

锡月报

2023 年 3 月 31 日

利润压缩产量受限 预计锡价震荡上涨

摘要

3 月份，锡价下探回升，跌幅约 0.28%。宏观面，全球主要经济体制制造业 PMI 数据下滑，显示经济压力依然增大。美国经济数据强于预期，美元指数止跌回升。基本面，上游锡矿进口逐渐上升，但国内加工费仍延续下降，不断压缩炼厂的生产利润，国内炼厂尚未恢复至年前水平，供应端受到较大限制。下游金三银四传统旺季来临，下游采购需要好转，国内市场库存录得去库；并且海外库存下降加快，LME 锡注销仓单继续上升，国内进口窗口关闭。终端方面，镀锡板出口需求持稳增长，电子行业有望筑底回暖，光伏行业保持上行，因此锡市需求呈现向好态势。展望 4 月份，锡价预计震荡上涨。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
许方莉
投资咨询证号：
Z0017638

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

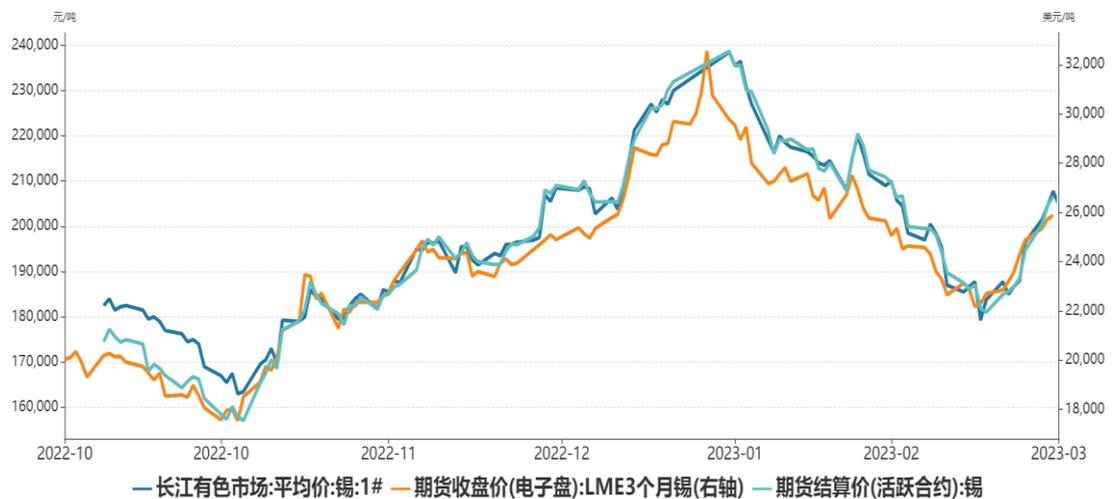
第一部分：锡市场行情回顾	2
一、3月锡价行情回顾.....	2
第二部分：锡产业链回顾与展望分析.....	2
一、锡市供需分析	2
1、全球锡市场供应短缺	2
2、锡市库存有所下降	3
二、锡市供应情况	4
1、锡矿加工费继续下行	4
2、精炼锡生产利润受挤压 进口量预计回落.....	5
三、锡市需求情况	6
1、镀锡板行业出口需求较好	6
2、电子行业筑底回暖预期	7
3、光伏行业增长加快	7
四、4月锡价展望.....	8
五、操作策略建议	9
免责声明.....	9

第一部分：锡市场行情回顾

一、3月锡价行情回顾

3月份，锡价下探回升，跌幅约0.28%。3月上旬，美国和欧洲银行业频频暴雷，引发对部分银行可能出现资产久期过长、利率上升证券投资亏损的担忧，市场避险情绪上升，导致有色板块承压下跌。下旬，美联储如预期加息，并且释放鸽派信号，叠加财政部对银行业支持，市场担忧情绪得到缓解；金三银四传统旺季下，下游需求有所好转，并且国内精锡产量承压缩减，库存增长放缓，现货升水上升，支撑锡价止跌回升。

