

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



 **瑞达期货**
RUIDA FUTURES

 **金尝发**

沪锡：原料偏紧产量受抑 库存去化利好锡价

宏观面，上半年全球经济受到疫情的巨大冲击，IMF预计今年全球经济将面临萎缩，不过全球央行开启货币宽松浪潮，缓解资金紧张困境，并带来较强的通胀预期，美元指数呈现震荡偏弱走势；另外全球主要经济体制造业PMI得到明显回升，显示经济活力正逐渐得到改善。基本面，上游锡矿进口量较往年下降，锡矿供应仍处偏紧状态，国内精炼锡产量环比小幅增加，不过因原料偏紧增量有限，加之进口窗口关闭，预计精炼锡进口量回落，国内沪锡库存呈现下降趋势；下游电子行业产量回升较快，空调行业产销量稳步回升。

第一部分 2020年上半年锡价行情回顾

2020年上半年锡价呈现下探回升走势，在一季度由于全球爆发新冠肺炎疫情，全球经济遭受加大冲击，叠加市场恐慌情绪急剧攀升，导致锡价大幅下挫。进入二季度，一方面全球疫情形势出现见底迹象，市场恐慌情绪逐渐缓和，另一方面，中国疫情防控取得显著成效，下游复工复产较快带动需求回暖，而上游因锡矿进口受阻，原料供应紧张导致冶炼产量出现下降，受此影响国内沪锡库存呈现下降趋势，锡价自低位大幅回升。

截止6月24日，沪锡期货指数年内运行区间为103250-141160元/吨，相应的伦锡运行区间为12700-17900美元/吨。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

