

品种聚焦

沪铅

沪铅期货策略周报

新纪元期货研究所

魏刚/甘宏亮

2011年12月24日

研究所所长

魏刚

执业资格号: F0264451

电话: 0516-83831185

E-mail:

金属分析师

甘宏亮

执业资格号: F0273468

电话: 023-67109158

E-mail:

markgan83@163.com

一、宏观分析

二、中国宏观经济

1. 外汇占款余额环比连续两个月减少，资本外流趋势仍然持续

中国人民银行公布最新数据显示，11月份外汇占款余额环比减少279亿元，降幅较上月扩大30亿元，连续第二个月出现环比减少。这表明短期资本大量出境内的境况还在持续。资本外流的原因主要有两点：第一，国际资本流动出现了新趋势，开始由新兴市场国家及欧洲纷纷回流美国。发生在中国的资本外流只是这一全球趋势的一个表象。产生这种新趋势的背景是投资者对于欧洲危机恶化及全球经济下行风险加大的担忧。第二，中国资产泡沫破裂，人民币贬值倾向日益明显，以及地方政府债务问题导致资本外流。

2. 降低RRR以被动补充流动性将是大概率事件

短期资本外流，外汇占款余额减少的直接影响就是基础货币投放出现了被动收缩。因此，前期为对冲外汇资产增加而通过提高存准率回收的流动性有必要逐步放出，以缓解紧张的流动性。本周央行已经明显放慢了回笼步伐，100亿元的净回笼量大大低于此前两周的净回笼量730亿元、1010亿元。考虑到圣诞节、元旦和春节接踵而至，将有大量现金流出银行体系，央行保证货币供应的压力较大。我们预计，最快12月最迟明年1月份可能有0.5-1.0个百分点的准备金率下调。

(二) 美国宏观经济

1. 房地产产销趋旺，房市企稳回升

本周美国房地产市场接连报出喜人数据。美国商务部12月20日公布，11月新屋开工总数年化68.5万户，高于预期的63.2万，升至2010年4月以来最高水平；11月营建许可总数年化68.1万户，同步创出2010年3月以来最高。美国全国地产经纪商协会12月21日公布，11月份成屋销售季调后月率上升4%，折合年率为442万套。同时，行业景气指标—住房市场指数12月份升至21，触及2010年5月份以来最高水平。美国房地产市场生产和销售两端的强劲表现反映了美国房地产市场开始企稳回升。预计2012年美国房地产部门有望延续目前的势头，但能否出现有力度的增长仍有待观察。

2. 失业率下降或成为趋势变化，就业市场有好转迹象

就业市场的持续低迷一直是困扰美国执政党的难题。2011年以来，美国的失业率持续在9%以上的高位运行，但是6月份出现了温和下滑的势头，特别是11月份失业率降至8.6%，大幅回落0.4个百分点，显示出就业市场好转的迹象。而本周的就业数据进一步支持了上述变化。美国劳工部数据显示，上周(12月12-16日)美国首次申请失业救济金人数减少了4000，降至2008年4月以来最低水平，远好于市场预期。如果就业市场能维持此复苏势头，将十分利好于2012年美国经济增长形势。



3. 2012 美国经济形势好于预期，GDP 增速在 2.0–2.5%

房地产市场低迷和失业率高企一直是困扰美国经济复苏的重要问题。目前，这两个问题都出现了好转的迹象，如能延续此势头，将为美国经济复苏带来内生生活力。从同步指标来看，GDP 增速已由一季度的 0.4%，上升至第三季度的 1.8%，经济复苏势头良好。从领先指标来看，11 月制造业 PMI 为 52%，环比上升 2 个百分点，预示 2012 年经济复苏前景较好。另外，本周公布的密西根大学消费者信心指数 12 月终值从 11 月的 64.1 点提高到了 69.9 点，反映消费形势也快速好转。我们预计，2012 年美国经济形势好于预期，继续保持温和增长，GDP 增速在 2.0–2.5%，CPI 在 2%左右。

(三) 欧洲宏观经济

1. 欧元区经济增长乏力，并存在轻度衰退的可能

随着主权债务风险的不断扩散以及财政紧缩力度的加强，欧元区国家的经济增长普遍面临压力。从先行指标看，2011 年 12 月欧元区制造业 PMI 仅为 46.9，已经连续 5 个月在 50%的临界点之下运行。欧盟 27 国经济景气指数也跌至 92.8%，远低于临界值。这些先行指标都反映出欧洲经济增长乏力。

