

目 录

第一部分 前言概要	2
【综合分析】	2
【策略推荐】	2
第二部分 基本面情况	2
一、烧碱行情复盘	3
二、氧化铝运行产能爬升至高位	4
三、烧碱开工预计高位，关注新产能兑现	7
四、出口预计仍有支撑	10
五、非铝需求表现仍弱	11
第三部分 后市展望及策略推荐	12
免责声明	14

供需压力渐增，现货是关键

第一部分 前言概要

【综合分析】

6月下旬以来，烧碱交易逻辑上由低估值叠加供需改善与宏观政策面共振，向基本面走弱宏观政策面主导盘面加速上涨切换，近日宏观情绪转弱烧碱盘面转跌。随着09交割临近，盘面交易逻辑大概率回归产业逻辑，现货走势是关键，目前看现货跌价概率大，盘面逢高沽空。烧碱供需压力渐增，库存边际累库、液氯价格反弹、烧碱开工回升、烧碱新产能存投放预期、非铝需求弱势、山东氧化铝大厂液碱原料库存累库，但目前山东碱厂库存不高、氧化铝运行产能高位，现货存一定支撑。后期关注现货价格变动以及政策落地情况，烧碱一直偏高的开工和利润，算不上过剩行业，我们倾向认为政策实际影响不会太大。交割逻辑结束后，关注旺季需求情况。

【策略推荐】

- 1.单边：交割临近现货走势是关键，目前看现货跌价概率大，盘面逢高沽空。后期关注现货价格变动以及政策落地情况。交割逻辑结束后，关注旺季需求情况。
 - 2.套利：暂时观望。
 - 3.期权：暂时观望。
- 风险提示：供给侧改革力度大、烧碱投产大幅不及预期

