

## 锡月报

2023 年 2 月 28 日



金融投资专业理财

瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
许可证号：30170000

分析师：  
许方莉  
投资咨询证号：  
Z0017638

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



## 供应偏紧需求向好 预计锡价震荡上涨

### 摘要

2 月份，锡价大幅回落，跌幅约 10.4%。宏观面，全球主要经济体制制造业 PMI 数据下滑，显示经济压力依然增大。美国经济数据强于预期，美元指数止跌回升。基本面，上游锡矿进口逐渐上升，并且锡矿进口单价下降明显。国内精炼锡产量高于预期，不过低加工费使得冶炼厂生产恢复较慢，精锡产量尚未恢复至年前水平。节后国内市场到货增多，库存出现明显上升；而海外库存则维持低位，并且 LME 锡注销仓单大幅增加，显示海外市场供应偏紧，国内进口窗口关闭。目前国内市场仍处淡季，市场存在畏高心态，但传统需求旺季开始临近，国内库存增长有望放缓。终端方面，镀锡板出口需求持稳增长，电子行业有望筑底回暖，光伏行业保持上行，因此锡市需求呈现向好态势。展望 3 月份，锡价预计震荡上涨。

## 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、锡市库存国内外均增 .....	3
二、锡市供应情况 .....	4
1、锡矿进口供应上升 .....	4
2、精炼锡生产预计恢复 进口量预计回落.....	4
三、锡市需求情况 .....	6
1、镀锡板行业出口需求较好 .....	6
2、电子行业筑底回暖预期 .....	7
3、光伏行业增长加快 .....	8
四、3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、2月锡价行情回顾

2月份，锡价大幅回落，跌幅约10.4%。中国刺激政策逐渐发力，经济前景有望获得提振，利好市场乐观预期；不过美国就业及通胀数据均高于预期，强化了美联储延续加息步伐的可能，支撑美元指数大幅回升。基本上，国内春节后复工基本完成，市场采购表现有所恢复，国内锡库存增长趋势开始放缓，但下游畏高情绪依旧明显，现货升水维持低位。海外市场采需相对较强，LME锡注销仓单处在高位，但逐渐转弱的趋势也开始出现，使得锡价承压大幅回落。



数据来源：瑞达期货、WIND

## 第二部分：锡产业链回顾与展望分析

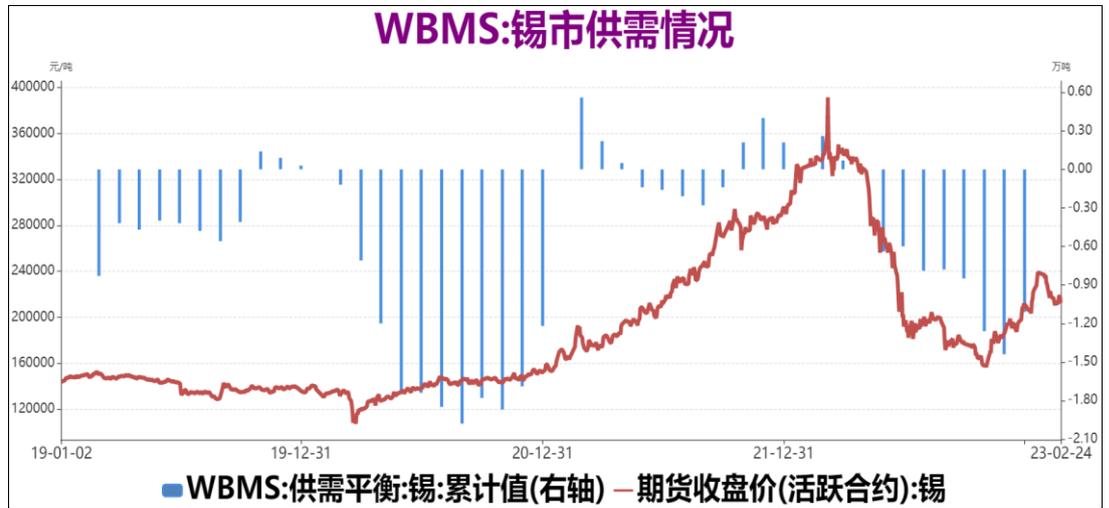
### 一、锡市供需分析

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12月全球精炼锡产量为3.14万吨，消费量为3.09万吨。2022年全球精炼锡产量为34.89万吨，消费量为36.00万

