

铝产业链套利 周报



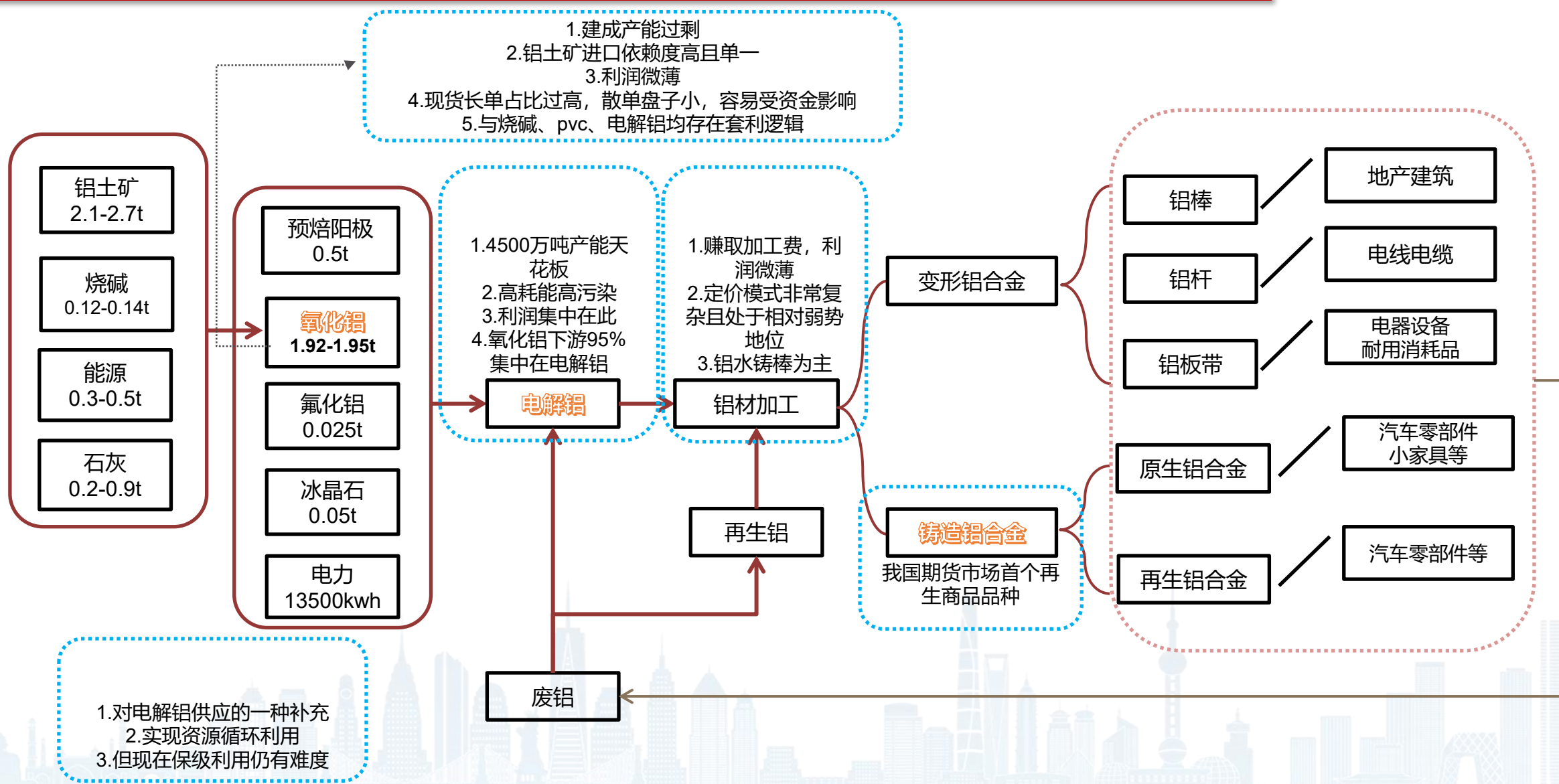
兴证期货研究咨询部

2025年8月29日





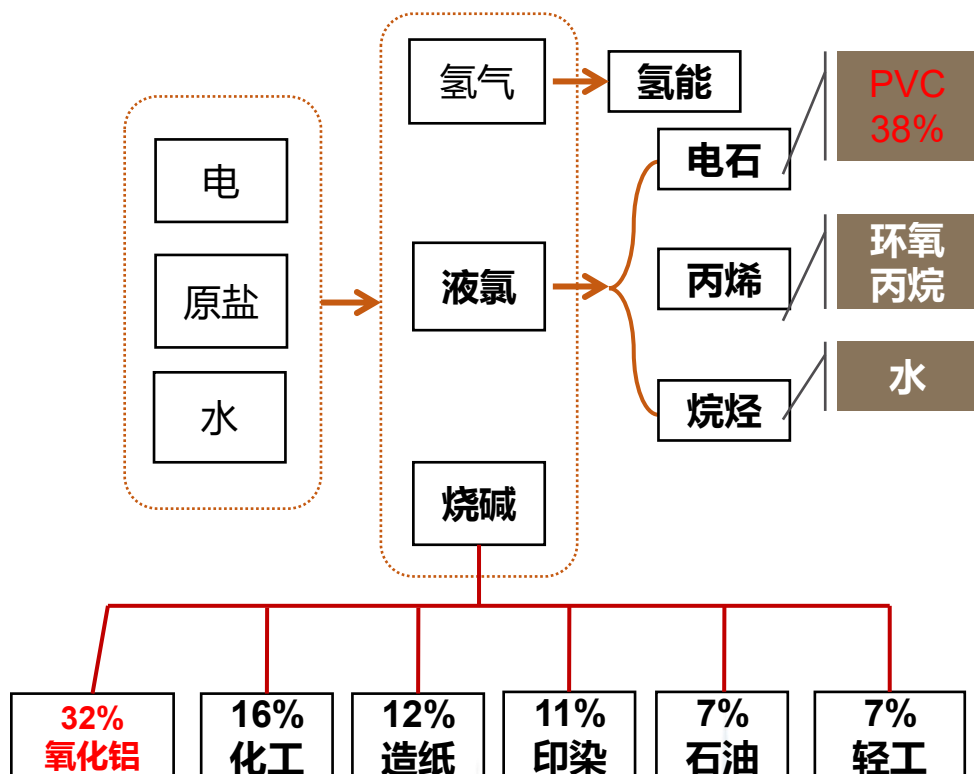
铝链整体 表现



套利策略	2025.8.22	2025.8.29	周度观点	风险因素提示
氧化铝-烧碱（元/吨）	397	366	缩窄	后续部分地区铝土矿政策长时间未放开
电解铝/氧化铝	6.57	6.83	走扩	后续部分地区铝土矿政策长时间未放开
电解铝-铸造铝合金（元/吨）	455	390	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）	90	50	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。

