

品种聚焦

沪锌

沪锌期货策略周报

新纪元期货研究所

魏刚/甘宏亮

2012年01月14日

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:

[ghl@neweraqh.com.cn](mailto:ghl@neweraqh.com.cn)

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 GDP 平均增速达 8.7%，呈现先回落，再弹升的 V 型走势。

最近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。

本月初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。

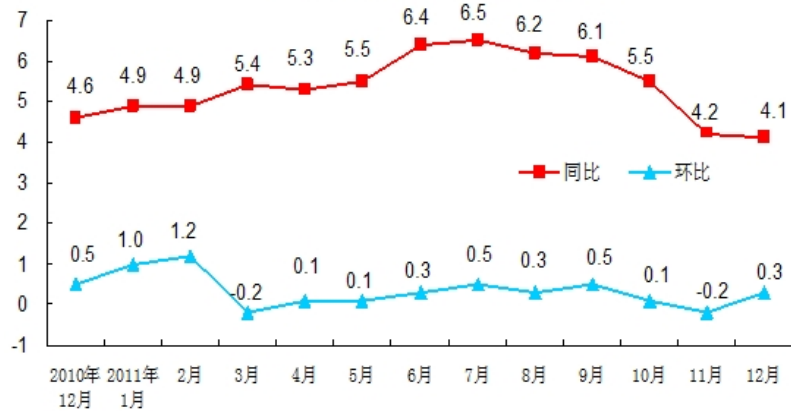
(二) 12 月 CPI 与上月接近，2012 年 CPI 呈探底缓升的态势

1 月 12 日国家统计局公布了通胀数据，12 月份 CPI 同比上涨 4.1%，比上月回落 0.1 个百分点。12 月份数据虽然延续了连续 5 个月下滑的趋势，但环比回升，同比下降势头趋缓（见下图）。其主要原因在于：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，食品价格温和上涨。数据表明，12 月食品类价格环比上涨 1.2%，影响 CPI 环比上涨 0.37 个百分点，是拉动 CPI 的首要因素，影响 CPI 同比上涨约 2.79 个百分点。

12 月份 CPI 数据基本符合市场预期，1 月份 CPI 可能与 12 月份基本持平或小幅反弹，但 2 月份之后将逐渐回落。结合季节性分析及周期性规律，我们预计，2012 年 CPI 走势为：上半年平稳回落，三季度见到低点，之后小幅回升。全年 CPI 涨幅为 3.7%，呈现探底缓升的态势。



中国 CPI 涨跌幅



2011年，全国CPI同比上涨5.4%，超出了政府此前设定的4%的目标。今后一段时期，劳动力价格、资源价格等成本推动压力将长期存在，我国面临较为长期的温和通胀的压力。但受经济增速趋缓的影响，控通胀将不再成为2012年的主要矛盾，而稳增长成为宏观调控的主要任务。

### （三）外汇占款连续三月快速下降，年后下调RRR为大概率事件

根据中国人民银行13日公布的数据，2011年12月末外汇占款余额较上月减少1003.3亿元，连续三月出现下降。去年10月外汇占款余额较上月减少248.92亿元，出现近四年来首次负增长；11月份继续减少279亿元，降幅较上月扩大30亿元；而12月降幅则一举扩大至千亿级别，显示外汇占款余额呈加速下降态势。与此相联系的是，2011年12月末外汇储备余额较2011年三季度末净减少约206亿美元。

连续3月外汇占款余额连续减少，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。

1月6日央行宣布，“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壓力，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。根据此通知，本周央行未发行央行票据，也未开展逆回购。

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）美国与欧元区冰火两重天，法国遭降级意味欧债危机进入恶化新阶段

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，美国劳工部 1 月 6 日公布数据显示，美国 12 月失业率降至 8.5% 的三年低点，12 月季调后非农就业人口增加 20.0 万人，出现强劲增长。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，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，并于本周再次遭遇评级下调的打击。标准普尔 13 日下调欧元区 9 个国家的主权信用评级。其中，法国、奥地利失去 AAA 主权信用评级。另外，把马耳他、斯洛伐克、斯洛文尼亚的信用等级下调一级，把意大利、葡萄牙、西班牙和塞浦路斯的信用等级下调两级。笔者在“新纪元 2012 年报宏观经济部分”及最近的策略周报中都预测了法国将于近期失去 AAA 评级。法国作为欧元区的核心国家，是解决欧债危机的重要救援方之一。如今法国被降级，表明欧债危机已由外围国家传递至核心国家，欧债危机在广度和深度两个方面不断恶化。

主权信用遭降级将增加欧元区借贷成本，加剧债务困境。我们预计，大批欧洲银行、企业和政府机构，甚至欧洲金融稳定机构随后都将不可避免地遭遇降级的厄运。此次标普的降级决定标志着欧债危机进入恶化新阶段。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。

