



金融投资专业理财  
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

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

2022年2月28号

# 供应难增库存低位 预计锡价延续上行

### 摘要

- ◆ 2月份，锡价延续上行，涨幅约7.1%。
- ◆ 全球主要经济体PMI数据保持在扩张区间，经济企稳向好趋势。
- ◆ 美联储预计3月份将进行加息，美元指数上行趋势。
- ◆ 原料供应偏紧，以及节后复工复产缓慢，导致精炼锡产量维持低位。
- ◆ 全球锡市库存出现小幅回升，不过传统消费旺季临近，资源紧缺的担忧依然存在。
- ◆ 展望3月份，锡价预计延续上行。

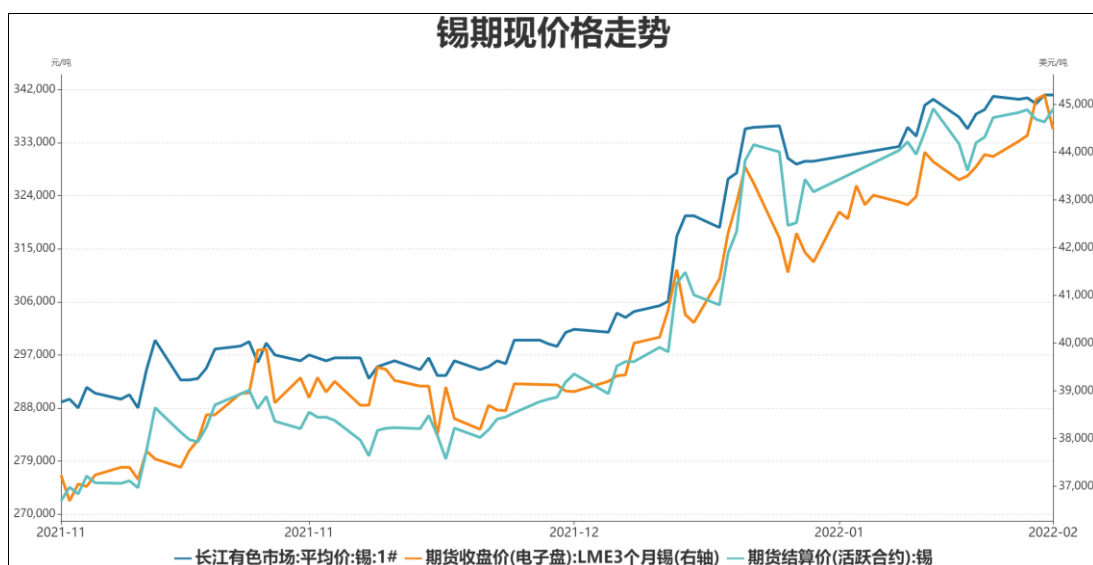
## 目录

第一部分：锡市场行情回顾 .....	2
一、2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、全球锡市场供应小幅过剩 .....	2
2、两市库存仍处于历史低位 .....	3
二、锡市供应 .....	4
1、锡矿进口量环比小增 .....	4
2、精炼锡产量处于低位 进出口量均出现下滑 .....	4
三、锡市需求 .....	6
1、镀锡板出口维持高位 .....	6
2、电子行业前景乐观 .....	7
3、家电行业边际改善趋势 .....	8
四、3月锡价展望 .....	9
五、操作策略建议 .....	9
免责声明 .....	10

## 第一部分：锡市场行情回顾

### 一、2月锡价行情回顾

2月份，锡价延续上行，涨幅约7.1%。美联储1月份会议纪要不及预期鹰派，不过俄乌局势急剧突变，欧洲东部地区战争的担忧升温，令美元指数走升。国内炼厂仍受原料偏紧、环保限产等因素影响，加上春节假期年度检修情况，导致精炼锡产量下降明显；同时需求整体表现较好，镀锡板及电子行业需求保持高位。全球锡市库存继续保持低位，市场供应紧缺局面未改，支撑锡价延续上行。



