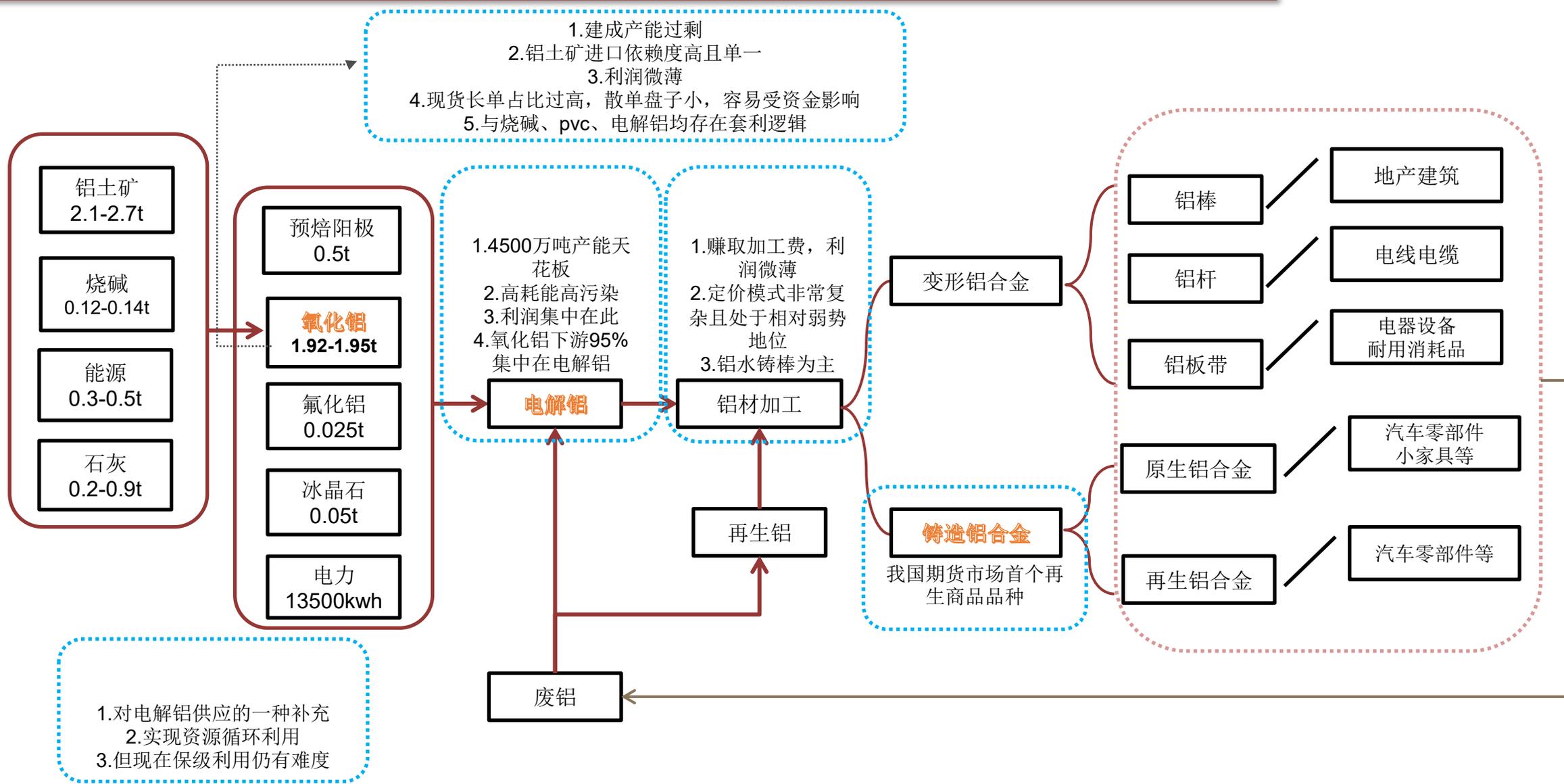


铝产业链套利 周报



研究咨询部

2025.09.12

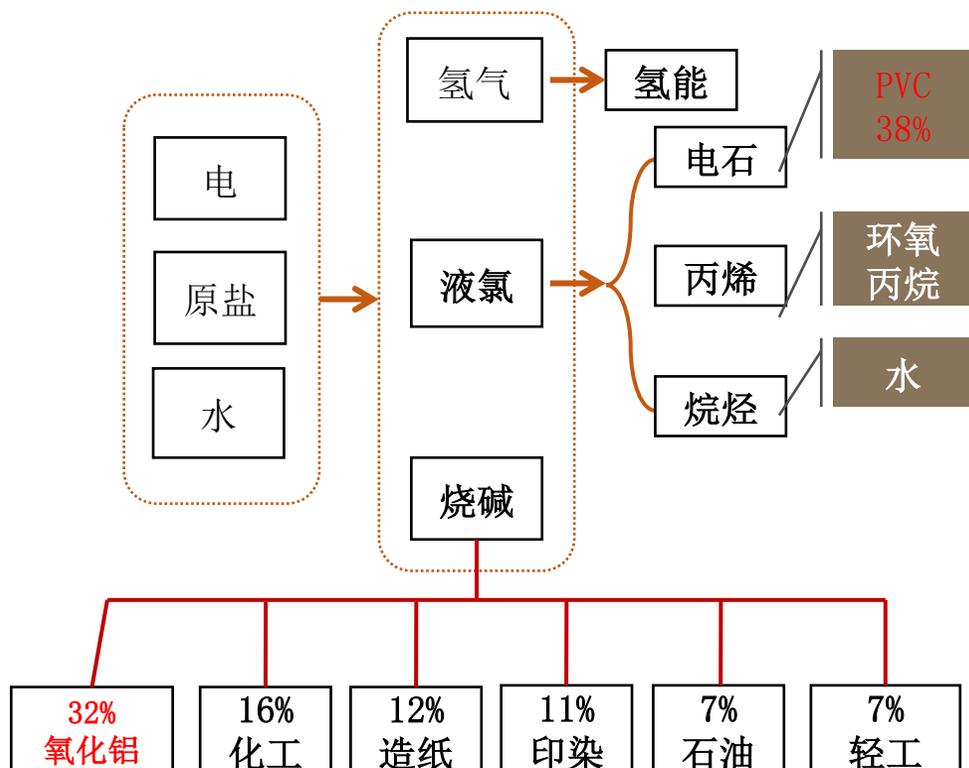


| 套利策略 | 2025.9.5 | 2025.9.12 | 周度观点 | 风险因素提示 |
|----------------|----------|-----------|------|----------------------------|
| 氧化铝-烧碱（元/吨） | 396 | 354 | 震荡 | |
| 电解铝/氧化铝 | 6.88 | 7.25 | 走扩 | 美联储降息不及预期；氧化铝厂投产积极性下滑，开始控产 |
| 电解铝-铸造铝合金（元/吨） | 415 | 475 | 震荡 | |
| 沪铝连续-连三（元/吨） | 65 | 225 | 震荡 | |



