

屡创新高之后的锡市前景

锡市供应偏紧 资本推波助澜促繁荣

证券时报记者 李小平

在过去的一年里，LME 锡通常扮演追随者的角色，与 LME 铜一起潮起潮落。然而，进入 2011 年后，LME 锡像脱了缰的野马，涨幅一度超过 20%，成为伦敦金属交易所最活跃的小金属品种。

但由于金融资本在 LME 锡上犯有前科，多次折戟，因而锡价屡创新高之时，投资者在喜悦之余，也是疑虑重重。上周四，疾风劲吹的 LME 锡突然大跌，更令投资者忧心忡忡，不过周五 LME 锡又强力上涨。面对着市场的“珍锡”之声以及锡市的风云不定，投资者是不计前嫌，将历史教训搁置一边，还是引以为戒，及时兑现利润？

日前，记者采访了包括锡矿生产商在内的多位专业人士，他们普遍认为，随着政府对锡矿资源监管力度的强化，未来产业集中度将进一步提高，锡市供应偏紧格局很难改变，不过近期供应并未出现真正的放缓迹象，锡价的上涨主要是投机资金在推动。

锡市前科留阴影

在上周现货锡价突破 20 万元/吨时，全球金属网也就锡市行情展开了一项调研。结果显示，只有 8% 的商家预测锡价会上涨。相反，42% 的商家对现在锡价攀上高位持怀疑态度，认为今后会有较大幅度下跌；另外有 50% 的商家认为本周锡价会高位震荡。

之所以市场对当前的高锡价持谨慎态度，源自于近 30 年来多次上演的锡市“滑铁卢”。2010 年 2 月，英国 E-bullion 资本旗下商品对冲基金管理的资产跌至 147 万美元，而 2009 年 11 月则为 4230 万美元。此前该公司曾清算了部分实际账面资产，以及部分长期持有、主要为 LME 有色金属的投机仓位。伦敦交易所的交易员这时站出来表示：

2009 年 11 月，Ebullion 的大宗商品对冲基金控制着伦敦金属交易所 (LME) 近 90% 的锡库存和现金合约。”

交易记录显示，LME 锡在 2009 年圣诞节行情之后突然变脸，价格从 18300 美元/吨一路下探至 2010 年 2 月 8 日的 14850 美元/吨，下跌幅度近 20%。

上周四，LME 锡价突然大跌，盘中最低点曾跌至 30900 美元/吨，创下了近两周来的新低。面对风云突变的锡市，一位参与调研的锡材贸易商直言：LME 锡库存处于高位，供应并未出现真正的放缓迹象，锡价的上涨主要是投机资金推动，而当尘埃落定之时，E-bullion 对冲基金的悲剧可能会重演。

面对新高之后的锡价，记者采访了

包括锡矿生产商在内 10 余位专业人士，他们的主要观点是，由于锡价当前处在偏高的水平，后市当有回调空间。考虑到锡市交投清淡，锡价的波动幅度将被放大。但强劲的基本面前景并未改变，锡市长期向好的态势不会改变。

从国际市场锡市的交易记录来看，上周，LME 锡库存环比减少了 445 吨，注销仓单也小幅减少，延续了前两周注销仓单占库存百分比减少的趋势。金元期货研究员对记者称，LME 锡的持仓变化说明现货状况可能改善，或缓解因印尼强降雨导致生产减少带来的影响，但不能说明锡市中长期供给偏紧在改变。

跟踪锡市多年的研究员化定奇对记者称：供需紧缺决定了锡市牛市行情不会改变。但需要提及的是，当前锡市就像国内的中小板和创业板，小盘属性决定了其大起大落的行情，而资本就是催化剂，对锡价起到推波助澜的作用。”

尽管无法量化资本对当前锡价的影响力，但锡 ETP 得到金融资本的青睐却客观存在。在此次锡价尚未大跌之前，即截至 2011 年 2 月 15 日，ETF Securities 锡 ETP 注册的现货锡由开始交易日的 5 吨增加到 405 吨，增长幅度远超铜 ETF 和镍 ETF。可以说，金融资本的涌入进一步加剧了锡的短缺。

市场供给由松转紧

数据显示，全世界探明的有价锡资源储量仅约 610 万吨 (指有开采价值的资源)，锡保有储量为 1100 万吨。目前，中国、马来西亚、印尼、秘鲁的有价锡资源分别为 170 万吨、100 万吨、80 万吨和 71 万吨，合计占世界锡资源的 69%。其中，中国是全球最大的锡生产国和消费国，而印尼则是全球最大的锡供应国。因此，上述两国的供需在一定程度上决定着锡价的走势。

2 月 16 日，世界金属统计局表示，2010 年，全球锡市出现了 1.83 万吨的供应缺口，而在 2009 年，锡市供应是过剩 1.02 万吨。马来西亚最大的锡矿商马来西亚冶炼公司近日也表示，估计至少在 2013 年之前，锡市仍存在供需缺口。

