

## 锡价不断刷新历史新高 强势行情仍将持续

作者：有色贵金属组 史家亮

——2021 年沪锡上半年行情回顾和下半年行情展望

执业编号：F3057750（从业） T0016243（投资咨询）

### 摘要：

作者：有色贵金属组 杨莉娜

执业编号：F0230456（从业） Z0002618（投资咨询）

联系方式：010-68578397 / shijialiang@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：：2021年7月11日

2021 年上半年，在供需趋紧支撑和宏观利好共同影响下，锡价持续上涨，不断刷新历史新高，从年初的 15.18 万元持续上涨，据 22 万仅一步之遥，上半年涨幅达到 44.93%。而伦锡亦是年初的 2.04 万美元持续涨至 3.2 万附近，涨幅达到 56.86%。从 2020 年 3 月以来的行情走势来看，沪锡强势行情仍在持续，已经突破上涨通道上沿，强势行情仍将会持续，下半年出现大幅回落的可能性小。

综合考虑汇率、增值税率、关税和港杂费等因素，对锡价内外盘价格进行测算，当伦锡价格为 3 万美元时，对应的到岸价格为 24.37 万元；当伦锡价格为 3.1 万美元时，对应的到岸价格为 25.16 万；当伦锡价格为 3.36 万时，对应的到岸价格为 27.2 万元。即使加上运费的考量，伦锡价格亦高于国内锡价，并且幅度相对较大，锡出口窗口仍处于打开状态；在当前伦锡价格的情况下，对于沪锡而言形成提振，沪锡价格仍有上涨空间。

基本面和外盘表现继续支撑着内盘锡价，沪锡显性库存去库持续，云锡部分检修对锡供应趋紧影响依然存在，锡精矿进口量下降亦小幅增加锡供应紧张预期，故沪锡供需基本面依然较强。沪锡整体上涨的趋势没有发生变化，重心上移趋势依旧，即使短期内的技术性回调不改变沪锡的整体强势趋势，易涨难跌行情将会持续；沪锡涨至 22 万的历史高位，上方依然无明显的阻力位。从技术图上来看，我们认为 19-20 万区间为下半年下方核心支撑位，沪锡回撤到此区间则提供了做多良机；上方仍有上涨空间，不排除涨至 24 万上方的可能。整体我们依然维持震荡上行的趋势，逢低做多依然是核心操作思路。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

## 目录

第一部分 上半年锡行情回顾 .....	3
一、    锡期货行情分析 .....	3
二、    锡现货行情分析 .....	5
第二部分锡基本面分析 .....	7
一、    精锡产量整体小幅增加，然供需缺口仍存.....	7
二、    锡矿及锡锭进出口分析 .....	8
三、    锡消费分析 .....	9
四、    沪锡显性库存去库趋势支撑锡价 .....	15
五、    锡供需平衡表分析 .....	17
第三部分重要宏观指标解读及事件分析 .....	19
三、    CRB 商品指数涨至高位.....	24
四、    锡行业重要事件解读 .....	26
第四部分技术分析及联动分析 .....	28
一、    沪锡价格走势技术分析 .....	28
二、    锡价内外盘联动分析 .....	29
三、    期货市场资金与持仓分析 .....	30
第五部分总结全文和下半年操作建议 .....	33
一、    全文总结及展望 .....	33
二、    对锡产业链企业建议 .....	34
相关证券表现 .....	36

## 第一部分 上半年锡行情回顾

### 一、 锡期货行情分析

2011年下半年开始，由于欧洲债务危机、美国经济放缓以及中国经济增速减缓引发市场对全球经济的担忧，造成锡市消费清淡，全球锡价出现了持续性的下跌，2015年底最低达到8万元；2015年底到2016年底，受供给端结构性改革影响，支撑锡价强势上涨，从最低的8万元涨至15.7万元的高位；2017年初到2019年4月份，锡价在14万-15.5万的区间高位震荡调整，持续时间长达2.5年。2019年4月开始，受到中美贸易战和日韩贸易争端的影响，锡价持续下跌，2019年8月份最低跌至13万成本线下方，2019年的剩余时间则在13万-14万之间震荡调整。2020年，疫情冲击下，沪锡期货大跌大涨，最低跌至10.32万的低位，随后持续走高，整体呈现V型走势。



图1 沪锡长期走势分析

数据来源：WIND 方正中期期货

2021 年上半年，在供需趋紧支撑和宏观利好共同影响下，锡价持续上涨，不断刷新历史新高，从年初的 15.18 万元持续上涨至 7 月初的 21.998 万，距 22 万仅一步之遥，上半年涨幅达到 44.93%。而伦敦锡亦是年初的 2.04 万美元持续涨至 3.2 万附近，不断刷新近十年高位，涨幅达到 56.86%。

具体来看，2021 年一季度，在宏观和供需利好共振影响下，沪锡持续上涨，不断刷新历史新高，从年初的 15 万涨至最高的 19.95 万元，距离 20 万整数关口仅一步之遥，涨幅达到 33%；一季度末，因宏观面利好出尽，有色板块转弱叠加锡价技术性回调，沪锡从高位回落至 17-18 万区间。二季度，供需矛盾再度加剧（云南限电使得大部分冶炼厂停产，缅甸锡进口受阻等），沪锡库存进入去库阶段，伦敦锡库存则维持在低位，欧美等全球主要经济体维持宽松政策、美元美债震荡走弱等宏观因素，均利好沪锡，沪锡价格亦是不断走高，从二季度初的 17.38 万持续涨至 21.46 万元，涨幅达到 23.48%。7 月初，云南限电的影响依然存在、云锡开启 45 天的停产检修等供给端的再度趋紧，使得锡价维持上涨趋势，从月初的 21.46 万元持续上涨至 21.998 元，距 22 万整数关口进一步之遥。

从 2020 年 3 月以来的行情走势来看，沪锡强势行情仍在持续，已经突破上涨通道上沿，强势行情仍将会持续。当前，强供需的基本面亦支撑着锡价，宏观利好仍然存在，下半年出现大幅回落的可能性小。



图2 沪锡年内走势分析

数据来源：WIND 方正中期期货

## 二、锡现货行情分析

现货方面，截止至2021年7月9日，长江有色市场1#锡平均价为22万元/吨；从季节性角度来分析，当前长江有色市场1#精炼锡现货平均价格较近5年相比维持在较高水平。2021年以来，国内现货价格从年初的15.35万元持续上涨，最高达到了22万元，涨幅达到了43.32%，国内外现货供应紧张导致现货价格持续上涨。宏观利好和锡市供需矛盾支撑着锡现货价格大幅上涨，其行情与沪锡期货基本一致。1-2月，在宏观、供需以及情绪共振影响下持续上升，最高涨至19.7万元；3月，沪锡跟随有色板块回落至17-18万的区间；4月，锡现货整体和锡期货走势一致，三轮上涨行情和一轮下降行情，但是整体处于持续走强的趋势，并且其表现亦强于期货的表现，对期货形成一定的反向拉动影响。5月，随着供需矛盾和去库存趋势影响，叠加宏观利好，锡现货则是持续上涨至接近21万关口。6月，云南限电使得云南大部分冶炼厂停产以及月末开始的云锡停产检修增加锡供应紧张程度，锡现货价格亦是

继续上涨至 21.35 万元；7 月初，锡现货价格继续上涨，已经达到 22 万的高位。伦锡现货方面，截止至 2021 年 7 月 9 日，LME3 个月锡期货价格为 31750 美元/吨，LME 锡现货结算价为 32850 美元/吨，现货结算价依然高于锡期货价格，并且升水依然维持在 1000 美元/吨上方。从季节性角度来分析，当前现货价格较近 5 年相比维持在较高水平。伦锡的整体走势和沪锡具有相对一致性，但是其走势比沪锡更为强劲，这与海外疫情风险消退、经济强劲复苏带动需求持续好转和海外显性库存处于低位有密切关联性。伦锡现货的走势强于国内现货锡，出口窗口持续打开，这为国内现货锡价格提供支撑。



图3 伦锡年内走势分析

数据来源：WIND 方正中期期货

## 第二部分锡基本面分析

### 一、精锡产量整体小幅增加，然供需缺口仍存

安泰科对国内 20 家锡冶炼厂（涉及在产产能近 31 万吨，产能覆盖率 97%）产量统计结果显示，2021 年 6 月上述企业精锡总产量为 1.56 万吨，环比增加 10.9%；2021 年 1-6 月份，样本企业累计生产精锡 8.7 万吨，同比增加达到 24.7%。这一数据说明，虽然云南限电影响云南大部分锡冶炼厂产能，但是锡价的大幅上涨和强劲的需求刺激冶炼厂加大冶炼量。分地区看，多数生产区产量增加。其中西南地区产量环比增加 13.7%；华南地区产量环比增加 26.9%；华东地区总产量环比减少 5.0%；华中地区环比增加 66.1%；华北地区环比增加 25%。

