

光期研究：沙河纯碱玻璃产业调研报告

——茫茫山海分歧处，砥砺前行无所畏

● 调研概览

- ✧ 调研时间：2025 年 1 月 13 日—1 月 14 日
- ✧ 调研对象：沙河地区玻璃厂、纯碱玻璃期现贸易商、玻璃深加工企业
- ✧ 调研目的：了解春节前沙河纯碱玻璃市场动态，调研产业对未来市场观点研判
- ✧ 调研核心观点：

光大期货研究所

资源品研究团队

研究总监：张笑金

品种：动力煤、白糖

分析师：张凌璐

品种：纯碱、玻璃

烧碱、尿素

助理分析师：孙成震

品种：棉花、棉纱

铁合金

本文撰写者：张凌璐

报告日期：2025.1.16

期市有风险

入市需谨慎

纯碱：市场谈及纯碱均表示未来市场波动性趋于下降，部分（期现）贸易商计划 2025 年减少纯碱贸易量。部分期现贸易商仓库纯碱货源充足。

玻璃：当地产业对玻璃未来走势的观点明显分歧，个别厂家对 2025 年非常乐观，但也有部分人士认为终端需求风险尚未释放，情绪偏悲观。同时，也有产业人士表示来年玻璃价格波动存在较大不确定性，难以预测。供需结构靠日熔水平调节。不过，产业对深加工回款难度大、订单差是普遍共识。

✧ 光期研究观点：

纯碱：近期江苏德邦 60 万吨产能装置投产，满产后将导致纯碱周产量再度提升 1 万多吨，供应压力持续攀升。当前产业链库存水平绝对高位，短期受补库需求支撑、宏观情绪提振，盘面走势坚挺。但 2025 年纯碱宽松程度将进一步扩大，价格下方有望挑战天然碱成本附近。

玻璃：玻璃中下游补库较为集中，各地区产销表现强劲。沙河玻璃厂、下游库存低位，支撑价格。2025 年玻璃供应将低位波动，终端需求持续低迷，但家电、厨卫、电子等消费有望增长。沙河地区产业对 2025 年观点分歧较大，上下游采购及销售策略差异也较大，这将奠定 2025 年玻璃市场仍将保持良好波动性、阶段性行情也有望出现，全年价格底部中枢将较 2024 年微幅抬升。

光期研究：沙河纯碱玻璃产业调研报告

——茫茫山海分歧处，砥砺前行无所畏

一、调研观点总结

本次沙河地区纯碱玻璃产业链调研历时 2 天，调研对象涵盖 5 家玻璃厂、4 家纯碱玻璃期现贸易商、2 家玻璃深加工企业。调研结果显示产业链上下游对 2025 年玻璃行情分歧明显，具体观点汇总如下：

看多理由：

- 1、2025 年宏观及地产相关政策预期强烈；
- 2、当前玻璃价格处于低估值区间；
- 3、玻璃日熔量处于近几年低位，且 2025 年仍将保持低位运行；
- 4、玻璃整体库存水平不高，沙河厂家及下游库存低，中游库存中等偏上；
- 5、市场需求有托底，且有新增长点，如锅盖（新亮点）、家电、厨卫、电子消费等；
- 6、深加工玻璃产品出口预期或向好。

看空理由：

- 1、地产企业资金问题仍较严重，目前地产各方面数据仍处于负增长状态；
- 2、价格上涨后部分工艺仍有利润，产线复产动能足，供应压力将再度回升；
- 3、深加工企业订单同比减少明显，年后开工预期较晚；
- 4、深加工回款差，限制对原片需求高度；
- 5、政策力度尚有不确定性，且传到至产业链需要较长时间。

震荡理由：

- 1、日熔量、需求均处于近几年最低水平，二者博弈持续；
- 2、利润水平决定供应变化，政策强度决定需求高度；
- 3、新的需求增长点虽然潜力无限但占比较低，影响甚微；
- 4、玻璃行业最差的时期已经过去，但地产风险仍未完全释放。

二、市场动态调研结果

1、日熔量：当前玻璃在产日熔量处于近五年的最低水平，2025 年日熔量仍将维持低位波动，运行区间大致在 15.5 万吨—16 万吨，不排除跟随利润变化而上下波动的情况出现。

2、成本利润：沙河地区玻璃综合成本平均值约 1400 元/吨，天然气综合成本大约 1420 元/吨，煤制气成本大约 1270 元/吨。石油焦原料工艺以湖北地区为主，目前湖北玻璃厂外发至华东出厂价 1180 元/吨。

