



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-08-06

铸造铝合金：运行情况分析展望

吴坤金

有色研究员

从业资格号：F3036210

交易咨询号：Z0015924

☎ 0755-23375135

✉ wukj1@wkqh.cn

报告要点：

铸造铝合金期货自今年6月10日上市以来，主力合约价格较上市时有所上涨，不过成交和持仓量显示品种活跃度偏弱。活跃度偏弱的原因一是铸造铝合金在产业链中定价权不强，二是近段时间季节性影响，三是目前距离首次交割时间较长，市场参与方相对谨慎。

对于后市，中短期来看，铸造铝合金下游逐渐从淡季过渡到相对旺季，需求端对于铸造铝合金定价影响预计加大，不过考虑到期现价差仍偏大，行业产能利用率低，期货端依然面临不小的盘面交割压力，其价格或仍难脱离成本端的锚，预计继续与铝价维持一定的价差波动。铝价方面，国内电解铝运行产能接近上限和库存相对偏低继续对铝价构成支撑，不过如果美国关税政策维持，铝需求端面临的压力将加大，铝价重心或将下移，限制铸造铝合金价格在旺季的反弹高度。更长时间看，铸造铝合金产能产量的调节、需求变化和潜在的碳溢价等或是价格波动的重要影响因素。如果“反内卷”政策能够显著减缓行业产能增长，则铸造铝合金将具有更强的自主定价能力，与铝的价差也将有更大的空间。

铸造铝合金：上市以来运行情况分析

1、上市以来铸造铝合金期货活跃度偏弱

铸造铝合金期货自今年 6 月 10 日上市以来，主力合约价格较上市时有所上涨，不过成交和持仓量显示品种活跃度偏弱。截至 8 月 4 日，铸造铝合金期货加权合约持仓量约 1 万手，成交量从上市初期的 5.8 万手下降到近期不足 2000 手，同时铸造铝合金价格波动相对稳定，期权合约隐含波动率均值 11 左右。

图 1：铸造铝合金 2511 合约日 K 线



数据来源：文华财经、五矿期货研究中心

图 2：铸造铝合金期权隐含波动率 VIX



数据来源：文华财经、五矿期货研究中心

2、多方面原因造成铸造铝合金期货活跃度偏弱

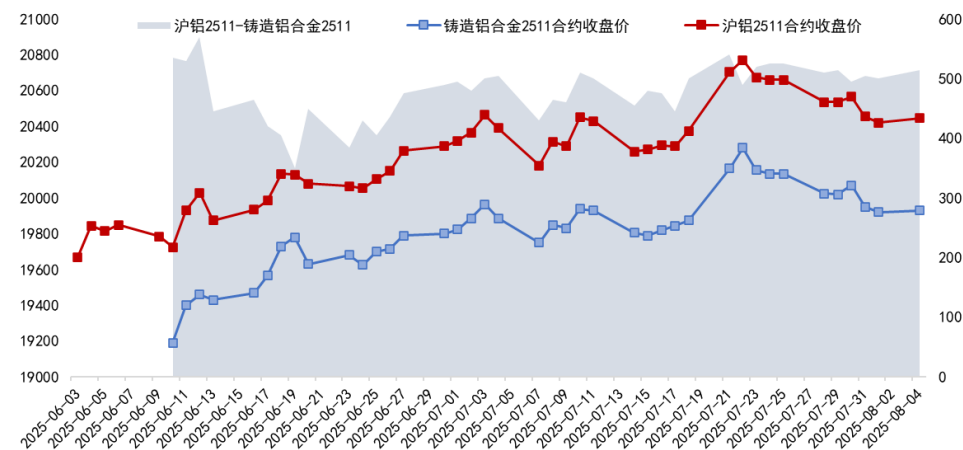
笔者认为，铸造铝合金期货上市后活跃度偏弱的原因主要有以下几个：一是铸造铝合金在产业链中定价权不强，二是近段时间季节性影响，三是目前距离首次交割时间较长，市场参与方相对谨慎。

