

2013年5月24日 星期五

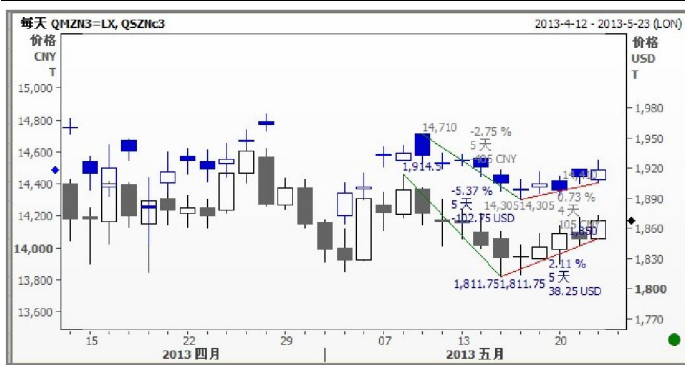
银河期货研发中心 | 月度报告

旺季将逝 锌价上下为难

5月份锌价整体呈现震荡下行走势，但波动幅度弱于4月份。5月2日沪锌开盘跳空低开，实现月度低点14150元/吨，主要是由于受到劳动节期间伦锌下挫影响，随后回调补回缺口，在达到月度高点14800元/吨。随后沪锌价格震荡下行，进入下半月后有所反弹，但是幅度有限。伦锌5月份价格走势与沪锌大体一直，相对较为连续。月底低点为5月2日的1817美元，高点在8日的反弹中出现1914美元，虽然震荡下行。

5月公布的国内外宏观经济数据整体不向好，由此带来的市场对锌需求的担忧的影响，引发市场悲观情绪，对锌价构成下行压力。基本上，虽然二季度是锌的传统消费旺季，但由于整体经济发展节奏放缓，锌市呈现旺季不旺的格局。期锌价格一直处于低位徘徊，现货锌价难以跟跌，持续出现现货升水的局面，从而抑制了期锌进一步下行的空间。受到生产成本的支撑，锌价难以继续大幅下跌，但由于下游消费复苏力度依然不强，且宏观因素对锌价影响依然较大，锌价整体呈现弱势震荡走势，关注14700的压力有效性。

