

● 主要结论

7 月份纯碱检修企业数量较多，但检修时间偏短，8 月份基本复产，开工率高企，8 月份纯碱产量持续创新高。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。光伏玻璃需求已经见底反弹，日熔量已经回升至 8.82 万吨，企业库存下滑至正常水平，但从终端需求来看，三、四季度光伏组件内外需求量有可能下降至 40GW 以下，中期光伏玻璃供给压力仍存。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走低，轻碱整体需求较为平稳，但产量增加后，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，纯碱价格可能维持偏弱震荡。

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。前期《玻璃工业大气污染防治可行技术指南》征求意见稿发布，关注后期是否有可能带来企业产能出清及增加企业生产成本。需求端，下游加工企业订单天数依然处于低位，企业开工率维持在 50% 以下；终端地产需求毫无起色，居民购房意愿低迷。但从季节性来看，9、10 月份深加工企业订单情况环比可能会转好。另外从新开工面积同比数据推算来看，玻璃需求跌幅最快的时间段可能已经过去，后期需求会继续下降，但跌幅可能会放缓，所以只要玻璃企业能够在短期内快速减量，就能支撑玻璃价格。库存方面，8 月份玻璃企业库存有所累积，主要受需求走弱及期现商出货影响。综合来看，玻璃价格短期仍然偏弱，但可能也已经接近长期底部区间，后期关注是否有供给端干扰及季节性需求情况。交易方面，可以考虑 2601 合约买玻璃空纯碱。

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

8月份纯碱价格震荡为主，截至8月22日主力合约2601月度涨幅为0.08%，收盘于1326元/吨。8月纯碱基本面有走弱趋势，前期检修企业陆续复产，供给量达到历史高位，下游需求低迷，库存持续累积超过190万吨。8月中旬之后，国内商品“反内卷”行情交易阶段性结束，纯碱价格快速下行。

图：纯碱主力合约日K线



数据来源：文华财经 国信期货

8月玻璃期货价格明显下行，截至8月22日，主力合约2601月度跌幅达到4.17%，收盘于1173元/吨。玻璃价格快速下行一方面是因为宏观情绪消退，另外一方面是近月2509合约在8月开始走交割逻辑，由于仓单数量偏高，期货盘面持续承压，远月合约也跟随下行。

图：玻璃主力合约日K线



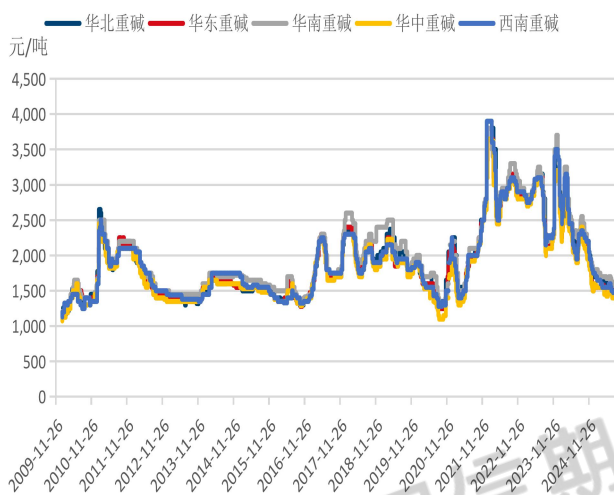
数据来源：文华财经 国信期货

二、纯碱基本面分析

(一) 价格与价差

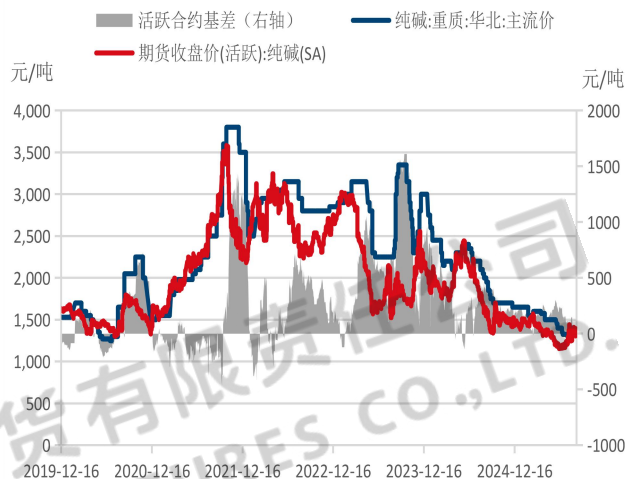
8 月份各区域纯碱企业现货报价较 7 月底下调 50 元/吨-100 元/吨，而期货盘面在 8 月中旬之前呈上行趋势，中旬之后开始下跌，价格较 7 月底变化不大。现货价格下跌幅度超过期货，整体基差较 7 月底下跌 51 元/吨。

