

玻璃纯碱

是破碎，也是重塑

投资咨询业务资格：

证监许可[2012]338号

恒力期货研究院

2026.6.30

研究员

程驰文

从业资格证号：F03143095

投资咨询证号：Z0023973

邮箱：

chengchiwen@hengliqihuo.com

相关研究报告

2026 年报：多歧路，今安在

2025.12

专题：纯碱 - 尽兴而跌后，
是机关算尽还是暗藏玄机

2026.05

专题：玻璃的梦与痛

2026.06

投资要点：

- **玻璃**：供需角度来看，下半年虽有季节性的金九银十旺季，但目前玻璃的淡旺季界限已相对模糊，季节性因素影响削弱，后期更多需要关注供应端的出清情况。成本利润角度来看，目前玻璃处于成本抬升的低估值状态。上半年各燃料价格上涨推升了玻璃的成本压力，亏损压力的加剧就使得玻璃仍可能继续减产去匹配弱需求；而后期湖北的油改气项目也代表着更多低成本产能慢慢过渡到最高成本行列。天然气制产能的占比扩大，届时成本抬高形成的支撑作用则会更加明显。

- **纯碱**：供需角度看，下半年部分成本高且亏损时间较长的企业有望降低负荷，但由于整体供给基数过大，刚需端难以形成对冲，库存预计仍维持高位波动为主。而明年依旧是产能扩张周期，从预期端也会对纯碱产生潜移默化的影响。成本利润角度看，上半年煤炭价格虽有较大涨幅，但对纯碱的影响更多体现在上涨初期带来的情绪影响。且随着供需过剩扩大，低成本装置的成本将更具参考性。煤炭价格上涨对低成本厂家降价影响较弱，价格中枢也会向低成本装置偏移，纯碱难言成本支撑。

- **后市展望**：玻璃方面，价格已处于相对底部区域，但缺乏向上驱动，下半年可关注湖北油改气项目的推进情况能否带动正反馈行情，而改造时间的节点也可能带来月间套利机会。纯碱方面，目前行业投产周期未结束，价格底部难寻，向上反弹驱动更多依赖宏观层面的情绪带动，且持续性存疑。考虑到玻璃纯碱两者供需及成本差异，玻璃-纯碱价差扩大时可以关注套利机会。

- **风险因素**：宏观情绪波动、地产政策变化。

重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供恒力期货的专业投资者参考。若您并非恒力期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

正文目录

1. 2026 年上半年行情回顾	3
2. 玻璃：此消，彼也消	4
2.1. 供应分析：产能出清仍会继续推进.....	4
2.2. 需求分析：需求端难寻亮点.....	6
2.3. 供需及库存分析：下半年改善契机需政策端推动.....	8
3. 纯碱：产能过剩之路难化解	9
3.1. 供应分析：年内供应预计维持高位.....	9
3.2. 需求分析：重碱需求拖累作用放大.....	11
3.3. 供需及库存分析.....	12
4. 后市展望	14

图表目录

图 1 2026 年上半年行情走势（单位：元/吨）.....	3
图 2 浮法玻璃日熔量（单位：万吨）.....	4
图 3 浮法玻璃开工率（单位：%）.....	4
图 4 房屋新开工面积累计同比（单位：%）.....	7
图 5 房屋竣工面积累计同比（单位：%）.....	7
图 6 房地产开发投资累计同比（单位：%）.....	7
图 7 大中城市房屋销售价格当月同比（单位：%）.....	7
图 8 浮法玻璃下游深加工订单天数（单位：天）.....	8
图 9 浮法玻璃下游深加工原片库存天数（单位：天）.....	8
图 10 2026 年浮法玻璃供需平衡预估-月度库存变化（单位：万重箱）.....	9
图 11 纯碱产量（单位：万吨）.....	10
图 12 纯碱开工率（单位：%）.....	10
图 13 氨碱企业生产毛利（单位：元/吨）.....	10
图 14 联碱企业单吨生产毛利（单位：元/吨）.....	10
图 15 浮法玻璃日熔量（单位：万吨）.....	11
图 16 光伏玻璃日熔量（单位：万吨）.....	11
图 17 碳酸锂产量（单位：万吨）.....	11
图 18 烧碱-轻碱价差（单位：元/吨）.....	11
图 19 纯碱进口数量（单位：吨）.....	12
图 20 纯碱出口数量（单位：万吨）.....	12
图 21 2026 年纯碱供需平衡预估-月度库存变化（单位：万吨）.....	13
表 1 2026 年玻璃已点火产线及未来潜在新点火产线变动（单位：吨）.....	5
表 2 2026 玻璃已复产产线及未来潜在复产点火产线变动（单位：吨）.....	5
表 3 2026 年玻璃已停产/冷修产线及未来潜在停产/冷修产线变动（单位：吨）.....	6
表 4 2026 年浮法玻璃供需平衡预估（单位：万重箱）.....	8
表 5 2026-2027 年纯碱已投产/潜在新投产项目（单位：万吨）.....	10
表 6 2026 年纯碱月度供需预测（单位：万吨）.....	13

