

## ● 主要结论

2月份纯碱企业开工率维持87%以上，周度产量在72万吨以上，新产能可能在一季度投产，短期供给压力高企。需求端，浮法玻璃日熔量继续下行，玻璃企业库存压力增加，但对低价较为抗拒，下游复产速度缓慢，终端需求低迷。光伏价格持稳，企业去库速度加快，日熔量见底回升。从目前的情况来看，重碱需求短期见底，光伏玻璃需求可能环比上行。轻碱方面，玻璃制品产量同比跌幅扩大，12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增加较多，处在历史同期高位。综合来看，纯碱基本面仍然偏弱，主要是新投产能和库存压力较大，需求端短期见底，继续减量空间不大，纯碱价格可能围绕成本线上下震荡。

玻璃日熔量短期变动不大，冷修与复产并存，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不高，但中游贸易商库存压力偏高，其他地区玻璃企业库存处于中等偏高的位置。玻璃短期基本面较差，主要是需求端过于低迷，宏观方面也无太多利好政策支撑且前期的地产刺激政策边际效应也在减弱，玻璃期货价格可能继续承压下行，注意跟踪玻璃企业冷修情况。

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

2月份纯碱价格先下跌再反弹，主力合约2505月度涨幅为2.09%。2月份纯碱基本面并无太大变化，高供给、高库存问题依然存在，但在春节后第二周市场开始交易头部企业检修的消息，短期助推了纯碱价格上行，但现货市场价格并无太大波动，成交情况一般。

图：纯碱主力合约日K线



数据来源：文华财经 国信期货

2月玻璃期货价格震荡下行，主力合约2505月度跌幅达到6.98%。春节期间玻璃企业库存严重，春节之后加工企业复产缓慢，终端地产需求表现低迷，玻璃期货价格承压下行。玻璃现货市场虽然成交较差，但价格波动不大，部分区域企业有挺价意愿。

图：玻璃主力合约日K线



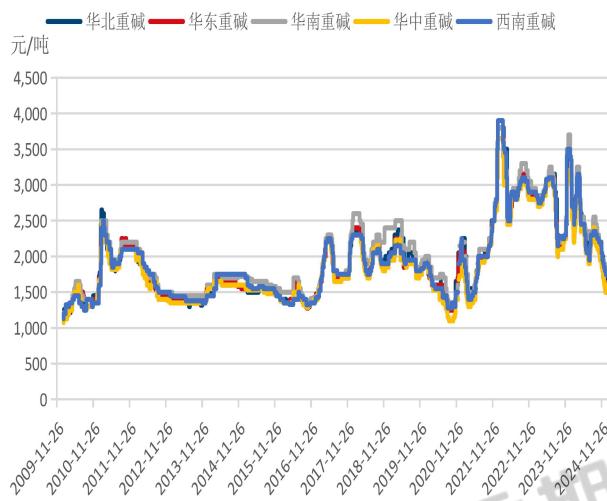
数据来源：文华财经 国信期货

## 二、纯碱基本面分析

### (一) 价格与价差

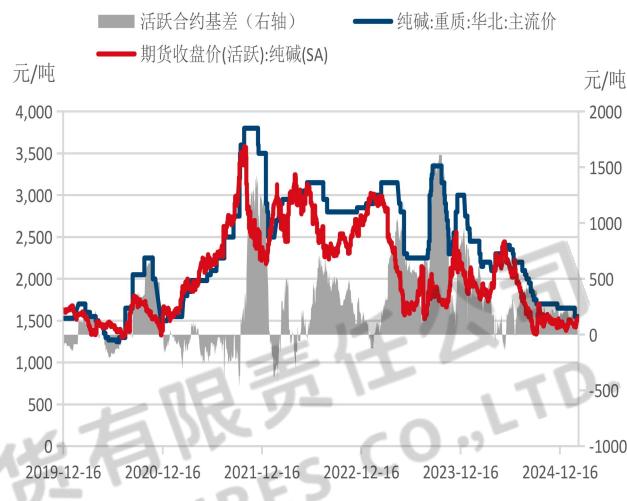
2月纯碱现货企业报价以下跌为主，重碱下跌幅度大于轻碱，华北地区报价下跌幅度最大。因期货盘面反弹，因此整体基差较1月下跌。

