

# 短期震荡承压，继续下跌空间需谨慎

一周集萃-沪锡

研究中心 金属组

2024年11月17日



## 要点：短期震荡承压，继续下跌空间需谨慎

### ➤ 行情回顾

本周锡价增仓下行，跌幅有所扩大，主要压力来自美元指数的持续上行，周中上破107，续创逾一年新高，美国共和党拿下国会两院、特朗普明年有更大权力推行政策计划，市场避险情绪升温，与此同时，美联储主席鲍威尔发声表示，称近期美国经济表现“相当好”，给了联储谨慎降息的空间，降息不急于一时，而且联储有时间先了解评估未来特朗普出台政策的经济影响，再作出反应。降息预期进一步降温，提振美元指数。截至11月15日，周内沪锡指数持仓量增加12329手至60231手，沪锡SN2412合约收盘243530元/吨，跌幅6.61%，周内波动区间239610-262020元/吨。

### ➤ 宏观面

宏观面，海外交易主线依旧围绕特朗普交易，强美元态势仍在持续，对整体有色仍形成压制。10月美国通胀数据预期内反弹，进一步强化降息预期，推升美元指数。“滞胀”预期下，25年美联储降息路径充满不确定性。后期继续关注美国经济数据表现，短期特朗普交易或逐步有所弱化。国内方面，人大常委会落地，国内股市商品利多出尽，短期政策偏真空期，市场情绪或受实际经济数据扰动。

### ➤ 产业面

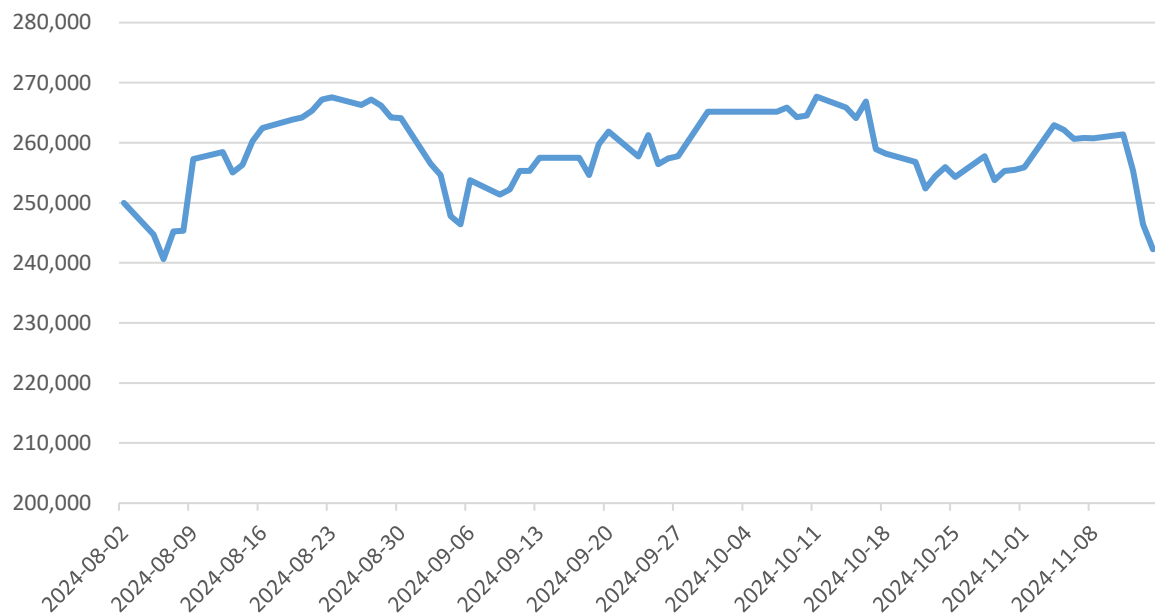
进入11月份，全国锡锭的产量可能会出现小幅度的下滑。鉴于缅甸佤邦锡矿的进口状况仍存在不确定性，且冶炼厂的原料供应问题日益凸显，仍需密切关注原料市场的最新动态。库存方面，本周锡锭社会库存延续增加态势。截至11月15日，LME锡锭库存为4910吨，较上周五4520吨增加390吨；SHFE锡锭库存8889吨，较上周五减少86吨；Mysteel国内锡锭社会库存10520吨，较前周五增加502吨。

### ➤ 逻辑分析及投资建议

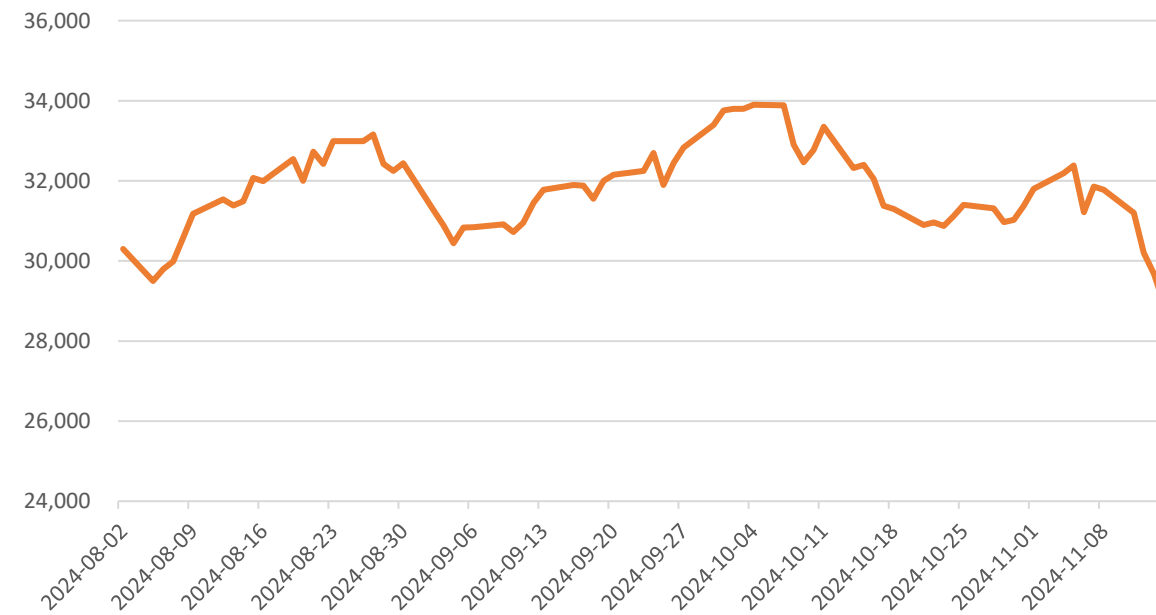
当前强势美元指数对整体有色仍形成压制，叠加锡锭库存延续增加态势，短期锡价仍将震荡承压运行，但鉴于缅甸佤邦锡矿的进口状况仍存在不确定性，且冶炼厂的原料供应问题日益凸显，仍需密切关注原料市场的最新动态。价格继续下跌空间仍需谨慎，沪锡主力参考23.5-24.5万。