吨，全球精炼锡市场供应短缺 1.11 万吨。2022 年 12 月全球锡矿产量为 2.77 万吨，2022 年全年产量为 31.21 万吨。



数据来源：瑞达期货、WBMS

## 2、锡市库存国内外均增

库存方面，截至 2 月 24 日，全球锡显性库存报 11854 吨，较上月末增加 2081 吨，其中 LME 锡库存 3190 吨，较上月末增加 260 吨，本月持稳运行略有增加；上期所锡库存 8664 吨，较上月末增加 1821 吨，沪锡库存延续大幅上升，已经达到近几年的高位水平。整体来看，沪伦两市总库存有增加，但国内库存增幅依旧明显，国内外库存分化依然存在。



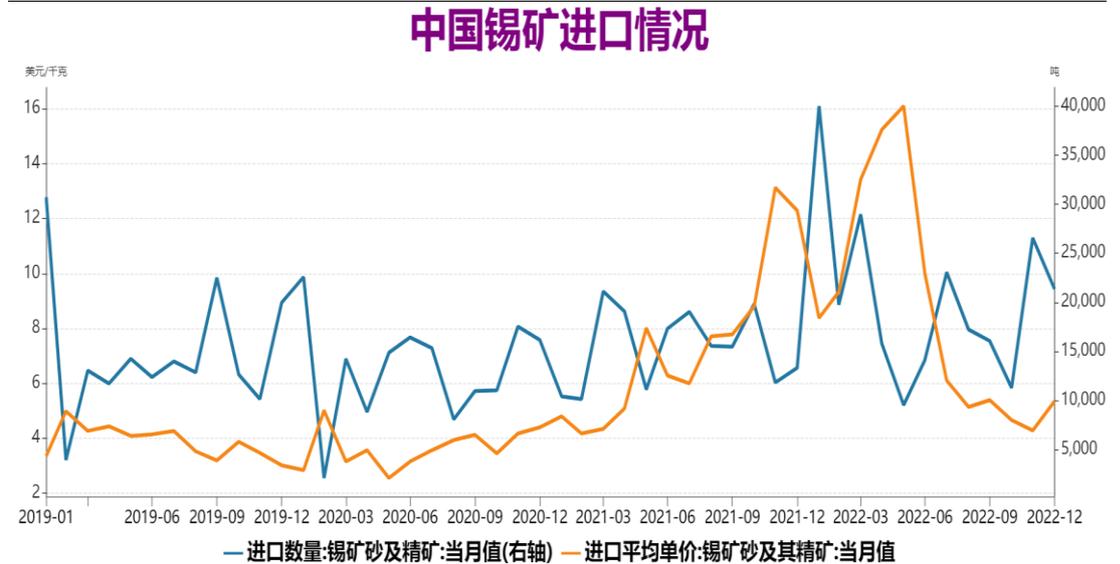
数据来源：瑞达期货、WIND

## 二、锡市供应情况

### 1、锡矿进口供应上升

根据中国海关公布的数据，2022 年 12 月我国锡精矿进口实物量 21359 吨，折金属量 5904.0 吨，环比上涨 1.2%，同比上涨 34.9%。12 月主要进口增长来源地是老挝、越南、刚果（金），实物量环比分别增长 451.9%、494.6%和 29.1%；缅甸当月环比下滑 28.8%，澳洲环比下滑 42.2%。截至 2022 全年，我国累计进口锡精矿达到 6.4 万吨金属量，同比增长 42.6%。

2022 年 12 月锡矿进口单价 5.35 美元/千克，较 11 月份的 4.28 美元/千克有小幅回升，年同比下降 6.95 美元/千克，整体来看锡矿进口价格较此前已有大幅回落。



