

● 主要结论

4月份纯碱检修企业数量不多，开工率维持在84%附近，供给压力持续高位。远兴能源二期项目已全部投产，纯碱年产能达到4110万吨，产能过剩问题进一步加重。需求端，浮法玻璃日熔量继续下降至14.49万吨，供需失衡问题并未缓解，企业生产亏损严重，后期冷修可能继续增加。光伏玻璃需求低迷，日熔量降至8.41万吨，但企业库存可用天数高达53.42天，后期可能因为需求问题再度减产。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，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。伊朗战争问题对能源价格的影响仍需关注，可能带动煤炭价格波动，短期支撑纯碱价格，但长期供给过剩压力仍存，建议交易上保持反弹做空的策略。

4月份玻璃日熔量降至14.49万吨，冷修加速但未能支撑现货价格，企业生产全面亏损。需求端，下游加工企业订单天数仅7.33天，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，虽然政策端持续发力，但市场反应较为平淡，当前居民购房意愿仍然低迷。库存方面，玻璃企业库存高企，虽较3月底小幅去化，但整体压力仍然较大。综合来看，玻璃基本面短期仍然偏弱，价格仍然处在承压状态。不过需要关注冷修加速带来的供给端收缩预期，以及伊朗战争问题对能源价格的影响，尤其是天然气价格波动，可能会抬升玻璃企业的生产成本。预计后期玻璃期货价格可能进入震荡状态，波动区间或在1050元/吨-1200元/吨左右。

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

4月份上半月纯碱期货延续3月末跌势，主要是能源问题影响减弱，市场开始交易需求衰退的逻辑，价格跌至年内低点。下半月，印度宣布对纯碱实施零关税进口政策（有效期至6月30日），市场预期中国纯碱出口将获得增量，叠加期货深度贴水后的技术性修复需求以及主力合约换月，资金集中涌入做多，行情短暂反弹，但上行空间有限，4月底纯碱期货价格再度承压。

图：纯碱主力合约日K线



数据来源：文华财经 国信期货

4月份玻璃期货走出“先跌后涨”走势。上半月，基本面持续恶化，企业全面亏损且亏损幅度扩大，库存累积，下游深加工订单低迷、开工不足，地产端数据同比下滑，多重利空压制下价格一路阴跌，创近年新低。下半月市场再度交易湖北石油焦产线改造的预期，价格短线弱反弹，但现货价格并未跟随上行，玻璃期货反弹空间受限。

图：玻璃主力合约日K线



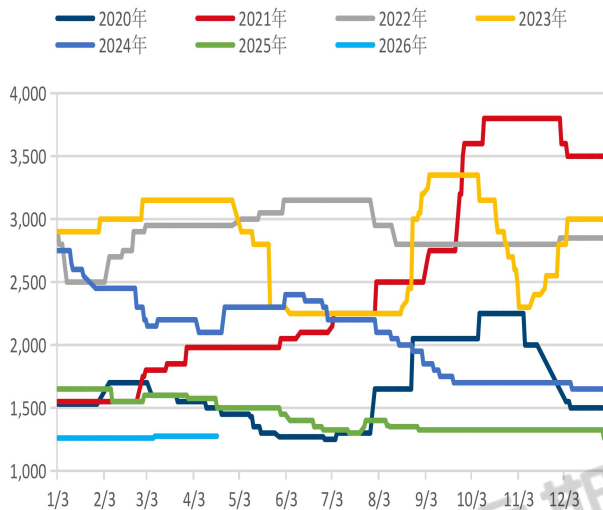
数据来源：文华财经 国信期货

二、纯碱基本面分析

(一) 价格与价差

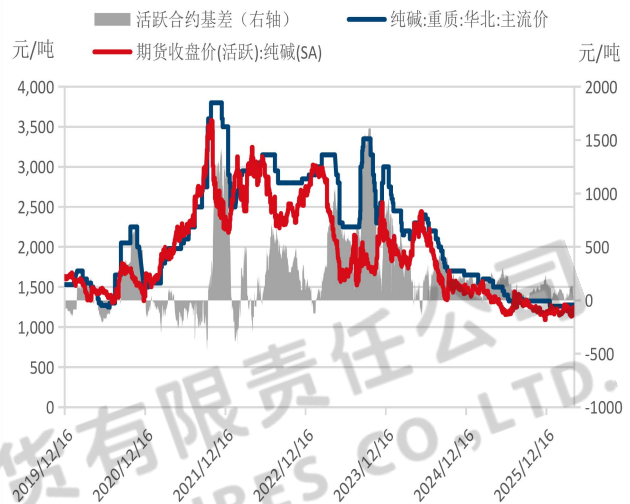
4月份各区域纯碱企业现货报价较3月底持稳，华北重碱价格维持在1275元/吨，期货盘面走势与现货基本同步，基差维持在20-30元/吨区间，较3月底变化不大。

