国内锡期货对产业发展的意义

云南锡业股份有限公司

- 报告主要内容：
- 1.浅议宏观基本面及大宗商品与锡价的互动关系
- 2.上期所锡期货对产业发展的意义
- 3.云南锡业股份公司情况介绍

1.浅议宏观基本面及大宗商品与锡价的互动模式

- 1.1高度契合的宏观基本面与锡价

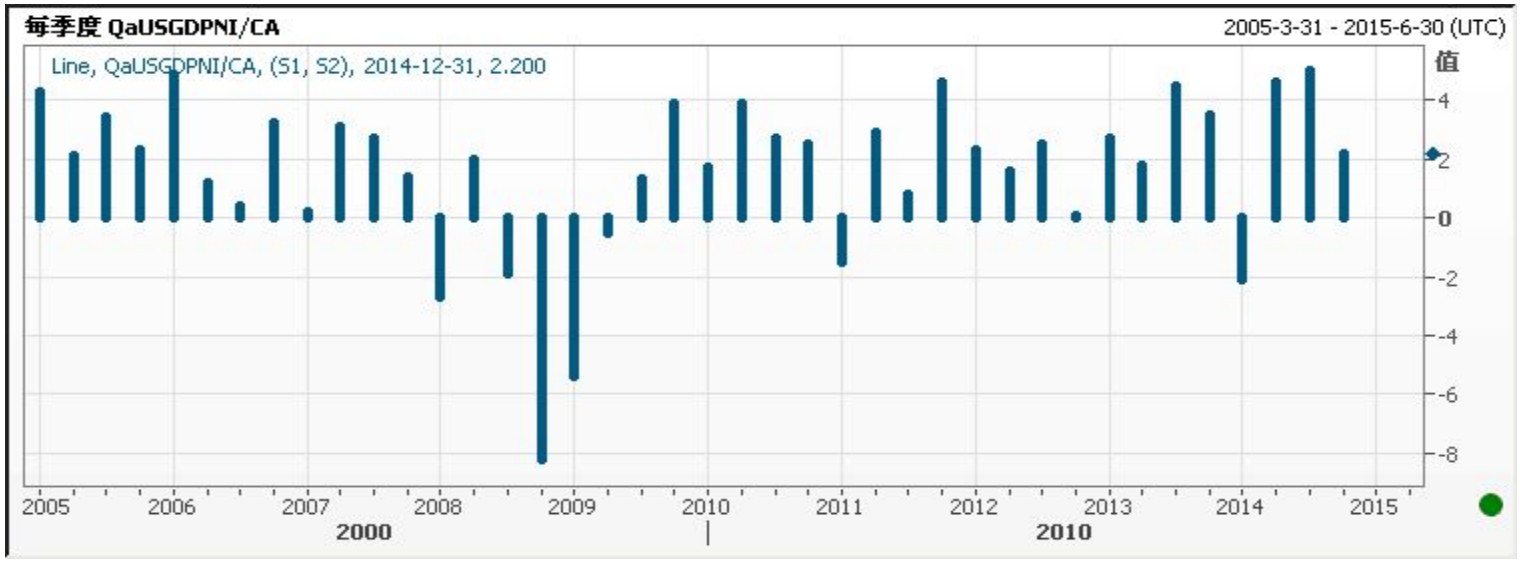
- 有色金属价格的形成和趋势性变化，主要依据全球宏观经济，供需基本面，期货技术面变化情况作为参考。宏观经济形势变化，将决定有色金属价格中长期走势。在全球宏观经济形势分析中，我们主要研究美国和欧元区,中国宏观经济形势变化。

1.浅议宏观基本面及大宗商品与锡价的互动模式

- 1.1高度契合的宏观基本面与锡价
- 1.1.1美国方面

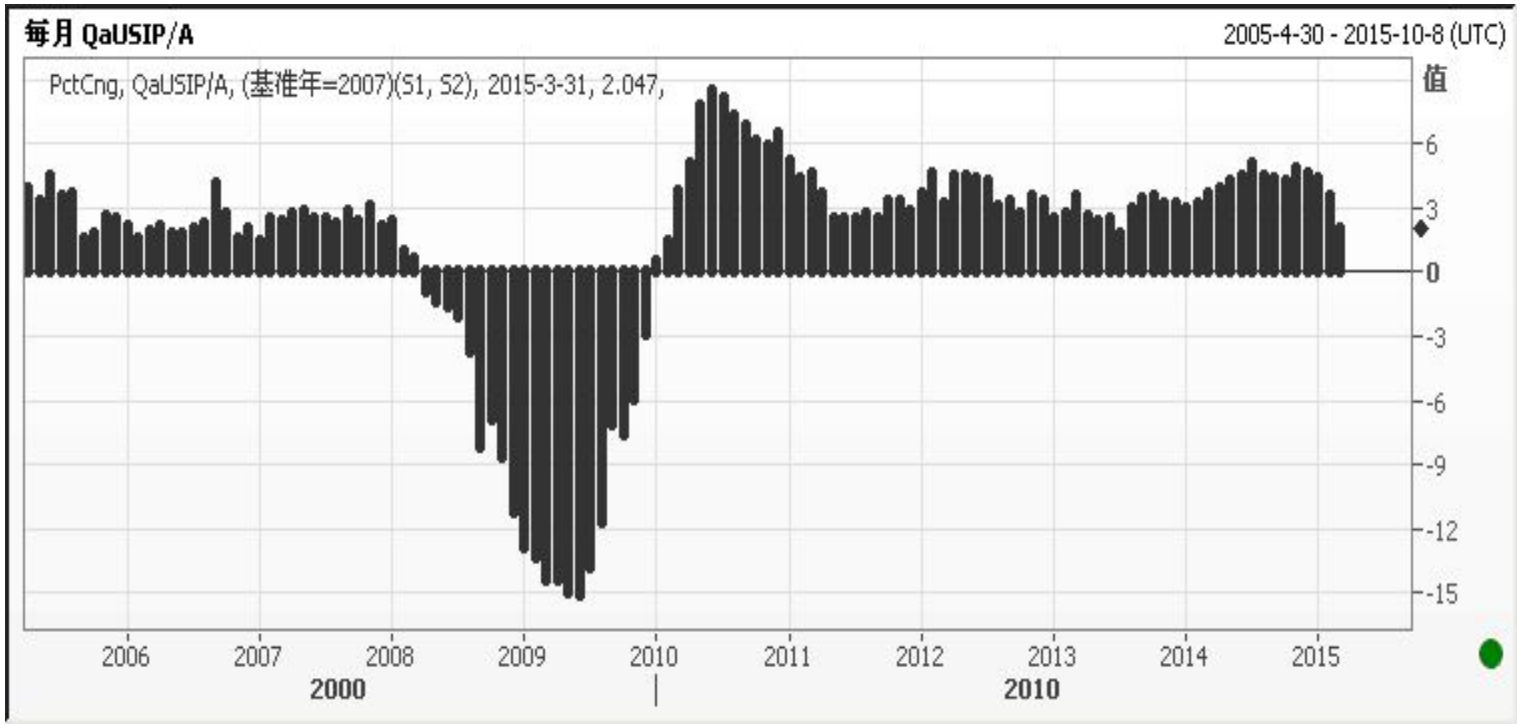
- 受惠于连续量化宽松货币政策，弱势美元政策，美国２０１４年ＧＤＰ增速加快，制造业连续增长，失业率降至多年低位，房地产市场回暖，消费者信心显著增，各家机构纷纷上调了对未来美国经济的增速预期：据彭博报道，德意志银行的预测为3.5%；花旗和高盛的预测均为3.2%；瑞银的预测为3.0%；野村证券的预测为2.9%；摩根士丹利的预测为2.6%（前值为2.4%）。展望2015年，美国经济将进一步稳健复苏，为金属价格上行提供动力。

