



## 锡月报

2021年2月28号

# 国内锡矿停产消息 货源偏紧支撑锡价

## 摘要

宏观面，全球疫情仍持续蔓延，不过由于多国采取疫情封锁措施，以及疫苗接种工作的陆续推进，使得新增确诊病例出现明显下降。同时美国白等政府推出的 1.9 万亿美元刺激计划取得进展，大规模刺激政策有望出台，加之美联储主席鲍威尔重申了宽松立场，超宽松政策的背景下，亦提振了市场风险情绪。基本面，锡矿进口量维持低位，缅甸锡矿通关速度仍较缓慢，叠加国内银漫矿业事故进行停产自查，使得锡矿供应紧张进一步升温。原料供应紧张令国内冶炼产量承压，不过节后锡价走高，预计国内冶炼厂复工投产意愿较高。同时海外库存降至历史低位，供应紧张使得进口亏损大幅扩大，进口货源预计续降。而需求方面，全球经济复苏预期，以及国内节后陆续开工，需求存在向好预期，叠加当前全球锡库存处于较低水平，市场货源偏紧或将升温。

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

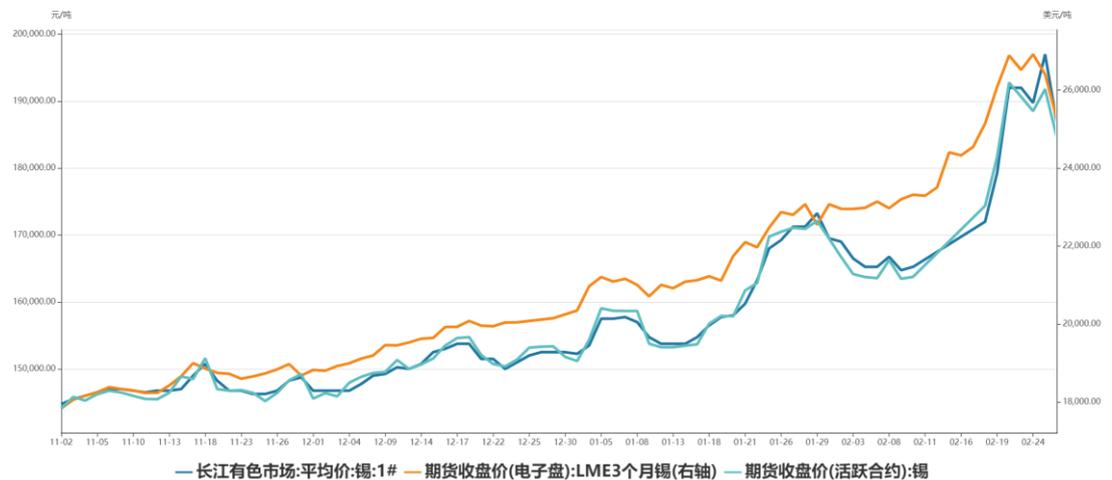
第一部分：锡市场行情回顾 .....	2
一、2月锡价行情回顾 .....	2
第二部分：锡产业链回顾与展望分析 .....	2
一、锡市供需分析 .....	2
1、全球锡市场供应短缺 .....	2
2、全球锡显性库存大幅增加 .....	3
三、锡市供应 .....	4
1、锡矿供应紧张局面仍存 .....	4
2、锡价走高刺激产量增加 进口亏损大幅扩大 .....	5
四、锡市需求 .....	6
1、镀锡板四季度出口量有所下降 .....	6
2、电子行业延续向上趋势 .....	7
3、家电行业产销量存在增长预期 .....	7
五、3月锡价展望 .....	8
六、操作策略建议 .....	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，锡价呈现大幅冲高回调走势。2月中上旬，由于疫苗接种工作陆续推进，全球确诊病例增速持续放缓，加之美国1.9万亿美元刺激计划有望推出，带动市场风险情绪升温。同时上游缅甸政治形势不确定性增加，且国内银漫矿业停产自查，使得锡矿供应紧张局面加剧，加之海外产量下降，库存走低供应紧张，提振锡价大幅拉升。至2月下旬，美国经济数据强劲，市场对美联储提前加息预期升温，加之国内锡库存持续增加，锡价上行遭遇阻力。

