



供应压力有望缓解 沪锡预计先抑后扬

摘要

2022年上半年锡价整体呈现上行回落走势，较2021年底下跌约28.56%。宏观面上，全球通货膨胀攀升，经济下行压力增大，主要经济体PMI数据均呈现下降趋势，经济增长势头已较此前有明显放缓。美联储开启猛烈加息周期以抑制通胀，美元指数走强。中国政府出台了稳增长政策，政策端将逐渐向下传导。IMF在6月份大幅下调了全球经济增长预期。基本上，上游缅甸释放锡矿库存，国内原料供应得到较大补充，不过库存释放难以持续，叠加锡矿进口价格大幅上涨，预计下半年原料紧张将逐渐显现。并且由于锡价下滑，冶炼厂陷入亏损，导致检修停产计划明显增多，预计下半年精锡产量将显著缩减。下游市场需求表现疲软，因终端电子消费回落，上半年锡市库存呈现回升趋势，库存消化不佳，显示需求更为疲软。长期来看，下半年终端消费仍面临较大压力，因对电子消费偏悲观，但可关注四季度实际表现。展望2022年下半年，预计沪锡下探回升，运行区间关注160000-240000元/吨。

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、2022 年上半年锡价行情回顾	2
第二部分：锡产业链回顾与展望分析	3
一、锡市供需情况	3
1、全球锡市供应过剩缩窄	3
2、沪伦锡总库存低位回升	3
二、锡市供应情况	4
1、锡矿供应趋紧的担忧仍存	4
2、精炼锡存在减产预期	5
3、精炼锡进口量增长明显	6
三、锡市需求情况	7
1、镀锡板需求有望逐渐好转	7
2、电子行业需求放缓明显	7
3、光伏行业增长趋势	8
4、家电行业需求好转态势	9
四、2022 年下半年锡价展望及操作策略	10
免责声明	11

第一部分：锡市场行情回顾

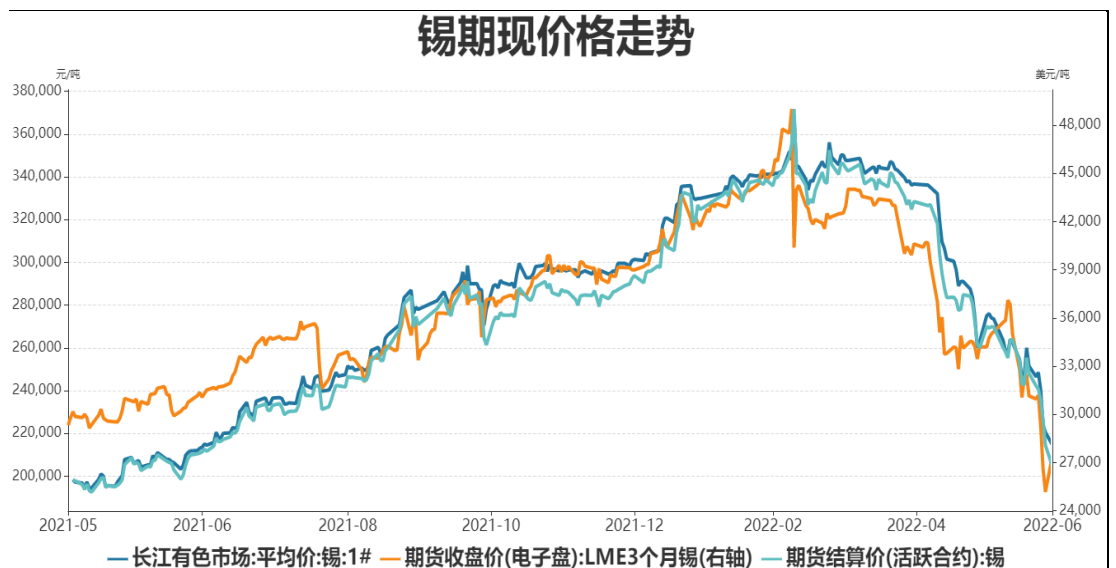
一、2022 年上半年锡价行情回顾

2022 年上半年锡价呈现冲高回落走势，因全球通货膨胀开始抬头，以及俄乌冲突爆发，叠加锡市库存降至历史低位，市场供应紧张，支撑锡价走强。不过 4 月份以来，由于美联储加息步伐加快，并且中国疫情导致经济放缓，需求明显转弱，锡市库存较此前有所回升，锡价承压大幅下滑。我们根据锡市场行情走势，将 2022 年上半年锡价走势整体氛围两个阶段：

