



这个淡季不太冷

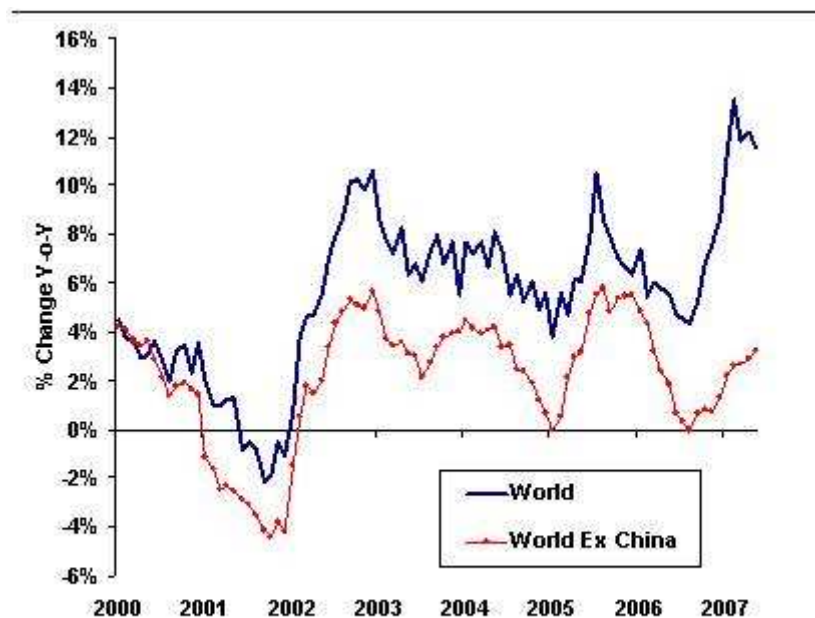
六月初，LME 市场基本金属受欧洲央行升息及美元升值的影响，出现大幅下跌，期铝也未能幸免。随后美国股市上涨，原油，黄金均大幅反弹，使得伦铝在 2700 美元的整数关口止跌企稳。国内方面，整个 6 月上旬，沪铝都在关税调整预期与基本面良好之间的对抗中维持区间震荡。而到了 6 月下旬，在铝制品出口退税调整的临近和库存增长忧虑的共同影响下，铝价破位下跌。对于铝价后市将何去何从呢？下面我们将做具体分析：

一、国际铝市运行情况

1、不包括中国在内的产量增长在加速

据国际铝业协会（IAI）的统计数据显示，2007 年 1-5 月世界原铝（不包含中国）产量为 1011.2 万吨，与去年同期的 984.5 万吨相比增加了 2.71%。其中，5 月（31 天）世界原铝产量为 209 万吨，与 2007 年 4 月（30 天）的 201.7 万吨相比增加了 3.62%，比 2006 年 5 月的 202.4 万吨增加了 3.26%。如果把中国加入统计，则 2007 年 1-5 月，世界原铝产量为 1496.4 万吨，比去年同期的 1338 万吨增加了 11.84%；而 5 月世界原铝产量为 309.2 万吨，比去年同期的 277.5 万吨增加了 11.42%，比 2007 年 4 月的 300.8 万吨增加了 2.79%。

