

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

内容提要

● 行情回顾

4月铝价冲高回落，月中收到西北限电消息刺激大幅上行，月末随着宏观情绪走弱而跟随有色整体回落。月中沪铝主力合约一度上行至19275元/吨。4月中旬西北地区再现限电风险，此前云南地区限电导致的减产尚未结束，如今青海发布迎峰度夏电力负荷管理预案，更加增加了市场对供应减少的担忧。4月铝价受消息面影响走势波动加剧，截止4月底沪铝主力合约收盘于18470元/吨，月涨幅-1.31%，伦铝电3月合约收盘于2355元/吨，月涨幅-2.57%。

● 后市展望及策略建议

供应端，2023年国内电解铝产量341.2万吨，同比增长2.9%。3月电解铝日均产量环比下降349吨至11万吨左右。4月份国内电解铝运行产能环比增长40万吨至4065万吨附近，其中贵州、广西、四川贡献主要增量，但云南电力紧张格局暂未缓解，后续仍需关注云南供应端的干扰。整个云南地区2022年降雨量不足，2023年一季度降雨量处于低位。前期压产及预期内复产下，西南地区后续若无法正常增长，将对全国产量有较大影响。核电、风电尚处于发展周期，水电略显乏力，火电就政策而言并不占优。结构性缺电的故事仍很长。

需求端，4月全国铝加工企业延续了季节性开工提升的趋势，但整体依旧低于往年，随着传统旺季接近尾声，铝加工开工预计后继乏力。终端层面，一季度商品房销售持续改善，竣工端受益于保交楼政策和去年低基数影响回升明显，但开工数据则受限于销售持续性存疑后市提升预计有限。需求端与政策端或均难以支撑土地市场在2023年有明显提振。不过基建和光伏新能源装机领域一季度延

续了高增长，对铝需求有一定支撑。此外汽车在 3 月各地刺激政策的支撑下有明显回升，不过 4 月随着政策端的消退产销环比都有一定回落。

整体来看，2023 年一季度国内铝市场整体呈现了供需双弱的格局。供应端依旧受限于结构性缺电的影响，减产导致供应增速逐步放缓。需求端则受整个宏观经济周期大环境的影响依旧弱势。供应端干扰短期再度成为支撑因素之一，需求端延续修复态势，不过仍需等待房地产信心修复。当前基本面对铝价仍有支撑，短期铝价预计维持偏强震荡。

● **风险提示：**

1. 欧洲能源问题出现反复； 2. 欧美加息不及预期； 3. 国内房地产超预期恢复

报告目录

1、行情回顾	1
2、供应篇	1
2.1、原料供应整体宽松	1
2.1.1 铝土矿供应同环比大增	1
2.1.2 氧化铝过剩格局不变	2
2.2 供应干扰再现	3
2.2.1 结构性缺电延续	3
2.2.2 全国产量增速放缓	4
2.3 电解铝进口同比大增	5
2.4 成本端支撑下移	6
3、库存篇	7
3.1 海外库存依旧低位	7
3.2 旺季去库超预期	8
4、需求篇	8
4.1 铝加工高增长不在	8
4.2 国内消费延续弱复苏	9
4.2.1 竣工回升地产复苏依旧缓慢	9
4.2.2 基建投资快速落地	11
4.2.3 光伏装机延续高增长	11
4.2.4 汽车产销环比回落	12
5、风险提示	13

图目录

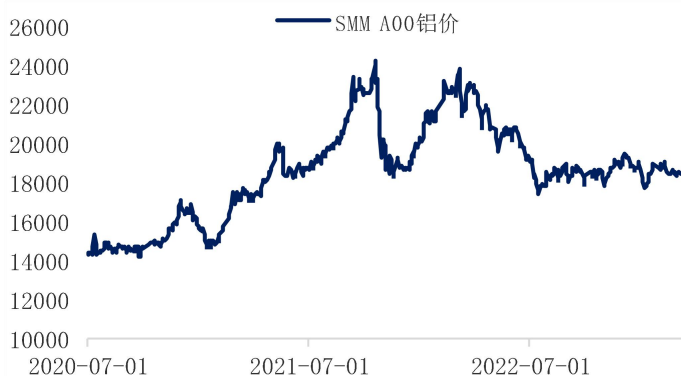
图 1: SMM A00 铝锭价 (元/吨)	1
图 2: 沪铝主力合约&伦铝电 3 合约 (美元/吨)	1
图 3: SMM 中国铝土矿产量 (万吨)	2
图 4: 中国铝土矿进口量 (万吨)	2
图 5: 国产铝高品铝土矿价格 (元/吨)	2
图 6: 进口铝土矿 CIF 价 (美元/吨)	2
图 7: SMM 中国氧化铝产量 (万吨)	3
图 8: 中国氧化铝进口量 (万吨)	3
图 9: SMM 氧化铝指数 (元/吨)	3
图 10: SMM 中国氧化铝年化产能 (万吨)	3
图 11: 云南电解铝运行产能 (万吨)	4
图 12: 云南电解铝产量 (万吨)	4
图 13: 中国电解铝产能 (万吨)	4
图 14: 中国电解铝月度开工率 (%)	4
图 15: 中国电解铝月度产量 (万吨)	4
图 16: 中国电解铝月度铝水比例 (万吨)	4
图 17: 中国电解铝净进口量 (万吨)	5
图 18: 中国未锻轧铝合金净进口量 (万吨)	5
图 19: 中国电解铝进口盈亏 (元/吨)	5
图 20: 电解铝保税区库存 (吨)	5
图 21: 中国电解铝成本模型: 成本 (元/吨)	6
图 22: 中国电解铝成本模型: 利润 (元/吨)	6
图 23: 中国电解铝平均电力成本 (元/吨)	7
图 24: 国内电煤价格 (元/吨)	7
图 25: SMM 氧化铝指数 (元/吨)	7
图 26: 澳洲氧化铝 FOB (美元/吨)	7
图 27: LME 电解铝库存 (吨)	8
图 28: LME 电解铝分大洲库存 (吨)	8
图 29: SHFE 电解铝库存 (吨)	8
图 30: 中国电解铝社会库存 (万吨)	8
图 31: 中国铝加工平均周度开工率 (%)	9
图 32: 中国铝型材周度开工率 (%)	9
图 33: 中国铝板带周度开工率 (%)	9
图 34: 中国铝线缆周度开工率 (%)	9
图 35: 中国房屋新开工面积 (万平方米)	10
图 36: 中国房屋竣工面积 (万平方米)	10
图 37: 中国商品房销售面积 (万平方米)	10

图 38: 中国房地产开发投资额 (亿元)	10
图 39: 社会融资规模增量 (亿元)	11
图 40: 中国房地产&基础建设投资累计同比 (%)	11
图 41: 2016-2024E 光伏新增装机量	12
图 42: 中国汽车月度产量 (辆)	13
图 43: 中国新能源车产销量 (辆)	13

