



南华铝产业链风险管理报告

2025/09/25

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	2942	2850-3100	16.04%	12.27%
电解铝	20765	20600-21200	6.28%	17.82%
铝合金	20385	19900-20800	5.83%	30.76%

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%	3200
				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%	2850
				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	90%	21300
				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	80%	20700
				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%	19900
				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】

铝土矿方面的核心矛盾主要在于国产矿偏紧几内亚铝土矿发运维持低位与铝土矿库存绝对高位的矛盾。一方面, 随着几内亚处于雨季, 铝土矿发运维持低位且已经反映到国内到港量数据上, 国内北方铝土矿矿暂未复产, 并且相关企业反馈, 今年为“十四五”收官之年, 北方地区为遵守环保政策, 年底之前区域内仅部分合规产能有望复产。另一方面虽然当前铝土矿库存小幅去库, 但库存绝对量仍处于高位, 铝土矿货源仍较为充足, 同时氧化铝价格走弱使得氧化铝厂压价意愿增强。短期矿价或维持弱势震荡。氧化铝方面, 当前主导价格走势的核心因素仍为供应过剩。目前国内运行产能维持高位, 近期海外成交的进口氧化铝集中到港, 氧化铝库存持续增加, 海内外现货价格也延续下跌, 但由于氧化铝仍有利润, 目前暂未有减产消息传出, 因此我们认为氧化铝过剩状态仍将持续, 短期内价格或将偏弱运行, 建议逢高沽空, 后续需关注氧化铝企业成本利润情况, 以及增减产消息。

【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】

基本面方面，目前来看旺季边际需求好转，国内铝下游加工龙头企业开工率环比增但旺季不旺概率较大，开工率与去年同期相比下降，并且前期高铝价对下游接货情绪压制明显，周一电解铝继续累库对铝价形成压制。总的来说，9月降息已经落地，宏观驱动暂缓，沪铝交易或聚焦在基本面上，库存是关注焦点。短期铝价回调后，下游成交情绪回暖，叠加国庆前有补库需求，周四电解铝社库下降，沪铝或将保持高位震荡。

【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、需求同比下降，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】

宏观驱动暂缓，铝合金回到交易基本面的道路上。基本面上铝合金多空交织，一方面是原材料紧俏，价格持续抬升为铝合金提供了较强成本支撑，同时临近春节，压铸企业陆续确定放假安排，企业集中于10月1日开始放假，近六成企业停工达8天或以上，节前刚需备货也对铝合金价格形成利好。另一方面，铝合金需求在旺季表现一般，同时库存持续积累，需求的乏力压制价格表现。基本面多空博弈，我们认为短期铝合金维持高位震荡。另外2025年9月22日起将启动铸造铝合金期货标准仓单生成业务，需关注下周仓单注册情况，防止意外情况发生。

