



瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
陈一兰
投资咨询证号：
Z0012698

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



锡月报

2021年5月28号

出口增加库存去化 锡价重心有望上抬

摘要

宏观面，5月中上旬，美联储多位官员相继发表鸽派言论，美元承压下行。此后，美国经济数据弱于预期，市场集中于对美联储提前加息的预期是否会增强，美元震荡下跌。供应端，全球锡市场供应过剩格局不变，锡精矿进口量略微小幅下滑，随着国内银漫的复产，国内锡矿供应偏紧的局面有望缓解；云南限电政策升级，短期将造成锡锭供应偏紧格局；海外库存持续低位，国内精锡出口窗口持续打开。需求端，海外需求持续复苏叠加隐形库存处于历史低位，镀锡板出口量有望进一步增长；全球“缺芯”的背景下，电子行业产量有所萎缩，但整体行业气度高涨；家电行业进入内销旺季，气温、降水因素或有利于5月内销增长，后续空调内销表现或好于4月；PVC产量呈现稳步上升的格局，有机锡消费量有望进一步增长。

目录

第一部分：锡市场行情回顾	2
一、5月锡价行情回顾	2
第二部分：锡产业链回顾与展望分析	3
一、锡市供需分析	3
1、全球锡市场供应过剩格局不变	3
2、两市锡库存表现持续分化	3
三、锡市供应	4
1、锡矿进口小微下滑 供应偏紧有望缓解	4
2、精锡产量有所增长 出口窗口持续打开	5
四、锡市需求	6
1、镀锡板出口持续增加 海外需求进一步释放	6
2、国民经济稳定恢复 行业产量维持高位	7
3、旺季助力产销续增 终端价格压制需求	8
4、化工行业产量增加	9
五、6月锡价展望	10
六、操作策略建议	10
免责声明	11

第一部分：锡市场行情回顾

一、5月锡价行情回顾

5月份，锡价呈现高位盘整。5月中上旬，美联储多位官员相继发表鸽派言论，美元承压下行。此后，美国经济数据弱于预期，市场集中于对美联储提前加息的预期是否会增强，美元震荡下跌。总体看，当前美国经济基本面强劲，美元指数短线或维持盘整，美指长期下行趋势并未形成。供应端，4月印尼精炼锡量季节性增长，马来西亚冶炼公司（MSC）其冶炼业务受到新冠肺炎疫情的严重影响，海外市场缺口犹存；高价刺激国内炼厂开机生产，叠加银漫矿山宣布复产，精锡产量环比上涨，月末云南地区锡冶炼厂限电措施升级，个旧地区除了云锡之外的其他锡冶炼厂全部停产，供应总体维持偏紧格局。库存方面，国内外库存偏低，持货商挺价意愿强烈。需求端，国内社会锡锭库存持续下降，下游刚需接货，对锡价上涨形成支撑。总体看，本月沪锡基本面较强，但由于5月高层会议多次聚焦大宗商品价格，市场避险情绪主导锡价，锡价上涨有所承压，总体呈现高位震荡格局。

