

● 主要结论

一季度纯碱基本面处在供增需减的格局中。二季度供应端压力主要来自2025年底已投产项目的产能释放，远兴能源二期280万吨天然碱、应城新都70万吨联碱产能在二季度持续提升负荷，开工率维持中高位，产量同比、环比均呈增加态势，产能过剩格局进一步凸显。需求端依旧疲软难有实质性改善，浮法玻璃受地产复苏偏缓影响，开工率与日熔量仍有下降预期，重碱采购维持低位；光伏玻璃需求难有改善，高库存压力下，企业可能继续降低日熔量，对原材料重碱需求偏弱。轻碱需求保持刚性，无明显增长空间，整体下游需求难以承接供应端增量。库存端受产能释放、需求乏力影响，纯碱高库存格局大概率持续，企业及各环节库存去化困难，库存成为压制价格的核心因素。后期价格走势上，供过于求的基本面主导市场，预计纯碱期货主力合约偏弱震荡，价格重心或进一步下移。

一季度浮法玻璃行业供需双弱，企业持续亏损致冷修增多，日熔量跌至低位，供应收缩；地产复苏节奏偏缓，建筑端需求疲软，深加工订单低迷，行业库存虽有小幅去化但仍处历史高位，期现价格承压低位震荡，行业整体陷入亏损格局。二季度浮法玻璃供应端受低价拖累，企业亏损难缓解，部分产能或继续冷修，日熔量大概率延续下降；需求端受地产受政策托底与施工旺季带动，一线城市二手房成交尚可，后期建筑玻璃需求或有温和复苏，但地产基本面修复力度有限，需求难有大幅反弹。库存将进入缓慢去库阶段，累库压力缓解但库存仍处高位，对价格支撑较弱。当前主力合约FG2605在4月份可能逐步演绎交割逻辑，盘面价格可能向沙河地区最低现货价格靠近，有可能跌破1000元/吨关口。FG2605合约交割逻辑演绎之后，FG2609合约价格有可能从低位反弹，但上方空间有限，天然气制玻璃生产成本附近可能是重要压力位。风险因素方面需要继续关注中东地缘冲突的影响、宏观政策的影响。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116号

分析师：李祥英

从业资格号：F03093377

投资咨询号：Z0017370

电话：0755-23510000-301707

邮箱：15623@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自正规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

2026年一季纯碱主力合约整体呈现荡走势，期价自一季度初便开启缓慢回落通道，期间受现货端供应增加、库存累积影响，下探前期低位。春节之后受煤炭价格支撑，叠加地缘冲突升级，市场担忧能源问题抬升纯碱生产成本，价格上涨突破1300元/吨，但现货价格在一季度持稳为主，部分区域窄幅波动。

图：纯碱主力合约日K线



数据来源：文华财经国信期货

玻璃主力合约一季度走势与纯碱联动性较强，同样呈现低位震荡整理特征，期价围绕成本区间反复磨底，受下游需求复苏不及预期、行业库存高企压制，价格上行动能匮乏。3月份之后虽然中东地缘冲突短线拉高玻璃价格，但盘面抛压力量较强，3月末价格再次探底前低。

图：玻璃主力合约日K线



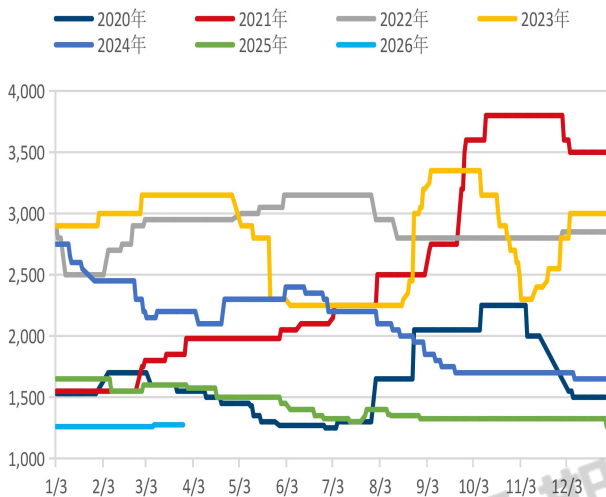
数据来源：文华财经国信期货

二、纯碱基本面分析

（一）价格与价差

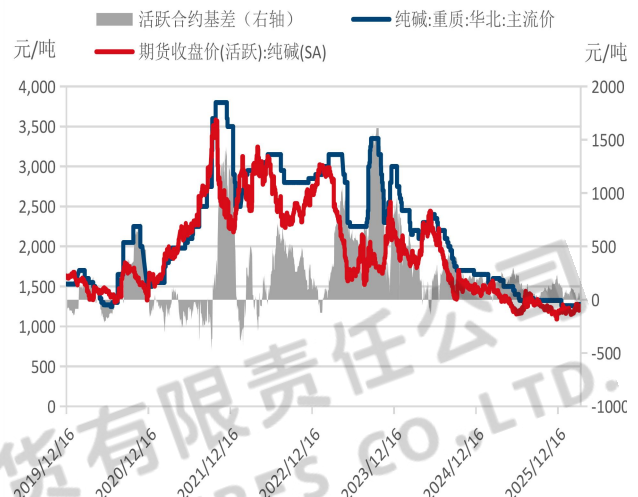
一季度纯碱现货市场价格持稳为主，纯碱期现基差呈现阶段性波动特征，主要是跟随期货波动，绝大部分时间现货升水盘面，部分时段出现期货升水现货格局。

