

锌市场第三季度报告

摘要、导读

- 欧美经济触底并走上复苏之路，工业生产领域在去库存化后重新备库，锌需求预期得到较大提振；中国经济走势强劲，终端需求快速复苏。三季度全球经济复苏明朗推动锌价大幅上行。
- 市场风险偏好上升，美元大幅走弱为锌价提供支持。
- 但需求复苏慢于供应增长，锌市供应过剩扩大，库存增加，锌价反弹空间受限。
- 各国央行保持货币政策的连续性为市场提供了充裕的流动性，全球经济复苏的大趋势确立，中国经济强劲增长仍将是市场关注焦点。随着经济复苏预期增强，市场对通胀担忧开始增加。随着消费旺季的到来以及欧美企业重新备库，锌价有望在更多印证经济增长的利多数据支持下继续上行。
- 但市场也面临一定风险，即全球经济复苏力度弱于预期或全球主要央行提前收紧流动性。
- 总的来看，对于四季度锌价我们保持乐观，全球经济复苏的力度将决定锌价反弹空间。

经济复苏趋势确立，锌价有望震荡上行

四季度锌市场投资报告

在欧美主要发达国家经济复苏、中国经济强劲增长以及充裕流动性推动下，LME 锌价和沪锌三季度大幅上涨，且不断刷新年内高点：二季度 LME 期锌大幅上涨 25% 至 1955 美元；沪锌在伦锌大幅上涨带动下强劲上行，上涨近 20% 至 15301 元。从三季度锌价表现看，随着中国金属进口减少，欧美发达经济复苏日益确立，市场开始关注西方市场表现，国际锌价领涨国内锌价比较明显，且这种趋势仍有望继续延续。从基本面来看，因需求复苏慢于供应增长，锌市场过剩量持续增加，这限制了锌价反弹空间。

各国央行保持货币政策的连续性为市场提供了充裕的流动性，全球经济复苏的大趋势确立，中国经济强劲增长仍将是市场关注焦点。随着消费旺季的到来以及欧美企业重新备库，锌价有望在更多印证经济增长的利多数据支持下继续上行。因此，我们对于四季度锌价仍充满信心，全球经济复苏的力度将决定锌价反弹空间。

风险：全球经济复苏力度弱于预期或全球主要央行提前收紧流动性。

一. 09 年三季度锌市场回顾

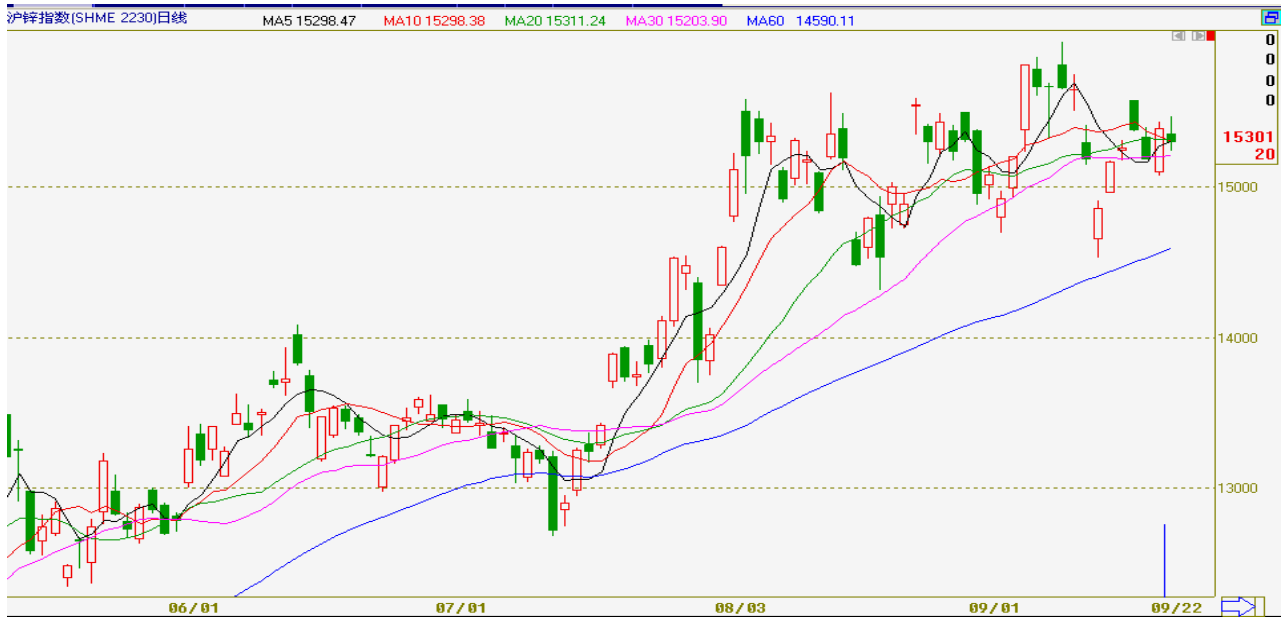
国际市场，二季度锌价大幅上涨 25% 至 1955 美元，盘中不断刷新年内高点，最高触及 2012 美元，为 2008 年 6 月以来最高。三季度以来，LME 锌库存大幅增加 82425 吨至 436000 吨。

LME 三个月锌日 K 线走势图



国内市场，沪锌在伦锌大幅上涨带动下亦强劲上行，上涨近 20% 至 15301 元，盘中最高触及 15958 元，为去年 8 月以来最高。三季度沪锌涨势弱于伦锌，沪锌表现为被动跟随伦锌走势。三季度以来，上海期货交易所锌库存温和增加了 6332 吨至 114400 吨。

沪锌指数日 K 线走势图



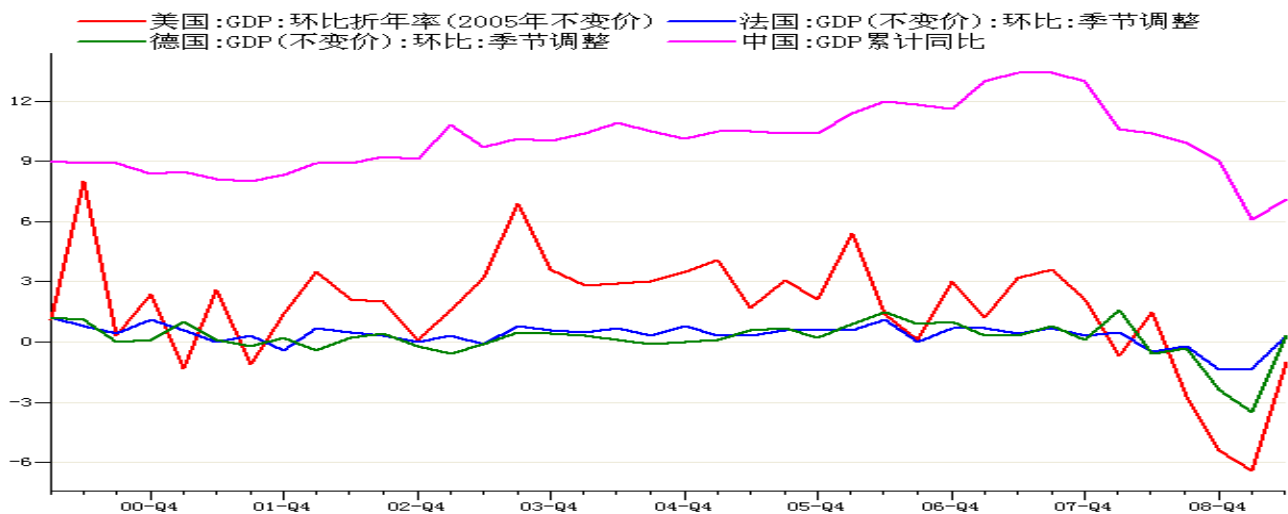
二、09 年三季度锌市场走势分析

(一) 欧美经济触底并走上复苏之路，基本金属需求预期得到较大提振

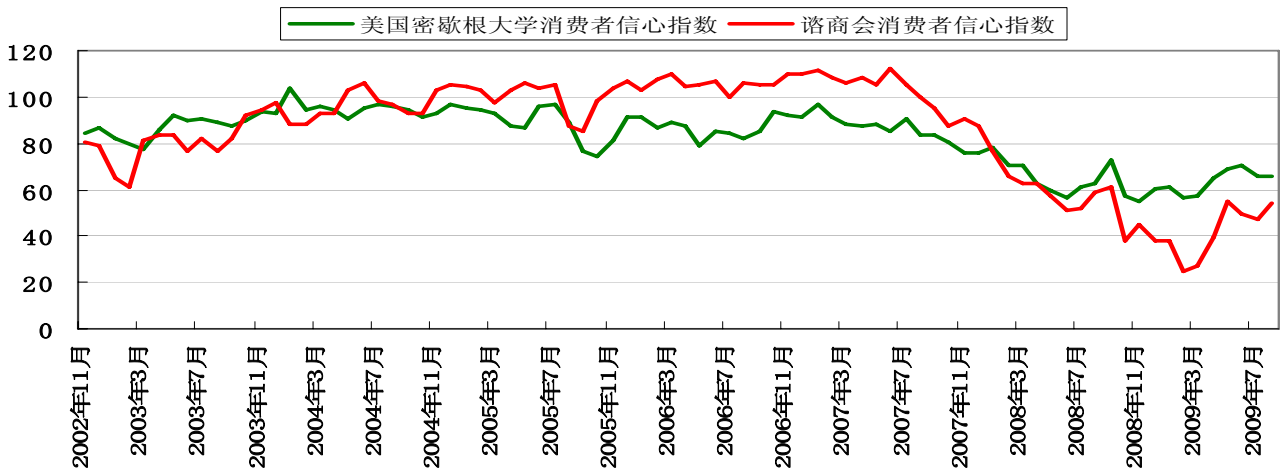
三季度以来，从制造业生产、房地产到消费部门的回暖均为欧美经济步入复苏提供力证，其中作德法更是在国内消费以及出口的拉动下二季度 GDP 环比录得 0.3% 的正增长。虽然美国二季度 GDP 环比下跌 1%，但已经较一季度跌幅收窄，且市场普遍预期三季度美国 GDP 实现正增长。美联储主席贝南克在 9 月初发表讲话时表示，美国的经济衰退“很可能”已经结束。