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

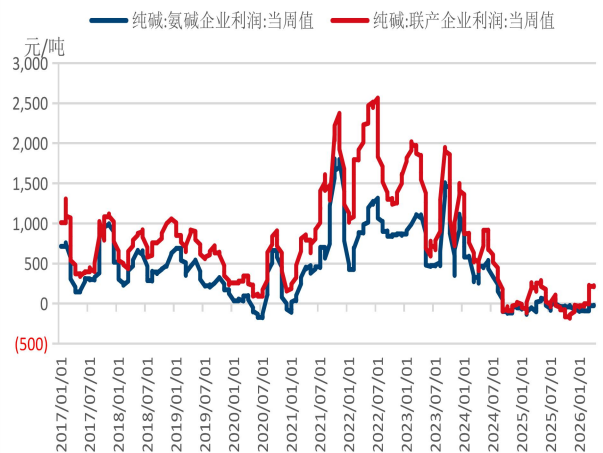


数据来源：IFIND 国信期货

(二) 利润与开工、产量

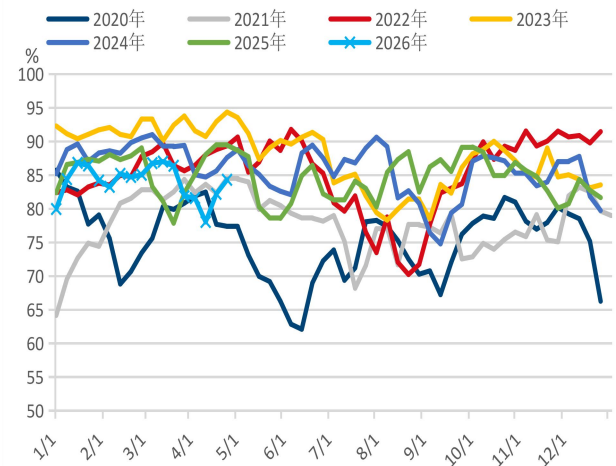
截至4月24日，氨碱生产利润为-20.38元/吨，较3月底有所收窄；联碱生产利润为210.5元/吨，维持盈利状态。纯碱企业4月开工率维持在84%附近，周度产量约73-80万吨。3月份纯碱产量为353.76万吨，同比增加16.8%。按照周度产量推算，4月份纯碱产量在340万吨左右。

图：纯碱生产利润



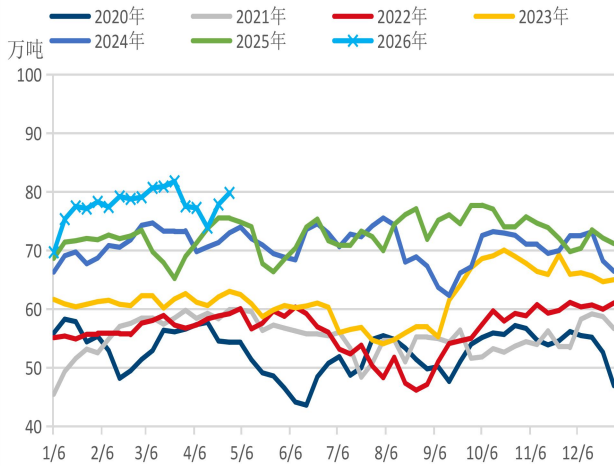
数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

图：纯碱企业开工率



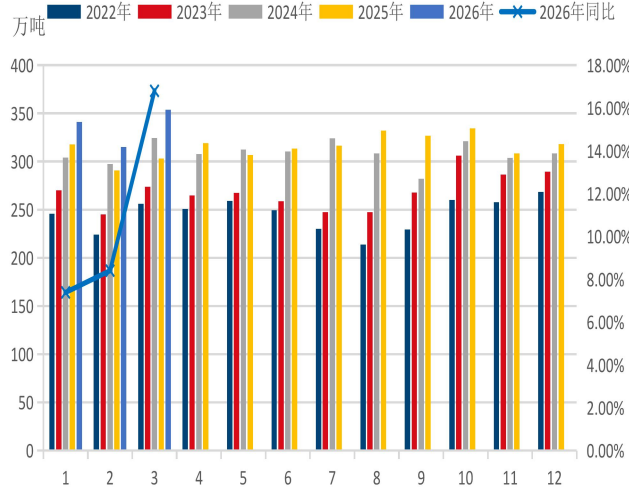
数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