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。

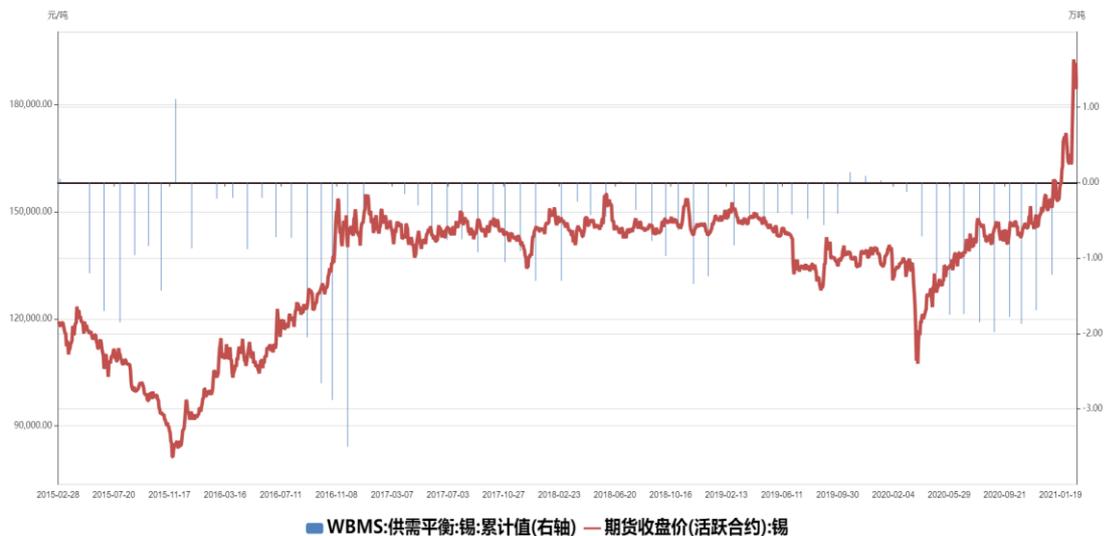
#### 1、全球锡市场供应短缺

世界金属统计局(WBMS)公布的数据显示，2020年1-12月全球锡市供应短缺1.22万吨。全球报告总库存较2019年末水平低5300吨。2020年1-12月，全球报告精炼锡产品较去年同期增加4000吨。中国表观需求较去年同期增加38%。2020年1-12月，全球锡需求

量为 38.36 万吨，较去年同期增加 4.6%。日本需求量为 2.02 万吨，较 2019 年下滑 19%。2020 年 12 月，全球精炼锡产量为 3.66 万吨，消费量为 3.58 万吨。

国际锡业协会 (ITA) 表示，三年来全球锡供应一直短缺。目前 LME 锡库存登记数为 810 吨，比 12 月底伦敦金库中的 33608 吨白银要少得多。由于有 310 吨要出货，因此 LME 锡合约流动基数仅剩 500 吨，创历史新低。这只是全球半天的消费量。ITA 认为，正是因为实物紧缺才导致锡价在最近几周上涨，“在目前可预见的时期内由于物流问题锡价仍将保持高位”。中国市场也出现供应不足的局面。2018 年和 2019 年，中国还是精炼锡的净出口国。但在 2020 年，中国锡进口量从 2019 年的 3000 吨增至 1.77 万吨。净进口量达到 1.32 万吨，创 2012 年以来的新高。ITA 表示，希望今年全球锡生产能够实现正常化，不论是中国还是世界其他国家。但是，ITA 警告，如果需求像 10 年前全球金融危机以后那样出现强劲回升，那么供应将面临更加困难的局面。

