南华铝产业链风险管理报告

2025/09/12

揭婷（投资咨询证号：Z0022453）
投资咨询业务资格：证监许可【2011】1290号

氧化铝、电解铝、铝合金近期价格区间预测

	最新价格	价格区间预测（月度）	当前波动率（20日滚动）	当前波动率历史百分位（3年）
氧化铝	2914	3000-3500	17.54%	18.19%
电解铝	21120	20000-21000	5.87%	14.72%
铝合金	20645	19500-20300	5.01%	23.52%

source：*南华研究,同花顺*

氧化铝、电解铝风险管理策略建议

品种	行为导向	情景分析	现货敞口	策略推荐	套保工具	买卖方向	套保比例（%）	建议入场区间
氧化铝	库存管理	产成品库存偏高，担心氧化铝价格下跌	多	做空氧化铝主力期货合约	氧化铝主力期货合约	卖出	75%	3500
				期权策略暂不合适	氧化铝期权	暂无	暂无	暂无
	原料管理	原料库存较低，担心价格上涨	空	做多氧化铝主力期货合约	氧化铝主力期货合约	买入	50%	3100
				期权策略暂不合适	氧化铝期权	暂无	暂无	暂无
电解铝	库存管理	产成品库存偏高，担心电解铝价格下跌	多	做空沪铝主力期货合约	沪铝主力合约期货	卖出	50%	20700
				期权策略暂不合适	沪铝期权	暂无	暂无	暂无
	原料管理	原料库存较低，担心价格上涨	空	做多沪铝主力合约期货	沪铝主力期货合约	买入	50%	20500
				期权策略暂不合适	沪铝期权	暂无	暂无	暂无
铝合金	库存管理	产成品库存偏高，担心铝合金价格下跌	多	做空铝合金主力期货合约	铝合金主力期货合约	卖出	50%	20200
				期权策略暂不合适	铝合金期权	暂无	暂无	暂无
	原料管理	原料库存较低，担心价格上涨	空	做多铝合金主力期货合约	铝合金主力期货合约	买入	50%	19800
				期权策略暂不合适	铝合金期权	暂无	暂无	暂无

source：

氧化铝

【核心矛盾】

铝土矿方面，几内亚进口矿维持稳定，价格保持在74-76元/吨区间，但9月21日宪法公投日期接近，在几内亚有意推动当地资源最大化的情况下，铝土矿所有权或成为政治博弈手段，关注公投前后是否会出现抗议罢工等影响矿产量的黑天鹅事件。基本面方面，供应过剩是近期影响氧化铝价格的核心因素，目前国内运行产能维持高位，8月成交的进口氧化铝也陆续到港，氧化铝无论是社库、厂内库存还是电解铝厂内库存都在持续增加，现货成交价格也有所下跌。同时随着9月阅兵带来的环保限产已解除，此前受影响厂家已陆续恢复生产，供给压力继续增大。海外氧化铝成交价大幅下跌，期价跟随现货价格走弱，我们认为后续氧化铝难改下跌趋势，推荐卖出氧化铝2510沽2800期权。

【利多因素】

1、反内卷政策

【利空因素】

1、运行产能处于高位，供给过剩

2、需求刚性较强，没有增量

3、海内外现货价格下跌

电解铝

【核心矛盾】

宏观方面，美国8月非农表现疲软，就业市场急剧降温，9月美联储降息几乎已成确定事实，但9月9日晚美国劳工部将发布非农数据修正值，下调约91.1万个就业岗位，9月10日公布8月PPI同比增长2.6%，低于预期的3.3%，前值为3.3%；8月PPI环比下降0.1%，大幅低于预期0.3%，前值为0.9%，18日降息幅度或将增大，推动铝价上涨。国内以旧换新以及“十五五”规划政策层面也在逐步发力，宏观环境持续改善对铝价形成利好。基本面方面，铝水比列也有所提高，需求随着旺季到来，下游开工率出现复苏迹象，主要板块为光伏带头的工业型材板块。部分再生铝企业已收到税收返还政策终止可能导致再生铝供应减少，对原铝消费形成一定支撑，周四电解铝社库下降。总的来说，本轮铝价上涨的主要推动因素我们认为有两个，一是宏观利好，二是存在旺季预期下的资金炒作的可能，本轮上涨的高点或为21400，推荐卖出沪铝2510沽20700期权。

