

## 金属策略报告

2016年5月17日

吕洁、陈家伦

金属研究团队

执业编号:

F0269991

F0287434

电话:

0571-28132528

邮箱:

chenjialun@cindasc.com

## 信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO.,LTD

杭州市文晖路108号浙江出版  
物资大厦1125室、1127室、  
12楼和16楼

全国统一服务电话:

4006-728-728

信达期货网址:

www.cindaqh.com

## 做多锌09策略

### 一. 核心思想:

国内外锌矿供应减少, 导致锌矿供应下降; 国内房地产好于预期, 带动锌消费

### 二. 主要应对:

1. 最坏的情况: 加息预期回升, 美元大幅度上涨。
2. 最好的情况: 6月兑现风险资产的回调, 锌矿价格错杀至10500元/吨以下; 锌矿价格上涨至11500元/吨, 锌矿产量和进口量没有明显回升。
3. 止损: 13600元/吨以下。
4. 止盈: 锌矿价格上涨至11500元/吨以上; 全球锌矿供应增速回到2%, 中国锌矿供应回到4%。
5. 主要的情景应对:
  - 1) 建仓: 目前15100元/吨建仓2手。(总共做10手)
  - 2) 加仓: 现货升水200元以上, 锌期货库存下降速度快于2014年水平; 时间靠近7月末, 国内锌矿价格和国际锌矿加工费仍与现在一样有利; 原油下跌忧虑化解; 冶炼爆炸等其他特殊情况。
  - 3) 策略停止: 13600元/吨以下; 中国央行停止7天逆回购, 或者国债利率大幅飙升。



### 三. 主要依据

#### 1. 国外锌矿减产预期得以证实

2015年下半年至2016年共有175万吨境外锌矿产能关停，而增产方面境外约增产85万吨，因此最近两年锌矿产能约缩减90万吨，而近几年锌矿产量约在1350万吨，因此境外锌矿关停将造成全球锌矿供应减少6.2%。从减产的地域来看，主要减产地区集中在澳大利亚，Century矿和嘉能可所属的部分矿关停将导致澳大利亚减少约70万吨以上。

年份	预计减产	调整后减产	月份	矿山	公司	国家	产能(万吨)	新闻
2015	149	149	2015年7月	Century	MMG/五矿	澳大利亚	46	关闭
				Perseverance	G-X	加拿大	10	关闭
			2015年7月	Duck pond	Teck Resources	加拿大	2.5	关闭
				Lady loretta	G-X	澳大利亚	24.5	减产
				George Fisher	G-X	澳大利亚		减产
				McArthur River	G-X	加拿大	13.5	减产
				Iscaycruz	G-X	秘鲁	8	减产
				Kazzinc	G-X	哈萨克斯坦	4	减产
				Antamina	BHP/G-X/Teck	秘鲁	8.5	减产
				Pomorzany	Boleslaw	波兰	7.5	关闭
2016	50.4	25.9	2015年11月	Lisheen	Vendanta	爱尔兰	17.5	关闭
				Rampura-Agucha	Vendanta	印度	7	减产
				Skorpion	Vendanta	纳米比亚	15.4	关闭
				Bairendaba Yindu		内蒙古		关闭
	Mae Sod		泰国	4	关闭			
	Olkusz		玻利维亚	6.5	关闭			

