



玻璃/纯碱基本面情况综合研判

投研中心：孙连刚

投资咨询资格号：Z0010869

日期：2025.9.25

目录

目录

CONTENTS

1 宏观及政策影响分析

2 玻璃与纯碱供需情况分析

3 玻璃与纯碱价格走势分析

1

宏观及政策影响分析

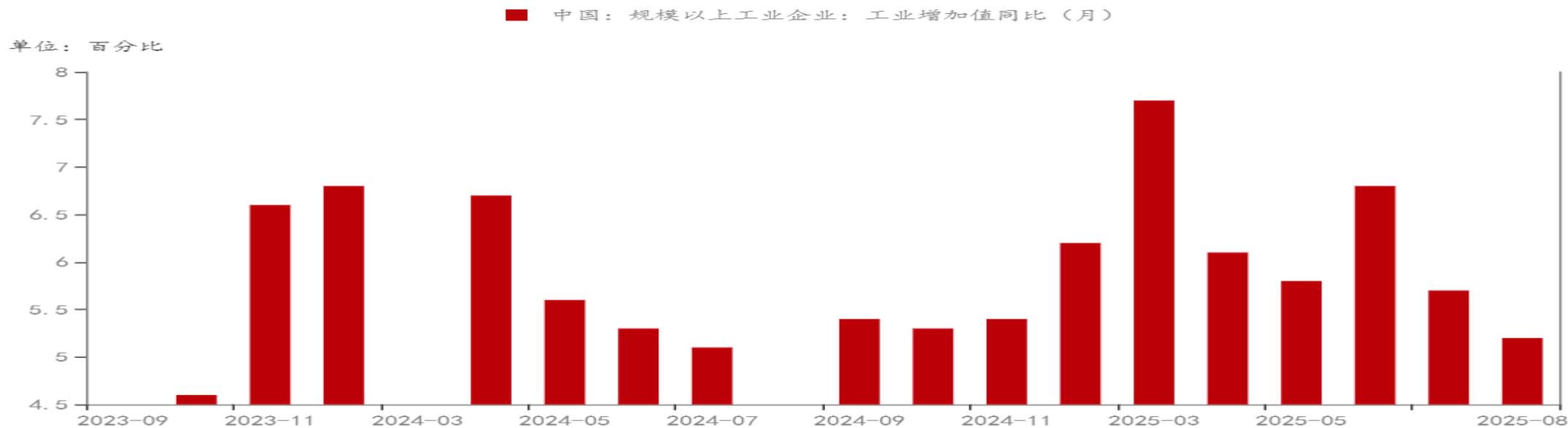
请务必阅读正文后免责声明

日期	谈判成果
2025年9月1至-15日	双方就以合作方式妥善解决TikTok相关问题，减少投资障碍，促进有关经贸合作等达成了基本框架共识。
2025年7月28至29日	美国将继续修改2025年4月2日第14257号行政令中规定的对中国商品（包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品）加征从价关税的实施，自2025年8月12日起再次暂停实施24%的关税90天，同时保留按该行政令规定对这些商品加征的剩余10%的关税。
2025年6月9日至10日	中方与美方团队已经在原则上达成了一个协议框架。
2025年5月10日至11日	发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》。根据《联合声明》，中美双方承诺于5月14日前实施以下措施：1) 美方将14257号行政令中对华商品24%的关税（含港澳地区）在初始的90天内暂停实施，保留10%关税，同时撤销14259号及14266号行政令加征关税；2) 中方将同步调整税委会2025年第4号公告对美商品24%的关税在初始的90天内暂停实施并保留10%关税，取消第5、6号公告加征关税，并终止4月2日起实施的非关税反制措施。

目前，中美之间已经经过了4轮经贸谈判，每轮谈判均取得了一定成果，尤其是第四次西班牙马德里谈判，双方的谈判内容已经从前三次的商品贸易为主深入至投资领域，并就TikTok相关问题达成协议。

双方第四轮谈判之后，9月19日中美元首再次通话，此次通话是中美元首年内第三次通话，除中美元首通话之后，近期我们看到中美官员之间频繁互动与交流，中美之间的沟通，有效管控了全球最大的两个经济体之间的矛盾，与潜在冲突的可能性。从资本市场角度看，消除了市场中最大的不确定性风险。

