

国信期货玻璃、纯碱季报

玻璃、纯碱

基本面有差异，玻强碱弱

2025 年 9 月 28 日

● 主要结论

三季度纯碱检修企业数量较多，但检修时间偏短，开工率偏高，9 月份纯碱产量持续创新高。远兴能源二期项目已经在 9 月点火，后续可能逐步产出产品，叠加四季度为纯碱生产旺季，纯碱供给过剩问题可能加重。需求端，浮法玻璃日熔量略有增加，后期沙河地区切换清洁煤制气可能造成短期日熔量波动，但总体产量可能持稳为主。光伏玻璃需求见底反弹，日熔量已经回升至 8.88 万吨，企业库存下滑至低位，但从终端需求来看，四季度光伏组件内外需求总量有可能下降至 40GW 以下，中期光伏玻璃日熔量难以继续提升。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、轻碱整体需求较为平稳，库存虽有消化但仍处在高位。总体来看，纯碱基本面并不乐观，供给压力、库存高企是压制价格的关键因素，且短期难以看到扭转的因素出现。交易策略方面，纯碱单边逢反弹做空，也可以考虑滚动卖出近月虚值看涨期权。

玻璃日熔量缓慢上行，后期可能因为沙河切换清洁煤制气问题有所波动，但总量可能持稳。近期工信部等部门发布了《建材行业稳增长工作方案

（2025-2026）》，其中提到严格水泥玻璃产能调控，依法依规淘汰落后产能。在此之前《玻璃工业大气污染防治可行技术指南》征求意见稿已经发布。后期需要关注政策是否可能驱动落后产能出清。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，四季度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，三季度企业库存压力同比低于去年同期水平，但贸易商、期现商库存偏高。综合来看，玻璃基本面偏中性，政策、消息对 FG2601 合约影响较大，四季度玻璃期货价格可能呈现震荡走势，价格重心或是前高后低。交易策略方面，建议以波段操作为主，也可以考虑卖出深度虚值看涨期权。

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 年一季度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。

三季度纯碱价格先扬后抑的走势，7 月份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行。到 8 月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。9 月份纯碱价格则震荡为主，国庆节前下游补库纯碱企业库存压力减弱，价格较为坚挺。

图：纯碱主力合约日 K 线



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。

7 月玻璃受国内“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，到 7 月下旬玻璃期货价格突破 1400 元/吨关口后见顶，并随着“反内卷”情绪降温，价格快速回调至 1100 元-1200 元/吨区间。9 月份随着下游消费旺季来临，玻璃价格反弹至 1200 元/吨以上。

图：玻璃主力合约日 K 线



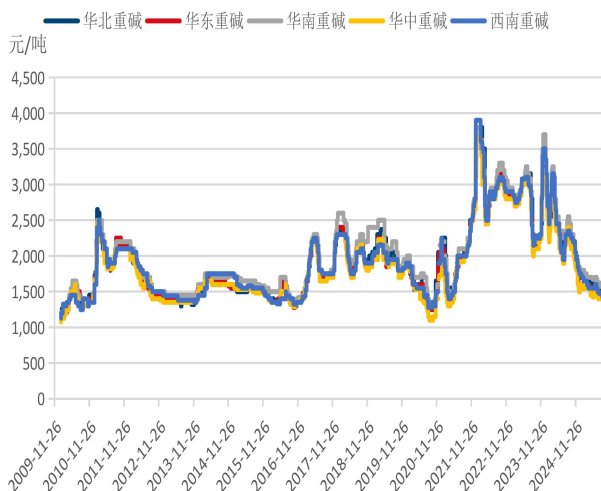
数据来源：文华财经 国信期货

二、纯碱基本面分析

（一）价格与价差

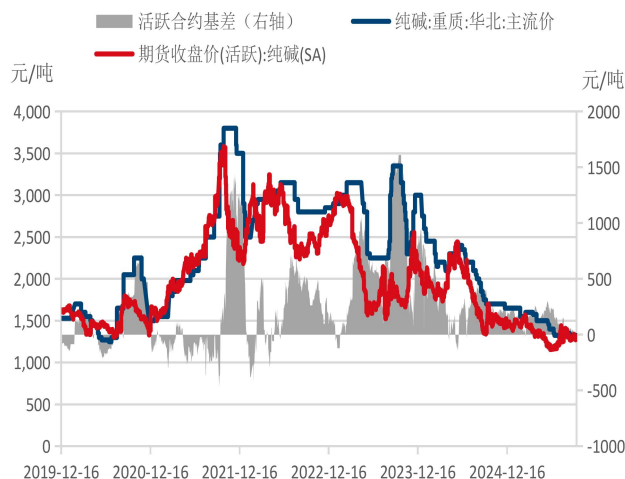
三季度各区域纯碱企业现货报价先涨后跌，到 9 月底现货报价基本持平于 6 月底价格。而期货盘面虽然也是先涨后跌，但 8 月份之后期货价格并未完全回调到 6 月底水平。现货价格下跌幅度超过期货，整体基差较 6 月底下跌 150 元/吨。

