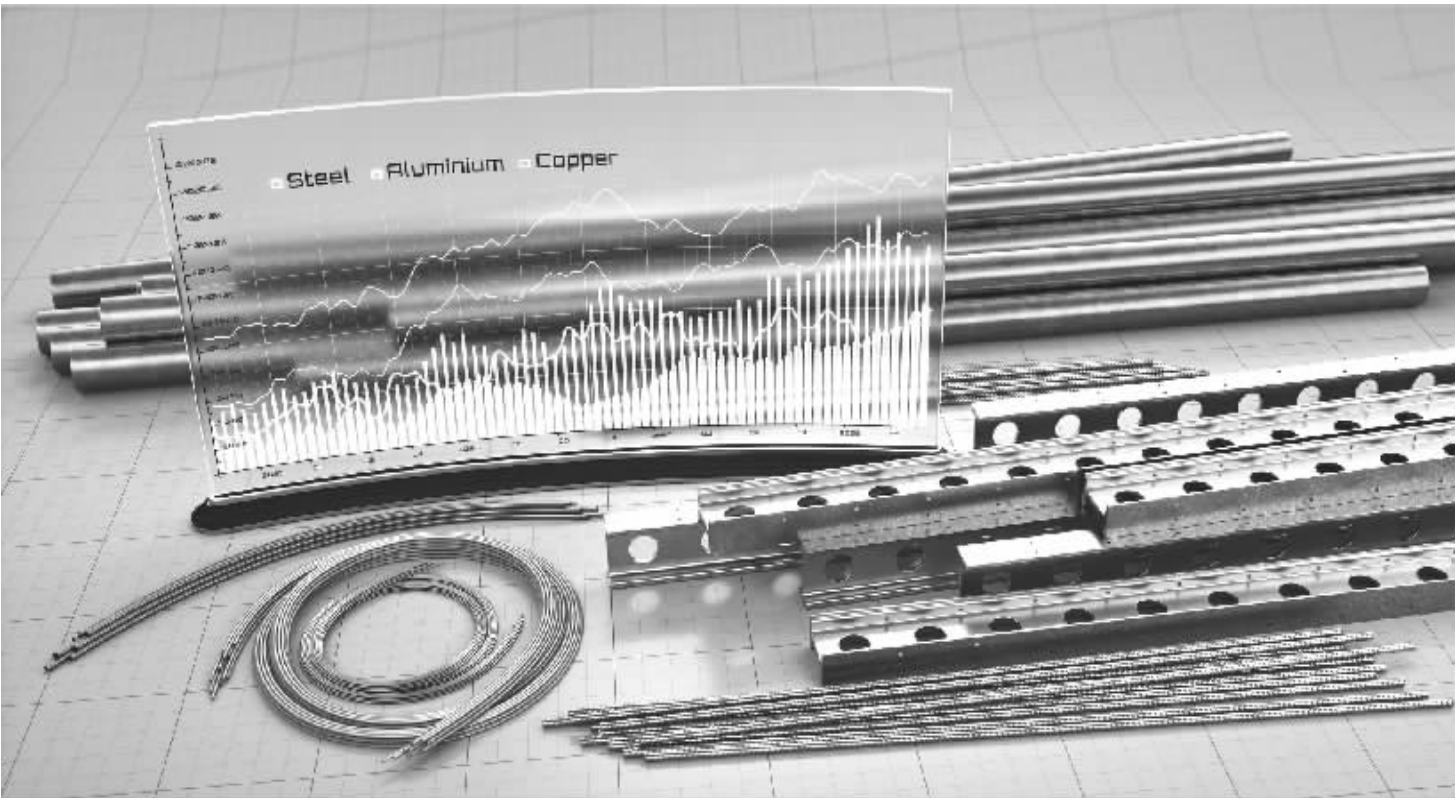


铝价上扬：“平民金属”的新风口

十月以来,全球铝价再度攀升,伦敦金属交易所(LME)铝期货价格涨幅超6%,触及近三年高点。铝,这一曾经的“平民金属”,正在被重新定义。

随着新能源产业快速发展、铜价高企以及铝材替代性需求的增加,铝在全球能源转型中的战略地位逐步上升。业内人士认为,铝材性能提升与成本优势使其在输配电及工业应用中有望成为铜的另一选项,资源储量丰富及供应链完善也强化了铝的战略价值。在能源转型背景下,铝价有望保持高位震荡并逐步上移。

