

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

沪锌期货策略周报

魏刚/甘宏亮

2011年12月03日

一、宏观分析

(一) 11月 PMI 跌破临界值，需求萎缩导致增长乏力

11月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.0%，比上月回落1.4个百分点，这是该指数自2009年3月以来首次降至荣枯分界线50%以下。分析历史数据，历年11月PMI有季节性回升的特点，平均比10月上升0.66个百分点（见图1）。而今年11月却环比下降1.4个百分点，并低于历史同期均值2.9个百分点，表明制造业增速下降的情况非常严重。

从PMI的细分指标来看，我们最关注的新订单指数和出口订单指数都呈大幅回落态势，环比分别下降2.7与3个百分点，且都低于48%。表明国内外需求萎缩情况非常严重，对经济增长将造成较大负面影响。

作为经济景气先行指标，PMI能够提前反应工业与经济增长情况。历史数据表明，PMI的变动领先于工业增加值增速的变动，并与其有较强的正相关性（见图2）。因此，我们预计11月工业增加值增速将继续回落，而四季度GDP增速也将大幅回落。

总体来看，制造业国内外需求下滑势头显著，企业生产动力不足。若不采取有效措施以弥补外需不足造成的总需求缺口，经济增长情况将进一步恶化。而黯淡的经济增长前景将使大宗商品的需求承受较大压力，对大宗商品价格走势形成不利影响。

图1. PMI的季节性变化

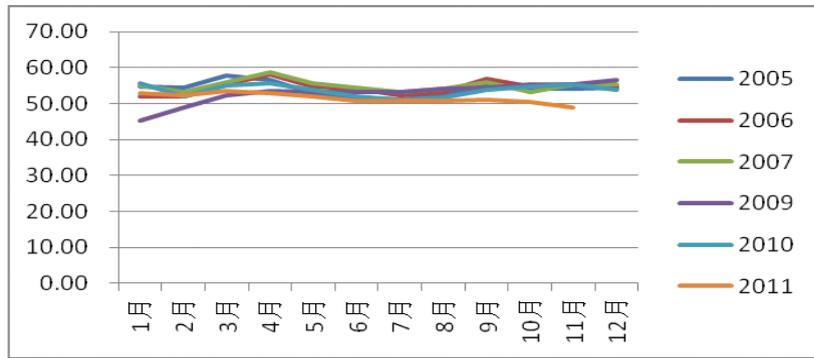
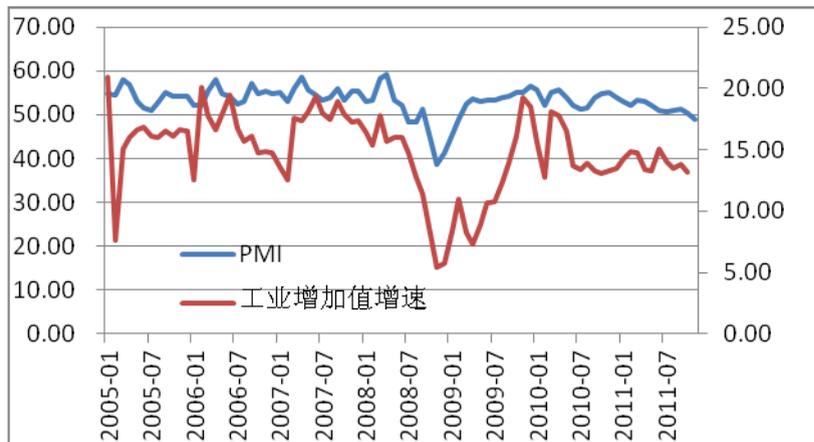


图 2. PMI 与工业增加值增速



(二) 存准下调意味货币政策正式放松，RRR 仍将有多次下调空间

中国人民银行 11 月 30 日宣布，下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，为三年来首次下调。对于此次 RRR 的下调，诸多学者官员的看法不尽相同，一种观点认为仍然属于预调微调的范畴。但我们认为，此次存准的下调意义重大，开启了货币政策放松的大门。虽然 RRR 下调 0.5 个百分点对于流动性增加的作用有限，但是这意味着过紧的货币政策已经结束。

从 RRR 的历史走势来看，RRR 的调整具有相当的连续性，在上升通道中第一次下调后，就将进入下行的通道。我们认为，此次下调标志着存款准备金率进入了下行通道，之后仍将有多次下调空间。由于 RRR 的变动将直接影响货币乘数，对货币供应量的增加有杠杆效应，因此市场流动性将逐渐宽松，企业资金紧张的