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

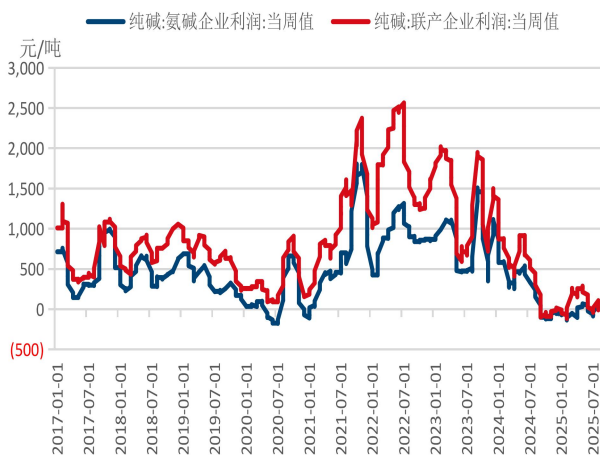


数据来源：IFIND 国信期货

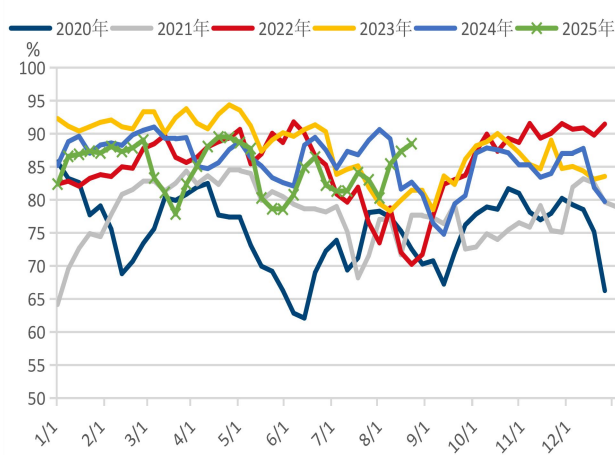
(二) 利润与开工、产量

到 8 月 22 日氨碱生产利润为 11.9 元/吨，较 7 月底增加 46.9 元/吨；联碱生产利润为-8 元/吨，较 7 月底下跌 25.5 元/吨。纯碱企业 8 月开工率明显提升，7 月份检修企业陆续复产，周度产量超过了 77 万吨。7 月份纯碱产量为 316.42 万吨，预计 8 月份产量在 340 万吨左右。

图：纯碱生产利润



图：纯碱企业开工率

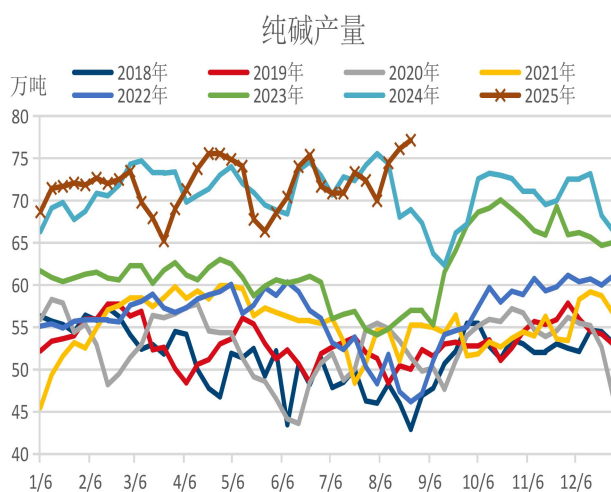


数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

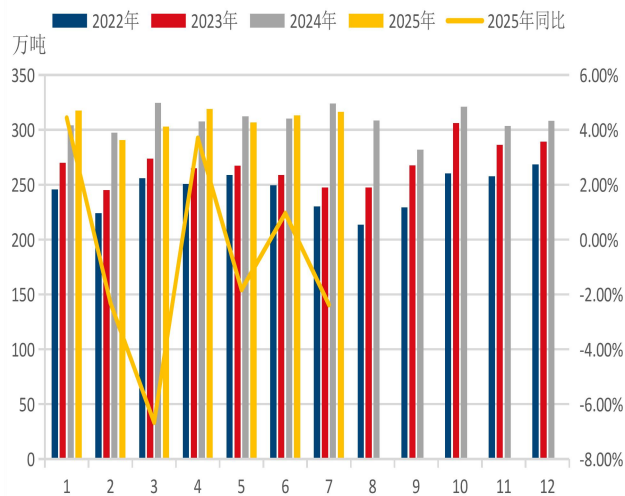
数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