当前沙河地区对应交割品级成交均价 1320 元/吨附近，部分厂家亏损。假如 2025 年当地价格高于成本，复产速度可能加快，日熔量也有可能小幅提升；反之，若厂家都亏缘，则日熔仍有下降可能。

从大周期来看，玻璃行业利润在 21 年达到高点，此后 4-5 年左右时间将处于下行通道。以此推断，未来 2-3 年玻璃行业大多将处于非盈利状态，或盈亏平衡线附近。

3、库存：沙河玻璃厂家原片库存几乎为零，期现商囤货有部分库存，深加工无原片囤货，基本随用随采。当地产业玻璃库存处于低位，全市场库存 4000-5000 万重箱基本都处于正常水平。春节前一定累库，但幅度取决于近期中下游拉货、采购力度。

4、下游开工：当前 5-6 家 Low-E 厂在生产中，没有下游订单，生产也处于做库存阶段，另有部分下游深加工已经停工放假。预计腊月二十之后沙河深加工全部停工放假。

年后正常上班时间在初八左右，但受制于订单匮乏，深加工实际开工乐观预计在元宵之后，悲观情况下可能出正月之后，具体是否开工取决于订单量。预计工程单最快 3 月份才有进展。

5、资金情况：low-E 玻璃厂几乎无欠款，但其下游加工企业回款状况每况愈下，2023 年春节前回款 50%-60%，2024 年回款仅 30%，产业普遍预计今年回款更差。近期深加工行业处于年前收款、要账阶段，预计回款 10%-20%左右。

6、囤货：近半个月盘面基差较好，期现商囤货积极性和囤货量提升。由于 2023-2024 年春节之后玻璃价格跌幅明显，年前囤货的贸易商年后大幅亏损。今年年前沙河多数贸易商未进行囤货，此轮价格上涨虽然刺激部分贸易商囤意愿，但当地库存低、可售货源少。更多贸易商年后会有囤货需求，但风险是近期行情持续上涨、囤货量提升或透支年后行情。

7、物流及贸易：在沙河的两天时间仅有个别货车运输玻璃，且多数车辆未装满。即便现货成交提升也未看到玻璃厂门口排队拉货现象。本周之内（腊月二十之前）物流也将逐步停运，届时当地市场活跃度将有所下降。

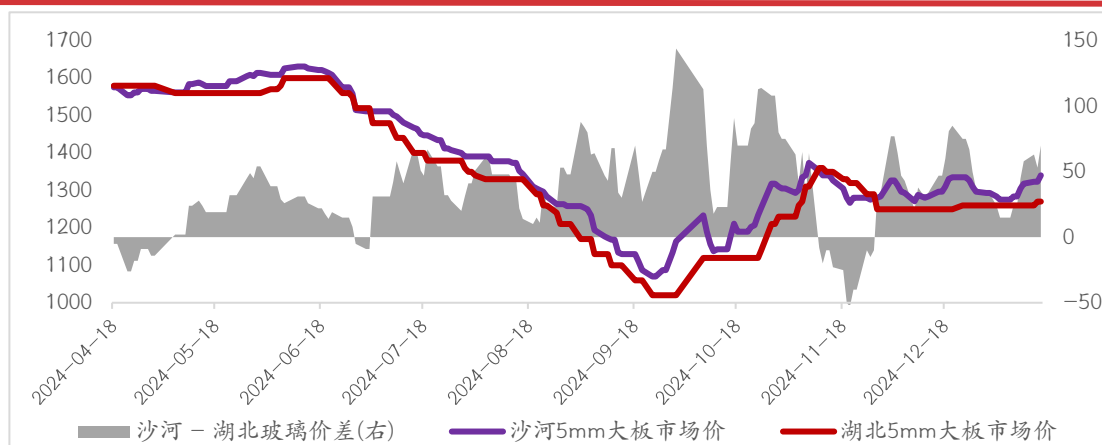
图表 1-2：沙河少数运输玻璃货车



资料来源：光大期货研究所

8、区域价差：沙河不再是全国价格低价区，湖北逐渐成为全国价格低位区及交割主流地区，2024 年下半年以来沙河-湖北地区玻璃价差在 120-150 元/吨左右。导致此种现象原因较多：一是两地供应趋势分化，沙河产线放水冷修较多，产能下降幅度大。湖北产线却持续点火，区域内供应水平提升；二是两地下游需求程度不同。沙河地区深加工集中，当地玻璃产量多数能被当地需求消耗，且沙河已变为玻璃净流入地区。相比之下，湖北深加工企业非常分散，且厂家之间距离较远，当地玻璃多以外发为主（如外发华东地区），两地区域内供需差异分化。另外，湖北地区石油焦玻璃成本低，价格也更具竞争力。

