

● 主要结论

7 月份纯碱虽然检修企业数量较多，但检修时间偏短，整体产量变化不大。5 月份连云港碱业、湖北双环投产增加了现货供给压力，下半年远兴能源二期项目预计在三季度试车，纯碱产能过剩问题可能加重。需求端，浮法玻璃日熔量变化不大，虽然部分企业生产亏损，但考虑冷修成本及能耗指标问题，企业减产速度比较缓慢。光伏玻璃需求下降速度较快，主要是因为企业现金流压力较大，另外光伏行业是此次反内卷的重点关注对象，光伏玻璃企业集体减产，日熔量已经跌至 8.77 万吨，预计后期可能在 8.5 万吨附近实现平衡。轻碱方面，碳酸锂等新能源领域的需求呈现出稳定上行的态势，传统需求方面玻璃制品需求偏弱、合成洗涤剂需求环比转好，轻碱整体需求较前期有所转好，但库存仍处在高位。总体来看，纯碱基本面并不乐观，供增需减格局尚未改变，关注后期是否会有产能出清的政策推出，若没有政策支持，纯碱价格大概率再度承压下行。

玻璃日熔量变化不大，总体来看上半年新建与复产的量超过冷修量。近期《玻璃工业大气污染防治可行技术指南》征求意见稿发布，可能造成部分企业产能出清或者增加企业生产成本，后期玻璃供给端或有干扰。需求端，下游加工企业订单天数依然处于低位，企业开工率维持 50% 以下；终端地产需求毫无起色，居民购房意愿低迷。库存方面，7 月份玻璃企业库存不断去化，是因为基差走低企业库存向期现库存转移，但后期期现商也有出货压力。综合来看，玻璃基本面好于纯碱，主要是因为供给端不确定性较高，后期价格震荡为主。交易上可以继续关注买玻璃空纯碱，9-1 反套等。

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

7 月份纯碱价格以反弹为主，主力合约 2509 月度涨幅达到 13.55%。纯碱基本面并无太大变化，高供给、高库存问题依然存在，但国内各行业反内卷情绪较为严重，焦煤期货价格大涨，带动纯碱期货价格上涨。

图：纯碱主力合约日 K 线



数据来源：文华财经 国信期货

7 月玻璃期货价格大幅反弹，主力合约 2509 月度涨幅达到 25.35%。受国内反内卷政策刺激，玻璃期货价格快速上行，期现基差走低，打开了期现正套窗口，玻璃产销情况较好，库存从企业向中间贸易环节转移。

图：玻璃主力合约日 K 线



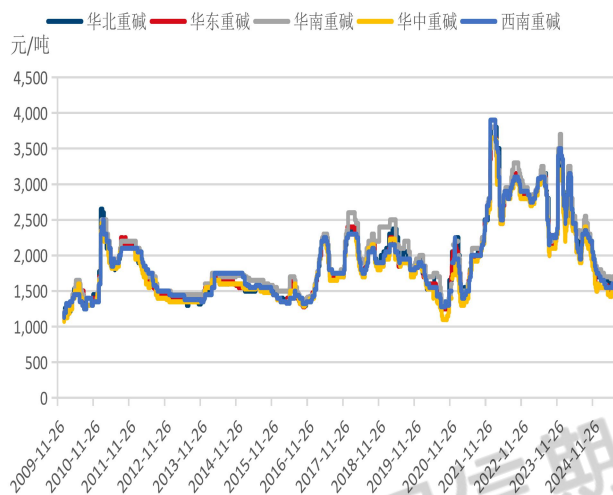
数据来源：文华财经 国信期货

二、纯碱基本面分析

(一) 价格与价差

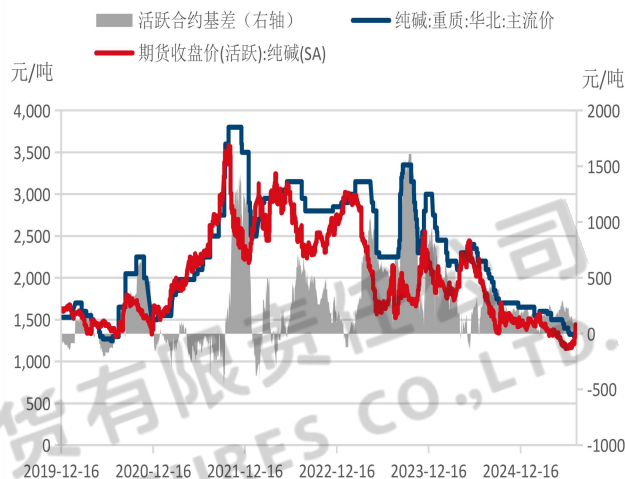
7月纯碱现货企业报价先下跌再上涨，主要是因为7月底期货价格大涨后部分企业上调报价，7月底企业报价较6月底上涨25元/吨-100元/吨左右。现货价格上涨幅度不及期货，整体基差较6月底下跌234元/吨。

