



2023年5月8日

关注云南丰水期临近

铝供应端支持或减弱

核心观点及策略

- 供应，预计5月份产能增加相对有限，预计在20-25万吨，5月产能在4065万吨。但需注意伴随6月丰水期来临，云南复产进入倒计时。
- 需求，光伏或保持较好增长，房地产竣工则温和修复，五月下游消费仍能保持进相对高位，但增速增幅环比放缓，进入正常季节性修复状态。
- 成本，月度行业平均成本17131.88元/吨，月度理论利润+1586.12元/吨。5月份电价、氧化铝、预焙阳极都有走低风险，电解铝成本或将下行。
- 综上，欧美拉胯的制造业PMI与一波未平一波又起的银行风波皆指向海外衰退风险，宏观情绪近期比较容易陷入紧张谨慎情绪中。基本面供应端进入5月份之后丰水期逐步到来，距离云南复产开始步入倒计时，伴随丰水期临近供应端对铝价支持或逐步减弱。消费端，终端数据可见消费快速修复时期过去，未来大概率进入常规季节性修复。铝价向上动力较前减弱，铝价预计本月震荡偏弱或向下测试震荡区间底部支撑。
- 预计5月沪期铝主体运行区间在18000-19000元/吨，伦铝主体运行区间在2250-2400美元/吨。
- 风险点：美联储超预期延长加息、国内外电解铝快速复产、消费转弱。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

目录

一、行情回顾.....	5
二、宏观.....	6
1、海外.....	6
2、国内.....	6
二、原料成本及利润分析.....	8
1、铝土矿.....	8
2、氧化铝.....	8
3、电解铝利润.....	9
三、电解铝供应分析.....	11
四、电解铝需求分析.....	13
1、铝加工.....	13
2、国内终端消费.....	13
3、铝材出口.....	14
五、行情展望.....	16

图表目录

图表 1 沪铝和 LME 走势	5
图表 2 沪伦铝比.....	5
图表 3 LME 升贴水	5
图表 4 国内现货季节性升贴水.....	5
图表 5 欧、美、日 GDP 增速	7
图表 6 中国 GDP 增速	7
图表 7 全球主要国家制造业表现.....	7
图表 8 欧美 CPI 当月同比.....	7
图表 9 国产铝土矿价格.....	10
图表 10 进口铝土矿价格.....	10
图表 11 中国铝土矿进口季节性表现.....	10
图表 12 国内外氧化铝价格.....	10
图表 13 氧化铝进口季节性表现.....	10
图表 14 国产氧化铝产能产量.....	10
图表 15 氧化铝成本利润	11
图表 16 电解铝成本利润趋势	11
图表 17 中国电解铝产量.....	12
图表 18 全球（除中国）电解铝产量.....	12
图表 19 电解铝进口季节性图.....	12
图表 20 电解铝库存季节性变化.....	12
图表 21 铝棒库存季节性变化.....	13
图表 22 LME 库存	13
图表 23 铝加工开工率.....	15
图表 24 房地产竣工施工同比增速.....	15
图表 25 中国汽车产量.....	15
图表 26 中国洗衣机产量.....	15
图表 27 中国空调产量.....	15

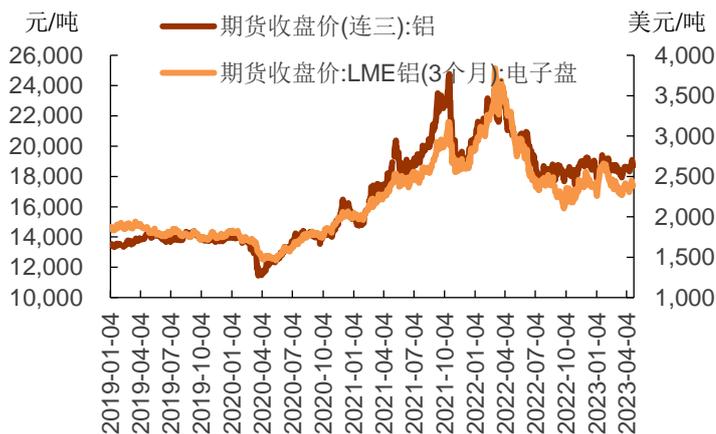
图表 28 中国家用电冰箱产量.....	16
图表 29 中国光伏装机量.....	16
图表 30 电网基本建设投资完成额.....	16
图表 31 中国铝材出口季节性表现.....	16

一、行情回顾

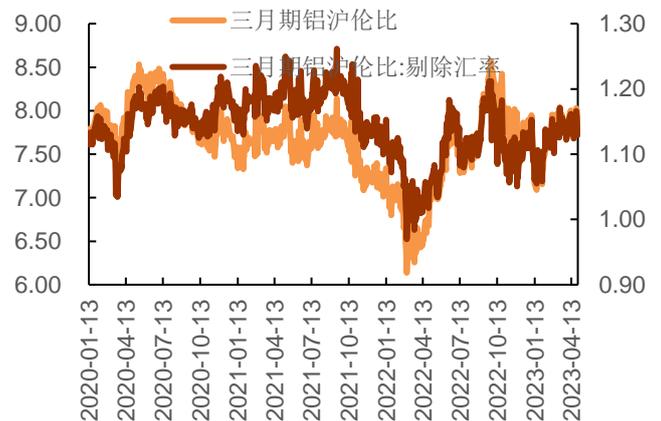
4月铝价整体表现震荡偏强，月初铝价在18800元/吨附近连续震荡，宏观和基本面皆无进一步利好，铝价上冲动力欠缺暂失方向，直至月中宏观衰退情绪主导，铝价一度快速回落至18340元/吨，但衰退情绪并未持续发酵，铝价短暂下探之后立刻做了回升，并在电力紧张预期下强势上冲破万九高至19275元/吨，震荡箱体上沿压力比较大，电力紧张消息并未实质影响铝供应，铝价并未破位，月底稍有回落报18470元/吨，月内跌220元/吨。跌幅1.18%。海外，伦铝月初几度欲想站上2400美元/吨未果，月中回落至2290.5美元/吨，月度宏观趋稳，国内铝价较强带动，再度上行，高至2462美元/吨，月底报收2355美元/吨，跌2.57美元/吨。