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。

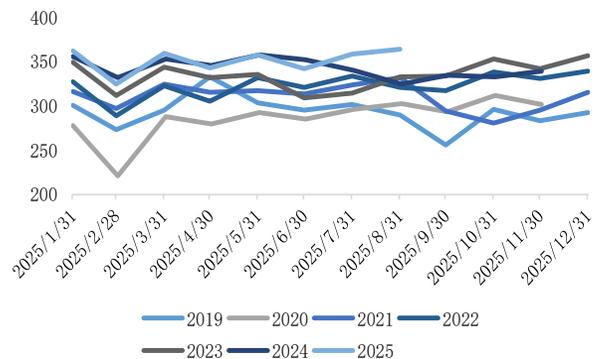
● 烧碱&氧化铝（成本-利润）

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。

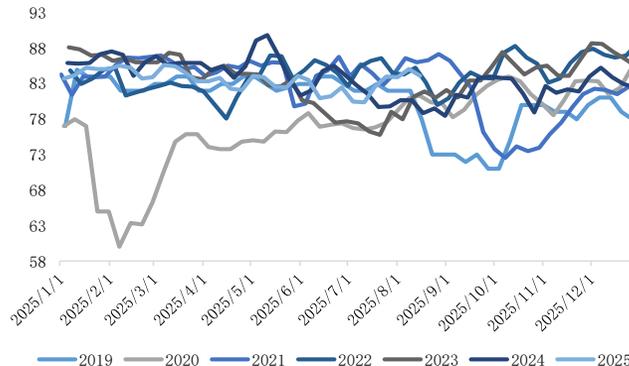
烧碱：出口偏弱+氧化铝投产预期走弱+非铝需求旺季表现平平



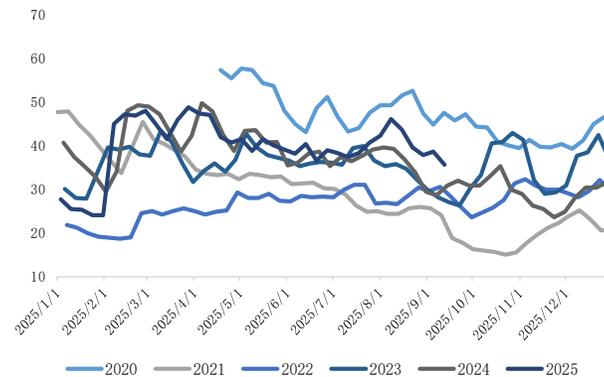
图表：烧碱月度产量季节图



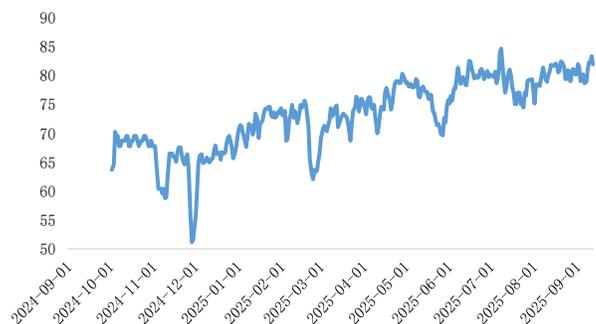
图表：烧碱周度产能利用率



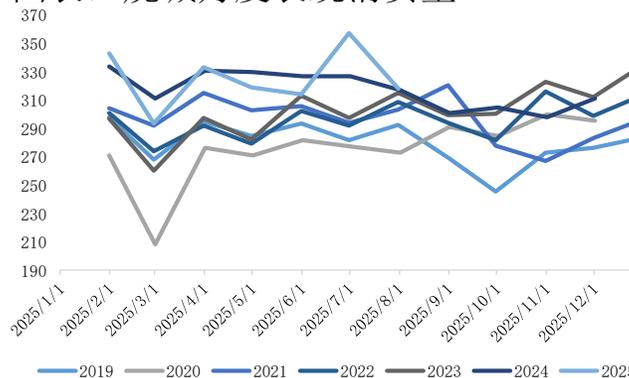
图表：液碱厂内库存



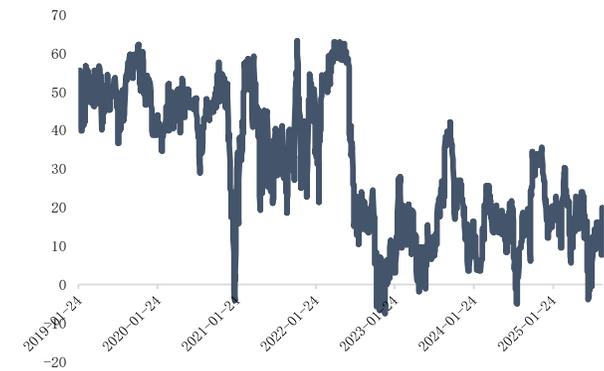
图表：烧碱不同地区周度产量



图表：烧碱月度表观消费量

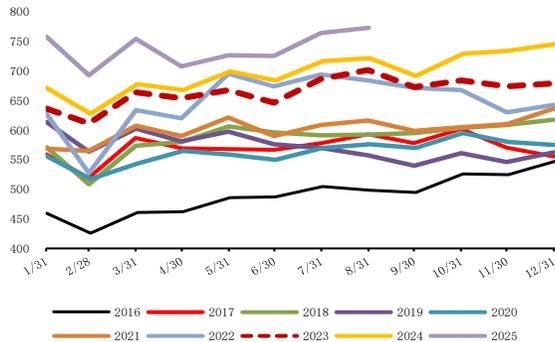


图表：氯碱：生产毛利：山东

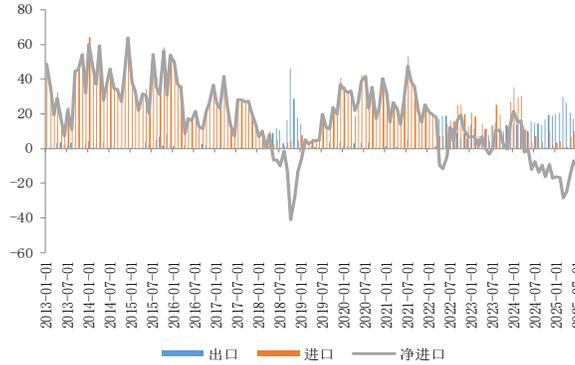


氧化铝：运行产能增多+仓单激增+海外需求走弱带崩国内现货价

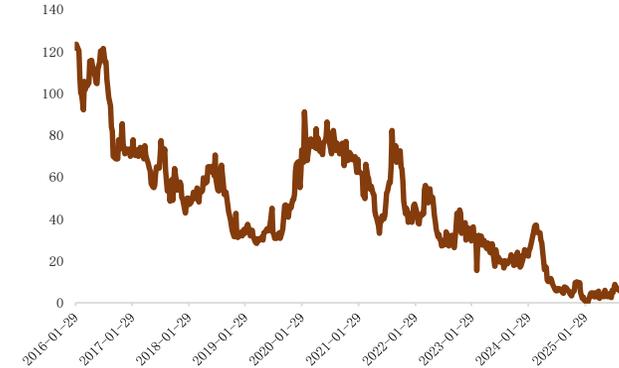
图表：氧化铝产量季节图



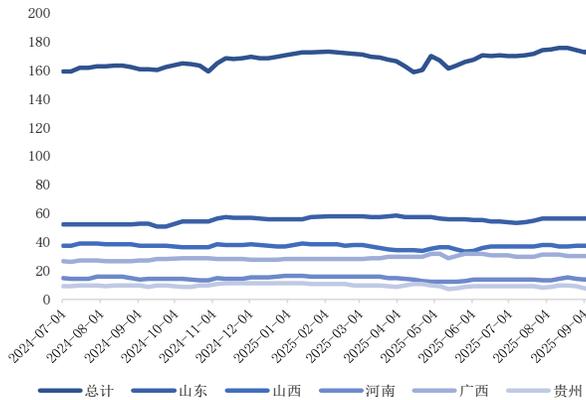
图表：氧化铝月度进出口数据



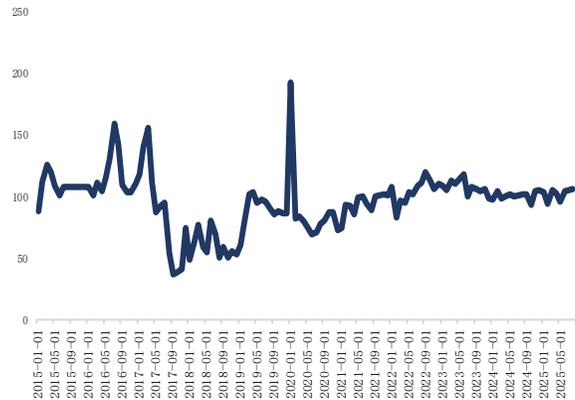
图表：氧化铝海外港口库存



图表：氧化铝周度产量



图表：氧化铝厂内库存

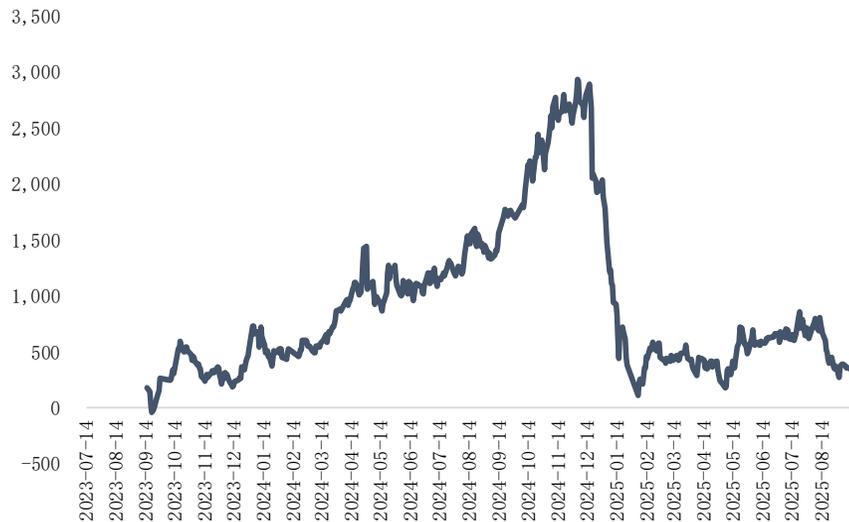