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

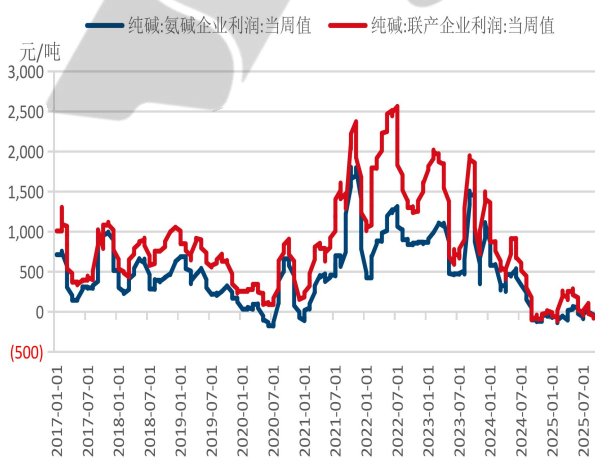


数据来源：IFIND 国信期货

(二) 利润与开工、产量

到9月25日氨碱生产利润为-37.2元/吨，较6月底减少16.4元/吨；联碱生产利润为-77.5元/吨，较6月底下跌103.5元/吨。虽然生产亏损情况加重，但三季度企业开工率偏高，基本保持在80%以上，到9月份之后随着气温下降，纯碱企业开工率攀升至85%以上。周度产量只在8月初跌至69.98万吨，其余时间都在70万吨以上。月度产量方面，7、8月份纯碱产量处在年内偏高水平，9月份产量环比8月份将继续增加。

