

● 主要结论

纯碱基本面情况较为清晰，供给稳步增加，而需求绝对量持续下行，企业库存不断累积，属于明确的产能过剩品种。在整体过剩的格局下，纯碱市场内部存在结构性矛盾。首先，轻碱供需相对平衡，主要受纯碱企业开工率影响，当周度产量跌至 70 万吨以下时，轻碱容易出现短期供给缺口。其次，纯碱在国内各区域均有产能分布，且单个企业产能占比较高，企业的开工率调整容易影响该区域内的短期供需情况。当纯碱价格跌至成本线之后，市场内部的结构性矛盾也会成为资金交易的关注点。总体来看，明年纯碱的供需情况较今年更加不乐观，随着天然碱产能占比增加，行业平均成本或下移，从而带动长期价格重心下移。

玻璃供给端未能大幅减量，在需求端毫无起色的情况下，玻璃价格同比明显低于 2024 年。目前玻璃供给端仍然没有大幅减量的预期，玻璃供需失衡问题可延续至 2026 年上半年，最终以持续亏损倒逼企业减产。在需求方面，地产行业仍然处在衰退过程中，受人口出生率走低的影响，地产需求萎缩可能是长周期问题。即使有政策刺激，其影响可能更偏中短期，同时也会加剧一线城市与其他城市的分化。玻璃价格长期价格走势更取决于供给减量速度能否跟上需求缩量的速度，预估 2026 年玻璃价格底部区间震荡为主，区间波动范围或与 2025 年相差不大。

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、2025 年行情回顾

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。

四季度纯碱 2601 合约价格以下行趋势为主，虽然 11 月轻碱需求转好带动期货价格短线反弹，但由于玻璃期货价格快速下行，叠加煤炭价格回调，纯碱期货预期转弱，盘面价格跌破了 1200 元/吨关口。

图：纯碱合约加权日 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，但在达到1289元/吨之后，玻璃期货价格进入了快速下行通道。

四季度玻璃期货价格跌跌不休，需求端“旺季不旺”，供给端迟迟未有减量，虽然在11月份沙河地区冷修了四条线，但难以改变供给过剩格局。玻璃期货价格跌破1000元/吨关口之后，仍然没有反弹的驱动力。

图：玻璃合约加权日K线



数据来源：文华财经 国信期货

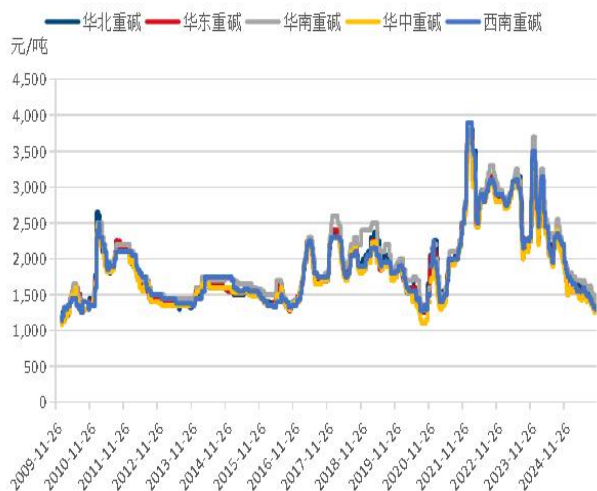
二、纯碱基本面分析

（一）价格与价差

一季度纯碱现货价格与期货价格节奏有所差异，总体呈下行趋势，到2025年11月华北重碱现货价格较2024年年底下跌了275元/吨。1-11月现货价格走势大部分都是以下跌为主，只有2月、7月份曾经短暂的反弹了50-100元/吨左右。基差方面，现货基差全年处在偏高水平，7月份略有降低。因为新增产能

