

## 品种聚焦

### 沪锌

## 新纪元期货研究所

研究所所长

魏刚

执业资格号: F0264451

电话: 0516-83831185

E-mail:

## 金属分析师

甘宏亮

执业资格号: F0273468

电话: 023-67109158

E-mail:

[markgan83@163.com](mailto:markgan83@163.com)

## 沪锌期货策略周报

魏刚/甘宏亮

2011年11月19日

### 一、宏观分析

#### 一、宏观分析

#### (一) 食品价格继续走低, 明年CPI调控目标可能是4%

上周(11月7日—13日), 食用农产品价格继续走低, 鸡蛋零售价格较前一周下降0.6%, 猪肉价格下降1.9%, 牛肉价格下降0.3%, 羊肉价格上涨1%, 粮油零售价格保持总体稳定, 8种水产品平均批发价格上涨0.2%, 18种蔬菜平均批发价格上涨0.4%。生产资料价格连降八周后小幅回升, 矿产品、建材、能源价格上涨, 轻工原料价格持平, 化工产品、农资、钢材、橡胶、有色金属价格下跌。

14日, 国家发改委价格监测中心研究员刘刚在《经济日报》撰文表示, 明年国际市场大宗商品价格的下行压力可能会增加, 食品价格上涨的供求压力在减弱, 预计2012年CPI涨幅可控制在4%以内。目前决策层正在制定明年宏观经济目标, 此文章很可能是决策层向公众释放的一个信号。我们认为, 决策层院提出的2012年CPI调控目标可能是“4%左右”, 而明年CPI实际涨幅可能在3%左右。

#### (二) 1年期央票利率明显下行, 差别RRR动态调整是下一步可能的政策选择

1. 1年期央票发行利率下行, 是货币政策实质性微调的开始

15日, 央行发行1年期央票520亿元, 参考收益率3.4875%, 较上期下降了8.58基点, 已低于1年期存款基准利率3.5%。17日, 央行发行3个月央票60亿元, 参考收益率3.1618%, 与上期持平。本周1年期央票发行利率明显下行, 是货币政策实质性微调的开始, 表明央行有意让市场利率适度下行, 以加大货币政策对经济增长的支持力度。

2. 差别RRR动态调整是下一步可能的政策选择

16日, 央行发布第三季度中国货币政策执行报告。报告强调, 下一步



央行将适时适度进行预调微调。明确提出继续实施差别准备金动态调整措施。鉴于目前 RRR 处于历史性高位，备受多方诟病。我们认为，这是央行释放的一个相当明确的信号，目前距离调整 RRR 应该不远了。

### **（三）胡锦涛明确提出保增长，结构性减税成为积极财政政策的重要手段**

12 日，胡锦涛出席亚太经合组织工商领导人峰会时指出，“当前形势下，我们必须坚定不移保增长、促稳定，尤其是要努力实现强劲增长，为亚太地区和世界经济发展增添动力。”胡锦涛说“必须坚定不移保增长”，这话是说给 APEC 峰会听的，也是说给国内各界的。这是自本轮紧缩政策以来，中央最高层第一次明确提出保增长，我们应该高度重视此信号。我们认为，第三季度，宏观政策取向在逐步加大对保增长的支持力度，最新发布的经济数据表明中国经济进一步减速，工业和出口增速明显偏低；而欧债危机还在蔓延发展，国际环境风险加大。这些新变化促使中国决策层必须坚定不移保增长。

为坚定不移保增长，近期国务院正频频推出产业政策、区域政策和财税政策。与以往积极财政政策较多着眼于支持投资不同，目前，我国积极财政政策的内涵侧重于推进结构性减税。10 月 25 日，温家宝在天津调研时明确表示，要大力推进结构性减税。我们认为，这是一个正确的转向，有利于增强微观经济活力，促进经济长期稳定增长。

