

## 静待供需改善，锡价震荡筑底

### 报告要点

2023 年初，国内外宏观面乐观预期共振，并且矿端扰动不断，锡价一度大幅冲高，但春节后，国内消费改善有限，锡锭大幅累库压垮锡价。二季度预计锡供需均有所改善，同时，鲍威尔 3 月议息会议上强调兼顾通胀和金融稳定，这意味着二季度海外宏观风险降低，我们认为二季度锡锭在供需改善预期下，锡价有望走出震荡筑底行情，沪锡波动区间在 17-22 万元。

### 摘要：

**主要观点：**我们认为二季度锡价将震荡筑底，沪锡波动区间在 17-22 万元。主要是基于以下几点：

### 核心逻辑：

（1）供应上看，一季度秘鲁暴力抗议事件造成锡矿及锡锭产量下滑，而国内锡锭产量也因原料紧张收缩，二季度伴随着秘鲁圣菲拉尔锡矿复产，全球锡锭产量有望回升。全年来看，在秘鲁减产、缅甸锡矿抛储告一段落的背景下，我们把 2023 年全球锡锭产量增速下调至-1%（此前为 1.6%），而在国内锡矿产量修复及锡矿进口更加多元化背景下，2023 年中国锡锭产量增速下调至 0.6%（此前为 3.2%）。

（2）消费上看，一季度全球锡需求延续去年四季度疲软的局面，仍需等待电子行业转好，欧洲通胀仍处于高位，并且国内经济复苏还处于信心修复阶段，这使得传统板块消费改善较慢；二季度我们认为消费有望进一步改善，一方面是海外金融环境改善，另外一方面是国内经济预计继续复苏，光伏和新能源汽车继续对消费起到积极拉动。相较于去年底预测，我们把 2023 年全球锡锭消费增速下调至 1.3%（此前为增长 2.7%），中国锡锭消费增速下调至 3.3%（此前为 3.8%）。

（3）就供需平衡和库存来看，预计全球二季度锡供需有望转向偏紧，预计短缺 2 千吨，预计 2023 年将短缺 7 千吨（此前为过剩 3 千吨）。一季度国内外消费较差，LME+SHFE 锡库存回升至近几年偏高位，截至 3 月 17 日当周，LME+SHFE 锡锭库存 11397 吨，较去年同期增加 6842 吨，较去年底增加 2925 吨。

**投资建议：**1、单边：供需确认拐点后，可考虑布局多头。2、结构性机会：关注内外盘正套、跨期正套。

**风险因素：**供应不确定性；国内经济复苏缓慢；美联储政策再度转鹰

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669 号



### 有色与新材料研究团队

研究员：  
沈照明  
021-80401745  
Shenzhaoming@citicsf.com  
从业资格号：F3074367  
投资咨询号：Z0015479

李苏横  
0755-82723054  
lisuheng@citicsf.com  
从业资格号：F03093505  
投资咨询号：Z0017197

郑非凡  
zhenfeifan@citicsf.com  
从业资格号：F03088415  
投资咨询号：Z0016667

## 目录

摘要:	1
一、2023 年一季度锡行情回顾:	4
二、2023 年二季度锡市场观点和核心逻辑	4
三、基本面分析	5
(一) 全球锡市场供需	5
1.1 2022 年全球锡矿供应回升, 但 2023 年负面扰动较大	5
1.2 2022 年全球锡消费受到传统板块走弱拖累, 2023 年预计弱改善	6
1.3 全球锡供需仍偏紧	8
(二) 中国锡市场供需	8
2.1 2022 年中国锡矿供应充裕, 2023 年预计转向偏紧	8
2.2 2022 年中国精锡供应增长, 2023 年有收缩压力	9
2.3 中国精锡消费	10
2.3.1 2023 年传统板块有望改善, 新能源汽车和光伏仍景气	10
2.4 中国锡供需平衡表	12
(三) 现货与库存	12
3.1 现货升贴水	12
3.2 库存	12
四、资金面	13
免责声明	14

## 图表目录

图表 1: 沪锡指数和 LME3 个月锡	4
图表 2: 2022 年主要国家锡矿产量占比	5
图表 3: 全球锡矿产量	6
图表 4: 全球锡锭产量	6
图表 5: 全球半导体销售额	7
图表 6: 全球电脑出货量	7
图表 7: 全球平板电脑出货量	7
图表 8: 全球新能源汽车销量	7
图表 9: 全球智能手机出货量	7
图表 10: 全球可穿戴设备出货量	7
图表 11: 全球锡供需预测	8
图表 12: 中国锡矿产量	9
图表 13: 锡矿进口量	9
图表 14: 中国锡矿加工费	9
图表 15: 中国精锡产量	10
图表 16: 精锡进口量	10
图表 17: 精锡出口量	10
图表 18: 镀锡板产量	11
图表 19: PVC 产量	11

图表 20：电子计算机产量 .....	11
图表 21：手机出货量 .....	11
图表 22：中国半导体销售额 .....	11
图表 23：中国新能源汽车销量 .....	11
图表 24：中国锡供需平衡表 .....	12
图表 25：沪锡现货升贴水 .....	12
图表 26：伦锡 Cash-3M .....	12
图表 27：LME+SHFE 锡库存 .....	13
图表 28：沪锡库存季节性 .....	13
图表 29：LME 锡基金净多头与锡价 .....	13
图表 30：沪锡持仓与锡价 .....	13

