

短期驱动有限，偏震荡为主

一周集萃-沪锡

研究中心 金属组

2024年11月10日



要点：短期驱动有限，偏震荡为主

➤ 行情回顾

本周锡价仍以震荡为主，市场聚焦多个宏观大事件，特朗普当选美国总统，短期美元指数强势压制整体有色，与此同时，国内政策预期仍乐观，A股上涨提振商品价格，但周五发布会市场解读为略不及预期，偏空情绪再起使得市场波动再次加大。截至11月8日，周内沪锡指数持仓量增加994手至47902手，沪锡SN2412合约收盘261010元/吨，涨幅1.91%，周内波动区间256070-264510元/吨。

➤ 宏观面

宏观面，周五的发布会上，从2024年开始，我国将连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元，专门用于化债，累计可置换隐性债务4万亿元。再加上这次全国人大常委会批准的6万亿元债务限额，直接增加地方化债资源10万亿元。从预期层面去看，还是略低于市场前期传出的小作文上的表述，短期情绪上的波动或从股市传到商品，但后期影响价格的真正因素还是要回归到经济环比变化的现实层面，如果制造业等数据出现持续好转，对价格将带来上涨驱动。

➤ 产业面

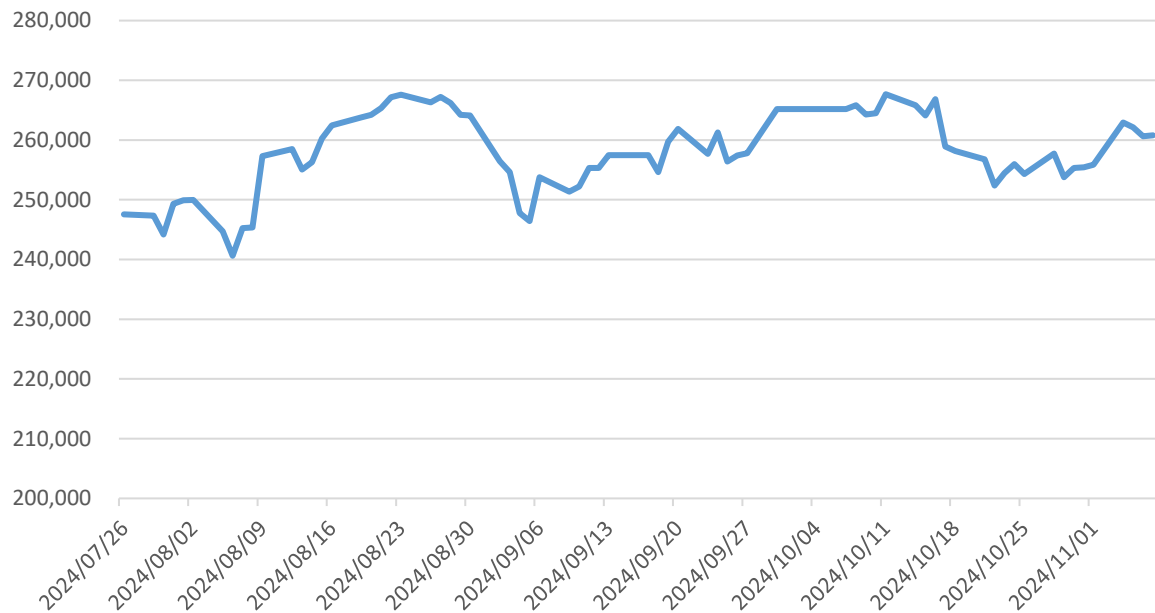
周内锡基本面变化不大，锡矿加工费保持低位平稳运行，缅甸佤邦工业矿产管理局发布有关受相矿区的通知提及严禁停工停产期间私自偷挖乱采，对违反禁令的矿洞，将取消复工复产时办理矿证手续的优先权等，前期市场对于缅甸锡矿复产预期有所降温。库存方面，本周锡锭社会库存明显增加。截至11月8日，LME锡锭库存为4520吨，较上周五4670吨减少150吨；SHFE锡锭库存8975吨，较上周五增加453吨；Mysteel国内锡锭社会库存10018吨，较前周五增加237吨。

➤ 逻辑分析及投资建议

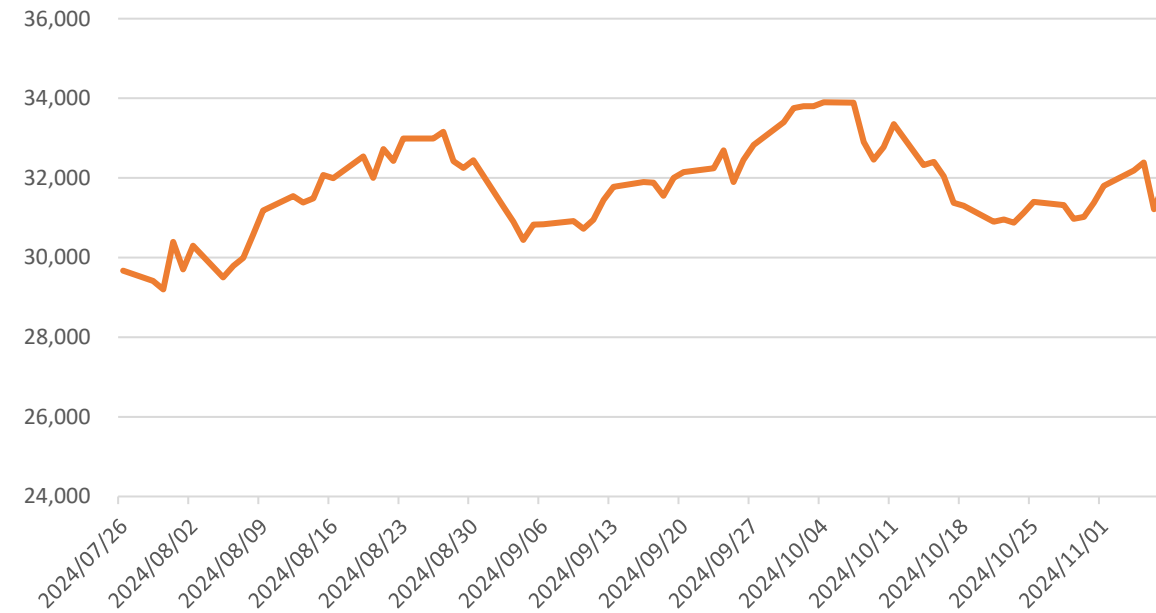
当前锡市场基本面变化不大，供需矛盾暂未进一步激化，锡矿供应偏紧仍提供支撑，需求端未有明显起色，仍随价格涨跌释放弹性，短期驱动有限，锡价波动更多被动跟随整体有色。从持仓量持续下降表现看，当前资金热度有限，价格上下空间均不大，维持高位区间震荡为主，参考25.5-26.5万。

