



## 2025 年玻璃纯碱 5 月份策略报告

2025 年 4 月 30 日

### 国联期货

期货交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1773 号

分析师：

张可心

从业资格证号：F03108011

投资咨询证号：Z0021476

相关研究报告：

纯碱专题报告：《轻碱&烧碱有限替代关系》

纯碱专题报告：《联碱法副产氯化铵基本面梳理》

纯碱专题报告：《进出口：中美国际市场格局分析》

**玻璃：供需矛盾有限 远月信心缺乏**

**纯碱：供应预期收紧 纯碱或迎反弹**

#### ➤ 玻璃：

2025 年 4 月玻璃供应低位小幅回落，需求反馈环比持续好转，叠加下游刚需补库，供需呈现边际好转，中上游库存去化。价格方面，4 月份，玻璃现货价格窄幅波动，期货价格震荡走低，基差走强。09-01 价差呈现不同于往年的 Contango 结构，且 09 合约贴水现货价格，反馈玻璃现实和预期双弱。

5 月展望来看，玻璃供应预期低位小幅抬升，但低估值下依旧面临冷修风险；需求方面，竣工需求缩量的大背景下，4 月地产销售前置指标转差，玻璃后续需求预期仍不乐观，但考虑今年需求启动偏慢，5 月玻璃表需或仍有刚需支撑。总体来看，玻璃供需预期呈现边际走弱。

价格来看，4 月末期现呈现 back 结构，盘面提前交易现货降价预期，进入 5 月交割月或能看到现价阴跌收复基差。弱现实弱预期逻辑下，期价下方或锚定玻璃现金流成本。

风险点：预期外冷修推进，宏观政策影响，基差风险。

#### ➤ 纯碱：

4 月回顾来看，纯碱供需边际走弱，现货价格中枢在下探。供应端，4 月检修环比减少，供应回归高位；需求端，轻碱端需求表现同环比小增，重碱端刚需增加但光伏抢装季近尾声，光伏玻璃产量预期边际转弱。现货价格方面，4 月碱价中枢下探，下旬受 5 月检修预期影响，部分碱厂小幅挺涨。

展望 5 月份，纯碱需求预期趋稳，检修增加，供增需减带动供应敞口边际收窄。供应端，5 月份碱厂检修计划增加，预期产能损失量增加；但连云港新增产能推进投产流程，或带动产能压力进一步增加。需求方面，重碱端浮法/光伏玻璃产能预期趋稳，出口短期预期维持在偏高水平。

策略来看，4 月末纯碱现实弱，预期有边际利多，远月升水有限，5 月随着围绕检修话题或能见到碱价反弹，中期依旧关注反弹空配。

关注风险点：1. 检修体量超预期；2. 新产能投放不及预期；3. 宏观扰动。

## 目录

图表目录 .....	2
一、 玻璃 2025 年 5 月份策略报告 .....	1
1.1 玻璃 2025 年 4 月回顾：弱需求 低估值 .....	1
1.2 玻璃 2025 年 5 月份展望 .....	6
1.2.1 玻璃需求：地产企稳过程反复 需求预期谨慎 .....	6
1.2.2 玻璃供应：利润低位 供应窄幅波动 .....	8
1.2.3 玻璃库存：中游补库需要看到价格信心 .....	10
1.3 玻璃平衡表和策略展望 .....	10
二、 纯碱 2025 年 5 月份策略报告 .....	12
2.1 纯碱 2025 年 4 月回顾：供应回归高位 价格震荡中枢下移 .....	12
2.2 纯碱 2025 年 5 月展望 .....	18
2.2.1 供应：检修预期环比增加 .....	18
2.2.3 需求：光伏订单走弱 光伏玻璃产量预期边际走弱 .....	20
2.3 纯碱平衡表和策略展望 .....	20
免责声明 .....	22
联系方式 .....	22

## 图表目录

图表 1: 玻璃期现价格走势 (元/吨)	1
图表 2: 2025 年玻璃产线变动跟踪 (统计截至 4 月底)	2
图表 3: 浮法玻璃日产能 (吨)	2
图表 4: 浮法玻璃日运行产能 (吨)	2
图表 5: 浮法玻璃理论成本 (元/吨)	3
图表 6: 浮法玻璃理论利润 (元/吨)	3
图表 7: 隆众: 玻璃周度表需 (吨)	3
图表 8: 房地产竣工面积及同比 (万平方米, %)	3
图表 9: 房地产施工面积及同比 (万平方米, %)	4
图表 10: 沙河 5mm 大板和 3.8mm 小板价差(元/平方米)	4
图表 11: 深加工订单天数和原片库存天数 (天)	4
图表 12: 30 大中城市商品房成交面积 (7DMA)	4
图表 13: 产业在线: 三大白电实际产量 (万台)	4
图表 14: 中汽协: 汽车产量及同比 (万辆, %)	4
图表 15: 玻璃企业总库存季节性分析 (万重量箱)	5
图表 16: 样本深加工企业原片库存天数 (天)	5
图表 17: 沙河地区浮法玻璃社会库存 (万重量箱)	5
图表 18: 华中地区玻璃库存 (万重量箱)	5
图表 19: 华北地区玻璃库存 (万重量箱)	5
图表 20: 华南地区玻璃库存 (万重量箱)	5
图表 21: 华东地区玻璃库存 (万重量箱)	6
图表 22: 房地产开发资金累计 (亿元)	7
图表 23: 2025 年 3 月房地产投资资金分项同比 (%)	7
图表 24: 房屋销售同比 (%)	7
图表 25: 三大白电排产同比去年实际生产 (万台, %)	8
图表 26: 产业在线: 冰箱月库存 (万台)	8
图表 27: 产业在线: 渠道+厂家空调库存 (万台)	8
图表 28: 产业在线: 渠道+厂家洗衣机库存 (万台)	8
图表 29: 玻璃产线变动计划表 (更新至 2025 年 4 月底)	9
图表 30: 玻璃供需平衡表推算	11
图表 31: 玻璃 2025 年供应推演	11
图表 32: 玻璃 2025 年表需推演	11
图表 33: 玻璃 2025 年上游库存推演	11
图表 34: 纯碱期现价格走势 (元/吨)	12
图表 35: 分地区重碱市场主流价 (元/吨)	13
图表 36: 沙河重碱市场低端价 (元/吨)	13
图表 37: 分地区轻碱市场主流价 (元/吨)	13
图表 38: 华东地区轻重碱价差 (元/吨)	13
图表 39: 纯碱周产量 (万吨)	14
图表 40: 碱厂开工率 (%)	14

图表 41: 纯碱周度损失量 (万吨)	14
图表 42: 纯碱重质化率 (%)	14
图表 43: 卓创: 纯碱生产理论成本 (元/吨)	14
图表 44: 卓创: 纯碱生产理论毛利 (元/吨)	14
图表 45: 浮法+光伏玻璃总日熔量 (万吨)	15
图表 46: 浮法+光伏玻璃推测纯碱日耗量 (万吨)	15
图表 47: 碳酸锂产量及同比 (万吨, %)	15
图表 48: 味精开工率 (%)	15
图表 49: 卓创小苏打开工率 (%)	15
图表 50: 华东轻碱-烧碱价差 (元/吨)	15
图表 51: 纯碱净出口量 (万吨)	16
图表 52: 纯碱进出口价差 (出口-进口) (美元/吨)	16
图表 53: 中国出口集装箱运价指数	16
图表 54: 中国进口集装箱运价指数: 美东航线	16
图表 55: 美元兑人民币	16
图表 56: 碱厂总库存 (万吨)	17
图表 57: 碱厂重碱库存 (万吨)	17
图表 58: 碱厂轻碱库存 (万吨)	17
图表 59: 卓创: 样本浮法玻璃厂纯碱库存天数 (天)	17
图表 60: 分地区碱厂库存 (万吨)	17
图表 61: 分地区碱厂库存压力 (库存/周产量)	17
图表 62: 纯碱新产能投产一览表 (更新至 2025 年 4 月底)	18
图表 63: 纯碱检修计划一览表 (更新至 2025 年 4 月底)	18
图表 64: 山东海盐低端价 (元/吨)	19
图表 65: 隆众原盐产量 (万吨)	19
图表 66: 中国氯化铵月度社会库存 (万吨)	19
图表 67: 华东干铵出厂价 (元/吨)	19
图表 68: 卓创中国复合肥周度库容率 (%)	19
图表 69: 卓创中国复合肥周度产能运行率 (%)	19
图表 70: 光伏玻璃理论生产利润 (元/吨)	20
图表 71: 样本光伏玻璃厂库存天数 (天)	20
图表 74: 纯碱 2025 年供需平衡表测算	21
图表 75: 纯碱 2025 年供应推演	21
图表 76: 纯碱 2025 年表需推演	21
图表 77: 纯碱 2025 年库存推演	21

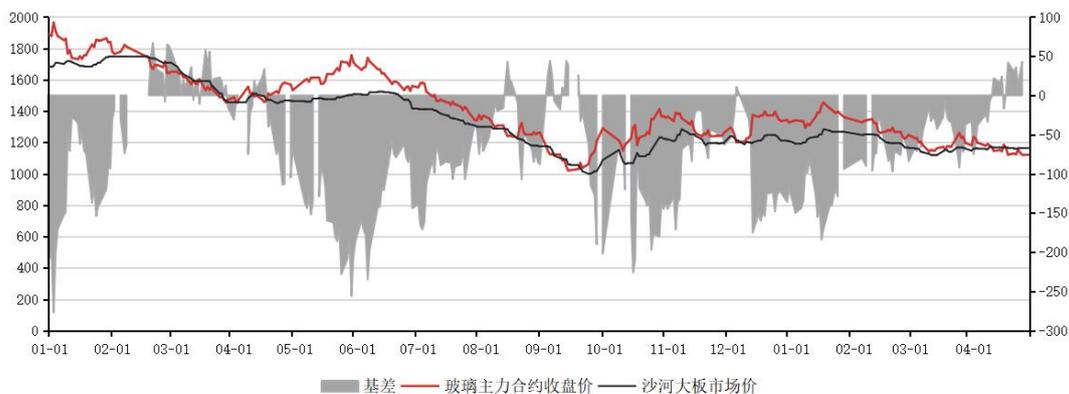
## 一、玻璃 2025 年 5 月份策略报告

### 1.1 玻璃 2025 年 4 月回顾：弱需求 低估值

供应端，4 月份玻璃产线有进有出，供应环比 3 月回落；需求端，深加工反馈订单和开工环比 3 月份持续好转，但同比仍弱。供减需增，玻璃 4 月份供需边际好转，库存来看上、中游库存去化。

4 月份，玻璃供需矛盾有限，现货价格窄幅波动，但市场对现实和未来缺乏信心，库存压力兑现降价预期，期货价格震荡走低，基差走强。

图表 1：玻璃期现价格走势（元/吨）



数据来源：文华财经，隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

**供应方面，4 月产线有进有出。**4 月共有 2 条浮法玻璃产线冷修，2 条产线点火，考虑点火至达产需暖窑时间，截止 4 月末，玻璃日熔 15.72 万吨/日，环比 3 月下行 1300 吨/日。产线变动来看，尽管有部分产线点火落地，但整体看产线冷修和点火进度都不及 3 月底预期。估值方面，**燃料价格走势不同导致产线利润变化分化。**4 月份，天然气和煤炭价格松动带动以两者为燃料的玻璃产线理论利润水平边际好转；湖北方面石油焦涨价旧事重提，对应石油焦产线理论利润环比走弱。