【利多因素】

1、供应绝对增量有限

2、废铝收紧

3、宏观利好铝价

【利空因素】

1、需求增速不及预期，存在旺季不旺可能

2、去库节点晚于预期

铸造铝合金

【核心矛盾】

供给方面，废铝依旧偏紧，并且近日，根据根据国家发展改革委等四部委《关于规范招商引资行为有关政策落实事项的通知》(发改体改〔2025〕770号)要求，各省开始定制清理规范行动方案。方案中明令禁止再生资源回收等各类平台企业违规返还税费，对再生铝行业，地方税返取消前后综合税负差异可能在4%左右，目前安徽、江西等省份部分再生铝企业已收到税收返还政策终止通知，利废企业产能利用率存下滑风险，为铝合金价格提供支撑。总的来说，铸造铝合金期货盘面走势大致跟随沪铝走势而波动，但成本端的支撑使得铝合金更具韧性，二者价差基本处于400-500元/吨之间，价差拉大时可考虑多铝合金空沪铝套利操作。

【利多因素】

1、废铝紧张，成本支撑较强

2、部分再生企业收到税收返还政策终止通知

【利空因素】

1、行业产能过剩情况较严重

铝、氧化铝、铝合金盘面价格

	单位	最新价	日涨跌	日涨跌幅

沪铝主力	元/吨	21120	205	0.98%
沪铝连续	元/吨	21285	380	1.82%
沪铝连一	元/吨	21120	205	0.98%
沪铝连二	元/吨	21100	200	0.96%
伦铝（3M）	美元/吨	2679	57	2.17%
沪伦比	/	7.8835	-0.1221	-1.54%
氧化铝主力	元/吨	2914	-31	-1.05%
氧化铝连续	元/吨	2875	-33	-1.13%
氧化铝连一	元/吨	2894	-30	-1.03%
氧化铝连二	元/吨	2898	-27	-0.92%
铝合金主力	元/吨	20645	170	0.83%
铝合金连续	元/吨	20645	170	0.83%
铝合金连一	元/吨	20655	165	0.81%
铝合金连二	元/吨	20650	170	0.83%