锡期现价格走势



数据来源：瑞达期货、WIND

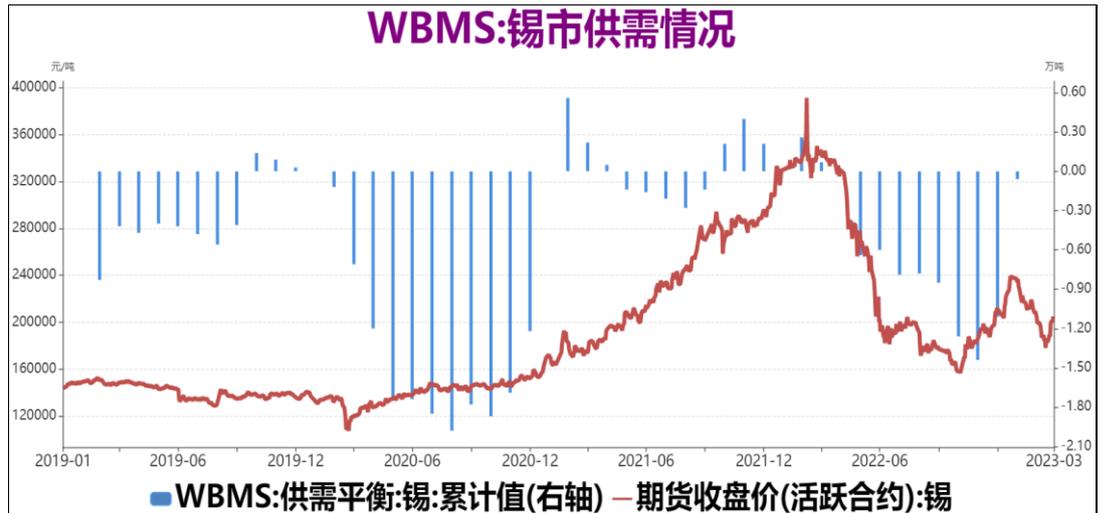
第二部分：锡产业链回顾与展望分析

一、锡市供需分析

关于宏观面的分析，可参观沪铜月报，在此不再赘述，以下就锡市本身供需展开分析。

1、全球锡市场供应短缺

世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示，2023年1月全球精炼锡精炼锡产量为3.14万吨，消费量为3.2万吨，供应短缺0.06万吨。2023年1月全球锡矿产量为2.77万吨。



数据来源：瑞达期货、WBMS

2、锡市库存有所下降

库存方面，截至3月24日，全球锡显性库存报11155吨，较上月末减少699吨，其中LME锡库存2410吨，较上月末减少780吨，本月降幅明显；上期所锡库存8745吨，较上月末增加81吨，沪锡库存延续上升，达到近几年的高位水平，不过增幅放缓。整体来看，国内外库存分化依然存在，总体有所下降。



