

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**



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

&金属小组

咨询电话：4008-8787-66

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



沪锡：原料紧张产量受限 后市预计震荡续涨

内容提要：

1、中国两会宣布中央将会设立港版《国安法》，对此美国表示将会有强硬措施，使得中美两国紧张关系进一步升温。

2、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。

3、3月中国锡精矿进口含锡量估计为4000吨，同比上升11%，缅甸矿进口为3700吨，同比上升19%；1季度进口总计为11000吨，同比下降13%，缅甸矿为9900吨，同比下降11%。

4、2020年4月精炼锡产量10730吨，较3月减少10.6%。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，高达到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。

5、截至5月22日，全球锡显性库存报6698吨，较上月末下降2564吨，其中LME锡库存2330吨，较上月末减少2360吨；上期所锡库存3368吨，较上月末减少204吨。

策略方案：

| 单边操作策略 | 逢低做多 | 套利操作策略 | 多强空弱 |
|--------|---------|-------------|----------------------|
| 操作品种合约 | 沪锡 2008 | 操作品种合约 | 沪锡 2008 沪镍 2008 |
| 操作方向 | 买入 | 操作方向 | 多沪锡 2008 空沪镍 2008 |
| 入场价区 | 132000 | 入场价区（沪锡÷沪镍） | 1.300 附近 |
| 目标价区 | 140000 | 目标价区 | 1.380 |
| 止损价区 | 128000 | 止损价区 | 1.260 |

风险提示：

- 1、中美紧张关系加剧，两国贸易出现恶化，多单减仓离场。
- 2、冶炼厂加速提升产量，供应端压力增大，多单减仓离场。

沪锡：原料偏紧产量受限 后市预计震荡续涨

宏观面，全球疫情持续蔓延，多国计划重启经济，货币宽松政策持续加码，同时欧美制造业PMI回升，显示经济下滑速度有所放缓，不过中美紧张关系升温，两国贸易摩擦可能再次加剧。基本面，上游锡矿进口量预计逐渐回升，国内精炼锡产量环比下降，进口量增加明显，全球锡显性库存持续去化，其中沪锡库存降至3年来新低；终端行业延续复苏势头。

