

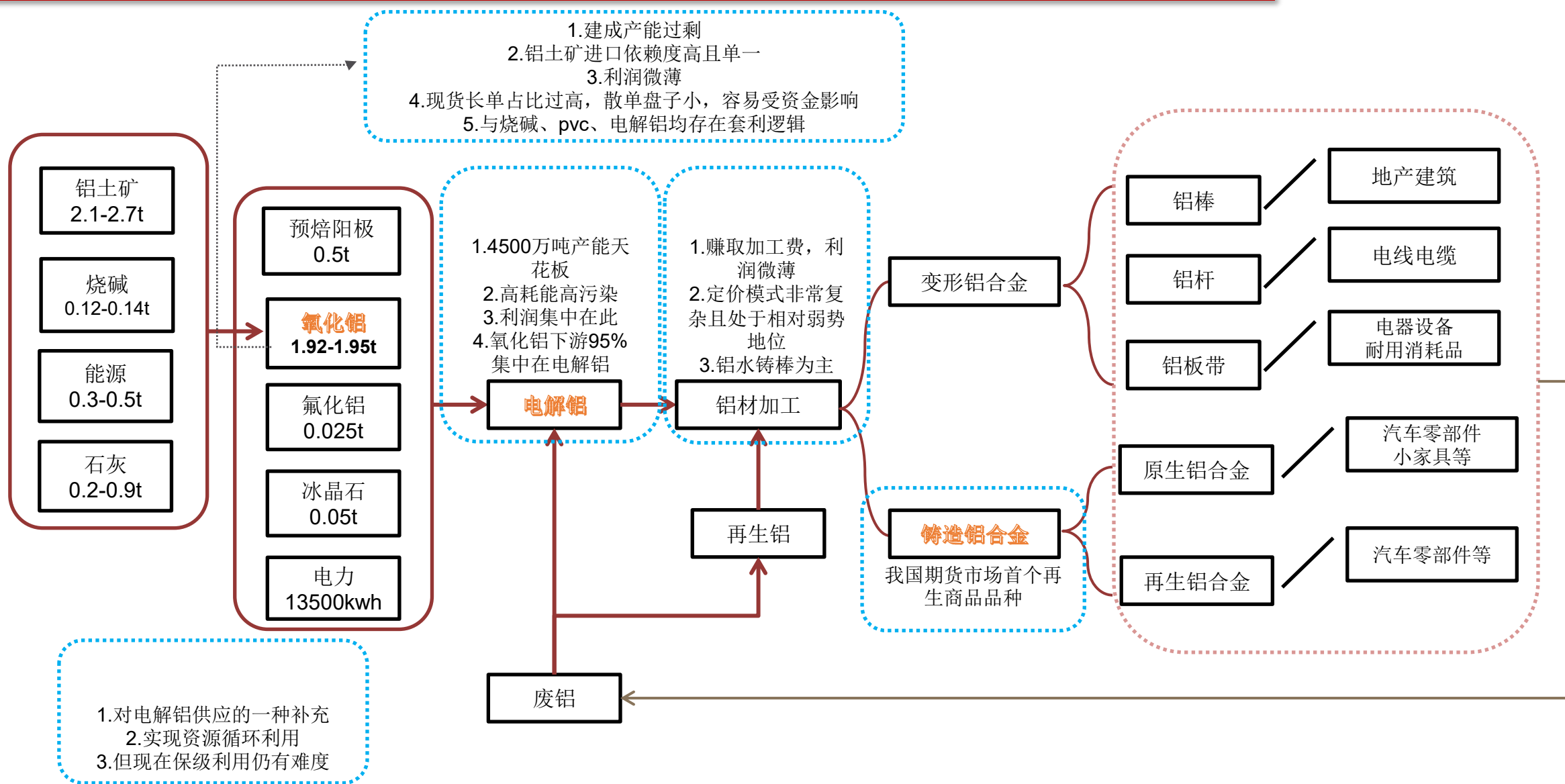
铝产业链套利 周报



研究咨询部

2025.09.05

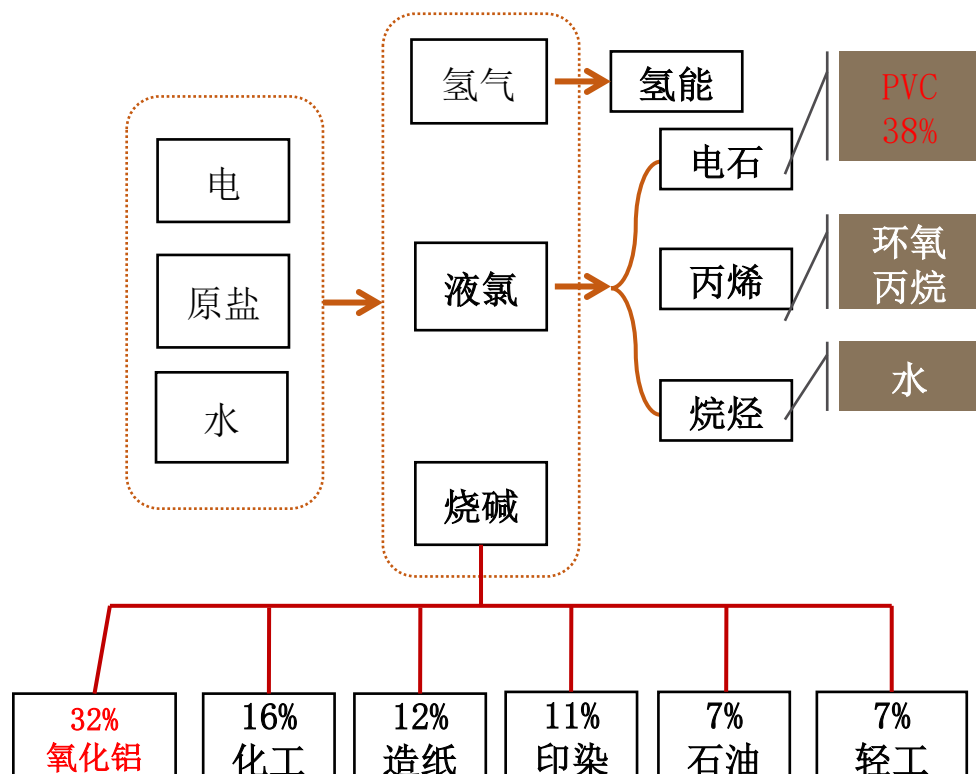
铝产业链



套利策略	2025.8.29	2025.9.5	周度观点	风险因素提示
氧化铝-烧碱（元/吨）	366	396	缩窄	氧化铝再度炒作反内卷情绪
电解铝/氧化铝	6.83	6.88	走扩	氧化铝再度跟炒反内卷
电解铝-铸造铝合金（元/吨）	390	415	震荡	
沪铝连续-连三（元/吨）	50	65	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。