【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

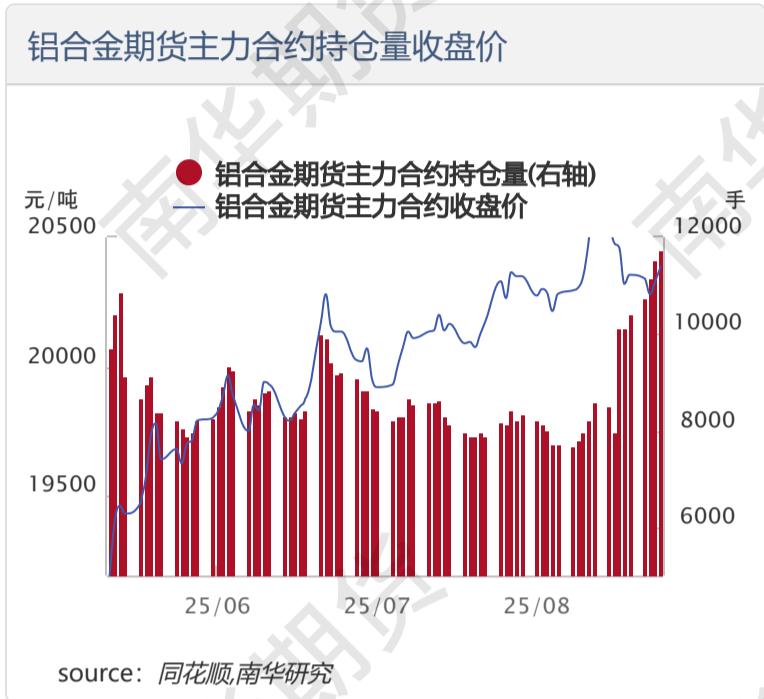
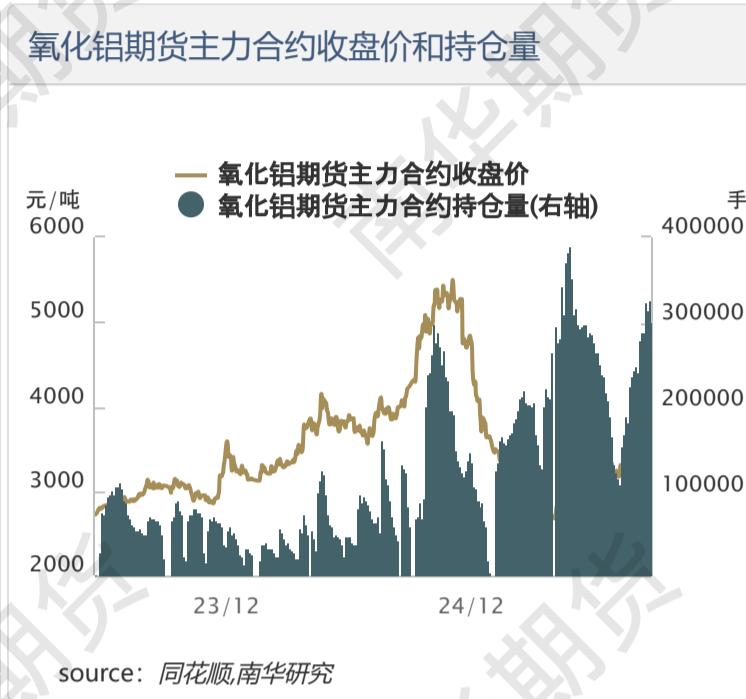
【利空因素】

1、行业产能过剩情况较严重

铝、氧化铝、铝合金盘面价格

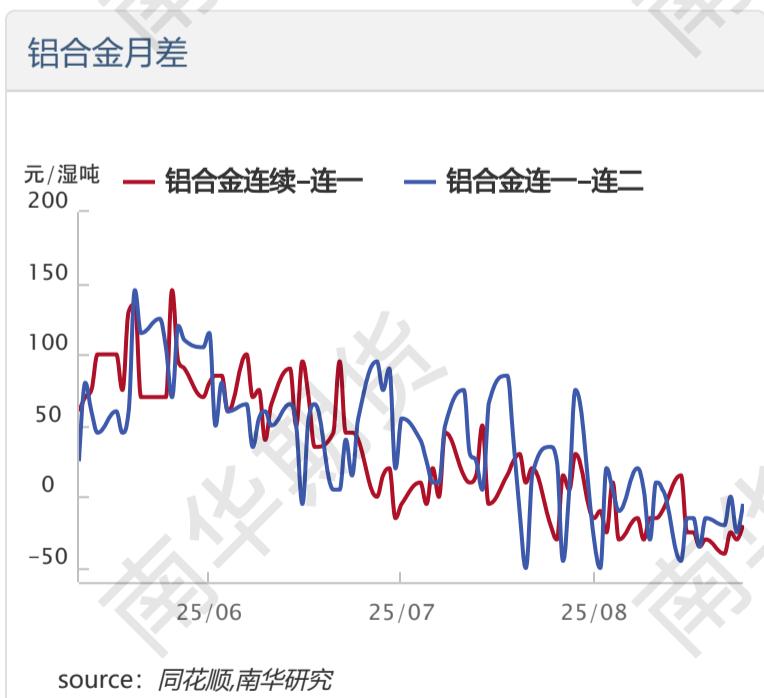
	单位	最新价	日涨跌	日涨跌幅
沪铝主力	元/吨	20765	0	0%
沪铝连续	元/吨	20755	-5	-0.02%
沪铝连一	元/吨	20745	-20	-0.1%
沪铝连二	元/吨	20755	-10	-0.05%

