

华泰长城期货投资咨询部

☎ 李玮

✉ lw_yjs@htgwf.com

☎ (021) 68757995

沪锌下跌势头暂止

报告摘要

锌、铅:

- 本周以来沪锌价格一直保持下跌的态势，但到11月23日下午沪锌的持仓量突然迅速减少，且沪锌主力合约迅速攀升，说明市场上的前期空方投资力量开始获利离场。
-
- 上周LME锌库存再度创下历史新高，最终达到1200550吨，与11月23日相比仅增加35975吨，主要原因来自于11月22日新奥尔良库存的剧增，注销仓单则增加23025吨至576900吨。
-
- 现货市场方面，上周0#锌价格从小幅回落，但与沪期锌的下跌走势相比表现出较好的抗跌性。由于锌现货贴水幅度缩小，促使部分前期进行套利操作的贸易商开始获利了结。但是下游企业对未来锌价仍普遍看空，因此接货积极性明显不足。锌冶炼厂方面则因为锌价下跌导致出货意愿较弱，继续挺价惜售，只有部分企业因临近月底为缓解资金压力而出货。上周锌现货市场交投整体表现平淡。虽然上周LME锌价也出现回调行情但下跌速度较慢，但由于LME锌的贴水幅度大幅下降，因此锌的沪伦比值仍在进口盈亏线下方徘徊，而且由于11月23日LME锌大幅上涨，预计短期仍无跨市套利机会出现。
-
- 锌的基本面方面，10月份镀锌行业企业的平均开工率约为79.11%，压铸锌合金企业的开工率达到52.57%，氧化锌行业平均开工率仅为63%。虽然今年10月份锌下游企业开工率整体略有回升，但是始终没能出现较大增幅，因此锌的下游消费需求还是没有实质好转。随着寒冬临近，锌市场供应过剩局面仍未改观，而诸多企业准备在12月份进行停产或者减产的情形下，锌价未来也难以得到有效支撑。
-
- 综上所述，由于11月26日将对希腊救助问题进行新一轮谈判，在上一次谈判失败后市场仍然对这次谈判普遍持有乐观的预期，而加上西班牙国有银行救助的消息，预计沪锌短期停止之前回调的趋势而短期出现小幅反弹，但是60日均线给沪锌带来的压力也不容小觑，预计锌价反弹上线在15100元/吨附近，建议投资者可采取逢低买入的短多操作思路。

铅、锌:

本周以来沪锌价格一直保持下跌的态势,但到11月23日下午沪锌的持仓量突然迅速减少,而沪锌主力合约价格迅速攀升,说明市场上的前期空方投资力量开始获利离场。具体来看,11月23日沪锌主力1302合约开盘于14980元/吨,开后沪锌一直维持在区间14940-14975元/吨内震荡整理,直至中午休市。午盘过后,沪锌出现小幅反弹,攀升至15005元/吨附近窄幅波动。下午2:30时刻沪锌突然发力迅速飙升,一路涨至当日最高点15070元/吨。最终沪锌1302合约收报于15045元/吨,较前一交易日上涨50元/吨,涨幅约为0.33%。

上周LME锌库存再度创下历史新高,最终达到1200550吨,与11月23日相比仅增加35975吨,主要原因来自于11月22日新奥尔良库存的剧增,注销仓单则增加23025吨至576900吨。各洲库存变化量中,亚洲库存继续保持减少而美洲库存因为新奥尔良库存剧增的原因而大幅增加,但两大洲注销仓单却均出现减少,欧洲库存仅增加6750吨但因安特卫普仓库激增35700吨注销仓单。其中美洲库存共增加38850吨,主要是由于新奥尔良仓库连续保持减少后在上周四突然激增28075吨,此外底特律仓库增加库存700吨,芝加哥仓库减少150吨;亚洲总库存减少6025吨,均由柔佛仓库贡献。由于安特卫普仓库的注销仓单出现大幅增加,LME锌的总注销仓单占比也由47.71%增至48.05%。