# 行情回顾：本周锡价仍以震荡为主

## 沪锡主力期价走势

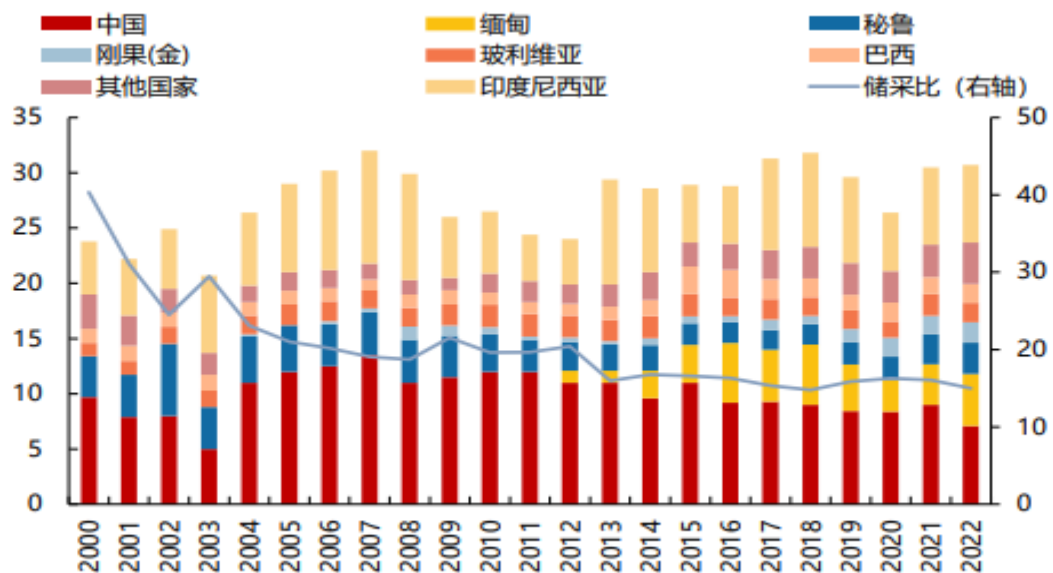


## 伦锡价格走势

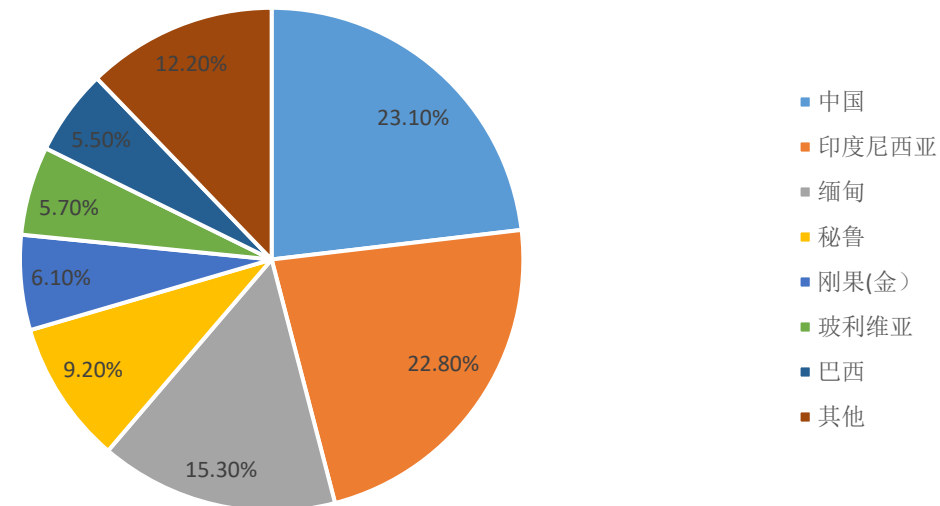


## 原料端：全球锡矿供应端增速有限

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

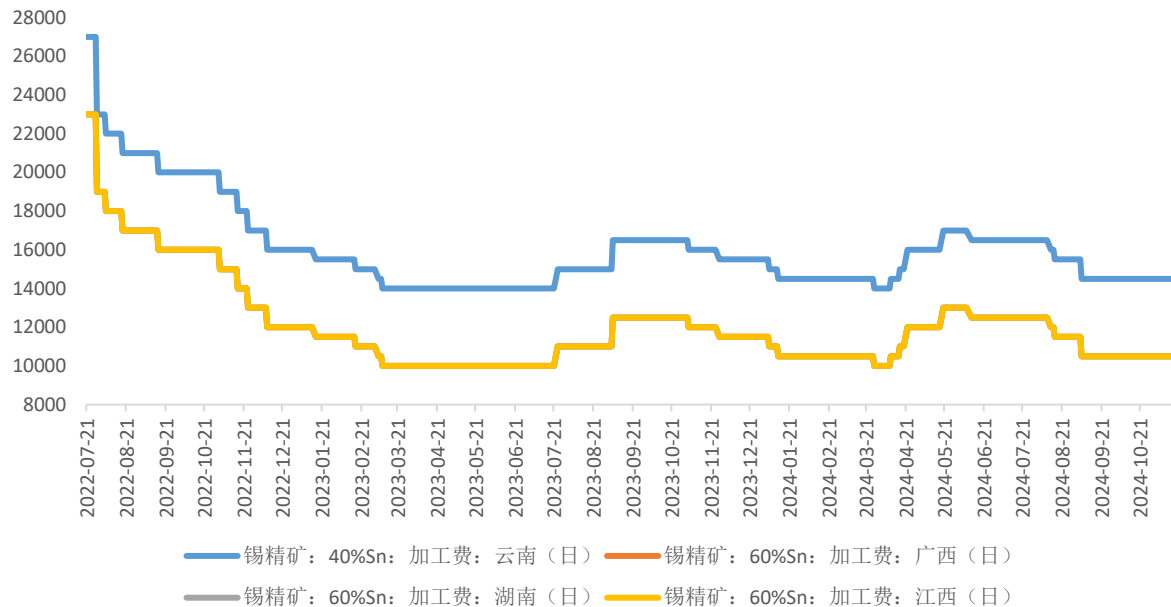


数据来源：慧博资讯 广州期货研究中心

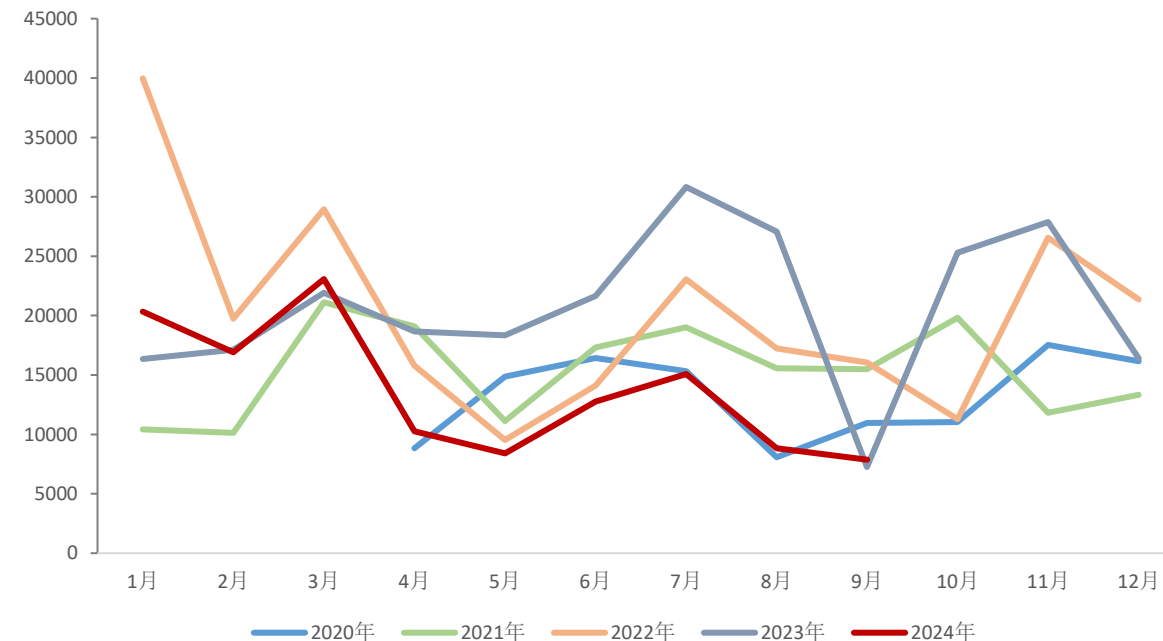
- ✓ 产量端，近十年来全球锡矿产量稳定在 30 万吨附近且未来难有供应增量，中国、印尼、缅甸、秘鲁产量占全球锡矿总产量的七成以上，供应集中度较高。
- ✓ 由于过去对锡矿资源的过度开发，马来西亚和泰国的锡矿产量份额持续下降。近 10 年以来，全球锡矿产量规模维持在 30 万吨左右水平，锡资源的自然分布特征决定锡矿供应端呈现寡头垄断格局，而传统锡矿生产国在资源品质下降、开采成本上升等因素影响下均有不同程度减产的可能，因此全球锡矿供应端短期内增速有限。
- ✓ 从静态储采比方面看，锡的可开采年限较短，是高度稀缺的战略性矿产资源。根据 USGS 数据，按 2022 年产量规模进行测算，全球锡矿储量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