1、行情回顾

4月铝价冲高回落，月中收到西北限电消息刺激大幅上行，月末随着宏观情绪走弱而跟随有色整体回落。月中沪铝主力合约一度上行至19275元/吨。4月中旬西北地区再现限电风险，此前云南地区限电导致的减产尚未结束，如今青海发布迎峰度夏电力负荷管理预案，更加增加了市场对供应减少的担忧。4月铝价受消息面影响走势波动加剧，截止4月底沪铝主力合约收盘于18470元/吨，月涨幅-1.31%，伦铝电3月合约收盘于2355元/吨，月涨幅-2.57%。

图 1: SMM A00 铝锭价 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 2: 沪铝主力合约&伦铝电3合约 (美元/吨)



数据来源: 公开资料, 兴证期货研发部

2、供应篇

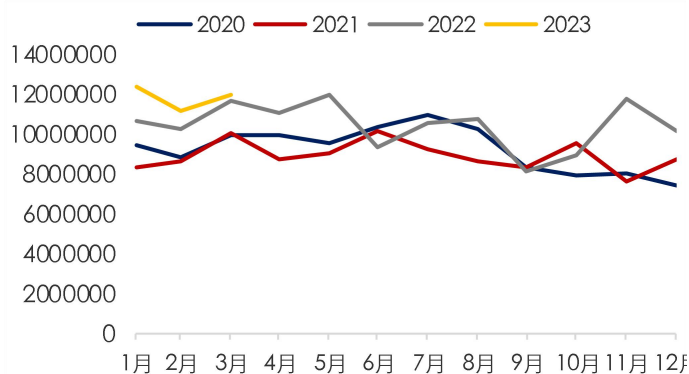
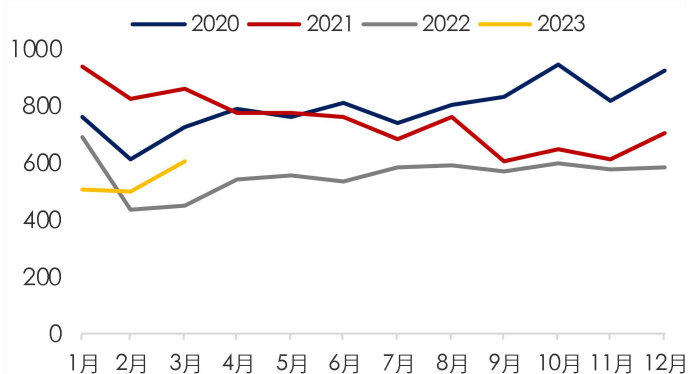
2.1、原料供应整体宽松

2.1.1 铝土矿供应同环比大增

根据 SMM 数据,2023 年 3 月,国产铝土矿 606.5 万吨,同比增加 35.15%,环比增加 20.30%。进口方面,根据海关数据,2023 年一季度进口铝土矿 3566.45 万吨,同比增加 9.06%;其中 3 月进口 1204.74 万吨,同比增加 2.93%,环比增加 7.22%。SMM 统计的中国铝土矿港口 4 月到港量延续了季度的上行趋势,预计四月进口量将维持高位。综合来看,一季度国内铝土矿供应量同比增加,预计在 4 月进口量将延续上行,铝土矿供需将维持偏宽松的格局。

图 3: SMM 中国铝土矿产量 (万吨)

图 4: 中国铝土矿进口量 (万吨)

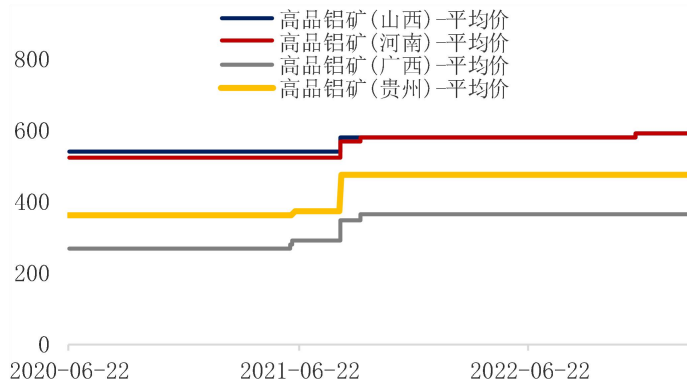
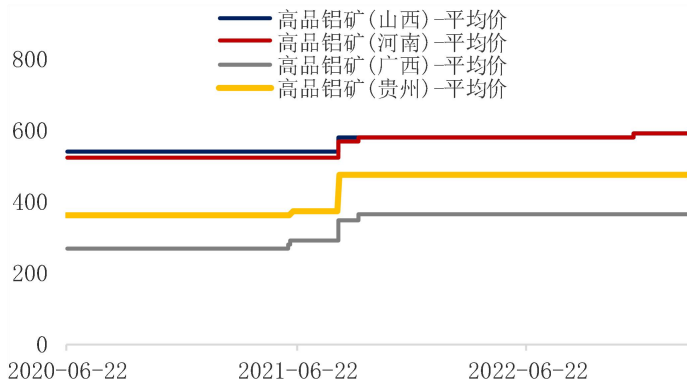


数据来源: SMM, 兴证期货研发部

数据来源: 海关数据, 兴证期货研发部

图 5: 国产铝高品铝土矿价格 (元/吨)

图 6: 进口铝土矿 CIF 价 (美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

数据来源: SMM, 兴证期货研发部

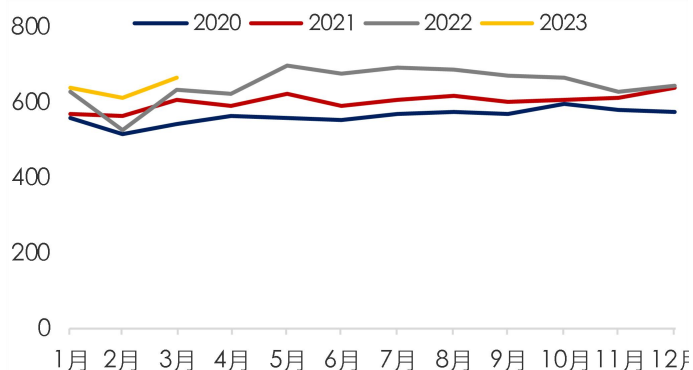
2.1.2 氧化铝过剩格局不变

根据 SMM 数据,截至 2023 年 3 月,中国氧化铝建成产能为 10025 万吨,运行产能为 7821 万吨,全国开工率为 78%。3 月(31 天)中国冶金级氧化铝产量 664.2 万吨,冶金级日均产量环比减少 0.42 万吨/天至 21.43 万吨/天,总产量环比增加 8.59%,同比去年 3 月增加 4.73%。河南和山西等地区的 3 月开工较低,盈利能力薄弱、矿石采购难度不减持续抑制当地产能的抬升,此外河北地区受限于天然气限制,开工也同比下滑。整体而言,氧化铝延续过剩格局,一季度整体过剩 24.9 万吨,氧化铝价格继续承压。山西和河南地区氧化铝厂复产和增产意愿不高,新投氧化铝产能亦谨慎投产,预计 4 月份氧化铝日度产量将保持在 21.8 万吨/天,4 月(30 天)国内冶金级氧化铝总产量预计为 654 万吨。