另，从微观面看，在标准普尔已公布的二季度近 500 多家企业财报看，75% 的企业二季度财报优于预期，高于历史平均水平 65%。其中，大型银行二季度表现强劲，引领 7 月美股强力反弹，例如高盛公布第二季获利 34.4 亿美元，或每股 4.93 美元，去年同期为 21 亿美元，或每股 4.58 美元；摩根大通第二财季利润增长 36% 至 27 亿美元，合每股收益 28 美分；上年同期利润为 20 亿美元，合每股收益 53 美分。其他大型银行亦然表现不俗。

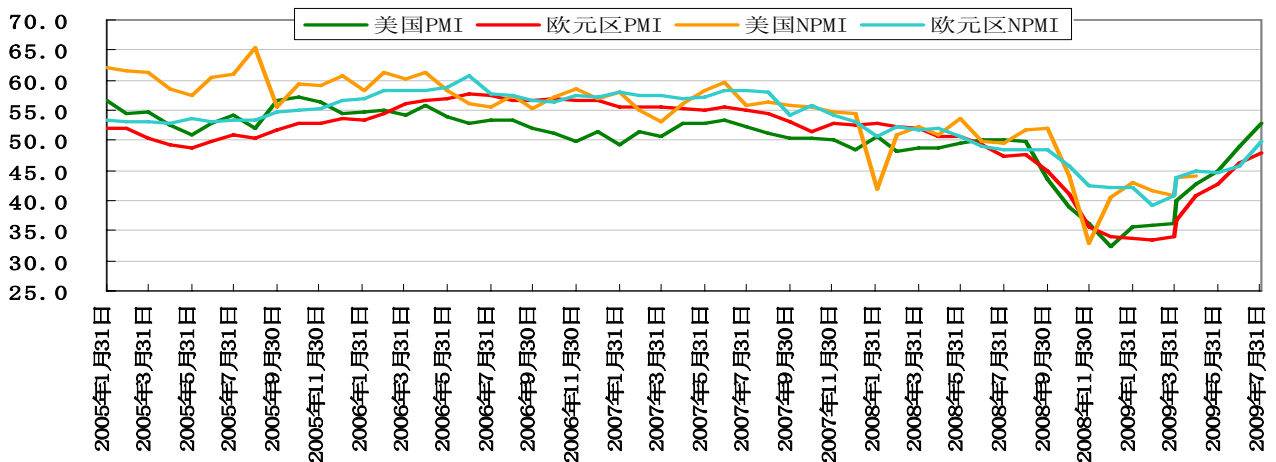
在欧美主要发达经济体纷纷触底且复苏预期愈明朗的带动下，市场对于经济复苏的乐观情绪提振基本金属需求预期，推动锌三季度大涨。