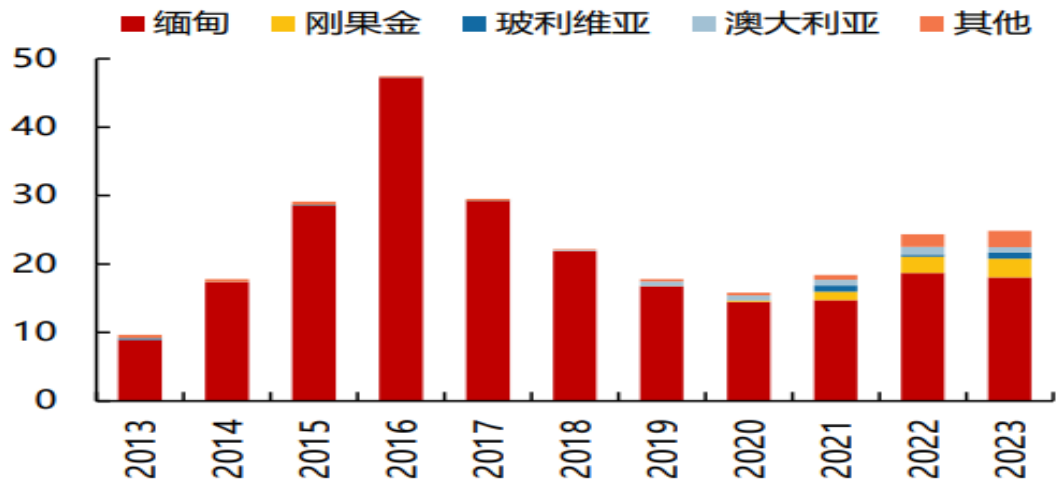


## 锡矿进口量（月）

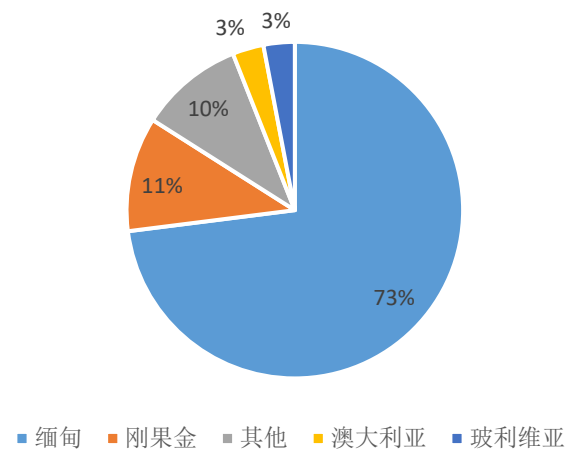


# 锡矿进口：缅甸仍为主要进口来源国，佤邦禁采时长超预期，刚果金进口增加明显

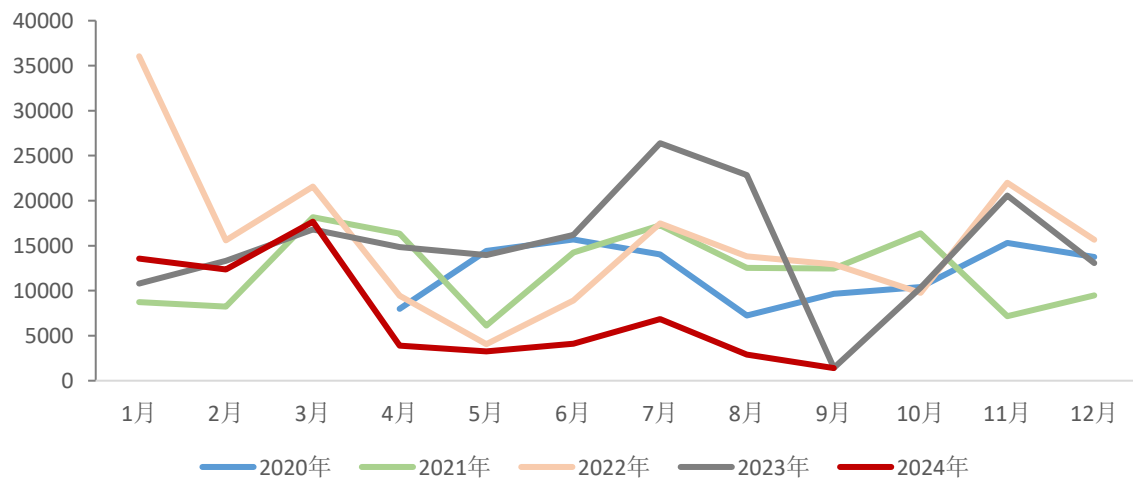
## 中国锡矿进口量



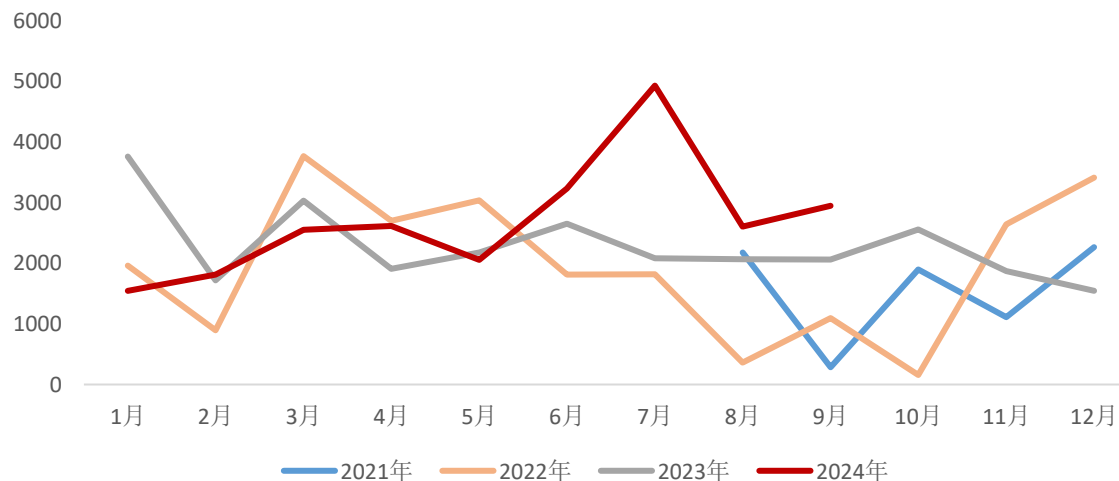
## 2023年中国锡矿进口来源国分布



## 进口数量:锡矿砂及精矿:缅甸:当月值

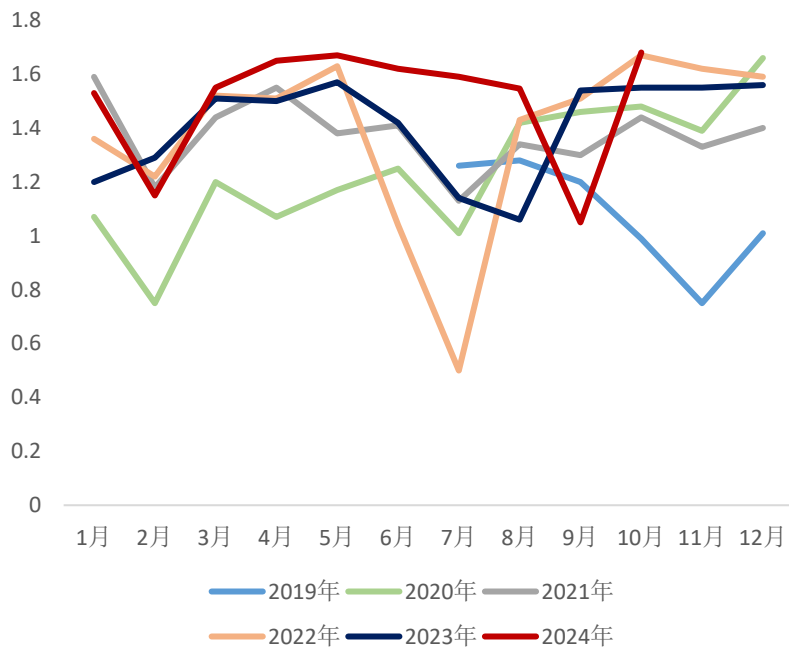


## 进口数量:锡矿砂及精矿:刚果金:当月值

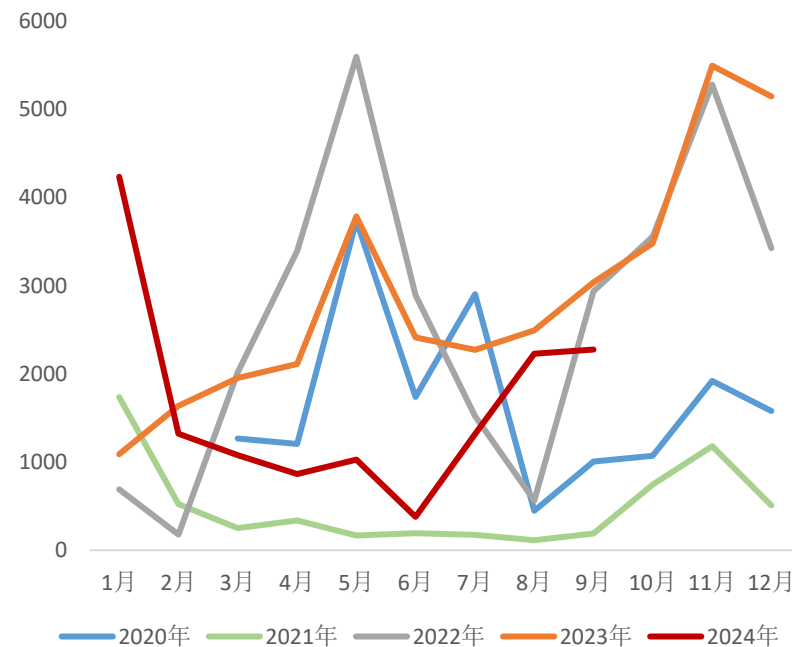


# 中国10月精炼锡产量环比大幅增加，进口量低位返升，关注持续性

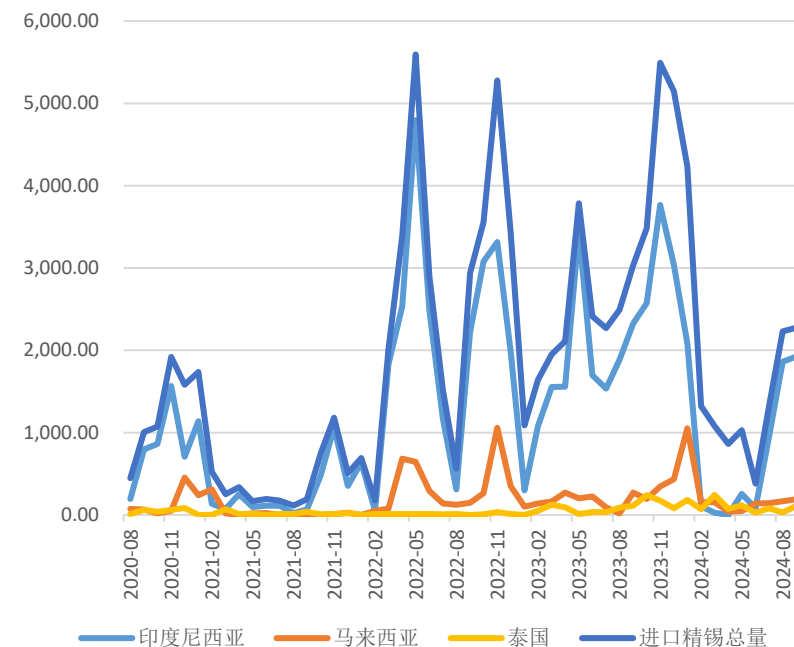
