

维持高位运行，但上方压力逐步加大

一周集萃-沪锡

研究中心

2024年08月18日



要点：维持高位运行，但上方压力逐步加大

行情回顾

本周锡价延续反弹态势，周内宏观经济的回暖迹象为市场多头注入了一丝信心，美国上周初请失业金人数超预期下降，减少1.7万人至23.3万人，创下近11个月来最大降幅，美国7月零售数据全面超过预期，整体零售环比增速创一年半来新高，短期经济衰退交易继续减弱，宏观层面更多转换为支撑，叠加基本面仍有利多支撑，锡价表现相对强势。截至8月16日，周内沪锡指数持仓量减少11901手至84651手，沪锡SN2409合约收盘262470元/吨，涨幅2.01%，周内波动区间253800-264920元/吨。

宏观面

美国7月零售销售数据表现远超预期，市场对美国经济衰退的担忧缓解，提振投资者短期风险偏好，数据显示，美国7月零售销售环比增长1%，为2023年2月以来最高水平，远超预期的0.4%，前值从0%下修至-0.2%。继续关注下周的全球央行年会、以及随后陆续公布的美国制造业、就业等数据，数据的好坏仍将继续影响宏观交易逻辑的转变。

产业面

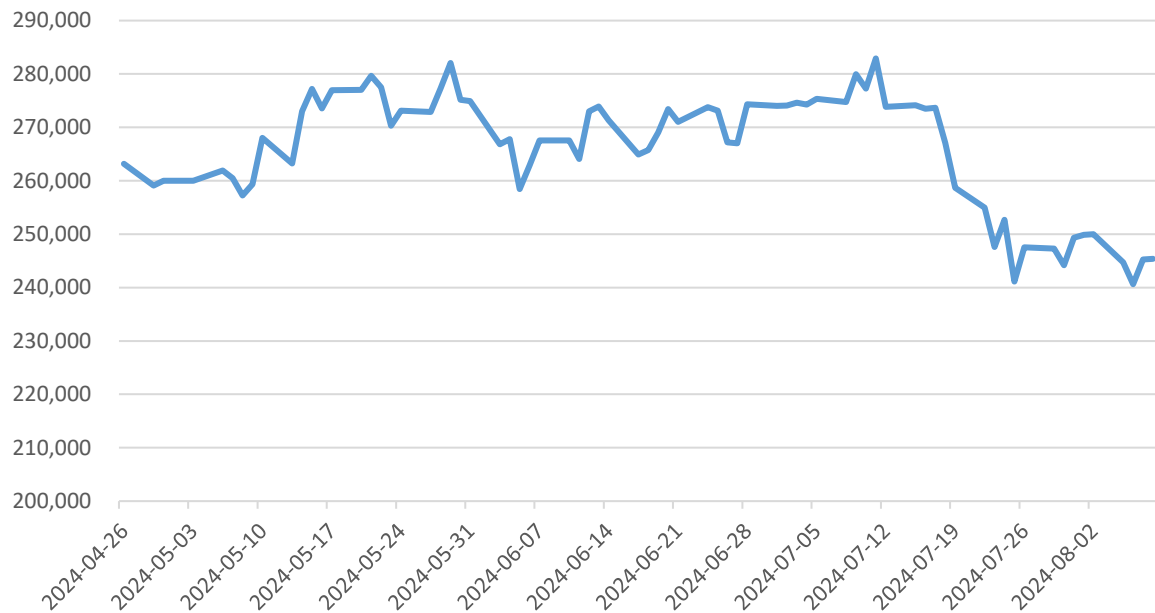
印尼锡锭出口恢复仍然缓慢。据印尼贸易部数据显示，印尼7月精炼锡出口量为3409吨，环比回落23.5%，同期下滑51.5%。1-7月印尼锡锭累计出口1.8万吨，同比减少50%。年初受出口配额审批缓慢影响，印尼锡锭出口断崖式减少，几乎零出口，3月之后随着审批恢复，锡锭出口回升，但整体出口水平仍然偏低。**库存方面，锡价大幅反弹后，整体库存去化节奏放缓。**截至8月16日，LME锡锭库存为4140吨，较上周五4535吨减少395吨；SHFE锡锭库存10786吨，较上周五减少36吨；Mysteel国内锡锭社会库存12123吨，较前周五增加516吨。

逻辑分析及投资建议

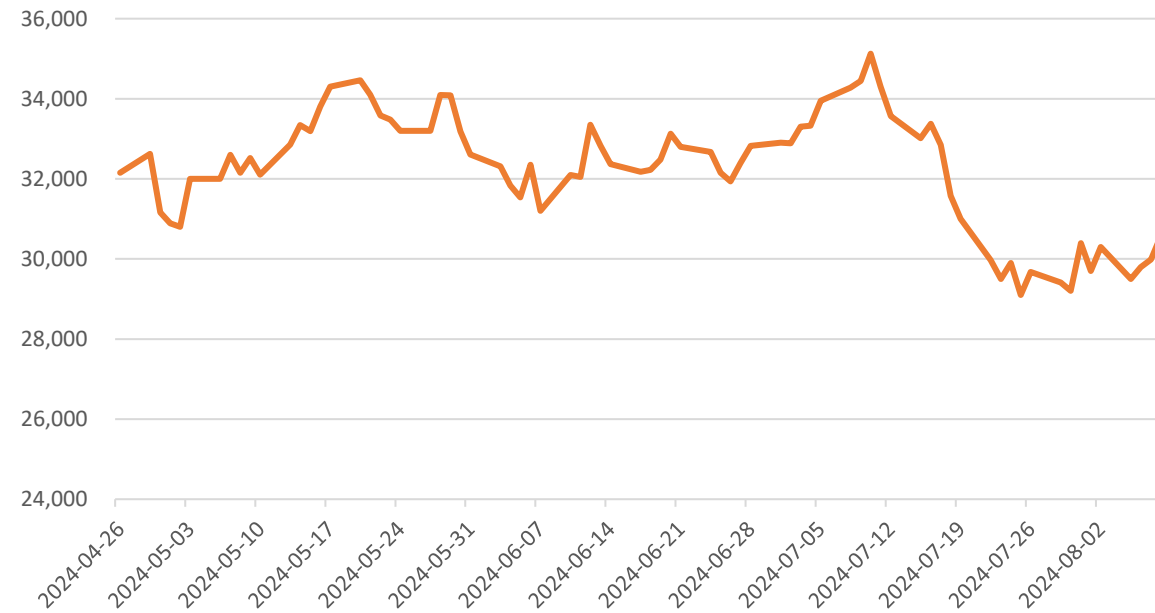
当前宏观层面衰退预期交易有所缓解，且缅甸锡矿尚未复产，印尼锡锭出口配额问题尚未完全解决，导致我国锡锭进口规模恢复有限，整体基本面偏强格局维持。但价格连续反弹后，下游需求受到一定抑制，周内锡锭社会库存止跌小幅回升，且从技术盘面看，当前价格位置压力较大，或需等待更多消息指引。下周参考25.5-26.5万/吨。