局面将得到缓解。在货币政策方面，明年将以稳健之名，行宽松之实。

（三）国际资本回流美国，流动性危机或导致金融市场大幅震荡

在中国央行下调 RRR 之后，美联储与加拿大、英国、日本、瑞士和欧洲央行采取联合行动，将美元互换利率下调 50 个基点，以向市场提供美元流动性，支持全球金融体系。受此消息刺激，欧美股市 30 日大幅上涨。透过现象看本质，联合救市说明国际金融市场美元流动性已经相当匮乏，用流动性危机来形容也不为过，这反映了全球资本流向的重大变化。2008 年全球金融危机以来，全球资本流动的主要趋势表现为：由美国向欧洲、由发达经济体向新兴市场国家流动。而目前，这一流向发生了逆转。毫无疑问，欧债危机的深化和蔓延是导致这一新变化的主要动因。需要大家注意的是，国际资本向美国回流带来的将是全球流动性的紧缩。可以预见的情况是美元指数将在中期走强，大宗商品市场的大幅震荡也将不可避免。综合来看，国际经济基本面没有明显改善，投资者在期货市场操作时首先考虑的应该是如何规避系统性风险，并调降盈利预期。

二、微观分析

1. 本周现货行情

本周（11月28日-12月02日）上海金属网周一报普通 0# 锌在 15150-15250 元/吨，上涨 250 元/吨；1# 锌报在 15100-15200 元/吨，上涨 250 元/吨。本周五 0# 锌报在 15600-15700 元/吨，下跌 50 元/吨；1# 锌报在 15550-15650 元/吨，下跌 50 元/吨。

上期所本周锌库存：上海 270507 吨，减 1202 吨，广东 90277 吨，增 1434 吨，江苏 2833 吨，持平浙江 5280 吨，减 274 吨，总计 368897 吨，减 42 吨。



目前，因后期市场不明朗市场心态较为谨慎，接货意愿也不高，整盘成交比较清淡，下游买兴清淡，周四沪期锌主力跳空上扬，贸易商保值对冲积极收货，交投稍有起色，部分冶炼厂在万六附近惜售情绪有所松动，出货增加。

2. 本周锌市场重要信息及评述

(1) 据甘肃省徽县新闻办消息，当地企业宝徽集团锌冶公司 266 人被检测出血镉超标，其中 1 人疑似镉中毒。事件发生后，徽县责令宝徽集团锌冶公司立即全面停产整改。甘肃宝徽实业集团有限公司锌冶公司位于徽县柳林镇，是以锌冶炼加工、贸易为主的股份制企业。

(2) 据消息称，五矿资源调低旗下昆士兰州世纪矿产量目标，由原先预计的 49-51 万吨区间下调至 48.5-49.5 万吨区间。据业内人士称，这种调整主要是因十月份生产运输上出现故障，不得不在雨季来临时提前进入维护状态，矿石外运延误了 10-12 天。据悉，五矿也因此调整世纪矿铅矿产量目标，由原先预计的 3.6-3.8 万吨区间下调至 2.5-2.8 万区间。

(3) 工信部有关部门日前对《有色金属产业调整和振兴规划》实施三年来的情况进行了评估。评估结果认为，鉴于有色金属产品价格高企，有色金属产业保增长任务完成状况较好，应暂停有色金属收储。有色金属收储机构甚至可以将收储来的有色金属进行抛售，以平抑目前过度投机的有色金属市场，获利资金可以用于未来收储需要。

(4) 近日海关颁布了 10 月有色金属产物的进出口数据。数据显示，10 月国内锌精矿入口 28.6 万吨，环比削减 31.1%；1-10 月累计入口 270 万吨，同比削减 12.8%。

(5) 根据中国有色金属工业协会公布的数据，10 月国内锌产



量 47.43 万吨，环比增加 4.77%，1-10 月累计产量 429.27 万吨，同比增 0.86%。分地区来看，10 月锌产量增长最为明显的省区为陕西和广西。陕西省 10 月精炼锌产量为 6.72 万吨，较 9 月产量增长近 24.85%，据上海有色网（SMM）了解，当地部分锌冶炼企业前期处于检修状态，生产受到影响，10 月这部分企业的检修逐步完成，生产有所恢复，带动了 10 月精炼锌的产量。广西 10 月精炼锌产量较 9 月增 9387 吨至 4 万吨，环比增 30.63%。今年夏季以来，作为水电大户广西主要受来水偏枯影响，供电紧缺情况较为严重，当地锌冶炼企业的生产均遭受到不同程度的电荒影响。进入 10 月，广西地区降雨量有所增多，同时天气转凉，当地居民用电需求相对夏季有所减少，广西 10 月供电偏紧情况有所缓解，当地冶炼厂的开工率提升。10 月锌产量减少较多的地区为云南省，当地 10 月锌产量为 6.69 万吨，环比减少 16.05%，此外河南、辽宁、甘肃及青海地区产量也略有减少。

（6）根据近日海关公布的数据，中国 10 月进口精炼锌 26854 吨，环比减 13.35%，2011 年 1-10 月累计进口精炼锌 26.82 万吨，同比略增 1.17%。从进口来源国来看，10 月从韩国进口的锌锭量最高，达 6907 吨，其次依次为哈萨克斯坦、澳大利亚、朝鲜和秘鲁，进口的锌锭量在 3900-6000 吨不等。10 月从韩国和朝鲜进口的锌锭量增幅较大，分别增 24.59%和 21.66%。而其他主要来源国对中国的出口量均有下降，其中从哈萨克斯坦进口的锌锭总量缩减至 5598 吨，只有 9 月的一半。同时，从秘鲁和日本进口的锌锭量也分别减 18.25%和 45.27%，绝对减少量 872 吨和 522 吨。尽管从印度和加拿大的进口量有所增加，但不足以弥补主要来源国 10 月精炼锌进口量的大幅减少。