## 中国精炼锡产量



## 中国精炼锡进口量



## 精炼锡进口分国别

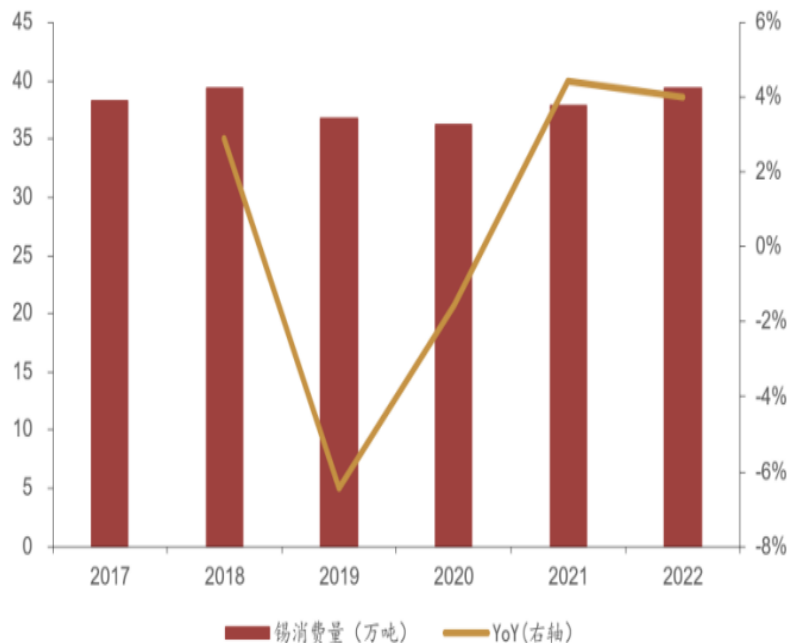


数据来源: SMM Mysteel 广州期货研究中心

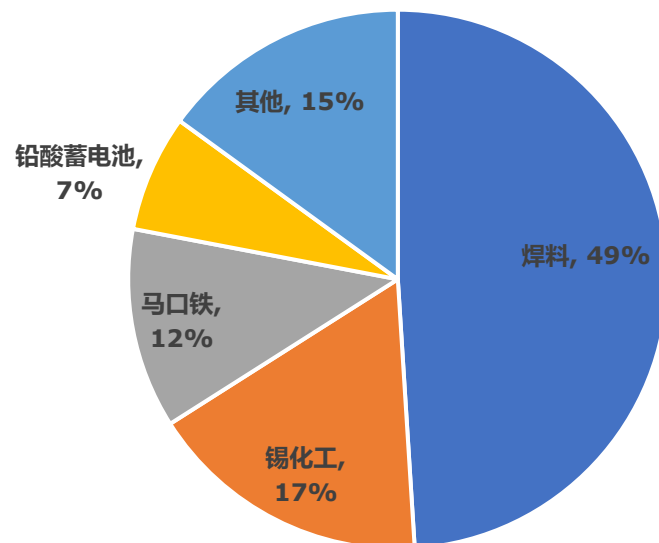
- ✓ 据Mysteel调研, 2024年10月精锡产量为16216吨, 环比增加62.16%, 同比增加5.33%, 2024年1-10月精锡累计产量为14.48万吨, 累计同比增加8.57%。
- ✓ 中国2024年9月锡矿砂及其精矿进口量为7872.87吨 (折合3896.94金属吨) 同比增加61.93%, 环比减少6.33%。9月从缅甸的进口量为1404.117吨 (折合567.45属吨) 同比增加99.7%, 环比减少43.6%。
- ✓ 印尼贸易部: 印尼9月精炼锡出口量为5,043.13吨, 较8月的6,436.27吨下降21.6%, 同比下滑13.6%。其中出口1866.3吨至中国。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