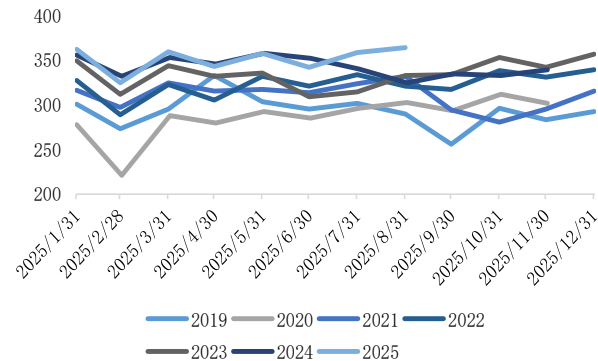
- ✓ 如果PVC下游需求转好，产量上升，对液氯需求上升，倒逼烧碱抬产，烧碱价格下跌，氧化铝成本下降，利空氧化铝，形成PVC相对偏强，而氧化铝相对偏弱的格局。
- ✓ 如果氧化铝抬产，提升对烧碱的需求，烧碱价格上涨进而提升产量，液氯产量增加，若下游未能及时匹配耗氯需求，则液氯价格下跌，若液氯出现胀库，则又倒逼烧碱减产，回归氯碱平衡。

● 烧碱&氧化铝（成本-利润）

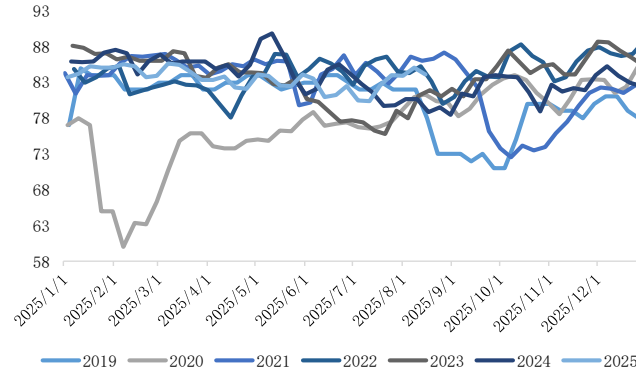
烧碱是氧化铝的生产原料，当氧化铝产量抬升时，带动烧碱需求，形成氧化铝逻辑走弱而烧碱逻辑走强的格局。当氧化铝减产时，烧碱下游需求转弱，形成氧化铝逻辑走强而烧碱逻辑转弱的格局。

