

● 主要结论

12月份纯碱检修企业数量较多，但检修时间偏短，开工率虽有下降，但供给压力难以缓解。远兴能源二期项目在12月份投产，当前处在产能爬坡周期，后期纯碱供给量可能再度回归到高位。需求端，浮法玻璃日熔量略有减少，玻璃行业供需失衡问题难以解决，玻璃企业冷修进展不及预期，近期价格快速下跌之后，需要观察后期能否持续减量。光伏玻璃进入需求淡季，日熔量可能再度下跌，企业库存高企，后期可能存在暴库风险，光伏玻璃企业需要持续减量以缓解库存压力。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、合成洗涤剂需求偏弱。总体来看，纯碱基本面并不乐观，供增需减格局尚未改变，虽然近期库存压力有所缓解，但主要是以产业链内部转移为主，长期库存压力仍存，建议交易上保持反弹做空的策略。

玻璃日熔量近期有所下滑，但减量速度缓慢，供给压力仍处在高位。需求端，下游加工需求呈淡季更淡的情况，企业订单天数远低于往年同期水平，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。库存方面，12月份玻璃企业有所去化，但降库速度缓慢，中间贸易商库存也处在偏高水平。综合来看，玻璃价格短期仍然偏弱，需求和库存仍然是价格的重要压力，但现货价格已经跌到极低水平，进一步下行空间有限，期货盘面可能维持底部区间震荡，关注企业冷修进度。

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

12月份纯碱期货价格先快速下行再震荡反弹。近月SA2601合约盘中最低价跌破1100元/吨关口，远月合约SA2605最低跌至1123元/吨。纯碱期货价格快速下跌的原因在于供需失衡的情况下，远兴能源二期项目投产，市场预期进一步转弱，带动期货价格向天然碱成本靠近。

图：纯碱主力合约日K线



数据来源：文华财经 国信期货

12月玻璃期货价格快速下跌，近月2601合约跌至900元/吨附近得到支撑，远月2605合约在1000元/吨附近得到支撑，但也没有持续向上反弹的驱动。主要是因为年底下游加工企业以回款为主，原片采购需求低迷，玻璃企业冷修量偏少，高库存压力难以缓解，期现价格同时承压。

图：玻璃主力合约日K线



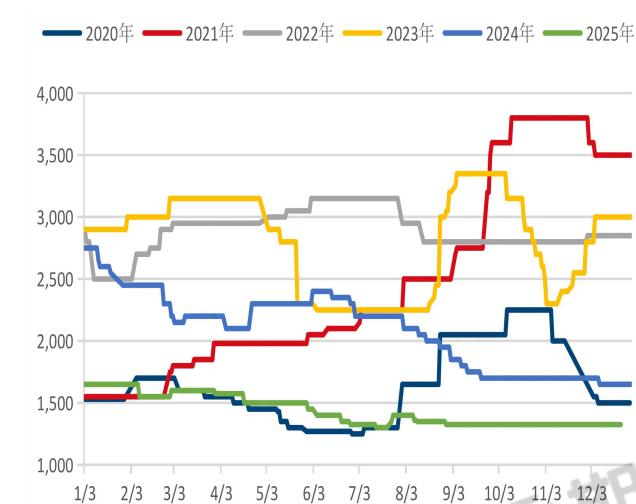
数据来源：文华财经 国信期货

二、纯碱基本面分析

(一) 价格与价差

12月份各区域纯碱企业重碱现货报价较11月底持平为主，轻碱有部分价格略有波动。期货盘面在12月中旬之前呈下行趋势，中旬之后快速反弹，盘面走势整体弱于现货，近月基差走强46元/吨左右。