美国近10年来经济增速变化情况



数据来源：路透社

美国近10年来工业产出增速变化情况



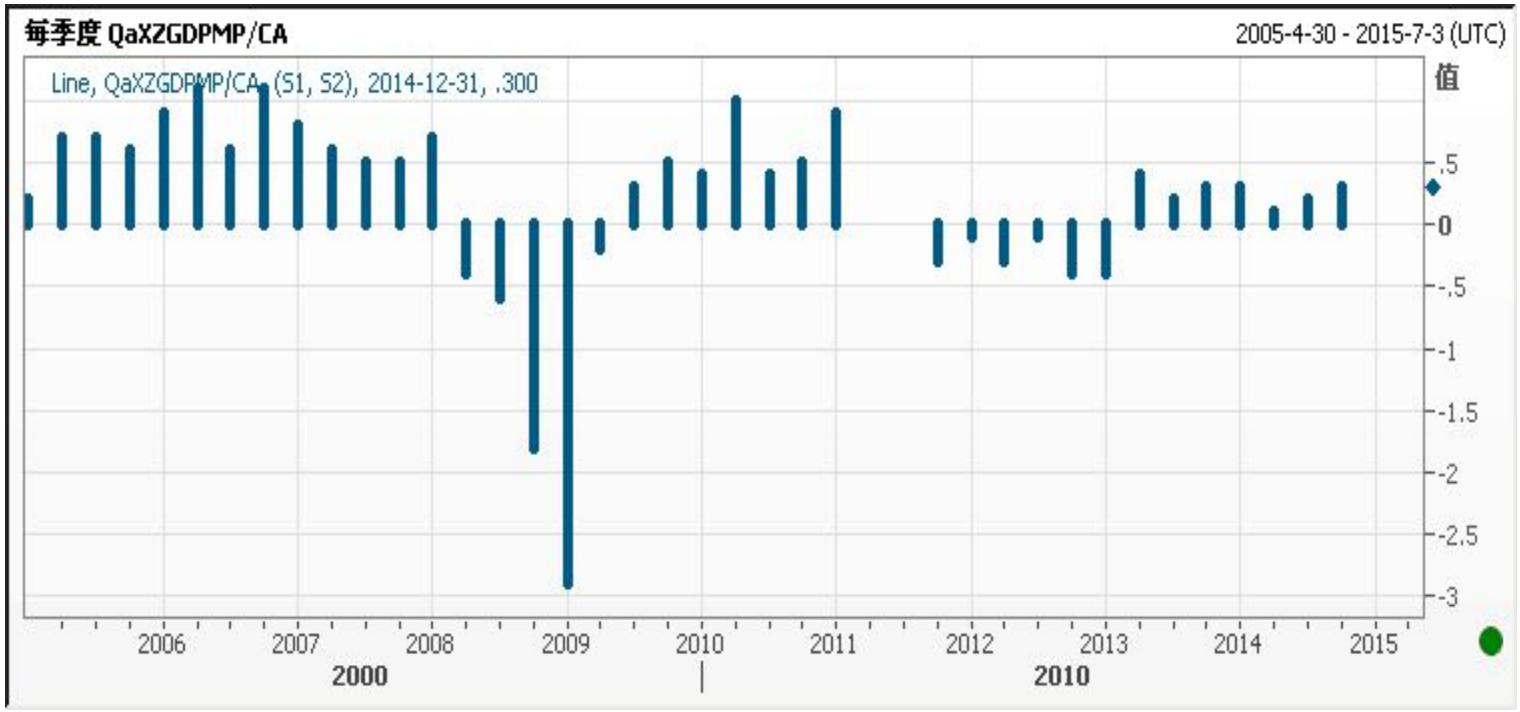
数据来源：路透社

1.浅议宏观基本面及大宗商品与锡价的互动模式

- 1.1高度契合的宏观基本面与锡价
- 1.1.2欧元区方面

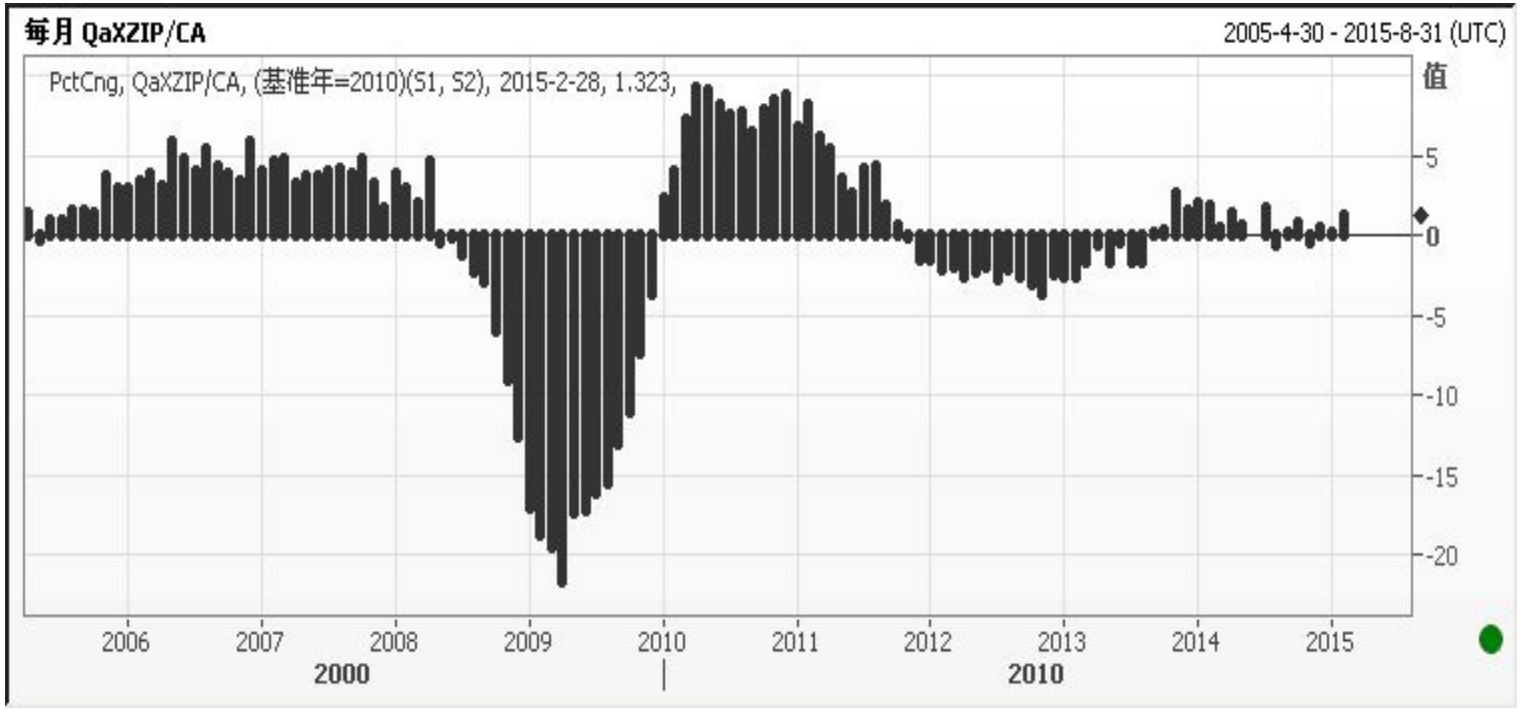
- 受欧债危机影响，欧元区２０１４年ＧＤＰ出现低速增长（0.8%），制造业增长缓慢，部分国家出现负增长，失业率升至多年高位，通胀率连续下降，甚至出现通缩风险，消费者信心明显不足。展望2015年，欧元区经济将会受到量化宽松货币政策托底，弱势欧元带动制造业和服务业回升，经济实现缓慢回升，据欧洲央行预计全年GDP增速将达到1.3%，高于前值0.8%。

欧元区近10年来经济增速变化情况



数据来源：路透社

欧元区近10年来工业产出增速变化情况



数据来源：路透社

1.浅议宏观基本面及大宗商品与锡价的互动模式

- 1.1高度契合的宏观基本面与锡价
- 1.1.3中国方面

- 2014年，面对错综复杂的国内外经济形势，中国政府从当前国内经济发展的阶段性特征出发，作出了经济发展进入新常态的科学判断。新常态主要表现在：中国经济增长速度放缓，从过去10%左右的高速增长转向现在7%左右的中高速增长；经济发展方式从规模速度型粗放增长转向质量效率型集约增长；经济结构从增量扩能为主转向调整存量、做优增量并举的深度调整；经济发展动力从传统增长点转向新的增长点。其实质就是进入高效率、低成本、可持续的中高速增长阶段。以下表格为今年1季度中国宏观经济数据与2014年对比。

