

玻璃产能出清滞后，价格底部周期拉长

第一部分 概要

【观点】

玻璃、纯碱处于需求持续收缩、供给出清滞后的阶段。玻璃、纯碱价格短期不存在趋势性反转的产业基础，价格预计将维持震荡偏弱+弱反弹的特征，仅临时扰动会形成小幅脉冲（如内外部政策或事件，但反弹幅度越来越小）。需求端，终端地产竣工走弱、光伏行业供需错配，汽车需求增速放缓。而供应端因行业固定资产比率高、产能开工高弹性、地方产能保护等多重因素，行业难以在短期形成实质性、持续性产能出清。中长期价格中枢持续下移，行业亏损周期被显著拉长，直至大规模永久性产能出清落地，行情才具备拐点条件。

玻璃：产能出清进行中，但速度慢于需求下行。湖北燃料改气是下半年最核心的供给收缩变量（影响约 6% 的产量），但地产竣工端的降幅远超供给收缩力度（年报预测玻璃需求同比-12%，对应日熔 14 万吨左右）。

全行业持续亏损但冷修尚未大规模加速，虽梅雨季后深加工订单存季节性改善，但中下游信心不足+资金有限+总需求整体下移的情况下，需求弹性高度有限。整体价格下移趋势不变，驻底需看到冷修产线加速兑现。2026H1 南玻、福莱特、旗滨三大龙头全部转亏，经营现金流失血，资本开支断崖式削减，企业面临紧迫的冷修选择。

纯碱：下游需求恶化向上传导，产能过剩矛盾愈发突出，弱平衡逐渐被打破。需求端，最大下游浮法玻璃受地产竣工拖累持续下移，光伏玻璃面临装机增速回落和自身产能过剩双重压制，重碱需求承压。为数不多的亮点是出口和碳酸锂用碱，但不足以扭转需求下行方向。

产能结构中天然碱法保有利润维持高开工，氨碱法国企占比高退出难度大，联碱调整相对灵活，纯碱供应未见大规模收缩。**纯碱价格已创上市以来新低，但纯碱产能出清周期漫长，预计磨底将持续至 2027 年底。**但纯碱开工调节灵活，产业集中度高，决策相对集中。盘面刷新历史新低，会引发了产业心态的变化，后期企业的开工变化和库存是否高位去化对盘面影响权重增加。

策略：盘面加速下跌，悲观情绪发酵，但后期企业的开工变化将会使得价格低位弹性加大。可做空玻璃-纯碱 09 价差，单边抄底或追空的风险收益比均不理想。

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1428 号

研究员：李轩怡

电话：13164701108

邮箱：

lixuanyi_qh@chinastock.com.cn

期货从业资格证号：F03108920

投资咨询资格证号：F0018403

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，本报告清晰地反映了本人的研究观点。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。

第二部分 基本面分析

一、竣工周期性下移，玻璃需求持续下跌

地产端作为玻璃第一大需求来源，占整体消费比重超 70%。当前国内地产竣工持续负增长，下游房企回款偏弱、竣工节奏放缓，玻璃刚需消费将逐年下滑。虽竣工面积同比的数据已率先出现触底迹象，但竣工见底不等于需求回升，而是在负水平上 L 型企稳。

