

● 主要结论

2025年是纯碱产能投放较多的年份，下半年产能投放量高于上半年，供给端压力逐步增加。在二季度中期因头部企业减产，纯碱企业开工率下调，但纯碱期货价格却未能获得显著的支撑。这一现象反映出在产能绝对过剩的大背景下，头部企业对市场价格的掌控能力正在逐步减弱。需求方面，重碱需求相比轻碱可能更加低迷，主要是因为浮法玻璃企业亏损程度逐步扩大，而光伏玻璃日熔量已经快速走低，下半年光伏玻璃可能继续减量。轻碱方面，日用玻璃制品需求偏弱，新能源需求大幅增长，总体需求维持弱稳状态。纯碱的供需形势依然不容乐观，高库存问题难以得到有效缓解，新投产能带来的压力较大，生产成本仍有压缩空间。中长期纯碱期货价格可能继续下行，在交易策略上，建议继续保持反弹做空的思路。

上半年玻璃日熔量变化不大，冷修与复产的情况同时存在。根据企业前期计划，下半年日熔量有可能上行。但因为玻璃行业亏损程度逐步加重，冷修量可能超预期增加或者企业推迟新产能投产及复产。在需求端，深加工企业开工率和订单天数同比均处于历史同期低位，终端地产需求依旧处于历史最差水平。新开工数据推算而来历史低点可能在今年8月份，四季度地产需求减量速度可能有所放缓。玻璃企业库存一直处在高位，没有看到持续去库的迹象，三季度有可能继续累积，成为玻璃价格的重要压力。从整体来看，玻璃基本面偏弱，企业依然面对高库存、弱需求的现实。下半年玻璃价格可能是前低后高的情况，价格波动空间可能为（850，1150）元/吨。

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

2025年一季纯碱价格走势较为波折，整体呈震荡走势。12月下半月头部大厂检修，开工率快速下滑，产量收缩明显，带动价格上行。1月下旬-2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，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。2月份纯碱价格先下跌再反弹，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。

二季度纯碱价格则走出了比较顺畅的下行趋势。前期检修企业复产之后，4月份产量不断攀升，周度产量超过75万吨，供给压力加大，而需求端光伏企业复产趋势逐步趋于平稳，重碱需求增速放缓。5月份纯碱价格持续下行，尽管纯碱企业检修数量增多，但高供给、高库存问题依然存在，连云港碱业新产能在5月18日投产，进一步加剧了产能过剩问题。6月中旬之前纯碱延续了前期的下行趋势，但从6月16日开始纯碱价格随着煤炭价格反弹逐步企稳，并在6月底短线反弹，但现货价格持稳为主。

图：纯碱期货价格走势



数据来源：文华财经 国信期货

2025年一季度玻璃期货价格以震荡下行趋势为主。1月份玻璃期货表现偏弱，但现货价格低位回升，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。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。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。

二季度玻璃期货价格走出流畅的下行趋势，一方面是宏观氛围较差，地产需求低迷，下游加工企业订单较少；另外一方面是FG2505合约博弈交割问题，由于仓单数量较多，空头资金更占优势，FG2509价格走势受05合约影响较大。5月份之后，尽管下游加工企业开工率季节性走高，但玻璃供给端缩量缓慢且宏

观情绪偏弱，导致玻璃价格持续承压。6月玻璃价格阶段性见底反弹，但供需数据并无明显改善，主要是受煤炭价格反弹影响。

图：玻璃主力合约日K线



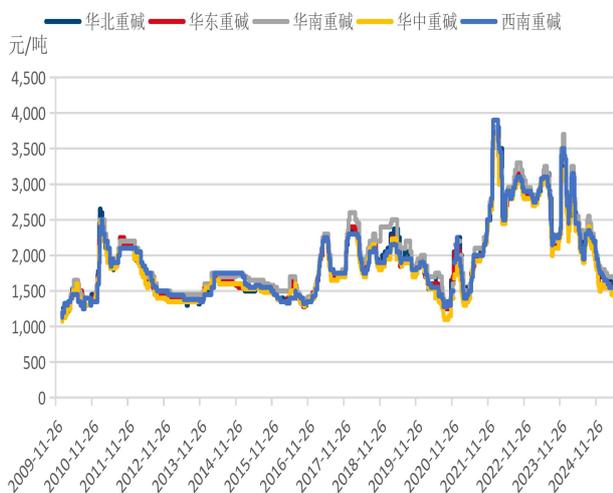
数据来源：文华财经 国信期货

二、纯碱基本面分析

(一) 价格与价差

2025年上半年纯碱现货价格跌幅较大，到6月底各区域重碱报价较年初下跌了200-400元/吨左右。基差则先走低再走高，基差最低点出现在2月底，主要是因为当时期货盘面交易企业检修问题短线快速拉升，华北重碱报价低于盘面，打开了期现正套的窗口。2月份的低基差促使企业库存向交割库转移，仓单数量突破了10000张关口。