行情回顾：本周锡价延续反弹态势

沪锡主力期价走势

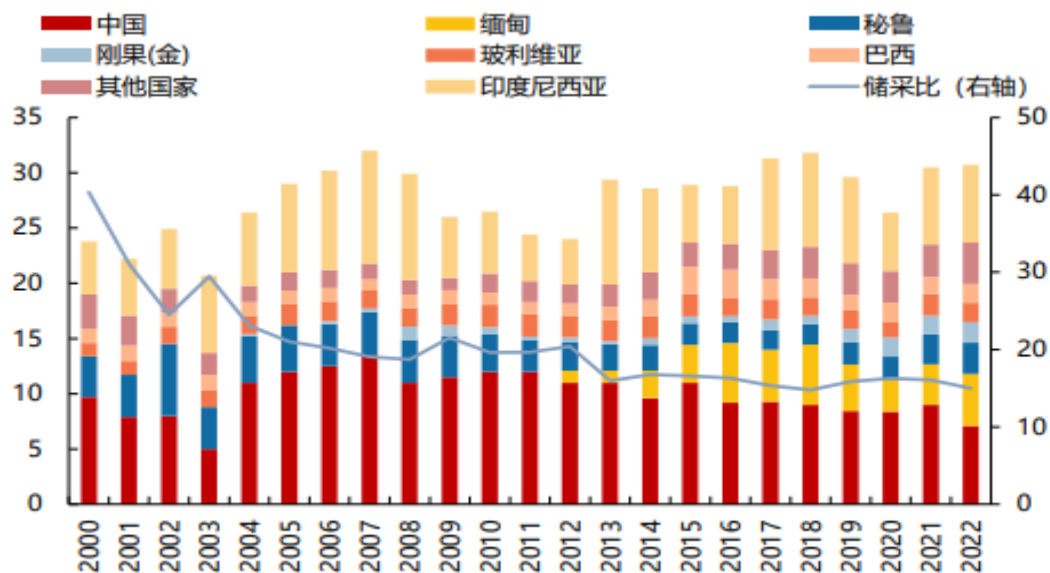


伦锡价格走势

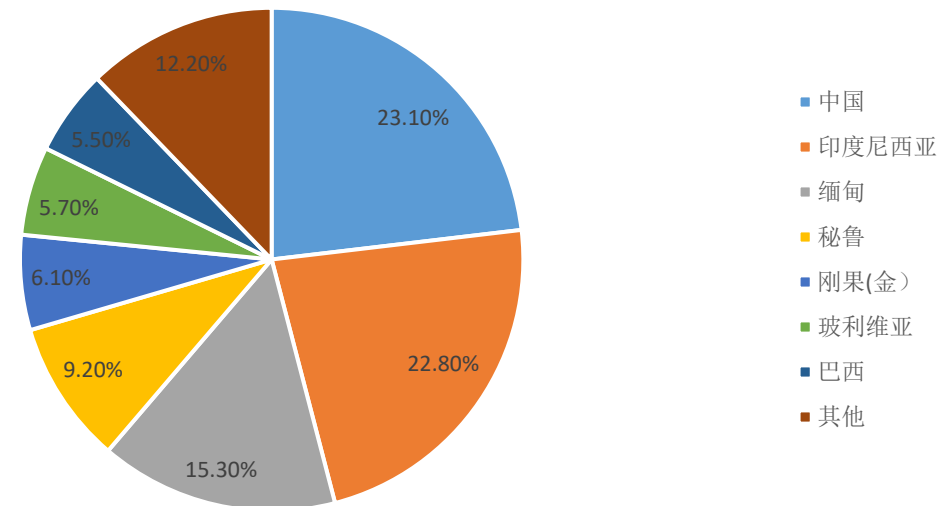


原料端：全球锡矿供应端增速有限

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

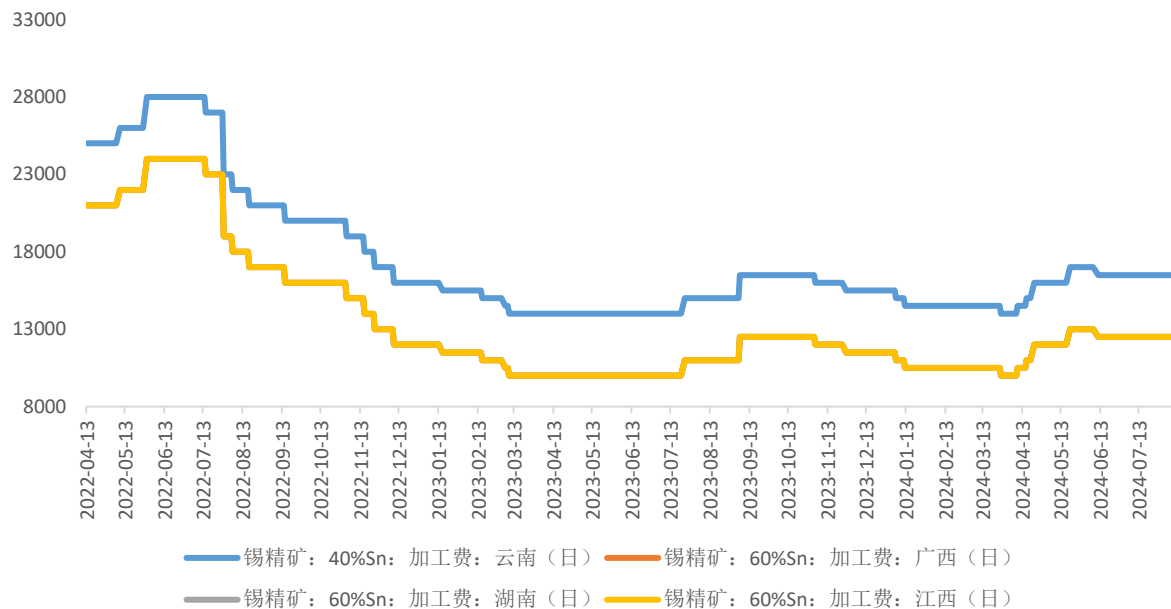


数据来源：慧博资讯 广州期货研究中心

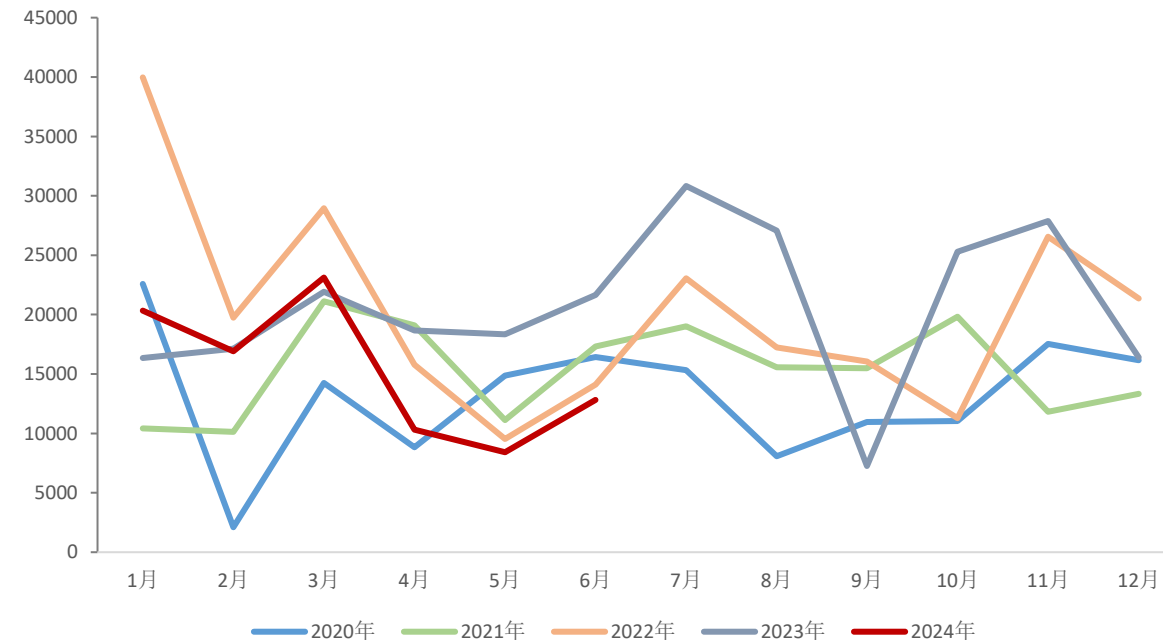
- ✓ 产量端，近十年来全球锡矿产量稳定在 30 万吨附近且未来难有供应增量，中国、印尼、缅甸、秘鲁产量占全球锡矿总产量的七成以上，供应集中度较高。
- ✓ 由于过去对锡矿资源的过度开发，马来西亚和泰国的锡矿产量份额持续下降。近 10 年以来，全球锡矿产量规模维持在 30 万吨左右水平，锡资源的自然分布特征决定锡矿供应端呈现寡头垄断格局，而传统锡矿生产国在资源品质下降、开采成本上升等因素影响下均有不同程度减产的可能，因此全球锡矿供应端短期内增速有限。
- ✓ 从静态储采比方面看，锡的可开采年限较短，是高度稀缺的战略性矿产资源。根据 USGS 数据，按 2022 年产量规模进行测算，全球锡矿储量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