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

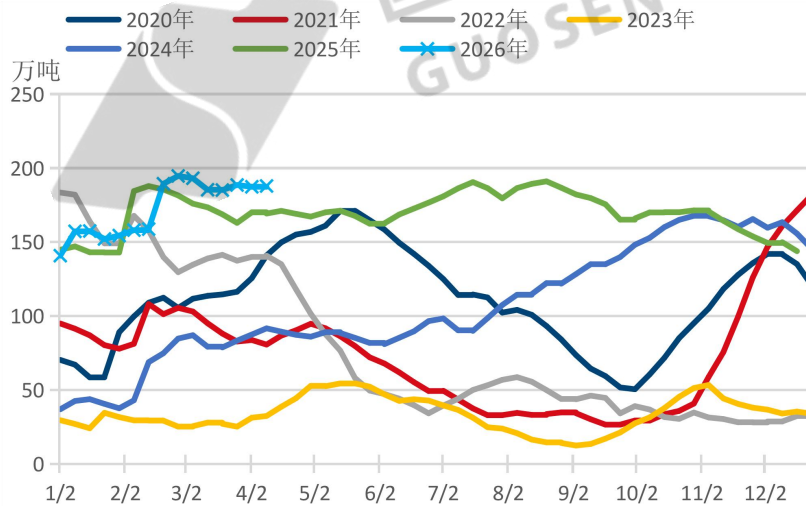


数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

(三) 库存

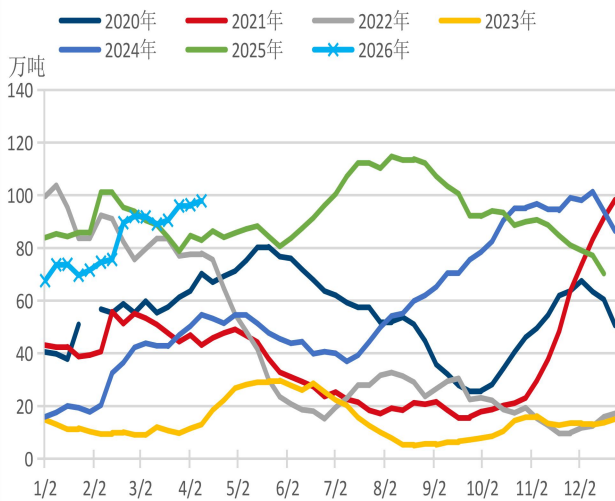
截至4月23日，纯碱企业库存为186.76万吨，较3月底有所去化，但整体库存仍处在历史同期高位。重碱库存94.92万吨，轻碱库存91.84万吨，各区域库存均处在偏高水平。高库存对纯碱价格形成持续压制。

图：纯碱企业库存



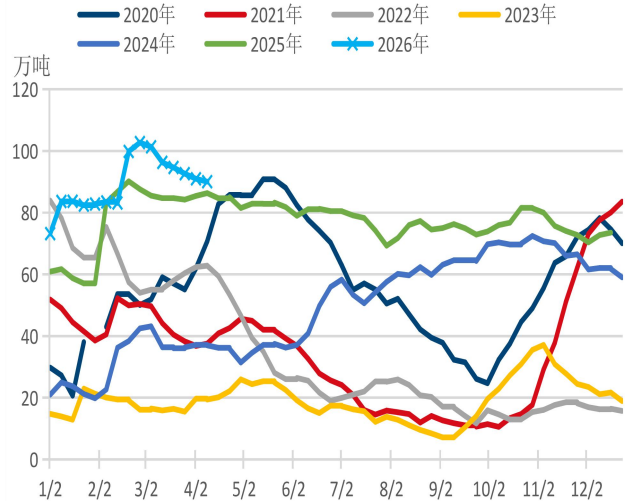
数据来源：IFIND 国信期货

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全部投产，纯碱年产能达到4110万吨。湖北新都化工项目已于2月下旬投产。中期来看，纯碱产能过剩问题或持续加重，供给端压力难以缓解。4月份纯碱企业检修数量不多，且无头部企业检修，供给压力维持高位。二季度虽有部分企业计划检修，但新产能投放叠加高开工率，整体供给仍将维持充裕格局。

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	2026年一季度	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430万吨，2026年计划投产250万吨左右。			

数据来源：隆众资讯 IFIND 国信期货

长期来看，国内纯碱行业仍有多个新建扩建项目处在规划推进中，后续随着项目逐步落地投产，纯碱行业整体产能规模将进一步扩张，供给端的宽松压力将进一步凸显，产能过剩的格局难以在短期内得到扭转。

（五）下游需求

1. 浮法玻璃

4月份玻璃各区域现货价格走势以下行为主，全国均价1148.57元/吨，较3月底继续走弱。沙河地区主力合约基差-151元/吨，期现走势有所分化。4月玻璃企业利润全面亏损，以天然气为燃料的浮法玻璃

