

2025 年玻璃纯碱半年度策略报告

2025 年 6 月 30 日

供需弱 估值囿于成本区间

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：

地产企稳过程反复，“以旧换新”在汽车和白电消费上的刺激受去年高基数影响或呈现边际效益递减，我们预期玻璃下半年需求会延续同比回落，三季度供应出清或是行业消化供应过剩矛盾的主要路径。三季度末季节性的需求好转或也能带来玻璃价格阶段性提振。

估值方面，玻璃价格预期围绕成本在低位震荡。考虑原料端上半年价格跌幅较大，下半年虽然煤炭、纯碱难扭转偏弱供需格局，但进一步让利玻璃的空间也相对有限。此外，需要关注清洁能源切换导致的产业中长期成本上抬。

策略方面来看，玻璃期价估值看 900-1150 元/吨。考虑 9 月中旬开始或有季节性旺季，而过年较晚导致冬储同比延后，加之能源改造导致的成本预期上抬，或有近远月正套机会。

风险点：预期外冷修推进，宏观超预期利好。



➤ 纯碱：

下半年，纯碱面临的主要矛盾依旧是产能扩张周期下的供应过剩。供应端，下半年预期仍有新增大产能落地，年末供给压力预期进一步提升；需求端浮法玻璃产量预期弱稳，光伏玻璃在过剩格局下预期产能收缩。高供应下，下半年重碱供需预期恶化，但库存高压下，预期外降负或带来利多扰动。

产业链高库存压力下，行业出清缓慢，纯碱价格预期难走出成本区间。估值来看，煤炭、原盐中期价格或呈现弱稳，成本端或仍有松动空间，但原料对纯碱让利空间环比二季度收窄。

策略来看，过剩格局下，纯碱价格会持续下探推动行业降负，在没有产能出清/降负达到库存去化之前，中期依旧关注反弹空配，主力合约区间关注 1100-1260。风险方面主要在于，1. 贴水格局的基差风险；2. 高库存压力下预期外检修增加；3. 宏观层面政策影响。

此外，月间来看，高库存下碱厂降负逻辑下，存在近远反套机会，但考虑中期来看纯碱供应过剩的格局难扭转，近远反套空间受限（09-01 价差上方 30 有压力）。

目录

图表目录	2
一、 玻璃 2025 年半年度策略报告	1
1.1 玻璃 2025 年上半年回顾：需求下行周期 估值承压	1
1.2 玻璃 2025 年下半年展望	8
1.2.1 玻璃需求：刚需预期谨慎 季节性需求高点或同比延迟	8
1.2.2 玻璃供应：行业亏损推动出清	11
1.2.3 玻璃成本：下半年下行空间不及上半年 中长期存在利多话题	12
1.3 玻璃平衡表和策略展望	14
二、 纯碱 2025 年半年度策略报告	16
2.1 纯碱 2025 年上半年回顾：成本价格齐跌	16
2.2 纯碱 2025 年下半年展望	22
2.2.1 供应：扩产周期行业竞争加剧 出清路漫漫	22
2.2.2 估值：过剩周期 纯碱估值囿于成本区间	23
2.2.3 需求：光伏玻璃产量预计下行	24
2.3 纯碱平衡表和策略展望	26
免责声明	28
联系方式	28

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 6 月底)	2
图表 3: 浮法玻璃日产能 (吨)	3
图表 4: 浮法玻璃日运行产能 (吨)	3
图表 5: 浮法玻璃理论成本 (元/吨)	4
图表 6: 浮法玻璃理论利润 (元/吨)	4
图表 7: 隆众: 玻璃周度表需 (吨)	4
图表 8: 房地产竣工面积及同比 (万平方米, %)	4
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)	5
图表 12: 30 大中城市商品房成交面积 (7DMA)	5
图表 13: 产业在线: 三大白电实际产量 (万台)	6
图表 14: 中汽协: 汽车产量及同比 (万辆, %)	6
图表 15: 玻璃企业总库存季节性分析 (万重量箱)	6
图表 16: 样本深加工企业原片库存天数 (天)	6
图表 17: 沙河地区浮法玻璃社会库存 (万重量箱)	7
图表 18: 华中地区玻璃库存 (万重量箱)	7
图表 19: 华北地区玻璃库存 (万重量箱)	7
图表 20: 华南地区玻璃库存 (万重量箱)	7
图表 21: 华东地区玻璃库存 (万重量箱)	7
图表 22: 房地产开发资金累计 (亿元)	9
图表 23: 2025 年 5 月房地产投资资金分项同比 (%)	9
图表 24: 房屋销售同比 (%)	9
图表 25: 地产债发行和偿还量 (亿元)	9
图表 26: 三大白电排产同比去年实际生产 (万台, %)	10
图表 27: 产业在线: 冰箱月库存 (万台)	10
图表 28: 产业在线: 渠道+厂家空调库存 (万台)	10
图表 29: 玻璃产线变动计划表 (更新至 2025 年 6 月底)	11
图表 30: 秦皇岛港 Q>5500 动力煤价格 (元/吨)	13
图表 31: 462 家样本矿山动力煤日均产量 (万吨)	13
图表 32: 中国动力煤月进口数量 (吨)	13
图表 33: 462 家样本矿山动力煤库存 (万吨)	13
图表 34: 55 个港口动力煤库存 (万吨)	13
图表 35: 玻璃供需平衡表推算	14
图表 36: 玻璃 2025 年供应推演	15
图表 37: 玻璃 2025 年表需推演	15
图表 38: 玻璃 2025 年上游库存推演	15
图表 39: 纯碱期现价格走势 (元/吨)	16
图表 40: 分地区重碱市场主流价 (元/吨)	17

图表 41: 沙河重碱市场低端价 (元/吨)	17
图表 42: 分地区轻碱市场主流价 (元/吨)	17
图表 43: 华东地区轻重碱价差 (元/吨)	17
图表 44: 纯碱周产量 (万吨)	18
图表 45: 碱厂开工率 (%)	18
图表 46: 纯碱周度损失量 (万吨)	18
图表 47: 纯碱重质化率 (%)	18
图表 48: 卓创: 纯碱生产理论成本 (元/吨)	18
图表 49: 卓创: 纯碱生产理论毛利 (元/吨)	18
图表 50: 浮法+光伏玻璃总日熔量 (万吨)	19
图表 51: 浮法+光伏玻璃推测纯碱日耗量 (万吨)	19
图表 52: 碳酸锂产量及同比 (万吨, %)	19
图表 53: 味精开工率 (%)	19
图表 54: 卓创小苏打开工率 (%)	19
图表 55: 华东轻碱-烧碱价差 (元/吨)	19
图表 56: 纯碱净出口量 (万吨)	20
图表 57: 纯碱进出口价差 (出口-进口) (美元/吨)	20
图表 58: 中国出口集装箱运价指数	20
图表 59: 中国进口集装箱运价指数: 美东航线	20
图表 60: 美元兑人民币	20
图表 61: 碱厂总库存 (万吨)	21
图表 62: 碱厂重碱库存 (万吨)	21
图表 63: 碱厂轻碱库存 (万吨)	21
图表 64: 卓创: 样本浮法玻璃厂纯碱库存天数 (天)	21
图表 65: 分地区碱厂库存 (万吨)	21
图表 66: 分地区碱厂库存压力 (库存/周产量)	21
图表 67: 纯碱新产能投产一览表 (更新至 2025 年 6 月底)	22
图表 68: 纯碱检修计划一览表 (更新至 2025 年 4 月底)	22
图表 69: 各地区原盐低端市场价 (元/吨)	24
图表 70: 隆众原盐产量 (万吨)	24
图表 71: 原盐累计进口及同比 (万吨, %)	24
图表 72: 印度原盐 CIF 低端价 (美元/吨)	24
图表 73: 2mm 镀膜光伏玻璃面板市场价 (元/吨)	25
图表 74: 3.2mm 镀膜光伏玻璃面板市场价 (元/吨)	25
图表 75: 光伏玻璃理论生产利润 (元/吨)	25
图表 76: 样本光伏玻璃厂库存天数 (天)	25
图表 77: 累计新增太阳能发电设备装机容量及同比 (万千瓦, %)	25
图表 78: 累计太阳能发电设备装机容量及太阳能发电量 (万千瓦, 亿千瓦小时)	25
图表 71: 纯碱 2025 年供需平衡表测算	26
图表 72: 纯碱 2025 年供应推演	27
图表 73: 纯碱 2025 年表需推演	27
图表 74: 纯碱 2025 年库存推演	27

一、玻璃 2025 年半年度策略报告

1.1 玻璃 2025 年上半年回顾：需求下行周期 估值承压

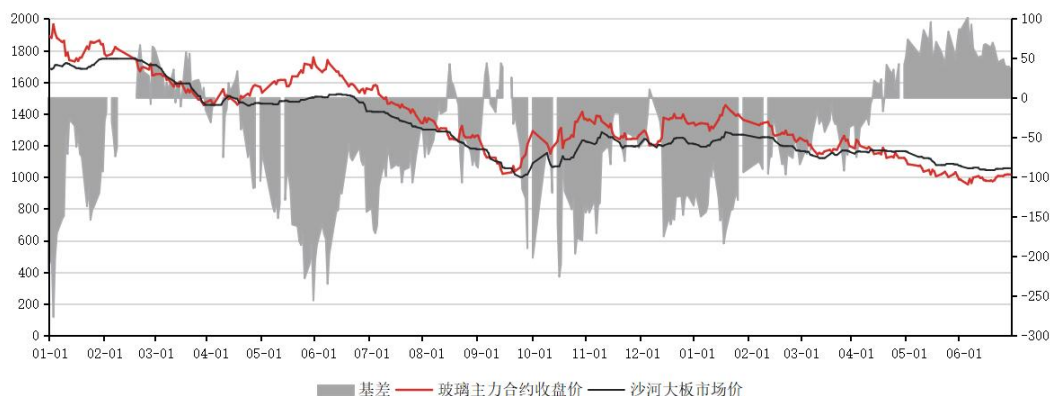
地产下行周期，玻璃需求缩水，深加工订单表现同比回落，但上半年玻璃产能出清有限，行业供应过剩矛盾仍然存在，产业链总库存增加，玻璃估值承压。上半年，燃料价格下行带动玻璃行业成本中枢下移，出让玻璃价格下跌空间，玻璃价格呈现较大跌幅。地产企稳过程反复，行业资金流问题依旧存在，行业信心依旧不足，玻璃需求和估值预期不乐观。

截至 6 月 25 日，上半年沙河最便宜可交割品均价下跌 147 元/吨至 1113 元/吨上下，湖北低价交割品下跌月 220 元/吨至 990 元/吨上下；FG09 合约下跌 352 元/吨，玻璃基差自 4 月主力合约换月开始走强。

一季度，春节前，赶工刚性支撑+部分投机补库需求对玻璃价格有所提振，但市场对节后预期不乐观，中游备货意愿同比弱，价格反弹幅度有限。节后玻璃需求表现同比延迟缩量，外加前期点火产线达产加剧供应压力，上游库存大幅积累，期现价格大幅下跌。一季度末中游阶段性补库需求释放，带动期现价格小幅反弹。

二季度，玻璃过剩矛盾边际好转但仍待消化。需求端金三银四的旺季需求释放，二季度深加工订单环比回暖但同比不及，市场依旧缺乏信心，旺季中下游补库动作相对有限。供应端，二季度玻璃产线有进有出，大势趋稳。二季度上游库存缓慢增加，供需矛盾环比一季度好转，但行业过剩的格局没有扭转，库存和资金压力下，玻璃厂以价换量，现货价格继续探底。

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，上半年产线有进有出，供应整体变化不大。上半年共有 14 条浮法玻璃产线点火，19 条产线冷修。截止 6 月末，玻璃日熔 15.61 万吨/日，环比年初减少 2050 吨/日。

