

## ● 主要结论

1月份纯碱企业开工率恢复至86%以上，周度产量在70万吨以上，另外新产能可能在一季度投产，后期供给压力高企。需求端，浮法玻璃日熔量继续下行，玻璃企业库存压力不大，对低价较为抗拒，但下游需求已经进入淡季，终端需求偏低迷。光伏日熔量近期快速下降，价格低位反弹，企业去库速度加快。从目前的情况来看，重碱需求后期还会缓慢减量。轻碱方面，玻璃制品产量同比跌幅扩大，11月份洗涤剂产量同比增速较高，新能源碳酸锂产量环比上行，轻碱整体需求持稳。库存方面，近期纯碱企业总库存变动不大，但仍处在历史同期高位。综合来看，纯碱基本面仍然处在空头格局中，主要是新投产能和库存压力较大，春节前受情绪和消息面影响超跌反弹，但中期不改弱势，春节后或有做空机会。

玻璃日熔量继续下行，长期来看玻璃企业仍有减量空间。需求端，深加工企业开工率、订单天数同比仍然处在历史同期低位，终端需求极度低迷。目前沙河地区玻璃企业库存极低，其他地区玻璃企业库存处于正常水平。沙河地区主要是因为投机需求活跃，部分库存通过期货盘面消化。沙河低库存在一定程度上支撑了现货价格。短期玻璃价格反弹幅度较大，后期继续上行空间有限，关注宏观政策影响，如果无重大利多政策，可在春节后择机做空。

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合规渠道，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

1月份纯碱价格低位反弹，主力合约2505月度涨幅为5.72%。12月下半月头部大厂检修，开工率快速下滑，产量收缩明显。1月之后前期检修企业复产，周度开工率回升至86%以上，周度产量超过71万吨。需求端，1月份重碱需求低迷，浮法玻璃和光伏玻璃企业冷修量偏多，重碱价格承压；轻碱需求基本平稳。1月库存先累后去，整体库存处在高位。

图：纯碱主力合约日K线



数据来源：文华财经 国信期货

1月玻璃期货价格持续下行，主力合约2505月度涨幅达到9.34%。1月玻璃价格低位回升，沙河地区投机需求表现尚可，其他主要销区需求一般。1月份浮法玻璃企业冷修量增加，在1月初价格下行至低位后，企业有挺价的意愿。下游需求方面，目前加工企业已经陆续放假，订单量较少，冬储意愿偏低。

图：玻璃主力合约日K线



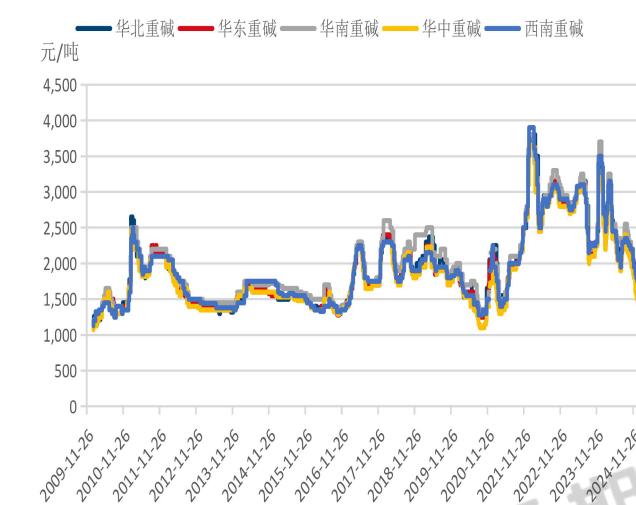
数据来源：文华财经 国信期货

## 二、纯碱基本面分析

### (一) 价格与价差

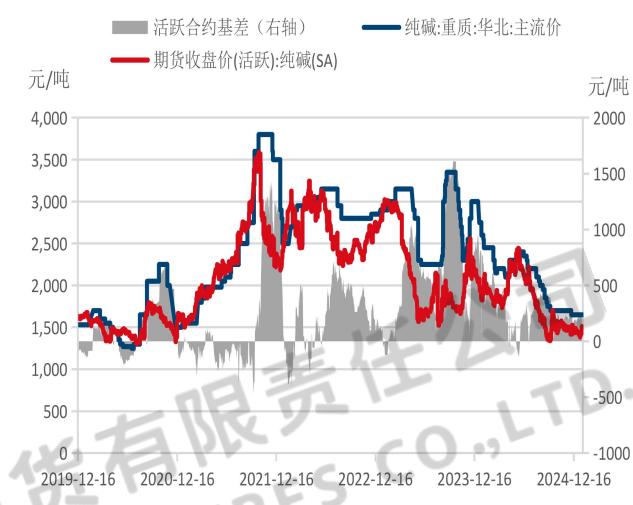
1月纯碱现货企业报价以下跌为主，各区域报价有所差异，华东地区报价下跌幅度最大。因期货盘面反弹，因此整体基差较12月下跌。