图 1：竣工在负水平上 L 型企稳

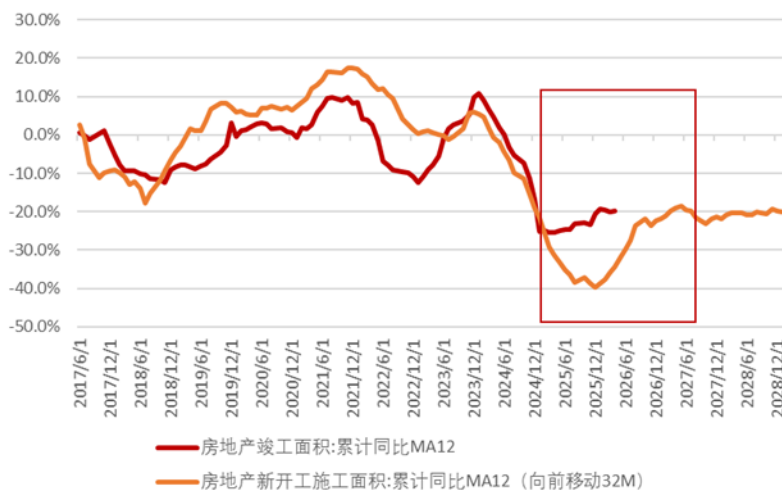
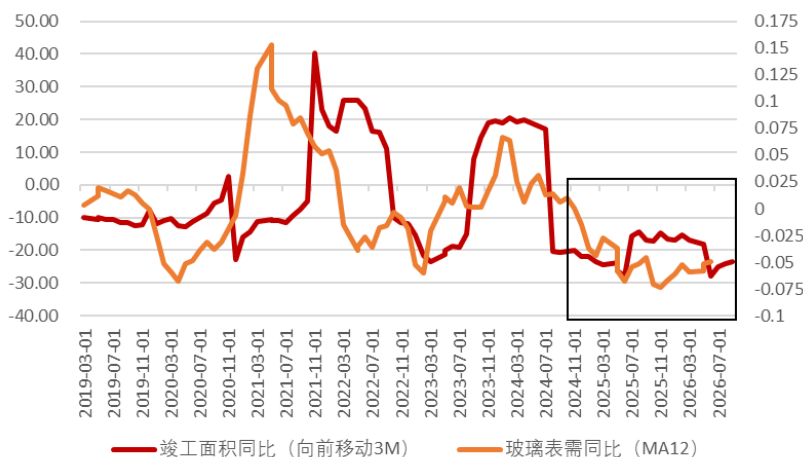


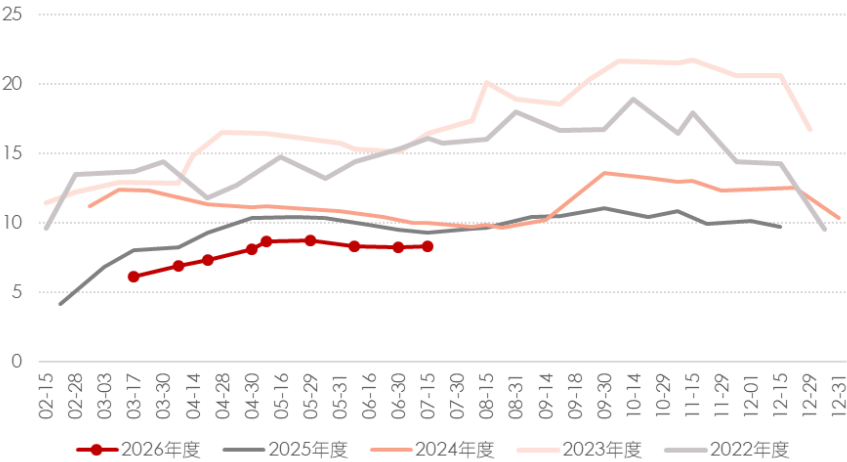
图 2：竣工和玻璃表需阶段触底趋势，但全年仍负增长



从高频数据来看，下游深加工企业订单持续性偏弱，终端消费长期低于历史同期水平，需求端无法形成持续托底力量，现货成交持续偏弱，库存易累难去。虽梅雨季后深加工订单存季节性改善，下游低库存放大需求弹性，但中下游信心不足+资金有限+总需求整体下移的

