锡期货2024年6月月报

锡：资金推锡价走强 供给端偏紧或将逐步显现

有色贵金属 胡彬

投资咨询证号：Z0011019

2024年5月

CONTENT

目录

第一部分 行情回顾及宏观影响

第二部分 锡供给端分析

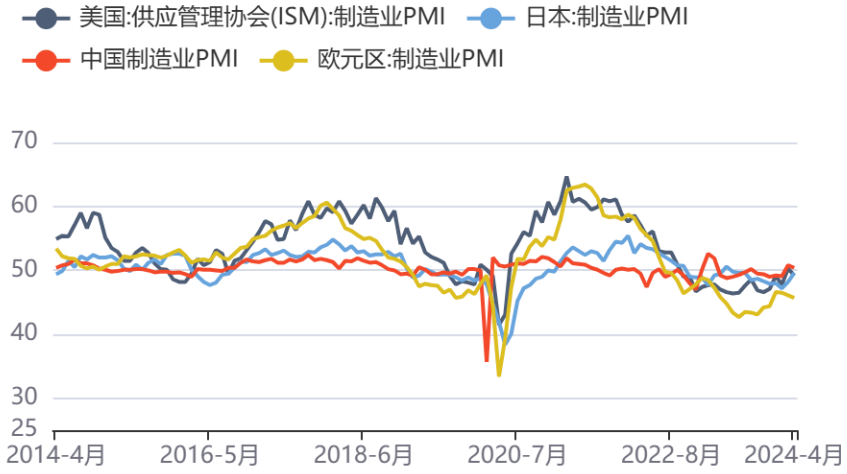
第三部分 锡需求端分析

沪锡近期行情回顾

沪锡主连(SHFE 6213) 日线
MA组合(5,10,20,40,60,0) MA5 275926.00 MA10 270055.00 MA20 266238.50 MA40 251728.00 MA60 241240.83
290520
250000
243580
229490
240000
223944
205000
200000
191170
177500
309天
沪锡2303 沪锡2304 沪锡2305 沪锡2306 沪锡2307 沪锡2308 沪锡2309 沪锡2310 沪锡2311 沪锡2312 沪锡2401 沪锡2402 沪锡2403 沪锡2404 沪锡2405 沪锡2406
VROC(12) -46.37
600
400
200
0
2023/04/03
2023/07/03
2023/09/01
2023/12/01
2024/03/01
2024/05/21

美联储将较晚开启降息周期

- 美国时间2024年5月1日，美联储FOMC会议维持利率不变，并宣布将于6月放缓缩表。鲍威尔表达了年内存在不降息的可能，整体表态相较于前期偏“鹰”。我们认为后续随着通胀的环比下行趋势更为确定，以及美国消费受到制约、地产和库存向上乏力，降息可能在四季度开启。降息次数不是关键，是否开启更为关键，预计短期内仍会博弈年内是否有降息行动，但是通胀仍有粘性，降息时点难以确定，美国股债或仍处于紧缩交易中，预计美股二季度仍有向下风险，美债利率仍存上行风险。
- 四月下旬开始，美元指数震荡回落，国内有色板块、贵金属板块以及原油等继续维持强势。



