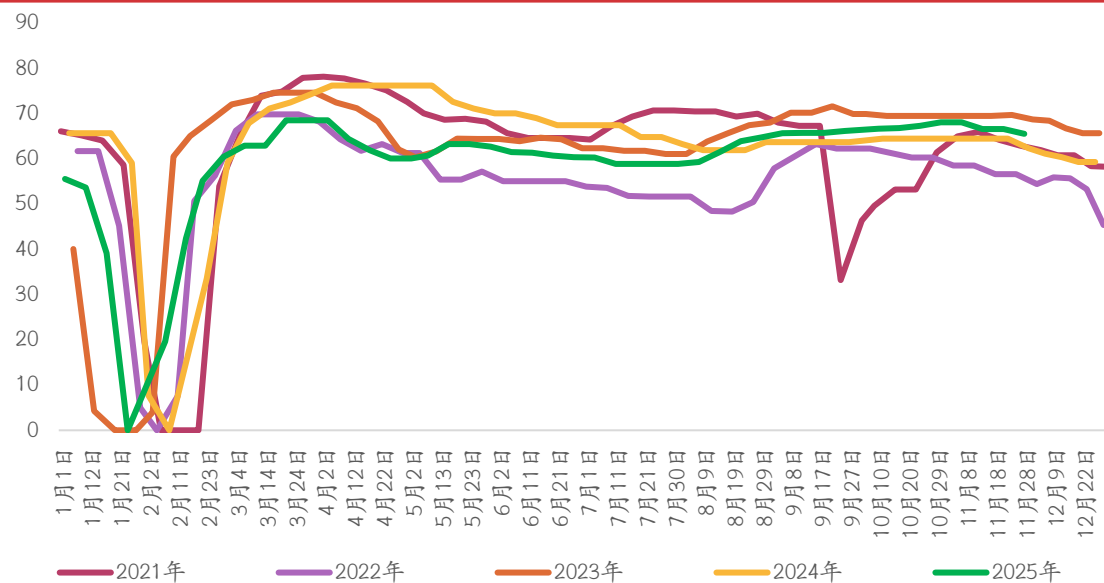


资料来源：Mysteel，光大期货研究所

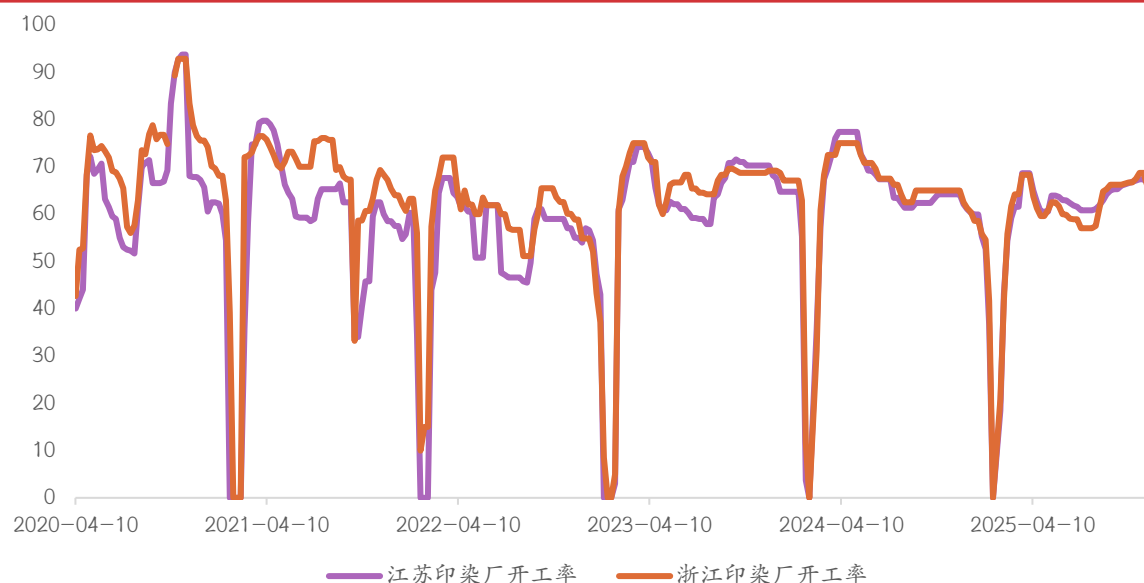
吨/天	光伏玻璃在产日熔量	浮法玻璃在产日熔量	光伏及浮法合计日熔量	光伏及浮法日耗纯碱量
2025-11-28	88680	157185	245865	49173
2025-10-31	89330	161275	250605	50121
2024-11-28	86349	159075	245424	49084.8
月度变化	-650	-4090	-4740	-948
同比变化	2331	-1890	441	88.2

## 9.轻碱下游：11月印染行业开工率-2.54个百分点至65.52%，对轻碱刚需变化幅度相对有限

图表：华东地区印染厂开工率（单位：%）



图表：江苏、浙江印染厂开工率（单位：%）

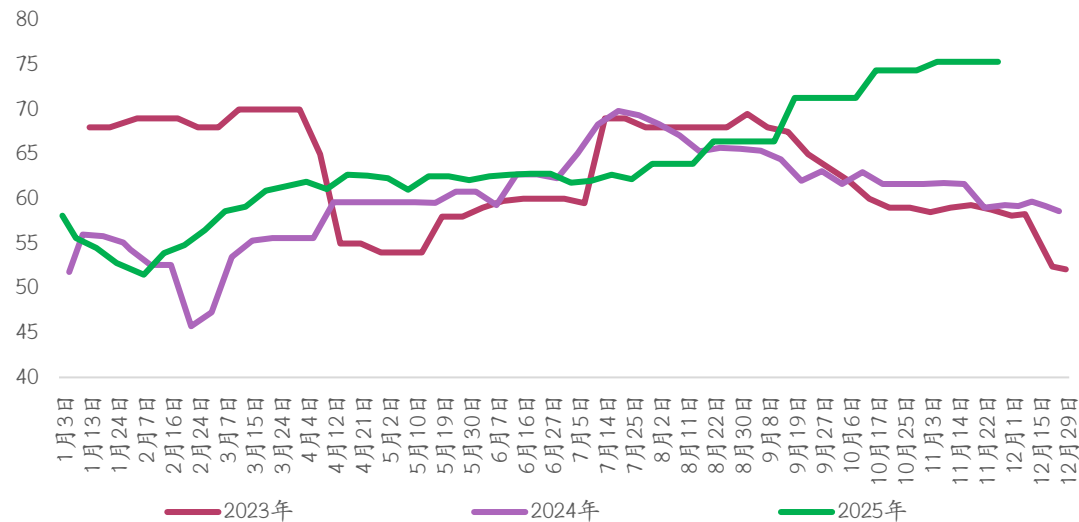


资料来源：Mysteel，光大期货研究所

开工率 (%)	华东印染厂	江苏印染厂	浙江印染厂
2025-11-28	65.52	66.05	65
2025-10-31	68.06	67.37	68.75
2024-12-06	61.15	61.05	61.25
月度变化	-2.54	-1.32	-3.75
同比变化	4.37	5	3.75

## 9.轻碱下游：11月碳酸锂行业开工+0.95个百分点至75.34%，小苏打行业开工下滑6个百分点

图表：碳酸锂周度产能利用率（单位：%）



图表：小苏打周度开工（单位：%）



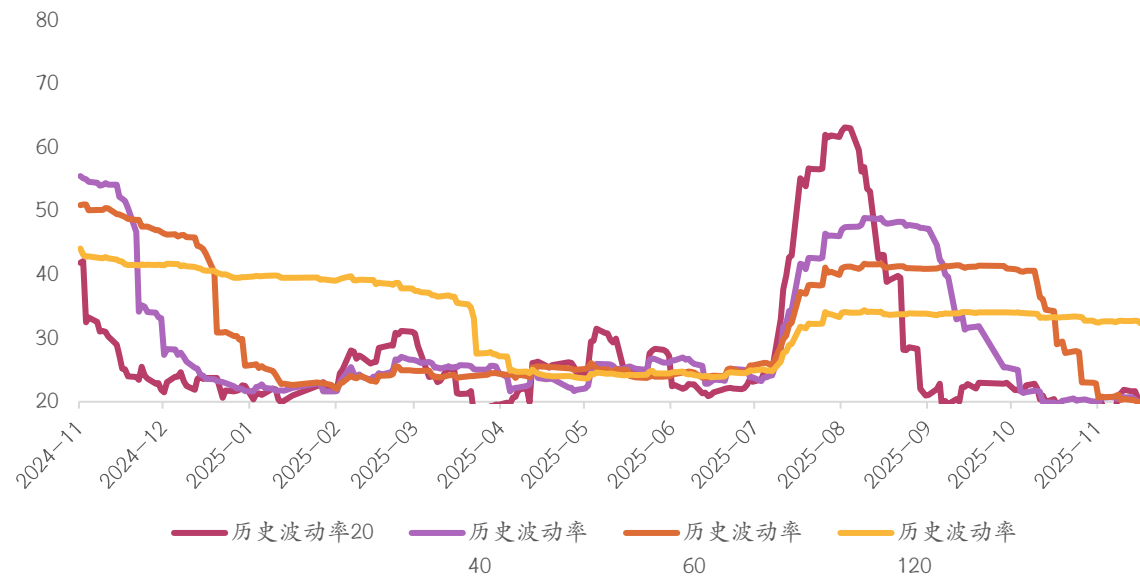
资料来源：Mysteel，光大期货研究所

	碳酸锂周度产能利用率
2025-11-28	75.34
2025-10-31	74.39
2024-11-29	59.3
月度变化	0.95
同比变化	16.04