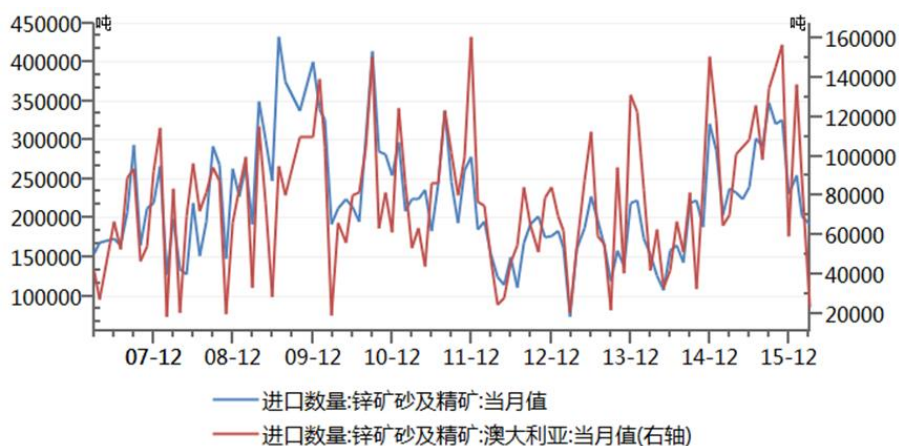
年份	预计新增	调整后新增	月份	矿山	公司	国家	产能(万吨)	状态	新闻
2015	56.8			Yukon	驰宏矿业	加拿大	10	新建	
				Tulsequah Chief	Chieftain Metals	加拿大	5	新建	
				Corani	Bear Creek Mining	秘鲁	2	新建	
				Angangueo	Grupo Mexico	墨西哥	0.4	新建	
				Plata		墨西哥	2	新建	
				Rey		墨西哥	3	新建	
				Valardena	Penoles	墨西哥	5	扩建	
				Penasquito	Goldcorp	墨西哥	2	扩建	
				Lik 矿	Zazu	美国	10	扩建	2016年实际投产
				Garpenberg	Boliden	瑞典	4	扩建	
				Altyn Topkan	Zarnisor	塔吉克斯坦	2	扩建	
				Pend Oreille	Teck	美国	4.4	重启	
				Zavar 等	Vendanta	印度	7	扩建	
				Kyzyl-Tashtyyskoye	Zijin Mining Group	俄罗斯	9	新建	已投产3万吨, 2016年至9万吨
				Dugald River	五矿资源	澳大利亚	20	新建	推迟至2018年
			2016	46.9	26.9		Olympias		希腊
	Castellanos	Teck/Cubanpartners				古巴	4.5	重启	
	Rampura Agucha	印度斯坦锌业				印度	5.5	扩建	
	Caribou	Trevall				加拿大	4.4	重启	
	Bisha	Nevsun Resources				厄立特里亚	0.5	新建	
	Mehdiabad	Mehdiabad Zinc Co				爱尔兰	10	新建	

资料来源：新闻整理

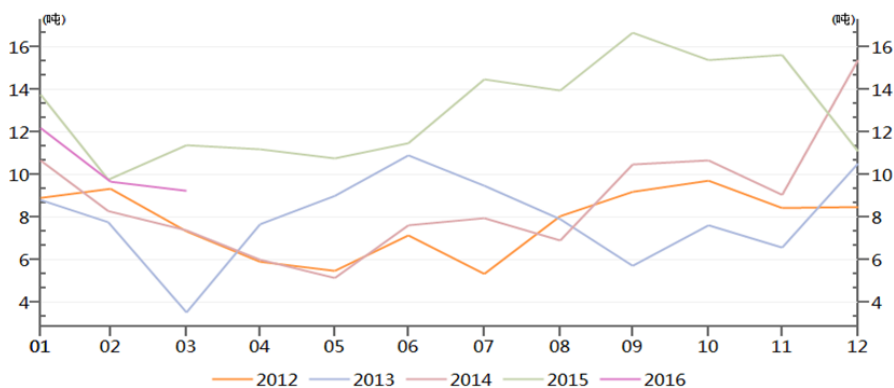
根据国际铅锌研究小组发布的数据显示，2015年8月澳大利亚锌矿供应逐步减少，每月产量同比下降在15%以上。而来自海关总署的数据显示，进口锌矿亦出现同步下滑，3月进口锌矿19.3万吨，同比下降18%，其中从澳大利亚进口2.3万吨，同比下降67%。