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

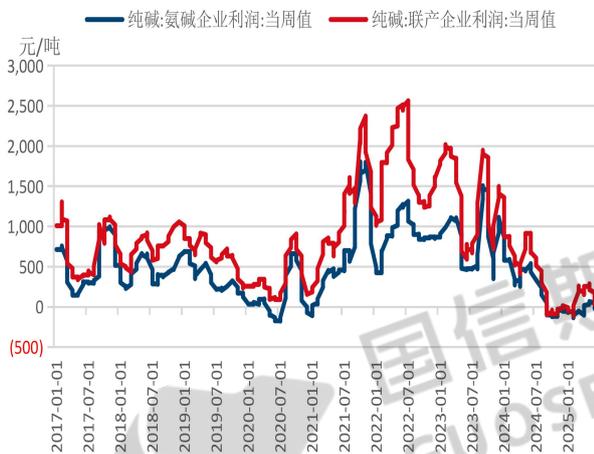
(二) 利润与开工、产量

上半年纯碱企业生产盈利状况一般，一季度由于原材料价格偏高，导致纯碱企业生产略有亏损，其中氨碱亏损幅度超过 100 元/吨，联碱企业亏损基本低于 100 元/吨，部分企业盈亏平衡甚至有微利。到了二季度，受益于煤炭、原盐等原材料价格下行，纯碱企业开启了盈利窗口。

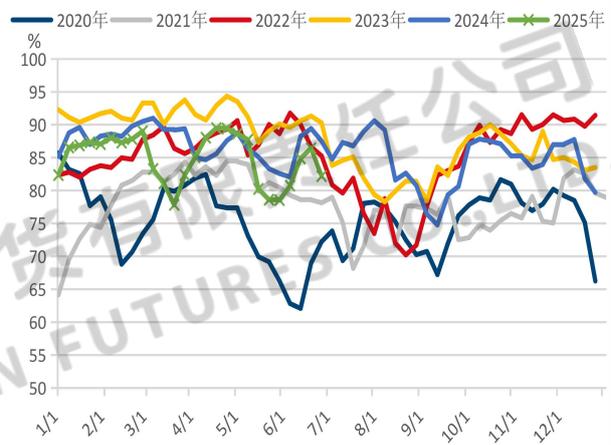
在开工方面，春节前纯碱企业开工率基本维持 80% 以上，但 3 月份因头部企业检修，产量明显下行。5 月底企业检修数量增加，企业开工率下调至 78% 左右，但企业停产时间普遍较短，到 6 月份开工率快速拉升。总体来看，上半年纯碱企业开工率调整呈现幅度大、时间短的特点。

受江苏德邦、连云港碱业、湖北双环新产能投产影响，今年纯碱产量明显增加，国家统计局口径纯碱产量为 1660.25 万吨，同比增长了 5%。

图：纯碱生产利润



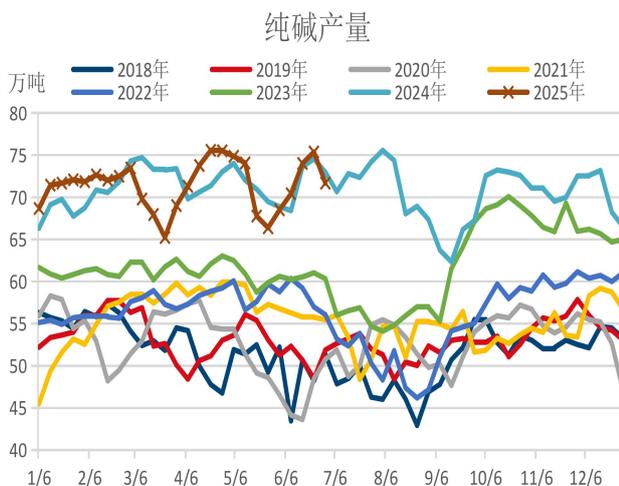
图：纯碱企业开工率



数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

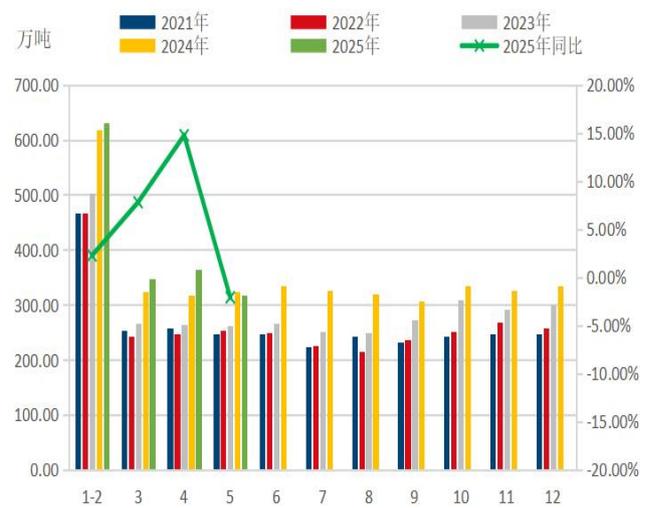
数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

