



金融投资专业理财

原料趋紧限制产量 关注需求回暖表现

摘要

2022 年锡价整体呈现大幅回落走势，较 2021 年底下跌约 34.4%。

笔者认为，2023 年一季度，美联储放缓加息步伐，中国防疫政策优化，对市场情绪带来较好的提振；基本上，当前终端需求整体依旧偏弱，而炼厂也存在减产降负的可能。并且锡市库存整体仍处在较低水平，海外库存走低，市场供应偏紧的持续。因此预计锡价呈现宽幅震荡、重心上移。

二季度至三季度，欧美货币紧缩政策背景下，对经济的负面影响将逐渐显现，中国经济在阶段性释放后，可能将进入实质性的探底期。基本上国内精锡炼厂检修结束，生产供应有望爬升；并且欧洲随着冬季结束，能源紧张影响消退，炼厂生产活动将得到恢复。终端电子行业处在需求淡季，且库存问题仍需时间消化，并且海外出口需求也难言乐观，镀锡板等产品出口也面临压力。期间锡市库存预计将呈现垒库。因此预计锡价将承压下滑。

四季度，中国经济有望率先迎来复苏，22 年底的中央经济会议将扩大内需放在首位，积极的财政政策将加力提效。房地产在政策支持下有望显著改善，并且将带动家电板块的消费，并且电子产品需求旺季效应将逐渐显现。同时缅甸锡矿供应逐渐下降的趋势下，锡矿加工费预计下降，国内炼厂存在减产降负的可能。预计锡市库存将重回低位。预计锡价将震荡回升。

展望 2023 年，预计沪锡下探回升，运行区间关注 150000-230000 元/吨。

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



目录

一、2022 年锡价行情回顾.....	2
二、锡市供需情况.....	3
1、全球锡市供应短缺.....	3
2、沪伦锡总库存低位回升.....	3
三、锡市供应情况.....	4
1、锡矿供应不确定性较大.....	4
2、精炼锡生产基本恢复.....	5
3、精炼锡进口量回落态势.....	6
四、锡市需求情况.....	6
1、镀锡板行业探底回暖预期.....	6
2、电子行业预计企稳回暖.....	7
3、家电行业存在改善预期.....	8
4、光伏行业增长趋势.....	9
五、2023 年锡价行情展望.....	10
免责声明.....	10

一、2022 年锡价行情回顾

2022 年锡价呈现大幅回落走势，其主要因全球通货膨胀开始抬头，欧美国家采取紧缩货币政策，货币流动性收紧对锡价冲击更加明显，叠加新冠疫情、俄乌冲突等因素，使得全球经济下行压力增大，以及锡市终端需求明显转弱，锡价承压大幅下滑。我们根据锡市行情走势，将 2022 年锡价走势整体分为三个阶段：

第一阶段，2022 年 1 月初-3 月初，锡价大幅续涨。主要因全球货币宽松政策下，通货膨胀逐渐抬头，并且俄乌冲突爆发引发供应端担忧，同时中国在年后企业复工复产顺利，且出口需求表现强劲，使得市场供应紧张局面加剧，支撑锡价持续上行，期间涨幅 34.48%。

第二阶段，3 月中旬-10 月底，锡价大幅回落。美国通胀数据居高不下，美联储大幅加快加息步伐，美元指数持续上行，市场对全球经济放缓担忧加剧。缅甸释放锡矿库存，使得国内冶炼厂原料供应改善，精锡产量有明显增加，而下游需求转弱，因终端行业消费下滑，锡市库存自低位有所回升，锡价承压大幅下滑，期间跌幅 55.7%。

第三阶段，11 月初-12 月下旬，市场对美联储加息以及经济增长放缓等因素逐渐消化，叠加中国刺激政策继续加码，令市场情绪得到好转；并且中国锡矿进口量回落，炼厂生产压力增加，叠加印尼锡供应下降，使得锡市供需再度转偏紧局面，锡价止跌回升，期间涨幅 18.75%。

截止 2022 年 12 月 20 日，沪锡期货指数年内运行区间为 152120-393770 元/吨，年下跌 34.4%，相应的伦锡运行区间为 17350-51000 美元/吨，年下跌 37.8%。