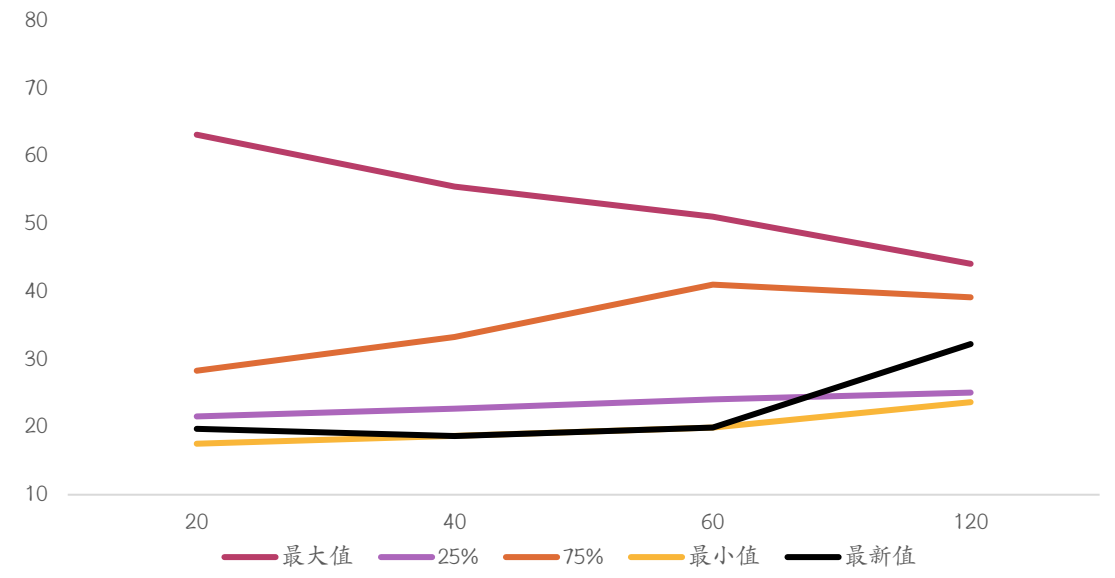
日期	小苏打行业周度开工率 (%)
2025/11/28	84
2025/10/31	90
周度变化	-6

## 10. 纯碱期权波动率及波动率锥

图表：纯碱期权历史波动率



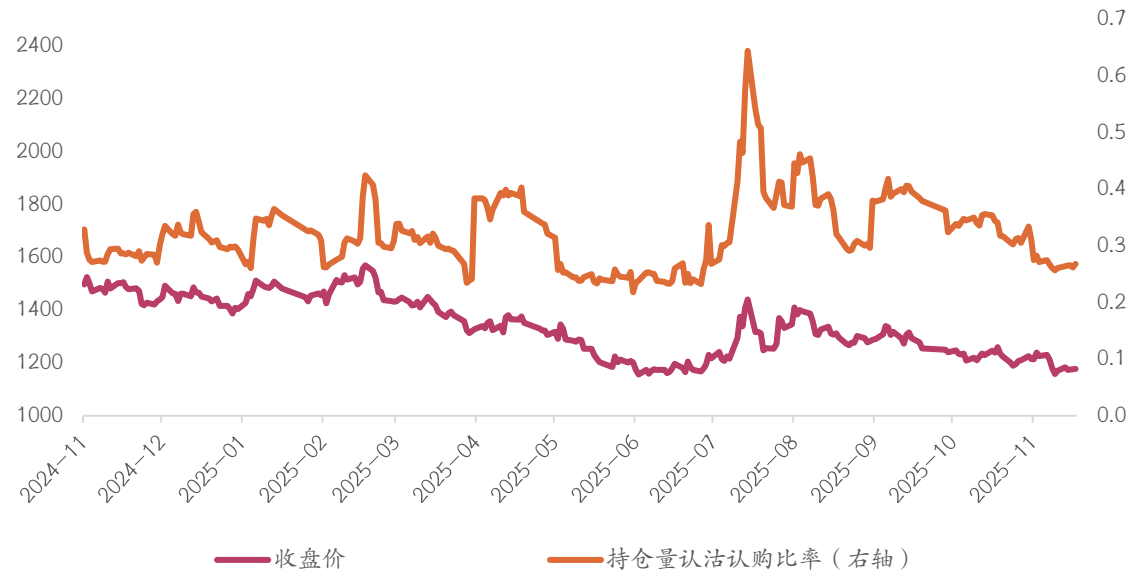
图表：纯碱期权历史波动率锥



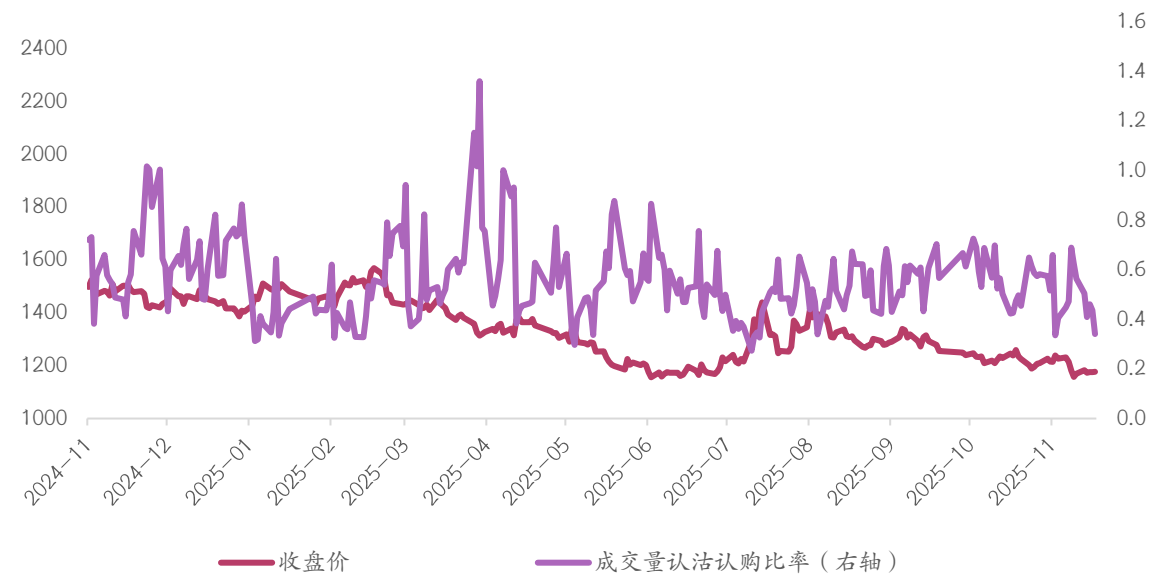
资料来源：Wind，光大期货研究所

## 11. 纯碱期权持仓量、成交量认沽认购比率

图表：纯碱主力收盘价&期权持仓量认沽认购比率



图表：纯碱主力收盘价&期权成交量认沽认购比率



资料来源：Wind，光大期货研究所

---

玻璃：供应下降带动情绪回暖，但盘面趋势性动能有限

# 1.现货价格：11月玻璃现货价格走势依旧偏弱，主流地区价格月内跌幅在30~120元/吨不等

图表：全国浮法玻璃5mm市场均价（单位：元/吨）



图表：不同地区5mm浮法玻璃市场价（单位：元/吨）

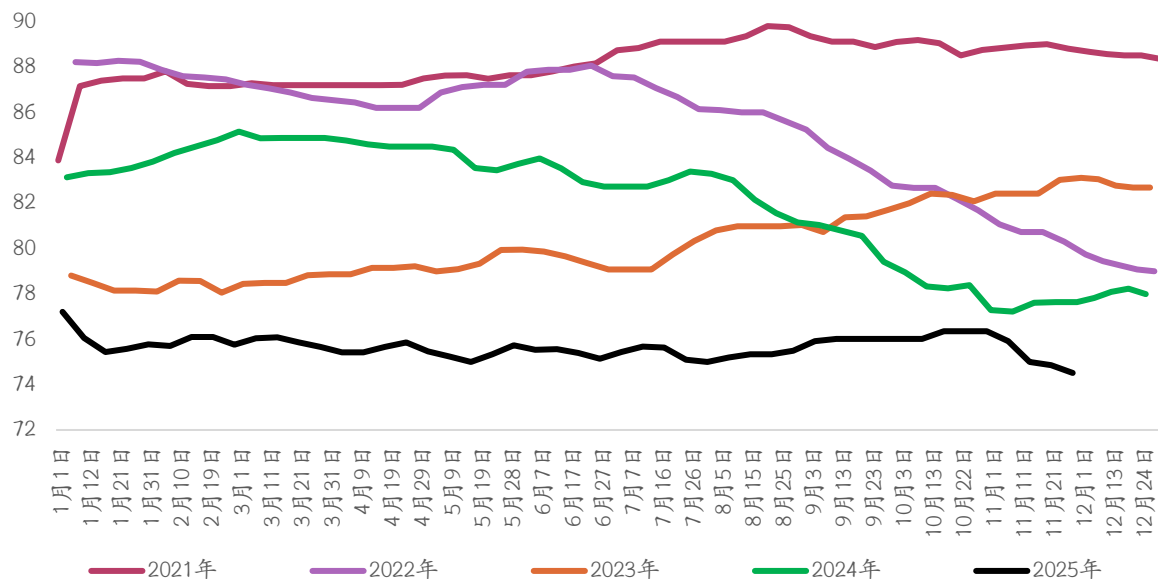


资料来源：Mysteel, iFind, 光大期货研究所

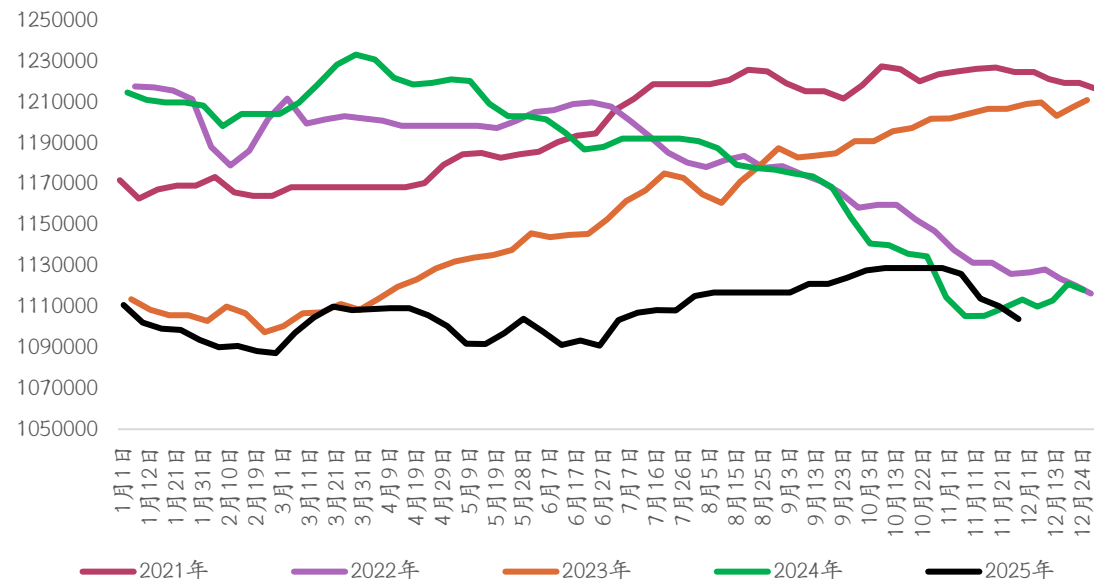
元/吨	国内均价	华东地区	华中地区	华北地区	东北地区	华南地区	西北地区	西南地区
2025-11-28	1094	1190	1090	1090	1050	1090	1130	1020
2025-10-31	1167	1250	1120	1130	1100	1210	1240	1120
月度变化	-73	-60	-30	-40	-50	-120	-110	-100

