

消费季节性走弱，锡价面临回调压力



走势评级:

锡:震荡

报告日期:

2021 年 2 月 4 日

孙伟东 高级分析师 (有色金属)

从业资格号: F3035243

投资咨询号: Z0014605

Tel: 8621-63325888-2523

Email: weidong.sun@orientfutures.com

★国产矿供应持续修复，密切关注缅甸矿出口情况：

矿石：受疫情因素影响，缅甸地区矿石进口数量较去年同期依然偏低，但国内供给的逐步释放弥补了部分缺口。根据排产计划 2 月国内锡矿生产商总计有约 245 金属吨减量，而缅甸由于政治局势紧张锡矿出口虽暂未受到直接影响但仍需密切关注，整体看 2 月国内矿石供应环比略有降低。**冶炼：**20 年三季度开始国内精炼锡供应开始迅速恢复，至 21 年初产量已经接近历史高位。不过全年来看较去年同期仍有少量缺口。2 月国内外锡冶炼厂将陆续进行检修，目前统计到的减停产计划影响 1670 吨精炼锡产量。2 月国内锡锭供应环比或将出现小幅下滑。

★春节临近，消费将逐步走弱：

从 12 月的数据来看，国内外的电子器件产销均保持了两位数以上的增长，从而带动国内锡焊料消费的高增速。化工消费领域由于 PVC 产量稳步提升，锡相关消费也较为强劲。进入 2 月后，由于春节假期临近锡下游消费将逐步转弱，同时由于各地疫情防控力度较大，下游订单出现明显降低。

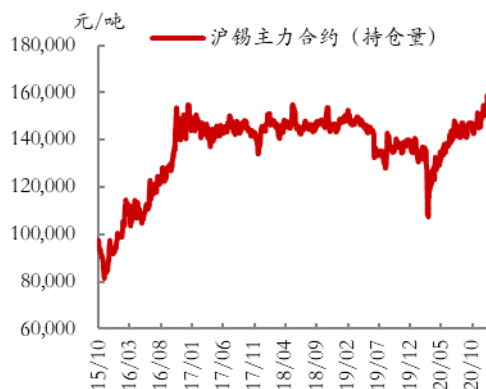
★投资建议：

沪锡价格 1 月强势突破历史震荡区间。其核心驱动力是全球显性库存大幅下滑。从大环境来看，全球疫情依然造成矿石供应偏紧，3C 产品的快速增长又明显带动焊料领域消费增加。但短期来看，一方面价格快速拉涨后存在调整压力，另一方面国内下游将进入春节假期消费走弱压力较大，冶炼厂尽管有部分检修，但总体基本面是走弱的，建议短期以偏空思路对待。但由于国内矿石以及锡锭库存整体偏低，因此不宜过分看空锡价，建议轻仓操作。

★风险提示：

宏观短期波动加剧。

主力合约行情走势图（锡）



1、国产矿供应持续修复，密切关注缅甸矿出口情况

矿石端：12月国内锡矿价格快速上行，国内锡矿产量5055吨，同比增加22.5%，1-12月累计产量为48103吨，同比增加4.8%。12月国内锡矿进口量为16162吨，同比去年降低19.1%，1-12月累计进口量为16.9万吨，同比降低5.1%。受疫情因素影响，缅甸地区矿石进口数量较去年同期依然偏低，但国内供给的逐步释放弥补了部分缺口。根据排产计划2月国内锡矿生产商总计有约245金属吨减量，而缅甸由于政治局势紧张锡矿出口虽暂未受到直接影响但仍需密切关注，整体看2月国内矿石供应环比略有降低。

