

2025年11月17日



需求疲软

价格低位震荡

核心观点及策略

- 纯碱方面，上周多条装置集中检修，部分装置降负荷运行，纯碱开工率小幅下移拖累周度供给收缩。需求方面，纯碱出货量略有回升，但仍不及前期高位，市场反馈较弱，下游接货意愿强度不佳。11月以来，纯碱企业库存延续累库趋势，需求端暂无显著提振，基本面延续偏空观点。从成本角度来看，氨碱法盘面利润已全面转负，联碱法仍处于盈亏边缘徘徊。总体来看，近期纯碱装置集中检修对基本面有所提振，但检修装置停火周期较短，上游复产或将拖累基本面边际转弱。但随着盘面利润走弱，成本逻辑或逐渐显现，预计纯碱或低位震荡运行。
- 玻璃方面：浮法玻璃在产日熔量平稳，运行产线条数持平，供给端暂无明显变动。下游订单尚可，浮法玻璃企业深加工订单天数微幅抬升，但玻璃企业库存依旧处于近三年绝对高位，且季节性去库迹象并不明显。光伏玻璃在产日熔量环比微增，在运行产线数量增加，光伏玻璃供给走强。但需求表现较弱，光伏玻璃企业库存天数进一步上移，且累库斜率较陡。整体来看，浮法玻璃与光伏玻璃均面临库存压力，需求端表现不佳，预计玻璃价格维持低位震荡。基本面上关注沙河地区煤改气政策进度。盘面关注玻璃主力合约持仓风险。
- 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，持仓风险

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：F03122184
投资咨询号：Z0023260

市场重要数据汇总

	2025/11/14	2025/11/7	变动	单位
纯碱期货价格	1226	1210	16.0	元/吨
纯碱现货价格	1175	1160	15.0	元/吨
纯碱周度产量	73.9	74.7	-0.8	万吨
纯碱出货量	74.6	73.4	1.2	万吨
纯碱企业库存	170.6	169.2	1.4	万吨
玻璃期货价格	1032	1091	-59.0	元/吨
玻璃现货价: 沙河 5mm	1028	1052	-24.0	元/吨
浮法玻璃日熔量	15.9	15.9	0.0	元/吨
浮法玻璃企业库存	6324.7	6313.6	11.1	万重量箱
光伏玻璃日熔量	8.9	8.8	0.1	万吨
光伏玻璃企业库存	29.1	28.4	0.7	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 1175 元/吨上升至周尾的 1195 元/吨, 周内上涨约 20 元/吨。沙河地区 5.0mm 大板玻璃现货市场价格由上周初的 1036 元/吨下跌至周尾的 1028 元/吨, 周内下跌约 8 元/吨。

纯碱供给, 同花顺数据显示, 上周纯碱产量合计约 73.92 万吨, 环降 7600 吨; 开工率 84.45%, 环降 1.08 个百分点。近期多条纯碱装置集中检修及降负荷运转, 导致上游供给收缩。但检修产能的停产周期较短, 近端仍有较强复产预期。相比之下, 降负荷运转的产能未给出明确恢复计划。**预计, 纯碱供给在上游复工驱动下边际回升, 但高度或不及往期。**

纯碱需求, 同花顺数据显示, 上周浮法玻璃在产日熔量录得 15.91 万吨, 较上期持平; 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+0.13 万吨; 在产产线数量 403 条, 较上期增加 6 条。光伏玻璃产量微增对纯碱需求略有拉动。但从库存视角来看, 光伏玻璃企业库存已录得 29.08 天, 较上期增加 0.71 天。浮法玻璃库存录得 6324.7 万重量箱, 环增 11.1 万重量箱。报告期内, 玻璃大厂主动调降出货, 山河地区让利空间较大。但房地产行业依旧低迷, 风光项目进入并网阶段, 下游接货力度不佳, 周内出货量有限。但值得注意的是, 近期纯碱及煤炭价格均有小幅探涨, 成本重心有所上移。**整体来看, 玻璃库存高企, 终端行业需求不济, 基本面延续偏空预期。但成本重心抬升或对价格有所支撑, 预计玻璃低位震荡运行。**

纯碱库存, 同花顺数据显示, 上周纯碱库存录得 170.73 万吨, 环增 0.11 万吨。其中, 轻质纯碱库存 80.02 万吨, 环增 0.25 万吨; 重质纯碱库存 90.71 万吨, 环降 0.14 万吨。