第一阶段，2022 年 1 月初-3 月初，锡价大幅续涨。主要因全球货币宽松政策下，通货膨胀逐渐抬头，并且俄乌冲突爆发引发供应端担忧，同时中国在年后企业复工复产顺利，且出口需求表现强劲，使得市场供应紧张局面加剧，支撑锡价持续上行，期间涨幅 34.48%。

第二阶段，3 月中旬-6 月底，锡价大幅回落。美国通胀数据居高不下，美联储大幅加快加息步伐，美元指数持续上行，市场对全球经济放缓担忧加剧。缅甸释放锡矿库存，使得国内冶炼厂原料供应改善，精锡产量有明显增加，而下游需求转弱，因终端行业消费下滑，锡市库存自低位有所回升，锡价承压大幅下滑，期间跌幅 48.72%。

截止 6 月 28 日，沪锡期货指数上半年运行区间为 190711-393671 元/吨，较 2021 年 12 月末下跌 28.56%，相应的伦锡运行区间为 22980-51000 美元/吨，年下跌 31.26%。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

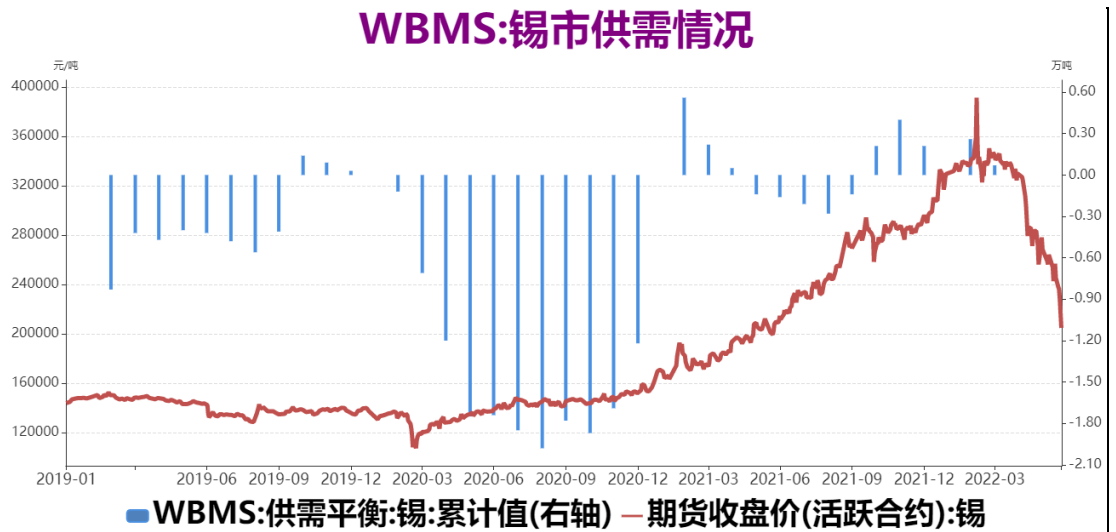
第二部分：锡产业链回顾与展望分析

一、锡市供需情况

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、全球锡市供应过剩缩窄

世界金属统计局（WBMS）最新公布报告显示 2022 年 1-4 月全球锡市供应小幅过剩。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。2022 年 1-4 月全球报告精炼锡产量较 2021 年同期减少 1.1 万吨。中国报告 1-4 月产量合计 6.4 万吨。日本表观需求为 0.81 万吨，较 2021 年同期减少 13%。中国表观需求较去年同期减少 11%。2022 年 1-4 月全球锡需求量为 12.64 万吨，较 2021 年同期减少 8%。美国表观需求同比减少 3.6%，至 1.11 万吨。2022 年 4 月全球精炼锡产量为 3.08 万吨，消费量为 3.29 万吨。