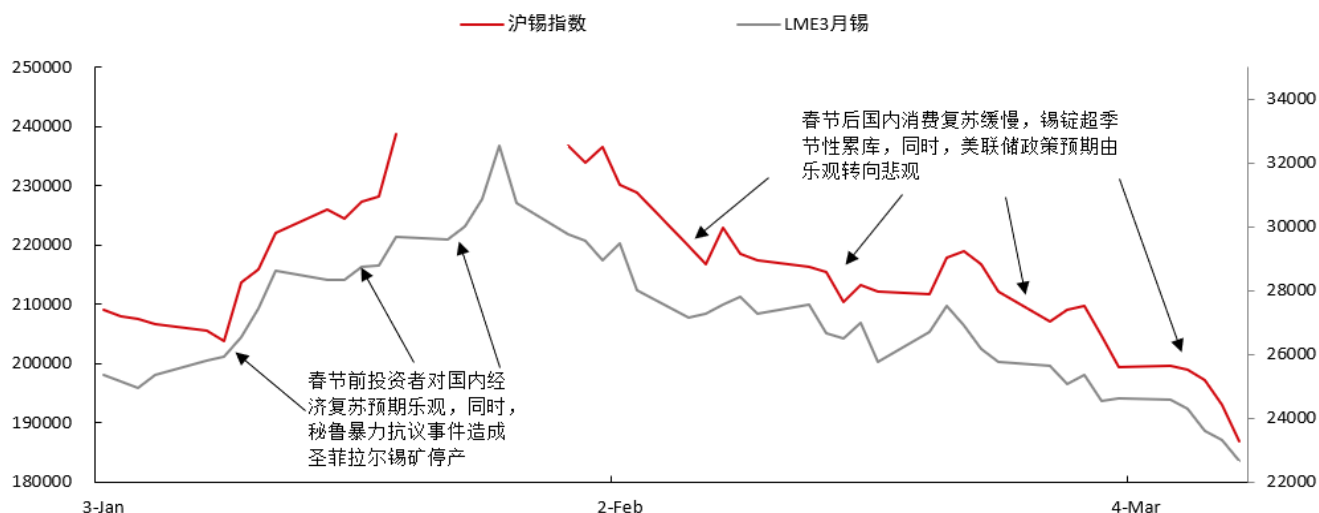
## 一、2023 年一季度锡行情回顾：

2023 年一季度，宏观面乐观预期和矿端收紧预期推高价格，但现实供需偏弱未能对其有效支撑，锡价冲高回落，季度振幅接近 30%，截止 3 月 13 日，沪锡一季度下跌 11%。

1 月，进入 2023 年，随着国内疫情防控动态优化，经济复苏的预期非常强烈，同时，印尼冶炼厂出口许可证更换影响印尼锡锭出口，1 月 12 日秘鲁锡矿圣菲拉尔因为暴力抗议事件而停产，该矿占全球锡矿产量的 7% 左右，宏观面乐观预期及供应端收缩炒作推动沪锡逐步由 20 万上涨到 24 万以上。

2-3 月，国内锡锭消费处于季节性回升的阶段，春节前投资者乐观的预期也开始逐步兑现，但实际消费却改善有限，锡锭社库持续超季节性累积。同时，我们看到 1 月美国就业数据超预期好转，1 月 CPI 降幅不及预期，数据上支撑美联储鹰派，美元指数走势震荡回升。锡价也从乐观预期跌落至“冰凉”的现实，沪锡一路跌破 22 万、20 万等重要支撑位，接下来何时止跌还需要等待消费端回暖。

图表 1：沪锡指数和 LME3 个月锡 单位：元/吨、美元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究所

## 二、2023 年二季度锡市场观点和核心逻辑

我们认为二季度锡价将震荡筑底，进一步下跌的空间或有限。沪锡波动区间在 17-22 万元。主要是基于以下几点：

(1) 供应上看，一季度秘鲁暴力抗议事件造成锡矿及锡锭产量下滑，而国内也因为原料紧张锡锭产量收缩，二季度伴随着秘鲁圣菲拉尔锡矿复产，全球锡锭产量有望回升至 94 千吨，同比持平，全年来看，我们认为在秘鲁减产、缅甸锡矿抛储告一段落的背景下，我们把 2023 年全球锡锭产量增速下调至下滑 1%（此前为增长 1.6%），至 377 千吨，而在国内锡矿产量修复及锡矿进口更加多元化背景下，2023 年中国锡锭产量下调至增长 0.6%（此前为增长 3.2%）。

（2）消费上看，一季度全球锡需求延续去年四季度疲软的局面，仍需等待电子行业转好，欧洲通胀仍处于高位，并且国内经济复苏还处于信心修复阶段，这使得传统板块消费改善较慢；二季度我们认为消费有望进一步改善，一方面是海外金融环境改善，另外一方面是国内经济预计继续复苏，光伏和新能源汽车继续对消费起到积极拉动。相较于去年底预测，我们把 2023 年全球锡锭消费增速下调至 1.3%（此前为增长 2.7%），中国锡锭消费增速下调至 3.3%（此前为 3.8%）

（3）就供需平衡和库存来看，我们预计全球二季度锡供需有望转向偏紧，预计短缺 2 千吨，预计 2023 年将短缺 7 千吨（此前为过剩 3 千吨）。LME+SHFE 锡库存回升至近几年偏高位，截至 3 月 17 日当周，LME+SHFE 锡锭库存 11397 吨，较去年同期增加 6842 吨，较去年底增加 2925 吨。

### 三、基本面分析

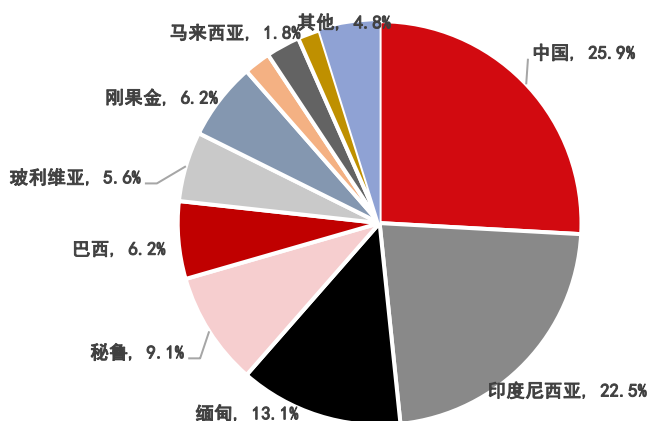
#### （一）全球锡市场供需

##### 1.1 2022 年全球锡矿供应回升，但 2023 年负面扰动较大

根据 USGS、安泰科和 ITA 等机构的统计数据，2022 年全球锡矿产量约 31 万吨，同比增长 2%，其中非洲、缅甸和巴西锡矿产量增长较大，普遍增幅在 10% 以上，马来西亚和秘鲁也出现小幅增长。非洲和巴西矿产量快速增长主要是受益于锡价大幅上涨，部分个人私采矿的量增加。而缅甸锡矿产量大幅增长约 6000 吨，主要是受益于佤邦政府锡矿库存的释放，估计 2023 年将再度恢复正常状态。