### **（四）欧债问题一地鸡毛，向核心成员蔓延倾向明显**

本周欧债问题的形势可以用一地鸡毛来形容，值得投资者注意的是，欧债救援方的口径已由前期的“全力救助”转为“考虑退出机制”。无论希腊还是其他国家，退出欧元区都会带来重大经济成本。据估计，弱国离开欧元区，将在离开后的第一年损失其一半的 GDP，并将导致长期的高利率和通胀。而欧洲各银行所持有的希腊债券，将面临全部 4000 亿欧元以上的亏损，如果加上前期对希腊的两轮救助，希腊退出的成本，仅欧元区承担规模将超过 6000 亿欧元以上。虽然退出欧元区的成本相当巨大，但鉴于问题不断发酵，大有席卷整个欧洲之势，德法亦不得不考虑后路。

本周开始出现欧债危机向包括荷兰和法国在内的欧元区核心成员国蔓延的信号，进一步加剧了各方关于欧元区分裂的担忧。投资者担心的对象从意大利和西班牙扩散到拥有 AAA 评级的法国、奥地利、芬兰和荷兰。法



国与德国之间的举债息差创欧元时代新高，达 192 基点，这样的水平已经与最佳信用评级不相称了。除了德国以外，所有主要欧元区国家的债券收益率都出现上升，这表明历时两年的主权债务危机可能正在进入一个危险的阶段。我们认为，法国的主权信用评级非常可能被降级，而此消息爆出之时，将成为市场大幅震荡的导火索。

鉴于欧债问题有不断恶化的倾向，建议投资者在操作上以控制风险为主要思路。

## 二、微观分析

### 1. 本周现货行情

本周（11月14日-11月18日）上海金属网周一报普通 0#锌在 15250-15350 元/吨，上涨 450 元/吨；1#锌报在 15200-15300 元/吨，上涨 450 元/吨。本周五 0#锌报在 15000-15100 元/吨，下跌 200 元/吨；1#锌报在 14950-15050 元/吨，下跌 200 元/吨。

上期所本周锌库存：上海 270069 吨，减 1005 吨，广东 88089 吨，减少 988 吨，江苏 2833 吨，持平，浙江 4535 吨，增加 1016 吨，总计 365526 吨，减少 977 吨。

本周现货锌价波动幅度较大，商家大多以谨慎心态为主，多数贸易商离场观望，等待现货锌价企稳。

### 2. 当前供求形势

国际铅锌研究小组 (ILZSG) 周三公布的最新月度报告显示，今年 1-9 月全球锌市场供应过剩 27.50 万吨。数据亦显示，2011 年 1-9 月全球精炼锌消费量为 944.5 万吨，高于去年同期的 933.2 万吨。同期全球精炼锌产量为 972.0 万吨，上年同期为 946.7 万吨。此外 ILZSG 报告还显示，2011 年 9 月生产商的锌库存增至 34.55 万吨，8 月为 33.93 万吨。2010 年末为 30.50 万吨。

以下为 2011 年以来国际铅锌研究小组 (ILZSG) 公布的锌月度供需数据 (单位: 万吨)

月份	过剩/短缺 (锌)
2011 年 1-9 月	27.5
2011 年 1-8 月	26.3
2011 年 1-7 月	23.7
2011 年 1-6 月	22.3
2011 年 1-5 月	21.4
2011 年 1-4 月	17.8
2011 年 1-3 月	11.1
2011 年 1-2 月	5.2
2011 年 2 月	1.99
2011 年 1 月	3.53



以下为 ILZSG 最新全球数据(以千吨计):

	2011 年 9 月	2011 年 8 月	2011 年 1-9 月	2010 年 1-9 月
锌矿产量(锌含量)	1,113.3	1,108.2	9,500.0	9,075.0
精炼锌产量	1,114.3	1,084.7	9,720.0	9,467.0
精炼锌消费量	1,112.4	1,049.1	9,445.0	9,332.0
	2011 年 9 月	2011 年 8 月	2010 年末	
商业库存(西方国家)	1,853.4	1,900.8	1,562.0	
库存/消耗比率(周)	5.2	5.7	5.0	
美国库存	7.7	7.7	8.0	