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

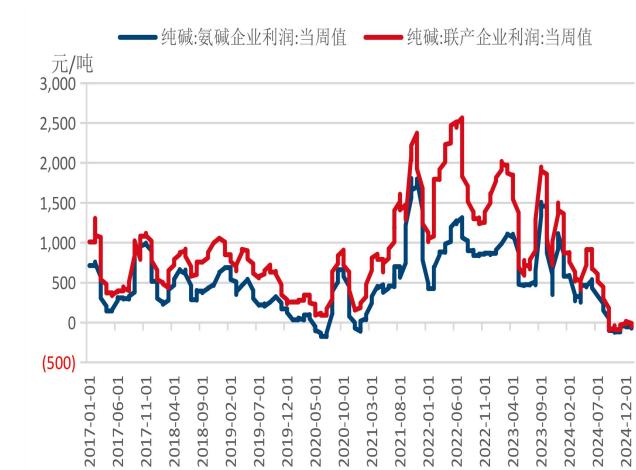


数据来源：IFIND 国信期货

### (二) 利润与开工、产量

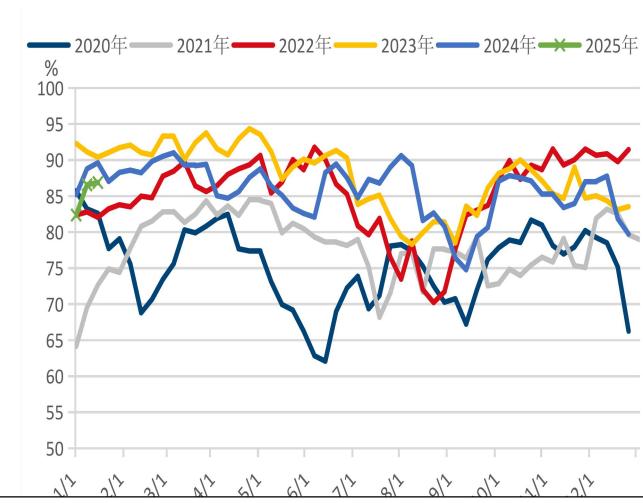
1月纯碱生产利润较12月变化不大，到1月17日氨碱生产利润为-65.45元/吨，较12月底减少13元/吨；联碱生产利润为-48.9元/吨，较12月底减少64元/吨。纯碱企业开工率1月份持续反弹，12月纯碱产量为320万吨左右，1月环比将高于12月。