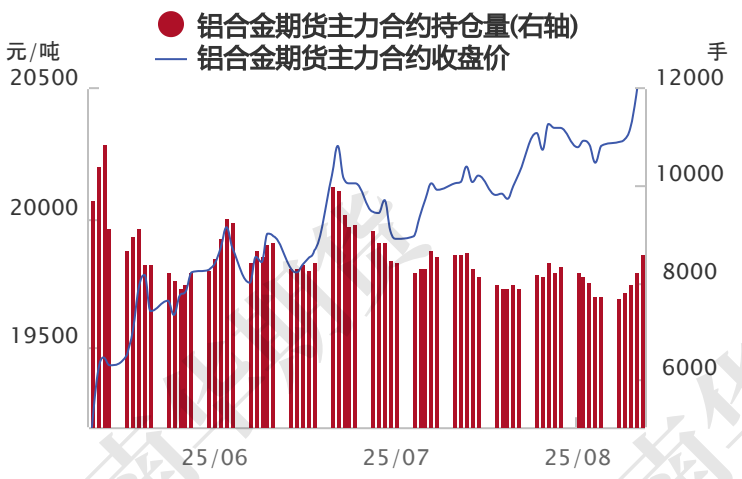
国内外铝主力合约价格走势

source：同花顺,南华研究

氧化铝期货主力合约收盘价和持仓量

source：同花顺,南华研究

铝合金期货主力合约持仓量收盘价

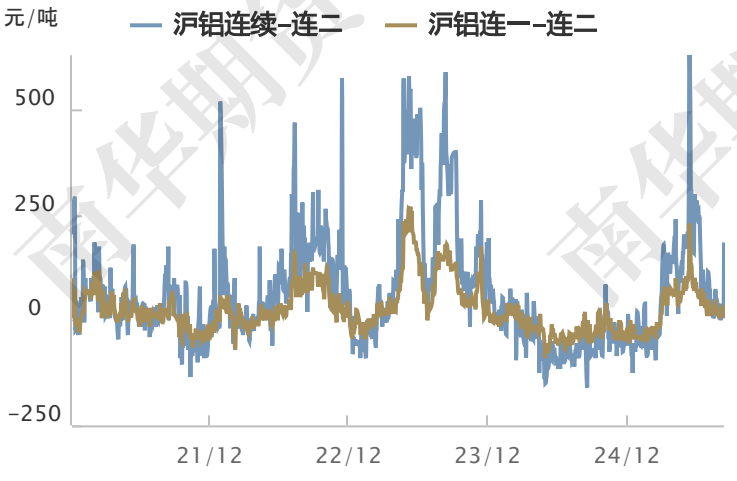


source：同花顺,南华研究

铝&氧化铝、铝合金价差

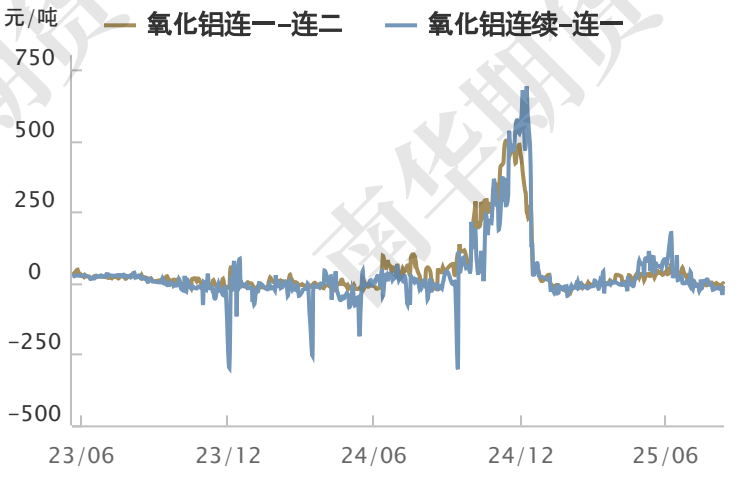
	单位	最新价	日涨跌	日涨跌幅
沪铝连续-连一	元/吨	-10	-10	-100%
沪铝连一-连二	元/吨	20	5	33.33%
伦铝（3-15）	美元/吨	-32.71	9.63	-22.74%
氧化铝连续-连一	元/吨	-19	-3	18.75%
氧化铝连一-连二	元/吨	-4	-3	3
铝主力/氧化铝主力	-	7	0.1459	2.05%
铝合金连续-连一	元/吨	-10	5	-33.33%
铝合金连一-连二	元/吨	5	-5	-50.00%
沪铝2511-铝合金2511	元/吨	425	-5	-1.16%