商业库存统计范围包括西方生产商和消费商(含报告数据和估计数据), 贸易商和伦敦金属交易所(LME)。

据伦敦 11 月 16 日消息, 世界金属统计局(WBMS)周三称, 2011 年前九个月, 全球锌市供应过剩 58.10 万吨。世界金属统计局(WBMS)表示, 2010 年全球锌市供应过剩 42.40 万吨。该机构称, 精炼锌产量较去年同期增加 4.3%, 而消费量则温和增加 0.6%。1-9 月日本精炼锌需求量为 37.30 万吨, 较 2010 年同期减少 3.7%。

### 3. 本周锌市场重要信息

(1) 10 月近 5 成锌冶炼企业原料仍偏紧。针对国内 42 家重点锌冶炼企业 10 月生产情况的调研显示, 47.6%的企业原料紧张, 与上个月调研情况持平。今年, 国内冶炼行业生产受锌精矿供应紧缺影响较为明显。自 7 月起, 锌价大幅走低, 随后于 16000 元/吨下方位置持续盘整, 而矿企的出货情绪也随之跌入了“冰点”, 导致行业供矿日益偏紧。国内锌冶炼企业普遍存在自给率较低, 甚至完全依靠外购锌精矿维持生产的情况, 其中国内精矿占市场份额较大, 因此反应原料紧张的企业数量在逐月增多, 同时影响程度也在趋于严重。据了解, 10 月受原料问题影响, 部分冶炼企业持续减产, 甚至出现停产情况, 而企业原定今年投放的新产能也受此影响被搁置到明年。

(2) 美国锌买家拒绝以近两倍的价格签署 2012 年协议。SHMET11 月 14 日消息: 锌生产商及贸易商预计 2012 年锌升水料为每磅 7.5 美分, 消费者拒绝以较 2011 年高出近两倍的价格买入 2012 年协议, 并要求调降锌升水报价。部分供应商以较 LME 期锌每磅高出 7.5 美分的升水报价签署了 2012 年特优级(SHG)及连续镀锌等级锌(continuous-galvanizing-grade zinc)的有期合同, 根据交割地, 今年现货锌升水一直平稳走高, 受运费及仓储融资交易引发市场担忧供应吃紧影响。不过, 包括电镀商在内的许多买家因抵制高企的价格, 其需求并未出现有效好转, 他们希望能够将升水报价调降至 7 美分, 或至更低。



(3) 1-10月哈萨克斯坦精炼锌产量增加。2011年11月14日,哈萨克斯坦国家统计局公布的数据显示,哈萨克斯坦1-10月精炼锌产量同比增长0.3%。1-10月,哈萨克斯坦精炼锌产量为266438吨。

(4) “十二五”驰宏锌锗铅锌精炼产能将达100万吨。在11月15日昆明召开的2011中国国际铅锌年会上,驰宏锌锗股份有限公司党委书记武佩雄对企业发展现状及未来发展规划作报告。他提到“十二五”期间,打造“百亿驰宏、国际标杆”,公司将成为具有驰宏特色的以铅锌为主的国际性有色金属矿业公司。武佩雄从环境保护、技术经济指标、装备及自动化水平、劳动力生产率等方面具体阐述了发展思路,并提出了2015年主要目标:新增潜在金属保有储量国内1000万吨,国外1000万吨,铅锌精炼产能达到100万吨,实现销售收入过300亿元,利润总额超过15亿元,铅锌矿产资源综合回收利用率达到80%以上,主产品深加工能力达到40%以上,主要技术装备和经济指标达到世界同行业领先水平。

(5) 日本三井矿业&冶炼公司下调锌售价至每吨190,000日圆。据东京11月16日消息,日本三井矿业&冶炼公司周三称,下调锌售价5,000日圆至每吨190,000日圆。经调整后,11月平均锌售价为每吨194,000日圆。