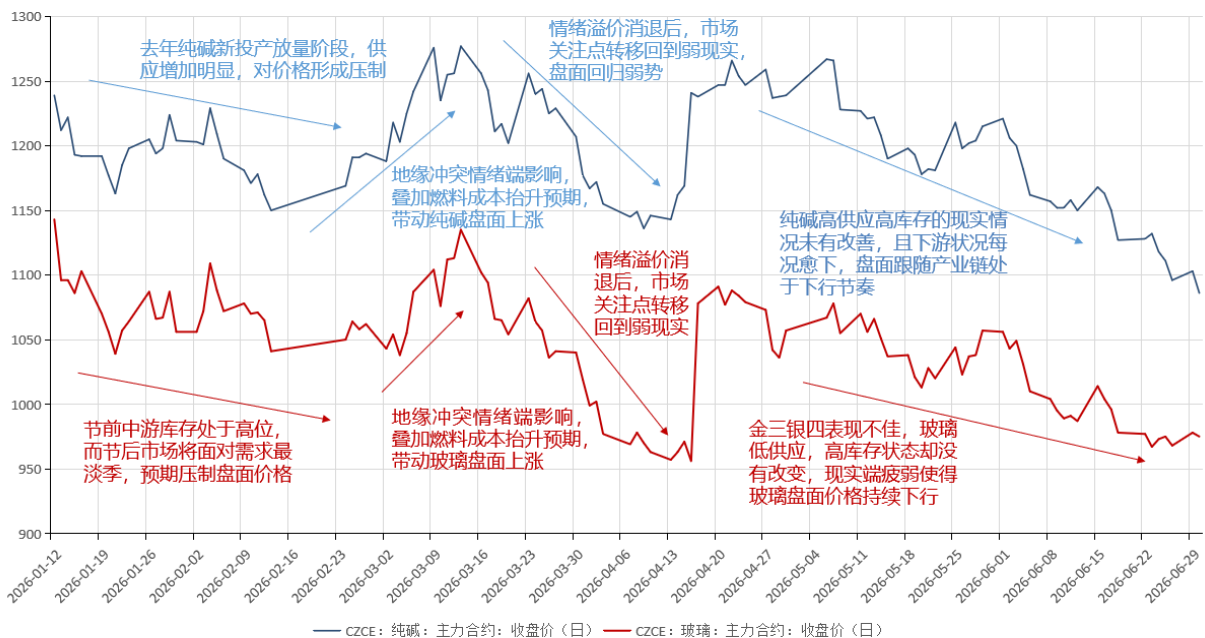
1. 2026 年上半年行情回顾

2026 年上半年，玻璃纯碱多数时候存在行情共振，阶段性走势分化，整体呈现出震荡走弱态势。

一季度，玻璃纯碱均呈现先弱势震荡而后大涨大跌。春节前夕表现弱势，纯碱主要是由于 2025 年末的新投产能处于提负荷阶段，产量较去年增加明显，对盘面价格形成压制；玻璃则是由于市场对于节后需求真空期的预期较为悲观，尽管玻璃供应已处低位，但仍难改变节后需求骤降带来的累库宿命。春节之后，商品均经历了海外地缘冲突带来的情绪影响，且海外能源燃料价格上涨也助推了玻璃纯碱成本端抬升的预期，短期成本支撑作用放大，带动盘面上涨。但随着情绪溢价消退，市场关注点再次转移回到当前的弱现实局面，玻璃纯碱盘面均呈现弱势下跌。

二季度，玻璃纯碱均呈现弱势下行。对于纯碱而言，自身基本面仍处于高供应高库存的格局，主要转变在于下游浮法及光伏玻璃基本面的持续走弱。玻璃端刚需不断走弱，产业链下行格局迫使纯碱盘面也不断走弱。对于玻璃来说，由于金三银四的地产小阳春需求表现依旧较弱，供应虽然自年初以来维持在低位，但库存却比去年同期更高，现货压力依旧较大。且由于成本端各燃料价格的上涨，玻璃纯碱的成本均有所抬升，两者均处于供需压力与成本压力并存的弱势阶段。

图 1 2026 年上半年行情走势（单位：元/吨）



数据来源：交易所行情数据 恒力期货研究院

2.玻璃：此消，彼也消

2.1.供应分析：产能出清仍会继续推进

2026年上半年由于大部分企业处于亏损状态，浮法玻璃日熔量处于历史低位窄幅波动。截止6月底，浮法玻璃日熔量在14.6万吨，新点火及复产日熔量合计9860吨，冷修及停产日熔量合计13520吨，整体日熔量较年初下降3660吨。尽管供应仍在出清的进程中，但供应下降幅度难以抵消当前需求滑坡幅度。

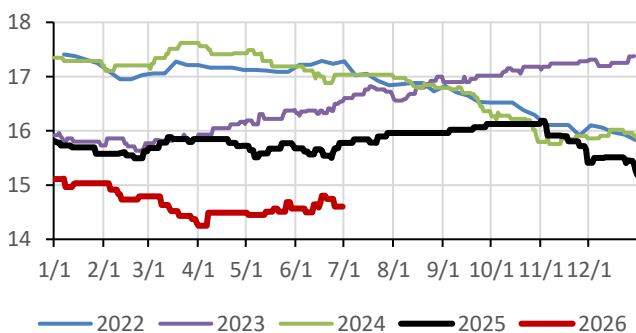
由于3月产线放水冷修较为集中，3月底供应端降至14.25万吨的最低位。但因行业成本差异以及对未来的预期差异，部分置换及复产产线的点火计划也在推进。产线从点火到实际出玻璃需要1个月左右的时间，供应端从5月之后开始呈现边际回升迹象，但供应高点也并未超过年初的15万吨以上，仍属低位。

下半年来看，供应端从近几年前期的产能出清初步阶段进入到后半程阶段。由于近年来停产冷修的产线较多，可供减产的老旧窑炉已相对减少，更多减产动力需要依靠外部力量。一方面是需求环境的进一步恶化，另一方面是政策端的环保要求。

自2022年地产端需求恶化以来，玻璃行业进入亏损的时间周期已较长，而当前玻璃面对的不仅是库存压力，也有成本压力。3月以来动力煤、石油焦及天然气价格的上涨，都推升了玻璃的成本压力。企业在成本抬升和需求恶化之间艰难生存，这种情况在下半年预计也难以有效缓解，也就使得玻璃仍可能继续减产去匹配弱需求。

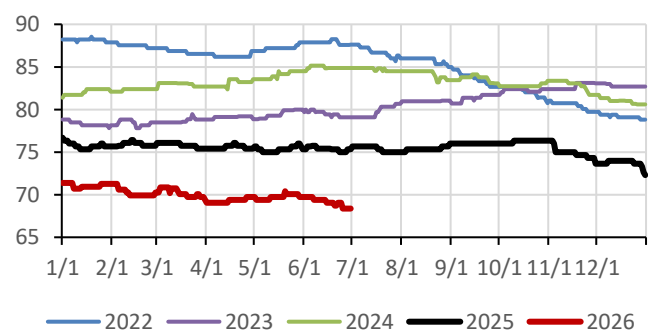
而政策的环保要求，则主要是针对湖北地区以石油焦为生产燃料的浮法玻璃产能，要求其完成清洁燃料改造。目前湖北地区以石油焦为燃料的在产产线日熔量在9250吨左右，约占全国在产日熔量的6%左右。若这些产线在下半年某个时间段集中停炉改造，供应端的减量也会较为明显，将给予玻璃较大的向上驱动。

图2 浮法玻璃日熔量（单位：万吨）



数据来源：隆众 恒力期货研究院

图3 浮法玻璃开工率（单位：%）



数据来源：隆众 恒力期货研究院

表 1 2026 年玻璃已点火产线及未来潜在新点火产线变动 (单位: 吨)

