

上市氧化铝期货 服务铝行业高质量发展

上海期货交易所 商品一部

一、问题背景和主要困难

铝期货上市 30 年以来，与现货产业深度融合，为广大铝产业链企业提供了发现价格、管理风险、配置资源的有效工具，助力我国铝产业高质量发展。随着我国铝产业的发展壮大，氧化铝细分市场逐渐形成，社会各界对氧化铝期货的呼声日益强烈。上市氧化铝期货有助于形成“公开、公平、公正”的价格体系和反映市场供需关系预期变化的期限结构，能更好地服务国家战略、助力铝行业高质量发展，提升我国铝产业链的国际价格影响力，帮助企业更加有效地管理价格风险、稳定生产经营。作为全球首个实物交割的氧化铝期货合约，氧化铝期货上市工作面临合约及交割制度设计难度大、市场平稳运行压力大等多重困难和挑战。

（一）铝行业期待氧化铝期货上市

近年来，我国氧化铝定价逐渐脱离电解铝比例定价模式，铝产业链企业、行业协会呼吁尽快上市氧化铝期货。

一是价格波动日益频繁。受宏观经济、产业政策、供需变动、突发事件等因素叠加影响，氧化铝价格波动增加，电解铝和氧化铝价格相关性大幅降低，氧化铝贸易定价模式从比例定价向市场定价转变，企业生产经营面临较大价格风险，

行业亟需更为高效的风险管理工具。

二是产能过剩日趋严重。我国氧化铝市场投资过热，据市场机构估算，2023 年底，我国氧化铝建成产能达到 10342 万吨，较 2022 年新增 530 万吨；而 2023 年底实际运行产能 8135 吨，产能利用率仅 78.7%。国家相关部委和行业协会多次呼吁要严控氧化铝新增产能，行业亟需期货价格引导行业资源配置，降低产能建设预期。

三是氧化铝高质量发展提速。新版《铝行业规范条件》和新版氧化铝国家标准分别于 2020 年 3 月 30 日和 2022 年 10 月 1 日起开始施行，各方亟需市场化手段助力国家产业政策落实落地，切实推动铝行业高质量发展。

（二）合约及交割规则设计难度大

区别于已上市的其他有色金属，氧化铝呈白色粉末状，长时间存放会受潮结块，需要进行物理破碎变成粉状才能供下游电解铝企业使用。同时，氧化铝包装材质在长期高温、阳光暴晒的情况下，会出现无法装卸或漏袋的情况。在此背景下，交割有效期、基准交割地和升贴水等交割制度设计成为期货品种研发的主要难点之一。

（三）市场平稳运行压力增加

自 2017 年正式启动氧化铝期货上市工作以来，在中国证监会的坚强领导下，在有关部委、

行业协会的大力支持和市场各方共同努力下，上海期货交易所（以下简称上期所）按照“高标准、稳起步、防风险”的总体要求，加快推进规则设计、市场论证、交割安排和技术准备等各项基础性工作。然而，受全球疫情、国际突发事件、全球宏观经济下行、全球大宗商品价格宽幅波动等多重因素影响，氧化铝期货上市面临的外部环境复杂，防范化解各类风险因素、维护市场平稳运行压力倍增。

二、落地举措和主要成效

在此背景下，上期所坚持以服务实体经济为宗旨，以问题为导向，一方面经充分调研论证和广泛征求意见，较好地完成了期货合约和业务规则设计，并加强与相关部委协会的沟通汇报，为氧化铝期货上市奠定基础；另一方面，在氧化铝期货上市前后，上期所会同行业协会、会员单位、市场机构等持续开展各类市场推广和产业服务工作，保障氧化铝期货市场平稳运行。氧化铝期货自2023年6月19日上市以来，市场成交活跃、运行平稳，合约价差合理、交割顺畅，有效应对各类冲击，各方评价积极正面。截至2023年底，氧化铝期货总成交量1367.98万手，成交金额8198.61亿元，日均持仓量12.09万手，交割量10.5万吨。

（一）持续优化合约规则，提升交割便利性

一是根据现货市场变化，科学设计期货合约和业务规则。质量标准方面，以新国标（GB/T24487-2022）为质量标准，规范注册交割企业的商标、包装、质保书、仓储运输等。交割品牌方面，实施“国内品牌注册”与“国外商品认可”制度，以工信部《铝行业规范条件》、生态环境

部颁布的相关政策要求，严控交割品牌准入，以市场化手段促进行业产业升级和规范发展。交割机制方面，采用仓库和厂库交割相结合的方式。仓库交割采用标准的出入库流程管理，实施定置化管理；厂库是仓库交割制度的有益补充，有助于提高交割效率，更好满足现货市场需求。