进出口方面,2023 年 3 月,氧化铝进口量为 7 万吨,环比减少 61.78%,同比减少 62.98%;

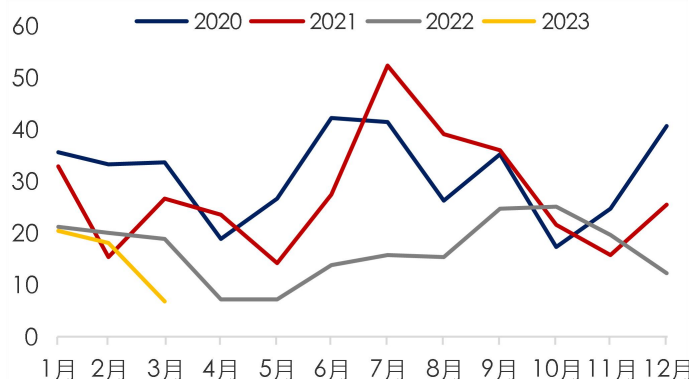
氧化铝出口量为 5.35 万吨，环比减少 53.08%，同比增加 313.55%；2023 年 1-3 月，氧化铝累计进口 46.02 万吨，同比减少 19.52%。

图 7: SMM 中国氧化铝产量 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 8: 中国氧化铝进口量 (万吨)



数据来源: 海关数据, 兴证期货研发部

图 9: SMM 氧化铝指数 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 10: SMM 中国氧化铝年化产能 (万吨)



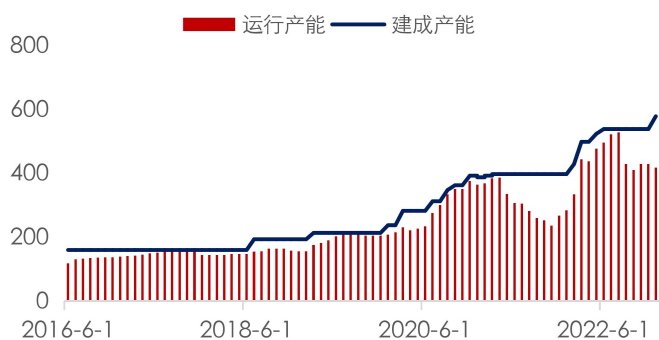
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

2.2 供应干扰再现

2.2.1 结构性缺电延续

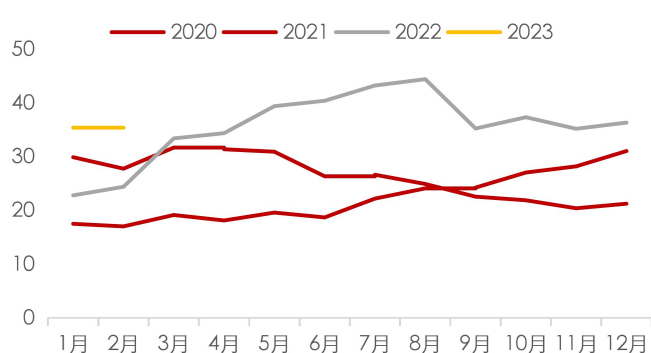
4 月西北地区再现限电风险，此前云南地区限电导致的减产尚未结束，如今西北电解铝再次出现减产风险。当前国内供给端持续偏紧。广西、四川以及贵州地区有少量电解铝复产产能，甘肃、贵州和内蒙有少量新投产产能。云南地区延续此前的限产，加上去年已有的第一轮限产，两轮总计约在 190 万吨左右。由于西南地区持续干旱，复产形势不容乐观。整个云南地区 2022 年降雨量不足，2023 年一季度降雨量处于低位。前期压产及预期内复产下，西南地区后续若无法正常增长，将对全国产量有较大影响。核电、风电尚处于发展周期，水电略显乏力，火电就政策而言并不占优。结构性缺电的故事仍很长。

图 11: 云南电解铝运行产能 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

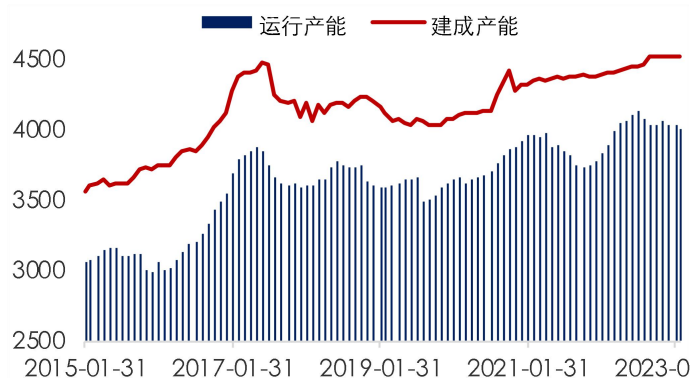
图 12: 云南电解铝产量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

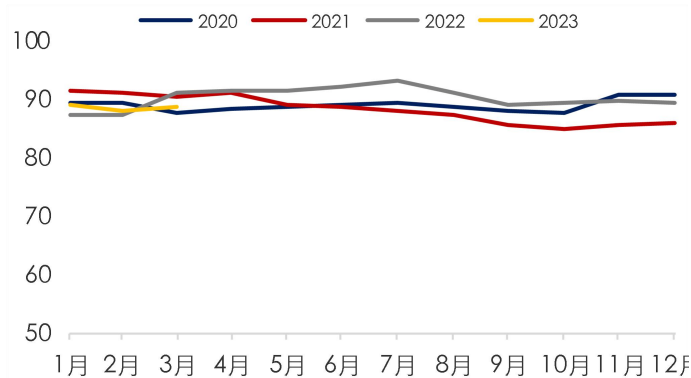
2.2.2 全国产量增速放缓

图 13: 中国电解铝产能 (万吨)