● 本报记者 葛瑶



视觉中国图片

“平民金属”迎来价值重估

铝历来被视作“平民金属”——廉价、产量高、波动性低。但这一次,投资圈开始流行一种观点:“铝,正成为新的铜”。

彭博新能源财经(BNEF)的报告显示,与铜、锂、钢一样,铝是实现全球能源转型的“四大关键金属”之一。但其制约在于电力,铝冶炼是能源密集型产业,而电力正变得稀缺且昂贵。

2025年,全球铝供应紧张加剧,受产能闲置及全球低库存影响,LME铝期货价

格突破2880美元/吨,触及近三年高点。Wind数据显示,截至10月24日,LME铝期货价格10月以来涨幅超6%,上期所铝主力合约同期上涨超2%。

在价格上涨的背后,供需结构性变化起到推动作用。正信期货有色高级分析师袁棋认为,从国内电解铝基本面的来看,运行产能临近天花板,国内社会库存今年以来持续处于历史同期相对低位,而整体需求在新能源汽车、光伏组件以及各种铝材替代的新型需求提振下具备较强韧性,因

此推动铝价重心上移。

而宏观经济的不确定性进一步催化了其价格上涨。国元期货有色分析负责人范芮分析称,10月以来铝价涨势的直接导火索主要是美国政府停摆令市场不确定性加大并助推黄金持续攀高,对有色金属价格形成了明显带动,铝价与有色金属板块协同上涨。同时,美国关税政策的潜在风险也令市场忧虑情绪提升,对铝价形成一定影响。

此外,铝价近期走高与铜价大幅上涨

息息相关。方正中期期货资深研究员胡彬表示:“铜铝相关性本身就相对较高,加之‘金九银十’消费旺季的提振,更是给予了铝价较强的助推力。”

铝价上涨的连锁反应快速传导至产业链端。美国最大的原生铝生产商世纪铝业在9月宣布,将重启南卡罗来纳州冶炼厂的5万吨闲置产能,预计2026年6月前复产。而美国铝业的第三季度业绩报告显示,铝价上涨很大程度上缓解了关税带来的损失,让其季度净利润同比上升158%。

进入供需新阶段

随着国内电解铝行业逼近4500万吨的政策红线,供给增长的天板逐渐显现。这一“平民金属”,正进入一个新的供需阶段。范芮告诉记者,当前电解铝运行产能距离“产能天花板”较为接近,虽然后续仍将有新增产能,但增产空间已经较为有限。

根据阿拉丁数据,截至今年9月,国内电解铝建成产能4523.2万吨,同比增加23.5万吨;运行产能4444.9万吨,同比增加92万吨;产能利用率99.41%,同比增加2.43%。

袁棋解释称:“这意味着新增和复产空间都不大,未来更多是节能改造或技术升级项目。”他提到,百色广投银海的20万吨电解铝节能改造项目(二期)刚在9月底收工,新增产量有限,10月整体增量“十分有限”。

胡彬补充称,从目前在建项目待投产的情况看,未来新疆以及内蒙古还有少量的新产能待投产。

供给收紧的另一边,是需求端的结构重塑。传统支柱持续下滑,而新能源汽车、

光伏等新兴产业正成为新的增长极。国家统计局数据显示,截至8月,新能源汽车累计产量达到938.2万辆,同比增加31.4%,占汽车总产量的45%。新增太阳能发电设备容量累计值为2.3亿千瓦,同比大增64.7%,电网基本建设投资完成额同比增长14%。

