# 低波运行，区间震荡

## ——2026年6月纯碱市场展望

2026六月报

2026年6月3日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776号

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：

6月纯碱预计维持低估值下的低位区间震荡格局，难现趋势性反转行情，核心矛盾仍是"产能绝对过剩"与"需求持续疲软"的长期博弈。当前行业仍处于"低估值但难反转"的稳态：估值端，价格处于历史10%分位以下，全行业亏损形成底部支撑，但高库存锁定上行空间；供给端，传统检修季"分散轮修"特征显著，供应收缩力度有限，产能清退仍停留在预期阶段；需求端，浮法玻璃冷修不及预期但下行压力仍存，光伏玻璃全行业深度亏损加速产能出清，两大玻璃需求同步走弱。行情核心关注山东海化产能置换落地进度与玻璃产线冷修放量节奏。

价格方面，上方空间受170万吨以上高库存压制，下方受天然碱成本线支撑，整体震荡偏弱运行。若产能清退出现实质性突破或玻璃冷修大幅不及预期，价格存在阶段性反弹机会。

投资策略：区间震荡，高抛低吸，核心关注产能清退与玻璃冷修拐点；期权端波动率处于低位，卖出策略关注波动率异动，也可布局日历价差等持有vega和gamma的策略。

# 目录

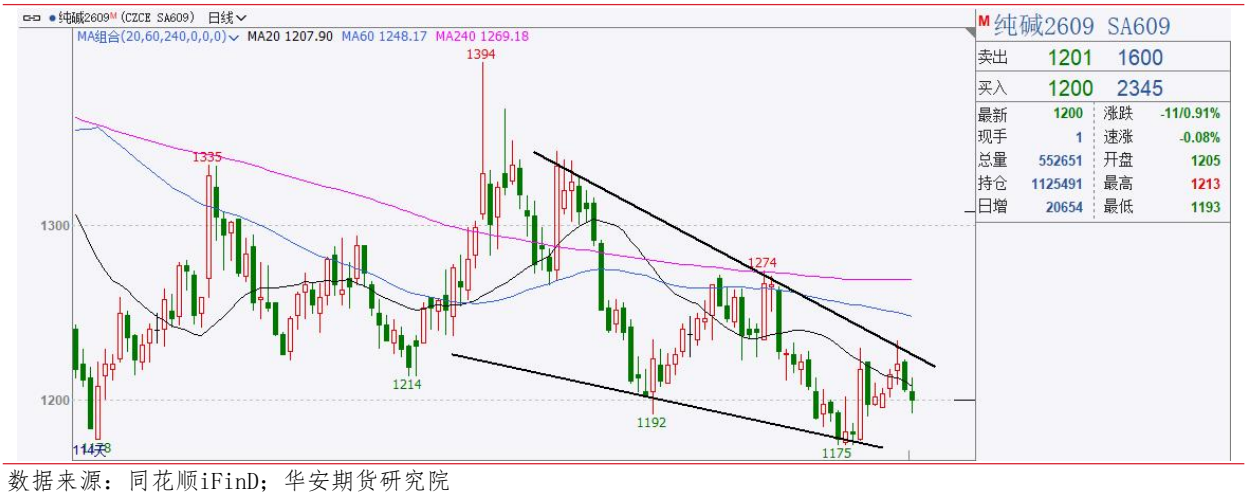
一、行情回顾与复盘 ..... 1
二、估值端：低估值稳态延续 ..... 1
1.统计学估值：价格仍处历史绝对底部 ..... 2
2.产业估值：高库存+全行业亏损，供需格局未改 ..... 2
3.宏观估值：能源价格托底，板块估值支撑有限 ..... 4
三、关键驱动的检验 ..... 5
1.产能实质性清退：6月迎来关键验证节点 ..... 5
2.天然碱产能投放：下半年最大供给不确定性 ..... 6
3.其他短期扰动 ..... 6
四、展望：低波运行，区间震荡 ..... 7
免责声明 ..... 9

## 一、行情回顾与复盘

在2026年4月纯碱月报中，我们给出“4月及后续纯碱市场仍将深陷低估值+供强需弱”格局，价格大概率维持低位震荡，难有趋势性反转"的判断。4-5月行情走势基本符合预判，但是也同时出现了氯化铵价格下跌、玻璃冷修不及预期、光伏玻璃加速减产三大超预期因素，导致价格中枢较3月进一步下移。回顾4-5月行情，整体呈现震荡偏弱走势。其中显著需要注意的有两点，均是关于期权波动率代表的市场情绪，其一是随着美伊以战争的持续，战争影响较远的品种纯碱，其情绪快速褪去，表现为四月纯碱价格和波动率双双回落至此前低位区间；还有就是，煤矿爆炸带动的化工板块上行，但是同样是作为影响较小的品种，纯碱呈现价格和波动率都双双冲高回落。