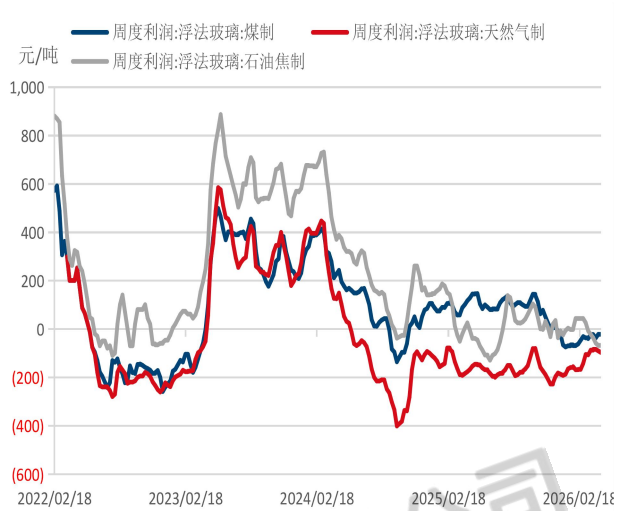
周均利润-114.95 元/吨；以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润-33.36 元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润-99.47 元/吨。

图：浮法玻璃价格及基差



数据来源：IFIND 国信期货

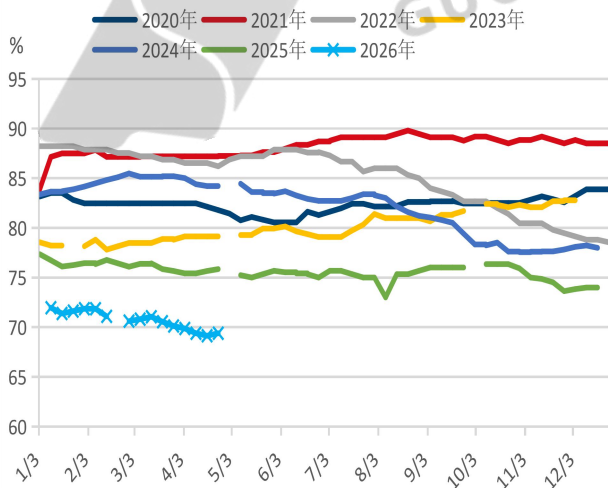
图：浮法玻璃利润



数据来源：IFIND 国信期货

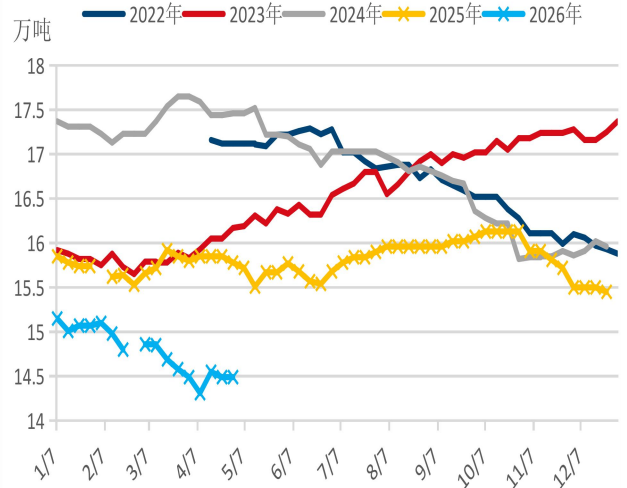
4 月份浮法玻璃企业开工率继续下降，玻璃日熔量为 14.49 万吨，较 3 月底减少约 0.37 万吨。多条产线进入冷修状态，开工率降至 69.39%。截至 4 月 24 日，玻璃企业库存为 7690.1 万重箱，较 3 月底小幅去化，但整体库存压力仍然较大。

