



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8月31号

# 库存走低供应短缺 预计锡价延续上行

### 摘要

8月份，沪锡价格震荡上涨，涨幅5.5%。宏观面，随着Delta突变株的广泛传播，全球新冠肺炎疫情加快蔓延，其中美国疫情形势急剧恶化；欧元区8月制造业PMI数据保持增长，不过美国经济复苏放缓；此外美国基建投资计划取得进展，且美联储释放偏鸽态度，利好风险情绪。基本面，上游7月玻利维亚以及刚果金大幅下降，导致国内锡矿供应紧张局面仍未缓解。并且国内限电政策仍继续影响精炼锡产量，加之7月出口窗口开启，刺激货源大量外流，使得目前国内库存已降至历史低位，市场货源短缺情况继续加重，炼厂捂货惜售，不过高价亦对需求造成抑制，市场供需拉锯情况。终端行业表现较好，需求前景延续偏乐观判断。

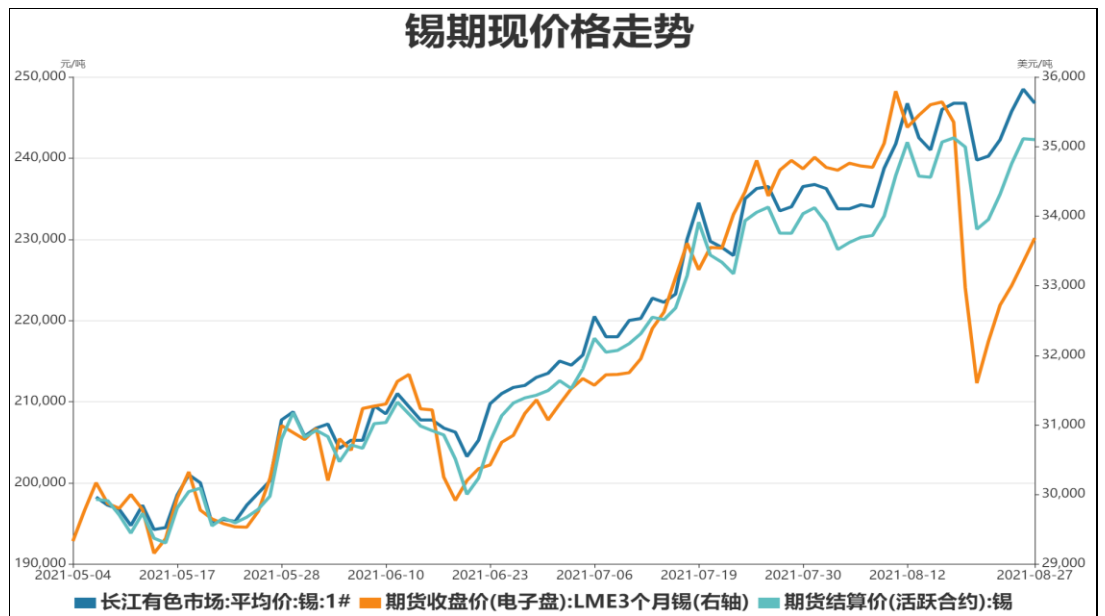
## 目录

第一部分：锡市场行情回顾 .....	2
一、8月锡价行情回顾 .....	2
第二部分：锡产业链回顾与展望分析 .....	2
一、锡市供需分析 .....	2
1、全球锡市场供应过剩格局不变 .....	2
2、两市库存均处于历史低位 .....	3
三、锡市供应 .....	4
1、锡矿进口环比仍降 .....	4
2、精锡产量缓慢恢复 净出口量预计回落 .....	4
四、锡市需求 .....	5
1、镀锡板需求向好预期 海外需求进一步释放 .....	5
2、电子行业延续向好 .....	6
3、空调旺季尾声 外销高景气难续 .....	7
五、9月锡价展望 .....	8
六、操作策略建议 .....	9
免责声明 .....	9

## 第一部分：锡市场行情回顾

### 一、8月锡价行情回顾

8月份，锡价震荡上涨，涨幅约5.5%。8月上旬，由于国内云南广西地区限电限产，以及锡精矿供应紧张，导致供应端继续受到干扰，锡市供应短缺难改，支撑锡价大幅拉升。不过8月中旬，由于缅甸计划增加锡矿出口供应，以及玻利维亚和马来西亚炼厂复产消息，引发锡市供应短缺扭转担忧，锡价大幅下挫。随后，由于对美联储迅速撤回宽松政策的担忧减弱，带动风险情绪升温，且锡市库存进一步下降，供应短缺情况加重，使得锡价快速反弹。