通过纯碱价格走势的复盘，可以得出以下结论，第一，当前纯碱最大的矛盾仍是产能绝对过剩，在行业总产能出现实质性下降之前，价格上方空间始终有限，任何反弹都难以持续；第二，联碱企业抗亏损能力显著下降，联碱法双吨利润已转负，供给收缩压力正在逐步累积；第三，两大玻璃下游不见好转，浮法玻璃产线较为稳定，但库存稍高，对纯碱需求是负反馈，光伏玻璃全行业深度亏损加速产能出清，对纯碱需求形成双重压制；第四，今年以来的两起突发事件，美伊以战争和煤矿爆炸仅能引发短期情绪波动和波动率脉冲，无法改变基本面主导的价格走势。

**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：低估值稳态延续

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。在检验之前，我们先判断一下当前纯碱所处的估值。

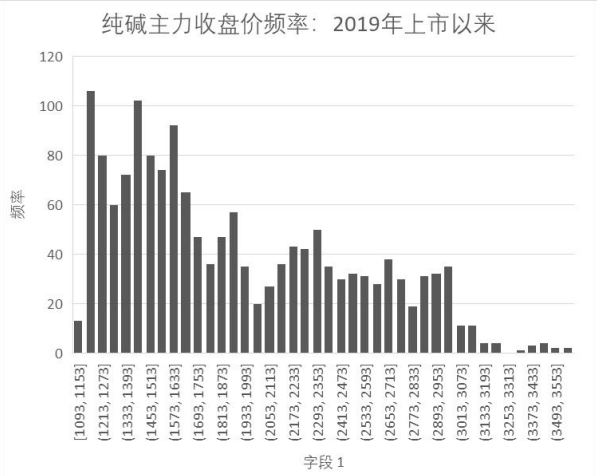
基于纯碱"统计学+产业+宏观"三维估值体系，我们研判当前纯碱仍处于低估值区间，下行空间已被成本端锁定，但高库存与过剩产能的核心约束未破，估值修复缺乏动力。注意，**低估值并不是意味着就一定会上涨，估值代表的是一种状态，一种没有显著外力推动情况下，将一直保持的一直状态。**

## 1.统计学估值：价格仍处历史绝对底部

当前纯碱期现货价格均处于上市以来10%分位以内，属于统计学意义上的极端低估值区间。截至5月29日，期货主力合约SA2609价格1215元/吨，处于上市以来6.7%分位，近3年4.1%分位。现货方面，华东重碱主流出厂价1250元/吨，处于上市以来8.5%分位，近3年5.7%分位。其他数据在此不再列举，笔者只是想说明，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。

在这里需要再次强调，所谓的“历史底部”、“低估值”，只是表明其当前所处的状态，跌到谷底，以后的路都是上坡？时间拉长，固然是真理，但是具体时点难以把握，无法形成可操作的投资建议。

**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.产业估值：高库存+全行业亏损，供需格局未改

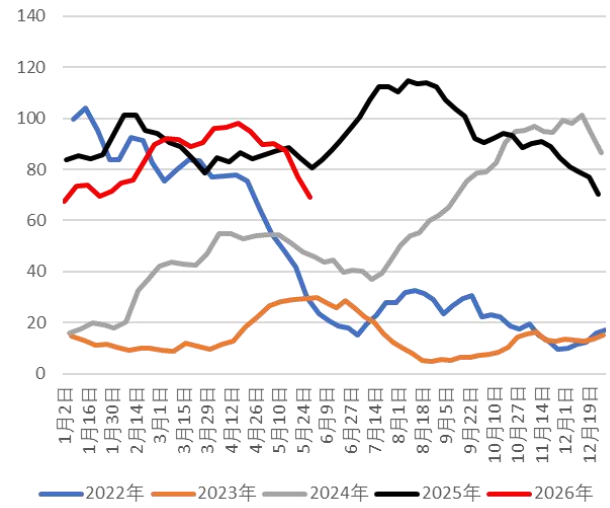
“库存是供需结果指标、利润是供需前瞻指标”，当前两个指标共同验证了纯碱“低估值但难反转”的状态。