图1: 2013年4月份伦沪锌价下行速度减缓



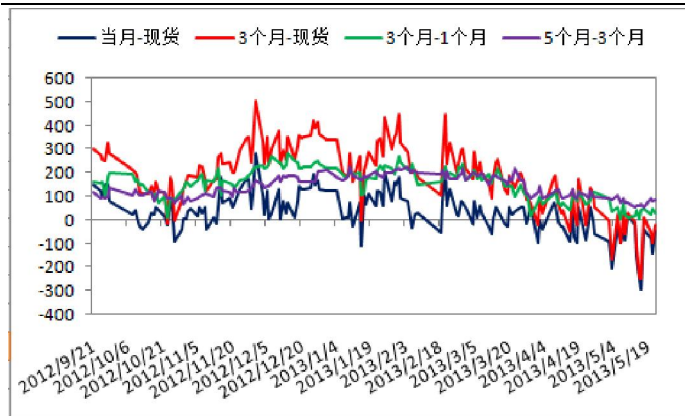
资料来源: Reuters 银河期货研发中心

图2: 伦锌对沪锌进口亏损4月份收窄



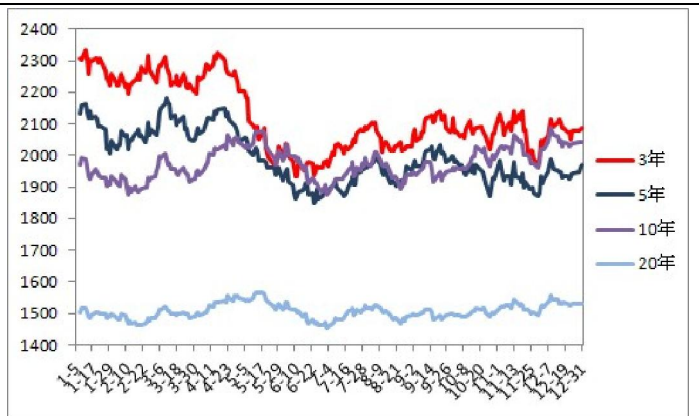
资料来源: 文华财经 银河期货研发中心

图3: 4月份锌3个月以及现货月期价对现货价格价差收窄



资料来源: 文华财经 银河期货研发中心

图4: LME锌价历年走势在一季度普遍形成当年的价格高位平台



资料来源: 文华财经 银河期货研发中心

一、 美联储维持量化宽松 中国经济数据走弱

今年以来市场陆续传出美联储或将提前结束量化宽松的传闻，该传闻也频频对锌价形成下行压力。但经过了5月初的美联储公开市场操作会议，以及5月下旬的美联储主席伯南克的国会证词发言，美联储在近期将依然维持其现有的量化宽松政策。5月2日，美联储在结束为期两天的利率决策例会后公布最新利率决策声明，表示将继续维持目标利率在0%到0.25%不变，并执行每月850亿美元的量化宽松政策，以刺激经济增长。同时，将会根据劳动力市场前景和通货膨胀率的变动来增加或者减少债券采购规模。但是有几位美联储高层同时指出，投资者对美联储日渐累积的资产购买计划的担忧加剧。22日，美联储主席伯南克表示，为了刺激美国经济复苏，在保持价格稳定的前提下，美联储将延续当前每月850亿美元的资产购买计划规模，直至美国就业市场出现显著的改善迹象。伯南克指出，今年以来美国经济保持温和增长势头，2013年第一季度美国经济的主要推动力是居民消费和企业投资，它们部分抵消了政府开支下降对美国经济的冲击；但是美国就业市场仍显疲弱，7.5%的失业率大幅高于历史平均水平。

5月份以来，我国公布的经济数据良莠不齐，但整体偏空。2013年4月份，全国居民消费价格总水平同比上涨2.4%。其中，城市上涨2.4%，农村上涨2.4%；食品价格上涨4.0%，非食品价格上涨1.6%；消费品价格上涨2.2%，服务价格上涨2.9%。1-4月平均，全国居民消费价格总水平比去年同期上涨2.4%。2013年4月份，全国工业生产者出厂价格同比下降2.6%，环比下降0.6%，创下半年以来的新低。工业生产者购进价格同比下降2.7%，环比下降0.6%。1-4月平均，工业生产者出厂价格同比下降2.0%，工业生产者购进价格同比下降2.1%。2013年1-4月份，全国固定资产投资(不含农户)91319亿元，同比名义增长20.6%，增速比1-3月份回落0.3个百分点。从环比看，4月份固定资产投资(不含农户)增长1.63%。可见固定资产投资增速放缓，势必对4月份我国经济发展速度产生限制。此外，汇丰银行公布5月份中国制造业采购经理预览指数(PMI)为49.6创，是7个月以来首次低于枯荣线50，表明制造业出现萎缩，暗示一些行业可能存在去库存压力。由此可见，4月份我国经济数据整体表现不好，特别是制造业数据不济因为市场对中国消费的担忧，从而对锌价形成了向下的打压。

图5: 我国5月份汇丰制造业PMI跌落50荣枯分界线

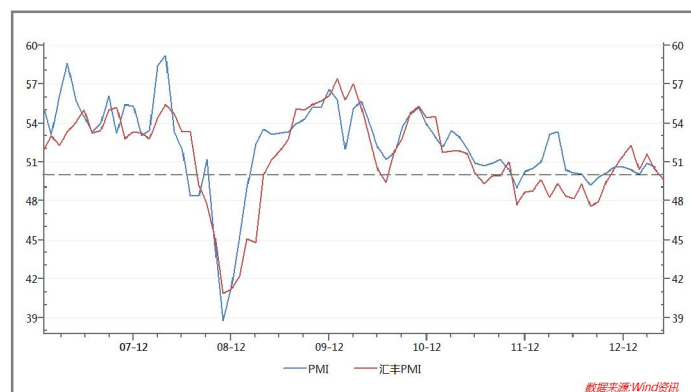
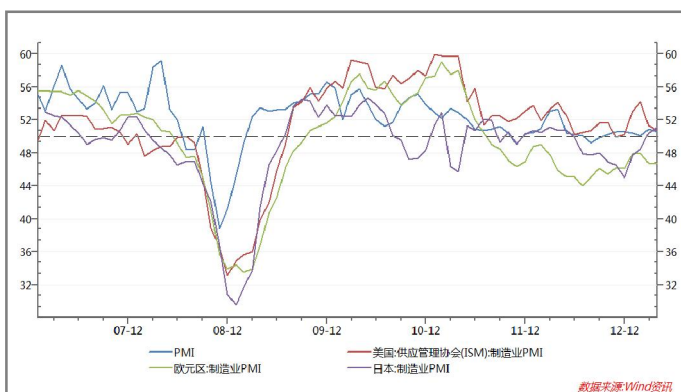