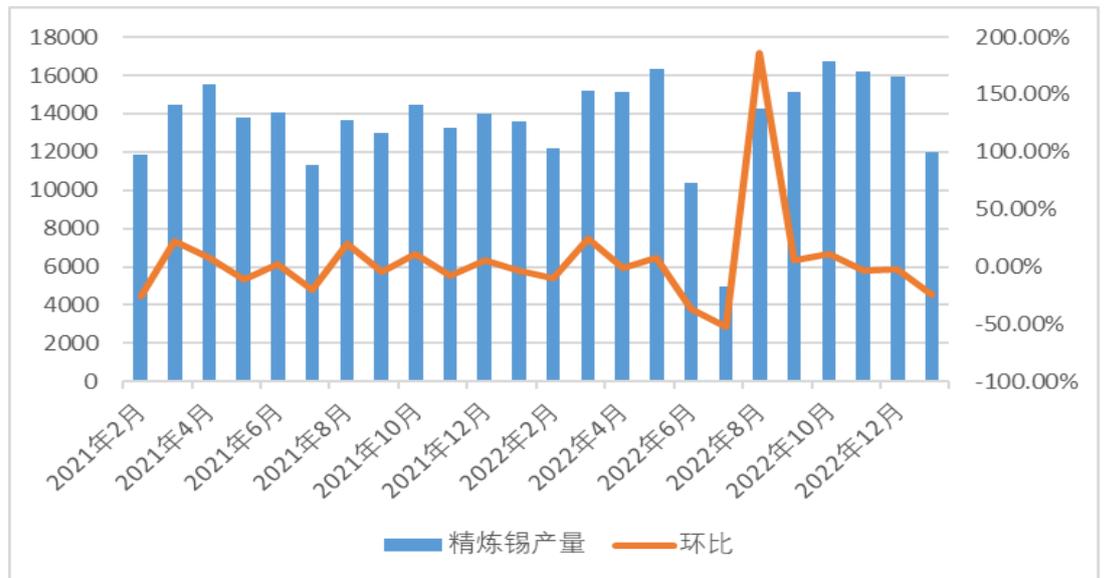
数据来源：瑞达期货、WIND

### 2、精炼锡生产预计恢复 进口量预计回落

精炼锡产量方面，根据 SMM 调研了解，1 月份国内精炼锡产量为 11990 吨，较去年 12 月份环比减少 24.61%，同比减少 11.77%，1 月国内精炼锡产量实际表现低于预期。造成 1 月精炼锡产量同比降低的原因为今年春节假期较以往有所提前；环比大幅回落的原因为春节假期导致冶炼厂开工率明显下降。分地区来看：1、云南地区冶炼厂产量环比明显减少，但考虑到区域内各企业产量缩减的情况同步发生，且 2 月预期产量与此前产量基本持平，因此该情况为春节假期导致的季节性波动。2、广西地区企业产量环比小幅减少，受季节性因素影响不大，但原料偏紧导致其 2 月预期产量锐减。3、江西地区冶炼厂产量环

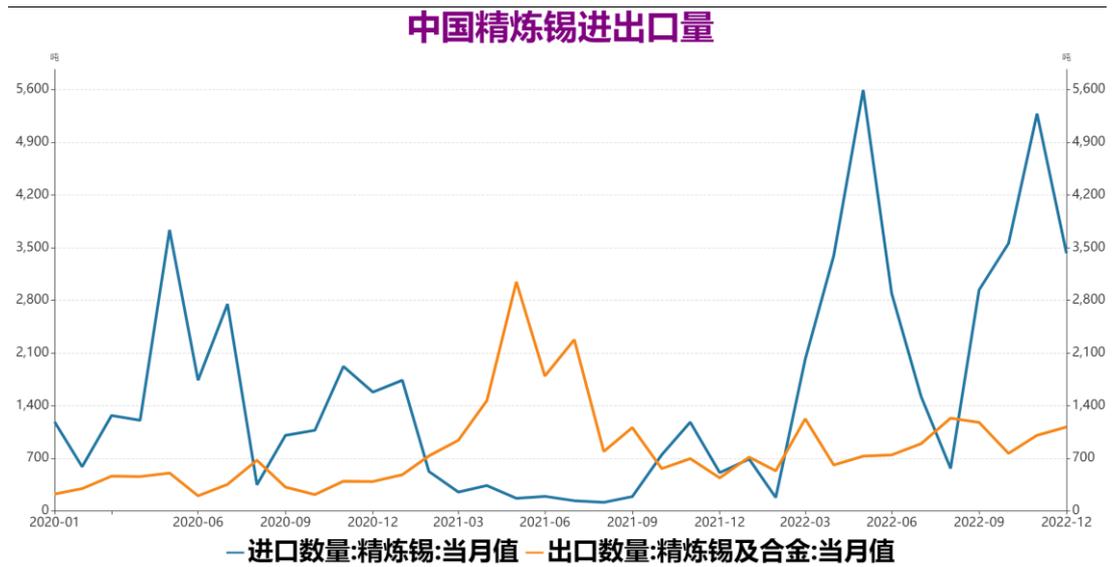
比小幅减少。区域内主流冶炼厂目前均维持正常生产，春节假期的影响较小，2月预期产量与此前基本持平。4、其他地区冶炼厂1月加总产量环比减少。总体来看，除个别冶炼厂面临原料供给短缺的情况外，冶炼厂整体开工平稳。