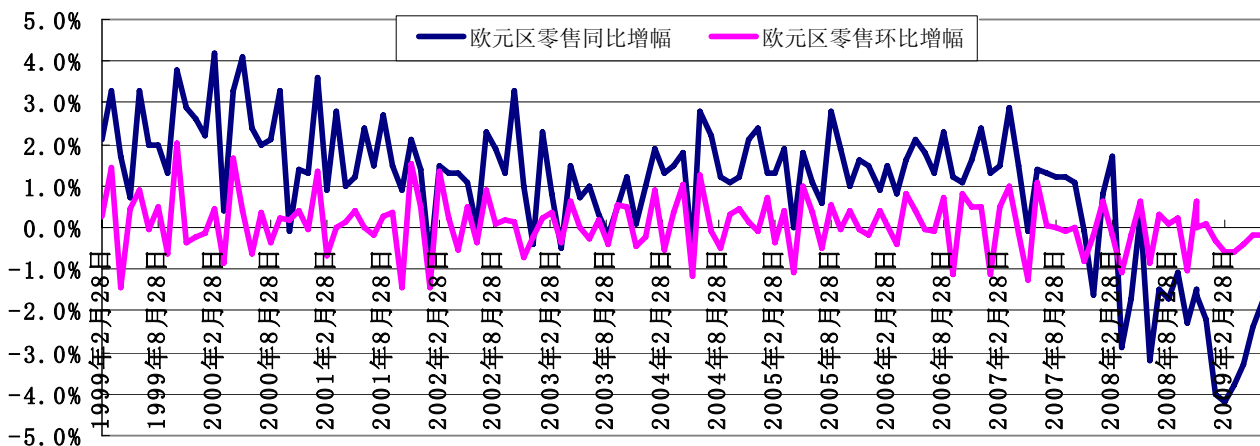
美国消费者信心指数处在回升中

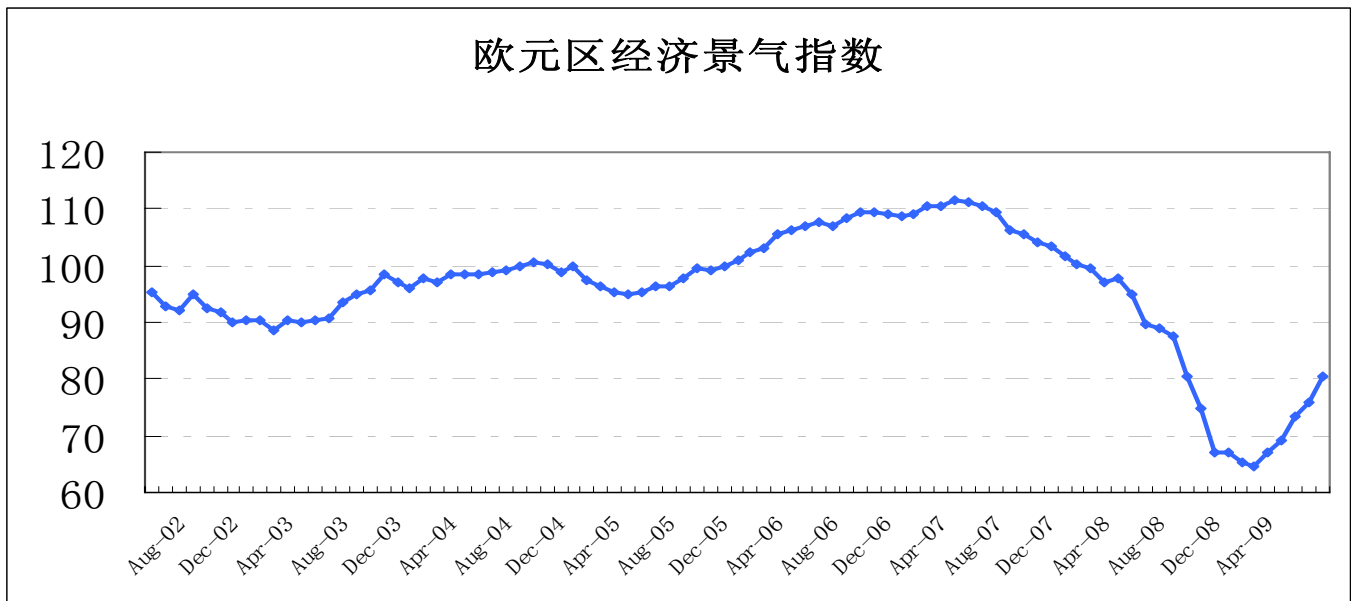


美国制造业PMI恢复到50以上，欧洲制造业PMI也回升到50附近



欧元区零售不断改善

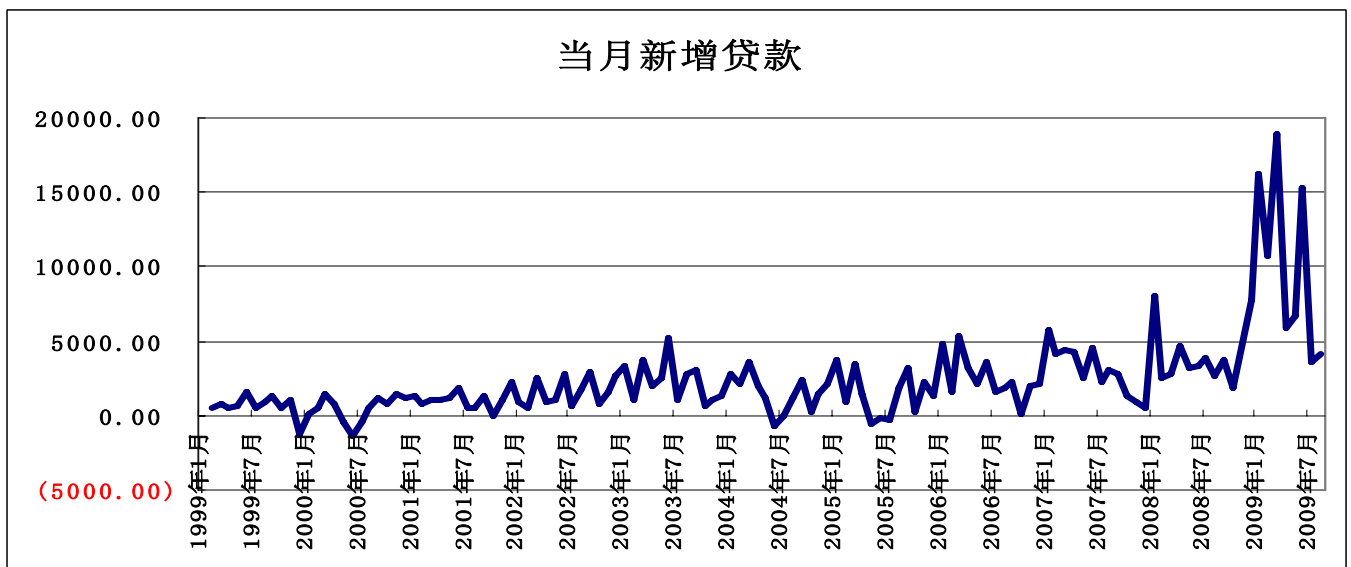


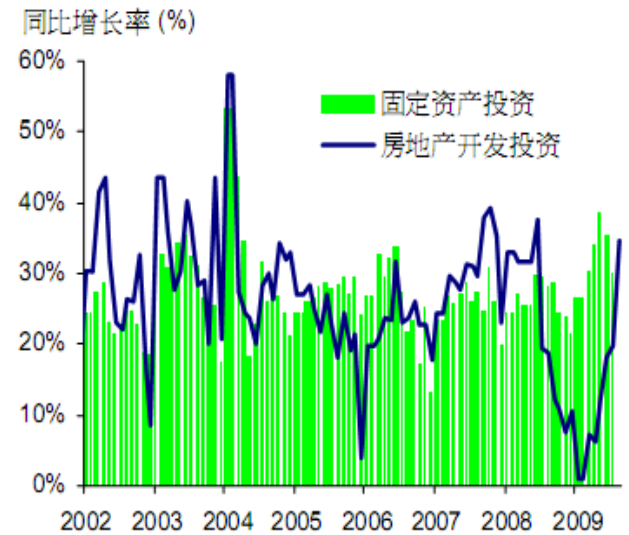
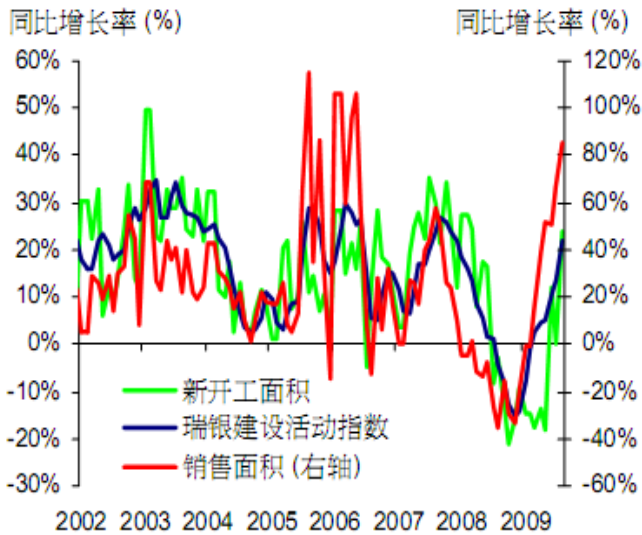


(二) 中国经济走势强劲，终端需求快速复苏

二季度中国经济触底后反弹，三季度经济继续保持强劲走势。从最新经济数据看，8月宏观经济数据大多好于预期，经济增长强劲。其中，8月固定资产投资增长33.6%，1-8月份固定资产投资累计同比增速由今年1-7月份的32.9%略升至33.0%；8月份人民币贷款余额同比增幅从7月份的33.9%微升至34.1%，高于我们33.9%的预测和33.7%的市场平均预测。8月份新增人民币贷款4,100亿元，高于3,200亿元的市场平均预测。虽然国内新增贷款数量增速较上半年大幅回落，且预计今年剩下的时间里月度新增贷款保持在4000-500亿规模，但全年仍有望实现9-10万亿规模，此外，央行、财政部等机构也纷纷表示，货币政策短期不会改变，仅是微调，货币供应的总规模的以及政策的连续性保证了市场流性的充裕；从房地产行业看，增长依然强劲，8月份新开工面积较去年同期增长了24%（7月份增长1%，6月份增长了12%），8月份房地产开发投资较去年同期增长了35%，房地产行业的强劲增长将对包括基本金属在内的大宗原材料需求拉到较大。从终端需求看，占锌消费近半数的镀锌消费强劲增长：中国8月镀层板产量达到191.99万吨，环比增长18.15%，同比增长也达到8.47%。

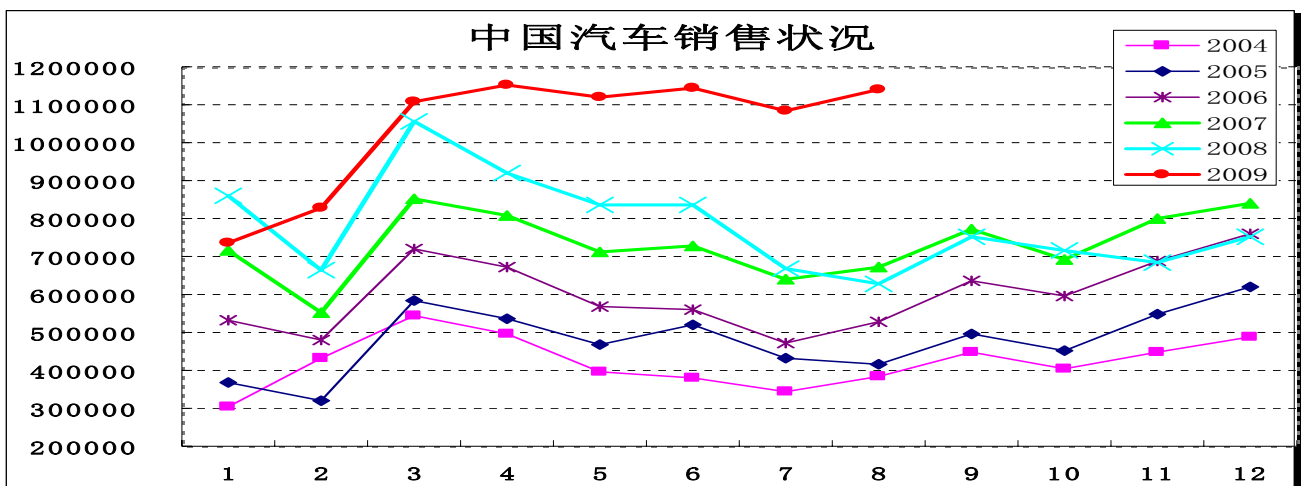
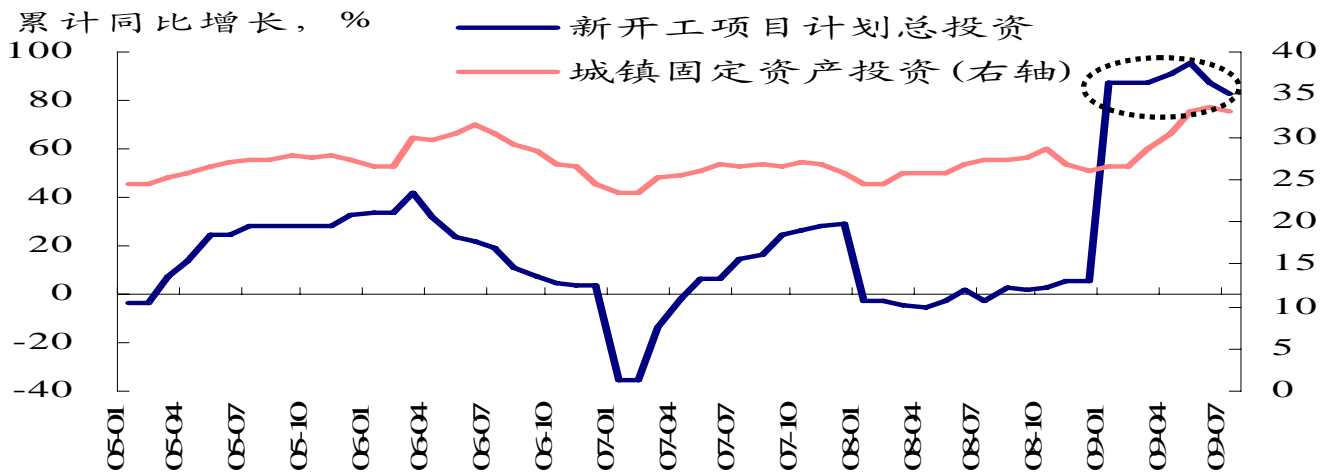
此外，因民间投资复苏且出口在改善，今年剩下时间里，国内经济有望延续强劲态势，因此基本金属需求将受益于基础设施、房地产、汽车和家电行业的拉动。