4月沪伦铝比值稳定在7.8-8之间，进口亏损维持在-500元/吨附近。LME月底贴水快速收窄从-45美元至-11美元/吨。国内现货铝价升水亦小幅走高，华南延续上个月高升水状态，华东由贴水月度逐步转为小幅升水。

图表 1 沪铝和 LME 走势



图表 2 沪伦铝比

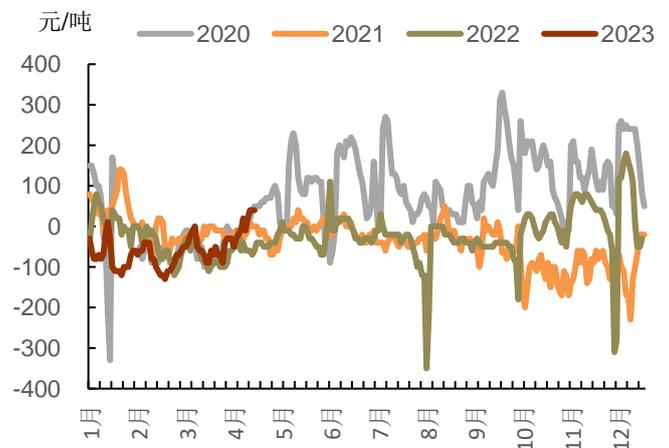


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 LME 升贴水



图表 4 国内现货季节性升贴水



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、宏观

1、海外

3月美国ISM制造业PMI录得46.3%，预期47.5%，前值47.7%，连续5个月低于枯荣线。从金融环境与实体需求来看，美国PMI回落的压力仍然较大。美国银行业冲击使得信贷环境收缩，芝加哥联储金融条件3月转向收紧，未来可能持续抑制美国PMI的修复；PMI的领先指标销售-库存比仍然处于下跌趋势，反映实体经济需求较弱，库存积压未明显改善，制造业PMI仍然倾向于回落。3月ADP就业人数增14.5万人，预期增20万人，大幅低于预期。2月PCE年率录得5%，预期值和前值分别为5.10%和5.40%；美国2月核心PCE年率录得4.60%，前值和预期值均为4.70%。剔除波动较大的食品和能源价格后，核心PCE物价指数2月同比4.6%，创下了2021年10月以来的最低水平美国通胀。不过避险情绪并未得到太久释放，4月初美国关闭第一共和银行，由摩根大通收购。受此影响，美国多家银行股价大幅下挫。市场避险情绪又升温。

整体美国劳动力市场偶现“转弱”的信号，货币政策紧缩不足与紧缩过度的“天平”正转向后者。多个周期敏感性指标和综合指标已经反映美国劳动力市场的紧张状态正在边际放缓。美联储已行至“三岔路口”，未来需要在通胀、就业和风险三重目标间取得平衡。5月初，美联储议息会议宣布加息25个基点，符合市场预期，在会后声明中删除“进一步加息适宜”的措辞，暗示将暂停加息。鲍威尔在记者会上称，通胀依然偏高不支持降息，市场对此解读略偏鹰派。

欧元区3月CPI初值同比升6.9%，为去年2月以来最小增幅，预期升7.1%，2月终值升8.5%；环比升0.9%，为2022年9月以来新高，预期升1.1%，2月终值升0.8%。但3月核心通胀从2月份的5.6%升至5.7%，创纪录新高。3月制造业PMI终值47.3，预期47.1，初值47.1，2月终值48.5。欧元区3月服务业PMI终值55，预期55.6，初值55.6。

海外经济美强欧弱格局并未改变。欧洲居民需求恢复快于工业生产，通胀压力仍大，货币紧缩以及今年冬季天然气潜在短缺下的经济衰退风险不可忽视，相对当前美国经济前景实际上更弱。

2、国内

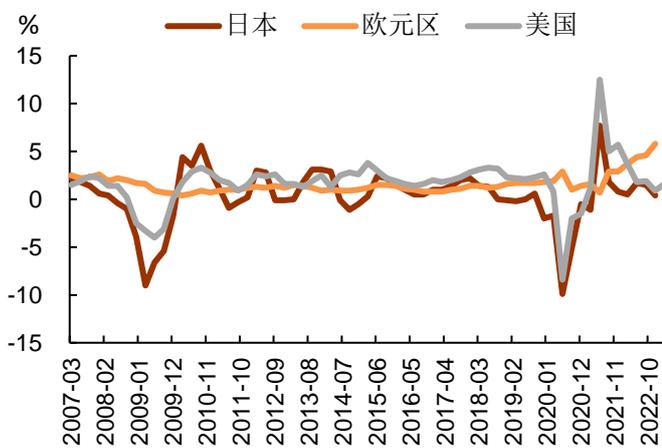
中国一季度GDP同比增长4.5%，超出市场预期的4%，环比为增长2.2%。国家统计局新闻发言人付凌晖表示，考虑到去年二季度受疫情影响基数较低，今年二季度经济增速可能比一季度明显加快；随着基数升高，三、四季度增速会有所回落。另外，当前中国经济没有出现通缩，下阶段也不会出现通缩。

中国2023年3月制造业PMI51.9%（前值52.6%）；非制造业PMI58.2%（前值56.3%）3月PMI走势分化，制造业PMI高位回落、非制造业PMI续升，指向整体经济延续修复，但

