长夜漫漫，等待黎明

——2026 年纯碱玻璃市场展望

2026 年报告

2025 年 12 月 15 日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

柴清华 分析师

F03118234/Z0022755

初审：夏雨辰

F3031745/Z0014542

复审：曹晓军

F3008012/Z0010934

终审：闫丰

F0251054/Z0001643

电话：0551-62832897

Email:tzzx@haqh.com

网址：www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

要点提示：

纯碱玻璃均处于行业周期底部，纯碱是供应过剩，玻璃则是供需双弱，年初寄希望的去化都没完成，去产能仍是2026年纯碱玻璃迫在眉睫的事项，相比之下玻璃的迫切性更高，也更有可能落实下去。纯碱则是由于天然碱的成本优势，需要依靠市场行为将高成本产线挤兑出场。

市场展望：

纯碱方面，2026年将成为纯碱行业产能出清与结构优化的关键节点，其中政策驱动或使产线淘汰加速，在“双碳”目标和能效约束下，高能耗、高成本的氨碱法装置退出压力加大。此外，天然碱占比提升，低成本天然碱产能占比预计从当前的13%提升至25%，逐步掌握定价主导权。价格运行区间也将继续下移，向下寻找天然碱成本线，若无大规模减产推动，纯碱价格中枢预计在1050－1300元/吨区间震荡，低位运行时长预计较长。

玻璃方面，2026年玻璃行业将延续“供需双弱”态势，但核心矛盾逐步从需求疲软转向供应端结构性优化。需求侧受房地产竣工面积下滑影响，建筑玻璃消费量预计进一步收缩；而汽车玻璃、光伏玻璃等新兴领域虽保持增长，但难以完全对冲地产需求的缺口。供给侧在政策引导下加速出清，当前行业亏损面扩大，且持续长时间亏损，迫使企业主动冷修，此外，政策明确严禁新增平板玻璃产能，新建项目需执行产能置换，且环保要求趋严，直接限制高能耗产线复产，因此，2026年矛盾点在于供应端的结构优化。节奏方面，2026年上半年需耐心等待产能出清与库存去化，下半年供需收紧或

推动价格进入上行通道，但反弹幅度取决于供应收缩的彻底性。

目 录

一、2025 年纯碱玻璃行情回顾 1
1. 纯碱：供应过剩背景下的中枢下移 1
2. 玻璃：虽有反复，但大趋势仍是偏弱走势 2
二、纯碱：供给过剩、需求弱复苏与成本重构 3
1. 供给：过剩难解，唯有依靠市场自发减产 3
2. 需求：呈现分化特征，整体较为平稳 5
3. 库存：高库压力延续 7
4. 总结：过剩格局延续，市场回升有赖于产能出清 8
三、玻璃：供需双弱，关注供应端结构优化 10
1. 供给：关注产能出清 10
2. 需求：仍受地产拖累 11
3. 库存：高库存状态等待拐点 12
4. 总结：供需双弱，关注供应端结构优化 14

一、2025 年纯碱玻璃行情回顾

1.纯碱：供应过剩背景下的中枢下移

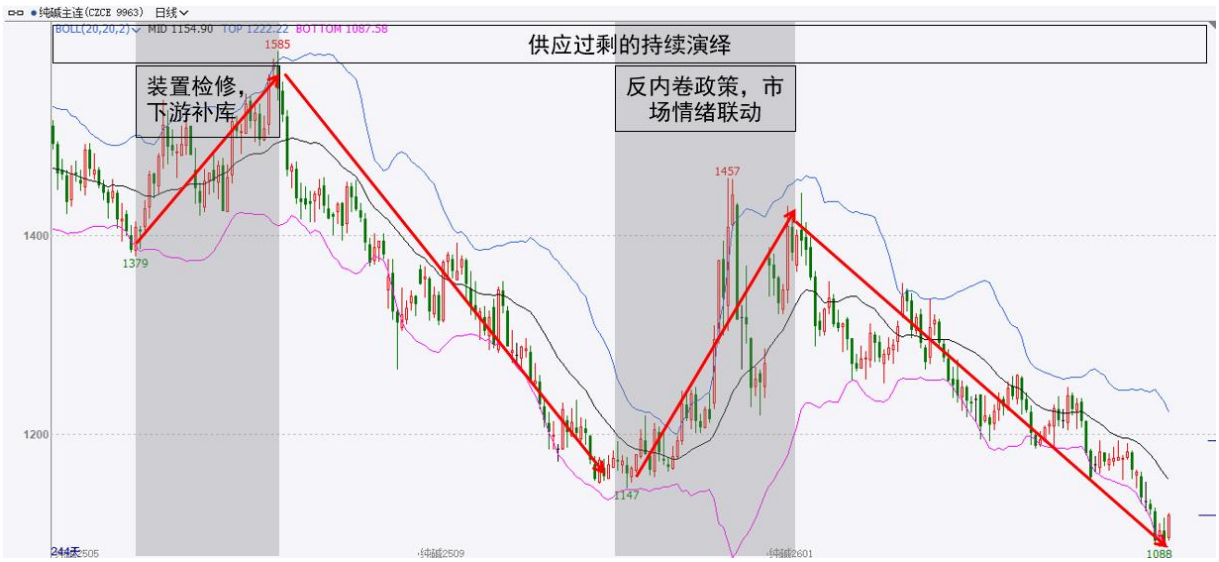
回顾本年度纯碱行情，从供需基本面演进情况来看，一句话可以总结，即供应过剩背景下，价格中枢不断下移。对于空头来说，无疑是非常舒服的，价格受向下的引力持续影响，大趋势偏弱，近月合约几乎每次也都能走出偏弱的走势。但是多头则是恰恰相反，经常性参与，但往往被空头打爆而被迫离场，当然其中 7 月的“反内卷”行情是多头为数不多的高光，其他也就乏善可陈了。基于以上看法，我们将纯碱行情走势分为四个阶段，主要的划分逻辑在于想把两次反弹表现出来，其他的时间都是偏弱看待：

时间进入 2025 年，前期头部大厂检修企业逐步复产，开工率回升，但需求仍是疲软态势，价格承压判断，这样奠定了本年度“供应过剩”的主基调。第一波反弹发生在年初（2025.1-2025.2），主要原因在于节后开始交易头部企业检修的消息，叠加下游补库，短期价格反弹。注意，这波反弹是本年度第一次也是最后一次受碱厂检修驱动，之后上游叙事对价格的影响会越来越弱。