图表 2：2025 年玻璃产线变动跟踪（统计截至 6 月底）

浮法玻璃复投/新投产进度跟踪

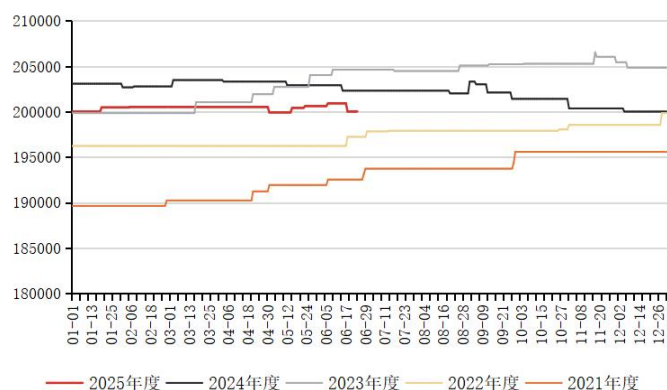
序号	公司	产线	日产能增量	时间
1	本溪玉晶玻璃有限公司	置换线	1260	1 月 19 日
2	芜湖信义玻璃有限公司	电子线	200	1 月 25 日
3	秦皇岛弘华特种玻璃有限公司	一期	50	2 月 5 日
4	广东英德市鸿泰玻璃有限公司	一线	600	2 月 6 日
5	信义玻璃（重庆）有限公司		900	2 月 13 日
6	株洲醴陵旗滨玻璃有限公司	三线	500	3 月 1 日
7	沙河市长城玻璃有限公司	四线	900	4 月 13 日
8	河北德金玻璃有限公司	六线	800	4 月 18 日
9	吴江南玻玻璃有限公司	吴江二线	900	5 月 16 日
10	沙河市安全实业有限公司	七线	1000	5 月 25 日
11	漳州旗滨玻璃有限公司	八线	800	5 月 28 日
12	信义玻璃(营口)有限公司	二线	1000	6 月 3 日
13	洛玻集团洛阳龙海电子玻璃有限公司	二线	250	6 月 6 日
14	河北鑫利玻璃有限公司	二线	650	6 月 6 日
合计			9810	

浮法玻璃冷修产线跟踪

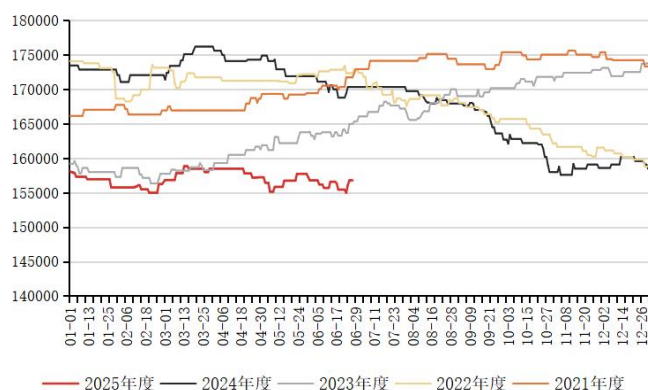
序号	公司	产线	日产能减量	时间
1	湖北亿钧能耀新材股份有限公司		1200	1 月 3 日
2	中国耀华玻璃集团有限公司	技改线	560	1 月 5 日
3	凯盛晶华玻璃有限公司	一线	600	1 月 10 日

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
12	河北德金玻璃有限公司	五线	800	5 月 3 日
13	唐山市蓝欣玻璃有限公司	三线	600	5 月 6 日
14	湖北三峡新型建材股份有限公司	一线	450	5 月 30 日
15	信义节能玻璃（芜湖）有限公司电子	一线	500	5 月 31 日
16	吴江南玻玻璃有限公司	吴江一线	600	6 月 6 日
17	亿海大玻（大连）玻璃有限公司		520	6 月 9 日
18	吉林迎新玻璃有限公司		700	6 月 18 日
19	大连耀皮玻璃有限公司	一线	700	6 月 23 日
合计			12180	
			-2370	

图表 3：浮法玻璃日产能（吨）



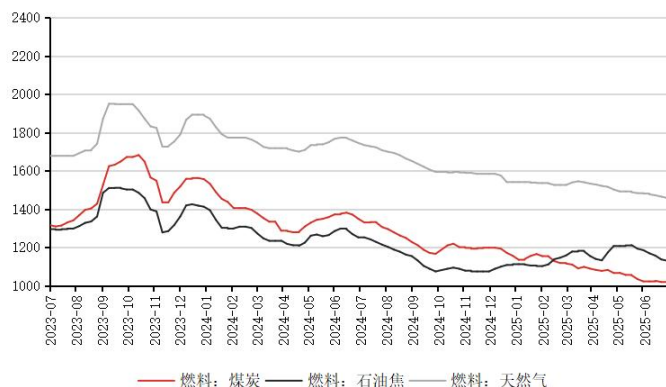
图表 4：浮法玻璃日运行产能（吨）



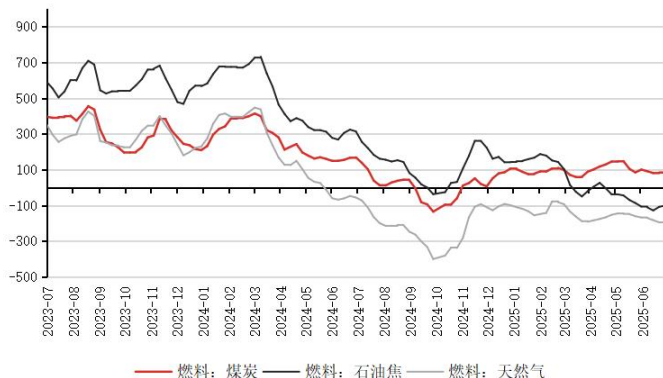
数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

估值方面，上半年原料纯碱、煤炭价格回落带动玻璃行业成本中枢下行，但弱供需下行业缺乏走出亏损的驱动，成本下移转化成价格下行空间。截至 6 月底，隆众口径，以天然气为燃料的玻璃产线营业亏损为 195.11 元/吨（环比年初亏损扩大 84.94 元/吨），以石油焦为燃料的产线营业亏损 108.47 元/吨（环比年初亏损扩大 255.37 元/吨），以煤炭为燃料的产线营业利润为 83.7 元/吨（环比年初亏损扩大 19.09 元/吨）。

图表 5：浮法玻璃理论成本（元/吨）



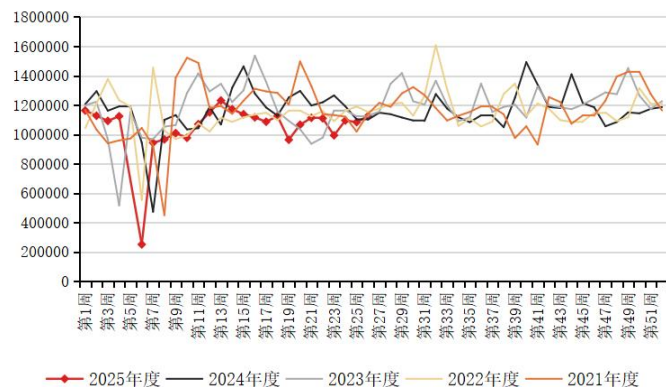
图表 6：浮法玻璃理论利润（元/吨）



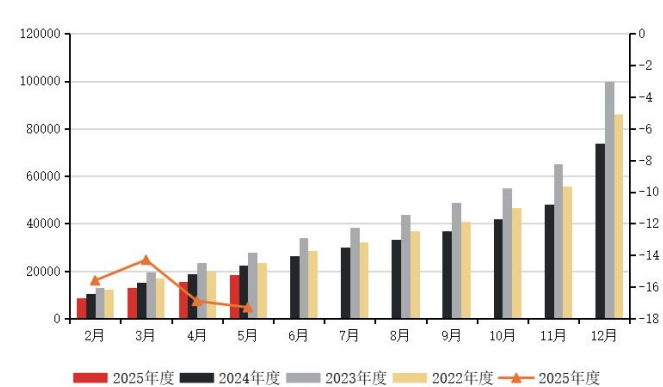
数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

需求端，地产下行周期，玻璃表需同比回落明显。玻璃下游深加工订单天数同比表现弱势，部分企业仍需通过垫资维持订单，且从深加工订单和库存水平来看，行业依旧缺乏信心，玻璃下游深加工上半年维持刚需采购，做库存意愿不强。截至6月中旬，玻璃下游深加工订单天数 9.83 天，环比-5.0%，同比-5.48%；深加工原片库存天数 9.2 天，环比-5.15%，同比-14.02%。

图表 7：隆众：玻璃周度表需（吨）

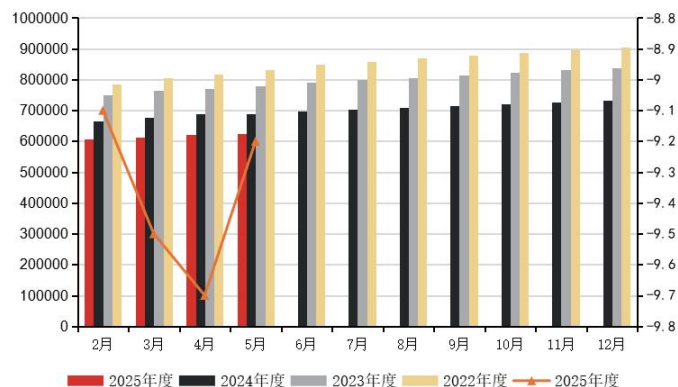


图表 8：房地产竣工面积及同比（万平方米，%）

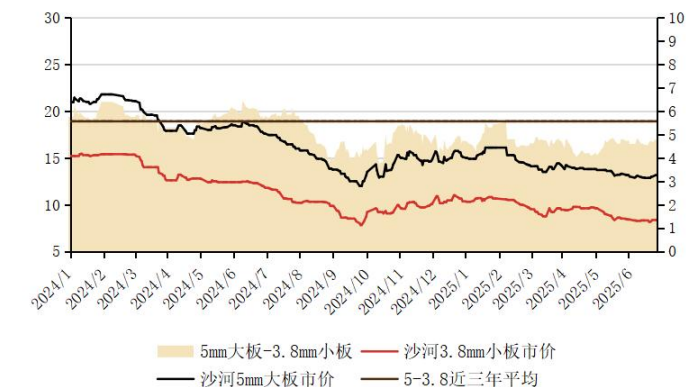
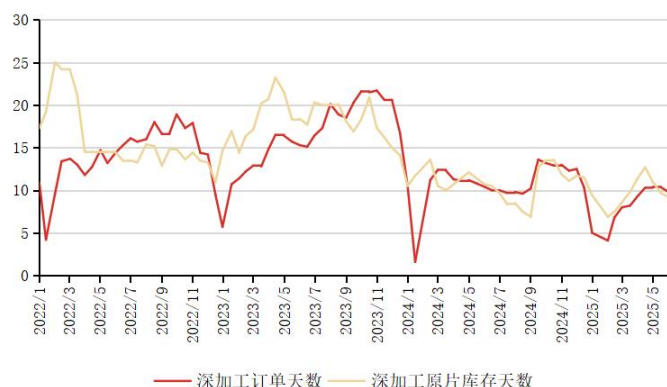


图表 9：房地产施工面积及同比（万平方米，%）

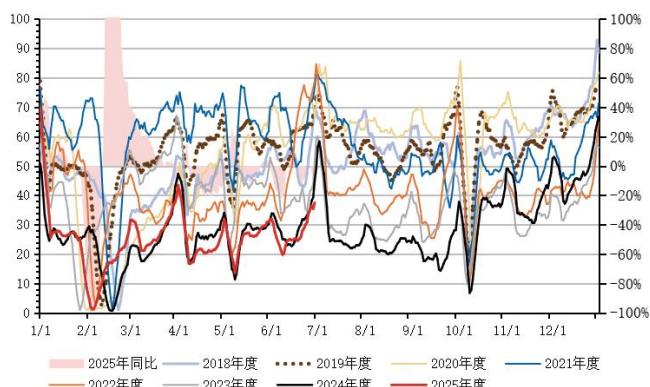
图表 10：沙河 5mm 大板和 3.8mm 小板价差(元/平方米)