袁棋分析称,近几年建筑等传统支柱行业的需求放缓,占比也出现下滑,而上述新兴需求则增速可观,占比逐年抬升,支撑了铝材需求的韧性,基本覆盖传统基建需求的回落量。

此外,铜价的大幅上涨进一步催化了铝的市场需求。矿业巨头必和必拓曾表示,铜铝比超过3.5倍—4倍时,产业替代将加速,如今这一比例已接近3.9倍。

袁棋表示,在产业需求层面,铜和铝在一定程度上是替代关系,而随着铜价大幅攀升,铝相对于铜的价格优势也随之提高,相应的替代需求也就出现,如铝线缆板块近几年的开工率表现相对其他铝材板块要好很多,因此这种需求替代效应也助推铝价和铜价表现出较强趋同性。

■“稳预期 强信心 扩内需——期货行业在行动”(十八)

华泰期货董事长赵昌涛:

从工具到生态 期货市场呈现服务实体经济新前景

● 本报记者 徐昭

在国际形势风云变幻、大宗商品价格剧烈波动的当下,期货工具正成为越来越多企业管理者手中不可或缺的“导航仪”与“稳定器”。

近日华泰期货董事长赵昌涛在接受中国证券报记者采访时表示,面对原材料与产成品价格的双重不确定性,期货市场的价格发现、风险管理和资源配置三大功能,为实体企业筑起了一道坚实的“防波堤”:从为新能源企业锁定原材料成本的具体案例,到引导产业资源优化配置的宏观作用,期货工具的价值正在实践中被不断验证。

然而,中小微企业在认知、人才、资金等方面的现实困境,仍是期货工具普及的主要障碍。赵昌涛介绍,行业正在通过平台化服务与产品化创新双轨突破,同时以更透明的投资者教育重塑市场认知,让更多企业敢于、善于运用这一风险管理工具,在不确定的市场中把握确定性。

驭势而行:
期货工具为实体企业筑牢“防波堤”

今年以来,国际形势风云变幻,对实体企业的冲击尤为显著。大宗商品价格剧烈波动已成常态,导致企业在原材料采购和产成品销售两端承受显著的价格不确定性。这种局面使得采购成本与销售价格难以预测,企业利润空间受到严重挤压,经营风险显著上升。

赵昌涛介绍,期货市场凭借其价格发现、风险管理和资源配置三大核心功能,在稳定市场预期、护航实体经济方面发挥着关键作用。

一是通过价格发现功能,指引未来,稳定预期。期货市场的核心在于通过公开、透明的交易形成远期价格。这些期货价格如同“风向标”,为实体经济提供了未来的价格信号,帮助企业形成清晰、稳定的经营预期,从而做出更具前瞻性的扩张或收缩决策,使经济行为更加理性,风险更为可控。

二是通过风险管理功能,锁定成本,护航经营。企业可以利用期货市场的套期保值功能,将自身面临的现货价格波动风险转移给市场中的

风险投资者。通过这一操作,企业能够提前锁定生产成本或销售利润,稳定盈利预期。

例如,某新能源正极材料厂于2025年二季度与电池厂签订了一份下半年的供货订单。按签单时市价计算,此订单利润微薄。考虑到核心原材料碳酸锂价格波动剧烈,一旦上涨,订单将面临亏损。为此,该企业在签单的同时,于期货市场上买入碳酸锂期货2511合约,相当于锁定了未来原材料成本。此后,尽管碳酸锂现货价格大幅上涨,但由于期货端的盈利弥补了现货采购的增加成本,企业成功规避了经营风险,确保了订单的顺利交付和生产的稳定,同时也增强了上下游合作伙伴的信心。

三是通过资源配置功能,实现信号引导,优化结构。期货价格是重要的资源配置信号。当某品种的期货价格持续上涨,预示着该领域需求旺盛、利润可观,会自然吸引资本、技术等资源流入,助推产业扩张与升级。反之,当期货价格长期低迷,则表明行业可能产能过剩或需求不振,促使资源流向更高效的领域,倒逼企业调整结构、提质增效。