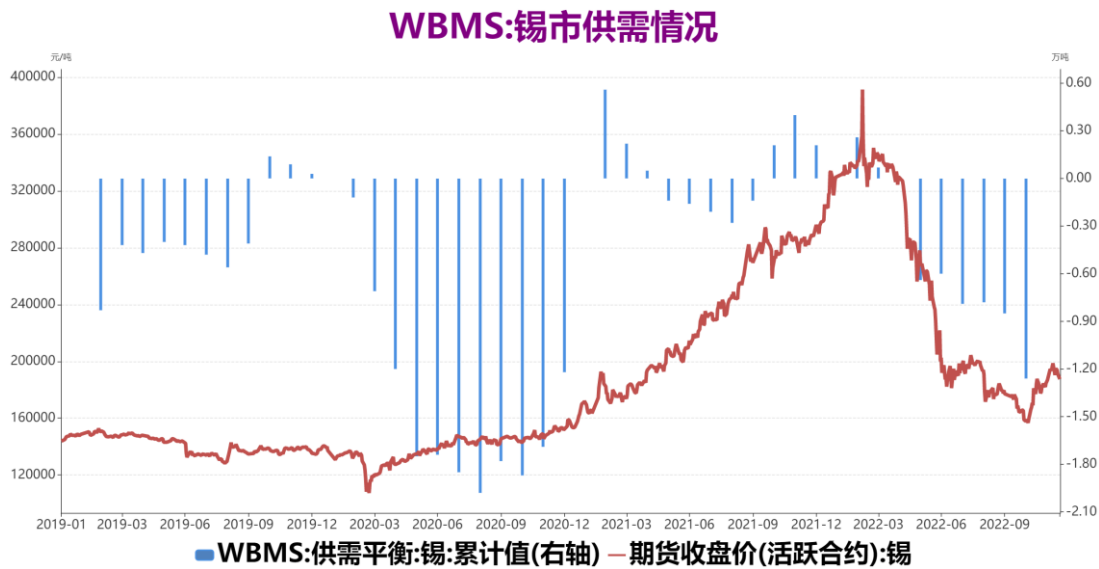
数据来源：瑞达期货、WIND

二、锡市供需情况

关于宏观基本面的详细情况，可参观沪铜年报，在此不再赘述，以下就锡市本身供需展开分析。

1、全球锡市供应短缺

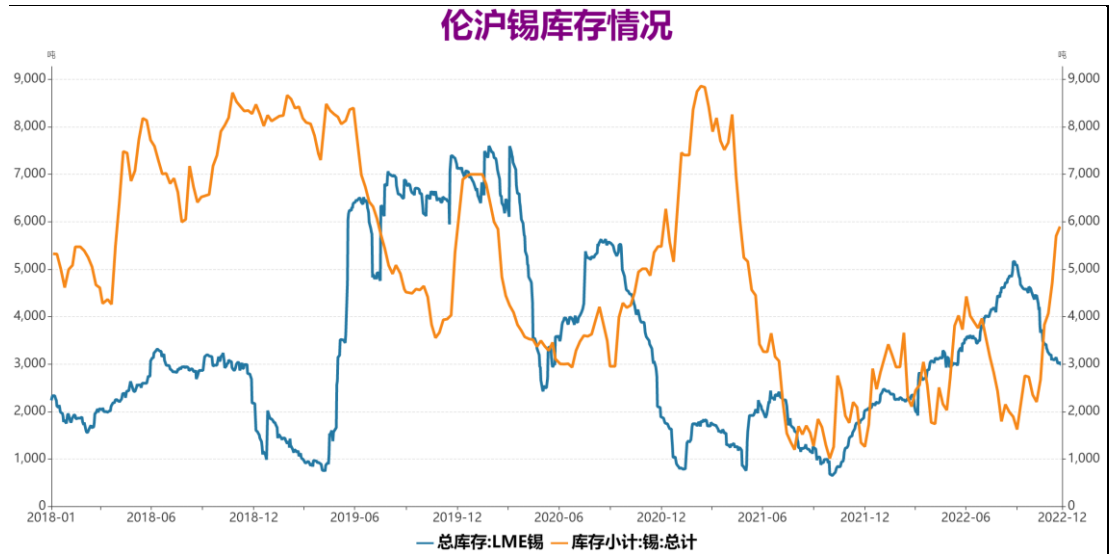
世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示，2022年1-10月全球锡市场供应短缺1.26万吨，与2021年1-10月的总产量相比，全球报告的精炼锡产量下降了3.7万吨。2022年1-10月中国报告的总产量达到13.39万吨。而中国的表观需求比去年同期低20.6%。2022年1-10月全球锡需求为29.60万吨，比2021年同期低8%。2022年10月精炼锡产量为3.15万吨，需求为3.41万吨。



