

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、氧化铝运行产能高位，新装置投产预期仍多 4

三、近端出口表现弱，但出口预期仍在 8

四、50%碱增产有空间 10

五、当前烧碱开工已在高位，新产能兑现中 11

第三部分 后市展望及策略推荐 13

免责声明 14

短期有压力，中期预期偏强

第一部分 前言概要

【综合分析】

烧碱短期面临回调压力，主要原因在于随着河北氧化铝厂买货完成，山东碱厂预计会加大对山东氧化铝大厂液碱送货量，涨价驱动减弱。同时非铝需求年内表现一直弱势，补库预计没有持续性。但碱厂库存不高，且烧碱供需预期仍旧偏好，后期仍可等充分回调后低买。核心逻辑在于：氧化铝运行产能高位，氧化铝新增产能投放预期难以证伪，近端出口弱势，但出口预期仍在，华南氧化铝和出口预计会带动 50% 碱需求，而 50% 碱产量不高，50% 碱增产有空间，且碱厂也有调整产量进而管理库存的余地。当前烧碱开工已经处于高位，烧碱新装置投产概率大的已经在兑现当中，其他新装置投产不确定性很大，烧碱后期供需预期仍旧偏好，同时 9 月交易 01 合约淡季预期仍为时尚早。

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。

【策略推荐】

1. 单边：烧碱短期有回调压力，但后期供需预期仍旧偏好，仍可以等充分回调后低买。核心关注指标：魏桥液碱送货量、出口成交情况、氧化铝利润及备货进展。
2. 套利：暂时观望。
3. 期权：暂时观望。



银河期货

第二部分 基本面情况

一、烧碱行情复盘

8 月烧碱盘面震荡上行后有所回落。月初宏观情绪走弱以及烧碱基本面边际走弱下盘面延续 7 月以来的弱势下行。随后山东氧化铝大厂液碱送货量持续下降并降至低位，河北氧化铝大厂受阅兵影响，在山东市场加大采购，同时非铝下游补库，带动烧碱现货上涨，魏桥上调液碱采购价格，盘面震荡上行。随着河北氧化铝大厂采购完成，山东氧化铝大厂液碱送货量回升，市场也不看好非铝补货持续性，盘面随之回落。

图 1：8 月烧碱震荡上行后回落

单位：元/吨



数据来源：银河期货，文华财经

图 2：山东 32%碱市场价格

单位：元/吨

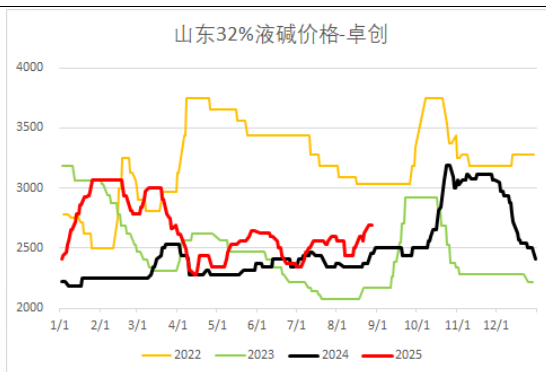
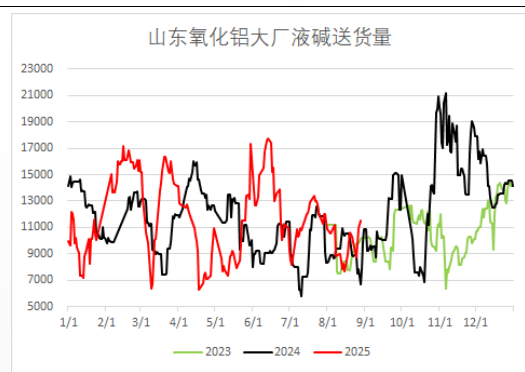


图 3：山东氧化铝大厂液碱送货量

单位：吨



数据来源：银河期货，隆众

数据来源：银河期货，隆众

二、氧化铝运行产能高位，新装置投产预期仍多

目前全国氧化铝建成产能 11462 万吨，运行 9570 万吨，建成产能相比去年底新增 960 万吨，运行产能增加 700 万吨。3 月氧化铝运行产能最高到 9360，然后发生减产，到 4 月中旬氧化铝运行产能最低降至 8615 万吨，当时建成产能 10922 万吨，目前的建成产能相比 4 月中旬增加 540 万吨，运行产能 955 万吨，当前运行产能的增加一方面是新产能投放，另一方面也有减产产能复产。由于铝土矿价格下跌以及氧化铝价格上涨，当前氧化铝利润已经有明显好转。根据 SMM 数据，目前山西国产矿氧化铝利润 265 元/吨、进口矿氧化铝利润 30 元/吨，河南国产矿氧化铝利润 103 元/吨、进口矿氧化铝利润-107 元/吨，当前氧化铝行业利润水平已由 4-5 月份的亏损状态扭转，企业尽可能满产的意愿较强。

