

# 短期利多有限，偏震荡为主

一周集萃-沪锡

研究中心 金属组

2024年10月27日



## 要点：短期利多有限，偏震荡为主

### ➤ 行情回顾

本周锡价仍以回调整理为主，一方面美元指数延续强势压制整体有色运行，另一方面，市场继续消化缅甸佤邦锡矿可能复产的影响，叠加费城半导体指数高位回落对锡价形成一定拖累。截至10月25日，周内沪锡指数持仓量减少292手至49545手，沪锡SN2412合约收盘254480元/吨，跌幅1.61%，周内波动区间250630-259500元/吨。

### ➤ 宏观面

宏观面，美国大选临近，“特朗普”交易阶段性升温，美元指数及美债利率延续反弹，对短期价格走势形成干扰，中长期价格影响更多取决于降息周期开启后经济复苏力度，当前市场保持相对谨慎态度。国内方面，短期市场情绪跟随官方论调和市场传闻，当前国内政策交易尚未结束，不排除后续有超预期财政政策落地给资本市场带来强驱动，整体国内宏观层面仍提供支撑。

### ➤ 产业面

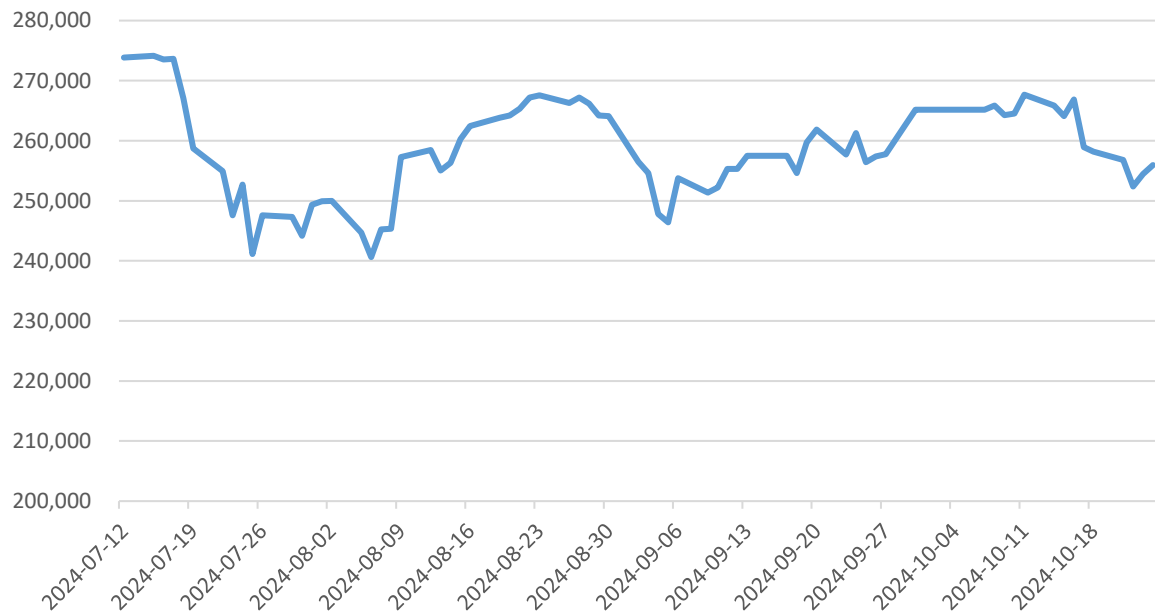
海关数据显示，中国2024年9月锡矿砂及其精矿进口量为7872.87吨（折合3896.94金属吨）同比增加61.93%，环比减少6.33%。2024年1-9月中国累计进口锡矿砂及其精矿约12.37万实物吨（折合2.74万金属吨）累计同比减少13.99%，缅甸占比34.84%，今年以来海外锡矿进口占比也有所增加，同比增加27.12%，表明国内逐步向海外探索的力度。近日缅甸佤邦地区有办证缴费的通知，或预示着复产时点临近，但目前仍没有围绕锡采矿复工的确定性消息，不过情绪上有些波动，即使缅甸佤邦宣布复产，从发布复产通知到正式开始生产预计还需要1-3个月准备时间，预计实际供应量可能要到明年才能贡献。库存方面，锡锭社会库存已连续两周小幅增加。截至10月25日，LME锡锭库存为4730吨，较上周五4770吨增加30吨；SHFE锡锭库存8637吨，较上周五增加160吨；Mysteel国内锡锭社会库存9995吨，较前周五增加411吨。

### ➤ 逻辑分析及投资建议

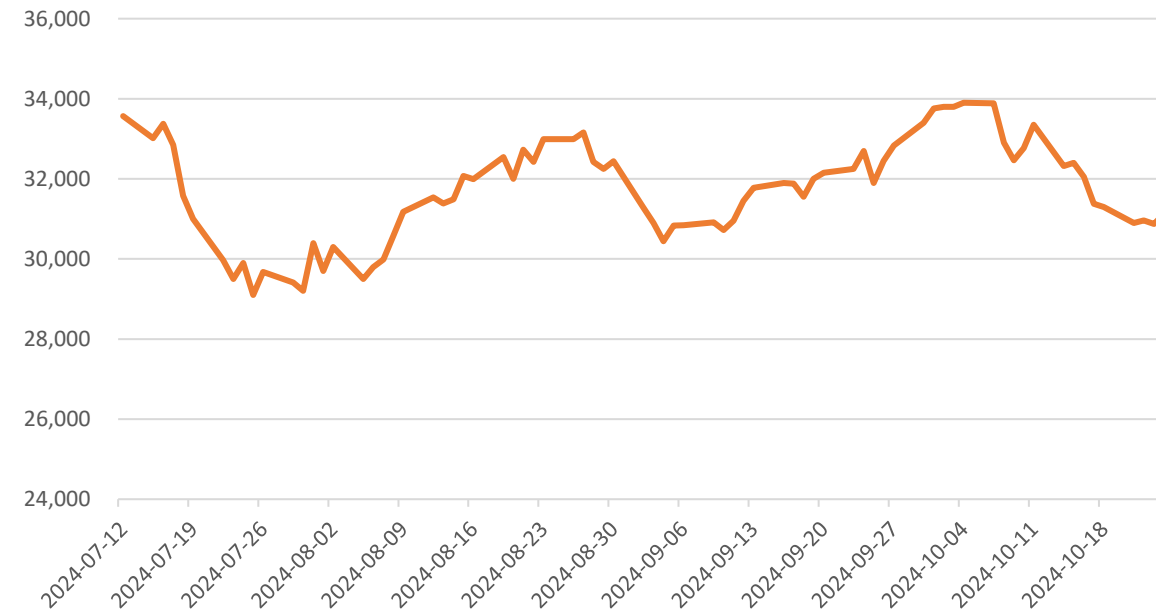
随着市场逐步消化佤邦锡矿可能复产的消息，锡价高位回调后刺激一部分下游补库需求，锡价有所企稳，基本面变化暂时不大，库存小幅累增。当然如果缅甸锡矿复产节奏超出市场预期，锡价下方可能还有空间，考虑到缅甸官方执行力效率并不高，预计复产消息的落地以及正式生产仍需时间。短期锡价偏震荡为主，参考25-26.5万。