图表 2：2022 年主要国家锡矿产量占比

单位：%



资料来源：USGS 安泰科 ITA 中信期货研究所

进入到 2023 年，我们看到秘鲁开年就爆发了严重的暴力抗议事件，秘鲁明苏公司在 1 月 12 日受影响而暂停生产，预计在 3 月底恢复生产，预计该事件影响产量将近 4000 吨。2023 年缅甸佤邦政府锡矿释放告一段落，并且新矿甘包年产能仅仅 1000 吨，估计缅甸锡矿产量可能减 5000 吨左右。而 2023 年将投产的 Massangana 尾矿、Mpama South 锡矿、Afri Tinmining 的 UIS 锡矿及 Tungsten West

## 中信期货有色与新材料 2023 年二季度策略报告（锡）

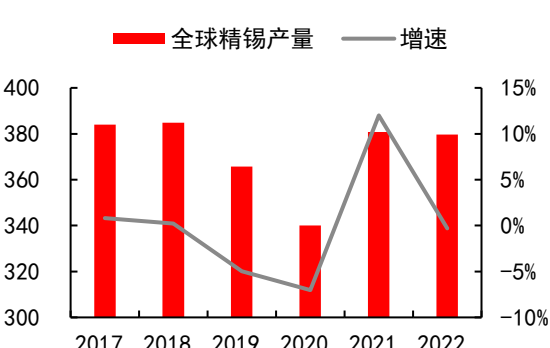
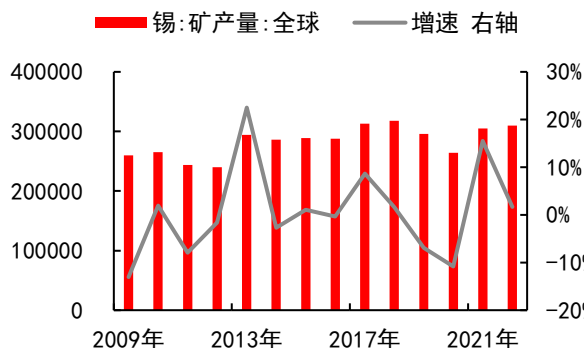
的 Hemerdon 锡矿新增产能规模较大，但实际能带来的产量我们预计约 4000 吨，因此，2023 年全年来看，全球锡矿产量将可能出现收缩。

图表 3：全球锡矿产量

单位：吨

图表 4：全球锡锭产量

单位：吨



资料来源：USGS 中信期货研究所

资料来源：安泰科 ITA 中信期货研究所

2022 年全球锡锭产量几乎没有增长，主要是由于 2022 年下半年锡价持续大幅下跌导致再生原料减少，抵消了锡矿产量增长；考虑到 2023 年锡矿产量将有所收缩，并且在锡价偏弱且半导体销售放缓背景下，再生原料供应增长有限，预计 2023 年全球锡锭产量可能略有收缩。

### 1.2 2022 年全球锡消费受到传统板块走弱拖累，2023 年预计弱改善

2022 年虽然光伏新增装机和新能源汽车销量表现较好，但无奈传统板块表现偏弱，海外半导体等电子行业是受到欧美高通胀的负面影响，而国内是受到经济增长放缓的拖累。

2023 年 1 月份，全球半导体销售额为 413 亿美元，同比下降 18.5%，环比下降 5%，2022 年累计同比增长 8.6%，2022 年 11 月 WSTS 预计今年全球半导体销售额增速将下降 4.1%。2022 年，全球电脑、平板、智能手机及可穿戴设备累计出货量分别为 2.9 亿台、1.6 亿台、12.0 亿部和 4.87 亿台，同比分别下降 16.1%、下降 3%、下降 11.1%和下降 7.7%，并且在去年四季度除平板电脑转向微增外，其余三个品种出货量降幅还在进一步扩大。

3 月 7 日消息，IDC 最新预测，2023 年全球 PC 和平板电脑的出货量将降至 4.031 亿台，同比下降 11.2%，低于 2022 年 12 月预测的 4.295 亿台。2024 年将是一个恢复增长的年份，PC 和平板电脑的出货量将比 2023 年增加 3.6%，达到 4.177 亿台，超过疫情前的水平。IDC 分析师指出，商业需求是预测中的一个亮点，因为混合办公模式和学校 1:1 配备方案扩大了整个潜在市场，Chromebook 和安卓平板电脑将从教育部署和更新中受益。

3 月 9 日消息，研究机构 TechInsights 日前发布的报告显示，预计 2023 年全球智能手机出货量将同比下降 1%，2024 年全球智能手机出货量将同比增长 3%。从地区来看，到 2024 年，预计全球所有地区智能手机出货量都将恢复增长模式。

## 中信期货有色与新材料 2023 年二季度策略报告（锡）

中国领先的智能手机厂商也将在 2024 年转向上行轨道。

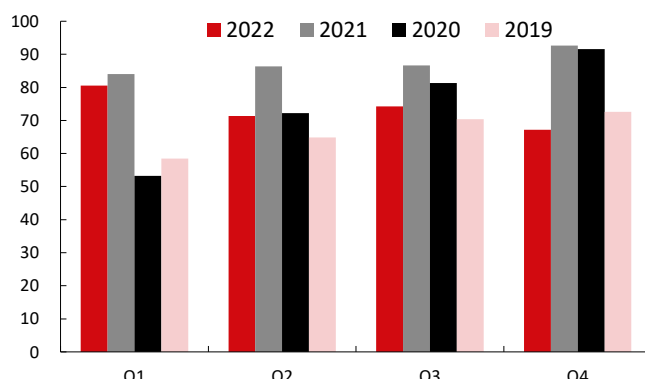
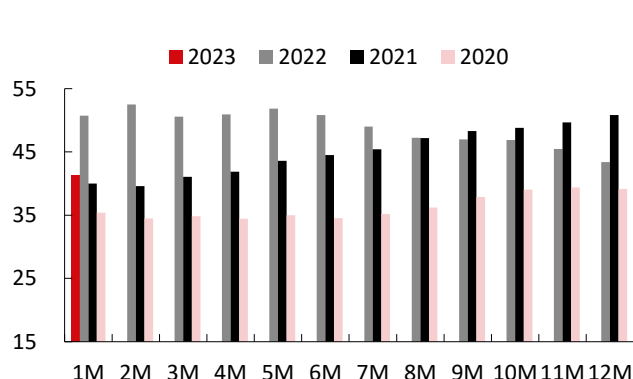
2022 年全球新能源汽车销量约 1007 万辆，同比增长 57.7%，2022 年 1 月全球新能源汽车销量 66.2 万辆，同比增长 10%。3 月初，TrendForce 最新全球太阳能光伏市场研究显示，2021-2022 年期间出现的部分未满足需求已延续至 2023 年。2023 年全球新增光伏装机量将达到 351GW，年增长率为 53.4%。。