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

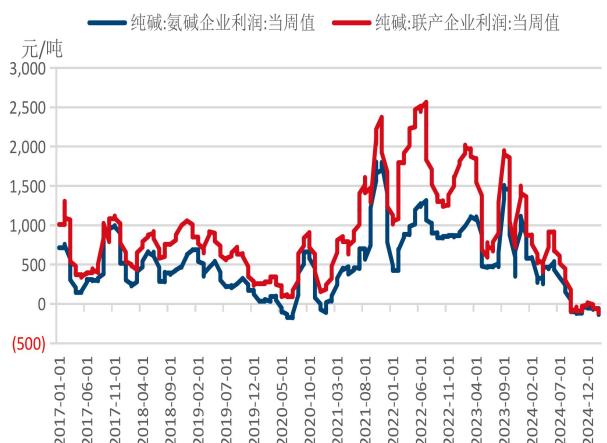


数据来源：IFIND 国信期货

### (二) 利润与开工、产量

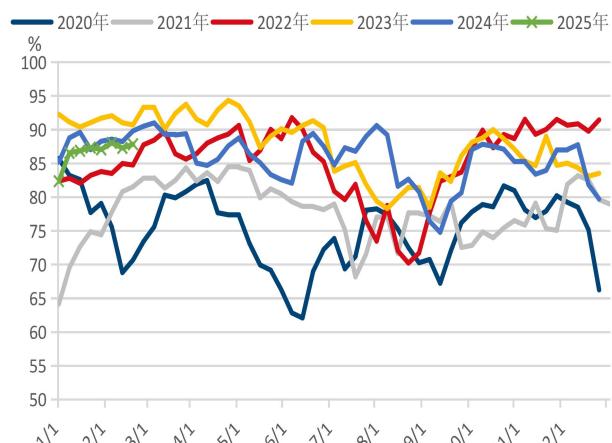
2月纯碱生产利润较1月下滑，到2月21日氯碱生产利润为-129.72元/吨，较12月底减少70.93元/吨；联碱生产利润为-104.4元/吨，较1月底减少55.5元/吨。纯碱企业2月开工率维持在高位，1月份隆众口径统计产量为317.68万吨（国家统计局数据尚未公布），预计2月份持稳为主。

