



# 沪 锌 年 报

## 2014-12-29

## 刚需低库存支撑，锌价相对偏强

金属分析师

李 德 斌

lidebin@szjqh.com

- 结合基本面的分析，我们认为明年全球供需层面上，锌这块仍将处于供需偏紧的局面中，但是由于今年下半年锌价格相对偏高，会导致冶炼厂产量增加，进而会在上半年导致供需缺口有所弱化，缺口幅度会有所减少。并且作为消费大国的中国，仅仅依靠增速下滑的汽车行业支撑，难以完全改善需求方面的疲弱，在家电及地产不能持续回暖前，需求仍会相对显得不是十分理想。但是由于今年国内外均经历了去库存化的过程，在库存偏低的支撑下，以及中国经济的逐步回暖、股市持续走强的带动下，仍比较看好其下半年的走势，我们预计其将会呈现先抑后扬的局面。我们预计 LME 锌价格波动区间在 2000——2550 美元之间。沪锌价格的波动区间在 15000—19000 之间。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话: 0755 83472566 地址: 深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼 网址www.szjqh.com



## 第一部分 锌市场回顾

### 1、锌行情回顾

图 1：伦锌价格走势（月 K 线）



资料来源：金汇期货

今年全年价格走势来看，伦锌、沪锌当属明显品种，在大宗商品表现弱势的局面下，锌价异军突起，成功逆袭，完胜其他基本金属。整体来看，今年伦锌价格运行于 1950-2420 美元之间，沪锌价格运行在 14600-17500 元之间，价格重心全年处于震荡上行的过程中，并且突破 2013 年高点，整体走势可圈可点。

支撑锌价走势偏强的主要因素在于当前供应紧缺的局面及对后期产量下降的预期。由于 2013 年锌价的持续低迷，而带来全球产能持续低利用率运行，进而导致整体供需局面偏紧，带动一季度锌锭升水行情，进而推动锌价展开涨势。并且锌矿自 2013 年第四季度开始减产，预计明年的关闭 160 万吨，已经确定的五矿一个在海外的 50 万吨矿和印度一个 15 万吨的关闭，未来几年矿山关闭的速度大于新矿投产速度，受此影响，市场预期未来供应仍将下降，对此也提振锌价走势。但是在全球宏观环境中，只有美国经济保持良好，欧洲仍处于通缩挣扎中，国内则面临结构调整的困扰，对此未能更多的给予价格更良好的环境，这也就在大环境上抑制锌价上涨空间。不过不论怎么讲，锌价的走势在 2014 年仍是超出市场预期！

图 2：沪锌价格走势（月 K 线）



资料来源：金汇期货

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话：0755 83472566 地址：深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼 网址www.sz.jhqh.com



## 第二部分 锌基本面展望

### 1、锌全球供需情况：供需依旧紧缺，幅度或有所减小

最近一期国际铅锌研究小组(ILZSG)公布的数据显示，截止到目前，2014年1-9月，全球锌市方面，锌矿产量为990.9万吨，精炼锌产量为995.5万吨，而精炼锌消费量为1026.4万吨，前三季度供需缺口维持在30.9万吨。

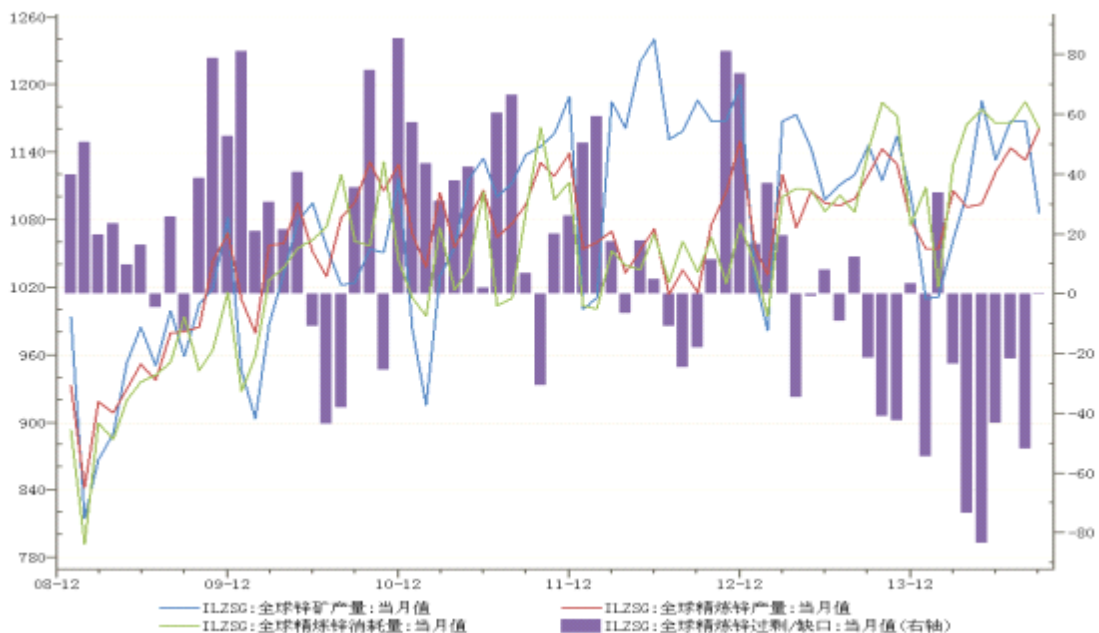
图3：全球锌供需情况

单位：千吨	2014年8月	2014年9月	2013年1-9月	2014年1-9月
锌矿产量(锌含量)	1168	1086.1	9729	9909
精炼锌产量	1133.2	1160.9	9550	9955
精炼锌消费	1185.3	1161.4	9555	10264
过剩	-52.1	-0.5	-5	-309

数据来源：国际铅锌小组

在各项数据中，锌矿产量同比去年的972.9万吨增长1.85%，精炼锌产量较955万吨增长4.24%，然而消费量却较比全年同期增长7.42%，供应缺口更是由前期的平衡扩大至紧缺30.9万吨。

图4：全球锌供需平行表



数据来源：wind

从上面图表中，可以看出，进入2013年5月份之后，全球锌供需情况就发生了改变，由之前的供应过剩，逐渐转变成供需平衡，随后慢慢发展成供应小幅紧张的局面。对此，2014年的供需格局还是变化比较大的，如前面所述，正是由于2013年锌价的持续低迷而带来的产量持续低产能利用率运转状态，从而引发了年初的欧洲锌锭的高升水行情，进而带来了全球的一波锌价的上涨。而随着2014年下半年锌价的相对高位运行，也带来了部分矿产能也冶炼产能的恢复，这些会带来供应的增加。从而引起一部分压力。但由于2014年消化了比较多的隐性库存，这会使产量增长带来的负面作用力度相对有限。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