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

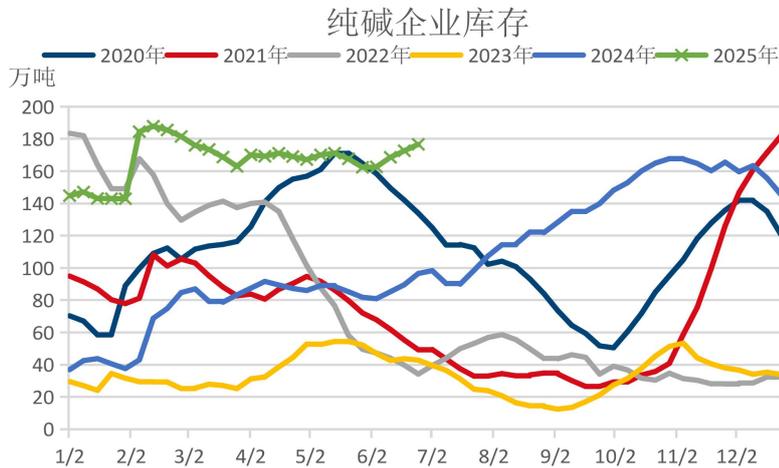


数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

(三) 库存

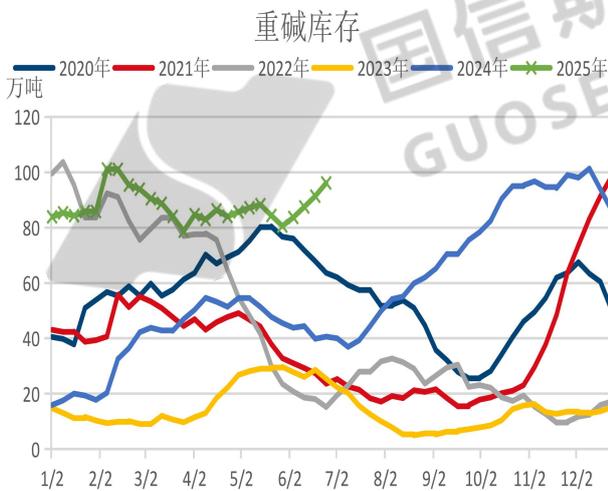
上半年纯碱企业库存一直在高位徘徊，春节前后库存总量突破了180万吨，节后有所消化，但日常库存量基本在160万吨以上，到6月份底行业库存达到了176.69万吨，逐步接近春节期间的高点。轻重碱库存变化趋势有所差异，一季度轻碱库存压力较大，二季度重碱累库更加明显。重碱库存一直维持在80万吨以上，6月底达到了96.17万吨，轻碱库存目前降至80.52万吨，为上半年以来的低位。

图：纯碱企业库存



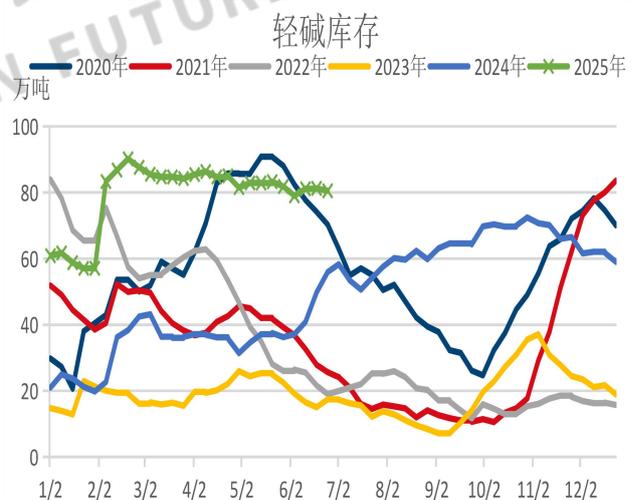
数据来源：IFIND 国信期货

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

2025年纯碱行业计划投产580万吨，其中230万吨已经在上半年投产。下半年湖北应城新都化工计划投产70万吨，内蒙古远兴能源二期280万吨计划在年底投产。下半年待投产能高于上半年，远兴能源的新产能的投产进度对行业影响较大。

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）
河南省	中天碱业	天然碱法	2025年3月	30
江苏省	江苏德邦	联碱法	2025年2月	60
	连云港碱厂	联碱法	2025年5月	110
湖北	湖北双环	联碱法	2025年5月	30
	湖北新都化工	联碱法	2025年12月	70
内蒙古	远兴能源二期	天然碱法	2025年12月	280
合计	2025年计划投产580万吨，已投230万吨			

数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

（五）下游需求

1. 浮法玻璃

上半年玻璃现货价格各区域走势以下行为主，各地现货价格跌幅在 200-300 元/吨，期现价格走势趋势一致，但波动率差异较大，基差低点出现在 3 月底，高点出现在 5 月中旬。6 月份随着玻璃期货价格反弹，基差再度走低。

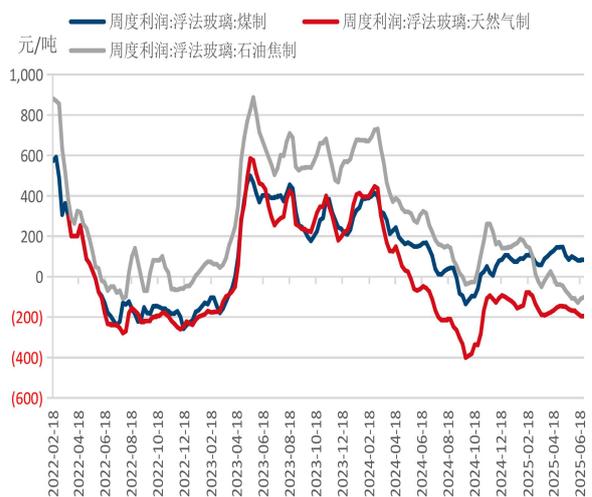
玻璃企业盈亏状况不一，天然制玻璃企业亏损严重，上半年生产利润一直处在负值区间，且亏损幅度不断扩大。石油焦企业自 3 月份开始生产进入亏损状态，6 月份之后亏损幅度超过 100 元/吨。煤制气玻璃企业生产一直存有利润，但利润空间也在压缩。

