

纯碱玻璃2025年二季度展望：矛盾未解，尚有分歧

南华能化研究团队 寿佳露（投资咨询证号：Z0020569）
投资咨询业务资格：证监许可【2011】1290号
2025年3月31日

摘要

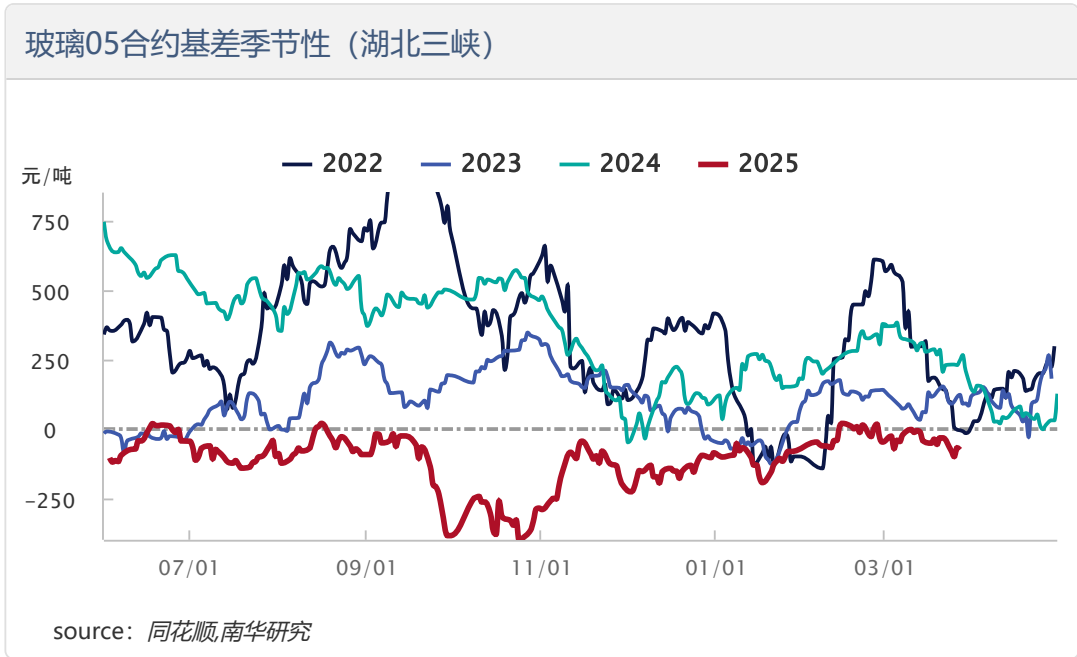
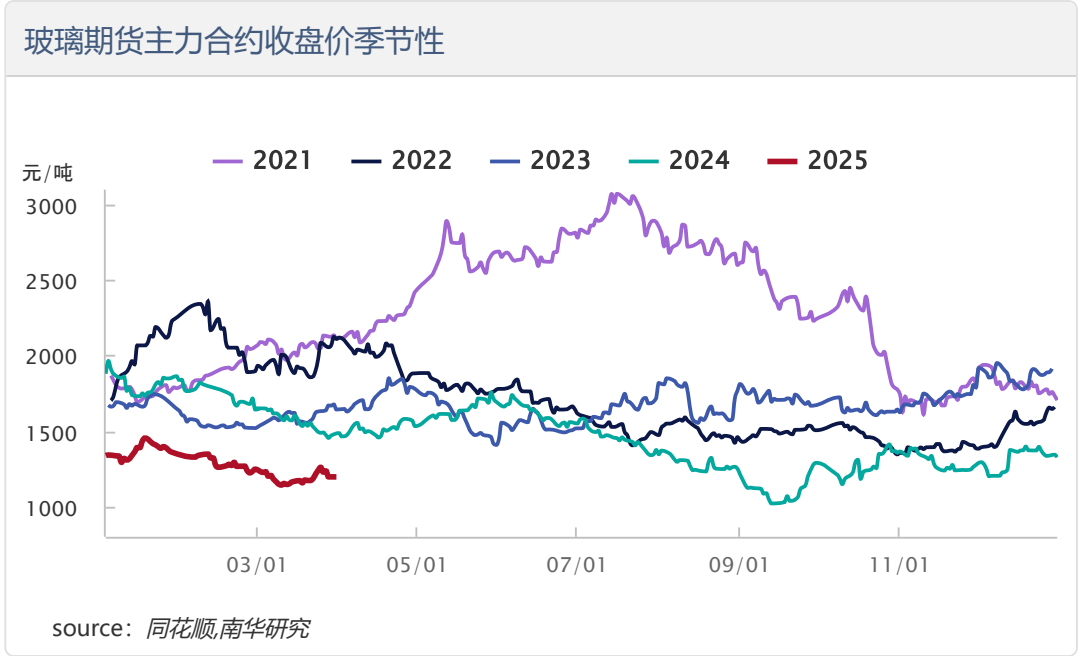
玻璃：2025年一季度，玻璃价格重心整体下移，需求表现整体不及预期，同时05合约的逆季节性持仓也给近端带来了更高波动，盘面资金仍处于博弈状态。展望二季度，我们认为玻璃供需矛盾有限，虽然供应端产能出清已完成大部分，但分歧在于当前中低日熔水平下玻璃是否会有旺季的供需错配以及错配的程度，如果仅仅是紧平衡状态，那么二季度去库斜率将相对平滑，且当下上下游库存高位，中游库存也不低，从而即使玻璃处于亏损状态也无法给到很好的价格弹性。其次，供应端是否有进一步下滑的空间也是取决于需求弹性。如果需求保持偏弱即同比下滑10%以上，那么玻璃价格预计将维持在较低水平甚至更低水平，从而使得供应端继续出清至接近15万吨的日熔水平。

纯碱：2025年一季度纯碱价格区间窄幅波动为主，虽然期间有头部大厂的检修影响，但在供需过剩的市场共识中并未给到纯碱很高的价格弹性，上方压力明显。展望二季度，目前4月检修较少，多集中在5月，随着3月检修的结束以及后续新产能的逐步释放，4月或迎来产量的新高，供应压力将继续增加。虽然二季度纯碱表需在同比数据上将依旧保持比较大的降幅，但从环比上纯碱刚需有进一步改善的预期，主要在于浮法端和光伏端均有点火预期。静态上供应维持高位是几乎确定的，尤其在二季度开始，显性上需要看到累库的进行以及碱厂的降价动作，以此来打破纯碱价格的震荡格局。动态上，我们依旧要关注在价格持续承压下碱厂是否有增加检修的动作来阶段性改变供需的平衡节奏。

第1章 玻璃纯碱一季度行情回顾

1.1 玻璃2025年一季度行情回顾

2025年一季度，玻璃价格重心整体下移。尤其春节后，随着需求恢复不如预期以及市场悲观情绪推动，玻璃2505合约价格一路跌破1300/1200整数关口。现货及产销持续低迷，中上游库存也处于相对高位。3月中旬开始，需求出现季节性回升的态势，现货端开始企稳，产销持续好转，玻璃价格也触底反弹。除了基本面边际好转外，05合约的逆季节性持仓也给价格带来了更高波动，盘面资金仍处于博弈状态。

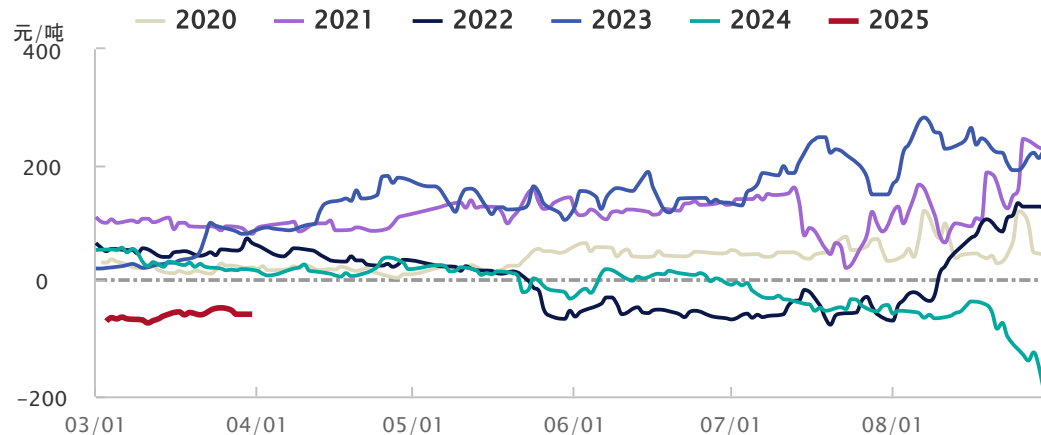


玻璃期货月差（05-09）季节性



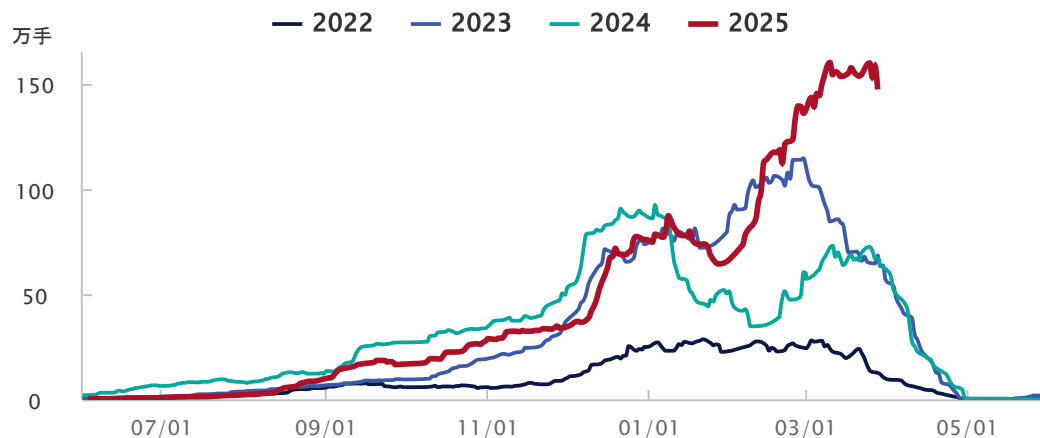
source: wind,南华研究

玻璃期货月差（09-01）季节性



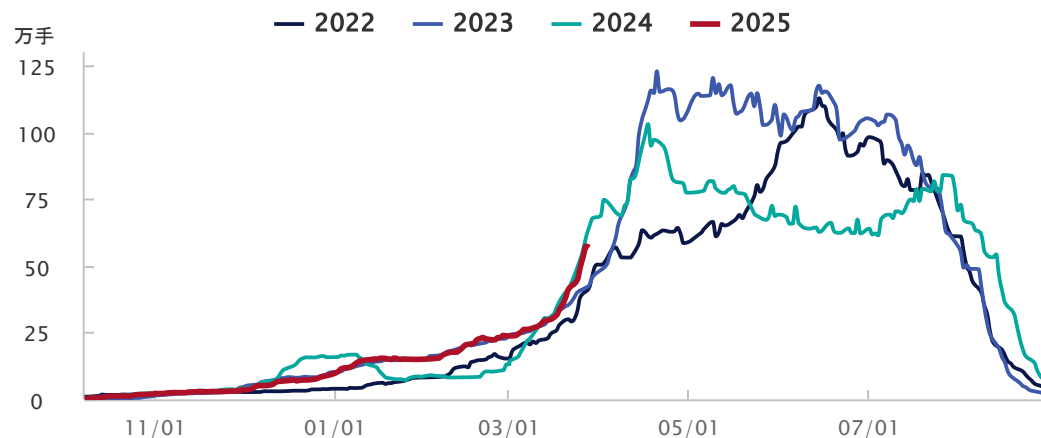
source: 同花顺,wind,南华研究

玻璃05合约持仓量季节性



source: wind,南华研究

玻璃09合约持仓量季节性



source: wind,南华研究

1.2纯碱2025年一季度行情回顾

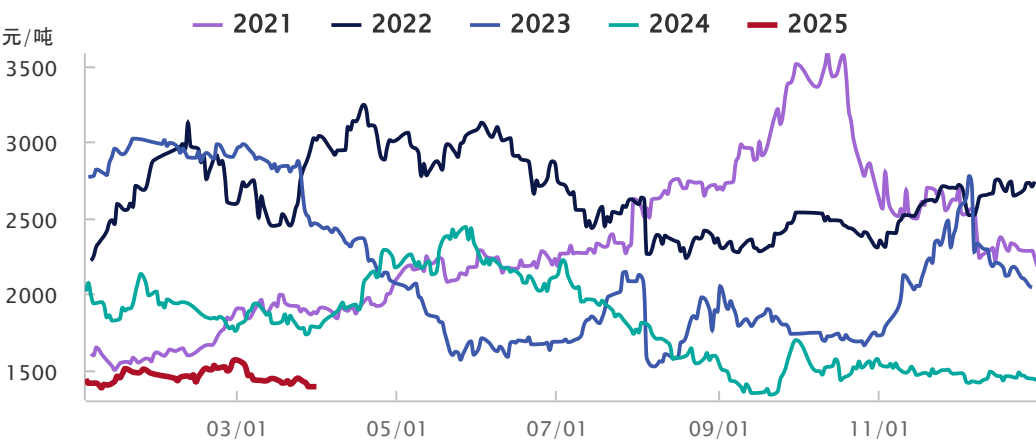
2025年一季度，纯碱价格以区间波动为主，价格重心维持在1400-1450元左右，现货价格同样跟随盘面窄幅波动。2月中旬至3月初，纯碱主力合约2505迎来一波小幅反弹，主要在于供应端头部大厂的检修预期以及需求端光伏玻璃的边际改善。但随后由于碱厂整体检修影响有限，且整个市场依旧处于中长期过剩的共识中，纯碱价格的上边际又有氨碱法成本的压制，纯碱2505合约在短暂反弹后回落到1400-14200附近震荡。