编号	省份	生产企业	产线	日熔量 (吨)	点火时间
1	河北	河北正大玻璃有限公司	正大新三线	850	3.3
2	河北	沙河市安全实业有限公司	六线	1050	3.10
3	河北	河北金宏阳太阳能科技股份有限公司	二线	1800	4.26
4	贵州	毕节明钧玻璃股份有限公司	明钧新二线	1000	5.11
5	安徽	福耀浮法玻璃 (安徽) 有限公司	二线	560	5.18
6	安徽	福耀浮法玻璃 (安徽) 有限公司	一线	560	2026 年
7	江西	江西透光陶瓷新材料有限公司	景德镇一线	1200	时间未确定
8	江西	安源玻璃有限公司浮法玻璃厂	置换一线	700	2026 年
9	江西	安源玻璃有限公司浮法玻璃厂	置换二线	500	2026 年
10	贵州	贵州海生玻璃有限公司	贵州二线	1300	2026 年
11	新疆	新疆凯盛大明光能科技有限公司	一线	590	2026 年
12	四川	四川旗滨电子玻璃有限公司	一线	700	时间未确定
13	四川	四川武骏光能股份有限公司	置换线	1500	2027 年
14	河南	洛阳龙新玻璃有限公司	改造线	700	时间未确定
15	湖北	湖北亿钧耀能新材股份公司	荆州四线	600	时间未确定
16	辽宁	中玻 (朝阳) 新材料有限公司	朝阳二线	900	时间未确定
17	云南	信义节能玻璃 (云南) 有限公司	曲靖一线	600	时间未确定
合计				15110	/

数据来源: 隆众 恒力期货研究院

表 2 2026 玻璃已复产产线及未来潜在复产点火产线变动 (单位: 吨)

编号	省份	生产企业	产线	日熔量 (吨)	点火时间
1	甘肃	甘肃凯盛大明光能科技有限公司	一线	600	1.25
2	河北	河北德金玻璃有限公司	德金五线	800	3.26
3	湖南	株洲醴陵旗滨玻璃有限公司	二线	600	4.15
4	广东	信义超薄玻璃 (东莞) 有限公司	四线	900	5.20
5	四川	明达玻璃 (成都) 有限公司	成都一线	700	5.20
6	四川	信义节能玻璃 (四川) 有限公司	二线	1000	6.22
7	江苏	台玻东海玻璃有限公司	东海一线	800	2026 年 7 月
8	浙江	长兴旗滨玻璃有限公司	长兴四线	600	2026 年 Q3
9	浙江	平湖旗滨玻璃有限公司	平湖一线	600	2026 年 Q3
10	天津	天津耀皮玻璃有限公司	耀皮二线	600	2026 年
11	天津	天津中玻北方新材料有限责任公司	天津一线	700	2026 年
12	云南	曲靖海生润新材料有限公司	二线	700	2026 年
13	甘肃	兰州新蓝天新材料有限责任公司	一线	1000	2026 年
14	宁夏	宁夏金晶科技有限公司	一线	600	2026 年
15	安徽	安徽冠盛蓝玻实业有限公司	六安一线	600	时间未确定
16	河南	耀华 (洛阳) 玻璃有限公司	一线	650	时间未确定
17	广东	英德八达玻璃有限公司	八达一线	600	时间未确定
合计				12050	/

数据来源: 隆众 恒力期货研究院

表 3 2026 年玻璃已停产/冷修产线及未来潜在停产/冷修产线变动 (单位: 吨)

编号	省份	生产企业	产线	日熔量(吨)	停产/冷修时间
1	湖南	湖南巨强再生资源科技发展有限公司	一线	350	1.2
2	湖南	湖南旗滨光能科技有限公司	郴州一线	1000	1.8
3	云南	云南滇凯节能科技有限公司	一线	520	1.8
4	江苏	东台中玻特种玻璃有限公司	一线	600	2.5
5	江苏	东台中玻特种玻璃有限公司	二线	600	2.5
6	河北	河北德金玻璃有限公司	德金一线	600	2.9
7	四川	信义节能玻璃(四川)有限公司	二线	1000	2.12
8	河北	河北正大玻璃有限公司	二线	600	3.9
9	内蒙古	乌海中玻特种玻璃有限责任公司	一线	600	3.9
10	广东	广州市富明玻璃有限公司	一线	600	3.13
11	重庆	重庆万盛福耀玻璃有限公司	一线	600	3.15
12	四川	四川武骏光能股份有限公司	二线	900	3.20
13	湖北	湖北瀚煜建材科技有限公司	一线	700	3.31
14	天津	台玻天津玻璃有限公司	一线	600	4.1
15	贵州	毕节明钧玻璃股份有限公司	一线	600	3.28
16	重庆	重庆金富源玻璃有限公司	电子线	450	5.2
17	江苏	江苏苏华达新材料有限公司	宿迁二线	600	5.21
18	四川	明达玻璃(成都)有限公司	二线	550	5.18
19	天津	天津中玻北方新材料有限责任公司	二线	1200	5.29
20	广东	信义超薄玻璃(东莞)有限公司	二线	700	6.7
21	河北	廊坊金彪玻璃有限公司	一线	600	6.15
22	江苏	台玻东海玻璃有限公司	二线	550	6.20
23	湖南	巨强微晶板材料科技发展有限公司	二线	550	6.25
24	四川	耀华(宜宾)玻璃有限公司	一线	900	6.25
25	山西	山西利虎玻璃(集团)有限公司	一线	600	2026 年
26	河北	河北鑫利玻璃有限公司	三线	800	2026 年
27	安徽	台玻安徽玻璃有限公司	一线	1200	2026 年
28	河南	河南省中联玻璃有限责任公司	二线	600	时间未定
29	湖北	湖北三峡新型建材股份有限公司	二线	600	时间未定
30	湖北	咸宁南玻玻璃有限公司	一线	700	时间未定
合计				20470	/

数据来源: 公开资料整理 恒力期货研究院

2.2.需求分析: 需求端难寻亮点

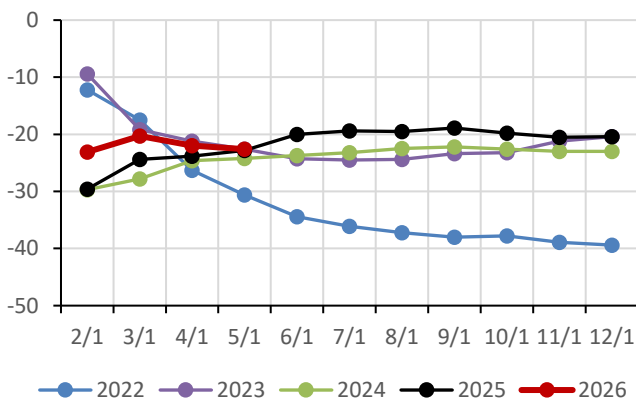
由于地产大周期下行格局未有明显变化,上半年浮法玻璃需求和去年同期相比下降接近 6%,玻璃需求依旧较为疲弱。期间虽有市场情绪带来的脉冲式补库,但综合来看,金三银四的地产小阳春对玻璃需求几乎没