图：浮法玻璃价格及基差



数据来源：IFIND 国信期货

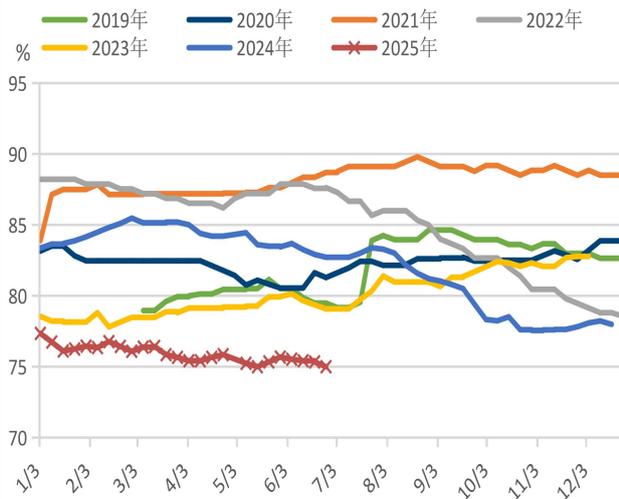
图：浮法玻璃利润



数据来源：IFIND 国信期货

上半年浮法玻璃开工率及产量都呈现下行趋势，但下行速度较为缓慢，6 月底浮法玻璃日熔量为 15.68 万吨，较年初仅减少了 0.17 万吨。供给端减量速度不及需求收缩速度，导致玻璃企业库存一直在高位徘徊，春节累库至 6000 万重箱之后持续上行，到 6 月底玻璃企业库存已经达到 6921.6 万重箱，可用天数为 1 个月。高库存问题导致今年玻璃表需一直处在偏低水平，同比低于 2024 年同期。

图：浮法玻璃开工率



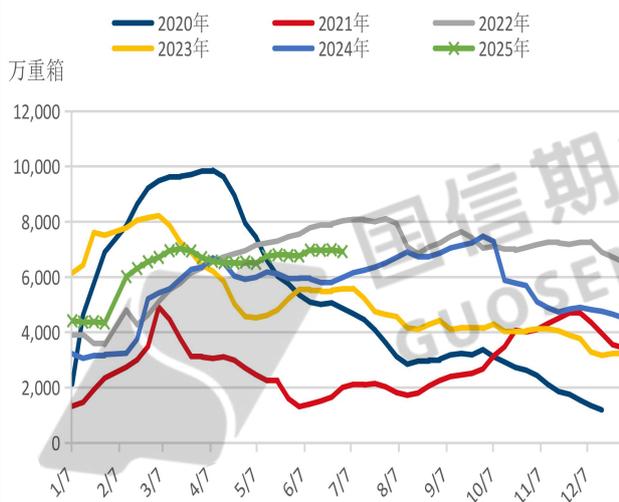
数据来源：IFIND 国信期货

图：浮法玻璃日熔量



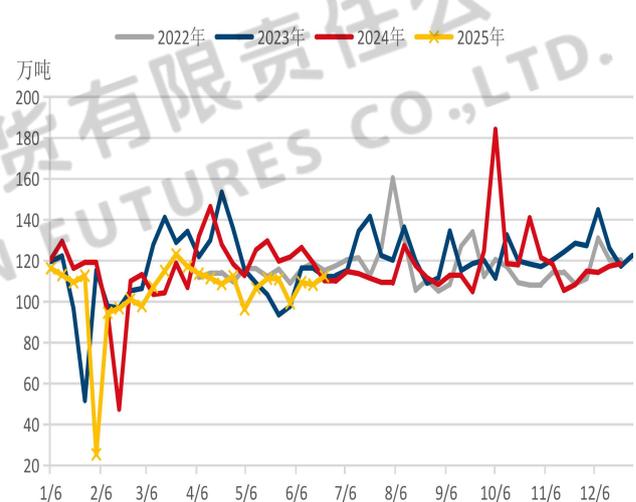
数据来源：IFIND 国信期货

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

上半年浮法玻璃企业合计冷修了 8580 吨，复产及新开工 9310 吨，新增 730 吨产能。下半年计划减产的总产能依然少于新建产线及潜在复产产能。但如果玻璃价格持续下行，企业亏损幅度扩大，有可能扩大冷修产线数量或者企业推迟新建产能及复产产线。

