

栉风沐雨砥砺前行，春华秋实满庭芳 ——期现相伴，铝“屡”生辉*

中铝国际贸易集团有限公司党委委员、副总经理 李广飞

习近平总书记在浦东开发开放 30 周年庆祝大会上提出，提升重要大宗商品的价格影响力，更好服务和引领实体经济发展。2022 年《期货和衍生品法》的实施，赋予金融与产业深度融合发展的新机遇。党的二十大报告指出，要建设现代化产业体系，坚持把发展经济的着力点放在实体经济上。在这样的宏观背景下，铝产业和期货是如何融合发展的？深化金融与产业融合存在哪些现实意义？

一、互相发现，交相辉映

电解铝行业的发展可分为两个阶段，第一阶段是 1980-2000 年，中国电解铝行业经历了“从

小到大”。1990 年，我国电解铝产量 85 万吨、消费量 83 万吨，分别占全球的 4.4% 和 4.3%；2000 年，我国电解铝产量 283 万吨、消费量 335 万吨，分别占全球的 11.5% 和 13.2% (图 1)。1992 年 5 月 28 日，上海期货交易所推出铝远期合约，1993 年 11 月 26 日推出铝期货合约，有效地促进了电解铝公允价格的形成。第二阶段是 2000-2020 年，中国电解铝行业“从大到强”(图 2)。同时，上海期货交易所国际化的探索也不断演进。2007 年 3 月接受境外品牌注册；2010 年开展保税交割；2020 年 8 月 10 日铝期权上市。2000 年之前沪铝与伦铝价格相关性较低。2000