# 行情回顾：本周锡价仍以回调整理为主

## 沪锡主力期价走势

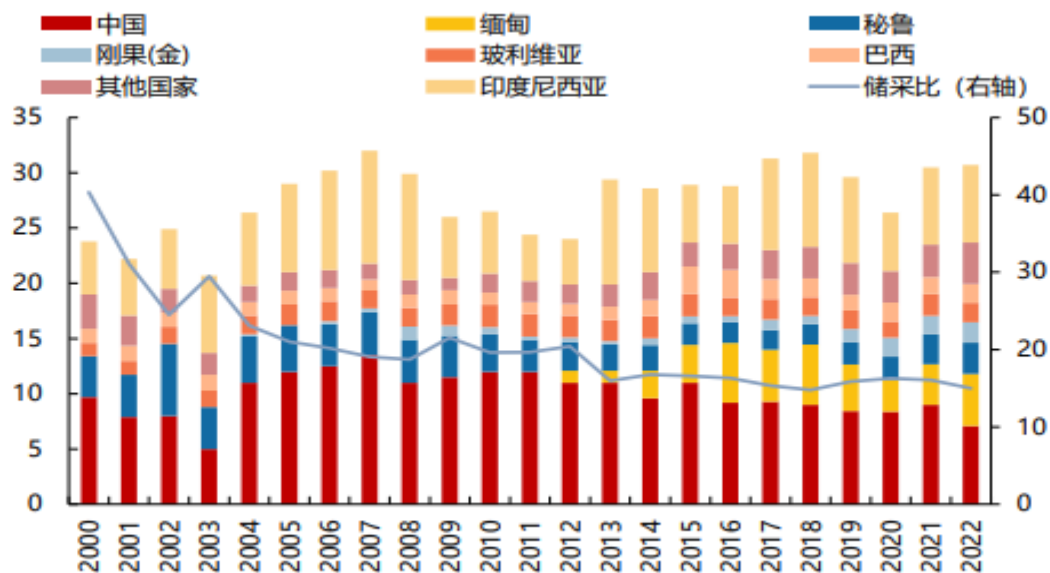


## 伦锡价格走势

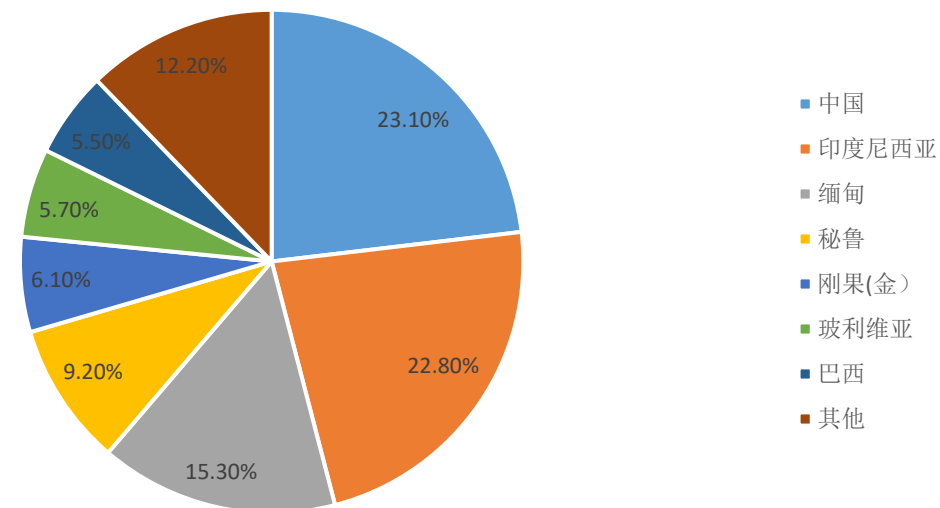


## 原料端：全球锡矿供应端增速有限

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

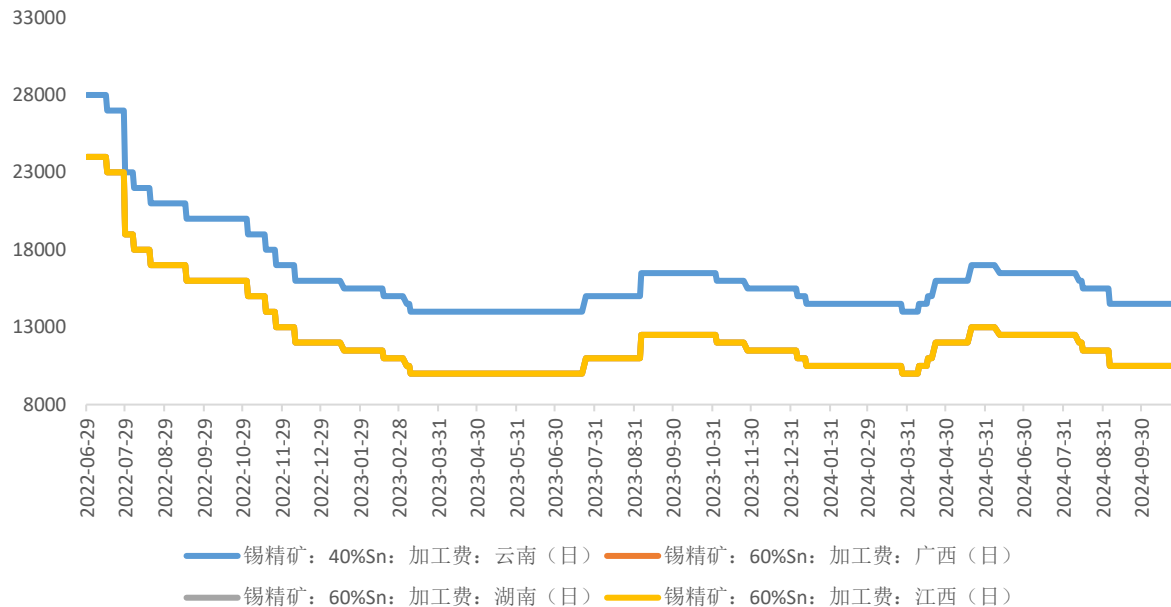


数据来源：慧博资讯 广州期货研究中心

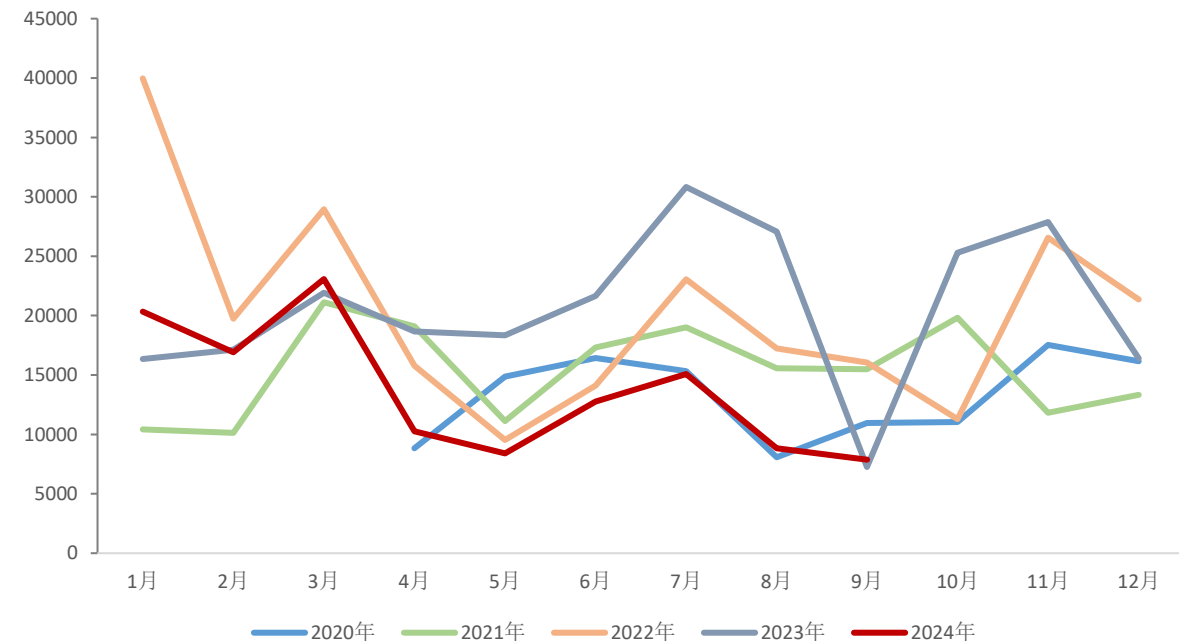
- ✓ 产量端，近十年来全球锡矿产量稳定在 30 万吨附近且未来难有供应增量，中国、印尼、缅甸、秘鲁产量占全球锡矿总产量的七成以上，供应集中度较高。
- ✓ 由于过去对锡矿资源的过度开发，马来西亚和泰国的锡矿产量份额持续下降。近 10 年以来，全球锡矿产量规模维持在 30 万吨左右水平，锡资源的自然分布特征决定锡矿供应端呈现寡头垄断格局，而传统锡矿生产国在资源品质下降、开采成本上升等因素影响下均有不同程度减产的可能，因此全球锡矿供应端短期内增速有限。
- ✓ 从静态储采比方面看，锡的可开采年限较短，是高度稀缺的战略性矿产资源。根据 USGS 数据，按 2022 年产量规模进行测算，全球锡矿储量能够满足约 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，9月锡矿进口环比下降