整体来看，明年精炼锌供需情况上，仍将维持紧缺的局面，只是这种力度或因价格高位运行，带来产量增加的效应所弱化，但是供需紧缺的格局不会改变，从而使价格的下跌空间会进一步被压缩，也就是说单从支撑位上看，将会比 2014 年有所提高。

图 5：全球锌市供需分项统计数据

国际铅锌小组 (ILZSG) 统计数据 单位：千吨					
锌精矿产量	2010年	2011年	2012年	2013	2014
一月	945.80	983.30	1,001.10	1,028.40	1,010.20
二月	903.50	915.50	1,010.90	982.10	1,011.30
三月	987.40	1,029.70	1,185.20	1,167.70	1,062.70
四月	1,033.90	1,056.20	1,161.90	1,173.60	1,104.70
五月	1,078.20	1,116.10	1,220.50	1,143.50	1,185.90
六月	1,095.50	1,135.10	1,240.70	1,098.70	1,133.30
七月	1,056.60	1,100.40	1,151.70	1,111.30	1,177.10
八月	1,022.30	1,112.80	1,159.30	1,120.70	1,170.80
九月	1,024.20	1,137.80	1,186.40	1,146.20	
十月	1,054.00	1,145.40	1,167.50	1,115.20	
十一月	1,051.50	1,156.60	1,168.60	1,154.90	
十二月	1,116.50	1,189.40	1,200.70	1,102.10	

国际铅锌小组 (ILZSG) 统计数据 单位：千吨					
精炼锌产量	2010年	2011年	2012年	2013	2014
一月	1,009.20	1,068.00	1,054.60	1,055.30	1,054.70
二月	979.90	1,038.60	1,060.30	1,031.60	1,054.60
三月	1,057.60	1,104.20	1,070.20	1,120.20	1,105.80
四月	1,059.40	1,055.60	1,033.10	1,073.60	1,091.70
五月	1,095.60	1,079.20	1,053.60	1,105.90	1,094.80
六月	1,051.80	1,107.00	1,072.40	1,095.30	1,122.70
七月	1,030.00	1,064.60	1,013.70	1,092.90	1,148.60
八月	1,082.60	1,077.40	1,035.90	1,099.10	1,138.70
九月	1,096.30	1,093.90	1,015.30	1,120.50	
十月	1,132.20	1,131.20	1,076.00	1,143.20	
十一月	1,105.80	1,118.60	1,105.10	1,129.50	
十二月	1,129.70	1,139.80	1,150.40	1,079.20	

国际铅锌小组 (ILZSG) 统计数据 单位：千吨					
精炼锌需求	2010年	2011年	2012年	2013	2014
一月	928.20	1,010.70	1,004.30	1,038.80	1,109.30
二月	959.20	995.10	1,001.20	994.80	1,020.90
三月	1,027.20	1,073.50	1,052.90	1,100.80	1,129.40
四月	1,037.90	1,017.90	1,039.70	1,108.50	1,165.30
五月	1,054.90	1,037.00	1,036.00	1,107.00	1,178.40
六月	1,062.70	1,105.00	1,067.80	1,087.50	1,166.20
七月	1,073.70	1,004.30	1,024.60	1,102.10	1,169.70
八月	1,120.80	1,011.10	1,060.80	1,086.80	1,180.10
九月	1,060.80	1,087.20	1,033.50	1,142.20	
十月	1,057.60	1,162.10	1,064.60	1,184.40	
十一月	1,131.50	1,098.70	1,024.10	1,172.00	
十二月	1,044.40	1,113.90	1,076.80	1,075.90	

数据来源：wind

## 2、国内锌产量方面：锌精矿供应充裕，产量仍会增加

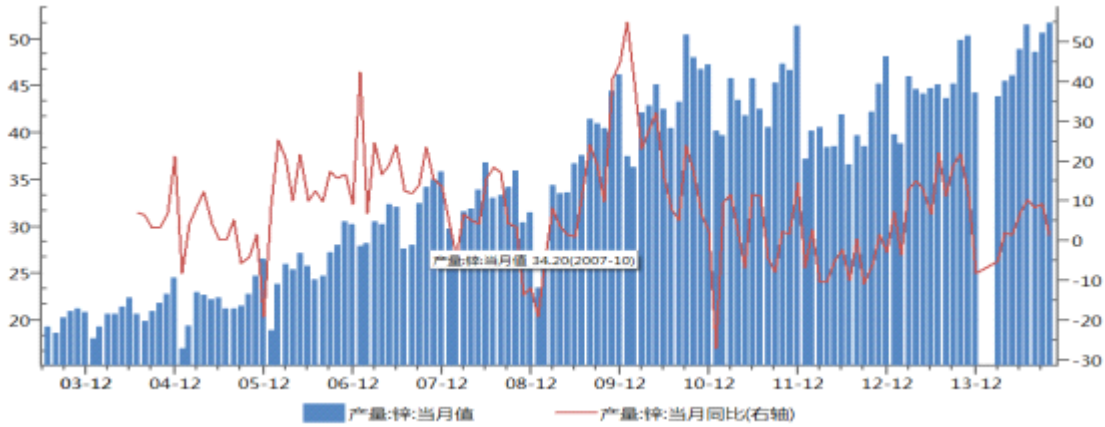
国家统计局最新数据显示，今年 10 月中国精炼锌产量为 517658 吨，环比增长 2.14%，同比增长 3.82%；1~10 月中国国内精炼锌累计产量约为 471 万吨，累计同比增长 4.35%。10 月份生产的锌精矿中锌金属量为 480949 吨，环比减少 6.28%；1~10 月锌矿产品中锌金属含量约为 460.31 万吨，累计同比小幅下滑 0.78%。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