从投机误解到含权贸易:
实体企业期货工具使用进阶之路

记者了解到,尽管期货工具在风险管理方面作用显著,但许多实体企业——尤其是制造业、农业领域的中小微企业——在实践运用中仍面临多重困难。

“认知与人才储备不足、资金压力与风控能力有限、内部风控体系不健全、标准化工具与个性化需求不匹配、内部合规与审计障碍是表现较为明显的五个方面。”赵昌涛表示,面对上述挑战,实体企业对期货行业服务提出更高期待:

一方面,希望期货公司能提供更专业化、定制化的风险管理方案,结合企业所属行业、经营模式与风险偏好,量身设计套保策略,提升风险应对的精准度。

另一方面,期待加强企业培训与实务指导,通过系统化的课程与案例教学,提升企业对期货市场规则、策略设计与风险控制的认知与实

操能力。

“值得关注的是,行业机构已在服务深化方面取得积极进展。”他说,近年来,交易所与期货公司持续加强投资者培育,通过产业沙龙、案例教学、线上课程等形式,从套保逻辑、策略实操到合规要点进行全链条讲解,逐步扭转企业对期货工具的认知偏差,并助其构建“策略—风控—监控”一体化的套保体系。

同时,含权贸易等创新模式的推广,进一步降低了衍生品工具的使用门槛。该模式将期权功能嵌入企业熟悉的现货贸易条款中,例如通过“现货采购+卖出看涨期权”组合锁定成本、增厚利润,使企业无需自建专业团队,即可在传统贸易框架中实现风险对冲。

双轨创新:
破解中小微企业风险管理难题

据介绍,为满足实体企业日益多元的风险管理需求,尤其在服务中小微企业方面,华泰期货通过“平台化服务”与“产品化创新”双轨并行,形成了一系列具有突破性的服务模式。

一是华泰期货构建了“科技赋能+产品创新+生态协同”的平台化服务模式,系统性地解决了中小微企业“不会用、用不起、用不上”期货工具的困境。

“核心成果是自主研发的华泰天玑智能套保系统。作为行业内首个专注于中小微企业的数字化风险管理平台,该系统以‘数据要素×风险管理’为理念,针对企业‘专业能力不足、期限匹配困难、缺乏系统风控’等痛点,提供全流程、一站式、低门槛的解决方案。”赵昌涛介绍,系统核心功能包括:一体化工作台:整合风险管理、投研分析、交易服务;智能投研与模拟:实现投研数据可视化与期现一体化模拟;实时风险监控:提供实时套利监控,解决线下计算的复杂性与时效性问题。

从实践成效看,自2024年3月上线以来,系统已累计服务企业超15,000家,注册用户近30,000人,客户群体覆盖各行业产业企业及证券、私募等金融机构。

二是产品化创新,结构优化,提升套保效能。2025年以来,华泰期货子公司推动场外期权产品结构创新,其首创的建仓类累计结构,有效解决了传统工具对中小微企业适配性不足的问题。

据他介绍,该结构的核心优势体现在:灵活止损机制——企业可根据风险偏好预设止损阈值,行情触发时快速响应,操作简便,有效控制潜在损失;动态套保效能——结合企业现货采购与销售节奏,动态调整建仓时点与头寸规模,在精准对冲价格风险的同时,优化套保成本,更好地满足企业“降本增效”的核心诉求。

完善生态与重塑认知:
服务实体经济的双轨进阶

记者获悉,当前期货市场在深入服务实体经济的过程中,依然面临几方面的现实挑战。

“在供给层面,部分关乎国计民生的大宗商品,如电力、碳排放权、航运指数等,尚未有成熟的期货品种,使得相关产业链企业缺乏有效的风险管理工具。同时,现有的交割机制在仓库布局、品质认定标准以及仓单流转效率上仍有提升空间,这在一定程度上影响了企业通过期货市场进行实物交割的意愿。”赵昌涛认为,在市场协同与政策环境方面,期货与现货、信贷、保险等市场之间的联动机制尚不健全,信息壁垒一定程度上依然存在,未能完全形成服务实体经济的合力。此外,部分国有企业受限于内部对衍生品交易的严格合规要求,在利用期货工具管理风险时显得顾虑重重,主动性有待激发。

