

# 有色金属（铝）专题报告

## 历年春节期间铝价及库存变动梳理

2023年1月30日 星期一

### 一、2023 年春节期间外盘伦铝市场表现

1 月以来市场持续交易加息放缓和国内积极政策带来的乐观预期，内外铝价均出现明显反弹。1 月 20 日收盘沪铝主力 2303 收于 19465 元/吨，周涨 945 元/吨，涨幅为 5.10%。国内过节期间，宏观乐观情绪继续支撑伦铝，伦铝先涨后跌整体高位整理，1 月 20 日伦铝收盘价为 2590 美元/吨，节日期间五个交易日最低价 2593 美元/吨，最高价 2664 美元/吨，截至 1 月 27 日收盘伦铝收于 2627.50 美元/吨，较节前涨 37.5 美元/吨，涨幅 1.45%。

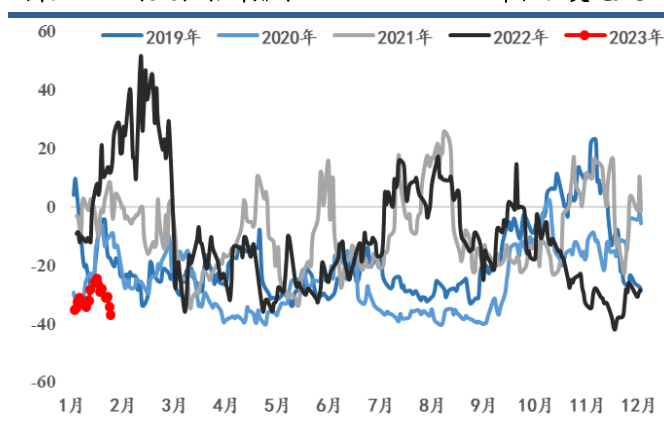
LME 三月升贴水维持贴水状态，截至 1 月 27 日 LME 铝升贴水（0-3）为-35.50 美元/吨，较节前的 28.25 美元/吨下滑 7.25 美元/吨；LME 铝升贴水（3-15）为-105.5 美元/吨，较节前的 92.75 美元/吨下滑 12.75 美元/吨。

图：沪伦期铝价格 单位：元/吨，美元/吨



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

图：LME（0-3）铝升贴水 单位：美元/吨

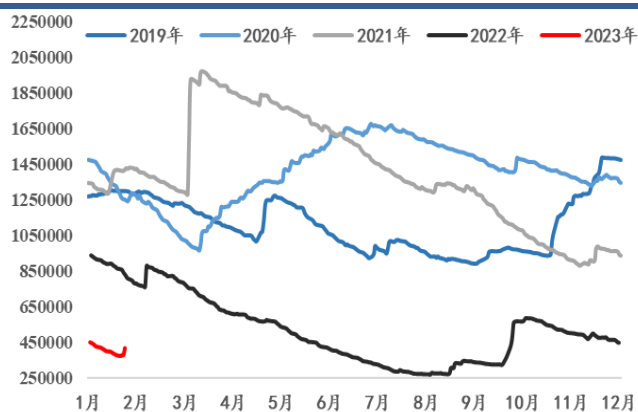


数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

库存方面，节日期间海外 LME 铝库存先减后增，1 月 16 日-27 日双周 LME 库存增加 1.23 万吨至 41.55 万吨，增幅为 3.0%，整体仍处于历年偏低水平；1 月 16 日-27 日双周 LME 铝注销仓单占比回落 8.96%至 43.53%。

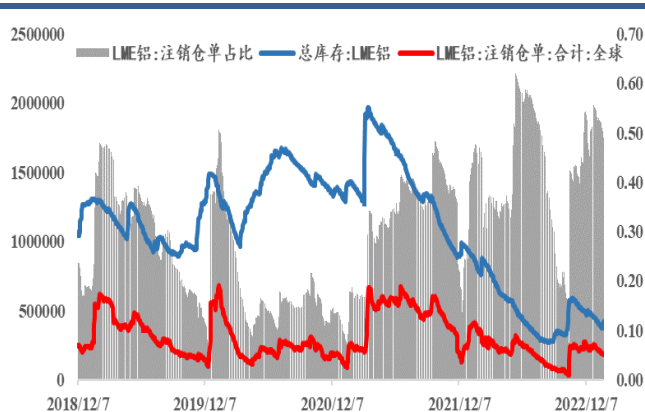
图：LME 库存季节性表现

单位：万吨



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

图：LME 注销仓单占比



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

## 二、 历年春节前后铝价走势回顾

回顾 2018 年-2023 年国内铝价走势, 节前一周铝价出现上涨的年份为 2019 年、2021 年和 2023 年, 其中 2023 年的节前大涨主因宏观情绪乐观带动。2018 年节前铝价以下跌为主, 主因采暖季限产不及预期, 2022 年则表现震荡。节后首个交易日出现下跌的有 2018、2019、2020, 其中 2018 年节后仍以下跌为主, 主因采暖季限产不及市场预期, 产能释放过快库存超预期累库, 且年内新增产能预期较高; 2020 年开年大幅低开则主因突发疫情影响需求, 市场情绪悲观。节后首个交易日出现上涨的有 2021 年、2022 年, 其中 2021 年节后的上涨主要受到宏观层面提振和需求预期乐观的带动, 2022 年节后的上涨主因海外俄乌冲突引发供应担忧且国内供应也出现突发减产, 同时近两年节后一周铝价均仍以上涨为主。