图：纯碱现货价格走势



数据来源：IFIND 国信期货

图：纯碱基差走势

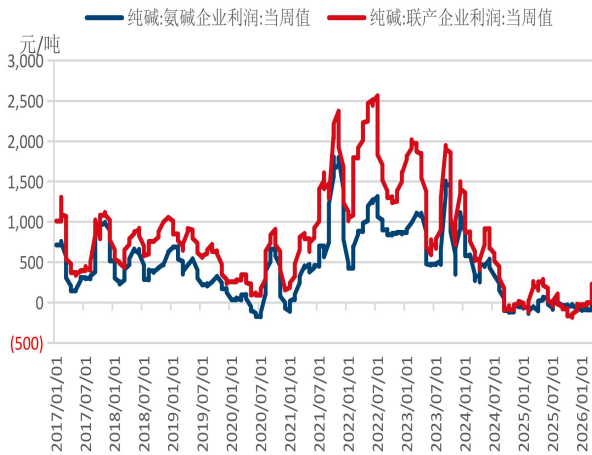


数据来源：IFIND 国信期货

（二）利润与开工、产量

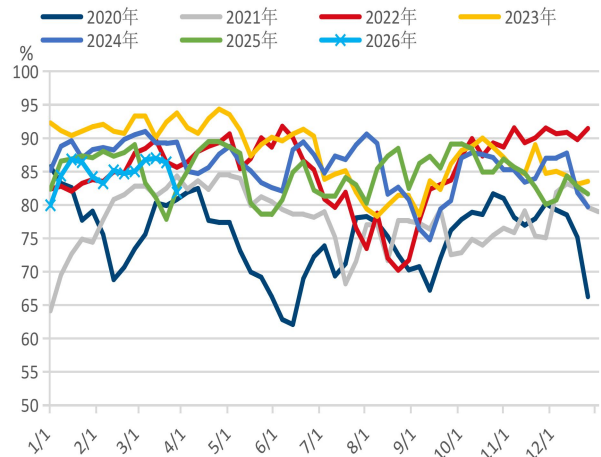
产能投放叠加价格走弱，纯碱生产企业利润持续承压，一季度行业平均生产利润逐步压缩，部分传统纯碱生产企业接近盈亏平衡线，仅成本优势显著的头部企业仍保有一定利润空间，行业利润分化加剧，中小企业生产压力逐步加大。3月份中东冲突爆发之后，联碱企业氯化铵产品价格上涨，带动企业生产利润修复。纯碱企业一季度开工率整体维持中高位水平，受远兴能源二期200万吨产能投产、湖北新都化工2月下旬新产能落地影响，行业有效产能进一步增加，企业生产积极性未受明显压制，开工率始终处于相对高位区间。与之对应，纯碱周度、月度产量均呈现同比、环比小幅增加态势，供应端增量持续释放，成为一季度纯碱基本面的核心利空因素。

图：纯碱生产利润



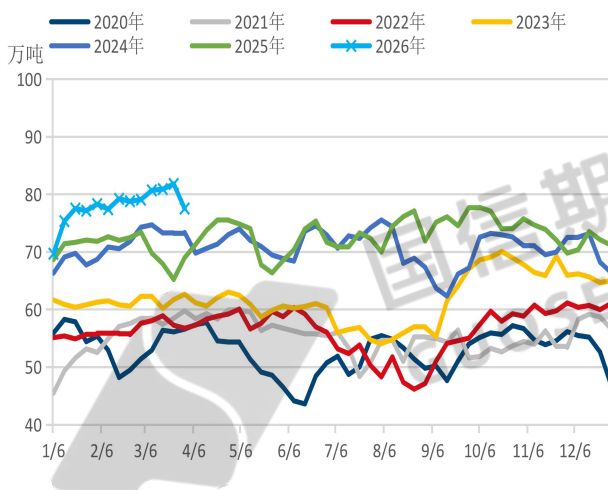
数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

图：纯碱企业开工率



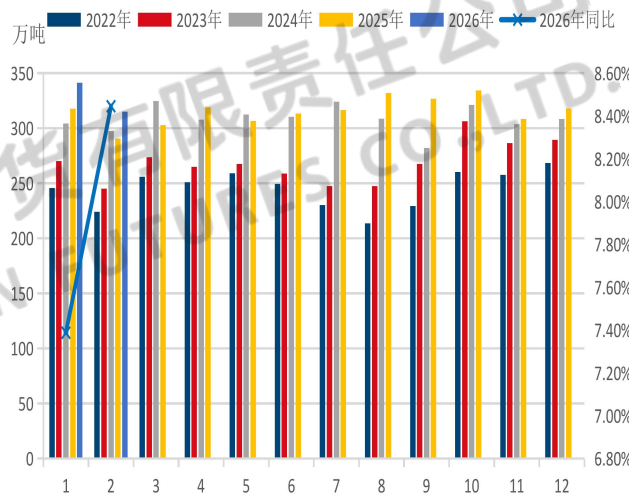
数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