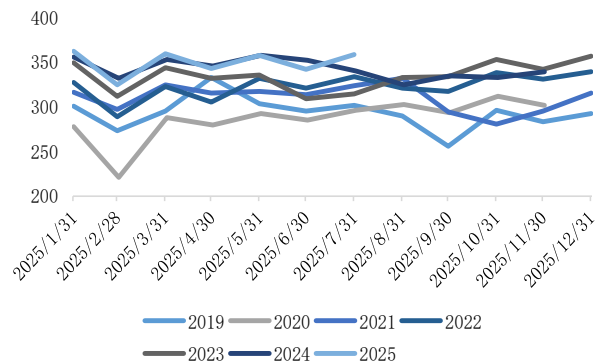
- ✓ 如果PVC下游需求转好，产量上升，对液氯需求上升，倒逼烧碱抬产，烧碱价格下跌，氧化铝成本下降，利空氧化铝，形成PVC相对偏强，而氧化铝相对偏弱的格局。
- ✓ 如果氧化铝抬产，提升对烧碱的需求，烧碱价格上涨进而提升产量，液氯产量增加，若下游未能及时匹配耗氯需求，则液氯价格下跌，若液氯出现胀库，则又倒逼烧碱减产，回归氯碱平衡。

● 烧碱&氧化铝（成本-利润）

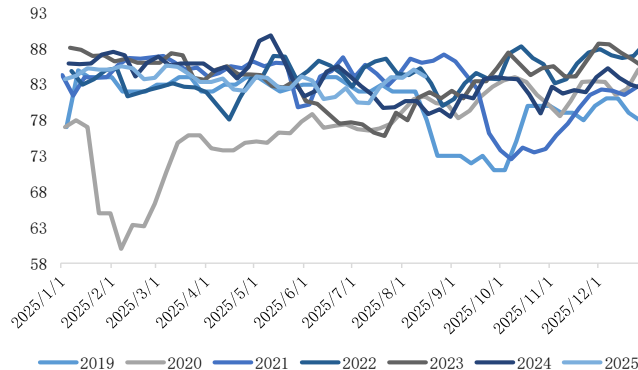
烧碱是氧化铝的生产原料，当氧化铝产量抬升时，带动烧碱需求，形成氧化铝逻辑走弱而烧碱逻辑走强的格局。当氧化铝减产时，烧碱下游需求转弱，形成氧化铝逻辑走强而烧碱逻辑转弱的格局。