CONTENT

目录

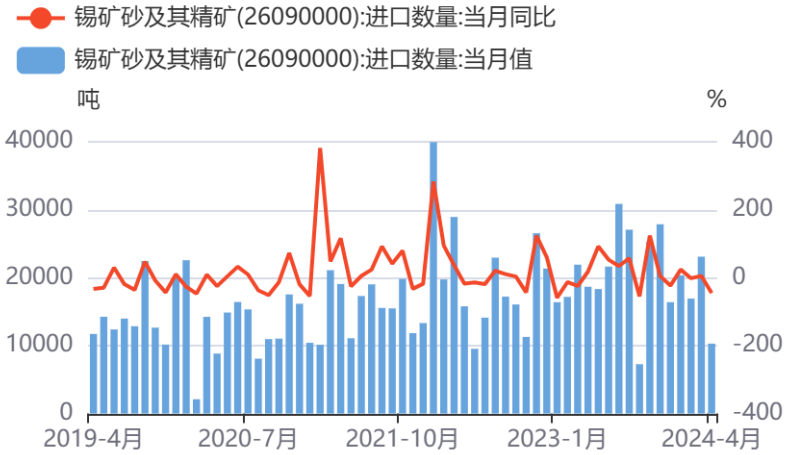
第一部分 行情回顾及宏观影响

第二部分 锡供给端分析

第三部分 锡需求端分析

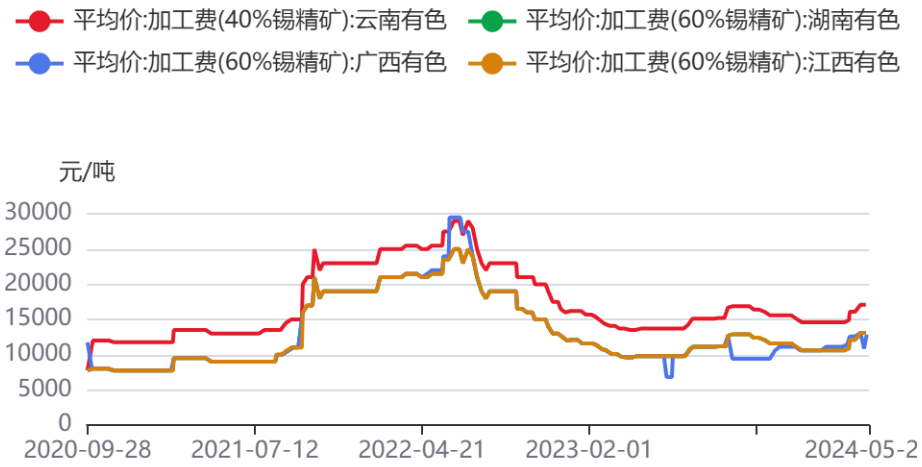
锡矿供应逐渐偏紧

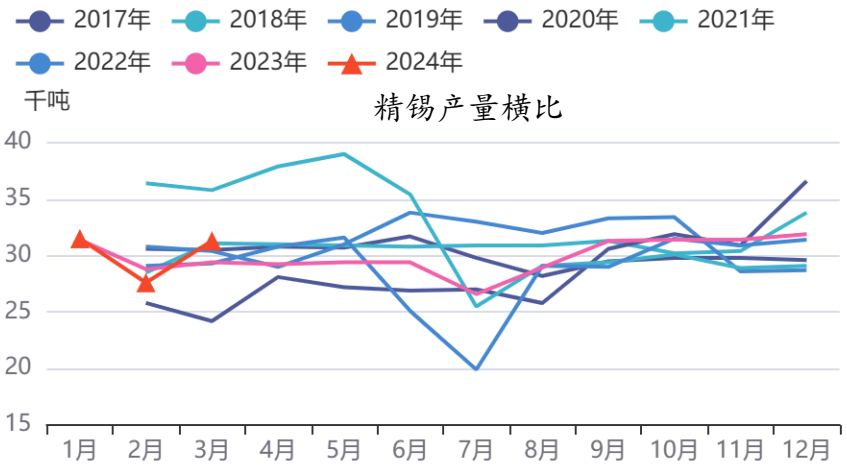
- 2023年以来，矿端供应形势较为严峻。目前南美供应仍存在问题，秘鲁1月圣拉斐尔矿山停产。2023年一季度几大矿山：圣拉斐尔矿山、B2尾矿、皮斯科冶炼厂，分别减产73%、49%、54%。玻利维亚的文托，也因融资和原料供应等不可抗力，季度产量从4千吨下降到2.4千吨。巴西也因为打击非法采矿而影响了合法采矿和许可证续期等事宜。这些扰动使得2023年全球锡矿产出增速放缓。2024年新项目方面，主要增量将来自于刚果Bisie锡矿的Mpama South姆帕玛南矿区。
- 国内内蒙古银漫矿业是今年主要增量，且银漫以于去年7月完成了技术改造，未来产量将不断爬坡，预计能达到月度1000吨产量水平。而传统的国内矿山，都进入地下开采的阶段，面临矿石品位下降，采选成本上升的问题。据ITA测算，国内矿山单季产量在2万吨上下浮动。
- 2024年4月我国共进口锡精矿实物量10296吨，折金属量3674.8吨，环比下滑38.2%，同比下滑6.3%。受缅甸打击非法开采以及抛售库存支撑不足的影响，4月佤邦出口大幅锐减至900吨金属量以下，环比下滑73.8%，同比下滑59.2%。当月非洲、老挝进口矿量有小幅增长，其他国家增减幅度变化不大。截至今年前4个月，我国累计进口锡精矿1.78万吨金属量，同比仍有3.5%的增长。缅甸是我国重要的锡矿砂及精矿进口来源国。2023年全年，我国从缅甸进口的锡矿砂及精矿占我国进口总量的73%。因为缅甸佤邦的生产迟迟未能恢复，预计锡精矿2024年进口量将前低后高。