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

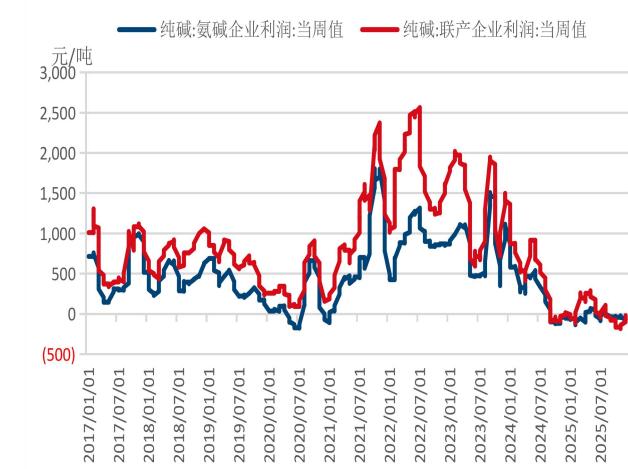


数据来源：IFIND 国信期货

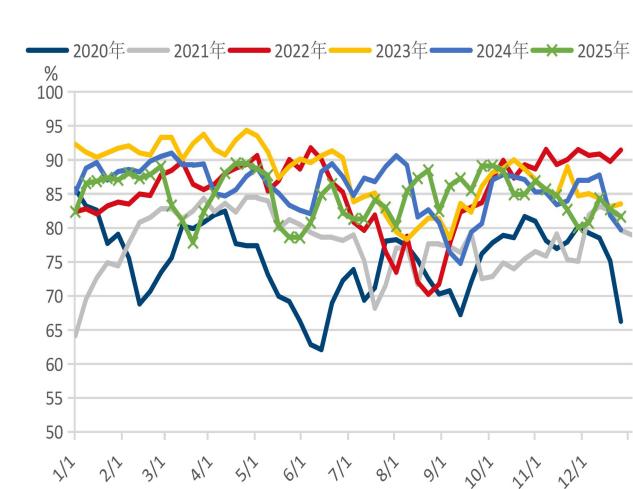
(二) 利润与开工、产量

到12月25日氨碱企业平均生产利润-67.4元/吨，较11月底下降18.9元/吨；联碱企业平均生产利润-20.5元/吨（双吨），较11月底上涨70元/吨，主要是因为煤炭价格快速下跌，部分联碱企业生产利润有所修复。纯碱企业12月开工率略有下降，周度开工率下降至85%以下，周度产量维持在70万吨-74万吨左右。11月份纯碱产量为308.29万吨，同比增加1.51%，预计12月份产量在305万吨左右。