图：纯碱周度产量



数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

图：纯碱月度产量

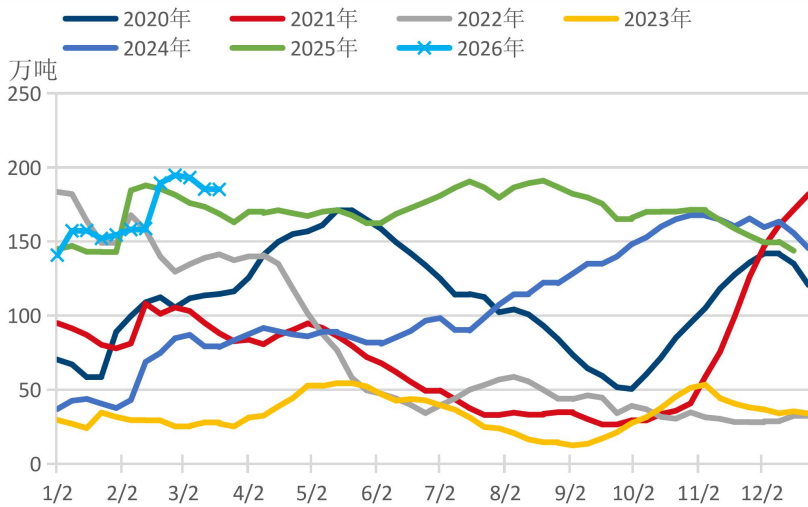


数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

（三）库存

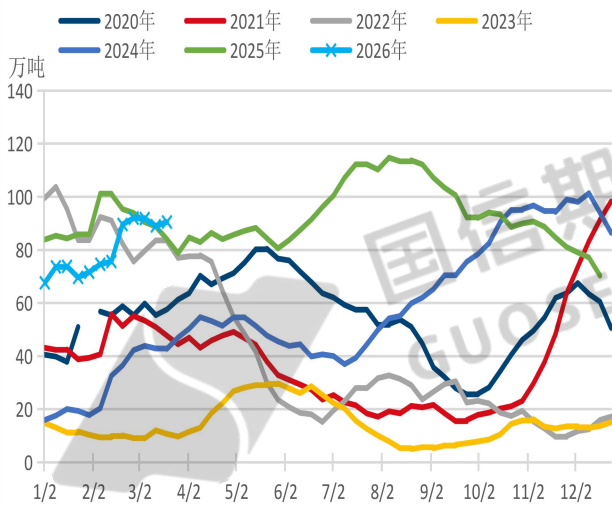
一季度纯碱库存呈现持续累积态势，成为压制价格的核心因素。纯碱生产企业库存自年初便开始攀升，3月底企业库存处于近年同期高位水平，现货市场流通货源充足；从品类来看，重碱库存累积更为明显，轻碱库存虽有增加但幅度相对较小，主因重碱核心下游浮法玻璃、光伏玻璃需求疲软，采购意愿低迷，而轻碱下游需求相对刚性，支撑库存小幅消化。整体来看，纯碱全产业链库存高企，行业去库压力显著，企业库存消化周期拉长。

图：纯碱企业库存



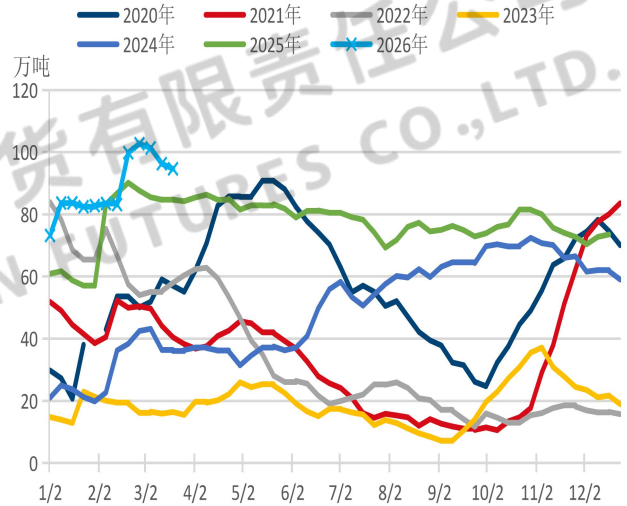
数据来源：IFIND 国信期货

图：重碱库存



数据来源：钢联 IFIND 国信期货

图：轻碱库存



数据来源：钢联 IFIND 国信期货

(四) 后期产能投放计划

一季度纯碱行业新产能密集落地，远兴能源二期 200 万吨项目顺利投产，后期仍有新增产能投放计划；湖北新都化工新产能于 2 月下旬正式投产，行业有效产能持续扩容。短期来看，新产能落地直接带来供应端增量，中长期来看，纯碱行业产能过剩问题将持续加重，成为制约行业基本面修复的核心长期因素。

图：纯碱新增产能投放情况

新增产能投放计划				
省份	企业	生产工艺	产能投放时间	产能（万吨）
河南省	中天碱业	天然碱法	2025年3月	30
江苏省	江苏德邦	联碱法	2025年2月	60
	连云港碱厂	联碱法	2025年5月	110
湖北	湖北双环	联碱法	2025年5月	30
	湖北新都化工	联碱法	2026年一季度	70
内蒙古	远兴能源二期	天然碱法	2025年12月	280
河南省	河南金山	联碱法	2026年	80-100
合计	2025年投产430万吨，2026年计划投产250万吨左右。			