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

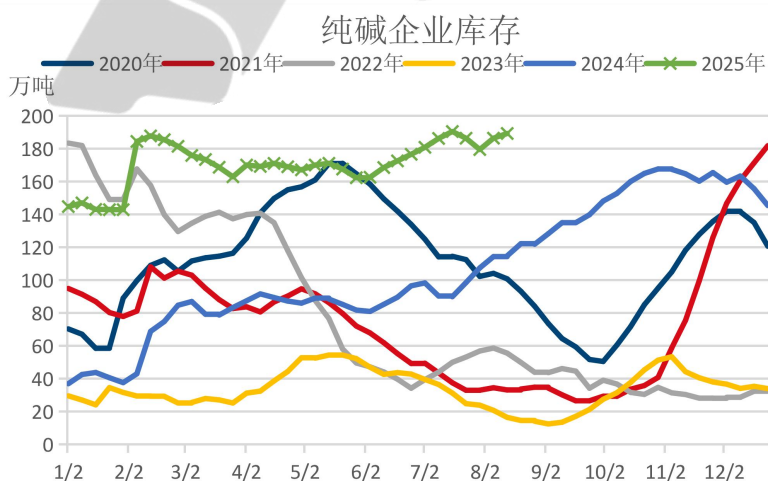


数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

(三) 库存

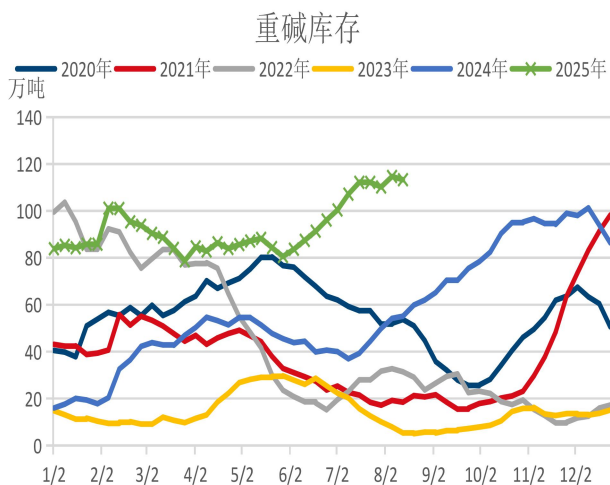
截至8月22日纯碱企业库存为191.08万吨，环比7月底增加11.5万吨，整体库存处在历史同期最高位，各区域库存都处在偏高水平。轻碱库存77.31万吨，较7月底增加8.01万吨；重碱库存113.77万吨，较7月底增加3.49万吨。8月份开始企业对轻重碱生产比例有所调整，轻碱产量占比从43.03%上涨至44.88%，产量增加之后，轻碱库存压力加大。

图：纯碱企业库存



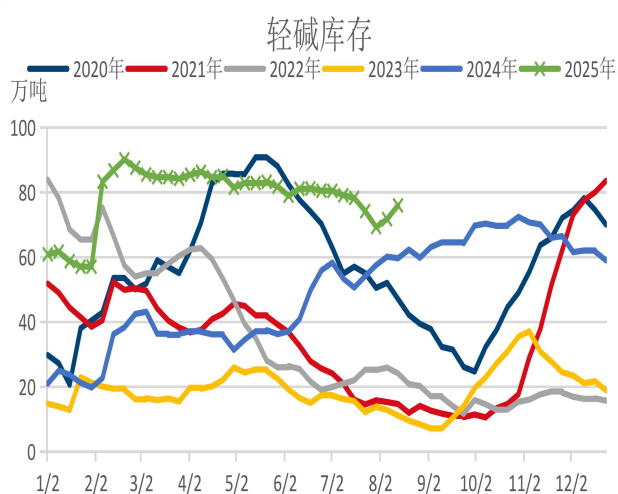
数据来源：IFIND 国信期货

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

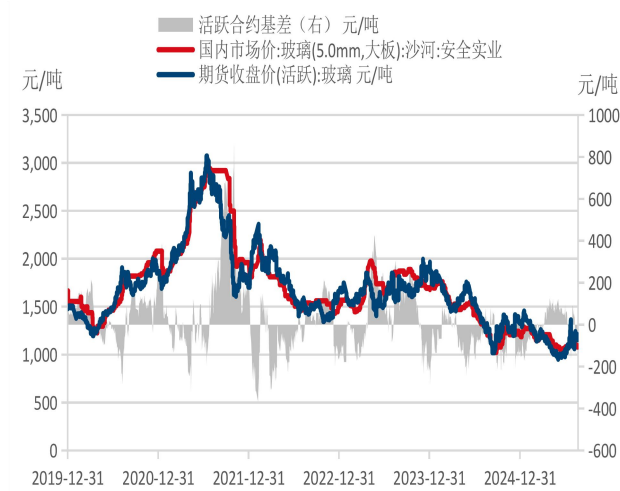
8月份纯碱企业检修数量较少，7月份检修企业陆续复产之后，供给压力上升。9月份之后北方夏季接近尾声，气温下降，纯碱企业可能维持高开工率。另外，下半年新产能投产问题也始终是纯碱价格上行的重要压力。