## 2.开工与产量：11月玻璃产能小幅下降，在产日熔量较10月末下降4090吨，且后续仍有下降空间

图表：浮法玻璃周度开工率（单位：%）



图表：浮法玻璃周度产量（单位：吨）

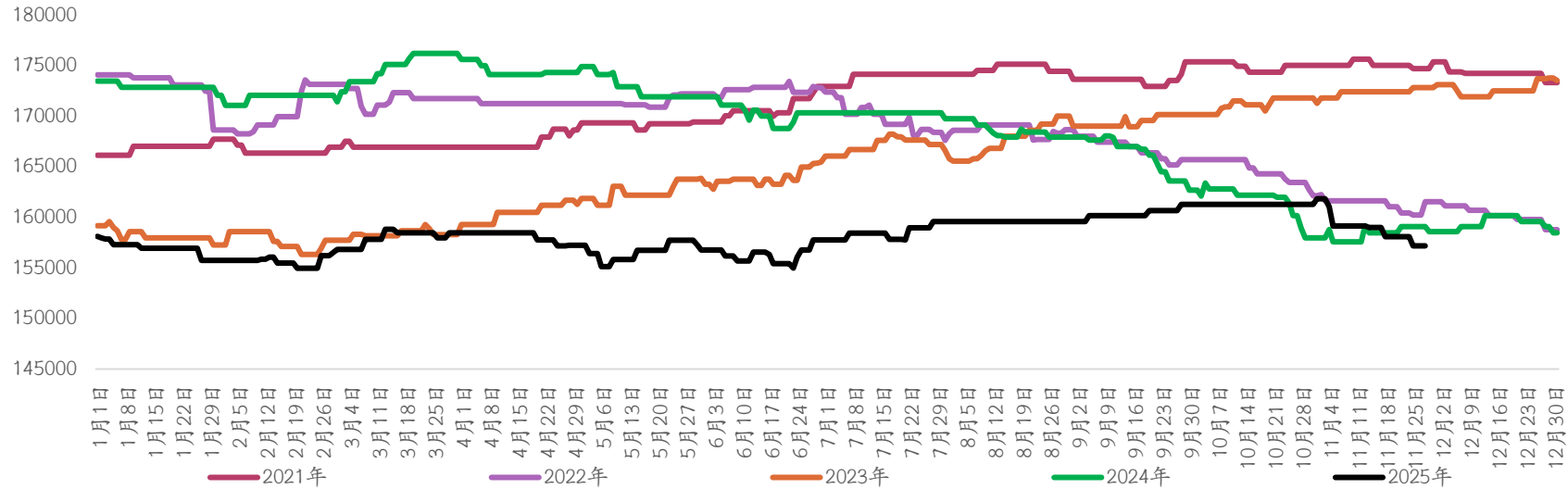


资料来源：Mysteel，光大期货研究所

	浮法玻璃开工率(%)	浮法玻璃周度产量(万吨)
2025-11-28	74.51	110.39
2025-10-31	76.35	112.89
2024-11-29	77.63	140.26
月度变化	-1.84	-2.22%
同比变化	-3.12	-21.29%

## 2.开工与产量：11月玻璃产能小幅下降，在产日熔量较10月末下降4090吨，且后续仍有下降空间

图表：浮法玻璃日产量（单位：吨/天）

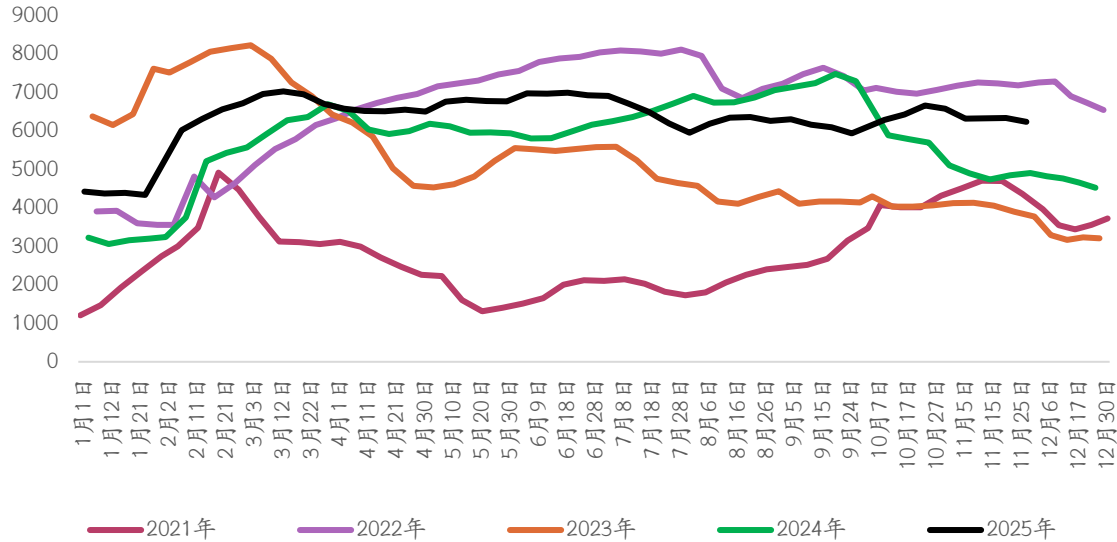


资料来源：Mysteel，光大期货研究所

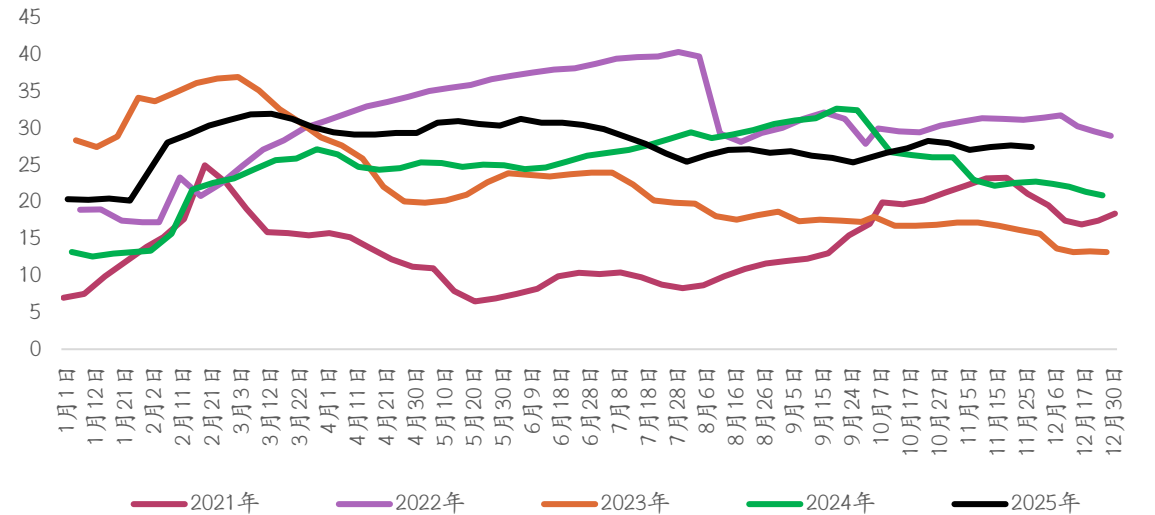
	浮法玻璃日度开工率(%)	浮法玻璃日度产能利用率(%)	浮法玻璃日度产量(万吨)
2025-11-28	74.32	78.58	15.72
2025-10-31	76.35	80.63	16.13
月度变化	-2.03	-2.04	-0.41