图：纯碱生产利润

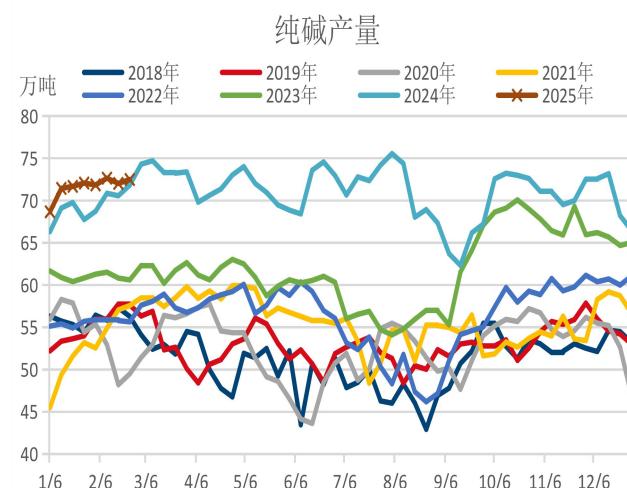


数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

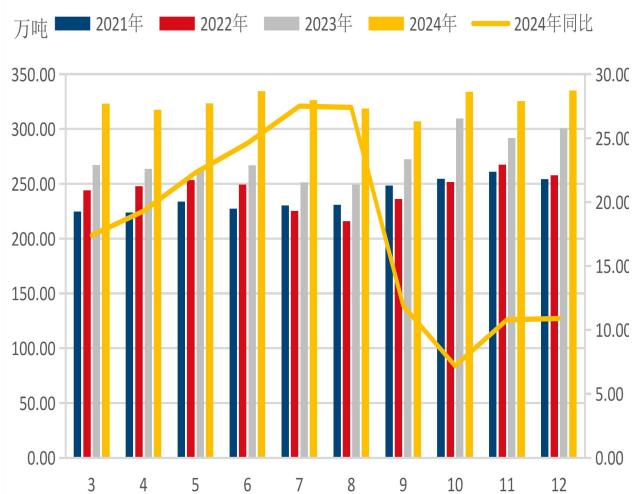
图：纯碱企业开工率



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

2月份纯碱库存环比1月份增加42.64万吨，整体库存处在历史同期最高位，各区域库存都处在偏高水平。轻碱库存较1月底增加33.1万吨，重碱库存增加9.54万吨。

**图：纯碱企业库存**

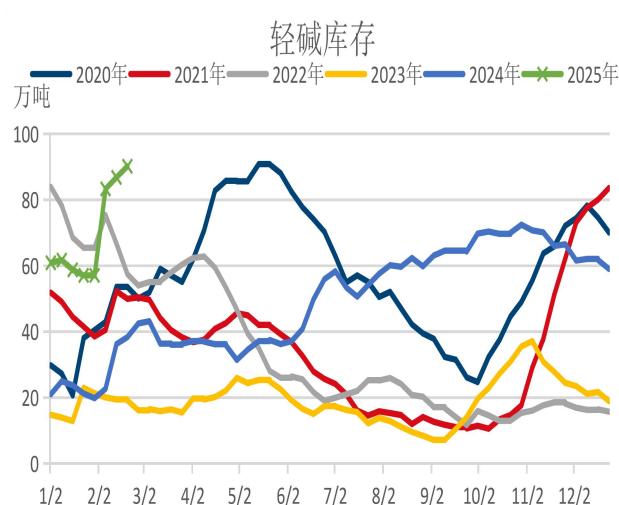

数据来源：IFIND 国信期货

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

连云港碱厂在去年年底已经开始做投料准备，可能在一季度产出产品；德邦化学也有可能在一季度投产。

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
重庆市	东北阜丰	联碱法	2024年四季度	30
江苏省	重庆湘渝盐化	联碱法	2024年四季度	15
	连云港碱厂	联碱法	2025年一季度	110
	江苏德邦	联碱法	2025年一季度	60

数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

2月份中旬之后西北头部企业开始对其生产线进行轮流检修，提振盘面价格。但行业整体开工率并未明显下降，周度产量基本维持在72万吨以上。一季度连云港碱业、德邦化学等新产能可能出产品，纯碱供给压力不减反增。

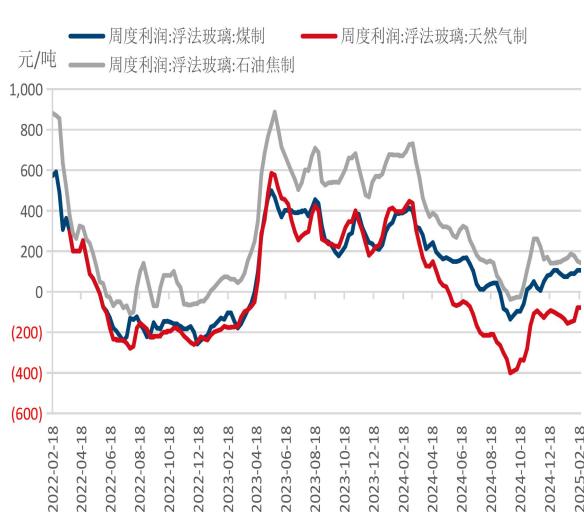
#### (五) 下游需求

##### 1. 浮法玻璃

2月份玻璃现货价格各区域走势有所差异，沙河、湖北、四川受等区域价格下跌，其他区域价格持稳。现货价格走势强于期货盘面，主力合约基差较1月底走强47元/吨。玻璃企业盈亏状况不一，天然气制玻璃企业仍然亏损，其中天然气制玻璃利润为-82.31元/吨，煤制、石油焦制玻璃企业仍然保有100元/吨以上的利润。