四季度及明年一季度新增氧化铝投产较多，广投临港 200 万吨、鲁北海生 100 万吨、博赛 100 万吨以及广西地区隆安和泰和防城港中丝路的新产能均有投放预期。四季度至明年一季度广西地区共计 560 万吨氧化铝新产能投放预期，而广西地区本就供不应求，会带动山东等地 50%及片碱需求。

不过，近期氧化铝价格下行，需要持续关注氧化铝利润情况对氧化铝运行产能及新增产能投放的影响。

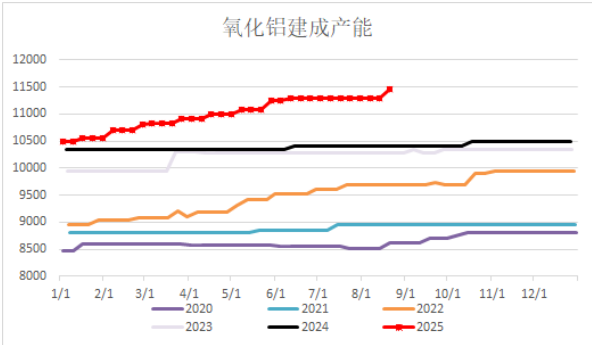
表 1：氧化铝新装置投产列表

单位：万吨

省份	企业	产能	投产时间
山东	魏桥沾化新增	200	2025年4月、6月各100万吨
山东	魏桥置换	-250	2025年5月
广西	中铝华昇二期	200	2025年3月、4月各100万吨
山东	山东创源	100	2025年1月
河北	河北文丰二期	480	2025年4月、5月、7月各160万吨
广西	广投临港	200	2025年10月、11月各100万吨
山东	鲁北海生	50	2025年12月
重庆	博襄	100	2025年12月
2025年合计		1080	
广西	广西隆安和泰新材料	120	2026年一季度
广西	特变电工新丝路	240	2026年一季度
广西	广投临港	200	
广西	东方希望	240	2026年下半年
重庆	博襄	100	
辽宁	中国铝业	300	
2026年合计		1200	