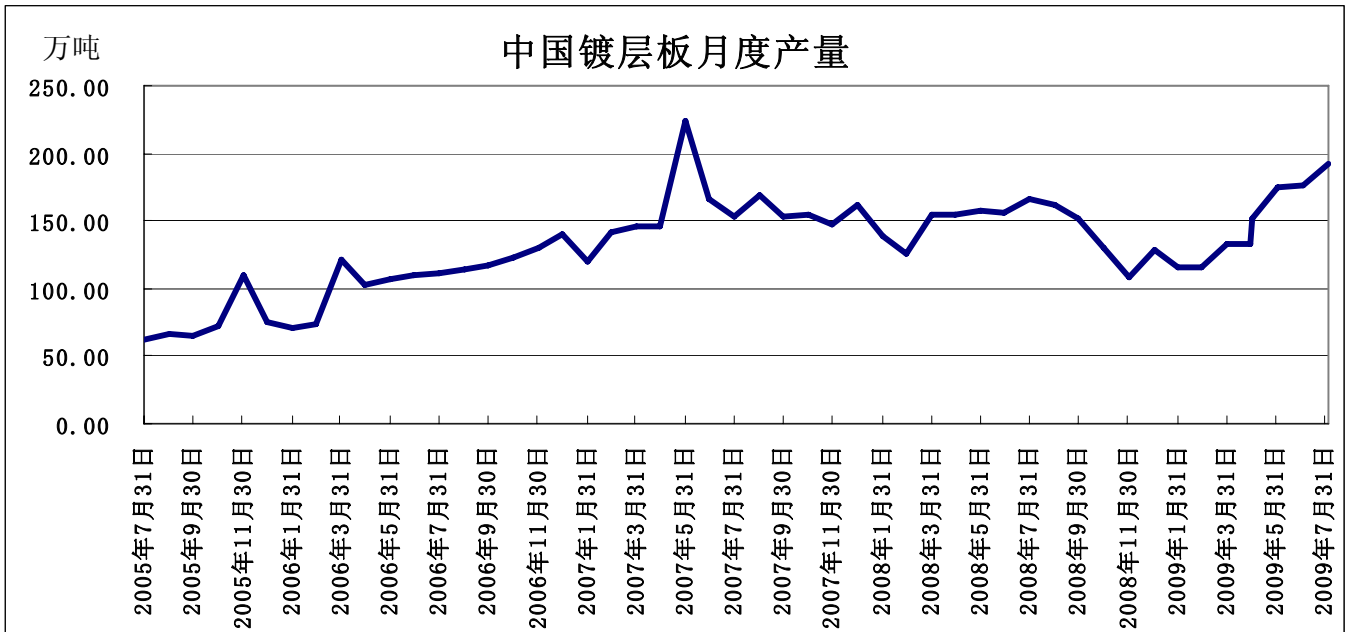




数据来源：国家统计局，CEIC，瑞银估算

数据来源：国家统计局，CEIC，瑞银估算

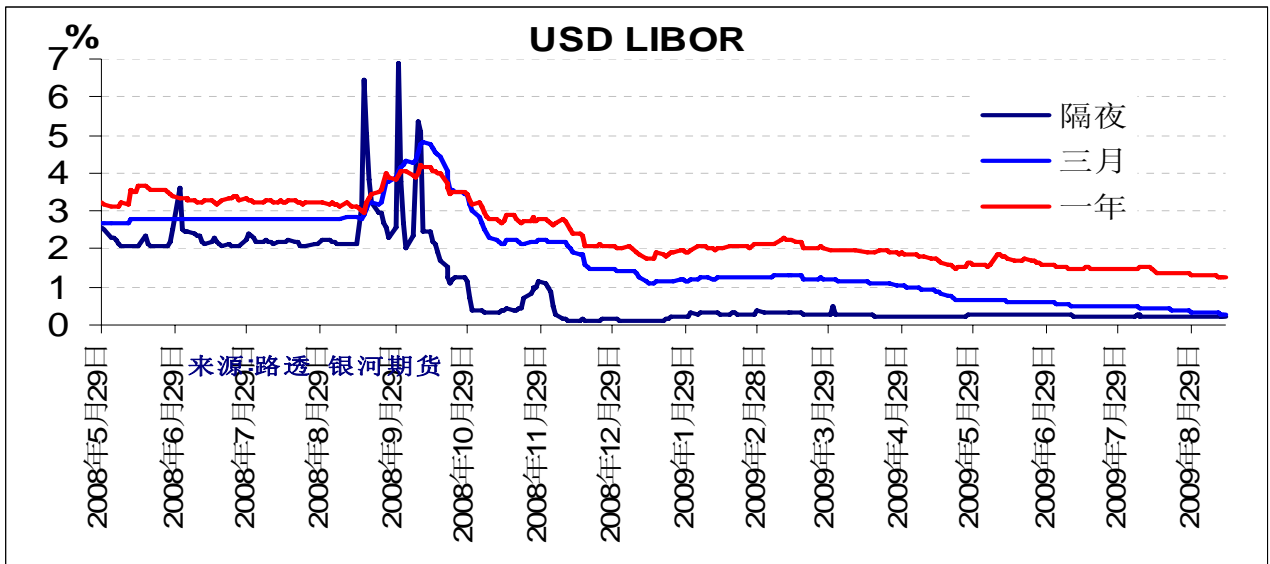




(三) 市场风险偏好上升，美元大幅走弱为锌价提供支持

在全球经济复苏日益明朗且信贷宽松背景下，市场风险偏好上升，资金开始纷纷出脱美元，转向高收益资产。三季度以来，美元已经累计大幅下挫近 5%，触及去年 10 月以来最低 76.010。美元 LIBOR 利率的持续走低也使得美元成为融资货币，投资者纷纷借入美元，转而投到例如澳元等高收益货币来获得息差。美元的大幅下挫为市场提供支持。