图表 5：全球半导体销售额

单位：十亿美元

图表 6：全球电脑出货量

单位：千台



资料来源：iFind 中信期货研究所

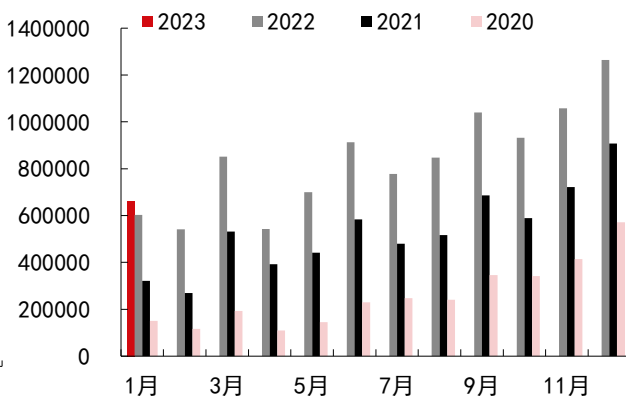
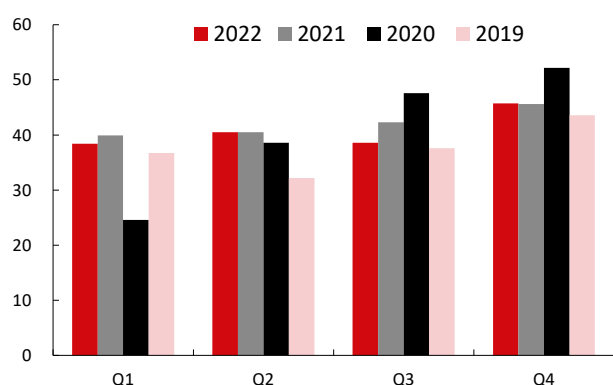
资料来源：iFind 中信期货研究所

图表 7：全球平板电脑出货量

单位：百万台

图表 8：全球新能源汽车销量

单位：辆



资料来源：iFind 中信期货研究所

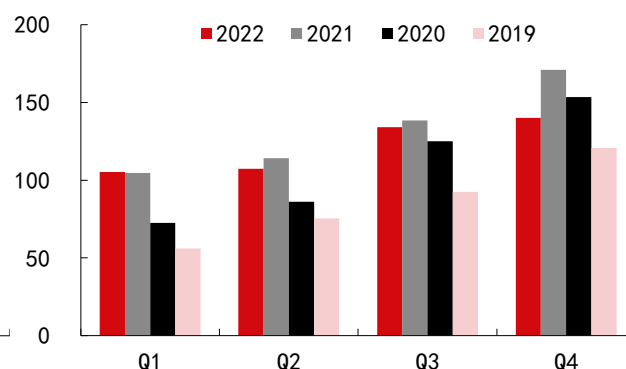
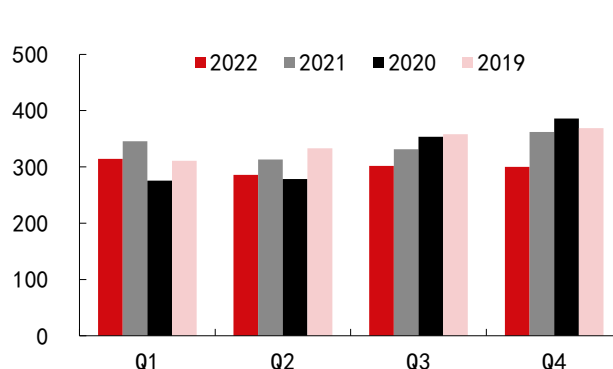
资料来源：iFind 中信期货研究所

图表 9：全球智能手机出货量

单位：千部

图表 10：全球可穿戴设备出货量

单位：百万台



资料来源：iFind 中信期货研究所

资料来源：iFind 中信期货研究所

## 中信期货有色与新材料 2023 年二季度策略报告（锡）

总的来看，2023 年将是传统消费板块的转折之年，就今年一季度及二季度来看，估计电脑和手机出货量还很难见到明显改善，预计下半年随着欧美通胀缓解且中国消费好转，新一轮换机周期展开，手机和电脑等传统消费板块有望得到改善，而光伏和新能源汽车板块仍对需求起到最积极的拉动。

### 1.3 全球锡供需仍偏紧

一季度全球锡市场供需双弱，海外秘鲁暴力抗议事件造成锡矿及锡锭产量下滑，而国内也因为原料紧张锡锭产量收缩，二季度伴随着秘鲁圣菲拉尔锡矿复产，全球锡锭产量有望回升至 94 千吨，同比持平，全年来看，我们认为在秘鲁减产、缅甸锡矿抛储告一段落的背景下，全球锡矿和锡锭产量将收缩，预计产量下滑 1%。一季度全球锡需求延续去年四季度疲软的局面，仍需等待电子行业转好，欧洲通胀仍处于高位，并且国内经济复苏还处于信心修复阶段，这使得传统板块消费改善较慢；二季度我们认为消费有望进一步改善，一方面是海外金融环境改善，另外一方面是国内经济预计继续复苏，光伏和新能源汽车继续对消费起到积极拉动。相较于去年底预测，我们把今年全球锡锭产量增长向下修正至下降 1%，需求也小幅下调至增长 1.3%，供需预计由去年的小幅过剩转向短缺。