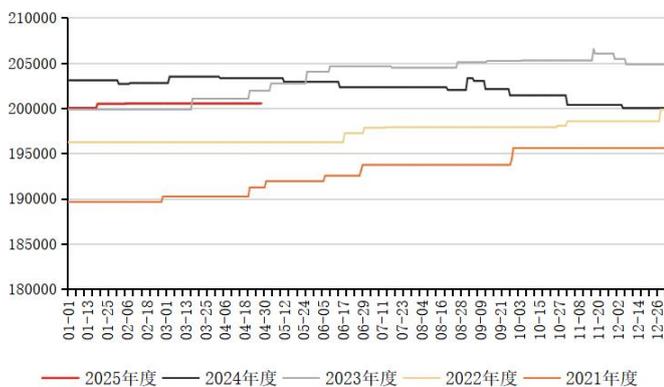
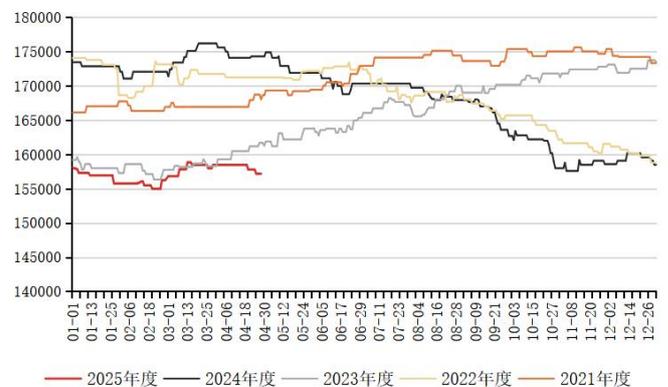
**图表 2：2025 年玻璃产线变动跟踪（统计截至 4 月底）**

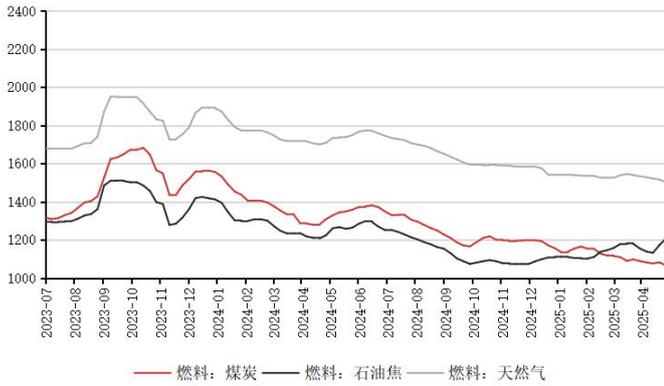
浮法玻璃复投/新投产进度跟踪				
序号	公司	产线	日产能增量	时间
1	本溪玉晶玻璃有限公司	置换线	1260	1 月 19 日
2	芜湖信义玻璃有限公司	电子线	200	1 月 25 日
3	秦皇岛弘华特种玻璃有限公司	一期	50	2 月 5 日
4	广东英德市鸿泰玻璃有限公司	一线	600	2 月 6 日
5	信义玻璃（重庆）有限公司		900	2 月 13 日
6	株洲醴陵旗滨玻璃有限公司	三线	500	3 月 1 日
7	沙河市长城玻璃有限公司	四线	900	4 月 13 日
8	河北德金玻璃有限公司	六线	800	4 月 18 日
合计			5210	

浮法玻璃冷修产线跟踪				
序号	公司	产线	日产能减量	时间
1	湖北亿钧能耀新材股份有限公司		1200	1 月 3 日
2	中国耀华玻璃集团有限公司	技改线	560	1 月 5 日
3	凯盛晶华玻璃有限公司	一线	600	1 月 10 日
4	中玻（陕西）新技术有限公司		1000	1 月 12 日
5	信义环保特种玻璃（江门）有限公司	江海 D 线	800	1 月 27 日
6	金晶科技股份有限公司	浮法五线	600	2 月 15 日
7	陕西神木瑞诚玻璃有限公司		450	2 月 20 日
8	佛山市三水西城玻璃制品有限公司		300	3 月 16 日
9	新疆普耀新型建材有限公司		500	3 月 26 日
10	曲靖海生润新材料有限公司	二线	700	4 月 20 日
11	株洲醴陵旗滨玻璃有限公司	四线	600	4 月 25 日
合计			7310	
			-2100	

数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

**图表 3：浮法玻璃日产能（吨）**

**图表 4：浮法玻璃日运行产能（吨）**


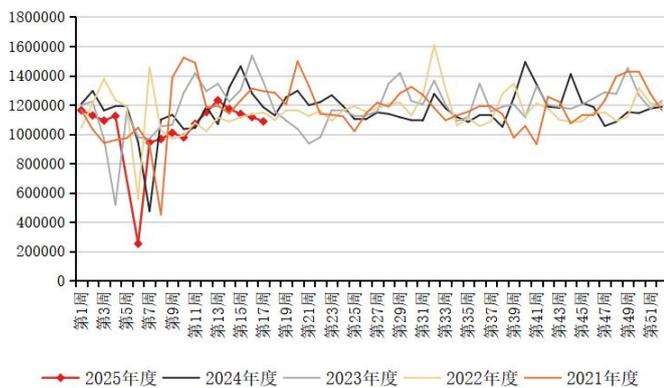
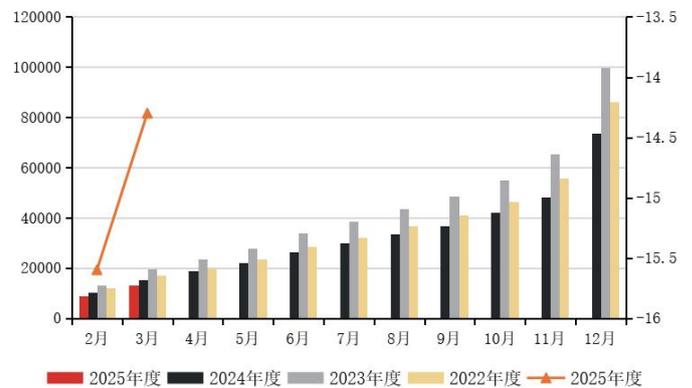
**图表 5：浮法玻璃理论成本（元/吨）**

**图表 6：浮法玻璃理论利润（元/吨）**

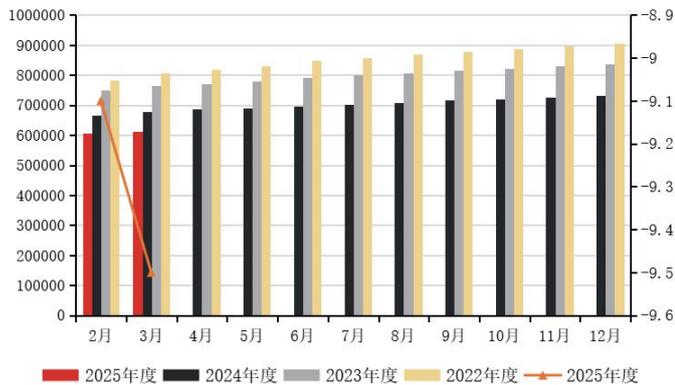
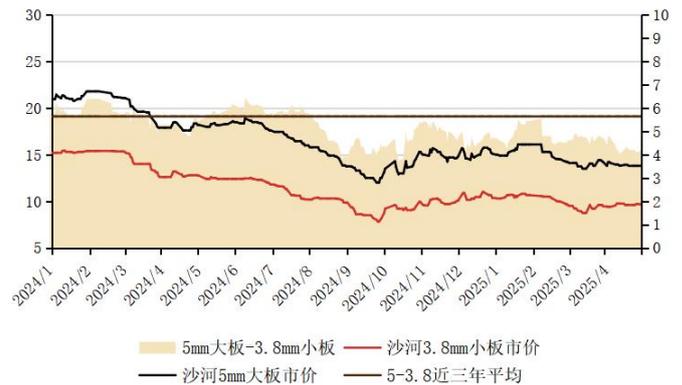

数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

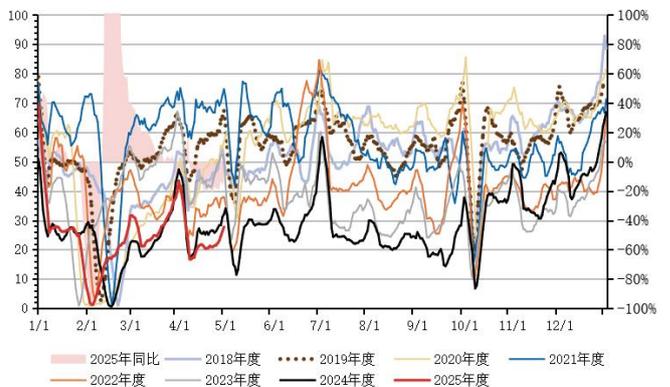
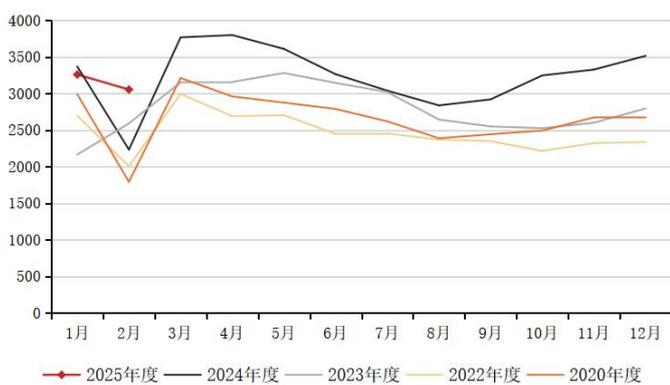
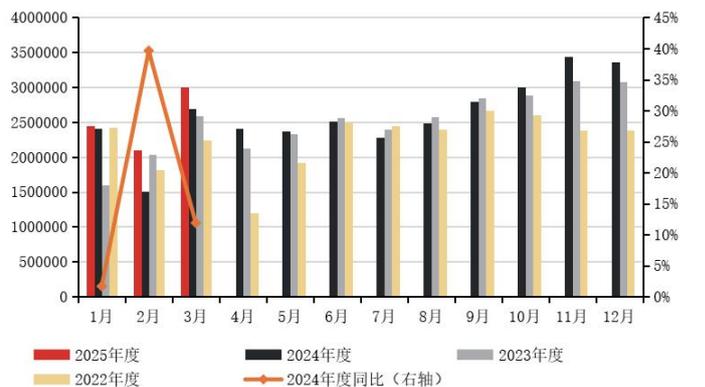
**需求端，4 月份玻璃深加工反馈需求环比持续好转。**截至 4 月中旬，玻璃下游深加工订单天数 9.3 天，环比+13.4%，同比-17.7%。深加工好转程度反馈不一。