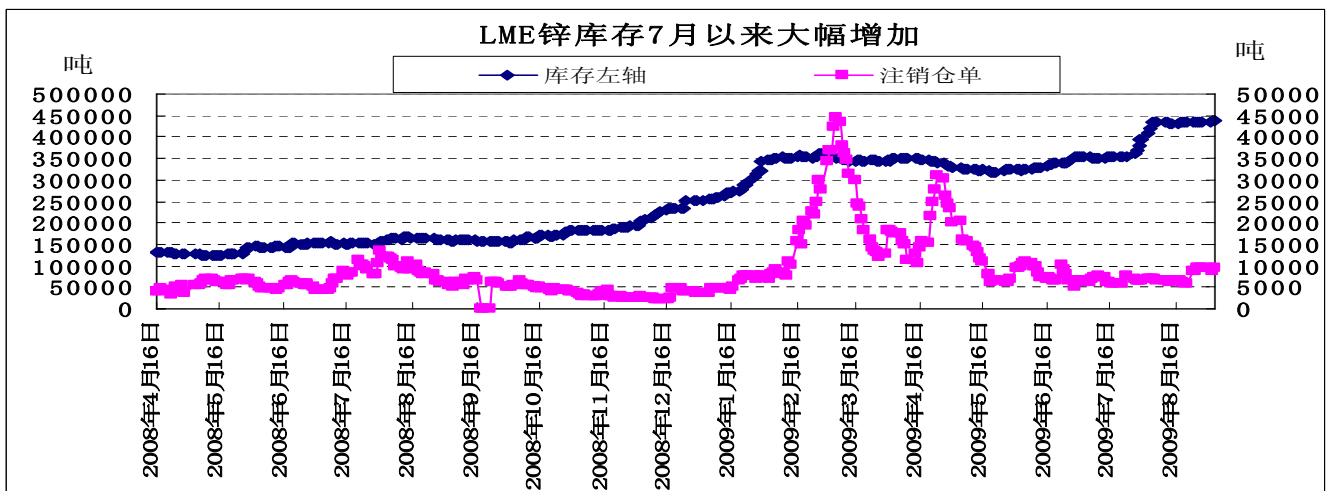
(四) 锌市供应过剩扩大，库存增加，锌价反弹空间受限

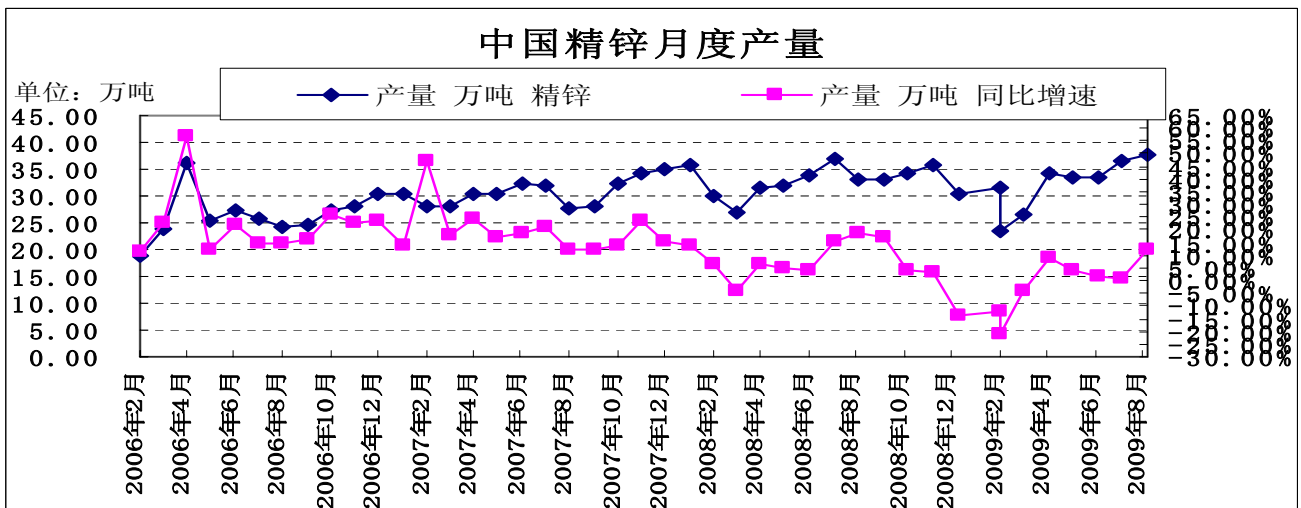
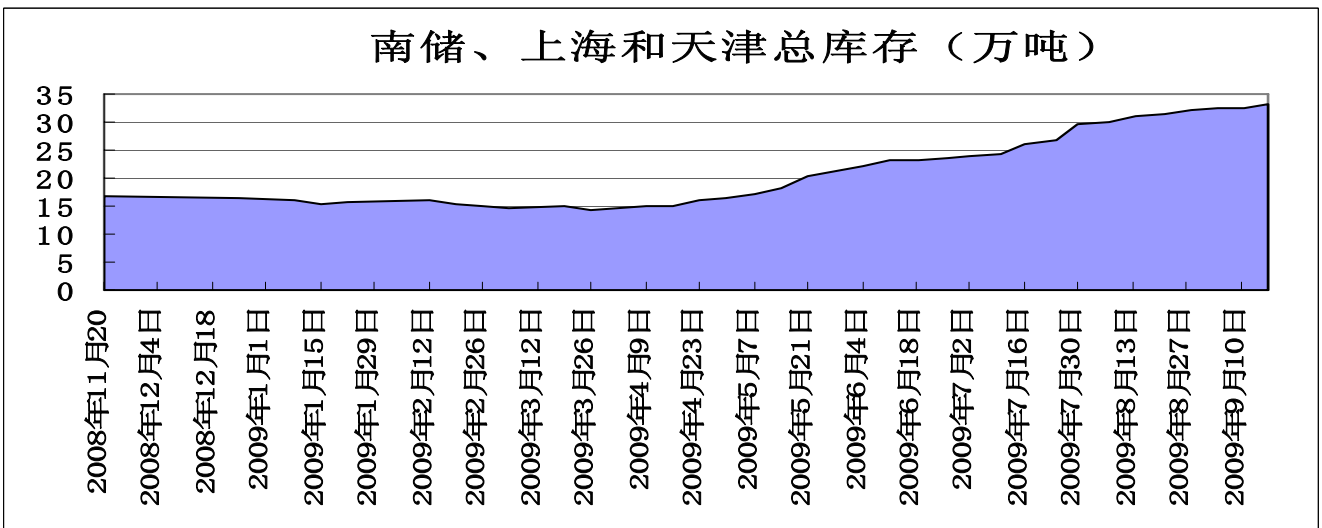
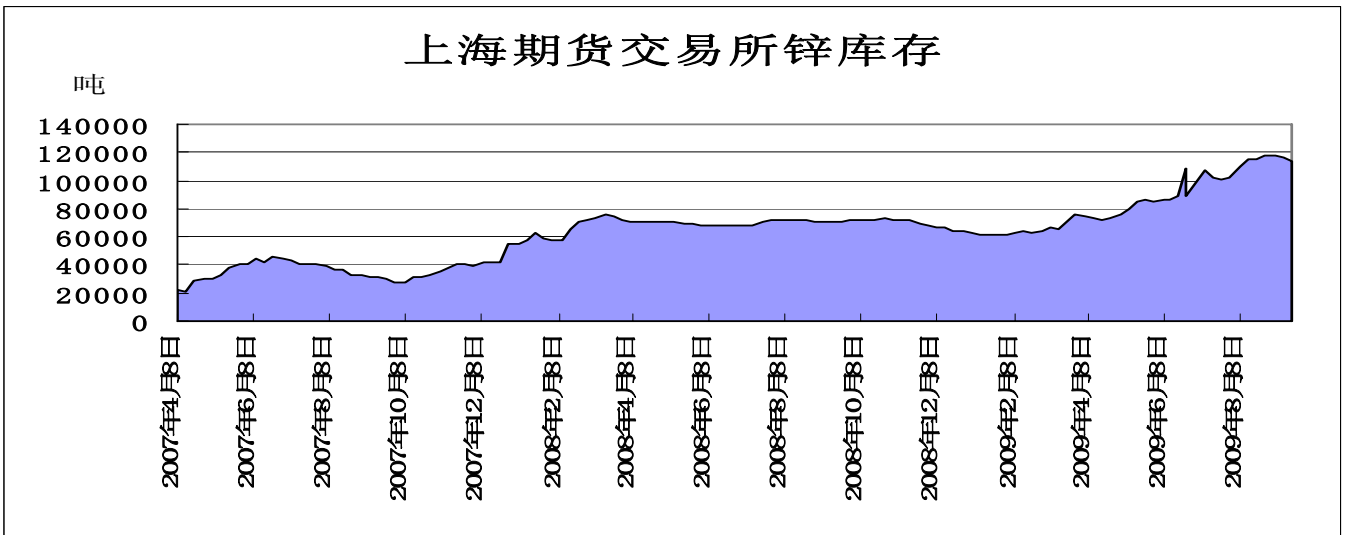
国际铅锌研究小组 (ILZSG) 9月16日公布的数据显示，今年1-7月期间，全球精炼锌市场供应过剩 290,000 吨。去年同期为过剩 112,000 吨。在此期间，全球锌产量为 631.1 万吨，消费量总计为 602.1 万吨。西方国家供应过剩 316,000 吨，2008 年同期为短缺 150,000 吨。

国内市场，二季度以来锌价保持上行走势，锌价的高企使得锌上游生产企业利润丰厚，因此冶炼厂纷纷开足马力生产。锌市供应增长快于需求变化，过剩扩大。虽然下游需求增长亦不俗，但国内锌冶炼厂产量的释放以及新产能的投入使得国内精锌产量快速增长。国家统计局数据显示，8月我国精锌产量为 41.5 万吨，同比增长达到 24.2%，1-8月精锌产量为 269.58 万吨，同比增长 4.2%。

国内外锌市持续过剩的压力限制了锌价的反弹空间，7月底以来，国内外交易所和商业库存均出现不小增长，这主要是因为夏季是金属消费淡季且需求增长慢于供应，锌库存增加。三季度以来，LME 锌库存大幅增加 82425 吨至 436000 吨。三季度以来，虽然上海期货交易所锌库存温和增加了 6332 吨至 114400 吨，但社会库存持续增长，上海、无锡和广东南储三地总库存连续增加了近 9 万吨，目前达到了 33.1 万吨。