上半年以来，全球主要锡生产国因疫情管控再度停产、云锡停产检修和云南限电影响锡冶炼厂产能等因素，促使价格进一步突破性上升。尤其是 6 月，锡价一度涨至 21-22 万元/吨区间，部分中小厂在当月只得保持低产量生产，不敢建立太多库存；不过大型冶炼厂的生产总量 6 月份有所抬升。随着月内云南省限电限产措施的基本解除，大冶炼厂恢复更快、产出更多，使得省内锡锭总产量环比仍保持增长态势；广西、江西等省的大冶炼厂生产也继续保持稳中有增的势头，保证了全月国内总产量的整体增长。

7 月份来看，缅甸地区疫情管控会继续影响当地选矿开工率偏低运行（6 月开工率 40%左右），国内银漫矿山的生产也尚未恢复，因此进口和国内原材料的供应仍然处于偏紧状态；此外，锡业股份公司对锡业分公司冶炼系统优化已公告停产，综上预计 7 月国内精锡产量会显著减少。

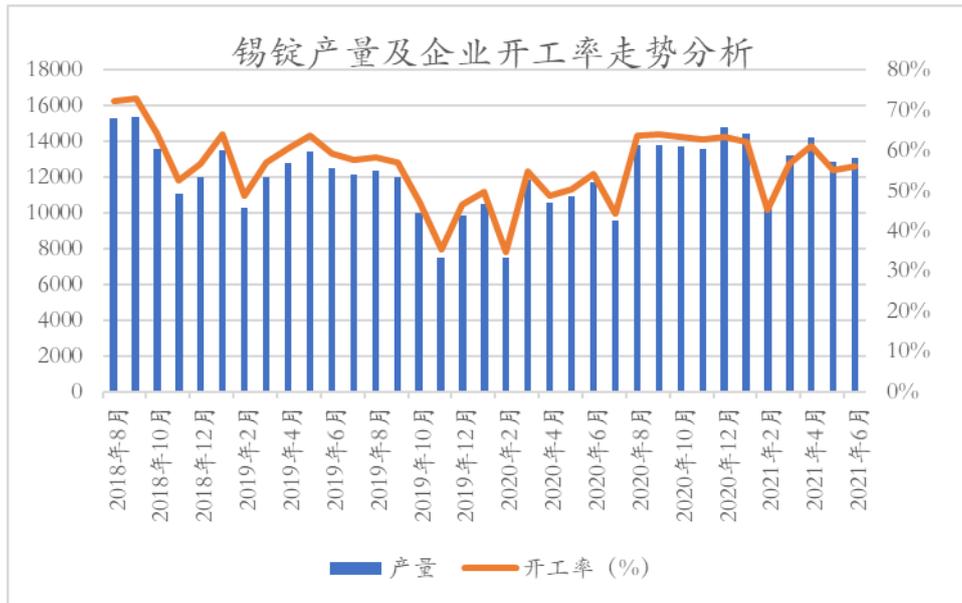


图4 锡锭产量和开工率走势分析

数据来源：百川方正中期期货

## 二、锡矿及锡锭进出口分析

锡矿进口方面，中国90%以上的锡矿进口来自于缅甸，故缅甸的锡出口数量和品位对国内精炼锡的加工影响相对较大。据中国海关数据统计，2021年5月我国锡精矿进口实物量11159吨，折合金属量3821吨，环比下降9.9%，同比增加60.1%。其中缅甸矿6157吨，折合金属量869吨，环比下降67.0%，同比下降58.7%。但从刚果金及玻利维亚进口锡精矿实物量本月大幅增加，分别至1798吨、2259吨，环比分别增加590.3%，42.2%。一定程度弥补了缅甸矿的减量。1-5月我国累计进口锡精矿实物量71891吨，折合金属量16623吨，同比增加36.5%。

锡锭方面，2021年5月份我国精锡进口量121吨，环比减少52.9%，同比减少96.7%。1-5月累计进口精锡2467吨，同比减少67.9%。5月份我国精锡出口量3045吨，环比增加107.7%，同比增加505.4%。1-5月累计出口精锡6662吨，同比增加244.3%。因为外盘锡价高于国内锡价，锡锭出口窗口持续打开，这使得国内锡锭出口量持续增加，故5月份我国精锡净出口2924吨，进入2021年以来连续5个月保持扩张。三季度，外盘锡价依然高于国内锡价，故锡锭出口仍会比较强劲，对于国内锡价依然是利好。

5月末刚果金戈马发生火山爆发及地震，导致锡矿出口延迟，至少持续至6月初。故而6月份刚果金锡精矿出口可能会有一定下降。精锡进出口方面，近期海外现货锡升水明显回落至1500美元/吨附近，此前的出口盈利空间已缩小，预计6月份国内精锡出口量会有一定减少，但是依然维持近十年高位。

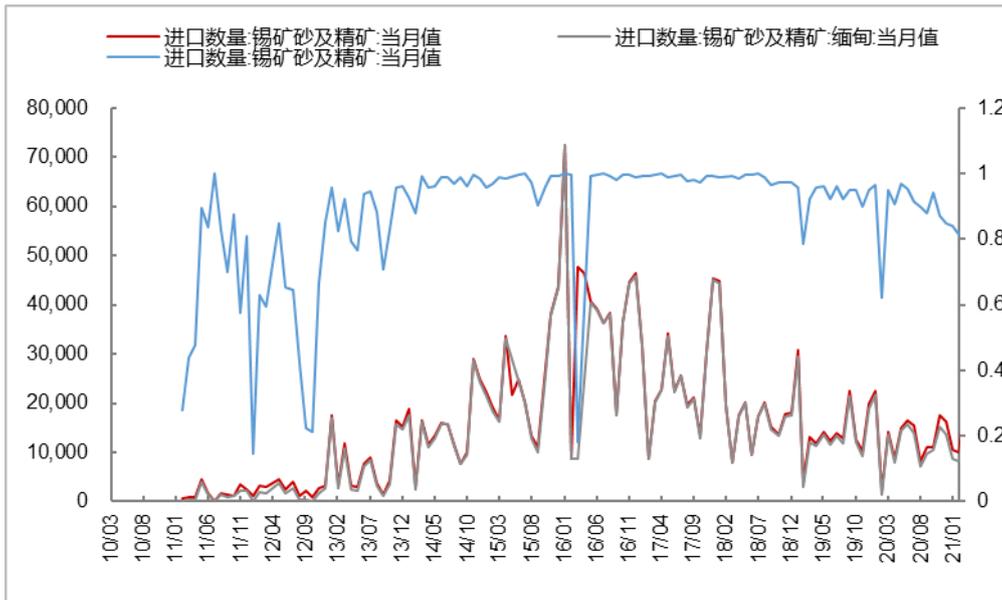


图5 进口锡矿砂数量变动情况

数据来源：WIND 方正中期期货

### 三、锡消费分析

从全球来看，欧美日等主要发达国家和印尼、缅甸等新兴市场国家的疫情进展，从供需两端影响锡价。美德日韩等发达国家为精炼锡的终端消费国，中国精炼锡的消费为美欧日电子产业链的中间环节，印尼、缅甸等新兴市场则为锡的主要供给国。故从锡需求来看，美欧日韩的经济恢复情况对锡价影响至关重要；从锡的供给而言，新兴市场的疫情影响依然使得供给端偏紧。美欧日韩的经济复苏从需求端提振电子产业链和半导体产业链，特别是3C家电产业，对于锡价而言形成利好。

从国内下游产业链来看，锡的下游主要是锡焊料、锡化工和镀锡版，其中锡焊料用量最大，占据半壁江山。具体而言，以云锡、华锡锡焊条价格来看，云锡华锡锡焊条价格和锡价同步上涨，相较于2020年3月地点已经上涨76.32%，仍有进一步上涨的趋势；锡焊料需求以及价格走势与锡锭需求和价格走势高度一致。锡化工方面，受锡锭价格上涨提升原材料成本影响，氯化亚锡、二氧化锡以及锡酸钠等化工品价格持续上涨，年度涨幅均在8000元/吨左右。另外，镀锡板生产方面表现亦相对稳定，而出口金额则是持续上涨。三大核心下游需求的稳定上涨亦支撑了锡的需求和锡价，故从锡下游需求表现来看，锡价仍有上涨空间，大幅下跌的可能性小。