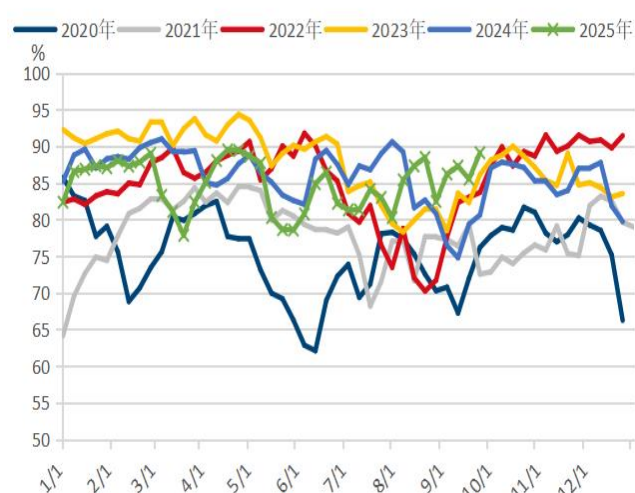
图：纯碱生产利润



数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

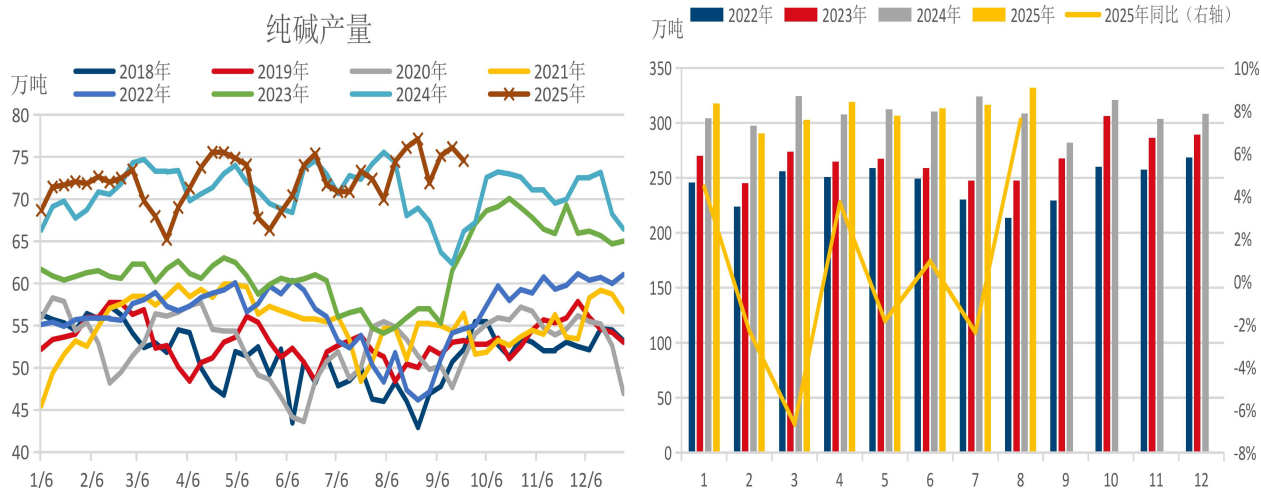
图：纯碱周度产量

图：纯碱企业开工率



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

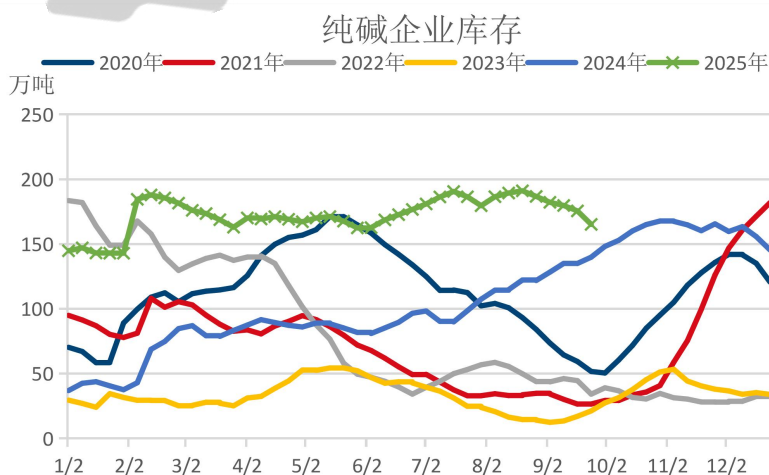
数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

(三) 库存

截至9月25日纯碱企业库存为195.15万吨，环比6月底减少11.54万吨，整体库存处在历史同期最高位。各区域库存分布有所差异，华北库存自5月份之后持续消化，西南、西北库存压力较大，西南地区今年持续累库。

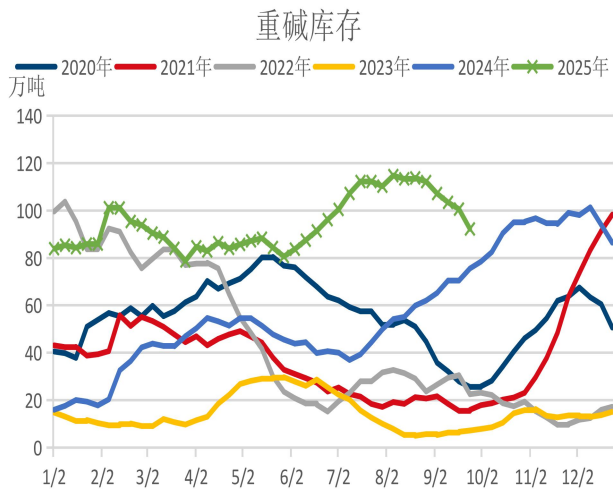
截至9月25日轻碱库存72.91万吨，较6月底减少7.61万吨；重碱库存92.24万吨，较6月底减少3.93万吨。今年上半年轻碱库存一直处在高位，到下半年库存压力略有缓解，但同比仍是历史最高水平。重碱库存在8月份之后消化速度较快，主要是因为光伏玻璃价格受“反内卷”政策影响快速反弹，企业生产利润修复，产成品库存下滑，光伏玻璃日熔量触底回升。另外，浮法玻璃企业在三季度也有个别产线点火，日熔量略有增加。

图：纯碱企业库存



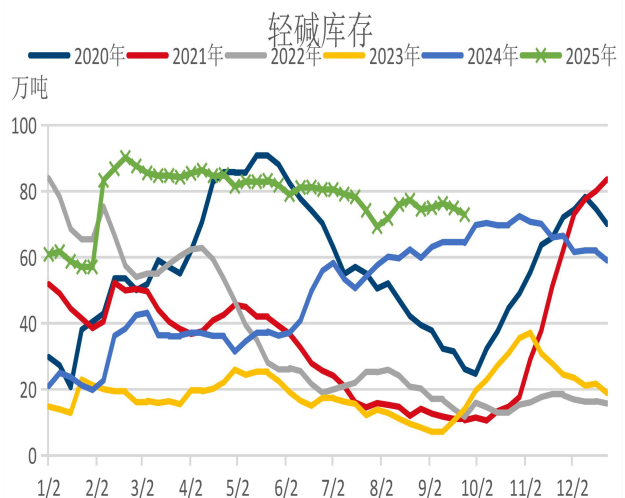
数据来源：IFIND 国信期货

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在9月19日点火成功，进入试车阶段。

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10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

三季度纯碱企业检修时间普遍偏短，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。四季度远兴能源二期项目将逐步增加产出，纯碱供给压力加大。

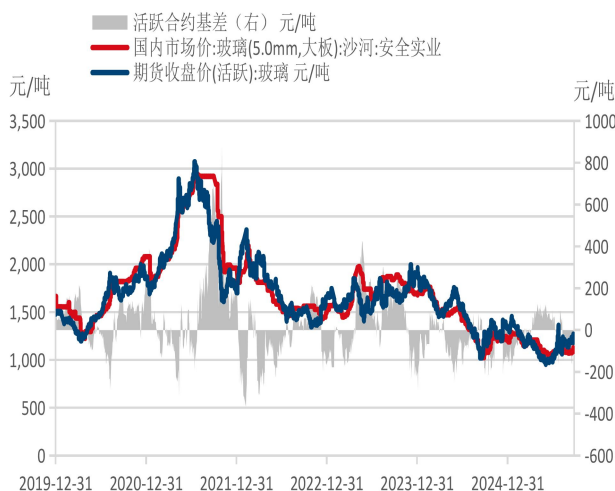
(五) 下游需求

1. 浮法玻璃

三季度玻璃现货价格各区域有所差别，大部分区域玻璃价格震荡上行，9月底价格较6月底上涨幅度超过100元/吨，但广东地区玻璃价格较6月底下跌了160元/吨。期货价格在7月份大涨之后回调，但价格回调幅度小于现货，另外主力合约换月，期货估值有所差异，截至9月25日沙河地区活跃合约基差为-142元/吨，较6月底走弱200元/吨；湖北地区基差为-100元/吨，较6月底走弱124元/吨。