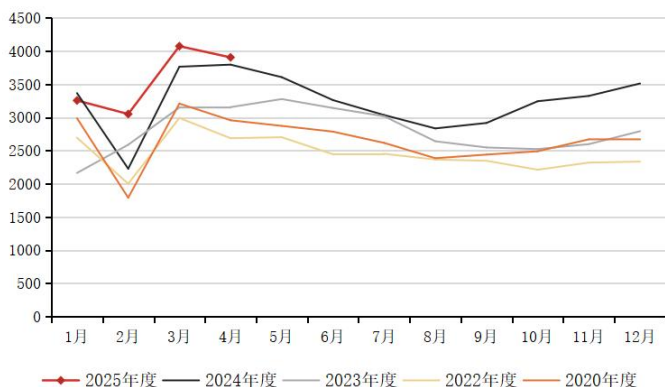
图表 11：深加工订单天数和原片库存天数（天）



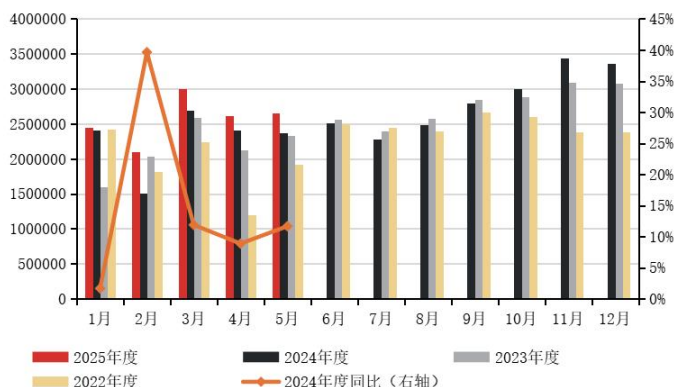
图表 12：30 大中城市商品房成交面积（7DMA）



图表 13：产业在线：三大白电实际产量（万台）



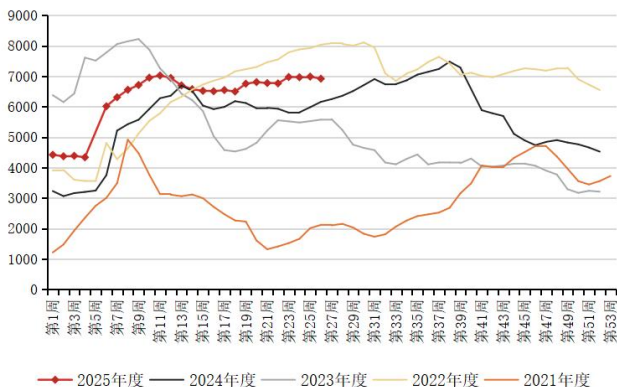
图表 14：中汽协：汽车产量及同比（万辆，%）



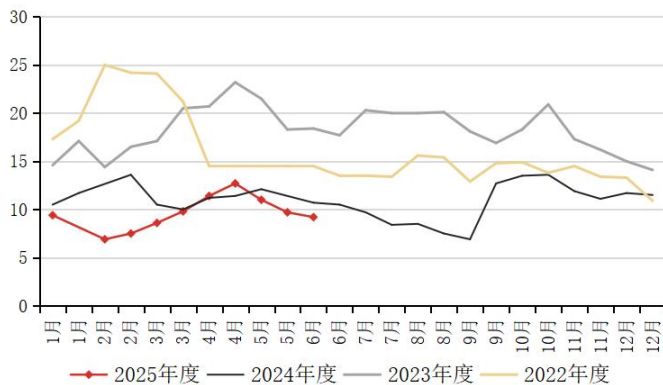
数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

库存方面，上半年玻璃厂库存压力环比增加，产业链中下游持货意愿同比弱。截至 6 月 26 日，浮法玻璃厂家总库存 6921.6 重量箱，环比年初+56.62%，同比+12.38%。玻璃上游库存依旧处于历史同期高位，玻璃厂现金流压力大。细分看玻璃低价区，湖北上游库存压力仍大，沙河库存结构相对健康。中游贸易商 6 月中下旬在低价刺激中游有补货动作，但整体库存水平同比偏低。

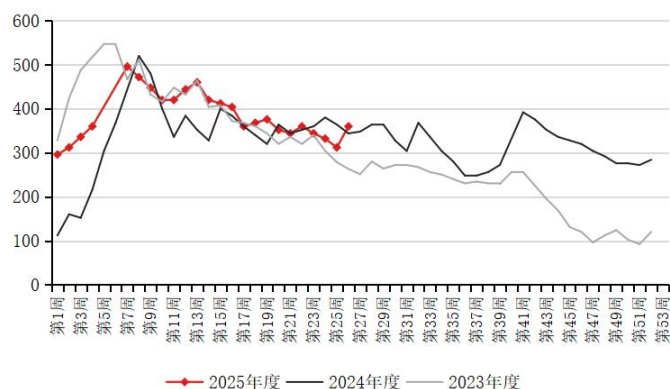
图表 15：玻璃企业总库存季节性分析（万重量箱）



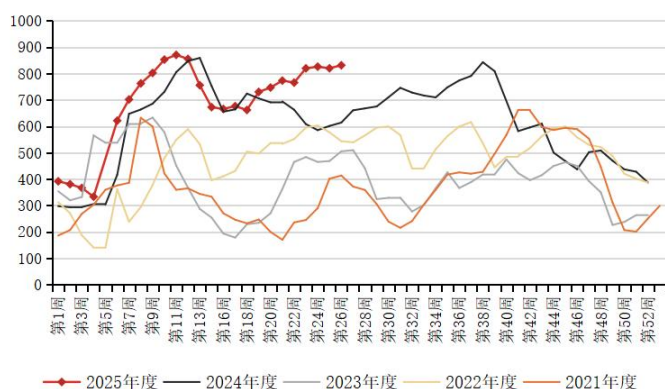
图表 16：样本深加工企业原片库存天数（天）



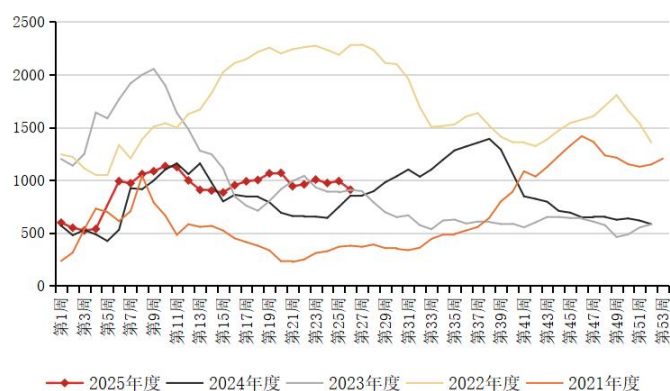
图表 17：沙河地区浮法玻璃社会库存（万重量箱）



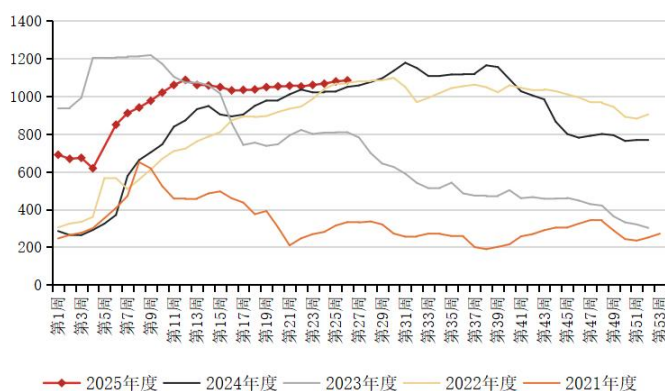
图表 18：华中地区玻璃库存（万重量箱）



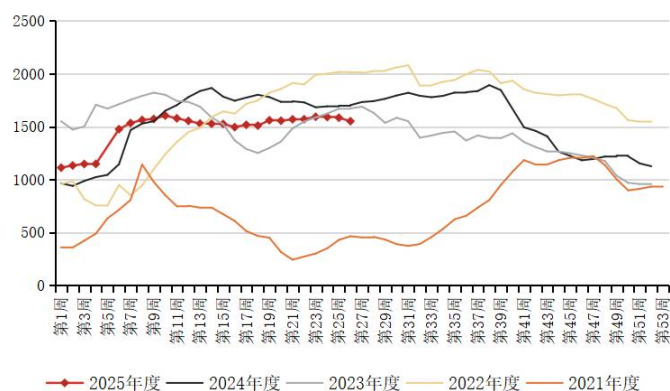
图表 19：华北地区玻璃库存（万重量箱）



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 年下半年展望

年初至今，玻璃价格大幅下降，行业亏损加剧，玻璃估值接近历史低位。展望下半年，从地产、汽车和白电行业来看，我们对玻璃下半年需求依旧谨慎，供应出清或是行业消化供应过剩矛盾的主要路径。此外，季节性的需求好转或也能带来玻璃价格阶段性提振。

1.2.1 玻璃需求：刚需预期谨慎 季节性需求高点或同比延迟

1.2.1.1 地产：竣工下行延续

地产新开工周期向竣工的传导周期来看，上半年竣工面积同比降幅走阔的趋势在下半年或有延续，**地产端玻璃需求同比预期延续走缩**。1-5 月房屋累计竣工面积 1.84 亿平方米，同比-17.3%。周期来看，竣工需求跌幅放缓或者年末或者 2026 年出现，下半年行业对玻璃需求的信心或延续谨慎偏悲观。

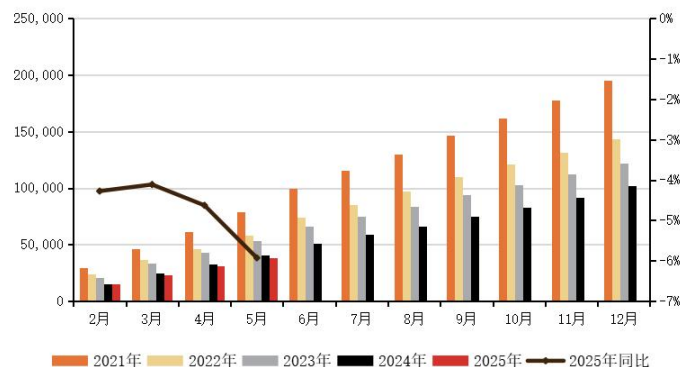
销售端来看，上半年，多地仍不断在地产消费端例如公积金贷款扩容、购房门槛放宽、购房补贴等政策方向进行加码，但**销售端显示地产仍在摸底过程**。二季度新房销售同比表现再度转弱，1-5 月份，新建商品住宅销售面积 2.97 亿平方米，同比下降 3.25%；30 城住房销售数据作为前置指标，预期 1-6 月新建住房累计销售数据同比恶化。

供给端来看，上半年“稳楼市”措施推进，各地方政府通过土储专项债以及保障房项目建设，收储宅地或者存量商品房，等效降低商品房库存去化周期。此外，3 月 13 日，住房和城乡建设部发布《住宅项目规范》国家标准，住宅建设标准的提质，会带动新增住房和存量住宅市场的分化，上半年反馈一二线城市核心地块拿地溢价率提升。1-5 月份，房地产开发企业新开工面积累计 2.32 亿平方米，同比-22.8%，上半年同比降幅收窄。

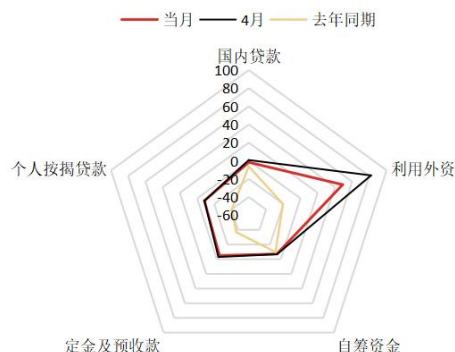
从房企资金水平来看，上半年从地产投资情况以及地产开发商企业债券融资情况来看，产业链资金问题仍然存在。1—5 月份，房地产开发企业到位资金 40232 亿元，同比下降 5.3%；截至 6 月 25 日，上半年共计发行地产债 259 支，发行量 2275.09 亿，偿还 2788.18 亿，净融资-513.1 亿，同比下降 355.87 亿。

目前看地产链信心仍有待提振，市场对“金九银十”预期谨慎，对应 7-8 月份中游季节性补库动作或同比 2024 年呈现滞后缩量。从偿债预期来看和美联储降息预期来看，下半年或能看到地产资金情况环比二季度好转，利好玻璃需求释放。