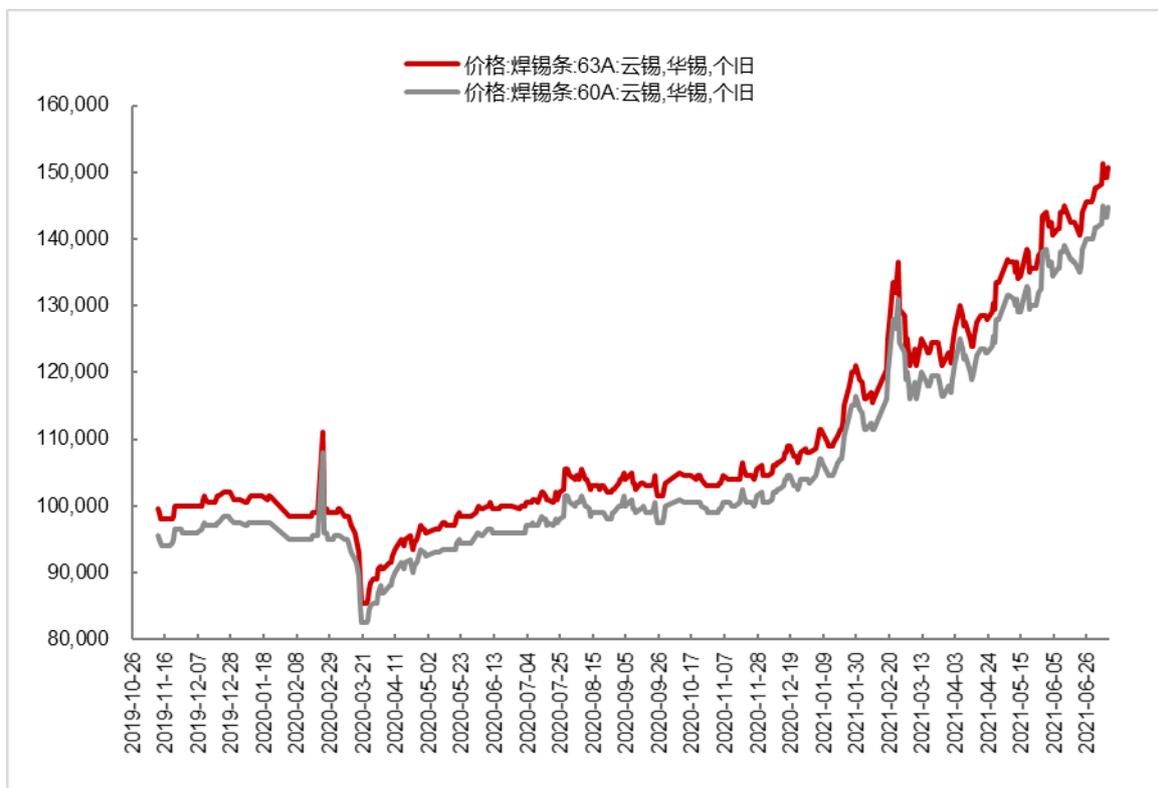


图6 锡焊条价格趋势图

数据来源：WIND 方正中期期货

	2021-07-09	2021-07-08	日度变化	2021-07-02	周度变化	2021-06-10	月度变化	2020-07-14	年度变化
氯化亚锡:SnCl <sub>2</sub> :工业级:上海,云锡	129,000.00	128,000.00	1,000.00	126,500.00	2,500.00	121,000.00	8,000.00	94,500.00	8,000.00
锡酸钠 Na <sub>2</sub> SnO <sub>3</sub> 36.5%:国产	116,000.00	115,000.00	1,000.00	113,500.00	2,500.00	110,000.00	6,000.00	87,500.00	6,000.00
锡酸钠 Na <sub>2</sub> SnO <sub>3</sub> 42%:国产	118,000.00	117,000.00	1,000.00	115,500.00	2,500.00	112,000.00	6,000.00	88,500.00	6,000.00
二氧化锡 SnO <sub>2</sub> ≥98%:太湖牌,云锡	182,000.00	181,000.00	1,000.00	179,500.00	2,500.00	175,000.00	7,000.00	140,000.00	7,000.00
硫酸亚锡:SnSO <sub>4</sub> 分析纯:上海,云锡	138,000.00	137,000.00	1,000.00	135,500.00	2,500.00	129,000.00	9,000.00	104,000.00	9,000.00
锡基轴承合金:11-6:国产	195,250.00	195,250.00	0.00	193,250.00	2,000.00	188,500.00	6,750.00	126,250.00	6,750.00
铜锡合金粉:-200目,-300目(含锡10%):沪产	102.00	102.00	0.00	102.00	0.00	102.00	0.00	102.00	0.00

图 7 锡化工品价格变动分析

数据来源：WIND 方正中期期货

锡锭表观消费方面，2020 年下半年，锡锭表观消费量因为强劲需求而持续大涨，2020 年 12 月-2021 年 1 月锡锭表观消费量再度上涨至接近 1.6 万吨，刷新近三年的最高消费量。2021 年 2 月，因为国内春节假期影响，锡锭表观消费大幅下降至 1.03 万吨，降幅较大，产量和进口量均对其产生较大的影响，特别是国内产量大幅下降，为锡锭 2 月表观消费量大幅下降的核心拖累因素。随着消费旺季的来临，锡锭表观需求将会迅速的恢复，特别是产量恢复将会非常明显，这将会在一定程度上支撑锡价。3-4 月锡锭表观消费量均小幅上涨，但是涨幅相对有限，锡锭进出口量反转是核心拖累因素，外盘价格强于内盘，锡锭出口窗口持续打开，故锡锭进口少出口多。

从最新数据来看，五月表观消费量出现大幅回落，环比下降 24%，同比下降 30%；主因在于产量的下降和出口的大幅增加，这符合我们的预期。5 月份，云南限电使得云南大部分锡冶炼企业停工停产，而云锡在 5 月下旬开启新一轮的检修，这均导致 5 月锡锭产量的大幅下降。以伦锡为代表的海外锡价高于国内锡价，出口窗口持续打开，锡锭的出口亦如期大幅增加，从而在一定程度上使得锡锭表观消费量出现下滑。产量的下降和出口的增加，使得国内锡供需矛盾依然较强，这支撑了锡价，使得锡价持续上涨。虽然云南限电逐步取消将会缓解锡冶炼企业开工率的不足，但是云锡开启为期 45 天的停产检修将使得供应依然偏紧，并且海外价格依然高于国内将会进一步出尽锡锭的出口，因此 6-7 月份锡表观消费量仍然会比较低。随着金九银十的消费旺季来临，预计锡锭表观消费量将会持续的增加，但是在年底的消费淡季则会出现一定的回落。

表 1 锡锭表观消费量统计

锡锭表观消费量统计								
序号	日期	产量	进口量	出口量	表观消费量	环比 (%)	同比 (%)	单位
1	2021年5月	12850	120.58	3044.73	9925.85	-23.72%	-29.59%	吨
2	2021年4月	14222	256.78	1465.76	13013.02	5.27%	15.18%	吨
3	2021年3月	13199	102.38	939.37	12362.01	20.17%	-1.86%	吨
4	2021年2月	10560	458.59	731.26	10287.32	-33.69%	27.48%	吨
5	2021年1月	14466	1527.79	480.58	15513.21	-2.28%	40.14%	吨
6	2020年12月	14799	1466.89	389.98	15875.92	5.93%	50.41%	吨
7	2020年11月	13584	1797.78	394.67	14987.11	2.81%	94.46%	吨
8	2020年10月	13750	1043.72	215.79	14577.93	0.73%	46.27%	吨
9	2020年9月	13840	948.79	316.13	14472.67	7.48%	18.29%	吨
10	2020年8月	13790	347.88	672.62	13465.26	12.45%	9.79%	吨
11	2020年7月	9576	2750.47	352.53	11973.94	-9.40%	-1.48%	吨
12	2020年6月	11750	1665.95	200.06	13215.9	-6.25%	6.49%	吨
13	2020年5月	10925	3673.79	502.53	14096.26	24.76%	6.87%	吨
14	2020年4月	10568	1183.04	452.61	11298.43	-10.30%	-3.81%	吨
15	2020年3月	11875	1180.3	459.43	12595.87	56.09%	15.40%	吨
16	2020年2月	7500	829.76	259.97	8069.79	-27.10%	-18.55%	吨
17	2020年1月	10500	829.76	259.97	11069.79	4.88%	-11.30%	吨
18	2019年12月	9871	898.63	214.49	10555.14	36.95%	-12.22%	吨
19	2019年11月	7503	363.08	158.88	7707.21	-22.67%	-27.39%	吨
20	2019年10月	10005	170.44	209.09	9966.35	-18.54%	-24.25%	吨
21	2019年9月	12055	314.02	133.96	12235.06	-0.24%	-19.47%	吨
22	2019年8月	12364	96.82	196.54	12264.28	0.91%	-17.30%	吨
23	2019年7月	12194	175.32	215.72	12153.61	-2.07%	-10.46%	吨
24	2019年6月	12507	287.79	384.14	12410.65	-5.91%	-2.35%	吨
25	2019年5月	13450	197.31	456.92	13190.39	12.29%	-9.13%	吨
26	2019年4月	12780	135.51	1169.13	11746.38	7.61%	-23.57%	吨
27	2019年3月	12033	189.26	1306.84	10915.42	10.17%	-21.59%	吨
28	2019年2月	10305	59.27	456.09	9908.18	-20.61%	-11.39%	吨
29	2019年1月	13558.56	119.06	1197.79	12479.83	3.78%	-2.27%	吨
30	2018年12月	12020	194.9	189.85	12025.05	13.29%	3.04%	吨
31	2018年11月	11108	188.88	682.8	10614.08	-19.32%	-12.79%	吨
32	2018年10月	13630	135.99	609.49	13156.51	-13.40%	22.16%	吨
33	2018年9月	15410	197.07	414.04	15193.04	2.45%	85.31%	吨
34	2018年8月	15290	244.26	703.93	14830.33	9.26%	7.25%	吨
35	2018年7月	13520	399.28	345.75	13573.53	6.80%	-1.23%	吨

