

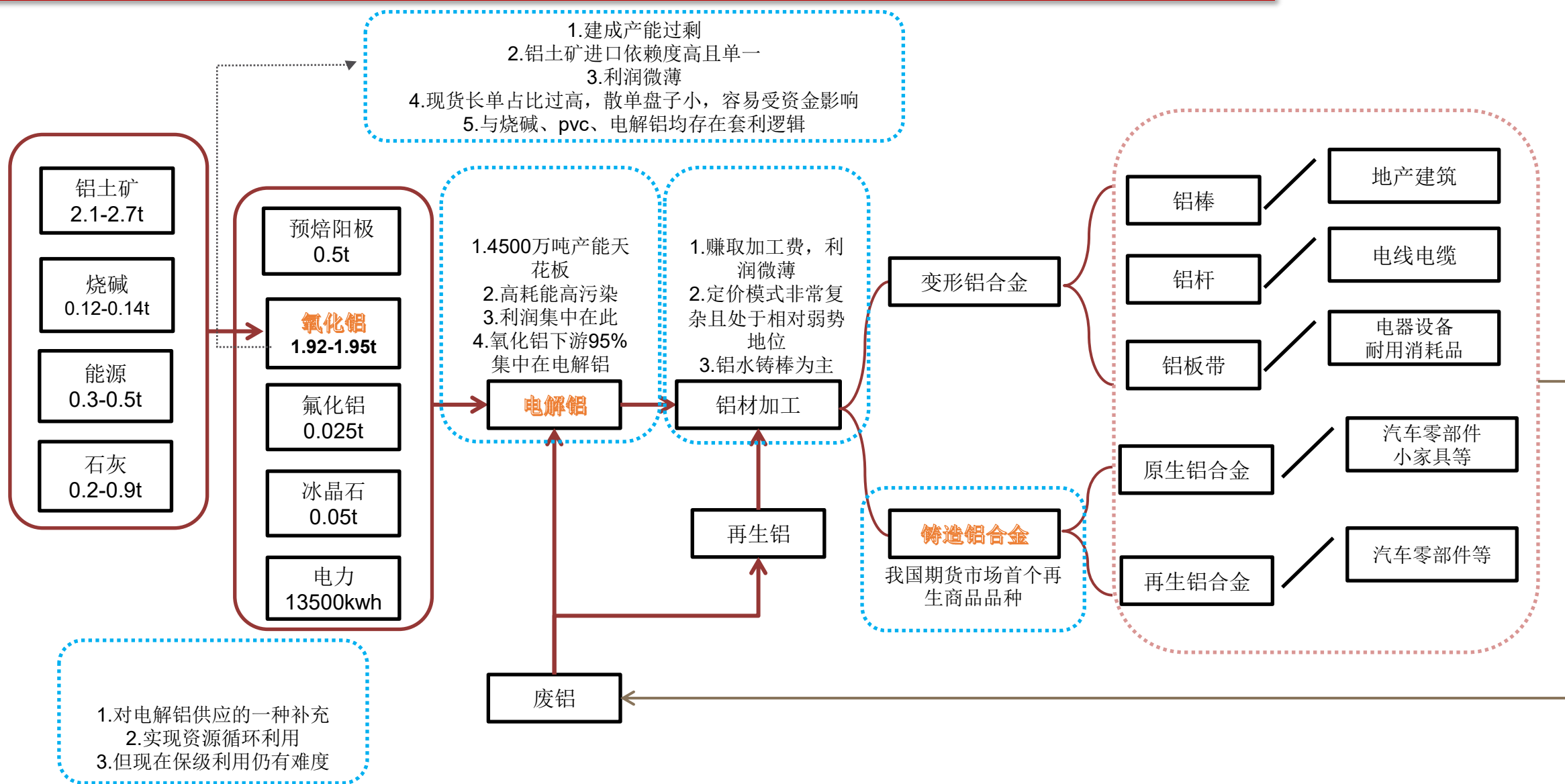
铝产业链套利 周报



研究咨询部

2025.08.22

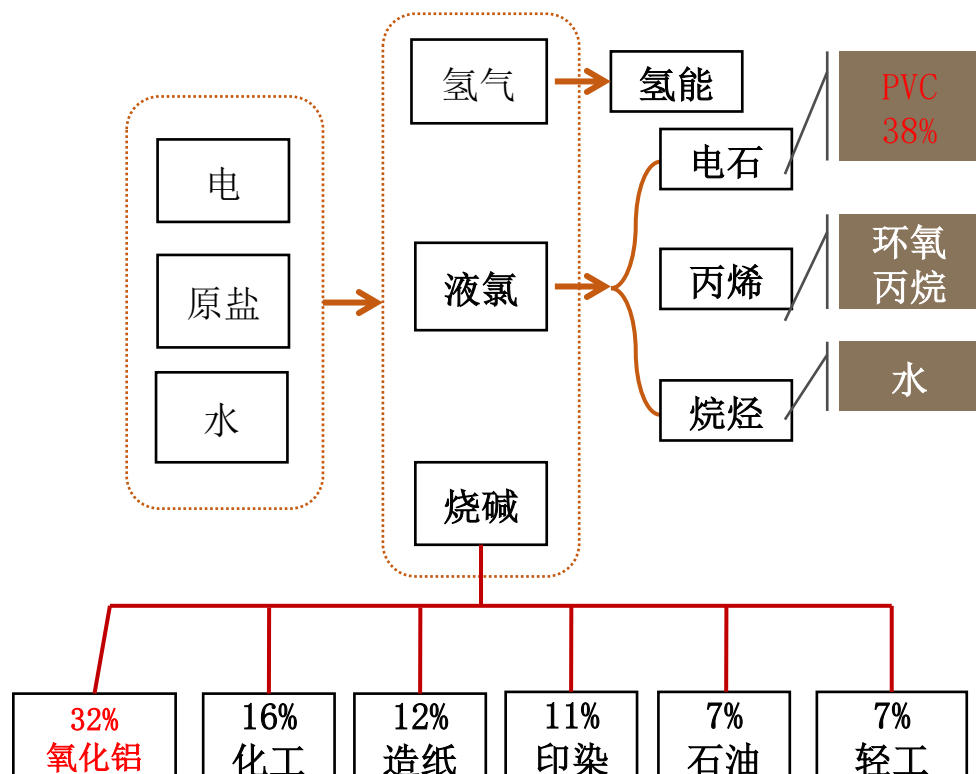
铝产业链



套利策略	2025.8.15	2025.8.22	周度观点	风险因素提示
氧化铝-烧碱（元/吨）	666	397	缩窄	氧化铝再度炒作反内卷情绪
电解铝/氧化铝	6.48	6.57	震荡	
电解铝-铸造铝合金（元/吨）	605	455	震荡偏弱	再生行业违规税收政策取消导致大量再生企业停产
沪铝连续-连三（元/吨）	50	90	震荡	