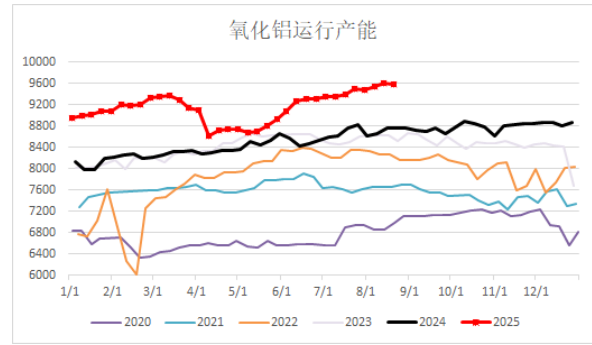
数据来源：银河期货，阿拉丁，百川

图 4：氧化铝建成产能 单位：万吨



数据来源：银河期货，阿拉丁

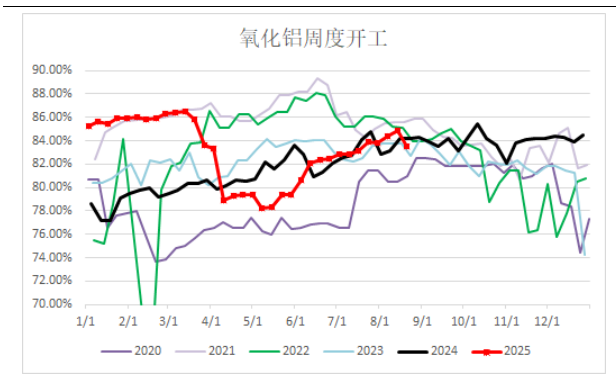
图 5：氧化铝运行产能 单位：万吨



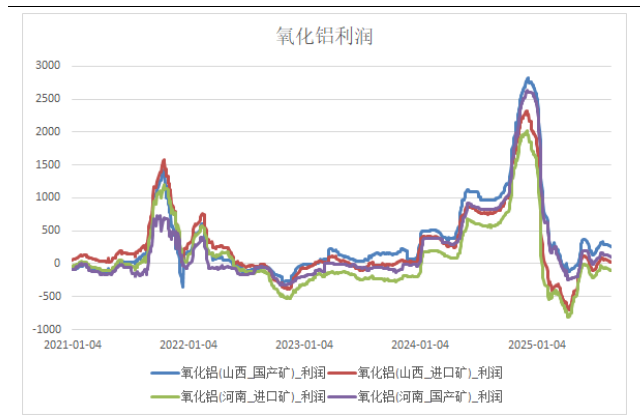
数据来源：银河期货，阿拉丁

图 6：氧化铝周度开工 单位：%

图 7：山西河南氧化铝利润 单位：元/吨



数据来源：银河期货，阿拉丁

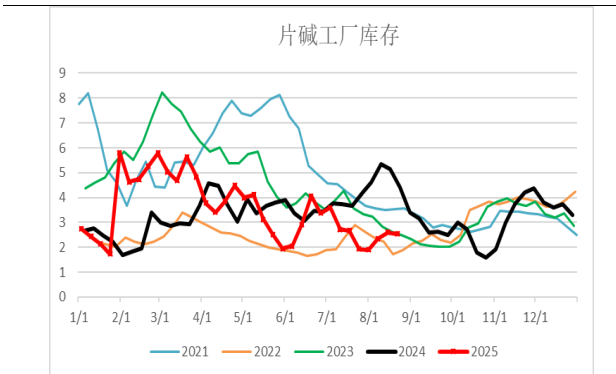


数据来源：银河期货，SMM

相比片碱，50%碱性价比更高。目前片碱市场库存、片碱工厂库存都处在同期相对低位，库存表现相对健康，压力不大。近期西南片碱与西北片碱价差走阔、华南片碱与西北片碱价差走阔，也就是消费地与产地价差走阔。目前广东片碱与 50%碱价差、山东片碱与 50%碱价差都处于年内高位，因此如果氧化铝厂备货，相较片碱而言 50%碱性价比更高。