伦铝 (3M)	美元/吨	2664	9.5	0.36%
沪伦比	/	7.8226	-0.0175	-0.22%
氧化铝主力	元/吨	2942	0	0%
氧化铝连续	元/吨	2857	-37	-1.28%
氧化铝连一	元/吨	2877	-35	-1.2%
氧化铝连二	元/吨	2890	-37	-1.26%
铝合金主力	元/吨	20385	55	0.27%
铝合金连续	元/吨	20365	65	0.32%
铝合金连一	元/吨	20385	55	0.27%
铝合金连二	元/吨	20390	35	0.17%



铝&氧化铝、铝合金价差

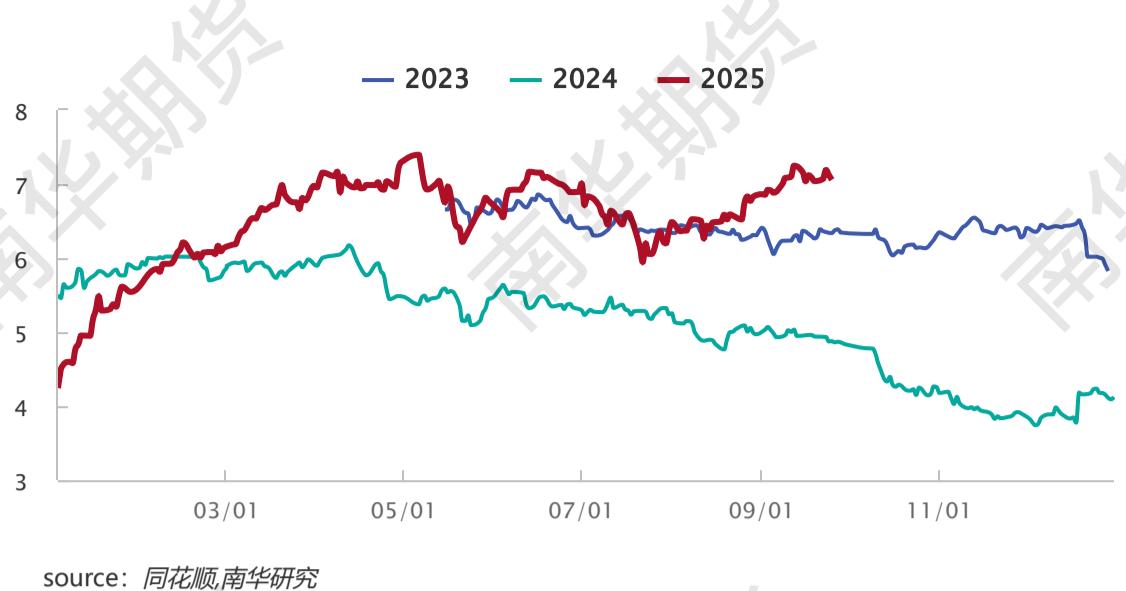
	单位	最新价	日涨跌	日涨跌幅
沪铝连续-连一	元/吨	-5	-5	-100%
沪铝连一-连二	元/吨	0	0	-100%
伦铝 (3-15)	美元/吨	-46.46	-1.79	4.01%
氧化铝连续-连一	元/吨	-18	-2	12.5%
氧化铝连一-连二	元/吨	-15	-5	0.5
铝主力/氧化铝主力	-	7	-0.0644	-0.9%
铝合金连续-连一	元/吨	-20	10	-33.33%
铝合金连一-连二	元/吨	-5	20	-80.00%
沪铝2511-铝合金2511	元/吨	400	-5	-1.23%