3 月之后纯碱进入跌跌不休的模式，期间检修企业陆续复产，开工回升，周产超过 75 万吨，供应压力加大，此外连云港碱业在 5 月 18 日投产，进一步加深过剩问题；需求方面同样没什么亮点，光伏在抢装潮后也趋于疲软，重碱需求较差，价格呈现下跌趋势。转机很快出现在 7 月，“反内卷”带动市场情绪，价格快速上行（2025.6.24-2025.7.28），7 月份国内各行业反内卷情绪蔓延，焦煤期货价格大涨，带动纯碱期货价格上行，当然事后来看，商品指数的超跌也确实需要一波反攻去确定底部。

8 月至撰稿日的行情继续延续此前的跌势，价格不断下探，价格中枢不断下移。需要注意的是，当前纯碱库存出现连续去库，但库存压力仍较大，且 12 月 11 日博源阿碱二期项目正式投产，供应压力加剧，价格中枢向天然碱成本移动。

图表 1：2025 年纯碱行情



数据来源：同花顺iFinD；华安期货研究院

2. 玻璃：虽有反复，但大趋势仍是偏弱走势

回顾本年度玻璃行情，从走势来看跟纯碱大体相同，但供需基本面和驱动却并不相同。纯碱是“供应过剩”，而玻璃则是“供需双弱”，也正是由于供给和需求的紧平衡，本年度的几次上行均来自于与需求端的边际改善，或者是预期改善。

纯碱一季度的上行在春节后，而玻璃的一季度的价格上行在春节前，驱动来自于节前补库，期间玻璃冷修增多，企业有所挺价；春节期间玻璃累库严重，叠加节后企业复产并不积极，终端市场变现低迷，价格快速下行。这也奠定了本年度“易跌难涨”的整体格局。

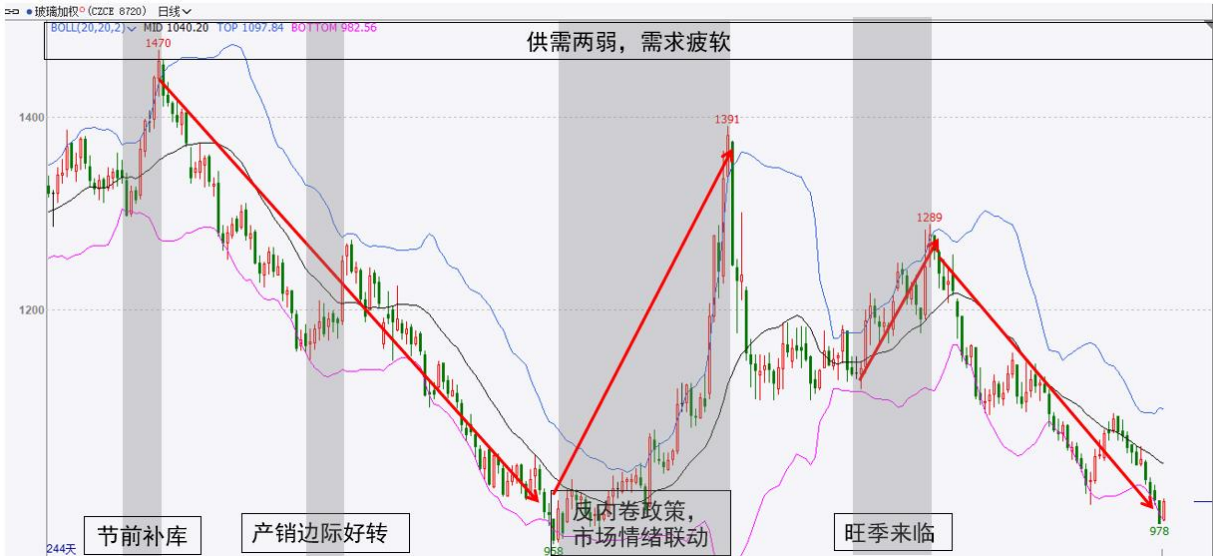
时间进入 3 月，期货价格超跌，现货产销逐步好转，叠加“小阳春”预期，在 3 月下旬玻璃期货出现小幅回升，但是受制于高库存和需求疲软，价格上行驱动不足，随后价格继续延续跌势，并向下探底至三位数。

转机同样出现在 7 月，“反内卷”带动市场情绪，价格快速上行，国内各行业反内卷情绪蔓延，焦煤期货价格大涨，纯碱玻璃是“反内卷”排头兵，录的大幅上涨。需要注意的是，本轮期货上涨，现货涨幅并不大，基差快速走弱，期现正套机会打开，贸易商获得大量利润，但是期现变现需要现货和交割，这也给后续玻璃近月合约下跌埋下伏笔。

随着“反内卷”情绪降温，价格快速下行，一直到 9 月份，市场开始有消费旺季预期，价格出现小幅反弹，但是随后就证实了“旺季不旺”，且供应端未有减量，价格继续下行至撰稿日。需要注意的是，11 月份沙河地区冷修 4 条线，期

货价格小幅反弹但随后很快继续探底，上游叙事在当前的背景下驱动有限。

图表 2：2025 年玻璃行情



数据来源：同花顺iFinD；华安期货研究院

二、纯碱：供给过剩、需求弱复苏与成本重构

1.供给：过剩难解，唯有依靠市场自发减产

根据隆众资讯数据，我国纯碱相关产能从 2025 年年初的约 3930 万吨，增长至 12 月 15 日的 4390 万吨。其中 12 月 11 日博源化工阿拉善项目二期已点火，应城新都 70 万吨产能预计于 2025 年底投产，预计 2026 年 2 月正式释放产量。同样是隆众资讯数据显示，截止 11 月底，纯碱产量 3467.72 万吨，综合评估 2025 年全年产量预估约 3777.72 万吨，年均开工率预计维持在 85%左右。

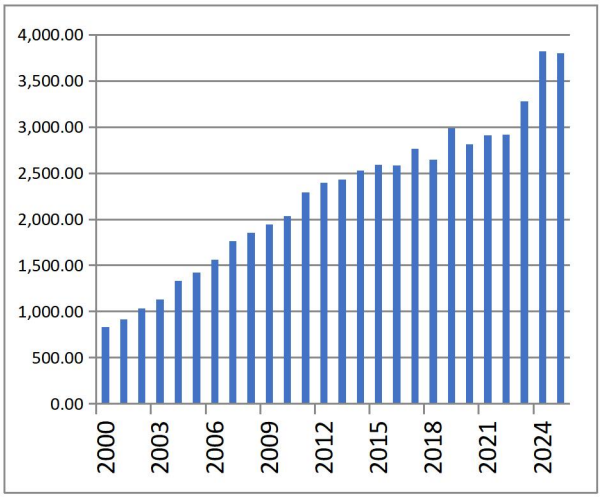
展望 2026 年的供应情况，随着远兴能源阿拉善二期 280 万吨天然碱产能满负荷运行，以及云图控股 70 万吨联碱项目的释放，国内纯碱总产能预计将达到 4460 万吨。若按照 80%的开工率计算，预计年产将达到 3880 万吨，增产 2.7%。