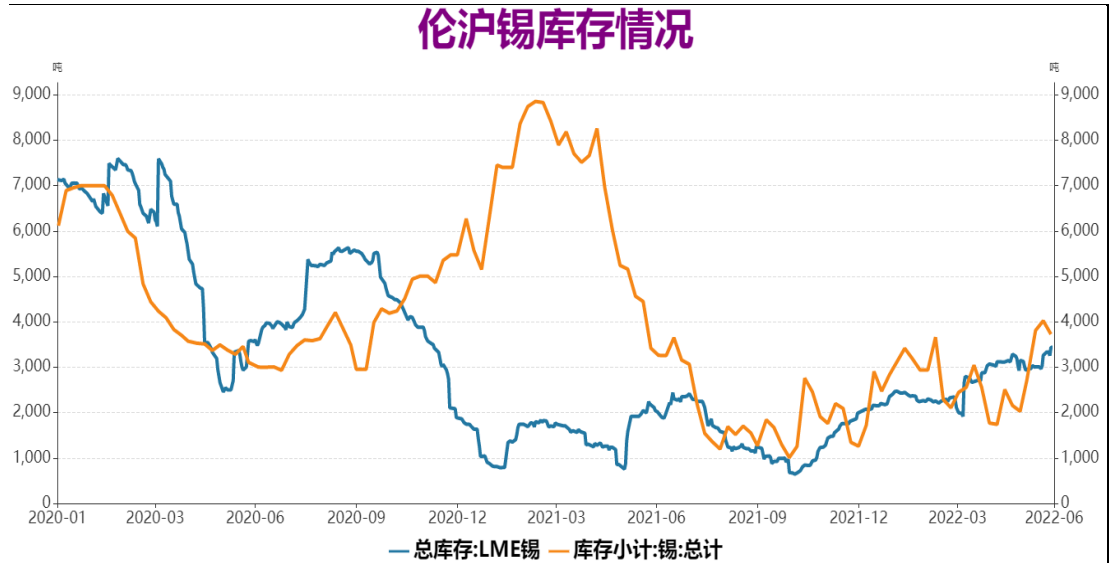


数据来源：瑞达期货、WBMS

2、沪伦锡总库存低位回升

库存方面，截至 2022 年 6 月 24 日，伦沪两市总库存为 7161 吨，较上月末增加 1983 吨，较去年同期增加 1553 吨。其中 LME 锡库存报 3435 吨，较上月末增加 285 吨，较去年同期增加 1245 吨，增幅 56.85%。同期，上期所锡库存报 3726 吨，较上月末增加 1698 吨，较去年同期增加 308 吨，增幅 9.01%。整体来看，沪伦两市总库存较去年同期增加，主要因去年四季度以来 LME 和上期所库存均呈现回升趋势，市场供应紧缺局面得到明显缓解。