(五) 下游需求

1. 浮法玻璃

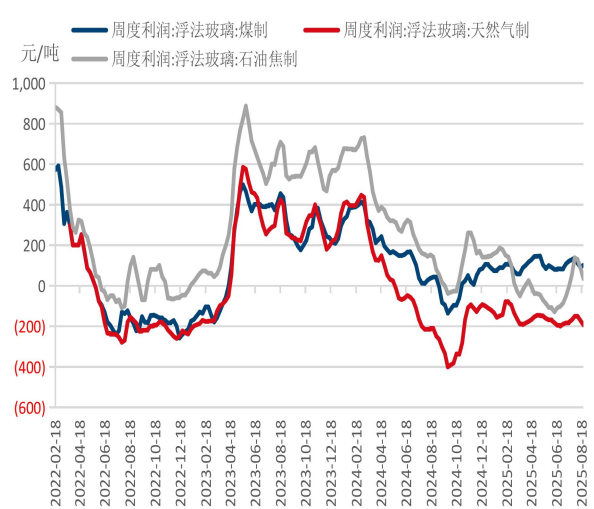
8月份玻璃各区域现货价格走势以下行为主，各地现货价格降幅差异较大，湖北、沙河地区现货价格跌幅在200元/吨左右，其他区域价格跌幅均不超过100元/吨。沙河地区现货价格跌幅超过期货盘面，主力合约基差较7月底走弱77元/吨。玻璃企业利润情况较7月份下降，其中天然气制玻璃周度利润为-192.84元/吨，煤制玻璃利润101.55元/吨，石油焦制玻璃利润35.52元/吨。

图：浮法玻璃价格及基差



数据来源：IFIND 国信期货

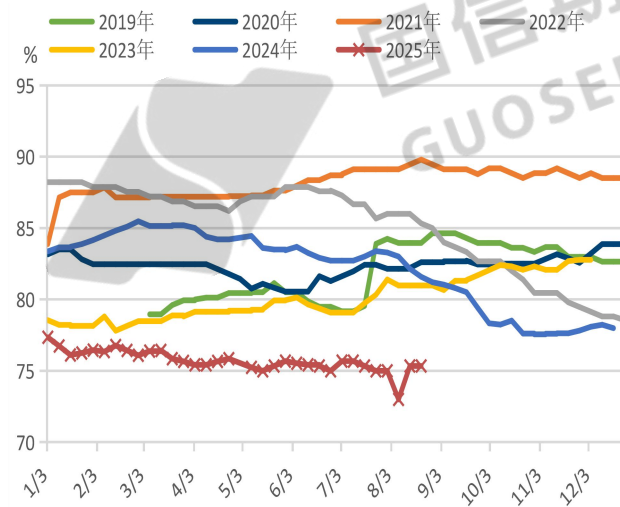
图：浮法玻璃利润



数据来源：IFIND 国信期货

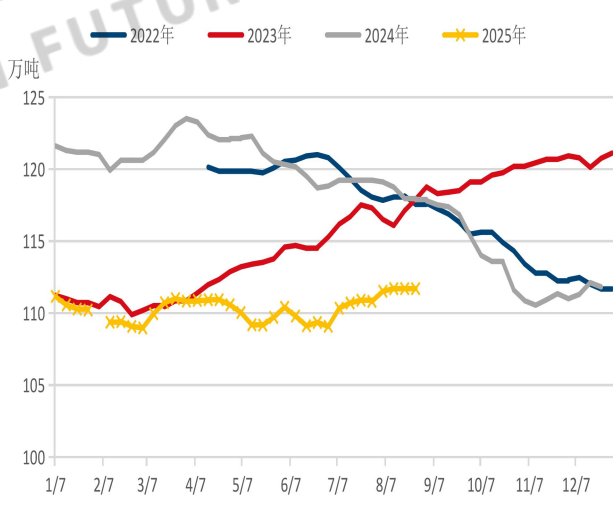
8 月份浮法玻璃企业开工率较 7 月底略有增加，日容量 15.96 万吨，环比增加 0.06 万吨。8 月份玻璃企业累库 171 万重箱，截至 8 月 22 日玻璃企业库存 6360.6 万重箱。8 月份玻璃周度表需波动较大，整体水平较 7 月份有所下行。

