



申银万国期货  
SHENYIN & WANGUO FUTURES

# 供应扰动频发，铝价再寻平衡 ——2022年四季度铝投资策略展望

侯亚辉（F3085017 Z0016370）

2022. 09. 26

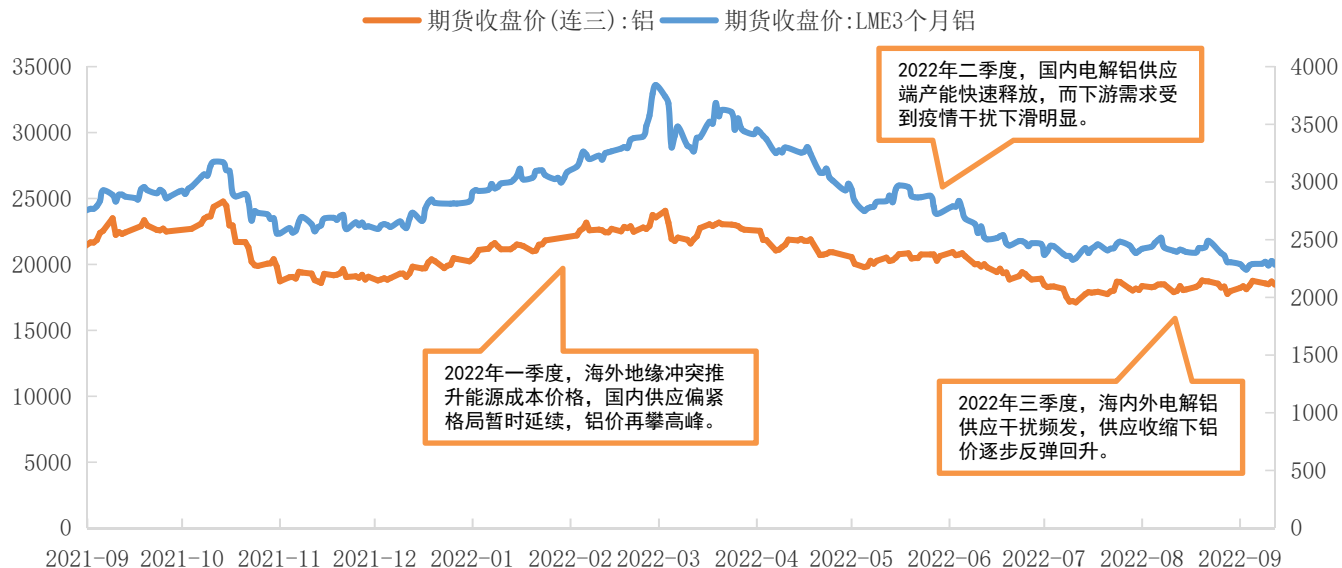
# 供应扰动频发，铝价再寻平衡

——2022年四季度铝投资策略展望

- 主要驱动因素：海内外供应扰动频发，旺季需求改善预期，供需或再寻平衡。
- 供求角度，2022年三季度，海外欧洲因能源危机加剧，铝企纷纷再度减产；国内7-8月因高温天气原因，四川省内电力紧张造成大量减产，9月云南地区水电临近枯水期，电解铝限产风波再起，预计减产幅度在20%左右，造成供应端出现明显收缩，叠加金九银十旺季消费预期，铝价逐步反弹走强。四季度来看，铝价在供应端扰动下，成本支撑或得到强化，旺季或存在上冲的可能性，但空间或相对有限，随着季末需求的转弱，铝价或再承压运行为主。
- 预计价格主要运行区间：LME铝2100-2500美元，SHFE铝17500-20500元。

# 2022年三季度铝价走势回顾

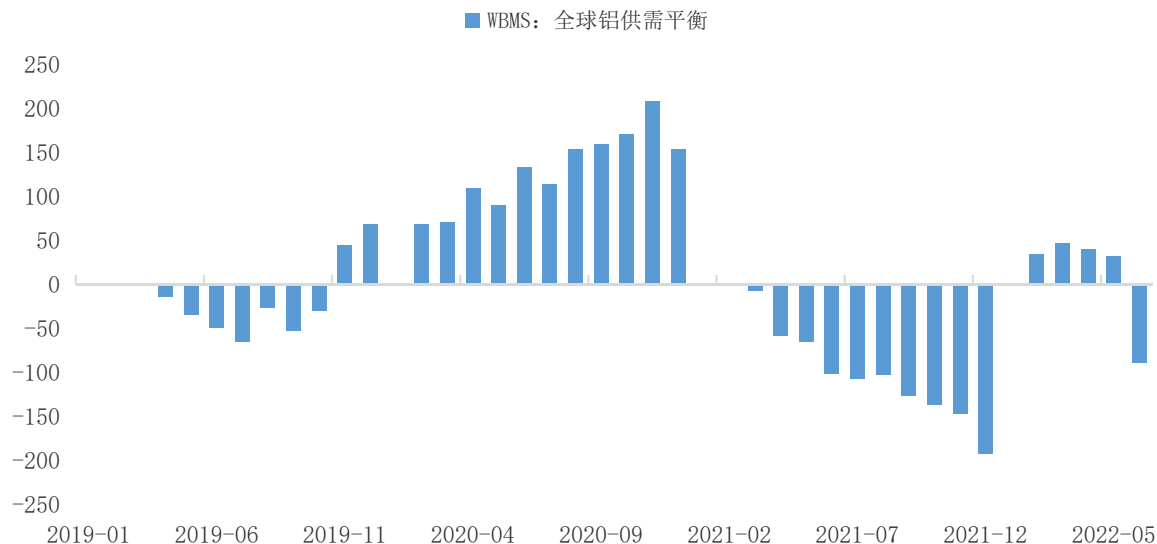
LME与SHFE铝期货合约走势图（元/吨、美元/吨）



- 2022年三季度，铝价在7月中旬触底逐步反弹回升，主要动力来源于宏观压力的缓解，叠加海内外电解铝供应干扰频发，在金九银十旺季消费预期下，铝价逐步反弹走强。

# 全球铝市场供需平衡

全球铝市场供需平衡（万吨）



- 2022年三季度，全球原铝上半年的供需紧平衡格局再度被打破，主要受到欧洲能源危机加剧影响，电解铝厂纷纷再度减产；国内部分地区也因电力紧张问题而降低负荷，电解铝供应端明显受到压缩。

# 中国铝市场供需平衡

中国电解铝月度供需平衡表(万吨、%)

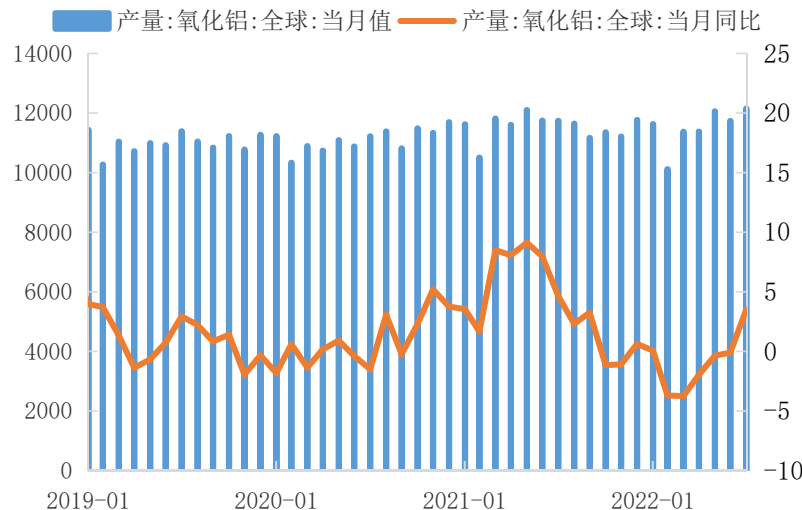
| 指标名称       | 月度产量   | 净进口量  | 表观消费量  | 月度库存  | 实际消费量  | 实际消费增速 | 电解铝年化产能 |
|------------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|---------|
| 2022-12-31 | 354.44 | 4     | 358.44 | 103.4 | 348.04 | 0.53   | 4173.29 |
| 2022-11-30 | 341.35 | 4     | 345.35 | 93    | 347.35 | 8.61   | 4153.09 |
| 2022-10-31 | 348.79 | 5     | 353.79 | 95    | 323.79 | 0.59   | 4106.67 |
| 2022-09-30 | 337    | 4     | 341    | 65    | 344.3  | 7.09   | 4100.17 |
| 2022-08-31 | 348.8  | 4     | 352.8  | 68.3  | 351.6  | 2.72   | 4106.84 |
| 2022-07-31 | 350    | 4.34  | 354.34 | 67.1  | 360.64 | -0.4   | 4120.97 |
| 2022-06-30 | 336.1  | 1     | 337.1  | 73.4  | 356    | 2.62   | 4089.22 |
| 2022-05-31 | 343.5  | -2.76 | 340.74 | 92.3  | 347.14 | -2.63  | 4044.44 |
| 2022-04-30 | 329.8  | 0.28  | 330.08 | 98.7  | 335.48 | -4.66  | 4012.57 |
| 2022-03-31 | 331.54 | -0.2  | 331.34 | 104.1 | 338.94 | 3.27   | 3903.56 |
| 2022-02-28 | 294.6  | -0.8  | 293.8  | 111.7 | 254.7  | -4.78  | 3840.32 |
| 2022-01-31 | 320.4  | 3.4   | 323.8  | 72.6  | 330.9  | -3.8   | 3772.5  |

- 2022年7月全国电解铝运行产能达4090万吨，有效建成产能4450万吨，全国电解铝开工率约为91%。
- 2022年9月全国电解铝运行产能达4085万吨，有效建成产能4466万吨，全国电解铝开工率约为91%。

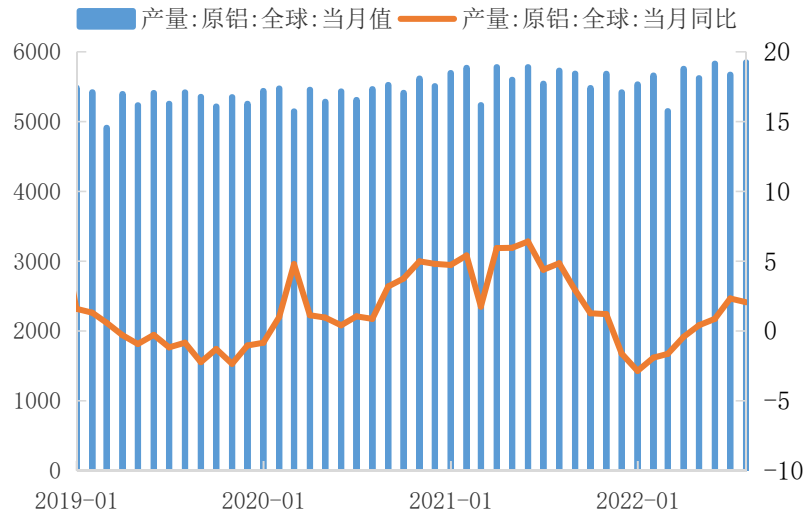
# 供应端：欧洲能源危机加剧，供应端干扰不断

- 2022年8月海外能源危机不断升级，9月欧洲铝厂再度面临减产风险。欧洲最大铝厂敦刻尔克铝业9月12日开始减产22%产能，10月1日前完成，恢复生产时间不明确。据统计，欧洲地区总建成产能约1035万吨，全球占比约13%，近一年铝厂产能已缩减近一半，产量降至20世纪70年代以来最低水平。

全球氧化铝产量（万吨、%）



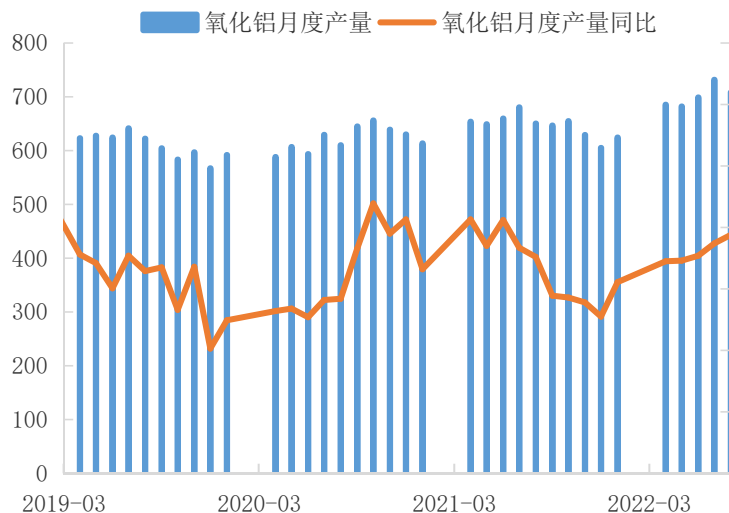
全球电解铝产量（万吨、%）



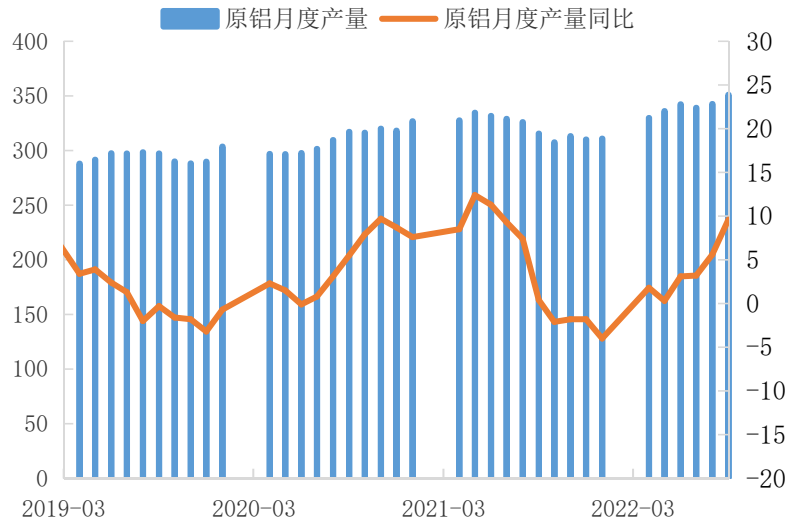
# 供应端：三季度国内电解铝限产频发

- 2022年全球电解铝建成产能总计约7928万吨，中国建成产能占比约56%，超过全球产能的一半；欧洲地区总建成产能约1035万吨，占比约13%。7月下旬国内四川电解铝因限电100万吨产能几乎全部停产，9月云南电解铝减产规模扩大至20%，相对应产能在100-150万吨左右，或持续至明年丰水期才能结束。

中国氧化铝产量及同比（万吨、%）



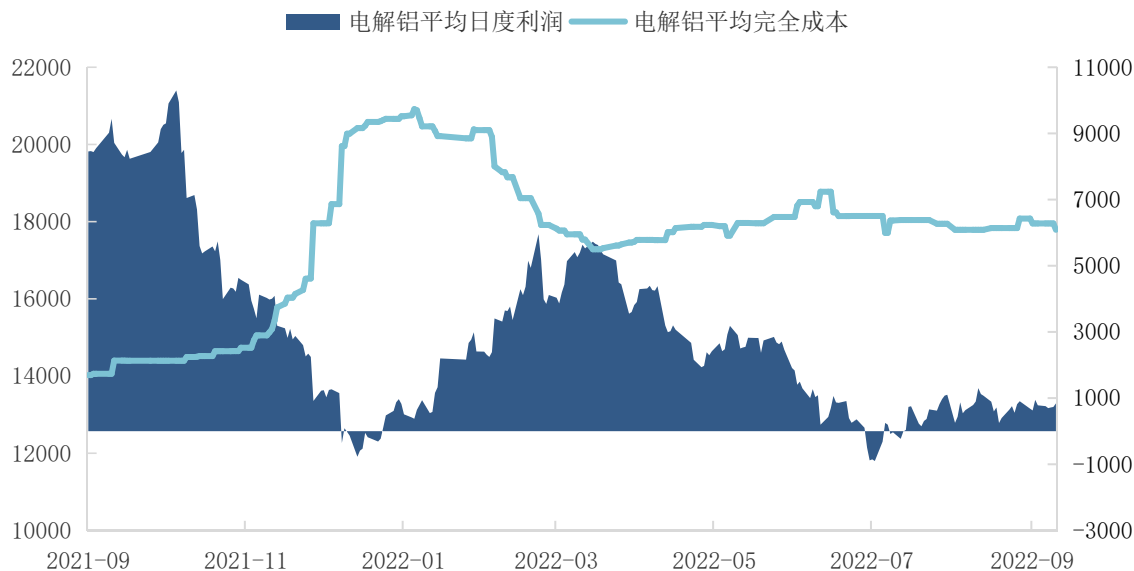
中国电解铝产量及同比（万吨、%）



# 行业利润：电解铝加工利润保持丰厚

- 2022年三季度，电解铝加工利润维持在低位区间，7月初铝价格快速下跌，一度出现负值。
- 9月下旬，电解铝平均利润水平维持在830元/吨水平附近，铝厂利润水平维持在低位区间。

电解铝平均利润水平（元/吨）

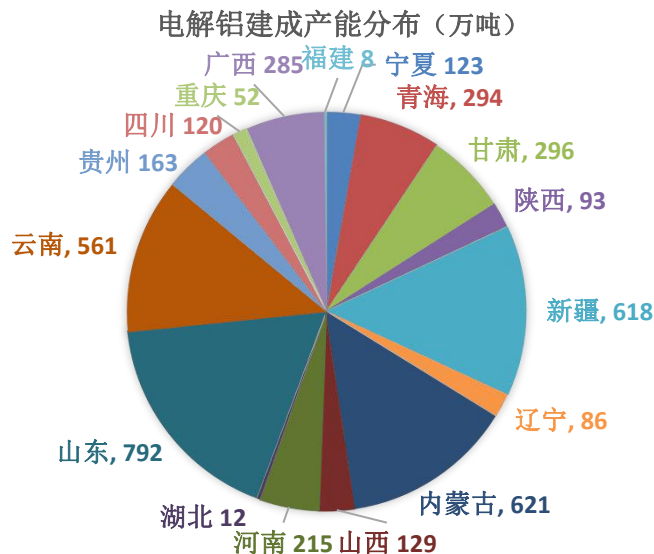




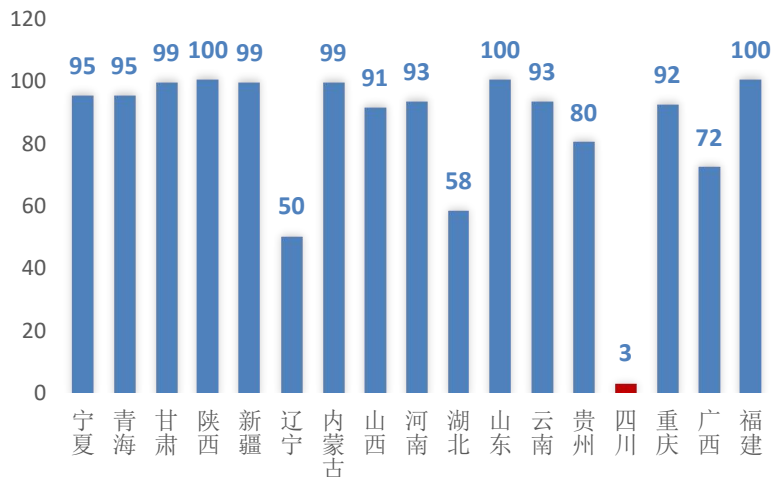
# 供应端：三季度电解铝限产规模扩大

- 2022年9月全国电解铝运行产能4085万吨，全国电解铝开工率约为91%。9月份贵州元豪、内蒙古白音华新增产能有所进展，四川等地复产项目继续进行。但不排除云南省内电解铝企业进一步减产预期。整体上9月产量或在337万吨附近，日均产量低于8月份，复产产能对产量贡献暂时较小。

8月份中国电解铝产能运行情况



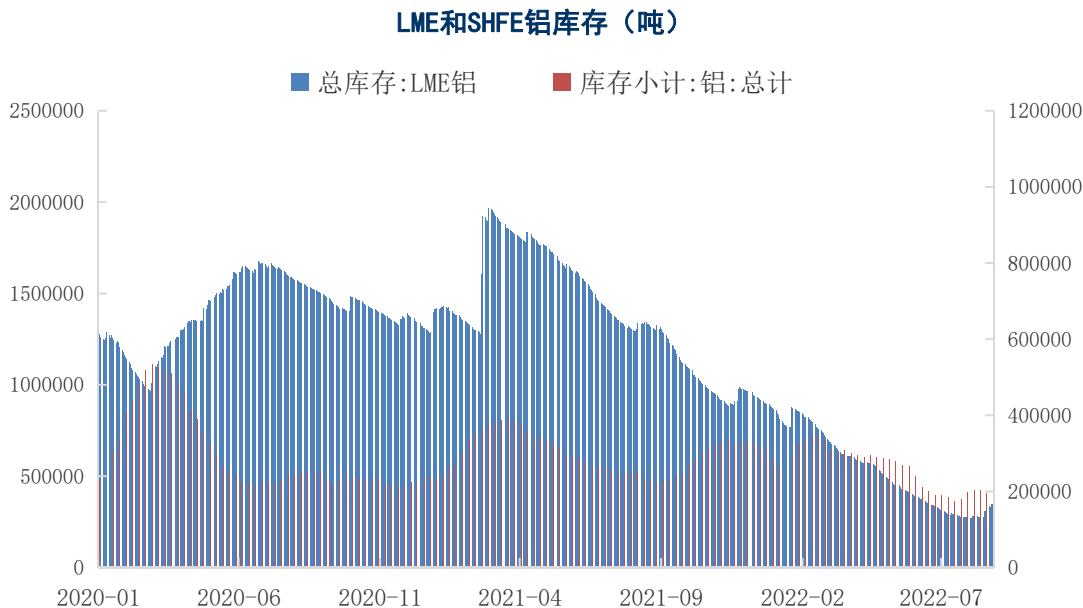
电解铝分省份开工率 (%)



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，国内垒库不及预期

- 2022年三季度，海外市场由于欧洲部分铝厂减停产，LME铝库存持续下滑，LME铝库存34.16万吨。
- 国内方面，截至9月26日上期所铝仓单库存9.72万吨，由于限产时有发生，整体库存水平并不高。

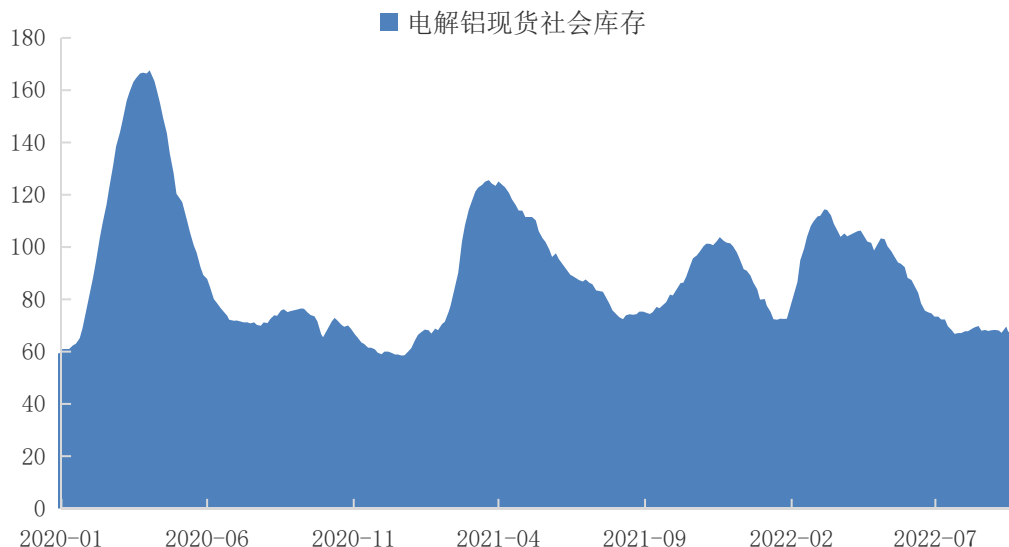


资料来源：Wind, 申万期货研究所

# 产业库存：电解铝社会库存同比略偏低

- 2022年三季度，国内四川电力紧张造成减产，9月云南电解铝限产风波再起，供应端明显收缩。
- 国内方面，截至9月26日，国内电解铝社会库存64.7万吨，垒库不及预期，整体略低于去年同期水平。

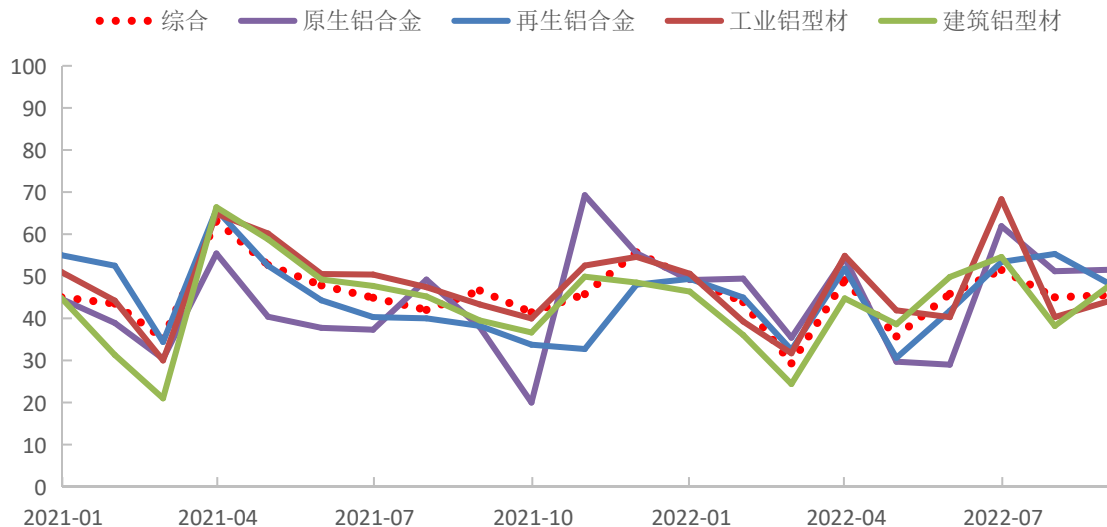
国内电解铝社会库存（万吨）



## 需求端：旺季铝加工行业仅小幅回暖

- 2022年二季度，铝下游加工行业受到疫情冲击较明显；三季度铝下游消费淡季之下，开工负荷不高。
- 目前来看，金九银十旺季开工提升幅度有限，新增订单不足压制各版块开工上行，四季度预计仅光伏新能源需求会保持较好表现。

中国铝下游加工行业PMI (%)

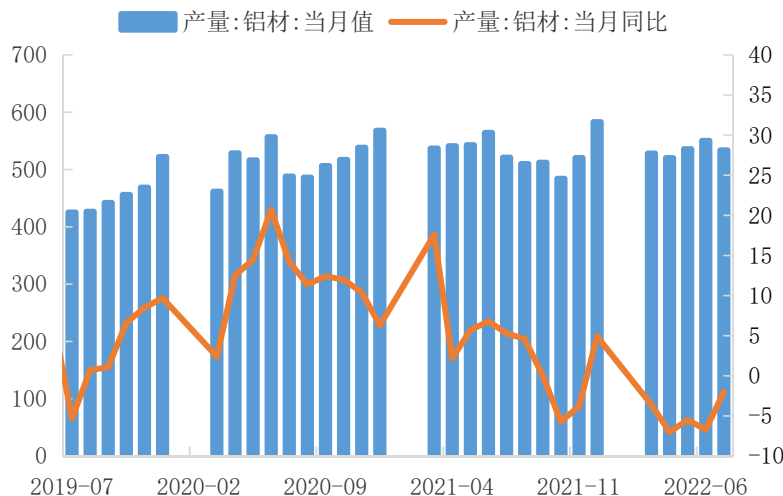


资料来源：Wind, SMM, 申万期货研究所

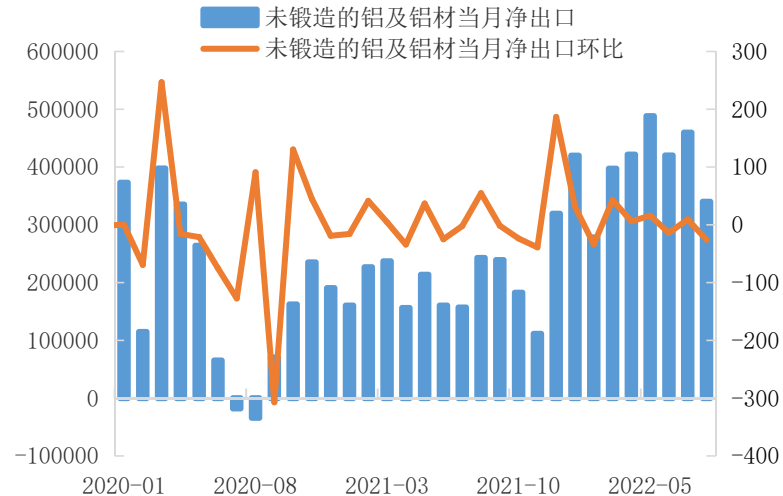
## 需求端：铝材产量不及往年，但出口表现亮眼

- 2022年三季度，国内下游铝加工龙头企业开工率维持在至66%附近。9月加工企业开工持稳运行，下游消费仅小幅回暖，新增订单不足继续压制各版块开工率上行。
- 据海关总署数据显示，2022年8月中国出口未锻轧铝及铝材54.04万吨；1-8月累计出口470.10万吨，同比增长31.5%。今年海外市场需求表现持续良好。

中国铝型材产量及同比（万吨、%）



中国铝及铝材出口量（吨、%）

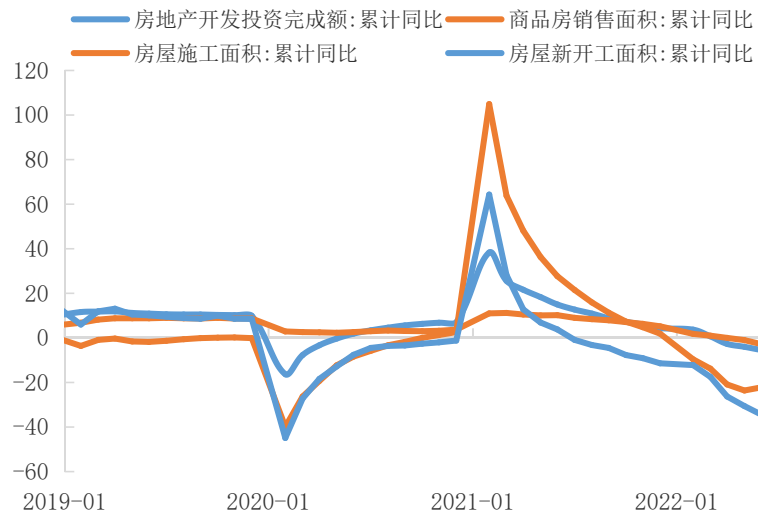


资料来源：Wind, SMM, 申万期货研究所

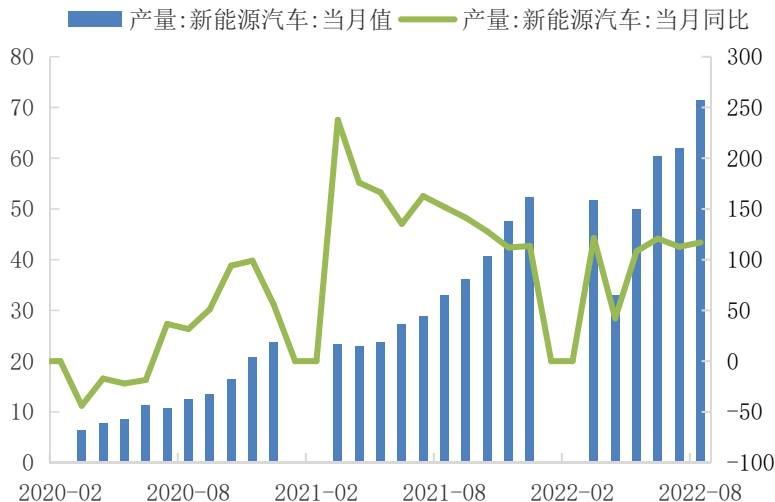
# 需求端：地产消费增量不足，新能源汽车表现亮眼

- 2022年三季度房地产行业恢复缓慢，9月建筑铝型材相对表现仍不佳，订单还在进一步下滑。
- 今年新能源光伏领域表现较好，光伏装机预计新增83GW，特高压和配电用铝也迎来政策助力。
- 汽车领域，三季度新能源汽车产销连续刷新记录，对工业铝型材板块消费带来拉动(全年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年四季度铝价走势展望

## 铝价运行的主要逻辑：

- 利空：宏观美联储加息周期，压力依然持续；旺季需求表现不及预期，季末需求或再转弱。
- 利多：海外能源电力问题持续干扰；国内云南限产逐步落地，9-10月份旺季需求表现较好。
- 综合来看，2022年四季度铝供应扰动或持续，预计铝价重心在旺季有所上移，但在宏观压力背景下，旺季过后或再度承压运行为主。

## 风险点提示：

- 海外欧洲能源危机对铝供应干扰加剧。
- 国内云南限产超预期，旺季库存大幅下降等。

# 2022年四季度铝期货策略建议

波段操作

❖ 铝价格或先扬后抑，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7月初7.2附近已经回升至8.5附近，可参与国内旺季过后的做空机会。

套保操作

❖ 铝价已较7月份低位反弹，旺季过后或再承压，铝冶炼企业届时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

# 供需趋于宽松，镍价或再承压 ——2022年四季度镍投资策略展望

侯亚辉（F3085017 Z0016370）

2022. 09. 23

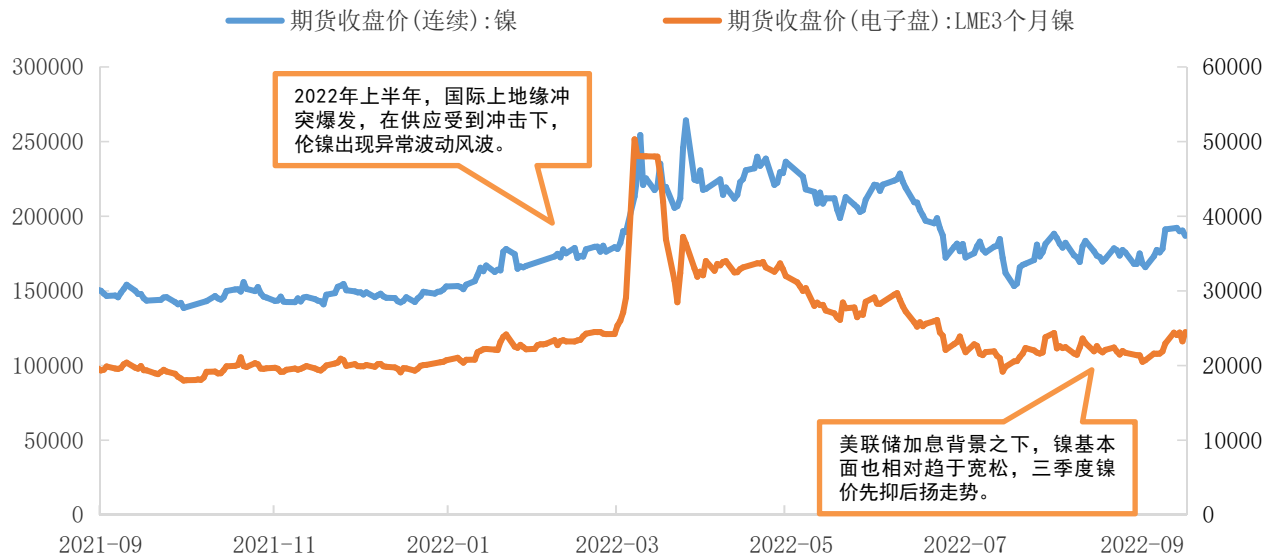
# 供需趋于宽松，镍价或再承压

——2022年四季度镍投资策略展望

- 主要驱动因素：海外镍产品持续流入，下游需求旺季过后或转弱，供需宽松格局。
- 供求角度，2022年三季度海外印尼等地镍产能保持释放，印尼镍铁、湿法中间品及不锈钢产品持续回流，国内供需结构整体趋于宽松，但纯镍库存低位对价格形成一定支撑，镍价在旺季需求下逐步反弹。四季度，国内硫酸镍供应逐步宽松，或逐步满足新能源领域需求，镍铁维持供应过剩格局，不锈钢旺季需求过后，镍价或再度承压运行为主。
- 预计价格主要运行区间：LME镍21000-28100美元，SHFE镍155000-205000元。

# 2022年三季度镍价走势回顾

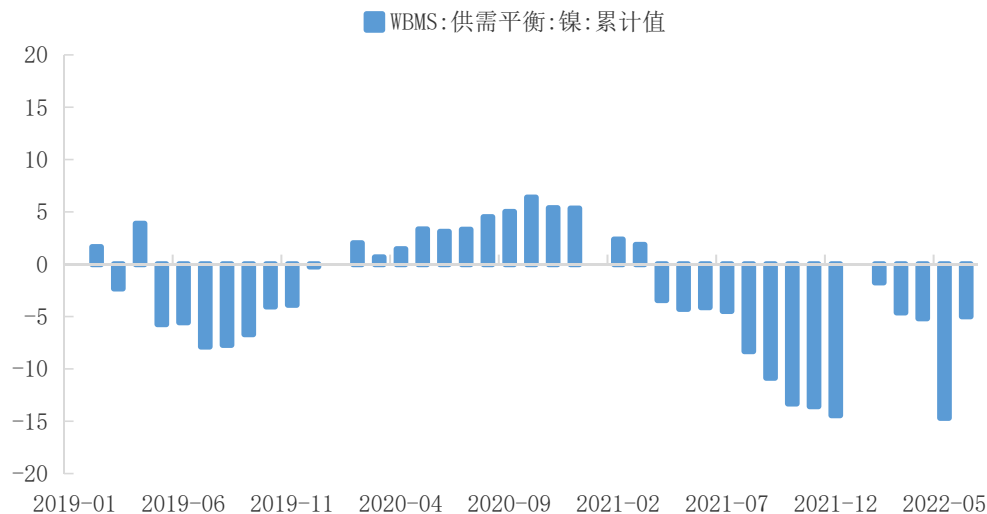
LME与SHFE镍跃合约走势图（美元/吨、元/吨）



- 2022年三季度，镍价逐步回归基本面逻辑，海外印尼镍产能逐步释放，7月镍价快速回落。9月在下游不锈钢去库的旺季需求带动下，呈现阶段反弹回升走势。

# 全球镍市场供需平衡

全球镍市场供需平衡（万吨）



- 2022年三季度，全球纯镍供应短缺的格局有所缩窄，东南亚镍产能逐步恢复。今年镍供应冲击主要是年初的俄镍风波，俄镍供应对全球镍供给结构有较大影响：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)

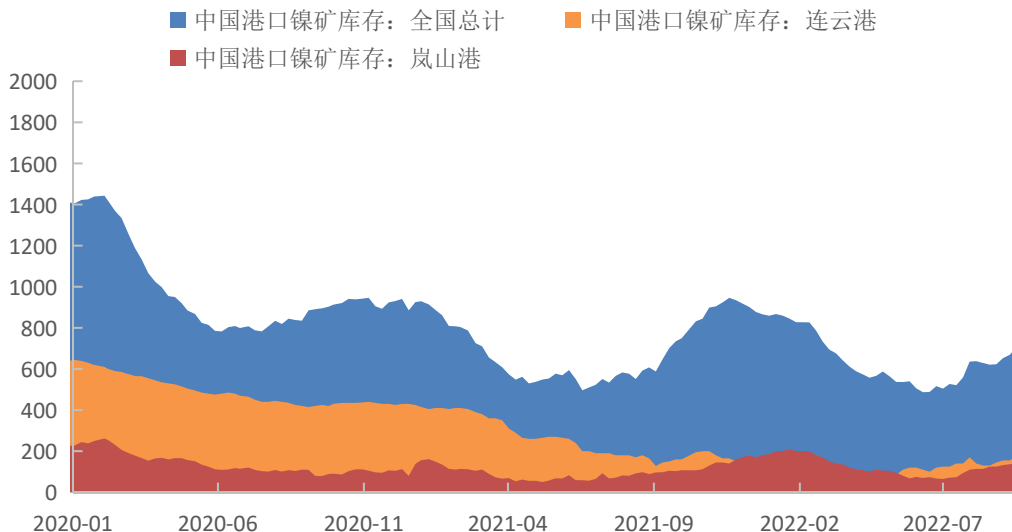
| 时间         | 镍生铁产量 | 电解镍产量 | 硫酸镍产量 | 原生镍总产量 | 总进口原生镍 | 中国原生镍总供应 | 原生总需求  | 原生镍供需平衡 |
|------------|-------|-------|-------|--------|--------|----------|--------|---------|
| 2022/12/31 | 3.11  | 1.63  | 3.90  | 7.84   | 8.57   | 16.41    | 16.29  | 0.12    |
| 2022/11/30 | 3.11  | 1.63  | 4.10  | 8.02   | 8.56   | 16.58    | 16.14  | 0.44    |
| 2022/10/31 | 3.11  | 1.63  | 4.00  | 7.88   | 8.44   | 16.32    | 15.81  | 0.51    |
| 2022/9/30  | 3.14  | 1.59  | 3.94  | 7.86   | 8.11   | 15.97    | 15.10  | 0.87    |
| 2022/8/31  | 2.94  | 1.55  | 3.61  | 7.35   | 7.91   | 15.26    | 13.53  | 1.73    |
| 2022/7/31  | 3.11  | 1.60  | 3.00  | 7.01   | 6.93   | 13.94    | 13.57  | 0.37    |
| 2022/6/30  | 3.42  | 1.56  | 2.70  | 6.76   | 7.60   | 14.35    | 13.70  | 0.65    |
| 2022/5/31  | 3.59  | 1.43  | 2.41  | 6.58   | 8.24   | 14.82    | 13.67  | 1.15    |
| 2022/4/30  | 3.79  | 1.29  | 2.16  | 6.46   | 7.26   | 13.72    | 13.12  | 0.60    |
| 2022/3/31  | 3.88  | 1.26  | 2.47  | 6.38   | 8.41   | 14.80    | 15.32  | -0.52   |
| 2022/2/28  | 3.26  | 1.29  | 2.50  | 5.62   | 6.78   | 12.40    | 12.61  | -0.21   |
| 2022/1/31  | 3.17  | 1.20  | 2.61  | 5.27   | 9.12   | 14.39    | 12.82  | 1.57    |
| 2022Q1     | 10.31 | 3.75  | 7.58  | 17.27  | 24.31  | 41.59    | 40.75  | 0.84    |
| 2022Q2     | 10.80 | 4.28  | 7.27  | 19.80  | 23.10  | 42.89    | 40.49  | 2.40    |
| 2022Q3     | 9.19  | 4.74  | 10.55 | 22.22  | 22.95  | 45.17    | 42.20  | 2.97    |
| 2022Q4     | 9.33  | 4.89  | 12.00 | 23.74  | 25.57  | 49.31    | 48.24  | 1.07    |
| 2022年      | 39.63 | 17.66 | 37.40 | 83.03  | 95.93  | 178.96   | 171.68 | 7.28    |

- 2022年年初，国际突发事件对供需结构带来明显的冲击效应。三季度，镍价逐步回归供需基本面。国内精炼镍、硫酸镍产量呈现增长态势，印尼镍产品的进口带来国内明细宽松格局。四季度来看，下游需求或较三季度有一定程度改善，主要是旺季需求带动，但整体上仍显现出宽松。

## 供应端：镍矿进口同比下滑，港口库存有所回升

- 2022年1-8月，我国镍矿进口共计约2378万吨，同比减少13.45%，其中自菲律宾进口1959万吨，同比减少21.63%。随着东南亚雨季到来进口季节性走弱，预计全年镍矿进口量不及往年。
- 截止9月16日，我国主要港口镍矿库存706.27万吨，较7月初明显增加，但整体库存水平仍然不高。

中国港口镍精矿库存（万湿吨）



## 供应端：海外印尼镍铁产能加快释放

- 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，1-8月已完成投产产线40条，四季度仍将有25条产线投产，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%以上。

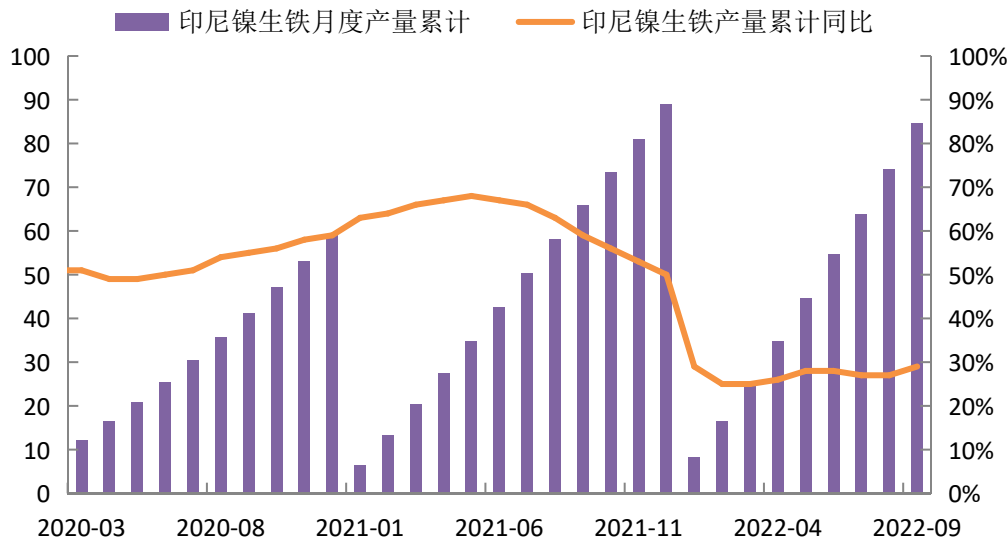
### 2021-2022年印尼镍铁NPI投产计划及进展情况

| 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：印尼镍铁产量大幅提升

- 2022年1-8月份，印尼镍铁产量74万金属吨，同比增加27.2%；不锈钢产量341万吨，同比增加6.9%。低成本的印尼镍铁加速回流国内，进一步挤压国内过剩的镍铁产能。
- 印尼湿法项目也逐步投产，预计2022年全年印尼MHP产量将达到10.3万金属吨，湿法中间品也将回流。

印尼镍铁产量及同比（万镍吨）



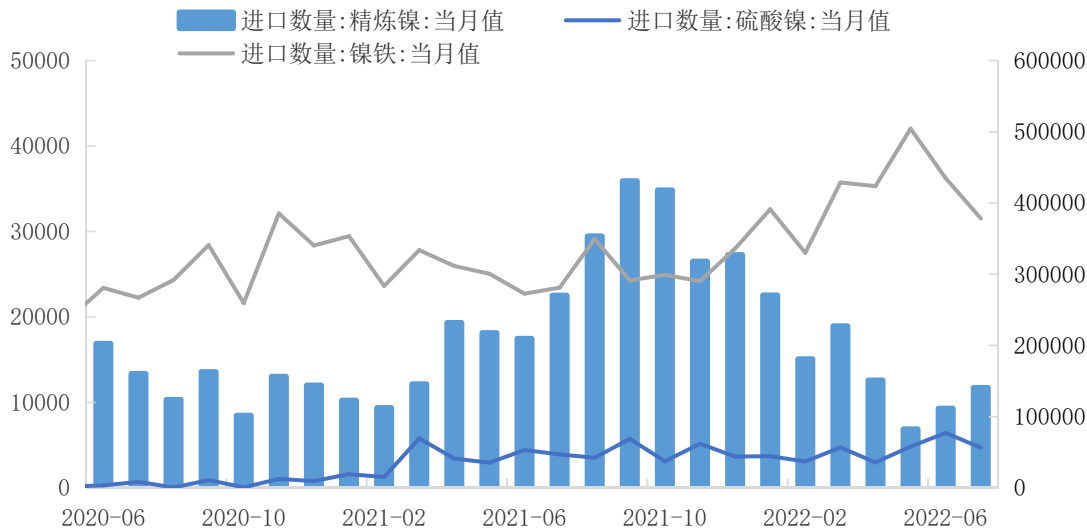
资料来源：Wind，申万期货研究所



## 供应端：海外镍产品进口增量明显

- 2022年1-8月，我国电解镍产量11.18万吨，同比增长4.99%，电解镍产能保持稳定，需求表现较好。
- 2022年1-8月，我国镍铁产量27.09万金属吨，同比减少11.36%。相对应，镍铁进口量高达52.18万金属吨，同比增加38.17%。

中国镍产品月度进口数量（吨）

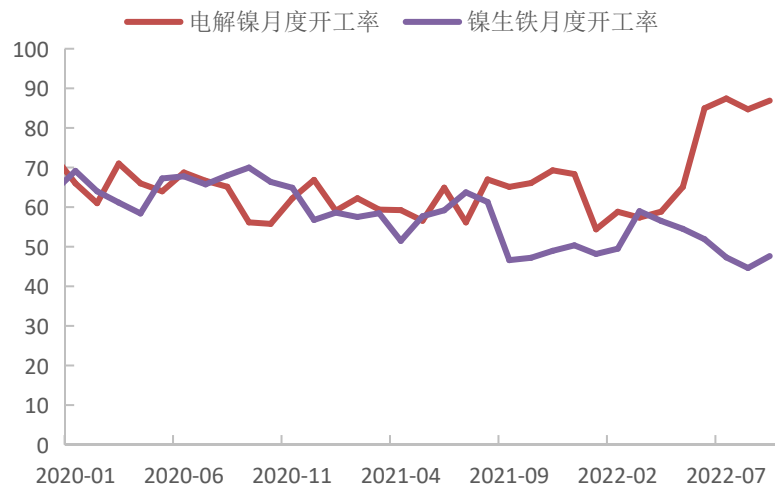


资料来源：Wind, 申万期货研究所

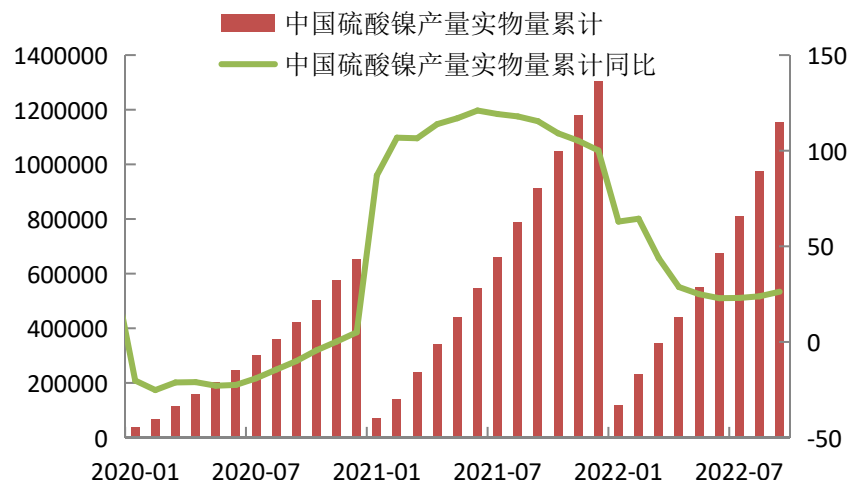
# 供应端：硫酸镍产能释放，对镍豆需求减弱

- 2022年8月，我国硫酸镍产量约3.61万金属吨，其中高冰镍占28%，约合1.01万金属吨，MHP占比45%，约合1.62万金属吨。
- 三季度，国内硫酸镍生产中镍豆占比已经下滑至10%左右，约为3500吨，后续对纯镍需求拉动或减弱。

中国镍冶炼行业开工率（%）



中国硫酸镍产量（金属吨、%）

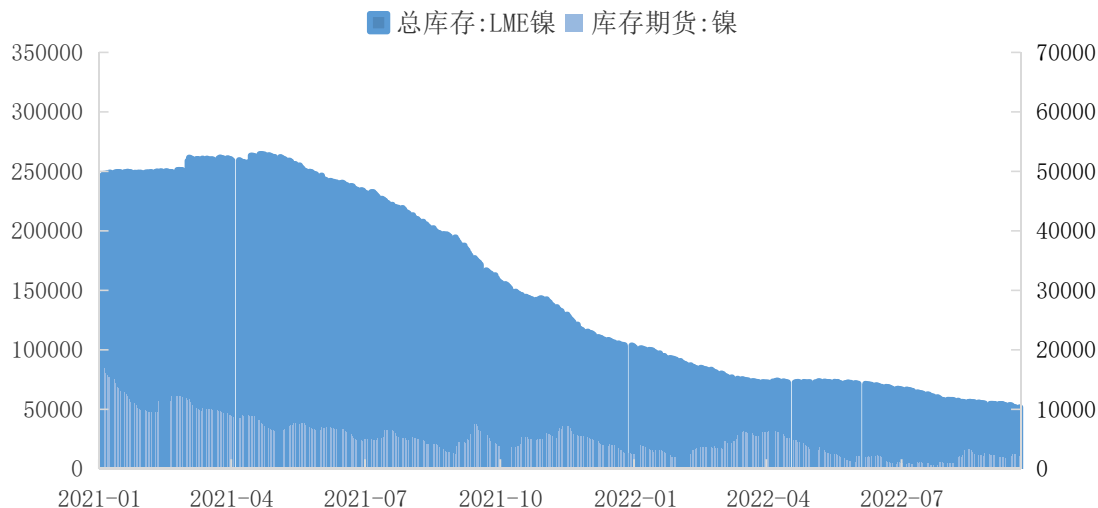


资料来源：Wind, SMM, 申万期货研究所

# 产业库存：海外库存延续下滑，国内持续在低位

- 2022年海内外镍库存均处于下降之中。截止9月中旬，LME镍库存5.25万吨，其中镍板库存0.47万吨，镍豆库存4.78万吨，持续刷新两年低位。
- 国内方面，沪镍期货库存1502吨，国内社会库存5843吨，其中镍板库存5593吨，镍豆库存250吨，整体上纯镍库存仍处于相对低位水平。

LME和SHFE镍库存（吨）

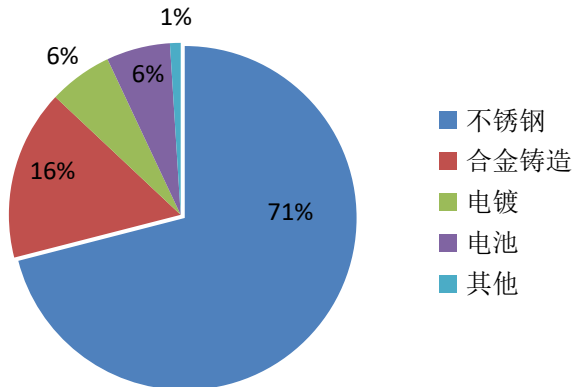


资料来源：Wind, 甲力期货研究所

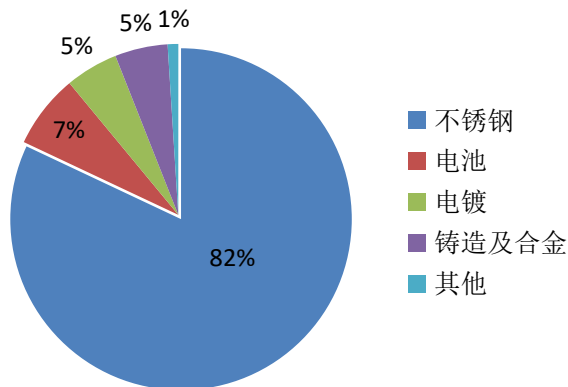
## 需求端：新能源汽车带动硫酸镍需求旺盛

- 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。
- 今年镍需求的快速增长，也得益于新能源汽车行业快速发展，带动了电动汽车电池需求大幅上升，电池级硫酸镍市场保持供需两旺局面。

全球镍消费结构



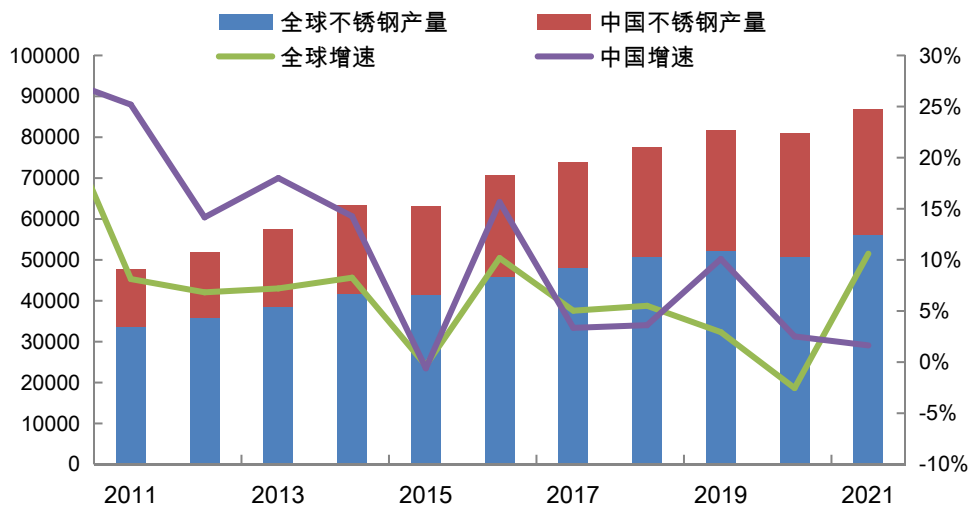
中国镍消费结构



## 需求端：不锈钢旺季需求复苏，带动镍铁消费

- 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。
- 1-8月，我国不锈钢粗钢产量2083万吨，同比减少7.30%；300系不锈钢产量1099万吨，同比减少1.52%，占比52.76%。钢厂在利润亏损下不断减产，旺季需求改善带来不锈钢去库。

下游不锈钢产量（千吨）

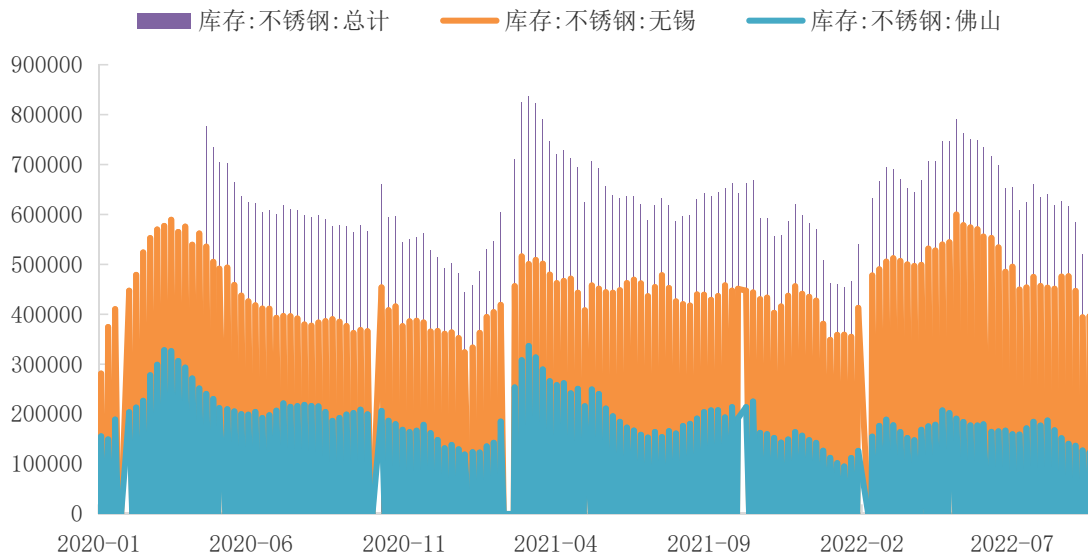


资料来源：Wind, 申万期货研究所

## 需求端：不锈钢库存下滑，旺季有一定体现

- 2022年三季度，不锈钢厂亏损下7月逐步减产，8月钢厂仍进一步减产，而到了9月钢厂有较强复产预期，但上月由于钢厂原料备货不足，不锈钢现货市场供给出现偏紧的情况。
- 截至9月23日，国内不锈钢库存下降至52.7万吨，旺季需求改善之下，不锈钢库存出现明显下滑态势。

国内不锈钢社会库存（吨）

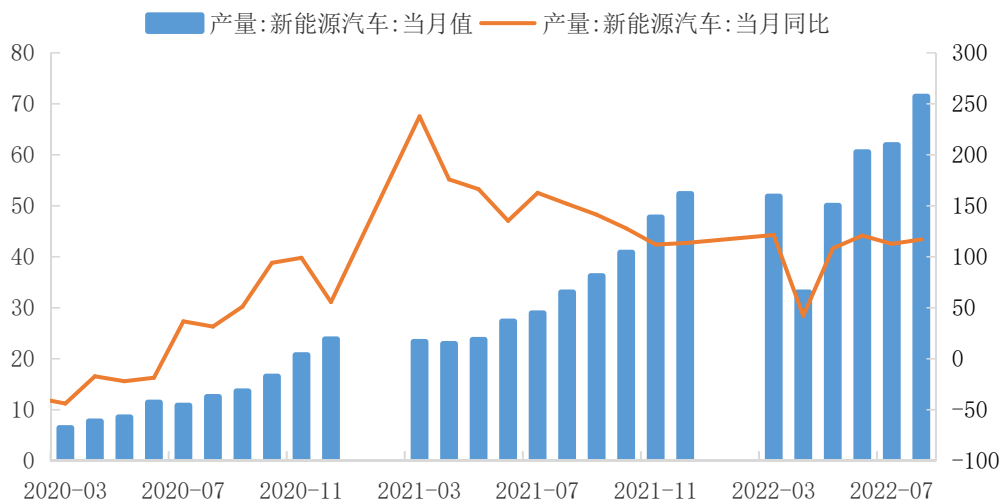


资料来源：Wind, 申万期货研究所

## 需求端：预计新能源汽车消费持续旺盛

- 2022年1-8月，我国新能源车累计销售385.08万辆，同比增加115.67%。1-8月动力电池装车量162.18GWh，同比增加111.99%，其中三元电池装车量65.95GWh，占总装车比重40.66%。
- 四季度，国内新能源车政策利好，销量预计进一步增加。在新能源汽车产销大幅发展的情况下，硫酸镍市场保持供需两旺局面。

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年四季度镍价走势展望

## 镍价运行的主要逻辑：

- 利空：海外印尼镍铁产能保持释放，镍产品逐步流入国内；下游不锈钢需求旺季过后难以持续。
- 利多：新能源汽车消费带动硫酸镍需求大幅增长；海内外镍库存处于仍然低位水平；海外镍市场再现干扰。
- 综合来看，2022年四季度，印尼镍产能保持增长，国内硫酸镍产量释放，同时旺季纯镍库存低位带来一定支撑，但旺季过后需求或再度转弱，整体上镍价或呈现先扬后抑走势。

## 风险点提示：

- 海外东南亚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年四季度镍期货策略建议

波段操作

❖ 镍价格重心或先扬后抑，建议可选择旺季后逢高抛空的机会；

套利操作

❖ 跨市方面，沪伦比值三季度区间波动为主，目前回到8.03附近水平，建议关注库存变化带来的区间机会。

套保操作

❖ 镍价呈现先扬后抑走势，建议上游镍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

# 供需双弱延续，锡价低位徘徊 ——2022年四季度锡投资策略展望

侯亚辉（F3085017 Z0016370）

2022. 09. 23

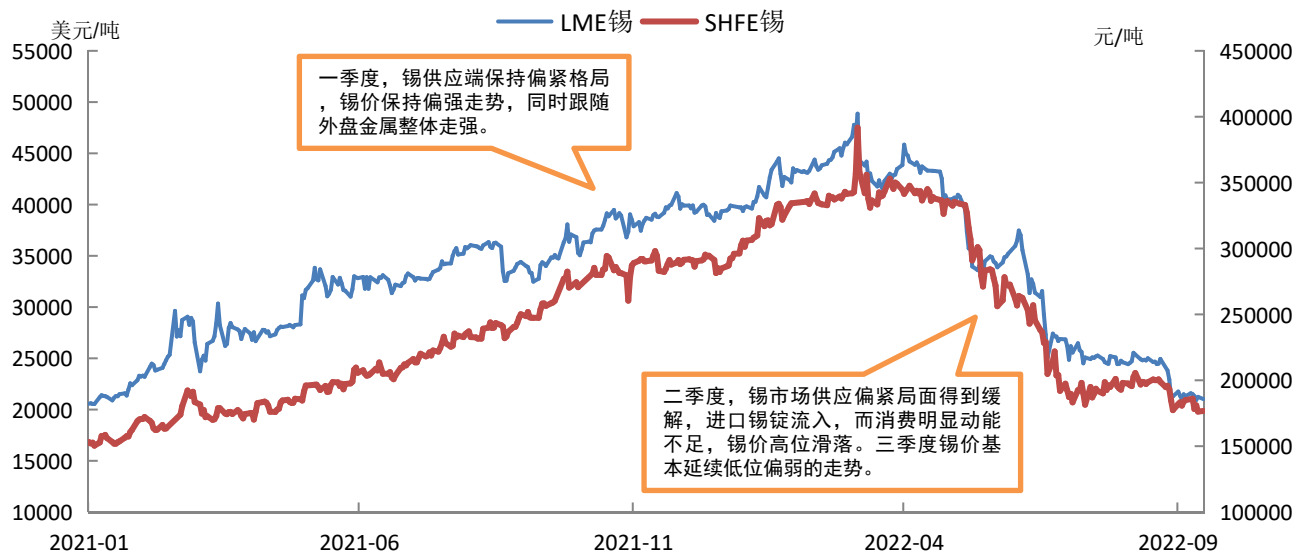
# 供需双弱延续，锡价低位徘徊

——2022年四季度锡投资策略展望

- 主要驱动因素：宏观加息下经济趋弱，锡供需格局维持宽松，下游消费明显不足。
- 供需角度，2022年三季度锡供需结构明显趋弱，虽然7月份国内多家冶炼厂检修减产，但下游电子消费需求大幅下滑，8月末随着检修结束，锡供应端产出再度恢复，价格一路大幅下跌。四季度来看，锡供需结构仍然维持宽松的格局，海外LME锡锭库存出现连续增长，国内锡炼厂开工逐步抬升，国内库存低位或带来一定支撑，预计锡价保持弱势区间运行。
- 预计价格主体运行区间：LME锡18300-26300美元/吨，沪锡160000-210000元/吨。

# 2022年三季度锡价走势回顾

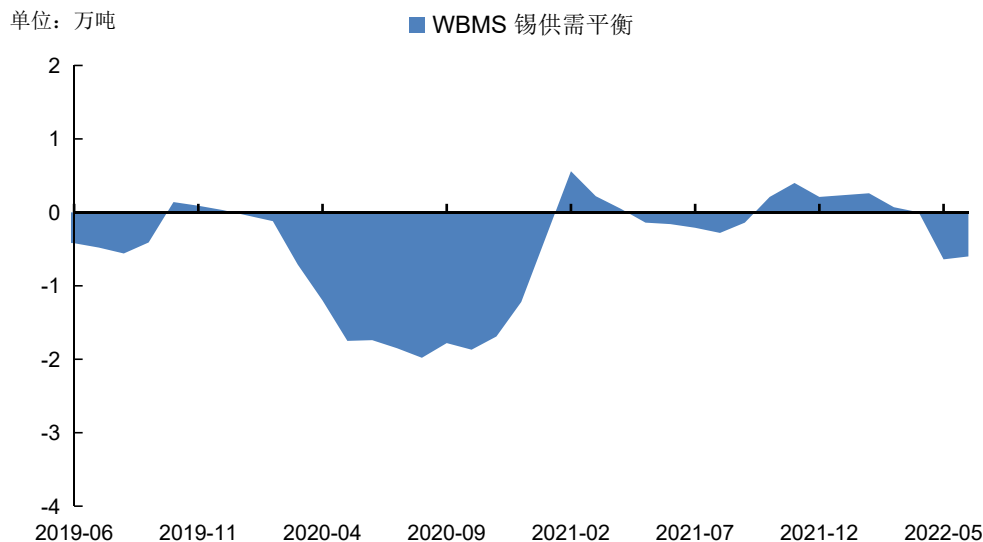
LME与SHFE锡合约走势图（美元/吨、元/吨）



- 2022年三季度，锡价自高位大幅回落之后，基本延续低位偏弱的走势。在宏观压力背景之下，终端需求疲弱始终拖累价格。

# 全球锡市场供需平衡

全球锡市场供需平衡（万吨）

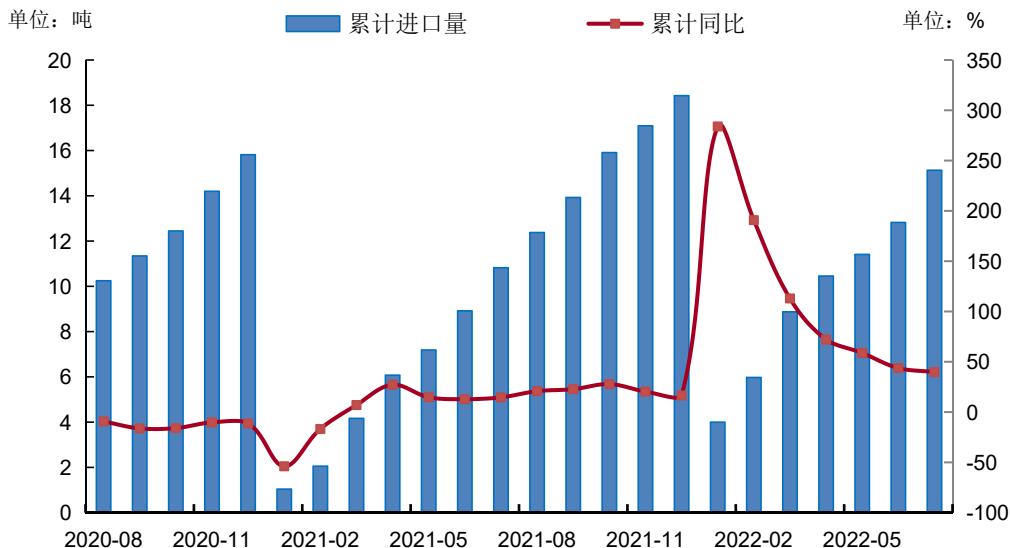


- 国际智库(EIU)金属展望报告显示，2022 年1-7月期间全球锡市供应短缺7900吨。2022年1-7月，全球精炼锡产量19.33万吨，同比减少3.93万吨。1-7月全球锡需求为20.12万吨，同比减少13.9%。1-7月，中国精炼锡产量为 8.78 万吨，累积同比下降9.4%，而需求则同比下滑29%。

## 供应端：锡精矿进口保持基本稳定

- 海关数据显示，2022年8月份锡矿砂及精矿进口量17227吨，同比增加10.73%；1至8月累计进口量168499吨，同比变动36.08%。经折算金属量，8月我国锡精矿进口金属量3601.1吨，同比下滑1.4%。1-8月，我国累计进口锡精矿4.6万吨金属量，同比增长63.4%。

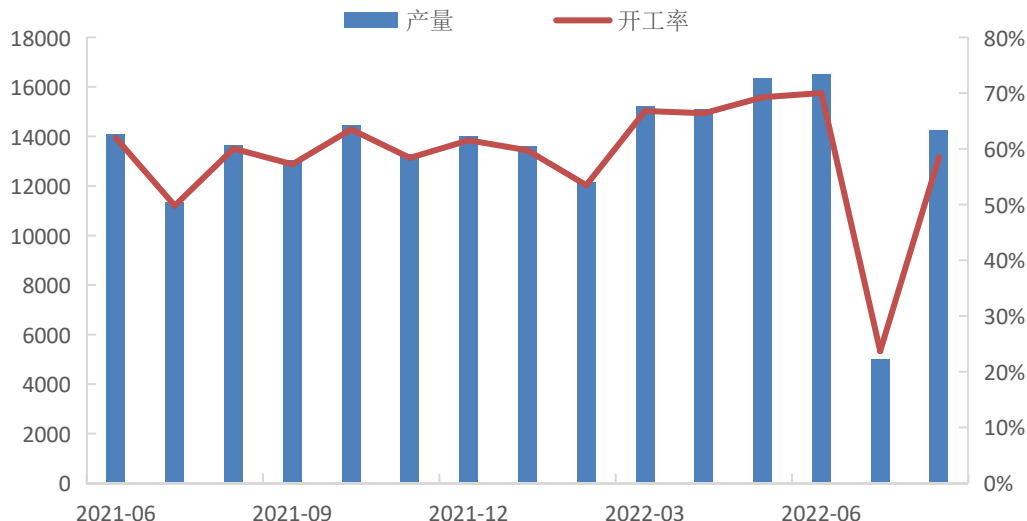
中国锡精矿进口量及同比（吨、%）



# 供应端：三季度国内精炼锡大规模检修

- 2022年三季度，随着锡价连续大幅回落，7月国内云南、广西等冶炼厂开启为期一个月的大规模检修，7月产量大幅下降。8月复产之后，国内精炼锡产量为1.43万吨，环比大幅回升186%，同比增长4.32%，1-8月累计产量10.2万吨，同比变动1.43%。9月预计环比保持增长态势。

中国精炼锡产量及开工率（吨、%）

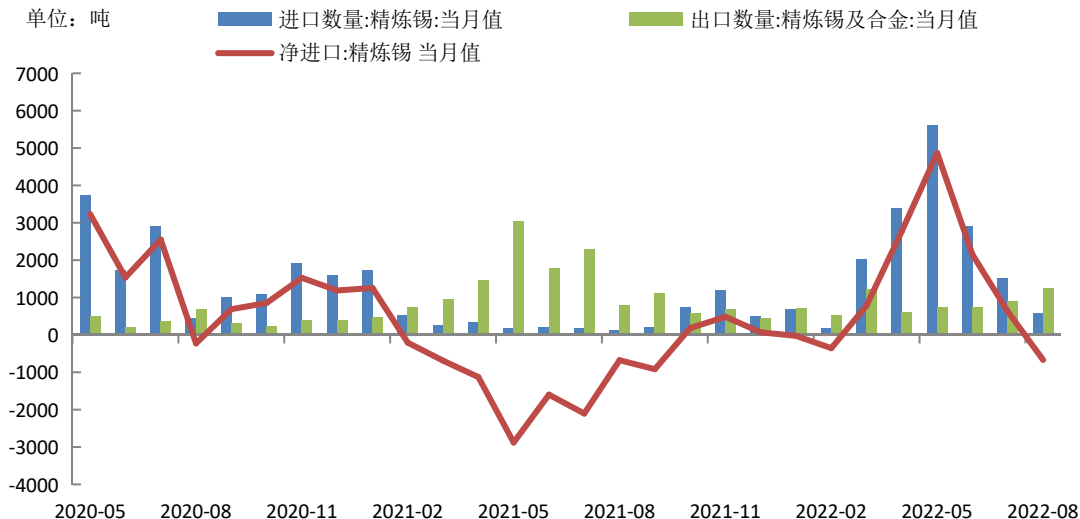


资料来源：Wind, 申万期货研究所

## 供应端：精炼锡净进口格局一度打破

- 海关数据显示，2022年8月我国精炼锡进口490吨，1-8月累计进口同比增加477.65%。出口总量为1232吨，1-8月累计进口同比下降42.02%。8月国内进出口状态已由此前净进口转为净出口。
- 随着9月进口窗口再度开启，中下旬精炼锡进口产品或集中到货，因此9月有望再度转为净进口状态。

中国精炼锡进出口量（吨）



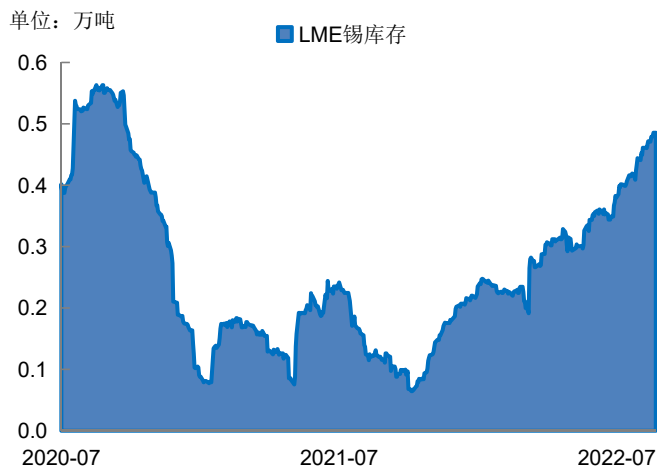
资料来源：Wind, 申万期货研究所



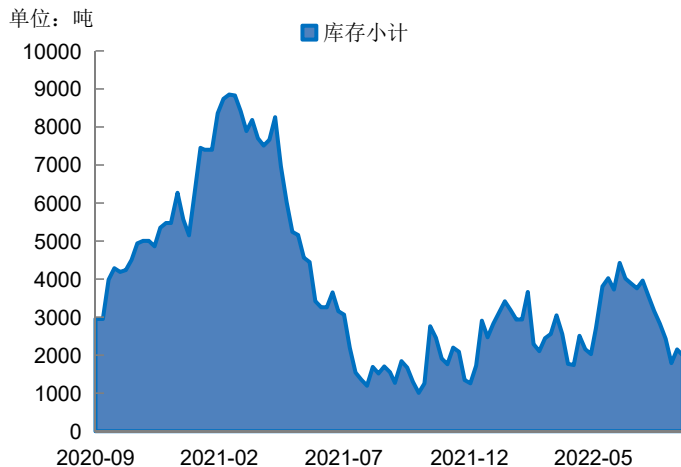
# 产业库存：海外库存快速累积，国内库存低位徘徊

- 2022年海内外锡锭库存逐步进入累积过程中，在经济不景气需求转弱后，LME锡库存快速回升。
- 截至9月23日，LME锡库存已经连续累库至5160吨，较去年11月初的低位水平回升近7倍左右。
- 国内方面，上期所锡锭库存仍处于相对低位，三季度库存再度下滑，目前约维持在1891吨附近。

LME锡库存（万吨）



SHFE锡库存（吨）

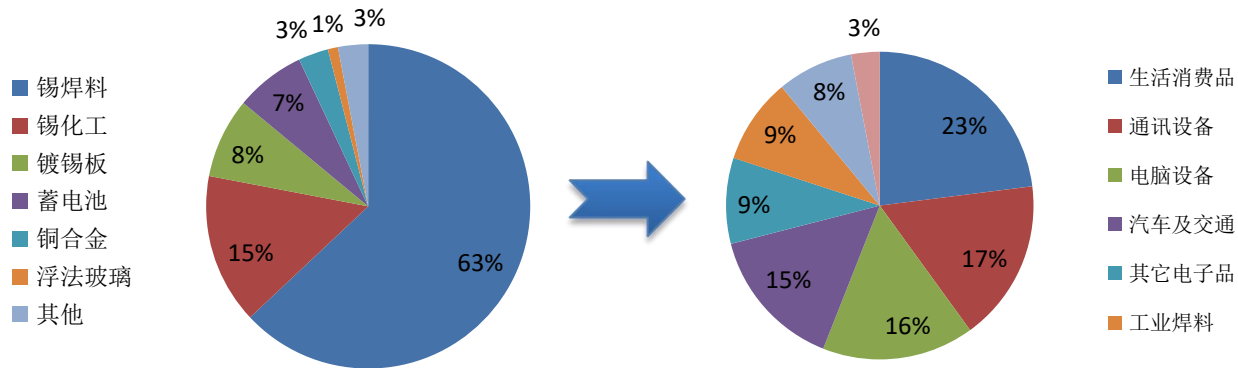


资料来源：Wind, 申万期货研究所

## 需求端：海外经济承压于全球加息周期

- 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年美联储加息周期持续发力，海外经济受到明显压力，电子产品消费需求明显转弱。
- 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，超半壁江山，主要应用电子产品、集成电路和光伏等领域。今年新能源汽车、光伏等终端需求旺盛带来一定增量。

锡下游产业消费结构

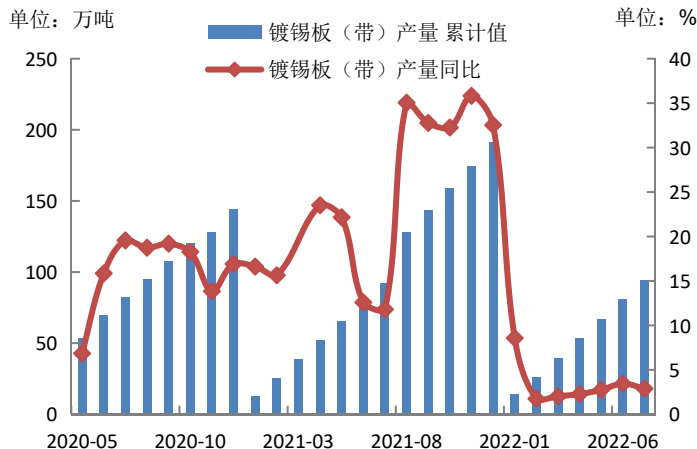


资料来源：Wind, 申万期货研究所

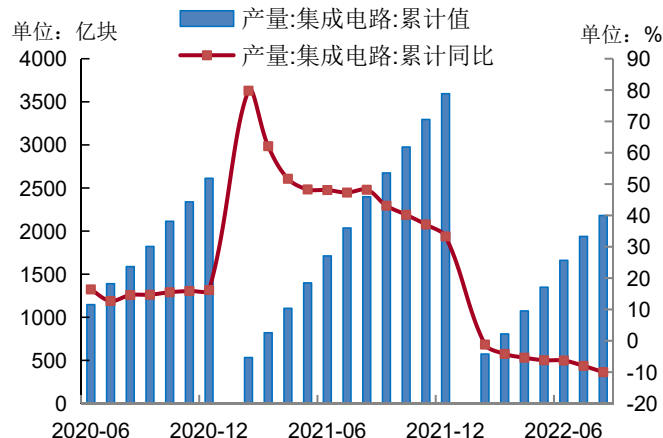
# 需求端：电子产品消费趋淡，太阳能光伏成亮点

- 2022年7月，我国镀锡板(带)重点企业累计产量94.56万吨，累计同比增长2.88%。
- 2022年7月，国内集成电路产量247亿块，同比下降16.6%。今年电子产品消费逐步趋淡。
- 2022年7月，我国太阳能发电新增装机685万千瓦。1-7月太阳能发电新增装机3773万千瓦。7月末全国太阳能发电装机容量约3.4亿千瓦，同比增长26.7%。

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年四季度锡价走势展望

## 锡价运行的主要逻辑：

- 利空：海外东南亚冶炼厂产能恢复，全球库存累积；全球经济趋弱，电子产品消费动能不足。
- 利多：国内精炼锡库存依然处于低位；锡冶炼厂再度压减产能预期，年末消费或迎来一定改善。
- 综合来看，2022年四季度锡供需结构维持宽松格局，终端消费改善预计相对有限，锡锭库存低位或带来一定支撑，预计整体锡价保持低位区间运行。

## 风险点提示：

- 国内锡供应端出现意外明显收缩；
- 下游消费领域出现超预期改善情况。

# 2022年四季度锡期货策略建议

波段操作

❖ 锡价格维持低位徘徊，建议可选择参与区间逢高抛空机会为主；

套利操作

❖ 跨市方面，沪伦比值由7.1附近最高升至9之后回落，目前比值在8.8附近，可参与比值回调后做多机会。

套保操作

❖ 锡价维持低位徘徊，上游冶炼企业可参与区间逢高抛空保值为主，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。