数据来源：瑞达期货、WIND

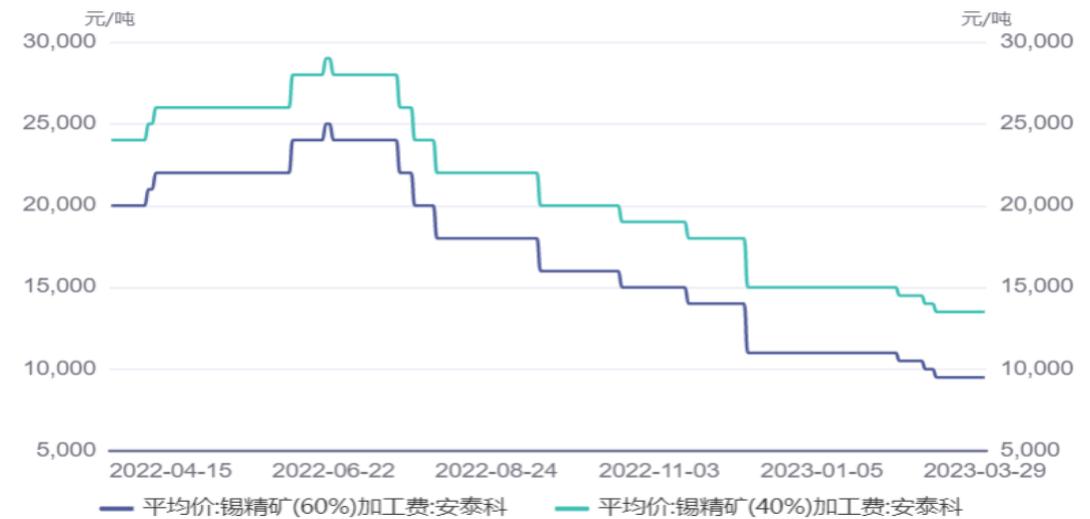
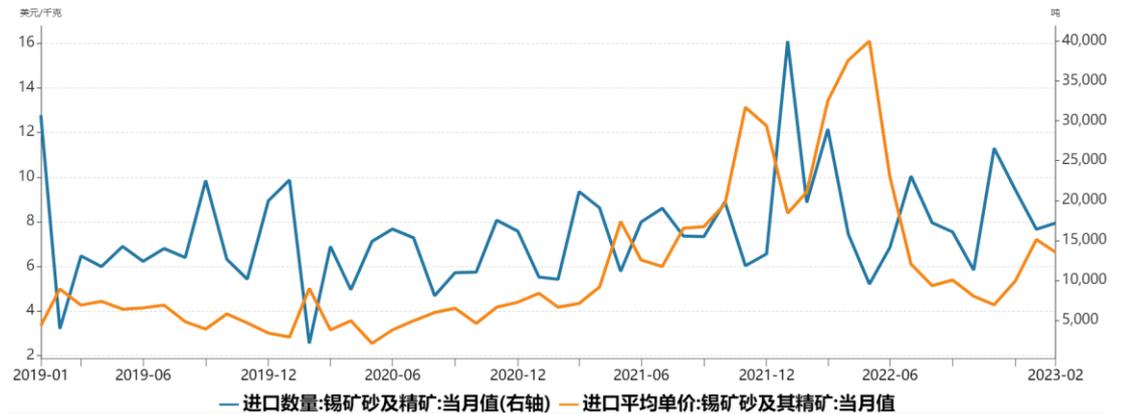
二、锡市供应情况

1、锡矿加工费继续下行

根据中国海关公布的数据，2023年1-2月我国锡精矿进口实物量总和33573吨，折金属量9973吨，同比下滑23.1%。1-2月主要进口来源国相比去年12月有较为明显的下降，包括缅甸、越南、刚果（金）、澳大利亚、巴西等国家，相比之下都出现了进口量的减少，但今年前2个月新增刚果民主共和国的进口量，累计实物量达到5546吨。2023年2月锡矿进口单价6.64美元/千克，较1月份的7.2美元/千克回落，年同比下降2.7美元/千克。