行情回顾：本周锡价仍以震荡为主

沪锡主力期价走势

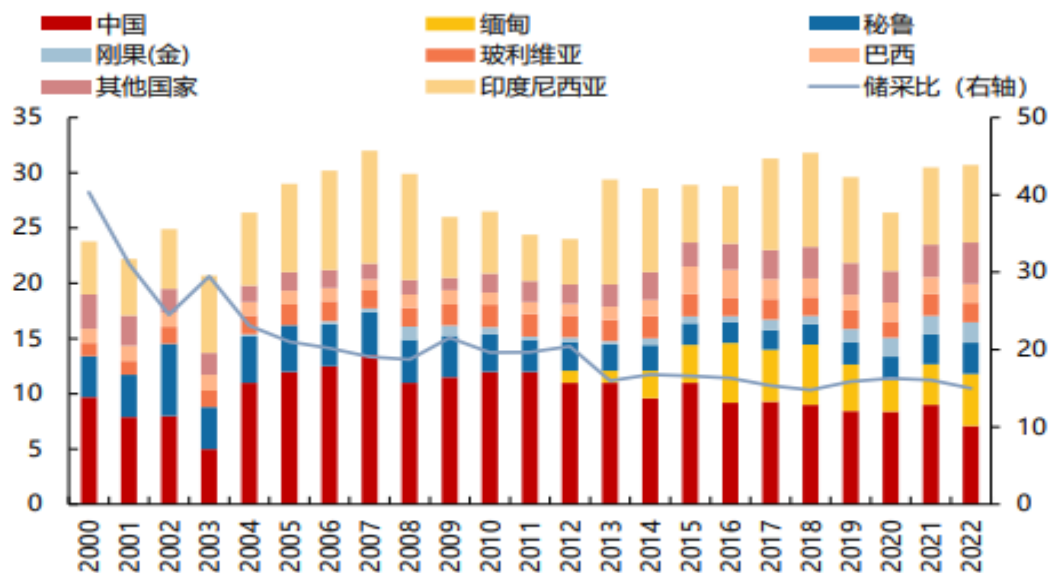


伦锡价格走势

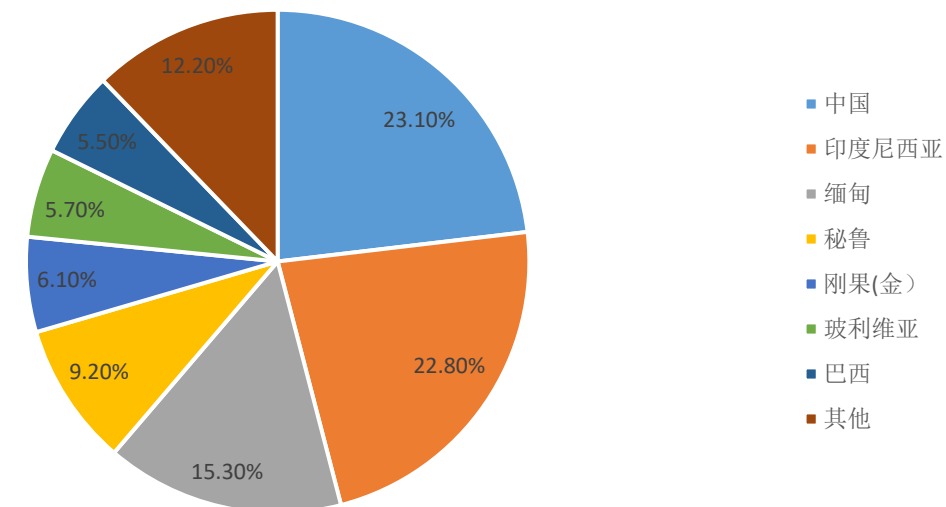


原料端：全球锡矿供应端增速有限

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

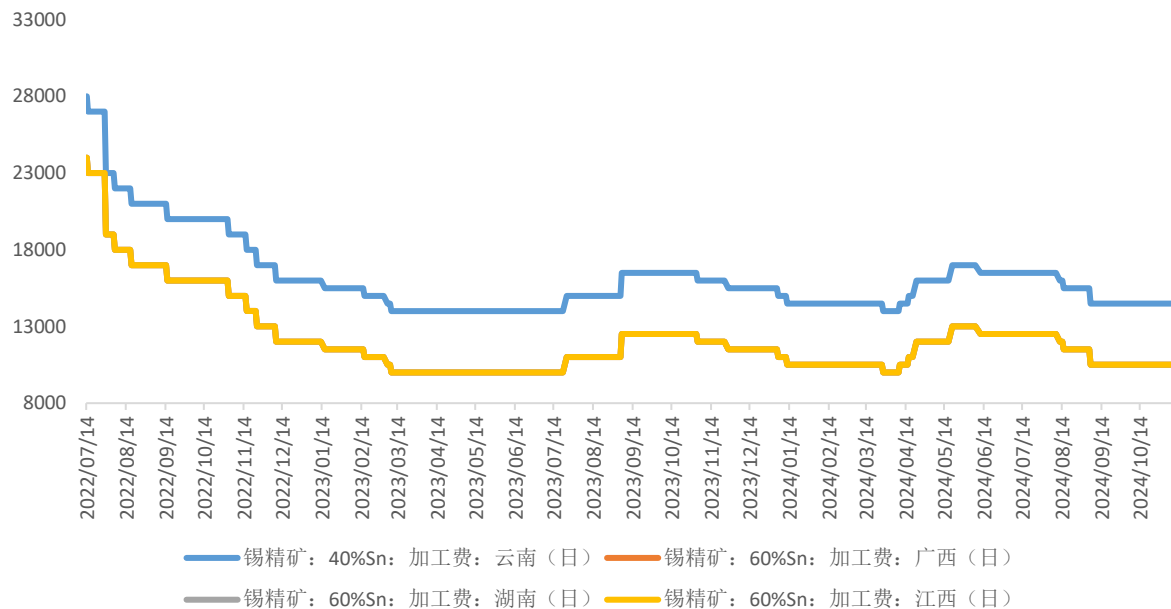


数据来源：慧博资讯 广州期货研究中心

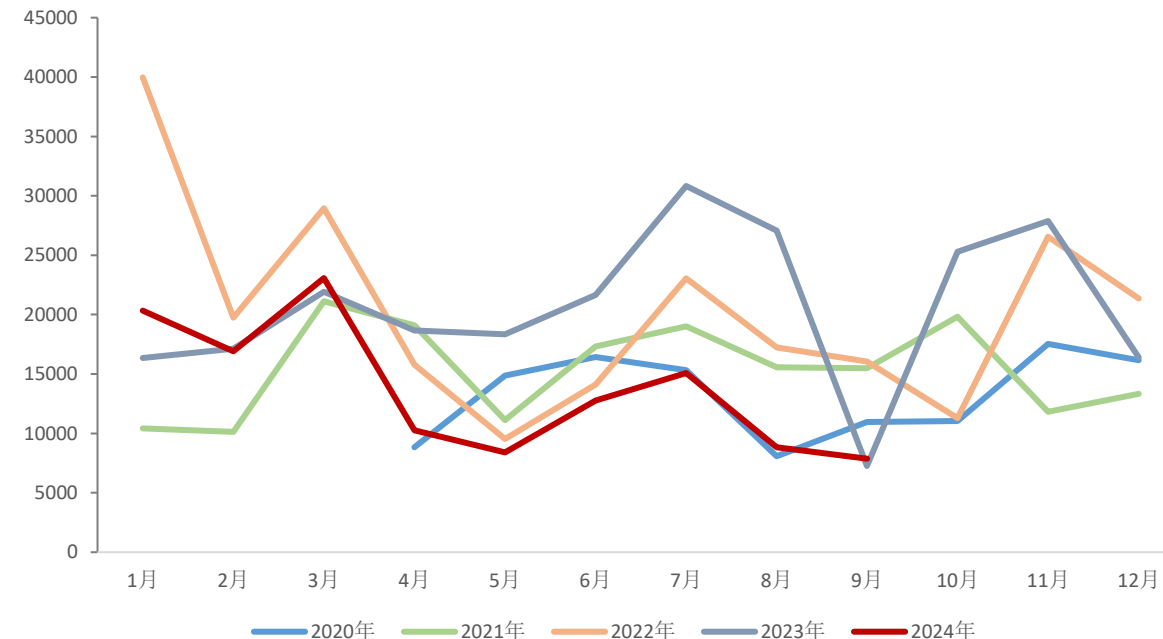
- ✓ 产量端，近十年来全球锡矿产量稳定在 30 万吨附近且未来难有供应增量，中国、印尼、缅甸、秘鲁产量占全球锡矿总产量的七成以上，供应集中度较高。
- ✓ 由于过去对锡矿资源的过度开发，马来西亚和泰国的锡矿产量份额持续下降。近 10 年以来，全球锡矿产量规模维持在 30 万吨左右水平，锡资源的自然分布特征决定锡矿供应端呈现寡头垄断格局，而传统锡矿生产国在资源品质下降、开采成本上升等因素影响下均有不同程度减产的可能，因此全球锡矿供应端短期内增速有限。
- ✓ 从静态储采比方面看，锡的可开采年限较短，是高度稀缺的战略性矿产资源。根据 USGS 数据，按 2022 年产量规模进行测算，全球锡矿储量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