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1428号

研究员：周琴

邮箱：

zhouqin_qh@chinastock.com.cn

期货从业资格证号：F3076447

投资咨询资格证号：Z0015943

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。



银河期货

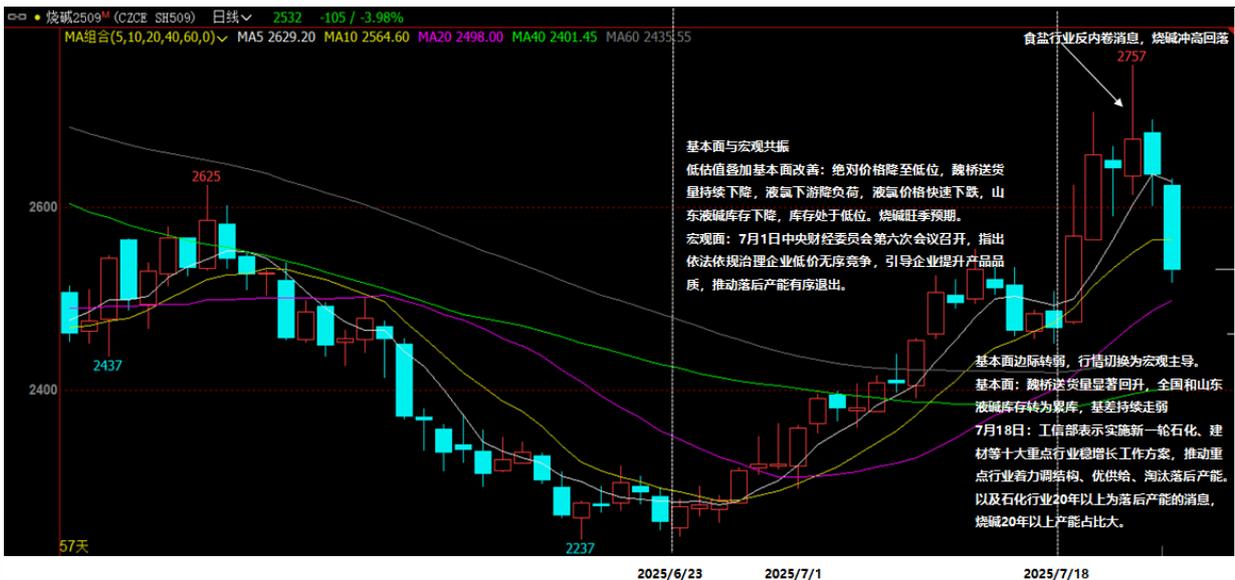
第二部分 基本面情况

一、烧碱行情复盘

自 6 月下旬以来，烧碱主力 09 合约最高上涨 22%，交易逻辑上由低估值叠加供需改善与宏观政策面共振，向基本面走弱宏观政策面主导盘面加速上涨切换，随着宏观情绪走弱，烧碱盘面出现回落。6 月下旬开始，烧碱盘面迎来反弹，主要是经历前期的持续下跌后，绝对价格降至低位估值偏低，山东氧化铝大厂液碱送货量持续下降，液氯在下游降负下价格快速下跌补贴扩大，碱厂存在降负情况，山东液碱库存下降，库存处于低位，烧碱也存旺季预期。宏观层面，7 月 1 日中央财经委员会第六次会议召开，指出依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，多数商品价格走强。随后烧碱基本面边际走弱，魏桥送货量显著回升，全国和山东液碱库存转为累库，烧碱基差走弱，但宏观政策继续偏强主导烧碱盘面加速上行，主要是 7 月 18 日工信部表示实施新一轮石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案，推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能，以及石化行业 20 年以上为落后产能的消息影响。7 月下，随着宏观情绪走弱，烧碱盘面出现回落。