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

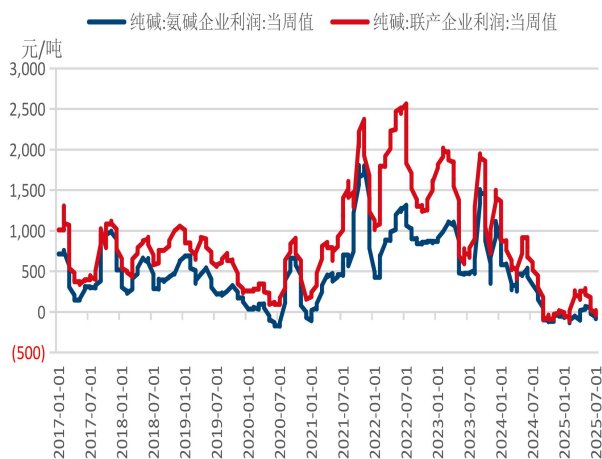


数据来源：IFIND 国信期货

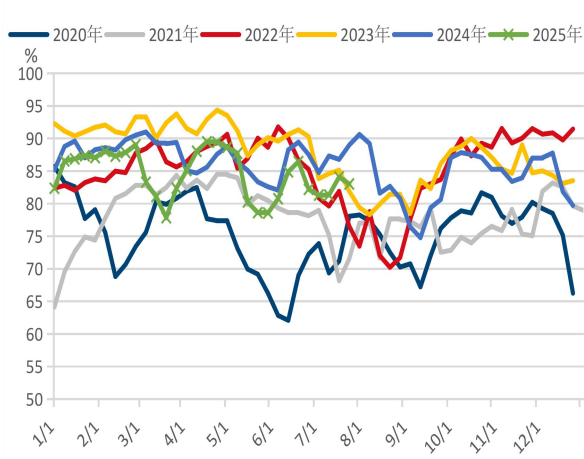
(二) 利润与开工、产量

7月份纯碱企业生产利润较6月下行，到7月25日氨碱生产利润为-35元/吨，较6月底下跌15元/吨；联碱生产利润为17.5元/吨，较6月底下跌8.5元/吨。纯碱企业7月开工率变化不大，短期检修企业数量较多。6月份纯碱产量为313.31万吨，预计7月份产量在315万吨左右。

图：纯碱生产利润



图：纯碱企业开工率

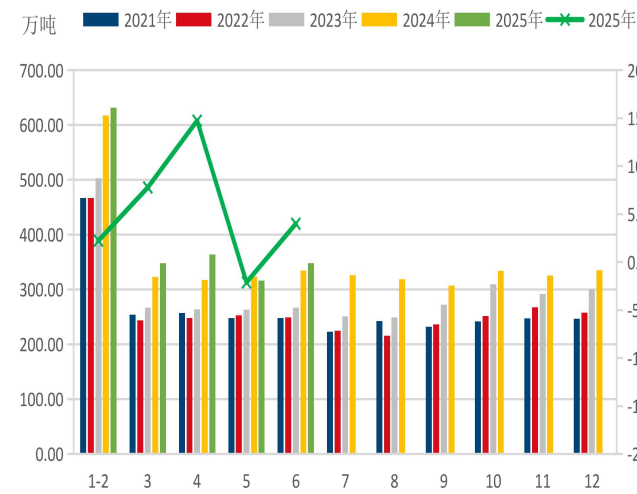
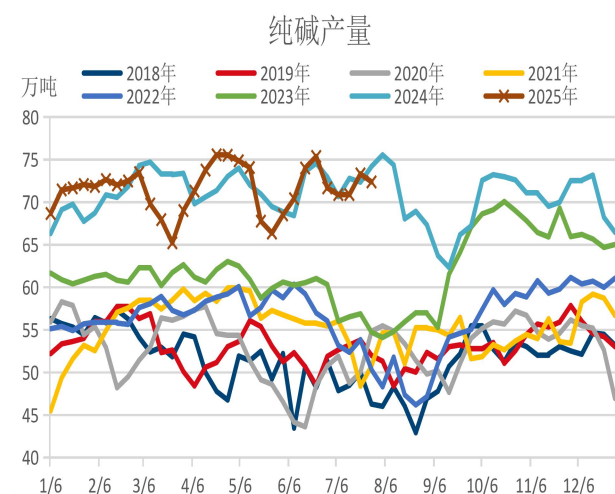


数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

图：纯碱周度产量

图：纯碱月度产量



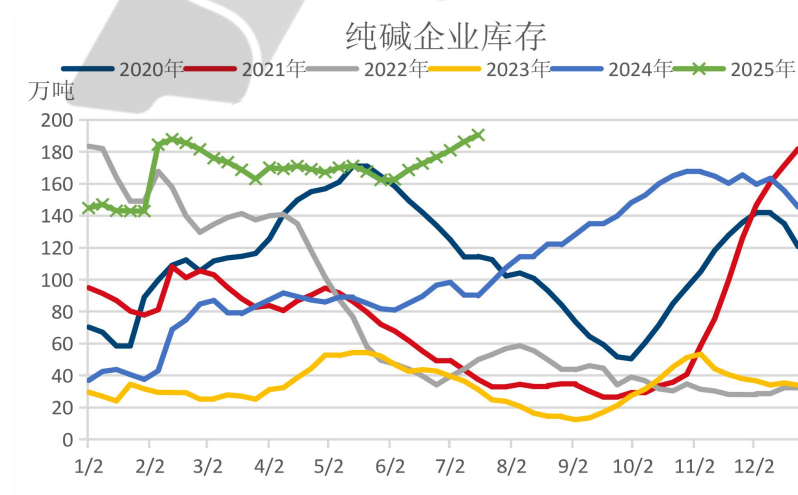
数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

