# 低位震荡，等待转机

## ——2026 年 4 月纯碱市场展望

2026 四月报

2026 年 3 月 28 日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

柴清华 分析师

F03118234/Z0022755

初审：

夏雨辰F3031745/Z0014542

复审：

曹晓军F3008012/Z0010934

终审：

闫丰F0251054/Z0001643

电话：0551-62832897

Email:tzzx@haqh.com

网址：www.haqh.com

**华安期货温馨提示：**

**“期”待诚信**

**“货”真价实**

## 市场展望：

2026年4月及后续纯碱市场仍将深陷“低估值+供强需弱”的格局，核心矛盾聚焦供给过剩与需求疲软的持续博弈，价格大概率维持低位震荡，难有趋势性反转行情，但有估值支撑。

关于上行驱动我们的观点如下，首先检修方面，即使出现“集中检修”，也是短期驱动为主，难以改变低估值状态，更不用说如今的“全年分散轮修”，价格影响有限；产能清退是核心驱动，但是面临诸多问题，比如政策执行力度可能并不及预期，联碱企业抗亏损能力强，市场化出清难度大，以及在允许产能置换的情况下，行业总产能难以出现实质性下降；关于出口方面，当前虽出口有所缓解过剩态势，但仍面临贸易量触及天花板，且出口窗口难寻的问题，况且出口放量本身就是低估值稳态下的被动结果，无法反过来打破低估值格局。

投资策略：区间震荡，难有反转但有支撑，核心驱动关注产能出清情况

# 目 录

一、开年至今行情回顾 ..... 1
二、估值端：低估值的支撑性 ..... 2
1.统计学维度，当前价格处于低估值区间 ..... 2
2.高库存锁定低估值，全行业亏损形成估值底部约束 ..... 2
3.宏观与板块估值抬升，带动纯碱估值边际上移 ..... 4
三、关键驱动的检验 ..... 5
1.高供应情况下，检修驱动几何 ..... 5
2.产能清退是核心驱动，但预期和现实仍有差距 ..... 7
3.出口是否能缓解供应过剩 ..... 8
四、展望：低位震荡，等待转机 ..... 9
免责声明 ..... 10

## 一、开年至今行情回顾

在2026年的纯碱年报中，我们给出“长夜漫漫，等待黎明”的观点（《【2026年报】纯碱玻璃：长夜漫漫，等待黎明》），其中我们认为纯碱价格运行区间也将继续下移，向下寻找天然碱成本线，若无大规模减产推动，纯碱价格中枢预计在1050-1300元/吨区间震荡，低位运行时长预计较长。目前来看，基本符合预期，但也有一些预期之外的东西，比如战争，情绪等等，回顾开年以来的行情，正好以美伊以冲突为界，冲突之前纯碱窄幅震荡，价格寻底，冲突之后，纯碱穿过“下跌三角形”，区间震荡观点，用时间换空间。

1月-2月27日：基本面承压，价格探底。1月纯碱仍延续之前的寻底态势，高供给、高库存、低需求的矛盾难解，期间也跟随市场情绪有过大涨（1月7日情绪修复式上涨），但之后很快回归偏弱基本面，价格承压。但是，我们也观察到在基本面没有太大变化的情况下，价格支撑明显，虽反弹越来越低，但探底却越来越高，k线呈现典型的“下跌三角形”，价格窄幅震荡。

3月：以色列和美国2月28日对伊朗发动了联合军事打击，标志着美伊以冲突的爆发，纯碱虽不是直接相关品种，但受大盘情绪带动，价格穿过之前的窄幅震荡区间，价格有所反弹，特别是在3月9日受冲突加剧影响，盘中触及涨停。但受供应过剩和高库存影响，上方空间并不大，当前区间震荡走势。

通过对一季度纯碱价格走势的复盘，可以得出以下结论，第一，当前乃至以后纯碱最大的矛盾在于供给过剩，这个问题不解决，上方空间始终是有限的；第二，关于上行驱动，当前仍是以预期和情绪为主，实际落地的政策和产能清退并没看到；第三，技术上看，纯碱下方的支撑位逐步明晰，叠加当前市场情绪较好和能源成本上行，基本面和技术面在关键价格上达成共识。