### ILZSG:产量:锌精矿:澳大利亚:当月值



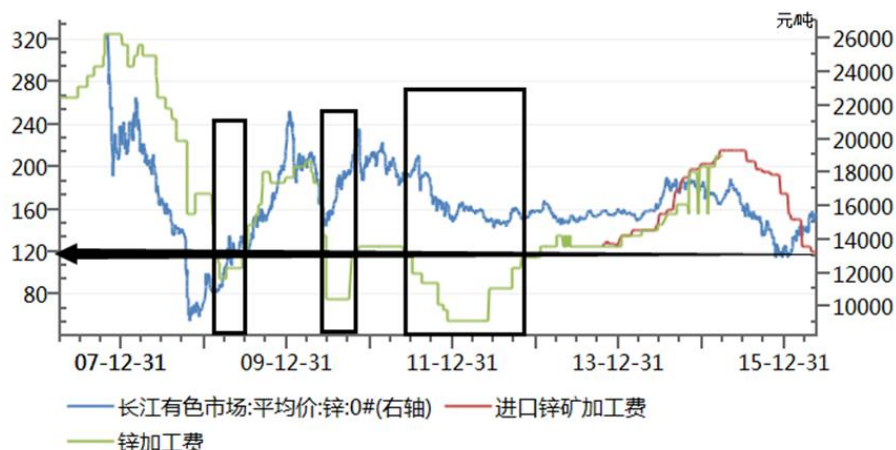
### 进口锌矿含锌量



资料来源: wind

加工费方面,进口加工费持续走低之后,带动国内加工费同步下调。年初至今进口加工费从 175 美金/吨下降至目前的 120 美金/吨,而国产加工费,南方加工费、北方加工费都有所下降,

从年初的 5400 元/吨，下降至目前的 4900 元/吨。从历史看，进口锌矿加工费低于 120 美金/吨以下，有 3 次，其中 11 年中下旬并没有引起锌价的大幅上涨，主要是因为当时国内锌矿产量维持高速增长，国内的锌矿替代了进口的缺失。



## 2. 地产数据走强，带动锌消费走强

从行业角度拆分来看，根据有色工业协会的统计，建筑业占锌消费的 55%，汽车占锌消费的 21%，家电占锌消费的 13%，包装 5%，其他占 6%。从合成的消费指数来看，截止 4 月，锌累计消费同比增速为 4.34%，去年全年的消费增速为 1.3%。从产品的角度拆分来看，镀锌消费，占到锌消费的 55%，其次压轴锌合金占锌下游消费的 25.80%，氧化锌和黄铜分别占到锌下游消费的 9.20% 和 5.70%，剩余的锌用于锌原电池。目前 SMM 公布的数据显示，镀锌开工率高于往年同期。

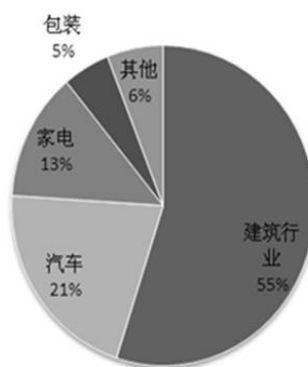
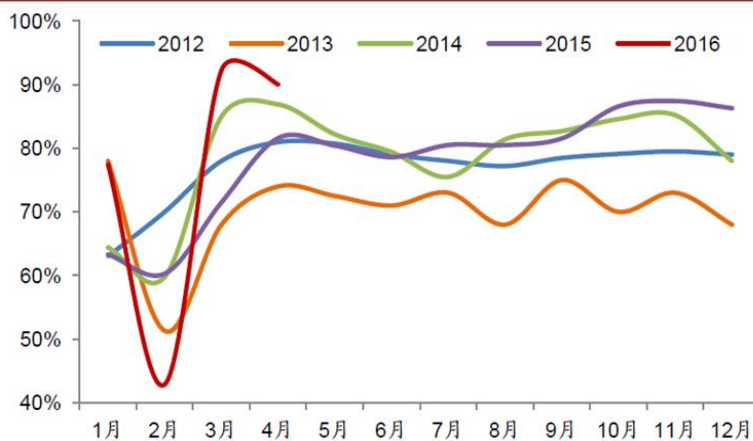