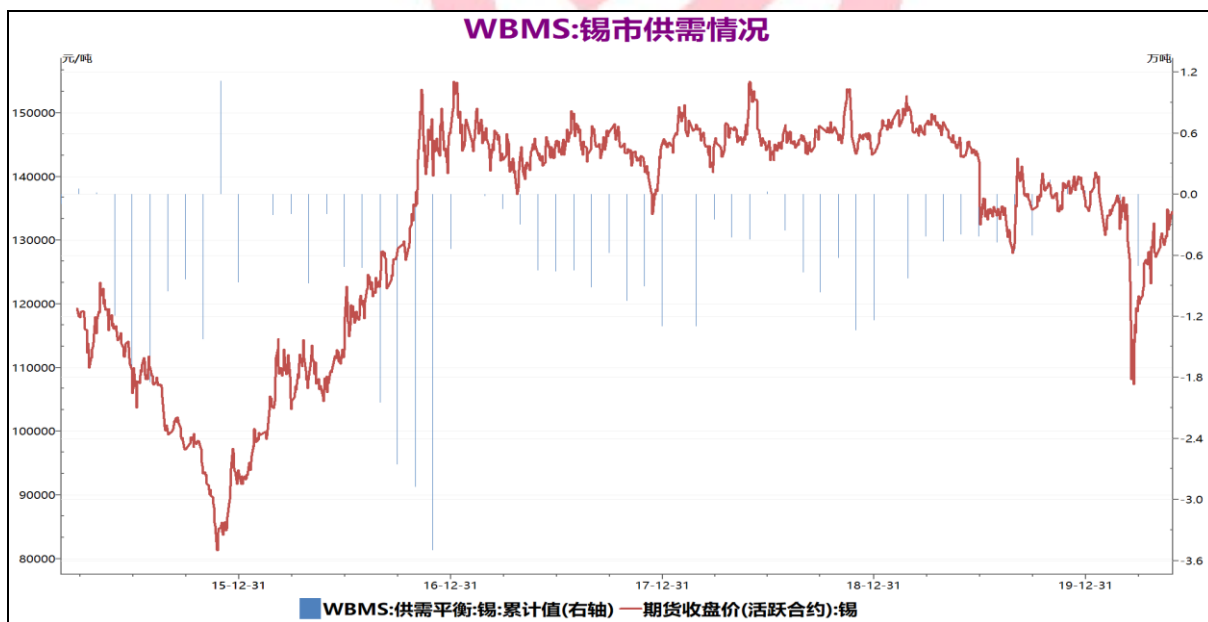
一、锡市基本面分析

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)公布的数据显示，2020年1-3月全球锡市供应短缺0.71万吨。可报告库存较2019年底减少0.91万吨。2020年1-3月全球精炼锡可报告产量同比减少1.1万吨。亚洲地区产量下降1.15万吨。中国的表观需求较上年同期减少17%。2020年1-3月全球锡需求量为8.32万吨，较上年同期减少8.7%。日本消费量为0.58万吨，较上年同期减少18%。2020年3月，全球精炼锡产量为2.42万吨，消费量为3.07万吨。

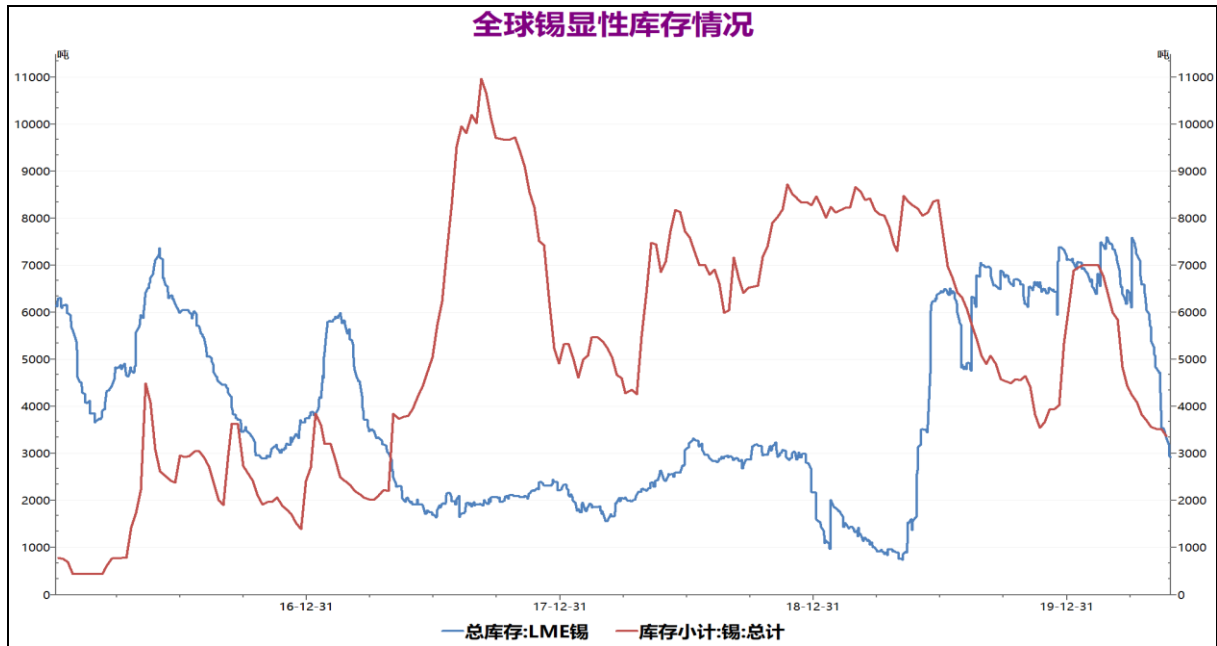
据国际锡业协会(ITA)公布的数据，2019年，全球精炼锡产量下降6.6%，至33.44万吨，但随着新冠疫情削弱需求，可能意味着需要印尼等主产国采取措施令市场供应恢复平衡。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