图6：国内精炼锌产量数据



数据来源：wind

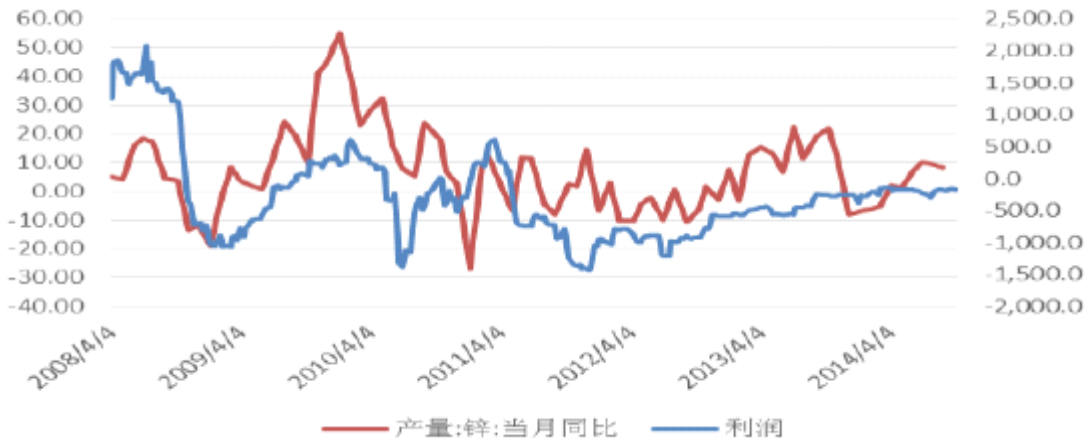
从图表中可以看出，随着锌价重心的不断上移，国内精炼锌的产能也在不断上涨，虽然在受到装置检修等因素的影响，9、10月同比增速有所回落，但是整体产量上仍在不断增加。另外，受到价格上涨的溢价效应影响，目前国内加工费仍维持在较高水平，这也会后市供应继续增加埋下伏笔，预计整体来看产量仍会不断走高。

图7：国内精炼锌累计产量数据



数据来源：wind

图8：国内精炼锌开工率



数据来源：wind

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



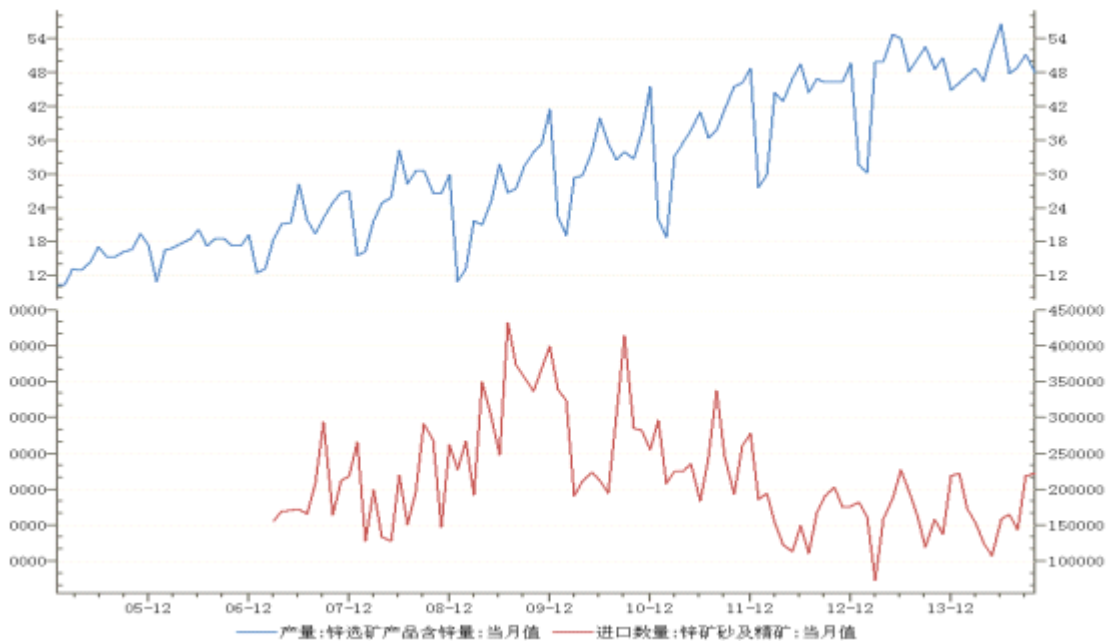
图 9：未来投产\扩产项目

企业	新投产/扩建产能	日程表
呼伦贝尔驰宏	14 万吨	2014 年 Q4 试产，明年达产
西部矿业	10 万吨	已建成，2014 年底试产阶段产量少，明年达产
陕西商洛	2 万吨	2014Q3 完成，日产量提高今年产能扩 2 万吨
兴安铜锌冶炼	2.5 万吨	计划 2014Q4 投产，明年有望达产
湖南三立	10 万吨	已建成，2015 年有望投产
湖南轩华	6 万吨	计划 2015 年 Q2 投产
新疆莎车恒昌	10 万吨	2015 有望投产
会锌铅锌	10 万吨	2016 年有望投产

数据来源：SMM

另外，国内目前锌精矿供应相对充裕，也为未来产量增加提供较为充足的原材料。国家统计局公布的国内锌精矿含锌量的数据显示，截止到 2014 年 10 月国内锌精矿含锌量产量为 48.09 万吨，1-10 月锌精矿产量为 460.31 万吨。虽然累计产量比去年同期稍有减少，但是进口锌精矿的增加，完全弥补掉这一缺口。今年以来，国内进口锌精矿的量上不断走高，又年初的 13 万吨，快速增加至目前的 22 万吨，也些进口矿的增加，使得国内在原材料的供应上保持充足，这也是今年导致大部分时间锌价维持外强内弱的原因。