首先，定价权方面，铸造铝合金位于铝产业链的偏中下游，其价格受多重因素影响，包括市场供需、原料成本、行业政策等，其中废铝是铸造铝合金的最大成本，占比约 90%，因此其价格对铸造铝合金价格有极其重要的影响。同时，近几年国内铸造铝合金产能持续大幅扩张，生产端产能利用率不足（低于 60%），行业竞争相对激烈，头部厂商产品竞争力较强，但多数通用型产品相对同质化，相比下游汽车整车等产业，铸造铝合金集中度低，欠缺定价话语权，造成一直以来铸造铝合金价格都是基于成本定价，其价格和铝价高度正相关，两者通常在一定的价差范围内波动。

从实际的市场运行看，铸造铝合金期货上市后波动节奏与铝期货较为一致，AD2511 合约基本在贴水 AL2511 合约 400-600 元/吨的区间范围内波动，铸造铝合金价格在较大程度上仍跟随铝价进行定价。

另外，尽管国家近期提出综合整治“内卷式”竞争，铸造铝合金行业也因为开工率低、生产利润持续承压，存在较大的“反内卷”空间，但由于行业集中度低，生产厂家多且分散，大规模减产难度较大，导致价格对“反内卷”政策的反应也较为有限。

图 3：铸造铝合金期货与沪铝期货价格走势（元/吨）



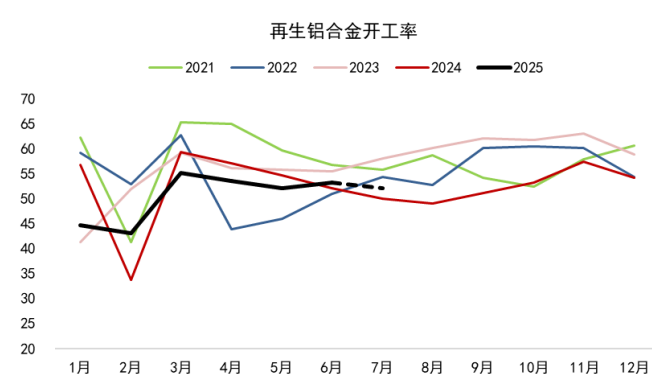
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 4：中国再生铝合金产能（万吨）