### WBMS:锡市供需情况

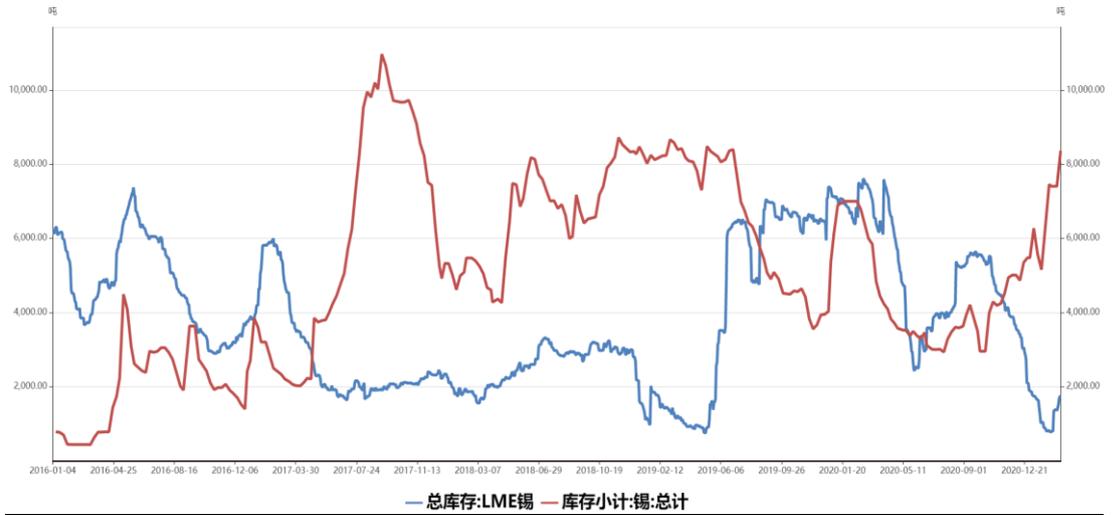


数据来源：瑞达期货、WBMS

## 2、全球锡显性库存大幅增加

库存方面，截至 2 月 26 日，全球锡显性库存报 10092 吨，较上月末增加 2921 吨，其中 LME 锡库存 1730 吨，较上月末增加 850 吨，伦锡库存 2 月自接近 2019 年 5 月的历史低位出现回升；上期所锡库存 8362 吨，较上月末增加 2071 吨，2 月沪锡库存进一步增加，达到 2019 年 7 月以来的新高。整体来看，沪伦两市总库存在 2 月份库存大幅增加，其中伦锡库存低位回升，而沪锡库存延续大幅增加。