世界铝月度产量同比增长



Source: IAI, CNI-A, Macquarie Research, June 2007

虽然，不包括中国在内的世界产量增长要慢一些，但其产量的增长在最近几个月也正在

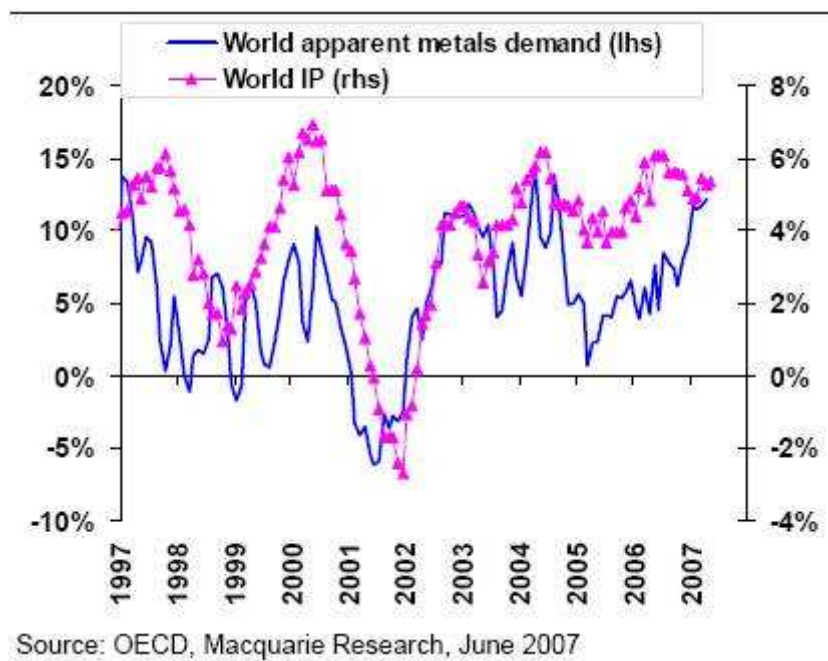


加速, 从2006年12月份的同比增长1.3%上升至2007年5月份的同比增长3.3%。对于中国以外的其它地区, 产量增长主要来自于北美 (Ormet 和 Intalco 的产能重启) 和亚洲/中东 (Dubai 的扩张和印度的产量增长), 其它主要生产区变化不大。

2、07年下半年需求前景有望改善

从历史上看, 工业产出 (IP) 和金属需求增长有着高度的正相关性。由于中国 IP 增长持续加速, 使得全球2007年晚期需求前景改善。中国工业产出增长自2003年以来平均增速为16.4%, 进入2007年更是持续加速, 5月份同比上升18.1%。尽管中国工业生产表现非常积极, 但美国工业生产的前景不是很确定。美国 IP 增长近月减速, 但 OECD 对美国的领先指标的六个月速度变化在过去两个月已经强劲恢复, 从3月份的1.3%上升至4月份的2.3%。这暗示美国工业产出最近的减速可能在2007年下半年结束。

强劲的世界 IP 增长支持全球金属需求



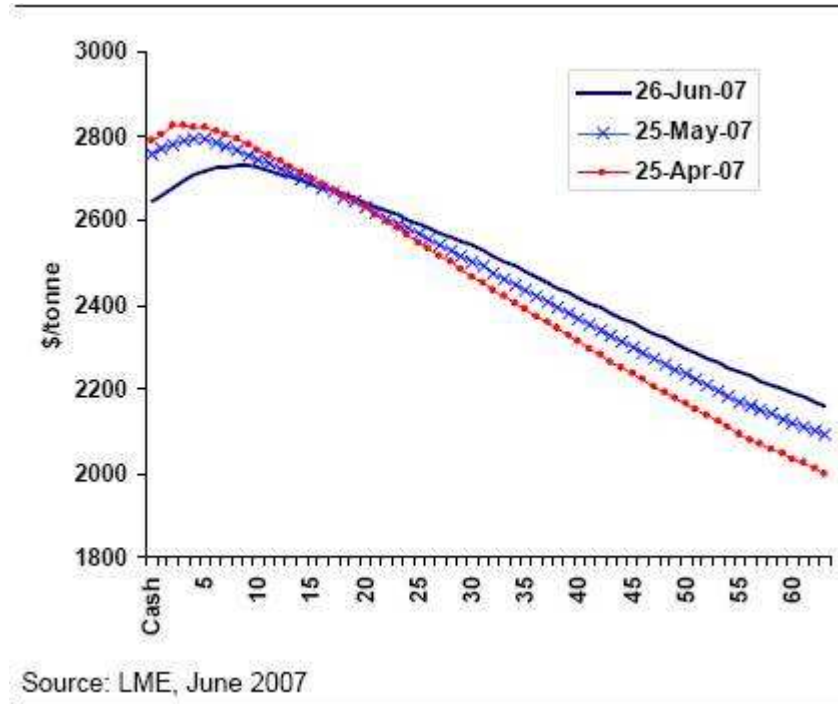
强劲的美国领先指标加上中国 IP 增长强劲指出2007年下半年全球 IP 增长将会非常强劲。麦格里最新的报告预计, 全球 IP 增长在2007年第一季度为同比增长5.1%, 4-5月份大约为5.3%, 而 OECD 地区加上非 OECD 地区领先指标暗示全球 IP 增长在2007年第四季度将达到同比增长6.1%。在此假设下, 2007年下半年全球金属需求将受到持续强劲的全球工业增长的支撑。