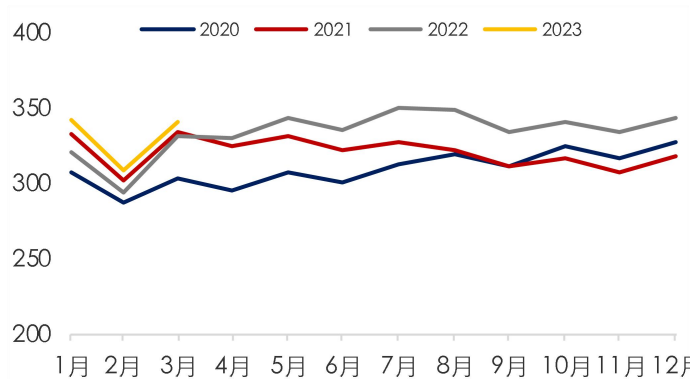
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 14: 中国电解铝月度开工率 (%)



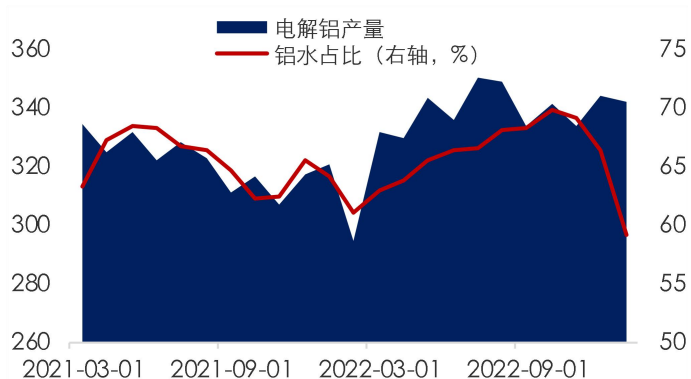
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 15: 中国电解铝月度产量 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 16: 中国电解铝月度铝水比例 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

据 SMM 统计数据显示, 2023 年 3 月份 (31 天) 国内电解铝产量 341.2 万吨, 同比增长 2.9%。3 月电解铝日均产量环比下降 349 吨至 11 万吨左右。1-3 月份国内电解铝累计产量达 992.2 万吨, 同比增长 4.8%。3 月国内铝棒、铝合金等中间制品产量大幅提升, SMM 统计 3 月

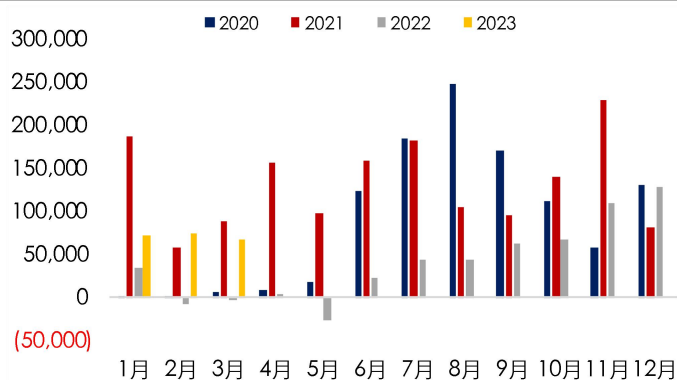
国内铝水比例环比增长 8.3 个百分点，同比增长 8 个百分点至 71%附近。此外据 SMM 调研了解，4 月份国内电解铝运行产能环比增长 40 万吨至 4065 万吨附近，其中贵州、广西、四川贡献主要增量，目前此三省份仍有 70 万吨待投产产能，后续仍有继续增长空间。

展望 5 月份国内电解铝供应端将继续呈现供应增量放缓态势，贵州地区有继续复产 20 万吨规模的预期，但云南电力紧张格局暂未缓解，5 月份仍需关注云南供应端的干扰。结合其他地区产能变动情况，SMM 预计到 5 月底国内电解铝运行产能或在 4090 万吨附近，5 月份 (31 天) 国内电解铝产量同比增长 0.44%至 345 万吨左右。

2.3 电解铝进口同比大增

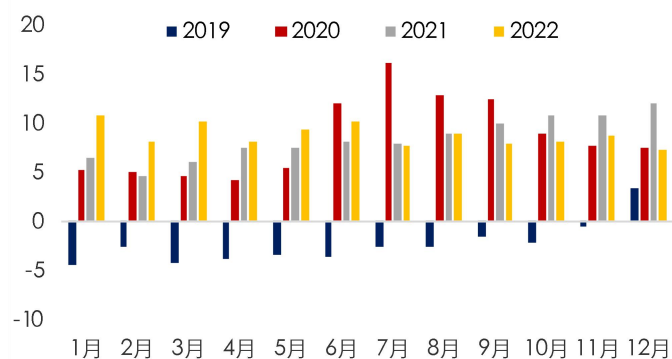
据海关总署统计数据，2023 年 3 月电解铝进口量 7.21 万吨，同比增加 83.14%；1-3 月电解铝累计进口 22.2 万吨，同比增加 130.94%；2023 年 3 月电解铝出口量为 0.53 万吨，1-3 月电解铝累计出口 0.85 万吨。

图 17：中国电解铝净进口量（万吨）



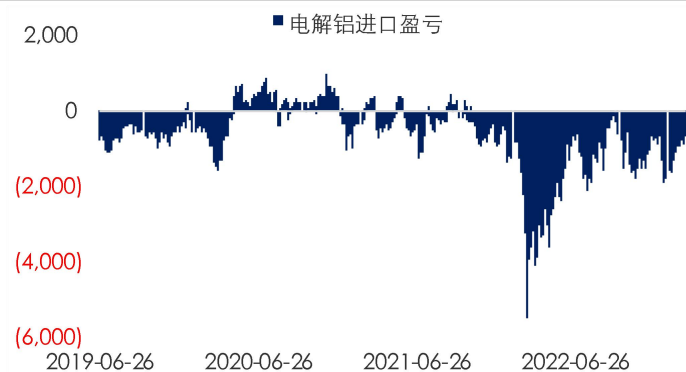
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 18：中国未锻轧铝合金净进口量（万吨）



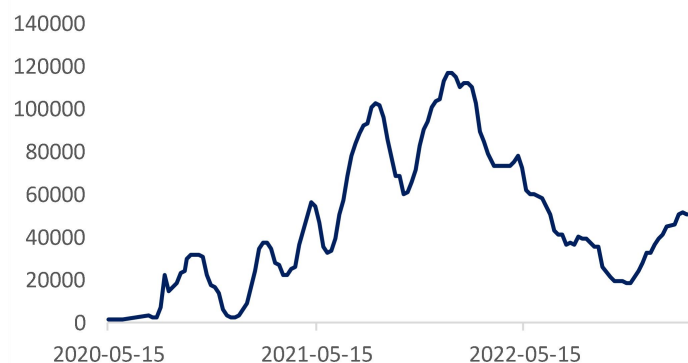
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 19：中国电解铝进口盈亏（元/吨）