库存是供需博弈的最终结果，高库存意味着现货价格易跌难涨，是当前纯碱

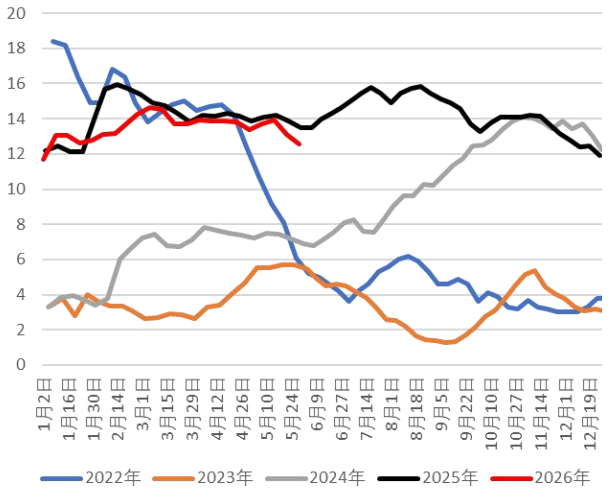
低估值的核心现实约束。截至 5 月 29 日，国内纯碱生产企业总库存为 169.7 万吨，环比下降 4.45%，但同比仍增长 1.20%，处于近 5 年同期 90%分位以上的高位；折合库存天数约 12.54 天，高于 10 天的合理水平。当前 170 万吨的高库存基数，即便在供应端维持低位的情况下，也需要至少 2 个月以上的时间消化，成为制约估值修复的核心硬约束。

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。截至 5 月 29 日，当前国内 34%的氨碱法产能全面亏损，49%的联碱法产能中，受氯化铵价格下跌拖累，再次进入亏损区间；天然碱法周均利润为 100 元/吨左右，仍是行业唯一盈利的工艺，产能维持满负荷运行。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，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，当让这也能反映估值下行空间将被被成本端锁定，关注天然碱的成本线。