烧碱-氧化铝



● 烧碱与液氯：氯碱平衡

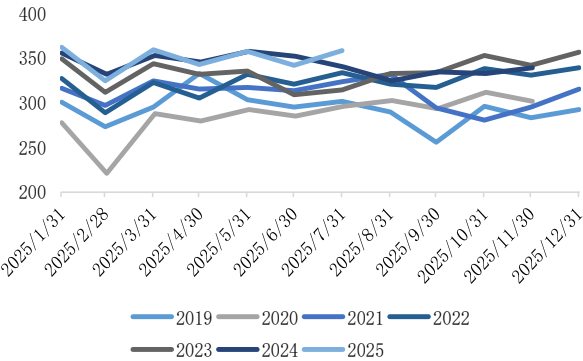
烧碱与液氯之间存在着氯碱平衡的原理，一般情况下，生产一吨烧碱会产生0.88吨的液氯，而PVC是消耗液氯的最大下游。

- ✓ 如果PVC下游需求转好，产量上升，对液氯需求上升，倒逼烧碱抬产，烧碱价格下跌，氧化铝成本下降，利空氧化铝，形成PVC相对偏强，而氧化铝相对偏弱的格局。
- ✓ 如果氧化铝抬产，提升对烧碱的需求，烧碱价格上涨进而提升产量，液氯产量增加，若下游未能及时匹配耗氯需求，则液氯价格下跌，若液氯出现胀库，则又倒逼烧碱减产，回归氯碱平衡。

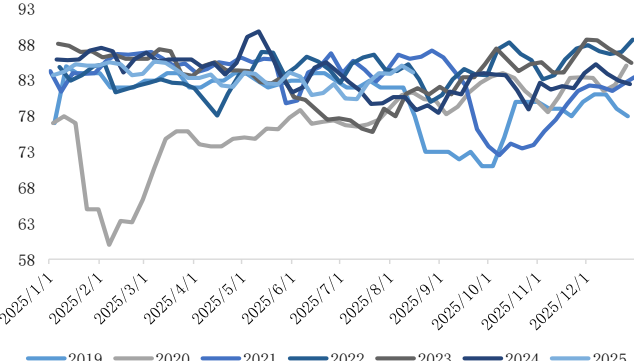
● 烧碱&氧化铝（成本-利润）

烧碱是氧化铝的生产原料，当氧化铝产量抬升时，带动烧碱需求，形成氧化铝逻辑走弱而烧碱逻辑走强的格局。当氧化铝减产时，烧碱下游需求转弱，形成氧化铝逻辑走强而烧碱逻辑转弱的格局。