## 锡矿加工费

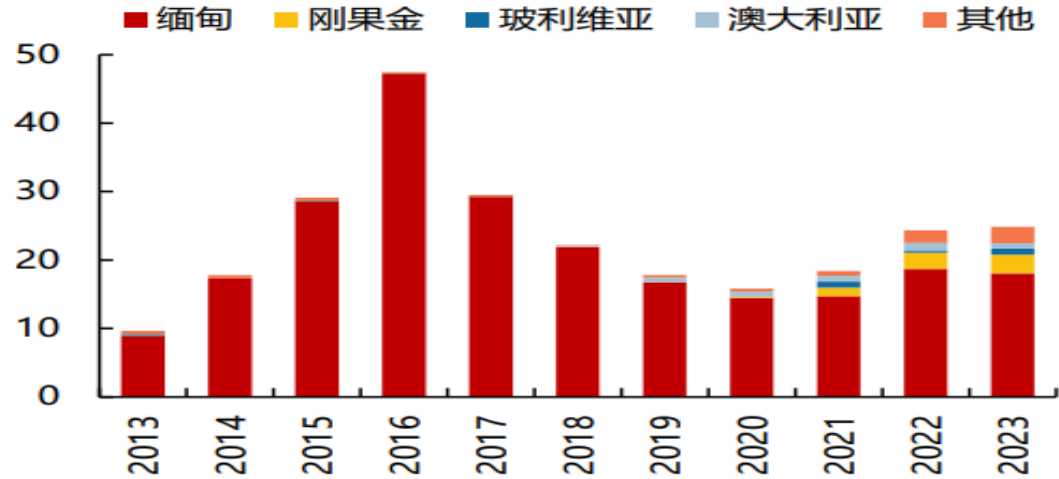


## 锡矿进口量（月）

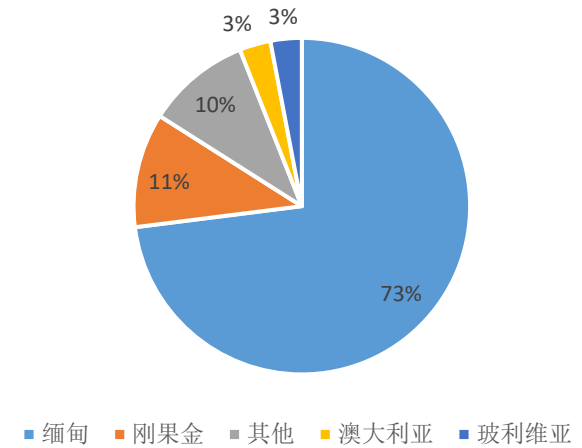


# 锡矿进口：缅甸仍为主要进口来源国，佤邦禁采时长超预期，刚果金进口增加明显

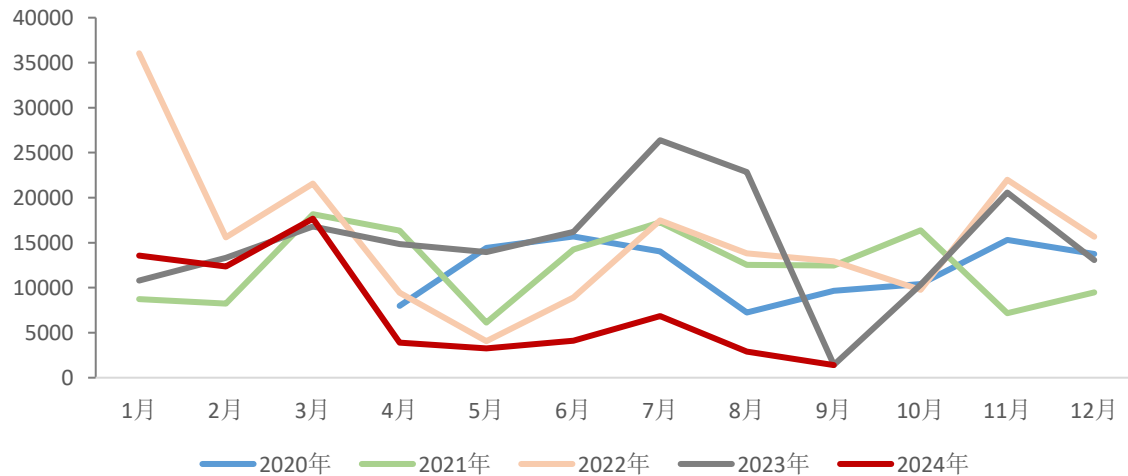
## 中国锡矿进口量



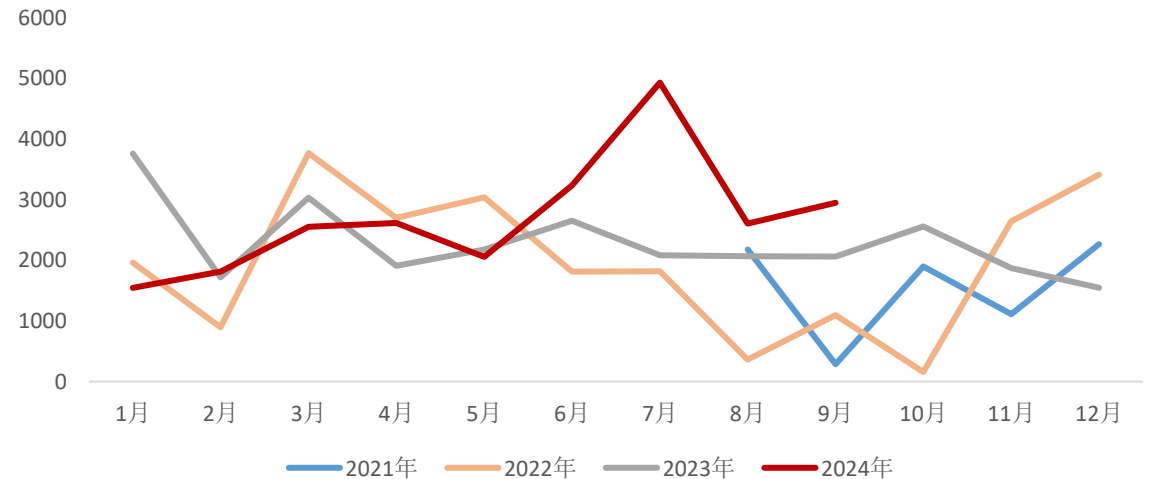
## 2023年中国锡矿进口来源国分布



## 进口数量:锡矿砂及精矿:缅甸:当月值



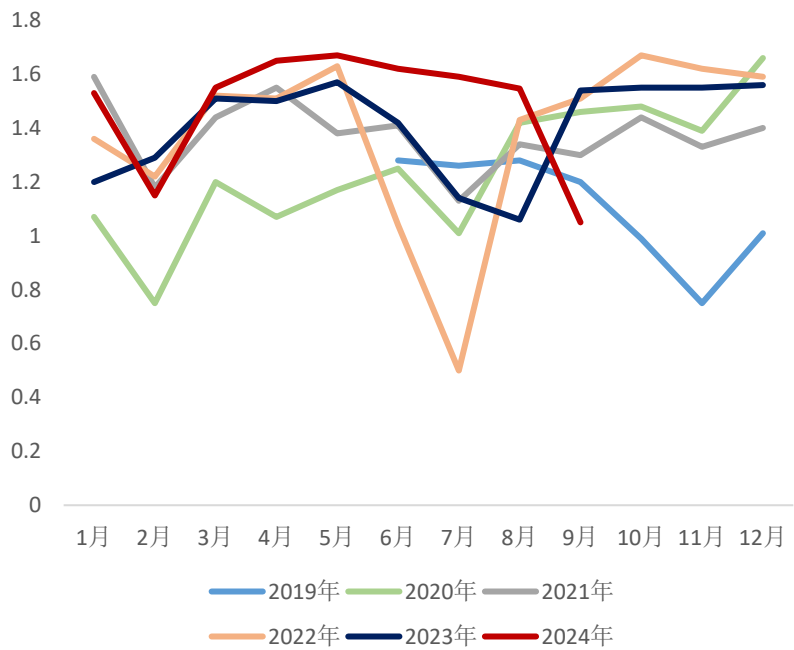
## 进口数量:锡矿砂及精矿:刚果金:当月值



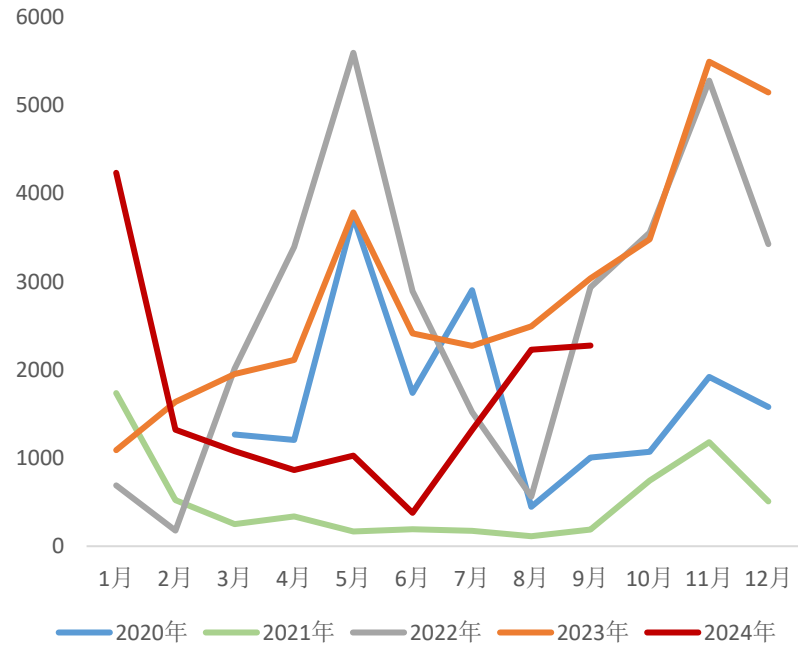


# 中国9月精炼锡产量环比大幅减少，进口量仍受印尼出口配额审批延后影响偏低运行

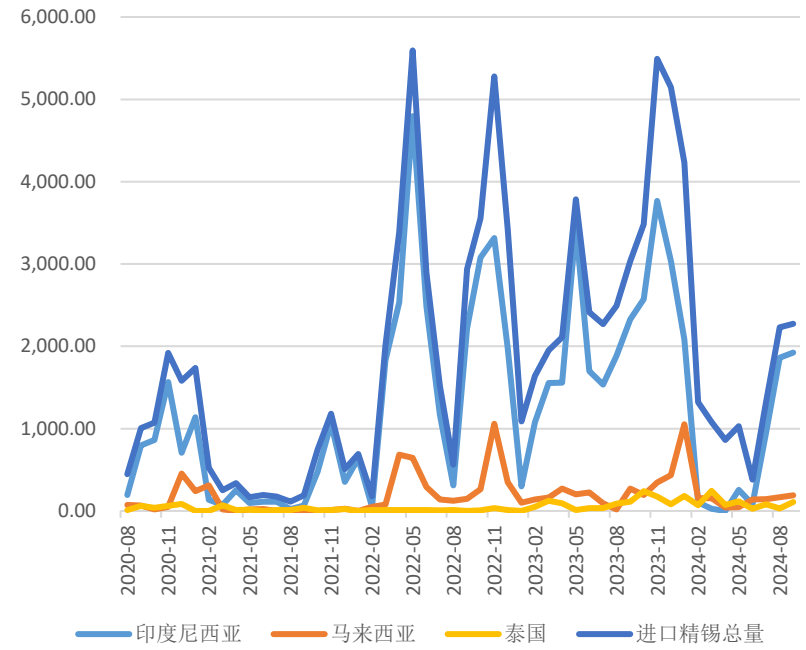