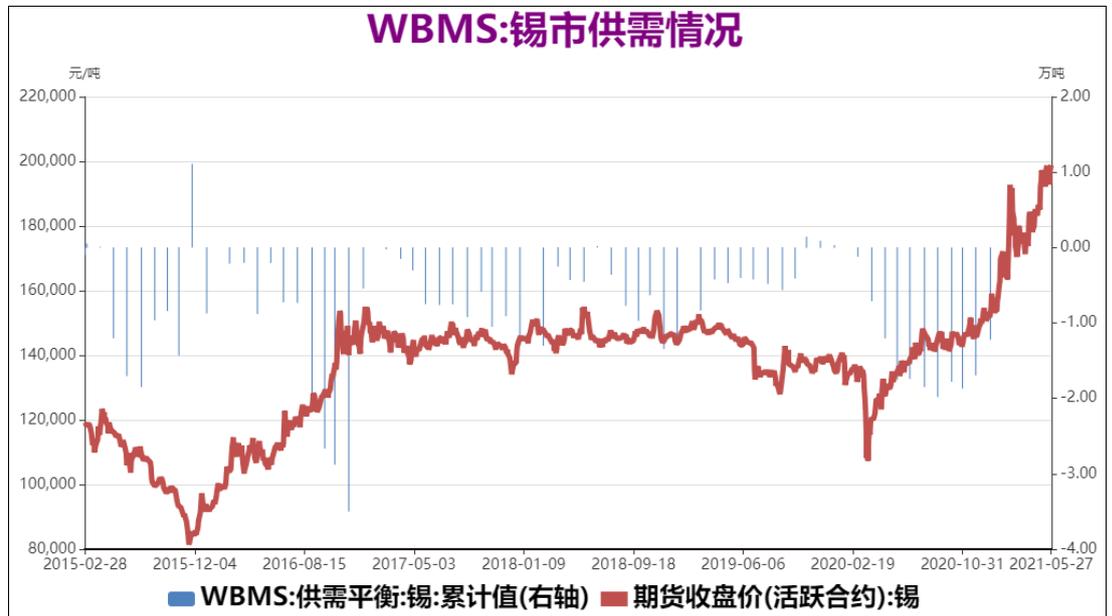


第二部分：锡产业链回顾与展望分析

一、锡市供需分析

1、全球锡市场供应过剩格局不变

世界金属统计局 (WBMS) 公布的最新报告显示,2021 年 1-3 月全球锡市场供应过剩 2,200 吨。全球报告库存较 2020 年末水平高出 3,500 吨。2021 年 1-3 月全球精炼锡报告产量较去年同期增加 2.1 万吨。中国表观需求量较 2020 年同期增加 3.9%。2021 年 1-3 月全球锡需求量为 10.52 万吨,较去年同期增加 12%。日本需求量为 7,200 吨,较 2020 年 1-3 月增加 27%。2021 年 3 月,精炼锡产量为 3.58 万吨,消费量为 3.72 万吨。



数据来源：瑞达期货、WBMS

2、两市锡库存表现持续分化

库存方面,截至 5 月 21 日,全球锡显性库存报 7259 吨,较上月末减少 1704 吨,其中 LME 锡库存 1235 吨,较上月末减少 65 吨,5 月伦锡库存有所下降,逼近历史偏低水平;上期所锡库存 6024 吨,较上月末减少 1639 吨,5 月沪锡库存较 2021 年 3 月高位出现大幅下降。整体来看,沪伦两市总库存在 5 月份均有所减少,两市库存走势延续分化局面。

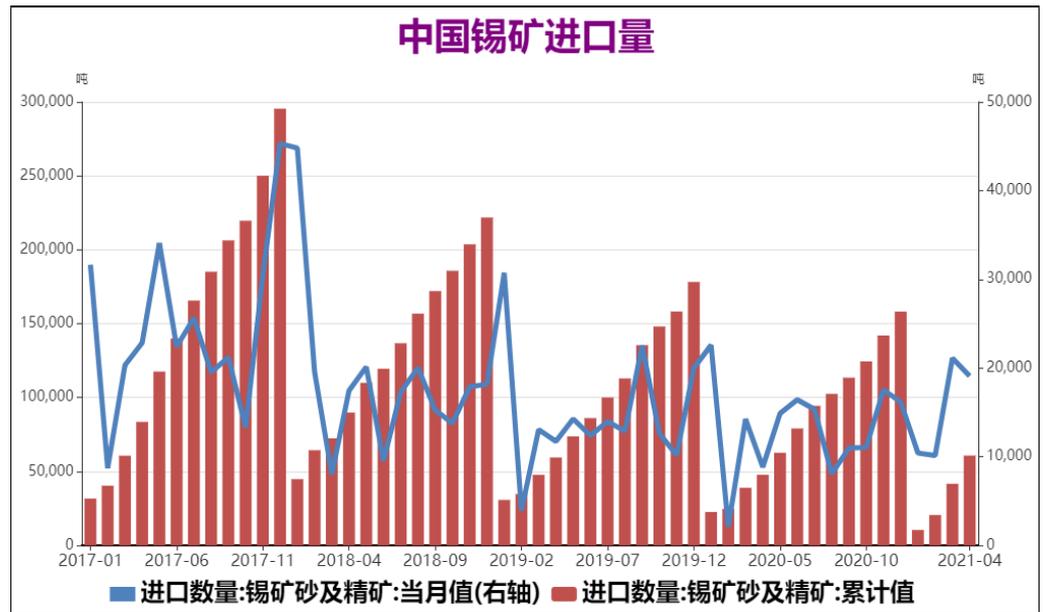


三、锡市供应

1、锡矿进口小微下滑 供应偏紧有望缓解

据中国海关数据统计，中国 2021 年 4 月份锡矿砂及其精矿进口量为 19082.277 吨（按照平均品位 25%折合 4770 金属吨），环比小幅下滑 9.6%，同比增长 116.4%；其中缅甸进口量 16348.81 吨，（折合金属 4087 吨），缅甸进口占比 85.68%，环比小幅下滑。