数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

（五）下游需求

1. 浮法玻璃

一季度玻璃现货价格各区域走势分化严重，湖北地区先涨后跌，沙河地区低位反弹，其他区域涨跌均有。玻璃沙河基差处在负值区间并逐步走强，期现收益情况尚可。

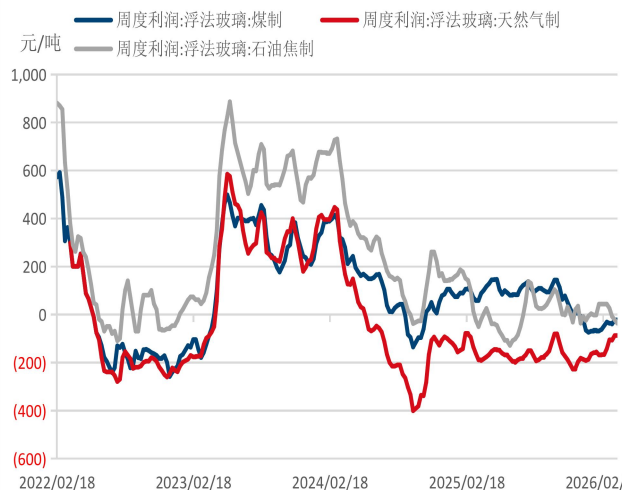
2026年一季度浮法玻璃行业全工艺路线持续亏损，生产端盈利压力显著。分工艺看，天然气制路线亏损最深，一季度利润维持在-80元/吨至-200元/吨左右；煤制路线亏损约-50元/吨至-100元/吨；石油焦制路线相对最优，利润区间为-50至50元/吨。

图：浮法玻璃价格及基差



数据来源：IFIND 国信期货

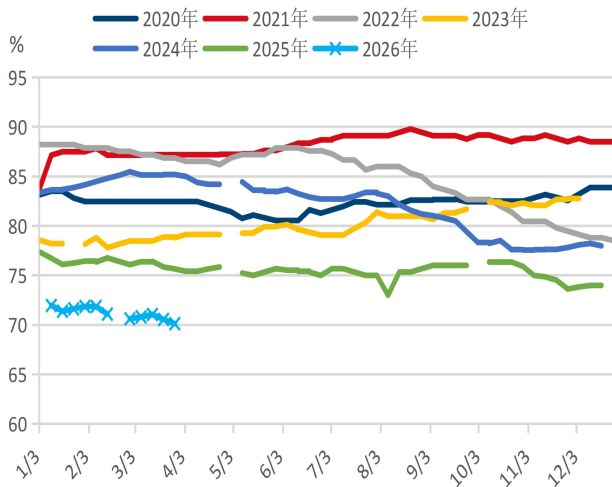
图：浮法玻璃利润



数据来源：IFIND 国信期货

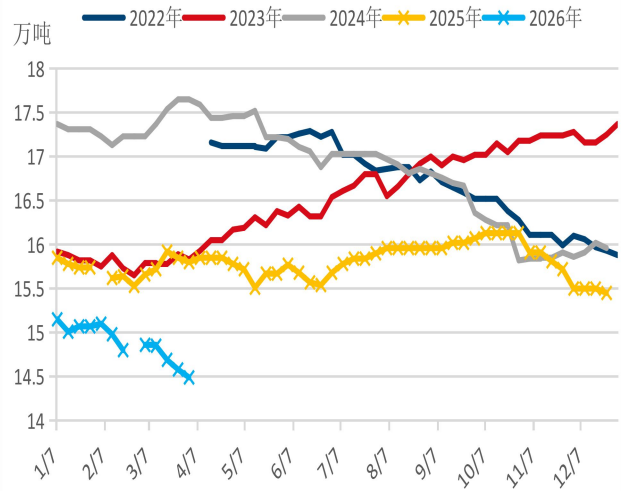
一季度玻璃企业开工率整体维持低位水平，浮法玻璃开工率同比下滑，部分中小企业因利润亏损、库存高企选择主动降产，日熔量较去年四季度进一步收缩。