烧碱：氧化铝需求预期强+非铝需求进入金九旺季

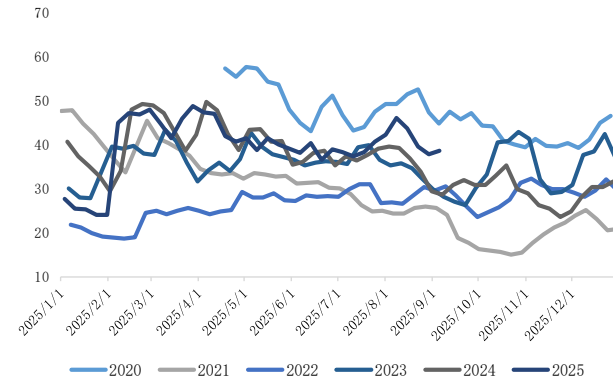
图表：烧碱月度产量季节图



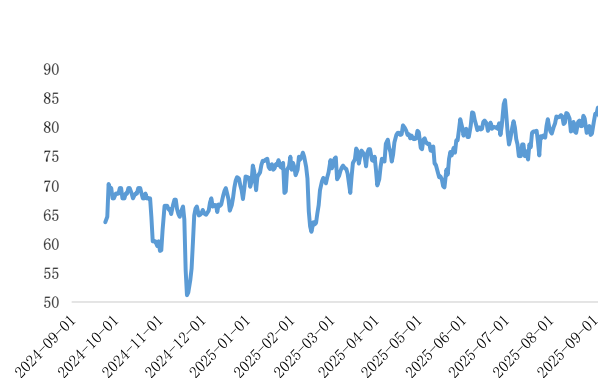
图表：烧碱周度产能利用率



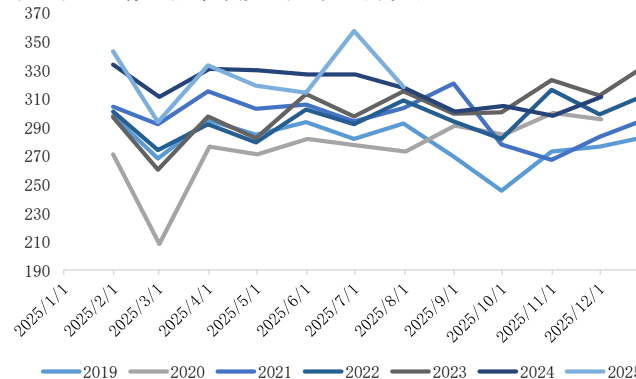
图表：液碱厂内库存



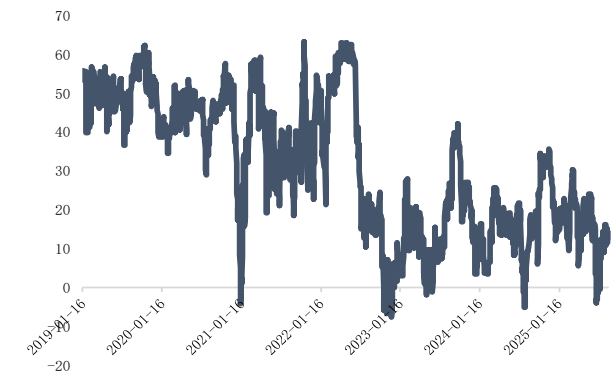
图表：烧碱不同地区周度产量



图表：烧碱月度表观消费量



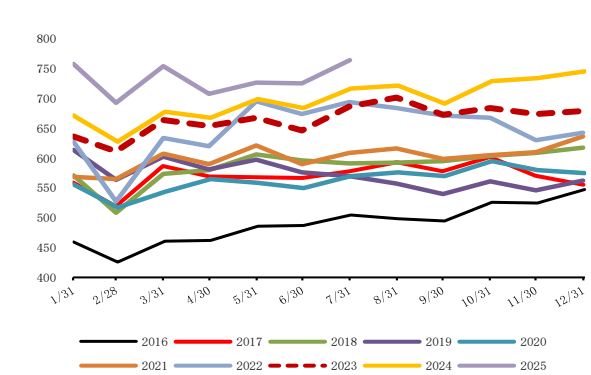
图表：氯碱：生产毛利：山东



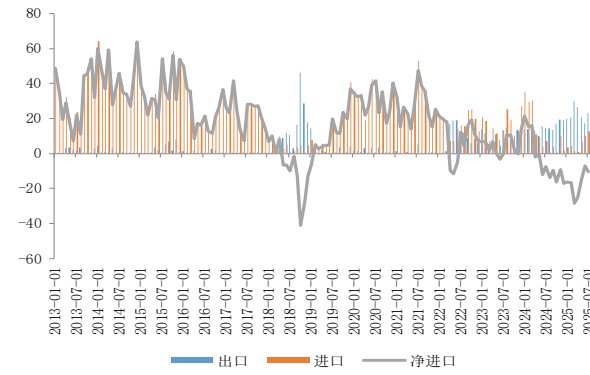
氧化铝：供应投产预期+仓单激增压力+国内需求强劲+海外需求走弱



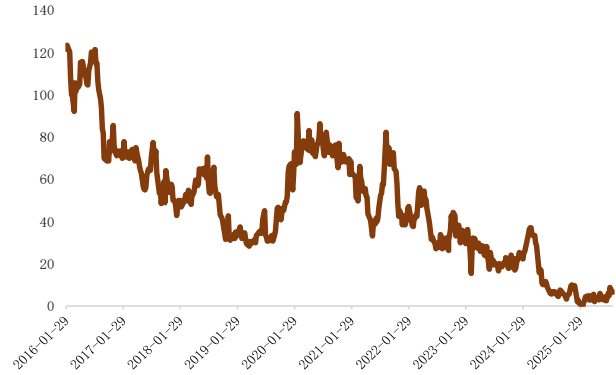
图表：氧化铝产量季节图



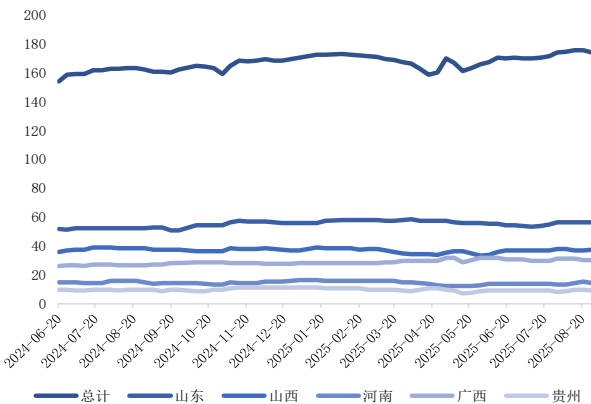
图表：氧化铝月度进出口数据



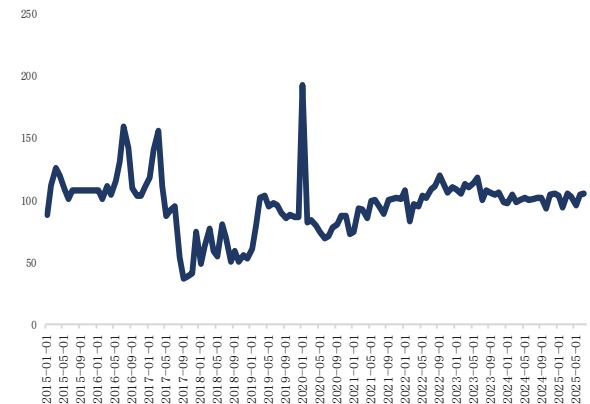
图表：氧化铝海外港口库存



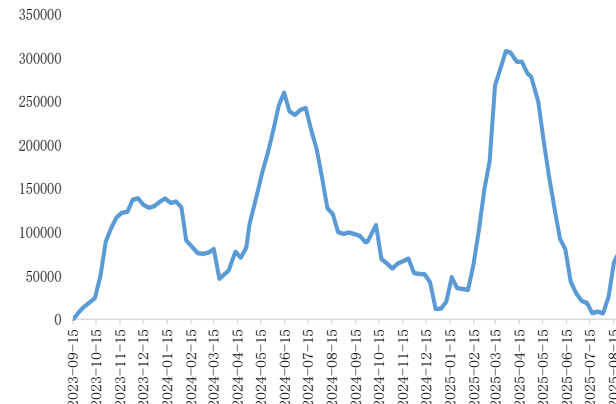
图表：氧化铝周度产量



图表：氧化铝厂内库存



图表：氧化铝仓单库存



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

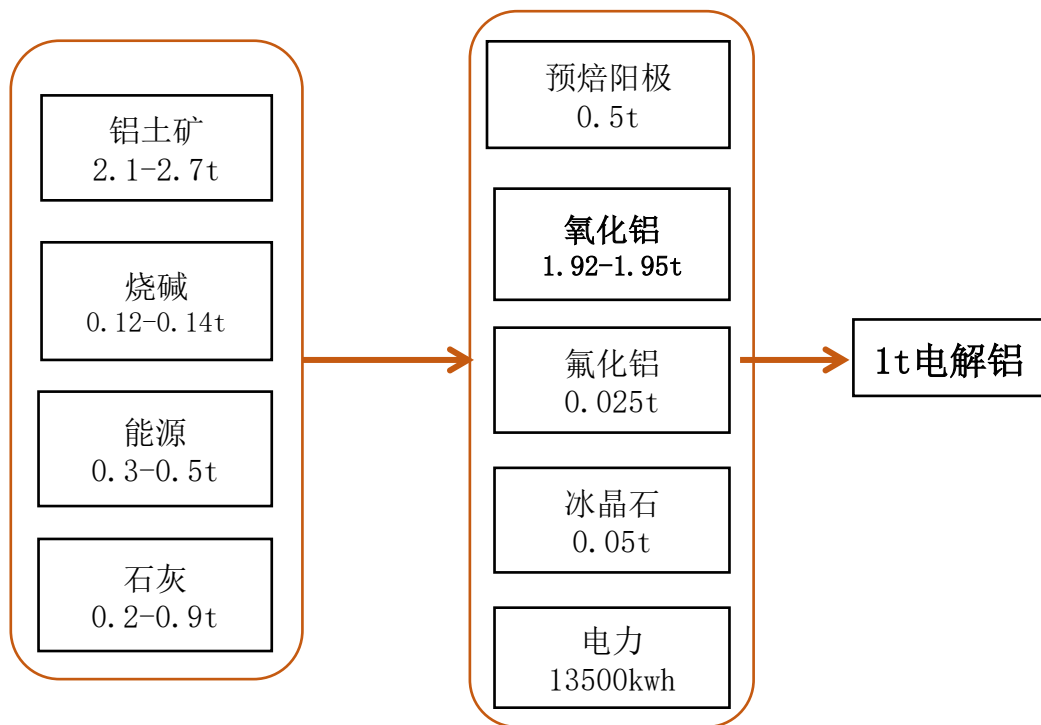
✓ 风险因素：氧化铝继续压减产能；反内卷情绪迟迟不降温