从数据上看，此次锡精矿进口量略微小幅下滑，主要原因在于瑞丽封关影响了部分锡矿运输，随着近期口岸解封，后续锡矿运输或将恢复正常，展望后市锡矿进口或有小幅增量，增至 5000 金属吨附近，随着国内银漫的复产，国内锡矿供应偏紧的局面有望缓解。



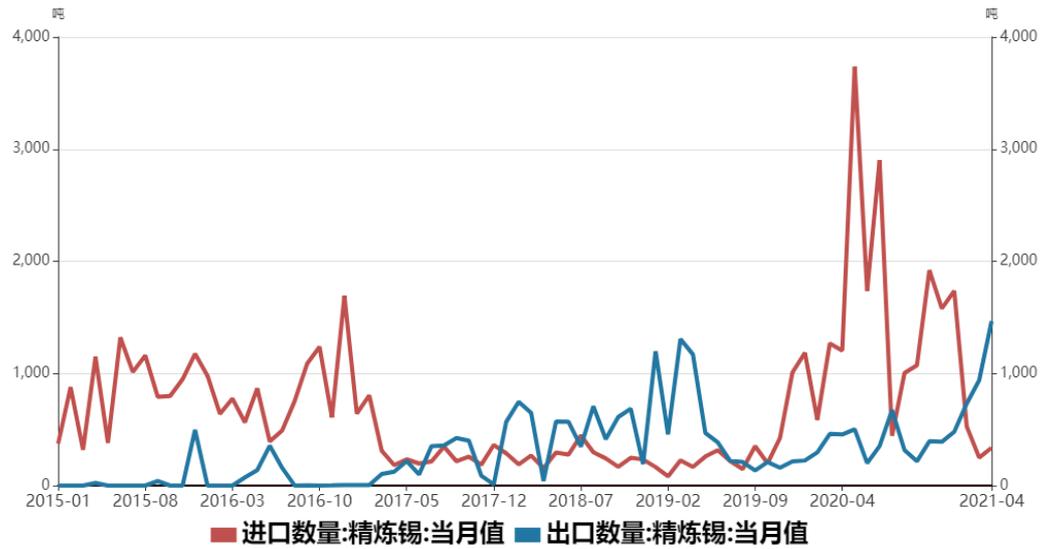
数据来源：瑞达期货、WIND

2、精锡产量有所增长 出口窗口持续打开

2021年4月份精炼锡产量15505吨，较3月份增长7.41%。虽然此前预期4月份云南及其他个别地区冶炼厂将因环保督察组入驻而影响产量，但从实际调研来看影响较为有限，因关停烟化炉所影响的二次物料可通过购买更多的锡精矿或使用原料库存来补充，因此对产量未构成明显影响，个别企业表示因使用了原料库存故而可能影响其5月份的产量。此外，云南地区某大型冶炼厂4月份产量环比增长18.64%为总量提升贡献了力量。不过5月下旬，云南地区锡冶炼厂限电措施升级，云南地区限电升级个旧多数锡厂停产，目前尚未能确定本次停产将持续多久。云南作为我国锡锭主产区，锡资源供给相对集中，云南个旧地区具备一定的控价能力，此次限电政策升级，展望后市短期将造成锡锭供应偏紧格局。此外，广西、安徽地区冶炼厂均恢复了正常生产，内蒙地区冶炼厂因银漫矿业复产，原料短缺的状况有望得以部分缓解。

根据海关数据显示，4月份精锡进口量为256.776吨，环比增长150.8%，4月份精锡出口量1465.755吨，环比增长56%，净出口1208.979吨。整个2020年，我国精锡进口量基本远大于出口，但进入2021年2月份以来，随着沪伦比不断下降，进口亏损扩大至3万元/吨，叠加外盘库存处于近三年低位，国内精锡出口窗口持续打开，我国精锡出口开始反超进口，展望后市精锡出口量或小幅增长。