图：浮法玻璃开工率



数据来源：IFIND 国信期货

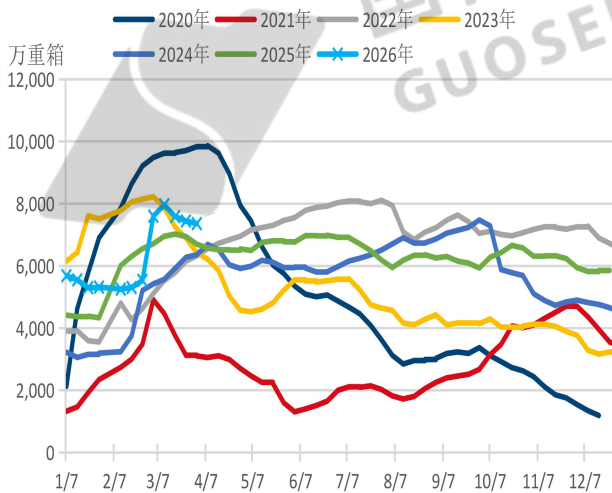
图：浮法玻璃日熔量



数据来源：IFIND 国信期货

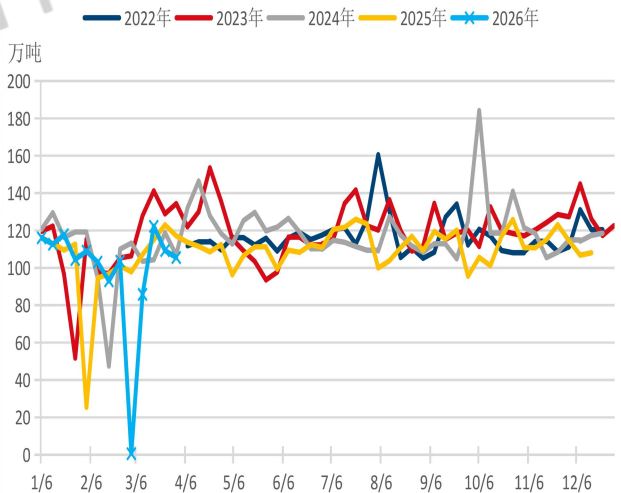
2026年一季度浮法玻璃呈现库存高企、表需疲软的显著特征，供需矛盾突出。因春节累库，玻璃企业库存攀升至7700万重箱以上，节后去库节奏极慢，下游需求极度乏力。一季度表需疲软明显，1-2月受春节冲击降至低位（0-100万吨），为近年同期最低；3月修复至120万吨左右，仍低于2022-2025年同期均值。

图：浮法玻璃库存



数据来源：IFIND 国信期货

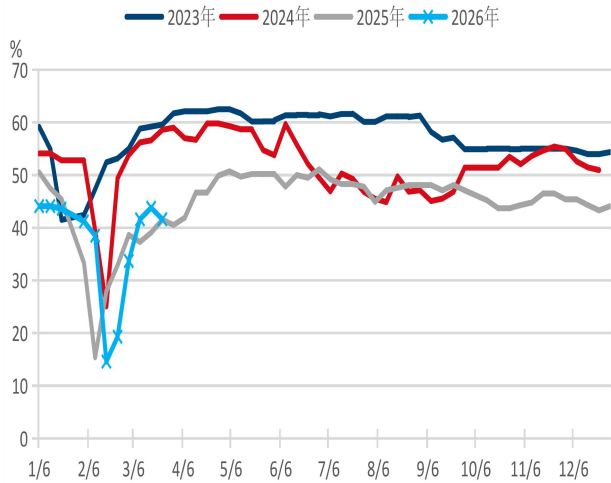
图：浮法玻璃表需



数据来源：IFIND 国信期货

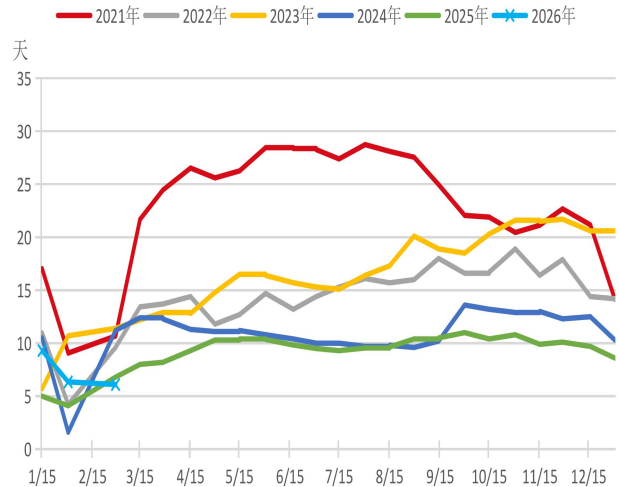
一季度浮法玻璃深加工环节受房地产施工进度偏缓、终端需求不振影响，开工率与订单天数双降，企业被动降产去库，生产端弹性显著弱于往年，这也直接压制了对玻璃原片的采购需求。