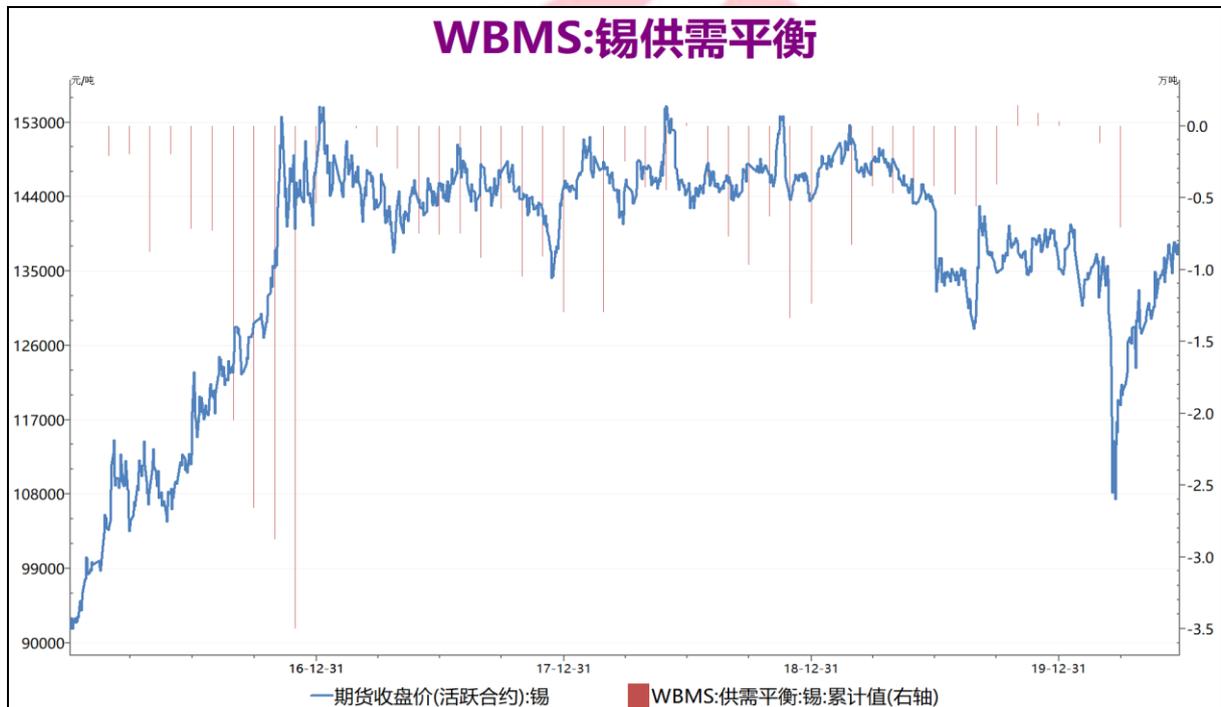
第二部分 锡产业链分析及 2020 年下半年展望

一、锡市基本面分析

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。

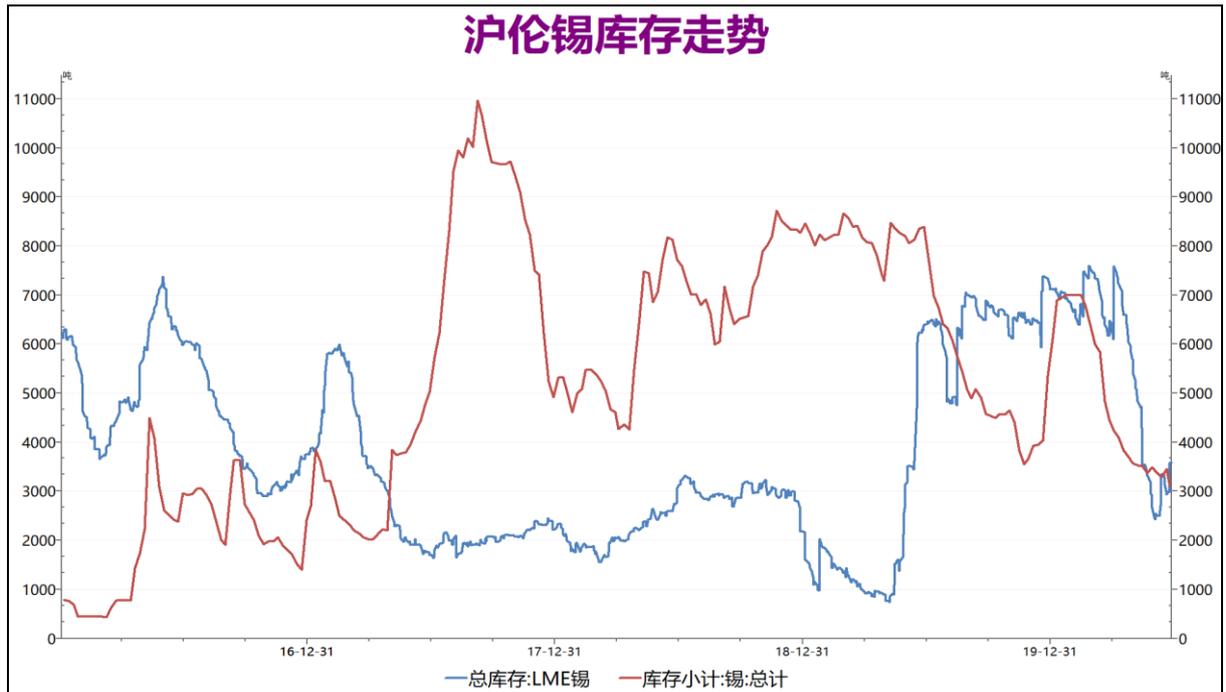
1、全球锡市供应缺口扩大

世界金属统计局（WBMS）最新公布报告显示，2020年1-4月全球锡市供应短缺1.2万吨。总报告库存较2019年末水平低8,800吨。需求是按照表观基准测算，遏制新冠肺炎疫情而实施的全国性封锁带来的全部影响可能还没有在贸易统计中完全体现出来。2020年1-4月全球报告精炼锡产量较去年同期下滑1,900吨。中国表观需求较去年同期增加11%。2020年1-4月全球锡需求量为12.67万吨，较去年同期增加5.3%。日本需求量为7,300吨，较去年1-4月下滑19%。2020年4月，全球精炼锡产量为2.81万吨，消费量为3.16万吨。