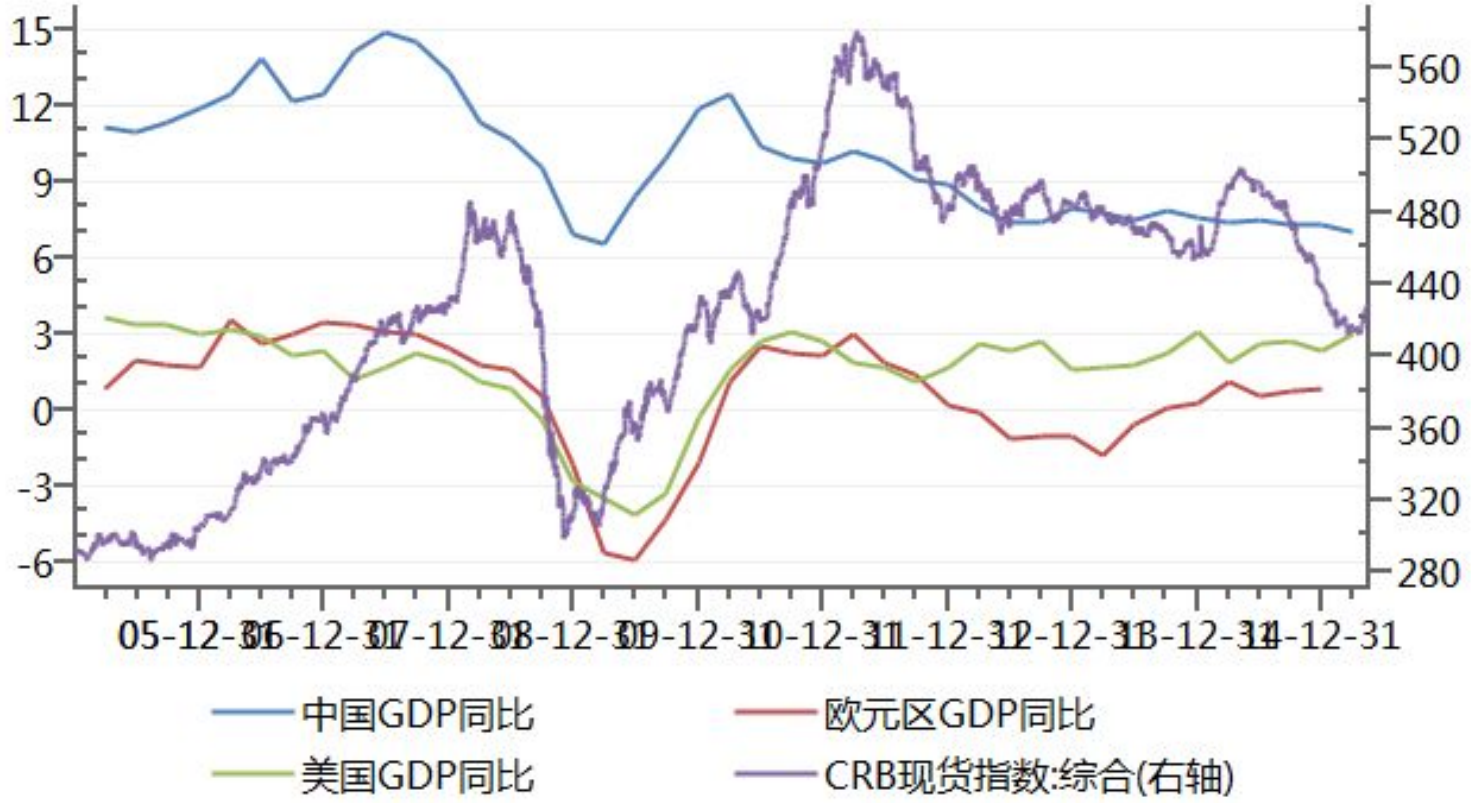
中国2015年一季度宏观经济数据与2014年对比表

数据名称	2014年	2015年1季度	趋势	2015年预期
国内生产总值（GDP）	7.4%	7.0%	下降	7.0%
居民消费价格指数（CPI）	2.0%	1.2%	下降	3.0%
工业生产者出厂价格指数（PPI）	-1.9%	-4.6%	下降	
广义货币供应量（M2）	12.2%	11.63%	下降	13%
社会消费品零售总额	11.9%	10.6%	下降	11.5%
固定资产投资	15.7%	13.5%	下降	14%
房地产开发投资	10.5%	8.5%	下降	8%
规模以上工业增加值	8.3%	6.4%	下降	7%
社会融资规模	16.46万亿	4.61万亿（同比减8949亿）	下降	
发电量	3.2%	火电-9.4%	下降	
铁路货运量	-3.9%	-9.4%	下降	

1.浅议宏观基本面及大宗商品与锡价的互动模式

- 1.1高度契合的宏观基本面与锡价
- 1.1.4小结
- 从一个较长的时间周期的维度来看，本轮商品价格的历史循环自05年商品牛市的正式确立到07年的拐点，再到08年探底，与11年的冲高回落。经历了一轮过山车式的洗礼。与证券市场不同，商品的价格周期与世界主要经济体的表现总是呈现出高度的正相关关系。农产品看供给，工业品看需求，各国GDP指标所反映的现实需求实际上主导着商品价格走势。下图中我们可以清楚的看到过去十年CRB指数与全球需求的正相关关系，由于库存与产能的影响，CRB指数存在的一定滞后性，现货商品市场的反映总是稍微落后于市场当期表现的。而现在我们现在已经可以看到西方经济体的一个企稳态势与中国经济的一个探底格局，如果历史规律继续有效，未来商品市场会有一个怎样的表现，值得大家拭目以待。