图：LOW-E 玻璃开工率



数据来源：IFIND 国信期货

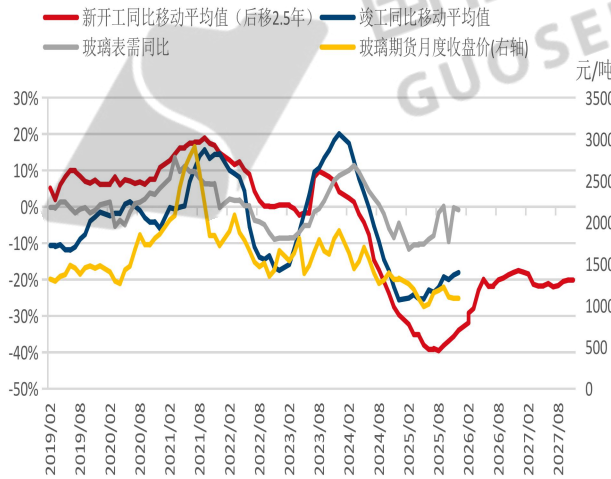
图：深加工企业订单天数



数据来源：IFIND 国信期货

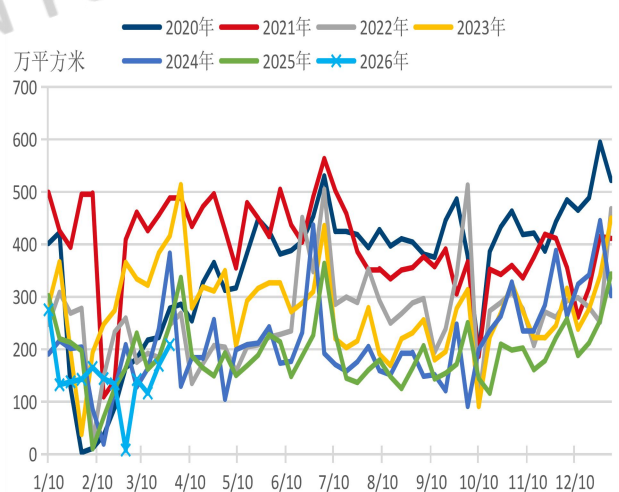
房地产新开工与竣工同比持续处于深度负增长区间，玻璃表需同比随之下行，2026 年一季度仍在负增长区间徘徊，印证了地产景气度向下传导至玻璃需求的逻辑，期货价格也同步受抑。2026 年一季度 30 大中城市商品房周度成交维持在 100-300 万平低位，显著弱于 2023-2025 年同期。高基数回落+淡季冲击导致成交低迷，进而压制施工与玻璃需求。

图：房地产与玻璃需求关系



数据来源：IFIND 国信期货

图：30 大中城市周度成交情况

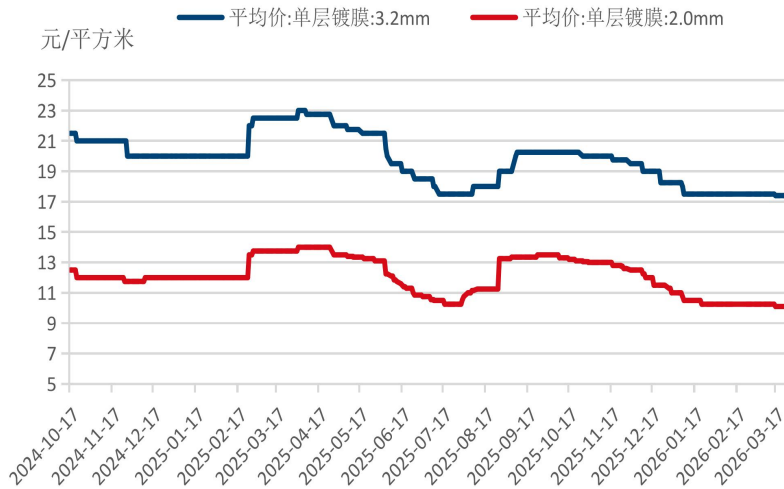


数据来源：IFIND 国信期货

2. 光伏玻璃

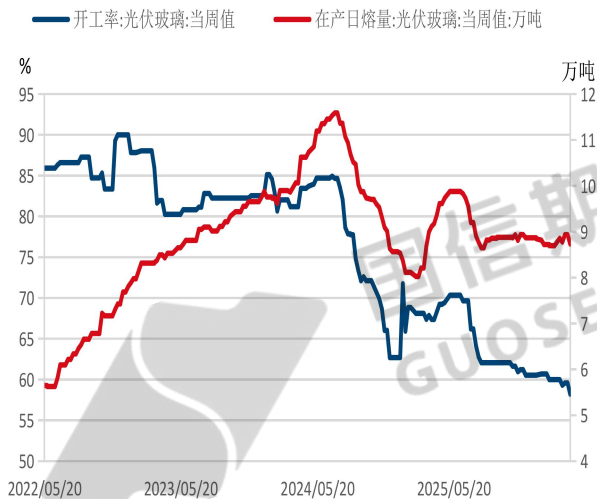
一季度光伏玻璃价格呈现震荡走弱、重心下移走势，年初受光伏产业链年末补库支撑价格短暂企稳，1 月下旬起随光伏组件价格走弱、终端装机不及预期，光伏玻璃企业为促进出货小幅下调报价，3 月价格再度走弱，且薄玻璃价格跌幅大于厚玻璃。光伏玻璃开工率及日熔量先升后降，企业库存天数升至 30-45 天，显著高于 2023-2025 年同期。