价差方面, 截止 11 月 14 日, 纯碱玻璃价差录得 194 元/吨, 较上期扩张 75 元/吨。虽然纯碱企业总库存环增, 但光伏玻璃开工上移仍在拉动重质纯碱库存去化。反观玻璃需求

表现低迷，浮法玻璃与光伏玻璃均有较强库存压力，纯碱基本面相对好于玻璃。但纯碱玻璃价差已扩张至下半年绝对高位，且玻璃存在一定持仓风险，进一步做多价差性价比不高，短期观望为宜。

二、行业要闻

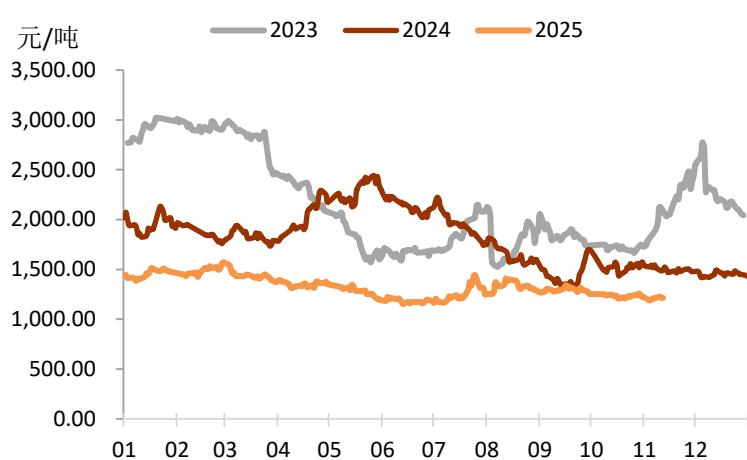
1. 宇瞳光学：新消费业务驱动业绩增长，模造玻璃产能将扩至月产 800 万片。11 月 14 日电，宇瞳光学在投资者关系活动中表示，2025 年前三季度公司营收和净利润实现较快增长，主要受益于营收增长、产品结构优化、海外收入占比提升、新消费业务快速扩张以及综合毛利率同比提升 1.7 个百分点。其中，模造玻璃（非球面玻璃镜片）目前处于满产状态，供不应求，计划到年底将产能由当前的月产约 600 万片扩产至月产 800 万片。（东方财富）
2. Omdia：2025 年第三季度显示玻璃营收创下纪录 达到 2700 亿日元。11 月 10 日电，Omdia 最新研究，2025 年第三季度显示玻璃营收创下纪录，达到 2700 亿日元，受价格与需求双重增长推动，同比增加 14%，环比增长 5%。目前，显示玻璃的交易货币仍以日元为主。（东方财富）
3. 福耀玻璃：专注于汽车玻璃及饰件全解决方案，推进智能化与集成趋势研究。南方财经 11 月 6 日电，福耀玻璃在互动平台表示，公司专注于为客户提供有关汽车玻璃、汽车饰件的全解决方案，不断加强对汽车玻璃智能、集成趋势的研究，持续推进铝饰件业务，为 OEM 和 ARG 市场用户提供更全面的产品解决方案和服务。随着汽车电动化、智能化方向发展，而车窗玻璃具有透明、大面积、相容性等特性，越来越多的新技术集成到汽车玻璃中，汽车行业和汽车玻璃还有不断增长的空间。