二是推动交割规则落地。包装袋设置方面，经充分研讨及实地调研、检验，统一包装袋使用标准、明确外包装袋的标识信息和异议解决机制。仓储存放方面，加强垛位存放规范，对垛位存放的模式、数量、室外存放覆盖方式等均提出作业建议，与质检机构和仓储企业联合制定《上海期货交易所交割氧化铝注册及认可管理规定》《氧化铝（期货）质检细则》《氧化铝指定交割仓库和厂库仓储作业规范》等配套规定。仓单有效期的设置方面，委托质检机构在河南郑州等地区开展持续9个月的氧化铝仓储存放期测试，对不同环境下的存储期限进行测验，并基于审慎原则将用于实物交割的氧化铝有效期限设为生产日期的180天以内。

（二）加快推进氧化铝期货上市工作

一是加强调研论证与沟通汇报，推动氧化铝期货上市。2021年以来，上期所进一步加强对大宗商品市场和氧化铝现货市场的跟踪研究，持续深入开展市场调研，多次召开产业链企业和期货公司座谈会，积极向相关部委、协会汇报氧化铝期货研发进展。

二是有序开展技术准备、交割仓库设置、品牌注册和认可工作，为开展氧化铝期货交易、交割做好准备。技术系统方面，完成氧化铝期货交易系统和仓单系统建设，开展氧化铝期货仿真交易、全市场生产系统演练。交割仓库和厂库方面，

遵循现货市场以“主产地出厂价”为基准价的贸易习惯，在山东、河南、新疆、甘肃等氧化铝主产区、主要消费或集散地设立氧化铝首批交割仓库；在山东、河南设立氧化铝首批交割厂库。交割品牌方面，开展注册品牌质量检验、资料审核和现场检查工作，完成中铝股份、山东宏拓、国电投、杭州锦江、广西信发铝业、广西华银铝业、洛阳香江万基等8个国内氧化铝品牌、17家工厂的品牌注册和美铝澳大利亚、南32铝业(RAA)2个国外企业的品牌认可工作。

（三）多措并举保障市场平稳运行

一是严格风控制度规则。在广泛征求市场建议的基础上，科学设置涨跌停板和保证金，科学设置持仓限额，实行分阶段梯度限仓，兼顾现货市场套保需求和期货市场风控要求。同时对套期保值交易头寸实行严格的审批制度，根据市场情况和多空持仓结构，在防控风险的前提下最大化满足企业需求。

二是加强日常监管，在《风险控制管理办法》《违规处理办法》《异常交易行为管理办法》等规则体系下，明确各类风险的防范及处置措施。同时基于上期所市场监查、交易、结算业务管理等技术系统，加强对氧化铝期货的“价、仓、量、钱、存”等指标的全面跟踪分析，快速发现和有效识别各类市场风险。

（四）分步骤、多层次开展市场推广与投教活动

一是举办氧化铝期货培训班。联合行业协会、会员单位，在山西太原、北京、上海、深圳等地，举办针对产业企业、期货公司及投资者的氧化铝

期货培训班和专题培训活动，开展多层次的培训和普及性投资者教育活动，取得很好的培训效果。

二是开展专项培训。重点关注交割环节，举办针对交割仓库（厂库）、质检机构、注册和认可企业的专项培训活动，帮助市场各方加强对规则的理解，理顺业务流程，降低交割风险。

三是主动服务产业客户，推动其参与氧化铝期货。上市后，上期所为新疆众和、山东魏桥、河南神火等大型铝企开展龙头企业“一对一”服务，交流期货业务规则、培训期货业务骨干。

三、未来展望

为进一步增强铝产业链供应链的韧性与安全，推动铝行业绿色低碳发展，上期所将在进一步提升氧化铝期货市场运行质量的基础上，加强与行业协会及铝产业链上下游企业沟通交流，加快推进铸造铝合金期货上市进程，形成氧化铝-电解铝-铝合金的全产业链产品矩阵，为铝产业上中下游的全面风险管理，中国铝工业的转型升级、做大做强和高质量发展提供必要的金融工具和有力支撑。

一是持续加强市场推广和投教活动，充分发挥产融基地的作用，开展针对产业企业的专项培训活动和激励计划，提高产业企业、尤其是龙头企业的参与度。二是优化交割布局，围绕氧化铝主产区和消费地，根据市场实际需要，进一步扩大交割库容；三是继续强化一线监管，加强现货市场跟踪研究，维护市场平稳运行和健康发展；四是积极稳慎推进新产品研发，加快上市铸造铝合金期货。

（执笔人 / 责任编辑：张志勇 韩自然）