纯碱期货主力收盘价



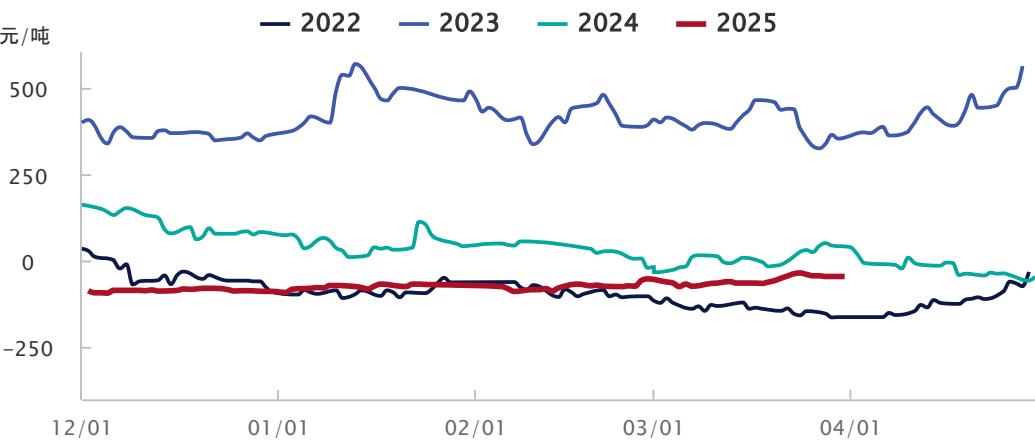
source: 同花顺,南华研究

纯碱期货主力收盘价季节性



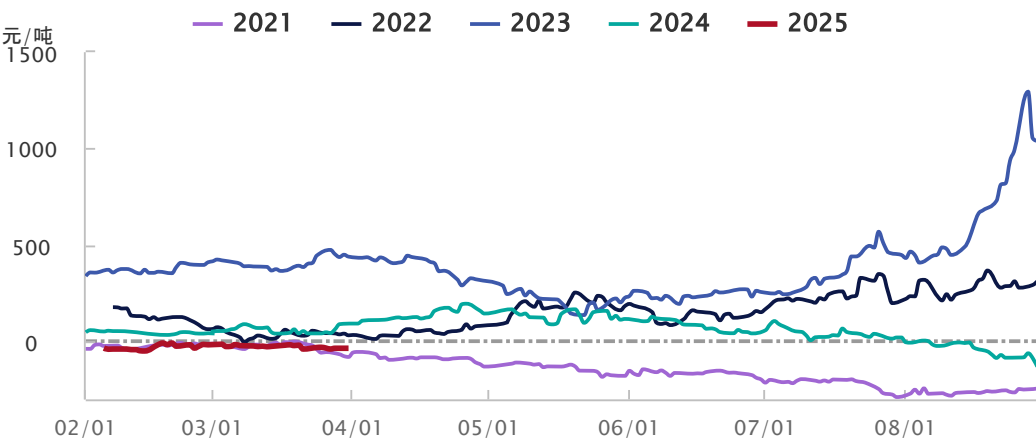
source: 同花顺,南华研究

纯碱期货月差 (05-09) 季节性



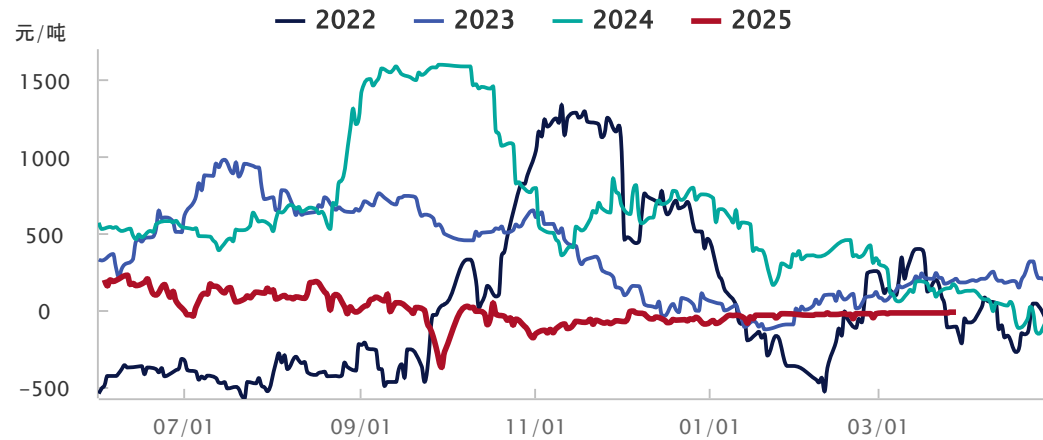
source: 同花顺,南华研究

纯碱期货月差 (09-01) 季节性



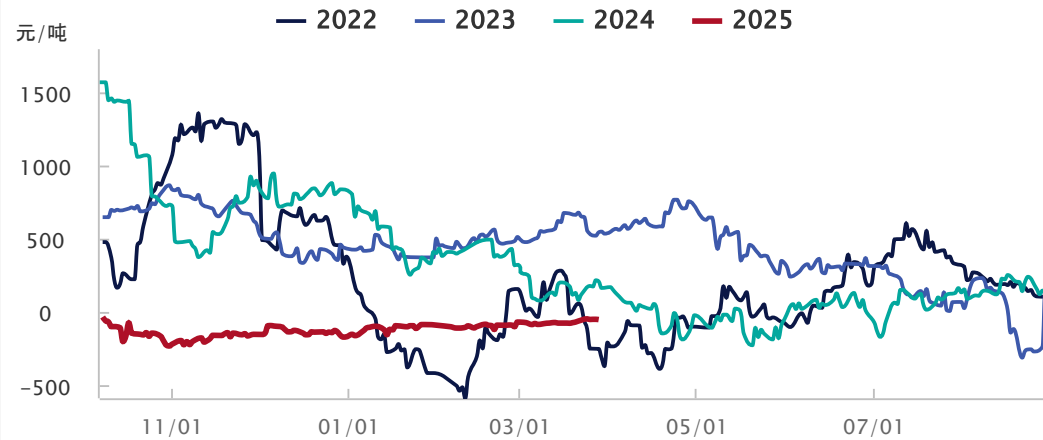
source: 同花顺,南华研究

纯碱05合约基差季节性（沙河）



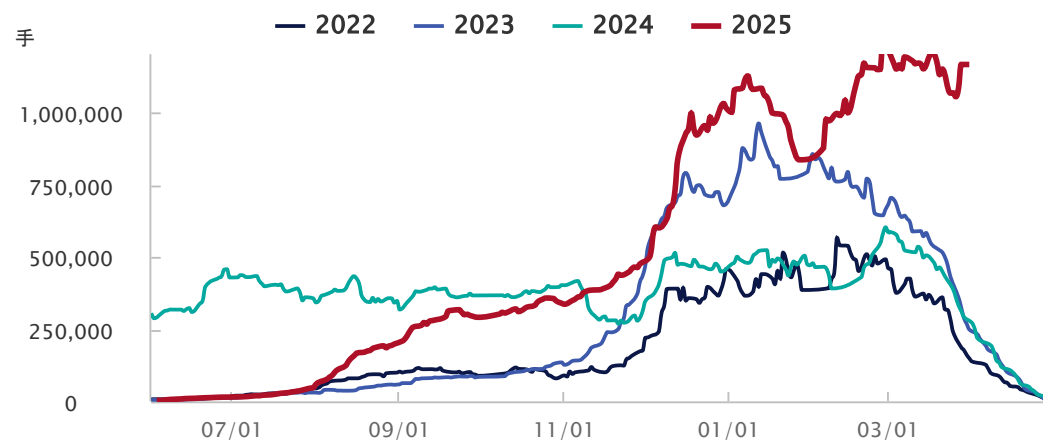
source: 同花顺 钢联化工 南华研究

纯碱09合约基差季节性（沙河）



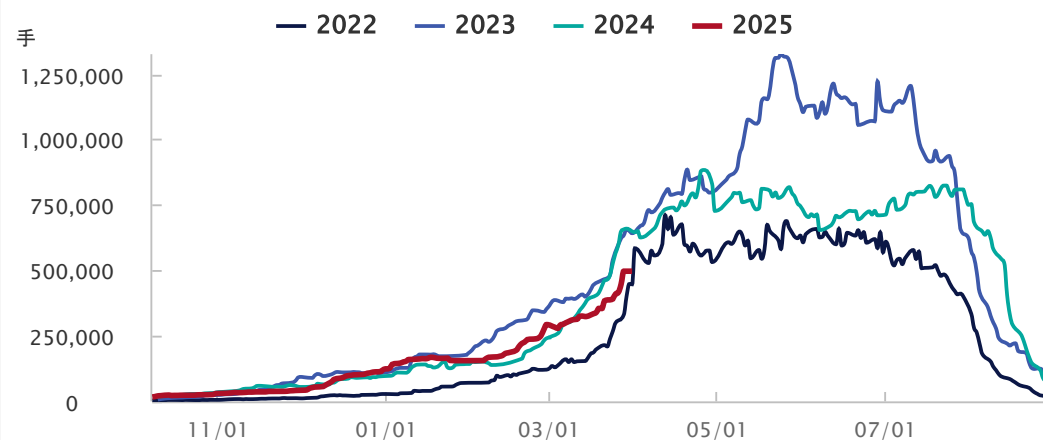
source: 同花顺 钢联化工 南华研究

纯碱05持仓量季节性



source: 同花顺,南华研究

纯碱09持仓量季节性



source: 同花顺,南华研究

第2章 玻璃供需总结及展望

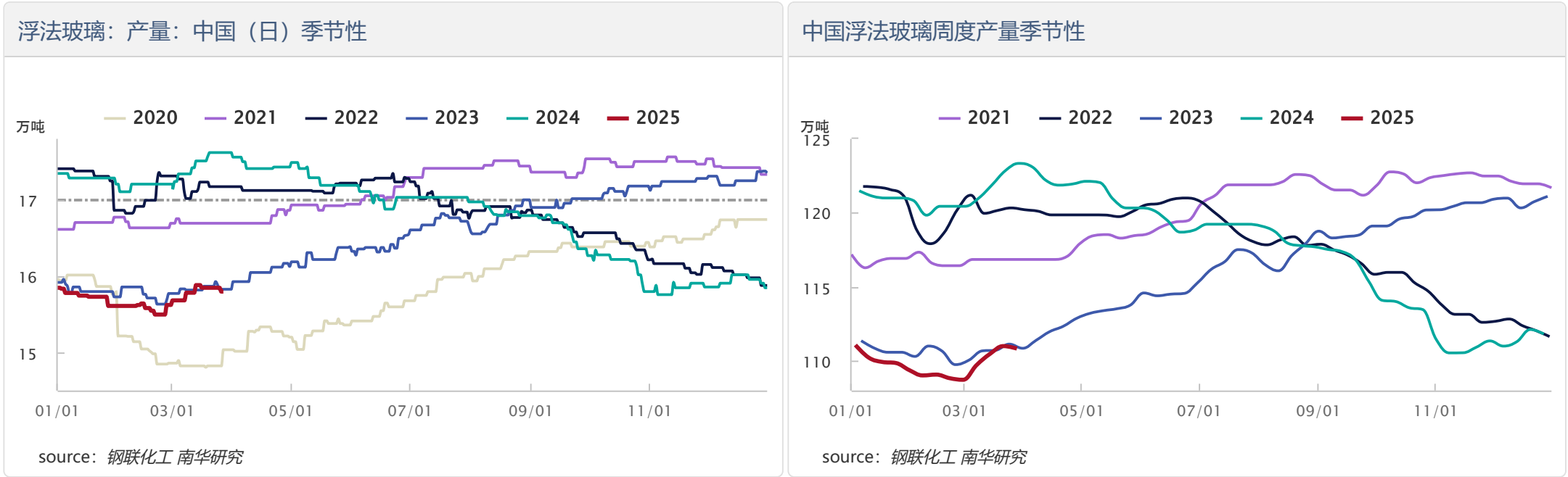
2.1玻璃供应同比下滑显著

截止到2025年3月底，浮法玻璃日熔在15.8附近，和年初相差不大。整个一季度，浮法玻璃日熔基本处于窄幅波动的状态。冷修和点火产线并存，但从预期上看，春节前后的冷修情况略不及预期，且在当下利润情况下能点火的产线均为大线为主，这使得浮法玻璃日熔量在经历小幅下滑后再次回升。

纵观全年，后续点火/复产和冷修的产量旗鼓相当，因此我们暂时维持年初的判断，即预计浮法玻璃日熔量将维持在15.5-16万吨附近，总体不会出现大幅的趋势性波动，这也意味着2025年玻璃总产量或在5770万吨附近，较2024年下滑6%-7%。这是对于供

应端的静态预期。

展望二季度，我们认为供应端是否有进一步下滑的空间取决于需求弹性。如果需求保持偏弱即同比下滑10%以上，那么玻璃价格预计将维持在较低水平甚至更低水平，从而使得供应端继续出清至15万吨的日熔水平。



2025年浮法玻璃产线变动情况									
复产/点火产线	省份	地区	日熔量	时间	冷修停产线	省份	日熔量	地区	时间
本溪玉晶玻璃有限公司一线置换线	河北	华北	1800	2025.1.19	中建材蚌埠电子线	安徽	150	华东	2025.1.2
芜湖信义电子二线	安徽	华东	200	2025.1.25	中国耀华玻璃集团有限公司技改线	河北	560	华北	2025.1.5
成都南玻3线	四川	西南	1000	2025.2.8	凯盛晶华玻璃有限公司一线	山东	600	华东	2025.1.9
重庆信义	重庆	西南	1000	2025.2.3	陕西咸阳中玻一线	陕西	350	西北	2025.1.12
醴陵旗滨3线	湖南	华中	500	2025.3.1	江门信义江海4线	广东	1200	华南	2025.1.27
合计			4500		山东淄博金晶5线	山东	600	华东	2025.2.15
					陕西神木瑞诚	陕西	450	西北	2025.2.20
					佛山市三水西城玻璃制品有限公司	广东	300	华南	2025.3.16
					新疆普耀新型建材有限公司一线	新疆	500	西北	2025.3.26
					合计		4710		