投产预期问题，期货持续贴水现货。

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

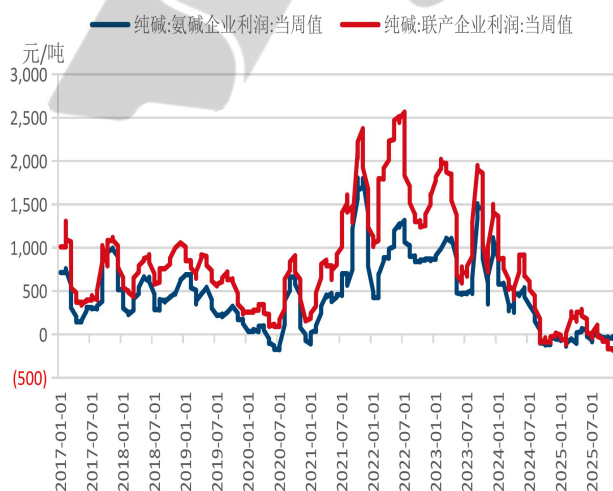


数据来源：IFIND 国信期货

(二) 利润与开工、产量

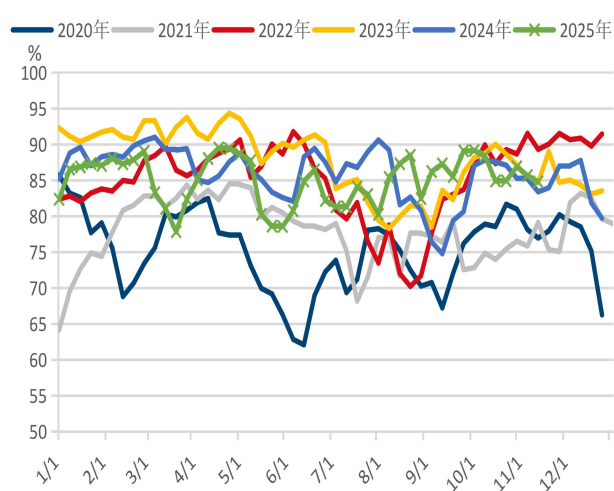
纯碱企业生产在 2025 年一、三、四季度都是亏损状态，只有第二季度生产盈利。二季度扭亏为盈原因是“反内卷”政策驱动，工业品价格都大幅反弹，带动了企业生产利润的短暂修复。纯碱企业开工率处在中性水平，但因为产能扩大，所以 2025 年 1-10 月纯碱产量达到了 3159.43 万吨，同比增长了 2.2%。

图：纯碱生产利润



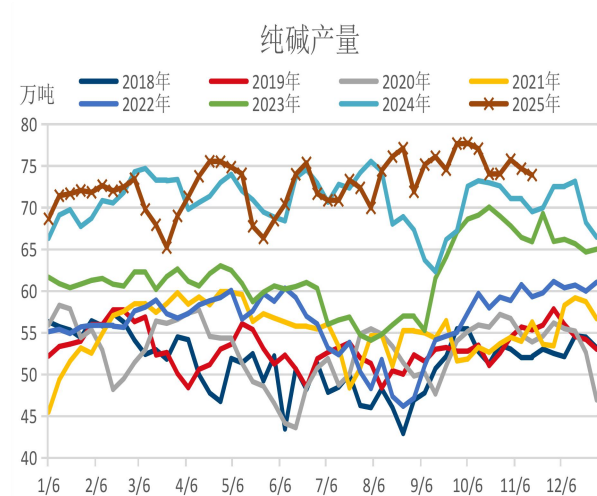
数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

图：纯碱企业开工率



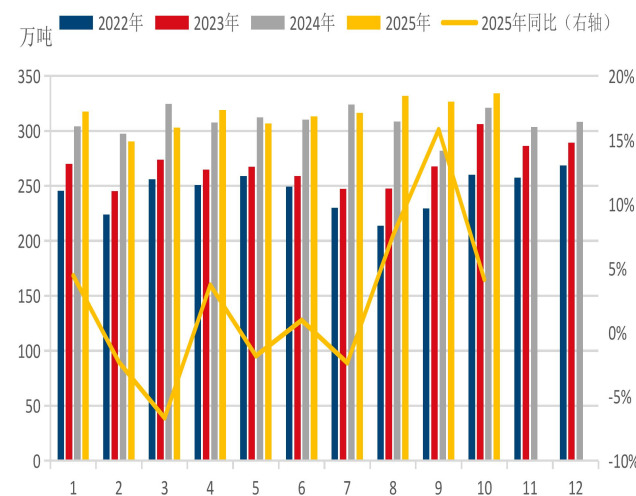
数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

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

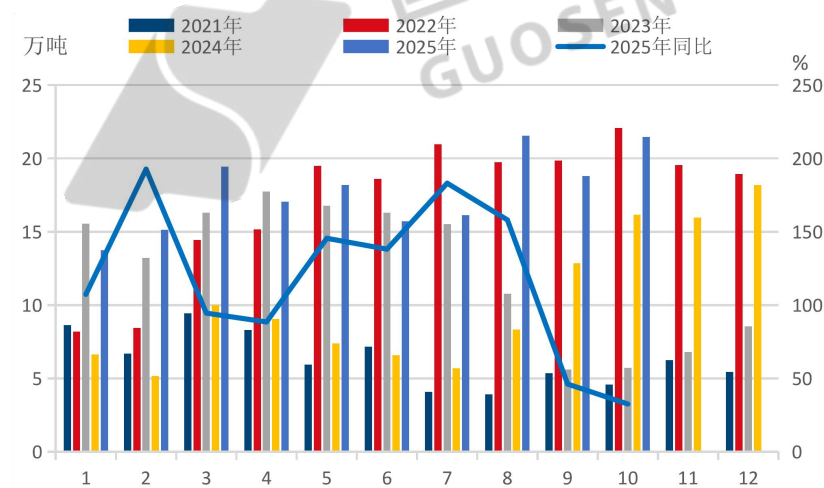


数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

(三) 纯碱出口

在国内需求乏力的情况下，纯碱企业积极开拓海外市场，纯碱出口量大幅增加，1-10月纯碱累计出口量达到了177.2万吨，同比2024年增长了101.6%。不过考虑到国内纯碱价格已经达到较低水平，出口性价比在2025年充分显现，2026年出口量继续增长空间有限。