欧债危机不仅直接打击了欧洲经济，而且解决危机的主要措施——财政紧缩计划将进一步抑制欧债重灾国的经济增长动力。本周四，意大利参议院通过了蒙蒂提出的 330 亿欧元财政紧缩计划。虽然该计划旨在恢复市场对意大利经济的信心，以利于降低国债成本，但增税和减少政府支出的紧缩方案将进一步抑制需求，使经济更加失去活力。意大利统计局周二公布的数据显示，意大利 10 月工业订单月率下降 1.6%，连续第二个月下滑，10 月末工业订单年率下降 4.8%，创 2009 年 10 月以来最大降幅。而对于欧元区第一大经济体德国而言，2012 年经济形势亦十分严峻。三大智库 IMK、RWI 与 IfW 周二下调 2012 年德国 GDP 预期，其中 IMK 预测德国经济将萎缩 0.1%，从而陷入衰退。欧盟统计局周一公布，欧元区 10 月建筑业产出月率连续第三个月下滑，进一步增加了欧元区即将出现衰退的佐证。欧洲央行预计，2012 年欧元区 GDP 将介于下降 0.4%到增长 1.0%之间。我们预计，2012 年欧元区 GDP 增速将降至 1%以内，并存在轻度衰退的可能。

2. 欧债危机继续蔓延 法国明年遭降级概率较大

本周评级机构继续对欧洲多国调降评级。16 日惠誉将法国，西班牙，比利时，斯洛文尼亚，意大利，爱尔兰和塞浦路斯等 7 个国家评级置于负面观察名单。16 日穆迪将比利时主权信用评级下调两级至 AA3，前景负面。21 日标普将匈牙利主权评级从 BBB-调降至 BB+，即降至垃圾级。欧洲国家评级频繁遭下调表明欧债危机仍在深化和蔓延，市场对此已经表现麻木。预计 2012 年法国主权评级有较大概率遭下调，届时将成为影响金融市场的重大事件。

3. 欧洲央行 4890 亿再融资，想法虽好但作用有限

21 日，欧洲央行首次通过长期再融资操作(LTRO)，向银行业提供 4890 亿欧元。这一数据远远超过了市场预期的 3000 亿元。这一消息被市场视作利好，引起金融市场的反弹。由于 LTRO 可用来购买国债，因此有些专家认为这是欧洲版的量化宽松。但是，我们认为，欧央行只是短期满足了银行间的流动性，由于欧洲银行持有过多欧债敞口，正在经历去杠杆化过程，是可能再去购买欧元区国债。因此，此举措并未实质性解决欧债危机，利好程度有限。

(四) 警惕国际资本回流美国对商品和股指的负面影响



目前，国际资本明显出现了回流美国的趋势。由于美元国际储备货币的地位，当美联储之前实施量化宽松政策时，美元向全球流动，全球流动性泛滥，造成了商品市场牛市。而目前，美元回流美国将造成全球流动性紧缩，必将对商品市场和股指构成相当的抑制。因此，提醒投资者警惕国际资本回流美国对商品和股指的负面影响。虽然市场面临反弹，但仍应保持清醒头脑，规避系统性风险应是第一要务。

二、微观分析

1. 本周现货报价综述

本周（12月19日-12月23日）上海现货市场铅价表现为小幅反弹行情，周一报 15100-15200 元/吨，周五报 15250-15350 元/吨。品牌铅南方、驰宏锌锗成交在 15200-15270 元/吨，其它个旧铅等成交在 15150-15180 元/吨。

上期所本周铅库存：上海 23655 吨，减 4453 吨，广东 9259 吨，减 4878 吨，江苏 802 吨，减 232 吨，浙江 1040 吨，减 50 吨，总计 34756 吨，减 9613 吨。

本周市场成交依旧较为清淡，冶炼厂因资金压力，出货意愿有改观，下游表示出于需求弱影响，按需采购居多。

2. 本周铅市场重要信息及评述

（1）江苏 4 地区因铅蓄电池问题被“区域限批”。今年以来，江苏加大环境执法监管力度，已完成全省 264 个突出环境问题整改。据了解，今年以来，江苏省已完成 264 个突出环境问题整改，对 484 家铅蓄电池生产企业进行全面排查，对 394 家重点污水处理厂进行“拉网式”检查。江苏省环境监察局局长杨伟介绍，环境集中整治行动从今年 3 月份开始启动，主要对重点园区、热点难点问题以及重点企业的环境问题进行自查并整治督办。截至 11 月份，江苏立案查处 1452 家，挂牌督办重点案件 404 件，4 次集中约谈信访问题突出的地方政府领导。其中，淮安盱眙、扬州高邮等 4 个地区因为铅蓄电池生产存在问题，启动了区域限批。