2025年计划冷修/停产产线						
编号	省份	企业名称	生产线名称	日产能(吨)	最近点火时间	冷修/停产时间
1	河北	河北正大	正大一线	500	2015.06	2025年视行情，需新线点火
2	河北	沙河德金	德金二线	800	2011.01	2025视行情
3	河北	河北鑫利	鑫利四线	800	2012.09	2025视行情
4	河北	河北南玻	河北二线	900	2016.08	2025.10
5	河北	秦皇岛耀华	耀技线	560	2018.06	2025.01.05已放水
6	山东	山东金晶	金晶五线	600	2014.10	2025.01月底，计划2025.06复产
7	山东	德州凯盛	一线	660	2018.07	2015.01.09已放水
8	江苏	吴江南玻	吴江一线	600	2011.06	2025年下半年
9	湖北	湖北三峡	三峡一线	450	2017.10	2025年底
10	湖北	武汉长利	洪湖一线	1200	2016.02	2025视行情
11	湖北	湖北瀚煜	石首一线	700	2017.02	2025视行情，或二季度
12	湖北	咸宁南玻	咸宁一线	700	2013.04	计划2026年，可能提前2025年
13	湖南	醴陵旗滨	醴陵二线	600	2014.07	2025四季度
14	湖南	醴陵旗滨	醴陵四线	600	2015.06	2025.03
15	河南	河南中联	二线	600	2021.06	2025.03
16	广东	江门信义	江海四线	1200	2015.06	2025.01.27
17	四川	成都明达	明达二线	550	2010.02	一线投产后停
18	陕西	神木瑞诚	瑞诚一线	500	2015.07	2025视行情
19	陕西	咸阳中玻	一线	400	2016.06	2025.01.12已停产搬迁
20	新疆	新疆普耀	普耀一线	500	2013.11	2025.03.26已放水
21	内蒙古	乌海中玻	乌海一线	800	2013.02	2025视行情
22	辽宁	大连耀皮	大连一线	700	2006.05	2025.06
23	辽宁	本溪玉晶	本溪四线	850	2013.10	2025.11
合计				15770		
已停				3920		
未停				11850		

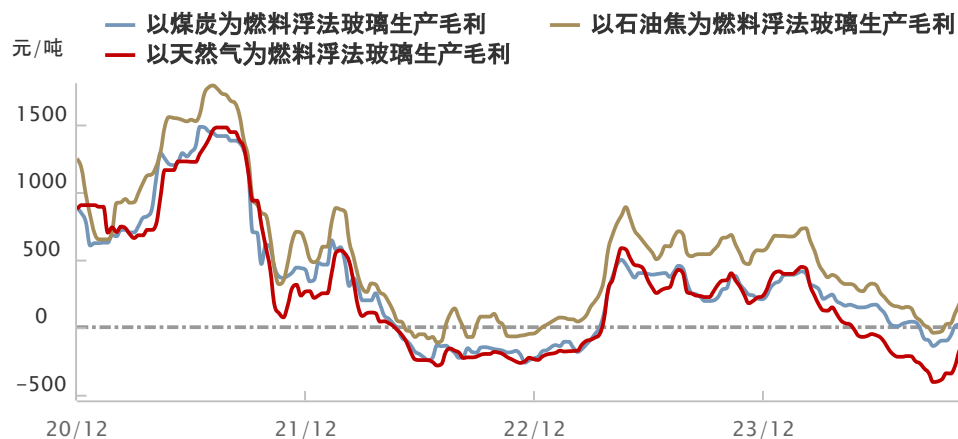
2025年计划复产产线						
编号	省份	企业名称	生产线名称	日产能 (吨)	停产时间	点火时间
1	河北	河北长城	四线	700	2017.11	2025视行情
2	河北	河北鑫利	鑫利一线	600	2023.02	2025年三四月份
3	天津	天津耀皮	耀皮二线	600	2023.1	2025年二季度
4	江苏	吴江南玻	吴江二线	900	2024.09	2025.05
5	安徽	安徽凤阳	二线	600	2024.08	2025.06
6	安徽	安徽冠盛蓝玻	一线	600	2022.11	2025年中
7	浙江	福莱特	一线	600	2024.11	2025年中
8	湖南	醴陵旗滨	醴陵三线	600	2024.08	2025.03.01已点火
9	广东	广东八达	一线	600	2022.09	2025年下半年，视行情
10	福建	漳州旗滨	漳州八线	600	2024.08	2025.06
11	四川	成都南玻	南玻三线	1000	2024.05	2025.02.08已点火
12	四川	成都明达	明达一线	700	2024.05	冷修完成，待定
13	甘肃	兰州蓝天	红古线	1000	2024.09	2025视行情
14	辽宁	营口信义	营口二线	1000	2024.02	2025视行情
合计				10100		
已点火				1600		
未点火				8500		

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	河北正大	三线	1200	2025视行情
2	河北	河北安全	超白线	1000	2025.07
3	安徽	安徽福耀	一线	600	2025年底
4	江西	江西萍乡	一线	500	2025.08
5	江西	江西萍乡	二线	700	2025.05
6	重庆	重庆信义	三线	1000	2025.02.03已点火
7	贵州	贵州海生	凯里二线	700	2025视行情
8	辽宁	本溪玉晶	技改一线	1260	2025.01.19已点火
9	辽宁	本溪玉晶	技改四线	840	2025.11
合计				7800	
已点火				2260	
未点火				5540	

利润看，2025年一季度以天然气为燃料的浮法玻璃产线保持亏损状态，约-190元/吨左右，亏损略有扩大，主要在于玻璃价格的偏弱，且数据上看，天然气产线的亏损状态已有10个月左右；以煤炭为燃料的浮法玻璃产线则仍处于盈亏线上方，保持小幅利润50-100元/吨，其中与煤炭价格走弱导致成本下滑约50元有关；以石油焦为燃料的玻璃产线的利润则在3月中旬前后由正转负，除了本身湖北地区玻璃售价偏低之外，也因为石油焦价格在一季度出现了明显涨幅，抬升成本约100-150元，不过目前石油焦价格已显示从高位逐步回落。此外，按照季节性，二季度天然气也有调降预期，或带动天然气产线成本下滑70-110元/吨。

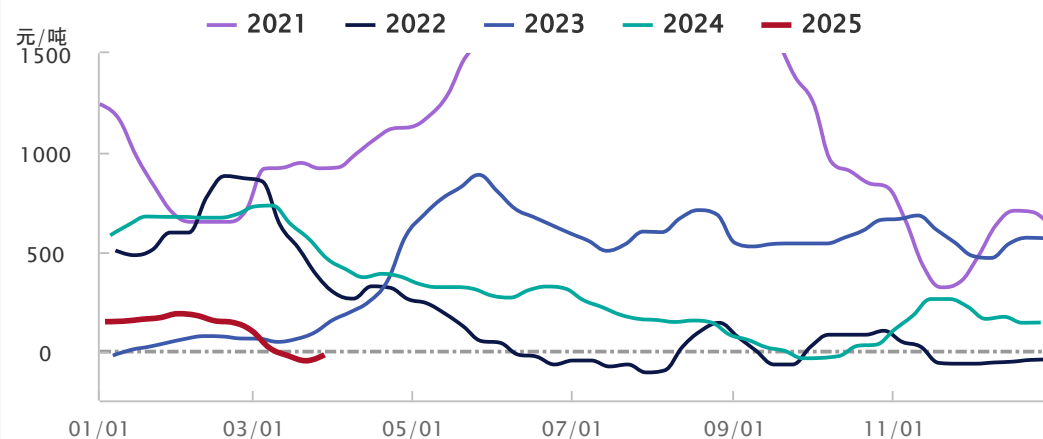
整体看，目前玻璃行业整体仍处于亏损状态。困局便在于，玻璃需求整体偏弱的背景下，价格一旦出现一定上涨，点火预期也会回升，从而使得盘面资金也不敢长时间得给到玻璃利润。

浮法玻璃不同工艺利润（现货）



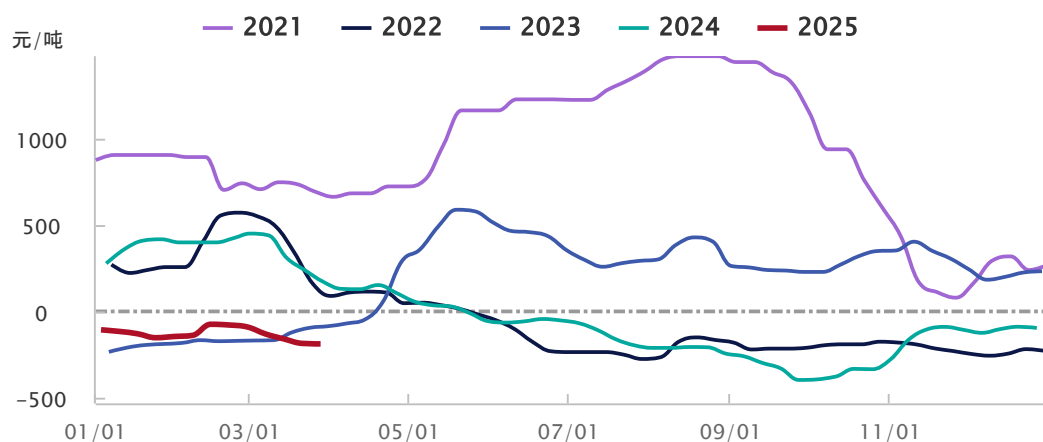
source: 钢联化工 南华研究

浮法玻璃：以石油焦为燃料的浮法工艺：生产毛利：中国（周）季节性



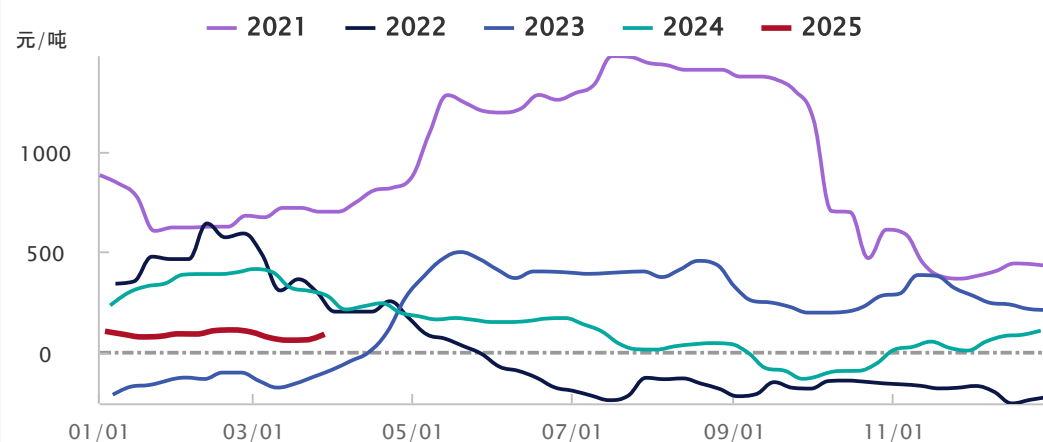
source: 钢联化工 南华研究

浮法玻璃：以天然气为燃料的浮法工艺：生产毛利：中国（周）季节性



source: 钢联化工 南华研究

浮法玻璃：以煤炭为燃料的浮法工艺：生产毛利：中国（周）季节性



source: 钢联化工 南华研究

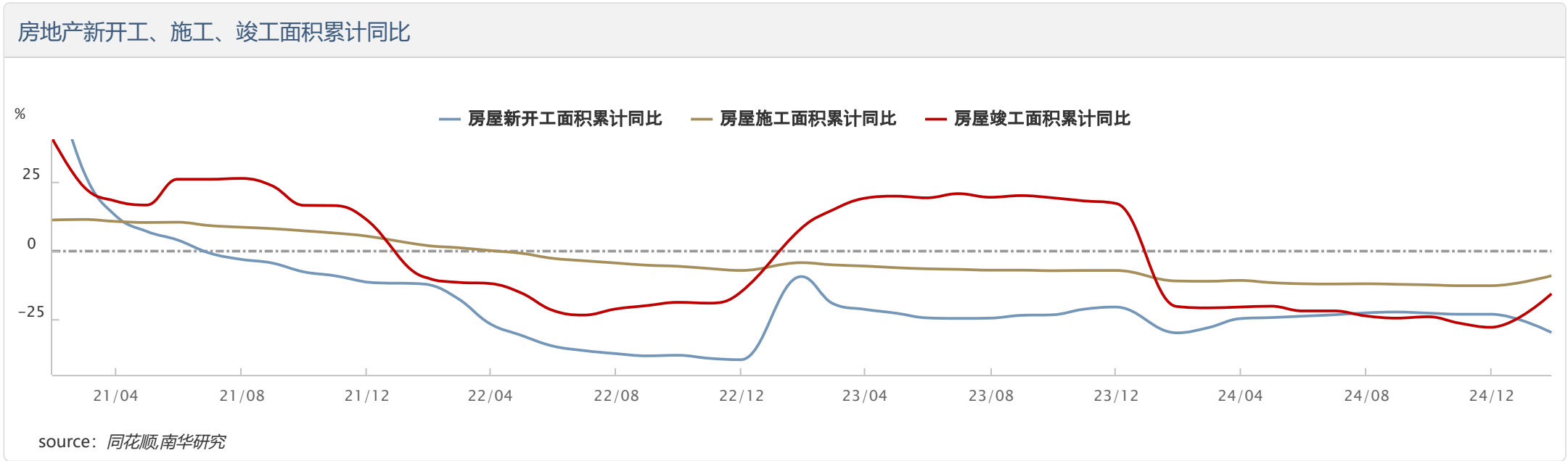
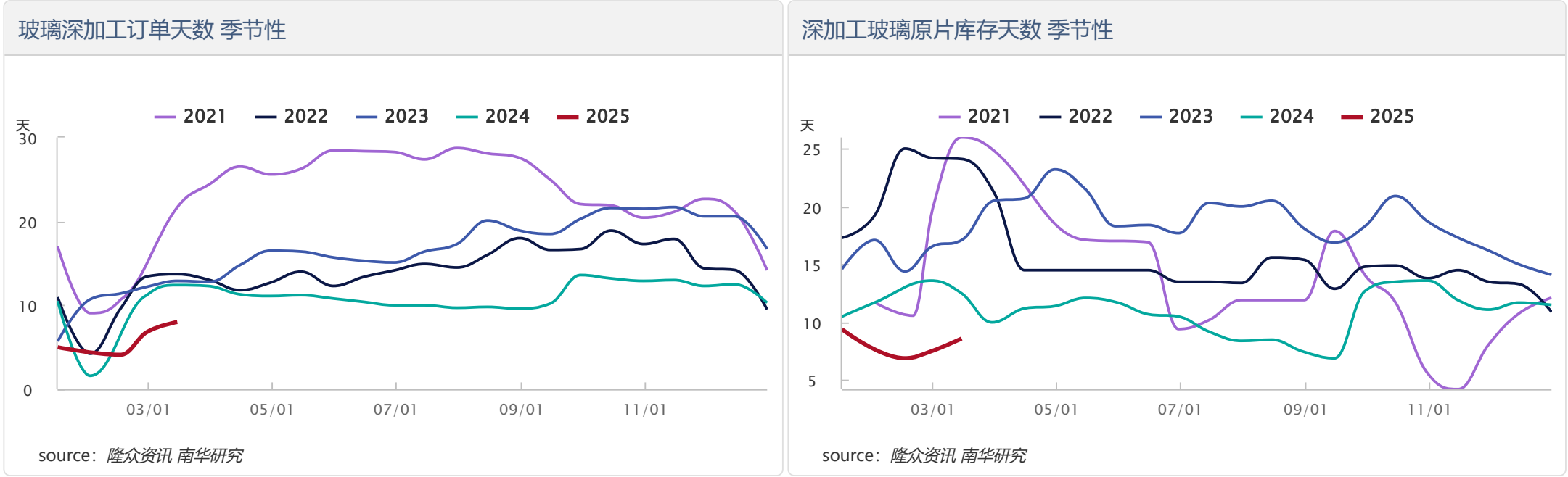
2.2需求的下降空间仍有分歧

