



2025 年玻璃纯碱 3 月策略报告

2025 年 2 月 28 日

需求回暖时节 玻璃估值中枢上抬

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：**

2025 年 2 月基本面回顾，玻璃供应端日熔量继续小幅下挫，需求端节中呈现季节性回落，节后反馈需求恢复延迟缩量，库存来看上游呈现季节性累库。弱需求反馈外加库存压力下，今年春节后玻璃厂缺乏挺价力度，现货价格持续阴跌，盘面两度证伪需求预期，下旬回吐预期升水。

玻璃供需预期来看，3 月份玻璃供应端从产线变动计划来看整体趋稳，但高库存外加长期亏损或导致意外冷修增加。需求方面从深加工订单及价格走势来看，玻璃短期或延续刚需同比弱势，但玻璃仍处在需求回暖周期，需求高度或在 3 月上旬得到验证。供需平衡表推演来看，3 月份玻璃行业或延续累库，累库速度环比 2 月放缓。

驱动来看，一方面，成本支撑以及需求好转给价格仍会给价格带来向上驱动：高库存低利润格局下，冷修支撑玻璃下方估值；3 月份下旬或能看到玻璃刚需高度的验证，低供应下，关注玻璃供需边际好转能否落地价格支撑；此外，大趋势来看政策加持下，地产开发商资金情况在好转周期，对应玻璃现货市场信用好转。需要关注月初政策预期的落地。

另一方面，地产周期来看，竣工需求大势下行，地产销售仍在摸底，玻璃估值上方空间仍受到产业链周期以及地产开发商资金情况限制。

策略方面，单边关注玻璃 05 合约背靠 1200 附近低多，高度看 1350-1380 区间；跨月关注布局 04-05 正套的机会。

关注风险点：1. 需求预期再次证伪；2. 中下游补库；3. 成本端扰动；4. 宏观政策扰动。

➤ **纯碱：**

回顾 2 月份，纯碱新产能投放、现有产能维持高开工，供应呈现环比有增；需求端春节假期兑现季节性走弱，节后反馈轻碱需求同比恢复慢，浮法玻璃仍显弱势，光伏玻璃有增产迹象。整体 2 月份上游库存积累。价格方面，纯碱现货月底背靠轻碱复苏强势以及检修预期挺涨。

展望 3 月份纯碱平衡表，供应端，截至 2 月末部分碱厂释放检修预期，新增产



能方面需要跟进连云港投产进度，3月份纯碱供应端仍有较大不确定性。需求端，浮法玻璃端预期产量趋稳，光伏玻璃仍有复产期待兑现。3月产业链库存预期延续上行，但供应敞口收缩：重碱端供应仍高于刚需，但光伏玻璃复产带来的补库需求或推高表需；轻碱随下游行业开工恢复，供应敞口预期大幅收缩。

驱动来看，2月份市场落地部分利多预期：其中碱厂检修方面，考虑碱厂利润好转，对检修预期在3月进一步增加持谨慎态度；光伏玻璃增产驱动预期在3月份延续，兑现重碱刚需和补库需求增加。此外，3月份供应端或有新增利空驱动：连云港新增产能若落地或进一步推高纯碱供应，推动供需关系恶化；03合约交割导致现货流动性阶段性增加。

策略来看，3月份05合约估值看1470-1630。玻碱价差来看，3月随浮法玻璃供需好转而纯碱库存高压仍对估值有限制，玻碱差或走缩。

关注风险点：1. 光伏玻璃投产不及；2. 检修增加超预期；3. 连云港投产进度超预期；4. 月初宏观政策预期落地。

目录

图表目录	2
一、 玻璃 2025 年 3 月策略报告	1
1.1 玻璃 2025 年 2 月回顾：现实证伪乐观预期	1
1.2 玻璃 2025 年 3 月展望：关注需求验证	6
1.2.1 玻璃需求：现实疲软 关注中游库存周期	6
1.2.2 玻璃供应：资金压力推高冷修风险	7
1.2.3 玻璃库存：关注中下游补库机会	8
1.3 玻璃平衡表和策略展望	9
二、 纯碱 2025 年 3 月策略报告	11
2.1 纯碱 2025 年 2 月回顾：累库后 利多因素酝酿	11
2.2 纯碱 2025 年 3 月展望：供应不确定性增加	17
2.2.1 供应：连云港预期投产 检修预期继续摇摆	17
2.2.2 成本利润：纯碱企业利润环比好转增加高开工风险	18
2.2.3 需求：光伏玻璃利好初现	19
2.2.4 交割博弈：03 合约延续高仓单 05 合约待时机	20
2.3 纯碱平衡表和策略展望	21
免责声明	23
联系方式	23

图表目录

图表 1: 玻璃期现价格走势 (元/吨)	1
图表 2: 浮法玻璃理论成本 (元/吨)	2
图表 3: 浮法玻璃理论利润 (元/吨)	2
图表 4: 浮法玻璃日产能 (吨)	2
图表 5: 浮法玻璃日运行产能 (吨)	2
图表 6: 隆众: 玻璃周度表需 (吨)	3
图表 7: 房地产竣工面积及同比 (万平方米, %)	3
图表 8: 房地产施工面积及同比 (万平方米, %)	3
图表 9: 沙河 5mm 大板和 3.8mm 小板价差(元/平方米)	3
图表 10: 深加工订单天数和原片库存天数 (天)	3
图表 11: 30 大中城市商品房成交面积 (7DMA)	3
图表 12: 产业在线: 三大白电实际产量 (万台)	4
图表 13: 中汽协: 汽车产量及同比 (万辆, %)	4
图表 14: 玻璃企业总库存季节性分析 (万重量箱)	4
图表 15: 样本深加工企业原片库存天数 (天)	4
图表 16: 沙河地区浮法玻璃社会库存 (万重量箱)	5
图表 17: 华中地区玻璃库存 (万重量箱)	5
图表 18: 华北地区玻璃库存 (万重量箱)	5
图表 19: 华南地区玻璃库存 (万重量箱)	5
图表 20: 华东地区玻璃库存 (万重量箱)	5
图表 21: 房地产开发资金累计 (亿元)	6
图表 22: 2024 年 12 月房地产投资资金分项同比 (%)	6
图表 23: 玻璃产线变动计划表 (更新至 2025 年 2 月底)	7
图表 24: 玻璃供需平衡表推算	9
图表 25: 玻璃 2025 年供应推演	10
图表 26: 玻璃 2025 年表需推演	10
图表 27: 玻璃 2025 年上游库存推演	10
图表 28: 纯碱期现价格走势 (元/吨)	11
图表 29: 分地区重碱市场主流价 (元/吨)	12
图表 30: 沙河重碱市场低端价 (元/吨)	12
图表 31: 分地区轻碱市场主流价 (元/吨)	12
图表 32: 华东地区轻重碱价差 (元/吨)	12
图表 33: 纯碱周产量 (万吨)	13
图表 34: 碱厂开工率 (%)	13
图表 35: 纯碱周度损失量 (万吨)	13
图表 36: 纯碱重质化率 (%)	13
图表 37: 卓创: 纯碱生产理论成本 (元/吨)	13
图表 38: 卓创: 纯碱生产理论毛利 (元/吨)	13
图表 39: 浮法+光伏玻璃总日熔量 (万吨)	14
图表 40: 浮法+光伏玻璃推测纯碱日耗量 (万吨)	14

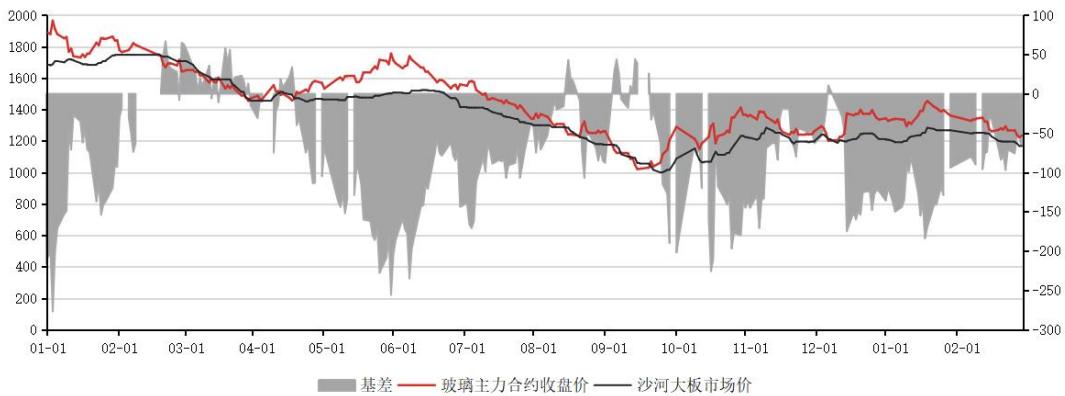
图表 41: 碳酸锂产量及同比 (万吨, %)	14
图表 42: 味精开工率 (%)	14
图表 43: 卓创小苏打开工率 (%)	14
图表 44: 华东轻碱-烧碱价差 (元/吨)	14
图表 45: 纯碱净出口量 (万吨)	15
图表 46: 纯碱进出口价差 (出口-进口) (美元/吨)	15
图表 47: 中国出口集装箱运价指数	15
图表 48: 中国进口集装箱运价指数: 美东航线	15
图表 49: 美元兑人民币	15
图表 50: 碱厂总库存 (万吨)	16
图表 51: 碱厂重碱库存 (万吨)	16
图表 52: 碱厂轻碱库存 (万吨)	16
图表 53: 卓创: 样本浮法玻璃厂纯碱库存天数 (天)	16
图表 54: 分地区碱厂库存 (万吨)	16
图表 55: 分地区碱厂库存压力 (库存/周产量)	16
图表 56: 纯碱新产能投产一览表 (更新至 2025 年 2 月底)	17
图表 57: 纯碱检修计划一览表 (更新至 2025 年 2 月底)	17
图表 58: 山东海盐低端价 (元/吨)	18
图表 59: 隆众原盐产量 (万吨)	18
图表 60: 中国氯化铵月度社会库存 (万吨)	19
图表 61: 华东干铵出厂价 (元/吨)	19
图表 62: 卓创中国复合肥周度库容率 (%)	19
图表 63: 卓创中国复合肥周度产能运行率 (%)	19
图表 64: 光伏玻璃理论生产利润 (元/吨)	20
图表 65: 样本光伏玻璃厂库存天数 (天)	20
图表 66: 纯碱月度单边交割量 (吨)	21
图表 67: 纯碱仓单及有效预报仓单数量 (手)	21
图表 68: 纯碱 2025 年供需平衡表测算	22
图表 60: 纯碱 2025 年供应推演	22
图表 61: 纯碱 2025 年表需推演	22
图表 62: 纯碱 2025 年库存推演	22

