

# 玻璃、纯碱： 行业逐步转变 但反转仍要等待

---2025 年玻璃纯碱期货行情展望

张驰 投资咨询从业资格号:Z0011243 Zhangchi012462@gtjas.com

## 报告导读：

玻璃方面，2024 年上半年玻璃行业面临高产量、高利润、行业需求淡季等因素压制，上半年出现明显下跌。但是在 2024 年下半年，政策端刺激政策出台，地产、股票等资产价格上涨，经济阶段性恢复，有利于玻璃需求端恢复。2025 年玻璃行业在持续减产情况下，行业产能或将处于历年偏低位置，而近年来需求端表现略好于此前 2015 年历史最低状况，需要指出是 2025 年供应端或有可能逐步复产，或将导致玻璃行业产能出清进一步延长。在需求端，预计房地产行业仍将维持匍匐状态，难有大规模扩张，限制行业发展的债务问题需要时间。需要注意政府宽财政措施将会对近年来困扰行业多年的资金周转因素或有可能阶段性缓解，有利于玻璃需求稳定。当然需要注意到玻璃行业定价对期货价格多头的不利影响、期货价格升水结构对市场的不利影响，可能会导致上半年玻璃价格仍有阶段性压力，这种压力在一季度体现或更加明显，下半年市场或偏强，整体表现为宽幅震荡。不确定因素主要表现在玻璃供应节奏、国内政策端发力时机。

纯碱方面，高产量、高库存是纯碱行业趋势压力的核心，光伏玻璃与浮法玻璃持续减产使得纯碱行业供应过剩，解决行业困境需要纯碱行业做出进一步减产，在纯碱行业未达到合适的减产规模前纯碱市场趋势压力仍然较大。2025 年纯碱行业减产窗口主要在 4 月以后的检修季，通常纯碱行业检修高峰期在 7-9 月左右。另一方面需要注意的是玻璃行业潜在复产装置仍然不少，如果 2025 年市场逐步恢复，则纯碱刚需可能会在下半年出现一定程度的提升，则下半年纯碱行情或能有阶段性好转。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

## 目录

1. 2024 年玻璃纯碱走势回顾 .....	3
2. 房地产市场年内趋于稳定 前路依然困难 .....	4
3. 需求虽有压力 供应亦有支撑 .....	6
3.1 玻璃行业需求下半年或能阶段性回升 .....	6
3.1.1 玻璃加工环节上半年仍有压力 下半年或能明显回升 .....	6
3.1.2 区域套利与非标套利空间的考量 .....	7
3.2 产量持续下滑对市场有支撑 .....	9
3.2.1 2025 年玻璃行业供应或维持低位 .....	9
3.2.2 库存分化带来的区域分化 .....	13
4. 光伏玻璃 .....	15
5. 供应过剩压力仍较大，检修季略有好转 .....	18
5.1 存量供应的博弈 .....	19
5.2 库存结构与相对价差的支撑 .....	20
5.3 新增产能投产有不确定性 .....	23
6. 结论 .....	23

## 1. 2024 年玻璃纯碱走势回顾

2024 年玻璃整体呈现先跌后涨态势，二季度玻璃旺季预计支撑助推玻璃价格出现明显反弹，主力合约自低位 1423 元/吨涨至 1751 元/吨，涨幅 23.05%。一季度厂家库存自低位开始累积至近年来高位，订单量下滑。对房地产企业以及玻璃加工企业的资金状况的担忧阶段性放大了市场的悲观情绪，价格自高位 1988 元/吨回落至 1438 元/吨，跌幅 27.66%。4 月-5 月地产政策端开始转暖，下游需求恢复开始补库，非标套利与区域套利，主导了玻璃的反弹。价格从低位缓步回升至 1775 元/吨，涨幅 21.67%。河北地区厂家库存开启新一轮去化，库存处于较低位置。6-9 月玻璃行业出现较为罕见的旺季暴跌情况，核心因素仍然是需求端偏弱，加上供应端偏高。需求端压力关键又来自地产成交偏弱，地产行业资金压力较大从而导致玻璃行业需求偏弱。四季度玻璃行业在国家政策刺激下，市场信心恢复，需求回升，价格自 1000 元/吨左右上涨至最高近 1430 元/吨，行业库存也出现持续下降，截至 2024 年 12 月中旬全国玻璃厂家库存为 4762.5 万重箱，较 9 月行业库存高峰 7479 万重箱下滑 36%。

在玻璃供应端，2024 年 4 月浮法玻璃在产产能为 17.6 万吨/日，达到玻璃行业历年同期产能最高位，尤其与历史最高位产能 16.8 万吨/日也仅有一步之遥。在房地产市场表现不佳的背景下，玻璃行业产能处于历史最高峰附近，凸显玻璃行业产能过剩严重。随着玻璃行业在供需压力的情况下库存持续攀升以及价格持续下跌，玻璃产能持续下滑，截至 12 月中玻璃行业实际产能降至 16 万吨/日，据资讯公司反馈，行业高成本装置亏损达到 7.5%。

纯碱方面 2024 年一季度纯碱价格重心下滑。玻璃厂此前在 2023 年底有过冬储补库，玻璃厂家对纯碱采购下降，纯碱厂累库，价格下跌，至 3 月底沙河地区厂家采购价降至 1950 元/吨。4 月部分纯碱厂家降价至较低位置后，玻璃厂为对冲未来纯碱检修带来的冲击，开始超前补库，纯碱价格见底上涨，截至 6 月中旬，沙河地区纯碱送到价涨至 2250 元/吨。随着 6 月以后玻璃行业压力持续加大纯碱市场库存开始持续攀升，价格开始下跌至 2024 年 9 月，沙河送到价降至 1400 元/吨。在四季度国家政策端刺激大大提振了市场信心，市场采购逐步恢复，纯碱价格阶段性上涨至 1600 元/吨。但是纯碱行业核心矛盾：高产量、高库存因素并未因政策端刺激而出现根本性改观，截至 12 月中纯碱行业周度产量仍然维持在 73 万吨/周，行业厂家库存仍然维持在 163 万吨，达到历史同期最高位。

2024 年上半年纯碱进口量一直维持高位，使得纯碱表需一直较高，但 9 月以后进口明显走弱，截至 2024 年 10 月纯碱行业累计进口达到 96.7 万吨，创历史新高，较 2023 年同期上涨 86%。但是这未能对纯碱构成较大压力，主要因纯碱进口主要集中在沿海少数厂家。随着国内纯碱价格下滑，进口窗口关闭，进口碱在下半年尤其是四季度后逐步减量。相反纯碱出口逐步抬升，截至 2024 年 10 月国内出口纯碱 87.9 万吨，较 2023 年同期下降 34%，但 8-10 月出口较 2023 年同期增加 54.5%。

在纯碱供应端，今年大部分时间纯碱供应都较为稳定，检修节奏方面较往年略有提前，尤其大型装置检修在 5 月即开始启动，100 万吨以上装置在 5 月的开工率明显低于往年同期，但在往年检修高峰期的 6-8 月纯碱减产规模明显低于往年，主要是纯碱行业利润在上半年较高，厂家普遍对检修持保守态度，在产能扩张、检修较少的双重因素影响下，2024 年纯碱产能过剩、库存积压矛盾愈发突出。

总体看，2024 年玻璃、纯碱总体趋势偏弱，核心在于需求偏弱、产量偏高，行业普遍陷入亏损。2024 年四季度市场在政府政策支持下出现回升。

## 2. 房地产市场年内趋于稳定 前路依然困难

国内化债工作的逐步启动，从定性角度看地产的政策底已经看到了，但是这并不意味着地产行业就此重新回到正向循环，新形势下的房地产发展模式仍在探索，国内房地产市场受困于内部的债务压力以及外部的汇率、利率压力，如果外部汇率压力和利率倒挂因素持续存在，则国内地产仍然只能是短期稳定，趋势压力仍然存在。当然未来美联储降息以及特朗普减税等因素会大大缓解甚至可能会消除外部汇率及利率压力，但 2025 年能否实现还需要进一步观察。

2024 年上半年地产市场呈现特点为：弱成交、弱开工、弱竣工、债务压力较大，上半年地产相关产业需求压力较大。2024 年下半年随着“5.17”地产新政发布、国庆前一系列政府金融、财政政策刺激下，困扰房地产行业资金周转问题得到一定程度的缓解，另一方面美联储降息使得外部金融环节压力得到少许缓解，这对玻璃下游相关深加工制品有利，因今年下游需求压制主要原因就在资金紧张，订单付款条件不佳。未来地产好转的程度，取决于外部降息的幅度，如果 2025 年中美利差仍然处于倒挂状态，人民币贬值压力持续存在，则房地产市场整体表现或仍平淡。

近年来房地产市场遇到一些困难，2021 年以来国内房地产成交持续下滑，2023 年底地产成交较 2021 年高峰下滑 37.7%，截至 2024 年 11 月国内地产成交累计同比下滑 14.3%。在地产新开工方面，2023 年底地产新开工较 2021 年高峰下滑 52%，截至 2024 年 11 月国内地产新开工累计同比下滑 23%。在竣工方面截至 2024 年 11 月国内地产竣工累计同比下滑 26.2%。

图 1：2024 年 1-11 月房地产销售面积累计 86118 万平方米，累计同比-14.30%



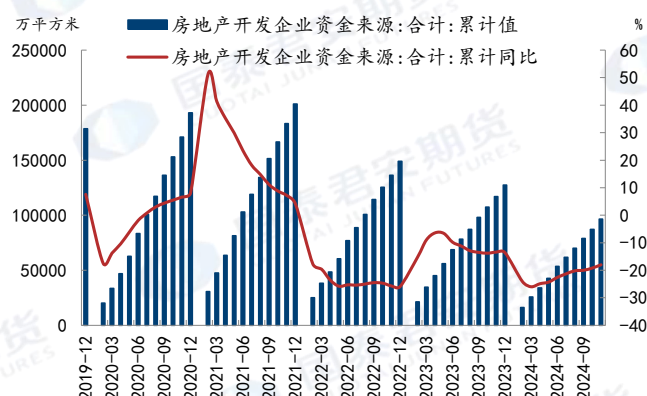
资料来源：同花顺 iFind，国泰君安期货研究

图 2：2024 年 1-11 月房地产新开工面积累计 67308 万平方米，累计同比-23%



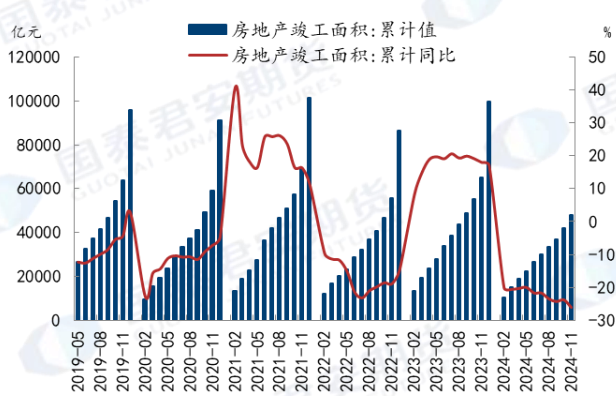
资料来源：同花顺 iFind，国泰君安期货研究

图 3: 2024 年 1-11 月房地产企业资金来源 96575 亿元, 累计同比-18.00%



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 4: 2024 年 1-11 月房地产竣工面积累计 48152 万平方米, 累计同比-26.20%

