

2025 年玻璃纯碱 9 月份策略报告

2025 年 8 月 31 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：旺季预期在前 关注低多机会

纯碱：产能出清缓慢 现价仍在寻底

➤ 玻璃：

年初我们认为，玻璃估值主要面临两大压力，一是供应过剩导致行业库存高企，二是下游大头地产行业的资金和利润情况对上游可分配的蛋糕的限制。截至 8 月底来看，近月反馈玻璃淡季不淡，供需矛盾不激烈，但地产行业，从新房销售、房企利润、开发商到位资金情况来看，依旧处于筑底阶段，新开工、施工面积的同比缩量意味着后续竣工面积同比会延续下行。

9 月展望来看，整体供需矛盾预期不大，玻璃供应端预期大稳小动，需要关注清洁能源改造项目预期的落地，需求端在当前刚需支撑下关注旺季验证。下游订单好转前，玻璃表需的冷暖主要仍受到中下游补库周期影响，考虑 7/8 月份中下游库存有所补充，9 月玻璃产销仍有阶段性走淡风险。

策略方面来看，9 月预期玻璃延续弱需求和强预期交织格局，考虑旺季预期和宏观反内卷叙事在未来仍将进一步推进，01 合约对标现货回吐升水后仍有试多机会，下方支撑看 1080 元/吨，随沙河低价动态调整。

➤ 纯碱：

供应端：9 月行业进入检修季尾声，计划内产能损失减少。但纯碱行业供给过剩，行业库存和经营压力高企的格局没有扭转，8 月陕西兴化的停车标志着行业出清的缓慢推进，9 月碱厂仍有主动降负风险。

需求端，9 月纯碱玻璃端刚需环比 8 月好转，轻碱反馈有刚需支撑。浮法玻璃企业在前期去库后放缓冷修节奏，8 月推进新增点火，光伏玻璃行业利润环比有修复，后续前期堵窑口产能或进一步释放。

策略来看，纯碱短期不再有新产能投放带来的边际利空，轻碱供需稳偏强，供应拖累集中在重碱下游玻璃端需求。短期看，供应敞口或仍需要通过行业亏损降



低开工去消化，纯碱短期价格预期偏弱。9月随原盐逐渐进入秋扒旺季，煤炭旺季过去，纯碱成本或有松动。对于远月合约来说，估值过低或带来降负扭转供需的可能，不建议过分空看。9月01合约区间参考【1200,1330】元/吨。

关注风险点：1. 产能出清推进；2. 宏观利好加持；3. 光玻好转超预期。

目录

图表目录	2
一、 玻璃 2025 年 9 月份策略报告	1
1.1 玻璃 2025 年 8 月回顾：现货回吐 7 月涨幅	1
1.2 玻璃 2025 年 9 月份展望	8
1.2.1 玻璃需求：刚需有支撑	8
1.2.2 玻璃供应：行业延续部分亏损 产线存在冷修预期	9
1.2.3 玻璃成本：关注 9 月清洁能源改造预期落地	11
1.3 玻璃平衡表和策略展望	11
二、 纯碱 2025 年 9 月份策略报告	13
2.1 纯碱 2025 年 8 月回顾：供应压力难消化 现价缓跌	13
2.2 纯碱 2025 年 9 月展望	19
2.2.1 供应：检修旺季过去 碱厂出清压力增加	19
2.2.3 需求：下游玻璃行业边际好转	20
2.3 纯碱平衡表和策略展望	21
免责声明	24
联系方式	24

图表目录

图表 1: 玻璃期现价格走势 (元/吨)	1
图表 : 2025 年玻璃产线变动跟踪 (统计截至 8 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)	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)	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 : 30 大中城市商品房成交面积 (7DMA)	5
图表 13: 房地产开发资金累计 (亿元)	5
图表 : 2025 年 4 月房地产投资资金分项同比 (%)	5
图表 15: 房屋销售同比 (%)	5
图表 16: 产业在线: 三大白电实际产量 (万台)	5
图表 17: 中汽协: 汽车产量及同比 (万辆, %)	6
图表 18: 玻璃企业总库存季节性分析 (万重量箱)	6
图表 19: 样本深加工企业原片库存天数 (天)	6
图表 20: 沙河地区浮法玻璃社会库存 (万重量箱)	7
图表 21: 华中地区玻璃库存 (万重量箱)	7
图表 22: 华北地区玻璃库存 (万重量箱)	7
图表 23: 华南地区玻璃库存 (万重量箱)	7
图表 24: 华东地区玻璃库存 (万重量箱)	7
图表 25: 三大白电排产同比实际生产 (万台, %)	9
图表 26: 产业在线: 冰箱月库存 (万台)	9
图表 27: 产业在线: 渠道+厂家空调库存 (万台)	9
图表 : 78 家上市地产开发企业年中报披露净亏损、净盈利企业数量情况 (企业个数, 占比)	9
图表 29: 玻璃产线变动计划表 (更新至 2025 年 8 月底)	10
图表 30: 玻璃供需平衡表推算	11
图表 31: 玻璃 2025 年供应推演	12
图表 32: 玻璃 2025 年表需推演	12
图表 33: 玻璃 2025 年上游库存推演	12
图表 34: 纯碱期现价格走势 (元/吨)	13
图表 35: 分地区重碱市场主流价 (元/吨)	14
图表 36: 沙河重碱市场低端价 (元/吨)	14
图表 37: 分地区轻碱市场主流价 (元/吨)	14
图表 38: 华东地区轻重碱价差 (元/吨)	14
图表 39: 纯碱周产量 (万吨)	15
图表 40: 碱厂开工率 (%)	15

图表 41: 纯碱周度损失量 (万吨)	15
图表 42: 纯碱重质化率 (%)	15
图表 43: 卓创: 纯碱生产理论成本 (元/吨)	15
图表 44: 卓创: 纯碱生产理论毛利 (元/吨)	15
图表 45: 浮法+光伏玻璃总日熔量 (万吨)	16
图表 46: 浮法+光伏玻璃推测纯碱日耗量 (万吨)	16
图表 47: 碳酸锂产量及同比 (万吨, %)	16
图表 48: 味精开工率 (%)	16
图表 49: 卓创小苏打开工率 (%)	16
图表 50: 华东轻碱-烧碱价差 (元/吨)	16
图表 51: 纯碱净出口量及同比 (万吨, %)	17
图表 52: 纯碱进出口价差 (出口-进口) (美元/吨)	17
图表 53: 中国出口集装箱运价指数	17
图表 54: 中国进口集装箱运价指数: 美东航线	17
图表 55: 美元兑人民币	17
图表 56: 碱厂总库存 (万吨)	18
图表 57: 碱厂重碱库存 (万吨)	18
图表 58: 碱厂轻碱库存 (万吨)	18
图表 59: 卓创: 样本浮法玻璃厂纯碱库存天数 (天)	18
图表 60: 分地区碱厂库存 (万吨)	18
图表 61: 分地区碱厂库存压力 (库存/周产量)	18
图表 62: 纯碱新产能投产一览表 (更新至 2025 年 8 月底)	19
图表 63: 纯碱检修计划/长期降负一览表 (更新至 2025 年 8 月底)	19
图表 64: 各地区原盐低端市场价 (元/吨)	20
图表 65: 隆众原盐产量 (万吨)	20
图表 66: 光伏玻璃理论生产利润 (元/吨)	21
图表 67: 样本光伏玻璃厂库存天数 (天)	21
图表 68: 光伏玻璃 2.0mm 镀膜市价 (元/平方米)	21
图表 69: 光伏玻璃 3.2mm 镀膜市价 (元/平方米)	21
图表 70: 轻碱周度表需 (万吨)	21
图表 71: 纯碱 2025 年供需平衡表测算	22
图表 72: 纯碱 2025 年供应推演	22
图表 73: 纯碱 2025 年表需推演	22
图表 74: 纯碱 2025 年库存推演	23

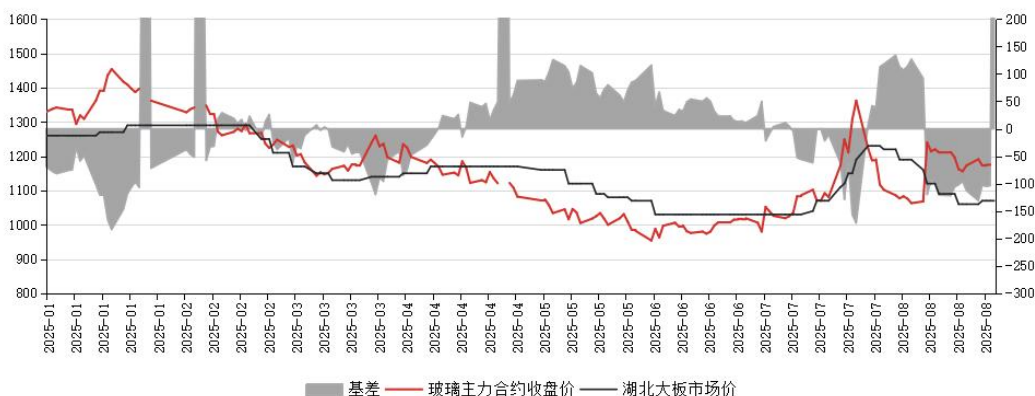
一、玻璃 2025 年 9 月份策略报告

1.1 玻璃 2025 年 8 月回顾：现货回吐 7 月涨幅

8 月份玻璃受行业库存周期影响，供需环比走弱。供应端，8 月份玻璃日熔量环比持稳；需求端，8 月中看深加工订单环比 7 月底略好转，玻璃刚需依旧有支撑。但 7 月中下旬补库后，8 月上旬玻璃中下游消化库存为主，对表需有所拖累，上游玻璃厂产销疲软，报价回吐 7 月涨幅，湖北低价回归 980 元/吨上下。下旬产销有环比好转，现货表现涨跌互现，低价持稳。

8 月玻璃期现价格震荡走弱，回吐 7 月涨幅。截至 8 月末，沙河交割品成交价格均价在 1127.4 元/吨，环比 7 月底-140 元/吨；湖北低价回归 980-1000 元/吨区间。截至 8 月 29 日，FG09 合约收盘价 996 元/吨，月环-121 元/吨，-10.83%；FG01 合约收盘 1182 元/吨，月环-42 元/吨，-3.43%。玻璃基差走弱。