供应过剩背景下，尤其需要关注开工率的产线调整，预期上半年行业亏损面扩大，部分高成本氨碱企业被迫减产。若平均开工率维持在 80%，则日产规模约为 10.8 万吨，但仍高于需求基准水平。下半年的 7-9 月是检修期，夏季集中检修可能导致开工率进一步降至 74%，对应日产约 10.0 万吨。这一时期供应收缩或短暂缓解库存压力。下半年的 10 月后，由于行业库存高企，开工率可能被压制在 77%左右，日产维持在 10.4 万吨。这一水平有望使供需进入弱平衡状态，但价格仍承压。

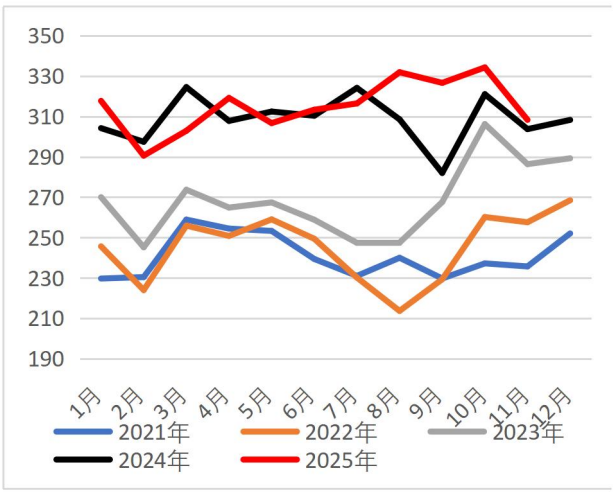
产能出清尤其关注成本支撑情况，天然碱成本线（约 1050-1150 元/吨，天然

碱运到交割地价格）或成为价格底线，高成本氨碱企业将加速退出市场，推动行业产能出清，其中政策干预（如“双碳”目标下能效管控）或出口改善可能短期缓解供需矛盾，但难以扭转过剩格局，此外，若产能退出进度滞后，开工率可能高于预期，累库压力加剧，届时纯碱“高产能”情况仍会继续延续到 2027 年。

图表 :3：纯碱：统计局：年度产量（2025 年为预期）

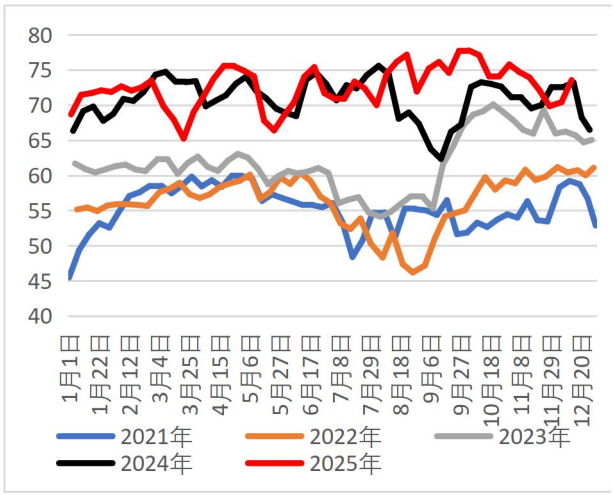


图表 4：纯碱：产量：中国（月）

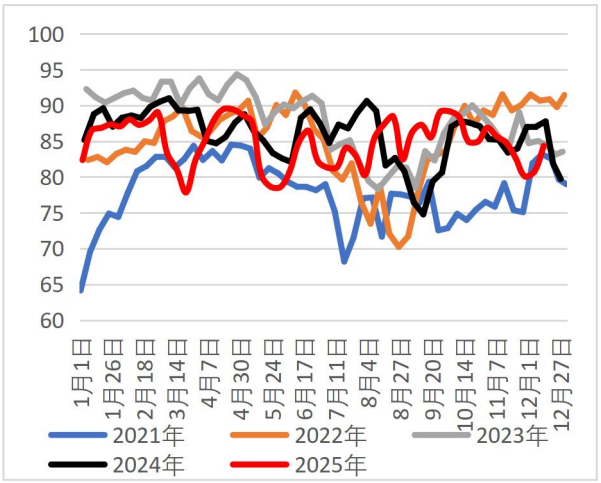


数据来源：国家统计局；隆众化工：华安期货研究院

图表 5：纯碱：隆众化工：周产（万吨）



图表 6：纯碱：隆众化工：开工率



数据来源：隆众化工；华安期货研究院

图表 7：2025-2026 纯碱企业新增产能

企业	工艺	新增产能（万吨/年）	时间
江苏德邦	联碱法	60	2025 年 2 月
连云港碱业	联碱法	110	2025 年 5 月
中天碱业	天然碱	30	2025 年 3 月
湖北双环扩建	联碱法	40	2025 年 5 月
湖北应城新都	联碱法	70	2025 年底点火，2 月出产
远兴能源二期	天然碱	280	2026 年 12 月
合计		590	

数据来源：隆众化工：互联网整理；华安期货研究院

2.需求：呈现分化特征，整体较为平稳

2025 年，浮法玻璃与光伏玻璃合计产量预计约为 9100 万吨，对应纯碱需求约 1820 万吨，较 2024 年下降 7.75%。其中浮法玻璃预计产量为 5800 万吨，光伏玻璃预计产量为 3300 万吨，分别同比下跌 5.9%和 10.8%。需求下降主要受终端房地产低迷、光伏玻璃产能过剩以及“反内卷”政策下行业自律限产等因素影响。

展望 2026 年，浮法玻璃行业仍面临高库存与环保政策的双重压力，日熔量预计进一步下降。浮法玻璃库存方面，当前行业库存高于正常年份，若年后库存压力未能有效缓解，届时高库存压力将延续。政策方面，随着《建材行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》等政策落地，各地对产能置换、燃料结构改造等要求趋严，将进一步限制产线复产与新增点火，玻璃供应减少，将抑制纯碱需求。整体来看，2026 年浮法玻璃日熔量整体将呈现前低后稳、结构优化的趋势，产能出清节奏将直接影响纯碱需求的恢复时点。