3请务必阅读原文之后的免责声明

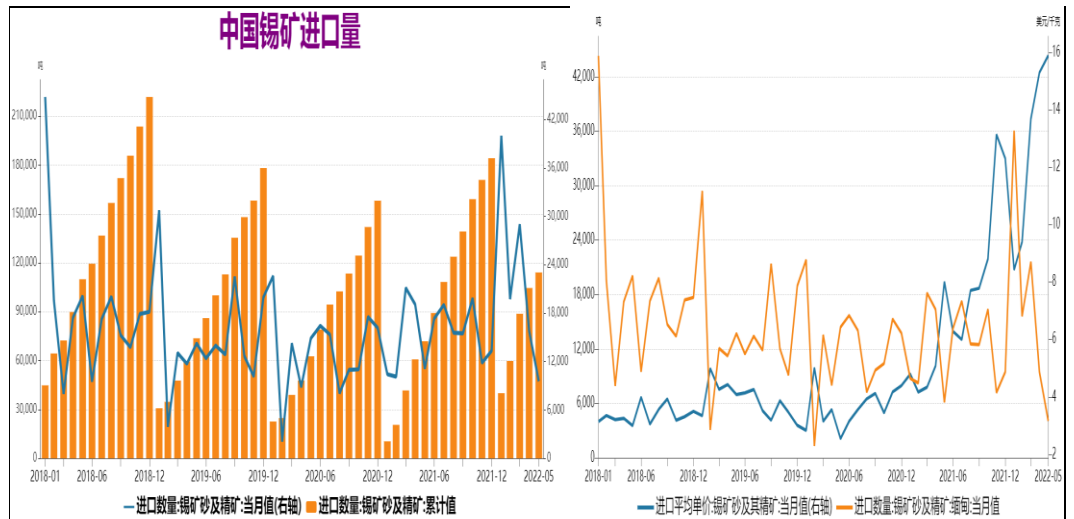


数据来源：瑞达期货、WIND

二、锡市供应情况

1、锡矿供应趋紧的担忧仍存

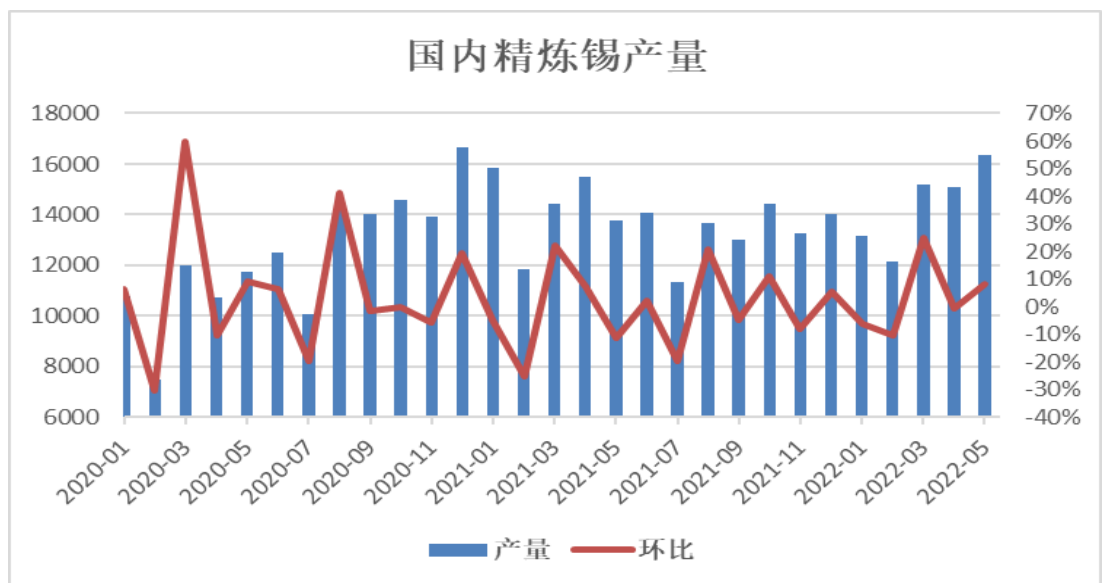
中国海关数据显示,2022年5月我国锡精矿进口实物量9542吨,折金属量4056.2吨,环比下滑31.2%,同比增长5.8%。当月缅甸矿区进口含锡量不足千吨,环比大幅下滑61.8%,来自泰国、老挝、尼日利亚、澳大利亚以及玻利维亚的进口量不同程度减少,而俄罗斯、刚果(金)以及巴西的进口增量增加明显,环比分别达到384.1%、126.1%和59.3%;另5月新增少量越南、吉尔吉斯斯坦等国的进口锡精矿;截至2022年5月末,我国累计进口锡精矿3.2万吨金属量,同比增长89.7%。今年一季度国内锡矿进口量大幅增长,主要因缅甸释放锡矿库存,截至前五个月锡矿进口总量已超过去年前7个月的量。因此,今年上半年国内锡矿供应得到较大补充,缓解了去年原料紧张的局面。但是长期来看,缅甸锡矿进口供应重新回落的同时,也要关注到锡矿进口价格大幅上涨,今年4月锡矿进口单价超过15美元/千克,明显高于去年平均的7.37美元/吨。此外,消息称云南边境口岸孟连县6月10日实施全域封闭管理,其中通往缅甸的孟连县勐啊口岸已经关闭,作为缅甸出口锡矿到国内的主要口岸之一,这或将影响到后续从缅甸进口锡矿。未来随着一季度原料供应的消耗,原料供应趋紧和成本高企的问题在未来可能还会再次出现。



数据来源：瑞达期货、WIND

2、精炼锡存在减产预期

精炼锡产量方面，5月份国内精炼锡产量为16330吨，较4月份环比增加8.12%，同比增幅为18.61%，1-5月累计产量同比增加1.37%。5月国内精炼锡产量略高于前期产量预期，而造成产量增加的主要原因为主流冶炼厂生产维持稳定保证存量，而部分厂家恢复正常生产节奏贡献增量。不过进入6、7月份，国内精锡产量将进入检修期，并且由于锡矿进口价格依旧高企，而锡价却出现大幅下调的影响下，导致企业生产陷入亏损，国内锡冶炼厂检修停产的计划明显增多，截至6月份国内宣布减产的产能约占6成，时间普遍自6月15日开始持续1个月，部分持续2个月左右。预计三季度现货市场供应收缩的影响将逐渐显现。