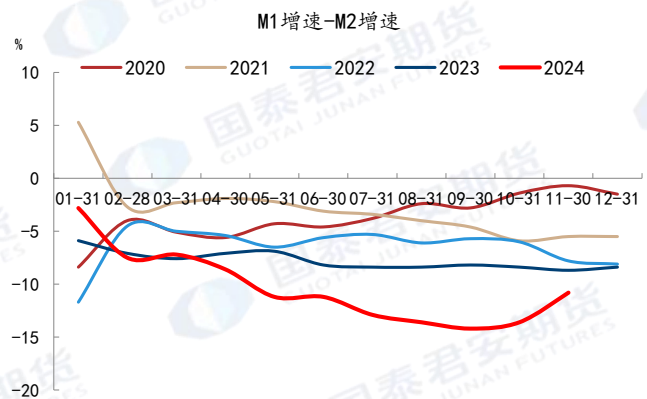


资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

2024 年资金紧张成为房地产市场绕不开的坎，从而导致房地产相关制品 2024 年持续出现资金紧张局面，玻璃市场的解决方案是各个环节都在为自己的客户垫资，制品厂家在为施工方垫资，门窗厂在为制品垫资、low-e 厂家或者钢化玻璃厂家在为门窗厂家垫资、贸易商在为加工厂垫资。这种情况在 2021 三季度-2022 年并不普遍，尤其在 2022 年很多要求现付。2023 年正是这种各个环节的垫资行为扩大了产业链中间环节的开工，而房地产企业自身的资金紧张又使得全产业链回款情况较差。2024 年上半年下游产业链资金紧张原因导致的开工偏弱仍然延续，到 2024 年下半年随着各类支持政策的出台，地产成交出现一定程度的好转，地产相关建材订单也出现环比好转，在未来市场关键仍然是房地产企业资金紧张状况能否缓解，但从地产停工比例情况看，2024 年大部分时间停工率都处于历史高位，虽然下半年有一定好转，但更多还是地产新开工下滑带来的停工比例下降。

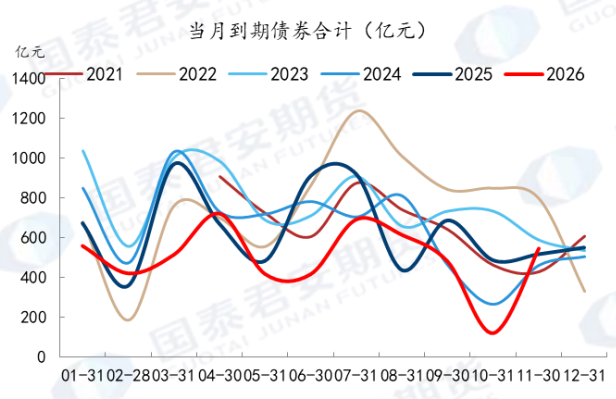
2025 年美联储降息幅度和降息节奏需要密切注意，如果降息幅度较大、且降息节奏较快，则意味着困扰国内金融市场的汇率压力和利率倒挂压力都将明显缓解，在此背景下国内地产市场资金周转压力或能够一定程度的缓解。如果 2025 年美国采取的是紧缩性财政政策，配合的是美联储缓慢降息策略，则美元或偏强，而内外息差仍然维持，那么国内地产市场缺钱的困境恐短期难以缓解。

图 5: M1 增速-M2 增速差



资料来源：同花顺 iFinD，中指院、国泰君安期货研究

图 6: 地产企业境内外债务到期余额合计（单位：亿元）



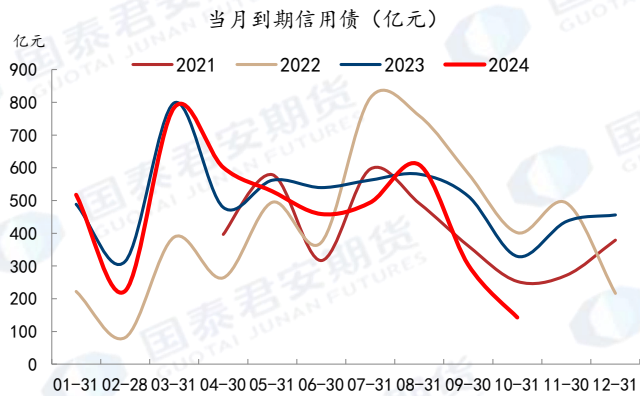
资料来源：中指院、国泰君安期货研究

表 1：保交楼相关情况

日期	房地产施工面积:累计值	房地产新开工施工面积:累计值	房地产竣工面积:累计值	实际净停工面积	实际净停工面积/施工面积	理论停工率	理论停工面积	保交楼增量
2011-12	507,959	190,083	89,244					
2012-12	573,418	177,334	99,425	22,631	3.95%			
2013-12	665,572	201,208	101,435	9,629	1.45%			
2014-12	726,482	179,592	107,459	17,247	2.37%			
2015-12	735,693	154,454	100,039	37,784	5.14%			
2016-12	758,975	166,928	106,128	43,608	5.75%			
2017-12	781,484	178,654	101,486	50,017	6.40%			
2018-12	822,300	209,342	93,550	67,039	8.15%			
2019-12	893,821	227,154	95,942	62,083	6.95%			
2020-12	926,759	224,433	91,218	95,553	10.31%	6.81%	63,112	32,441
2021-12	975,387	198,895	101,412	59,050	6.05%	6.81%	66,424	0
2022-12	904,999	120,587	86,222	89,562	9.90%	6.81%	61,630	27,932
2023-12	838,364	95,376	99,831	75,788	9.04%	6.81%	57,093	18,695
2024-02	666,902	9,429	10,395	81,061	12.15%	6.81%	45,416	35,645
2024-03	678,501	17,283	15,259	77,315	11.40%	6.81%	46,206	31,109
2024-04	687,544	23,510	18,860	74,499	10.84%	6.81%	46,822	27,677
2024-05	688,896	30,090	22,245	79,727	11.57%	6.81%	46,914	32,813
2024-06	696,818	38,023	26,519	79,738	11.44%	6.81%	47,453	32,285
2024-07	703,286	43,733	30,017	78,981	11.23%	6.81%	47,894	31,087
2024-08	709,420	49,465	33,394	78,578	11.08%	6.81%	48,312	30,266
2024-09	715,968	56,051	36,816	78,617	10.98%	6.81%	48,757	29,859
2024-10	720,660	61,227	41,995	79,101	10.98%	6.81%	49,077	30,024
保交楼总量（万平方米）								269,684

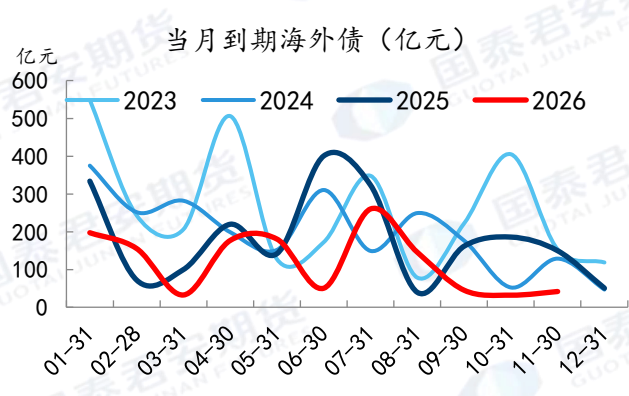
资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 7：地产企业境内债务到期余额合计（单位：亿元）



资料来源：中指院、国泰君安期货研究

图 8：地产企业境外债务到期余额合计（单位：亿元）



资料来源：中指院、国泰君安期货研究

### 3. 需求虽有压力 供应亦有支撑

#### 3.1 玻璃行业需求下半年或能阶段性回升

2025 年下半年玻璃行业需求支撑或将主要来自两个方面：一方面是上文所提房地产市场资本周转的好转带动的回款略有好转，另一方面来自玻璃行业季节性需求的扩大。上述两方面又导致从终端需求看玻璃下游深加工订单仍将保持稳定，则玻璃刚需仍保持稳定。另一方面，随着需求的稳定，玻璃下游备货需求也将有所提升。上述因素导致玻璃行业在 2024 年下半年需求将维持稳定。

##### 3.1.1 玻璃加工环节上半年仍有压力 下半年或能明显回升

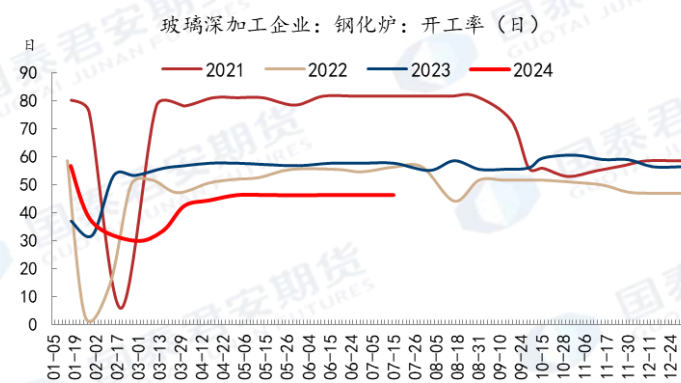
2025 年上半年地产回款压力较大，下半年或可能阶段性回升，有利于深加工产业需求稳定，开工提升，此类节奏已经连续三年上演。

2016 年以来国内深加工产业产能持续扩张，尤其在 2020-2021 年玻璃深加工产业爆发式增长，使得 2022 年以来玻璃深加工产业面临较大压力。2024 年上半年地产成交走弱，下游订单状况不佳。整个 2024 年上半年深加工产业都维持不温不火的状态，虽然玻璃价格在不断下跌，而玻璃制品价格也在大幅下滑，下游备货需求大大放缓。2024 年上半年深加工产能利用率比往年低，这与近年的需求结构有关。大厂订单相对良好，但中小型作坊式厂家仍然举步维艰。2021 年四季度-2022 年钢化厂家维持较难，出现售卖设备的情况。2024 年上半年因为房地产行业资金紧张问题并未完全结束，深加工回款普遍不佳，资金紧张的结果是部分深加工厂家已经开始被迫削减付款条件不佳的订单。

2025 年如果美联储降息力度较大，美元指数下滑，随着人民币汇率压力、利差压力的下降，国内地产行业资金压力可能会有所缓解，在这一背景下，深加工接单可能会有所好转。但如果这一因素没有出现，美联储降息节奏较慢、美元持续强势，那么终端需求，仍然难有较大爆发力。从当前情况看，在上半美国放缓降息步伐，关税威胁、潜在财政紧缩情况下，汇率压力、利差压力使得国内资本周转仍偏弱，国内需求压力仍较大。

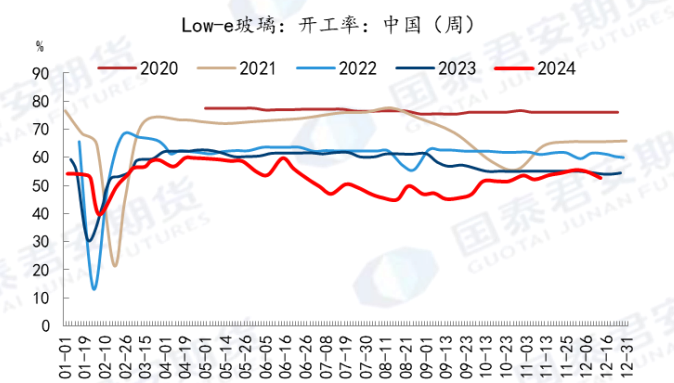
需要注意到从历史情况看，美联储降息一般都是金融动荡的开始，因此降息并不意味着国内市场的趋势上涨。

图 5：玻璃深加工订单



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 6：low-e 产能利用率



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

2025 年的 low-e 市场需要密切关注，low-e 市场高产量、低利润格局最终仍要演变为低产量、低利润结构，从而导致玻璃原片库存压力显性化。2024 年二季度-三季度 LOWE 市场压力导致主产地厂家库存持续累库。最近几年来一方面玻璃产量持续回升，另一方面房地产市场持续收缩，之所以玻璃仍然在四季度出现大规模去库，关键在于 low-e、钢化等产业产能扩张、低利润情况下维持了玻璃原片需求。