3、伦铝的远期曲线变得平缓

在过去两个月，伦铝的远期曲线在 18 个月的位置出现转变，现货到 18 月合约价格呈下降趋势，而 18 月期到 63 月合约价格明显上涨，结果导致近期跟远期的价差明显缩小。而在远期合约中，涨幅最大的是 63 月合约，上涨 160 美元/吨至 2160 美元/吨。

伦铝的远期价格曲线



虽然，在过去的两个月时间里，铝的现货价下跌了近 150 美元/吨，但伦铝远期价格的提高反映出投资者对未来五年里，生产成本的提高以及需求的强劲增长将会支撑铝价的这个观点越来越受到追捧。

二、国内铝市运行情况

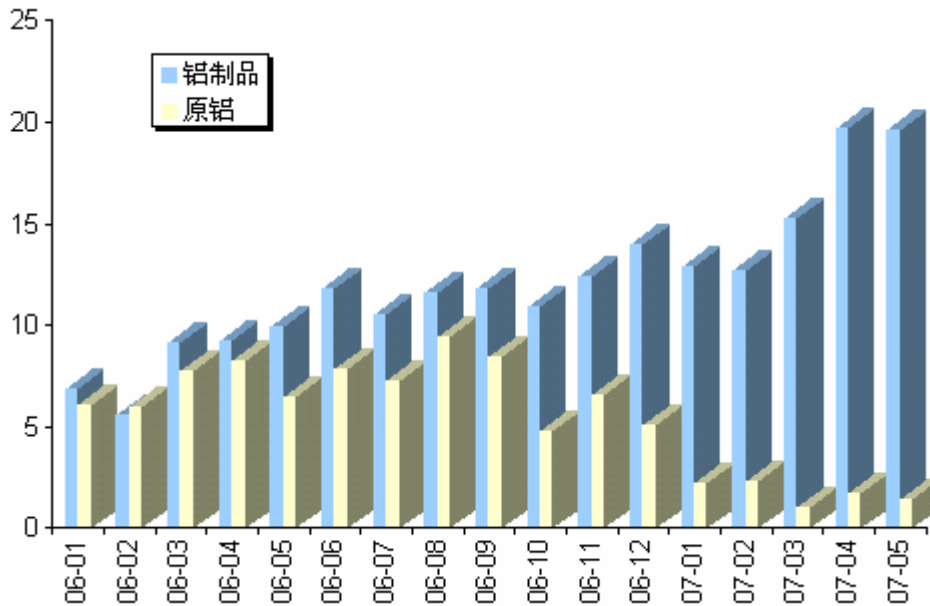
1、原铝出口继续转向低附加值的半成品

2001 年我国电解铝投资快速增长，出现了投资热、非理性竞争等情况。为此，国家从 2003 年开始适时出台了税收、信贷、电价、土地、环保等一系列政策措施对电解铝行业实施宏观调控。到 2006 年，宏观调控成效明显，铝出口产品结构得到优化，电解铝出口量大幅度下降，铝材出口量大幅度增长。去年我国电解铝出口同比下降了 26.6%，这是 2001 年以来电解铝出口量首次出现同比下降。而铝材在 2005 年实现净出口的基础上，出口量大幅度增长，2006 年我国铝制品出口同比增加了 74.3%。到了 2007 年，铝制品代替原铝大量出



