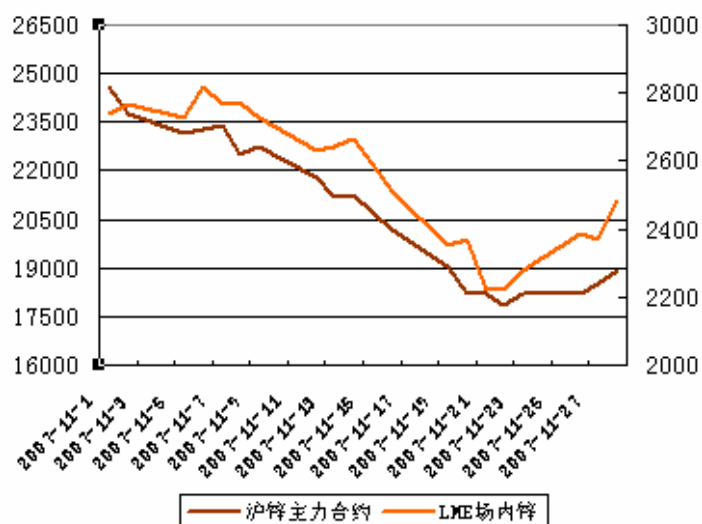


# 金属月报： 锌

2007 年 11 月

## 行情回顾

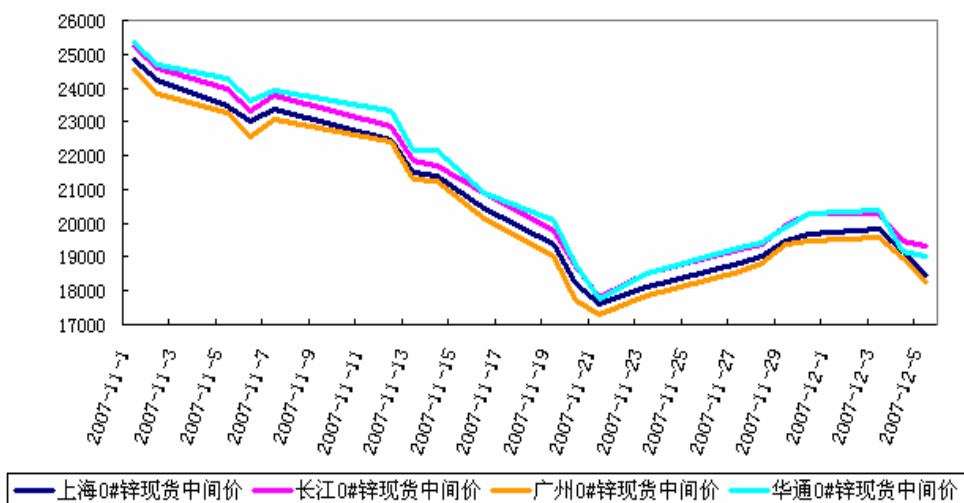
LME场内锌VS沪锌主力合约



刚刚过去的 11 月对锌价而言是无比惨烈的 1 个月，10 月末的美联储降息没能促使锌价反弹，反而成为空方发力的又一契机，恰到好处的库存飙升展现了空头长期以来的充分准备与强大信心。LME 与 SHFE 的库存改善，现货贴水的继续放大使锌价在 11 月加快了下跌步伐，伦锌于 11 月 22 日创出 2132.5 美元/吨的年内新低，而国内更是受 08 年 1 月起将要取消 0# 锌出口退税并加收 5~10% 关税的消息影响出现比伦锌更为惨烈的重挫，16100 的历史低位已经远远低于厂商的生产成本，因此随着空头回补，消费商低位买盘及生产企业的停产减产，锌价在 11 月末出现反弹的曙光，但由于大的基本面环境已经发生变化，中长期熊市格局难以改变。