数据来源：瑞达期货、WIND

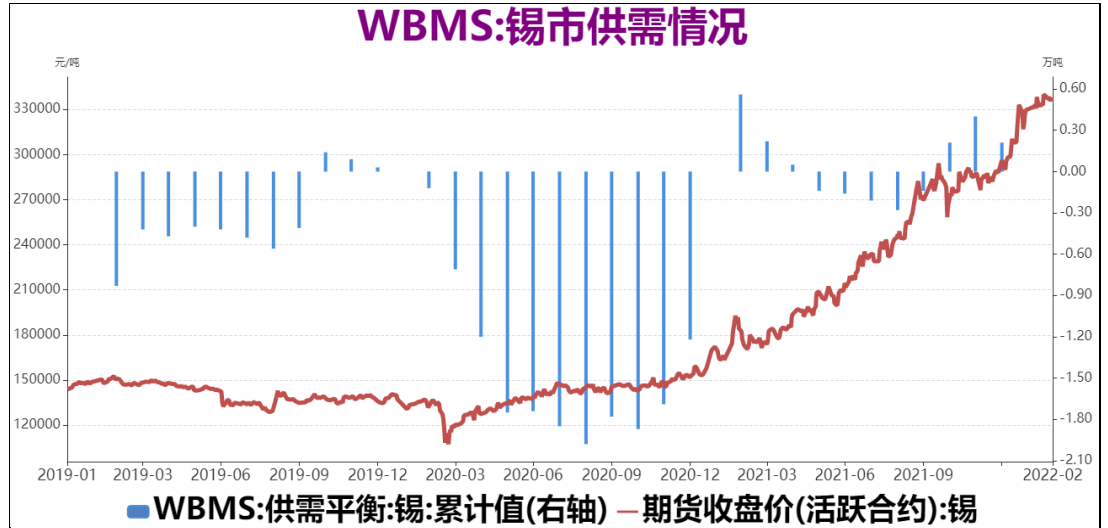
## 第二部分：锡产业链回顾与展望分析

### 一、锡市供需分析

#### 1、全球锡市场供应小幅过剩

世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示，2021年1-12月全球锡市供应过剩0.21万吨。中国需求利用上海期货交易所的报告库存以表观基准计算。需求以表观数据衡量，全国性的封锁措施可能影响贸易统计数据。2021年1-12月全球报告精炼锡产量较去年同期增加0.3万吨。中国报告产量在夏季期间下滑，但近几个月有所反弹，1-12月产量为20.05万吨。日本表观需求为2.84万吨，较2020年同期增加40%；中国表观需求

同比减少 11.6%。2021 年 1-12 月全球锡需求量为 37.8 万吨，较去年同期减少 1.7%。美国表观需求同比增加 18.4%，至 3.46 万吨。12 月全球精炼锡产量为 2.91 万吨，消费量为 3.05 万吨。



数据来源：瑞达期货、WBMS

## 2、两市库存仍处于历史低位

库存方面，截至 2 月 25 日，全球锡显性库存报 5191 吨，较上月末增加 12 吨，其中 LME 锡库存 2936 吨，较上月末增加 107 吨，低位震荡小幅增加；上期所锡库存 2255 吨，较上月末减少 95 吨，沪锡库存增长有所放缓。整体来看，沪伦两市总库存在 1 月份呈现增长，不过总体仍处于历史低位，货源紧缺局面依然存在。

