

# 铸造铝合金期货 风险管理与策略应用实例

国泰君安期货有限公司 王宗源

## 一、铸造铝合金期货市场作用

2025年6月10日，上海期货交易所（以下简称上期所）正式挂牌交易铸造铝合金期货及期权。作为首个再生金属衍生品，这一品种的上市不仅填补了国内再生系商品期货的空白，更以金融创新之力推动铝产业链绿色低碳转型。在全球气候变化挑战与“双碳”战略驱动下，铸造铝合金期货通过价格发现、风险管理和资源配置三大核心功能，正成为重构铝产业链生态、提升国际定价话语权的关键。

### （一）响应国家“双碳”战略，推动铝产业链绿色低碳转型

铸造铝合金期货的推出是响应国家“双碳”战略的重要实践，标志着金融工具与绿色低碳产业发展转型的深度协同。作为首个再生金属衍生品，其诞生能够更好地服务铝产业链的绿色转型目标。铸造铝合金以废铝为主要原料，生产1吨铸造铝合金的碳排放量仅为电解铝（火电）的3.6%，可节约3.4吨标准煤和22吨水，具有显著的节约资源和保护环境的优势，其节能减排属性高度契合中共中央、国务院印发的《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》中“到2035年，绿色低碳循环发展经济体系基本建立”的顶层设计，为健全绿色低碳发展机制提供了市场化支撑。

### （二）推动行业市场化定价机制形成，提升“中国价格”影响力

铸造铝合金期货的推出是提高市场透明度、推动市场化定价机制形成的关键突破。长期以来，铸造铝合金现货市场缺乏统一、透明的定价基准，市场中存在多种定价方式导致价格信号失真与资源配置失衡。铸造铝合金期货的上市，通过集中化交易形成公开、连续的价格，首次为行业提供权威的基准价格，从根本上解决了市场化定价机制缺失的痛点。更深层的意义在于，铸造铝合金期货能够与现有氧化铝、电解铝期货形成“铝产业链衍生品矩阵”，不仅完善了国内铝工业的价格传导链条，更通过跨境交易吸引国际参与者，有助于提升我国铝产业国际影响力和定价话语权，使中国从价格接受者转变为规则制定者。

### （三）丰富铝产业链衍生品工具箱，筑牢风险管理防护墙

铸造铝合金作为衔接产业链上下游的关键环节，其推出填补了再生金属领域风险管理工具的空白，与已上市的氧化铝、电解铝期货形成协同，实现对原铝和再生铝两条产业线的全覆盖，有效覆盖了产业链上下游企业的风险敞口，为企业提供更加全面、高效的风险管理工具。此前，产业链企业在套期保值上存在

一定困境。由于再生铝企业中废铝成本占比超90%，使用电解铝期货进行对冲时会面临较大的基差风险，无法实现有效保值。铸造铝合金期货的上市，本质是以金融工具弥合产业风险管理断层——企业可依据自身在产业链中的位置，选择买入或卖出合约构建风险对冲策略，这种精细化风险管理模式，显著提升了产业链在价格波动中的韧性。

## 二、企业套保案例

### （一）企业基本情况

本案例企业是一家主要经营铝及铝合金板、带、箔的生产、销售及再生铝合金回收利用等业务的大型企业。主要业务铝合金锭生产销售流程如下：采购废料—化验入库—筛选分类—生产—成品，从采购废料到成品理想时间大约为5天。从成品到销售回款流程时长受库存量及市场需求影响，依据当前库存水平及市场具体分析，成品到销售回款的时间大约为70天。该企业有稳定的销售渠道，能够即时向下游销售铝合金产成品，但是依然面临较大的产成品价格波动风险，进而影响企业利润。

该企业套期保值理念不足，具体操作经验不足。尤其是套保人才较为匮乏，市场分析与决策能力薄弱。为解决该企业存在问题，提高期货市场服务实体经济的能力，我们为企业提供了套保一体化解决方案。

### （二）2025年铝品系行情回顾与展望

自2020年沪铝主力合约价格最低触及11225元/吨的低点至2025年上半年，铝价整体呈现了重心上行的趋势。凭借彼时的全球流动性释放，叠加2021年中国电解铝供给侧“双碳”格局的政策元年确立，低速增长的供应环境意味着市场对需求增速的下滑就可以有更大

的容忍度，只要需求端不至于出现崩塌式的走弱，供需就可以实现较好的平衡，紧平衡和低库存的基本面格局就可以推动名义价格持续向上。而在2023年、2024年中国原铝市场又连续2年实现了5%的需求高增，这使得铝金属一度被放在传统有色板块强度排序里相对偏强的位次。