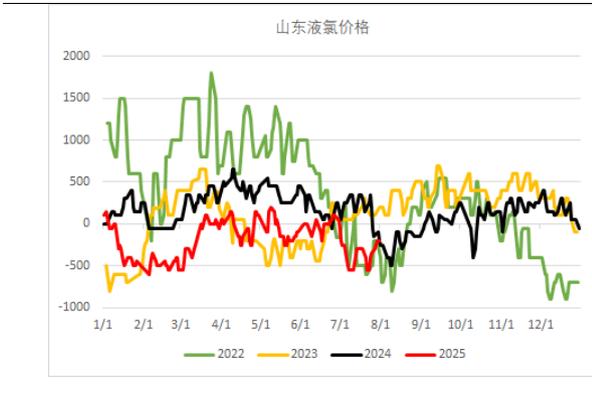
图 1：烧碱 7 月行情走势

单位：元/吨



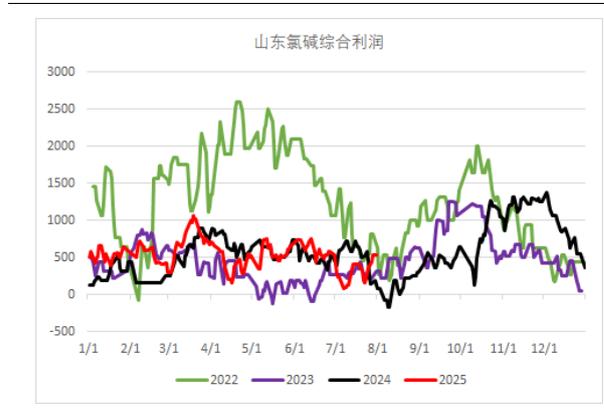
数据来源：银河期货，文华财经

图 2：山东液氯价格 单位：元/吨



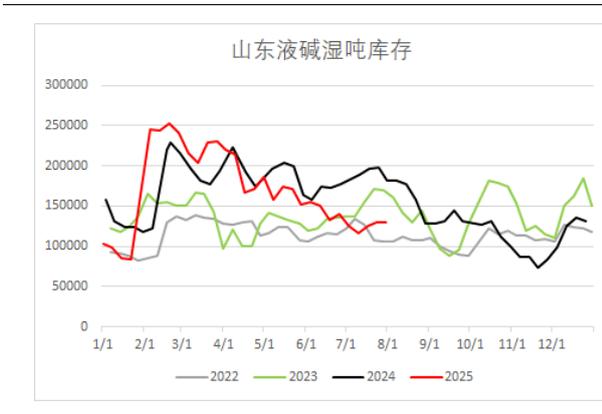
数据来源：银河期货，隆众

图 3：山东氯碱综合利润 单位：元/吨



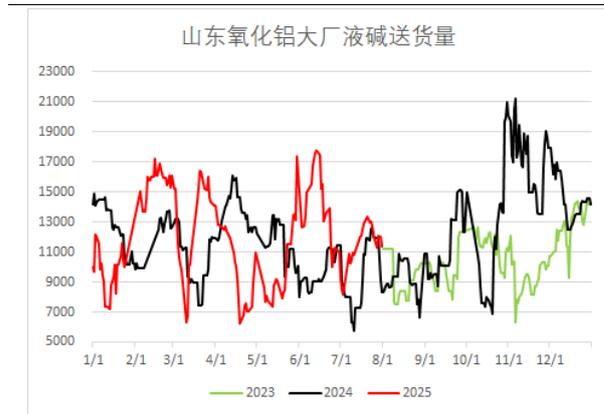
数据来源：银河期货，隆众

图 4：山东液碱湿吨库存 单位：万吨



数据来源：银河期货，隆众

图 5：山东氧化铝大厂液碱送货量 单位：吨



数据来源：银河期货，隆众

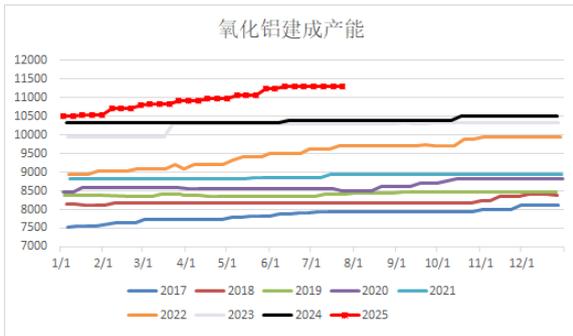
二、氧化铝运行产能爬升至高位

7 月氧化铝价格大幅上涨，氧化铝利润回升，氧化铝运行产能稳步攀升。根据阿拉丁数据，截至目前，全国氧化铝建成产能 11302 万吨，较 6 月底增加 10 万吨，较去年底增加 800 万吨，氧化铝运行产能 9485 万吨，较 6 月底增加 170 万吨，较去年底增加 615 万吨。前期在 3 月中运行产能最高到 9360 万吨，随后减产，运行产能在 4 月中最低降至 8615 万吨，所以春节后市场对烧碱需求的悲观，并非是氧化铝新产能投放不及预期，而是氧化铝亏