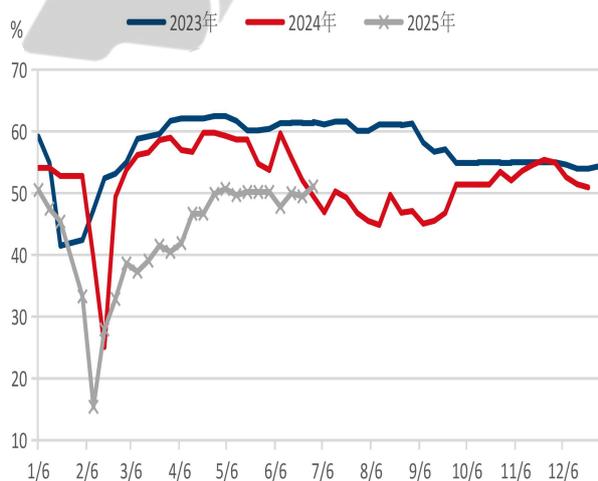
图：玻璃产线产能变化

2025年冷修产线				
序号	生产线	地址	日熔量	时间
1	中国耀华技改线	河北	560	2025/1/5
2	凯盛晶华一线	山东	600	2025/1/9
3	陕西中玻	陕西	400	2025/1/12
4	信义环保江FD线	广东	800	2025/1/27
5	山东金晶五线	山东	600	2025/2/15
6	神木瑞城一线	陕西	450	2025/2/20
7	佛山三水西城玻璃制品有限公司	广东	300	2025/3/16
8	新疆普耀新型建材有限公司	新疆	500	2025/3/26
9	河北德金玻璃有限公司	河北	800	2025/5/3
10	唐山市蓝欣玻璃有限公司	河北	800	2025/5/6
11	湖北三峡新型建材股份有限公司	湖北	450	2025/5/30
12	信义节能玻璃(芜湖)有限公司	安徽	500	2025/5/31
13	吴江南玻玻璃有限公司	江苏	600	2025/6/6
14	亿海大玻(大连)玻璃有限公司	大连	520	2025/6/9
15	吉林迎新玻璃有限公司	吉林	700	2025/6/18
合计			8580	
2025年新建/复产产线				
序号	生产线	地址	日熔量	时间
1	本溪一线置换线	辽宁	1260	2025/1/19
2	芜湖信义电子二线	安徽	200	2025/1/25
3	秦皇岛弘华特种玻璃	河北	50	2025/2/5
4	成都南玻二线	四川	900	2025/2/8
5	重庆信义二线	重庆	900	2025/2/13
6	株洲醴陵旗滨	湖南	500	2025/3/1
7	沙河市长城玻璃有限公司	河北	900	2025/4/13
8	吴江南玻玻璃有限公司	江苏	900	2025/5/16
9	沙河市安全实业有限公司	河北	1000	2025/5/25
10	漳州旗滨玻璃有限公司	福建	800	2025/5/28
11	信义玻璃(营口)有限公司	辽宁	1000	2025/6/3
12	洛阳龙海电子玻璃有限公司	河南	250	2025/6/6
13	河北鑫利玻璃有限公司	河北	650	2025/6/6
合计			9310	

数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

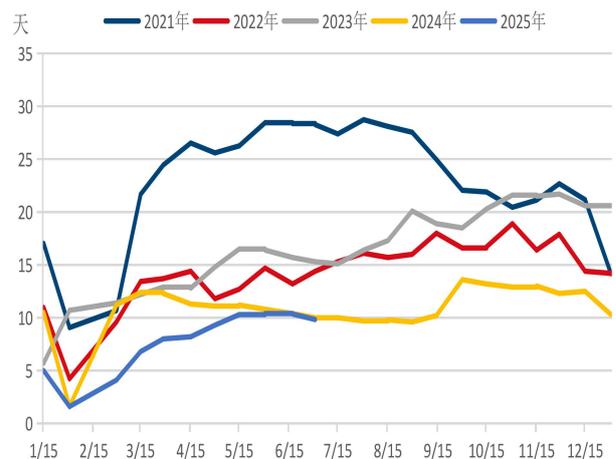
2025年上半年，玻璃深加工企业整体开工率和订单天数表现低迷。1-2月订单天数同比大幅下降，开工滞后。3-6月虽部分月份环比有所增长，但同比仍低于往年同期。5月份深加工开工率、订单天数接近2024年水平，但6月中旬开工率和订单天数再度下降，部分加工企业工人开启轮休模式。

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

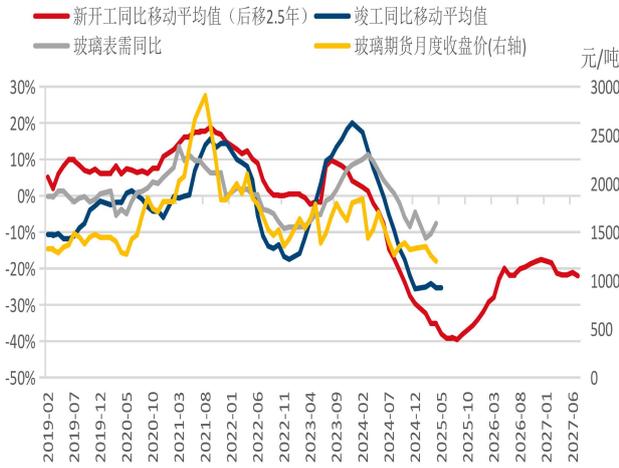


数据来源：IFIND 国信期货

终端需求方面，上半年地产数据同比数据依然是大幅下行的趋势，其中竣工面积跌幅在-14%以上。按照新开工面积同比数据推算，玻璃需求仍然处在历史上最差的时间段，可能要在今年8月份才会触底。高频地产成交量方面，上半年地产数据处于历史最低位，中美贸易问题影响了居民对未来的收入预期。进一