烧碱：近月仓单使价格承压，但需求修复空间大，基本面偏强

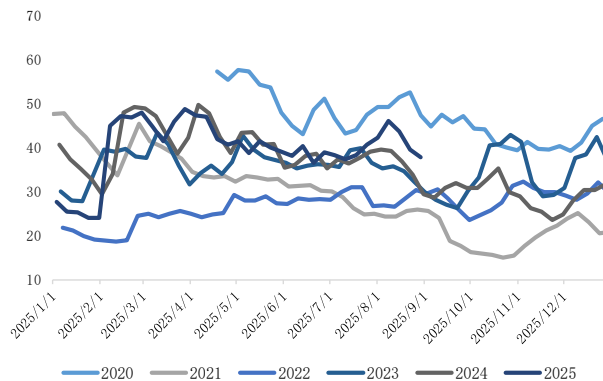
图表：烧碱月度产量季节图



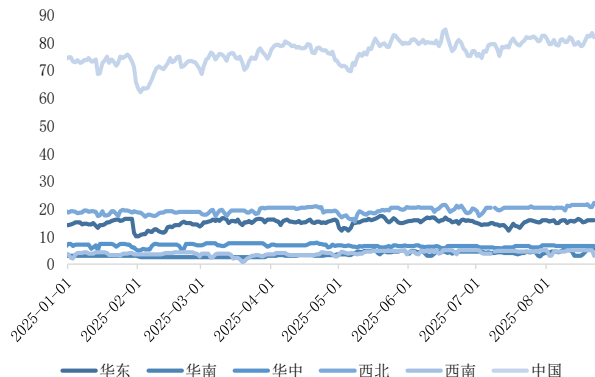
图表：烧碱周度产能利用率



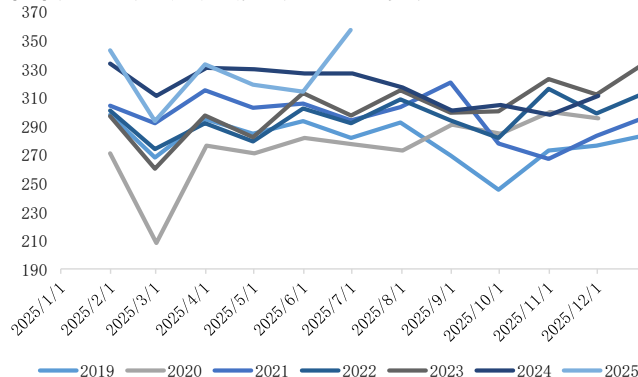
图表：液碱厂内库存



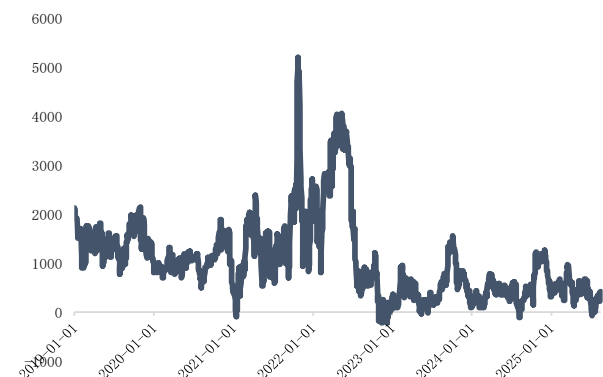
图表：烧碱不同地区周度产量



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

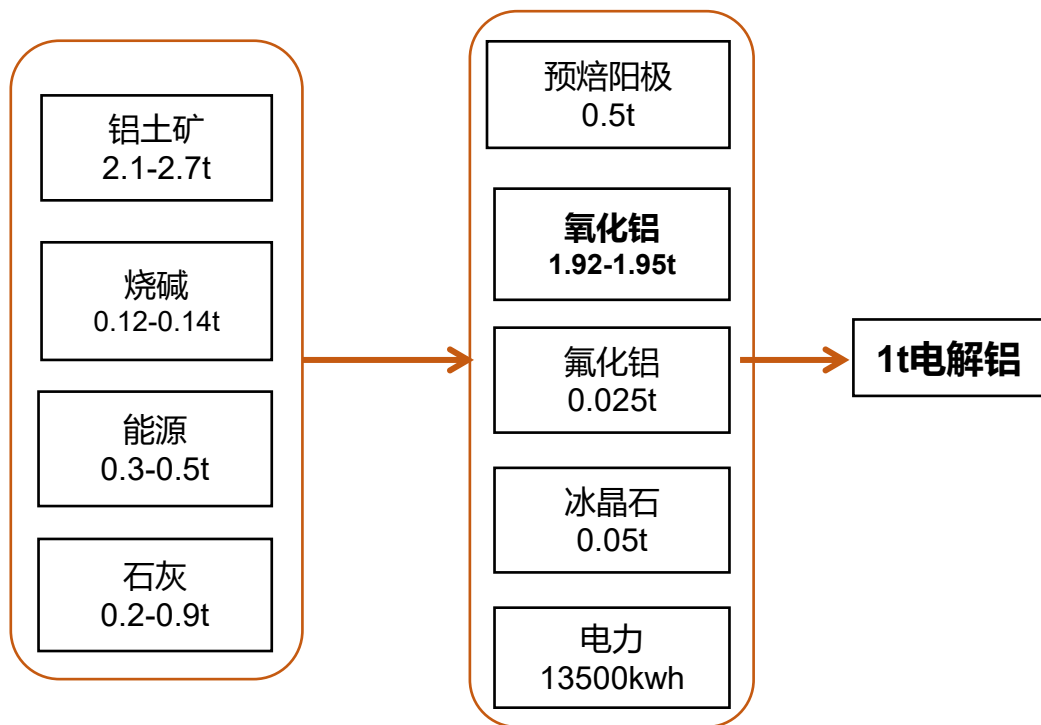


- 单边：烧碱后续有望转强
- 跨品种：氧化铝-烧碱价差仍有收窄空间
- ✓ 风险因素：烧碱近月仓单压力持续转强；宏观波动；国内铝土矿运输持续受影响

消息面	利多因素	SMM快讯：9.3阅兵期内预计北方地区铝土矿的开采和发运会受到影响，区域内国产铝土矿价格将出现上行趋势，相关企业反馈需关注阅兵后是否放开矿山开采，此举将成为影响后期国产矿价的重要因素；其他地区国产铝土矿基本面预计不会发生大的变化，价格预计持稳运行为主。
	利空因素	---
	消息面分析	因氧化铝厂内还有大量的铝土矿库存，所以，短期的运输问题难以对氧化铝生产产生明显的影响，短期影响有限，关注后续政策。
烧碱观点	利多因素	氧化铝产能后续有望扩张，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+近月仓单压力
	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	氧化铝后续投产预期+国内仓单激增+海外需求下行，海外成交价陆续下行+国内现货价格集体回调
	周度观点	预计偏弱运行



氧化铝-电解铝



● 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

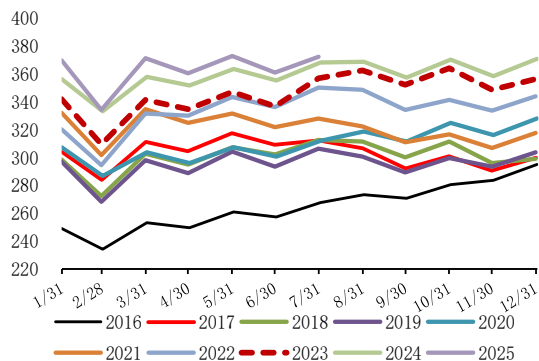
电解铝终端应用于电力、地产、汽车、家电、新能源等各行各业，所以消费具有较强的潜力，如果消费增长，直接驱动铝价。但因电解铝有产能天花板，且现在已经十分接近天花板，电解铝厂扩产空间有限，很难传导至氧化铝。