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，8 月玻璃厂冷修暂缓，下旬有新增点火推进。8 月共有 0 条浮法玻璃产线冷修，1 条产线点火，0 条前期点火产线达产，截至 8 月末，玻璃日熔 15.96 万

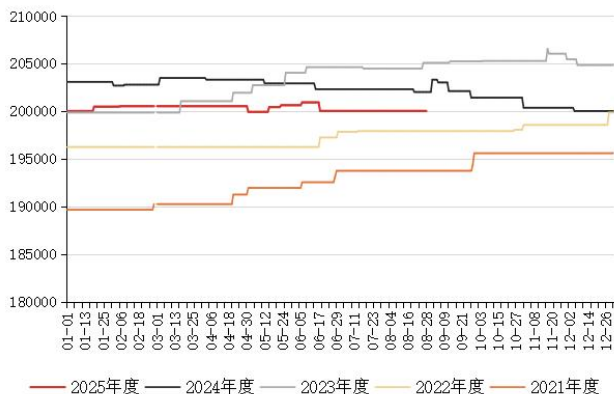
吨/日，环比 7 月增加持稳。估值方面，8 月燃料、纯碱松动带动玻璃生产成本小跌，但难以弥补现价跌幅，玻璃行业经营情况环比恶化。

图表：2025 年玻璃产线变动跟踪（统计截至 8 月底）

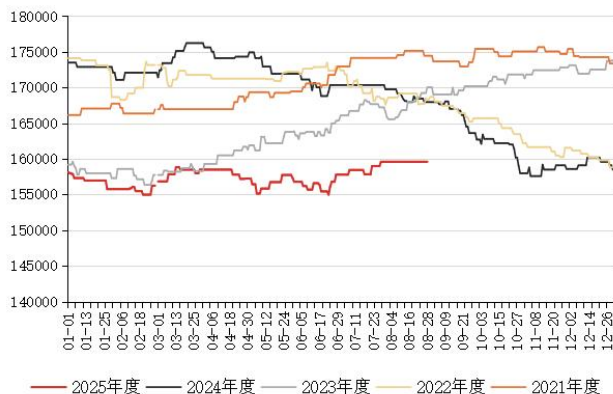
浮法玻璃复投/新投产进度跟踪				
序号	公司	产线	日产能增量	时间
1	本溪玉晶玻璃有限公司	置换线	1260	1 月 19 日
2	芜湖信义玻璃有限公司	电子线	200	1 月 25 日
3	秦皇岛弘华特种玻璃有限公司	一期	50	2 月 5 日
4	广东英德市鸿泰玻璃有限公司	一线	600	2 月 6 日
5	信义玻璃（重庆）有限公司		900	2 月 13 日
6	株洲醴陵旗滨玻璃有限公司	三线	500	3 月 1 日
7	沙河市长城玻璃有限公司	四线	900	4 月 13 日
8	河北德金玻璃有限公司	六线	800	4 月 18 日
9	吴江南玻玻璃有限公司	吴江二线	900	5 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
15	信义环保特种玻璃（江门）有限公司	江海 D 线	800	6 月 28 日
16	山东金晶科技股份有限公司	淄博五线	600	7 月 1 日
17	新疆普耀新型建材有限公司设计产能		500	8 月 26 日
合计			11710	
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
20	甘肃凯盛大明光能科技有限公司	一线	600	7 月 17 日
21	四川康宇电子基板科技有限公司		500	7 月 20 日
合计			13280	
			-1570	

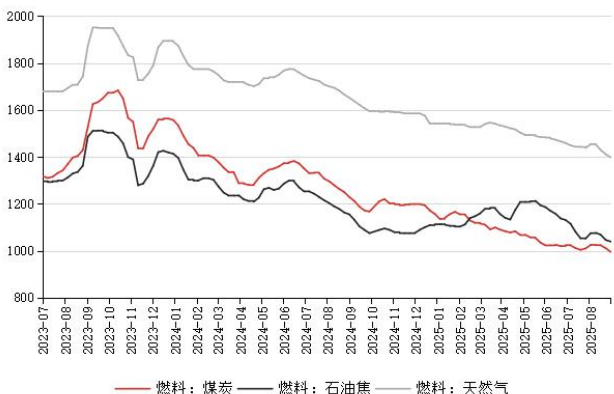
图表 3：浮法玻璃日产能（吨）



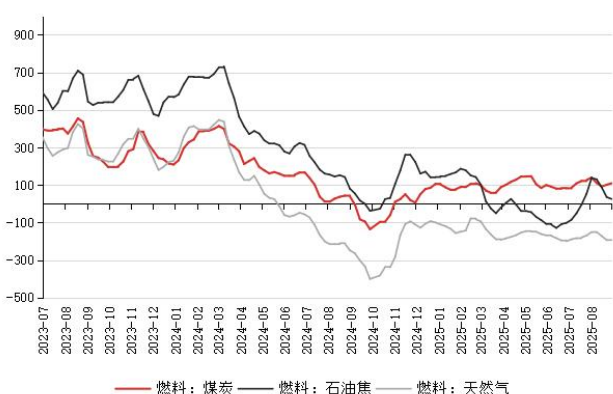
图表 4：浮法玻璃日运行产能（吨）



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，8 月份玻璃深加工反馈需求环比略好转。截至 8 月中，玻璃下游深加工订单天数 9.65 天，环比 7 月底+1.0%，同比-1.53%。

地产方面，7 月地产销售同比延续跌幅，地产到位资金环比跌幅扩大。据统计局数据，7 月份，新建商品住宅销售面积 4859.71 万平方米，同比下降 8.07%；1-7 月累计竣工面积 25034.41 万平方米，同比-6.5%；1-7 月份，房地产开发企业到位资金 57287 亿元，同比下降 7.5%。

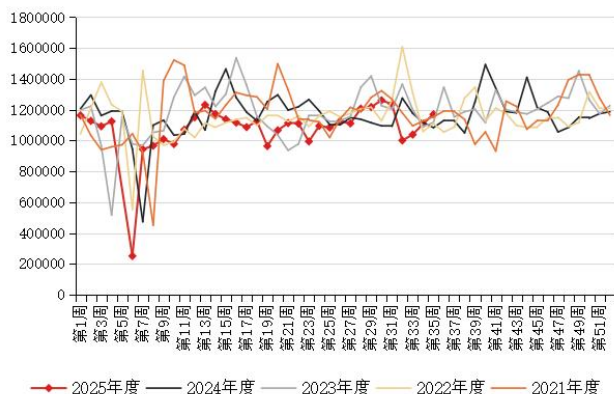
此外，弱现实背景下，8 月酝酿市场政策预期。8 月 15 日央行发布 2025 年第二季度中国货币政策执行报告，其中提到，下一步，央行将着力推动保障性住房再贷款

等金融政策措施落地见效，持续巩固房地产市场稳定态势，完善房地产金融基础性制度，助力构建房地产发展新模式。

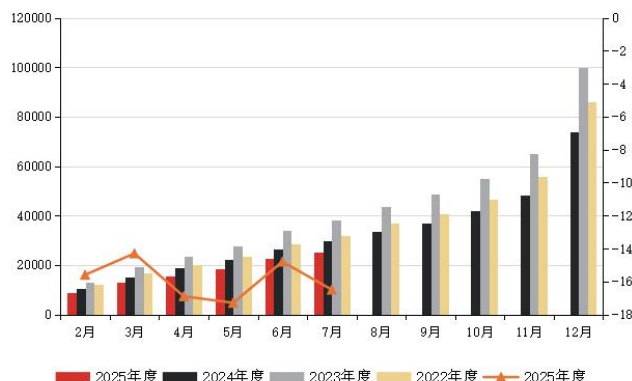
此外，一线城市北京、上海落地地产新政。8 月 8 日晚，北京市住房和城乡建设委员会、北京市住房公积金管理中心联合印发《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》。8 月 25 日，上海六部门联合印发《关于优化调整本市房地产政策措施的通知》，《通知》包括调减住房限购、优化住房公积金、优化个人住房信贷以及完善个人住房房产税等政策。

白电产量延续同比增幅环比收窄，汽车延续高产量同比增速。7 月全国汽车合计产量 259.11 万辆，同比+13.33%。家电方面，产业在线数据显示，2025 年 6 月三大白电实际产量 3406.8 万台，同比+4.44%。