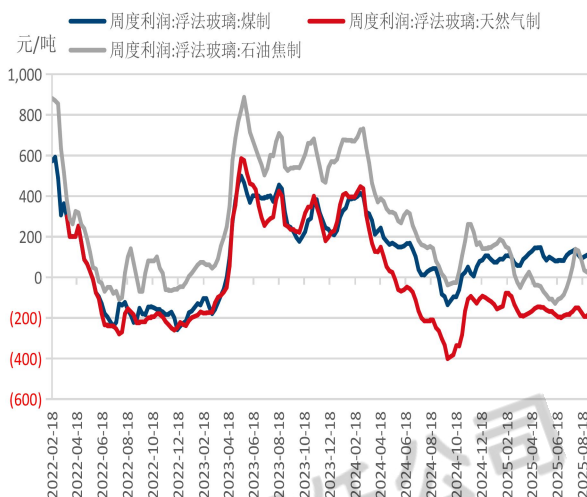
随着价格反弹玻璃企业生产利润有所修复，截至9月25日以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润-151.27元/吨，环比6月底增加48.13元/吨；以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润95.07元/吨，环比6月底增加12.48元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润61.37元/吨，环比6月底增加162.7元/吨。

图：浮法玻璃价格及基差



数据来源：IFIND 国信期货

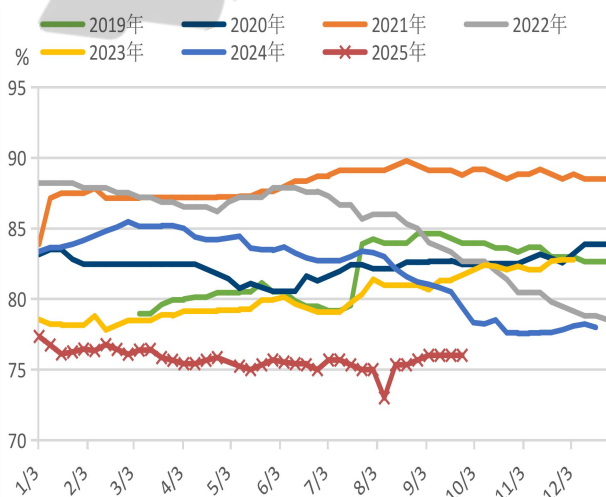
图：浮法玻璃利润



数据来源：IFIND 国信期货

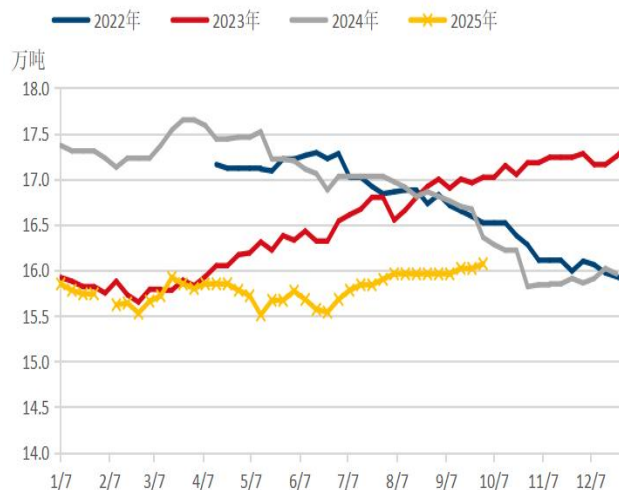
三季度只有甘肃凯盛、四川康宇两条产线冷修，而点火产线有山东金晶、浙江福莱特、新疆光耀、株洲醴陵旗滨4条产线，日熔量达到16.02万吨，环比6月底增加0.34万吨。玻璃企业库存有所下滑，截至9月25日玻璃企业库存5935.5万重箱，环比8月底减少986.1万重箱，不过需要注意的是减少的库存并未完全被下游消化，大部分仍然集中在贸易商、期现商手中。因产量上行、库存下降三季度玻璃周度表需一直维持在高位。