**图表1:纯碱2026年开年以来行情**




数据来源：同花顺iFinD；华安期货研究院

## 二、估值端：低估值的支撑性

关于纯碱的投研框架，笔者在传统的“估值+驱动”进行了精简，一句话总结就是，不去寻找驱动解释行情，而是检验在当前估值下，研判哪些驱动能显著改变估值，哪些只是估值内的小驱动。

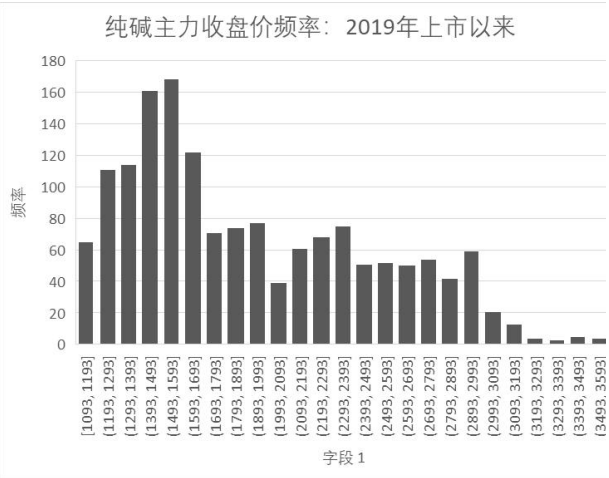
**我们研判当前纯碱仍处于“低估值”泥潭，但有所抬升**，主要原因有三，首先是统计学上当前价格处于低估值状态，其二是供需的结果指标库存仍较大，供需前瞻指标利润方面，当前大部分产线仍是亏损状态。其三是宏观指标之下商品估值抬升，特别是化工板块和能源板块抬升明显，这对纯碱估值有所抬升。注意，**低估值并不是意味着就一定会上涨，估值代表的是一种状态，一种没有显著外力推动情况下，将一直保持的一直状态。**

### 1.统计学维度，当前价格处于低估值区间

纯碱期货自 2019 年 12 月在郑商所上市，截至 2026 年 3 月 27 日，纯碱主连完整价格运行区间为 1113 元/吨（历史最低，2025 年 12 月）-3648 元/吨（历史最高，2021 年 10 月）。

当前期现货价格均处于纯碱上市以来 10%分位以内，其中期货价格处于上市以来 6.2%分位，现货价格处于上市以来 8.1%分位，属于统计学意义上的绝对低估值区间。中短周期对比方面，从近 3 年（2023-2026 年）价格数据来看，当前价格仅为近 3 年 5%分位以下，近 1 年 10%分位以内的低位。因此，当前价格在统计意义处于较低分位，呈现历史底部特征，也就是“低估值”区间。