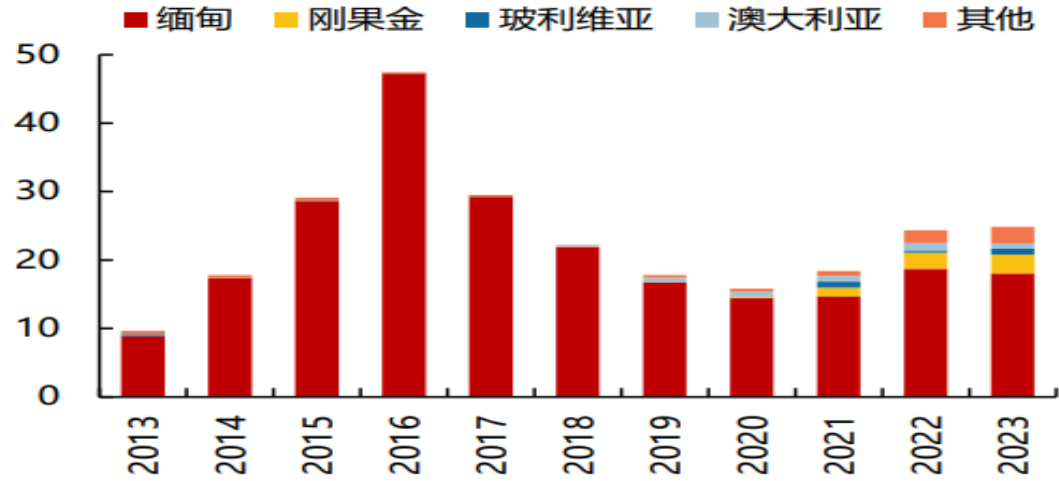


锡矿进口量（月）

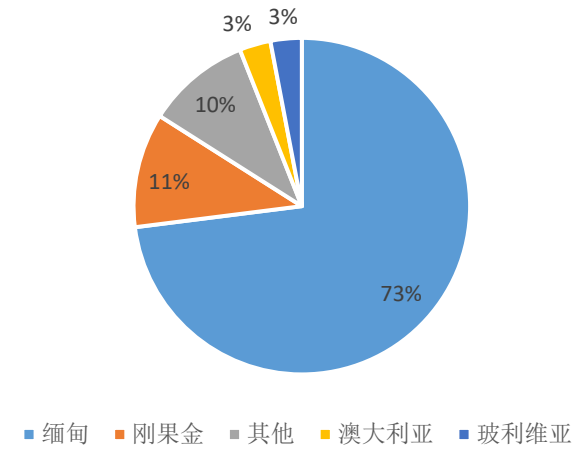


锡矿进口：缅甸仍为主要进口来源国，佤邦禁采时长超预期，刚果金进口增加明显

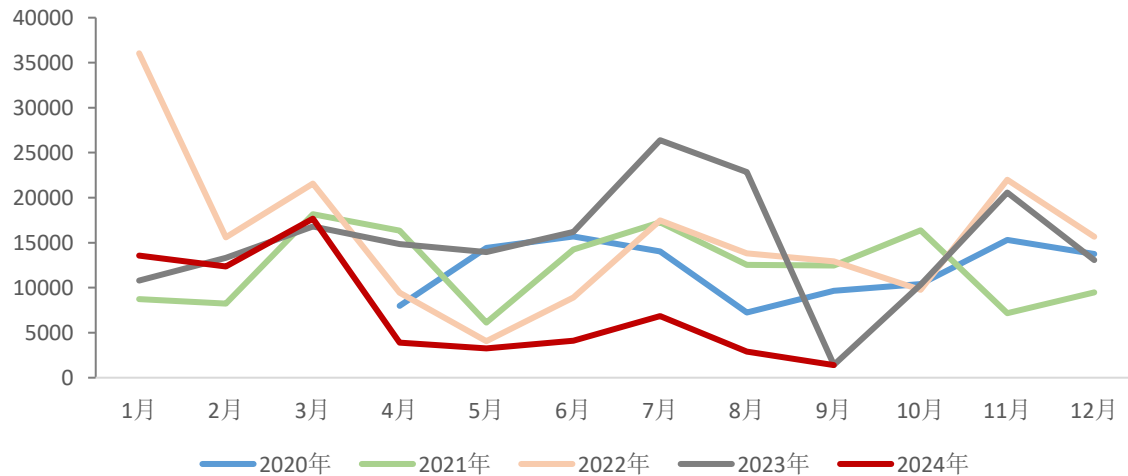
中国锡矿进口量



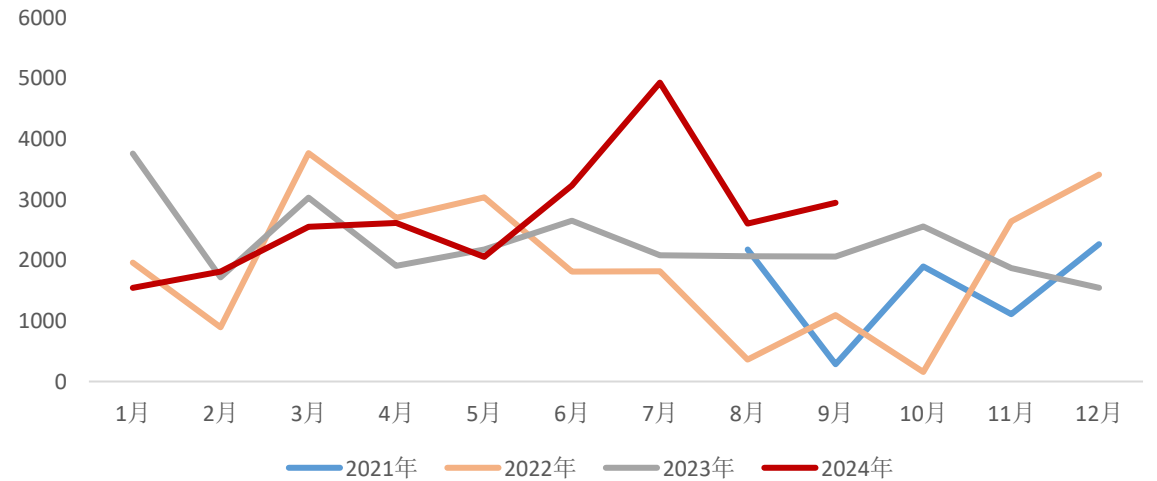
2023年中国锡矿进口来源国分布



进口数量:锡矿砂及精矿:缅甸:当月值

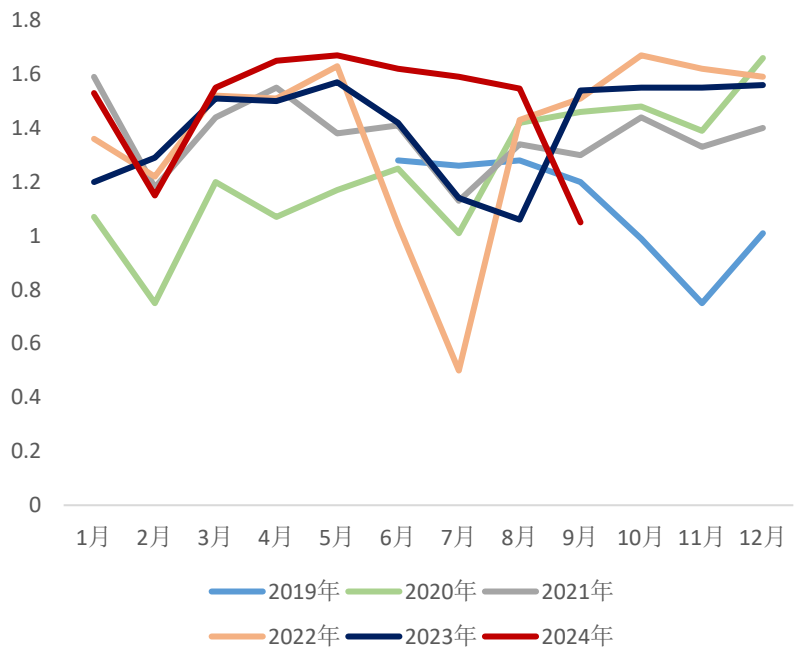


进口数量:锡矿砂及精矿:刚果金:当月值

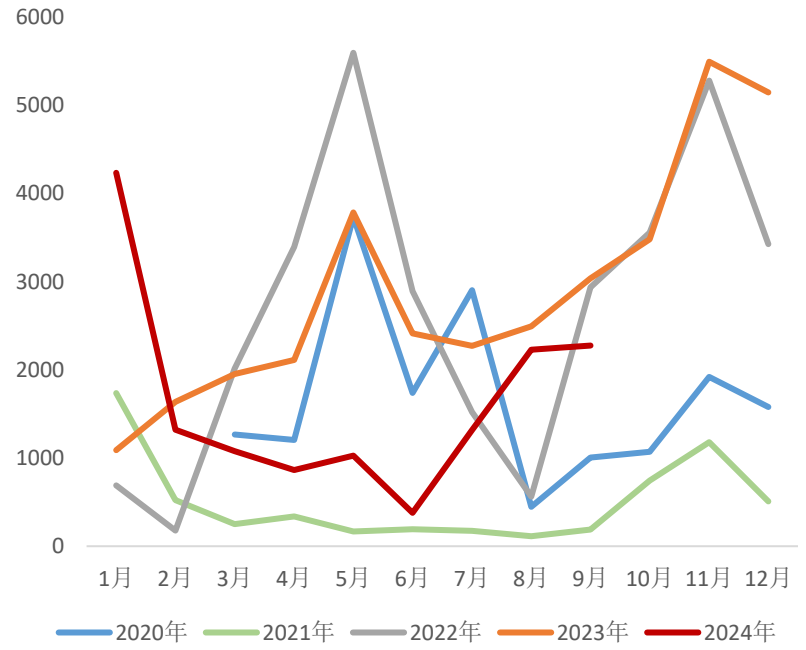


中国9月精炼锡产量环比大幅减少，进口量仍受印尼出口配额审批延后影响偏低运行

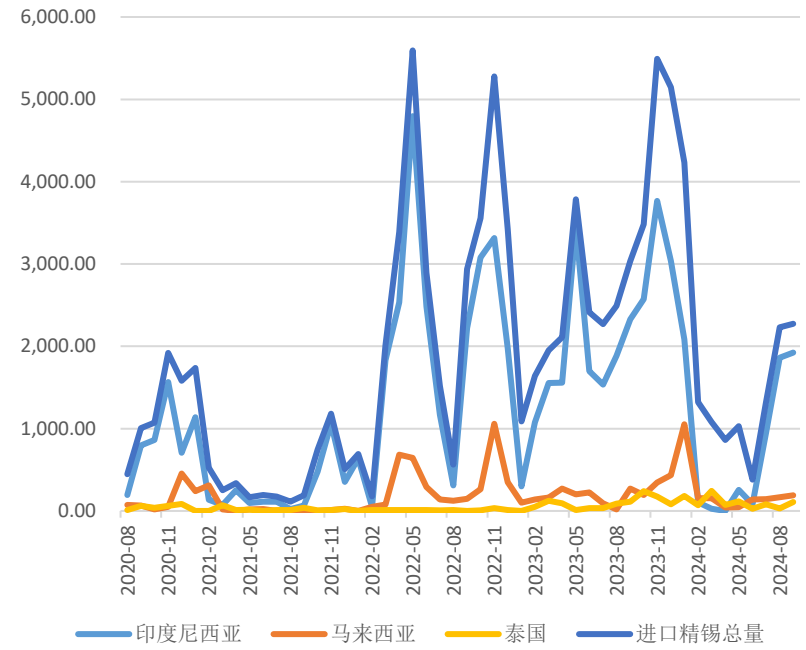
中国精炼锡产量



中国精炼锡进口量