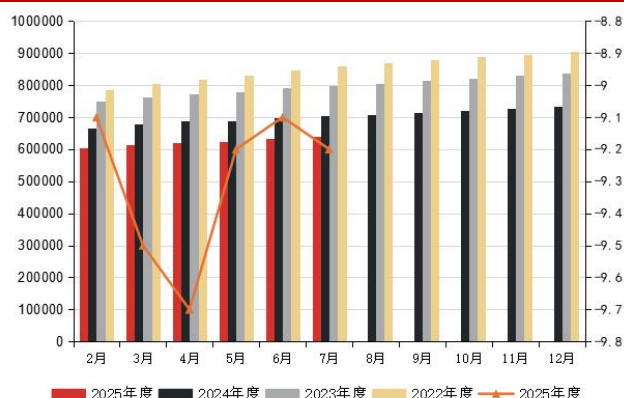
图表 7：隆众：玻璃周度表需（吨）



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，%）



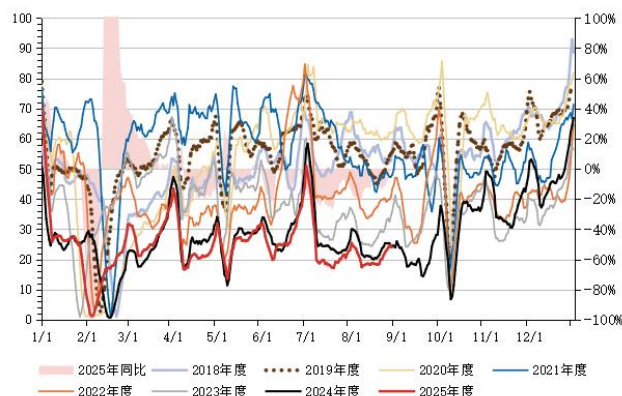
图表 10：沙河 5mm 大板和 3.8mm 小板价差（元/平方米）



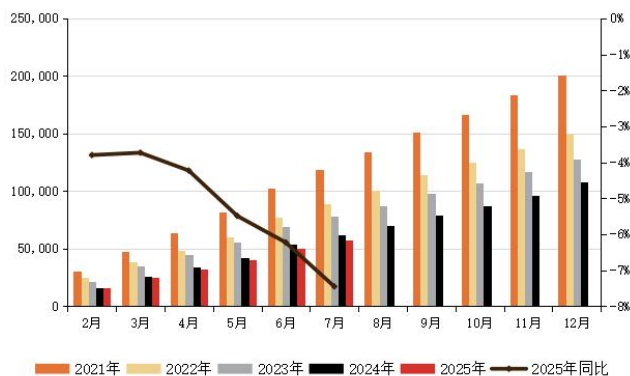
图表 11：深加工订单天数和原片库存天数（天）



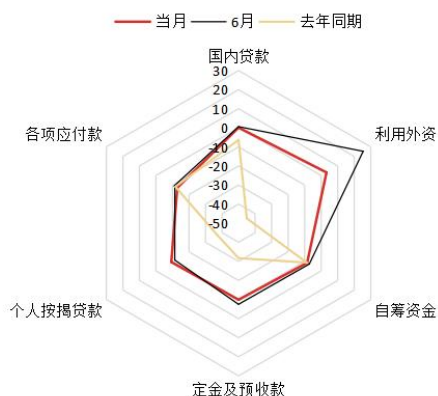
图表：30 大中城市商品房成交面积（7DMA）



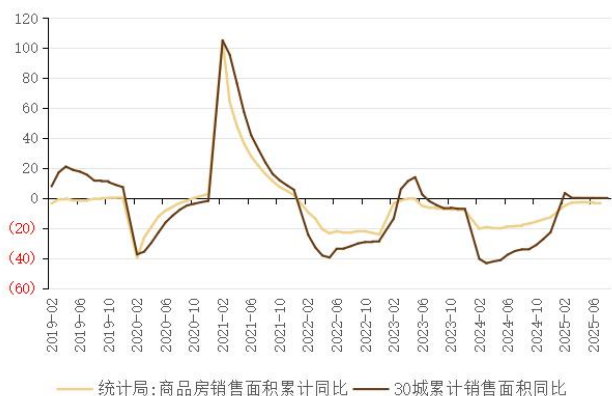
图表 13：房地产开发资金累计（亿元）



图表：2025 年 4 月房地产投资资金分项同比（%）



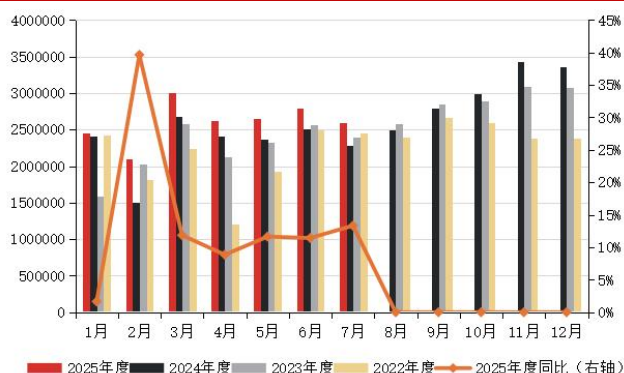
图表 15：房屋销售同比（%）



图表 16：产业在线：三大白电实际产量（万台）



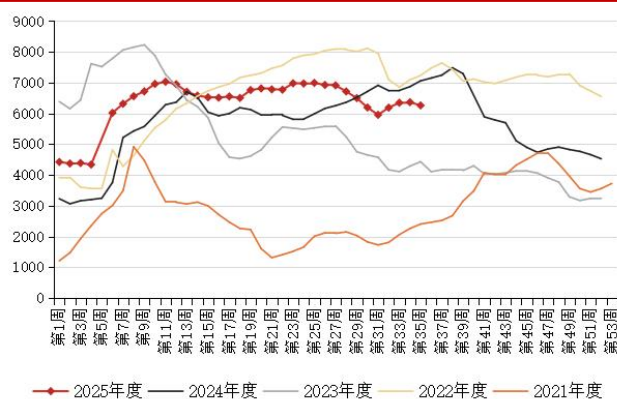
图表 17：中汽协：汽车产量及同比（万辆，%）



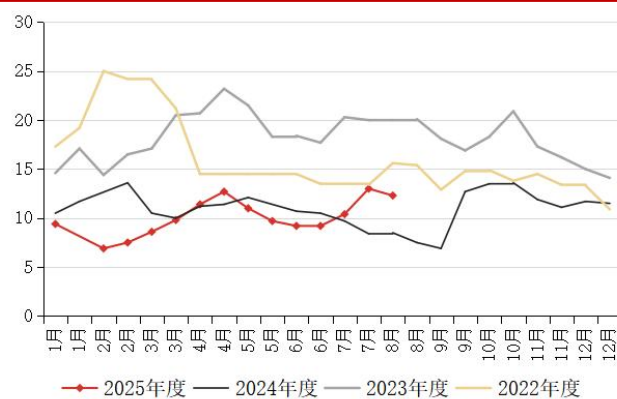
数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

库存方面，8 月份玻璃上游重回累库格局。截至 8 月 28 日，浮法玻璃厂家总库存 6256.6 重量箱，环比 7 月底+306.7，同比-11.3%。8 月上旬中下游消化库存为主，玻璃产销走弱明显；下旬开始中下游拿货增加，产销环比回暖，上游库存再度去化。截至 8 月中，深加工持有原片库存天数 12.3 天，环比 7 月底-0.3 天，同比+44.71%。

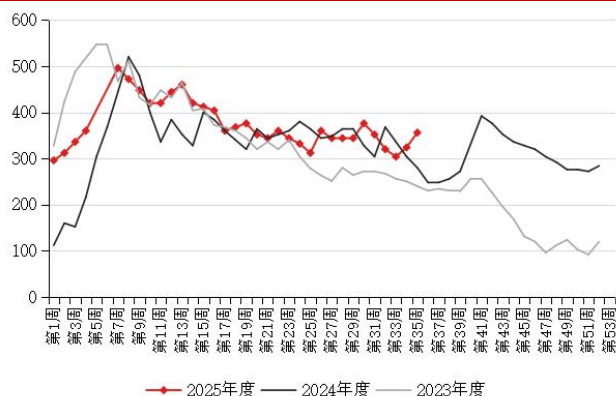
图表 18：玻璃企业总库存季节性分析（万重量箱）



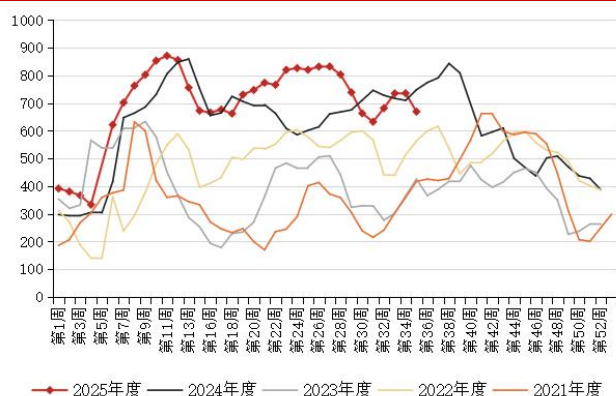
图表 19：样本深加工企业原片库存天数（天）



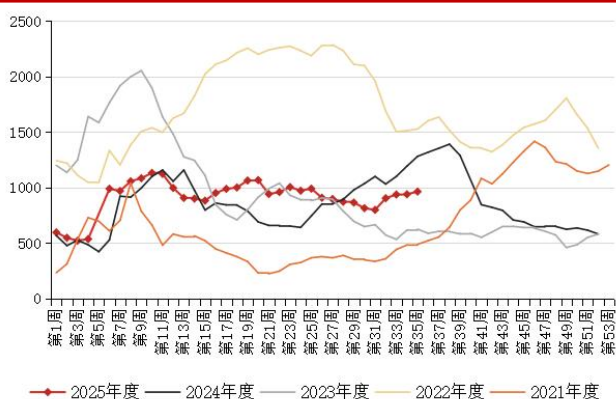
图表 20：沙河地区浮法玻璃社会库存（万重量箱）



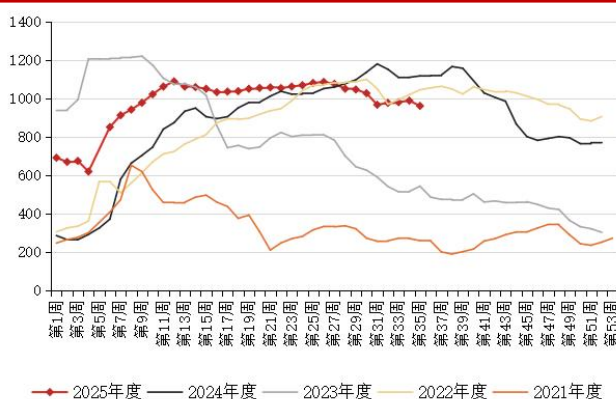
图表 21：华中地区玻璃库存（万重量箱）



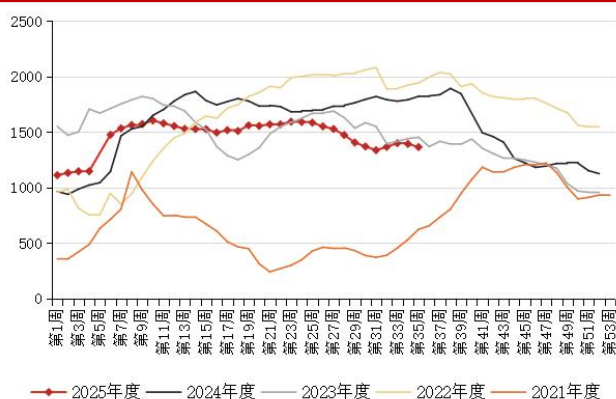
图表 22：华北地区玻璃库存（万重量箱）



图表 23：华南地区玻璃库存（万重量箱）



图表 24：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 9 月份展望

1.2.1 玻璃需求：刚需有支撑

需求回顾来看，受地产周期拖累，今年排除投机性补库需求因素来看，玻璃刚需延续同比有降。但与此同时，地产“止跌企稳”的大政策方向以及深加工订单的同比跌幅企稳，意味着需求悲观预期的消化，低价能刺激中下游拿货，7 月表需玻璃强劲。此外

