

品种聚焦

沪锌

沪锌期货策略周报

魏刚/甘宏亮

2012年01月07日

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

一、宏观分析

(一) 经济仍然处于减速过程，但性质温和未超出宏观调控预期

对于中国经济增长形势的判断，我们仍然坚持“新纪元 2012 年报宏观经济部分”的观点：2012 年中国经济处于复苏期的调整阶段，经济增长将明显放缓，但实现软着陆是大概率事件。第一季度将延续下滑趋势，第二季度见到年内低点，第三季度起触底回升。全年平均增速达 8.7%，呈现先回落，再弹升的 V 型走势。造成这种情况的原因在于：外部需求疲软导致出口减速；房地产低迷及制造业投资减速导致投资增速下滑。

最近一两周的经济数据进一步证实了上述观点。先行指标方面，12 月官方 PMI 与汇丰 PMI 同步回升，大大高于预期值，官方 PMI 达 50.3%，比上月回升 1.3 个百分点。显示出经济已有探底企稳迹象，但增长动能仍相对较弱。同步指标方面，1-11 月份，工业企业利润同比增长 24.4%，与上月数据相比下降了 0.9 个百分点，延续了从年初以来的持续回落势头。并且，利润增速的下降幅度大大高于主营收入增速的下降幅度，表明工业企业面临的经营环境在日益恶化，经营困境在日益增多。虽然先行指标提示宏观经济有探底企稳迹象，但同步指标表明经济下滑态势仍在持续，因此 PMI 指标的企稳信号仍有待观察确认。

1 月 6 日国家统计局公布了另一项先行指标：2011 年四季度企业景气指数为 128.2，企业家信心指数为 122.0，分别比三季度回落 5.2 点和 7.4 点。虽然数据出现了明显回落，但绝对值均显著高于临界值 100，仍处于景气区间。表明经济仍然处于减速过程，但回落温和，总体上仍属正常状态。另外，这两个指标均高于金融危机爆发时 2008 年四季度 20 点以上，显示目前的经济增速回落不同于三年前的金融危机，性质温和，仍在宏观调控的预期内。

(二) 假日因素主导物价走势，12 月 CPI 或在 4%—4.2%

根据商务部数据，上周（2011 年 12 月 26 日至 2012 年 1 月 1 日）食用农产品价格小幅上涨，生产资料价格连续六周回落。受节日需求增加的影响，18 种蔬菜批发价格比前一周上涨 3.4%；8 种水产品平均批发价格上涨 1.1%；；肉类价格继续整体走高，其中羊肉、牛肉、猪肉价格分别上涨 0.7%、0.5%和 0.3%；粮油零售价格稳中有涨，其中豆油、花生油和菜籽油价格分别上涨 0.3%、0.3%和 0.1%；鸡蛋零售价格与前一周持平。

我们认为，虽然 12 月份 CPI 的翘尾因素已经消失，但由于元旦春节等节假日集中，市场需求增加，12 月份食品价格将温和上涨。因此，CPI 持续五个月的回落态势将暂时中止，预计 12 月 CPI 同比将在 4%—4.2%，与 11 月持平。



（三）央行采取公开市场操作缓解流动性压力，节前调降存准率的概率下降

10月，11月外汇占款余额连续减少，11月份外汇占款余额环比减少279亿元，降幅较上月扩大30亿元，显示资本外流趋势在加速。众所周知，过去几年来外汇占款一直是增加基础货币投放的重要途径。而目前外汇占款余额减少的直接影响就是基础货币投放出现了被动收缩。因此，前期为对冲外汇占款增加而通过提高存准率回收的流动性有必要逐步放出，以缓解流动性的紧张。同时，春节将至，市场对流动性的需求将大幅增加，目前央行保证货币供应的压力较大。

截止1月5日，央行连续两周停发3个月期央票。1月6日下午，央行官方网站发布通知称，“为促进春节前银行体系流动性平稳运行，人民银行决定春节前暂停中央银行票据发行，并根据实际需求开展短期逆回购操作。”这些措施一方面是为了应对市场对流动性需求大幅增加的的压力，以缓解资金紧张状况，另一方面是通过增加基础货币供应以满足经济稳中求进的需要。