精炼锡产量暂时维持高位 TC加工费小幅上升

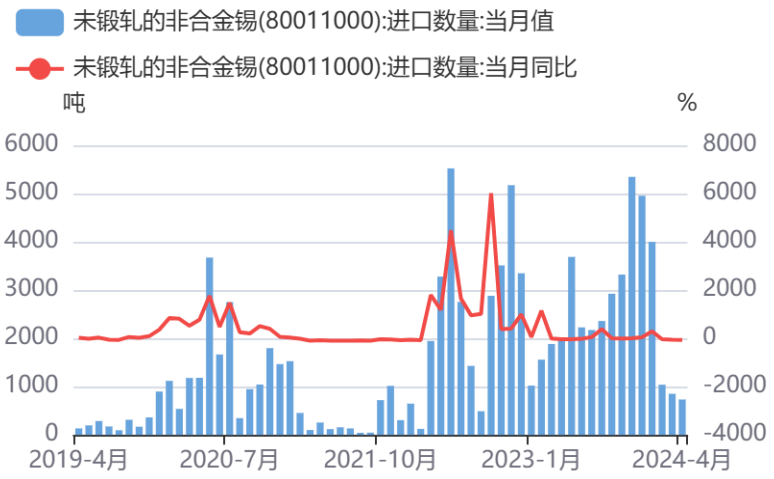
- 今年以来，锡精矿价格整体维持区间震荡走势，但是从4月开始有所上涨。未来矿端还将面临缅甸佤邦禁矿所带来的持续冲击，预计锡精矿价格还将继续上涨。加工费方面，除了在年初延续2023年的趋势有小幅下降以外，一季度加工费保持稳定，但是二季度开始有小幅上行。截止5月21日广西、江西、湖南地区60%锡精矿加工费均价13000元/吨。云南地区40%锡精矿加工费均价17000元/吨。
- 据SMM调研，4月份国内精炼锡的产量达到了16545吨，较3月份环比增长6.36%，与去年同期相比增长10.64%。另外由于近期大部分冶炼厂都维持正常生产，预计5月产量还将维持小幅增长态势。





精炼锡进口窗口暂时关闭

- 2023年我国精练锡进口窗口除二季度以外，多数时间维持开启。而且从三季度中后期开始，进口盈利空间有所扩大。但是进入2024年以后，进口窗口就开始逐步关闭，日前还出现了进出口倒挂，出口利润空间明显的情况。
- 最新数据显示，2024年4月进口精锡量进一步下滑至734吨，环比下降13.8%，同比下滑63.5%；锡锭出口继续保持增长势头，达到1922吨，主要贸易方式是进料加工与海关特殊监管区域物流货物。截至2024年前4个月，我国共进口精锡6626吨，同比仍有2.3%的小幅增长；累计出口精锡5421吨，同比上涨26.5%，精锡净进口缩窄至1205吨。
- 但由于近期伦锡贴水收窄、沪伦比值下降等原因，精锡进口窗口目前处于关闭状态。