一、玻璃 2025 年 3 月策略报告

1.1 玻璃 2025 年 2 月回顾：现实证伪乐观预期

2025 年 2 月份，玻璃供需呈现季节性弱势。一方面受春节假期影响，玻璃下游需求停滞，上游玻璃厂在节中兑现累库预期，但受低供应影响累库幅度同比较小；另一方面节后呈现需求恢复同比延迟缩量，节后玻璃延续累库走势。价格方面，2 月玻璃节后在需求弱势的现实下，上游缺乏挺价动力，节后现货价格低位阴跌为主。截止 2 月 28 日，沙河大板交割品均价 1240.0 元/吨，环比 1 月下降 103.45 元/吨；玻璃主连 05 合约截至 2 月 28 日收盘 1248 元/吨，月环比-114 元/吨，-8.37%；文华玻璃加权截止 2 月 28 日收盘 1260 元/吨，月环比-113 元/吨，-8.23%。2 月份 05 合约玻璃基差对标沙河最便宜可交割品环比走强。

图表 1：玻璃期现价格走势（元/吨）

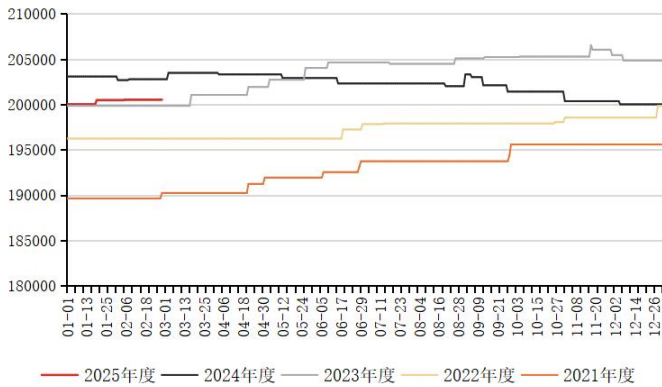
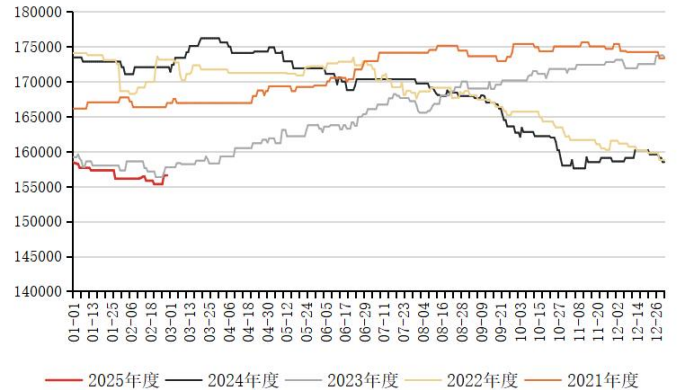


数据来源：文华财经，隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

供应方面，2 月份玻璃行业估值水平偏低，但部分燃料产线有营业利润，低利润水平下，玻璃产线有出有进：2 月有 3 条产线点火，2 条产线冷修，玻璃日熔量环比 1 月小幅下行。截至 2 月下旬底，玻璃日产量 15.53 万吨，月环比-780 吨/日。

图表 2：浮法玻璃理论成本（元/吨）

图表 3：浮法玻璃理论利润（元/吨）

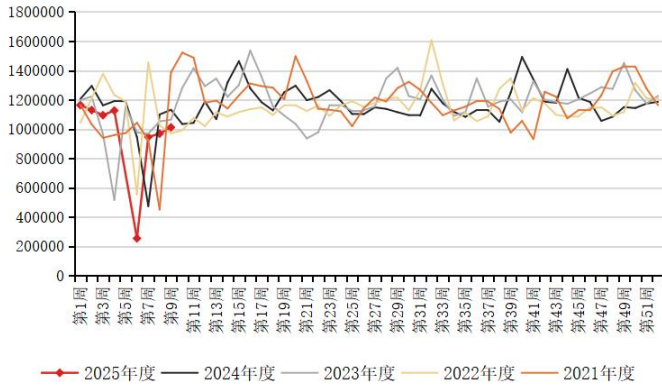
图表 4：浮法玻璃日产能（吨）

图表 5：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

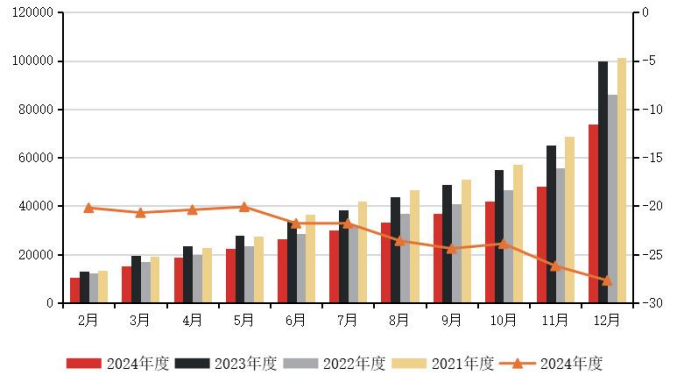
需求端，节后玻璃需求恢复呈现同比滞后缩量，深加工订单同比表现差，现货市场情绪延续悲观。截至 2 月中旬，玻璃下游深加工订单天数 4.1 天，环比-18.0%，同比-35.9%。从订单反馈来看，节后家电深加工订单反应尚可，但大头地产端工程订单水平较差。

2025 年年初，汽车和白电产量延续同比有增。1 月全国汽车产量 245.0 万辆，同比+1.67%。家电方面，产业在线数据显示，2025 年 1 月份三大白电合计排单 3227.5 万台，同比+5.82%。

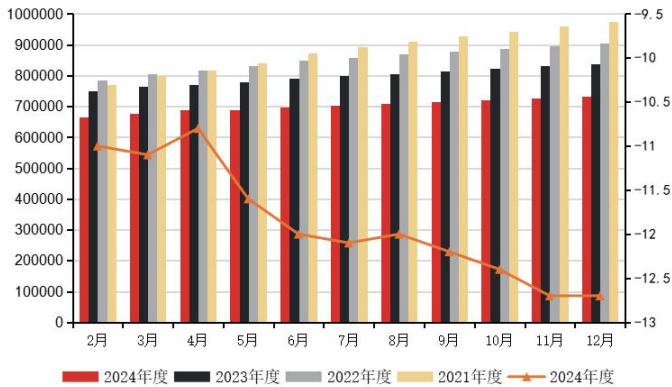
图表 6：隆众：玻璃周度表需（吨）



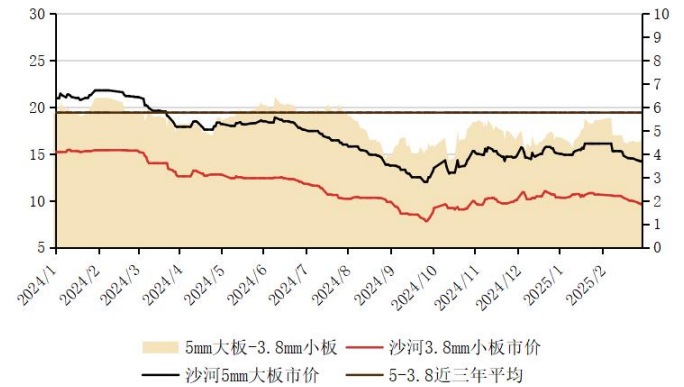
图表 7：房地产竣工面积及同比（万平方米，%）



图表 8：房地产施工面积及同比（万平方米，%）



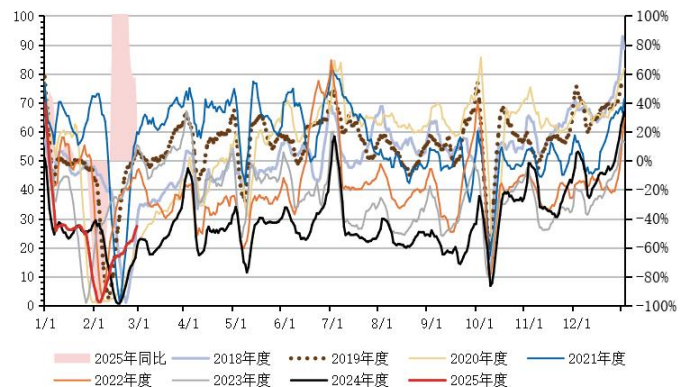
图表 9：沙河 5mm 大板和 3.8mm 小板价差(元/平方米)

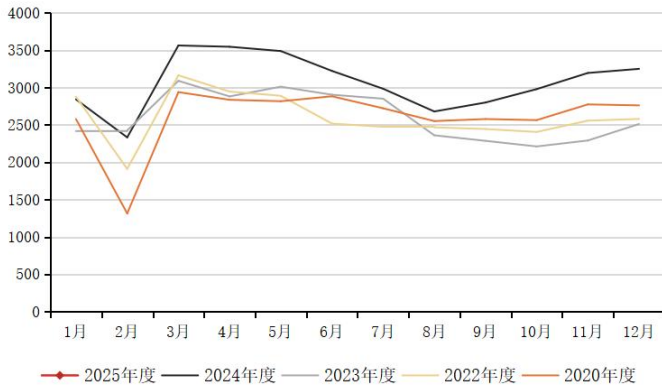
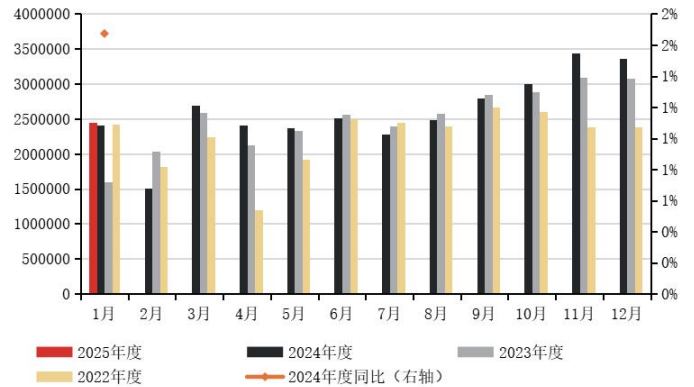


图表 10：深加工订单天数和原片库存天数（天）



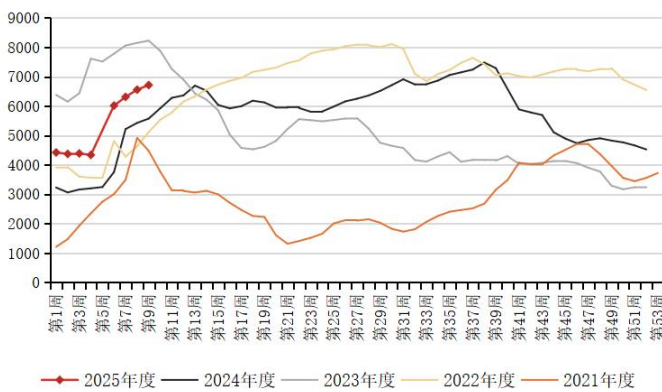
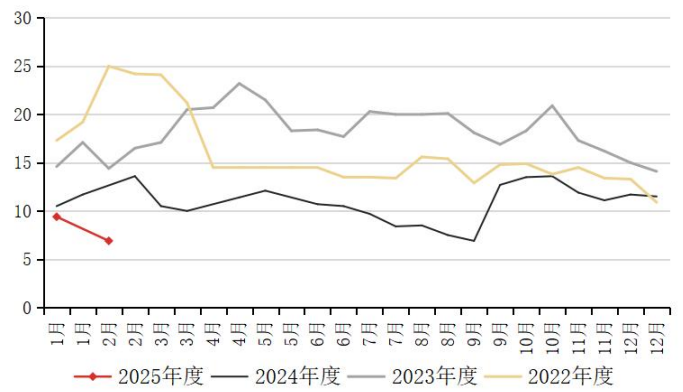
图表 11：30 大中城市商品房成交面积（7DMA）