随着 2024 年下半年 low-e 产业开工率回升，2025 年面临更加严酷的竞争，在市场需求偏弱的上半年需要警惕出现深加工产业集体降开工冲击玻璃原片市场。当然也要看到目前玻璃产能已经大幅下降，若需求下降带来的冲击将会降低。

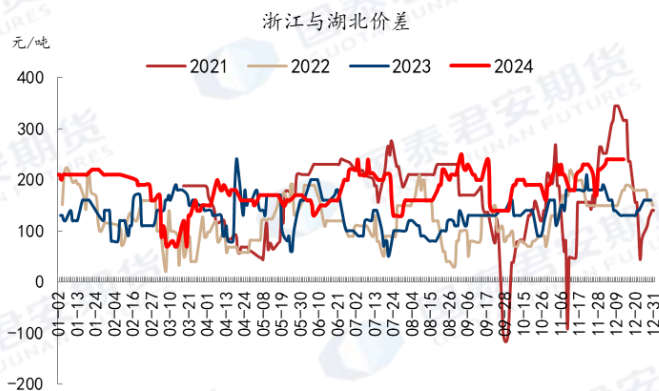
### 3.1.2 区域套利与非标套利空间的考量

2025 年上半年区域套利与非标套利或将受到压制，各个区域都将以往去库存为首要目标，区域套利与非标套利窗口都将会非常狭窄。但是区域套利和非标套利在 2025 年将会变的前所未有的重要，关键在于目前期货市场定价更多区域套利因素影响。

随着市场竞争愈发激烈，2024年上半年市场出现了两大变化，一方面大型厂家不再挺价，部分大型厂家率先降价，拉开了2024年玻璃厂大面积降价的序幕。另一方面，各个区域开始差异化竞争，河北地区厂家以补贴运费的方式向江浙沪地区销售玻璃，这一市场传统上湖北地区的厂家更具优势，但是沙河地区的冲击使得2024年湖北厂家很难受，湖北地区厂家2024年上半年库存明显高于往年同期。

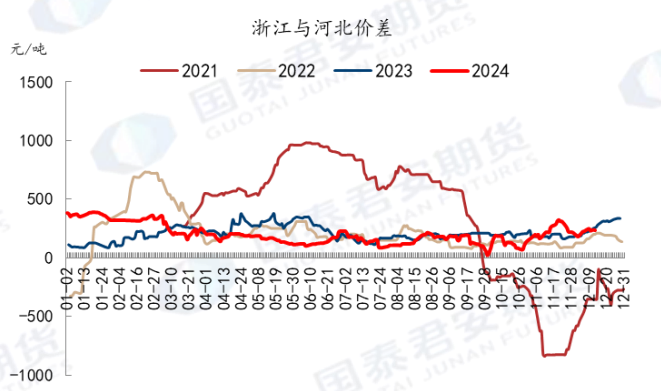
市场压力较大，迫使大量厂家加大期货风险对冲，近年来仓单量持续增加，对于接仓单的多头而言，消化仓单主要三大途径：1、对外销售；2、厂家回购；3、存储后抛远月。如果区域价差持续保持较高位置，则接仓单方可以非常便利的消化仓单，对期货市场价格有利。

图 11：浙江与湖北价差



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 12：浙江与河北价差



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

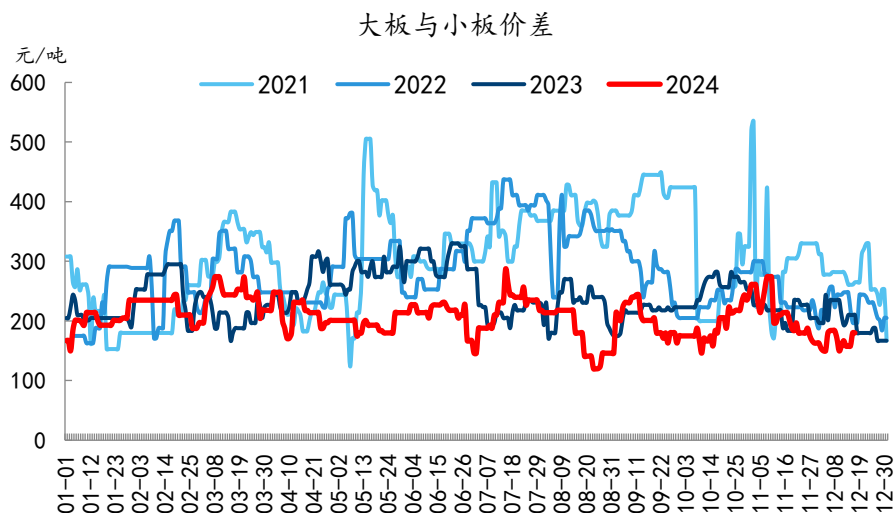
在非标套利方面，沙河非标价差已经下降至历史最低位。2024年因为室内家装需求的稳定，对2024年的沙河非标小板构成了明显支撑。上半年大部分时间段非标小板都要强于大板，当然这里面也有大板相关的隔断、外墙等产品需求偏弱的因素在，同时也与沙河部分装置窑龄到期相关。

2024年下半年市场继续维持投资弱，室内装修制品强的格局，因这一格局是中间制品环节产能扩张所导致。更多的制品产能扩张在中小板非标，而非标产能又在收缩，所以目前沙河库存低且非标强。

2025年如果全球整体宏观环境是外部持续降息、扩张财政、弱美元，则国内投资或能持续恢复，则市场大板更强，但是如果外部环境是慢降息、强美元，则消费强于投资，小板更强。

如果市场大板更强，则市场关键定价将会回到沙河，但是如果市场是消费更强，则湖北地区仍将主导2025年市场的期货定价权。同时还需要注意湖北地区供应端状况，未来市场定价权或在供需两端都有利于湖北地区掌握玻璃期货定价权。

图 13：小板非标与大板标品价差



资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

### 3.2 产量持续下滑对市场有支撑

2024 年玻璃行业产能持续收缩，自 2024 年 4 月高位 17.6 万吨/日下滑至 12 月中 16 万吨/日，2020 年历史低位产能为 15 万吨/日左右。如果 2025 年玻璃产能下滑至 15 万吨/日左右，从近年供需结果看，大部分月份表需高于这一供应，当然需要看到房地产市场仍偏弱，表需仍有可能下滑，因此如果产能下滑至 15 万吨/日目前只能定性为供应略偏低，但还不能定义为绝对紧缺。但是如果玻璃行业在 12 月 16 万吨/日基础上进一步复产，在 2025 年产能恢复到 17 万吨/日，则玻璃行业供应过剩压力仍在。

#### 3.2.1 2025 年玻璃行业供应或维持低位

2023 年-2024 年 4 月玻璃供应持续恢复，导致 2024 年二季度-三季度价格持续下滑。自 2021 年以来玻璃价格震荡走低，在行业供应反反复复过程中，玻璃厂家资金端终于开始受到冲击，预计 2024 年上半年或能维持维持低位，但是下半年玻璃行业产能或仍将有一定程度恢复，恢复程度的关键在于我们上文所述外部环境的变化，如果 2025 年外部市场开启财政收缩、缓慢降息、美元偏强格局，则国内地产偏弱，玻璃行业供应恢复程度偏低，相反如果外部市场仍维持宽松财政、迅速降息、美元偏弱格局，则国内玻璃供应或再次复制 2023 年供应端持续扩张态势。

截止 2024 年 12 月国内玻璃在产产能达 16 万吨/日，较 2023 年底下降 7.5%。2024 年玻璃行业产能自 4 月以后持续减产，实际产能大幅下降，2024 年点火产能为 1.65 万吨/日，占实际产能比例为 10%，冷修产能 3, 05 万吨/日，占实际产能比例 19%。

玻璃行业供应端减产尤其是自 2024 年 8 月以后的加速减产，大大缓解了玻璃厂的库存压力。自 2024 年 8 月开始平均单月减产幅度近 4000 吨/日，如果按照这一节奏持续减产则 2025 年 1 月-2 月左右玻璃行业实际产能有望降低至 15 万吨/日左右，此前 2015、2020 年低位产能水平亦在该水平左右。近三年来玻璃行业需求看，单月表需低于 450 万吨/月的情况亦属于个别情况，大部分月份表需都高于这一水平，因此如果玻璃厂减产至 15 万吨/月，则 2025 年玻璃供应略偏低，市场累库压力或不大，当然需求端弹性有限导致上涨空间也有限。

不过大幅减产可能是一个过于乐观的预估，玻璃行业在 2025 年或是复产为主。据资讯机构反馈，截至 2024 年 12 月预计 2025 年复产产能达到 2.7 万吨/日，考虑到玻璃行业利润偏低，玻璃行业复产产能可能会偏低

目前预计的 2.7 吨/日。

从目前情况看，华南仍将是国内产能恢复的主要区域，这将意味着头部企业的市场占有率将进一步增强。因此头部企业在 2024 年的市场销售策略将会非常重要，如果是挺价模式，则意味着市场区域结构仍然会呈现类似 2023 年的基本情况。即：主产地保持低价情况下，因华东、华南大型厂家挺价，所以主产地仍然能够有较好的出货空间，则期货定价可能会在湖北与河北之间摇摆。

但是 2024 年主产地对挺价出货似乎信心不足，大型厂家仍以降低库存为主要目标，5 月开始大型厂家主动降价以求降低库存。

2025 年装置冷修至少在上半年或不及预期，一般玻璃行业在淡季会追求降低库存，加大冷修力度，但是当市场开始进入到新的一年，市场需求节奏一般全年都是先弱后强的情况下，玻璃厂会倾向先不急于减产，而是在旺季抄底破产的三季度减产力度较大。