数据来源：瑞达期货、WBMS

2、沪伦锡总库存低位回升

库存方面，截至2022年12月16日，伦沪两市总库存为8901吨，较去年底增加5621吨，增幅171.3%。其中LME锡库存报3005吨，较去年底增加985吨，增幅为48.8%，在今年海外库存自低位有所回升，因今年海外需求减弱但生产端也受到影响，因此增幅相对较小。同期上期所锡库存报5896吨，较去年增加4636吨，增幅为367.9%，今年沪锡库存自历史低位水平出现明显回升，主要因今年国内终端需求下滑明显，冶炼生产基本恢复正常。整体来看，今年国内库存均呈现增长，资源紧张局面较去年有所改善。

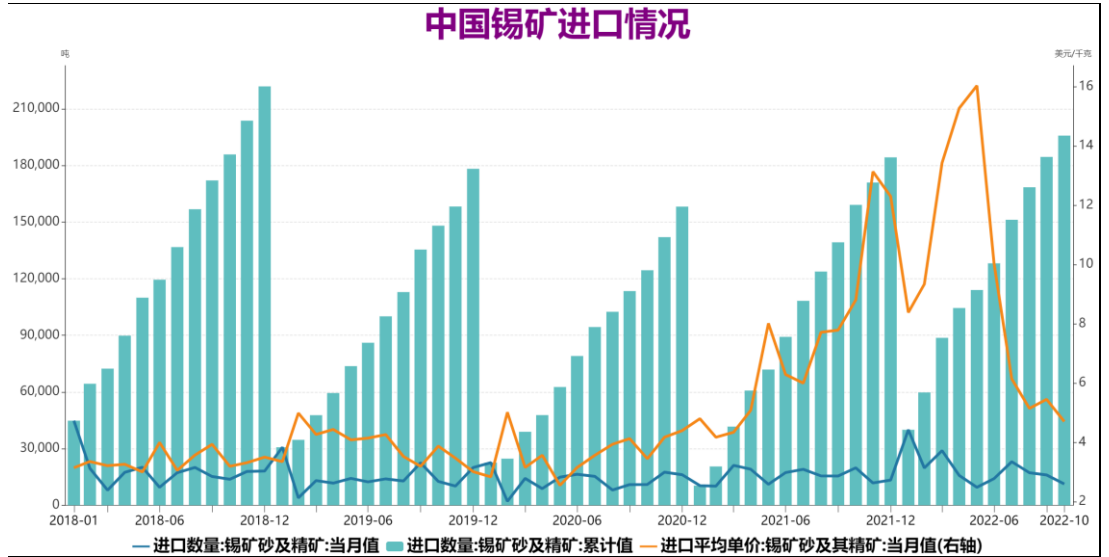


数据来源：瑞达期货、WIND

三、锡市供应情况

1、锡矿供应不确定性较大

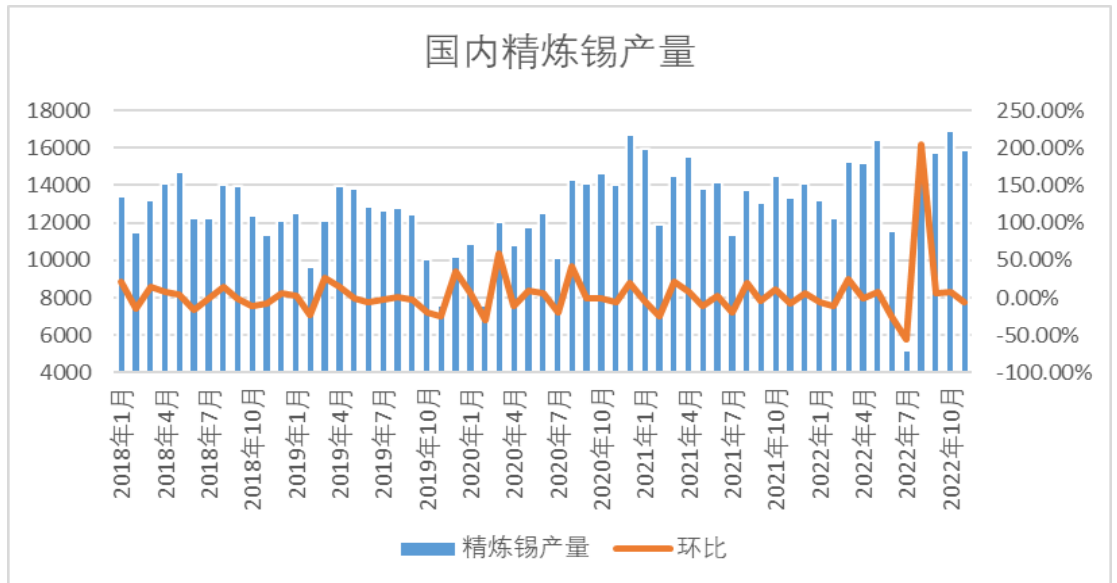
中国海关数据显示，2022年1-10月，我国累计进口锡精矿19.58万吨，折5.3万吨金属量，同比增长44.4%。今年锡矿进口量增长主要集中在一季度，因缅甸释放锡矿库存。2022年10月我国锡精矿进口实物量11284吨，折金属量2621.7吨，环比下滑35.5%，同比下降45.2%。10月份，几乎来自所有国家的锡精矿进口量均明显减少，尤其是缅甸和刚果（金）进口量大幅回落，其中缅甸实物量环比下滑24.5%，含锡量环比下滑20.4%；刚果（金）进口实物量较上月明显下滑85.6%。