

锡月报

2022 年 11 月 30 日



金融投资专业理财

库存回升需求尚弱 预计锡价震荡偏弱

摘要

11 月份，锡价大幅回升，涨幅约 19.1%。宏观面，全球主要经济体制制造业 PMI 数据下滑，显示经济压力进一步增大。而美联储 12 月加息幅度可能放缓，美元指数高位回调。基本面，上游锡矿进口环比下滑，国内锡矿加工费下调。目前国内冶炼厂仍有利润空间，精锡产量维持较高水平，不过锡矿加工费下调，以及再生原料偏紧，对生产影响可能逐渐增加。近期国内库存增加明显，现货升水回落；而海外库存呈现下降，国内进口窗口关闭。目前下游需求仍显乏力，市场多逢低采购为主，终端镀锡板需求前景悲观，并且电子行业消费呈现疲态，对需求造成拖累，而光伏行业增长加快，但带动幅度有限。展望 12 月份，锡价预计震荡偏弱。

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

第一部分：锡市场行情回顾	2
一、11 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、锡市库存小幅增加	3
二、锡市供应情况	4
1、锡矿进口供应环比下滑	4
2、精炼锡产量维持高位 进口量预计回落.....	4
三、锡市需求情况	6
1、镀锡板行业前景不佳	6
2、电子行业前景不乐观	7
3、光伏行业增长加快	8
四、12 月锡价展望.....	8
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、11 月锡价行情回顾

11 月份，锡价大幅回升，涨幅约 19.1%。11 月，美联储释放鸽派信号，市场普遍预期将放缓加息步伐，美元指数承压回落。上游锡矿进口供应放缓，加工费逐渐下调，同时海外锡库存明显下降，国内进口窗口重回关闭状态，导致精锡进口量也减少。国内外库存均维持低位，叠加锡价止跌回升，下游采购备货心态增加，使得锡价大幅回升。