2025年1-2月地产数据持保持偏弱，房屋新开工面积累计同比-29.6%，施工面积累计同比-9.1%，竣工面积累计同比-15.6%。

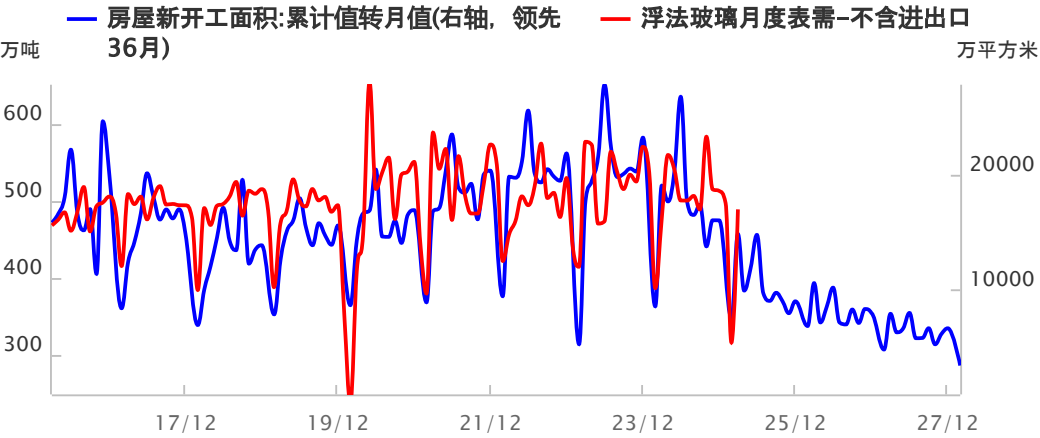
地产仍将继续制约浮法玻璃的需求，但分歧便在于需求进一步下降的空间。

我们也看到，2024年地产端新开工/竣工数据与玻璃表需的拟合较差，竣工下滑超20%，但浮法玻璃表需仅仅下滑2%左右，只能说趋势上保持了一致。我们从定性上分析，认为有一部分家装需求提供了支撑，以及中游投机库存也产生了一定影响。从新开工数据领先竣工30-36个月左右的情况看，玻璃需求仍有进一步下滑的空间。年初我们预计2025年玻璃表需或下滑5-6%，和供应基本相匹配，这是相对比较中性的预估。

目前从1-3月玻璃表需看，下滑幅度在7-8%。季节性讲，二季度玻璃需求环比继续回升是大概率的，但幅度有分歧。我们假设即使二季度需求较2024年同期的旺季水平下滑10%，玻璃也仍需要15.8万吨以上日熔去维持平衡。**因此，供需分歧在于当前中低日熔水平下玻璃是否会有旺季的供需错配以及错配的程度，如果仅仅是紧平衡状态，那么二季度去库斜率将相对平滑，且当下上游库存高位，中游库存也不低，从而即使玻璃亏损状态也无法给到很好的价格弹性。**

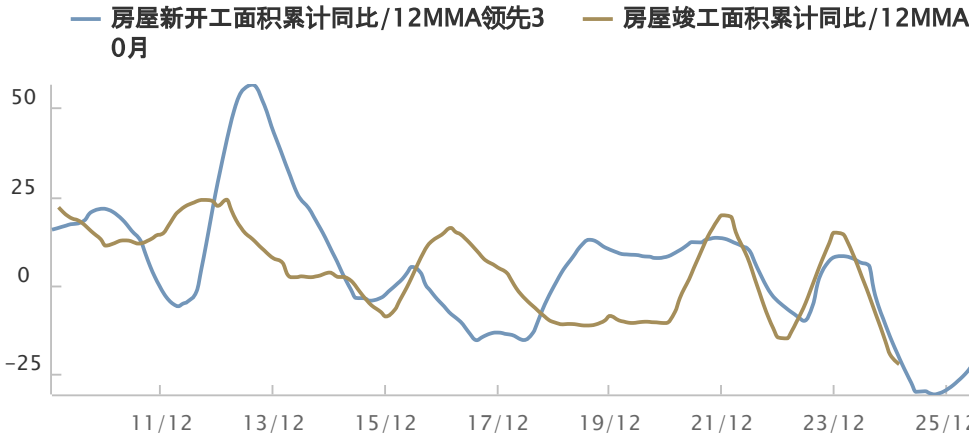


玻璃月度表需和房屋新开工面积的拟合情况



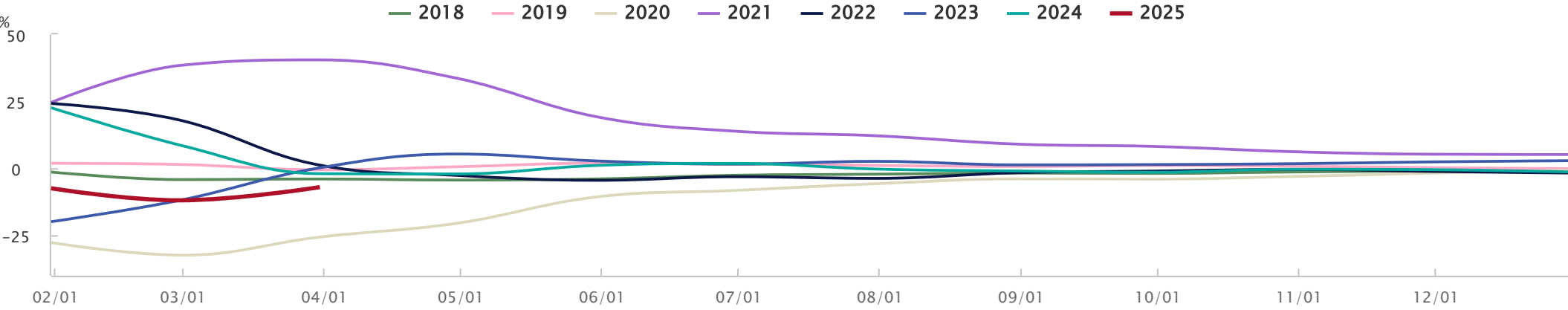
source: 南华研究,同花顺

房屋新开工面积领先竣工30个月



source: 同花顺,南华研究

玻璃月度表需累计值同比季节性（不含进出口）



source: 南华研究

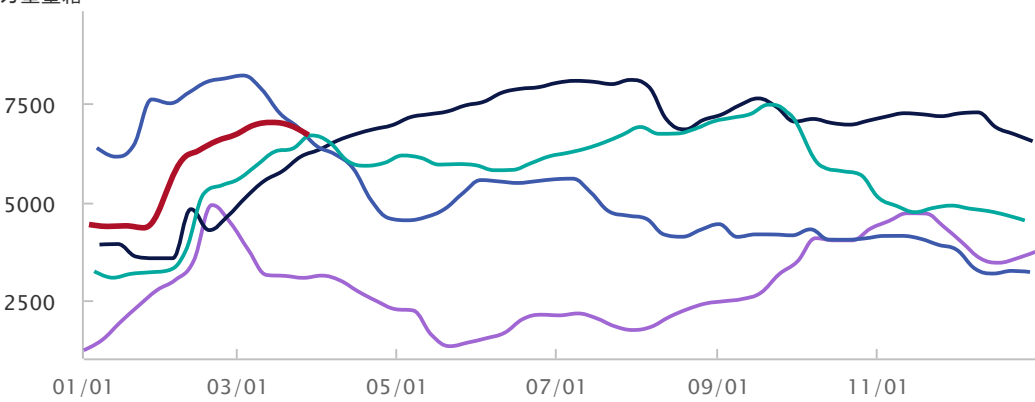
2.3产销和库存是关键观察指标

截止到2025年3月底，全国浮法玻璃样本企业总库存6701万重量箱，较年初的4419万重箱增加51.6%，和去年同期相差不大。一季度库存高点出现在3月中旬，3月中下旬开始各区产销持续好转，终于迎来去库。

中游库存看，一些不公开统计数据显示，沙河期现库存或在248万重量附近，去年同期仅在20万重量左右，据了解湖北期现库存同样不低。从这个角度看，除非终端需求好转，资金缓解，下游补库启动，否则这部分库存会在二季度制约玻璃价格。中游蓄水池的能力在涨价时是助力，在跌价时同样起到了加速向下的作用。