图表 11：全球锡供需预测

单位：千吨，%

	2022	2023-Q1	2023-Q2	2023-Q3	2023-Q4	2023
精炼锡产量	381	91	94	95	97	377
增速	-0.3%	-1.1%	0.0%	2.2%	-4.9%	-1.0%
精炼锡消费量	379	90	96	98	100	384
增速	-3.0%	-9.1%	4.8%	2.1%	7.5%	1.3%
过剩量	2	1	-2	-3	-3	-7

资料来源：安泰科 ITA SMM 中信期货研究所

## （二）中国锡市场供需

### 2.1 2022 年中国锡矿供应充裕，2023 年预计转向偏紧

2022 年中国锡矿累计产量 77743 吨，同比减少 6%。月度数据来看，年初产量偏低，主要是去年冬奥会，政府对矿山炸药管制，内蒙古等地区锡矿生产阶段性受到影响；下半年锡矿产量明显回升。今年来看，考虑到银漫二期在年底投产，实际能带来的新增量很少，预计国内锡矿产量会有一定恢复。

2022 年中国进口锡矿 24.4 万实物吨，同比增长 32%。其中，从缅甸进口 18.7 实物吨，占比 76.7%，较 2021 年下降 3.2 个百分点，从刚果金进口 2.4 万实物吨，占比 9.7%，较 2021 年提升 2.9 个百分点，如果考虑到除缅甸以外地区进口的锡矿品味更高，实际上缅甸矿占比下降更大，这说明国内矿进口越来越多元化。2023 年 1-2 月中国进口锡矿 3.4 万实物吨，同比下降 43.8%，其中缅甸矿占比 71.9%，刚果金占比进一步提升到 16.5%。考虑到今年佤邦释放库存的操作已经告一段落，新矿甘包产能规模有限，而且秘鲁锡矿产量下降，预计今年海外能供给国内的锡矿量相对有限，2023 年中国锡矿进口全年大概率下降。

## 中信期货有色与新材料 2023 年二季度策略报告（锡）

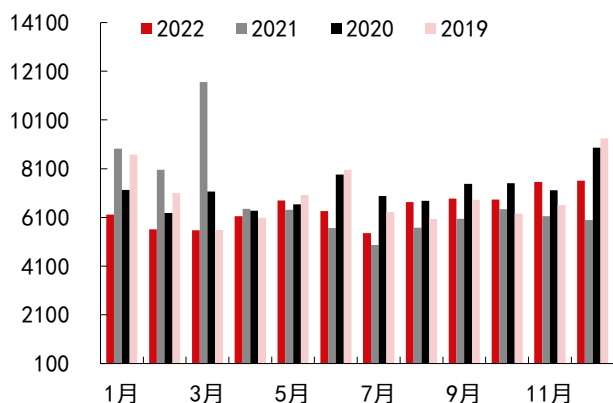
总体来看，考虑到进口下降，我们认为今年国内锡矿供应将略偏收缩；而在这种背景下，国内锡矿加工费或可能继续下降。