数据来源：瑞达期货、WIND

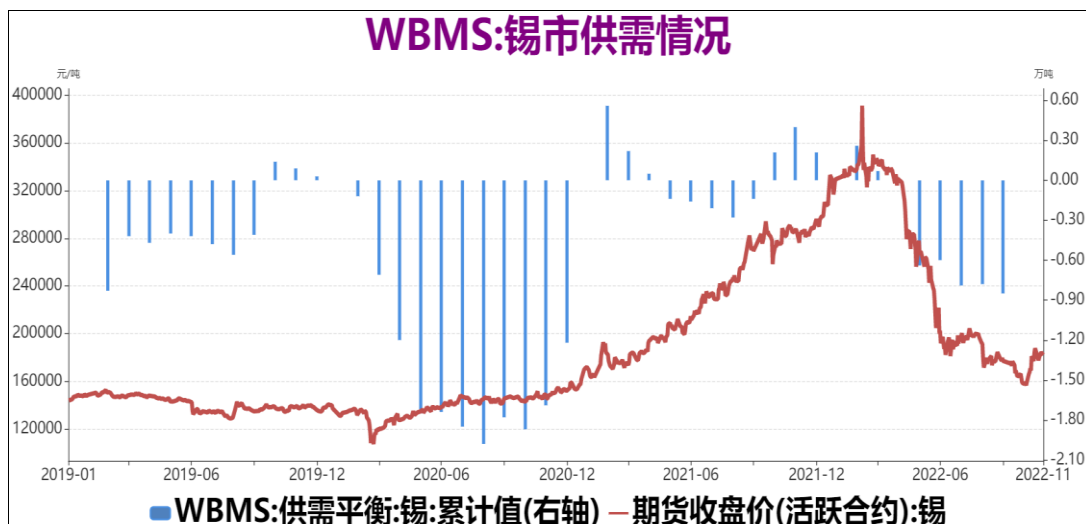
第二部分：锡产业链回顾与展望分析

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

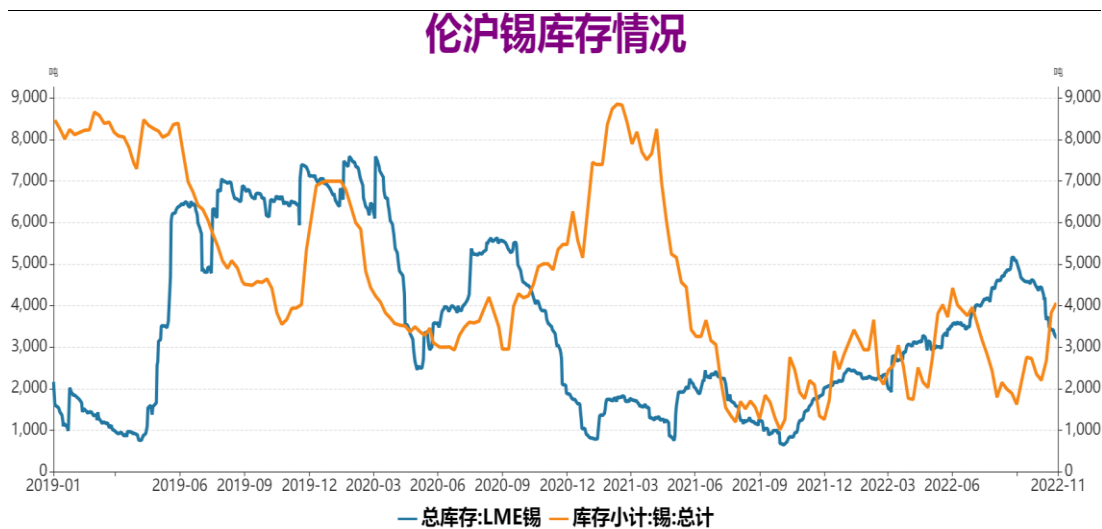
世界金属统计局 (WBMS) 公布的最新报告显示，2022 年 1-9 月全球锡市供应短缺 8500 吨。2022 年 1-9 月，全球精炼锡产量同比减少 3.9 万吨。在此期间中国产量为 11.61 万吨，日本需求为 1.82 万吨，较上年同期减少 16.4%。中国的需求则同比下滑 25%。2022 年 1-9 月，全球锡需求为 26.02 万吨，较上年同期减少 11.2%。美国需求减少 3.6% 至 2.19 万吨。9 月，全球精炼锡产量为 2.9 万吨，消费量为 3.07 万吨。



数据来源：瑞达期货、WBMS

2、锡市库存小幅增加

库存方面，截至11月24日，全球锡显性库存报7319吨，较上月末增加517吨，其中LME锡库存3255吨，较上月末下降1195吨，本月大幅下降；上期所锡库存4064吨，较上月末增加1712吨，沪锡库存自低位水平明显回升，今年来重心逐渐上移。整体来看，沪伦两市总库存出现分化，呈现内增外减，国内外锡市供需格局出现转变。