图 8：片碱工厂库存

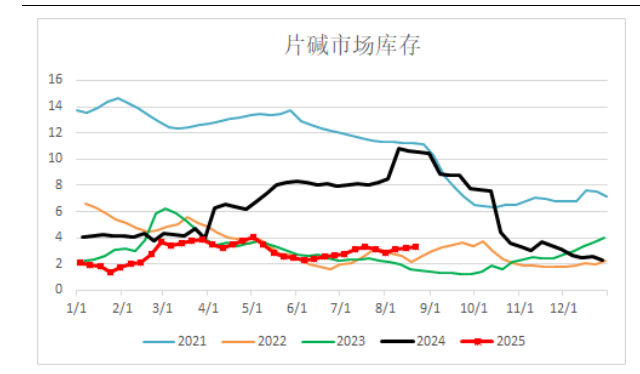
单位：万吨



数据来源：银河期货，百川

图 9：片碱市场库存

单位：万吨



数据来源：银河期货，百川

图 10：固碱周度开工

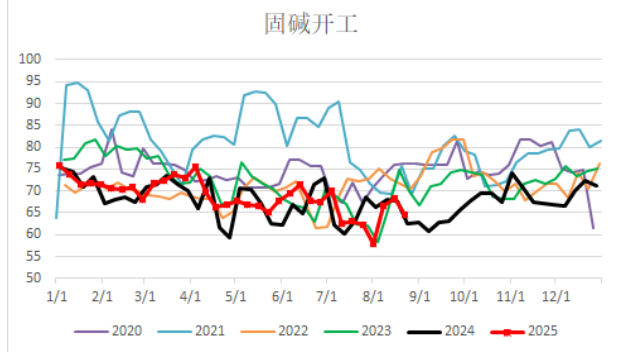
单位：万吨

图 11：固碱周度产量

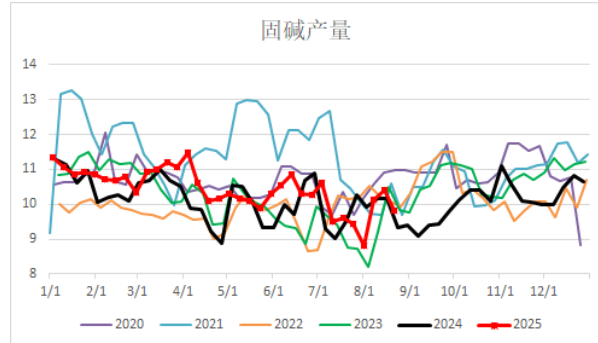
单位：万吨

烧碱 2025 年 9 月报

2025 年 8 月 29 日

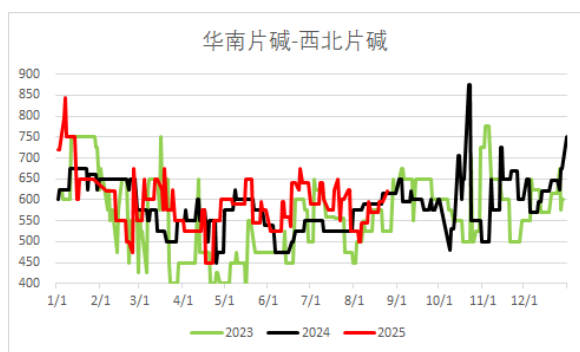


数据来源：银河期货，百川



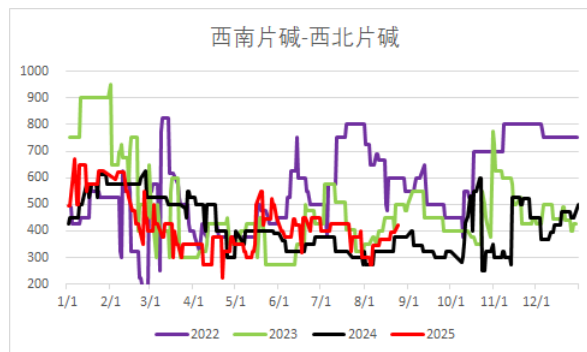
数据来源：银河期货，百川

图 12：华南片碱与西北片碱价差 单位：元/吨



数据来源：银河期货，隆众

图 13：西南片碱与西北片碱价差 单位：元/吨



数据来源：银河期货，隆众

图 14：广东片碱与 50%碱价差 单位：元/吨

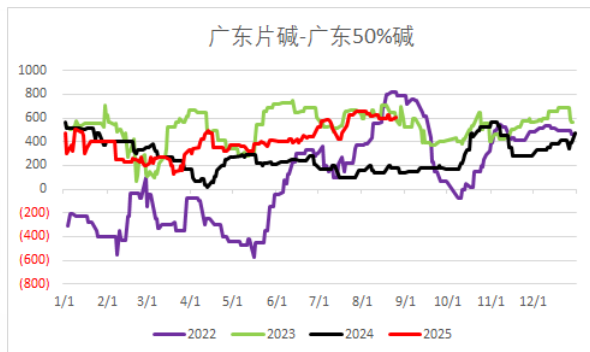
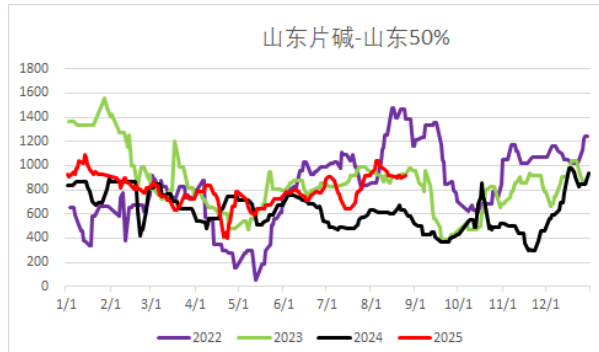