现货市场方面,11月23日上海0#锌报价14700-14800元/吨,贴水270-170元/吨;1#锌报价14650-14750元/吨,贴水320-220元/吨,与前一交易日价格相比均保持不变。上周0#锌价格从14800元/吨小幅回落至14750元/吨,但与沪期锌的下跌走势相比表现出较好的抗跌性,因而贴水幅度缩窄。由于锌现货贴水幅度缩小,因此促使部分前期进行套利操作的贸易商开始获利积极流出。但是下游企业对未来锌价仍普遍看空,因此希望锌价还能继续下跌而接货积极性明显不足。锌冶炼厂方面则因为锌价下跌导致出货意愿较弱,继续挺价惜售,只有部分企业因临近月底为缓解资金压力而出货。上周锌现货市场交投整体表现平淡。虽然上周LME锌价也出现回调行情但下跌速度较慢,但由于LME锌的贴水幅度大幅下降,因此锌的沪伦比值仍在进口盈亏线下方徘徊,而且由于11月23日LME锌大幅上涨,预计短期仍无跨市套利机会出现。

锌的基本面方面,下游企业出现需求小幅回暖的迹象。10月份镀锌行业企业的平均开工率约为79.11%,虽然连续两月出现小幅上涨行情,但是鉴于往年10月份旺季躲在80%水平以上,因此今年镀锌行业企业表现仍然不尽如人意。10月份镀锌企业开工率持续上涨的主要是因为10月份是传统的行业旺季,因此行业的季节性因素带动了需求增加而使得开工率上涨。其中镀锌铁塔生产企业的开工率上升是最为显著的,主要是为了顺利完成2012年全年的电力电网项目目标而加大了生产力度,从而企业产量自9月份以来也是快速增加,而且10月份铁塔需求的增势依然没有减缓。随着9、10月份房地产行业也进入传统的生产旺季,镀锌管和镀锌板卷生产企业在10月份的产量也小幅增加。然而由于今年秋季楼市整体表现不如往年,而且商品房新开工数据并未显著好转,因此镀锌板卷和镀锌管的生产需求增幅也是十分有限。除此之外,汽车等行业在传统行业旺季也遭遇“旺季不旺”的现象。鉴于11月份为传统旺季的最后

一个月，电力、基建、建筑等众多施工项目在严冬来临之前有一个完成量的冲量过程，因而能够对镀锌行业生产起到一定带动作用，故预计镀锌企业11月份开工率仍维持在高位水平。

与镀锌行业需求的小幅回暖类似，压铸锌合金企业的开工率在10月份较9月份也略有回升，达到52.57%。锌合金企业开工率小幅回升的主要原因来自于房地产在传统旺季带动了五金卫浴等订单需求，但是鉴于今年楼市在9、10月份表现明显差于往年同期水平，因此锌合金行业好转程度有限。此外，根据锌合金行业今年的整体表现，今年压铸锌合金的订单量显著减少，因此众多加工企业不得不通过降价销售来维护长期固定客户群，致使锌合金加工企业利润微薄。

相较于需求略有好转的镀锌企业和锌合金企业，氧化锌企业10月份开工率较9月份却出现小幅回落，行业平均开工率仅为63%，但是10月份氧化锌企业的产量水平没有明显变化。因为汽车10月份销售环比下滑0.73%，汽车市场整体低迷，汽车企业以及经销商长期处于消化库存的状态，汽车企业生产持续萎缩，因此10月份汽车产量环比也下降了4.48%。汽车产量的显著下滑必然导致橡胶轮胎需求下降，因此氧化锌消费需求也持续低迷，许多生产氧化锌的中小企业都处于停产或长期减产的状态。预计未来氧化锌企业开工率仍难以回升。

根据上文分析，虽然今年10月份锌下游企业开工率整体略有回升，但是始终没能出现较大增度，因此锌的下游消费需求还是没有实质好转。随着寒冬临近，锌市场供应过剩局面仍未改观，而诸多企业准备在12月份进行停产或者减产的情形下，锌价未来也难以得到有效支撑。