进入2月，原料偏紧与加工费走低挤压炼厂利润的扰动仍存。但随着锡价出现较大回落，下游采购意愿得以释放，下游加工企业开工率也出现明显回升，预计2月精锡需求将出呈现回暖态势。综上所述，SMM预计2月国内精炼锡产量较1月环比明显增长，月度预期产量为14035吨。



数据来源：瑞达期货、SMM

根据海关数据显示，2022年12月我国精锡进口量为3349吨，环比下滑35.3%，同比仍有11倍的增幅，其中来自印尼的进口锡锭占进口总量约60%；12月精锡出口量为1115吨，环比上涨10.9%，同比增长154.6%。截至2022全年，我国累计进口精锡达到3.1万吨，环比上涨10.9%，同比增长154.6%。截至2022全年，我国累计进口精锡达到3.1万吨，同比增长6.4倍；累计出口精锡1.1万吨，同比下滑25.1%；全年精锡累计净进口2.0万吨。四季度内外盘价差迅速收窄，进口业务窗口关闭，进口量环比显著回落。今年年初进口窗口继续维持亏损状态，因此精锡进口量预计将继续回落。

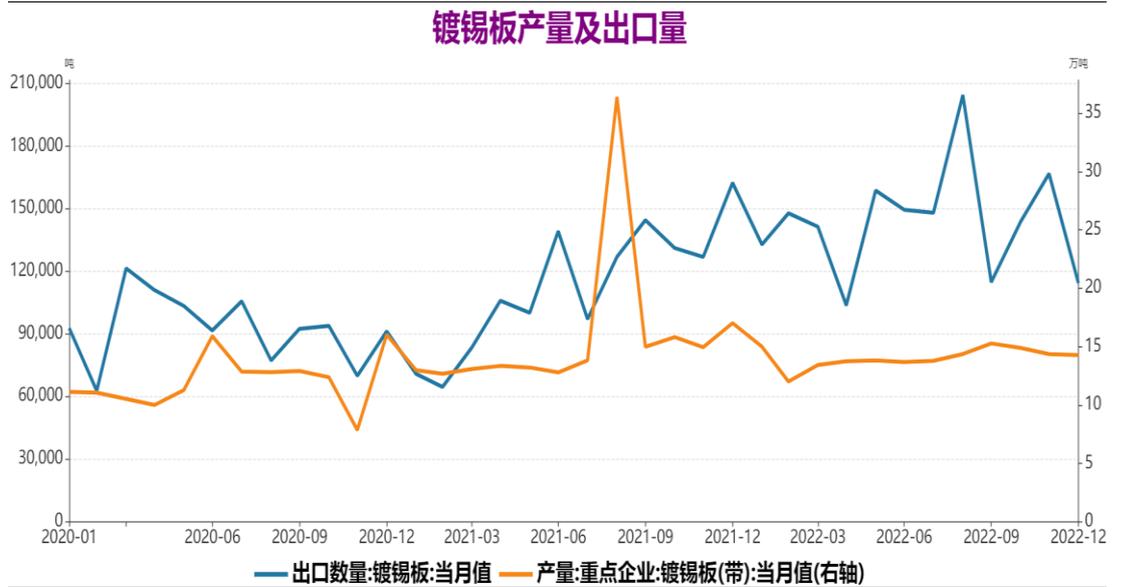


