



申银万国期货
SHENYIN & WANGUO FUTURES

产能持续释放，关注季节机会 ——2022年下半年铝投资策略展望

侯亚辉 (F3085017 Z0016370)

2022. 06. 24

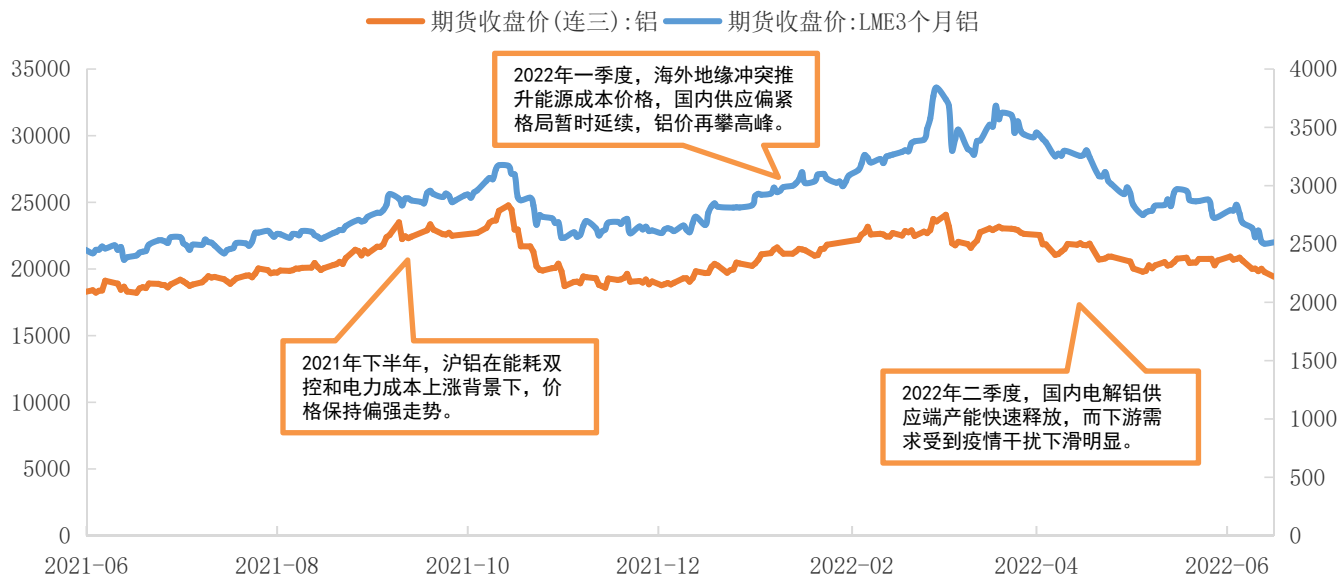
产能持续释放，关注季节机会

——2022年下半年铝投资策略展望

- 主要驱动因素：铝产能持续释放，下游消费需求不足，铝材出口或将回落。
- 供求角度，2022年一季度，铝价在供应偏紧格局及海外地缘冲突背景下，3月份强势创下历史新高；二季度，随着国内电解铝产能投复产逐步落地，供应端压力还是显现，铝价在需求不足背景下跌落。2022年下半年国内电解铝产能保持增长，下游消费整体增量不多，预计铝价整体重心或有下移，关注9-10月份的旺季机会。
- 预计价格主要运行区间：LME铝2100-2830美元，SHFE铝17000-21500元。

2022年上半年铝价走势回顾

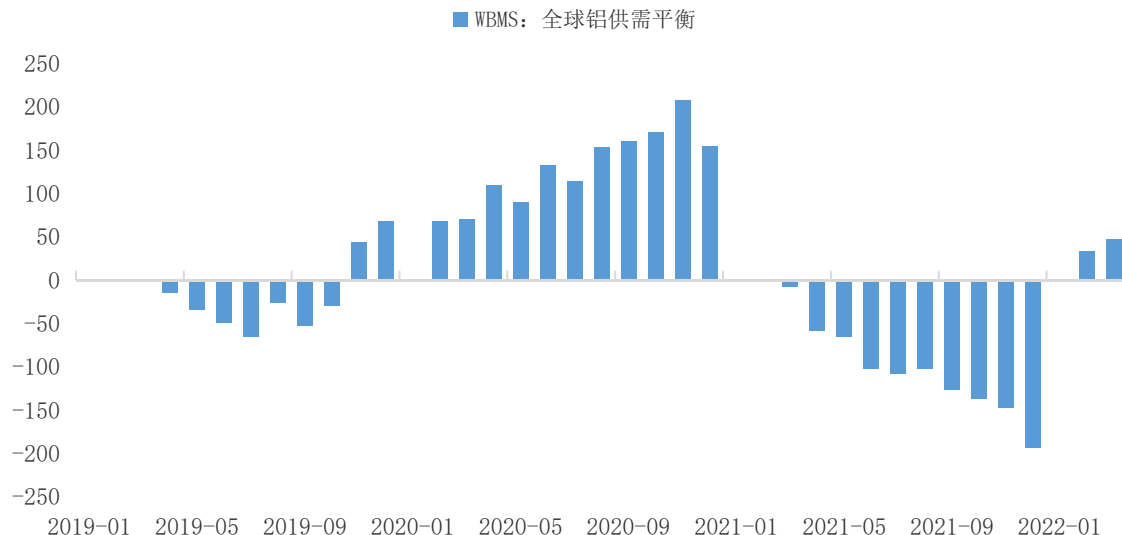
LME与SHFE铝期货合约走势图（元/吨、美元/吨）



- 2022年，铝价整体呈现先扬后抑的走势。一季度，铝价在供应偏紧格局及海外地缘冲突背景下，3月份强势创下历史新高；二季度，随着国内电解铝产能投复产逐步落地，供应端压力还是显现，铝价在需求不足背景下跌落。

全球铝市场供需平衡

全球铝市场供需平衡（万吨）



- 2022年上半年，全球原铝供需逐步由去年短缺转变为紧平衡格局，但受到地缘冲突干扰。
- 一季度铝价上涨时，呈现外强内弱格局；而在二季度铝价回落时，内盘沪铝价格表现相对偏强，沪伦比值明显回升。

中国铝市场供需平衡

中国电解铝月度供需平衡表(万吨)

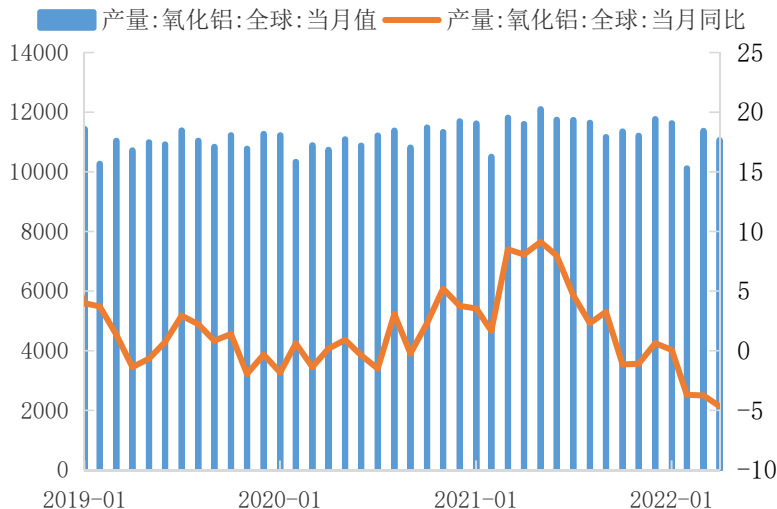
日期	月度产量 (万吨)	月表观消费量 (万吨)	电解铝年化产能 (万吨/年)	月度库存 (万吨)	月度实际消费量 (万吨)	月度实际消费 增速	电解铝产量同 比
2021-12	317.5	325.7	3738.3	79.7	346.2	2.21%	-3.17%
2022-01	320.4	323.8	3772.5	72.6	330.9	-3.80%	-3.58%
2022-02	294.6	293.8	3840.3	111.7	254.7	-4.78%	-2.35%
2022-03	331.5	331.3	3903.6	104.1	338.9	3.27%	-0.92%
2022-04	329.8	330.1	4012.6	98.7	335.5	-4.66%	1.48%
2022-05	343.5	345.5	4044.4	92.3	351.9	-1.29%	3.62%
2022-06	334.0	337.0	4063.7	85.0	344.3	-0.75%	3.82%

- 2022年6月初，全国电解铝运行产能达4059万吨，国内有效建成产能规模4436万吨，全国电解铝开工率约为91.5%。6月份甘肃、广西、云南、四川等地仍有部分产能投复产，国内电解铝运行产能继续维持抬升状态，预计到7月国内电解铝运行产能达4076万吨高位水平附近。

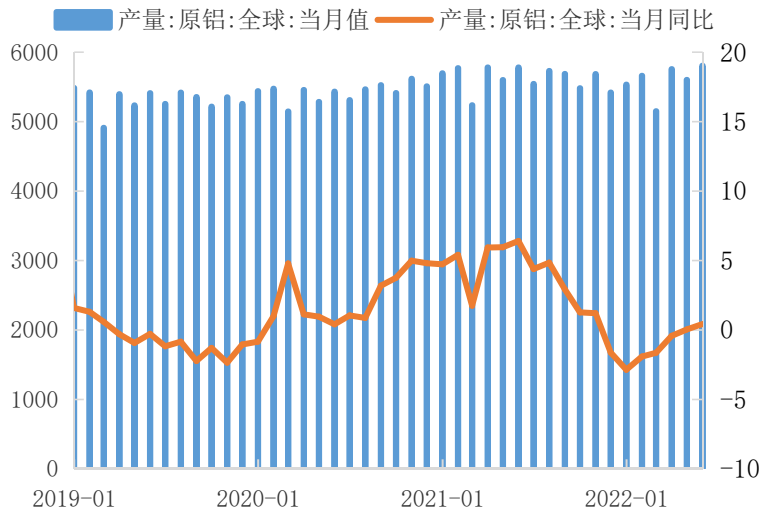
供应端：全球铝产量受制于欧洲能源问题

- 2022年上半年，海外原铝供应出现一定程度下滑，主要在于俄乌冲突造成欧洲能源价格飙升，欧洲部分电解铝厂不堪成本重负而减产。2022年4月，国内原铝贸易量表现为净进口格局，净进口量2842吨。2022年1-4月份国内原铝累计进口总量为13.14万吨，同比减少73%，进口量大幅下滑。

全球氧化铝产量（万吨、%）



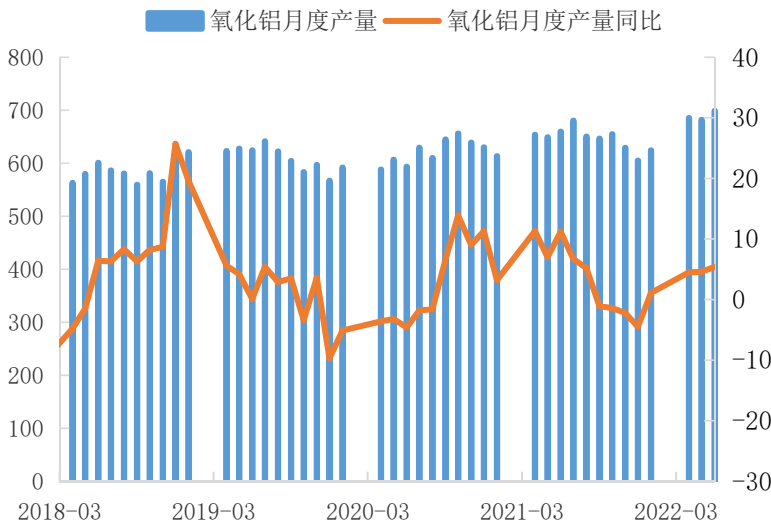
全球电解铝产量（万吨、%）



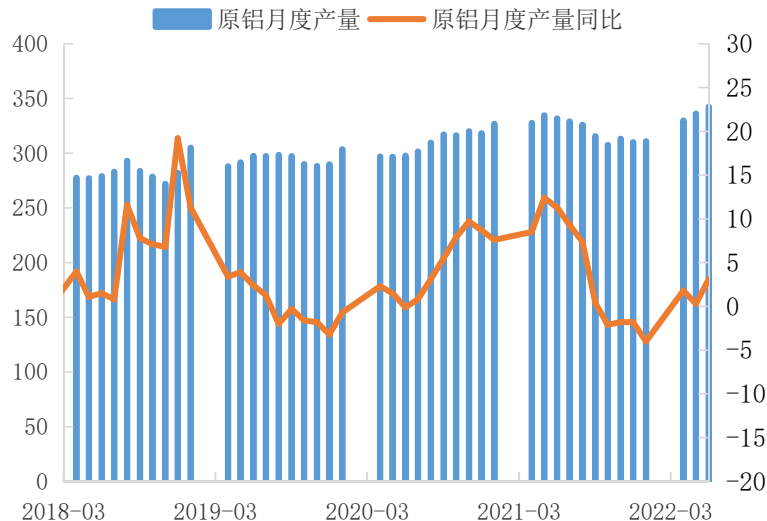
供应端：中国电解铝产能快速释放之中

- 2022年，国内电解铝产能开始快速投复产。2022年1-5月国内累计电解铝产量达1619.9万吨，5月国内电解铝产量同比增长3.6%，达到343.5万吨。5月份国内电解铝运行产能小幅抬升，增量主要体现在云南、广西及河南部分企业小幅复产及新增投产，涉及产能40.8万吨。

中国氧化铝产量及同比（万吨、%）



中国电解铝产量及同比（万吨、%）

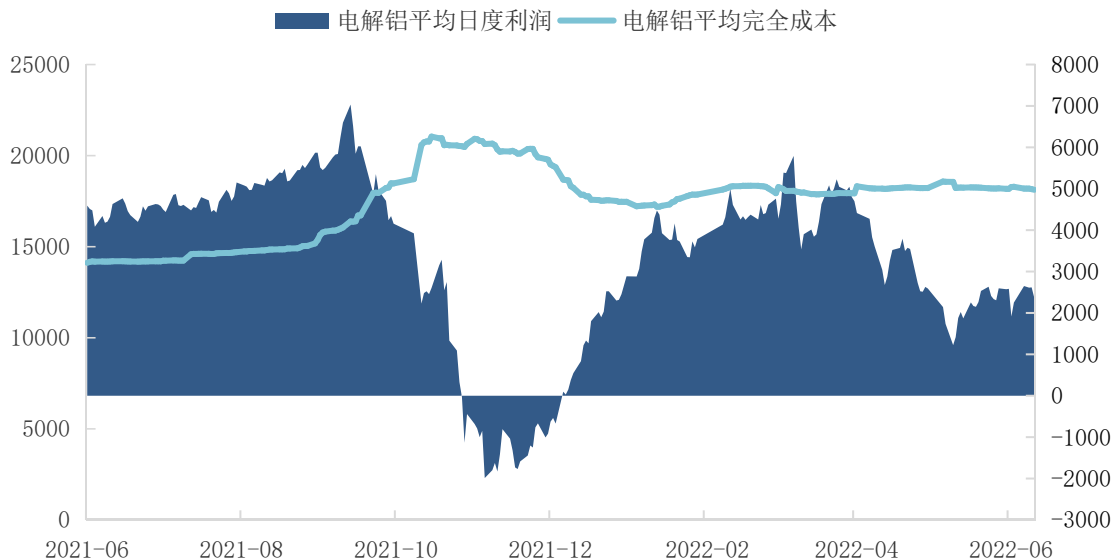


资料来源：Wind, 申万期货研究所

行业利润：电解铝加工利润保持丰厚

- 2022年上半年，国内电解铝行业利润水平整体位于高位，3月份一度涨超5000元/吨高位。
- 随着电解铝投复产产能增多，铝价开始回落，行业利润下滑，6月份维持在2500元/吨水平附近。

电解铝平均利润水平（元/吨）



供应端：今年国内电解铝新增产能

- 2022年1月初，国内电解铝运行产能3769.5万吨，行业开工率86.1%；6月初，全国电解铝运行产能已达4059万吨，有效建成产能规模4436万吨，全国电解铝开工率提升至为91.5%。

2021年-2022年中国电解铝新增产能（万吨）

企业名称	省份	2021-2022年及远期新建及拟建年产能	开始投产时间	预计完成投产时间	2021年投产产能	2022年新增产能预期
百矿田林	广西	20.0	2018年5月	2022年	10.0	10.0
云铝鹤庆（二期）	云南	3.0	2020年1月	2021年	0.0	0.0
百矿德保	广西	20.0	2018年4月	2021年	20.0	0.0
广元中孚（二期）	四川	8.0	2020年7月	2021年2月	0.0	8.0
内蒙古创源（二期）	内蒙古	5.0	2020年8月	2021年6月	5.0	0.0
云铝昭通海鑫（二期）	云南	35.0	2020年9月	2023年	8.0	27.0
云南其亚	云南	32.0	2020年11月	2022年	10.0	22.0
云南神火（二期）	云南	35.0	2020年12月	2021年	35.0	0.0
百矿隆林	广西	20.0	2021年	2022年	0.0	20.0
内蒙古锦联铝材	内蒙古	4.7	2022年	2022年5月	0.0	4.7
甘肃中瑞（二期）	甘肃	29.2	2022年	2023年	0.0	10.0
青海海源绿能二期	青海	11.0	2022年	2023年	0.0	11.0
内蒙古白音华（一期）	内蒙古	40.0	2022年	2022年	0.0	40.0
2021年新增产能					88.0	
2022年预计新增产能						152.7

供应端：去年受干扰电解铝产能快速复产

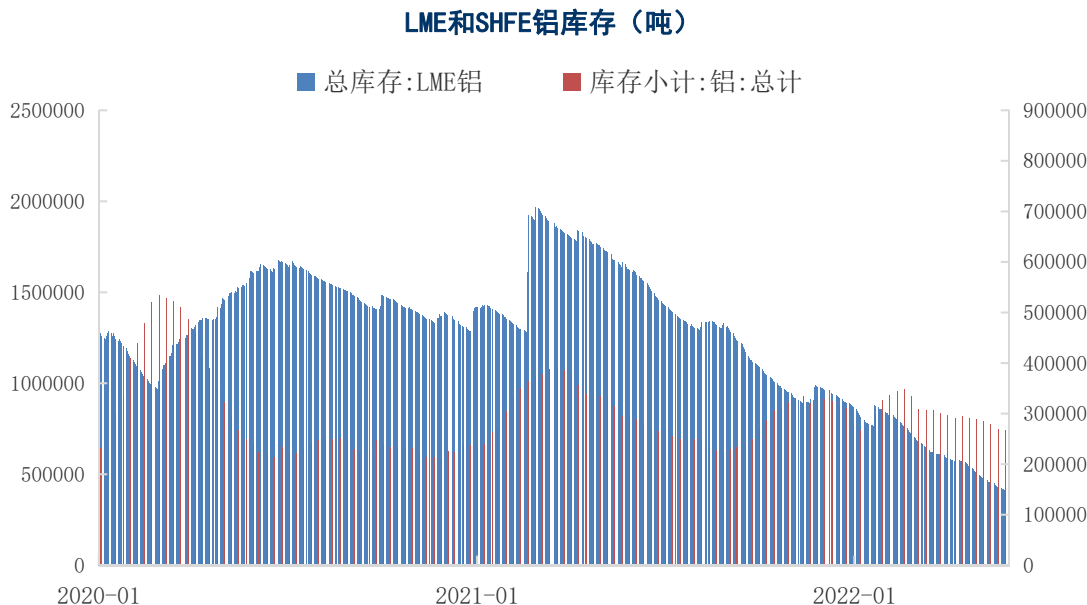
2022年中国国内电解铝复产产能（万吨）

企业名称	地区	建成产能/万吨	2021年12月底运行产能	2022年1月底运行产能	2022年2月底运行产能	2022年3月底运行产能	2022年4月底运行产能	2022年5月运行产能	2022年预计6月复产产能
陕县恒康	河南	24	22	22	22	22	22	24	0
甘肃中瑞（一期）	甘肃	7.5	8	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	0
青海西部水电	青海	45.0	42	42	42	42	42	43.0	0
海源铝业（原青海鑫恒铝业）	青海	24	15	17	20	24	24	24	0
安顺黄果树	贵州	13	10	10	10	10	12	12	0
兆丰铝业	山西	23	19	19	16	16	16	19.3	0
辽宁忠旺铝业	辽宁	43	0	0	0	0	0	0	0
内蒙古新恒丰铝业	内蒙古	50	48	50	50	50	50	50	0
中铝山西新材料有限公司	山西	42	35	35	42	42	42	42	0
中铝华润铝业	山西	50	43	43	43	43	50	50	0
内蒙古蒙泰集团有限公司	内蒙古	50	48	50	50	50	50	48	0
内蒙古创源金属有限公司	内蒙古	79	72	72	72	79	79	79	0
东方希望包头稀土铝业有限责任公司	内蒙古	88	86	88	88	88	88	88	0
内蒙古锦联铝业	内蒙古	105	96	98	100	100	100	100	2
内蒙古霍煤鸿骏铝电有限责任公司	内蒙古	86	83	83	83	85	85	86	0
河南豫港龙泉	河南	60	54	54	54	54	54	58	2
焦作万方铝业股份有限公司	河南	43	36	36	37	37	37	37	0
云南铝业	云南	280	130	160	209	242	246	237	0
云铝文山	云南	50	20	20	27	38	50	50	0
云南神火铝业有限公司	云南	90	50	53	60	75	85	90	0
云南宏泰一期C系利	云南	21	16	21	21	21	21	21	0
云南其亚金属有限公司	云南	35	10	9.5	15.0	20.0	23.0	25	5
贵州华仁新材料有限公司	贵州	50	37	37	38	40	40	40	0
广西百矿田阳	广西	50	42	42	0	0	0	3	5
广西百矿德保	广西	36.5	30	30.0	30.0	30.0	30.0	30	0
广西百矿田林	广西	30.0	18	18.0	20.0	25.0	30.0	30	0
广西广投	广西	70	35	35	35	35	35	35	0
甘肃连城	甘肃	54	14	14.5	14.5	14.5	14.5	15	8
合计		1599	930	1167	1206	1290	1332	1342	22

资料来源：Wind, SMM, 申万期货研究所

产业库存：海外库存延续下滑，国内二季度去库

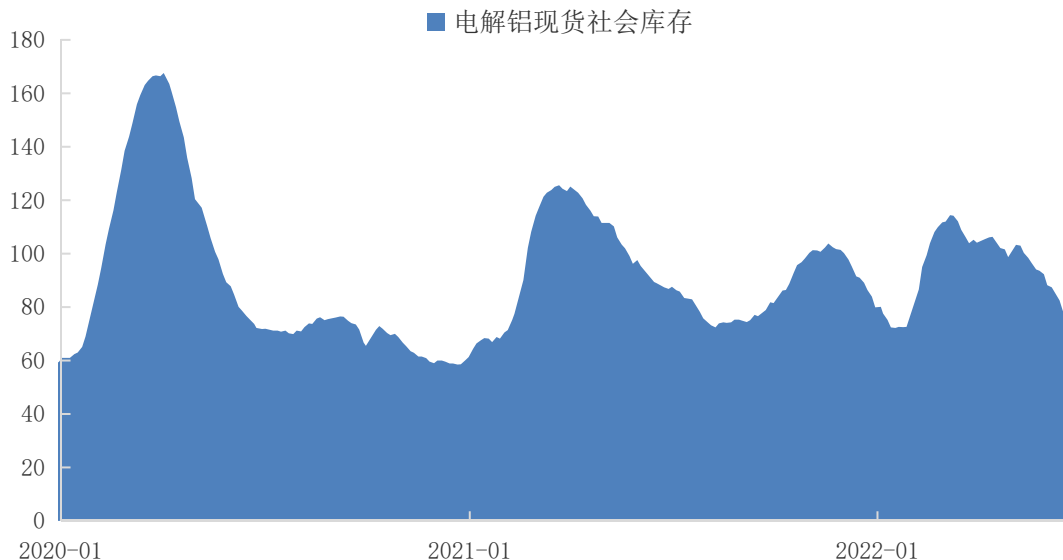
- 2022年，海外市场，由于欧洲部分铝厂减停产，LME铝库存持续下滑。
- 截至6月中旬，LME铝库存41.15万吨，延续去库；上期所铝仓单库存13.59万吨，整体小幅下滑。



产业库存：电解铝社会库存低于去年同期水平

- 2021年，二季度国内电解铝社会库存延续去化，4-5月份受到疫情干扰。
- 截至6月20日，国内电解铝社会库存约为78.8万吨，延续去化态势，整体低于去年同期水平。

国内电解铝社会库存（万吨）



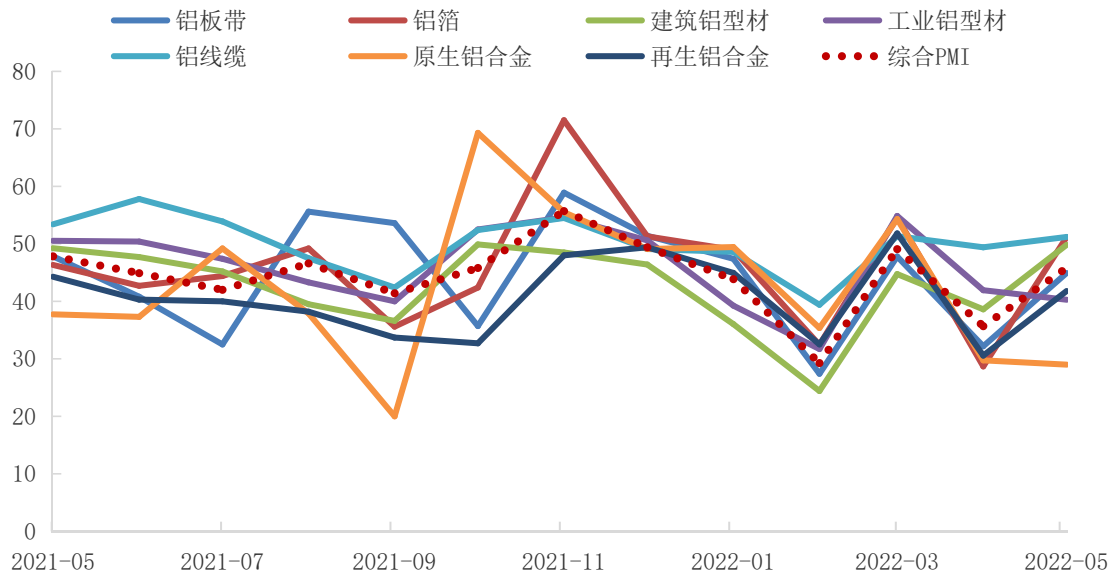
供应端：华南铝仓库质押事件扰动市场

- 2022年5月底，铝现货贸易市场曝出了华南铝锭重复质押事件，在业内掀起轩然大波。此次铝锭重复质押事件涉及企业达20多家，以及数家交割仓库，货值高达数十亿元，多个资金方将面临较大损失。对行业造成重大影响，现货贸易量短期骤降，整个贸易生态圈或将重构，仓储行业或面临洗牌。
- 仓储环节是大宗商品市场的重要基础设施，现货交割库是商品期货实现期现回归的重要节点，交割库的安全、高效的保障性能否有效实现，对于期货市场服务现货产业是重中之重，对整个行业安全运行起到关键的基础设施作用。某种程度上说，关乎我们能否在全球争夺大宗商品话语权。本次铝锭重复质押融资中，本应是监督者之一的仓库，却成为诈骗者的帮凶，再次暴露出现货端信用水平参差不齐的问题。
- 针对此次类似的问题，行业监管机构需要加强对仓库等物流节点的管理，提升整体信用水平。同时，推动加强仓库信息化建设和监管能力，建议市场监管部门提升防风险数字化水平，加强仓库管理智能化水平，建设交割仓库大数据监控报警系统，推进新一代监查系统建设。探索建设场内全国性大宗商品仓单注册登记中心，助力大宗商品市场全国统一大市场建设。

需求端：铝加工业二季度受影响明显

- 2022年二季度，铝下游加工行业受到疫情冲击比较明显，4月铝加工行业下滑明显，5月份生产虽有恢复，但订单方面恢复远不及预期，下游企业反馈新增订单未见明显增长，仍在依靠积压订单。预计下半年，铝下游汽车型材方面需求会迎来复苏，光伏新能源需求会保持较好表现。

中国铝下游加工行业PMI（%）

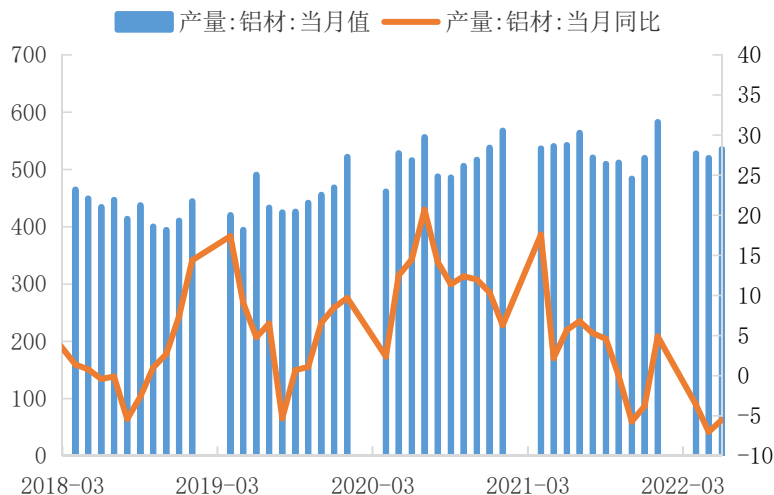


资料来源：Wind, SMM, 申万期货研究所

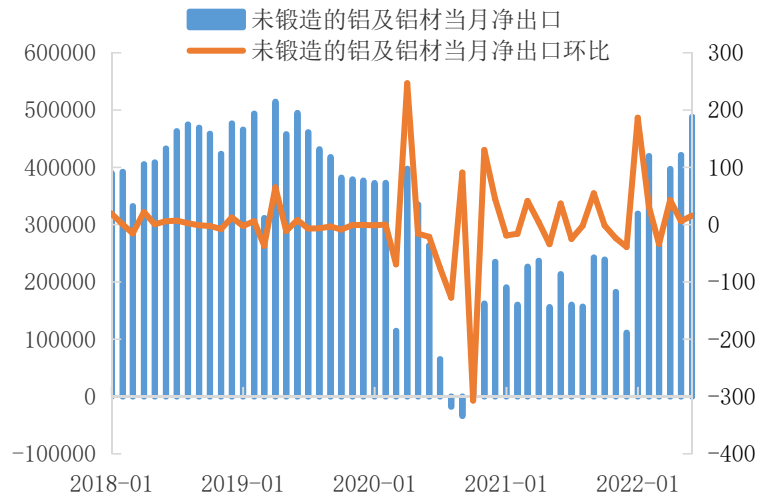
需求端：铝材产量不及往年，但出口表现亮眼

- 2022年6月终端消费略有回暖。其中，建筑型材产销表现一般，工业型材订单相对较好，新能源汽车板块存一定增量预期，同时在光伏板块需求相对比较旺盛。
- 2022年1-5月未锻轧铝及铝材出口量290.18万吨，同比去年同期增长34.2%，再度刷新国内出口数据新高。预计三季度开始铝型材出口或环比有所回落。

中国铝型材产量及同比（万吨、%）



中国铝及铝材出口量（吨、%）

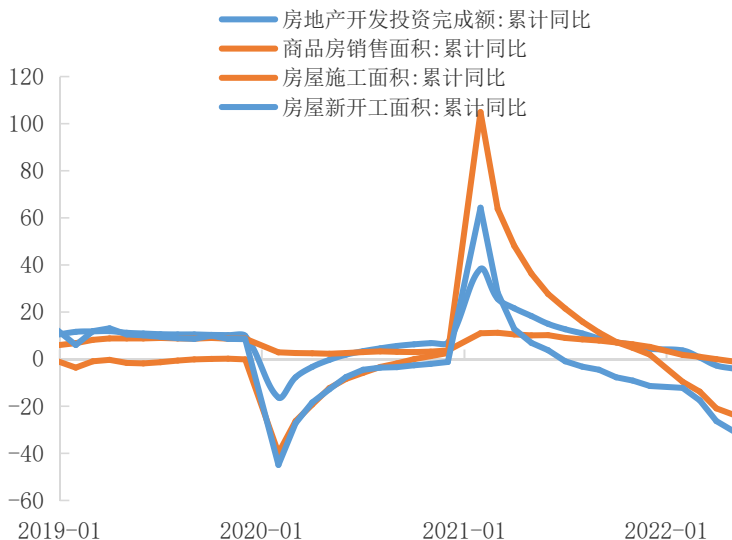


资料来源：Wind, SMM, 申万期货研究所

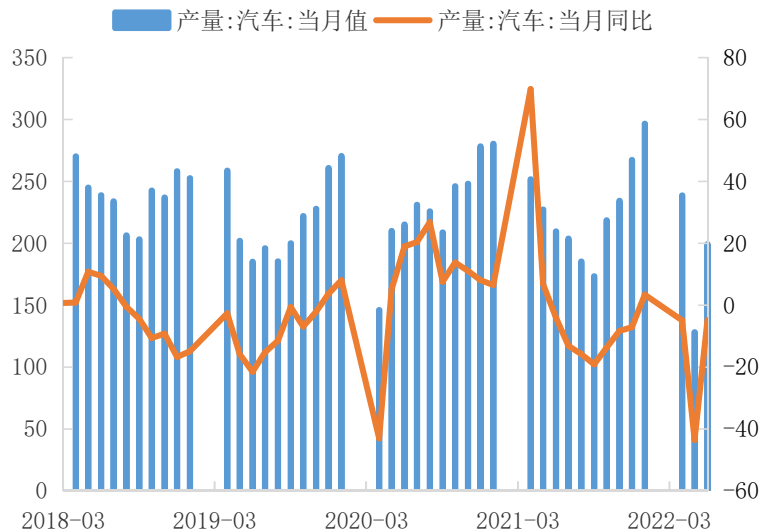
需求端：地产消费增量不足，汽车产销受干扰

- 2022年房地产行业竣工增速放缓，叠加二季度多地受干扰停产，地产消费表现相对比较疲弱。
- 上半年，新能源光伏领域表现较好，新增装机预计全年将带动国内电解铝消费增长20万吨左右。
- 汽车领域，二季度供应链受冲击，消费复苏相对缓慢，下半年新能源汽车或有一定增长(50万吨)。

下游房地产数据累计同比(%)



汽车产量及同比(万辆、%)



资料来源: Wind, 申万期货研究所

2022年下半年铝价走势展望

铝价运行的主要逻辑：

- 利空：电解铝产能保持释放；下游消费领域整体增量不多。
- 利多：海外能源问题干扰供应端；内外铝锭库存相对处于低位；9-10月份旺季需求表现较好。
- 综合来看，2022年下半年铝产能保持增长，下游消费增量不多，预计铝价整体重心或有下移，关注9-10月份的旺季机会。

风险点提示：

- 海外能源危机对铝厂供应的干扰。
- 旺季铝锭库存出现超预期大幅下降等。

2022年下半年铝期货策略建议

波段操作

- ❖ 铝价格重心或将下移，关注旺季过后逢高抛空的机会为主；

套利操作

- ❖ 跨市方面，沪伦比值由3月初6.1附近已经回升至8附近，可参与海外低库存背景下的做空机会。

套保操作

- ❖ 铝价自高位区间回落，铝冶炼企业可选择逢高参与加工利润的保值机会。



申银万国期货
SHENYIN & WANGUO FUTURES

海外供应增长，重心或将下移 ——2022年下半年镍投资策略展望

侯亚辉（F3085017 Z0016370）

2022. 06. 24

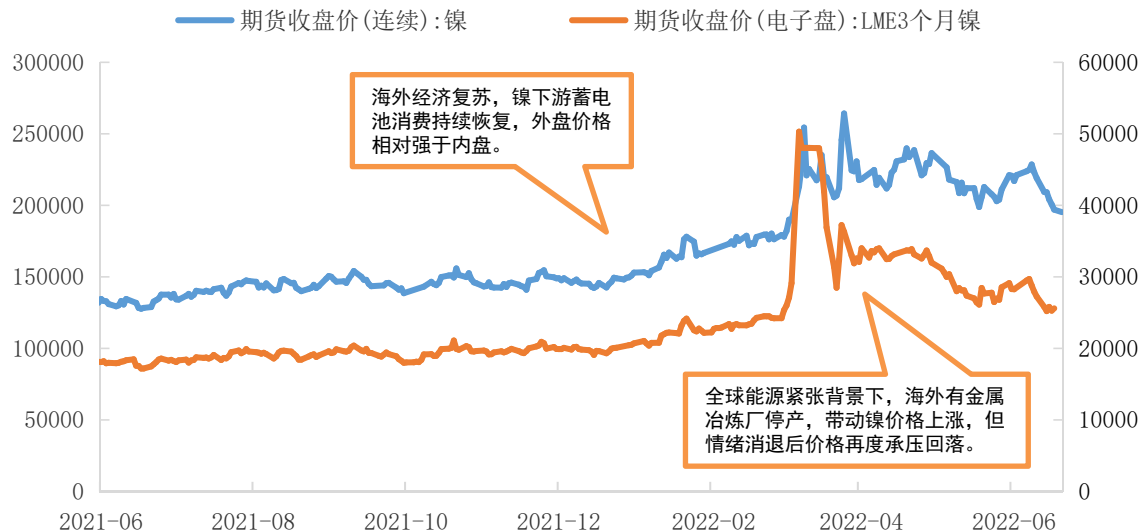
海外供应增长，重心或将下移

——2022年下半年镍投资策略展望

- 主要驱动因素：海外镍产量或将释放，下游需求有所分化，新能源端或相对乐观。
- 供求角度，2022年上半年，海内外镍价经历了剧烈涨跌，随着伦镍风波逐步消退，镍价逐步回归基本面逻辑，海外印尼等地镍产能不断释放，供需结构整体趋于宽松格局。2022年下半年，海外镍产能保持快速增长，国内硫酸镍供应趋于宽松，而纯镍库存低位或形成一定支撑，整体上镍价重心或有所下移。
- 预计价格主要运行区间：LME镍21000-28100美元，SHFE镍155000-205000元。

2022年上半年镍价走势回顾

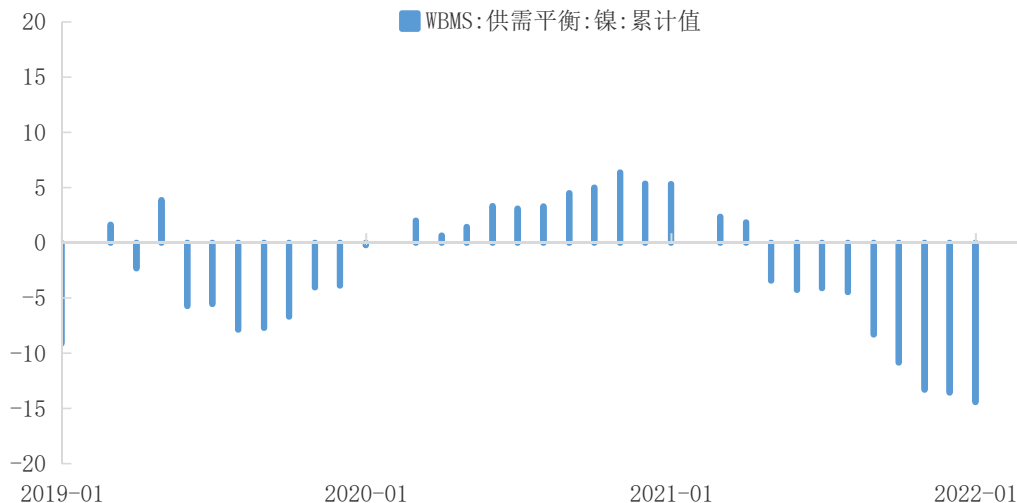
LME与SHFE镍跃合约走势图（美元/吨、元/吨）



- 2022年上半年，镍价走势波动剧烈，3月7日伦镍暴涨72%，沪镍被动跟随上涨，盘面连续三个涨停。
- 随着伦镍风波逐步消退，镍价逐步回归基本面逻辑，海外印尼等地镍产能不断释放，价格预计走弱。

全球镍市场供需平衡

全球镍市场供需平衡（万吨）



- 2022年，全球纯镍供应短缺的格局明显缩窄。但3月份的俄乌冲突，直接带动了镍价格上涨，国际市场担忧俄镍被排除之外后，全球供应面临短期紧张的局面。
- 俄罗斯镍供应对全球镍供给结构具有较大影响：镍储量占全球8%，镍产量占6%，电解镍占11.52%，出口欧洲占17.12%。

中国镍市场供需平衡

中国镍供需平衡表(万吨)

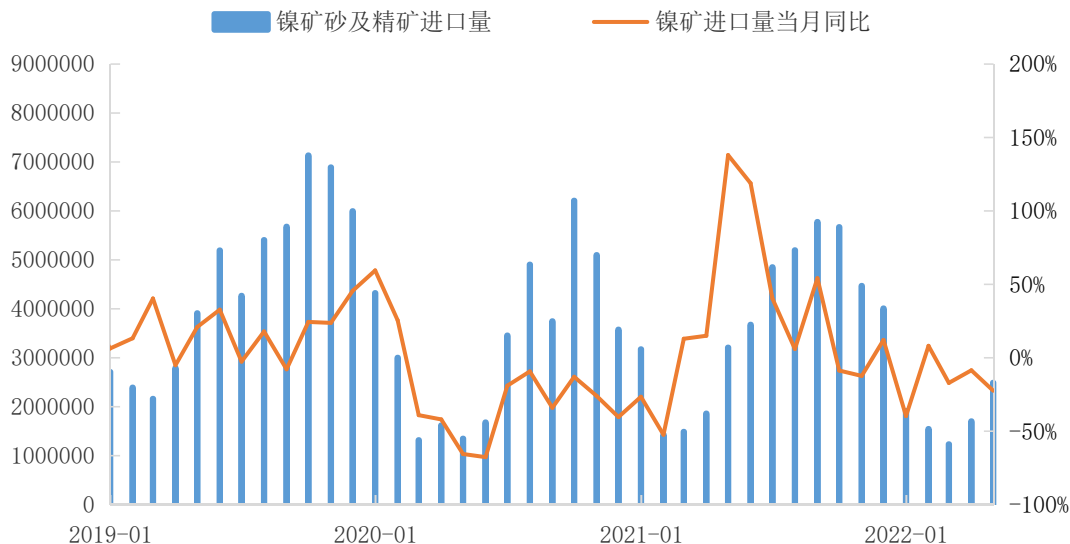
	2018	2019	2020	2021	2022E
原生镍产量	68.7	83.8	77.5	70.8	82.97
原生镍进口	41	49.9	70	91.5	105
总供应量	109.7	133.7	147.5	162.3	187.97
原生镍消费	114.8	135.4	146.5	159.5	180.7
平衡	-5.1	-1.7	1	2.8	7.27

- 2022年一二季度，国内镍价主要跟随外盘大幅波动，突发事件对供需结构带来明显的冲击效应。
- 供需角度来看，国内精炼镍产量小幅增长，而进口量呈现明显增长态势，主要来源于印尼MHP和高冰镍产能的陆续投放，预计下半年供需结构进一步转向宽松格局。

供应端：镍矿供应平稳，港口库存处于低位

- 2022年4月，我国镍矿进口248.93万吨，同比减少22.4%，环比增加46.1%；1-4月镍矿累计进口699.17万吨，同比减少12.43%，低于去年同期水平。
- 截止6月中旬，我国主要港口镍矿库存488.05万吨，虽小幅增加，但整体库存处于近年来低位水平。

中国镍矿砂及精矿进口量（吨）

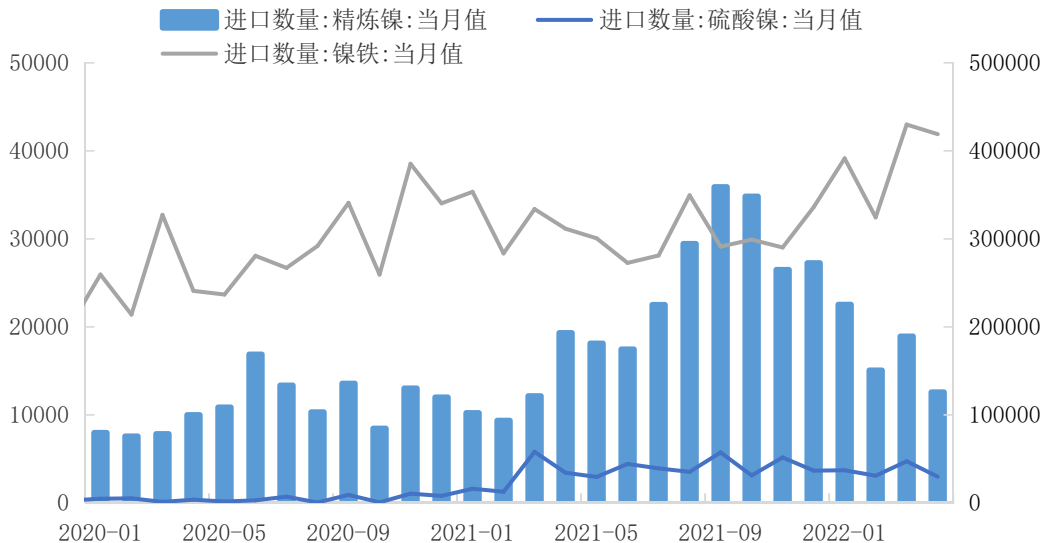


资料来源：Wind, 申万期货研究所

供应端：海外镍铁产能快速释放，进口增量明显

- 2022年1-5月，我国电解镍产量6.47万吨，同比降0.66%。1-4月累计进口6.93万吨，同比增35.8%。
- 上半年，印尼镍铁新增项目投产进度较为顺利，产量持续保持快速增长。5月，印尼镍铁产量9.83万金属吨，1-5月印尼镍铁累计生产44.64万金属吨，同比增加27.94%。

中国镍产品月度进口数量（吨）



资料来源：Wind, 申万期货研究所

供应端：硫酸镍产能逐步恢复，延续增长

- 2022年5月，我国硫酸镍产量2.33万金属吨，1-5月硫酸镍产量12.08万金属吨，同比增加24.38%。
- 硫酸镍原料端供应逐渐宽松，产业链下游部分前期减产厂家逐步恢复，国内新增部分产能也开始释放，预计硫酸镍将延续增长态势。

2020-2022年中国硫酸镍投产计划及进展情况

2020-2022年中国硫酸镍扩建产能列表				
企业	地址	新增产能（万实物吨）	产品形态	扩产进度
金川镍盐厂	甘肃	2	晶体	原计划2020年，现延后，具体时间未定
金川镍盐厂	甘肃	5	液体	原计划2020年，现延后，具体时间未定
湖南中伟	湖南	4	液体	2021年2月已投产
湖南中伟	广西	13	晶体/液体	2022年一季度
长江能源	宁波	9	液体	2021年4月份
新时代中能循环	浙江	1.1	液体	2021年4月份
广西银亿	广西	3.3	晶体/液体	2021年末投产，或推迟至2022年E
华友钴业	浙江	3	晶体	2021年10月份投产
华友钴业	浙江	20	晶体	2022年E

供应端：海外印尼镍铁项目进展快速

- 2022年，印尼镍铁有多条新增生产线投产，包括印尼德龙二期的12条，德龙三期的20条，以及印尼青山（IWIP）的22条。目前来看，青山已经投产5条产线，预计全年印尼新增镍铁产能85万镍吨，产量或将达到116万镍吨，增幅为30%。

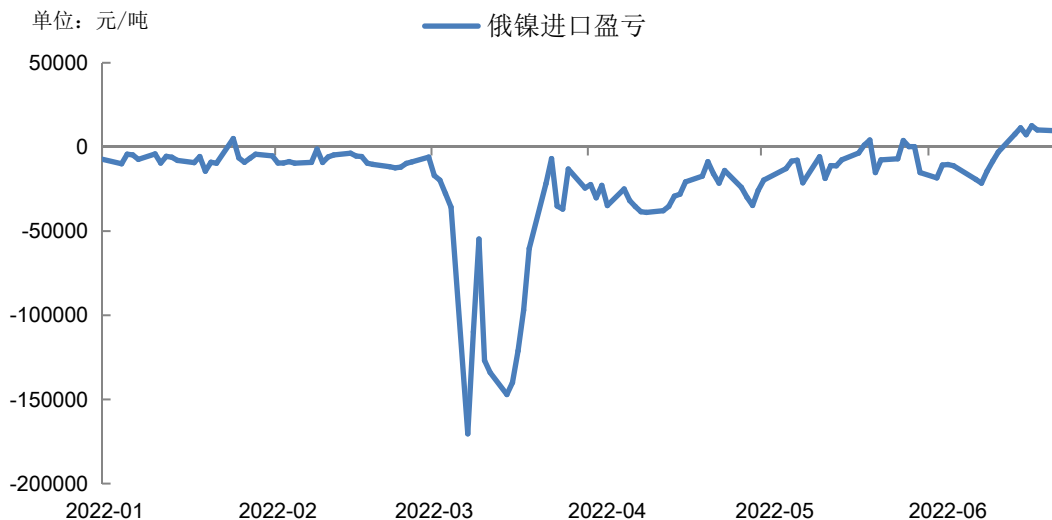
2021-2022年印尼镍铁NPI投产计划及进展情况

2021-2022年印尼NPI-投产计划			
项目名称	扩产总产能（万吨镍）	扩产节奏（台）	投产时间
IWIP（2021年投产）	23.0	19	2021年总投产19条线，2021年底在产31条产线
IWIP（其他）	29.5	19	2022年已投产5条产线，分别为安嘉3+考拉海1+华科1
IMIP（2021年投产）	4.4	4	华新丽华四条镍铁线21年已经全线投产，2021年底大K在产41条镍铁产线（包括转产至高冰镍的三条）
IMIP-海天	4.4	4	2021年12月底及1月份各投产2条，目前已经全部投产
印尼华迪（2021年投产）	3.2	4	2021年11月前已投产3条产线，年底还有一条镍铁产线待投产
印尼华迪	4.8	6	2022年E（乐观预计22年全部投产，新增年产能4.8万吨）
印尼德龙二期（2021年投产）	6.0	7	2021年投产7条线，截止2021年底在产22条镍铁

供应端：俄镍风波扰动市场，进口利润波动剧烈

- 俄罗斯镍供应对全球镍供给结构具有较大影响：镍储量占全球8%，镍产量占6%，电解镍占11.52%，出口欧洲占17.12%。
- 2022年上半年，镍进口窗口持续关闭，5、6月份随着进口窗口的打开，俄镍开始逐步流入国内市场。

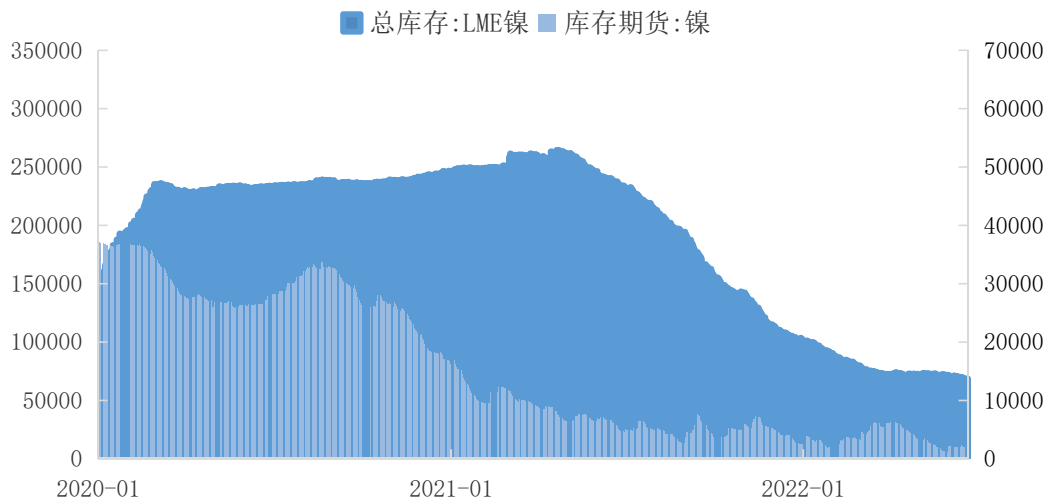
中国进口俄镍盈亏状况（元/吨）



产业库存：海外库存不断下滑，国内历史地位

- 2022年年初，海内外镍库存均处于不断下降之中。截止6月中旬，LME镍库存6.89万吨，其中镍板库存1.77万吨，镍豆库存5.19万吨。LME库存持续刷新两年低位。
- 国内方面，沪镍期货库存2564吨，国内社会库存5121吨，其中镍板库存3171吨，镍豆库存1950吨，均处于下降之中。国内进口窗口打开后，进口镍流入缓解紧张局面。

LME和SHFE镍库存（吨）

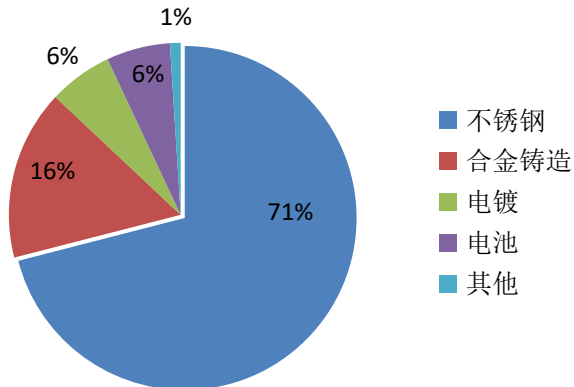


资料来源：Wind, 申万期货研究所

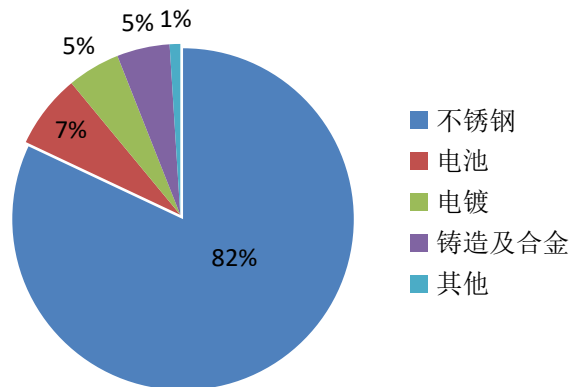
需求端：新能源汽车带动硫酸镍需求增长

- 全球镍消费结构中，海外市场中71%左右用于不锈钢领域，而国内不锈钢消费占比更高达82%左右。
- 近两年镍需求的快速增长，中国不锈钢行业强劲增长起到很大作用。此外，新能源汽车行业快速发展，也带动了电动汽车电池需求大幅上升，电池级硫酸镍市场迎来供需两旺的局面。

全球镍消费结构



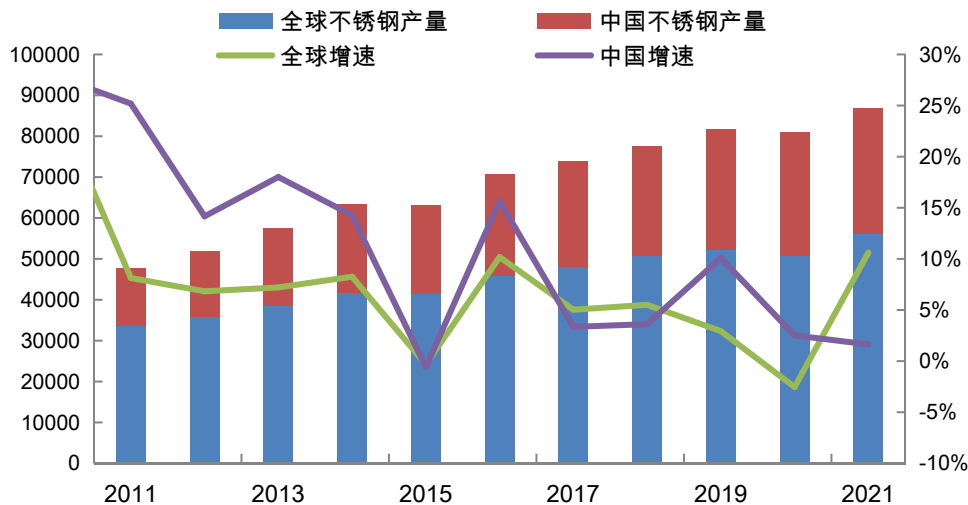
中国镍消费结构



需求端：不锈钢需求复苏不足，镍铁走向过剩

- 2022年，国内有约300万吨的不锈钢产能陆续投产，包括135万吨的300系的江苏德龙二期项目，80万吨的400系的明拓集团项目，预计全年带来150万吨的不锈钢增量。
- 1-5月，我国不锈钢产量1354万吨，同比减少2.5%，其中300系产量708万吨，同比增加6.8%。钢厂在利润亏损下将有所减产，而下半年镍生铁面临过剩的格局，供应端过剩带来原料镍生铁的价格下行。

下游不锈钢产量（千吨）

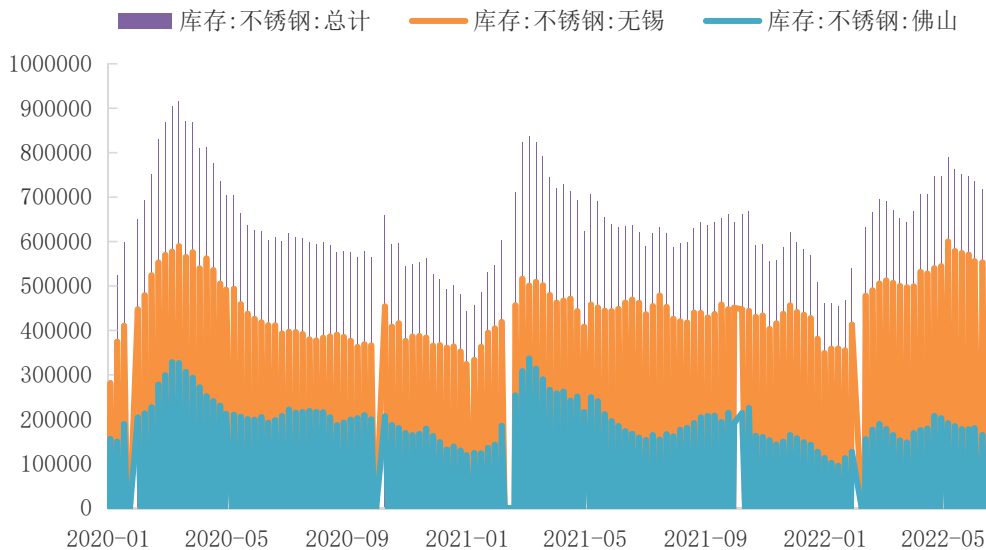


资料来源：Wind, 申万期货研究所

需求端：不锈钢消费复苏不足，库存处于高位

- 2022年6月，不锈钢消费延续疲弱态势，不锈钢厂库累库较多，供应恢复不及预期，钢厂在7月仍有减产计划，供给端的累库压力或有减轻。下游消费需求的持续减弱，给到不锈钢原料端带来一定压力，镍铁在供应过剩局面下价格下调。

国内不锈钢社会库存（吨）

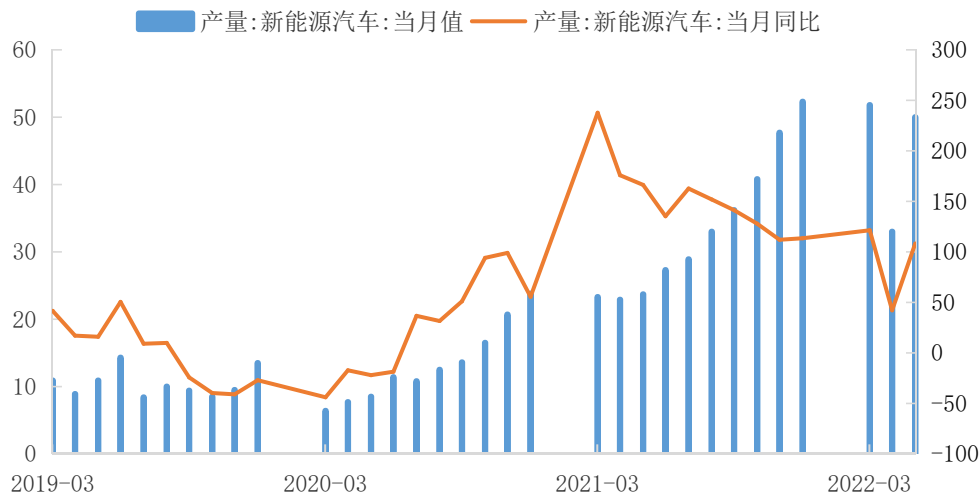


资料来源：Wind, 申万期货研究所

需求端：新能源汽车消费预计持续旺盛

- 2022年1-5月，我国动力电池装车量 83.2GWh（亿瓦时），同比增加100.4%；三元电池装车量 34.0 GWh（亿瓦时），同比增加40.5%，占总装车比重 40.93%，较去年同期下降17.47个百分点。
- 下半年，国内新能源车政策利好，销量预计进一步增加，对三元电池装车量带动明显。在新能源汽车产销大幅发展的情况下，硫酸镍市场迎来供需两旺的市场。

新能源汽车产量及同比（万辆、%）



资料来源: Wind, 申万期货研究所

2022年下半年镍价走势展望

镍价运行的主要逻辑：

- 利空：海外印尼镍铁产能快速释放；高冰镍大幅投产；下游不锈钢需求增量不足。
- 利多：海内外镍库存处于低位水平；新能源汽车消费大幅增长；海外镍市场再现干扰。
- 综合来看，2022年下半年，海外镍产能保持快速增长，国内硫酸镍供应趋于宽松，而纯镍库存低位或形成一定支撑，整体上镍价重心或有所下移。

风险点提示：

- 海外高冰镍产能的释放进度。
- 海外镍市场再现意外因素的干扰影响。

2022年下半年镍期货策略建议

波段操作

❖ 镍价格重心或自高位下移，建议可选择参与逢高抛空的机会；

套利操作

❖ 跨市方面，沪伦比值上半年波动剧烈，目前回到7.66附近水平，建议关注库存变化带来的区间机会。

套保操作

❖ 镍价高位区间或逐步下移，建议上游企业可以参与逢高抛空保值为主策略。



申银万国期货
SHENYIN & WANGUO FUTURES

供需趋于宽松，消费动力不足 ——2022年下半年锡投资策略展望

侯亚辉 (F3085017 Z0016370)

2022. 06. 24

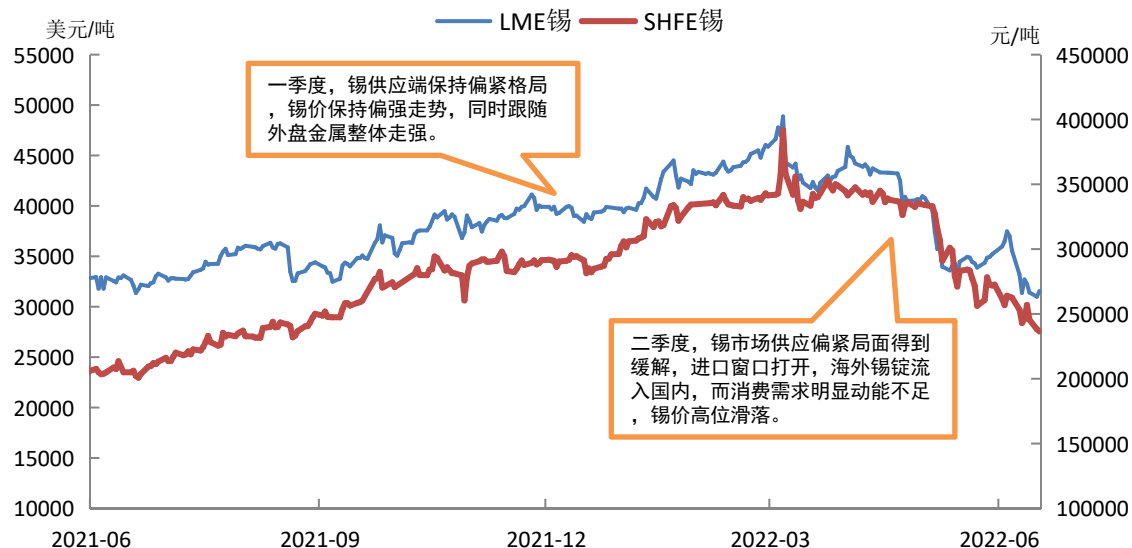
供需趋于宽松，消费动力不足

——2022年下半年锡投资策略展望

- 主要驱动因素：锡供需由紧缺转向宽松格局，下游消费增长动力不足。
- 供需角度，2021年上半年海外印尼、马来锡冶炼厂产能已恢复，进口窗口打开带动锡锭进口量明显提升；国内锡冶炼矿端供应紧张局面得到缓解，加工费提升。下游锡焊料开工率相对不高，消费领域表现不及预期。综合来看，下半年锡供需结构逐步转向宽松格局，海外精炼产能已明显恢复，国内锡产能增速或放缓，锡锭库存相对低位或带来一定支撑，预计锡价保持偏弱区间运行。
- 预计价格主体运行区间：LME锡25000-33500美元/吨，沪锡190000-265000元/吨。

2022年上半年锡价走势回顾

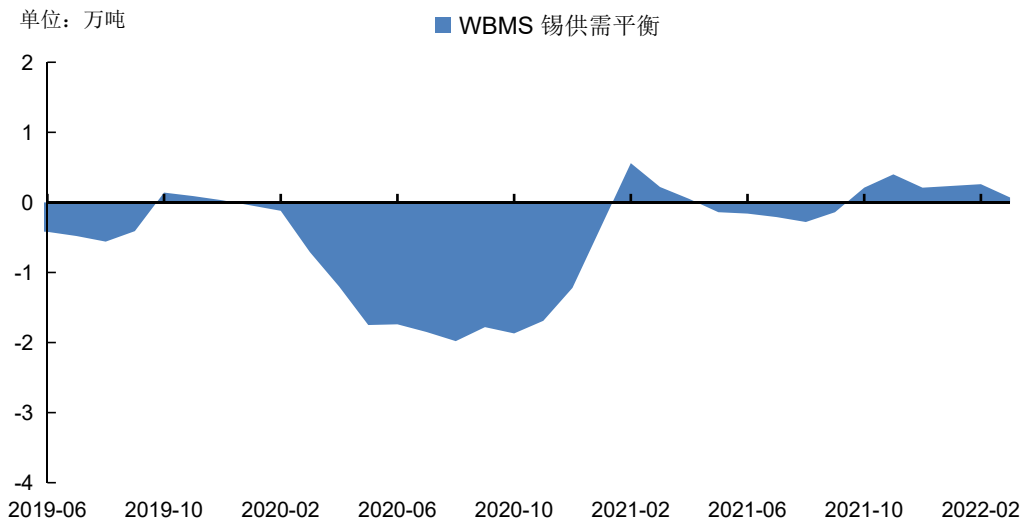
LME与SHFE锡合约走势图（美元/吨、元/吨）



- 2022年上半年，锡价整体经历了一轮过山车行情。一季度，在海外金属带动和基本面维持偏紧格局下，锡价连续刷新历史新高；二季度后，随着海内外供应逐渐走向宽松，锡价自高位大幅回落。

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，2022年全球疫情逐步得到明显改善，锡下游半导体和镀锡板等受益于疫情的需求将明显放缓，而光伏和汽车领域预计提供正增长。整体上，2022年全球锡锭需求增速放缓，预计全年全球和中国精锡消费分别增长1.3%和1.6%。

中国锡市场供需平衡

中国锡月度供需平衡表(吨)

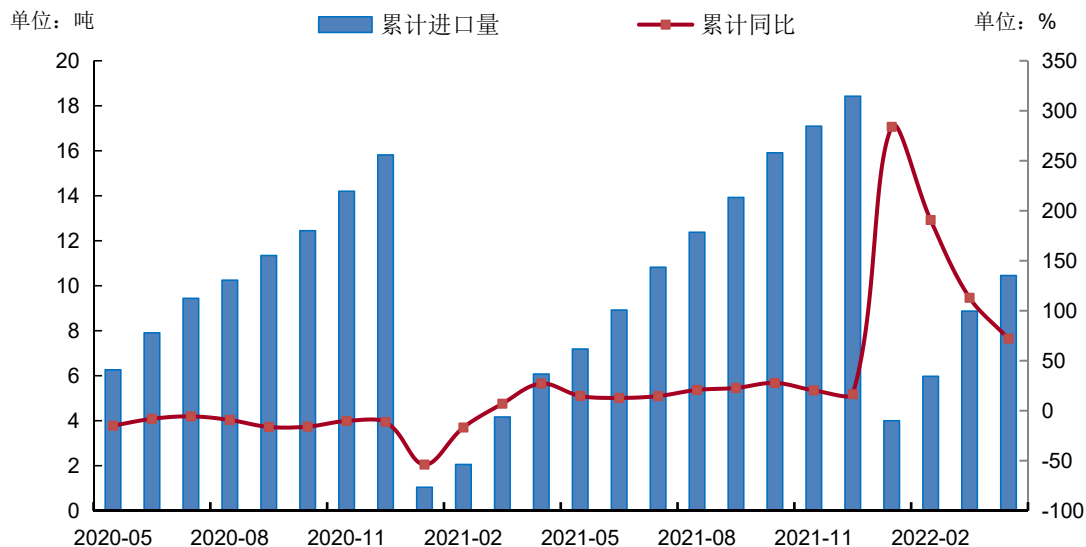
序列	精炼锡产量	精炼锡进口	精炼锡出口	库存	库存变化	表观消费量	实际消费量	供需平衡
2021年5月	13,768	121	3,045	5,969	-2,793	10,844	13,637	(2,793)
2021年6月	14,088	158	1,792	4,552	-1,417	12,454	13,871	(1,417)
2021年7月	11,324	135	2,276	4,119	-433	9,183	9,616	(433)
2021年8月	13,660	44	788	2,253	-1,866	12,916	14,782	(1,866)
2021年9月	13,018	47	1,107	2,253	0	11,958	11,958	0
2021年10月	14,443	721	562	2,322	69	14,602	14,533	69
2021年11月	13,281	1,016	695	2,991	669	13,602	12,933	669
2021年12月	14,000	306	438	2,379	-612	13,868	14,480	(612)
2022年1月	13,589	648	715	3,409	1,030	13,522	12,492	1,030
2022年2月	12,165	125	532	3,930	521	11,758	11,237	521
2022年3月	15,196	1,946	1,224	2,650	-1,280	15,918	17,198	(1,280)
2022年4月	15,103	3,280	610	2,346	-304	17,773	18,077	(304)
2022年5月	16,330	1,500	600	2,805	459	17,230	16,771	459

- 2022年初，中国锡市场供需结构也逐步转向宽松格局。一方面，国内云南等地的精炼锡产量逐步得到恢复。另一方面，随着进口窗口的打开，锡锭进口量也明显提升，海外锡锭快速流入国内，供需节奏逐步转向宽松的局面。

供应端：锡精矿恢复增长，但时有干扰

- 锡精矿方面，2022年1-4月份累计进口量为104541吨，同比增加 72.13%。进口来源国前三的国家分别是缅甸、刚果（金）和澳大利亚。其中，来自缅甸的锡矿大幅增长，1-4月共从缅甸进口锡矿同比增加60%，同时刚果（金）进口量同比增幅接近400%。

中国锡精矿进口量及同比（吨、%）

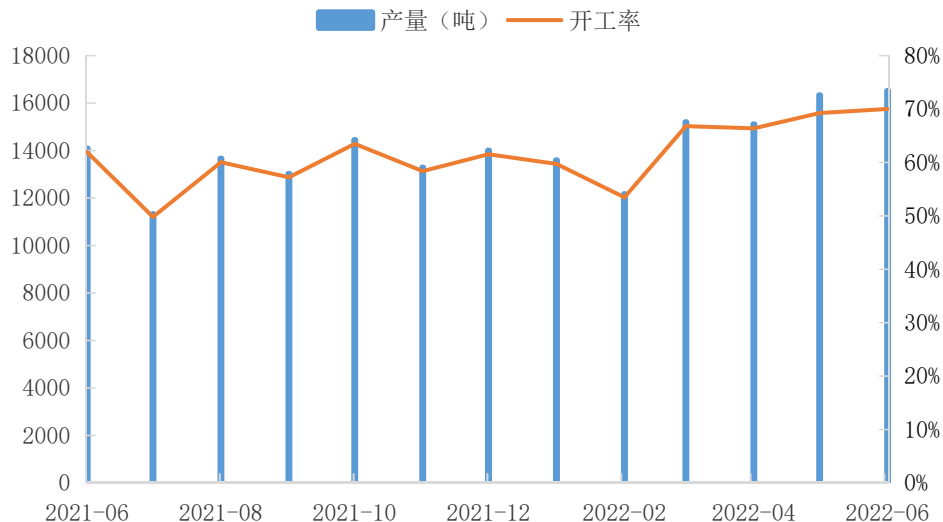


资料来源：Wind, 申万期货研究所

供应端：国内精炼锡保持较好增长

- 2022年5月份，我国精炼锡产量为16330吨，同比增幅18.61%；1-5月产量累计同比去年增长1.37%。
- 今年，国内精炼锡冶炼厂总体开工率呈现不断回升走势，锡精矿加工费高位运行对冶炼厂提产提供动力。但进入6月份，下游锡焊料企业开工不足，云南、广西等冶炼厂纷纷出现集中检修停产现象。

中国精炼锡产量及开工率（吨、%）

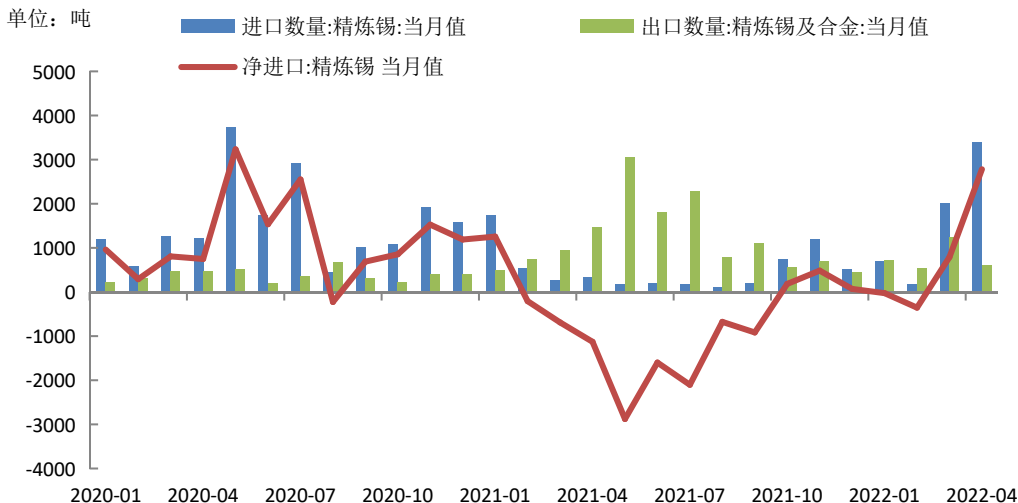


资料来源：Wind, 申万期货研究所

供应端：精炼锡进口量大幅提升

- 2022年1-4月，我国累计进口精炼锡 5999 吨，同比增加 155.71%，总量已经超过了去年全年水平。
- 分国别来看，今年印尼与马来西亚精炼锡进口量提升明显。1-4月份从印尼共进口锡锭 5053 吨，同比增加 246.42%。而自马来西亚精炼锡进口更是出现770%的环比增幅。

中国精炼锡进出口量（吨）

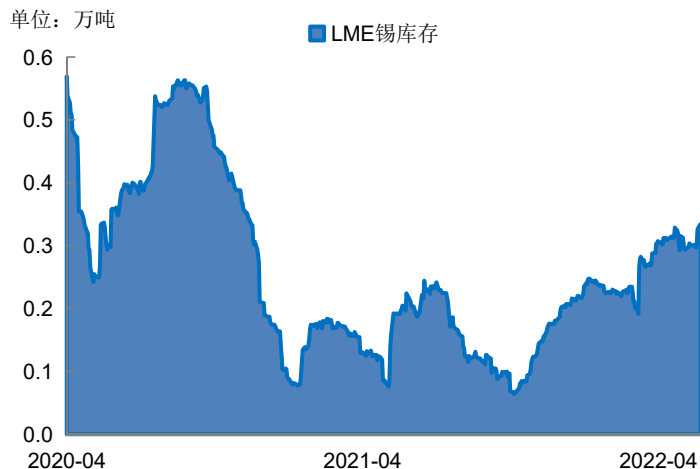


资料来源：Wind, 申万期货研究所

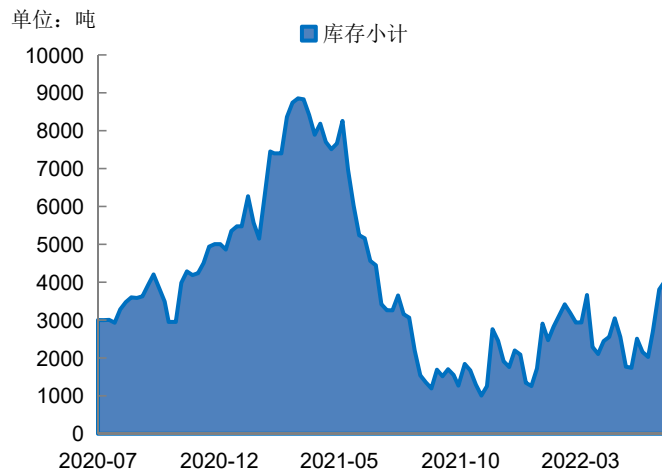
产业库存：海外库存快速累积，国内也逐步抬升

- 2022年初，海内外锡锭库存逐步进入累积中。特别是海外需求转弱后，LME锡库存快速回升。
- 截至6月20日，LME锡库存已经连续累库至3330吨，较去年年末的低位水平回升近五倍左右。
- 国内上期所锡锭库存上半年仍处于相对低位，但近期累库幅度明显抬升，目前已上升至3331吨附近。

LME锡库存（万吨）



SHFE锡库存（吨）

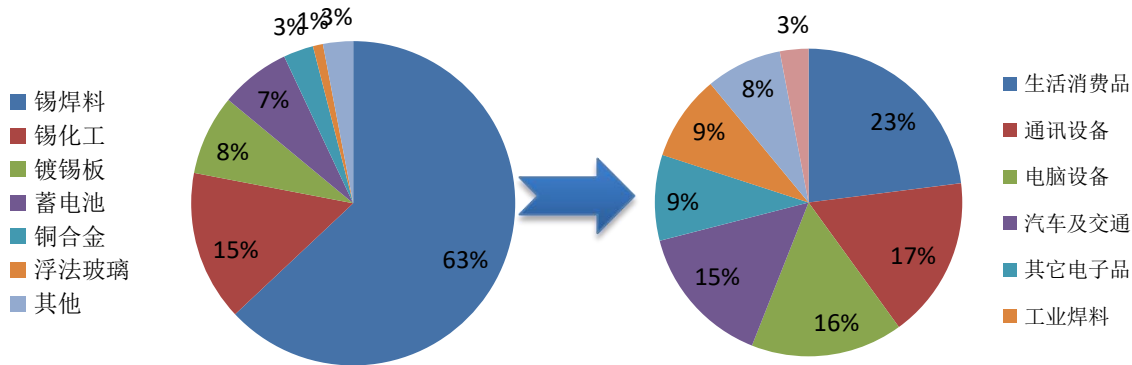


资料来源：Wind, 申万期货研究所

需求端：海外消费逐步回落，国内开工不足

- 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。2022年随着全球经济恢复常态，海外市场3C电子产品的消费需求逐步趋弱。
- 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，主要应用电子产品、集成电路和光伏等领域。今年汽车、光伏等终端需求的旺盛带来一定增量。

锡下游产业消费结构

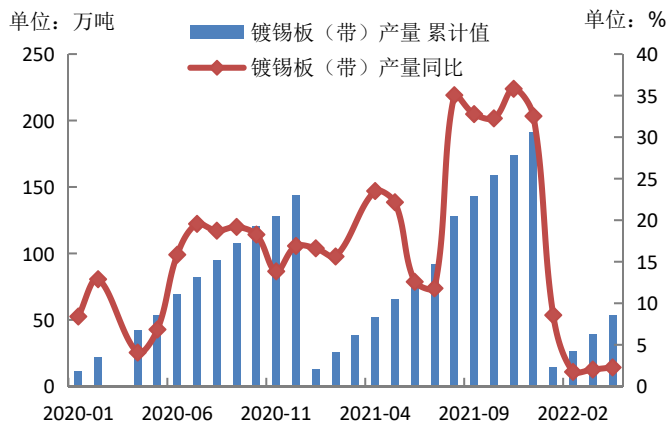


资料来源：Wind, 申万期货研究所

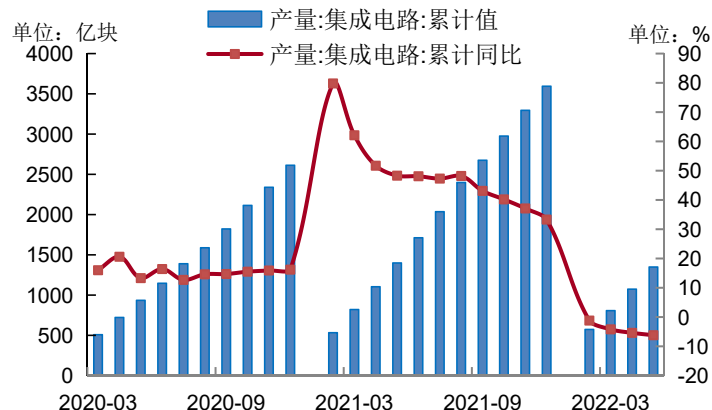
需求端：电子产品消费趋淡，汽车、光伏成新亮点

- 2022年4月，全球半导体销售额509亿美元，同比增长22%；1-4月累计销售2023亿美元，同比增长25%。全球的半导体消费仍然保持一定景气度。
- 2022年4月，我国手机出货量1807万部，同比减少34%；1-4月累计同比减少30%。4月镀锡板产量11万吨，同比减少8%；1-4月产量累计同比减少7%。今年电子产品和镀锡领域的消费逐步趋淡。

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年下半年锡价走势展望

锡价运行的主要逻辑：

- 利空：海外印尼、马来冶炼厂产能恢复，进口量明显提升；全球电子产品消费同比逐步趋淡。
- 利多：国内精炼锡库存依然处于相对低位；锡冶炼厂检修停产持续时间较长，供应端出现明显收缩。
- 综合来看，2022年下半年锡供需结构逐步转向宽松格局，海外精炼产能已明显恢复，国内锡产能增速或放缓，锡锭库存相对低位或带来一定支撑，预计整体锡价保持偏弱区间运行。

风险点提示：

- 国内锡供应端出现长时间明显收缩；
- 下游领域消费出现大幅超预期的情况。

2022年下半年锡期货策略建议

波段操作

❖ 锡价格高位回落，建议可选择参与逢高抛空的机会为主；

套利操作

❖ 跨市方面，沪伦比值由年初7附近最高升至8.8后再回落，目前比值在7.6附近，可参与比值回调后的做多机会。

套保操作

❖ 锡价高位走弱，上游冶炼企业可参与逢高抛空保值为主，或选择场外期权进行利润保值。

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。