情况下，需求弹性高度有限。

图 3：深加工订单梅雨季后季节性走强，但仍弱于往年



二、预计玻璃全年需求同比下滑 12%

预计 2026 年玻璃需求为 5046 万吨，较 2025 年同比下滑 12%，降幅较前两年扩大，延续了 2022 年以来的下行趋势。

半年报我们下调 26 年汽车产量预期至同比-8.3%。保持对新建商品房销售面积年增速-6%的中性预期，同时上调二手房的增速为 3%。定性保交房的历史任务基本完成，同时定量下调交付量。上半年竣工同比仍为负，但跌幅持续收窄，形成负向的边际改善。地产继续下行对玻璃需求形成显著拖累，家装玻璃需求基本维持，汽车玻璃需求稍显疲态。整体而言，本次 2026 年玻璃需求的预估延续悲观判断。

图 4：2026 年供给平衡表（预估）

	2026年度(E)	2025年度	2024年度	2023年度	2022年度	2021年度	2020年度
地产用玻璃	3880	4507.3	4859.2	5025.3	5057.5	5239.5	5009.9
同比	-13.9%	-7.2%	-3.3%	-0.6%	-3.5%	4.6%	
汽车用玻璃	222	236	205	191	163	153	148
汽车玻璃同比	-6.0%	15.1%	7.7%	17.0%	6.2%	3.5%	#DIV/0!
家装用玻璃	944	963	1010	959	775	830	626
家装玻璃同比	-1.9%	-4.7%	5.3%	23.8%	-6.7%	32.5%	#DIV/0!
玻璃需求	5046	5706	6074	6175	5995	6223	5784
玻璃需求同比	-11.6%	-6.1%	-1.6%	3.0%	-3.7%	7.6%	#DIV/0!
地产玻璃占比	76.9%	79.0%	80.0%	81.4%	84.4%	84.2%	86.6%
汽车玻璃占比	4.4%	4.1%	3.4%	3.1%	2.7%	2.5%	2.6%
家装玻璃占比	24.3%	21.4%	20.8%	19.1%	15.3%	15.8%	12.5%

三、光伏行业产能过剩加剧

光伏玻璃需求曾是纯碱行业的核心增量，但 2025 年以来光伏行业供需错配、组件价格承压、行业产能过剩加剧，不考虑 9-10 月两个月，则光伏玻璃企业已经连续亏损 25 个月，月均亏损达-152 元/吨、存量产能利用率回落。