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 20：电解铝保税区库存（吨）



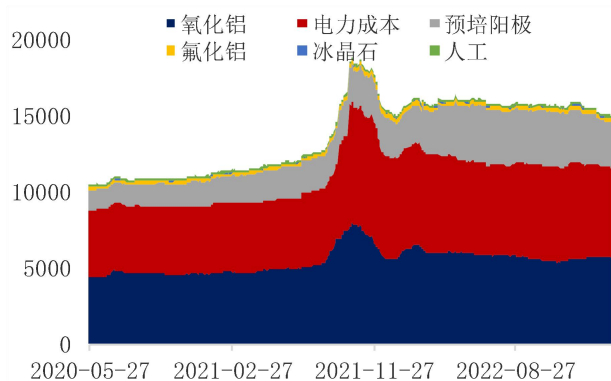
数据来源：WIND，兴证期货研发部

根据 SMM 数据，2023 年一季度，原铝进口盈利空间基本关闭，春节前后海外铝价一度走高，导致出口空间再度打开，节后随着国内需求逐步修复，内外比价有所收敛，但仍然倒挂超 500 元/吨。不过同比 2022 年，原铝的进口亏损已经大幅收敛，去年一季度受疫情影响，一度倒挂超 6000 元/吨。展望二季度预计原铝的进口窗口将维持倒挂，不过亏损量预计延续低位，原铝进口空间仍存。

2.4 成本端支撑下移

截止 4 月底，国内电解铝即时完全成本持稳运行于 16882 元/吨附近，下降较 2022 年底下降了月 1000 元/吨。国内电解铝即时盈利约为 1779 元/吨。根据 SMM 调研了解，当前西北地区的铝厂用电多根据电力市场现货交易价格结算，网电价格跟煤炭价格并不完全一致，最近的煤炭市场弱勢并未带动网电价格的回撤。2023 年电解铝成本端的下降更多的是来源于原料端。截止 4 月底，SMM 国内氧化铝指数录得 2895 元/吨，较 2022 年底下降了 32 元/吨，较去年同期下降了 115 元/吨。此外 4 月预焙阳极市场普跌 520 元/吨也进一步造成了国内电解铝成本重心下移。当前成本端对铝价的支撑正在进一步减弱。

图 21：中国电解铝成本模型：成本（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

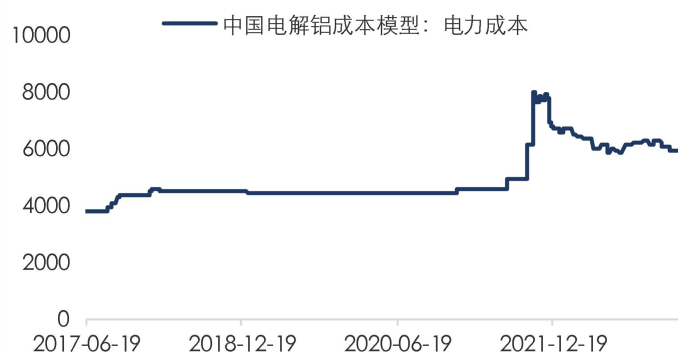
图 22：中国电解铝成本模型：利润（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 23: 中国电解铝平均电力成本 (元/吨)

图 24: 国内电煤价格 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 25: SMM 氧化铝指数 (元/吨)

图 26: 澳洲氧化铝 FOB (美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

数据来源: SMM, 兴证期货研发部

3、库存篇

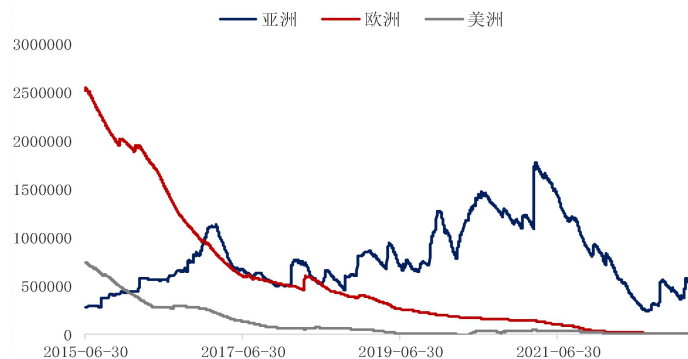
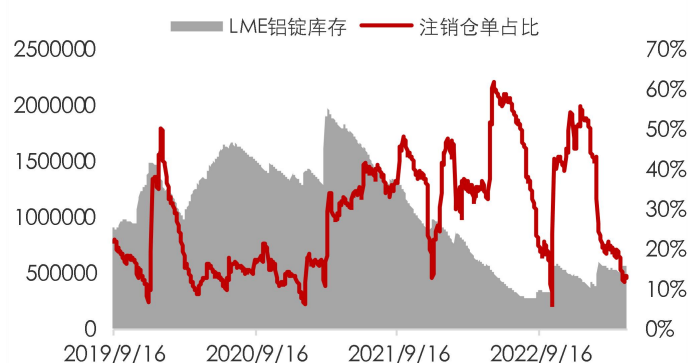
3.1 海外库存依旧低位

海外电解铝库存延续在一个历史低位, 截止 2023 年 4 月底, LME 电解铝库存存 550950 吨, 较 2022 年底增加 118200 吨, 同比去年同期下降 3125 吨, 较俄乌危机前 2021 年同期下降 1214100 吨。

2023 年一季度, 海外 LME 库存维持去库, 进入四月下旬开始回升, 此前一度跌破 50 万吨关口。目前欧洲天然气价格已经大幅回落, 预计前期因能源危机关停的欧洲电解铝厂将逐步复产, 而需求端则难有起色, 预计 2023 年海外库存整体水平较 2022 年有所回升。

图 27: LME 电解铝库存 (吨)

图 28: LME 电解铝分大洲库存 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

数据来源: SMM, 兴证期货研发部

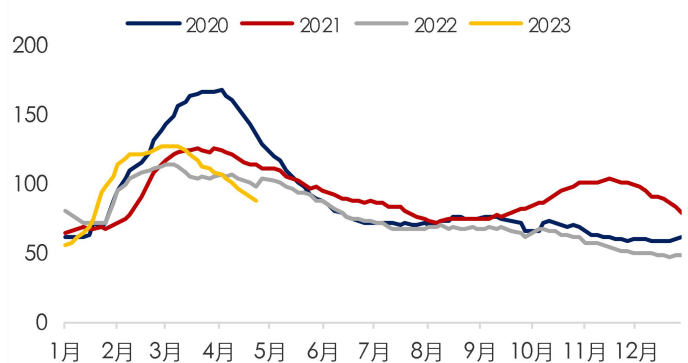
3.2 旺季去库超预期

截止 2023 年 4 月底, SMM 统计国内电解铝锭社会库存 85.3 万吨, 较 2022 年 4 月份历史同期库存下降 13.5 万吨。4 月份月度库存累计下降 23.5 万吨。