**图表 2:纯碱主力收盘价频率：2019 年上市以来**




**图表 3：纯碱主力收盘价频率：2024 年以来**




数据来源：同花顺iFinD；华安期货研究院

### 2.高库存锁定低估值，全行业亏损形成估值底部约束

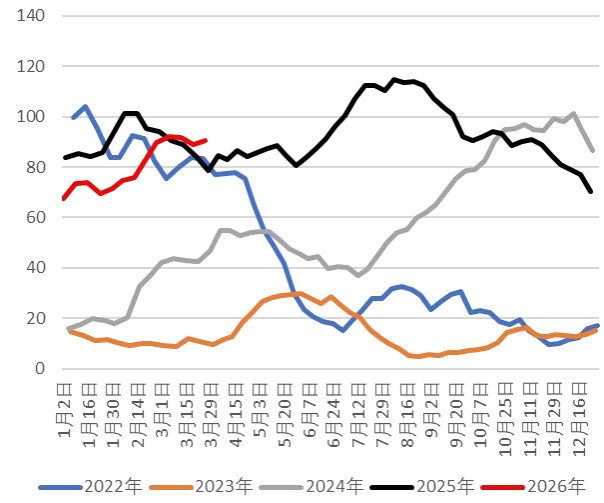
“库存是供需结果指标、利润是供需前瞻指标”，当前两个指标共同验证了

纯碱“低估值但难反转”的状态。

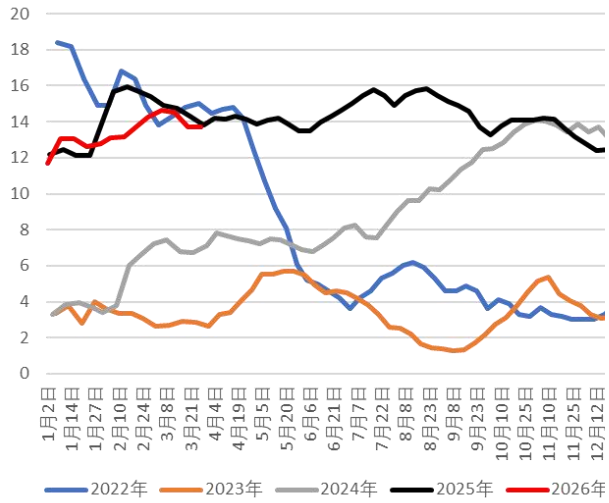
库存是供需博弈的最终结果，高库存意味着生产企业持续面临出货降库压力，现货价格易跌难涨，即便出现边际利好，也难以形成趋势性估值抬升，这正是纯碱“深陷低估值泥潭”的核心现实约束。截至 2026 年 3 月 27 日，国内纯碱生产企业总库存 185.19 万吨，月内最高触及 194.72 万吨，创下 2023 年以来的历史峰值，且已连续 18 个月维持在 140 万吨以上的高位，当前库存较历史均值高出 51.08%，处于历史 95%分位以上的极端高位。

利润是供需格局的前瞻指标，行业持续亏损意味着供应端存在减产、检修的潜在动能，是估值的底部安全垫，同时也验证了当前价格的低估值属性。当前国内 34%的氨碱法产能全面亏损，49%的联碱法产能中约 40%处于亏损或盈亏平衡边缘，仅靠副产品收益或现金流勉强维持生产；行业大面积亏损，意味着当前价格已接近行业产能出清的临界值，估值下行空间被成本端锁定；同时，持续亏损将倒逼企业启动检修、降负，是未来可能改变低估值状态的核心潜在外力，这也正是低估值状态下的核心矛盾——底部有支撑，但无趋势性上涨驱动。