3月29日，锡精矿60%加工费为9500元/吨，较上月底下降1000元/吨，今年以来国内锡精矿加工费仍延续下降趋势，不断压缩炼厂的生产利润。

中国锡矿进口情况

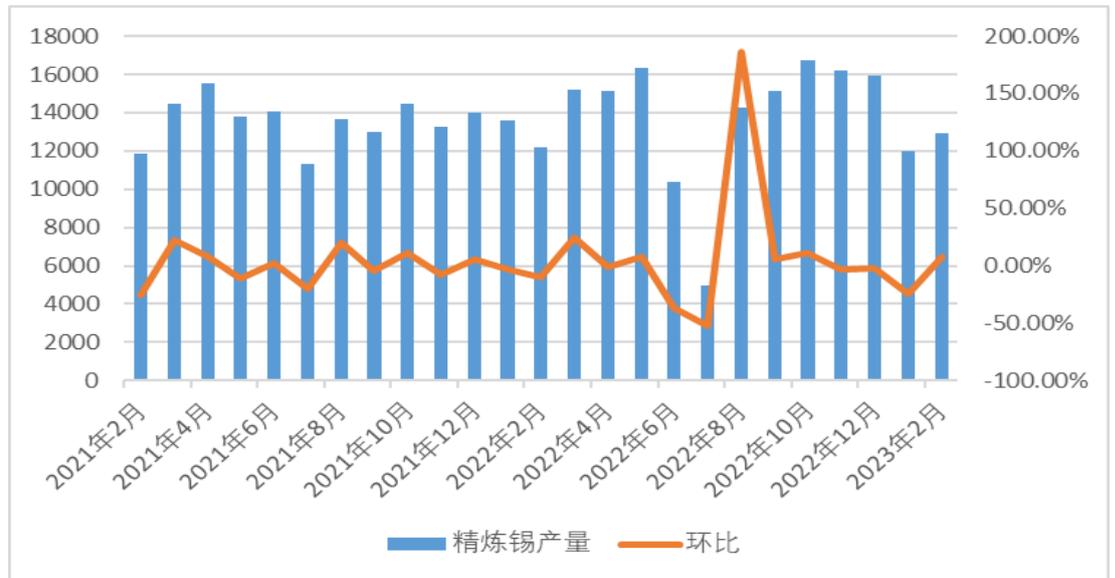


数据来源：瑞达期货、WIND

2、精炼锡生产利润受挤压 进口量预计回落

精炼锡产量方面，根据 SMM 调研了解，2 月份国内精炼锡产量为 12892 吨，较 1 月份环比增加 7.52%，同比增加 5.98%，1-2 月累计产量同比则减少 3.39%，2 月国内精炼锡产量实际表现稍逊于预期。造成 2 月精炼锡产量不及预期的原因为部分炼厂受到原料偏紧影响。分地区来看：云南、江西地区冶炼厂产量环比均稍有减少。原料偏紧加工费走低挤压了冶炼厂利润，区域内各冶炼厂实际生产表现有所不同，产量占比较大的炼厂，产量回落对于区域总产量影响更为明显，个别炼厂设备调整同样影响了 2 月产量以及 3 月产量预期。其他炼厂生产平稳，个别炼厂小幅提产等表现并未能填补减产缺口。

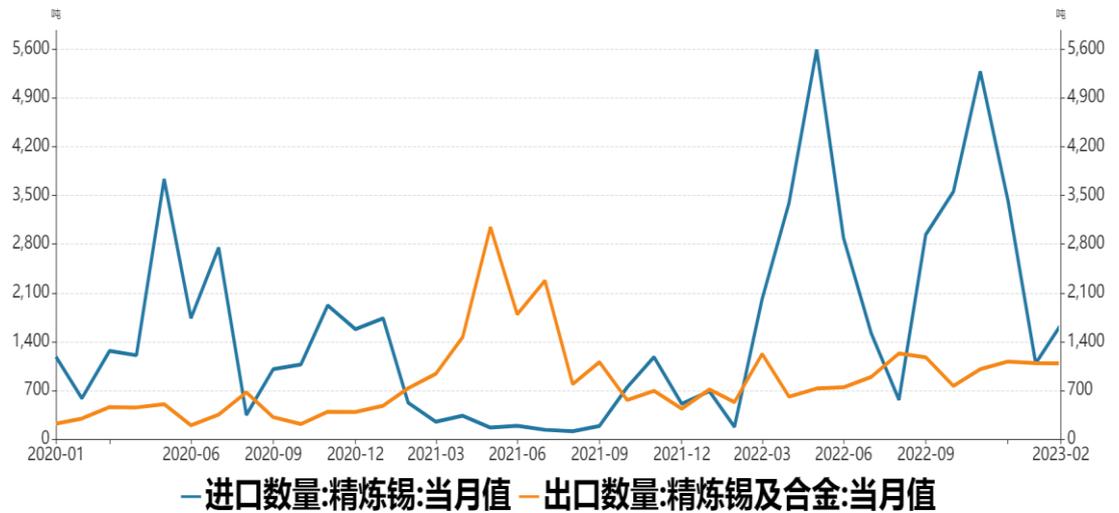
进入 3 月，原料偏紧扰动仍存，加工费回落挤压压力冶炼厂利润。另一方面，锡价持续走低，订单回暖不及预期，造成下游需求观望情绪增强，现货市场表现疲软。部分国内冶炼厂已下调预期产量，但个别冶炼厂将结束设备检修。综上所述，SMM 预计 3 月国内精炼锡产量较 2 月环比有所增加，预期月度产量为 14200 吨。