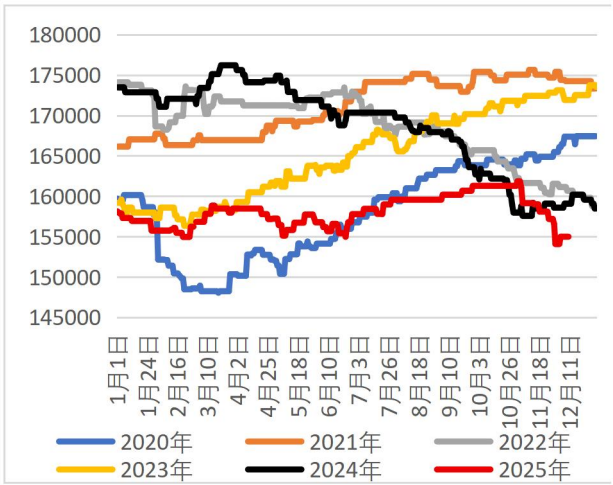
光伏玻璃方面，整体来看，2025—2030 年全球光伏新增装机量将保持增长态势，但年均增速逐步收敛至个位数水平。根据 SolarPower Europe 等机构预测，2025 年全球新增装机量预计为 546—655GW，2029 年有望提升至 691—930GW，复合年均增长率（CAGR）降至 4%—6%，标志着行业从高速扩张过渡至理性发展阶段。2026 年，随着全球光伏装机规模稳步扩张及双玻组件渗透率持续提升（预计突破 70%），光伏玻璃需求仍将保持稳健增长。根据供应链数据测算，2026 年全球光伏

玻璃需求量同比增速预计约为 10%，对应日均熔量需求逐季度攀升，即 9/9.5/10/10.5。

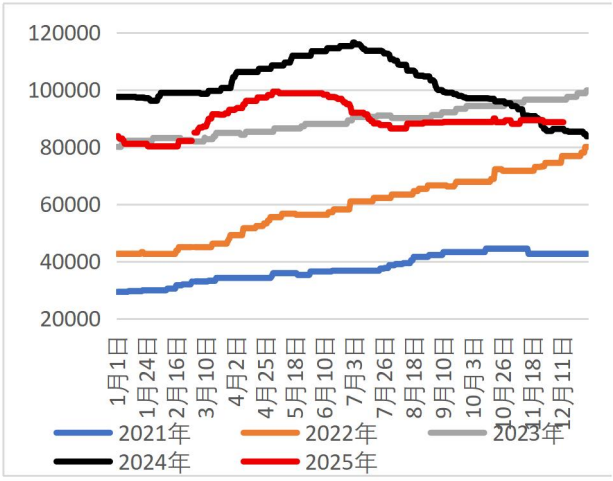
纯碱出口方面，2025 年 1-10 月，中国纯碱进出口格局呈现“出口强劲增长、进口急剧萎缩”的鲜明特征，反映出国内供应过剩背景下价格竞争力增强的国际现实。1-10 月累计出口量达 177.18 万吨，同比大幅增加 89.28 万吨，增幅 101.57%。出口放量的核心驱动在于国内供需宽松导致价格中枢下移，使中国纯碱在国际市场上的价格优势凸显。累计进口量仅为 2.14 万吨，同比锐减 94.56 万吨。这表明在国内低价环境下，外部货源已基本丧失竞争力，进口市场近乎“消失”。展望 2026 年，在国内产能持续过剩、价格预期低位运行的背景下，纯碱出口仍将作为平衡国内供需的重要渠道。预计全年月均出口量将维持在 20 万吨左右，年出口总量约 240 万吨，同比增长 12.15%。这一预测基于对全球市场需求韧性以及中国纯碱价格竞争力的判断。

轻碱方面，2025 年轻碱表观需求预计为 1659 万吨，同比增长 9.91%。若进一步拆解其结构，碳酸锂贡献显著，新能源行业快速发展推动碳酸锂产能集中投放，对轻碱需求形成强劲支撑。据测算，碳酸锂领域贡献了约 3 个百分点的增速。受国内供需过剩、价格中枢下移影响，轻碱出口竞争力凸显，贡献约 5 个百分点的增速。展望 2026 年轻碱需求预计为 1737 万吨，同比增速放缓至 3.5%，主要受以下因素制约，其中碳酸锂增速趋缓，随着新能源行业产能投放高峰期过去，碳酸锂对轻碱的边际需求贡献可能减弱；出口方面，2025 年高增速下出口基数已处于高位，2026 年进一步增长空间收窄；传统需求韧性仍存，轻碱下游与日常消费关联密切（如洗涤剂、食品添加剂等），预计保持稳健增长。