从全球锌市场供应来看，今年上半年西方需要求的大幅萎缩以及中国锌产量的快速增长导致锌市场过剩仍在增加，市场过剩的扩大对锌价反弹形成压力。



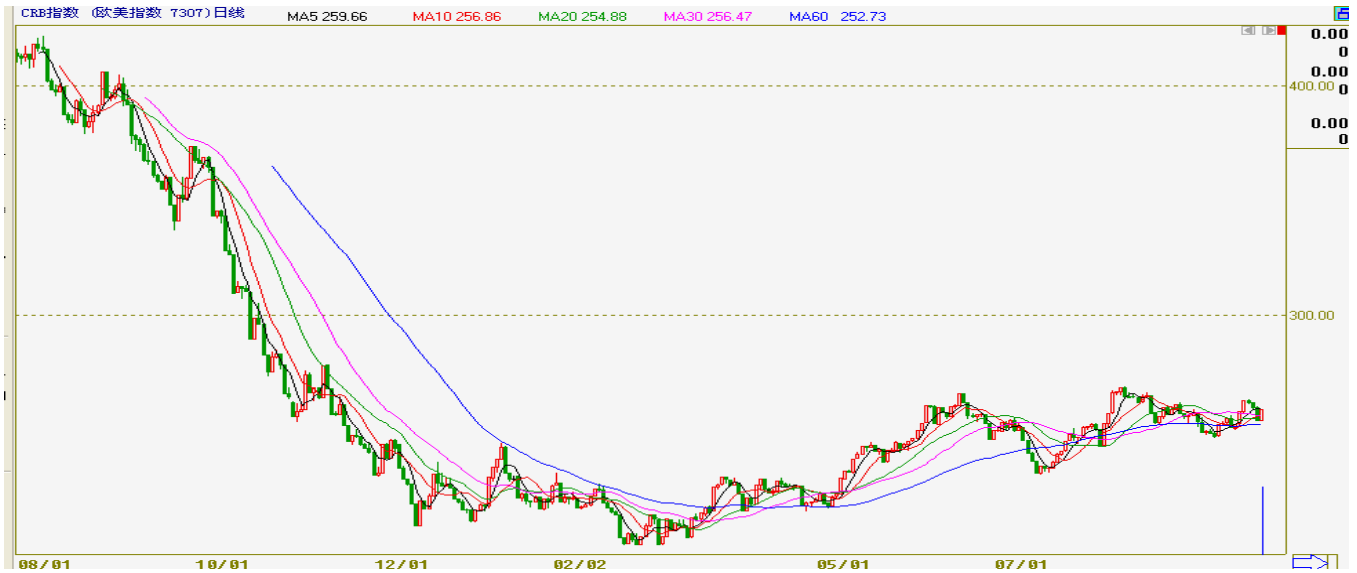


三、全球经济复苏的力度将决定锌价反弹空间

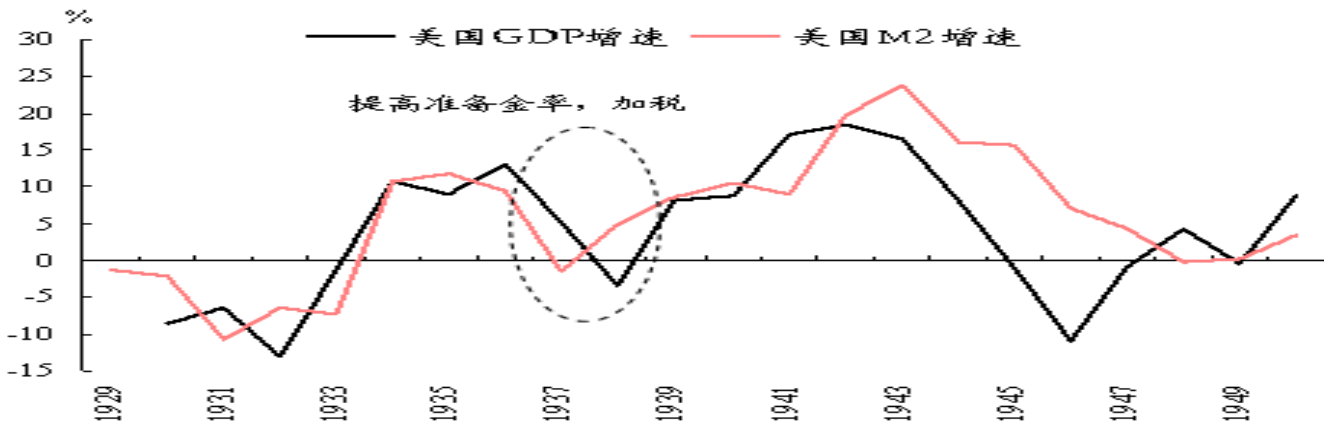
(一) 欧美经济复苏趋势确立，中国经济保持强劲走势，充裕的流动性为锌价提供

上行动能

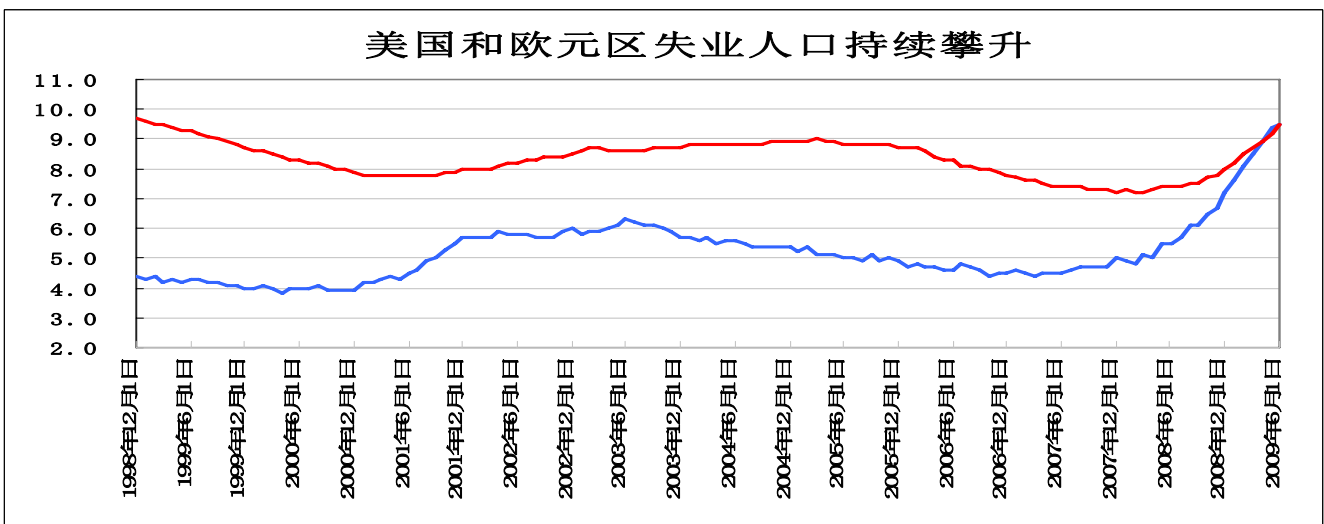
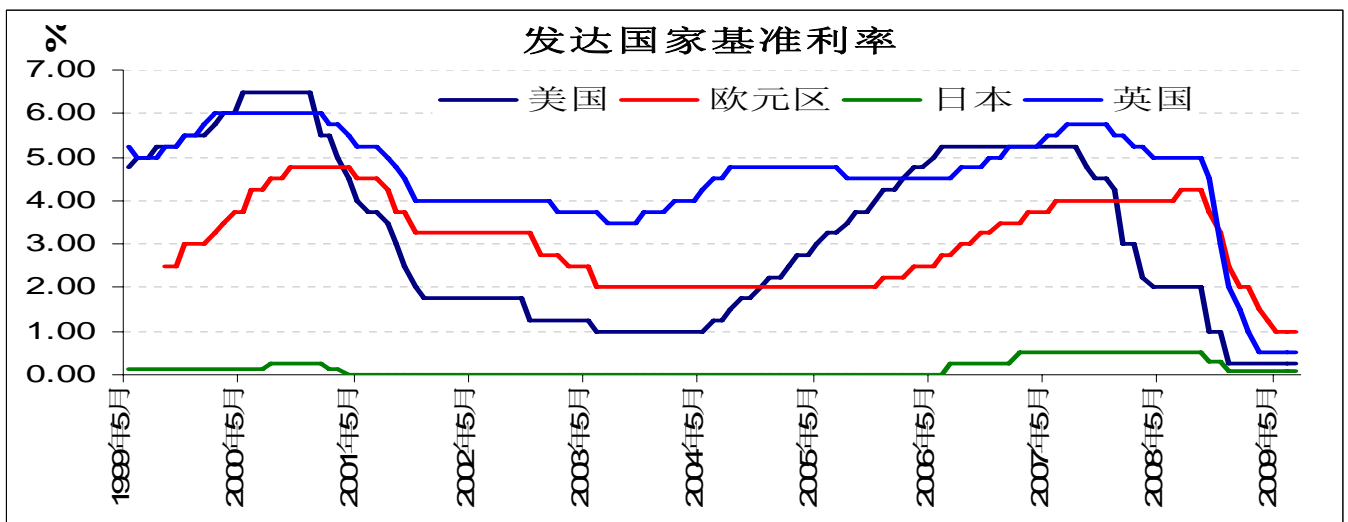
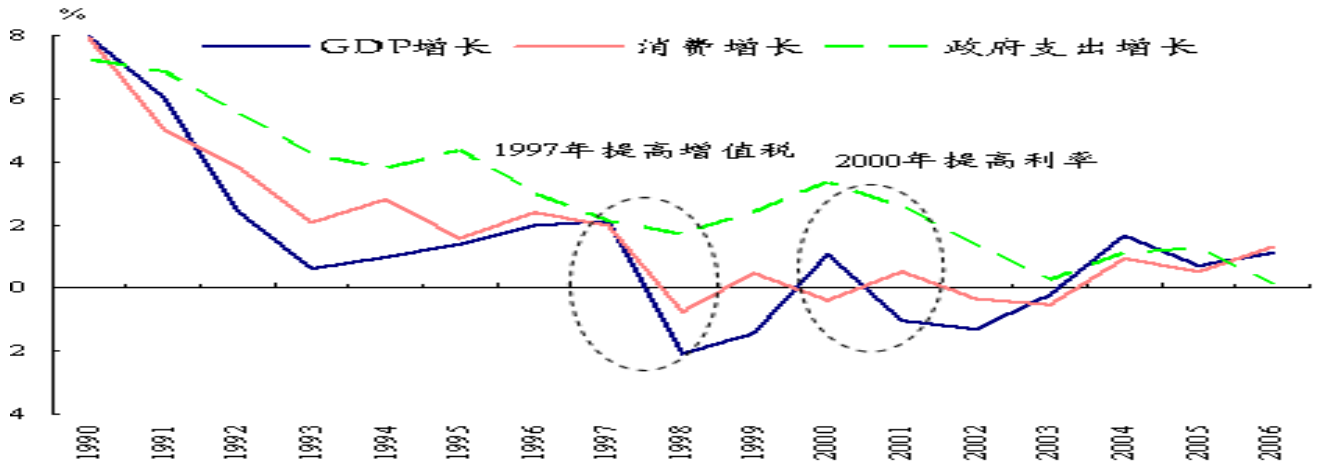
为了刺激经济复苏，全球各主要央行纷纷推出量化宽松政策，把基准利率下调到历史低点，并大量购买包括国债以及抵押贷款等相关资产以压低利率。在这种强力刺激措施下，全球经济走出衰退，在经济复苏愈加明朗的趋势下，市场开始担忧通胀提前到来。今年以来大宗商品的大幅上涨令市场担忧加剧，市场转而关注全球各国央行对其宽松货币政策的退出计划。但在9月初伦敦举行的20国峰会上，各国主要央行就保持货币和财政政策连续性达成一致，以确保经济稳固复苏，巩固经济增长成果以及促进就业和经济增长仍是各国政府的最重要目标。此外，历史证明，在经济复苏尚不稳固前就提前撤出流动性通常使得经济增长经历较大冲击，美国和日本历史经验值得各国主要央行借鉴。



美国1937年提前收紧流动性使得经济大幅下滑

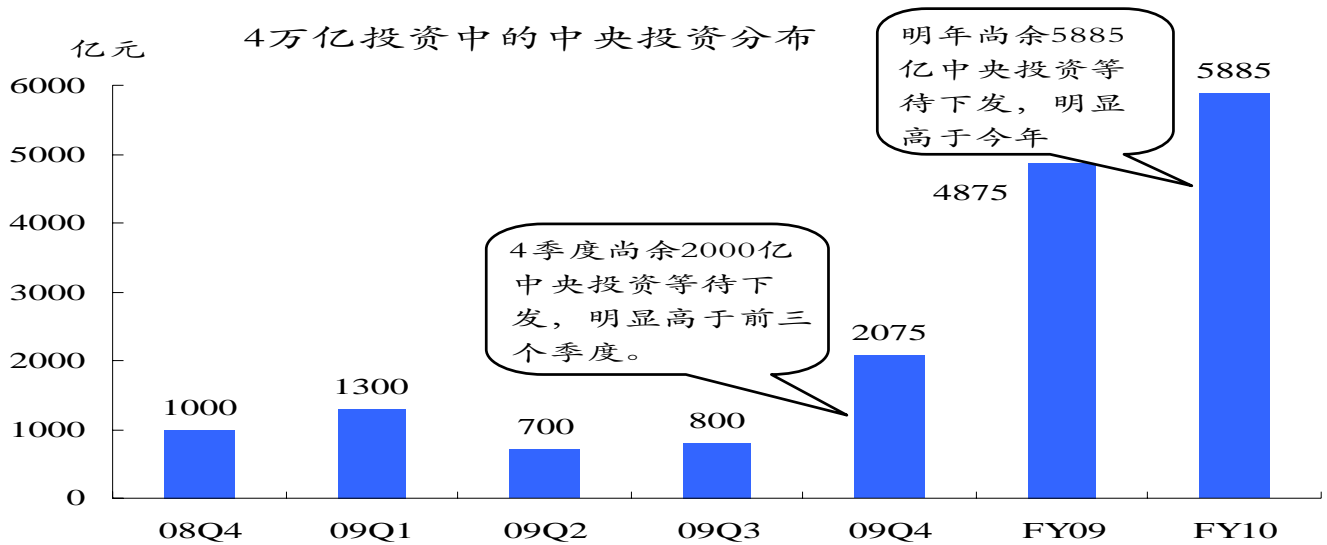


日本90年代提前收紧流动性令经济大幅下滑



从中国来看，虽然国内新增贷款数量增速较上半年大幅回落，但全年仍有望实现 9-10 万亿规模。在中央的 1.18 万亿元投资计划中，四季度尚有 2000 亿元等待下发，因此从政府投资主导的经济复苏力度上，四季度经济增长仍能得到较强支持。此外，央行、财政部等机构也在 8 月纷纷表示，货币政策短期不会改变，仅是微调，货币供应的总规模的以及政策的连续性保证了市场流性的充裕。因民间投资复苏且出口改善，四季度国内经济度延续强劲态势，因此基本金属需求将受益于基础设施、房地产、汽车和家电行业的拉动。全球经济复苏趋势的确立以及流动性的充裕有望继