图表 3：沙河-湖北 5mm 大板玻璃价格走势及价差（单位：元/吨）



资料来源：Mysteel、光大期货研究所

三、调研企业情况

1、玻璃厂 A

- a.) 生产：该玻璃厂目前处于满产状态，预计腊月二十至二十五期间放假，停工不停产。2025 年玻璃日熔量变化不取决于玻璃价格的绝对水平，而是取决于利润。只要有利润空间玻璃厂就有复产动力。
- b.) 库存：该厂家几乎没有玻璃成品库存，其他玻璃厂也几乎没有库存。春节前厂家存在累库预期，但属季节性变化。沙河中游库存相对其他环节偏高，期现商和贸易商库存合计约 30 万吨，且不只局限于交割品，大板、小板甚至镀膜玻璃均有囤货库存。节后库存压力主要取决于下游开工时间，但即便累库沙河地区压力也不大。
- c.) 冬储情况：受制于厂家库存低，沙河今年几乎没有冬储政策。2024 年冬储政策在 1800-1900 元/吨附近，后期部分贸易商亏损近 400 元/吨。相比之下，近半个月盘面基差给出操作空间，今年期间期现商冬储比例提升。
- d.) 产销：该厂 1 月以来产销都维持良好状态，但调研这两天略微回落。产销率低点 70%-80%，但多数时间维持 100%以上。
- e.) 深加工：今年下游订单较 2024 年少，深加工企业放假普遍较早。本周过后沙河多数深加工都将停产，且今年将出现停工早、开工晚现象，悲观预计部分深加工开工或在正月之后。
- f.) 回款：两年春节前深加工回款能达到 40%-50%，去年回款最高 30%。今年回款预期更差，预计下周出结果。越是中小型加工企业接单状况越差，优质单少，进一步导致回款差，恶性循环。
- g.) 出口：该厂家门窗有出口，原片玻璃无出口。当前国内玻璃价格低位，2025 年出口或与 2024 年持平。
- h.) 成本利润：目前沙河地区天然气工艺已经亏损，煤制气利润略好一些。
- i.) 心态：整体偏谨慎，该厂人士表示 2022 年以来对玻璃市场便处于不乐观但也不悲观的状态。当前地产风险尚未释放完毕，未来地产仍需时间走出底部，玻璃需求高度也将长期受限。
- j.) 价格预期：不随意预测，随行就市。

2、玻璃厂 B

- a.) 价格：今年沙河地区价格比湖北整体高 120-200 元/吨，厂家存在跨区套保机会。
- b.) 日熔量：预计 2025 年玻璃在产日熔量增、减空间都相对有限。2025-2026 年行业盈利可能性不高，市场 10 年以上产线仍不在少数，因此，行业利润不佳或亏损时仍有冷修可能。反之，行业有利润则会促进复产步伐。
- c.) 停工情况：该厂家及其下游深加工计划腊月二十六放假，年后初六复工。深加工有订单就生产，无订单进行

设备维护等工作。

d.) 囤货：今年冬储力度较为有限。首先，近两年沙河地区期现贸易商数量持续提升，参与者数量增加导致市场意见分歧大，进一步导致集中补库力度分散。其次，玻璃现货价格近期上涨明显，未补库的中下游对高价抵触，新增采购意愿减弱。再次，沙河库存偏低，即便中下游补库意愿提升，可能出现“无货可买”情况。

e.) 成本：沙河地区玻璃完全成本预计在 1400 元/吨左右，价格高于 1400 元/吨则存在复产动力，低于 1400 元/吨则存在冷修动力，供应变化核心仍是利润驱动。

f.) 心态：该厂人士认为未来玻璃市场或没有那么悲观。一方面，当前玻璃日熔量处于近几年低点，另一方面，即便地产对玻璃需求长期低迷，但市场仍有基础需求作为保障。不过，当前玻璃低谷期也并未结束，行业 2021 年达到高点之后，或经历 4-5 年的底部周期。