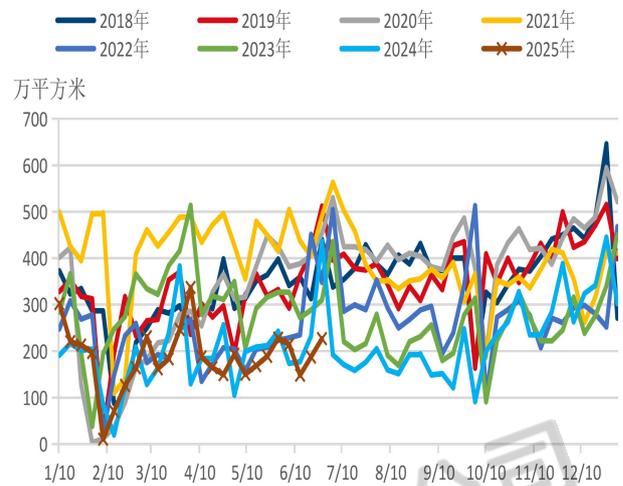
步影响了房地产行业的复苏进程。下半年中美贸易争端的影响可能减弱，但地产需求的反弹需要更加有效的政策支持。

图：房地产与玻璃需求关系



数据来源：IFIND 国信期货

图：30大中城市周度成交情况



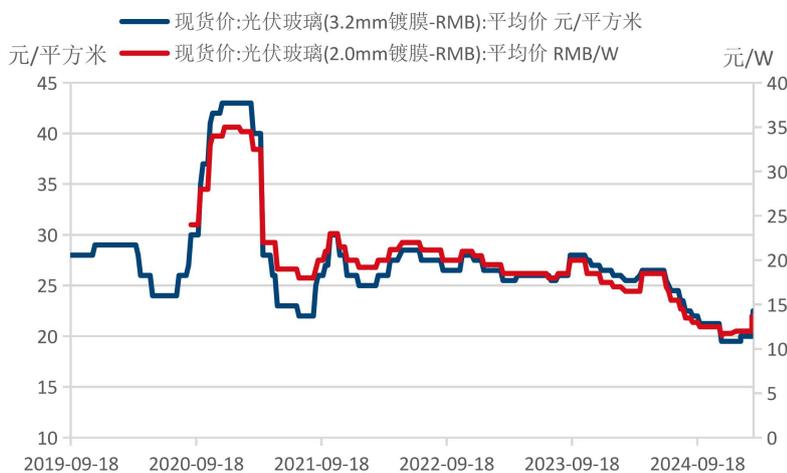
数据来源：IFIND 国信期货

2. 光伏玻璃

一季度光伏玻璃价格因分布式电站抢装需求驱动反弹，但二季度价格再度下行。一季度虽然光伏玻璃价格有所反弹，但因为光伏产业链现金流紧张，对供应商账期较长，光伏玻璃企业实际获取的收益有限。

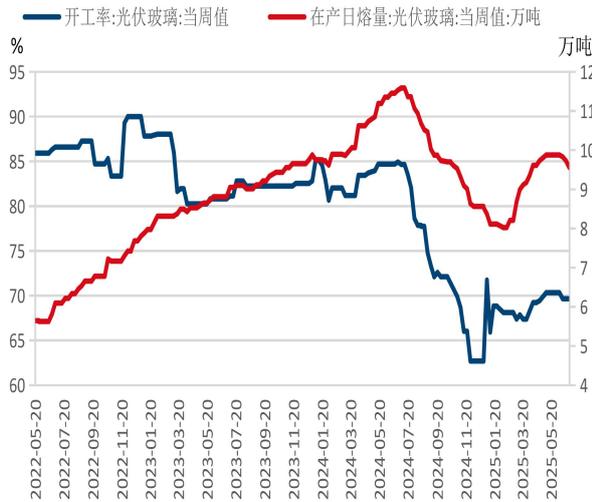
上半年光伏玻璃日熔量从低位上行，日熔量增加了 1.77 万吨左右。但 6 月份之后，随着光伏产业链亏损加重，光伏玻璃日熔量下降至 9.56 万吨左右。按照今年光伏终端装机量推算，后期光伏玻璃日熔量可能要下降至 8.5 万吨甚至更低。光伏玻璃企业库存可用天数在一季度下降至 26 天左右，但二季度之后再度爬升至 30 天以上，预计后期光伏玻璃库存还会缓慢累积。