图：纯碱生产利润

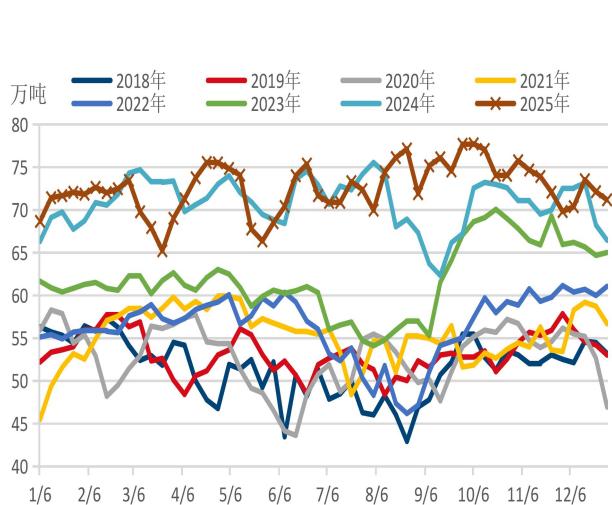


图：纯碱企业开工率



数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

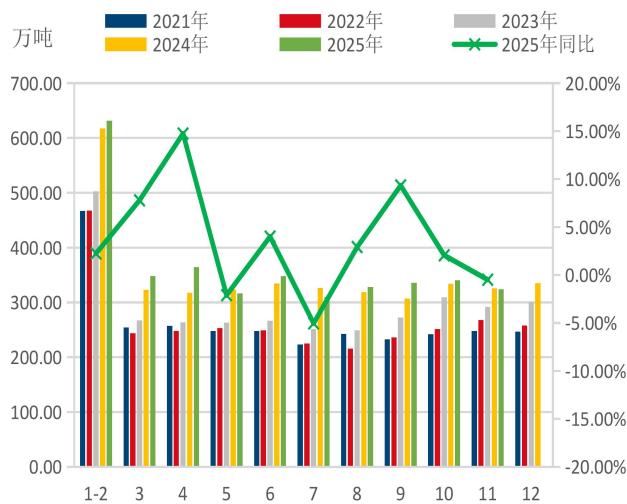
图：纯碱周度产量



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

图：纯碱月度产量

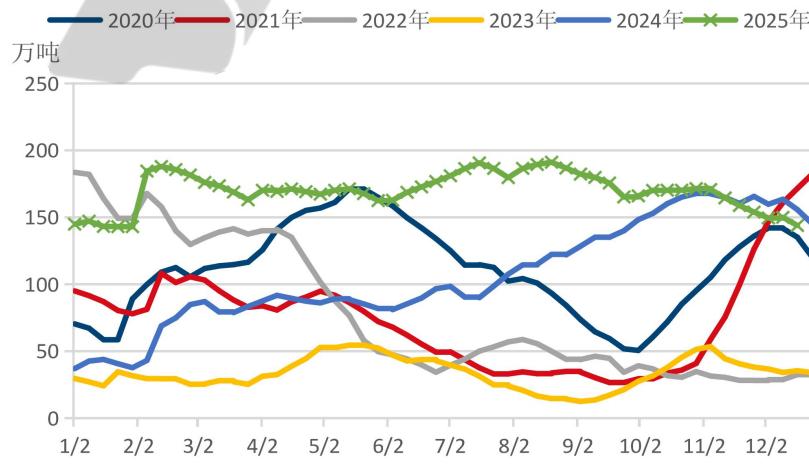


数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

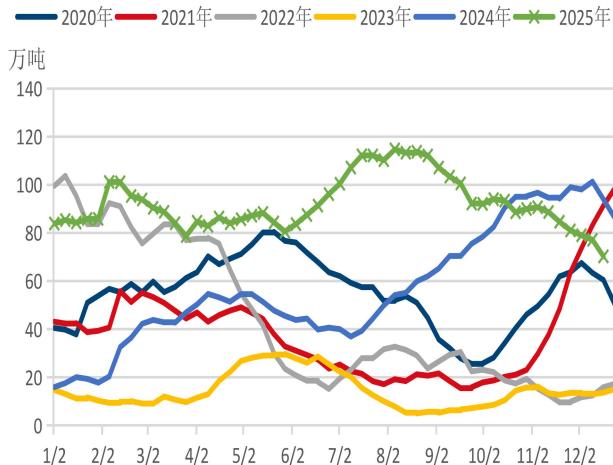
(三) 库存

截至 12 月 25 日纯碱企业库存为 143.85 万吨，环比 11 月底减少 14.89 万吨，整体库存处在历史同期偏高水平。轻碱库存 70.3 万吨，较 11 月底减少 0.51 万吨；重碱库存 70.3 万吨，较 11 月底减少 14.38 万吨。浮法玻璃、光伏日熔量缓慢减量，重碱后期需求环比走弱，若纯碱企业开工率上行，库存可能再度累积。

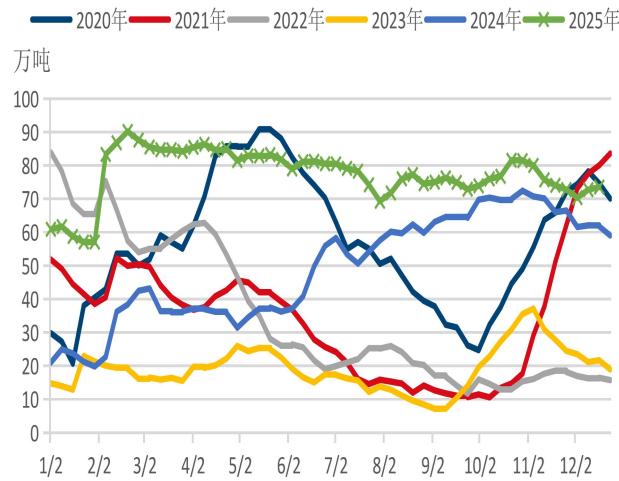
图：纯碱企业库存



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

远兴能源二期项目已经在12月投产，新都化工投产时间有所延迟，2025年纯碱合计投产了580万吨。2026年可能还有80-100万吨待投产，不过投产时间可能在年底，总体来说纯碱投产高峰暂时告一段落，后期将进入存量产能博弈阶段。

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12月	280
河南省	河南金山	联碱法	2026年	80-100
合计	2025年投产580万吨			

数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

12月份纯碱企业检修数量增加，但企业检修时间不长，供给压力虽然有所缓解，但可能持续时间有限。后期远兴能源新投产能可能持续放量，高供给仍然压制纯碱价格。

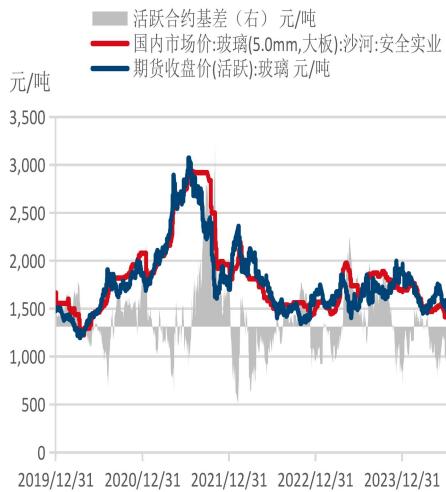
（五）下游需求

1. 浮法玻璃

12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80元/吨左右，其他区域价格跌幅在40-80元/吨左右。沙河地区现货价格跌幅大于期货盘面，近月合约基差较11月底略有走弱。虽然价格下跌，但玻璃企业利润较11月变化不一，其中天然气制玻璃周度利润为-186.4元/吨，环比11月底增加40.87元/吨，煤制玻璃利润-21.88元/吨，环比11月底减少26.38

