

# 锡锭社会库存持续增加，锡价承压运行

一周集萃-沪锡

研究中心 金属组

2024年9月1日



## 要点：锡锭社会库存持续增加，锡价承压运行

### 行情回顾

本周锡价震荡回调整理为主，周初受美联储主席鲍威尔在全球央行年会上偏鸽派表态的影响，美元指数延续跌势，提振锡价，随后偏乐观情绪有所消化，锡价回落整理，周四晚间公布美国二季度实际GDP年化季环比修正值3%，海外衰退担忧进一步缓解，锡价受到支撑。截至8月30日，周内沪锡指数持仓量减少8164手至78358手，沪锡SN2410合约收盘264110元/吨，跌幅1.5%，周内波动区间260860-271130元/吨。

### 宏观面

**美国经济数据强弱反复，引发宏观交易逻辑的来回切换。**本周四公布美国二季度GDP修正值，较初值2.8%上修0.2个百分点至3%，超出市场预期，且本周的首申也小幅走低，意味着美国经济进入衰退的风险降低。下周即将公布美国8月ISM制造业PMI及非农就业数据，如果数据偏稳运行，宏观层面将继续保持偏利多的基调。

### 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30日，LME锡锭库存为4630吨，较上周五4500吨增加130吨；SHFE锡锭库存10811吨，较上周五增加302吨；Mysteel国内锡锭社会库存12394吨，较前周五增加162吨。

### 逻辑分析及投资建议

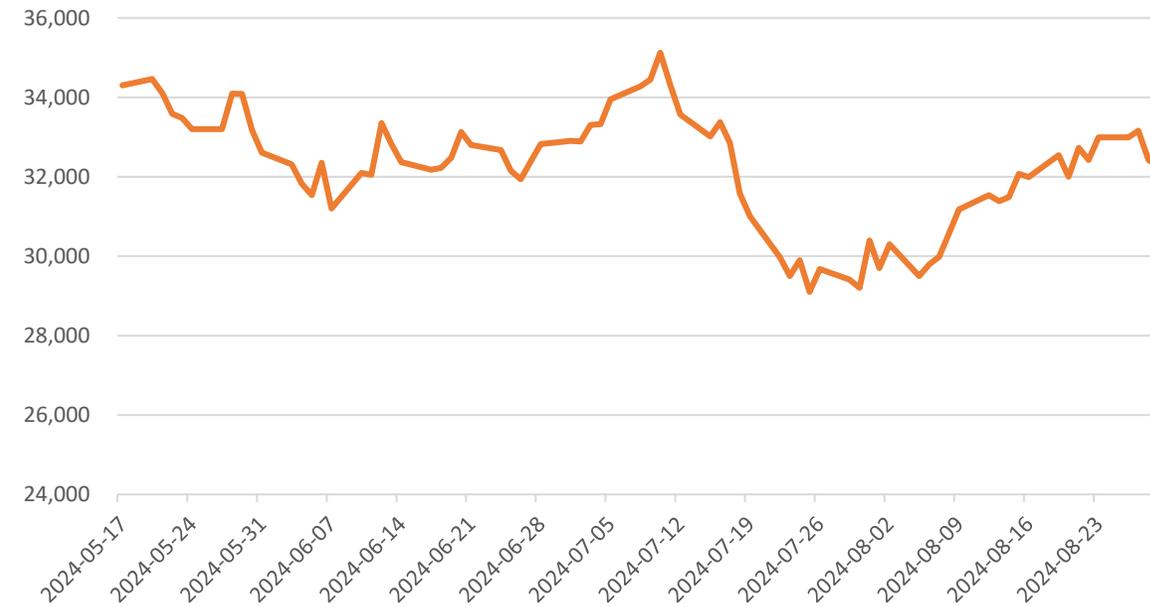
宏观面，美国经济数据强弱反复，引发宏观交易逻辑的来回切换，下周即将公布美国8月ISM制造业PMI及非农就业数据，如果数据偏稳运行，宏观层面将继续保持偏利多的基调。基本面，当前缅甸锡矿尚未复产，印尼锡锭出口配额问题尚未完全解决，导致我国锡锭进口规模恢复有限，整体基本面偏强格局维持。但价格连续反弹后，下游需求受到一定抑制，锡锭社会库存连续三周增加压制锡价，短期维持高位震荡运行，参考25-26.5万/吨。