图表1：国内锡精矿价格走高



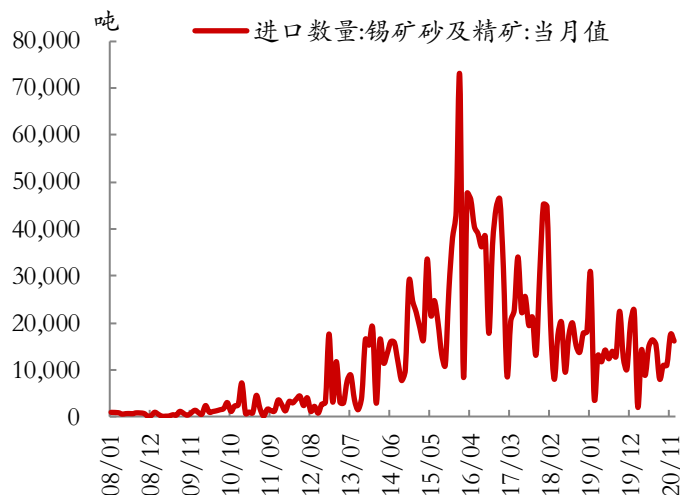
资料来源：我的有色网，东证衍生品研究院

图表2：国内锡精矿产量持续修复



资料来源：亚洲金属网，东证衍生品研究院

图表3：国内锡精矿进口量偏低



资料来源：海关总署，东证衍生品研究院

图表4：国内锡精矿库存维持低位



资料来源：亚洲金属网，东证衍生品研究院

图表 5：2 月国内矿石生产企业减产情况

企业	地区	月产量影响	类型	时间	备注
大余龙威钨业	江西	-25	检修	1 月 25 日	锡选厂
冕宁县铁厂	四川	-20	停产	1 月 25 日	锡选厂
耒阳华兴	湖南	-20	检修	1 月 25 日	锡精矿
南方矿业	湖南	-180	检修	1 月 26 日	锡精矿
总计（金属吨）		-245			

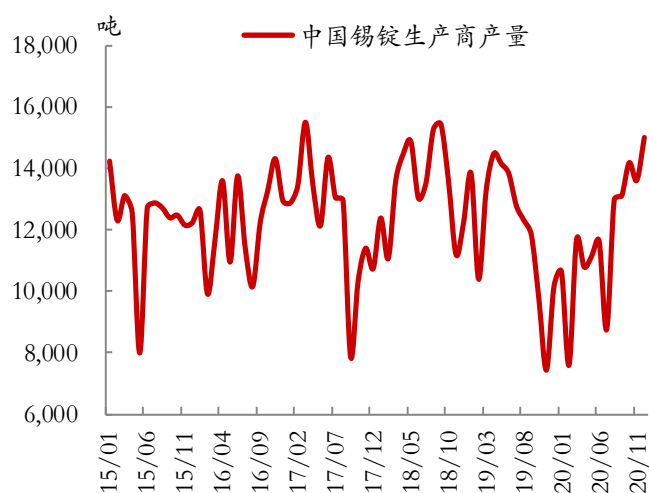
资料来源：亚洲金属网，东证衍生品研究院

冶炼端：12 月国内锡锭产量为 15010 吨，同比增加 41.0%，1-12 月累计产量为 141171 吨，同比降低 2.2%。12 月锡锭生产商开工率为 54.6%，环比提升 3.5%，同比高出 20%。去年三季度开始国内精炼锡供应开始迅速恢复，产量已经接近历史高位。不过全年来看较去年同期仍有少量缺口。

2 月国内外锡冶炼厂将陆续进行检修，目前统计到的减停产计划影响 1670 吨精炼锡产量。

2 月国内锡锭供应环比或将出现小幅下滑。

图表 6：国内锡锭产量持续回升



资料来源：亚洲金属网，东证衍生品研究院

图表 7：国内锡锭生产商开工率反弹



资料来源：亚洲金属网，东证衍生品研究院

图表 8：国内锡锭库存整体偏低


资料来源：亚洲金属网，东证衍生品研究院

图表 9：近期精炼锡生产企业增减产计划

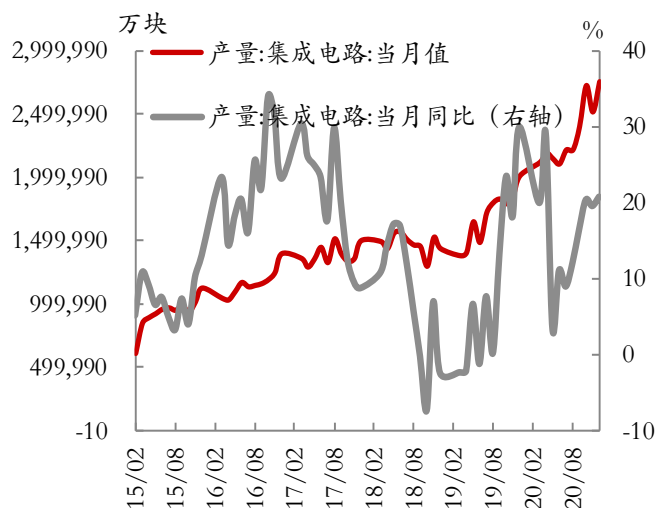
企业	地区	月产量影响	类型	时间	备注
华锡集团	广西	-1100	检修	1 月 27 日	冶炼厂
赣锡工贸	江西	-100	技改	1 月 26 日	冶炼厂
云湘矿冶	湖南	300	增产	1 月 25 日	冶炼厂
永康广胜	浙江	-120	检修	1 月 20 日	冶炼厂
小山锡业	江西	-100	技改	1 月 20 日	冶炼厂
马鞍山伟泰	安徽	-250	检修	1 月 7 日	冶炼厂
马来西亚冶炼集团	马来西亚	-300	减产	1 月 15 日	冶炼厂
总计（金属吨）		-1670			

