

● 主要结论

一季度纯碱供给量整体偏高，虽然3月份之后头部企业减产带动了产量下行，但检修时间较短，对市场影响有限。二季度为季节性检修时间段，随着纯碱价格持续下行，今年二季度企业检修量可能有所增加。不过二季度连云港碱业即将投产，供给压力仍然偏高。需求端，一季度浮法玻璃产量略有下行，二季度有几条产线计划点火，但若价格持续下跌，也可能有部分产线冷修。光伏玻璃价格持续反弹，二季度可能还有上行空间，光伏玻璃日熔量或逐步攀升。不过需要注意的是，组件需求转好为短期行为，二季度光伏玻璃价格可能先扬后抑。轻碱方面，下游需求基本稳定，但一季度轻碱产量偏高，导致库存累积较多。当前纯碱基本面仍然偏弱，产能过剩问题延续，高频周度供需大部分时间都处在过剩的状态，企业库存虽有去化，但同比仍然处在偏高的位置。二季度随着夏季到来，企业检修量增加，或在短期支撑纯碱价格，但难以改变产能过剩的格局。预计二季度纯碱价格前低后高，波动区间上下限可分别参考氨碱、联碱成本。交易策略方面，如果价格跌破联碱成本，可以考虑抄底做多，如果价格反弹至氨碱成本以上，可考虑空单介入。

一季度玻璃日熔量变动不大，冷修与复产并存，二季度有企业计划点火，但长期来看玻璃企业日熔量仍然需要减少。需求端，深加工企业开工率、订单天数同比处在历史同期低位，终端需求极度低迷，前期的地产政策只能支撑一线城市的成交量，其他区域难以提振。库存方面，沙河地区玻璃企业库存不高，但中游贸易商库存压力偏高；湖北地区企业库存压力仅次于2020年同期水平；其他地区玻璃企业库存也处于中等偏高的位置。玻璃基本面较差，主要是供给端减量速度缓慢，而需求端过于低迷。在高库存压力下，玻璃2505合约可能因为交割问题跌破1100元/吨关口。二季度玻璃价格走势可能是先抑后扬，交易方面可以考虑5-9反套，单边前期空头思路对待，后期可以抄底2509合约。

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，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。

2 月份纯碱价格先下跌再反弹，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。

3 月纯碱基本面数据有所转好，但价格却持续下跌，主要原因是盘面提前交易了头部企业检修的预期，在检修开始后，市场需求仍然低迷，现货价格并未得到支撑，盘面调头下行。玻璃持仓问题短暂的干扰了纯碱期货走势，但在玻璃 05 合约大幅开始减仓时，纯碱价格快速下跌，接近年内最低点。

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，但玻璃现货价格低位回升，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。

2 月玻璃期货价格震荡下行，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。

3 月玻璃期货价格呈倒“N”型走势，3 月上旬玻璃期货主力合约价格最低跌至 1133 元/吨，在现货产销转好之后，多头开始大幅增仓拉涨价格，盘面一度反弹至 1250 元/吨以上。但基本面受制于弱需求、高库存问题压制，价格难以支撑，随着产销走弱，盘面开始减仓下行。

图：玻璃主力合约日K线



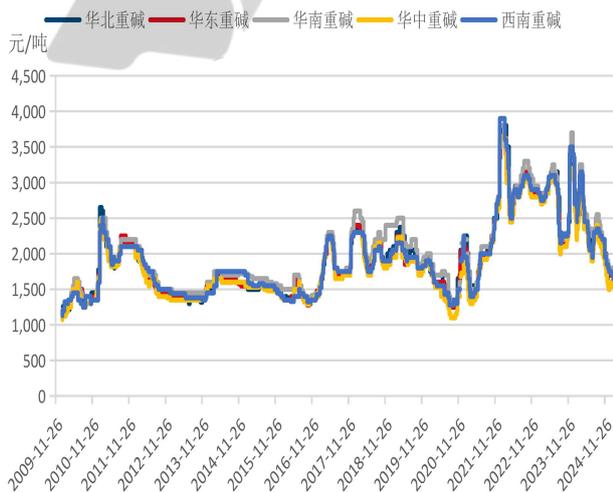
数据来源：文华财经 国信期货

二、纯碱基本面分析

(一) 价格与价差

一季度纯碱现货企业报价震荡走低，大部分区域重碱下跌 50 元/吨左右，但部分企业报价下跌超过 100 元/吨。重碱下跌幅度大于轻碱，华北、华南地区重碱报价下跌幅度最大。期现同步下跌，基差变动幅度不大，基本持平去年年底。

