



甘 宏 亮

金属分析师

从业资格证： F0273468



023-67109168



ghl@neweraqh.com.cn



www.neweraqh.com.cn

经济学硕士，新纪元期货研究所金属分析师，主攻铅、锌和铝等金属期货行情研判，具有较强的逻辑判断力，擅长产业面的供需均衡分析。

春意虽盎然 沪锌难向荣

内容提要：

全球精炼锌市场依然供应过剩，国内市场也处于供过于求状态。

锌初级消费需求出现回暖迹象，2月镀层板（带）产量同比增速大幅增加。锌终端消费方面，房地产行业继续承压，汽车行业可期回暖。

市场微观因素方面，持仓走势、去库存化和美元走势构成偏空因素，而通胀预期构成偏多因素，但存在较强的不确定性。

锌期价走势季节性规律显示，第二季度存在较高下跌风险。

关键字： 供应过剩 消费回暖 去库存化

一、行情回顾

2012 年 LME 锌 3 期价以 1856 美元/吨开盘，截止 2012 年 3 月 27 日收盘价为 2042 美元/吨，较年初开盘价上涨 186 美元/吨，涨幅为 10.02%，期间最高价为 2220 美元/吨，最低价为 1824 美元/吨。2012 年第一季度 LME 锌 3 期价呈现先反弹后整理的走势，其中前一个月期价强劲反弹，后两个月震荡整理。沪期市锌价走势与 LME 锌 3 期价走势基本趋于一致。两市锌期价前期反弹主要基于美国经济复苏和欧债危机趋缓，后期受中国经济增速放缓影响逐步加大，致使期价走势趋于震荡。

图 1. LME 锌 3 周 K 线



资料来源：新纪元期货研究所 文华财经

图 2. 沪锌指数周 K 线



资料来源：新纪元期货研究所 文华财经

二、行业基本面相对好转，但仍处于过剩状态

（一）全球精炼锌市场依然供应过剩

国际铅锌研究小组 (ILZSG) 最新报告显示，2012 年 1 月全球锌市场供应过剩 22,400 吨，同比减少 36.5%。1 月全球精炼锌消费量为 1,107,300 吨，高于 2011 年 1 月的 1,008,000 吨，1 月全球精炼锌产量为 1,129,700 吨，高于去年同期的 1,065,000 吨。2011 年全球锌市供应过剩 351,000 吨。

2007-2012 年国际精炼锌供需情况（单位：千吨）

年份 \ 产量	2007	2008	2009	2010	2011	2011	2012	2011/2012			
						1 月	10 月	11 月	12 月	1 月	
锌矿产量(锌含量)	11133	11831	11560	12275	13024	974	1160	1145.4	1156.6	1189.3	1160.1
精炼锌产量	11345	11778	11286	12830	13068	1065	1130	1131.2	1118.6	1128.5	1129.7
精炼锌消费量	11232	11565	10920	12572	12717	1008	1107	1162.1	1098.7	1132.8	1107.3