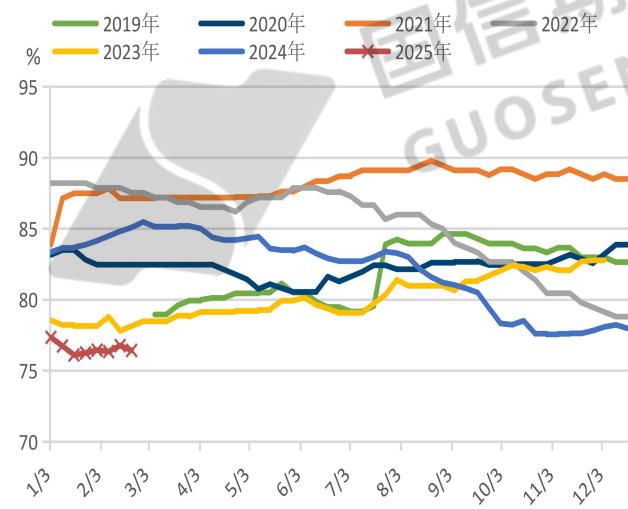
**图：浮法玻璃价格及基差**


数据来源：IFIND 国信期货

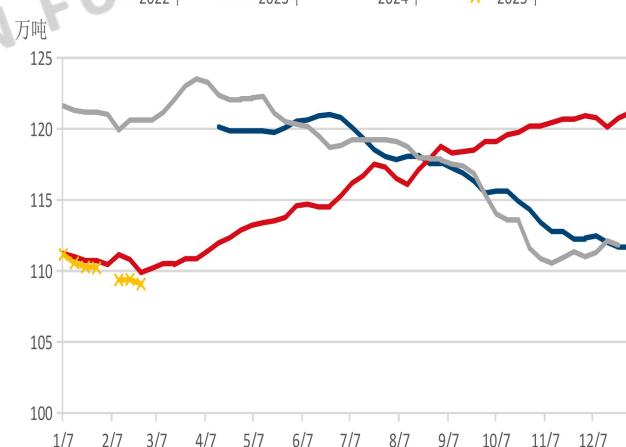
**图：浮法玻璃利润**


数据来源：IFIND 国信期货

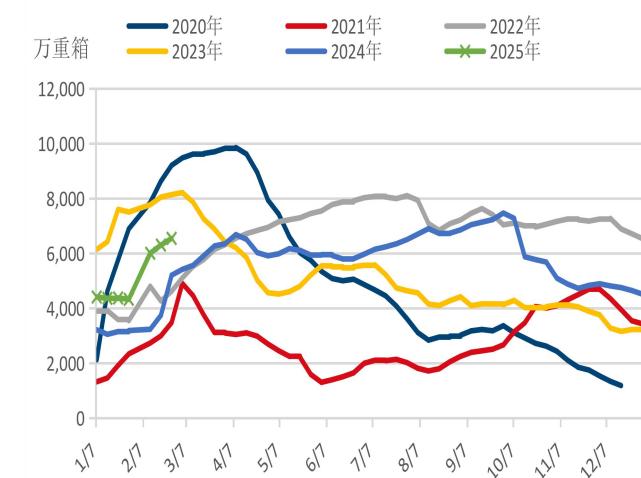
2月份浮法玻璃开工率、产量较1月底略有下跌，周产量减少1.13万吨，日熔量减少0.21万吨。春节期间玻璃企业累库1678.8万重箱，节后库存持续攀升，截止到2月21日玻璃企业库存6555.9万重箱，环比1月底增加了2220.3万重箱。2月玻璃周度表需同比、环比均偏低，下游需求启动时间滞后。