图：浮法玻璃开工率



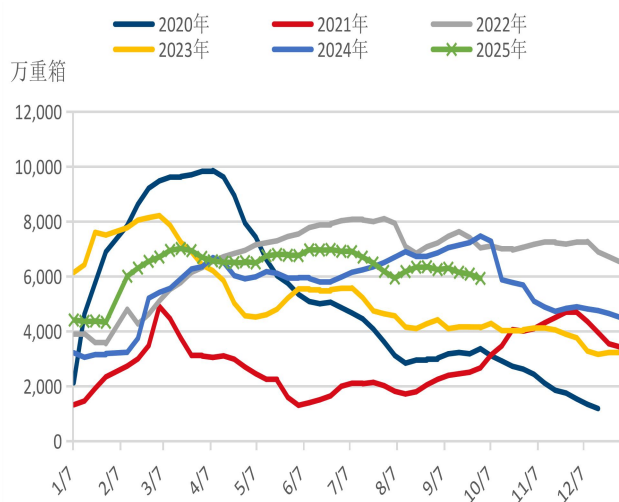
数据来源：IFIND 国信期货

图：浮法玻璃日熔量



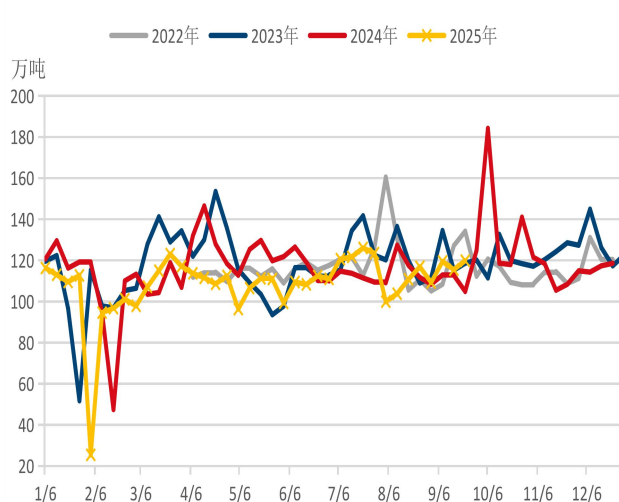
数据来源：IFIND 国信期货

图：浮法玻璃库存



数据来源：IFIND 国信期货

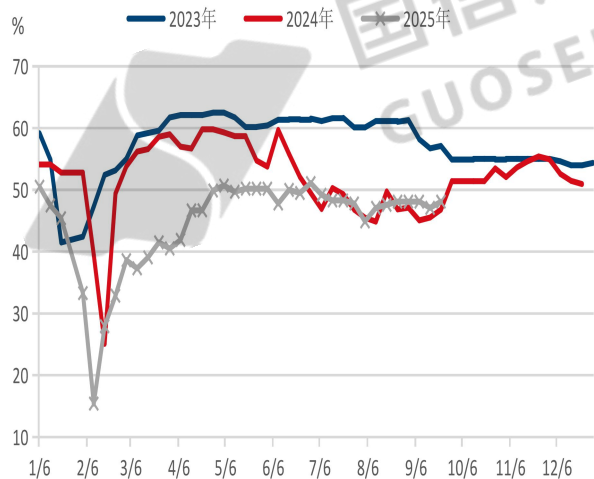
图：浮法玻璃表需



数据来源：IFIND 国信期货

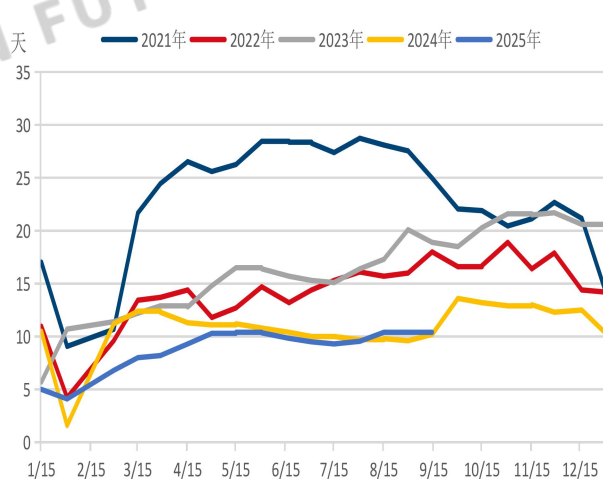
在玻璃下游需求方面，三季度深加工企业开工率有所下滑，基本在47%附近波动。截至9月15日加工企业订单天数为10.5天，7-9月深加工企业订单天数缓慢增加，目前接近二季度4、5月份的水平。从季节性来看，四季度深加工企业订单天数可能还会增加。