图：纯碱生产利润

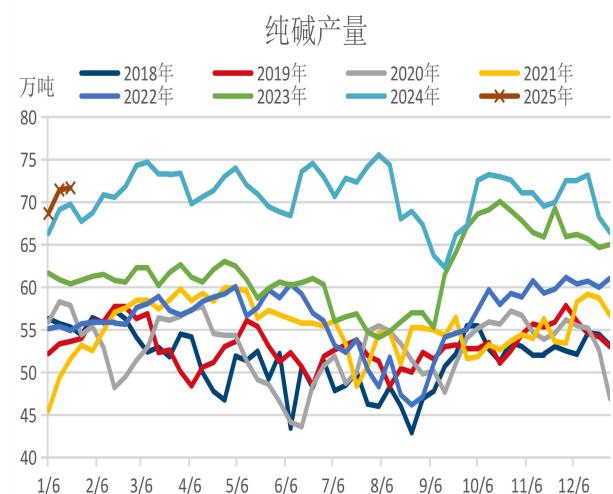


数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

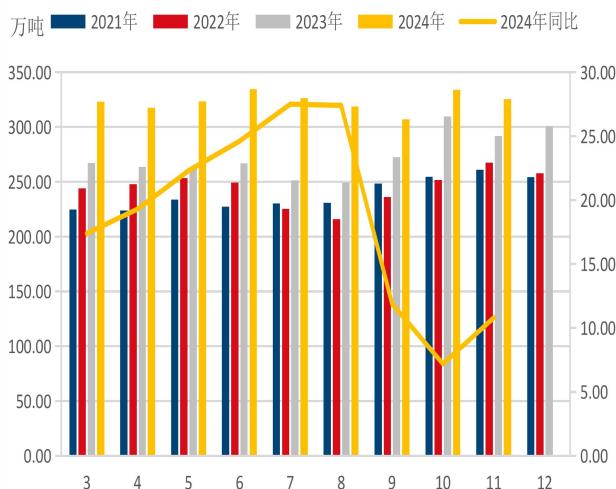
图：纯碱企业开工率



数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

**图：纯碱周度产量**


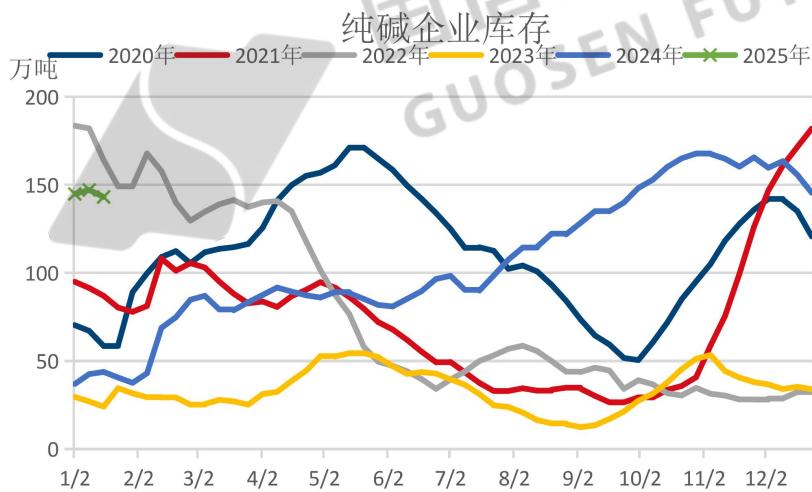
数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

**图：纯碱月度产量**


数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

### (三) 库存

1月份纯碱库存环比12月份增加2.36万吨，整体库存水平较往年同期偏高，各区域库存都处在偏高水平。轻碱库存较12月底减少0.58万吨，重碱库存增加2.94万吨。

**图：纯碱企业库存**


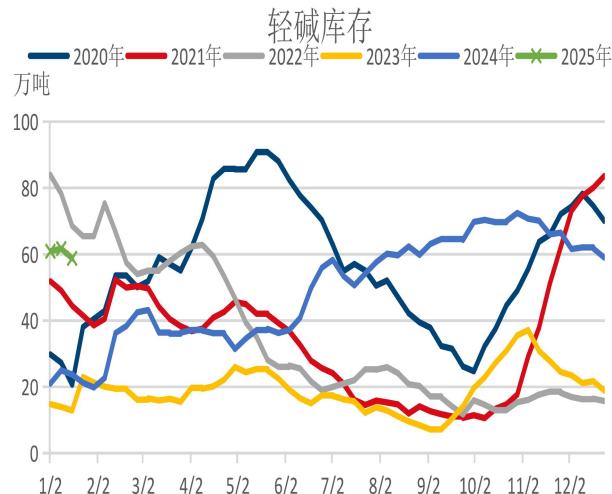
数据来源：IFIND 国信期货

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

远兴能源阿拉善天然碱项目第四条生产线度达产，江苏德邦已经产出合成氨，连云港碱厂前半部分装置已经启用，德邦化学与连云港碱业可能在一季度出产品。

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)
内蒙古自治区	远兴能源	天然碱法	2025/12/30	280
		天然碱法	2024年2月	100
江苏省	连云港碱厂	联碱法	2025年一季度	30
		联碱法	2025年一季度	110
重庆市	江苏德邦	联碱法	2025年一季度	60
	重庆湘渝盐化	联碱法	2025年一季度	10

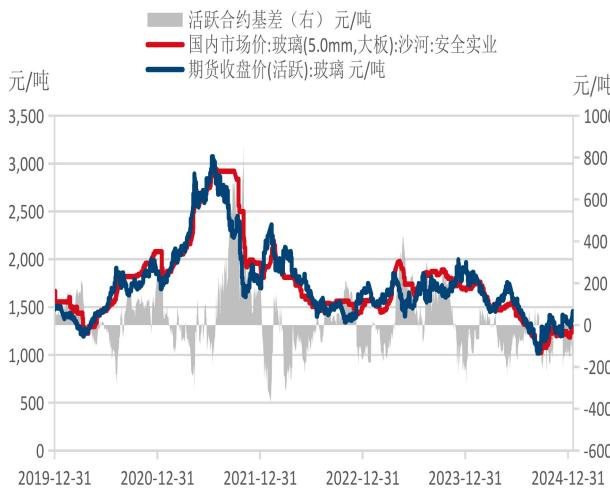
数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