图：浮法玻璃开工率



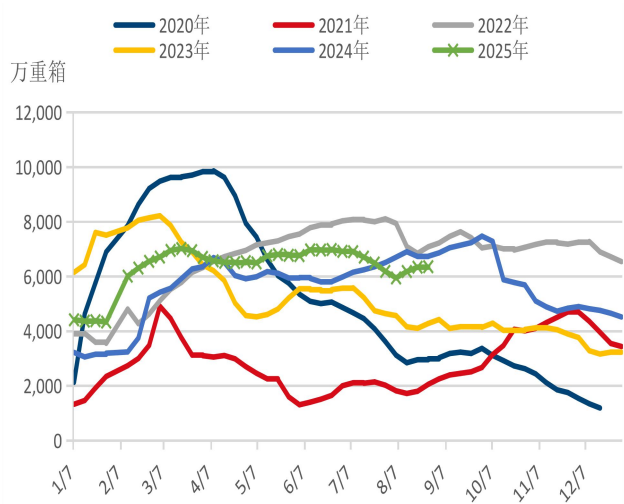
数据来源：IFIND 国信期货

图：浮法玻璃周度产量



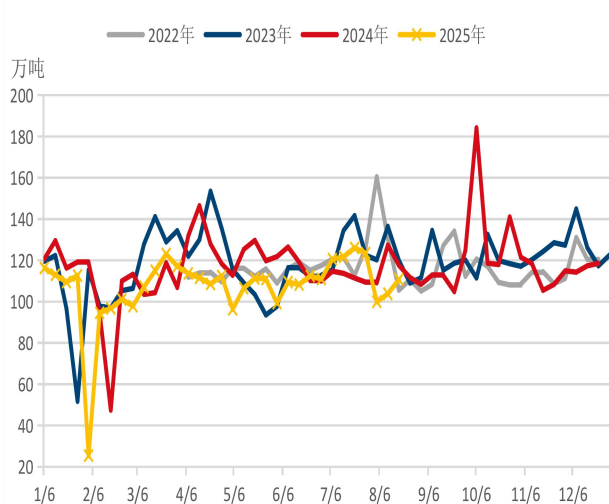
数据来源：IFIND 国信期货

图：浮法玻璃库存



数据来源：IFIND 国信期货

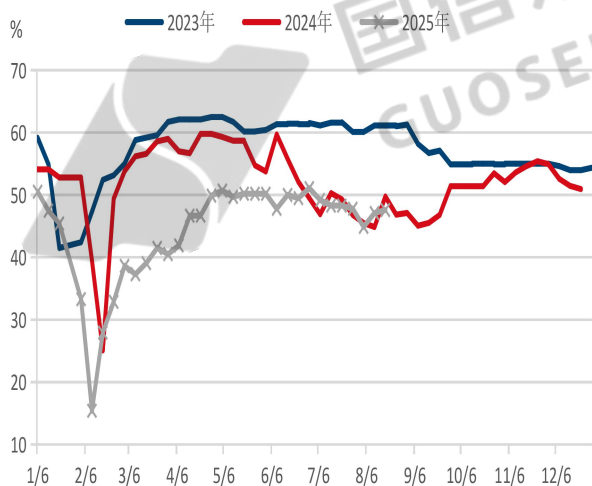
图：浮法玻璃表需



数据来源：IFIND 国信期货

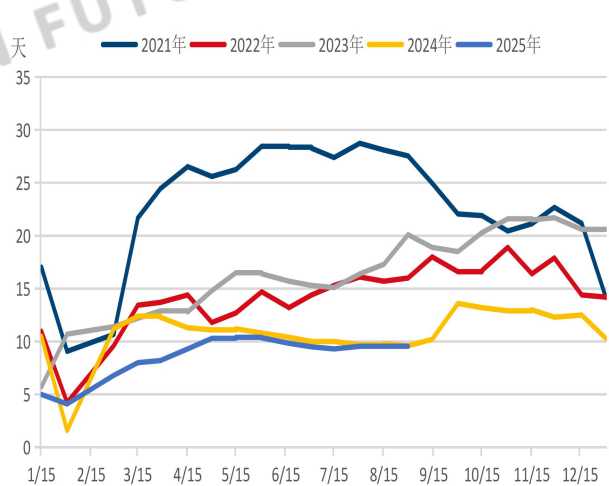
在玻璃下游需求方面，8月份深加工企业开工率、订单天数环比7月变化不大，到8月中旬深加工企业订单天数为9.65天，LOW-E玻璃开工率为48.1%。从季节性来看，9月份之后深加工企业需求环比7、8月份可能会有所转好。