图：纯碱月度出口量

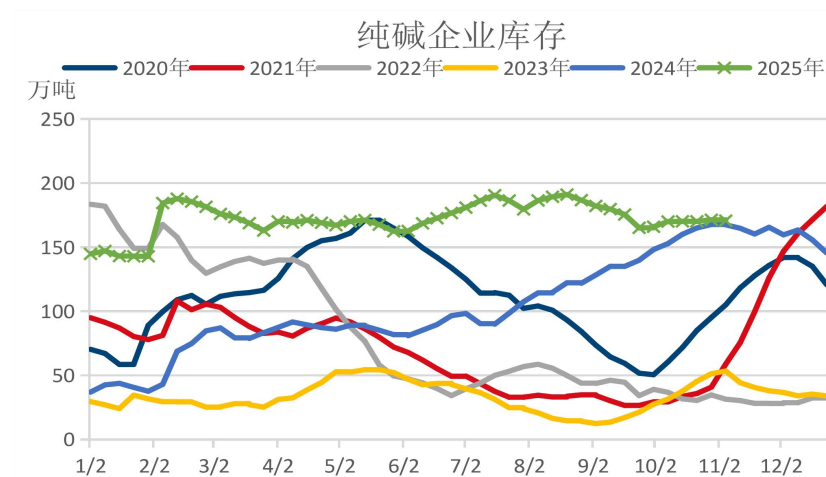


数据来源：IFIND 国信期货

(四) 库存

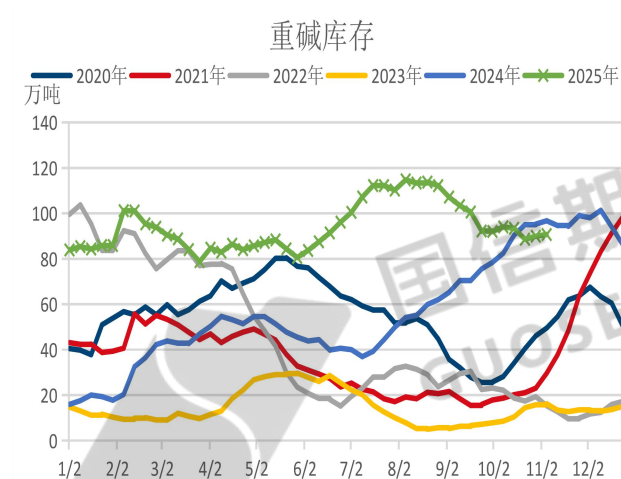
2025年1-11月纯碱库存都处在高位，全年库存水平明显高于2024年同期，到2025年11月才降至2024年同期水平。另外2025年纯碱社会库存在50-70万吨之间波动，同比2024年高10-20万吨左右。分类型来看，重碱库存呈中间高两边低，7、8月份重碱库存压力最大，轻碱库存则呈现前高后低的格局，上半年轻碱压力较大，下半年轻重碱生产系数调整之后，轻碱库存下降明显。

图：纯碱企业库存



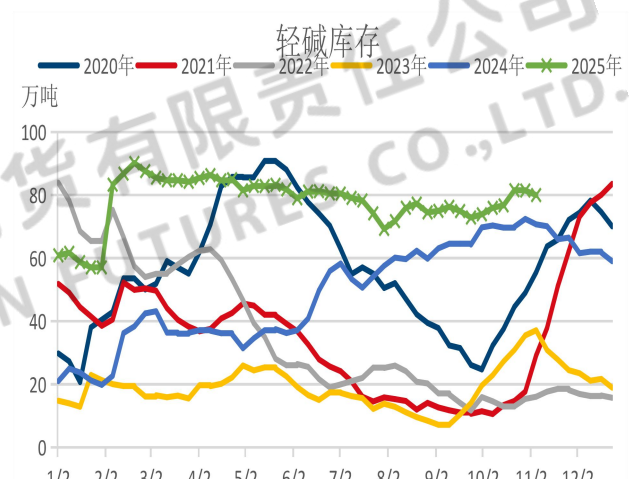
数据来源：IFIND 国信期货

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

(五) 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，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四季度末投产。

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）
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

2025 纯碱供给端压力较大，江苏德邦、连云港碱业、湖北双环产能连续投产，在需求没有明显增长的情况下，行业整体开工率降低。2026 年远兴二期项目投产之后，行业开工率可能进一步下行，高成本产能有被出清的可能性。

（六）下游需求

1. 浮法玻璃

2025 年玻璃价格处在偏低水平，除了 9-10 月份外，沙河地区玻璃价格基本都低于 2024 年同期水平。基差则呈现中间高两边低的情况，二季度末期货价格快速下跌，但现货价格相对坚挺，导致基差走高。

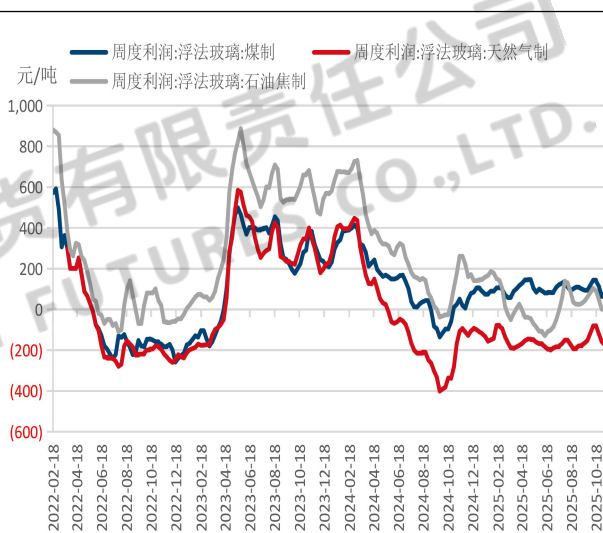
在玻璃生产方面，2025 年天然气制玻璃全年都处在亏损状态，而石油焦制、煤制玻璃尚有一定利润。虽然玻璃企业生产亏损严重，但前几年玻璃企业生产利润良好，企业累积的现金流较为雄厚，且顾及到能耗指标问题，玻璃企业减产意愿并不高。