2023 年春节周期国内电解铝累库力度较大, 不过节后尤其进入 3 月下旬开始的国内铝锭社会库存去库力度同样超预期, 进入 4 月下旬库存水平处于近 5 年来低位。铝锭库存量偏低, 一定程度与现在铝水比例的增加有关, 此外一季度国内西南地区再度出现限电减产, 供应端增速放缓也是原因之一。

图 29: SHFE 电解铝库存 (吨)

图 30: 中国电解铝社会库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

数据来源: SMM, 兴证期货研发部

4、需求篇

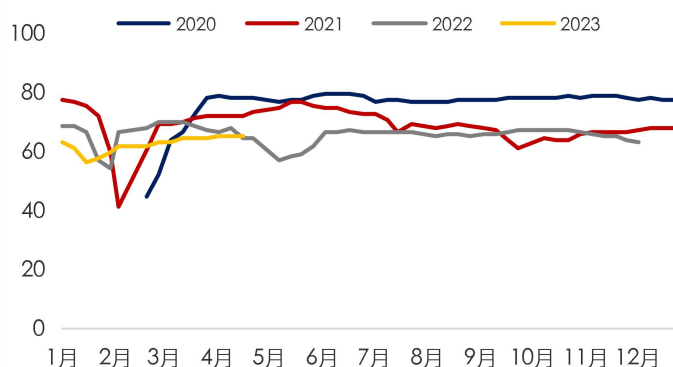
4.1 铝加工高增长不在

4 月全国铝加工企业延续了季节性开工提升的趋势, 但整体依旧低于往年, 随着传统旺季

接近尾声，铝加工开工预计后继乏力。据 SMM 数据显示，截至 2023 年 4 月底，国内铝加工行业周度开工回升至 65.3%，低于往年同期水平，仅与去年持平（疫情导致开工低迷）。

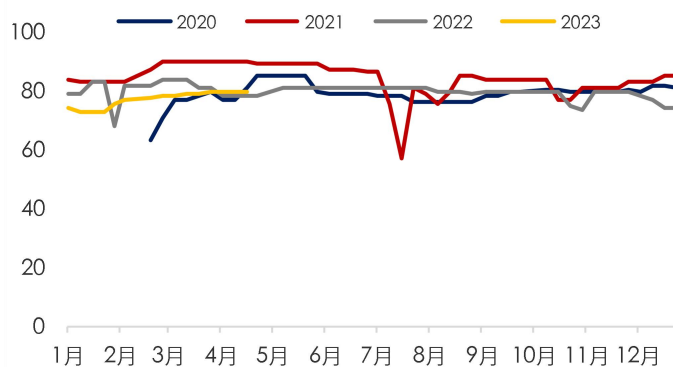
具体铝下游加工方面，4 月国内铝下游消费版块呈现分化，其中工业型材及铝线缆行业开工维持增长态势，但铝板带箔及建筑型材版块却不及预期，行业订单增量较少，企业开工有走弱预期，行业成品库存较高，企业出货压力较大，后期或有继续走弱预期，据 SMM 调研数据显示，4 月份国内铝加工行业 PMI 处于荣枯线以下录得 46.2%。生产指数环比下滑 29 个百分点至 46.8%，3 月份的高增长不在。新订单指数环比下降 40.4 个百分点至 38.3%，新出口订单指数也降至 50%以下水平。

图 31：中国铝加工平均周度开工率（%）



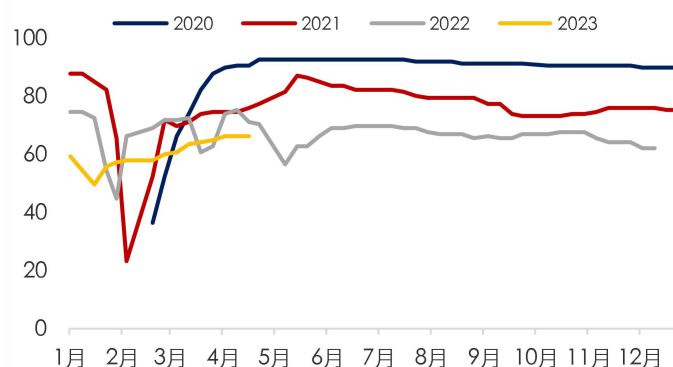
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 33：中国铝板带周度开工率（%）



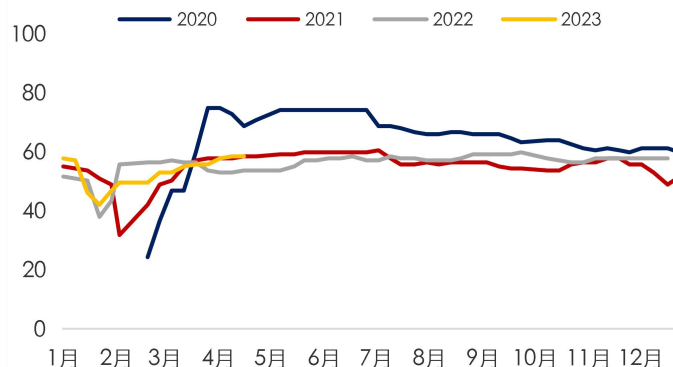
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 32：中国铝型材周度开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 34：中国铝线缆周度开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

4.2 国内消费延续弱复苏

4.2.1 竣工回升地产复苏依旧缓慢

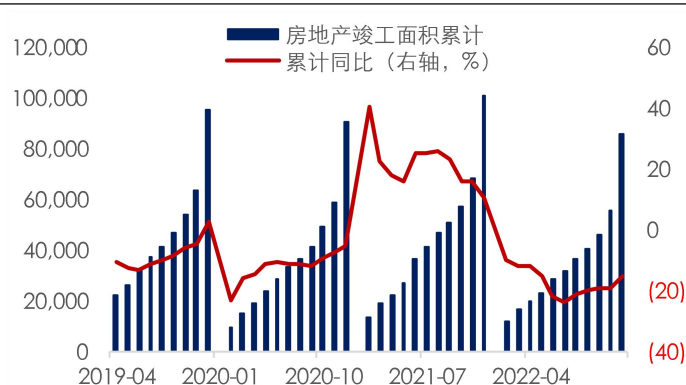
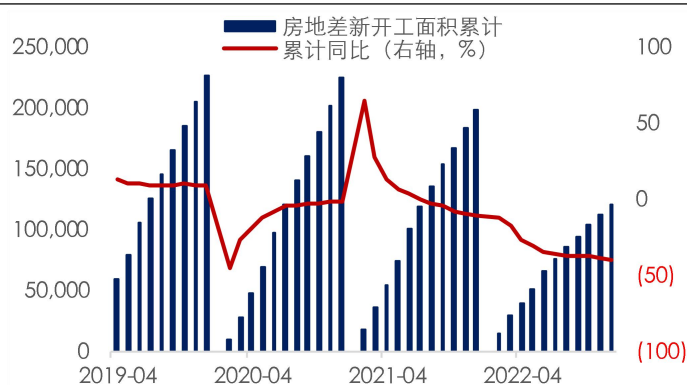
1-3 月商品房累计销售面积 29946 万平方米，按两期销售面积求同比的计算口径下，累计