精炼锡进口分国别

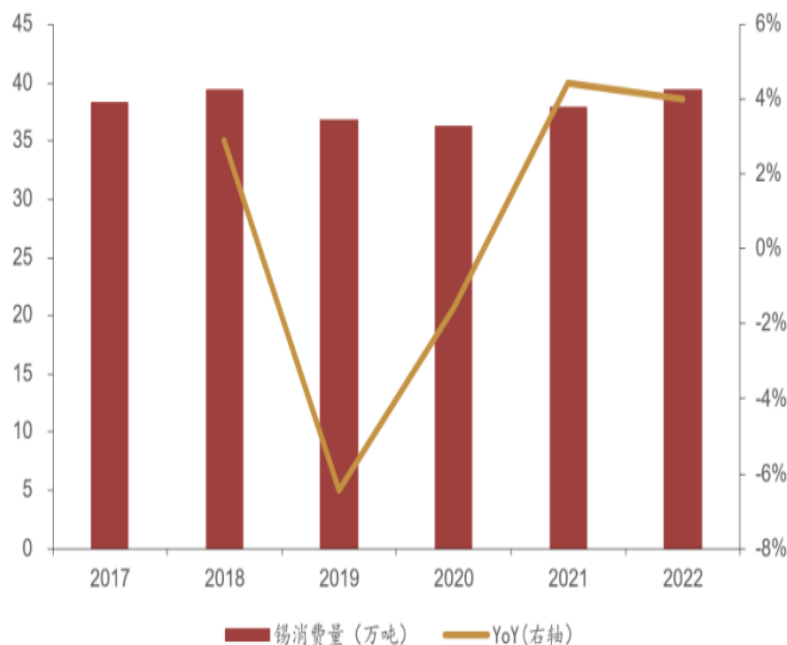


数据来源：SMM Mysteel 广州期货研究中心

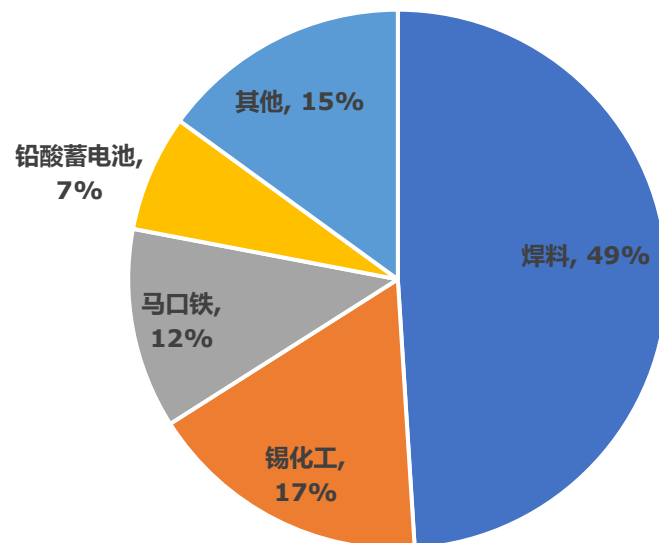
- ✓ 据Mysteel调研，2024年9月精锡产量为10000吨，环比减少31.3%，同比减少33.31%，2024年1-9月精锡累计产量为12.86万吨，累计同比增加8.99%。
- ✓ 中国2024年9月锡矿砂及其精矿进口量为7872.87吨（折合3896.94金属吨）同比增加61.93%，环比减少6.33%。9月从缅甸的进口量为1404.117吨（折合567.45属吨）同比增加99.7%，环比减少43.6%。
- ✓ 印尼贸易部：印尼9月精炼锡出口量为5,043.13吨，较8月的6,436.27吨下降21.6%，同比下滑13.6%。其中出口1866.3吨至中国。9月印尼精炼锡出口虽较上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