2、供需体现-沪伦锡库存下行

伦镍方面，截至6月24日，LME精炼锡库存报3570吨，较2019年12月末下降3765吨，进入二季度后伦锡库存出现大幅回落，其中4月份降至13个月来新低，随后震荡小幅回升。同期，上期所库存报3106吨，较2019年12月末减少2245吨，在今年2月库存出现拐头向下，降至近三年来新低。整体来看，伦锡库存出现大幅回落，同时沪锡库存仍延续去化趋势，使得全球锡显性库存整体呈现下降。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

3、锡矿供应仍处偏紧状态

中国海关数据显示,4月锡矿进口量为8817毛吨,其中自缅甸进口量约占当月进口总量的90.7%。目前国内锡矿供应仍维持偏紧状态。目前锡矿进口仍多数来自缅甸,缅甸方面锡矿开采及选矿企业开工情况尚未完全恢复,据市场人士预计短期锡矿进口量或继续维持相对偏紧供应状态。

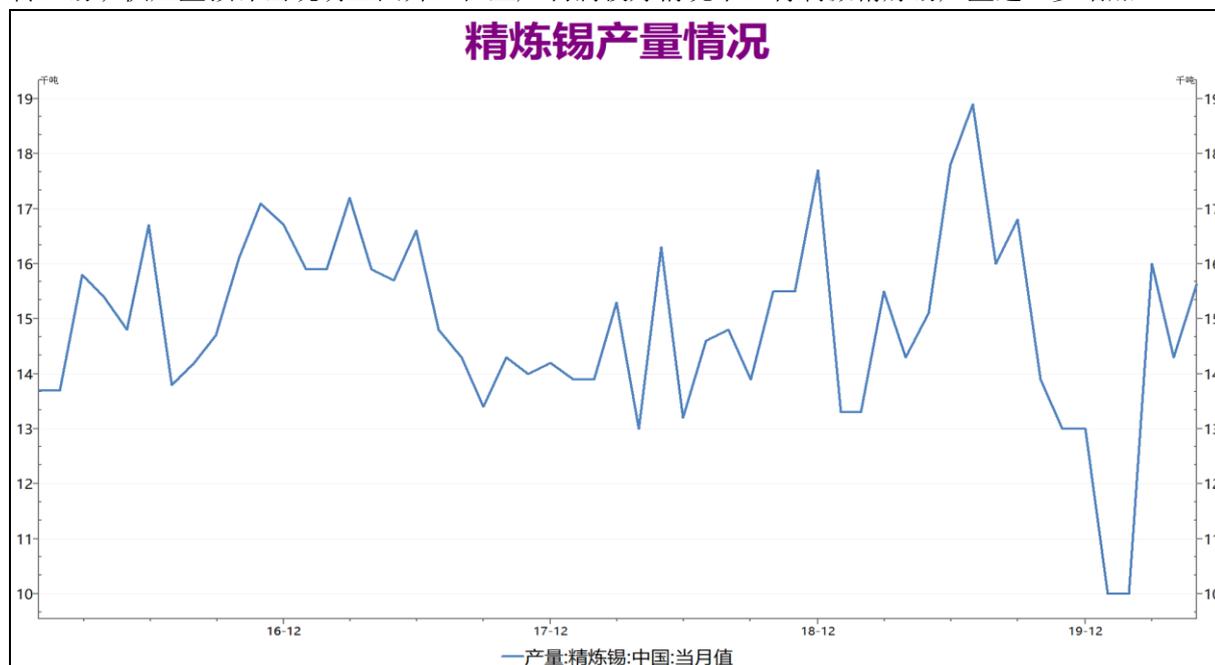


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

4、供应-精炼锡产量环比回升

精炼锡产量方面,5月精炼锡产量11727吨,较4月增长9.3%。5月精炼锡产量较4月有所增长主要因为随着全球疫情缓解,经济复苏,下游需求少量增加。部分炼厂有所增产,但因原料供应