数据来源：百川方正中期期货

锡精矿表观消费方面，2020 年国内锡精矿产量相对稳定，仅有小幅上涨，疫情影响相对有限，锡精矿的进口量是锡精矿表观消费量的核心影响因素，而缅甸的锡精矿产能和出口数量和品位是核心影响因素。

从 2021 年上半年锡精矿表观消费量具体数据来看，随着春节这一传统淡季的来临，2021 年 1-2 月，锡精矿表观消费量大幅下降，2 月份更是降至 1.55 万吨的近半年的低位，这主要是受春节假期的影响，并且缅甸的政治局势亦产生了影响，对锡价影响有限。随着消费旺季的来临，精炼锡表观消费量大幅增加，3 月份消费量环比增加达到 86.5%，同比亦达到 41.9%，这对锡价形成一定的利空。3 月份精锡矿表观消费量大幅增加的主因在于锡矿的大幅增加。4 月锡精矿表观消费量表现依然强劲，虽然环比有所回落，但是同比因低基数出现大幅增加，达到 82.4%，4 月份精锡矿表观消费量依然强劲的主因在于锡矿进口量的大幅增加。5 月份，精锡矿表观消费量因进口量出现大幅下降，而出现 33% 的环比负增长，当然国内锡精矿产量的下降亦拖累精锡矿表观消费量，偏紧的锡精矿供应提振锡价。

下半年，锡精矿进口量将会随着海外疫情和管控的放松而出现小幅回升，但是回升程度会相对有限，主要是海外疫情依然严重制约锡精矿的开采，对于锡价而言依然是利好。

表 2 锡精矿表观消费量统计

锡精矿表观消费量统计								
序号	日期	产量	进口量	出口量	表观消费量	环比 (%)	同比 (%)	单位
1	2021年5月	6450	11159.1	0	17609.1	-32.95%	-14.69%	吨
2	2021年4月	7180	19082.28	0	26262.28	-9.18%	82.40%	吨
3	2021年3月	7801	21115.18	0	28916.18	86.47%	41.89%	吨
4	2021年2月	5380	10127.48	0	15507.48	-16.95%	-12.02%	吨
5	2021年1月	8264	10407.93	0	18671.93	-25.38%	1.39%	吨
6	2020年12月	8860	16162.32	0	25022.32	-3.70%	-8.36%	吨
7	2020年11月	8451	17534.04	0	25985.04	35.15%	54.58%	吨
8	2020年10月	8197	11030.44	0	19227.44	-1.12%	-0.75%	吨
9	2020年9月	8482	10963.93	0	19445.93	28.89%	-33.27%	吨
10	2020年8月	7010	8076.75	0	15086.75	-30.69%	-24.94%	吨
11	2020年7月	6431.82	15335.19	0	21767.01	-3.58%	3.58%	吨
12	2020年6月	6147.8	16427.62	0	22575.42	9.38%	15.86%	吨
13	2020年5月	5765	14875.29	0	20640.29	43.35%	-2.57%	吨
14	2020年4月	5581	8817.31	0	14398.31	-29.35%	-20.04%	吨
15	2020年3月	6133	14245.8	0	20378.8	15.62%	8.30%	吨
16	2020年2月	5287	12338.85	0	17625.85	-4.29%	114.14%	吨
17	2020年1月	6077	12338.85	0	18415.85	-32.56%	-50.69%	吨
18	2019年12月	7322.7	19982.56	0	27305.26	62.43%	8.40%	吨
19	2019年11月	6657	10153.43	0	16810.43	-13.23%	-32.48%	吨
20	2019年10月	6719	12654.25	0	19373.25	-33.52%	-8.12%	吨
21	2019年9月	6588	22553.43	0	29141.43	44.98%	27.40%	吨
22	2019年8月	7240	12859.67	0	20099.67	-4.35%	-23.79%	吨
23	2019年7月	7030	13983.95	0	21013.95	7.85%	-11.39%	吨
24	2019年6月	7109	12375.85	0	19484.85	-8.02%	9.49%	吨
25	2019年5月	6936	14247.97	0	21183.97	17.64%	-25.26%	吨
26	2019年4月	6310	11723.74	26.84	18006.9	-4.31%	-27.50%	吨
27	2019年3月	5762	13055.66	0	18817.66	128.62%	25.48%	吨
28	2019年2月	4300	3930.92	0	8230.92	-77.96%	-69.54%	吨
29	2019年1月	6625	30718.6	0	37343.6	48.25%	-29.62%	吨
30	2018年12月	7028	18161.95	0	25189.95	1.18%	-53.58%	吨
31	2018年11月	7011	17884.5	0	24895.5	18.07%	-36.68%	吨
32	2018年10月	7318	13767.55	0	21085.55	-7.82%	0.09%	吨
33	2018年9月	7630	15243.18	0	22873.18	-13.28%	-19.19%	吨
34	2018年8月	6333	20042.14	0	26375.14	11.21%	-0.93%	吨

数据来源：百川方正中期期货

#### 四、沪锡显性库存去库趋势支撑锡价

国内最新显性库存数据来看，截止至 2021 年 7 月 9 日，上海期货交易所锡库存为 3258 吨，显性库存下降趋势依存，从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在较低水平；沪锡显性库存去库趋势依旧，在一定程度上支持了锡价的上涨。随着下游需求的强劲表现持续，以及锡产能的下降，沪锡库存将会维持去库状态，这对于锡价而言形成利好。海外最新显性库存数据来看，截止至 2021 年 7 月 9 日，LME 锡库存为 1920 吨，注销仓单占比为 31.77%；从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在较低水平；伦锡库存依然处于低位，即便是国内锡锭持续大幅出口亦没有缓解伦锡去库压力，这对锡价而言依然是利好。沪锡显性库存去库趋势持续，伦锡库存则持续维持在低位，对锡价将会形成支撑，均利多锡价，这一趋势在下半年将会持续，特别是在金九银十的消费旺季表现会更加明显，当然在年底的淡季会出现一定的反弹，对锡价形成一定的拖累。



图 8 沪锡收盘价格与上期所库存走势分析

数据来源：WIND 方正中期期货



图9 伦锡收盘价格与伦锡库存走势分析

数据来源：WIND 方正中期期货

## 五、锡供需平衡表分析

不论从锡精矿表观消费量还是锡锭表观消费量来看，国内锡市消费量均远大于产量，对外依赖度非常高，特别是对缅甸的依赖度最高，故缅甸地区锡的出口量和品位对我国锡产量和消费影响非常大。如4月初云南瑞丽的口岸封锁使得12%-15%的缅甸锡进口受阻，对锡价影响较为显著；国内锡锭的需求已经恢复且超过疫情前的水平，并且仍有强劲的表现。国内锡市整体供不应求格局依然存在，消费量大于供应量，随着全球经济复苏进入繁荣期，锡需求会表现得更加明显，故国内依然需要加大进口缅甸锡来填补缺口，而缅甸疫情管控措施和政治局势对锡的进口量依然有影响，故国内锡市供需矛盾依然存在，这将会继续支撑锡价震荡偏强，故下半年锡基本面依然支撑锡价，锡价依然是易涨难跌的行情。

从全球来看，供不应求的状态依然存在，欧美疫情得到有效控制后，欧美经济复苏将会持续渐进复苏，中美贸易争端和日韩贸易争端均有所缓和，电子产业链将会逐步恢复生产，锡实际需求将会持续好转，供给端因为疫情而停产和减产的产能，将会逐步的恢复，但是恢复的速度要弱于需求端（海外超宽松的货币政策提振率先提振需求）。另外，疫苗民族主义导致的分配不均使得供需出现更严重的错配，作为需求国的美欧英等发达经济体疫苗接种量大，经济率先恢复，需求大增；而作为主要供给国的新兴市场国家疫苗获取量低，疫情恢复缓慢制约产能和供给的恢复，故供需错配更加严重。2021年，全球锡市将会继续处于供不应求的状态，这亦是锡价长期走强的核心支撑因素。

根据WBMS统计，2021年3月份，锡累计值为盈余0.22万吨；从季节性角度分析，当前供需平衡情况较近5年相比维持在较高水平。这种供过于求的供需结构所能维持的时间相对有限，随着全球经济的持续修复所带来的需求的增加，预计锡供需依然会逐步回到供不应求的供需结构。