消息面	利多因素	工业和信息化部、市场监督管理总局印发《电子信息制造业2025-2026年稳增长行动方案》。其中提到，在破除“内卷式”竞争中实现光伏等领域高质量发展，依法治理光伏等产品低价竞争。引导地方有序布局光伏、锂电池产业，指导地方梳理产能情况。实施光伏组件、锂电池产品质量管理，深入落实《光伏制造行业规范条件》等文件，强化与投资、金融、安全等政策联动，推动行业进步。加快研究以强制性国家标准为基础的储能电池产品安全推荐目录。支持协会商会建立行业自律机制，加强重点行业监测预警和风险提示，有序调整产业规模。
	利空因素	---
	消息面分析	商品反内卷预期再度被交易，短期氧化铝跟随情绪走强，但实质性影响不大，具体要关注光伏等其他板块情绪发酵情况。
烧碱观点	利多因素	周度产量下滑+氧化铝产能存在扩张预期，强化烧碱消费+化工等非铝需求转入旺季
	利空因素	液碱厂内库存处于历史性高位+短期氧化铝周度产量环比下降
	周度观点	烧碱预计有望回弹
氧化铝观点	利多因素	电解铝产量周度小幅回升，国内需求偏强
	利空因素	铝土矿供应宽松，氧化铝存在投产预期+国内仓单激增，现货价格集体回落+海外需求下行，海外成交价回调
	周度观点	短期受反内卷情绪影响，小幅反弹，情绪退潮后将回归偏弱格局



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

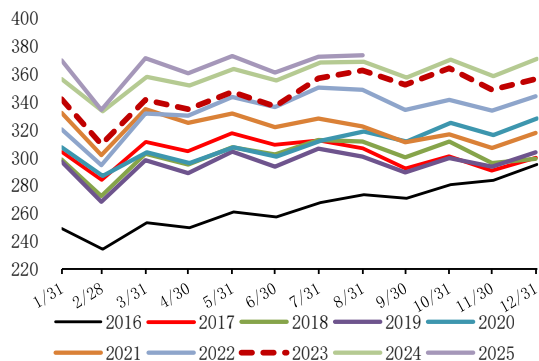
电解铝终端应用于电力、地产、汽车、家电、新能源等各行各业，所以消费具有较强的潜力，如果消费增长，直接驱动铝价。但因电解铝有产能天花板，且现在已经十分接近天花板，电解铝厂扩产空间有限，很难传导至氧化铝。

● 铝土矿扰动多，氧化铝波动大，电解铝跟随成本波动

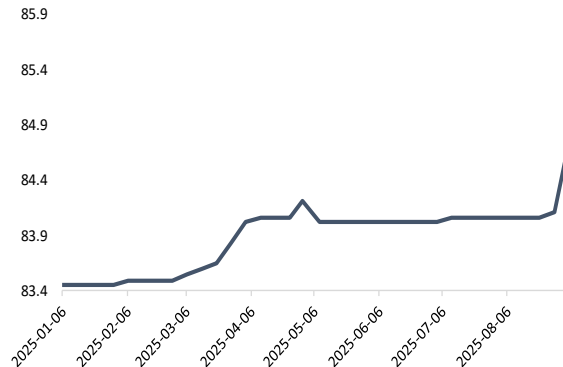
中国铝土矿主要依赖从几内亚进口，而几内亚政策常出变化，导致铝土矿供应扰动，氧化铝价格容易出现拉涨。对于电解铝而言，受成本波动而波动，且成本占比仅35%，涨幅相对较小。