近10年来中美欧三大经济体走势与同期CRB表现



数据来源:Wind资讯

近10年来LME锡与同期CRB表现

数据来源:Wind资讯

1.浅议宏观基本面及大宗商品与锡价的互动模式

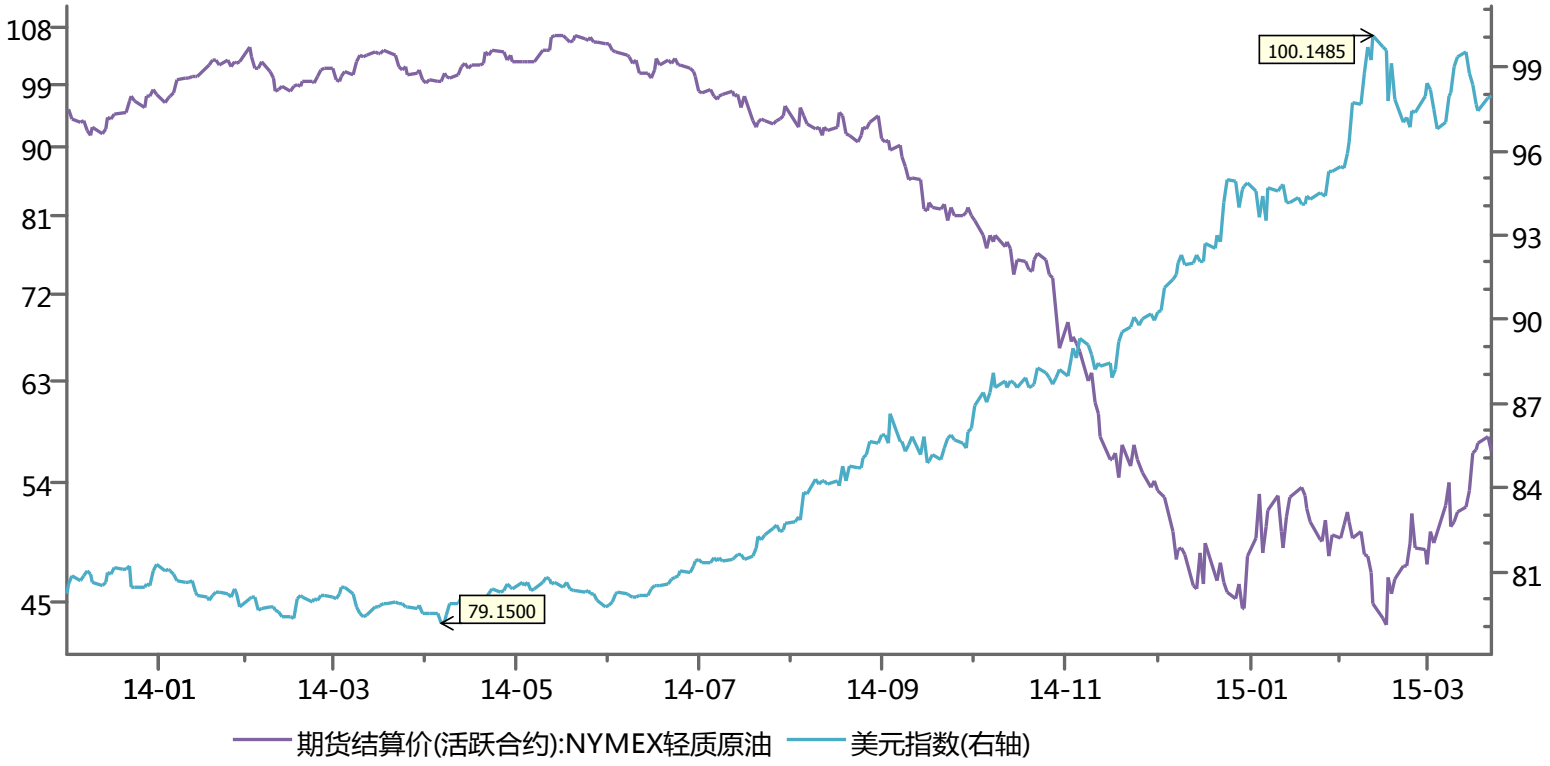
- 1.1高度契合的宏观基本面与锡价
- 1.1.4小结

- 通过比对可以看出需求端导向的商品价格与经济体运行态势存在同向关系，且CRB指数与锡价表现我们也发现，除了由于锡的小品种属性使得其表现出更强的短线波幅外，二者同样呈现了一个高度的正相关关系，那么我们可以简单推演出上述商品与需求的基本规律同样适用于锡价。

1.浅议宏观基本面及大宗商品与锡价的互动模式