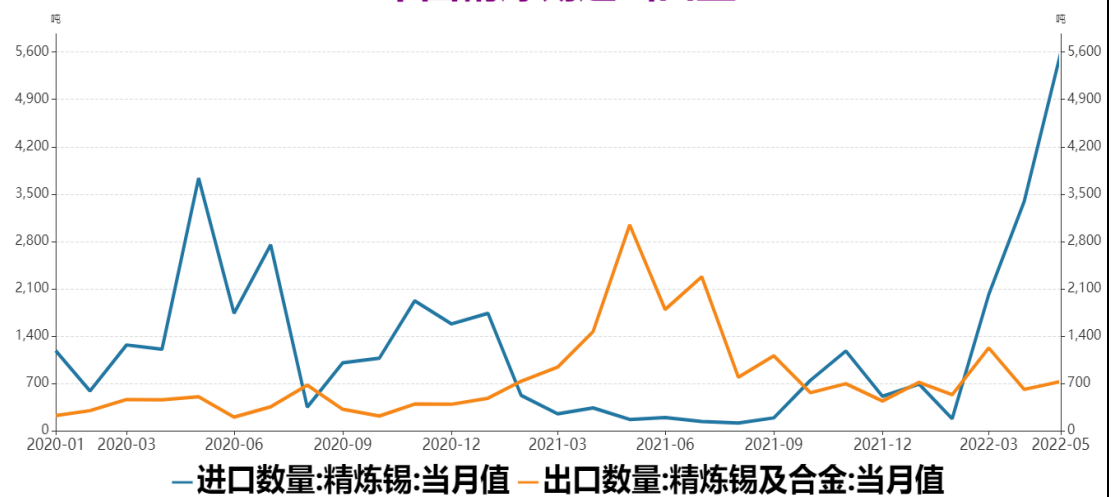
数据来源：瑞达期货，WIND

3、精炼锡进口量增长明显

据海关总署数据显示，2022年5月份我国精炼锡进口量5521吨，环比增长68.3%，同比增长近46倍，其中来自印尼的进口锡锭超过85%；精炼锡出口量728吨，环比增长19.3%，同比下滑76.1%。截至2022年5月末，我国累计进口精炼锡11520吨，同比上涨367.0%；累计出口精炼锡3809吨，同比下滑42.8%；前5个月精炼锡净进口量继续扩大至7711吨。印尼是全球最大的精炼锡供应国，2021年年末印尼因行政问题影响，出口许可发放缓慢，导致精炼锡出口大幅下滑。但是今年2-4月份印尼精炼锡出口量达到2.27万吨，同比增加30.5%，主要因随着印尼出口许可发放，叠加锡价高位，释放库存的积极性很高，出口供应出现大幅增加。这样使得国内精炼锡进口量出现大幅增长。

不过据消息称，印尼政府将于6月审查出口许可证，由于今年更严格的规定，一些私营冶炼厂在1、2月份办理手续时只获得了临时许可证，因此还需要接受进一步审查，无法满足要求的企业可能将被修改出口配额，因此未来印尼精炼锡出口可能将再受干扰。据印尼贸易部数据，印尼5月份精炼锡出口量为5283.46吨，环比大幅下降42.8%，同比下降1.42%，而6月份印尼将开始审查出口许可证，也将使得后市精炼锡供应面临一定干扰。