来源：国际铅锌研究小组

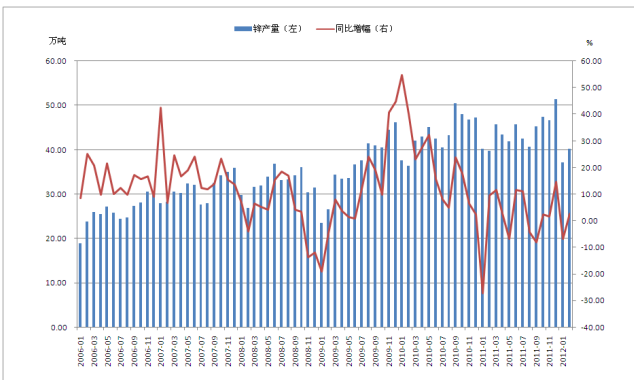
（二）国内锌市场仍供过于求

目前，国内锌生产需求约占全球三分之一，“中国因素”在锌供求关系和价格走势中起到至关重要的作用。

1. 国内锌产量仍处高位，但增速明显放缓

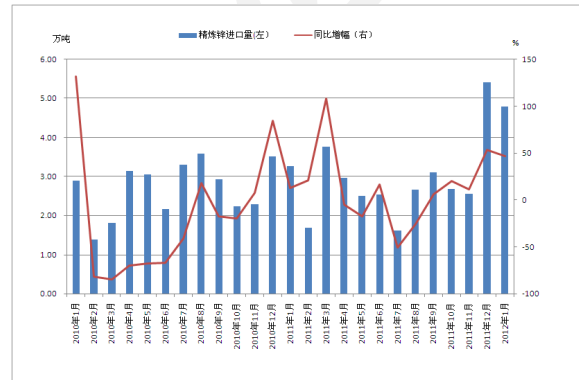
据中国国家统计局数据显示，2012年2月份我国锌产量为40.2万吨，同比增长2.8%，1-2月份锌产量累计77.39万吨，同比减少3.18%。锌冶炼企业具有固定投资占比大和生产具有连续性等特点，一旦产能形成，除非出现明显亏损，其产量一般不会明显下降。目前，我国锌产量仍维持较高水平，但随着2010年以来国内外锌价的大幅走低，国内锌产量增速逐步回落。

图 3. 2006/01-2012/02 国内锌产量情况



资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图 4. 2010/01-2012/01 国内锌进口情况



资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

2. 国内锌进口量大幅增加

在国内锌产量增速放缓的同时，我国锌进口量却大幅增加。2012年1月份精炼锌进口47933吨，同比增加46.70%。从月度进口量同比增幅走势来看，2011年7月以来，我国锌进口呈逐步回暖态势，其中2012年12月进口精炼锌达54118吨，同比增幅达53.03%，锌月度进口量和同比增幅均大幅提高。锌进口量的大幅增加得益于国际锌价的大幅走低，同时也在某种程度上反映了国内锌需求的相对好转。

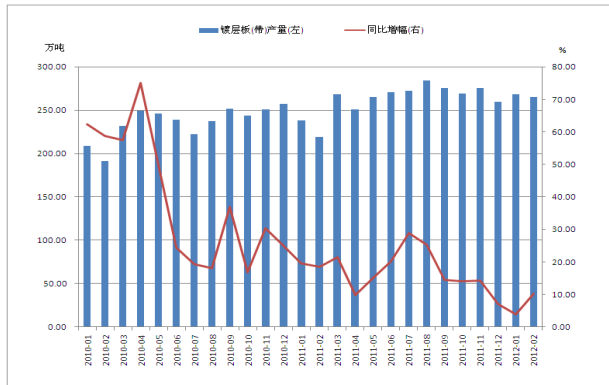
3. 国内锌消费显现回暖迹象

从锌初级消费来看，工业化国家中镀锌领域用锌占据着全部锌初级消费的50%以上，因此，镀锌板（带）产量变化基本反映了对锌的初级消费需求情况。2012年2月我国镀锌板（带）产量265.20万吨，同比增长10.20%，1-2月累计产量533.18万吨，同比增长16.50%。2010年以来，我国镀锌板（带）产量逐步增加，但增速却是逐步回落，今年1月份镀锌板（带）产量同比增速创下了2009年5月以来的新低，但2月同比增速提升较为明显，这反映出了镀锌板（带）生产的回暖，也间接反映出了国内锌初级消费的回暖。