电解铝逻辑：原铝微增，废铝趋紧+金九旺季+美元承压

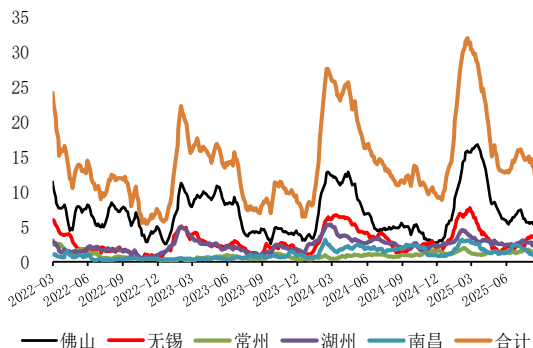
图表：电解铝产量季节图



图表：电解铝周度产量



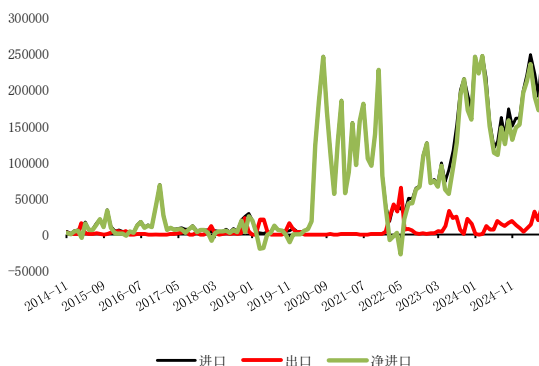
图表：铝棒周度库存



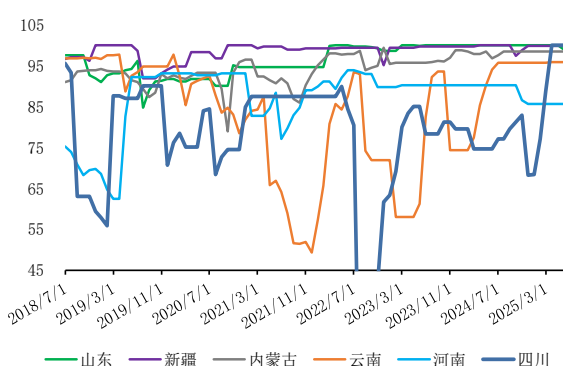
图表：铝棒周度库存



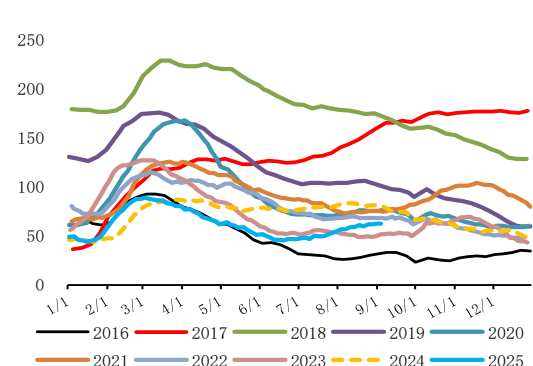
图表：电解铝进出口表现



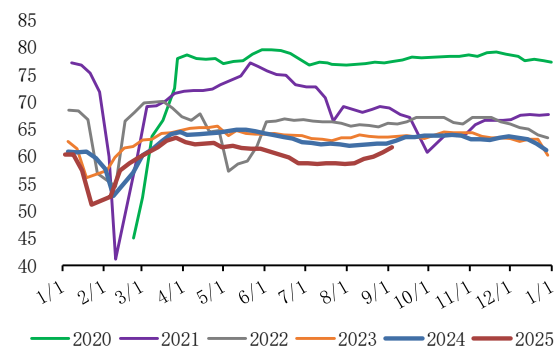
图表：主要地区电解铝开工率



图表：铝锭社会库存季节图



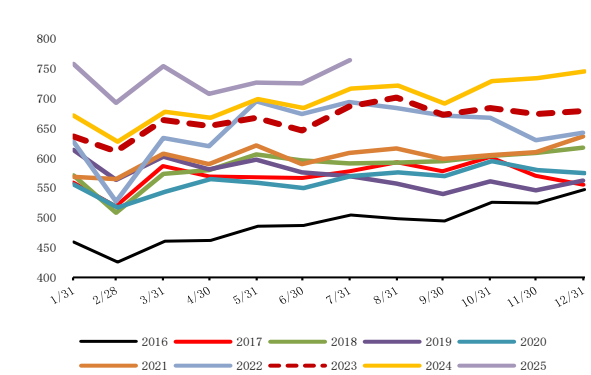
图表：铝材行业平均开工率



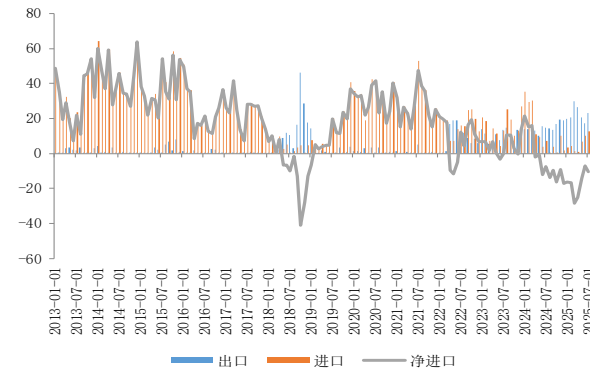
氧化铝：供应投产预期+仓单激增压力+国内需求强劲+海外需求走弱



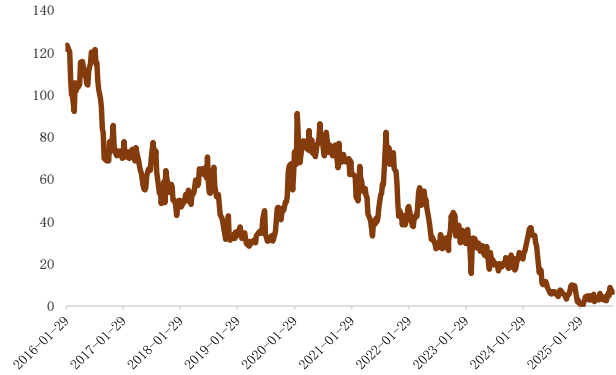
图表：氧化铝产量季节图



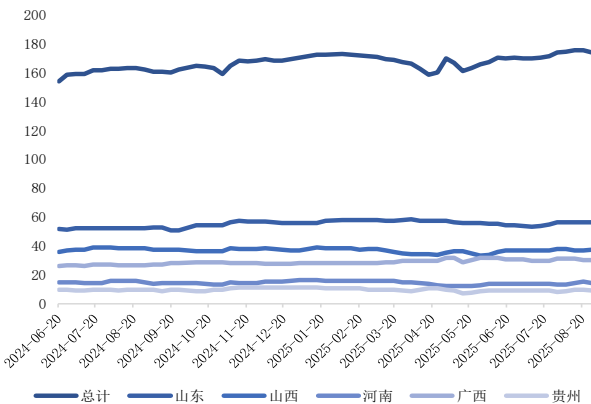
图表：氧化铝月度进出口数据



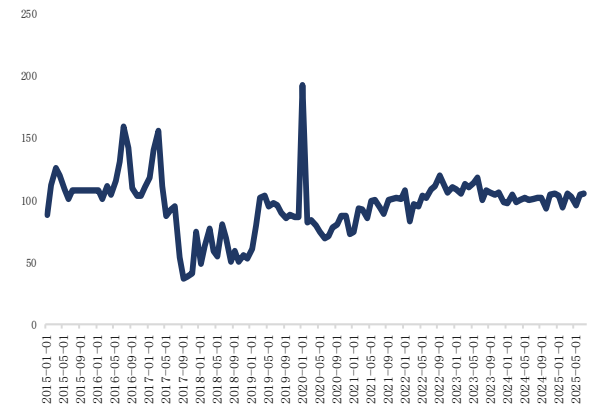
图表：氧化铝海外港口库存



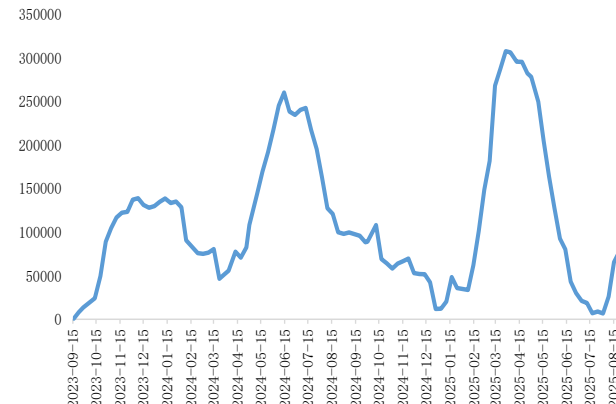
图表：氧化铝周度产量



图表：氧化铝厂内库存



图表：氧化铝仓单库存



氧化铝-电解铝周度策略分析

图表：沪铝/氧化铝比价



- 单边：AL继续偏强

➤ 跨品种：AL和AO比价仍有小幅走扩的空间

➤ 风险因素：氧化铝持续炒作反内卷