图：浮法玻璃开工率



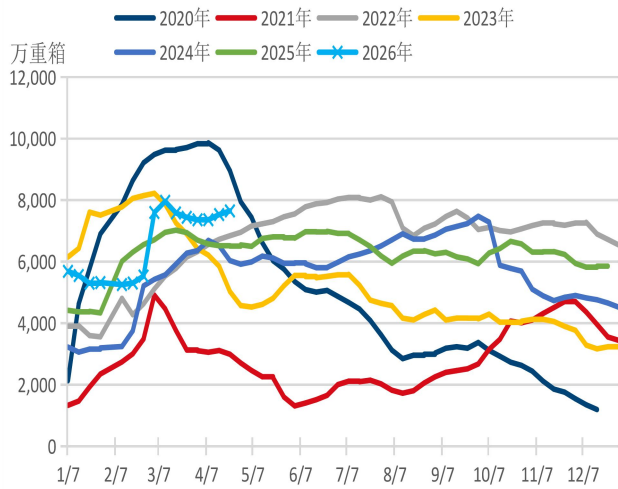
数据来源：IFIND 国信期货

图：浮法玻璃日熔量



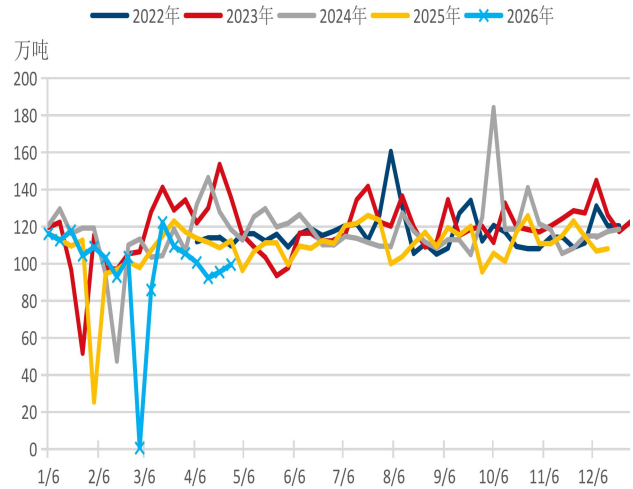
数据来源：IFIND 国信期货

图：浮法玻璃库存



数据来源：IFIND 国信期货

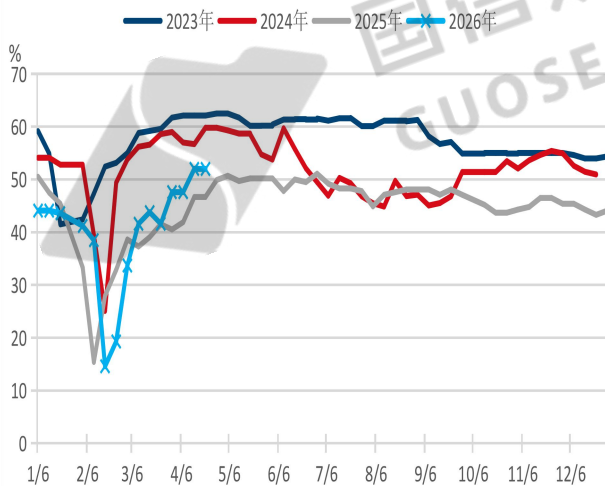
图：浮法玻璃表需



数据来源：IFIND 国信期货

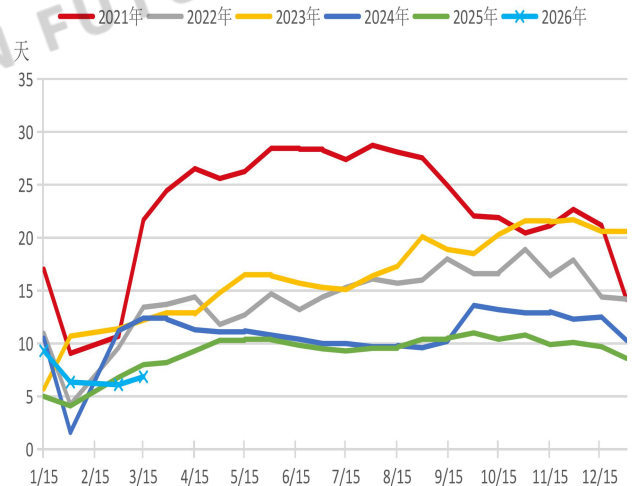
在玻璃下游需求方面，4月份下游加工企业订单天数仅7.33天，远低于往年同期水平，企业开工率维持在50%以下。LOW-E玻璃开工率为15.42%，同比处在历史低位。从季节性来看，4-5月份属于传统需求旺季，但今年需求恢复明显不及预期，深加工企业接单困难，补库意愿低迷。