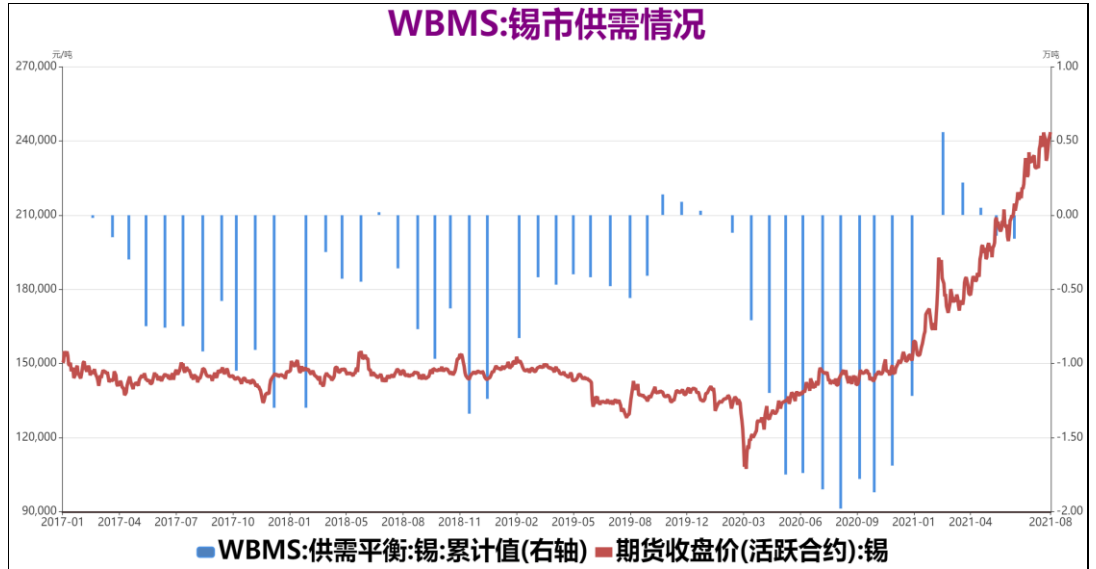
数据来源：瑞达期货、WIND

## 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1-6月全球锡市场供应短缺1600吨。2021年6月全球锡市场需求量为3.74万吨；1-6月需求量为20.84万吨。2021年6月全球锡市场产量为3.54万吨。



数据来源：瑞达期货、WBMS

## 2、两市库存均处于历史低位

库存方面，截至8月27日，全球锡显性库存报2782吨，较上月末减少2697吨，其中LME锡库存1585吨，较上月末减少830吨，8月伦库出现较大下降，维持历史偏低水平；上期所锡库存1197吨，较上月末减少1867吨，沪锡库存自3月高位出现大幅下降，8月份降至2016年4月以来新低。整体来看，沪伦两市总库存在8月份均下降明显，两市库存均处于历史低位。