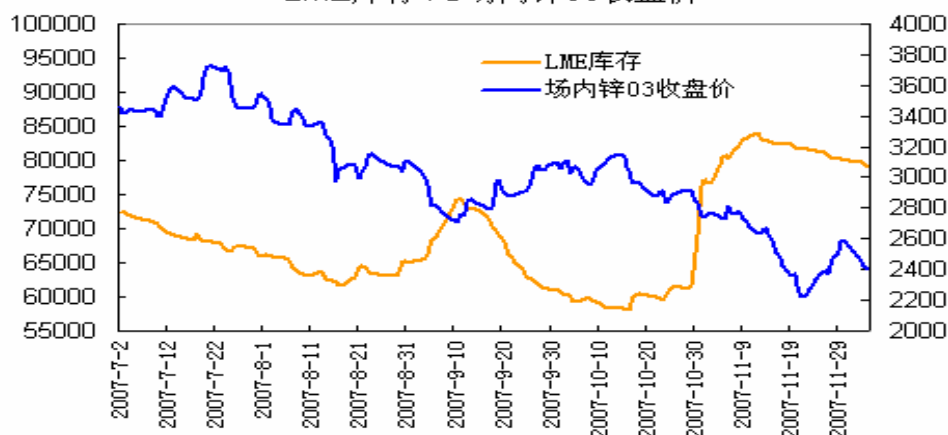
## 基本市场数据

国内各地现货报价

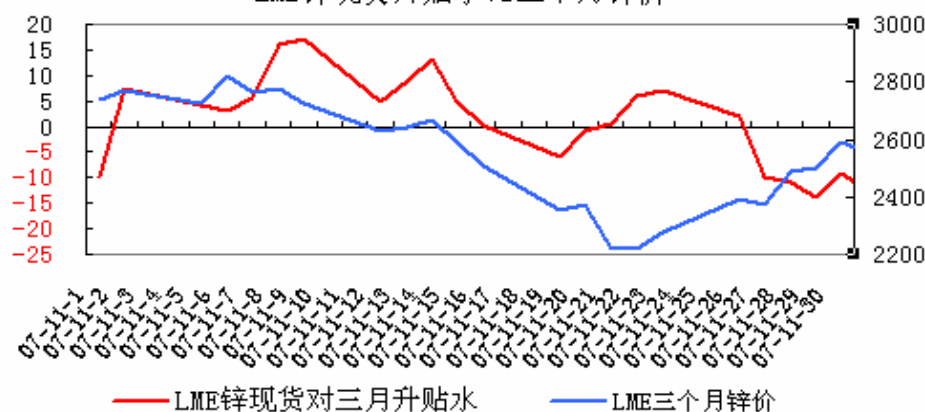


国内现货价在期价大跌的背景下也难以获得支撑，出口退税政策的取消也直接对现货构成不小的杀伤力，现对期一度出现贴水，但之后随着消费买盘和厂商停产的影响，重新出现升水的情况，但幅度不大，市场供应仍较为宽松。