2、供需体现-全球锡显性库存下降

截至5月22日，全球锡显性库存报6698吨，较上月末下降2564吨，其中LME锡库存2330吨，较上月末减少2360吨，伦锡库存存在4月呈现回落趋势，降至13个月来新低；上期所锡库存3368吨，较上月末减少204吨，在今年2月库存出现拐头向下，降至近3年来新低。整体来看，伦沪锡库存均呈现下行趋势，使得全球锡显性库存整体下降。

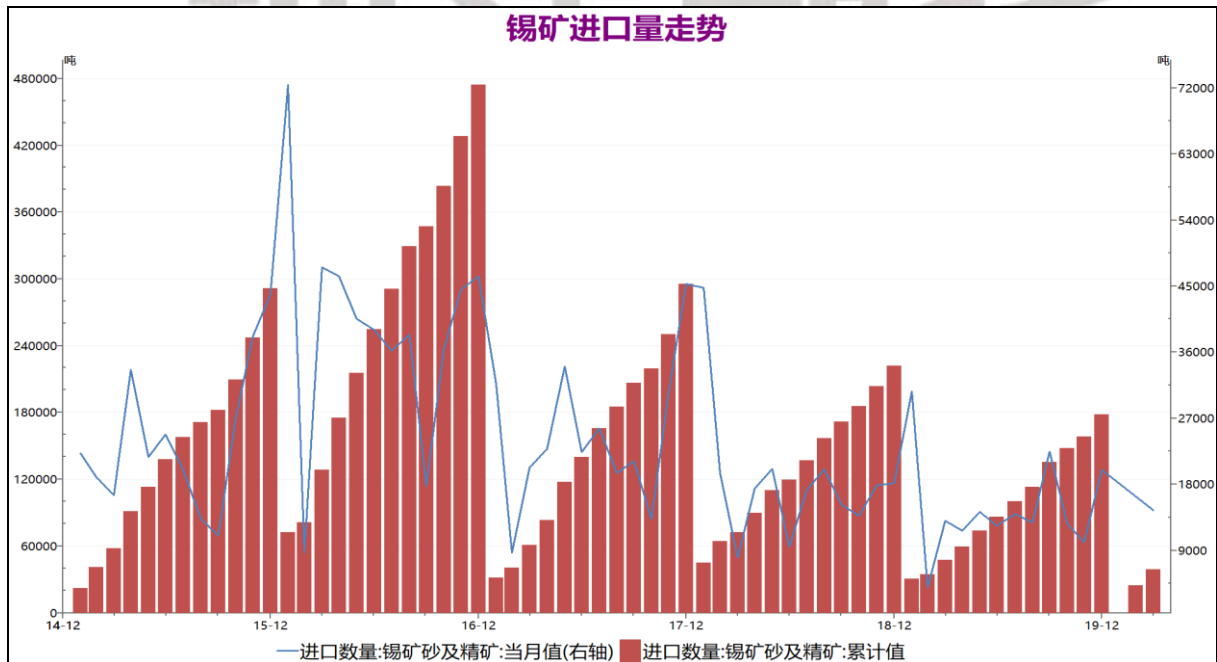


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

二、锡市供应

1、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。据了解,缅甸锡矿主产区选厂复工率进一步提高,目前接近60%。然而,对疫情的担忧仍然影响复工进度,据当地企业估计,4、5月份锡精矿产量可能低于3000吨/月,与正常3500吨/月的水平仍有差距。但是,当地的矿石开采并没有受春节假期以及疫情的影响,今年以来一直未停产,当前矿石库存较多,一旦选厂复工增多,将增加国内锡矿进口供应量。