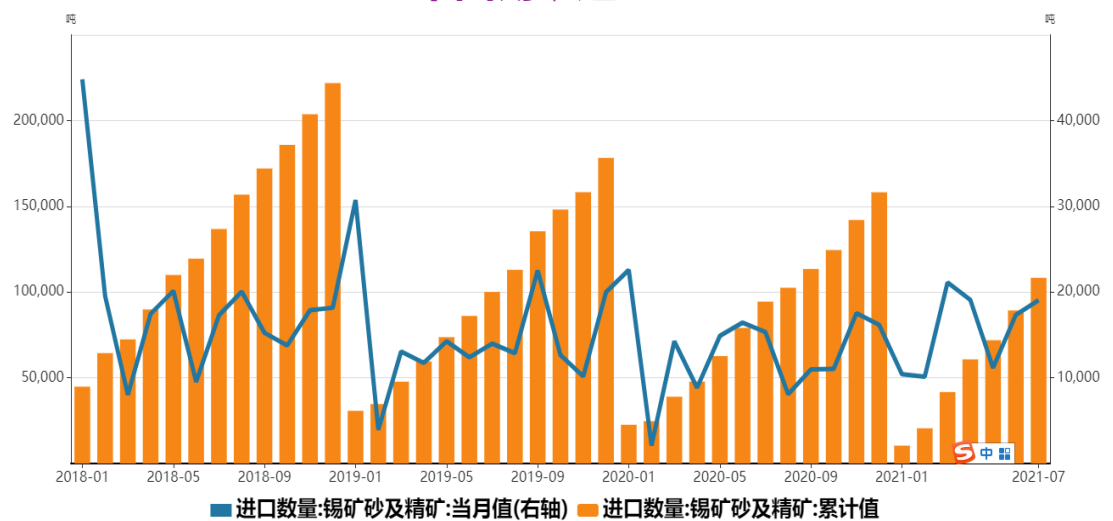
数据来源：瑞达期货、WIND

### 三、锡市供应

#### 1、锡矿进口环比仍降

据中国海关数据统计，2021年7月我国锡精矿进口实物量19035吨，折金属量3745.4吨（前值修正为3931.9吨），环比减少4.7%，同比增加13.2%。本月进口缅甸矿17270吨，折金属量2745.6吨，环比增加28.9%，同比增加8.9%。除缅甸矿显著增加外，老挝进口毛重也上升至本月的501吨，增幅56.1%；而刚果金进口延续下降2个月至440吨，降幅42.3%；受近期玻利维亚瓦努尼的卢西亚尼塔选厂启动运营的影响，7月从该国进口锡矿毛重仅43吨，较上月的1248吨大幅缩水。整体来看，缅甸锡矿进口继续上升，不过其他供应国出现较大幅度下降，导致7月份锡矿进口量环比减少，国内锡矿供应尚未得到明显改善。

中国锡矿进口量



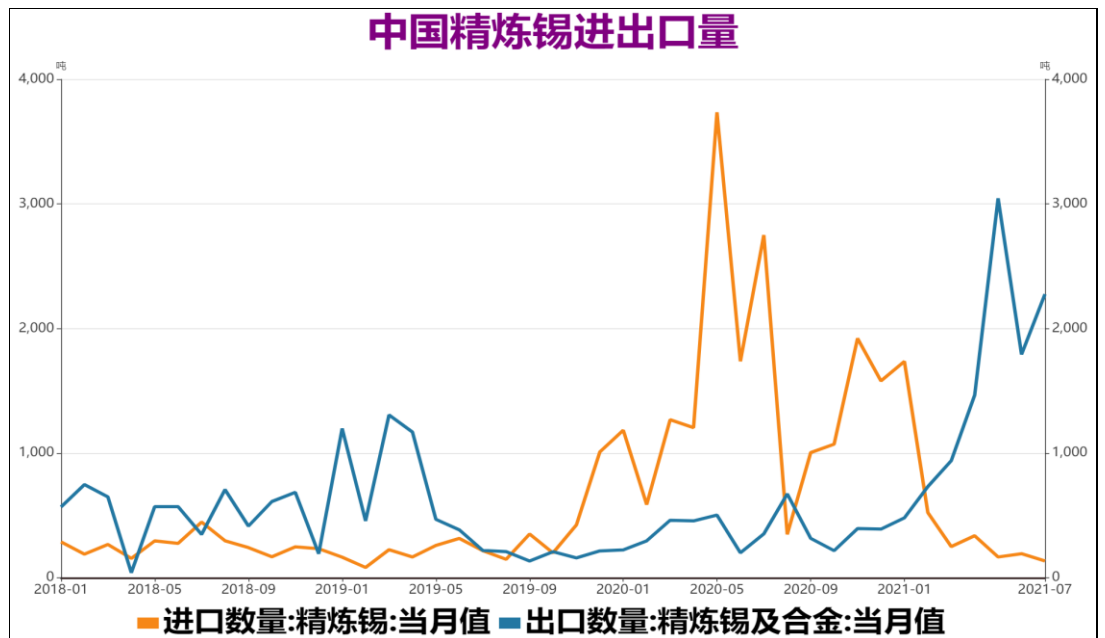
数据来源：瑞达期货、WIND

#### 2、精锡产量缓慢恢复 净出口量预计回落

SMM数据显示，2021年7月份精炼锡产量11324吨，较6月份环比减少19.62%。导致7月国内精炼锡产量环比减产的原因在于：云南地区炼厂常规检修带来的减量，但据了解，本次检修实际产量影响相对有限，除检修外，部分地区炼厂环比减量则受云南地区限电控产影响，但实际影响量相对有限；广西地区由于电力紧张，炼厂生产受限亦带来一点减量；内蒙地区由于银漫矿山推迟至7月底复工，当地炼厂生产受到部分影响；增量方面：江西几家炼厂由于无限电影响，加之近期原料供应略宽松，进而提升产量。进入8月，由于国