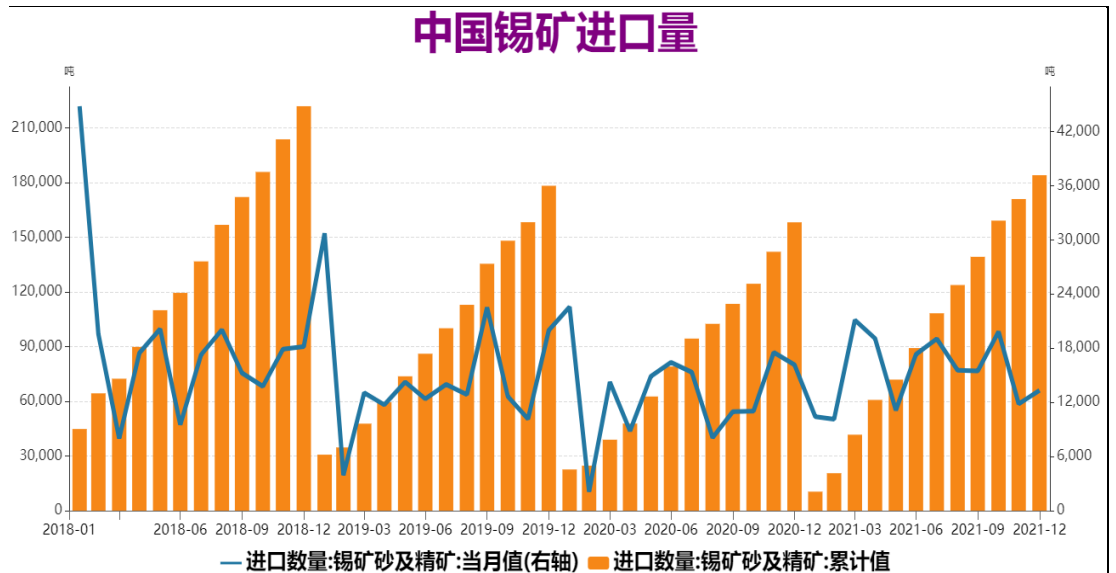


数据来源：瑞达期货、WIND

## 二、锡市供应

### 1、锡矿进口量环比小增

据中国海关数据统计,2021年12月我国锡精矿进口实物量13324吨,折金属量4377.1吨,环比小增1.7%,同比增加12.3%。本月缅甸锡矿清关有序恢复,进口量近2200吨,环比增加26.7%;刚果(金)得益于比齐矿的增产,从该国进口矿量实物量继续攀升,环比翻一番;老挝、越南的进口实物量亦有较明显提升。而减少的矿量主要来为玻利维亚及澳大利亚,环比分别减少84.6%和42.2%。截至2021全年,我国累计进口锡精矿实物量18.4万吨,折合金属量4.5万吨,同比增加35.2%。