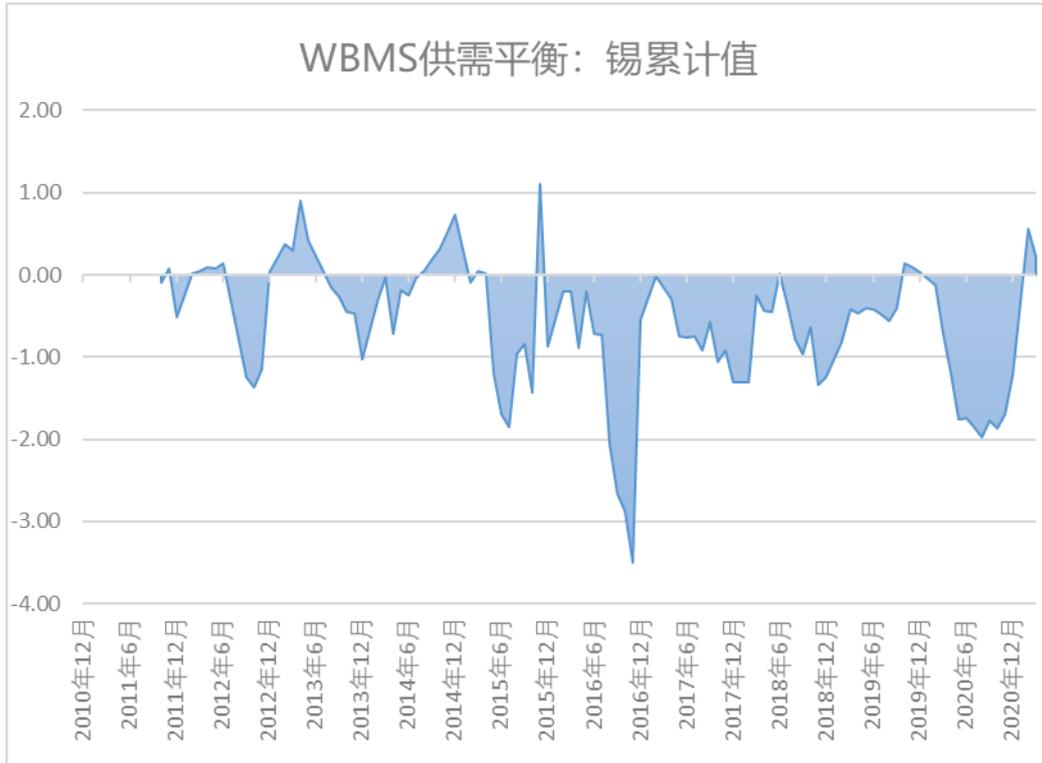


图 10 WBMS 供需平衡分析

数据来源：WIND 方正中期期货

## 第三部分重要宏观指标解读及事件分析

### 一、美元指数筑底后将会持续反弹

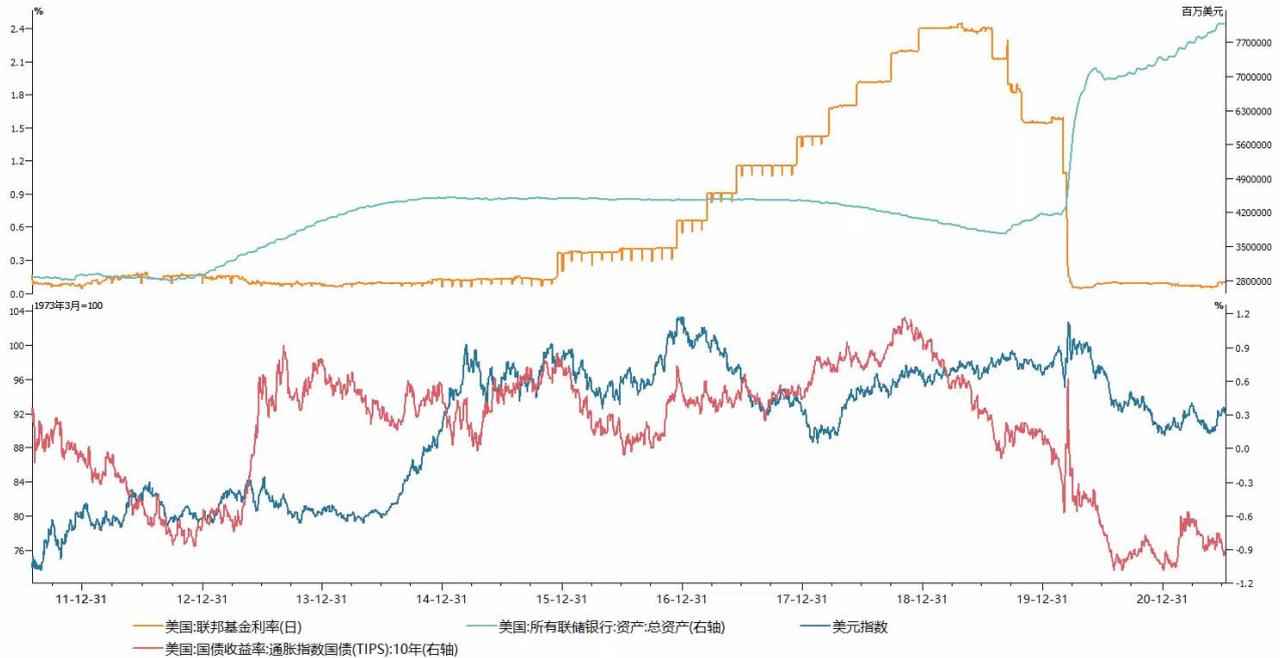


图 11 美元指数、联邦基准利率与美债收益率

数据来源: Wind、方正中期研究院

一季度，欧洲三次疫情愈发明显增加避险情绪，美欧经济比较优势更加突出，经济复苏前景乐观，美联储官员表态出现鹰派转向，美元指数自 89.2 的近两年低位持续反弹至 93.44；二季度以来，美联储货币政策表态再度转鸽，实际收益率有所回落，叠加美债收益率急涨后的技术性回调，和地缘政治风险引发避险需求，美债收益率高位回落；受此影响，叠加欧元和英镑的反向影响，美元指数亦高位回落，5 月下旬一度跌破 90 关口，最低跌至 89.54。6 月初开始，美联储官员不断发出缩减购债规模的言论，美联储紧货币政策收紧的预期持续上涨，美元指数亦低位反弹，持续走升，特别是美联储议息会议释放鹰派信号后，美元指数持续上涨，最高达到 92.84。当前，美联储货币政策转向没有释放进一步的信号，所以美元指数跟随美债收益率

有所走弱，但是美联储在三季度释放缩减购债规模信号、并在四季度实施缩减购债措施的货币政策整体预期，将会持续美元指数继续反弹，我们认为美元指数本轮回落基本接近尾声，接下来将会继续走强，2021年下半年突破93.44后，涨至94.7-95的可能性依然比较大，主要因素在于以下几个方面：

第一，美国经济逐步进入繁荣期，疫情、通胀和就业出现实质性进展，美联储货币政策亦会逐步的转向，预计三季度将会逐步释放缩减购债规模的信号，并在四季度实施缩减购债规模的措施，2022年底开启加息，货币政策的转向预期，利好美债收益率，对于美元形成直接和间接的利多影响；这是支撑美元指数再度走强的核心因素。

第二，随着疫苗接种速度的加快，美国疫情风险逐步消退，疫情防控方面，美国相对于中国以外的其他经济体具有较强的优势，这有利于美国经济的复苏，另外拜登政府即将推行的基建计划和家庭支出计划获得通过可能性比较大（规模会减小），亦支撑美国经济，美国经济将会逐步进入繁荣期，经济的强劲是美元指数的核心基本面，这对于美元信用形成利好，提振美元指数。

第三，因为内生经济增长动力和疫情消退的速度的区别，美国经济复苏的步伐和幅度均强于欧洲，美国具有较强的比较优势，这有利于美元指数的走强。美元指数是综合反映美元在国际外汇市场的汇率情况的指标，用来衡量美元对一揽子货币的汇率变化程度；一揽子货币包含欧元（57.6%）、日元（13.6%）、英镑（11.9%）、加拿大元（9.1%）、瑞典克朗（4.2%）、瑞士法郎（3.6%）；故欧元和英镑的走势对美元指数影响非常大。

第四，拜登政府上台后，美国政治从不确定性回归确定性和稳定性，拜登政府加大防疫管控措施，加大经济刺激措施刺激经济恢复，重新加入或重启世界诸多经济与军事等组织，并且在规划新一轮的大规模的基建计划，旨在提振经济、减少碳排放和减少经济不平等现象。美国当前社会虽然分裂严重，但是政治的确定性和稳定性会增加美元的信用，进而提振美元指数。

第五，当前，虽然发达国家疫情风险在逐步消退，但是依然没有临近尾声，疫苗安全问题不断出现，疫苗的分配不均问题亦较为突出，印度疫情失控引发市场新一轮的担忧，而中东、美俄、美伊和“其他”等地缘政治风险依然存在，这增加了资金的避险需求，在黄金整体偏弱的背景下，作为全球核心支付手段的美元受到避险资金的青睐。

故在以上因素的影响下，美元指数在 90 附近筑底成功后将会重回强势，2021 年涨至 94.7 上方的可能性依然比较大。当然中期来看，美国经济在全球的占比在下降，货币超发严重冲击美元信用体系，美元中期震荡走弱的趋势依旧，强阻力位在 88 附近。对于美元指数而言，我们维持美元指数运行区间为 88-95 的观点。