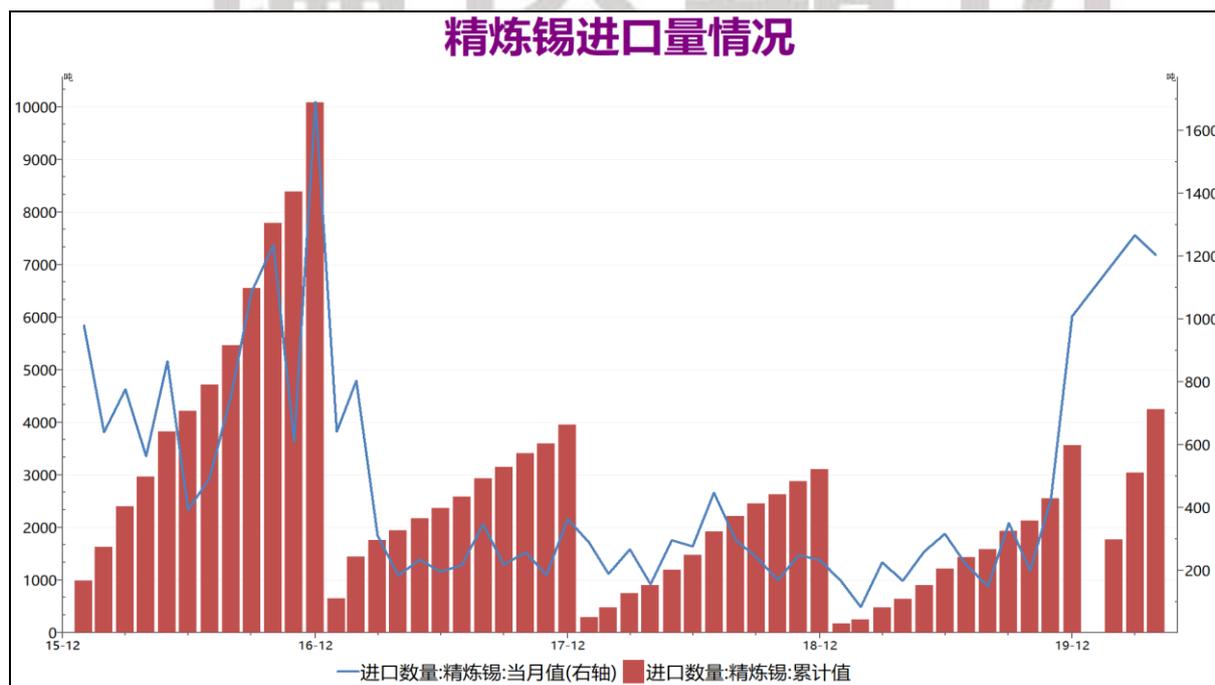
偏紧，增幅有限。矿端方面，缅甸边境管制将持续至6月中下旬，预计6月矿企产量较难恢复至正常水平，原料端偏紧供应格局短期或将持续。考虑到个别炼厂表示下个月产量或将小幅增加以及个别炼厂得以恢复生产，预计6月精炼锡产量或将有所上升至12500吨附近。而后续随着缅甸疫情好转，锡矿供应量预计出现明显回升，在生产利润较好情况下，将刺激精炼锡产量进一步增加。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