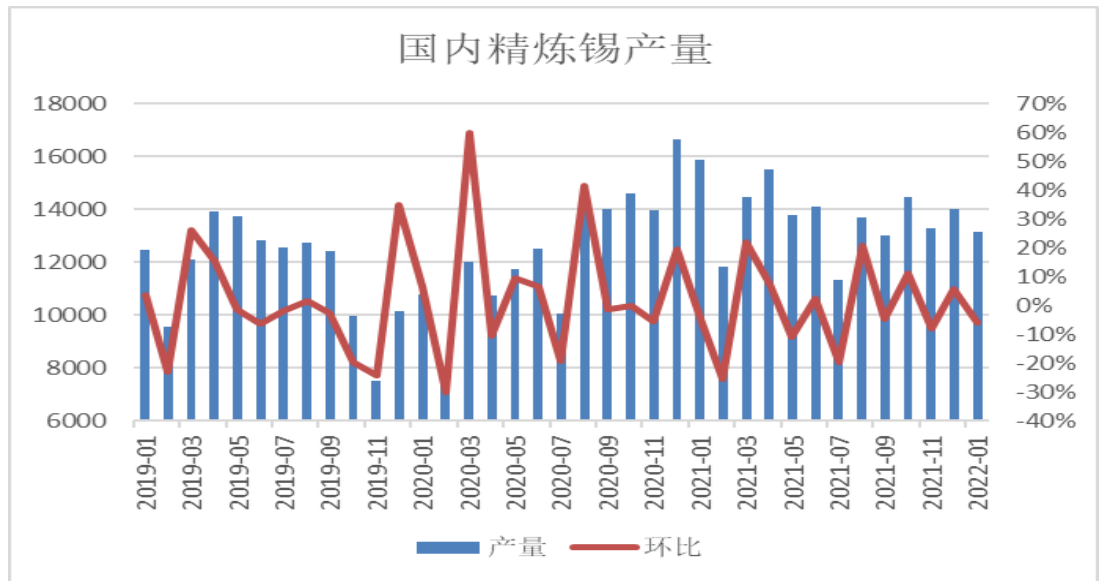
数据来源: 瑞达期货、WIND

### 2、精炼锡产量处于低位 进出口量均出现下滑

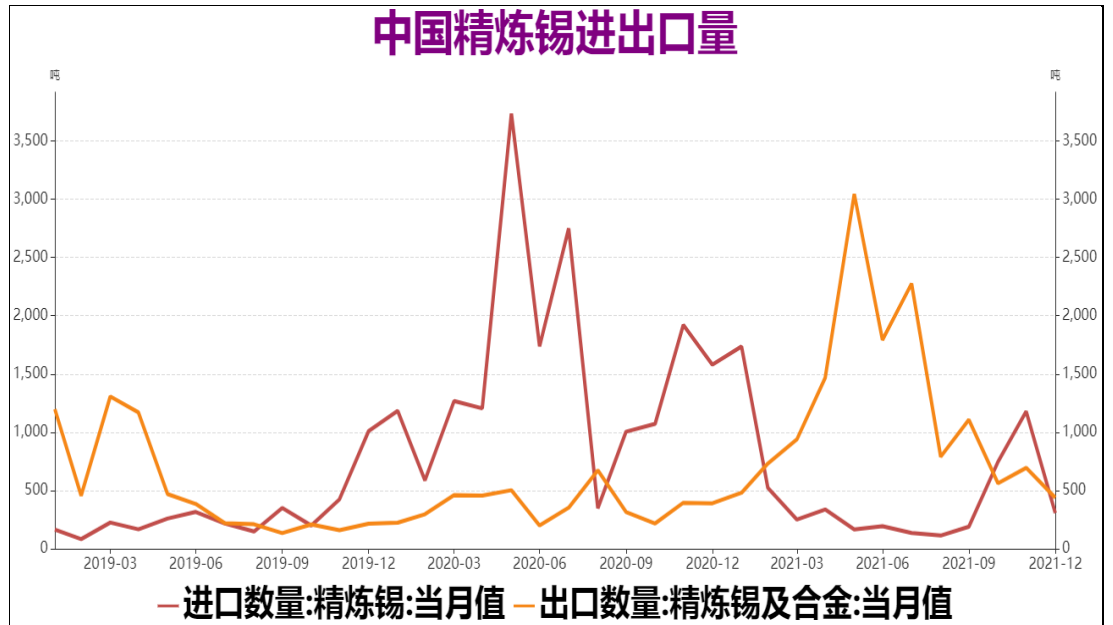
精炼锡产量方面,根据SMM调研了解,1月份精炼锡产量修正为13589吨,较12月份环比减少2.94%。导致1月国内精炼锡产量环比回落的原因在于全国各主要产区冶炼厂春节停产节前产量下降。具体分区域来看:1、1月云南地区冶炼厂产量环比出现逆势上涨,主要原因在于区域内产量占比较大的冶炼厂春节期间并未安排休假停产计划。而有停产安排的炼厂由于放假时间较晚当月实际生产时间受影响不大。另一方面,前期检修近一个月的某冶炼厂于1月恢复生产,为区域内总产量上涨贡献增量。2、广西地区企业受春节停产以及年末外采矿石原料减少的影响,产量降幅较大。3、江西地区冶炼厂产量环比小幅下降,主要影响因素同样来自于区域内部分冶炼厂春节停工带来的减产预期。4、其

其他地区 1 月产量环比 12 月同样出现下降，部分冶炼厂 1 月进入放假状态时间较云南、江西偏早造成了 1 月整体产量降幅偏大。

由于产能占比较大的冶炼厂春节放假时间集中在 1 月 25 日之后，实际生产时长并未收到明显影响，造成节前放假对 1 月国内精炼锡整体产量影响较小。而节后复工冶炼厂目前虽已陆续开工但恢复至正常产量水平尚需时日，造成了本轮冶炼厂春节停产对 2 月减产的影响预期强于 1 月。综上所述，2 月炼厂实际生产周期较短以及个别炼厂出现节后检修预期，SMM 预计 2 月国内精炼锡产量在 12120 吨。