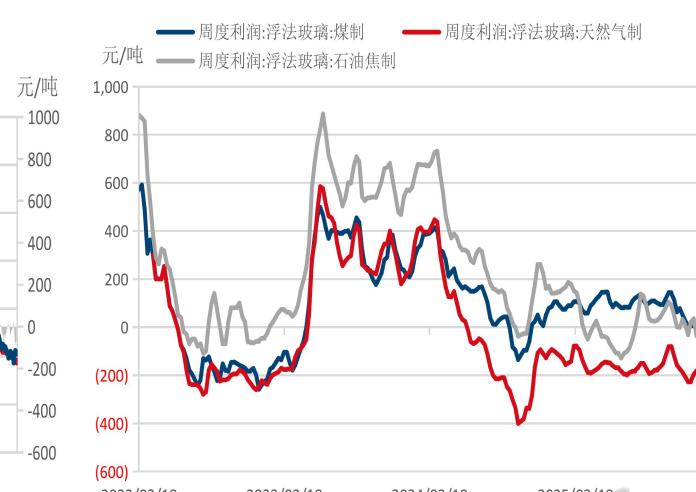
元/吨, 石油焦制玻璃利润-7.21元/吨, 环比11月底增加24.27元/吨。

图: 浮法玻璃价格及基差



数据来源: IFIND 国信期货

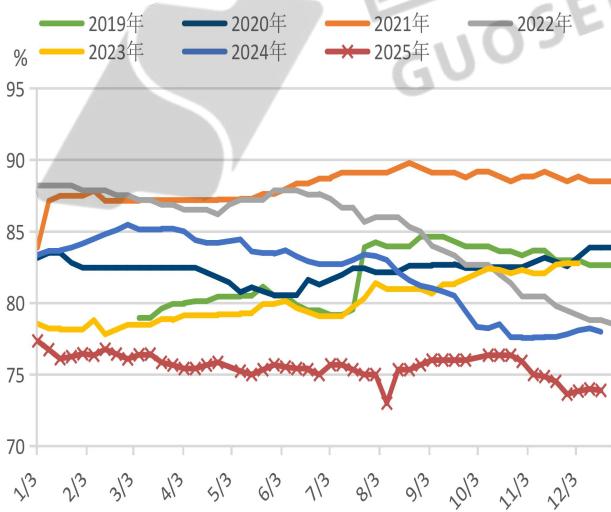
图: 浮法玻璃利润



数据来源: IFIND 国信期货

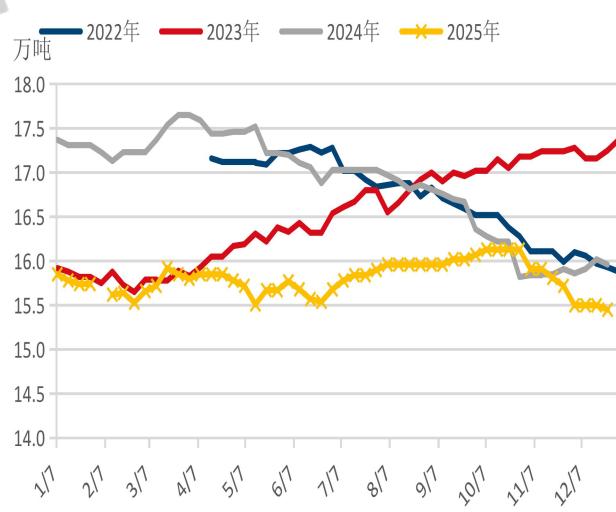
12月份浮法玻璃企业开工率较11月底略有下降, 日熔量15.45万吨, 环比减少0.27万吨。12月份玻璃企业库存减少了373.9万重箱, 截至12月25日玻璃企业库存5862.3万重箱, 同比仍然处在历史同期偏高水平。12月份玻璃周度表需波动较大, 受产量下降影响, 表需较11月份有所下行。