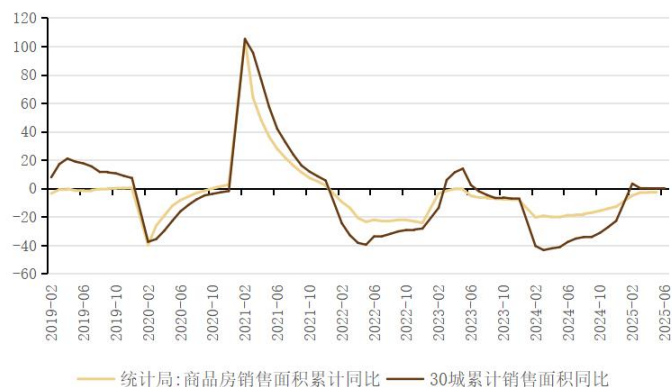
图表 22：房地产开发资金累计（亿元）



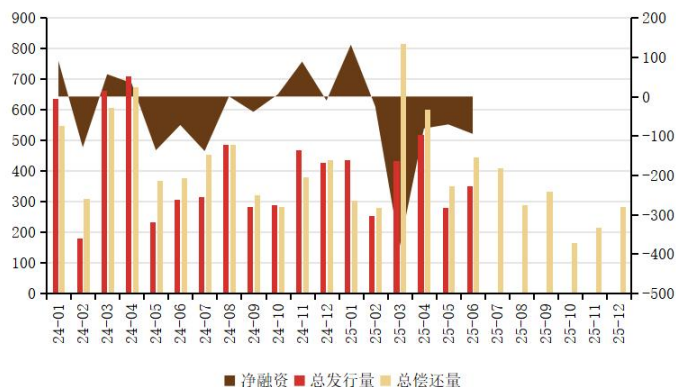
图表 23：2025 年 5 月房地产投资资金分项同比（%）



图表 24：房屋销售同比（%）



图表 25：地产债发行和偿还量（亿元）



数据来源：Wind，国联期货研究所

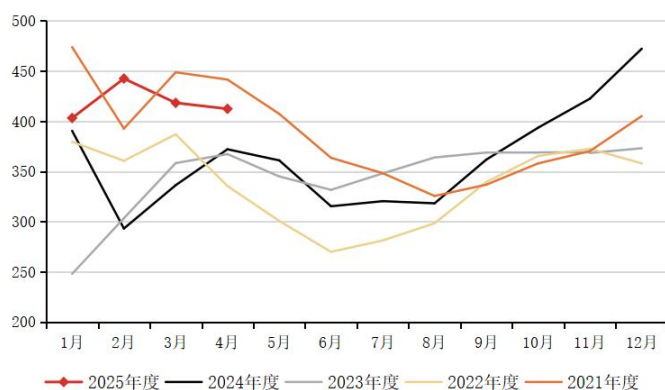
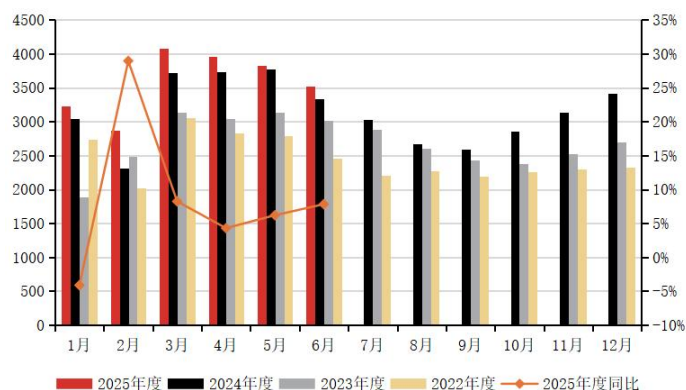
1.2.1.2 汽车和家电：同比增幅或放缓

上半年，“以旧换新”政策扩围，汽车和白电产量延续同比强势。1-5 月全国汽车合计产量 1282.58 万辆，同比+12.70%。家电方面，产业在线数据显示，2025 年 1-4 月三大白电实际产量 1.43 亿台，同比+8.61%，其中冰箱、空调、洗衣机同比增量分别为 2.86%、10.64%、9.59%。

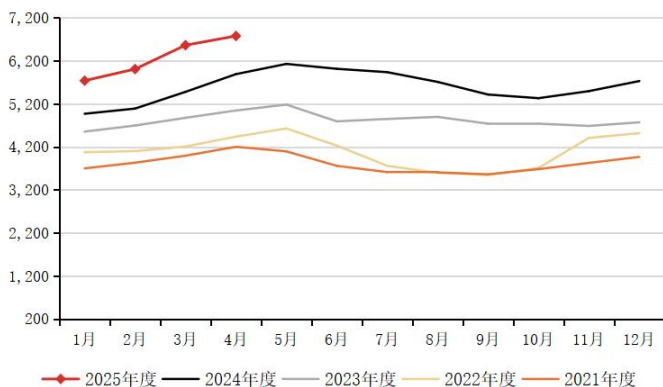
排产预期来看，6 月家电排产延续在同期较高水平。产业在线数据显示，6 月三大白电排产合计 3515 万台，排单同比去年实际产量延续 7.76% 较高增速。另外 6-8 月来看，三大白电排产体量给预期环比持续走低，对应中期看家电方面提供的玻璃需求或环比转弱。

图表 26：三大白电排产同比去年实际生产（万台，%）

图表 27：产业在线：冰箱月库存（万台）



图表 28：产业在线：渠道+厂家空调库存（万台）



数据来源：隆众资讯，产业在线，国联期货研究所

1.2.1.3 季节性扰动

传统季节性来看，7、8 月份玻璃表需会环比 6 月份好转。其原因在于，一方面从深加工订单来看，往往 7/8 月份会呈现环比增量，对应玻璃刚需有支撑；另一方面则是，二季度在金三银四后玻璃价格往往容易出现下滑，中游贸易商基于后市金九银十旺季预期和当下相对低的玻璃价格，会前置释放投机性补库需求。但 2024 年三季度表需在需求缩水、预期不足的背景下，呈现季节性弱勢。

此外，中秋前后以及春节前是行业回款相对集中的时间点，回款到账或对行业信任修复以及需求释放有所带动。今年中秋节假日和春节在阳历上表现同比 2024 年更晚，对应刚需好转时间点或出现同比延后。

2025 年，6 月中深加工订单水平环比转弱，弱后续观测深加工订单没有明显好转，则下半年投机性需求或表现出类似于去年的延迟缩量，最终随终端需求好转释放。时间上相对看好 9 月投机性需求好转对 FG01 的带动。

1.2.2 玻璃供应：行业亏损推动出清

下半年产线变动计划来看，玻璃产线增减都有预期，整体供应预期平稳。预期内下半年有 13 条产线可能点火，15 条产线冷修，考虑前期有部分点火产线达产，年末玻璃总日熔量预期环比 6 月末小幅增加指 15.7 万吨/日左右。对应 5/6 月份日均表需 15.1-15.2 万吨，玻璃仍面临过剩压力。

二季度玻璃产线变动增加，有进有出，估值来看石油焦/天然气产线处于营业亏损，煤炭产线仍有营业利润。从利润水平和行业库存情况来看，玻璃企业面临资金压力，但考虑仍有不少产线点火投产，推测当前价格或处于现金流成本和完全成本之间，行业高强度竞争情况下，现金流情况弱的企业推进冷修，而现金流雄厚的企业会考虑逆周期扩张/保持规模以维护下游市场。

下半年展望来看，鉴于我们对三季度初的玻璃表需维持谨慎看法，短期玻璃供应过剩的压力依旧存在，玻璃估值有进一步下挫穿透现金流成本以驱动行业继续出清的动力。

图表 29：玻璃产线变动计划表（更新至 2025 年 6 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	辽宁	本溪玉晶	技改四线	840	2025. 11
3	安徽	安徽福耀	一线	600	2025 年底，或推后
4	江西	江西萍乡	二线	700	2025 年底
5	河北	河北正大	三线	1200	2025 视行情
6	贵州	贵州海生	凯里二线	700	2025 视行情
				5040	
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	安徽	安徽冠盛蓝玻	一线	600	2025. 06，不确定
2	安徽	安徽凤阳	二线	600	视行情
3	浙江	福莱特	一线	600	2025. 06 底，不确定
4	广东	广东八达	一线	600	2025 年视行情，当前无计划
5	四川	成都明达	明达一线	700	冷修完成，待定
6	天津	天津耀皮	耀皮二线	600	2025 年视行情，不确定
7	甘肃	兰州蓝天	红古线	1000	2025 视行情
				4700	
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	广东	广州富明	一线	600	2025. 06-07 停产

2	内蒙古	乌海中玻	乌海一线	800	2025.06
3	广东	东莞信义	虎门四线	900	2025.07
4	河北	沙河德金	德金一线	800	2025 年三季度
5	河北	沙河德金	德金二线	800	2025 年三季度
6	湖南	醴陵旗滨	醴陵二线	600	2025.09
7	辽宁	本溪玉晶	本溪四线	850	2025.11
8	四川	成都明达	明达二线	550	一线投产后停，一线点火暂搁置
9	河北	河北正大	正大一线	500	2025 年视行情，需新线点火
10	湖北	武汉长利	洪湖一线	1200	2025 视行情，暂无明确计划
11	湖北	湖北瀚煜	石首一线	700	2025 视行情
12	河南	河南中联	二线	600	视行情
13	河北	河北鑫利	鑫利四线	800	视行情
14	河北	河北南玻	河北二线	900	2025 视行情
15	湖北	咸宁南玻	咸宁一线	700	计划 2026 年，可能提前 2025 年
				11300	
总计				(1560)	

数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

1.2.3 玻璃成本：下半年下行空间不及上半年 中长期存在利多话题

短期来看，纯碱、煤炭等方面仍有价格松动预期，对应下半年玻璃成本中枢或继续下探。但考虑煤炭、纯碱价格在上半年已经出现较大跌幅，估值处于偏低水平，下半年让利玻璃的空间或不及上半年。

动力煤方面，上半年国内动力煤呈现供应过剩的格局，上游矿山库存积累，港口、下游电厂库存充裕，动力煤价格呈现大幅下挫。截至 6 月底鄂尔多斯 Q5500 今年价格跌幅达 23.36%，徐州港陕西产 Q6000 煤价下跌 19.54%。价格走弱带来供需负反馈：进口套利空间关闭，上半年煤炭进口减少；部分煤矿进入营业亏损；产业链库存压力大给煤价带来的压力在一段时间内难消化。

展望下半年，迎风度夏的季节性需求旺季，外加低价格下进口减少，动力煤供需或有边际好转动力，但考虑产业链整体库存压力大，国内供应出清缓慢，且今年清洁能源发展挤兑电煤需求，动力煤价格预期弱稳，季节性反弹动力受限。

近年玻璃生产成本回顾来看，全国最低玻璃成本基本锚定在湖北石油焦产线或者沙河煤制气产线。长周期来看，节能降碳大方向下，湖北、沙河俩价格低洼区域都出台了能源更替措施。

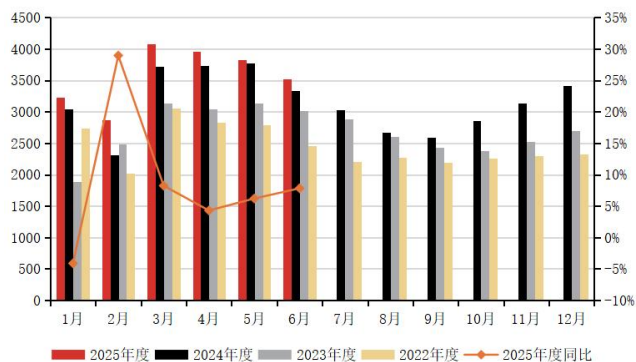
2024 年 8 月，湖北省生态环境厅印发《湖北省玻璃行业大气环境综合整治实施方案》，提到：对以石油焦、煤制气等为主要燃料的玻璃熔窑，加快推进天然气、电等

清洁能源替代。2026 年底前,平板玻璃企业基本完成天然气、电气化能源改造。

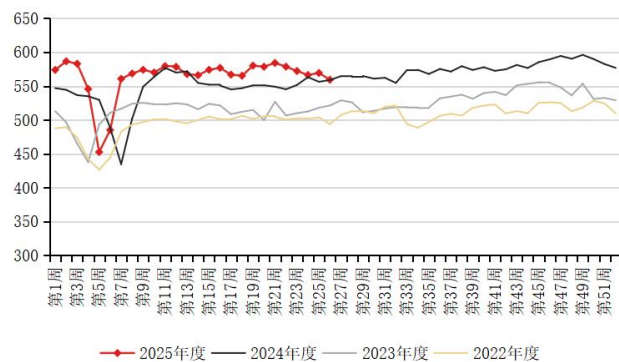
河北省沙河市初步要求 2025 年 10 月底之前完成燃煤生产线的清洁燃气切换工作。

清洁能源推广,在中长周期下会推高玻璃行业成本中枢,下半年对于能源切换的话题的交易或带来玻璃期价的利多风险。

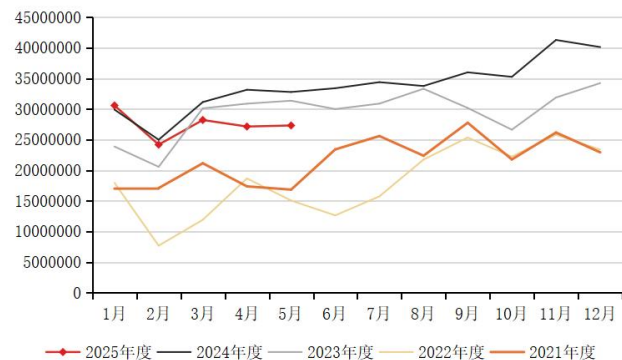
图表 30: 秦皇岛港 Q>5500 动力煤价格 (元/吨)