中国精炼锡进出口量



数据来源：瑞达期货、WIND

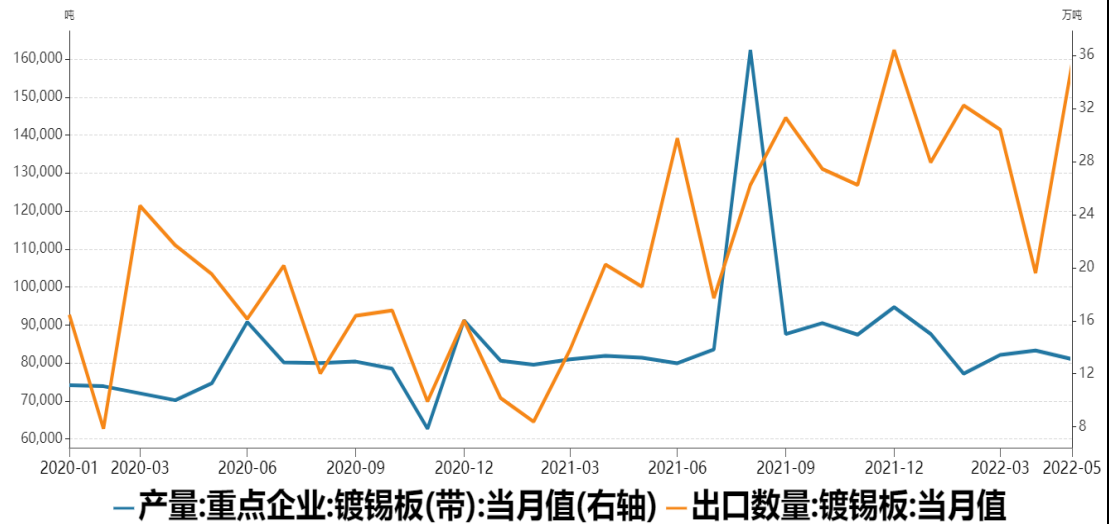
三、锡市需求情况

1、镀锡板需求有望逐渐好转

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 5 月份产能利用率 71.02%，月环比下降 2.66%，同比下降 5.08%；5 月镀锡板实际产量 40.14 万吨，月环比减少 2 万吨，同比减少 3.32 万吨。5 月份镀锡板供应下滑主要受多地疫情影响，其中，江苏地区影响较为明显。据市场反馈，5 月底开始江苏地区前受疫情影响关停企业有序复工复产，供应情况逐步恢复正常，国内部分企业 6 月份达产率有明显提升。长期来看，随着国内出台相关政策刺激经济预期向好，国内疫情逐步好转，各项政策的落地和逐步发力，下游需求端预计将逐渐释放。

根据海关总署数据显示，2022 年 5 月我国镀锡板出口总量 15.87 万吨，同比增长 58.57%。2022 年 1-5 月我国镀锡板出口总量 68.44 万吨，同比增长 61.08%。从 5 月份情况看，出口订单逐步好转。主要是国内疫情，供需同步受到一定影响，部分需求开始外流；另一方面此轮国内价格下跌后，更有利于出口，据外贸商反馈，目前出口国外价格别国外高 300-500 人民币，出口具备较大优势。

