

2025 年 11 月 24 日



地产政策或有扰动

价格低位震荡

核心观点及策略

- 纯碱方面，上周纯碱开工率小幅回落，部分纯碱装置仍有新的检修计划，供给端进一步收缩。但企业出货量尚可，周度出货规模有所提升，需求端并未显著走弱，进而带动库存回落。利润方面，联碱法与氨碱法的盘面利润均已转负，煤炭价格仍相对偏高，或对成本有所支撑。预计，短期纯碱基本面并未显著走弱，且成本或有支撑，价格低位震荡。
- 玻璃方面：浮法玻璃在产日熔量微幅回落，开工率下行，供给端已现收缩迹象。但下游需求韧性不佳，企业深加工订单天数由增转降，浮法玻璃企业库存进一步累库。相比之下，光伏玻璃供给平稳，但终端行业已进入年底并网阶段，采买需求有限，光伏玻璃企业库存连续两期累库。此外，三方预计国内近期或将出台房地产扶持政策，或对玻璃市场情绪有所扰动。预计，玻璃基本面延续弱势，但地产新政策或提振市场情绪，玻璃价格或低位企稳。
- 风险因素：反内卷推动玻璃产能整合，沙河地区煤改气进程加速，房地产政策。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615

投资咨询号：Z0022965

焦鹏飞

从业资格号：F 03122184

投资咨询号：Z 0023260

市场重要数据汇总

	2025/11/21	2025/11/14	变动	单位
纯碱期货价格	1170	1226	-56.0	元/吨
纯碱现货价格	1140	1175	-35.0	元/吨
纯碱周度产量	72.1	73.9	-1.8	万吨
纯碱出货量	78.4	74.6	3.8	万吨
纯碱企业库存	164.4	170.7	-6.3	万吨
玻璃期货价格	987	1032	-45.0	元/吨
玻璃现货价：沙河 5mm	988	1028	-40.0	元/吨
浮法玻璃日熔量	15.8	15.9	-0.1	元/吨
浮法玻璃企业库存	6330.3	6324.7	5.6	万重量箱
光伏玻璃日熔量	8.9	8.9	0.0	万吨
光伏玻璃企业库存	29.4	29.1	0.3	天

注：(1) 期货价格=主力合约收盘价。

(2) 纯碱现货价格=沙河地区重质纯碱价格。

(3) 玻璃现货价格=沙河地区 5.0mm 玻璃大板主流价格。

(4) 玻璃日熔量=周度日均容量。

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

一、行情评述

价格方面，重质纯碱沙河地区市场主流价由上周初的 1218 元/吨下跌至周尾的 1207 元/吨，周内下跌约 11 元/吨。沙河地区 5.0mm 大板玻璃现货市场价由上周初的 1016 元/吨下跌至周尾的 1000 元/吨，周内下跌约 16 元/吨。

纯碱供给，同花顺数据显示，上周纯碱产量合计约 72.09 万吨，环降 1.83 万吨；开工率 83.14%，环降 1.31 个百分点。报告期内，仍有部分纯碱装置加入检修队列，湘渝盐化纯碱装置计划于 11 月 18 日降负荷运转，预计影响周期 5-6 天，公司产能合计约 100 万吨；江苏井神纯碱装置计划于 11 月 19 日减量运行，影响周期未定，公司产能合计约 70 万吨。整体来看，当前盘面价格已跌破联碱法和氨碱法成本临界值，上游利润承压，检修压力或在近期延续，供给端或延续弱势。

纯碱需求，同花顺数据显示，上周浮法玻璃在产日熔量录得 15.81 万吨，较上期回落 0.1 万吨；在产产线数量（剔除僵尸产线）222 条，较上期持平。光伏玻璃在产日熔量录得 8.94 万吨，较上期持平；在产产线数量 403 条，较上期持平。受盘面价格走弱拖累，玻璃企业利润承压，下方聚焦煤制玻璃工艺成本支撑强度。而玻璃产线启停成本较大，供给端冷修或释放更强底部信号。从库存视角来看，光伏玻璃企业库存录得 29.4 天，较上期增加 0.32 天。浮法玻璃库存录得 6330.3 万重量箱，环增 5.6 万重量箱。整体来看，玻璃供给已现收缩迹象，对纯碱需求的拖累或逐渐显现。而玻璃企业库存进一步增加，深加工订单天数走弱，反映终端需求强度不济。但三方机构预期国内近期将出台地产扶持政策，或对市场情绪有所提振。短期关注地产政策强度以及沙河地区煤改气进程，预计价格低位震荡。