图：光伏玻璃价格



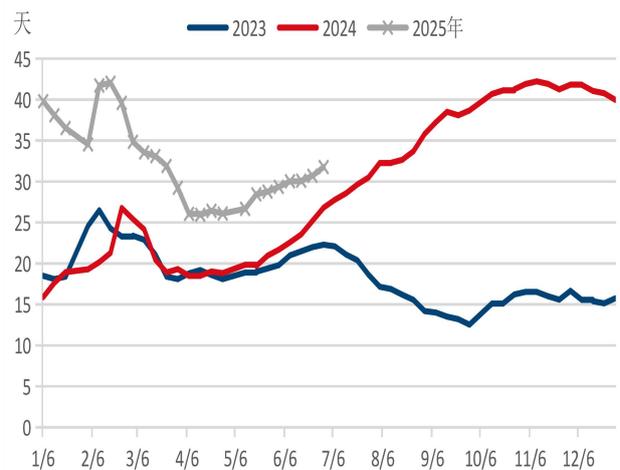
数据来源：IFIND 国信期货

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

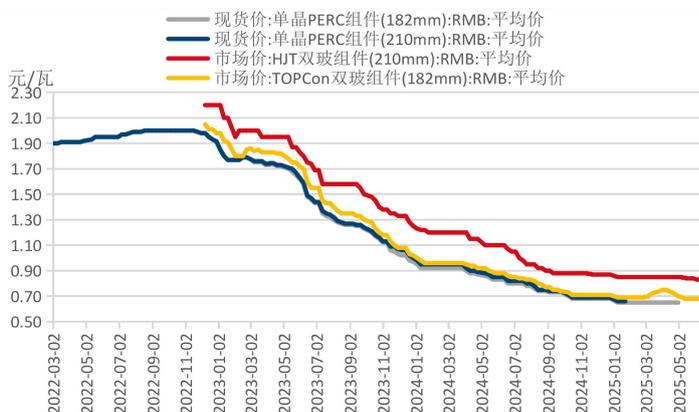
光伏组件价格在一季度有所反弹，但到二季度价格再度下行，到6月底已经跌至历史最低点，整个光伏产业链都处在严重亏损的状态。

2025年1-5月国内光伏组件新增装机量197.85GW，同比增长了149.97%，其中5月份新增装机量92.92GW。而在2024年全球新增光伏277.98GW，各机构对今年国内装机量预期偏弱，中性估值接近无增长或10%以内的增长。在上半年抢装了197.85GW的情况下，下半年需求被严重透支，终端组件月度装机量有可能跌至15GW或者更低。

在光伏组件出口方面，今年2月份开始出口一直维持负增长的状态，1-5月共出口了109.21GW，同比下跌了2.21%。下半年需要关注两个因素，首先是地缘政治问题是否会驱动能源价格上涨；其次是中美贸易争端的解决是否可以拉动光伏产品出口。如果这两个因素都无驱动，今年出口需求有可能维持负增长或者零增长状态。

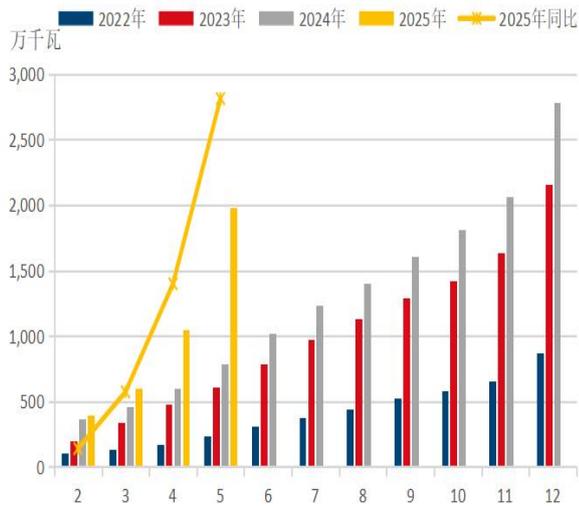
参考历史数据及根据当前市场预期对后期组件总需求推算，预估后期组件光伏组件月度需求量可能在30-55GW之间浮动，月度需求量差异可能来自于季节性问题的。