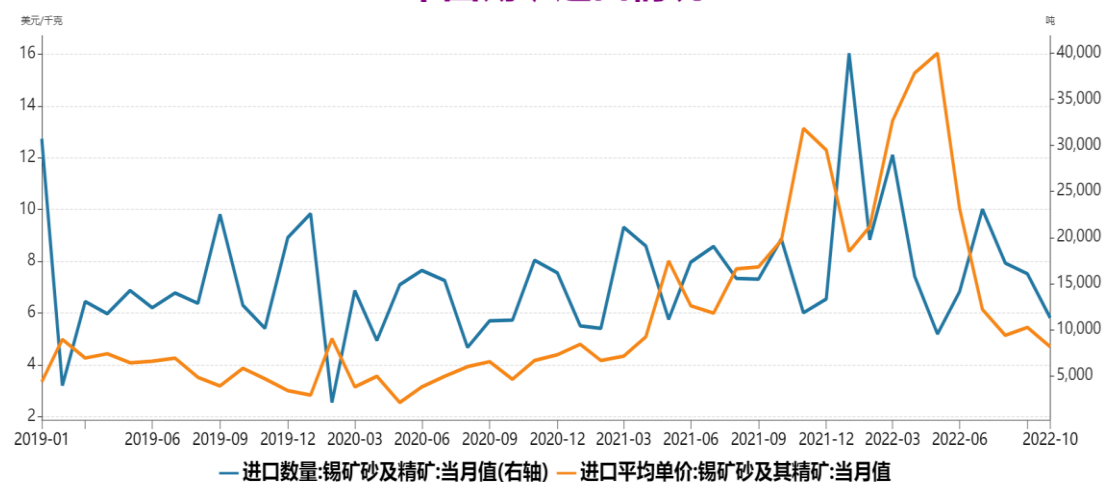
数据来源：瑞达期货、WIND

二、锡市供应情况

1、锡矿进口供应环比下滑

根据中国海关公布的数据，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%。截至今年前十个月，我国累计进口锡精矿 5.3 万吨金属量，同比增长 44.4%。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。

中国锡矿进口情况



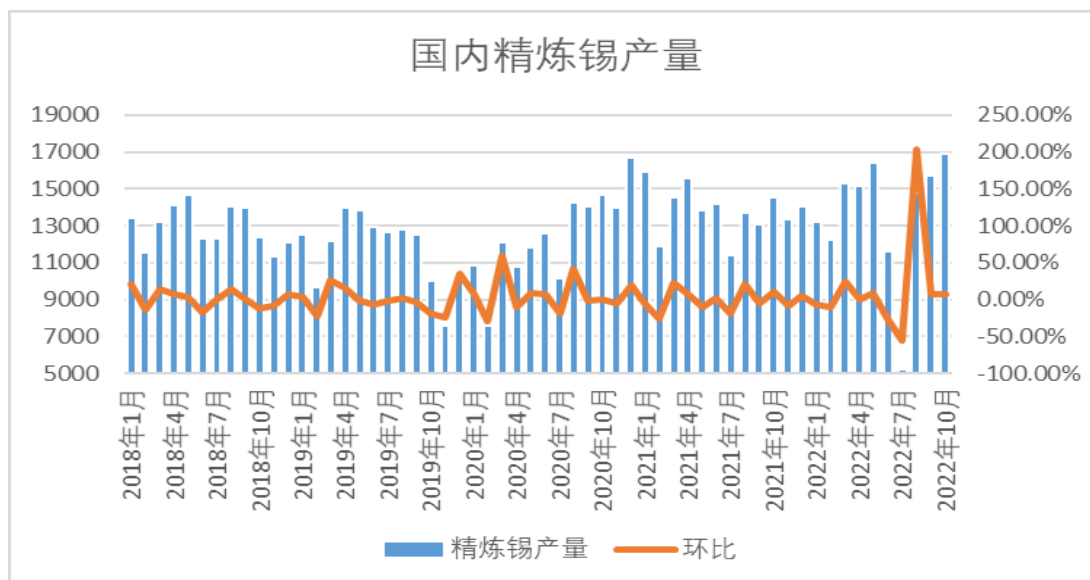
数据来源：瑞达期货、WIND

2、精炼锡产量维持高位 进口量预计回落

精炼锡产量方面，据 Mysteel 调研国内 20 家锡冶炼厂（涉及精锡产能 31 万吨，总产能覆盖率 97%）结果显示，2022 年 10 月精锡产量为 16825 吨，环比增长 7.5%，同比增长 10.55%。分地区看，云南地区产量维持平稳；广西地区产量超预期增加，因个别炼厂恢复生产，以及阶段性的政策导致；江西地区产量有所增加，但原料偏紧对生产造成一定影响；其他地区整体有小幅增加。展望 11 月，国内主流冶炼厂均处于正常生产状态，但需