纯碱库存，同花顺数据显示，上周纯碱库存录得 164.44 万吨，环降 0.73 万吨。其中，轻质纯碱库存 75.71 万吨，环降 1.28 万吨；重质纯碱库存 88.73 万吨，环增 0.55 万吨。

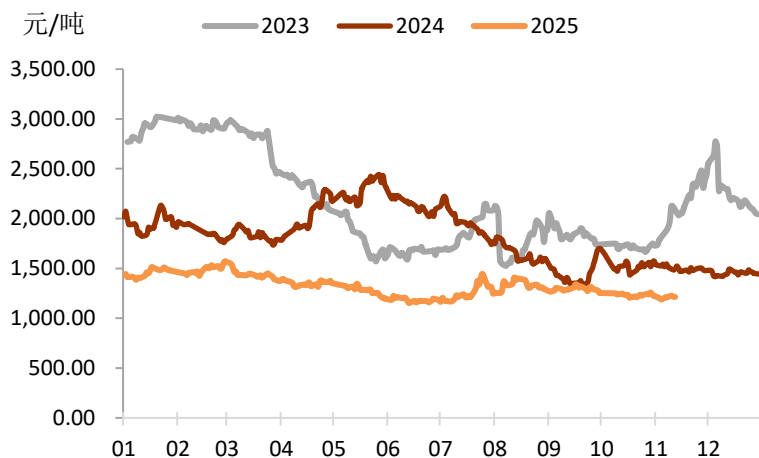
价差方面，截止 11 月 21 日，纯碱玻璃价差已回落至 200 元/吨附近，报告期内维持偏低水平。从品种基本面来看，玻璃下游弱势格局较为确定，基本面暂无亮点。但近期的楼市政策或对玻璃价格有所提振，多空仍有博弈空间。纯碱基本面暂时好于玻璃，但随着玻璃冷修规模增加，纯碱基本面韧性面临挑战。短期，纯碱玻璃均面临一定不确定性，价差走势尚不明朗，短期观望为宜。

二、行业要闻

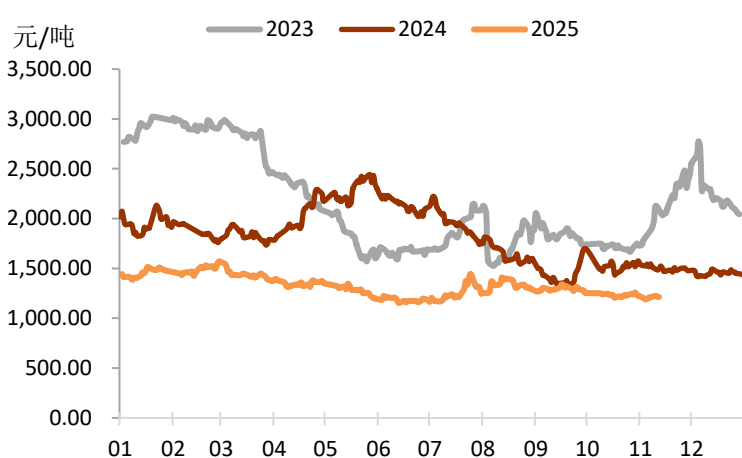
1. 洪镭光学：半导体掩模版光刻机与 TGV 玻璃基板光刻机完成订单交付。近日，洪田股份旗下洪镭光学自主研发的应用于半导体掩模版领域的直写光刻机与 TGV 玻璃基板直写光刻机顺利下线，完成打包装运并发往订单需求客户。此次下线并交付的掩模版直写光刻机，是一台最小线宽线距解析能力为 $2.5\mu\text{m}$ ，对位精度为 $\pm 2\mu\text{m}$ 的高精度的激光直写光刻设备，可满足客户 L/S 为 $3\mu\text{m}$ 的掩模版产品的量产光刻需求。同时下线并交付客户的另一台直写光刻机，是应用于 TGV 玻璃基板领域，最小线宽线距解析能力为 $6\mu\text{m}$ ，对位精度为 $\pm 4\mu\text{m}$ ，可满足 $510\text{mm}\times 515\text{mm}$ 尺寸 TGV 玻璃基板生产需求的直写光刻设备。（东方财富）
2. 旗滨集团：已在马来西亚建成浮法及光伏玻璃生产基地，海外产能占比达 20%。旗滨集团 11 月 20 日在投资者互动平台表示，公司作为国内最早出海的玻璃企业之一，已在马来西亚建成浮法及光伏玻璃生产基地，海外产能占比达 20%。沙巴古达硅砂矿及配套码头的投运，构建起“资源-生产-销售”一体化海外供应链。（东方财富）
3. “煤改气”重塑玻璃产业竞争格局。目前“煤改气”政策正以深刻的产业穿透力，重塑玻璃行业的发展逻辑。作为能源密集型产业，玻璃生产长期依赖煤炭作为核心燃料，此次以清洁能源替代为核心的变革，不仅引发供给端的结构性变革，而且推动行业从“燃料替换”向“生态重构”“价值升级”演进。在房地产行业调整与“双碳”目标的多重背景下，这场变革既是化解行业积弊的“破局之举”，更是玻璃产业迈向高质量发展的“新生之路”。（期货日报）