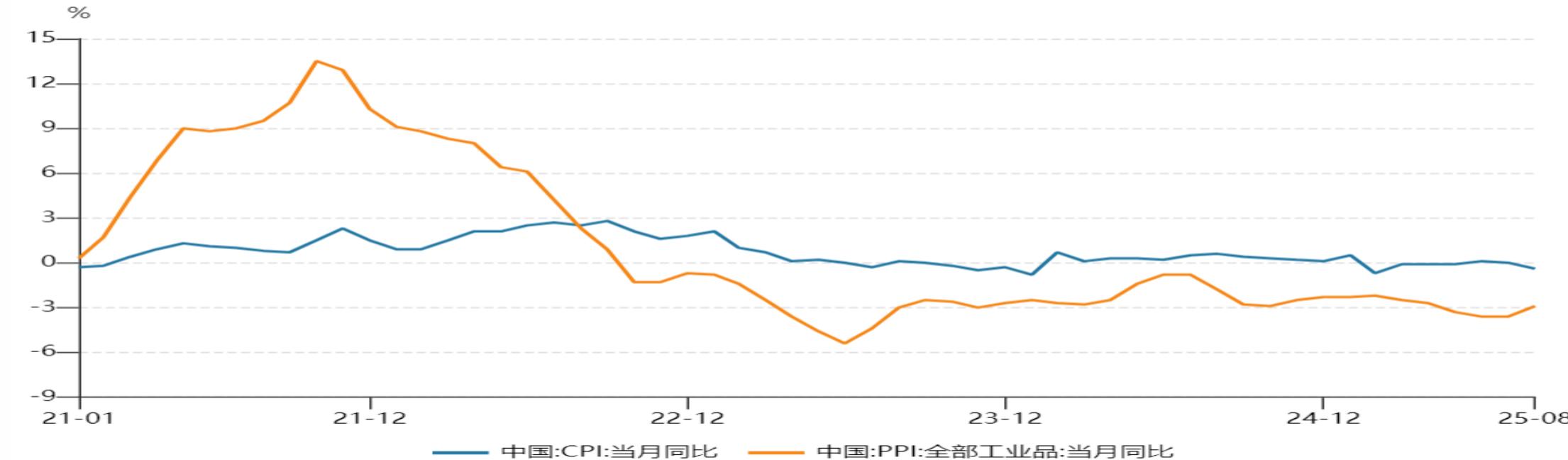
中国规模以上工业企业：工业增加值同比



资料来源：钢联/wind、江海汇鑫期货整理

8月份中国工业增加值同比增速为5.2%，市场预期为5.8%，较7月下降0.5%。从原因上看，8月份出口交货值同比增速转为负数，同比增速-0.4%，表明工业增长在放缓，今年上半年对经济增长做出重大贡献的出口因素作用在减弱。

中国月度CPI与PPI同比变化趋势



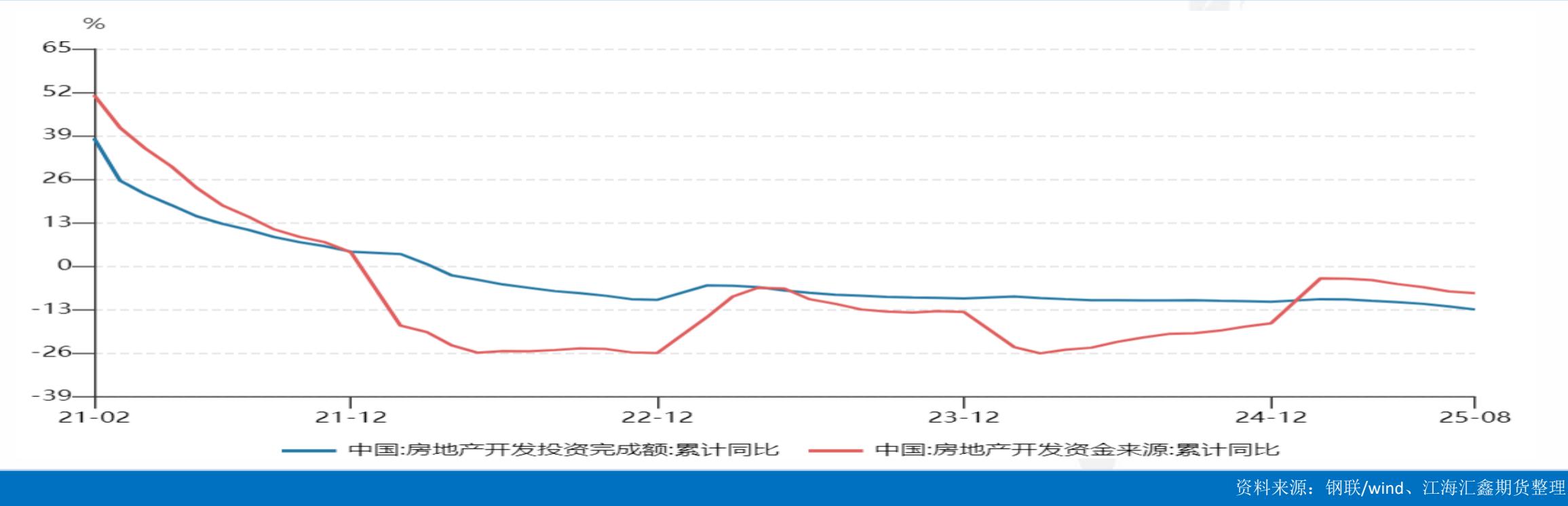
资料来源：钢联/wind、江海汇鑫期货整理

2025年8月，CPI同比下降0.4%，前值为0%，环比持平。PPI同比下降2.9%，降幅较上月收窄0.7%。环比由7月的-0.2%转为持平，结束连续8个月下行趋势。整体上看，近两年，国内面临一定的通缩压力，如何推动经济增长，治理通缩是当前宏观上要点问题。