数据来源: 瑞达期货, WIND

### 三、锡市需求情况

#### 1、镀锡板行业出口需求较好

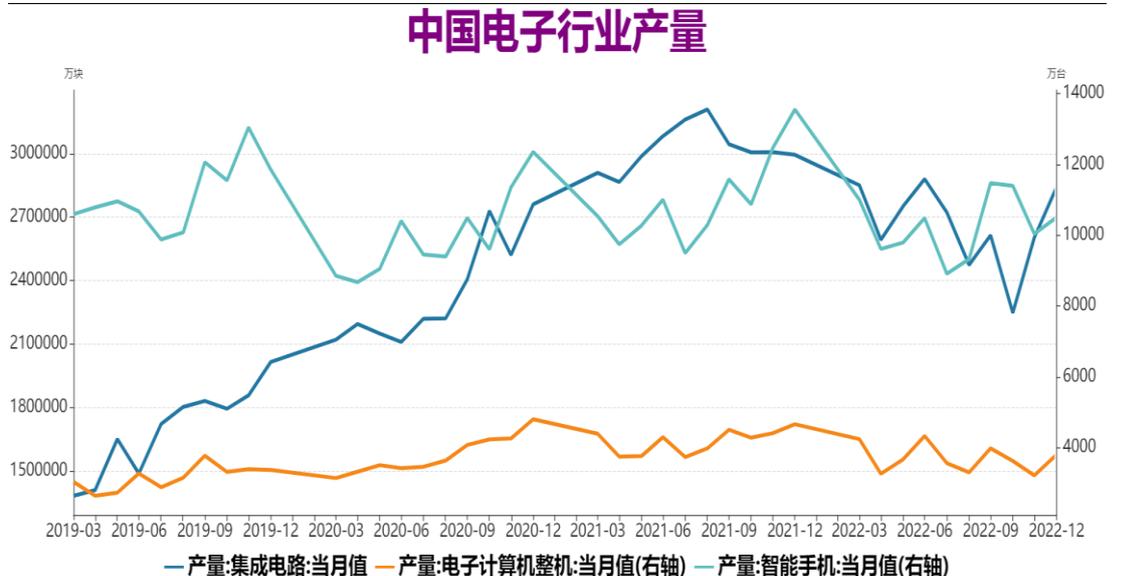
镀锡板方面，据 Mysteel 监测的 26 家镀锡板生产企业中，共计 49 条产线，2023 年 1 月份开工率 85.2%，产能利用率 55.69%，月环比下滑 7.27%；1 月镀锡板实际产量 34.08 万吨，月环比减少 2.88 万吨。海关数据显示，2022 年 1-12 月我国镀锡板出口总量共计 172.56 万吨，同比去年增幅 27.56%，镀锡板进口总量共计 0.79 万吨，同比去年降幅 56.56%。2023 年镀锡板出口总量有望继续创新高。自 2020 年以来，我国镀锡板出口逐年增长，而且增长幅度极大。全球疫情逐步放开，国外镀锡板需求持续保持稳增长，出口价格仍有较大优势。从钢厂和国际贸易公司了解，2023 年订单已经接到 8 月份，可见国外需求仍维持较好。