图：浮法玻璃价格及基差



数据来源：IFIND 国信期货

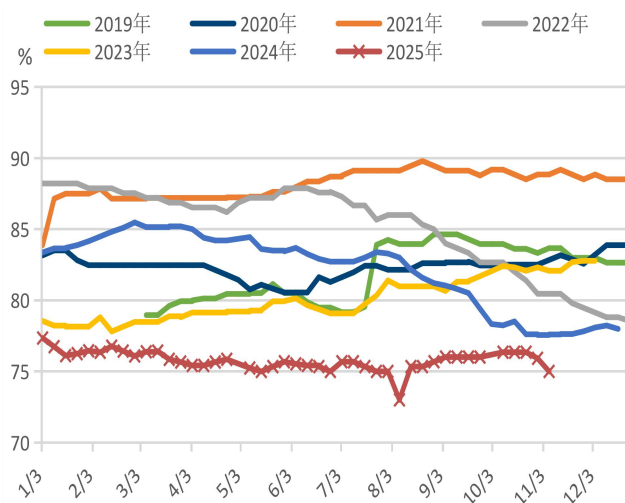
图：浮法玻璃利润



数据来源：IFIND 国信期货

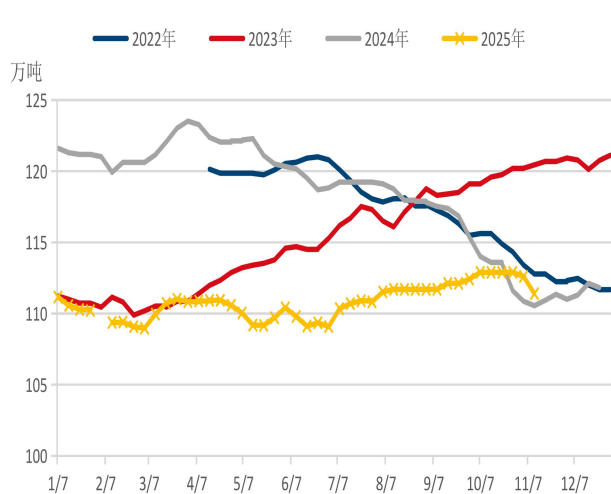
2025 年玻璃企业开工率一直维持在低位，玻璃产量保持稳定，但在下半年点火产线数量逐渐超过了冷修产线，玻璃产量逐步增加，到 11 月份之后沙河冷修了四条线之后，产量有所下滑。2025 年 1-10 月份浮法玻璃产量 4807.8 万吨，同比 2024 年下降了 7.5%。

图：浮法玻璃开工率



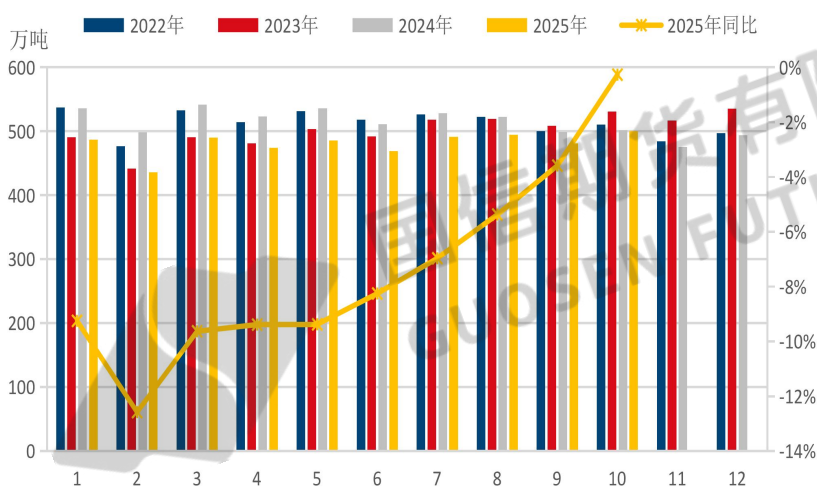
数据来源：IFIND 国信期货

图：浮法玻璃周度产量



数据来源：IFIND 国信期货

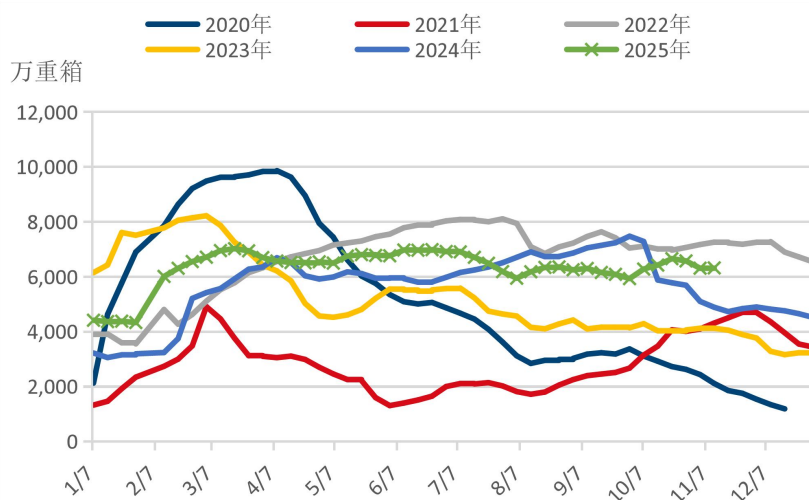
图：玻璃月度产量



数据来源：IFIND 国信期货

2025 年玻璃企业库存处在中等偏高的水平，因供给端相对持稳，在春节之后玻璃企业库存环比变化不大。在“金三银四”、“金九银十”两个旺季浮法玻璃需求表现明显不及 2024 年同期水平，在日熔量低于 2024 年同期的情况下，玻璃企业库存仍然高于 2024 年。