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

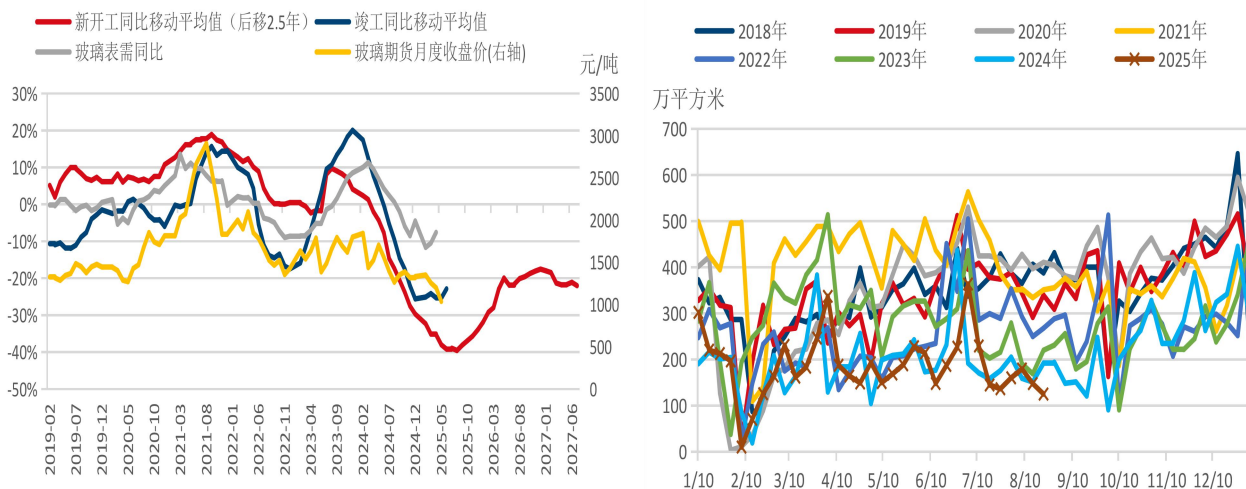


数据来源：IFIND 国信期货

终端需求方面，除了新开工面积累计同比下滑幅度有所收窄，其他地产数据同比下滑幅度继续扩大，其中与玻璃相关的竣工面积累计同比跌幅达到16.5%，高于6月的-14.8%。按照新开工面积同比数据推算，玻璃需求历史上最差的时间段可能在今年8月份，后期需求端减量的速度将逐步放缓。高频地产成交量方面，8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



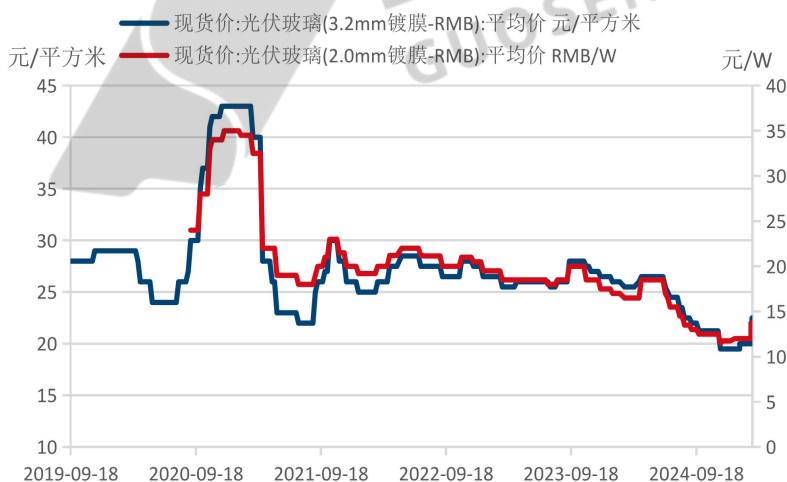
数据来源：IFIND 国信期货

数据来源：IFIND 国信期货

2. 光伏玻璃

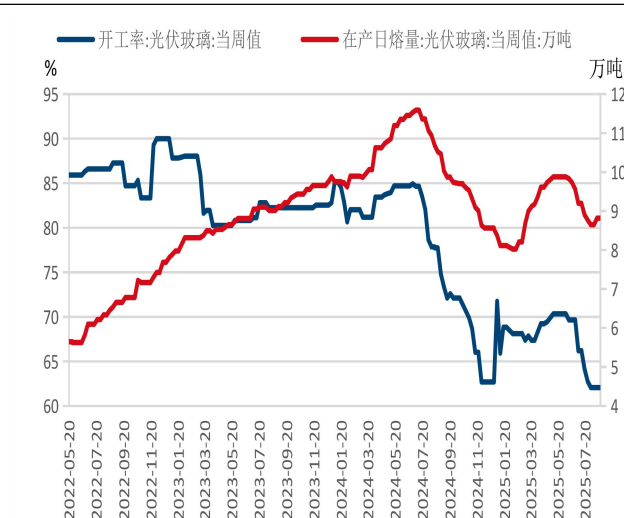
8月份光伏玻璃价格触底反弹，主要是原因光伏玻璃行业减产之后，供需逐步平衡。光伏玻璃在产产线较7月底减少了1条。到8月22日，光伏玻璃日熔量为8.82万吨，较7月底增加0.05万吨。光伏玻璃库存在8月份大幅去库，光伏玻璃企业库存可用天数下降至20.12天，环比7月底减少8.77天。