图: 浮法玻璃开工率

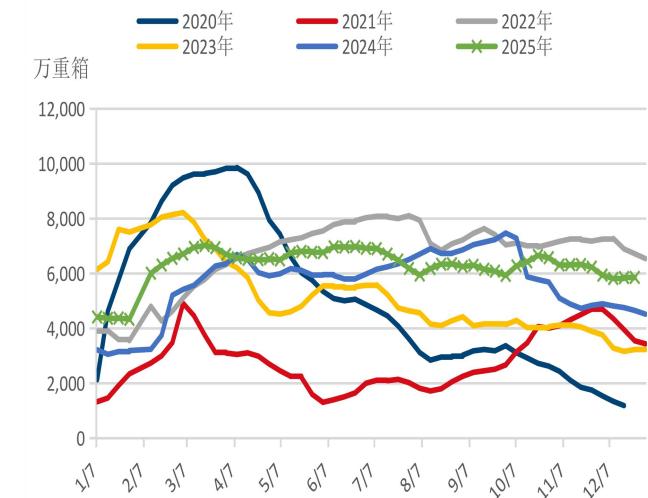


数据来源: IFIND 国信期货

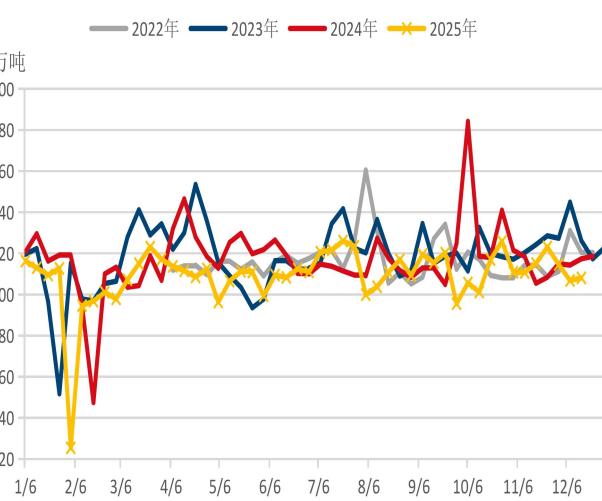
图: 浮法玻璃日熔量



数据来源: IFIND 国信期货

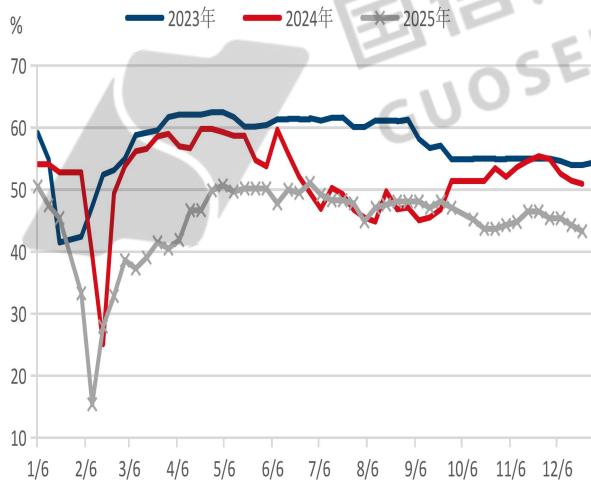
图：浮法玻璃库存


数据来源：IFIND 国信期货

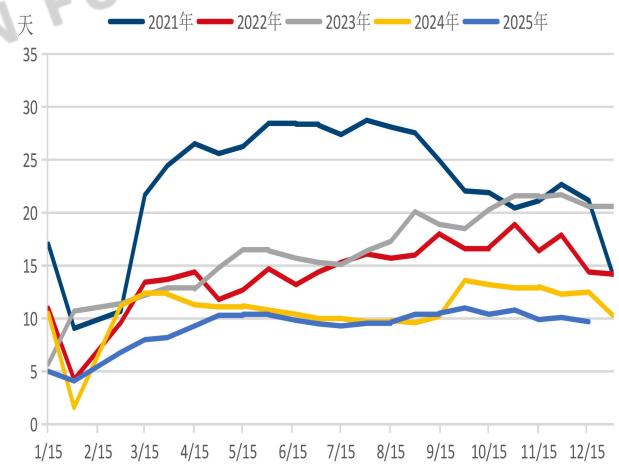
图：浮法玻璃表需


数据来源：IFIND 国信期货

在玻璃下游需求方面，12月份深加工企业开工率、订单天数环比11月变化不大，到12月中旬深加工企业订单天数为9.7天，LOW-E玻璃开工率为43.3%。从季节性来看，今年12月份需求属于淡季更淡的情况，下游需求持续低迷。