图 15：山东片碱与 50%碱价差 单位：元/吨



数据来源：银河期货，隆众

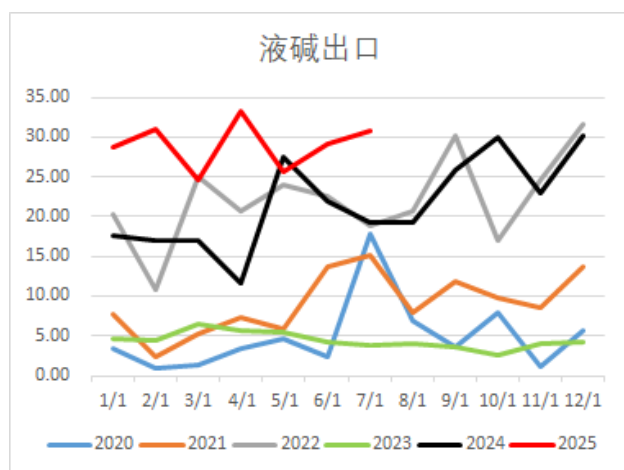
数据来源：银河期货，隆众

三、近端出口表现弱，但出口预期仍在

1-7 月烧碱月均出口量 34.3 万吨，累计出口 240 万吨，同比增长 51.6%，增量 82 万吨。其中液碱月均出口量 29 万吨，累计出口 203 万吨，同比增长 53.7%，增量 71 万吨；片碱月均出口 5.3 万吨，累计出口 37 万吨，同比增长 40%，增量 11 万吨。出口的高增长与海外氧化铝投产有关，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，8 月印尼南山 100 万吨氧化铝装置投产，根据阿拉丁数据，四季度和明年一季度海外仍有 525 万吨氧化铝投产预期。近期出口缺少大单，出口利润倒挂，但出口预期仍在，若价格回落，出口成交预计仍有好转。