**地产方面，销售端新房销售面积、竣工面积，房地产开发企业到位资金同比降幅持续收窄；**上游土地成交方面，一线城市核心地段土地保持热度。据统计局数据，3 月份，新建商品住宅销售面积 9274.26 万平方米，同比下降 1.16%；1-3 月累计竣工面积 13060.27 万平方米，同比-14.30%。从地产投资数据来看，房企仍面临资金紧张的局面。据统计局数据，1-3 月份，房地产开发企业到位资金 24729 亿元，同比下降 3.70%。

**汽车和白电产量延续同比有增。**3 月全国汽车合计产量 300.58 万辆，同比+11.86%。家电方面，产业在线数据显示，2025 年 2 月三大白电实际产量 3052.0 万台，同比+36.80%，4 月排单合计 3959 万台，同比+6.16%。

**图表 7：隆众：玻璃周度表需（吨）**

**图表 8：房地产竣工面积及同比（万平方米，%）**


**图表 9：房地产施工面积及同比（万平方米，%）**

**图表 10：沙河 5mm 大板和 3.8mm 小板价差(元/平方米)**

**图表 11：深加工订单天数和原片库存天数（天）**

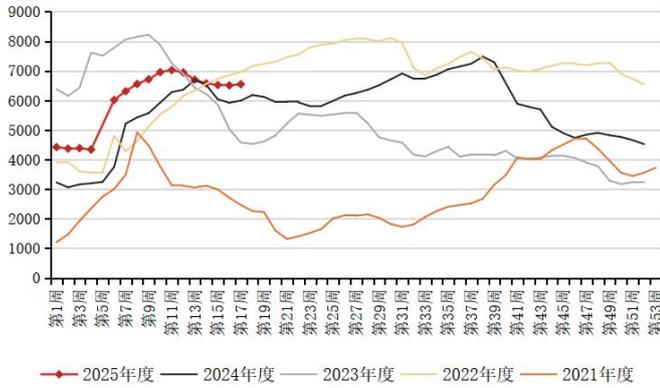
**图表 12：30 大中城市商品房成交面积（7DMA）**

**图表 13：产业在线：三大白电实际产量（万台）**

**图表 14：中汽协：汽车产量及同比（万辆，%）**


数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

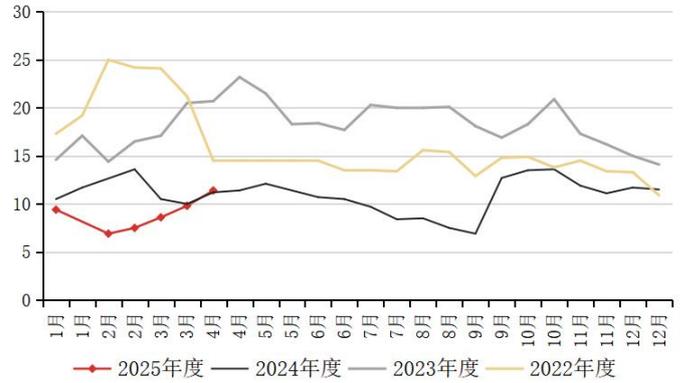
库存来看，4 月份玻璃库存重心向产业链下端移动。截至 4 月 24 日，浮法玻璃厂家总库存 6547.3 万重量箱，环比 3 月底-2.30%，同比+9.25%。从产业链库存结构来看，截至 4 月底，玻璃上游主产销地区库存依旧处于历史同期高位，玻璃厂面临现金流压力；中游在 4 月份库存水平环比去化，沙河地区经销商库存消化；下游深加工厂随订单环比好转，4 月库存增加，截至 4 月中，深加工持有原片库存 11.4 天，环比

+16.3%，同比+1.8%。

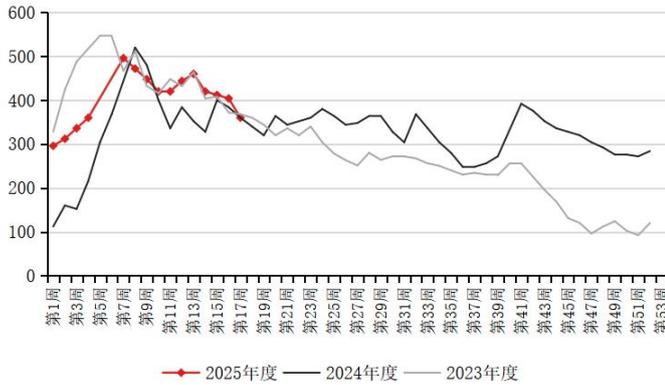
图表 15：玻璃企业总库存季节性分析（万重量箱）



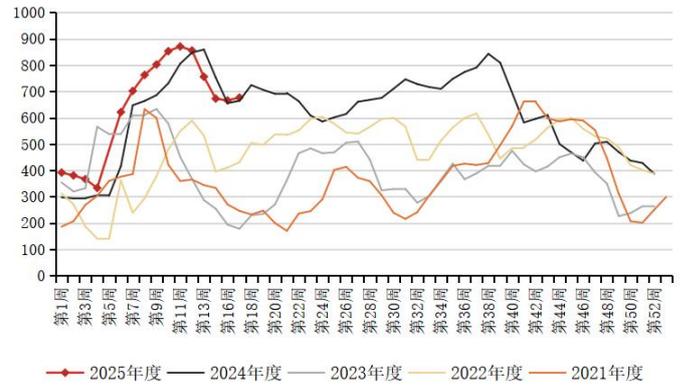
图表 16：样本深加工企业原片库存天数（天）



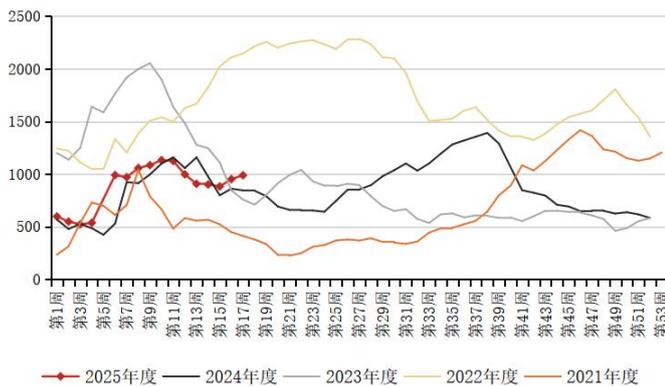
图表 17：沙河地区浮法玻璃社会库存（万重量箱）



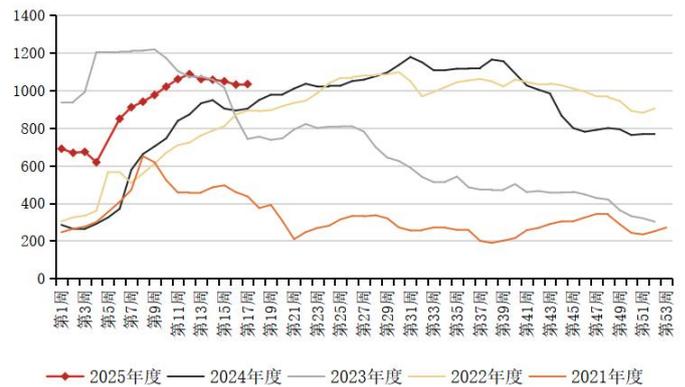
图表 18：华中地区玻璃库存（万重量箱）

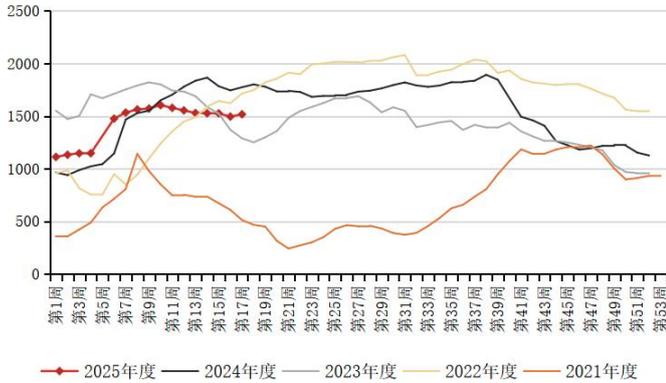


图表 19：华北地区玻璃库存（万重量箱）



图表 20：华南地区玻璃库存（万重量箱）



**图表 21：华东地区玻璃库存（万重量箱）**


数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

## 1.2 玻璃 2025 年 5 月份展望

### 1.2.1 玻璃需求：地产企稳过程反复 需求预期谨慎

#### 1.2.1.1 地产：关注产业链信心能否好转

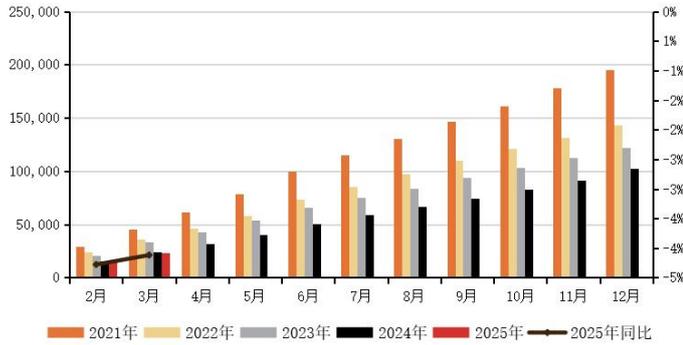
长期来看，考虑地产新开工周期向竣工的传导，以及近三年竣工端的加速，2025 年存量竣工交房需求预期持续下行，对应竣工需求释放的玻璃需求同比预期继续缩量。季节性来看，4 月份玻璃下游需求环比仍有好转，1-3 月地产新房消费、房企资金等指标同比降幅持续缩窄。

销售端来看，30 城住房销售数据前置来看 4 月新建住房累计销售数据在同比上会转负，对应地产企稳过程表现反复。据百年建筑调研，截至 4 月 15 日，样本建筑工地资金到位率为 58.28%，周环比下降 0.22 个百分点。其中，房建项目资金到位率为 50.44%，周环比持平。

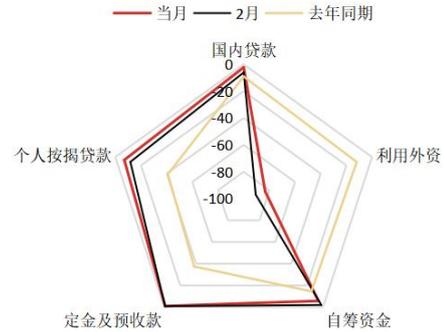
尽管 1-3 月部分地产数据呈现同比跌幅收窄，但 4 月份来看地产新房消费同比降幅预期再度走阔，地产在“止跌企稳”的大方向上表现或反复，对应地产上游产业资金情况和需求预期仍比较谨慎。