图6: 各国制造业PMI



资料来源:WIND 资讯 银河期货研发中心

二、国内锌市基本面有所好转 但依然整体偏弱

1. 我国精锌产量环比下降 产量进口量均大于去年同期

4 月份进入了锌市场的消费旺季,但市场依然呈现旺季不旺的态势。根据国家统计局数据显示,4 月份,我国精锌产量是 44.65 万吨,同比增加 15.14%,但是环比下降了 3.02%;2013 年前 3 个月我国精锌累计产量 172.34 万吨,同比增加 8.6%。由此可见,由于 2012 年我国锌冶炼整体减产,导致基数较小,4 月份同比产量增加,但实际上相对于 3 月份,4 月份出现了旺季减产的局面。4 月份我国锌冶炼厂开工率出现了小幅的下滑,主要还是受到了锌价自 3 月中旬起始持续低迷,反弹迹象不明显,冶炼厂惜售的影响,矿山利润受损,国产矿加工费让利较前期有所收窄。加工费的萎缩,使冶炼厂亏损幅度放大。4 月部分冶炼厂安排减产检修以遏制持续亏损。其中,大型企业开工率基本持稳,中小型企业开工率皆出现一定滑落。有交储任务在身的两家企业产量均维持高位。甘肃白银依然处于检修之中,影响产量 5000 吨左右;安徽铜冠、湖南三立也陆续加入减产检修阵营之中。此外,陕西星王因安排检修,产量受到一定影响。4 月底冶炼厂共计完成 3 万吨的交储,余下 1.5 万吨将于 5 月底完成,交储带来的增产将告一段落;加之锌价迟迟未见起色,为遏制亏损。

今年以来,我国精锌的进口量也出现了相应的增加。去年以来,虽然我国经济发展增速放缓,但依然维持增长态势。相对的,我国精锌的生产在去年出现了减产的状况,因此在精锌供应上会出现一定的缺口。这个缺口只能通过精锌的进口来弥补。4 月份,我国精锌进口量是 4.48 万吨,同比增加 53.88%;今年 1 月到 4 月累计增加 18.85 万吨,同比增加 17.76%。4 月份精锌进口量较三月份出现下滑,但是较往年同期还是出现了较大幅度的增加。

总体看来,4 月份锌的传统消费旺季在今年并没有带动我国精锌冶炼行业的明显复苏。

图7: 我国精锌产量及同比变化

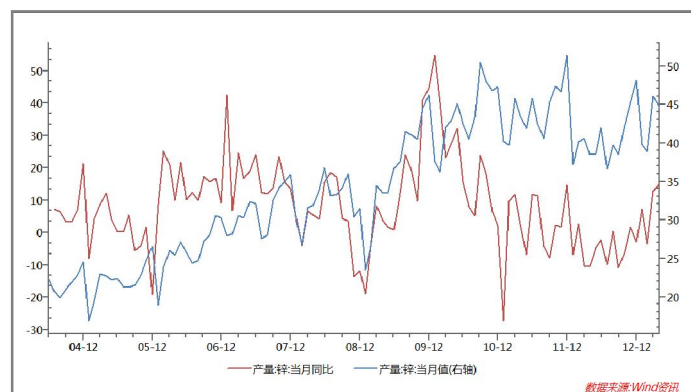
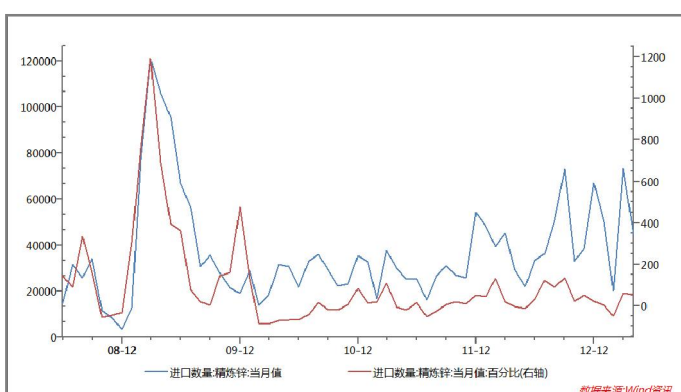