(三) 库存

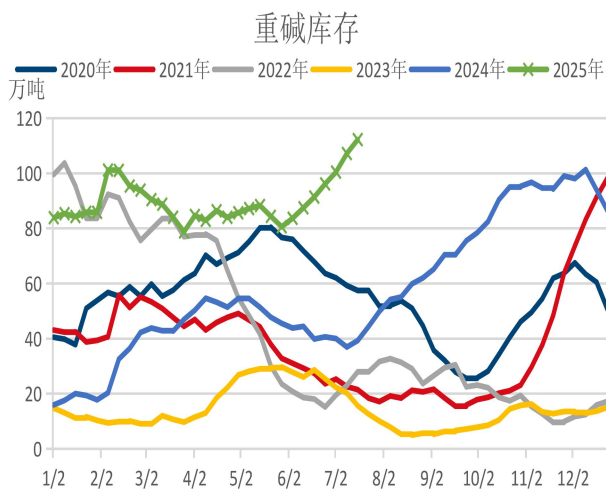
截至7月24日纯碱企业库存为186.46万吨，环比6月底增加9.58万吨，整体库存处在历史同期最高位，各区域库存都处在偏高水平。轻碱库存74.22万吨，较6月底减少5.88万吨；重碱库存112.24万吨，较6月底增加15.46万吨。2025年上半年轻重碱生产比例在53%-56%左右，总产能增加使得轻重碱库存都处在高位，但重碱需求表现环比前期走弱更加明显。

图：纯碱企业库存



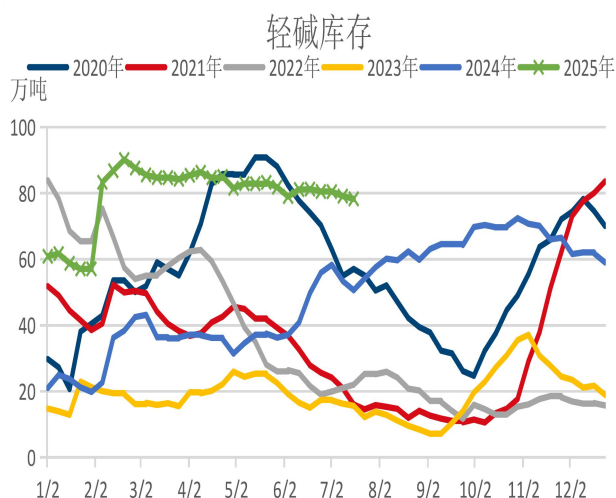
数据来源：IFIND 国信期货

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

连云港碱厂已经在5月18日产出了联碱，湖北双环在5月23日投产，至此上半年新投产产能基本均已经投放。下半年还有350万吨产能待投，其中远兴能源二期项目可能在三季度试车。

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

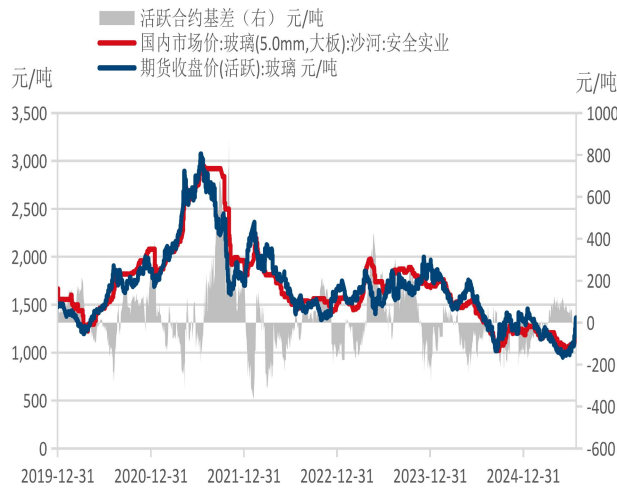
7月份纯碱企业检修数量较多，但检修时间普遍较短，行业开工率变化不大，周度产量在70-73万吨左右。下半年还有新产能计划投产，纯碱供给压力难以缓解。