**图表 4:纯碱：重质：周度库存（万吨）**

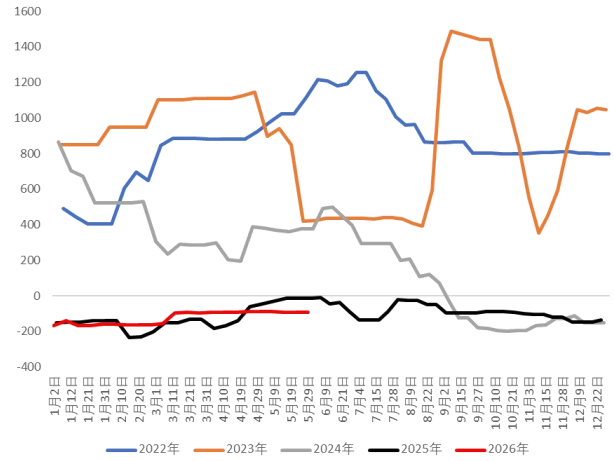



**图表 5:纯碱：库存平均可用天数：周度**

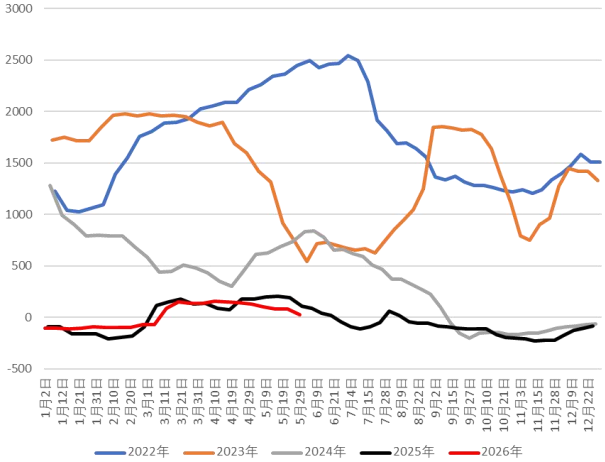



数据来源：隆众化工；华安期货研究院

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）



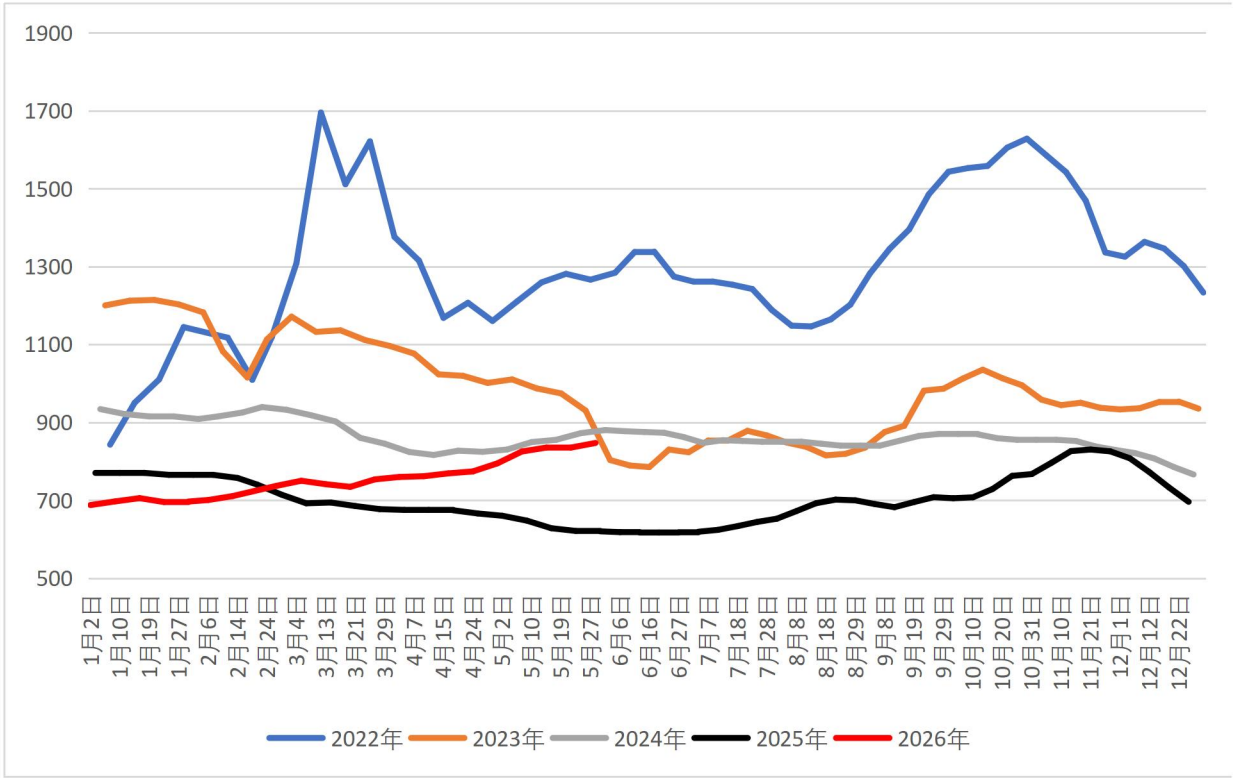

数据来源：隆众化工；华安期货研究院

## 3.宏观估值：能源价格托底，板块估值支撑有限

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，5 月秦皇岛港 5500 大卡动力煤平仓价维持在 800-850 元/吨区间，均价同比上年涨幅 30.2%，能源价格高位运行对纯碱成本形成刚性托底。据测算，动力煤价格每上涨 100 元/吨，纯碱完全成本上涨约 80 元/吨，当前 850 元/吨的煤价（五月底数据）对应纯碱成本底部约 1150 元/吨，与天然碱法成本基本一致。

但是成本仅有支撑，上行驱动是不足的。5 月 22 日山西沁源煤矿瓦斯爆炸事件导致山西 130 座煤矿停产检查，全省安全检查加码，6 月 1 日钢联最新数据显示已经复产超过 40 家，动力煤价格短期上涨 20 元/吨，对纯碱成本的实际影响有限，更多是情绪层面的扰动。此外，能化板块整体估值抬升对纯碱的支撑作用有限，5 月化工品指数上涨 2.1%，而纯碱期货仅上涨 0.8%，反弹幅度显著落后于板块平均水平，核心原因是自身产能过剩的强约束，即板块估值抬升仅能修复纯碱过度低估的底部，无法驱动其脱离低估值区间。

