

一周点金 (0109-0113)

新湖期货研究所

分析师:

廉正 (宏观、铜)

电话: 021-22155607

E-mail: lianzheng@xhqh.net.cn

王蓉 (铝)

电话: 021-22155601

E-mail: wangrong@xhqh.net.cn

李文婧 (锌)

电话: 021-22155619

E-mail: liwenjing@xhqh.net.cn

许红萍 (铅)

电话: 021-22155633

E-mail: xuhongping@xhqh.net.cn

展大鹏 (铜)

电话: 021-22155632

E-mail: zhandapeng@xhqh.net.cn

宏观要点

- 美国 1 月 7 日当周初请失业金人数升至 39.9 万人
- 美国 11 月贸易逆差为 477.5 亿美元, 10 月修正后为 432.7 亿美元
- 德国 2011 年 GDP 增速从 2010 年的 3.7% 放缓至 3.0%
- 欧元区第三季度 GDP 年率终值为增长 1.3%, 季率终值为增长 0.1%
- 标普下调法国、奥地利 AAA 主权信用评级至 AA+
- 美、欧、英月度议息会议均维持现行基准利率不变
- 中国 12 月 CPI 同比增长 4.1%, 全年比上年涨 5.4%
- 中国 12 月 PPI 同比增长 1.7%, 环比下滑 0.4%
- 2011 年 12 月底, 中国外汇储备总计 3.181 万亿美元, 较三季度下降 205.5 亿美元

铜

一、一周期货行情回顾

本周期铜持续走强。周五伦铜电三收报于 8005.25 美元/吨，周累计大涨 5.69%；沪铜主力合约 1203 周五收报于 58000 元/吨，当周涨 3.76%。

图表 1: 伦铜电三合约走势图 (日 K 线)



资料来源: 博易大师行情软件

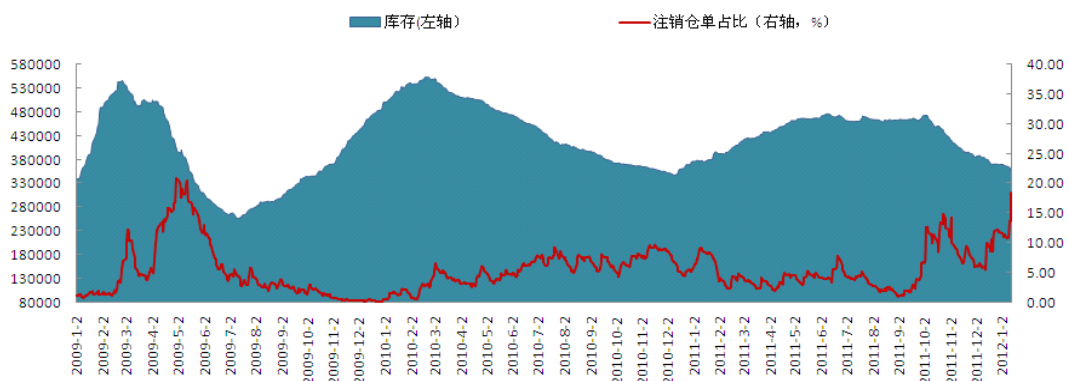
图表 2: 沪铜 1203 走势图 (日 K 线)



资料来源: 博易大师行情软件

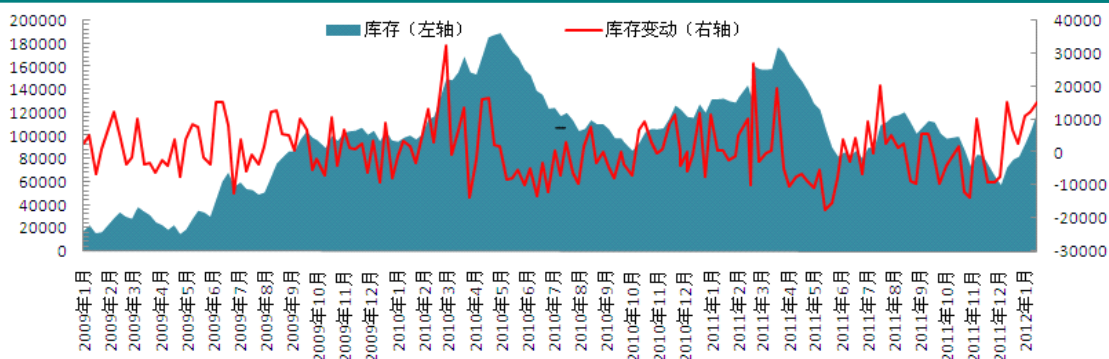
二、库存变化情况

图表 3: 伦铜每日库存及注销仓单占比变化



资料来源: BLOOMBERG 新湖期货研究所

图表 4: SHFE 铜库存周变化 (单位: 吨)



资料来源: 上海期货交易所 新湖期货研究所

本周伦敦期货库存大幅减少 11300 吨至 356825 吨, 为 2010 年 12 月份以来的低点。从库存流出地看, 主要集中在釜山和新奥尔良交割库; 注销仓单占库存总量比例也大幅升至 18.5%, 为 2009 年 5 月以来的高点。本周国内上期所交割库铜库存大幅增加 15194 吨至 120452 吨, 为 2011 年 8 月 12 日以来的高点。

三、现货市场情况

图 5: 长江现货每日均价与近月合约结算价升贴水 (单位: 元/吨)

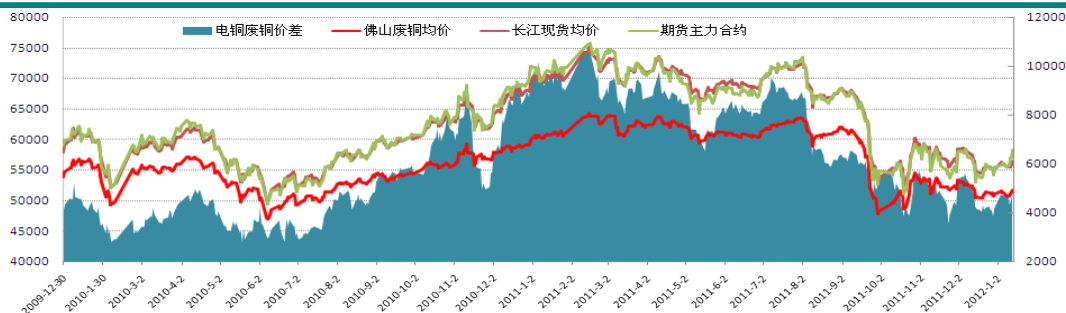


资料来源: WIND 新湖期货研究所

长江现货周五中间价为 57100 元/吨, 较近月合约升水 20 元/吨。本周长江现货中间价较近月期货合约平均价差继续贴水, 当周平均贴水幅度缩窄至 63 元/吨。上期所库存持续大幅增加以及现货贴水或较低升水都反映出现货市场交投清淡, 春节将至, 下游采购更加谨慎, 需求不旺。