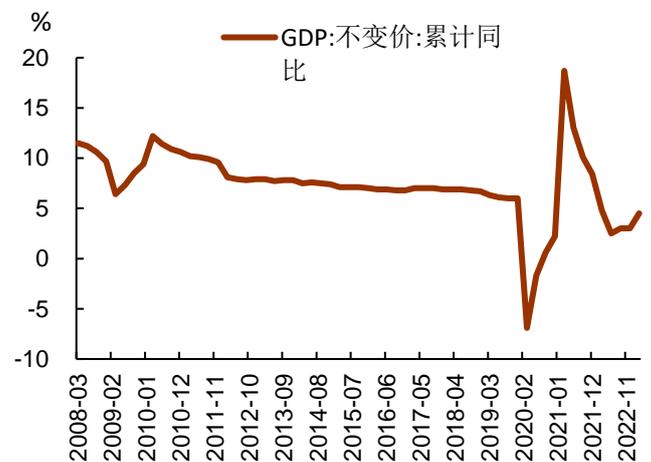
动能有所放缓。一季度我国固定资产投资同比增长 5.1%，规模以上工业增加值同比增长 3%；3 月当月，社会消费品零售总额同比大幅增长 10.6%，工业增加值同比增长 3.9%。往后看，后续修复还是大方向、幅度需“边走边看”，未来 1-2 个月是重要观察期；低基数影响下，二季度经济同比增速将明显提升。3 月出口金额（以美元计）同比增长 14.8%，前值下降 6.8%。3 月进口金额（以美元计）同比下降 1.4%，降幅较 1-2 月大幅收窄 8.8 个百分点，3 月份国内延续弱复苏，进口增速暂未回正，而出口超预期回升，最终贸易差额再次走阔。

整体海外不确定性仍强，经济仍是“弱现实”。国内政策仍偏宽松，上半年经济修复还是大方向，高频数据多数趋于稳定，回归季节性变动趋势，指向经济修复最快的时期已经过去。

图表 5 欧、美、日 GDP 增速

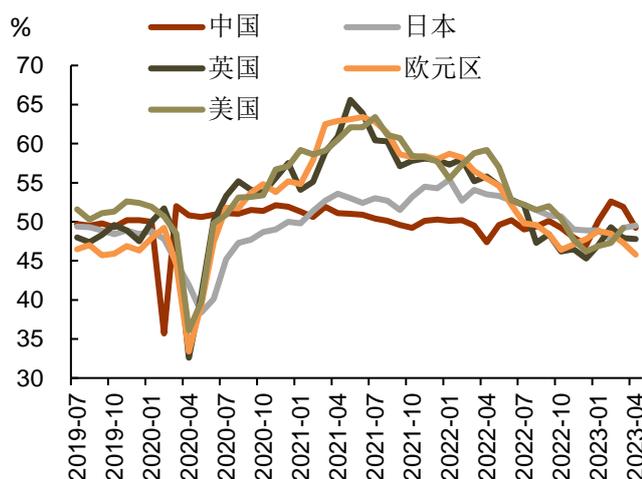


图表 6 中国 GDP 增速

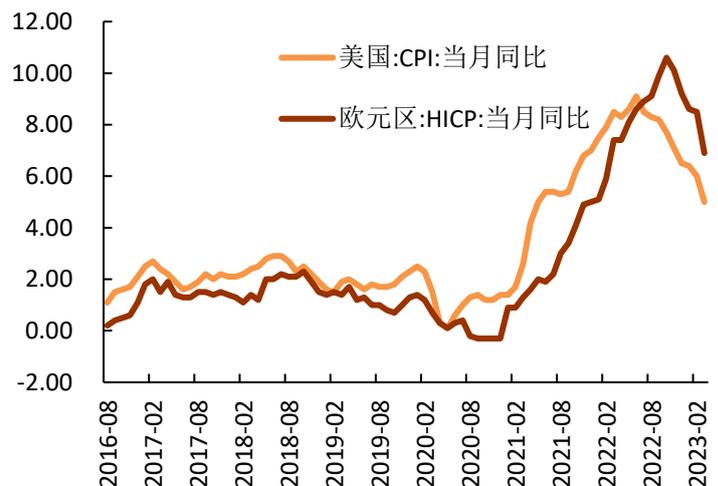


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 全球主要国家制造业表现



图表 8 欧美 CPI 当月同比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、原料成本及利润分析

1、铝土矿

4月，中国国产铝矾土市场整体价格稳定，山西和河南地区本身氧化铝本身成本较高，氧化铝价格近期弱势，两地氧化铝厂利润薄，在勉强维持长单生产的情况下，下调了国产矿的采购价格，多番博弈下矿商有了让步，采购价格下调了10-20元/吨。但矿山整治还是目前一段时间主旋律，中期铝土矿价格预计还是居高难下。

进口矿石方面，海关数据显示，2月份中国进口铝土矿1124万吨，环比下降9.2%，但较去年同期增长9.1%。其中自几内亚进口铝土矿790万吨，同比增长31.8%；澳大利亚铝土矿进口量同比下降13.3%至200万吨，来自印度尼西亚的进口量同比增长27.6%至762吨。因运费下降和中国氧化铝生产商利润微薄，2月份进口铝土矿价格下跌，其中几内亚矿均价从1月的66.6美元/吨降至64.9美元/吨，印尼铝土矿均价由1月的73.2美元/吨降至63.7美元/吨。

整体，短期部分地区氧化铝利润微薄价格压力向上传导或至部分地区矿价有一定压力，但整体矿价还是看好高位震荡。因为中国氧化铝产能继续扩张对矿需求继续增加，供应端国产矿有一定放量但有限，印尼矿退出市场反反复复最终逐步退出市场的概率较大，预计中国对进口铝土矿的需求将保持强劲。

2、氧化铝

4月份氧化铝价格一路弱势缓慢下行，到月底国内氧化铝均价在2880元/吨附近。本月氧化铝市场生产变动主要体现在北方山东及河南地区，前期检修的部分氧化铝厂在月中开始陆续恢复产量，但河南月底又重新停产，对产量贡献比较有限。而南方地区氧化铝企业开工多维持前期水平，少有变动。整体来看，中国国产氧化铝市场供应仍相对充足。

进口氧化铝方面，据中国海关总署公布数据显示，2023年3月中国进口氧化铝数量约为7万吨，出口数量约为5.35万吨，相较于2023年1、2月进出口数量均明显下滑。近日海外氧化铝市场表现平静，暂未了解到新的现货成交消息。截至4月24日，澳洲氧化铝FOB报价为355美元/吨。西澳运至中国北方港口海运费价格为30美元/吨，结合汇率小幅波动，综合折算到中国北方港口人民币现货价格位于3070-3080元/吨，后期进口氧化铝价格仍存下行空间。