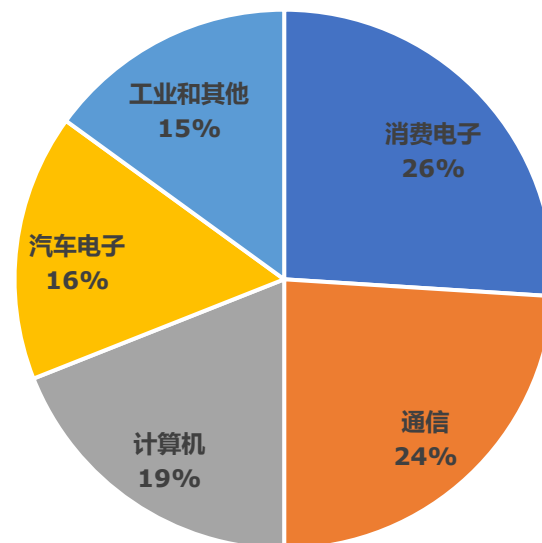
## 全球锡消费量



## 2022年锡消费结构



## 锡焊料应用领域



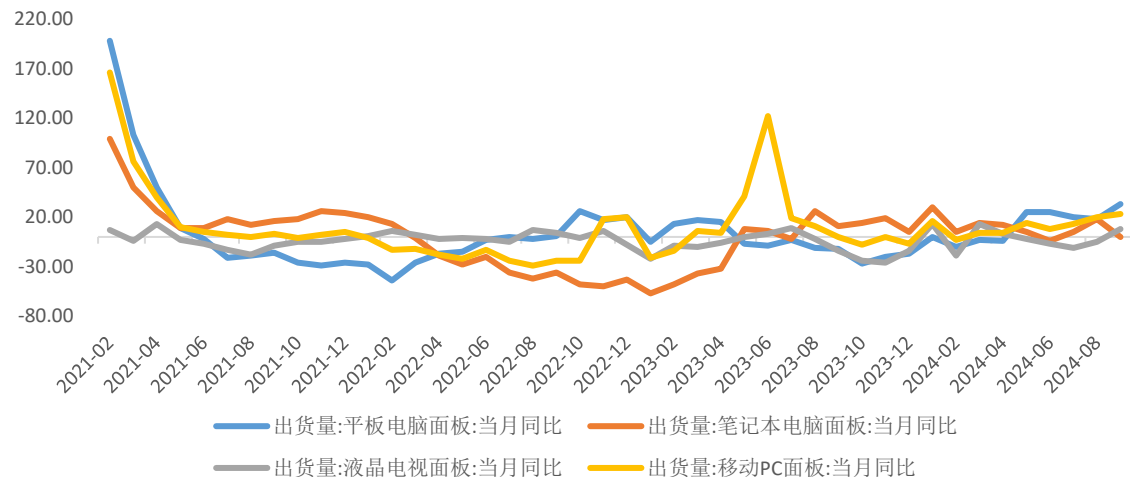
数据来源：慧博资讯 广州期货研究中心

- ✓ 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%。

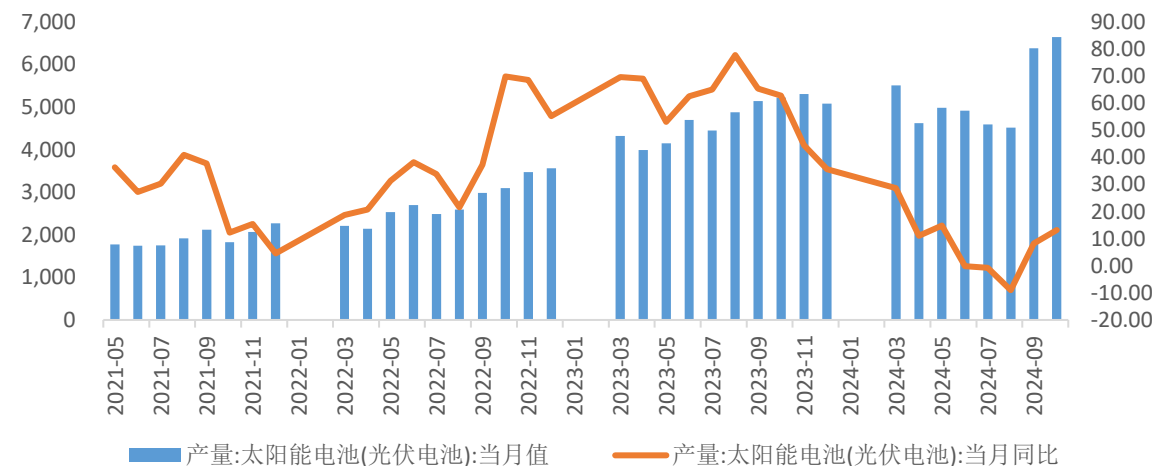


# 锡消费：下游消费表现一定分化

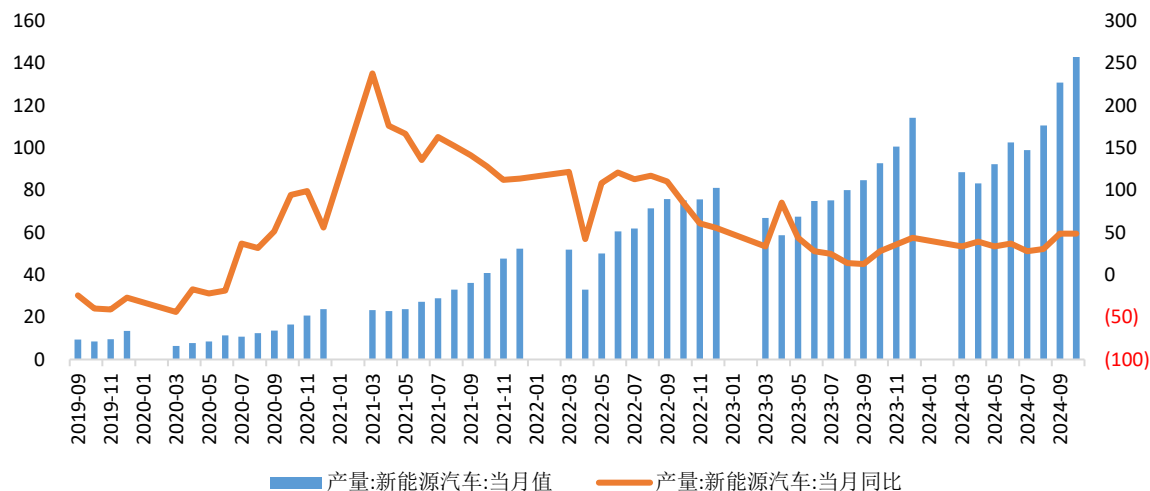
## 电子产品出货量当月同比



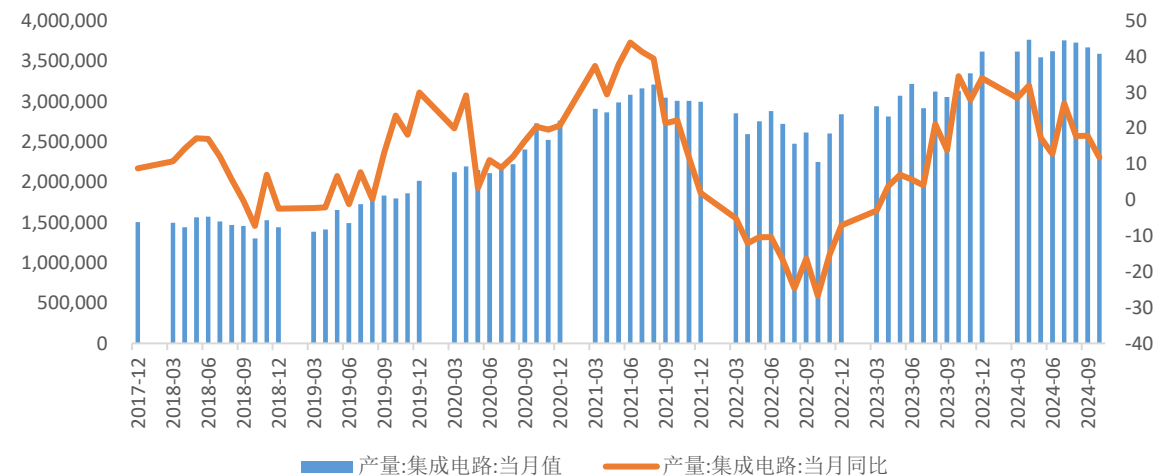
## 光伏电池产量及当月同比



## 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

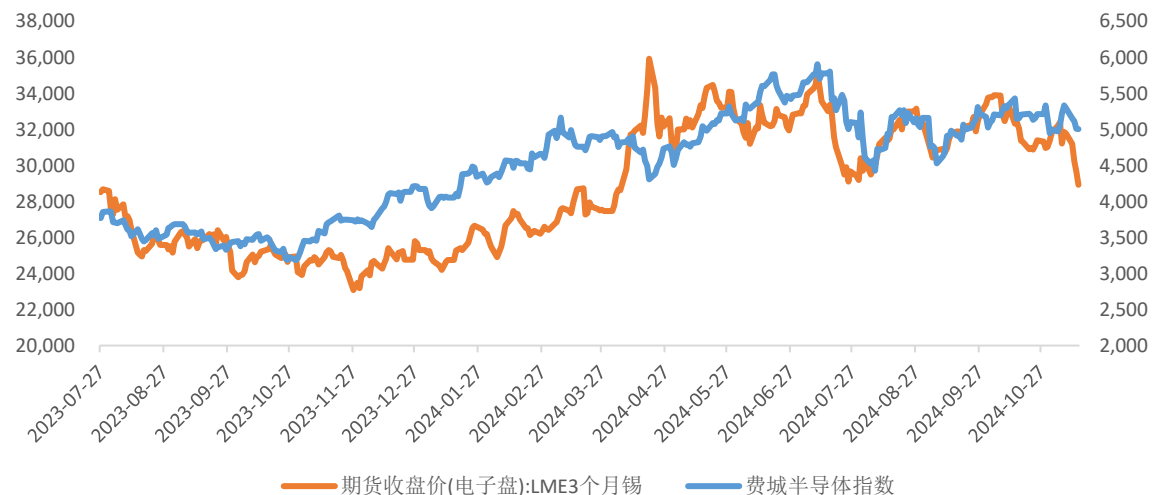