四、废铜与电解铜价差情况

图 6: 长江现货每日均价与佛山光亮铜价差走势



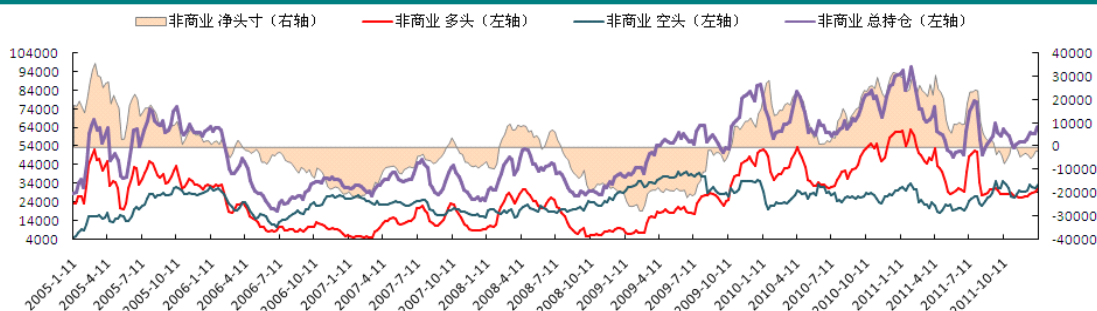
资料来源: 上海有色网 新湖期货研究所

本周废铜价格维持在 51100 元/吨附近，但是随着期货价格重心上移，电铜废铜价差有所扩大。

五、铜 CFTC 非商业持仓情况

截止到 1 月 10 日的数据显示，铜 CFTC 非商业持仓多头头寸增加 1784 张至 31413 张；空头头寸增加 1946 张至 33123 张；净多头头寸为-1710 张，上周为-1548 张。投机总持仓为 64536 张，较上周明显增加。持仓情况显示仍为空头情绪，并且多空都有明显增仓，显示对本周价格的上涨多空分歧较大。

图表 7：铜 CFTC 非商业持仓



资料来源：WIND 新湖期货研究所

六、美元走势

本周美元指数先抑后扬，一举冲破 2010 年 11 月底高点，再创阶段新高，周五最高为 81.63。本周五美元指数收于 81.47 点，当周微涨 0.23%。笔者认为欧债问题和美国经济向好的预期将继续推高美元。特别是在标普下调法国、奥地利评级之后，避险情绪将继续推高美元。

图表 8：美元走势图



资料来源：博易大师行情软件

七、下周展望

宏观方面，本周对市场影响最大的消息出现在周五中、欧市场交易结束后，标普宣布下调法国、奥地利 AAA 主权评级至 AA+。法国和奥地利失去 AAA 评级后，欧元区只剩下 4 个 AAA 国家：德国、荷兰、芬兰、卢森堡。欧元区内只有德国和斯洛伐克的展望为稳定，这意味着评级下调风暴未完待续。标普的这一举动使得欧元区救助基金 EFSF 能否继续维持 AAA 评级受到怀疑。标普

称将在下周完成对 EFSF 的审查。我们认为法国评级遭下调市场已经早有预期，只是时间点的问题。此次评级下调的影响主要有以下几个方面：一是，法、奥评价遭下调直接影响 EFSF 的评级，进而阻碍其杠杆化，这使得缓解欧债的短期措施很可能难以凑效，欧债危机向实质性恶化方向发展。EFSF 中的 AAA 国家只能担保约 2900 亿欧元资金，其中已经有 1400 亿欧元已经发放。但是，今年一季度欧猪五国将有 1860 亿欧元债务到期。二是，下调评级敦促欧盟及欧元区各国增强解决欧债危机的紧迫性，或有助于促使本月底欧盟峰会取得积极成果。但是，从目前看法、奥评级遭下调将使得 EFSF 融资成本提高，并降低其效用已成事实。欧债问题的解决或将更多依靠欧洲央行最终贷款人地位的确定，以及欧洲财政纪律的整顿。这一目标难以短期实现。另外，本周公布的中国 2011 年 12 月底外汇储备比上一季度下滑。上次下滑发生在 1998 年金融危机时。中国外汇占款则连续第三个月出现下降。以上信息反映出市场对中国经济持悲观看法，并对人民币升值预期减弱。总体看，欧债危机已经开始从近期的悲观预期向实质性恶化转变。

基本面方面，中国海关总署数据显示，2011 年，中国 12 月未锻造铜及铜材进口 508,942 吨，较 11 月上升 12.6%；12 月废铜进口 45 万吨，高于 11 月的 43 万吨。根据笔者在调研交割库时了解到的情况，四季度铜进口的持续走高更多是融资需求所致。另外，国内上期所交割库存及注销仓单近期持续大幅增加以及现货升贴水疲弱也可以印证国内铜需求非实体经济制造产品用铜。融资铜的需求在短期提振铜价的同时，也埋下了未来铜价会因国内社会库存高企以及随着国内货币政策逐步放宽而造成需求减少的双重压力。

总体上看，宏观面的悲观情绪在本周稍有缓解后因标普下调欧洲各国评级而急转恶化，而中国铜进口对铜价的提振也因未来的隐忧而支撑不强，未来铜价在欧债恶化、美元走强的影响下将终止反弹，走向偏空。故操作方面，建议投资者转为偏空操作思路。特别是对于趋势投资者，中长期布空时机已经隐现。短期 CU1204 上行压力位 58500 元/吨，支撑位 52500 元/吨。