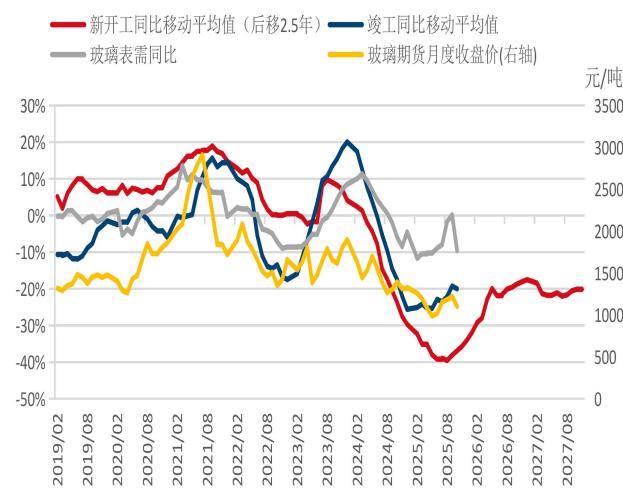
图：LOW-E玻璃开工率


数据来源：IFIND 国信期货

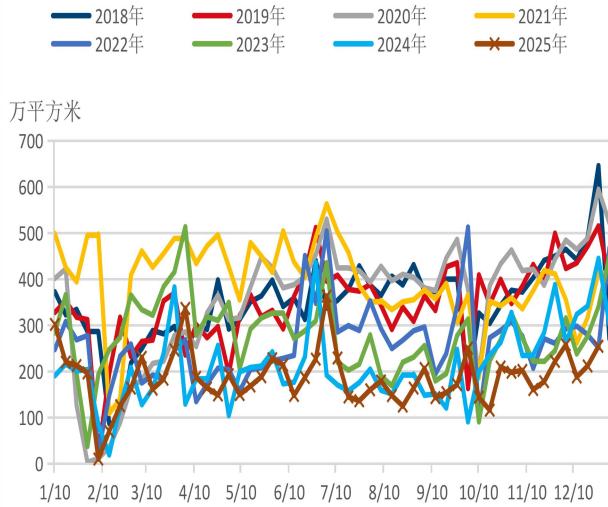
图：深加工企业订单天数


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，玻璃需求下滑最大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，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，全年都未有大刺激政策出台，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：房地产与玻璃需求关系


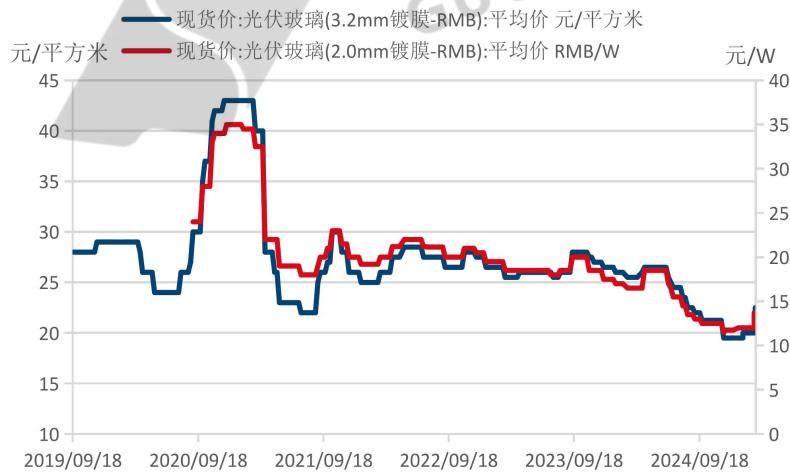
数据来源：IFIND 国信期货

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

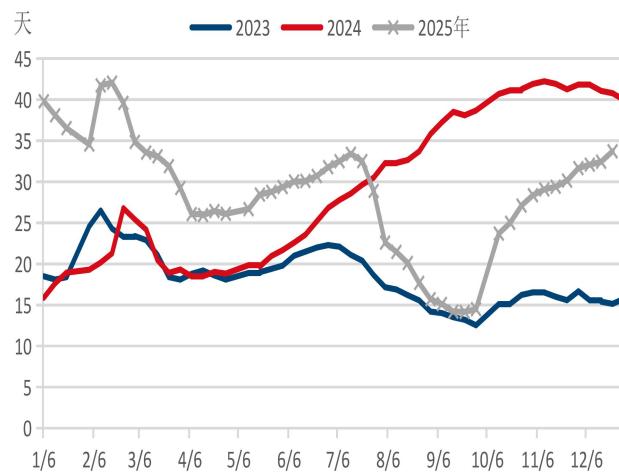
2025年12月份光伏玻璃价格持续下滑，主要原因是光伏组件企业排产量下行，光伏玻璃需求量走低。光伏玻璃在产产线较11月底减少了1条。到12月25日，光伏玻璃日熔量为8.85万吨，较11月底减少0.02万吨。光伏玻璃库存量在12月份大幅累库，光伏玻璃企业库存可用天数增加至33.72天，环比11月底增加3.57天。