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



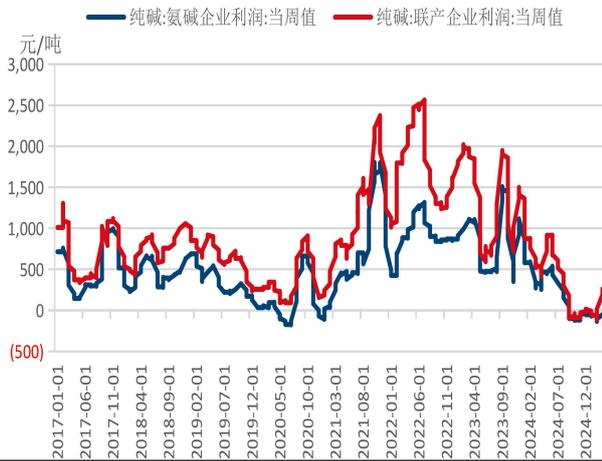
数据来源：IFIND 国信期货

(二) 利润与开工、产量

一季度不同工艺纯碱生产利润变化情况不一致，氨碱一直维持在亏损状态，到 3 月 27 日氨碱生产利

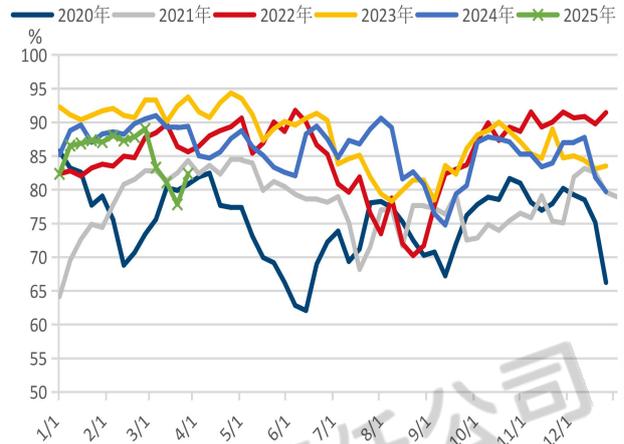
润为-52.21元/吨,较12月底变化不大;联碱生产由亏损转为盈利,到3月27日行业平均生产利润为211.6元/吨(双吨),联碱企业利润修复主要原因是氯化铵价格持续上行。纯碱企业一季度开工率维持在高位,1-2月高频周度产量维持在70万吨以上,3月份因头部大厂检修,周度产量下行至65-70万吨左右。1-2月份全国纯碱产量为631.4万吨,同比增长2.25%。

图：纯碱生产利润



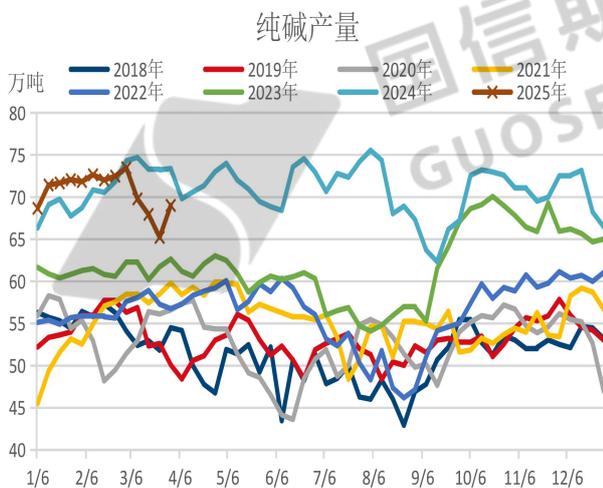
数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

图：纯碱企业开工率



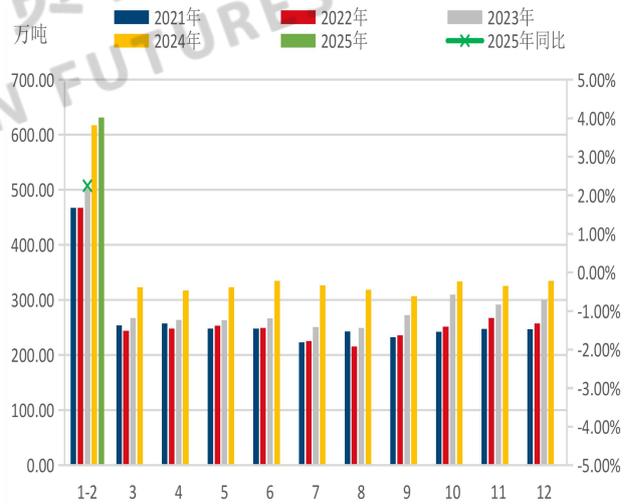
数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