铝

一、一周行情回顾

(一) 外盘走势

本周金属市场全面反弹，截止本周四，伦铝整体表现为震荡上扬，低开于 2049.0 美元/吨，盘中最高触及 2197.0 美元/吨，收于 2160.5 美元/吨，较上周四大涨近 6%。近日，欧元区悲观情绪有所缓解，美国数据又多表现乐观，刺激了金属市场大举反弹。本周四进行的西班牙和意大利国债拍卖的结果也较为积极，欧元显著走强，也给金属提供了较好的支撑。但受限于供需面的悲观，铝市上行的动力依然不足。

图表 9: LME 铝周 K 线图



资料来源：博弈大师，新湖期货研究所

(二) 内盘走势

周初，沪铝跟随外盘大幅反弹，接近本周下旬，涨势缓和，基本处于高位震荡，有回归弱势之势。该周开于 15900 元/吨，最低下探到 15870 元/吨，最高回至 16245 元/吨，收于 16210 元/吨，全周上涨 310 元/吨，涨幅为 1.95%。

图表 10: 沪铝 1204 合约周 K 线图



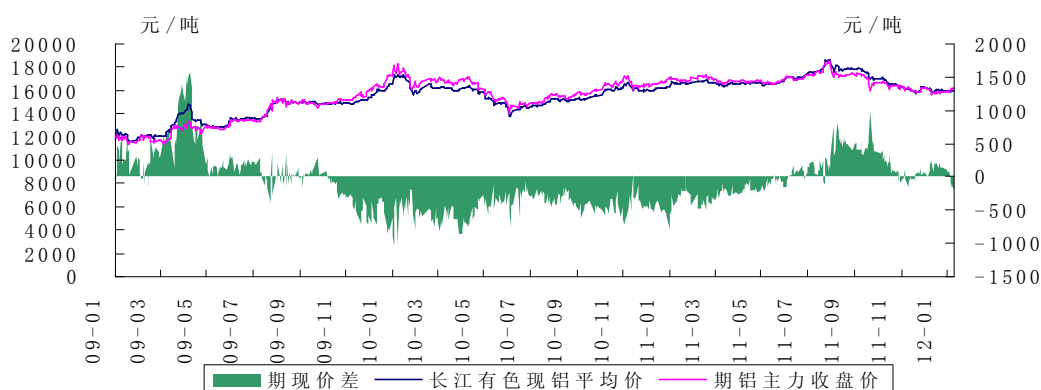
资料来源：博弈大师，新湖期货研究所

现货方面，周初国内现铝市场表现为先抑后扬，震幅较大，中旬开始伴随着沪铝涨势缓和，

且下游需求依然不济，现铝跟涨极为有限，临近周末基本在万六关口窄幅震荡。截至本周五，长江及上海现货铝均价都在 15980 元/吨，广东南储价为 15970 元/吨，长江价较上周下滑了 10 元/吨。

成交上，周初沪铝强势站稳万六关口，令市场的空头情绪稍有缓和，华南又因库存偏低，供应较紧，使得成交有所活跃，但本周下旬因下游陆续完成春节备库，需求降温，成交已逐日冷清。华东地区市场货源较为充裕，铝下游加工企业的补库也不积极，买兴不振，使得市况难有起色。现货市场的低迷，也使得近期现铝贴水在逐渐扩大。截止本周五，长江铝价对沪铝 1203 的贴水值已上升到 185 元/吨，本周平均贴水为 117 元/吨。

图表 11: 现货铝价与沪铝活跃合约价差图



资料来源: Wind, 文华财经, 新湖期货研究所

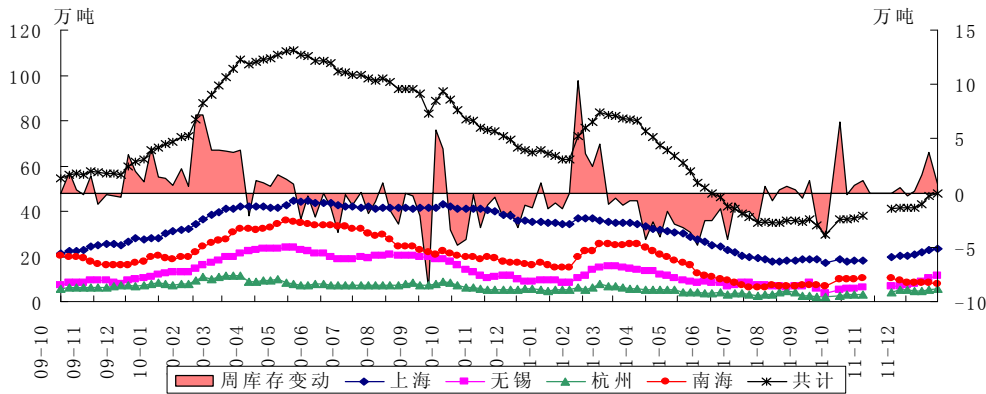
二、铝的基本面分析

(一) 库存和消费

本周，国内现货库存和交易所库存继续增加。截止本周四，上海、无锡、杭州和南海四地的铝库存为 47.7 万吨，周度环比增加 0.8 万吨，小于前两周 1.7 和 3.7 万吨的增幅。其中，上海、无锡、杭州三地的库存继续呈现上升态势，而南海本周小幅下滑 0.8 万吨，整体来看，华东库存偏高，供应充裕，华南地区则相对处于低位，供应稍紧。上期所库存环比增加 5303 吨，截止本周五，约为 22.7 万吨。

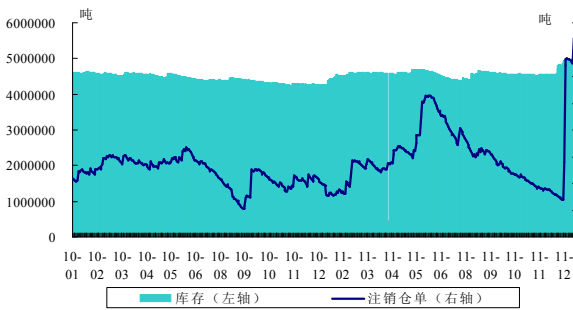
本周，LME 铝库存较上周四缩减 0.69 万吨，但仍在 497 万吨左右的高位，注销仓单继续增加，截止本周四累计注销 361.0575 万吨，较上周增加 31.05 万吨。截止本周四，注销仓单比也达到了 14.78% 的高位。从注销仓单数来看，荷兰的弗利辛恩港截止本周四，累计注销了 246.25 万吨铝仓单，美国底特律累计注销了 99.1775 万吨，然而从各地库存情况来看，全球 32 个 LME 铝仓库并没有出现显著的彼消此长的变化，与上周相比，各地库存基本持平，表明这些注销的仓单并未进入实际的现货市场中，也没有发生移库的现象。这说明，尽管 LME 注销仓单大幅增加，但全球的现货需求并没有在实质性的好转，我们不排除有机构操纵仓单，制造需求回暖假象，以抬高价格的可能。