表 2：已冷修产线——总计日熔量 3.05 万吨/日，占总产能 19%

2024年冷修与停产			
1	天津信义	2024年1月7日，天津信义三线600吨冷修	冷修
2	石家庄玉晶	2024年1月31日，石家庄玉晶四线800吨放水冷修	冷修
3	营口信义	2024年2月2日，营口信义二线1000吨放水冷修	冷修
4	平湖旗滨	2024年3月1日，平湖二线860吨放水冷修	冷修
5	海南信义	2024年4月1日，海南信义四线600吨放水冷修	冷修
6	沙河安全	2024年4月6日，沙河安全四线600吨放水冷修	冷修
7	成都台玻	2024年4月8日，成都台玻二线900吨放水冷修	冷修
8	成都台玻	2024年4月8日，成都台玻二线900吨冷修	冷修
9	成都明达	2024年5月8日，成都明达一线700吨冷修	冷修
10	成都南玻	2024年5月16日，成都南玻三线1000吨冷修	冷修
11	德阳信义	2024年6月5日，德阳信义一线800吨冷修	冷修
12	长兴旗滨	2024年6月11日，长兴旗滨三线600吨冷修	冷修
13	中建材（濮阳）	2024年7月31日，中建材（濮阳）一线560吨放水	冷修
14	石家庄玉晶	2024年5月10日，石家庄玉晶二线600吨停产	停产
15	石家庄玉晶	2024年5月10日，石家庄玉晶三线800吨停产	停产
16	武汉长利	2024年6月12日，武汉长利汉南一线900吨停产	停产
17	海南信义	2024年6月15日，海南信义三线600吨放水	停产
18	武汉长利	2024年6月18日，武汉长利汉南二线1000吨停产	停产
19	凤阳玻璃	2024年8月8日，凤阳玻璃二线700吨放水	放水
20	江苏苏华达	2024年8月11日，宿迁一线400吨放水冷修	放水
21	醴陵旗滨	2024年8月12日，醴陵三线500吨放水冷修	放水
22	德金	2024年8月12日，德金六线800吨放水冷修	放水
23	蚌埠凯盛玻璃	2024年8月13日，一线250吨放水冷修	放水
24	重庆凯源	2024年8月20日，重庆凯源170吨放水冷修	放水
25	漳州旗滨	2024年8月26日，漳州旗滨八线800吨放水冷修	放水
26	河北视窗	2024年8月中旬，河北视窗电子一线150吨冷修	放水
27	重庆渝荣	2024年9月5日，重庆渝荣荣昌一线240吨冷修	放水
28	重庆信义	2024年9月9日，重庆信义一线500吨冷修	放水
29	吉林迎新	2024年9月12日，吉林迎新一线700吨冷修	放水
30	海纳环保	2024年9月18日，海纳环保一线520吨冷修	放水
31	江西安源	2024年9月20日，江西安源二线600吨放水	放水
32	兰州新蓝天	2024年9月22日，兰州新蓝天一线1000吨冷修	放水
33	福建瑞玻	2024年9月23日，福建瑞玻一线800吨冷修	放水
34	重庆信义	2024年9月25日，重庆信义二线900吨置换停产	放水
35	吴江南玻	2024年9月30日，吴江南玻二线800吨冷修	放水
36	山西青春	2024年10月3日，山西青春二线600吨冷修	放水
37	安徽凤阳	2024年10月5日，安徽凤阳一线600吨冷修	放水
38	宁夏金晶	2024年10月12日，宁夏金晶一线600吨冷修	放水
39	四川武骏	2024年10月25日，四川武骏一线600吨放水	放水
40	武汉亿钧	2024年10月26日，武汉亿钧一线600吨放水	放水
41	耀华（洛阳）	2024年10月26日，耀华（洛阳）龙昊一线650吨放水冷修	放水
42	沙河安全	2024年10月28日，沙河安全安全7线800吨放水冷修	放水
43	毕节明钧	2024年10月29日，毕节明钧二线900吨放水冷修	放水
44	福莱特	2024年11月5日，浙江福莱特一线600吨放水冷修	放水
45	天津中玻	2024年11月14日，天津中玻一线700吨放水冷修	放水
46	芜湖信义电子	2024年10月22日，芜湖信义电子二线200吨放水冷修	放水
合计30500吨			

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

表 3：已点火产线 1.65 万吨/日，占总产能比例 10%

2024年新增点火与复产			
1	石家庄玉晶	2024年2月1日，石家庄玉晶新一线1000吨点火	点火
2	贵州海生	2024年3月3日，贵州海生一线700吨新建点火	点火
3	江门信义	2024年6月1日，江门信义950吨点火	点火
4	武汉长利	2024年7月18日，武汉长利搬迁一线900吨点火	点火
5	台玻成都	2024年8月12日，成都二线900吨复产点火	点火
6	吉林迎新	2024年9月1日，吉林迎新双辽置换线1300吨点火投产	点火
7	四川信义	2024年10月9日，四川信义德阳一线800吨点火	点火
8	武汉长利	2024年10月18日，武汉长利洪湖4线1000吨点火	点火
9	长兴旗滨	2024年10月25日，长兴旗滨长兴三线600吨复产点火	点火
10	重庆信义	2024年11月10日，重庆信义置换一线11月10日点火	点火
11	英德鸿泰	2024年11月11日，英德鸿泰一线600吨复产点火	点火
12	新疆光耀	2024年12月9日，新疆光耀一线600吨复产点火	点火
13	广东明轩	2024年1月16日，广东明轩一线1000吨复产点火	复产
14	醴陵旗滨	2024年1月28日，醴陵旗滨一线1000吨复产点火	复产
15	营口信义	2024年2月1日，营口信义一线1000吨复产点火	复产
16	凯里凯荣	2024年2月8日，凯里凯荣一线600吨复产点火	复产
17	信义节能玻璃（江门）	2024年2月19日，信义节能玻璃（江门）900吨复产点火	复产
18	威海中玻	2024年2月21日，威海中玻四线500吨复产点火	复产
19	海南信义	2024年4月7日，海南信义海南二线600吨复产点火	复产
20	石家庄玉晶	2024年5月12日，石家庄玉晶新二线1000吨点火	复产
21	天津信义	2024年5月25日，天津信义三线600吨复产点火	复产
22	平湖旗滨	2024年7月14日，平湖旗滨二线600吨复产点火	复产
合计16550吨			

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

表 4：未来潜在复产生产线 1.19 万吨/日，占总产能比例 7.4%

未来供应潜在新点火（包括搬迁、置换）产线						
序号	地区	省份	生产企业	生产线名称	日熔量(吨)	备注
1	华北	河北	河北正大玻璃有限公司	正大新三线	850	时间未确定
2	华北	河北	沙河市安全实业有限公司	置换线	1050	计划2025年点火
3	华中	江西	江西透光陶瓷新材料有限公司	景德镇一线	1200	时间未确定
4	华中	江西	安源玻璃有限公司浮法玻璃厂	萍乡三线	1200	计划2025年点火
5	华中	河南	洛玻集团洛阳龙海电子玻璃有限公司	龙海二线	250	时间未确定
6	华中	湖北	湖北亿钧耀能新材股份公司	荆州四线	600	置换，时间未定
7	华东	安徽	福耀浮法玻璃（安徽）有限公司	一线	560	计划2025年点火
8	华南	福建	福建龙泰实业有限公司	龙泰二线	600	时间未确定
9	西南	四川	四川旗滨电子玻璃有限公司	电子一线	65	计划2025年点火
10	西南	四川	四川旗滨电子玻璃有限公司	电子一线	150	计划2025年点火
11	西南	贵州	贵州海生玻璃有限公司	贵州二线	700	计划2025年点火
12	西南	贵州	贵州海生玻璃有限公司	贵州二线	600	筹建
13	西南	贵州	贵州海生玻璃有限公司	贵州二线	600	筹建
14	西南	云南	信义节能玻璃（云南）有限公司	曲靖一线	600	在建，时间未确定
15	西南	云南	信义节能玻璃（云南）有限公司	曲靖二线	800	在建，时间未确定
16	西南	重庆	信义玻璃（重庆）有限公司	置换二线	900	时间未确定
17	东北	辽宁	本溪玉晶玻璃有限公司	本溪置换线	1160	时间未确定
合计					11885	

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

表 5：未来供应潜在新点火产线 1.15 万吨/日

未来供应潜在复产点火产线						
序号	地区	省份	生产企业	生产线名称	设计产能（吨/日）	备注
1	华北	河北	沙河市长城玻璃有限公司	四线	900	时间未确定
2	华北	河北	沙河市安全实业有限公司	七线	800	计划2025年
3	华北	河北	河北德金玻璃有限公司	德金六线	800	时间未确定
4	华北	天津	天津耀皮玻璃有限公司	耀皮二线	600	计划2025年
5	华东	江苏	吴江南玻玻璃有限公司	吴江二线	900	计划2025年
6	华东	浙江	福莱特玻璃集团股份有限公司	一线	600	计划2025年
7	华东	安徽	安徽冠盛蓝玻实业有限公司	六安一线	600	时间未确定
8	华中	河南	耀华（濮阳）玻璃有限公司	濮阳一线	560	时间未确定
9	华中	湖南	株洲醴陵旗滨玻璃有限公司	醴陵三线	500	时间未确定
10	华中	河南	耀华（洛阳）玻璃有限公司	一线	650	时间未确定
11	华南	广东	英德八达玻璃有限公司	八达一线	600	时间未确定
12	西南	四川	明达玻璃（成都）有限公司	成都一线	700	时间未确定
13	西南	四川	成都南玻玻璃有限公司	成都三线	900	计划2025年
14	西南	四川	四川省泸州市海纳环保科技有限公司	一线	520	计划2025年
15	西南	贵州	毕节明钧玻璃股份有限公司	明钧二线	900	计划2025年
16	东北	辽宁	信义玻璃（营口）有限公司	营口二线	1000	时间未确定
合计					11530	

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

表 6：未来供应潜在冷修产线 5550 吨/日

未来供应潜在冷修/停产/置换/搬迁产线						
序号	地区	省份	生产企业	生产线名称	日熔量(吨)	备注
1	华北	河北	河北德金玻璃有限公司	德金一线	600	时间未定
2	华北	河北	河北正大玻璃有限公司	正大一线	500	时间未定
3	华东	山东	山东金晶科技股份有限公司	金晶五线	600	时间未定
4	华南	广东	信义超薄玻璃（东莞）有限公司	东莞一线	500	时间未定
5	华南	广东	信义环保特种玻璃（江门）有限公司	江门四线	800	时间未定
6	西南	重庆	重庆万盛福耀玻璃有限公司	万盛一线	600	计划2025年冷修
7	西南	四川	四川旭虹光电科技有限公司	一线	150	计划2024年冷修
8	东北	辽宁	大连耀皮玻璃有限公司	一线	700	计划2025年冷修
9	东北	辽宁	本溪玉晶玻璃有限公司	四线	600	置换停产，时间未定
10	西北	新疆	新疆普耀新型建材有限公司	一线	500	时间未定
合计					5550	

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

### 3.2.2 库存分化带来的区域分化

沙河库存压力持续低于湖北、山东等地。湖北库存压力持续处于相对偏高位置，使得湖北地区持续成为期货市场最便宜交割品区域。

沙河库存压力小于湖北，而湖北库存压力大主要来自两方面的因素：

一方面沙河近年来产能持续收缩，环保因素导致沙河产能难以进一步扩张，很多玻璃厂开始产能置换到其他区域，湖北地区产能近年来基本保持稳定；

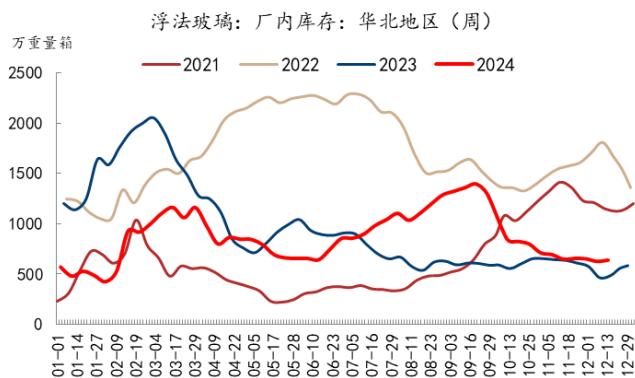
另一方面，近年来湖北地区深加工产能扩张较大，其产品规格也以服务此类深加工产业，而沙河地区仍然相当程度上保持了此前的差异化竞争特色，因此小板、薄板较多。但近年来市场的基本态势是投资弱，消费略好，所以大厚板及相关的 LOW-E 制品压力更大。

在这一背景下，玻璃厂家去库格局就解释了，玻璃行业目前的库存分化问题。2024 年玻璃行业库存分化明显。截至 2024 年 12 月中，玻璃厂家总库存 4763 万重箱，较 2023 年同期上涨 50.4%，其中低价的主产地如河北库存下滑幅度远远超过其他区域，2024 年沙河库存同比下滑 29.5%，而高价区域如山东、华南地区库存仍

处于压力较大时期，其中山东同比上涨 26.5%，广东同比上涨 153%，湖北地区在 2024 年受到弱需求冲击，去库一直不太理想，2024 年库存同比上涨 75.7%。

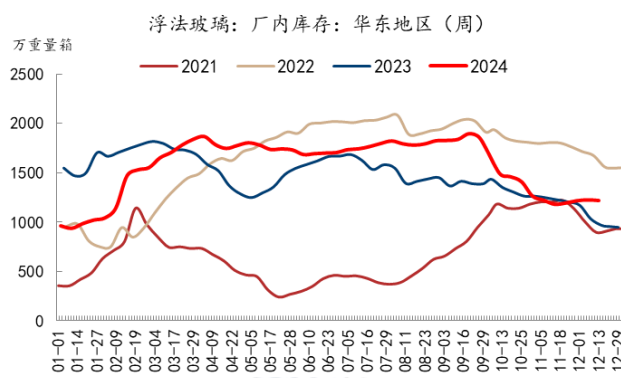
2025 年湖北与华东地区区域价差需要密切关注，未来仓单消化会成为期货市场定价关键，只有区域价差足够大仓单才能顺利消化。