浮法玻璃厂家库存（全国）季节性

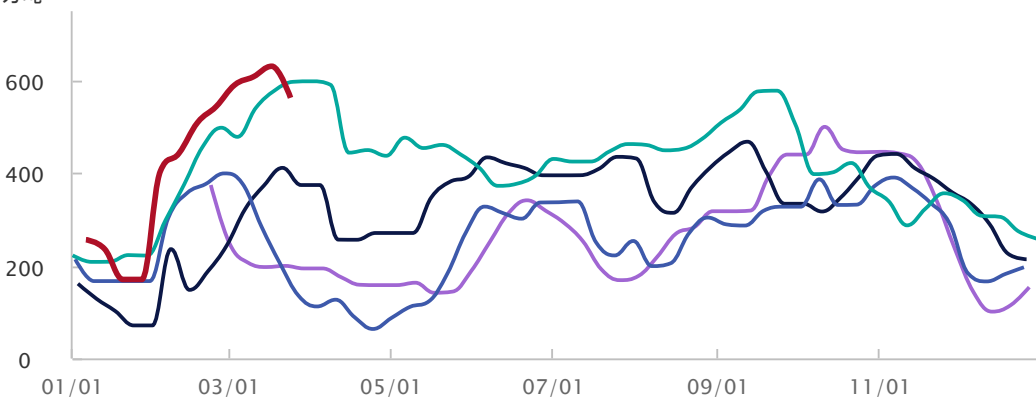
万重量箱 2021 2022 2023 2024 2025



source: 钢联化工 南华研究

湖北四家玻璃厂库存季节性

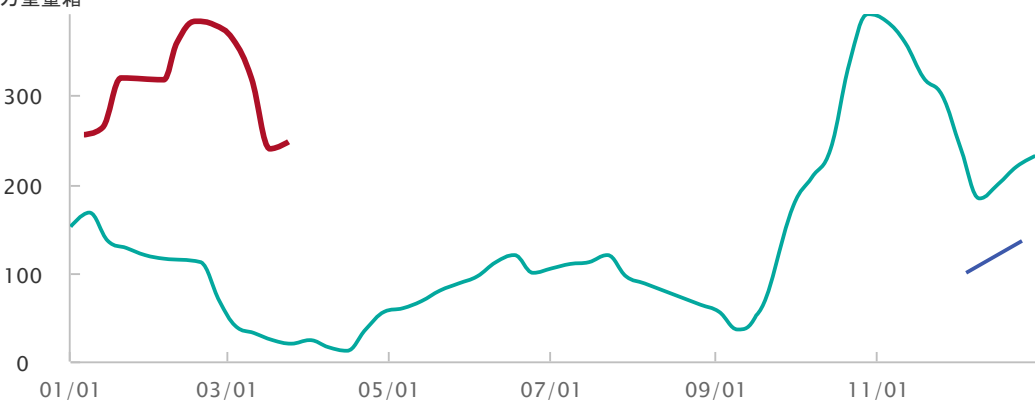
万吨 2021 2022 2023 2024 2025



source: 南华研究

沙河：期现商库存（周一口径）季节性

万重量箱 2023 2024 2025



source: 南华研究

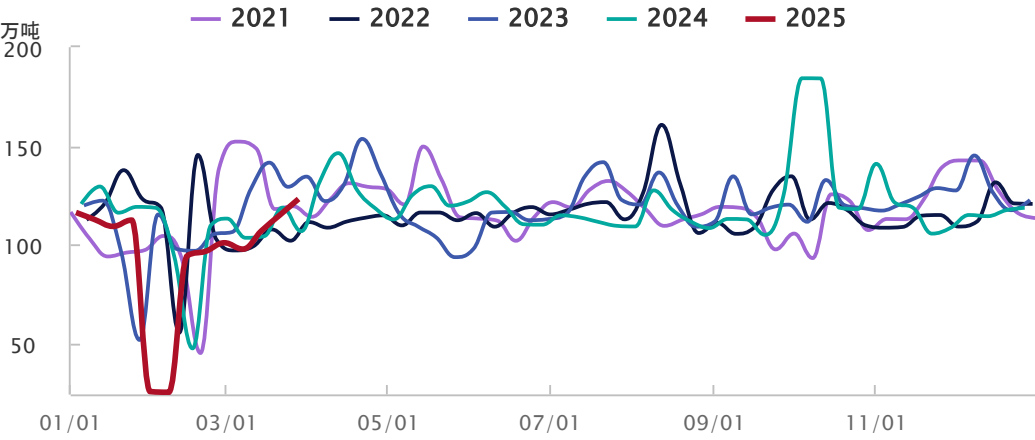
沙河期现+经销商库存（周一口径）

万重量箱 沙河期现+经销商库存（周一口径）



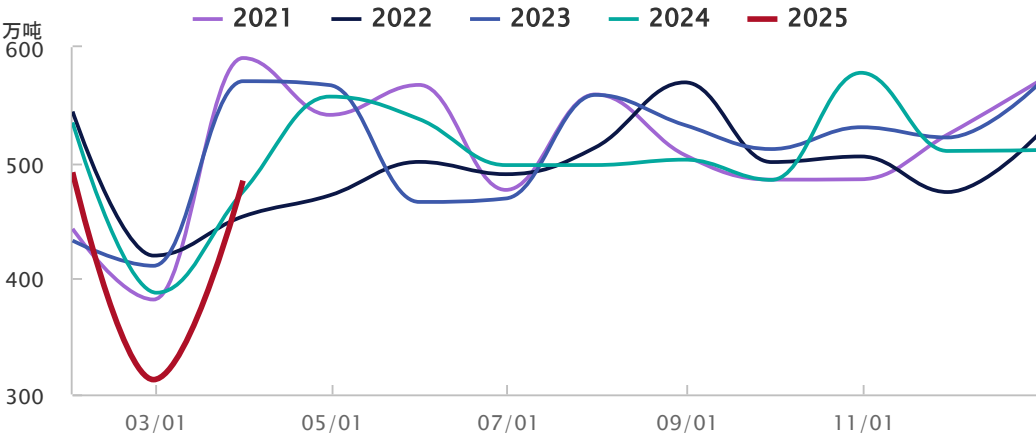
source: 南华研究

浮法玻璃周度表需（不含进出口）季节性



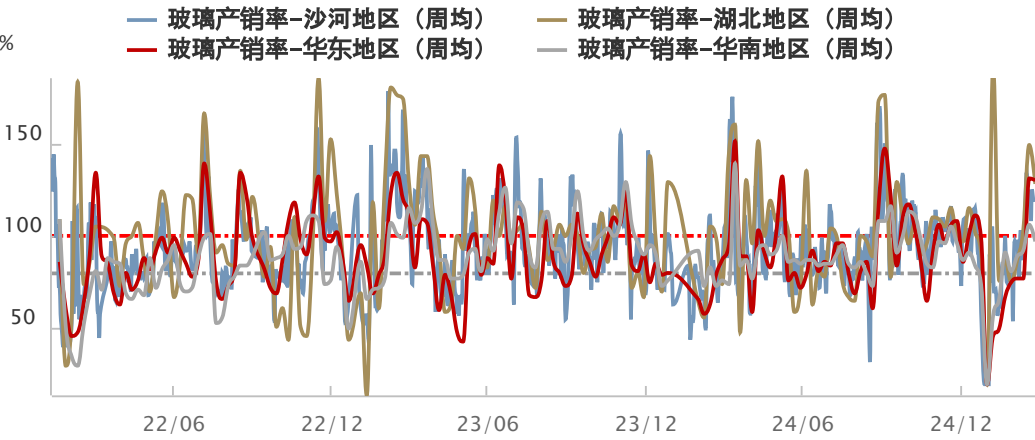
source: 南华研究

玻璃月度表需（含进出口）季节性



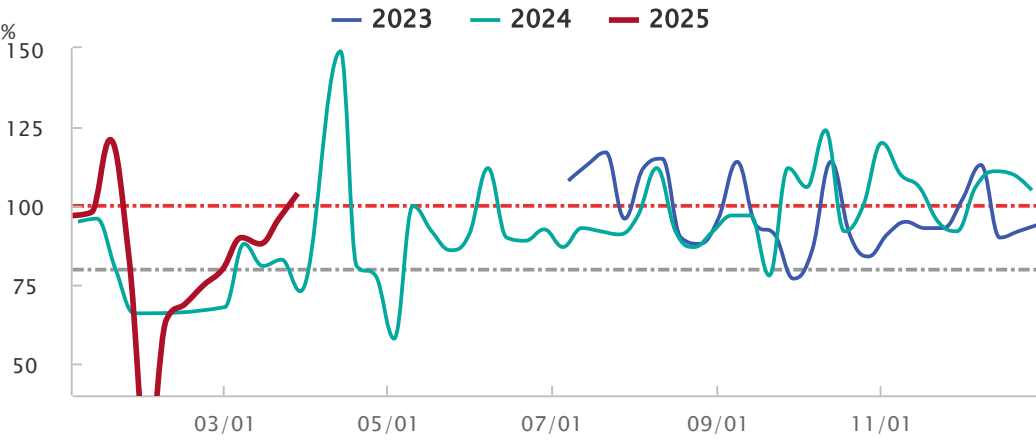
source: 南华研究

玻璃产销率（周均）



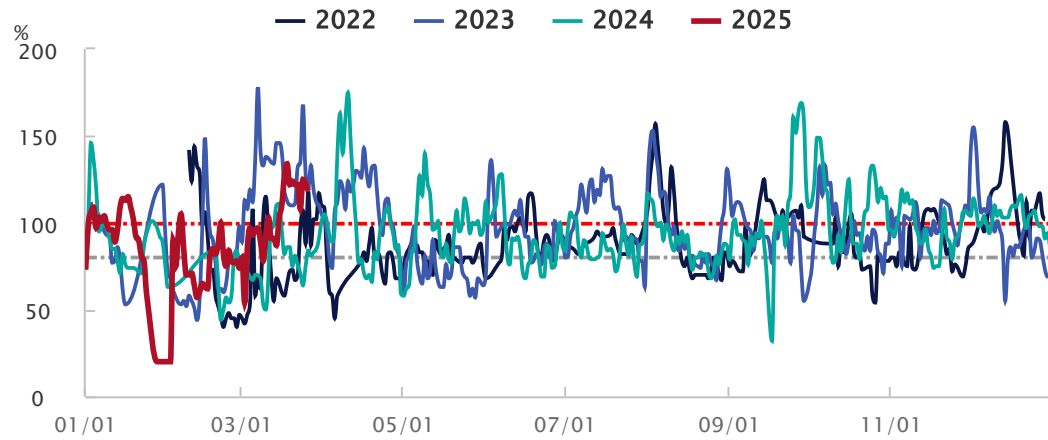
source: 南华研究

玻璃产销率（周均）季节性

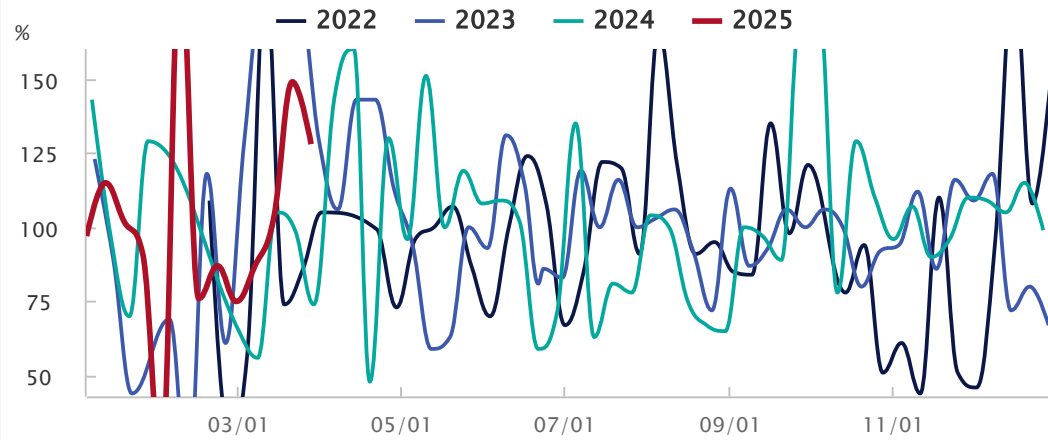


source: 南华研究

玻璃产销率-沙河地区（周均）季节性



玻璃产销率-湖北地区（周均）季节性



第3章 纯碱供需总结及展望

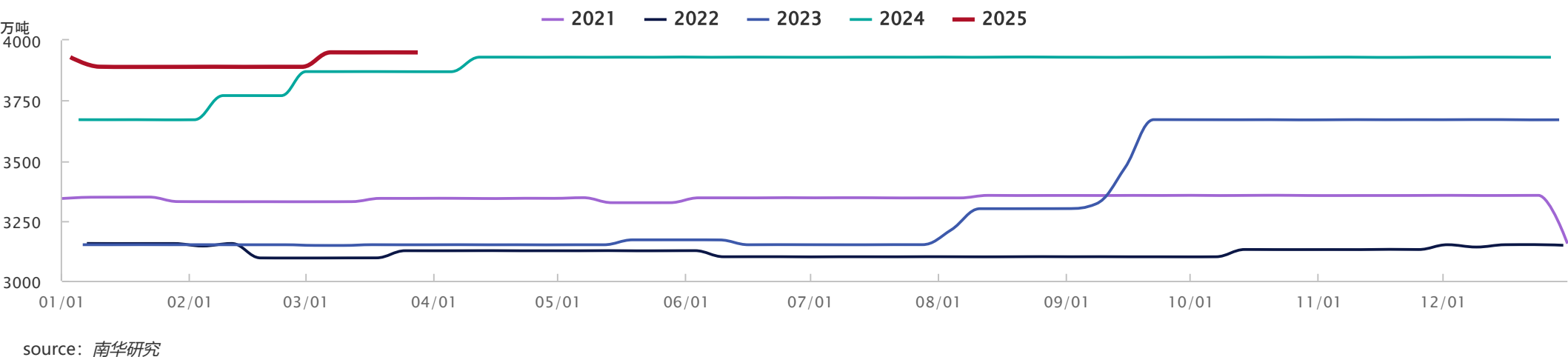
3.1新产能和检修扰动一直存在

2025年纯碱有300万吨产能待投，上半年200万吨，下半年100万吨。一季度投产情况看，连云港德邦60万吨、中天碱业30万吨均已点火试运行中，二季度或可实现量产；连云港碱业110万吨则预计4-5月点火出产品。当前纯碱产能在3950万吨（目前新产能里暂时只计入德邦的60万吨），较年初增加60万吨。2025年下半年，有湖北双环、应城新都合计100万吨产能待投。

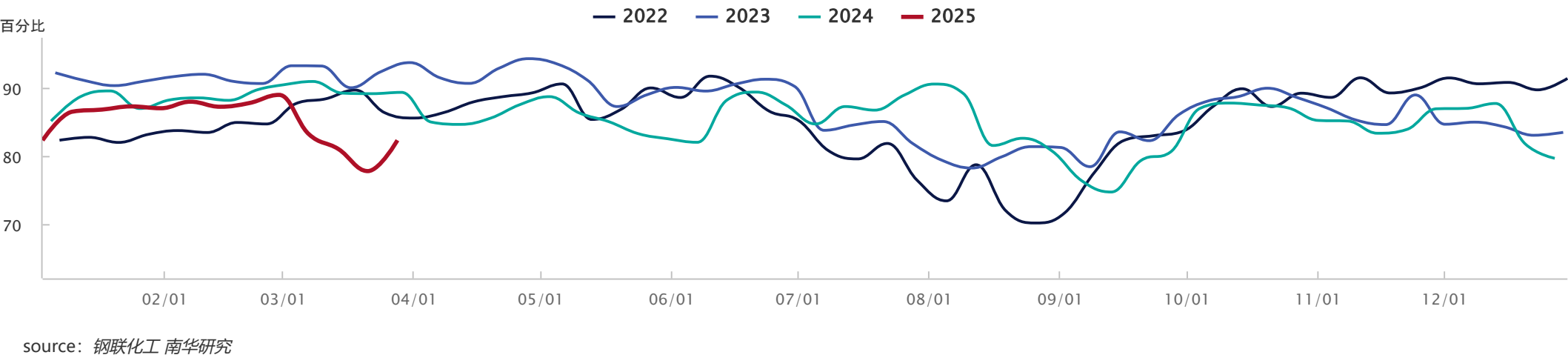
虽然新产能的投放总是比计划表里预期的慢，同时从试车到量产也要经历不少时间，但总算是在2025年一季度有些“眉目”，也为本就高基数的产能继续增加压力。

2023-2026年纯碱装置投产情况以及计划							
企业	工艺	产能（万吨			2026年	投产时间	备注
		2023年	2024年	2025年			
安徽红四方	联碱法	20				2023年5月	扩产
远兴能源一线	天然碱法	150				2023年6月	
远兴能源二线	天然碱法	150				2023年8月	
安徽德邦	联碱法	60				2023年12月	
金山五期	联碱法	200				2023年12月	
远兴能源三线	天然碱法		100			2024年2月	
远兴能源四线	天然碱法		100			2024年3月	
金山技改	联碱法		50			2024年4月	
东北阜丰	联碱法		30			2024年9月	扩产
重庆湘渝	联碱法		20			2024年11月	扩产自用
中天碱业	天然碱法			30		2024年11月	已投产，仍处于试运行中，二季度或可实现量产
江苏德邦	联碱法			60		2025年3月	当前日产1400吨，预计逐步达产
连云港碱业	联碱法			110		2025年4-5月	传4月或出产品（传4、5月已经接单）
湖北双环	联碱法			40		2025年6月	
应城新都	联碱法			60		2025年下半年	
远兴能源二期	天然碱法				280	2026年	计划2025年底建成
雪天盐碱新材料	联碱法				80	2026年	
湖北金江新材料	联碱法				200	2026年	股东为河南金山
合计		580	300	300	560		
产能（万吨）		3670	3890	4190	4750		
产量（万吨）		3222	3703	3863			
产能利用率		87.8%	95.2%	92.2%			

纯碱产能（周度产量/产能利用率倒推）季节性



纯碱：产能利用率：中国（周）季节性



产量上看，2025年1-2月检修较少，周产基本在70万吨上方，进入3月，随着河南金山以及远兴阿拉善开启轮休，产量下滑较为明显，最低周产在65万吨左右，但影响时间仅为2周-3周。整体看，一季度纯碱平均日产在10.1万吨，平均重质率为55.75%。

根据周产推算，一季度纯碱产量为910万吨左右，累计同比-1.37%，其中一季度重碱产量509万吨，累计同比+2.5%，轻碱产量401万吨，累计同比-4.3%。季节性看，一季度碱厂检修或意外造成的损失量远超去年同期水平，其中3月较去年检修损失增加约30万吨。