沪铝月差



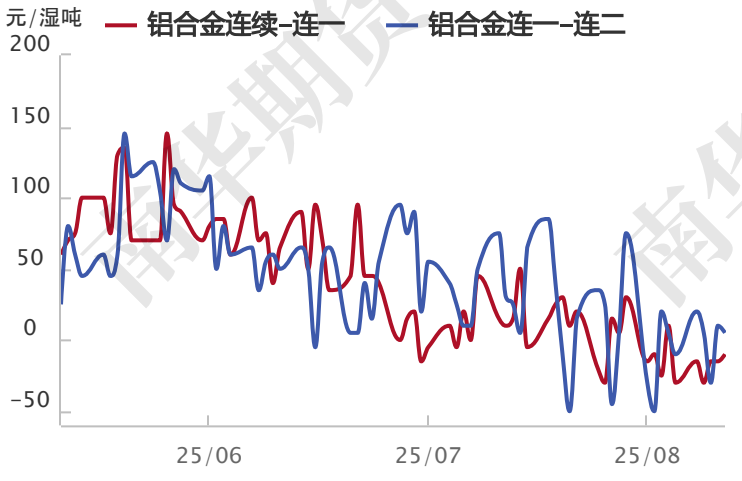
source：同花顺,南华研究

氧化铝月差



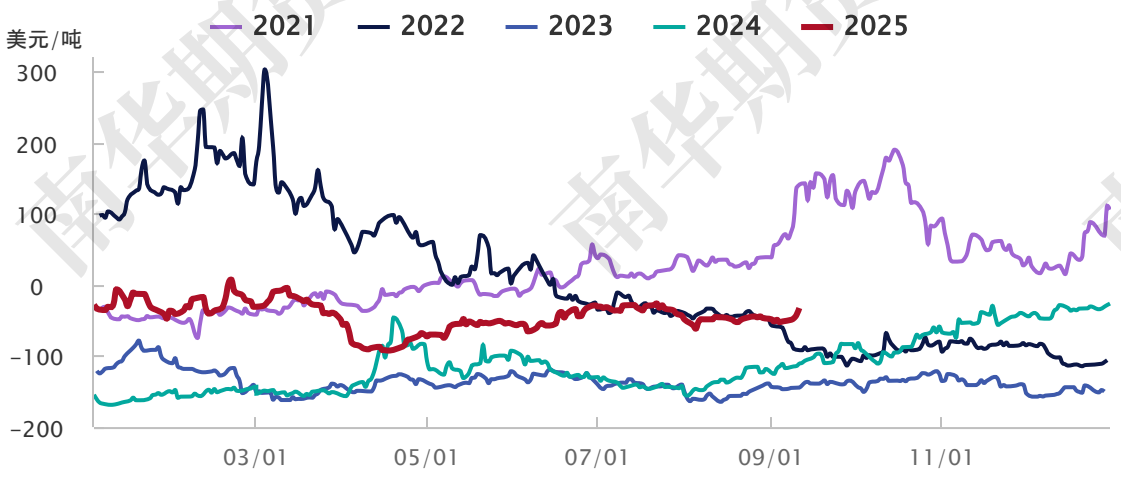
source：同花顺,南华研究

铝合金月差



source：同花顺,南华研究

LME铝3-15升贴水季节性



source：*同花顺,南华研究*

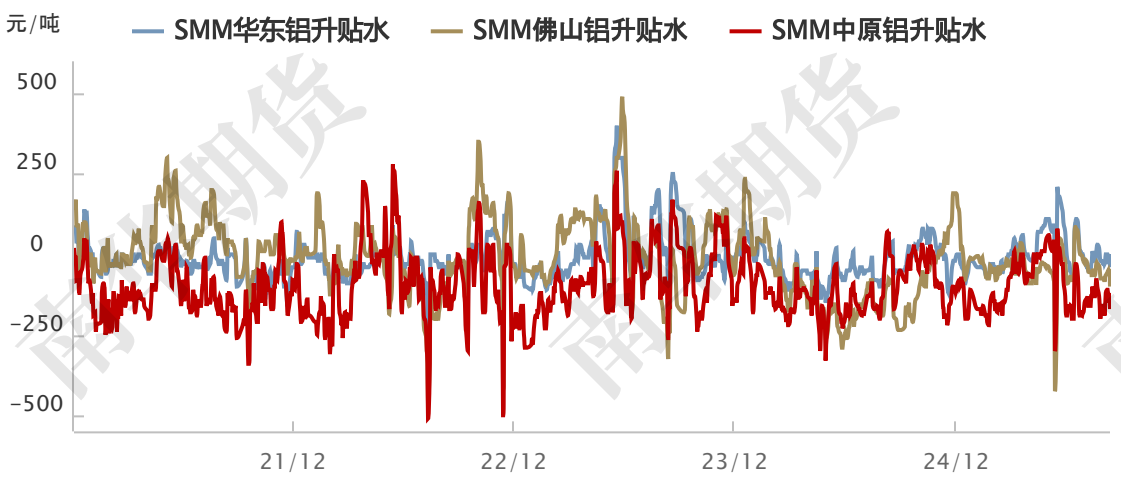
铝主力/氧化铝主力比值季节性

source：*同花顺,南华研究*

	单位	最新价	日涨跌	日涨跌幅
华东铝价	元/吨	21020	180	3600%
佛山铝价	元/吨	20960	5	0.3333
中原铝价	元/吨	20890	9.63	-22.74%
华东基差	元/吨	-40	-40	-100%
佛山基差	元/吨	-100	-55	122.22%
中原基差	元/吨	-170	-50	41.67%
沪粤价差	元/吨	60	0.2	20%
沪豫价差	元/吨	130	10	8.33%
粤豫价差	元/吨	70	0	0%
伦铝现货	美元/吨	2684.56	56.64	2.16%
伦铝 0-3	美元/吨	11.06	8.14	278.77%