图：光伏玻璃价格



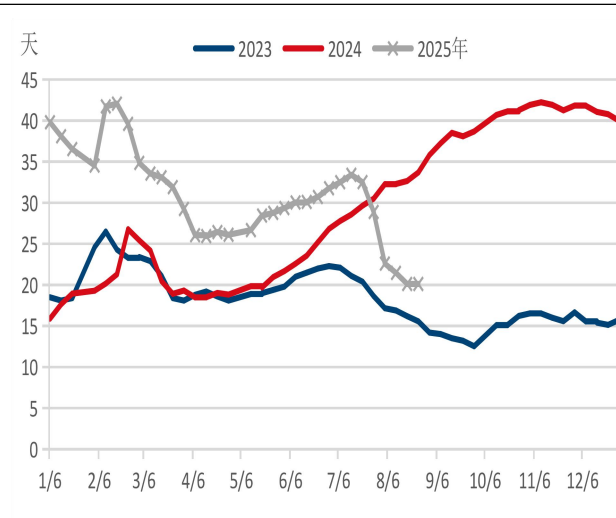
数据来源：IFIND 国信期货

图：光伏玻璃开工率与日熔



数据来源：IFIND 国信期货

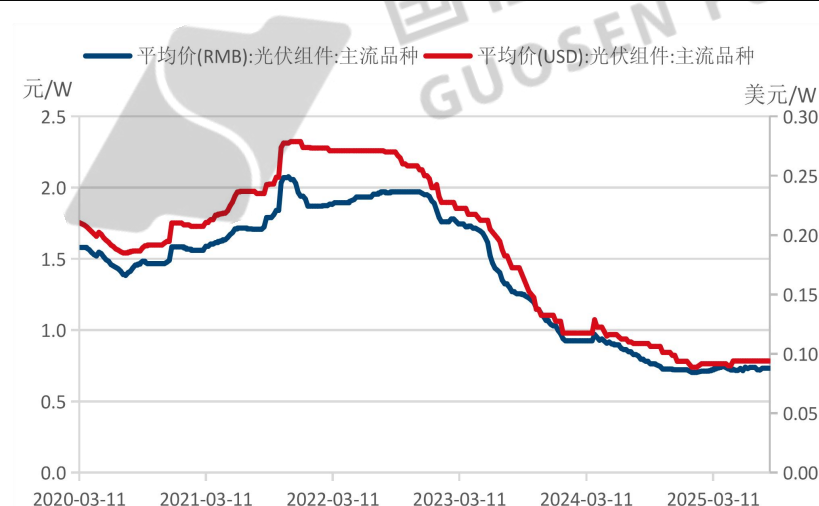
图：光伏玻璃企业库存



数据来源：IFIND 国信期货

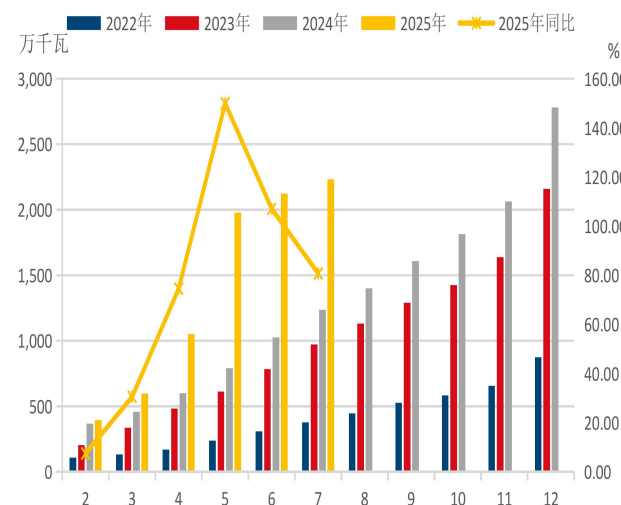
2025 年 1-7 月国内新增装机量为 223.25GW，同比增长 80.73%。2025 年 7 月份新增光伏装机 11.04GW，同比下降 48%。上半年分布式光伏抢装行为对下半年需求透支明显，预计后期月度新增光伏装机量大概率难以超过 15GW。1-7 月份组件累计出口 151.36GW，同比下跌 3.64%，7 月份组件出口量为 20.89GW，同比下跌 2.75%。8 月份因预期光伏组件出口退税取消，海外市场有抢出口的行为，预估 8 月份出口量环比高于 7 月。