虽然前期欧元集团国家和IMF并未就希腊救助问题达成一致，但是23日希腊政府消息人士表示欧元集团已同意希腊在2020年以前将债务/GDP比例条件放宽至130%，而且IMF随后也做了让步同意这一新标准，因此该消息对市场起到一定提振信心的作用。这也是11月23日锌价尾盘走高的主要原因。在同一天旨在讨论约1万亿欧元的欧盟2014-2020年中期预算的欧盟预算谈判宣告崩溃，欧盟各国对预算还有300亿欧元的缺口无法弥合，但是欧盟及其成员国的众多领导人表示预计会在2013年年初达成一致意见。此外，11月25日西班牙《国家报》报道说欧盟将于12月15日向西班牙国有银行救助基金转移350亿欧元的资金，但是必须以对西班牙四大国有银行进行大规模裁员为对等条件。以上说明欧元区宏观方面正处于一个多空力量相互交织的状态，比如欧盟向西班牙国有银行救助基金转移救助资金的新闻，如果资金成功转移能促进锌价上涨，但是也必然导致社会及舆论的强烈反弹。

综上所述，由于11月26日将对希腊救助问题进行新一轮谈判，在上一次谈判失败后市场仍然对这次谈判普遍持有乐观的预期，而加上西班牙国有银行救助的消息，预计沪锌短期停止之前回调的趋势而短期出现小幅反弹，但是60日均线给沪锌带来的压力也不容小觑，预计锌价反弹上线在15100元/吨附近，建议投资者可采取逢低买入的短多操作思路。

表1 前一交易日锌铅收盘简报 (2012-11-26)

合约	开盘	最高	最低	收盘	涨跌	成交量	持仓量	持仓变化
沪锌1302	14980	15070	14935	15045	0.33%	71362	115388	-1928
沪铅1301	15200	15270	15200	15270	0.20%	136	2460	0
LME3月锌	1920.5	1967.5	1919	1956.5	1.74%	10573	294750	6681
LME3月铅	2163	2213	2155	2201	1.66%	5836	146039	4735

表1 LME 锌各洲库存及注销仓单变动情况 (2012-11-26)

ZINC	总库存			亚洲		欧洲		美洲	
	总库存	取消仓单	比例	总库存	取消仓单	总库存	取消仓单	总库存	取消仓单
2012-11-19	1160975	553875	47.71%	121925	42225	189875	120325	849175	391325
2012-11-26	1200550	576900	48.05%	115900	36500	196625	156025	888025	384375
变动	39575	23025	0.35%	-6025	-5725	6750	35700	38850	-6950

表2 LME 铅各洲库存及注销仓单变动情况 (2012-11-26)

LEAD	总库存			亚洲		欧洲		美洲	
	总库存	取消仓单	比例	总库存	取消仓单	总库存	取消仓单	总库存	取消仓单
2012-11-19	332250	114700	34.52%	150225	40125	128300	27000	53725	47575
2012-11-26	361525	159225	44.04%	160075	40125	148075	71875	53375	47225
变动	29275	44525	9.52%	9850	0	19775	44875	-350	-350

表3 金属锌的进口盈亏与比值 (2012-11-26)

参数	合约月份	沪锌价格	LME升贴水	伦锌价格	进口成本	进口盈亏	盈亏比例	今日比值	进口比值	
伦三月锌价	1956.5	现货	14750	-19.5	1937	15217.9	-467.91	-3.07%	7.61487	7.85643
到岸升贴水	90	12月	14880	-9.25	1947.25	15294.1	-414.11	-2.71%	7.64155	7.85421
汇率	6.2906	1月	14980	-7	1949.5	15310.8	-330.83	-2.16%	7.68402	7.85372
增值税率	0.17	2月	15045	1	1957.5	15370.3	-325.3	-2.12%	7.68582	7.85201
进口关税	0.01	3月	15115	-8.25	1948.25	15301.5	-186.54	-1.22%	7.75824	7.85399

表5 金属锌的出口盈亏与比值 (2012-11-26)

参数	合约月份	沪锌价格	LME升贴水	伦锌价格	出口成本	出口盈亏	亏损比例	今日比值	出口比值	
伦三月锌价	1956.5	现货	14750	-19.5	1937	2428.61	-491.61	-20.24%	7.61487	6.07342
到岸升贴水	60	12月	14880	-9.25	1947.25	2449.28	-502.03	-20.50%	7.64155	6.07526
汇率	6.2906	1月	14980	-7	1949.5	2465.18	-515.68	-20.92%	7.68402	6.07665
增值税率	0	2月	15045	1	1957.5	2475.51	-518.01	-20.93%	7.68582	6.07754
出口关税	0	3月	15115	-8.25	1948.25	2486.64	-538.39	-21.65%	7.75824	6.07849