（2）年底或明年初粤部分铅蓄电池企业减产。近日，广东地区部分铅蓄电池企业因考虑到临近年末企业开工可能受影响，因此调整生产计划，有减产情况。部分铅蓄电池企业反映，自 10 月份起，广东就出现用工紧张状况，如今随着年底临近，工人将大面积返乡过节，用工紧张状况可能更加严重，并且明年 1 月份法定假期云集，上班天数少，企业开工会受影响。此外，目前经济持续低迷，企业电池订单不如预期，部分企业根据市场适时调整生产计划，削减产量预期。

（3）2012 年国内有色金属价格或低于今年均价。中国有色金属工业协会副秘书长兼信息统计部(政研室)主任王华俊 12 月 18 日预计，2012 年国内市场对有色金属的需求仍将保持稳定增长的态势，增幅仍高于全球平均增幅，但与今年的增幅比会略有下降，而 2012 年国内市场主要有色金属年平均价格可能会略低于今年的平均价格。

（4）幸存铅蓄电池龙头企业加入扩产大潮。近期，圣阳股份发出公告，通过新增投资、迁建现有部分生产设备到扩建项目区域，使公司整体生产规模达到年产新型铅酸蓄电池 600 万 KVAh。超威、风帆、江森等多家大型蓄电池企业都有新建、扩建项目的计划，试图扩大铅蓄电池市场份额。



(5) 葫芦岛市加快淘汰铅锌落后产能。葫芦岛市淘汰落后产能力度进一步加大,截至目前,淘汰落后产能涉及铅锌冶炼等企业 6 户。今年葫芦岛市淘汰落后产能分别为葫芦岛兴达铅业有限公司烧结炉 7 个,葫芦岛锌达工贸实业总公司锌粉炉 2 座、精锌炉 1 座、氧化锌炉 2 座、电铅反射炉 2 座,葫芦岛天星实业有限公司电炉 2 台。

(6) 2011 原生铅冶炼企业开工率走低。年内铅价及需求均现低迷,原生铅冶炼企业检修时间拉长,开工率较低。在 18 日召开的 2011 中国有色金属峰会暨上海有色网年会上,上海有色网分析师对原生铅冶炼企业生产情况进行了分析。上海有色网认为,今年的环保风暴使得国内铅酸蓄电池企业大量关停,精铅消费受到抑制。同时,铅价受宏观经济形势影响,大幅下挫,跌至铅冶炼企业成本线下方,冶炼厂年内检修现象较普遍,而且与往年相比,检修时间被拉长。受此影响,2011 年国内原生铅冶炼企业开工率波动于 56-70%之间,较 2010 年整体有所下降。

(7) 环保部长称明年我国将集中整治重金属污染。环境保护部部长周生贤 12 月 21 日在全国环境保护工作会议上表示,2012 年要全力做好重金属污染防治工作,将加快实施《重金属污染综合防治“十二五”规划》,对重点防控地区、行业和企业,进行集中治理。对有色金属矿采选冶炼业、含铅蓄电池业、皮革及其制品业进行风险排查,妥善处理解决铬渣堆存等重金属污染历史遗留问题。严格落实各项防治要求,对达不到要求的企业,一律停产整顿,直至关闭取缔。

(8) 全国八成以上铅蓄电池企业被关闭或停产。整治铅蓄电池污染,是 2011 年全国环保专项行动的重点。目前,全国 80%以上的铅蓄电池企业被关闭或处于停产状态。

(9) 2012 关税下调 利好金属资源进口。日前,财政部下发通知称,从 2012 年元旦开始,对包括铜、铝、铅、锌、镍、锡、多晶硅等有色金属资源在内的 730 多种商品,实施较低的进口税率。这是继今年年初我国对 600 多种商品实施较低进口暂定税率后的进一步调整。2012 年,我国将对 730 多种商品实施平均 4.4%的进口税率,比最惠国税率低 50%以上。这意味着新一轮降低进口关税的大潮正式拉开帷幕。

三、波动分析

1.一周市场综述

本周沪铅指数以 15207 元/吨开盘,周收盘为 15332 元/吨,较上周五(12 月 16 日)收盘上涨 74 元/吨,涨幅 0.48%。最高 15332 元/吨,最低 15044 元/吨,成交量 3388 手,持仓量 2682 手,周减仓 176 手。本周沪铅指数围绕 5 日均线附近运行于区间 15000-15400 元/吨,成交量、持仓量均变化较小。

2.K 线及均线分析

本周沪铅指数周 K 线报收下影小阳线,呈现出小幅反弹。日线级别上,周一至周四期价继上周快速下跌后,维持调整走势,变化波动范围不大,围绕 5 日均线上下窄幅波动。周一低开低走,收小阴线;周二平开震荡,收十字星;周三高开震荡,收墓碑十字星;周四低开高走,收上影小阳线;周五高开高走,收下影小阳线。