图 15 镀锌终端消费市场结构

资料来源：有色工业协会 钢联数据



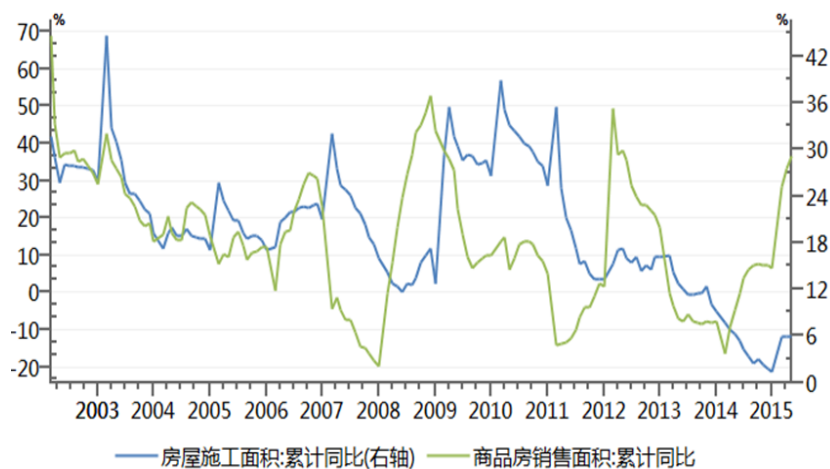
图 13: 镀锌开工率回升 显示锌需求稳定 (%)



资料来源: SMM,招商期货研究所

资料来源: smm, 招商期货, wind

目前销售面积增速仍在上升期, 预计 6 个月内地产施工面积仍将稳步攀升。从销售销售数据和施工面积的领先、滞后关系看, 由于截止 4 月的销售面积同比增速仍在上升, 那么预计地产施工面积在 10 月之前仍会上升。另外, 虽然目前中央强调不再大幅度宽松, 但从未否认稳定楼市的重要性, 在目前一线城市、二线重点城市价格已经被压制的状态下, 预计不会再出现全局性过激的调控政策。