房地产市场数据低迷，对行业相关品种需求拉动不足



中国房地产开发投资资金来源及投资完成额累计同比变化



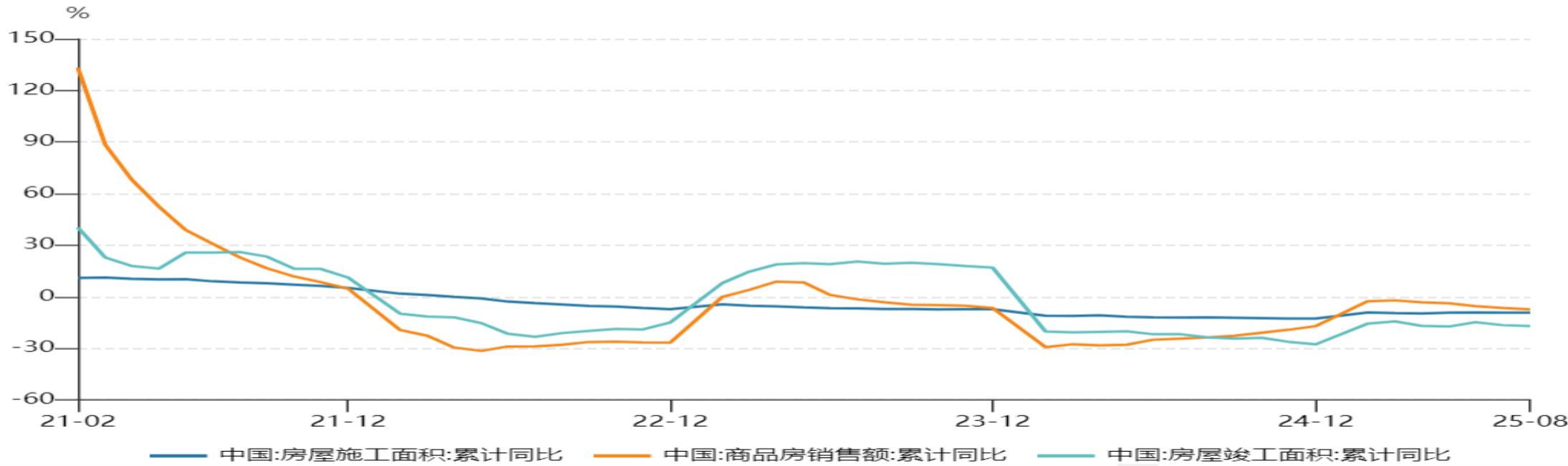
资料来源：钢联/wind、江海汇鑫期货整理

8月份，中国房地产投资单月增速为-19.5%，累计增速为-12.9%，上一个月累计增速为-12%，降幅进一步扩大。从房地产开发资金来源看，8月份增速为-8%，上一个月为-7.5%，资金来源增速从今年2月份以来持续下滑。

房地产市场数据低迷，对行业相关品种需求拉动不足



中国房屋施工面积/竣工面积及商品房销售额累计同比变化趋势



资料来源：钢联/wind、江海汇鑫期货整理

8月份，中国房屋施工面积累计同比增速为-9.3%，上一个月为-9.2%；房屋竣工面积为-17%，上一个月为-16.5%。从供给端看，房屋施工与竣工方面仍处于收缩阶段。从销售端看，8月商品房累计销售额增速为-7.3%，增速也在持续下滑。

2024年9月，中国在经济持续低迷，资本市场表现不佳的背景下，推出了一揽子包括降息/降准，及降低存量房贷利率，债务置换缓解地方政府财政压力的政策。上述一揽子政策的推出，促使今年上半年经济数据表现良好，缓解了通缩压力。

目前，从7月/8月份经济数据来看，经济又有了一定走弱的迹象，在美联储重启降息的背景下，为国内的政策出台再次打开空间。现在投资者普遍期待中国能够推出新的支持性政策，从而支持中国经济增长。

除此以外，近期“反内卷”对相关行业也有一定的影响，9月24日，工业和信息化部、自然资源部、生态环境部、住房城乡建设部水利部、农业农村部印发《建材行业稳增长工作方案(2025-2026年)》的通知，其中提到，严格水泥玻璃产能调控，对玻璃/纯碱相关品种后续价格走势均会产生影响。