12月份下半月检修企业增多，但多数企业检修时间较短，1月份企业复产之后，产量再度攀升至70万吨以上，供给压力显现。近期市场流传西北头部企业计划检修，但企业回应主要根据行情走势确定是否降低开工率。

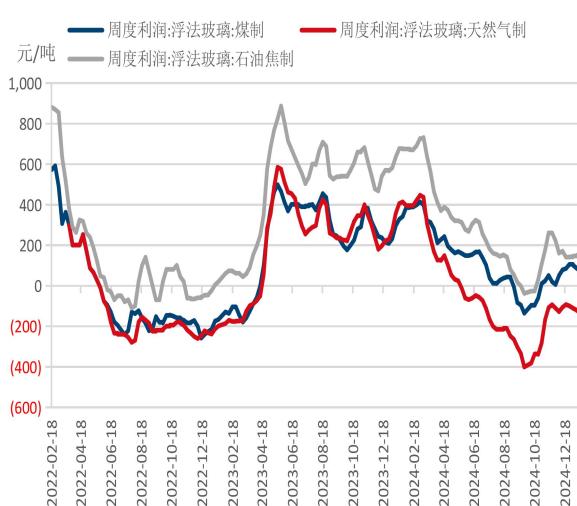
#### (五) 下游需求

##### 1. 浮法玻璃

1月份玻璃现货价格各区域走势有所差异，沙河、湖北受期现需求拉动，价格上涨幅度较大，其他销区涨跌互现。现货价格弱于期货盘面走势，基差较12月底走弱36元/吨。玻璃行业盈亏状况不一，天然气制玻璃企业仍然亏损，其中天然气制玻璃利润为-133.03元/吨，亏损幅度较12月有所扩大。