内银漫矿陆续复产，8月内蒙地区炼厂产量或环比恢复，广西地区限电规模加大，预计当地炼厂生产进一步受到影响，云南地区随着后续当地炼厂检修结束，预计整体产量环比逐步恢复。

根据海关数据显示，2021年7月我国精锡进口量135吨，环比减少14.6%，同比减少95.1%；精锡出口量2276吨，环比增加27.0%，同比增加544.8%。7月精锡净出口量为2141吨，环比增加33.9%。7月外盘与内盘间平均价差再度拉大到2.6万元/吨以上，促使出口量再度转增，国内精炼锡维持大量流出状态。截至今年1-7月，我国累计进口精锡2760吨，同比减少77.2%；累计出口精锡10730吨，同比增加331.3%；累计净出口量达7970吨。不过8月份，由于国内库存延续大幅下降，国内货源短缺情况已经进一步加重，导致出口窗口快速缩窄，预计净出口量也将逐渐回落。



数据来源：瑞达期货，WIND

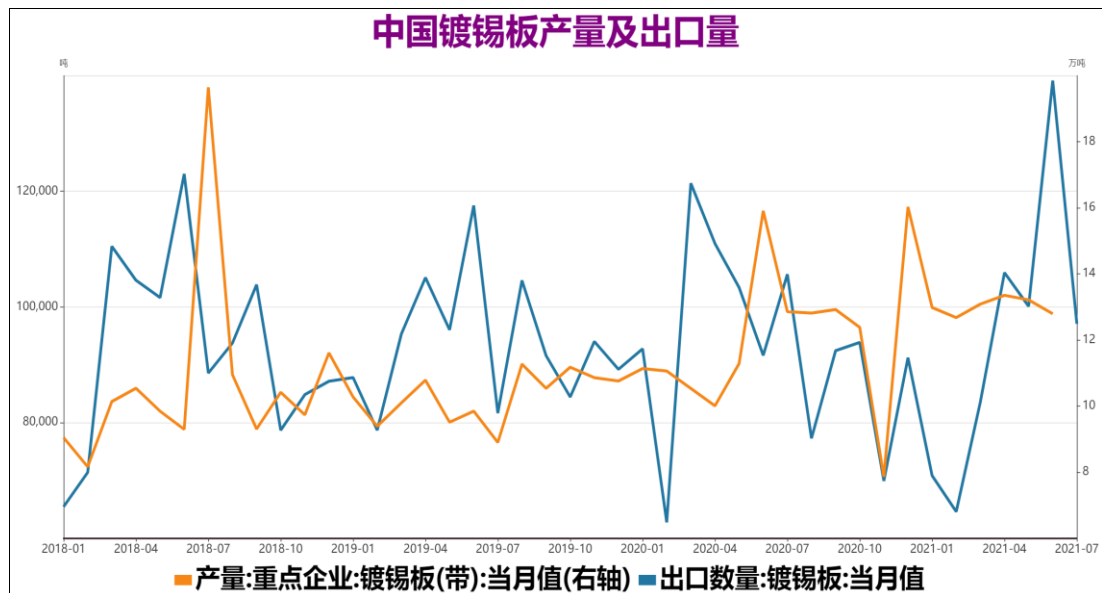
## 四、锡市需求

### 1、镀锡板需求向好预期 海外需求进一步释放

镀锡板方面，根据国家统计局数据，2021年6月中国主要镀锡板企业产量12.79万吨，环比减少3.18%，同比减少19.6%；销量13.20万吨，环比减少6.96%，同比减少22.66%。1-6月主要镀锡板企业累计产量78.08万吨，同比增长12.59%，累计销量75.44万吨，同比增长9.89%。综合来看，镀锡板生产原料热轧基板、锡锭、脱脂、污水处理等化工原料价

格整体呈现大幅上涨、对于镀锡板生产企业来说，原料上涨对镀锡板价格起到了决定性支撑，同时也加大资金比例，下游制罐和用罐企业不能接受价格镀锡板价格上调，企业生产压力加大。不过年内投产金属包装企业陆续扩产，下半年食品罐和饮料罐等需求较好，部分新增制罐基地陆续投产，需求存在改善预期。

2021年7月中国镀锡板出口量97058吨，环比下降30.24%，同比下降8.12%；2021年1-7月中国镀锡板累计出口量661075吨，同比减少3.96%。年初因春节假期因素，此外由于原材料价格上涨，亦打压钢厂排产积极性，进而影响镀锡板的需求。不过随着旺季到来，出口需求得到释放，累计同比降幅持续收缩。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