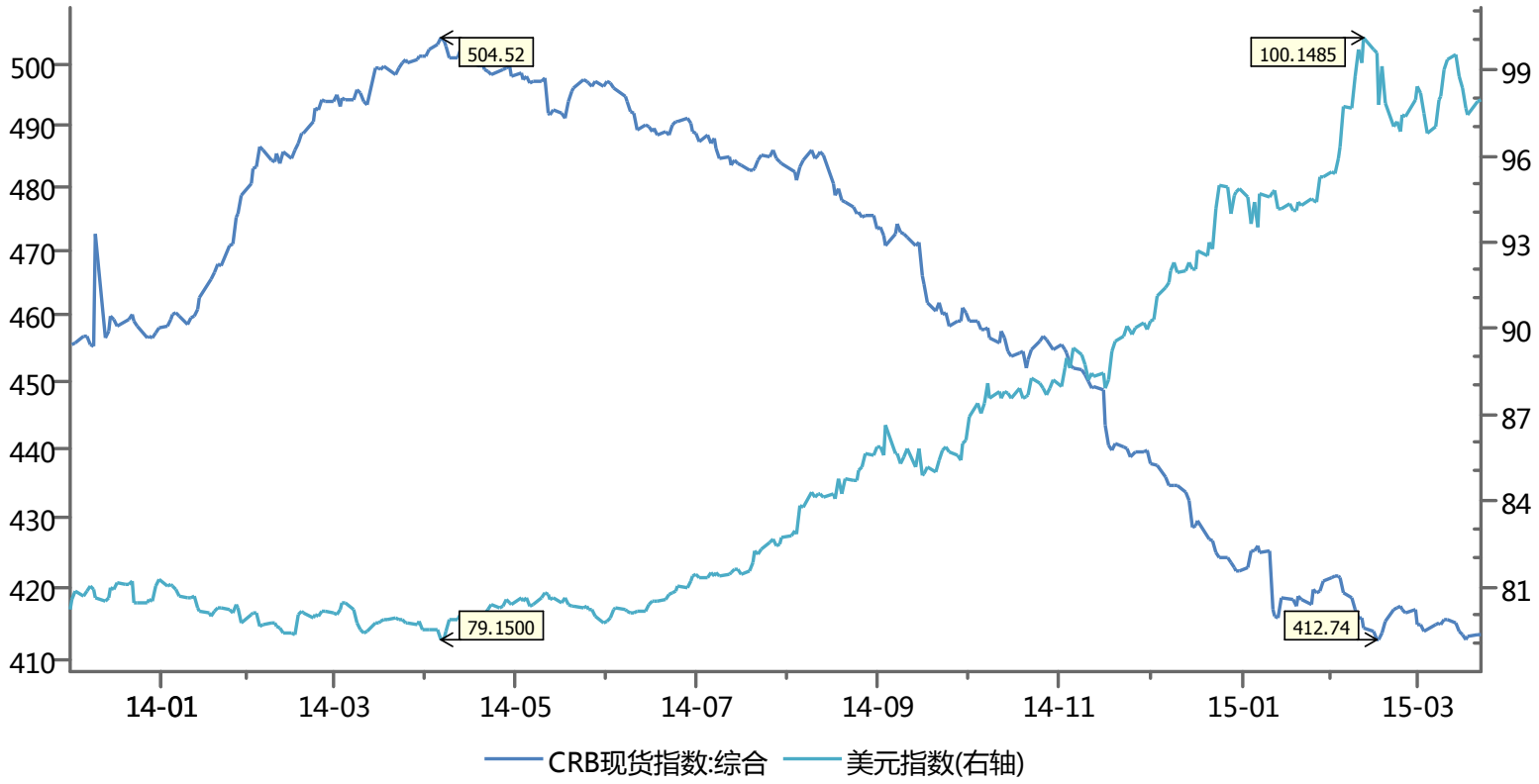
- 1.2美元定价权主导下的商品互动格局
- 1.2.1美元指数和原油价格变化
- 全球大宗商品价格以美元计价，而70年代石油美元体系的建立又深深的将大宗价格与美元币值的变化紧紧的绑在了一起。原油作为重要的大宗商品风向标，对有色金属价格的研判，也起到了重要的参照作用。以2014年为例，上半年原油价格及有色金属价格基本保持在相对高位运行，伴随着下半年美元的强势回归，加之地缘政治的发酵，原油价格暴跌，进一步充当了本轮有色金属下探的脆弱推手。随着原油的企稳与美指的阶段性见顶，若大宗与美元的背离经验依然有效，我们依旧有理由期待一波反弹行情。