然而，2025年相较此前两年的不同之处在于：鉴于清洁能源领域相关的需求贡献下滑，全年需求增速将大概率难以触及5%的高度，原铝市场将转向产需“双弱”的格局，这使得市场资金在进行多头配置时就很难给予铝品种强烈的上行想象力。甚至在“4.3”对等关税事件爆发后，电解铝因其作为“国民金属”的特性，在终端商品上更高的应用密度及由此导致的更广泛的波及面，而一度成为有色多空配置里的空配品种，例如“买铜空铝”。

“5.12”对等关税暂缓后，铝价反弹力度明显超过铜，或也有此前头寸解除的驱动所致。

因此，在宏观面难以给出趋势性的交易主题下，市场更多寻求单品种的微观驱动方向以及由此衍生的品种间对冲机会，而电解铝市场则因微观面的现实迟迟不转弱，尤其是在去库较快、现货升水高企的现实面前，依然获得了波段式的底部反弹动能。直至“5.12”反弹行情修复了“4.3”跌幅空间后，电解铝开始陷入短期估值和边际微观驱动之间的劈叉。对等关税暂缓的90天窗口期，终端制品抢出口的需求增量预计会对光伏装机及组件排产下滑带来的原铝需求减量，形成一定对冲。至此，铝价陷入了2万元/吨关口上下的横亘局面。

铸造铝合金价格方向主要跟随电解铝，2025年上半年保太ADC12现货价格与SMM A00

现货价格相关性为0.53，显示出一定正相关。相关系数偏小的主因有二：其一，铸造铝合金期货上市前，ADC12现货价格多以100元作为跳价，不如A00价格灵敏。其二，上半年铸造铝合金价格受到基本面拖累，ADC12-A00价差趋势性收敛（图1）。年初春节前后废铝回收行业放假周期通常长于铸造铝合金生产商，废铝供应收紧为价格提供坚挺支撑，成本传导至ADC12-A00价差高位。随后ADC12-A00价差收敛，其背后驱动在于供应增加而需求支撑不足，这是由于电解铝“金三银四”消费旺季期间废铝新料供应边际增加，而ADC12需求端走向淡季，呈现供增需减格局，ADC12需求负反馈至精废价差走高、ADC12-A00价差走弱。期间4月7日当周AD与AL金融属性劈叉，受特朗普政府关税烈度超预期影响沪铝跌至19000元/吨关口，但再生铝条线价格坚挺，出现470元/吨极端价差，而后重回收敛趋势。

铸造铝合金消费70%左右应用在汽车领域，尤其是传统燃油车（新能源汽车无发动机等部件使得再生铸造铝合金应用空间收缩），汽车多于下半年开始生产冲量。因此，三季度过渡至消费旺季，容易产生“需求驱动价格上涨→原材料价格上调→成本上升→驱动价格上涨”的正反馈逻辑。结合电解铝单边价格判断，中长期以偏多思路为主。

废铝端存在供需缺口，成本支撑或使得ADC12较电解铝更具备上浮弹性。2025年废铝新料+旧料供应增速在3%~4%。然而反观废铝需求端，近年来铸造铝合金产能增速约10%，国内加工材板带箔/变形铝合金产能增速在5%~10%，且有碳关税等倒逼其原料中废铝配比长期抬升。废铝供需端增速差异显著，驱动废铝相对于电解铝逐年坚挺，亦从成本条线传导至ADC12相对于电解铝的比值重心抬升。



资料来源：SMM、国泰君安期货研究

图 1：2021—2025 年 ADC12-A00 价差走势

### （三）套期保值策略

企业进行保值方向选择，应该结合企业利润及价格情况做综合考量。基于当前对于铝价的判断，我们认为需要密切关注去库及光伏装机排产情况。只不过，铝价向下回调的动能不排除被延后，出口需求的前置可能导致后续需求承压。铸造铝合金价格跟随铝价，随着淡季程度走深需求负反馈效应显现，下半年价格存在进一步下调可能性。

当然，对于价格的研判以及入场点位的选择，也需要与企业之间进行更高频的沟通。若企业只是想锁定现有利润，则当成品价格已经敲定，即可对应当前铸造铝合金价格测算得到企业相应的利润，如符合企业利润目标，就应该进行销售敞口的保值。同时，在企业实际建仓的过程中，可根据订单情况以及合约期限结构、合约流动性等因素，选择较合适的合约。

关于期货合约的选择，由于公司主要产品为铝合金锭，具体套保操作可以通过同类或高相关性标的来进行，可以使用上期所已上市电解铝品种作为套保工具，亦可以使用上期所新上市品种铸造铝合金进行套保。