中国镀锡板产量及出口量

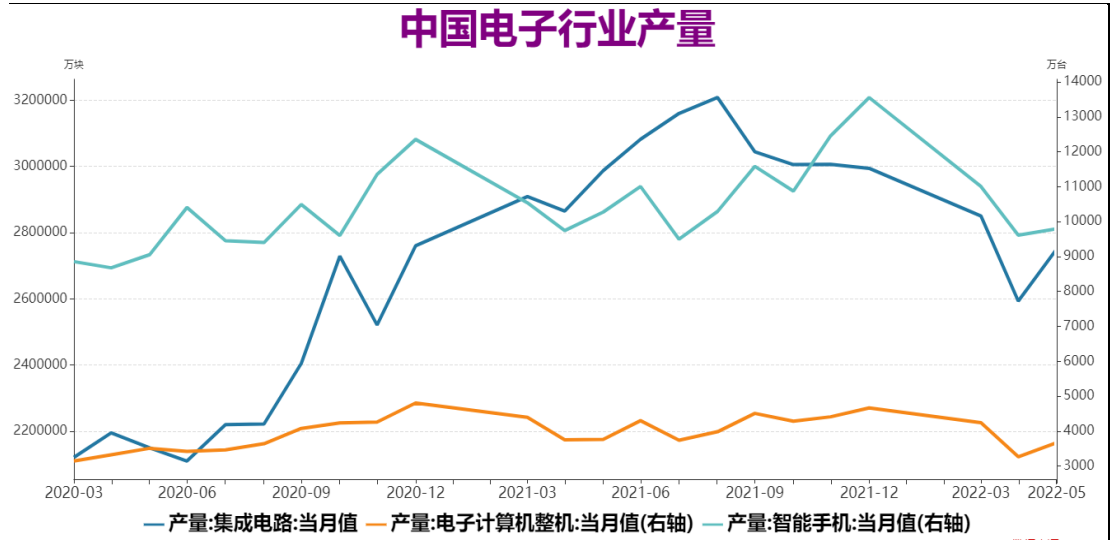


数据来源：瑞达期货、WIND

2、电子行业需求放缓明显

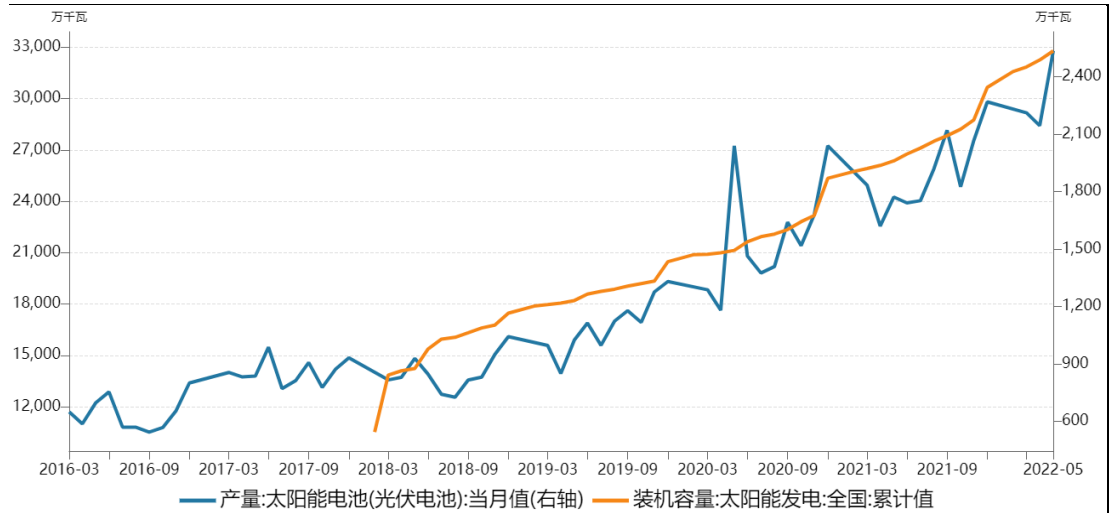
电子行业方面，根据国家统计局数据显示，2022 年 1-5 月集成电路累计产量 1348.8 亿块，同比减少 6.2%。1-5 月电子计算机整机累计产量 18025.1 万台，同比减少 4.9%。1-5

月智能手机累计产量 47013 万台，同比减少 0.7%。上半年集成电路、电子计算机整机、微型电子计算机等重点产品产量回落，主要因去年同期的高基数影响，此外还受到消费型电子产品需求疲软，以及国内上海等地疫情影响。根据海关统计数据，2022 年 1-5 月我国集成电路累计进口量 2320.7 亿个，同比下降 10.9%；进口金额 174424.1 百万美元，同比增长 9.1%。进出数量下降，但是进出口金额却出现较大增长。显示供应端紧张正在给下游带来不利影响。



3、光伏行业增长趋势

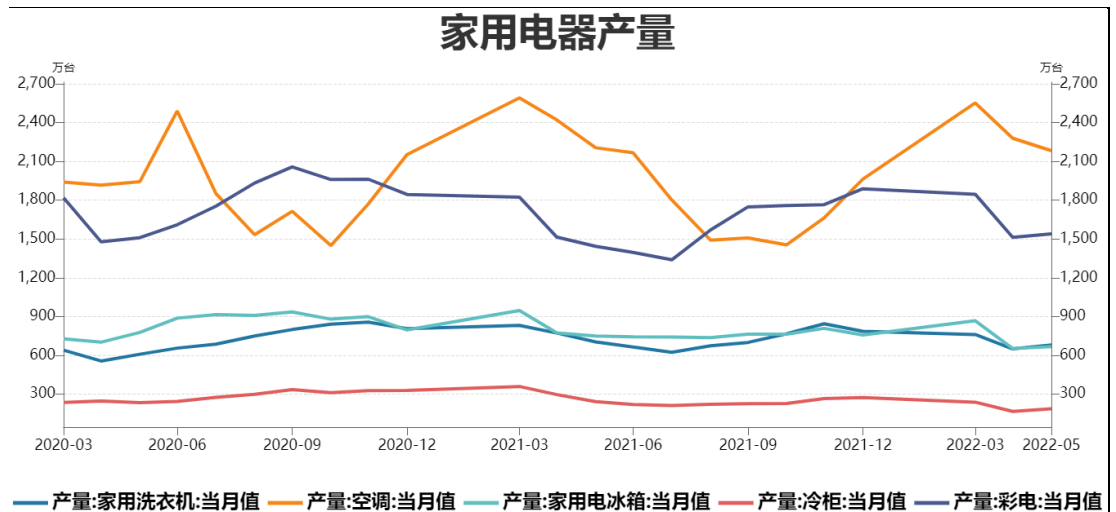
在双碳背景下，国内太阳能行业发展较快，粗略估计，太阳能 1 百万千瓦需要约 120 吨锡。根据国家统计局数据显示，2022 年 5 月太阳能电池产量 2534.8 万千瓦，环比增加 18.22%，同比增加 43.07%；1-5 月累计产量 11422.1 万千瓦，同比增加 43.41%。2018 年以来国内太阳能发电装机容量快速增长。2018-2021 年期间 4 年，国内太阳能装机容量增长约 2 亿千瓦，年均增长月 0.5 亿千瓦。相应的，太阳能电池产量也呈现较快增长。2022 年 5 月份，发改委、能源局表示，计划到 2030 年我国风电、太阳能发电总装机容量达到 12 亿千瓦以上。目前国内风电、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