## 中国精炼锡产量



## 中国精炼锡进口量



## 精炼锡进口分国别

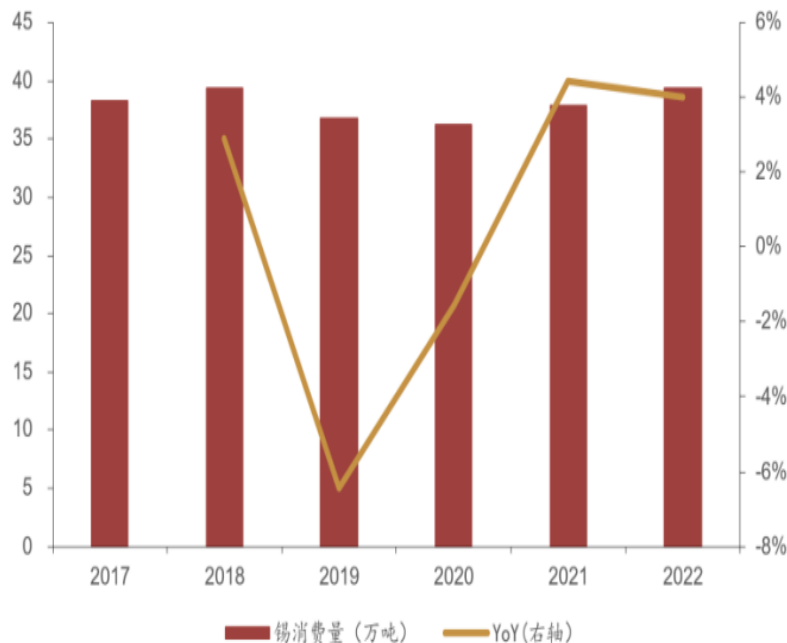


数据来源：SMM Mysteel 广州期货研究中心

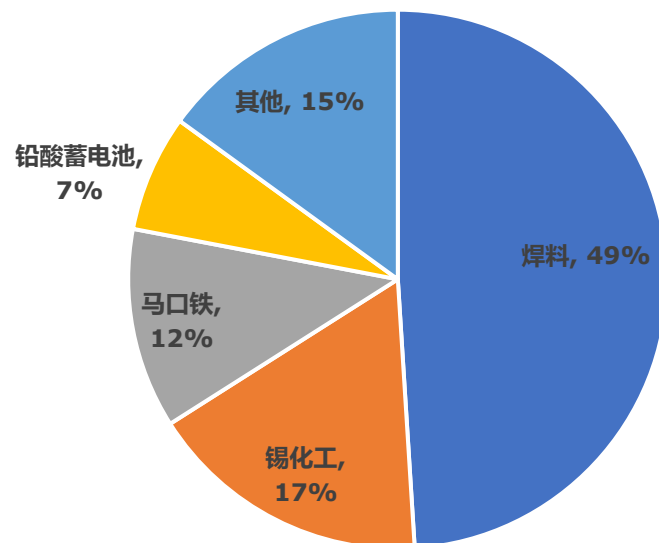
- ✓ 据Mysteel调研，2024年9月精锡产量为10000吨，环比减少31.3%，同比减少33.31%，2024年1-9月精锡累计产量为12.86万吨，累计同比增加8.99%。
- ✓ 中国2024年9月锡矿砂及其精矿进口量为7872.87吨（折合3896.94金属吨）同比增加61.93%，环比减少6.33%。9月从缅甸的进口量为1404.117吨（折合567.45属吨）同比增加99.7%，环比减少43.6%。
- ✓ 印尼贸易部：印尼9月精炼锡出口量为5,043.13吨，较8月的6,436.27吨下降21.6%，同比下滑13.6%。其中出口1866.3吨至中国。9月印尼精炼锡出口虽较上月明显下滑，但较前几个月水平保持增量。