二季度产业链信心能否好转，或许会在后续影响市场对“金九银十”的预期，继而决定 7-8 月份中游是否会有旺季预期下提前备库的动作。

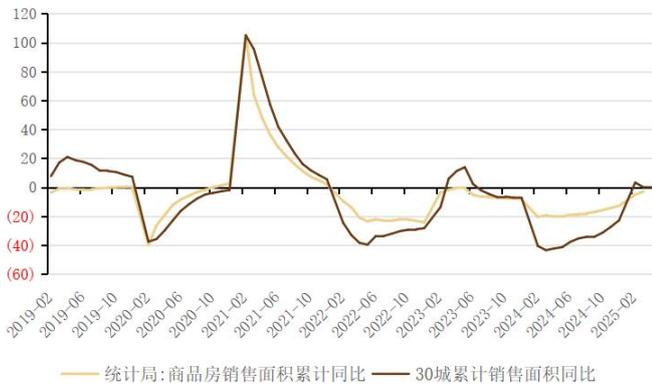
图表 22: 房地产开发资金累计 (亿元)



图表 23: 2025 年 3 月房地产投资资金分项同比 (%)



图表 24: 房屋销售同比 (%)

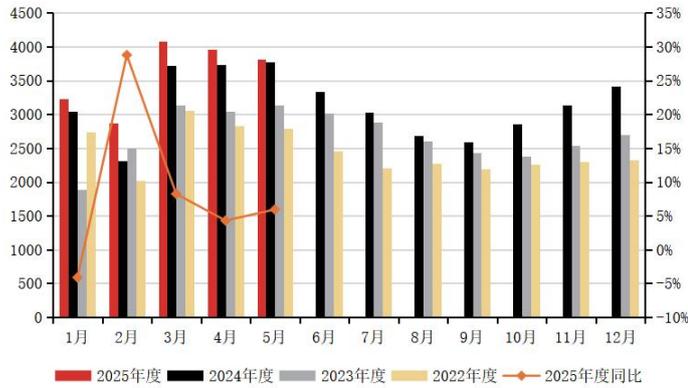
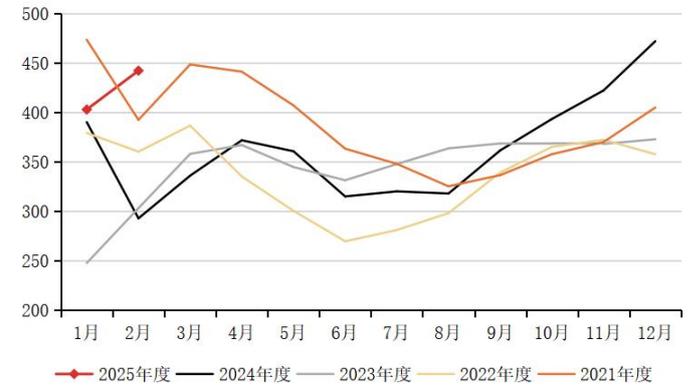
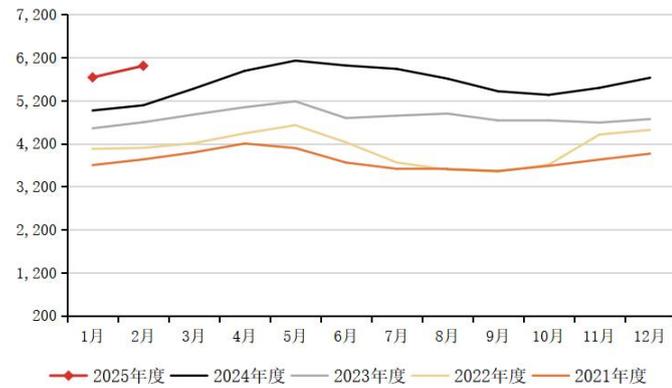
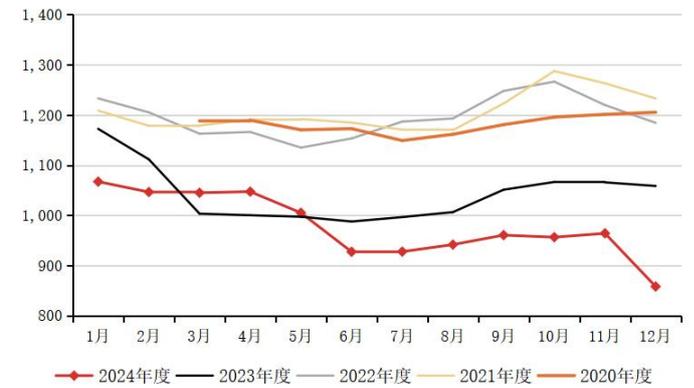


数据来源: Wind, 国联期货研究所

### 1.2.1.2 汽车和家电: 排产同比增幅放缓 关注库存压力

4 月, “两新”政策仍在加力扩围。2025 年 4 月 28 日, 国新办就稳就业稳经济推动高质量发展政策措施有关情况举行新闻发布会, 会议一提到, 将工业软件等更新升级纳入“两新”政策支持范围; 推广“两新”债务融资工具。

排产预期来看, 5 月家电排产延续在同期较高水平, 但同比增幅回落。一方面, “两新”政策在去年 3 月份落地, 当下同比基数已经偏高; 另一方面从库存水平来看, 据产业在线数据, 截至 2 月底冰箱库存、空调渠道库存在同期高位, 后续在库存压力下, 个别家电的排产或有环比回落。

**图表 25：三大白电排产同比去年实际生产（万台，%）**

**图表 26：产业在线：冰箱月库存（万台）**

**图表 27：产业在线：渠道+厂家空调库存（万台）**

**图表 28：产业在线：渠道+厂家洗衣机库存（万台）**


数据来源：隆众资讯，产业在线，国联期货研究所

### 1.2.2 玻璃供应：利润低位 供应窄幅波动

4 月份产线变动回顾来看，一方面，对于玻璃厂而言，尽管部分产线燃料价格调降出让利润空间，玻璃行业整体利润水平仍不乐观，长期营业低利润/亏损以及高库存带来的资金压力依旧存在，部分产线冷修持续推进，而前期复产和点火计划有所延迟。另一方面，4 月整体玻璃产销表现不温不火，也有部分产线落地点火。

4 月，部分产线推进冷修。4 月底至 5 月份产线变动预期来看，计划相对明确的目前有 1 条产线有点火预期，1 条产线冷修，考虑 4 月份点火产线会在 5 月达产，玻璃 5 月供应预期低位小幅抬升。

**图表 29：玻璃产线变动计划表（更新至 2025 年 4 月底）**
**2025 年具备新点火条件**

编号	省份	企业名称	生产线名称	日产能（吨）	计划点火时间
1	河北	河北安全	超白线	1000	2025.07
2	江西	江西萍乡	一线	500	2025.08
3	辽宁	本溪玉晶	技改四线	840	2025.11
4	安徽	安徽福耀	一线	600	2025 年底
5	江西	江西萍乡	二线	700	<b>2025 年底</b>
6	河北	河北正大	三线	1200	2025 视行情
7	贵州	贵州海生	凯里二线	700	2025 视行情

5540

**2025 年复产预期产线**

编号	省份	企业名称	生产线名称	日产能（吨）	计划点火时间
1	江苏	吴江南玻	吴江二线	900	<b>2025.04</b>
2	福建	漳州旗滨	漳州八线	600	2025.06
3	河北	河北鑫利	鑫利一线	600	<b>2025 年二季度</b>
4	浙江	福莱特	一线	600	2025 年三季度
5	广东	广东八达	一线	600	2025 年下半年，视行情
6	四川	成都明达	明达一线	700	冷修完成，待定
7	安徽	安徽凤阳	二线	600	<b>2025 年视行情</b>
8	天津	天津耀皮	耀皮二线	600	<b>2025 年视行情</b>
9	安徽	安徽冠盛蓝玻	一线	600	<b>2025 年视行情</b>
10	甘肃	兰州蓝天	红古线	1000	2025 视行情
11	辽宁	营口信义	营口二线	1000	2025 视行情

7800

**2025 年冷修产线**

编号	省份	企业名称	生产线名称	日产能（吨）	计划冷修时间
1	河南	河南中联	二线	600	原计划 2025.03，推后
2	河北	唐山蓝欣	三线	700	2025.05
3	湖北	湖北瀚煜	石首一线	700	2025 视行情，或二季度
4	辽宁	大连耀皮	大连一线	700	2025.06
5	河北	河北南玻	河北二线	900	2025.10
6	江苏	吴江南玻	吴江一线	600	2025 年 5 月底
7	湖南	醴陵旗滨	醴陵二线	600	2025 四季度
8	辽宁	本溪玉晶	本溪四线	850	2025.11
9	湖北	湖北三峡	三峡一线	450	2025 年底
10	四川	成都明达	明达二线	550	一线投产后停，一线点火暂搁置
11	河北	河北正大	正大一线	500	2025 年视行情，需新线点火
12	河北	沙河德金	德金一线	800	2025 视行情
13	河北	河北鑫利	鑫利四线	800	2025 视行情
14	湖北	武汉长利	洪湖一线	1200	2025 视行情
15	内蒙古	乌海中玻	乌海一线	800	2025.06

16	湖北	咸宁南玻	咸宁一线	700	计划 2026 年，可能提前 2025 年
				11450	
<b>总计</b>				<b>1890</b>	

### 1.2.3 玻璃库存：中游补库需要看到价格信心

4 月份来看，上中游库存压力环比回落，产业链库存重心小幅下移，下游随订单好转主动刚需补库。截止 4 月末，上游库存压力仍偏高，中游库存在 4 月有环比去化，下游库存环比上升。

此外，地区间库存矛盾在 4 月份边际消化。聚焦玻璃两大低价区湖北和沙河来看，4 月份湖北上游库存去化，而沙河玻璃厂库存环比抬升。对应沙河涨价弹性减弱，而湖北上游降价情绪走弱。

截至 4 月末，盘面近、远月主力合约贴水最便宜可交割品，对应中游缺乏套利空间，5 月补库驱动行情需要先看到现货涨价信心。

## 1.3 玻璃平衡表和策略展望

2025 年 4 月玻璃供应低位小幅回落，需求反馈环比持续好转，叠加下游刚需补库，供需呈现边际好转，中上游库存去化。价格方面，4 月份，玻璃现货价格窄幅波动，期货价格震荡走低，基差走强。09-01 价差呈现不同于往年的 Contango 结构，且 09 合约贴水现货价格，反馈玻璃现实和预期双弱。