图：LOW-E玻璃开工率



数据来源：IFIND 国信期货

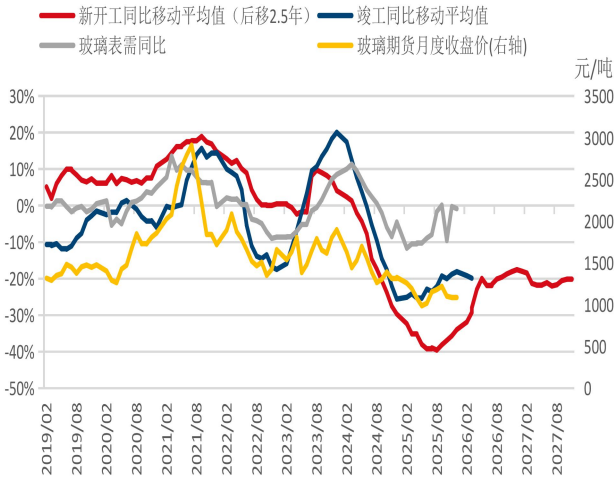
图：深加工企业订单天数



数据来源：IFIND 国信期货

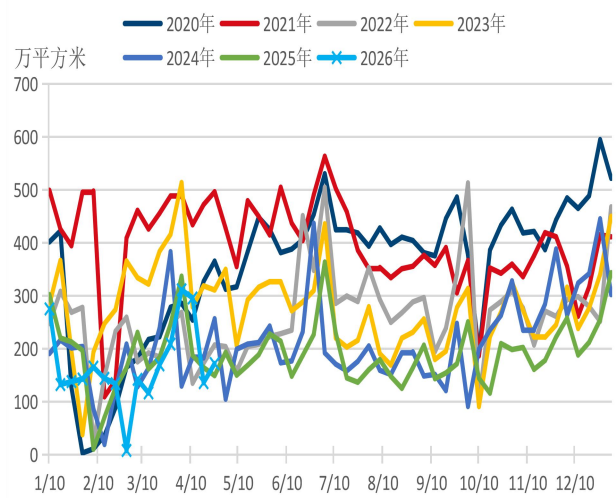
终端需求方面，1-3月房地产数据同比下滑幅度继续扩大。商品房销售面积累计同比下降10.4%，新开工面积累计同比下降20.3%，施工面积累计同比下降11.7%，竣工面积累计同比下降25%。高频地产成交量方面，4月份30大中城市商品房周度成交面积较3月有所回升，但仍低于往年同期水平。政策端持续发力，但短期市场反应较为平淡，居民收入与就业问题抑制购房意愿。

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

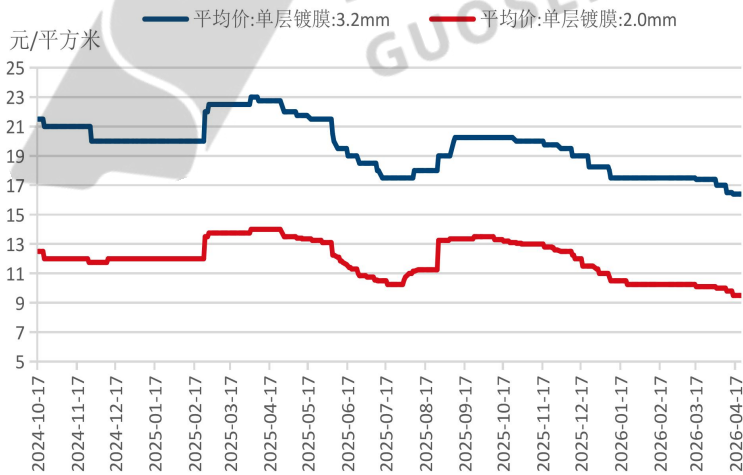


数据来源：IFIND 国信期货

2. 光伏玻璃

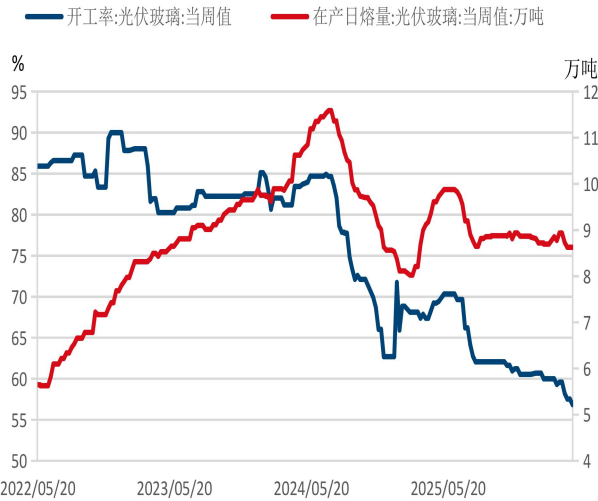
4月份光伏玻璃价格持稳，3.2mm镀膜光伏玻璃均价约22.5元/平方米。光伏玻璃行业深度去产能，开工率降至56.16%，日熔量降至8.41万吨。光伏玻璃企业库存可用天数为53.42天，处在历史高位，后期仍有继续减产的可能。