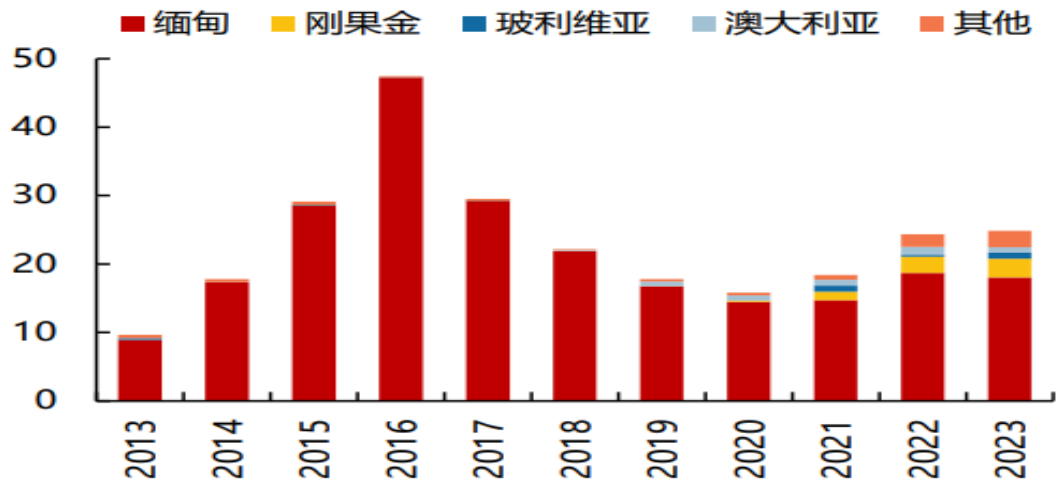


锡矿进口量（月）

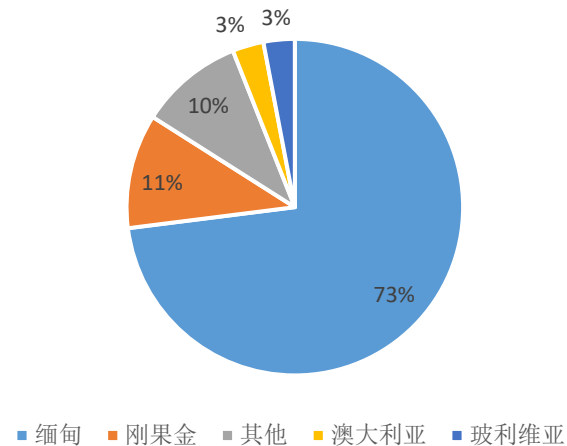


锡矿进口：缅甸仍为主要进口来源国，佤邦禁采时长超预期，刚果金进口增加明显

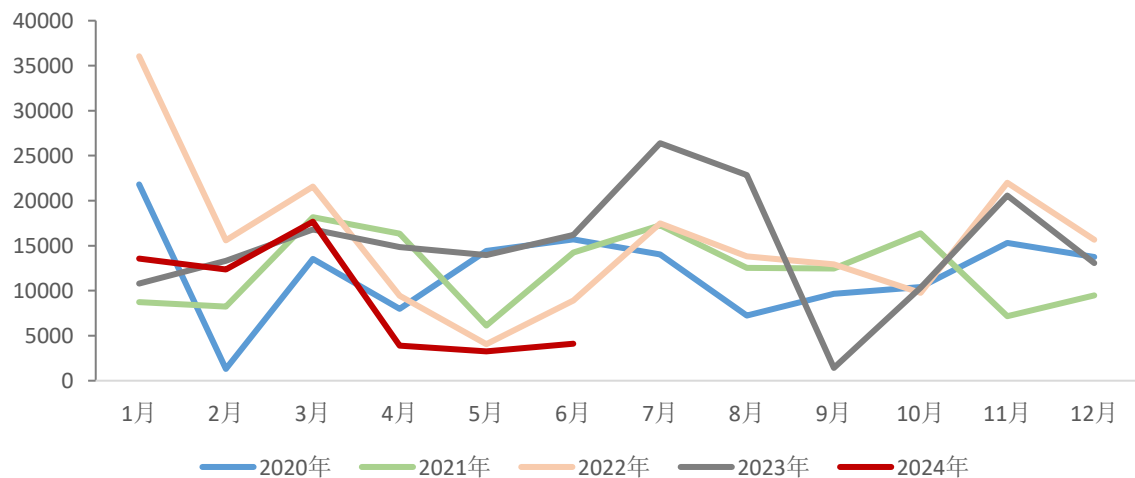
中国锡矿进口量



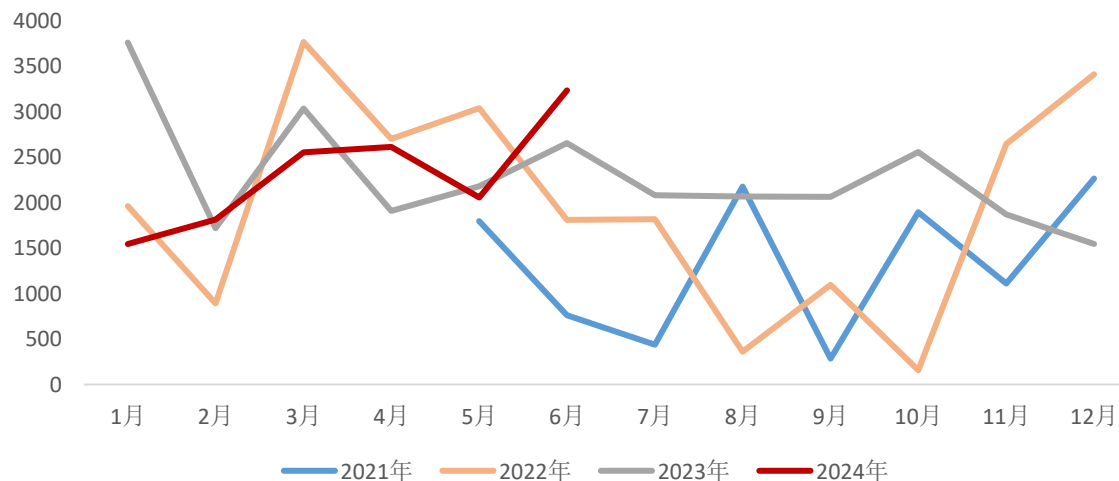
2023年中国锡矿进口来源国分布



进口数量:锡矿砂及精矿:缅甸:当月值

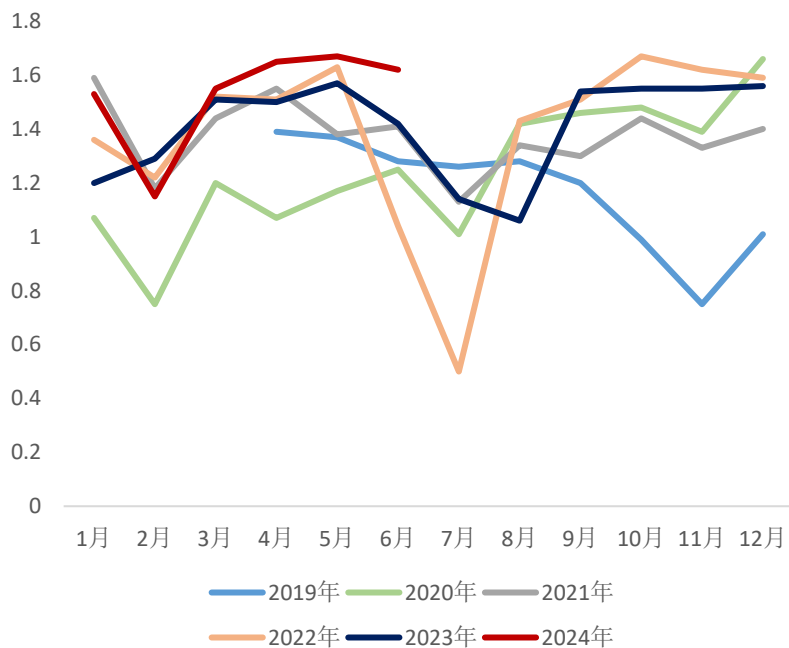


进口数量:锡矿砂及精矿:刚果金:当月值

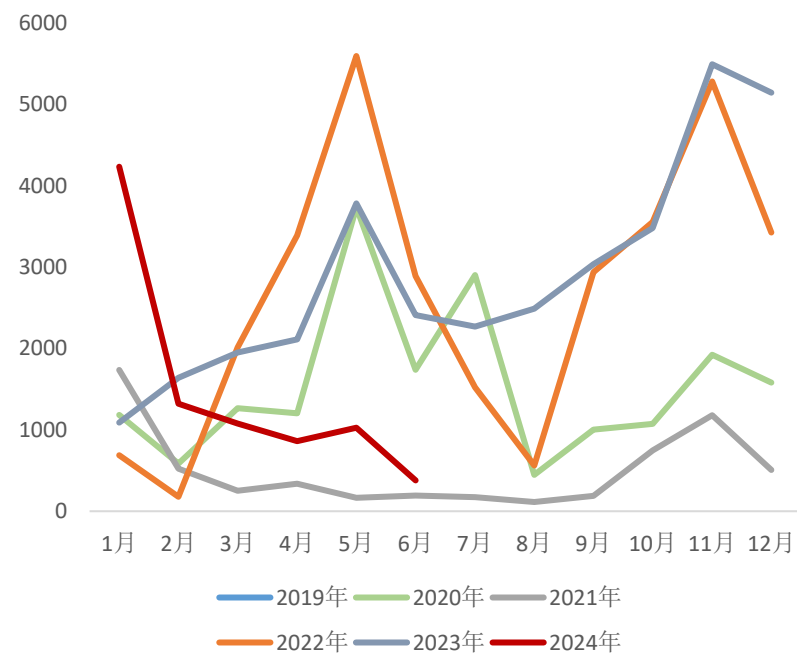


中国精炼锡产量保持稳定，进口量仍受印尼出口配额审批延后影响低位运行

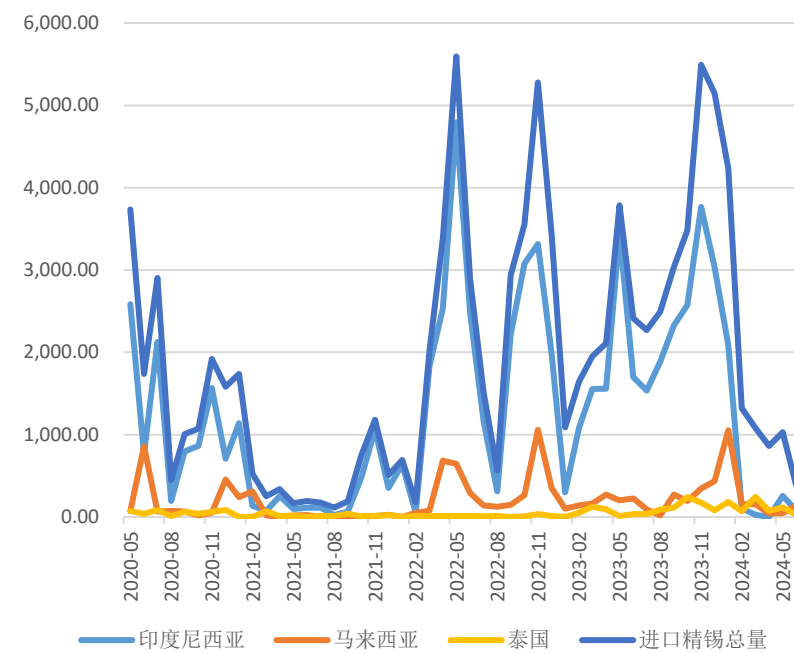
中国精炼锡产量