(五) 下游需求

1. 浮法玻璃

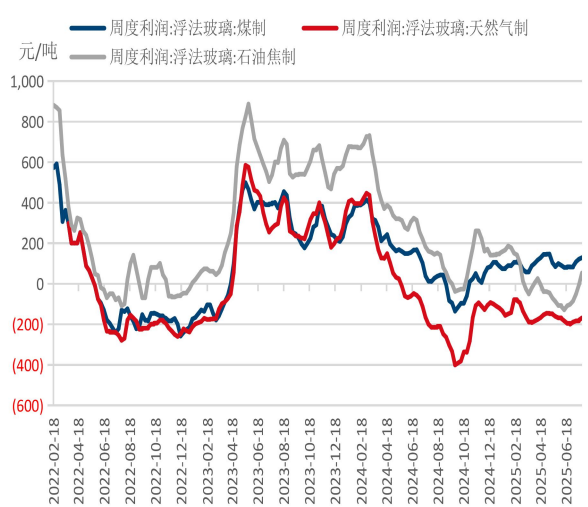
7月份玻璃各区域现货价格走势以上行为主，各地现货价格涨幅差异较大，湖北、沙河地区现货价格涨幅在150元/吨左右，其他区域价格涨幅均低于100元/吨。现货价格走势弱于期货盘面，主力合约基差较6月底走弱216元/吨。玻璃企业利润情况较6月份好转，其中天然气制玻璃周度利润为-168.36元/吨，煤制玻璃利润128.93元/吨，石油焦制玻璃利润53.42元/吨。

图：浮法玻璃价格及基差



数据来源：IFIND 国信期货

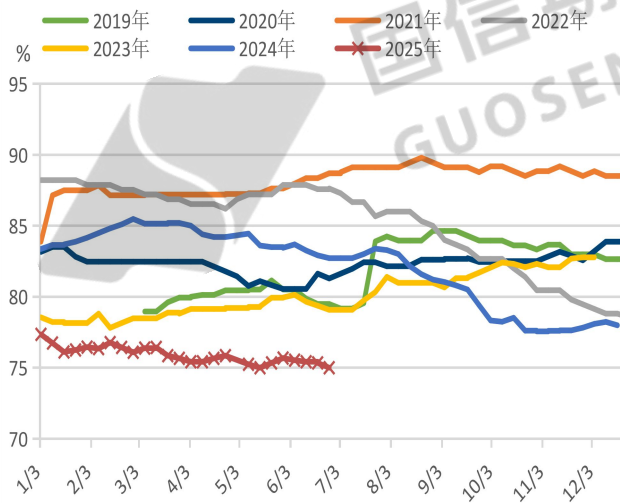
图：浮法玻璃利润



数据来源：IFIND 国信期货

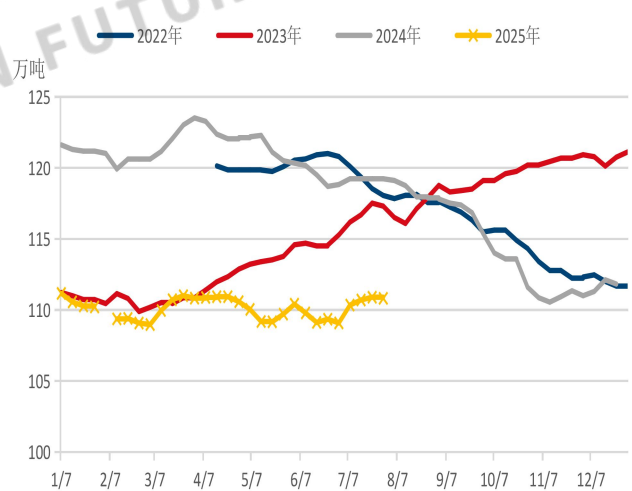
7 月份浮法玻璃企业开工率较 6 月底略有提升，日熔量 15.9 万吨，环比增加 0.22 万吨。7 月份玻璃企业去库 732 万重箱，截至 7 月 24 日玻璃企业库存 6189.6 万重箱。7 月份玻璃周度表需波动较大，整体水平较 6 月份有所上行。