● 铝土矿扰动多，氧化铝波动大，电解铝跟随成本波动

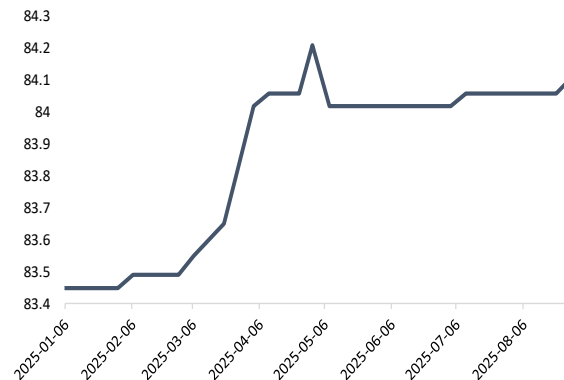
中国铝土矿主要依赖从几内亚进口，而几内亚政策常出变化，导致铝土矿供应扰动，氧化铝价格容易出现拉涨。对于电解铝而言，受成本波动而波动，且成本占比仅35%，涨幅相对较小。

电解铝逻辑：供应增量有限+旺季补库节奏开启

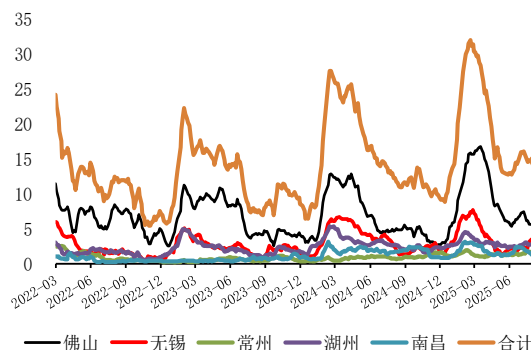
图表：电解铝产量季节图



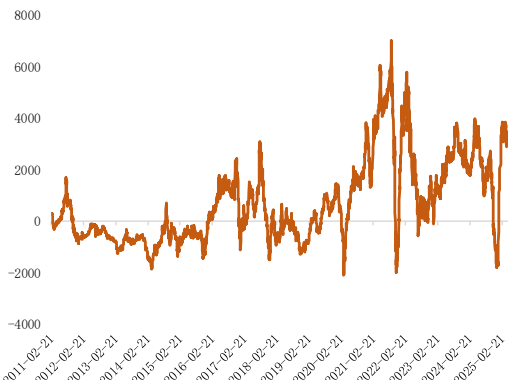
图表：电解铝周度产量



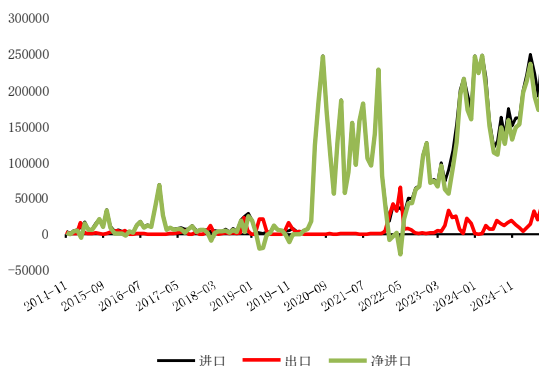
图表：铝棒周度库存



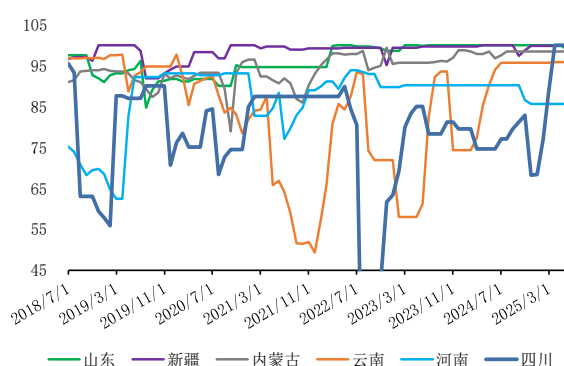
图表：铝棒周度库存



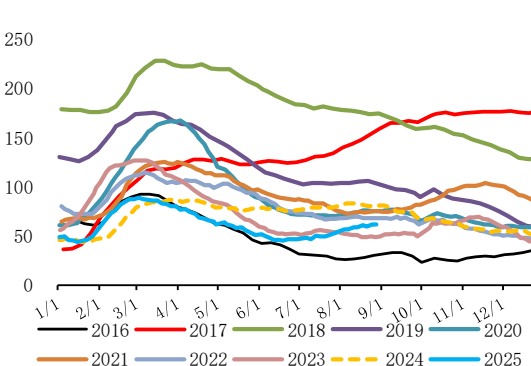
图表：电解铝进出口表现



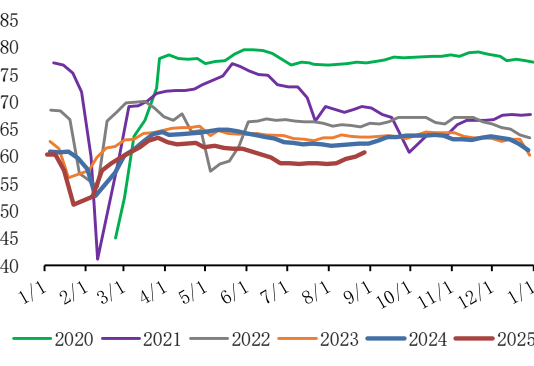
图表：主要地区电解铝开工率



图表：铝锭社会库存季节图

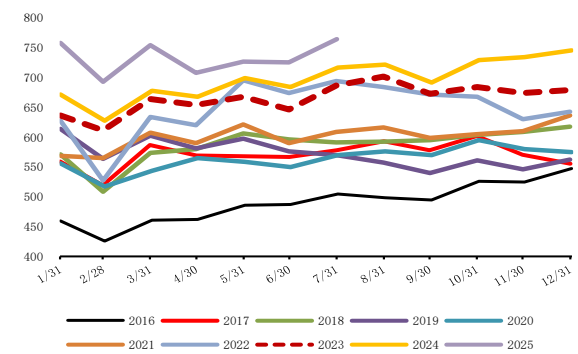


图表：铝材行业平均开工率

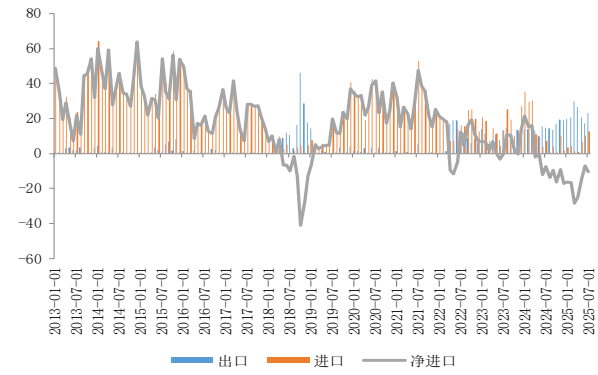


氧化铝：供应有投产预期+国内需求持稳+海外需求走弱

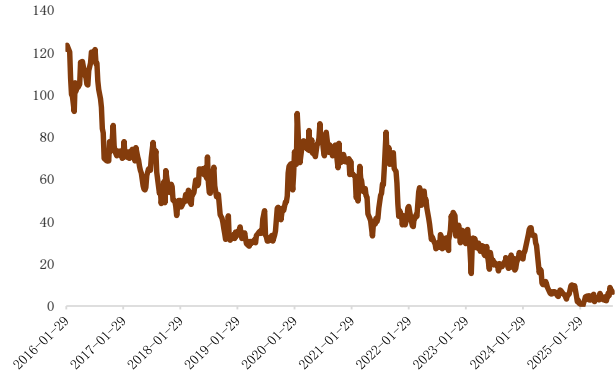