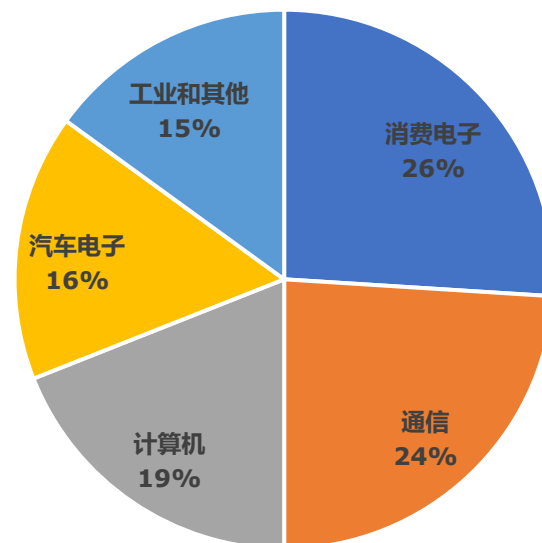
全球锡消费量



2022年锡消费结构



锡焊料应用领域

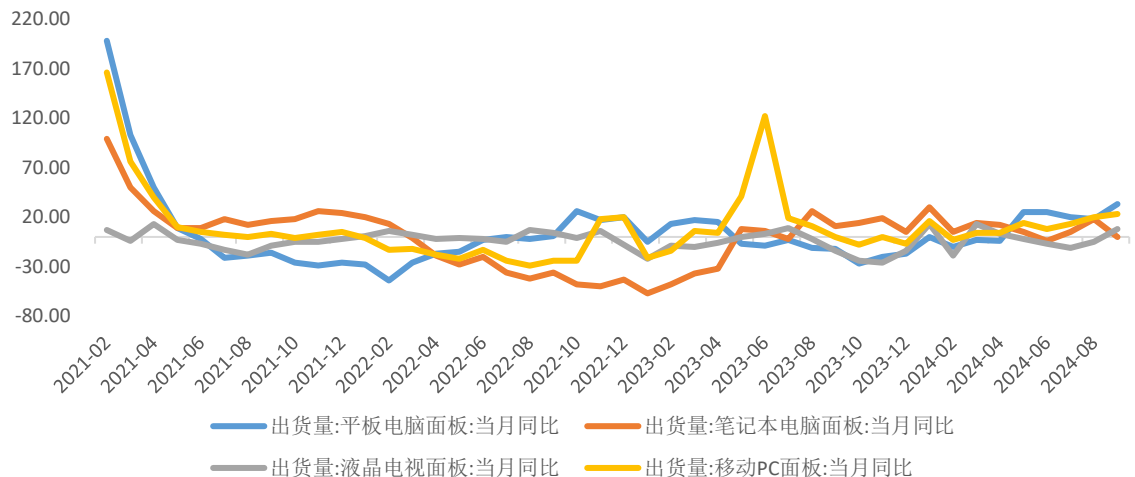


数据来源：慧博资讯 广州期货研究中心

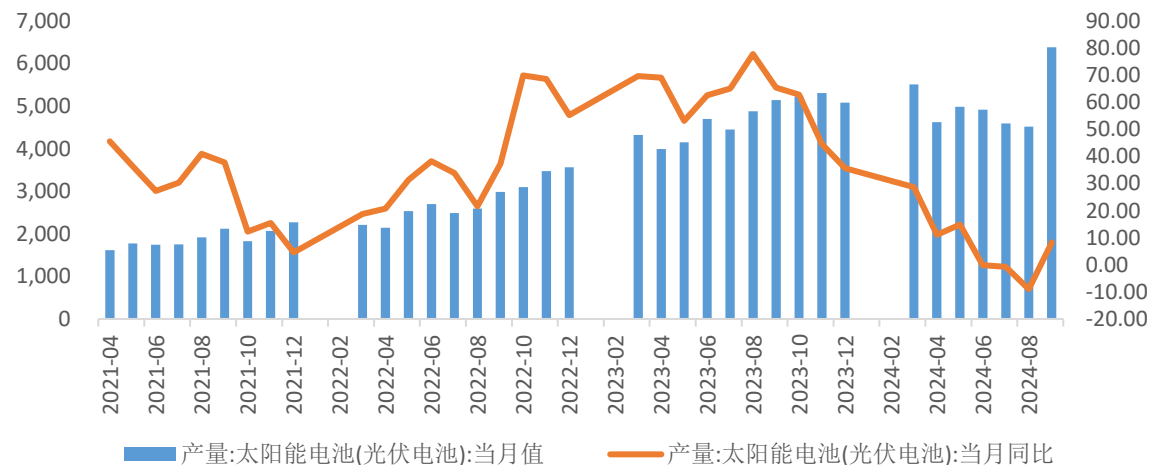
- ✓ 全球锡需求总量在 2017-2022 年维持在 36-39 万吨。锡的消费结构主要如下：焊料仍居首位，占比 49%，锡化工占 17%，马口铁占 12%，铅酸蓄电池占 7%，其他占比15%。锡的下游应用中，焊料和化工领域的工艺已有多年历史，在商业应用领域呈现稳定状态。近几年，半导体和光伏产业的蓬勃发展，带动了锡的消费。
- ✓ 按照终端市场来划分，锡焊料应用于消费电子、光伏焊带、计算机、汽车电子的比例分别为 26%、24%、19%和 16%。