LME铝3-15升贴水季节性



铝主力/氧化铝主力比值季节性

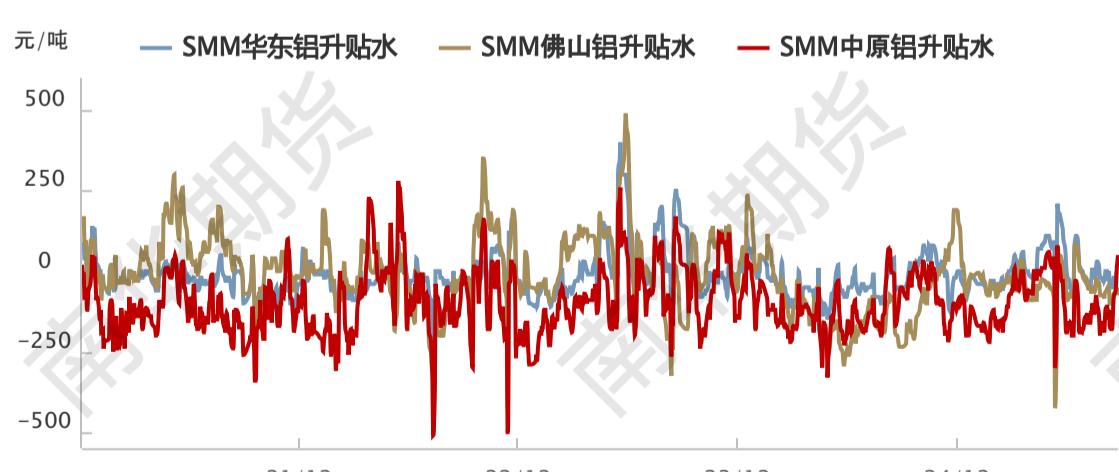


source: 同花顺,南华研究

	单位	最新价	日涨跌	日涨跌幅
华东铝价	元/吨	20770	-5	-100%
佛山铝价	元/吨	20690	0	-1
中原铝价	元/吨	20820	-1.79	4.01%
华东基差	元/吨	0	0	-100%
佛山基差	元/吨	-75	-15	25%
中原基差	元/吨	50	20	66.67%
沪粤价差	元/吨	60	0	0%
沪豫价差	元/吨	-30	-20	200%
粤豫价差	元/吨	-90	-20	28.57%
伦铝现货	美元/吨	2656.4	10.34	0.39%
伦铝 0-3	美元/吨	-2.1	3.34	-61.4%

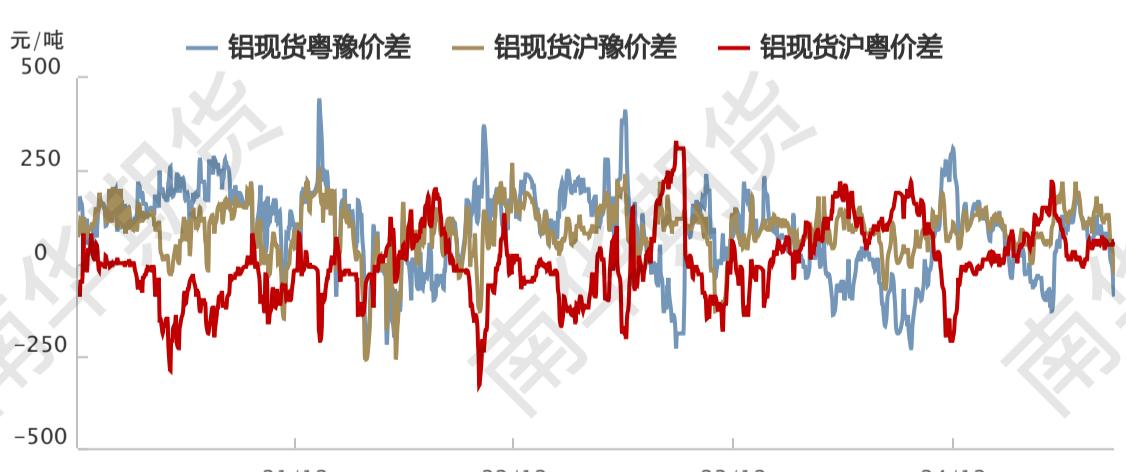
	单位	最新价	日涨跌	日涨跌幅
山东氧化铝	元/吨	2905	-5	-0.17%
河南氧化铝	元/吨	2980	-10	-0.33%
山西氧化铝	元/吨	2945	-5	-0.17%
广西氧化铝	元/吨	3160	0	0%
鲅鱼圈氧化铝	元/吨	2900	0	0%
澳洲氧化铝FOB	美元/吨	323	0	0%
山东基差	元/吨	-34	-53	-278.95%
河南基差	元/吨	41	-58	-58.59%
山西基差	元/吨	6	-53	-89.83%
广西基差	元/吨	221	-48	-17.84%
鲅鱼圈基差	元/吨	-39	-48	-533.33%