**图：浮法玻璃开工率**


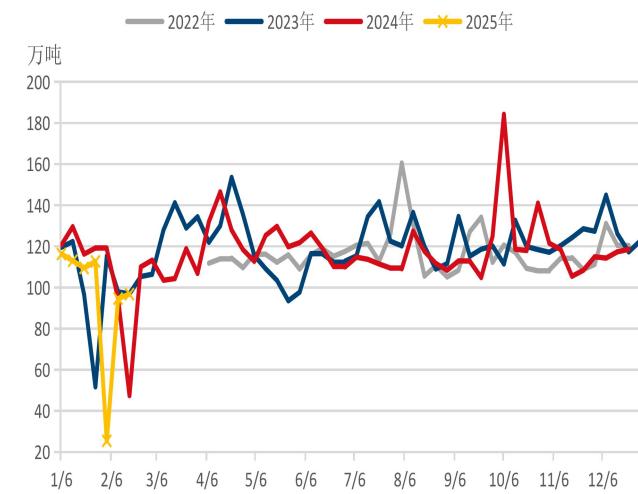
数据来源：IFIND 国信期货

**图：浮法玻璃周度产量**


数据来源：IFIND 国信期货

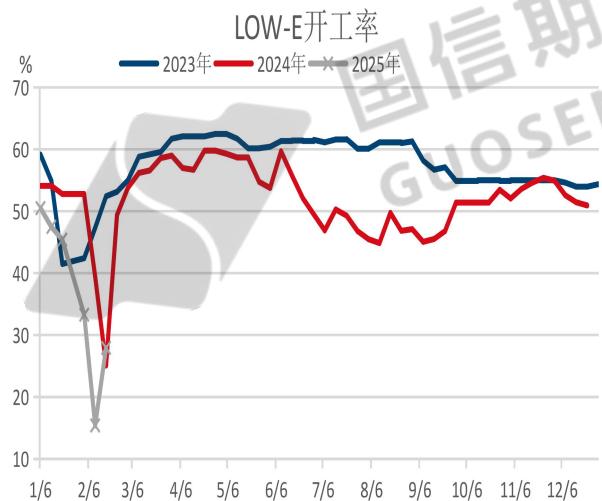
**图：浮法玻璃库存**


数据来源：IFIND 国信期货

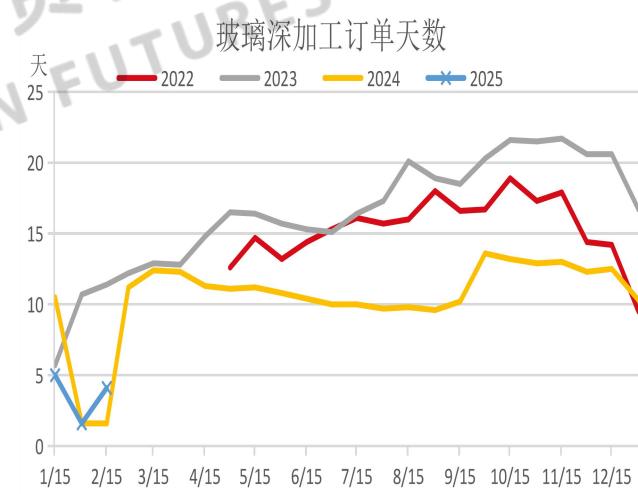
**图：浮法玻璃表需**


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。

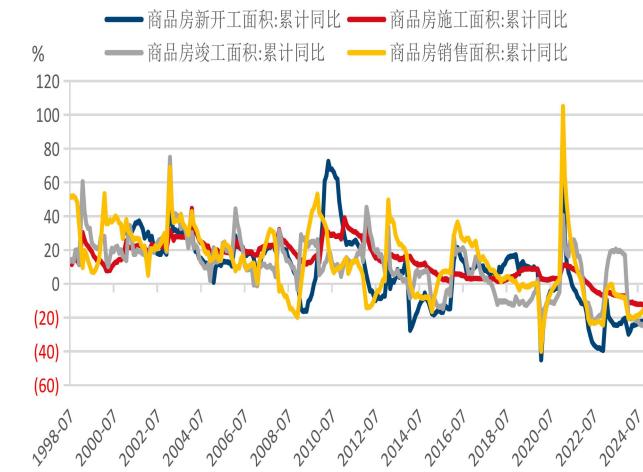