百川盈孚统计，2023年3月中国氧化铝产量为673.2万吨，同比增加6.84%，平均日产21.72万吨，较2023年2月日产21.37万吨增加0.35万吨。3月中国国产氧化铝市场增产减产均有，但供应以增长为主。增产主要体现在复产以及新投产并行：复产表现在山西地区；3月初和中旬广西、河北分别有新增产能开始投料，产能合计240万吨，其中部分产能已有产量释放。阶段性减产则体现在山西地区受两会影响部分焙烧关停，内蒙古、山东地

区内也进行不同程度的检修压产。综合来看，中国国产氧化铝市场建成产能创历史新高，突破 1 亿吨关卡，市场供应明显增加。同时月度天数有所增长，进而 3 月中国氧化铝实际产量较 2 月上升。4 月预计河南有产能恢复生产，山东有新投产计划，同时 3 月投料的部分新增产能，预计将在 4 月份释放相应产量。相对于后期明显增量，预计氧化铝减量有限。因此预计 2023 年 4 月中国氧化铝行业整体日产较 3 月增加，预计 4 月国产氧化铝产量约为 663 万吨。

成本端，2023 年 3 月中国氧化铝行业含税完全成本平均值为 2623.00 元/吨，较 2023 年 2 月的 2692.33 元/吨下跌 69.33 元/吨，环比下跌 2.57%，同比下跌 4.15%。3 月中国国产铝矾土市场暂无过多消息传出，价格走势基本平稳。海外方面，印尼禁止矿石出口事件发酵一定程度提升市场活跃度，价格小幅上行；3 月上旬港口煤价波动频繁，中下旬开始港口询货成交减少，需求走弱，整体成交偏少，观望情绪比较浓，价格弱稳运行。但整体来看，3 月港口煤价较 2 月有所上涨；3 月中国液碱价格先跌后涨，虽月下旬受供应端利好支撑影响市场氛围稍有回暖，但价格依旧下行明显，本月氧化铝用碱成本继续减少。综合来看，3 月氧化铝原材料价格涨跌不一，但行业成本呈现下行走势。

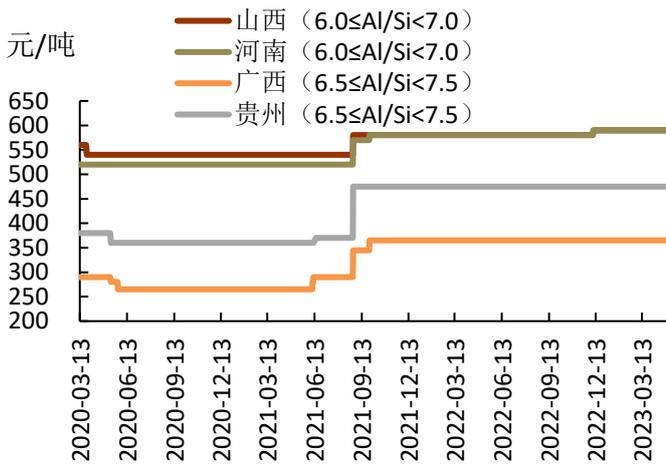
针对 5 月氧化铝价格的判断，从 3 月份开始氧化铝新投及复产产能集中释放，多数新投产线均为前期已建设好，预计四五月份开始产量增速将明显提速。另外，云贵电解铝产能持续受限，南方氧化铝已经过剩。伴随北方氧化铝新投产能释放，预计后续也将呈过剩局面。加之氧化铝成本走低，氧化铝价格预计还将继续缓步下行。

3、电解铝利润

4 月份，中国电解铝行业平均完全成本 17131.88 元/吨，较上月-373.2 元/吨。原料端电价、氧化铝、预焙阳极、氟化铝小跌，成本同步下行。电解铝月均价+340 元/吨，月度理论利润为 1586.12 元/吨，较上个月+713.38 元/吨。