图：浮法玻璃开工率



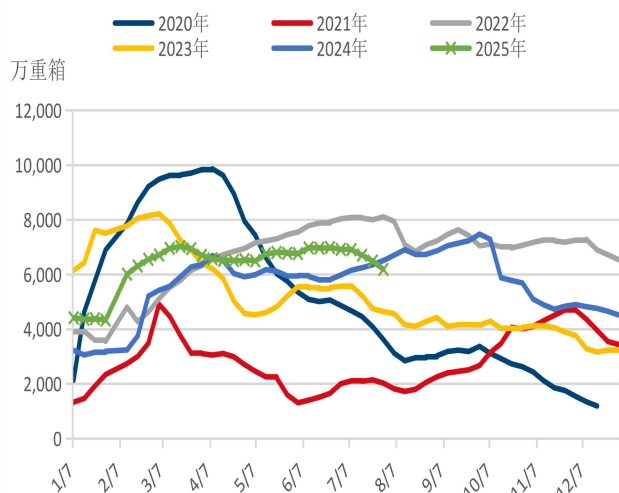
数据来源：IFIND 国信期货

图：浮法玻璃周度产量



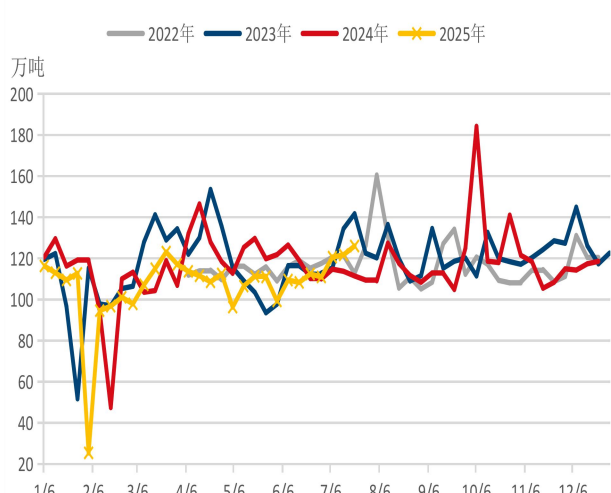
数据来源：IFIND 国信期货

图：浮法玻璃库存



数据来源：IFIND 国信期货

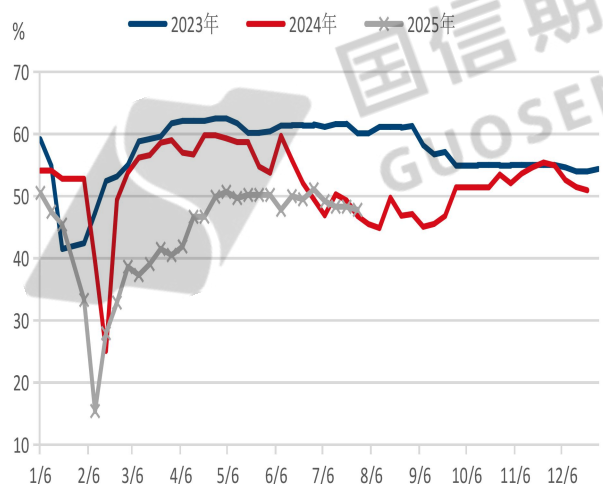
图：浮法玻璃表需



数据来源：IFIND 国信期货

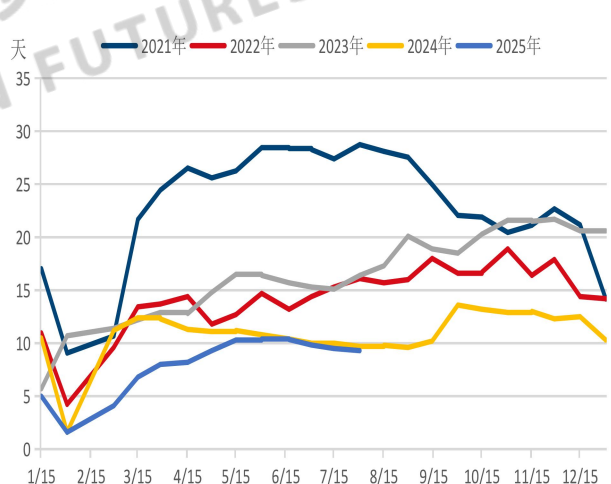
在玻璃下游需求方面，深加工企业开工率、订单天数在7月份环比下行，同比低于往年同期。8月南方高温多雨天气居多，下游需求季节性偏弱。

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

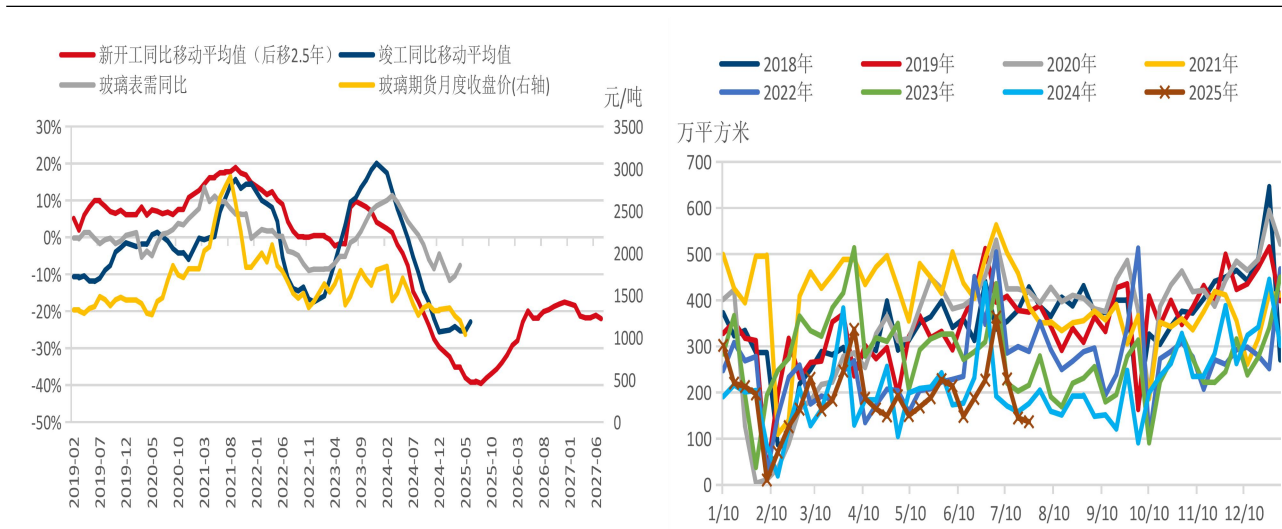


数据来源：IFIND 国信期货

终端需求方面,6月地产数据同比下滑幅度收缩,其中与玻璃相关的竣工面积累计同比跌幅达到14.8%,高于5月的-17.3%。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,7月地产数据环比走弱,近期未有新的刺激政策出台,居民端受就业及收入问题影响,购房意愿较为低迷。