四、相关图表

图表 1 纯碱期货价格

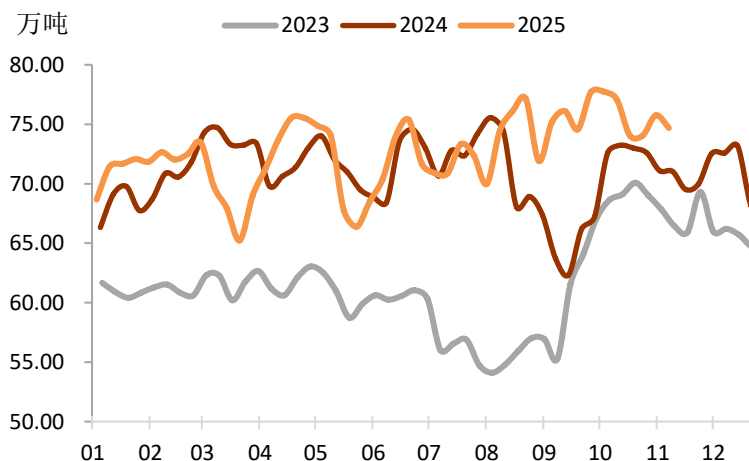


图表 2 纯碱现货价格

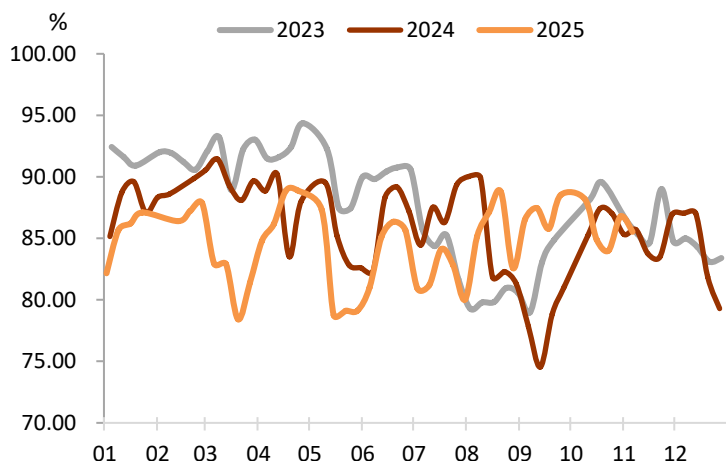


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 纯碱产量

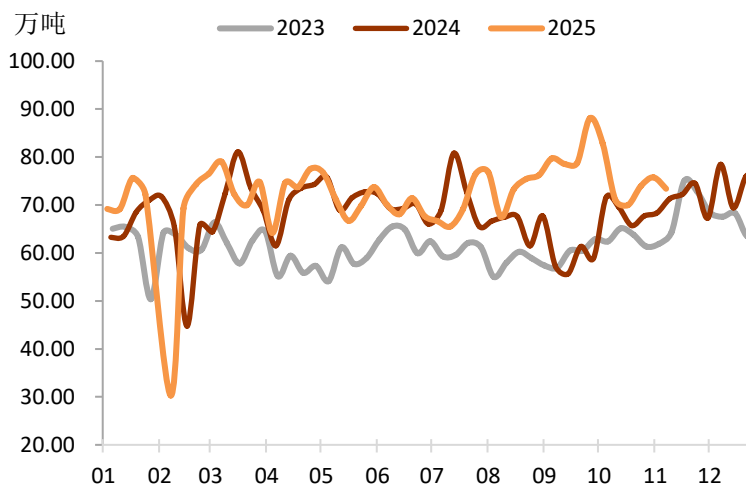


图表 4 纯碱开工率

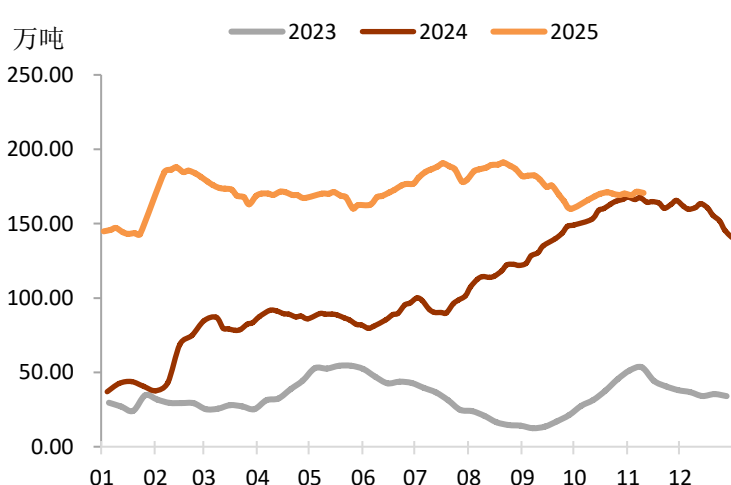


