

作者：有色金属组 吴江

执业编号：F3013358（从业）

联系方式：010-68578971 / wujiang@foundersc.com

成文时间：2016年3月7日星期一



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

## 锌月报：消费旺季来临 锌价反弹仍有空间

(评级：上涨)

### 一、行情回顾

二月锌价继续领涨金属，但三月初锌价阶段性表现出滞涨。LME 锌 2 月收盘在 1765 美元，上涨 147 美元或 9.1%。国内走势相对偏弱，受到人民币汇率反弹的限制，其中沪锌指数 2 月收盘在 14085 元，上涨 995 元或 7.6%。

宏观方面，年初全球处于宽松，此外传统的消费旺季预期也是铜价反弹的助力。年初以来全球宏观因素偏于宽松，包括美联储会议偏鸽派的声明，中国央行的超量逆回购和 2 月末的降准 0.5 个基点，日本央行 1 月意外降息。从逻辑上来看，美联储货币政策态度阶段性缓和减轻了非美国家资本撤出和货币贬值的压力，从而使得非美国家在时间窗口上获得阶段性货币宽松，减轻通缩压力的机会。基本面来看，2015 年由于大矿闭坑和嘉能可减产导致的锌矿产能下降已经超过 9%，这意味着 2016 年锌的短缺几乎是定局。从基本面上来看，处于偏低位置的库存，开始回升的现货升贴水，包括春节将至，为年后补库的需求出现也给市场以回暖的可能性。特别是每年的三四月份是下游生产的旺季，需求回暖的预期也将给价格反弹以助力。

技术上看，LME 锌价阻力区间在 1880-2000 美元一带，国内阻力区间在 15000-15800 元。短期来看反弹可能将有所持续，建议轻仓逢低做多。



图 1-1 沪锌指数走势



图 1-2 LME 锌指数走势

### 二、全球宽松仍在持续 关注美联储 3 月表态

由于中国及其他一些发展中国家经济放缓，世界银行将 2016 年全球经济增长预期由去年 6 月预测的

3.3%下调至 2.9%，并将 2016 年中国经济增长预期由去年 6 月预测的 7%下调至 6.7%。全球经济不断遭遇下调显示全球经济复苏仍是温和和漫长的过程。从另一个角度来看，全球经济下行压力仍是挥之不去的阴影，这使得全球央行，特别是非美国家，只要有这样的政策空间，就会有动力进行货币政策的宽松，以减缓经济下行的压力。

1 月以来全球宏观因素偏于宽松给铜价反弹以好的助力，包括美联储会议偏鸽派的声明，中国央行的超量逆回购和 2 月末的降准 0.5 个基点，日本央行 1 月意外降息。从逻辑上来看，美联储货币政策态度阶段性缓和减轻了非美国家资本撤出和货币贬值的压力，从而使得非美国家在时间窗口上获得阶段性货币宽松，减轻通缩压力的机会。

2月初在 2016 年的年度压力测试中，美联储表示，其将评估大型银行抵御一些可能情景的能力，其中就包括 3 个月期美国国债利率长期保持在零下的情景。这使得 3 月加息概率大幅下降。美联储公布的 12 月会议纪要显示，美联储内部其实对加息一事的意见并不统一，12 月的加息决议加上本次的纪要，美联储完整的传递出了“鸽派加息”的讯号，暗示未来关注重心将重回通胀数字，预期美联储今年可能不会按计划加息四次。1 月 20 日美联储会议声明偏于鸽派，但并未排除三月加息的可能性。委员会正密切关注全球经济和金融形势，并正在评估全球形势对劳动力市场，通胀以及经济前景风险平衡的影响。

中国方面，1 月份，央行在公开市场连续四周实现净投放，央行跨年资金投放超 1.6 万亿，基础货币投放力度超过 2 次降准规模。从实体经济的角度上，供给端保持去产能，需求端仍着眼于去库存。2 月 2 日，央行、银监会出台房贷新政，在不实施限购措施的城市，居民首次购房首付比例最低可降至两成。业内人士表示，在房地产市场去库存、促销售的基调下，今年楼市政策环境将保持宽松，成交有望稳中有升，区域分化的趋势依然存在。