5、供应-精炼锡进口量预计回落

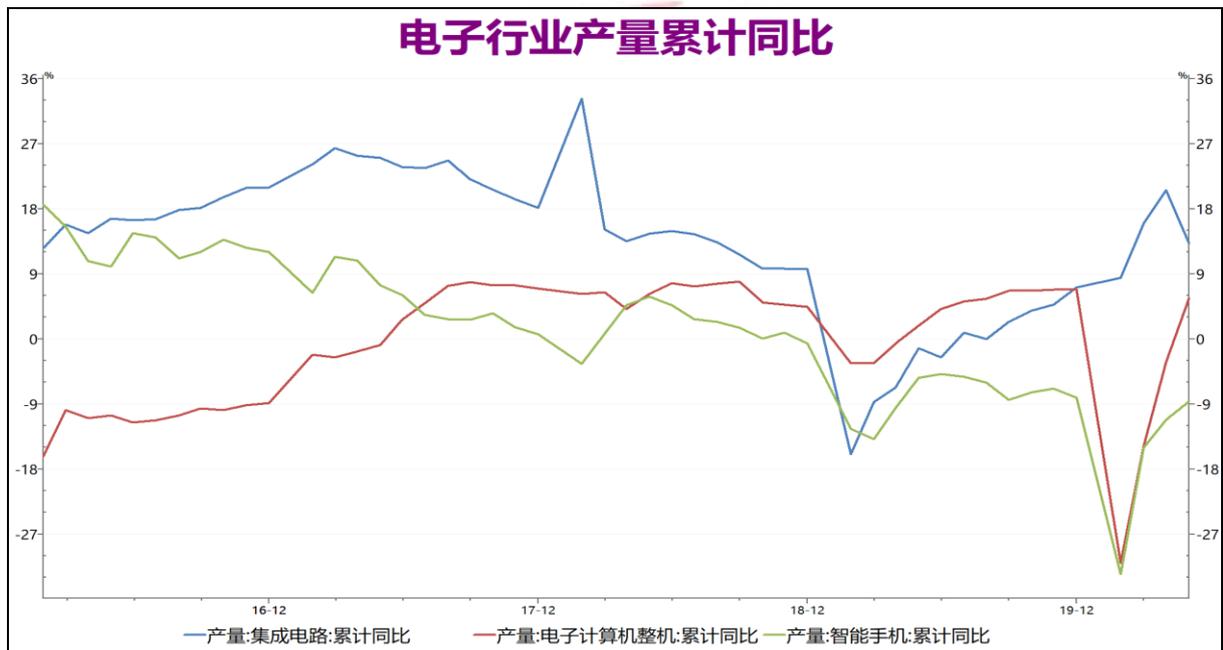
根据海关数据显示，2020年4月精炼锡进口量为1183吨，其中自印尼进口数量占比最大，高达73.3%；出口量为453吨。4月份中国精炼锡净进口量达到730吨，较3月份的721吨小幅增加。由于二季度伦铜库存出现大幅回落，沪伦比值走弱，导致6月份进口盈利窗口重新关闭，预计后市精炼锡进口量将出现回落。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

6、需求-电子行业产量回升较快

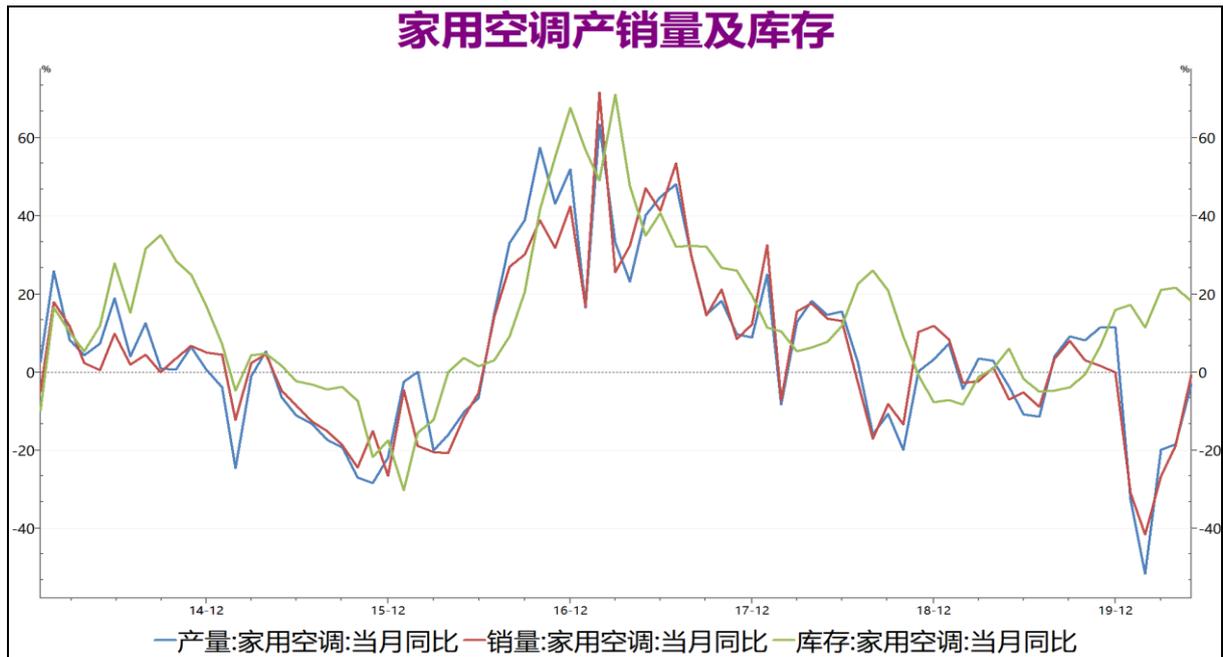
电子行业方面，根据国家统计局数据显示，2020年1-5月集成电路累计产量934.9亿块，同比增加13.3%。2020年1-5月电子计算机整机累计产量13043万台，同比增加5.7%，同比重回正增长。2020年1-5月智能手机累计产量35634万台，同比下降8.6%，较1-4月的降幅11.1%再度缩小。集成电路产量同比保持较高增速，在国内自产取代进口的新趋势下发展迅猛，市场供给存有空缺，未来存在较大发展空间。而计算机和智能手机因疫情爆发导致需求骤降，不过5月份计算机同比重回正增长，显示计算机行业已基本走出前期困境，而智能手机产量累计同比降幅进一步缩窄。整体来看，当前我国大力推进5G的发展，工信部表示中国每周大概增加1万多个5G基站，4月份增加5G客户700多万，中国5G客户累计超3600万，并且预计年底全国建设开通超过55万个5G基站，将推动5G智能手机市场需求增长，刺激电子行业持续复苏。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