数据来源：瑞达期货、WIND

## 2、电子行业筑底回暖预期

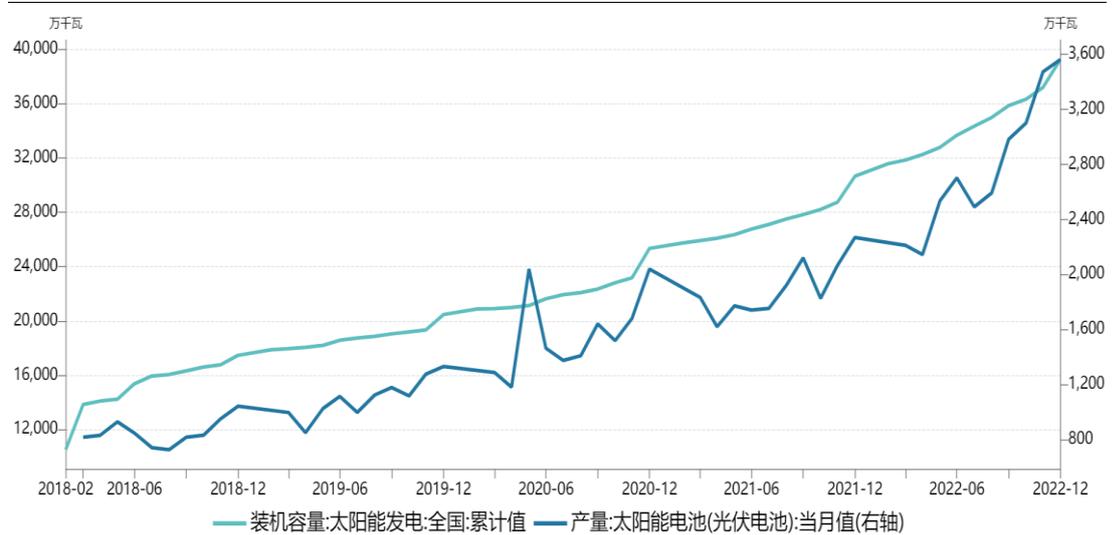
电子行业方面，根据国家统计局数据显示，2022年12月份我国集成电路产量284亿块，环比增加9.1%，同比下降7.1%；12月电子计算机整机产量3806.4万台，环比增加18.19%，同比下降19.3%；12月份智能手机产量10507亿台，环比增加4.64%，同比下降22.2%。2022年，电子行业重点产品产量同比均大幅下降，主要因去年同期的高基数影响，以及市场消费信心不足。消费电子产业链较长且分工明确，主要包括上游芯片、中游零部件及组装、下游品牌等，上游芯片厂商同时存在过去产能紧张下的备货、下游需求疲软问题，库存问题相对突出，未来伴随需求逐步回暖，预计将在二季度后开始逐步好转。



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 12 月太阳能电池产量 3562 万千瓦，环比增加 2.58%，同比增加 68%；1-12 月累计产量 34364.2 万千瓦，同比增加 57.02%。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，估算需要消耗约 36000 吨锡锭，年均消耗 4000 吨锡锭。



数据来源：瑞达期货、WIND

### 四、3 月锡价展望

宏观面，全球主要经济体制造业 PMI 数据均下降，并且欧美进入收缩区间，显示全球经济面临的下行压力依然增大。美国 2 月就业及通胀数据均高于预期，弱化了美联储放缓加息的预期，使得美元指数止跌回升。中国财政政策力度加大加快，市场对经济前景较为乐观，不过需关注后续基建地产以及社融等经济数据是否实质性改善。

基本面，锡矿进口量逐渐上升，因各主要供应国进口量均逐渐增加，并且锡矿进口单价较此前有明显回落。春节期间国内精炼锡产量整体高于预期，节后冶炼厂生产逐渐恢复，预计精炼锡产量将有回升，但加工费走低仍对炼厂生产造成压力，产量尚未恢复至年前水平。节后国内市场到货增多，库存出现明显回升，现货升水回落；而海外库存则维持低位，因 LME 锡注销仓单大幅增加，显示海外市场采需较好、供应偏紧。沪伦比值走弱亦导致国

内进口利润大幅亏损，因此预计后市精锡进口量将收缩。下游方面，目前国内市场处于淡季，需求仍显乏力，不过传统需求旺季开始临近，国内库存增长有望放缓。终端方面，镀锌板行业出口价格仍有较大优势，海外市场需求保持稳增长；电子行业有望迎来筑底回暖，市场对需求前景信心增强；光伏行业增长加快，不过带动幅度相对有限。因此锡市整体需求呈现向好态势。展望3月份，锡价预计震荡上涨，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2305合约

◇ **参考入场点位区间：**202000-208000元/吨区间，建仓均价在205000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2305合约止损参考195000元/吨

◇ **后市预期目标：**目标关注230000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月沪伦震荡调整，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（2305合约）买伦锡（3个月伦锡），参考建议：建仓位（SN2305/LME锡3个月）8.20，目标7.80，止损8.40。**跨品种套利-**鉴于当前基本面锡强于镍，预计锡镍比值企稳回升，建议尝试买沪锡、卖沪镍操作，参考建议：建仓位（SN2305/NI2305）1.03，目标1.30，止损0.90。

3、**套保策略：**下方用锡企业可择机适当逢低增加多头头寸；而上方持有商建议逢高建立空头套保头寸，价格参考23万上方。

### 风险防范

◇ 美国经济数据好于预期，美联储鹰派态度强化

◇ 终端行业需求表现不佳，下游恐高情绪采需乏力

## 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。