2014年来美元指数与WTI原油价格走势对比



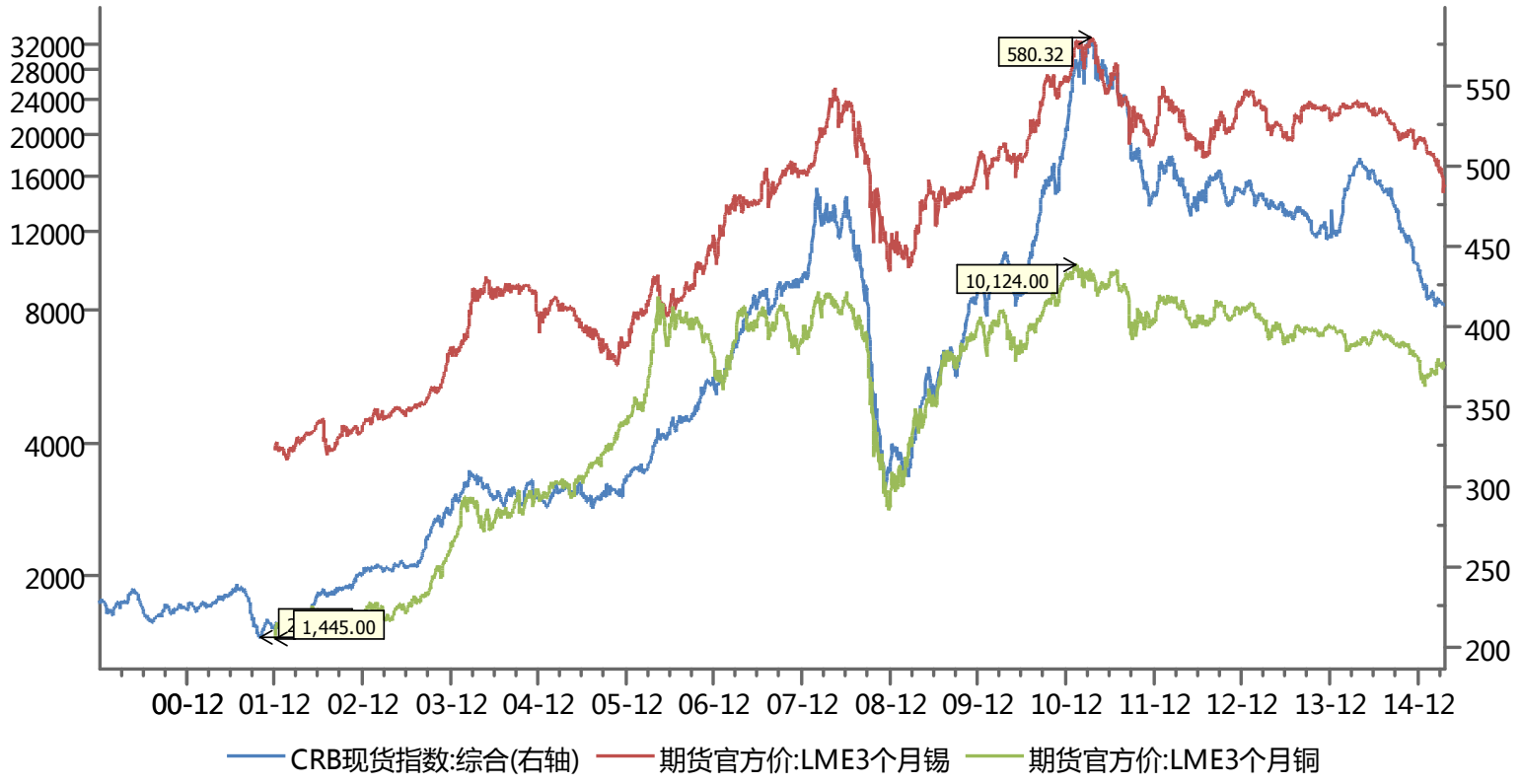
数据来源:Wind资讯

2014年来美元指数与CRB现货指数对比图



数据来源:Wind资讯

2000年以来CRB现货指数与伦铜、锡价格对比图



数据来源:Wind资讯

1.浅议宏观基本面及大宗商品与锡价的互动模式

- 1.2美元定价权主导下的商品互动格局
- 1.2.1美元指数和原油价格变化

- 全球大宗商品价格以美元计价，而70年代石油美元体系的建立又深深的将大宗价格与美元币值的变化紧紧的绑在了一起。原油作为重要的大宗商品风向标，对有色金属价格的研究，也起到了重要的参照作用。以2014年为例，国际市场价格变化过程中，上半年原油价格及有色金属价格基本保持在相对高位运行，伴随着下半年美元的强势回归，加之地缘政治的发酵，原油价格暴跌，进一步充当了本轮有色金属下探的脆弱推手。随着原油的企稳与美指的阶段性见顶，若大宗与美元的背离经验依然有效，我们有理由期待一波反弹行情。