未来 5 月份成本预期上，氧化铝或仍然弱势小跌，动力煤价格下行，电价或跟随走低，两个成本大头仍然弱势不改，预计 5 月份电解铝成本可能继续小幅走低或者弱势盘整。

图表 9 国产铝土矿价格

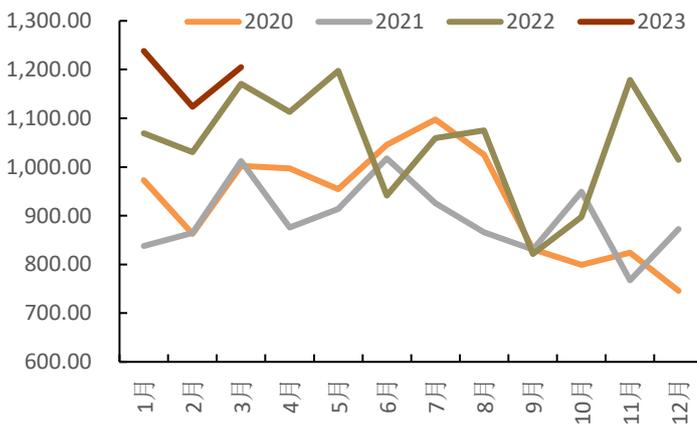


图表 10 进口铝土矿价格

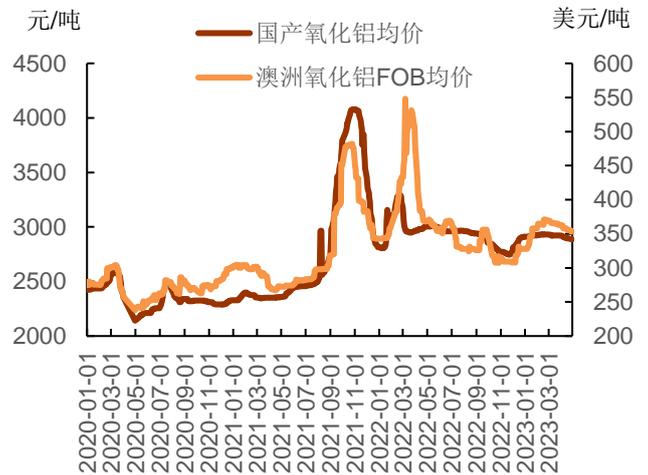


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 11 中国铝土矿进口季节性表现

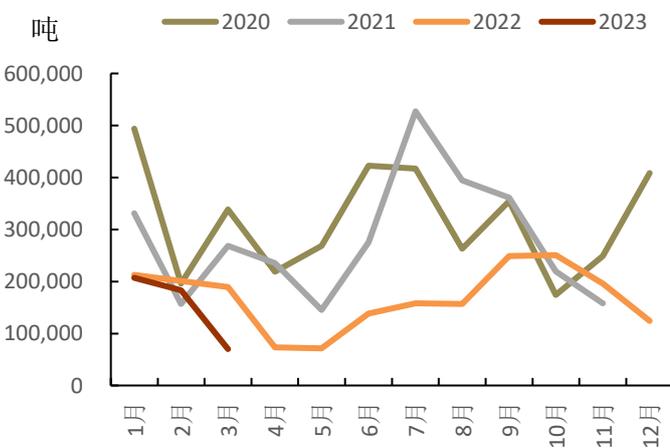


图表 12 国内外氧化铝价格

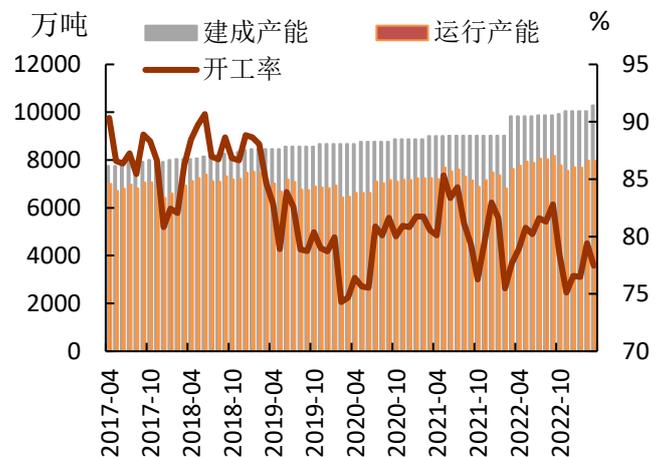


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 13 氧化铝进口季节性表现

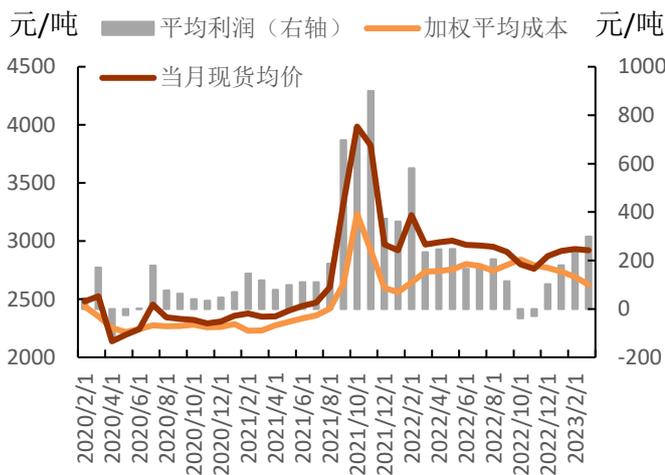


图表 14 国产氧化铝产能产量

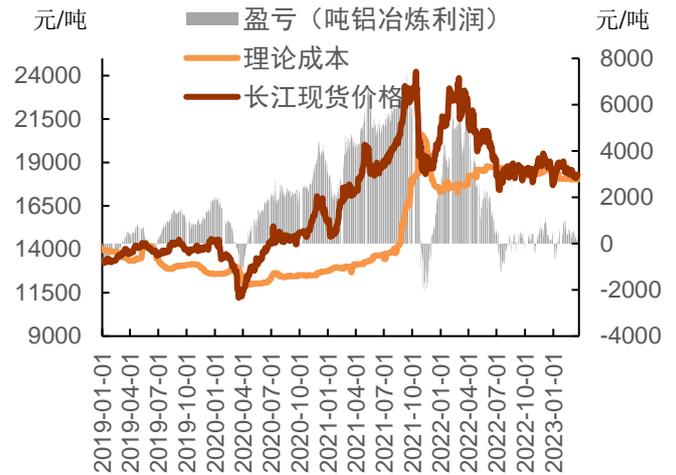


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 15 氧化铝成本利润



图表 16 电解铝成本利润趋势



资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

三、电解铝供应分析

百川盈孚统计，2023年3月中国原铝产量为339万吨，平均日产10.94万吨，年化产量3991.39万吨；较2023年2月份日产10.98万吨下降。减产方面，本月份仅有山东地区个别企业因为产能置换原因稍有减产，涉及建成产能以及开工产能5万吨。复产方面，广西地区继续复产前期减产产能，目前省内产能多数已复产完毕，广西省开工率已达到94%以上。四川地区、贵州地区前期受到限电影响减产的产能也逐步恢复，但省内个别企业对后续电力情况持谨慎态度，观望为主，复产速度较慢，目前四川地区开工率已达到92%以上、贵州地区开工率仅为50%。新投产方面，贵州、内蒙古地区继续释放新投产产能，但体量不大。综合来看，目前电解铝行业建成产能4764.90万吨，开工产能4023.50万吨，开工率84.44%。据目前的增减产情况预估，2023年4月电解铝产量约331万吨，日化产量约11.03万吨，平均日产量有所增加。

海外产量，2023年3月全球（除中国）电解铝产量为241.1万吨，同比增加0.63%，环比增加10.49%，平均日产7.78万吨，较2023年2月日产7.79万吨，减少0.01万吨。截至2023年3月底，全球（除中国）电解铝建成产能为3564.9万吨，开工产能2806.9万吨，开工率为78.74%。预计2023年4月全球（除中国）电解铝产量为233万吨。

库存方面，据我的有色网，4月底国内铝锭库存相对3月底减少22万吨至83.8万。4月去库进入加速期。铝棒库存4月底较上个月-1.4万吨至15.9万吨。4月底海外LME库存56.96万吨，环比上月底+4.87万吨。