# 行情回顾：本周锡价震荡回调整理为主

## 沪锡主力期价走势

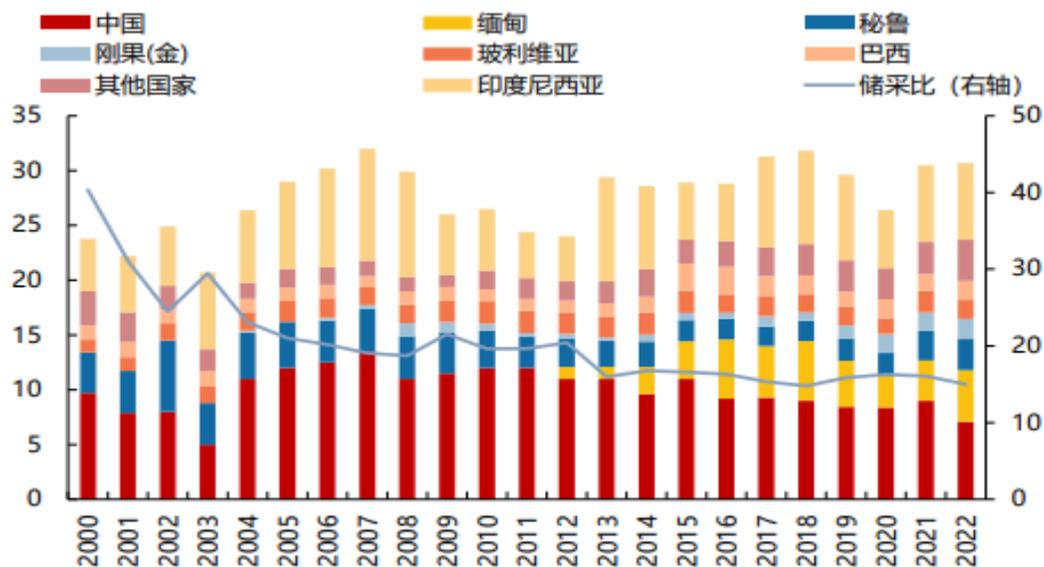


## 伦锡价格走势

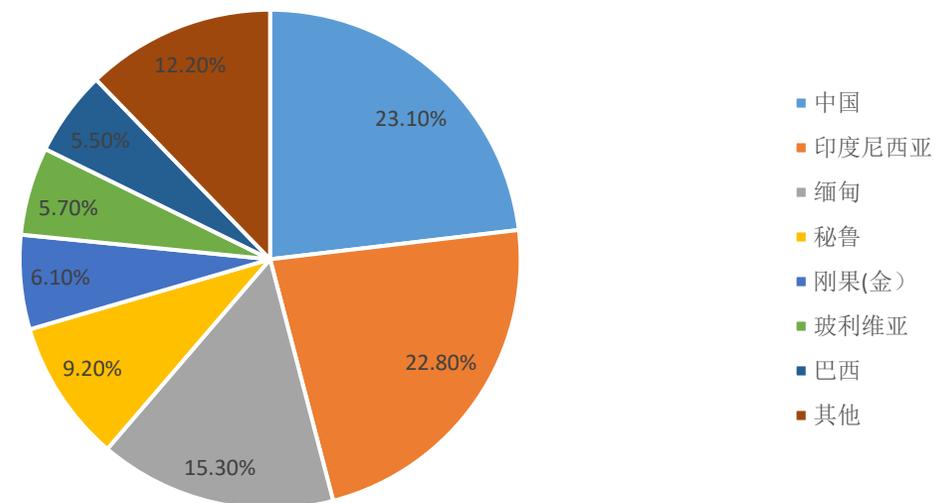


## 原料端：全球锡矿供应端增速有限

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

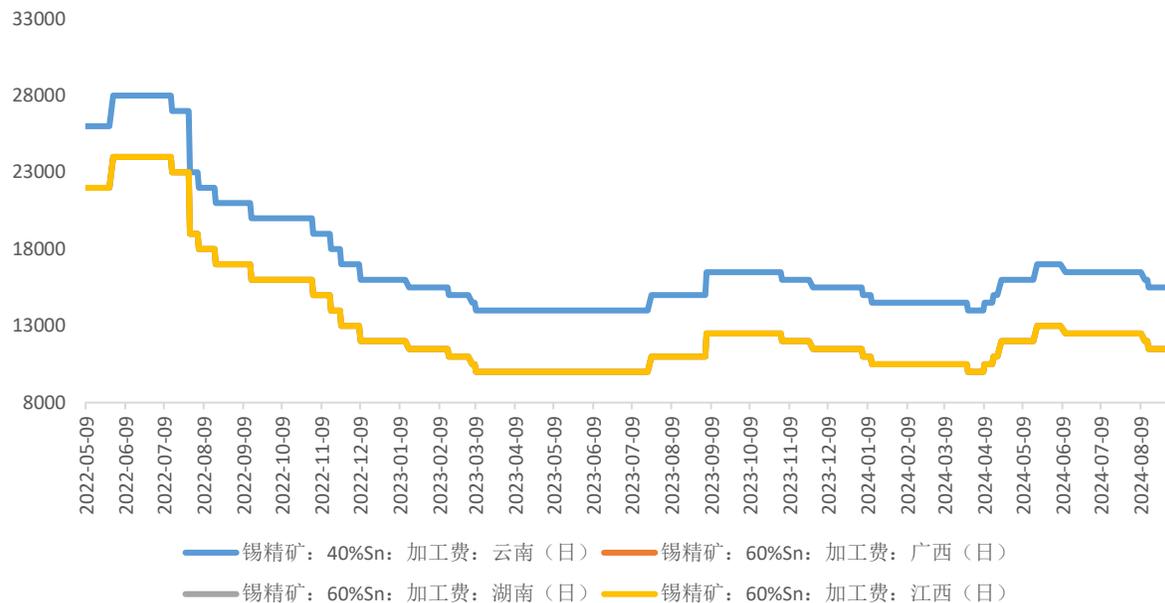


数据来源：慧博资讯 广州期货研究中心

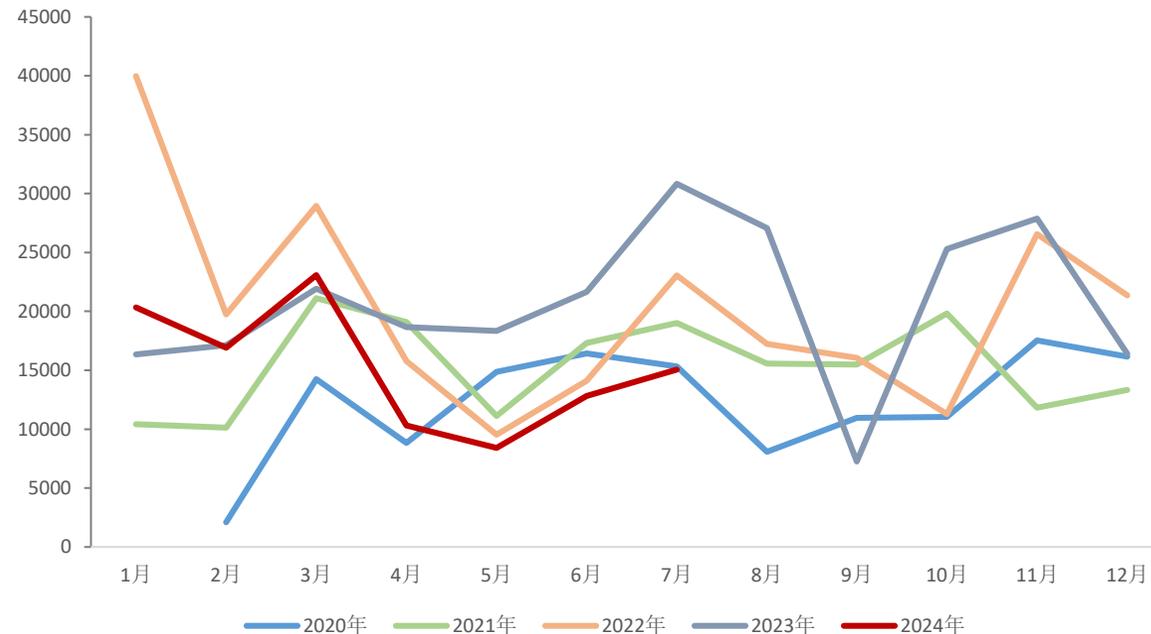
- ✓ 产量端，近十年来全球锡矿产量稳定在 30 万吨附近且未来难有供应增量，中国、印尼、缅甸、秘鲁产量占全球锡矿总产量的七成以上，供应集中度较高。
- ✓ 由于过去对锡矿资源的过度开发，马来西亚和泰国的锡矿产量份额持续下降。近 10 年以来，全球锡矿产量规模维持在 30 万吨左右水平，锡资源的自然分布特征决定锡矿供应端呈现寡头垄断格局，而传统锡矿生产国在资源品质下降、开采成本上升等因素影响下均有不同程度减产的可能，因此全球锡矿供应端短期内增速有限。
- ✓ 从静态储采比方面看，锡的可开采年限较短，是高度稀缺的战略性矿产资源。根据 USGS 数据，按 2022 年产量规模进行测算，全球锡矿储量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