数据来源：瑞达期货、SMM

根据海关数据显示，2023 年 1-2 月我国进口精锡总量为 2581 吨，同比增长 233.9%，其中来自印尼的进口锡锭占进口总量显著下滑，不足 30%；来自秘鲁的进口量明显增长，占总量比重近 60%；出口精锡总量为 2181 吨，同比增长 74.9%，出口地区集中在日韩、中国台湾以及荷兰等欧洲国家。2023 年前 2 个月进出口量同比呈现同步增长。1-2 月内外盘价差由负转正，2 月均价价差仅 1000 元/吨左右，进口窗口期还不算成熟；此外，印尼锡出口许可证的下发进度导致其前两个月出口总和不足 5000 吨，流入国内的量相应较低。

中国精炼锡进出口量



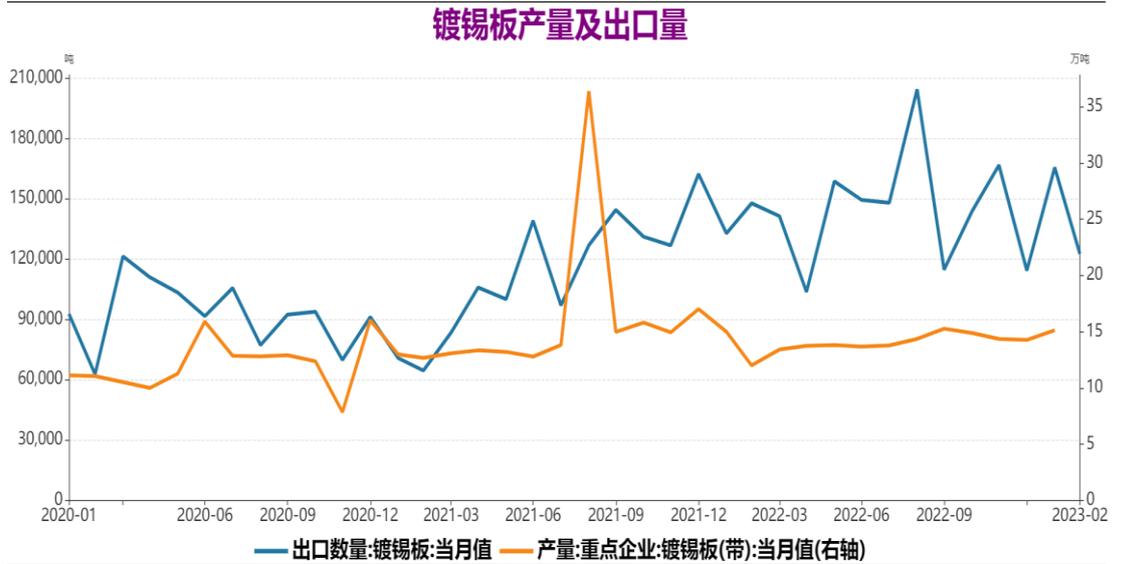
数据来源: 瑞达期货, WIND

三、锡市需求情况

1、镀锡板行业出口需求较好

镀锡板方面，据 Mysteel 监测的 26 家镀锡板生产企业中，共计 49 条产线，2022 年 2 月份产能利用率 56.16%，月环比下降 15.6%，同比下滑 5.9%；2022 年 2 月实际产量 32.78 万吨，月环比减少 8.01 万吨，同比减少 2.72 万吨。2 月份，恰逢春节，大部分民营企业与合资企业春节期间放假和例行检修，据 Mysteel 调研反馈，北方地区检修时间明显长于往年，甚至有部分企业在月底才陆续复工复产，2 月镀锡板供应影响较大。3 月份，笔者预计镀锡板供应同比仍有一定下降空间，一方面部分钢厂达产率相对较低，另一方面北方钢厂某钢厂 3 月份例行检修，计划检修 1 旬左右，预计影响镀锡板供应 1.2 万吨。