图 10：国内锌精矿产量及进口情况



数据来源：wind

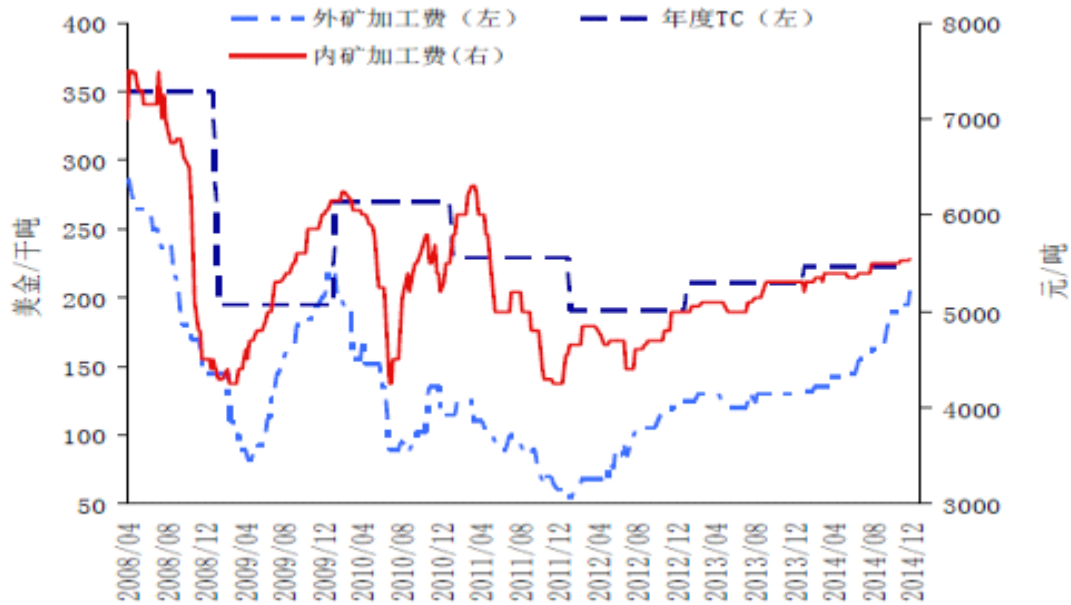
整体来看，由于国内锌精矿供应相对充足，加之目前锌价维持在高位，这种溢价效应将会导致后期产量会有所增加，这点上，也正好印证了我们上面的观点，那就是在价格相对高位后，随着产量的增加，供需矛盾将会有所弱化，但是目前这种程度的增长尚不能完全逆转供需缺口，只能在一定程度上起到抑制作用，对此，国内产量方面对价格的影响依旧呈现不利的影响，但是力度仍需不断的跟踪及观察。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



图 11：国内加工费情况



数据来源：wind

**3、国内进出口方面：进口减少出口增加，显示国内需求不佳**

最新海关数据显示，2014年10月中国进口锌精矿22.25万吨，为年内次高，较9月环比增长1.65%，同比增长40.08%，2014年1-10月中国进口锌精矿累计169.07万吨，累计同比增长3.55%。而精炼锌方面，10月国内精炼锌进口量为25023吨，出口量为25768吨，仍然显示出进出口在持续下滑，出口反而继续增加。

图 12：国内精炼锌进口情况

精炼锌进口量	2011年	2012年	2013年	2014年
一月	32,671.34	47,933.00	50,093.00	90,548.00
二月	16,843.00	39,247.00	20,168.00	38,768.00
三月	37,667.00	45,270.00	73,472.00	68,184.00
四月	29,673.00	29,106.00	44,787.00	64,763.00
五月	25,101.00	21,811.00	55,413.00	48,711.00
六月	25,317.00	33,235.00	30,632.00	68,476.00
七月	16,237.00	36,282.00	27,615.00	41,681.00
八月	26,685.00	50,671.00	52,132.00	58,641.00
九月	30,992.00	73,153.00	60,434.00	28,773.00
十月	26,854.00	32,849.00	74,391.00	25,023.00
十一月	25,649.00	38,598.00	73,744.00	
十二月	54,118.00	66,932.00	61,166.00	

数据来源：wind

今年年初，国内精炼锌进口量达到创纪录的9万多吨，但是随后开始慢慢回落，特别是国内开始对贸易融资事件进行打压后，进口量越来越少，目前已经回落至2.5万吨左右。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



图 13: 国内精炼锌出口情况

精炼锌出口量	2011年	2012年	2013年	2014年
一月	2,320.93	511.00	828.00	424.00
二月	995.00	290.00	2.00	2.00
三月	5,367.00	2,088.00	327.00	68,184.00
四月	18,413.00	1,904.00	10.00	223.00
五月	2,723.00	556.00	613.00	363.00
六月	5,306.00	444.00	302.00	3,598.00
七月	1,755.00	2.00	344.00	10,052.00
八月	3,305.00	50,671.00	712.00	21,227.00
九月	3,115.00	25.00	52.00	25,363.00
十月	2,116.00	0.00	1.00	25,768.00
十一月	667.00	185.00	216.00	
十二月	299.00	460.00	19.00	

数据来源: wind

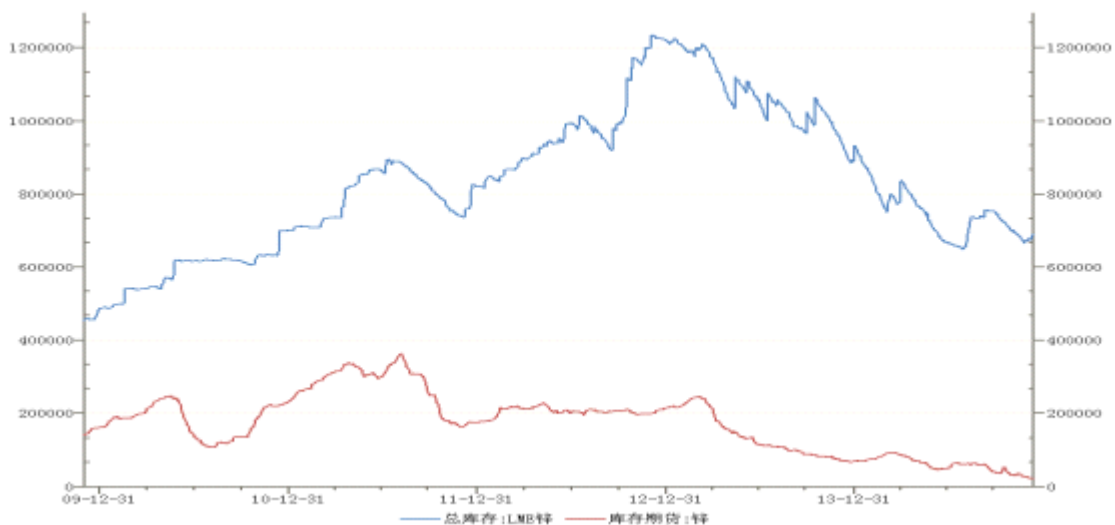
出口方面,今年下半年变化也比较大,国内向来作为锌的消费大国,往往很少会有出口,但是下半年的出口持续增加,基本已经达到进口量的幅度,这也稍显异常。造成这种现象的原因在于内外比值的回归,使得进口锌出现亏损,加之贸易融资方式被限制,对此导致进口不断下滑。然而,出口的增加,则进一步体现出国内消费持续低迷,供应充足,所以在外强内弱的局势下,出口渐渐外流。

进出口方面量相对国内产量来看,数额比重较小,对整体局面影响不大,对此在此不做过多的阐述,但是从其内在变化上,可以反映出目前国内确实出在供应相对充裕,需求表现不佳的局面中。