图：LOW-E玻璃开工率



数据来源：IFIND 国信期货

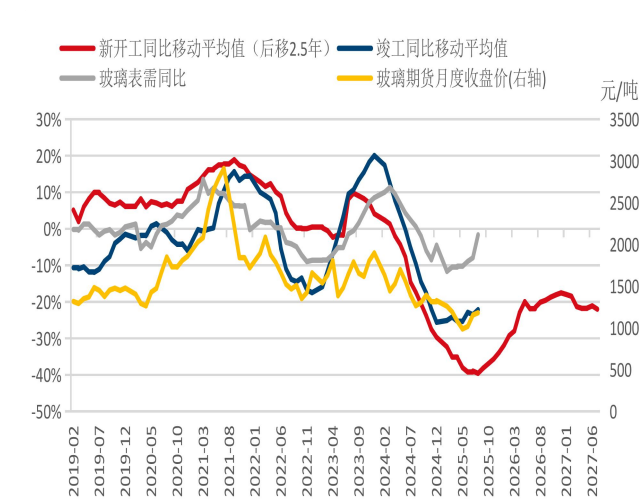
图：深加工企业订单天数



数据来源：IFIND 国信期货

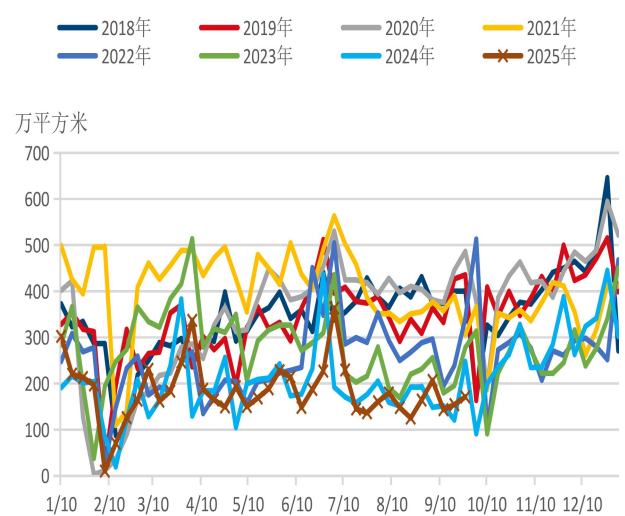
终端需求方面，三季度新房销售面积跌幅有所扩大，但新开工面积累计同比下滑幅度有所收窄，竣工面积同比跌幅变化不大。按照新开工面积同比数据推算，玻璃需求同比跌幅最大时间段在今年8月份，后期需求端减量的速度将逐步放缓。高频地产成交量方面，三季度月地产数据环比走弱，宏观层面未有新的刺激政策出台，居民端受就业及收入问题影响，购房意愿较为低迷。

图：房地产与玻璃需求关系



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

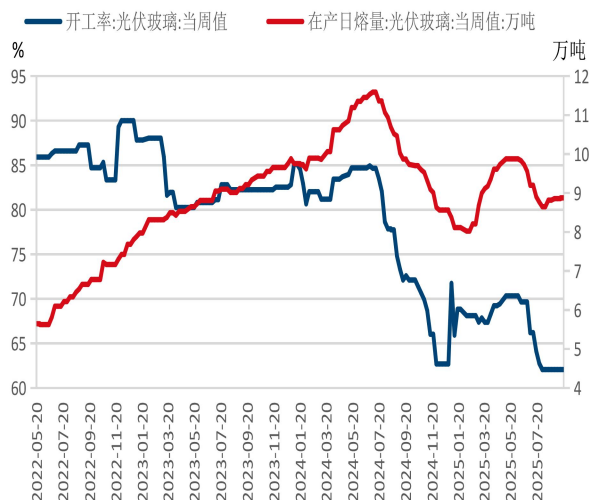
三季度光伏玻璃价格触底反弹，主要是原因光伏玻璃行业减产之后，供需逐步平衡，企业库存快速消化，企业现金流压力缓解。到9月25日，光伏玻璃日熔量为8.88万吨，较6月底减少0.682万吨。光伏玻璃日熔量在8月份触底反弹，但终端需求偏低迷，企业复产较为谨慎。三季度末光伏玻璃企业库存可用天数下降至14.16天，环比6月底减少17.62天。