中国金属通报刊发的数据显示，在金融危机的 2008 年、2009 年，全球锡产量分别为 32.5 万吨和 30.5 万吨，全球消费量为 33.4 万吨和 30 万吨。而在中国，2008 年、2009 年锡产量为 12.2 万吨和 12 万吨，消费量为 13.1 万吨和 12.4 万吨。

从上述公布的数据可以看出，在 2009 年，不论是中国还是全球的锡消

费量，其数据都在减少，这就不难理解当时锡市繁荣的脆弱性。不过，随着全球经济的复苏，市场对锡矿资源的需求正在改善。

湘财证券报告指出，对中国来说，电子行业所用的锡焊料占锡消费总量的 70% 左右，近年中国电子行业工业产品产值年增长率均在 50% 以上，电子产品出口额一直保持强劲的上升趋势，预计在未来 5 年内其高速发展的势头不会减弱。未来几年，我国焊料领域锡的消费量年增长率将保持在 15% 左右。

然而，面对需求的强劲复苏，锡矿资源的供给却面临诸多不确定性。2 月 16 日，印尼锡冶联盟主席 Johan Murod 表示，印尼锡冶气候引发的洪水切断了矿石供应，印尼锡产量或连续第二年下滑。而就在 1 月 6 日，印尼政府还表示，今年国内精炼锡产量预计在 9 万吨，去年产量为 7.9 万吨。

记者在采访过程中还获悉，由于目前锡矿生产的高度集中性，在过去几年，主要产锡企业也经常根据需求来调节市场供应量，从而达到稳定价格的目的。而去年以来，国家工信部、国土资源部以及各地方政府还相继出台了多项鼓励锡矿资源整合、产能集中的措施，这有望进一步提高国内锡矿生产的集中度。

锡业股份证券事务代表李泽英告诉记者，目前云南省的锡矿资源整合已经基本完成，个旧地区的锡已全部由云锡集团整合完毕，资源的整合在一定程度上影响了锡矿的市场供给。

产锡大国的印尼也同样如此。首先，印尼最大的锡矿商天马公司有对 PT Koba 完全控股的计划，现在正在要收购，收购可能在 2013 年后完成，届时，印尼锡产量的 60% 将集中在一个企业手中；另一方面，印尼政府对小型锡业公司监管和关停力度加大，也提高了产业集中度。

监管力度明显加强

价格高企之时，产能释放就成为其涨跌的重要因素。但透过近期各方表态，锡市供给偏紧格局很难快速改变。

中投顾问高级研究员贺在华对记者表示，持续上涨的锡矿价格对各路资本的确具有强劲的吸引力，但是由于行业的特殊性，目前可开采力度不断削弱，资源供给在持续缩减。尽管欧美经济复苏的现象存在，但是锡矿需求的暴涨并不会出现，因此，产业资本的进入力度有限。

从国家各部委颁布的政策来看，自“稀土保卫战”打响后，我国对于锡矿资源的保护近乎与稀土媲美。

2010 年下半年以来，在国土资源部出台的《关于开展省级稀土等矿产勘查专项规划编制工作的通知》、《关于开展稀土等矿产开发秩序专项整治工作检查验收的通知》等文件中，对锡矿资源的保护均涉其中。

我国政府严控锡矿资源还体现在销售上。2010 年 10 月，商务部公布 2011 年我国锡及锡制品出口配额总量为 1.89 万吨，较 2010 年的 2.1 万吨的出口配额总量减少了 10%。从 2004 年的 6.37 万吨连续下降到 2011 年的 1.89 万吨，锡及锡制品出口配额是唯一一种出口配额连续下降且下降幅度最大的工业品。

此外，国家还正在酝酿对稀土、锡等十种金属进行战略收储。长城证券有色金属行业分析师耿诺表示，从提高准入门槛和控制开采总量到限制出口配额限制和行业整合，战略收储及出口配额递减更是对前期政策的进一步深化和提升。

锡矿开采不仅在中国受到严格限制，产锡大国印尼也同样收紧了锡矿开采。公开资料显示，印尼政府一方面越来越意识到锡资源的珍贵，另一方面为保护环境，开始限制锡产量，整治措施甚至包括正在考虑停止向邦加岛的新锡矿发放开采许可证。

研究员贺在华认为，目前小金属行业处在产业结构调整的阶段，收储政策频繁出台，准入门槛的提高以及开采量的严格控制影响了资本进入渠道以及产业资本的发挥，产业集中化的趋势越来越明显，中小企业面临被大型企业或国有企业兼并重组的威胁，因此，产业资本的进入并不会对当前的行业供给产生过多的影响。



LME 锡走势，背景为锡工艺品

Phototex/供图 翟超/制图

近期 LME 锡库存变化表

日期	库存总量	注销仓单	注销占百分比
1月27日	17720	995	5.61
2月3日	18775	1590	8.47
2月10日	18055	1175	6.51
2月17日	17610	865	4.91
环比增减	-445	-310	-1.6

中国 2003-2011 年锡及锡制品出口配额总量

单位：万吨

年份	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
配额总量	6.3	6.37	5.7	5.3	3.7	3.33	2.33	2.1	1.89

数据来源：国家商务部

锡价上涨牵动涉锡企业“钱途”