图：光伏玻璃价格



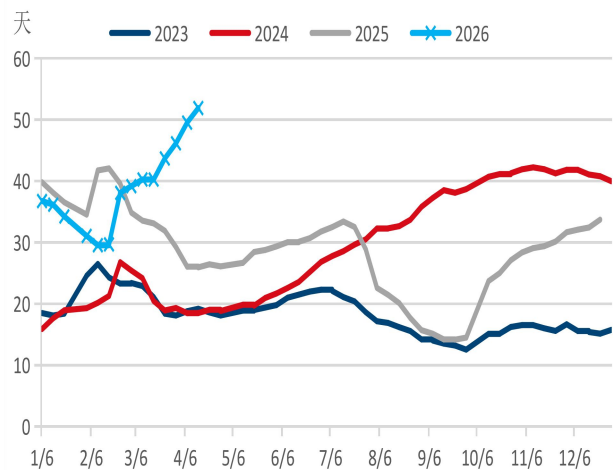
数据来源：IFIND 国信期货

图：光伏玻璃开工率与日熔



数据来源：IFIND 国信期货

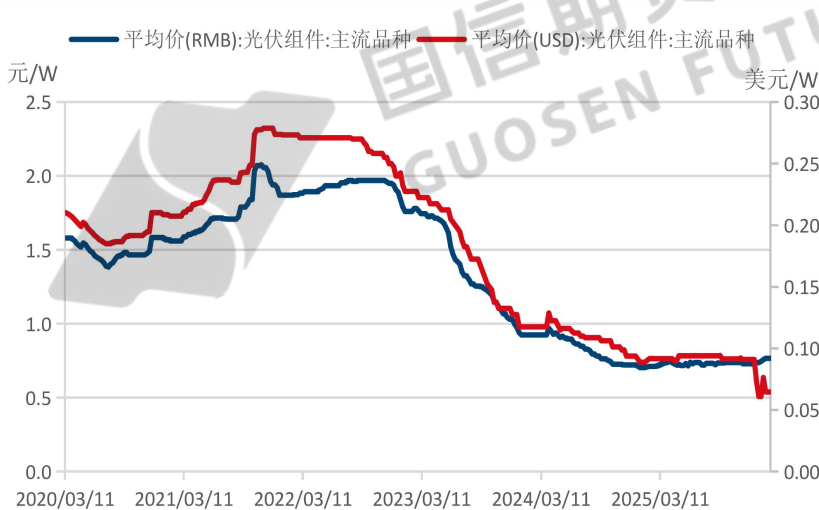
图：光伏玻璃企业库存



数据来源：IFIND 国信期货

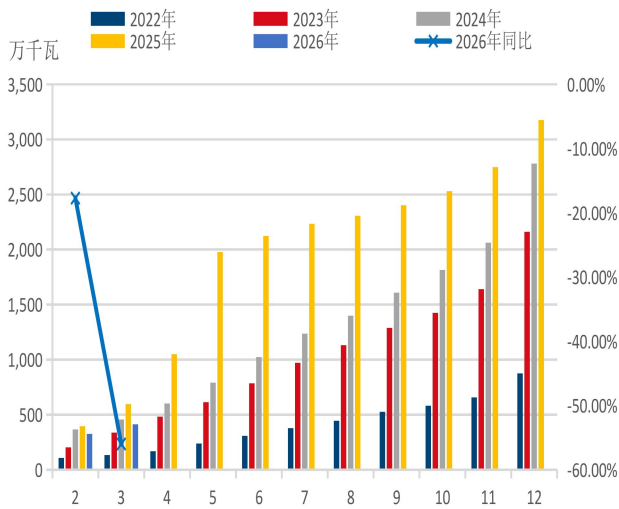
终端需求方面，1-3月国内累计光伏新增装机约41.39GW，同比下跌30.68%；组件出口约69.26GW，同比增长7.51%，其中3月出口光伏组件35.08GW，同比增长42.24%。一季度国内光伏装机需求处在低迷状态，海外需求受出口退税政策短期上升，但透支了二季度的需求，后期光伏组件国内外需求仍然不乐观。