续该善基本金属需求预期，为基本金属提供上涨动能，有关经济增长的利多数据仍将推动市场对全球经济复苏的乐观情绪，锌价有望继续上行。



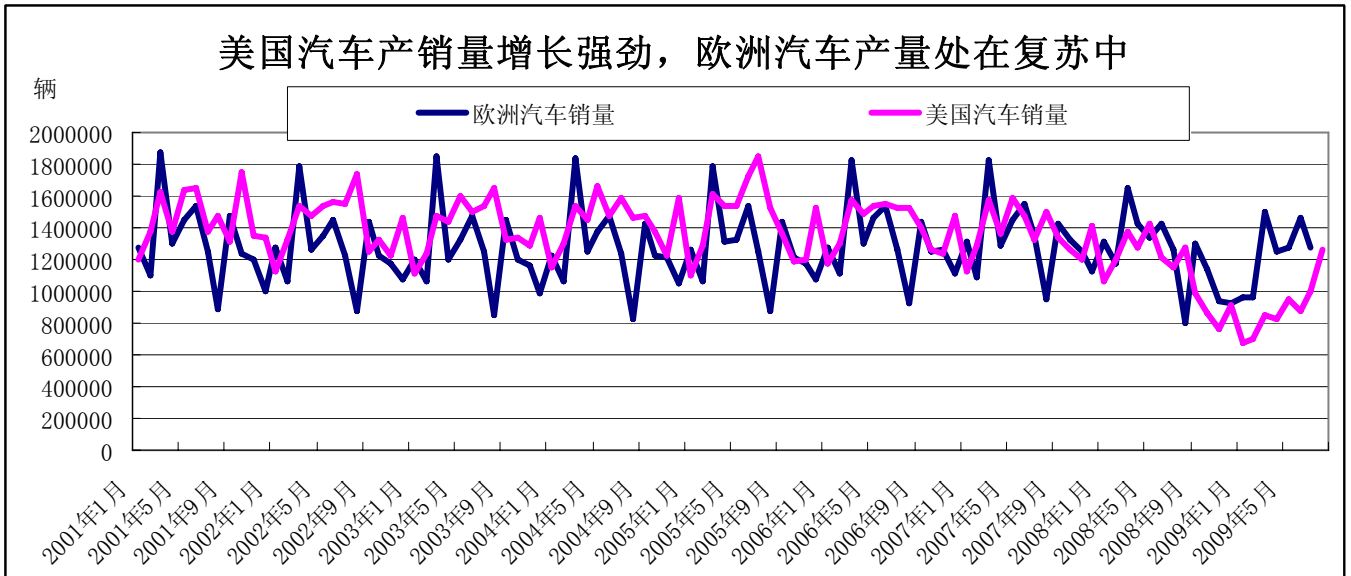
(二) 欧美去库存化企业重新备库，锌需求预期进一步改善

美国精锌进口近几个月持续回升，制造业去库存化结束后的重新补充库存推动精锌进口回升。美国商务部公布的数据显示，美国6月未加工、非合金锌出口总计为58,712千克，较5月的138,822千克减少57.7%，较去年同期的77,998千克减少24.7%。今年前6个月，出口总计为750,570千克。数据并显示，美国6月锌进口总计为37,453,060千克，较5月的41,679,247千克减少10.1%，较去年同期的34,544,674千克增加8.4%。今年1-6月，进口总计为264,800,570千克。

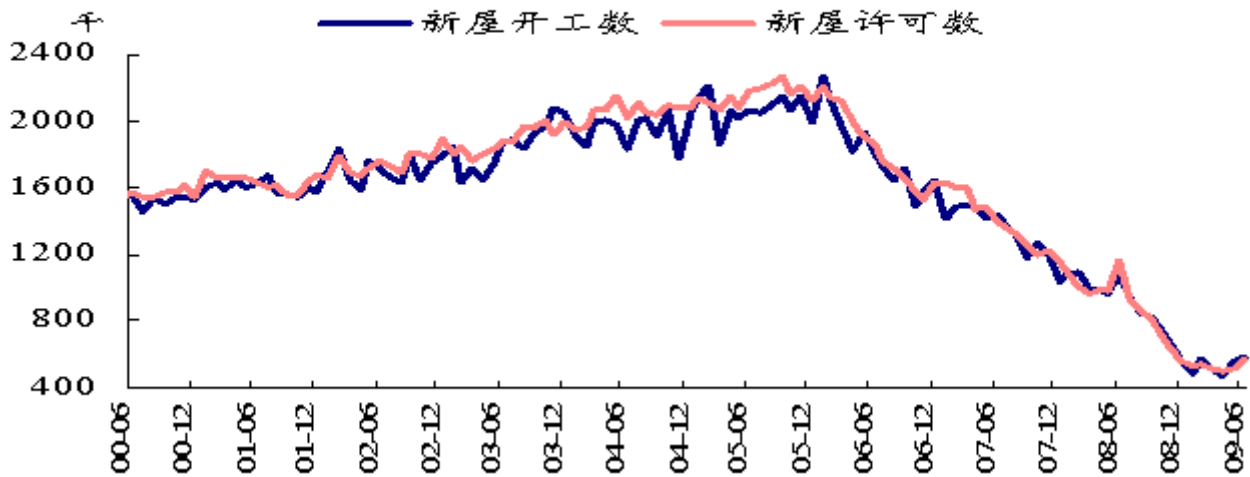
从欧洲来看，钢铁行业开始显示复苏，对镀锌板的需求开始增加，意味着去库存化的过程将完成。据报道，芬兰不锈钢企业奥特昆普预计，与一季度比较，二季度欧洲不锈钢扁平轧材的消费增长了13%，全球的消费量增长了13%。与2008年2季度比较，上述涨幅分别为-33%和-25%。一名欧洲生产商认为，消费者的库存已经耗尽，将再次入市购买。欧洲的镀锌生产线正在恢复，夏季的市场将日趋回暖。另，德国最大的镀锌生产商REINZINC也表示，其开工率接近满负荷，因下游需求稳定。

从终端需求看，虽然数据有所反复，但美国房地产已经度过最坏时期，新屋开工和营建需求环比出现增长；受益于政府刺激措施，欧美汽车业产量实现增长。汽车和建筑业需求的复苏将带动西方市场锌需求的增加。