损减产来的太快。氧化铝运行产能目前处于历史高位，受到氧化铝自身供需调整，后期可能在一定区间范围内波动。

图 6：氧化铝建成产能

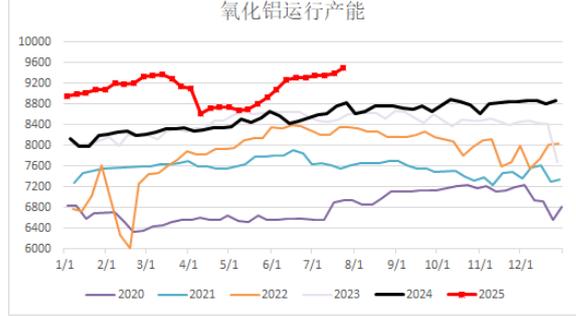
单位：万吨



数据来源：银河期货，阿拉丁

图 7：氧化铝运行产能

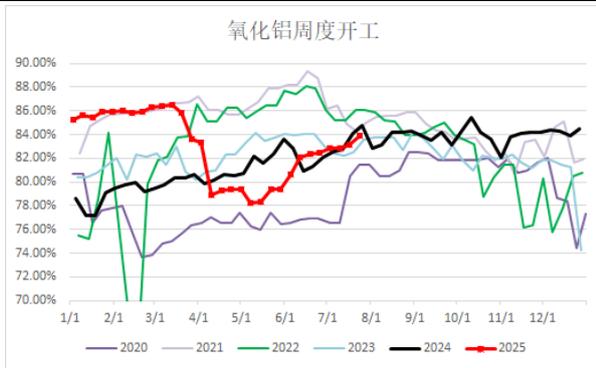
单位：万吨



数据来源：银河期货，阿拉丁

图 8：氧化铝周度开工

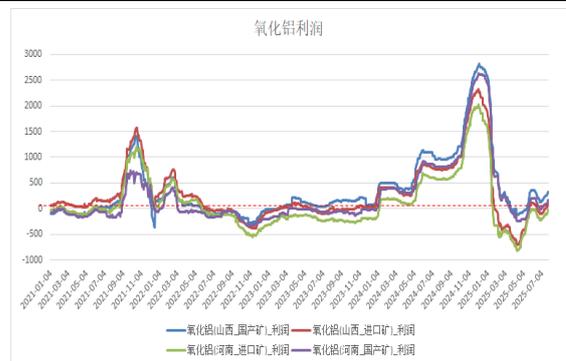
单位：%



数据来源：银河期货，SMM

图 9：山西河南氧化铝利润

单位：元/吨



数据来源：银河期货，SMM

今年氧化铝预估新增投产装置预计 1310 万吨，截至目前投产均较为顺利，对山东市场影响较大的魏桥 200 万吨、山东创源 100 万吨、河北文丰二期 480 万吨均已投产，中铝华晟二期也已投产。年内仅有广投临港、鲁北海生和博塞 330 万吨装置待投，广投项目项目计划采购总量超过 13 万吨的水碱，在 5 月底就完成了约一半的采购量。山东鲁北 100 万吨计划于 2025 年年底建成。因此年内氧化铝投产主要集中于上半年，且对山东市场影响较大的魏

桥和文丰均已完成备货，下半年氧化铝新产能对烧碱的需求放缓，但由于这些新装置仍有日常碱耗，集中采购时对需求仍有影响。粗略看，2026 年氧化铝仍旧有 1100 万吨新产能待投，主要集中于广西地区，届时需要关注对华南市场的影响，进而看对山东市场的影响。

表 1: 氧化铝新装置投产列表

单位: 万吨

省份	企业	产能
山东	魏桥沾化新增	200
重庆	博赛	60
2024 年合计		260
山东	魏桥沾化新增	200
山东	魏桥置换	-200
广西	中铝华昇二期	200
山东	山东创源	100
河北	河北文丰二期	480
广西	广投临港	200
山东	鲁北海生	50
重庆	博赛	80
2025 年合计		1110
重庆	博赛	120
广西	广投临港	200
广西	特变电工新丝路	240

辽宁	中国铝业	300
广西	东方希望	240

数据来源：银河期货，阿拉丁，百川

三、烧碱开工预计高位，关注新产能兑现

根据百川数据，7 月烧碱产量预估 362 万吨，日均产量环比下降 0.3%，同比增长 5.4%，累计同比增长 6%。7 月液氯价格持续大幅补贴，碱厂存降负压力。从液氯价格季节性看，液氯价格存回升预期，近期液氯价格已在回升，目前山东烧碱利润 706 元/吨左右，液氯价格-200 元/吨，氯碱综合利润 529 元/吨，碱厂大概率维持高位开工。据百川数据，当前烧碱开工 83.5%，同比上升 2.2 个百分点。

关于落后产能，根据钢联数据，目前全国烧碱产能 4956 万吨，目前在产能产能中，投产时间在 20 年以上的装置产能共 2072 万吨，占全国烧碱总产能 42%。但实际装置可能存在技改等，而且就烧碱持续偏好的利润及开工，算不上过剩行业，我们倾向认为实际力度不会太大，后期主要关注政策具体落地情况。

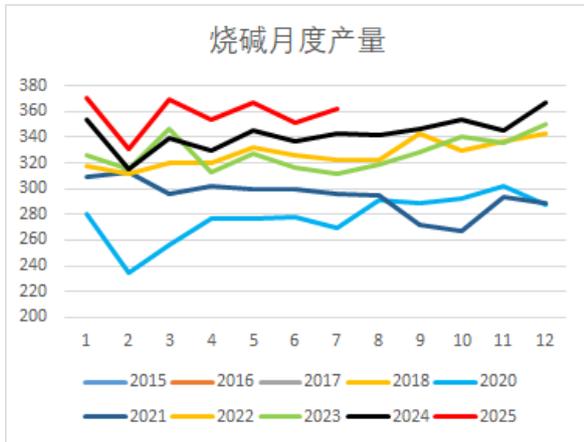
新装置方面，烧碱下半年投产预期较为集中，7 月天津渤化 30 万吨投产，甘肃耀望 30 万吨计划 8 月投产，以及河北临港、贵州瓮福江山、湖北葛化、湖北可赛化工、唐山三友、重庆市嘉立合均有投产计划。但烧碱的投产不确定性较高，需要跟踪，如果投产大幅不及预期，会形成预期差。