## 申万行业指数:消费电子



## 申万行业指数:半导体

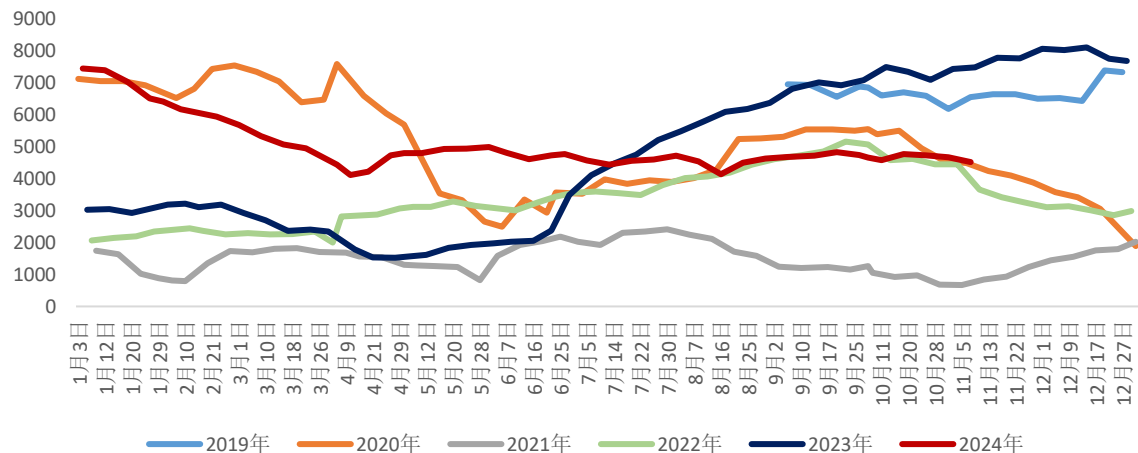


## 费城半导体指数与LME锡价

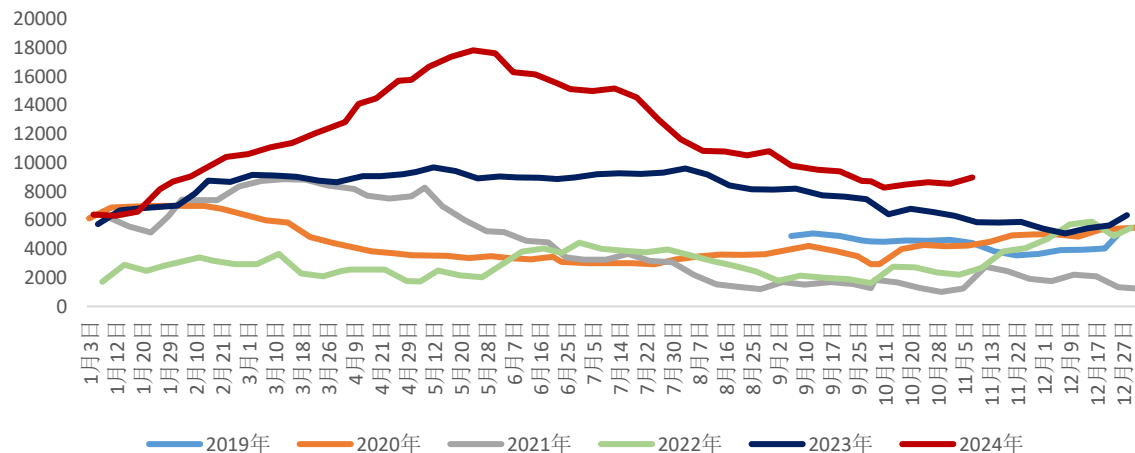


# 库存：国内锡锭库存继续走增，整体库存压力有所抬升

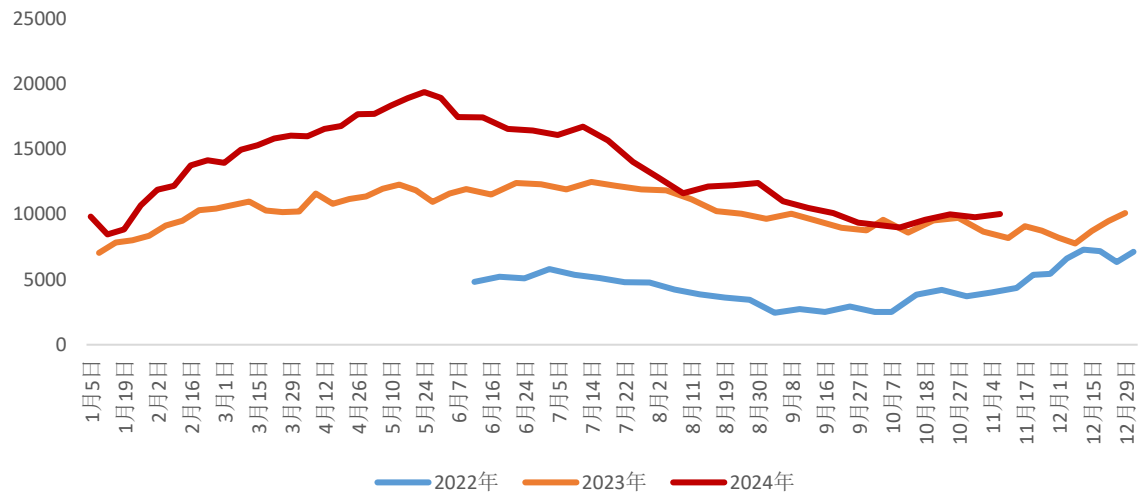
## LME锡库存



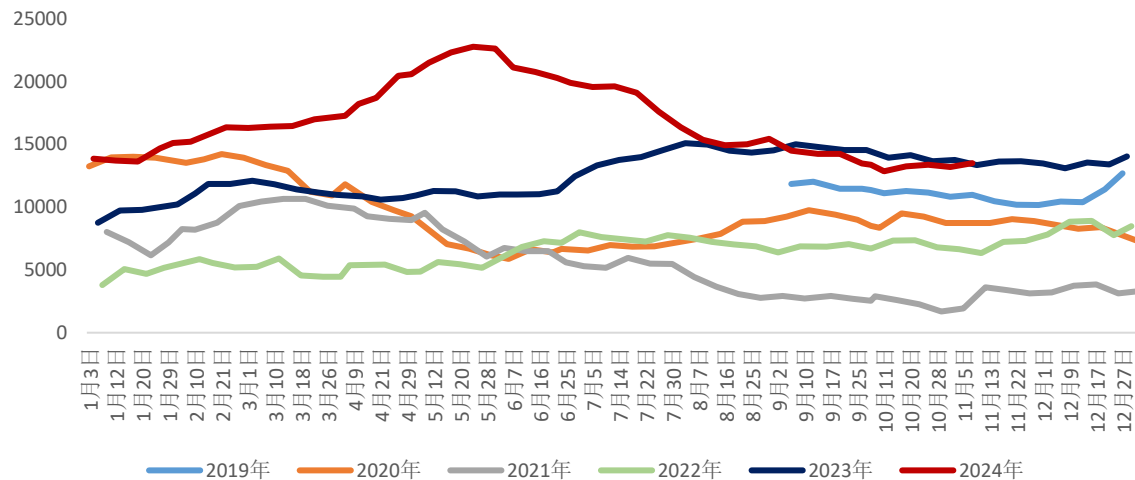
## SHFE锡库存



## 国内锡社会库存

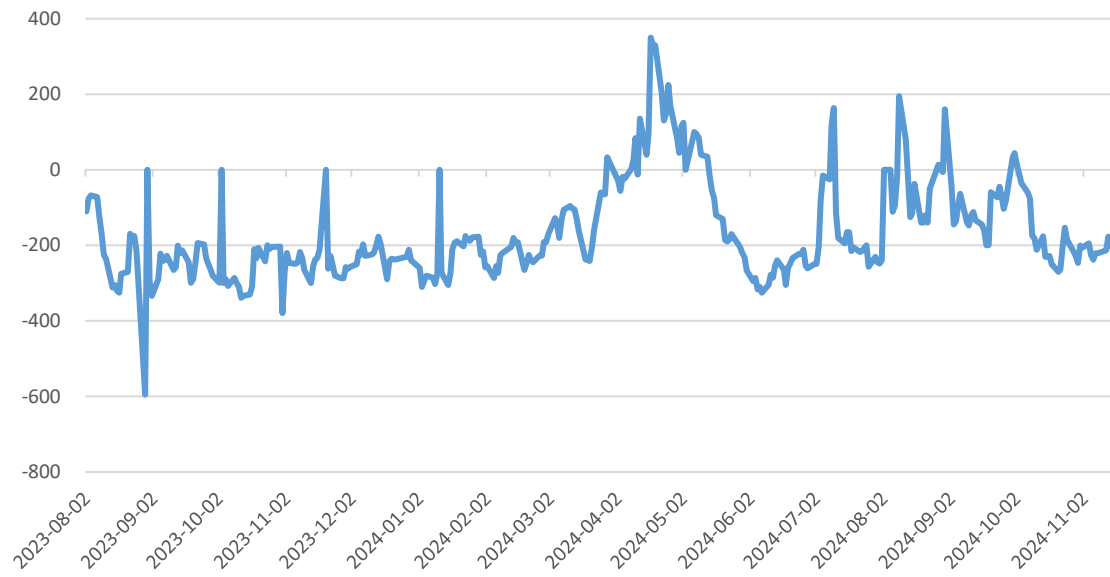


## LME+SHFE锡库存合计



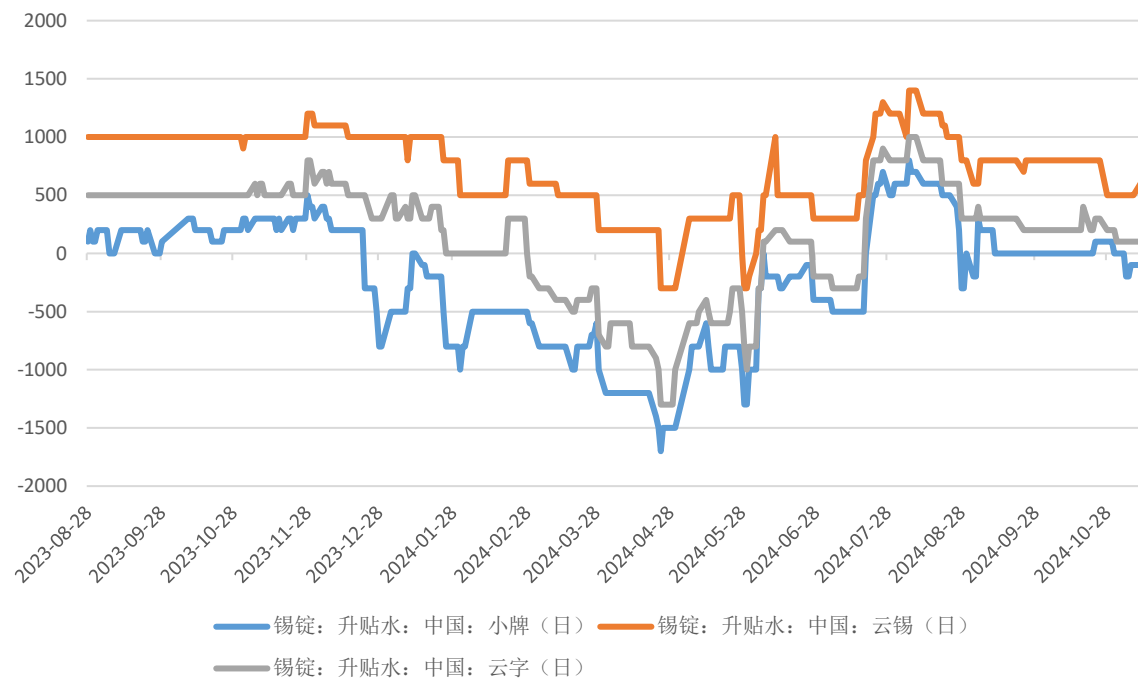
# 沪锡现货升水收窄，LME锡现货转贴水

## LME锡现货升贴水



LME锡升贴水(0-3)

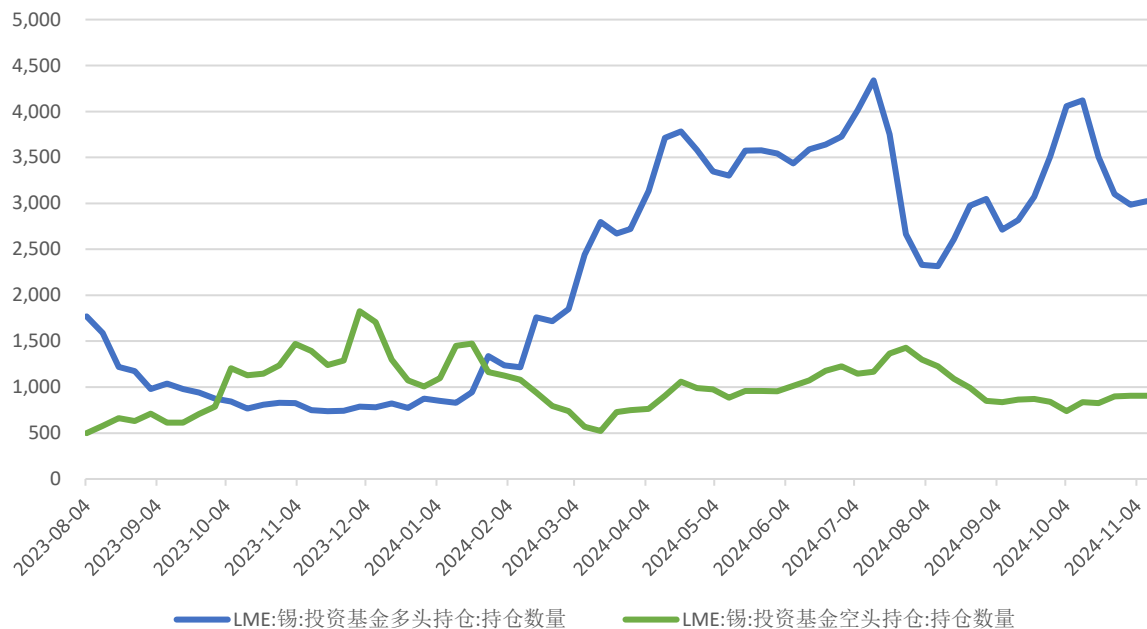