中国精炼锡进出口量

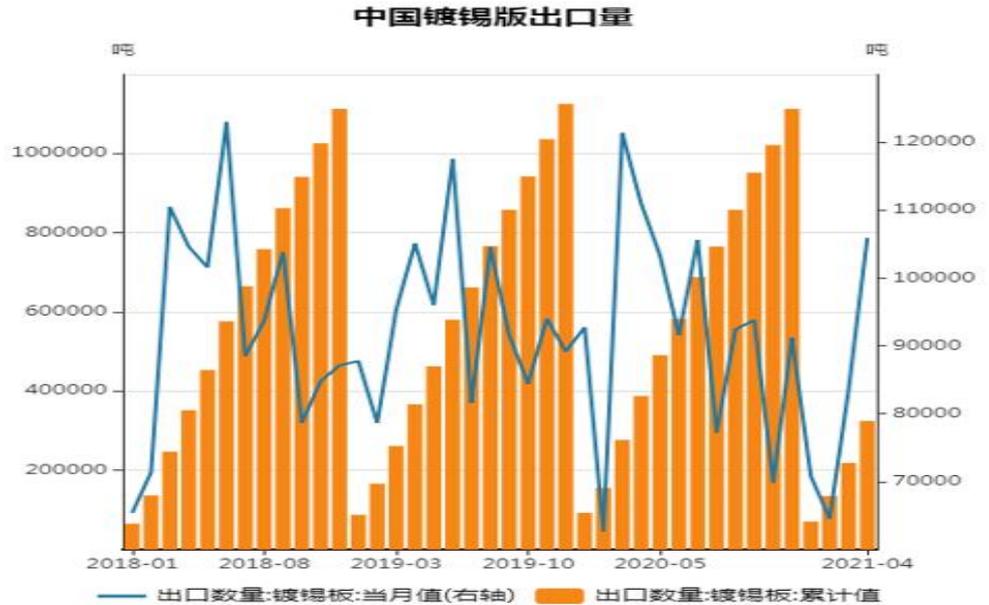


数据来源：瑞达期货，WIND

四、锡市需求

1、镀锡板出口持续增加 海外需求进一步释放

镀锡板方面，根据海关总署数据显示，2021年4月中国镀锡板出口量105916.915万吨，环比增加26.79%，同比减少4.54%；2021年1-4月中国镀锡板累计出口量324791.482万吨，环比增加48.39%，同比减少16.24%。年初因春节假期因素，镀锡板出口量降至低位，二季度随着旺季到来，出口需求得到释放。不过同比来看出现较大降幅，因原材料上涨，打压钢厂排产积极性，进而影响镀锡板的需求。展望后市，海外需求持续复苏叠加隐形库存处于历史低位，海外市场供应紧张程度加剧，镀锡板出口量有望进一步增长。