锡消费：下游消费表现一定分化

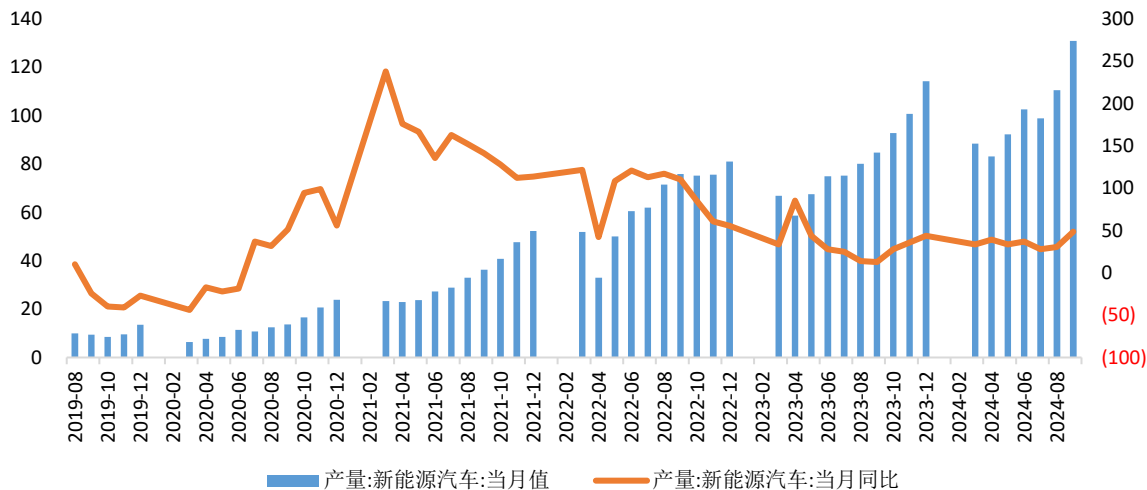
电子产品出货量当月同比



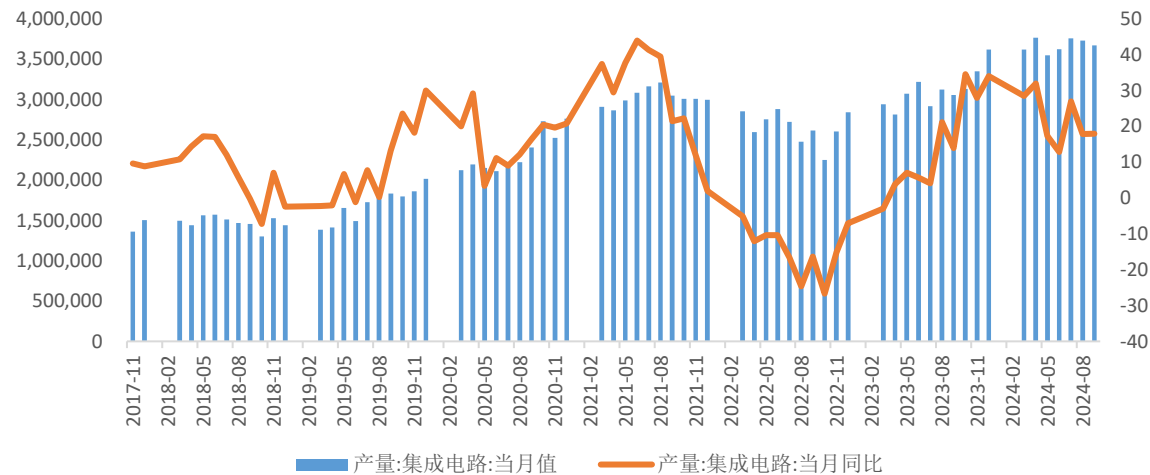
光伏电池产量及当月同比



新能源汽车产量及当月同比

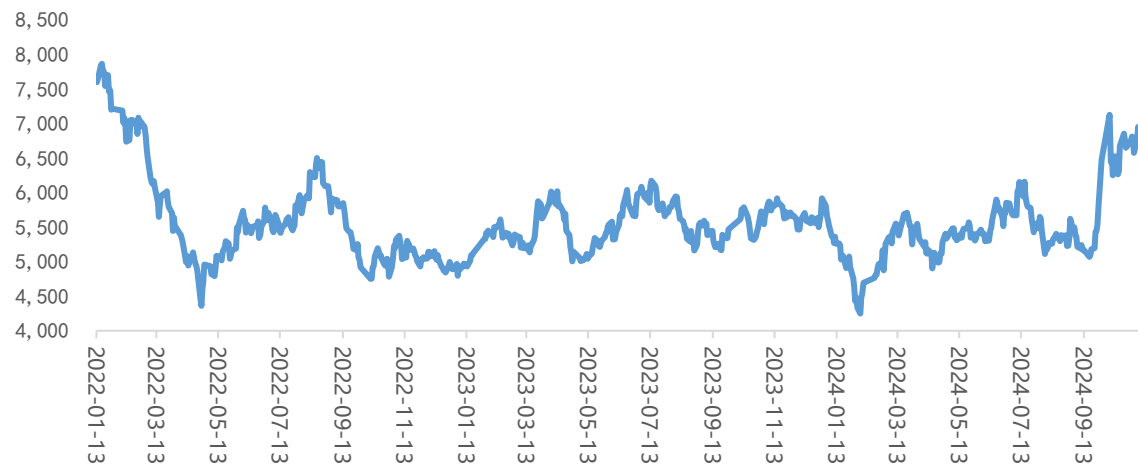


集成电路产量及当月同比



锡消费：消费电子及半导体指数高位震荡

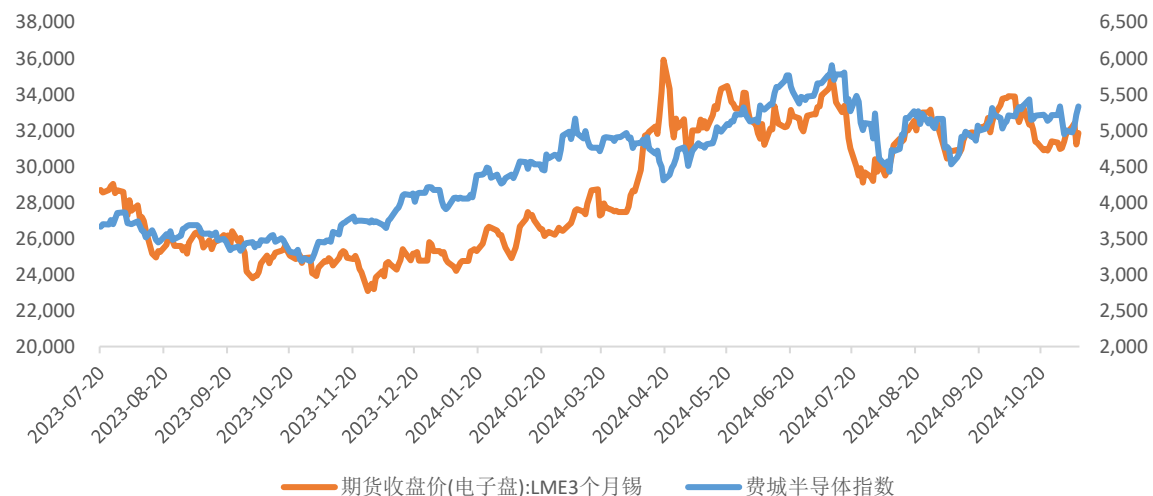
申万行业指数:消费电子



申万行业指数:半导体

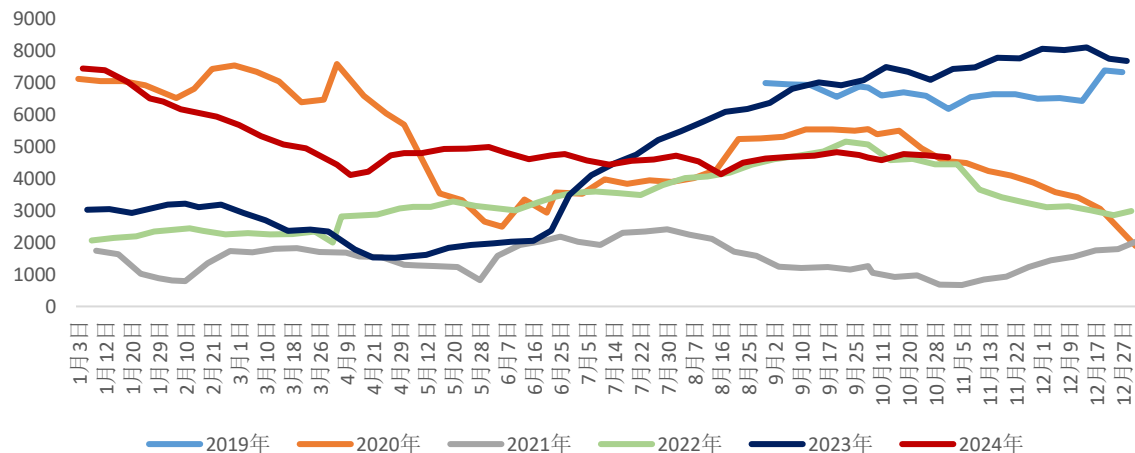