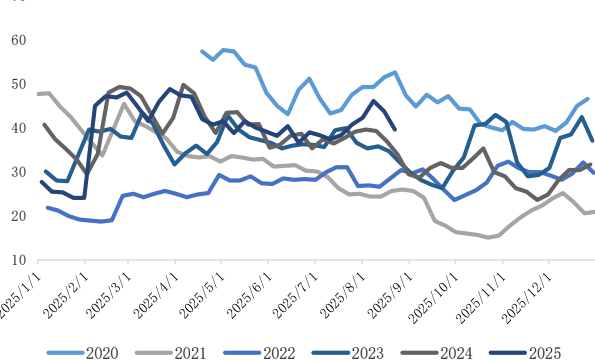
图表：烧碱月度产量季节图



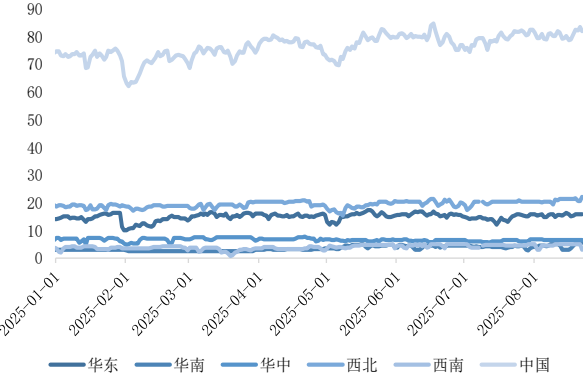
图表：烧碱周度产能利用率



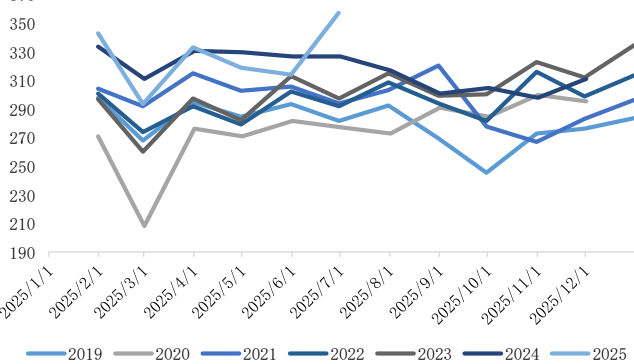
图表：液碱厂内库存



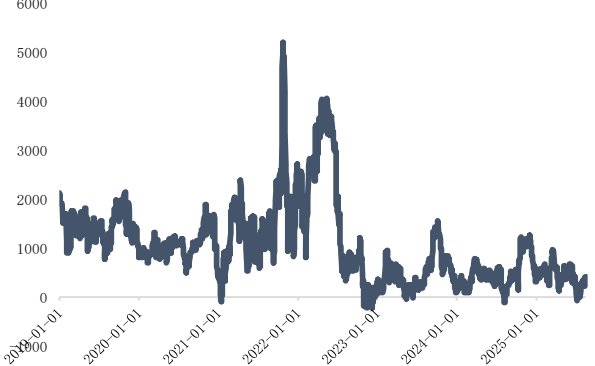
图表：烧碱不同地区周度产量



图表：烧碱月度表观消费量



图表：氯碱：生产毛利：山东



烧碱-氧化铝周度策略分析

图表：氧化铝-烧碱价差



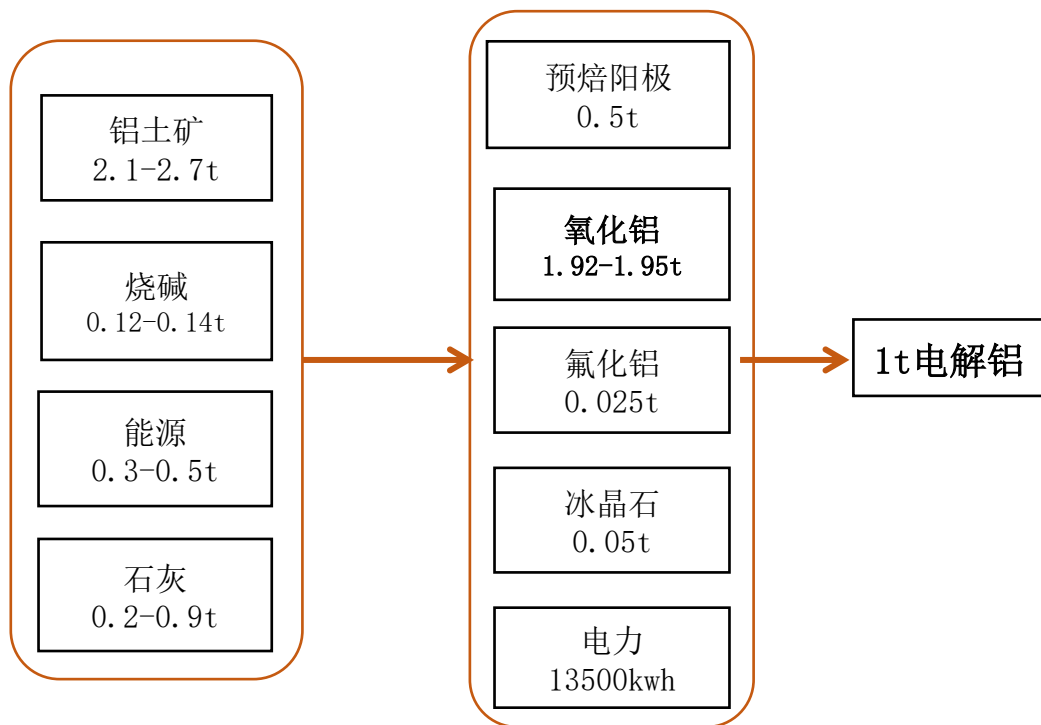
- 单边：烧碱偏强
- 跨品种：氧化铝-烧碱价差仍有收窄空间
- ✓ 风险因素：氧化铝压减产能；AO再度炒作反内卷

消息面	利多因素	---
	利空因素	---
	消息面分析	---
烧碱观点	利多因素	93阅兵影响烧碱运输，供应受影响+液氯胀库，氯碱失衡，市场出现烧碱控产预期+氧化铝产能扩张，直接提振烧碱消费+化工等非铝需求或转入旺季
	利空因素	液碱厂内库存处于历史性高位+非铝需求旺季效应仍未知
	周度观点	烧碱预计有望偏强运行
氧化铝观点	利多因素	电解铝产量稳定在高位，国内需求偏强
	利空因素	铝土矿供应宽松，氧化铝产量抬升+国内仓单激增，缓解仓单压力+海外需求下行，海外成交价回调
	周度观点	预计重心下移后，底部震荡



氧化铝-电解铝

氧化铝-电解铝传导逻辑



● 行业性质，氧化铝容易过剩，电解铝紧平衡

氧化铝产能暂未受限，建成产能严重过剩，而下游需求端电解铝生产受到4500万吨产能天花板限制，氧化铝供应增量空间大，而需求空间小，基本面偏弱。电解铝供应受限，需求横跨传统和新能源两大板块，基本面韧性较强。

● 氧化铝是生产电解铝的主要原料，近95%的氧化铝用于生产电解铝

生产电解铝的主要原材料是氧化铝，生产一吨电解铝大约需要1.95吨氧化铝，当前电解铝价格大约为20000左右，氧化铝价格为3100左右，生产一吨电解铝的原料成本大约为6045元，占总成本的比例为35%左右。

对于氧化铝而言，主要就是用于生产电解铝，所以消费端主要就看电解铝的生产情况。当电解铝因枯水期、高温限电等减产时，利好电解铝，但利空氧化铝；当电解铝持续扩产时，利空电解铝，利好氧化铝（但现在电解铝已处于4500万吨产能天花板下沿，扩产空间十分有限）。

● 终端需求提振电解铝，但难以传导给氧化铝

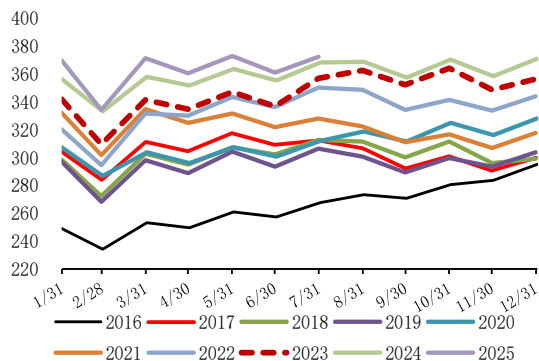
电解铝终端应用于电力、地产、汽车、家电、新能源等各行各业，所以消费具有较强的潜力，如果消费增长，直接驱动铝价。但因电解铝有产能天花板，且现在已经十分接近天花板，电解铝厂扩产空间有限，很难传导至氧化铝。