有产生推动性，二手房成交的改善也并未给玻璃家装订单带来较好的改善。从下游深加工订单天数来看，上半年下游订单数量比去年更少，对于玻璃原片的囤货需求也维持低位。

在往年，金九银十的旺季备货是老生常谈的话题，在 7-8 月中游以及下游都会提前备货为后续的旺季做准备。但近几年随着玻璃价格波动收窄以及中下游的资金状况恶化，中下游备货也相对谨慎，备货量多会根据实际承接的订单以及未来订单预期考虑季节性。于玻璃厂价格层面的影响在减弱。

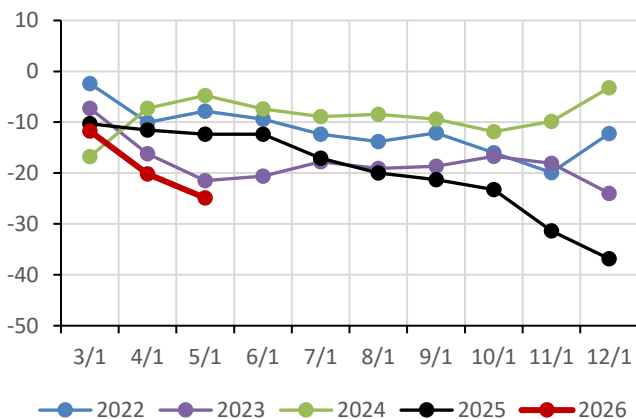
在今年恐难看到中下游为金九银十集中备货的情况，玻璃需求趋向于缓慢而又持续的走弱过程，但脉冲式的备货状况也并非不会出现，只不过现阶段需求的改善更多基于供应的变化。若湖北玻璃升级改造计划开始推进，集中减产则会对未来一段时间的供需状况造成较大影响，相对应的中下游也会存在投机备货的可能。

图 4 房屋新开工面积累计同比（单位：%）



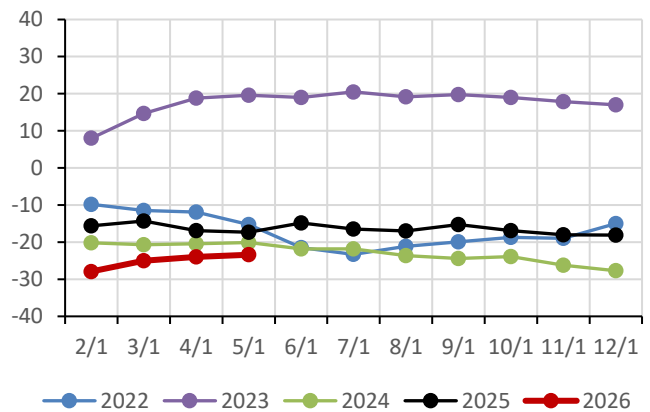
数据来源：WIND 恒力期货研究院

图 6 房地产开发投资累计同比（单位：%）



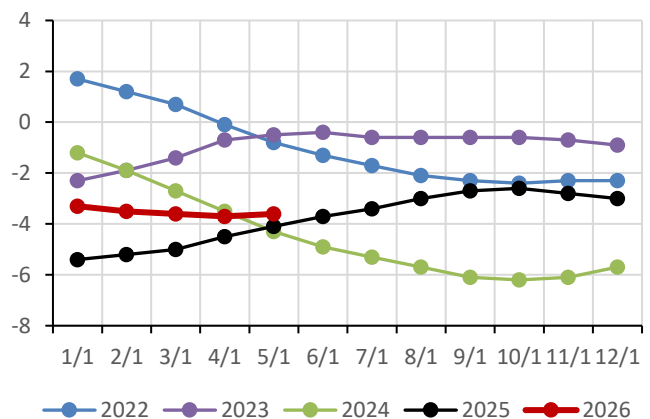
数据来源：WIND 恒力期货研究院

图 5 房屋竣工面积累计同比（单位：%）



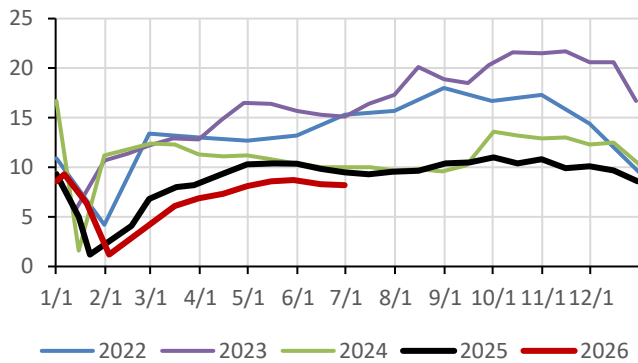
数据来源：WIND 恒力期货研究院

图 7 大中城市房屋销售价格当月同比（单位：%）



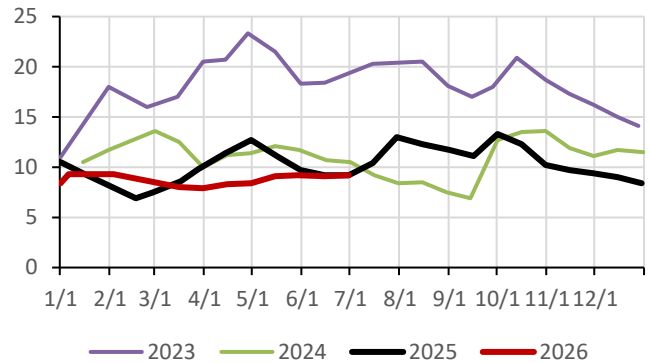
数据来源：WIND 恒力期货研究院

图8 浮法玻璃下游深加工订单天数（单位：天）



数据来源：隆众 恒力期货研究院

图9 浮法玻璃下游深加工原片库存天数（单位：天）



数据来源：隆众 恒力期货研究院

2.3.供需及库存分析：下半年改善契机需政策端推动

2026年上半年以来，供应端虽维持低位波动，但库存压力却未有效缓解。截止6月底，浮法玻璃厂家总库存仍在7644.3万重箱，相比去年更低的供应换来的却是比去年同期更高的库存，表明今年的需求下降程度仍是高于行业预期的，当前的低供应仅够维持高库存状态下的供需平衡。上半年也陆续有停产的产线，但由于行业成本差异以及对未来的预期差异，4月以来也不乏有部分厂家选择点火，行业供应若只是维持当前断断续续的减量，没有集中减产，则很难带动行业库存高位去化。