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

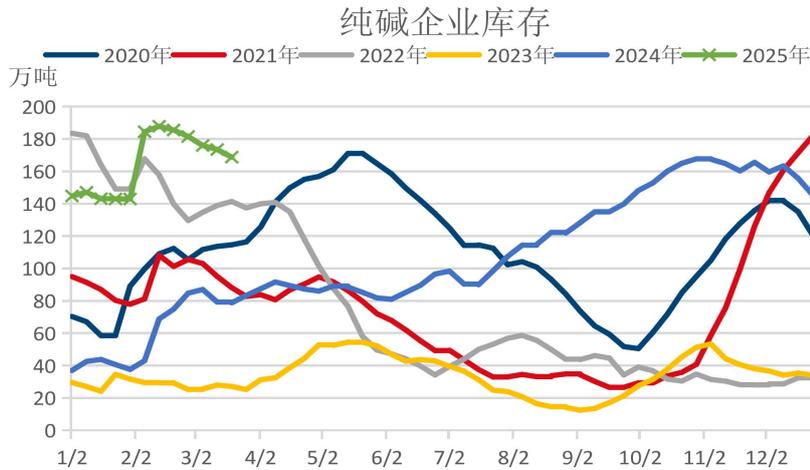


数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

(三) 库存

一季度纯碱企业库存因春节快速累库,春节之后缓慢去库存,截止到3月27日纯碱企业库存163万吨,环比去年12月底增加了17.51万吨,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。重碱库存较12月底下跌7.69万吨,轻碱库存增加了25.2万吨。

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

江苏德邦已经在2月份投产，目前逐步达产；连云港碱业合成氨装置已投产，联碱可能在4月份生产。

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年四季度	280
		天然碱法	2024年2月	100
	东北阜丰	联碱法	2024年四季度	30
重庆市	重庆湘渝盐化	联碱法	2024年四季度	15
江苏省	连云港碱厂	联碱法	2025年一季度	110
	江苏德邦	联碱法	2025年2月	60

数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

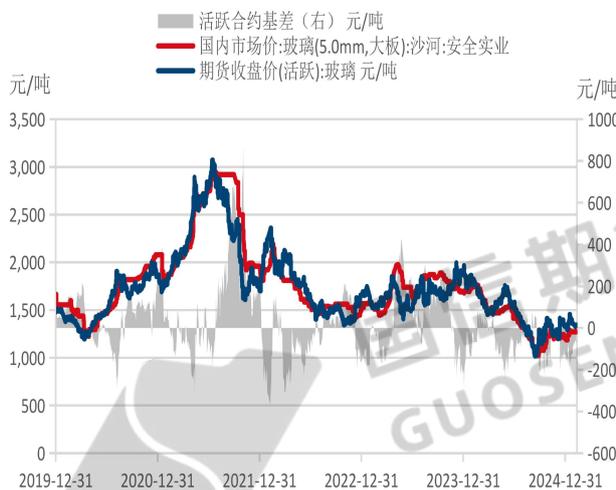
一季度纯碱供给压力较大，2月中旬之后西北头部企业开始对其生产线进行轮流检修，短期提振了盘面价格，但企业检修时间较短，3月下旬之后产量逐步修复。二季度开始纯碱企业会开始例行的夏季检修，但新增产能的压力可能逐步显现。

(五) 下游需求

1. 浮法玻璃

一季度玻璃现货价格各区域走势有所差异，沙河、湖北等区域价格下跌，其他区域价格持稳。现货价格走势整体强于期货盘面，主力合约沙河基差较去年12月底走强110元/吨。玻璃企业盈亏状况不一，天然制、石油焦玻璃企业仍然亏损，其中天然气制玻璃利润为-191.6元/吨，煤制玻璃企业略有微利。