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 纯碱出货量

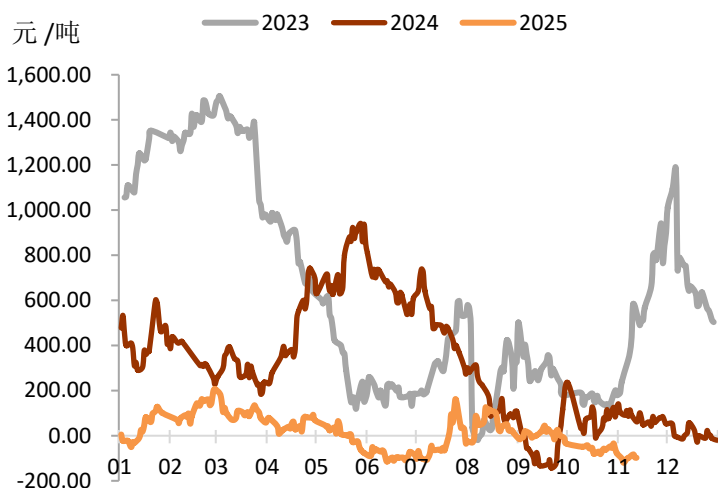


图表 6 纯碱企业库存

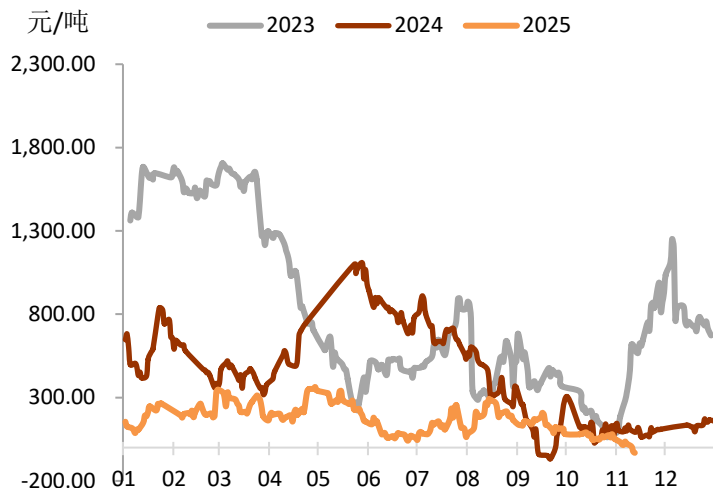


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 氨碱法盘面利润

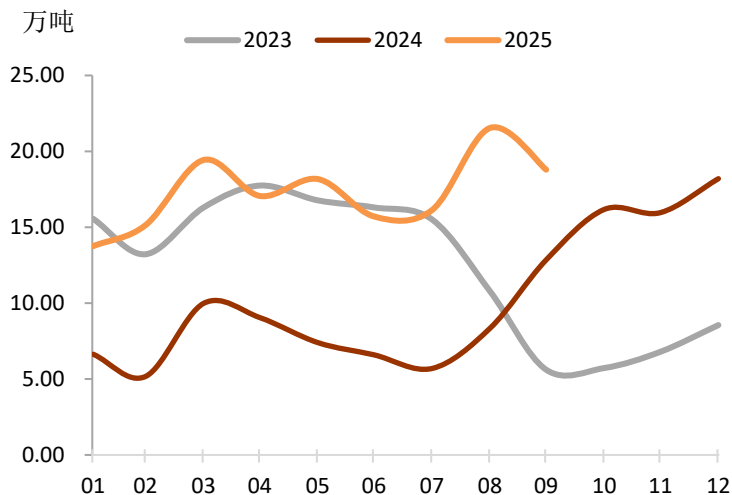


图表 8 联碱法盘面利润