### 全球锡显性库存情况



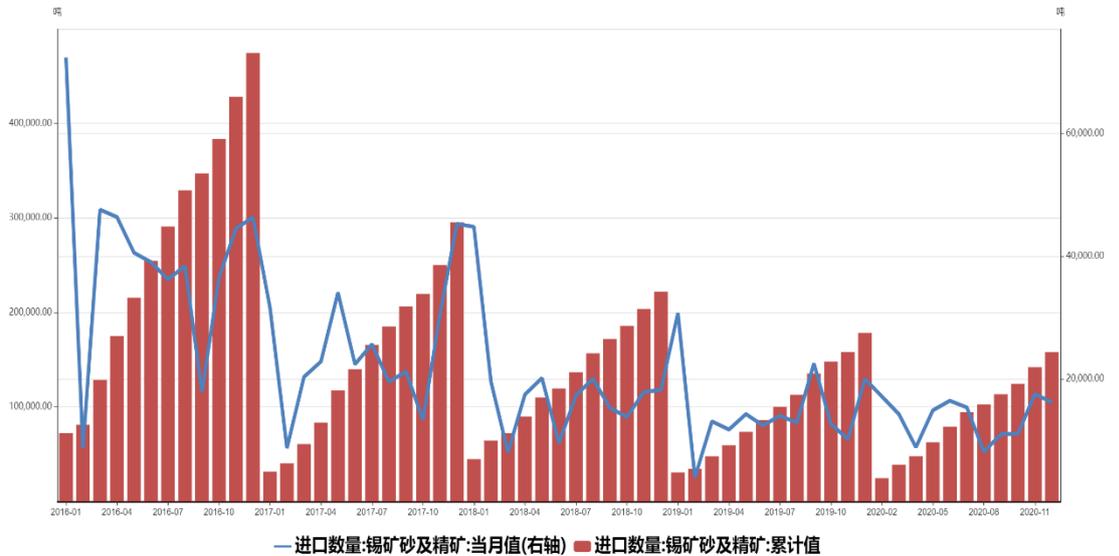
数据来源：瑞达期货、WIND

## 三、锡市供应

### 1、锡矿供应紧张局面仍存

中国海关数据显示，海关数据显示，12月份锡矿砂及精矿进口量16162吨，环比下降7.82%，同比减少19.12%；2020年全年累计进口15.81万吨，累计同比减少11.27%。2020年我国锡矿供应进一步下降，一方面由于中缅口岸锡矿运输依然缓慢，另一方面由于缅甸锡矿开采技术落后，破坏性开采使得资源面临枯竭，2017年以来缅甸锡矿进口量便持续下行。进入2月份，由于缅甸政治局势突变，当地矿场存在罢工的可能性，使得锡矿供应前景存在较大不确定性，加之国内银漫矿业因员工猝死事故停产自查，锡矿供应紧张局面进一步升温。

中国锡矿进口量



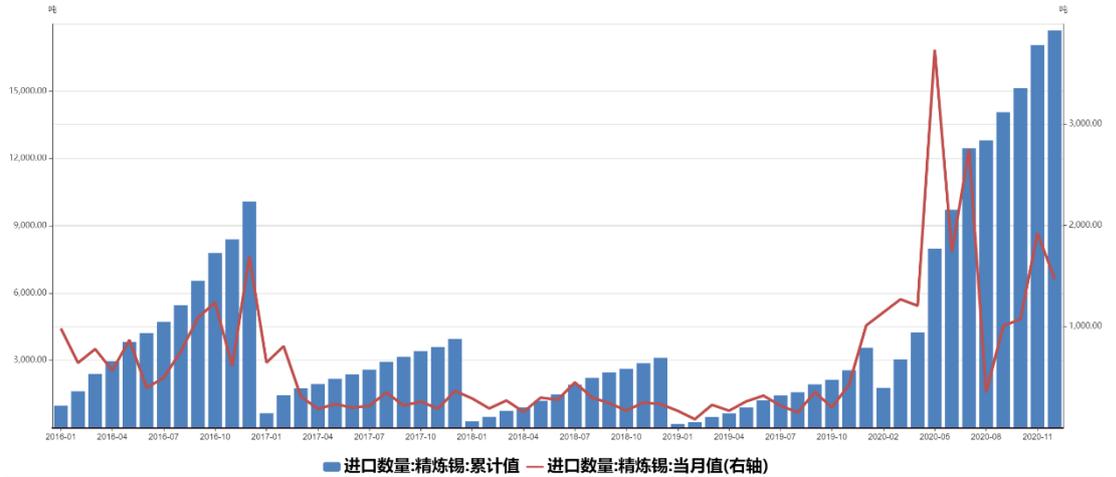
数据来源：瑞达期货、WIND

## 2、锡价走高刺激产量增加 进口亏损大幅扩大

SMM 数据显示，2021 年 1 月精炼锡产量 15868 吨，较 2020 年 12 月减少 4.66%。1 月份虽然锡价走势表现强劲，但缅甸佤邦因新冠疫情防疫进行为期约 2 周的封锁，导致部分云南地区生产企业原料采购困难，从而削减了产量；此外，江西地区部分企业于 1 月下旬提前开始放假，令这部分企业的产量有所下降，这些因素导致 1 月份产量环比出现下降。2 月份正值春节假期，云南地区个别企业将放假停产，江西地区绝大多数企业将停产，预计 2 月份国内精锡产量将下降至 12000 吨左右。