图 14：华北地区库存



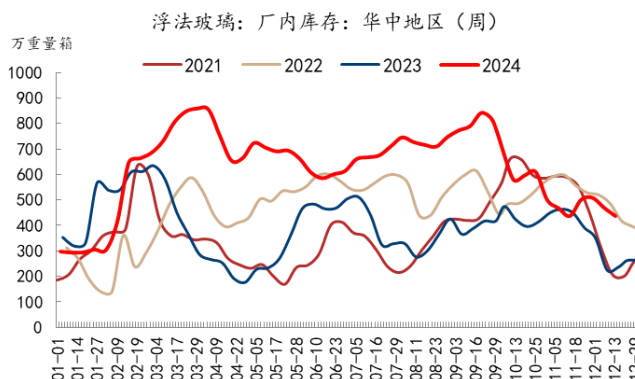
资料来源：隆众资讯、国泰君安期货研究

图 15：华东地区库存



资料来源：隆众资讯、国泰君安期货研究

图 16：华中地区库存



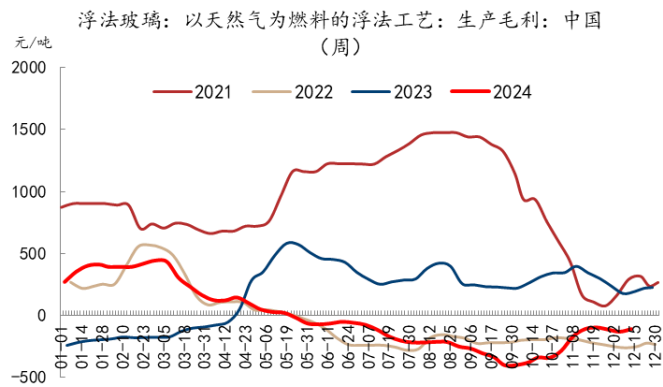
资料来源：隆众资讯、国泰君安期货研究

图 17：华南地区库存



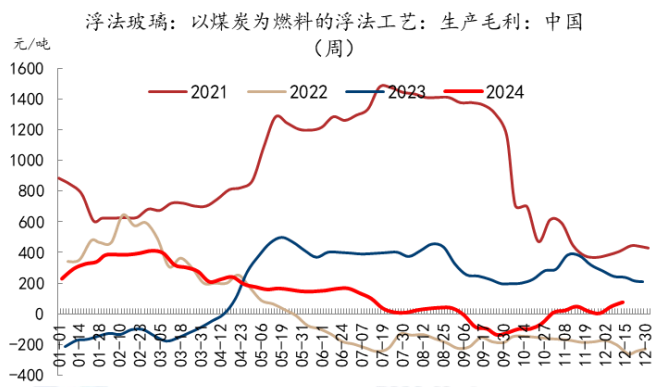
资料来源：隆众资讯、国泰君安期货研究

图 18：以天然气为燃料生产线利润



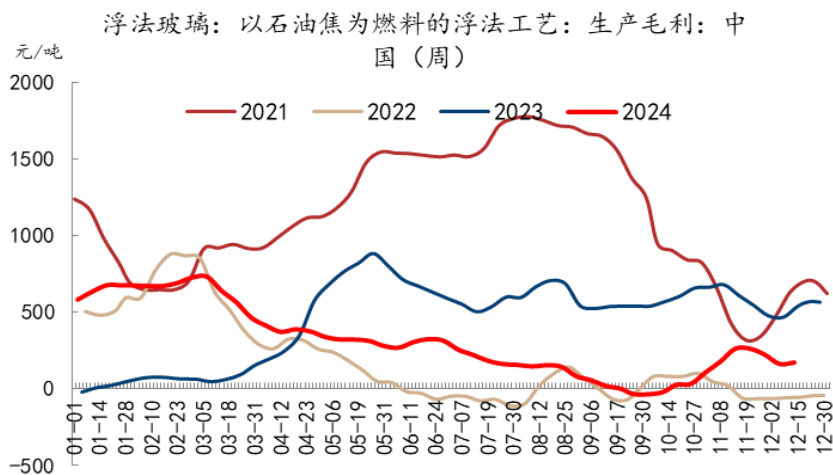
资料来源：隆众资讯、国泰君安期货研究

图 19：以煤炭为燃料生产线利润



资料来源：隆众资讯、国泰君安期货研究

图 20：石油焦为燃料生产线利润



资料来源：隆众资讯、国泰君安期货研究

#### 4. 光伏玻璃

光伏玻璃行业产能或持续收缩，一度有行业会议讨论自 2024 年高位开始产能下滑近 30%，虽然部分厂家表示未必能执行，但也给市场划定了一个锚点。全行业 2024 年核心矛盾就是高产量、高库存，在光伏产业受到外部冲击的背景下，光伏玻璃产业产能收缩似乎是趋势。

截至 2024 年 12 月中旬光伏玻璃新增产能为 1.84 万吨/日，但二季度后期开始减产加速，全年冷修产能 2.48 万吨/日，实际产能达到 9.4 万吨/日，预计 2025 年光伏玻璃产能仍将继续收缩。

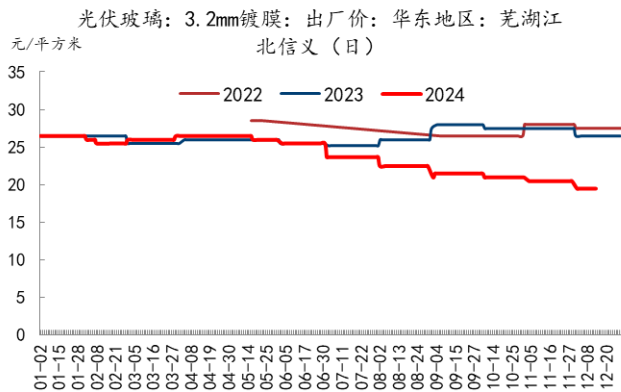
2024 年上半年国内光伏玻璃供应端仍进一步扩张，2024 年 8 月，国内光伏玻璃总产能达到最高峰 327.6 万吨/月，较 2023 年 12 月底增长 10.8%。尽管光伏玻璃在产能投放环节已经出现意向管制措施，比如光伏玻璃产能审批需要经过评审。但目前上述措施对大型光伏玻璃企业的限制有限，而已经在建待点火的光伏玻璃产能仍然巨大。

但是随着光伏玻璃产业库存持续增加，光伏玻璃企业开始被迫降低自身产能，因此自 2024 年 8 月左右，

光伏玻璃产能开始持续下滑。

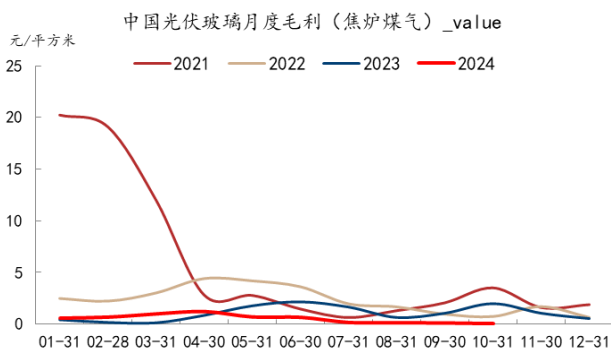
在利润方面，因供应增速远超需求增速，光伏玻璃 2024 年持续承受低利润、高库存的压力。长期的低利润、高库存压力也向上传导，在高库存、高产量、低利润的压力下行业产能持续收缩。

图 21：光伏玻璃价格—芜湖信义



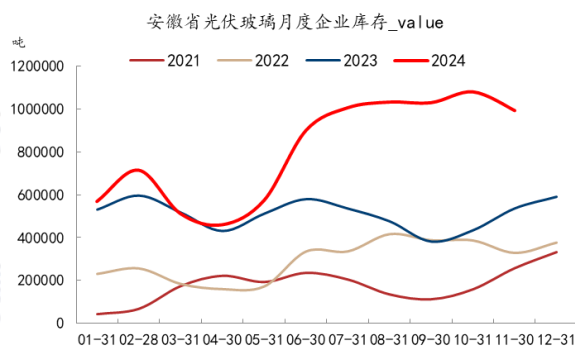
资料来源：隆众资讯、国泰君安期货研究

图 22：光伏玻璃毛利



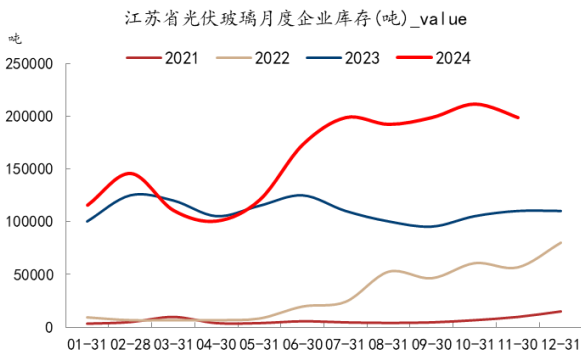
资料来源：卓创资讯、国泰君安期货研究

图 23：安徽光伏玻璃库存



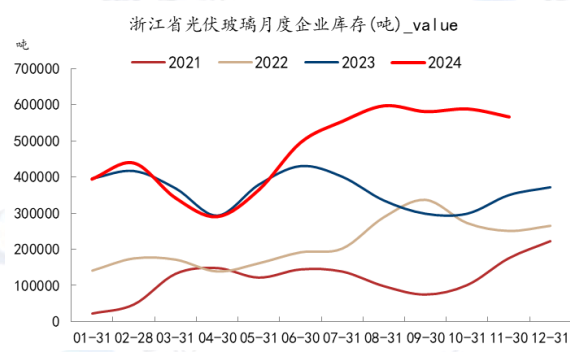
资料来源：卓创资讯、国泰君安期货研究

图 24：江苏光伏玻璃库存



资料来源：卓创资讯、国泰君安期货研究

图 25：浙江光伏玻璃库存

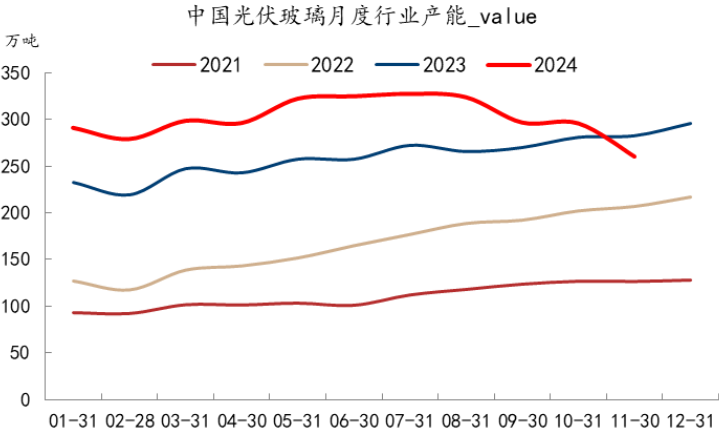


资料来源：卓创资讯、国泰君安期货研究

在库存方面，由于光伏玻璃产能大扩张，远超需求增速，导致近年光伏玻璃企业库存偏高。截至 12 月中，安徽光伏玻璃库存较 2023 年同期上涨 63%，江苏光伏玻璃库存较 2023 年同期上涨 94.3%，各个地区光伏