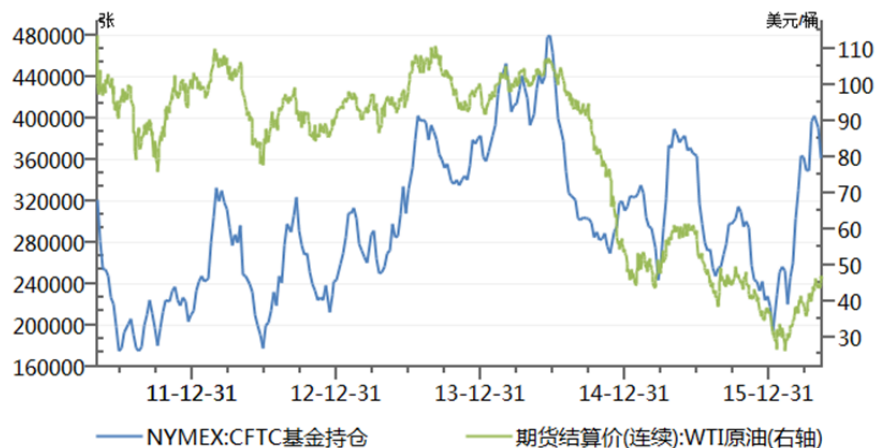


资料来源: wind

#### 四. 主要风险

##### 1. 未来加息预期再起, 或者风险资产下跌:

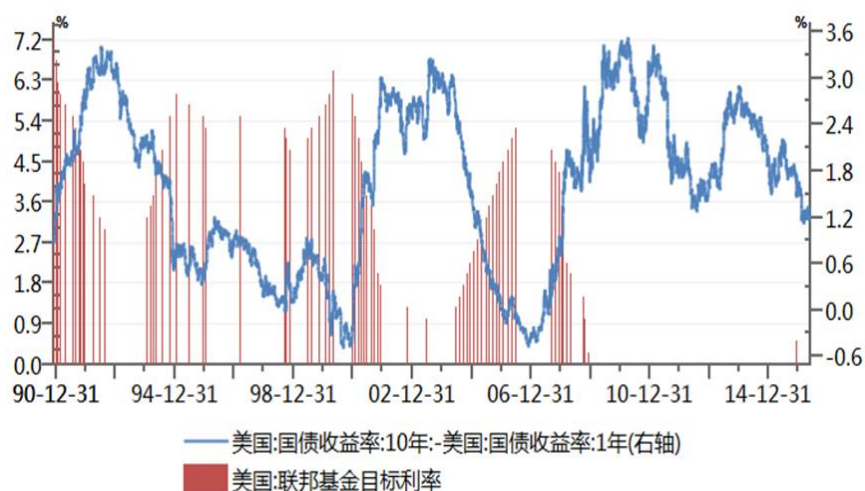
近期, 虽然国内商品大多跌幅较深, 但商品之王原油在供应减少的信息刺激之下, 持续上涨, 宏观上, 美国加息预期持续弱化, 导致年初至今整体的风险资产都在涨价, 但从基金持仓的角度看, 许多商品都属于超买阶段, 且美联储加息预期时有反复, 未来风险资产整体有回调的要求。风险因素原油如果 6 月之后下跌, 化解忧虑可以加仓, 如果这个风险因素迟迟没有兑现整体规模还是不宜过大。



资料来源: wind

另一风险, 加息预期需要观察的是美国 10 年期国债和 1 年期国债的收益率之差, 如果收益率之差持续走低, 加息可能性增大。

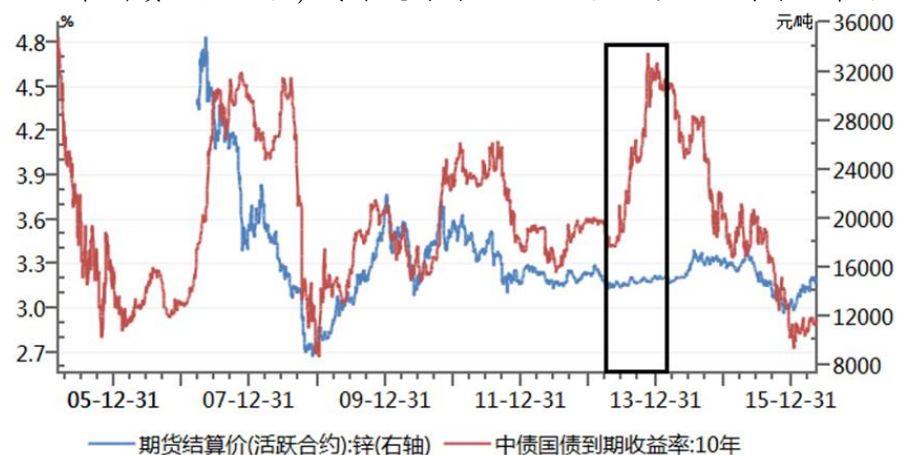




资料来源: wind

## 2. 货币政策调整超预期。

考虑到目前的产业结构和整体负债率, 和目前最接近的短期信贷周期应该是 2013 年。从该轮去杠杆的周期来看, 进入去杠杆周期时首先调整的是国债价格, 但该轮去杠杆对锌价的打击较小, 但无疑进入去杠杆后, 由于整体需求萎缩, 会限制锌价涨幅。因此如果国债大幅上涨, 或者央行停止 7 天逆回购投放则停止策略。