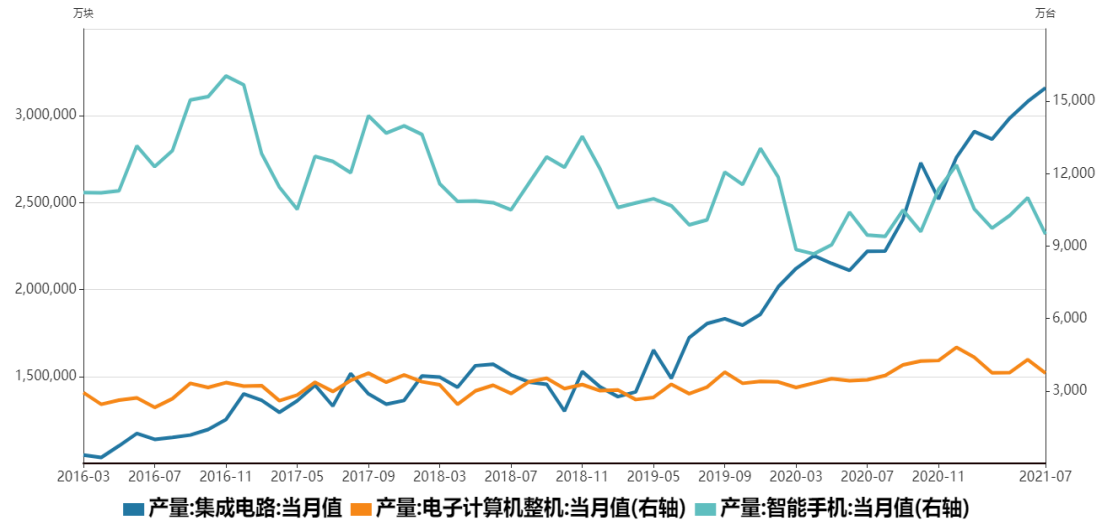
## 2、电子行业延续向好

电子行业方面，根据国家统计局数据显示，2021年7月集成电路当月产量316亿块，同比增加41.3%。2021年1-7月集成电路累计产量2036亿块，同比增加47.3%。2021年7月电子计算机整机当月产量3738.2万台，同比增加8.5%。2021年1-7月电子计算机整机累计产量26690.7万台，同比增加34.2%。2021年7月智能手机当月产量9496万台，同比下降6.9%。2021年1-7月智能手机累计产量66778万台，同比增加13%。今年随着疫情影响将逐步消退，电子产品在生活中的使用仍有较大增长空间，以及5G产业链的建设也将带动电子行业继续向好。从数据来看，集成电路和电子计算机整机的表现已经完全走出疫情的影响，行业巨大的增长潜力正在快速释放。而智能手机在近两年增长陷入停滞，上



半年由于 5G 手机换机潮以及折叠屏、快充等新兴科技将带动周期性的换机需求，加之新兴市场的的需求支撑，需求得到较大释放，预计 2021 年智能手机产量将回升至 13.6 亿部，年增 9%，下半年智能手机市场持稳为主。