截至 8 月份来看，**玻璃需求端有刚需支撑**。6-8 月月均表需测算 490 万吨上下，折算日熔在 15.8 万吨，当前深加工订单水平下，中期看玻璃动态供需矛盾不大。

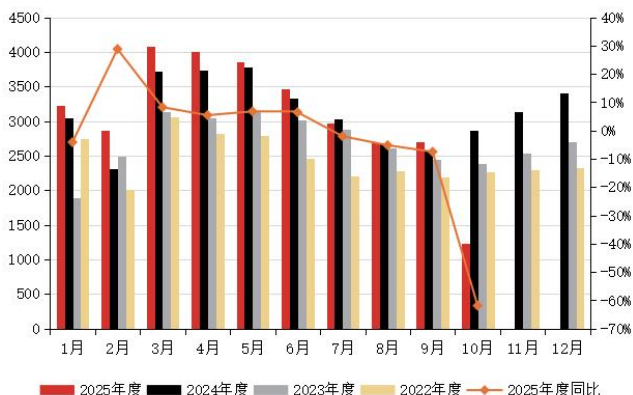
但**前期补库导致中游货源充裕，限制 9 月份投机性需求空间**。在 7 月基差走弱给出中游期现套利机会后，8 月基差走强幅度有限，期现出货受限，此外，8 月中下旬来看，传统贸易商仍有拿货动作，中游库存相对充裕。

9 月需求预期来看，深加工情况来看，玻璃刚需支撑依旧存在，且季节性需求旺季或带来刚需提振。但下游大头地产仍在“止跌企稳”阶段：地产开发企业上市公司就目前已披露的半年度财报分析，从净利润来看，仍有大比例企业呈现亏损；地产债情况来看，地产企业偿债压力高峰已经过去。后续若地产开发企业资金环比呈现好转，或利好上游建材行业利润，但短期延续谨慎看待。

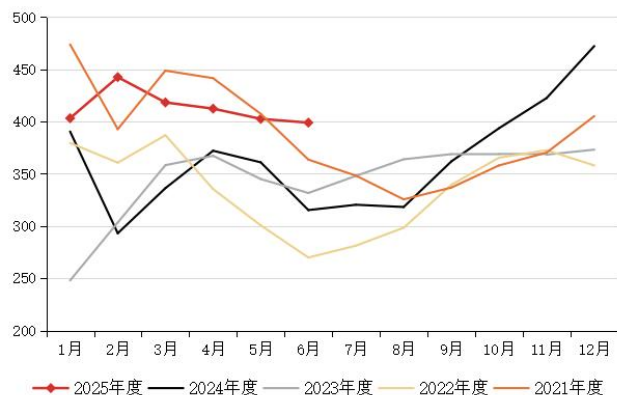
家电、汽车消费板块，尽管三、四季度“以旧换新”资金将持续发力，但政策效力边际减弱外加去年高基数影响，预期汽车和家电板块对玻璃的消费支撑会呈现同比走弱。8 月份三大白电排单 2687.5 万台，同比实际产量-5.20%，降幅持续走阔。

但考虑中游货源或对冲中游产销，外加今年中秋回款时节阴历同比滞后，玻璃表需或环比稳增。

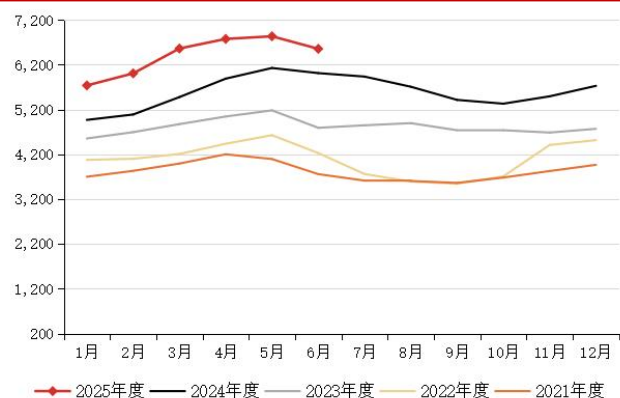
图表 25：三大白电排产同比实际生产（万台，%）



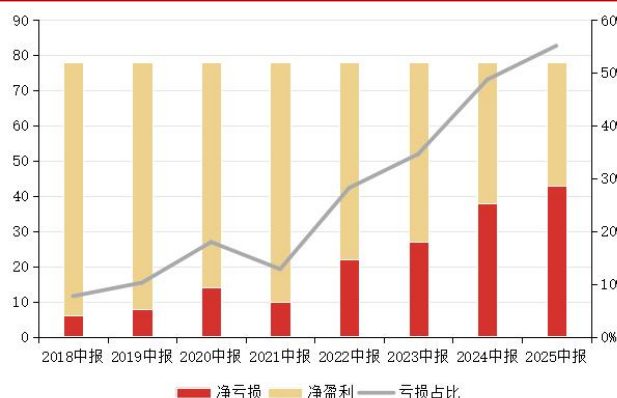
图表 26：产业在线：冰箱月库存（万台）



图表 27：产业在线：渠道+厂家空调库存（万台）



图表：78 家上市地产开发企业年中报披露净亏损、净盈利企业数量情况（企业个数，占比）



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：行业延续部分亏损 产线存在冷修预期

8 月份玻璃产线变动不大，7 月去库提价后，玻璃厂冷修相对谨慎，中下旬玻璃产销再度回暖，月末有产线点火落地。

9 月预期来看，8 月下旬的新增点火带来 9 月供给小幅上行空间，但考虑玻璃上游静态库存压力仍偏高，其中华中低价区上游依旧面临较大的库存压力，不排除有冷修预期落地。产线变动计划和估值、库存压力来看预期 9 月供给环比变化不大。

需要关注下章节清洁能源改造给玻璃供应带来的下行风险。

图表 29：玻璃产线变动计划表（更新至 2025 年 8 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，已推迟
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	山东	德州凯盛	凯盛一线	600	2025 年视行情，不确定
8	湖南	醴陵旗滨	醴陵四线	600	2025 年视行情，不确定
9	甘肃	兰州蓝天	红古线	1000	2025 视行情
				5900	

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	贵州	凯荣	凯荣一线	500	2025 视行情
16	重庆	重庆福耀	福耀一线	450	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
				11750	
总计				(810)	

1.2.3 玻璃成本：关注 9 月清洁能源改造预期落地

今年“反内卷”话题备受热议，政策倡导通过产业升级和创新转型，企业不再依赖低价竞争，而是通过技术、品质和服务来实现发展。就玻璃领域而言，清洁能源改造等环保议题是市场关注的一大重点。

前期市场关注沙河燃煤生产线的清洁燃气切换工作，9 月份需要关注预期落地。生产经营角度来看，燃料切换带来的设备更新成本和生产成本抬升，导致短期产能供应下滑，玻璃供需面边际收紧。但考虑玻璃厂今年整体经营压力较大，在财政支持力度不足的背景下，玻璃厂燃料切换进度或不及预期。但中长期来看，清洁能源改造依旧是行业发展的一大方向，对应行业成本下限在中长周期的抬升。

1.3 玻璃平衡表和策略展望

年初我们认为，玻璃估值主要面临两大压力，一是供应过剩导致行业库存高企，二是下游大头地产行业的资金和利润情况对上游可分配的蛋糕的限制。截至 8 月底来看，近月反馈玻璃淡季不淡，供需矛盾不激烈，但地产行业，从新房销售、房企利润、开发商到位资金情况来看，依旧处于筑底阶段，新开工、施工面积的同比缩量意味着后续竣工面积同比会延续下行。

9 月展望来看，整体供需矛盾预期不大，玻璃供应端预期大稳小动，需要关注清洁能源改造项目预期的落地，需求端在当前刚需支撑下关注旺季验证。下游订单好转前，玻璃表需的冷暖主要仍受到中下游补库周期影响，考虑 7/8 月份中下游库存有所补充，9 月玻璃产销仍有阶段性走淡风险。

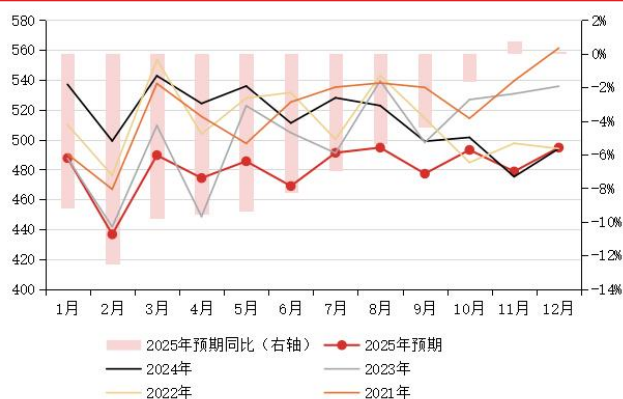
策略方面来看，9 月预期玻璃延续弱需求和强预期交织格局，考虑旺季预期和宏观反内卷叙事在未来仍将进一步推进，01 合约对标现货回吐升水后仍有试多机会，下方支撑看 1080 元/吨。