图表：氧化铝仓单库存



烧碱-氧化铝周度策略分析

图表：氧化铝-烧碱价差



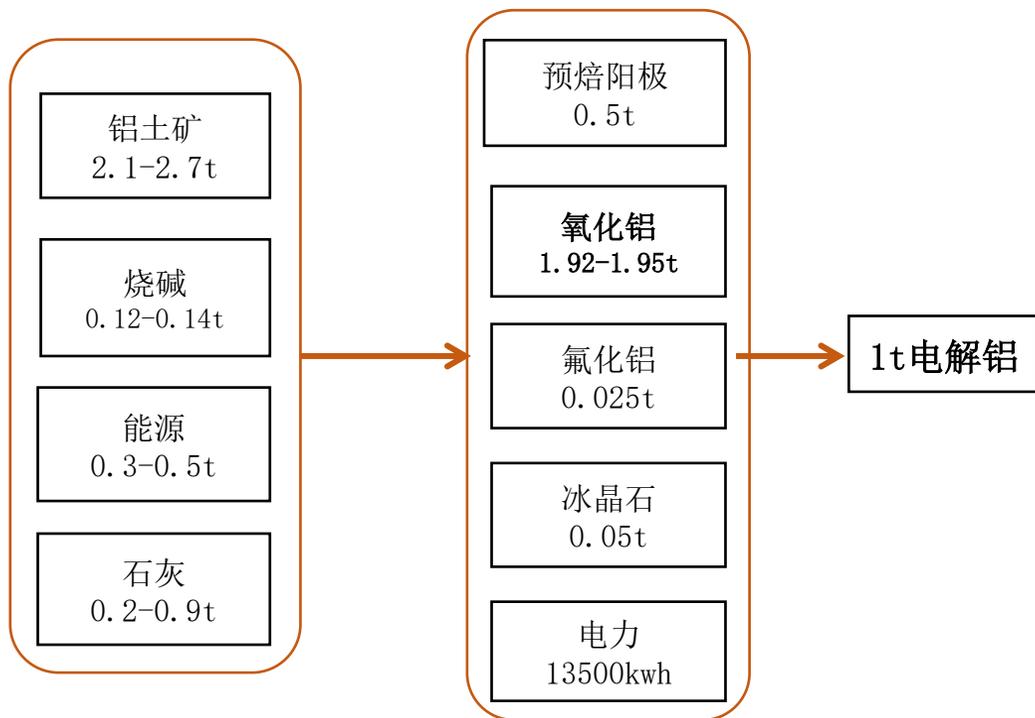
➤ 单边：AO偏弱；SH震荡
➤ 跨品种：暂时观望

✓ 风险因素：氧化铝按计划扩产，对烧碱需求带来强驱动

| | | |
|-------|-------|--|
| 消息面 | 利多因素 | 美国8月未季调CPI年率录得2.9%，为1月以来新高，符合市场预期。预期2.90%，前值2.70% |
| | 利空因素 | 9月11日，海外成交氧化铝3万吨，成交价格 \$340/mt FOB西澳，10月船期；9月8日，成交价格 \$346/mt FOB印尼，10月船期；9月5日，成交价格 \$350/mt FOB西澳，10月船期；9月5日，成交价格 \$335/mt FOB东澳，10月船期。 |
| | 消息面分析 | 1.美国PPI和CPI等数据披露后，近期美联储降息需求持续被强化，但氧化铝跟随板块情绪联动并不是特别明显，更偏基本面交易。 2.上周海外氧化铝成交价持续下挫，带崩了国内现货价格，连云港地区现货价一度日跌100元/吨，氧化铝市场结构持续转弱。 |
| 烧碱观点 | 利多因素 | 市场预期氧化铝厂扩产积极性减弱，铝消费预期走弱+海外需求走弱+非铝需求旺季表现平平，烧碱上行动能不足 |
| | 利空因素 | 当前氧化铝仓单库存持续激增叠加现货成交价持续下挫，氧化铝厂利润上周加速被挤压，未来投产积极性可能受影响，市场预期走弱。 |
| | 周度观点 | 烧碱短期可能在当前位置震荡，方向未明 |
| 氧化铝观点 | 利多因素 | 基本面暂无利多，近期板块情绪偏强，但氧化铝逻辑更偏基本面 |
| | 利空因素 | 铝土矿供应宽松，氧化铝运行产能增长135.71万吨+国内仓单持续激增+海外需求下行，海外成交价大幅下挫，带崩国内各地现货价 |
| | 周度观点 | 基本面弱势，氧化铝偏弱运行 |