**图：LOW-E 玻璃开工率**


数据来源：IFIND 国信期货

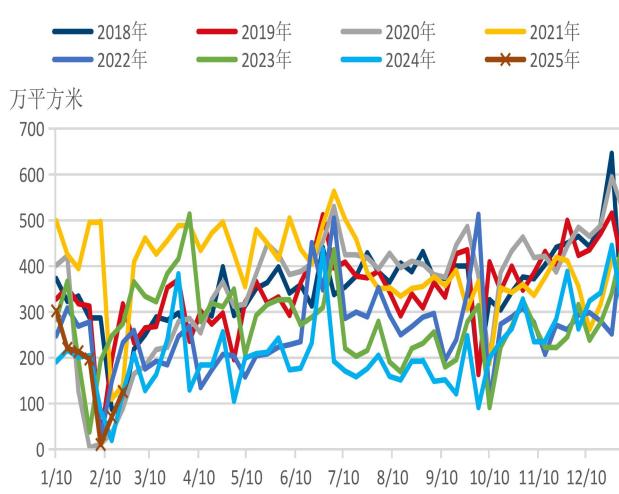
**图：深加工企业订单天数**


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，2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

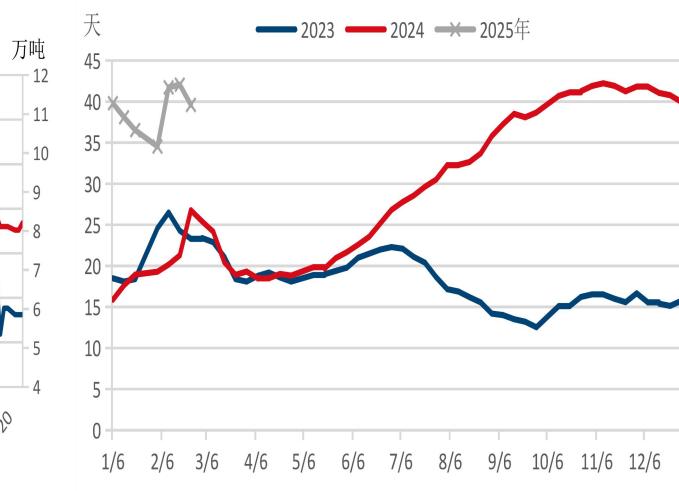
2月份光伏玻璃价格持稳，光伏玻璃在产产线减少了1条，到2月21日，光伏玻璃日熔量为8.21万吨，较1月底上涨0.1万吨。光伏玻璃库存量在2月份因春节累库，节后去库速度较快，目前可用天数在39.61天左右。