g.) 终端：当前地产企业资金问题仍是限制玻璃需求的核心问题。倘若来年政策支持带动地产资金好转，则将对玻璃需求存在明显拉动。但地产行业即便走出底部也难以达到数年前的辉煌状态。

h.) 沙河-湖北价差：沙河价格高的原因多，一是近几年环保因素导致产能去化明显，二是当地深加工需求集中，足以消化当地供应，三是沙河地区贸易体系成熟，价格竞争激烈，四是沙河地区玻璃供不应求，目前已经成为玻璃净流入地区。相比之下，湖北地区石油焦成本偏低，价格优势明显；当地深加工企业分散且量少，货源外发为主。但今年华南等南方地区价格整体偏低，湖北货源外发受限。

i.) 行业发展：当前玻璃行业面临转型升级的机遇和挑战。浮法玻璃高产量如何化解是玻璃厂亟待思考的问题，产品转型、升级可能是方向之一。未来玻璃产品新发展方向主要有：高质量玻璃产品、TCO 玻璃（目前金晶已经生产）、电子及家电显示屏玻璃、汽车玻璃、农用车玻璃、厨卫产品如玻璃锅盖等。

3、玻璃厂 C

a.) 产线：两条以煤炭为原料的产线计划在 2025-2027 年改造。

b.) 库存：厂家库存非常低，几乎可以算零库存。

c.) 开停工：该厂今年放假时间与往年差别不大，其合作贸易商开停工时间与厂家一致。下游深加工，年前有订单的停工时间晚，无订单则腊月二十左右就停工放假。深加工年后预计初七、初八开工，但即便放假也不影响下游采购原片。

d.) 市场格局：今年呈现北强南弱格局，即产地强、销区弱。东北、华南地区出台冬储政策，刺激当地成交。即便今年湖北价格低于沙河，但沙河走货仍较好，侧面反应需求支撑或好于预期。另外，沙河、湖北地区价差可

能也存在产品质量、运距、贸易水平差异等情况。

e.) 需求格局：当前沙河地区玻璃加工行业以制镜、锅盖等为主。玻璃锅盖需求可能成为近两年需求增长点，但需求占比偏低。其他如家具、电子产品及厨具同理。

f.) 心态：2024 年较 2020 年更难。2020 年因客观因素导致玻璃外发受限，但一旦物流通畅便会有不错的拉货需求。2024 年玻璃成品外发偏低，主要受行情低迷限制，即便行情好的时候也仅持续 3-5 天。近期走货有所好转，当前即使处于亏损状态，但库存压力有明显缓解，年底复盘认为 2024 年行情比预期偏好。

g.) 短期展望：过年前价格绝对水平相对不重要，只要中下游持续拉货则年后就有需求支撑。目前拉货状态良好，手里没货的贸易商后期存在采购需求，某厂家近一个月的货已被预定。

h.) 长期展望：无论该厂家还是其合作的经销商都对未来信心倍增。其一，看好 2025 年政策预期对市场的提振，强预期不改；其二，当前玻璃日熔量处于近几年同比低位，2025 年可能徘徊在 15.5-16 万吨水平，基本维持供需平衡日熔；其三，当前玻璃市场库存不高、价格处于低估值区间；其四，2025 年市场存在较大的不确定性，环保政策、煤改气等是否存在强制性，仍有待进一步观察。

4、玻璃厂 D

a.) 供需：当前玻璃日熔量处于五年新低，地产竣工也处于五年新低，供需双弱。

b.) 囤货：今年沙河产销属于正常水平，期现商、下游消费各占 50%。期现商资金充裕，但传统贸易商囤货需求弱。沙河玻璃外发不多，近期成交好主要是期现商倒货。传统贸易商有仓库的也会少量囤货，避免仓库闲置。

c.) 下游生产：今年放假普遍偏早，目前只剩 low-E 和制镜，好一点的深加工腊月十四至十五停工，腊月二十之后全部停工。历年春节后复工时间多在大年初八，近两年通常在正月十五之后。以往下游春节前后开停工存在明显规律，但目前深加工开停工存在较多变数。

d.) 需求：终端需求基本停滞，工程单、家装单基本停工，部分家电如冰箱面板等需求略有支撑，此部分企业年前开工时间厂，但数量级占比不高，对年前需求支撑有限。另外，近期玻璃价格上涨后下游采购意愿减弱。

e.) 短期展望：近期价格上涨或透支年后行情，下周若玻璃企业累库，则价格或面临回落压力。春节后仍有部分贸易商采购需求支撑，玻璃价格可能会小幅上扬，正月中旬左右补库结束价格可能开始回落。不过，年后具体走势主要取决于累库幅度、下游备货力度、下游开工情况、深加工回款情况等多种因素。

f.) 长期展望：2024 年初市场对玻璃全年行情预期悲观，但年终企业持续去库、日熔也降至低位，全年玻璃市场略好于预期。该厂人士对 2025 年行情仍不看好，2024 年春节后玻璃期现价格大幅下跌，5-7 月行情上涨也主