今年10月锡矿进口单价4.7美元/千克，较9月份的5.45美元/千克有继续回落，低于去年同期的8.81美元/吨。由于此前缅甸锡矿库存释放难以持续，且缅甸原矿品位下降产量减少，三季度锡矿进口量较年初高位有所回落。下半年锡矿进口价格回落，但锡价亦大幅下滑，使得当前国内锡矿加工费仍逐渐下调，压低了炼厂利润。展望2023年，由于缅甸锡矿枯竭、品味下降等因素影响，预计未来该国锡矿供应量将逐渐减少。而其他供应国同样也会受到锡价的波动而影响其供应量，因此预计国内锡矿进口量和进口价格将趋于稳定。



数据来源：瑞达期货、WIND

2、精炼锡生产基本恢复

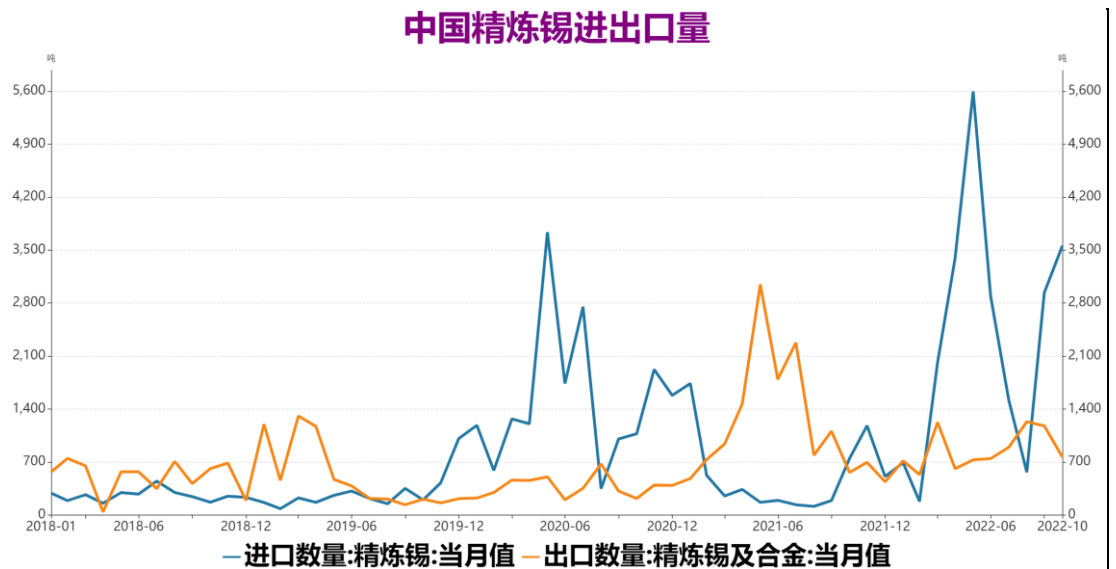
精炼锡产量方面，2022年1-11月中国精炼锡产量总计15.16万吨，同比增加0.23%，今年国内精炼锡生产整体得到恢复，主要因锡矿进口供应增加，炼厂原料紧张局面有所缓解，不过年中由于锡价大幅下滑，炼厂为缓解生产压力进行集中减产操作。其中11月精炼锡产量15806吨，同比增加19%。目前国内炼厂对于环保限产、缺电限电的影响已经减弱，开工生产基本恢复有序，但主要还面对锡价出现大幅下跌的情况下，将对炼厂的生产利润造成较大的冲击。展望2023年，在锡矿供应趋于稳定的情况下，国内炼厂生产意愿将继续保持，但可能受到锡价的大幅波动而波动，全年精炼锡产量预计将有所增长。