图：光伏玻璃价格


数据来源：IFIND 国信期货

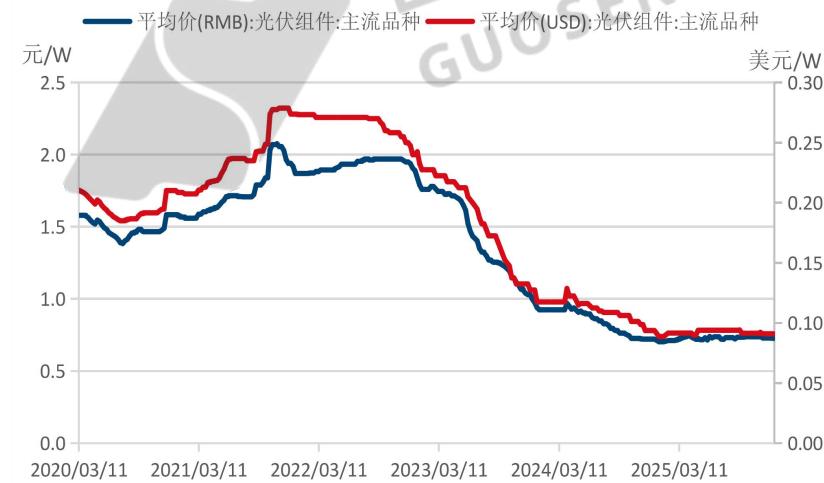
图：光伏玻璃开工率与日熔


数据来源：IFIND 国信期货

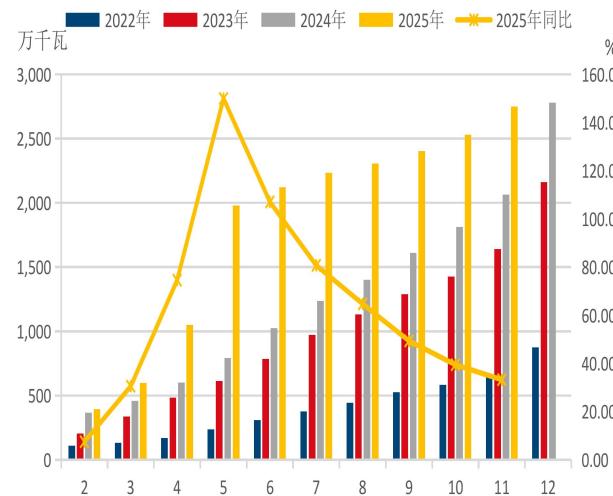
图：光伏玻璃企业库存


数据来源：IFIND 国信期货

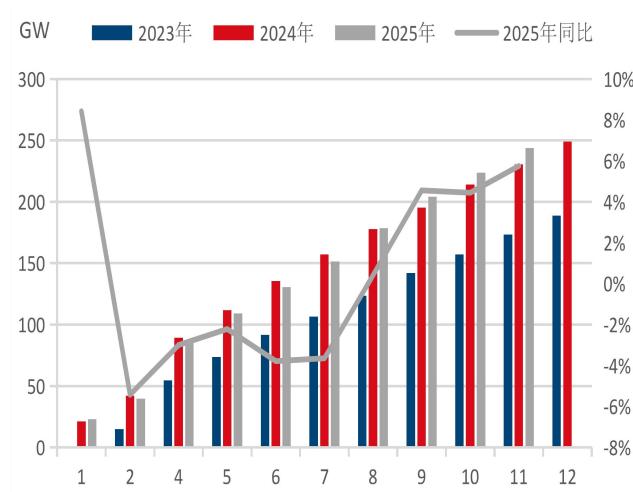
2025年1-11月国内新增装机量为274.89GW,同比增长33.25%。2025年11月份新增光伏装机22.02GW,同比下降11.92%。上半年分布式光伏抢装行为对下半年需求透支效果显现,6-10月份新增装机量均低于20GW,11月份新增装机量超出市场预期,但12月份可能难以持续。1-11月份组件累计出口243.75GW,同比增长5.75%,11月份组件出口量为20.09GW,同比增加22.92%。12月份受欧美圣诞节影响,组件采购需求有所下滑,预估12月份出口量环比低于11月。