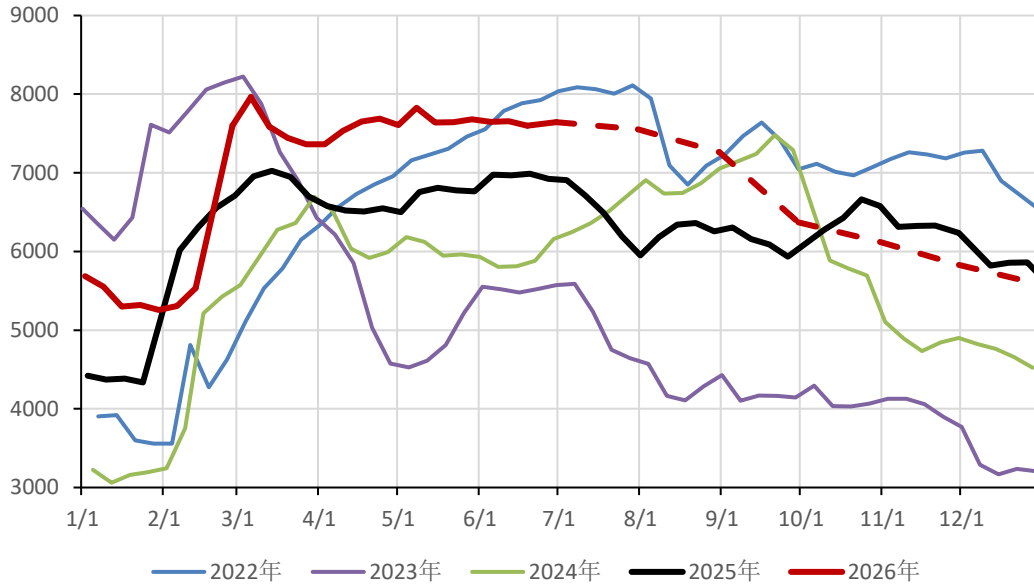
根据上半年的情况以及未来环保政策推动的可能性，对玻璃供需平衡表进行调整，预计2026年产量同比降幅在8%左右，最终日熔量或下降至14.3万吨。在假设需求同比降幅6.7%的情况下，预计下半年玻璃库存会呈现一定的边际下降趋势，主要驱动力在于下半年政策端推动玻璃集中减产的概率加大。

表4 2026年浮法玻璃供需平衡预估（单位：万重箱）

年份	年产量	年产量同比	需求	需求同比
2019	9.43	9.65%	9.36	8.46%
2020	9.83	4.24%	9.96	6.41%
2021	10.65	8.36%	10.53	5.69%
2022	10.28	-3.50%	10.00	-5.07%
2023	10.11	-1.64%	10.45	4.48%
2024	10.46	3.40%	10.33	-1.07%
2025	9.86	-5.71%	9.73	-5.83%
2026E	9.07	-7.99%	9.08	-6.68%

数据来源：隆众+个人统计 恒力期货研究院

图 10 2026 年浮法玻璃供需平衡预估-月度库存变化 (单位: 万重箱)



数据来源: 隆众+个人统计 恒力期货研究院

3. 纯碱：产能过剩之路难化解

3.1. 供应分析：年内供应预计维持高位

2026 年上半年纯碱产能变化主要集中在 1 月份。截止 2026 年 6 月底，纯碱总产能抬升至 4490 万吨。但由于 2026 年年初新投产的产能持续提高负荷，自年初开始纯碱的产量较去年明显抬升。期间虽有企业检修行为带动的产量走低，但多数时候仍维持高位。

虽然纯碱厂家也步入亏损阶段，但亏损时间远远低于玻璃，也就导致了从产业利润角度去带动产能出清仍需要较长时间。上半年虽然煤炭价格是在持续抬升的，对于纯碱成本最高的生产工艺氨碱法生产厂家来说，是存在亏损压力的，但氨碱法厂家并不占多数。而对于联碱法的生产厂家来说，二季度以来氯化铵价格持续走高，6 月价格虽有回落，但联碱企业综合利润仍能维持在盈亏附近，成本压力并不大。而对于成本最为低廉的天然碱厂家来说，目前仍具有一定利润空间。

从当前情况来看，目前的初步亏损只能迫使部分高成本装置降低开工率，去维持当前高库存状态下的供需平衡。这也是目前看到的现状，下半年暂难看到产能出清的情况。同时，往年纯碱虽有夏季集中检修的惯例，但今年二季度部分企业为缓解压力已提前完成年度检修，使得第三季度的检修预期会有所下降，相对应的夏季供应端减量对于价格的支撑作用也会有所减弱。

目前低成本装置不断投产，拉低行业的平均成本，也是在迫使成本最高且生产工艺相对不环保的氨碱法装置退出市场，而氨碱法生产厂家也在为以后的升级改造做准备。但即使有厂家停产退出市场或者停产做升级改造，也难抵消未来的供应增量。**2027年，纯碱依旧处于产能投放周期，仍有较多的潜在投产项目在推进中，市场也会继续走向新旧产能交替的阵痛期。**

表 5 2026-2027 年纯碱已投产/潜在新投产项目 (单位: 万吨)

企业	产能变化 (万吨)	时间	工艺
博源阿拉善二期	280	2026 年 1 月, 3 月	天然碱
湖北应城新都扩产	65	2026 年 1 月	联碱法
河南金山扩产	10	2026 年 1 月	联碱法
宁夏日盛扩产	25	2026 年 5 月	ADC 发泡剂联产
中石油中盐(内蒙)碱业一期	500	2027-2028 年	天然碱
湖北金江新材料	150	2027 年	联碱法
湖南雪天盐碱	80	2027 年	联碱法
合计产能增量	1110	/	/

数据来源: 公开资料整理 恒力期货研究院

图 11 纯碱产量 (单位: 万吨)