从锌终端消费来看，建筑行业、汽车工业的发展是镀锌板（带）需求的主要动力，房地产行业的景气程度和汽车产销状况是决定锌终端消费的重要指标。

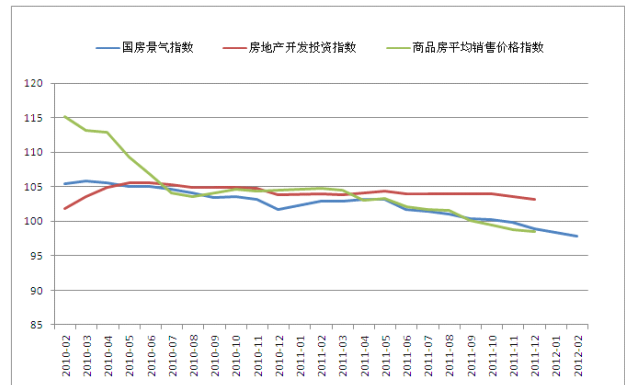
2012年2月，全国房地产开发景气指数（国房景气指数）为97.89，比2011年12月份下降1点，自去年5月以来持续走低。1-2月，全国房地产开发投资5431亿元，同比增长27.8%，增速比2011年全年回落0.1个百分点。得益于国家保障房建设，2012年1-2月房屋施工面积394901万平方米，同比增长35.5%，维持较快增长，但新开工面积20049万平方米，同比增长5.1%，增速明显放缓。第二季度在中央“坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归”背景下，建筑行业锌终端消费需求将继续承压。

图 5. 2010/01-2012/02 我国镀层板（带）产量情况



资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

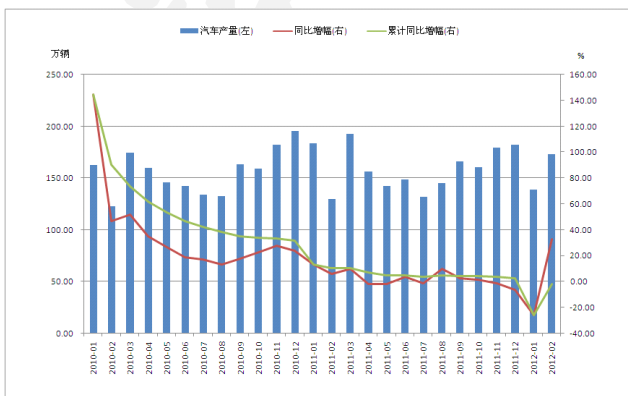
图 6. 2010/02-2012/02 我国房地产市场运行情况



资料来源：新纪元期货研究所 财新网

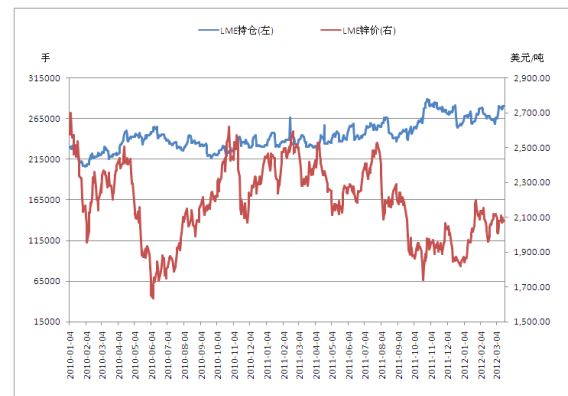
国内汽车工业终端消费方面，中汽协公布的最新统计数据显示，2012 年 2 月，汽车生产 160.87 万辆，环比增长 23.79%，同比增长 28.48%；销售 156.71 万辆，环比增长 12.75%，同比增长 24.51%。在汽车主要品种中，乘用车生产 126.15 万辆，环比增长 19.74%，同比增长 31.26%；销售 121.31 万辆，环比增长 4.53%，同比增长 26.52%。商用车生产 34.72 万辆，环比增长 41.15%，同比增长 19.31%；销售 35.40 万辆，环比增长 54.37%，同比增长 18.08%。2012 年 1-2 月国内累计汽车产销 290.35 万辆和 295.43 万辆，同比下降 4.93% 和 5.96%。其中乘用车产销 231.50 万辆和 237.37 万辆，同比下降 1.68% 和 4.37%；商用车产销 58.85 万辆和 58.06 万辆，同比下降 15.87% 和 11.91%。2012 年 1-2 月国内汽车产销累计数据出现多年未有过的负增长引发关注，但 2 月份国内汽车产销环比和同比均呈较快增长，说明国内汽车产销在 1 月触底后出现了回暖的迹象。此外，2012 年 3 月 21 日，商务部研究院发布了《2012 年消费市场发展报告》，指出今年我国汽车消费增速将保持在 10% 左右。