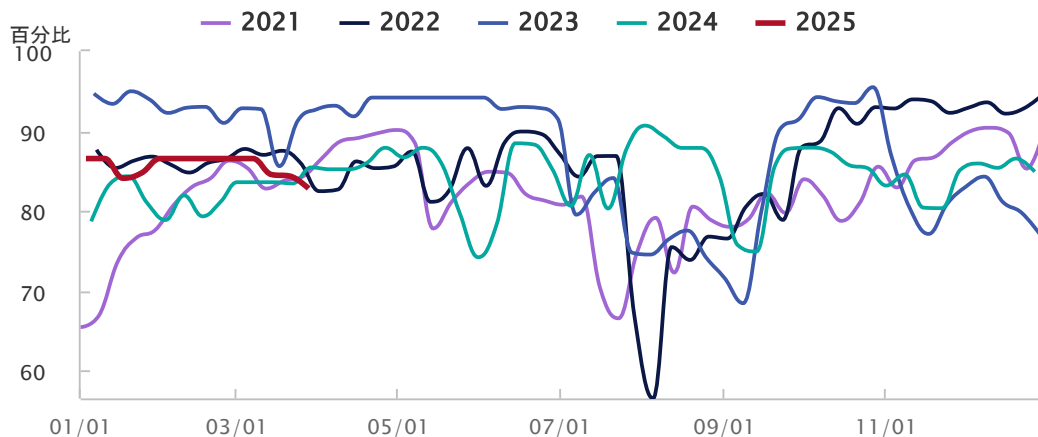
展望二季度，目前已知的检修碱厂包括天津碱厂、江苏实联、徐州丰成以及江苏华昌，时间上看，4月检修较少，多集中在5月。因此，随着3月检修的结束以及后续新产能的逐步释放，4月或迎来产量的新高，供应压力将明显增加。

长期存在减量的碱厂统计					
生产企业	检修时间	结束时间	检修天数	检修损失量 (日/吨)	检修损失总量 (万吨)
山东海化	2024/9/18	7-8 成负荷运行	/	2090	
甘肃金昌	2024/9/25	7成负荷运行	/	186	
唐山三友	2024/10/26 负荷 7 成	待定	/	1970	
山东海天	2024/10/13 负荷 6-7 成	2025/3/14 提至 8 成偏上	/	1500	
四川和邦	2024/10/11 降至 7 成; 12/10 降至	待定	/	1091-1936	
南方碱业	2024/12/2 负荷 8 成	待定	/	318	
2025年一季度纯碱装置变动 (包括检修、意外等情况)					
生产企业	检修时间	结束时间	检修天数	检修损失量 (日/吨)	检修损失总量 (万吨)
重庆和友	2024/10/5 降至 7 成; 12/1 降至 5成; 25/1/10 停车	2025/2/5 点火, 2/15正常	36	372-606-1212	3.8
杭州龙山	2024/12/29	2025/2/12 恢复至 7 成; 2/19 满产	45	412-1212	5.4
中源化学	2025/1/2	2025/1/5	3	1500	0.5
安徽红四方	2025/1/3	2025/1/13	10	757	0.8
青海盐湖	2025/1/15	2025/1/18	3	3636	1.1
徐州丰成	2025/1/21	2025/1/30	9	118	0.1
江苏昆山	2025/1/24	2025/1/27	3	2424	0.7
昊华骏化	2025/2/11	2025/2/14	3	2424	0.7
昊华骏化	2025/2/17	2025/2/22	5	2424	1.2
徐州丰成	2025/2/19	2025/2/21	2	1818	0.4
河南金山	2025/3/6 减量, 3/12 降负	2025/3/22	16	200-6000	9.6
江苏实联	2025/3/8 降负	2025/3/17 提至 9 成; 3/27 满产	19	640	1.2
江苏井神	2025/3/10负荷不足3成 运行	2025/3/17 提至 8 成; 3/25 满产	15	1500	2.3
青海昆仑	2025/3/19 减量运行	2025/3/24	5	1000	0.5
盐湖镁业	2025/3/20	2025/3/24	4	3700	1.5
安徽德邦	2025/1/2 负荷6成运行	待定	/	718	
	2025/2/5 负荷8成停				

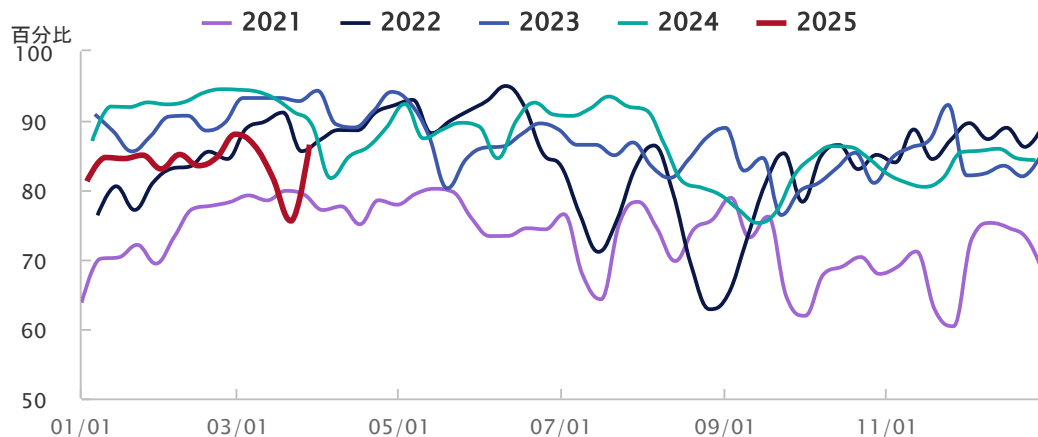
湖南冷水江	2025/2/27 负荷6成运行, 2/27 停车	预计检修 35 天	/	100-606	预计3月底4月初恢复
博源银根	2025/2/27 减量运行	2025/3/9 负荷窄幅提升	/	3000-7000	预计3月底恢复
陕西兴化	2025/3/6 负荷 6 成运行	待定	/	360	
天津碱业	产能80万吨，计划4月5日起减量运行，约20天				
江苏实联	产能110万吨，预计4月底或5月初检修一个月，具体情况待定				
徐州丰成	产能60万吨，预计5月份检修，具体待定				
江苏华昌	产能70万吨，预计5月份检修，具体待定				



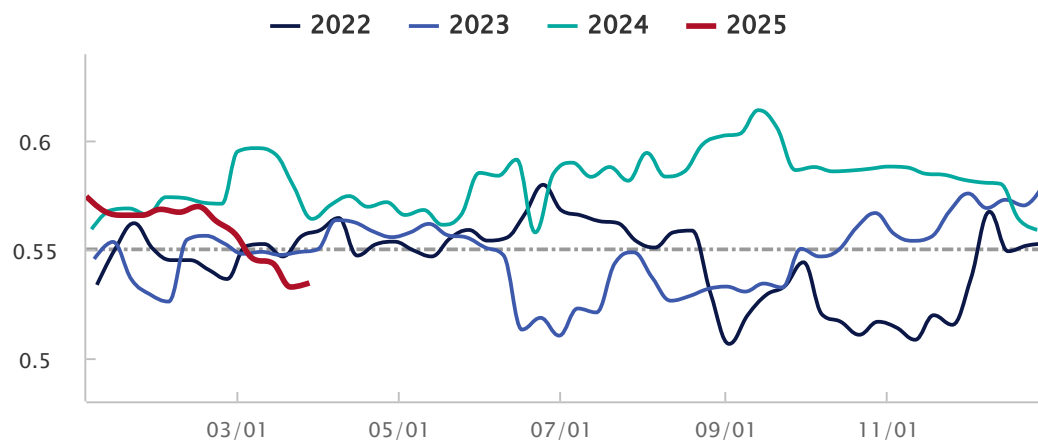
纯碱：氨碱法：产能利用率：中国（周）季节性



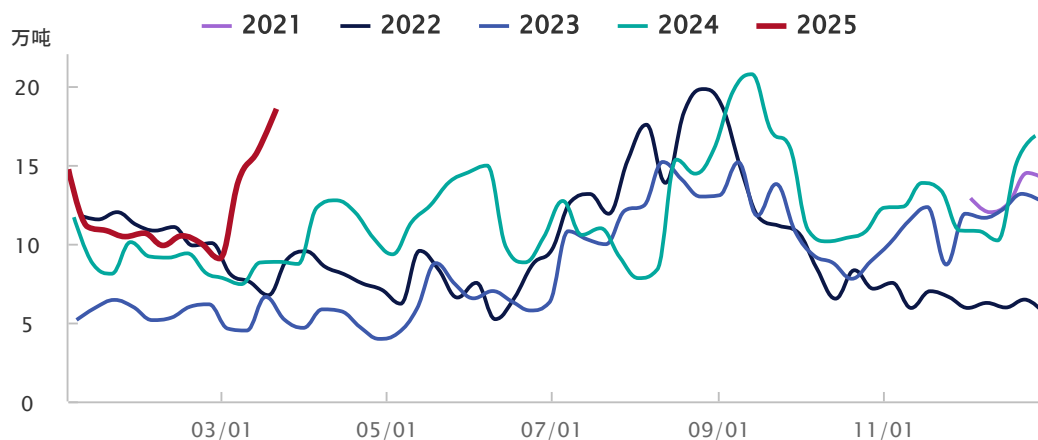
纯碱：联碱法：产能利用率：中国（周）季节性



纯碱：重质率季节性



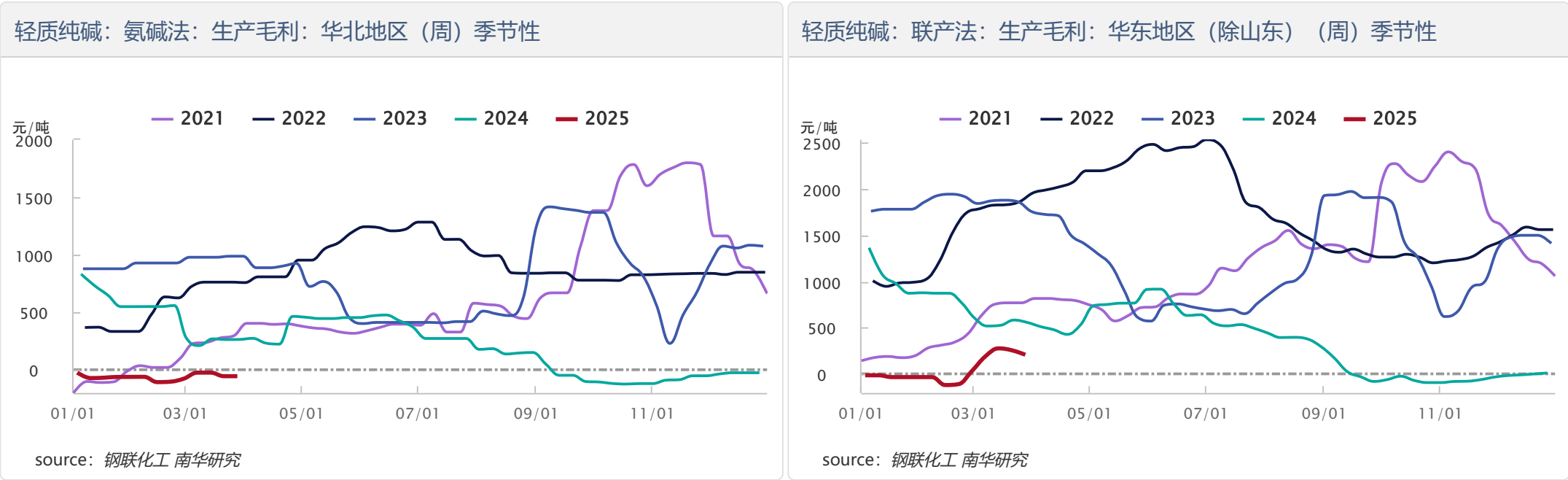
纯碱：损失量：中国（周）季节性



估值角度，纯碱企业从去年四季度开始，一直处于边际亏损状态，尤其是位于成本曲线更为右侧氨碱法企业。联碱法企业各家成本或有差异，成本区间在1200-1400元/吨左右。即使在这样的行业亏损的状态下，也并未出现集中减产的情况，因此产量除了常规检修的影响外，始终保持在相对高位。平衡角度，纯碱中长期过剩预期不变，盘面也无法给到纯碱更高的估值（1600元/吨以上）。

从一季度的现货表现看，跟着期货波动，在3月集中检修阶段有挺价行为，但基于较高的社会库存，现货价格上方压力明显，检修结束后碱厂则以稳价或小幅降价为主，下游在1350-1400价格区间补库意愿较高，因此价格想要继续向下突破这个区间可能需要持续性的累库逼迫碱厂降价。

展望二季度，静态的预期上供应维持高位是几乎确定的，尤其在二季度开始，显性上需要看到累库的进行以及碱厂的降价动作，以此来打破纯碱价格的震荡格局。动态上，我们依旧要关注在价格持续承压下碱厂是否有增加检修的动作来阶段性改变供需的平衡节奏。



3.2 二季度纯碱刚需将有所改善

根据隆众产量和库存数据，2024年纯碱表需（含进出口）3527万吨（其中净出口25万吨），累计同比+12.3%，其中重碱表需累计同比+17.5%，轻碱表需累计同比+6.5%。2025年一季度，纯碱累计表需预估800万吨，累计同比-12.5%。其中重碱表需累计同比-11.8%，轻碱表需累计同比-14.9%。一季度纯碱表需下滑幅度较大，也和去年上半年纯碱刚需的高基数有关（浮法和光伏日熔都

处于历史绝对高位），在这种情况下，预计2025年二季度纯碱表需在同比数据上将依旧保持比较大的降幅。但从环比上，二季度纯碱刚需有进一步改善的预期，主要在于浮法端和光伏端均有点火预期。

光伏上，数据和预期从2月开始出现了明显的改善。一是光伏日熔从年初的8.4万吨附近回升至9.2万吨，主要在于前期市场堵窑持续恢复正常生产，约7100吨/日，很大程度上抵消了冷修的影响。二是光伏企业成品库存从2月中旬开始环比显著下滑。价格上，我们也看到2.0mm光伏玻璃和3.2mm光伏玻璃价格环比均出现上涨，上涨原因是受到政策驱动，光伏行业抢装机潮造成的，主要是“430新政”和“530新政”。