四、相关图表

图表 1 纯碱期货价格

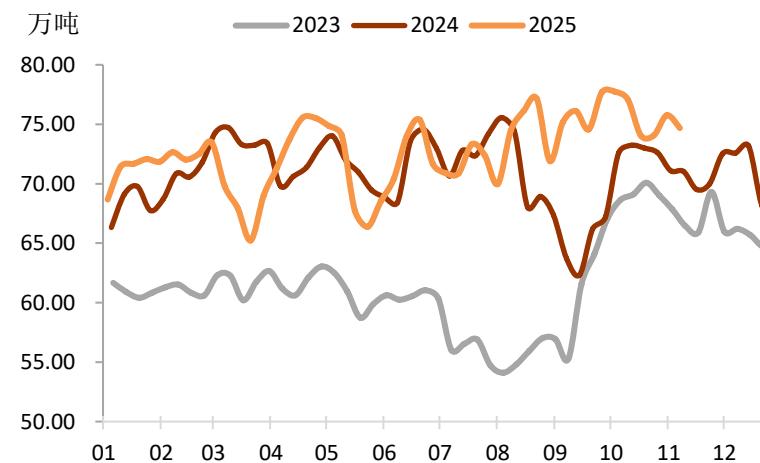


图表 2 纯碱现货价格

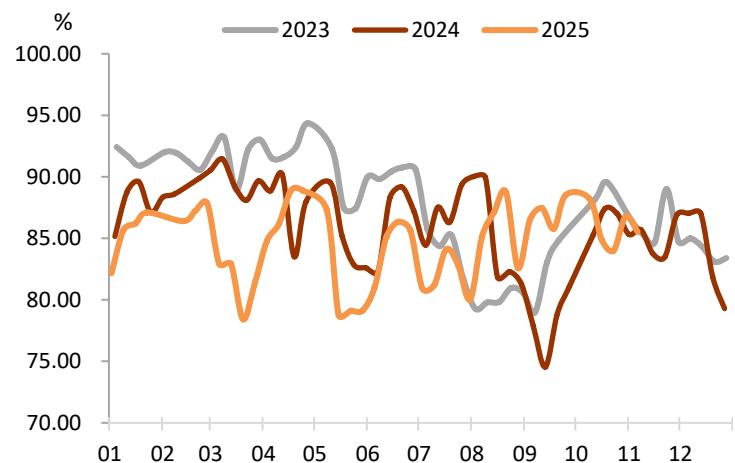


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 纯碱产量

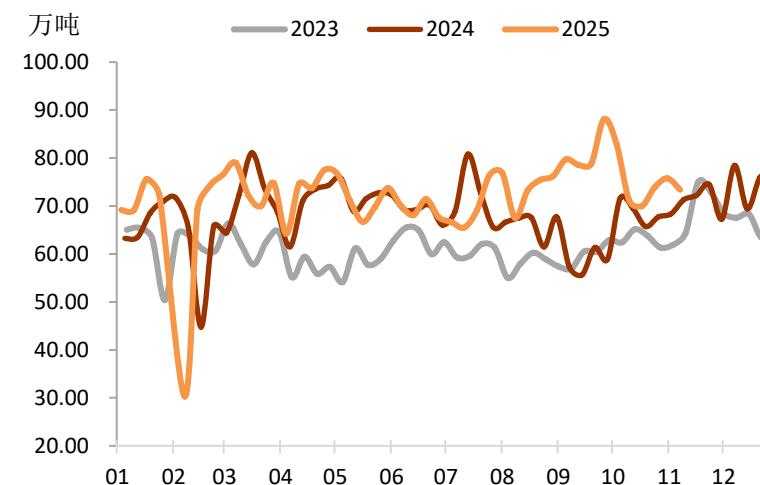


图表 4 纯碱开工率

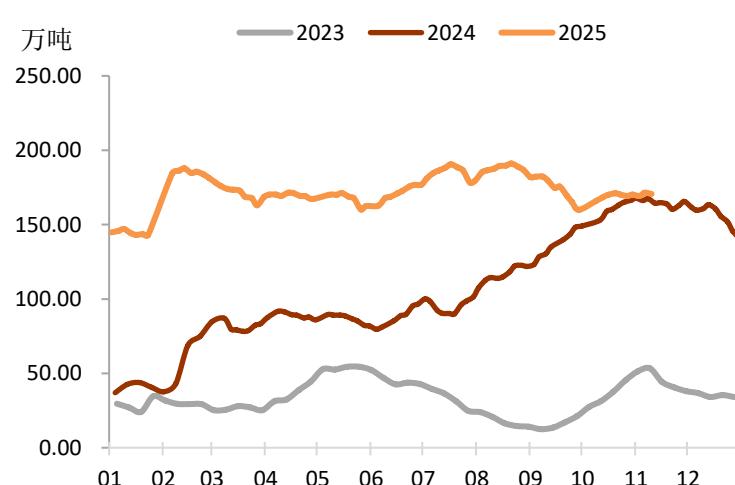


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 纯碱出货量