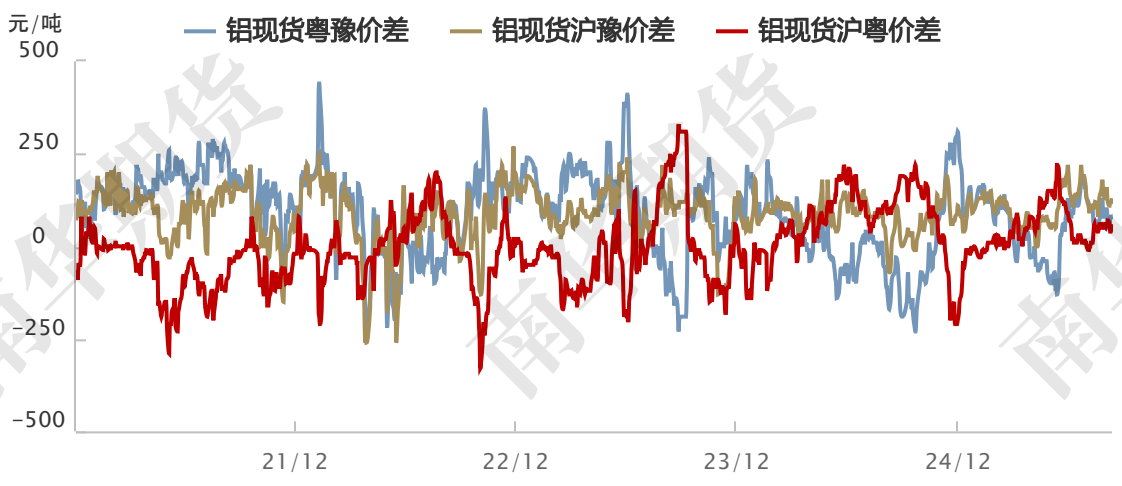
	单位	最新价	日涨跌	日涨跌幅
山东氧化铝	元/吨	3000	-5	-0.17%
河南氧化铝	元/吨	3060	-5	-0.16%
山西氧化铝	元/吨	3020	-5	-0.17%
广西氧化铝	元/吨	3210	-5	-0.16%
鲅鱼圈氧化铝	元/吨	3000	0	0%
澳洲氧化铝FOB	美元/吨	340	2	0.59%
山东基差	元/吨	78	7	9.86%
河南基差	元/吨	138	7	5.34%
山西基差	元/吨	98	7	7.69%
广西基差	元/吨	288	7	2.49%
鲅鱼圈基差	元/吨	78	12	18.18%