氧化铝-电解铝



- 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）。

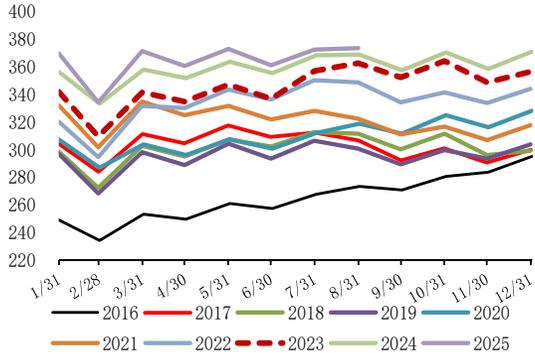
- 终端需求提振电解铝，但难以传导给氧化铝。电解铝终端应用于电力、地产、汽车、家电、新能源等各行各业，所以消费具有较强的潜力，如果消费增长，直接驱动铝价。但因电解铝有产能天花板，且现在已经十分接近天花板，电解铝厂扩产空间有限，很难传导至氧化铝。

- 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。

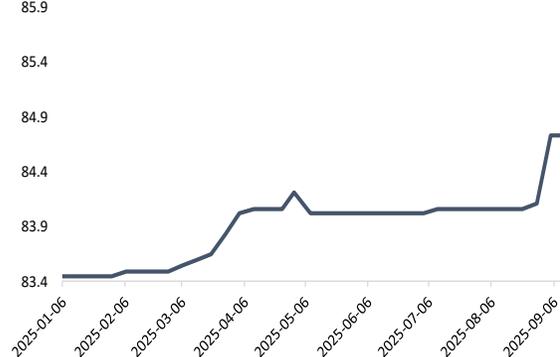
- 行业性质，氧化铝容易过剩，电解铝紧平衡。氧化铝产能暂未受限，建成产能严重过剩，而下游需求端电解铝生产受到4500万吨产能天花板限制，氧化铝供应增量空间大，而需求空间小，基本面偏弱。电解铝供应受限，需求横跨传统和新能源两大板块，基本面韧性较强。