7、需求-空调产销量延续复苏势头

空调方面，产业在线数据显示，2020年5月家用空调产销量分别为1610.9万台和1641.9万台，同比分别下降3.2%和0.8%。累计来看，2020年1-5月家用空调产销量分别为5790.2万台和5889.5万台，产销量比上年同期分别下降22%和下降21.84%，产量降幅较1-4月缩窄4.56个百分点，销量降幅缩窄5.93个百分点，产销均延续好转势头。库存来看，2020年5月家用空调库存为1486.3万台，环比下降2.05%，同比增加18.2%，5月份家用空调库存出现回落。整体来看，空调单月产销量较去年同期已基本持平，其中销量回升更加明显，显示家用空调行业已稳步回归常态，内销仍然是需求的主要驱动力，近期空调行业旺季来临，也一定程度促进行业得到进一步修复。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

二、2020 年下半年锡价展望及操作策略

首先宏观面上，今年新冠肺炎在全球范围内扩散，全球经济遭遇巨大冲击，IMF 在最新的报告中表达了对经济前景的偏悲观态度，不过认为中国将从第一季度的萎缩中迅速反弹，并预计 2021 年中国的 GDP 增速达到 8.2%，将有助于新兴市场和发展中经济体的全面复苏。同时全球央行也纷纷开启货币宽松浪潮，缓解了企业面临资金紧张的困境，也带来了较强的通胀预期，对全球遭遇疫情冲击起到对冲作用，并且美联储史无前例的宽松政策，前期货币流动性危机已得到明显缓解，美元指数呈现震荡下行态势。从制造业 PMI 数据来看，欧美制造业 PMI 数据得到明显回升，显示经济活动正在边际改善，中国制造业 PMI 数据率先重回扩张区间，经济活力正在逐渐得到改善。

从锡的基本面看，上游锡矿供应偏紧局面仍存，限制国内精炼锡冶炼生产，短期精炼锡产量增幅较为有限，不过后续随着缅甸疫情好转，锡矿供应量预计将有明显回升，叠加生产利润较好情况下，将刺激精炼锡产量上升。另一方面伦锡库存大幅回落，沪伦比值得到回升，导致 6 月份以来进口盈利窗口重新关闭，预计后市精炼进口量将出现回落。下游需求持续修复，其中电子行业产量回升较快，空调行业产销量稳步回升。因此国内沪锡库存仍有下降空间，库存水平降至近 3 年来低位。

在此背景下，笔者认为 2020 年下半年锡价运行区间将震荡上行，运行区间关注 135000-147000 元/吨，运行中轴关注 143000 元/吨，相应的伦锡则交投于 15900-18000 美元/吨。投资者可尝试逢低建立长期战略多单的机会。

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。



瑞达期货

RUIDA FUTURES