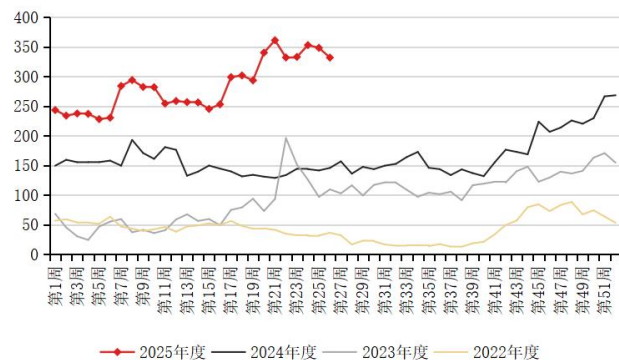
图表 31: 462 家样本矿山动力煤日均产量 (万吨)



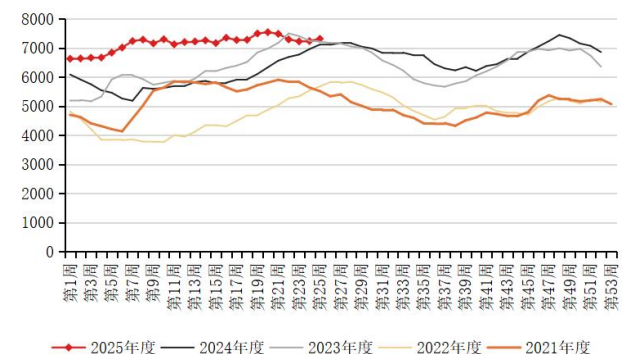
图表 32: 中国动力煤月进口数量 (吨)



图表 33: 462 家样本矿山动力煤库存 (万吨)



图表 34: 55 个港口动力煤库存 (万吨)



数据来源: 隆众资讯, 产业在线, 国联期货研究所

1.3 玻璃平衡表和策略展望

回顾上半年：地产行业下行周期，玻璃需求缩水，深加工订单表现同比回落，产业链库存反馈行业供应过剩矛盾仍然存在。而在经历了半年的产能出清后，2025 上半年玻璃产能出清幅度有限，缺乏消化供应过剩敞口的力度。库存、资金压力下，玻璃价格大势阴跌，而纯碱、煤炭价格下行出让玻璃价格松动的空间。

展望下半年：地产企稳过程反复，“以旧换新”在汽车和白电消费上的刺激受去年高基数影响或呈现边际效益递减，我们预期玻璃下半年需求会延续同比回落，供应出清或是行业消化供应过剩矛盾的主要路径。此外，季节性的需求好转或也能带来玻璃价格阶段性提振。

估值方面，玻璃价格预期围绕成本在低位震荡。考虑原料端上半年价格跌幅较大，下半年虽然煤炭、纯碱难扭转偏弱供需格局，但进一步让利玻璃的空间也相对有限。此外，需要关注清洁能源切换导致的产业中长期成本上抬。

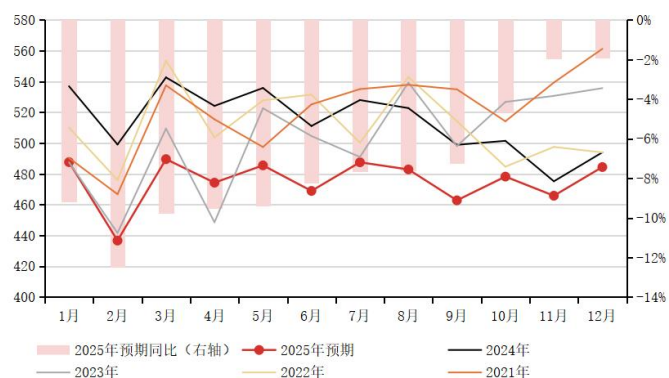
策略方面来看，玻璃期价估值看 900-1150 元/吨。考虑 9 月中旬开始或有季节性旺季，而过年较晚导致冬储同比延后，加之能源改造导致的成本预期上抬，或有 09-01 正套机会。

风险点：预期外冷修推进，宏观超预期利好。

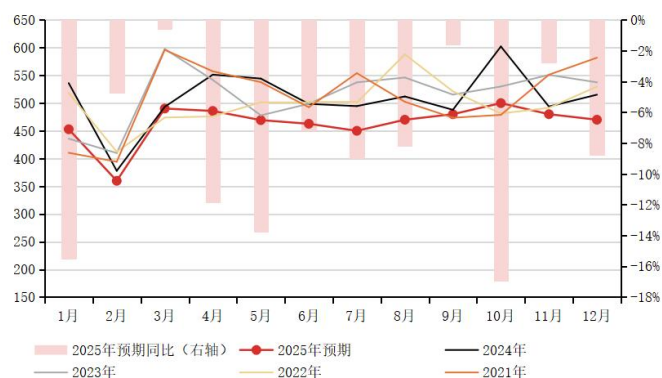
图表 35：玻璃供需平衡表推算

2025 年	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	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	474.31	485.56	468.96	487.55	482.90	462.83	478.25	465.83	484.45
同比	-9.2%	-12.5%	-9.8%	-9.5%	-9.4%	-8.3%	-7.7%	-7.6%	-7.2%	-4.6%	-2.0%	-1.9%
月产量累计	487.66	924.35	1413.95	1888.26	2373.82	2842.77	3330.33	3813.23	4276.05	4754.31	5220.13	5704.58
累计同比	-9.2%	-10.8%	-10.4%	-10.2%	-10.0%	-9.7%	-9.4%	-9.2%	-9.0%	-8.6%	-8.0%	-7.5%
表需预测	452.82	359.77	490.21	485.81	469.32	462.68	450.00	470.00	480.00	500.00	480.00	470.00
库存变动	34.84	76.93	-0.62	-11.50	16.24	6.28	37.55	12.90	-17.18	-21.75	-14.18	14.45
上游库存 E	258.75	335.68	335.06	323.56	339.80	346.08	383.63	396.54	379.36	357.61	343.44	357.89
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

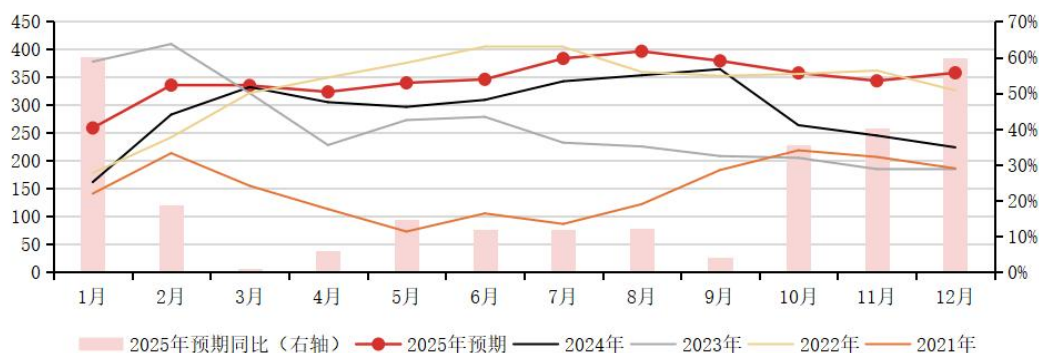
图表 36：玻璃 2025 年供应推演



图表 37：玻璃 2025 年表需推演



图表 38：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 年半年度策略报告

2.1 纯碱 2025 年上半年回顾：成本价格齐跌

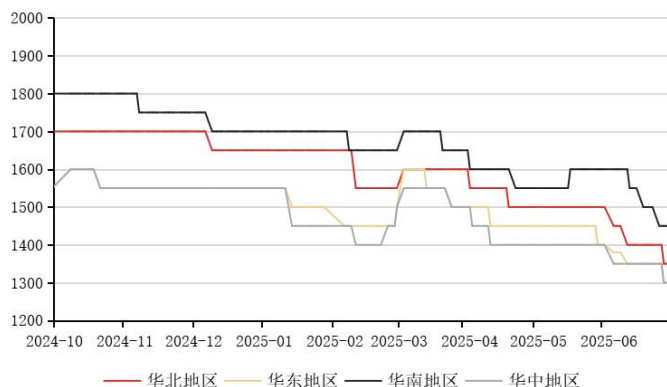
一季度，纯碱期现价格表现震荡。供应端，新增产能投放推高纯碱供应上限，高库存低利润下纯碱检修增多，供应不确定性增加。需求端，浮法、光伏玻璃产量恢复，重碱刚需增加，且浮法、光伏玻璃行业利润阶段性好转，从产业链利润分配角度给纯碱带来的价格下行压力有所减弱。

二季度，纯碱供需延续偏弱格局，上游库存在高位大稳小动。供应方面，二季度部分碱厂落地年检计划，同比往年有季节性提前，但高库存平抑波动，检修对纯碱现价提振效力有限。此外，新增产能落地进一步推高纯碱供应压力。需求方面，下游浮法、光伏玻璃行业利润恶化，向上挤兑纯碱利润空间，纯碱期现价格下行。

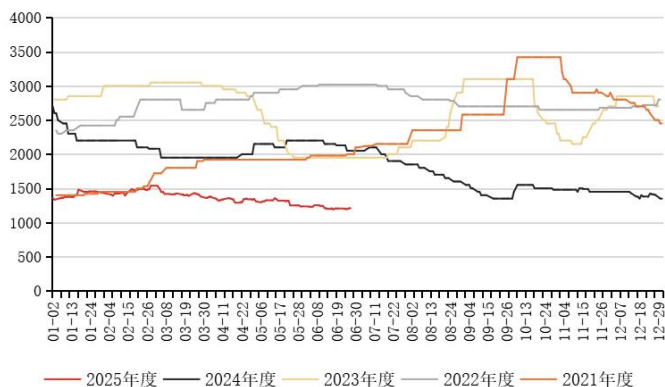
图表 39：纯碱期现价格走势（元/吨）



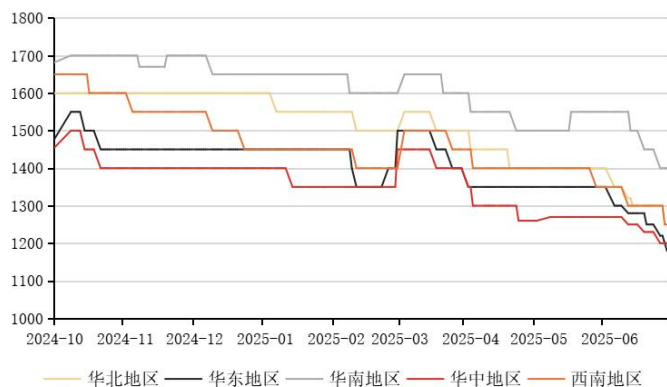
图表 40：分地区重碱市场主流价（元/吨）



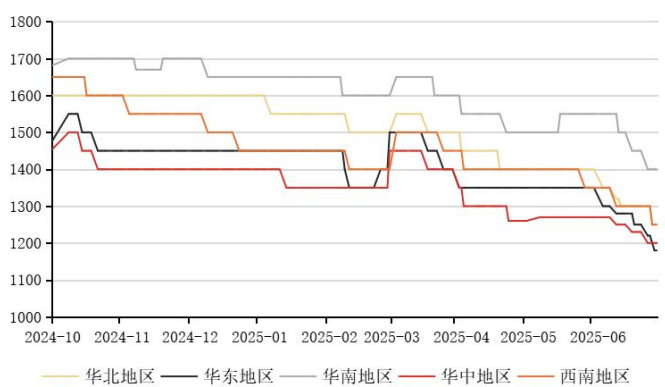
图表 41：沙河重碱市场低端价（元/吨）



图表 42：分地区轻碱市场主流价（元/吨）



图表 43：华东地区轻重碱价差（元/吨）

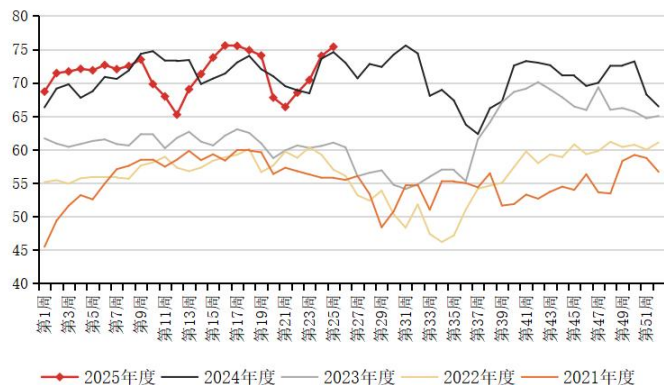


数据来源：隆众资讯，国联期货研究所

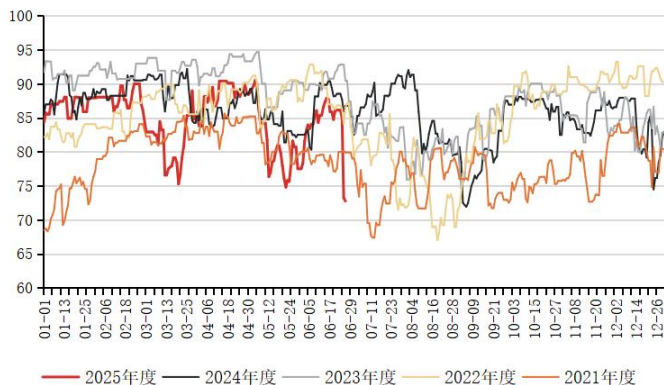
供应端，新增供应落地进一步推高纯碱产能，但低价+高库存使得企业主动降负，且检修季同比提前，碱厂开工呈现同比下滑。据隆众咨询数据，截至 6 月 26 日，上半年纯碱产量约 1820 万吨，同比减少 1.98%，其中重碱产量 1006 万吨，轻碱产量 814 万吨，平均重质化率 55.26%。上半年碱厂开工率 85.0%，同比-2.43%。