资料来源：亚洲金属网，东证衍生品研究院

2、春节临近，消费将逐步走弱

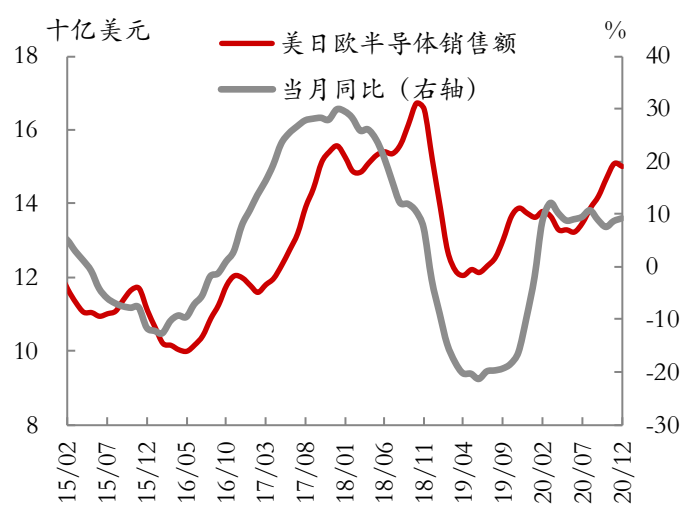
从 12 月的数据来看，国内外的电子器件产销均保持了两位数以上的增长，从而带动国内锡焊料消费的高增速。化工消费领域由于 PVC 产量稳步提升，锡相关消费也较为强劲。进入 2 月后，由于春节假期临近锡下游消费将逐步转弱，同时由于各地疫情防控力度较大，下游订单出现明显降低。此外，由于锡价较高下游企业多数备货意愿较低。

图表 10: 国内集成电路产量维持高增速



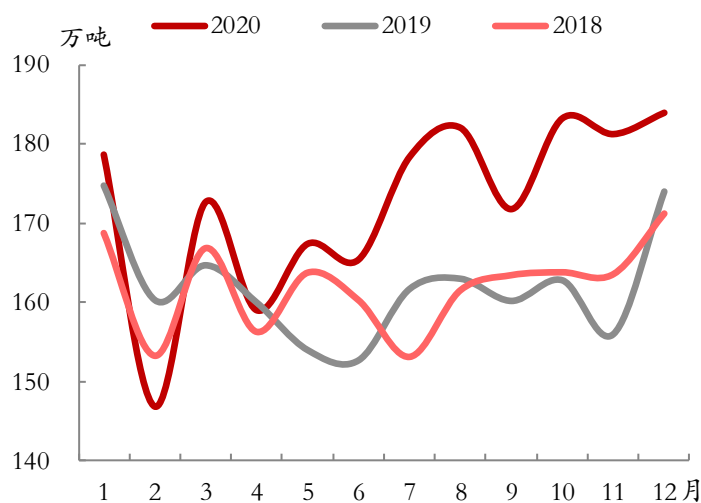
资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 11: 海外半导体销售维持高增速



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 12: PVC 产量逐步提升



资料来源: 卓创资讯, 东证衍生品研究院

3、投资建议

沪锡主力合约今年 1 月强势突破了从 2016 年开始的震荡区间, 最高攀升至 174880 元/吨。其核心驱动力是全球显性库存大幅下滑。尤其 LME 库存去化速度很快, 同时带动外盘结构走强。从大环境来看, 全球疫情依然造成矿石供应偏紧, 3C 产品的快速增长又明显带动焊料领域消费增加。但短期来看, 一方面价格快速拉涨后存在调整压力, 另

一方面国内下游将进入春节假期消费走弱压力较大，冶炼厂尽管有部分检修，但总体基本面是走弱的，建议短期以偏空思路对待。但由于国内矿石以及锡锭库存整体偏低，因此不宜过分看空锡价，建议轻仓操作。

4、风险提示

宏观短期波动加剧。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于2008年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司,注册资本金23亿元

人民币,员工近600人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际(新加坡)私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地,在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有33家营业部,并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有134个证券IB分支网点,未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自2008年成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持市场化、国际化、集团化的发展道路,打造以衍生品风险管理为核心,具有研究和技术两大核心竞争力,为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

分析师承诺

孙伟东

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼22楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com