### 3.库存：截至11月末，玻璃企业库存6236.2万重箱，较10月末下降5.21%

图表：玻璃企业库存（单位：万重箱）



图表：玻璃厂家库存天数（单位：天）

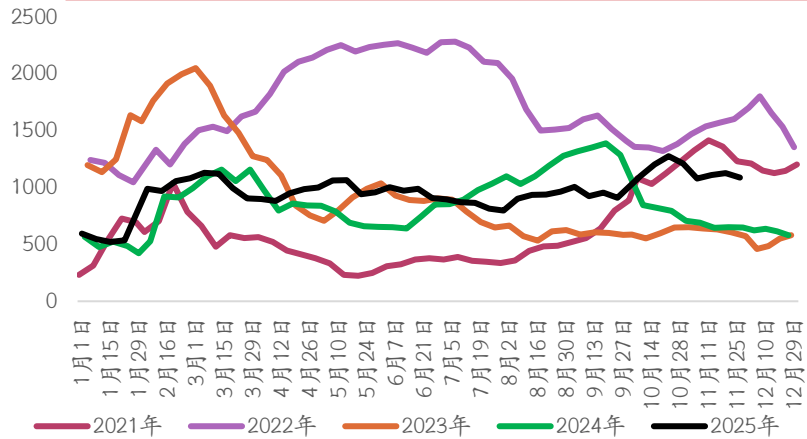


资料来源：iFind, Mysteel, 光大期货研究所

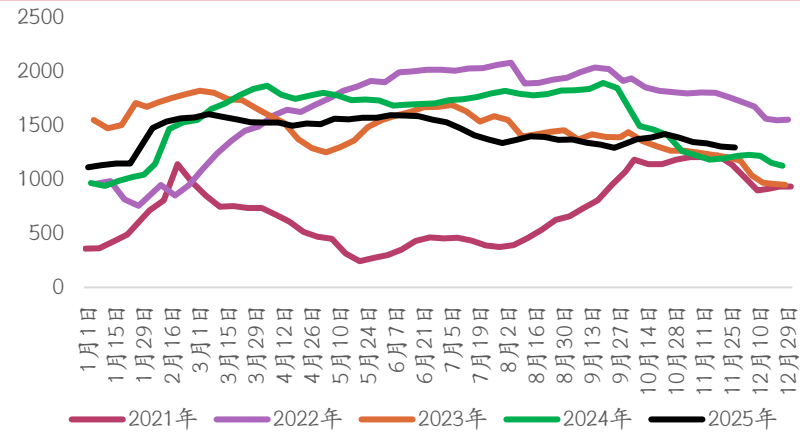
	浮法玻璃周度库存(万重箱)	浮法玻璃库存平均可用天数(天)
2025-11-28	6236.2	27.5
2025-10-31	6579	28
2024-11-29	4901.7	22.8
月度变化	-5.21%	-1.79%
同比变化	27.23%	20.61%