图：房地产与玻璃需求关系

图：30大中城市周度成交情况



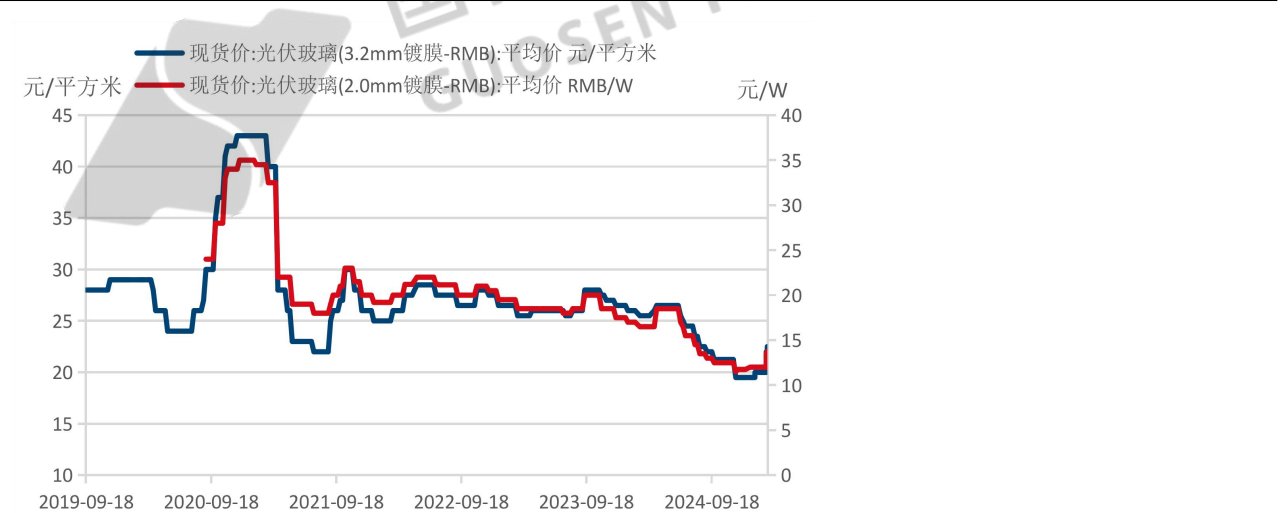
数据来源：IFIND 国信期货

数据来源：IFIND 国信期货

2. 光伏玻璃

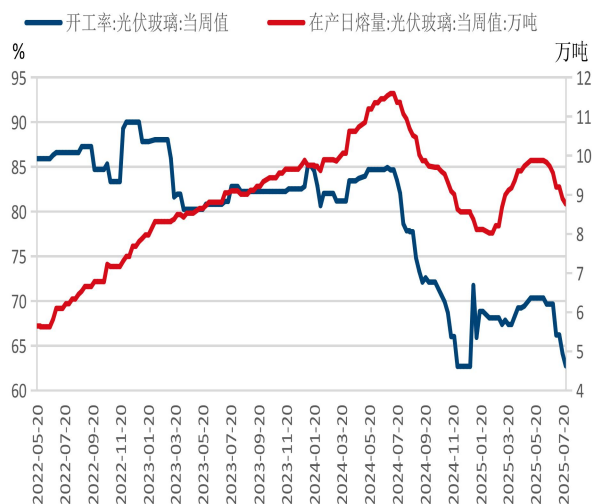
7月份光伏玻璃价格触底反弹，主要是原因光伏玻璃行业大幅度减产，光伏玻璃在产产线较6月底减少了10条。到7月24日，光伏玻璃日熔量为8.77万吨，较6月底下跌0.79万吨。光伏玻璃库存在7月份去库，光伏玻璃企业库存可用天数下降至29.89天左右，环比6月底减少2.89天。