图表 30：玻璃供需平衡表推算

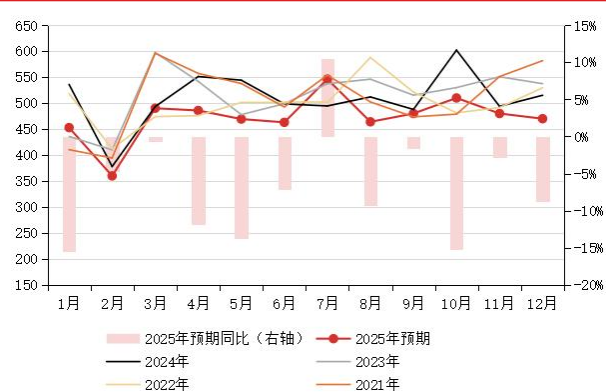
2025 年	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月 E	7 月	8 月 E	9 月 E	10 月 E	11 月 E	12 月 E
月产量	487.66	436.69	489.60	474.31	485.56	471.68	491.21	494.68	477.23	493.13	478.73	494.68
同比	-9.2%	-12.5%	-9.8%	-9.5%	-9.4%	-7.7%	-7.0%	-5.4%	-4.3%	-1.7%	0.7%	0.1%
月产量累计	487.66	924.35	1413.95	1888.26	2373.82	2845.49	3333.99	3828.67	4305.89	4799.03	5277.75	5772.43

累计同比	-9.2%	-10.8%	-10.4%	-10.2%	-10.0%	-9.7%	-9.3%	-8.9%	-8.4%	-7.7%	-7.0%	-6.4%
表需预测	452.82	359.77	490.06	485.00	470.80	462.96	546.37	464.00	480.00	510.00	480.00	470.00
库存变动	34.84	76.93	-0.62	-11.50	14.75	11.68	-48.79	24.68	-2.77	-16.87	-1.27	24.68
上游库存 E	258.75	335.68	335.06	323.56	338.31	349.99	297.01	315.33	312.55	295.69	294.41	319.09
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

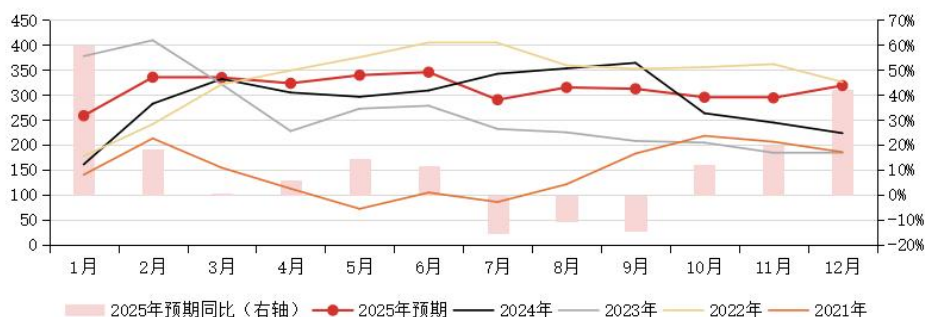
图表 31：玻璃 2025 年供应推演



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 9 月份策略报告

2.1 纯碱 2025 年 8 月回顾：供应压力难消化 现价缓跌

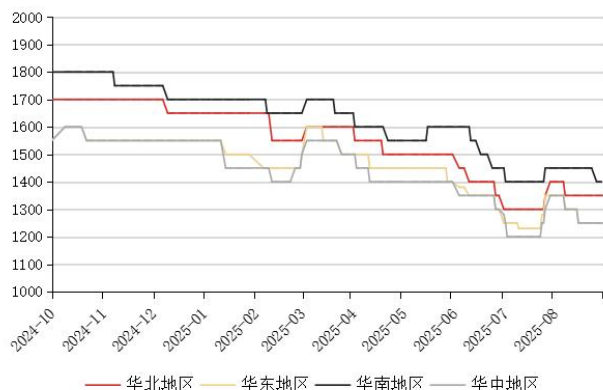
8 月，纯碱供需环比边际走弱。8 月纯碱供给端检修环比减少，供应压力环比增加明显。需求端浮法玻璃供应持稳而光伏玻璃有部分堵窑口产线恢复生产，重碱刚需小增但难匹配高供应。此外前期投机性补库需求告一段落，8 月表需呈现环比下降。供增需减，8 月纯碱上游重回累库格局，碱厂现货报价环比 7 月底小跌。

价格方面，截至 7 月末，重碱主流地区送到价格为 1250-1300 元/吨。截至 8 月 29 日，SA09 合约收盘 1180 元/吨，月-67 元/吨；SA01 合约收盘 1296 元/吨，月-29 元/吨。

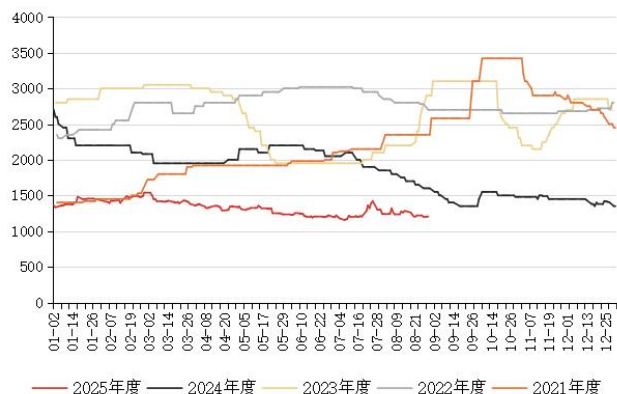
图表 34：纯碱期现价格走势（元/吨）



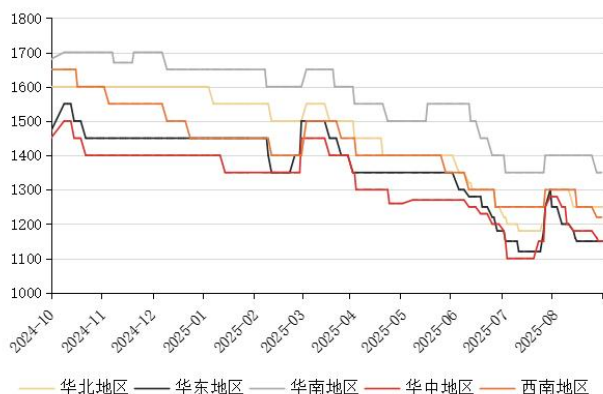
图表 35：分地区重碱市场主流价（元/吨）



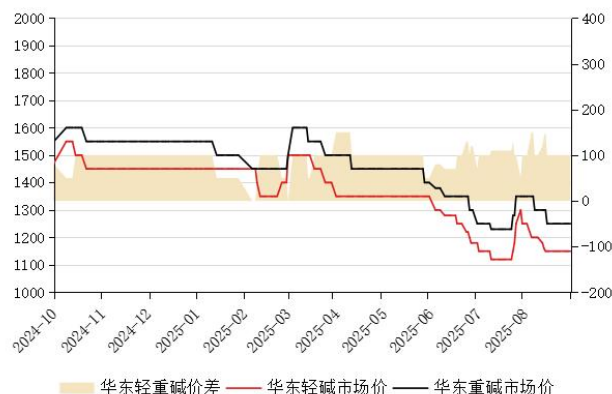
图表 36：沙河重碱市场低端价（元/吨）



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）

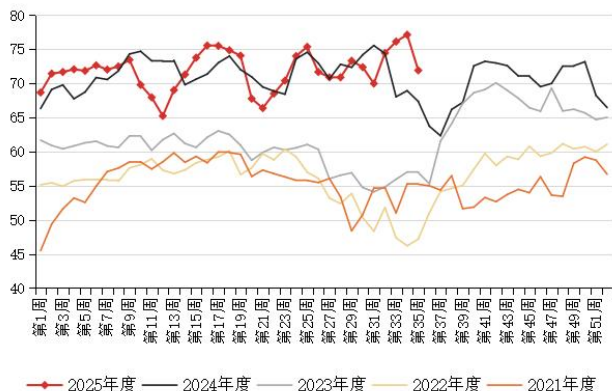


数据来源：隆众资讯，国联期货研究所

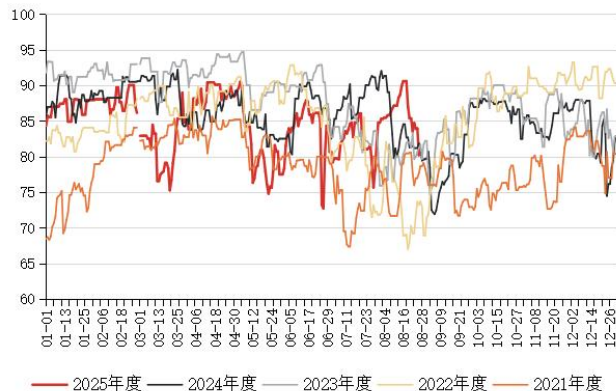
供应端，连云港新增产能带来增量，外加 8 月检修环比减少，纯碱供应破历史新高。据隆众咨询数据，截至 8 月 28 日，8 月纯碱产量约 309.67 万吨，其中重碱产量 171.81 万吨，轻碱产量 137.86 万吨，8 月平均重质化率 55.48%，月环-1.02%。8 月碱厂开工率约 86.12%，环比+4.17%，同比+2.39%。

成本估值方面，8 月原料端煤炭、合成氨价格下跌，合成法制碱行业成本松动，但纯碱现货价格阴跌，行业经营状况恶化，企业亏损加剧。截至 8 月末，卓创口径氨碱法制碱理论亏损 269 元/吨，月环比亏损加剧 86 元/吨；联碱法制碱双吨理论生产亏损 194 元/吨，月环比亏损加剧 106 元/吨。