今年以来欧元区经济表现不佳，对应的宽松态度一以贯之。德拉吉在 3 月 1 日的信中表示，将审查并重新考虑价值 1.5 万亿美元的刺激政策。刺激政策重估将针对的背景包括，新兴市场经济增长不确定性加剧导致经济下行风险较此前预期的有所增加，金融市场和大宗市场的波动，以及地缘政治风险。1 月 25 日欧央行德拉吉表示，欧央行推出的一系列刺激措施，起到了效果。1 月 21 日，德拉吉在新闻发布会上暗示欧央行准备好了推出进一步的刺激措施，称将会在 3 月会议上重新评估、思考货币政策，可能届时做出相应修改。此外 1 月 29 日日本央行宣布采取-0.1%的利率，同时维持货币基础年增幅 80 万亿美元的计划，符合预期。日本央行将推迟实现 2%通胀目标的时间，在 2017 财年上半年前后达到 2%目标。

### 三、基本面

#### 1、年内锌矿产能下降剧烈

从基本的供需来说，今年锌矿的产能在嘉能可减产 50 万吨、澳洲 Century 及爱尔兰 Lisheen 两大矿山在今年底前完全关闭的影响下，下降剧烈。其中澳洲 Century 及爱尔兰 Lisheen 两大矿山所造成的全球锌供应减少量约为 65 万吨，加上中国锌矿减产的部分，2016 年锌矿减产近 170 万吨，占全球锌矿总供给的 12% 左右，而近期投产的锌矿山数量少，产量小，不足以弥补这些停产所带来的空缺。

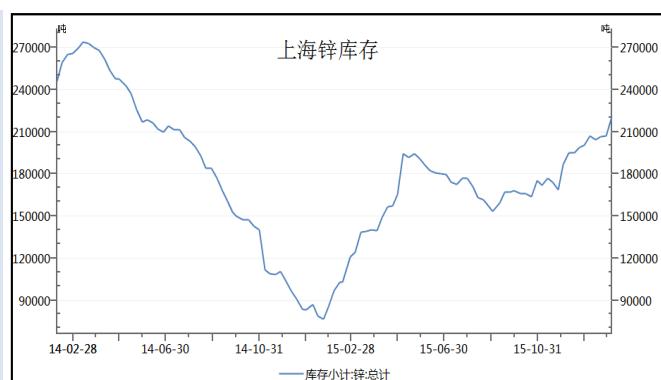
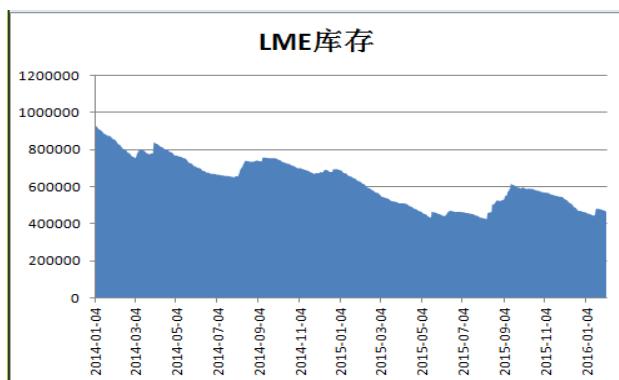
表 1 2015 全球锌矿减产

2015 锌矿减产		
矿山	减产量(万吨)	减产方式
Century	50	闭坑停产
Lisheen	17.5	闭坑停产
George Fisher &Lady Loretta	24.5	Lady Loretta 停产，George Fisher 减产
Mc Arthur River	13.5	减产
S.A zinc	8	停产
Kazzinc	4	减产
总量	117.5	