# 锡消费：保持相对稳定，锡焊料仍是主要消费领域

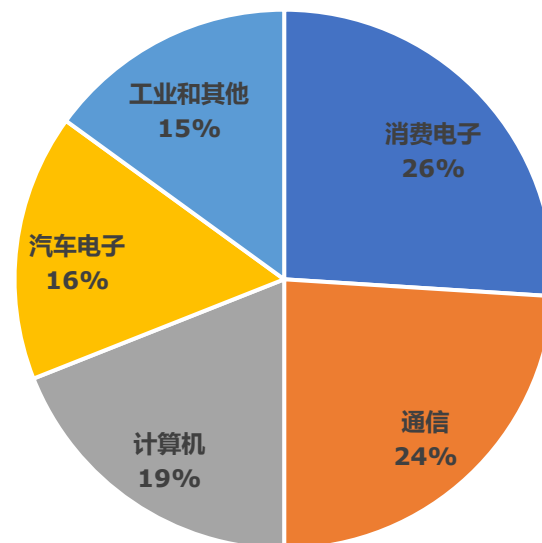
### 全球锡消费量



### 2022年锡消费结构



### 锡焊料应用领域



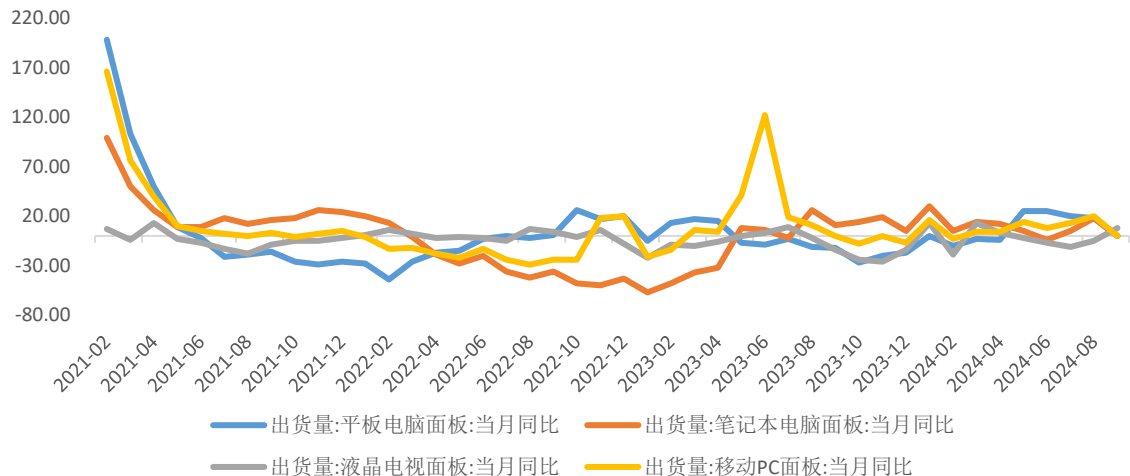
数据来源：慧博资讯 广州期货研究中心

- ✓ 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%。

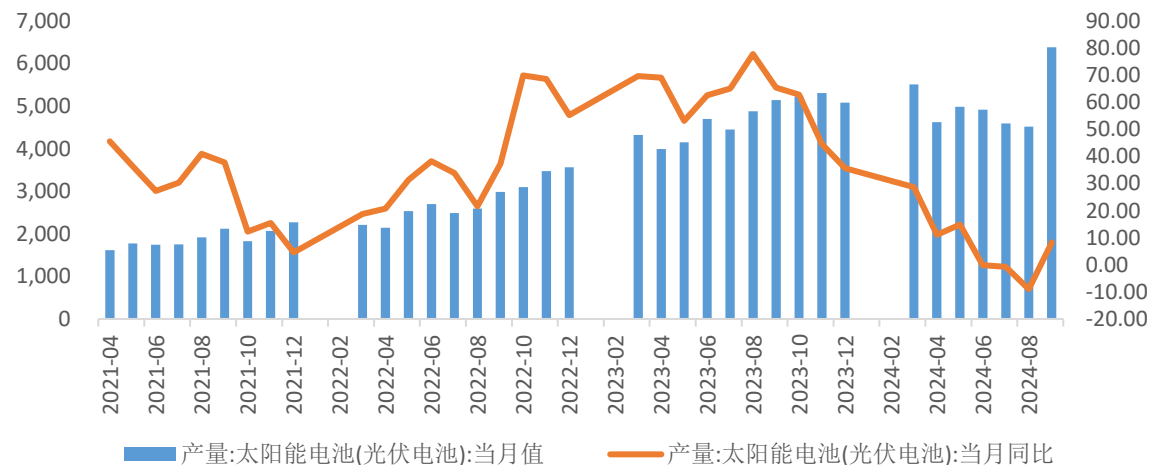


# 锡消费：下游消费表现一定分化

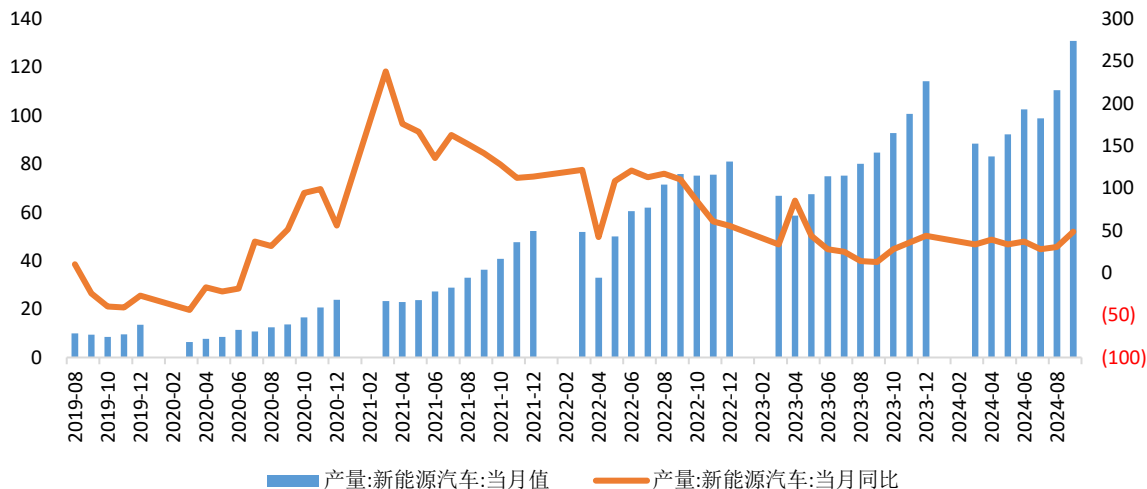
## 电子产品出货量当月同比



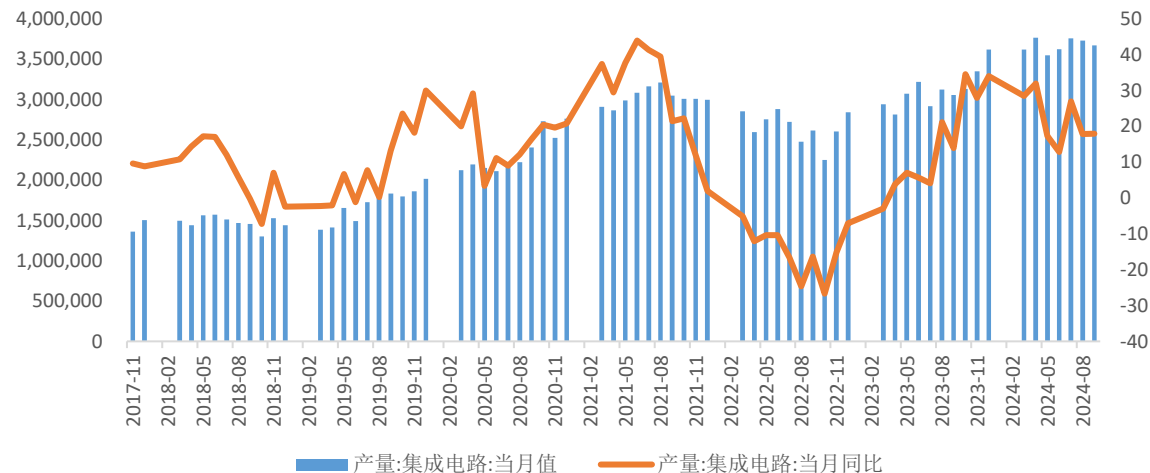
## 光伏电池产量及当月同比



## 新能源汽车产量及当月同比

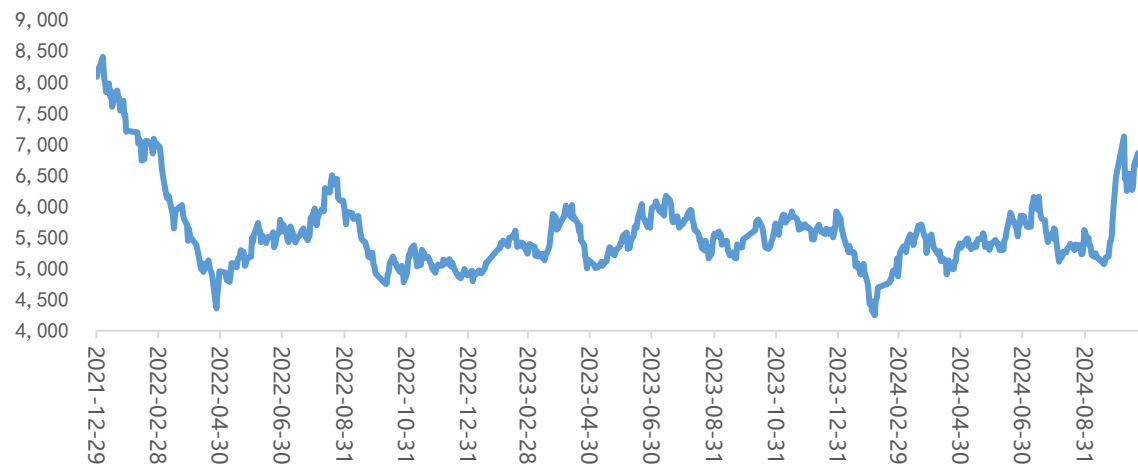


## 集成电路产量及当月同比



# 锡消费：消费电子及半导体指数高位震荡

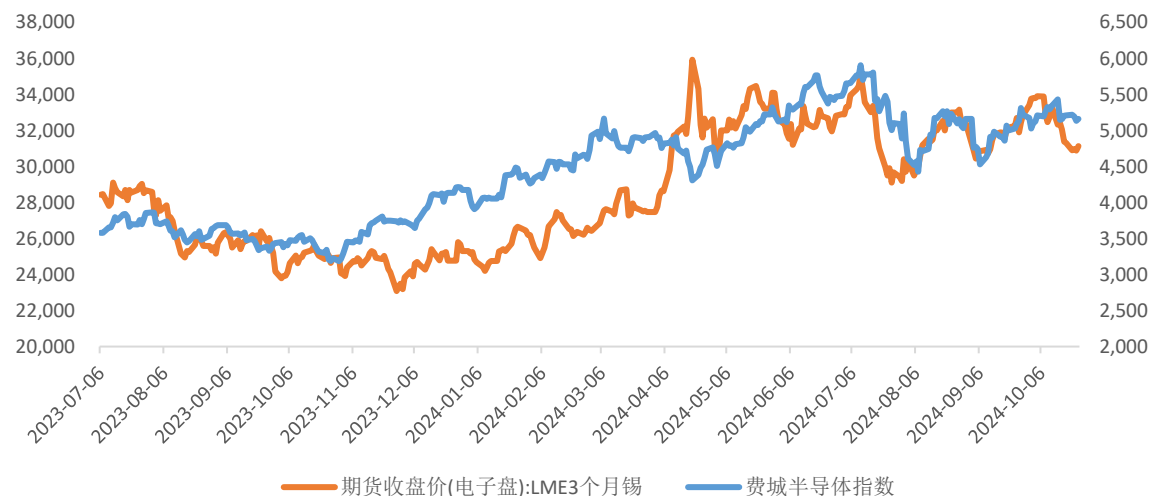
## 申万行业指数:消费电子



## 申万行业指数:半导体

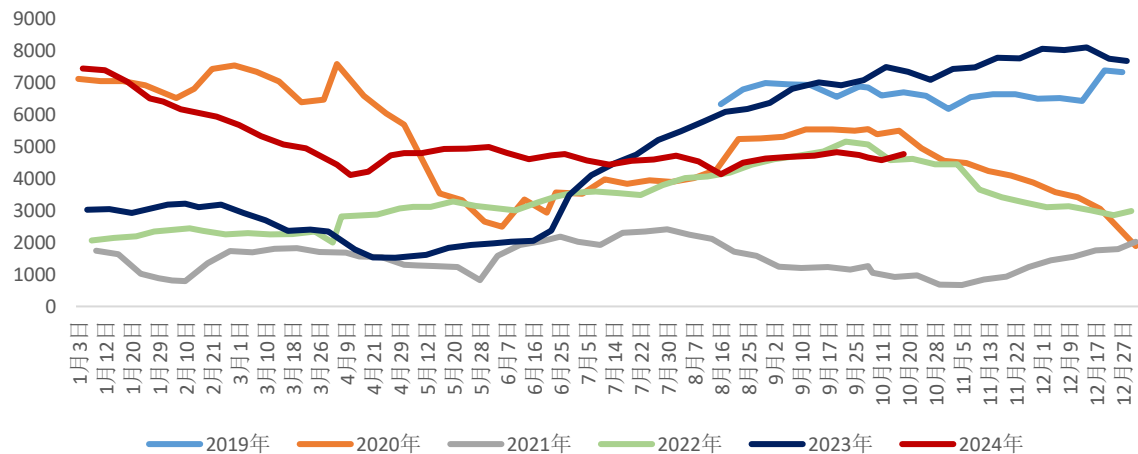


## 费城半导体指数与LME锡价

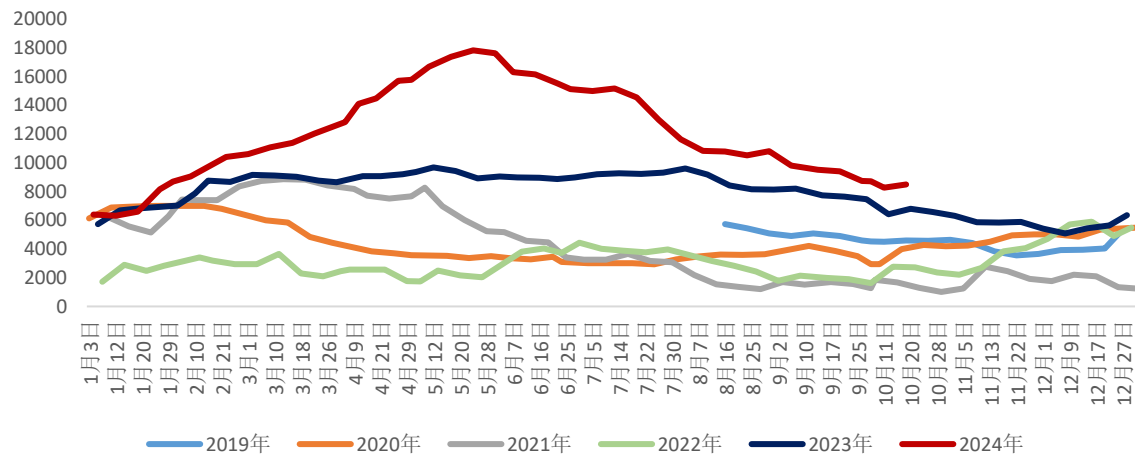


# 库存：国内锡锭库存稳中趋升，整体库存水平暂无明显压力

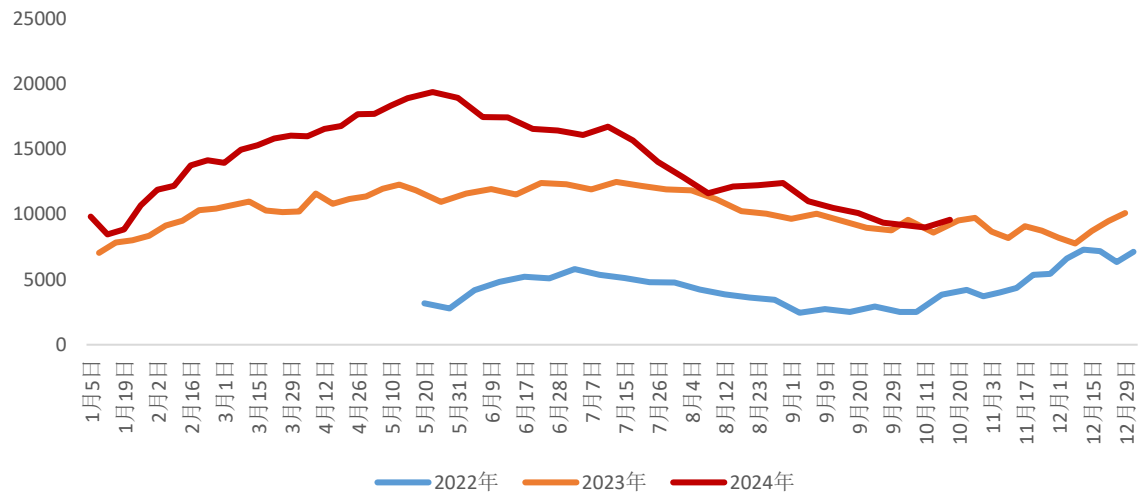
## LME锡库存



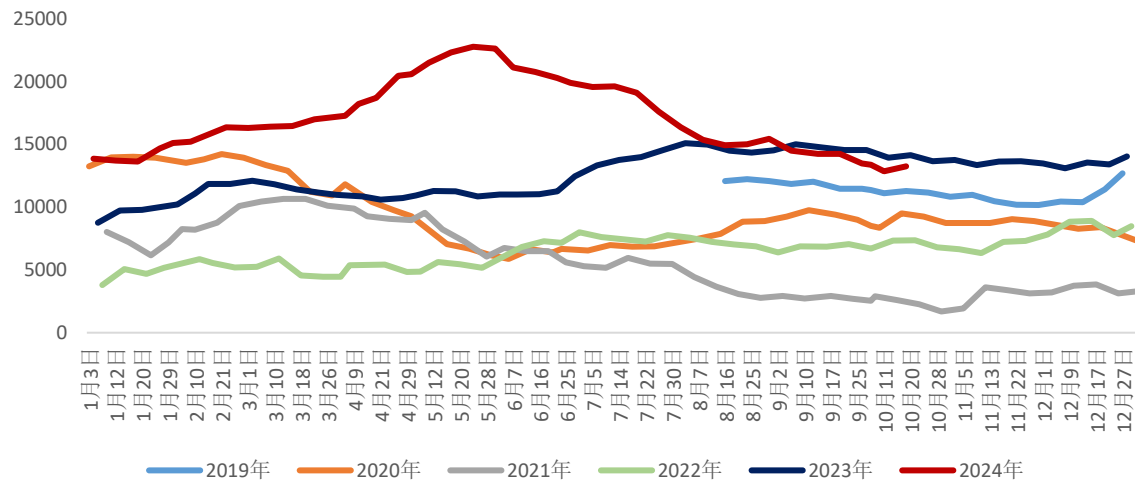
## SHFE锡库存



## 国内锡社会库存

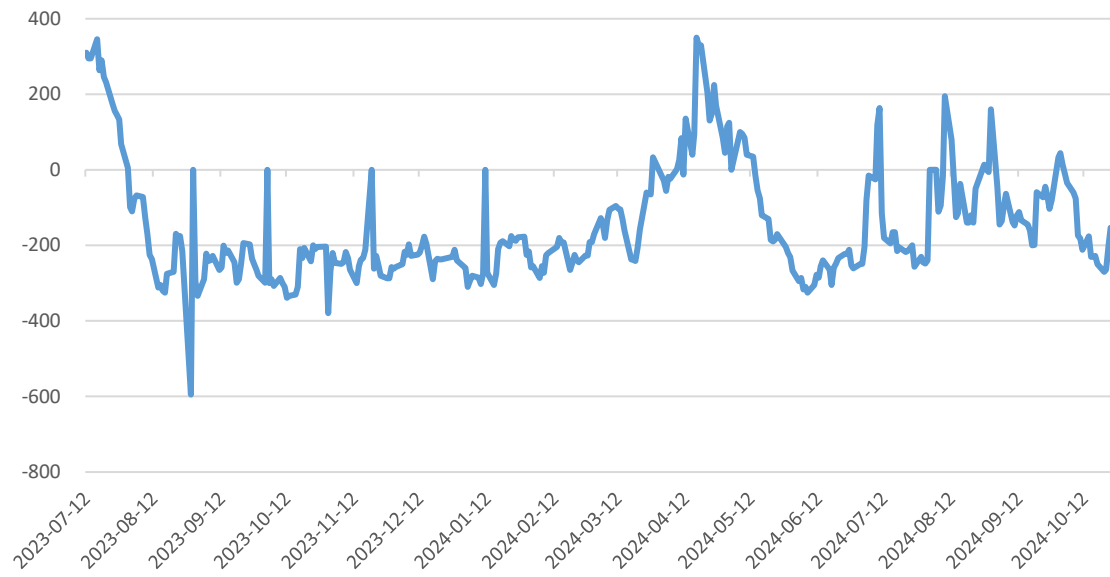