电解铝逻辑：宏观情绪高涨+原铝持稳，废铝趋紧+金九旺季

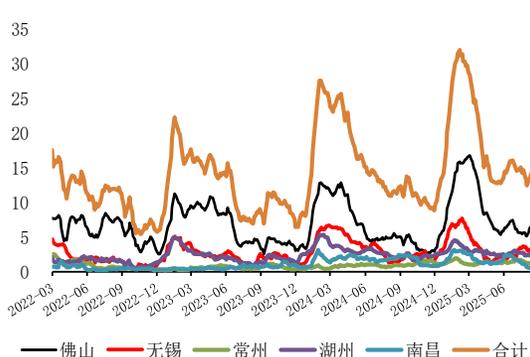
图表：电解铝产量季节图



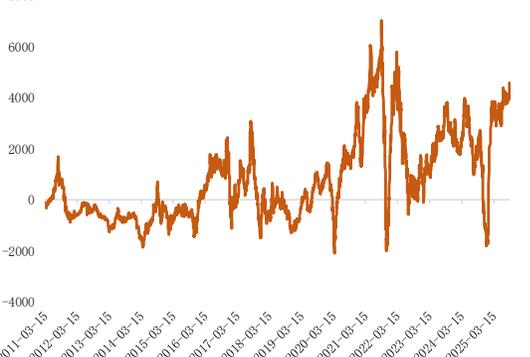
图表：电解铝周度产量



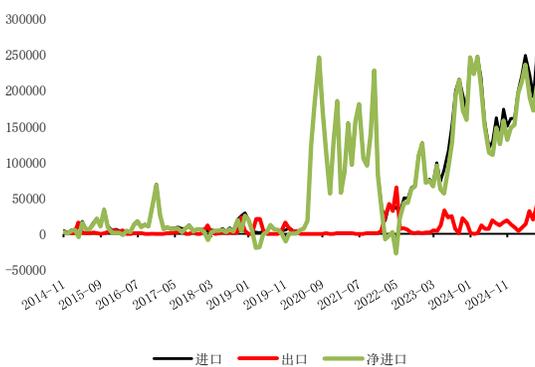
图表：铝棒周度库存



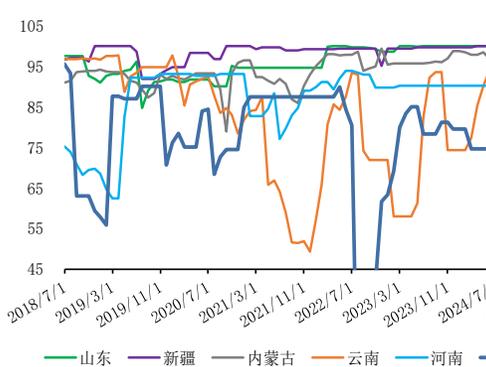
图表：铝棒周度库存



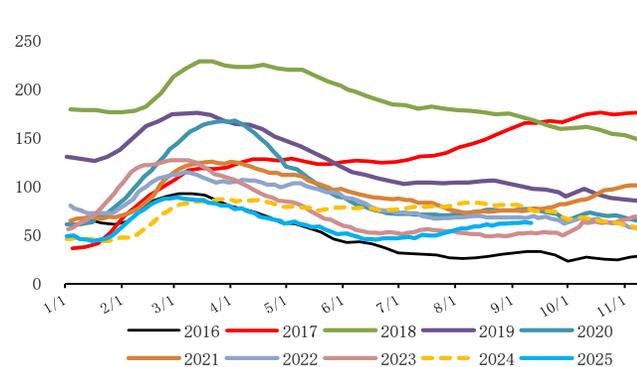
图表：电解铝进出口表现



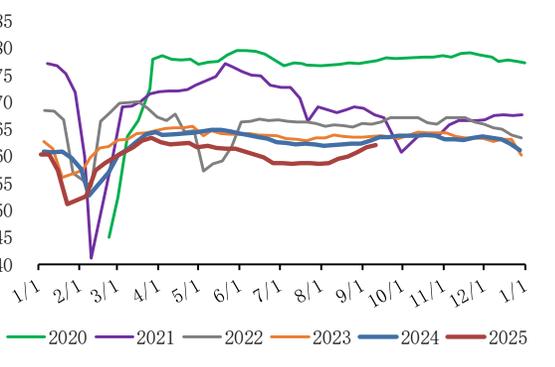
图表：主要地区电解铝开工率



图表：铝锭社会库存季节图

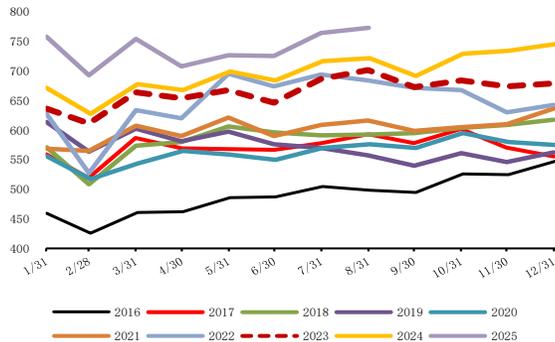


图表：铝材行业平均开工率

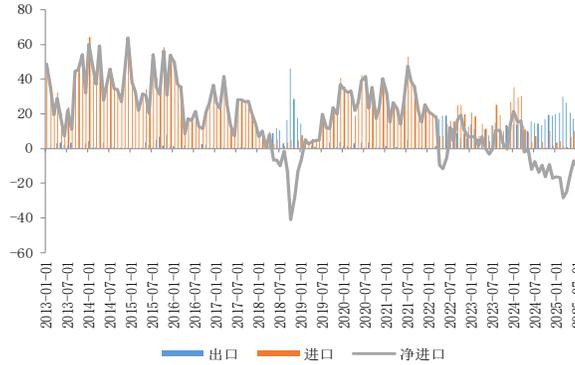


氧化铝：运行产能增多+仓单激增+海外需求走弱带崩国内现货价

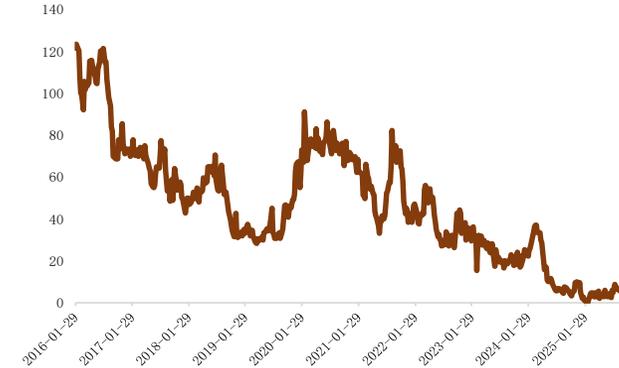
图表：氧化铝产量季节图



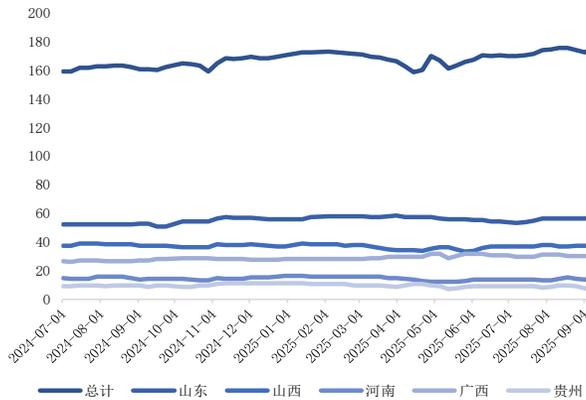
图表：氧化铝月度进出口数据



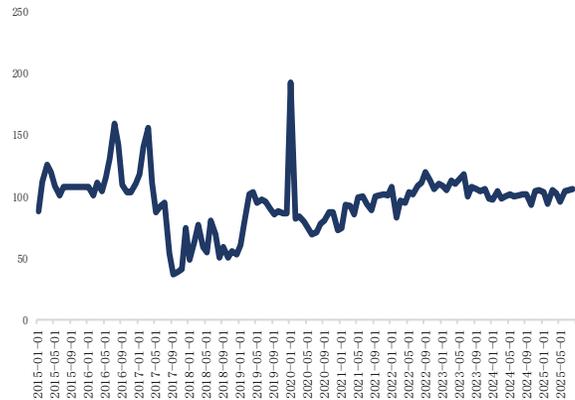
图表：氧化铝海外港口库存



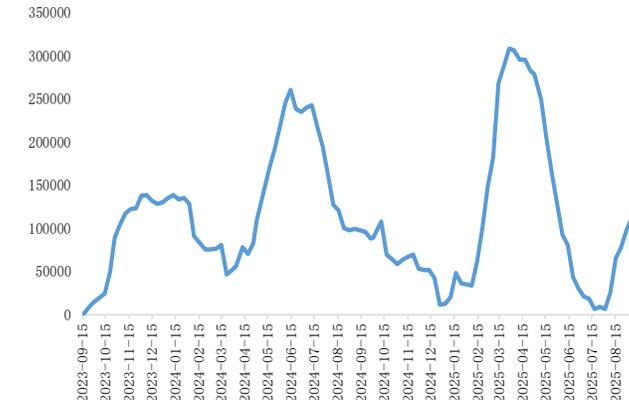
图表：氧化铝周度产量



图表：氧化铝厂内库存

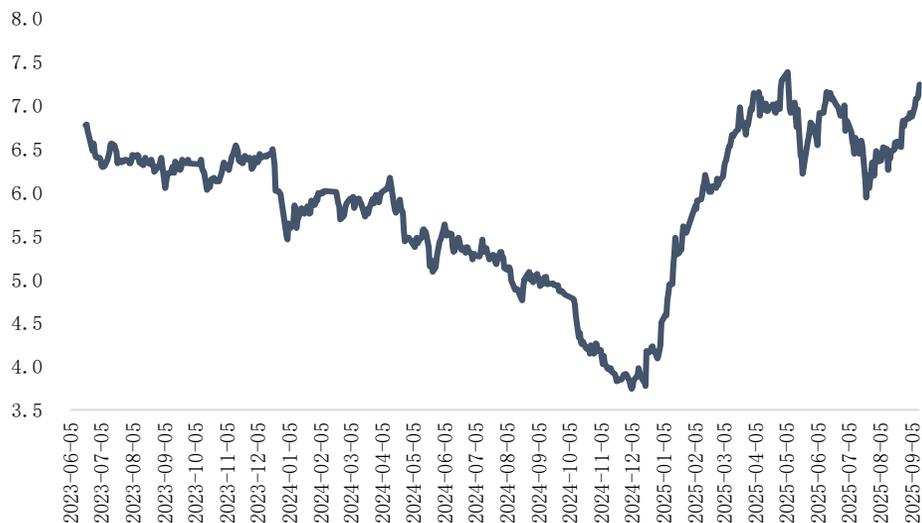


图表：氧化铝仓单库存



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；AO偏弱
- 跨品种：AL和AO比价仍有小幅走扩的空间
- 风险因素：美联储降息结果不及预期；氧化铝厂投产积极性下滑，开始控产