根据海关数据显示，12 月当月进出口量均出现下滑。具体数据显示，2021 年 12 月我国精锡进口量为 306 吨，环比减少 69.9%，同比减少 79.1%；精锡出口量为 438 吨，环比减少 37.0%，同比增加 12.3%。截至 2021 全年，我国累计进口精锡 4894 吨，同比减少 72.4%；累计出口精锡 1.4 万吨，同比增加 219.8%；累计净出口精锡量 9426 吨。当前国内精锡库存均处于低位，货源紧缺情况下，导致进出口利润空间不大。



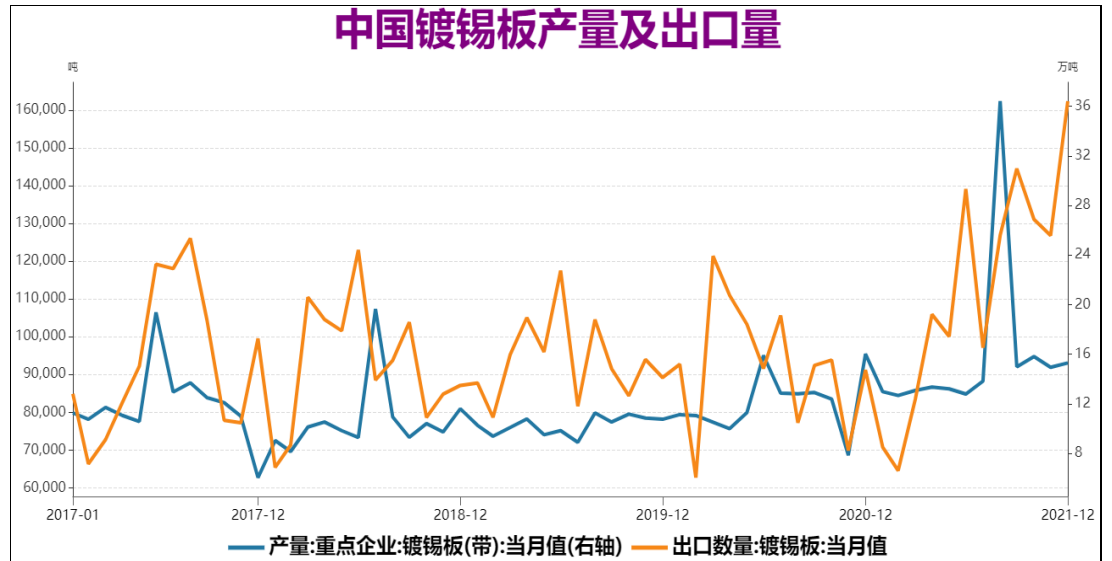
数据来源：瑞达期货，WIND

### 三、锡市需求

#### 1、镀锡板出口维持高位

镀锡板方面，据 Mysteel 监测，2021 年 12 月 26 家镀锡板生产企业中，共计 49 条产线，12 月份产能利用率 76.39%，月环比增加 2.39%，同比下滑 3.47%；12 月实际产量 43.91 万吨，月环比增加 1.48 万吨，同比减少 2.09 万吨；1-12 月镀锡板累计产量 499.49 万吨，同比减少 8.18 万吨。从全年产量走势看，2 月、5 月、10 月产量相对较低，2 月份春节期间大部分钢厂放假例行检修，5 月北方地区受 C 料供应紧张镀锡板产量下滑，10 月份南方地区限电，江苏多企被迫停机或者限时错峰生产。

2021 年 12 月中国镀锡板出口量 16.24 万吨，同比增加 78.04%；2021 年 1-12 月中国镀锡板累计出口量 135.32 万吨，同比增加 21.57%。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，镀锡板出口需求保持较高水平。