## 二、美债收益率先涨后跌 下半年仍会走强

自美联储12月会议纪要释放讨论缩减购债规模的信号（1月6日）后，十年期美债收益率开启上涨趋势；随后，疫苗接种速度加快，疫情风险逐步消退，美国经济进入强劲复苏期，叠加油价价格上涨使得原油价格持续上涨，通胀预期大幅增加，十年期美债收益率继续上涨；3月，美国经济强劲预期，使得实际利率持续的上涨，叠加美联储对美债收益率的态度，这成为该时间段美债收益率继续飙升的核心因素，已经从1月初的0.92涨至接近1.8。二季度以来，随着利好被市场所消化，美联储宽松政策的持续和全球疫情不确定性带来的避险需求，实际利率回落，通胀预期高位震荡，美债收益率则持续回落；虽然，美联储6月议息会议释放了鹰派信息短暂提振了美债收益率，但是没有改变美债收益率的整体弱势趋势，特别是实际利率的再度回落，成为美债收益率回落的核心拖累因素；截止到7月初，美债收益率再度回到1.3%下方，从趋势上看，不排除跌至1.2%的可能。

一般来说，国债收益率受到本国实际经济增速、货币政策、通胀预期、国债市场供需平衡状态和其他避险和资产配置需求等因素的影响，而不同类型的经济体以及不同的时期，不同因素的影响逻辑和程度均不同。对于美债而言，影响美债的其他因素主要是避险和资产配置等因素的影响，其走势取决于美国实际经济增长情况、美联储货币政策、通胀预期和以“美国财政、全球配置以及避险需求”等因素主导的供求结构。

基于“名义利率=实际利率+通胀”的核心逻辑进行分析。一般而言，十年期美债收益率代表名义利率、十年期通胀指数国债（TIPS）代表实际利率，十年期美债收益率与TIPS收益率差值反映通胀。我们通过对十年期美债收益率与TIPS差值与美国通胀（CPI同比）和布伦特原油价格（一般认为原油价格变动与通胀预期变动密切相关，走势相似度高）走势进行了对比分析发现，美债收益率与TIPS差值与布伦特原油价格的相关度显著高于与美国通胀的相关

度，故名义利率和实际利率的差值为通胀预期更为准确。故名义利率与实际利率之间的关系则调整为“名义利率=实际利率+通胀预期”，而通胀预期的变动与原油价格变动显著性强。

基于以上逻辑分析，影响十年期美债收益率变动的核心因素则是通胀预期和实际利率。1-2月，实际利率虽然有小幅的回升，但是回升幅度有限，叠加美国联邦政府筹资需要维持低利率降低融资成本、美联储维持超宽松的货币政策影响，故1-2月对于美债收益率影响最大的便是通胀预期和原油价格的变动。2月下旬以来，美国疫情风险在逐步的消退，美国经济强劲复苏的预期在上升，美国实际利率在回升，这成为该阶段美债收益率大幅上涨的核心因素；当美联储官员继续强调美债收益率上涨，体现出投资者对疫苗接种进展和经济增速的信心，美债收益率则是涨到了近一年的高位1.78%。二季度以来，通胀预期高位震荡调整，而美国经济数据表现参差，美联储货币政策调整的预期有所减弱，美国实际利率亦回落，美债收益率从1.78%的年内高位持续下跌。

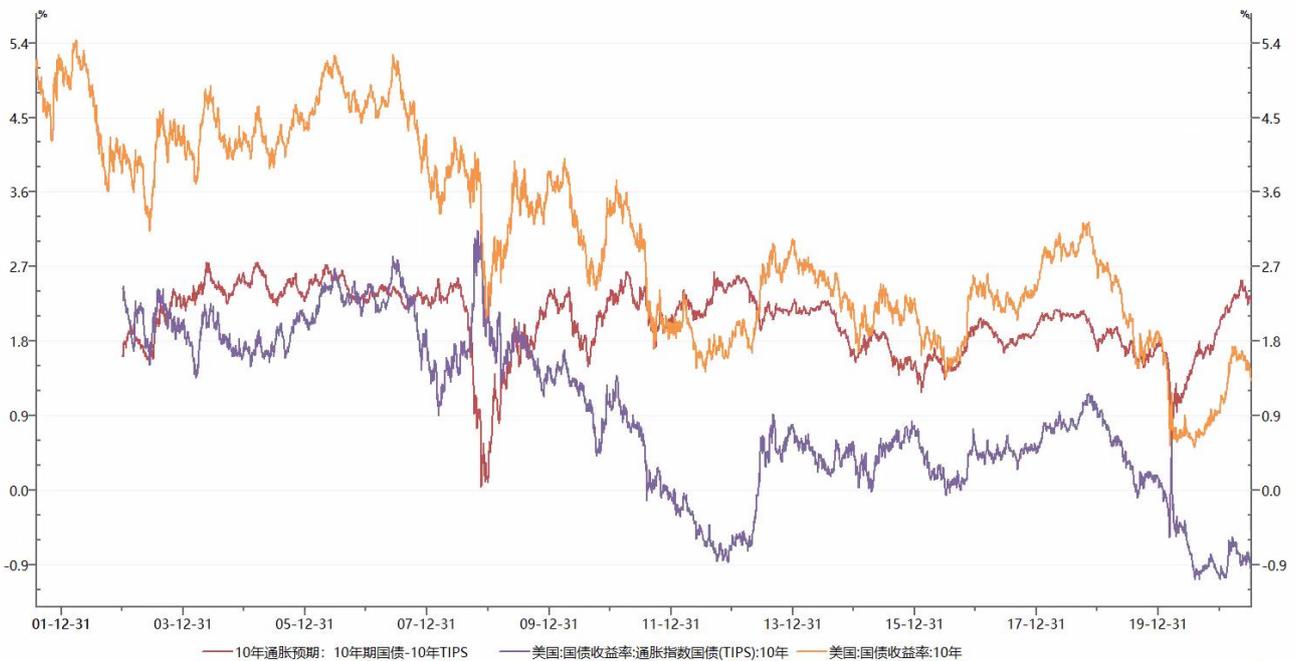


图 12 美债收益率逻辑分析

数据来源：Wind、方正中期研究院

10YRNOTE.GBM[JUST 10YR美国国债] 2021/07/08 收1.280 幅-3.25%(-0.043) 开1.318 高1.325 低1.250



图 13 十年期美债收益率走势分析

数据来源：Wind、方正中期研究院

当前美债收益率因为实际利率的回落和通胀预期的高位偏弱震荡而持续回落，下半年，随着美国经济进入繁荣期，经济强劲利好实际利率，美财政宽松政策的效果减弱，联储开始逐步的调整货币政策，将会释放缩减购债规模的信号，美国实际利率将会出现增加，这将会对美债收益率形成直接的利好影响。另外，虽然通胀预期和通胀会出现回调，但是原油价格的强势预期亦可以避免通胀出现大幅的回落，故通胀和通胀预期回落预期对美债收益率的负面影响相对有限，美实际利率的上行幅度或将显著高于通胀预期小幅回落的负面影响。我们认为十年期美债收益率在第三季度将会重拾强势行情，继续上升，继续上探 1.8%，不排除涨至 2% 的可能。

### 三、CRB 商品指数涨至高位



图 14 CRB 商品现货指数走势 1947-2021

数据来源：Wind、方正中期研究院

疫情在全球全面爆发后，美欧央行采取超宽松的货币政策，美欧政府采取大规模财政政策，市场恐慌情绪大幅缓解，叠加经济的持续复苏，商品市场实现V型反弹，CRB商品现货指数出现大幅上涨，完全收复3月份的跌幅后继续上涨，截止2021年6月月度CRB数据，已经接近2011年初的历史高位。

随着疫苗接种速度的加快，全球疫情好转趋势明显，疫情风险逐步消退，市场风险偏好情绪上升；全球经济进入强劲复苏期，大宗商品需求强劲继续提振大宗商品价格；全球央行保持宽松的货币政策不变，持续的宽松放水利好大宗商品；通胀预期持续上涨，通胀压力下大宗商品亦有上涨的动力与趋势，故CRB指数持续的上涨，6月数据已经达到2011年初以来新高位置。

7月以来，美债收益率走弱，而美元则维持强势，对于商品指数而言则是利多利空交织；当前，CRB商品指数已经接近历史高位，而美联储货币政策转向预期亦会使得大宗商品指数

承压，商品的供给端亦会逐步的恢复，对于大宗商品而言形成较大的冲击，故预计 CRB 商品指数上涨空间有限，高位震荡调整后或将会走弱。当然 CBR 商品指数走弱的幅度会相对有限，因为泛滥的流动性和供需矛盾的持续，对商品指数而言都是有效支撑。

#### 四、锡行业重要事件解读

国际方面，国际锡业协会预计 2021 年全球锡市场供应出现 1.02 万吨缺口，2022 年为 1.27 万吨。精炼锡产量预计将从 2021 年的 35.85 万吨升至 2022 年的 36.24 万吨。全球精炼锡需求预计将从 2021 年的 37.21 万吨升至 2022 年的 37.51 万吨。

6 月 24 日，锡业股份表示，将对锡业分公司进行停产并优化完善锡冶炼生产系统。锡业股份公告，公司将对锡业分公司进行停产并优化完善锡冶炼生产系统，本次停产计划于 6 月 28 日开始，预计停产时间不超过 45 天。经公司生产部门初步测算，本次停产对公司全年生产计划无较大影响。