**图：光伏玻璃价格**


数据来源：IFIND 国信期货

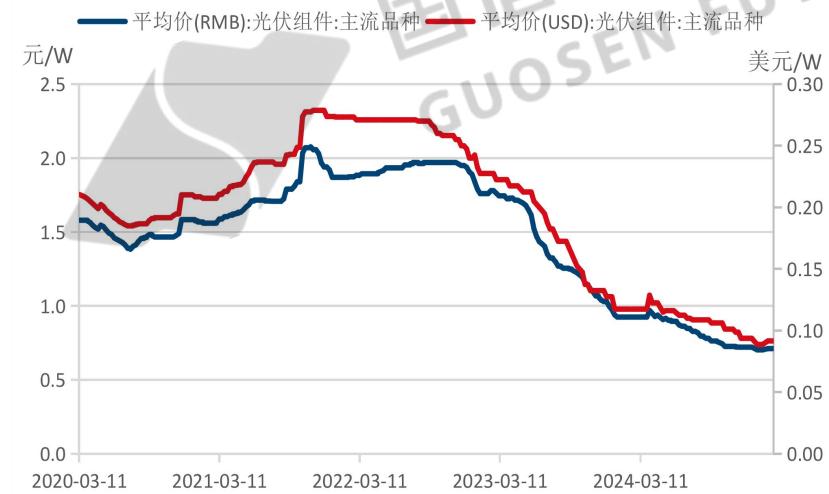
**图：光伏玻璃开工率与日熔**


数据来源：IFIND 国信期货

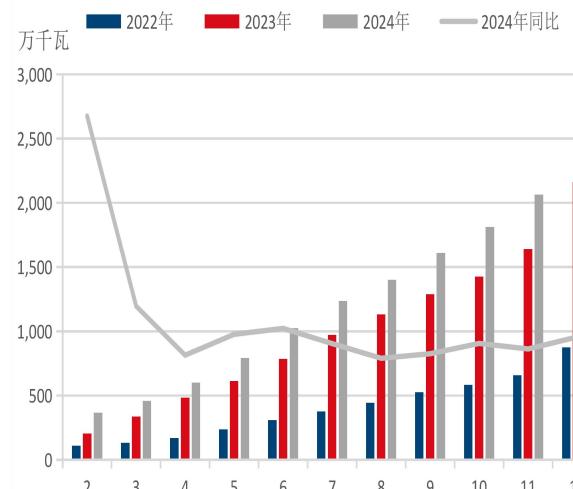
**图：光伏玻璃企业库存**


数据来源：IFIND 国信期货

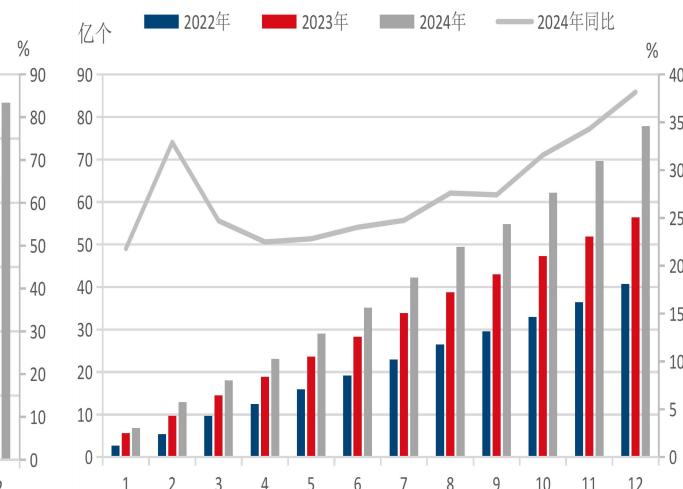
2024 年国内新增装机量为 277.98W，累计新增同比增长 28.68%，组件累计出口 77.88 亿个，同比增长 38.16%。2024 年 12 月份光伏装机量超过预期，2025 年上半年因电力市场化文件影响，可能会有部分光伏项目抢装。当前光伏玻璃行业产能出清基本完成，短期供需有缺口，后期库存消化速度可能加快，光伏玻璃价格或逐步反弹。