图 10：烧碱月度产量

单位：万吨

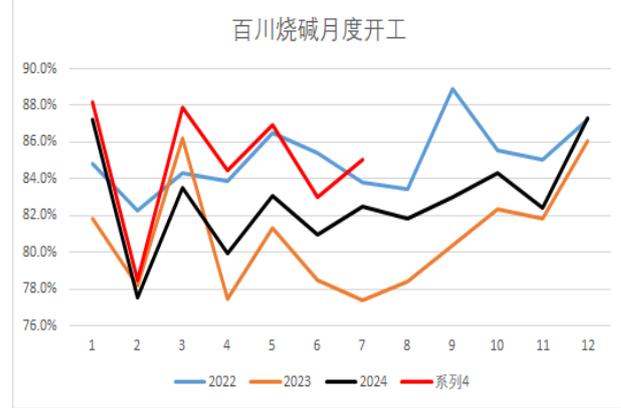
图 11：烧碱月度开工

单位：%



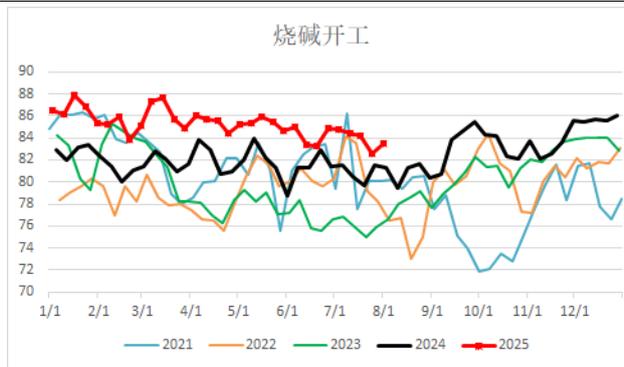
数据来源：银河期货，百川

图 12：烧碱周度开工 单位：%



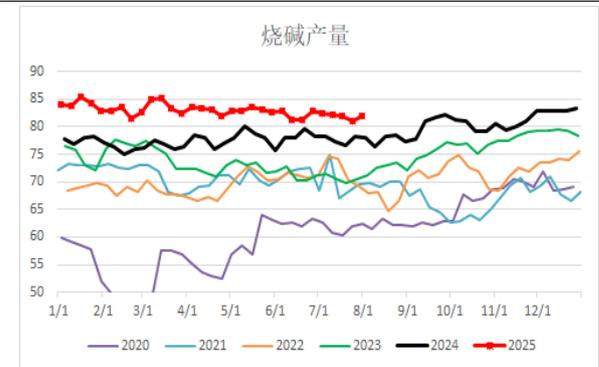
数据来源：银河期货，百川

图 13：烧碱周度产量 单位：万吨



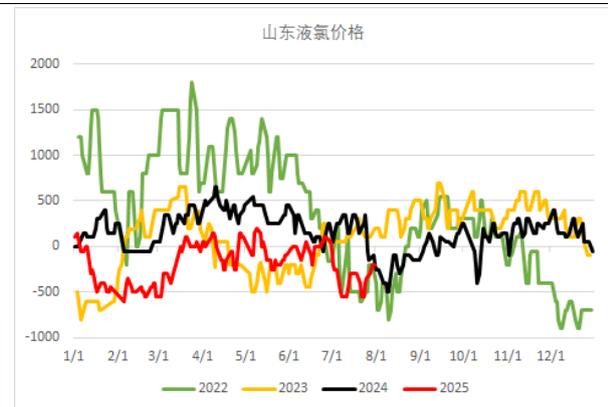
数据来源：银河期货，百川

图 14：山东液氯价格 单位：元/吨

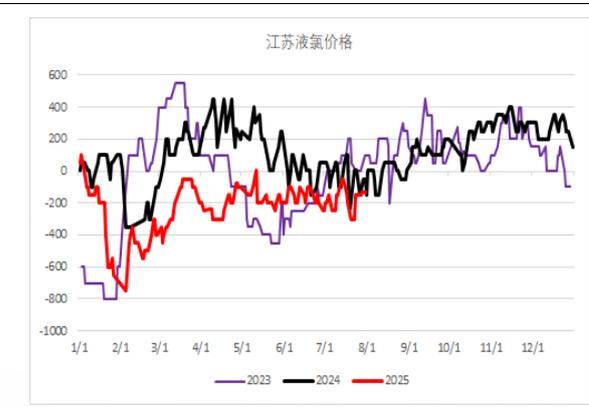


数据来源：银河期货，百川

图 15：江苏液氯价格 单位：元/度

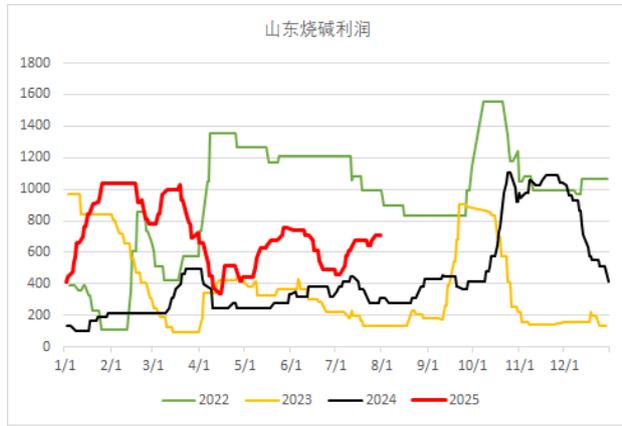


数据来源：银河期货，隆众资讯



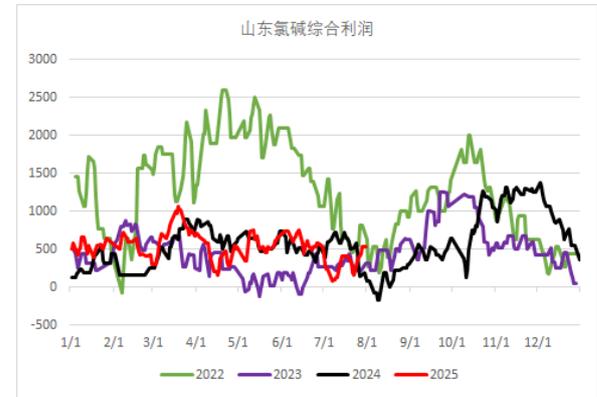
数据来源：银河期货，隆众资讯

图 16: 山东烧碱利润 单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, 隆众资讯, 卓创

图 17: 山东氯碱综合利润 单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, 隆众资讯, 卓创

表 2: 烧碱新装置投产列表