A00铝三地现货基差



source：*SMM,南华研究*

铝现货三地价差



source：*SMM,南华研究*

LME铝现货和0-3升贴水

source：*同花顺,南华研究*

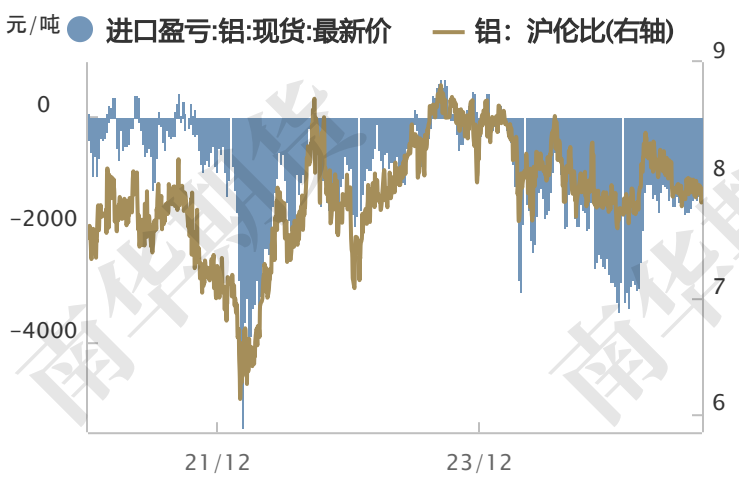
氧化铝四地基差

source：*SMM,南华研究*

铝、氧化铝、铝合金进口盈亏

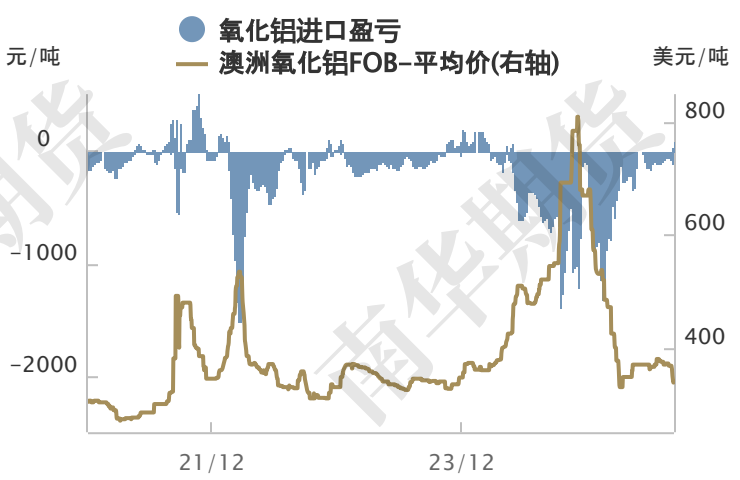
	单位	最新价	日涨跌	日涨跌幅
铝进口盈亏	元/吨	-1373.78	-134.81	10.88%
氧化铝进口盈亏	元/吨	60.89	-23.06	-27.47%
铝合金进口盈亏	元/吨	-140	36	-20.45%