图：光伏玻璃价格



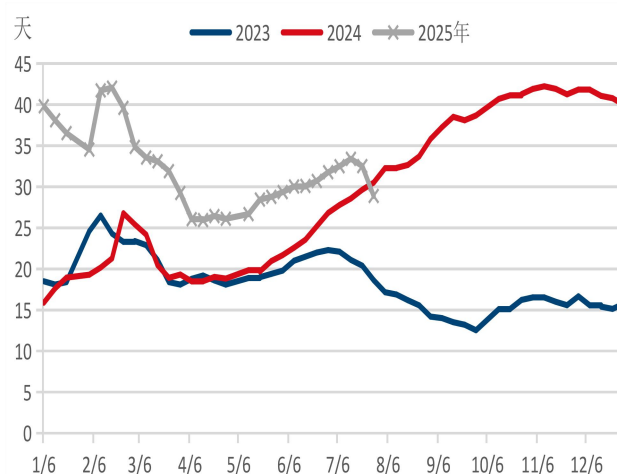
数据来源：IFIND 国信期货

图：光伏玻璃开工率与日熔



数据来源：IFIND 国信期货

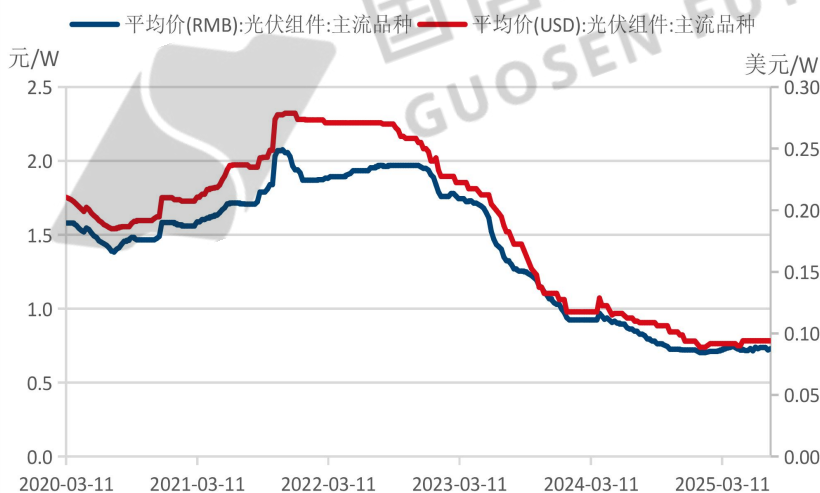
图：光伏玻璃企业库存



数据来源：IFIND 国信期货

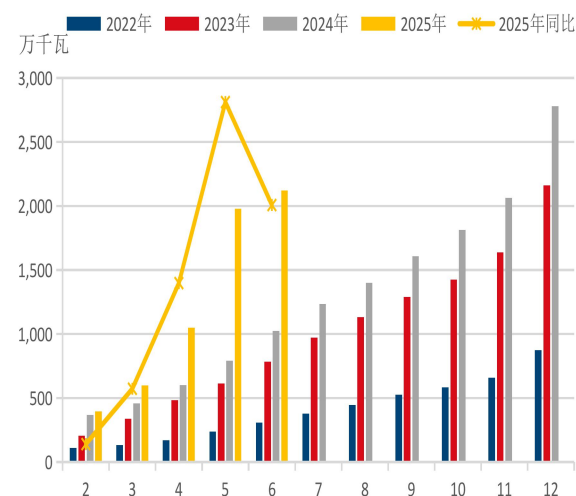
2025 年上半年月份国内新增装机量为 212.21GW, 累计新增同比增长 107.07%, 组件累计出口 130.47GW, 同比下跌 3.78%。2025 年上半年月份光伏装机量高速增长, 但对光伏产业链实际拉动有限, 因为电力市场化文件发布后分布式电站的抢装行为提前透支了下半年需求, 下半年装机量可能大幅缩量。出口需求表现相对萎靡, 9 月份土耳其关税政策调整之后可能进一步影响出口量。