根据海关数据显示，12 月精炼锡进口量 1467 吨，环比减少 18.41%，同比增长 63.24%；2020 年全年累计进口 17718 吨，累计同比增长 478.10%。去年 12 月以来，国内精炼锡进口亏损大幅扩大，加之锡价走高，刺激国内冶炼厂扩大产量，使得海外货源流入量环比大幅下降。目前国内进口亏损已经超过 30000 元/吨，进口大幅亏损背景下，国内精炼锡进口量预计将继续回落。

### 中国精炼锡进口量



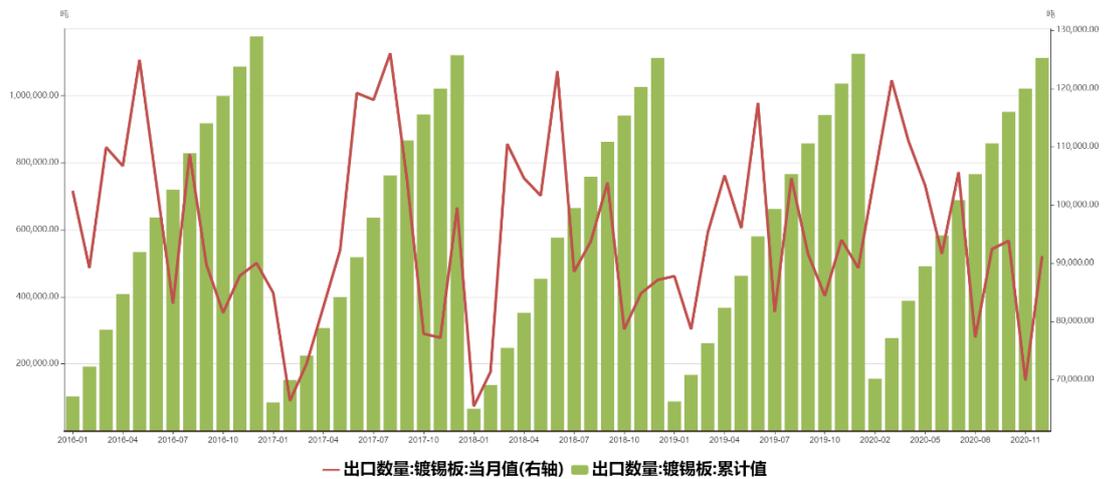
数据来源：瑞达期货，WIND

## 四、锡市需求

### 1、镀锡板四季度出口量有所下降

镀锡板方面，根据海关总署数据显示，2020年12月中国镀锡板出口量91200吨，环比增加30.5%，同比增加2.26%；2020年1-12月中国镀锡板累计出口量1113073.5吨，同比减少1.11%。其中四季度镀锡板出口表现不及预期，在11月份出口量出现较大降幅，一方面由于原料端价格上涨，国内钢厂减产，另一方面因人民币汇率持续升值，且出口运输受限等问题影响。