口的现象则更加明显。今年 1-5 月我国总计出口原铝 8.8 万吨,同比减少 74.3%,其中 3 月份出口原铝 1.03 万吨,进口 3.39 万吨,净进口近 2.36 万吨,这也是过去三年的时间来,中国原铝首次出现净进口。而今年前 5 个月铝材出口 80.1 万吨,增幅达到了 96.3%,其中 4 月份铝制品出口量为 19.67 吨,创出近年来的新高。

中国铝材和原铝月度出口量 (单位: 万吨)



近年来,在国家的宏观调控下我国铝出口产品结构是得到一定的优化。但是,由于我国铝出口产品中低附加值、低技术含量产品占很大比重,这类粗放型产品出口越多,对我国的能源和资源消耗就越大,国内面临的资源和环境压力就越大。同时,由于这类产品投资成本低,制造相对简单,所以生产厂家众多,出口低价竞争较普遍。低价出口虽然增加了企业的销售量,但出口利润往往并没有相应增加,很多企业利润甚至下降或者亏损。长期低价竞争,还会形成恶性循环,导致行业利润水平大幅度降低,没有能力和动力进行技术创新与加大研发投入,这对我国的产业结构升级、知识产权保护、自主品牌培养产生不利影响。所以,国家才会在不到一年的时间内二次下调铝初级产品和一般性制品的出口退税。

2、取消出口退税对铝产品出口影响有限

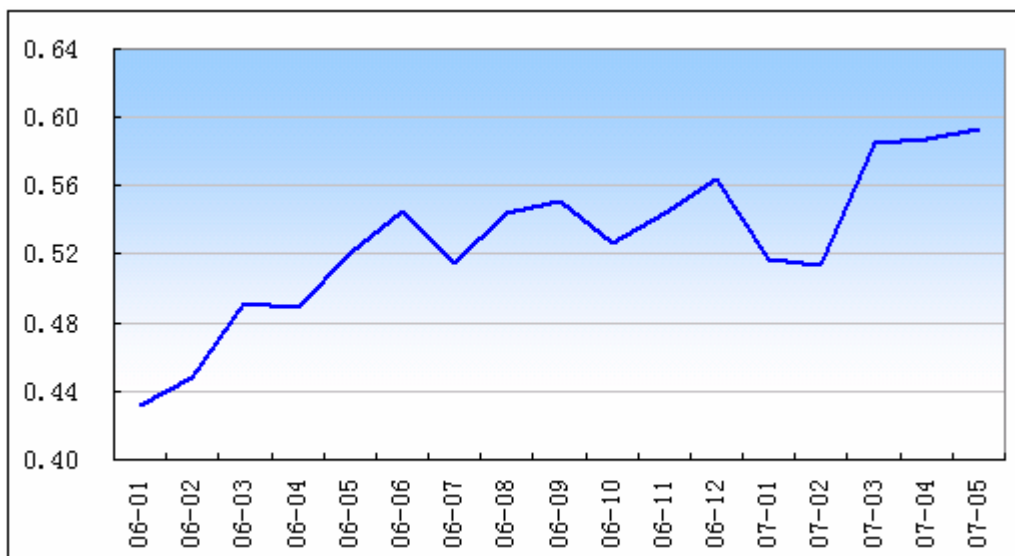
在 6 月 18 日,我国再次下调部分铝初级产品和一般性制品的出口退税。与去年 9 月 15 日出口退税下调相比,此次涉及的品种不包括税号 7606 的铝板带,虽然调整的品种少了,但下调的幅度却由上次的 2-5%增至 8-11%,而两次调整的共同点则是对市场普遍的关注得税