图 16：液碱月度出口

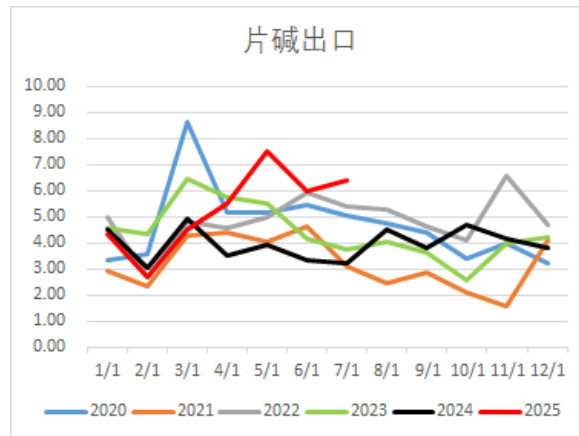
单位：万吨



数据来源：银河期货，海关总署

图 17：片碱月度出口

单位：万吨



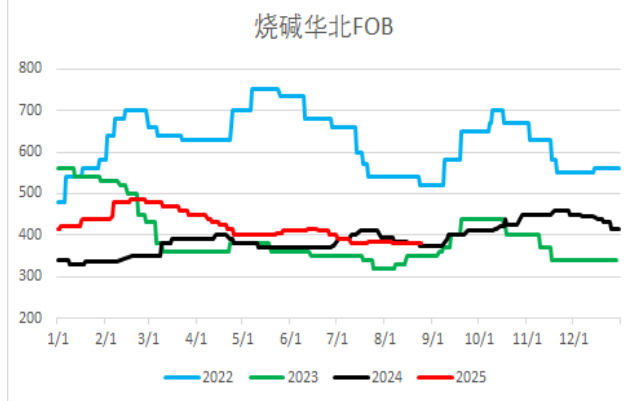
数据来源：银河期货，海关总署

图 18：烧碱出口价格

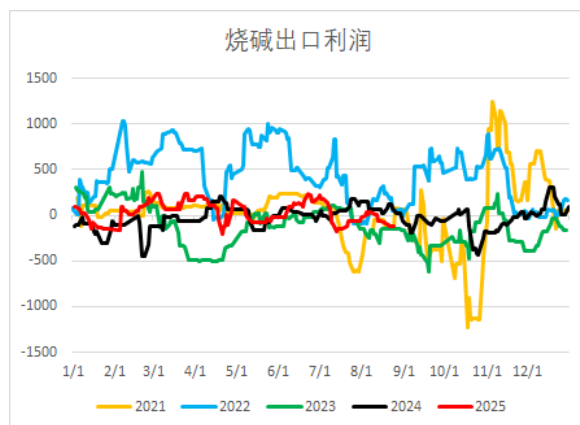
单位：美元/吨

图 19：烧碱出口利润

单位：元/吨



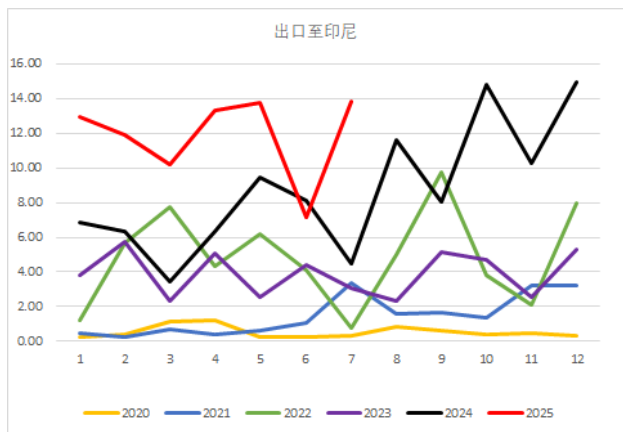
数据来源：银河期货，百川



数据来源：银河期货，百川

图 20：烧碱出口至印尼

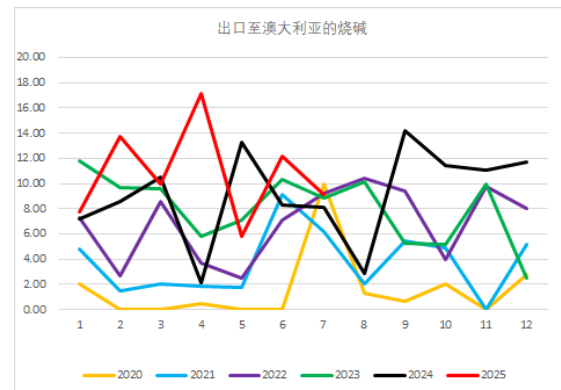
单位：万吨



数据来源：银河期货，海关总署

图 21：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

表 2：海外氧化铝投产列表

单位：万吨

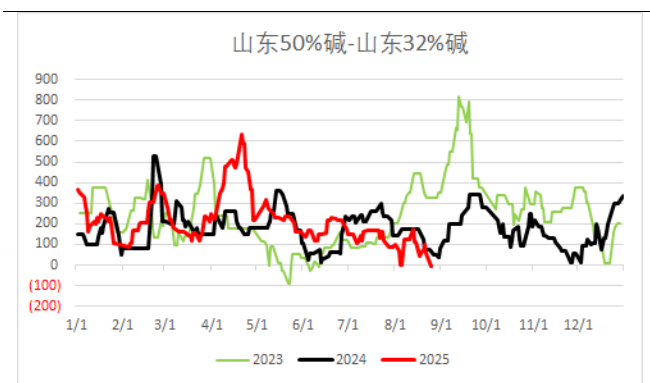
氧化铝厂/项目	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	合计
印尼锦江（PT BAP）	100				100		200
印尼南山（PT BAI）			100	100			200
印尼曼帕瓦（Mempawah）	100						100
印度韦丹塔（Lanjigarh）				150			150
印度国家铝业（Damanjodi）				100			100
越南林同				75			75
越南越芳						100	100
合计	200	0	100	425	100	100	925

数据来源：银河期货，阿拉丁

四、50%碱增产有空间

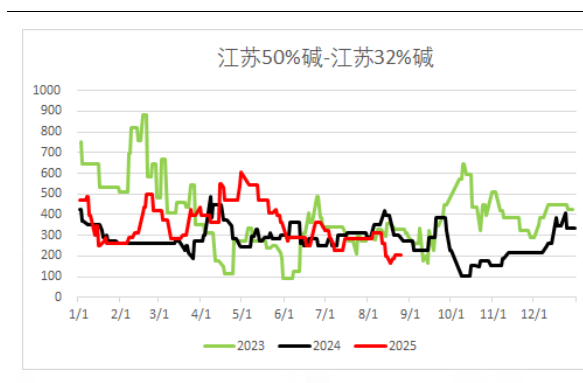
国内华南氧化铝新投产以及出口预期仍在，若带动 50%碱需求，50%碱存在增产空间。目前山东 50%碱和 32%碱价差在低位，江苏 50%和 32%碱价差也在低位，当前山东 50%碱日产 8980 吨，32%碱日产 21543 吨左右，50%和 32%日产比重在 41.7%，处于偏低水平，因此 50%碱增产有空间。