### 3.库存：截至11月末，玻璃企业库存6236.2万重箱，较10月末下降5.21%

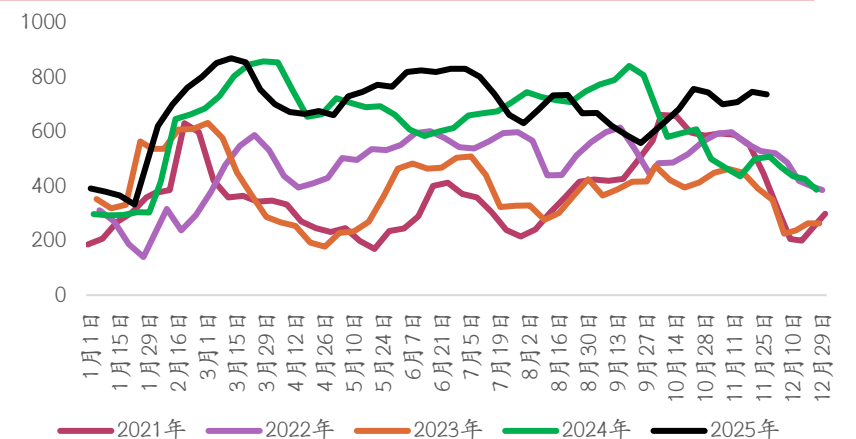
图表：华北地区玻璃库存（单位：万重箱）



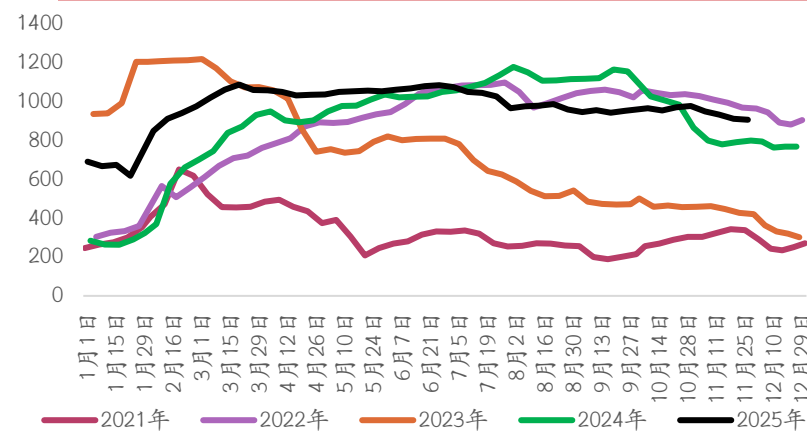
图表：华东地区玻璃库存（单位：万重箱）



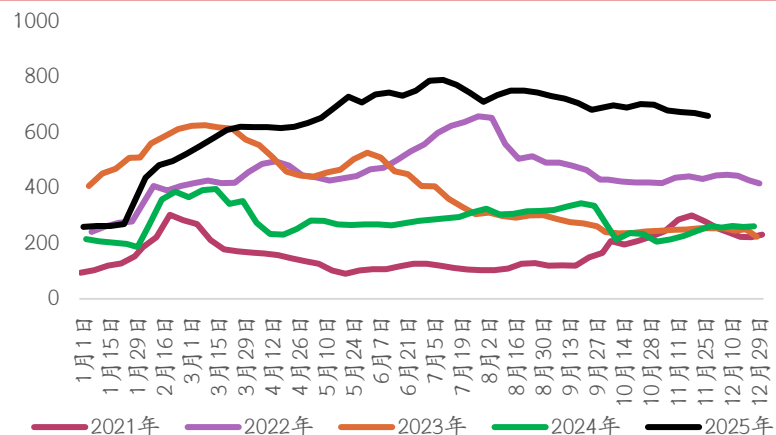
图表：华中地区玻璃库存（单位：万重箱）



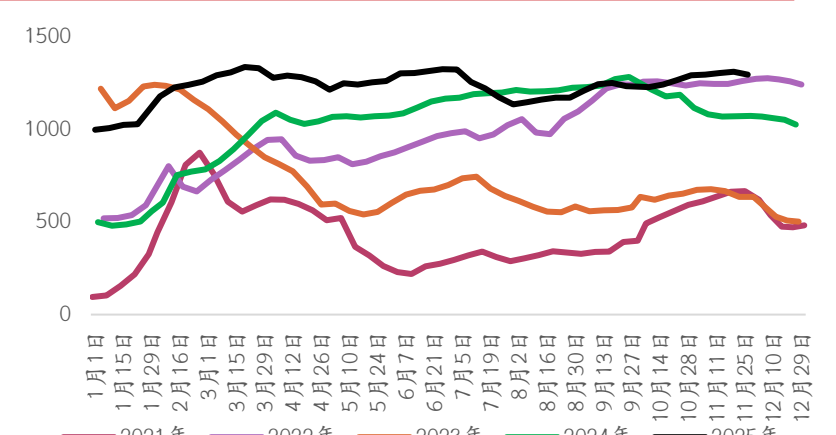
图表：华南地区玻璃库存（单位：万重箱）



图表：东北地区玻璃库存（单位：万重箱）



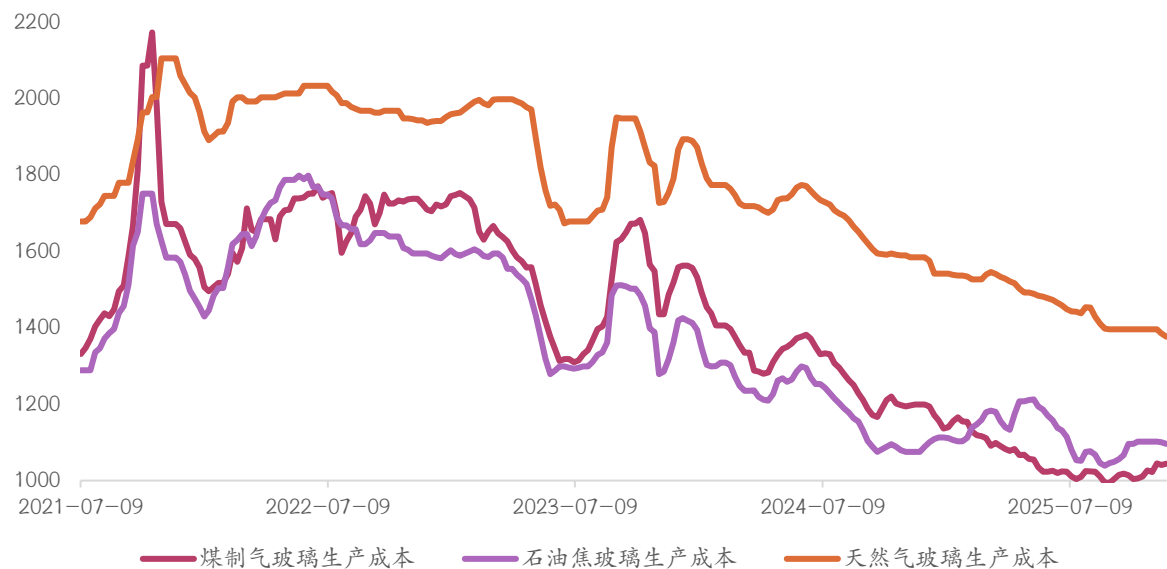
图表：西南地区玻璃库存（单位：万重箱）



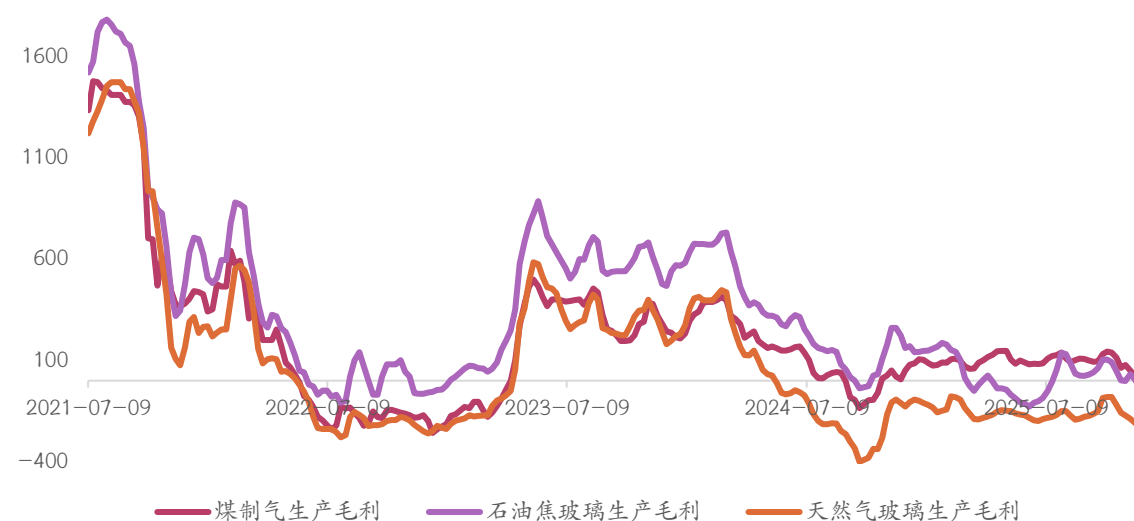
资料来源：iFind，光大期货研究所

## 4.成本与利润：11月不同工艺玻璃成本变化略有差异，但因价格下行更甚，行业利润继续萎缩

图表：不同工艺玻璃成本走势图（单位：元/吨）



图表：不同工艺玻璃利润走势图（单位：元/吨）



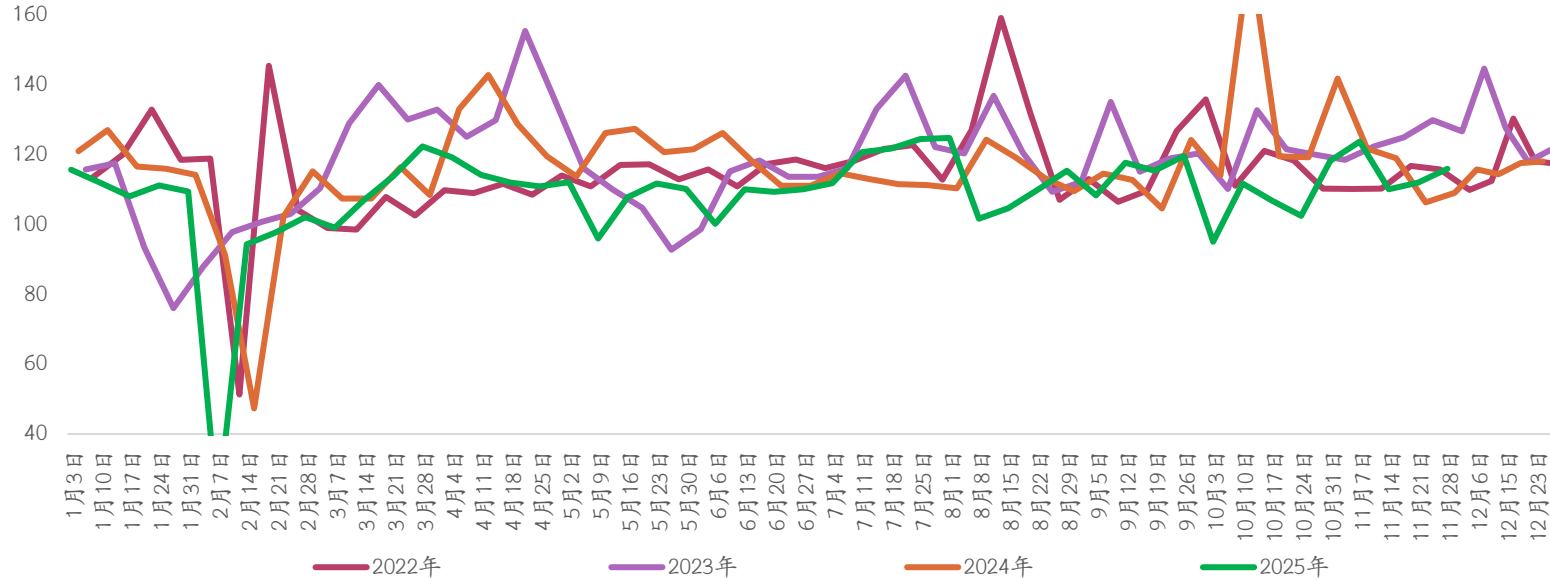
资料来源：Mysteel，光大期货研究所

元/吨	煤制气玻璃生产成本	石油焦玻璃生产成本	天然气玻璃生产成本
2025-11-28	1044	1096	1377
2025-10-31	1027	1102	1396
2024-11-29	1199	1075	1585
月度变化	17	-6	-19
同比变化	-155	21	-208

元/吨	煤制气生产毛利	石油焦玻璃生产毛利	天然气玻璃生产毛利
2025-11-28	4.5	-31.48	-227.27
2025-10-31	63.45	1.09	-157.7
2024-11-29	6.16	222.42	-110.44
月度变化	-58.95	-32.57	-69.57
同比变化	-1.66	-253.9	-116.83

## 5.表需：11月末玻璃表观消费量115.9万吨，较10月末的一周下降1.96%，同比下降8.44%

图表：玻璃周度表观消费量（单位：万吨）

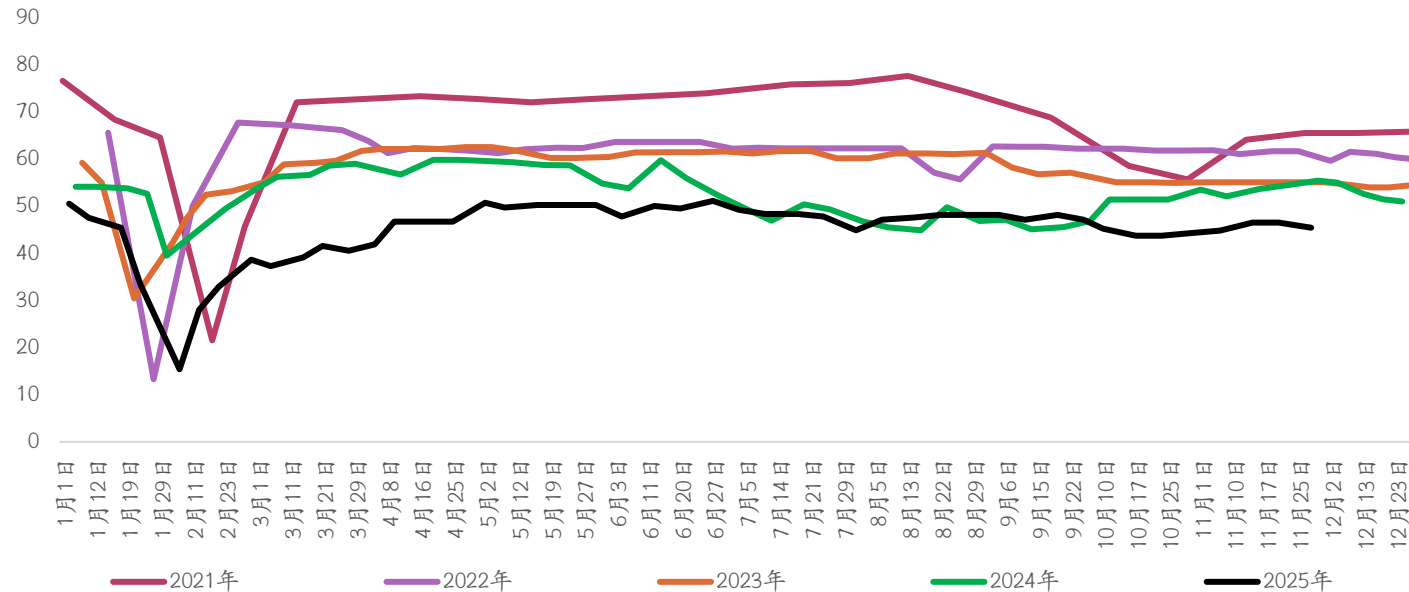


资料来源：Mysteel，光大期货研究所

万吨	浮法玻璃周度表需
2025-11-28	115.90
2025-10-31	118.21
2023-12-01	126.58
月度变化	-1.96%
同比变化	-8.44%

## 6.深加工：11月玻璃下游行业low-E开工率维持同比低位运行，玻璃刚需表现仍弱于往年同期

图表：Low-E玻璃开工率（单位：%）

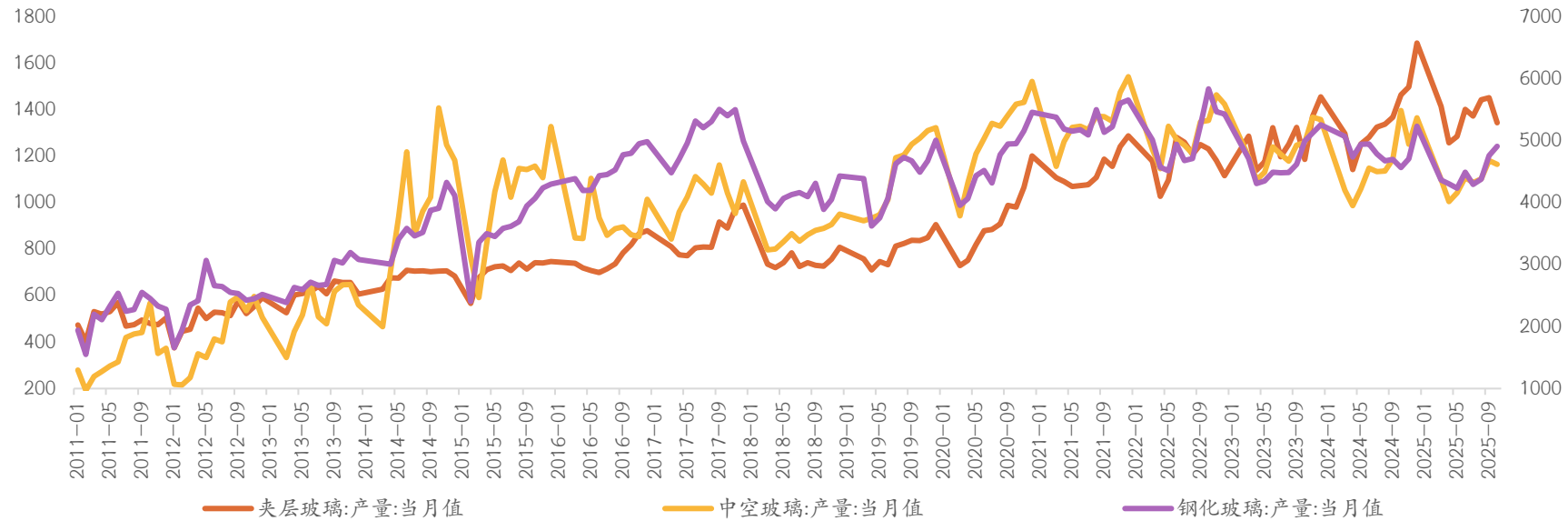


资料来源：Mysteel，光大期货研究所

	Low-e玻璃开工率（%）
2025-11-28	45.40
2025-10-31	44.30
2024-12-20	51.46
月度变化	1.10
同比变化	-6.06