图：光伏组件价格



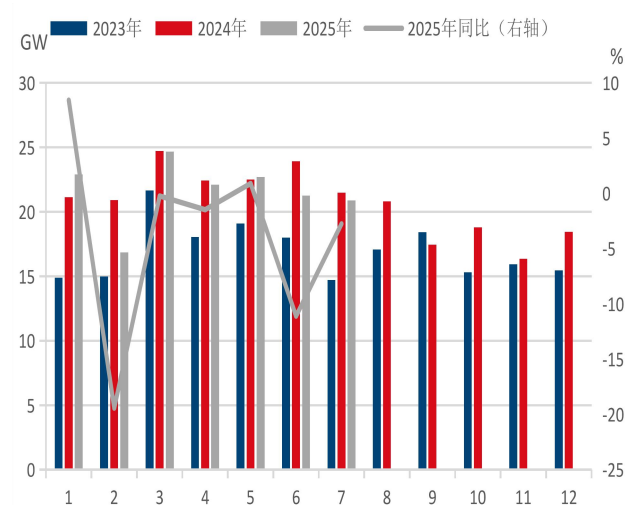
数据来源：IFIND 国信期货

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

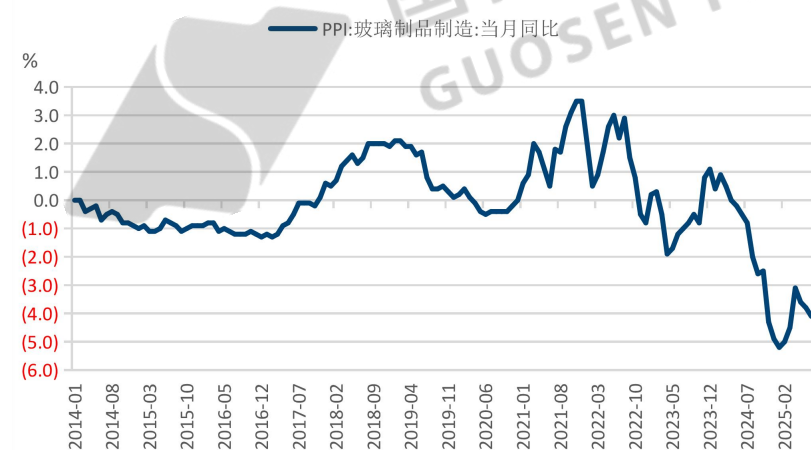


数据来源：SMM 国信期货

3. 轻碱需求

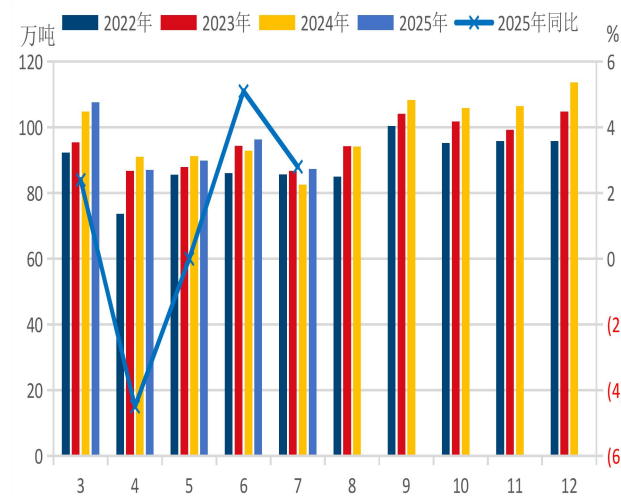
轻碱需求方面，玻璃制品 PPI 持续下滑，7 月份同比下跌 3.7%，跌幅较 6 月份有所收窄。合成洗涤剂 7 月份产量为 87.3 万吨，环比 6 月下跌 9 万吨。碳酸锂产量稳定上行，7 月份产量为 7.54 万吨，环比增加 0.54 万吨，同比增加 25.62%。整体来看，轻碱需求较为平稳，新能源需求持续贡献增量。

图：玻璃制品 PPI 当月同比



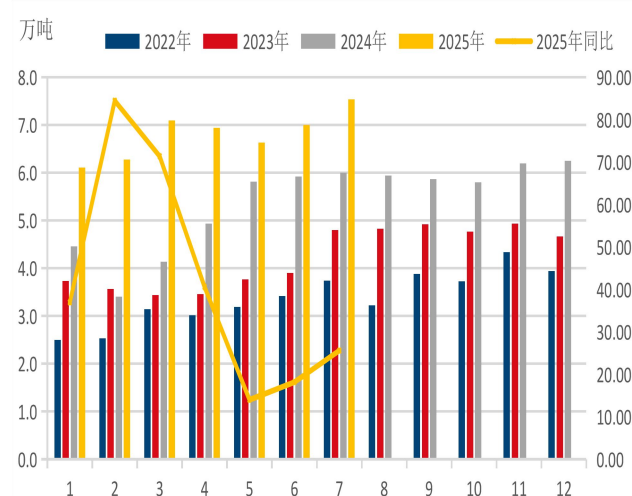
数据来源：IFIND 国信期货

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月份纯碱检修企业数量较多，但检修时间偏短，8月份基本复产，开工率高企，8月份纯碱产量持续创新高。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。光伏玻璃需求已经见底反弹，日熔量已经回升至8.82万吨，企业库存下滑至正常水平，但从终端需求来看，三、四季度光伏组件内外需求量有可能下降至40GW以下，中期光伏玻璃供给压力仍存。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走低，轻碱整体需求较为平稳，但产量增加后，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，纯碱价格可能维持偏弱震荡。

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。前期《玻璃工业大气污染防治可行技术指南》征求意见稿发布，关注后期是否有可能带来企业产能出清及增加企业生产成本。需求端，下游加工企业订单天数依然处于低位，企业开工率维持在50%以下；终端地产需求毫无起色，居民购房意愿低迷。但从季节性来看，9、10月份深加工企业订单情况环比可能会转好。另外从新开工面积同比数据推算来看，玻璃需求跌幅最快的时间段可能已经过去，后期需求会继续下降，但跌幅可能会放缓，所以只要玻璃企业能够在短期内快速减量，就能支撑玻璃价格。库存方面，8月份玻璃企业库存有所累积，主要受需求走弱及期现商出货影响。综合来看，玻璃价格短期仍然偏弱，但可能也已经接近长期底部区间，后期关注是否有供给端干扰及季节性需求情况。交易方面，可以考虑2601合约买玻璃空纯碱。

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。