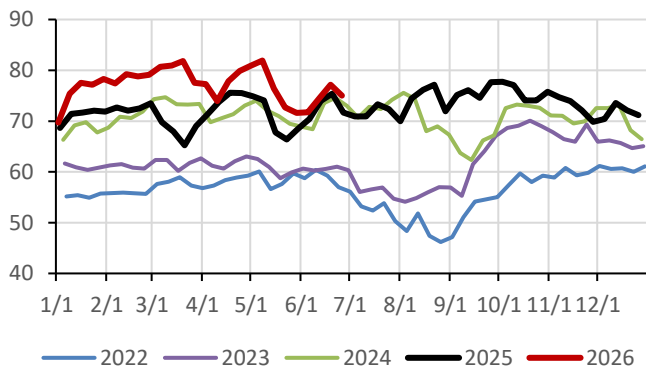
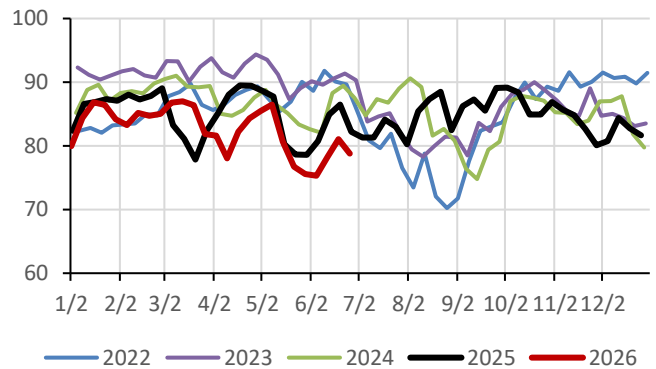
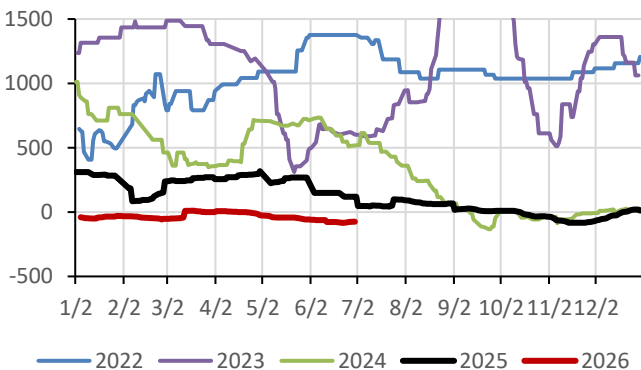


图 12 纯碱开工率 (单位: %)



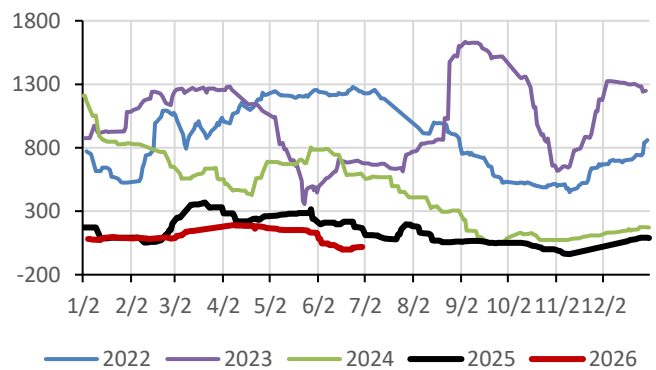
数据来源: 隆众 恒力期货研究院

图 13 氨碱企业生产毛利 (单位: 元/吨)



数据来源: 隆众 恒力期货研究院

图 14 联碱企业单吨生产毛利 (单位: 元/吨)



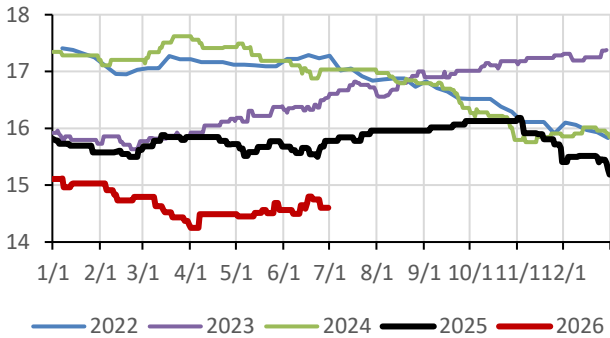
数据来源: 隆众 恒力期货研究院

数据来源: 隆众 恒力期货研究院

3.2.需求分析：重碱需求拖累作用放大

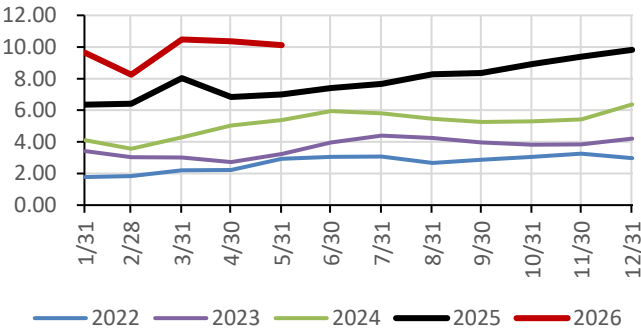
2026年上半年，纯碱在产量同比去年增加的情况下，库存仍能保持和去年同期相近的水平，说明当前纯碱需求仍是存在较大支撑的。分项来看，主要上行变量在于轻碱端需求，而下行变量在于重碱端需求，使得纯碱整体需求形成强弱对冲。

图 15 浮法玻璃日熔量 (单位: 万吨)



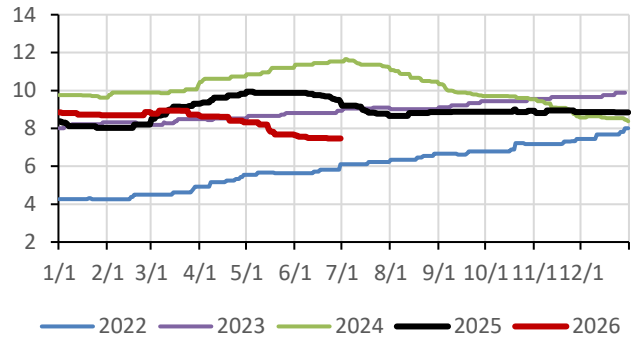
数据来源：隆众 恒力期货研究院

图 17 碳酸锂产量 (单位: 万吨)