### （五）回避国际宏观经济系统性风险是近期期货市场操作的主基调

三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。再加上欧元区不断遭降级，以及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。

本周，大宗商品的反弹已经接近尾声，而美元指数向上突破打开了上升空间，欧债危机进入恶化新阶段，这些因素都可能导致大宗商品市场的空头行情将再次降临，投资者宜提早进行仓位调整，以应对可能发生的系统性风险。

## 二、微观分析

### 1. 本周现货行情

本周（01 月 09 日-01 月 13 日）上海金属网周一报普通 0# 锌在 14500-14600 元/吨，持平；1# 锌报在 14450-14550 元/吨，持平。本周五 0# 锌报在 14900-15000 元/吨，上涨 100 元/吨；1# 锌报在 14850-14950 元/吨，上涨 100 元/吨。

上期所本周锌库存：上海 271709 吨，增 1640 吨，广东 88843 吨，增 754 吨，江苏 2833 吨，持平，浙江 5554 吨，增 1019 吨，总计 368939 吨，增 3413 吨。



在沪锌上涨的带动下，本周现货锌价基本保持了稳步攀升的走势，不过成交情况持续不佳，涨势缺乏下游认可基础，很多贸易商纷纷在周末逢高出货。此外，节前备货气氛迟迟不见，很多下游加工厂家陆续进入放假状态。

## 2. 本周锌市场重要信息及评述

(1) 中色金矿与厦门沈坤在吉兰丹索谷开采银铅与锌。中色金矿(CNMC)与厦门沈坤集团签署协议，在吉兰丹的索谷矿场(Sokor Mines)开采银、铅和锌。根据澳大利亚公司的独立技术评估报告，这个地段发现了126万安士的银、9200公吨的铅，以及8900公吨的锌。根据协议，厦门沈坤集团的独资子公司Sincan Juyuan Mining(SJM)将在索谷矿场占地1.5平方公里的Manson's Lode，利用三年的时间，从2012年1月到2014年12月，完成开采以上数量的金属。

(2) 新型锌空气电池提高可再生能源产能。近日，美国纽约EOS储能公司(EOS Energy Storage)声称他们已经开发出一种更加绿色环保的锌空气电池。锌空气电池(zinc air battery)，又称锌氧电池，用活性炭吸附空气中的氧或纯氧作为正极活性物质，以锌为负极，以氯化铵或苛性碱溶液为电解质的一种原电池。与传统电池相比，锌氧电池不易爆炸，蓄电量也更大。EOS储能公司开发的新型锌空气电池，可实现1200次充放电循环，寿命长达30年，能极大的提高太阳能与风电的产能，但成本仅为天然气的一半。

(3) 逾八成下游加工企业不看好锌价走势。近期，有关行业对锌下游加工企业关于锌价后期走势进行了调研，结果显示超过八成的调研企业不看好1月前后的锌价走势。此观点主要基于锌下游企业对锌锭的需求层面来考虑的。近期锌价走势难以走出颓势，而下游企业对锌锭的需求量随着年底订单的清淡逐渐减少。同时，加工企业因资金的压力，在目前锌价低于15000元/吨的较低价位，不会大量备货。而资金压力较小或资金周转良好的企业，即便备货也持谨慎态度。

(4) 华中电网湘赣渝三省市电力供应紧张。华中电网有限公司10日发布消息说，今年元旦以来，在华中地区气温下降导致用电负荷上涨、多台大型机组非计划停运的情况下，华中电网电力供应出现紧张状况。其中，湖南、江西、重庆电力供需矛盾尤为突出。但得益于各方支持与合，截至目前，华中电网及区内各省市电网均未出现拉限及让峰情况。

(5) 三井金属将锌售价上调至每吨19万日元。日本三井金属矿业公司(Mitsui Mining & Smelting Co.)周三称，将锌售价上调5,000日元至每吨190,000日元。由此，1月锌平均售价将在188,900日元。

(6) 近期公布的海关公数据显示，我国2011年1-11月累计进口锌精矿265.72万吨，同比减少10%。若12月锌精矿进口量不发生激增，2011年锌精矿进口量将不及上年进口量。

(7) 罗平锌电冶炼厂停产检修1个月。罗平锌电今日公告称，为保障生产设备完好和持续正常运行，根据冶炼厂的现实生产情况，公司计划于1月15日至2月15日对冶炼厂进行为期1个月的停产检修，以利于生产设备长期安全稳定运行。此次检修工作是因生产需要而安排的年度内对生产