进口方面，3月我国原铝进口7.2万吨，环比下降6.4%，同比增长82.8%，其中从俄罗斯进口6.7万吨，占比93.2%；出口0.5万吨，环比增长149.2%，同比下降87.5%。沪伦比值继续升高，铝价内强外弱表现较为明显，进口继续保持高位水平，环比虽小幅下降，但同比仍明显增长。从俄罗斯进口铝锭亦保持咋比较高位置，从现在地缘局势和宏观内强外

弱表现看，沪伦铝比值可能较长时间保持较高位置，俄铝进口或保持较多水平。

整体供应端，四川、广西地区目前已复产 90%，大约还有 15 万吨待复产，贵州二季度预计复产 30 万吨，云南干旱 5 月大概率复产无望。新投方面主要就是内蒙古白音华，已经投产 16 万，还有 24 万待投，按照此前投放速度，可能每个月增加幅度 10 万以内，预计 5 月份产能增加相对有限，预计在 20-25 万吨，5 月产能在 4065 万吨。

图表 17 中国电解铝产量

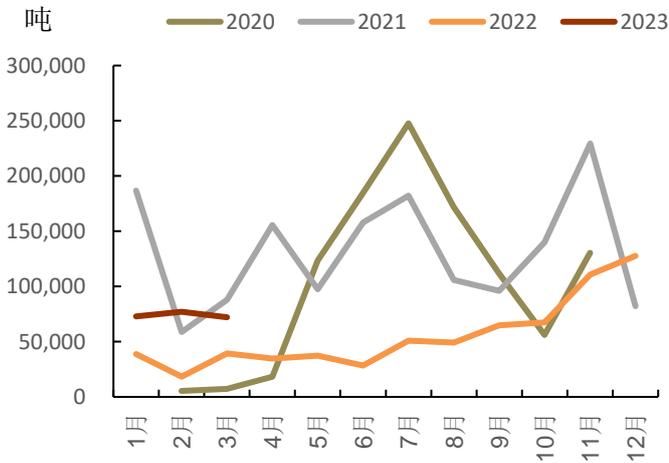


图表 18 全球（除中国）电解铝产量

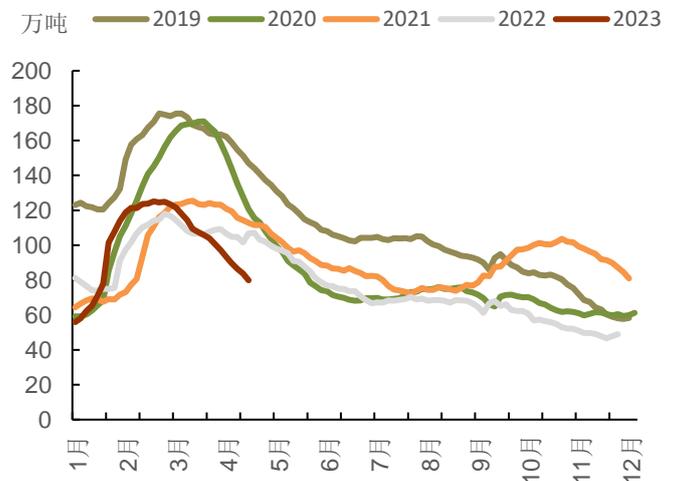


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 19 电解铝进口季节性图



图表 20 电解铝库存季节性变化

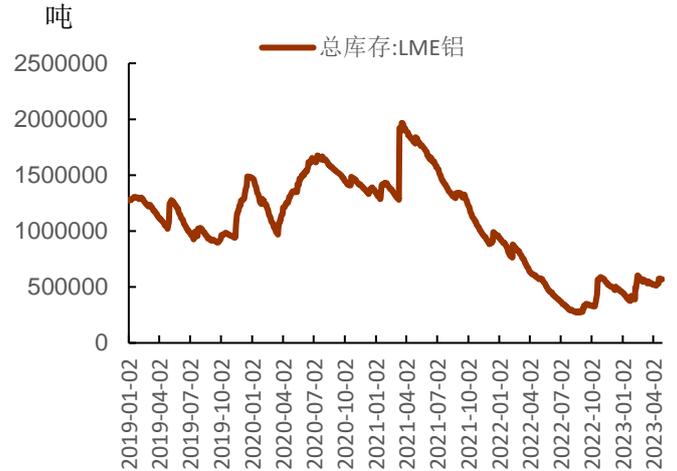


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 21 铝棒库存季节性变化



图表 22 LME 库存



资料来源：我的有色，铜冠金源期货

四、电解铝需求分析

1、铝加工

3月铝加工企业开工率继续明显复苏，具体，铝型材开工率 55.02%，环比+4.35%，同比+5.1%；铝板带开工率 66.65%，环比+4.21%，同比-2.1%；铝杆线开工率 49.9%，环比+9%，同比+5%。原生铝合金开工率 31.26%，环比+1.21%，同比+3.85%。

铝加工行业进入传统旺季，总体开工水平、订单量均由明显提升。其中板带箔、建筑型材、铝线缆等板块提升明显，行业复苏存一定乐观预期，原生铝合金及工业型材板块订单情况则受今年汽车终端消费不理想而有些许拖累，整体复苏情况不及预期。4月铝加工行业仍旧可延续旺季之态，但复苏速度相比前两个月放缓，后续预计进入正常季节性修复状态。

2、国内终端消费

房地产方面，1-3月房地产开发投资累计完成额25974亿元，计算口径下同比下降6.5%，跌幅较2月扩大0.7%。新开工方面，1-3月累计新开工面积为2.41亿平，为2019年以来的同期最低水平，新开工意愿尚未明显提升。竣工方面，“保交楼”持续推进，叠加去年同期低基数，地产竣工投资加速上升，3月竣工面积同比32.02%，前值8.02%。从新开工与竣工来看，新开工依旧疲弱，但竣工大幅度改善。后续，随着“保交楼”资金的落地，销售的企稳和改善优质房企资产负债表计划的推进，竣工情况的改善有望持续，但处于温和修复。

2023年3月全国汽车产销分别完成258.4万辆和245.1万辆，环比分别+27.2%和+24.0%，同比分别+15.3%和+9.7%，产销增长今年首次转正。一季度合计来看，汽车产销分别完成