LME库存VS场内锌03收盘价



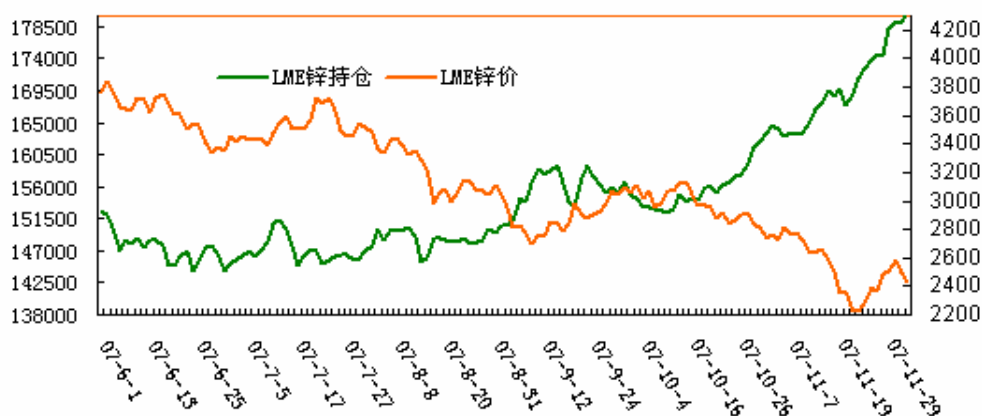
LME锌现货升贴水VS三个月锌价



LME 库存在 10 月末恰好好处地对冲了减息利好之后，整个 11 月的变化相当平淡，总体呈现缓慢下降的趋势，并于最近重新回到 8 万吨以下。我们从左面的图可以看到，最近一段时间特别是整个 11 月库存与升贴水与价格的变化已经无明显的连动关系。通过数据统计得到，11 月份，LME 库存与锌价的相关度为-0.23，呈现微弱的负相关性，而 9 月份至今的总体相关度曾达到-0.85 的高度负相关。

## LME 持仓/三个月期价

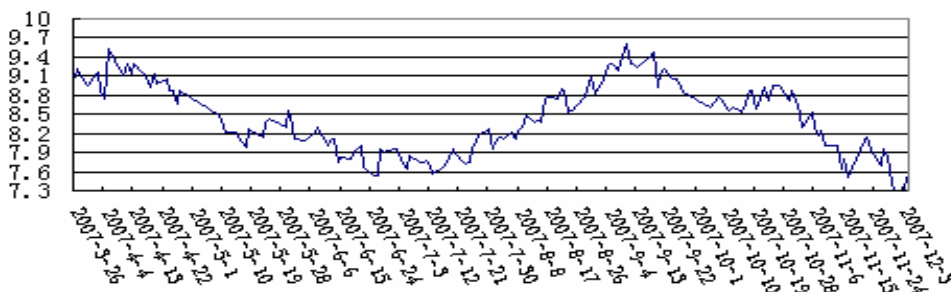
LME锌持仓VS三个月期价



LME 持仓在整个 11 月都一直呈现迅速飙升的状态，即使在探至 2132 美元的低位后仍未看到明显的空头获利减仓。可以看出大量空头仍坚定地看空后市，而近期反弹到位后持仓攀上 18 万张更显示有新的空头进入。