图：光伏玻璃价格



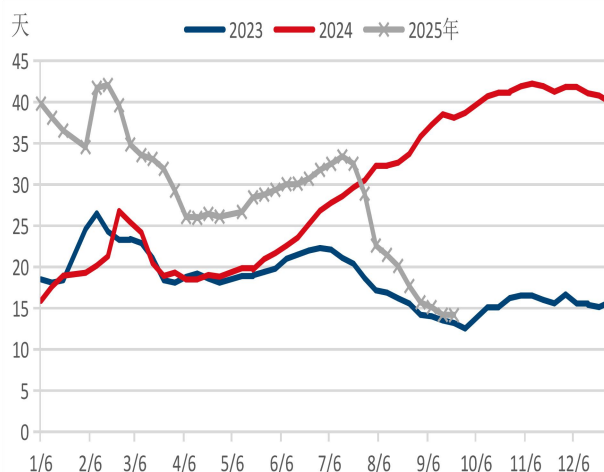
数据来源：IFIND 国信期货

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

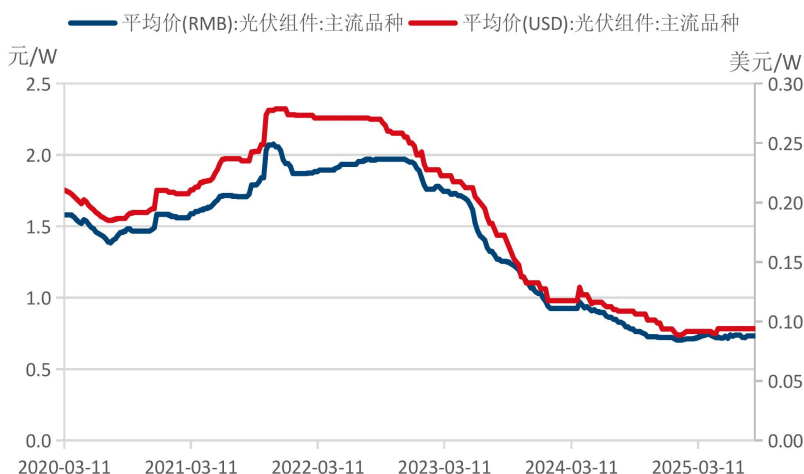


数据来源：IFIND 国信期货

2025 年 1-8 月国内光伏组件新增装机量 230.61GW，同比增长了 64.73%，其中 1-5 月在上半年抢装了 197.85GW，6 月份之后组件单月装机量快速下滑，6、7、8 月三个月光伏装机量分别为 14.36GW、11.04GW、7.36GW，同比下跌了 -38.45%、-37.45%、-55.29%。当前组件现货市场集中式电站招标项目较少，分布式电站需求持续低迷，四季度单月装机量有可能 10GW 左右徘徊。

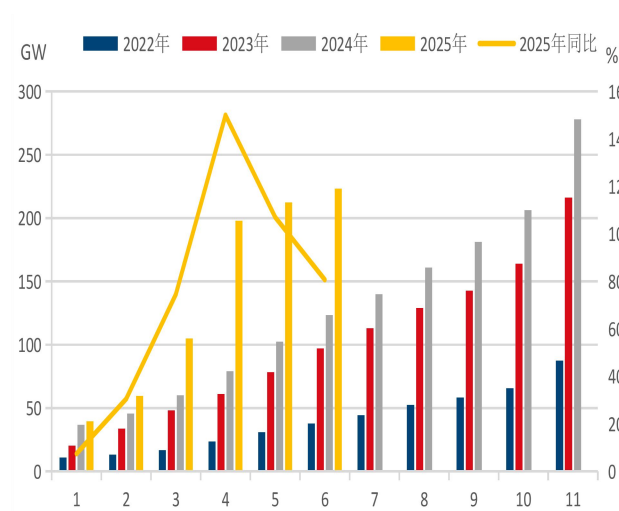
在光伏组件出口方面，1-8 月共出口了 155.72GW，同比去年下跌了 0.66%。1-7 月份出口需求较为低迷，8 月份因为市场预期出口退税可能取消，海外有抢出口的行为。2025 年 8 月 1 日印度新可再生能源部 (MNRE) 发布“电池 ALMM 清单 II”后，开发商为赶在 9 月 1 日政策豁免截止日前锁定供应，集中采购太阳能电池（主要来自中国）。8 月份光伏组件出口量攀升至 27.27GW，同比增长了 31.02%。在前期抢出口之后，9 月份之后组件出口需求大概率环比下行。