从基本面看, 每年过年期间 1 月底至 2 月份正值铝消费季节性淡季, 铝锭社会库存也一般处于累库周期当中, 此时需求端通常较为低迷, 因此影响铝价的主要因素为宏观环境和供应端的边际变化, 以及对未来需求的预期。

图：历年春节前夕铝价走势

单位：元/吨, 美元/吨



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

### 三、 历年春节前后库存变动情况

从供需季节性看，每年一季度是铝消费的传统季节性淡季，一至二月份下游加工企业普遍放假，铝材开工率明显走低，而电解铝冶炼生产并未停止，因此春节前后通常也是铝锭库存快速累积的阶段。

根据近 5 年历史数据统计，春节期间电解铝的累库幅度基本为春节前后两个月电解铝产量总计的 10% 左右。其中 2020 年因突发疫情导致需求现实和预期均陷入悲观，电解铝累库幅度居历年高位，春节前后 9 周时间铝锭累库量达 87.9 万吨，累计增幅达 143.9%，叠加上铝棒库存累积增量整体超 100 万吨，占春节前后两个月产量占比的 17%。从累库节奏上看，一般在节前二至三周左右铝锭开始进入累库阶段，在春节期间达到累库周期高峰，节后随着下游企业开工需求回升累库幅度逐步下降，整个累库周期持续九至十周左右，期间平均累库水平为 57 万吨，其中节前平均累库水平为 22 万吨，节后平均累库水平为 35 万吨。

图：近五年春节前后国内铝锭社会库存变化

单位：万吨

年份	春节前 四周库 存基数	节前一周		节前二周		节前一周		春节期间		节后一周		节后二周		节后三周		节后四周		节后五周		9周累计增幅	
2019年	128.2	-1.8	-1.4%	3.9	3.0%	7.5	5.8%	18.4	13.4%	5.5	3.5%	5.5	3.4%	7.2	4.3%	0.5	0.3%	0.5	0.3%	47.2	36.8%
2020年	61.0	0.0	0.0%	2.0	3.3%	6.0	9.5%	19.4	28.1%	6.1	6.9%	14.8	15.7%	13.7	12.5%	15.5	12.6%	10.3	7.4%	87.8	143.9%
2021年	66.9	1.3	1.9%	3.2	4.7%	6.1	8.5%	12.6	16.3%	18.1	20.1%	9.1	8.4%	5.5	4.7%	2.2	1.8%	-0.7	-0.6%	57.4	85.8%
2022年	77.6	-5.2	-6.7%	-0.2	-0.3%	0.0	0.0%	14.0	19.4%	8.4	9.7%	9.0	9.5%	6.0	5.8%	2.1	1.9%	2.2	2.0%	36.3	46.8%
2023年	49.6	8.4	16.9%	6.6	11.4%	10.2	15.8%	18.5	24.7%												

数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：近五年春节前后国内铝棒库存变化

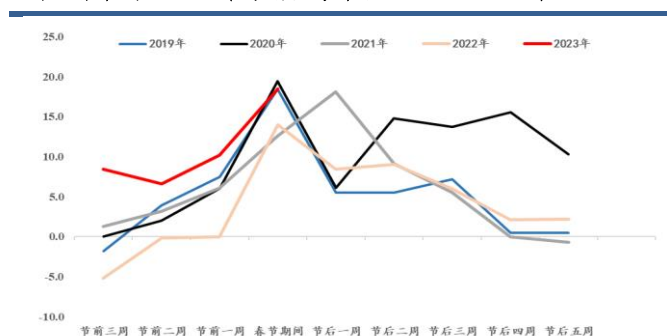
单位：万吨

年份	春节前四周库存基数	春节前第三周库存增量	春节前第二周库存增量	春节前第一周库存增量	春节期间库存增量	春节后第一周库存增量	春节后第二周库存增量	春节后第三周库存增量	春节后第四周库存增量	春节后第五周库存增量	9周累计增幅
2019年	9.0	-0.9 -9.8%	0.7 8.7%	2.3 25.7%	4.7 42.2%	1.3 8.0%	-0.5 -2.8%	-1.8 -10.8%	0.4 2.9%	-0.7 -4.3%	5.5 61.5%
2020年	5.0	0.3 6.6%	1.3 24.8%	3.4 50.8%	4.7 46.8%	2.4 16.2%	2.3 13.2%	1.9 10.0%	0.6 3.0%	-2.0 -8.9%	15.0 299.6%
2021年	8.3	1.6 19.8%	2.9 29.6%	3.7 29.0%	4.9 29.3%	2.5 11.7%	0.7 2.9%	-1.0 -3.8%	-0.4 -1.6%	-3.5 -14.9%	11.6 139.6%
2022年	11.3	2.7 24.1%	3.7 26.0%	3.5 19.6%	3.8 18.1%	1.8 7.2%	-0.3 -1.1%	-0.4 -1.5%	-1.9 -7.3%	-1.7 -6.8%	11.2 99.2%
2023年	6.1	1.9 30.9%	1.5 18.9%	3.7 39.0%	3.5 26.8%						