中国精炼锡进口量



精炼锡进口分国别

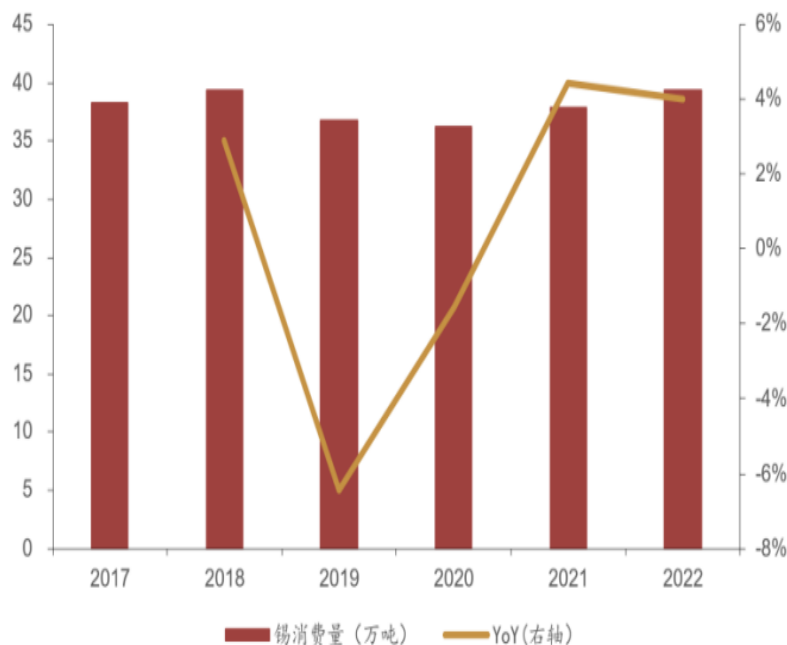


数据来源: SMM Mysteel 广州期货研究中心

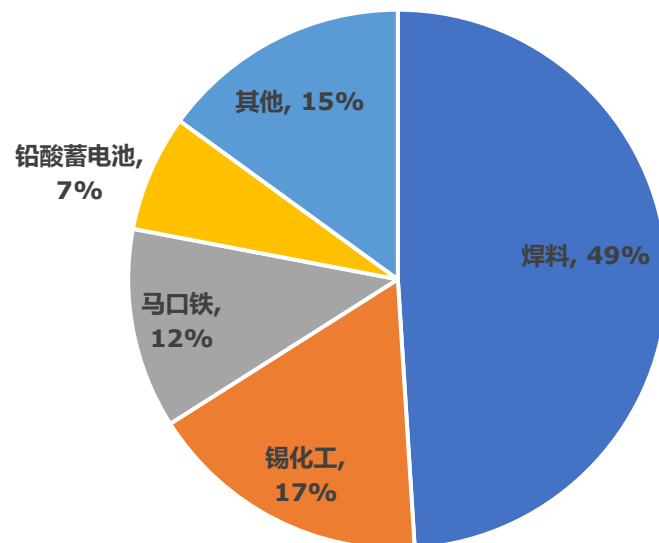
- ✓ 据Mysteel调研, 2024年7月精锡产量为15108吨, 环比减少2.1%, 同比增加48.5%, 2024年1-7月精锡累计产量为10.4万吨, 累计同比增加12.2%。冶炼厂7月开工率为63.8%, 7月大部分企业基本都维持正常生产, 个别企业出现检修情况, 整体开工率略有下滑。
- ✓ 6月份国内锡矿进口量为1.28万吨, 环比+52.3%, 同比-40.8%。1-6月累计进口量为9.2万吨, 累计同比-20.2%。
- ✓ 印尼贸易部: 印尼7月精炼锡出口量为3409吨, 环比回落23.5%, 同期下滑51.5%。1-7月印尼锡锭累计出口1.8万吨, 同比减少50%。年初受出口配额审批缓慢影响, 印尼锡锭出口断崖式减少, 几乎零出口, 3月之后随着审批恢复, 锡锭出口回升, 但整体出口水平仍然偏低。