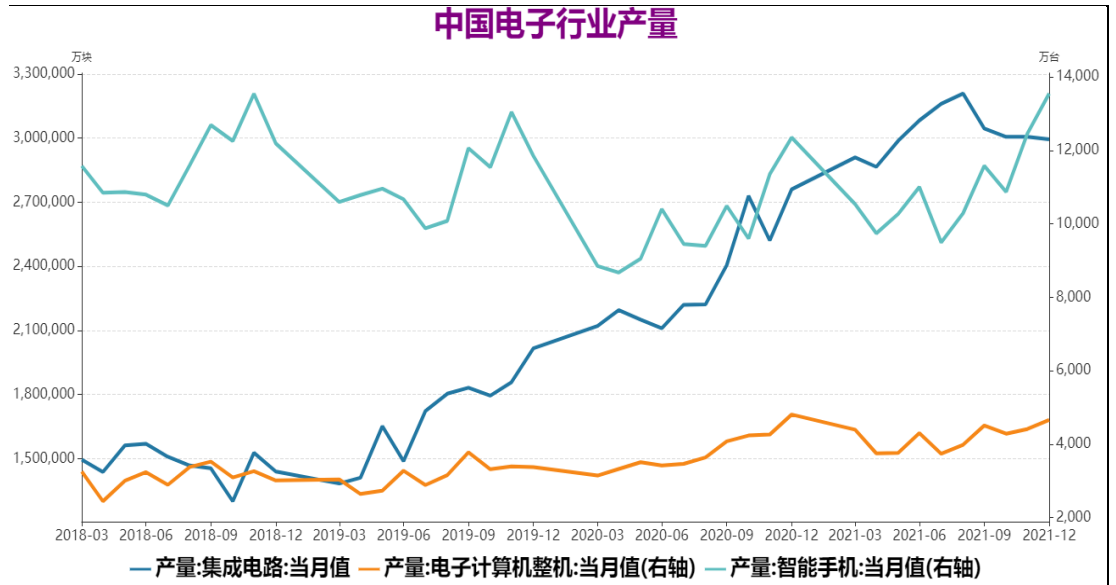


数据来源：瑞达期货、WIND

## 2、电子行业前景乐观

电子行业方面，根据国家统计局数据显示，2021年12月集成电路当月产量299.4亿块，同比增加1.9%。2021年1-12月集成电路累计产量3594.3亿块，同比增加33.3%。2021年12月电子计算机整机当月产量4664万台，同比增加3.9%。2021年1-12月电子计算机整机累计产量48546.4万台，同比增加22%。2021年12月智能手机当月产量13554万台，同比增长8.7%。2021年1-12月智能手机累计产量127245万台，同比增加9%。随着新冠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。智能手机市场也逐渐走势近两年的低估，随着产品迭代加快，以及新兴市场的需求支撑，需求前景持偏乐观预期。