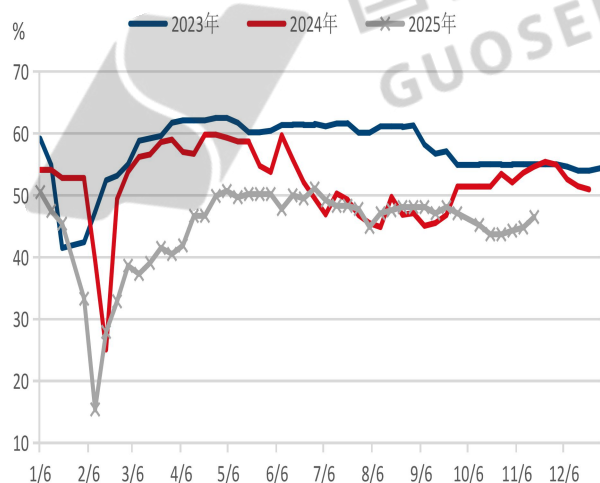
图：浮法玻璃库存



数据来源：IFIND 国信期货

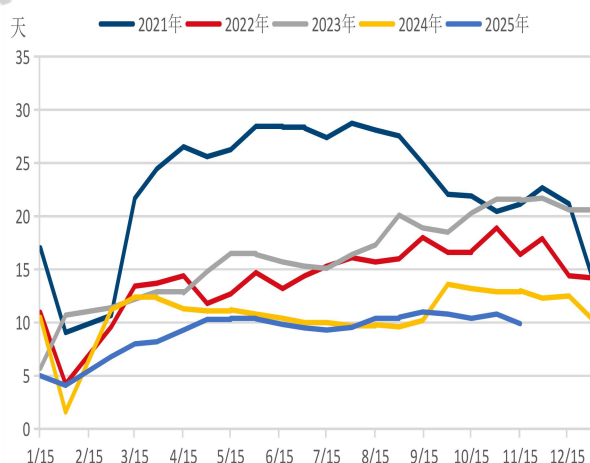
在玻璃下游需求方面，今年深加工企业开工率远低于往年同期，深加工企业订单天数同样处在偏低水平。2024 年保交楼需求放缓，家装前期压抑需求释放完毕，在地产成交较差的情况下，下游需求基本处在比较低迷的状态。10 月后地产成交数据转好，叠加季节性旺季，下游开工率上行，企业订单天数略有增加。但 2025 年同期下游加工企业开工率下行，订单天数几乎较淡季几乎无增加，终端需求极度低迷。

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

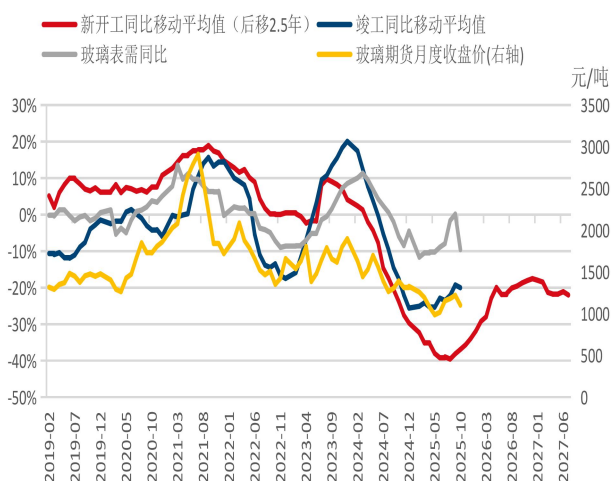


数据来源：IFIND 国信期货

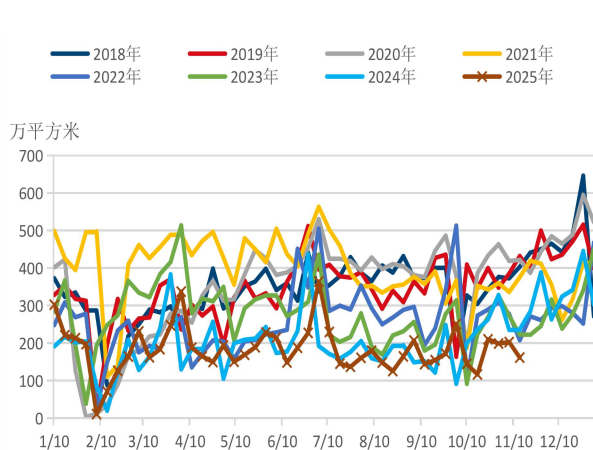
终端需求方面，除了新开工面积、竣工累计同比下滑幅度有所收窄，其他地产数据同比下滑幅度继续扩大。按照新开工面积同比数据推算，玻璃需求历史上最差的时间段可能在 2025 年 8 月份，后期需求端减量的速度将逐步放缓，但在明年 2 月份之前仍然保持同比-30%的减量速度。高频地产成交量方面，2025 年地产数据仍然处在低位，全年都未有刺激政策出台，居民端受就业及收入问题影响，购房意愿较为低迷。若无政策驱动，地产需求在明年可能继续维持低迷状态，玻璃供需平衡只能依赖于供给端的减量。