（7）发改委宣布上调销售电价和上网电价。国家发改委宣



布上调销售电价和上网电价，其中销售电价全国平均每千瓦时 3 分钱，上网电价对煤电企业是(每千瓦时)2 分 6。

三、波动分析

1. 一周市场综述

本周沪锌指数以 15134 元/吨开盘，周收盘为 15798 元/吨，较上周五（11 月 25 日）收盘上涨 947 元/吨，涨幅 6.38%。最高 16069 元/吨，最低 15071 元/吨，成交量 1547604 手，持仓量 325306 手，周减仓 63214 手。沪锌指数周三前围绕 15000-15400 元/吨区间维持窄幅震荡，15300 元/吨上方压力凸显，周四因隔夜伦锌表现提振开盘触及 16069 元/吨，随后中国官方 PMI 和汇丰 PMI 终值公布均表现疲弱，沪锌指数日内有所回落整理于 15700-15800 元/吨区间，周五继续维持整理维持 15700-15800 元/吨区间整理。

2. K 线及均线分析

本周沪锌指数周 K 线报收上影长阳线，多头明显占据优势，同时上方较长长影线，说明上方也存在较强压力。日 K 线级别上：周一至周三沪锌指数维持 15000-15400 元/吨区间震荡，周一高开高走收上影下影小阳线；周二继续高开高走，收上影小阳线，但上涨幅度较周一明显减缓；周三高开低走收下影小阴线，在前两日大幅上涨后，期价有所回调但阴线未能弥补跳空缺口，显示上涨或将持续；周四期价大幅高开，跳至 60 日均线之上，期价显示出少有的强势，同时开盘后随即大幅回落，上方也凸显出较强压力；周五以整理为主，受“T”状 K 线，说明期价仍存在一定上攻动能。

均线系统，沪锌指数周线级别 5 周均线有上穿 10 周均线动



向，而 10 周、20 周和 60 周均线维持下行，但 10 日均线下降幅度有所趋缓。日线级别上，日线级别上，5 日均线向上刺破 10 日和 20 日均线直指 60 日均线。

3. 趋势分析

技术上来看，如图 1 所示本周沪锌指数 5 个交易日各技术指标表现较强，MACD 指标快线慢线逐步上行且快线上穿零轴，红色能量柱维持增长态势，KDJ 指标三线持续上行。但是，本周周四期价形成向上突破，但成交量和持仓量未能形成有效配合，突破是否有效仍需后期进一步验证。

图 1 沪锌指数日 K 线趋势分析



数据来源：文华财经

趋势分析来看，如图 1 所示沪锌指数下方斜拉颈线支撑仍有效，特别是周四跳空高开跳至 60 日均线之上且周五继续在 60 日均线之上整理。中期来看期价或继续沿斜拉支撑线上行，短期来看上方仍承受较强压力，特别是 16000 整数关口。

由图 2 伦锌指数日 K 线图可以看出，本周利好消息叠加使得



伦锌指数呈现阶梯式上行的格局。上周五受比利时长期信用评级遭标普下调影响，欧洲交易时间段，伦锌指数跌破 1900 美元/吨，周一亚洲交易时间段开盘重返 1900 美元/吨，终以小阳线报收，随后在欧元区频频传出利好消息、周三晚中国央行下调存款准备金和夜间美联储、欧洲央行等发表联合声明，将下调现有美元互换安排定价，为金融市场提供流动性，伦锌指数一度摸高至 2075 美元/吨，随后在中国官方 PMI 和汇丰 PMI 终值公布均表现疲弱，市场担心中国经济放缓作用下，伦锌指数小幅回落，周五在美国非农数据靓丽表现下，伦锌指数 2030 美元/吨附近震荡。

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

美联储 (FED)，加拿大央行 (BOC)，英国央行 (BOE)，日本央行 (BOJ)，欧洲央行 (ECB)，瑞士央行 (SNB) 六大央行联合声明，各国央行一致同意在 12 月 5 日将现有的美元互换定价下调 50 个



基点，六大央行所在国同意建立临时双边互换安排来提供流动性，从而有助于促进各国国内经济活动，缓解金融市场不良情绪。周三中国央行宣布自 2011 年 12 月 5 日起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，这是央行三年来首次下调存款准备金，与此同时中国基本面仍面临较大压力，特别是周四中国官方 PMI 和汇丰 PMI 终值公布均表现疲弱，央行下调存款准备金率旨在对冲 PMI 下行不利影响，长期影响仍有待观察，但中期来看将一定程度缓解国内流动性压力，有利期价上行。技术上，中期期价有望沿下方斜拉支撑线震荡上行，短期来看期价万六整数关口显现较强压力，注意此线突破情况，若未能突破期价有望向下方斜拉颈线回归。

2. 投资建议

建议投资者短期仍以观望为主，也可注意欧债危机进展情况，日内短线操作，中线逢低可尝试性建立多单。

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。公司高度重视研究分析工作，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>