数据来源：瑞达期货，WIND

3、精炼锡进口量回落态势

根据海关数据显示，2022年1-10月，我国累计进口精锡已达到2.3万吨，同比增长532.4%；累计出口精锡8612吨，同比下滑34.7%；前十个月我国已累计净进口精锡1.4万吨。2022年10月我国精锡进口量为3512吨，环比上涨21.9%，同比增长387.1%，来自印尼的进口锡锭占进口总量比达到88%；10月精锡出口量减少至763吨，环比下滑34.8%，同比增长35.8%。精锡贸易方面，从8月开始内外盘价差持续扩大，10月内外盘价差仍保持在8000元/吨以上，进口量增加明显。但是到了11月，由于人民币汇率止跌回升，以及海外锡库存大幅下降，使得进口窗口快速重回关闭状态；此外，11月印尼精锡出口量继续减少，连续三月环比下降。展望2023年，预计年初精锡进口量将回落至较低水平，并且海外能源紧张问题可能需要到二季度才开始好转，国内进口窗口打开也可能要到三季度，整体来看明年精炼锡进口量预计将较今年有所下降。



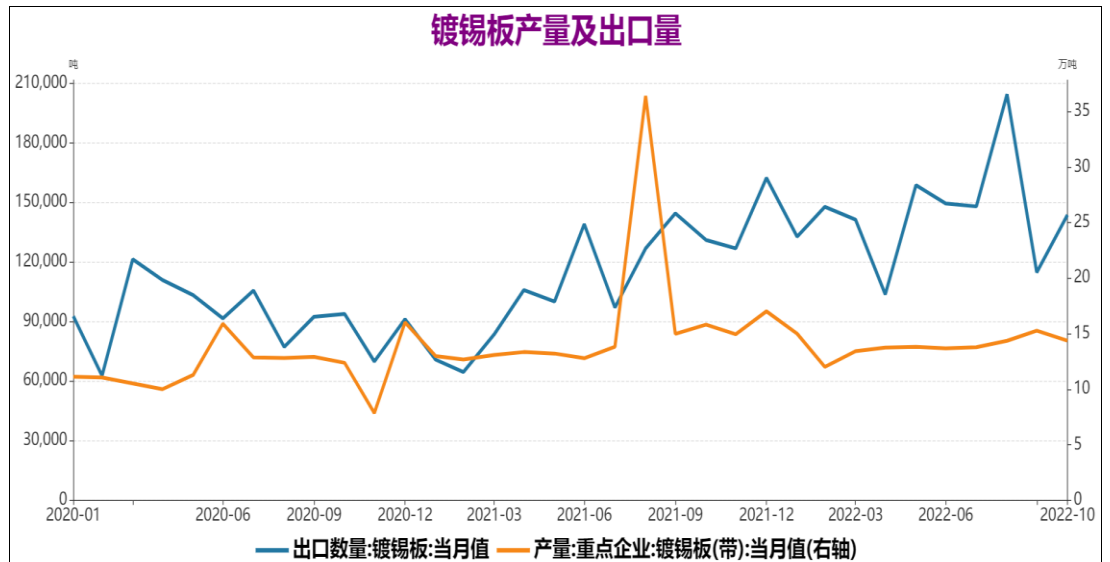
数据来源：瑞达期货、WIND

四、锡市需求情况

1、镀锡板行业探底回暖预期

根据国家统计局数据，2022年1-10月主要镀锡板企业累计产量139.09万吨，同比下降12.6%，累计销量134.79万吨，同比下降12.16%。据Mysteel监测的26家镀锡板生产企业中，共计49条产线，2022年11月份产能利用率61.91%，月环比下降4.54%，同比下降12.09%；11月镀锡板实际产量38.47万吨，月环比减少1.62万吨。调研数据显示，11