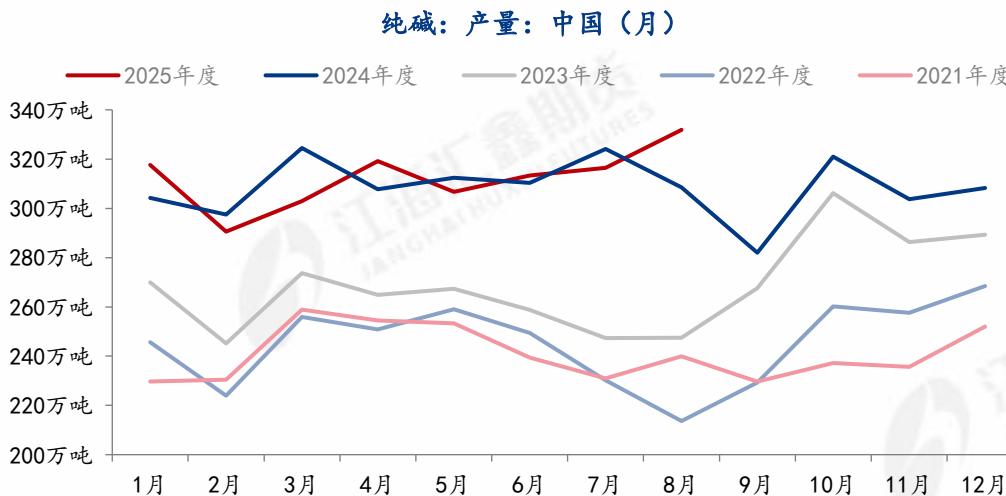
2

玻璃与纯碱供需情况分析

请务必阅读正文后免责声明

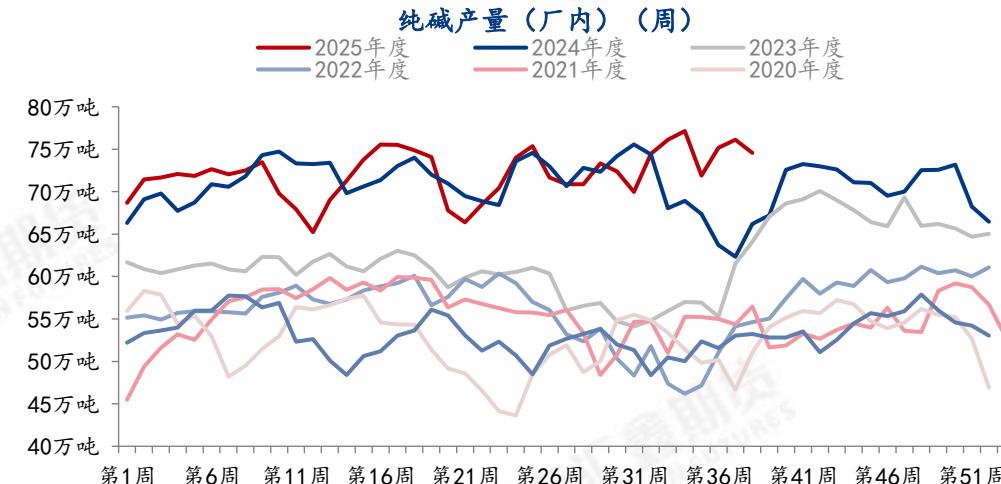
纯碱国内供给宽松

纯碱月度产量变化趋势



资料来源：钢联、江海汇鑫期货整理

纯碱周度产量变化趋势

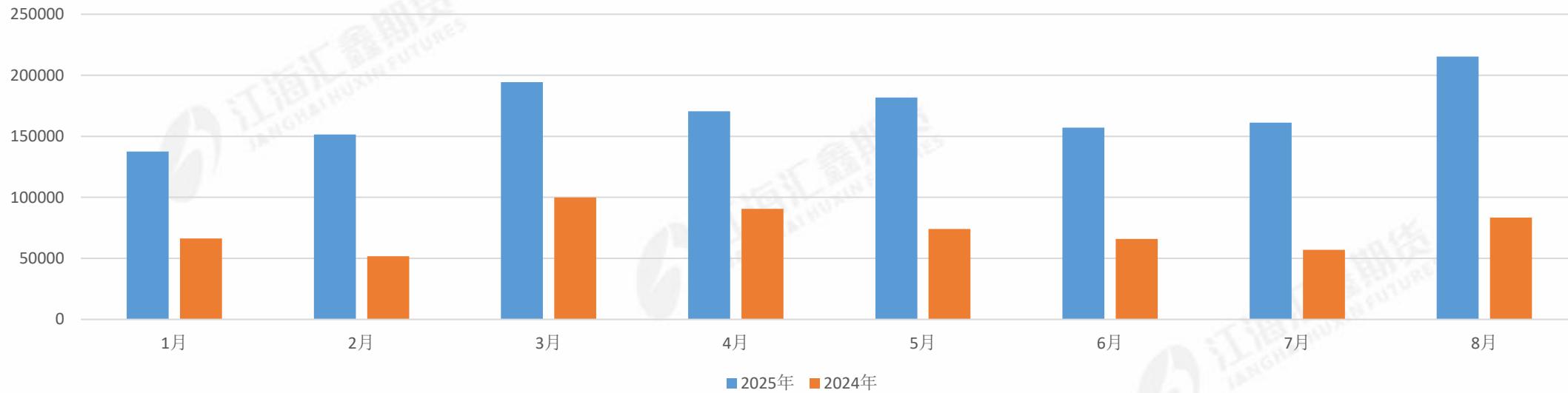


资料来源：钢联、江海汇鑫期货整理

8月份，国内纯碱总产量为331.87万吨，去年同期为308.53万吨，同比增长23.34万吨。今年1-8月份纯碱累计产量为2498.56万吨，同比去年同期增加9.31万吨。