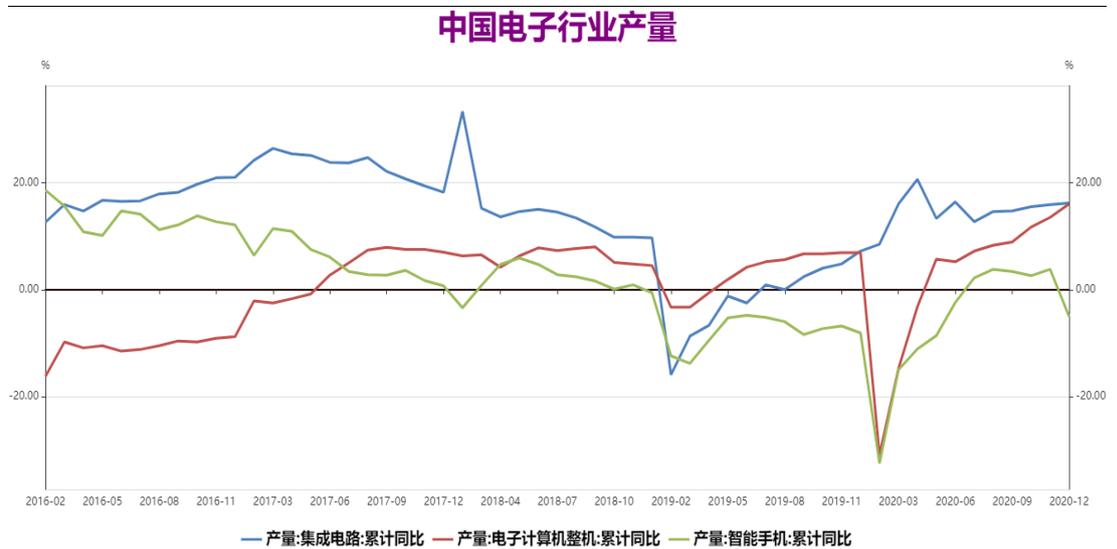
### 中国镀锡板出口量



数据来源：瑞达期货、WIND

## 2、电子行业延续向上趋势

电子行业方面，根据国家统计局数据显示，2020年1-12月集成电路累计产量2612.6亿块，同比增加16.2%，增幅扩大0.3个百分点。2020年1-12月电子计算机整机累计产量40509.2万台，同比增加16%，增速扩大2.5个百分点。2020年1-12月智能手机累计产量110301万台，同比减少5%，全年同比出现小幅下降。2020年手机市场受到较大冲击，不过下半年市场消费逐渐回暖，全年产量同比基本持平。今年随着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，另外国内5G手机换机潮在明年还将继续释放，同时国外也将陆续启动，手机行业前景整体呈现乐观。