图：地产数据与玻璃价格关系

图：30大中城市周度成交情况



数据来源：IFIND 国信期货

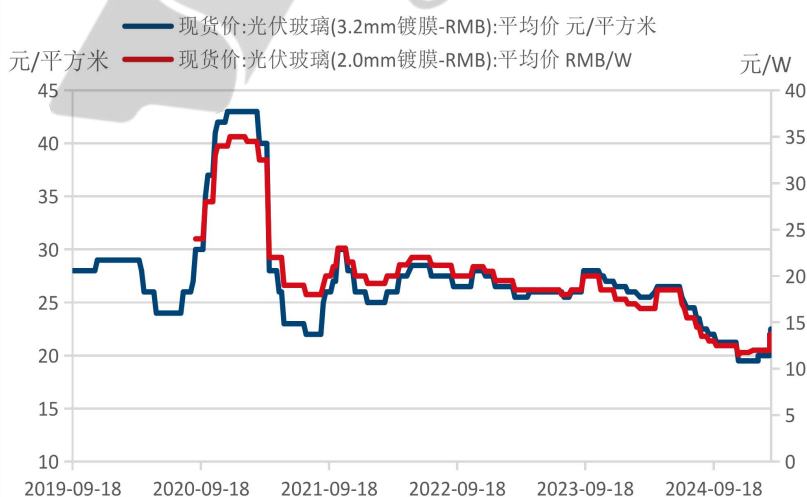


数据来源：IFIND 国信期货

2. 光伏玻璃

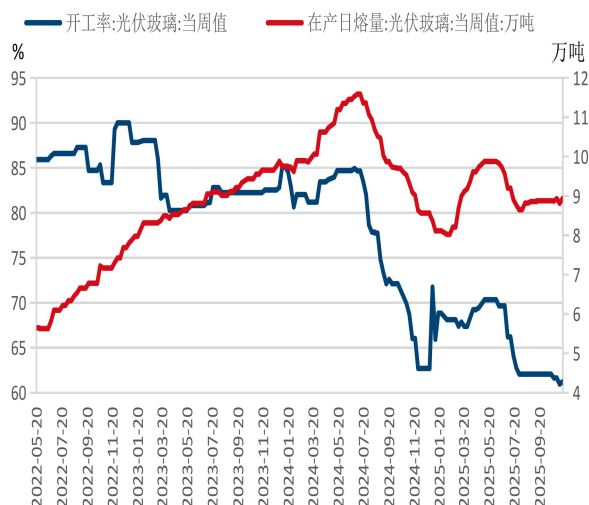
2025 年光伏玻璃价格全年都处在低位，6 月份光伏行业“反内卷”之后，光伏玻璃企业集体减产挺价，但是到四季度浮法玻璃价格再度下行，逐步接近 2025 年初水平。上半年光伏玻璃企业开工率逐步走高，日熔量从年初的 8.37 万吨攀升至 6 月份 9.88 万吨，下半年在集体减产之后，9 月份之后开工率再度增加。而光伏玻璃企业库存变化基本跟随企业开工情况变化，上半年企业库存压力高企，最高库存天数超过 40 天，下半年库存快速消化，但 9 月份供给量增加之后，库存再度累积。