**图表 4：纯碱：重质：周度库存（万吨）**

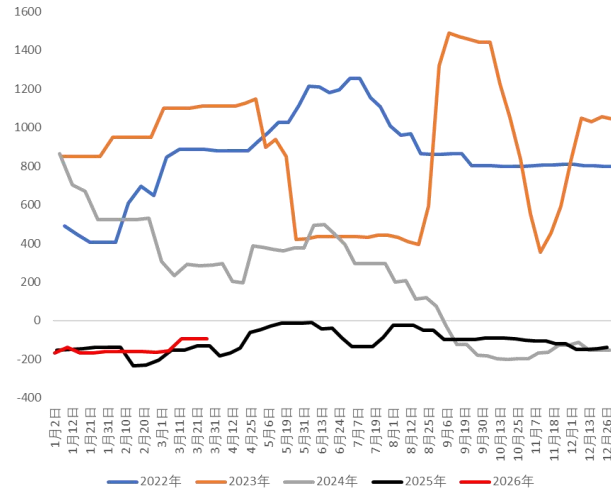



**图表 5：纯碱：库存平均可用天数：周度**

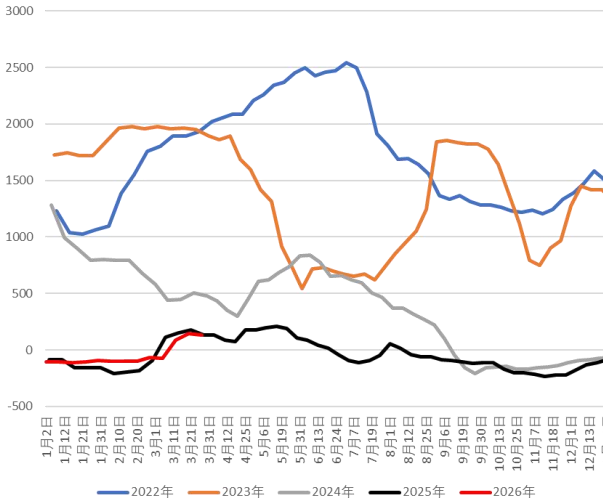



数据来源：隆众化工；华安期货研究院

图表 6：氨碱法：生产毛利：周度（元/吨）




图表 7：联碱法：生产毛利：周度（元/吨）




数据来源：隆众化工；华安期货研究院

## 3. 宏观与板块估值抬升，带动纯碱估值边际上移

2026 年 3 月，能源与化工板块的整体估值抬升，对纯碱的底部估值形成了明确的托底效应，带动其估值边际抬升，但受自身基本面约束，未能脱离低估值区间。

能源是化工品的定价之锚，纯碱生产中能源成本占比达 30%-35%，能源板块的估值抬升直接传导至纯碱的成本端，3 月受中东地缘冲突影响，全球能源价格大幅上行，布伦特原油月内大幅上涨，国内焦煤主力合约月内最高涨幅超 10%，动力煤价格维持高位震荡。原油作为全球大宗商品的定价锚，其价格上行带动整个能化板块的估值中枢上移，纯碱作为能化产业链的一员，底部估值被同步抬升，这是其低估值状态下出现边际改善的核心宏观驱动。

但是，纯碱的反弹幅度显著落后于化工板块平均水平，且月末出现明显回落，核心原因是自身供需过剩的强约束，板块估值抬升仅能修复其过度低估的底部，无法驱动其脱离低估值区间。

图表 8:文华商品指数&纯碱加权：2025 年以来行情对比




数据来源：同花顺iFinD；华安期货研究院

## 三、关键驱动的检验

### 1.高供应情况下，检修驱动几何

截至 2026 年 3 月，国内纯碱总产能已突破 4750 万吨，日均理论最大产量达 13 万吨。即使出现单月 70 万吨的检修损失量，日均减量仅 2.3 万吨，占全国日均产量的比重不足 18%；而 2023 年之前，行业总产能不足 3500 万吨，同等检修规模的减量占比可达 25%以上，驱动效应完全不可同日而语。

2026 年 3 月已落地的检修，合计最大日均减量约 1.5 万吨（远兴能源日减量 6000 吨、中盐昆山日减量 2200 吨、其他装置降负合计约 7000 吨），仅占全国日均产量的 11.5%，周度产量仍维持在 81.81 万吨的历史高位，对总供应几乎无实质性影响。

近两年纯碱企业的检修模式，从过去的“集中检修”转变为“全年分散轮修”，核心原因是行业过剩加剧，企业不愿放弃市场份额，仅对单条生产线轮流检修，全厂全停的大规模检修几乎很难看到。比如 2025 年检修高峰的 3-6 月，每月均有 10-15 家企业检修，但单家企业检修周期多为 10-20 天，且不同企业检修时间错配，导致全国日均供应减量始终维持在 2 万吨以内，无集中性、断崖式的供应收缩，无法形成持续的价格驱动。此外，在高库存背景下，检修带来的边际供应减量，完全可以通过企业库存释放来填补，下游企业无需因检修而大规模备货，现货市场无供需错配带来的涨价基础。

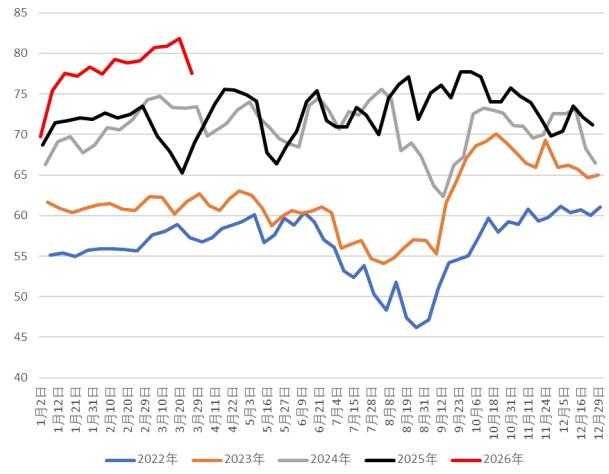
基于当前已公布的检修计划与行业运行状态，我们对 4-5 月传统检修旺季的影响做边界测算：

乐观情景（集中检修超预期）：4-5 月合计检修损失量达 150 万吨，对应周度产量回落至 75 万吨以下，产能利用率回落至 78%，仅能带来阶段性去库，无法扭转全年过剩格局，价格仅存在 100-150 元/吨的反弹空间，仍处于低估值区间内。