图表 12: 国内现铝库存图



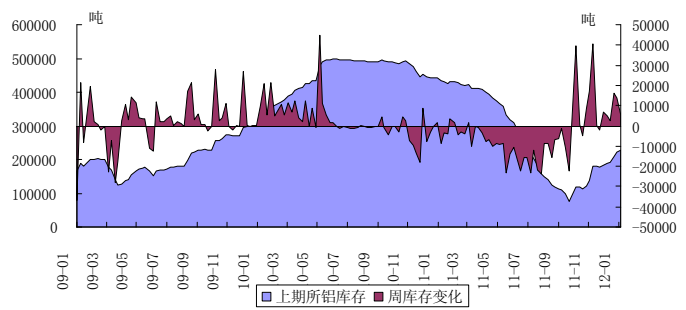
资料来源: Wind, 新湖期货研究所

图表 13: LME 铝库存图



资料来源: Wind, 新湖期货研究所

图表 14: 上期所铝库存图

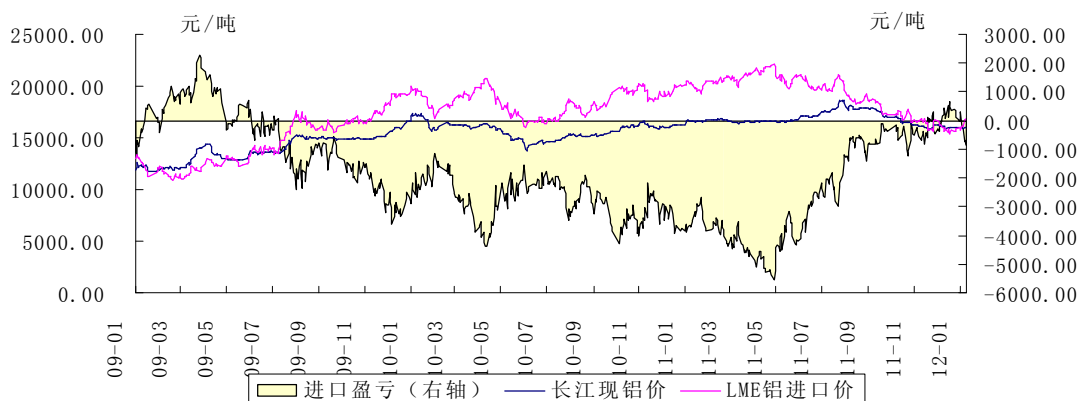


资料来源: Wind, 新湖期货研究所

(二) 本周原铝套利由盈转亏

本周原铝进口由盈转亏, 因外盘伦铝大涨。截至本周四, LME 铝进口价格较上周猛增 1175 元/吨至 16890 元/吨左右, 而国内长江现铝价格与上周四持平, 仅为 16020 元/吨, 导致进口盈利从上周四的 300 元/吨骤降至-870 元/吨, 本周进口平均亏损约为 550 元/吨。进口亏损再现, 前期的融资套利交易数量也随之下滑, 如果亏损持续存在, 未来 1-2 个月原铝的进口量料不会太多。

图表 15: 进口原铝价格及盈亏情况



资料来源: brook hunt, wind, 新湖期货研究所

（三）美铝减产引发全球铝厂减产预期，但利好持续恐不长

本周，在美铝宣布永久性关闭美国 29.1 万吨产能，以及暂时性关闭欧洲地区 24 万吨之后，挪威水电公司（Norsk Hydro）也发表声明称，因金属价格受挫，其正在考虑削减澳洲 Kurri Kurri 铝厂的产能（年产能 18 万吨）。这两则消息以及市场对于全球铝厂大规模减产的预期，对近期的铝价形成了一定程度的利多，然而就目前市场的供需来看，并不会产生实质的影响。国际市场当前库存高企，需求疲弱，整个供应面较为宽松，且全球总产能目前高达 5400 万吨左右，这部分减产的量占比极小。而国内方面，也尚未出现明确的减产信号，即便有少数厂家提前停产放假，量也不大；相反地，新增产能的投产仍在继续，东兴铝业 45 万吨的电解铝产能已在上月末正式投产，今年其所属的酒钢集团还将新建 50 万吨的电解铝产能。

（四）12 月下游铝加工开工继续走低

近期来看，下游需求依然不济，据我们跟铝棒加工商了解到的情况来看，市场看空情绪较重，年前备库的意愿较弱，目前备库的量基本处于往年的低位，大约在 1-2 周的库存量；而铝合金锭方面，厂商开工同样处于历史谷底。根据 SMM 近期公布的调研数据显示，12 月铝型材企业开工率环比维稳，仍在 68.3% 左右的水平，铝板带箔企业开工环比下降 1.33 个百分点至 52.7% 附近的低位。另据了解，临近春节，华东、华南地区铝加工企业在这两周内将陆续减产放假，最迟在本周末之前基本都进入春节停产阶段。基于目前的下游订单和备货情况，我们预计，1 月铝加工企业的开工率或仍将保持低位。

三、下周展望

本周初，金属市场涨声一片，铝市同样表现喜人，连续三个交易日收涨，且涨幅较大，但成交与持仓依然疲弱，显示出市场做多信心不足。目前，国内铝的基本面依然悲观，整体呈现高库存和低需求的格局，基于此，我们认为，铝价年前做多的动力并不强，本周的反弹料告一段落，下周重新回归弱势震荡的概率比较大，整体仍以窄幅震荡为主，不宜看涨。

铅

本周铅市场继上周震荡走弱后，在中美经济数据向好及欧元区忧虑指引下，震荡偏强，但周五国外收盘后，市场风云突变，标普主权评级报告出炉，维持德国当前评级，且从负面名单去除，下调法国一档评级，下调意大利、西班牙两档评级，此次标普大动作或再次引发市场担忧。