4、家电行业需求好转态势

根据国家统计局数据，2022年5月，家用洗衣机产量679.5万台，同比下降3.3%；空调产量2182.9万台，同比增加0.1%；家用电冰箱产量667万台，同比下降11.5%；冷柜产量187.1万台，同比下降20.3%；彩电产量1540.1万台，同比增加8.8%。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。据产业在线数据，5月空调内外销分别同比+6.7%和-12%，显示内销开始改善，而外销延续放缓。主要因4-6月为空调销售传统旺季，并且5月以来各地疫情管制逐步放松，物流运输恢复通常，激活部分消费场景与需求；而海外需求放缓，主要因欧美持续，经济增长放缓，居民消费意愿减弱。长期来看，随着房地产政策调控逐渐释放，三季度家电行业有望探底企稳，此外夏季的传统需求旺季，预计也将为家电需求带来支撑。



数据来源：瑞达期货、WIND

四、2022 年下半年锡价展望及操作策略

宏观面上，由于新冠疫情、宽松政策以及俄乌冲突影响，全球通货膨胀压力攀升，导致全球经济下行压力增大。今年上半年全球主要经济体制造业 PMI 数据均呈现下降趋势，其中中国数据降至收缩区间，经济增长的势头已较此前有明显放缓。当前美国通胀已经达到近 40 年以来新高，美联储抑制通胀的迫在眉睫，上半年美联储已连续三次会议加息，6 月份会议上更是一次性加息 75 基点，货币流动性或将快速收紧，美元指数走强，并且也加剧了经济衰退的风险。中国由于原材料价格上涨，出口需求收缩，再叠加 4 月份疫情冲击，经济面临压力增大，政府出台了稳增长政策，随着政策端向下传导，有望逐渐扭转经济下滑趋势。IMF 在 6 月预测 2022 年全球经济增长 2.9%，较 1 月预测的大幅下调 1.2 个百分点。

从锡的基本面看，上游一季度国内锡矿进口量大幅增加，主要因缅甸释放锡矿库存，今年前五个月锡矿进口量已超过去年前七月的数量，原料供应得到较大补充。不过缅甸锡矿库存释放难以持续，二季度国内锡矿进口量回落明显，同时锡矿进口价格大幅上涨，成本端压力较大；此外云中缅边境存在疫情，也对边境口岸的锡矿进口运输造成影响。因此未来原料供应趋紧和成本高企的问题可能将逐渐显现。上半年锡炼厂原料紧张以及电力紧缺、环保限产等干扰因素较少，精炼锡产量有明显增长，不过由于锡价大幅下滑，导致企业生产陷入亏损，国内锡冶炼厂检修停产的计划明显增多，因此下半年精锡产量预计将有明显下降。不过今年海外冶炼厂生产恢复，精锡进口量出现大幅增加，但也许关注是否也有减产计划。下游方面，二季度市场消费表现疲软，企业接单情况不佳，主要因终端电子消费明显回落。上半年国内锡市库存均呈现回升趋势，供应短缺的担忧较此前有明显缓解，并且 6 月份国内社会及厂内库存均有明显增加，显示库存消化表现不佳。长期来看，上半年终端行业整体表现较弱，其中电子行业需求放缓明显，作为弹性需求面临压力较大；镀锡板需求在二季度转弱，未来随着政策逐步发力，需求有望好转；光伏行业保持增长，政策刺激带来一定需求增量。整体来看，下半年锡市需求前景面临较大压力，预计主要集中于三季度。

在此背景下，笔者认为 2022 年锡价运行区间将有所下移。其中预计三季度弱势运行，因终端需求疲软，库存消化不佳；预计四季度企稳回调，因供应减少的影响开始显现，且需求有望出现好转。2022 年下半年沪锡的运行区间关注 160000-240000 元/吨，相应的伦锡则交投于 20000-30000 美元/吨。

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。