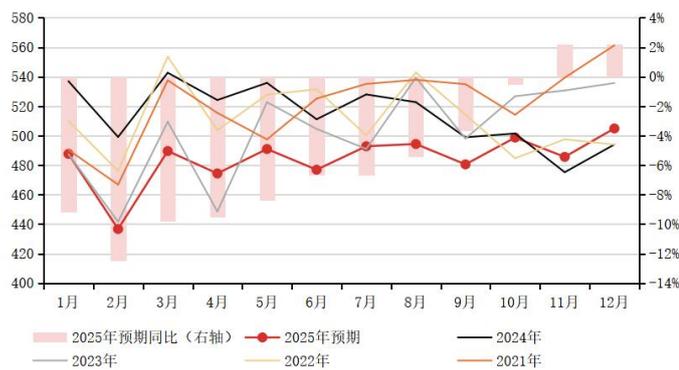
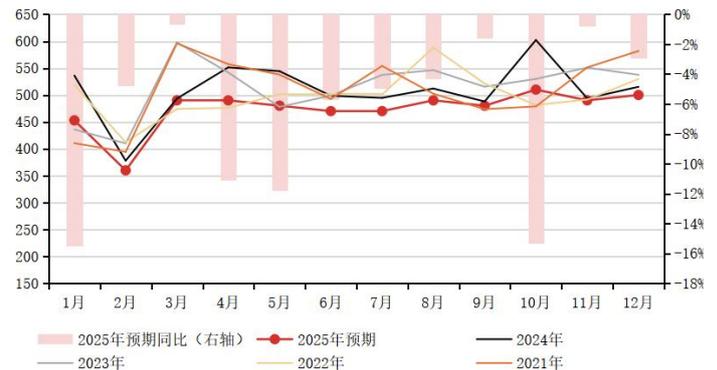
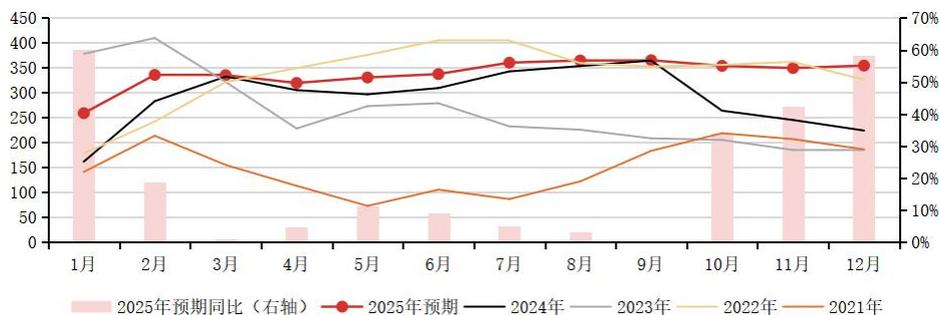
5 月展望来看，玻璃供应预期低位小幅抬升，但低估值下依旧面临冷修风险；需求方面，竣工需求缩量的大背景下，4 月地产销售前置指标转差，玻璃后续需求预期仍不乐观，但考虑今年需求启动偏慢，5 月玻璃表需或仍有刚需支撑。总体来看，玻璃供需预期呈现边际走弱。

价格来看，4 月末期现呈现 back 结构，盘面提前交易现货降价预期，进入 5 月交割月或能看到现价阴跌收复基差。弱现实弱预期逻辑下，期价下方或锚定玻璃现金成本。

风险点：预期外冷修推进，宏观政策影响，基差风险。

**图表 30：玻璃供需平衡表推算**

2025 年	1 月	2 月	3 月	4 月 E	5 月 E	6 月 E	7 月 E	8 月 E	9 月 E	10 月 E	11 月 E	12 月 E
月产量	487.66	436.69	489.60	474.38	490.96	476.93	492.82	494.37	480.53	498.71	485.63	504.91
同比	-9.2%	-12.5%	-9.8%	-9.5%	-8.4%	-6.7%	-6.7%	-5.4%	-3.7%	-0.6%	2.2%	2.2%
月产量累计	487.66	924.35	1413.95	1888.33	2379.29	2856.21	3349.04	3843.41	4323.93	4822.65	5308.27	5813.18
累计同比	-9.2%	-10.8%	-10.4%	-10.2%	-9.8%	-9.3%	-8.9%	-8.5%	-8.0%	-7.3%	-6.5%	-5.8%
表需预测	452.82	359.77	490.06	488.00	480.00	470.00	470.00	490.00	480.00	510.00	490.00	500.00
库存变动	34.84	76.93	-0.62	-15.63	10.96	6.93	22.82	4.37	0.52	-11.29	-4.38	4.91
上游库存 E	258.75	335.68	335.06	319.44	330.40	337.32	360.15	364.52	365.04	353.76	349.38	354.29
2024 年	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
月产量	536.94	499.11	542.70	524.18	535.83	511.12	527.98	522.75	498.89	501.49	475.20	494.00
月产量累计	536.94	1036.1	1578.8	2102.9	2638.8	3149.88	3677.85	4200.60	4699.49	5200.98	5676.18	6170.19
累计同比	9.47%	11.18%	10.97%	10.46%	9.60%	8.65%	7.63%	6.70%	5.72%	4.53%	3.34%	2.36%
上游库存	161.51	282.80	332.19	305.04	296.60	309.22	342.59	353.37	364.39	263.69	245.09	223.91
表需	536.02	377.82	493.31	551.32	544.27	498.51	494.60	511.97	487.88	602.19	493.80	515.18

**图表 31：玻璃 2025 年供应推演**

**图表 32：玻璃 2025 年表需推演**

**图表 33：玻璃 2025 年上游库存推演**


数据来源：国联期货研究所

## 二、纯碱 2025 年 5 月份策略报告

### 2.1 纯碱 2025 年 4 月回顾：供应回归高位 价格震荡中枢下移

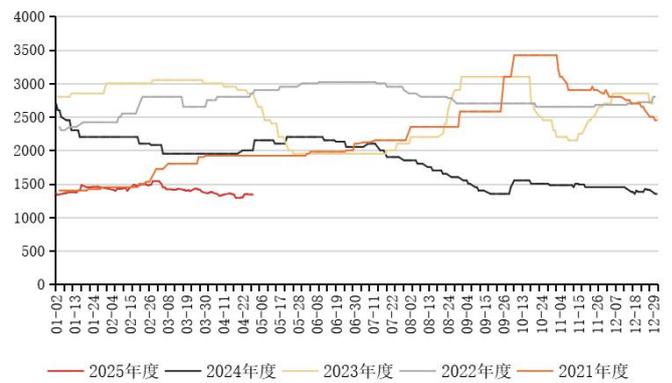
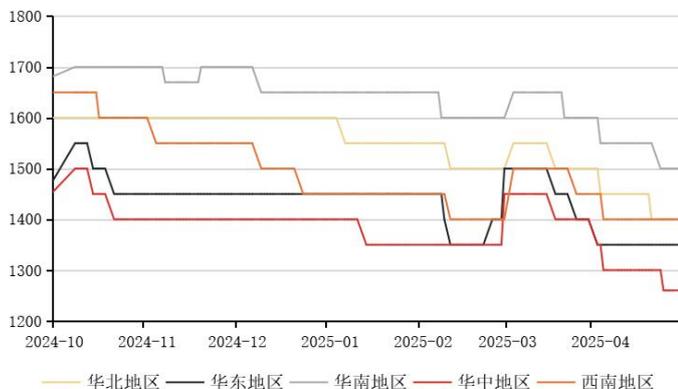
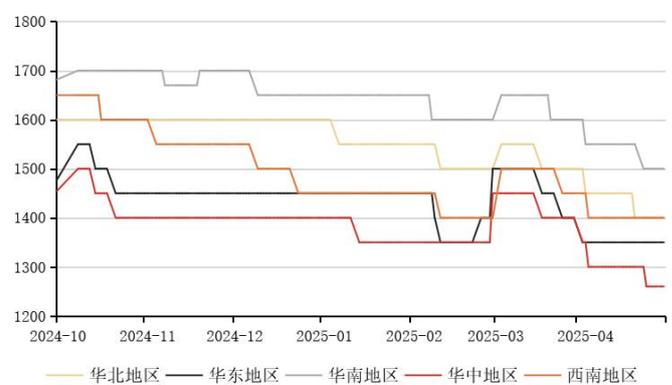
2025 年 4 月纯碱检修减少，供应环比 3 月走松；需求端，轻碱表需趋稳，重碱端浮法玻璃和光伏玻璃产量上行带动刚需增加，此外五一节前下游补库带来投机性需求。高供应仍是纯碱当下主要矛盾，弱供需外加宏观层面对商品偏好的变化，纯碱 4 月期现价格中枢下行。

截至 4 月末，重碱主流地区送到价格为 1350-1380 元/吨，月环比-40 元/吨，月中最低总到价格在 1320 元/吨。截止 4 月 29 日，SA05 合约收盘 1329 元/吨，月-44 元/吨；SA09 合约收盘 1376 元/吨，月-44 元/吨。4 月纯碱基差先弱后强，整体变化不大

图表 34：纯碱期现价格走势（元/吨）



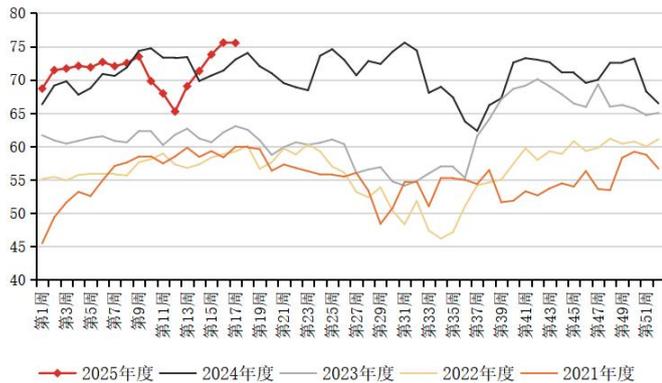
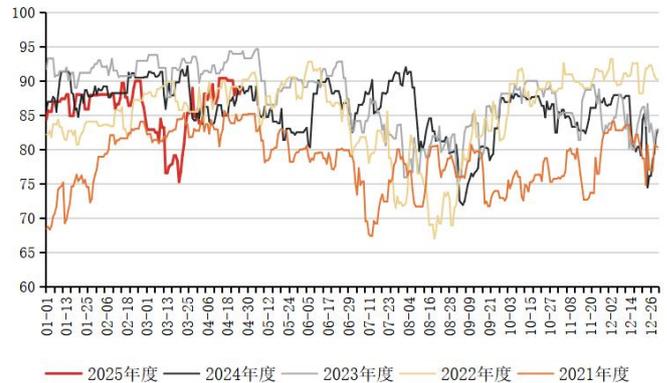
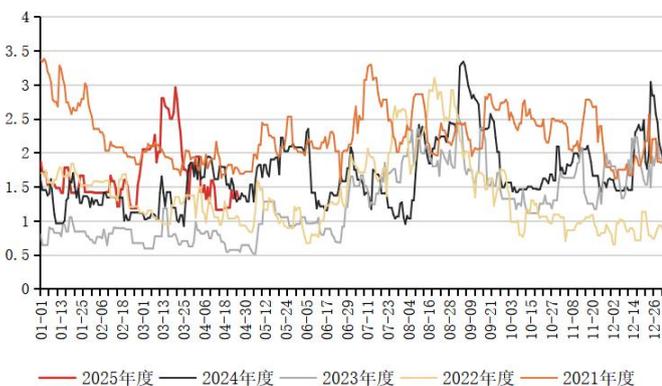
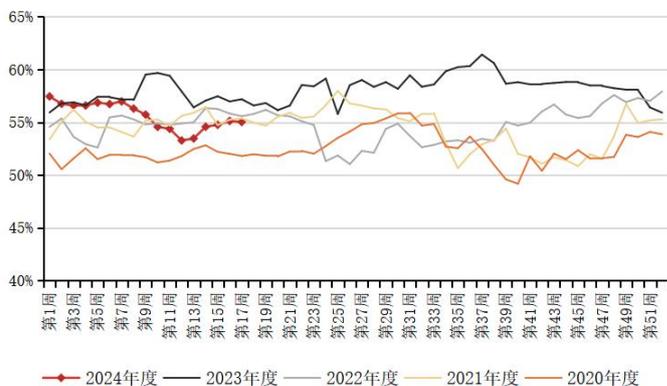
**图表 35: 分地区重碱市场主流价 (元/吨)**