单位: 万吨

厂商简称	省份	新增产能	投产时间
青岛海湾	山东	30	2025 年 4-5 月, 4 月初开电解槽, 6 月负荷逐步提至 20 万吨
天津渤化化工发展	天津	30	2025 年 7 月
甘肃耀望化工	甘肃	30	2025 年 8 月
河北临港化工	河北	15	2025 年 9 月
贵州瓮福江山化工	贵州	15	2025 年 8-9 月
湖北葛化	湖北	20	2025 年 10 月
湖北可赛化工	湖北	10	2025 年 11 月
唐山三友精细化工	河北	30	2025 年 10 月

重庆市嘉立合	重庆	30	2025 年 11 月
2025 年合计		210	

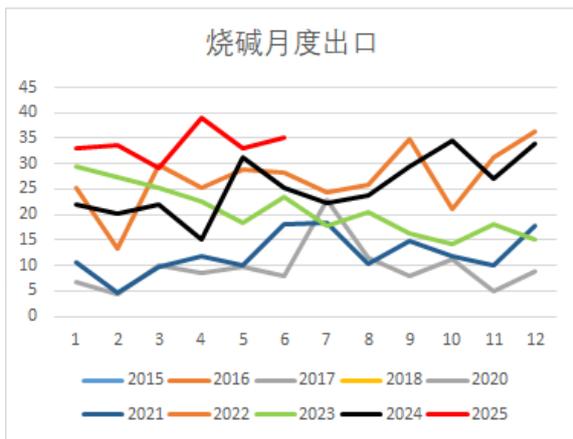
数据来源：银河期货，阿拉丁，百川

四、出口预计仍有支撑

1-6 月烧碱出口大增，1 月烧碱出口 33 万吨，2 月烧碱出口 33.8 万吨，3 月出口 29 万吨，4 月烧碱出口 39.1 万吨，5 月出口 33.1 万吨，6 月烧碱出口 35 万吨，累计同比增长 49.3%。

烧碱出口的高增长预计与海外氧化铝和镍投产有关，2025 年海外预估 450 万吨氧化铝新增产能投放，其中印尼 300 万吨、印度 150 万吨。2 月印尼 Mempawah100 万吨氧化铝装置和锦江的 100 万吨氧化铝装置已经投产，剩余南山的 100 万吨氧化铝装置计划三季度投产。印尼氧化铝新装置大部分已经投产，新装置备货对烧碱需求的带动预计放缓。下半年中国烧碱出口依旧向好，但月度边际预计有所下滑。