图：浮法玻璃价格及基差



数据来源：IFIND 国信期货

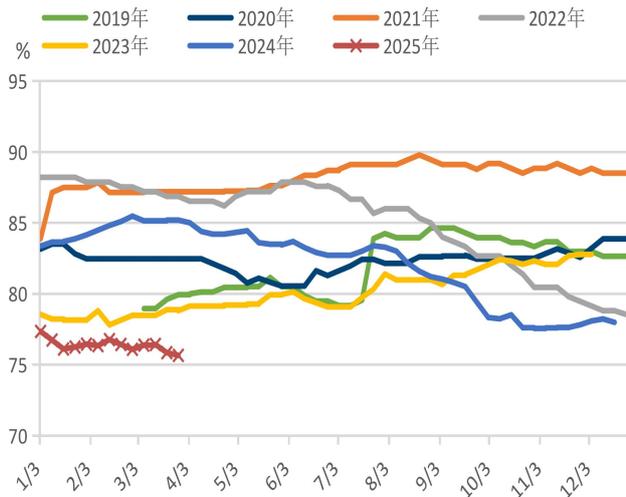
图：浮法玻璃利润



数据来源：IFIND 国信期货

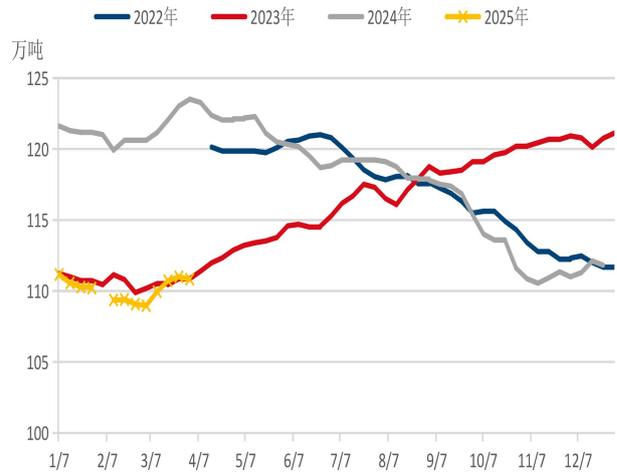
一季度浮法玻璃开工率、产量较去年12月底略有下跌，日熔量减少0.16万吨。1-2月份部分企业有产线复产，但是到3月份之后冷修数量有所增加。一季度玻璃企业累库较多，主要原因是春节期间累库幅度过高，节后下游加工企业复产缓慢，库存维持在高位。截止到3月27日玻璃企业库存为6701.2万重箱，环比去年12月底增加了2178.8万重箱。周度玻璃表需走弱，只在3月份之后因下游阶段性补库和期现需求爆发，表需短暂走强。