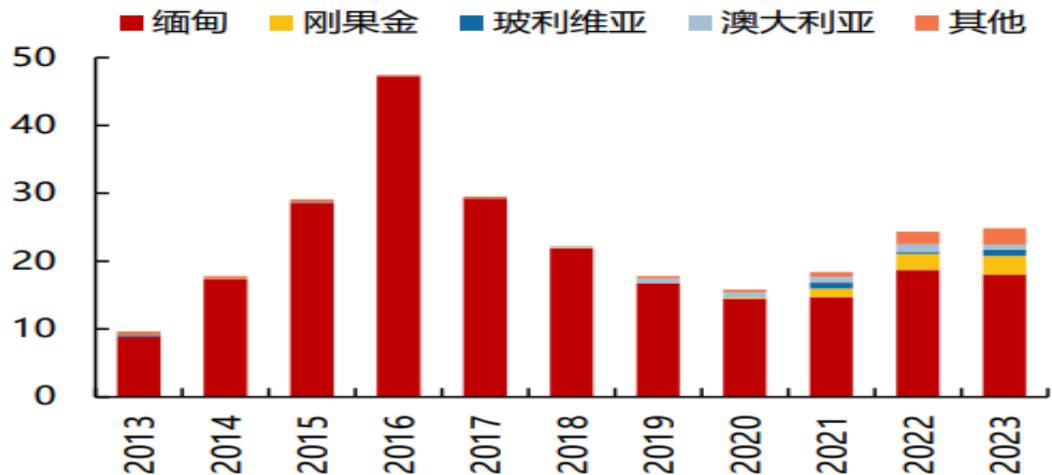


## 锡矿进口量（月）

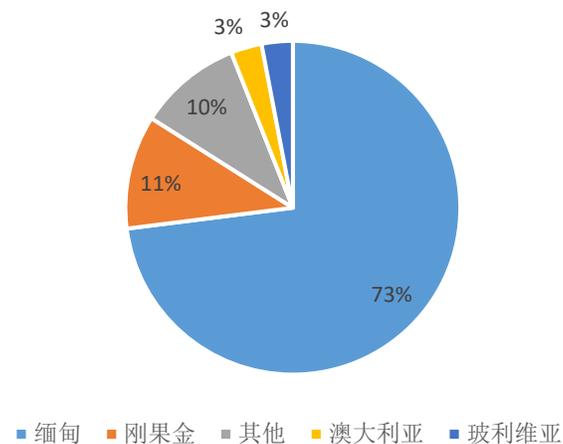


# 锡矿进口：缅甸仍为主要进口来源国，佤邦禁采时长超预期，刚果金进口增加明显

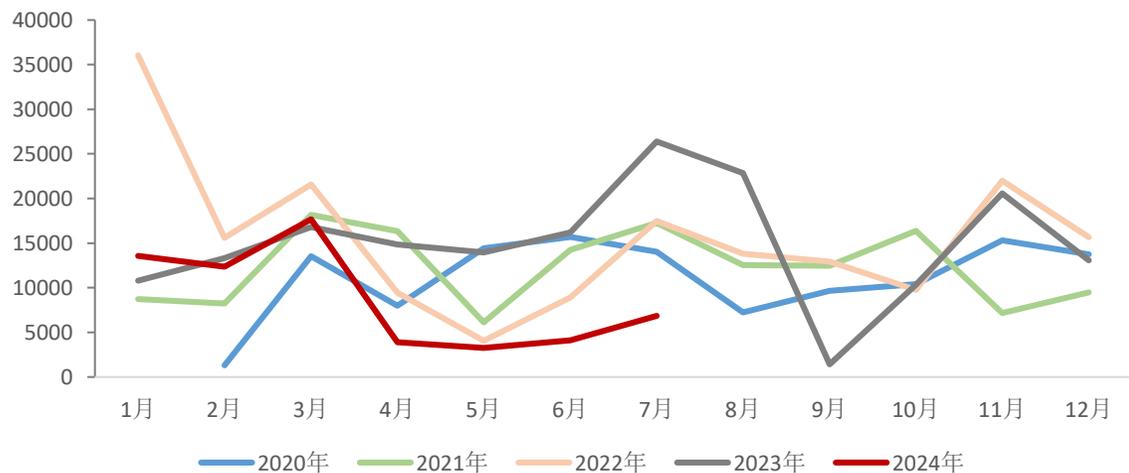
## 中国锡矿进口量



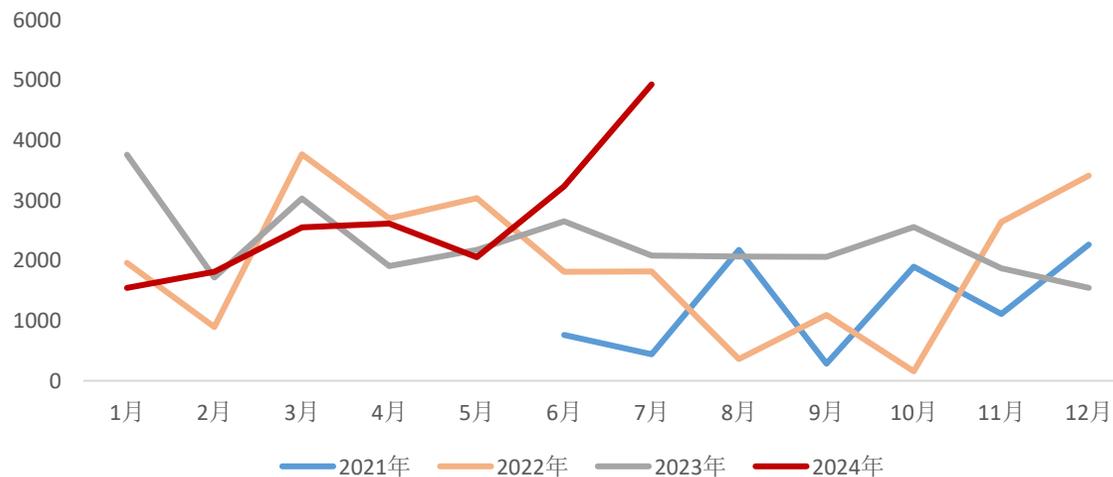
## 2023年中国锡矿进口来源国分布



## 进口数量:锡矿砂及精矿:缅甸:当月值

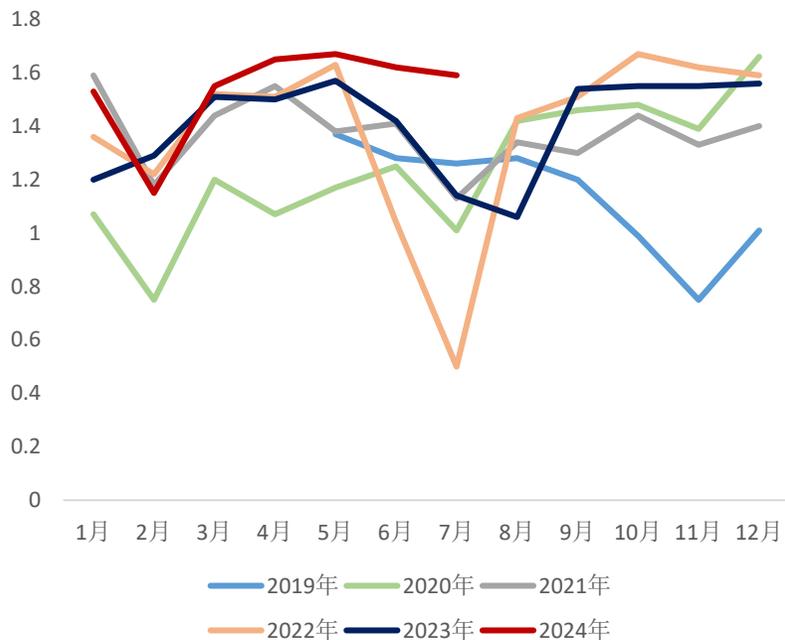


## 进口数量:锡矿砂及精矿:刚果金:当月值

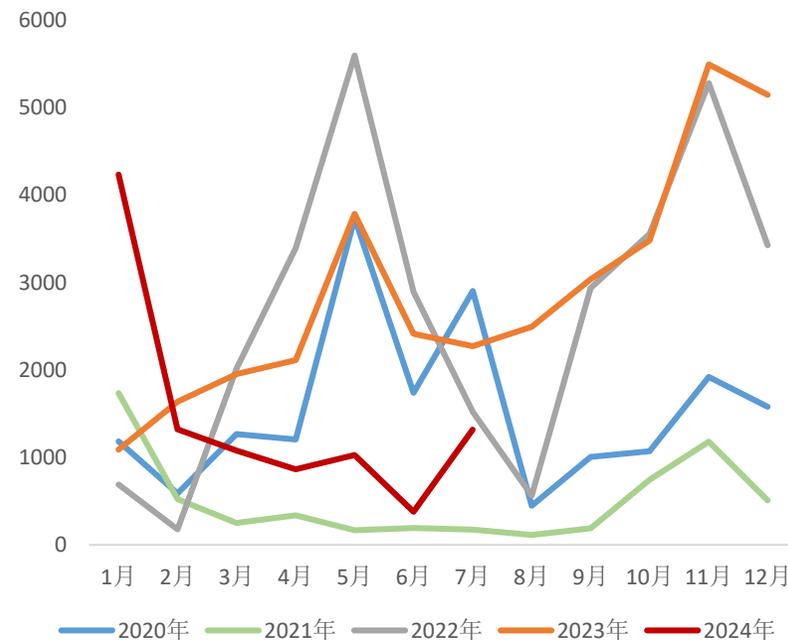


# 中国精炼锡产量保持稳定，进口量仍受印尼出口配额审批延后影响低位运行

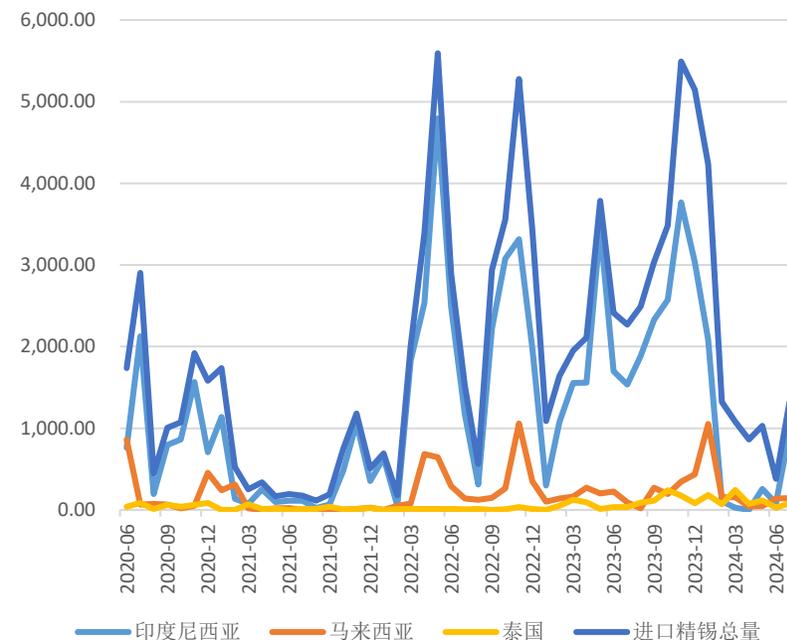