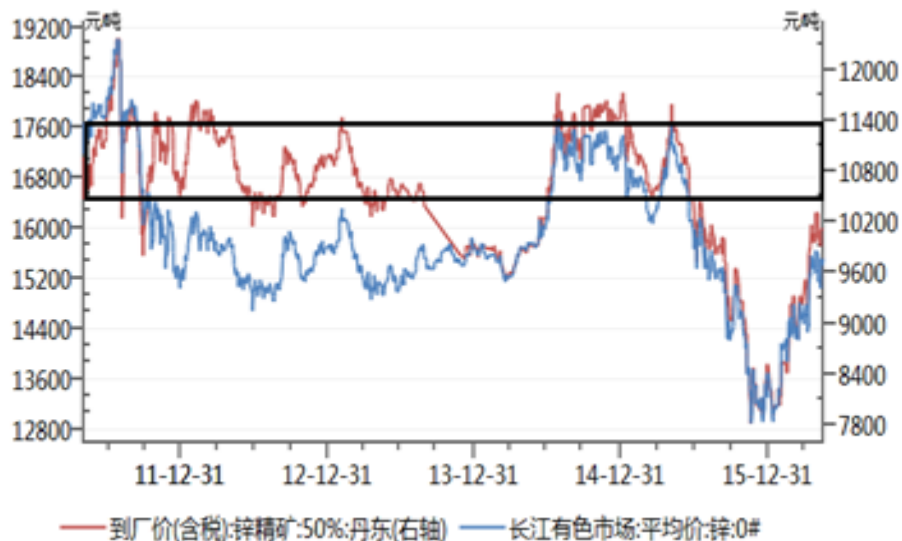


资料来源: wind

## 五. 安全边际考量

### 1. 目标价位的考量

从国内锌矿的价格区间来看, 国内锌矿价格在 10500 元/吨以下对锌价形成支撑, 而在 11500 元/吨以上对锌价形成压力。



资料来源: wind

从2014年炒作的价格来看,当时锌价格从15000元/吨上涨至17500元/吨,上涨幅度达到16%。而目前的价格15000元/吨,是去年受汇率因素下跌之前,锌价长期盘整的支撑价位。



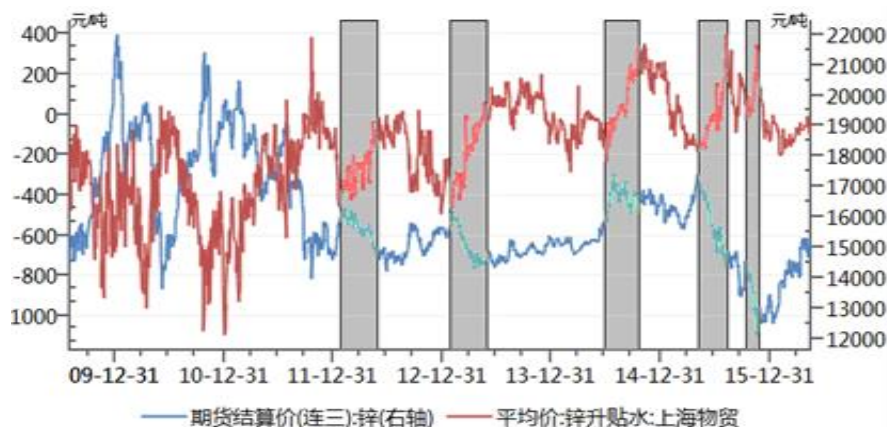
资料来源: 博弈大师





## 2. 可能的波动与止损的考量

止损价位的设置主要是要将短期因素造成的波动过滤出去，这里需要考虑的短期因素是现货相对过剩和季节性下跌两个因素。除了2015年，受宏观因素扰动，锌的季节性跌幅在10%左右。目前的价格对应10%的跌幅，锌价在13680元/吨。



基差最小日期	2012/1/17	2013/2/28	2014/3/4	2015/4/28	2015/10/14
基差最大日期	2012/5/14	2013/5/22	2014/11/7	2015/8/7	2015/11/18
最高	16391	16300	15300	17220	14600
最低	14669	14570	14900	14287	12446
幅度	10.5%	10.6%	2.6%	17.0%	14.8%