| | | |
|-------|-------|--|
| 消息面 | 利多因素 | 美国8月未季调CPI年率录得2.9%，为1月以来新高，符合市场预期。预期2.90%，前值2.70% |
| | 利多因素 | 美国8月生产者价格指数意外下降，这是四个月来的首次下滑，进一步强化了美联储降息的理由。根据美国劳工统计局周三发布的报告，生产者价格指数（PPI）环比下降0.1%，而7月数据被下修。同比来看，PPI上涨2.6%，为6月以来新低，市场预期为3.3%。 |
| | 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，后续非农数据大幅下修，PPI数据不及预期，CPI数据符合预期，美国就业压力凸显+通胀压力减轻，市场已经笃定9月降息，目前开始交易降息50bp或连续降息的利多逻辑，美元疲软，宏观利好电解铝偏多，氧化铝受影响相对较小。 |
| 电解铝观点 | 利多因素 | 美国数据全面支持9月降息，宏观情绪爆发+原铝供应持稳，违规退税政策预期导致废铝供应偏紧+旺季补库节奏较好，下游开工率持续回暖 |
| | 利空因素 | 美国经济数据若持续走弱，可能引发有色板块再交易美国衰退预期（这个逻辑一般都是短期行情） |
| | 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 | 基本面暂无利多，近期板块情绪偏强，但氧化铝逻辑更偏基本面 |
| | 利空因素 | 铝土矿供应宽松，氧化铝运行产能增长135.71万吨+国内仓单持续激增+海外需求下行，海外成交价大幅下挫，带崩国内各地现货价 |
| | 周度观点 | 基本面弱勢，氧化铝偏弱运行 |

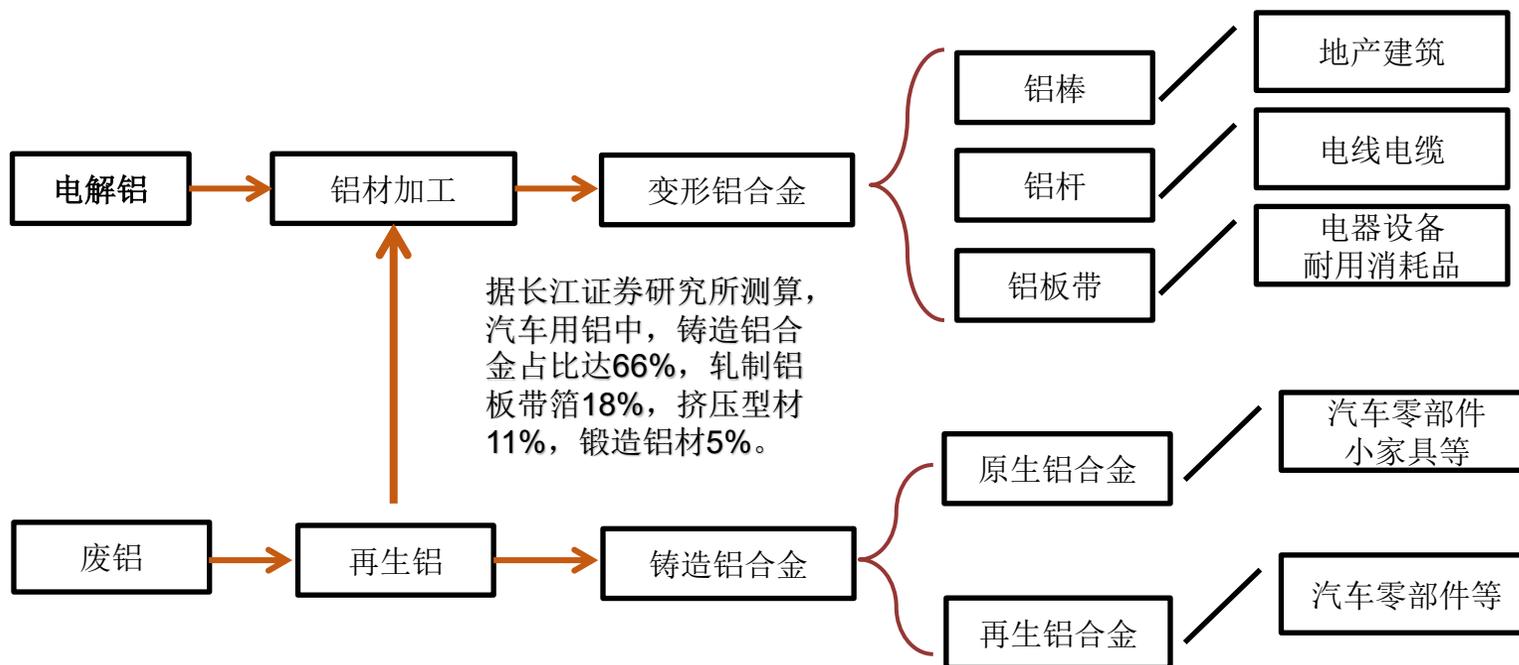


电解铝-铝合金

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

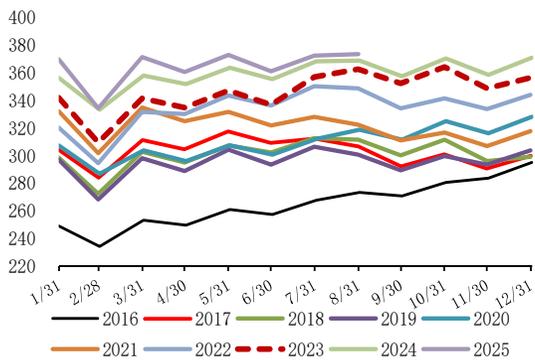
铸造铝合金下游主要消费是汽车行业，若汽车行业生产高峰期过后，对于铸造铝合金是显著利空。而电解铝下游消费主要集中在电力、家电、汽车、电子等各行各业，受到汽车消费冲击的幅度相对较小，可能形成铸造铝合金跌幅大于电解铝的现象。

● 电解铝与铸造铝合金成本逻辑分化

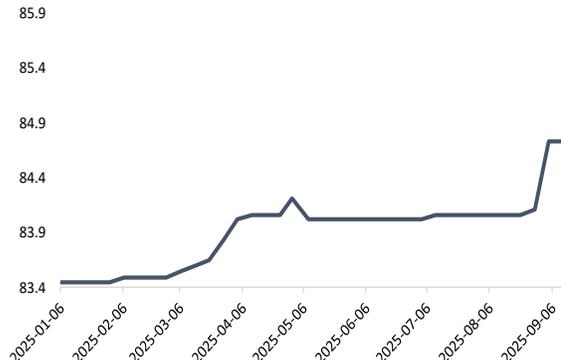
铸造铝合金和电解铝的主要原料及原料来源不一样。铸造铝合金的原料是废铝，通过终端拆解而来，或通过向日本、马来西亚、美国等国家进口而来。电解铝原料主要是氧化铝，通过上游铝土矿生产而来。所以，两个品种成本逻辑有区别，很容易形成逻辑分化。比如2024年，海外铝土矿供应受阻，氧化铝价格大涨，对电解铝形成支撑，而对铸造铝合金影响极其有限。