设备的常规检修，公司已提前做好相应的检修工作准备。公司承诺于2月16日恢复冶炼生产，不会对今年生产经营产生重大影响。

综合本周锌市场重要消息来看，本周华中电网湘赣渝三省市电力供应紧张情况和罗平锌电冶炼厂停产检修1个月在一定程度上支撑锌价走高，但是锌下游加工企业不看好锌价走势，短期来看锌价上涨或将承压。

### 三、波动分析

#### 1. 一周市场综述

本周沪锌指数以14701元/吨开盘，周收盘为15330元/吨，较上周五（01月06日）收盘上涨597元/吨，涨幅4.05%。最高15362元/吨，最低14591元/吨，成交量1452160手，持仓量366664手，周减仓35548手。本周沪锌呈现出单边上涨走势，这主要是受国内股市强势反弹的联动影响，中国和美国经济数据好转以及欧债问题保持稳定对本周沪锌期价走高起到较强的带动作用。

#### 2. K线及均线分析

本周沪锌指数周K线报收中阳线，呈现出强势反弹走势。日线级别上，本周五个交易日沪锌指数呈现出五连阳，期价稳扎稳打逐步上行。周一期价延续上周三以来的回调走势，期价试探性寻底，一度探得14591元/吨，终报收锤子线，期价呈现出一丝反弹迹象；周二期价小幅高开，日内震荡走高，报收中阳线，15000元/吨整数关口处凸显一定压力；周三期价直接跳空高开15000元/吨之上，15000元/吨压力线转为支撑线，日内期价再度报收锤子线，终大幅收涨；周四多空争夺较为激烈，15000元/吨再显支撑，最终多头站得上风，报收长下影中阳线；周五期价早盘大幅高开，日内以震荡为主，第三次报收锤子线。本周五个交易日连续高开，并连创新高，期价走势呈现出技术强势。

均线系统分析：周线级别上，沪锌指数一改前三周弱势整理格局转而强势反弹，期价相继向上刺破5周和10周均线以及15000元/吨整数关口，但上方仍面临20周均线压力，此外随着60周均线的下行，也将逐步压缩期价上行空间。日线级别上，期价逐步走出前期与均线系统的胶着状态，显现出强势走势。本周期价一鼓作气由均线系统底端向上刺破均线系统，5日和10日均线也由粘合横走转为上行并刺破20日均线，剑指60日均线。

#### 3. 趋势分析

技术上如图1所示本周沪锌指数五个交易日各技术指标弱势走势有所好转，MACD指标快线慢线运行于零轴下方，周初下跌趋势企稳，后期快线上穿慢线，并逐步向零轴靠拢，KDJ指标三线快速上线，维持高位运行，从日K线上来看，技术上呈现出强势反弹走势。从持仓量和成交量上来看，本周五个交易日，持仓量和成交量维持低位，未能与期价强势上行形成较好的配合，这也为后市走势能否保持强势埋下隐忧，下周回调整理的可能性较大。

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，但本周向上突破了次级下降通道，并考验次级反弹通道下沿压力线。综合来看，本周期价向上突破次级下降通道的势头较为强劲，走势也来的迅猛，但是注意到持仓量和成交量未能形成有效配合，说明市场对期价后市涨势还存有顾忌。建议投资者密切关注期价能否有效突破次级反弹通道下沿的斜拉颈线，我们认为在没有较大宏观利好消息刺激下，直接向上突破的可能性较小，短期期价或将有所回调。

由图 2 伦锌指数日 K 线图可以看出，本周伦锌指数强劲上行，并呈现阶梯式逐步抬升，但从本周五个交易日日 K 线结构来看，伦锌指数明显要弱于沪锌指数。

图 2 伦锌指数日 K 线趋势分析





## 四、结论与建议

### 1. 结论分析

美国方面，美国经济增长加速，但经济复苏依然不稳固。本周数据显示美国经济近期在稳步复苏，其就业和房屋市场持续好转，但美国劳工部 1 月 12 日报告显示，上周初请失业金人数意外升至六周高位 39.9 万人，显示经济复苏依然不稳固。欧洲方面，德国 11 月出口数据向好，希腊和奥地利国债拍卖取得成功，投资者情绪得到一定的安抚，然而评级机构调降欧元区国家主权评级阴霾不散，虽然惠誉官员表示，不会下调德法 AAA 评级，但是标普还是调降了包括法国在内的欧元区 9 个国家评级，市场对此如何解读还有待下周一走势确认。国内而言，2011 年 12 月 CPI 同比上涨 4.1%，创 15 个月新低，国内通胀压力继续好转，但是 2011 年 CPI 同比还是增长 5.4%。综合来看，近期宏观面消息还是呈现出好坏参半。

### 2. 投资建议

欧债危机继续恶化，另外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申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>