消息面	利多因素	美国8月ADP就业人数增加5.4万人，低于市场预期的增加6.5万人。预期6.5万人，前值10.4万人。8月制造业就业人数减少0.7万人，7月增加0.7万人。8月金融服务业就业人数减少0.2人，7月增加2.8万人。8月建筑业就业人数增加1.6万人，7月增加1.5万人。8月制造业就业人员薪资增速年率中值为4.7%，7月为4.6%。8月金融服务业就业人员薪资增速年率中值为5.1%，7月为5.1%。8月建筑业就业人员薪资增速年率中值为4.4%，7月为4.5%。
	利多因素	美国8月季调后非农就业人口录得增加2.2万人，低于市场预期的7.5万人。美国8月失业率录得4.3%，符合市场预期，为2021年10月以来新高。
	消息面分析	小非农数据低于预期，非农就业数据大幅低于预期，结合美联储之前提出将就业放在更突出的位置，市场对于9月降息更加笃定，美元下挫，支撑有色定价。
电解铝观点	利多因素	原生铝供应微增，但废铝供应趋紧更甚，整体供应相对偏紧+非农大幅低于预期，美元贬值支撑有色定价+旺季补库，下游开工率逐步回暖
	利空因素	如若氧化铝价格继续下跌，可能使得电解铝成本支撑转弱
	周度观点	多重利多共振，沪铝预计偏强运行
氧化铝观点	利多因素	电解铝产量周度小幅回升，国内需求偏强
	利空因素	铝土矿供应宽松，氧化铝存在投产预期+国内仓单激增，现货价格集体回落+海外需求下行，海外成交价回调
	周度观点	短期受反内卷情绪影响，小幅反弹，情绪退潮后将回归偏弱格局

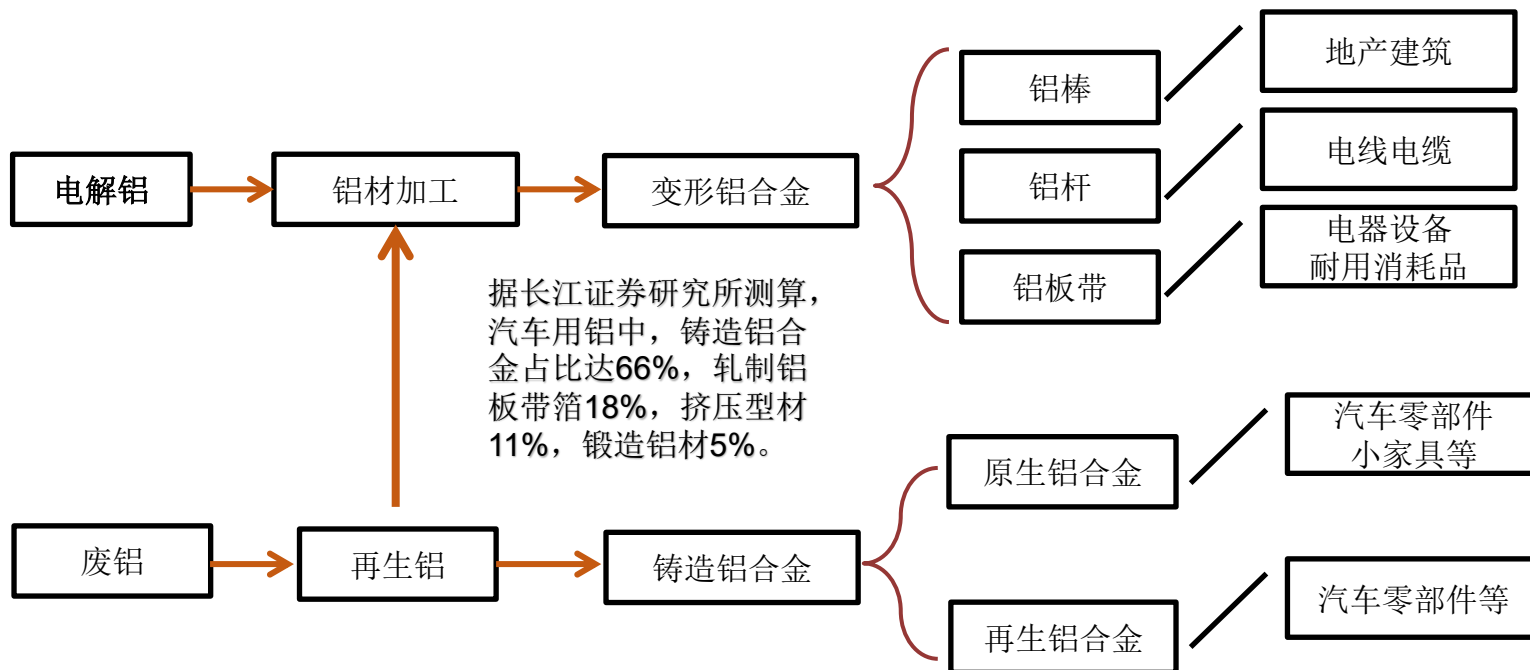


电解铝-铝合金

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

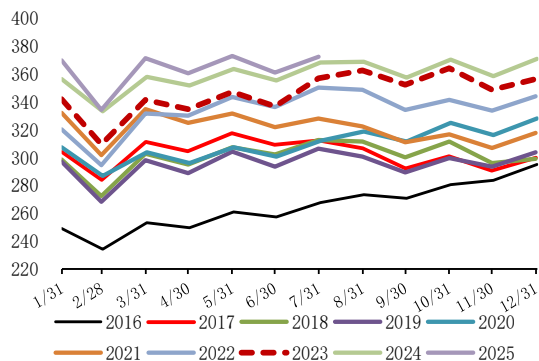
铸造铝合金下游主要消费是汽车行业，若汽车行业生产高峰期过后，对于铸造铝合金是显著利空。而电解铝下游消费主要集中在电力、家电、汽车、电子等各行各业，受到汽车消费冲击的幅度相对较小，可能形成铸造铝合金跌幅大于电解铝的现象。