伦铅方面：本周伦铅走势强劲，周一因对欧元区经济增长缓慢的疑虑支撑美元走高，从而拉低商品价格，伦铅下跌 7 美元/吨；周二受中国贸易顺差及进口铜数据意外大增等多个利好消息的提振，伦铅大幅反弹 36 美元/吨；周三欧洲数据乏善可陈，周三伦铅冲高回落，涨幅收窄至 2 美元/吨；周四中国 CPI 数据如期回落，投资者增加宽松预期，周四伦铅震荡上涨；周五受欧元区忧虑，伦铅暂停升势，回落 8 美元/吨，总体来看，本周伦铅开盘于 1970 美元/吨，探底 1950 美元/吨后，多头发力三连阳，最高上行至 2050 美元/吨，但均留下长长上影线，给市场增添不确定性，34 日均线与 55 日均线均为此次反弹主要技术压力，整体市场在周五收盘之前均一片欣欣向荣态势，最终收报于 2020 美元/吨，上涨 52 美元/吨，涨幅 2.62%。市场成交量放大 1494 手至 18784 手，持仓量增加至 11.7 万手。

图表 16: PB1203 日 K 线图



图表 17: LME 三个月铅周 K 线图



资料来源：文华财经，新湖期货研究所

沪铅方面：受制于伦铅萎靡态势，周一沪铅下跌 100 元/吨；周二国内进口数据好于预期，带动铜价大幅走高，沪铅也受到提振，但因欧债忧虑犹存，限制涨幅，涨 95 元/吨；周三涨 60 元/吨；周四沪期铅在公布 CPI 数据后震荡走高，涨 70 元/吨；周五寄希望希腊债务互换达成一致，美指承压，沪铅再度发力上涨 100 元/吨。综合来看，本周沪铅 1203 开盘于 15095 元/吨，最高上行至 15490 元/吨，最低下探至 15085 元/吨，终报收于高点 15490 元/吨，上涨 245 元/吨，涨幅 1.61%，持仓量增加 976 手为 1886 手，成交量增加 1248 手至 2042 手。下周在伦铅走势影响下，沪期铅运行于 15000-15400 元/吨区间可能性较大。目前利空利好相互交织，投资者相对保

持谨慎。

一、宏观经济：三大经济现分化，中美部分利好，欧债忧虑难消

欧洲经济：标普下调欧洲 9 国主权信用评级 欧债忧虑难消

国际信用评级机构标准普尔公司日前公布的对欧元区除希腊以外的 16 个国家长期主权信用的评估，法国、奥地利丧失 3A 评级，意大利、西班牙和葡萄牙被连降两级……受此影响，欧美股市、欧元及国际金价、油价均出现下跌。

外盘收市之后，标普突然下调欧洲主权国家评级，犹如平静湖面中砸下巨石，2011 年中旬标普下调美国评级，隔周伦铅大跌 6%，而此次国家重量虽不及美国之强，但下调国家之多亦需谨慎，且法国主权评级关系到欧洲稳定基金担保问题，或引发新一轮欧洲融资难困劲，此次的评级下调，或将欧元区本周国债拍卖所传的利好悉数吞噬，下周金属岌岌可危。

中国经济：CPI 连降 5 月 货币政策微调预留空间加大

国家统计局 12 日发布的数据显示，上月 CPI（居民消费价格指数）同比上涨 4.1%，创下 15 个月新低，且为去年 7 月触及 6.5% 的 3 年高点后连续第五个月回落。

通胀压力进一步放缓，为政策调整预留更多空间。不过，近期宏观政策仍以微调为主，降息的可能性不大，但为了缓解银行流动性，存款准备金率可能会继续下调，最快可能在春节前。对于春节前存款准备金率是否会调整，目前业内仍存在分歧，但可以确定的是，下调存款准备金率只是时间问题，并且今年会多次下调。

美国经济：美联储频吹暖风 经济复苏无碍宽松政策

周二公布的一份美联储纪要及当天多名美联储官员的言论令人相信，尽管近期美国经济有所起色，但宽松政策仍是主基调。这份美联储去年年末召开的贴现率会议纪要显示，美联储依然对全球金融市场的不确定因素表示担忧。在 12 个辖区联储中的 10 个联储建议，将贴现率保持在 0.75% 的水平不变。此外，美联储预计美国经济将在 2012 年出现不均衡增长，全球金融市场的不确定性将助长消费者和企业的谨慎情绪。”

二、现货铅备货结束，成交转淡

电解铅市场：本周国内电解铅成交均价区间 15175-15325 元/吨。本周为下游最后备货日期，市场成交逐渐转淡，虽价格回涨后，下游似乎仍有买涨不买跌心态。据了解，湖南、云南地区，三分之二的中小型厂家目前已经停工，原因在于 2011 年四季度的铅价低位震荡，不见行情好转，导致开工难，亏损大。此外云南地区限电现象长期困扰着冶炼厂，正常生产无法得到保证。河南地区也有少数小型企业在本周陆续停工。

铅精矿市场：本周铅精矿由上周的 13150-13350 元/吨，上涨 100 元/吨，至 13250-13450 元/吨，均价 13350 左右。目前国产矿冶炼成本在 14500-14800 元/吨，冶炼企业仍处于盈亏边缘。

图表 18: 国内现货铅及铅精矿价格走势(单位: 元/吨)



数据来源: 利源信息网, 新湖期货研究所

三、节日因素国内外铅库存现分化

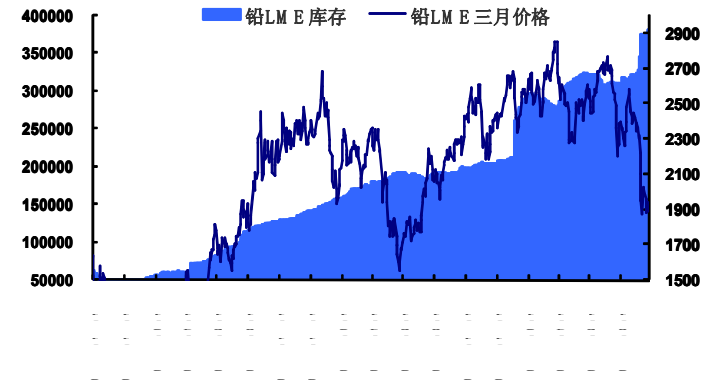
国外铅库存顺势回升, 一方面因为国外蓄电池企业在铅价走势不确定影响下, 采购意愿不足, 另一方面, 外盘走势现明朗化, 冶炼企业出售积极性增加, 以供给市场更多的铅原料。而国内春节备货情绪陡升下, 冶炼厂生产相对下滑, 库存被消化以致持续下滑态势。

