



申银万国期货
SHENYIN & WANGUO FUTURES

供应延续过剩，需求难寻亮点 ——2022年铅投资策略展望

分析师：侯亚辉（F3085017，Z0016370）

2021.12.10

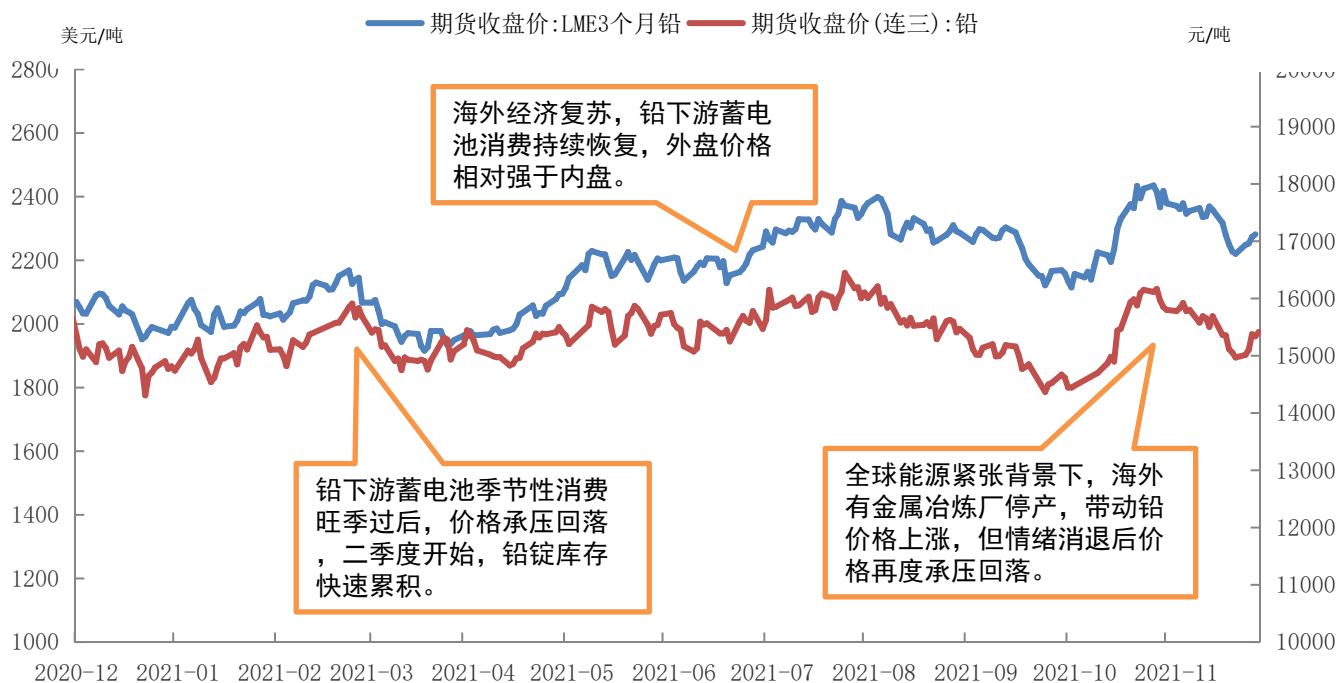
供应延续过剩，需求难寻亮点

——2022年铅投资策略展望

- 主要驱动因素：铅供应过剩格局延续，需求增长动能不足。
- 供求角度，2021年预计全球铅供应增至1211万吨，全球铅需求上升至1201万吨，全年供需整体过剩10万吨，2022年全球铅产业将保持过剩的格局，过剩幅度或略收窄。今年上半年，原生和再生铅供应保持稳定增长，虽然中间有环保和限电干扰，但整体产量依然保持增长。下半年再生铅产量释放速度加快，四季度集中检修影响了部分产能释放。需求端，今年终端消费季节性不明显，呈现旺季不旺，淡季不淡现象。三季度末消费带动下才减缓部分库存压力，但整体库存水平仍处于近三年高位，形成较明显的压力。
- 预计价格主要运行区间：LME铅2030-2550美元，SHFE铅13900-16500元。

2021年铅价走势回顾

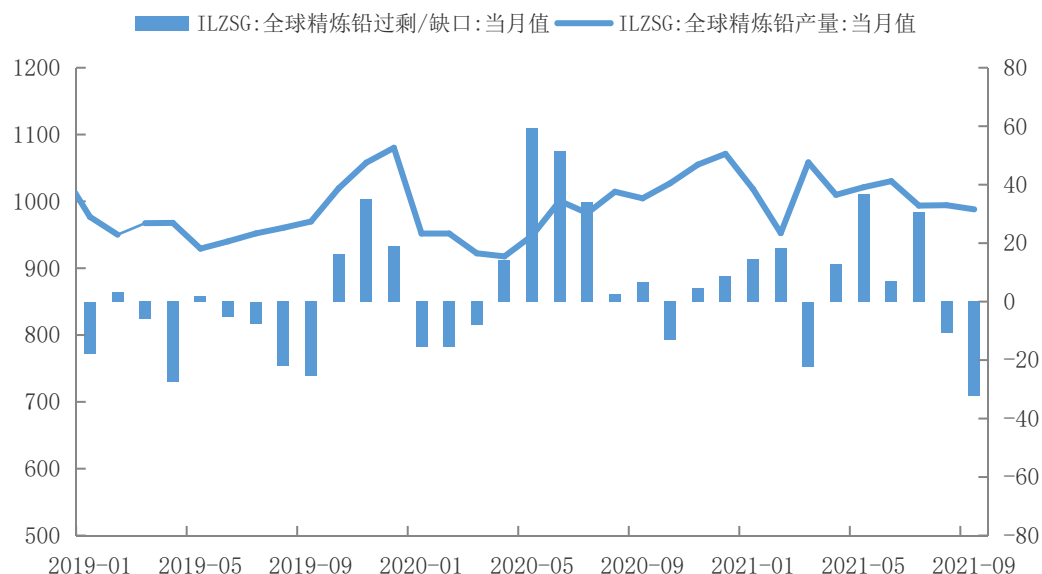
LME与SHFE铅期货合约走势图（美元/吨、元/吨）



- 2021年，铅价整体呈现外强内弱格局。一二季度，伦铅不断创出新高，8月初向上触及2412.5美元新高；沪铅虽然也有所走强，但未能突破2020年高点。
- 下半年，铅价先扬后抑走势，10月份减产推动价格上冲，伦铅突破8月高点，10月25日刷新三年新高至2452.5美元/吨，四季度价格再度自高位回落。

全球铅市场供需平衡

全球铅市场供需平衡（千吨）



- 据ILZSG数据，预计2021年全球铅供应增至1211万吨，而全球铅需求上升至1201万吨，全年供需整体过剩10万吨。预计2022年全球铅产能未来将保持过剩的格局，铅产业过剩幅度或收窄。
- 通常情况，铅每年生产和消费的量约为1,200万吨。据ILZSG数据显示：2021年1-7个月全球铅市供应过剩9.6万吨，而2020年同期为短缺17.5万吨。

中国铅市场供需平衡

中国铅供需平衡表(万吨)