图：浮法玻璃开工率



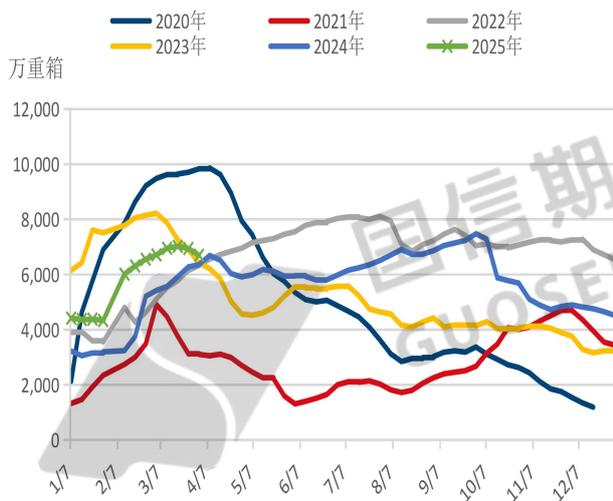
数据来源：IFIND 国信期货

图：浮法玻璃周度产量



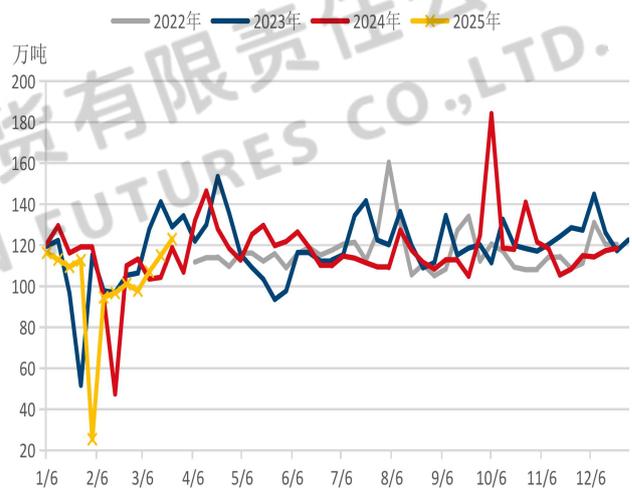
数据来源：IFIND 国信期货

图：浮法玻璃库存



数据来源：IFIND 国信期货

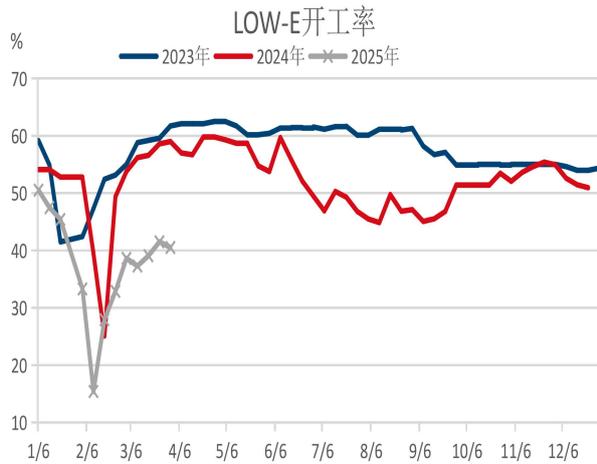
图：浮法玻璃表需



数据来源：IFIND 国信期货

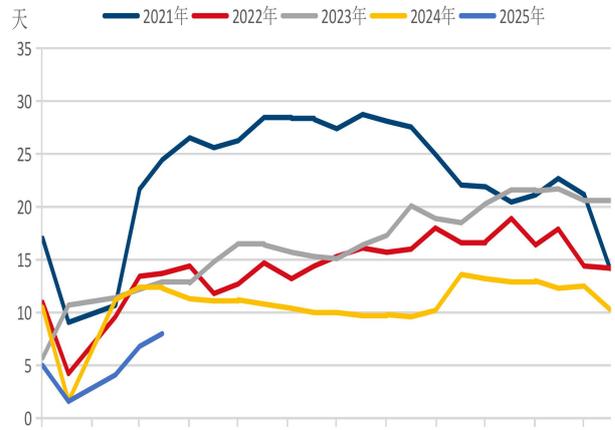
在玻璃下游需求方面，今年深加工企业开工率远低于往年同期，深加工企业订单天数同样处在偏低水平。

图：LOW-E 玻璃开工率



数据来源：IFIND 国信期货

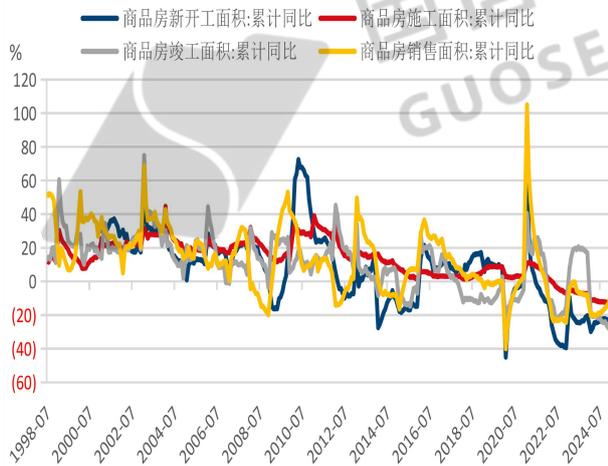
图：深加工企业订单天数



数据来源：IFIND 国信期货

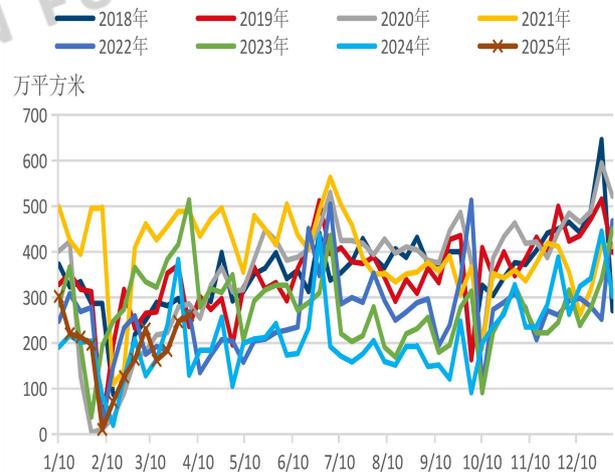
终端需求方面，1-2月地产数据同比仍处在负值区间，但除了新开工之外，销售、施工、竣工面积同比下跌幅度均有所收缩，其中与玻璃相关的竣工面积同比跌幅-15.6%，环比高于12月的-27.7%，也高于2024年1-2月同期。高频地产成交量方面，1-3月份地产成交数据仍然偏弱，但1-2月份好于2024年同期，3月份有所走弱；区域方面，一线城市成交情况良好，其他城市偏弱。