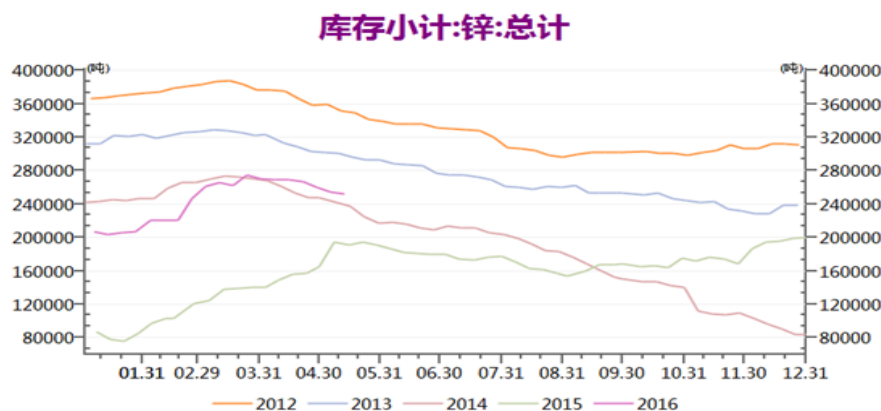
资料来源: wind

## 3. 加仓条件的考量

现货升水200元以上, 锌期货库存下降速度快于2014年水平。时间靠近7月末, 国内锌矿价格和国内锌矿加工费仍与现在一样有利。

原油下跌忧虑化解。

冶炼爆炸等其他特殊情况。



资料来源: wind



## 公司简介

信达期货有限公司成立于1995年10月,系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》(许可证号32060000),专营国内期货业务的有限责任公司。

公司由信达证券股份有限公司全资控股,注册资本5亿元人民币,是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一;是中国金融期货交易所15家全面结算会员之一(会员号0017)。

公司现拥有中金所、上海、大连、郑州商品交易所四大期货交易所的全权会员资格和交易席位,可以为客户代理所有已上市品种的期货交易及中金所交易会员的代理结算,并依托强大股东背景向客户提供全方位金融信息服务。

## 雄厚金融央企背景

信达证券股份有限公司注册地在北京市,是国内AMC系第一家证券公司。公司属综合类证券券商,注册资本为25.687亿元人民币,拥有68家营业部。

信达证券主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司是经国务院和人民银行批准,由财政部出资于1999年4月设立的国有独资非银行金融机构,注册资本金301亿人民币,是国内第一家金融资产管理公司。

经过多年的发展,信达资产管理股份有限公司取得了良好的业绩,各项指标居行业领先水平。信达资产管理股份有限公司现搭建了证券、基金、保险、信托等金融服务平台,综合服务金融集团的框架初步形成。

### 信达资产拥有全牌照金融服务平台





## 信达期货分支机构

- 北京营业部 北京市朝阳区裕民路12号中国国际科技会展中心A座506室  
( 咨询电话：010-82252929-8012或8011 )
- 上海营业部 上海市静安区北京西路1399号信达大厦11楼E座  
( 咨询电话：021-50819383 )
- 广州营业部 广州市天河区体育西路111号建和中心大厦11层C单元  
( 咨询电话：020-28862026 )
- 沈阳营业部 沈阳市沈河区惠工街56号8层  
( 咨询电话：024-31061955；024-31061966 )
- 哈尔滨营业部哈尔滨市南岗区长江路157号欧倍德中心5层3号、25号  
( 咨询电话：0451-87222480转815 )
- 石家庄营业部石家庄市平安南大街30号万隆大厦5层  
( 咨询电话：0311-89691960；0311-89691961 )
- 大连营业部大连市沙河口区会展路129号期货大厦2409室  
( 咨询电话：0411-84807575；0411-84807776 )
- 金华营业部金华市中山路331号海洋大厦8层  
( 咨询电话：0579-82328747；0579-82300876 )
- 乐清营业部乐清市乐成镇乐怡路2号乐怡大厦3层  
( 咨询电话：0577-27826500 )
- 富阳营业部富阳市江滨西大道57号国贸中心写字楼901-902  
( 咨询电话：0571-23238918 )
- 台州营业部台州市路桥区银安街679号耀江广场商务楼5层  
( 咨询电话：0576-82696333 )
- 义乌营业部义乌市宾王路158号银都商务楼6层  
( 咨询电话：0579-85400021 )
- 温州营业部温州市车站大道545号京龙大厦11层  
( 咨询电话：0577-88128810 )
- 宁波营业部宁波市江东区姚隘路792号东城国际212-217室  
( 咨询电话：0574-28839988 )
- 绍兴营业部地址：浙江省绍兴市越城区梅龙湖路56号财源中心1903室  
( 咨询电话：0575- 88122652 )
- 深圳营业部地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2710室  
( 咨询电话：0755-83739066 )



## 重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

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资目标、财务状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。