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



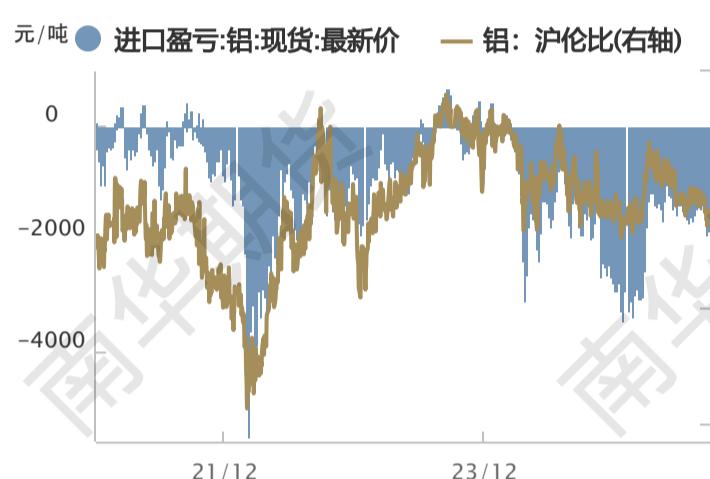
氧化铝四地基差



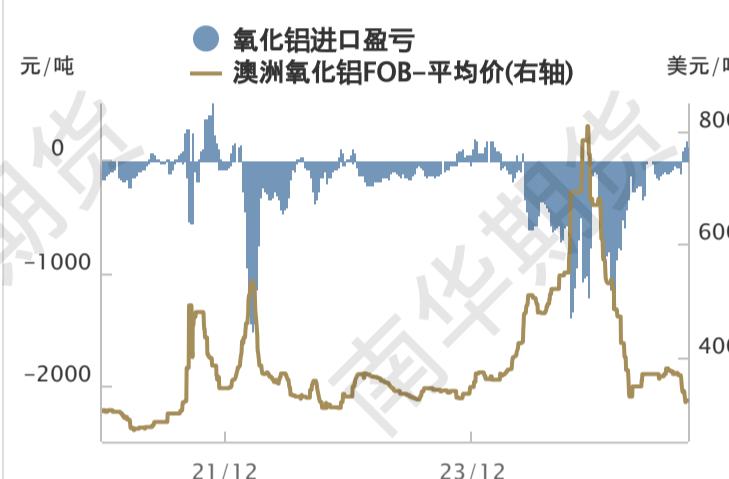
铝、氧化铝、铝合金进口盈亏

	单位	最新价	日涨跌	日涨跌幅
铝进口盈亏	元/吨	-1483.82	17.09	-1.14%
氧化铝进口盈亏	元/吨	121.36	-9.18	-7.03%
铝合金进口盈亏	元/吨	-430	-38	9.69%