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

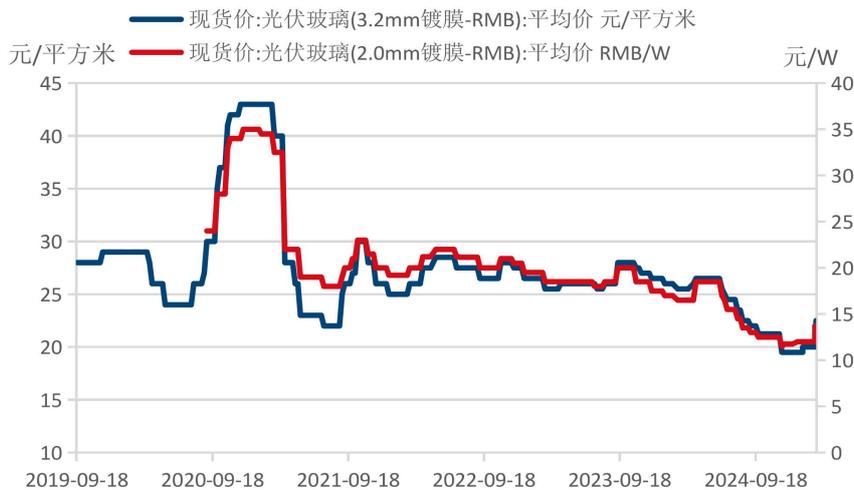


数据来源：IFIND 国信期货

2. 光伏玻璃

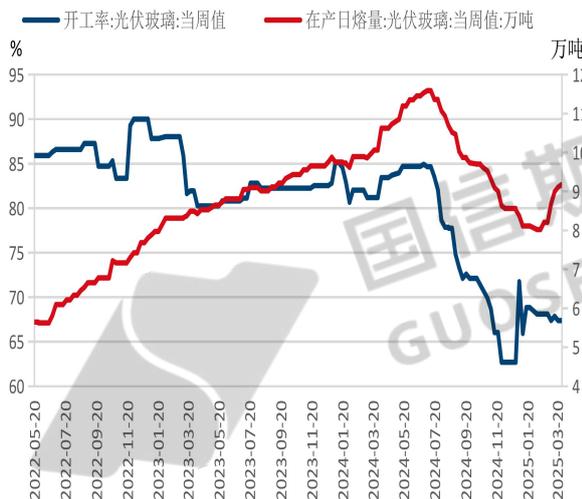
一季度光伏玻璃价格逐步上行，主要原因是2月9日国家能源局发布了电力市场化文件，终端电站想要赶在5月31日之前并网，短期组件需求爆发，带动光伏玻璃需求增长，光伏玻璃价格随之低位反弹。1季度光伏玻璃在产产线减少了19条，但日熔量反弹，主要因为新投产线产能较大。到3月27日，光伏玻璃日熔量为9.18万吨，较去年12月底上涨0.65万吨。光伏玻璃库存受短期需求爆发影响，快速去化，目前可用天数在29.25天左右，较去年12月底下跌了10.73天。