图：光伏玻璃价格



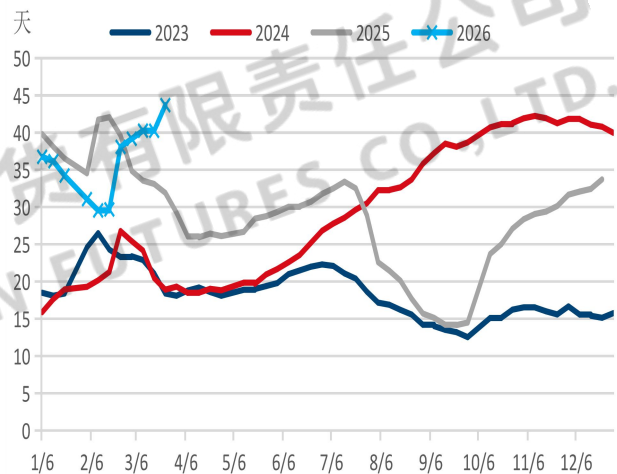
数据来源：IFIND 国信期货

图：光伏玻璃开工率与日熔



数据来源：IFIND 国信期货

图：光伏玻璃企业库存



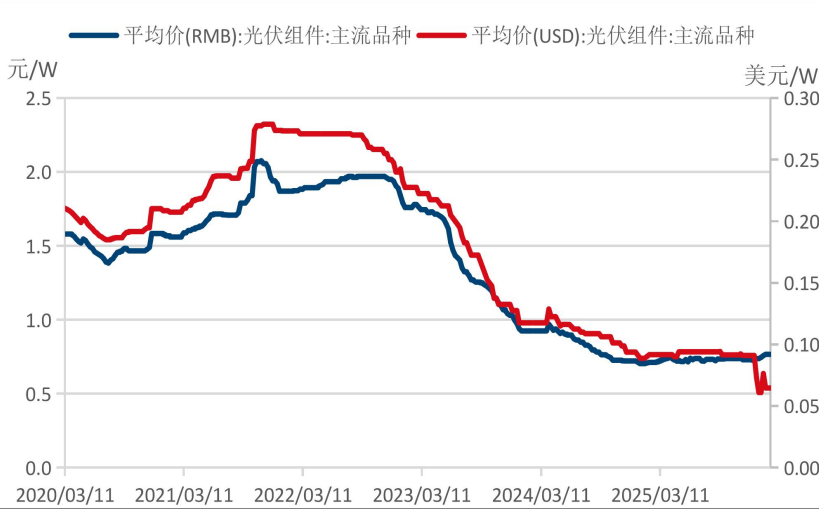
数据来源：IFIND 国信期货

2026 年一季度光伏组件价格触底反弹，受银价暴涨、出口退税取消引发的抢单潮推动，价格有所反弹，但组件企业仍向玻璃端压价，叠加天然气涨价抬升玻璃成本，且玻璃产能过剩未改善，价格缺乏上涨动力，仅海外需求为光伏玻璃带来少量增量，行业陷入价格传导不畅、供需失衡的僵局。

一季度国内分布式、集中式光伏项目开工率均偏低，叠加部分地区电网消纳能力限制，新增装机量较 2025 年同期明显下滑；终端需求疲软向上游传导，形成全产业链价格压制。

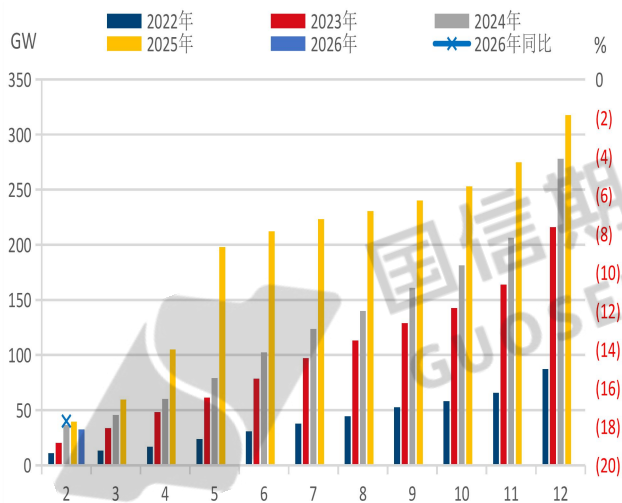
1-2 月份因银浆价格高位，国内组件报价偏高，海外采购需求一般，中国光伏组件出口量同比大幅下跌，3 月份出口数据可能有所修复。二季度海外需求难以估算，一方面是中东地缘冲突可能带动光伏组件需求增加，但冲突持续时间和演绎路径目前尚不明确，需要根据形势发展来评估对长期需求的影响。3 月末随着海外抢出口需求结束，海外新签订单数量已经有明显回落，市场对未来需求预期仍偏悲观。