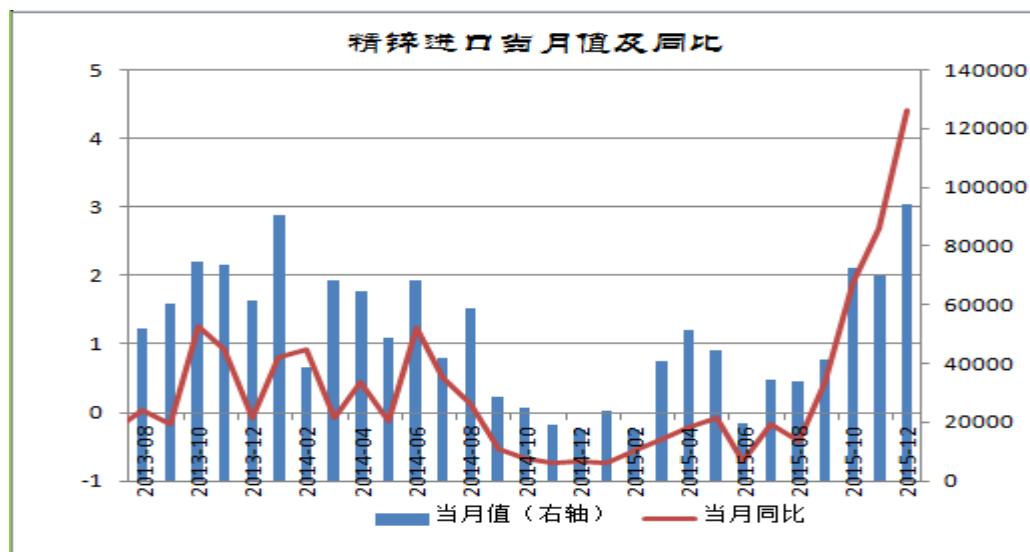
资料来源：方正中期研究院，wind

## 2 库存与进出口

从库存来看，去年 9 月嘉能可抛售渠道库存，LME 锌库存达到 61.7 万吨的峰值，此后 LME 锌库存整体处于回落，2016 年 2 月初降至 46.6 万吨，减少了 15.1 万吨。同期国内锌库存从 15.9 万吨增至最近的 22.1 万吨，增加近 6.2 万吨。总的交易所库存整体有显著下降，这一部分下降可能是转化成社会库存或进入下游环节进行消化。

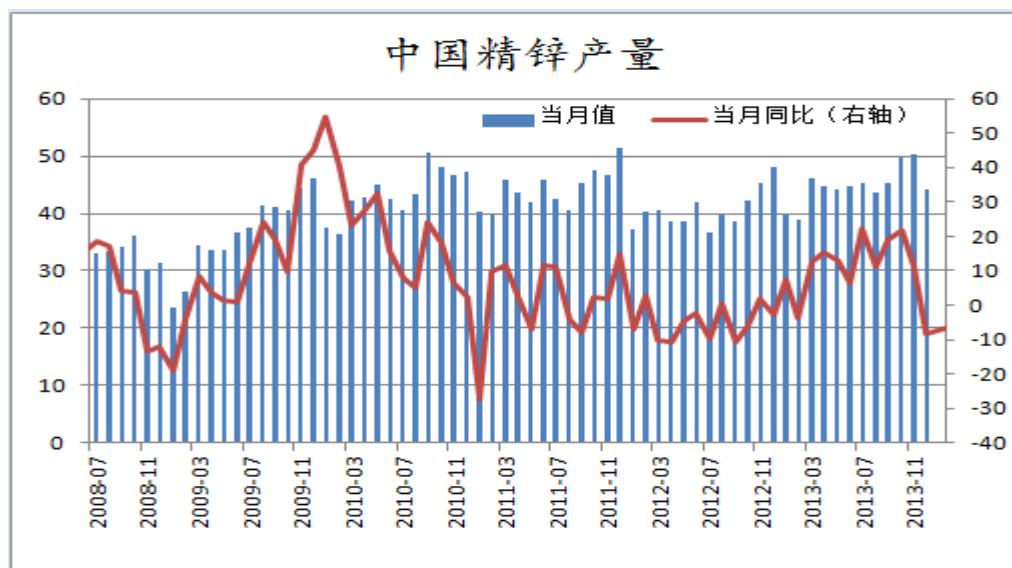


进出口来看，中国 2015 年 12 月锌进口量大增，中国 12 月锌进口量同比增加 440%至 9.4 万吨。因高成本导致矿山关闭且镀锌企业因预期稍晚供应短缺而抢购便宜供应。连续三个月，中国锌进口显示出新的活力，精锌进口同比增速持续在 200%以上，这表明矿山关闭料给今年稍晚的价格反弹播下种子。从实际的消息来看，一是由于人民币贬值导致内外进口套利窗口打开，进口精锌变得有利可图；二是国内生产商由于自身成本问题，在锌价到达 13000 元以下的低位表现为捂货不出的局面，国内现货市场基本以进口货源占据主流。