图8: 我国精锌进口量及同比变化

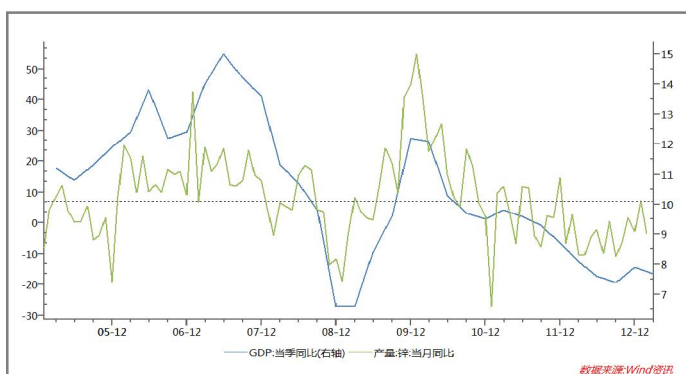
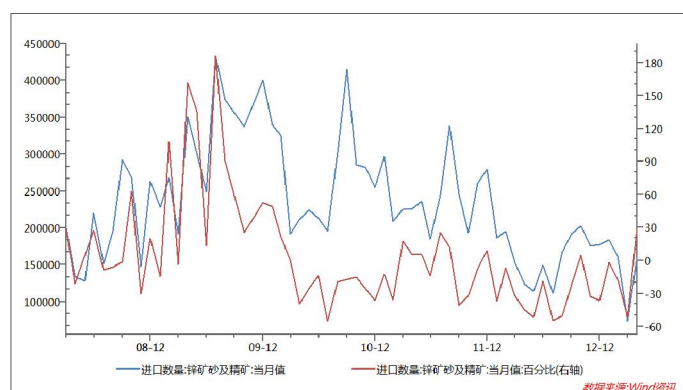
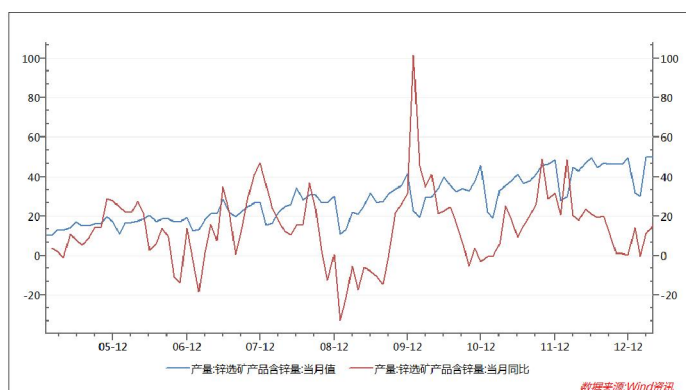


资料来源:WIND 资讯 银河期货研发中心

2. 锌精矿供应充足 加工费徘徊不前

二季度锌价低位徘徊,锌冶炼产量没有明显复苏。锌精矿加工费也徘徊不前,但是锌精矿需求整体维持增速,但由于去年年初以来,整体供应量居高不下,精矿过剩格局暂难打破。精锌供应市场不景气,但是锌精矿

市场从去年以来却一直处于扩张的状况。大多数企业表示当前锌精矿供给充足，原料维持正常库存周期。据国家统计局数据显示，4月份我国锌精矿产量是50.04万吨，同比增加15.27%；2013年前4个月全年国内锌精矿累计产量达160.94万吨，同比增幅逾11.02%。根据海关总署数据，3月份，我国锌矿砂进口量为16.03万吨，同比增加29.46%；2013前3个月年中国进口锌精矿累计达58万吨，较去年同期减少11.87%。据市场消息表示，4月国内锌精矿加工费普遍由上一月的4900-5300元/吨下滑至4800-5200元/吨区间。进口矿加工费过低，今年春节以来，一直维持在120~130美元/吨的水平，使得国内锌冶炼厂偏向于使用国产矿，从而导致锌矿砂进口量的减少。近半年来，无论是全球还是国内，铅锌精矿加工费都在逐渐回升，铅锌业利润格局出现向冶炼环节转移迹象。

图9：我国锌精矿产量及同比变化
图10：我国锌精矿进口量及同比变化


时间	淘汰产能	同比变化
2013	14.3	-55.31%
2012	32	-5.33%
2011	33.8	14.19%
2010	29.6	-26.00%
2009	40	