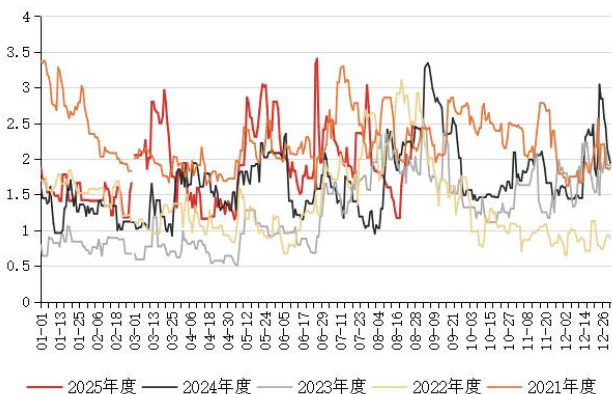
图表 39：纯碱周产量（万吨）



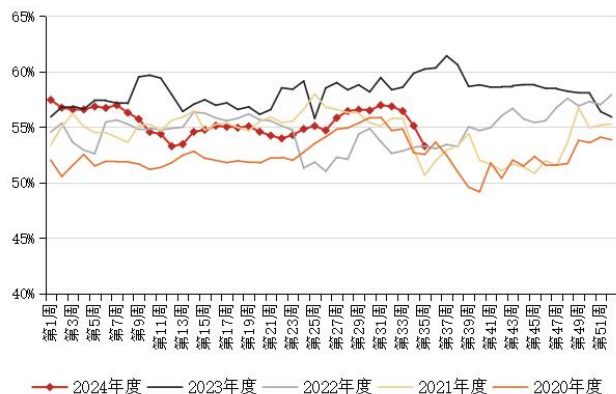
图表 40：碱厂开工率（%）



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）

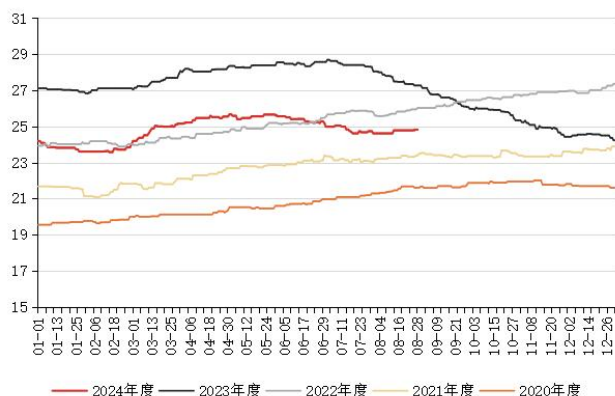


数据来源：隆众资讯，卓创资讯，我的钢铁，国联期货研究所

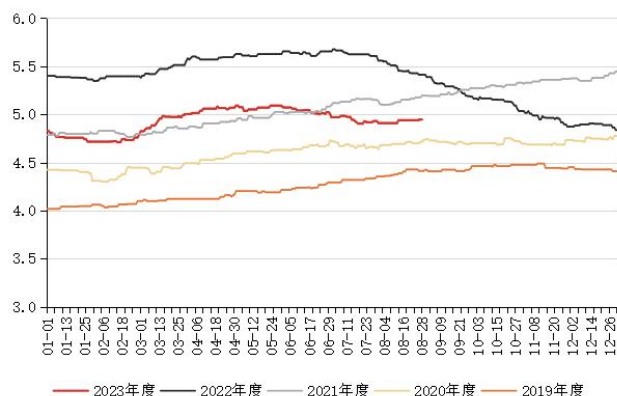
需求方面，重碱端，8月浮法产量持稳，光伏玻璃持续去库推动堵窑口产线复产，重碱刚需环比小增。截至8月28日，浮法+光伏日消耗重碱约4.95万吨，月环比+0.02万吨/日，同比-0.47万吨/日。投机性补库需求减少，轻碱端8月表需环比回落，下游部分行业维持同比较高开工，刚需同比走强。依据隆众资讯数据测算，轻碱周均表需

32.07 万吨,同比+4.22 万吨,环比-1.81 万吨。碳酸锂 7 月产量 7.46 万吨,同比+28.33%;味精 7 月均开工率 89.01%,同比+2.21%,月环比-1.79%;小苏打 8 月平均开工率 91.75%,同比持平。另外轻碱-烧碱价差来看,8 月轻碱-烧碱相对价差维持较大差距,今年轻碱相比烧碱对于二者共同下游更有性价比的格局没有改变。

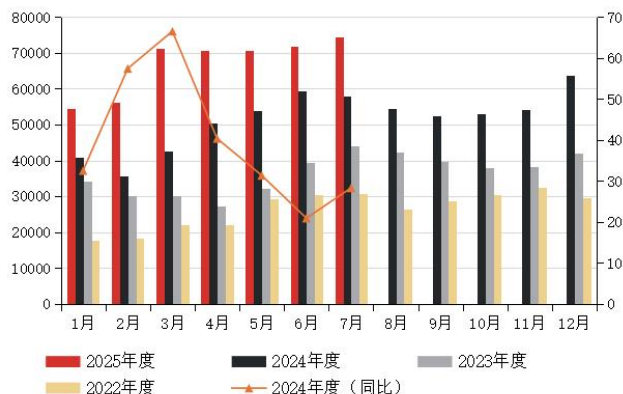
图表 45: 浮法+光伏玻璃总日熔量 (万吨)



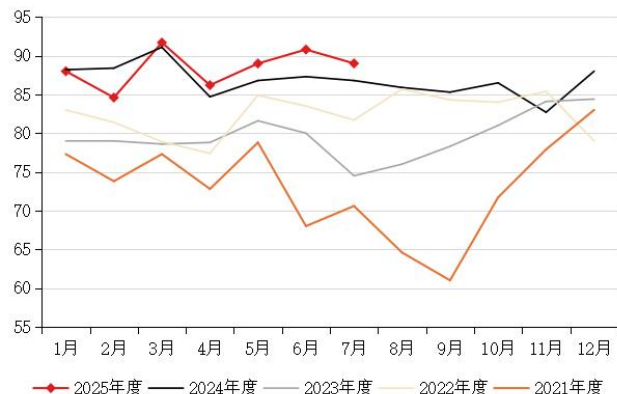
图表 46: 浮法+光伏玻璃推测纯碱日耗量 (万吨)



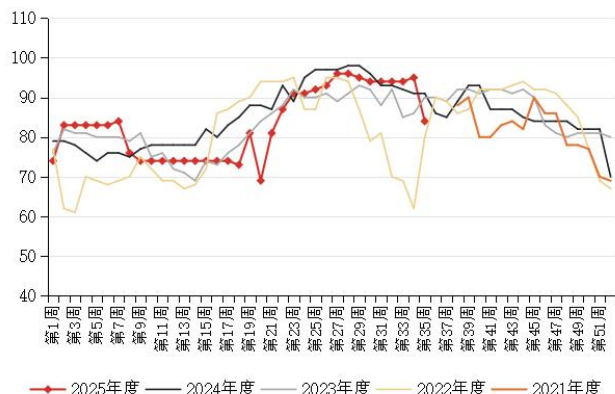
图表 47: 碳酸锂产量及同比 (万吨, %)



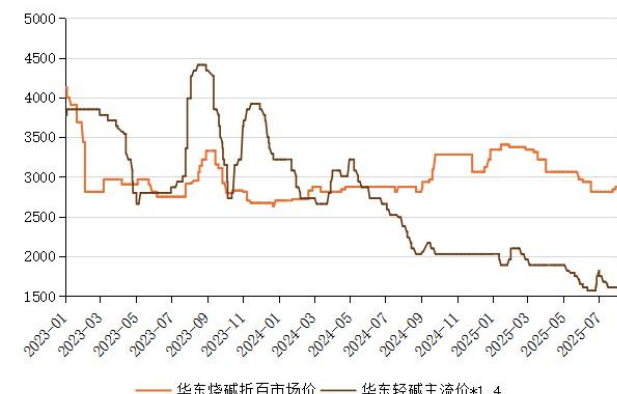
图表 48: 味精开工率 (%)



图表 49: 卓创小苏打开工率 (%)



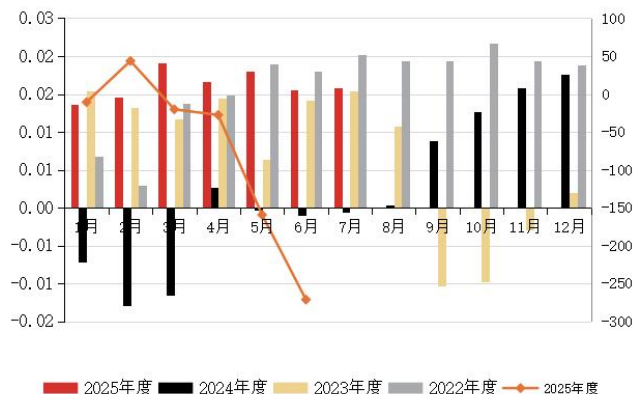
图表 50: 华东轻碱-烧碱价差 (元/吨)



数据来源: 隆众资讯, 我的钢铁, 国联期货研究所

进出口方面，7 月份我国纯碱延续净出口格局。据海关总署进出口数据，2025 年 7 月，我国出口纯碱 16.13 万吨，出口均价 183.15 美元/吨，折人民币 1273.1 元/吨，价格月环比有所下滑；进口 3214.08 吨，其中从阿联酋进口 3000 吨，均价 167.5 美元/吨，价格月环比持平，折人民币 1203.97 元/吨。