(6) 中国明年锌需求可能增长6.1%。据彭博社11月16日报道,北京安泰科信息开发有限公司的分析师冯君从表示,中国的锌需求2012年可能增长6.1%,至557万吨,与今年的增速持平。

(7) 2011中国国际铅锌年会在昆明召开。由中国有色金属工业协会主办的2011中国国际铅锌年会15日在昆明开幕,数百名来自世界各地的铅锌企业高管和行业专家汇集一堂,就全球铅锌生产情况、市场行情、发展趋势等进行了讨论和交流。

(8) 云南将加大铅锌产业优化整合。“2011年中国国内铅矿产量预计将达450万吨,同比增长7.7%。”云南省将在2010年淘汰铜铅锌冶炼落后产能15.24万吨的基础上,继续加大铅锌产业结构的优化整合。

(9) 近期媒体对国内主要的锌冶炼企业调研显示,中国锌冶炼企业10月整体开工率为64.70%,较上个月下滑2.46个百分点,42家企业总产量为28.225万吨,环比减少10750吨。10月锌冶炼企业开工率再次刷新年内新低。本次锌冶炼企业调研共涉及42家国内不同规模企业,重点冶炼企业全部囊括当中,其总产量与有色金属工业协会公布的每月国内锌产量数据相比,占到公布数据的85%以上。调研企业共计产能为531.5万吨,其中闲置产能为8万吨。从分项数据来看,年产能20万吨以上的企业开工率下降至71.82%,6家调研企业10月产锌锭12.15万吨,较上月略减少1000吨。该类型企业中10月锌锭产量有增有减,从减产企业的原因来看,主要是锌精矿供应紧张而引发减产。年产能10-20万吨的冶炼企业开工率由上月71.37%下降至66.54%,产量由9月12.49万吨降至11.645万吨,在三种类型企业中减幅最大。其中云南地区因用水问题影响了部分企业的生



产，进而影响了中型企业整体的开工。年产能 10 万吨以下的小型企业 10 月开工率为 48.11%，而 9 月该数字仍可维持在 50%附近，主因是部分企业购买锌精矿原料困难而加入停产行列。

### 三、波动分析

#### 1. 一周市场综述

本周沪锌指数以 15041 开盘，周收盘为 15043，较上周五（11 月 18 日）收盘上涨 267，涨幅 1.81%。最高 15555，最低 14699，成交量 1746172 手，持仓量 365040 手，周减仓 41854 手，本周沪锌走势呈现大幅震荡格局。

#### 2. K 线及均线分析

本周沪锌指数周 K 线报收十字星，指数重心小幅抬升。沪锌指数日 K 线级别上：在上周末利好刺激和外盘强势带动下，沪锌指数高开高走，收中阳线；在较弱的宏观背景下，接下来三个交易日沪锌指数维持了弱势震荡行情，震荡的也幅度较小，沪锌指数整体小幅回落，市场观望情绪较浓；周五在周四夜间因西班牙公债收益率飙升，引发市场担忧情绪的推升背景下，沪锌指数早盘大幅低开直破 15000 元/吨关口，随后低位空头获利了结离场收中阳线。

均线系统，沪锌指数周线级别 5 周、10 周、20 周和 60 周均线维持空头排列走势。日线级别上，沪锌指数前四日底部获 5、10 和 20 日均线支撑，周五沪锌指数跳空低开后下行刺穿日均线系统，短期沪锌指数或将持续承压。

#### 3. 趋势分析

从技术面上来看，如图 1 所示，本周沪铅指数 5 个交易日 MACD 指标和 KDJ 指标各线总体维持横走。持仓量持仓量方面，持仓量明显下降，成交量一般，整体市场交投气氛较弱。