图表 8：动力煤：Q>5500：绝对价格：秦皇岛港（周）




数据来源：同花顺iFinD；华安期货研究院

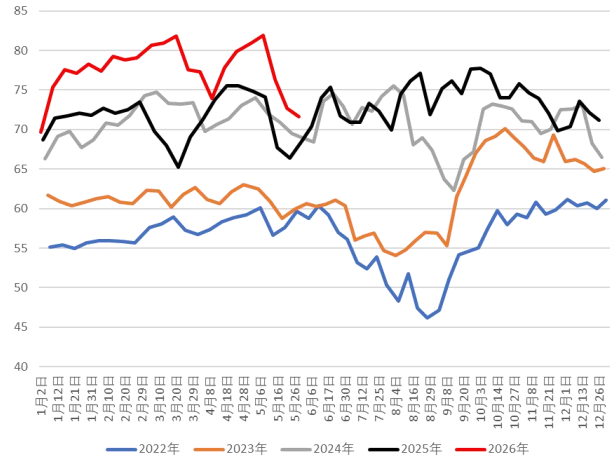
## 三、关键驱动的检验

### 1.产能实质性清退：6月迎来关键验证节点

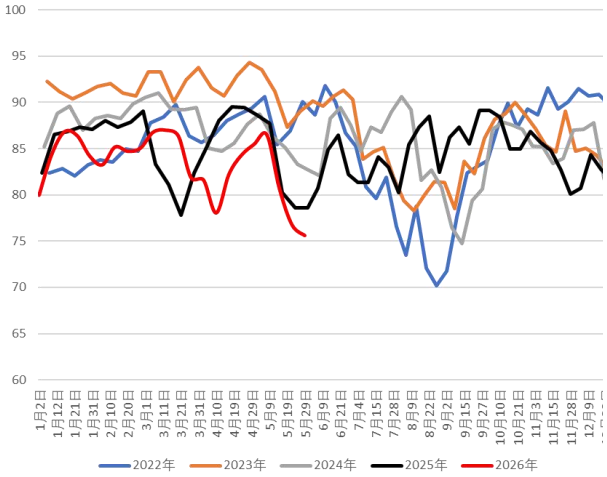
产能清退是打破纯碱低估值稳态的唯一根本驱动，6月是GB29140—2024《纯碱单位产品能源消耗限额》实施后的首个关键验证节点，核心关注山东海化120万吨老旧氨碱装置的关停进度。

2026年2月山东海化发布公告，拟将现有120万吨/年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，原计划2026年二季度完成关停。截至5月底，该装置仍在正常运行，尚未公布具体关停时间表。全国范围内，能效低于基准水平的475万吨产能中，目前仅有约50万吨产能明确了关停计划，其余产能仍在观望。若山东海化120万吨氨碱装置在6月如期关停，将实现月度产能净退出约10万吨，叠加其他小型产能退出，月度产能净变化有望达到15万吨以上，将对供需格局产生实质性改善。但需警惕地方政府出于稳就业考量给予企业缓冲期，导致产能清退再次不及预期。

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

## 2. 天然碱产能投放：下半年最大供给不确定性

远兴能源三期 240 万吨天然碱产能原计划 2026 年 6 月投产，是下半年纯碱供给端最大的增量。若该产能如期投产，将导致行业总产能进一步过剩，低估值稳态将延续更长时间。

截至 5 月底，远兴能源三期装置仍在建设收尾阶段，尚未开始试车，市场普遍预期投产时间将推迟至 2026 年三季度。若推迟至四季度投产，2026 年纯碱产量将减少约 80 万吨，供需格局将得到边际改善。重点跟踪远兴能源三期装置的试车进度，若 6 月开始试车，预计 7-8 月将有产量释放；若 6 月仍未试车，投产时间大概率推迟至四季度。