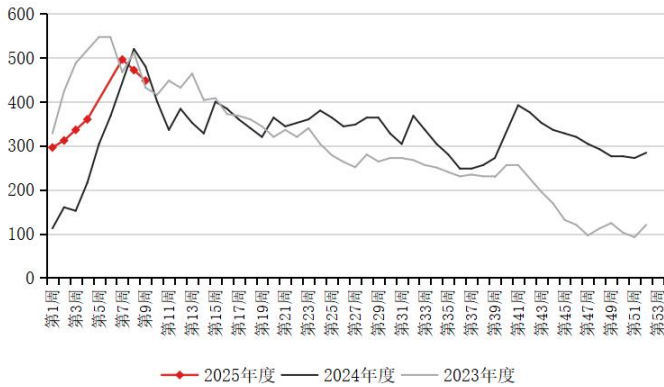
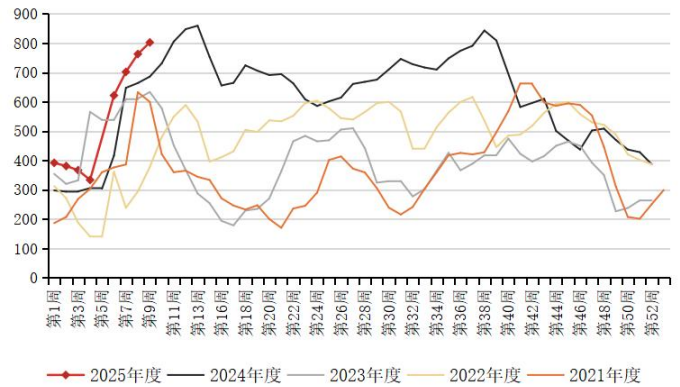
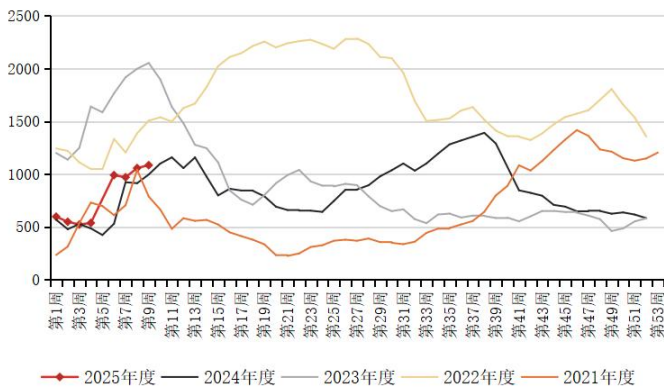
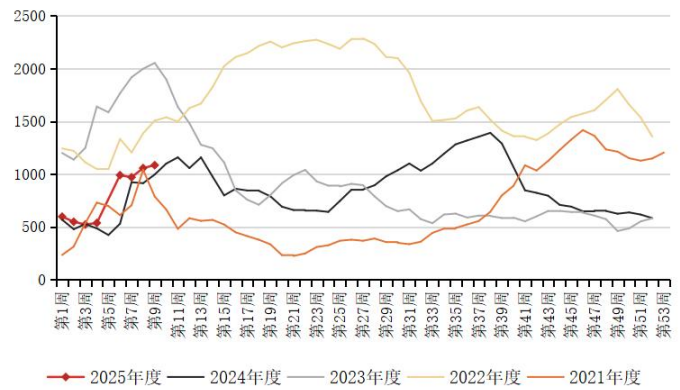
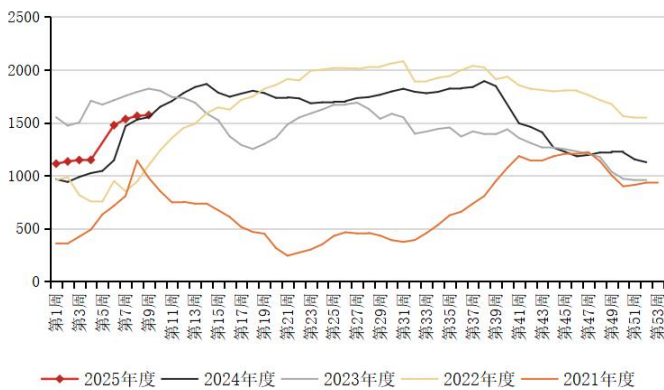


图表 12：产业在线：三大白电实际产量（万台）

图表 13：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

2 月上游库存兑现行业供需季节性弱势导致的累库预期，节后需求恢复慢导致上游库存持续积累。截至 2 月 27 日，浮法玻璃厂家总库存 6713.5 万重量箱，环比 1 月底+29.73%，同比+20.48%。从产业链库存结构来看，截至 2 月底，玻璃上游库存存在历史同期偏高水平，主产区华中地区上游库存存在历史同期绝对高位，玻璃上游整体面临较大的现金流压力；沙河中游贸易商库存处于历史略低水平；下游由于订单整体较差，加之对未来预期仍谨慎，整体库存水平不高，截至 2 月中，深加工持有原片库存 6.9 天，环比节前-26.6%。

图表 14：玻璃企业总库存季节性分析（万重量箱）

图表 15：样本深加工企业原片库存天数（天）


图表 16: 沙河地区浮法玻璃社会库存 (万重量箱)

图表 17: 华中地区玻璃库存 (万重量箱)

图表 18: 华北地区玻璃库存 (万重量箱)

图表 19: 华南地区玻璃库存 (万重量箱)

图表 20: 华东地区玻璃库存 (万重量箱)


数据来源: 隆众资讯, 国联期货研究所

1.2 玻璃 2025 年 3 月展望：关注需求验证

1.2.1 玻璃需求：现实疲软 关注中游库存周期

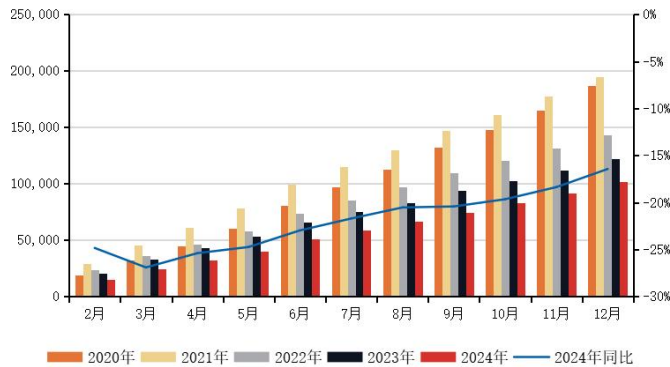
1.2.1.1 地产：刚需边际好转 关注宏观政策落地

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。此外，前期地产资金问题导致从房地产上游建材市场整体信用缩水，反馈开年深加工接单依旧谨慎。

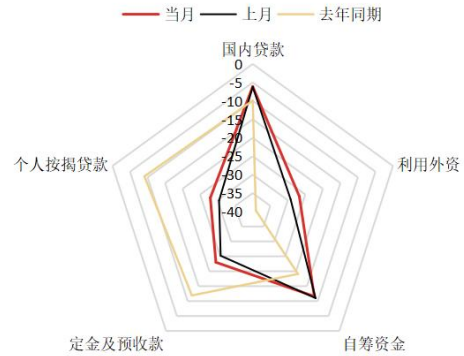
回顾 2 月份，节后玻璃需求表现为同比缩量且恢复缓慢，现货市场情绪延续悲观，2 月底来看依旧处于刚需恢复周期，需求高度或在 3 月上旬得到验证。

3 月份需要关注“两会”房地产政策方面的落地。年初来看，年前土储专项债等政策资金的落地，反馈到地产开发商资金情况环比好转。若后续能进一步看到政策资金的加持，例如专项债的发放、收储政策加码等因素，或能看到地产企业资金情况持续好转，带动建材行业信用情况好转，释放部分因资金情况导致落地困难的订单。

图表 21：房地产开发资金累计（亿元）



图表 22：2024 年 12 月房地产投资资金分项同比（%）



数据来源：隆众资讯，Wind，我的钢铁，国联期货研究所

1.2.1.2 汽车和家电：延续同比有增

2025 年，汽车和家电或延续对玻璃需求的支撑。2024 年末，中央经济工作会议提出，“大力提振消费”“加力扩围实施‘两新’政策”。2025 年 1 月 8 日，国家发展改革委、财政部落地加力扩围政策；15 日，商务部等 5 部门办公厅关于印发《手机、平板、智能手表（手环）购新补贴实施方案》。

前文回顾 1 月份数据来看，家电、汽车产销表现依旧强劲，短期依旧看好家电和

汽车对于玻璃需求的支撑。依据产业在线数据来看，2月三大白电排产 2914.0 万台，同比 2024 年实际产量增 24.90%。

1.2.2 玻璃供应：资金压力推高冷修风险

2 月份玻璃行业利润继续恶化。2 月份，玻璃现货价格阴跌以及部分产线成本大幅抬升导致玻璃行业利润恶化。截至 2 月底来看，天然气为燃料产线已长期营业亏损，而年后湖北石油焦价格大涨挤压湖北玻璃利润，湖北玻璃由盈转亏。截至 2 月下旬，据卓创资讯口径，管道气燃料玻璃本周生产成本 1442.16 元/吨，毛利亏损 53.46 元/吨；华北动力煤为燃料玻璃生产成本 1129.61 元/吨，毛利 116.99 元/吨；湖北石油焦为燃料玻璃本周生产成本 1279.01 元/吨，毛利亏损 99.01 元/吨。

长期营业亏损以及高库存带来的资金压力推高冷修风险。2 月份上游库存持续积累，对应玻璃厂资金流压力增加，冷修风险增大，2 月有两条玻璃产线冷修点火。3 月若玻璃厂库存进一步增加，行业或再度开启降价--冷修周期，尤其年后来看湖北地区库存压力较大且行业利润在石油焦涨价以及现货阴跌双重压力下显著恶化。

从产线变动计划来看，2 月两条点火产线将在 3 月中下旬达产，3 月计划内有 1-2 条产线点火，3-4 条产线冷修，玻璃供应在 3 月份预期偏稳。

图表 23：玻璃产线变动计划表（更新至 2025 年 2 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	江西	江西萍乡	二线	700	2025.05
2	河北	河北安全	超白线	1000	2025.07
3	江西	江西萍乡	一线	500	2025.08
4	江西	江西萍乡	二线	700	2025.05
5	辽宁	本溪玉晶	技改四线	840	2025.11
6	安徽	安徽福耀	一线	600	2025 年底
7	河北	河北正大	三线	1200	2025 视行情
8	贵州	贵州海生	凯里二线	700	2025 视行情
				6240	
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	湖南	醴陵旗滨	醴陵三线	600	2025.03
2	河北	河北鑫利	鑫利一线	600	2025 年三四月份
3	江苏	吴江南玻	吴江二线	900	2025.05
4	安徽	安徽凤阳	二线	600	2025.06
5	福建	漳州旗滨	漳州八线	600	2025.06