图：光伏组件价格



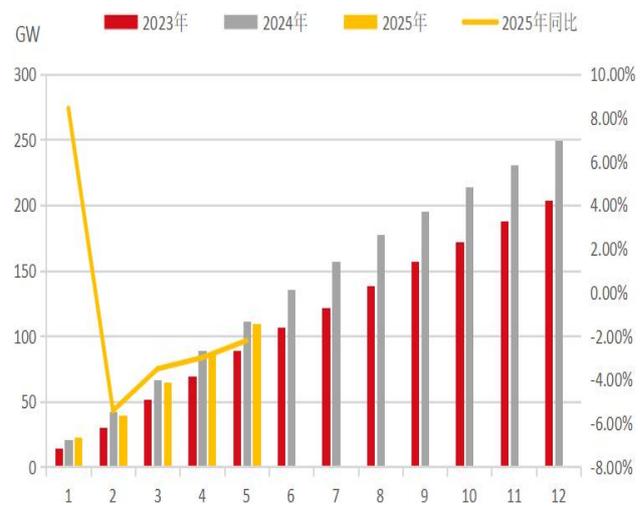
数据来源：IFIND 国信期货

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

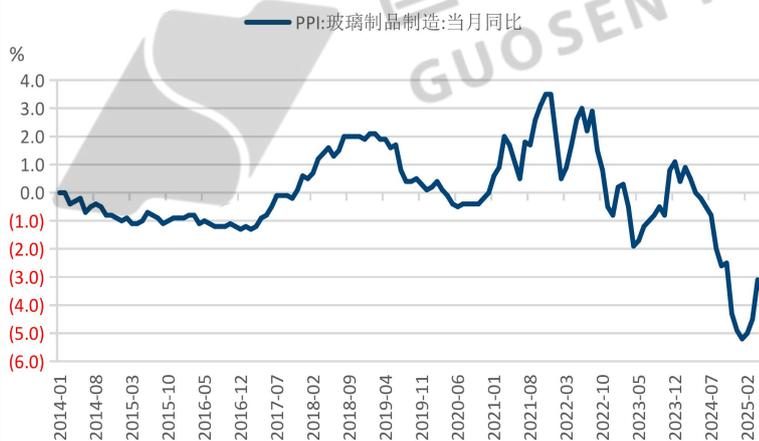


数据来源：IFIND 国信期货

3. 轻碱需求

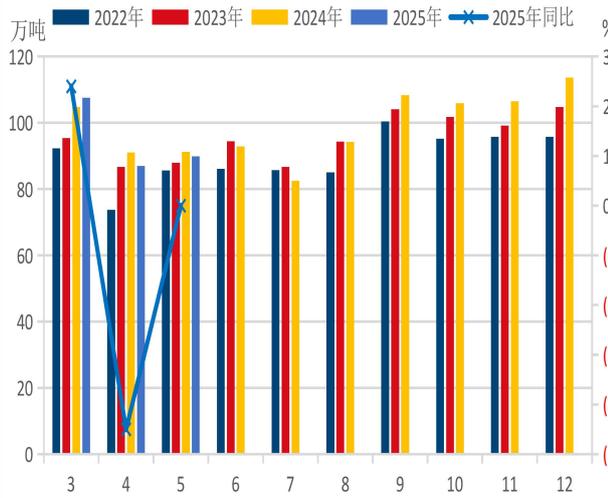
轻碱需求方面，目前来看玻璃制品PPI持续下滑，上半年月度同比增速均在-3%以下。合成洗涤剂、碳酸锂等终端需求产量稳步增长，其中1-5月碳酸锂产量同比增长43.22%。整体来看，轻碱需求较为平稳，受宏观影响较大，新能源需求驱动较强。

图：玻璃制品PPI当月同比



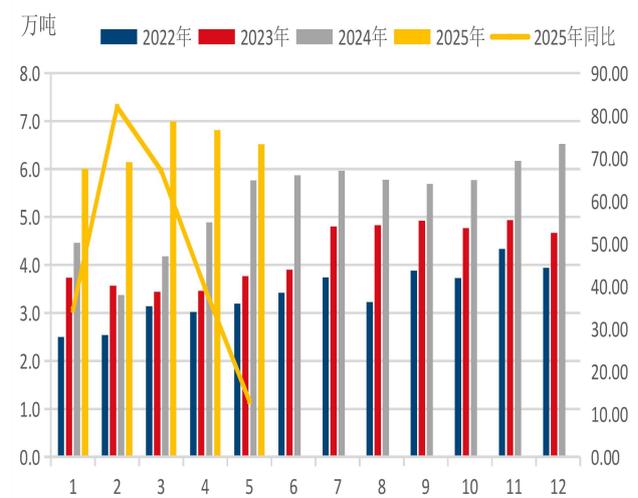
数据来源：IFIND 国信期货

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

2025年是纯碱产能投放较多的年份，下半年产能投放量高于上半年，供给端压力逐步增加。在二季度中期因头部企业减产，纯碱企业开工率下调，但纯碱期货价格却未能获得显著的支撑。这一现象反映出在产能绝对过剩的大背景下，头部企业对市场价格的掌控能力正在逐步减弱。需求方面，重碱需求相比轻碱可能更加低迷，主要是因为浮法玻璃企业亏损程度逐步扩大，而光伏玻璃日熔量已经快速走低，下半年光伏玻璃可能继续减量。轻碱方面，日用玻璃制品需求偏弱，新能源需求大幅增长，总体需求维持弱稳状态。纯碱的供需形势依然不容乐观，高库存问题难以得到有效缓解，新投产能带来的压力较大，生产成本仍有压缩空间。中长期纯碱期货价格可能继续下行，在交易策略上，建议继续保持反弹做空的思路。

上半年玻璃日熔量变化不大，冷修与复产的情况同时存在。根据企业前期计划，下半年日熔量有可能上行。但因为玻璃行业亏损程度逐步加重，冷修量可能超预期增加或者企业推迟新产能投产及复产。在需求端，深加工企业开工率和订单天数同比均处于历史同期低位，终端地产需求依旧处于历史最差水平。新开工数据推算而来历史低点可能在今年8月份，四季度地产需求减量速度可能有所放缓。玻璃企业库存一直处在高位，没有看到持续去库的迹象，三季度有可能继续累积，成为玻璃价格的重要压力。从整体来看，玻璃基本面偏弱，企业依然面对高库存、弱需求的现实。下半年玻璃价格可能是前低后高的情况，价格波动空间可能为（850，1150）元/吨。

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。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.