CONTENT

目录

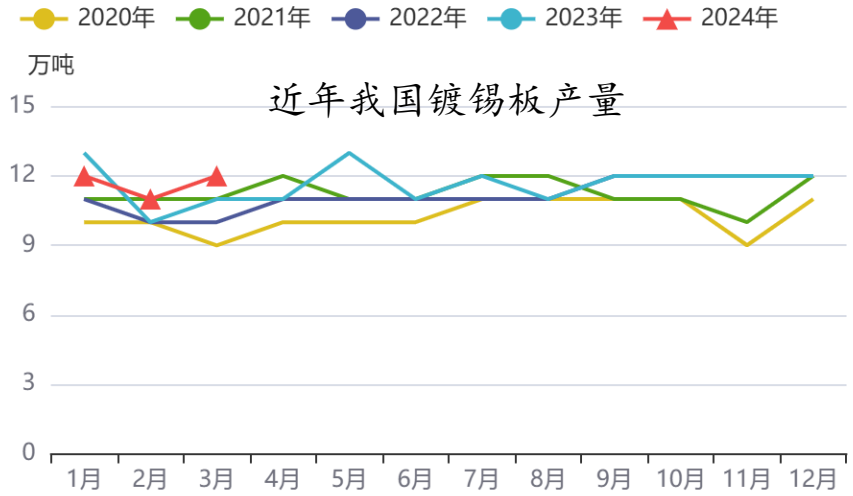
第一部分 行情回顾及宏观影响

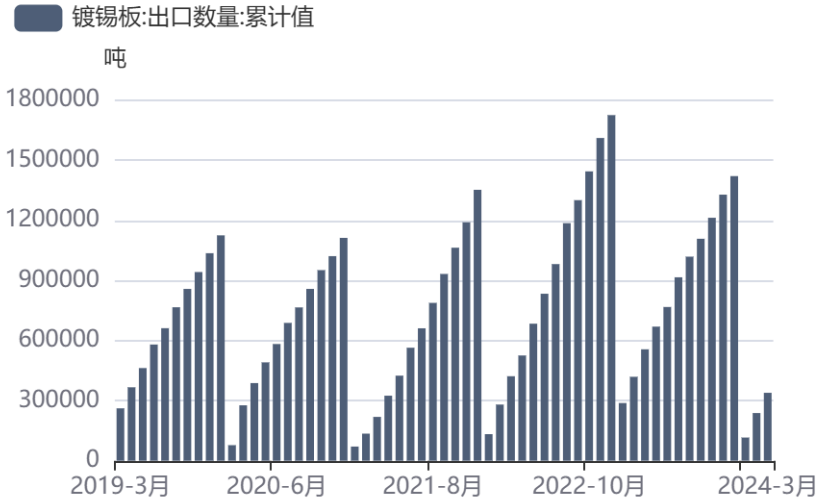
第二部分 锡供给端分析

第三部分 锡需求端分析

镀锡板国内产销稳增长但出口大幅下滑

- 据中钢协数据显示，2023年1-12月份我国镀锡板总产量140万吨，较2022年同期增加6万吨。同比2022年增长4.48%。2024年3月份，我国镀锡板产量12万吨，同比增加1万吨，上升9%；1-3月累计产量 35 万吨，同比增长1万吨。
- 相较于国内需求的稳定发展，国外情况则出现了很大变化。2023年我国镀锡板出口总量共计142.36万吨，同比降幅17.53%。2024年1-3月，我过镀锡板出口累计33.93万吨，累计同比减少18.98%。从图中我们也可以看出，镀锡板出口量的累计同比下滑得有多迅速。其实整体来看，受益于疫情的居家需求，镀锡板出口量在2021-2022年有较大增幅。到了2023年，随着欧洲经济衰退以及美国经济软着陆，叠加民众生活恢复正常的影响，相关需求也呈现大幅下滑，且回归到疫情前的平均水平。



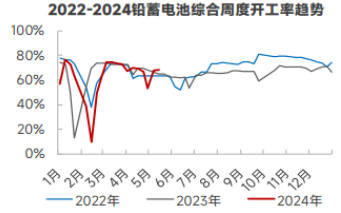


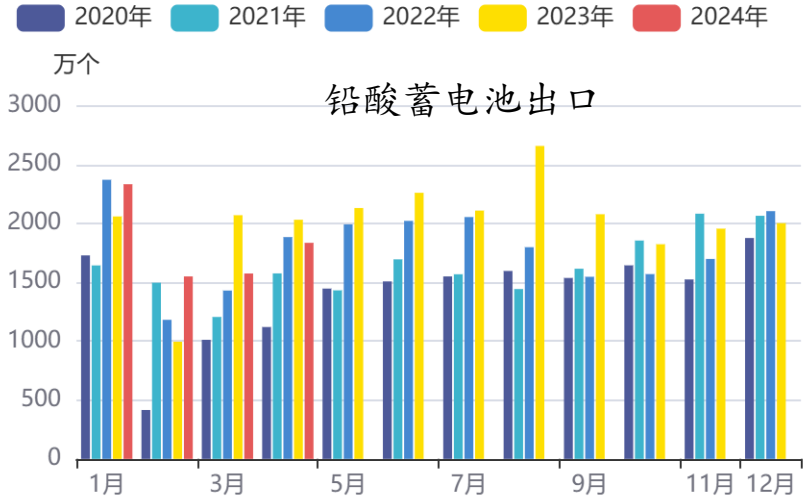
铅蓄电池出口增长放缓当仍维持高位

- 近年来，电动自行车、快递及外卖行业的迅速发展，为铅蓄电池消费提供支撑。2023年，全年铅蓄电池产量达到5738.47亿伏安，累计同比增长高达44.1%。
- 进入2024年，铅蓄电池生产开工依然维持较高水平，5月第三周SMM铅酸蓄电池生产企业开工率68.06%，同比前两年开工率相对偏高。
- 2023年铅蓄电池的出口同比增长9.66%。而2024年1-4月铅酸蓄电池的出口同比增长放缓至1.93%。由于去年的出口订单状况较好，浙江地区企业普遍维持90%左右的较高开工水平，而国内市场相对表现一般，但预计未来2-3年，随着铅蓄电池更新换代周期的来临，将能呈现较为良好的长期增长趋势。