图表 8：浮法玻璃日熔量（吨）

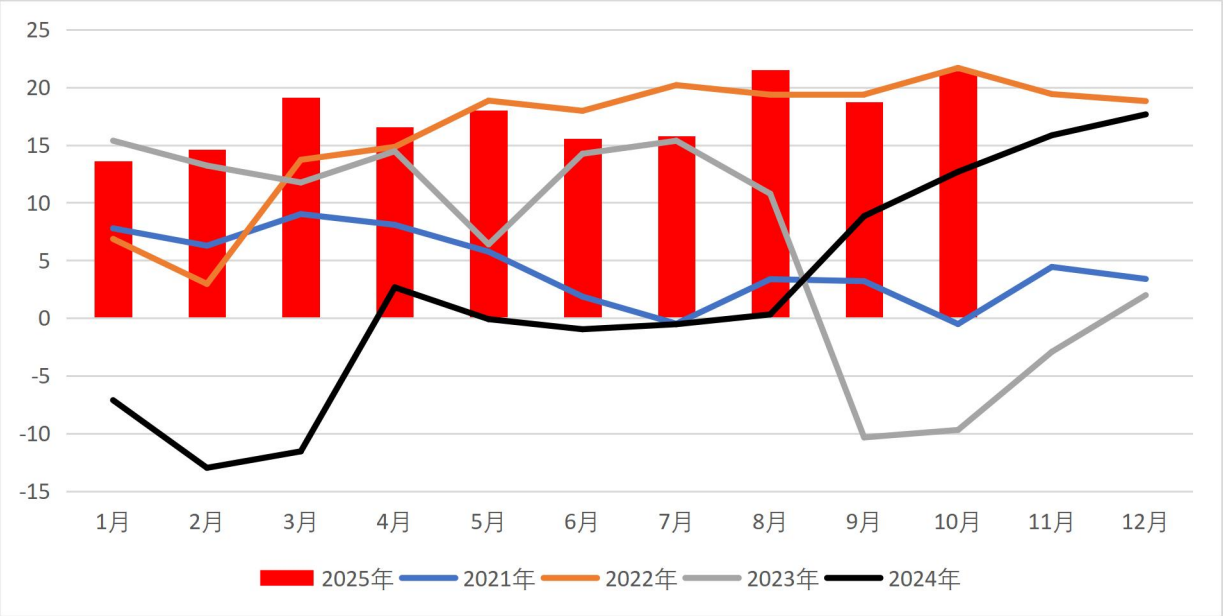


图表 9：光伏玻璃日熔量（吨）



数据来源：隆众化工；华安期货研究院

图表 10：纯碱单月净出口：万吨



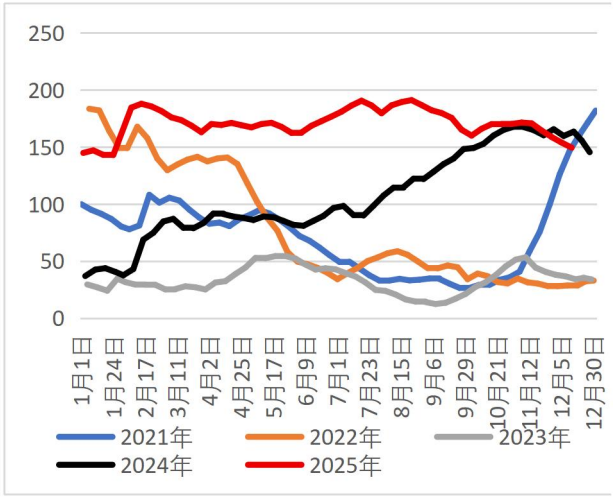
数据来源：海关总署；华安期货研究院

3. 库存：高库压力延续

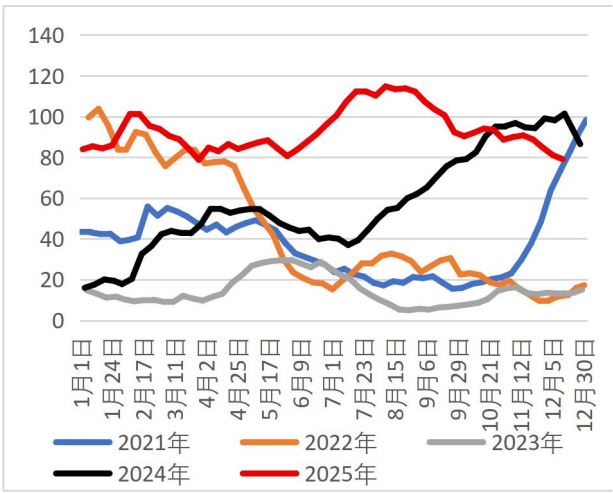
根据隆众资讯数据，截至 2025 年 12 月 5 日，国内纯碱厂家总库存为 149.43 万吨（轻质碱 70.38 万吨，重质碱 79.05 万吨），较历史最高点（186.46 万吨）已经去库明显，但仍处历史高位。尽管近期库存略有去化（如 12 月 11 日库存降至 149.43 万吨），但供需宽松格局未根本扭转，行业仍处于主动累库周期。需要注意的是，纯碱行业近年产能扩张带动库容扩容，主要产区（如华北、西北）可通过技术改造或新建储设施扩大存储能力。当前整体仍可容纳至少 100 万吨新增库存，短期内不会因库容饱和引发被动减产。

根据前文对纯碱 2026 年供需格局研判，我们认为明年纯碱供需格局仍难有改善 ，其中 2026 年新增产能（如远兴二期、应城新都）将继续释放，供应过剩压力加剧，需求端疲软（浮法玻璃日熔量下滑、光伏玻璃增速放缓）难以消化库存增量。因此，当前纯碱行业库存虽暂未突破历史峰值，但累库空间与供应增量仍支持库存进一步上行。

图表 11：纯碱：厂内库存：周度（万吨）



图表 12：重碱：库存：周度（万吨）



数据来源：隆众化工；华安期货研究院

4. 总结：过剩格局延续，市场回升有赖于产能出清

2026 年，纯碱行业预计将呈现供给过剩持续、需求弱增长的格局。总产量预计 3880 万吨，同比增长 2.7%；重碱表需 2050 万吨，同比下滑 2.38%；轻碱需求 1737 万吨，同比增长 3.5%；全年总需求预计为 3787 万吨，同比微增 0.26%；全年供需过剩约 93 万吨，市场仍面临库存高企与价格下行的压力。

图表 13：纯碱供需平衡表：万吨

	2025 年						2024 年	2025 年 E	2026 年 E
	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月 E			
纯碱产量 G	309.90	328.06	335.70	340.60			3244.61		
纯碱产量 L	316.42	331.87	326.61	334.26	308.29	310.00	3704.20	3777.72	3880.00
轻碱产量 L	137.53	148.43	145.03	148.45	138.35	139.00	1552.15	1685.27	
重碱产量 L	178.89	183.44	181.58	185.81	169.94	171.00	2152.06	2092.46	
进口量	0.32	0.03	0.04	0.03	0.00		97.37	2.14	0.00
出口量	16.13	21.54	18.79	21.45	20.00	20.00	122.06	217.18	240.00
国内总供应	300.61	310.36	307.86	312.85	288.29	290.00	3679.50	3562.68	
浮法日熔量	15.96	15.96	16.13	16.13	15.72	15.40	16.77	15.80	
光伏日熔量	8.65	8.86	8.88	8.93	8.87	8.87	10.09	8.97	10.00
浮法+光伏	24.61	24.82	25.01	25.06	24.59	24.27	26.86	24.77	
重碱库存	112.24	112.22	92.24	88.64	84.68	80.68	86.45	80.68	
轻碱库存	74.22	74.53	72.91	81.56	74.06	65.32	59.04	65.32	
总库存	186.46	186.75	165.15	170.20	158.74	145.00	145.49	145.00	
库存变动	9.77	0.29	-21.60	5.05	-11.46	-13.74	104.87	-0.49	93.00
重碱库存变动	16.07	-0.02	-19.98	-3.60	-3.96	-4.00	67.08	-5.77	
轻碱库存变动	-6.30	0.31	-1.62	8.65	-7.50	-8.74	37.79	6.28	
重碱消费量	162.82	183.46	201.56	189.41	173.90	175.00	2080.68	2098.23	2050
轻碱消费量	143.83	148.12	146.65	139.80	145.85	147.74	1512.05	1678.99	1737
表需消费	306.65	331.58	348.21	329.21	319.75	322.74	3592.73	3777.22	3787
国内消费	290.84	310.07	329.46	307.80	299.75	302.74	3568.03	3562.18	3547.00