### 3、精锌供需

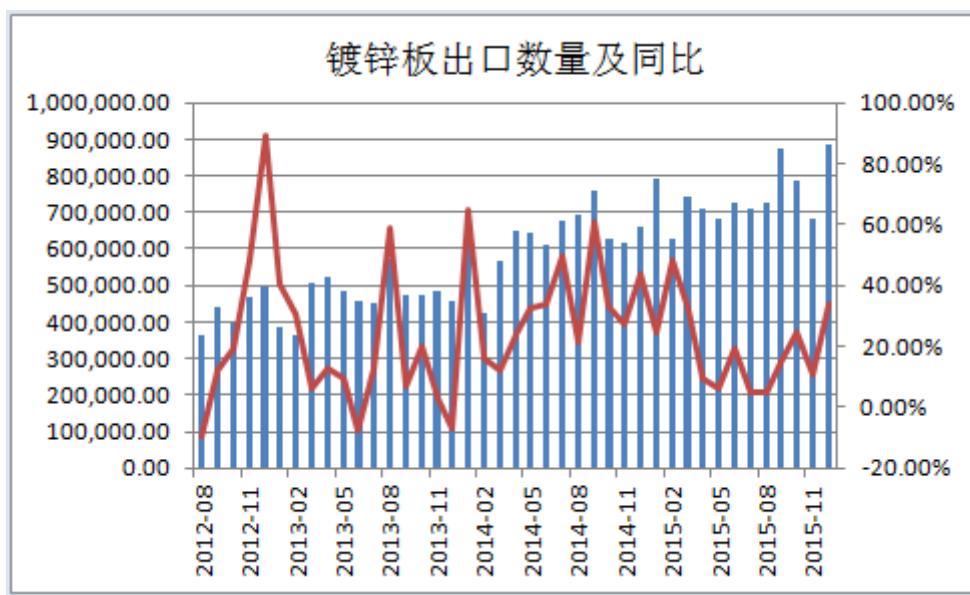
从生产来看，2015 年年末，随着锌价的下滑，精锌生产受到显著冲击，中国 12 月锌产量环比下滑 5 万吨左右，同比降幅也达到 10%。这无疑带来短期精锌供求的变化。



资料来源：方正中期研究院，wind

2015年下半年以汽车行业为代表的锌消费行业数据有一些变化，国家统计局数据显示，12月镀锌板月度出口量为88.3万吨，同比增长33.9%，整个下半年同比增速连续回升六个月。

图 5：镀锌板产量同比回升



资料来源：方正中期研究院，wind

为支持小排量车型的发展，促进调结构扩内需，国务院推行了购置税减半政策用来刺激汽车消费市场，而在此政策公布之后，10月开始车市就明显回暖，提振了部分车市销量，扭转今年长期的汽车市场颓势。2015年9月29日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议上，决定从2015年10月1日到2016年12月31日止，对购买1.6升及以下排量乘用车实施减半征收车辆购置税的优惠政策。

汽车新政取得了立竿见影的效果，汽车产量累积同比出现了迅速反弹的情况，这在短期给锌的消费以较好的提振。

图 10 汽车产量年度累计同比增幅



来源：Wind，方正中期研究院整理

#### 四、总结与操作建议

技术上看，LME 锌价阻力区间在 1880-2000 美元一带，国内阻力区间在 15000-15800 元。短期来看反弹可能将有所持续，建议轻仓逢低做多。

方正金融，正在你身边。

**重要事项：**

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投資目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

**行情预测说明：**

涨：当日收盘价>上日收盘价；

跌：当日收盘价<上日收盘价；

震荡：（当日收盘价-上日收盘价）/上日收盘价的绝对值在 0.5%以内；

**联系方式：**

方正中期期货研究院

地址：北京市西城区阜城门外大街甲 34 号方正证券大厦 2 层

电话：010-68578010

传真：010-64636998