国际库存方面: 本周 LME 铅库存增加 2725 吨, 至 352500 吨。

图表 19: LME 铅持仓量与铅价走势



图表 20: LME 三个月铅库存与铅价走势



数据来源: LME 新湖期货研究所

国内库存方面: 受国内蓄电池企业集中备货期到来等因素影响, 铅库存继续减少 2930 吨, 至 46086 吨。其中上海减少 2377 吨至 30149 吨; 广东减少 441 吨为 13649 吨; 江苏为 1198 吨, 减少 112 吨, 浙江 1090 吨, 较上周持平。

四、国内供需情况: 铅精矿供应显紧张 但进口无改善迹象

铅精矿方面: 内蒙古等地矿山企业停产数量继续增多, 目前尚在开工矿企寥寥, 货源有限, 国内矿山企业出货热情欠浓。目前国产 60-70%品位的铅精矿加工费仍报在 1600-1900 元/吨。进口铅精矿加工费从上海有色网 (SMM) 近两天了解情况看也未有较大变动, 持稳于 100-130 美元/

吨。与上周相当，并无改善迹象。

冶炼厂方面：冶炼厂资金目前仍较为紧张，加上铅价较前期有所上涨，出货意愿有所改善，不过因产量有限，来自于冶炼厂的货源也有限。冶炼厂年前订单有所增加，而相应的成品库存处于低位。

进出口方面：海关数据显示我国 12 月金属进口总体呈上扬，环比及同比均有所上升，将此理解为国内下游消费需求复苏，但经过前期的分析我们认为，仅从单月数据不足以说明下游回暖，在 10 月份，铅等有色金属价格间内外套得窗口相继打开，买入需求导致进口量急增，而一些贸易商通过进口在国内市场转手兑现需求也增加，进一步加剧进口需求。就目前相关机构调研数据来看，国内下游仍未有明显好转。

蓄电池加工企业，据利源信息网调研得，原料库存不足一周之用的蓄电池企业占 13.33%，环比下滑 43.34%；可用 7-20 天的企业占 73.33%，环比增 36.67%；20-30 天的企业仅占 13.33%，环比增 6.66%；数据显示企业原料库存用量以 7-20 天的厂家最多，基于节后生产，且蓄电池行业春节假期较短影响，每年年终蓄电池企业就会提前储备原料以备节后正常复产。

综合以上来看，进口数据好于预期并非因下游消费带动，利好持续性待考量，而其他基本面因春节临近，转为清淡。

五、结论及展望

宏观方面仍主导商品价格走势，三因素主体经济出现分化，中美现部分利好，但欧债的担忧仍未能消除。欧洲方面：欧债危机出现了由希腊等“外围国家”向意大利、西班牙等“核心国家”蔓延，从公共部门向银行业蔓延，从西欧地区向东中欧地区蔓延的趋势。标普下调 16 国信用评级更进一步加剧欧债忧虑；美国方面：尽管近期美国经济有所起色，但宽松政策仍是主基调，美联储依然对全球金融市场的不确定因素表示担忧；中国方面：公布 2011 年 12 月经济数据基本符合预期，但关于年内降低存款准备金的预期再度引发市场猜想。

目前来看，标普突然下调欧洲主权国家评级，或引发新一轮欧洲融资难困劲，此次的评级下调，或将欧元区本周国债拍卖所传的利好悉数吞噬，下周金属岌岌可危建议投资者观望为主，或者日内操作。

锌

在前几周底部盘整之后，本周沪锌本周大幅冲高，远月升水几天内迅速拉高。主力移仓 ZN1204 合约，该合约本周最低 14610 元/每吨，最高 16080 元/每吨，收盘 15410 元/每吨，涨 610 元，涨幅 4.13%，总成交量 49.6 万手，日平均持仓 15 万手。

本周沪锌受中国贸易数据意外向好的影响，在基本面、政策面均无大变化的情况下，沪锌跟随沪铜及 LME 金属大涨，不过并未突破笔者在日报中所说的波动区间范围。我们归结沪锌的走势仍受两个方面的影响，一是由于政策放松造成的上涨预期；二是现货还没有明显好转，价格上涨后现货跟买不积极。但周末标普再度下调欧元区 9 个国家的评级，使得市场风险陡然增高，上涨的动能或暂时被打破。