电解铝逻辑：宏观情绪高涨+原铝持稳，废铝趋紧+金九旺季

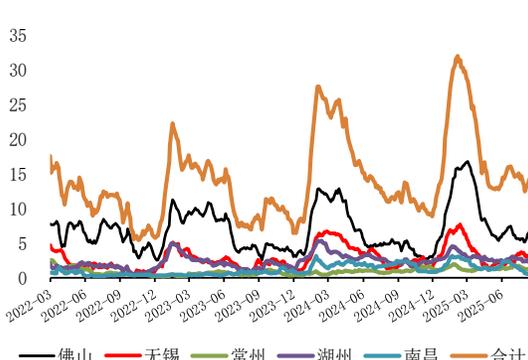
图表：电解铝产量季节图



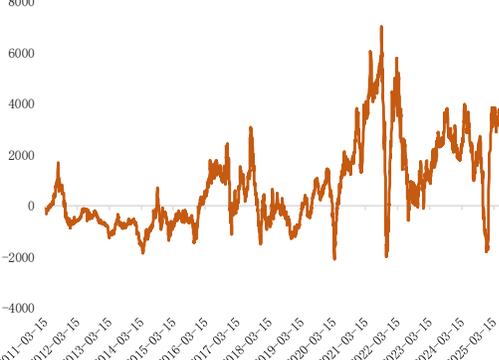
图表：电解铝周度产量



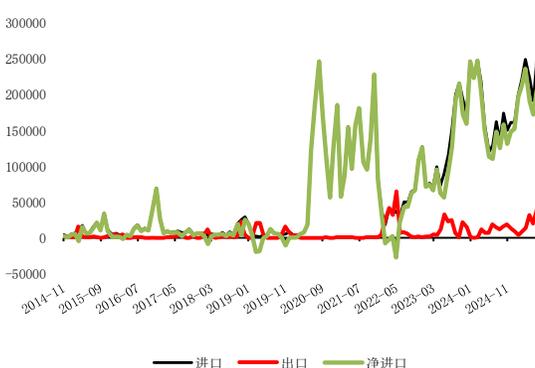
图表：铝棒周度库存



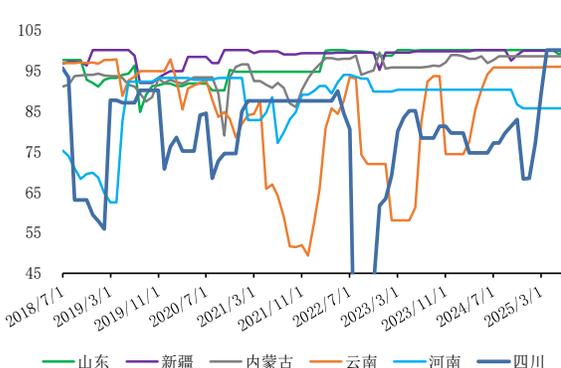
图表：电解铝利润



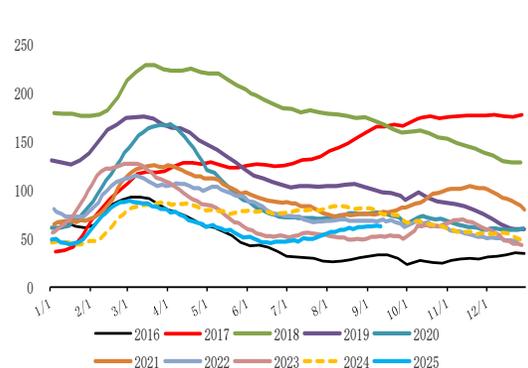
图表：电解铝进出口表现



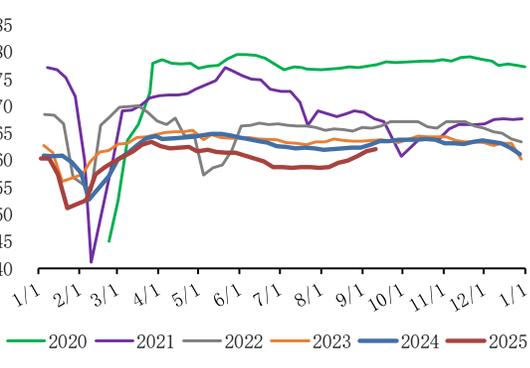
图表：主要地区电解铝开工率



图表：铝锭社会库存季节图

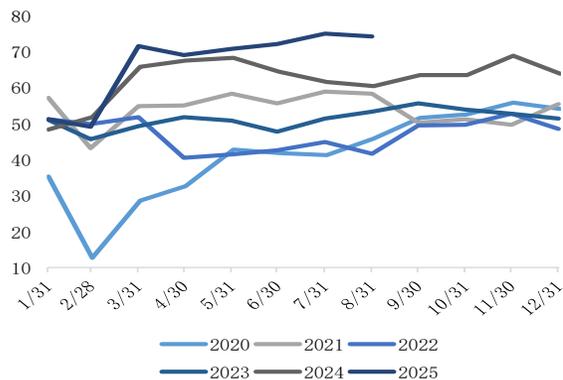


图表：铝材行业平均开工率

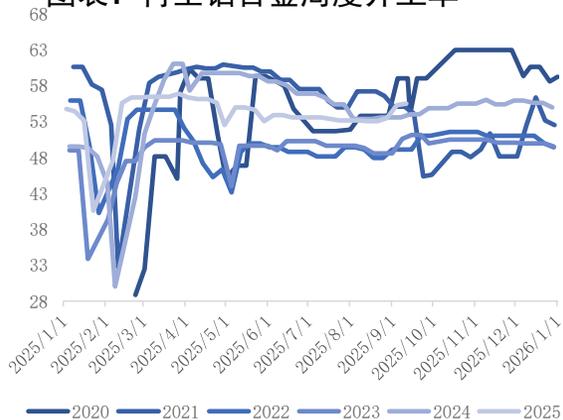


铝合金：废铝趋紧VS金九旺季+新能源车年内或现小幅购买潮

图表：废铝产量季节图



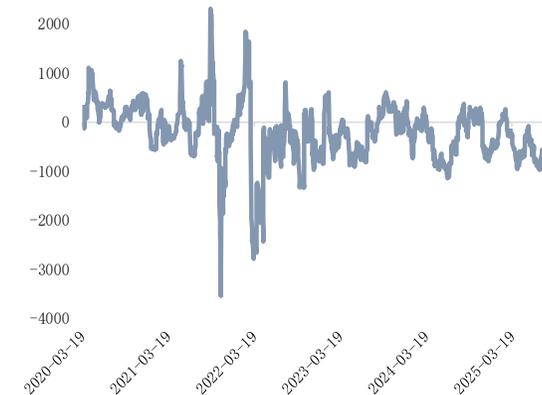
图表：再生铝合金周度开工率



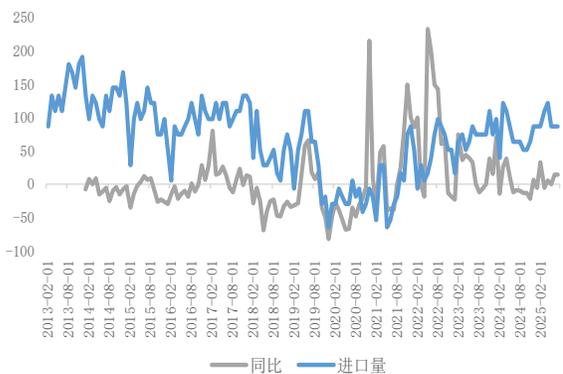
图表：再生铝合金月度产量



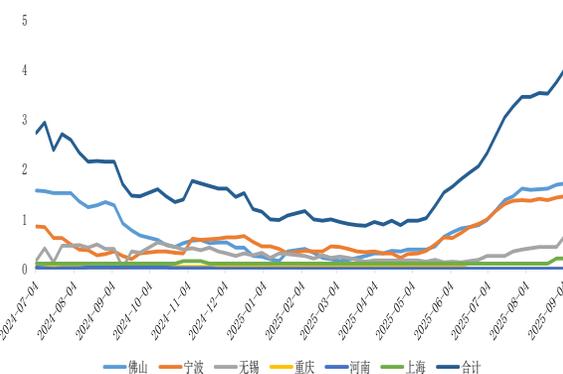
图表：铝合金进口利润



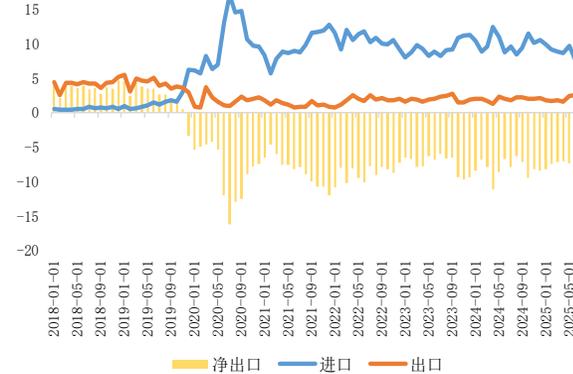
图表：废铝进口表现



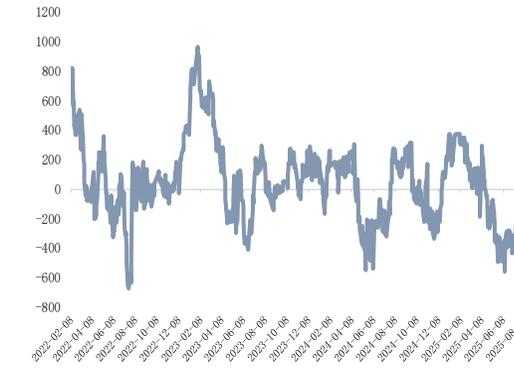
图表：铝合金周度社会库存



图表：中国未锻轧铝合金进出口数据



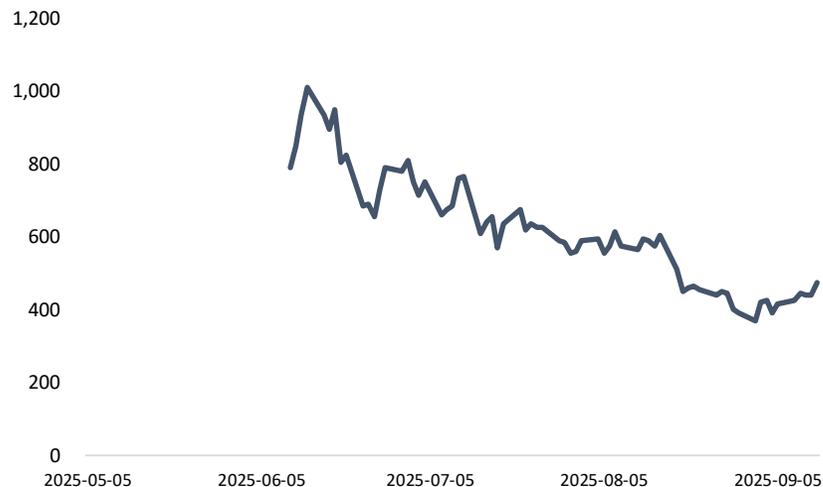
图表：ADC12理论利润



注：经跟SMM确认，铝合金周度库存激增主要是因为统计口径变大了，不属于数据异常。

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：美联储降息不及预期

| | | |
|-------|--------|---|