铝现货进口盈亏



氧化铝进口盈亏



铝合金进口盈亏



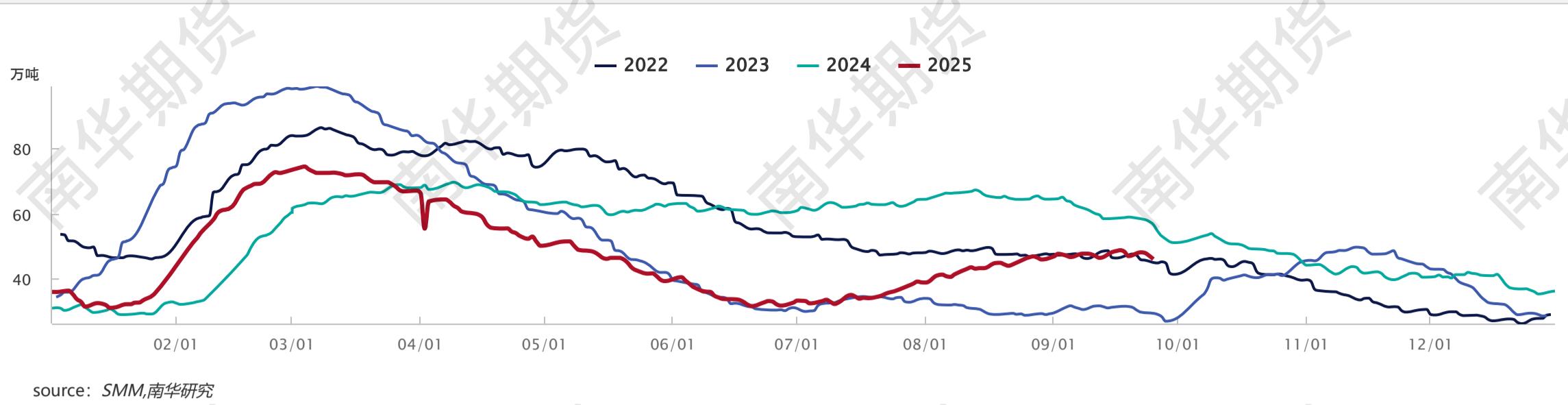
source: SMM,南华研究,同花顺

source: SMM,南华研究

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	63230	-1178	-1.83%
沪铝仓单: 河南	吨	2232	-831	-27.13%
沪铝仓单: 山东	吨	15233	-100	-0.65%
沪铝仓单: 浙江	吨	14409	0	0%
沪铝仓单: 广东	吨	21057	76	0.36%
伦铝库存: 总计	吨	515925	-1225	-0.24%
伦铝库存: 亚洲	吨	512000	-1125	-0.22%
伦铝库存: 欧洲	吨	3625	0	0%
伦铝库存: 北美洲	吨	300	-100	-25%
伦铝注册仓单: 总计	吨	407850	475	0.12%
氧化铝仓单: 仓库总计	吨	149211	0	0%
氧化铝仓单: 仓库新疆	吨	149211	0	0%
氧化铝仓单: 厂库总计	吨	0	0	-100%
氧化铝仓单: 厂库山东	吨	0	-100	-100%