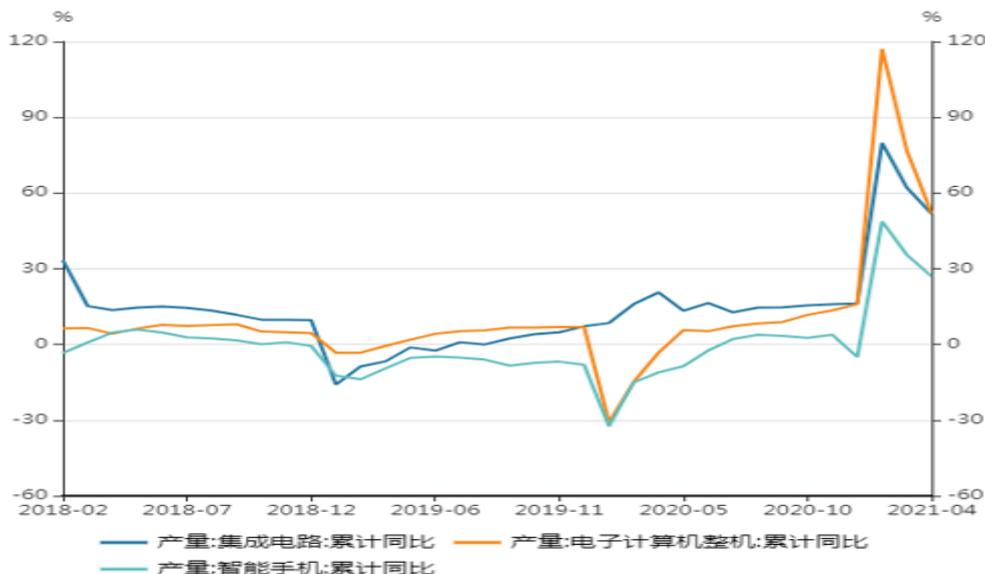
数据来源：瑞达期货、WIND

2、国民经济稳定恢复 行业产量维持高位

电子行业方面，根据国家统计局数据显示，2021年4月集成电路当月产量287亿块，环比减少21.39%，同比增加29.40%。2021年1-4月集成电路累计产量1104亿块，环比增加34.55%，同比增加51.70%。2021年4月电子计算机整机当月产量3750.70万台，环比减少14.67%，同比增加10.80%。2021年1-4月电子计算机整机累计产量14463万台，同比增加51.90%。2021年4月智能手机当月产量9743万台，环比减少7.55%，同比增加11.50%。2021年1-4月智能手机累计产量36063万台，同比增加26.90%。

2020年上半年由于疫情爆发，电子行业整体出货量处于低位。进入下半年，疫情得到有效控制，经济修复明显，电子行业产量增长明显。进入2021年，伴随国民经济稳定恢复，电子行业产量继续增长，在近期全球“缺芯”的背景下，电子行业产量有所萎缩，但整体行业气度高涨，展望后市在下游需求旺盛叠加国产替代化的大趋势下，预计电子行业产业产量将继续保持高速增长。

电子行业产量情况



数据来源：瑞达期货、WIND

3、旺季助力产销续增 终端价格压制需求

2021年4月家用空调总销量1527.6万台，同比+6.5%，内销759.5万台，同比+7.1%；出口768.1万台，同比+5.9%，较2019年4月分别-13.7%、-26.9%、+5.0%。具体而言，4月空调内销表现偏弱，内销同比增速回落至个位数。2021年1-4月内销同比+27.1%，较2019年1-4月-8.2%。一方面，零售终端价格在成本带动下快速提升，压制零售需求。另一方面，根据中国气象局数据，2021年4月（1-27日），全国平均气温10.8℃，接近常年同期（但4月以来，共有4次冷空气过程，冷空气次数较常年同期2.9次偏多），导致内销规模仍低于2017-2019年间4月表现。

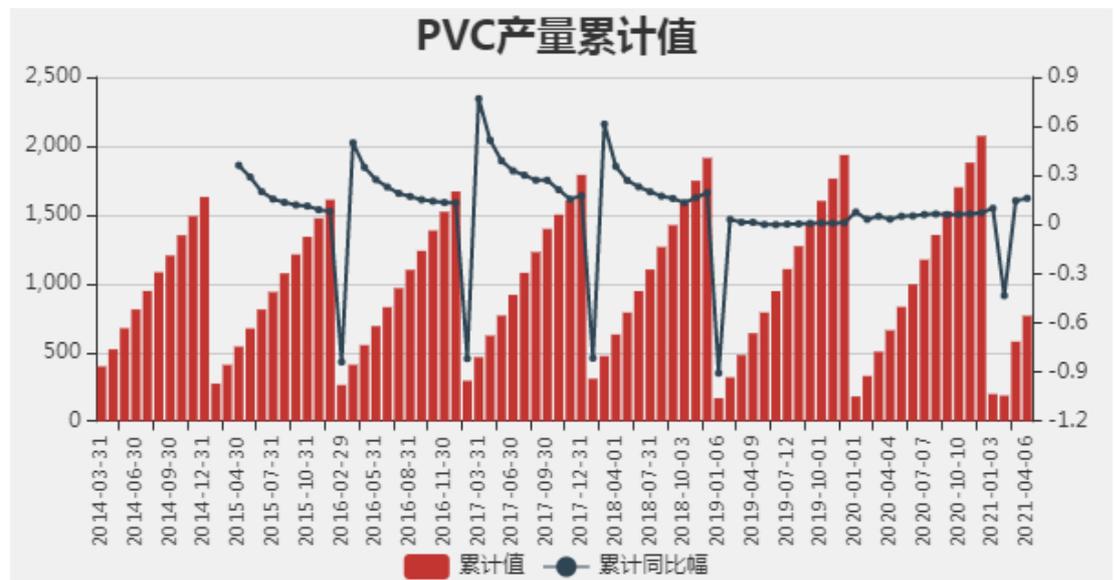
展望后市，行业进入内销旺季，气温、降水因素或有利于5月内销增长，考虑到5月1-13日期间全国整体气温偏高（根据中国气象局数据，5月以来，除东北、华北、西藏部分地区外，平均气温偏高，而全国大部分地区普遍降水偏少），且降水偏少，同时国家气候中心预计5月下旬至6月上旬全国大部分区域气温或偏高，降雨仅集中于部分区域，后续空调内销表现或好于4月。