锡消费：保持相对稳定，锡焊料仍是主要消费领域

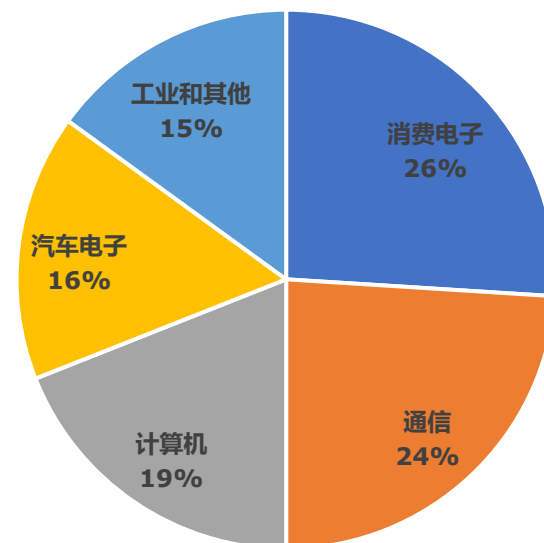
全球锡消费量



2022年锡消费结构



锡焊料应用领域

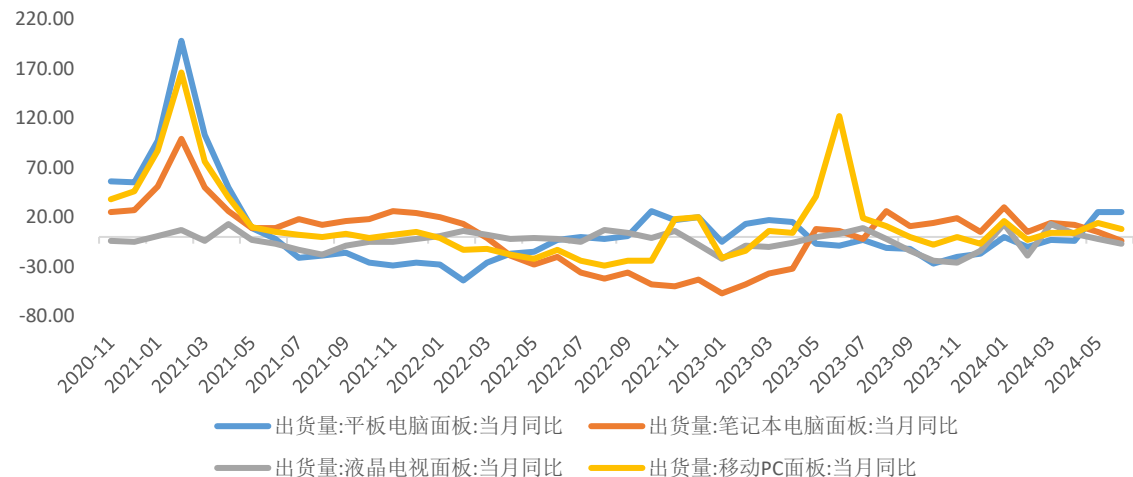


数据来源：慧博资讯 广州期货研究中心

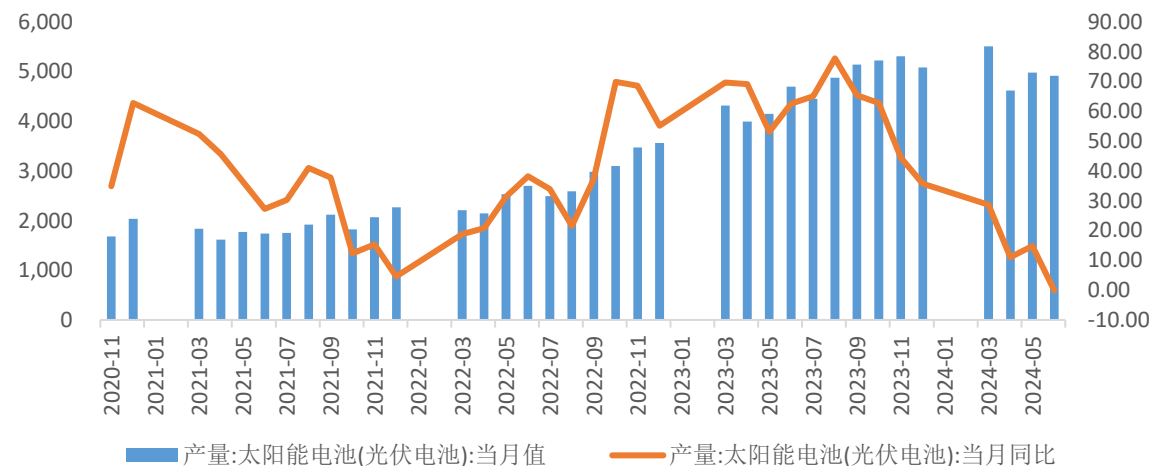
- ✓ 全球锡需求总量在 2017-2022 年维持在 36-39 万吨。锡的消费结构主要如下：焊料仍居首位，占比 49%，锡化工占 17%，马口铁占 12%，铅酸蓄电池占 7%，其他占比15%。锡的下游应用中，焊料和化工领域的工艺已有多年历史，在商业应用领域呈现稳定状态。近几年，半导体和光伏产业的蓬勃发展，带动了锡的消费。
- ✓ 按照终端市场来划分，锡焊料应用于消费电子、光伏焊带、计算机、汽车电子的比例分别为 26%、24%、19%和 16%。