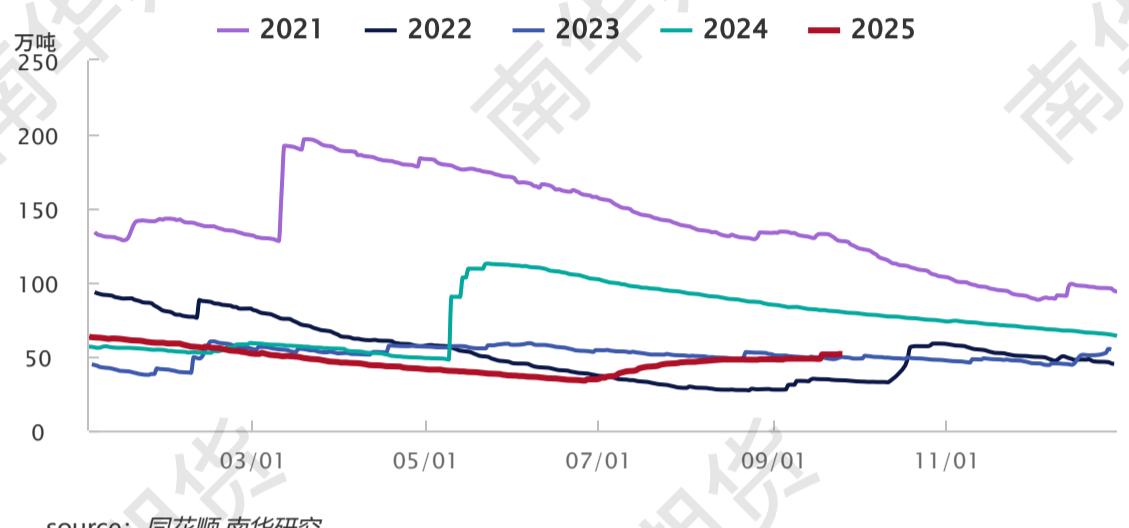
铝锭 (粤锡巩) 三地日度库存季节性



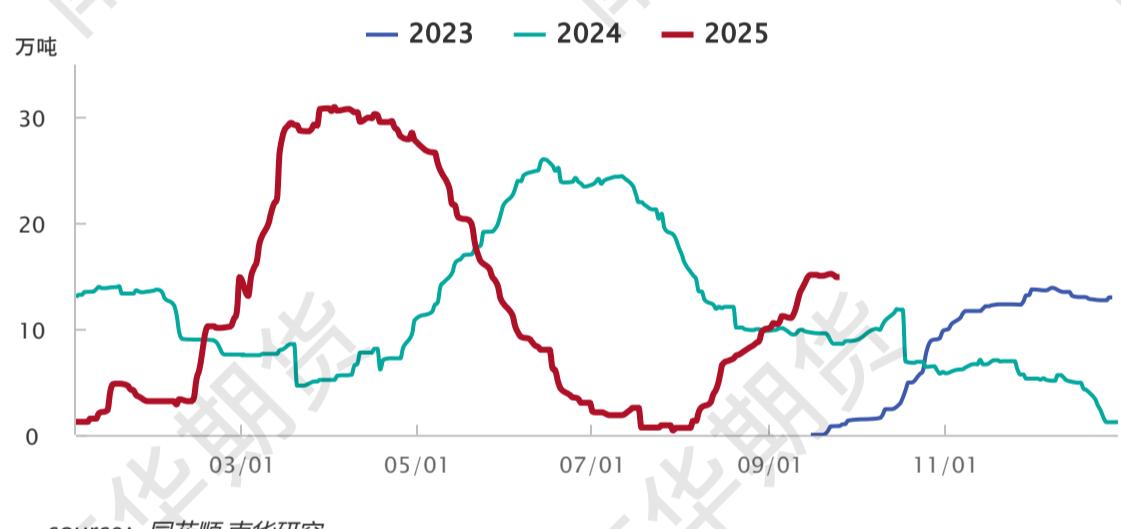
上期所铝仓单库存季节性



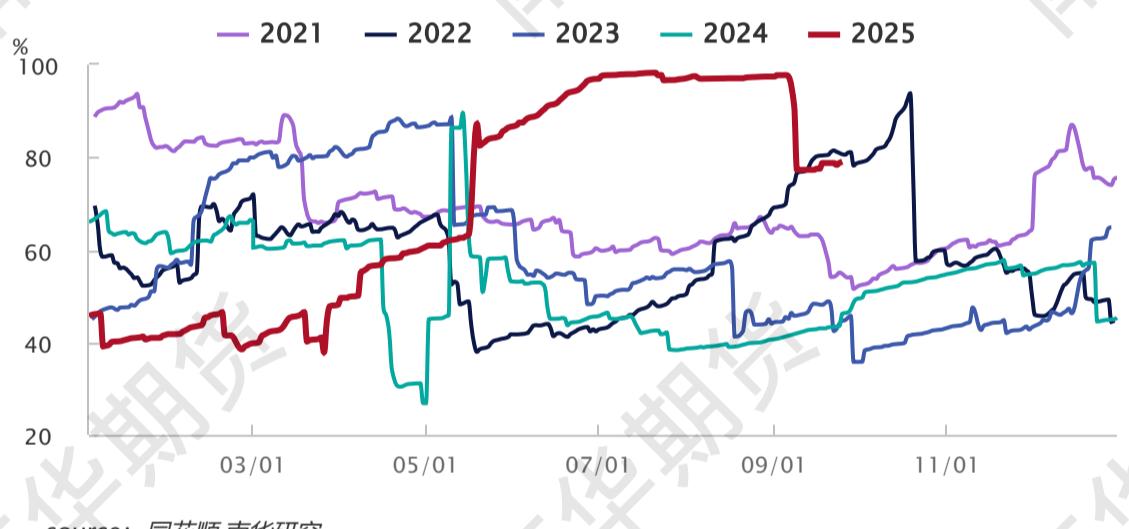
LME铝库存季节性



上期所氧化铝仓单库存季节性



LME铝注册仓单占比季节性



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



Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富