图表 21: ZN 1202 周 K 线图



图表 22: LME 电三周 k 线图

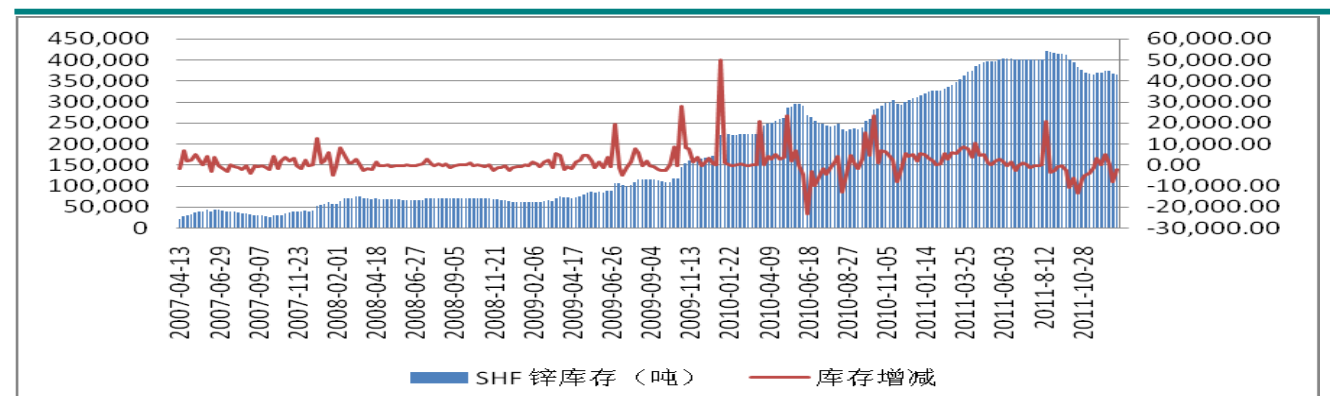


资料来源：文华财经

一、库存与产量

本周沪锌库存有所减少至 367407 吨，增加 1644 吨；其中期货仓单库存 177242 吨，减少 1750 吨。

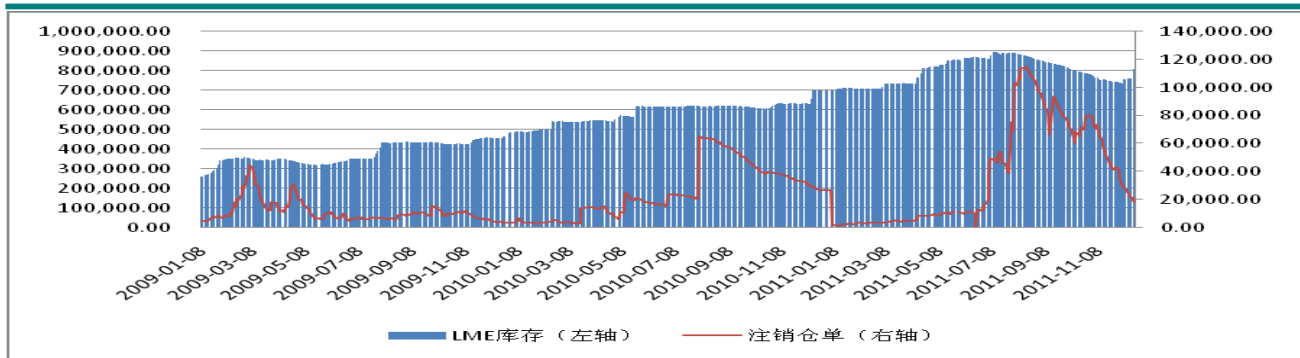
图表 23: 上期所库存周报 (单位: 吨)



资料来源：上海期货交易所 新湖期货研究所

本周 LME 锌库存小幅增加至 817500 吨，注销仓单较前期有所减少至每天 1 万张左右。

图表 24: LME 库存及注销仓单 (单位:吨)

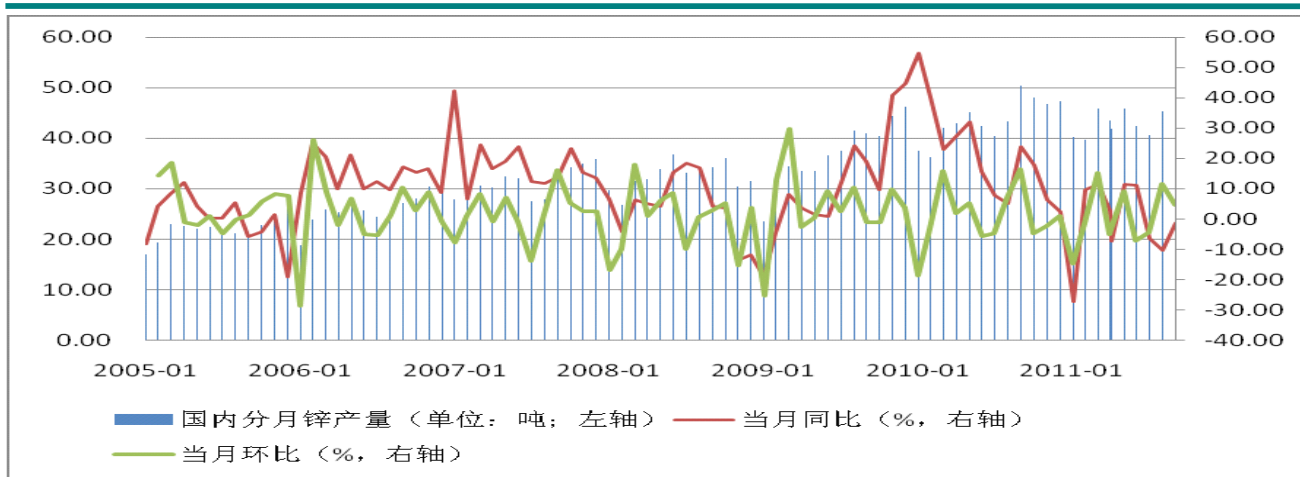


资料来源：上海期货交易所 新湖期货研究所

根据近日中国有色金属工业协会公布的数据，11 月中国产锌精矿 43.53 万吨，环比增 3.3%，1-11 月累计产 382.74 万吨，累计同比增 16.06%。上海有色网 (SMM) 对国内主要锌冶炼企业调研显示，锌冶炼企业 11 月整体开工率为 65.08%，较 10 月有小幅抬升。同期上海金属网调研结果表示 11 月份锌冶炼产量开工率环比有所下降。虽然两个资讯网站的调研结果小有不同，但锌价低迷导致开工率总体而言还是偏低。

11 月中国产锌精矿 43.53 万吨，环比增 3.3%，1 - 11 月累计产 382.74 万吨，累计同比增 16.06%。11 月精炼锌产量环比升 9.8%，创下 44.48 万吨的历史纪录。虽然开工率偏低，但本年度新增产能逐步投产，北方随着气候转冷不能停产，导致前期致使产量下降的短期因素消失。

图表 25: 国内精炼锌产量



资料来源：wind 新湖期货研究所

二、现货情况

本周现货交投情况比较一般，临近年关，现货比较清淡。虽然锌期货大涨后，期货升水升高，贸易商接货也仅因为期限套利，整体市场清淡。

图表 26: 期货与上海金属网现货价格升贴水



资料来源: 上海金属网 新湖期货研究所

三、进出口情况

11月中国进口精炼锌25649吨,同比增长10.2%。出口精炼锌667吨,同比减少79.54%。前期十月精炼锌进口套利窗口打开,到国内大概要到12月,还未观察到数据。