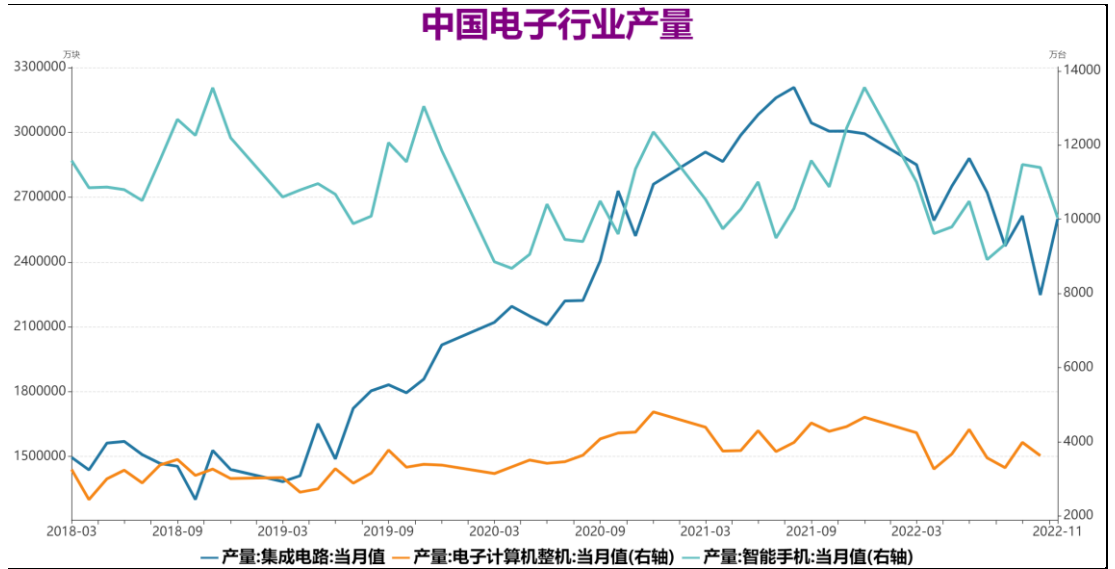
月份国内马口铁供应持续下滑，6月-11月受诸多因素银影响达产率始终难有提升。据调研反馈，11月河北、江苏等地疫情防控，原材料运输、工人居家等对产线影响较大，因此供应商有环比明显下滑。出口方面，2022年10月我国镀锡板出口总量共计14.37万吨，同比增幅9.65%。2022年1-10月我国镀锡板出口总量共计144.51万吨，同比增幅35.83%。前三季度出口订单表现较为主要是国外需求拉动，加之国内价格对出口有利，但四季度出口同比开始下滑。今年受到疫情影响，企业生产以及下游消费都受到较大的冲击。展望2023年，随着2022年年底开始，国内多地陆续出台优化调整疫情防控措施，预计镀锡板企业生产以及终端消费将逐渐得到恢复。不过在宏观经济压力较大，以及镀锡板产业链复苏需求时间的情况下，预计明年下半年镀锡板产销才能出现明显改善。