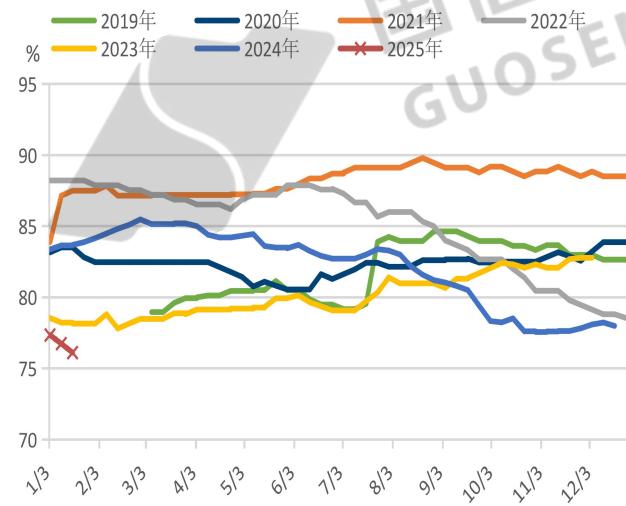
**图：浮法玻璃价格及基差**


数据来源：IFIND 国信期货

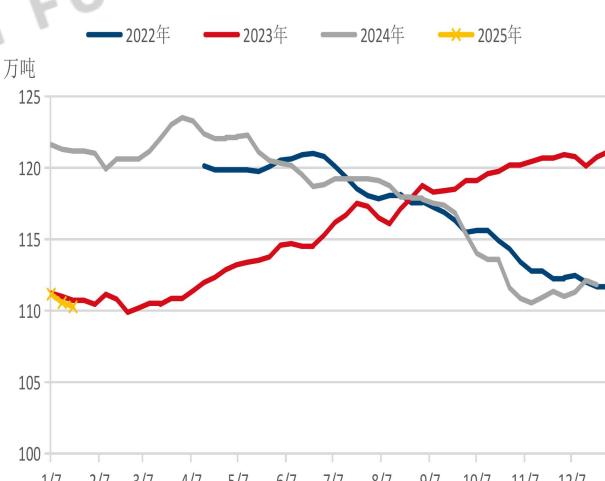
**图：浮法玻璃利润**


数据来源：IFIND 国信期货

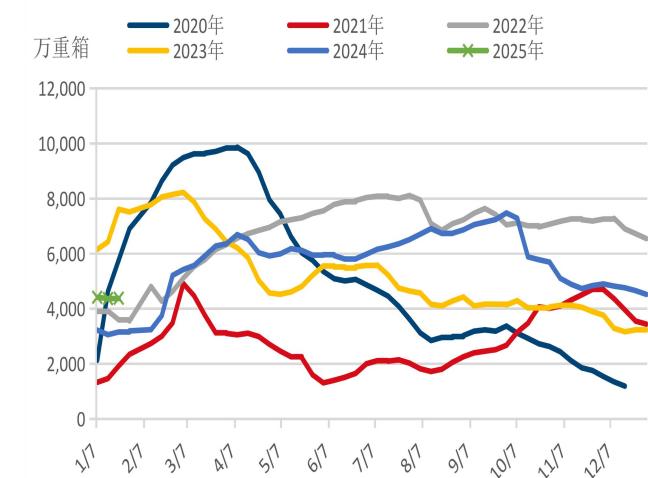
1月份浮法玻璃开工率、产量较12月底有所下跌，周熔量增加约1.54万吨，日熔量减少0.22万吨。受期现需求及中游补库影响，玻璃企业库存略有下降，截止到1月17日玻璃企业库存4385.3万重箱，环比12月底减少了137.1万重箱。但1月玻璃周度表需继续下行，主要是因为产量已经处在低位，库存去化力度也不大。