2.上期所锡期货对产业发展的意义

- 上海期货交易所于2015年3月27日，新推出锡、镍两个期货交易品种，结束长期以来国内锡期货交易缺失状态，对于国内锡产业持续、健康、协调发展有着里程碑般的意义：

- 完善全球锡价的定价机制
- 增强锡的金融属性
- 丰富资源配置的效率

2.上期所锡锭期货对产业发展的意义

- 2.1完善全球锡价的定价机制
- 2.1.1争取国际定价的权话语权

•多年来，全球锡产品定价主要依据伦敦金属交易所（LME）锡锭期货及现货价格作为参考，虽然近年来马来西亚KLTM(吉隆坡锡现货市场)和印尼ICDX(商品和衍生品交易所)也提供现货价格和交易，但主要为当地自产锡锭和现货交易，交易量小，不具市场代表性。

2.上期所锡期货对产业发展的意义

- 2.1完善全球锡价的定价机制
- 2.1.1争取国际定价的权话语权

•从原油普氏价格体系的形成我们可以显著的预见一个成熟的定价机制形成的要素：

•一个同时囊括全球最大生产与消费能力的市场容量；
•一个横跨现货，远期，期货的基准市场体系；
•一个拥有一篮子交割品类的市场基础；
•一个可以倚靠的强大经济体背景；
•一个国际化的强势结算币种。

•国内锡期货品种正是诞生这样在一个要素完备的市场之中，我们在可见的未来，可以期待一个全新的，以中国市场为主导的定价体系。

2.上期所锡期货对产业发展的意义

- 2.1完善全球锡价的定价机制
- 2.1.2形成国内锡锭公开、公平交易价格体系

•多年来，由于锡期货交易市场的缺位，锡锭交易价格形成，并非通过公开市场、集合竞价产生，而是主要通过上海有色金属网每日公布锡锭成交价格区间和中间价进行成交，同时各生产企业根据自身生产、经营情况，灵活选择锡锭成交价格，价格形成不具代表性。

•锡锭期货上市交易后，由于期货市场的发现价格的功能，市场价格的形成由众多的生产者、经营者和投机者决定，他们以各自成本加预期利润作为定价基础，通过交易互相影响，各方交易者对锡未来价格的行情进行分析和预测，通过有组织的公开竞价，形成预期的锡基准价格，因此由公开市场、集合竞价产生的期货价格，代表市场公开、公平的交易价格。

2.上期所锡期货对产业发展的意义

- 2.1完善全球锡价的定价机制
- 2.1.3促进国内锡价与国际锡价的接轨

•由于国内进出口关税的存在，多年来国内锡价与国际锡价脱轨。尽管从总体趋势看来二者维持了高度的正相关关系，但由于时间上的滞后性以及存在较大的差价波动，国内锡相关生产企业与贸易企业在套期保值与投资操作上存在诸多不便。国内锡期货的推出，有利于规范和活跃国内锡交易市场，促进国内锡价与国际锡价的接轨，有效降低相关企业的保值与投资操作成本，便捷保值与投资渠道。

2.上期所锡期货对产业发展的意义

- 2.2增强锡金属的金融属性
- 2.2.1增强市场参与者 的套期保值效果

•长期以来，由于国内锡品种的期货市场缺失，使市场参与者在价格下跌过程中，缺乏套期保值，规避价格风险工具，虽然部分企业可以通过伦敦金属交易所进行套保操作，但是由于锡品种税收设定和金融属性缺失，加上汇率变动，使得内外盘价格常态化存在价差，两个市场不联动，导致价差的变化难以预测，通过外盘保值内盘交易存在价格和汇兑风险敞口的不确定性。国内锡期货上市以后，市场参与者可以进行更为精准的套期保值，规避价格风险。

2.上期所锡期货对产业发展的意义

- 2.2增强锡金属的金融属性
- 2.2.2丰富锡金属的投融资渠道

•锡作为六个基本金属品种之一，从金属属性上看，保质期长，易于保存，在国外期、现货交易中，具有良好的金融属性，可以很容易获得质押贷款和融资。国内锡品种上市交易后，由于通过上期所公开市场交易，形成公平、合理锡锭价格，锡的金融属性将得到发挥，通过银行可以获得质押贷款，通过上期所交易系统获得融资，冲抵期货交易保证金。为生产企业和贸易商提供融资便利，提高锡市场流动性。

2.上期所锡期货对产业发展的意义

- 2.3提高金属锡资源的配置效率
- 2.3.1合理使用期货杠杆，提升配置效率

•期货市场交易的功能之一，就是对交易者提供保证金交易。交易者仅需少量资金即可参与市场交易，进行套期保值操作，锁定价格风险。正是由于期货交易的杠杆化特点，向锡锭生产者和经营者提供很好的库存管理工具，不需要进行传统的库存管理，大量的原料和现货积压，占用资金，承担高额财务费用，面临价格波动风险，通过虚拟库存的建立和卖出，有效降低企业实物库存、资金占用、成本支出，节约社会经济运行成本，进而利用市场工具提升锡资源配置效率。

2.上期所锡期货对产业发展的意义

- 2.3提高金属锡资源的配置效率
- 2.3.2促进锡行业营销模式的转变

- 上期所国内锡期货的上市，促成了行业内信息流，资金流，实物流的联通，使得锡产业贸易实现方式得以延伸，实货贸易，仓单贸易与期货交易实现高效连接，推进现有产业结构的调整与转型升级。