中国电子行业产量

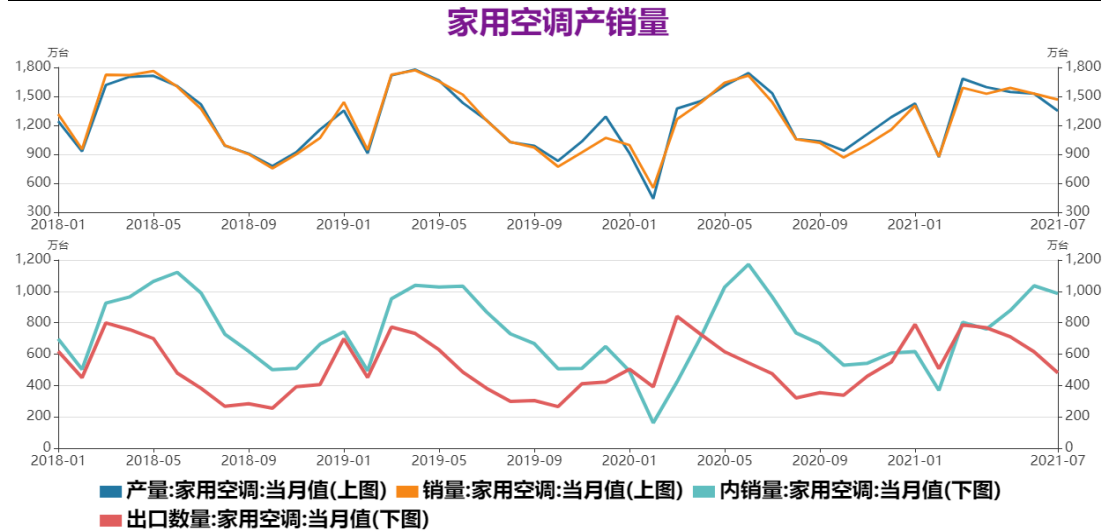


数据来源：瑞达期货、WIND

### 3、空调旺季尾声 外销高景气难续

空调方面，产业在线数据显示，产业在线数据显示，2021 年 7 月空调行业产量 1349.8 万台，环比下降 11.7%，同比下降 11.9%；1-7 月累计产量 10002.6 万台，同比增加 10.37%，较 2019 年同期下降 1.06%。2021 年 7 月空调行业销量 1466.9 万台，环比下降 4.03%，同比增加 1.9%，其中内销 987 万台，同比增加 2.26%，外销 481 万台，同比增加 1.16%；1-7 月累计销量 10104 万台，同比增加 11.7%，较 2019 年同期下降 1.9%。7 月整个空调行业的销售数据全面回暖，不论是同比 2020 年取得了正增长，不过随着夏季接近尾声，空调行业也开始进入淡季，产销量环比均有明显的下降。7 月外销增幅出现明显收窄，环比也出现较大下滑，外销高景气存在不可持续性。内销方面随着淡季来临，销量也将呈现下降趋势，但是今年收到疫情、天气等因素影响，叠加线上渠道占比继续增大，淡旺季差距有望缩小，下半年内需市场依然有希望取得较好的表现。





数据来源：瑞达期货、WIND

## 五、9月锡价展望

宏观面，全球新冠肺炎疫情进一步蔓延，此次 Delta 变异株的大大增强了传染能力，导致疫情防控难度升级。不过目前接种的疫苗对该变异株存在防御能力，而全球主要经济体的疫苗接种工作仍在继续推进。8 月份欧元区制造业 PMI 继续保持高增长，显示海外经济复苏，不过美国受到疫情反扑影响，经济复苏势头放缓。此外美国基建投资计划取得进展，利于为后市需求带来支撑，并且美联储主席在央行会议上释放偏鸽派信号，也对风险情绪带来利好。

基本面，上游缅甸锡矿供应恢复显著，不过玻利维亚以及刚果金锡矿出口大幅下滑，导致 7 月国内锡矿进口量环比反而录得下降，锡矿供应紧张局面仍未缓解。并且云南地区电力供应受限，仍对精炼锡生产继续造成影响，短期供应减少的影响仍存，且由于锡矿原料供应紧张，预计对国内精炼锡产量将持续造成影响。7 月份国内出口保持大幅开启状态，货源继续大量流出，带动国内库存大幅去化，目前出口利润已明显缩窄，预计后市出口量将收缩，不过目前海内外库存均降至历史偏低水平。下游方面，当前下游需求表现较为平淡，主要因锡价处于高位对需求造成抑制，不过由于锡库存处于低位，供应商挺价意愿也较高，市场供需拉锯情况明显。终端行业表现较好，其中镀锡板在食品罐方面需求向好，海外需求也存在增长预期；电子行业呈现快速发展，集成电路产量同比大幅增长；空调行业内销旺季步入尾声，外销高景气存在不可持续性。展望 9 月份，锡价预计震荡上涨，建议逢回调做多为主。

## 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2110合约

◇ **参考入场点位区间**：242000-246000 元/吨区间，建仓均价在 244000 元/吨附近

◇ **止损设置**：根据个人风格和风险报酬比进行设定，此处建议沪锡 2110 合约止损参考 236000 元/吨

◇ **后市预期目标**：目标关注 260000 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、**套利策略**：**跨市套利**-8 月沪伦比值低位反弹，鉴于沪锡库存降幅较大，预计沪伦比值震荡偏强，建议尝试买沪锡（2110 合约）卖伦锡（3 个月伦锡），参考建议：建仓位（SN2110/LME 锡 3 个月）7.20，目标 8.00，止损 6.60。**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（SN2110/NI2110）1.660，目标 1.740，止损 1.620。

3、**套保策略**：锡价跌至 22.5 万元/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 260000 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

◇ 美联储态度转鹰，打压市场风险情绪

◇ 锡矿进口供应恢复，国内冶炼生产加快

## 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。