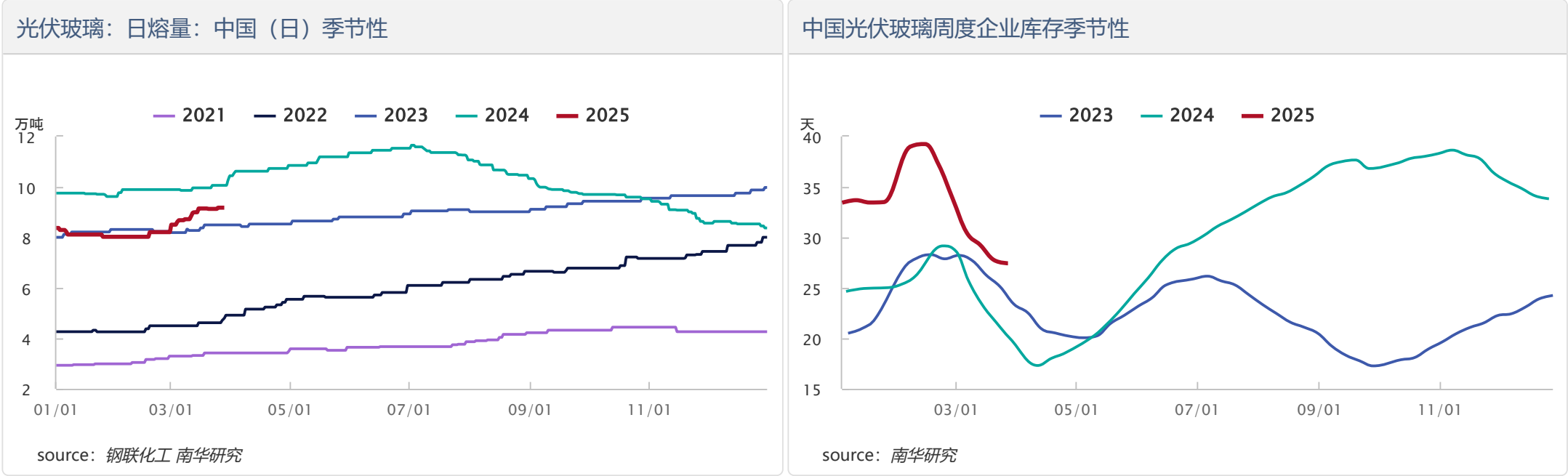
具体来讲：“430新政”，指国家发改委和国家能源局发布的《分布式光伏发电开发建设管理办法》中指出：“4月30日前并网的工商业分布式光伏项目可以选择全额上网模式，享受较高的补贴电价；而4月30日后并网的项目，则只能选择自发自用或部分上网模式，无法再进行全额上网销售。”该文件对分布式光伏项目进行了调整，即4月30日前并网项目：可继续“全额上网”，享受固定电价（0.3779元/度）。4月30日后并网项目：6MW以上大型分布式光伏仅允许“自发自用”，余电上网电价按市场价上下浮动执行。“530新政”，指国家发改委、国家能源局联合发布《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》中：5月31日后，新投产的分布式光伏项目原则上全部电量进入电力市场交易，通过竞价形成电价，并建立“新能源可持续发展价格结算机制”，通过“多退少补”差价结算稳定收益预期，不再享受国家补贴。**短期内来看，文件的出台带动光伏装机规模快速增长，刺激光伏玻璃需求的增加。中长期来看，“抢装潮”结束后，装机需求仍存担忧，毕竟光伏行业整体产能过剩的矛盾并未完全解除，产品以及企业之间的价格竞争依旧激烈。**

至于二季度光伏日熔，按照当前的点火预期，不排除二季度光伏玻璃日熔将回升至10万吨上方。这样的情况下，重碱周度刚需或在35-37万吨附近，整体环比一季度回升6%-7%。

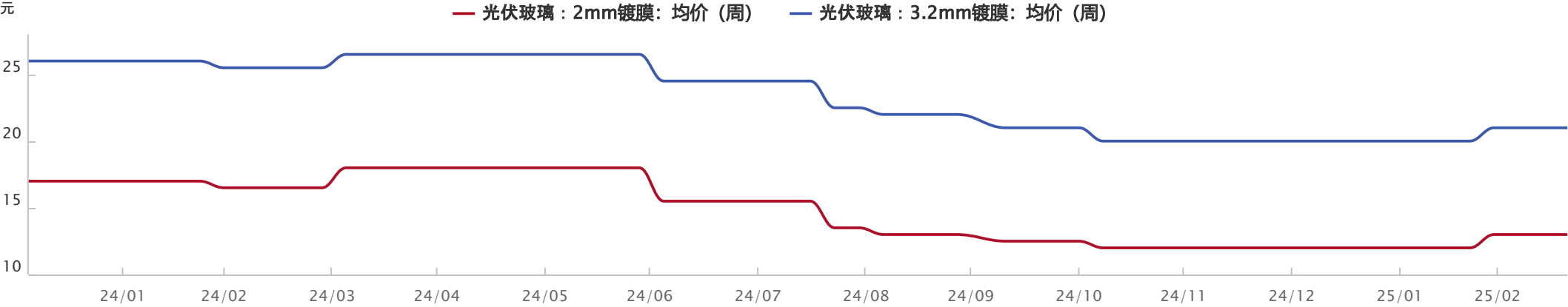
进出口方面，2025年1-2月纯碱出口合计28.9万吨，进口0.67万吨，净出口28.2万吨，基本符合预期。预计纯碱月度出口或保持在13-18万吨，在一定程度上缓解了一部分国内过剩的压力。从全球纯碱的平衡看，同样处于一个小过剩的状态，因此纯碱出口想要在目前基础上继续放量也恐有难度。

2025年光伏玻璃冷修					
	省份	公司产线	日熔量	时间	状态
1	湖北	湖北亿钧能耀新材股份有限公司第二座	1200	2025/1/3	冷修
2	安徽	蚌埠德力光能材料有限公司一窑五线	1000	2025/1/6	冷修
3	江苏	宿迁中玻新能源有限公司一窑四线	1000	2025/1/7	冷修
4	安徽	安徽燕龙基新能源科技有限公司一窑四线	800	2025/1/7	冷修
5	河南	河南安彩光伏新材料股份有限公司一窑四线	900	2025/1/25	冷修
6	河北	唐山金信太阳能玻璃有限公司一窑四线	700	2025/2/21	冷修
7	江苏	沐阳鑫达新材料有限公司	800	2025/3/20	冷修
	2025年合计		6400		

2025年光伏玻璃点火					
	省份	公司产线	日熔量	时间	状态
1	安徽	凤阳海螺光伏科技有限公司一窑五线	1200	2025/3/10	点火
2	广西	广西南玻新能源材料科技有限公司一窑五线	1200	2025/3/12	点火
3	广西	广西新福兴硅科技有限公司	1500	2025/3/15	点火
	2025年合计		3900		