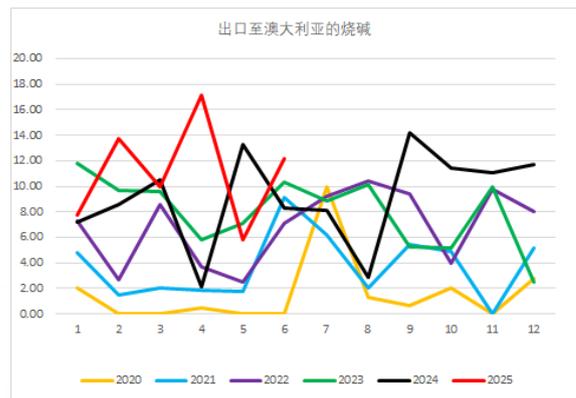
图 18：烧碱月度出口 单位：万吨



数据来源：银河期货，海关总署

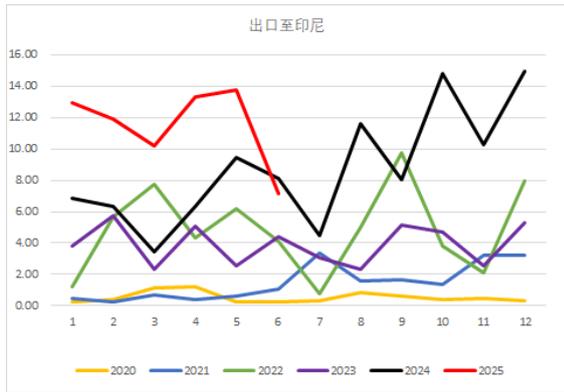
图 20：烧碱出口至印尼 单位：万吨

图 19：烧碱出口至澳大利亚 单位：万吨

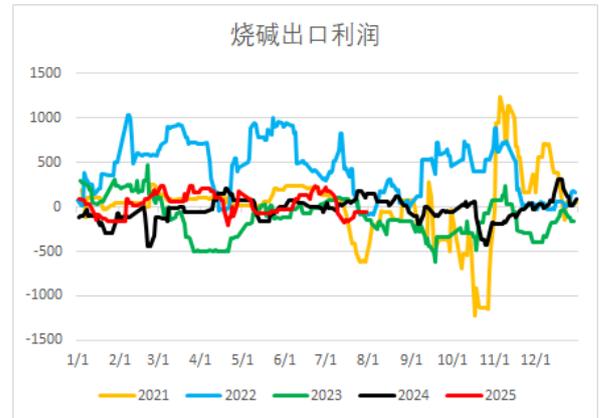


数据来源：银河期货，海关总署

图 21：烧碱出口利润 单位：元/吨



数据来源：银河期货，海关总署



数据来源：银河期货，百川资讯

表 3：海外氧化铝新增产能列表

单位：万吨

国家	企业	在建/待投产产能	2024年	2025年	2026年	2027年	远期待定	单位
印度	vedanta	400	150	150			100	万吨
印尼	Mempawah	200	100	100				万吨
印尼	锦江 (BAP)	200		100	100			万吨
印尼	南山	200		100	100			万吨
印度	Hindalco	200			200			万吨
印度	NALCO	100			100			万吨
印尼	天山	200			100	100		万吨
马来西亚	博赛矿业	400					400	万吨
印尼	Press Metal	240					240	万吨
印度	Adani	400					400	万吨
几内亚	EGA	100					100	万吨
越南	Vinacomin	135					135	万吨
老挝	越南越芳投资集团	200					200	万吨
俄罗斯	俄铝	240					240	万吨
总计		3215	250	450	600	100	1815	万吨

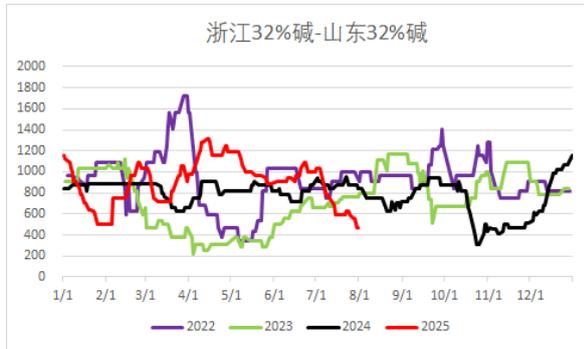
数据来源：银河期货，百川，卓创

五、非铝需求表现仍弱

7 月非铝需求表现仍弱，8 月仍处需求淡季当中，近期浙江 32%碱和山东 32%碱价差持续走弱，江苏 32%碱与山东 32%碱价差也在持续走弱，侧面也反应出非铝需求弱势。事实上