数据来源：瑞达期货、WIND

2、电子行业预计企稳回暖

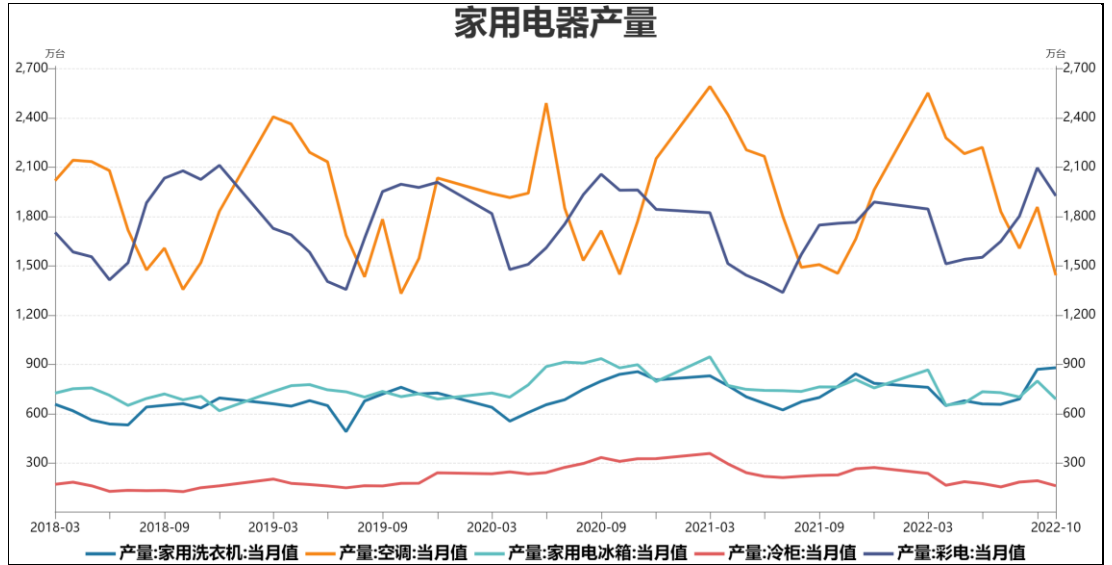
电子行业方面，根据国家统计局数据显示，2022年1-11月集成电路累计产量2958亿块，同比减少12%。2022年1-10月电子计算机整机累计产量36741.7万台，同比减少8.3%。2022年1-11月智能手机累计产量109241万台，同比减少3.7%。从数据来看，今年电子行业重点产品产量同比均大幅下降，主要因去年同期的高基数影响，以及今年市场消费信心不足，且电子产品迭代缺乏创新，使得消费型电子产品需求受到较大冲击。并且美国对中国芯片行业采取了一系列的限制措施，也对市场的发展造成较大阻力。展望2023年，消费电子产业链较长且分工明确，主要包括上游芯片、中游零部件及组装、下游品牌等，上游芯片厂商同时存在过去产能紧张下的备货、下游需求疲软问题，库存问题相对突出，未来伴随需求逐步回暖，预计将在二季度后开始逐步好转。



数据来源：瑞达期货、WIND

3、家电行业存在改善预期

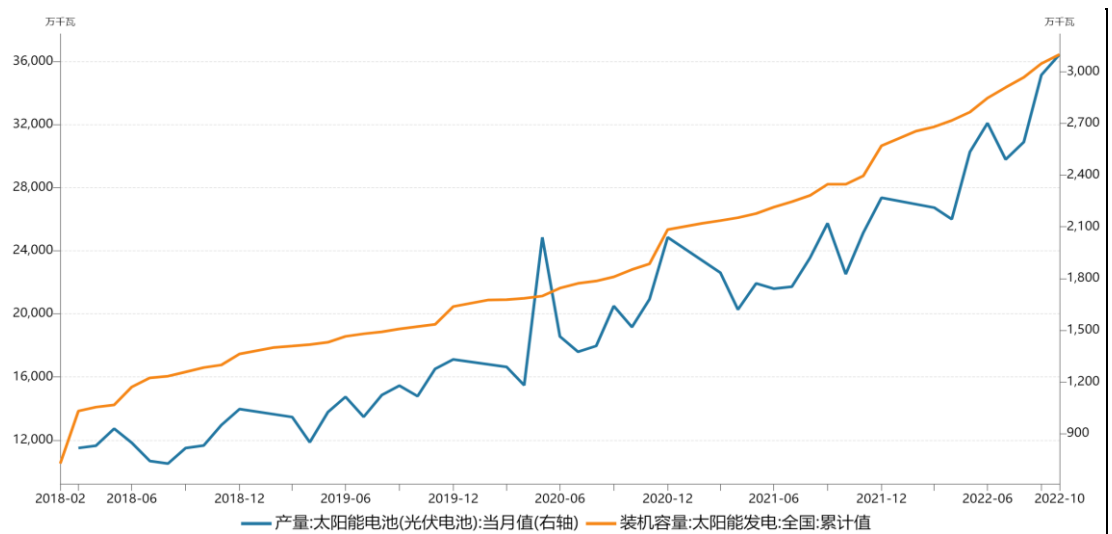
家电方面，根据国家统计局数据，2022年1-10月，家用洗衣机产量7318万台，同比增加5%；空调产量18959.5万台，同比增加4.8%；家用电冰箱产量7159万台，同比减少3.4%；冷柜产量1879.2万台，同比下降23.9%；彩电产量16139.6万台，同比增加8.4%。据产业在线数据，2022年1-10月累计产量12595万台，同比下降3.5%；销量12913万台，同比下降1.7%，其中内销7389万台，同比增加0.1%，外销5524万台，同比下降4.0%。今年7-8月份的持续性高温刺激了空调市场的消费力释放，但也带来了市场的提前消耗。四季度家用空调断崖式的排产下滑除了因为行业本身处于淡季外，也有前期市场过度消费的原因。展望2023年，明年一季度随着行业进入去库存周期，需求不足的情况下势必会减少生产；长期来看，随着房地产融资环境放松，明年二季度有望好转，叠加夏季的传统需求旺季，预计空调需求将迎来明显回升。