图：光伏组件价格



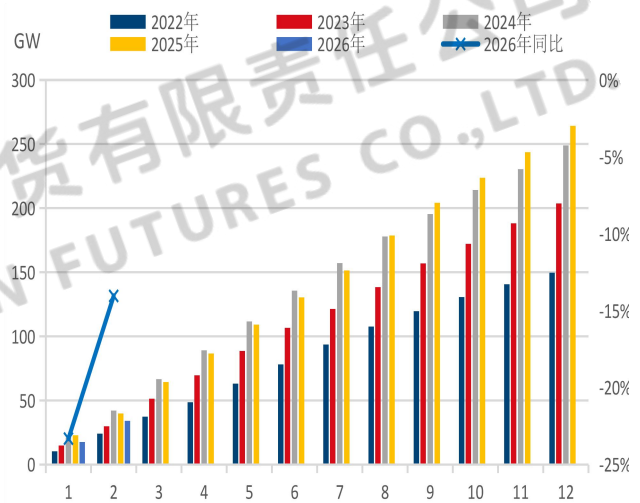
数据来源：IFIND 国信期货

图：中国光伏累计新增装机量



数据来源：IFIND 国信期货

图：光伏组件累计出口量

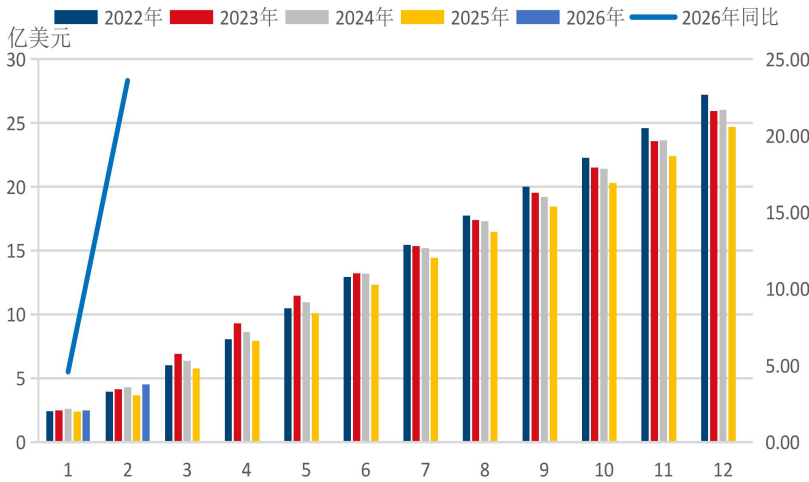


数据来源：SMM 国信期货

3. 轻碱需求

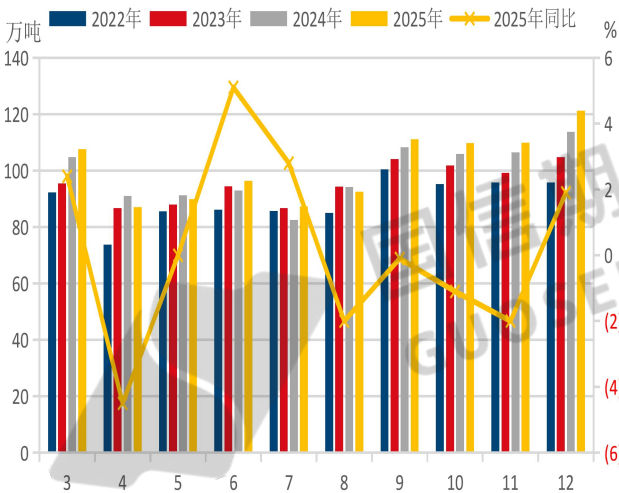
轻碱下游需求相对刚性，一季度玻璃制品累计出口额虽有波动但整体平稳，合成洗涤剂、碳酸锂等行业产量维持稳定，对轻碱的采购以刚需为主，成为纯碱需求端的重要支撑，一定程度缓解了轻碱库存累积压力，但轻碱在纯碱需求结构中占比有限，难以改变纯碱整体需求疲软的格局。

图：玻璃制品累计出口额



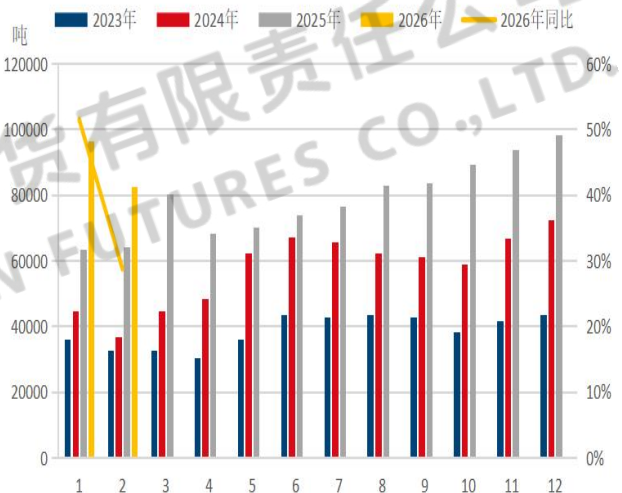
数据来源：IFIND 国信期货

图：合成洗涤剂产量



数据来源：IFIND 国信期货

图：碳酸锂产量



数据来源：IFIND 国信期货

三、后市观点及操作建议

一季度纯碱基本面处在供增需减的格局中。二季度供应端压力主要来自 2025 年底已投产项目的产能释放，远兴能源二期 280 万吨天然碱、应城新都 70 万吨联碱产能在二季度持续提升负荷，开工率维持中高位，产量同比、环比均呈增加态势，产能过剩格局进一步凸显。需求端依旧疲软难有实质性改善，浮法玻璃受地产复苏偏缓影响，开工率与日熔量仍有下降预期，重碱采购维持低位；光伏玻璃需求难有改善，高库存压力下，企业可能继续降低日熔量，对原材料重碱需求偏弱。轻碱需求保持刚性，无明显增长空间，整体下游需求难以承接供应端增量。库存端受产能释放、需求乏力影响，纯碱高库存格局大概率持续，企业及各环节库存去化困难，库存成为压制价格的核心因素。后期价格走势上，供过于求的基本面主导市场，预计纯碱期货主力合约偏弱震荡，价格重心或进一步下移。

一季度浮法玻璃行业供需双弱，企业持续亏损致冷修增多，日熔量跌至低位，供应收缩；地产复苏节

奏偏缓，建筑端需求疲软，深加工订单低迷，行业库存虽有小幅去化但仍处历史高位，期现价格承压低位震荡，行业整体陷入亏损格局。二季度浮法玻璃供应端受低价拖累，企业亏损难缓解，部分产能或继续冷修，日熔量大概率延续下降；需求端受地产政策托底与施工旺季带动，一线城市二手房成交尚可，后期建筑玻璃需求或有温和复苏，但地产基本面修复力度有限，需求难有大幅反弹。库存将进入缓慢去库阶段，累库压力缓解但库存仍处高位，对价格支撑较弱。当前主力合约 FG2605 在 4 月份可能逐步演绎交割逻辑，盘面价格可能向沙河地区最低现货价格靠近，有可能跌破 1000 元/吨关口。FG2605 合约交割逻辑演绎之后，FG2609 合约价格有可能从低位反弹，但上方空间有限，天然气制玻璃生产成本附近可能是重要压力位。风险因素方面需要继续关注中东地缘冲突的影响、宏观政策的影响。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。