同比下降 3.5%，跌幅较 1-2 月小幅收窄 0.1%。1-3 月商品房累计销售金额 30545 亿元，累计同比增速为 3%。公告与计算两种口径下，商品房销售额累计同比分别为 3%和 4.1%，均为正增，这也是自 2022 年 1-2 月后，连续负增 1 年以来这一指标首次转正。领先指标克尔瑞 1-3 月百强累计销售额同比增长 2.19%，指标之间的指向保持一致，即 1-3 月商品房销售持续改善。

中上游方面，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%。主要分项单月同比指标中，3 月建筑工程投资同比为-9.0%，跌幅仍然较大，而土地购置费累计同比增速由正转负至-5.4%，相比 1-2 月的读数 16.4%也明显走弱。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。成交土地规划建筑面积 1570.17 万平方米，同比下降 32.7%。供需比 1.84 倍，环比略有上升。需求端与政策端或均难以支撑土地市场在 2023 年有明显提振。整体来看竣工端受益于保交楼政策和去年低基数影响回升明显，但开工数据则受限于销售持续性存疑后市提升预计有限。

图 35：中国房屋新开工面积（万平方米）

图 36：中国房屋竣工面积（万平方米）

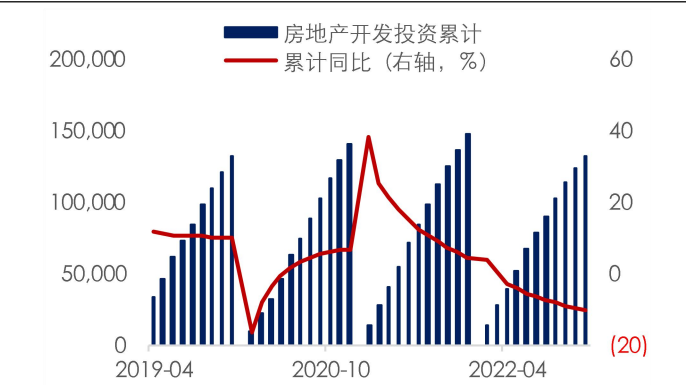
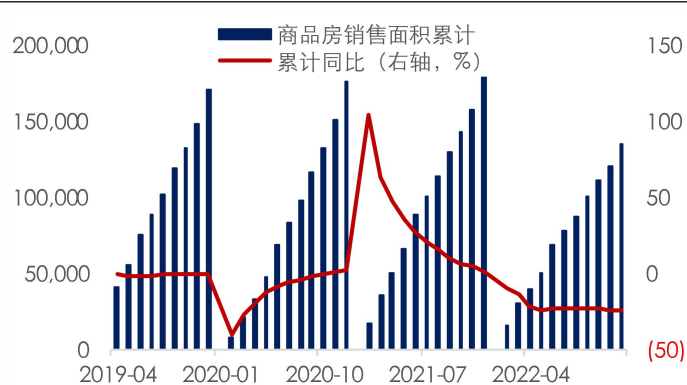


数据来源：WIND，兴证期货研发部

数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 37：中国商品房销售面积（万平方米）

图 38：中国房地产开发投资额（亿元）



数据来源：WIND，兴证期货研发部

数据来源：WIND，兴证期货研发部

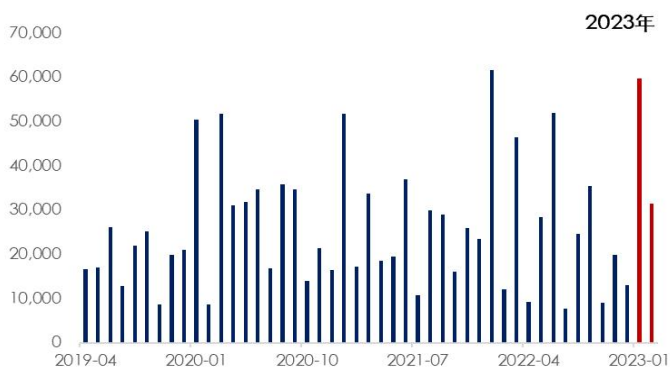
4.2.2 基建投资快速落地

根据国统局发布的的3月经济数据，基建投资维持同比较快增长，广义和狭义基建累计同比分别为+10.8%和8.8%，反映狭义财政支出和专项债的前置发力效果，其中电力、热力、燃气及水的生产和供应业增速亮眼。

同时财政部发布一季度财政收支情况：3月一般公共预算支出同比增速继续快于收入增速，反映财政支出靠前发力明显，时序上也是近四年来同期最快进度。3月基建类支出同比增速为4.8%，仍是财政发力的重点领域。不过专项债发行进度较快，但在去年高基数和土地出让收入低迷的影响下，政府性基金支出持续负增长。而根据预算报告新增“注重政府投资绩效，防止盲目扩大投资”等用词，反映政府已经看到了2022年下半年以来基建投资快速增长背后可能蕴含的风险。

此外，从过往数年的“基建+房地产”投资来看，中国经济短周期往往由地产主导，作为逆周期对冲项，基建与地产一直呈现出此强彼弱的周期关系。2018年以来，地产与基建投资合计完成投资额增速维持在2%-6%之间，2023年，出口或将深度下行、消费边际企稳，我们预计地产和基建投资合计仍将维持2%-6%区间内，或达2018-2021年增速均值4%。根据对2023年地产投资的测算，2023年地产投资增速或达-3.6%-5.1%，中性假设下增速或达1.5%。由此对应2023年基建投资增速的区间是3.3%-8.9%，1.5%的中性地产投资增速下，对应5.7%的基建投资增速。可见，在地产在2023年企稳背景下，基建投资也将在2023年有所回落。