## 6.深加工：10月玻璃下游深加工产品产量多数下降，仅钢化玻璃产量有所提升

图表：玻璃深加工产品月度产量（万平方米）

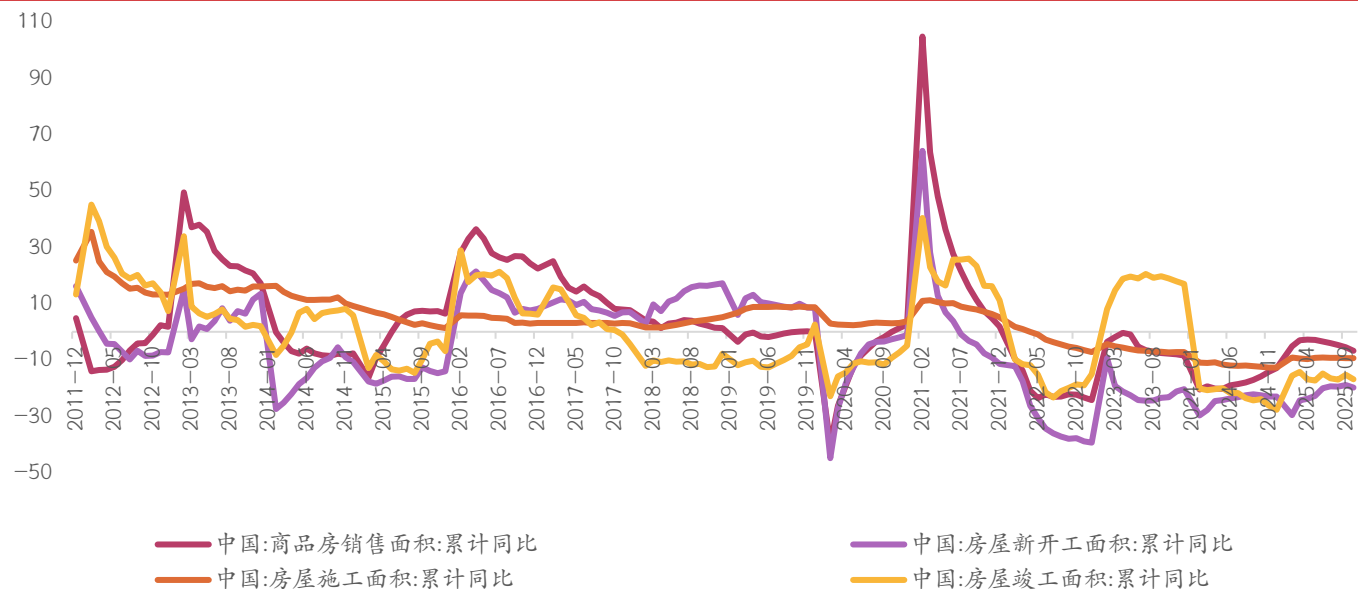


资料来源：iFind，光大期货研究所

单位：万平方米	钢化玻璃	夹层玻璃	中空玻璃
2025-10	4907.80	1344.20	1164.30
2025-09	4757.70	1451.10	1180.50
2024-10	4567.20	1463.70	1396.10
月环比	3.15%	-7.37%	-1.37%
月同比	7.46%	-8.16%	-16.60%

## 7.终端：1-10月商品房数据降幅较去年同期收窄但较9月有所扩大，终端地产复苏速度依旧偏慢

图表：房地产相关数据（单位：%）

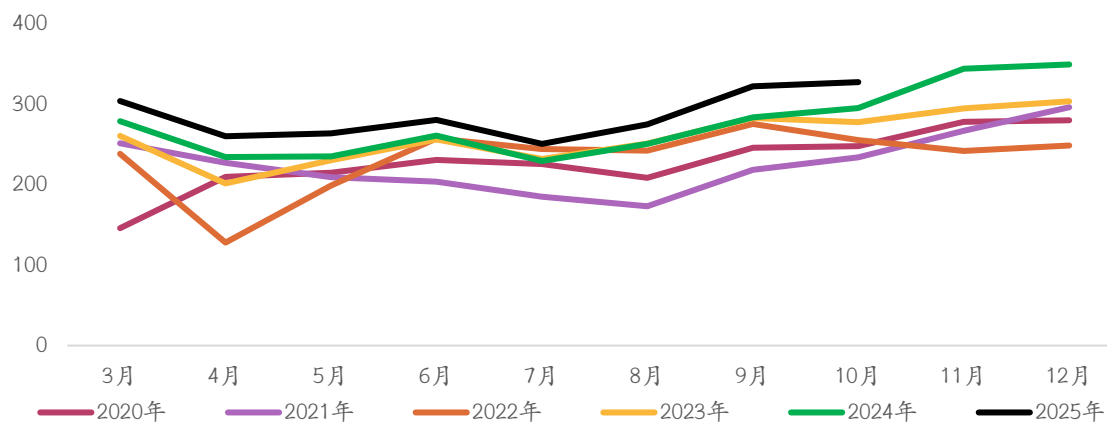


资料来源：Wind，光大期货研究所

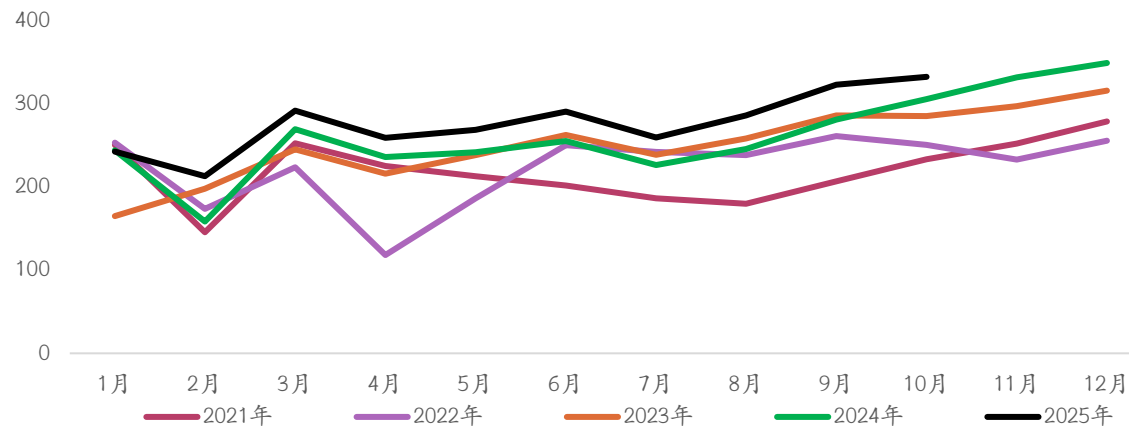
单位：%	商品房销售面积累计同比	房屋新开工面积累计同比	房屋施工面积累计同比	房屋竣工面积累计同比
2025年（1-10月）	-6.80	-19.80	-9.40	-16.90
2024年	-12.90	-23.00	-12.70	-27.70
2023年	-8.50	-20.40	-7.20	17.00
2022年	-24.30	-39.40	-7.20	-15.00
2021年	1.90	-11.40	5.20	11.20
2020年	2.60	-1.20	3.70	-4.90
2019年	-0.10	8.50	8.70	2.60