● 铝土矿扰动多，氧化铝波动大，电解铝跟随成本波动

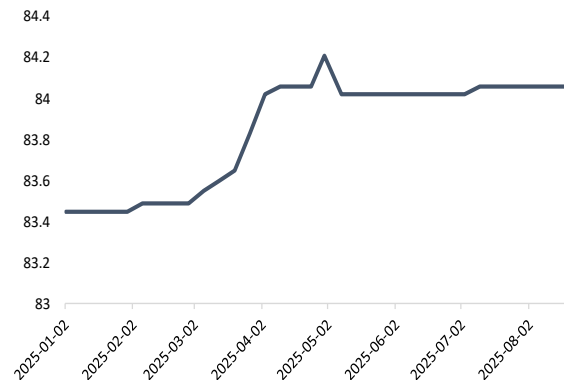
中国铝土矿主要依赖从几内亚进口，而几内亚政策常出变化，导致铝土矿供应扰动，氧化铝价格容易出现拉涨。对于电解铝而言，受成本波动而波动，且成本占比仅35%，涨幅相对较小。

电解铝逻辑：量化宽松预期+供应触及天花板+汽车&电力消费超预期

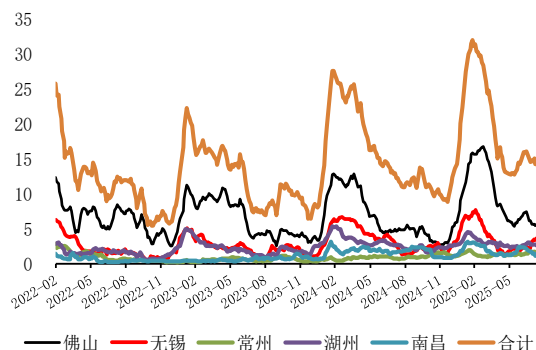
图表：电解铝产量季节图



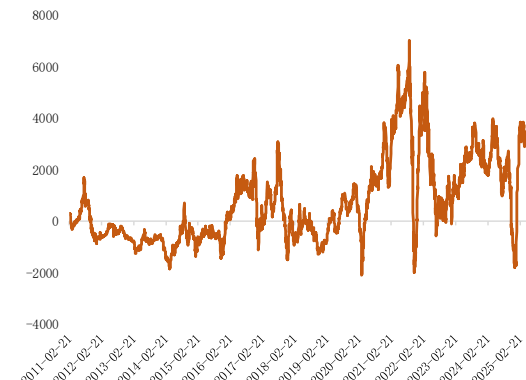
图表：电解铝周度产量



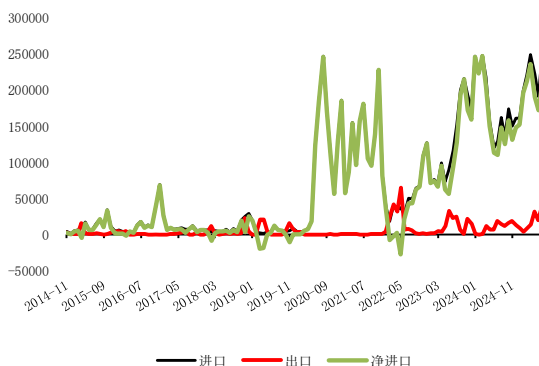
图表：铝棒周度库存



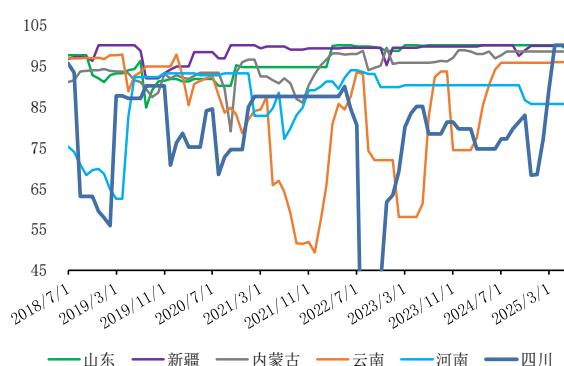
图表：铝棒周度库存



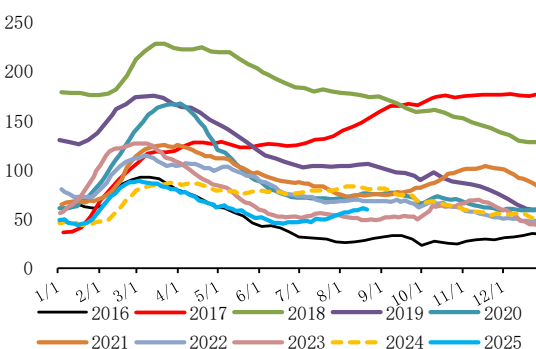
图表：电解铝进出口表现



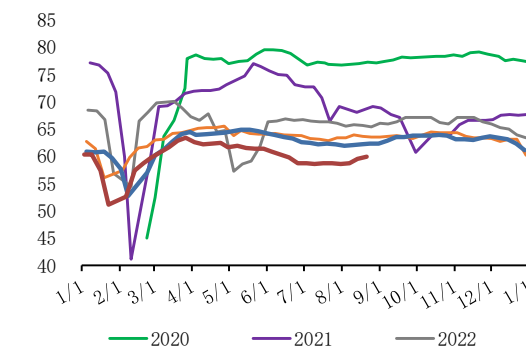
图表：主要地区电解铝开工率



图表：铝锭社会库存季节图

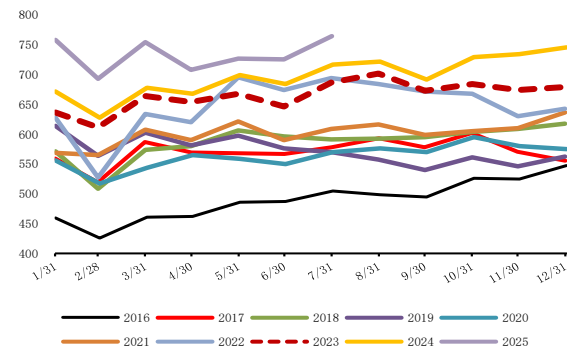


图表：铝材行业平均开工率

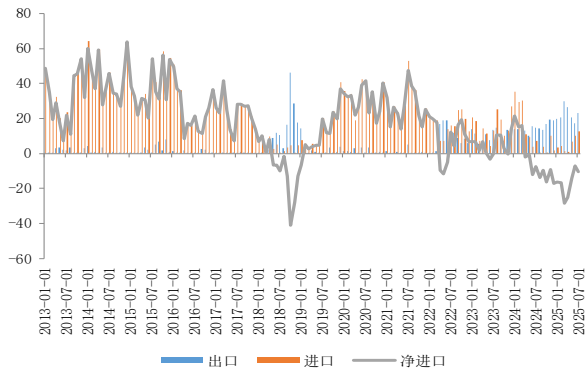


氧化铝：供应宽松+国内需求高位稳定+海外需求走弱

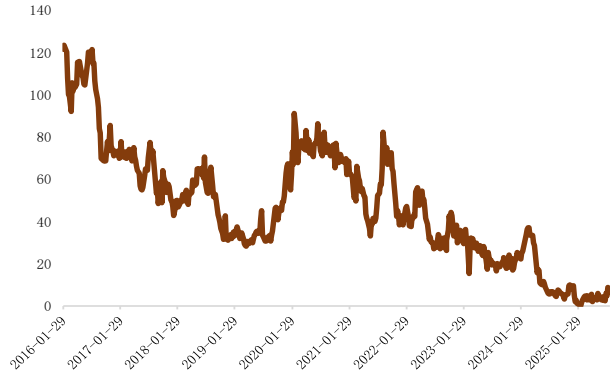