6	天津	天津耀皮	耀皮二线	600	2025 年二季度
7	安徽	安徽冠盛蓝玻	一线	600	2025 年中
8	浙江	福莱特	一线	600	2025 年中
9	广东	广东八达	一线	600	2025 年下半年, 视行情
10	四川	成都明达	明达一线	700	冷修完成, 待定
11	甘肃	兰州蓝天	红古线	1000	2025 视行情
12	辽宁	营口信义	营口二线	1000	2025 视行情
13	河北	河北长城	四线	700	2025 视行情
				9100	

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	湖南	醴陵旗滨	醴陵四线	600	2025.03
2	河南	河南中联	二线	600	2025.03
3	新疆	新疆普耀	普耀一线	500	2025.03
4	湖北	湖北瀚煜	石首一线	700	2025 视行情, 或二季度
5	辽宁	大连耀皮	大连一线	700	2025.06
6	河北	河北南玻	河北二线	900	2025.10
7	江苏	吴江南玻	吴江一线	600	2025 年下半年
8	湖南	醴陵旗滨	醴陵二线	600	2025 四季度
9	辽宁	本溪玉晶	本溪四线	850	2025.11
10	湖北	湖北三峡	三峡一线	450	2025 年底
11	四川	成都明达	明达二线	550	一线投产后停
12	河北	河北正大	正大一线	500	2025 年视行情, 需新线点火
13	河北	沙河德金	德金一线	800	2025 视行情
14	河北	河北鑫利	鑫利四线	800	2025 视行情
15	湖北	武汉长利	洪湖一线	1200	2025 视行情
16	内蒙古	乌海中玻	乌海一线	800	2025 视行情
17	湖北	咸宁南玻	咸宁一线	700	计划 2026 年, 可能提前 2025 年
				11850	
总计				3490	

数据来源: 隆众资讯, 卓创资讯, 我的钢铁, 国联期货研究所

1.2.3 玻璃库存: 关注中下游补库机会

节后从玻璃产业链库存结构来看, 上游库存压力大, 中游节前囤货需要出货敞口, 下游在弱现实背景下维持谨慎刚需拿货态度, 库存水平偏低。2 月底来看, 现货整体延续偏弱走势, 对应产业链各环节在主动去库周期。3 月份考虑下游刚需恢复周期仍有补货需求, 而沙河作为低价区上游库存水平不高, 中游库存环比去化后, 中下游补货或给玻璃带来交易结构性矛盾的机会。

1.3 玻璃平衡表和策略展望

2025 年 2 月基本面回顾，玻璃供应端日熔量继续小幅下挫，需求端节中呈现季节性回落，节后反馈需求恢复延迟缩量，库存来看上游呈现季节性累库。弱需求反馈外加库存压力下，今年春节后玻璃厂缺乏挺价力度，现货价格持续阴跌，盘面两度证伪需求预期，下旬回吐预期升水。

玻璃供需预期来看，3 月份玻璃供应端从产线变动计划来看整体趋稳，但高库存外加长期亏损或导致意外冷修增加。需求方面从深加工订单及价格走势来看，玻璃短期或延续刚需同比弱势，但玻璃仍处在需求回暖周期，需求高度或在 3 月上旬得到验证。供需平衡表推演来看，3 月份玻璃行业或延续累库，累库速度环比 2 月放缓。

驱动来看，一方面，成本支撑以及需求好转给价格仍会给价格带来向上驱动：高库存低利润格局下，冷修支撑玻璃下方估值；3 月份月上旬或能看到玻璃刚需高度的验证，低供应下，关注玻璃供需边际好转能否落地价格支撑；此外，大趋势来看政策加持下，地产开发商资金情况在好转周期，对应玻璃现货市场信用好转。需要关注月初政策预期的落地。

另一方面，地产周期来看，竣工需求大势下行，地产销售仍在摸底，玻璃估值上方空间仍受到产业链周期以及地产开发商资金情况限制。

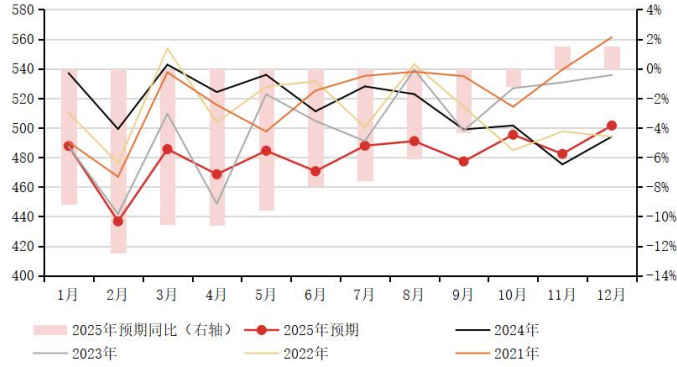
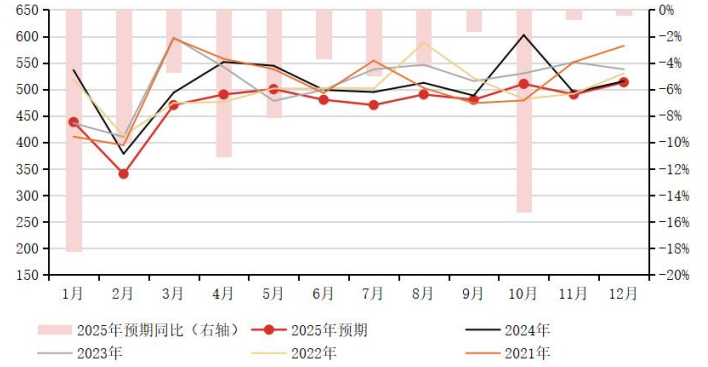
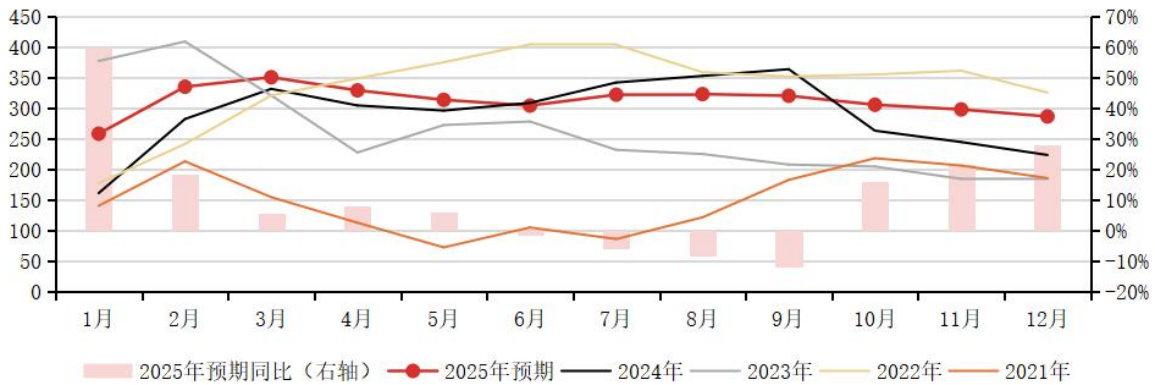
策略方面，单边关注玻璃 05 合约背靠 1200 附近低多，高度看 1350-1380 区间；跨月关注布局 04-05 正套的机会。

关注风险点：1. 需求预期再次证伪；2. 中下游补库；3. 成本端扰动；4. 宏观政策扰动。

图表 24：玻璃供需平衡表推算

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
月产量	487.66	436.69	485.54	468.53	484.45	470.63	487.86	490.96	477.23	495.30	482.33	501.50
同比	-9.2%	-12.5%	-10.5%	-10.6%	-9.6%	-7.9%	-7.6%	-6.1%	-4.3%	-1.2%	1.5%	1.5%
月产量累计	487.66	924.35	1409.9	1878.4	2362.9	2833.49	3321.36	3812.32	4289.54	4784.85	5267.17	5768.67
累计同比	-9.2%	-10.8%	-10.7%	-10.7%	-10.5%	-10.0%	-9.7%	-9.2%	-8.7%	-8.0%	-7.2%	-6.5%
表需预测	452.82	359.77	470.00	490.00	500.00	480.00	470.00	490.00	480.00	510.00	490.00	513.00
库存变动	34.84	76.93	15.54	-21.48	-15.55	-9.38	17.86	0.96	-2.77	-14.70	-7.68	-11.50
上游库存 E	258.75	335.68	351.21	329.74	314.19	304.82	322.68	323.64	320.87	306.17	298.49	287.00
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 25: 玻璃 2025 年供应推演

图表 26: 玻璃 2025 年表需推演

图表 27: 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 3 月策略报告

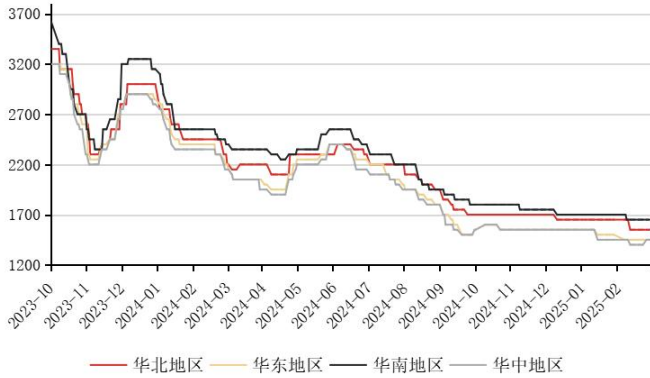
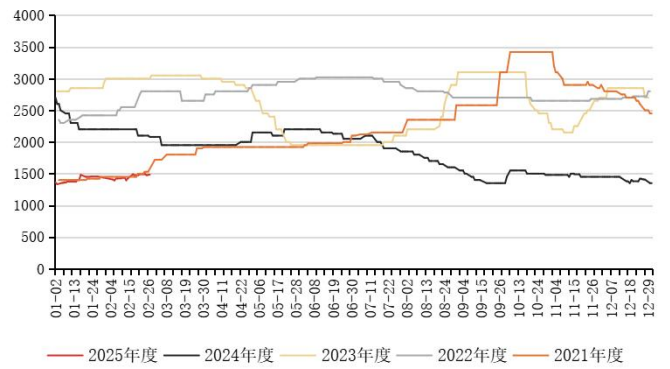
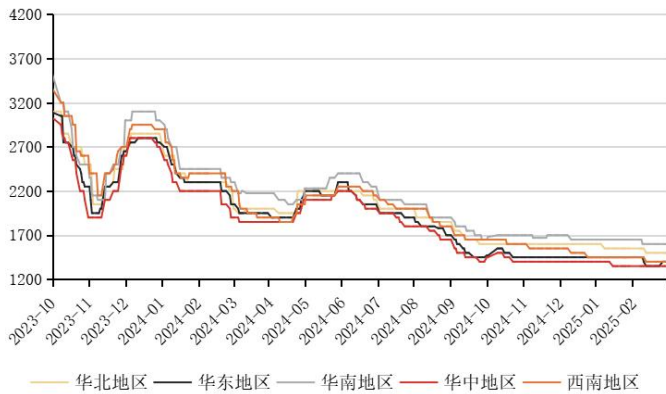
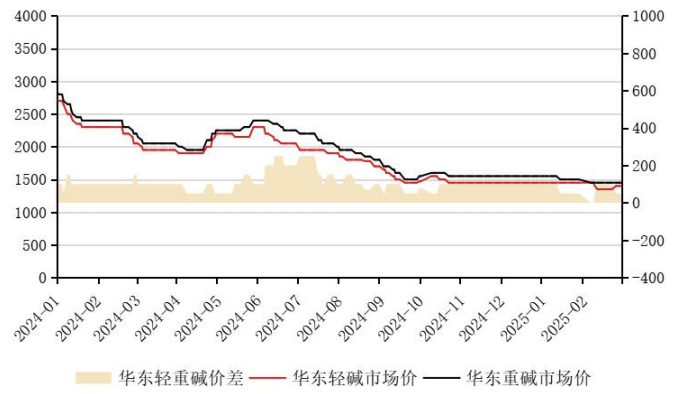
2.1 纯碱 2025 年 2 月回顾：累库后 利多因素酝酿