在信用与市场基础环节,一些问题也制约着功能发挥。他说,社会仓储领域偶尔出现的货物重复质押等不规范行为,不仅给相关企业带来损失,更冲击了市场对期货交割体系的信任。而现货市场在交易规模和流动性上的不足,则使得企业在大规模套期保值时,时常面临现货端难以匹配的困境,最终影响风险管理效果。

对此,赵昌涛认为,首要的是夯实市场发

能否成为新的铜

在供给趋紧、需求重塑的产业格局下,“铝是新的铜”这一说法,在金属市场中被越来越多地提起。铝若想成为铜,还要走多远?

从材料性能看,铝与铜的差距正在被新材料技术逐步弥合。袁棋认为,随着各种铝合金材料的出现,将逐步拉近铝材和铜材之间的性能差异,进而实现很好的替代。

“在铜铝比突破近十年新高的当下,铝较之铜在很多场景下拥有更大的经济效益。”胡彬举例称,在电线电缆领域,铝线缆以其价格低、质量轻的特征在越来越多的场景中替代铜线被广泛应用。

数据显示,铝的密度约为铜的三分之一,虽然导电性能略逊,但在输电、配电等非极限性能场景下足以替代铜线。对于制造商而言,这意味着在成本压力高企的周期里,铝能带来立竿见影的降本效果。

从资源端看,铝的潜力更加稳固。袁棋表示,铝元素是地球上储量最丰富的金属元素,远高于铜元素,分布上主要集中于几内亚、越南、澳大利亚和巴西。相比于铜矿,我国对于海外铝矿的布局更完善,也有利于未来铝材相对于铜材的替代。

不过,范芮提醒称,目前在终端环节存在部分“铝代铜”的情况,但由于铝和铜在导电、压延等物理和化学性质上存在差异,因此虽有“铝代铜”的情况,但尚难形成明显的终端原料结构变化。

展望铝价未来走势,范芮认为,目前铝的供应和需求都具有相当的结构稳定性,并可对铝价形成明显的价格中枢。但由于海外宏观市场动荡和不确定性依然存在,因此,铝价仍将在市场情绪影响下短期波动反馈金融属性。

胡彬预计,2026年铝价大概率会延续高位震荡格局,重心或将较2025年略有提升。“供强需弱或将是2026年铝市场的主旋律。供给端2025年头部企业产能置换完成,2026年预计将稳定输出,整体产能运行在高位。预计传统需求端很难出现新增亮点。但是另一方面,由于国际金属产业格局重塑,铜价飞升所带来的‘铝代铜’等潜在需求发酵,整体市场或仍偏强。”他提醒,风险因素在于宏观层面以及气候因素,“若2026年水电供应不足或将带来阶段性停产”。

袁棋则判断,“未来铝价重心将上移。”在他看来,宏观环境方面,随着美联储再次进入降息周期,市场流动性得到改善,对于大宗商品价格是利多;全球经济方面,目前仍处于弱势,未来有向好预期。从基本面来看,电解铝产能增速不及需求增速,海外产能受制于电力条件,而国内产能受政策管控,供给增速偏低,而需求端受新兴产业推动,以及铝材对于其他原材料的替代需求,需求预期可观,同时从库存角度来看,当下国内外库存均处于历史同期中等偏低的位置,对于价格起到较强支撑。

谈及铝价走势的潜在风险以及主要影响因素,袁棋认为主要包括以下四方面。一是宏观与地缘风险,包括美联储货币政策走向、国际地缘冲突以及关税政策等;二是产能因素,当下电解铝冶炼利润较高,国内新增发电设备容量逐年抬升,未来在政策端能否打开电解铝产能限制仍待观察;三是下游需求,新兴产业近些年需求快速抬升,增速趋势能否延续需要重点关注;四是库存,库存数据是衡量当下供需平衡的直观指标。