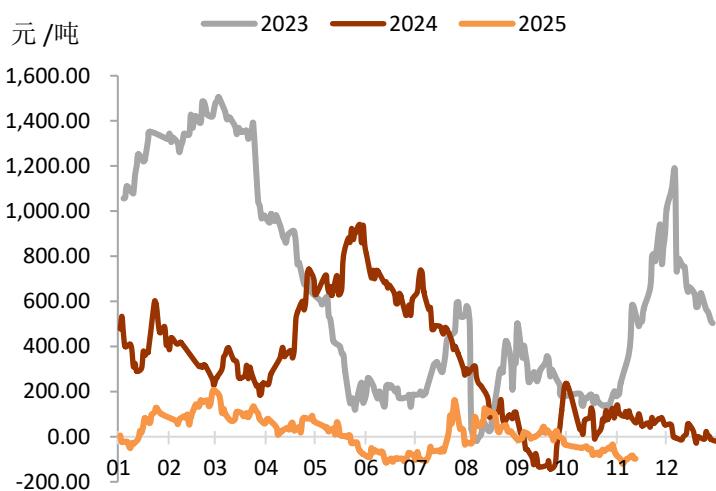


图表 6 纯碱企业库存

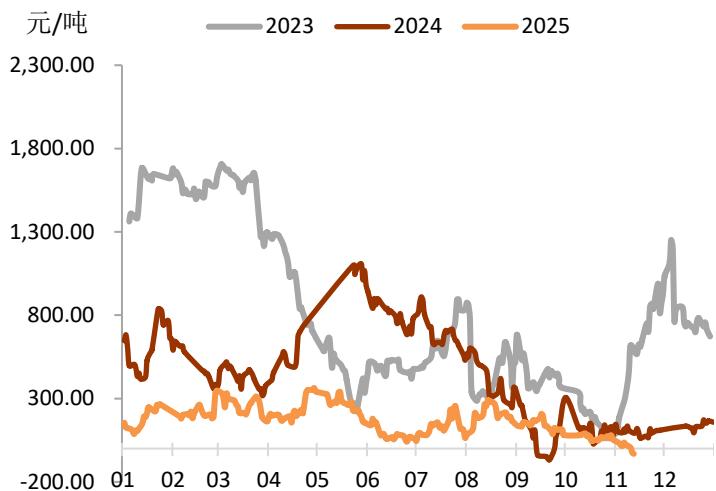


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 氨碱法盘面利润

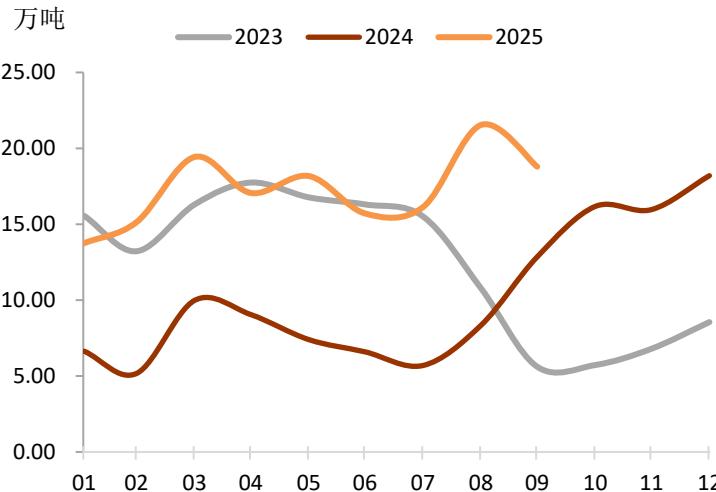


图表 8 联碱法盘面利润

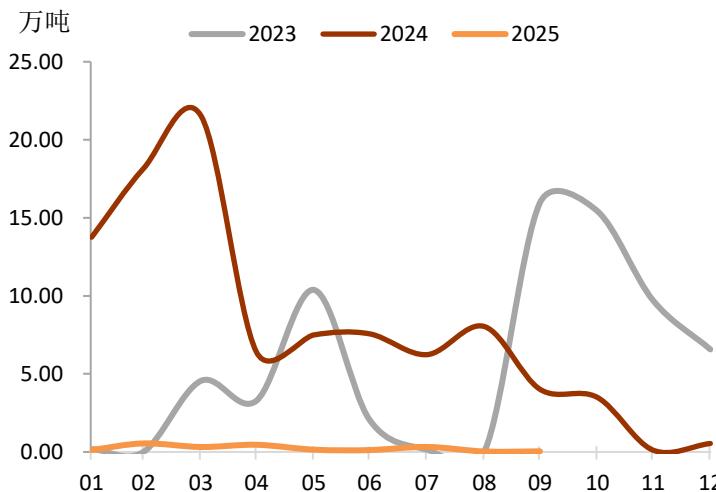


数据来源: iFinD, 上海钢联, 铜冠金源期货