费城半导体指数与LME锡价

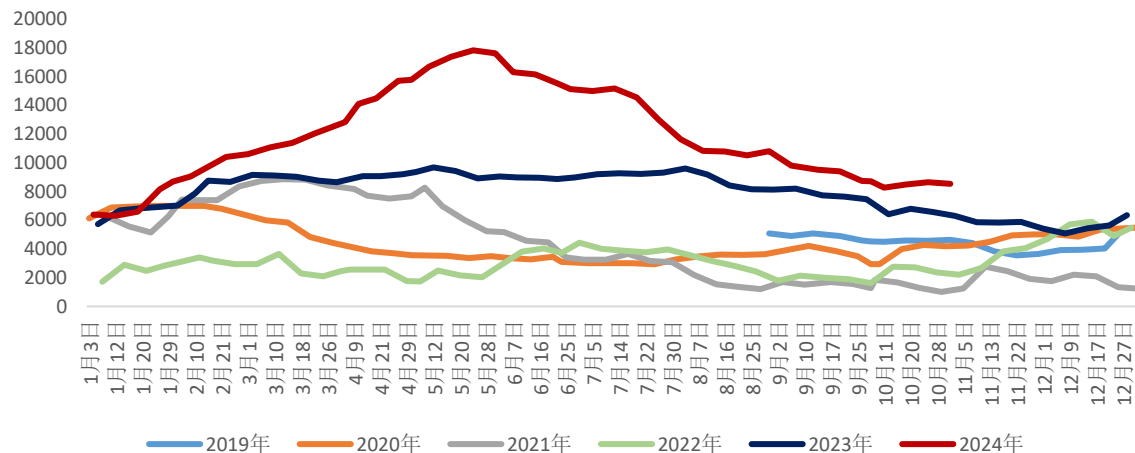


库存：国内锡锭库存稳中趋升，整体库存水平暂无明显压力

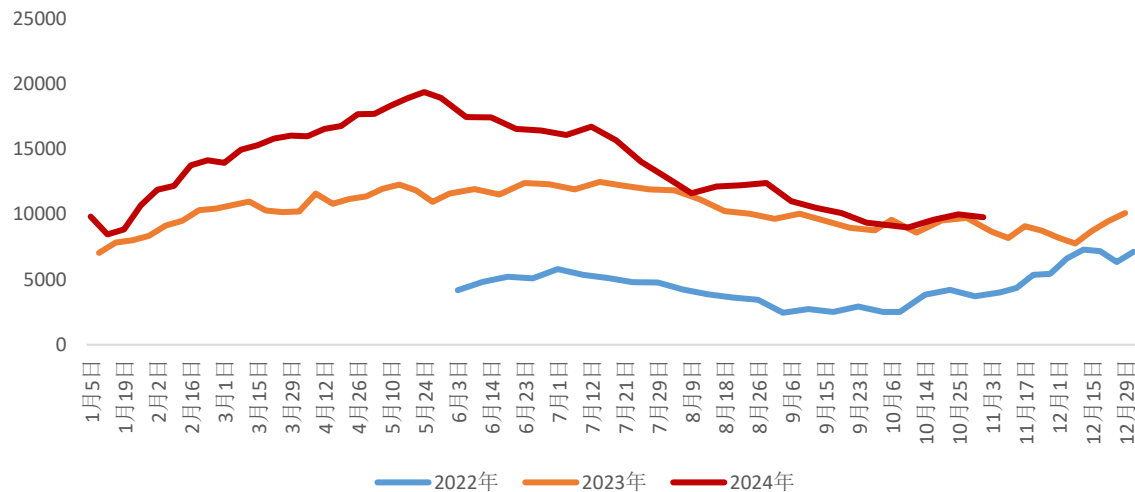
LME锡库存



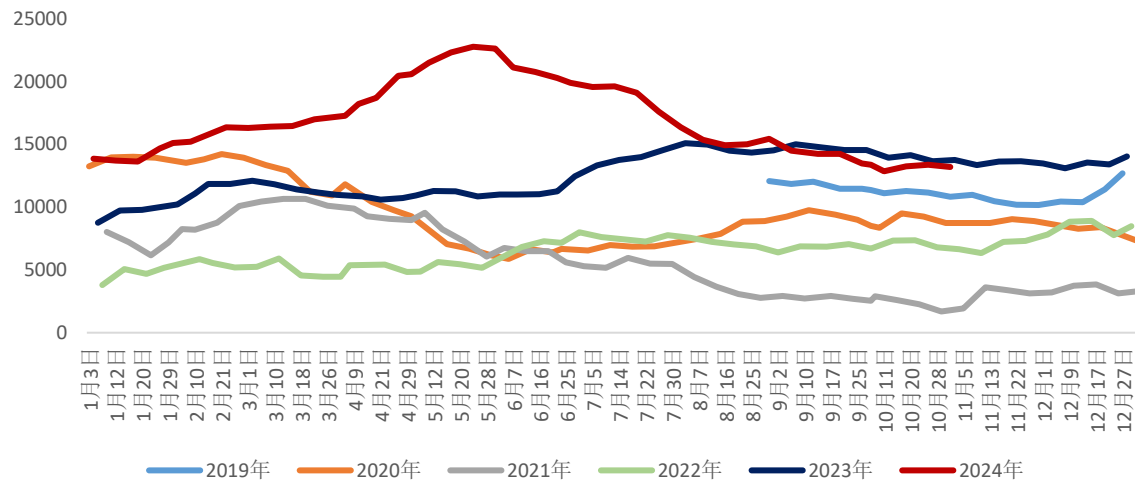
SHFE锡库存



国内锡社会库存

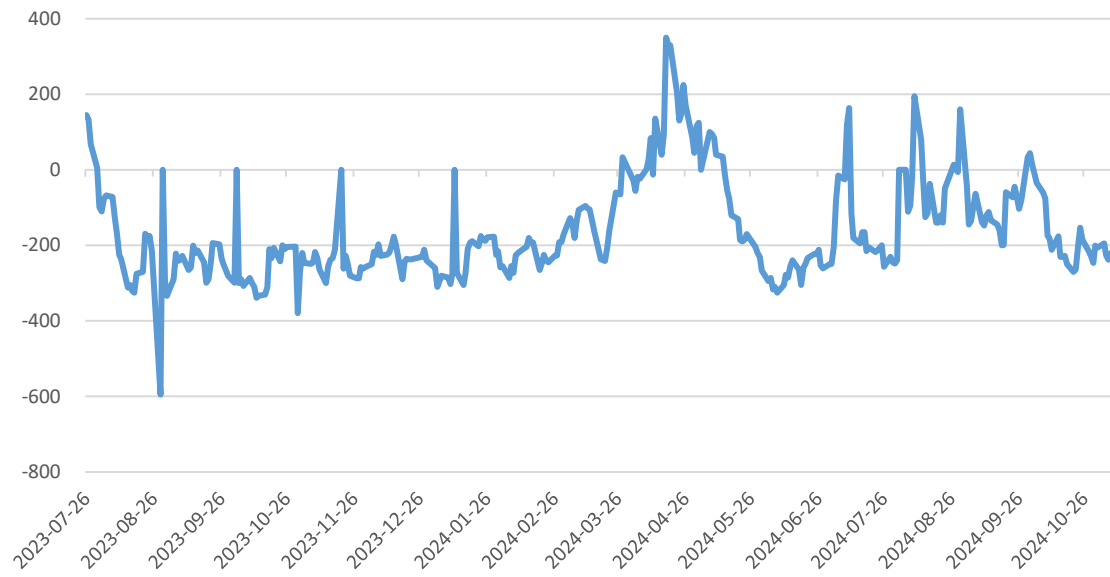


LME+SHFE锡库存合计



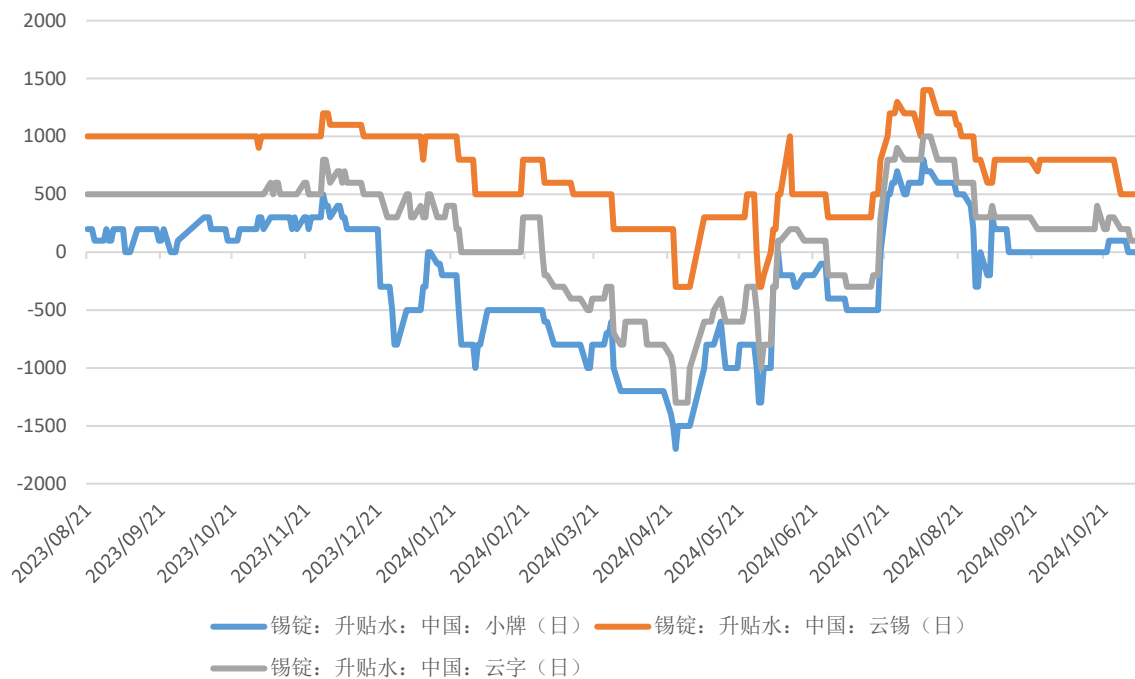
沪锡现货升水收窄，LME锡现货转贴水

LME锡现货升贴水



LME锡升贴水(0-3)