## 中国精炼锡产量



## 中国精炼锡进口量



## 精炼锡进口分国别

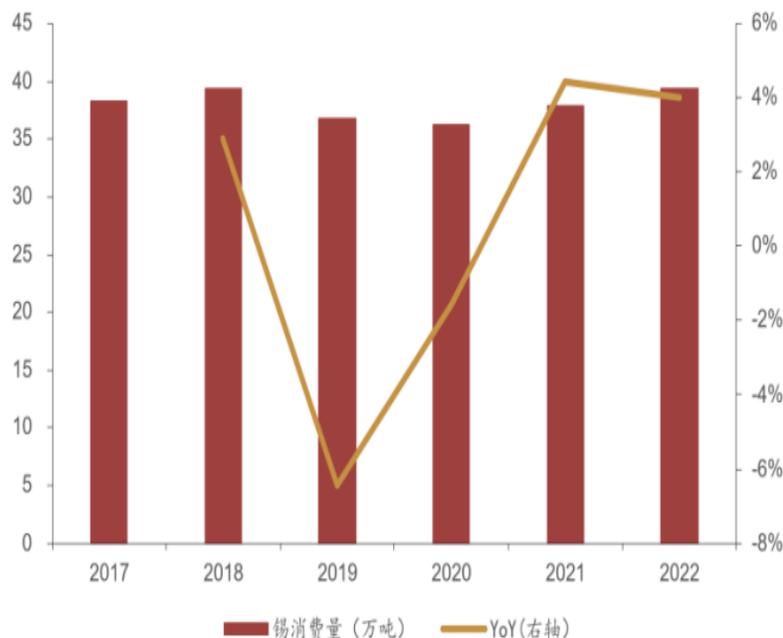


数据来源: SMM Mysteel 广州期货研究中心

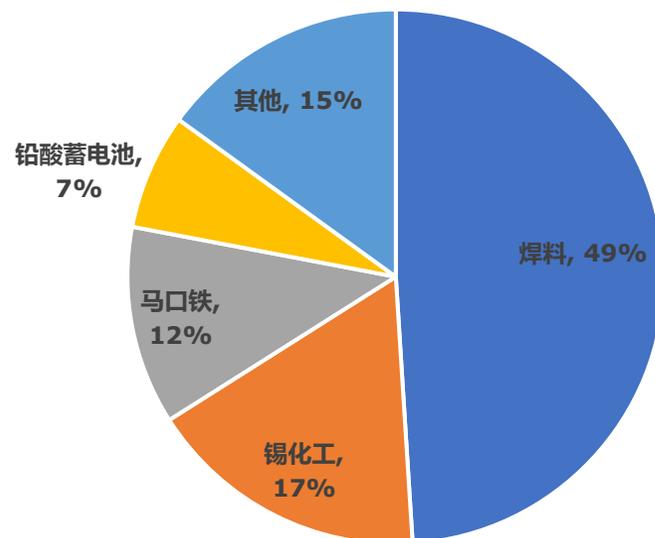
- ✓ 据Mysteel调研, 2024年7月精锡产量为15108吨, 环比减少2.1%, 同比增加48.5%, 2024年1-7月精锡累计产量为10.4万吨, 累计同比增加12.2%。冶炼厂7月开工率为63.8%, 7月大部分企业基本都维持正常生产, 个别企业出现检修情况, 整体开工率略有下滑。
- ✓ 7月份国内锡矿砂及其精矿进口量为15068吨(折合5890金属吨)同比减少22.76%, 环比增加25.94%。7月从缅甸的进口量为6838吨(折合1336金属吨)同比减少74.68%, 环比增加32.5%
- ✓ 印尼贸易部: 印尼7月精炼锡出口量为3409吨, 环比回落23.5%, 同期下滑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