雷尼森矿预计至少还能再使用十年，并且发现的锡比它提取的要多，MetalsX Limited 表示，在截至 3 月 31 日的一年中，矿产资源开发钻探导致西海岸矿区已测量和指示资源中的确定锡含量增加了 1%(1500 吨)；由于马来西亚发布新的封锁令，马来西亚冶炼集团 (MSC) 将关闭至 6 月 9 日 (6 月 3 日停产)。如果政府没有批准运营，该公司可能会关闭额外的 5 天，直到 6 月 14 日。

国内方面，在火电开机逐步增加、来水状况逐步趋好情况下，云南电网要统筹经济增长和供电安全，结合各州（市）有序用电指标，原则上以行业度电增加值由高到低的顺序（单晶硅、钢铁、有色金属冶炼、水泥、化肥、黄磷、电石、铁合金、工业硅、电解铝），尽快恢复生产用电。

曼诺诺设定砂锡矿勘探目标。据 MiningNews.net 网站报道，AVZ 矿产公司在民主刚果的曼诺诺 (Manono) 锂锡矿将作出最终开发决定。与此同时，公司设定了砂锡矿的勘查目标。该公司查阅了大量文献，包括比利时中非皇家博物馆，以确定面积为 14 平方公里里库什弗莱茨 (Likushi Flats) 地区的

砂锡矿潜力，勘查目标为 25007500 万立方米，锡石品位 75180 克/立方米。目前，曼诺诺项目硬岩型锂矿石资源量为 4 亿吨，锂氧化物品位 1.65%；储量为 9300 万吨，品位 1.58%。正在进行的钻探有望增加资源量。锡矿石资源量为：高品位矿石量 2.75 亿吨，锡品位 0.0962%、钽低品位矿石量 1.25 亿吨，锡品位 0.0175%，钽 0.0026%。尽管尚需要进行物探、钻探、采集大样才能确定砂锡矿资源量，但砂锡矿生产能够为该项目带来额外收入。AVZ 公司希望能够在旱季对伟晶岩主矿体北部的砂矿潜力进行评价。

1910 年，该地区发现了锡石。在 60 年的时间里曼诺诺锡矿曾生产了 18 万吨锡。由于砂矿资源枯竭，品位下降以及锡价下跌，该矿 1983 年停产曼诺诺硬岩型矿床开发建设需要投资 5.45 亿美元，可年采矿石 450 万吨，生产锂辉石精矿 70 万吨，并还有锡、钽和铌副产品。预计该项目 2023 年投产。

## 第四部分技术分析及联动分析

### 一、沪锡价格走势技术分析

从技术图来看，沪锡整体上涨的趋势没有发生变化，重心上移趋势依旧，即使短期内的技术性回调不改变沪锡的整体强势趋势，易涨难跌行情将会持续；沪锡涨至 22 万的历史高位，上方依然无明显阻力位。从技术图上来看，我们认为 19-20 万区间为下半年下方核心支撑位，沪锡回撤到此区间则提供了做多良机；上方仍有上涨空间，不排除涨至 24 万上方的可能。整体我们依然维持震荡上行的趋势，逢低做多依然是核心操作思路。



图 15 沪锡技术分析

数据来源：WIND 方正中期期货

从伦锡技术走势来看，欧美经济复苏加快，锡需求上升，印度、印尼以及南非等新兴市场疫情严重，依然拖累锡供应，叠加美元指数的弱势亦提振有色板块，伦锡价格持续上涨，盘中一度涨至 3.2 万美元的近十年高位。伦锡整体的上涨趋势依然维持不变，后市随着宏观和基本面的共振利好影响，伦

锡价格仍会稳定在 3 万上方，并且上探 3.36 万历史高位的可能；虽然我们依然看好锡价的上涨趋势，但是连续上涨后不排除出现技术性的回调，要注意前期利润的保护。若伦锡能保持在 3.2 万上方，沪锡价格涨至 24 万的可能性是存在的。



图 16 伦锡技术分析

数据来源：WIND 方正中期期货

## 二、锡价内外盘联动分析

虽然伦锡和沪锡表现由 2020 年上半年的内强外弱逐步转为了 2020 年下半年和 2021 年初的外强内弱，但是整体的走势则保持相对的一致性。锡内外盘的相对表现，与国内和海外的疫情防控、经济复苏程度和政策宽松力度有密切的关系，这也是内外盘强弱表现的根本影响因素。随着疫情的有效防控和疫情风险的消退，经济的全面复苏，锡需求将会进一步的上升，锡价仍有上涨空间。

综合考虑汇率、增值税率、关税和港杂费等因素，对锡价内外盘价格进行测算，当伦锡价格为 3 万美元时，对应的到岸价格为 24.37 万元；当伦锡价格为 3.1 万美元时，对应的到岸价格为 25.16 万；

当伦锡价格为 3.36 万时，对应的到岸价格为 27.2 万元。通过对比分析，即使加上运费的考量，伦锡价格亦高于国内锡价，并且幅度相对较大，锡出口窗口仍处于打开状态；在当前伦锡价格的情况下，对于沪锡而言形成提振，沪锡价格仍有上涨空间，依然看涨沪锡价格，逢低做多依然是核心思路。



图 17 锡市内外盘联动分析

数据来源: WIND 方正中期期货

### 三、期货市场资金与持仓分析

截止 2021 年 7 月 9 日，沪锡主力合约 SN2108 收盘价为 21.93 万元/吨，结算价为 21.72 万元/吨。沪锡市场总持仓额为 157.1 亿元，较上一交易日总持仓额 147.38 亿元增加 9.73 亿元。从季节性角度分析，2021 年 7 月 9 日沪锡持仓量为 7.27 万手，较近 5 年相比维持在较高水平。沪锡主力合约 SN2108 持仓额

为 92.6 亿元，较上一交易日总持仓额 85.81 亿元增加 6.79 亿元。从季节性角度分析，2021 年 7 月 9 日沪锡持仓量为 4.26 万手，较近 5 年相比维持在较高水平。

2020 年至今，沪锡的成交量和持仓量都大幅增加，主要在锡市引进了做市商制度，并且由 1/5/9 合约体系逐步修改为连月合约体系，随着这一改革的持续，沪锡的交易量和持仓量均大幅增加，沪锡的活跃性亦会大幅增加。2021 年以来，锡期货的关注点越来越高，锡成交量亦大幅增加，已经从之前的 3-4 万日均成交量上升至峰值的 31 万，锡的活跃程度持续增加。二季度活跃度虽有所回落，但是整体依然较强，市场关注度依然较高。

从持仓主力来看，中信期货、国泰君安、东证期货、海通期货以及方正中期期货等期货公司，一般占据多头和空头的领导地位，其多头和空头持仓量的变化亦可以分析市场主要走势。交易量方面，海通期货、中信期货、国泰君安、方正中期期货、东证期货以及国泰君安等一般处于交易靠前的位置，观察短期的走势，可以通过观察这些期货公司交易量来判断市场的情绪变化。