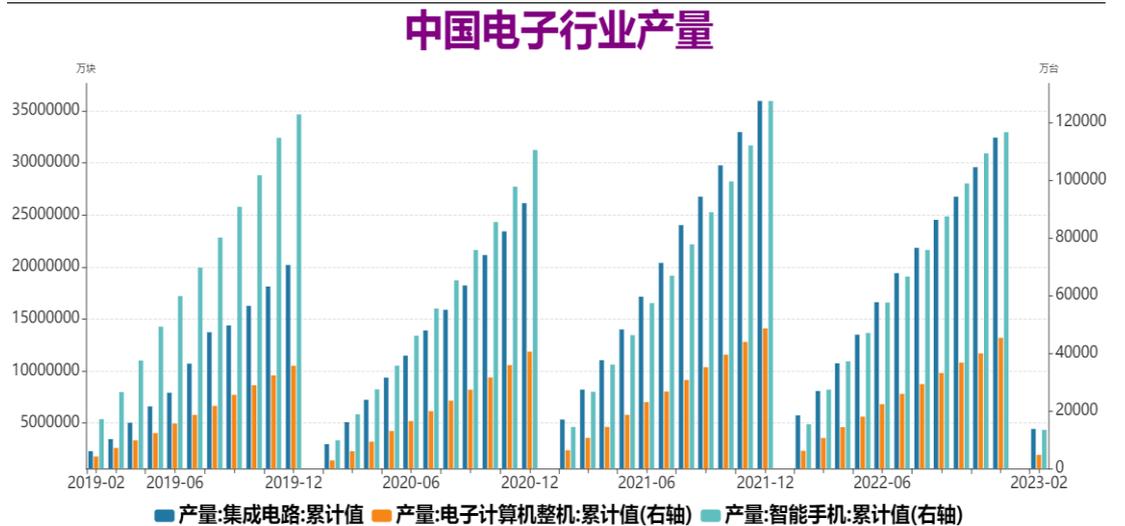
海关数据显示，2023 年 1-2 月我国镀锡板出口总量共计 28.82 万吨，同比去年增幅 2.8%，镀锡板进口总量共计 779.8 吨，同比去年降幅 39.14%。据市场调研，当前国内钢厂及外贸商 1 季度国外订单普遍相对乐观，同比呈现稳中有增态势。国外疫情反复导致其供应链断裂，以及国外较大的通胀压力推涨了本国钢价，价格优势与全产业链优势为中国创造更多机会，短期镀锡板出口优势仍在。



数据来源：瑞达期货、WIND

2、电子行业筑底回暖预期

电子行业方面，根据国家统计局数据显示，2023 年 1-2 月份我国集成电路产量 443 亿块，同比下降 17%；1-2 月电子计算机整机产量 4785.7 万台，同比下降 23.5%；1-2 月份智能手机产量 13447 亿台，同比下降 14.1%。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。