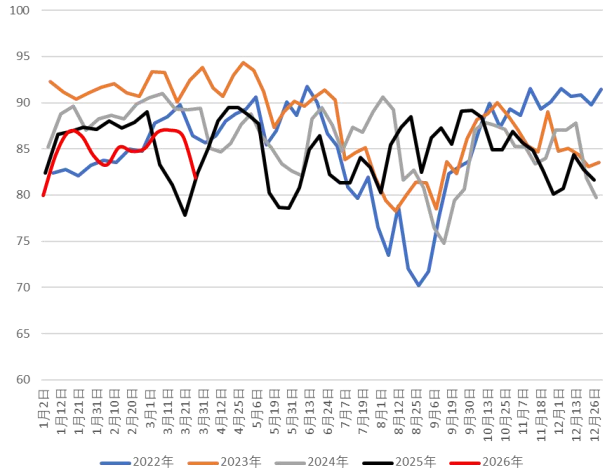
基准情景（符合历史常规）：4-5 月合计检修损失量 100-120 万吨，周度产量维持在 78 万吨以上，产能利用率维持在 80%以上，高库存去化难度极大，仅能带来盘面情绪脉冲，无持续性价格驱动。

悲观情景（检修不及预期）：企业为抢占市场份额推迟检修，仅小规模轮修，合计损失量不足 80 万吨，供应维持高位，检修对价格几乎无正向驱动。

图表 9:纯碱：隆众化工：周产（万吨）




图表 10:纯碱：隆众化工：开工率




数据来源：隆众化工；华安期货研究院

图表 11:近期纯碱装置检修情况和检修计划

| 企业 | 产能/年 | 开始时间 | 结束时间 | 检修天数 | 检修损失量（日/天） |
|---|---|---|---|---|---|
| 四川和邦新线 | 90 | 2025/10/16 负荷 6 成运行；2026/2/25 停车技改 | 待定 | / | 927 |
| 江苏德邦 | 60 | 2026/2/28 减量运行 | 2026/3/6 | 6 | 1250 |
| 博源银根 | 700 | 2026/3/8 减量运行 | 2026/3/12 | 4 | 4000 |
| 天津碱业 | 80 | 2026/3/14 减量运行 | 2026/3/17 | 3 | 970 |
| 博源银根 | 500 | 2026/3/18 停车检修 | 预计检修 10 天 | / | 3000-6000 |
| 河南骏化 | 80 | 2026/3/23 减量运行 | 预计 2026/3/27 | 4 | 2424 |
| 湖北双环 | 140 | 2026/3/22 减量运行 | 2026/3/24 | 2 | 1500 |
| 中盐昆山 | 80 | 2026/3/22 停车检修 | 待定 | / | 2424 |
| 湖北双环 | 140 | 计划 5 月停车检修，检修周期约 15 天 | / | / | / |
| 安徽红四方 | 60 | 计划 4 月停车检修，检修周期约 20 天 | / | / | / |
| 江苏实联 | 60 | 计划 5 月停车检修，具体时间待定 | / | / | / |

数据来源：隆众化工：互联网整理；华安期货研究院

## 2.产能清退是核心驱动，但预期和现实仍有差距

关于纯碱行业的产能清退，并非单纯的市场情绪炒作，而是有国家级政策的明确时限与硬性标准，这是市场预期的核心底层支撑。

根据最新实施的 GB29140—2024《纯碱单位产品能源消耗限额》（2025 年 5 月 1 日正式实施），进一步收紧了三大工艺的能耗准入标准，截至 2026 年初，国内纯碱行业中能效低于基准水平的产能约占总产能的 10%，对应产能规模约 475 万吨，这部分产能若无法在时限内完成技改，将面临强制关停退出。分工艺来看，氨碱法是能耗不达标产能的重灾区，尤其是中小型氨碱企业，设备老旧、技改空间小，每吨产品能耗较标杆水平高出 20%以上，是政策清退的核心目标。

针对纯碱行业产能过剩、低价内卷的现状，工信部、发改委持续强化“控增量、减存量”的产能管控政策，严格纯碱新增产能的审批，同时鼓励企业通过兼并重组、减量置换的方式优化产能布局。行业“反内卷”的产能管控政策，引导存量产能有序退出，在两会中，将反内卷与反垄断、反不正当竞争并列部署，体现核心定位从“行业乱象”升级为“国家战略级治理”的转变。其中 2026 年 2 月，山东海化发布公告，拟将现有 120 万吨/年的老旧氨碱装置，通过产能置换的方式改造为 100 万吨/年联碱装置，置换比例 1.2:1，实现实质性减量置换，符合国家产能优化的政策导向。