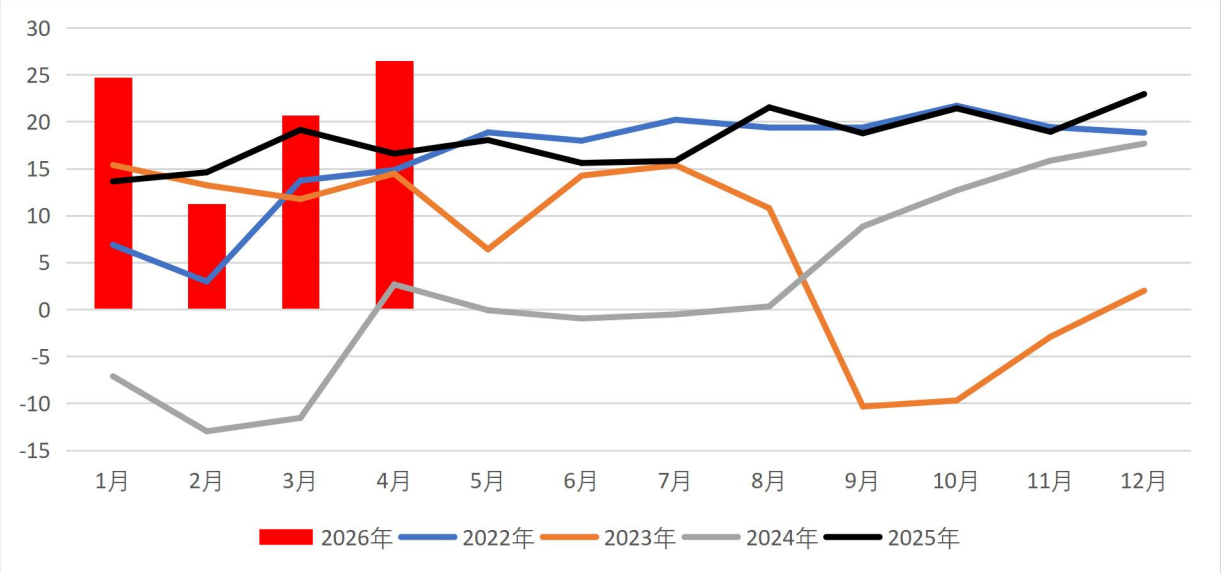
## 3. 其他短期扰动

首先是检修，6 月仍是纯碱传统检修季，但企业已从过去的"集中检修"转变为"全年分散轮修"，单月检修损失量难以对总供应产生实质性影响，且叠加当前较高库存，检修的影响已经大打折扣。5 月纯碱行业实际检修损失量约 70 万吨，根据已公布的检修计划，预计 6 月检修损失量约 60-70 万吨，周度产量维持在 75-80 万吨区间。检修带来的边际供应减量，完全可以通过企业高库存释放来填补，下游企业无需因检修而大规模备货，现货市场无涨价基础。

其次是出口，出口是 2026 年上半年纯碱市场的边际支撑，但全球纯碱贸易量已接近天花板，中国出口增长空间有限。4 月中国纯碱净出口 26.51 万吨，同比增长 59.84%，1-4 月累计出口 83.09 万吨，同比增长 30%。出口增长主要得益于东南亚地区需求稳定，但中国纯碱在全球市场的成本竞争力不足，出口已无利润空间，企业仅维持长单履约。

光伏玻璃方面，曾是纯碱需求增长的核心引擎，但2026年以来行业陷入全行业深度亏损，产能出清加速，对纯碱需求的拉动作用大幅减弱，甚至成为拖累。截至5月21日，国内光伏玻璃在产日熔量为76705吨/日，环比下降6.43%，较2024年7月的峰值减少逾3万吨，5月已有3条产线冷修停产，多个窑口堵窑，合计减产7075吨/日。预计6月光伏玻璃行业亏损将进一步加剧，冷修和堵窑产线将继续增加，月度在产日熔量可能降至7.5万吨以下，对应纯碱需求减少约1万吨/月。光伏玻璃已从纯碱需求的"增量来源"转变为"减量来源"。

**图表11: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：低波运行，区间震荡

6月纯碱预计维持低估值下的低位区间震荡格局，难现趋势性反转行情，核心矛盾仍是"产能绝对过剩"与"需求持续疲软"的长期博弈。当前行业仍处于"低估值但难反转"的稳态：估值端，价格处于历史10%分位以下，全行业亏损形成底部支撑，但高库存锁定上行空间；供给端，传统检修季"分散轮修"特征显著，供应收缩力度有限，产能清退仍停留在预期阶段；需求端，浮法玻璃冷修不及预期但下行压力仍存，光伏玻璃全行业深度亏损加速产能出清，两大玻璃需求同步走弱。行情核心关注山东海化产能置换落地进度与玻璃产线冷修放量节奏。

价格方面，上方空间受170万吨以上高库存压制，下方受天然碱成本线支撑，整体震荡偏弱运行。若产能清退出现实质性突破或玻璃冷修大幅不及预期，价格存在阶段性反弹机会。

投资策略：区间震荡，高抛低吸，核心关注产能清退与玻璃冷修拐点；期权

端波动率处于低位，卖出策略关注波动率异动，也可布局日历价差等持有 vega 和 gamma 的策略。

## 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