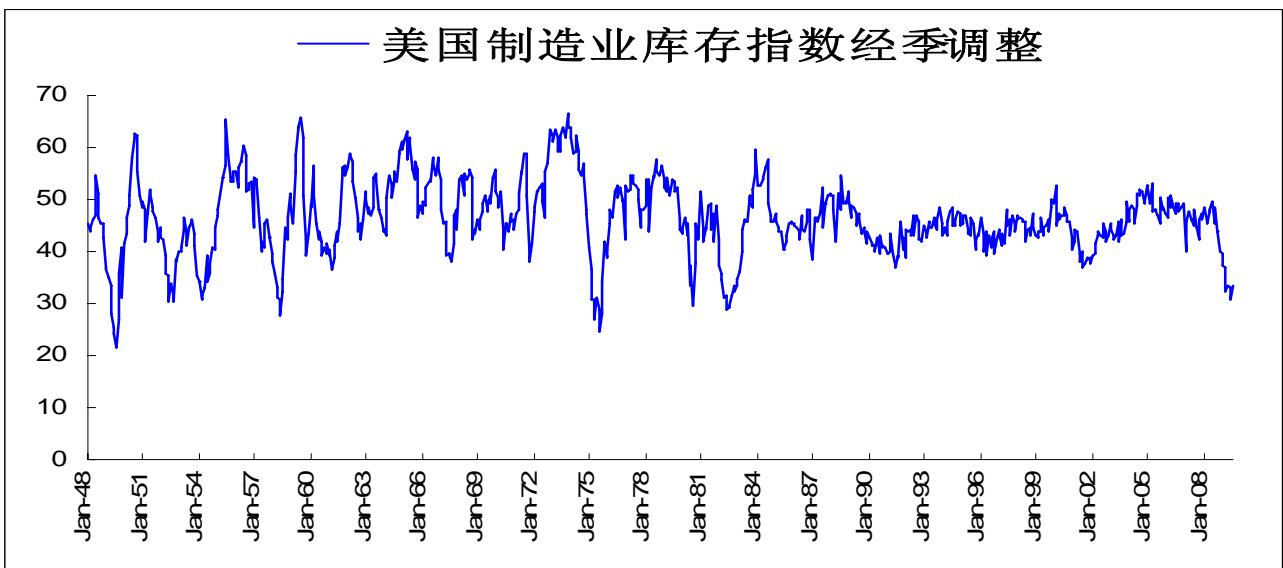
美国汽车产销量增长强劲，欧洲汽车产量处在复苏中



美国房地产触底复苏明朗



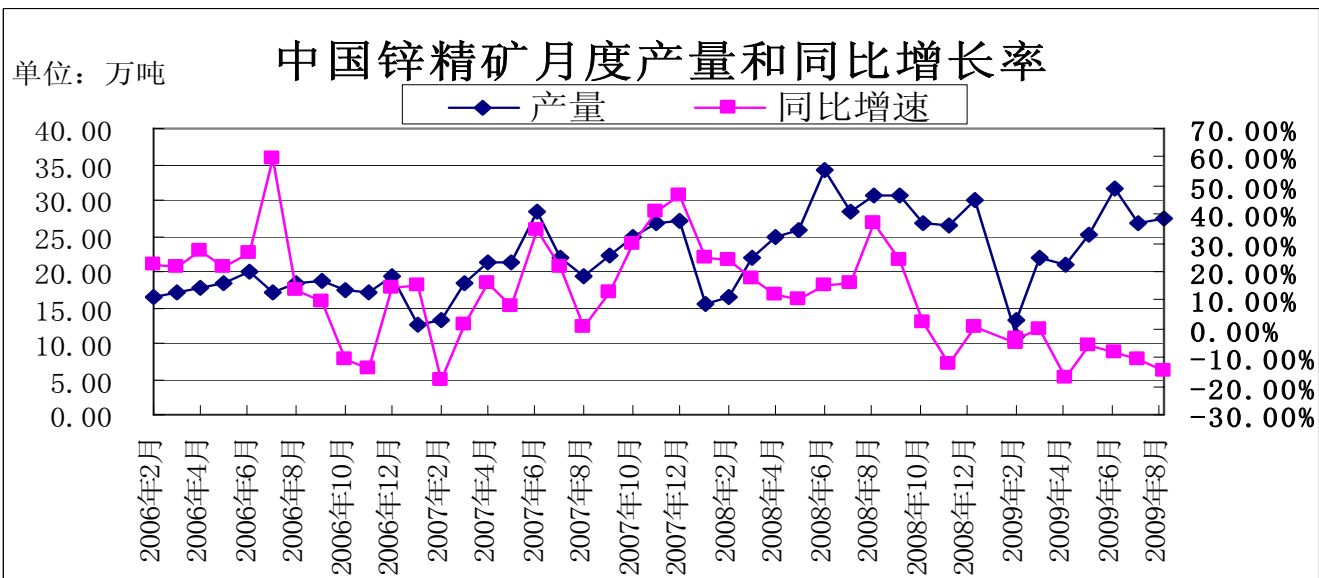
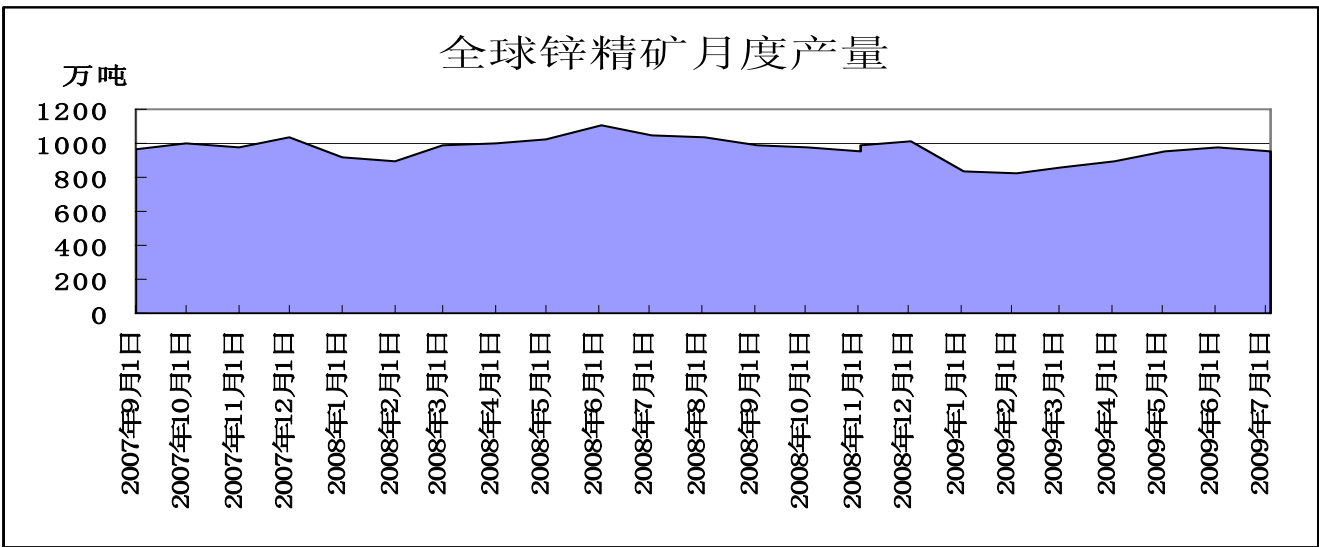
美国制造业库存指数经季调整

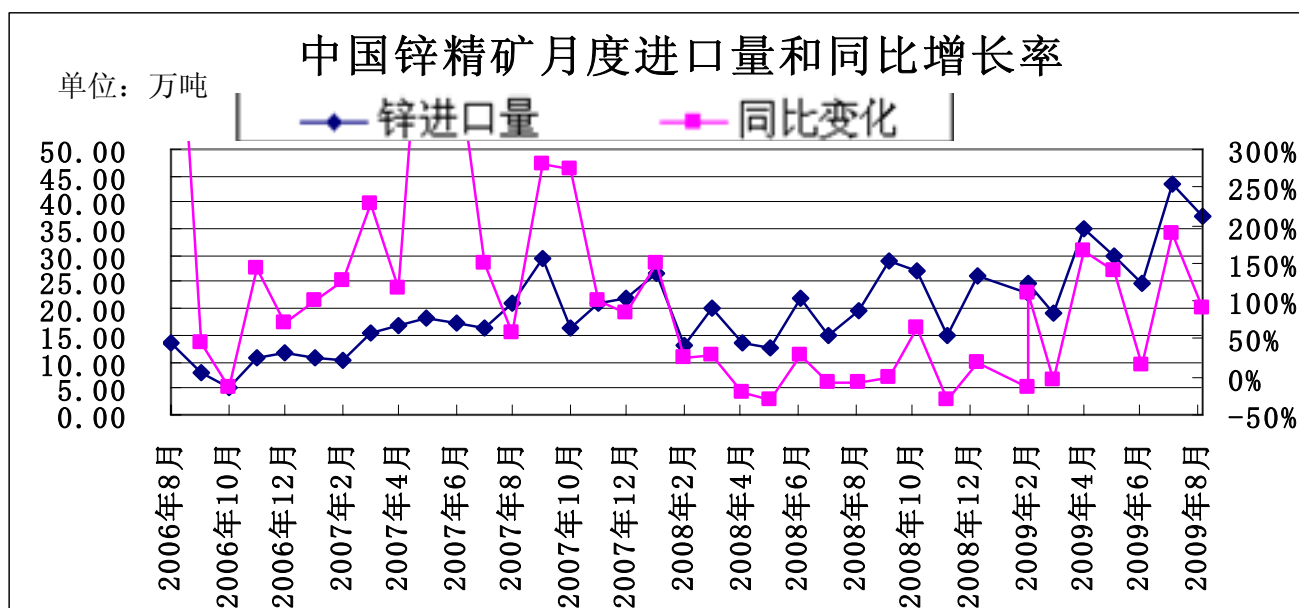


(三) 西方冶炼厂停产产能开始复产，未来锌精矿供应偏紧有望对锌价形成支持

据路透报道，比利时锌生产商 Nyrstar SA 9月初称，公司计划在第四季度重启其 Balen 锌冶炼厂，以 70% 产能运转。Balen 是全球最大的锌冶炼厂之一，拥有 270,000 吨锌年产能。Nyrstar 在去年 11 月关闭了 Balen 工厂，因价格下滑将近 60% 至四年低点。公司表示，在恢复全部产能之前，将密切监控市场状况。此外，加拿大泰克明科公司以及瑞典的 Boliden 公司也纷纷表示将在 9 月和年底复产。

今年全球锌精矿产量料较去年减少 100 万吨，在这种背景下，中国进口需求的增加以及西方冶炼厂复产对于锌精矿需求的增加料将使得未来锌精矿供应趋紧。虽然国内锌精矿开工率回升，但 1-8 月产量仍较去年减少 13.3% 至 179.46 万吨。而同期进口锌精矿持续增加，1-8 月中国锌精矿进口为 239.7 万吨，同比大幅增加近 69.54%。今年以来锌价的触底反弹使得西方冶炼厂考虑将停产产能恢复，因此对原材料锌精矿需求增加将压低锌精矿加工费。





(四) 四季度锌市场展望

全球各主要央行保持货币政策的连续性为市场提供了充裕的流动性，全球经济复苏的大趋势确立，中国经济强劲增长仍将是市场关注焦点。随着经济复苏预期增强，市场对通胀担忧将开始抬头。随着消费旺季的到来以及欧美企业重新备库，锌价有望在更多印证经济增长的利多数据支持下震荡上行。但市场也面临一定风险，即全球经济复苏力度弱于预期或全球主要央行提前收紧流动性。

总的来看，对于四季度锌价我们保持乐观，全球经济复苏的力度将决定锌价反弹空间。