资料来源:WIND 资讯 银河期货研发中心

3. 下游消费仍显弱势

今年以来，我国经济发展速度缓慢，拖累锌的下游消费。虽然旺季以来，下游消费缓步回升，但是还是难以根本改变锌供给过剩的弱势局面。

镀锌钢材在锌的初级消费中，占比达到50%。虽然今年以来，锌的下游消费普遍低迷，但是镀锌板行业依然维持增长。根据国家统计局数据显示，4月份我国镀层板产量是364.15万吨，同比增加12.23%，2013年前4

个月我国镀层板的累计产量是 1334.71 万吨，同比增加 11.96%。全球主要国家和地区电镀锌生产线共计 107 条，总产能约为 2000 万吨。截止 2010 年，我国已投产 17 条电镀锌生产线，产能合计 350 万吨。澳大利亚海关与边境保护署公布对中国镀锌板和镀铝板反补贴调查初裁，初步认定澳国内产业遭受中国补贴产品的实质性损害，有足够依据支持采取反补贴措施。由于澳方已于今年 2 月开始对涉案产品征收反倾销保证金，澳海关决定暂时不再征收反。鞍山钢铁集团补贴幅度可忽略不计，其他企业为 5.2%-24.2%。由于澳方已于今年 2 月开始对涉案产品征收反倾销保证金，澳海关决定暂时不再征收反补贴保证金。此外，4 月，压铸锌合金供应整体维持稳定。但因企业对后期订单能否继续增长持谨慎态度，多数企业仍采取以销定产方式，无意增加成品库存。

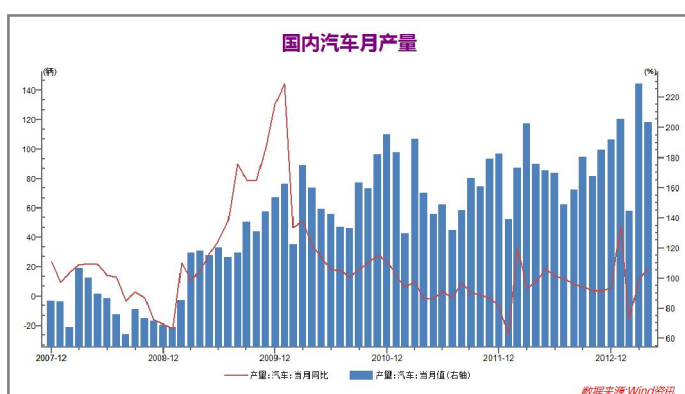
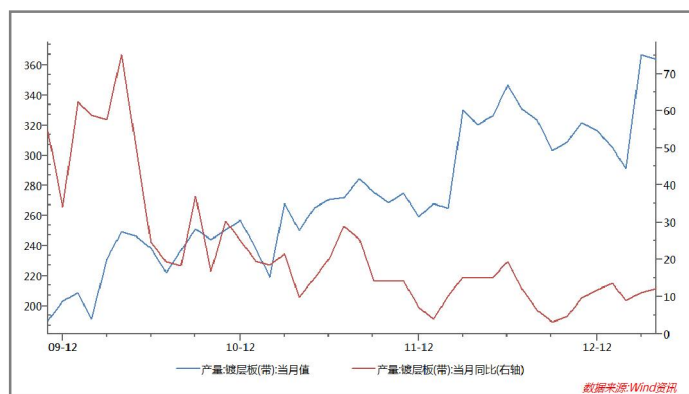
再看我国锌终端消费领域。房地产行业由于受到国家调控的影响，难以发挥以前促进锌下游消费的主力军的作用。国家统计局数据显示，2013 年前 4 个月，全国房地产开发投资完成额累计比上年名义增长 21.1%。1-4 月房屋新开工面积同比增长 1.9%；商品房销售面积同比增长 38%，销售额增长 59.8%。5 月上旬穆迪发布报告称，其对中国房地产市场展望依然为“稳定”，但预计销售增长将会放缓。假如政府进一步限购，穆迪还可能会考虑将展望降为“负面”，并认为进一步限购措施会导致未来六个月房地产销售量同比下跌 10%-15%。