图表：氧化铝产量季节图



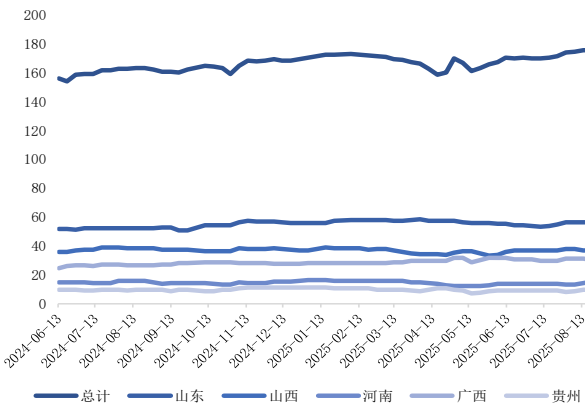
图表：氧化铝月度进出口数据



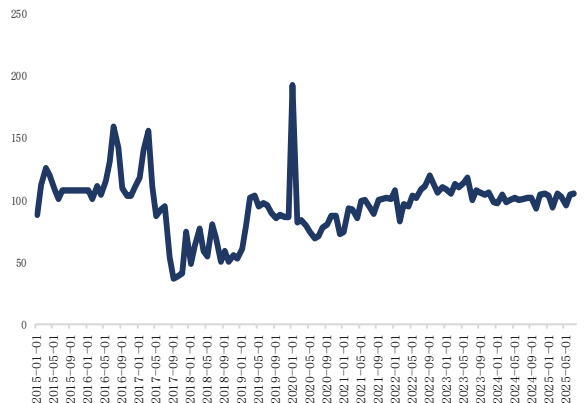
图表：氧化铝海外港口库存



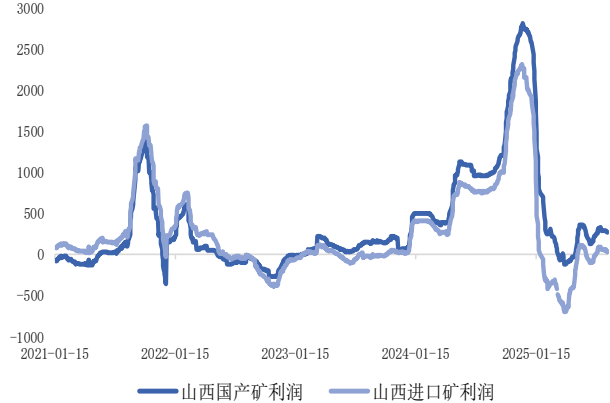
图表：氧化铝周度产量



图表：氧化铝厂内库存



图表：氧化铝利润



氧化铝-电解铝周度策略分析

图表：沪铝/氧化铝比价



➤ 单边：AO暂时观望

➤ 跨品种：暂时观望

✓ 风险因素：AO再度炒作反内卷

消息面	利多因素	近期，国家发展改革委等四部委联合印发《关于规范招商引资行为有关政策落实事项的通知》，多地重点整治地方政府违规税收返还问题，当前已有部分省市出台具体实施方案。
	利空因素	美国商务部工业与安全局8月19日发布公告，宣布将407个钢铁和铝衍生产品类别纳入关税清单，适用税率为50%。
	消息面分析	目前涉及电解铝的消息较多，美国的关税压力给基本面形成压制，但市场正在兑现美联储9月降息预期，宏观仍有利好。
电解铝观点	利多因素	供应增量受政策限制+美联储降息预期+旺季补库预期，下游开工率已陆续有回暖
	利空因素	美扩大对铝加征关税范围对消费形成压力+旺季补库节奏不及预期
	周度观点	偏强震荡，但幅度有限，上方压力位短期较难突破
氧化铝观点	利多因素	电解铝产量稳定在高位，国内需求较好
	利空因素	氧化铝周度产量抬升+国内仓单激增，缓解仓单压力+海外需求下行，海外成交价陆续下行
	周度观点	预计重心下移后，底部震荡