## LME+SHFE锡库存合计



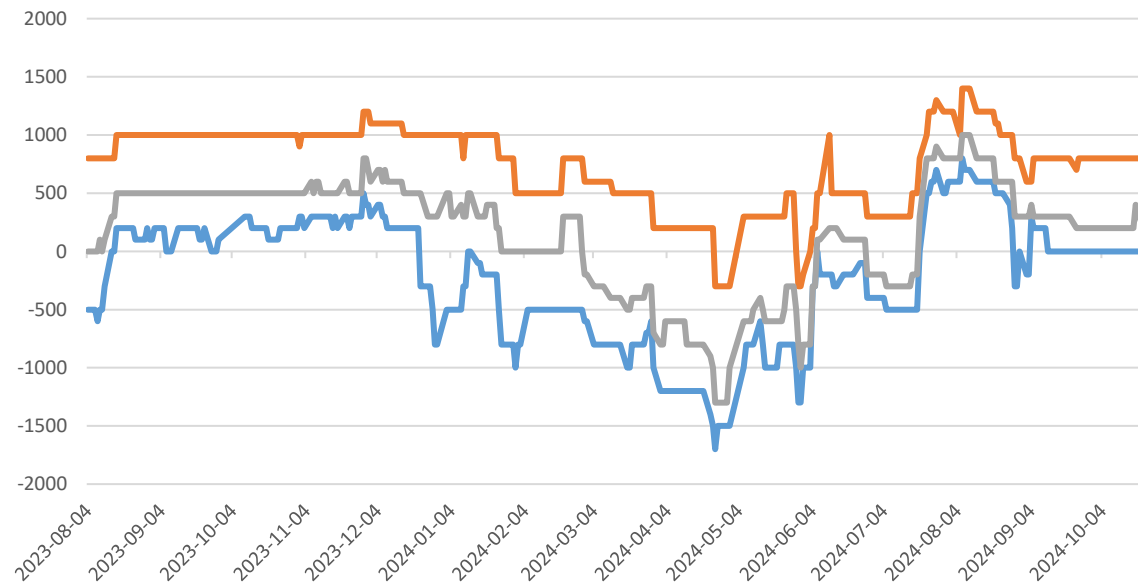
# 沪锡现货保持小幅升水

## LME锡现货升贴水



LME锡升贴水(0-3)

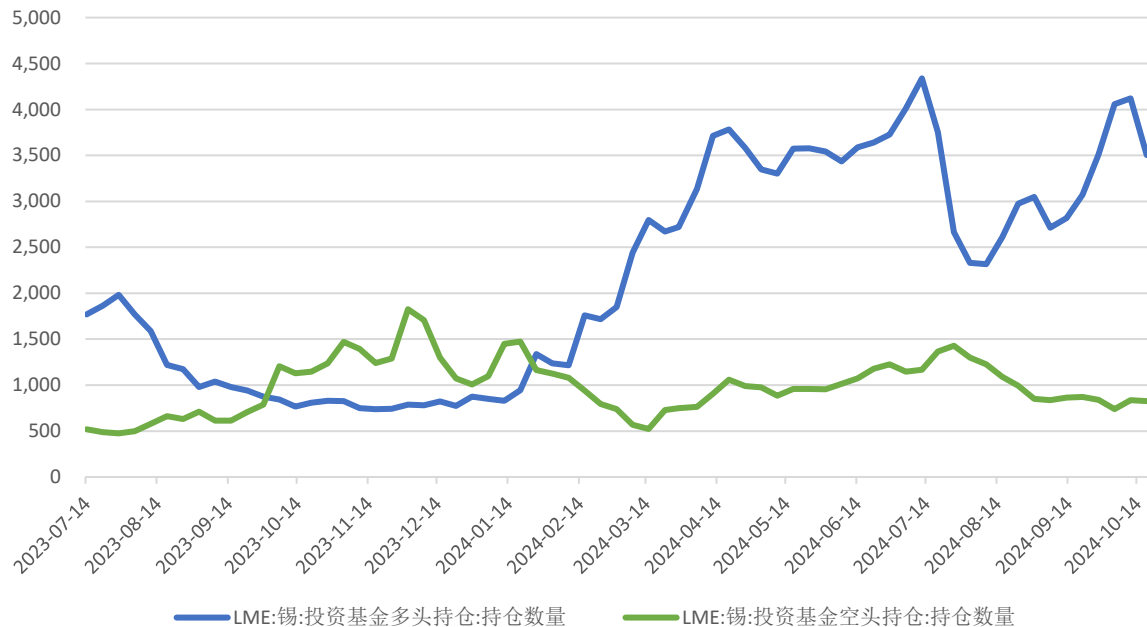
## 沪锡现货升贴水



— 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锡多头持仓量高位有所回落，沪锡持仓量下降至偏低位

## 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

- **国际货币基金组织：全球经济增速料将保持平稳，但下行风险变得更显著。**周二，国际货币基金组织(IMF)发布最新的《世界经济展望报告》。报告称，在通货紧缩过程中，全球经济保持了异常强劲的韧性，预计2024年和2025年全球经济增速为3.2%。与7月份发布的预测相比，2024年全球经济增长预期保持不变，2025年预测值则下调了0.1个百分点，均低于大流行之前的增速。与4月和7月认为经济前景各风险因素总体保持平衡不同，IMF此次认为，全球经济增长前景下行风险变得更加显著。
- **美国10月制造业PMI继续萎缩。**美国10月Markit制造业PMI初值47.8，创2个月新高，预期47.5，前值47.3，已经连续第三个月萎缩。
- **2024年9月中国精锡进口量为1966.81吨，同比减少32.74%，环比增加9.55%。**据中国海关总署数据显示，2024年9月中国精锡进口量为1966.81吨，同比减少32.74%，环比增加9.55%；9月进口量同比数量再度增长,主要是由于7月下旬进口窗口有小幅开启，加上远期窗口开启后，部分外贸商锁定盘面拿货。中国2024年1-9月累计进口精锡1.21万吨，累计同比减少39.27%；2024年1-9月累计出口精锡1.21万吨，累计同比增加32.21%。