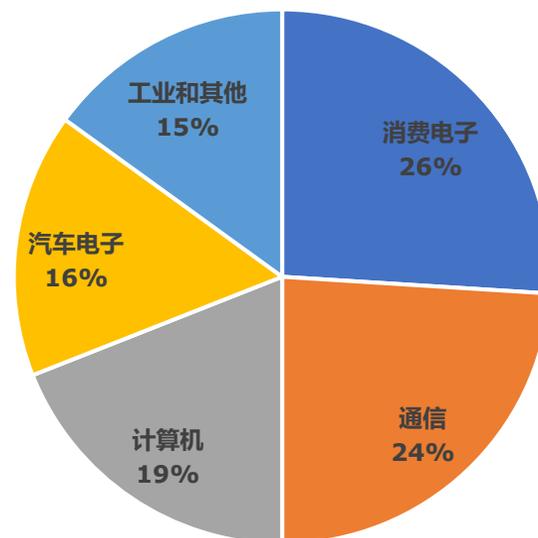
## 全球锡消费量



## 2022年锡消费结构



## 锡焊料应用领域

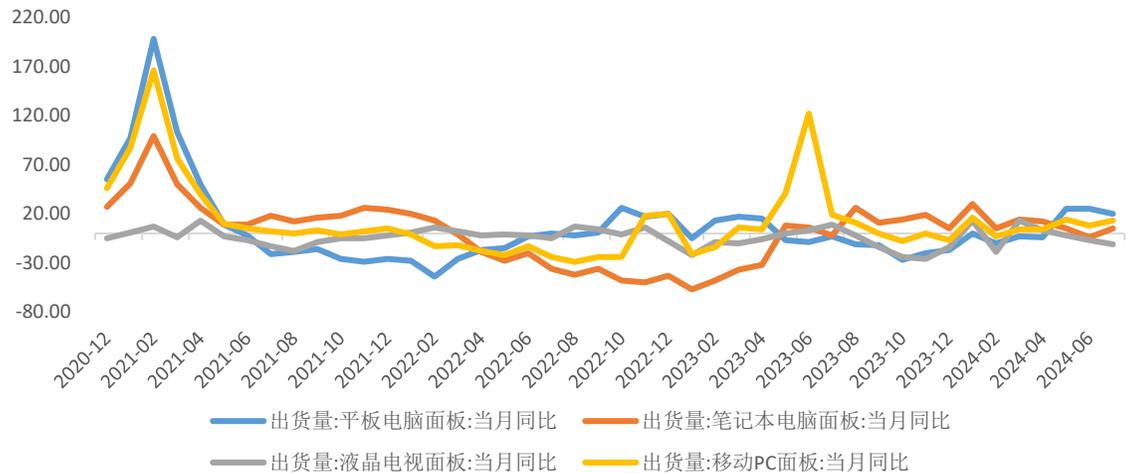


数据来源：慧博资讯 广州期货研究中心

- ✓ 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

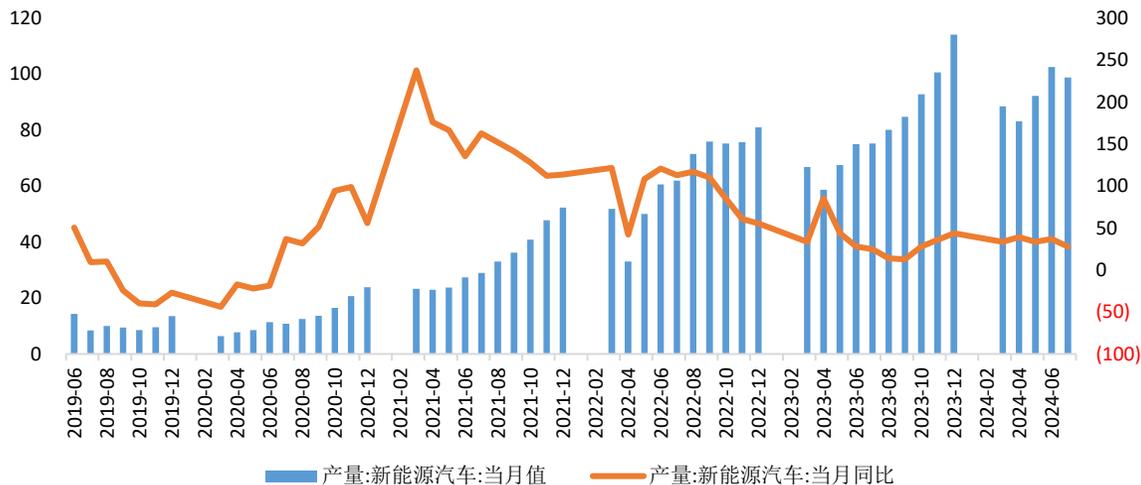
## 电子产品出货量当月同比



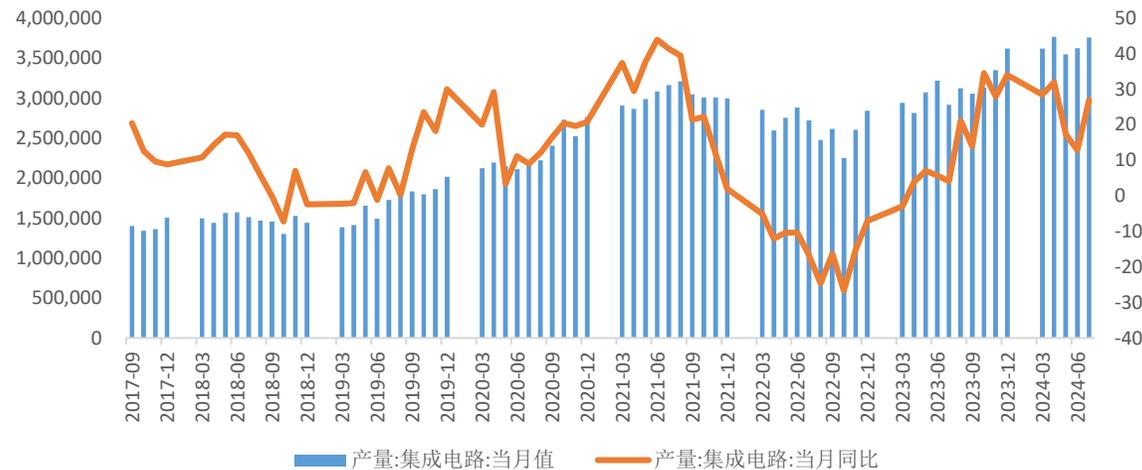
## 光伏电池产量及当月同比



## 新能源汽车产量及当月同比

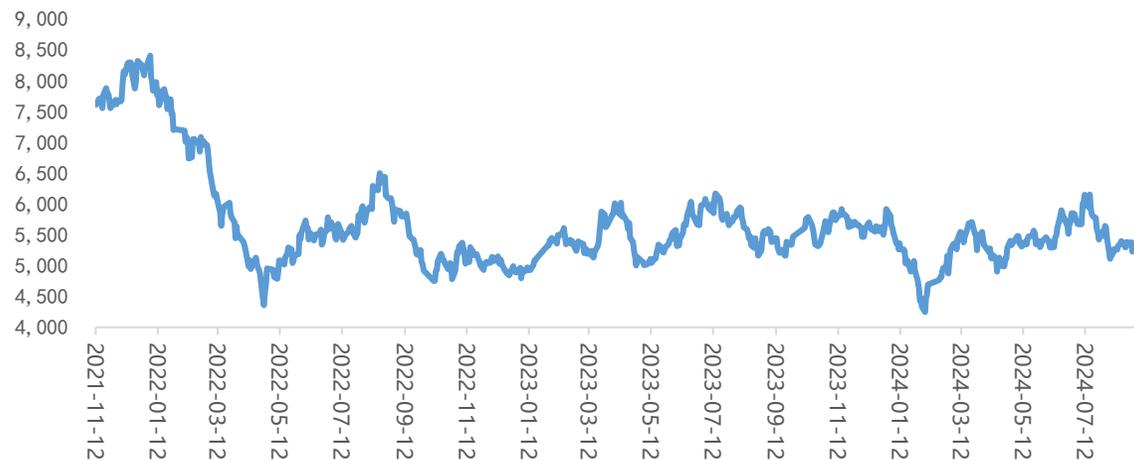


## 集成电路产量及当月同比

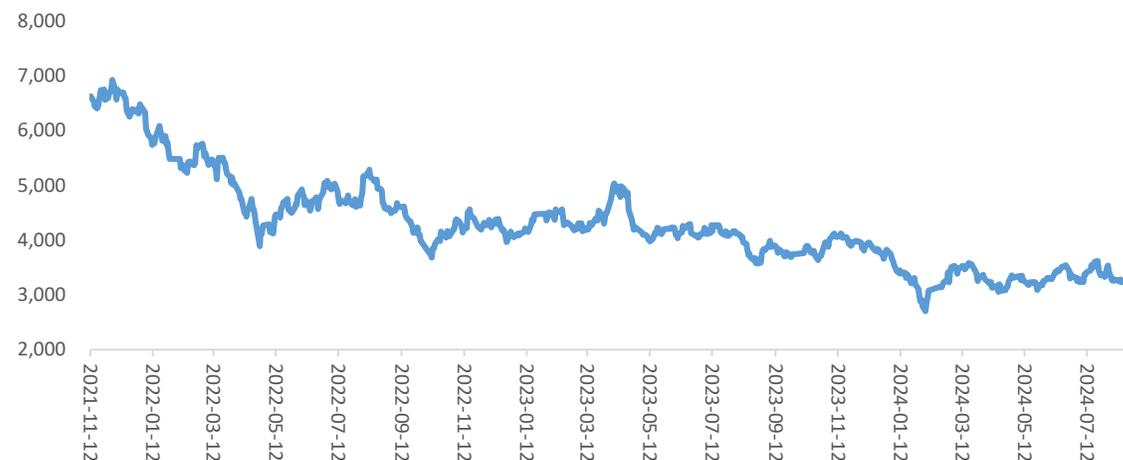


# 锡消费：费城半导体指数延续反弹提振锡价

## 申万行业指数:消费电子



## 申万行业指数:半导体

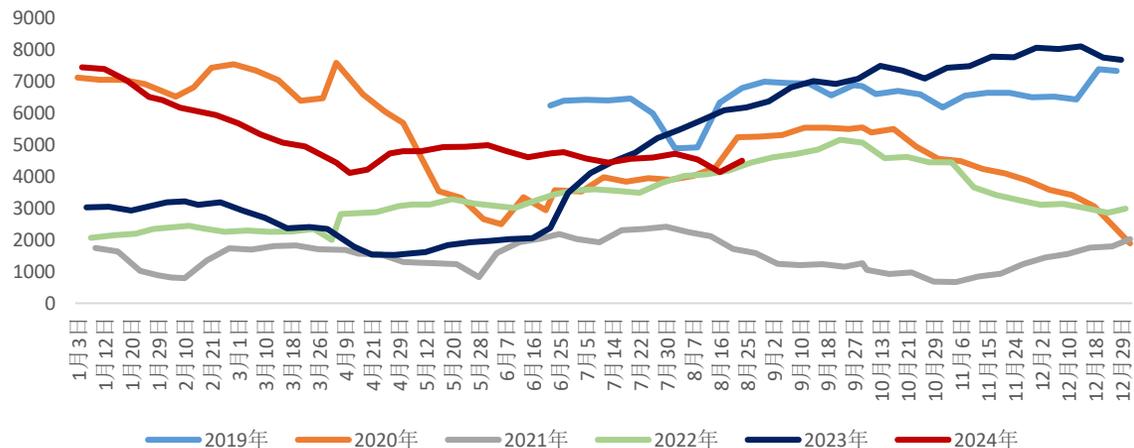


## 费城半导体指数与LME锡价

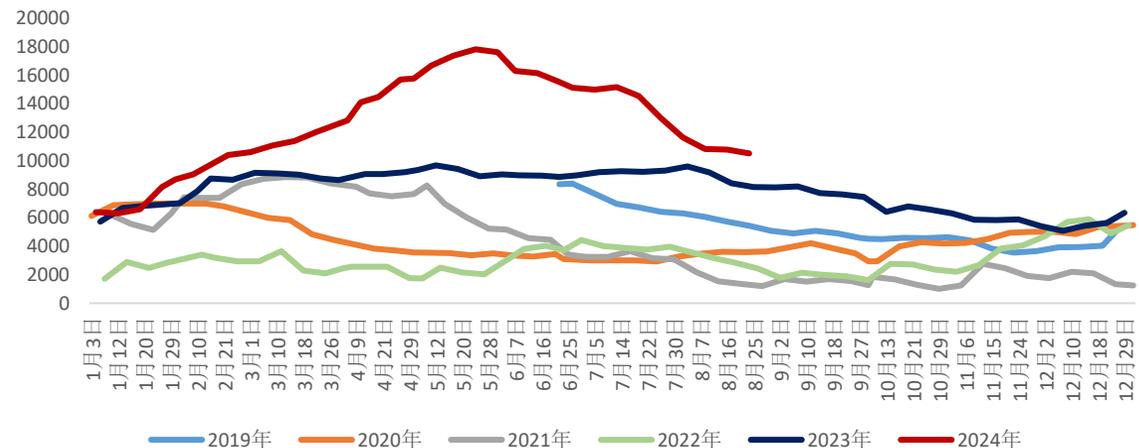


# 库存：国内锡锭库存继续去化，整体库存水平压力逐步缓解

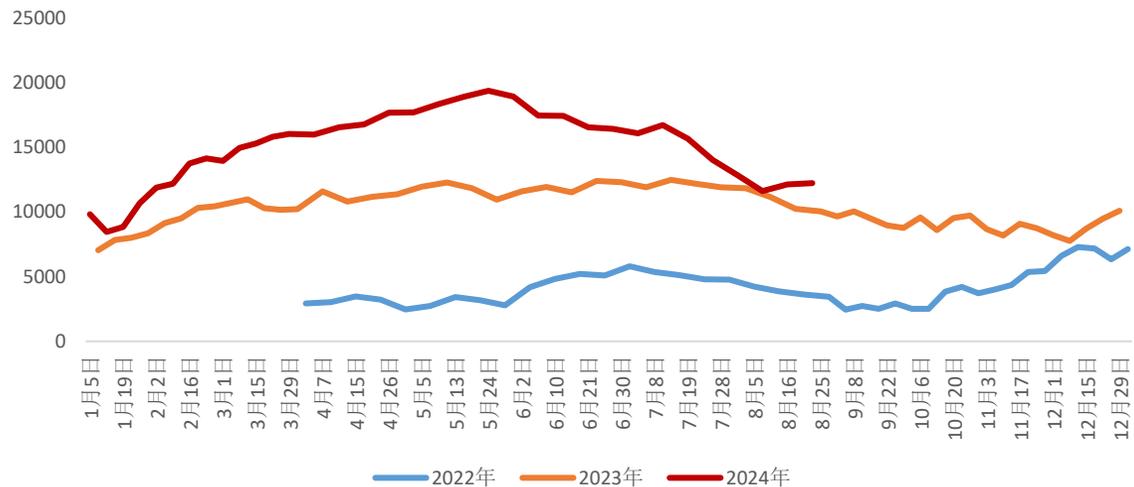
## LME锡库存



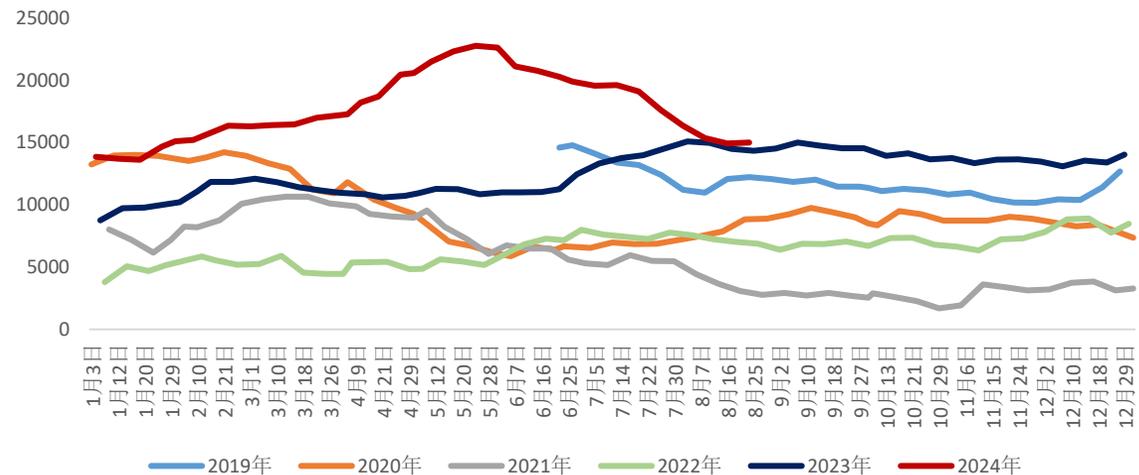
## SHFE锡库存



## 国内锡社会库存

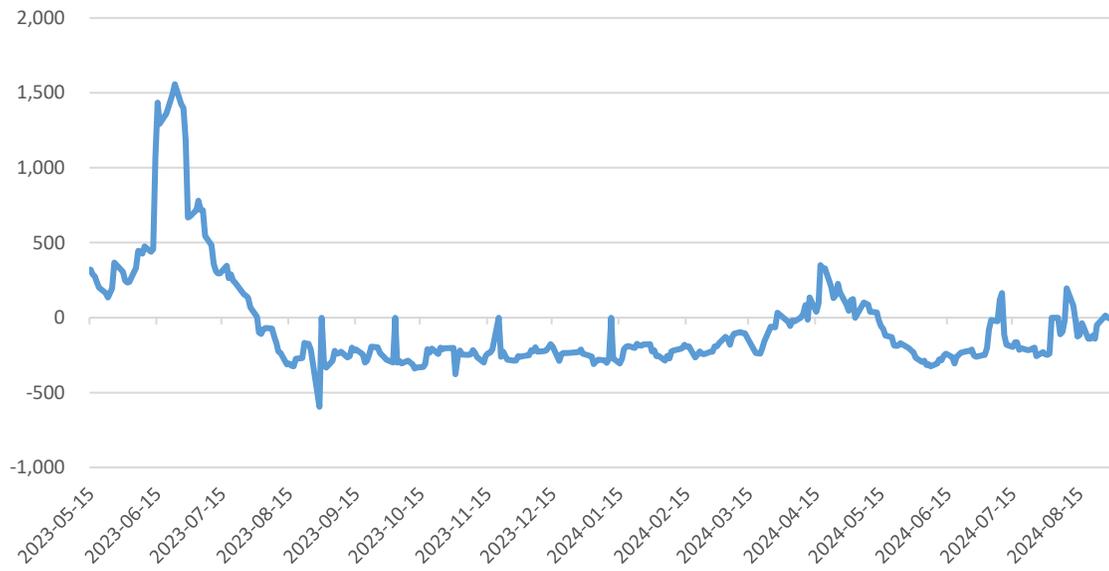


## LME+SHFE锡库存合计



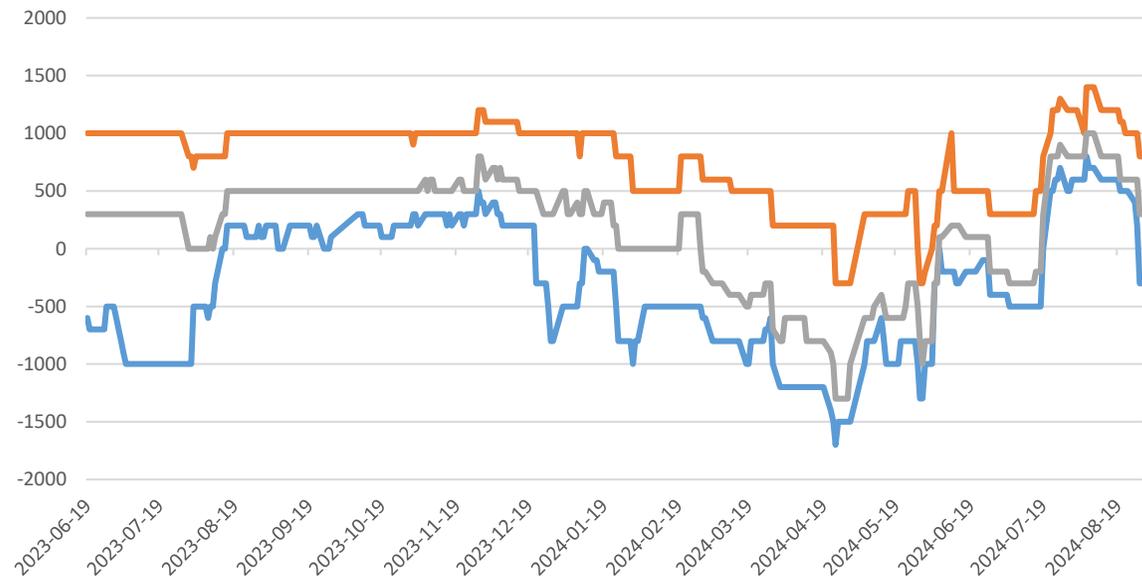