2025 年 2 月纯碱整体表现供增需减。供应方面，已有产能维持较高开工率，2 月落地检修环比 1 月减少，行业开工率环比上升；需求方面，春节假期导致纯碱需求呈现季节性走弱，节后反馈轻碱需求同比偏弱，浮法玻璃仍显弱势，光伏玻璃有好转迹象。整体 2 月份上游库存积累。

价格方面，节后部分碱厂在高库存压力下有下调价格动作，但行业在长期亏损下也有稳价情绪，现货价格表现弱稳。期价方面，背靠弱供需现实，市场酝酿光伏玻璃复产以及碱厂降负检修等利多预期，纯碱主力合约节后下挫后表现震荡偏强。截至 2 月 28 日，沙河重碱低端价格 1485 元/吨，环比 1 月末+30 元/吨；纯碱加权合约期价收盘 1580 元/吨，月环比+88 元/吨，+5.90%；纯碱主力 05 合约收盘 1569 元/吨，月环比+88 元/吨，+5.94%。纯碱基差环比走弱。

图表 28：纯碱期现价格走势（元/吨）

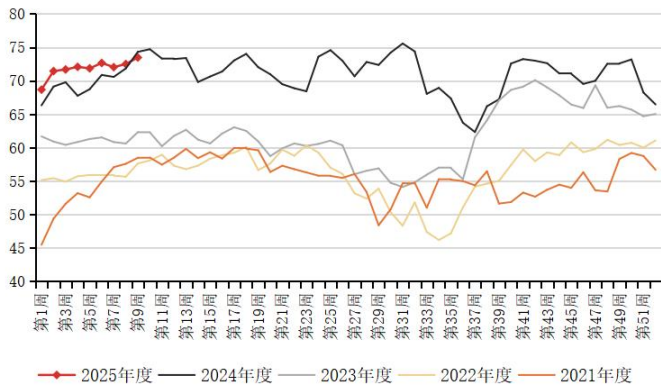
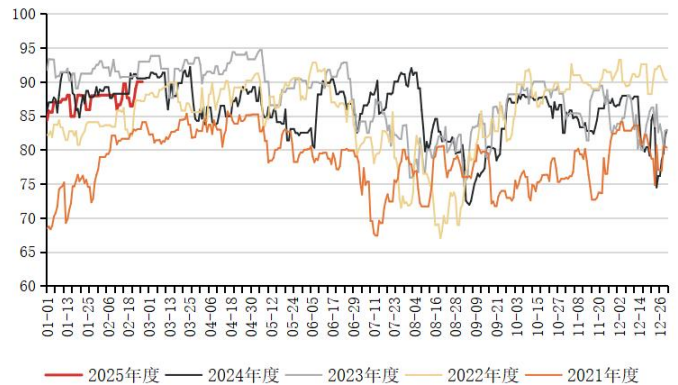
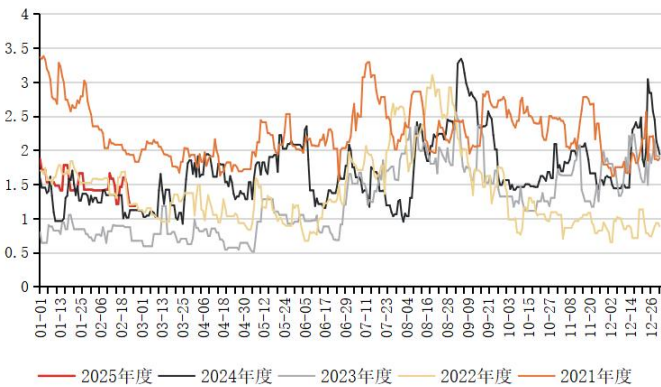
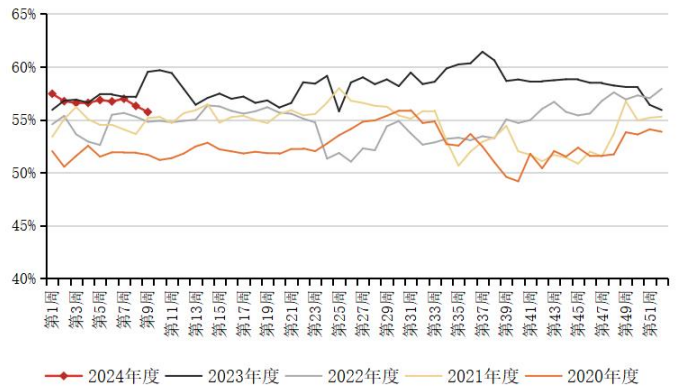


图表 29：分地区重碱市场主流价（元/吨）

图表 30：沙河重碱市场低端价（元/吨）

图表 31：分地区轻碱市场主流价（元/吨）

图表 32：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

2 月份纯碱供应维持高位。2 月排除部分长期降负企业，新增检修较少，且 1、2 月份有新增产能达产出货，纯碱供给维持在较高水平。据隆众咨询数据，截至 2 月 27 日，2 月纯碱产量 280.27 万吨，其中重碱产量 158.12 万吨，轻碱产量 122.15 万吨，2 月平均重质化率 56.42%，月环-0.53%。

2 月份纯碱行业在成本下行，现价挺涨带动下，利润环比好转，部分企业维持降负。截至 2 月下旬，卓创口径氨碱法制碱理论亏损 17 元/吨；联碱法制碱理论生产盈利 18 元/吨。从长期降负来看，多家碱厂延续前期主动降负动作。

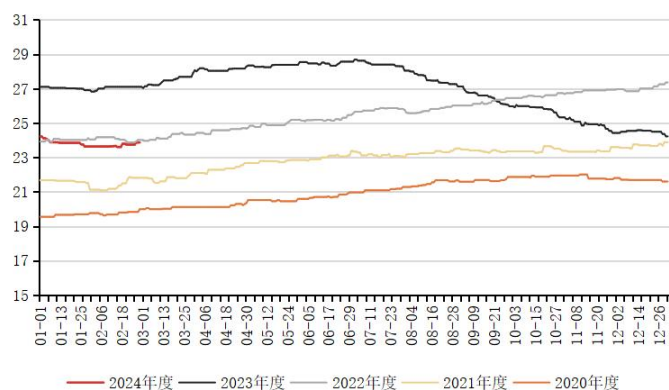
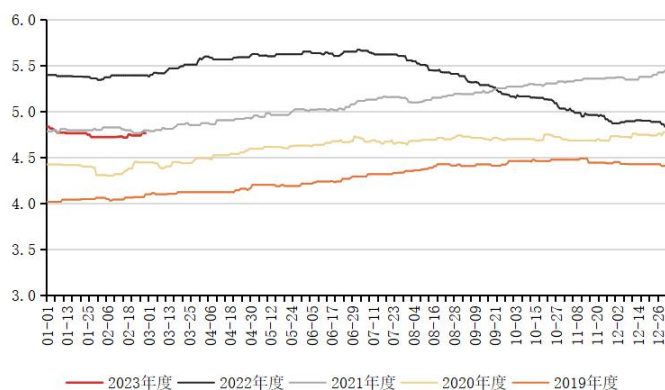
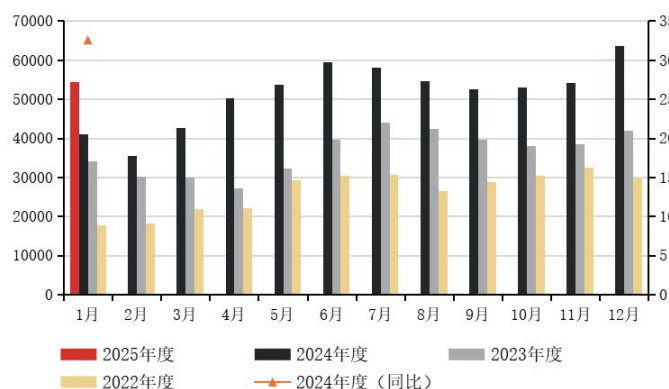
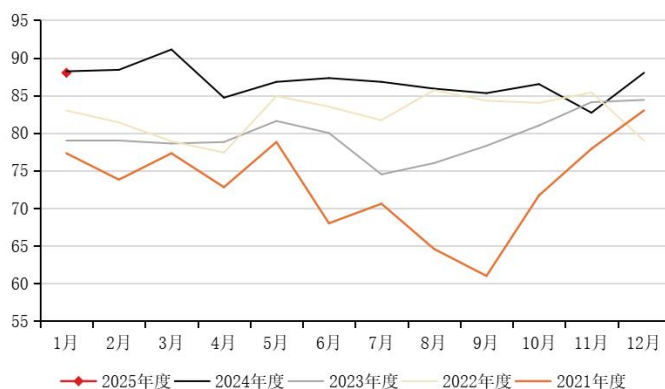
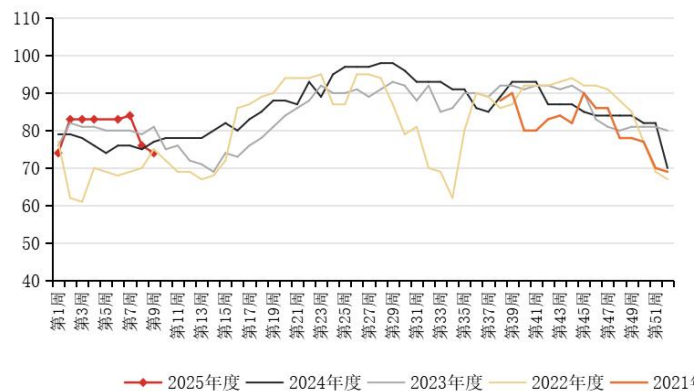
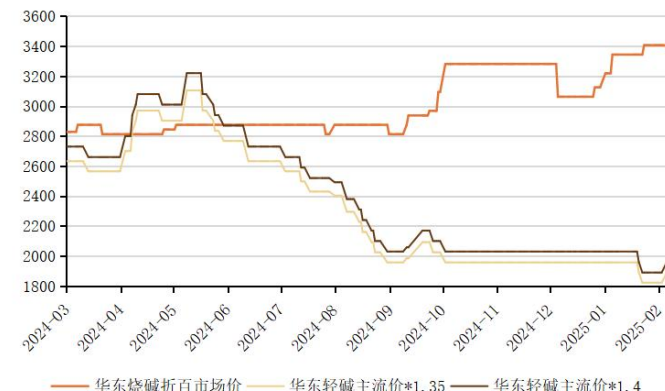
图表 33: 纯碱周产量 (万吨)