图表 12：中国锡矿产量

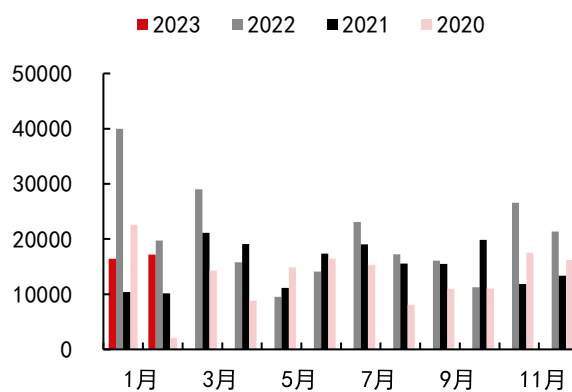
单位：吨

图表 13：锡矿进口量

单位：实物吨



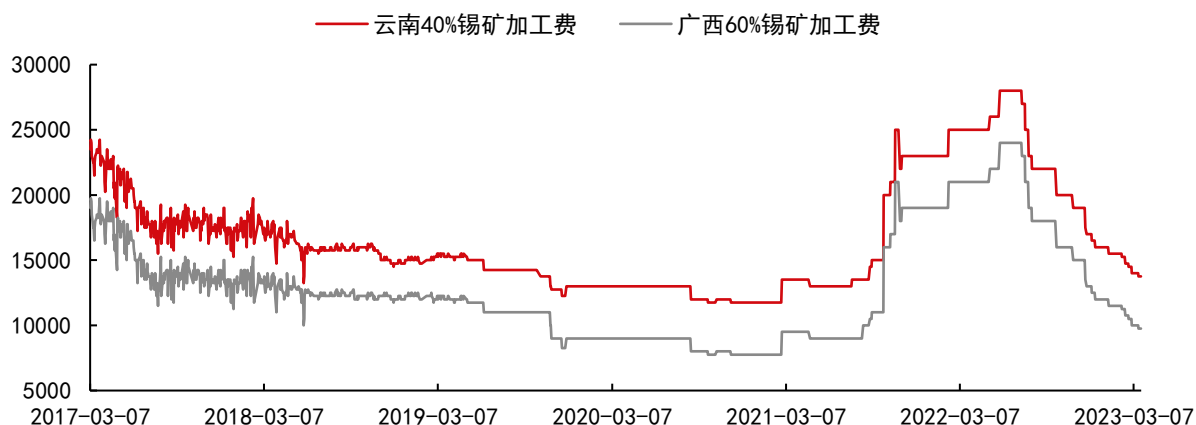
资料来源：SMM 中信期货研究所



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表 14：中国锡矿加工费

单位：元/吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

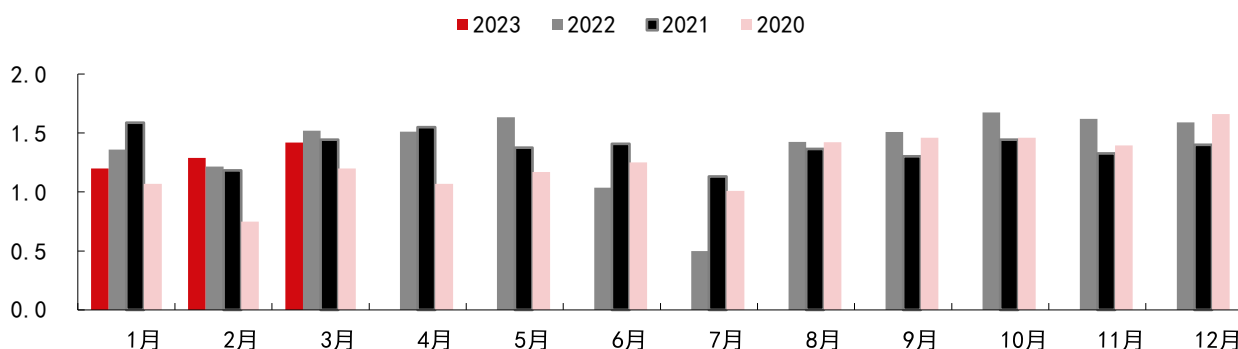
### 2.2 2022 年中国精锡供应增长，2023 年有收缩压力

2022 年 SMM 中国精锡产量为 16.59 万吨，同比增加 0%，2023 年 1-2 月 SMM 中国精锡产量累计为 2.49 万吨，累计同比减少 3%。SMM 预计 3 月国内精锡产量为 1.42 万吨，同比减少 7%。今年以来，伴随着进口锡矿明显收缩，国内锡矿偏紧，原生锡锭产量明显下降，根据有色网统计的数据，今年 1-2 月国内原生锡锭产量同比下降约 14.5%，年初锡价快速冲高推动了国内锡废料释放，再生锡今年 1-2 月产量保持较高的增长。

## 中信期货有色与新材料 2023 年二季度策略报告（锡）

图表 15：中国精锡产量

单位：万吨



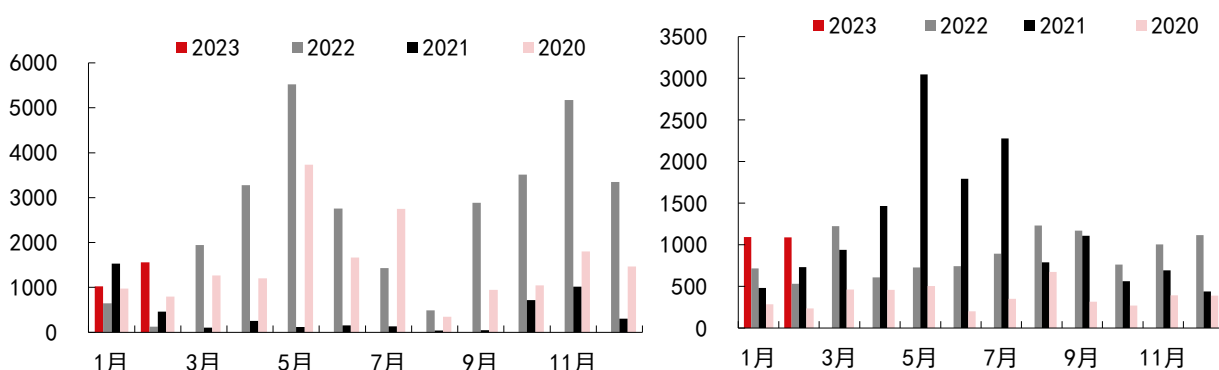
资料来源：SMM 中信期货研究所

图表 16：精锡进口量

单位：吨

图表 17：精锡出口量

单位：吨



资料来源：Wind 中信期货研究所

资料来源：Wind 中信期货研究所

2022 年中国锡锭进口和出口量分别为 3.1 万吨和 1.1 万吨，同比分别增长 536%和下降 25%，净进口 2 万吨，2021 年为净出口 0.9 万吨，2022 年之所以能有这么大的进口量，主要是由于海外供应增长较多，但需求受到高通胀的抑制，而国内光伏及新能源等板块表现较好，投资者在去年底对国内消费预期乐观，直接导致锡锭进口窗口长时间打开，这造成了进口的大幅增长。2023 年 1-2 月中国锡锭进口和出口分别为 0.26 万吨和 0.22 万吨，同比分别增长 234%和增长 75%。

### 2.3 中国精锡消费

2022 年国内传统消费板块受到经济放缓的拖累，光伏和新能源汽车板块表现较好，但并不能扭转当前颓势；进入 2023 年一季度，我们发现这种局面还在延续，估计二季度也难有大的改变，真正好转可能还是得等到下半年电子行业拐点出现。

#### 2.3.1 2023 年传统板块有望改善，新能源汽车和光伏仍景气

2023 年 1 月中国镀锡板产量 13 万吨，同比增长 18%，2022 年全年累计 134 万吨，同比下降 0.7%；2023 年 1-2 月累计 372 万吨，同比增长 3%，2022 年下降

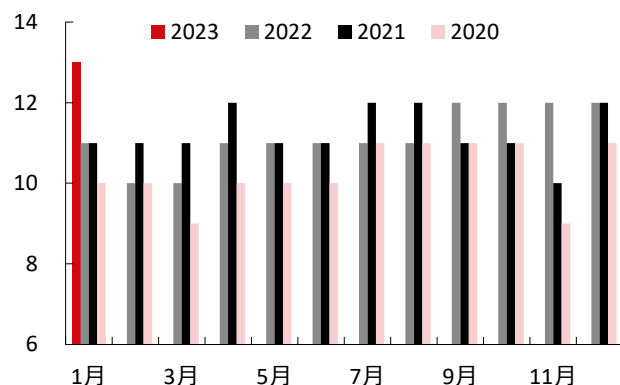
## 中信期货有色与新材料 2023 年二季度策略报告（锡）

1%；2022 年电子计算机累计产量 43212 万台，同比下降 10.3%；2022 年全年手机出货量累计 27151 万部，同比下降 23%。2023 年 1 月中国半导体销售额 117 亿美元，同比下降 31.6%，2022 年全年累计销售额 1860 亿美元，同比下降 0.9%。

2023 年 1-2 月新能源汽车累计销量 93.3 万辆，同比增长 22%，2022 年累计同比增长 96%；1-2 月光伏新增装机 20.37GW，同比增长 88%，2022 年全年新增装机 87.4GW，同比增长 59%。