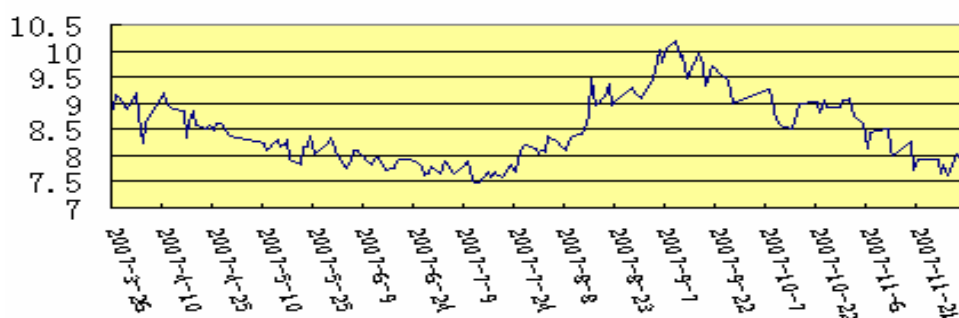
## 上海/LME 比值

沪锌主力合约对LME三个月比价



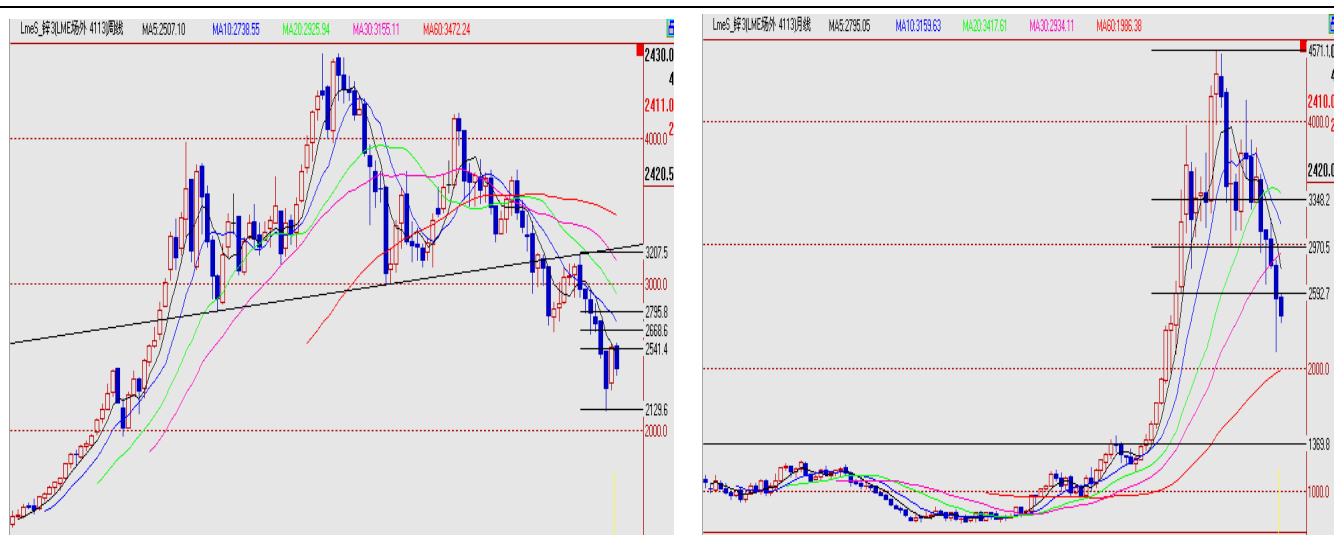
整个 11 月份两市比值总体仍呈现继续下降的趋势，这与国内受出口退税取消传言的影响有关，目前的 7.3 比值已经创下新的历史低位，反套可择机介入。

上海现货对LME现货比价



现货比价没有看到反弹的趋势，市场前期的库存仍未消化完毕，但 LME 方面的供应同样充裕，预计 7.5 附近的比价支撑应较为强烈。

## 技术分析



11 月 LME 锌收出一根带长下影的月阴线，从长期趋势来看，这次下跌已经跌穿 05 年 10 月以来上涨的 2/3 极限位置，上涨趋势已经破坏，周线小波段的 1/3 反弹位与该位置重合，预计完成反抽后继续下行。

## 基本面宏观影响

除了上述一些基本的市场数据外，还有几方面的因素同样会对 12 月份乃至长期的锌价构成较大影响。

### 1) 资金推动

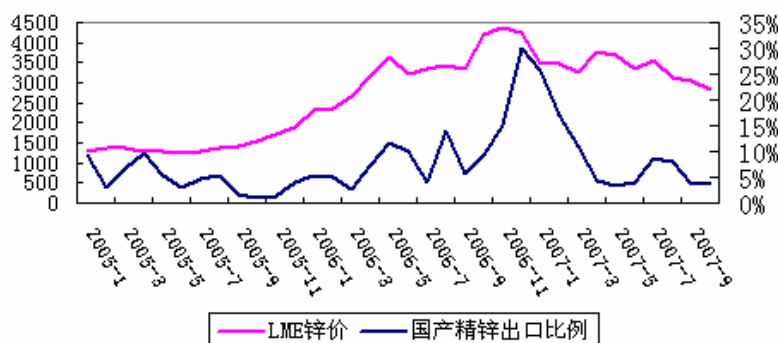
我们看到整个 11 月出现这样的爆跌行情中必然有基本面转向过剩的不佳表现在内，但更多的还是资金面的推动作用，市场的基本面应该来说是处于一个逐步的变化之中，不太可能在短短 1~2 周之内就导致价格出现 20% 以上的波动，我们看到今年下半年以来，伴随着锌价的不断下滑，持仓整体呈现稳步攀升的状态，两者的相关性达了了-0.85 的高度负相关，而整个上半年两者的相关度为 0.01，基本无明显的关联，可见整个下半年中已经有先知先觉的空头资金完成了逐步的建仓动作，并且这种建仓似乎还在继续。