数据来源：瑞达期货、WIND

4、化工行业产量增加

有机锡是锡消费量增长最快的领域。有机锡具有品种繁多、用途广泛等特点，目前已开发的有机锡产品多达千种，但较常应用的约 30 种，其中应用最大的是做聚氯乙烯的热稳定剂。2021 年 1-3 月，我国聚氯乙烯累计生产 PVC 766.5 万吨，同比增幅 16.08%，3 月生产 187.85 万吨，同比增幅 21.07%。从产量走势图可以看到，3 月份 PVC 产量高于往年同期水平。2021 年，随着产能的增加，国内 PVC 的产量呈现稳步上升的格局，后市展望国内 PVC 的产量仍将明显增加。



数据来源：瑞达期货

五、6月锡价展望

宏观面，5月中上旬，美联储多位官员相继发表鸽派言论，美元承压下行。此后，美国经济数据弱于预期，市场集中于对美联储提前加息的预期是否会增强，美元震荡下跌。总体看，当前美国经济基本面强劲，美元指数短线或维持盘整，美指长期下行趋势并未形成。供应端，全球锡市场供应过剩格局不变，瑞丽封关影响了部分锡矿运输，锡精矿进口量略微小幅下滑，随着国内银漫的复产，国内锡矿供应偏紧的局面有望缓解；云南限电政策升级，短期将造成锡锭供应偏紧格局；海外库存持续低位，国内精锡出口窗口持续打开。需求端，海外需求持续复苏叠加隐形库存处于历史低位，镀锡板出口量有望进一步增长；全球“缺芯”的背景下，电子行业产量有所萎缩，但整体行业气度高涨，在下游需求旺盛叠加国产替代化的大趋势下，预计电子行业产业产量将继续保持高速增长；家电行业行业进入内销旺季，气温、降水因素或有利于5月内销增长，后续空调内销表现或好于4月；随着产能的增加，国内PVC的产量呈现稳步上升的格局，有机锡消费量有望进一步增长。总体看，本月沪锡基本面较强，但由于5月高层会议多次聚焦大宗商品价格，市场避险情绪主导锡价，锡价上涨有所承压，总体呈现高位震荡格局。展望6月份，锡价预计震荡偏强，锡价二季度需求预计向好，支撑锡价有望突破20万关口，届时逢低买入是比较好的操作思路。

六、操作策略建议

1、**中期（1-2个月）操作策略**：谨慎逢低做多为主

➤ 具体操作策略

◇ **对象**：沪锡2108合约

◇ **参考入场点位区间**：202000-208000元/吨区间，建仓均价在205000元/吨附近

◇ **止损设置**：根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪锡2108合约止损参考200000元/吨

◇ **后市预期目标**：目标关注214000元/吨；最小预期风险报酬比：1:2之上

2、**套利策略**：**跨市套利**-5月沪伦比值震荡上涨，鉴于两市库存走势分化，预计沪伦比值延续高位震荡，建议尝试买沪锡（2108合约）卖伦锡（3个月伦锡），参考建议：建仓位（SN2108/LME锡3个月）6.50，目标7.10，止损6.20。**跨品种套利**-鉴于当前基本面锡强于镍，预计锡镍比值震荡上行，建议尝试买沪锡、卖沪镍操作，参考建议：建仓位

(SN2108/NI2108) 1.560, 目标 1.620, 止损 1.530。

3、套保策略：锡价跌至 185000 元/吨之下，则消费企业可继续为未来的消费进行买入套保，入场比例为 20%，在日常经营中以随买随用为主。而沪锡若涨至 215000 元/吨之上，持货商的空头保值意愿可上升，比例为 20%。

风险防范

- ◇ 美国经济复苏强劲，美联储提前加息，美元延续强势
- ◇ 下游需求乏力，去库不及预期

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。