图 1 沪锌指数日 K 线趋势分析



数据来源：文华财经

从趋势分析角度来看，沪锌指数仍维持箱体震荡，上方均线系统存在较强压力，下方如图 1 所示斜拉颈线也表现出一定支撑作用，且两者空间逐步缩小，短期来看期价有待做出方向性选择，后期走势需看期价的突破情况，若向上突破均线系统，后市则有望继续上行，而向下突破斜拉颈线则期价继续探底的概率较大。

由图 2 伦锌指数日 K 线图可以看出，本周伦锌指数维持 1880-1980 区间的横盘震荡整理格局，30 日均线支撑初现，KDJ 三线黏连，周五围绕 1900 关口展开激烈争夺。

图 2 伦锌指数日 K 线趋势分析



数据来源：文华财经



## 四、结论与建议

### 1. 结论分析

基本上：美国数据走势偏好，有利于期价稳步上行，同时注意到欧债危机的忧虑仍萦绕不去，特别是近期欧债危机对经济及银行体系的潜在影响增多，西班牙公债标售的得标利率升至接近 7%更是加剧投资者对欧债危机的担忧。在国内政策性微调货币政策出现松动之际，大宗商品期价具有潜在的上升动能，但我们必须注意到在政策微调之初和全球经济持续利空的情形之下，政策效应仍难有显现，投资者不宜过分看高期价，短期期价或以震荡为主，特别是在欧债危机不时爆出利空消息，市场情绪极度不稳的情况下，期价有所反复的概率仍较大。行业面上：国际铅锌研究小组 (ILZSG) 和世界金属统计局 (WBMS) 公布的最新月报显示全球锌供求仍处于供过于求的状态，但国内 10 月份较低的开工率在一定程度上提供了支撑。

### 2. 投资建议

通过以上分析可知，在目前国内资金情况开始出现持续放宽的倾向背景下，中长期沪锌期价有望缓步上行，但在欧债危机影响下将会有所反复，甚至在短期形成暴跌局面。建议投资者密切关注欧洲危机进展情况，特别是意大利主权债务问题以及西班牙主权债务问题进展情况。若欧债问题稳定，那么沪锌价格重心有望逐步提高，但如果欧洲经济继续恶化，国内市场必然也会再次大跌，届时沪锌很可能跌至 14000 元附近。建议投资者中长线可尝试逢低建立多单，短线视欧洲危机进展情况顺势操作。

## 分析师简介：

**魏刚：**新纪元期货研究所所长，中央财经大学经济学博士，CCTV-证券资讯频道特约分析师，主要从事宏观经济、金融期货等方面的研究工作。

**甘宏亮：**新纪元期货金属分析师，经济学硕士，从事铅锌铝等金属品种研判，具体较强的逻辑判断力，擅长产业面的供给均衡分析。

## 新纪元期货研究所简介

新纪元期货研究所是新纪元期货旗下集研究、咨询、培训、产品开发与服务于一体的专业性研究机构。公司高度重视研究工作，引进了数名具有深厚理论功底和丰富金融投资管理经验的博士、硕士及海外归来人士组成专业的分析师团队。我们坚持科学严谨的分析方法和精益求精的工作态度开展各项研究分析工作，以此为客户创造价值。

目前新纪元期货研究所内部分为宏观经济、金属、农产品、能源化工、金融等五个研究团队，以宏观分析和产业研究为基础，以市场需求为导向，以交易策略和风险管理为核心，依托徐州多个期货交割仓库的地理区位优势，为广大企业和客户提供了一体化前瞻性服务，帮助投资者摒弃常见的交易弱点，建立成功投资者所必需的基本素质，并在瞬息万变的行情中作出适应市场环境的投资决策。

如想了解或获取新纪元期货研究所期货资讯请致电0516-83731107或发邮件至yfb@neweraqh.com.cn 申请。

## 免责声明



本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，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。如引用发布，需注明出处为新纪元期货有限公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

欢迎访问我们的网站：<http://www.neweraqh.com.cn>