要靠政策拉动，9月24日之后的行情同样靠政策提振，仅靠玻璃自身供需则价格或不如当前。

5、玻璃厂 E

1、需求：近期产销相对其他厂家偏弱，主要受需求结构不同影响。该厂沙河本地客户需求有限，仅占据 30% 比例。山东、河南地区终端客户占比高达 70%。今年终端客户囤货意愿低，且部分已停工放假，导致该厂产销低。

6、期现商 A

- a.) 库存：目前上游玻璃库存低，中游玻璃库存处于中高位，下游库存低且分散。沙河期现商库存目前 13 万吨，厂家未拉走货源 3-4 万吨，仓储最高容量 20 万吨，目前还有 3-4 万吨可用仓容。
- b.) 市场结构：今年湖北价格低，冬储进展顺利；华东外发船运为主，产销尚可。市场结构良好但需求偏弱。
- c.) 下游复工：大型加工企业开工预计正常，中小型加工企业开工预计较 2024 年晚，至少在正月十五之后。
- d.) 市场表现：2024 年初市场对全年预期悲观，但年末库存、日熔水平都存支撑，整体表现好于预期。2025 年需求预计比 2024 年弱，因此玻璃供需压力主要靠日熔量调节。4-5 月可能存在部分产线点火，但不确定性高。
- e.) 区域价差：沙河日熔量持续下降，湖北日熔量四季度之后持续提升。两地价差在 100 元/吨相对合理。
- f.) 环保：今年环保因素对沙河玻璃生产、运输及下游加工企业生产计划没有影响。一方面是促进经济发展需要；另一方面，当前沙河玻璃厂家基本都已成为绿色工厂，环保压力不大。地方政府还支持产线点火，但受制于利润水平有限，厂家点火意愿不高。
- g.) 成本利润：目前湖北地区玻璃完全成本 1200 元/吨左右，沙河地区天然气完全成本 1450-1500 元/吨，部分小板煤制气老产线完全成本 1300 元/吨。华东地区亏损 20 元/吨左右。
- h.) 需求：2024 年需求已经较 2023 年明显减弱，2025 年玻璃需求预计较 2024 年进一步走弱。
- i.) 展望：2025 年玻璃价格主要靠供给端调节。当前玻璃价格偏低，下游开工年后预期偏晚但原片库存整体不多，4-5 月阶段性行情仍可期待，但当前高价补库行情或透支开年后行情。

7、期现商 B

- a.) 纯碱：2025 年沙河期现商在纯碱品种的贸易量、资源分配等都会有进一步下降。
- b.) 玻璃日熔：2025 年玻璃日熔量运行区间预计在 15-16 万吨，期货市场波动也将导致供应水平波动。
- c.) 心态：产业链心态整体偏悲观，前两年 1700-1800 元/吨价格处于低位，目前 1200-1300 元/吨价格市场积极

性依旧偏弱。

8、期现商 C

- 1、囤货需求：2024 年 2 月中旬左右深加工企业复工，但长期未接到订单，实际需求临近 4 月才逐步启动。今年市场囤货需求偏弱，一是避免 2024 年亏损情况再度出现，二是仍无订单可接，需求依旧偏弱，三是年前回款问题不确定性较大，资金受限。
- 2、库存：由于沙河地区仓库在持续扩容，中游玻璃库存即便达到 20 万吨也还有增加空间。
- 3、市场环境：期现商入驻数量不断提升，各家在价格、客户、市场份额等多方面存在激烈竞争。