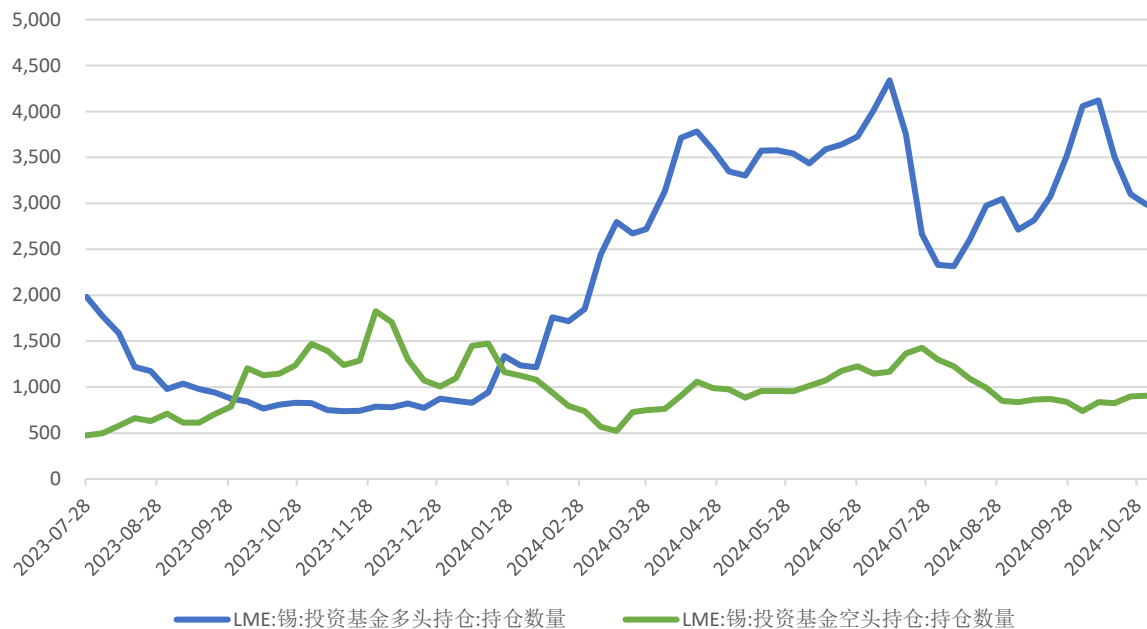
沪锡现货升贴水



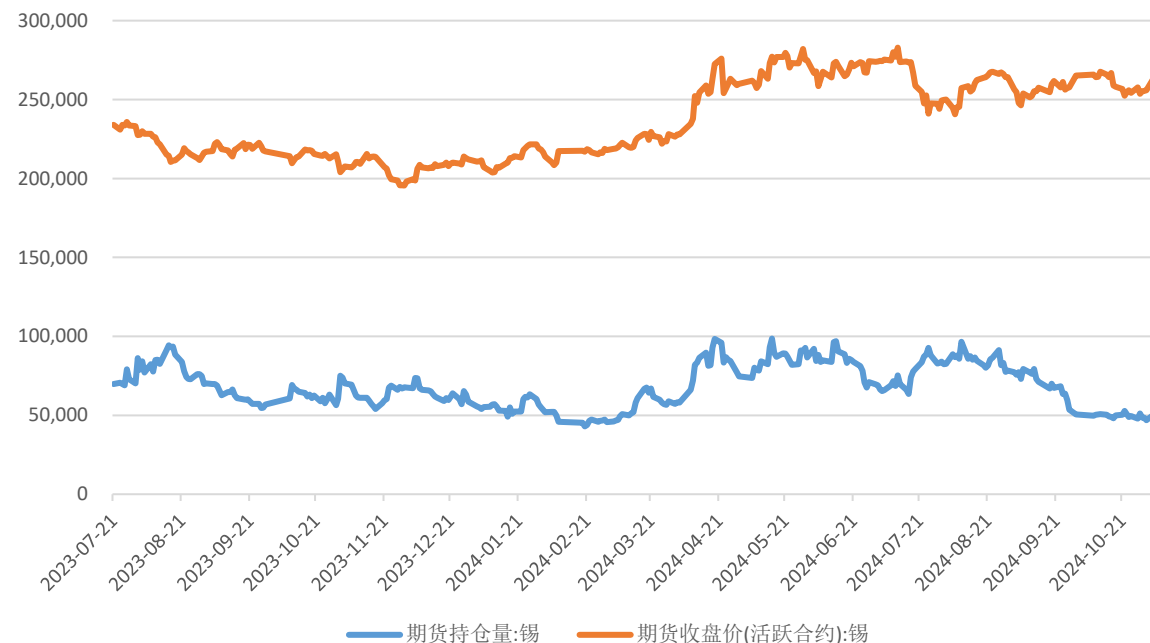
— 锡锭：升贴水：中国：小牌（日）
 — 锡锭：升贴水：中国：云锡（日）
— 锡锭：升贴水：中国：云字（日）

LME锡多头持仓量高位持续回落，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

- **降息25个基点！美联储连续第二次调低利率。**美国联邦储备委员会7日结束为期两天的货币政策会议，宣布将联邦基金利率目标区间下调25个基点到4.50%至4.75%之间，符合市场普遍预期。这也是美联储继9月以来连续第二次降息。美联储在当天发表的声明中说，近期指标表明，美国经济继续稳健扩张。今年早些时候以来，美国劳动力市场状况总体有所缓解，失业率有所上升但仍保持在低位。通货膨胀率朝着美联储设定的2%长期目标取得了进展，但“仍然有些高”。
- **10月全球制造业PMI为48.8% 保持弱势平稳恢复态势。**中国物流与采购联合会6日发布数据，2024年10月份，全球制造业采购经理指数(PMI)为48.8%，与上月持平，连续4个月徘徊在49%附近。综合指数变化显示，10月全球制造业恢复力度较上月变化不大，指数持续在49%附近，意味着全球经济保持弱势平稳的恢复态势。
- **直接安排10万亿元！地方政府化债压力将大大减轻。**从2024年开始，我国将连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元，专门用于化债，累计可置换隐性债务4万亿元。再加上这次全国人大常委会批准的6万亿元债务限额，直接增加地方化债资源10万亿元。
- **佷邦工业矿产管理局发布有关受相矿区的通知。**1、严禁停工停产期间私自偷挖乱采,违令者不但要承担经济处罚,还将追究刑事责任; 2、对违反禁令的矿洞,将取消复工复产时办理矿证手续的优先权,情节严重的,政府将直接收回矿洞的经营开采权; 3、针对以前偷挖乱采的情况,清查组在第二次清查时已对矿洞进行测量并备案有相关数据,待曼相矿山复工复产时,清查组将根据备案数据进行复核,如发现有矿洞数据不合,将取消原矿主的申请资格。

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>上海分公司</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>杭州城星路营业部</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>四川分公司</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>广东金融高新区分公司</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>深圳营业部</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>佛山分公司</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>东莞营业部</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>清远营业部</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>肇庆营业部</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>北京分公司</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>湖北分公司</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>郑州营业部</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>青岛分公司</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>机构业务部</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>机构事业一部</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>机构事业二部</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>机构事业三部</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>机构事业四部</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>广期资本管理（上海）有限公司</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