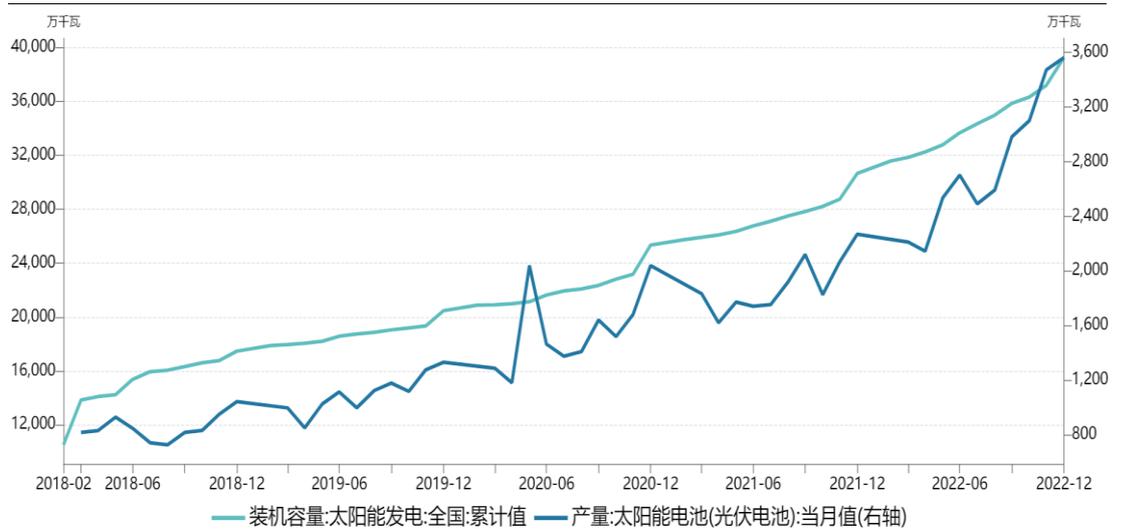


数据来源：瑞达期货、WIND

3、光伏行业增长加快

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，2023年1-2月太阳能电池产量6296.6万千瓦%，同比增加62.67%。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，估算需要消耗约36000吨锡锭，年均消耗4000吨锡锭。



数据来源：瑞达期货、WIND

四、4月锡价展望

宏观面，欧美制造业PMI数据继续维持在萎缩区间，经济面临的下行压力依然较大，并且欧美银行业频频暴雷，引发对金融市场的担忧，市场避险情绪上升；同时美联储3月如预期加息25基点，但之后可能将暂停加息，多重因素影响下，美元指数承压下行。而中国制造业PMI维持扩张区间，同时中国财政政策力度加大加快，市场对经济前景较为乐观，不过需关注后续基建地产以及社融等经济数据是否实质性改善。

基本面，锡矿进口量逐渐上升，因各主要供应国进口量均逐渐增加，不过国内锡矿加工费仍延续下降趋势，不断压缩炼厂的生产利润。节后冶炼厂生产逐渐恢复，预计精炼锡产量将有回升，但加工费走低仍对炼厂生产造成压力，产量尚未恢复至年前水平，供应端受到较大限制。下游金三银四传统旺季来临，下游采购需要好转，国内市场库存录得去库；并且海外库存下降加快，LME锡注销仓单继续上升，显示海外市场采需较好、供应趋紧。沪伦比值走弱亦导致国内进口利润大幅亏损，因此预计后市精锡进口量将收缩。终端方面，镀锡板行业出口价格仍有较大优势，海外市场需求保持稳增长；电子行业有望迎来筑底回

暖，市场对需求前景信心增强；光伏行业增长加快，不过带动幅度相对有限。因此锡市整体需求呈现向好态势。展望4月份，锡价预计震荡上涨，建议逢低做多为主。

五、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2305合约

◇ **参考入场点位区间：**197000-203000 元/吨区间，建仓均价在 200000 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 2305 合约止损参考 190000 元/吨

◇ **后市预期目标：**目标关注 220000 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、**套利策略：****跨市套利-**3 月沪伦震荡调整，鉴于伦库降幅明显，预计沪伦比值震荡下跌，建议尝试卖沪锡（2305 合约）买伦锡（3 个月伦锡），参考建议：建仓位（SN2305/LME 锡 3 个月）8.00，目标 7.60，止损 8.20。**跨品种套利-**鉴于当前基本面锡强于镍，预计锡镍比值企稳回升，建议尝试买沪锡、卖沪镍操作，参考建议：建仓位（SN2305/NI2305）1.15，目标 1.45，止损 1.00。

3、**套保策略：**下方用锡企业可择机适当逢低增加多头头寸；而上方持有商建议逢高建立空头套保头寸，价格参考 22 万上方。

风险防范

◇ 欧美银行业危机继续发酵，市场恐慌情绪升温

◇ 终端行业需求表现不佳，下游恐高情绪采需乏力

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。