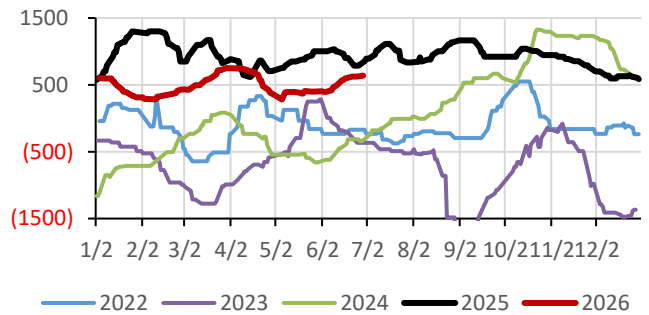
数据来源：隆众 恒力期货研究院

图 16 光伏玻璃日熔量 (单位: 万吨)



数据来源：隆众 恒力期货研究院

图 18 烧碱-轻碱价差 (单位: 元/吨)



数据来源：隆众 恒力期货研究院

重碱需求方面，由于地产竣工端需求的持续走弱，地产-浮法玻璃-纯碱的产业链处于下行通道中，浮法玻璃日熔量仍在下降阶段，对纯碱需求预计仍会有所下滑。而光伏玻璃同样对纯碱需求形成较大的拖累，由于上半年光伏装机需求前置，二季度之后光伏玻璃需求过剩明显，库存持续积累至历史最高位。行业亏损严重下，光伏玻璃持续减产，日熔量由近 9 万吨的高点下降至 7.5 万吨附近，7 月份光伏玻璃仍有一定的减产预期。下半年随着光伏玻璃的持续减产，行业供需或有所改善，但由于整体光伏装机量难有跟进预期，光伏玻璃预计日熔量维持当前低位水平，对纯碱需求同比去年仍是下降趋势。

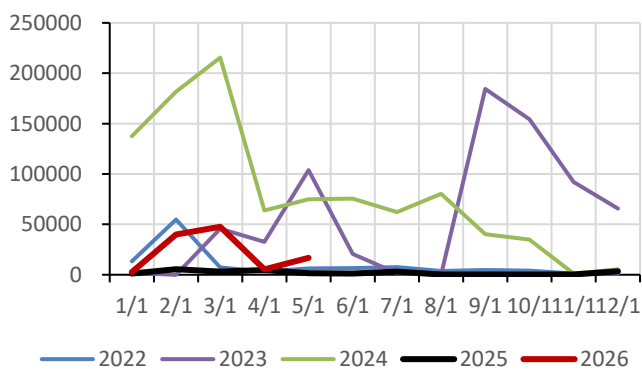
而相对于重碱，轻碱需求对纯碱整体需求则起到一定支撑作用。由于碳酸锂产能扩张，其产量同比去年增量明显，对轻碱刚需起到主要的支撑作用。另外，味精、小苏打等行业对轻碱的需求也较为稳定。同时由于

轻碱和烧碱存在部分重叠下游，当轻碱价格和烧碱价格之间的价差到一定范围时，下游厂家使用轻碱相比使用烧碱就更具优势；而当前两者价差仍处于较高水平，理论上替代需求也仍对轻碱需求起到一定支撑作用。

另外，出口需求也对缓解国内供需盈余起到了很好的调节作用。上半年由于地缘冲突使得部分国家发运受阻，我国纯碱也因此受益开拓了新的市场。国内价格在持续走低后在国际市场上性价比较高，今年上半年出口需求达到了近几年的新高水平。再从纯碱国内供需预期来看，国内价格中枢预计仍会有所下移，东南亚市场需求也依旧存在韧性。因而，下半年出口需求仍会对重碱需求下行起到一定缓冲垫作用。

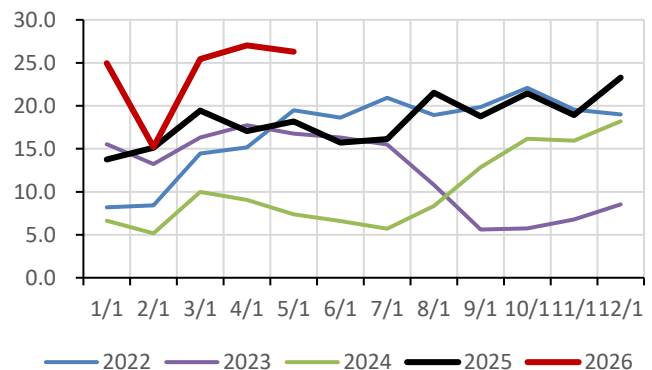
整体来看，2026年下半年重碱需求仍呈下降趋势，轻碱需求仍有小幅增长空间，下半年预计需求增量和需求减量将形成对冲，纯碱整体需求维持平稳状态。

图 19 纯碱进口数量 (单位: 吨)



数据来源: 隆众 恒力期货研究院

图 20 纯碱出口数量 (单位: 万吨)



数据来源: 隆众 恒力期货研究院

3.3. 供需及库存分析

整体来看，纯碱当前仍能维持库存高位下的供需弱平衡状态，但上半年厂家库存已触及历史最高位，后续随着供应端的检修而有所下降。截止6月底，厂家库存在173.24万吨，和去年同期水平相近，库存压力并未显著放大。

下半年，由于当前纯碱仍处于供需过剩的累库过程中，部分成本高且亏损时间较长的企业大概率会降负荷或维持低负荷运行。但由于整体供给基数过大，库存预计仍维持高位波动为主，四季度库存水平预计高于2025年。除非高成本装置提前淘汰，否则库存难有大幅下降空间。