图 39：社会融资规模增量（亿元）



数据来源：IFind，兴证期货研发部

图 40：中国房地产&基础建设投资累计同比（%）



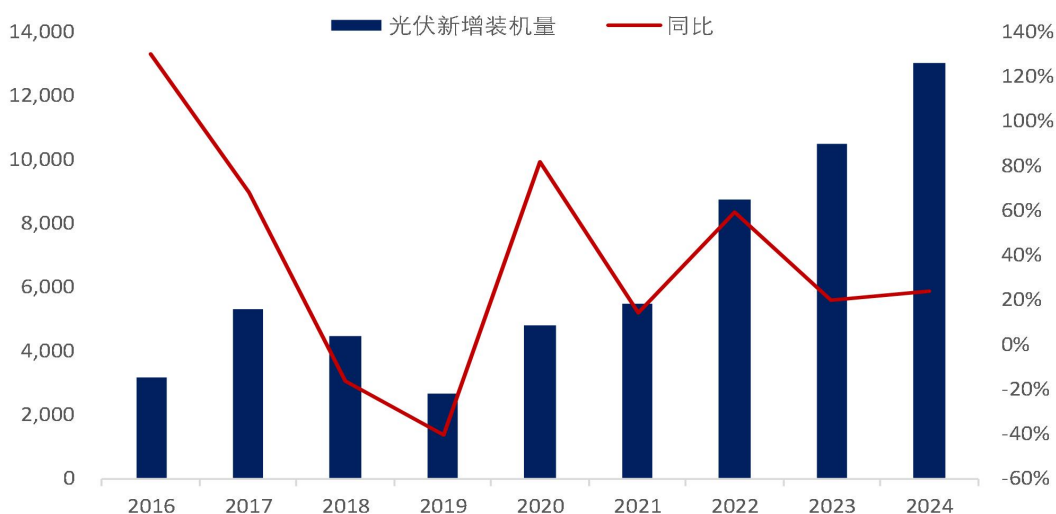
数据来源：IFind，兴证期货研发部

4.2.3 光伏装机延续高增长

一季度国内外光伏市场需求良好，硅料供给稳步增长。1-3 月光伏新增装机量 33.66GW，同比增长 154.81%，同期，太阳能电池累计出口金额 901.42 亿元，同比增长 23.6%。2023 年 3 月我国新增装机 13.29GW，同比增长 463%，同期，太阳能电池出口金额 364.96 亿元，同比增长 39.2%。风电方面，1-3 月份全国新增风电装机 10.4GW。截至 3 月底，全国风电累计装机容量约 3.8 亿千瓦，同比增长 11.7%。1-3 月份，全国新增风电装机 1040 万千瓦（10.4GW），同比增长 250 万千瓦（2.5GW）。

根据 SMM 的数据，国内光伏组件 2022 年产量 309GW，而 2023 年预计组件产量近 400GW，同比增幅近 30%。根据调研数据，按照耗铝量 0.6 万吨/GW 的消费来计算，2023 年光伏组件边框对于铝的消耗约为 198 万吨；装机量方面，2022 年国内新增装机量约 87.4GW，根据 SMM 数据预期 2023 年光伏新增装机量同比增加 31.6%至 115GW，因此根据新增装机量方面的新增支架用铝计算，预计 2023 年支架用铝量约 86.3 万吨，同比 2022 年增加 32%。总体累计来看，光伏行业方面在铝材方面的总用铝量约 284.3 万吨，总用铝需求同比增加 64 万吨，增幅 30%。

图 41：2016-2024E 光伏新增装机量



数据来源：专利之星，兴证期货研发部

4.2.4 汽车产销环比回落

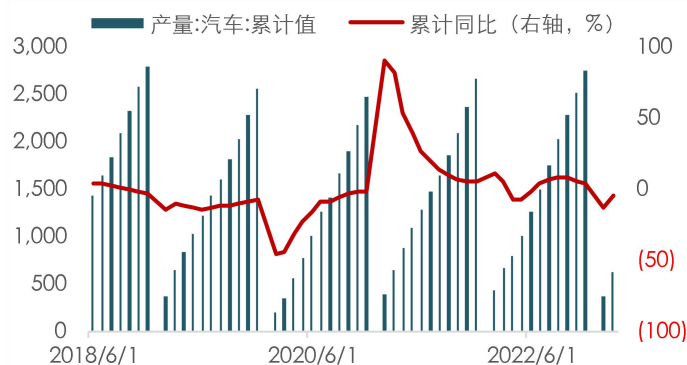
4 月 20 日，工信部表示下一步将联合相关部门研究出台稳定汽车消费、扩大内需增长的相关政策措施。今年以来，多个省市已经通过补贴、免购置税等手段刺激终端消费，若国家层面

进一步出台相关政策将有利于释放潜在的消费需求，推动汽车终端销量增长，使产业链充分受益，建议持续关注相关政策措施动态。

根据乘联会数据预估，4月狭义乘用车零售销量预计157万辆，环比下降1.3%，受同期低基数影响，同比增长49.8%。其中新能源零售销量预计50万辆，环比下降8.4%，渗透率约31.8%。截止4月底乘用车今年以来累计零售495万辆，同比下降7%，累计批发560.9万辆，同比下降4%，相比4月初需求有所修复。

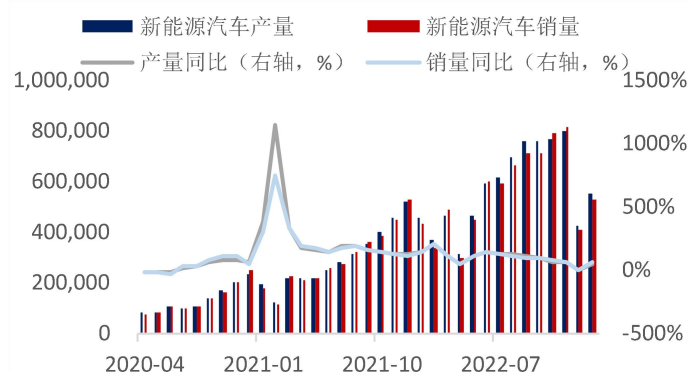
值得关注的是前不久举办的“上海车展”，新势力品牌以及各车企推出的电动车受到广泛关注。此次车展上，比亚迪发布的仰望U8、驱逐舰07与海鸥车系分别进入高、中、低价格带，完成了价格带的全覆盖。新势力主打电池与智能驾驶方面的突破，蔚来与小鹏发布相应新车型，理想汽车发布“双能战略”，智能方面AD Max 3.0的城市NOA导航辅助驾驶将于第二季度内开启推送，并于年底前完成100个城市的落地推送；电能方面，理想汽车推出800V超充纯电解决方案，正式迈入“增程电动”与“高压纯电”并驾齐驱的新阶段，提出了“充电10分钟，续航400公里”的目标。此次新势力的表现以及国内外传统车企向电动汽车的转型，预示着电动化、智能化将成为汽车产业的大趋势。

图 42：中国汽车月度产量（辆）



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 43：中国新能源车产销量（辆）



数据来源：WIND，兴证期货研发部

5、风险提示

1. 欧洲能源问题出现反复；
2. 欧美加息不及预期；
3. 国内房地产超预期恢复

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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。