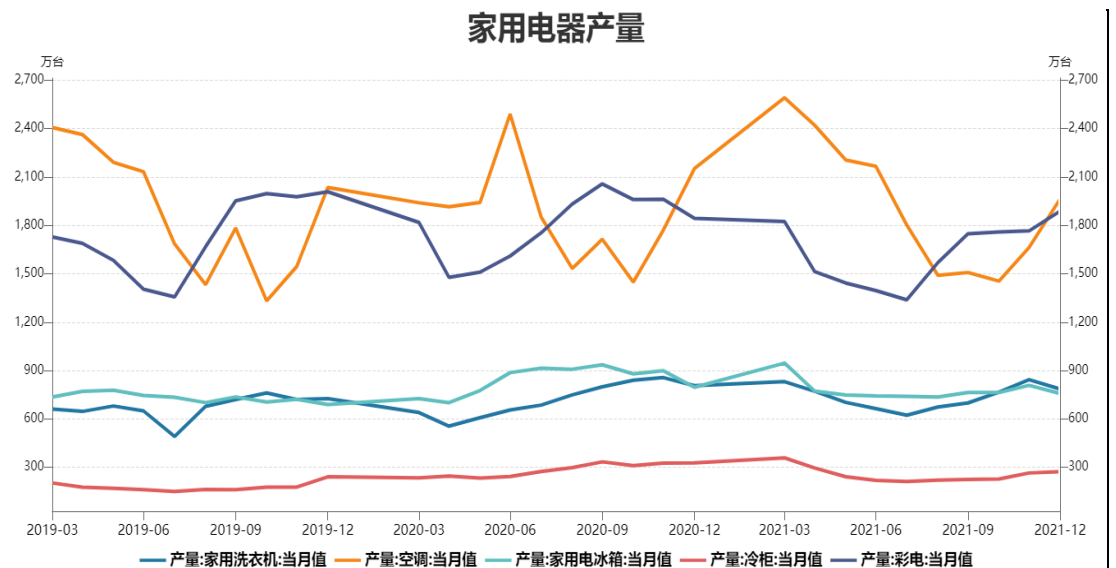




数据来源：瑞达期货、WIND

### 3、家电行业边际改善趋势

家电方面，根据国家统计局数据，2021年12月，家用洗衣机产量785.6万台，同比下降2.6%；空调产量1963.5万台，同比下降8.8%；家用电冰箱产量757.8万台，同比下降4.85%；冷柜产量273.6万台，同比下降16.5%；彩电产量1888.4万台，同比增加2.4%。整体来看，地产行业下行周期，以及经济景气度偏弱的影响，对家电市场需求造成不利，导致内需不及去年同期。并且外销增速开始下行，显示海外需求大幅释放后开始回归，外销高增长的不可持续性开始显现。长期来看，随着房地产融资环境放松，二季度有望好转，叠加夏季的传统需求旺季，预计家电需求将明显回升。



数据来源：瑞达期货、WIND

## 四、3月锡价展望

宏观面，全球主要经济体 PMI 数据保持在扩张区间，全球疫情的影响程度下降，经济稳步向好的趋势，不过原料价格上涨还将进一步向下传导，仍是制约需求复苏的因素。美联储预计 3 月份将进行加息，开启全球美元回流的周期，对通胀的抑制作用将逐渐显现，美元指数上行趋势，对市场的风险情绪形成抑制。

基本面，锡矿进口量继续增长，主要因缅甸锡矿加大抛储以及清关有序恢复，以及其他地区供应量明显提升，未来锡矿供应保持小幅增长可能性较大。不过当前国内部分地区仍存在原料偏紧的情况，加上环保限产以及技术改造停产等原因影响，国内精炼锡产量依然难有太大增长。下游方面，锡市需求延续较强表现，其中镀锡板在食品罐方面需求向好，镀锡板出口量大幅攀升；同时锡焊料需求较好，其中电子行业产量保持高位。国内外锡市库存均维持在历史低位水平，两市货源紧缺情况下，也导致进口数量走低，因此锡市供应短缺局面依然存在。展望 3 月份，锡价预计延续上行，建议逢回调做多为主。

## 五、操作策略建议

1、**中期（1-2 个月）操作策略：**谨慎逢回调做多为主

➤ 具体操作策略

◇ **对象：**沪锡2205合约

◇ **参考入场点位区间：**329000-339000 元/吨区间，建仓均价在 334000 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 2205 合约止损参考 324000 元/吨

◇ **后市预期目标：**目标关注 354000 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、**套利策略：****跨市套利-**2 月沪伦比值回落，鉴于伦库呈现增长趋势，预计沪伦比值偏强运行，建议尝试买沪锡(2205 合约)卖伦锡(3 个月伦锡)，参考建议：建仓位(SN2205/LME 锡 3 个月) 7.50，目标 8.10，止损 7.20。**跨品种套利-**鉴于当前基本面镍强于锡，预计锡镍比值震荡下跌，建议尝试卖沪锡、买沪镍操作，参考建议：建仓位(SN2205/NI2205)1.90，目标 1.70，止损 2.00。

3、**套保策略：**锡价跌至 32.5 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。而上方持有上建议观望，沪锡若涨至 36 万元/吨之上，空头保值意愿可上升。

### 风险防范

- ◇ 全球风险情绪受挫，美元指数加快上涨
- ◇ 需求逐渐转淡，全球库存延续上升趋势

### 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。