| 消息面 | 利多因素 | 美国8月末季调CPI年率录得2.9%，为1月以来新高，符合市场预期。预期2.90%，前值2.70%。根据美国劳工统计局周三发布的报告，生产者价格指数（PPI）环比下降0.1%，而7月数据被下修。同比来看，PPI上涨2.6%，为6月以来新低，市场预期为3.3%。 |
| | 短期利多因素 | 2025年是中国对新能源汽车免征车辆购置税的最后一年，明年起将恢复征税，但依然有优惠。根据2023年财政部等公布的《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》，对购置日期在2026年1月1日至2027年12月31日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车减税额不超过1.5万元。这意味着2026年和2027年购买新能源汽车的个人和单位，将恢复征收车购税，但依然可以享受减半征税的优惠。目前车购税税率为10%，新能源汽车减半征税意味着实际税率为5%。 |
| | 消息面分析 | 1.小非农数据低于预期，非农就业数据大幅低于预期，后续非农数据大幅下修，PPI数据不及预期，CPI数据符合预期，美国就业压力凸显+通胀压力减轻，市场已经笃定9月降息，目前开始交易降息50bp或连续降息的利多逻辑，美元疲软，宏观利好有色板块。 2.2026年起，若新能源车真的恢复车辆购置税，随着时间的临近，消费者可能提前购车，第一利好铸造铝，其次是电解铝。 |
| 电解铝观点 | 利多因素 | 美国数据全面支持9月降息，宏观情绪爆发+原铝供应持稳，违规退税政策预期导致废铝供应偏紧+旺季补库节奏较好，下游开工率持续回暖 |
| | 利空因素 | 美国经济数据若持续走弱，可能引发有色板块再交易美国衰退预期（这个逻辑一般都是短期行情） |
| | 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+金九旺季叠加26年恢复车辆购置税，可能倒逼消费者提前购车 |
| | 利空因素 | 铝合金社会库存高位快速累增，增幅主要来自佛山地区，经咨询SMM，是统计口径变大的原因，所以不算是异常值。 |
| | 周度观点 | 铸造铝合金短期预计偏强运行 |

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

2025.09.12