## 沪锡现货升贴水



— 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，沪锡持仓量增加

## 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10月CPI同比增速升至2.6%，符合预期。**美国劳工统计局周三发布数据显示，美国10月CPI同比增速升至2.6%，创三个月新高并止步“六连跌”，环比上涨0.2%，核心CPI环比上涨0.3%，均符合预期。
- **美国10月PPI同比2.4%，预期2.3%。**美国劳工统计局公布的数据显示：美国10月PPI同比2.4%，预期2.3%，9月前值从1.8%上修至1.9%。美国10月PPI环比0.2%，预期0.2%，9月前值从0%上修至0.1%。
- **美国上周首次申请失业救济人数降至21.7万人，低于预期。**11月14日周四，美国劳工部公布的数据显示，美国11月9日当周首次申请失业救济人数减少4000人至21.7万人，低于预期的22万人，低于前值22.1万人。
- **美联储主席鲍威尔：经济表现强劲，降息不必急于一时。**美联储主席鲍威尔周四称，近期美国经济表现“相当好”，给了央行谨慎降息的空间。鲍威尔表示，“经济未传递出任何需要急于降低利率的信号，较好的经济状况使我们有能力在做决策时谨慎行事。通胀率正在更接近我们2%的长期目标，但尚未实现，我们致力于完成这项使命，在劳动力市场状况大致平衡且通胀预期良好锚定的情况下，我预计通胀率将继续朝着2%的目标下降，尽管时而会出现颠簸”。鲍威尔没有就12月会议上降息的可能性发表评论。
- **财政部等三部门发布多项楼市税收优惠新政。**其中提出，购买家庭唯一及第二套住房，140平方米及以下按1%税率征收契税，并明确北京、上海、广州、深圳可以与其他地区统一适用二套房契税优惠。在城市取消普通住宅标准后，对个人销售已购买2年及以上住房一律免征增值税。土地增值税预征率下限统一降低0.5个百分点。

# 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

网址：[www.gzf2010.com.cn](http://www.gzf2010.com.cn)