图表 9 纯碱出口

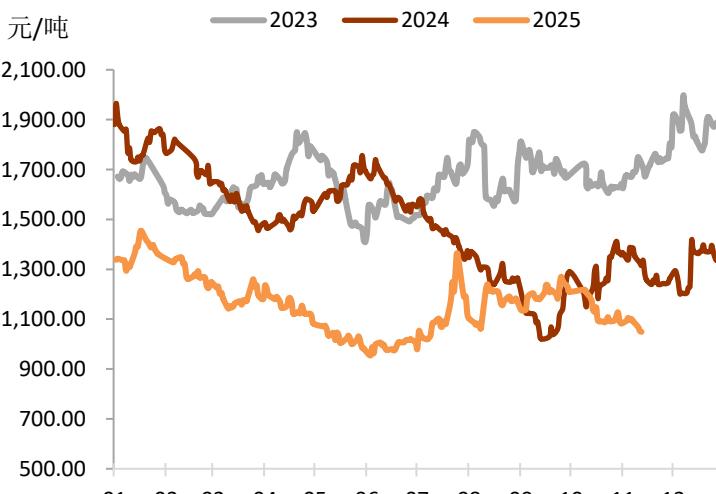


图表 10 纯碱进口

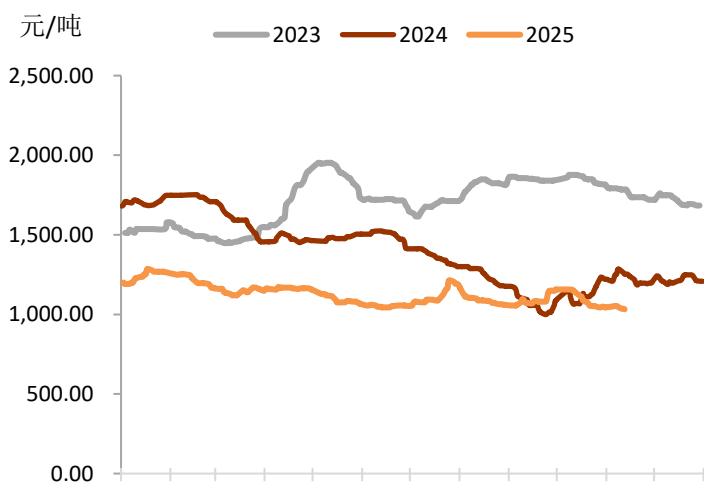


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 玻璃期货价格

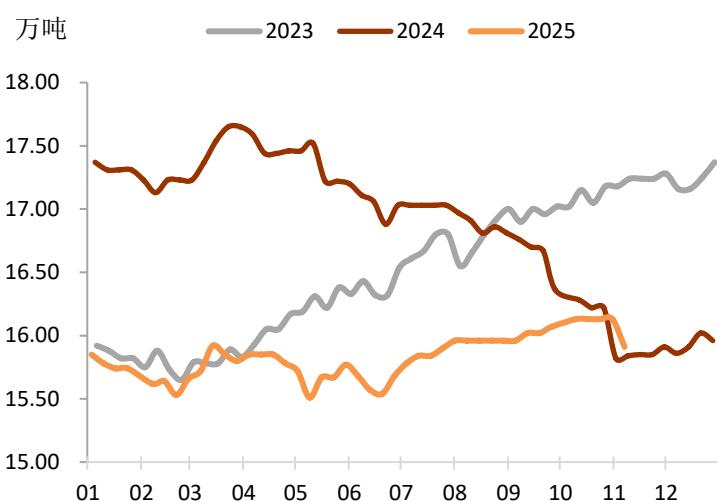


图表 10 玻璃现货价格



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 浮法玻璃在产日熔量