从累计产量看，今年与去年同期产量水平基本相当，但从增长态势来看，8月份产量同比大幅增加，且从周度产量数据来看，9月份产量同比去年增幅亦处于较高水平，纯碱供给整体处于非常宽松状态。

纯碱出口数量（吨）

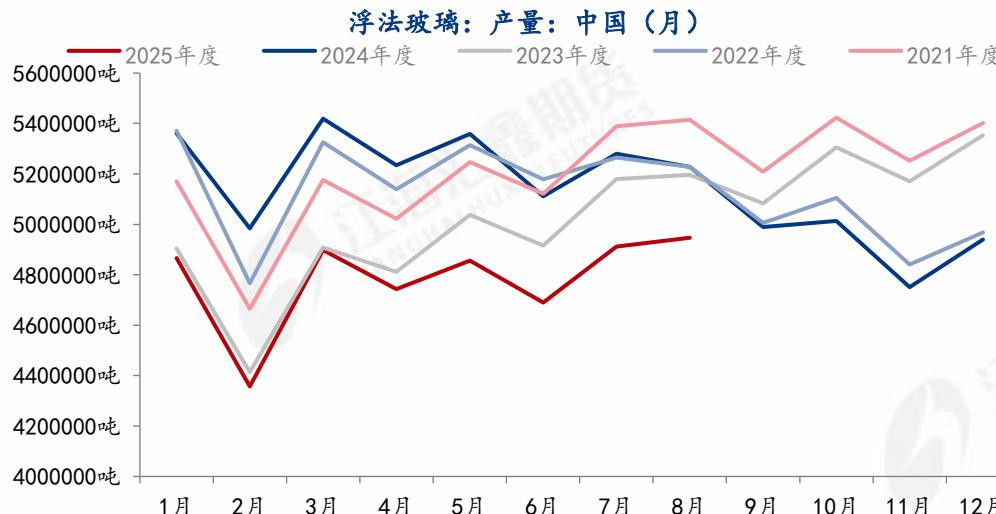
2025年及2024年1-8月纯碱出口情况



资料来源：钢联、卓创、江海汇鑫期货整理

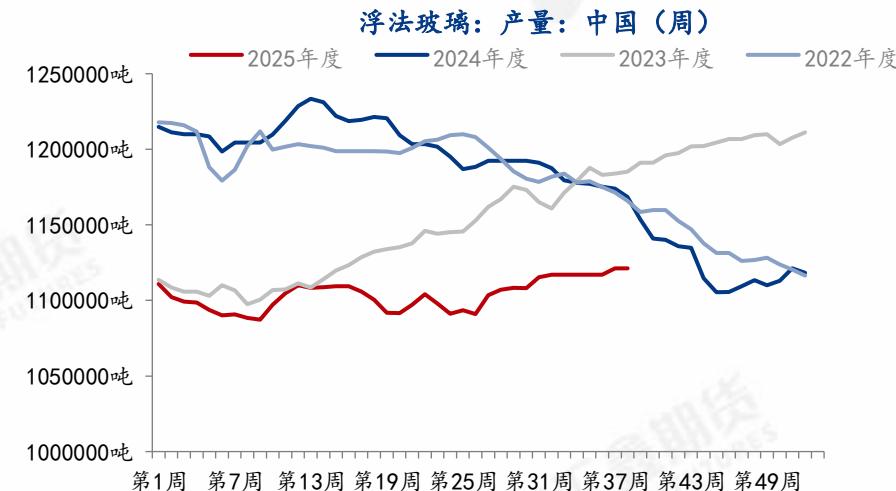
8月份，中国纯碱出口量为21.54万吨，去年同期为8.35万吨，出口同比大幅增加13.19万吨。1-8月，累计出口136.94万吨，去年同期58.88万吨，从累计出口数量看，同比大幅增加78.06万吨。国内纯碱价格低位背景下，近两年纯碱出口竞争力不断增强，有效弥补了国内需求不足。