● 电解铝与铸造铝合金成本逻辑分化

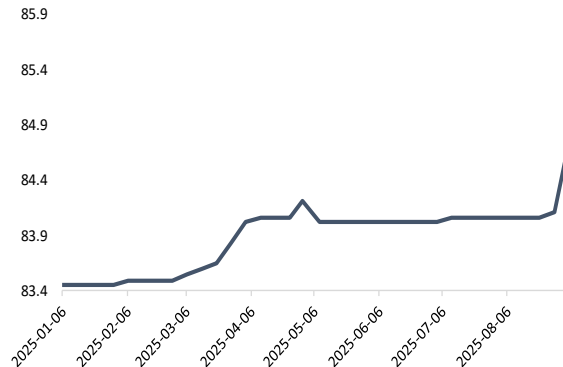
铸造铝合金和电解铝的主要原料及原料来源不一样。铸造铝合金的原料是废铝，通过终端拆解而来，或通过向日本、马来西亚、美国等国家进口而来。电解铝原料主要是氧化铝，通过上游铝土矿生产而来。所以，两个品种成本逻辑有区别，很容易形成逻辑分化。比如2024年，海外铝土矿供应受阻，氧化铝价格大涨，对电解铝形成支撑，而对铸造铝合金影响极其有限。

电解铝逻辑：原铝微增，废铝趋紧+金九旺季+美元承压

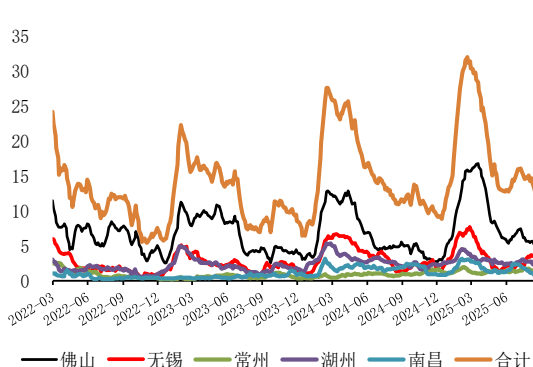
图表：电解铝产量季节图



图表：电解铝周度产量



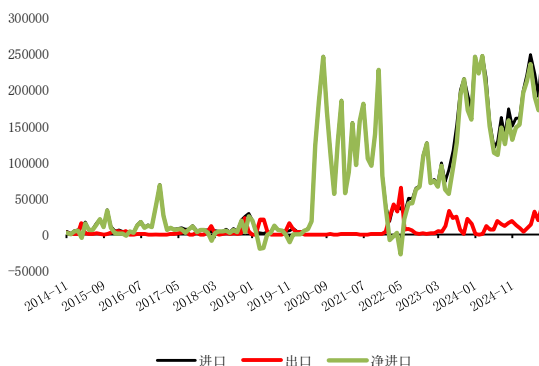
图表：铝棒周度库存



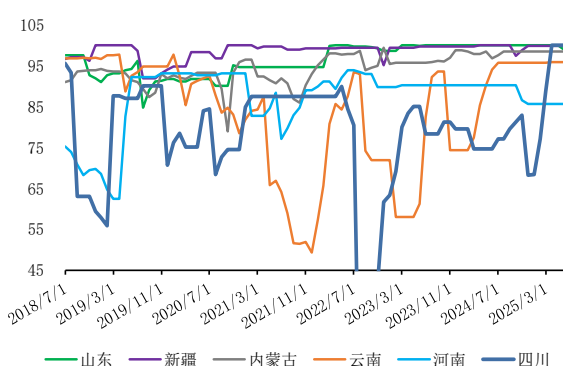
图表：电解铝利润



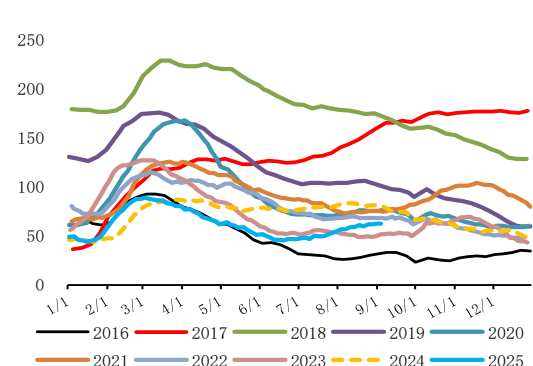
图表：电解铝进出口表现



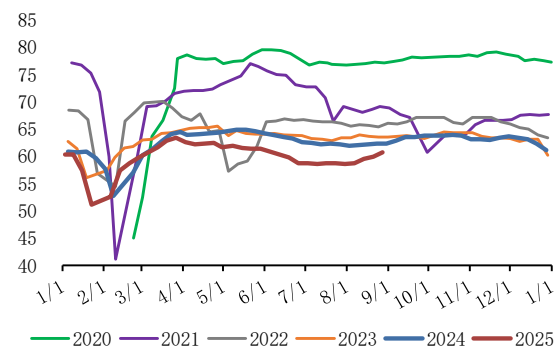
图表：主要地区电解铝开工率



图表：铝锭社会库存季节图

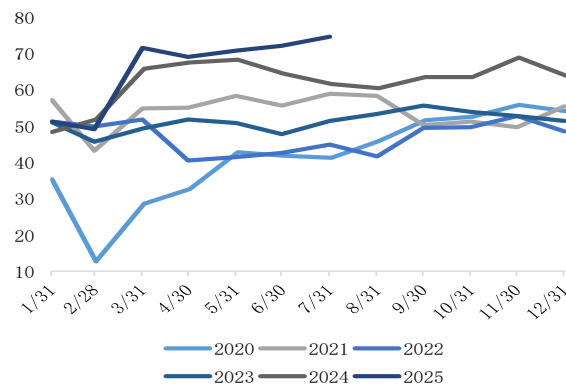


图表：铝材行业平均开工率

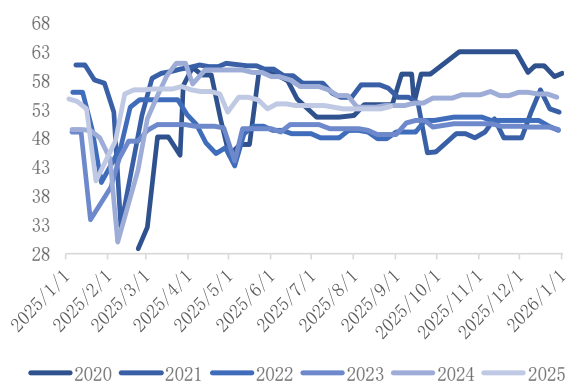


铝合金：政策影响，铝合金原料趋紧VS金九旺季，汽车消费有望转好

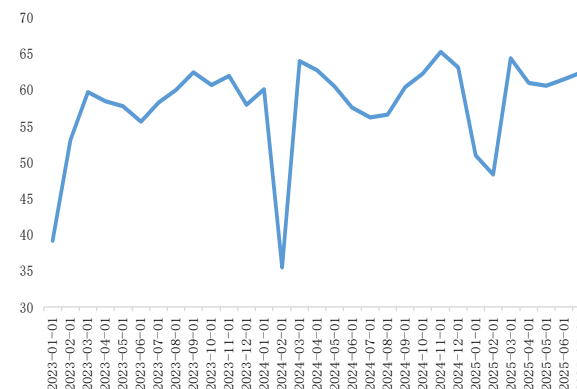
图表：废铝产量季节图



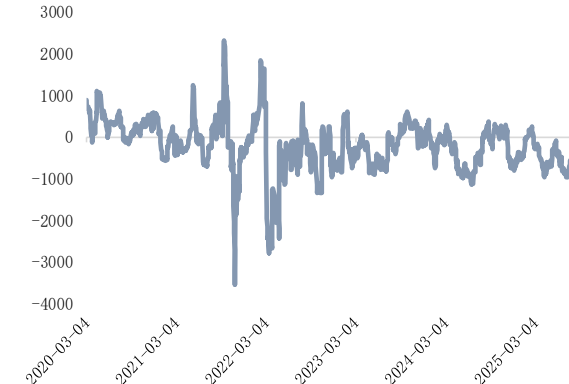
图表：再生铝合金周度开工率



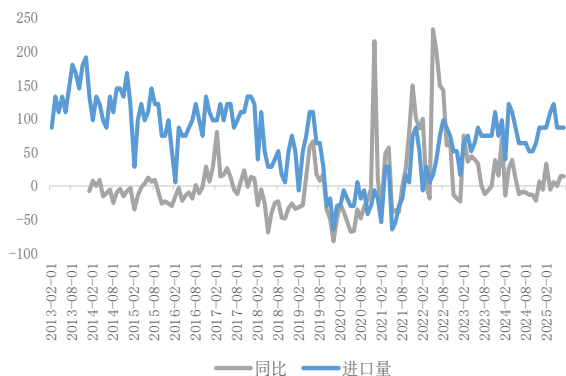
图表：再生铝合金月度产量



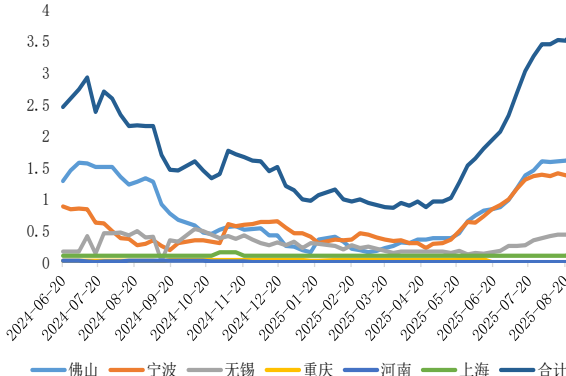