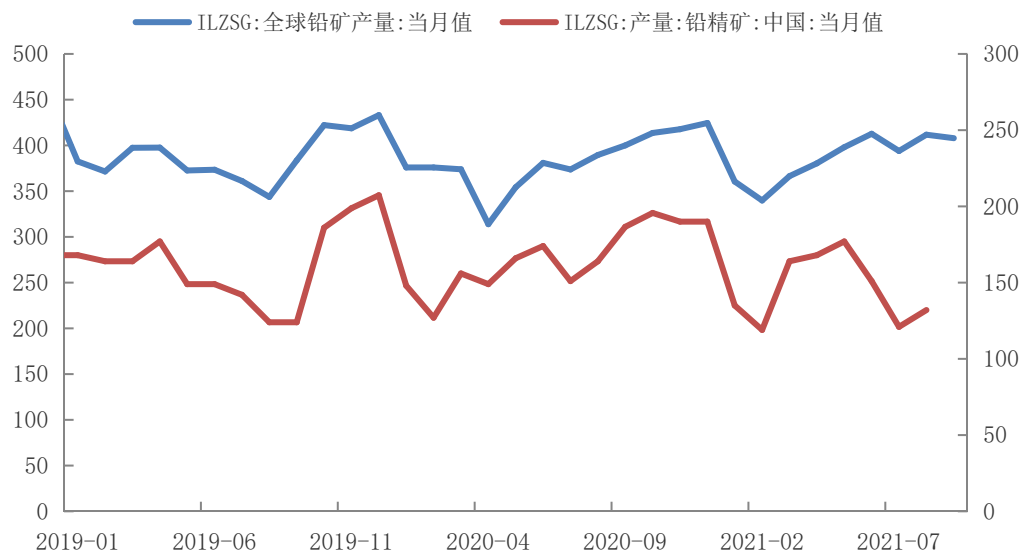
	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
原生铅产量	320	300	303	316	318	325
再生铅产量	223	207	212	256	387.5	427
净进口	8.4	14	17	3.6	1.1	-6.5
供应量	551.4	521	532	575.6	706.6	745.5
消费量	553	522	531	574.3	689.5	735
供需平衡	-1.6	-1	1	1.3	17.1	10.5

- 据SMM数据显示，2021年全年铅预计过剩17.1万吨，供应增量主要来源于再生铅，全年产量预计达到387万吨，同比增幅超过50%。
- 2022年再生铅产能持续扩张态势，预计产量将进一步提升，环比将提高30-35万吨至420万吨左右。预估2022年全年铅产能过剩达10.5万吨。

供应端：铅矿供应恢复，但略显紧缺

- 铅矿供应中，中国占到了接近全球一半的量，其次是澳大利亚、秘鲁、美国、俄罗斯等国家。从全球铅矿供需来看，ILZSG统计2020年全球铅矿供应下降4.7%至450万吨。预计2021年全年铅矿供应增加4.8%至472万吨，整体供应基本恢复。
- 2021年上半年，国内铅矿产出略低于市场预期，全年预计5万吨新增产能，三季度铅矿供应季节性小幅缓解；从海外铅矿来看，全年预计7.5万吨新增产能投产，2021年三季度以来，国外铅矿山复产速度加快，进口铅精矿量有所增加。整体上，下半年铅矿供应阶段紧张状态有所缓解。

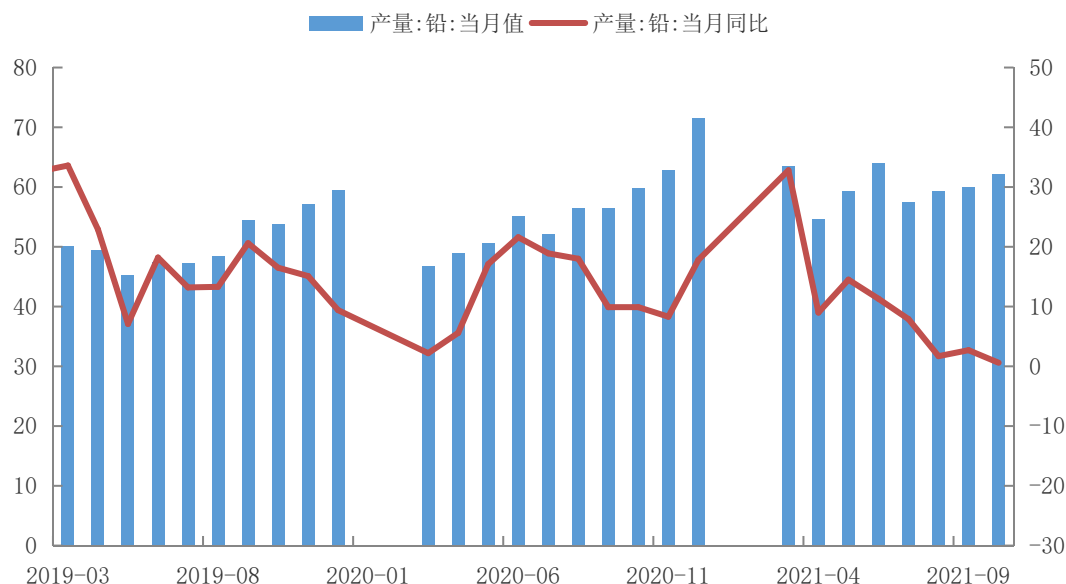
全球铅矿产量（千吨）



供应端：精炼铅产能偶有干扰

- 2021年上半年，云南地区限电及湖南环保影响使得产量不增反降，6月中旬云南限电结束，原生铅冶炼厂逐步恢复，再生铅6月产量释放速度也将加快。
- 2021年1-10月国内铅产量累计达576万吨，同比上涨3.32%。9月下旬开始，湖南、广东、辽宁等地限电，企业生产均受影响，11月限电缓解后逐步恢复，产能逐步释放。整体依然保持增长态势。预计2021年全年产量达320万吨，年度增量10万吨左右。

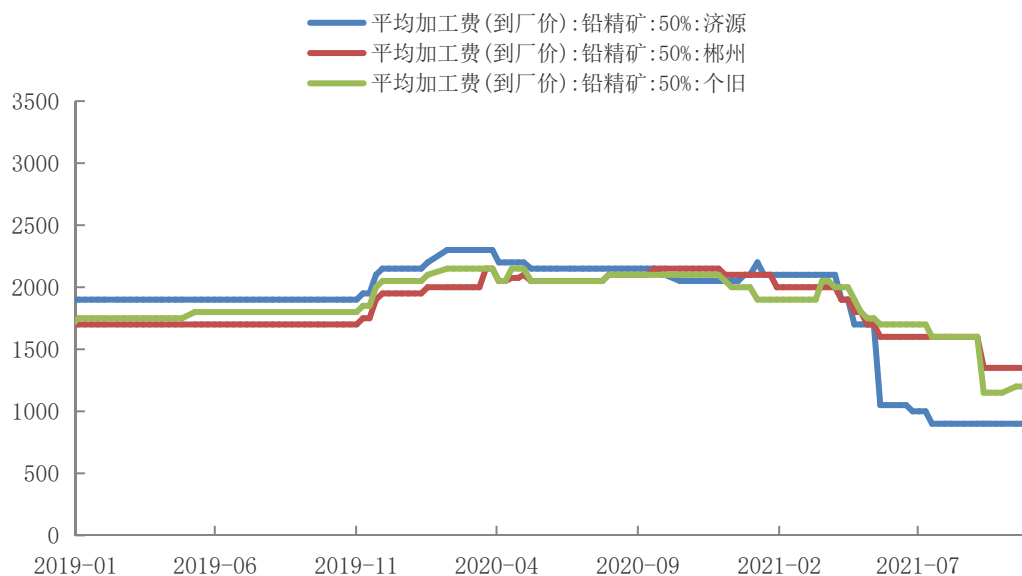
中国精炼铅产量及同比（万吨）



供应端：铅矿加工费低位企稳

- 2021年二季度以来，铅加工费一路下滑，目前均维持在两年半以来低位，显示当前铅矿供应偏紧格局未改。但副产品白银、硫酸等价格补充加工利润，企业生产积极性尚可。铅矿进口来看，国内三季度进口铅矿持续增加，预计四季度会有所收缩。
- 2021年下半年，国内铅精矿加工费略有企稳回升，进口 TC 报价多在50-70美元/干吨。四季度国产50%品位铅精矿主流到厂成交价格1000-1350元/金属吨。

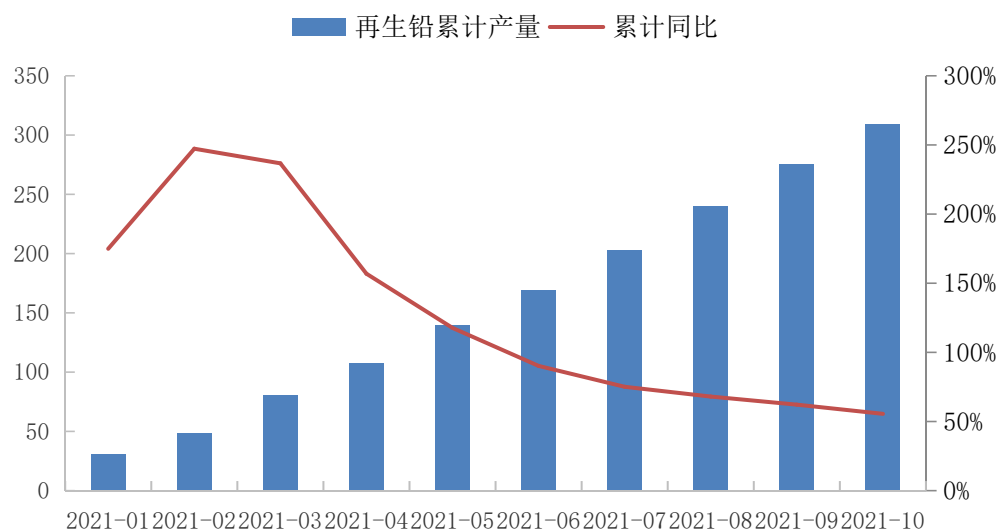
铅精矿加工费（元/吨）



供应端：再生铅产能持续释放

- 2021年全年预计中国再生铅占比精铅产量总比例将超过55%。近年我国再生铅比重呈现持续增长态势，但目前仍远低于发达国家的80%以上。在国内产业转型的过程中，全国各地都在集中化进行再生铅行业布局。
- 2020-2021年是国内合规再生铅产能投放大年，再生铅产量步入快速上升通道。根据安泰科数据，国内共计37家原生铅企业和33家再生铅企业，涉及原生铅生产能力382万吨，再生铅产能398万吨。2021年再生铅产能预计比2020年新增150万吨/年，增幅为61%。从新增产能分布来看，多为再生铅产业集中地，如河南、广西、贵州，以上三地新增产能占比达45%。

中国国内再生铅产量（元/吨）



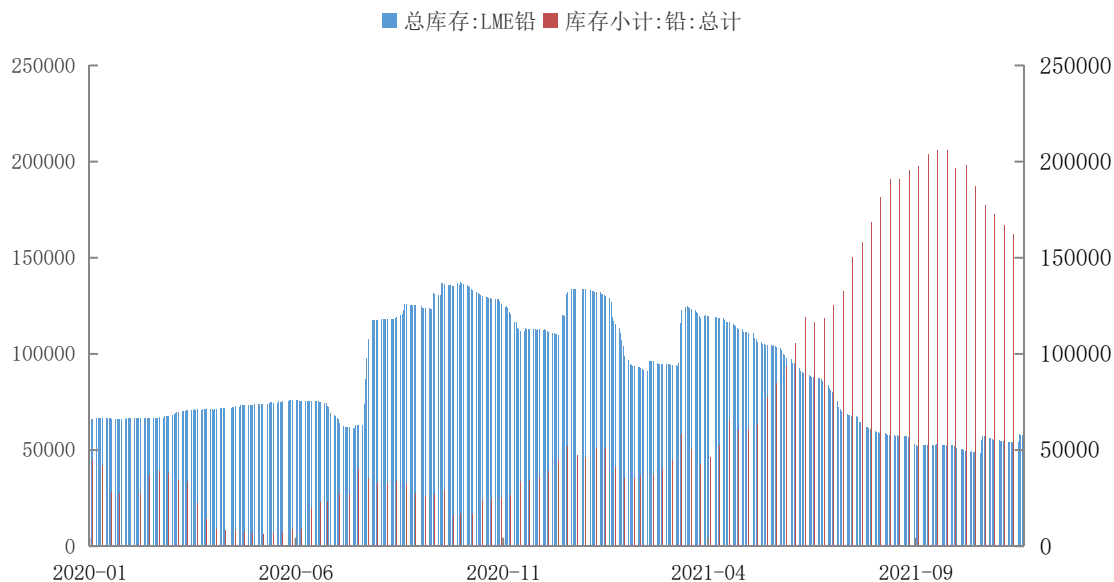
供应端：今年国内再生铅新增产能

省份	企业名称	产品	备注	时间	影响产量
安徽	华铂	再生精铅	2020年2-3月疫情影响，2021年提产	2021年	108742
安徽	华鑫	再生精铅	产量波动	2021年	3750
湖北	金洋	再生精铅	2020年疫情影响，2021年投产后产量增产	2021年	25575
安徽	大华	再生精铅	2020年中新扩建投产进一步提产	2020年5月	87500
山东	中庆	再生精铅	2020年4月前产量波动，4月后提产	2020年4月	9000
江西	金洋	再生精铅	2020年1-4月停产和技改，2021年3月一个炉子技改，4月环保督察停产一月后提产	2020年1-4月&2021年3月-4月	13050
贵州	岑祥	再生精铅	2021年继续提产，5月上旬开始周产400吨	2021年5月	2100
广东	新裕	再生精铅	20年1-2月疫情影响无产量	2020年1-2月	5800
河南	金鹏	再生精铅	2020年全年停产，5月份复工后生产了2个月因原材料紧张又停产	2021年5月-7月	7042
河北	安新华盛	再生精铅	3月有环保限产但上半年疫情和环保影响削弱	2020年3月	3960
湖北	楚凯	再生精铅	2020年2月因疫情停产一个月，2021年4月新增合一条合金产线	2021年4月	21000
内蒙	通辽泰鼎	再生精铅、还原铅	2020年2-3月疫情影响停产	2021年	9100
贵州	金龙金属	再生精铅	2021年3月贵州环保整改停产至今	2021年3月-6月	-13900
贵州	火麒麟	再生精铅	2021年3月贵州环保整改停产，8月初已复工	2020年3月-6月	-8900
江西	九江汇金	再生精铅	去年7月开始生产，21年3月开始有环保停产，5月上下旬恢复	2021年	10700
贵州	三和	再生精铅	2021年2月始受贵州环保整改影响停产至今	2021年2-6月	-14000
贵州	永鑫	再生精铅	2021年3月始受贵州环保整改影响停产至今	2021年3月-6月	-15100
贵州	鑫凯达	再生精铅	2021年2月始受贵州环保整改影响停产至今	2021年2月-6月	-16000
山西	亿晨	还原铅	2021年4月下旬检修至5月上旬叠加废电瓶价格高	2021年4-5月	-8000
湖南	金翼	再生精铅、还原铅	2020年2-3月受疫情影响停产	2021年	32000
河南	新乡华瑞	再生精铅	2020年受疫情影响2月停产，2021年疫情影响减弱，3月起有提产	2021年2-6月	18156
江西	源丰	再生精铅	2020年1-2月疫情影响产量很少，2021年4月停产一个月	2021年193月&5-6月	3200
天津	东邦	再生精铅	4-6月有提产	2021年4-6月	2540
新疆	骆驼再生资源	再生精铅	投产后产量逐正常	2021年	13343
广西	华南再生资源	再生精铅	投产后产量逐正常	2021年	15543
湖北	鑫资	再生精铅	2月春节放假停产，6月份中旬检修	2021年1月-3月&6月	-12301
安徽	天畅	再生精铅	新扩建投产	2021年1月	116500
江西	兴旺	再生精铅	2021年2-4月换证停产	2021年2-4月	-4898
内蒙	康德利	再生精铅	2020年上半年产量不稳波动	2021年	5850
安徽	奥能	再生精铅、还原铅	2020年下半年开始逐步提产	2021年	17250
广东	鸿星	再生精铅	2021年有提产，2-3月检修	2021年1月&4-6月	1120
江西	江西鑫宇	再生精铅、还原铅	2020年5月开始投产	2021年	19900
江西	丰日	再生精铅	2020年5月投产，2021年提产并于4月底换证停产至6月底	2020年1-4月	9500
江西	信亚合金	再生精铅	2020年6月初复工，当月没量，2021年4月检修至6月	2021年4月-6月	7200
江西	齐劲	再生精铅	2020年5月投产，2021年逐渐提产并纳入样本	2021年	77900
内蒙	森润	再生精铅、还原铅	废电瓶成本高产量波动	2021年	-1506
河南	濮阳天能	再生精铅	2020年3月投产后提产	2021年	6234
总计					558951

产业库存：海外库存企稳，国内仍在高位

- 2021年再生铅新扩建产能释放，铅锭供应猛增，三季度再生铅对原生铅贴水较大，快速挤压原生铅市场消费，促使更多原生铅转移至社会仓库，铅锭社会库存也持续累库。
- 铅锭社会库存自2020年6月份以来逐渐上行，累库幅度不断扩大，2021年4月以来尤为明显，铅锭库存屡创新高。据最新数据显示，截至11月中旬，LME铅库存5.78万吨，小幅累积；上期所铅仓单库存在15.01万吨，略有下降。五地国内铅锭社会库存16.25万吨，自高位略有下降。

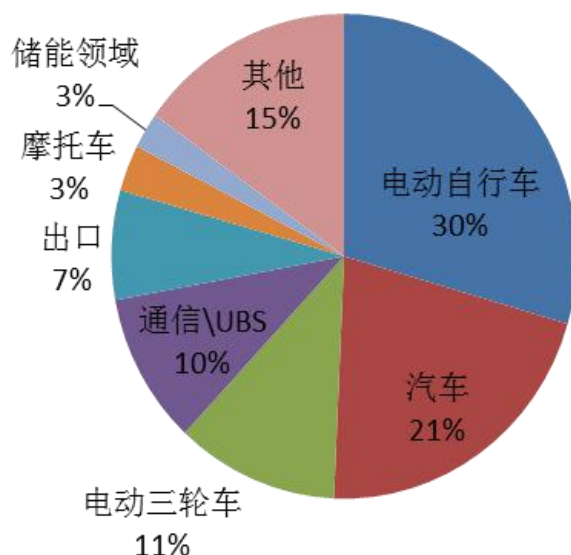
LME和SHFE铅库存（吨）



需求端：旺季不旺，淡季不淡现象

- 铅酸蓄电池按用途可以分为：动力型、启动型、固定型和储能型等。动力型主要用于电动自行车、电动三轮车、低速电动车等，此为铅酸蓄电池最大应用领域，占整个精炼铅消费市场的 40%。启动型电池主要用于汽车领域。
- 铅酸蓄电池的消费旺季是夏季和冬季，主要原因在于天气的骤热和骤冷，铅酸蓄电池使用效能会下降，电动及汽车更换电池需求大幅加。此外，铅酸蓄电池的生产相对灵活，当进入消费旺季时，电池生产企业可以快速恢复生产。

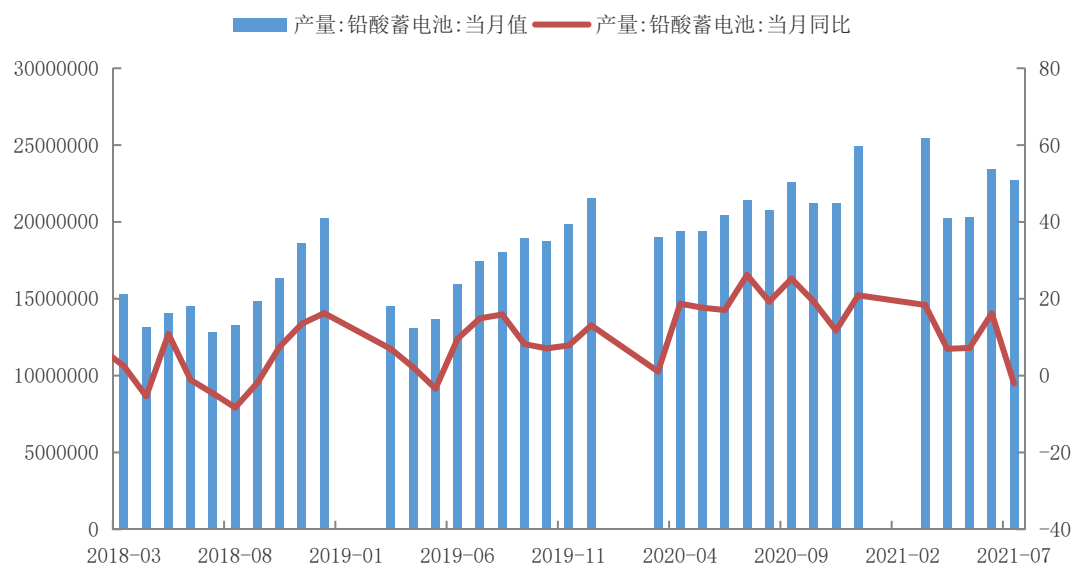
铅酸蓄电池消费领域占比



需求端：终端消费平稳，海外市场复苏

- 统计局数据显示，1-9月，全国铅蓄电池累计产量17634.38万千伏安时，累计同比增长9.47%，延续下滑态势。海关数据显示：9月启动型蓄电池出口346万个，其它型蓄电池出口1288万个，合计1635万个，合计同比增加6.5%，同比增速再度转正。表明海外市场缓慢恢复过程中，预计2022年海外消费保持复苏。
- 据SMM调研，11月五省铅蓄电池企业综合开工率为76.89%，较前期有所提升。铅蓄电池市场终端消费表现一般，电池企业提产后，前期市场缺货情况基本缓解，生产企业多数以交付前期订单为主，预计该状态可持续至年底。

中国铅酸蓄电池产量（千伏安时）

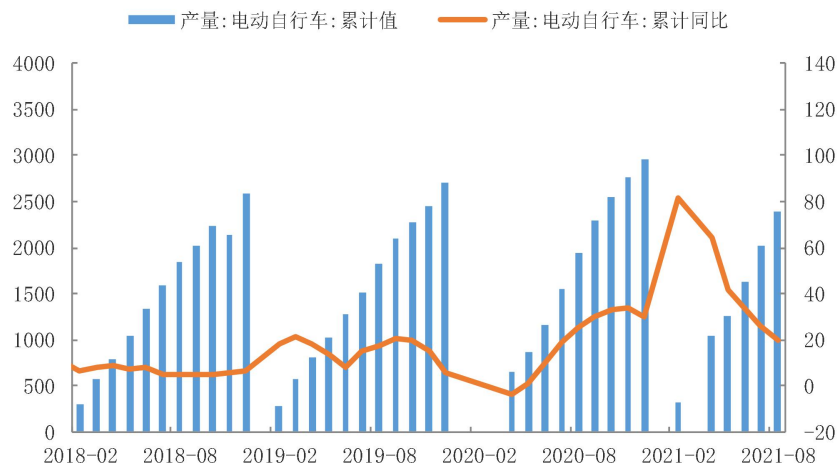


资料来源：Wind, 申万期货研究所

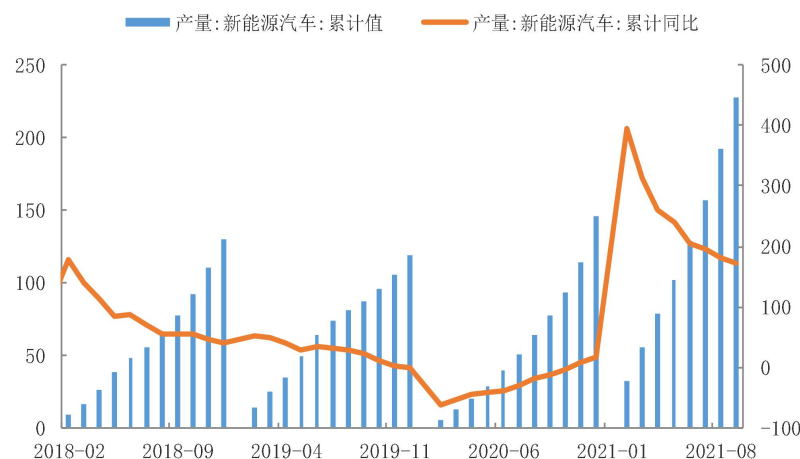
需求端：终端消费整体增量有限

- 电动自行车方面。1-8月，全国累计完成产量2388万辆，同比增长19.5%，累计增速持续下滑；不过受“轻量化”的制约，电动自行车中锂电池替代效应将逐步增加。根据中国自行车协会预计2022年国内电动自行车保有量达到4亿辆，理论上存巨大存量替换需求。但2020年锂电池电动自行车的销售比例已超过25%，锂电池替代趋势难以逆转。
- 汽车消费方面。今年汽车芯片短缺导致国内产销形成上半年强下半年弱的格局。下半年汽车芯片缓解，四季度转向汽车启动电池传统消费旺季，为启动铅酸蓄电池消费带来提振。2022年汽车需求有望恢复，预计销量达到2600万辆，同比增速在5%左右。
- 储能基站方面。今年我国密集部署5G等新基建项目，2021年新建5G基站60万个以上。但铅酸蓄电池在通信领域逐步被锂电替代，预计完全替代需5-7年时间。整体上，2022年预计终端各版块需求增量有限。

电动自行车产量及同比（万辆、%）



新能源汽车产量及同比（万辆、%）



2022年铅价走势展望

铅价运行的主要逻辑：

- 利空：再生铅产能保持释放；社会库存处于高位；下游蓄电池消费增量不足。
- 利多：环保督察影响冶炼产能；再生铅企业亏损大幅减产；海外蓄电池需求复苏。
- 综合来看，2022年铅产能依然保持增长，而下游消费增量不足，在铅锭高库存压力下，铅价预计弱势区间运行。

风险点提示：

- 国内环保督察与限电等因素干扰。
- 海外铅酸蓄电池消费出现意外因素影响。

2022年铅期货策略建议

波段操作

- ❖ 价格弱势区间，建议选择参与逢高抛空的机会为主；

套利操作

- ❖ 跨市方面，铅沪伦比值仍处于7.0以下，近6年低位水平，建议关注内外比值回归机会。

套保操作

- ❖ 沪铅弱区间徘徊，上游选择逢高抛空保值为主，下游可在成本线逢低建立虚拟库存。



申银万国期货
SHENYIN & WANGUO FUTURES

供需矛盾依旧，锡价维持高位 ——2022年锡投资策略展望

分析师：侯亚辉（F3085017，Z0016370）

2021.12.10

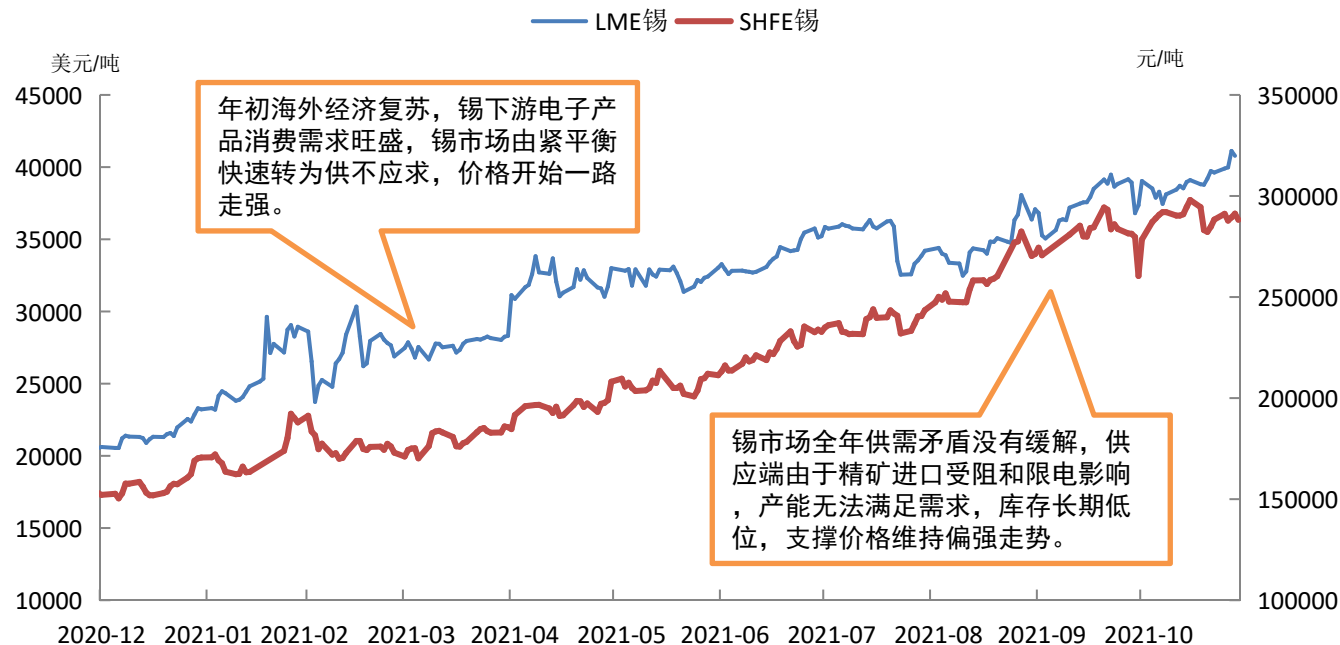
供需矛盾依旧，锡价维持高位

——2022年锡投资策略展望

- 主要驱动因素：锡供应紧张局面将延续，消费需求保持乐观预期。
- 供需角度，2021年上半年锡市供需矛盾逐步加剧，由年初的紧平衡转为供不应求，锡价在供需失衡下持续上涨。下半年消费旺季需求背景下，国内现货供应依然紧张，缅甸锡矿供应也时有干扰。同时，全球精炼锡也处于短缺状态，虽然马来西亚制造商MSC10月份恢复大部分产能，但海外锡库存处于历史低位，而消费需求的预期持续向好。展望2022年，锡市供需矛盾依然持续，短缺幅度或有所收窄，锡价预计维持高位运行。
- 预计价格主体运行区间：LME锡31500-42000美元/吨，沪锡230000-310000元/吨。

2021年锡价走势回顾

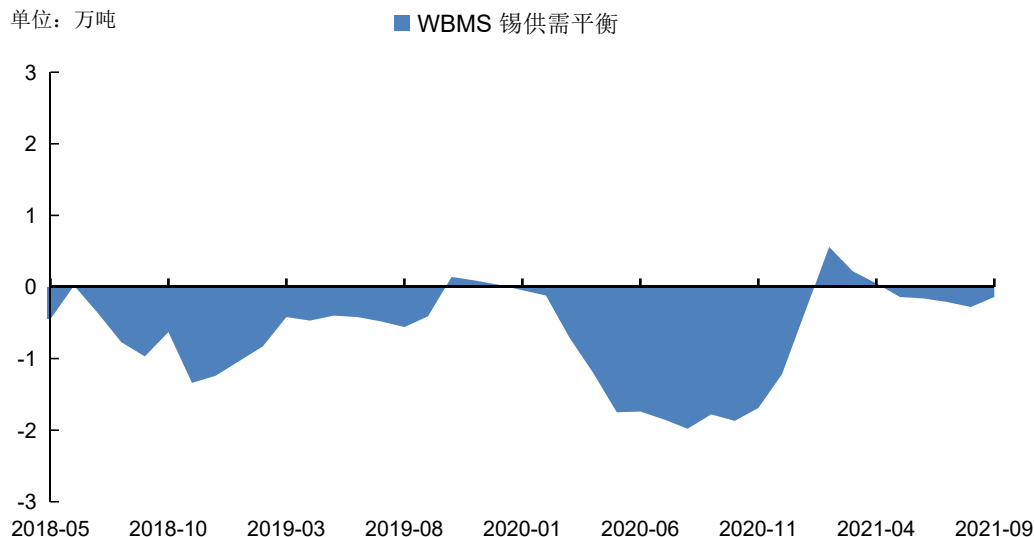
LME与SHFE锡合约走势图（美元/吨、元/吨）



- 2021年年初以来，在市场短缺背景支撑下，锡价持续快速上涨，连续刷新历史高位；
- 海外LME锡在5月突破3万美元关口，11月再度冲破4万美金关口，刷新近十年新高；
- 沪锡今年也连续站上20万、25万元整数关口，10月创下上市以来新高29615元/吨；
- 市场供不应求的基本面支撑内外盘锡价，2022年锡价格将维持高位运行的核心思路。

全球锡市场供需平衡

全球锡市场供需平衡（万吨）



- 国际智库(EIU)金属展望报告显示，过去几年全球精锡产量基本稳定在 36 万吨左右，主要受制于原料。2020年由于疫情造成冲击，精炼锡供应和消费分别降至34万吨和33万吨。2021年，全球大规模刺激政策助力经济复苏，锡下游消费持续增长。
- 2021年全球锡消费预计增长超5%，达到37.3万吨；而全年锡供应量约为36万吨，处于供不应求状态。2022年预计锡消费增速会有所放缓，或仍保持在1%以上的增长。预计2022年全球锡市场供需缺口由2021年1.3万吨缩窄至1万吨左右。

中国锡市场供需平衡

中国锡月度供需平衡表(吨)

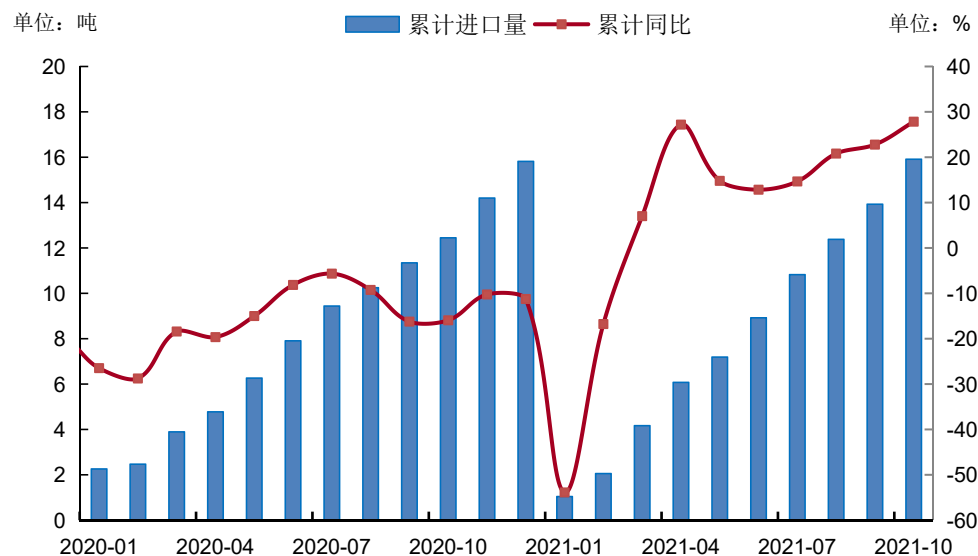
序列	精炼锡产量	精炼锡进口	精炼锡出口	库存	库存变化	表观消费量	实际消费量	供需平衡
2020年11月	13,937	1,798	395	7,502	1,201	15,340	14,139	1,201
2020年12月	16,644	1,467	390	7,159	-343	17,721	18,064	(343)
2021年1月	15,868	1,528	481	7,034	-125	16,915	17,040	(125)
2021年2月	11,829	459	731	11,104	4,070	11,556	7,486	4,070
2021年3月	14,436	102	939	9,977	-1,127	13,599	14,726	(1,127)
2021年4月	15,505	257	1,466	8,762	-1,215	14,296	15,511	(1,215)
2021年5月	13,768	121	3,045	5,969	-2,793	10,844	13,637	(2,793)
2021年6月	14,088	158	1,792	4,552	-1,417	12,454	13,871	(1,417)
2021年7月	11,324	158	600	4,119	-433	10,882	11,315	(433)
2021年8月	12,850	44	788	2,253	-1,866	12,106	13,972	(1,866)
2021年9月	13,018	44	1,107	2,253	0	11,955	11,955	0
2021年10月	14,443	600	700	2,322	69	14,343	14,274	69
2021年11月	14,650	600	700	4,000	1,678	14,550	12,872	1,678

- 据数据显示，2021年中国锡市场处于供不应求格局，预计全年精炼锡产能达到17万吨，而精炼锡需求预计在17.6万吨。
- 2021年国内精炼产能虽保持不错增长，但也受到矿端和限电等因素干扰，而内外锡消费需求持续向好，锡价整体维持连续上涨势头。

供应端：锡精矿恢复增长，但时有干扰

- 锡精矿方面，中国锡矿70%左右依赖于进口，其中90%以上的锡矿进口来自于缅甸，缅甸的锡出口数量和品位对国内精炼锡的加工影响相对较大。
- 2021年东南亚疫情对锡矿产量影响减弱，但进口依然受到干扰。2021年年初以来，云南瑞丽口岸时有关闭，使缅甸锡精矿进口受一定程度影响。
- 2021年1-9月份，缅甸锡精矿累计进口约11.4万金属吨，同比增长8%；玻利维亚1-9月累计向中国出口锡精矿0.78万金属吨。国内方面，今年1-8月锡矿累计产量5.8万吨，同比增长4.4%。其中银漫矿业8月初复产，国内锡矿产量有望恢复增长。

中国锡精矿进口量及同比（吨、%）



资料来源：Wind, 申万期货研究所

供应端：未来锡精矿投产项目

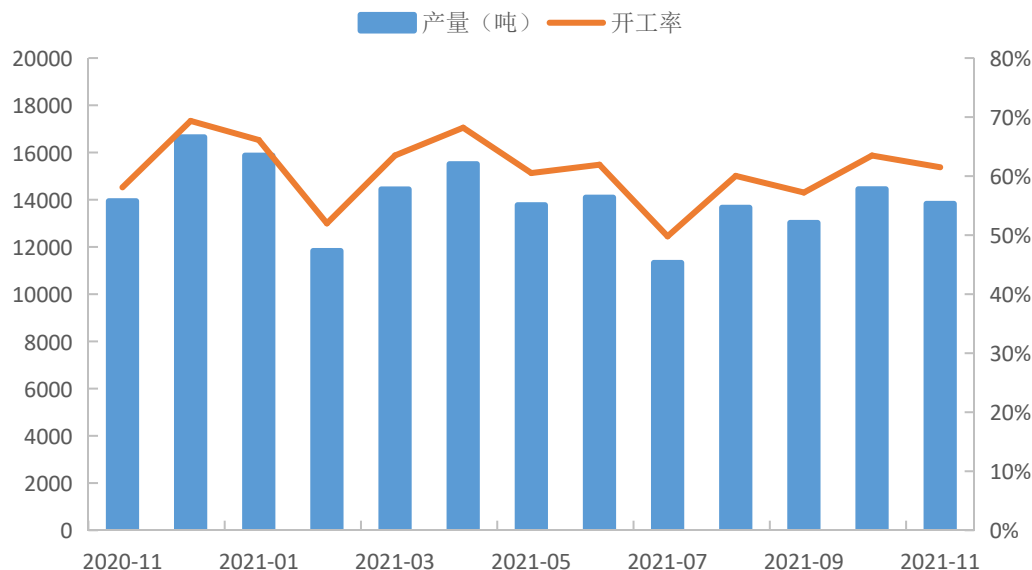
- 锡矿山新投方面，据SMM统计，全球未来五年预计新增锡矿产能超过5万吨，全球锡矿产出前景偏乐观。但由于矿业投资一般周期较长，中间也存在不确定性。
- 国内方面，中国内蒙维拉斯托锂锡矿山，包含锡储量约5.8万吨，原计划投产时间为2020年下半年，若达产锡产量将达到7000吨/年，但目前已经延期投产。