图：光伏组件价格


数据来源：IFIND 国信期货

图：中国光伏新增装机量


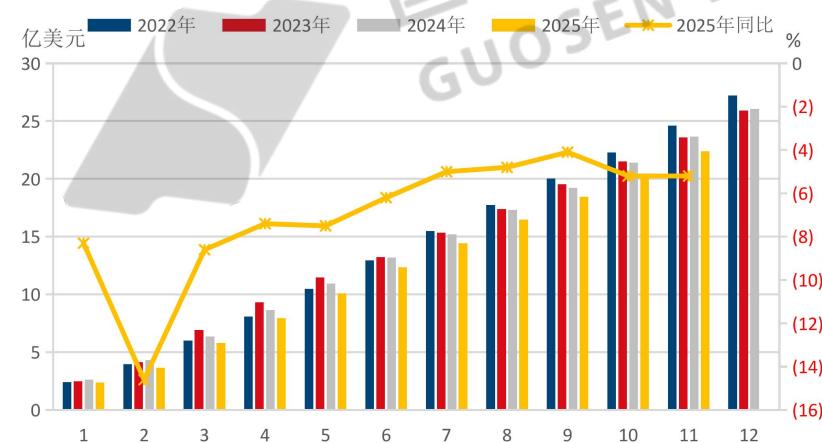
数据来源：IFIND 国信期货

图：组件出口量


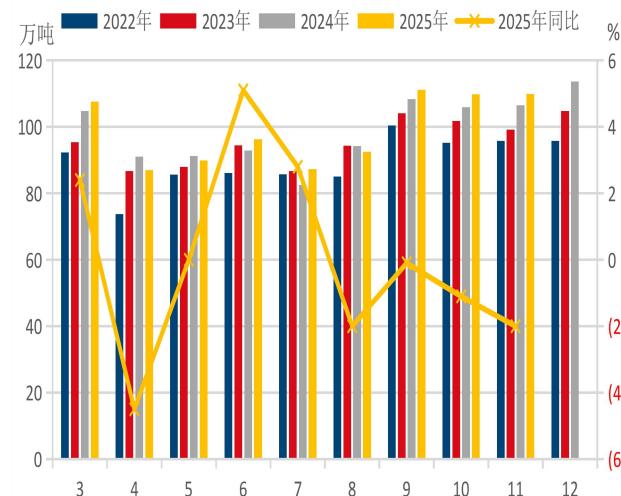
数据来源：SMM 国信期货

3. 轻碱需求

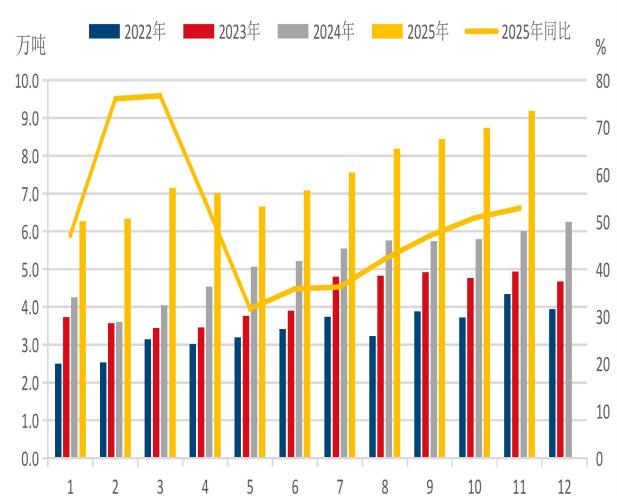
轻碱需求方面，玻璃制品出口额持续下滑，1-11月累计出口 223.88 亿美元，同比下跌 5.2%。合成洗涤剂 11 月份产量为 109.9 万吨，同比下跌 2%。碳酸锂产量稳定上行，11 月份产量为 9.19 万吨，同比增加 42.9%。整体来看，轻碱需求较为平稳，新能源需求持续贡献增量，传统领域需求承压。

图：玻璃制品出口额累计同比


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

12月份纯碱检修企业数量较多，但检修时间偏短，开工率虽有下降，但供给压力难以缓解。远兴能源二期项目在12月份投产，当前处在产能爬坡周期，后期纯碱供给量可能再度回归到高位。需求端，浮法玻璃日熔量略有减少，玻璃行业供需失衡问题难以解决，玻璃企业冷修进展不及预期，近期价格快速下跌之后，需要观察后期能否持续减量。光伏玻璃进入需求淡季，日熔量可能再度下跌，企业库存高企，后期可能存在暴库风险，光伏玻璃企业需要持续减量以缓解库存压力。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、合成洗涤剂需求偏弱。总体来看，纯碱基本面并不乐观，供增需减格局尚未改变，虽然近期库存压力有所缓解，但主要是以产业链内部转移为主，长期库存压力仍存，建议交易上保持反弹做空的策略。

玻璃日熔量近期有所下滑，但减量速度缓慢，供给压力仍处在高位。需求端，下游加工需求呈淡季更淡的情况，企业订单天数远低于往年同期水平，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。库存方面，12月份玻璃企业有所去化，但降库速度缓慢，中间贸易商库存也处在偏高水平。综合来看，玻璃价格短期仍然偏弱，需求和库存仍然是价格的重要压力，但现货价格已经跌到极低水平，进一步下行空间有限，期货盘面可能维持底部区间震荡，关注企业冷修进度。

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、引用资料和数据的客观与公正，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。