图 22：山东 50%和 32%碱价差 单位：元/吨



数据来源：银河期货，隆众

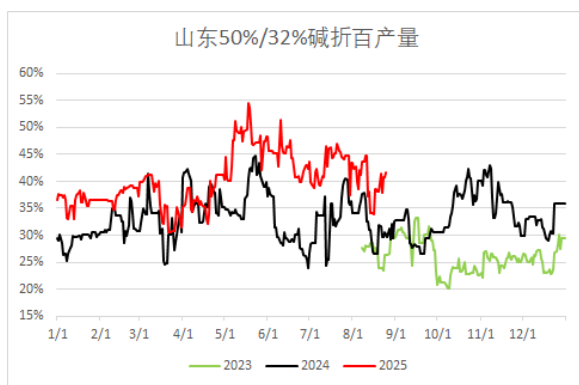
图 23：江苏 50%碱和 32%碱价差 单位：元/吨



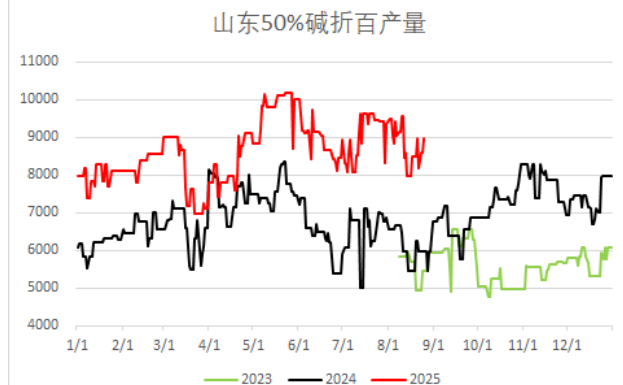
数据来源：银河期货，隆众

图 24：山东 50%碱产量和 32%碱产量比 单位：%

图 25：山东 50%碱折百产量 单位：吨

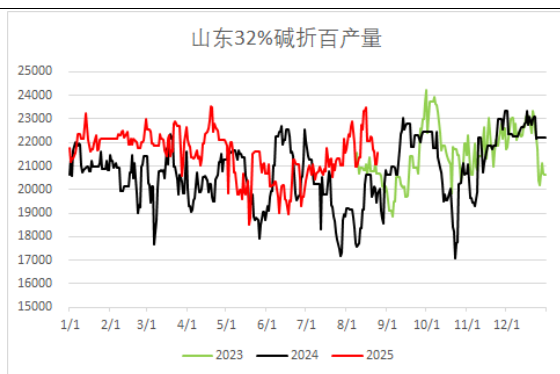


数据来源：银河期货，隆众



数据来源：银河期货，隆众

图 26：山东 32%碱折百产量 单位：吨



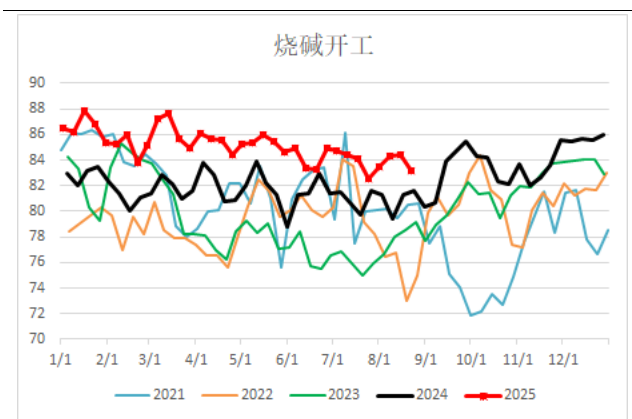
数据来源：银河期货，隆众

五、当前烧碱开工已在高位，新产能兑现中

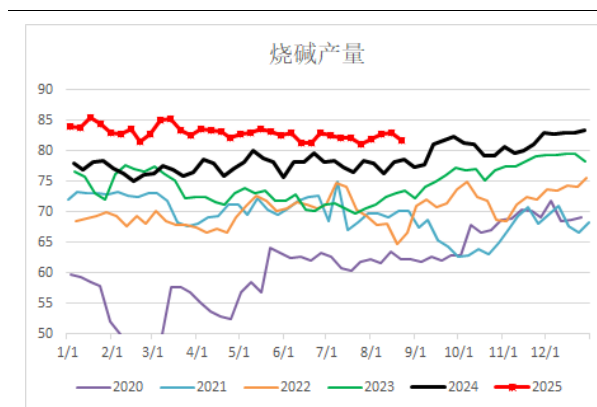
目前全国烧碱开工 83.1%，已处于高位。新装置方面，天津渤化 30 万吨烧碱装置已经投产，甘肃耀望化工有限公司 30 万吨烧碱项目已成功投产，其他新产能投放不确定性大。