由于央行决定采取公开市场操作来解决春节前的资金紧张问题，因此我们判断，春节前调降存款准备金率的概率下降了。但春节后，在一季度内，可能有0.5-1.0个百分点的准备金率下调机会。展望2012年货币政策的走向，我们认为存准率将多次下调，但利率下调空间不大。在一季度内，仍看不到利率下调的机会。

（四）美元走强、全球资本回流美国等因素将主导大宗商品走势

最近一段时间，美国的经济数据不断传递向好信号。从先行指标看，1月3日公布的ISM美国12月制造业采购经理人指数(PMI)从11月份的52.7上升至53.9，高于53.5的预期值，预示美国制造业增长势头良好。从就业数据看，1月5日公布的美国12月ADP就业人数大幅增加32.5万人，创2001年开始调查以来的最大增幅，远超市场预期。同一天公布的当周初请失业金人数较前一周减少1.5万人至37.2万，低于预期值，连续第八次位于40万关口下方。表明美国就业市场开始企稳，失业率水平有望出现趋势性下降。从房地产数据看，上周公布的11月份季调后成屋签约销售指数较上月增长7.3%，达到2010年4月以来的最高水平。11月份美国民众签订的成屋购买合同数量增至19个月以来的最高水平。因此，房地产这个长期低迷的行业有可能迎来快速复苏。上述这些数据更加坚定了我们在2012年度分析报告中的观点：2012年美国经济增长将达到2.0%左右，虽不够强劲，但相对稳定。

而大洋彼岸的欧洲经济形势依然黯淡，1月5日法国发行了79.63亿欧元的10年至30年期长期国债，其中，40.20亿欧元10年期国债的收益率从上个月的3.18%升至3.29%。收益率的上升提高了法国政府发债的成本，反映了投资者对于法国经济前景的悲观预期。由于法国第三季度债务总额占GDP的比值高达85.3%，此前已经多次受到评级机构的警告，我们认为，法国3A主权评级近期很可能遭调降。意大利目前背负1.9万亿欧元的债务，占欧元区债务总量的23%，2012年意大利将进入还债高峰期。从整体上看，2012年3月份是欧元区主权债务到期高峰时点，而从目前开始，欧元区已经进入偿债融资的高峰阶段，欧债危机爆发的风险急剧升高。



两周前欧洲央行通过长期再融资操作(LTRO)，向银行业提供 4890 亿欧元贷款，被认为是欧洲版的量化宽松，这就注定了欧元的继续贬值倾向。再加上目前美欧泾渭分明的经济形势的对比，美元持续走强将是毫无悬念的结果。美元走强对于大宗商品市场的影响是不言而喻的，而全球资本回流美国对于商品市场的负面作用，笔者也已经在前几期报告中连续向大家警示了。鉴于本周美元指数的突破性走势，美元有望进入快速上升周期。笔者一直警示的事情有望从下周开始上演。

总体观点：商品市场的反弹有望告一段落，不日重拾跌势的概率加大，望投资者及早调整仓位和方向。

二、微观分析

1. 本周现货行情

本周（01月04日-01月06日）上海金属网周三报普通0#锌在14650-14750元/吨，上涨50元/吨；1#锌报在14600-14700元/吨，上涨50元/吨。本周五0#锌报在14500-14500元/吨，下跌200元/吨；1#锌报在14450-14550元/吨，下跌200元/吨。

上期所本周锌库存：上期所锌库存：上海275236吨，增680吨，广东83461吨，持平江苏2665吨，减20吨，浙江4401吨，增917吨，总计365763吨，减1577吨。

本周现货市场表现异常清淡，贸易企业因受年底资金压力影响，对锌的采购较为谨慎，下游消费企业以按需采购为主，维持正常经营所需要的量。另外，临近春节，部分企业已经开始减产放假。

2. 本周锌市场重要信息及评述

(1) 日本三井矿业冶炼公司下调锌售价至185000日圆/吨。

(2) 杭州控重金属排放，有色企业成为重点。杭州市近日下发了《杭州市重金属污染综合防治规划》(以下简称《规划》)的通知。这对于杭州市铜选矿冶炼、铅锌选矿及冶炼、金冶炼等企业提出了更高的要求。《规划》提出，到2015年，全市省级重点防控区汞、镉、铬、铅、类金属砷五类主要重金属污染物排放量比2009年减少20%；其他区域五类主要重金属污染物排放量比2009年减少5%。