**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**


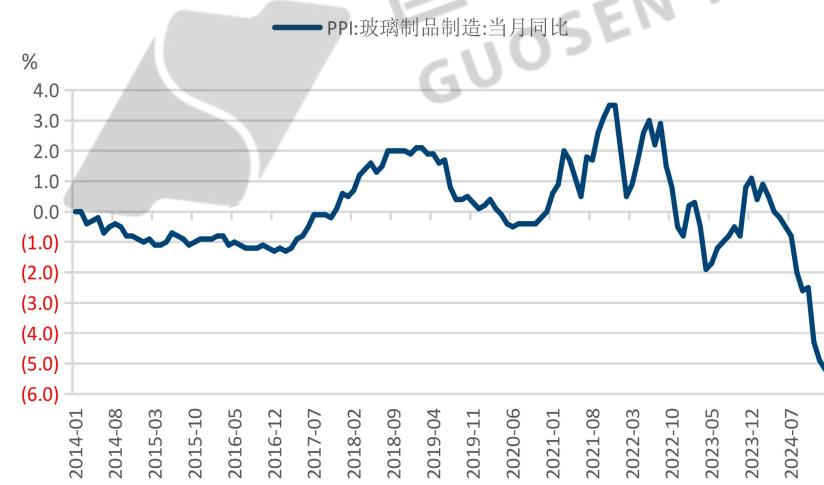
数据来源：IFIND 国信期货

**图：组件累计出口量**


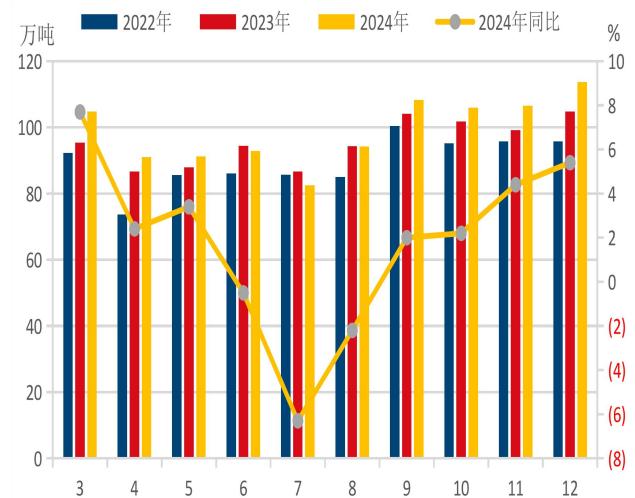
数据来源：IFIND 国信期货

### 3. 轻碱需求

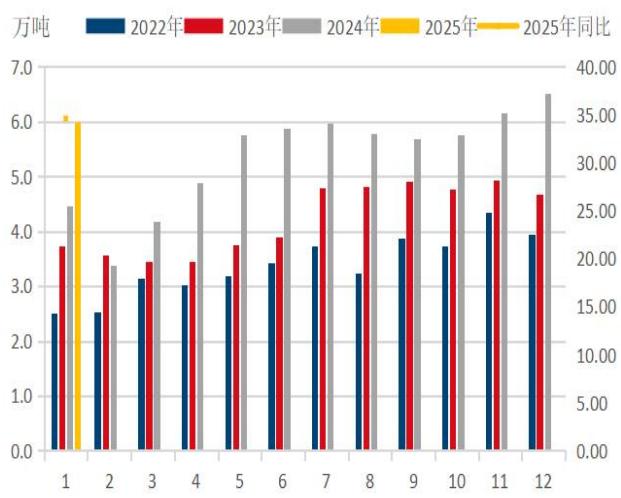
轻碱需求比较分散，目前来看玻璃制品 PPI 持续下滑，1月份同比下跌 4.5%。合成洗涤剂产量 12 月份同比增加 5.4%。碳酸锂产量稳定上行，1月份产量为 6 万吨，同比增加 34.57%。整体来看，轻碱需求变动不大，持稳为主。

**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

2月份纯碱企业开工率维持87%以上，周度产量在72万吨以上，新产能可能在一季度投产，短期供给压力高企。需求端，浮法玻璃日熔量继续下行，玻璃企业库存压力增加，但对低价较为抗拒，下游复产速度缓慢，终端需求低迷。光伏价格持稳，企业去库速度加快，日熔量见底回升。从目前的情况来看，重碱需求短期见底，光伏玻璃需求可能环比上行。轻碱方面，玻璃制品产量同比跌幅扩大，12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增加较多，处在历史同期高位。综合来看，纯碱基本面仍然偏弱，主要是新投产能和库存压力较大，需求端短期见底，继续减量空间不大，纯碱价格可能围绕成本线上下震荡。

玻璃日熔量短期变动不大，冷修与复产并存，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不高，但中游贸易商库存压力偏高，其他地区玻璃企业库存处于中等偏高的位置。玻璃短期基本面较差，主要是需求端过于低迷，宏观方面也无太多利好政策支撑且前期的地产刺激政策边际效应也在减弱，玻璃期货价格可能继续承压下行，注意跟踪玻璃企业冷修情况。

### 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。