图：光伏组件价格



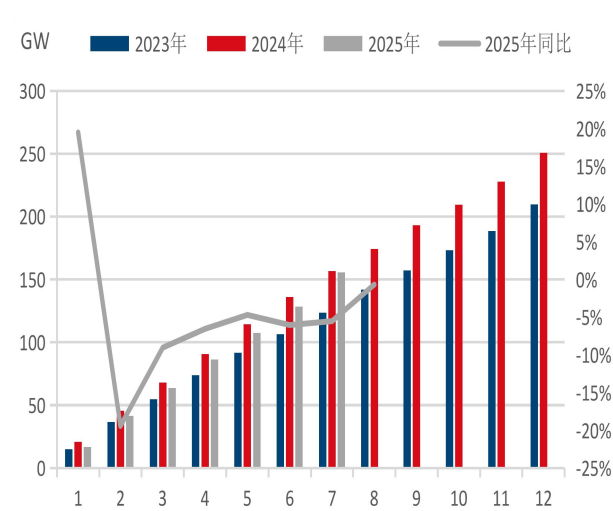
数据来源：IFIND 国信期货

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

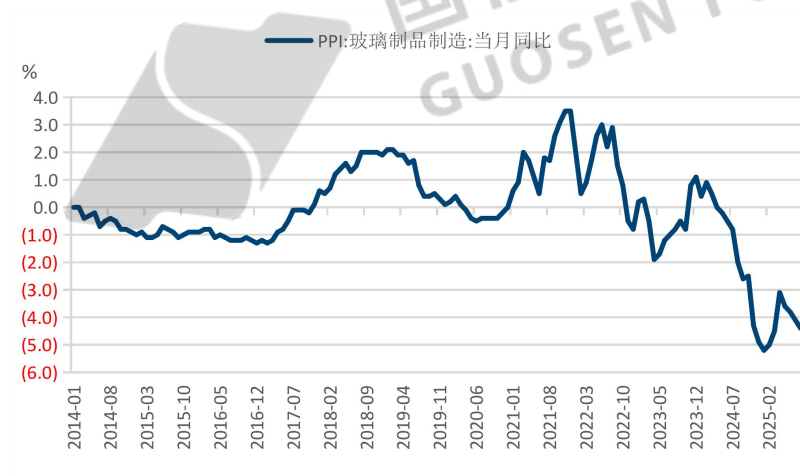


数据来源：SMM 国信期货

3. 轻碱需求

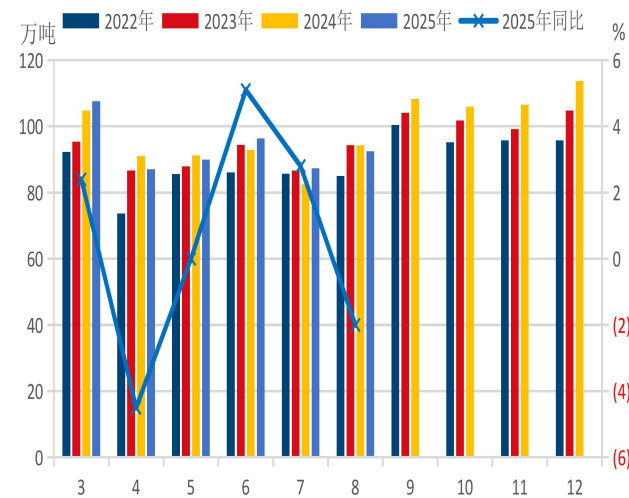
轻碱需求方面，玻璃制品PPI持续下滑，7、8月份同比下跌3.7%、4%，跌幅较二季度相差不大。合成洗涤剂7、8月份产量为87.3、92.5万吨，环比二季度明显下滑。碳酸锂产量稳定上行，7、8月份产量为7.54、7.79万吨。整体来看，轻碱需求较为平稳，新能源需求持续贡献增量，传统需求表现偏弱。

图：玻璃制品PPI当月同比



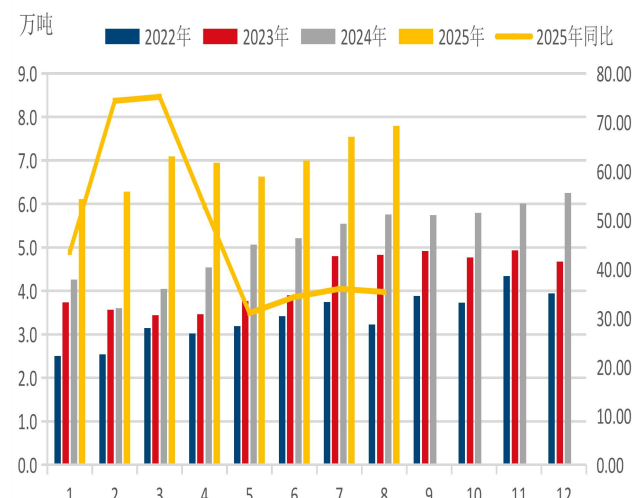
数据来源：IFIND 国信期货

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

三季度纯碱检修企业数量较多，但检修时间偏短，开工率偏高，9月份纯碱产量持续创新高。远兴能源二期项目已经在9月点火，后续可能逐步产出产品，叠加四季度为纯碱生产旺季，纯碱供给过剩问题可能加重。需求端，浮法玻璃日熔量略有增加，后期沙河地区切换清洁煤制气可能造成短期日熔量波动，但总体产量可能持稳为主。光伏玻璃需求见底反弹，日熔量已经回升至8.88万吨，企业库存下滑至低位，但从终端需求来看，四季度光伏组件内外需求总量有可能下降至40GW以下，中期光伏玻璃日熔量难以继续提升。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、轻碱整体需求较为平稳，库存虽有消化但仍处在高位。总体来看，纯碱基本面并不乐观，供给压力、库存高企是压制价格的关键因素，且短期难以看到扭转的因素出现。交易策略方面，纯碱单边逢反弹做空，也可以考虑滚动卖出近月虚值看涨期权。

玻璃日熔量缓慢上行，后期可能因为沙河切换清洁煤制气问题有所波动，但总量可能持稳。近期工信部等部门发布了《建材行业稳增长工作方案（2025-2026）》，其中提到严格水泥玻璃产能调控，依法依规淘汰落后产能。在此之前《玻璃工业大气污染防治可行技术指南》征求意见稿已经发布。后期需要关注政策是否可能驱动落后产能出清。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，四季度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，三季度企业库存压力同比低于去年同期水平，但贸易商、期现商库存偏高。综合来看，玻璃基本面偏中性，政策、消息对FG2601合约影响较大，四季度玻璃期货价格可能呈现震荡走势，价格重心或是前高后低。交易策略方面，建议以波段操作为主，也可以考虑卖出深度虚值看涨期权。

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。