号 7607 的铝箔和 7608 的铝管的出口退税都未作调整，仍保持在 13%。由此可以看出，这两次出口退税的调整，都采取了“有保有压”的区别政策，目的是为了引导企业减少“高耗能、高污染、资源性”产品的出口，减少低附加值、低技术含量产品的出口，加大高附加值、高技术含量产品的出口，引导企业调整投资方向，避免盲目投资和产能过剩。

由于此次出口退税率的调整在思路上与 2006 年 9 月的调整是一致的，并无大的变化，在此我们先对上次出口退税率政策调整对出口增长的影响做一简要分析。通过对铝制品出口详细数据分析，发现去年 9 月之后上次调整的 14 个税号的铝制品的出口量占铝制品出口总量的比例呈上升趋势。在 2006 年 9 月，这一比例为 55.1%，而 2007 年 5 月则大幅上升至 59.3%。与此同时，我们注意到 2006 年 9 月到 12 月期间，我国铝制品的出口增速高达 98%。这表明在出口退税率政策调整颁布之后和正式实施之前，出口企业为了应对即将实施的出口退税率调整政策，纷纷利用政策的缓冲期，在政策正式实施之前抢运出口，表现在出口增速的月度数据上是 2006 年年底的出口增速出现异常的超常增长现象。在 2007 年新的出口退税政策完全实施之后，除了 1 月和 3 月份受消费淡季和春节等季节性因素的影响，出口增速迅速降至 87%和 67%外，其他三个月增速均保持在 1 倍以上。由此看来，上次出口退税率调整对出口的调控效果并不理想。

上次调整出口退税品种占铝制品总出口的比例



那么，这次调整对整个铝产品的出口会有何影响呢？我们认为虽有一定影响但比较有限。原因在于：（1）此次调整涉及的品种比上次少，在整个出口量中所占的比重也就小（2）下调的幅度虽然比上次大，但与原铝 15%的出口关税相比，仍具有比较优势（3）我国贸易顺差的大幅增长是国际与国内因素、长期与短期因素综合作用的结果，目前这种贸易不平衡



的状况预计仍将继续持续，短时期内出现根本性改观的可能性并不大。

三、后市展望

目前，国际铝市场似乎处于适度平衡，或者是过剩的边缘，但基于对下半年需求前景有望改善的预期，这种紧平衡对价格并没有太大的压力。同时，我们也很难找支撑到铝价上涨的理由。预计在未来的一个月里，伦铝将继续保持横盘振荡的趋势。

国内方面，通常进入6月份就意味着传统季节性消费淡季的开始，而从近年的消费表现来看，区分传统旺季与淡季的界线越趋模糊，基本是表现为“旺季不旺而淡季不淡”的景象，而今年的淡季也似乎不太冷。虽然在6月底，现货价格出现了下滑，但目前的低点仍高于去年同期近700余元。而在现货价格下跌的同时，库存量也并没有出现大幅增加，截至6月末，上海期交所可交割铝库存为23955吨，较5月底减少5329吨。在接下来的一个月随着淡季的深入，预计库存可能出现增加，这将成为后市主要利空。但是也不用过于忧虑，出口仍将继续拉动铝后期需求。前面我们也分析到，虽然从7月1日开始，我国将完全取消部分铝初级产品和一般性制品的出口退税，但相比原铝出口征税15%而言，铝材出口仍具有较大的优势，预计后期铝材出口仍将继续，因此也将继续拉动对原铝的需求。所以，虽然目前沪铝仍处于弱势，但下跌动能已相当程度上得到释放，后市下跌空间较为有限，甚至在现货价格继续下跌的情况下，沪铝有小幅上涨的可能，现货和期货价格的升水也将进一步收窄。

美尔雅期货研发部 李莉

2007. 6. 29