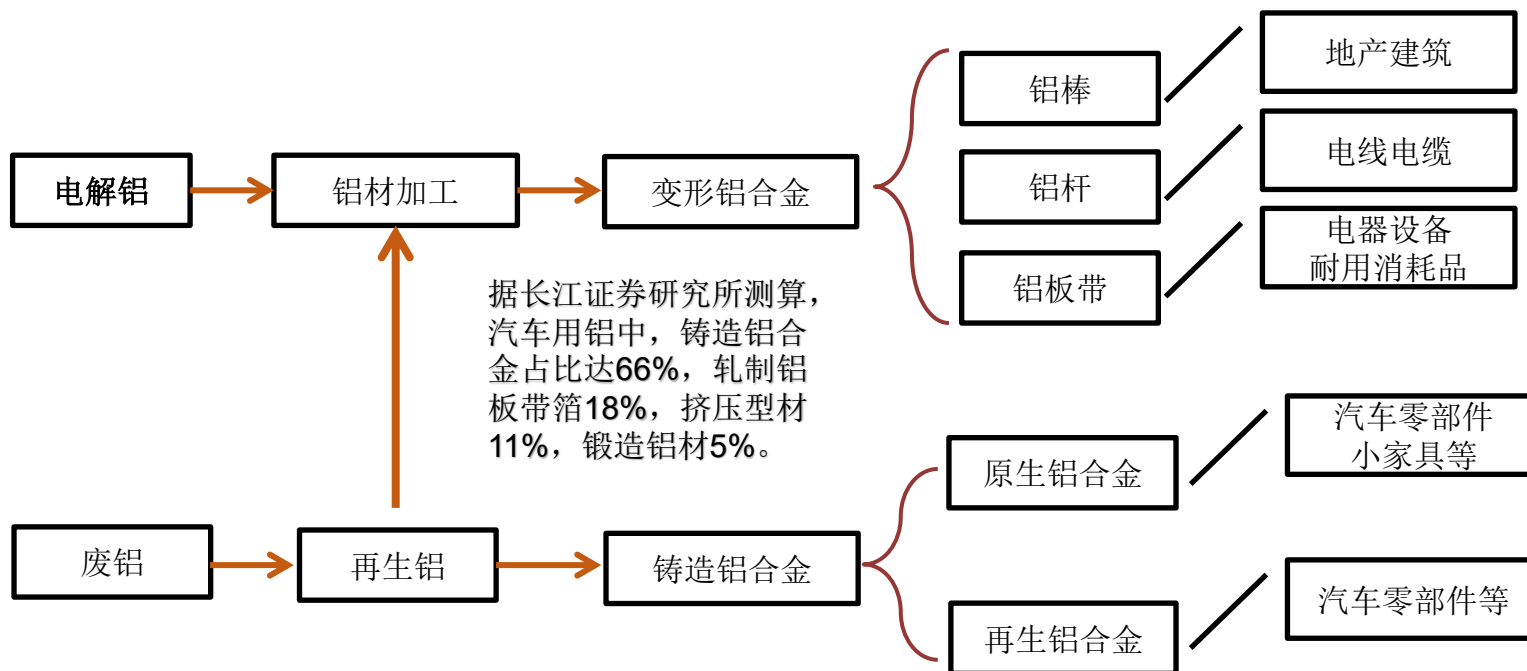


电解铝-铝合金

电解铝-铸造铝合金传导逻辑

● 铸造铝合金可在一定程度上补充电解铝供应不足的问题

电解铝供应存在4500产能天花板，而消费遍布电力、地产、汽车、家电、新能源各行各业，目前已出现供需紧平衡的问题，未来或面临供应不足的困境。而各类旧家电、报废汽车等终端消费中可以拆解出废铝，废铝可生产出再生铝，进而生产出铸造铝合金，但铸造铝合金主要应用于汽车零部件和小家具等消费，还比较难应用于电子、线缆、芯片等领域，主因拆解出来的废铝杂质较多，无法做到保级应用。



● 铸造铝合金消费单一，电解铝消费多样化

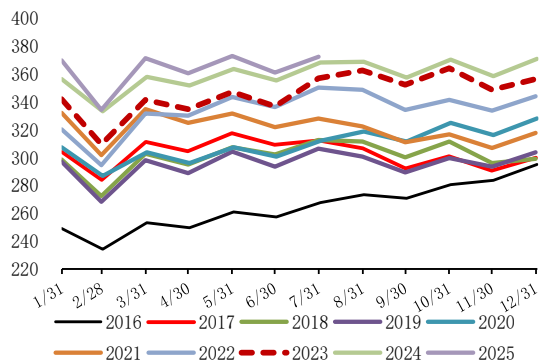
铸造铝合金下游主要消费是汽车行业，若汽车行业生产高峰期过后，对于铸造铝合金是显著利空。而电解铝下游消费主要集中在电力、家电、汽车、电子等各行各业，受到汽车消费冲击的幅度相对较小，可能形成铸造铝合金跌幅大于电解铝的现象。

● 电解铝与铸造铝合金成本逻辑分化

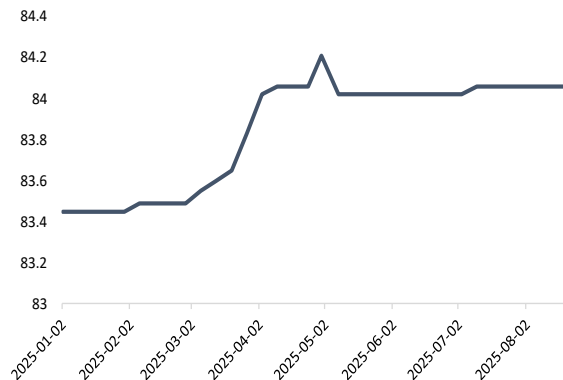
铸造铝合金和电解铝的主要原料及原料来源不一样。铸造铝合金的原料是废铝，通过终端拆解而来，或通过向日本、马来西亚、美国等国家进口而来。电解铝原料主要是氧化铝，通过上游铝土矿生产而来。所以，两个品种成本逻辑有区别，很容易形成逻辑分化。比如2024年，海外铝土矿供应受阻，氧化铝价格大涨，对电解铝形成支撑，而对铸造铝合金影响极其有限。