数据来源：隆众化工；海关总署；华安期货研究院

需求结构分化，增长依赖新兴领域，其中浮法玻璃承压，重碱需求疲软，受房地产竣工面积收缩与高库存影响，浮法玻璃日熔量预计维持低位，对重碱需求形成拖累。光伏玻璃与出口提供支撑，光伏玻璃产能虽增速放缓，但全年仍有望贡献增量需求，而出口则受益于国内价格优势，预计维持高位，出口量或进一步提升至 240 万吨。轻碱需求稳健增长，在碳酸锂、日用化学品等新兴领域带动下，轻碱需求预计保持 3-4% 的温和增速，成为需求端的重要缓冲。

供应方面，随着新增产能释放，库存压力贯穿全年。产能投放集中在上半年，远兴能源二期（280 万吨天然碱）等新增产能集中释放，推动总产能逼近 4700 万吨，开工率预计维持在 80% 左右。在此背景下，库存高位难解，上半年产量高位运行，厂家库存持续累积，下半年即便进入检修季，库存去化速度仍较慢。

成本支撑方面，天然碱成本或成为价格底线，但高成本氨碱法企业亏损面可能继续扩大，倒逼产能出清。

2026 年将成为纯碱行业产能出清与结构优化的关键节点，其中政策驱动或使产线淘汰加速，在“双碳”目标和能效约束下，高能耗、高成本的氨碱法装置退出压力加大。此外，天然碱占比提升，低成本天然碱产能占比预计从当前的 13%提升至 25%，逐步掌握定价主导权。价格运行区间也将继续下移，向下寻找天然碱成本线，纯碱价格中枢预计在 1050－1300 元/吨区间震荡，低位运行时长远超往年。

三、玻璃：供需双弱，关注供应端结构优化

1.供给：关注产能出清

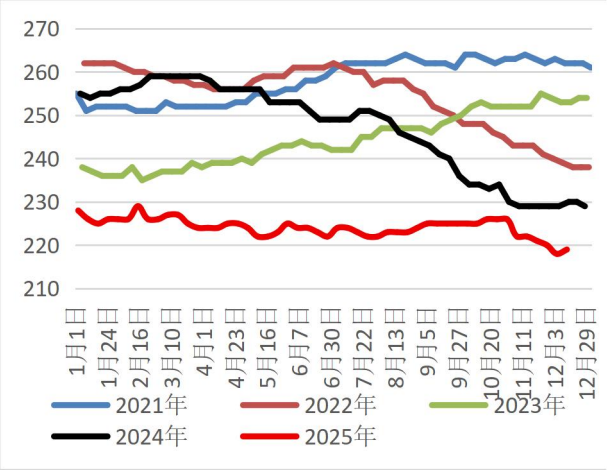
2026 年玻璃行业供应端将呈现“市场化出清”与“政策优化”双主线并行格局。

市场化产能出清方面，由于行业产能集中度低，单纯依靠行政手段难以直接实现产能出清。更可能路径是，在价格持续低迷、企业亏损面扩大的背景下，高成本产能率先通过市场化冷修/关停退出。2025 年全年日熔量未出现大幅下行，但产量同比下降约 6%，主要受 2024 年四季度浮法玻璃日熔量大幅收缩的滞后影响。当前浮法玻璃日熔量约为 15.49 万吨，若需求不振持续，2026 年产能出清压力将进一步加剧。

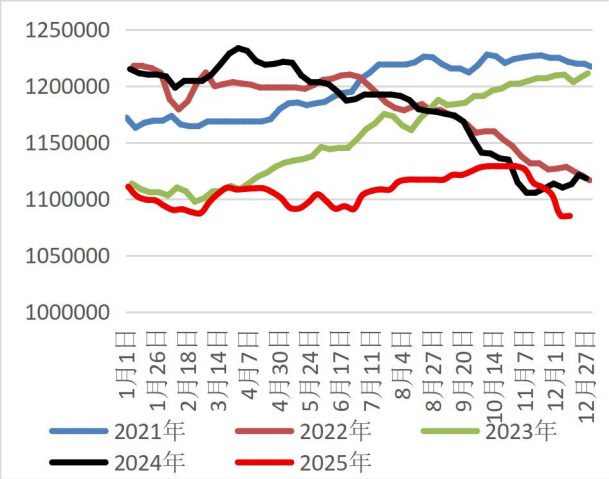
政策引导产能优化，“反内卷”政策与《建材行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》的核心作用，并非直接淘汰产能，而是通过提高环保、能耗、质量等标准，限制落后产能复产或新增。例如，沙河地区“煤改气”政策要求 2025 年底前完成清洁能源切换，预计将推动当地部分燃煤产线改造或退出。受此影响，2026 年底浮法玻璃日熔量可能继续降至 15 万吨左右。政策旨在加速行业结构优化，推动产能向头部企业集中。

综合来看，2026 年玻璃行业将经历"市场化出清→政策驱动优化→格局重塑"的三阶段调整，下半年需重点关注产能出清与需求复苏的共振机会，价格中枢回升的确定性取决于供应收缩的彻底性。

图表 14：浮法玻璃：产线开工条数:中国（周）



图表 15：浮法玻璃：产量:中国：吨



数据来源：隆众化工；华安期货研究院

2. 需求：仍受地产拖累

地产方面，房地产对基本面的拖累仍存，但幅度有望收窄。政策支持更多向后端施工与竣工环节倾斜，旨在防范交付风险、稳定市场信心。因此，2026 年竣工量可能保持相对韧性，而前端新开工由于库存高企、企业投资意愿偏弱，预计仍将维持较低水平。中央经济工作会议强调“控增量、去库存、优供给”，正是适应了房地产市场供求关系发生重大变化的背景。其中控增量，是指在供大于求的城市严格控制新增住宅用地供应。去库存，是指鼓励地方收购存量商品房用于保障性住房，逐步消化市场库存。优供给，则是指有序推动“好房子”建设，通过供给升级引导需求释放。此外在城市更新方面，或将将成为 2026 年扩大内需和“稳楼市”的重要抓手，通过推进城中村改造、老旧小区改造等直接形成实物投资量。