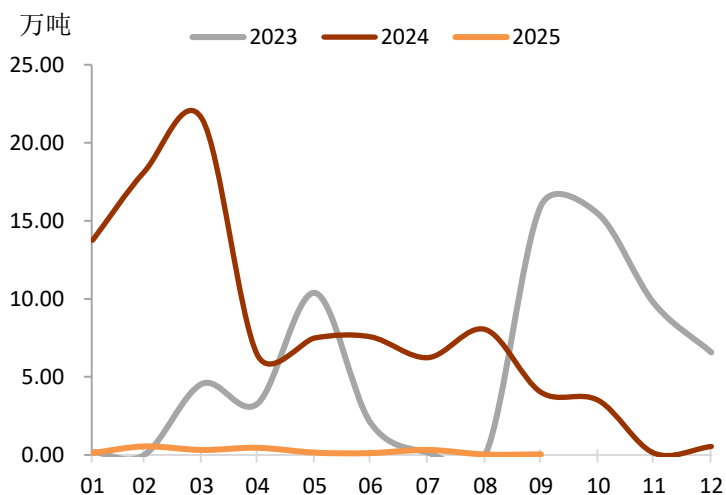


数据来源: iFinD, 上海钢联, 铜冠金源期货

图表 9 纯碱出口

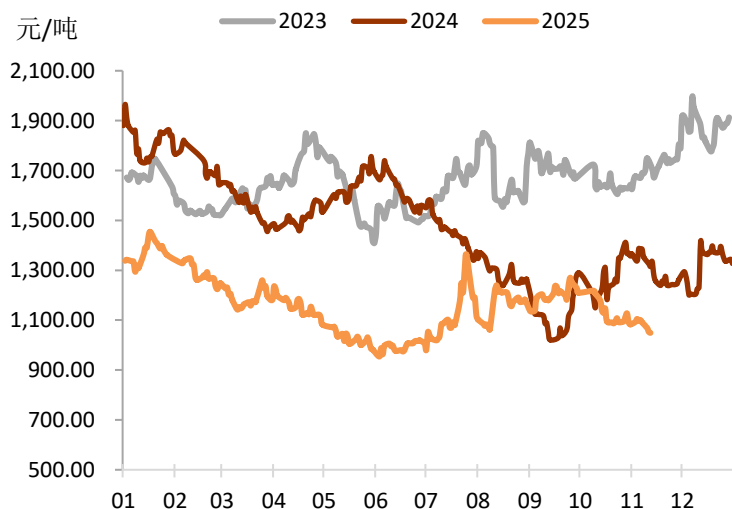


图表 10 纯碱进口

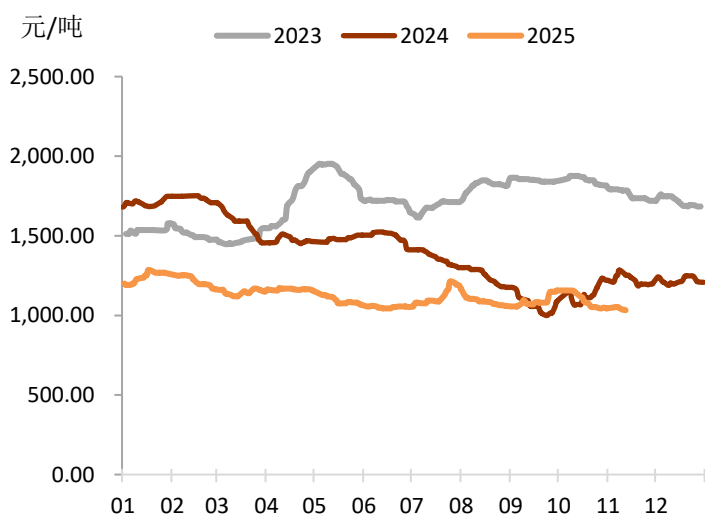


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 玻璃期货价格

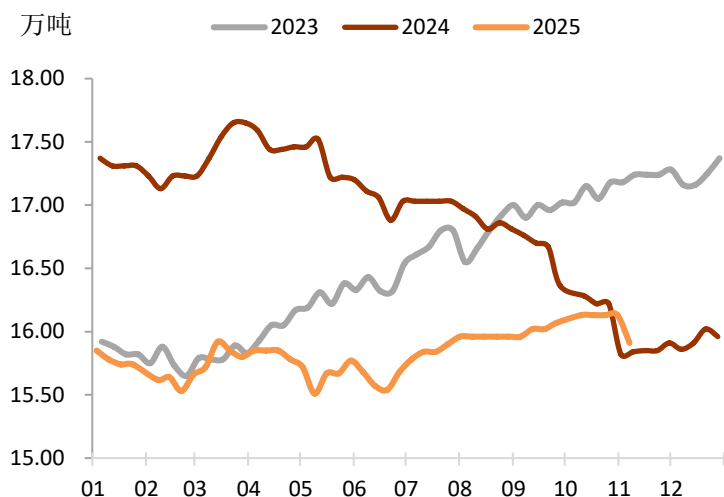


图表 10 玻璃现货价格