#### 4、库存情况: 库存相对低位, 减弱产量负面影响

库存方面,2014年上半年,受到全球供需情况转变为紧缺的局势下,库存延续之前的回落势头,LME及国内库存持续回落。虽然8、9月份在供需缺口小幅缓和以及国内贸易融资事件的影响,库存一度出现反弹,但随后还是继续回落,未能发生逆转。

图 14: LME 及国内锌库存情况



数据来源: wind

截止到12月中旬,LME库存水平已经回落至70万吨以下的水平,具体数值为69万吨,较年初的近90万吨,有明显回落,目前库存状况已经回到2011年年底的水平。国内方面,国内库存水平目前上海交易

以上资料仅用作实际交易之参考,本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

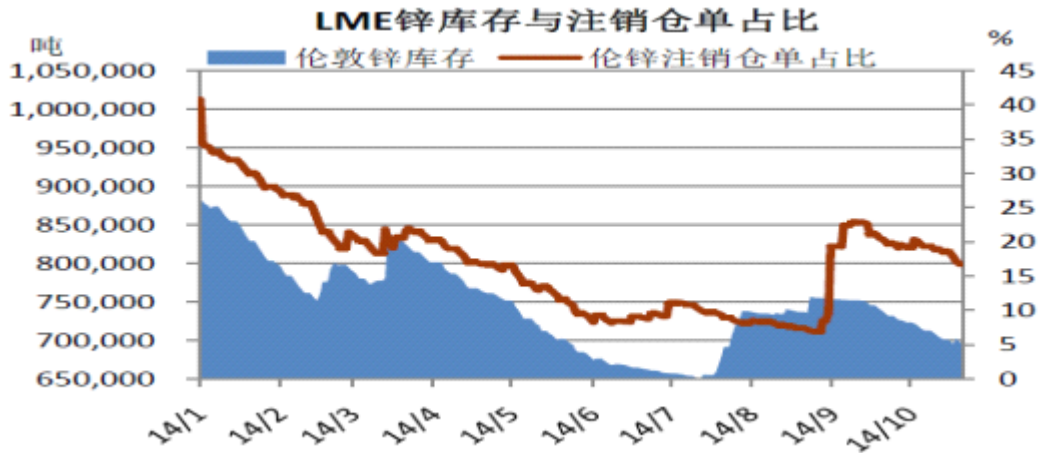
免责声明:本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体,但是来源与数据未经独立验证,严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此,金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。





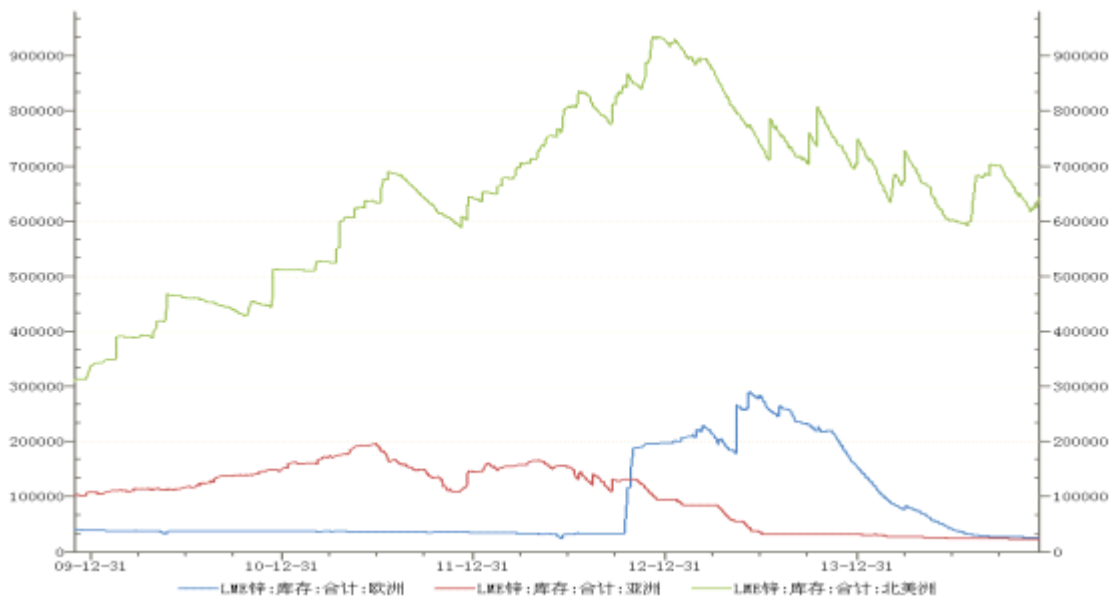
所库存显示为2.2326万吨，较年初亦出现明显回落，但是国内数量较少，且仍有大部分隐性库存难以统计，对此也只能从其趋势上看出，国内整体库存也跟随 LME 出现回落。

图 15: LME 锌库存及注销仓单占比



数据来源: wind

图 16: LME 锌库存各区情况



数据来源: wind

从全球各大洲的 LME 锌库存情况看，北美洲（主要是美国）锌库存占有全球比例达到93%，截至到12月15日北美洲 LME 锌库存64.3万吨，较年初下滑75万吨下滑近10万吨。欧洲和亚洲的库存均出现不同程度的降低。北美洲库存回落明显，主要得益于美国方面经济回暖的步伐较快，进而带动需求的回暖。相对于美国，欧洲经济仍处在通缩中挣扎，而国内目前调结构的转型期，就未能给予需求更多的支撑。

国内方面库存的回落，大部分是由于去库存化所致，但不管怎么样，国内外库存均处于相对低位，这样及时2015年产量受溢价因素导致产量增加，库存方面也会适当的缓解部门压力，不会让产量增加的负面作用那么明显，所以整体来看，库存方面对价格影响还是呈现中性偏多的，这也会将明年锌价下方支撑位有所上调的一个有利支撑因素。

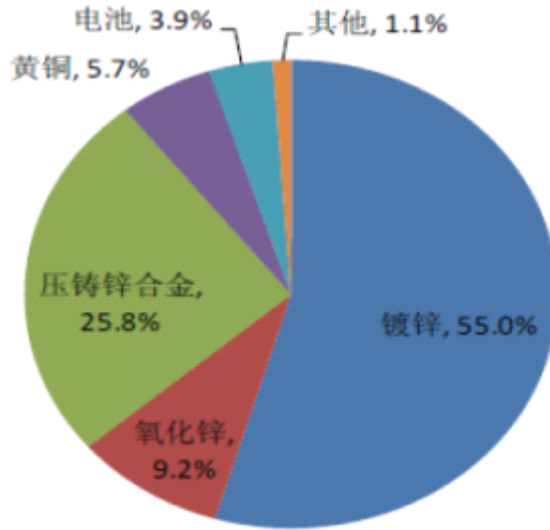
以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