图：光伏组件价格



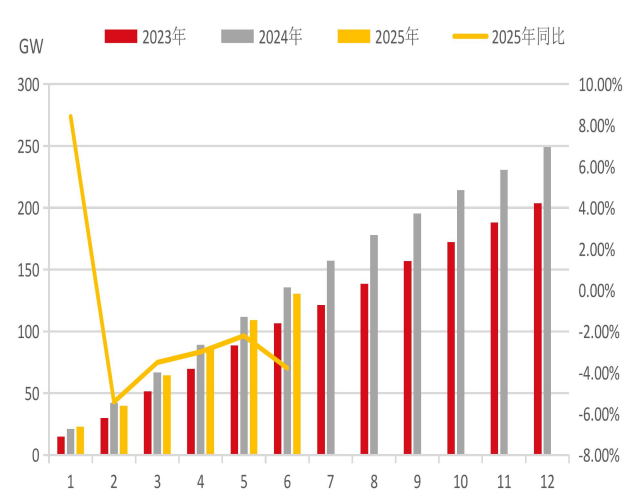
数据来源：IFIND 国信期货

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

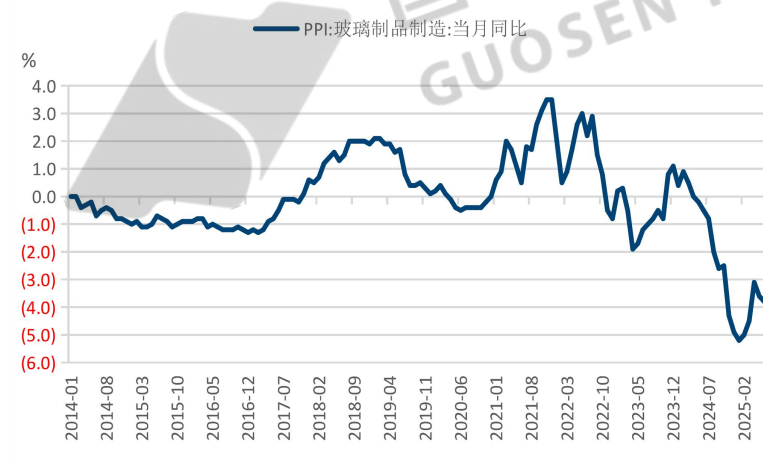


数据来源：SMM 国信期货

3. 轻碱需求

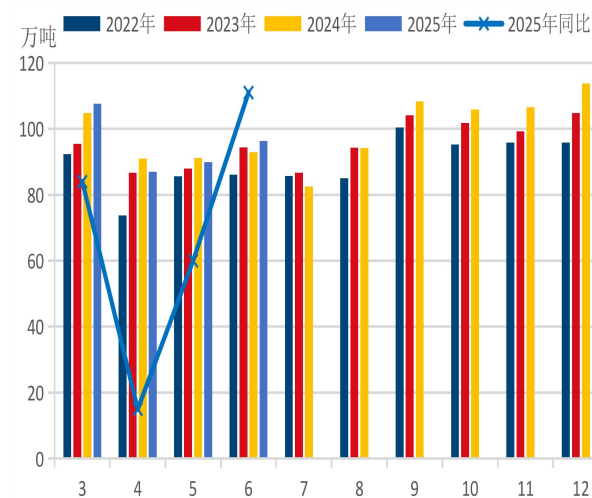
轻碱需求比较分散，目前来看玻璃制品 PPI 持续下滑，6 月份同比下跌 4.4%。合成洗涤剂产量 6 月份同比增加 5.1%。碳酸锂产量稳定上行，6 月份产量为 7 万吨，同比增加 18.18%。整体来看，轻碱需求有所转好，新能源需求增幅较大。

图：玻璃制品 PPI 当月同比



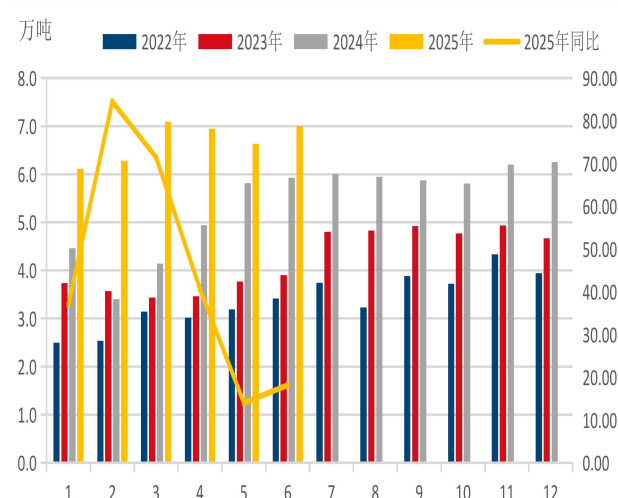
数据来源：IFIND 国信期货

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

三、后市观点及操作建议

7月份纯碱虽然检修企业数量较多，但检修时间偏短，整体产量变化不大。5月份连云港碱业、湖北双环投产增加了现货供给压力，下半年远兴能源二期项目预计在三季度试车，纯碱产能过剩问题可能加重。需求端，浮法玻璃日熔量变化不大，虽然部分企业生产亏损，但考虑冷修成本及能耗指标问题，企业减产速度比较缓慢。光伏玻璃需求下降速度较快，主要是因为企业现金流压力较大，另外光伏行业是此次反内卷的重点关注对象，光伏玻璃企业集体减产，日熔量已经跌至8.77万吨，预计后期可能在8.5万吨附近实现平衡。轻碱方面，碳酸锂等新能源领域的需求呈现出稳定上行的态势，传统需求方面玻璃制品需求偏弱、合成洗涤剂需求环比转好，轻碱整体需求较前期有所转好，但库存仍处在高位。总体来看，纯碱基本面并不乐观，供增需减格局尚未改变，关注后期是否会有产能出清的政策推出，若没有政策支持，纯碱价格大概率再度承压下行。

玻璃日熔量变化不大，总体来看上半年新建与复产的量超过冷修量。近期《玻璃工业大气污染防治可行技术指南》征求意见稿发布，可能造成部分企业产能出清及增加企业生产成本，后期玻璃供给端或有干扰。需求端，下游加工企业订单天数依然处于低位，企业开工率维持50%以下；终端地产需求毫无起色，居民购房意愿低迷。库存方面，7月份玻璃企业库存不断去化，是因为基差走低企业库存向期现库存转移，但后期期现商也有出货压力。综合来看，玻璃基本面好于纯碱，主要是因为供给端不确定性较高，后期价格震荡为主。交易上可以继续关注买玻璃空纯碱，9-1反套等。

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.