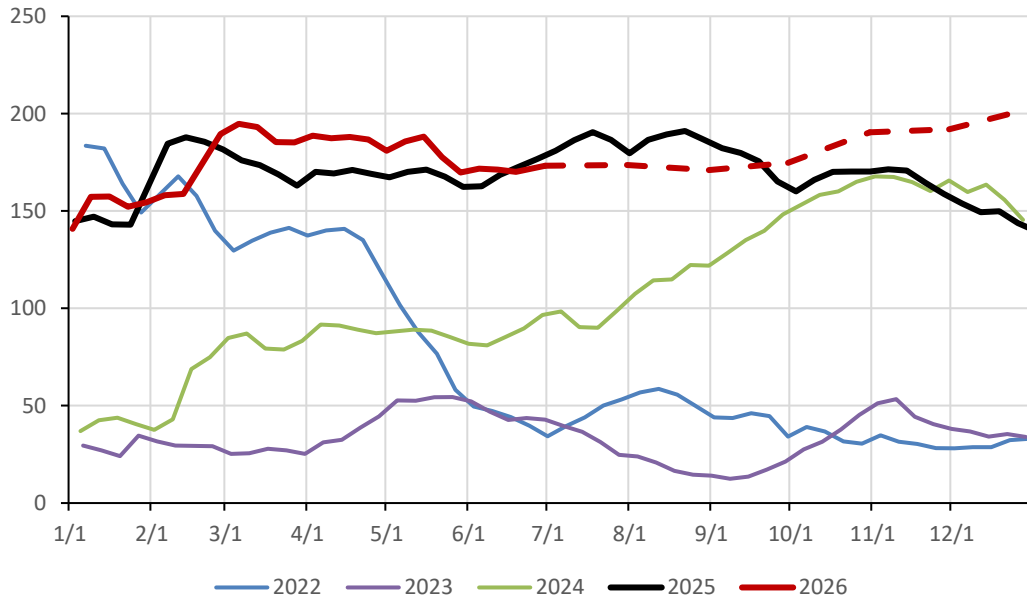
同时，部分时间段仍需考虑到盘面波动对现货的影响，库存流转会存在变数。若政策或者消息面刺激，带动盘面升水现货，则会引发期现商的投机买货需求，连锁反应下带动下流的囤货需求，进而在短期内使得库存快速去化。但由于当前库存基数已较高，即使去库，去库的斜率也预计较低。

表 6 2026 年纯碱月度供需预测 (单位: 万吨)

2026 年	产量	进口量	出口量	产量累计	产量累计同比	光伏耗碱量	浮法耗碱量	轻碱国内需求	刚需	刚需累计同比
1 月	341.38	0.26	24.96	341.38	7.46%	48.49	93.62	122.00	289.07	11.76%
2 月	315.01	4.00	15.2	656.39	9.09%	44.81	84.56	110.00	254.57	8.05%
3 月	354.38	4.76	25.43	1,010.77	11.74%	48.71	92.07	143.00	309.21	8.75%
4 月	333.81	0.52	27.03	1,344.58	9.85%	44.98	88.50	132.00	292.51	6.13%
5 月	333.89	1.67	26.30	1,678.47	9.65%	42.58	90.21	124.00	283.09	4.13%
6 月	320.79	0.05	24.00	2,005.47	8.76%	40.50	88.20	120.00	272.70	1.64%
7 月	312.05	0.05	25.00	2,317.52	7.34%	41.85	90.52	125.00	282.37	1.01%
8 月	295.19	0.05	23.00	2,612.71	4.91%	41.85	90.52	130.00	285.37	0.41%
9 月	318.31	0.05	24.00	2,931.02	4.04%	40.50	85.80	130.00	280.30	-0.27%
10 月	320.49	0.05	25.00	3,251.51	3.43%	41.85	88.66	120.00	275.51	-0.35%
11 月	310.15	0.05	23.00	3,561.66	3.09%	40.50	85.80	125.00	274.30	-0.62%
12 月	320.49	0.05	25.00	3,882.14	2.88%	41.85	88.66	125.00	280.51	-0.61%

数据来源: 隆众+个人统计 恒力期货研究院

图 21 2026 年纯碱供需平衡预估-月度库存变化 (单位: 万吨)



数据来源: 隆众+个人统计 恒力期货研究院

4.后市展望

1、玻璃：供需双弱，减产压力下或存反弹空间

供需角度来看，当前供应持续下行，但并没有反馈到去库上，表明当前的低供应仍难匹配当下的地产弱需求。下半年虽有季节性的金九银十，但目前玻璃的淡旺季界限已相对模糊，季节性因素影响削弱，后期更多需要关注供应端的出清情况。若湖北玻璃油改气项目在四季度之前推进，供应减量叠加市场情绪带来的投机需求，则会对于库存去化形成一定推动。同时湖北属于玻璃主产地之一，和沙河同属于市场低价区域，低价区域的供应集中减少，也会使得市场可能存在的仓单压力有所减轻。

成本利润角度来看，目前玻璃处于成本抬升的低估值状态。今年3月以来动力煤、石油焦及天然气价格的上涨，都推升了玻璃的成本压力，企业在成本抬升和需求恶化之间艰难生存，亏损压力的加剧也就使得玻璃大概率仍会继续减产去匹配弱需求。而后期湖北的油改气项目也代表着更多低成本产能慢慢过渡到最高成本行列，天然气制产能的占比扩大，届时成本抬高形成的支撑作用则会更加明显。

整体来看，玻璃自身供需双弱格局在下半年难以扭转，但价格已处于相对底部区域，但缺乏向上驱动。下半年可关注湖北油改气项目的推动情况，在该项目实际推动之前，玻璃的估值依旧承压，难有正反馈行情。若改造时间出现在09合约上，可关注正套机会。

2、纯碱：供强需弱，估值承压

供需角度看，由于当前纯碱仍处于供需过剩的累库过程中，部分成本高且亏损时间较长的企业有望降负荷或维持低负荷运行。但由于整体供给基数过大，需求端无明显增量对冲，库存预计仍维持高位波动为主。下半年纯碱虽然没有投产计划，但明年依旧是投产大年，且新投产能多数为成本相对较低的联碱及天然碱厂家。产能扩张周期伴随着行业平均成本下行，从预期端也会对纯碱产生潜移默化的影响。

成本利润角度看，纯碱成本变动主要在原盐和煤炭。原盐价格年内波动较小，煤炭价格虽有较大涨幅，但对纯碱的影响更多体现在上涨初期带来的情绪影响。由于纯碱各生产工艺成本差异较大，高成本装置代表性减弱，联碱及天然碱装置的成本将更具参考性。煤炭价格上涨对低成本厂家降价影响较弱，且在纯碱供需过剩扩大的预期下，价格中枢也会向低成本装置偏移，纯碱难言成本支撑。

整体来看，纯碱行业投产周期未结束，价格底部也难寻，向上反弹驱动更多依赖宏观情绪推动期现联动，且反弹持续性存疑。考虑到玻璃纯碱两者供需状况的不同以及相关性，可关注玻璃-纯碱价差波动。从成本角度看，玻璃现阶段处于往更高成本切换的阶段，而纯碱处于行业平均成本下移阶段，两者成本预期存在差异。

从供需角度看，玻璃处于减产周期，玻璃减产则意味着纯碱刚需减弱，而纯碱仍在产能扩张周期，两者价差扩大时可以关注套利机会。

分析师承诺:

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表恒力期货有限公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“恒力期货有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

恒力期货有限公司研究院

欢迎关注恒力期货及研究院公众号

网址: www.hengliqihuo.com

E-MAIL: yanjiuyuan@hengliqihuo.com