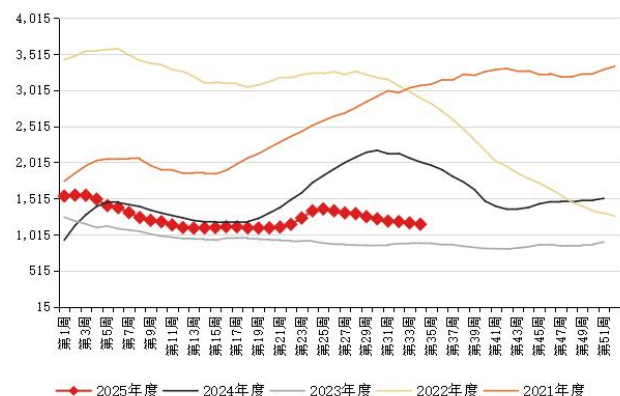
图表 51：纯碱净出口量及同比（万吨，%）



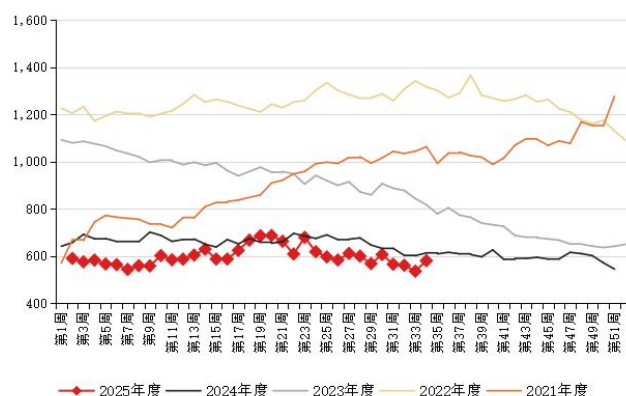
图表 52：纯碱进出口价差（出口-进口）（美元/吨）



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



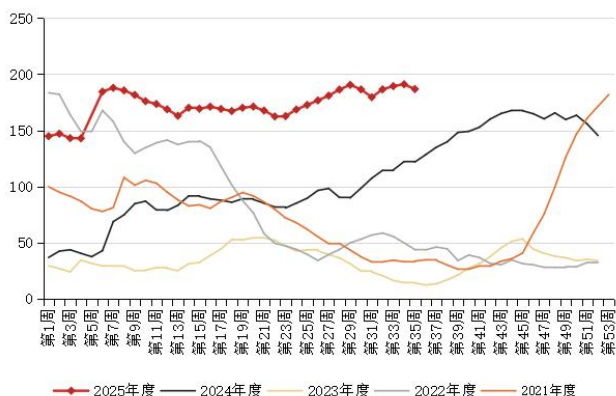
图表 55：美元兑人民币



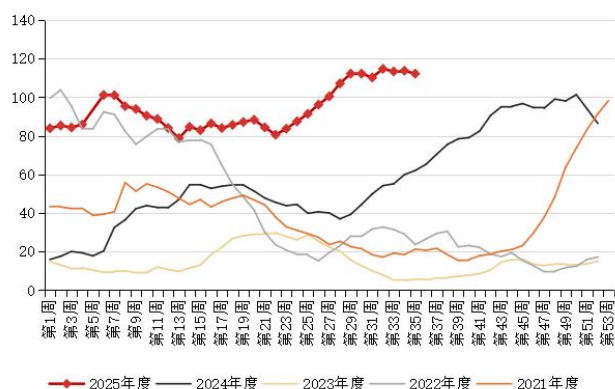
数据来源：wind，海关进出口总署，国联期货研究所

库存来看，8 月纯碱上游库存重回累库格局，分品种来看 8 月主要累库在轻碱。截至 8 月 28 日，纯碱厂库存 186.75 万吨，月环比+7.17 万吨；其中重碱库存 112.22 万吨，月环比+1.94 万吨；轻碱库存 74.53 万吨，月环比+5.23 万吨。产业链库存水平来看，8 月份下游玻璃厂对现价抬涨接受度不高，持续消化前期库存动作。

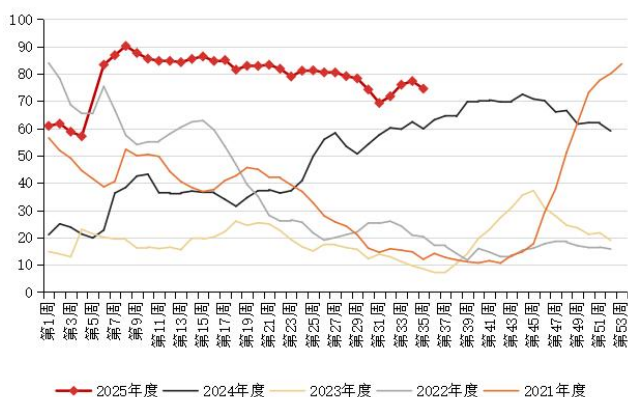
图表 56：碱厂总库存（万吨）



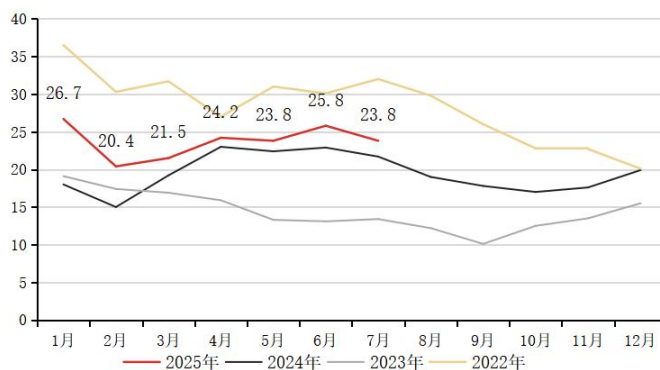
图表 57：碱厂重碱库存（万吨）



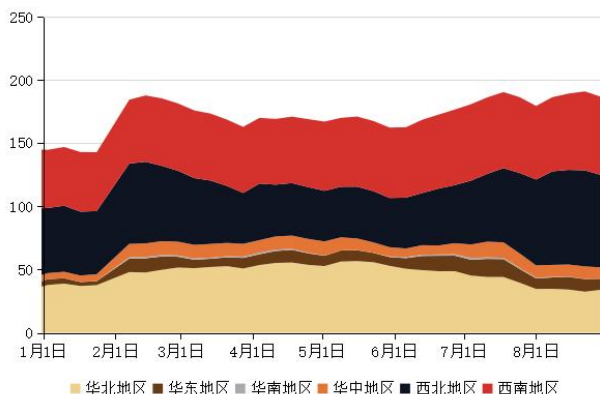
图表 58：碱厂轻碱库存（万吨）



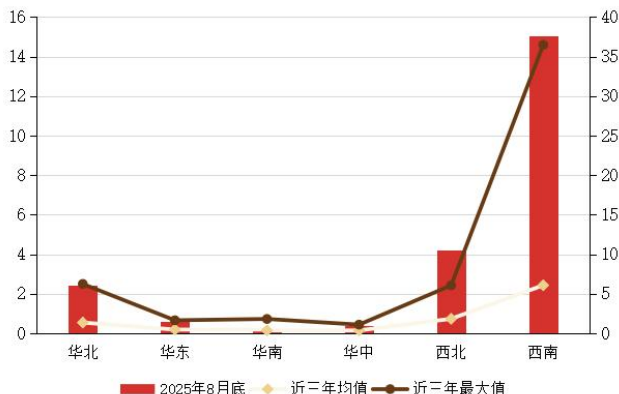
图表 59：卓创：样本浮法玻璃厂纯碱库存天数（天）



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 9 月展望

2.2.1 供应：检修旺季过去 碱厂出清压力增加

新增产能方面，8 月远兴二期工程继续推进，一期短期降负荷后日产上限抬升。

检修方面，检修旺季进入尾声。检修旺季进入尾声，计划内检修计划环比减少，预期开工回升会带动纯碱供应压力环比增加。目前检修计划来看，河南骏化 80 万吨产能计划 9-10 月检修，目前该产能 8 成开工。

高供应、高库存压力下，纯碱产能或持续。今年在纯碱供需周期错配的背景下，碱厂面临高库存压力和营业亏损带来的资金压力。截至 8 月末来看，尽管市场有关注“反内卷”背景下，政策推动供应出清的可能，但当下看纯碱行业整体出清仍相对有限，外加年内有远兴二期 280 万吨产能投放预期，碱厂境况和预期仍然偏悲观。出清逻辑下，后续或要看到行业进一步主动降低负荷以推动供应重新匹配需求，或者政策端对供给结构改革预期的落地。

截至 8 月末盘点停车以及长期降负企业，目前行业长期非检修产能损失率测算大约在 9%，涉及年产能约 794 万吨。

图表 62：纯碱新产能投产一览表（更新至 2025 年 8 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	7 月底已达产
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

图表 63：纯碱检修计划/长期降负一览表（更新至 2025 年 8 月底）

碱厂检修计划	截至 2025. 08. 28		
河南骏化	80	9-10 月有检修计划，目前 8 成开工	
长期降负荷企业盘点	截至 2025. 08. 28		
企业	产能	产能负荷	产能损失

山东海化	300	8-9 成	45
安徽德邦	60	停车	60
南方碱业	60	7 成左右	18
重庆和友	40	6 成	16
四川和邦	110	5 成	55
山东海天	150	7 成	45
唐山三友	230	7 成左右	69
陕西兴化	30	8 成左右	6
昊华骏化	80	8 成左右	16
杭州龙山	80	8 成左右	16
冷水江金富源	18	停车	18
合计	1158	794	364
纯碱总产能	4078	损失率	8.93%

数据来源：隆众资讯，卓创资讯，我的钢铁，国联期货研究所

注：长周期降负企业的筛选主要挑选卓创、隆众资讯报道企业降负中，未有明确提负计划的企业，筛选具有一定主观性，结果仅供参考。

图表 64：各地区原盐低端市场价（元/吨）



图表 65：隆众原盐产量（万吨）



数据来源：隆众资讯，卓创资讯，国联期货研究所

2.2.3 需求：下游玻璃行业边际好转

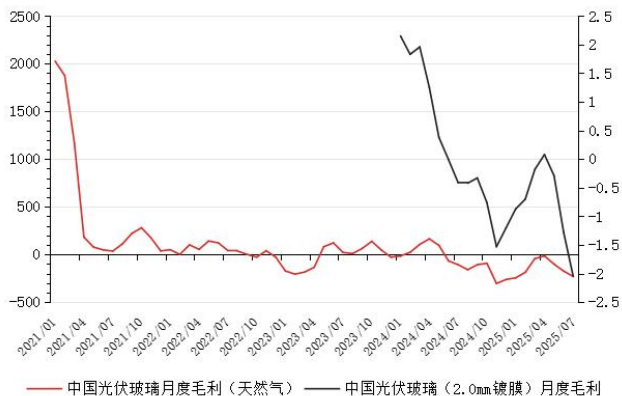
8 月份，光伏玻璃下游组件厂延续补库动作，月初光玻报价上调，光玻上游厂库存持续去化。亏损边际收窄外加去库顺畅，8 月部分前期堵窑口产线恢复生产，但没有看到光伏玻璃新增点火。截至 8 月末，本月有 2080 吨/日产能恢复生产，隆众资讯口径，目前堵窑口产能仍有 1670 吨/日。