中国汽车工业协会数据，今年前 4 月中国汽车出口 31.6 万辆，比上年同期增长 12.7%，比一季度回落 5.3 个百分点，且低于同期国内市场增速。其中，乘用车出口 19.42 万辆，比上年同期增长 24%；商用车出口 12.19 万辆，比上年同期下降 1.7%。4 月，中国汽车企业出口为 8.94 万辆，比上月增长 4%，比上年同期增长 1.5%。一季度中国汽车商品进口下降，出口增幅有所回落。一季度，全国汽车商品累计进出口总额同比下降 7.2%。其中进口金额同比下降 19.4%；出口金额同比增长 7.7%，增幅较上年同期回落 8.5 个百分点。

总体看来，锌市下游消费依然偏弱，难以对锌价形成有力提振。此外，锌的消费旺季即将结束，三季度或难以言好。

图13：我国镀层板及同比变化

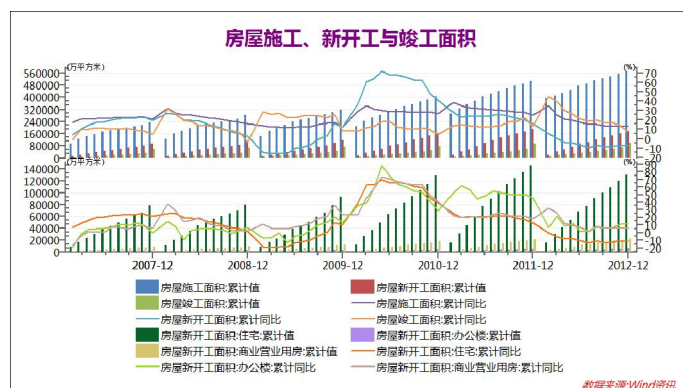
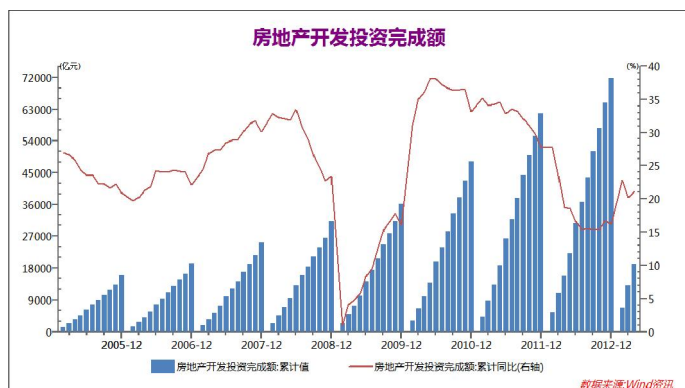
图14：我国汽车产量及同比变化



资料来源:WIND 资讯 银河期货研发中心

图15: 我国房地产开发投资完成额累计同比变化

图16: 我国房屋开工面积、施工面积、竣工面积累计同比



资料来源:WIND 资讯 银河期货研发中心

三、锌价弱势震荡 关注生产成本支撑有效性

锌价基本面依然处于供给过剩的状态。世界金属统计局数据显示今年前3个月全球锌市供应过剩14.07万吨，去年同期过剩15.38万吨，相对有所缓解。前3个月的锌需求为311.2万吨，同比增加6.6%，中国方面的需求同比增加8.5%，约140万吨。5月份以来，LME锌库存波动剧烈。截止到5月17日，LME锌库存为111.38万吨，较年初出现了大幅的减少，库存的减少主要发生在LME北美地区的仓库，主要是受到融资加以的影响。去年12月以来，LME锌的注销仓单一直处于高位，徘徊在50%上方。5月22日升至729225吨的注销仓单，达到66.10%。

5月份以来，宏观经济数据偏弱，包括中国在内的全球主要经济体经济数据不如预期，引发投资者对未来金属消费忧虑，从而影响市场对于未来锌市的预期。基本上，5月份我国精锌产量逐渐增产，但增量有限，下游体现旺季不旺特征，整体依然处于过剩的弱势状态，难以对锌价形成支撑。考虑到锌的消费旺季即将过去，基本上难以出现巨大利好，但从三月底其现货对沪锌当月合约一直呈现升水的状态，每年接近年度底部时，多出现锌现货的长时间升水状况出现，加上锌价已经在生产升本附近徘徊，部分上游冶炼商心态乐观认为锌价接近底部，因此持货商惜售情绪中，加之生产成本将对锌价形成一定支撑。进入二季度后，价格下行明显减速下行，短期看来，锌价整体依然维持区间震荡对待；操作上，反弹中途高做空，关注14200~15000元震荡区间。