图 5：光伏玻璃运行产能

单位：吨/日

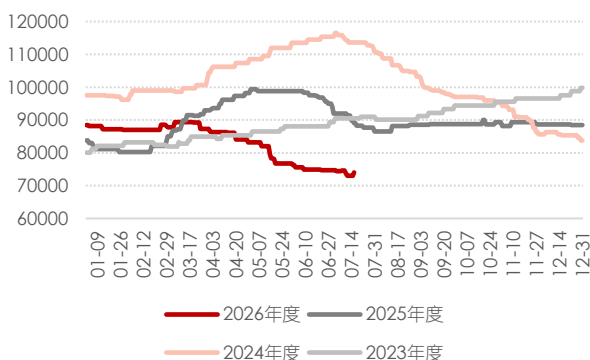


图 6：光伏玻璃 2.0mm 面板市场价 单位：元/平方米

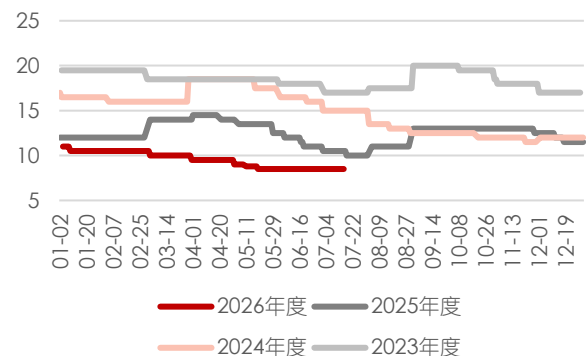


图 7：光伏玻璃周度库存天数

单位：天

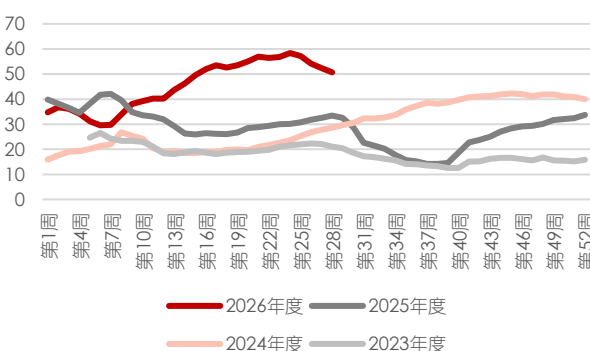
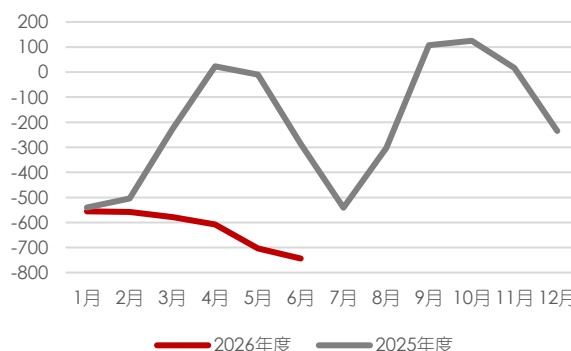


图 8：光伏玻璃 2.0mm 月度毛利

单位：元/吨



数据来源：银河期货，隆众资讯、卓创资讯

四、产能出清进行中，但速度慢于需求下行

玻璃产能出清进行中，但速度慢于需求下行。湖北燃料改气是下半年最核心的供给收缩变量（影响约 6% 的产量），但地产竣工端的降幅远超供给收缩力度（年报预测玻璃需求同比 -12%，对应日熔 14 万吨左右）。

全行业持续亏损但冷修尚未大规模加速，虽梅雨季后深加工订单存季节性改善，但中下游信心不足+资金有限+总需求整体下移的情况下，需求弹性高度有限。整体价格下移趋势不变，驻底需看到冷修产线加速兑现。2026H1 南玻、福莱特、旗滨三大龙头全部转亏，经营现金流失血，资本开支断崖式削减，企业面临紧迫的冷修选择。

图 9：浮法玻璃在产日熔

单位：吨/日

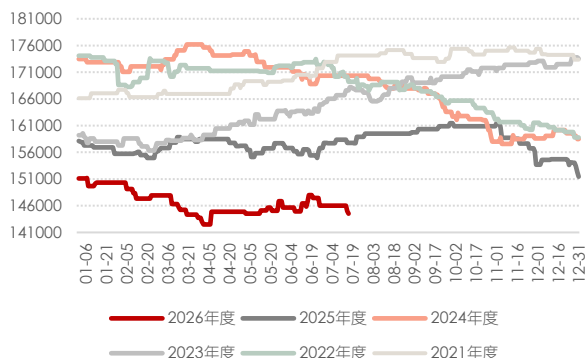
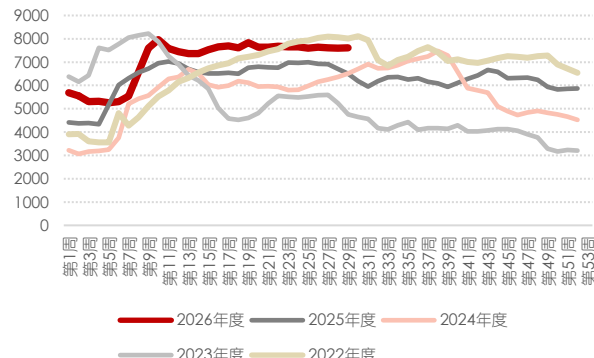


图 10：浮法玻璃期末库存

单位：万重箱



纯碱下游需求恶化向上传导，产能过剩矛盾愈发突出，弱平衡逐渐被打破。需求端，最大下游浮法玻璃受地产竣工拖累持续下移，光伏玻璃面临装机增速回落和自身产能过剩双重压制，重碱需求承压。为数不多的亮点是出口和碳酸锂用碱，但不足以扭转需求下行方向。