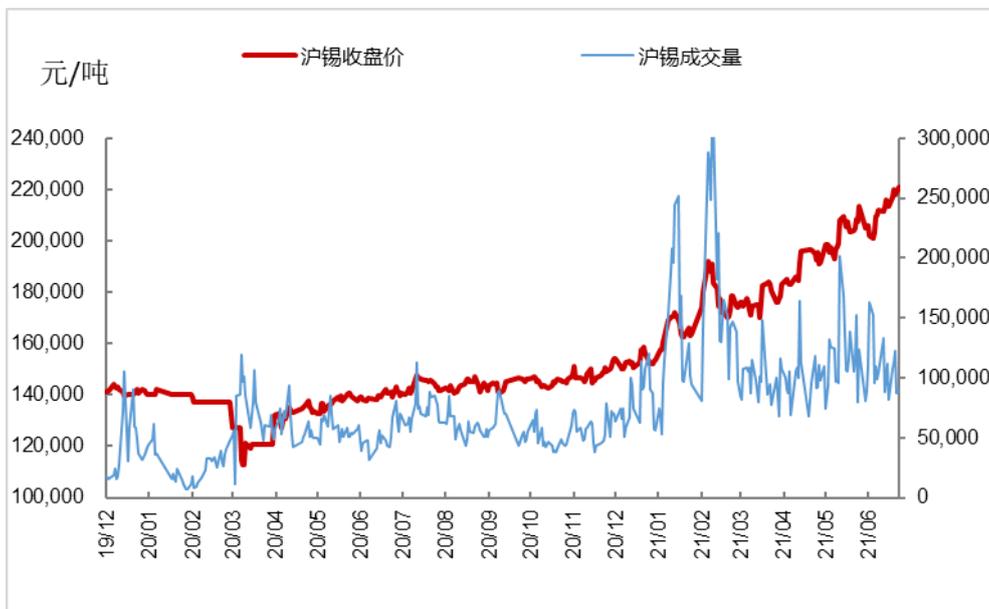


图 18 锡收盘价和成交量走势分析

数据来源：WIND 方正中期期货

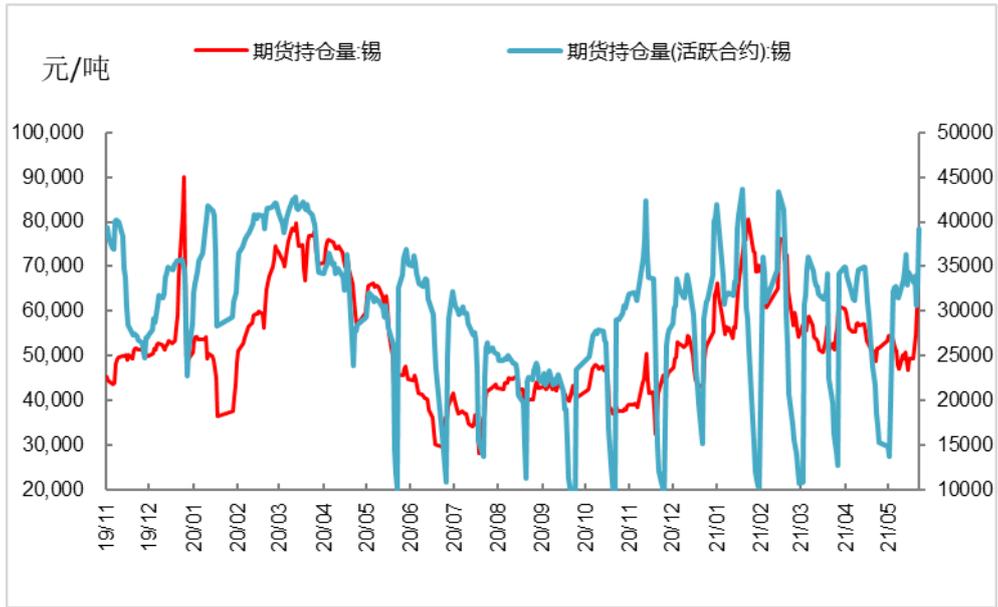


图 19 沪锡持仓量分析

数据来源: WIND 方正中期期货

## 第五部分总结全文和下半年操作建议

### 一、全文总结及展望

2021年上半年，在供需趋紧支撑和宏观利好共同影响下，锡价持续上涨，不断刷新历史新高，从年初的15.18万元持续上涨至7月初的21.998万，据22万仅一步之遥，上半年涨幅达到44.93%。而伦锡亦是从年初的2.04万美元持续涨至3.2万附近，不断刷新近十年高位，涨幅达到56.86%。从2020年3月以来的行情走势来看，沪锡强势行情仍在持续，已经突破上涨通道上沿，强势行情仍将会持续。当前，强供需的基本面亦支撑着锡价，宏观利好仍然存在，下半年出现大幅回落的可能性小。

综合考虑汇率、增值税率、关税和港杂费等因素，对锡价内外盘价格进行测算，当伦锡价格为3万美元时，对应的到岸价格为24.37万元；当伦锡价格为3.1万美元时，对应的到岸价格为25.16万；当伦锡价格为3.36万时，对应的到岸价格为27.2万元。通过对比分析，即使加上运费的考量，伦锡价格亦高于国内锡价，并且幅度相对较大，锡出口窗口仍处于打开状态；在当前伦锡价格的情况下，对于沪锡而言形成提振，沪锡价格仍有上涨空间，依然看涨沪锡价格，逢低做多依然是核心思路。

基本面方面依然利好锡价。库存方面，上海期货交易所锡库存连续减少，消费旺季去库趋势将会持续；伦锡库存方面则继续维持低库存，即使国内锡锭大幅出口亦没有改变这一趋势，亦对锡价格形成利好。国内最新数据依然显示，锡精矿进口量环比下降，受锡锭产量下降和锡锭出口增加影响，锡锭表观消费量大幅下降；缅甸地区疫情管控会继续影响当地选矿开工率偏低运行，国内银漫矿山的生产也尚未恢复，因此进口和国内原材料的供应仍然处于偏紧状态，这均利好锡价。国内云南限电政策虽然情况有所改善，但影响依然存在，云锡亦部分停产检修，6-7月份的锡产量也将受到影响，短期内锡锭供应仍然偏紧。锡业股份公司将对锡业分公司进行停产并优化完善锡冶炼生产系统，本次停产已经在6月28日开始，预计停产时间不超过45天。根据WBMS统计，2021年3月份，锡累计值为盈余0.22万吨；从季节性角度分析，当前供需平衡情况较近5年相比维持在较高水平。这种供过于求的供

需结构所能维持的时间相对有限，随着全球经济的持续修复所带来的需求的增加，预计锡供需依然会逐步回到供不应求的供需结构。

基本面和外盘表现继续支撑着内盘锡价，沪锡显性库存去库持续，云锡部分检修对锡供应趋紧影响依然存在，锡精矿进口量下降亦小幅增加锡供应紧张预期，故沪锡供需基本面依然较强。沪锡整体上涨的趋势没有发生变化，重心上移趋势依旧，即使短期内的技术性回调不改变沪锡的整体强势趋势，易涨难跌行情将会持续；沪锡涨至 22 万的历史高位，上方依然无明显的阻力位。从技术图上来看，我们认为 19-20 万区间为下半年下方核心支撑位，沪锡回撤到此区间则提供了做多良机；上方仍有上涨空间，不排除涨至 24 万上方的可能。整体我们依然维持震荡上行的趋势，逢低做多依然是核心操作思路。

## 二、对锡产业链企业建议

2021 年上半年，在宏观和供需基本面的影响下，沪锡价格正如我们所预期不断刷新历史新高；当前供需矛盾仍未发生变化，下半年锡价易涨难跌行情将会持续；当然，当前锡价已经处于历史高位，随时面临回调风险。面对较低的成本，锡上游企业应该以卖保锁定成本操作为主，尽量选择低风险的卖保操作。对于锡上游企业具体操作而言，建议按照市场需求出货，可以适当加大囤货力度，期货市场更多需要关注的是长线卖保的点位，以 2021 年下半年经济复苏和复工复产预期来看，2021 年下半年，我们认为 23 万元/吨以上的位置就是不错的卖保点位，对于风险厌恶者而言，亦可以考虑 22 万上方进行卖保操作。

对于锡中游加工/贸易企业，锡价仍有上涨空间，我们认为当下这个环境应该按需采购，价格回调时，在期货市场上进行买入期货锁定成本，21 万下方均是期货市场买入的合适点位，20 万附近则是加大买入的良机。对于中游加工企业，在价格位于 23 万元/吨以上就考虑对存货进行卖出保值管理，防范锡价回调风险，若企业谨慎情况下，在 22 万附近亦可进行卖出保值管理。对于贸易企业，应该在 21

万下方时加大采购量，在 22 元上方时逐步减少持仓，同时针对库存或者下游订单，增加期货市场的对冲配置，不建议进行期现套利操作。

对于锡下游企业，虽然当前价格已经处于相对高位，当时仍有上涨空间，现货市场可以适当加大采购量；在期货市场上，应该逢低买入，21 万元下方均是较好的买入点，在 20 万时加大采购量，锁定采购成本；在锡价达到 22 万上方时，则需要对库存进行保值，卖出期货操作。要重点关注疫情的进展和疫苗的分配问题，欧美等经济体的复苏进展、美元指数的走势、美联储的货币政策动向以及有色板块的整体走势，若这些条件有利，则买保的点位可以适当放高一点，若相对不利，买保的点位应该放低点。

## 相关证券表现

	证券代码	证券名称	相关产品	2020年12月31日价格	2021年7月9日价格	涨跌幅
上游企业	000960.SZ	锡业股份	锡化工产品	11.20	18.22	63%
	600577.SH	精达股份	多头铜线以及镀锡铜线	3.11	8.42	171%
	603203.SH	快克股份	锡焊装联类产品	27.81	26.86	-3%
下游企业	000975.SZ	银泰黄金	锡锭贸易	8.61	9.93	15%
	000960.SZ	锡业股份	锡锭	11.20	18.22	63%

图 20 锡产业量相关股票表现分析

数据来源：WIND 方正中期期货

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
<b>总部业务平台</b>		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881312
	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦7C	
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦11层	
投资咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
<b>分支机构信息</b>		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦1606室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东南路360号2307室	021-50588107/ 021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花样年喜年中心18层1807室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路二段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路53号楷林商务中心C座2304、2305、2306	0731-84118337
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦B座12层8-9号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区中华大街89号大连友谊时代广场B座1105室	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市市南区香港中路61号阳光大厦21楼EH单元	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号909室、906室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
上海南泉北路营业部	上海市浦东新区南泉北路429号1703	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦5幢1010室	0571-86690056
南京洪武路营业部	南京市秦淮区洪武路359号1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路999号中央商业广场(王府井A座11楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
广州营业部	广州市天河区林和西路3-15号35层07,35层08,35层09	020-38783861
<b>风险管理子公司</b>		
上海际丰投资管理有 限责任公司	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦24楼	021-20778922

### 重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，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，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。