SMM数据：铅蓄电池周度开工率数据表

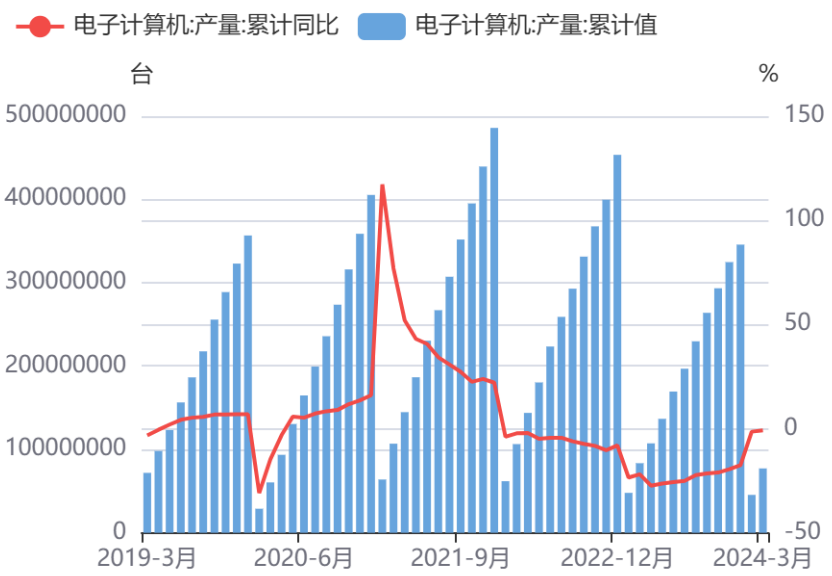
月份	第一周	第二周	第三周	第四周	第五周
2023年6月	61.78%	62.26%	53.48%	63.63%	
2023年7月	63.63%	66.15%	65.90%	65.52%	
2023年8月	65.52%	65.73%	67.49%	67.49%	66.94%
2023年9月	66.70%	66.70%	66.70%	59.25%	
2023年10月	48.96%	67.76%	71.83%	70.81%	70.80%
2023年11月	70.80%	70.40%	69.73%	66.70%	
2023年12月	68.83%	70.36%	71.09%	66.58%	
2024年1月	56.72%	76.44%	76.44%	72.25%	63.85%
2024年2月	38.81%	9.82%	49.70%	62.66%	
2024年3月	74.60%	74.60%	73.53%	72.66%	
2024年4月	67.26%	70.01%	69.20%	66.65%	
2024年5月	53.15%	67.79%	68.06%		

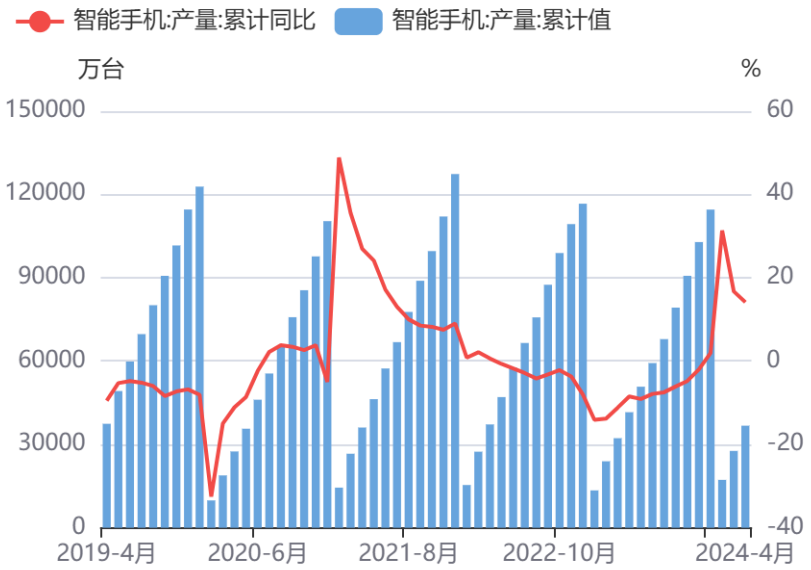




电子产品周期触底反弹

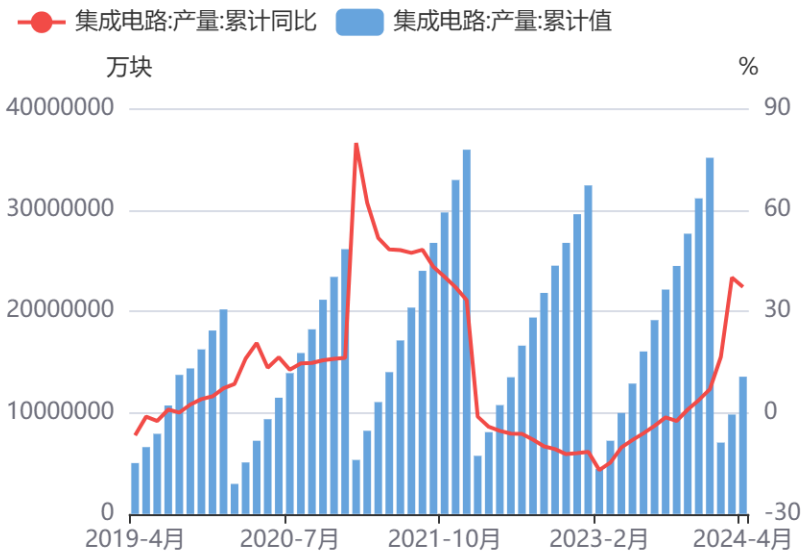
2023年，电子产品下行周期出现拐点，从二季度后期到三季度，电子产品同比跌幅开始持续小幅收窄。进入2024年，1-3月，我国电子计算机产量7714.3万台，累计同比跌幅已经收窄到0.9%。手机方面的表现更是亮眼，2024年1-4月，我国智能手机产量36727万台，累计同比转为增长14.1%。综上所得，电子产品进入2024年继续走强，开启周期性反弹。