从再生-原生价差来看，二者存在明显的季节性波动。1—3月每年春节至上半年消费旺季期间，废铝回收行业放假周期通常长于下游制造商，废铝价格较铝价更为坚挺；4—6月，再生铝消费程度较下半年偏弱（汽车行业消费在下半年冲量更明显），叠加“金三银四”原铝消费旺季期间废铝新料供应边际增加，废铝

铝价比值向下回归。7月之后，随着铝消费旺季脚步的临近，废铝需求亦随之提升，消耗废铝库存，废铝环节重夺定价权，废铝/铝价比值多表现为拉升，表明废铝重归偏紧。继而，废铝价格支撑通过成本条线传导至ADC12。因此，可以通过ADC12-A00价差变化灵活选择套保标的，如在ADC12-A00极高时选择AD进行卖保，反之，该值存在回升驱动时选择AL卖保。

### （四）企业套期保值方案

基于前述基本面判断和企业现货敞口，我们建议公司铝合金锭进行卖出保值，具体选择新上市的铸造铝合金期货合约按月滚动操作，分别为AD2511、AD2512、AD2601等。

理论上来说，根据套期保值的原则，卖出套保应遵循“数量相当，方向相反，时间一致”的原则，即现货市场中签多少订单的量，就在期货市场中对同样的量进行卖出套保，并在之后的实际销售阶段对期货市场中的空头头寸进行相应平仓。实际操作中，“时间一致”原则较难把握，即之前在签订销售合同时未做相应的套期保值，不过我们认为在准确性要求不高的前提下，可以在当下或者在价位更有利的时点（产成品销售之前）介入卖保操作。即在销售定价之前，做相应的卖出套期保值操作均是可行的。

为了在锁住现有利润的基础上更大程度地争取利润空间，我们建议针对市场情况将铝合金锭进行分批套期保值：

表 1：铸造铝合金期货盘面套期保值思路

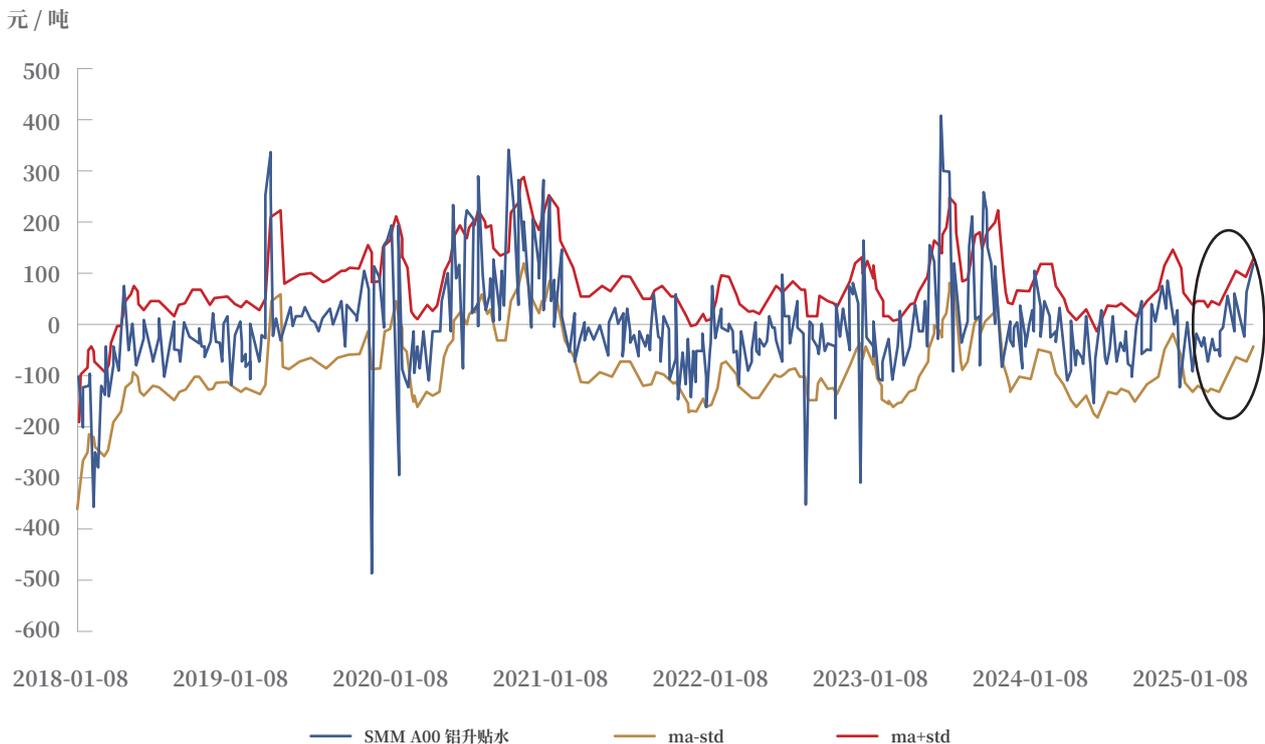
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
铝合金库存 (吨)	1234.7	2452.6	2895.8	2827.1	2352.6	2352.6	2352.6	2352.6	2352.6	2352.6	2352.6	2352.6
预计 AD 运行区间 (元/吨)	区间震荡, 20000-21000			震荡偏弱, 19500-21000			震荡偏强, 19500-21000			高位震荡, 20000-21000		
建议建仓价位 (元/吨)	20000-20500			19500-20000			20000-20500			20500-21000		
套保比例 (%)	>80			100			<20			>50		
套保手数	99	196	232	283	235	235	47	47	47	118	118	118