玻璃月度产量变化趋势



资料来源：钢联、江海汇鑫期货整理

玻璃周度产量变化趋势



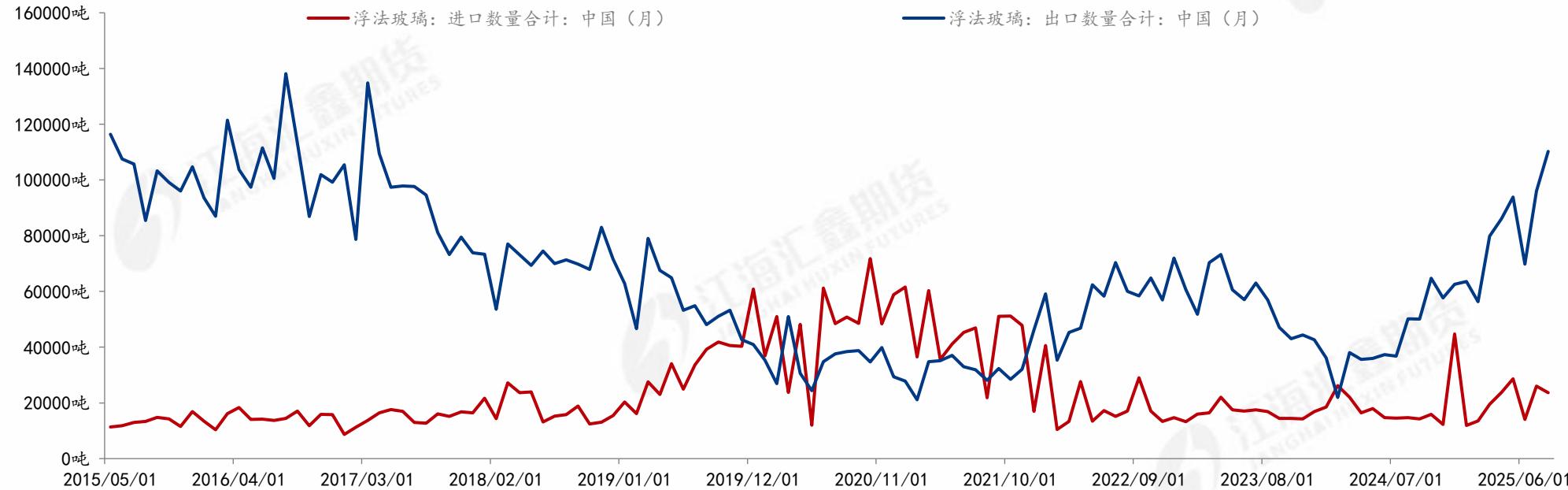
资料来源：钢联、江海汇鑫期货整理

8月份，国内光伏玻璃总产量为486.58万吨，去年同期为536.16万吨，同比减少49.58万吨。今年1-8月份浮法玻璃累计产量为3876.29万吨，同比去年同期减少370.78万吨。从供给端看，无论是长周期还是短周期，光伏玻璃供给端近年产量以下滑为主，供给端产能相对稳定，产能利用率中性偏低水平。

伏法玻璃进出口规模相对较小，对供需影响相对有限



玻璃进出口数量（吨）



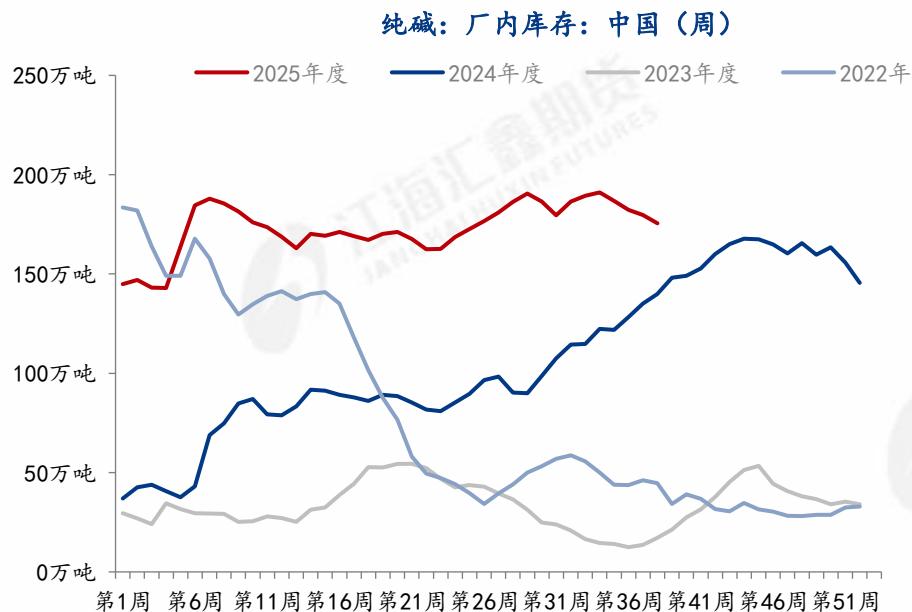
资料来源：钢联、卓创、江海汇鑫期货整理

8月份，中国伏法玻璃出口量为11.03万吨，去年同期为5万吨，出口规模有所增加。1-8月，累计出口65.58万吨，去年同期29.2万吨。从出口规模来看，因玻璃产品属性，进出口规模均较小，对整体供需影响相对有限。