锡消费：下游消费表现一定分化

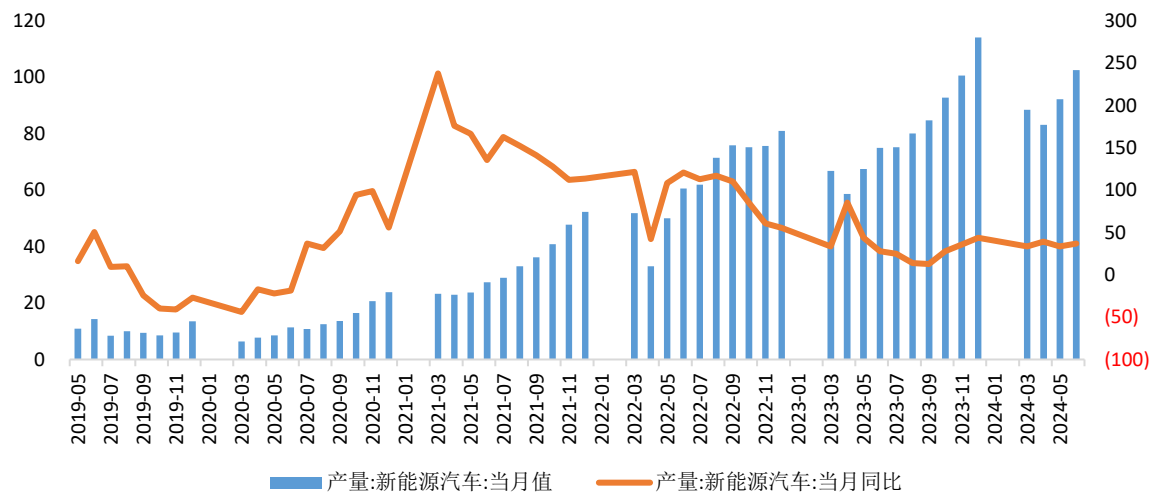
电子产品出货量当月同比



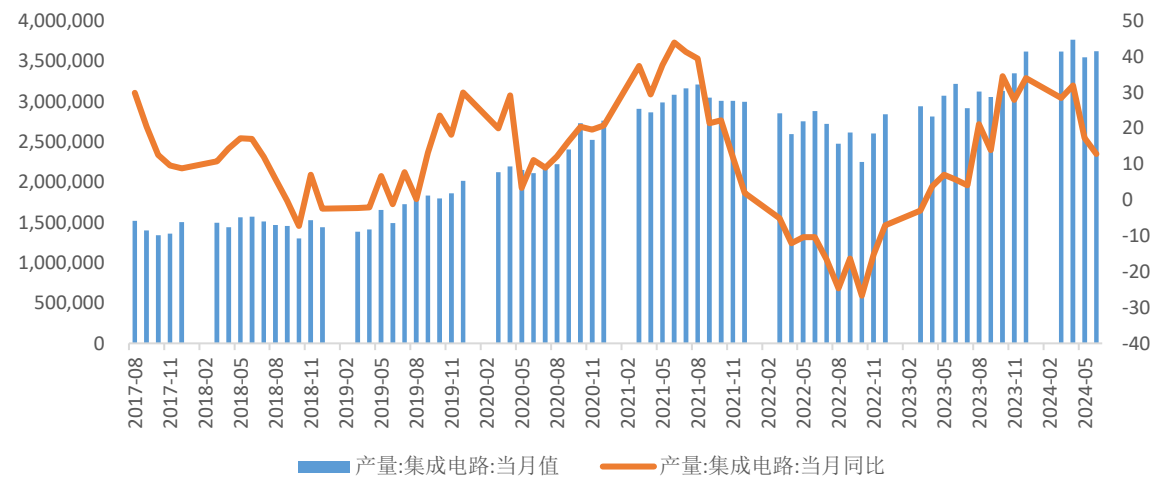
光伏电池产量及当月同比



新能源汽车产量及当月同比

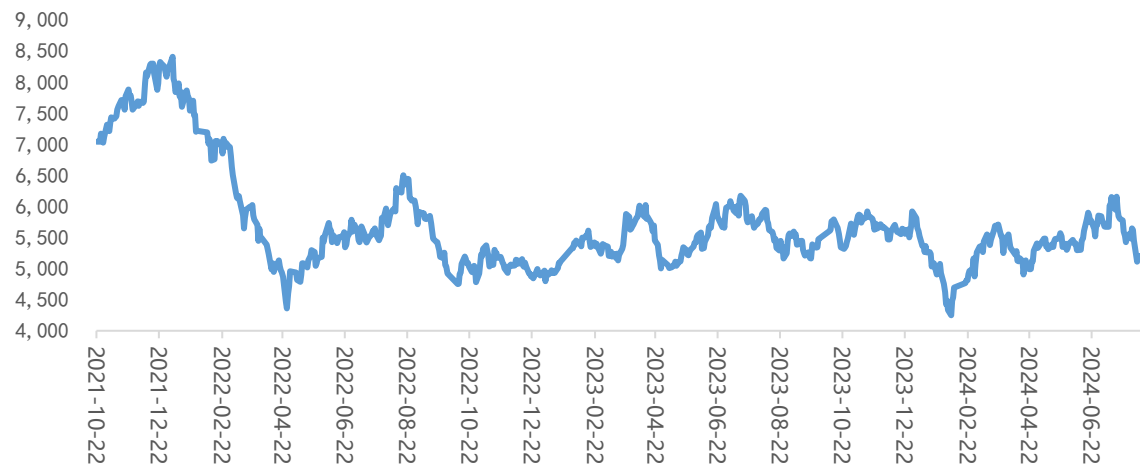


集成电路产量及当月同比

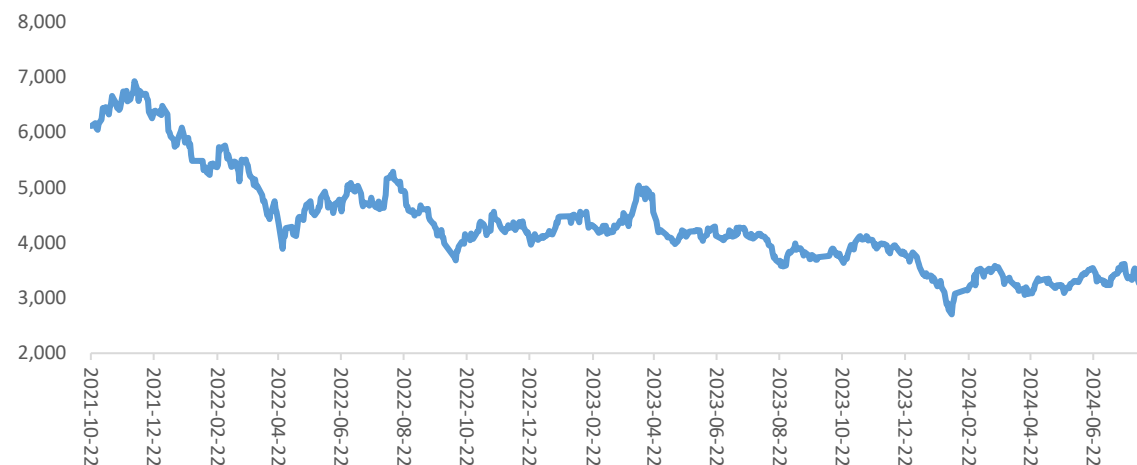


锡消费：费城半导体指数止跌反弹提振锡价

申万行业指数:消费电子



申万行业指数:半导体

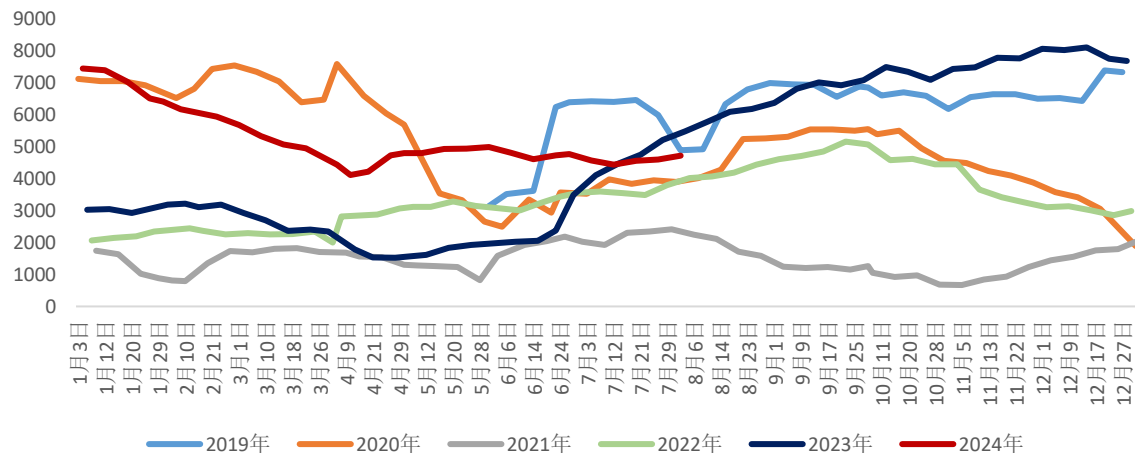


费城半导体指数与LME锡价

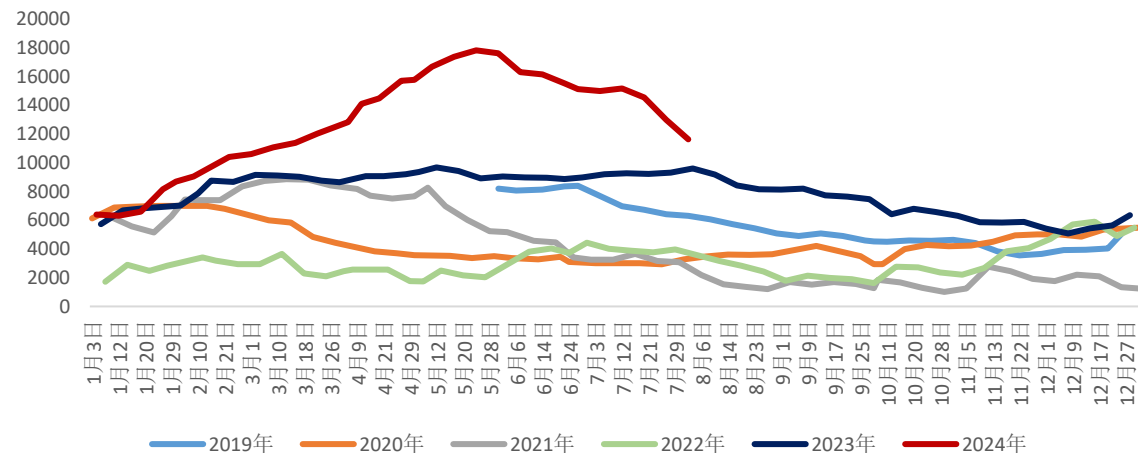


库存：国内锡锭库存去化放缓，整体库存水平压力逐步缓解

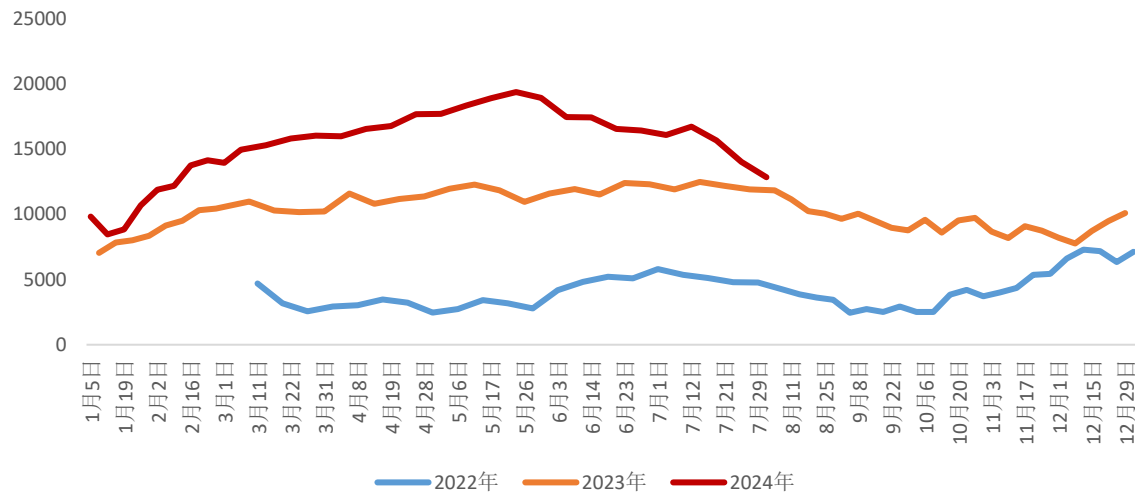
