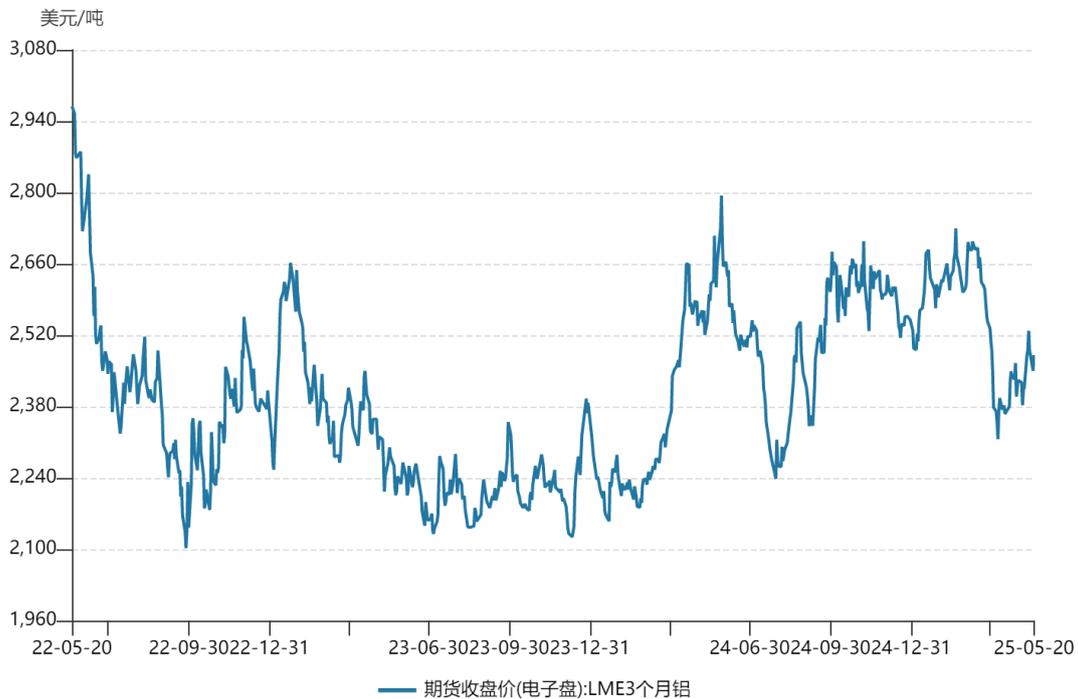


外部不利影响缓解 淡季消费值得关注

五矿有色 蔡子龙



4月海内外铝价在关税冲击等因素影响下大幅回落后筑底回升。LME铝现货月初结算价2499美元/吨，月末收于最低点2405美元/吨，月末较月初下跌3.8%，报告期内最高价为月初2499美元/吨，全月均价2381美元/吨，月均价环比下跌10.4%，同比下跌4.7%；国内华东铝锭现货月初价格为20560元/吨，月末收于20060元/吨，较月初下跌2.4%，报告期内最高价为月初20560元/吨，最低价为19530元/吨，全月均价19954元/吨，月均价环比下跌3.8%，同比下跌1.4%。

一、旺季供需稳定的基本面形成宏观风险冲击“阻尼器”

宏观情绪上，美方关税政策落地冲击全球市场，中共中央政治局会议再提超常规逆周期调节。国内方面，月内公布的一季度国民经济核心指标结构性好转，GDP、规上工业增加值等数据显示经济总体表现超预期；政策方面，4月25日

中共中央政治局会议强调加紧实施积极有为的宏观政策并对落地提出要求，同时会议再次提及超常规逆周期调节。海外方面，4月4日受特朗普政府“对等关税”冲击，全球主要风险资产价格出现不同程度下挫，美国出现罕见股债汇三杀情境，市场普遍预期宏观下行压力将有所增强，全球贸易摩擦与美国经济衰退风险均大幅提升。