表6 金属铅的进口盈亏与比值 (2012-11-26)

参数	合约月份	沪铅价格	LME升贴水	伦铅价格	进口成本	进口盈亏	亏损比例	今日比值	进口比值	
伦三月铅价	2201	现货	14825	0.25	2201.25	17519.5	-2694.5	-15.38%	6.73481	7.95889
到岸升贴水	60	12月	15135	-2.25	2198.75	17500.6	-2365.6	-13.52%	6.88346	7.95932
汇率	6.2906	1月	15270	-0.5	2200.5	17513.8	-2243.8	-12.81%	6.93933	7.95902
增值税率	0.17	2月	15390	1.5	2202.5	17529	-2139	-12.20%	6.98751	7.95868
进口关税	0.03	3月	15470	-4.5	2196.5	17483.5	-2013.5	-11.52%	7.04302	7.95971

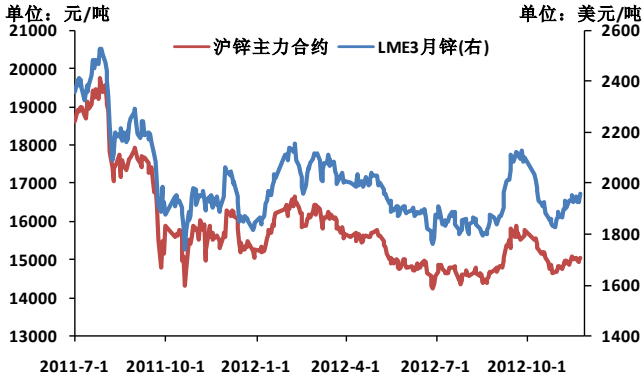
表7 金属铅的出口盈亏与比值 (2012-11-26)

参数	合约月份	沪铅价格	LME升贴水	伦铅价格	出口成本	出口盈亏	亏损比例	今日比值	出口比值	
伦三月铅价	2201	现货	14825	0.25	2201.25	2684.59	-483.34	-18.00%	6.73481	5.52226
到岸升贴水	60	12月	15135	-2.25	2198.75	2738.8	-540.05	-19.72%	6.88346	5.52615
汇率	6.2906	1月	15270	-0.5	2200.5	2762.4	-561.9	-20.34%	6.93933	5.52779
增值税率	0	2月	15390	1.5	2202.5	2783.39	-580.89	-20.87%	6.98751	5.52923
出口关税	0.1	3月	15470	-4.5	2196.5	2797.38	-600.88	-21.48%	7.04302	5.53018

市场数据

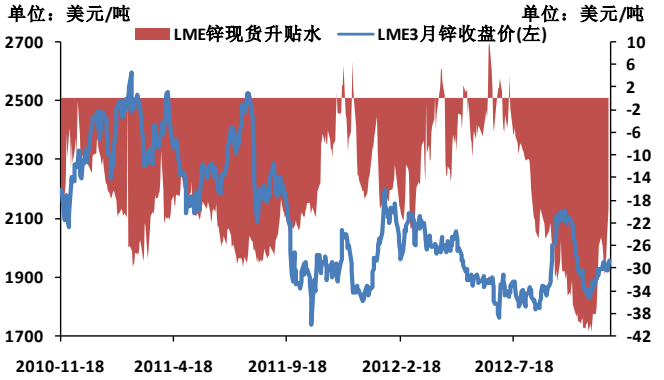
锌:

图 1: 长江锌现货与沪锌期货主力合约图



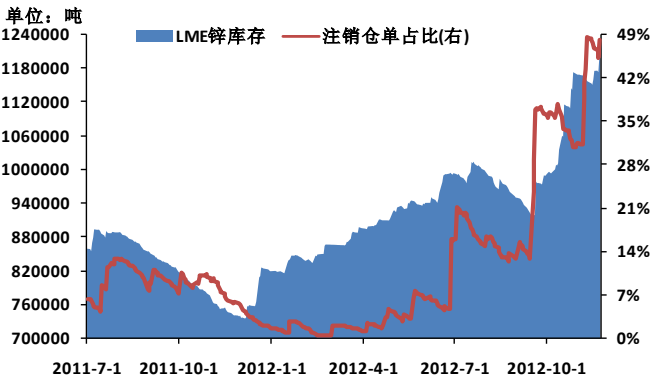
沪锌主力在上周连续四天回调后在周五尾盘反弹。

图 2: LME3月锌价格与价差图



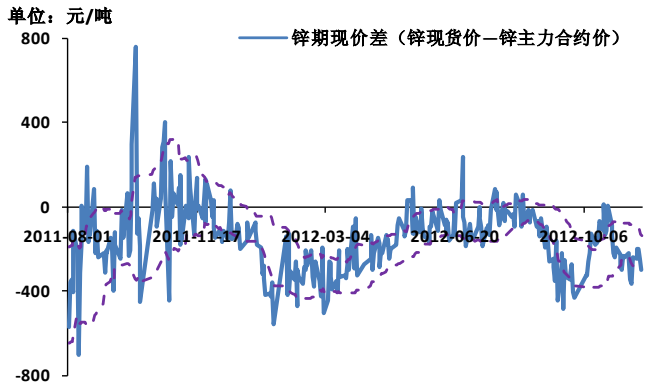
上周 LME 锌升贴水幅度显著缩窄, 回落到 19.25 美元/吨。

图 3: LME 锌库存及注销仓单图



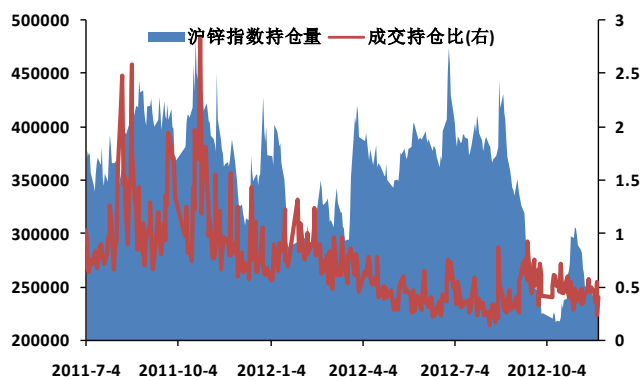
上周五 LME 锌总库存再创历史新高, 注销仓单大幅增加。

图 4: 沪锌基差分布图



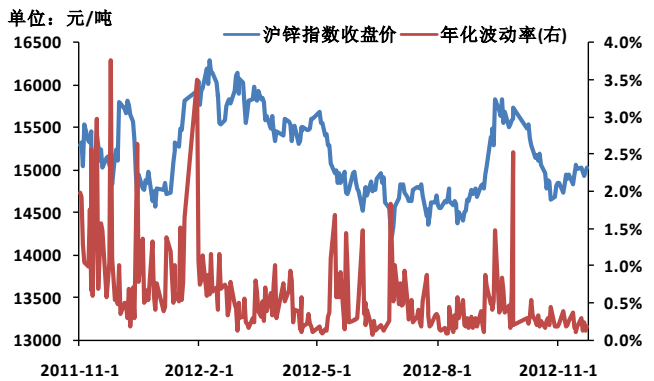
沪锌现货贴水幅度略有缩窄, 吸引部分贸易商获利了结。

图 5: 沪锌成交持仓比及其持仓量图



沪锌成交持仓比持续在低位波动, 市场活跃度降低。

图 6: 沪锌及其年化波动率图



波动率持续低位窄幅震荡, 市场情绪没有前期活跃。

铅:

图 7: LME3 月铅与沪铅期货主力合约图

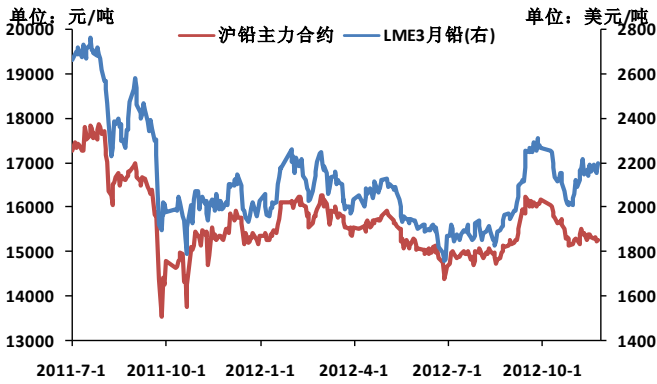


图 8: LME3 月铅价格与价差图

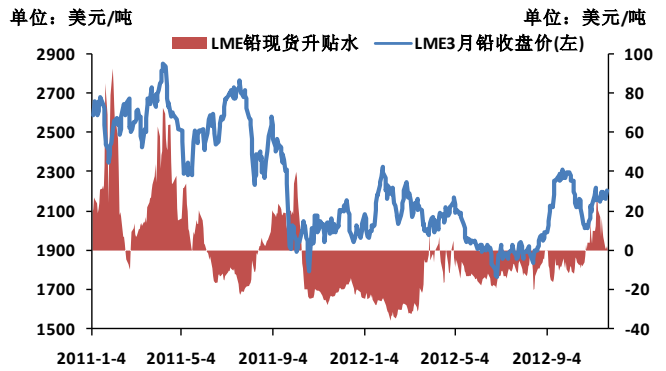


图 9: LME 铅库存及注销仓单图

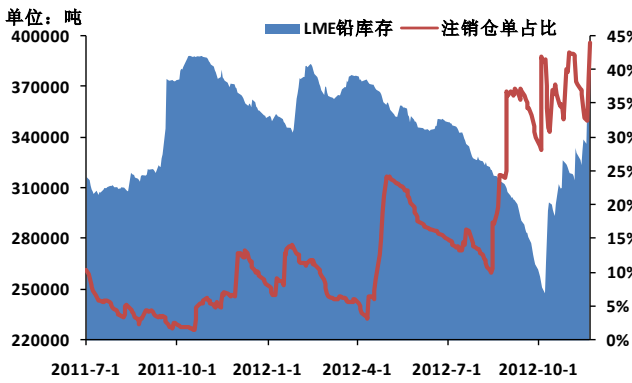


图 10: 沪铅基差分布图

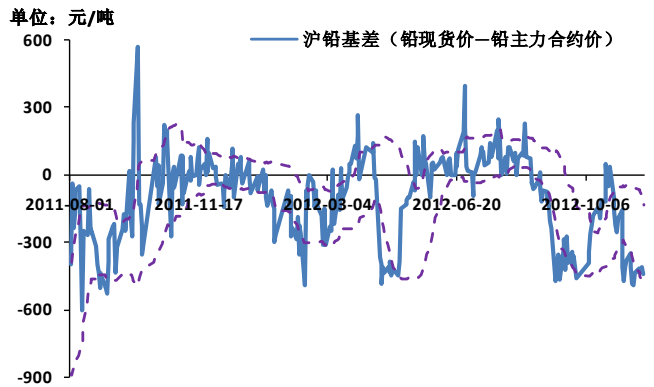


图 11: 沪铅成交持仓比及其持仓量图

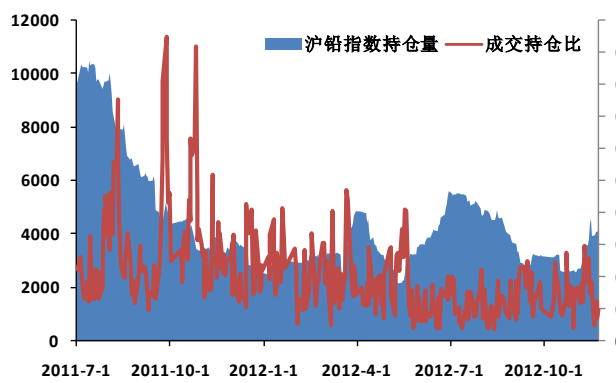
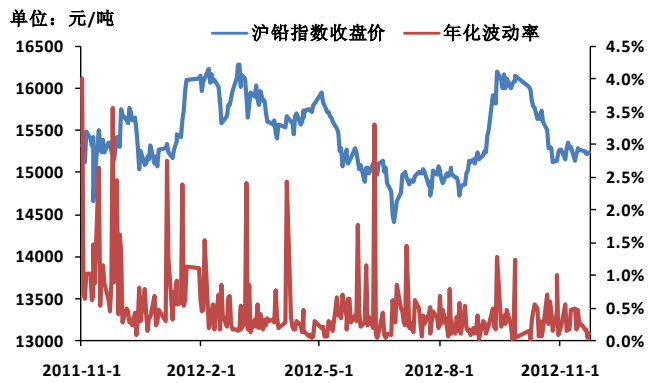