电解铝逻辑：供应触及天花板+汽车&电力消费超预期+量化宽松预期

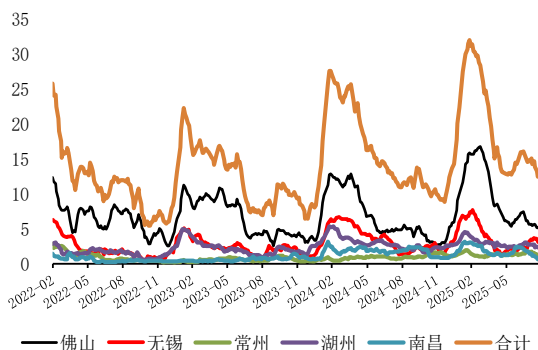
图表：电解铝产量季节图



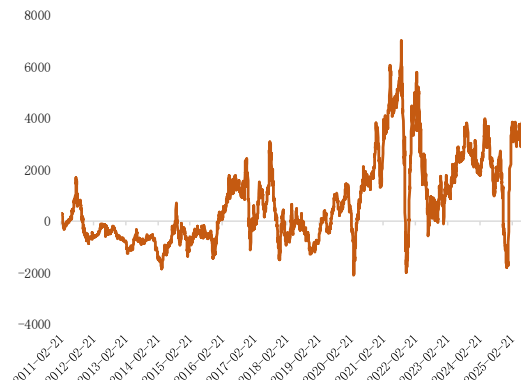
图表：电解铝周度产量



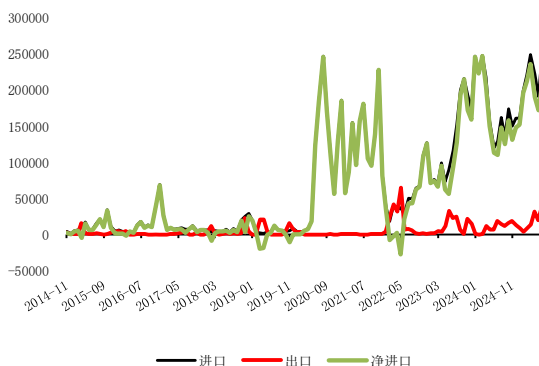
图表：铝棒周度库存



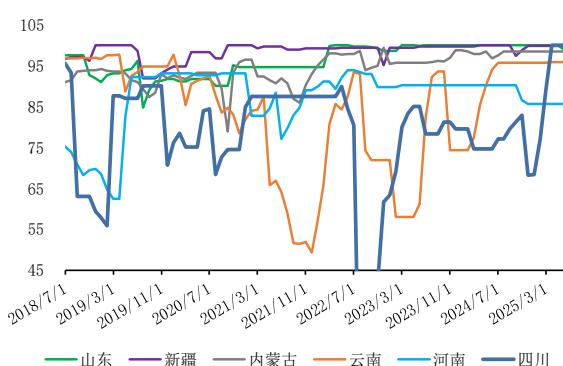
图表：铝棒周度库存



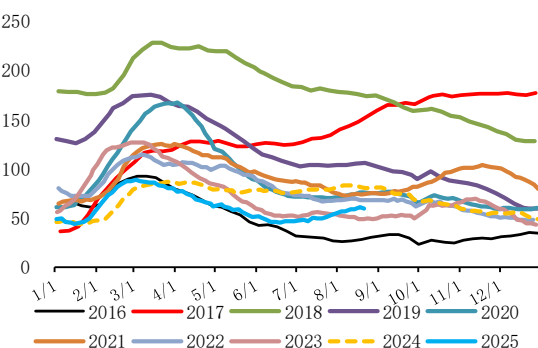
图表：电解铝进出口表现



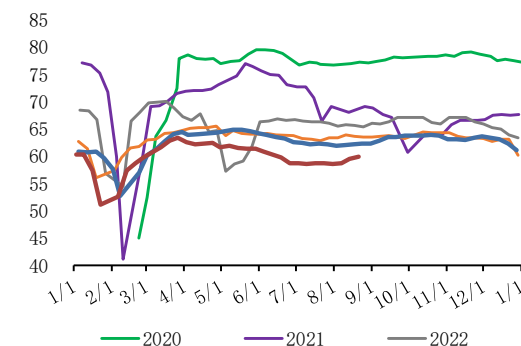
图表：主要地区电解铝开工率



图表：铝锭社会库存季节图

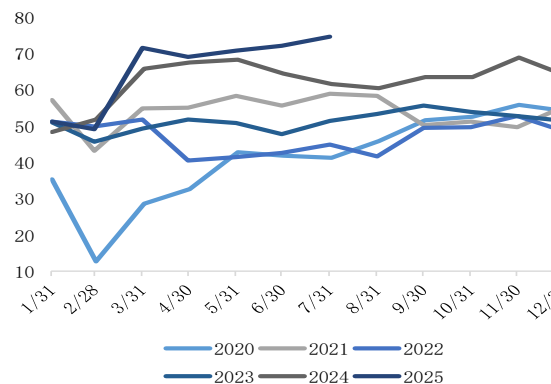


图表：铝材行业平均开工率

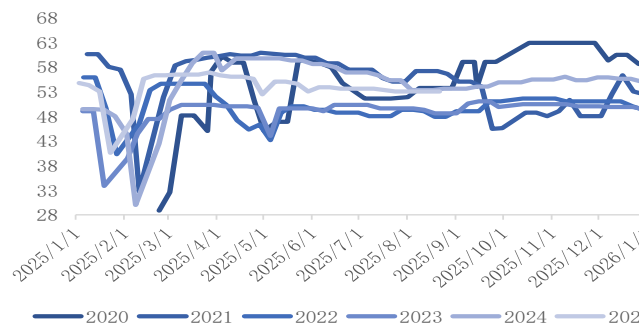


铝合金：再生铝市场或将减产，供应承压VS汽车消费高潜力，价格偏强

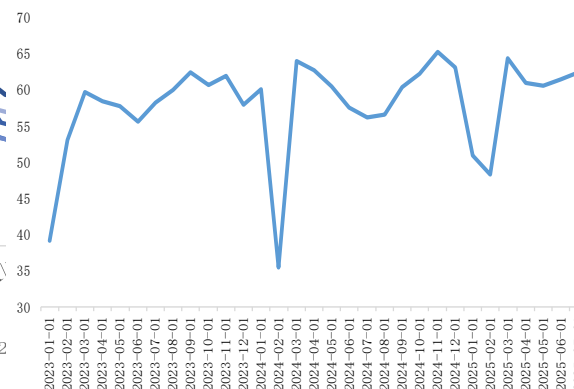
图表：废铝产量季节图



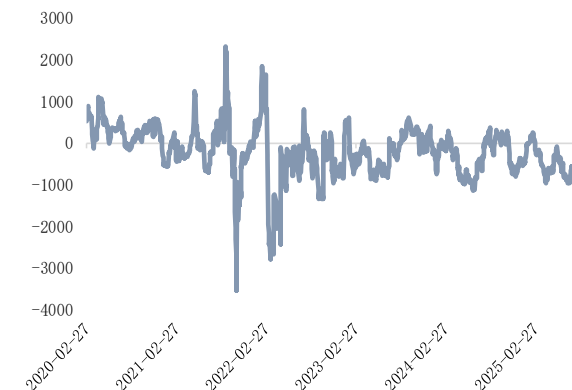
图表：再生铝合金周度开工率



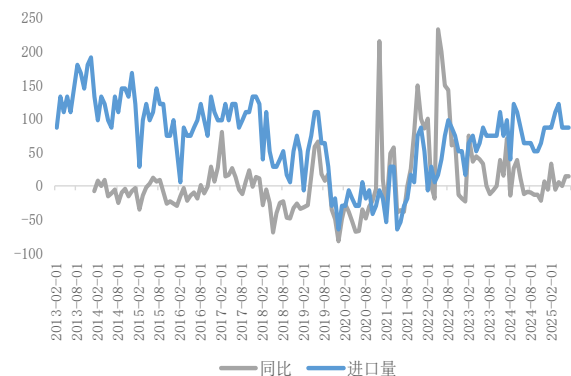
图表：再生铝合金月度产量



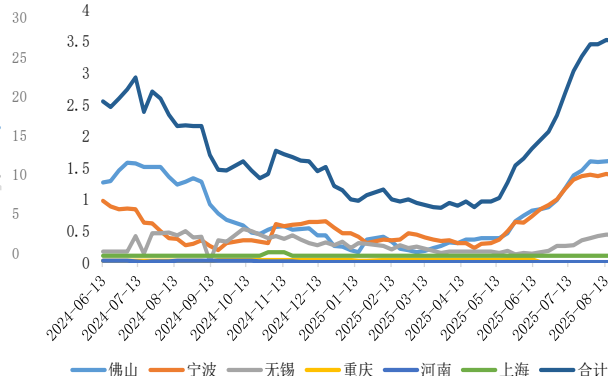
图表：铝合金进口利润



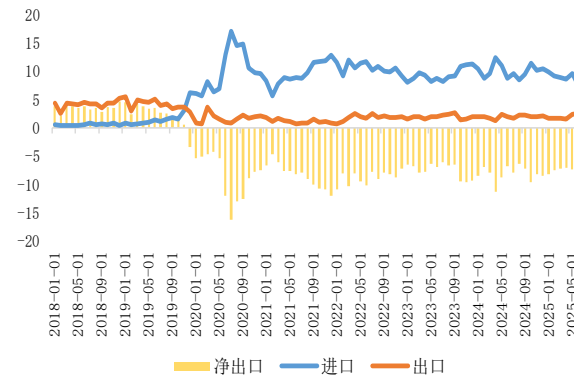
图表：废铝进口表现



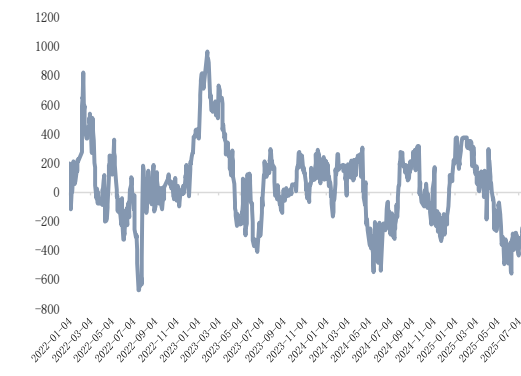
图表：铝合金周度社会库存



图表：中国未锻轧铝合金进出口数据

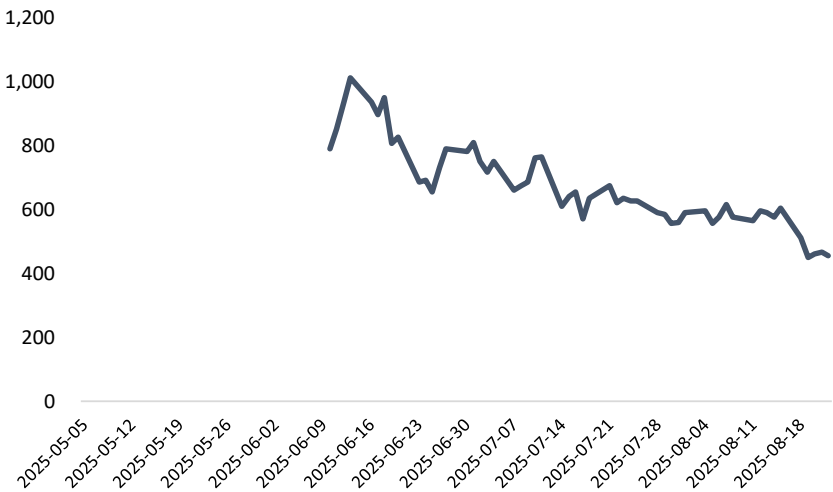


图表：ADC12理论利润