图：光伏组件价格



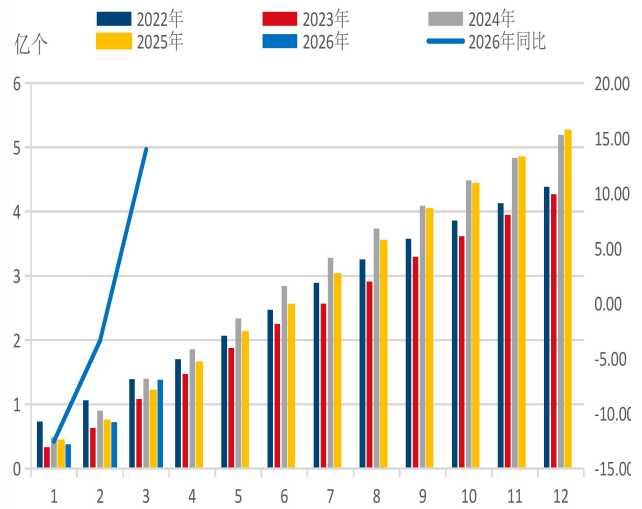
数据来源：IFIND 国信期货

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

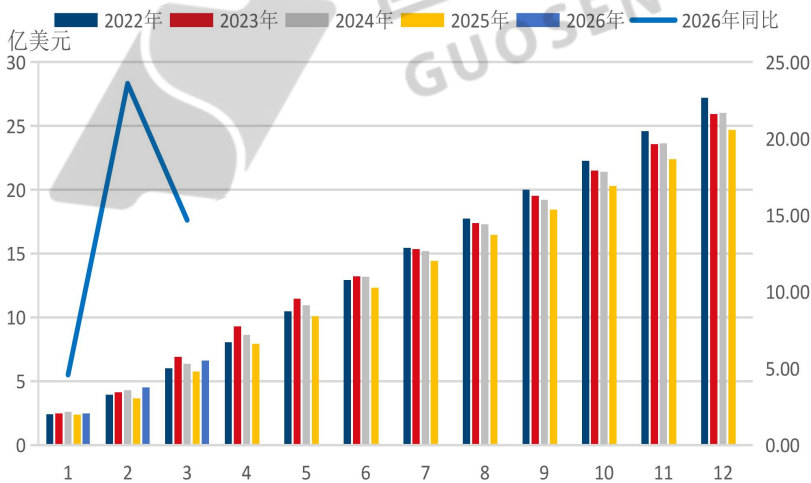


数据来源：SMM 国信期货

3. 轻碱需求

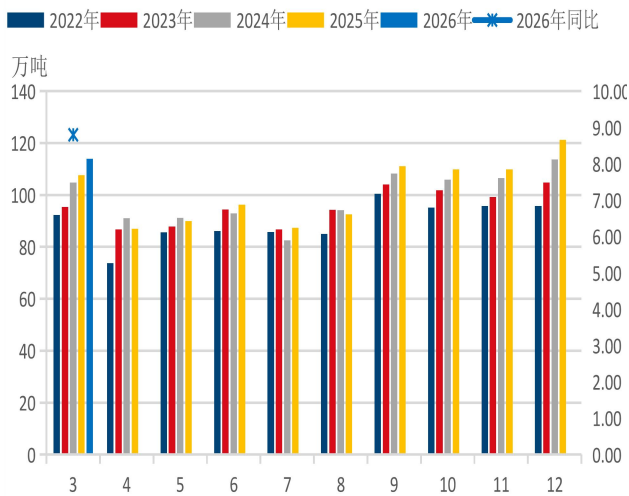
轻碱需求方面，玻璃制品出口额持续承压，传统需求偏弱。合成洗涤剂3月份产量为113.9万吨，同比上涨8.8%，需求相对稳定。碳酸锂产量保持稳定上行态势，新能源领域需求持续贡献增量。整体来看，轻碱需求较为平稳，新能源需求持续增长，传统领域需求承压。

图：玻璃制品累计出口额



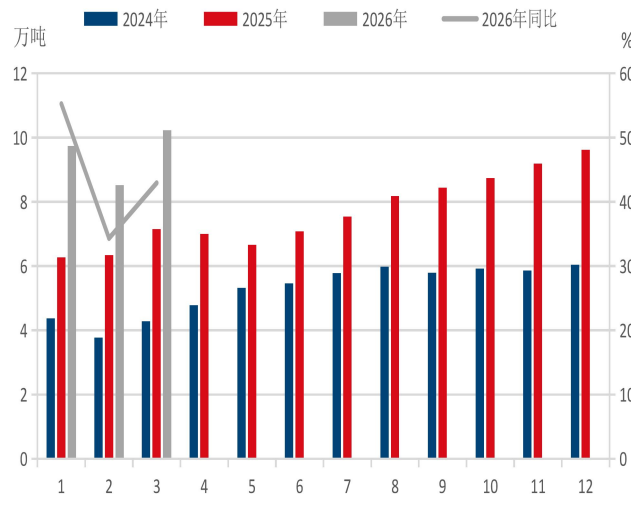
数据来源：IFIND 国信期货

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

4月份纯碱检修企业数量不多，开工率维持在84%附近，供给压力持续高位。远兴能源二期项目已全部投产，纯碱年产能达到4110万吨，产能过剩问题进一步加重。需求端，浮法玻璃日熔量继续下降至14.49万吨，供需失衡问题并未缓解，企业生产亏损严重，后期冷修可能继续增加。光伏玻璃需求低迷，日熔量降至8.41万吨，但企业库存可用天数高达53.42天，后期可能因为需求问题再度减产。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，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。伊朗战争问题对能源价格的影响仍需关注，可能带动煤炭价格波动，短期支撑纯碱价格，但长期供给过剩压力仍存，建议交易上保持反弹做空的策略。

4月份玻璃日熔量降至14.49万吨，冷修加速但未能支撑现货价格，企业生产全面亏损。需求端，下游加工企业订单天数仅7.33天，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，虽然政策端持续发力，但市场反应较为平淡，当前居民购房意愿仍然低迷。库存方面，玻璃企业库存高企，虽较3月底小幅去化，但整体压力仍然较大。综合来看，玻璃基本面短期仍然偏弱，价格仍然处在承压状态。不过需要关注冷修加速带来的供给端收缩预期，以及伊朗战争问题对能源价格的影响，尤其是天然气价格波动，可能会抬升玻璃企业的生产成本。预计后期玻璃期货价格可能进入震荡状态，波动区间或在1050元/吨-1200元/吨左右。

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。