图 27：烧碱周度开工 单位：%

图 28：烧碱周度产量 单位：万吨



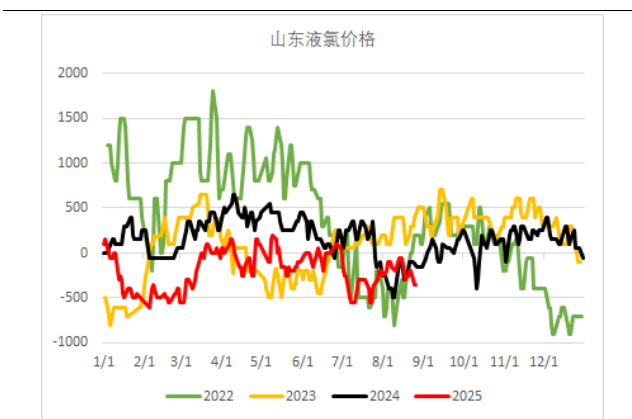
数据来源：银河期货，百川



数据来源：银河期货，百川

图 29：山东液氯价格

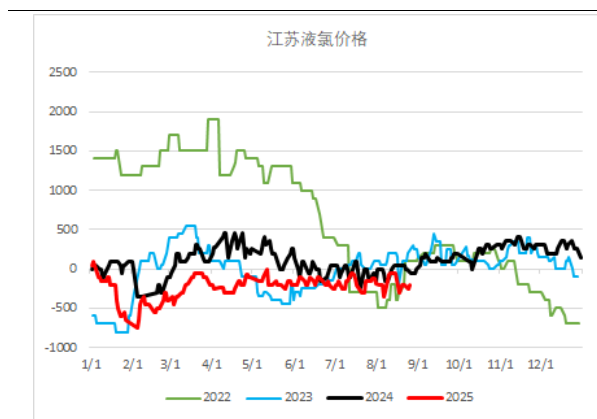
单位：元/吨



数据来源：银河期货，隆众资讯

图 30：江苏液氯价格

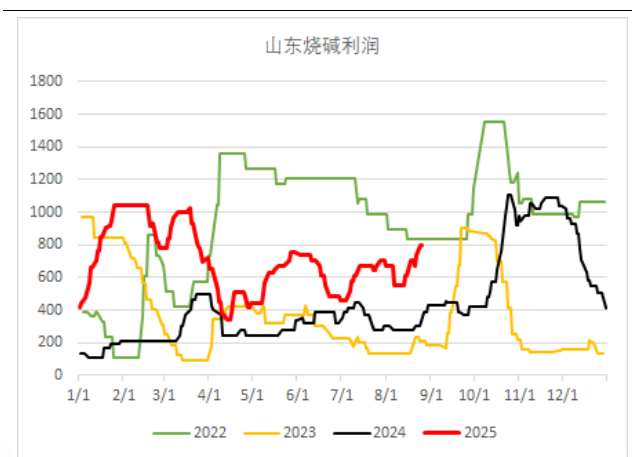
单位：元/度



数据来源：银河期货，隆众资讯

图 31：山东烧碱利润

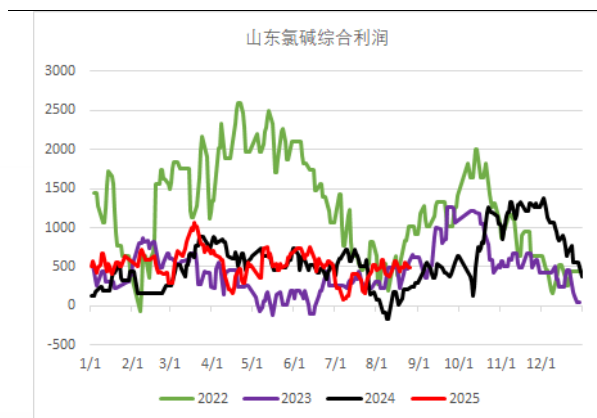
单位：元/吨



数据来源：银河期货，隆众资讯，卓创

图 32：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 3：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

第三部分 后市展望及策略推荐

【综合分析】

烧碱短期面临回调压力，主要原因在于随着河北氧化铝厂买货完成，山东碱厂预计会加大对山东氧化铝大厂液碱送货量，涨价驱动减弱。同时非铝需求年内表现一直弱势，补库预计没有持续性。但碱厂库存不高，且烧碱供需预期仍旧偏好，后期仍可等充分回调后低买。核心逻辑在于：氧化铝运行产能高位，氧化铝新增产能投放预期难以证伪，近端出口弱势，但出口预期仍在，华南氧化铝和出口预计会带动 50%碱需求，而 50%碱产量不高，50%碱增产有空间，且碱厂也有调整产量进而管理库存的余地。当前烧碱开工已经处于高位，烧碱新装置投产概率大的已经在兑现当中，其他新装置投产不确定性很大，烧碱后期供需预期仍旧偏好，同时 9 月交易 01 合约淡季预期仍为时尚早。

【策略推荐】

- 1.单边： 烧碱短期有回调压力，但后期供需预期仍旧偏好，仍可以等充分回调后低买。
- 核心关注指标：魏桥液碱送货量、出口成交情况、氧化铝利润及备货进展。
- 2.套利：暂时观望。
- 3.期权：暂时观望。

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