# 沪锡现货升水小幅收窄

## LME锡现货升贴水



LME锡升贴水(0-3)

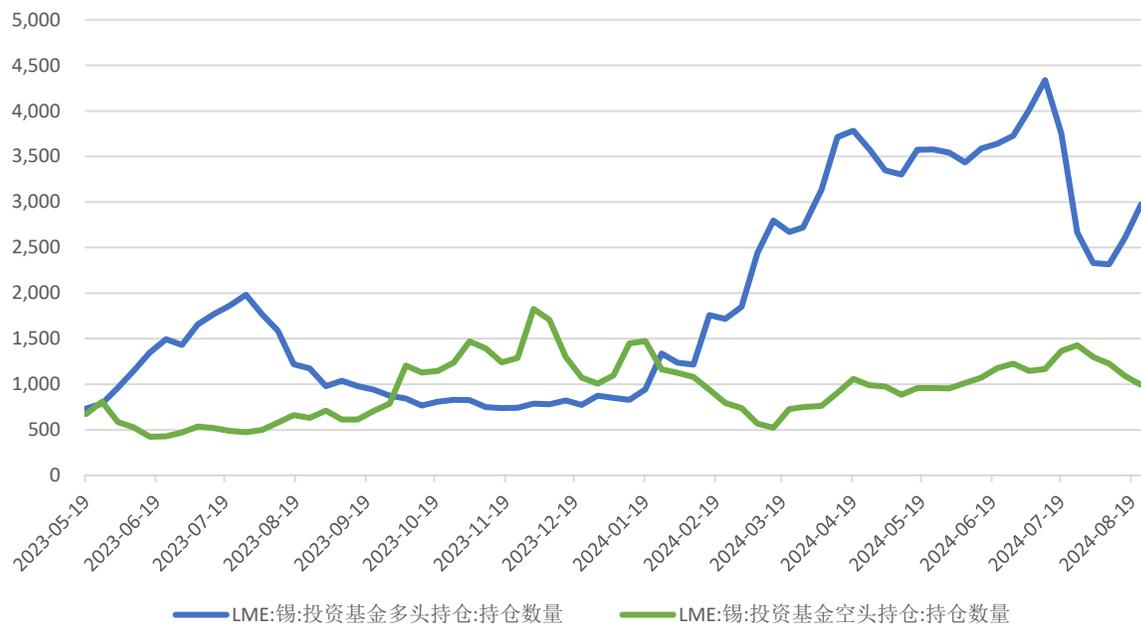
## 沪锡现货升贴水



— 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锡多头持仓量止跌回升

## 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

- **美国非农就业数据大幅下修。**美国劳工部的劳工统计局（BLS）公布，从2023年4月到2024年3月，美国在一年内的非农就业人口新增数初步大幅下修了81.8万人，令截至今年3月的过去一年就业人口增长幅度变为1.3%。这是十五年来规模最大的下修调整。
- **美国8月Markit制造业PMI初值48，创八个月新低。**美国8月Markit制造业PMI初值48，创八个月新低，预期49.5，7月前值49.6；美国8月Markit服务业PMI初值55.2，为连续第19个月扩张，预期54，前值55。
- **进口窗口持续关闭 7月中国精锡进口维持低位。**据海关总署数据显示，2024年7月中国精锡进口量为840吨，同比减少61.33%，环比增加345.23%；7月进口量同比大幅下降，主要是由于当进口窗口大部分时间维持关闭状态，导致进口数量偏低。
- **国家能源局：7月全社会用电量同比增长5.7%。**8月22日，国家能源局发布7月份全社会用电量等数据。7月份，全社会用电量9396亿千瓦时，同比增长5.7%。从分产业用电看，第一产业用电量142亿千瓦时，同比增长1.5%；第二产业用电量5656亿千瓦时，同比增长5.0%；第三产业用电量1871亿千瓦时，同比增长7.8%；城乡居民生活用电量1727亿千瓦时，同比增长5.9%。
- **WBMS：2024年6月全球精炼锡供应过剩0.11万吨。**世界金属统计局（WBMS）公布的最新报告显示，2024年6月，全球精炼锡产量为3.18万吨，消费量为3.07万吨，供应过剩0.11万吨。

# 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	四川分公司	广东金融高新区分公司
联系电话：021- 68905325 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区福山路388号，向城路69号1幢20层（电梯楼层22层）03A-3、04B室	联系电话：0571-89809624 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	联系电话：028-83279757 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	联系电话：0757-88772666 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2301、2302房
深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部	清远营业部
联系电话：0755-83533302 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	联系电话：0757-83607028 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 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	联系电话：0763-3808515 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
肇庆营业部	北京分公司	湖北分公司	郑州营业部
联系电话：0758-2270761 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	联系电话：010-63360528 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	联系电话：027-59219121 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	联系电话：0371-86533821 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
青岛分公司	机构业务部	机构事业一部	机构事业二部
联系电话：0532-88910060 办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	联系电话：020-22836158 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	联系电话：020-22836155 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	联系电话：020-22836182 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
机构事业三部	机构事业四部	广期资本管理（上海）有限公司	
联系电话：020-22836185 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	联系电话：020-22836187 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	联系电话：021-50390172 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦22层2201室	

# 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](http://www.gzf2010.com.cn)