图表 34: 碱厂开工率 (%)

图表 35: 纯碱周度损失量 (万吨)

图表 36: 纯碱重质化率 (%)

图表 37: 卓创: 纯碱生产理论成本 (元/吨)

图表 38: 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, 2月玻璃刚需回稳。2月份, 浮法玻璃产线有进有出, 光伏玻璃有部分前期堵窑口产线复产, 截至2月27日, 浮法+光伏日消耗重碱约4.77万吨, 月环比+0.05万吨/日。

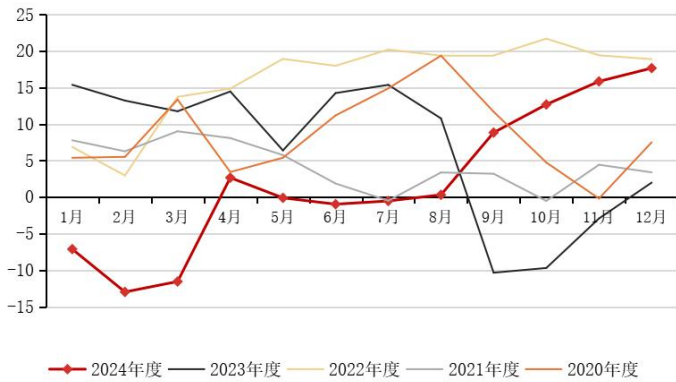
2 月份，轻碱下游反馈开工同比较慢，但 2 月底看到下游开工好转带动轻碱表需强势。碳酸锂 2 月周均开工率 54.175%，月环-1.075%；味精 1 月开工率 88.0%，同比-0.2%，月环比持平；小苏打 2 月平均开工率 89.25%，同比+3.25%，月环比-1.5%。另外轻碱-烧碱价差来看，2 月份轻碱总体相比烧碱对于二者共同下游延续性价比，对应该部分需求倾向于使用轻碱。

图表 39：浮法+光伏玻璃总日熔量（万吨）

图表 40：浮法+光伏玻璃推测纯碱日耗量（万吨）

图表 41：碳酸锂产量及同比（万吨，%）

图表 42：味精开工率（%）

图表 43：卓创小苏打开工率（%）

图表 44：华东轻碱-烧碱价差（元/吨）


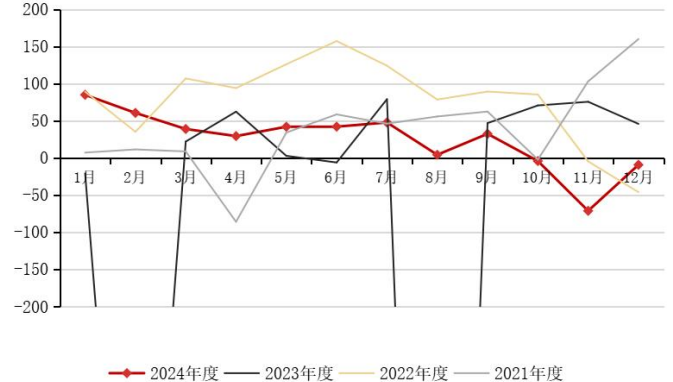
数据来源：隆众资讯，我的钢铁，国联期货研究所

进出口方面，12 月纯碱净出口走阔。2024 年 12 月份，我国出口纯碱 18.20 万吨，出口 FOB 均价环比略涨至 206.02 美元/吨，折人民币 1476.20 元/吨；进口 0.54 万吨，进口 CIF 均价下滑至 215.18 美元/吨，折人民币约 1540 元/吨。

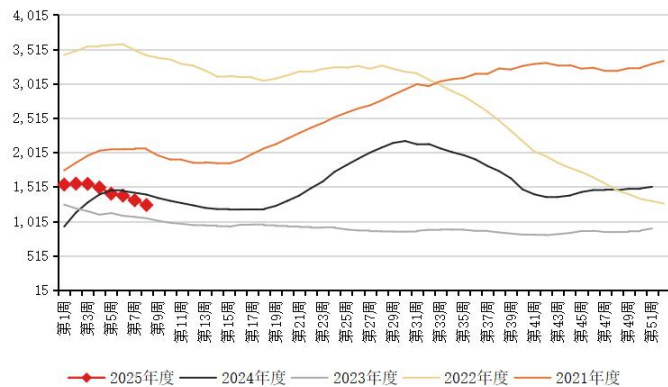
图表 45：纯碱净出口量（万吨）



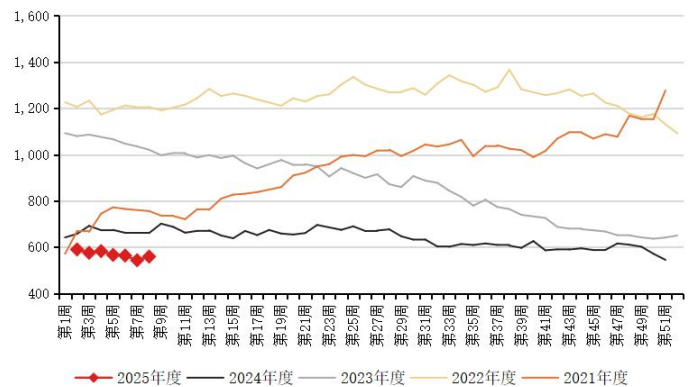
图表 46：纯碱进出口价差（出口-进口）（美元/吨）



图表 47：中国出口集装箱运价指数



图表 48：中国进口集装箱运价指数：美东航线



图表 49：美元兑人民币

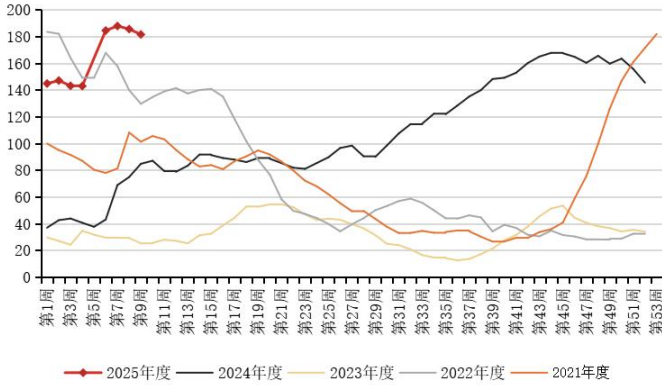


数据来源：wind，海关进出口总署，国联期货研究所

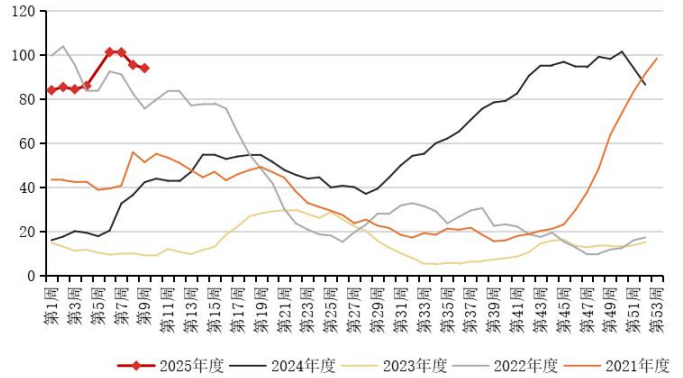
库存来看春节淡季兑现累库预期，但节后库存反馈纯碱供需矛盾不强。截至 2 月 27 日，纯碱厂库存 181.55 万吨，月环比+38.6 万吨；其中重碱库存 93.92 万吨，月环比+8.06 万吨；轻碱库存 87.63 万吨，月环比+30.54 万吨。分碱厂地区分布来看，近

三年平均库存水平来看各地区库存压力分化明显，华北、西北以及西南地区上游库存水平相对于地区产量，处于较高水平，华南近期库存压力上行明显，华东、华中地区上游库存压力相对较低。