数据来源：瑞达期货、WIND

4、光伏行业增长趋势

在双碳背景下，国内太阳能行业发展较快，粗略估计，太阳能 1 百万千瓦需要约 120 吨锡。根据国家统计局数据显示，2022 年 10 月太阳能电池产量 3100.4 万千瓦，环比增加 4%，同比增加 70%；1-10 月累计产量 25383.3 万千瓦，同比增加 34%。2018 年以来国内太阳能发电装机容量快速增长。2018-2021 年期间 4 年，国内太阳能装机容量增长约 2 亿千瓦，年均增长月 0.5 亿千瓦。相应的，太阳能电池产量也呈现较快增长。2022 年 5 月份，发改委、能源局表示，计划到 2030 年我国风电、太阳能发电总装机容量达到 12 亿千瓦以上。目前国内风电、太阳能发电装机容量约 6 亿千瓦，因此到 2030 年预计太阳能发电装机量将增加约 3 亿千瓦，估算需要消耗月 36000 吨锡锭，年均消耗 4000 吨锡锭。



数据来源：瑞达期货、WIND

五、2023 年锡价行情展望

综上所述，笔者认为，2023 年一季度，美国通货膨胀可能将延续回落趋势，美联储放缓加息步伐，并且中国防疫政策优化，利于经济活动的恢复，因此对市场情绪带来较好的提振。基本上，由于锡价回大幅回落，使得炼厂生产压力增大，同时当前终端需求整体依旧偏弱，因此炼厂后续减产降负的可能性较大。并且锡市库存整体仍处在较低水平，海外库存走低，市场供应或将逐渐转向偏紧的局面。因此预计明年一季度，锡价呈现宽幅震荡、重心上移。

二季度至三季度，欧美货币紧缩政策背景下，对经济的负面影响将逐渐显现，中国经济在防疫优化下的阶段性释放后，可能将进入实质性的探底期。基本上国内精锡炼厂检修结束，生产供应有望爬升；并且欧洲随着冬季结束，能源紧张影响消退，炼厂生产活动将得到恢复。终端电子行业处在需求淡季，且库存问题仍需时间消化，并且海外出口需求也难言乐观，镀锡板等产品出口也面临压力。期间锡市库存预计将呈现垒库。因此预计明年二季度至三季度，锡价将承压下滑。

四季度，中国经济有望率先迎来复苏，22 年底的中央经济会议将扩大内需放在首位，积极的财政政策将加力提效。房地产在政策支持下有望显著改善，并且将带动家电板块的消费，并且电子产品需求旺季效应将逐渐显现。同时缅甸锡矿供应逐渐下降的趋势下，锡矿加工费预计下降，国内炼厂存在减产降负的可能。预计锡市库存将重回低位。预计明年四季度，锡价将震荡回升。

在此背景下，笔者认为 2023 年锡价将呈现冲高回落走势。2023 年沪锡的运行区间关注 150000-230000 元/吨，相应的伦锡则交投于 18000-28000 美元/吨。

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。