图 12: 沪铅及其年化波动率图



现货市场:**锌**

华东地区	现货报价 14880-16150 元/吨。
华南地区	现货报价 14740-14780 元/吨。

上周0#锌价格从小幅回落，但与沪期锌的下跌走势相比表现出较好的抗跌性。由于锌现货贴水幅度缩小，促使部分前期进行套利操作的贸易商开始获利了结。但是下游企业对未来锌价仍普遍看空，因此接货积极性明显不足。锌冶炼厂方面则因为锌价下跌导致出货意愿较弱，继续挺价惜售，只有部分企业因临近月底为缓解资金压力而出货。上周锌现货市场交投整体表现平淡。

铅

华东地区	现货报价 14800-14900 元/吨。
华南地区	现货报价 14750-14850 元/吨。

两市比价:
锌:

图 13: 锌现货比价图

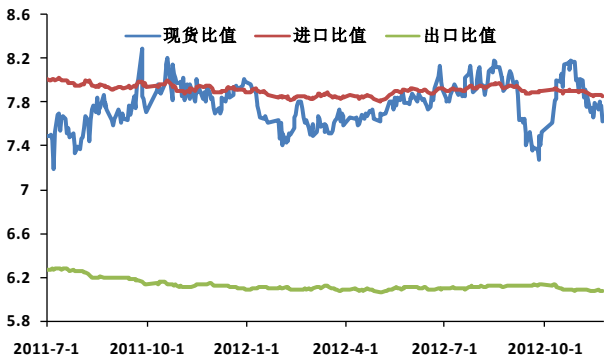
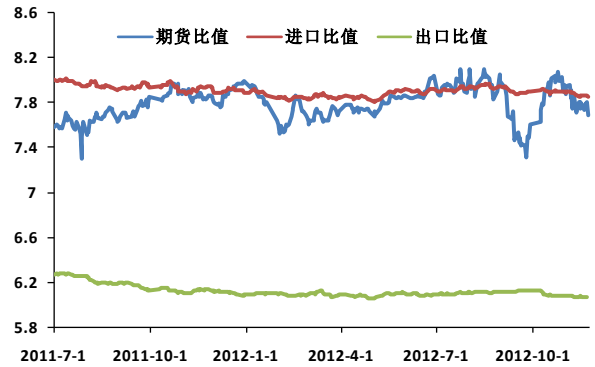


图 14: 锌期货主力进口比价图



虽然上周LME锌价也出现回调行情但下跌速度较慢，但由于LME锌的贴水幅度大幅下降，因此锌的沪伦比值仍在进口盈亏线下方徘徊，而且由于11月23日LME锌大幅上涨，预计短期仍无跨市套利机会出现。

铅:

图 15: 铅现货比价图

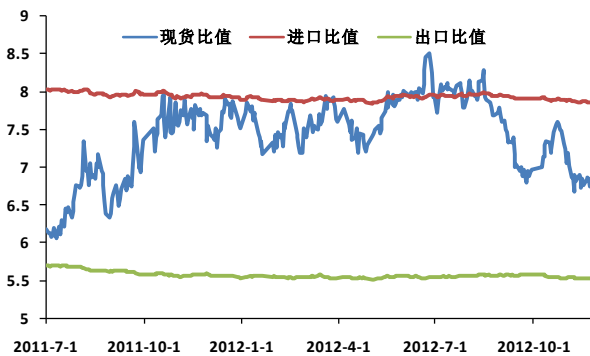
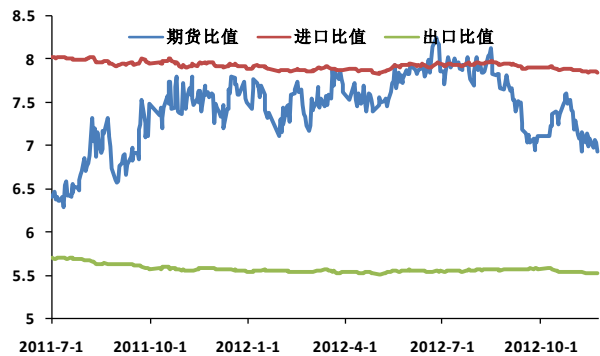