铝现货进口盈亏



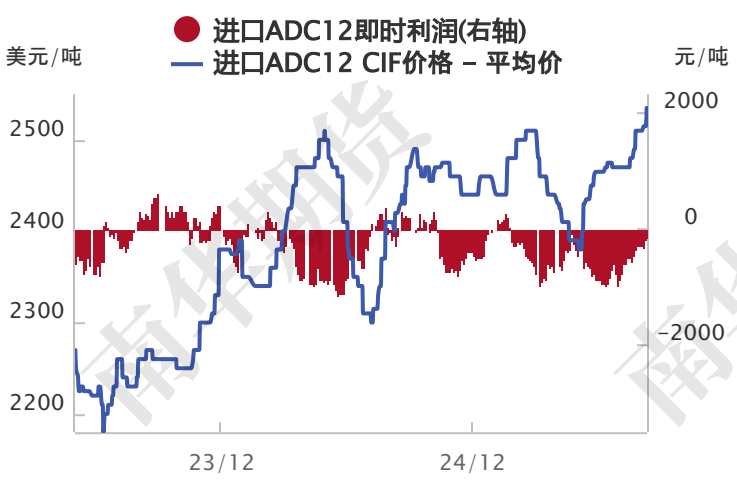
source：*SMM,南华研究,同花顺*

氧化铝进口盈亏



source：*SMM,南华研究*

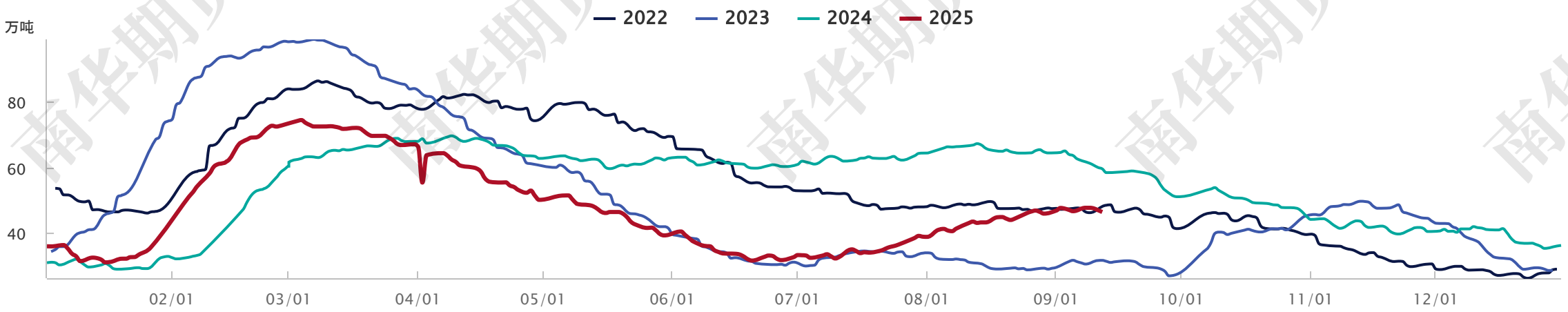
铝合金进口盈亏



source：*SMM,南华研究*

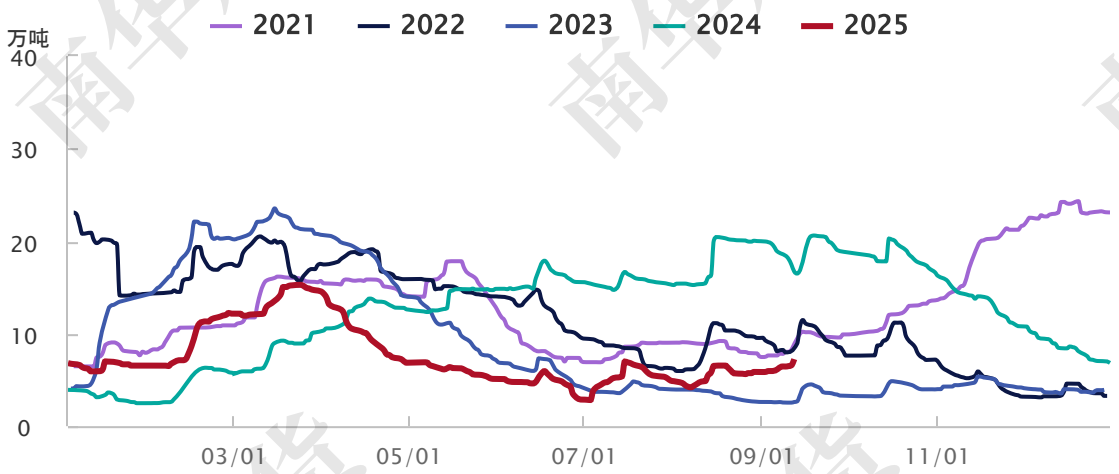
	单位	最新价	日涨跌	日涨跌幅
沪铝仓单：总计	吨	72469	6735	10.25%
沪铝仓单：河南	吨	7822	1025	15.08%
沪铝仓单：山东	吨	15532	3105	24.99%
沪铝仓单：浙江	吨	14409	0	0%
沪铝仓单：广东	吨	22028	325	1.5%
伦铝库存：总计	吨	485275	0	0%
伦铝库存：亚洲	吨	481175	0	0%
伦铝库存：欧洲	吨	3625	0	0%
伦铝库存：北美洲	吨	475	0	0%
伦铝注册仓单：总计	吨	375025	0	0%
氧化铝仓单：仓库总计	吨	138692	6002	4.52%
氧化铝仓单：仓库新疆	吨	138692	6602	5%
氧化铝仓单：厂库总计	吨	0	0	-100%
氧化铝仓单：厂库山东	吨	0	3105	-100%