成本估值方面，上半年原料煤炭、原盐价格下行，给纯碱较大让利空间，但难对冲碱价下行导致的行业利润恶化。截至 6 月末，卓创口径氨碱法制碱理论成本 1407 元/吨，环比年初下降 250 元/吨，理论亏损 142 元/吨，环比年初恶化 34 元/吨；华东联碱法制碱理论生产成本 1728 元/吨，环比年初下降 240 元/吨，联碱企业理论亏损 143 元/吨，环比年初亏损增加 65 元/吨。

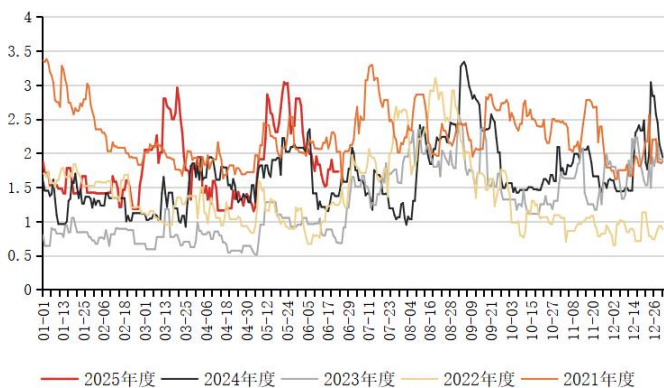
图表 44：纯碱周产量（万吨）



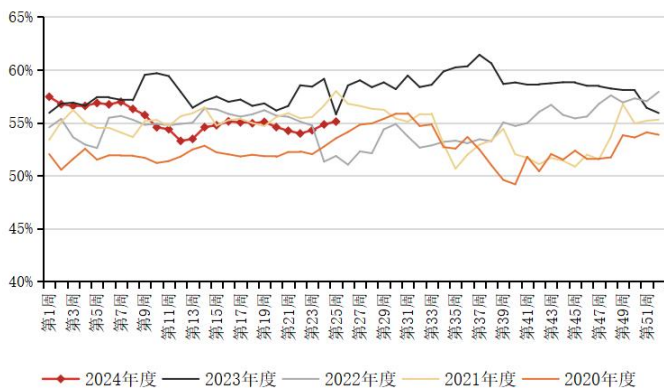
图表 45：碱厂开工率（%）



图表 46：纯碱周度损失量（万吨）



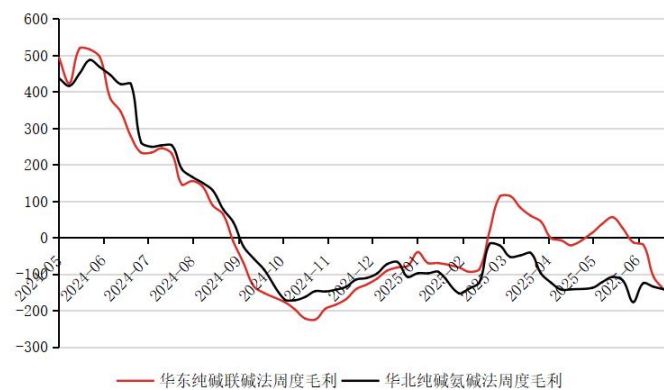
图表 47：纯碱重质化率（%）



图表 48：卓创：纯碱生产理论成本（元/吨）



图表 49：卓创：纯碱生产理论毛利（元/吨）

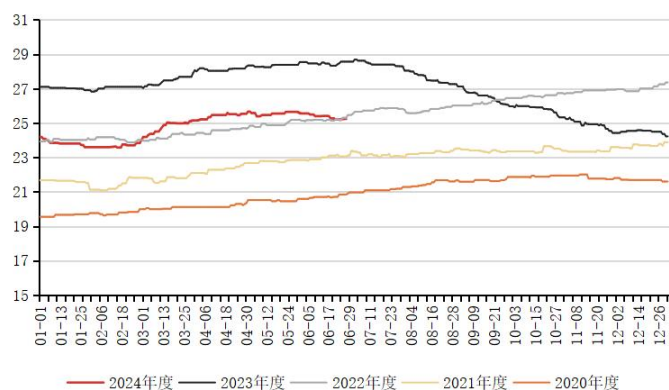


数据来源：隆众资讯，卓创资讯，我的钢铁，国联期货研究所

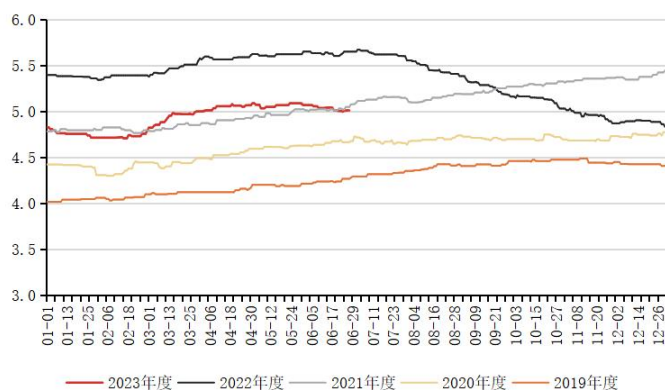
需求方面，上半年重碱刚需先增后减，轻碱表需同比有增。截至6月26日，浮法+光伏日消耗重碱约5.01万吨，环比年初+0.19万吨/日，同比-0.64万吨/日。截至6月末，上半年轻碱周均表需31.13万吨，同比2024年同期均值28.91万吨增加7.67%。

轻碱个别下游领域来看，碳酸锂 1-5 月产量 32.31 万吨，同比+44.5%；味精 1-5 月均开工率 87.9%，同比+0.06%；小苏打 1-6 月末周均开工率 79.7%，同比-2.7%。另外轻碱-烧碱价差来看，上半年轻碱-烧碱相对价差差距依旧较大，轻碱总体相比烧碱对于二者共同下游延续性价比。

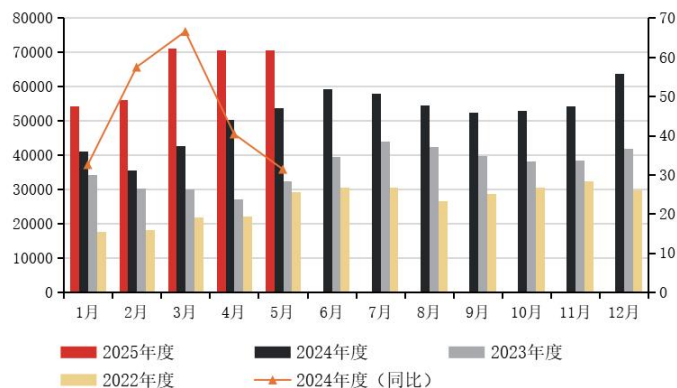
图表 50：浮法+光伏玻璃总日熔量（万吨）



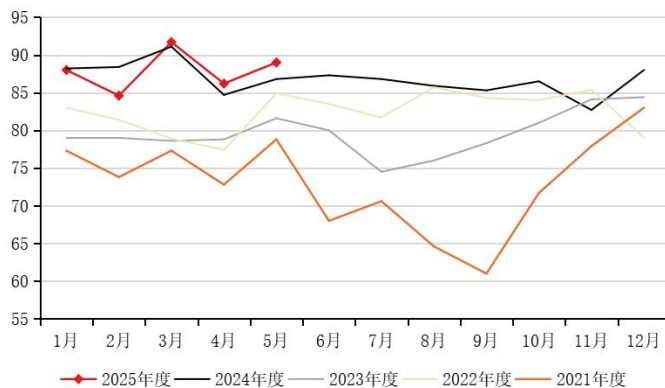
图表 51：浮法+光伏玻璃推测纯碱日耗量（万吨）



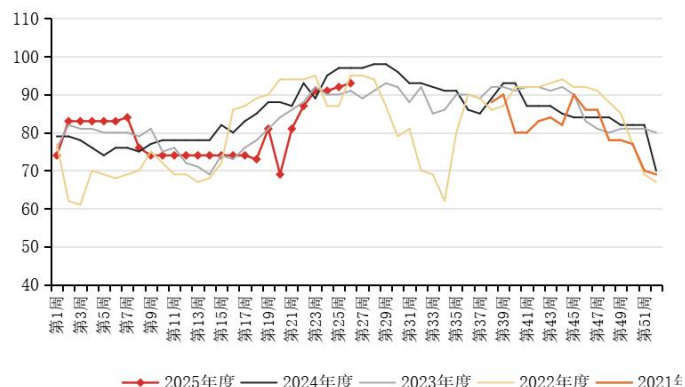
图表 52：碳酸锂产量及同比（万吨，%）



图表 53：味精开工率（%）



图表 54：卓创小苏打开工率（%）



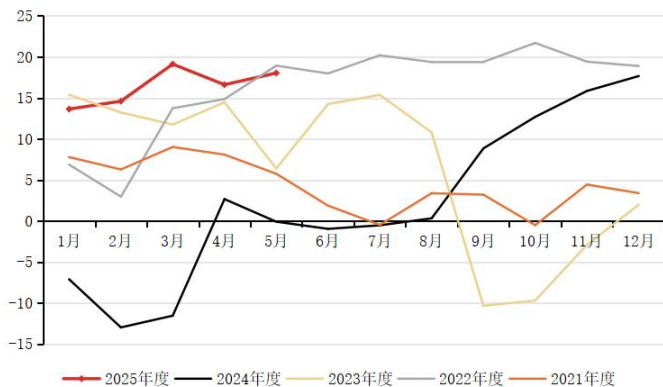
图表 55：华东轻碱-烧碱价差（元/吨）



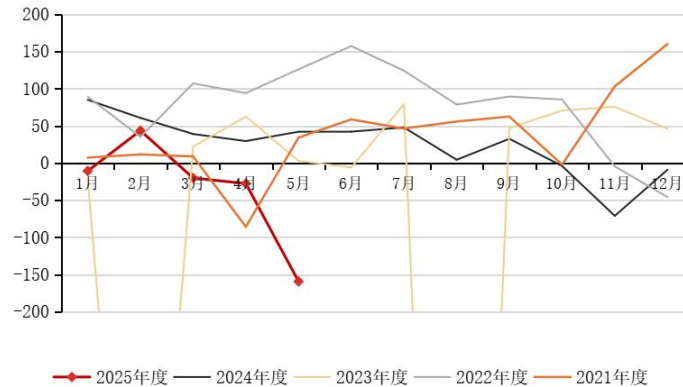
数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

进出口方面，2025 年我国纯碱回归净出口格局，二季度月均净出口体量在 18 万吨上下。1-5 月份，我国出口纯碱合计 83.56 万吨，同比+118.55%，出口 fob 均价 191.83 美元/吨；进口合计 1.60 万吨，同比-97.63%，进口 CIF 均价 203.36 美元/吨。从贸易伙伴来看，阿联酋是我国今年主要纯碱进口国。