2.上期所锡期货对产业发展的意义

- 2.3提高金属锡资源的配置效率
- 2.3.3提高整个锡产品质量与标准化水平

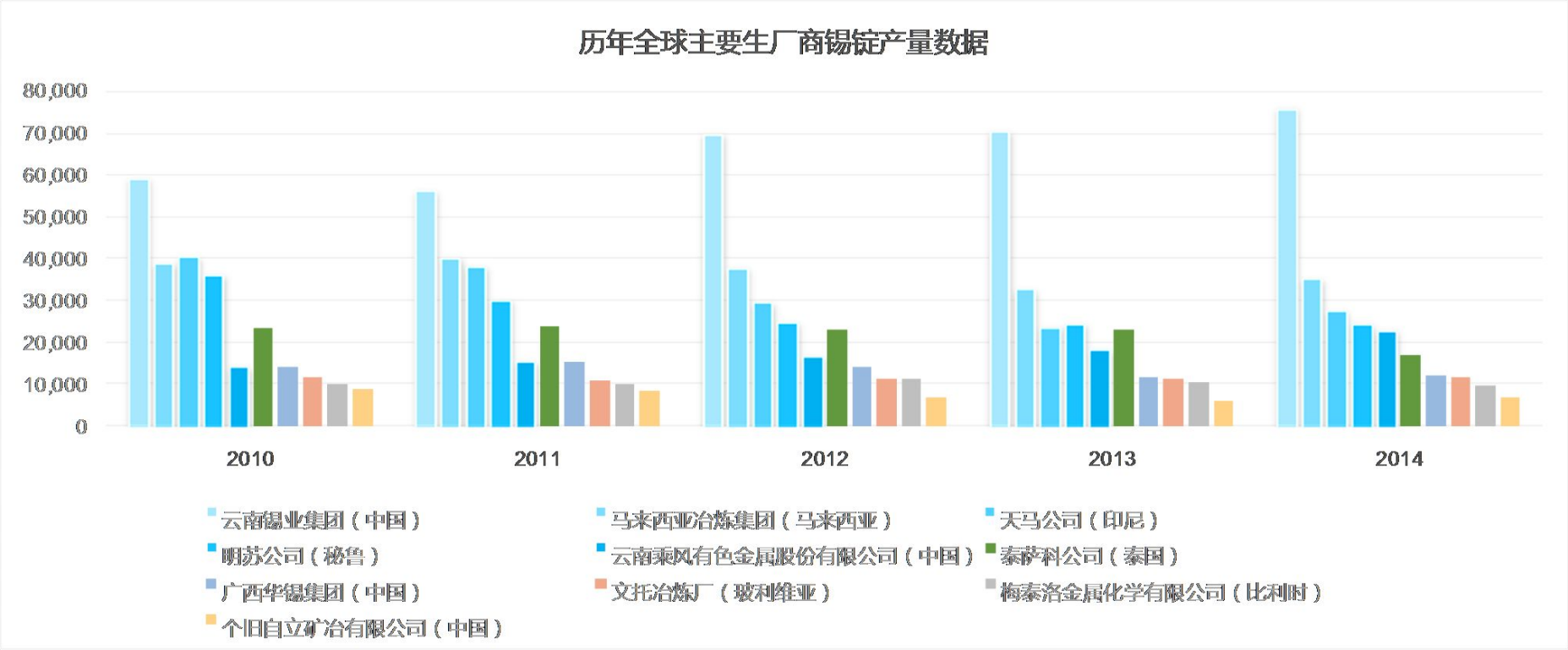
- 上海期货交易所在锡期货合约的制度设计中，根据国家产业相关政策和法规，对企业的生产规模条件、生产工艺要求，严格企业申请交割品牌注册的条件。企业要通过注册品牌的要求，就必须不断提高工艺水平，提高清洁生产水平，提高产品质量。

3.云南锡业股份有限公司简介

- 3.1云锡的“座次”

- 世界锡业看中国，中国锡业看云锡。
- 云南锡业股份有限公司是国有控股、国内锡行业唯一的一家上市公司，最大的锡生产、加工、出口基地，公司自上市以来，生产规模和资产规模不断扩大，至2005年，公司金属锡产量摘全球第一桂冠，现有年产锡金属8万吨、锡化工产品2.6万吨、锡材产品3万吨的生产实力。

2010年至2014年全球十大锡生产商生产数据，云南锡业集团已连续多年保持全球锡锭产量第一地位。



注释：ITRI数据，天马与明苏14年产量为预估值

3.云南锡业股份有限公司简介

- 3.2云锡的“商号”

- 主导产品“云锡牌”精锡是“中国名牌产品”、国家质量免检产品，公司“云锡牌YT”商标是“中国驰名商标”、伦敦金属交易所注册品牌。公司产品国际市场占有率16.75%，国内市场占有率41.59%。

云南锡业公司总部

3.云南锡业股份有限公司简介

- 3.3云锡的“手艺”

- 云南锡业股份有限公司下属的全资子公司云南锡业锡材有限公司和云南锡业郴州高新材料分公司从事锡材、焊锡材等深加工生产，通过了高新技术企业认证及ISO9001、ISO14001、OHSAS18001三大管理体系认证。生产丝、条、球、粒、粉、异形材等系列500多个规格品种的产品，具备年产3万吨锡材产品的加工能力，产品远销香港、台湾、欧美等地。

云锡股份有限公司锡采、选、冶、深加工产业链图示

3.云南锡业股份有限公司简介

- 3.3云锡的“态度”

•云锡信守“和谐、诚信、创新、与社会共享成功”的品牌理念，愿与国内外商家优势互补、互利共赢，努力打造具有较强竞争力的国际矿业企业。

结语

- 目前国内外锡价正处于08年金融危机以来，最低价格水平，锡行业参与者生产经营困难，面临挑战和压力巨大。但是，我们坚信，随着全球经济复苏不断转强，中国经济转型升级，锡的资源性和稀缺性，将为锡价提供有力的支撑，同时绿色环保金属属性将在未来使锡金属应用领域更为广泛，锡价将逐步回归乃至重新定义，锡行业的明天必将更加美好！

- 最后，我们衷心感谢上海期货交易所，推出锡锭期货交易，提供公平、公正的市场交易价格体系，套期保值、风险规避工具，仓储、现货交割服务，为全部锡行业参与者生产经营顺利运行，企业持续、健康发展提供坚实的保障。

谢谢！