图表：氧化铝产量季节图



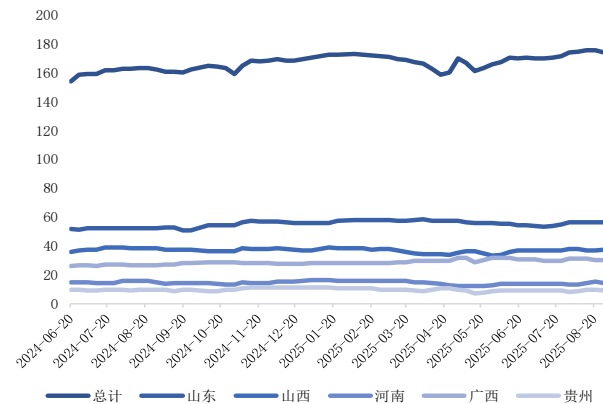
图表：氧化铝月度进出口数据



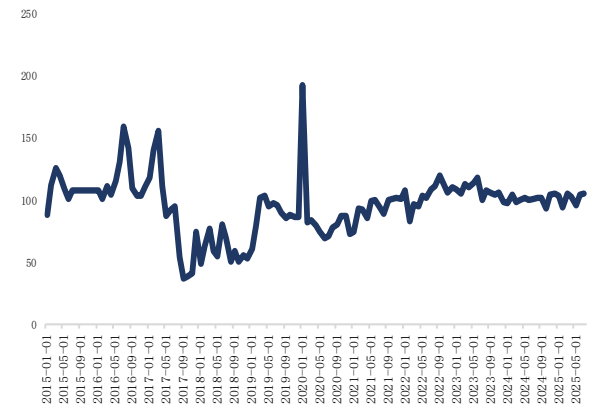
图表：氧化铝海外港口库存



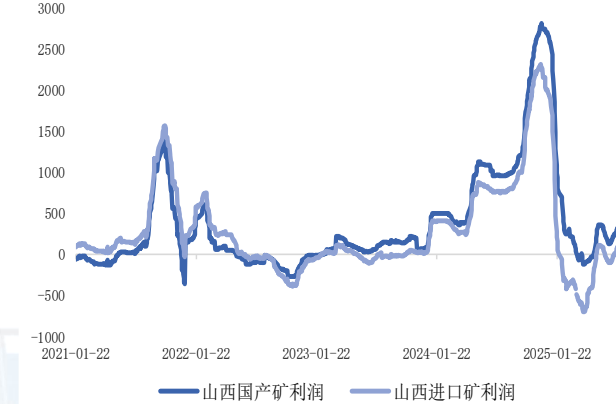
图表：氧化铝周度产量



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：AL偏强；AO偏弱

➤ 跨品种：电解铝/氧化铝比价偏强

✓ 风险因素：宏观波动；国内铝土矿运输持续受影响

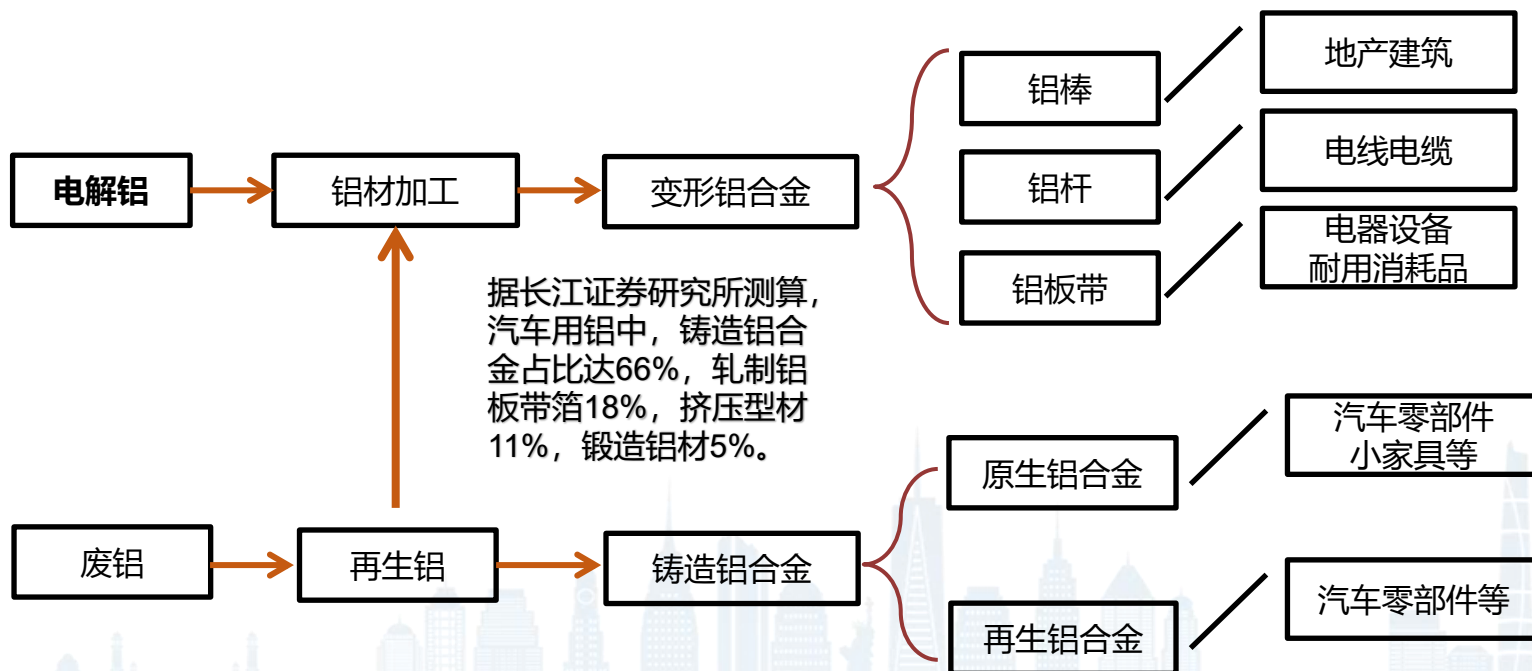
消息面	利多因素	SMM快讯：9.3阅兵期内预计北方地区铝土矿的开采和发运会受到影响，区域内国产铝土矿价格将出现上行趋势，相关企业反馈需关注阅兵后是否放开矿山开采，此举将成为影响后期国产矿价的重要因素；其他地区国产铝土矿基本面预计不会发生大的变化，价格预计持稳运行为主。
	利多因素	8月29日，国家发展改革委政策研究室副主任、新闻发言人李超在新闻发布上回答记者提问。李超表示，接下来，国家发展改革委要打好提振消费组合拳，激发市场活力。在扩大优质供给方面，国家发展改革委将平稳有序实施消费品以旧换新，做好政策接续，加快首发经济、数字消费、人工智能加消费等领域的政策出台，促进文旅、赛事、露营等服务消费。