### 5、需求方面：家电建筑拖累，车市一行独撑

图 17：锌行业消费结构

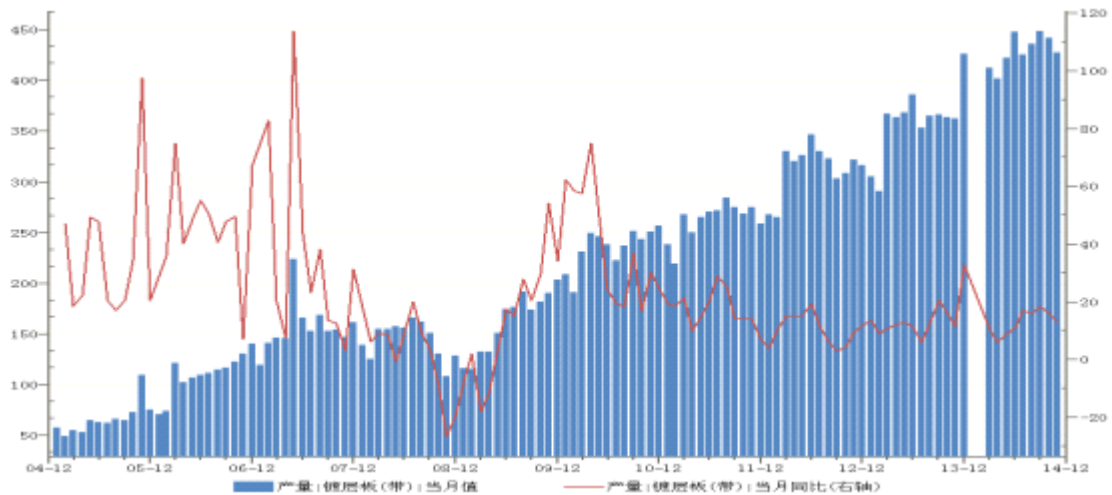


数据来源：国际铅锌小组

国内精炼锌下游需求中，镀锌占有 55%的比重，仍是需求端中的重要组成部分。根据统计，中国镀锌产能合计 1.26 亿吨，其中镀锌为 7212 万吨，彩涂为 4496 万吨。镀铝锌跟电镀锌合计为 860 万吨。截止到 11 月的统计数据，国内镀层板累计产量为 4579.46 万吨，年化产能利用率为 69%左右，而涂层板的累计产量为 750 万吨，年化产能利用率为 18%左右。

从上面的数据可以看出，国内镀锌产业的产能利用率水平目前仍不高，仍处于产能过剩的阶段，这也能在一定程度上显示出镀锌板的终端消费情况一般。

图 18：镀锌板产量及同比变化



数据来源：WIND

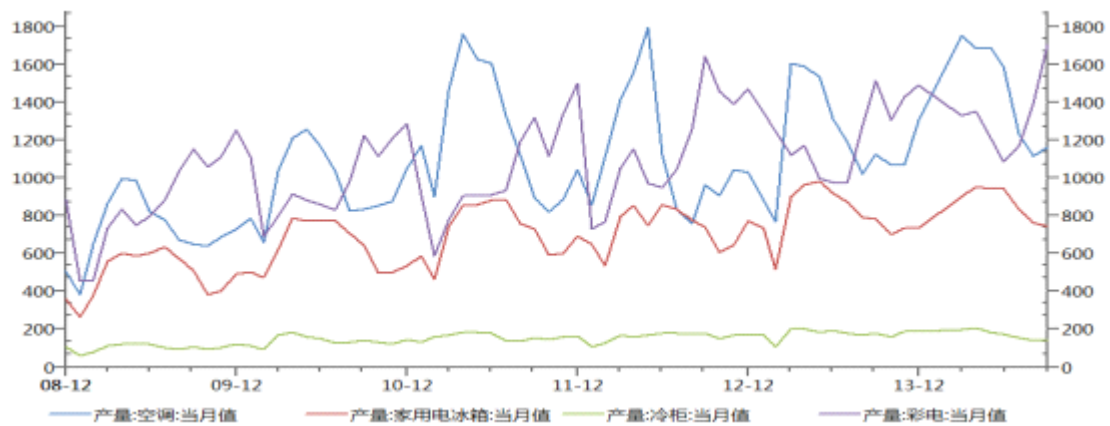
上表是历年来，国内镀锌板的产量情况以及月度同比变化情况，从表中也可以看出今年镀锌板产量进入下半年后，出现逐月回落的状态，显示出国内需求有所放缓。镀锌板主要的消费领域在家电、汽车、装饰、建筑以及电力等行业，从各个行业的指标中，我们也可以除了汽车行业仍起到一定拉动作用外，其他行业均处于行业调整中，对其需求的贡献度均有所回落。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