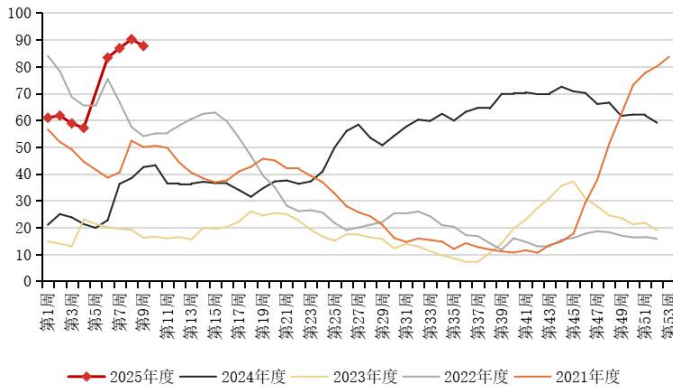
图表 50：碱厂总库存（万吨）



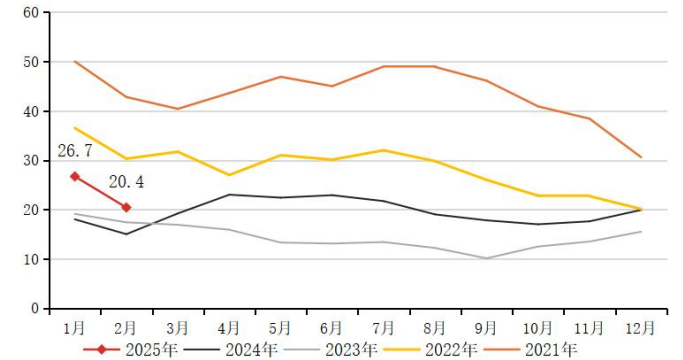
图表 51：碱厂重碱库存（万吨）



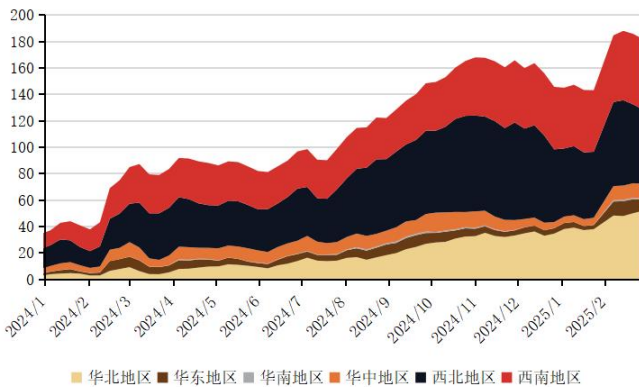
图表 52：碱厂轻碱库存（万吨）



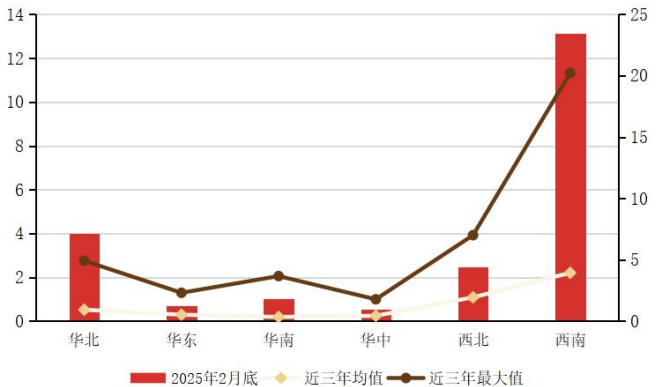
图表 53：卓创：样本浮法玻璃厂纯碱库存天数（天）



图表 54：分地区碱厂库存（万吨）



图表 55：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 3 月展望：供应不确定性增加

2.2.1 供应：连云港预期投产 检修预期继续摇摆

2 月开始市场酝酿检修预期，3 月预期检修预期仍有发酵空间。春节前后部分碱厂开始释放检修预期，纯碱后市供应预期收紧，但 2 月份实际落地检修不多，进入 3 月份，预期能看到检修计划落地导致的供应收紧，另外 3 月份或能看到更多检修计划出台。今年碱厂如果基于化解库存压力推动涨价的目的，提早年检计划，或许 2025 年检修季会如同 2024 年一般同比提前。碱厂检修的节奏或决定了 5-9 价差的定价，检修季的提前或带动 05 合约季节性同比强势而 09 合约弱势，带来 05-09 正套机会。

新增产能方面，连云港碱业 110 万吨产能进入试车阶段，从过往产能投放经验来看，试车至出品需时间，3 月份需要跟踪试车进度。

图表 56：纯碱新产能投产一览表（更新至 2025 年 2 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 月出货
连云港碱业	110	搬迁，产能置换	联碱法	投产准备中
湖北双环	40		联碱法	2025 年 4 月底项目交付
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 57：纯碱检修计划一览表（更新至 2025 年 2 月底）

公司	产能	计划
博远银根	500	计划 2 月底开始轮休，日产量影响 6000 吨
金富源碱业	18	2 月下旬开始检修一个月
江苏井神	60	计划 3 月 10 日前后降负运行，约 10 天
河南金山		3、4 月份有一台锅炉计划检修，具体情况待定

江苏实联	120	预计 4 月份检修一个月，具体情况待定
河南骏化	80	预计 4 月份检修，具体情况待定

数据来源：隆众资讯，卓创资讯，我的钢铁，国联期货研究所

2.2.2 成本利润：纯碱企业利润环比好转增加高开工风险

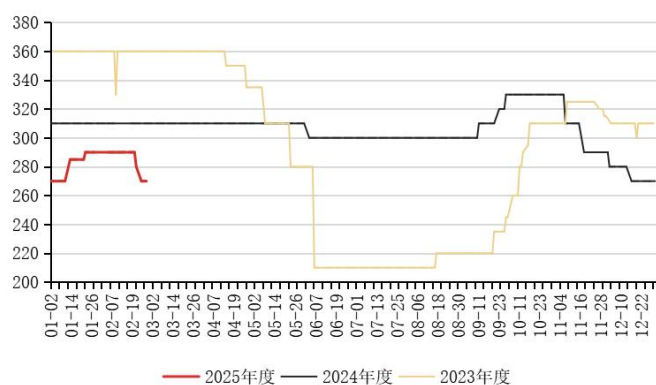
2 月份纯碱上游库存延续高位，但行业利润在成本下行外加副产物氯化铵价格挺涨带动下环比好转。截至 2 月底，据卓创资讯统计测算来看，联碱法装置双吨生产成本测算为 1842 元/吨，月环比下降 68 元/吨；氨碱法装置生产纯碱成本为 1552 元/吨，月环比下降 82 元/吨。3 月份预期来看，原盐仍存在降价预期，而氯化铵面临下游复合肥旺季整体供需延续边际走强，价格预期强稳。

原盐价格在 2 月份环比 1 月松动，市场主力下游企业采购价格下调，矿盐库存积压流、降价流出冲击外围市场。3 月份来看，今年海盐春扒存在早产、丰产预期，盐厂在春扒前可能有降价去库的动作，3 月份预期原盐价格延续偏弱。

春节后，复合肥市场逐步转入供需旺季，带动农用氯化铵需求好转，氯化铵价格在 2 月末呈现提涨。短期来看，复合肥开工将季节性延续高位，对应氯化铵需求有支撑，价格预期稳强。

原材料、副产品端将在 3 月份持续带来估值空间，碱厂在利润环比好转支撑下，存在维持高开工，或者已知检修计划落地延迟的可能。

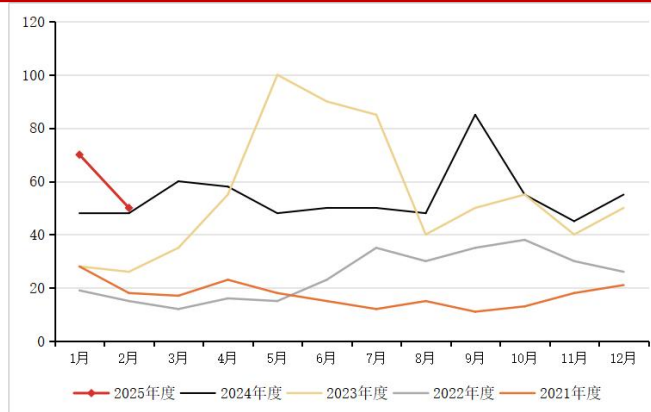
图表 58：山东海盐低端价（元/吨）



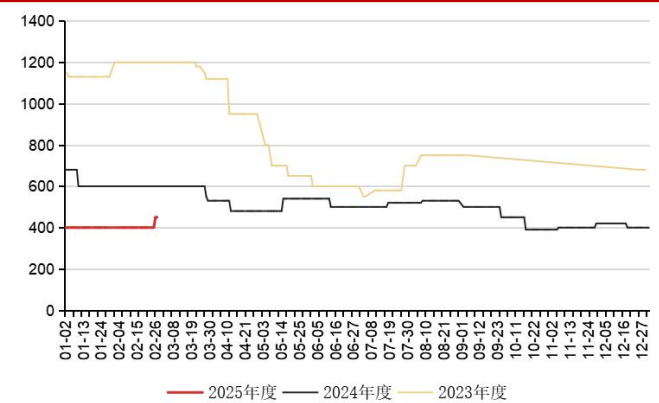
图表 59：隆众原盐产量（万吨）



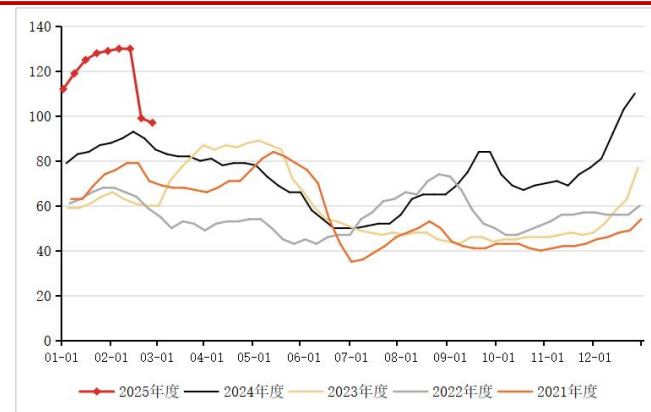
图表 60：中国氯化铵月度社会库存（万吨）



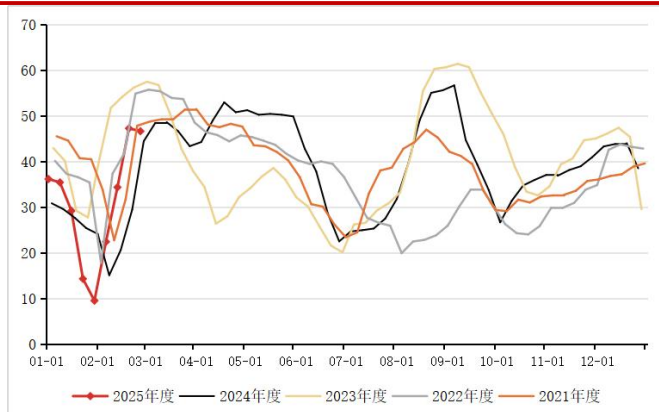
图表 61：华东干铵出厂价（元/吨）



图表 62：卓创中国复合肥周度库存率（%）



图表 63：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：光伏玻璃利好初现

节后光伏玻璃供需边际改善，部分前期堵窑口产线复产。据卓创资讯，截至 1 月末，天然气为燃料产光伏玻璃理论亏损 244.5 元/吨，月环修复 17.5 元/吨；2mm 镀膜光伏玻璃毛利-0.87 元/平方米，月环比修复 0.33 元/平方米。2 月份，据隆众资讯，截至 2 月末，光伏玻璃厂库存天数 34.86 天，环比节后下降 6.88 天，部分前期堵窑口光伏玻璃产线恢复生产，光伏玻璃日熔抬升。

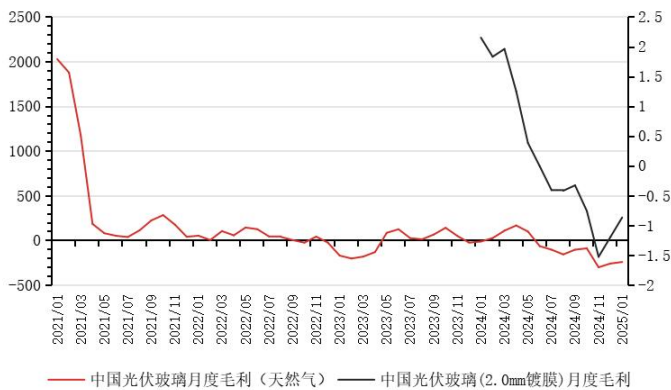
节后光伏玻璃供需的好转一大驱动在于“430 新政”、“530 新政”推动的终端抢装机。1 月 23 日，国家发改委和国家能源局发布《分布式光伏发电开发建设管理办法》，该办法就工商业分布式光伏项目以 2025 年 5 月 1 日为分水岭，就电网接入模式和上网电价机制进行重新规范。2 月 9 日，国家发改委、国家能源局联合发布《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》，划定 5 月 31