- **9月锡矿砂及其精矿进口量为7872.87吨（折合3896.94金属吨）同比增加61.93%，环比减少6.33%。**据最新海关总署数据显示，中国2024年9月锡矿砂及其精矿进口量为7872.87吨（折合3896.94金属吨）同比增加61.93%，环比减少6.33%。9月从缅甸的进口量为1404.117吨（折合567.45属吨）同比增加99.7%，环比减少43.6%；除缅甸外9月从其他国家合计进口量为6471.75吨（折合3329金属吨）同比增加56.88%，环比增加5.57%。



# 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



<p><b>上海分公司</b></p> <p>联系电话：021- 68905325</p> <p>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</p>	<p><b>杭州城星路营业部</b></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><b>四川分公司</b></p> <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><b>广东金融高新区分公司</b></p> <p>联系电话：0757-88772666</p> <p>办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢3405室</p>
<p><b>深圳营业部</b></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>	<p><b>佛山分公司</b></p> <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><b>东莞营业部</b></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><b>清远营业部</b></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><b>肇庆营业部</b></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>	<p><b>北京分公司</b></p> <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><b>湖北分公司</b></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><b>郑州营业部</b></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><b>青岛分公司</b></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>	<p><b>机构业务部</b></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><b>机构事业一部</b></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><b>机构事业二部</b></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>
<p><b>机构事业三部</b></p> <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><b>机构事业四部</b></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><b>广期资本管理（上海）有限公司</b></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](http://www.gzf2010.com.cn)