电解铝-铝合金周度策略分析

图表：沪铝-铸造铝合金价差



- 单边：Ad偏强；Al偏强
- 跨品种：前期行情已走完，暂时观望
- ✓ 风险因素：再生铝行业违规费用退还政策落实不及预期

消息面	利多因素	近期，国家发展改革委等四部委联合印发《关于规范招商引资行为有关政策落实事项的通知》，多地重点整治地方政府违规税收返还问题，当前已有部分省市出台具体实施方案。
	利空因素	美国商务部工业与安全局8月19日发布公告，宣布将407个钢铁和铝衍生产品类别纳入关税清单，适用税率为50%。
	消息面分析	再生铝市场如果违规税收取消返还真的全范围落地，则直接影响废铝供应，倒逼铝合金企业压减产能，利好铝合金。
电解铝观点	利多因素	供应增量受政策限制+美联储降息预期+旺季补库预期
	利空因素	美扩大对铝加征关税范围对出口消费形成压力+旺季补库节奏不及预期
	周度观点	偏强震荡，但幅度有限，上方压力位短期较难突破
铸造铝观点	利多因素	各地再生铝市场违规收费可能会退回，废铝原料采购困难，可能倒逼铝合金压减产能+汽车消费表现超预期
	利空因素	铝合金社会库历史性高位
	周度观点	动能转强，预计偏强运行

使用本研究报告的风险提示及法律声明

本报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确、完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券和期货标的买卖的出价或征价邀请或要约。本报告中的信息、意见等并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员及/或关联机构均不承担任何法律责任。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

感谢聆听

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

李艳婷

从业资格编号: F03146166

投资咨询编号: Z0022609

邮箱: liyanting@xzfutures.com

研究咨询部

2025.08.22