纯碱库存处于绝对高位，光伏玻璃库存处于相对高位

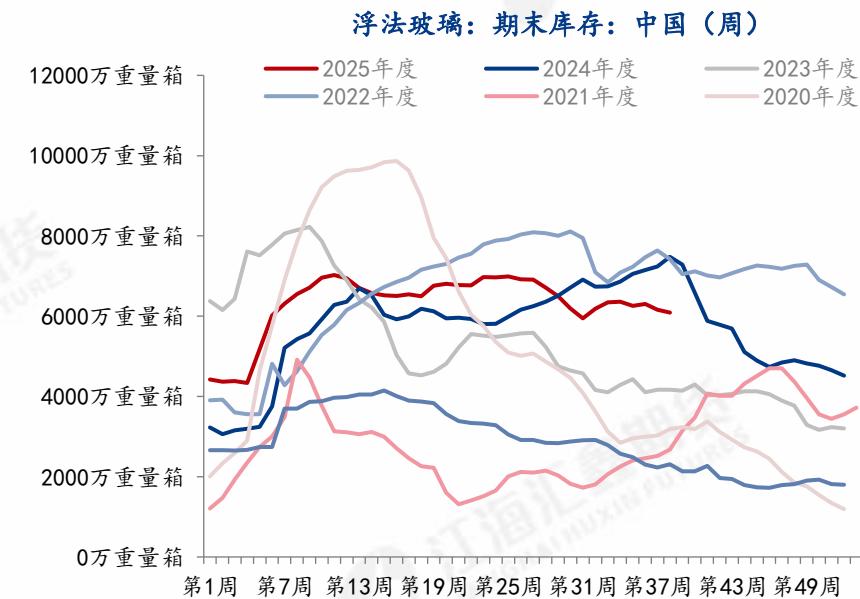


纯碱库存变化



资料来源：钢联、卓创、江海汇鑫期货整理

玻璃库存变化



资料来源：钢联、卓创、江海汇鑫期货整理

截止9月25日，国内纯碱总库存165.15万吨，环比上周下降10.41万吨。从更长周期看，当前库存同比去年同期增加16.95万吨。纯碱库存处于近年历史同期最高水平。从玻璃库存看，处于相对高位，截止目前库存为6090.8万重箱，今年多数时间处于缓慢降库过程。