LME锡库存



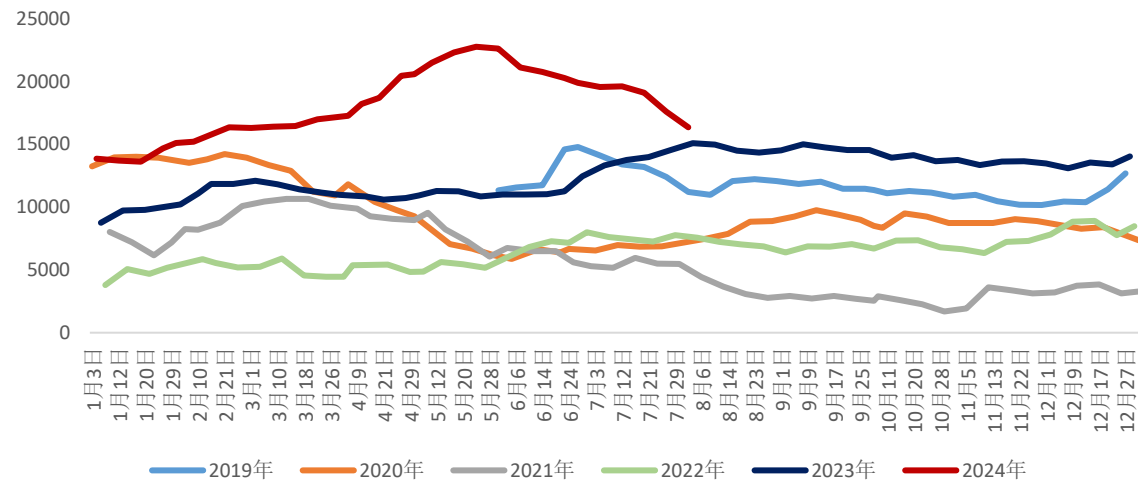
SHFE锡库存



国内锡社会库存

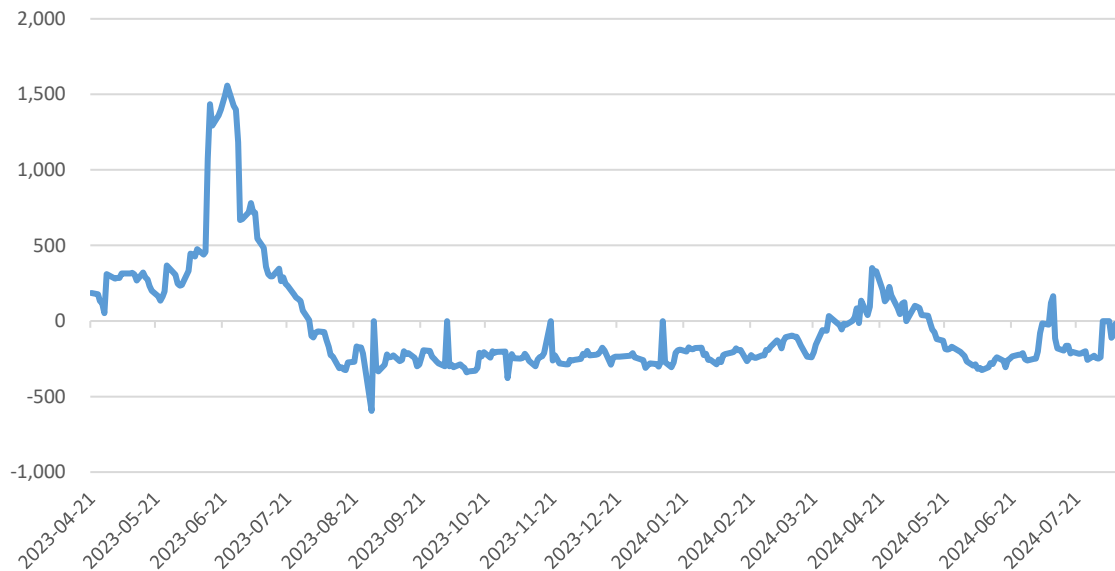


LME+SHFE锡库存合计



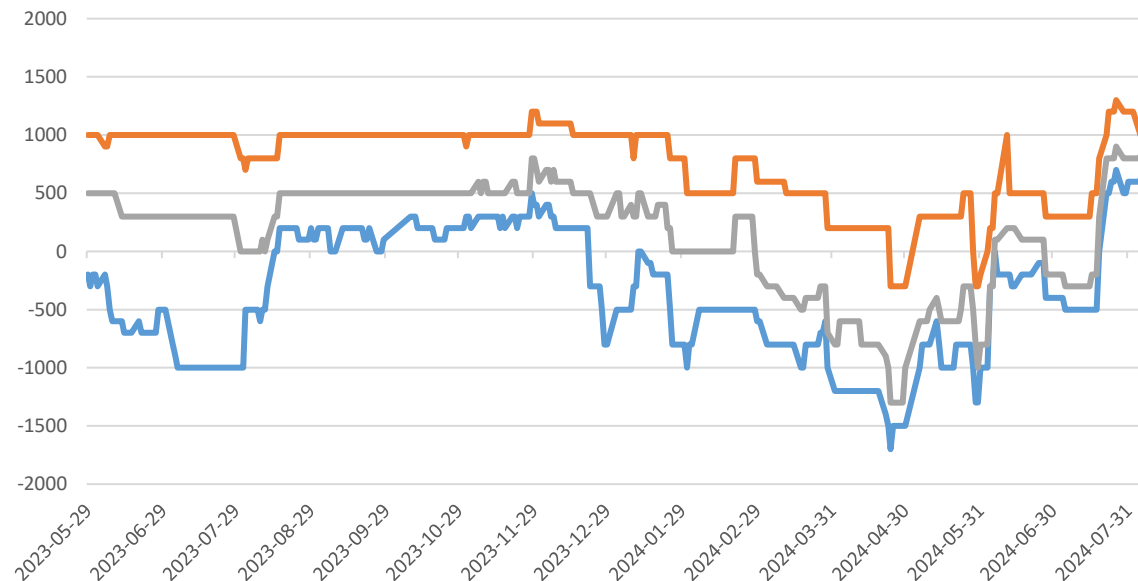
LME锡现货贴水收窄，沪锡现货升水走扩

LME锡现货升贴水



LME锡升贴水(0-3)

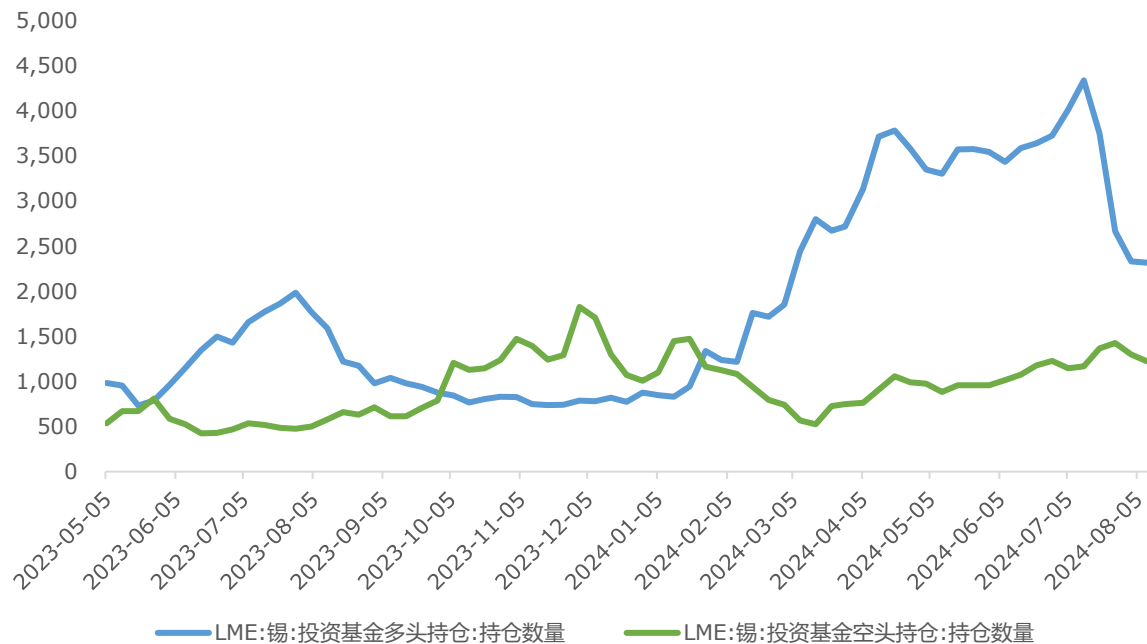
沪锡现货升贴水



— 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后暂稳

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7月零售销售环比增长1%，为2023年2月以来最高水平。**美国7月零售销售环比增长1%，为2023年2月以来最高水平，远超过预期0.4%，前值从0%下修至-0.2%。剔除汽车后零售额增长0.4%，超过预期0.1%，前值从0.4%上修至0.5%。
- **美国7月营建许可总数139.6万户，预期142.9万户。**美国7月新屋开工总数年化123.8万户，预期133万户，前值由135.3万户修正为132.9万户。美国7月营建许可总数139.6万户，预期142.9万户，前值由144.6万户修正为144.6万户。
- **第二轮汽车以旧换新的政策细则正式出台 补贴翻倍。**商务部等7部门发布《关于进一步做好汽车以旧换新工作的通知》。具体来看，这次的补贴标准大幅提高了。在汽车报废更新方面，补贴标准由原来的购买新能源乘用车补贴1万元、购买燃油乘用车补贴7000元，分别提高到2万元和1.5万元，都增长了一倍及以上。除了报废更新之外，这次政策还将置换更新也纳入补贴范围。国家直接向地方安排超长期特别国债资金，支持地方自主开展置换更新。

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