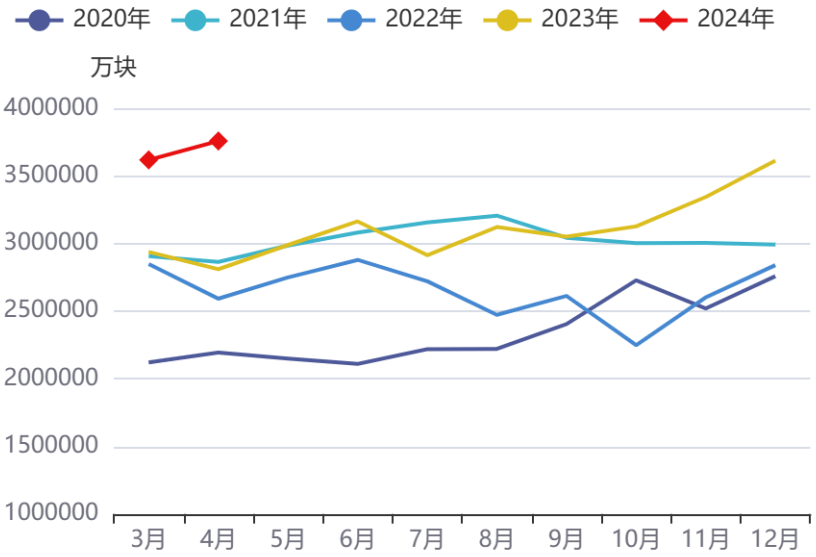




集成电路产量大幅上升

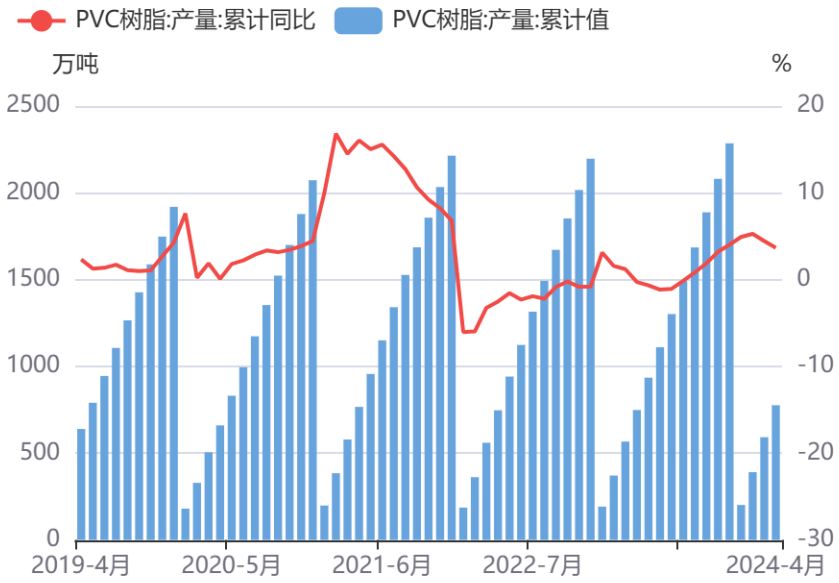
- 最新数据显示，2023年我国集成电路累计产量3514.4亿块，累计同比增长6.9%。从近期的数据我们可以看到，集成电路产量在电子产品周期性触底企稳后也有所增长，预计2024年将会继续维持反弹态势，全年增长幅度也有望较2023年扩大。
- 2024年1-4月我国集成电路产量1354亿块，累计同比增长37.2%。