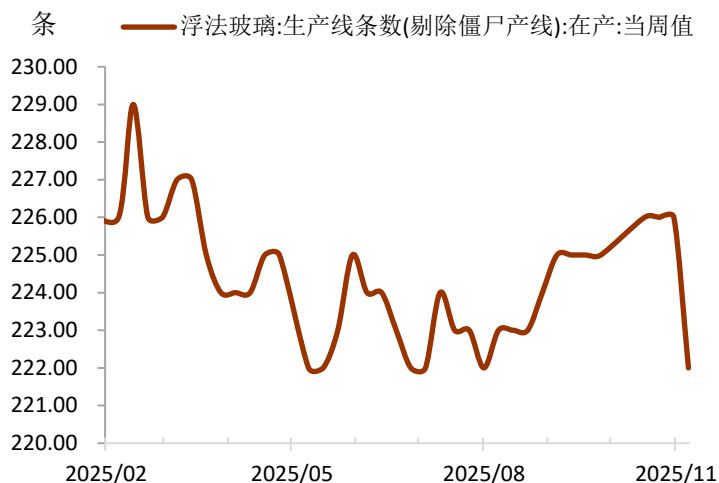


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 浮法玻璃在产日熔量

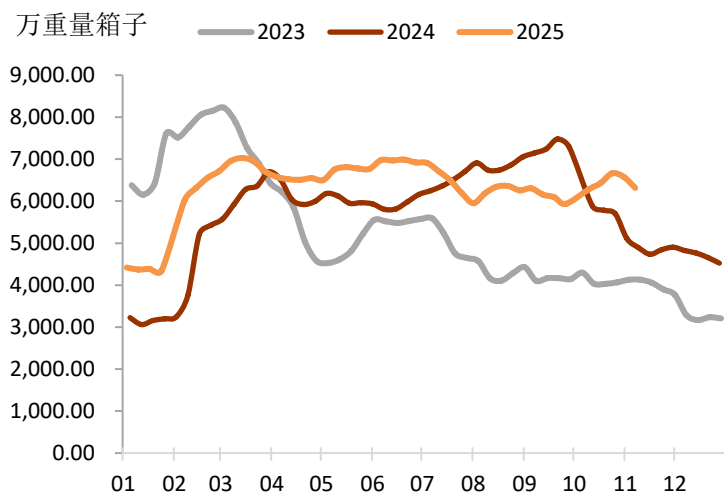


图表 10 浮法玻璃在产条线

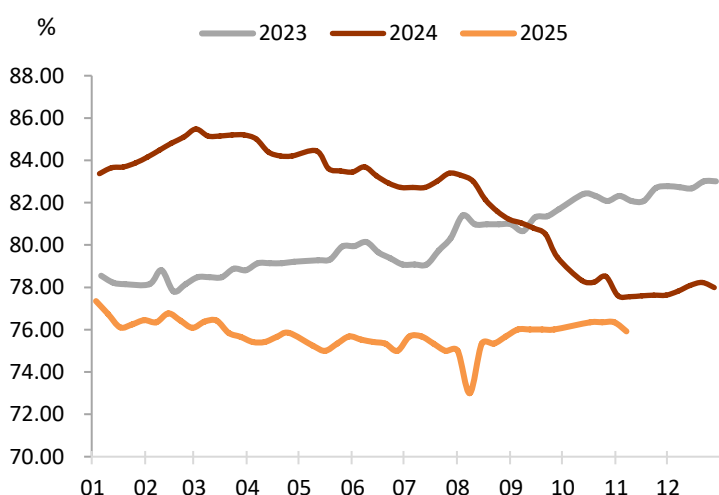


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 浮法玻璃企业库存