**图：浮法玻璃开工率**


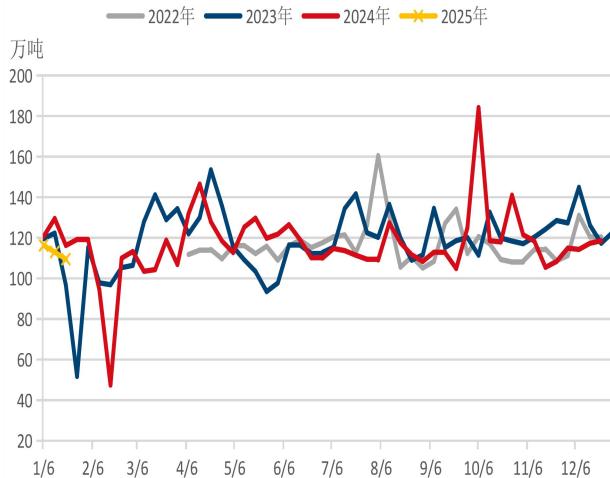
数据来源：IFIND 国信期货

**图：浮法玻璃周度产量**


数据来源：IFIND 国信期货

**图：浮法玻璃库存**


数据来源：IFIND 国信期货

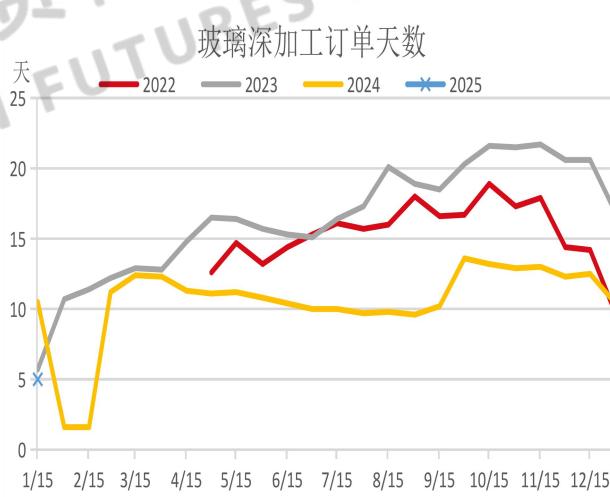
**图：浮法玻璃表需**


数据来源：IFIND 国信期货

在玻璃下游需求方面，今年深加工企业开工率远低于往年同期，深加工企业订单天数同样处在偏低水平。

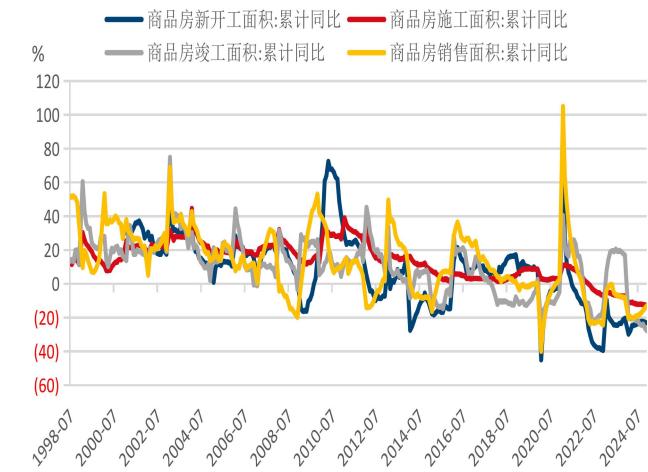
**图：LOW-E 玻璃开工率**


数据来源：IFIND 国信期货

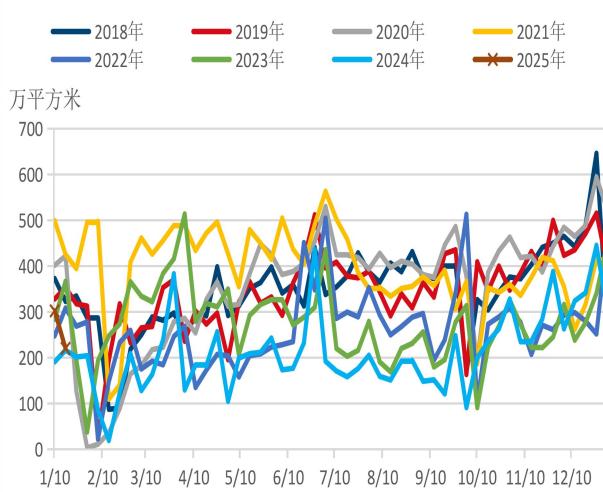
**图：深加工企业订单天数**


数据来源：IFIND 国信期货

终端需求方面，12月地产数据同比下滑幅度扩大，其中与玻璃相关的竣工面积同比跌幅达到-27.7%，低于11月的-26.2%。房地产企业资金来源在自有资金筹集和贷款方面都有所下滑，这可能是导致竣工跌幅进一步扩大的原因。高频地产成交量方面，1月地产数据环比走弱，前期政策刺激的作用随时间推移进一步减弱。

**图：房地产月度同比数据**


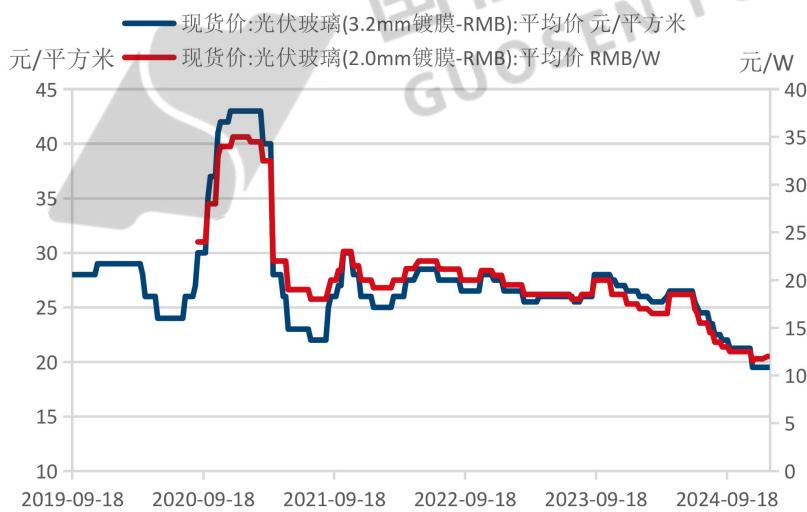
数据来源：IFIND 国信期货

**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

1月份光伏玻璃价格低位反弹，但光伏玻璃在产产线减少了26条，到1月17日，光伏玻璃日熔量为8.11万吨，较12月底下降0.42万吨。光伏玻璃库存12月份开始去库，目前可用天数在36.54天左右。