(3) 12月锌压铸企业开工率环比降7%。上海有色网调研的压铸锌合金生产厂家共40家，地域分布主要集中在华东及华南地区，江苏、浙江及广东企业分布较集中。根据本次调研显示，终端需求的疲弱和年底资金的紧缺依然钳制着部分压铸企业的生产情况，因此12月压铸企业开工率持续下行。需求方面，反映12月订单有所减少的企业占调研企业总数的57%。压铸企业对口终端主要为服装、玩具、建筑装饰等，而出口订单占终端消费比重较大。据悉，由于2011年全球经济增速大幅放缓，国外需求疲弱，年末压铸行业的出口订单明显弱于2010年。虽然12月份人民币汇率略有降低，但出口订单仍未见起色，需求低迷直接抑制了部分企业的开工情况。资金方面，由于压铸企业多半采用承兑汇票结算或者约定定期结算的方式，因此在市场资金流从紧的态势下，实体企业资金周转会受到一定局



限。特别是锌锭采购一般采用现款现结方式，对于企业原料采购方面造成一定钳制，进而影响企业开工情况。此外，年底员工薪资的发放也对部分企业资金造成一定压力。据本次调研显示，反映年底资金紧缺的企业占30%。受到以上两方面压力的影响，一部分压铸企业已于1月初提前放假，这些企业主要集中在广东及浙江地区，特别是一些规模较小的企业所占比例较大。据上海有色网预计，今年年初，欧债问题将继续发酵，受此影响，压铸企业出口订单将减少，加之部分压铸企业春节休假，因此1月压铸行业的开工率将维持低位甚至继续下行。

综合本周锌市场重要消息来看，近期锌行业面仍不容乐观，在欧债危机打压和临近年关资金压力下，锌及相关行业特别是下游行业表现较为清淡，短期或对锌价形成一定压力。

三、波动分析

1. 一周市场综述

本周沪锌指数以14953元/吨开盘，周收盘为14733元/吨，较上周五（12月30日）收盘下跌65元/吨，跌幅0.44%。最高14955元/吨，最低14623元/吨，成交量779034手，持仓量402212手，周增仓28544手。因元旦放假本周仅三个交易日，沪锌指数在15000元/吨整数关口压制下，维持弱势震荡格局。

2. K线及均线分析

本周沪锌指数周K线报收小阴线，继续受上方15000元/吨整数关口压制。日线级别上，由于元旦放假本周三个交易日沪锌指数呈现出震荡走低态势。周三在外盘锌期价大幅走高带动下，期价延续上周反弹走势大幅高开，但在空头打压下上行动能不足，日内期价震荡走低，不仅吞噬向上跳开空间并小幅下滑，终报收小阴线；周四期价小幅低开，但获5日均线较好支撑，期价小幅反弹，报收小阳线但仍低于前一交易日开盘价，期价走势表现偏弱；周五期价大幅低开，在5日和10日均线附近窄幅震荡，且成交量持仓量较前两日大幅增加，交投较为活跃，终报收近似十字星小阴线。