库存都处于历史同期高位。

图 26：光伏玻璃产能



资料来源：卓创资讯、国泰君安期货研究

表 7： 2024 年光伏玻璃新线点火

2024年国内新点火超白压延玻璃生产线统计						
编号	省份	企业名称	窑炉(座)	日熔量(吨/日)	合计产能(吨/日)	点火时间
1	重庆	和友重庆光能有限公司	一窑四线	900	900	2024年2月2日
2	广西	广西新福兴硅科技有限公司	一窑五线	1200	1200	2024年2月4日
3	安徽	信义光能控股有限公司(安徽)	一窑四线	1000	1000	2024年3月12日
4	江西	江西彩虹光伏有限公司	一窑四线	1000	1000	2024年3月21日
5	广西	广西南城新能源材料科技有限公司	一窑五线	1200	1200	2024年3月30日
6	安徽	信义光能控股有限公司(安徽)	一窑四线	1000	1000	2024年3月30日
7	安徽	福莱特玻璃集团股份有限公司(安徽)	一窑六线	1200	1200	2024年3月31日
8	安徽	安徽蚌埠德力光能材料有限公司	一窑五线	1000	1000	2024年4月2日
9	湖北	湖北弘诺玻璃科技有限公司	一窑五线	1100	1100	2024年4月20日
10	河南	中建材(洛阳)新能源有限公司	一窑六线	1200	1200	2024年4月30日
11	河北	唐山飞远科技有限公司	一窑五线	1000	1000	2024年5月10日
12	云南	昭通源源光伏科技有限公司	一窑五线	1200	1200	2024年5月15日
13	广西	广西德金新材料科技有限公司	一窑六线	1200	1200	2024年5月16日
14	安徽	福莱特玻璃集团股份有限公司(安徽)	一窑六线	1200	1200	2024年5月30日
15	山西	山西日盛达太阳能科技有限公司	一窑四线	1000	1000	2024年6月12日
16	甘肃	甘肃凯盛大明光能科技有限公司	一窑五线	800	800	2024年6月22日
17	山东	国华金泰(山东)新材料科技有限公司	一窑五线	1200	1200	2024年7月1日
		地址				
		重庆市江津区白沙工业园发展中心				
		广西壮族自治区北海市合浦县白沙镇龙港新区龙腾路				
		安徽省芜湖市鸠江区江北(七期B段)				
		江西省上饶市				
		广西壮族自治区北海市合浦县白沙镇龙港新区北海铁山东港产业园				
		安徽省芜湖市鸠江区江北(七期B段)				
		安徽省滁州市凤阳县凤宁现代产业园(四期)				
		安徽省蚌埠市高新技术开发区天河科技园				
		湖北荆门市沙洋县				
		河南洛阳市汝阳县产业集聚区				
		河北省唐山市迁西经济开发区				
		云南省昭通市				
		广西壮族自治区北海市合浦县白沙镇龙港新区北海铁山东港产业园				
		安徽省滁州市凤阳县凤宁现代产业园(四期)				
		山西省长治县科工贸园区				
		甘肃省酒泉市				
		山东省临沂市兰陵县光伏科技产业园				

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

表 8： 2024 年光伏玻璃复产生产线

2024年国内复产超白压延玻璃生产线统计						
编号	省份	企业名称	窑炉(座)	日熔量(吨/日)	合计产能(吨/日)	点火时间
1	福建	福建新福兴太阳能材料科技有限公司	一窑四线	650	650	2024年2月3日
2	江苏	沐阳鑫达新材料有限公司	一窑五线	800	800	2024年4月2日
		地址				
		福建省福清市元洪投资区A区				
		江苏省沐阳县经济开发区瑞声大道西				

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

表 9：2024 年光伏玻璃冷修生产线

2024年国内转产或冷修超白压延玻璃生产线统计								
编号	省份	企业名称	窑炉 (座)	日熔量 (吨/日)	合计产能 (吨/日)	目前状态	转产或冷修时间	地址
1	安徽	信义光能控股有限公司 (安徽)	一窑四线	1000	1000	冷修	2024年1月1日	安徽省芜湖市经济技术开发区信义路2号 (五期)
2	安徽	信义光能控股有限公司 (安徽)	一窑四线	1000	1000	冷修	2024年1月1日	安徽省芜湖市经济技术开发区信义路2号 (五期)
3	江苏	中建材(宜兴)新能源有限公司	一窑两线	250	250	冷修	2024年1月16日	江苏省无锡市宜兴市高陵县
4	江苏	吴江南玻玻璃有限公司	一窑五线	670	670	冷修	2024年1月17日	江苏省苏州市吴江经济开发区同津大道东
5	江苏	中建材(宜兴)新能源有限公司	一窑两线	280	280	冷修	2024年2月1日	江苏省无锡市宜兴市高陵县
6	江西	江西赣悦光伏玻璃有限公司	一窑两线	250	250	冷修	2024年2月29日	江西省赣州市定南县老城镇
7	安徽	中国建材桐城新能源材料有限公司	一窑两线	320	320	冷修	2024年3月6日	安徽省安庆桐城经济开发区北三路
8	安徽	安徽盛世新能源材料科技有限公司	一窑四线	650	650	冷修	2024年7月3日	安徽省蚌埠市淮上区蚌埠工业园长征北路
9	安徽	信义光能控股有限公司 (安徽)	一窑四线	500	500	冷修	2024年7月8日	安徽省芜湖市经济技术开发区信义路2号 (二期)
10	安徽	信义光能控股有限公司 (安徽)	一窑四线	600	600	冷修	2024年7月9日	安徽省芜湖市经济技术开发区信义路2号 (二期)
11	安徽	信义光能控股有限公司 (安徽)	一窑四线	500	500	冷修	2024年7月10日	安徽省芜湖市经济技术开发区信义路2号 (一期)
12	安徽	中建材(合肥)新能源有限公司	一窑五线	650	650	冷修	2024年7月12日	安徽省合肥市高新区新能源产业基地
13	江苏	索拉特特种玻璃 (江苏) 股份有限公司	一窑两线	300	300	冷修	2024年7月25日	江苏省常州市金坛区晶路8号
14	河南	河南焦作晶安新材料有限公司 (原思可达)	一窑两线	300	300	冷修	2024年7月25日	河南省焦作市沁阳市
15	安徽	安徽燕龙基新能源科技有限公司	一窑四线	650	650	冷修	2024年7月26日	安徽省阜阳市颍上县工业园区
16	湖北	湖北联德光伏玻璃有限公司	一窑一线	150	150	冷修	2024年7月28日	湖北省武汉市
17	江苏	南通泰德光电玻璃科技有限公司	一窑一线	150	150	冷修	2024年7月30日	江苏省南通市通州区
18	江苏	南通泰德光电玻璃科技有限公司	一窑一线	200	200	冷修	2024年7月30日	江苏省南通市通州区
19	浙江	福莱特玻璃集团股份有限公司 (浙江)	一窑四线	600	600	冷修	2024年7月31日	浙江省嘉兴市秀洲区秀园路
20	安徽	福莱特玻璃集团股份有限公司 (安徽)	一窑四线	1000	1000	冷修	2024年7月31日	安徽省滁州市凤阳硅工业园区
21	河北	唐山金信太阳能玻璃有限公司	一窑四线	650	650	冷修	2024年8月2日	河北省唐山市迁西县新集镇西岗村
22	安徽	彩虹 (合肥) 光伏有限公司	一窑四线	800	800	冷修	2024年8月6日	安徽省合肥市新站区平板产业园万罗山路
23	安徽	福莱特玻璃集团股份有限公司 (安徽)	一窑四线	1000	1000	冷修	2024年8月13日	安徽省滁州市凤阳硅工业园区
24	山东	山东巨野弘盛光伏材料有限公司	一窑两线	300	300	冷修	2024年8月20日	山东巨野董官屯
25	河南	济源华美新材料有限公司	一窑两线	250	250	冷修	2024年8月26日	河南济源
26	天津	天津信义玻璃有限公司	一窑四线	500	500	冷修	2024年9月3日	天津市武清开发区广源道北侧
27	安徽	海控三鑫 (蚌埠) 新能源材料有限公司	一窑五线	680	680	冷修	2024年9月10日	安徽省蚌埠市龙子湖区
28	安徽	凤阳硅谷智能有限公司	一窑五线	650	650	冷修	2024年9月25日	安徽省滁州市凤阳县宁国现代产业园
29	安徽	中建材(合肥)新能源有限公司	一窑五线	650	650	冷修	2024年10月15日	安徽省合肥市高新区新能源产业基地
30	重庆	重庆武骏光能股份有限公司	一窑四线	900	900	冷修	2024年10月20日	重庆市江津区白沙工业园
31	重庆	和友重庆光能有限公司	一窑四线	900	900	冷修	2024年10月28日	重庆市江津区白沙工业园
32	山西	山西日盛达太阳能科技有限公司	一窑四线	1000	1000	冷修	2024年11月4日	山西省长治县科工贸园区
33	安徽	安徽盛世新能源材料科技有限公司	一窑两线	320	320	冷修	2024年11月6日	安徽省蚌埠市淮上区蚌埠工业园
34	河北	唐山飞远科技有限公司	一窑五线	1000	1000	冷修	未投料计划11月1日	河北省唐山市迁西经济开发区
35	广西	广西德金新材料科技有限公司	一窑六线	1200	1200	冷修	未投料计划11月1日	广西壮族自治区北海市合浦县白沙镇
36	江苏	常熟耀皮特种玻璃有限公司	一窑两线	300	300	转产	2024年11月8日	江苏苏州常熟经济开发区
37	河南	河南裕华高白玻璃有限公司	一窑一线	150	150	冷修	2024年11月8日	河南省焦作市博爱县洹沟工业区
38	湖北	湖北远舟光伏玻璃科技有限公司	一窑一线	160	160	冷修	2024年11月8日	湖北省宜昌市枝江市仙女工业园仙女北路以南
39	安徽	索拉特特种玻璃 (安徽) 股份有限公司	一窑两线	350	350	冷修	2024年11月23日	安徽省安庆市 (原锦明) 怀宁县工业园区
40	安徽	福莱特玻璃集团股份有限公司 (安徽)	一窑四线	1000	1000	冷修	2024年11月25日	安徽省滁州市凤阳硅工业园区
41	安徽	信义光能控股有限公司 (安徽)	一窑四线	1000	1000	冷修	2024年11月25日	安徽省芜湖市经济技术开发区信义路2号
42	安徽	信义光能控股有限公司 (安徽)	一窑四线	1000	1000	冷修	2024年11月27日	安徽省芜湖市经济技术开发区信义路2号

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

2025 年光伏玻璃潜在产能仍然较大，其中一方面是 2024 年推迟点火的生产线，另一方面是原本计划在 2025 年点火生产线。预计此类新增产能将会以置换线的方式投放市场，未来此类新增产能的投产进度需要重点注意，皆因行业高库存、低利润压力下，产线已经建好，投产、停产两难。

## 5. 供应过剩压力仍较大，检修季略有好转

纯碱在 2025 年仍将面临供应过剩压力，解决这一问题的窗口一方面在 2025 年二季度以后逐步开启的行业检修季，另一方面，玻璃行业在二季度或者三季度左右一般会以复产为主，刚需或能增加，如果供需两方面同时发力，而纯碱库存结构较为集中，轻重碱倒挂等因素才会发酵触发纯碱价格大幅波动。

2025 年玻璃行业产能或维持低位，当然在二、三季度产能或能有一定程度恢复。在玻璃行业利润方面，大概率仍将维持低利润。这就造成纯碱行业在刚需和囤货两个维度上都难有作为。在供应端，2024 年重碱全年单周最低供应 38 万吨左右，单周重碱最高近 45 万吨，但是浮法玻璃、光伏玻璃在 12 月单周对纯碱刚性需求大致在 35-36 万吨/周左右，显然按照纯碱 2024 年的开工率来看，纯碱供应过剩压力仍将延续，关键看纯碱供应