图表：铝合金进口利润



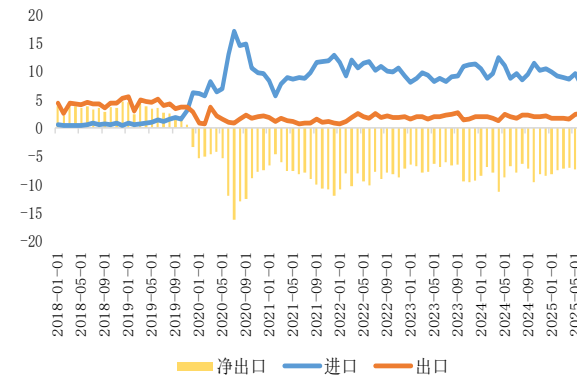
图表：废铝进口表现



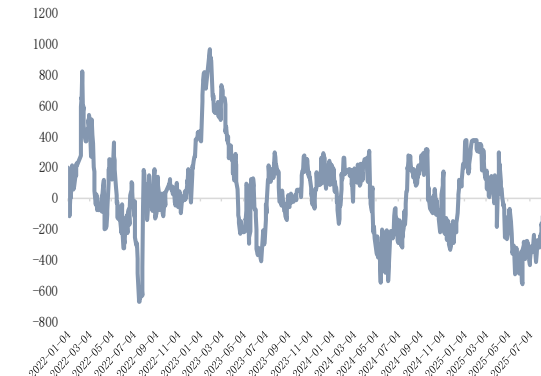
图表：铝合金周度社会库存



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：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	美国8月ADP就业人数增加5.4万人，低于市场预期的增加6.5万人。预期6.5万人，前值10.4万人。8月制造业就业人数减少0.7万人，7月增加0.7万人。8月金融服务业就业人数减少0.2人，7月增加2.8万人。8月建筑业就业人数增加1.6万人，7月增加1.5万人。8月制造业就业人员薪资增速年率中值为4.7%，7月为4.6%。8月金融服务业就业人员薪资增速年率中值为5.1%，7月为5.1%。8月建筑业就业人员薪资增速年率中值为4.4%，7月为4.5%。
	利多因素	美国8月季调后非农就业人口录得增加2.2万人，低于市场预期的7.5万人。美国8月失业率录得4.3%，符合市场预期，为2021年10月以来新高。
	消息面分析	小非农数据低于预期，非农就业数据大幅低于预期，结合美联储之前提出将就业放在更突出的位置，市场对于9月降息更加笃定，美元下挫，支撑有色定价。
电解铝观点	利多因素	原生铝供应微增，但废铝供应趋紧更甚，整体供应相对偏紧+非农大幅低于预期，美元贬值支撑有色定价+旺季补库，下游开工率逐步回暖
	利空因素	如若氧化铝价格继续下跌，可能使得电解铝成本支撑转弱
	周度观点	多重利多共振，沪铝预计偏强运行
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	铝合金社会库存高位继续累增
	周度观点	铸造铝合金预计偏强运行

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

2025.09.05