621.0 万辆和 607.6 万辆，同比分别-4.3%和-6.7%，较去年同期小幅下滑。其中，汽车出口 36.4 万辆，环比+10.6%，同比+110.0%，已连续 8 个月保持在 30 万辆以上的高水平，延续高增长态势。3 月新能源汽车依然实现了同比高增长，产销分别完成 67.4 万辆和 65.3 万辆，同比分别+44.8%和+34.8%。今年 1-3 月，新能源汽车产销分别完成 165.0 万辆和 158.6 万辆，同比分别+27.7%和+26.2%，市场占有率达到 26.1%。在疫情等多重不利因素的干扰下，一季度车市表现不佳，呈逐月弱恢复态势。4 月价格战热度逐渐消退，消费者恢复理性消费，观望情绪得以缓解，前期压抑需求有所释放，整体车市延续 3 月底的态势，企稳修复。但是因 3 月底大量地方刺激性政策到期，4 月地方政策层面激励较少，预计短时间内无强力刺激性政策补充，温和支撑车市。

白色家电方面，2023 年 3 月，家用空调产量 1844.22 万台，同比+7.42%；洗衣机销量 540.22 万台，同比+16.69%；冰箱销量 561.86 万台，同比+1.92%。销量同比环比皆有较好变化。其中根据海关总署，3 月家电出口金额同比+12.2%，出口量同比+22.9%，海外出口迎来较快增长，一方面得益于海外渠道库存逐步消化，补库存力度加大，另一方面则源于去年出口低基数。展望全年，随着美联储加息节奏逐步放缓，海外消费亦有望迎来回暖，叠加目前渠道库存低位、高基数效应减弱，预计今年家电出口将恢复良性增长。另外一季度地产竣工转好，家电销售滞后地产竣工两个季度左右，有望带动厨电、白电等地产后周期消费提升。

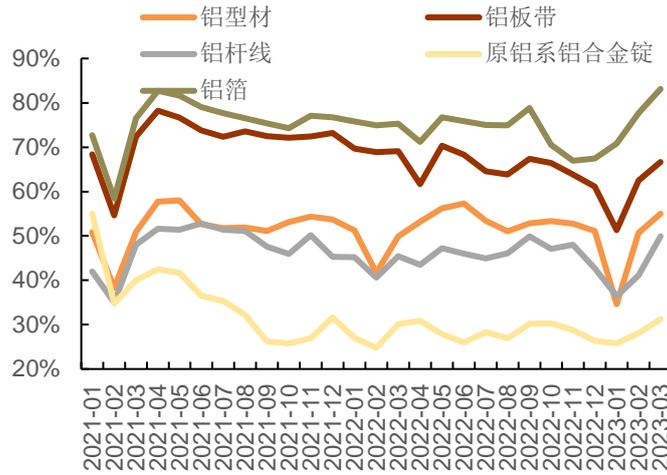
2023 年 1-3 月，我国光伏新增装机累计达到 33.66GW，同比增长 154.8%；据海关数据 2023 年一季度光伏组件累计出口 47.88GW，同比上升 15.9%，其中 3 月组件出口量为 20.26GW，环比上升 51.8%，同比上升 40.1%。2 月份光伏板块受《净零工业法案》等欧洲本土自建光伏制造产业链计划影响，出口表现较为低迷。3 月份国内及出口增速双双上行。从中长期来看，欧洲自建产业链将会减少中国光伏产品的市场份额，但经济上并不具备竞争力，国内需求保持温增，全年需求不悲观。

3、铝材出口

3 月，我国出口铝材 47.0 万吨，虽环比增长 30.4%，但同比下降 11.6%；其中，铝板带、铝箔、铝挤压材分别出口 24.9 万吨、11.6 万吨和 10.0 万吨，环比分别增长 18.8%、14.4%和 116.0%。

去年上半年的国外强劲的罐料需求在今年还未出现，导致板带出口同比下滑；铝箔出口也不及预期，但降幅不及板带明显；虽然国外建筑业恢复缓慢，但光伏型材成为拉动型材出口的重要增长点，该板块出口增长势头较好。后续来看，通货膨胀阴影尚未消除，持续加息虽然接近尾声，但欧美传统铝消费市场疲软态势仍在，消费复苏尚不明朗，对我国铝材的需求增长动力不足。