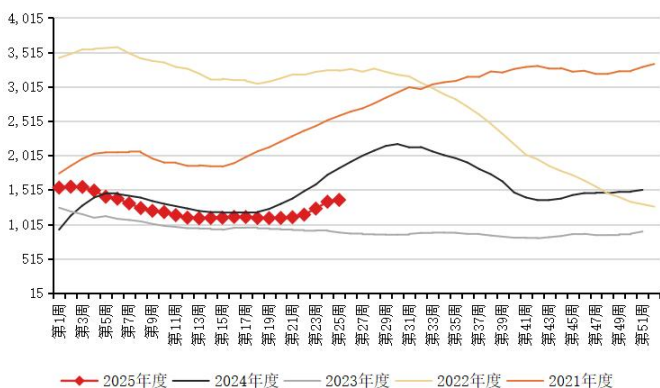
图表 56：纯碱净出口量（万吨）



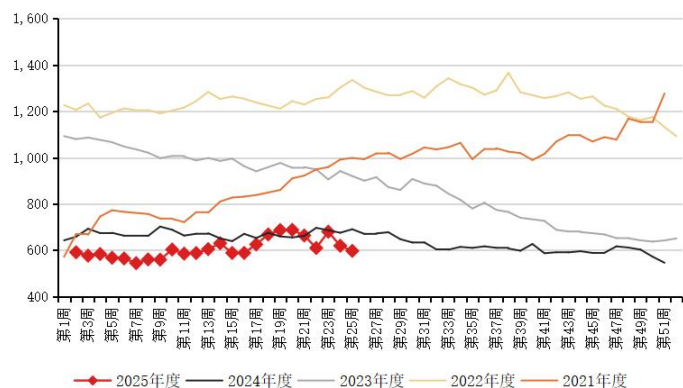
图表 57：纯碱进出口价差（出口-进口）（美元/吨）



图表 58：中国出口集装箱运价指数



图表 59：中国进口集装箱运价指数：美东航线



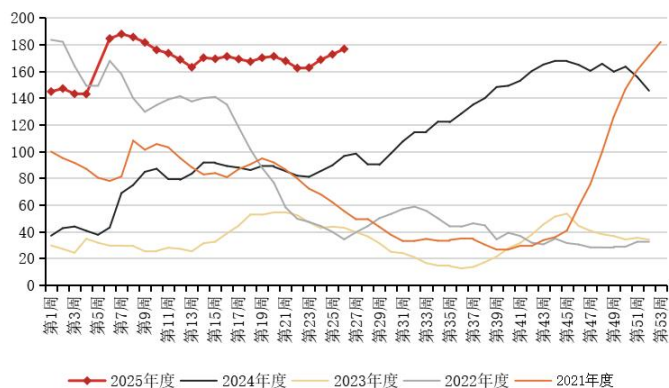
图表 60：美元兑人民币



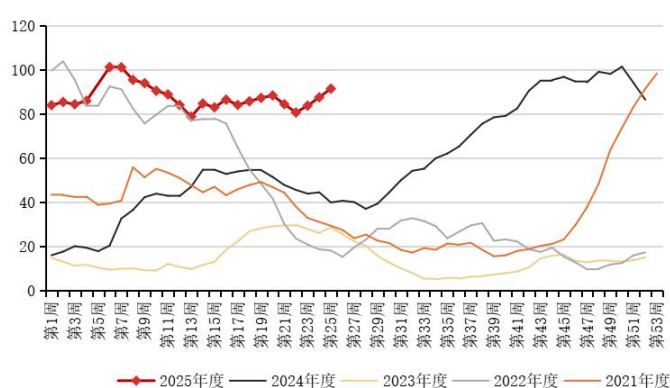
数据来源：wind，海关进出口总署，国联期货研究所

库存来看，上半年纯碱产业链库存持续积累，上游碱厂库存压力环比增加，下游逢低补库，库存水平同比宽裕。截至 6 月 26 日，纯碱厂库存 176.69 万吨，环比年初 +31.86 万吨；其中重碱库存 96.17 万吨，环比年初 +12.25 万吨；轻碱库存 80.52 万吨，环比年初 +19.61 万吨。分地区看上游库存压力水平分化，截至 6 月末，华北、西南、华东上游碱厂库存压力相比产量相对较大。

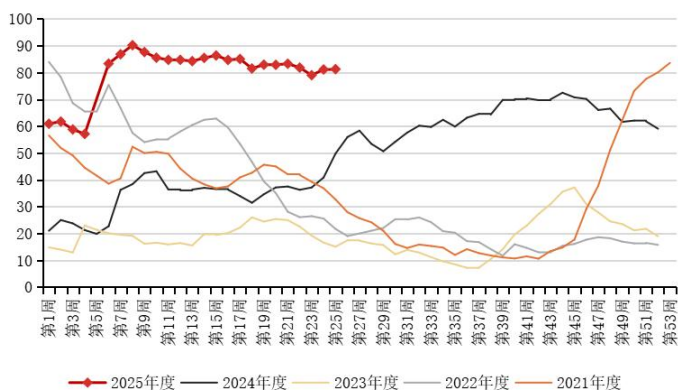
图表 61：碱厂总库存（万吨）



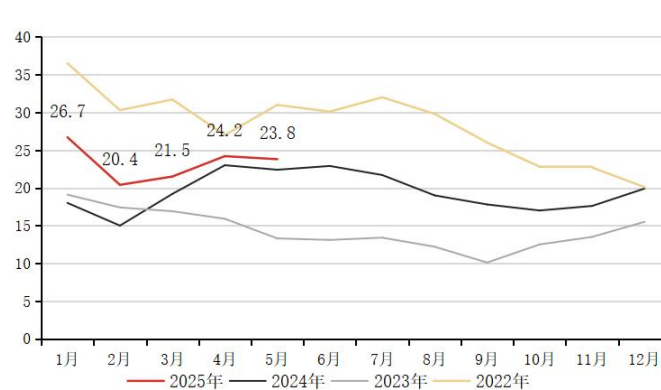
图表 62：碱厂重碱库存（万吨）



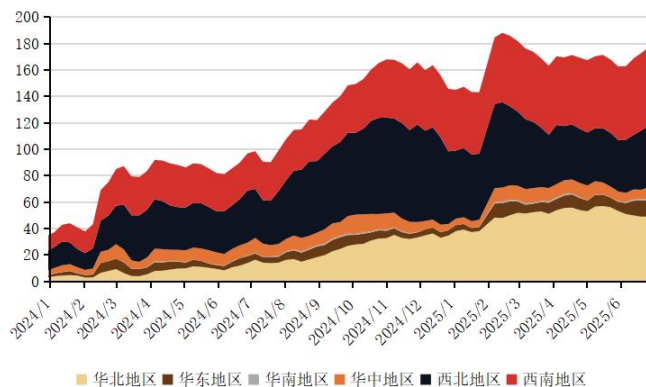
图表 63：碱厂轻碱库存（万吨）



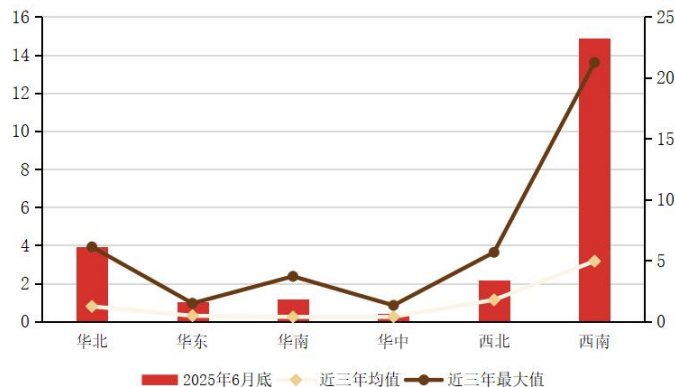
图表 64：卓创：样本浮法玻璃厂纯碱库存天数（天）



图表 65：分地区碱厂库存（万吨）



图表 66：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 年下半年展望

2.2.1 供应：扩产周期行业竞争加剧 出清路漫漫

中长周期来看，纯碱行业仍在产能扩张周期。下半年，一方面连云港新增 110 万吨产能将进一步放量；另一方面远兴能关阿碱二期 200 万吨产能落地，低成本的阿碱项目产能的进一步释放，预期会进一步加剧行业竞争格局。

检修方面，今年类比去年检修季提前。截至 6 月底碱厂检修计划来看，6 月底至 7 月初有 5 家碱厂有检修计划，涉及产能 368 万吨。但今年产业链货源充裕的背景下，检修带来的波动被库存平抑，碱价受碱厂短期检修降负提振有限。

关注库存压力对预期内/外检修增加的提示。近几年上游库存来看，压力高峰在 180 万吨附近，今年上游库存峰值为春节后 188 万吨。当上游库存接近该压力位行业检修/降负风险会增加，对应价格上行风险加剧。

从供应出清推动行业供需再平衡的进程来看，纯碱行业出现部分企业长期降低负荷，但暂时未出现产能退出。考虑前几年纯碱行业利润较高，碱厂有资本积累，现下行业出清过程漫漫，下半年过剩矛盾或仍以碱厂主动降负荷消化。

图表 67：纯碱新产能投产一览表（更新至 2025 年 6 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	5 月投产落地，已开始出品
湖北双环	40		联碱法	5 月 23 日投产
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
湖北金江新材料	200	新建	联碱	2026 年
湖南湘衡	80	置换	联碱法	2027 年

图表 68：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 2025.06.26

中盐昆山	80	6 月 19 日起停车检修，计划 20 天
湖南金富源	18	6 月 26 日起停车检修，计划一个月
陕西兴化	30	计划 6 月 29 日开始检修
中盐青海碱业	140	计划 6 月 30 日起检修 5 天
湘渝盐化	100	计划 7 月初检修半个月
徐州丰城	60	计划 7 月份检修 20 天左右
安徽红四方	50	计划 7 月检修

数据来源：隆众资讯，卓创资讯，我的钢铁，国联期货研究所

2.2.2 估值：过剩周期 纯碱估值囿于成本区间

供应过剩，亏损推动行业出清、供需再平衡的逻辑下，关注市场对成本区间的博弈。后续预期来看，下半年煤炭、原盐表现或弱稳，但给纯碱成本下行空间不及上半年。

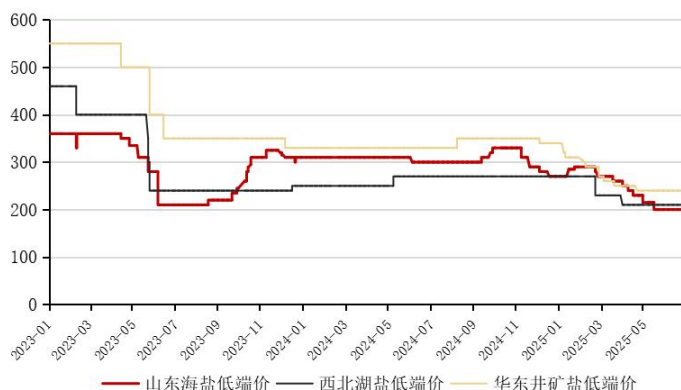
除煤炭外，原盐占据合成法制碱原料成本大头，且今年原盐价格下跌给纯碱成本带来较大下降空间。截至 6 月底，上半年山东海盐价格下降 70 元/吨，华东井矿盐下降 100 元/吨，对应氨碱法成本下降约 105 元/吨，联碱法成本下降与 120 元/吨。

上半年，原盐国内供给以及外海进口同比增加。今年海盐春扒旺季，1-5 月国内原盐产量 2295.2 万吨，同比增 8.41%。2025 年 1-5 月累计进口量为 620.75 万吨，累计进口量同比+26.61%。上半年外海报价趋稳，国内原盐价格下调，进口利润逐步收窄，进口体量环比逐渐减少。

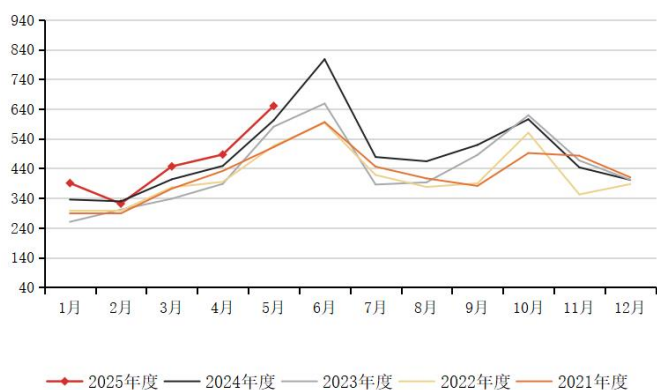
三季度预期来看，春扒结束，进口回落，原盐供应预期下滑，但考虑海盐库存相对充裕，下游纯碱行业盈利较差，且三季度末行业将进入秋扒，我们对原盐价格预期弱稳，盐价下行速度和空间或不及二季度。