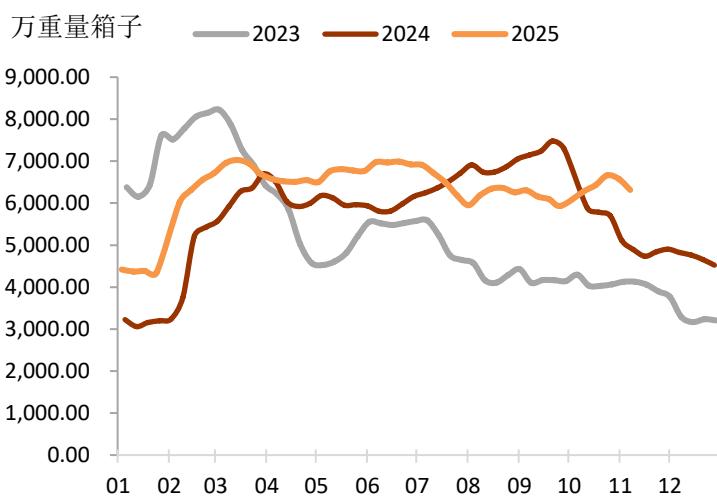


图表 10 浮法玻璃在产条线

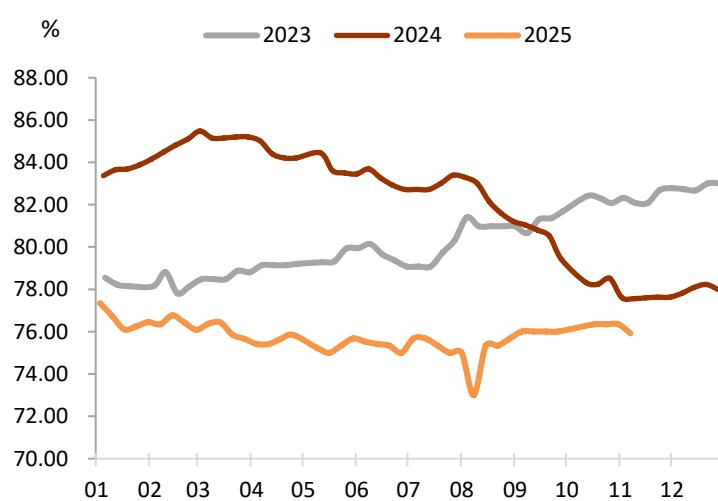


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 浮法玻璃企业库存

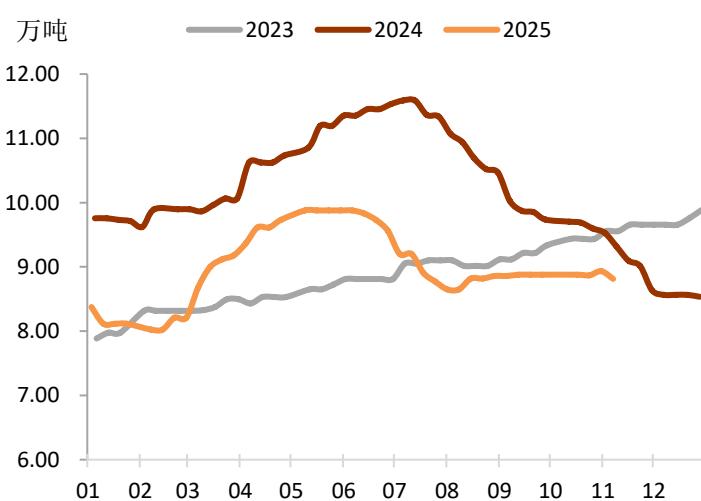


图表 10 浮法玻璃开工率

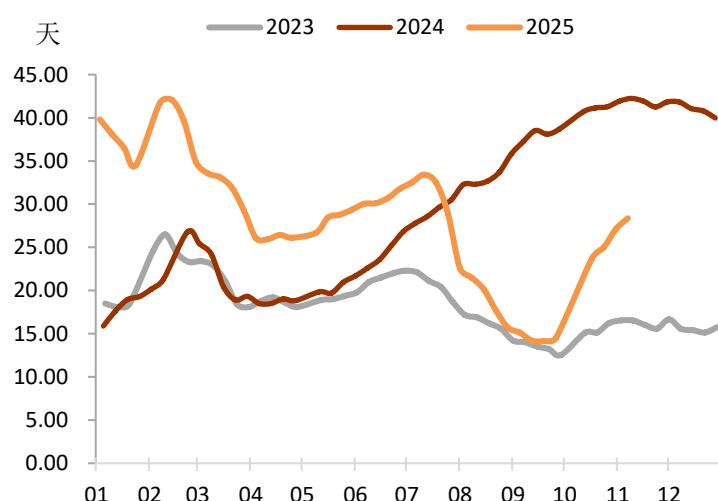


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。