成本方面纯碱行业三大工艺的成本差距已拉开至 300-500 元/吨，天然碱法凭借绝对的成本优势，正在持续挤压氨碱法、联碱法的生存空间，形成了“低成本产能扩张-价格下跌-高成本产能亏损-被动退出”的市场化出清逻辑，这种成本分化的格局，决定了高成本产能的退出是长期必然趋势，而非短期情绪炒作。

**尽管产能清退有政策和市场化的双重支撑，但当前仍处于预期阶段，实质性落地面临各方面约束，不可线性外推为既定事实：**例如，首先具体的政策执行力度可能并不及预期，地方政府存在缓冲空间，尽管国家层面有明确的能耗、环保时限要求，但纯碱企业多为地方国企、纳税大户，涉及大量就业，地方政府出于稳经济、稳就业的考量，对大型企业的整改往往会给予缓冲期，不会“一刀切”关停；第二，联碱企业抗亏损能力强，市场化出清难度大，联碱法产能占行业总产能的 49%，是纯碱行业的第一大工艺，其生产模式为“纯碱+氯化铵”双产品循环，即使纯碱主业亏损，只要氯化铵有收益，就能维持装置运行，不会轻易永久退出，当前氯化铵价格维持在 600 元/吨左右，联碱企业仍能通过副产品获得一定收益，双吨综合盈亏基本平衡；第三，国家政策允许纯碱产能通过跨省置换、减量置换的方式转移，这意味着东部高成本地区退出的产能，会转移到内蒙、青海

等资源优势地区，高耗能的氨碱法转变成联碱法，行业总产能不会出现实质性下降，仅发生区域和工艺结构的优化。

### 3.出口是否能缓解供应过剩

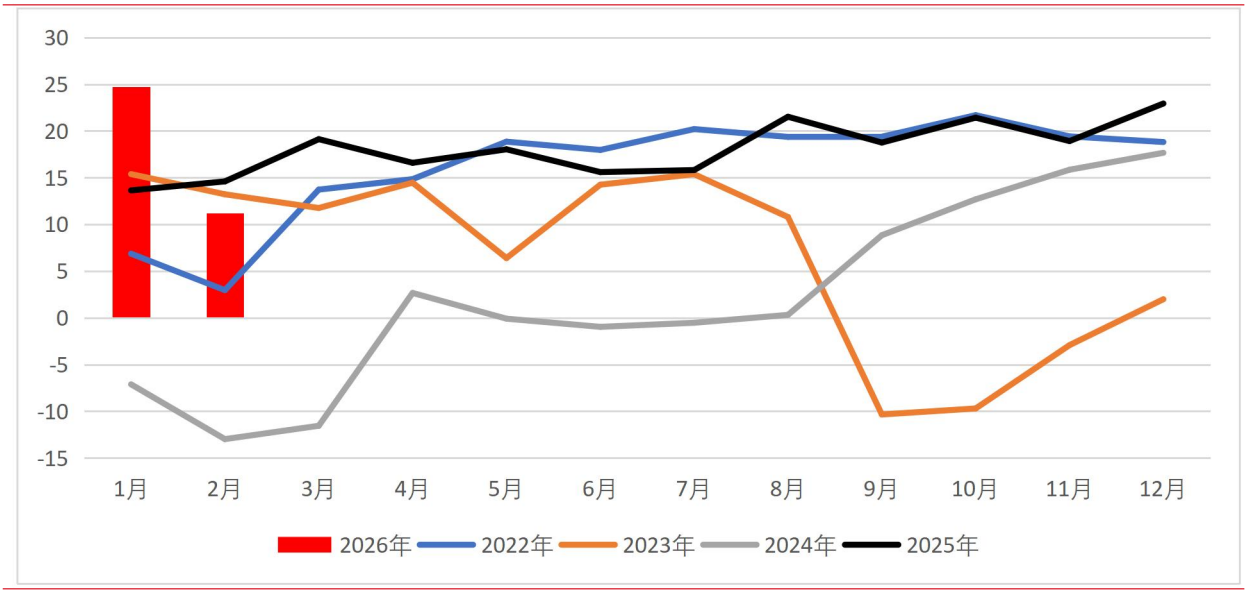
根据海关总署、隆众资讯官方数据，2025 年国内纯碱总产量 3785.77 万吨，创历史新高，月均产量 315.48 万吨；2026 年 3 月周度产量峰值达 81.81 万吨，日均产量 11.69 万吨,月均产量可达 350 万吨以上。2025 年国内纯碱累计出口 219.40 万吨，同比增长 79.74%，创下近十年新高，月均出口 18.28 万吨；2026 年 1-2 月累计出口 40.18 万吨，同比增长 39.06%，延续高位运行，月均出口 20.09 万吨。但是占比方面，2025 年全年出口量仅占国内总产量的 5.8%，月均出口量仅占国内月均产量的 5.8%；日均出口量仅 5500 吨左右，仅占国内日均产量的 4.7%。