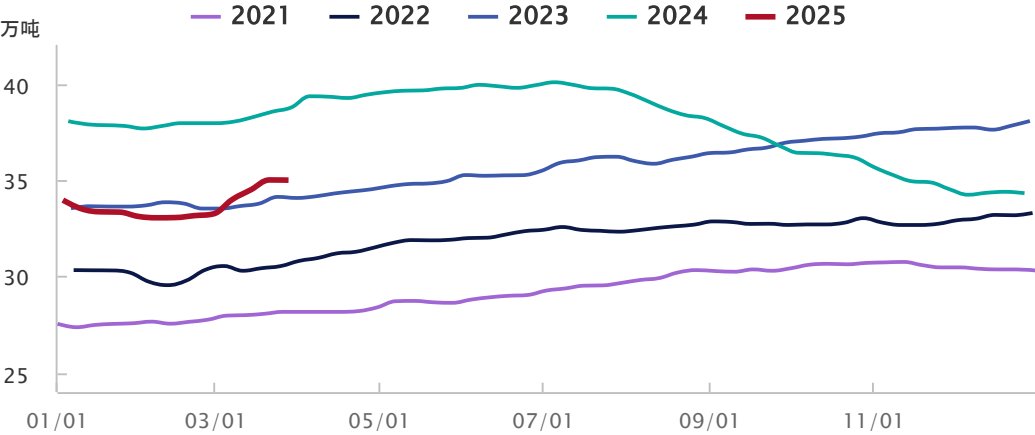


国内光伏玻璃镀膜日度主流价走势图



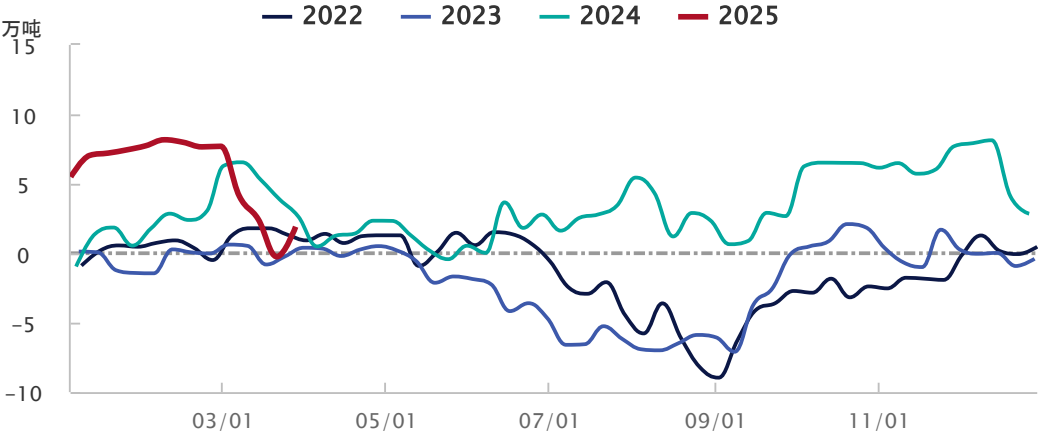
source：南华研究

重碱周度刚需（浮法+光伏产量倒推）季节性



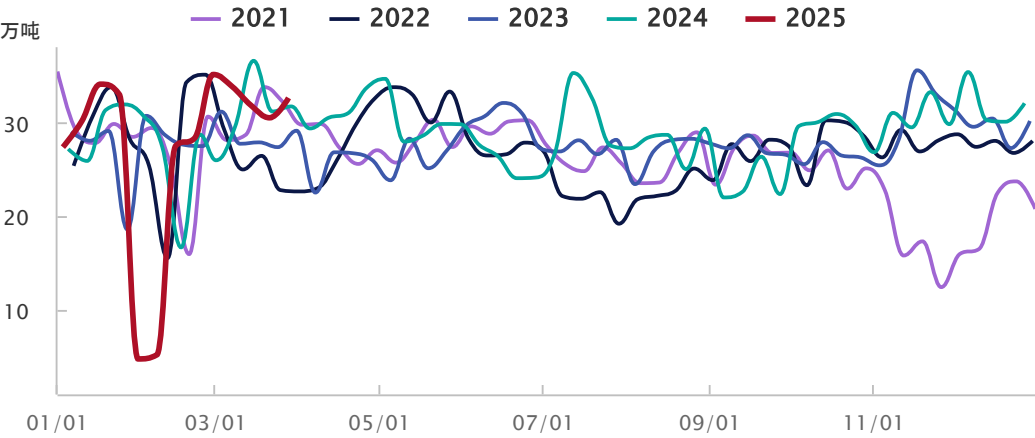
source：南华研究

重碱周表需平衡季节性



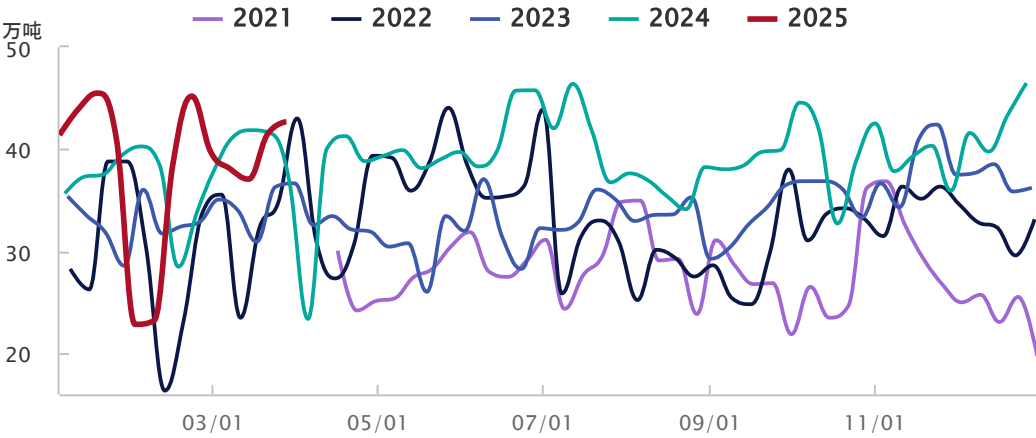
source：南华研究

轻碱周度表需季节性（不含进出口）



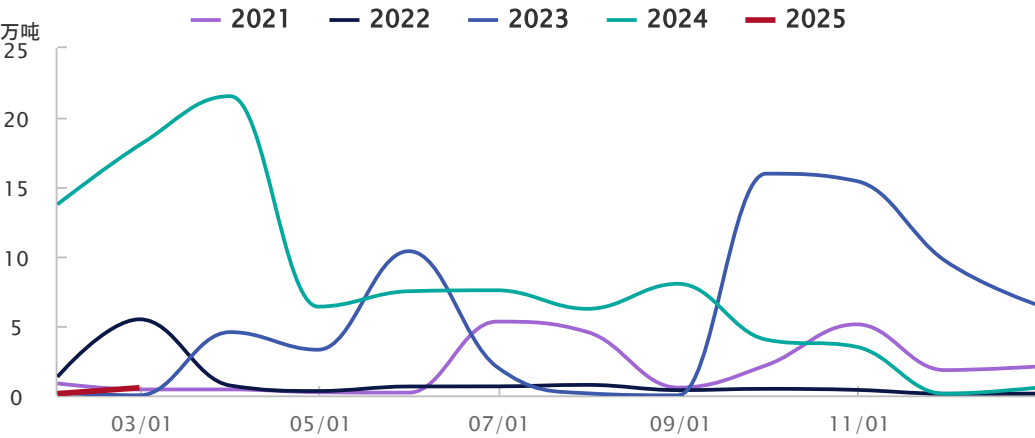
source: 南华研究

重碱周表需（含厂库+交割库）季节性



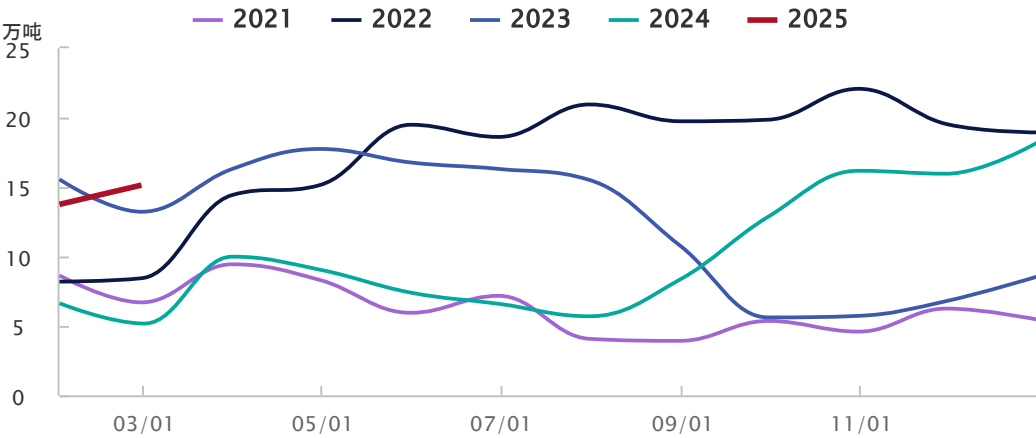
source: 南华研究

碳酸钠(纯碱)(28362000):进口数量:当月值季节性

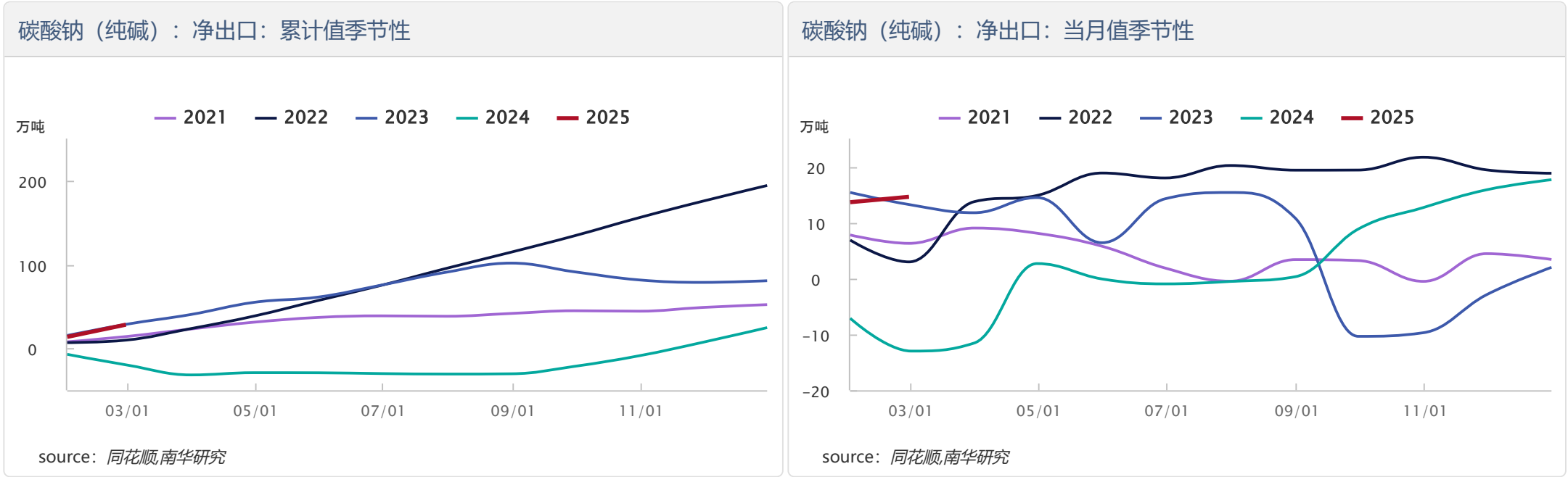


source: 同花顺,南华研究

碳酸钠(纯碱)(28362000):出口数量:当月值季节性



source: 同花顺,南华研究



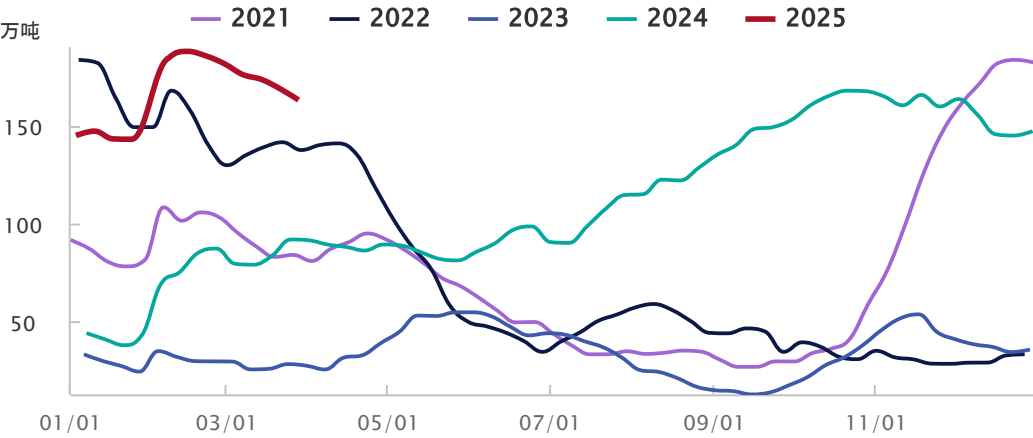
3.3过剩共识不变

2025年一季度，纯碱厂库先增后减，库存高点出现在2月中旬，纯碱交割库+厂库总库存高点超过220万吨，这个库存状态基本属于近五年的绝对高位。截止到一季度末，纯碱库存高位略去库至206万吨，但仍远高于去年同期的94万吨，符合年初我们对纯碱所作的预期即过剩进一步加剧。这是市场的共识，也是纯碱价格缺乏弹性的原因。

从一季度是供需状态看，当纯碱日产下滑至9.5万吨且重质率在53%以下时，静态的重碱平衡将出现硬缺口，但由于该阶段比较短，对价格造成的影响和预期均有限，这一点在一季度显而易见。可见，短期供应扰动对价格造成的波动也在逐步被市场的共识所消化。

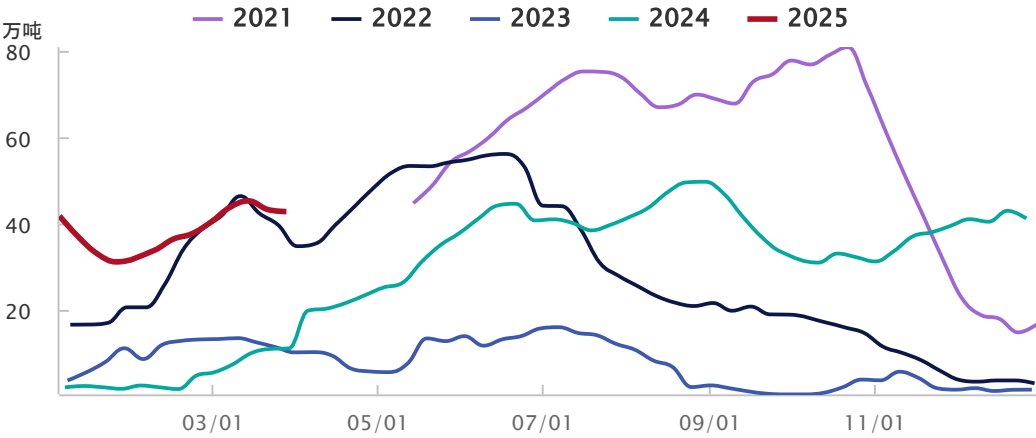
展望二季度，静态上我们维持对供应将继续维持高位的判断，需求则环比预期改善，且随着下游旺季来临或刺激更高补库意愿以及投机需求，但整体上仍不足以扭转过剩的局面，因此纯碱价格或保持震荡偏弱。

纯碱：厂内库存：中国（周）季节性



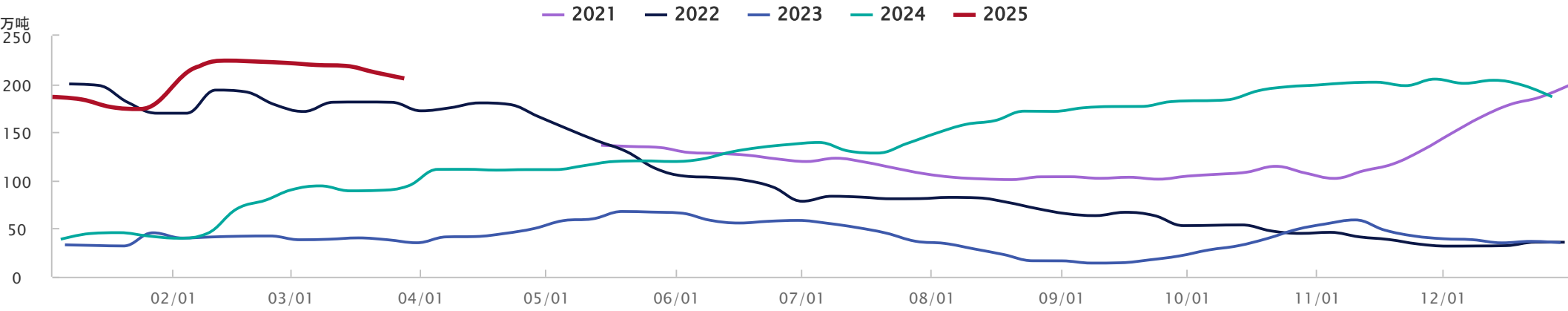
source: 钢联化工 南华研究

纯碱交割库库存季节性

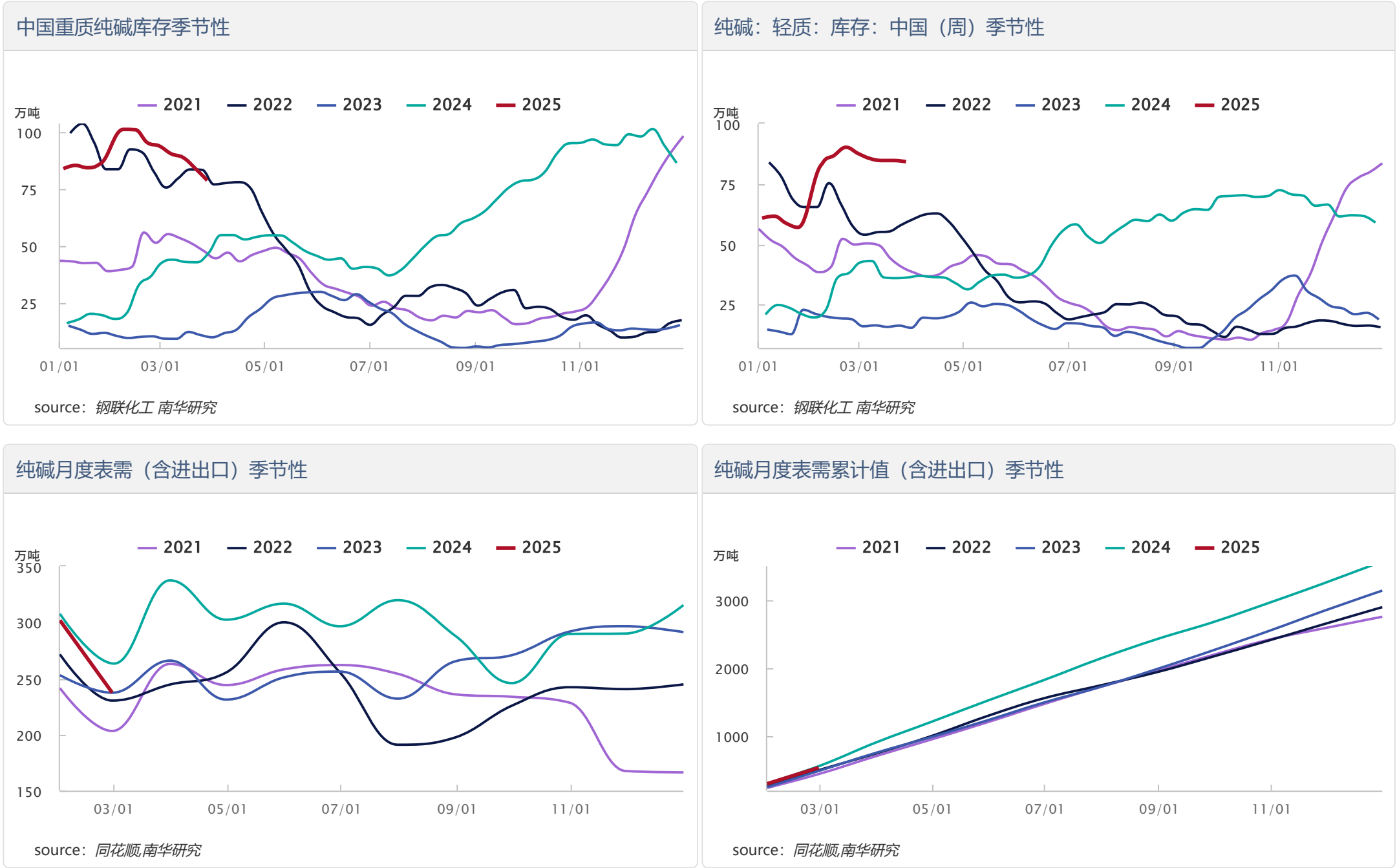


source: 南华研究

中国纯碱库存（厂库+交割库）季节性



source: 南华研究



..

第4章 总结及展望

玻璃：展望二季度，我们认为玻璃供需矛盾有限，虽然供应端产能出清已完成大部分，但分歧在于当前中低日熔水平下玻璃是否会有旺季的供需错配以及错配的程度，如果仅仅是紧平衡状态，那么二季度去库斜率将相对平滑，且当下上游库存高位，中游库存也不低，从而即使玻璃处于亏损状态也无法给到很好的价格弹性。其次，供应端是否有进一步下滑的空间也是取决于需求弹性。如果需求保持偏弱即同比下滑10%以上，那么玻璃价格预计将维持在较低水平甚至更低水平，从而使得供应端继续出清至接近15万吨的日熔水平。

纯碱：展望二季度，目前4月检修较少，多集中在5月，随着3月检修的结束以及后续新产能的逐步释放，4月或迎来产量的新高，供应压力将继续增加。虽然二季度纯碱表需在同比数据上将依旧保持比较大的降幅，但从环比上纯碱刚需有进一步改善的预期，主要在于浮法端和光伏端均有点火预期。静态上供应维持高位是几乎确定的，尤其在二季度开始，显性上需要看到累库的进行以及碱厂的降价动作，以此来打破纯碱价格的震荡格局。动态上，我们依旧要关注在价格持续承压下碱厂是否有增加检修的动作来阶段性改变供需的平衡节奏。

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富