**图：光伏玻璃价格**


数据来源：IFIND 国信期货

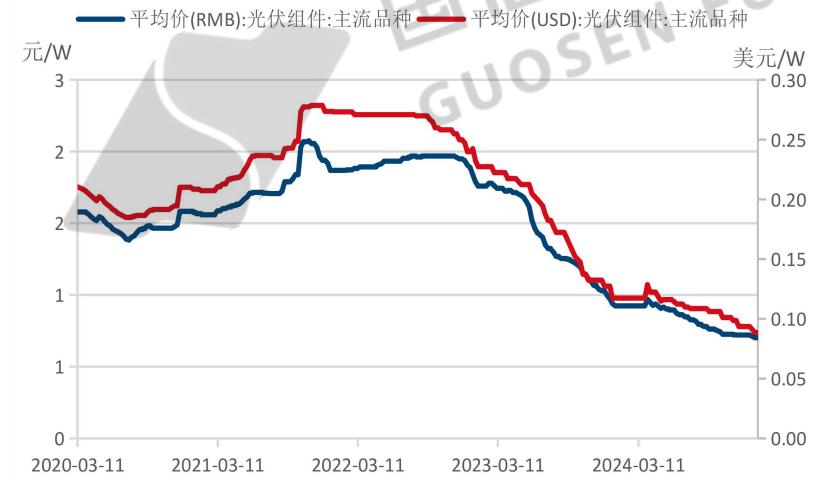
**图：光伏玻璃开工率与日熔**


数据来源：IFIND 国信期货

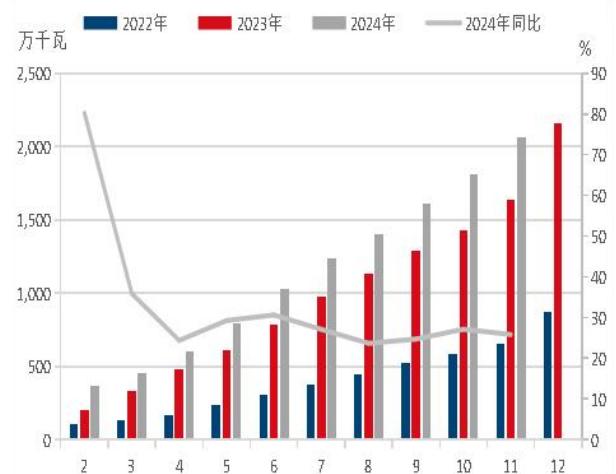
**图：光伏玻璃企业库存**


数据来源：IFIND 国信期货

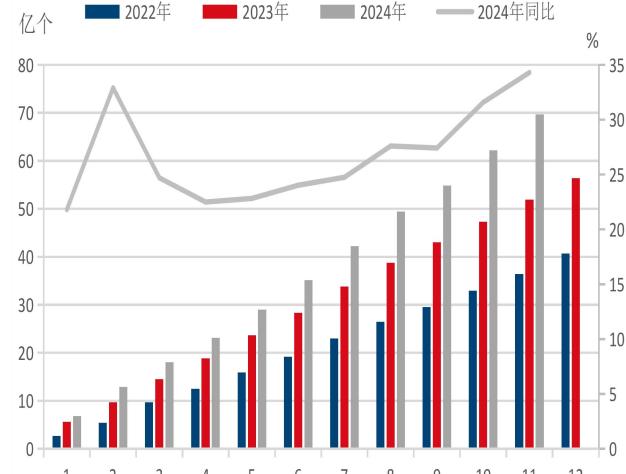
光伏组件价格维持下行趋势，光伏行业产能过剩问题短期难以解决，组件价格已经跌破了成本线。2024年1-11月国内新增装机量为206.3GW，累计新增同比增长25.88%。2024年1-11月组件累计出口69.66亿个，同比增长34.3%。预估2024年全球光伏装机增量大概在30%左右，目前光伏玻璃在产产能已经低于2023年，光伏玻璃企业库存消化速度较快，若保持当前的产量，后期库存将降至1个月以内。