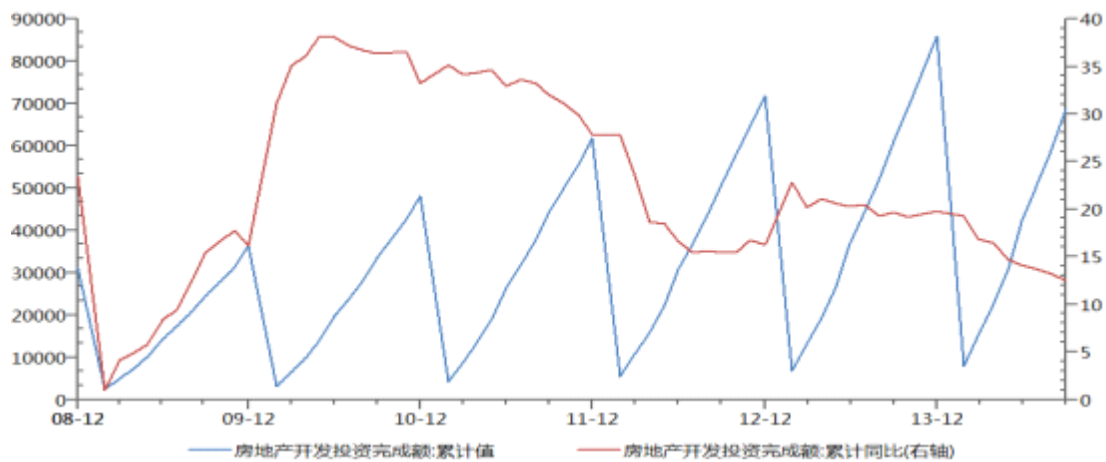
图 19: 家电行业产量变化对比



数据来源: WIND

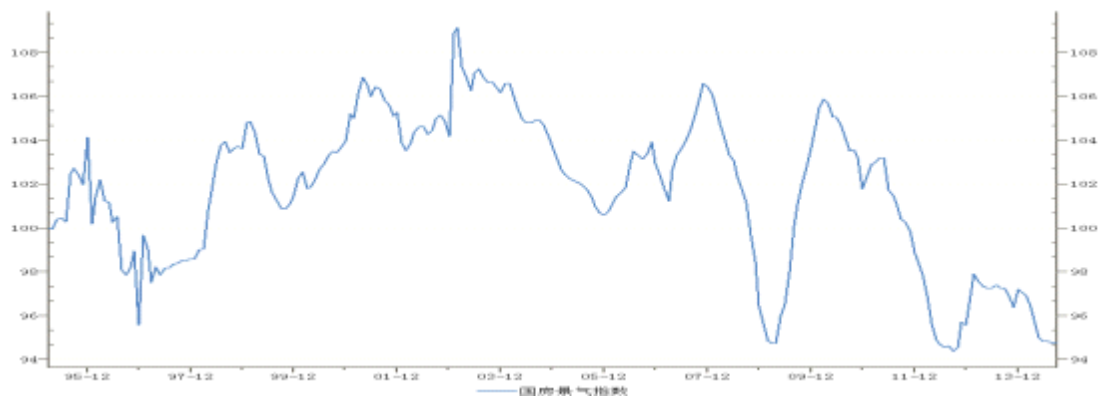
整个家电行业中,今年在乐视、小米等科技电视的带动下,电视产量的数据还是表现不错的,出现稳步上升的态势,但是冰箱、冷柜、空调等的产量均出现回落,这点来看对镀锌板的需求抑制作用很明显。

图 20: 房地产开发投资累计完成额



数据来源: WIND

图 21: 国房景气指数



数据来源: WIND

然后房地产方面行业的持续清淡,也在一定程度抑制对镀锌板的需求,上述图表中,从房地产开发投资累计完成额中,可以看到,目前月度同比数据已经持续回落,目前已经回落至 13%附近。而且国房景气指数的持续低迷,也表明房地产行业的遇冷,这种情况在国内政策未能完全改观前,仍难有所作为,明年仍会持

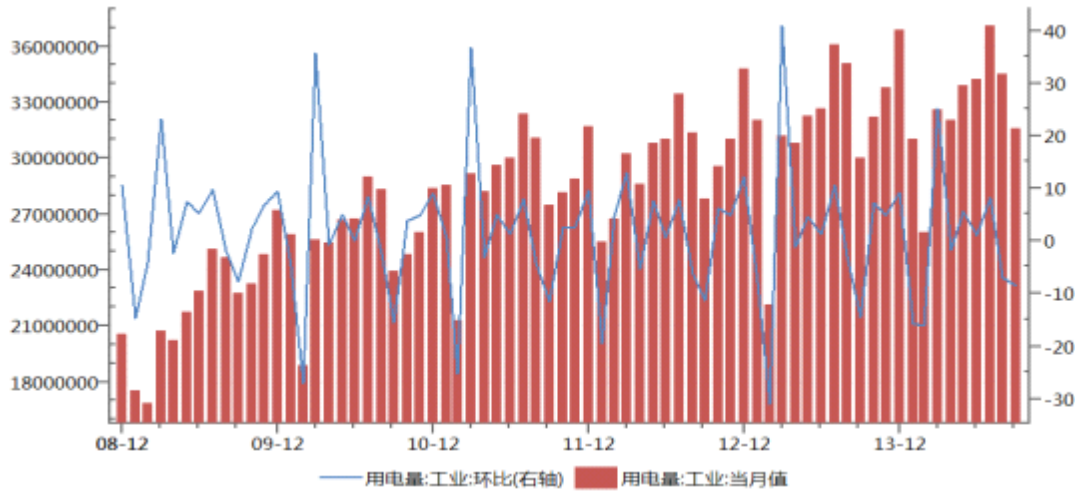
以上资料仅用作实际交易之参考,本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明:本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体,但是来源与数据未经独立验证,严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此,金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



续施压价格。

图 22：工业用电量

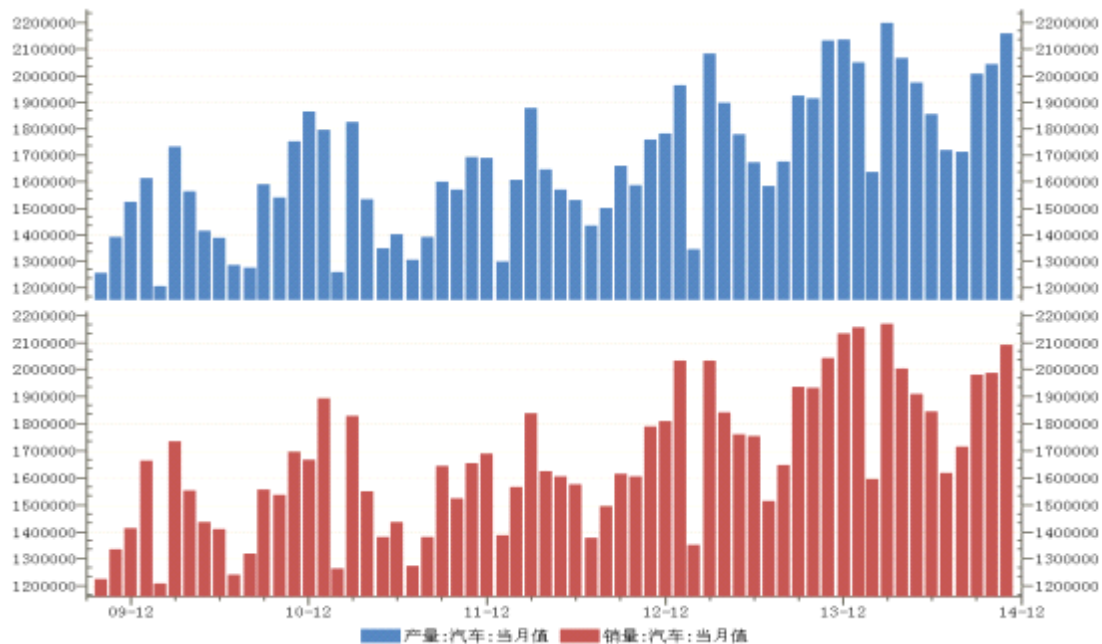


数据来源：WIND

作为整个工业发展状态反映比较直观的工业用电量数据，也显示目前国内工业面临的处境，工业用电量的持续回落，显示工业整体产能利用率偏低，这些都反应目前实体经济不景气，需求拉动作用不强。