供应端，国内产能维持高位运行。据 SMM，报告期国内电解铝行业开工率环比小增 0.3%，截至 4 月末，国内电解铝建成产能约 4569 万吨/年，运行产能约 4391 万吨/年。根据五矿铝业数据库，4 月产量 365 万吨，平均日产量环比上涨 0.5%，同比增长 4.1%。进口供应方面，内外比价于报告期中下旬出现一定修复，但受 3 月海外铝价连跌影响仍旧维持高位，有利于原铝进口，4 月中国进口未锻轧铝及铝材 36.9 万吨，环比增长 8.5%，同比减少 2.9%。

消费端，表观数据旺季特征延续，淡季来临下游开工初现疲软态势。4 月日均表观消费 13.4 万吨，环比上涨 2.5%，同比上涨 6.5%。据 SMM 数据，**铝板带**行业开工率为 67.2%，同比下降 2.6 个百分点，环比下降 2.3 个百分点，汽车、电池等终端传出减产预期使得行业整体“旺季不旺”。**铝箔**行业开工率为 70.5%，环比下降 6.1 个百分点，同比上升 2.3 个百分点，双零箔、空调箔在中下旬订单增速出现放缓。**铝型材**行业开工率为 48.6%，环比下降 2.0 个百分点，其中，建筑型材在住宅订单复苏动能不足和政府基建订单维持高位的影响下持稳，开工率维持在 42.1%；工业型材企业开工率 55.2%，环比下降 2.9 个百分点。**铝线缆**行业开工率 58.2%，环比增长 5.3 个百分点，同比增长 3.9 个百分点，输变电特

高压材料新订单相继到来，行业进入密切交货周期，开工率维持景气。需要注意，从下游加工情况来看，不同板块开工已经出现分化，主要板块开工率环比大多稳中有降，除淡季将至因素外，也需警惕因铝水合金化比例提升导致铸造铝合金等初级产品比例增加，而送入社会库存的铝锭比例降低、进而存在表观需求高估、定价过度乐观风险。

库存端，4月去库趋势亮眼，月底铝锭铝棒总库存已处于近三年同期绝对低位。据SMM数据，4月30日国内主流消费地电解铝锭库存61.4万吨，而对下游反应更为直接的铝棒库存则逼近15万吨，主因系月初铝价大幅回调刺激下游接货情绪及新疆发运不足、月内整体到货偏少。

行业成本利润方面，氧化铝价格中枢下移，生产成本回落明显。具体来看，电价、氟化铝价格相比前月基本持平；预焙阳极部分成本较前月小幅上涨68元；氧化铝部分成本较前月下降653元。根据五矿铝业数据库，4月国内电解铝加权平均完全成本16518元/吨，较前月下降599元/吨，加权平均现金成本15224元/吨；尽管成本下降但铝均价也有回落，行业理论加权平均盈利3434元/吨，利润较前月下跌182元/吨，理论盈利产能占比100%。

二、展望后市，中美会谈成果改善悲观情绪，淡季来临消费趋弱

展望2025年5月下旬后的市场：

宏观上，中美日内瓦经贸会谈取得超预期成果，海外宏观带来的利空情绪出现明显改善，但近日特朗普表示将在未来两到三周内对许多国家征收新的关税，贸易争端不确定性影响仍存；此外，当前联储表态偏鹰，高盛等投行将联储降

息预期大幅推迟至十二月。国内方面，主要指标平稳较快增长，国民经济延续向新向好态势，三部门发布一揽子金融政策稳定市场预期，稳中求进总基调不变。整体而言宏观环境有所改善，但外部不确定因素仍然较多，国内持续回升基础仍需进一步稳固。

基本面上，当前行业利润与供应端运行产能均在高位，部分企业小批轮番检修扰动较小，供应预期较为宽松；需求端，传统淡季来临，未来短期需求走弱预期较浓，铝锭社会库存初现累库苗头，需求前景并不乐观；成本方面，氧化铝现货价格企稳，第三周突发几内亚采矿许可证撤销的矿区被下发停产通知，引发市场对铝土矿原料供应担忧，氧化铝成本或将继续推升。

综上所述，当前国内宏观利多政策传导兑现情况有待观察，贸易争端压力短期内有所缓解但仍需持续关注，需求端淡季表现疲软。但当前库存仍在低位、成本端氧化铝价格不断探涨，或对市场情绪形成一定支持。