资料来源：国泰君安期货研究

在企业参与套期保值时，需要对基差风险（有时候也是机会）予以充分重视，因为基差会直接影响到最终的套保效果。所谓基差，理论上是现货价格减去期货价格的差。但在目前的应用中，亦泛指期货各月份和现货之间的价差。由于交割制度的存在，越临近交割，期货和现货的价格越趋向一致。虽然期货价格与现货价格的变动方向基本一致，但变动的幅度往往不同，基差并不是一成不变的。因此期现基差将使得期货和现货的上涨和下跌幅度出现偏差，进而影响到期货保值的效果。

由于铸造铝合金期货上市不足一年，仍选择电解铝期货作为参考标的。就当前SMM铝价对沪铝主力合约的价差来看，截至今年5月26

日，SMM铝价对沪铝近月合约升水90元/吨。根据统计结果显示，该基差值目前处在20日均值正负1个标准差的波动范围上下沿靠近上沿位置（图2）。仅从统计回归的角度判断，现货基差存在一定的回归压力，处于相对较高状态。需要关注的是，5—6月基差存在季节性走弱的规律，若现货基差回落，卖出套期保值在期现综合损益上的效果或较不理想，当前卖出保值的时点可能并不适宜。当然，期现基差也是跟随市场基本面波动，建议企业持续关注。而且，从企业锁住加工利润的角度出发，如果按照当前铝价测算原料成本及加工利润已经符合企业的利润目标，理论上可以尝试部分敞口介入保值，以锁住部分订单的利润。



资料来源：SMM、国泰君安期货研究

图 2：2025 年 5 月 26 日铝价对沪铝近月合约价差

### （五）铸造铝合金企业套保一体化解决路径

针对该案例当中铸造铝合金企业的整体知识储备以及团队建设仍较浅的现状，下面给出期货公司服务该类型企业的套保一体化解决路径，目标是精准对冲风险、优化成本控制、提升企业风险管理水平以及增强企业经营的稳定性，主要分为以下步骤：

#### 1. 为企业提供套期保值产品综合服务包

主要培训与服务内容按照时间顺序涵盖初期接触科普、套保细化解读、实操培训准备、常态服务追踪等。其中套保细化解读包括组织架构与内控制度的优化，包含套期保值组织架构设计、套期保值内控体系搭建、套期保值绩效考核体系；交割基础包含期货实物交割流程

介绍；会计基础篇包括期货交易会计处理（套保会计入门版）、期货交易涉税政策汇总等。

#### 2. 为企业设计定制化套期保值方案

包括套期保值流程、具体的交易模式。在套保流程上，预算委员会、套期保值决策委员会、套期保值业务办公室、财务部门相互协作。其中预算委员会分析下年度市场和业务规划，提出库存保值目标。套期保值业务办公室根据保值目标，编制年度套期保值方案，并结合企业信息、现货期货市场行情等，确定交易策略和交易计划，包括额度、交易时机、资金增补、止损区间等具体事宜。套期保值决策委员会审批年度套保方案，如未通过，套期保值业务办公室重新编制年度套期保值方案。结合企业生产和行情判断等审批交易策略与交易计

划，如未通过，套期保值业务办公室重新制定交易策略与交易计划。财务部门向套期保值期货账户调拨资金，根据期货价格变动，完成资金增补等。

### 3.为企业完整的交易执行服务

通过期货研究所、交易部门和客户之间的相互协作。其中，研究所会根据客户的套保需求形成定制化套保方案，给出对应套期保值策略建议，等待客户确认之后，客户会发送交易

指令给对应交易部门通过算法交易执行。交易部门接收并复核套期保值指令，利用算法系统自动执行交易指令，对交易结果进行回报和绩效回溯优化迭代。

（责任编辑：王蓉）

### 作者简介：

王宗源，国泰君安期货有限公司有色及贵金属组分析师，研究方向为铸造铝合金。