端如何减产，而连云港碱业、连云港德邦投产后纯碱产量进一步增加，需要以更大力度减产才能实现平衡。

## 5.1 存量供应的博弈

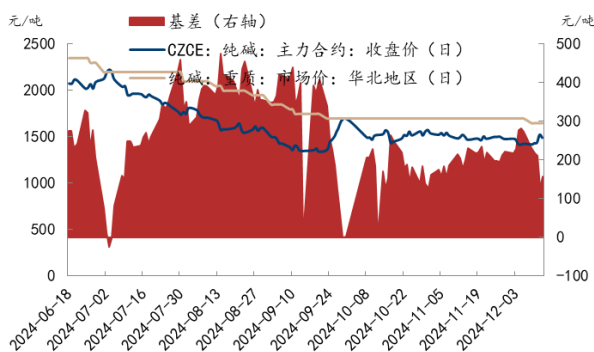
2025 年的纯碱供应变化主要在存量供应的博弈，新增产能大部分仍然有巨大不确定性。

纯碱市场供应端变化一方面在于每年的季节性检修高峰，一般自 3-4 月开工到高位后各个装置陆续开启检修模式，但是这一类检修一般时间都不会特别长。检修高峰一般会延续到每年 8 月-9 月左右。进入到冬季装置检修并不会成为普遍选择。另一方面，纯碱的供应需要跟玻璃的供应相匹配，如果玻璃减产不积极，纯碱厂家可能难以开启长期减产，皆因玻璃行业需要的是稳定的供应，单一纯碱厂家长期减产会导致客户的流失。因此纯碱供需格局经常出现的错配总会出现在纯碱供应与玻璃的供应不协调的问题上。

在重碱刚需方面，按照较为极端情况预估，浮法玻璃减产至 15 万吨/日，而光伏玻璃减产至 8 万吨/日，按照 0.2 的纯碱使用系数计算，则重碱单周刚需将会下降至 32.2 万吨/日，从目前情况看这一预估略显悲观，尤其光伏玻璃当前产能较预期目标差距较大。

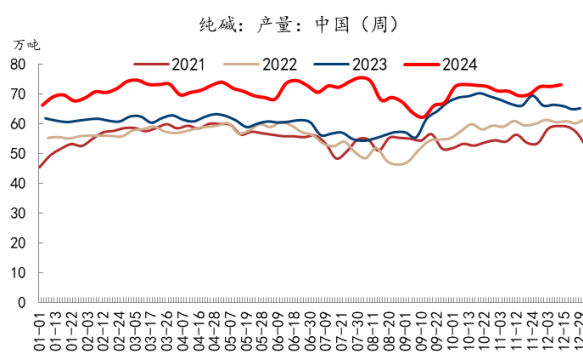
如果当下玻璃供应情况延续至 2025 年，浮法玻璃供应 15.8 万吨/日，光伏玻璃 9.8 万吨/日，则重碱单周刚需维持在 35.84 万吨/日。

图 27：纯碱基差



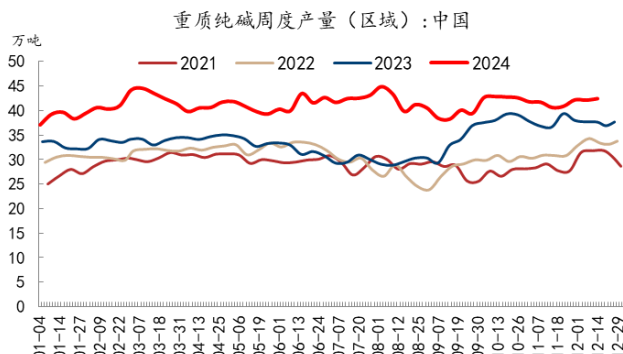
资料来源：隆众资讯、国泰君安期货研究

图 28：纯碱周度产量



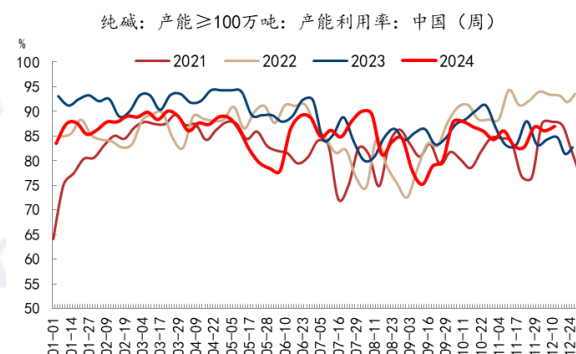
资料来源：隆众资讯、国泰君安期货研究

图 29：重碱周度产量



资料来源：隆众资讯、国泰君安期货研究

图 30：产能超过 100 万吨/年装置产能利用率



资料来源：隆众资讯、国泰君安期货研究

自 2024 年 9 月底政府政策刺激以来，纯碱供应大部分时间维持在 69.5-72 万吨/周，开工率普遍在 80%-86% 附近波动，重碱单周产量 10-11 月则维持在 40.6-42.9 万吨，10-11 月情况看纯碱市场仍然处于过剩状

态。四季度和一季度一般是纯碱开工偏高时期，如果 2025 年开工节奏与 2024 年类似，则意味着纯碱的过剩。

站在全年角度看，2024 年低位开工主要出现在二季度-三季度，其中极端低位出现在三季度，2024 年纯碱开工最低位出现在 9 月，单周开工率低至 74.78%，重碱单周供应最低位 38.28 万吨，但这一最低供应仍然高于重碱单周刚需。

回顾 2024 年纯碱行业供应，一个突出特点就是供应普遍偏高，厂家检修不积极，从业内了解的情况看，虽然历次行业会议都有厂家倡议减产，但是始终不能形成统一意见，最终使得行业限产最终成为泡影。

2025 年在纯碱自身低利润以及部分装置高库存的压力下，行业开工或开启新一轮博弈，2024 年难以形成统一意见的限产在 2025 年下半年或有可能成为共识，因为低利润情况下受损的厂家会越来越多。从更加长远的角度看，氨碱法被联碱法替代将会是大势所趋，也会对行业供应形成限制。

## 5.2 库存结构与相对价差的支撑

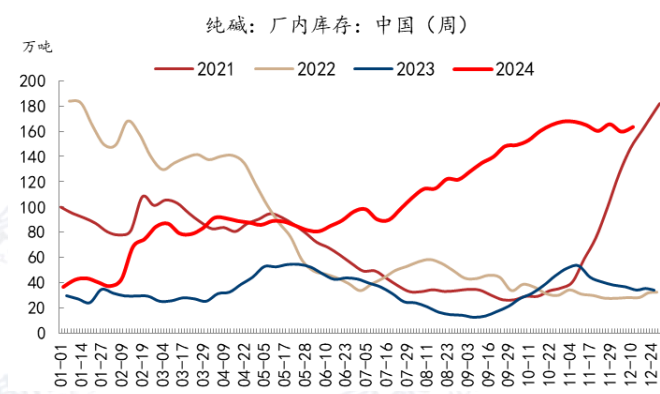
2025 年纯碱市场也并不是全无支撑，主要体现在两个方面：一方面是轻重价差几乎持平，而 2024 年纯碱出口明显抬升。另一方面是，当前纯碱库存虽然达到历史同期最高位，但是大部分库存集中在少数厂家，根据资讯公司数据，截至 12 月底，西北、华北、西南部分厂家合计库存占厂内库存近 90%。

在纯碱相对价差方面，2024 年重碱价格持续偏弱，连累轻碱价格，但是轻碱市场供应压力相对较小，同时 2024 年轻碱出口明显好转，大大支撑了轻碱市场。

在轻重碱价差方面，按照出厂价计算的各个区域价差持续处于历史同期低位，尤其是 7 月以后的纯碱市场，轻重价差持续走弱，名义价差一度低于轻碱到重碱的加工费。以华东市场为例，6-7 月名义出厂价计算的轻重价差仍然保持在 200-250 元/吨，但是 7 月以后随着市场价格持续下跌，轻重价差持续收缩，到 9 月名义价差收缩至 0-50 元/吨，截至 12 月底，华东名义轻重碱价差维持在 100 元/吨左右。

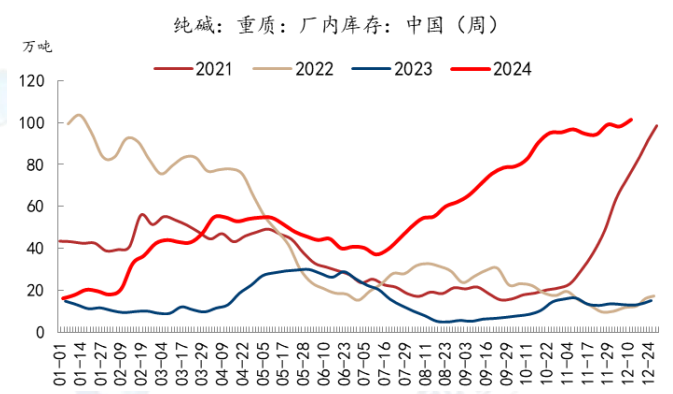
需要指出的是，在纯碱现货市场中，重碱的实际成交价要低于名义出厂价，也就意味着实际的轻重价差比计算值还要低。从历史情况看，轻重价差长期处于低位一般可能意味着纯碱价格下滑空间有限，当然时间周期上可能会比较漫长，且这一经验还需要考虑到未来如果重碱大量转轻碱，导致轻碱价格大幅下降，同样可以导致轻重价格抬升。