图 7. 2010/01-2012/02 国内汽车产量情况



资料来源：新纪元期货研究所 财讯网

图 8. LME 持仓和锌价



资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

三、市场因素分析

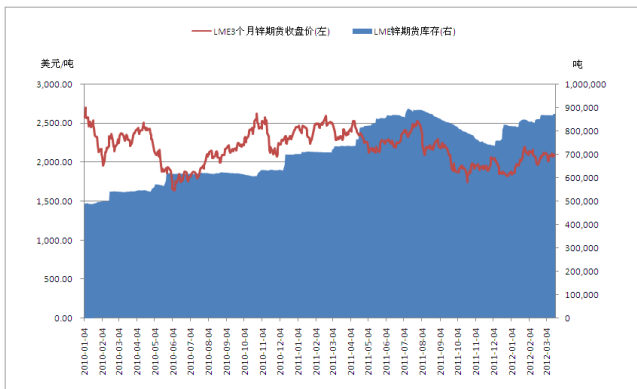
(一) 持仓稳步提升

持仓数量反映了市场对相关合约兴趣的大小。持仓数量稳步提升表明多空双方都在开仓，市场交易者对该合约的兴趣在提升，越来越多的资金涌入该合约的交易中。反之，当持仓数量逐步降减时，表明多空双方都在平仓出局，交易者对该合约的兴趣在退潮。从 LME 持仓来看，2010 年以来随着 LME 锌 3 期价的震荡走低，持仓量稳步提升，表明市场对锌价前景持偏空态度。

(二) 去库存化压力仍将持续

2011 年 6 月 LME 锌库存创下历史新高，去年下半年 LME 锌库存经历了一个去库存化的过程，但今年以来 LME 锌库存总体不减反增，这主要缘于年初季节性因素影响，第二季度去库存化对锌期价的压力仍将持续。

图 9. LME 期锌价格和库存



资料来源：新纪元期货研究所 wind 资讯

图 10. 美元指数月 K 线走势



资料来源：新纪元期货研究所 文华财经

(三) 美元逐步反弹

国际大宗商品价格是以美元标价，大宗商品价格和美元基本呈现负相关性。短期来看，美元将逐步反弹，主要原因有以下几点：一是美国经济形势好转，增长前景可能好于预期，而欧债危机仍未结束，致使避险资金流入美国；二是新兴市场国家资产泡沫破灭，导致资本流出。美元反弹将不利于商品价格走高。

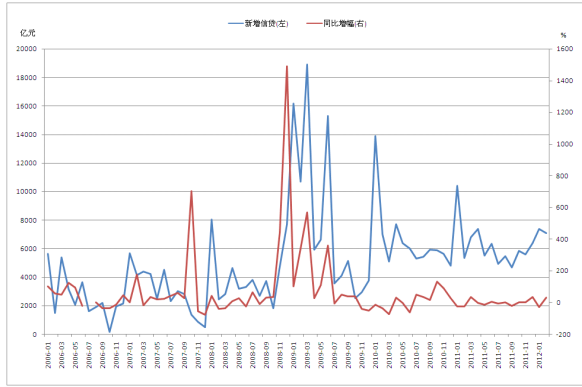
(四) 通胀预期

1. 国内紧缩货币政策松动

我国 2012 年 2 月份人民币新增贷款 7107 亿元，同比增加 32.69%。虽然今年国内货币政策仍以“稳健”为基调，但是在国内经济增速放缓和通胀降至低位的背景下，2012 年货币政策较之 2011 年将会有所松动，这在某种程度上将再度引发通胀预期。