## 7.终端：汽车行业产量、销量10月进一步提升

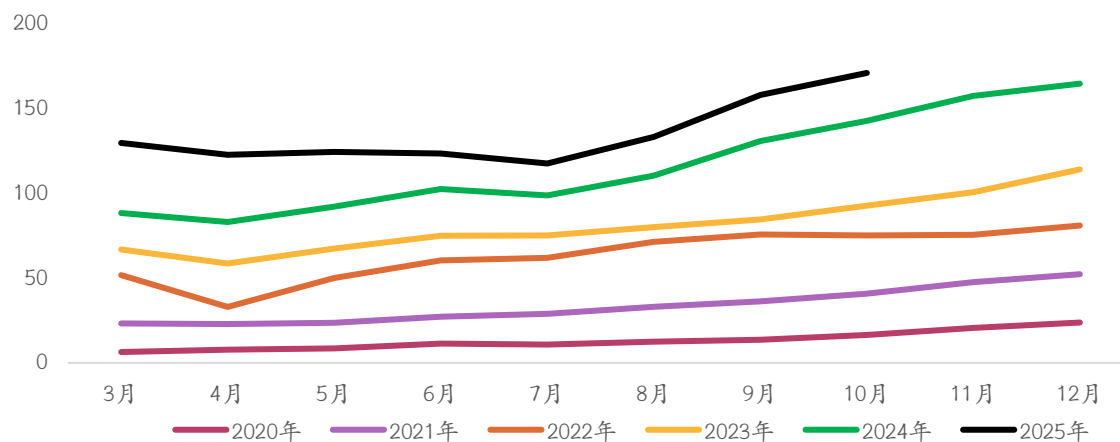
图表：汽车月度产量（单位：万辆）



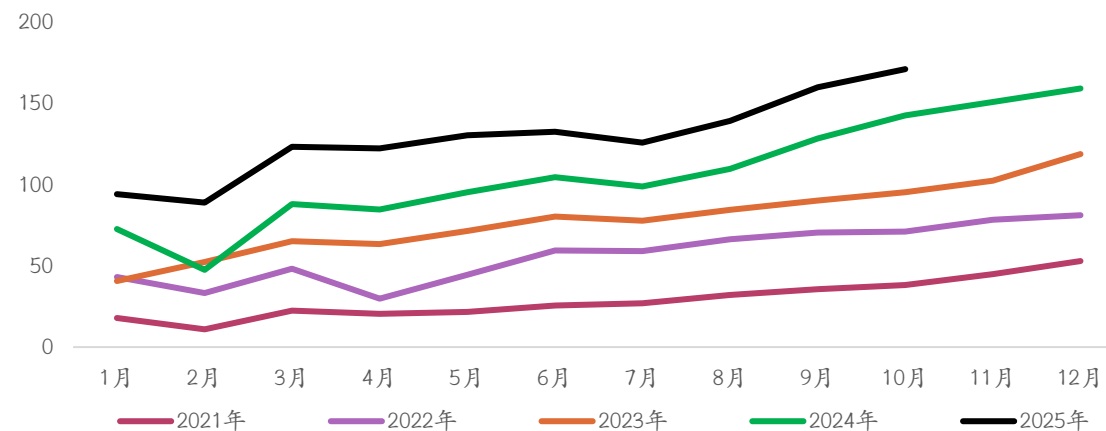
图表：汽车月度销量（万辆）



图表：新能源汽车月度产量（单位：万辆）



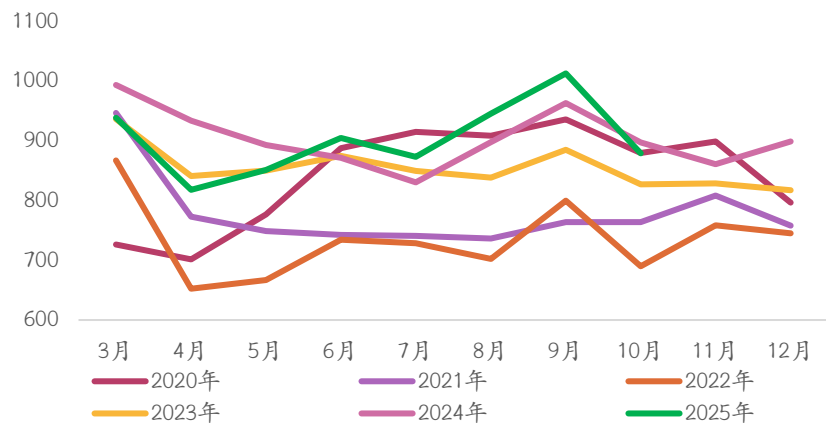
图表：新能源汽车月度销量（万辆）



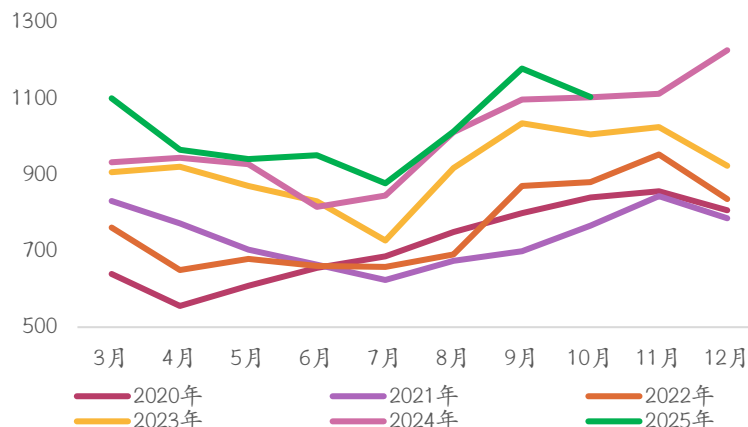
资料来源：隆众资讯，光大期货研究所

## 7.终端：家用电器10月产量多数回落；电子产品销量环比继续改善，计算机及整机产量下降明显

图表：家用电冰箱产量（单位：万台）



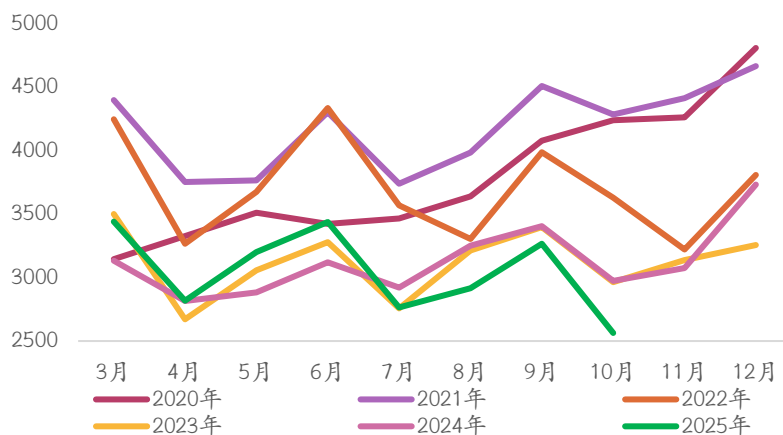
图表：家用洗衣机产量（单位：万台）



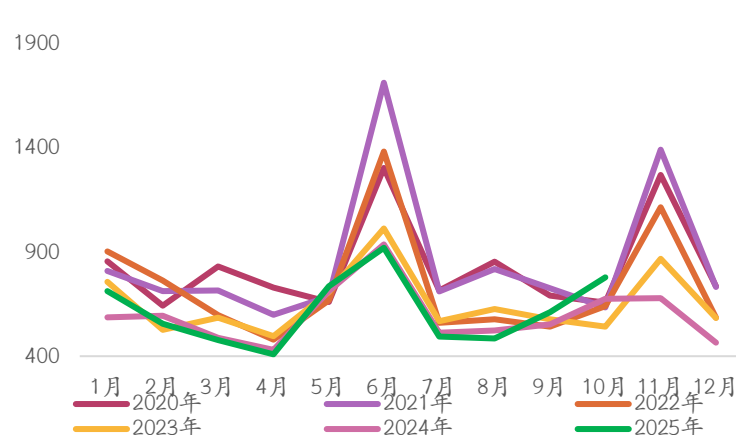
图表：彩电产量（单位：万台）



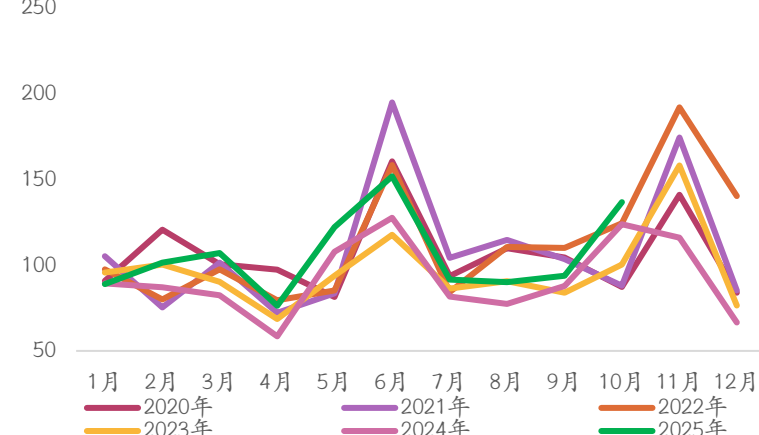
图表：电子计算机整机产量（单位：万台）



图表：手机销量（单位：万件）



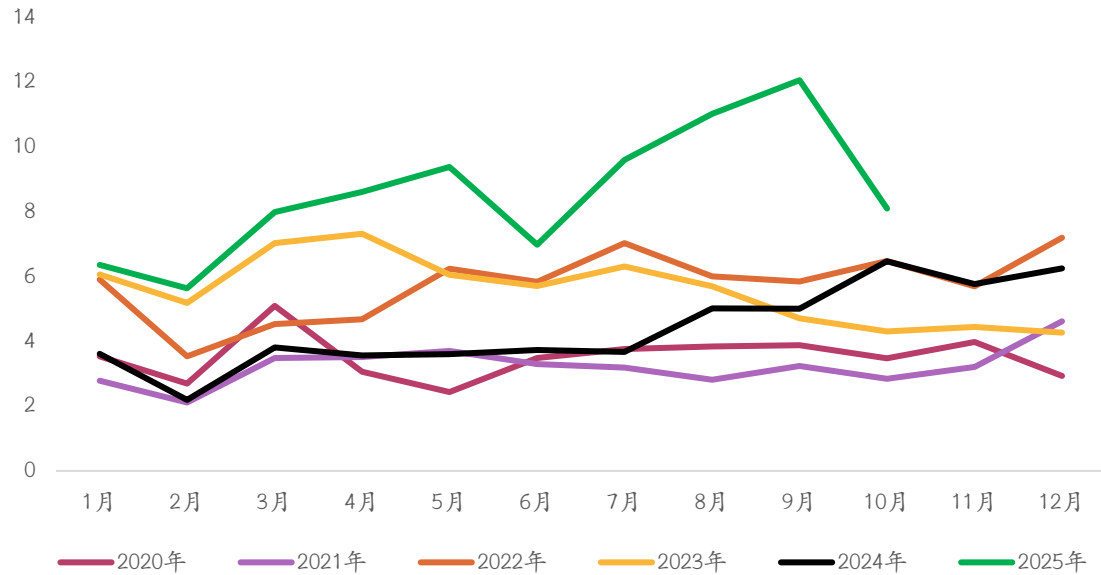
图表：平板电脑/MID销量（单位：万件）



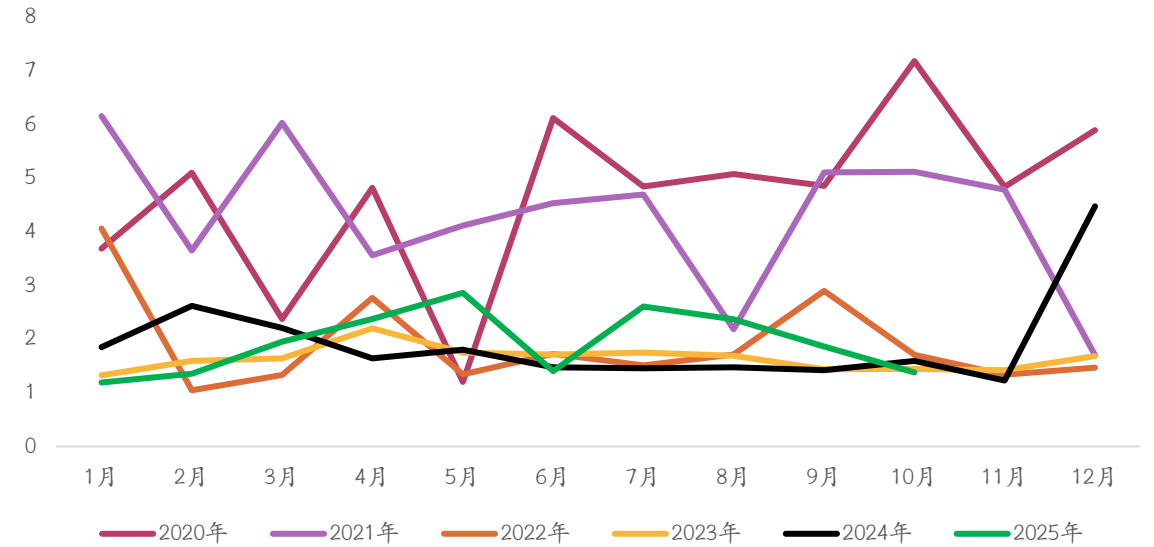
资料来源：隆众资讯，光大期货研究所

## 8.进出口：10月玻璃原片出口、进口双双下降明显

图表：浮法玻璃月度出口数量（单位：万吨）



图表：浮法玻璃月度进口数量（单位：万吨）

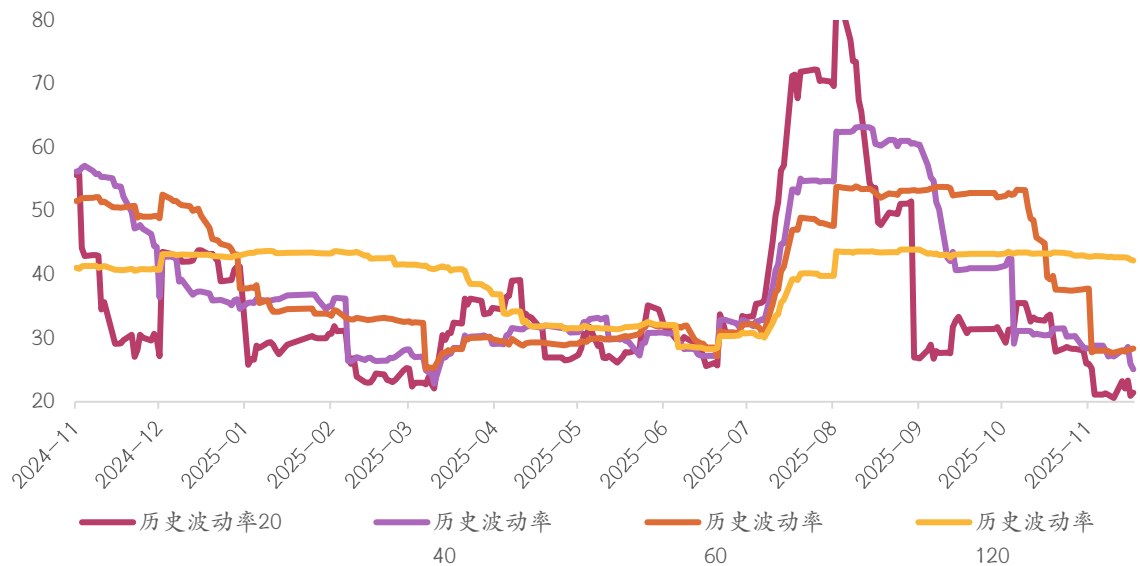


资料来源：Mysteel，光大期货研究所

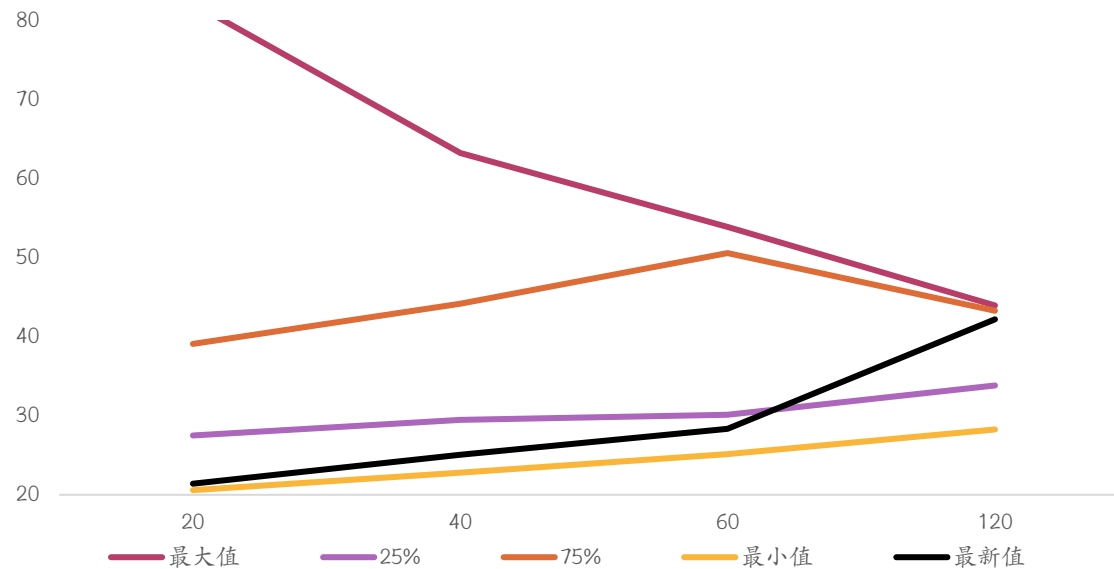
单位：万吨	浮法玻璃月度出口数量	浮法玻璃月度进口数量
2025-10	8.10	1.38
2025-09	12.06	1.86
2024-10	6.47	1.59
月环比	-32.81%	-25.92%
月同比	25.19%	-13.34%

## 9.玻璃期权波动率及波动率锥

图表：玻璃期权历史波动率



图表：玻璃期权历史波动率锥