我们观察到，2025 年以来的房地产政策主要通过三条路径影响行业，但其传导速度和实效有所不同：

第一，销售回升带动内生动能修复，政策通过深化公积金制度改革（如提高贷款额度、拓宽使用范围）、优化限购等措施，降低购房门槛，提振需求。但市场信心的彻底恢复和销售的持续性回暖仍需时间，传导至开发投资的内生增长动能短期相对有限。第二，融资放松改善房企流动性，政策可能引导商业银行增加对房企的合理融资支持。这对缓解房企资金压力有积极作用，但关键在于资金能否真正顺畅流向优质房企，并转化为可持续的投资活动。第三，城市更新直接拉动实物，这是短期最直接、最有效的路径。城市更新项目（如城中村改造、老旧小区改造）能够较快形成建材、施工等实物需求，其对实物工作量的拉动效应预计最早在 2026 年上半年就能有所体现。这与“高质量推进城市更新”的政策导向

相符。

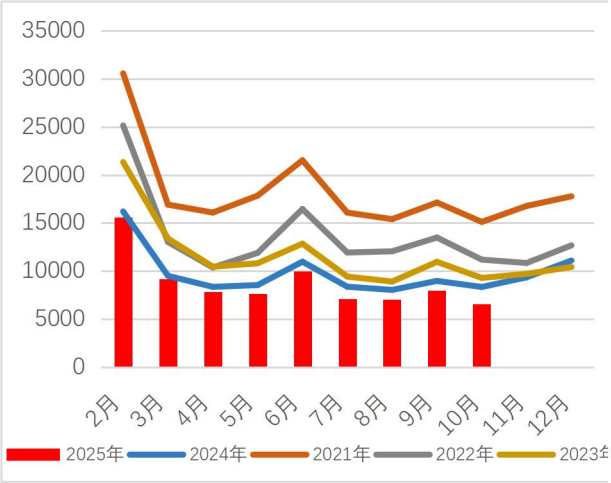
综合来看，2026 年房地产对经济的拖累幅度有望收窄，但结构分化将更加明显，竣工端好于新开工端，存量优化好于增量扩张。2026 年玻璃需求预计进一步探底，但同比降幅较 2025 年有所收窄。主要原因如下：

第一，地产前端拖累持续，房地产“严控增量”政策导向下，新开工面积难以显著修复（2025 年降幅近 20%），其滞后效应（约 24-30 个月传导周期）将延续至竣工端，导致工程用玻璃需求承压。

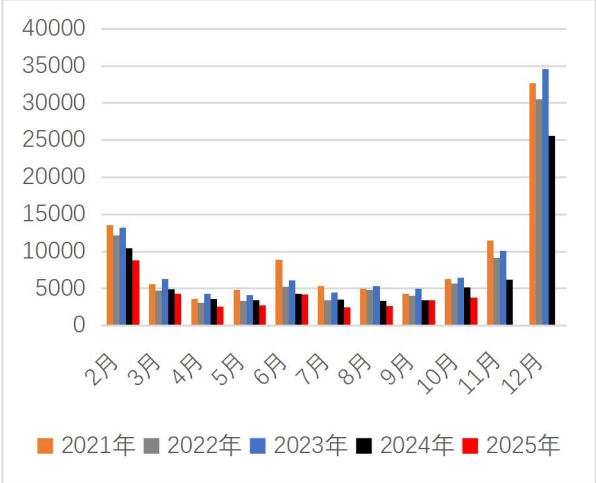
第二，结构性亮点有限，尽管汽车玻璃（新能源车渗透率提升）、家装散单（二手房成交景气）等领域提供部分支撑，但难以抵消建筑玻璃需求收缩的主基调。预期 2026 年玻璃消费量同比下降约 6.0%，较 2025 年（降幅 2%~5%）压力进一步放大。

在季节性上，2026 年需求节奏将呈现典型季节性分化，上半年承压，春节后复工节奏偏慢、库存高位运行以及房企资金链紧张等因素，制约上半年需求释放。尤其一季度末“小阳春”若不及预期，可能加剧价格下行压力。下半年则可能边际改善，传统旺季（9-11 月竣工赶工期）有望带动需求阶段性回升。若政策端加码，补库需求或推动价格小幅反弹。

图表 16：房地产开发企业资金来源:月度



图表 17：房屋竣工面积:月度



数据来源：国家统计局；华安期货研究院

3. 库存：高库存状态等待拐点

玻璃这个品种靠近终端下游，受需求扰动较大，但需求的变化难以有效衡量，此时作为中间指标的玻璃库存，往往承担起了下游需求测度的作用（地产需求难以量化），此外，库存还是衡量当下供需的直接指标，因此，对于玻璃来说，库存数据是比较重要的数据。笔者此前的文章提出“库存周期”概念，就演绎过程和结果来看，颇有成效，本文将继续沿用。

浮法玻璃的库存周期主要分为去库、低库存、累库、高库存四个阶段，上一个周期从2020年5月开始到2023年2月截止，共持续2年零10个月，如下图阴影所示。本次去库周期，从2023年3月开始去库，花费约6个月的时间把库存降至低位，而低库存阶段仅持续6个月，2024年的年后后玻璃就开始了新一轮累库，并于2024年9月达到库存高点，随后进入“高库存”阶段，并持续到至今。

虽然当前玻璃特别是最近一个月相比高点已经快速去库，但我们认为仍处于“高库存”阶段，主要原因有三，其一是当前去库主要原因在于供给的快速降低，产线和负荷都有所下降，而非是终端需求获得改善；其二，开启去库周期往往伴随着周产的触底反弹，原因在于产业链上的玻璃企业对终端需求更敏感，用真金白银做出的“点火”操作能反映市场的真实看法；其三，去库存周期往往伴随着利润的显著且快速的改善，当前利润情况是绝大部分产线均亏损，且没有任何利润改善的迹象。

上篇报告《玻璃2025年报：在熊市中等待曙光》中，推演结果是：

1. 我们预计2025年仍处于高库存阶段，且将大概率持续到二季度，甚至是将持续到四季度的旺季才能改善，供需双弱价格低位震荡是该阶段的显著特征。“供需双弱”的研判核心在于判断需求何时出现改善，改善的来源最好是政策落地带动的现实显著改善，其次是供给降至低位降无可降，阶段性需求的旺季也可打破上述平衡。
2. 季节性规律上，可以关注春节前的补库，二季度的复工小阳春，以及四季度的旺季。我们预期本年度的节前补库仍然不佳（2025年或将仍不及2024年），二季度关注下游加工厂复工复产情况，四季度旺季应该仍会持续。