虽然作为下游需求组成部分的家电、建筑等行业表现不佳，但是悲中有喜的是汽车行业今年的表现还算不错，虽然同比增速也在回落，但是考虑到基数较大，对此也是拉动消费的唯一一方面。

图 22：汽车产销量月度数据



数据来源：WIND

截止到 11 月当月，国内汽车产销量数据分别为 216 万吨和 209 万吨，1—11 月累计产销量数据分别为 2143 万辆和 2108 万辆，累计同比增速均回落至 8%左右。汽车产销量的增长，对镀锌板的需求起到很好的拉动作用，这在很大程度上弥补掉由于房地产及家电行业低迷带来的抑制作用。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话：0755 83472566 地址：深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼

网址www.sz.jhqh.com



图 23：国内汽车累计产销量增速



数据来源：金汇期货、WIND

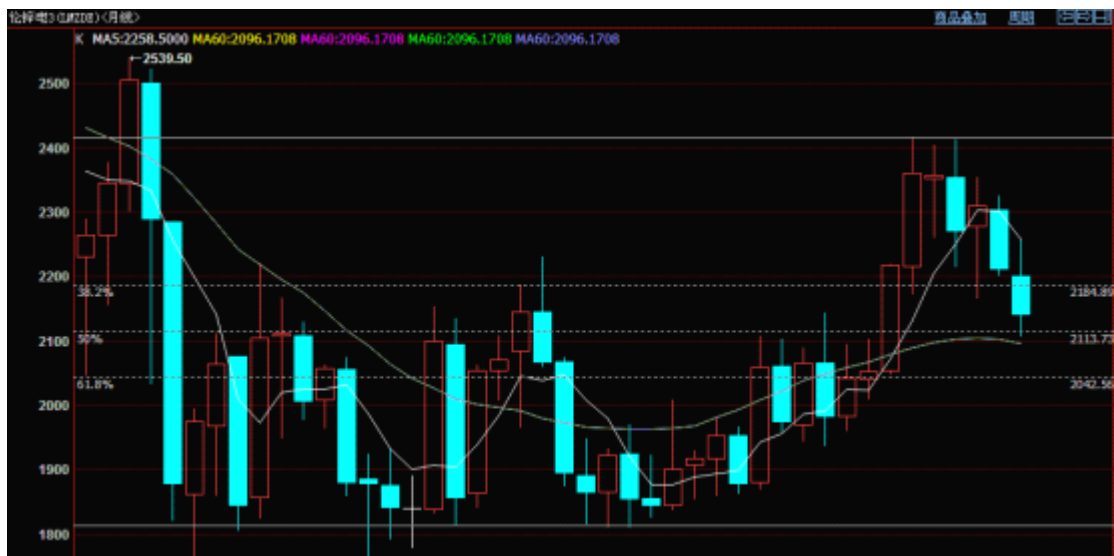
但是从每年汽车产销增速的数据中，也可以看出，受到大环境不景气的影响，其增速水平也在有所下滑，年初中汽协预计的 10%的增速，已经难以到达，这种情况明年或许仍将继续延续，但是考虑的其基数较大，仍会在一定程度上拉动需求，只是力度将会有所放缓。

整体从消费端上面来看，需求的在汽车行业跟家电、建筑、装饰行业相互叠加的效果中，需求仍会有所增长，只是这种增长的幅度不会过大，其对精炼锌的消费需求也不会显的那么有力，但是至少会支撑价格表现相对抗跌一些。单就消费方面的情况，我们认为其对价格的影响属于中性偏多的情况，但是仍需进一步关注其各项数值的变化情况。

### 第三部分 锌价 2015 年展望

#### 1、后市展望

图 24：伦锌月度走势图



数据来源：金汇期货

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



从 LME 锌价格月度走势图中看，价格自去年低点的 1810 美元附近开始上涨，重心不断上升，一直到今年三季度，价格最高上报至 2420 美元一带，单纯从 K 线图中看，价格已经经过一轮涨势，目前处于回调阶段。利用黄金分割线进行测算，目前价格回调至 0.5 附近，若此处破位，价格将会继续像 0.618 处即 2040 附近寻求支撑，0.618 处的支撑力度将会十分明显，对此预计价格下档支撑将会出现在 2000 美元附近。

从大周期来看，LME 锌价一直处于宽幅震荡中，尚未摆脱 10 年的震荡区间，区间上沿在 2650 附近，目前虽然供需处于紧缺中，但是全球宏观环境还未发生质的改变，对此明年想要突破这一区间还是很有难度。对于明年的高点，我们做了适当的下移，将前期高点 2550 美元附近作为明年震荡区间上沿。整体看，我们预计 LME 锌价格波动区间在 2000—2550 美元之间。

图 25：沪锌连三月度走势图



数据来源：金汇期货

从沪锌连三月度走势图中，可以看出价格经过六月份快速拉升之后，也摆脱之前的震荡区间（14000-15500），最高上冲至 17500，随后价格展开调整。考虑前期震荡区间上沿在 15500 一线，且考虑到沪锌的波动率后，我们认为明年价格在 15000 附近将会在技术层面给予锌价较强的支撑，对此认为明年低点也在 15000 附近。高点方面，跟 LME 一样，前期高点将会形成较强的压力，根据图表来看，在 19000 附近。对此，我们认为沪锌价格的波动区间在 15000—19000 之间。

结合基本面的分析，我们认为明年全球供需层面上，锌这块仍将处于供需偏紧的局面中，但是由于今年下半年锌价格相对偏高，会导致冶炼厂产量增加，进而会在上半年导致供需缺口有所弱化，缺口幅度会有所减少。并且作为消费大国的中国，仅仅依靠增速下滑的汽车行业支撑，难以完全改善需求方面的疲弱，在家电及地产不能持续回暖前，需求仍会相对显得不是十分理想。但是由于今年国内外均经历了去库存化的过程，在库存偏低的支撑下，以及中国经济的逐步回暖、股市持续走强的带动下，仍比较看好其下半年的走势，我们预计其将会呈现先抑后扬的格局。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话：0755 83472566 地址：深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼 网址www.sz.jhqh.com