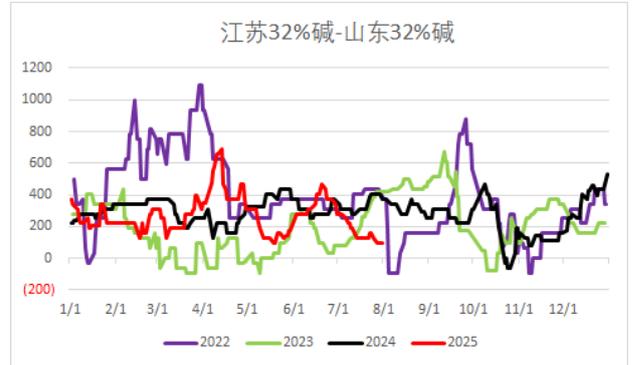
春节后非铝表现整体较弱，仅在烧碱价格很低时候有一定的集中备货，但持续性不足。

图 22：浙江 32%碱与山东 32%碱价差 单位：元/吨



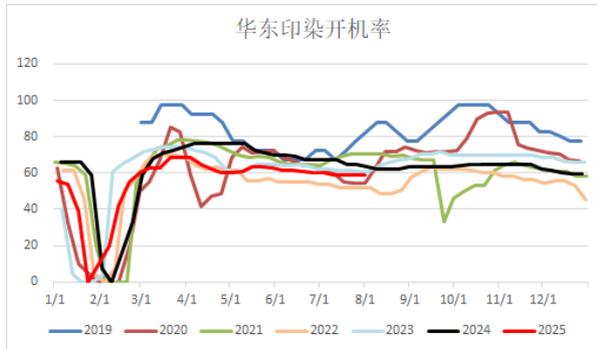
数据来源：银河期货，隆众

图 23：江苏 32%碱与山东 32%碱价差 单位：元/吨



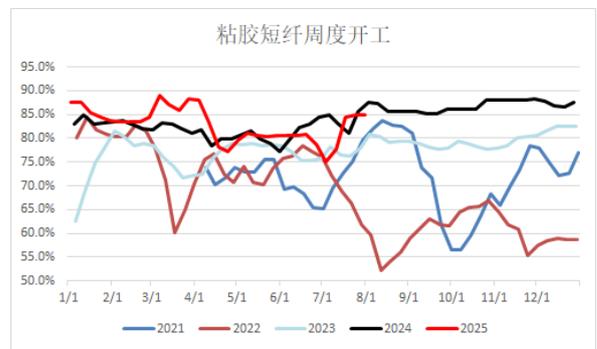
数据来源：银河期货，隆众

图 24：华东印染开工 单位：%



数据来源：银河期货，隆众

图 25：粘胶短纤周度开工 单位：%



数据来源：银河期货，隆众

第三部分 后市展望及策略推荐

【综合分析】

6 月下旬以来，烧碱交易逻辑上由低估值叠加供需改善与宏观政策面共振，向基本面走弱宏观政策面主导盘面加速上涨切换，近日宏观情绪转弱烧碱盘面转跌。随着 09 交割临近，

盘面交易逻辑大概率回归产业逻辑，现货走势是关键，目前看现货跌价概率大，盘面逢高沽空。烧碱供需压力渐增，库存边际累库、液氯价格反弹、烧碱开工回升、烧碱新产能存投放预期、非铝需求弱势、山东氧化铝大厂液碱原料库存累库，但目前山东碱厂库存不高、氧化铝运行产能高位，现货存一定支撑。后期关注现货价格变动以及政策落地情况，烧碱一直偏高的开工和利润，算不上过剩行业，我们倾向认为政策实际影响不会太大。交割逻辑结束后，关注旺季需求情况。

【策略推荐】

1.单边：交割临近现货走势是关键，目前看现货跌价概率大，盘面逢高沽空。后期关注现货价格变动以及政策落地情况。交割逻辑结束后，关注旺季需求情况。

2.套利：暂时观望。

3.期权：暂时观望。

风险提示：供给侧改革力度大、烧碱投产大幅不及预期

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 / 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31 / 33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799