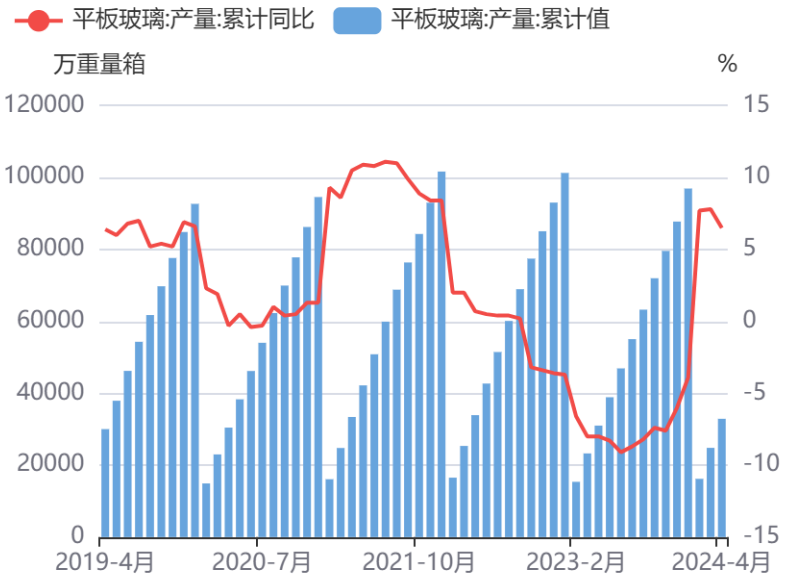




PVC产量增速略放缓 玻璃产量显著增长

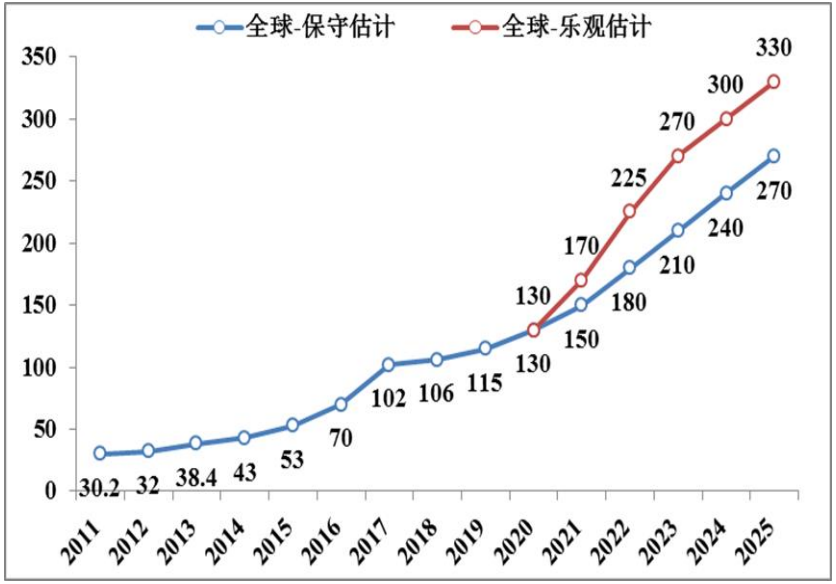
- 2023年国内PVC产量2286.05万吨，累计同比增长4.04%。2024年1-4月，我国PVC产量累计776.1万吨，累计同比增长3.67%，增速略有放缓。
- 2024年1-4月，全国平板玻璃产量累计32891万重量箱，累计同比增长6.5%。
- 据某玻璃企业数据，每吨耗锡22克左右。