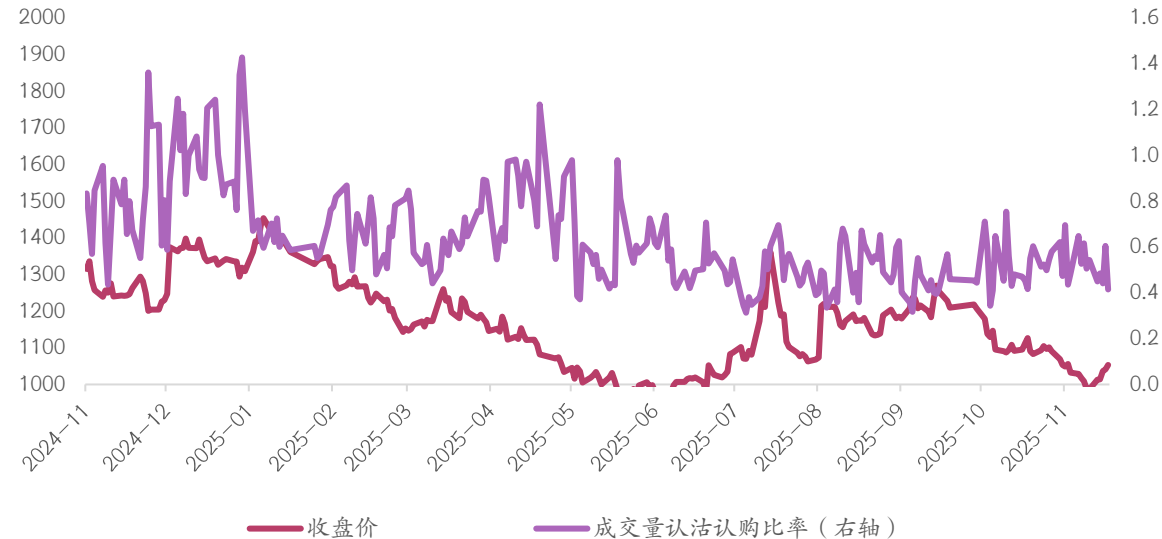
资料来源：Wind，光大期货研究所

## 10.玻璃期权持仓量、成交量认沽认购比率

图表：玻璃主力收盘价&期权持仓量认沽认购比率



图表：玻璃主力收盘价&期权成交量认沽认购比率



资料来源：Wind，光大期货研究所

## 资源品团队研究员介绍

- 张笑金，光大期货研究所资源品研究总监，长期专注于白糖产业研究。多次参与郑州商品交易所重大课题、中国期货业协会系列丛书撰写工作。多次在期货日报、证券时报最佳期货分析师评选中荣获“最佳农产品分析师”称号。多次荣获郑州商品交易所白糖高级分析师称号，2023年荣获郑州商品交易所白糖资深高级分析师称号。2024年在证券时报、期货日报第十七届中国最佳期货分析师评选中荣获“最佳农副产品首席期货分析师”称号。

期货从业资格号：F0306200      期货交易咨询资格号：Z0000082

- 张凌璐，英国布里斯托大学会计金融学硕士学位。现任光大期货研究所资源品分析师，负责尿素、纯碱玻璃等期货品种研究工作，数次参与中国期货业协会、郑州商品交易所大型项目及课题，多次在郑州商品交易所、期货日报及证券时报等权威媒体及评选中获奖。2023年荣获郑州商品交易所纯碱资深高级分析师、尿素高级分析师等荣誉称号，2024年荣获第十七届最佳工业品期货分析师荣誉称号。

期货从业资格号：F3067502      期货交易咨询资格号：Z0014869

- 孙成震，光大期货研究所资源品分析师，云南大学金融硕士，主要从事棉花、棉纱、铁合金等品种基本面研究、数据分析等工作。曾参与郑商所相关课题撰写，长期在期货及现货网站发表文章。2024年荣获郑商所纺织品类高级分析师称号。

- 期货从业资格号：F03099994      期货交易咨询资格号：Z0021057

### 联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号6楼、703单元

公司电话：021-80212222      传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979      邮编：200127

## 免责声明

---

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。