	消息面分析	近期国内政策支撑相对偏强，消费品以旧换新和人工智能等消费驱动有望提升铝消费，强化市场预期。因氧化铝厂内还有大量的铝土矿库存，所以，短期的运输问题难以对氧化铝生产产生明显的影响，短期影响有限，关注后续政策。
电解铝观点	利多因素	供应增量有限+美联储降息预期+下游铝材开工率明显回升，旺季补库节奏开启
	利空因素	美扩大对铝加征关税范围对出口消费形成压力
	周度观点	预计偏强运行
氧化铝观点	利多因素	电解铝产量稳定在高位，国内需求较好
	利空因素	氧化铝后续投产预期+国内仓单激增+海外需求下行，海外成交价陆续下行+国内现货价格集体回调
	周度观点	预计偏弱运行



电解铝-铝合金

● 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

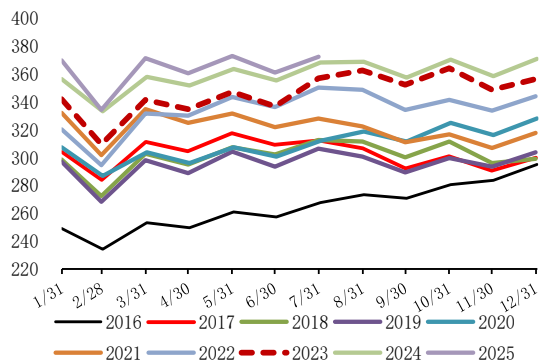
铸造铝合金下游主要消费是汽车行业，若汽车行业生产高峰期过后，对于铸造铝合金是显著利空。而电解铝下游消费主要集中在电力、家电、汽车、电子等各行各业，受到汽车消费冲击的幅度相对较小，可能形成铸造铝合金跌幅大于电解铝的现象。

● 电解铝与铸造铝合金成本逻辑分化

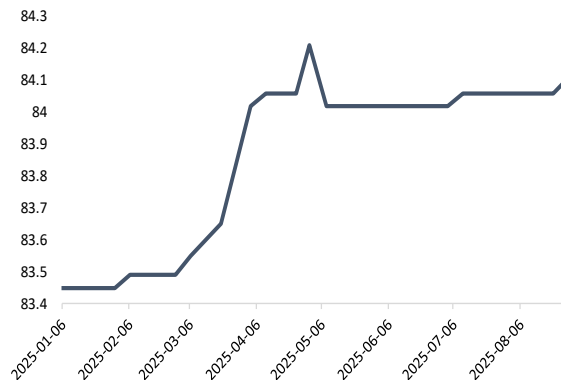
铸造铝合金和电解铝的主要原料及原料来源不一样。铸造铝合金的原料是废铝，通过终端拆解而来，或通过向日本、马来西亚、美国等国家进口而来。电解铝原料主要是氧化铝，通过上游铝土矿生产而来。所以，两个品种成本逻辑有区别，很容易形成逻辑分化。比如2024年，海外铝土矿供应受阻，氧化铝价格大涨，对电解铝形成支撑，而对铸造铝合金影响极其有限。