要关注再生原料偏紧情况，以及锡精矿加工费下调压低利润，对炼厂生产可能逐渐显现。

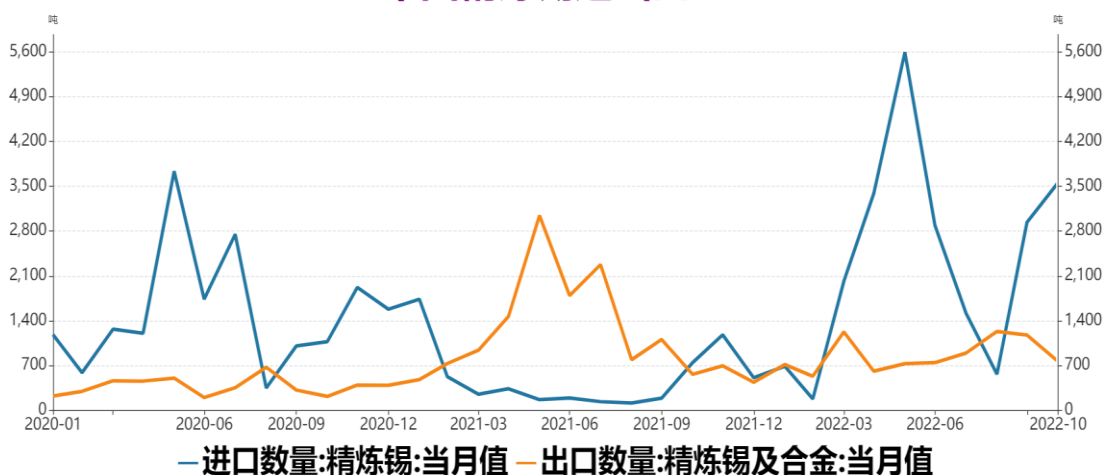
预计 11 月国内精炼锡产量持稳小幅下降。



数据来源：瑞达期货、Mysteel

根据海关数据显示，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%。截至 2022 年前十个月，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。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，进口亏损达到 10000 元/吨左右；此外，10 月印尼精锡出口继续减少，连续两月环比下降。因此预计后市精锡进口量将有明显收缩。