产能结构中天然碱法保有利润维持高开工，氨碱法国企占比高退出难度大，联碱调整相对灵活，纯碱供应未见大规模收缩。纯碱价格已创上市以来新低，但纯碱产能出清周期漫长，预计磨底将持续至 2027 年底。但纯碱开工调节灵活，产业集中度高，决策相对集中。盘面刷新历史新低，会引发了产业心态的变化，后期企业的开工变化和库存是否高位去化对盘面影响权重增加。

图 11：联碱毛利和产能利用率

单位：元/吨、%

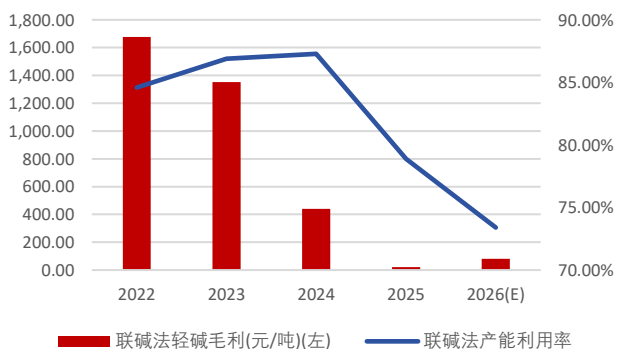


图 12：氨碱毛利和产能利用率

单位：元/吨、%

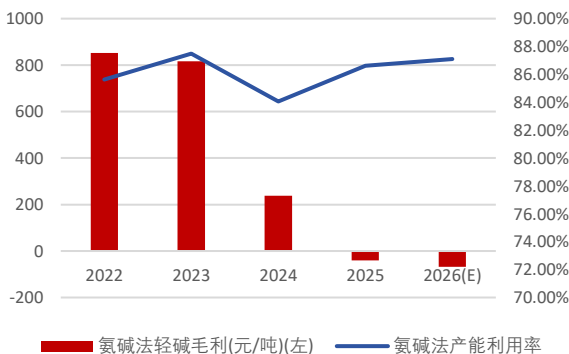


图 13：博源毛利率和产能利用率

单位： %

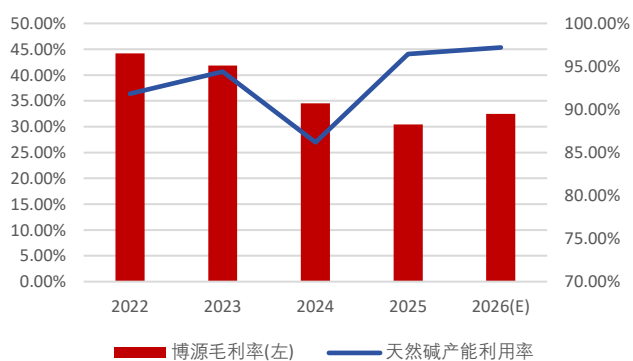
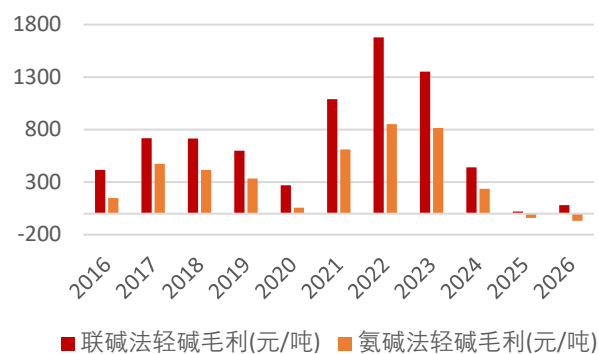


图 14：历年化学合成碱法毛利

单位：元/吨



免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 302200000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 / 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799