图表 23 铝加工开工率

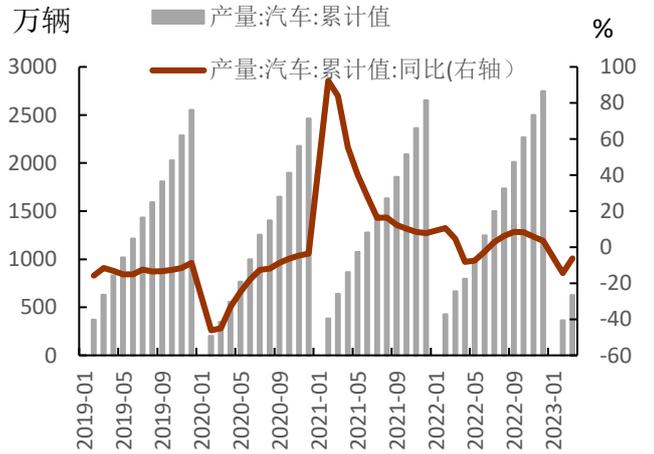


资料来源：我的有色，铜冠金源期货

图表 24 房地产竣工施工同比增速

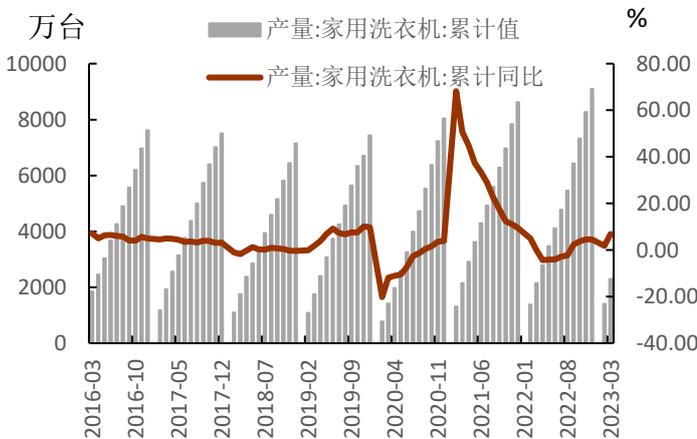


图表 25 中国汽车产量

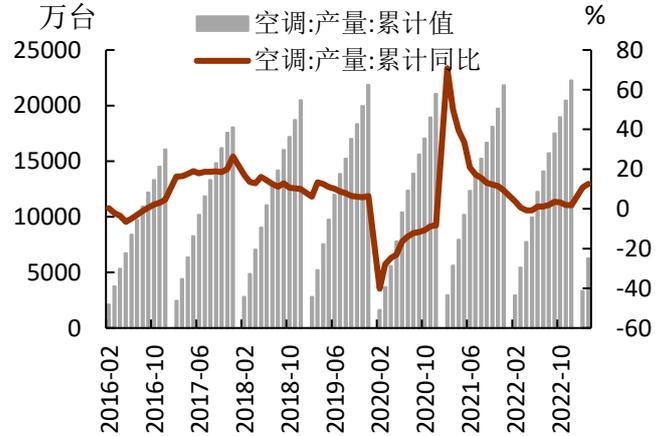


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 26 中国洗衣机产量

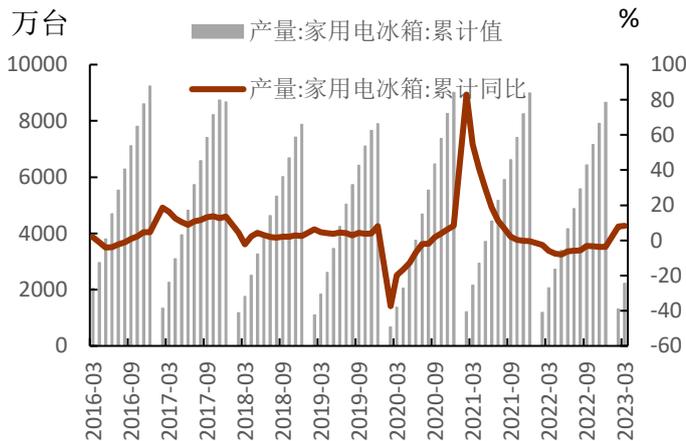


图表 27 中国空调产量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 28 中国家用电冰箱产量



图表 29 中国光伏装机量

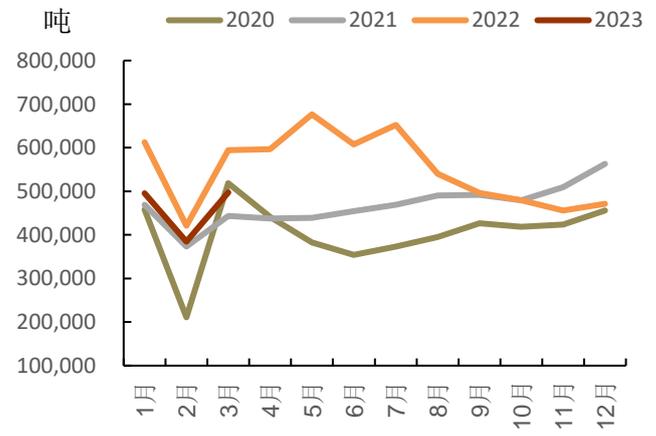


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 30 电网基本建设投资完成额



图表 31 中国铝材出口季节性表现



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

五、行情展望

宏观方面，美联储 5 月 FOMC 会议落下帷幕。与市场预期一致，美联储再度加息 25bp，将基准利率抬升至 5~5.25%。由于再度加息 25bp 在会议前已经是市场一致预期，因此没有太多意外。此次会议声明进一步通过措辞调整暗示加息周期可能接近尾声。不过，鲍威尔也同时打消了部分预计很快降息的预期。此外银行风波再起，美国关闭第一共和银行，由摩根大通收购。以及欧美主要经济体 PMI 表现拉垮，深陷衰退泥潭难以自拔，海外衰退风险如影随形，整体宏观因素最近仍然会成为较明显的扰动因素。

供应方面，四川、广西地区目前已复产 90%，大约还有 15 万吨待复产，贵州二季度预计复产 30 万吨，云南干旱 5 月大概率复产无望。新投方面主要就是内蒙古白音华，已经投产 16 万，还有 24 万待投，按照此前投放速度，可能每个月增加幅度 10 万以内，预计 5 月份产能增加相对有限，预计在 20-25 万吨，5 月产能在 4065 万吨。但需注意，伴随 5 月底六月份云南丰水期来临，当地电解铝复产将逐步提上日程。

需求方面，4月铝加工行业仍旧可延续旺季之态，但复苏速度相比前两个月放缓，后续光伏或保持较好增长，房地产竣工则温和修复，五月下游消费保持进相对高位，但增速增幅环比放缓，进入正常季节性修复状态。

成本方面，本月电解铝月度平均成本 17131.88 元/吨，较上月-373.2 元/吨元/吨，月度理论利润+1586.12 元/吨。5月份电价、氧化铝。预焙阳极都有走低风险，预计电解铝成本将有走低。

整体来看，美联储5月如期加息25个基点，市场普遍预计已是加息尾声，但是鲍威尔讲话否定了最近降息可能。欧美拉胯的制造业 PMI 与一波未平一波又起的银行风波皆指向海外衰退风险，宏观情绪比较容易陷入紧张谨慎情绪中。基本面供应端复产及新投速度仍然较为缓慢，不过进入5月份之后丰水期逐步到来，距离云南复产开始步入倒计时，供应虽然增加缓慢但是对铝价支持伴随丰水期临近对铝价支持或逐步减弱。消费端，终端数据可见消费快速修复时期过去，未来大概率进入常规季节性修复。供应仍有支持但伴随时间流逝支持减弱，消费缓修复之下，铝价向上动力较前减弱，铝价预计本月震荡偏弱或向下测试震荡区间底部支撑。

预计5月铝价震荡偏强，沪期铝主体运行区间在18000-19000元/吨，伦铝主体运行区间在2250-2400美元/吨。

风险点：美联储超预期延长加息、国内外电解铝快速复产、消费转弱

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A906 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，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。