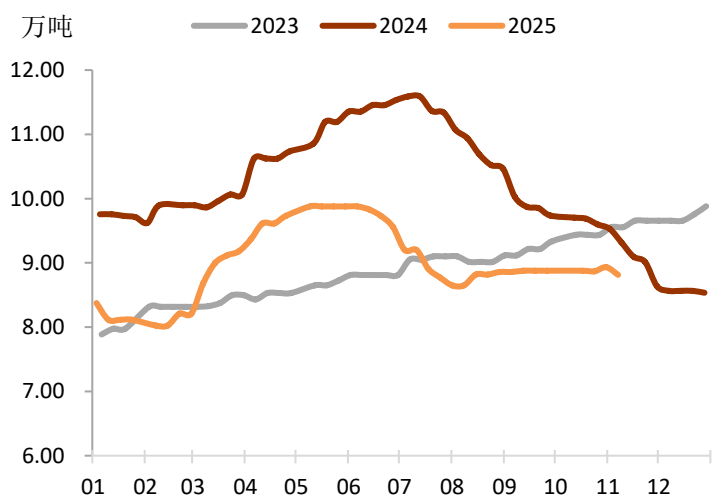


图表 10 浮法玻璃开工率

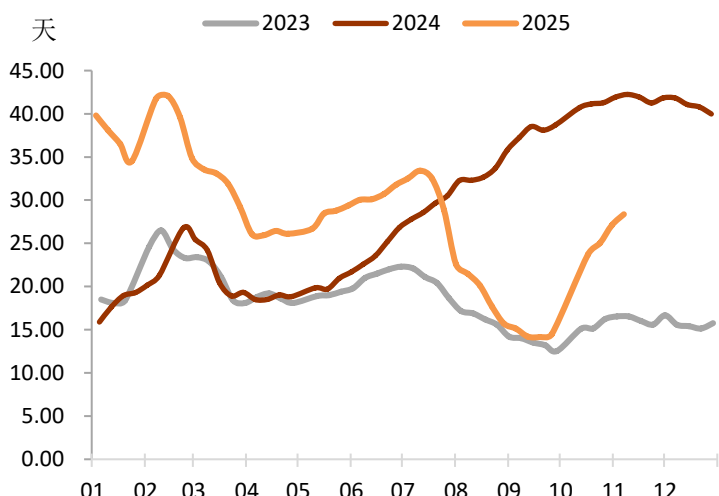


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 光伏玻璃在产日熔量



图表 10 光伏玻璃企业库存天数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：021-57910823

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。