铝锭（粤锡巩）三地日度库存季节性



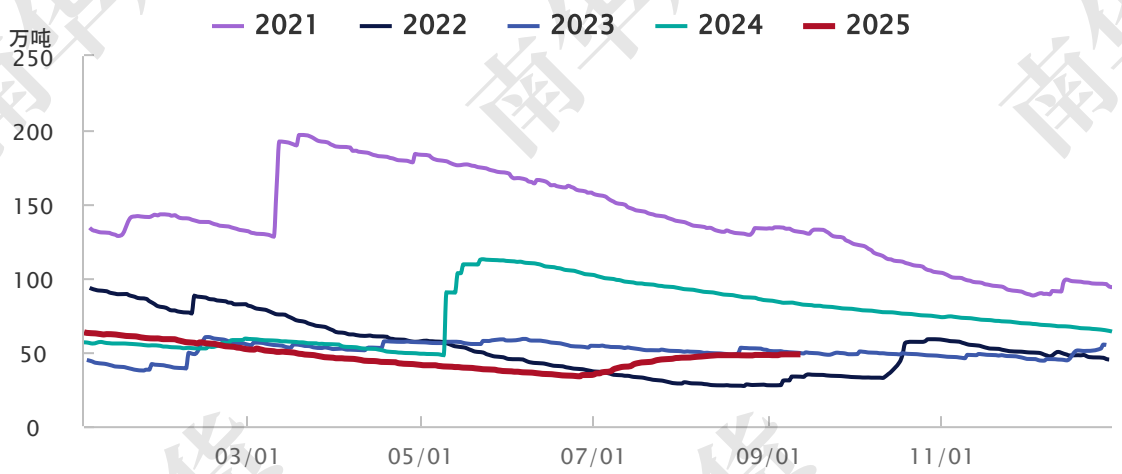
source：*SMM,南华研究*

上期所铝仓单库存季节性



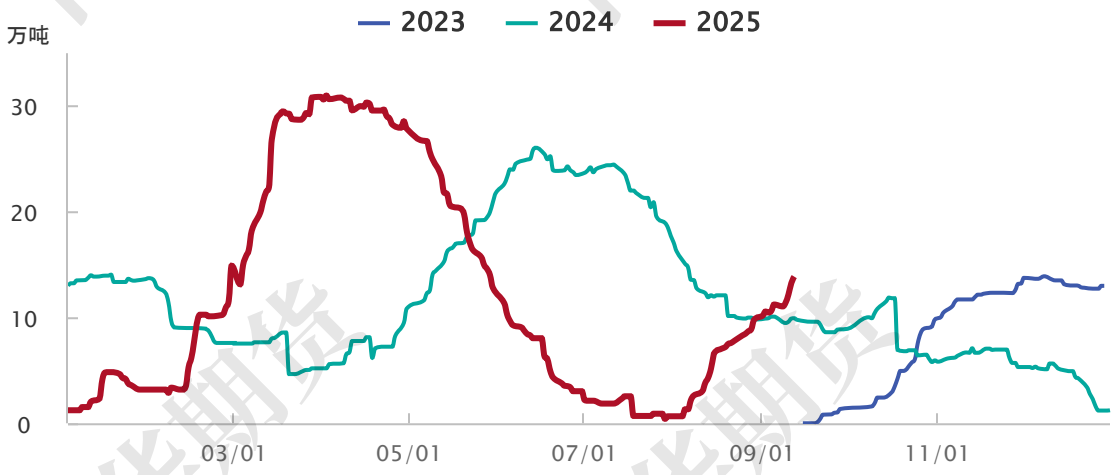
source：*同花顺,南华研究*

LME铝库存季节性



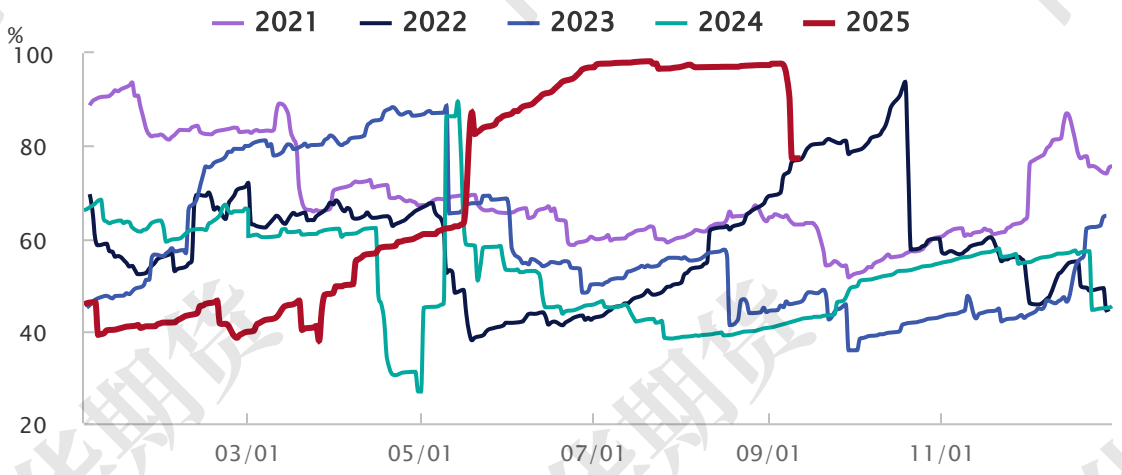
source：*同花顺,南华研究*

上期所氧化铝仓单库存季节性



source：*同花顺,南华研究*

LME铝注册仓单占比季节性



source：*同花顺,南华研究*

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093

南华期货APP

南华期货公众号

南华点金公众号

Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富