日为增量项目全面入市节点。

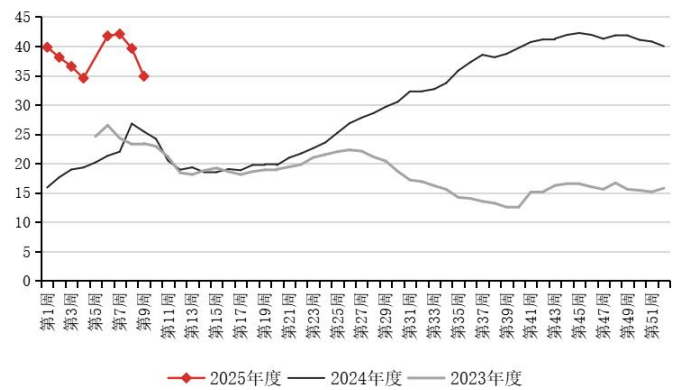
两大新政从短期来看会加速已备案光伏发电项目落地，传导至上游光伏玻璃供需边际好转。预期光伏玻璃短期供需持续向好，需求驱动下，前期堵窑口产线（截至 2 月底统计 7953 吨/日）复产，新产线点火，带动重碱刚需持续恢复。据隆众资讯统计，截至 2 月底，前期堵窑口产线日熔为 7953 吨/日，3 月份预计点火产线 3-4 条，涉及产能 3650-4850 吨/日。考虑堵窑口产线复产相对迅速，对应重碱刚需和备货需求抬升明显。

但从中期来看，考虑今年装机需求增速回落预期，抢装机结束后光伏玻璃或面临需求回落，加之目前行业本身仍在亏损水平，短期看好光伏玻璃复产同时，需要关注二季度末光伏玻璃或仍面临供需推动利润恶化、行业产能出清的风险。

图表 64：光伏玻璃理论生产利润（元/吨）



图表 65：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

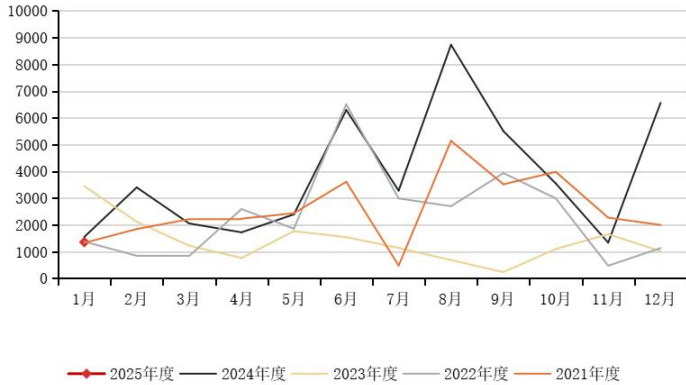
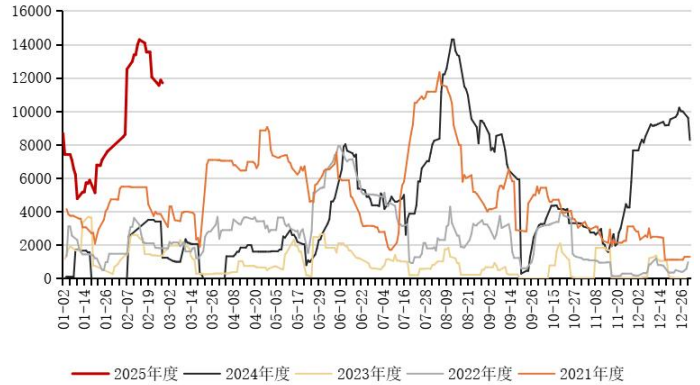
2.2.4 交割博弈：03 合约延续高仓单 05 合约待时机

2024 年随着纯碱进入供应过剩周期，纯碱交割仓单压力明显增加，目前 03 合约面临仓单压力较大。截至 2 月 27 日，纯碱仓单注册仓单 7032 手，有效预报 4658 手，对应 03 合约 23.38 万吨交割当量。

高仓单带来的交割压力或在 3 月中下旬 SA03 合约进入交割周期给价格带来压力：一方面届时会面临纯碱现实验证，纯碱若延续高库存高供应下的弱基本面格局，或短期面临升水回吐压力；另一方面，交割结束后仓单货源流入市场也将短期增加市场流动性。另外，短期来看，交割前现实的高仓单也将从交割库库容和成本方面限制中游期现套利的空间，从而使得市场投机性补库需求不足。

对于 05 来说，仓单压力仍有博弈空间。一来考虑仓单注册对产品生产日期的要求，03 合约仓单注销后或能验证前期套利动作带来的仓单压力。此外，2 月底来看中

游期现套利动力不足，05 合约若要看到高仓单压力，或许仍要看到 3-4 月份盘面给出套利时间和空间。

图表 66：纯碱月度单边交割量（吨）

图表 67：纯碱仓单及有效预报仓单数量（手）


数据来源：我的钢铁，国联期货研究所

2.3 纯碱平衡表和策略展望

回顾 2 月份，纯碱供应在新产能投放以及现有产能高开工带动下环比有增，需求端春节假期兑现季节性走弱，节后反馈轻碱需求同比恢复慢，浮法玻璃仍显弱势，光伏玻璃有增产迹象。整体 2 月份上游库存积累。价格方面，纯碱现货月底背靠轻碱复苏强势以及检修预期挺涨。

展望 3 月份纯碱平衡表，供应端，截至 2 月末部分碱厂释放检修预期，新增产能方面需要跟进连云港投产进度，3 月份纯碱供应端仍有较大不确定性。需求端，浮法玻璃端预期产量趋稳，光伏玻璃仍有复产期待兑现。3 月产业链库存预期延续上行，但供应敞口收缩：重碱端供应仍高于刚需，但光伏玻璃复产带来的补库需求或推高表需；轻碱随下游行业开工恢复，供应敞口预期大幅收缩。

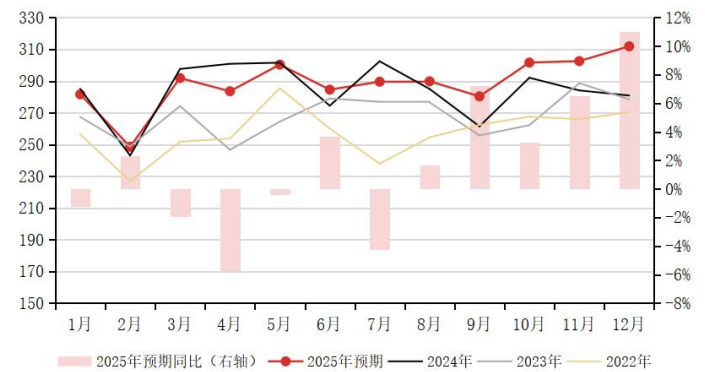
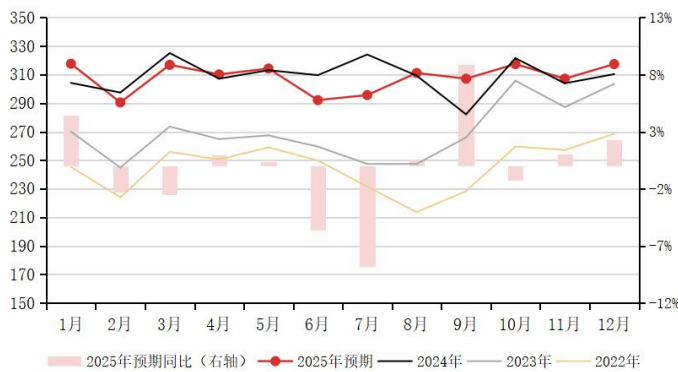
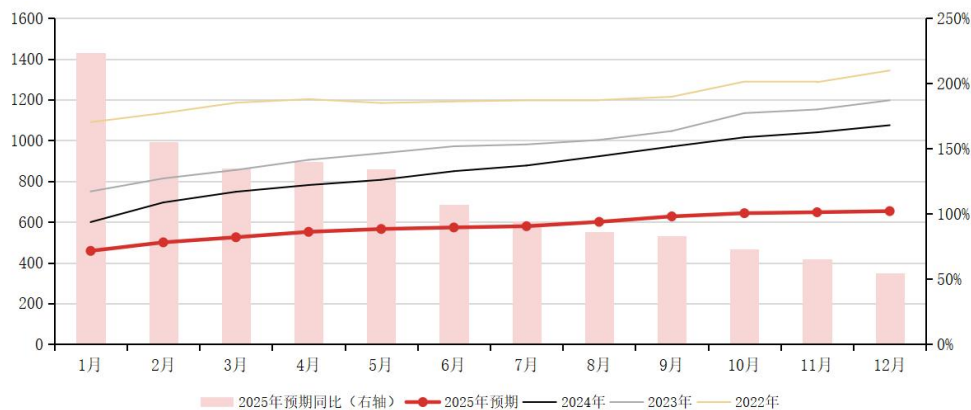
驱动来看，2 月份市场落地部分利多预期：其中**碱厂检修**方面，考虑碱厂利润好转，对检修预期在 3 月进一步增加持谨慎态度；**光伏玻璃增产**驱动预期在 3 月份延续，兑现重碱刚需和补库需求增加。此外，3 月份供应端或有新增利空驱动：连云港新增产能若落地或进一步推高纯碱供应，推动供需关系恶化；03 合约交割导致现货流动性阶段性增加。

策略来看，3 月份 05 合约估值看 1470-1630。玻碱价差来看，3 月随浮法玻璃供需好转而纯碱库存高压仍对估值有限制，玻碱差或走缩。

关注风险点：1. 光伏玻璃投产不及；2. 检修增加超预期；3. 连云港投产进度超预期；4. 月初宏观政策预期落地。

图表 68：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	316.88	310.17	314.30	292.14	295.67	311.19	307.16	317.40	307.16	317.40
重碱产量	180.83	163.80	177.29	174.32	177.03	165.31	167.72	177.90	175.23	181.07	175.23	181.07
浮法玻璃产量	487.66	436.69	485.54	468.53	484.45	470.63	487.86	490.96	477.23	495.30	482.33	501.50
光伏玻璃产量	254.20	227.29	260.70	267.29	288.60	288.29	307.20	313.40	309.29	322.70	312.29	322.70
玻璃重碱需求	148.16	132.62	148.89	146.50	153.68	150.72	157.75	159.51	155.89	162.10	157.50	163.40
重碱净进口	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	4.2	6.7	6.7	6.7
重碱表需	154.86	139.32	155.59	153.20	160.38	157.42	164.45	166.21	160.09	168.80	164.20	170.10
重碱供需差	25.97	24.48	21.70	21.12	16.65	7.89	3.27	11.68	15.14	12.27	11.02	10.96
轻碱产量	136.83	126.73	139.60	135.84	137.27	126.83	127.95	133.29	131.94	136.34	131.94	136.34
轻碱表需	126.74	109.27	136.28	130.35	139.96	127.13	125.12	123.64	120.25	132.84	138.37	141.79
轻碱供需差	10.09	17.43	3.31	5.50	(2.70)	(0.30)	2.83	9.65	11.69	3.50	(6.43)	(5.46)
纯碱供需差	36.06	41.91	25.01	26.62	13.95	7.59	6.10	21.34	26.83	15.76	4.60	5.51

图表 60：纯碱 2025 年供应推演
图表 61：纯碱 2025 年表需推演

图表 62：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：上海市浦东新区滨江大道 999 号高维大厦 9 楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600