9 月展望来看，8 月光伏玻璃行业亏损环比有所修复，但上游去库放缓，后续组件厂若消化库存，光伏玻璃在目前供应依旧过剩的格局下或回归累库。光伏玻璃日熔在前期库存压力去化，后续在利润环比修复预期下，短期预期稳偏增。

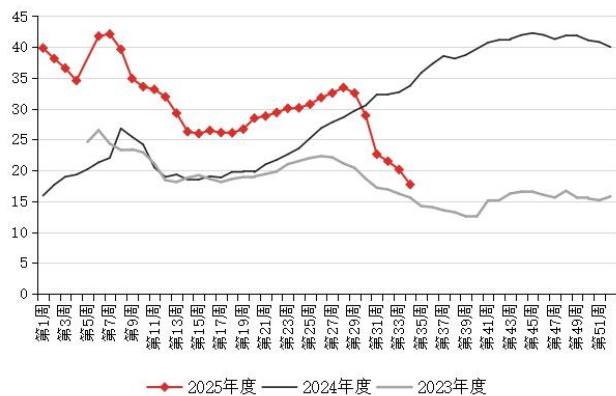
从轻碱下游行业来看，今年轻碱刚需支撑偏强，季节性来看，9 月份轻碱表需或

延续偏淡，四季度轻碱表需或环比走强。

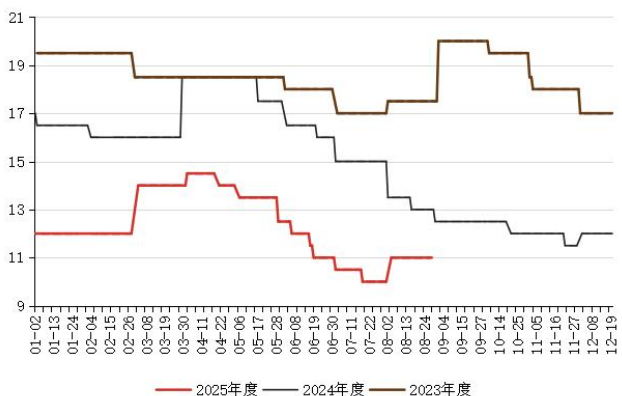
图表 66：光伏玻璃理论生产利润（元/吨）



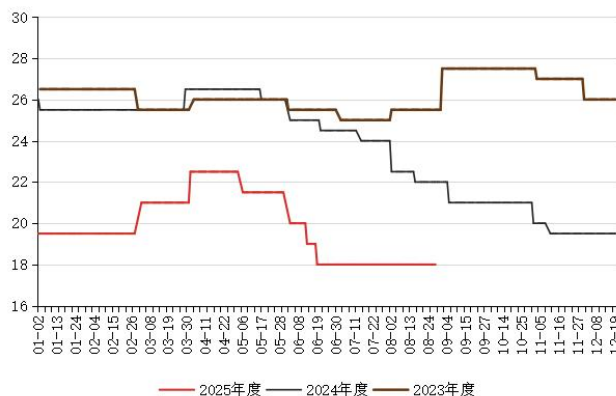
图表 67：样本光伏玻璃厂库存天数（天）



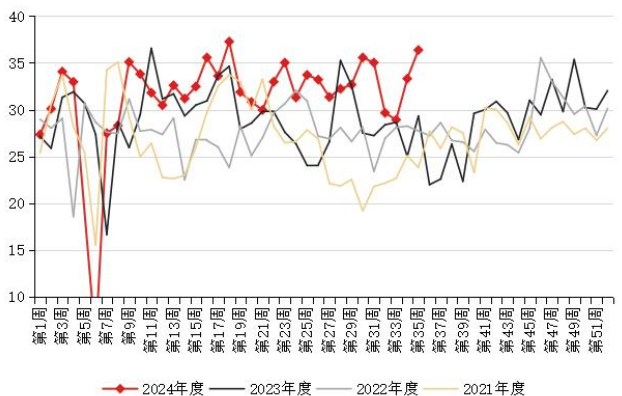
图表 68：光伏玻璃 2.0mm 镀膜市价（元/平方米）



图表 69：光伏玻璃 3.2mm 镀膜市价（元/平方米）



图表 70：轻碱周度表需（万吨）



数据来源：卓创资讯，隆众资讯，国联期货研究所

2.3 纯碱平衡表和策略展望

供应端：9 月行业进入检修季尾声，计划内产能损失减少。但纯碱行业供给过剩，

行业库存和经营压力高企的格局没有扭转，8 月陕西兴化的停车标志着行业出清的缓慢推进，9 月碱厂仍有主动降负风险。

需求端，9 月纯碱玻璃端刚需环比 8 月好转，轻碱反馈有刚需支撑。浮法玻璃企业在前期去库后放缓冷修节奏，8 月推进新增点火，光伏玻璃行业利润环比有修复，后续前期堵窑口产能或进一步释放。

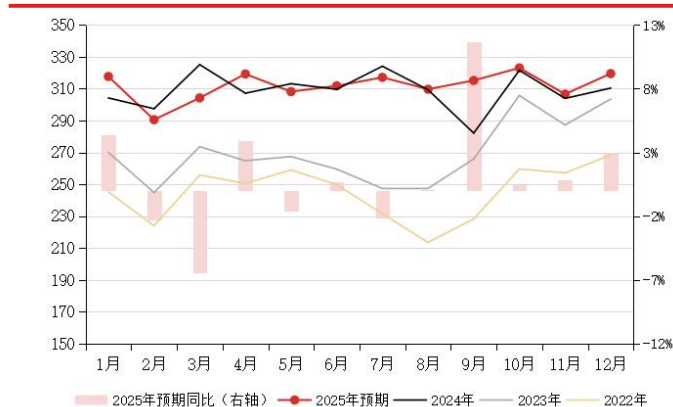
策略来看，纯碱短期不再有新产能投放带来的边际利空，轻碱供需稳偏强，供需拖累集中在重碱下游玻璃端需求。短期看，供应敞口或仍需要通过行业亏损降低开工去消化，纯碱短期价格预期偏弱。9 月随原盐逐渐进入秋扒旺季，煤炭旺季过去，纯碱成本或有松动。对于远月合约来说，估值过低或带来降负扭转供需的可能，不建议过分空看。9 月 01 合约区间参考【1200,1330】元/吨。

关注风险点：1. 产能出清推进；2. 宏观利好加持；3. 光玻好转超预期。

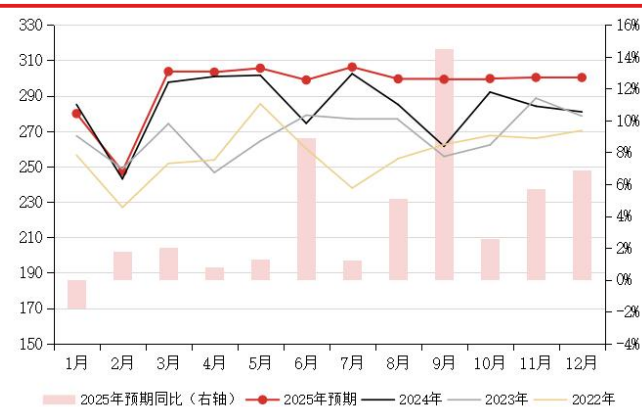
图表 71：纯碱 2025 年供需平衡表测算

2025 年	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月 E	9 月 E	10 月 E	11 月 E	12 月 E
纯碱产量	317.68	290.52	304.22	319.25	306.76	312.90	317.10	309.67	315.17	323.04	306.61	319.47
重碱产量	180.83	163.80	164.29	175.45	167.13	175.29	179.16	171.81	177.23	181.81	172.94	180.03
浮法玻璃产量	487.66	436.69	489.60	474.31	485.56	471.68	491.21	494.68	477.23	493.13	478.73	494.68
光伏玻璃产量	252.11	226.73	278.29	288.08	305.29	293.34	269.48	270.75	266.04	278.01	270.54	279.56
玻璃重碱需求	147.79	132.52	152.91	151.46	156.92	151.85	151.66	152.62	148.10	153.60	149.23	154.20
重碱净出口	5.38	5.51	7.45	6.36	7.12	6.16	6.13	6.9	6.2	6.1	6.1	6.1
重碱表需	153.17	138.02	160.36	157.82	163.62	158.56	157.79	159.52	154.30	159.70	155.33	160.30
重碱供需差	27.66	25.78	3.93	17.63	3.51	18.74	21.37	12.29	22.92	22.11	17.62	19.73
轻碱产量	136.83	126.73	139.93	143.80	139.63	137.54	137.94	137.86	137.95	141.22	133.66	139.44
轻碱表需	126.74	109.27	143.32	142.33	141.32	141.71	148.44	140.00	145.00	140.00	145.00	140.00
轻碱供需差	10.09	17.43	-3.39	1.47	-0.37	-10.46	-10.50	4.53	-13.06	-3.66	-13.06	-0.56
纯碱供需差	37.75	43.21	0.54	19.10	3.14	8.28	10.87	16.82	9.86	18.45	4.55	19.17

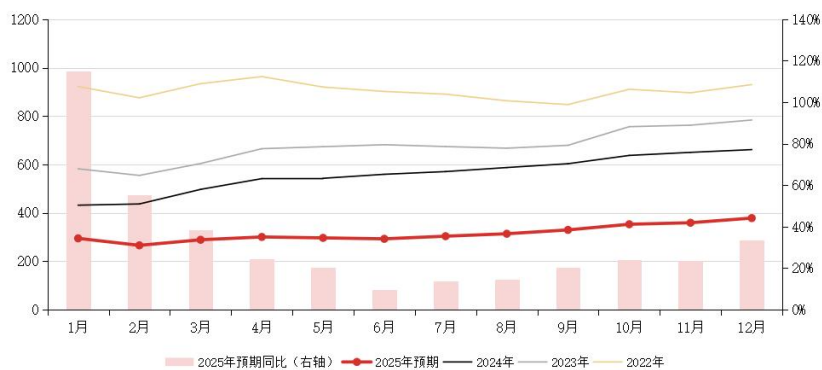
图表 72：纯碱 2025 年供应推演



图表 73：纯碱 2025 年表需推演



图表 74：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