图 31：纯碱厂家库存



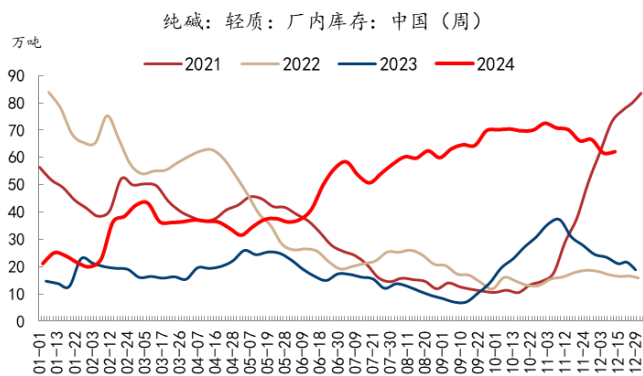
资料来源：隆众资讯、国泰君安期货研究

图 32：重碱库存



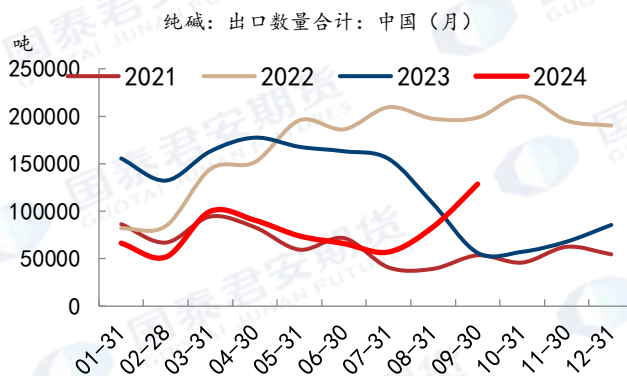
资料来源：隆众资讯、国泰君安期货研究

图 33：轻碱库存



资料来源：隆众资讯、国泰君安期货研究

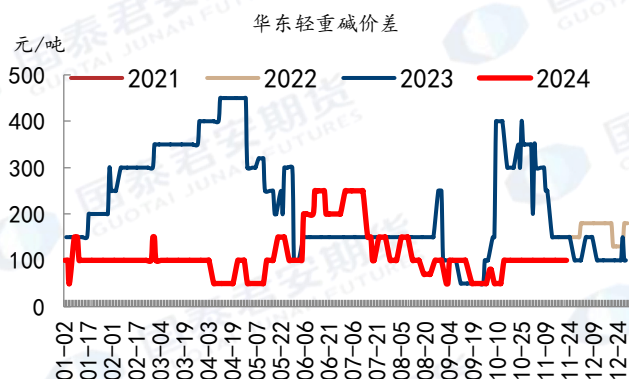
图 34：纯碱出口



资料来源：隆众资讯、国泰君安期货研究

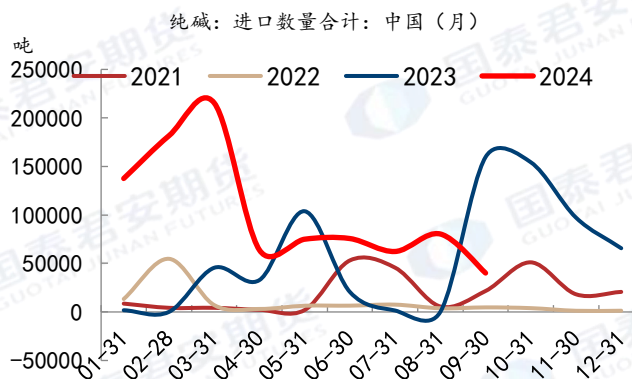
2024 年另一个需要关注的点在于纯碱市场出口的顺畅，截至 2024 年 10 月纯碱累计出口 879076.27 万吨，较 2023 年同期下滑 34.19%。但 2024 年纯碱出口主要是自 7 月开始攀升，因国内纯碱价格大幅下滑自 6 月开始。2024 年 7-10 月国内纯碱累计出口 43.1 万吨，而 2023 年同期国内纯碱出口为 37.6 万吨，2024 年 7-10 月出口较 2023 年同期增长 14.6%，且 2024 年的出口格局仍在攀升，但是 2023 年四季度纯碱出口已经在大幅下滑，因此纯碱出口市场攀升格局或能进一步延续。

图 35：华东轻重碱价差



资料来源：隆众资讯、国泰君安期货研究

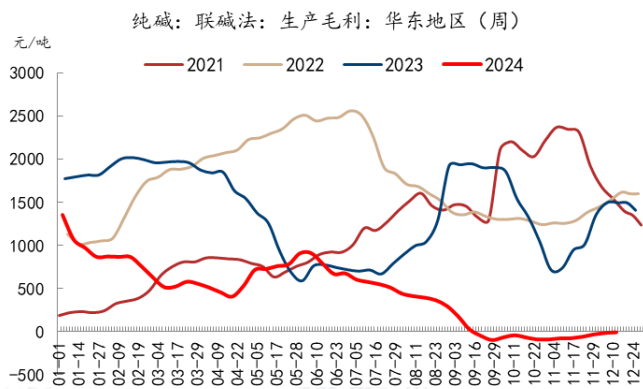
图 36：纯碱进口



资料来源：海关总署、国泰君安期货研究

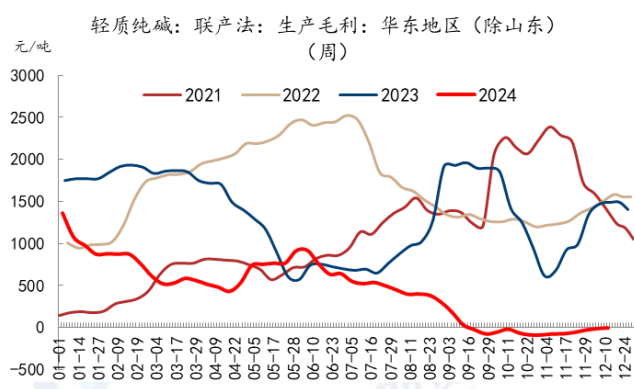
因为价格低导致出口好转，国内重碱更多转产轻碱，当然也仅仅是一个设定，至少在 2024 年 9 月以后的市场中，轻重产量差额也的确在缩窄，2024 年 9 月以前，轻重产量差额最高峰为 14 万吨/周，到 2024 年 11 月底产量差额已经下滑至 11 万吨，但是这并未引发市场价格结构的根本性转变，供应端仍然在累库。因此基于出口因素带来的潜在好转仍然需要进一步观察。

图 37：联碱法纯碱周度利润（华东）



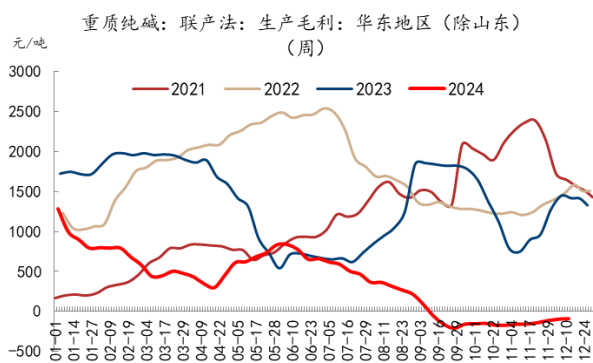
资料来源：隆众资讯、国泰君安期货研究

图 38：联碱法轻质纯碱周度利润（华东）



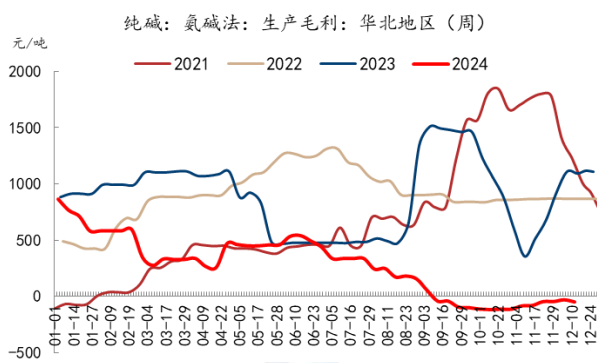
资料来源：隆众资讯、国泰君安期货研究

图 39：联碱法重质纯碱周度利润（华东）



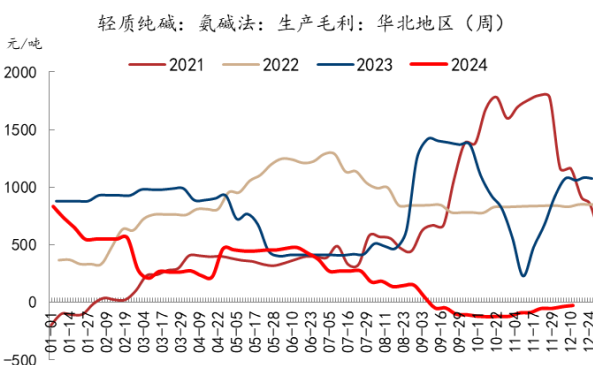
资料来源：隆众资讯、国泰君安期货研究

图 40：氨碱法纯碱周度利润（华北）



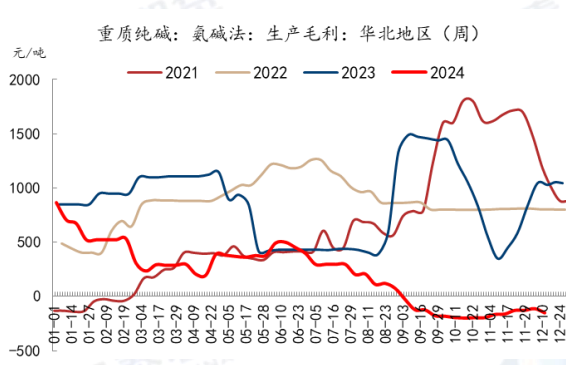
资料来源：隆众资讯、国泰君安期货研究

图 41：氨碱法轻质纯碱周度利润（华北）



资料来源：隆众资讯、国泰君安期货研究

图 42：氨碱法重质纯碱周度利润（华北）



资料来源：隆众资讯、国泰君安期货研究

在库存方面，2024 年国内纯碱厂家库存持续处于历史高位，截至 2024 年 12 月中，国内纯碱厂家库存高达 163 万吨，较 2023 年同期高出 129 万吨。在纯碱高库存的背景下，纯碱价格并未出现大规模坍塌，皆因库存压力主要集中在少数厂家，且各个厂家都对高库存采取了各类应对措施。

截至 2024 年 12 月纯碱厂家库存中近 90% 库存集中在西北、西南、华北地区厂家，在市场库存较高时期，此类库存结构并不会带来较大的上涨行情，但是当市场货源紧张时期容易引发较大波动，同时高库存厂家通过

期货风险对冲、与期现商合作销售、减产等方式对冲了库存压力，所以全市场大部分厂家低库存、较高库存厂家又做了风险对冲措施，导致纯碱近三个月来即使库存持续攀升，价格波动仍然很小。

2025 年市场需要注意库存结构较为集中对市场的影响，当下高库存风险在市场乐观因素支撑下被期货市场固化，乐观预期消失则反向冲击现货市场，如果市场减产较大，又会造成结构性货源紧张。

### 5.3 新增产能投产有不确定性

据资讯机构反馈，2025 年纯碱潜在新增产能 585 万吨，其中远兴能源二期 280 万吨/年，厂家并未明确表态具体投产日期，仍具有不确定性。连云港德邦、连云港碱业、中天碱业在 2024 年四季度投产，合计产能 200 万吨/年，实际产生影响则主要在 2025 年。另有湖北双环、湖北新都、中盐青海碱业 105 万吨/年或将在 2025 年投产。

表 10：2025 年纯碱新增产能

中国纯碱拟在建项目统计（单位：万吨/年）				
公司名称	地点	工艺	建/新建产	预计投产时间
远兴能源二期	阿拉善盟	天然碱法	280	预计2025年12月30日投产
连云港德邦	连云港	联碱法	60	预计2024年四季度投产
连云港碱业	连云港	联碱法	110	2022年6月动工，预计2024年四季度投产
中天碱业	桐柏县	天然碱法	30	预计2024年四季度投产
湖北双环	应城市	联碱法	40	预计2025年4-5月份投产
湖北新都	应城市	联碱法	60	预计2025年投产
中盐青海碱业	德令哈	氨碱法	5	预计2025年技改扩产

资料来源：卓创资讯，国泰君安期货研究

## 结论

玻璃方面，2024 年上半年玻璃行业面临高产量、高利润、行业需求淡季等因素压制，上半年出现明显下跌。但是在 2024 年下半年，政策端刺激政策出台，地产、股票等资产价格上涨，经济阶段性恢复，有利于玻璃需求端恢复。2025 年玻璃行业在持续减产情况下，行业产能或将处于历年偏低位置，而近年来需求端表现略好于此前 2015 年历史最低状况，需要指出是 2025 年供应端或有可能逐步复产，或将导致玻璃行业产能出清进一步延长。在需求端，预计房地产行业仍将维持匍匐状态，难有大规模扩张，限制行业发展的债务问题需要时间。需要注意政府宽财政措施将会对近年来困扰行业多年的资金周转因素或有可能阶段性缓解，有利于玻璃需求稳定。当然需要注意到玻璃行业定价对期货价格多头的不利影响、期货价格升水结构对市场的不利影响，可能会导致上半年玻璃价格仍有阶段性压力，这种压力在一季度体现或更加明显，下半年市场或偏强，整体表现为宽幅震荡。不确定因素主要表现在玻璃供应节奏、国内政策端发力时机。

纯碱方面，高产量、高库存是纯碱行业趋势压力的核心，光伏玻璃与浮法玻璃持续减产使得纯碱行业供应过剩，解决行业困境需要纯碱行业做出进一步减产，在纯碱行业未达到合适的减产规模前纯碱市场趋势压力仍然较大。2025 年纯碱行业减产窗口主要在 4 月以后的检修季，通常纯碱行业检修高峰期在 7-9 月左右。另一方面需要注意的是玻璃行业潜在复产装置仍然不少，如果 2025 年市场逐步恢复，则纯碱刚需可能会在下半年出现一定程度的提升，则下半年纯碱行情或能有阶段性好转。