电解铝逻辑：供应增量有限+旺季补库节奏开启

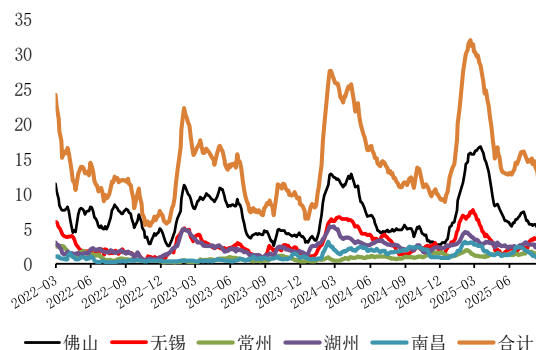
图表：电解铝产量季节图



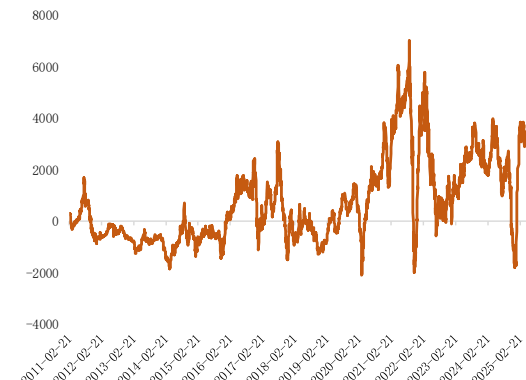
图表：电解铝周度产量



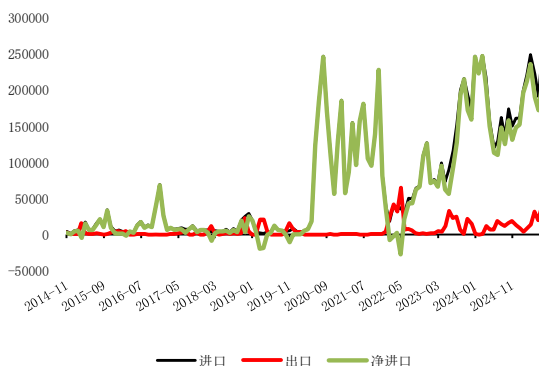
图表：铝棒周度库存



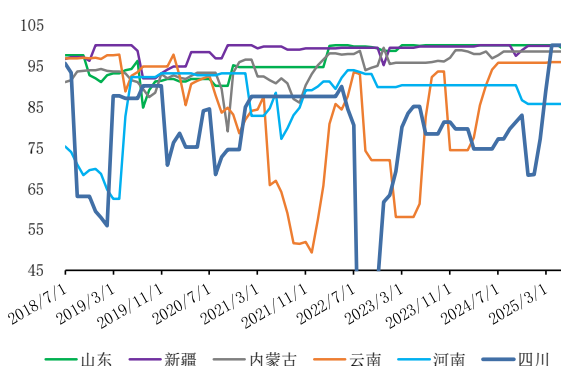
图表：铝棒周度库存



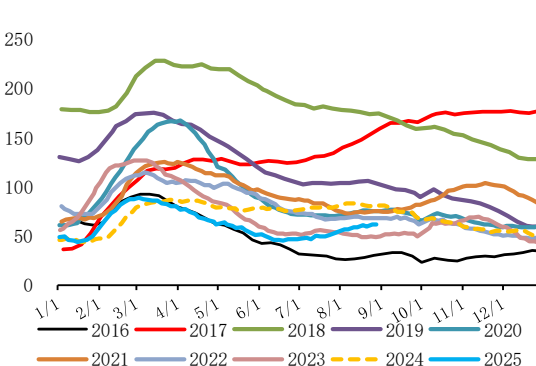
图表：电解铝进出口表现



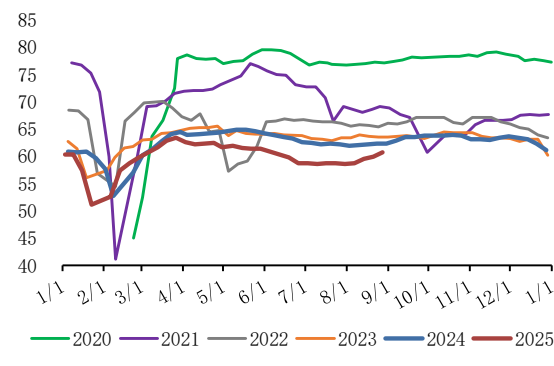
图表：主要地区电解铝开工率



图表：铝锭社会库存季节图

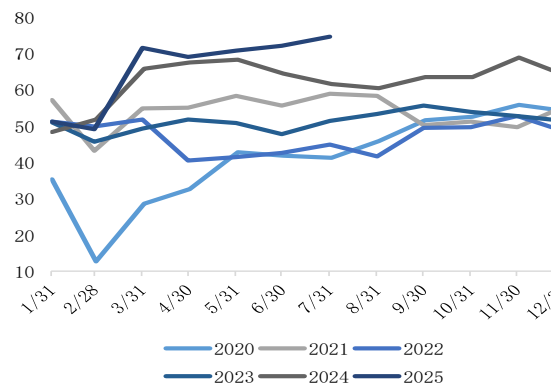


图表：铝材行业平均开工率

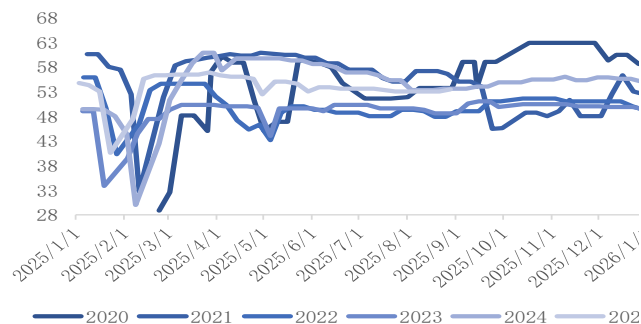


铝合金：再生铝市场或将减产，供应承压VS汽车消费高潜力

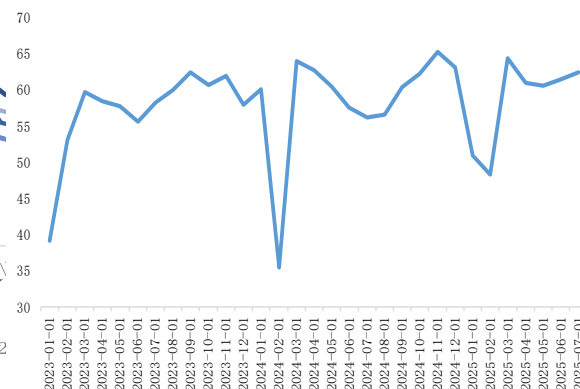
图表：废铝产量季节图



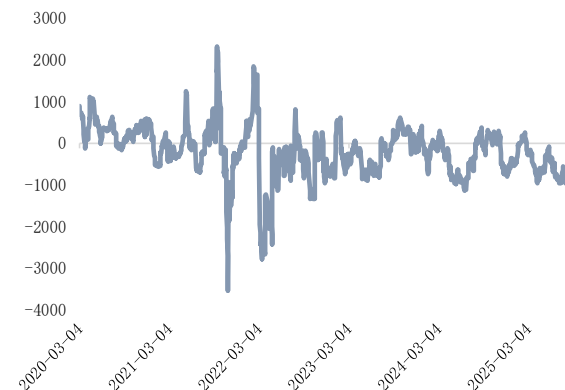
图表：再生铝合金周度开工率



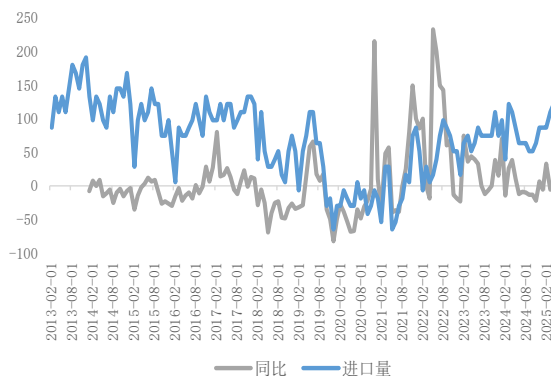
图表：再生铝合金月度产量



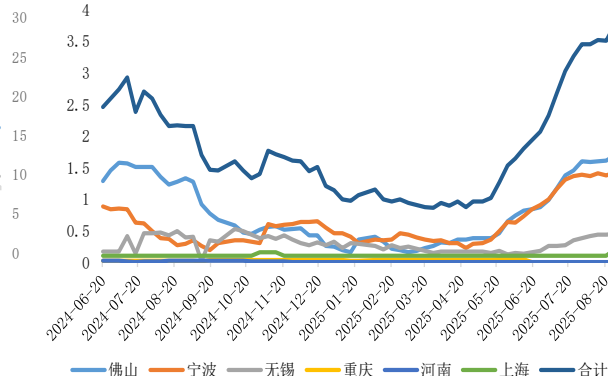
图表：铝合金进口利润



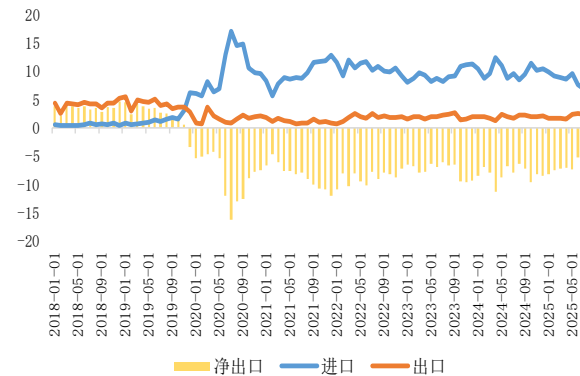