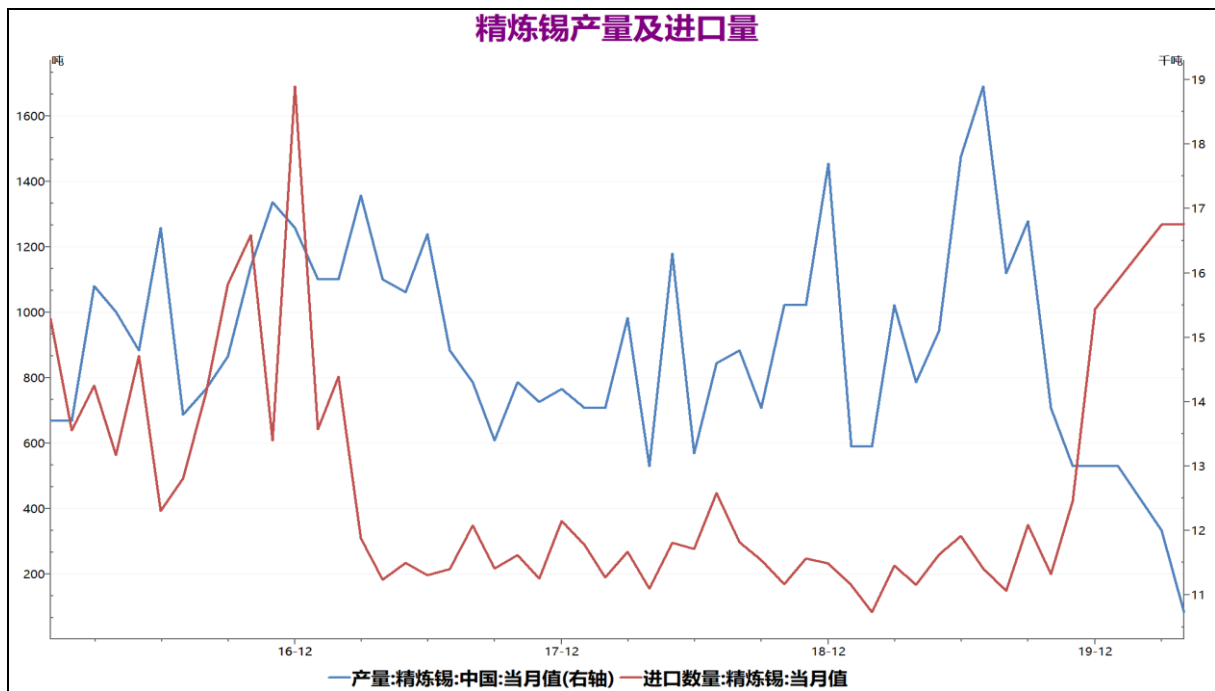


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

2、精炼锡产量环比下降 进口量大幅增加

SMM 统计，2020 年 4 月精炼锡产量 10730 吨，较 3 月减少 10.6%。4 月中国精炼锡产量有所缩减主因为云南地区 4 月总体产量较 3 月少量缩减，以及国内个别炼厂停产检修导致。江西等地 4 月产量较 3 月总体保持相对平稳状态。目前锡矿及废料等原料端供应方面仍处较紧态势，SMM 预计中国精炼锡受原料方面限制，其产量短期或继续保持偏低水平为主，预计 5 月精炼锡产量或为 10500 吨附近。

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。由于国内进口套利空间加大，进口盈利窗口空间依旧处于开启状态，使得锡锭进口业务大幅增加。预计 5 月份的精锡进口量继续增加。