数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

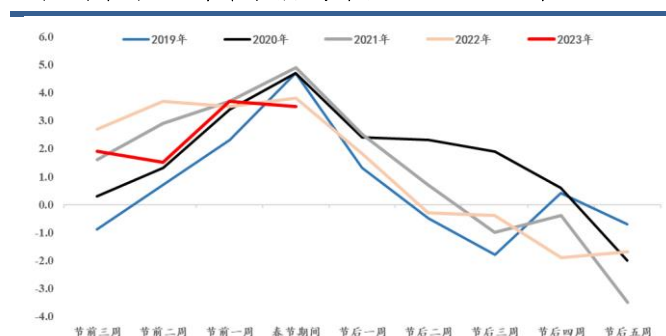
图：春节前后铝锭库存增量季节性

单位：万吨



图：春节前后铝棒库存增量季节性

单位：万吨



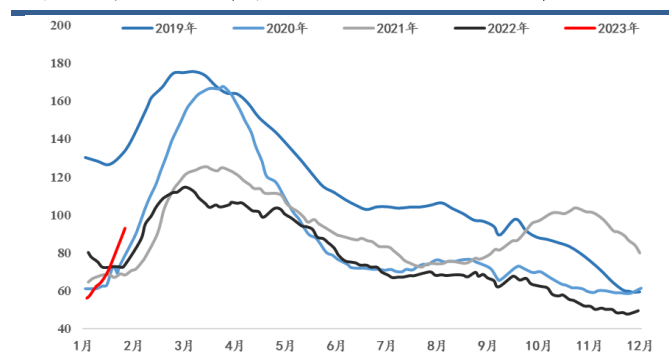
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

从 2023 年累库节奏上看，春节前第三周的电解铝库存累库幅度居高，节前第三周累库量达 8.4，增幅近 17%，提前进入了春节前累库节奏，主因今年下游多数企业因订单偏少及务工人员返乡等问题放假较早，后续在节前二周和一周累库幅度表现也均略高于往年。在春节期间国内铝锭到货量集中，截至 1 月 28 日国内铝锭库存较节前增加 18.5 万吨，库存总量达 92.9 万吨，增幅达 24.9%。对比 2021 年与 2022 年春节期间累库 12.6、14 万吨的总量，周度库存增幅历史同期偏高，同时库存绝对量较去年同期库存增长 20.3 万吨。分地区看巩义、无锡、南海三地到货集中，库存增幅较大，仓库反馈仍有在途铝锭将在近期入库。节后第一周随着下游逐步复工复产现货成交或逐步活跃，但因铸锭量增加和前期途中到货，预计节后国内铝锭库存仍将处于季节性累库状态，累库高点或达 120 万吨以上偏高位，累库时间或将延续至 2 月底。

图：国内铝锭社会库存

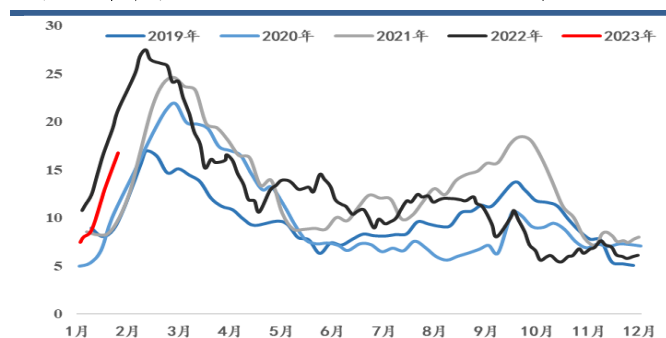
单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图：铝棒库存

单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

#### 四、节后铝价判断

总体来说，春节期间伦铝先涨后跌整体高位整理，波动率略低于市场预期，一方面反映出市场对于海外加息放缓已经逐步反应，另一方面反映出市场对于国内节后复工和需求的修复仍有预期，因此节后铝价的走势或更多依赖于国内实际消费的表现。

从基本面上看节日期间国内铝锭到货量集中，社会库存累库总量较去年偏高。供应端贵州、云南等西南电解铝企业维持前期限电生产状态，春节期间暂未复产，内蒙古及甘肃新增产能少量释放。需求端受过节放假影响下游开工仍维持偏弱，年后随着下游逐步复工，预计开工和成交将逐步活跃。整体看供应增量有限，且市场对于消费乐观预期仍在支撑铝价，不过铝锭社会库存仍处累库周期对铝价有一定压力，且消费即将进入验证阶段，需谨慎密切关注节后实际消费表现和累库幅度，同时关注美联储 2 月议息会议。



投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部 有色金属组

胡畔 有色金属研究员      hupan@htfutures.com

从业资格号：F3021849      投资咨询号：Z0014160

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

#### 郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。