**图表 36: 沙河重碱市场低端价 (元/吨)**

**图表 37: 分地区轻碱市场主流价 (元/吨)**

**图表 38: 华东地区轻重碱价差 (元/吨)**


数据来源: 隆众资讯, 国联期货研究所

**供应端**, 环比 3 月, 4 月碱厂检修减少, 供应回归高位。据隆众咨询数据, 截至 4 月 28 日, 4 月纯碱产量 297.85 万吨, 其中重碱产量 163.70 万吨, 轻碱产量 134.15 万吨, 4 月平均重质化率 54.96%, 月环+1.10%。4 月碱厂开工率 88.38%, 环比+6.76%, 同比+2.31%。

**利润方面**, 4 月纯碱原料价格持续松动不抵现价阴跌。4 月合成法制碱利润环比走弱。截至 4 月下旬, 卓创口径氨碱法制碱理论亏损 142 元/吨; 联碱法制碱理论生产亏损 21 元/吨。

**图表 39: 纯碱周产量 (万吨)**

**图表 40: 碱厂开工率 (%)**

**图表 41: 纯碱周度损失量 (万吨)**

**图表 42: 纯碱重质化率 (%)**

**图表 43: 卓创: 纯碱生产理论成本 (元/吨)**

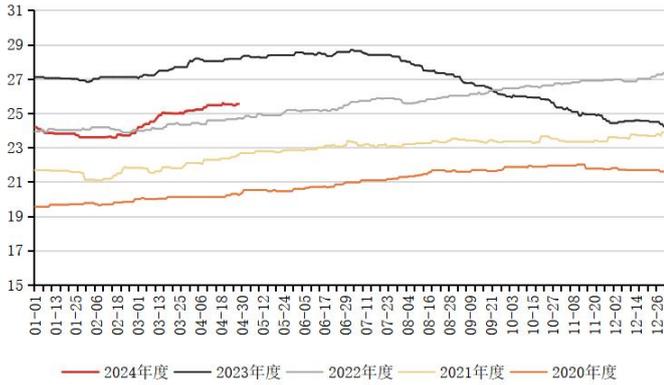
**图表 44: 卓创: 纯碱生产理论毛利 (元/吨)**


数据来源: 隆众资讯, 卓创资讯, 我的钢铁, 国联期货研究所

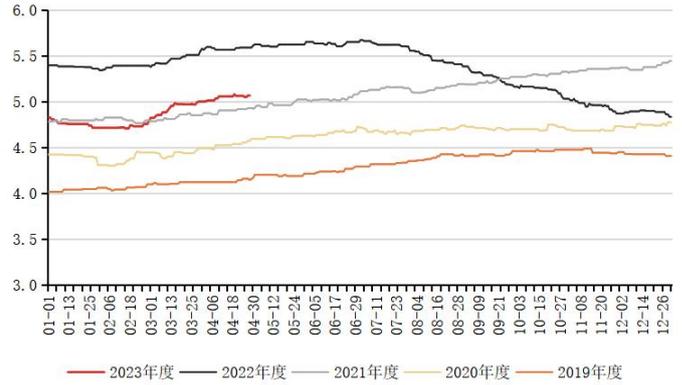
需求方面, 重碱端来看, 4月浮法、光伏玻璃产量持续恢复, 纯碱刚需增加。截至4月28日, 浮法+光伏日消耗重碱约5.07万吨, 月环比+0.10万吨/日, 同比-0.52万吨/日。

4 月轻碱表需同环比小增。截至 4 月末，轻碱周均表需 33.21 万吨，环比 2024 年同期均值 31.11 万吨增加 6.75%。碳酸锂 3 月产量 7.13 万吨，同比+66.53%；味精 3 月均开工率 91.7%，同比+0.6%；小苏打 4 平均开工率 74%，同比-6.75%。另外轻碱-烧碱价差来看，4 月轻碱总体相比烧碱对于二者共同下游延续性价比，对应该部分需求倾向于使用轻碱。

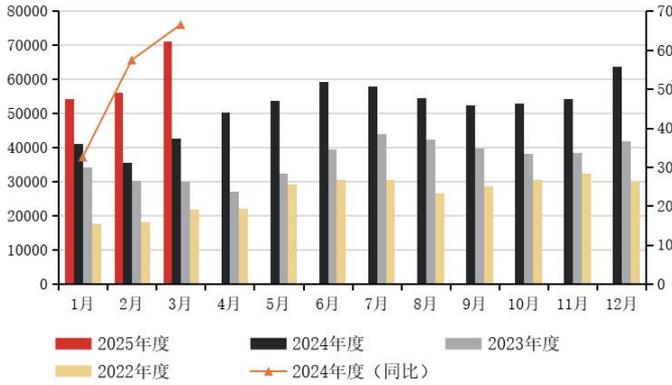
图表 45：浮法+光伏玻璃总日熔量（万吨）



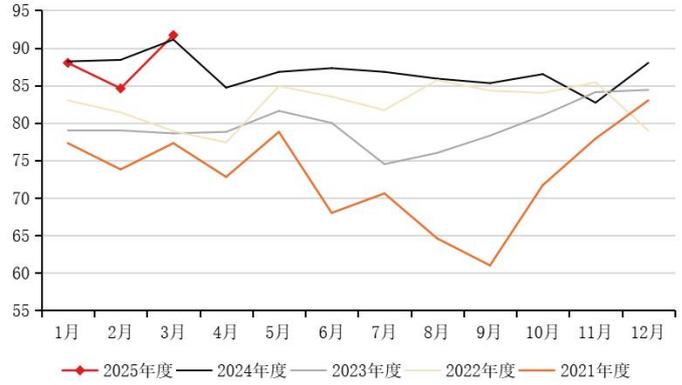
图表 46：浮法+光伏玻璃推测纯碱日耗量（万吨）



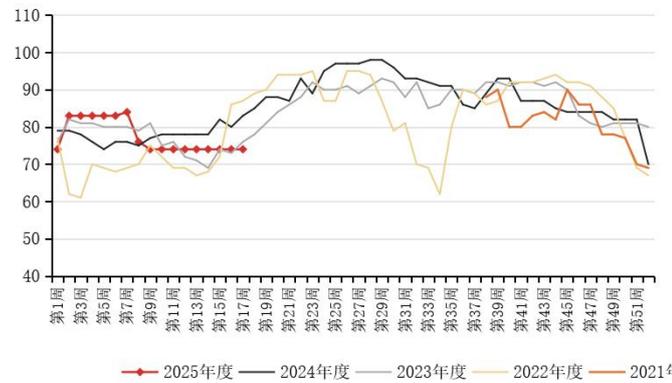
图表 47：碳酸锂产量及同比（万吨，%）



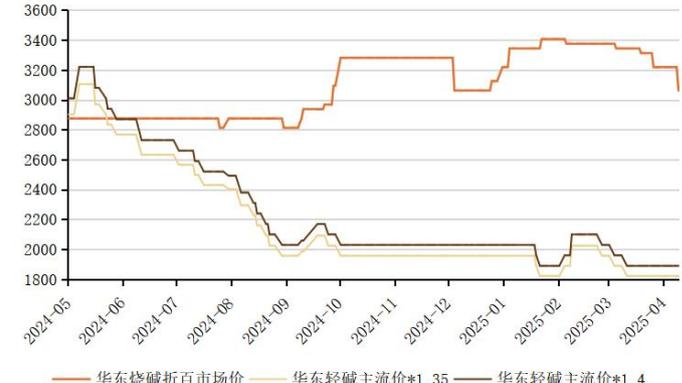
图表 48：味精开工率（%）



图表 49：卓创小苏打开工率（%）



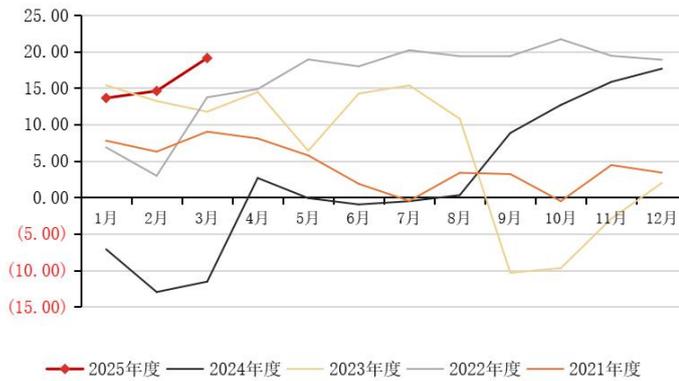
图表 50：华东轻碱-烧碱价差（元/吨）



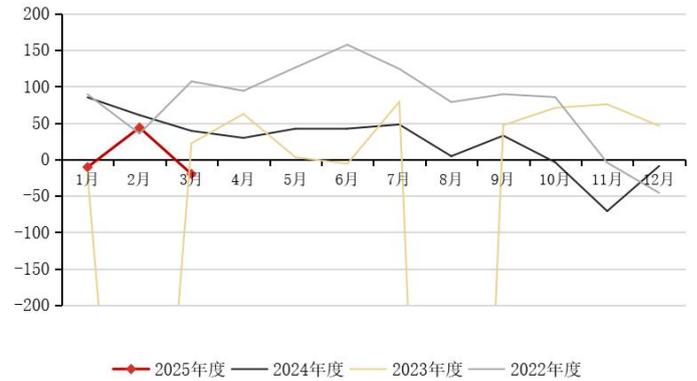
数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

进出口方面，3 月份我国进口价格抬升，进口体量下滑；纯碱出口美元价格持稳，人民币价格抬升，出口体量走阔。3 月份，我国出口纯碱 19.43 万吨，出口 FOB 均价 189.96 美元/吨，折人民币 1363.25 元/吨；进口 0.32 万吨，进口 CIF 均价 210.21 美元/吨，折人民币 1504.08 元/吨。