图：光伏玻璃价格



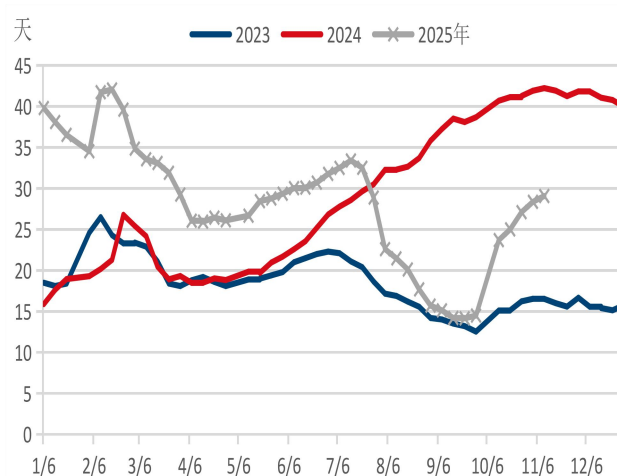
数据来源：IFIND 国信期货

图：光伏玻璃开工率与日熔



数据来源：IFIND 国信期货

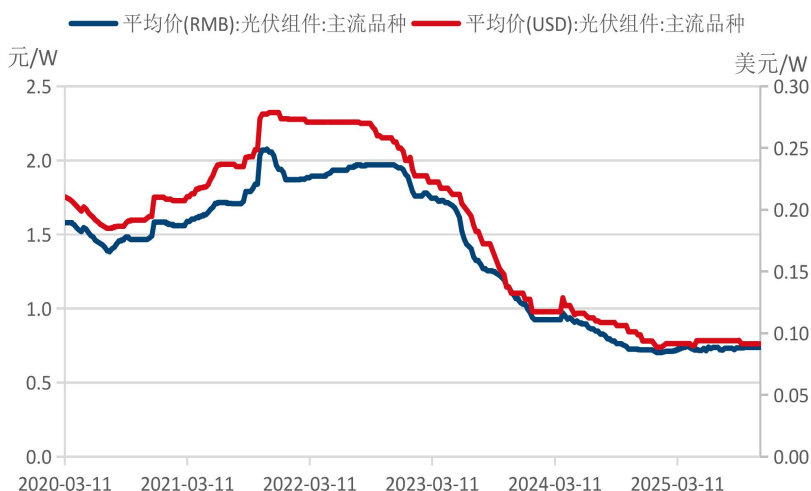
图：光伏玻璃企业库存



数据来源：IFIND 国信期货

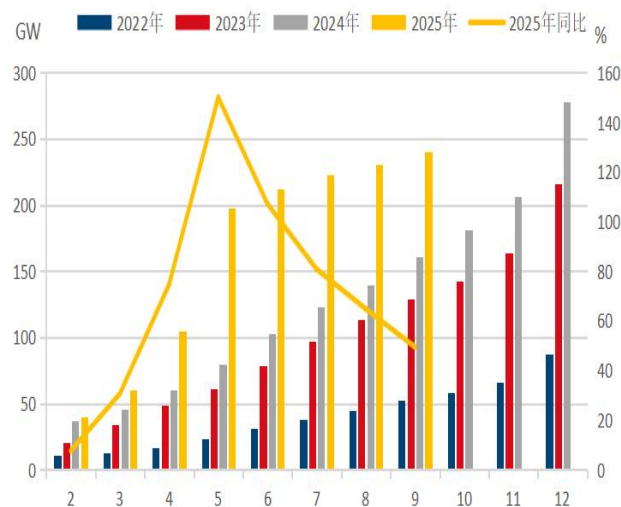
光伏组件价格维持下行趋势，虽然光伏行业“反内卷”政策严厉，但光伏组件价格一直未能明显反弹。2026 年光伏装机需求可能越发低迷，组件价格将持续在成本线徘徊。2025 年 1-9 月国内光伏组件新增装机量 240.27GW，同比增长了 49.35%。电力市场 136 号文发布之后 4-5 月份装机量大增，分别达到 45.92、92.92GW。6 月份之后光伏装机量快速下滑，下半年单月装机量已经跌至 15GW 以下。从装机量变化来看，2025 年国内光伏新增装机量同比 2025 年增幅可能在 5% 以内。在光伏组件出口方面，今年 2 月份开始出口一直维持负增长的状态，1-9 月共出口了 223.66GW，同比去年增长 4.45%。7 月份之前组件出口量同比一直是负增长状态，7 月份下旬传出了出口退税提前取消的消息，海外积极囤货，带动 8、9 月份出口量大涨。在无海外政策刺激的情况下，四季度组件出口量难以维持 8、9 月份的水平，预估今年总出口量同比 2024 年持平或者略增的状态。