图：光伏玻璃价格



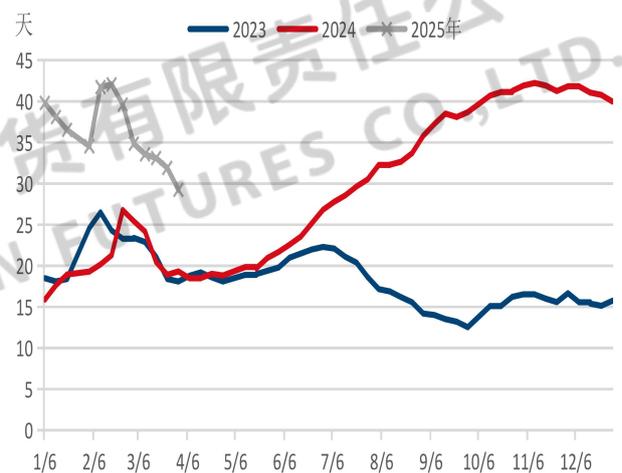
数据来源：IFIND 国信期货

图：光伏玻璃开工率与日熔



数据来源：IFIND 国信期货

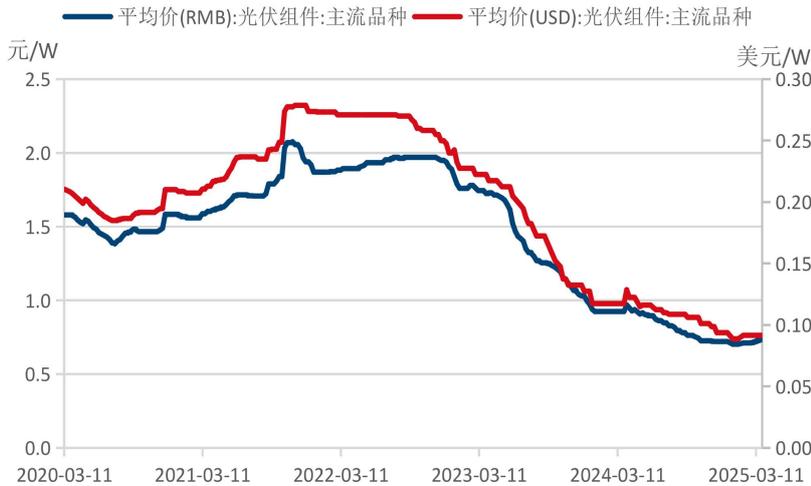
图：光伏玻璃企业库存



数据来源：IFIND 国信期货

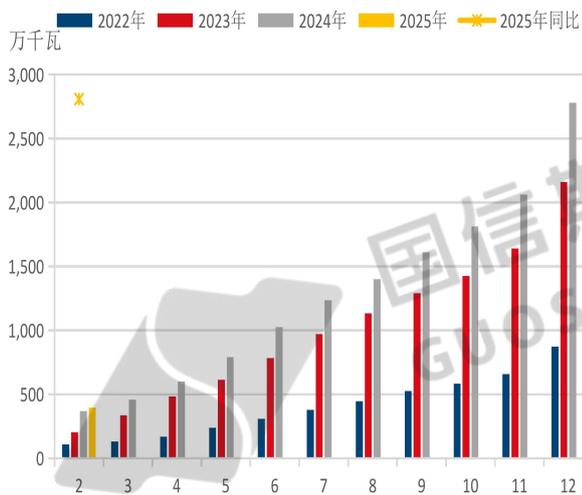
2024 年国内新增装机量为 277.98GW，累计新增同比增长 28.68%，组件累计出口 77.88 亿个，同比增长 38.16%。2025 年 1-2 月份光伏装机量 39.47GW，同比增速下跌至 7.49%，2025 年上半年因电力市场化文件影响，可能会有部分光伏项目抢装，3 月-5 月装机量同比可能有所回升。在对外出口方面，1-2 月份光伏组件出口了 16.7 亿个，同比增长 29.72%，低于去年同期水平。光伏玻璃需求好转可能持续至二季度，但企业点火数量较多，光伏玻璃价格上行的持续性存疑。