即便出口量维持高位，其持续性、增长空间也面临极强的刚性约束，无法形成长期、稳定的趋势性驱动。全球纯碱贸易市场早已进入存量博弈阶段，市场容量有限，全球纯碱年贸易总量仅约 1100-1200 万吨，且近 5 年复合增速不足 2%，无增量空间。美国凭借天然碱资源，占据了全球贸易量 50%的份额，土耳其凭借低成本天然碱产能占据 30%的份额，两者合计垄断了全球 80%的纯碱贸易量。2025 年中国纯碱出口量占全球贸易量的比重仅 18%左右，主要出口目的地为东南亚、南亚、非洲等新兴市场，这些地区的年纯碱进口总量仅约 300 万吨，市场容量已接近天花板。

主要原因在于中国纯碱在全球市场的成本竞争力不足，美国天然碱完全成本仅 60-80 美元/吨（约 420-560 元/吨），土耳其天然碱完全成本约 80-100 美元/吨（约 560-700 元/吨），而国内氨碱法纯碱完全成本达 1300-1400 元/吨，联碱法完全成本 1200-1300 元/吨，成本差距达 300-800 元/吨，在全球市场无长期价格竞争力。东南亚市场 3 月纯碱主流到岸价约 180-190 美元/吨（约 1300-1370 元/吨），国内华东重碱主流出厂价 1230 元/吨，叠加海运费、关税、港杂、保险等费用后，出口已无利润空间，甚至出现价格倒挂，企业仅能维持长单履约，无套利性增量出口的意愿。

历史规律显示，只有当国内现货价格持续低于 1500 元/吨，且较国际市场价格倒挂 300 元/吨以上时，才会出现持续的出口放量，但是价格倒挂的前提，是国内纯碱价格持续处于低估值区间，这也意味着**出口放量本身就是低估值稳态下的被动结果，无法反过来打破低估值格局。**

图表 12:纯碱单月净出口（万吨）




数据来源：海关总署；华安期货研究院

## 四、展望：低位震荡，等待转机

2026 年 4 月及后续纯碱市场仍将深陷“低估值+供强需弱”的格局，核心矛盾聚焦供给过剩与需求疲软的持续博弈，价格大概率维持低位震荡，难有趋势性反转行情，但有估值支撑。

关于上行驱动我们的观点如下，首先检修方面，即使出现“集中检修”，也是短期驱动为主，难以改变低估值状态，更不用说如今的“全年分散轮修”，价格影响有限；产能清退是核心驱动，但是面临诸多问题，比如政策执行力度可能并不及预期，联碱企业抗亏损能力强，市场化出清难度大，以及在允许产能置换的情况下，行业总产能难以出现实质性下降；关于出口方面，当前虽出口有所缓解过剩态势，但仍面临贸易量触及天花板，且出口窗口难寻的问题，况且出口放量本身就是低估值稳态下的被动结果，无法反过来打破低估值格局。

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格。分析师声明：作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

本报告的信息来源于已公开信息，但我公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、意见仅反映我公司于发布本报告当日的判断，我公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成投资、交易、法律、会计或税务的最终建议。我公司不以任何形式承诺交易收益或保证本金不受损失。任何主体因使用本报告内容所致的任何决策、损失与我公司、我公司员工或者关联机构无关。

## 联系我们

华安期货有限责任公司
安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心超高层写字楼 40、41 层
电话：400-882-0628、62839752