图17: 伦沪锌库存徘徊在高位难下

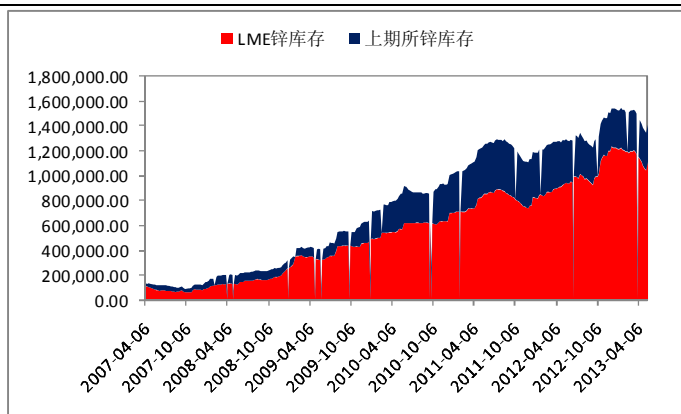
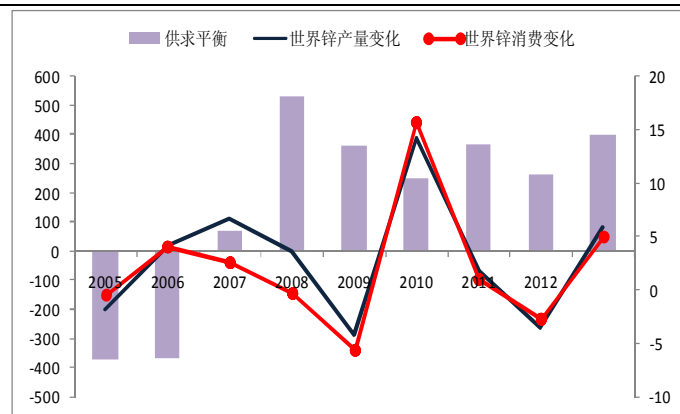


图18: 世界锌供求平衡依然过剩



资料来源:WIND 资讯 银河期货研发中心

图19: 伦沪锌价比值表

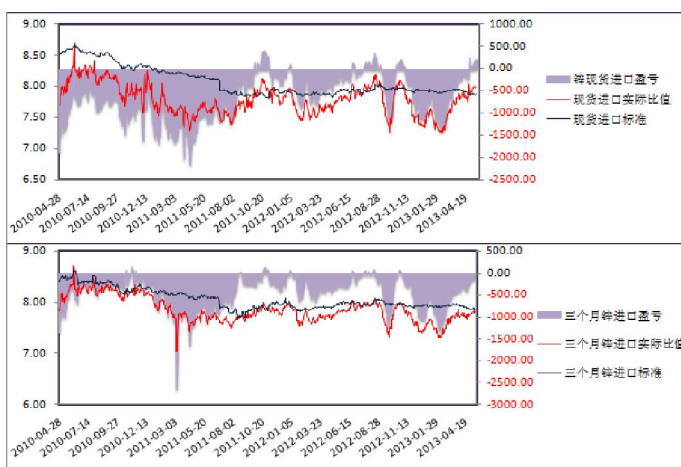
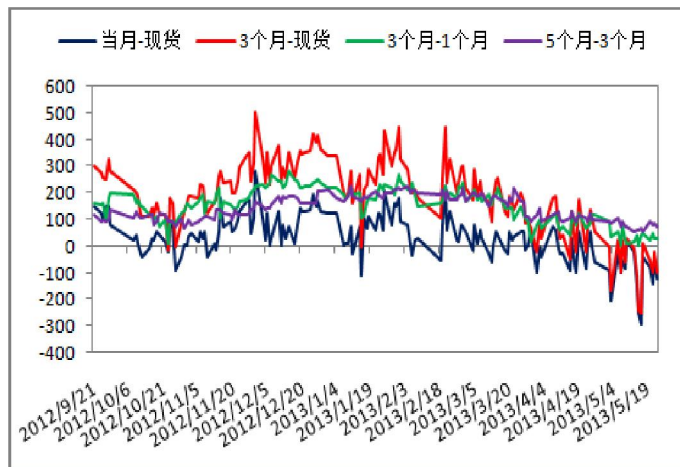


图20: 沪锌价差



资料来源:WIND 资讯 银河期货研发中心

■ 免责声明 期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告版权归银河期货研发中心所有。未获得银河期货研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于银河期货研发中心及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。在银河期货研发中心及其研究员知情的范围内，银河期货研发中心及其研究员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系。