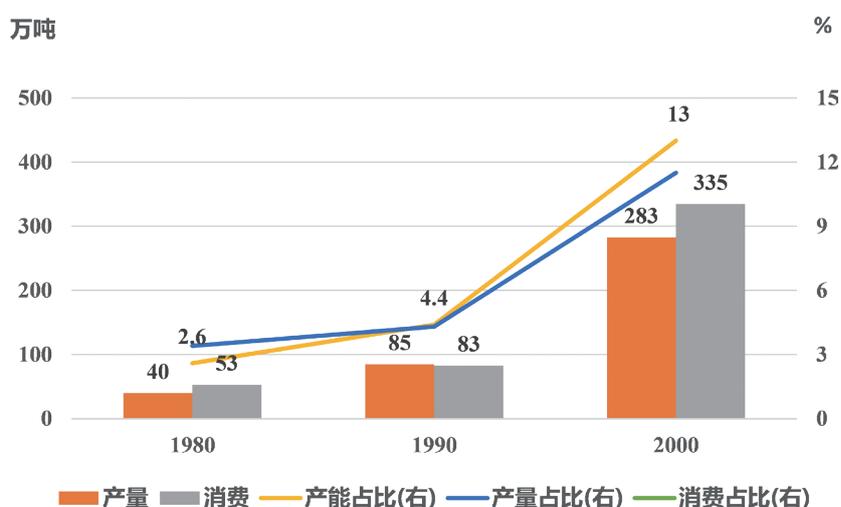


图 1：中国电解铝产量和消费及其全球占比（1980-2000）

* 本文根据作者在第二十届上海衍生品市场论坛有色论坛上的演讲内容整理。

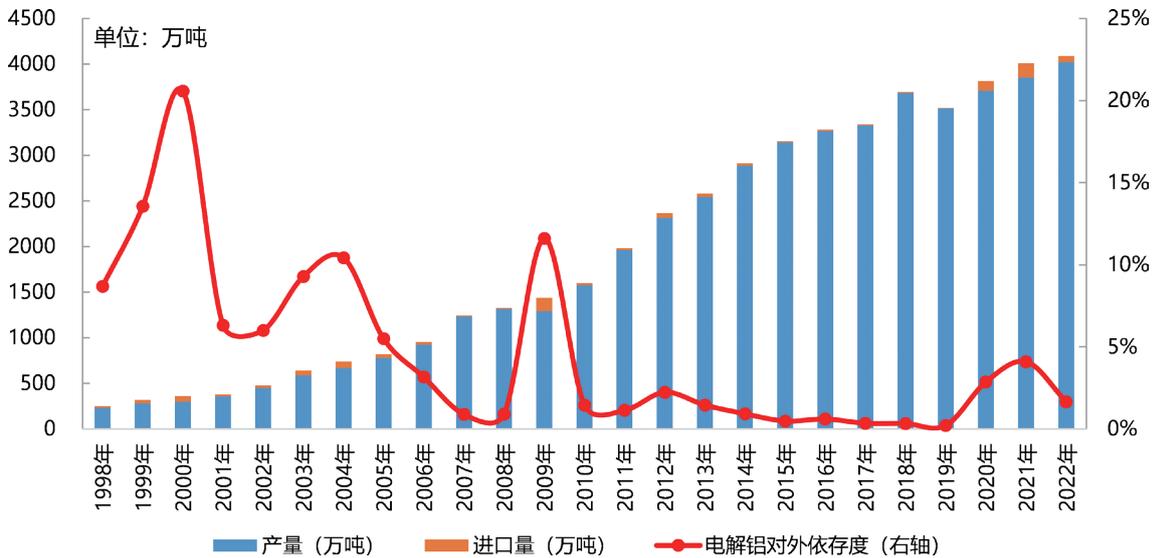


图 2：中国电解铝产量和进口量及对外依存度（1998-2022）

年中国加入 WTO 以后，两个价格的相关性愈加紧密。

2008 年，全球排名前十的电解铝企业中，我国只占 2 家，2020 年增加到 5 家，我国铝行业产量和消费量都实现了增长。从产业角度分析，沪铝期货的成长存在两个维度——市场参与度以及价格联动关系。沪铝期货活跃度上升，市场影响力显著提高。2000 年期货市场规范发展以来，沪铝期货的成交量和持仓量逐年增长，价格发现效率有所提升。特别是 2013 年期货市场进入创新发展阶段以后，沪铝期货活跃度再次跃升。在重大事件发生的时期，沪铝期货更能吸引市场参与者，成交量和持仓量显著放大，说明沪铝期货价格能够充分反映各类市场信息要素，期货与现货市场联动更加紧密，且对现货价格的稳定具有指引作用。

此外，基差交易模式促进了期现紧密结合。2009 年之前，中铝国贸采用国内的现货指数报价；2009-2017 年间，采用了现货销售、长单销售各半的模式；2017 年后基本上以长单销售为主、现货销售为辅，业务模式随着期货市场的发展不断转变。

同时，沪铝期货的国际价格影响力也在日益扩大，沪铝期货对铝行业上市公司股价具有引导作用，沪铝期货价格与铝行业上下游公司股价变动相关强度具有差异性，沪铝期货上市以来电解铝行业形成了良好市场体系。沪铝期货上市以来，通过行业创新完善业务模式，促进了电解铝行业保持良好的市场经营体系，提升了服务实体经济的能力。

二、互相成就，铝“屡”生辉

金融（期货）与行业协同发展主要表现在提升企业经营抗风险能力、服务产业转型升级、提升产品质量与标准。提升企业经营抗风险能力，首先要有重要定价参考，还要提供风险对冲工具。服务产业转型升级，包括交割库的扩容和上期所上期综合业务平台。提升产品质量与标准，则需要交割品牌动态调整及交割标准要求。

现阶段，产业客户积极应用铝期货工具进行定价参考和风险管理（表 1）。2013 年以来，沪铝期货的市场有效性提升和价格发现功能稳定，为实体企业参与期货市场提供了交易便利性，节约交易成本。2013 年以来，沪铝期货的法人客户持仓量占比基本保持在 65%—80%，交易量

占比约 25%—50%，在国内商品期货中法人参与市场程度较高，套期保值功能发挥良好。此外，发布套保相关公告的中国 A 股上市公司数量呈现出明显的增长趋势。一方面，A 股上市公司套保参与率由 2012 年的 6.48% 提高到 2022 年的

22.89%，2022 年上市公司有 1560 家参与套保。另一方面，大型企业的套保参与度由 2012 年的 7.11% 提高到 2022 年的 26.51%，中小型企业的套保参与度由 2012 年的 3.87% 提高到 2022 年的 14.41%。