LME 锌持仓 VS 三个月期价



### 2) 中国 0# 锌的出口退税政策

国产精锌出口比例 VS LME 锌价



0# 锌的出口退税将取消并征收 5~10% 的关税是本轮国内大跌中一个主要炒作题材，而锌价出现反弹之后市场又传言退税暂不调整了，看来关于退税情况已经被多空双方当作炒作的因素来使用，我们看到目前 1# 锌是征收 10% 以上的出口关税的，0# 锌反而享受 5% 的退税显然有其不合理的一面，因此退税的取消基本可以说是必然的，只是时间上的问题罢了。可以肯定的是，该政策的取消对伦锌是一个长期利好但短期利空的消息，面对短期内中国锌大量集中出口的忧虑，会给本已转向过剩的国际市场增添更多的压力。而对国内而言，出口也并不是缓解国内供应压力的主要因素，因为从历史数据来看，中国精锌出口量只占产量的 10%~15%，这样低比例说明出口因素并不是影响国内价格的关键，但由于中国产量的增长速度高于全球增长，因此出口因素更大的的是对整个国际市场或者说 LME 锌价的影响更大，再反过来对国内价格形成推动或抑制作用，而我国的锌采选冶炼有产业极度分散的特点，不少小型企业采用价格高生产，价格低停业的游击作

战，国内的产量很不稳定，因此笔者个人认为该政策如果一旦落实，无论国内国外，总体对锌价都是一个利好长期作用，对国内而言并不会形成很大的压制。

### 3) FED 的降息预期

自 11 月 22 日锌价探底之后，至 11 月 30 日，短短一周时间锌价迅速回升了 465 美元/21.8%，其中既有低位的消费接盘，也有部分空头的回补以及投机资金的抄底，而同时伴随着的还有对于美联储年末的再度降息可能。其实就笔者本身的观点，降息不是可能，而是几乎可以确定的事了，任何国家再进入加息/减息周期之后短期内必定难以回头，可以预见的是即使本次 FED 再度降息也将决不是最后 1 次，需要关注的是该动作对包括锌价在内的金属价格的提振作用有多少，9 月 19 日，FED 4 年来首次宣布降息，幅度 50 个基点，LME 锌当日收涨 5%，并最终刺激锌走高 13.4%；10 月 30 日，FED 第 2 次宣布降息 25 个基点，但空方大幅抛出的库存使该利好被迅速对冲，当日锌价收阴，减息的提振作用应该说是会继续减弱的，而目前锌价已经反弹了 20% 左右，有利好提早透支的意味，并且不排除空方故计重演再度利用该利好出尽的机会进行打压。

### 4) 美国反弹

昨日公布的美国就业数据与工厂定单数据意外强劲，帮助美元指数站稳 76 整数位，并且从技术上看有进一步冲击 77 的可能，短期对商品价格造成不利影响。

## 总结与展望

- LME 锌空头未象国内出现明显的减仓迹象，反而持仓不断攀升，空头野心很大。
- 技术上内外盘短期反弹均已到位，现货市场压力仍未缓解，12 月还有国产锌集中出口的忧虑存在，伦锌的压力更大一点。

**声明：**本报告仅作参考之用。不管在何种情况下，本报告都不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。报告是针对商业客户和职业投资者准备的，因此不得转给他人。尽管我们相信报告中的数据 and 资料确实可靠，但是我们不保证绝对正确。我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

中粮期货经纪有限公司