中国精炼锡进出口量



数据来源：瑞达期货，WIND

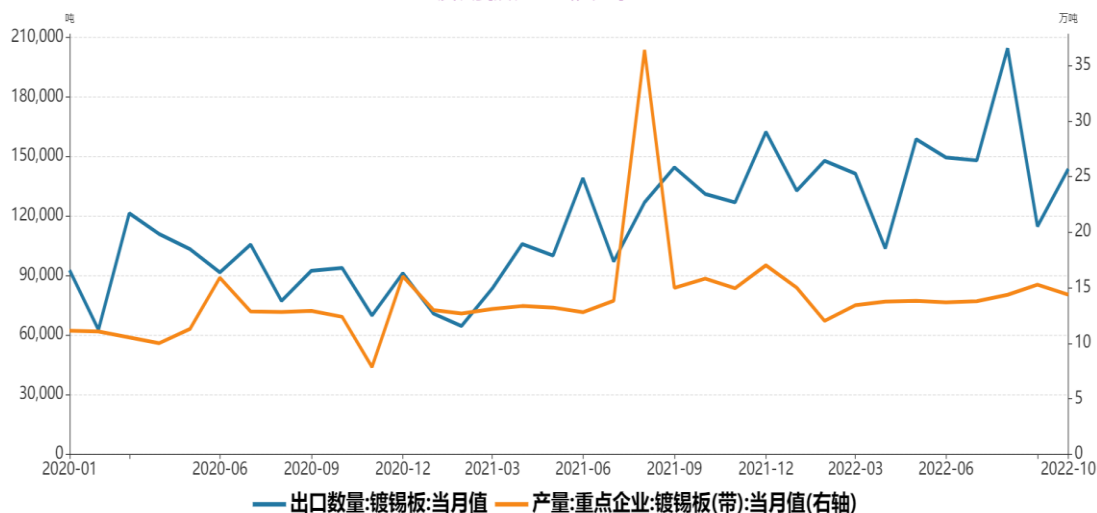
三、锡市需求情况

1、镀锡板行业前景不佳

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 10 月份产能利用率 66.45%，月环比下降 1.85%，同比下降 0.98%；10 月镀锡板实际产量 40.09 万吨，月环比减少 0.61 万吨。10 月份国内马口铁供应持续下滑，自 6 月份以来国内马口铁供应持续呈现下滑状态。据钢厂反馈，今年国内下游整体需求偏差，且用铁行业分化明显，化工内用罐下滑最为严重。

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。

镀锡板产量及出口量

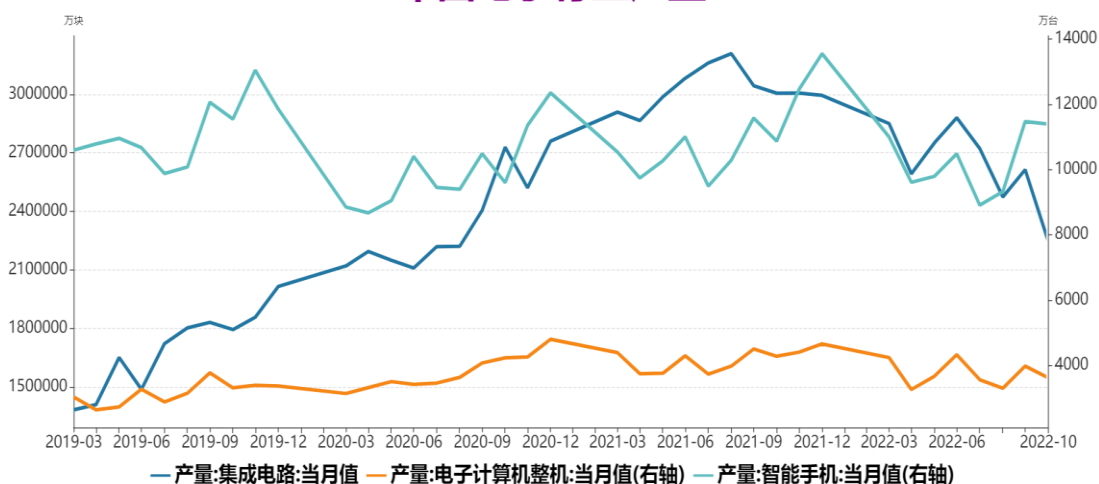


数据来源：瑞达期货、WIND

2、电子行业前景不乐观

电子行业方面，根据国家统计局数据显示，2022 年 10 月份我国集成电路产量 224.8 亿块，环比下降 14%，同比下降 26.7%；10 月电子计算机整机产量 3627.7 万台，环比下降 9%，同比下降 17%；10 月份智能手机产量 11395 亿台，环比 0.7%，同比下降 4.3%。今年前 10 月，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。此外，SIA 数据显示，2022 年 9 月全球半导体销售额环比下降 0.5%，同比下降 3%，为 2020 年 1 月以来首次下滑；SIA 表示，半导体产业将持续面临重大挑战，今年下半年半导体销售增长大幅放缓，预计要到 2023 年下半年才有望复苏。