过剩格局下，纯碱价格估值难走出行业成本区间。结合上文我们对煤炭的预测来看，合成法制碱成本在下半年或还有下行空间，但整体幅度不及上半年。

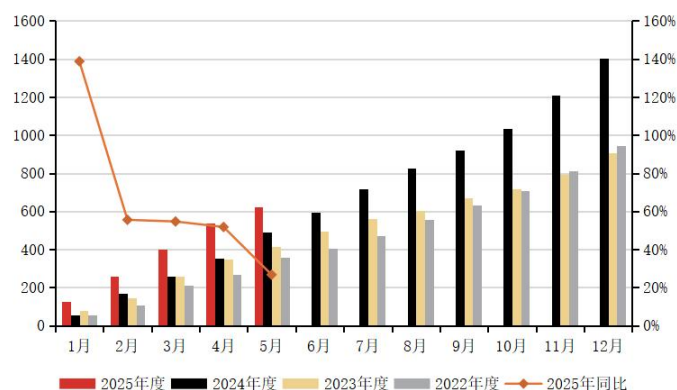
图表 69：各地区原盐低端市场价（元/吨）



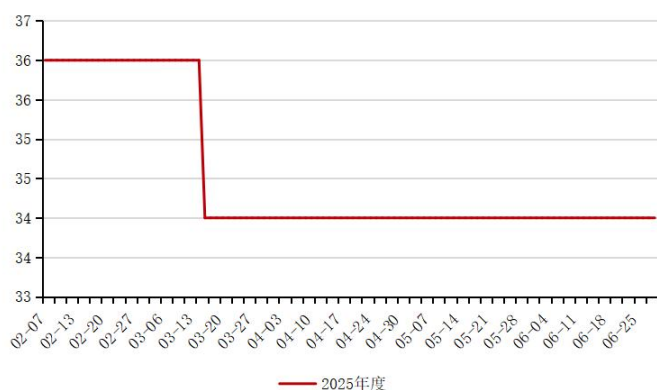
图表 70：隆众原盐产量（万吨）



图表 71：原盐累计进口及同比（万吨，%）



图表 72：印度原盐 CIF 低端价（美元/吨）



数据来源：隆众资讯，卓创资讯，国联期货研究所

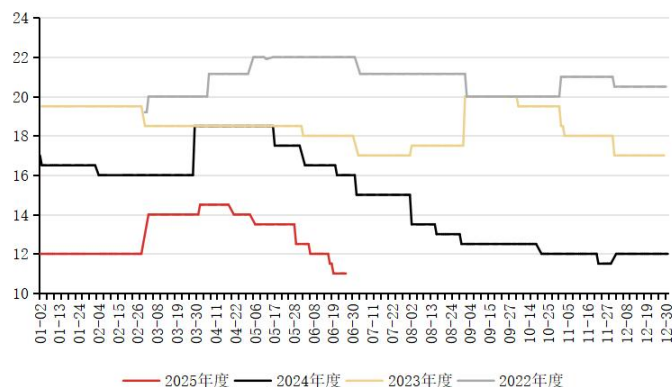
2.2.3 需求：光伏玻璃产量预计下行

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。二季度，随抢装需求回落，光伏玻璃需求回落，上游重回累库趋势，光伏玻璃价格快速回落，行业利润边际恶化，冷修/堵窑口推进。

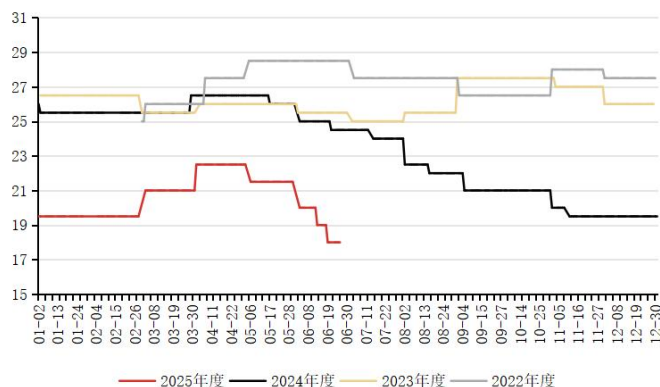
1-5 月，国内新增太阳能装机累计 1.98 亿千瓦，同比+149.97%。

后市预期来看，考虑今年装机需求预期增速回落，而二季度抢装导致年内相当体量的装机需求提前兑现，下半年光伏玻璃需求或有明显回落，重碱刚需下降。

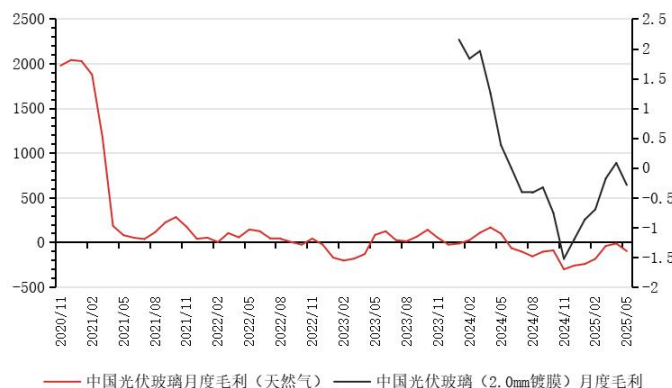
图表 73: 2mm 镀膜光伏玻璃面板市场价 (元/吨)



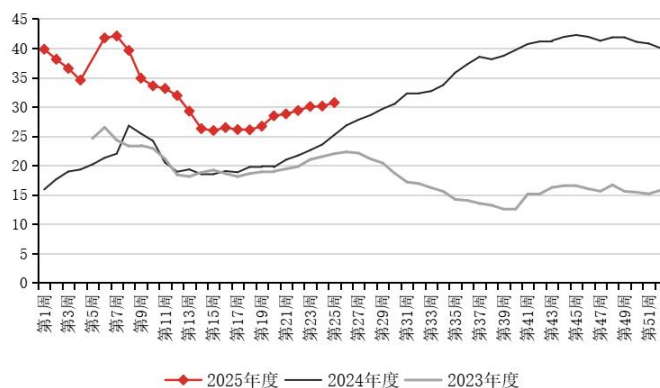
图表 74: 3.2mm 镀膜光伏玻璃面板市场价 (元/吨)



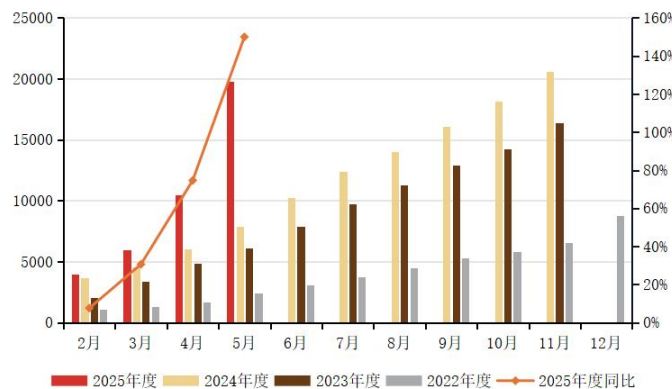
图表 75: 光伏玻璃理论生产利润 (元/吨)



图表 76: 样本光伏玻璃厂库存天数 (天)



图表 77: 累计新增太阳能发电设备装机容量及同比 (万千瓦, %)



图表 78: 累计太阳能发电设备装机容量及太阳能发电量 (万千瓦, 亿千瓦时)



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

下半年，纯碱面临的主要矛盾依旧是产能扩张周期下的供应过剩。供应端，下半年预期仍有新增大产能落地，年末供给压力预期进一步提升；需求端浮法玻璃产量预期弱稳，光伏玻璃在过剩格局下预期产能收缩。高供应下，下半年重碱供需预期恶化，需要关注库存高压下，预期外降负带来的利多扰动。

产业链高库存压力下，行业出清缓慢，纯碱价格预期难走出成本区间。估值来看，煤炭、原盐中期价格或呈现弱稳，成本端或仍有松动空间，但原料对纯碱让利空间环比二季度收窄。

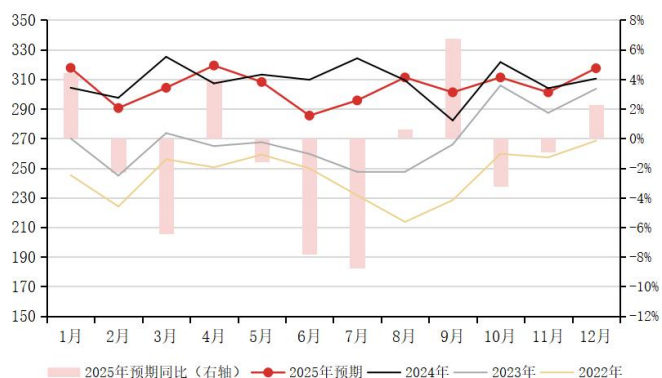
策略来看，过剩格局下，纯碱价格会持续下探推动行业降负，在没有产能出清/降负达到库存去化之前，中期依旧关注反弹空配。风险方面主要在于，1. 贴水格局的基差风险；2. 高库存压力下预期外检修增加；3. 宏观层面政策影响。

此外，月间来看，高库存下碱厂降负逻辑下，存在近远反套机会，但考虑中期来看纯碱供应过剩的格局难扭转，近远反套空间受限（09-01 价差上方 30 有压力）。

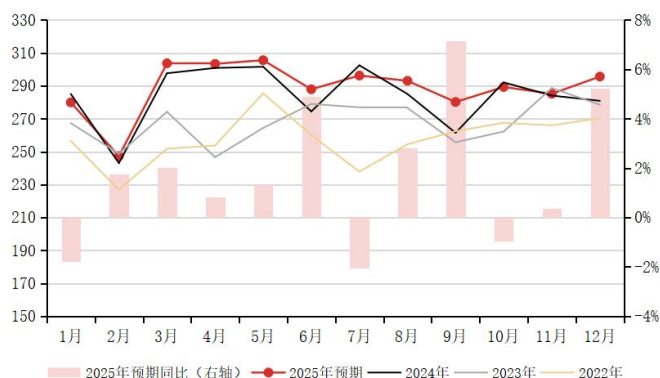
图表 79：纯碱 2025 年供需平衡表测算

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	308.15	285.42	295.67	311.19	301.15	311.19	301.15	317.40
重碱产量	180.83	163.80	164.29	175.45	167.93	156.27	167.72	175.48	169.82	175.48	169.82	178.58
浮法玻璃产量	487.66	436.69	489.60	474.31	485.56	468.96	487.55	482.90	462.83	478.25	465.83	484.45
光伏玻璃产量	252.11	226.73	278.29	288.08	306.52	291.57	288.61	276.21	259.80	265.36	256.80	265.36
玻璃重碱需求	147.79	132.52	152.91	151.46	157.14	150.96	154.34	151.13	143.96	148.20	144.05	149.50
重碱净出口	5.38	5.51	7.45	6.36	7.12	6.9	6.9	6.9	6.2	6.1	6.1	6.1
重碱表需	153.17	138.02	160.36	157.82	164.26	157.86	161.24	158.03	150.16	154.30	150.15	155.60
重碱供需差	27.66	25.78	3.93	17.63	3.67	-1.59	6.48	17.45	19.66	21.18	19.67	22.98
轻碱产量	136.83	126.73	139.93	143.80	140.22	129.15	127.95	135.72	131.34	135.72	131.34	138.82
轻碱表需	126.74	109.27	143.32	142.33	141.32	130.00	135.00	135.00	130.00	135.00	135.00	140.00
轻碱供需差	10.09	17.43	(3.39)	1.47	-1.10	-0.85	-7.05	0.72	1.34	0.72	-3.66	-1.18
纯碱供需差	37.75	43.21	0.54	19.10	2.58	-2.44	-0.57	18.17	21.00	21.90	16.01	21.80

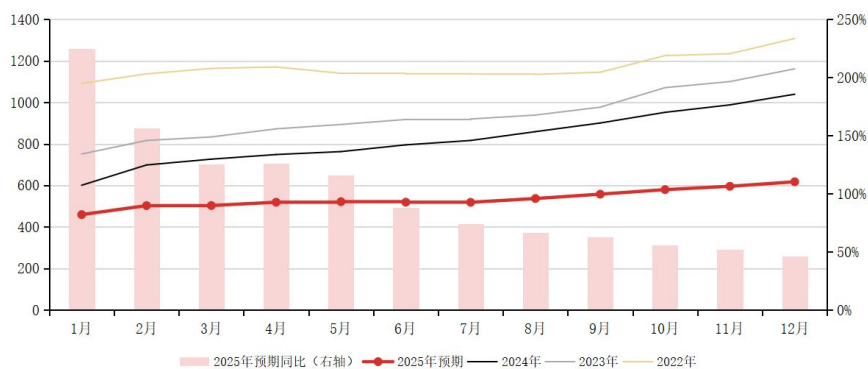
图表 80：纯碱 2025 年供应推演



图表 81：纯碱 2025 年表需推演



图表 82：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