表 1：铝上市公司参与期货市场情况

公司	主要铝产品	参与市场	定价参考
中国铝业	氧化铝、电解铝、铝合金	SHFE、LME	SHFE、现货市场
中国宏桥	电解铝、氧化铝、铝合金及加工品	SHFE	自主报价
南山铝业	电解铝、氧化铝、铝型材、铝箔	SHFE、LME	境内：未披露 境外：LME
神火股份	电解铝及深加工	SHFE	南储、上海有色
天山铝业	电解铝、氧化铝、高纯铝、深加工	无	境内：未披露 境外：LME
明泰铝业	铝板带、铝箔	SHFE	境内：上海有色 境外：LME
鼎盛新材	电子铝箔、空调铝箔、包装铝箔	SHFE	
新疆众合	铝合金、高纯铝、电子铝箔	SHFE	安泰科、百川、阿拉丁

资料来源：Wind，Stata，中银期货

近年来，电解铝交割库扩容和分布优化，促进了期现融合。期货交割库的布局与区域经济活跃度和发展趋势具有明显的正相关关系，与产业供需格局高度匹配；电解铝交割库最初围绕着华东、华南传统消费地设置。同时，上期综合业务平台解决实体若干痛点，提升市场运行效率。2018 年 5 月 28 日，上期所以铜、铝为试点品种上线了推出综合服务平台，2022 年 7 月 8 日，正式更名为上期综合业务平台，解决期货服务实体经济“最后一公里”的问题。此外，电解铝交割品牌动态调整也促进了行业的健康发展。

三、互相融合，未来可期

为深化产融结合，促进铝行业可持续发展，需要做到以下几点：

一是氧化铝期货上市，可进一步提升铝产业

链风险管理水平。

氧化铝期货的上市具有几个深远的意义：对现有定价模式进行补充，起到价格发现作用；为产业链上下游企业提供更透明公平的市场价格交易机制；为氧化铝上下游企业提供合理的对冲风险工具；可有效地提高中国氧化铝在国际市场中的地位。

二是进一步完善铝产业链相关期货品种。衍生品向纵深方向发展，通过一体化发展，提高产业抗风险的能力，增强铝产业抗风险能力。我国铝产业链衍生品序列仍有待完善，推出系列产品能满足机构投资者、现货企业多样化、个性化的风险管理、资产管理需求，建议进一步完善我国铝产业链相关期货品种的研发。

三是助力铝行业绿色发展，拓展服务铝行业

转型升级的深度和广度。绿色低碳对交易所服务实体提出了更高的要求。建议联合相关部门和行业协会，推动制定企业碳排放信息披露标准和实施；并参考 LME 探索低碳铝的绿色溢价服务，助力铝产业链低碳转型。

四是推动国际化发展，提升产业服务效能。探讨设立电解铝境外交割库可行性。设立境外交割库以便利企业的套期保值，将极大地有利于中国铝行业“走出去”，已经成为目前实体企业对期货市场的迫切诉求。

中国铝期货与中国铝工业协同发展，见证了中国铝工业“从小到大”的快速发展阶段，未来必将在中国从铝工业大国迈向强国的关键道路上扮演更加重要的角色。铝期货与铝行业已经形成良好的互动关系，双向融合促进共同高质量发

展。放眼未来，我们面临百年未有之大变局，中国铝工业在实现高质量发展的道路还将面临更大挑战；同时，也对铝期货等金融衍生品市场建设，深化金融和产业融合提出了更高诉求。这既是一项艰巨的任务，更是难得的发展机遇。

（责任编辑：冯翔宇）

作者简介：

李广飞，工学学士，北京交通大学工商管理硕士。现任中铝国际贸易集团有限公司党委委员、副总经理，负责氧化铝业务、国际业务及市场研究工作。高级经济师，伦敦金属交易所铝委员会委员。历任兰州铝业股份有限公司总经理助理、总法律顾问。曾在《经济日报》《中国金融》等报刊发表过专业文章。