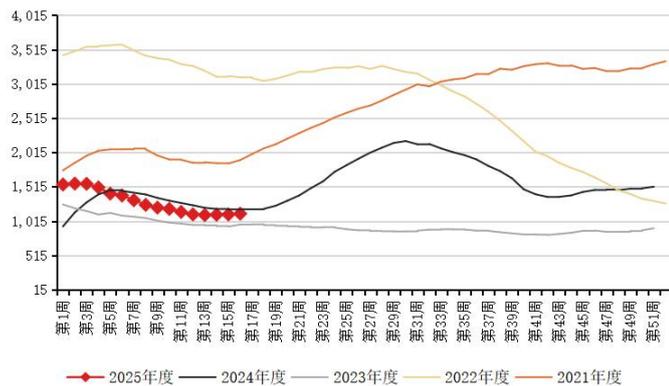
图表 51：纯碱净出口量（万吨）



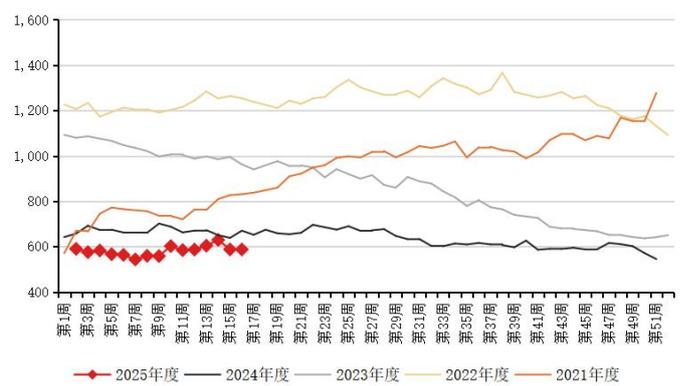
图表 52：纯碱进出口价差（出口-进口）（美元/吨）



图表 53：中国出口集装箱运价指数



图表 54：中国进口集装箱运价指数：美东航线

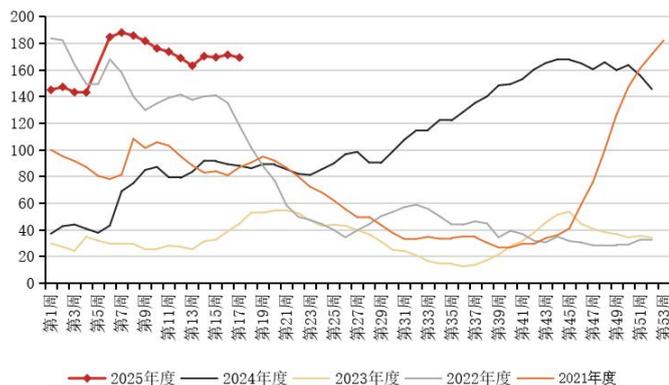
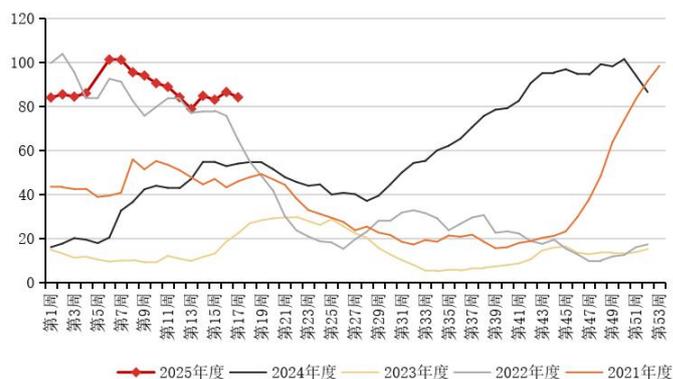
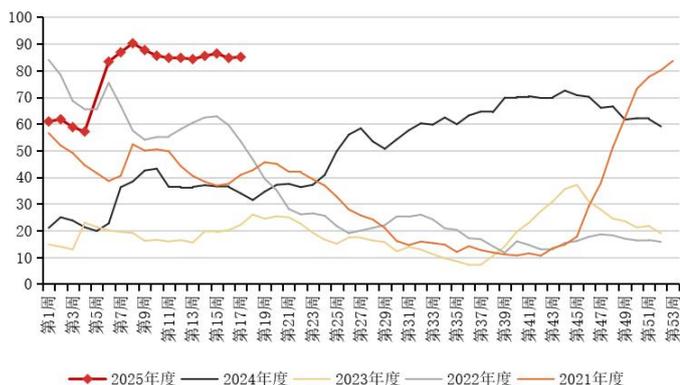
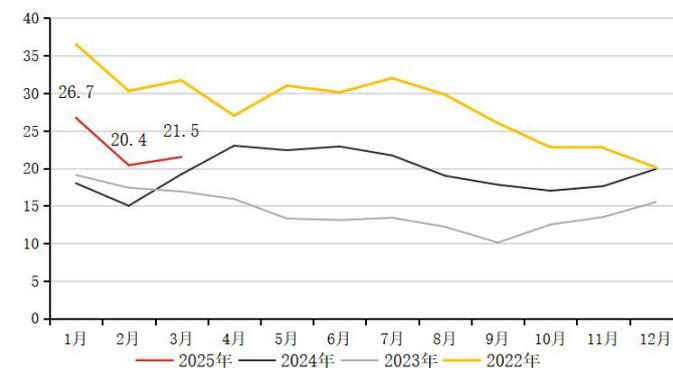
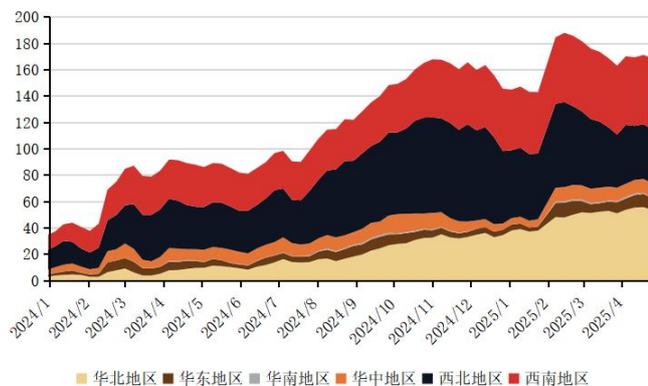


图表 55：美元兑人民币



数据来源：wind，海关进出口总署，国联期货研究所

库存来看，4 月纯碱上游库存增加。截至 4 月 24 日，纯碱厂库存 169.10 万吨，月环比+6.1 万吨；其中重碱库存 84.05 万吨，月环比+5.29 万吨；轻碱库存 85.05 万吨，月环比+0.81 万吨。分碱厂地区分布来看，4 月份华北地区上游库存压力环比增加明显。

**图表 56：碱厂总库存（万吨）**

**图表 57：碱厂重碱库存（万吨）**

**图表 58：碱厂轻碱库存（万吨）**

**图表 59：卓创：样本浮法玻璃厂纯碱库存天数（天）**

**图表 60：分地区碱厂库存（万吨）**

**图表 61：分地区碱厂库存压力（库存/周产量）**


数据来源：隆众资讯，卓创资讯，我的钢铁，国联期货研究所

## 2.2 纯碱 2025 年 5 月展望

### 2.2.1 供应：检修预期环比增加

新增产能方面，4 月份看连云港碱业 110 万吨产能推进试产，进度来看，连云港带来的供应压力会落在 09 合约。

市场货源充足，5 月预期内检修计划环比 4 月有明显增加。节奏来看，供应减量会在五一假期后开始，5 月中旬纯碱日产会下降至 9.8 万吨以下，若预期外检修或者碱厂主动降负增加，纯碱日产或进一步下探。但尽管供应收紧，高库存背景下，纯碱流动性依旧相对宽松。

4 月兑现前期原料价格下行带动合成法制碱成本松动的预期，5 月来看煤炭等原料尚未进入旺季，纯碱成本中枢预期维持弱稳。截至 4 月底看氨碱法制碱成本在 1542 元/吨，联碱法双吨利润在 1811 元/吨。

图表 62：纯碱新产能投产一览表（更新至 2025 年 4 月底）

公司	产能	性质	工艺路线	投产时间
江苏德邦	60	搬迁项目投产	联碱法	2 月出货
中天集团	30			1 月已出产品
连云港碱业	110	搬迁，产能置换	联碱法	试生产阶段，合成氨产线已点火
湖北双环	40		联碱法	2025 年下半年
天然碱塔木素二期	280	新投产	天然碱法	预计 2025 年底投产
新都化工	60		联碱法	预期 2025 年底建成，2026 年投产

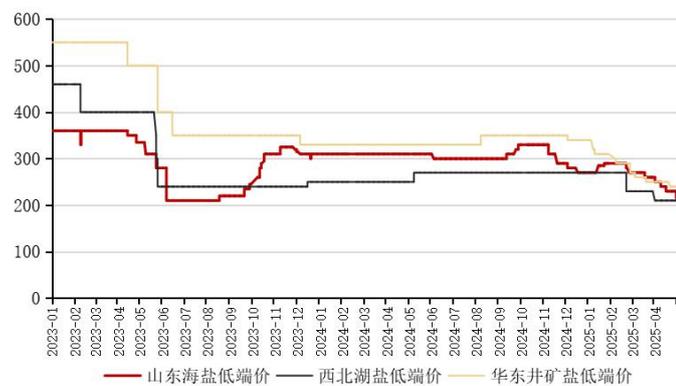
图表 63：纯碱检修计划一览表（更新至 2025 年 4 月底）

碱厂检修计划	截止 2025. 04. 29	
江苏井神	80	4 月 29 日起减量检修，预期半个月
实联化工	120	预计 5 月 6 日起检修 25 天
河南金山	570	5 月有检修计划
华昌化工	70	计划 5 月 12 日起停车检修
陕西兴化	30	计划 5 月下旬检修
中盐昆仑碱业	150	计划 5 月 18 日检修 5 天左右
湘渝盐化	100	计划 6 月底检修

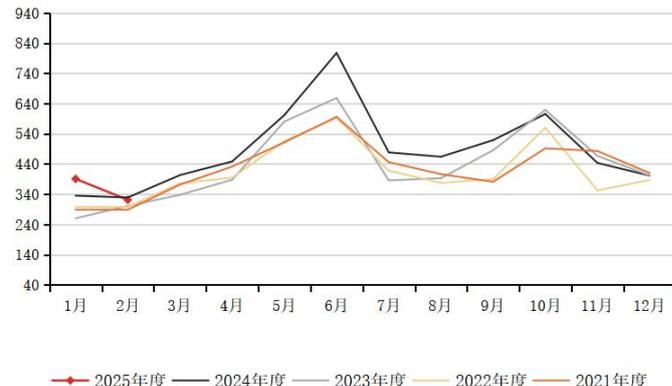
丰成盐化	60	预计 6 月份检修，具体检修待定
中盐昆山	80	预计 6 月份检修，具体检修待定
山东海化	120	具体检修待定