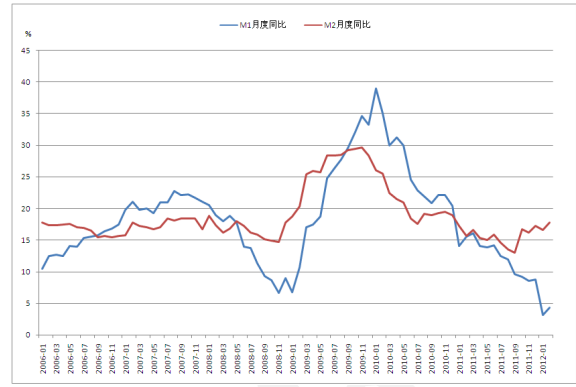
国内货币供应量在 2012 年 2 月出现拐头迹象，M1 和 M2 的增速处历史低位，反映市场货币供应不足，流动性紧张。且 M1 增速与 M2 增速存在较大的“剪刀差”，后期将助推定期存款活期化以参与短期投机。

图 11. 2006/01-2012/02 国内新增信贷情况



资料来源：新纪元期货研究所 财新网

图 12. 2006/01-2012/02 国内货币供应量增速

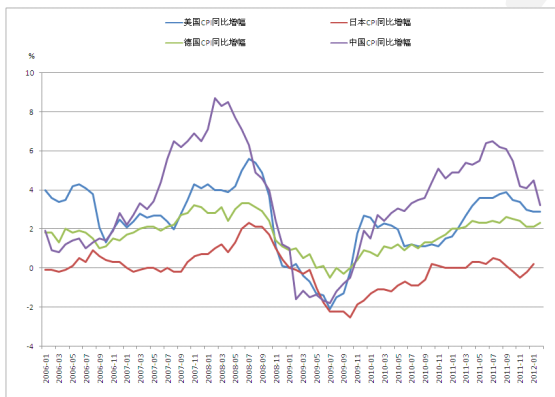


资料来源：新纪元期货研究所 财新网

2. 输入型通胀压力有所缓和

在美元保持强势和全球经济不景气致使需求萎缩背景下，2012 年输入型通胀压力整体将有所缓和，但注意到，2012 年 2 月，美国和德国 CPI 同比增幅分别达到 2.9%和 2.3%，仍维持较高水平。

图 13. 主要经济体 CPI 增速



资料来源：新纪元期货研究所 财新网

图 14. CRB 指数月 K 线走势



资料来源：新纪元期货研究所 文华财经

3. CRB 指数仍未脱离反弹趋势

全球商品价格综合领先指标 CRB 指数较好的反映全球通胀状况。虽然 2011 年下半年 CRB 指数，在 2009 年至 2011 年上半年大幅反弹后，出现较大幅度的回调，但 CRB 指数仍未脱离反弹趋势。

四、季节性规律

从季节性规律来看，有色金属是连续生产且易储存，其季节性规律不如农产品明显，更多的是体现在需求的变动。据有关对 1989-2010 年 LME 锌连三合约价格数据统计分析显示，3 月上涨和 6 月下跌是 LME 锌价季节性规律最强的走势，7 月易形成反弹，9 月则是波动最小的月份，4、10 和 11 月三个月份走势最为不确

定，但下跌剧烈程度超过上涨的程度，此外 2 月走势也较为不确定，但上涨的风险大过下跌风险。^①

五、第二季度展望及操作建议

(一) 第二季度展望

基于对 2012 年第一季度伦锌期价和沪锌期价走势回顾和锌市场基本面分析，我们对 2012 年第二季度锌价运行趋势作如下展望：

基本面供应过剩状况尚未得到根本改观，缺乏需求拉动不具备单边上扬基础，锌价走势以震荡下行为主；

市场微观因素方面，偏空因素如持仓走势、去库存化和美元走势等，偏多因素如货币政策松动引发的通胀预期等。短期来看锌期价走势弱勢难改，但若短期下跌过快或跌幅过大，将面临反弹；

2012 年第二季度两市锌期价的运行目标区间为：LME 期锌 3 期价将在 1700-2100 美元/吨区间波动，沪锌指数将在 13800-16500 元/吨区间波动。

(二) 操作建议

鉴于 2012 年第二季度中国经济探底预期和锌期价第二季度存在较高下跌风险的季节性规律，操作上建议逐步建立空头。

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。

^① 中国期货业协会. 锌一期货投资者教育系列丛书. 中国财政经济出版社. 2011