玻璃与纯碱生产成本情况：生产成本处于相对较低水平



纯碱生产成本



资料来源：文华财经、钢联、江海汇鑫期货整理

玻璃生产成本



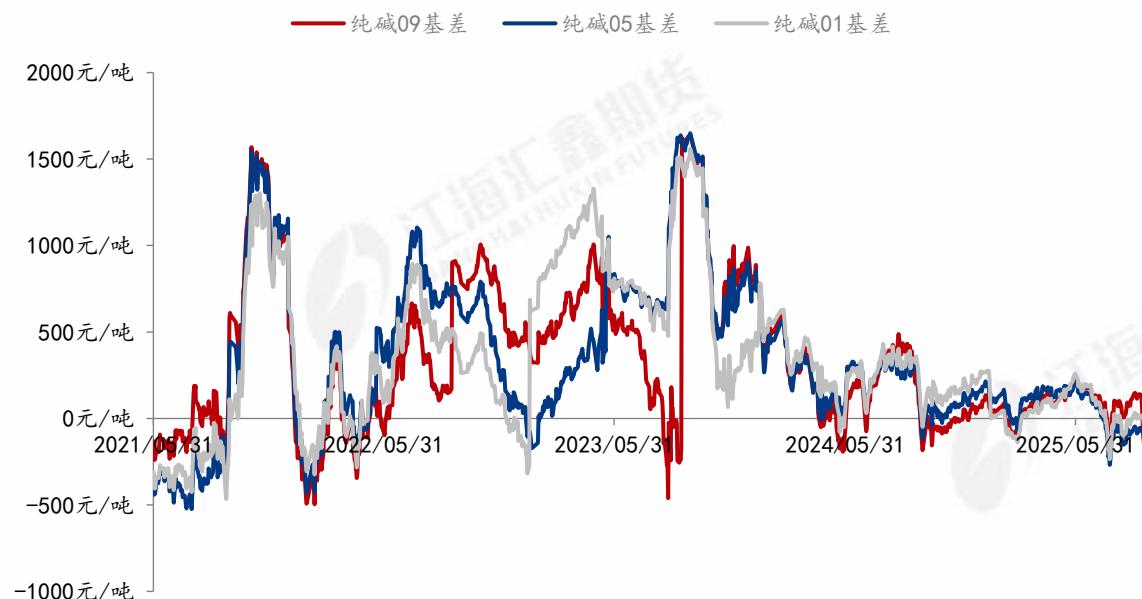
资料来源：文华财经、钢联、江海汇鑫期货整理

国内纯碱生产以联碱法与氨碱法工艺为主，近年天然碱法因远兴能源产能提升，天然碱法占比有所增加。我们预估纯碱主流工艺生产成本在1100-1300元/吨，天然碱法生产成本在600-800元/吨之间。从光伏玻璃成本看，以煤炭与石油焦为燃料成本在1000-1100元/吨；以天然气为燃料的工艺成本在1400元/吨左右。

玻璃纯碱基本情况

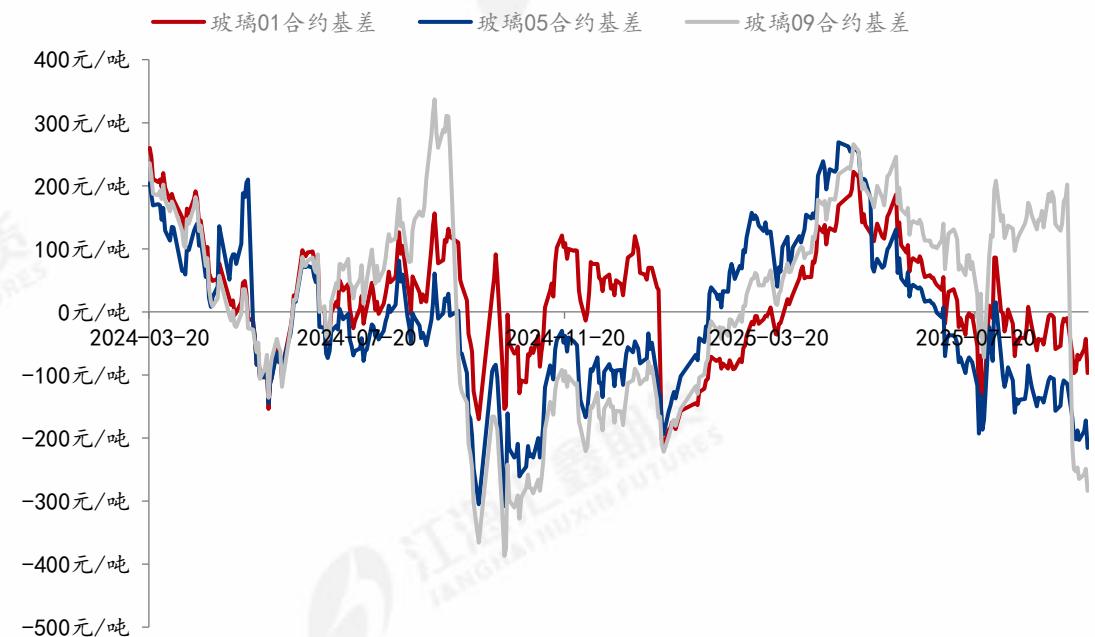


纯碱基差变化



资料来源：文华财经、钢联、江海汇鑫期货整理

玻璃基差变化



资料来源：文华财经、钢联、江海汇鑫期货整理

今年以来，纯碱期货/现货价格表现均相对稳定，价格波动区间较小。从基差变化上来看，近期盘面价格表现相对乐观。

从宏观角度分析，当前中美贸易谈判效果较好，市场中最大的不确定性消失。从国内经济数据看，7月/8月份国内多项经济指标已经走弱，在美联储重启降息背景下，国内政策有更多的调整空间。从时间周期上看，美联储大概率在明年上半年降息节奏加快，国内四季度预计会有增量政策，增量政策以温和手段为主。

从行业角度看，房地产板块以止跌维稳为主，从8月份数据来看，房地产销售及房屋投资资金/开工/竣工数据上环比仍在走弱，对上游建材支撑力度不足。9月24日相关部门引发《建材行业稳增长工作方案(2025-2026年)》的通知，其中提到，严格水泥玻璃产能调控。关注后续影响及变化。

从供需角度看，当前纯碱是供给主导纯碱价格走势，而玻璃是需求主导价格走势，从产业链上，纯碱是光伏玻璃上游产量，若需求启动，玻璃价格走势相对纯碱要偏强。可以考虑多玻璃，空纯碱套利交易策略。从单边策略上来看，考虑到目前低价格及“反内卷”的现实情况，偏多思路交易。



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化。我们力求报告内容的客观、公正，但报告中的任何观点、结论和建议仅供参考，不构成操作建议，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，由投资者自行承担结果。