图：光伏组件价格



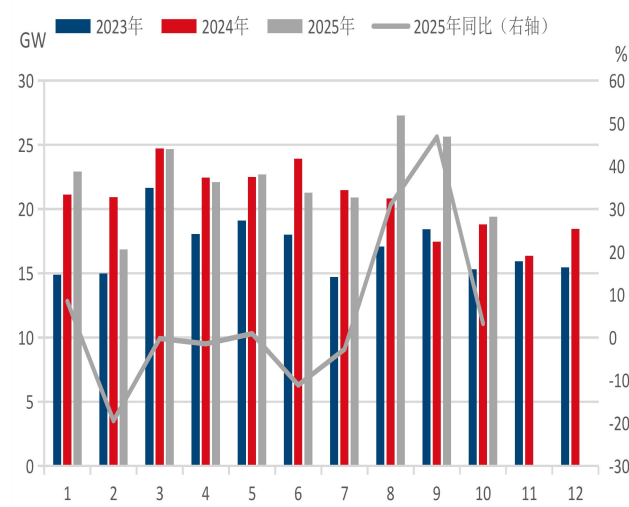
数据来源：IFIND 国信期货

图：中国光伏累计新增装机量



数据来源：IFIND 国信期货

图：光伏组件累计出口量

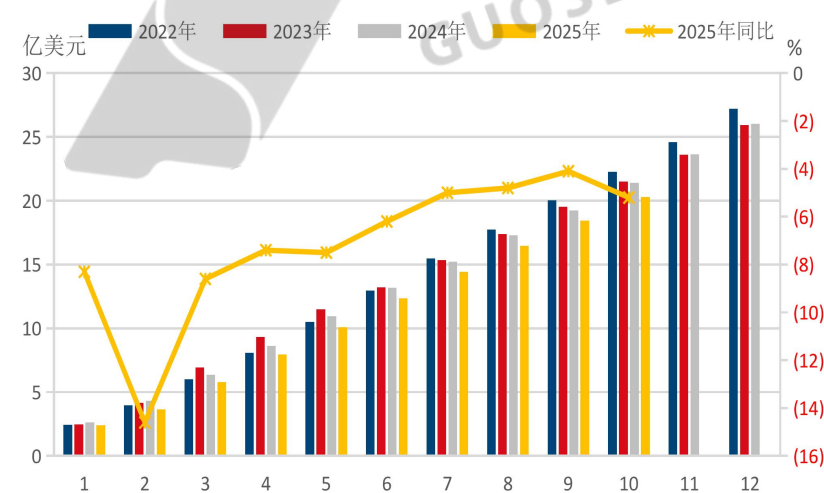


数据来源：IFIND 国信期货

3. 轻碱需求

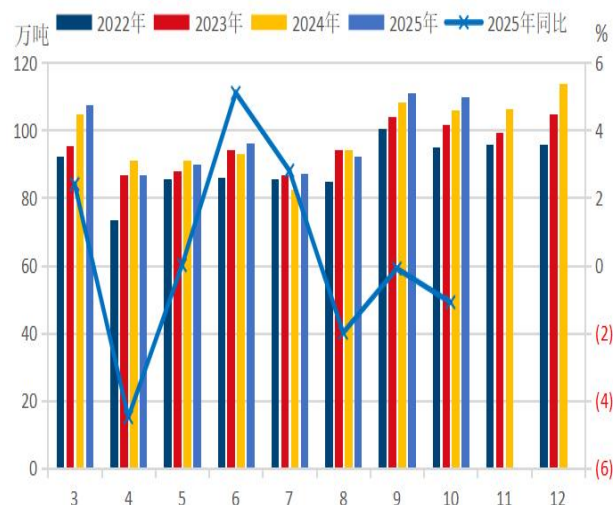
轻碱需求比较分散，目前来看玻璃制品出口需求表现较差，1-10月份国内企业累计出口了20.3亿美元，同比2024年下跌了5.2%。合成洗涤剂产量稳定增长，2025年1-10月份产量为781.5万吨，同比增长1.4%。碳酸锂需求非常旺盛，2025年1-10月份碳酸锂产量达到了73.4万吨，同比增长48%，对轻碱消耗需求占比上升至10%左右。

图：玻璃制品PPI 当月同比



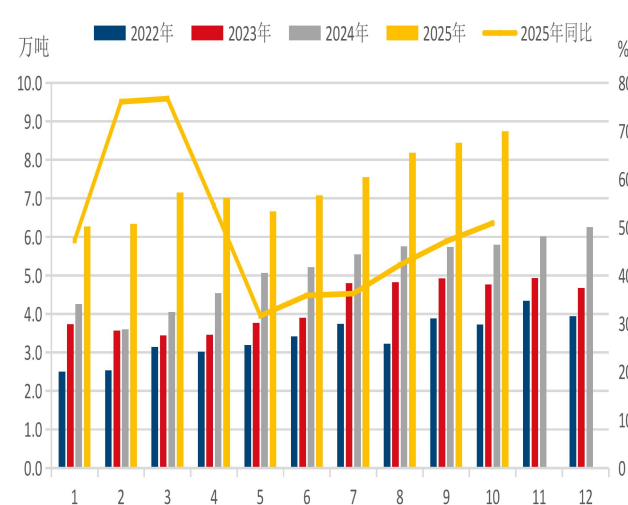
数据来源：IFIND 国信期货

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

(七) 纯碱供需平衡

2025 年纯碱供过于求情况难以缓解，2025 年新增产能投产供给压力加大，重碱需求可能继续萎缩，轻碱和出口需求可能还有增长空间，但难以改变纯碱供需平衡表失衡加重的问题。

图：纯碱供需平衡表（单位：万吨）

年份	产量	浮法玻璃需求	光伏玻璃需求	轻碱需求	净出口	供需平衡
2024	3704	1233	745	1503	24.69	198
2025E	3771	1160	646	1600	215	150
2026E	3850	1100	600	1650	240	260

数据来源：IFIND 国信期货

三、后市观点及操作建议

纯碱基本面情况较为清晰，供给稳步增加，而需求绝对量持续下行，企业库存不断累积，属于明确的产能过剩品种。在整体过剩的格局下，纯碱市场内部存在结构性矛盾。首先，轻碱供需相对平衡，主要受纯碱企业开工率影响，当周度产量跌至 70 万吨以下时，轻碱容易出现短期供给缺口。其次，纯碱在国内各区域均有产能分布，且单个企业产能占比较高，企业的开工率调整容易影响该区域内的短期供需情况。当纯碱价格跌至成本线之后，市场内部的结构矛盾也会成为资金交易的关注点。总体来看，明年纯碱的供需情况较今年更加不乐观，随着天然碱产能占比增加，行业平均成本或下移，从而带动长期价格重心下移。

玻璃供给端未能大幅减量，在需求端毫无起色的情况下，玻璃价格同比明显低于 2024 年。目前玻璃供给端仍然没有大幅减量的预期，玻璃供需失衡问题可延续至 2026 年上半年，最终以持续亏损倒逼企业减产。在需求方面，地产行业仍然处在衰退过程中，受人口出生率走低的影响，地产需求萎缩可能是长周期问题。即使有政策刺激，其影响可能更偏中短期，同时也会加剧一线城市与其他城市的分化。玻璃价格长期价格走势更取决于供给减量速度能否跟上需求缩量的速度，预估 2026 年玻璃价格底部区间震荡为主，

区间波动范围或与 2025 年相差不大。

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，但不对其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。