9、期现商 D

- 1、沙河市场：当地深加工企业不欠款，期现商资金充裕且当前玻璃价格低，同样资金采购数量较去年明显提升。
- 2、湖北市场：湖北玻璃多以外发为主，此轮贸易商还没囤货动作，一是由于尚未回款，二是湖北厂家对本地客户无保价政策。春节前深加工回款好的预计 30%，目前湖北玻璃发运华东出厂价 1180 元/吨，价格水平低。
- 3、华东市场：今年需求普遍较好，沙河和湖北都有玻璃发往华东，但当地库存并不高，侧面反应需求好。
- 4、华南市场：华南地区和其他地区隔离，跨区物流较少。当地产的玻璃当地消耗，也很少影响其他地区。
- 5、贸易商囤货需求：2024 年多数贸易商年前囤货，少量贸易商年后囤货。今年多数贸易商计划年后购买玻璃，年前意愿有限，但存在想买时没货可买的风险。当前沙河多数贸易商库存较低，节后贸易商采购力度或将提升。
- 6、期现商囤货需求：近半个月开始囤货，基本在期货盘面给出明显期现价差时启动。
- 7、成本：目前沙河天然气成本 1420 元/吨左右，处于亏损状态；煤制气成本约 1270 元/吨左右，基本盈亏平衡。
- 8、展望：2023 及 2024 开年之后玻璃价格均大幅下跌，今年部分市场年前卖出套保防止价格下跌风险。年后工程单最早或于 3 月份启动，家装需求正月十五之后或零星推进。
- 9、价格预判：玻璃期货 05 合约价格或介于沙河和湖北价格之间运行。

10、深加工企业 A

- 1、市场结构：目前沙河镀膜（Low-E）玻璃预计有 10-12 家企业，制镜、钢化玻璃企业数量更多。今年 11 月 Low-E 玻璃开始体现供需偏弱状态，Low-E 玻璃市场比制镜（家装）差。
- 2、生产：该企业所在园区仍有 5-6 家深加工企业，目前都在生产中，预计腊月二十左右放假。当前生产处于做

库存阶段，去年此时尚存少量尾单，今年同期无订单。年后开工预计偏晚，复工不复产，悲观情况下复产可能出正月。

3、原片采购：近期没有囤购玻璃原片，由于价格高，基本当天用当天买。

4、囤货需求：近期期现商、经销商囤货积极性高，但货源以转移为主，未被市场消耗。部分经销商库房闲置成本高，因此需要囤购适量货源在库。节前涨价、囤货可能导致节后囤货需求弱，届时价格或将承压。

5、资金情况：该公司无欠款，年前无回款压力。今年深加工行业回款预期普遍较差，预计 10%-20%左右。

6、盈利状况：今年白玻原片和 Low-E 价差偏离正常区间，Low-E 厂基本都面临亏损。

11、深加工企业 B

1、生产：该企业目前已经停工放假数日，客户大部分也已放假。年后计划初八复工，正月十六开工。

2、需求：今年该企业客户多数无冬储意愿，需求推迟至年后，届时需求及出货预期会好转。

3、回款：当前客户多数处于要账过程中，预计回款 10%-20%。

资源品研究团队成员介绍

- 张笑金，光大期货研究所资源品研究总监，长期专注于白糖产业研究。多次参与郑州商品交易所重大课题、中国期货业协会系列丛书撰写工作。多次在期货日报、证券时报最佳期货分析师评选中荣获“最佳农产品分析师”称号。多次荣获郑州商品交易所白糖高级分析师称号，2023 年荣获郑州商品交易所白糖资深高级分析师称号。2024 年在证券时报、期货日报第十七届中国最佳期货分析师评选中荣获“最佳农副产品首席期货分析师”称号。

期货从业资格号：F0306200

期货交易咨询资格号：Z0000082

- 张凌璐，英国布里斯托大学会计金融学硕士学位。现任光大期货研究所资源品分析师，负责尿素、纯碱玻璃等期货品种研究工作，数次参与中国期货业协会、郑州商品交易所大型项目及课题，多次在郑州商品交易所、期货日报及证券时报等权威媒体及评选中获奖。2023 年荣获郑州商品交易所纯碱资深高级分析师、尿素高级分析师等荣誉称号，2024 年荣获第十七届最佳工业品期货分析师称号。

期货从业资格号：F3067502

期货交易咨询资格号：Z0014869

- 孙成震，光大期货研究所资源品分析师，云南大学金融硕士，主要从事棉花、棉纱、铁合金等品种基面研究、数据分析等工作。曾参与郑商所相关课题撰写，长期在期货及现货网站发表文章。2024 年荣获郑商所纺织品类高级分析师称号。

期货从业资格号：F03099994

期货交易咨询资格号：Z0021057

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 6 楼

公司电话：021-80212222

传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979

邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。