数据来源：隆众资讯，卓创资讯，我的钢铁，国联期货研究所

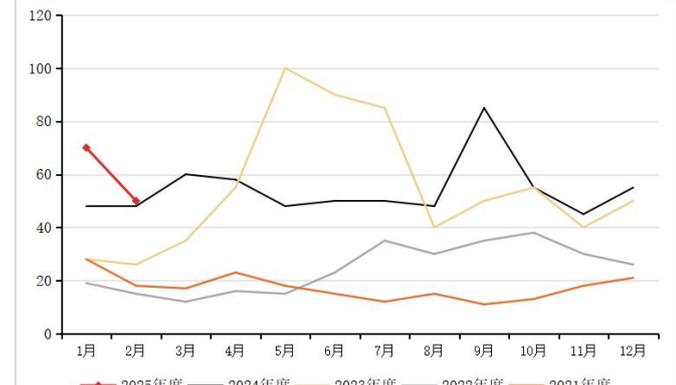
**图表 64：山东海盐低端价（元/吨）**



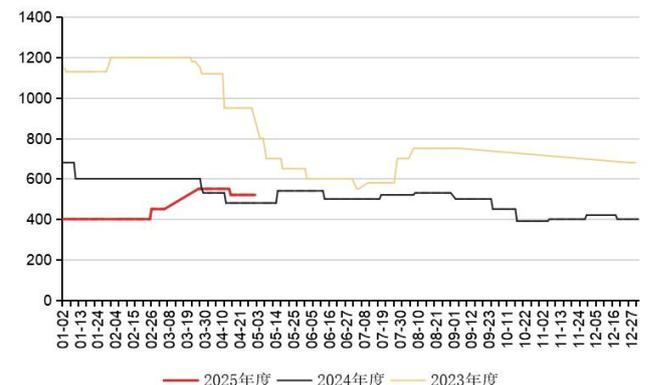
**图表 65：隆众原盐产量（万吨）**



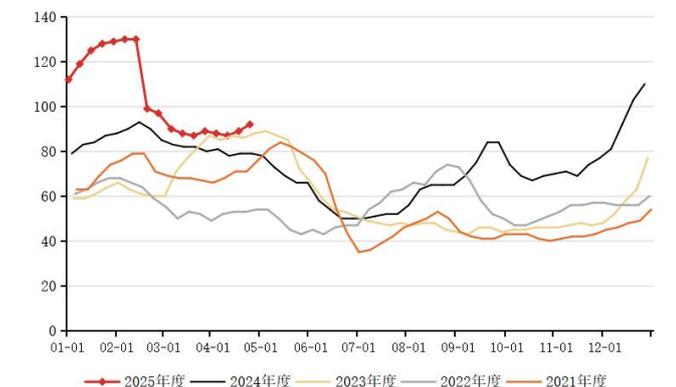
**图表 66：中国氯化铵月度社会库存（万吨）**



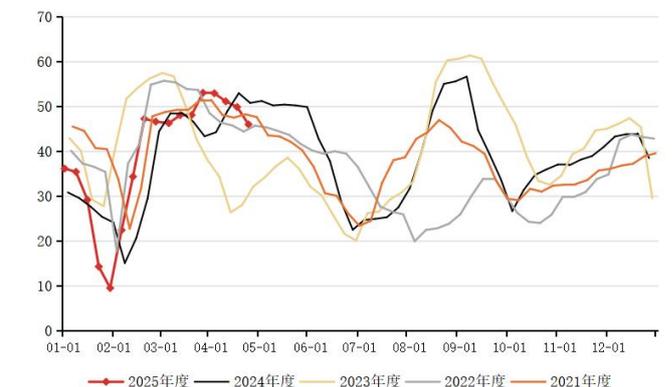
**图表 67：华东干铵出厂价（元/吨）**



**图表 68：卓创中国复合肥周度库容率（%）**



**图表 69：卓创中国复合肥周度产能运行率（%）**



数据来源：隆众资讯，卓创资讯，国联期货研究所

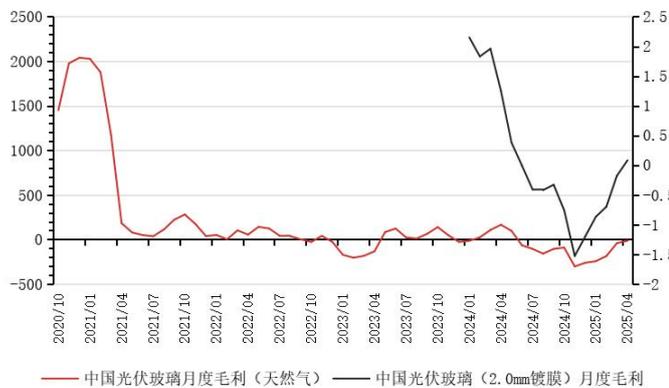
### 2.2.3 需求：光伏订单走弱 光伏玻璃产量预期边际走弱

一季度，“430 新政”、“530 新政”推动的终端抢装机带来光伏玻璃需求好转，光伏玻璃上游库存节后持续去化，光伏玻璃实现挺价，部分前期堵窑口产线复产。

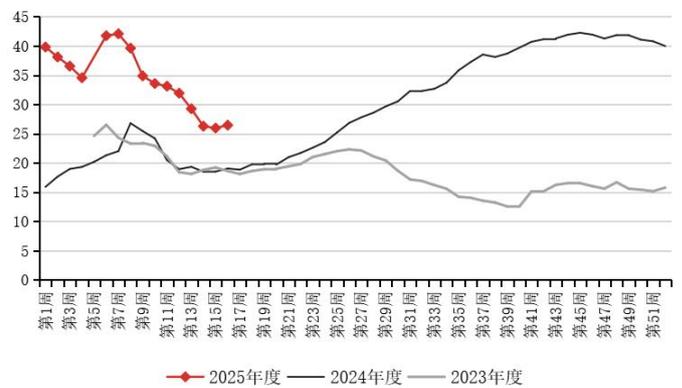
4 月份抢装需求在光伏玻璃表需上仍有兑现，但市场反馈订单环比走弱，光伏玻璃上游去库逐步放缓，现货价格再度松动。

后市预期来看，目前光伏玻璃行业仍处于营业亏损，考虑今年装机需求预期增速回落，随着抢装季近尾声，后续光伏玻璃预期面临需求回落风险，利润若恶化，行业可能出现产能出清。

图表 70：光伏玻璃理论生产利润（元/吨）



图表 71：样本光伏玻璃厂库存天数（天）



数据来源：隆众资讯，卓创资讯，国联期货研究所

## 2.3 纯碱平衡表和策略展望

中长期来看，纯碱行业目前的主要矛盾依旧是产能扩张周期面临供应过剩，而行业出清过程漫长，纯碱估值很难回归行业盈利水平。

4 月回顾来看，纯碱供需边际走弱，现货价格中枢在下探。供应端，4 月检修环比减少，供应回归高位；需求端，轻碱端需求表现同环比小增，重碱端刚需增加但光伏抢装季近尾声，光伏玻璃产量预期边际转弱。现货价格方面，4 月碱价中枢下探，下旬受 5 月检修预期影响，部分碱厂小幅挺涨。

展望 5 月份，纯碱需求预期趋稳，检修增加，供增需减带动供应敞口边际收窄。供应端，5 月份碱厂检修计划增加，预期产能损失量增加；另外连云港新增产能推进投产流程，或带动产能压力进一步增加。需求方面，重碱端浮法/光伏玻璃产能预期趋稳，出口短期预期维持在偏高水平。

策略来看，4 月末纯碱现实弱，预期有边际利多，远月升水有限，5 月随着围绕

检修话题或能见到碱价反弹，中期依旧关注反弹空配。

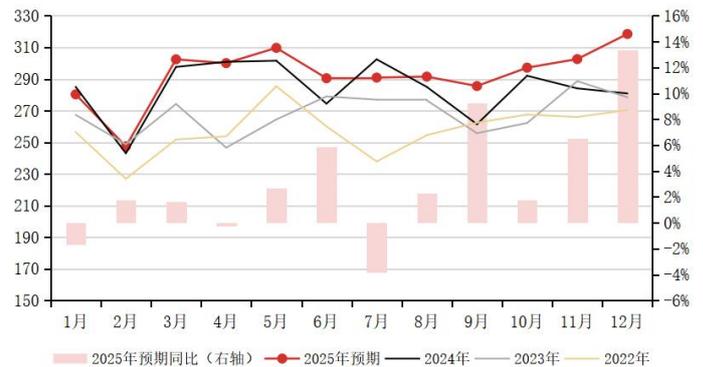
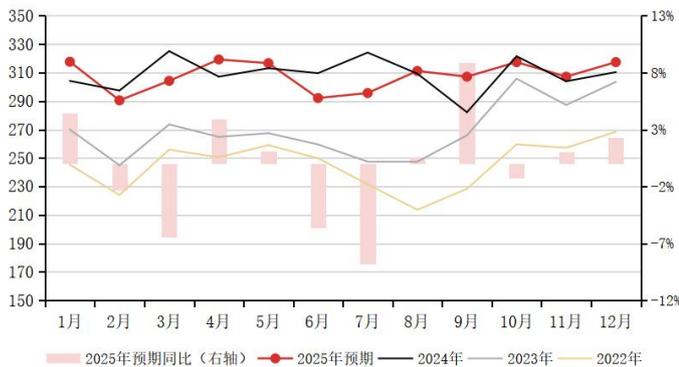
**关注风险点：1. 检修超预期提前；2. 连云港投产进度不及预期；3. 宏观扰动。**

**图表 74：纯碱 2025 年供需平衡表测算**

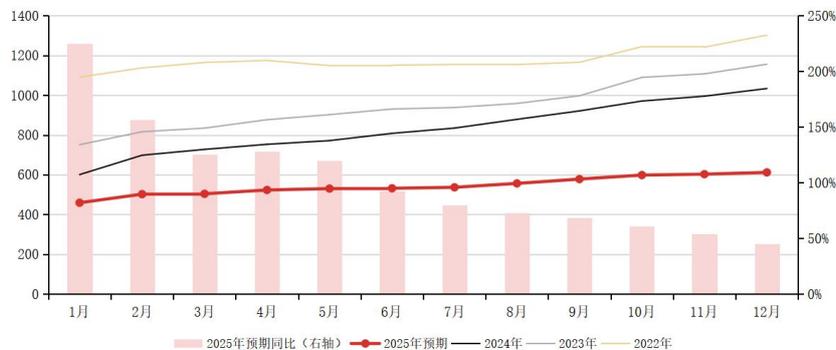
2025 年	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
纯碱产量	317.68	290.52	304.22	319.25	316.67	292.14	295.67	311.19	307.16	317.40	307.16	317.40
重碱产量	180.83	163.80	164.29	175.45	176.56	165.31	167.72	177.90	175.23	181.07	175.23	181.07
浮法玻璃产量	487.66	436.69	489.60	474.38	490.96	476.93	492.82	494.37	480.53	498.71	485.63	504.91
光伏玻璃产量	254.20	227.29	271.39	285.48	304.82	297.99	309.47	311.02	302.49	314.12	303.99	314.12
玻璃重碱需求	148.16	132.62	151.67	151.01	157.97	153.79	159.20	159.80	155.36	161.27	156.70	162.57
重碱净出口	5.38	5.51	7.45	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	4.2	5.9	5.9	5.9
重碱表需	153.55	138.12	159.12	157.71	164.67	160.49	165.90	166.50	159.56	167.17	162.60	168.47
重碱供需差	27.28	25.68	5.17	17.74	11.89	4.82	1.82	11.40	15.67	13.89	12.63	12.59
轻碱产量	136.83	126.73	139.93	143.80	140.10	126.83	127.95	133.29	131.94	136.34	131.94	136.34
轻碱表需	126.74	109.27	143.32	142.33	145.00	130.00	125.00	125.00	126.00	130.00	140.00	140.00
轻碱供需差	10.09	17.43	-3.39	1.47	-4.90	-3.17	2.95	8.29	5.94	6.34	-8.06	-3.66
纯碱供需差	37.37	43.11	1.78	19.21	6.99	1.65	4.77	19.69	21.61	20.23	4.56	8.93

**图表 75：纯碱 2025 年供应推演**

**图表 76：纯碱 2025 年表需推演**



**图表 77：纯碱 2025 年库存推演**



数据来源：国联期货研究所

## 免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

## 联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 A9 楼（200082）

电话：021-60201600