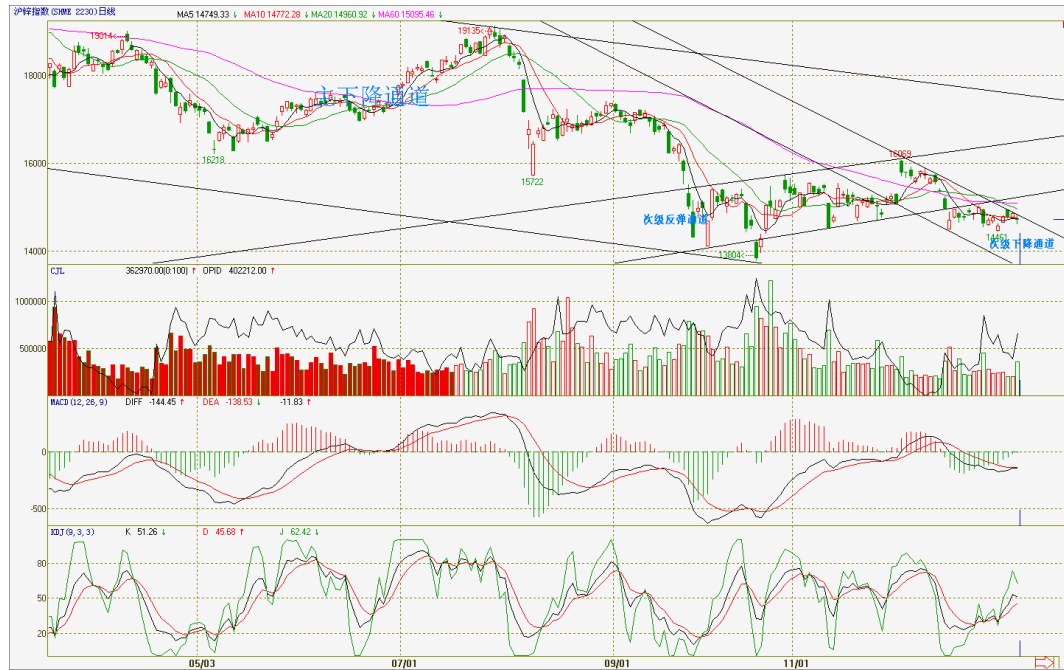
均线系统分析：周线级别上，沪锌指数表现较为疲软，期价弱势运行于周均线系统下沿，短期期价或将继续承压；日线级别上，期价与日均线系统各期线呈胶着状，上方受20日和60日均线压制上涨空间有限，下方受5日和10日均线支撑，但支撑略显乏力。此外，日均线系统整体呈现出下滑趋势。综合周线级别和日线级别均线系统来看，中线期价仍有下滑空间，短线期价存在一定支撑。

3. 趋势分析

技术上如图1所示本周沪锌指数3个交易日各技术指标弱势走势有所好转，但从K线走势来看，表现仍然偏弱。从持仓量和成交量上来看，本周3个交易日，前2个交易日交投氛围较为冷清，持仓量持续减低同时成交量维持低位，周五在期价大幅下行背景下，交投氛围有所好转，持仓量和成交量均大幅增加。从技术和量能分析来看，本周期价维持了前期弱势整理的走势。



图 1 沪锌指数日 K 线趋势分析



数据来源：文华财经

从沪锌指数走势来看，如图 1 所示沪锌指数仍处于主下降通道之中，且脱离了前期的次级反弹通道，转而运行于次级下降通道之中，本周期价正好盘整至次级下降通道上沿，期价运行有待方向性指引。同时注意到，期价上方日均线系统各期均线密集，加之 15000 元/吨整数关口压制，期价向上突破压力较重，形成反弹的空间也有限，据此判断我们认为期价进一步下行的可能性较大。

由图 2 伦锌指数日 K 线图可以看出，本周伦锌指数仍维持震荡走势，但表现较为疲弱。由于新年休市，本周伦锌指数 4 个交易日走势呈现出冲高回落，至欧洲时段收盘，期价勉强站上 10 日均线，期价在上方 20 日和 60 日均线以及下降通道上沿斜拉颈线压制下，上行空间有空，预计伦锌指数继续维持弱势的可能性较大。

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

美国 12 月制造业采购经理人指数 (PMI) 从 11 月份的 52.7 上升至 53.9。此外，美国 11 月营建支出月率增长 1.2%，增幅高于预期，此前市场预期为增长 0.3%。中国 2011 年 12 月官方制造业采购经理人指数 (PMI) 为 50.3，再次回升至荣枯分界线上方。此外，汇丰公布的中国 12 月服务业采购经理人指数为 52.5。美国经济数据强劲反映出美国经济的良好复苏势头，短期有利于提振市场信心，长期来看更有利于全球锌需求的扩张。中国制造业和非制造业数据的转好，一定程度上反映出中国经济软着陆的实现。虽然市场受美国和中国经济数据利好支撑，但是目前市场信心仍较为脆弱，仍没能逃脱欧债危机的魔咒，市场信心重建仍有较长的路要走，此外随着欧债危机的不断蔓延，市场信心进一步受挫的可能性仍然较大。就国内市场而言，临近年关投资者避险情绪有所提升，加上年关资金面上的压力，短期来看虽有利好消息支撑，但在欧债危机随时可能恶化背景下，锌市进一步走弱的可能性仍然较大。

2. 投资建议

由于欧债危机尚存恶化可能加之临近年关市场避险需求增加，建议投资者中线尝试性建立空单，此外，考虑到美国经济近期表现出的复苏势头，可择机日内短多操作。



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行情研判，具有较强的逻辑判断力，擅长产业面的供需均衡分析。

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>