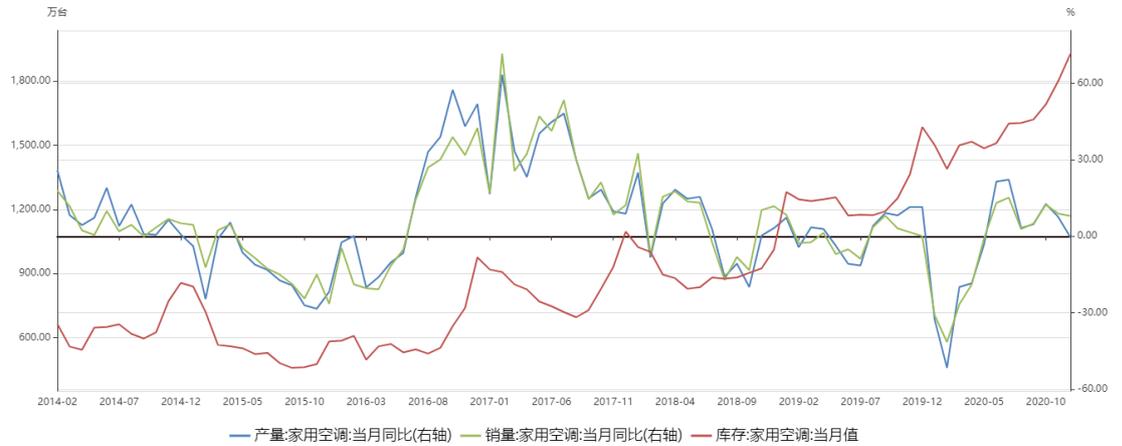
数据来源：瑞达期货、WIND

## 3、家电行业产销量存在增长预期

空调方面，产业在线数据显示，12月空调行业总产量1284.7万台，同比减少0.5%，总销量1156万台，同比增长8%，销售量实现连续七个月增长。其中内销出货量606.7万台，同比减少6.5%；出口549.3万台，同比增长30.2%。12月内销表现较为平淡，由于零售表现偏弱，以及2020年春节在1月，部分内销订单前置至2019年12月完成，导致内销同比基数较高。而外销延续9月以来双位数的增长态势，在汇率与成本压力增大的情况下，海外经销商提前锁价备货的动力较大，预计一季度外销将继续保持高速增长。库存方面，12月家用空调库存1929.7万台，同比增加21.7%，库存水平再创历史新高，受原料成本持续上涨，以及行业激烈的价格竞争环境，生产商扩大了产品库存，不过一季度库

存将转入去库周期，在海外需求进一步释放以及国内节后需求回升的情况下，预计库存压力将得到缓解。

家用空调产销量及库存



数据来源：瑞达期货、WIND

## 五、3 月锡价展望

宏观面，全球疫情仍持续蔓延，不过由于疫苗接种工作的陆续推进，加之多国采取积极的疫情封锁措施，使得 1 月中旬以来新增确诊病例数量持续下降，全球经济复苏的乐观预期不断升温。美国拜登政府推出的 1.9 万亿美元刺激计划在众议院获得通过，美国大规模刺激计划的推出再次取得了进展，随后将进入参院进行投票；此外有消息称拜登政府一项 3 万亿美元法案的讨论已经开始酝酿。而美联储主席鲍威尔表示在听证会上重申了宽松立场，并淡化了对通胀的担忧，不过美国近期的经济数据表现均超过预期，且美债收益率大幅攀升，使得市场对美联储提前加息的担忧升温。

基本面，上游国内银漫矿业因事故进行停产自查，加之缅甸因防疫措施使得口岸运输依然缓慢，国内锡矿供应紧张局面持续，此外缅甸政治局势突变，对锡矿供应带来一定不确定性。原料供应紧张以及春节因素，使得国内部分冶炼厂削减产量，国内精炼锡产量降至季节性低位，不过节后锡价走高，预计国内冶炼厂复工投产意愿较高，后市产量预计将有较明显上升。同时海外库存降至历史低位，海外市场出现较严重供应短缺局面，也使得进口亏损大幅扩大，后市国内进口量预计将出现明显下降。需求方面，全球经济复苏预期，叠加中国节后经济活动陆续展开，结合当前全球锡库存处于较低水平，后市需求若强势回升，将导致供应短缺明显加剧。而终端行业整体表现存在亮点，其中电子产品在生活中的使用不断增加，加之国内外 5G 换机潮将陆续启动，利好需求释放；空调行业随着房地产市场回暖带动需求好转，且海外经济复苏也将利好外销改善。展望 3 月份，锡价预计震荡偏

强，建议逢低做多为主。

## 六、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2105合约

◇ **参考入场点位区间：**176000-178000 元/吨区间，建仓均价在 177000 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 2105 合约止损参考 172000 元/吨

◇ **后市预期目标：**目标关注 189000 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 月沪伦比值震荡下跌，鉴于沪锡库存大幅续增，预计沪伦比值偏弱运行，建议尝试卖沪锡（2105 合约）买伦锡（3 个月伦锡），参考建议：建仓位（SN2105/LME 锡 3 个月）7.40，目标 7.00，止损 7.60。**跨品种套利-**鉴于当前基本面锡强于镍，预计锡镍比值震荡上行，建议尝试买沪锡、卖沪镍操作，参考建议：建仓位（SN2105/NI2105）1.250，目标 1.330，止损 1.210。

3、**套保策略：**锡价跌至 170000 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 200000 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

◇ 美国刺激政策遭遇波折，避险情绪提振美元上涨

◇ 下游需求表现乏力，两市库存明显回升

## 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。