**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**


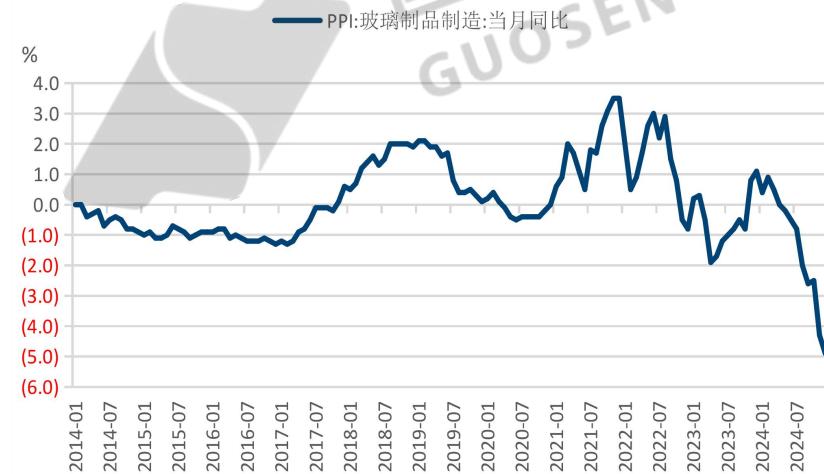
数据来源：IFIND 国信期货

**图：组件累计出口量**


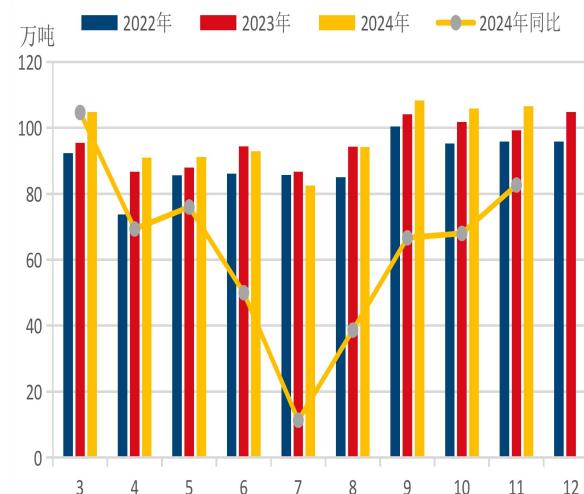
数据来源：IFIND 国信期货

### 3. 轻碱需求

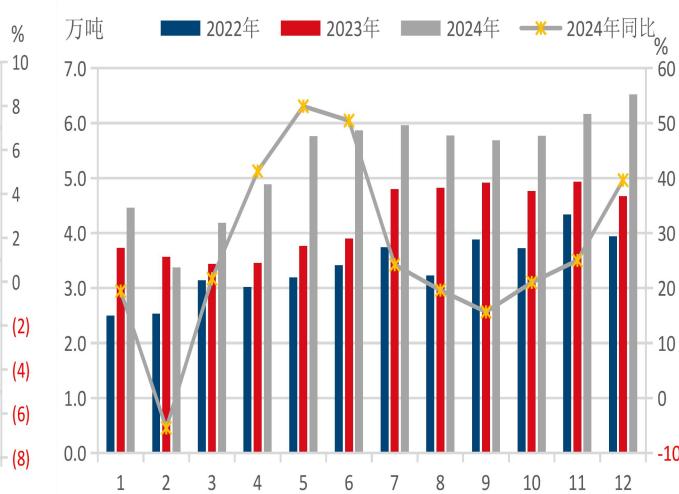
轻碱需求比较分散，目前来看玻璃制品 PPI 持续下滑，12 月份跌幅扩大至 5%。合成洗涤剂产量 11 月份同比增加 4.4%。碳酸锂产量稳定上行，12 月份产量为 6.52 万吨，同比增加 39.64%。整体来看，轻碱需求变动不大，持稳为主。

**图：玻璃制品 PPI 当月同比**


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

1月份纯碱企业开工率恢复至86%以上，周度产量在70万吨以上，另外新产能可能在一季度投产，后期供给压力高企。需求端，浮法玻璃日熔量继续下行，玻璃企业库存压力不大，对低价较为抗拒，但下游需求已经进入淡季，终端需求偏低迷。光伏日熔量近期快速下降，价格低位反弹，企业去库速度加快。从目前的情况来看，重碱需求后期还会缓慢减量。轻碱方面，玻璃制品产量同比跌幅扩大，11月份洗涤剂产量同比增速较高，新能源碳酸锂产量环比上行，轻碱整体需求持稳。库存方面，近期纯碱企业总库存变动不大，但仍处在历史同期高位。综合来看，纯碱基本面仍然处在空头格局中，主要是新投产能和库存压力较大，春节前受情绪和消息面影响超跌反弹，但中期不改弱势，春节后或有做空机会。

玻璃日熔量继续下行，长期来看玻璃企业仍有减量空间。需求端，深加工企业开工率、订单天数同比仍然处在历史同期低位，终端需求极度低迷。目前沙河地区玻璃企业库存极低，其他地区玻璃企业库存处于正常水平。沙河地区主要是因为投机需求活跃，部分库存通过期货盘面消化。沙河低库存在一定程度上支撑了现货价格。短期玻璃价格反弹幅度较大，后期继续上行空间有限，关注宏观政策影响，如果无重大利多政策释放，可在春节后择机做空。

### 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、引用资料和数据的客观与公正，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。