图 16: 铅期货主力进口比价图



公司总部

广州市越秀区先烈中路65号东山广场东楼11层
电话: 4006280888 网址: www.htgwf.com

北京营业部

北京市朝阳区北三环东路28号易亨大厦12层1209房
电话: 010-64405616 传真: 010-64405650

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦7层01-05单元
电话: 021-68753986 传真: 021-68752700

深圳金田路营业部

深圳市福田区金田路与福中路交界东南荣超经贸中心1009
电话: 0755-23942178 传真: 0755-83252677

湛江营业部

湛江市开发区观海路183号荣基国际广场公寓25层01-08号房
电话: 0759-2669108 传真: 0759-2106021

东莞营业部

东莞市南城胜和路华凯大厦802B室
电话: 0769-22806930 传真: 0769-22806929

佛山营业部

佛山市禅城区季华五路21号金海广场1401-1404室
电话: 0757-83809098 传真: 0757-83806983

郑州营业部

郑州市金水区未来大道69号未来公寓601、602、603、605、616室
电话: 0371-65628001 传真: 0371-65628002

南宁营业部

南宁市民族大道137号春晖花园A区办公楼1501房
电话: 0771-5570376 传真: 0771-5570372

南京营业部

南京市中山东路288号新世纪广场A座4703室
电话: 025-84671197 传真: 025-84671123

石家庄营业部

石家庄市中山西路188号中华商务中心A座1608、1611室
电话: 0311-85519307 传真: 0311-85519306

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路116号汕融大厦1210、1212号房
电话: 0754-8848857 传真: 0754-88488563

青岛营业部

山东省青岛市香港中路12号丰合广场A栋3层A户
电话: 0532-85029800 传真: 0532-85029802

韶关营业部

韶关市浈江区熏风路14号鼎禾会社201和202号
电话: 0751-8885679 传真: 0751-8221951

番禺营业部

广州番禺区市桥街清河东路338号中银大厦2205、2206、2207房
电话: 020-84701499 传真: 020-84701493

惠州营业部

惠州市新岸路1号世贸中心第16层F
电话: 0752-2055272 传真: 0752-2055275

大连营业部

大连市会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2312房
电话: 0411-84807967 传真: 0411-84807267

贵阳营业部

贵阳市南明区都司路62号鸿灵-纽约纽约大厦25楼5-6号
电话: 0851-5833569 传真: 0851-5833570

深圳竹子林营业部

深圳福田区竹子林中国经贸大厦22层ABCDEFGHJ及13层ABC
电话: 0755-83774627 传真: 0755-83774706

无锡营业部

无锡市中山路343号东方广场A栋22楼H/I/J座
电话: 0510-82728358 传真: 0510-82728913

珠海营业部

珠海市吉大海滨南路47号光大国际贸易中心2308、2309室
电话: 0756-3217877 传真: 0756-3217881

武汉营业部

武汉市汉口建设大道847号瑞通广场B座1002室
电话: 027-85487453 传真: 027-85487455

昆明营业部

昆明市人民中路169号移动通信大楼15层B座
电话: 0871-5373933 传真: 0871-5355199

宁波营业部

宁波市海曙区柳汀街230号华侨酒店二期三层8306、8308号
电话: 0574-83883688 传真: 0574-83883828

南通营业部

南通市青年中路69号4层401室
电话: 0513-89013838 传真: 0513-89013838

长沙营业部

长沙芙蓉区韶山北路159号通程国际大酒店1301室
电话: 0731-88271762 传真: 0731-88271761

成都营业部

成都市锦江区新光华街1号航天科技大厦8层806号
电话: 028-86587081 传真: 028-86587086

天津营业部

天津市河西区友谊路35号君谊大厦2-2002
电话: 022-88356381 传真: 022-88356380

中山营业部

中山市石岐区兴中道 6 号假日广场南塔 510 室

电话：0760-88863108 传真：0760-88863109

杭州营业部

杭州市朝晖路 203 号 1502 室

电话：0571-85362828 传真：0571-85362228

免责声明

本报告仅供华泰长城期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的资料、工具、意见及推测仅供参考，并不构成对所述期货买卖的出价或征价。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅向特定客户传送，版权归华泰长城期货有限公司所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。