均线系统,沪铅指数周线级别 5 周和 10 日均线维持横走,20 周线则继续走低。日线级别上,5 日和 10 日均线下跌走势逐步企稳,20 日和 60 日均线维持横



走。

3.趋势分析

技术上如图 1 所示本周沪铅指数 5 个交易日各技术指标弱势走势有所好转。其中，持仓量和成交量维持低位，市场交投仍较为清淡。MACD 指标慢线和快线下行走势有所企稳，且快线有转头向上迹象。KDJ 指标三线逐步走强，并形成“金叉”。

图 1 沪铅指数日 K 线趋势分析



数据来源：文华财经

从沪铅指数走势来看，如图 1 所示本周期价仍未脱离前期 15000–15600 元/吨区间箱体震荡。周一至周四期价运行于 15000–15600 元/吨区间箱体底部，期价获较好支撑，周五形成反弹走势，短期有继续向 15000–15600 元/吨区间箱体上沿上攻迹象。

由图 2 伦铅指数日 K 线图可以看出，本周伦铅指数重心底部有所抬升，周初受朝鲜领导人金正日去世以及惠誉将法国评级展望下调至负面，并称西班牙、意大利、爱尔兰等国评级下调至负面观察名单影响，市场避险情绪增加，拖累伦铅指数短暂下触 1921.50 美元/吨，刷新 11 月 10 日以来新低，但之后几日美国公布的 11 月新屋开工率、12 月密歇根大学消费者信心指数等均好于预期。此外，欧洲央行宣布，通过长期再融资操作提供给银行业 4890 亿欧元，西班牙国债拍卖情况也良好。伦铅指数止跌且站上 5 日均线，形成小幅反弹走势。

图 2 伦铅指数日 K 线趋势分析



数据来源：文华财经

三、结论与建议

1. 结论分析

近期美国经济数据好转给投资者带来了一定的信心，但欧债危机担忧依然阴云未去。美国公布的 11 月新屋开工率、12 月密歇根大学消费者信心指数等均好于预期。尤其 11 月新屋开工率创下 2010 年 4 月以来最高，建筑许可年率为 2010 年 3 月以来最高。欧洲方面，欧洲央行宣布，通过长期再融资操作提供给银行业 4890 亿欧元，西班牙公债拍卖成功且拍卖金额远高于预期目标，德国公布 12 月份商业景气指数亦改善。本周全球基本面表现良好，美国经济数据好转给投资者带来了一定的信心，但是欧债危机依然是影响目前市场情绪的主要因素，本周多家评级机构集体向欧元区国家发难，惠誉虽然确认法国 AAA 评级，但展望下调至负面，并称西班牙、意大利、爱尔兰等国评级下调至负面观察名单，中长期来看仍将会拖累金属期价走高。此外，周初朝鲜领导人金正日去世消息引发地缘担忧或将持续，也给增添了更多的不确定性。由于下周为圣诞节假期且年末假期临近，市场保持谨慎观望。

2. 投资建议

随着圣诞节假期且年末假期临近，市场走势趋稳，建议投资者以日内短线操作为主，注意欧债危机进展情况，在欧债危机趋稳的情况下短多操作，否则可选择反向操作。

分析师简介：

魏刚：新纪元期货研究所所长，中央财经大学经济学博士，CCTV-证券资讯频道特约分析师，主要从事宏观经济、金融期货等方面的研究工作。

甘宏亮：新纪元期货金属分析师，经济学硕士，从事铅锌铝等金属品种行情研判，具体较强的逻辑判断力，擅长产业面的供给均衡分析。



新纪元期货研究所简介

新纪元期货研究所是新纪元期货旗下集研究、咨询、培训、产品开发与服务于一体的专业性研究机构。公司高度重视研究分析工作，引进了数名具有深厚理论功底和丰富金融投资管理经验的博士、硕士及海外归来人士组成专业的分析师团队。我们坚持科学严谨的分析方法和精益求精的工作态度开展各项研究分析工作，以此为客户创造价值。

目前新纪元期货研究所内部分为宏观经济、金属、农产品、能源化工、金融等五个研究团队，以宏观分析和产业研究为基础，以市场需求为导向，以交易策略和风险管理为核心，依托徐州多个期货交割仓库的地理区位优势，为广大企业和客户提供了一体化前瞻性服务，帮助投资者摒弃常见的交易弱点，建立成功投资者所必需的基本素质，并在瞬息万变的行情中作出适应市场环境的投资决策。

如想了解或获取新纪元期货研究所期货资讯请致电0516-83731107或发邮件至yfb@neweraqh.com.cn 申请。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为新纪元期货有限公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

欢迎访问我们的网站：<http://www.neweraqh.com.cn>