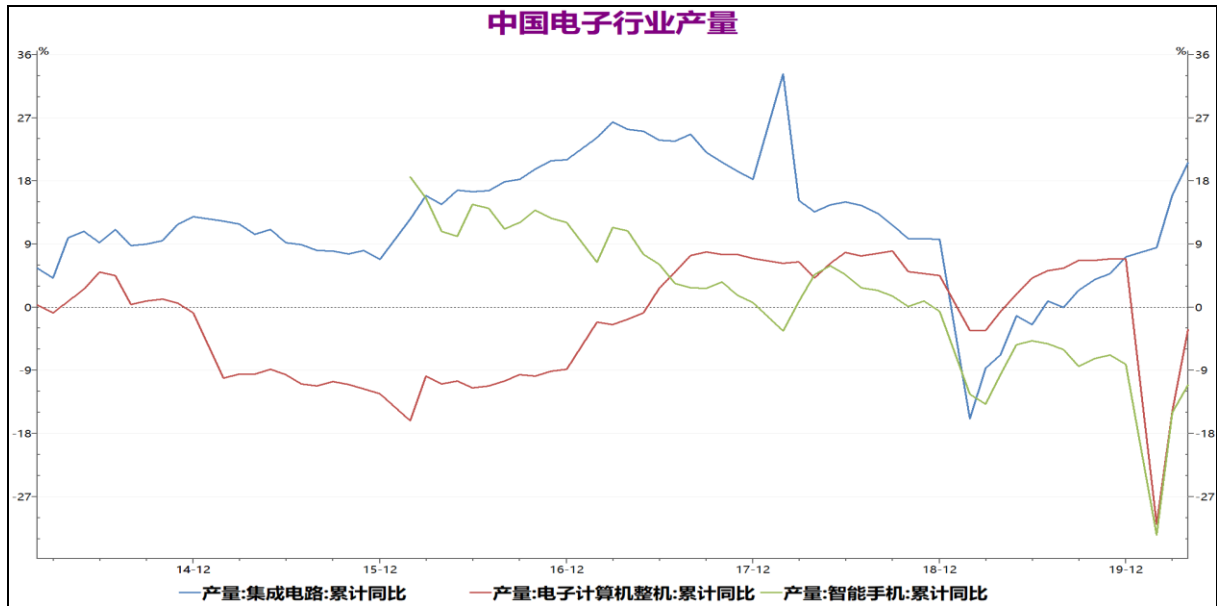


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

三、锡市需求

1、电子行业产量回升较快

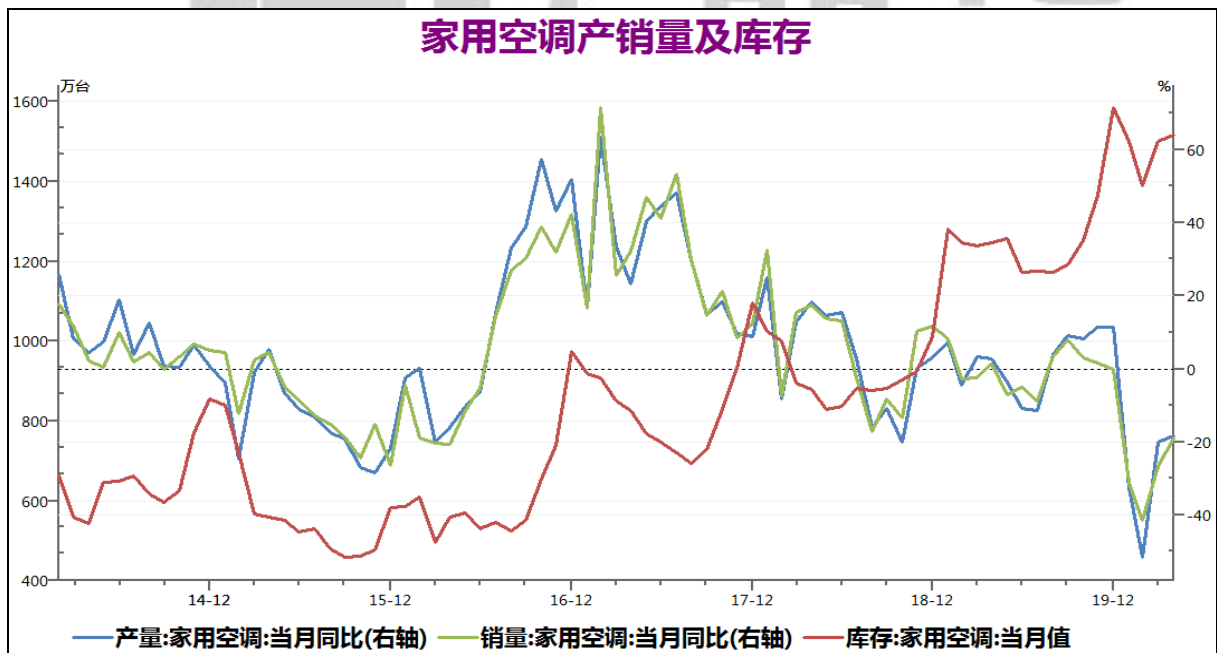
电子行业方面，根据国家统计局数据显示，2020 年 1-4 月集成电路累计产量 722.1 亿块，同比增加 43.82%。2020 年 1-4 月电子计算机整机累计产量 9347.4 万台，同比下降 4.71%，较 1-3 月的降幅 15.9% 缩窄。2020 年 1-4 月智能手机累计产量 27452 万台，同比下降 26.61%，较 1-3 月的降幅 28.97% 小幅缩窄。集成电路产量同比保持较高增速，在国内自产取代进口的新趋势下发展迅猛，市场供给存有空缺，未来存在较大发展空间。而计算机和智能手机因疫情爆发导致需求骤降，不过 4 月份同比降幅得到了一定缩窄，显示行业低谷已有触底迹象，并且我国大力推进 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。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