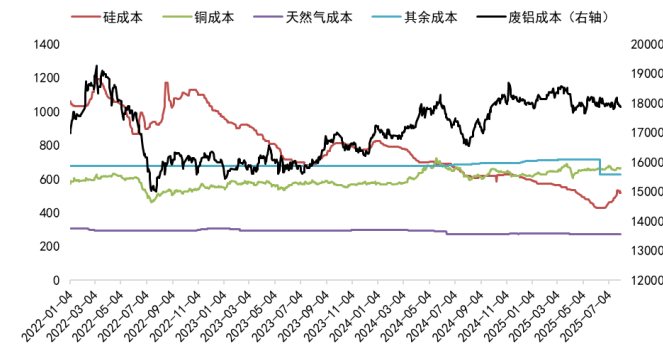
数据来源：SMM、五矿期货研究中心

图 5：中国再生铝合金月度开工率（%）



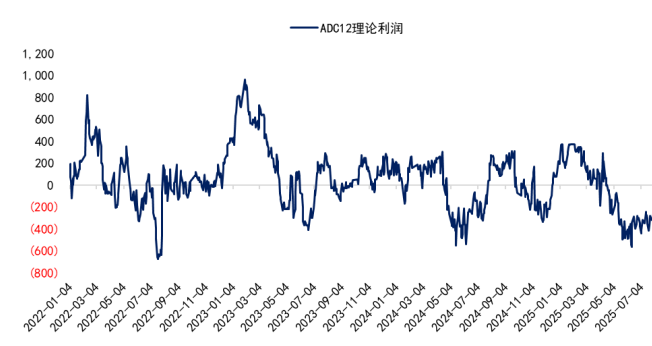
数据来源：SMM、五矿期货研究中心

图 6：ADC12 成本构成（元/吨）



数据来源：SMM、五矿期货研究中心

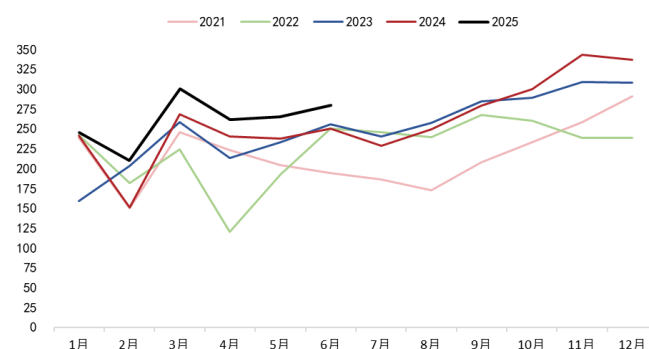
图 7：ADC12 理论生产利润（元/吨）



数据来源：SMM、五矿期货研究中心

当前铸造铝合金处于产销淡季，销售偏弱使得其本身价格缺乏需求端的支撑，也使得铸造铝合金价格跟随铝期货（即成本端）波动为主。

图 9：中国汽车产量季节变化（万辆）



数据来源：中汽协、五矿期货研究中心

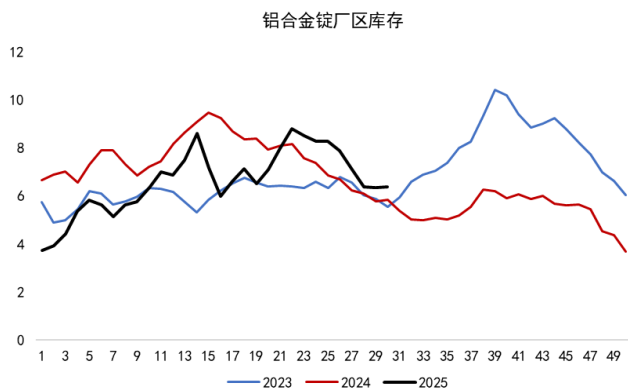
参照氧化铝上市后的情况，2023 年 6 月下旬氧化铝正式上市，首个交割合约 2311 合约，当时在 2311 合约交割前，氧化铝持仓成交也相对不活跃，不过从合约开始连续交割开始，市场活跃度逐渐提升，2024 年氧化铝期货进一步活跃。

图 10：铸造铝合金和氧化铝上市后持仓变化对比



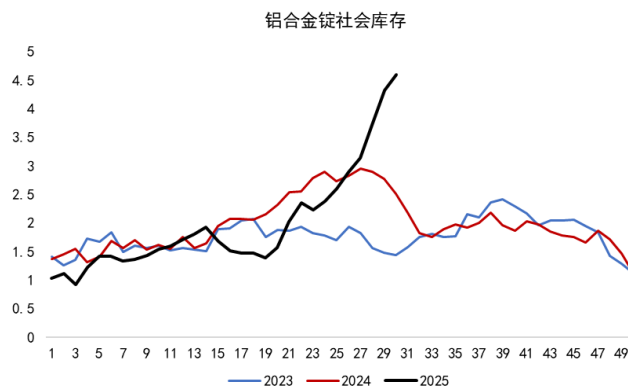
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：再生铝合金厂区库存（万吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 12：再生铝合金社会库存（万吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

3、铸造铝合金后市展望

中短期来看，铸造铝合金下游逐渐从淡季过渡到相对旺季，需求端对于铸造铝合金定价影响预计加大，不过考虑到期现价差仍偏大，行业产能利用率低，期货端依然面临不小的盘面交割压力，其价格或仍难脱离成本端的锚，预计继续与铝价维持一定的价差波动。铝价方面，国内电解铝运行产能接近上限和库存相对偏低继续对铝价构成支撑，不过如果美国关税政策维持，铝需求端面临的压力将加大，铝价重心或将下移，限制铸造铝合金价格在旺季的反弹高度。

更长时间看，铸造铝合金产能产量的调节、需求变化和潜在的碳溢价等或是价格波动的重要影响因素。如果“反内卷”政策能够显著减缓行业产能增长，则铸造铝合金将具有更强的自主定价能力，与铝的价差也将有更大的空间。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16、18层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn