

宏观情绪暂稳，关注锡价反弹力度

一周集萃-沪锡

研究中心

2024年08月11日



要点：宏观情绪暂稳，关注锡价反弹力度

➤ 行情回顾

本周锡价先跌后涨，8月5日受避险情绪影响，全球股市遭遇“黑色星期一”，主要股指受重挫，大类资产出现大幅下跌。这场风暴始于市场对美国经济衰退的担忧，叠加日央行加息提高资本套利成本，降低风险偏好，引发全球避险情绪升温 and 资产价格巨震，铜价带动整体有色大幅下挫，随后恐慌情绪有所消化，锡下游逢低补库，在偏强基本面支撑下，锡价止跌反弹。截至8月9日，周内沪锡指数持仓量增加14048手至96552手，沪锡SN2409合约收盘257300元/吨，涨幅2.93%，周内波动区间238900-259950元/吨。

➤ 宏观面

全球经济尤其是美国的不确定性仍将影响风险偏好。尽管美国就业降温、失业率上升，但美国经济基本面仍有一定韧性，不宜轻言美国“落入衰退”。二季度GDP环比折年增长2.8%，高于预期，8月8日周四，美国劳工部公布的数据显示，美国8月3日当周首次申请失业救济人数23.3万人，低于预期24万人，低于前值24.9万人。后续仍需关注更多经济数据，如果数据继续走弱，衰退预期交易可能再度升温。

➤ 产业面

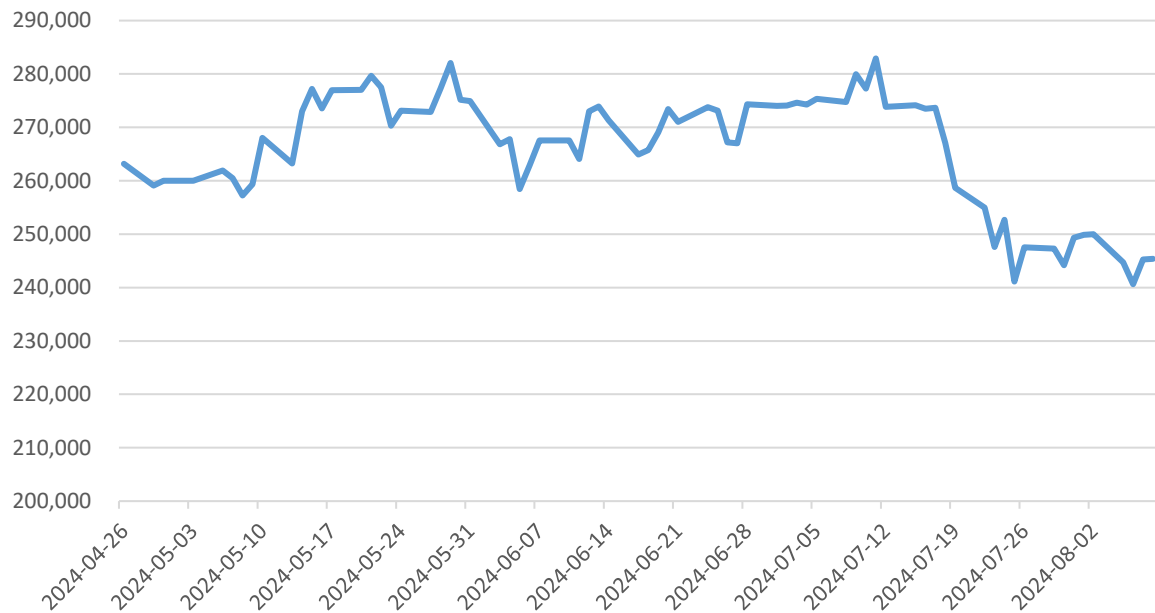
锡矿进口边际回升，供应忧虑有所缓解但风险仍存。海关数据显示，6月锡矿进口量12817吨，较5月进口量8414吨，环比增长+52.3%，缅甸锡矿仍然禁采，但当局恢复锡粉运输，中国6月锡矿进口量环比增加明显。6月印尼精炼锡出口量4458吨，环比增长35%。库存方面，截至8月9日，LME锡锭库存为4535吨，较上周五4720吨减少185吨；SHFE锡锭库存10822吨，较上周五减少806吨；Mysteel国内锡锭社会库存11607吨，较前周五减少1233吨。

➤ 逻辑分析及投资建议

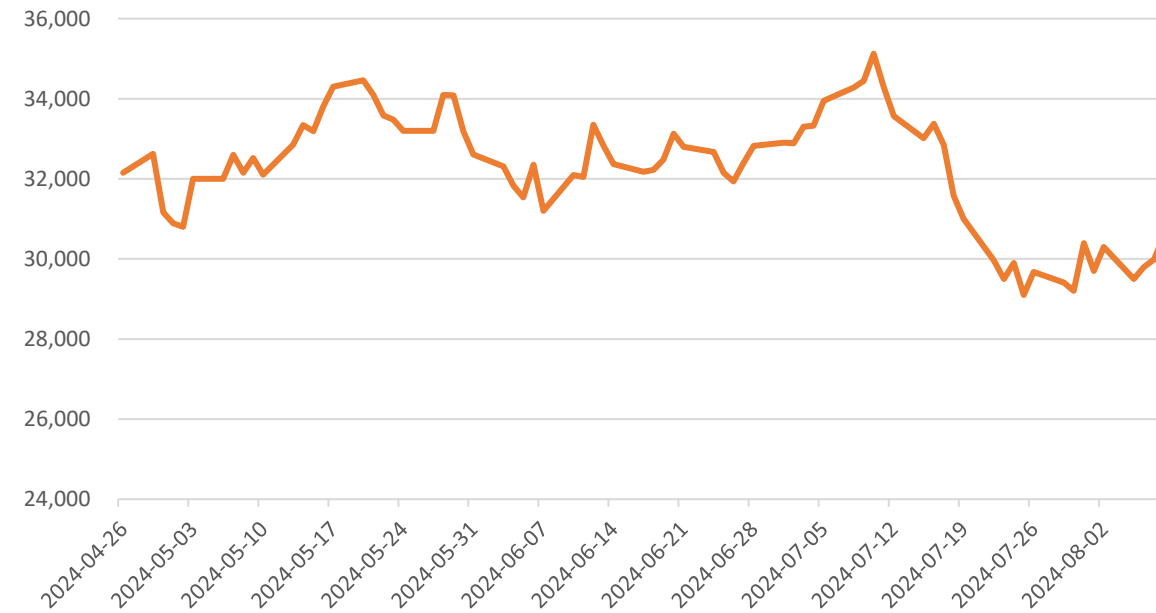
当前宏观层面衰退预期交易有所缓解，价格下跌后刺激下游一部分补库需求，国内外锡锭库存持续去化，缅甸锡矿尚未复产，印尼锡锭出口配额问题尚未完全解决，导致我国锡锭进口规模恢复有限，整体基本面偏强格局维持。在宏观情绪暂稳下，预计锡价震荡偏多运行，但考虑全球经济尤其美国仍有不确定性，这将持续影响市场风险偏好，从而限制短期价格反弹空间，下周参考24.8-26.3万/吨。

行情回顾：本周锡价先跌后涨

沪锡主力期价走势

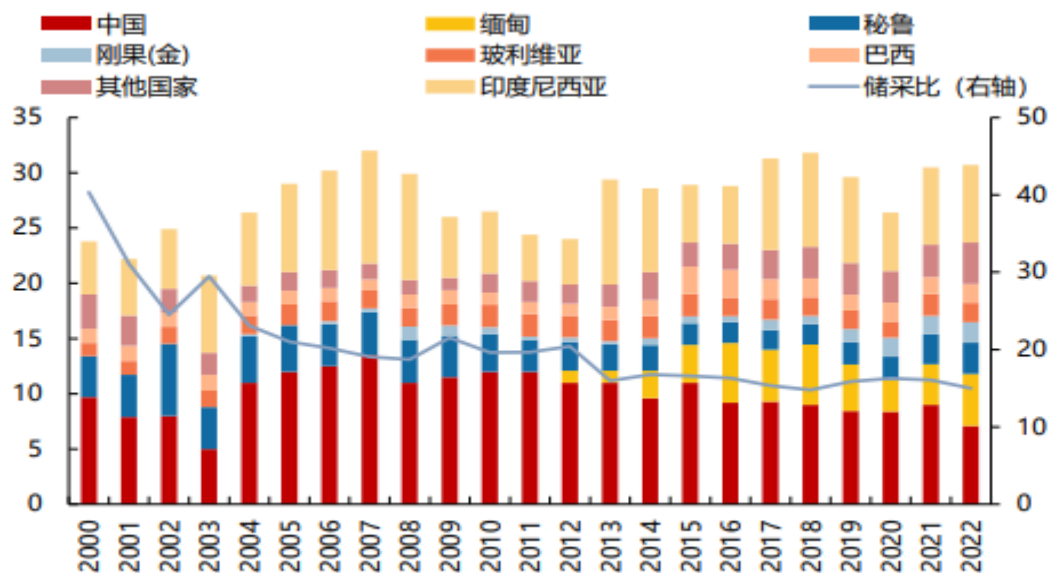


伦锡价格走势

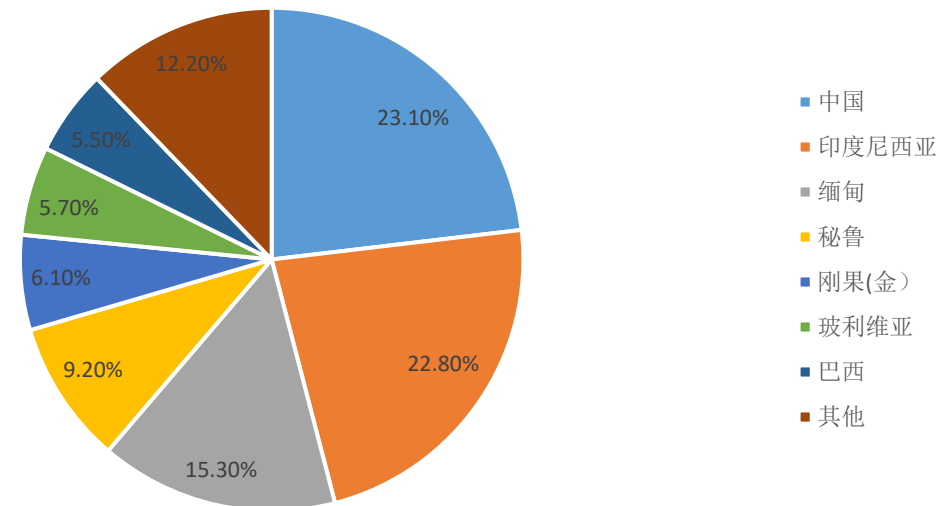


原料端：全球锡矿供应端增速有限

近十年来全球锡矿年产量稳定在 30 万吨附近，静态储采比有所下降



2022 年全球锡矿产量分布

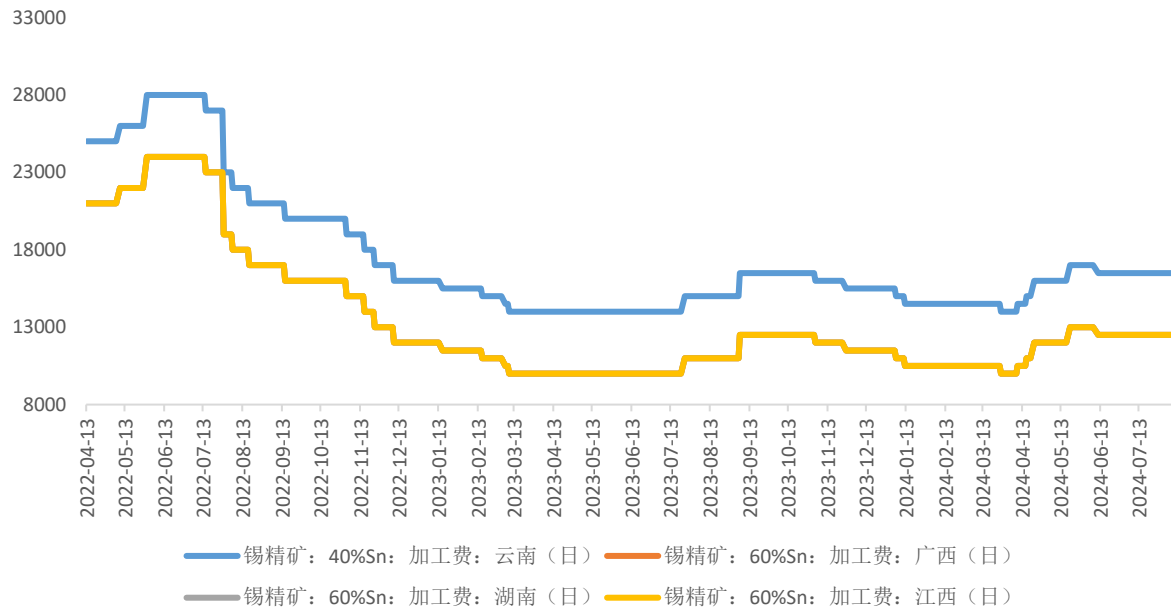


数据来源：慧博资讯 广州期货研究中心

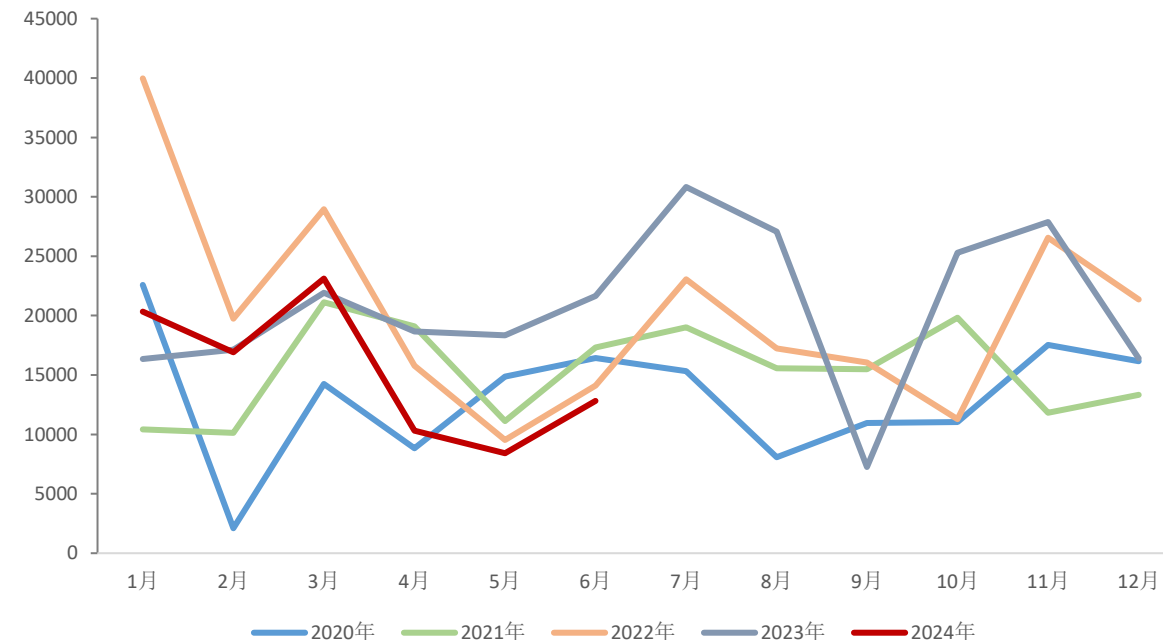
- ✓ 产量端，近十年来全球锡矿产量稳定在 30 万吨附近且未来难有供应增量，中国、印尼、缅甸、秘鲁产量占全球锡矿总产量的七成以上，供应集中度较高。
- ✓ 由于过去对锡矿资源的过度开发，马来西亚和泰国的锡矿产量份额持续下降。近 10 年以来，全球锡矿产量规模维持在 30 万吨左右水平，锡资源的自然分布特征决定锡矿供应端呈现寡头垄断格局，而传统锡矿生产国在资源品质下降、开采成本上升等因素影响下均有不同程度减产的可能，因此全球锡矿供应端短期内增速有限。
- ✓ 从静态储采比方面看，锡的可开采年限较短，是高度稀缺的战略性矿产资源。根据 USGS 数据，按 2022 年产量规模进行测算，全球锡矿储量能够满足约 15 年的供应，而中国锡矿储量仅可满足约 10 年的供应，显著低于大部分关键矿产的可开采年限。

原料端：锡矿加工费低位偏稳运行，6月锡矿进口环比回升

锡矿加工费

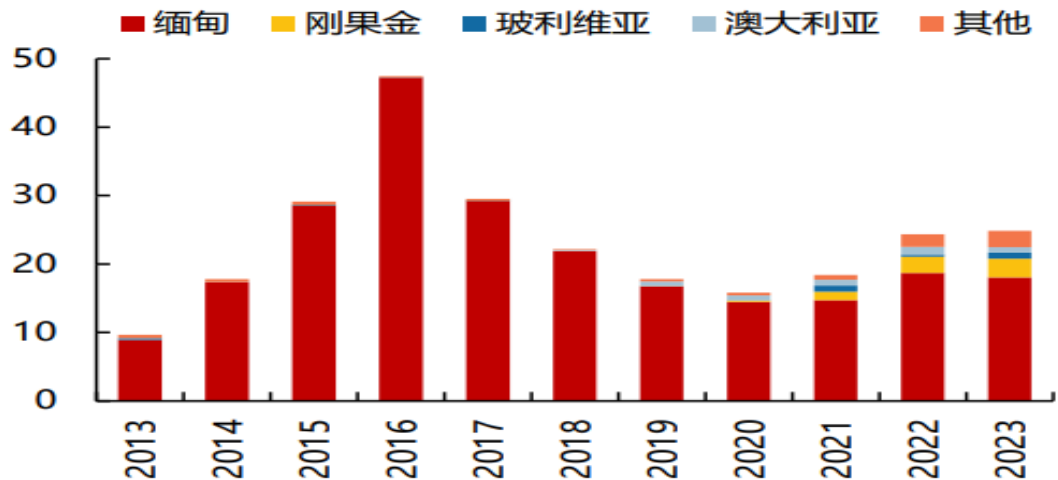


锡矿进口量（月）

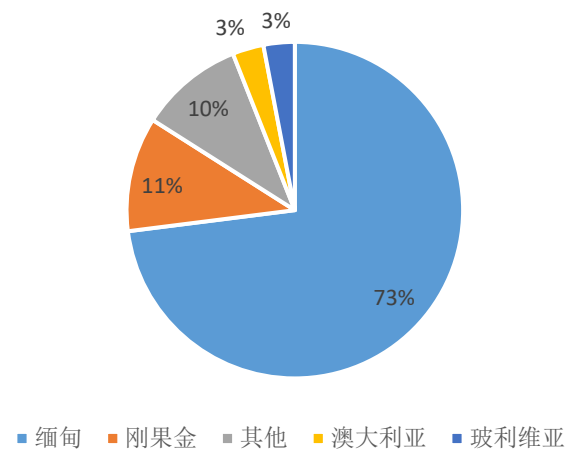


锡矿进口：缅甸仍为主要进口来源国，佤邦禁采时长超预期，刚果金进口增加明显

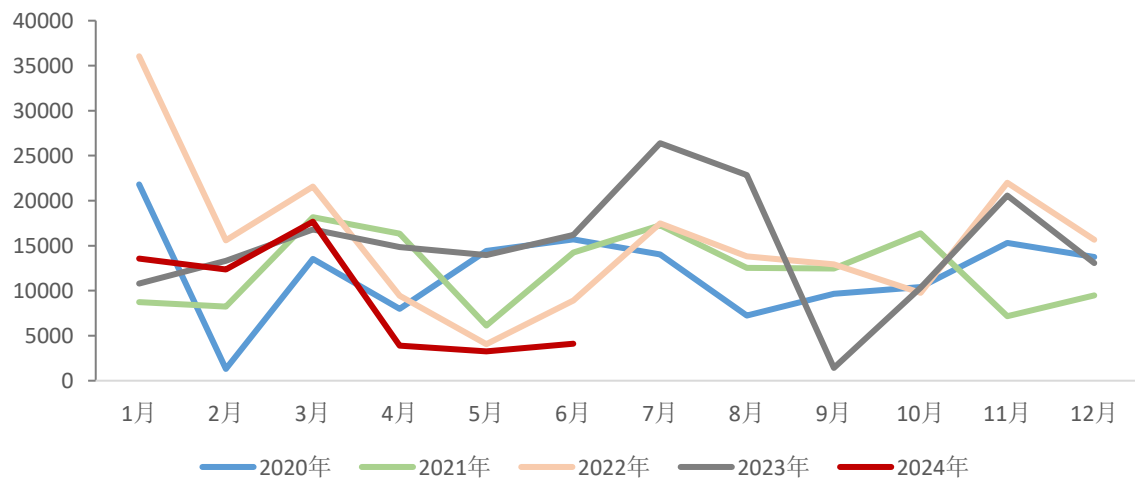
中国锡矿进口量



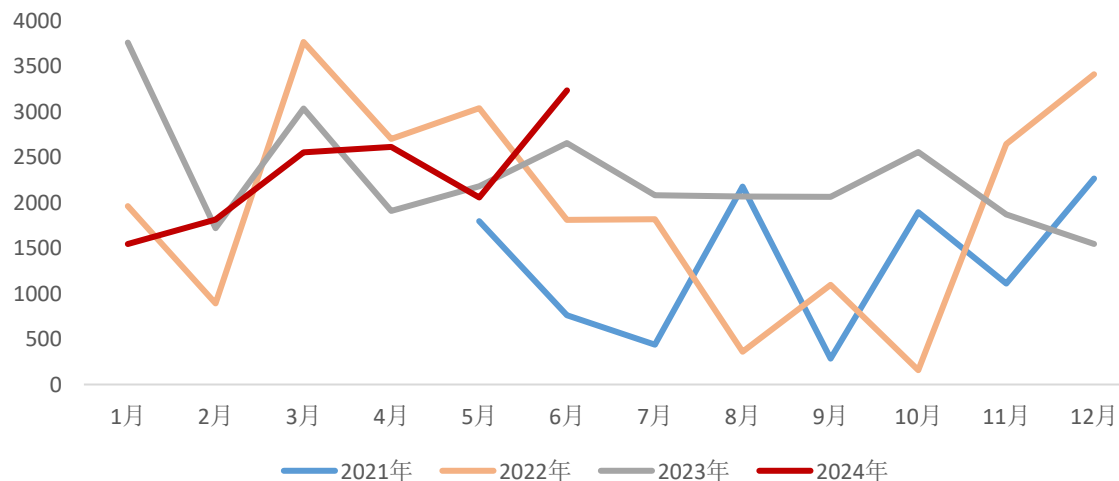
2023年中国锡矿进口来源国分布



进口数量:锡矿砂及精矿:缅甸:当月值

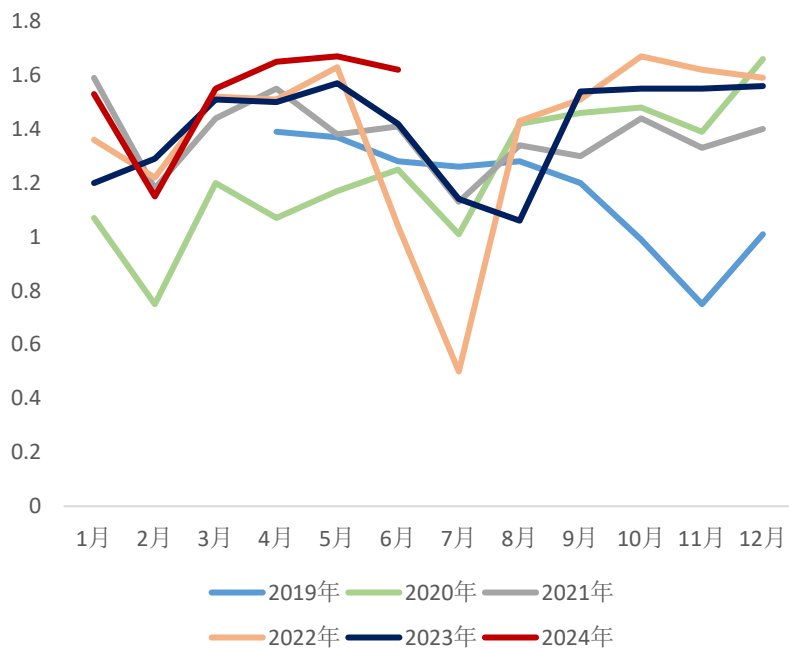


进口数量:锡矿砂及精矿:刚果金:当月值

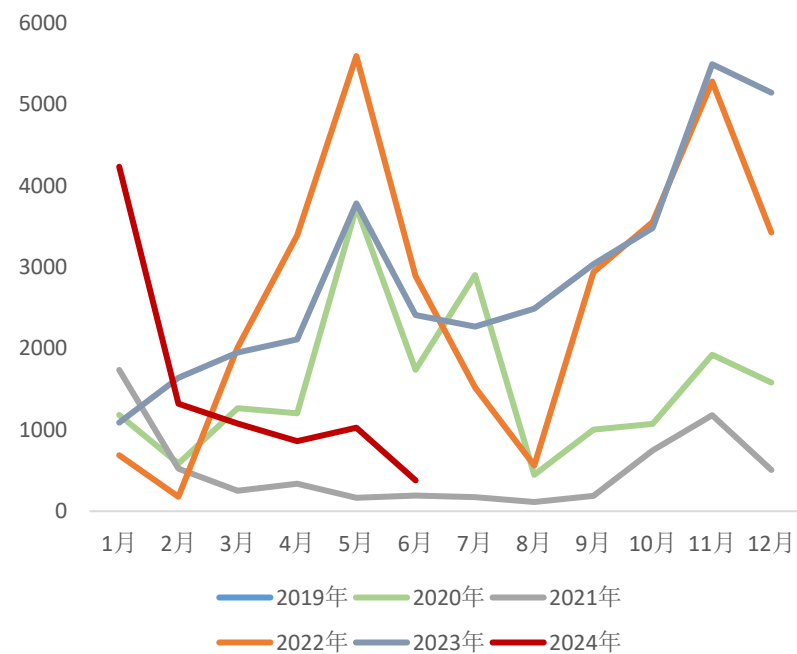


中国精炼锡产量保持稳定，进口量仍受印尼出口配额审批延后影响低位运行

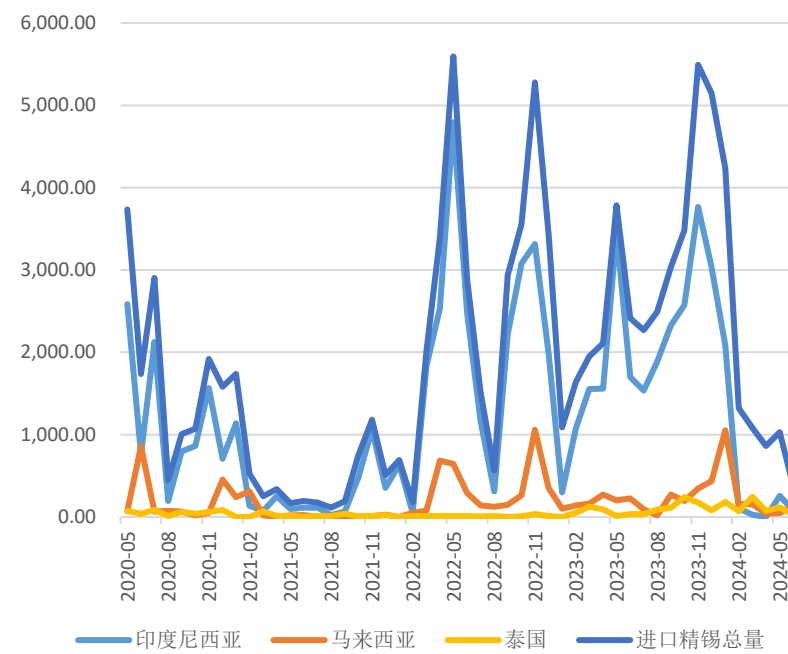
中国精炼锡产量



中国精炼锡进口量



精炼锡进口分国别

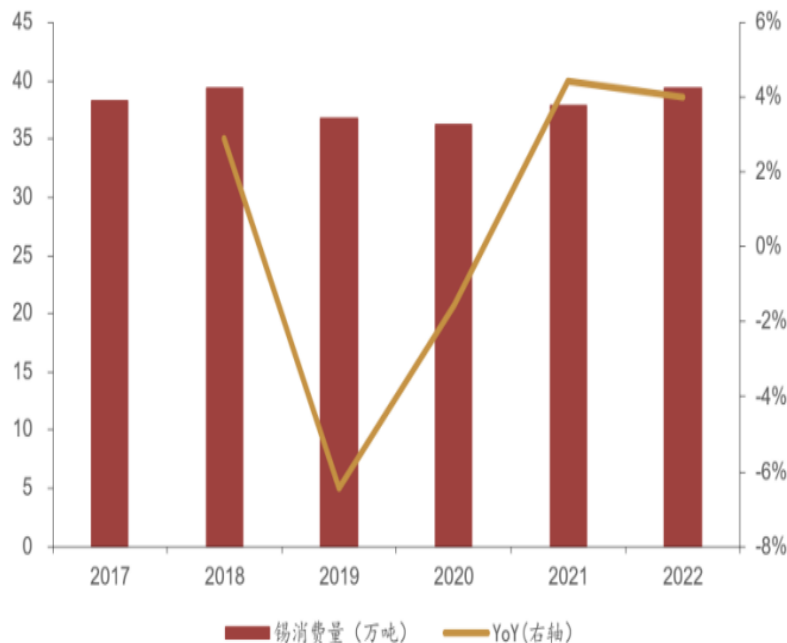


数据来源: SMM Mysteel 广州期货研究中心

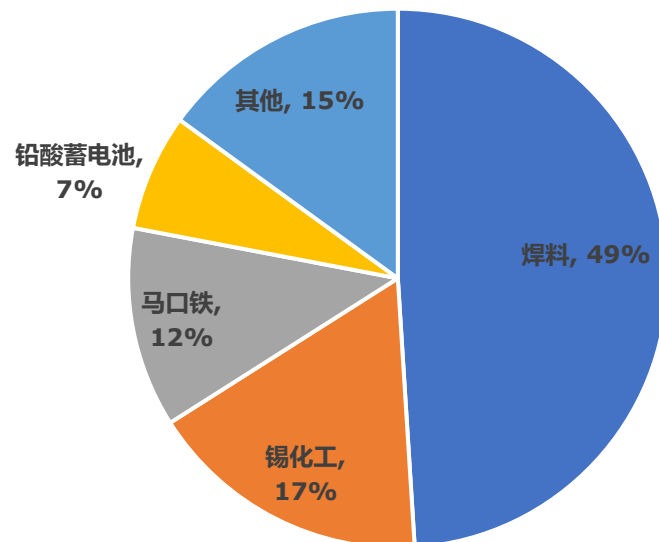
- ✓ 据Mysteel调研, 2024年5月精锡产量为16005吨, 环比增加0.8%, 同比增加11.41%, 2024年1-5月精锡累计产量为73482吨, 累计同比增加5.98%。
- ✓ 6月份国内锡矿进口量为1.28万吨, 环比+52.3%, 同比-40.8%。1-6月累计进口量为9.2万吨, 累计同比-20.2%。
- ✓ 印尼贸易部: 6月印尼精炼锡出口量4458吨, 环比增长35%。

锡消费：保持相对稳定，锡焊料仍是主要消费领域

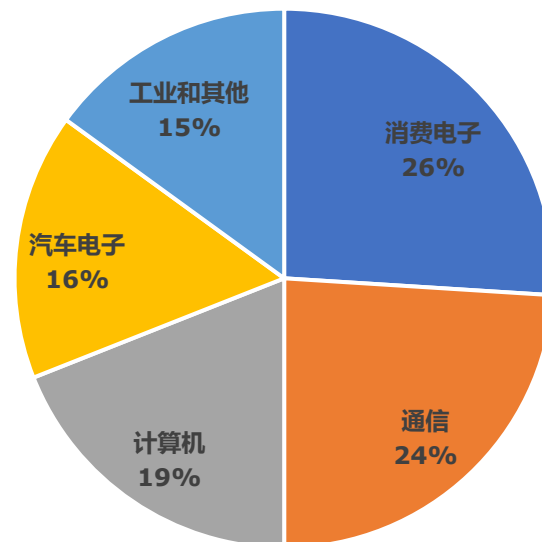
全球锡消费量



2022年锡消费结构



锡焊料应用领域

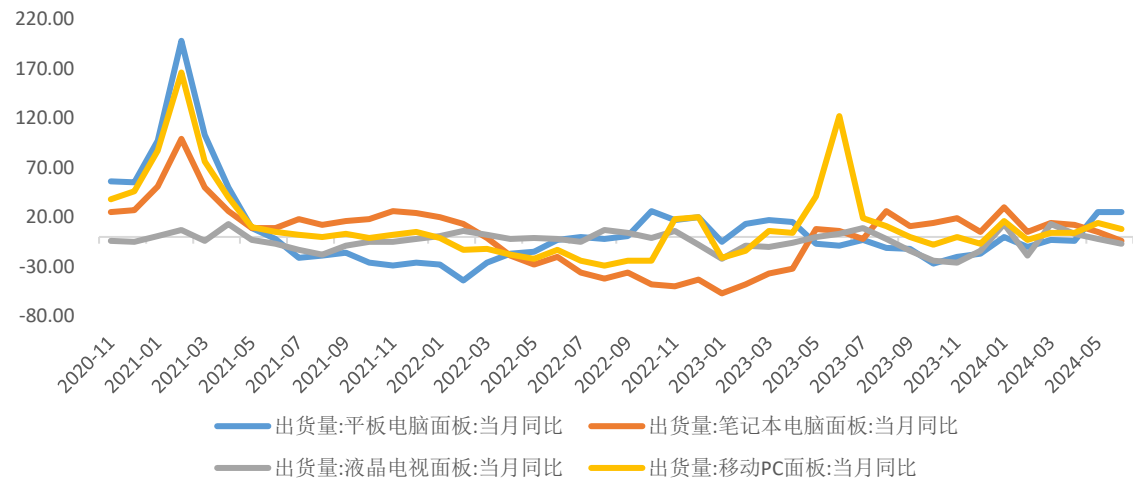


数据来源：慧博资讯 广州期货研究中心

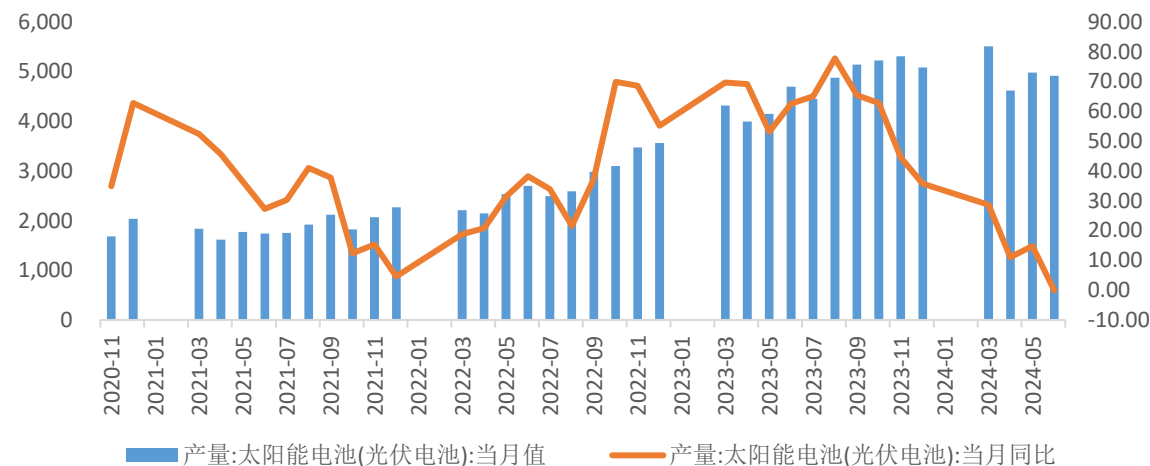
- ✓ 全球锡需求总量在 2017-2022 年维持在 36-39 万吨。锡的消费结构主要如下：焊料仍居首位，占比 49%，锡化工占 17%，马口铁占 12%，铅酸蓄电池占 7%，其他占比15%。锡的下游应用中，焊料和化工领域的工艺已有多年历史，在商业应用领域呈现稳定状态。近几年，半导体和光伏产业的蓬勃发展，带动了锡的消费。
- ✓ 按照终端市场来划分，锡焊料应用于消费电子、光伏焊带、计算机、汽车电子的比例分别为 26%、24%、19%和 16%。

锡消费：下游消费表现一定分化

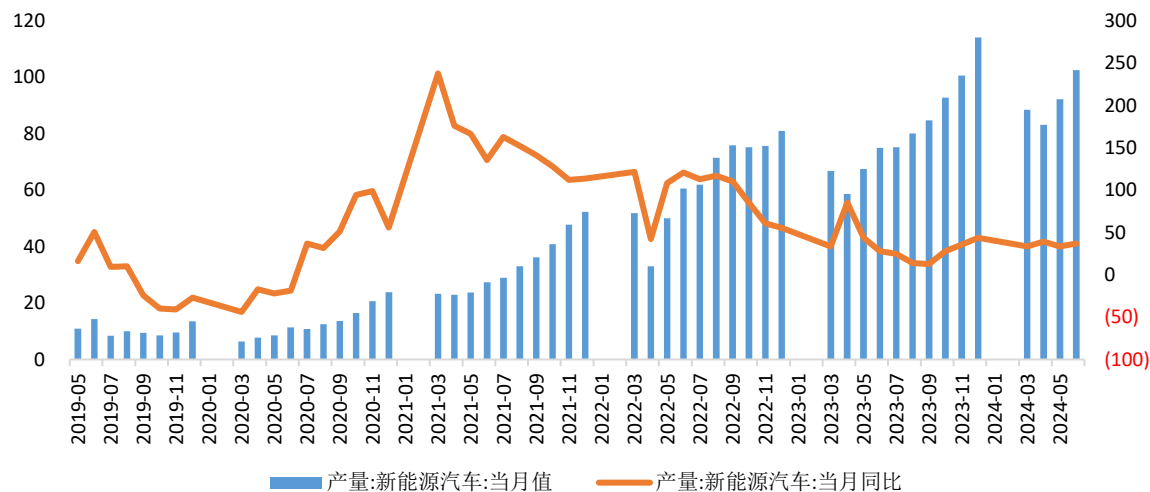
电子产品出货量当月同比



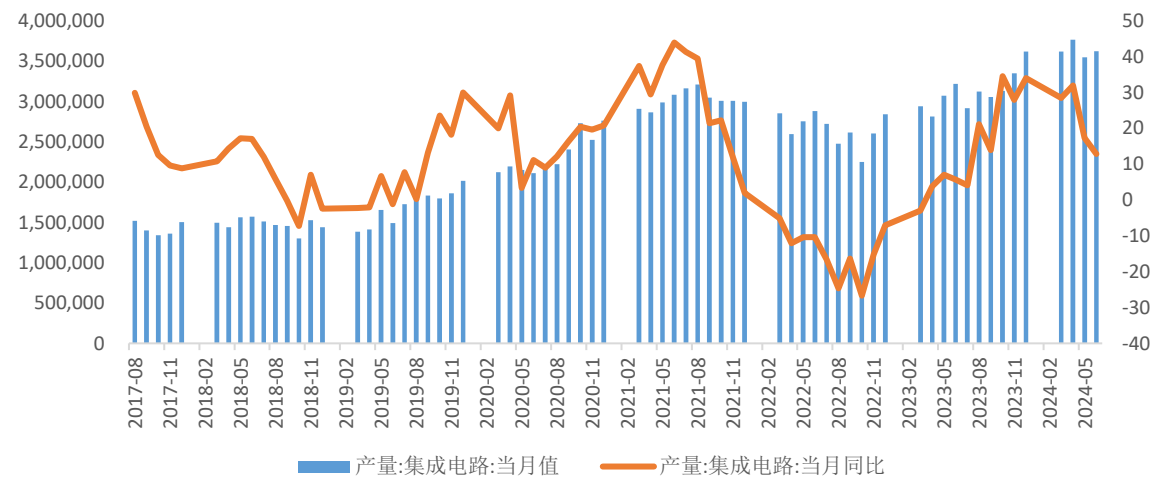
光伏电池产量及当月同比



新能源汽车产量及当月同比

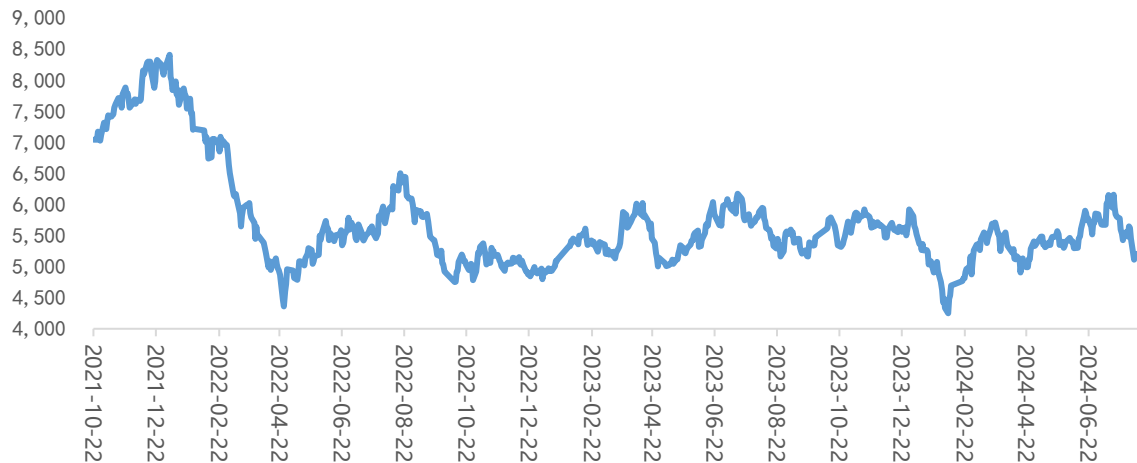


集成电路产量及当月同比

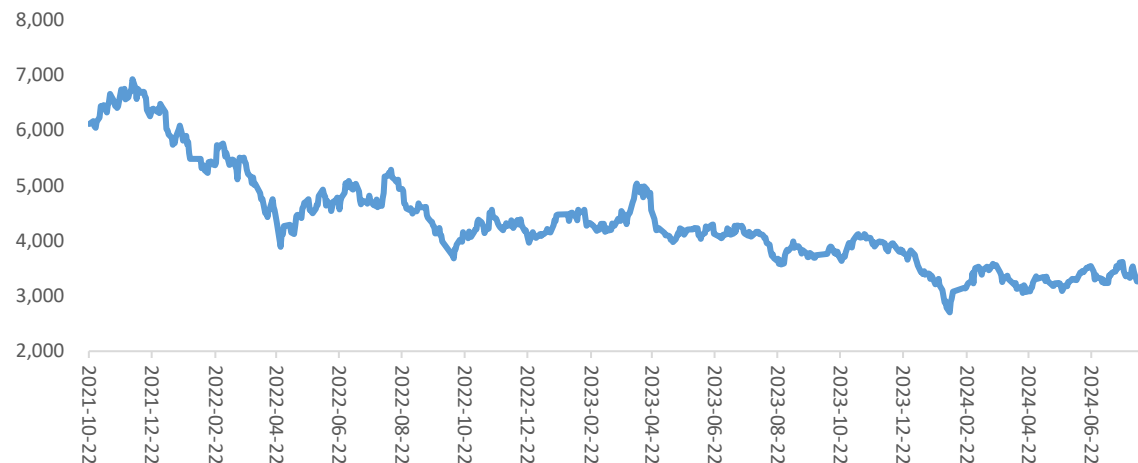


锡消费：费城半导体指数先跌后反弹引发锡价大幅波动

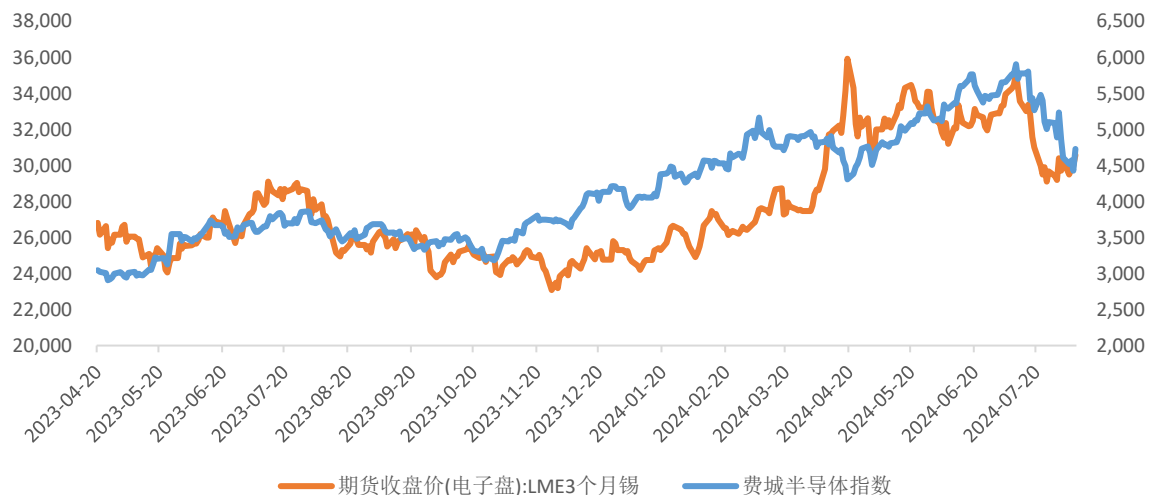
申万行业指数:消费电子



申万行业指数:半导体

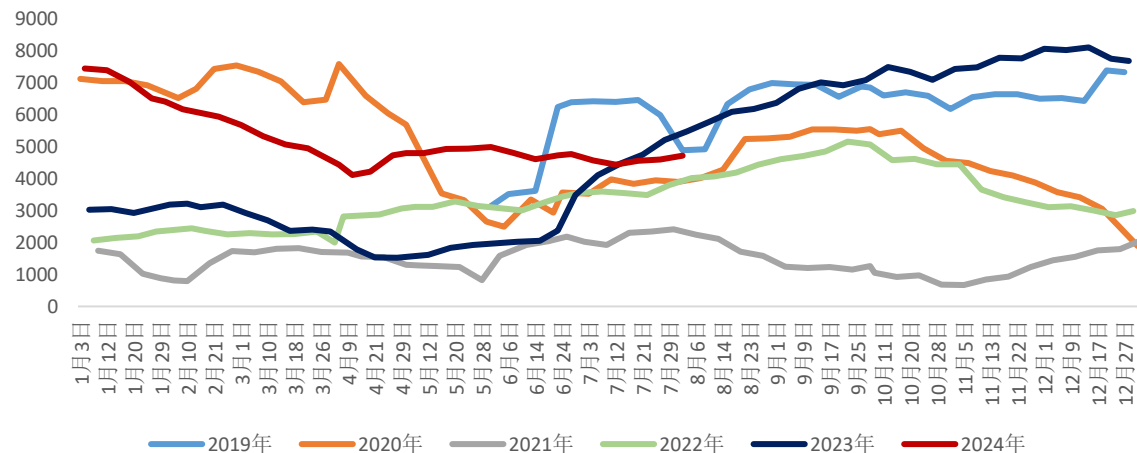


费城半导体指数与LME锡价

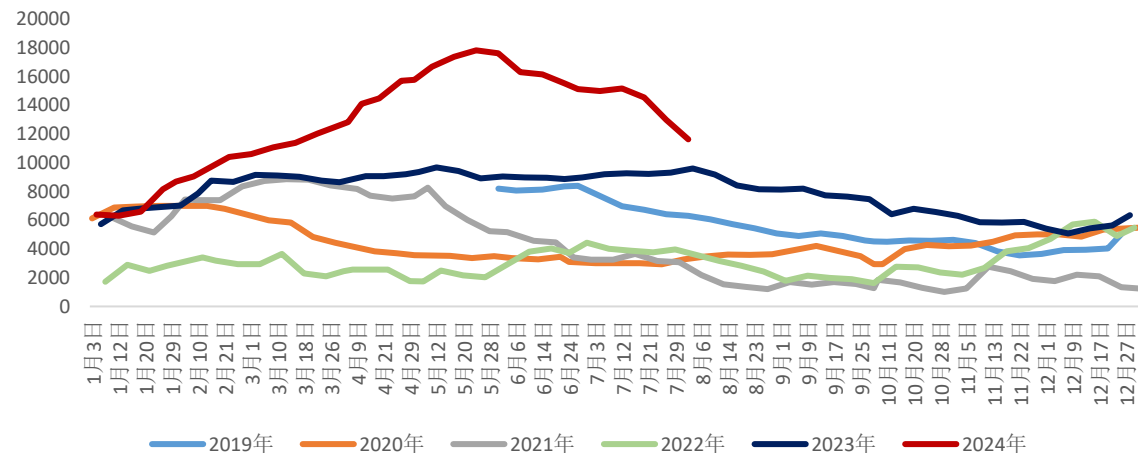


库存：国内锡锭库存继续去化，整体库存水平压力逐步缓解

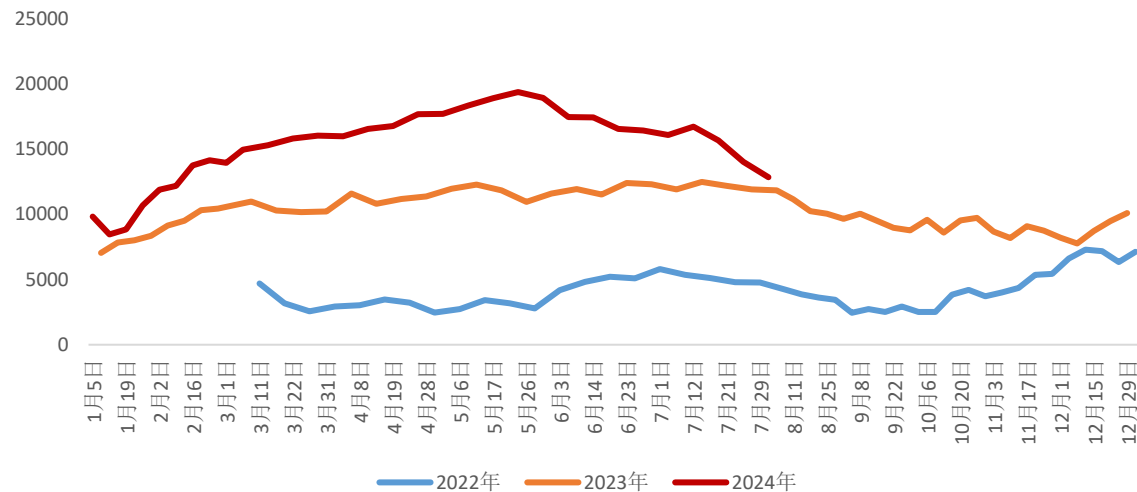
LME锡库存



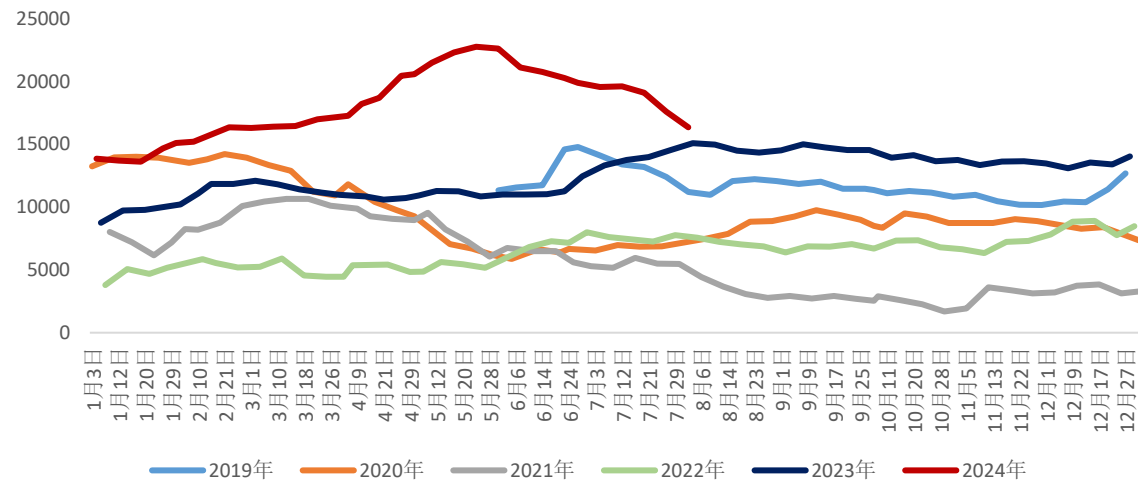
SHFE锡库存



国内锡社会库存

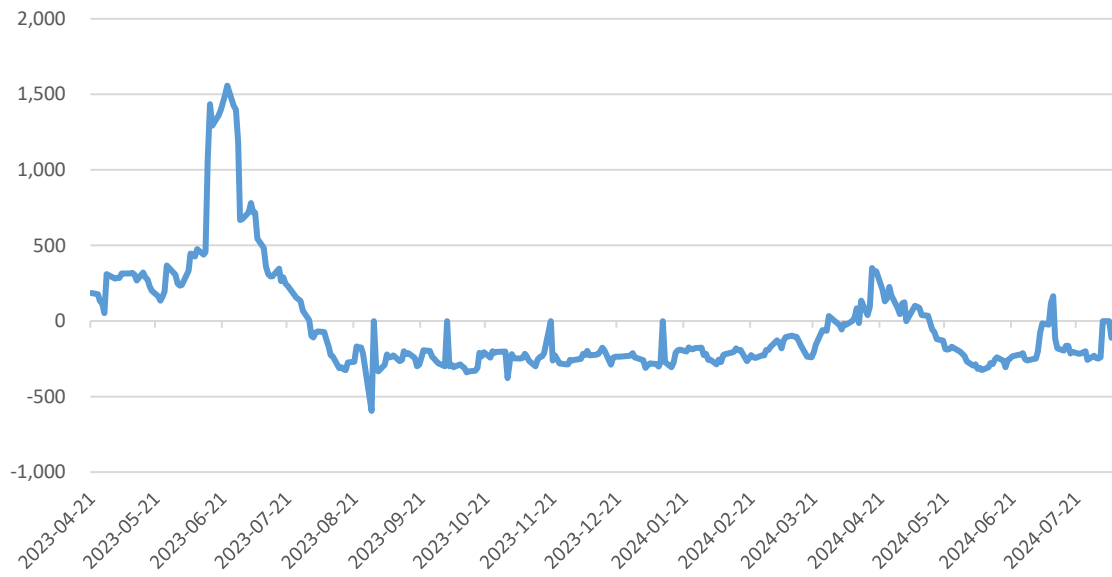


LME+SHFE锡库存合计



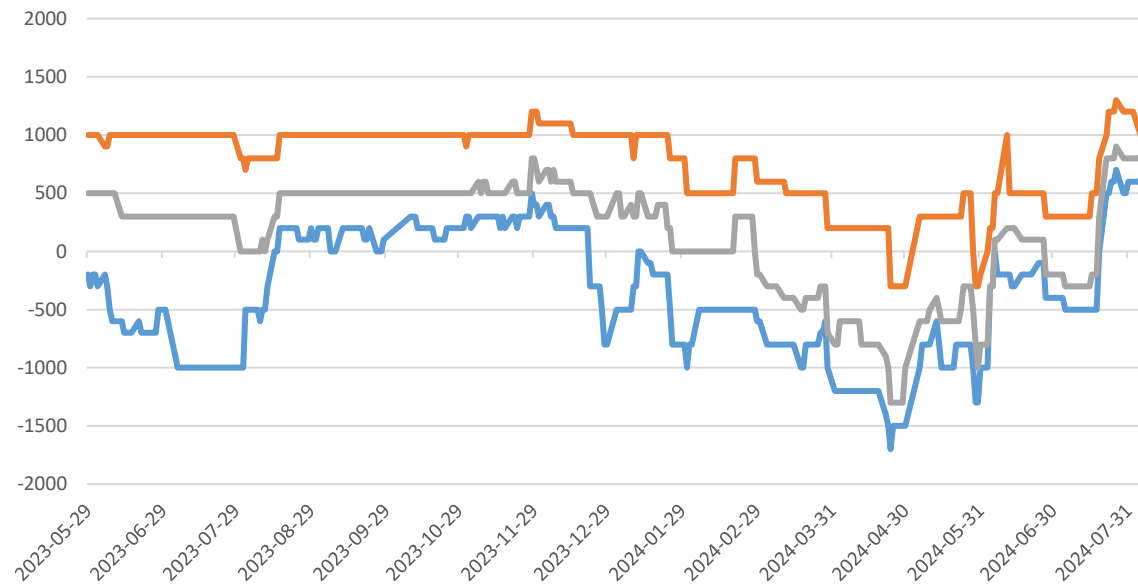
LME锡现货贴水收窄，沪锡现货升水走扩

LME锡现货升贴水



LME锡升贴水(0-3)

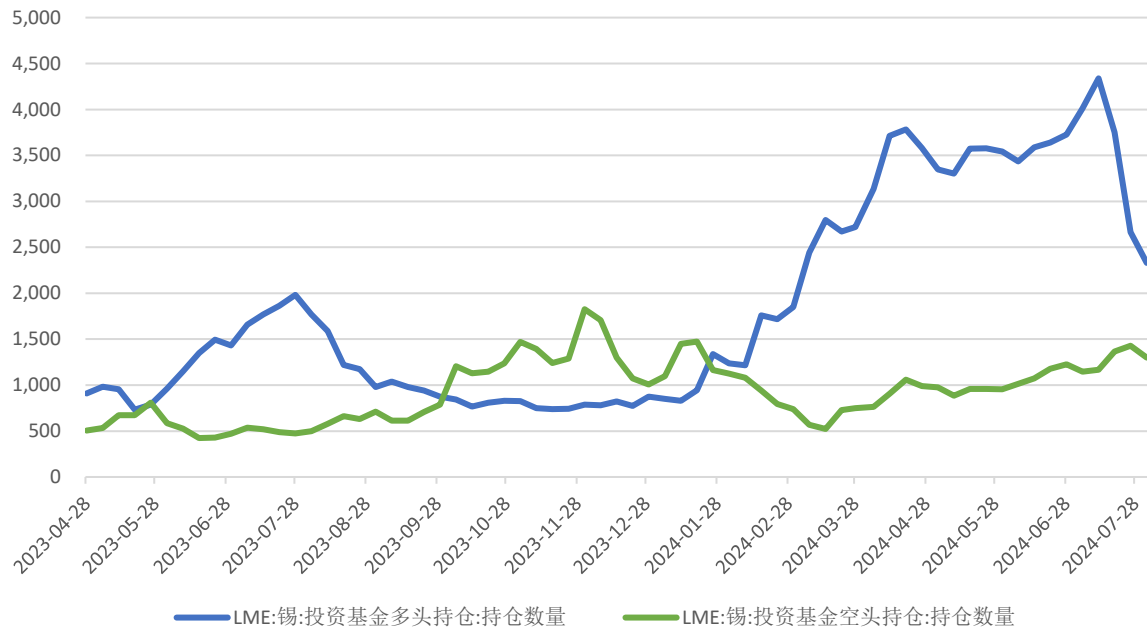
沪锡现货升贴水



— 锡锭：升贴水：中国：小牌（日） — 锡锭：升贴水：中国：云锡（日）
 — 锡锭：升贴水：中国：云字（日）

LME锡多头持仓量大幅回落

LME锡投资基金多头持仓变化



沪锡持仓量与沪锡期价



行业/产业动态

- **美国8月3日当周首次申请失业救济人数低于预期。** 8月8日周四，美国劳工部公布的数据显示，美国8月3日当周首次申请失业救济人数23.3万人，低于预期24万人，低于前值24.9万人。
- **中国7月出口（以美元计价）同比增长7%。** 中国7月出口（以美元计价）同比增长7%，预期增9.5%，前值增8.6%；进口增长7.2%，预期增3%，前值降2.3%；贸易顺差846.5亿美元，前值990.5亿美元。
- **全球制造业PMI为48.9%，较上月下降0.6个百分点。** 中国物流与采购联合会公布7月份全球制造业PMI为48.9%，较上月下降0.6个百分点，降幅较上月扩大0.3个百分点。结束今年上半年持续在49%以上的运行走势，意味着全球经济复苏动力继续趋弱，并且下行压力有所增加。
- **摩根大通将年底前美国经济陷入衰退的概率上调至35%。** 摩根大通如今认为美国经济到今年年底陷入衰退的可能性为35%，高于上月初的25%。Bruce Kasman牵头的摩根大通经济学家称，美国的消息“暗示劳动力需求走弱比预期更为剧烈，裁员的初步迹象显现”。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但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。

我们已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，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：许克元 F3022666 Z0013612 020-22836081 xuky@gzf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	广东金融高新区分公司	深圳营业部
<p>联系电话：021-68905325</p> <p>办公地址：上海市自由贸易试验区福山路388号，向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室</p>	<p>联系电话：0571-89809624</p> <p>办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室</p>	<p>联系电话：0757-88772666</p> <p>办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房</p>	<p>联系电话：0755-83533302</p> <p>办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705</p>
佛山分公司	东莞营业部	清远营业部	肇庆营业部
<p>联系电话：0757-83607028</p> <p>办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室</p>	<p>联系电话：0769-22900598</p> <p>办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B</p>	<p>联系电话：0763-3808515</p> <p>办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号</p>	<p>联系电话：0758-2270761</p> <p>办公地址：肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室</p>
北京分公司	湖北分公司	郑州营业部	青岛分公司
<p>联系电话：010-63360528</p> <p>办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211</p>	<p>联系电话：027-59219121</p> <p>办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号</p>	<p>联系电话：0371-86533821</p> <p>办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号</p>	<p>联系电话：0532-88910060</p> <p>办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室</p>
四川分公司	机构业务部	机构事业一部	机构事业二部
<p>联系电话：028-83279757</p> <p>办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号</p>	<p>联系电话：020-22836158</p> <p>办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层</p>	<p>联系电话：020-22836155</p> <p>办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层</p>	<p>联系电话：020-22836182</p> <p>办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层</p>
机构事业三部	机构事业四部	广期资本管理（上海）有限公司	
<p>联系电话：020-22836185</p> <p>办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层</p>	<p>联系电话：020-22836187</p> <p>办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层</p>	<p>联系电话：021-50390172</p> <p>办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦22层2201室</p>	

欢迎交流！



广州期货股份有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼，北塔30楼

网址：www.gzf2010.com.cn