图：光伏组件价格



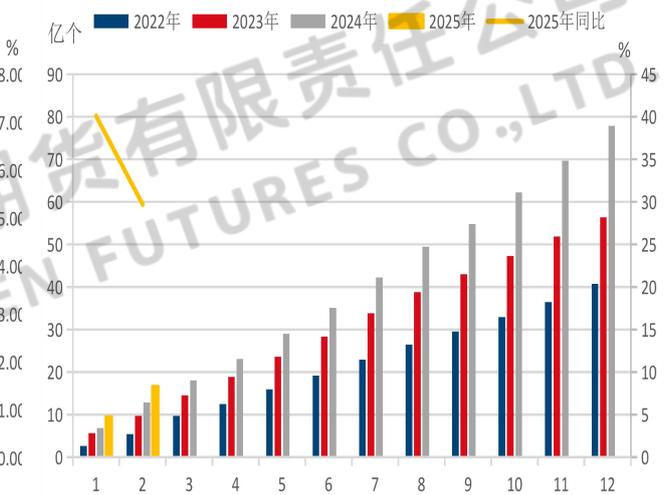
数据来源：IFIND 国信期货

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

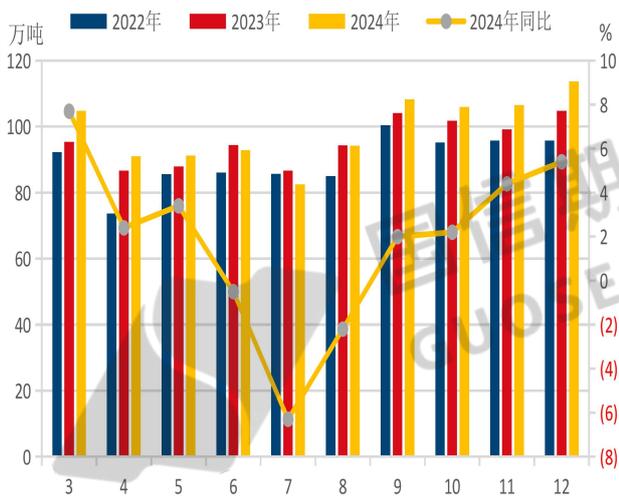
轻碱需求比较分散，目前来看玻璃制品 PPI 持续下滑，2 月份同比下跌 3.1%。合成洗涤剂产量 1-2 月份同比增加 8.5%。碳酸锂产量稳定上行，1-2 月份产量为 12.14 万吨，同比增加 55%。整体来看，轻碱需求稳步增加，但供给增速过快，短期库存压力较大。

图：玻璃制品 PPI 当月同比



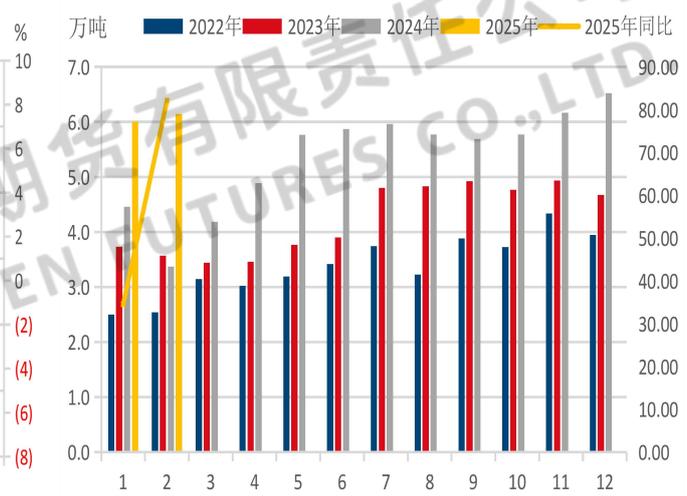
数据来源：IFIND 国信期货

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

二、后市观点及操作建议

一季度纯碱供给量整体偏高，虽然3月份之后头部企业减产带动了产量下行，但检修时间较短，对市场影响有限。二季度为季节性检修时间段，随着纯碱价格持续下行，今年二季度企业检修量可能有所增加。不过二季度连云港碱业即将投产，供给压力仍然偏高。需求端，一季度浮法玻璃产量略有下行，二季度有几条产线计划点火，但若价格持续下跌，也可能有部分产线冷修。光伏玻璃价格持续反弹，二季度可能还有上行空间，光伏玻璃日熔量或逐步攀升。不过需要注意的是，组件需求转好为短期行为，二季度光伏玻璃价格可能先扬后抑。轻碱方面，下游需求基本稳定，但一季度轻碱产量偏高，导致库存累积较多。当前纯碱基本面仍然偏弱，产能过剩问题延续，高频周度供需大部分时间都处在过剩的状态，企业库存虽有去化，但同比仍然处在偏高的位置。二季度随着夏季到来，企业检修量增加，或在短期支撑纯碱价格，但难以改变产能过剩的格局。预计二季度纯碱价格前低后高，波动区间上下限可分别参考氨碱、联碱成本。交易策略方面，如果价格跌破联碱成本，可以考虑抄底做多，如果价格反弹至氨碱成本以上，可考虑空单介

入。

一季度玻璃日熔量变动不大，冷修与复产并存，二季度有企业计划点火，但长期来看玻璃企业日熔量仍然需要减少。需求端，深加工企业开工率、订单天数同比处在历史同期低位，终端需求极度低迷，前期的地产政策只能支撑一线城市的成交量，其他区域难以提振。库存方面，沙河地区玻璃企业库存不高，但中游贸易商库存压力偏高；湖北地区企业库存压力仅次于2020年同期水平；其他地区玻璃企业库存也处于中等偏高的位置。玻璃基本面较差，主要是供给端减量速度缓慢，而需求端过于低迷。在高库存压力下，玻璃2505合约可能因为交割问题跌破1100元/吨关口。二季度玻璃价格走势可能是先抑后扬，交易方面可以考虑5-9反套，单边前期空头思路对待，后期可以抄底2509合约。

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。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。