图表：废铝进口表现



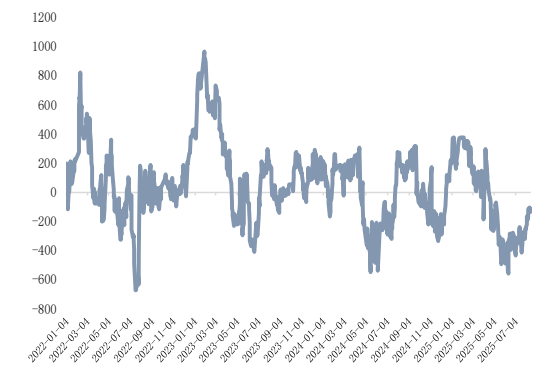
图表：铝合金周度社会库存



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。
	利多因素	8月29日，国家发展改革委政策研究室副主任、新闻发言人李超在新闻发布上回答记者提问。李超表示，接下来，国家发展改革委要打好提振消费组合拳，激发市场活力。在扩大优质供给方面，国家发展改革委将平稳有序实施消费品以旧换新，做好政策接续，加快首发经济、数字消费、人工智能加消费等领域的政策出台，促进文旅、赛事、露营等服务消费。
	消息面分析	近期国内政策支撑相对偏强，消费品以旧换新和人工智能等消费驱动有望提升铝消费，强化市场预期。而9.1日如果违规税收返还政策真的落地，铝合金原料端的废铝采购存在较大压力，市场短期可能寻求电解铝替代。
电解铝观点	利多因素	供应增量有限+美联储降息预期+下游铝材开工率明显回升，旺季补库节奏开启
	利空因素	美扩大对铝加征关税范围对出口消费形成压力
	周度观点	预计偏强运行
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	预计偏强运行

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

THE END

感谢聆听

兴证期货·研究咨询部

有色金属研究团队

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

联系人: 李艳婷

liyanting@xzfutures.com