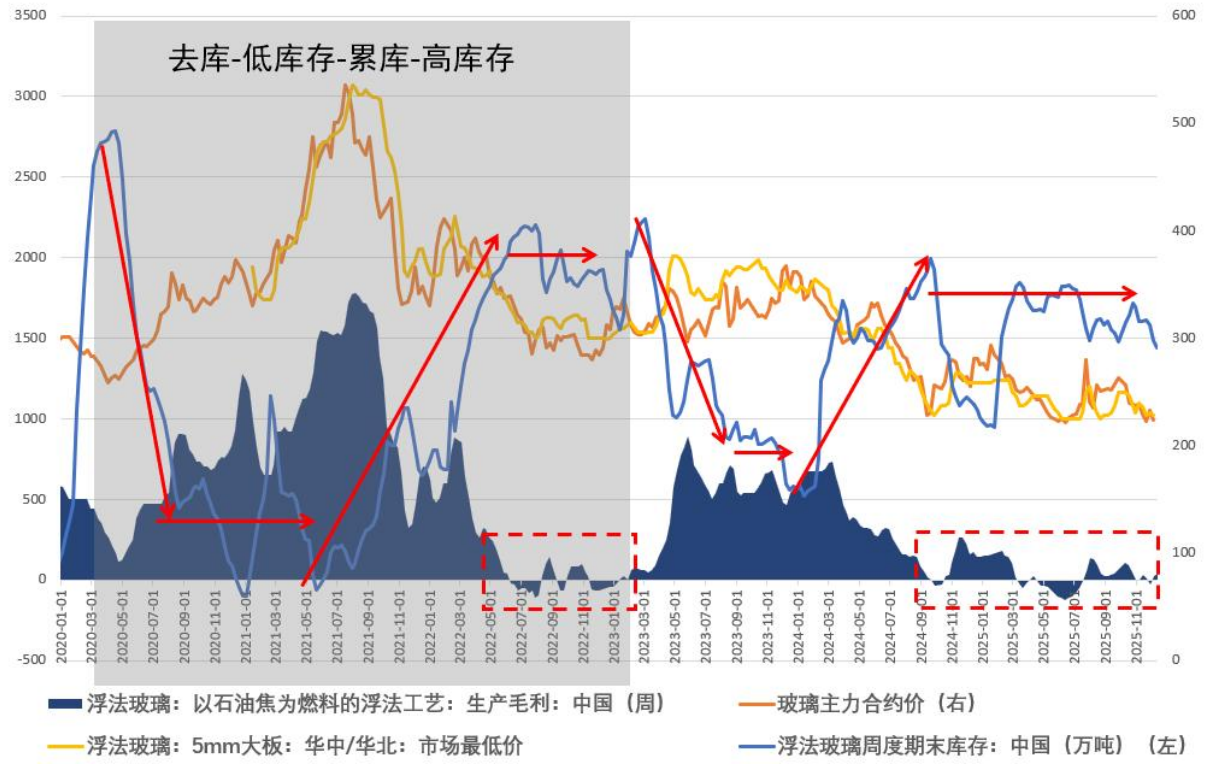
就结果来看，我们的预测准确性比较好，即整体是价格承压，关注三个时间点的上行驱动，节前补库，小阳春以及四季度旺季，确实也都在上述时间点出现反弹。但是，7月“反内卷”确实是年报始料未及，但是如果有跟笔者周报的话，彼时我们在七月初已经做了充分的风险提示。接下来将对之后一年的库存周期进行推演。

1. 供需双弱是当下以及以后的的“主旋律”，这是“高库存阶段”的主要特征，当然核心矛盾逐步从需求疲软转向供应端结构性优化。
2. 虽然有所去库，但价格和利润都没有给厂商丝毫底气，终端持续疲软，厂商持续的亏损，库存持续的贬值，都在给上游玻璃厂反复传达一个的想法：继续冷修减产，清退那些先扛不住的企业。
3. 季节性规律上，此前我们所谓的“节前补库”和“复工小阳春”预计在上半年都将不复存在，上半年将是通过供应收缩加速消化库存，下半年四

季度的旺季叠加政策预期或将对需求有所提升，届时可以关注价格上行。

基于以上逻辑，我们推演结果如下：当下处于高库存阶段，上半年关注产能清退后的去库情况，下半年则关注供需是否能匹配，等待需求改善的到来，阶段性需求的旺季也可打破上述平衡。

图表 18：利润&库存&价格：库存周期推演



数据来源：隆众化工；华安期货研究院

4. 总结：供需双弱，关注供应端结构优化

2026 年玻璃行业将延续“供需双弱”态势，但核心矛盾逐步从需求疲软转向供应端结构性优化。需求侧受房地产竣工面积下滑影响，建筑玻璃消费量预计进一步收缩；而汽车玻璃、光伏玻璃等新兴领域虽保持增长，但难以完全对冲地产需求的缺口。供给侧在政策引导下加速出清，当前行业亏损面扩大，且持续长时间亏损，迫使企业主动冷修，此外，政策明确严禁新增平板玻璃产能，新建项目需执行产能置换，且环保要求趋严，直接限制高能耗产线复产。

节奏方面，2026 年上半年，供需失衡仍将延续，但下半年有望迎来转机。当前行业库存处于历史高位，上半年需通过供应收缩加速消化库存。若日熔量降至 13 万吨以下（当前约 15.4 万吨），供需缺口将显著收窄。下半年传统竣工旺季（9－11 月）可能带动补库需求，若叠加城市更新等政策落地，供需格局或逐步改善；

此外，供应弹性减弱也将与2025年不同，2026年冷修产线复产难度加大，环保改造（如煤改气）不仅增加复产成本，还可能延迟点火节奏，导致下半年供应恢复缓慢。

总的来说，2026年玻璃行业将在“政策引导供应优化”与“需求磨底”中寻找再平衡。上半年需耐心等待产能出清与库存去化，下半年供需收紧或推动价格进入上行通道，但反弹幅度取决于供应收缩的彻底性。

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格。分析师声明：作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

本报告的信息来源于已公开信息，但我公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、意见仅反映我公司于发布本报告当日的判断，我公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成投资、交易、法律、会计或税务的最终建议。我公司不以任何形式承诺交易收益或保证本金不受损失。任何主体因使用本报告内容所致的任何决策、损失与我公司、我公司员工或者关联机构无关。

联系我们

华安期货有限责任公司
安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心超高层写字楼 40、41 层
电话：400-882-0628、62839752