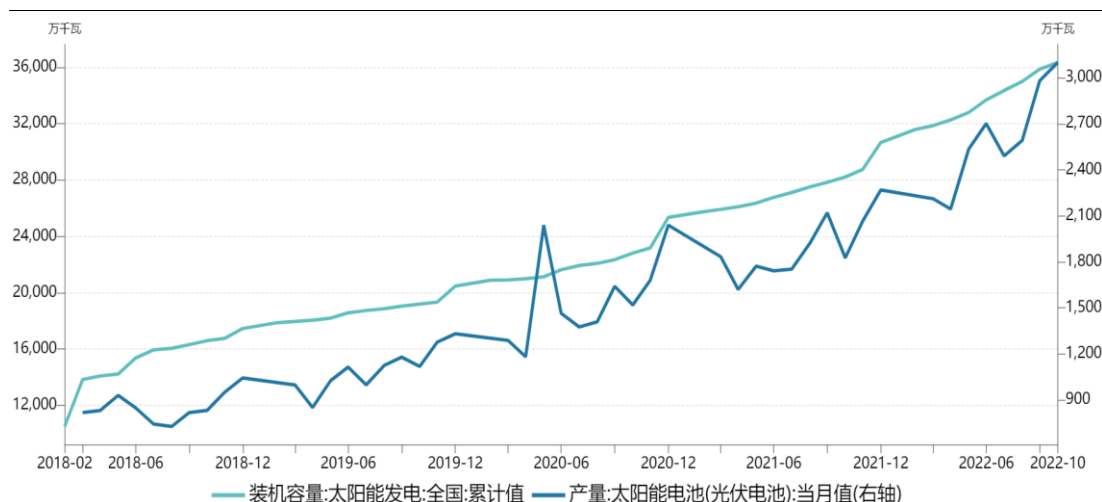
中国电子行业产量



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，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容量将增加约 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

四、12 月锡价展望

宏观面，全球主要经济体制造业 PMI 数据均下降并处在收缩区间，显示全球经济面临的下行压力继续增大。美国数据下滑超过预期，且通胀见顶愈加明显，美联储在 12 月开始放缓加息步伐的预期加强，使得美元指数承压回落。中国提出“金融 16 条”强化托底经济的决心，叠加央行决定降准，利于提振市场信心。

基本面，锡矿进口量环比下滑，因缅甸和刚果（金）进口量大幅回落，目前国内锡矿加工费逐渐下调，压低了冶炼厂的利润。国内冶炼厂生产恢复正常，仍有生产利润空间的情况下，产量维持在较高水平，不过需关注锡矿加工费逐渐下调，以及再生原料偏紧的情况，对炼厂生产可能逐渐增加。随着市场到货增多，国内库存出现明显回升，现货升水回落；而海外库存则明显下降，并且 LME 升贴水有所上涨，显示海外市场供应偏紧。沪伦比

值走弱亦导致国内进口窗口迅速关闭，因此预计后市精锡进口量将收缩。下游方面，目前国内市场需求仍显乏力，市场信心不佳，并且锡价走高亦导致市场观望心态增强。终端方面，镀锡板行业未来订单情况转差，前景预期难言乐观；电子行业消费呈现疲态，对需求拖累较为明显；而光伏行业增长加快，但带动幅度有限。展望 12 月份，锡价预计震荡偏弱，建议逢高轻仓做空为主。

五、操作策略建议

1、中期（1-2 个月）操作策略：谨慎逢高轻仓做空为主

➤ 具体操作策略

✧ 对象：沪锡2301合约

✧ 参考入场点位区间：187000-191000 元/吨区间，建仓均价在 189000 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 2301 合约止损参考 197000 元/吨

✧ 后市预期目标：目标关注 171000 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、**套利策略**：**跨市套利**-11 月沪伦高位回落，鉴于库存沪增伦降，预计沪伦比值震荡下跌，建议尝试卖沪锡（2301 合约）买伦锡（3 个月伦锡），参考建议：建仓位（SN2301/LME 锡 3 个月）8.30，目标 7.90，止损 8.50。**跨品种套利**-鉴于当前基本面镍强于锡，预计锡镍比值延续弱势，建议尝试卖沪锡、买沪镍操作，参考建议：建仓位（SN2301/NI2301）0.95，目标 0.75，止损 1.05。

3、**套保策略**：下方用锡企业可适当逢低持有多头套保头寸；而上方持有商建议继续保持有空头套保头寸，也可择机适当逢高增加套保头寸。

风险防范

✧ 美国通胀回落加快，美联储放缓加息态度强化

✧ 下游采购备货意愿增强，库存消化好于预期

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。