回顾前十一月的情况,精炼锌进口基本与去年相差不大。但是锌精矿的进口比去年下降幅度较大。国内锌产量与去年也基本持平,国内产锌精矿较去年有较大增加。冶炼企业更多选用国内矿。

图表 27: 近一周沪伦比值

日期	3月沪锌	LME电三	沪伦比值
2012-1-9	14695	1856.25	7.92
2012-1-10	14840	1887	7.86
2012-1-11	15080	1916	7.87
2012-1-12	15185	1933	7.86

资料来源: 文华财经 新湖期货研究所

四、下游情况

本周与锌消费的消息有:

1、宏观层面: 国内贸易数据向好, 美国就业疲软, 欧债危机再现

中国12月份贸易顺差从11月份的145.3亿美元扩大至165.2亿美元, 因当月进口增速大幅放缓且出口增速超出预期。

美国劳工部(Labor Department)周四公布, 经季节性因素调整后, 截至1月7日当周首次申请失业救济人数增加24,000人, 至399,000人。接受道琼斯通讯社(Dow Jones Newswires)调查的经济学家此前预计, 上周首次申请失业救济人数将增加8,000人, 至380,000人。

惠誉国际评级全球主权评级负责人David Riley周四表示, 惠誉并没有将法国视作危机国家, 也不会将法国的AAA评级下调。标准普尔(Standard & Poor's)周五下调了多个欧元区成员国的评级, 包括将法国和奥地利评级下调一档, 使这两个国家失去了AAA的最高评级。周五下午欧洲

金融市场收盘后标准普尔在纽约公布，决定下调 17 个欧元区成员国中九个国家的评级。标准普尔还确认了其他 AAA 评级国家的评级，这其中包括德国、芬兰、荷兰和卢森堡；该评级机构还确认了比利时、爱沙尼亚和爱尔兰的评级。评级被下调两档的国家有意大利、西班牙、葡萄牙和塞浦路斯。评级被下调一档的国家有马耳他、斯洛伐克和斯洛文尼亚。意大利评级从 A 被下调至 BBB+；西班牙评级从 AA-被下调至 A。葡萄牙评级被下调至垃圾级的 BB。

2、下游行业：开工率降低年末无备库行情

上海有色网近期对国内重点镀锌企业的开工调研，结果显示 12 月国内镀锌企业开工率进一步小幅下降，开工率由 11 月的 74%下降至 69%。氧化锌行业月度调研显示，12 月份氧化锌生产开工率 59%，较 11 月的 62%环比降 3%。12 月份压铸锌合金企业生产开工率为 54%，较 11 月的 61%下降了 7%。

由于锌下游企业多半采用承兑汇票结算或者约定定期结算的方式，因此在市场资金流从紧的态势下，实体企业资金周转会受到一定局限。特别是锌锭采购一般采用现款现结方式，对于企业原料采购方面造成一定钳制，进而影响企业开工情况。此外，年底员工薪资的发放也对部分企业资金造成一定压力。

11 月镀层板产量小幅恢复至 275.3 万吨，比 10 月 268.64 万吨有所增加。楼市渐成买方市场，库存大。房地产企业卖房积极而买地开工不积极。全国乘用车信息联席会发布的最新国产乘用车销售数据显示，11 月份，我国广义乘用车的国内销售为 124.5 万辆，同比下滑 2.9%，但环比实现 12.1%的增长。经销商库存再新增 50 万辆。

本周公布的数据对于消费方面是利空略大于利多。但消费情况并未明显变化，节日气氛浓厚，欧债仍为市场最为关注的风险点。

五、行情展望

目前沪锌的中期行情是预期宽松与现货滞销之间的矛盾。现货商跟涨不积极。沪锌价格仍将在区间内大幅度震荡。下周的沪锌行情受欧债危机影响料将大跌。关注 EFSF 的评级情况，前期上涨速度过快需要一定的调整。本周早期可以实行逢高沽空的策略。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

联系我们

公司总部

地址：上海市闸北区裕通路100号上海浦西洲际商务中心36层
邮编：200070
电话：400-8888-398
传真：021-22155575
E-mail: kf@xhqh.net.cn

新湖期货研究所

上海总部：上海市闸北区裕通路100号上海浦西洲际商务中心36层
杭州：杭州市江干区剧院路358号宏程国际25楼2502
大连：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座期货大厦2702

嘉兴营业部

地址：嘉兴市中环广场东区A座1203室
邮编：314000
传真：0573-82052419
电话：0573-82090662

温州营业部

地址：温州市市府路48号新益大厦1102室
邮编：325000
传真：0577-88988026
电话：0577-88988020

临海营业部

地址：临海市东方大道8号建设大楼4层
邮编：317000
电话：0576-85485566
传真：0576-85470860

青岛营业部

地址：青岛市东海西路39号世纪大厦1809室
邮编：266071
传真：0532-85790098
电话：0532-85796000

上海营业部

地址：上海浦东新区世纪大道1589号
长泰国际金融大厦1801-04单元
邮编：200122
传真：021-61657211
电话：021-61657295

郑州营业部

地址：郑州未来大道69号未来大厦1410室
邮编：450008
传真：0371-65612810
电话：0371-65617198

福州营业部

地址：福州市鼓楼区华林路201号华林大厦1908室
邮编：350001
传真：0591-83337962
电话：0591-87878217

大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座期货大厦2702
邮编：160023
传真：0411-84807519
电话：0411-84807691

深圳营业部

地址：深圳福田区金田路4028号荣超经贸中心2405
邮编：518035
传真：0755-23811800
电话：0755-23811813

海口营业部

地址：海南省海口市国贸大道2号海南时代广场15层
邮编：570125
传真：0898-36627135
电话：0898-36627000

沈阳营业部

地址：沈阳市沈河区惠工街10号卓越大厦1507室
邮编：110013
电话：024-31060016
传真：024-31060013

北京营业部

地址：北京东城区东直门南大街甲3号居然大厦501
邮编：100007
传真：010-64006010
电话：010-64006876

济南营业部

地址：山东省济南市历山路157号天鹅大厦601
邮编：250013
传真：0531-80969454
电话：0531-80969456

杭州营业部

地址：杭州市江干区剧院路358号宏程国际25楼2502
邮编：310000
传真：0571-87782203
电话：0571-87923130