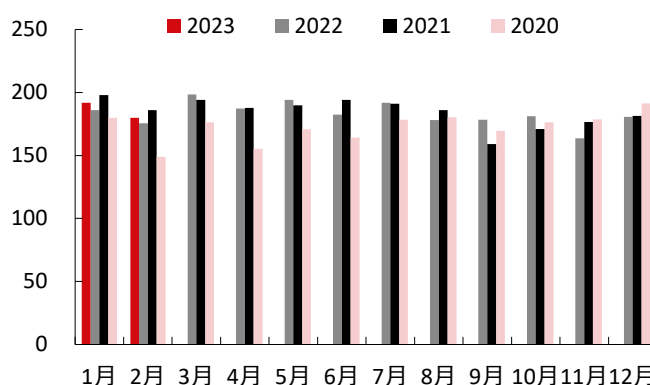
图表 18：镀锡板产量

单位：万吨



图表 19：PVC 产量

单位：万吨

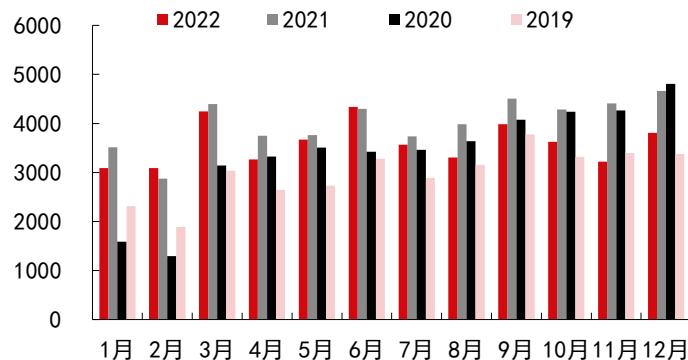


资料来源：Wind 中信期货研究所

资料来源：Wind 中信期货研究所

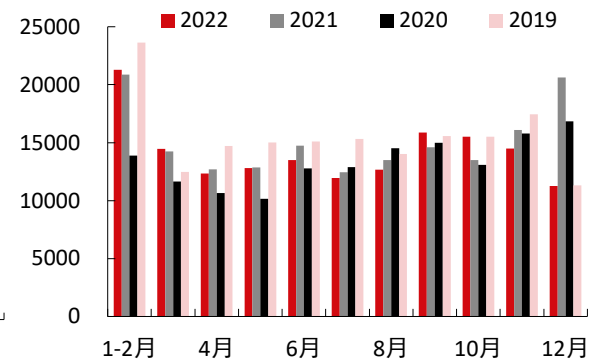
图表 20：电子计算机产量

单位：万台



图表 21：手机出货量

单位：万台

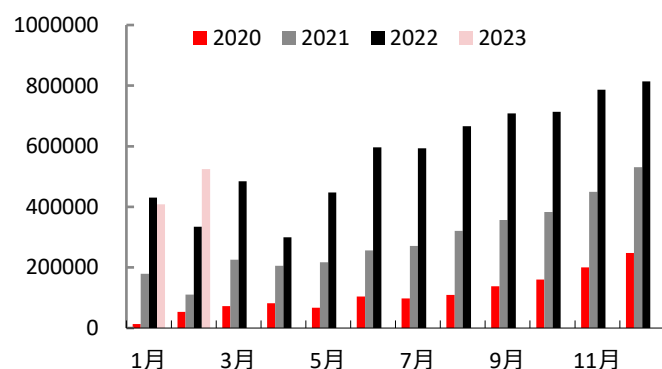


资料来源：Wind 中信期货研究所

资料来源：Wind 中信期货研究所

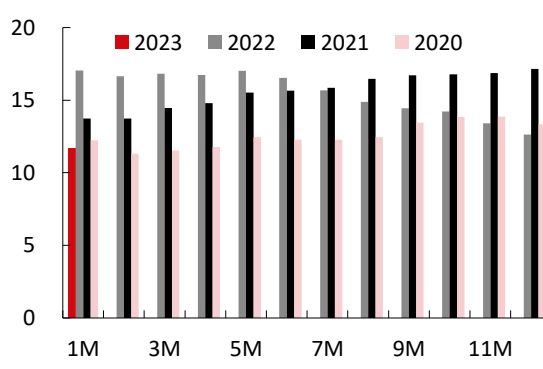
图表 22：中国半导体销售额

单位：十亿美元



图表 23：中国新能源汽车销量

单位：辆



资料来源：iFind 中信期货研究所

资料来源：Wind 中信期货研究所

## 中信期货有色与新材料 2023 年二季度策略报告（锡）

### 2.4 中国锡供需平衡表

一季度锡矿较为紧张，主要是由于缅甸矿进口下降幅度较大，在原料紧张且冶炼利润收缩的背景下，国内锡锭产量预计小幅下降 2.7%；同时，消费也延续偏弱势头，主要消费板块电子行业还未看到明显改善信号，光伏板块表现较好，1-2 月新增装机增幅高达 9 成，镀锡板和锡化工也有所改善，整体上消费偏弱。二季度，我们预期锡供需均有所改善，预计传统板块进一步修复，光伏和新能源继续起到积极拉动的作用，锡锭有望迎来去库。

图表 24：中国锡供需平衡表 单位：千吨、%

	2022	2023-Q1	2023-Q2	2023-Q3	2023-Q4	2023
精炼锡产量	179.0	43.0	46.0	42.0	49.0	180
增速	0.0%	-2.7%	0.9%	12.3%	-6.0%	0.6%
净进口量	20.0	1.5	0.0	1.0	1.0	4
调节项	-13.0					
精炼锡消费量	181.0	43.0	47.0	47.0	50.0	187
增速	-2.6%	-7.9%	8.1%	10.3%	3.8%	3.3%
过剩量	5.0	1.5	-1.0	-4.0	0.0	-4