证券时报记者 陈锴

近期，锡市的持续走强引发了市场的广泛关注。业内人士认为，虽说印尼的洪灾是锡价走强的导火线，但对于供需偏紧的锡市而言，产量的下降预期才是锡价走强的源动力，而涉锡企业则“钱景”各异。

在 A 股市场上，拥有锡矿资源的企业并不多，包括锡业股份、章源钨业及 ST 雄震等。其中，锡业股份是全球最大的锡矿生产企业，而后者因为储量及冶炼能力问题，近乎可以忽略。

锡业股份在接受记者采访时表示，今年以来，印尼的强降雨影响该国的锡矿产量，这成为此轮行情的导火线。锡业股份作为一家锡矿生产、冶炼及化工为一体的有色企

业，高达 30% 的资源自给率将使其坐享锡价上涨带来的增收。另外，公司的冶炼业务由于不是采取收固定冶炼费的模式，也受益于此轮锡价的上涨。

锡价快速上涨对锡矿生产商的业绩影响究竟有多大，从锡业股份去年的业绩波动中就可看出一些端倪。

去年上半年，锡业股份实现营业收入 45.32 亿元，实现净利润 1.84 亿元。其中二季度实现销售收入 24.97 亿元，比一季度增长 22.75%；实现净利润 1.12 亿元，比一季度增长 55.89%。再对比同期的锡价来看，一季度时锡价处于探底反弹区域，因此锡业股份的业绩受到较大影响；但到了二季度，锡价在创出高点后就维持在 1.73 万美元/吨左右，因此锡业股份二季度业绩

环比大幅增长。尽管 A 股市场上鲜有上市公司涉足锡矿，但由于锡材应用广泛，锡价上涨关系着宝钢、长虹等的成本，特别是锡材加工企业。

以新华锦为例，2009 年，公司合资组建新华锦 (青岛) 材料科技有限公司，主营半导体封装用锡材料，重点业务为 BGA 锡球。由于锡材料加工业务的下游市场需求较大，市场对上述业务寄予厚望。某券商报告曾指出，若该业务于 2010 年上半年开始大规模开展，有望为公司 2010 年-2012 年贡献 EPS (权益) 0.30、0.63、0.76 元/股，未来三年复合增长率有望达到 40%。新华锦锡材料加工业务已经于 2010 年 4 月投产，并于去年二季度逐步进入批量销售阶段。但在高企的锡价面前，上述业务将面临成本考验。

■ 记者观察 | Observation |

令人忧虑的锡危机

证券时报记者 李小平

虽说市场对目前高锡价能否延续已有分歧，但对其中长期走牛的观点却普遍认同，依据是锡市基本面。

据了解，锡是稀缺金属，在地壳中含量约为 0.0002%，主要分布在中国、东南亚及南美洲。按照 2010 年美国矿业局的统计数据，全球锡金属资源储量为 560 万吨，按照 2009 年 30.7 万吨的开采量计算，目前的资源保障年限仅为 18.24 年。

或许上述数据还让很多人觉得有点耸人听闻，但透过世界锡矿生产重地日渐“锡”少的现状就不难发现，锡危机的确客观存在。

凭借着悠久的开采历史、储量丰富的锡矿石，云南个旧被称为是中国锡都。但经过长年的开采后，

其地表和浅部矿产资源正在枯竭。截至 2009 年底，个旧矿区有色金属保有储量仅为累计探明储量的 5.48%。近年来，个旧市有色矿产精矿金属产量从 2005 年 9.1 万吨下降到 2009 年 7.9 万吨，且呈加速下降趋势。

世界锡都的变迁就是全球锡危机的一面镜子。马来西亚曾是全球第一大锡生产国，被誉为世界锡都，许多马来西亚现代城市都是因为锡矿的开采而兴起，但过度开采导致资源枯竭，世界锡都早已名不副实，锡矿生产大国被印尼所取代。

不过，印尼如今的锡矿产量也同样让人揪心。印尼 2004 年-2005 年锡精矿的产量曾一度接近 14 万吨，但随着政府的管制以及其陆上资源的枯竭，2006 年以后，该国的产量一直处于持续的下降之中。根

据 USGS 统计数据，印尼锡资源总储量 80 万吨，这个数据表明，印尼锡矿储量仅有 8-10 年，已不具备大幅扩产的能力。

据悉，由于很多陆上锡矿资源品位下降、开采枯竭，很多锡企被迫进入水下开采。例如，印尼天马公司在 2010 年中期，因陆上开采难度加大，公司计划增加海上锡矿开采，比例由之前的约 50% 增至 60%-70% 左右。

联想到曾经马来西亚的锡矿开采的沧桑史，市场不禁要问：印尼未来是否会重蹈覆辙？而对于投资者而言，金融资本炒作锡市早有前科，故难免他们会借助锡危机故技重施。因此，提高锡矿资源的利用率，加强锡矿资源的整合，加大锡矿的勘查投入，珍惜锡矿资源已经迫在眉睫。



锡业股份是全球最大的锡矿生产企业

Phototex/供图