2、家电行业产销量修复不过压力仍存

空调方面，产业在线数据显示，2020年4月家用空调产销量分别为1451.8万台和1435万台，同比分别下降18.4%和18.9%。累计来看，2020年1-4月家用空调产销量分别为4179.3万台和4247.6万台，产销量比上年同期分别下降27.44%和下降27.77%，产量降幅较1-3月缩窄4.06个百分点，销量降幅缩窄3.81个百分点，产销均出现一定程度好转。库存来看，2020年4月家用空调库存为1517.4万台，环比增加1.13%，同比增加21.6%，二季度进入累库阶段，不过同比增幅扩大明显，显示库存处在较高位置。随着国内经济活动逐渐恢复，空调生产及上下游企业陆续复工，延后的需求也持续复苏，利于国内销量的进一步回升，不过海外受疫情冲击，出口需求面临下滑压力，而当前库存水平要明显高于往年，空调行业复苏仍面临较大压力。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

四、6 月份锡价展望

宏观面，全球新冠肺炎疫情仍持续蔓延，各国寻求重启经济，全球货币宽松政策仍在不断加码，经济活动开始逐渐得到恢复，不过仍需警惕疫情再度爆发的可能。同时美国及欧元区制造业PMI数据显示经济下滑的速度已经放缓，提振了市场信心。不过美国表示将对美国设立港版国安法采取强硬措施，使得中美紧张关系进一步升温，引发了对两国贸易恶化的担忧。

基本面，上游国内锡矿供应仍呈现偏紧状态，其中缅甸锡矿出口量仍较少，随着当地矿区复工逐渐恢复，预计锡矿进口量将逐渐回升；国内因原料供应紧张，部分炼厂进行停产检修，精炼锡产量处于偏低水平，而进口盈利窗口持续打开，精炼锡进口量大幅增加，部分缓解国内减产影响，沪锡库存延续去化趋势，降至近三年来新低。终端行业延续修复，其中电子行业产量回升较快。展望6月份，锡价预计震荡续涨，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2008合约

◇ **参考入场点位区间：**131000-133000 元/吨区间，建仓均价在 132000 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 2008 合约止损参考 128000 元/吨

◇ **后市预期目标：**目标关注 140000 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、**套利策略：**跨市套利-5 月沪伦比值震荡上行，鉴于伦锡库存降幅更大，沪伦比值或将回落，建议尝试卖沪锡（2008 合约）买伦锡（3 个月伦锡），参考建议：建仓位（SN2008/LME 锡 3 个月）8.80，目标 8.40，止损 9.00。**跨品种套利-**鉴于当前基本面锡强于镍，预计锡镍比上行，建议尝试买沪锡、卖沪镍操作，参考建议：建仓位（SN2008/NI2008）1.300，目标 1.380，止损 1.260。

3、**套保策略：**锡价跌至 127000 元/吨之下，则消费企业可继续为未来的消费进行买入套保，入场比例为 20%，在日常经营中以随买随用为主。而沪锡若涨至 140000 元/吨之上，持货商的空头保值意愿可上升，比例为 20%。

风险防范

◇ 中美紧张关系加剧，两国贸易出现恶化，多单注意减仓离场。

◇ 冶炼厂加速提升产量，供应端压力增大，多单注意减仓离场。

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