国家	公司	矿山/项目	产能（锡金属吨/年）	启动年份
秘鲁	明苏公司（Minsur）	San Rafael尾矿/B2	4750	2020
刚果民主共和国	Alphamin资源公司（Alphamin Resources）	Bisie	9650	2020
俄罗斯	Khingan资源公司（Khingan Resources）	Khinganolovo尾矿	800	2020
澳大利亚	Elementos	Cleveland	2000	2020
澳大利亚	澳大利亚锡矿公司（Aus Tin Mining）	Taronga 试坑	550	2020
加拿大	Avalon先进材料公司（Avalon Advanced Materials）	East Kemptville	1500	2020
中国	Weilasituo矿业公司（Weilasituo Mining）	Weilasituo	6000	2020
澳大利亚	Metals X	Rentails	5400	2020
摩洛哥	Kasbah资源公司（Kasbah Resources）	Achmmach	5200	2020
澳大利亚	Stellar 资源公司（Stellar Resources）	Heemskirk	4500	2020
哈萨克斯坦	Syrymbet	Syrymbet	9100	2020
俄罗斯	俄罗斯基金投资集团（Russian Funds Investment Group）	Solnechy-Festivalnoe	1400	2021
澳大利亚	澳大利亚锡矿公司（Aus Tin Mining）	Taronga	2800	2021

供应端：精炼锡保持较好增长

- 2021年国内前三季度累计生产锡精矿为5.7万吨，同比减少9.8%。银漫矿业8月复产后，9月锡精矿产量逐步释放。下半年锡精矿加工费开始逐步走高，云南40%品位锡精矿加工费自年初11750元涨至23000元，预计将维持在高位。
- 2021年1-10月中国精炼锡累计产量达到13.79万吨，同比增长16%。上半年国内精锡累计产量同比大增超50%，三季度云锡检修，云南、广西等地限电干扰，造成产量增速下滑。随着10月下旬后限电趋缓，精锡产量有望进一步增长。

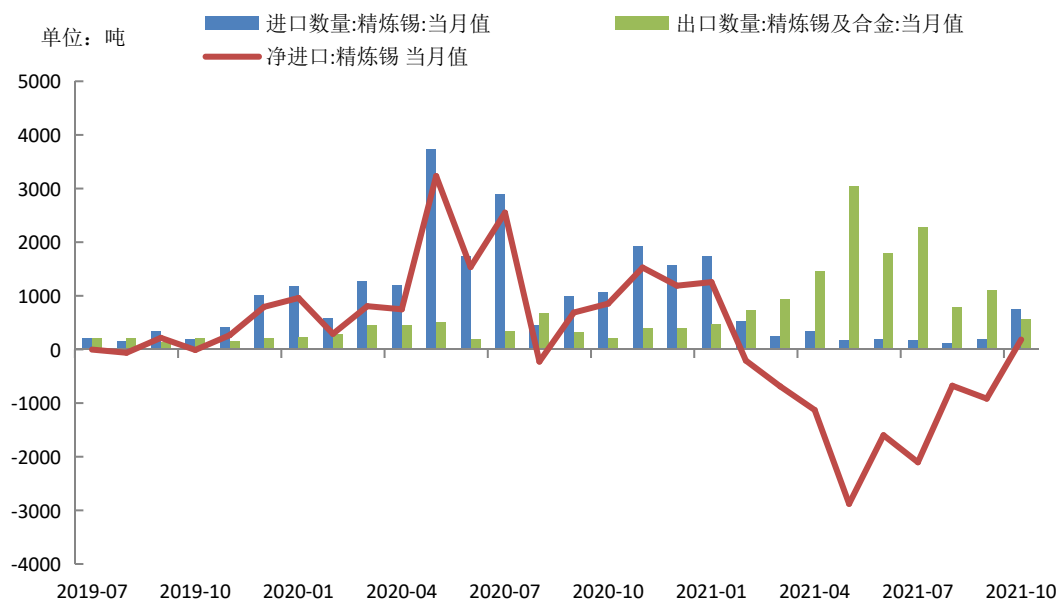
中国精炼锡产量及开工率（吨、%）



供应端：精炼锡净进口转为净出口

- 2021年锡市场呈现明显的外强内弱格局，2月份以来锡沪伦比不断下降，进口亏损一度扩大至3万元/吨。叠加海外锡库存处于近三年低位，我国精锡出口开始反超进口，导致2021年国内市场由2020年的精炼锡净进口转为了净出口。
- 2021年，全球半导体市场持续复苏，海外炼厂受疫情反复影响产量下滑。今年1-9月中国进口精锡0.29万吨，同比减少79%，而同期出口精锡1.26万吨，同比增长262%。今年以来，我国精锡净出口呈现趋势性增长态势。

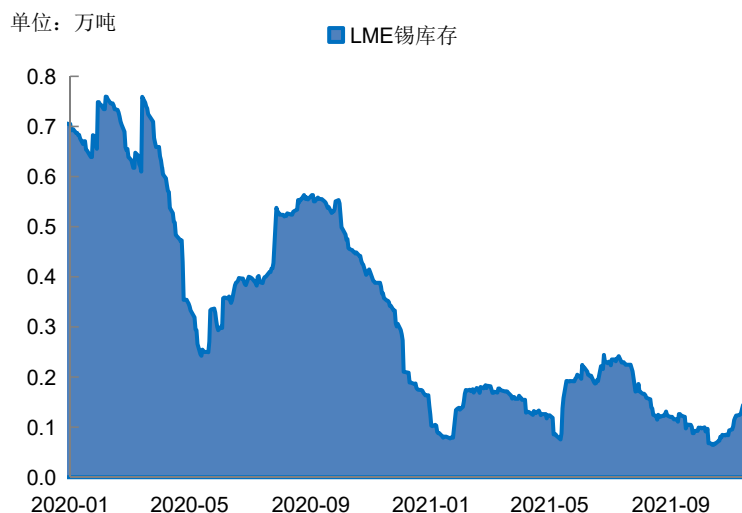
中国精炼锡进出口量（吨）



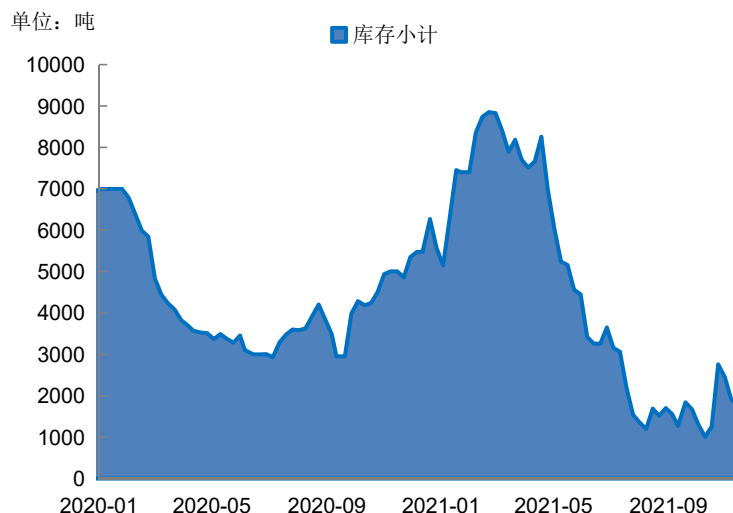
产业库存：海外库存低位，国内大幅去化

- 海外方面，2021年4月马来西亚MSC冶炼厂宣布半数产能停产检修，一直到四季度产能才逐步恢复，全球锡库存年中下滑至历史处低位；国内方面，3月份锡消费旺季逐步启动，叠加5月西南限电及云锡检修影响，导致国内二季度以来库存快速去化。
- 今年锡锭库存自年初以来持续走低。截止11月底，LME锡期货库存1280吨，较低位有所回升，但仍处于近三年较低水平。SHFE锡期货仓单1080吨，国内处于年内快速去化，较高位下降超75%。因此，今年锡价整体呈现重心不断攀升的态势。