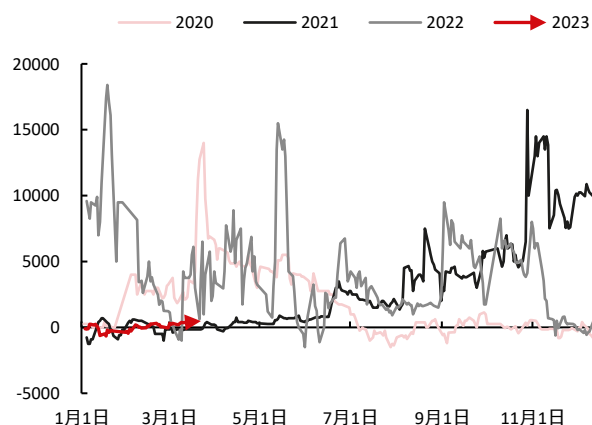
资料来源：安泰科 ITA SMM 中信期货研究所

### （三）现货与库存

#### 3.1 现货升贴水

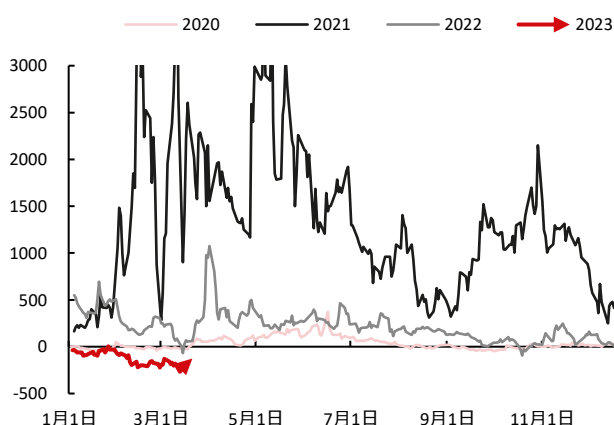
今年春节前投资者对国内经济复苏预期非常乐观，但是春节之后，国内消费改善力度有限，库存持续堆积对现货价格构成压制，沪锡现货升水一直维持在 0 上方窄幅波动，伦锡 Cash-3M 维持在贴水 200 美元以内波动。

图表 25：沪锡现货升贴水 单位：元/吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表 26：伦锡 Cash-3M 单位：美元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究所

#### 3.2 库存

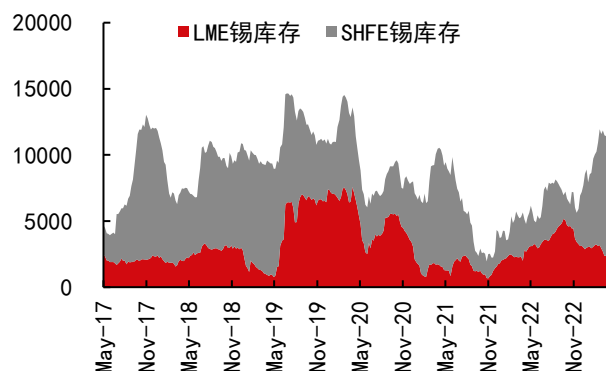
一季度沪锡累库大幅超出预期，而 LME 锡库存小幅下降，但两地锡库存整体

## 中信期货有色与新材料 2023 年二季度策略报告（锡）

大幅累积至近几年高位。截至 3 月 17 日当周，LME+SHFE 锡锭库存 11397 吨，较去年同期增加 6842 吨，较去年底增加 2925 吨。分区域来看，沪锡库存较去年底增加 3545 吨，至 9027 吨。LME 锡锭库存较去年底下降 620 吨，至 2370 吨。

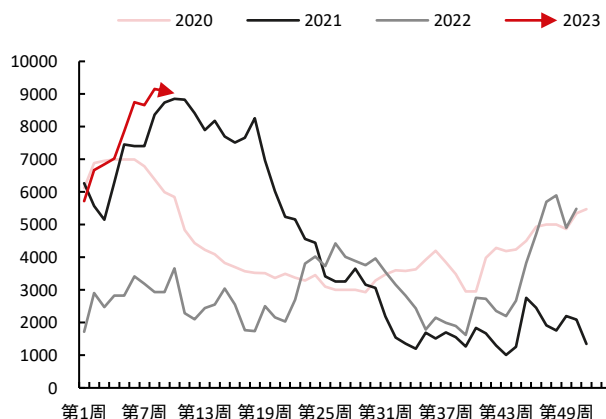
图表 27：LME+SHFE 锡库存

单位：吨



图表 28：沪锡库存季节性

单位：吨



资料来源：Wind SMM 中信期货研究所

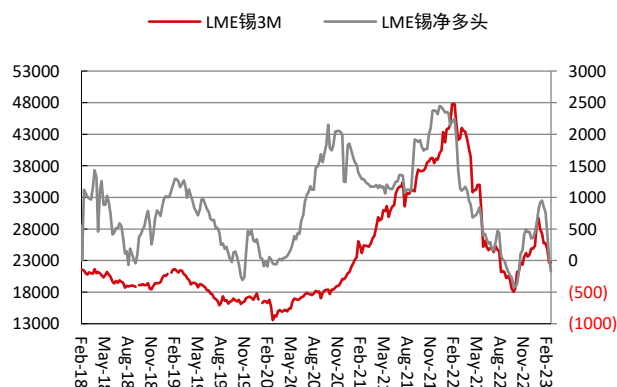
资料来源：Wind SMM 中信期货研究所

## 四、资金面

从 LME 锡价格和投资基金净多头之间的走势来看，基金在去年 10 月和今年 3 月中旬两次出现明显的翻空操作，这说明在阶段性宏观偏负面的背景下，基金操作过分悲观，往年基金翻空都对应着阶段性底部区域或者低点。从沪锡持仓和沪锡价格走势来看，今年沪锡持仓进一步攀升，创出历史新高，说明资金对锡锭较为关注，锡锭持仓在 2020-2021 年持仓突破 4-5 万手这个区间，2022 年进一步突破 8 万手这个区域，今年 3 月 16 日沪锡持仓一度突破 13 万手，应该是有一些长线资金逢低的配置行为，毕竟锡锭消费也是受益于清洁能源消费的提升。

图表 29：LME 锡基金净多头与锡价

单位：手、美元/吨



图表 30：沪锡持仓与锡价

单位：手、元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究所

资料来源：Wind 中信期货研究所

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

## 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>