LME锡库存（万吨）



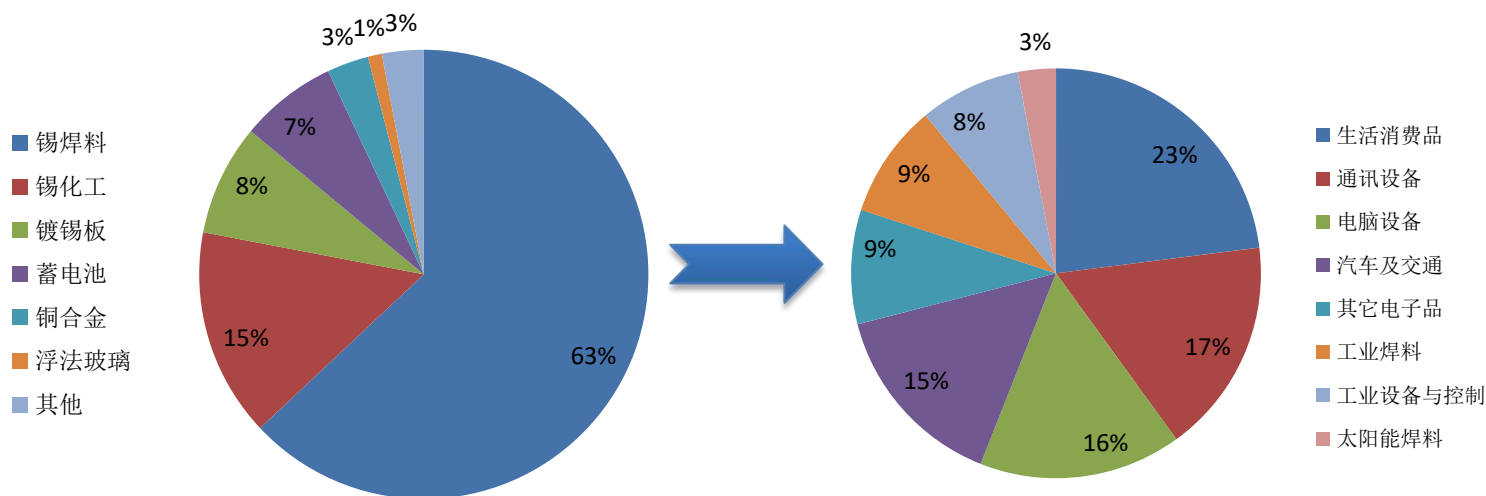
SHFE锡库存（吨）



需求端：海外持续复苏，下游需求强劲

- 从锡需求来看，欧美、日韩等发达国家是精炼锡的终端消费国，中国精炼锡的消费为电子产业链的中间环节。今年海外欧美地区锡消费核心经济体复苏加速，电子半导体产业链迎来强劲复苏。
- 据安泰科数据显示，2021年前三季度全球锡消费达到了27.9万吨，增速为1.9%。其中中国消费13.7万吨，增速17.1%，远高于全球增速。
- 从国内消费来看，锡的下游主要是锡焊料、锡化工和镀锡板，其中锡焊料用量最大，占据超半壁江山，主要应用与电子产品、集成电路和光伏等领域。

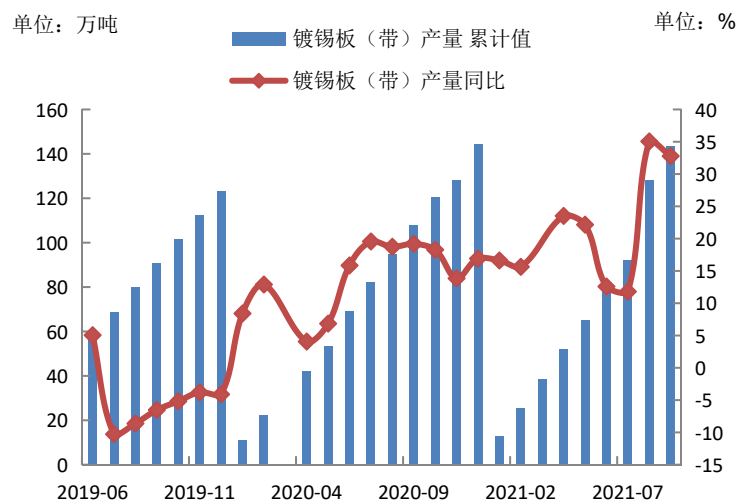
锡下游产业消费结构



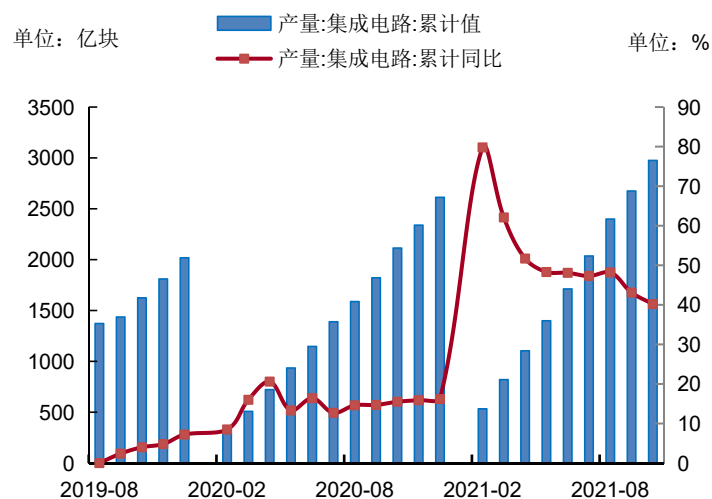
需求端：电子板块高增长，光伏成新亮点

- 2021年我国电子产品领域保持高增速。国家统计局数据显示，今年1-9月我国智能手机累计生产88854万台，累计同比8.5%；1-9月电子计算机累计生产35164.3万台，同比增长27.2%。2021年我国集成电路消费保持高速增长，1-9月集成电路累计产量2674.8亿块，累计同比增长43.1%，维持高增速。
- 2021年我国光伏产业迎来新的发展契机。据中国电力企业联合会数据显示，1-9月我国光伏装机量累计2556万千瓦，较去年同期增长785万千瓦，累计同比增幅达44.3%。预计2021年全球光伏焊带用锡量约为9149吨，2022年约为11436.25吨，2021-2025期间全球光伏焊带锡需求量的平均复合增长率达到15%左右。

镀锡板产量及同比（万吨、%）



集成电路产量及同比（万块、%）



资料来源：Wind, 申万期货研究所

2022年锡价走势展望

锡价运行的主要逻辑：

- 利空：海外矿山投产存在增量；印尼、马来冶炼厂产能恢复；全球消费出现不及预期情况。
- 利多：全球精炼锡供不应求，海外库存历史低位；国内锡冶炼厂受矿端或限电干扰影响产能。
- 综合来看，2022年锡供需结构预计延续偏紧格局，海外炼厂的恢复缓解部分供需缺口，国内锡产能增速或有所放缓，锡价格预计保持高位区间运行。

风险点提示：

- 全球宏观经济环境出现较大变化；
- 全球锡矿山的投产进度受到阻碍；
- 下游消费出现大幅不及预期的情况。

2022年锡期货策略建议

波段操作

- ❖ 价格高位区间运行，建议可选择参与回调后，逢低买入的机会为主；

套利操作

- ❖ 跨市方面，沪伦比值由年初6.5附近最高升至8.1后再回落，可参与比值下跌后，海外垒库时的做多机会。

套保操作

- ❖ 锡价高位区间运行，下游以回调买入保值为主，上游可逢高选择场外期权进行保价。

免责声明

本报告的信息均资料来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。