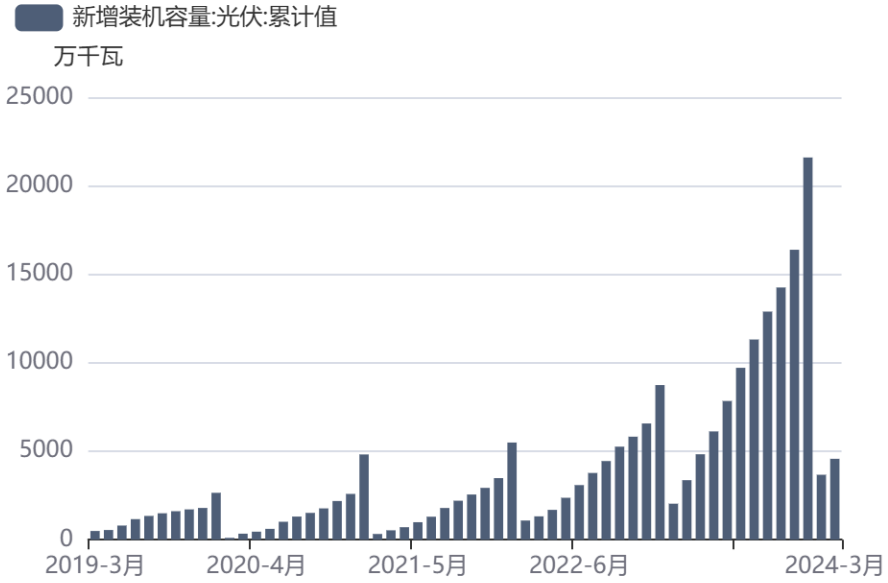




光伏装机量将转向稳定且有序的增长方式

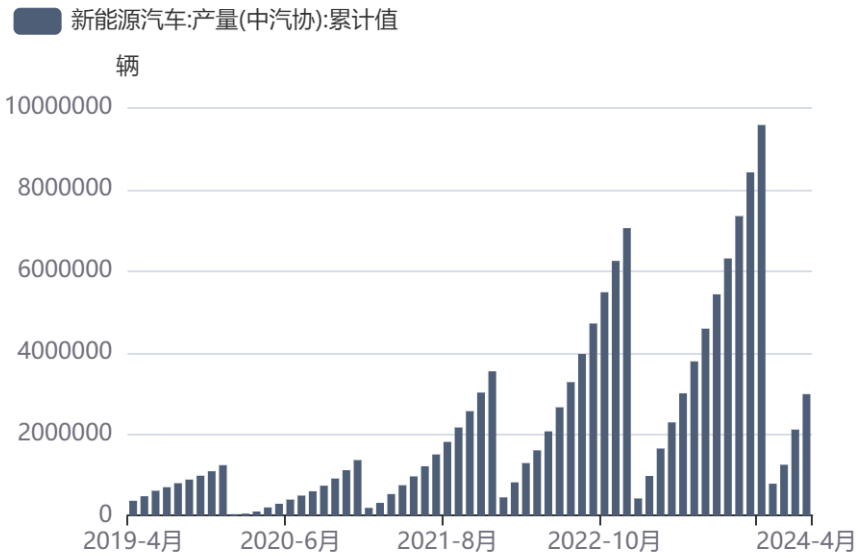
- 2023年光伏累计新增装机16.02GW，累计同比增长高达146%。2024年1-3月，光伏新增装机规模为4574万千瓦，同比增长36%。近年来光伏装机的超高速发展也带来一些弊端，那就是行业产能过剩。随着光伏组件价格的下跌，企业的单瓦盈利能力显著下降。这是非常不利于行业长期健康发展的。
- 而对于2024年，行业将面临资源整合，产能增长也将更加有序。据彭博财经预测，2024年中国光伏新增装机将达到2.08亿千瓦，增幅为67%。增速放缓也将是2024年光伏产业的一大特点。全球角度来看，预计2024年全球光伏装机有望保持15%-25%增速，达425.5GW-462.5GW。
- 假设1GW光伏装机的耗锡量在65吨左右，那么2024年预计全球光伏新增锡需求将达2.7-3万吨，中国也将达到1.35万吨左右。

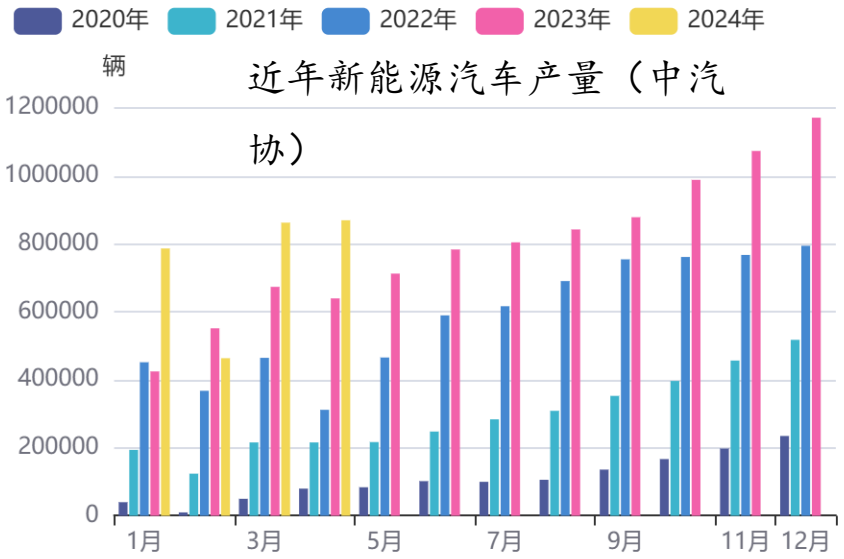




新能源汽车增速将有所放缓

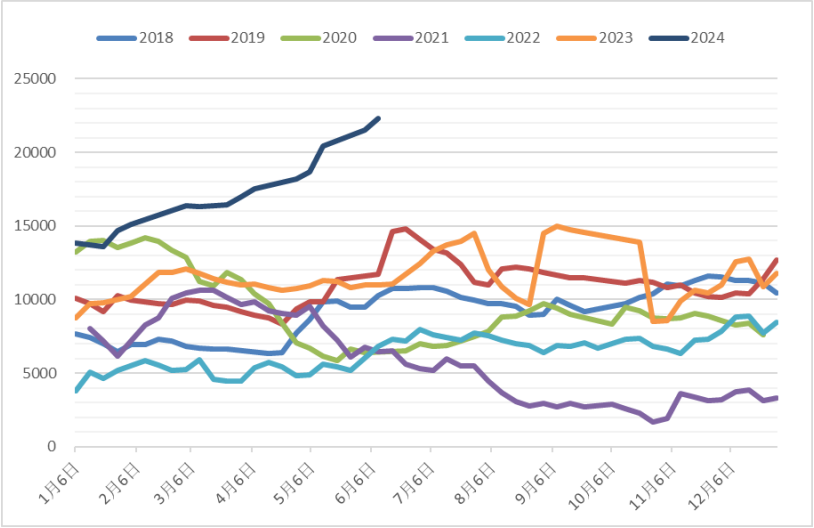
- 据中汽协数据，2024年4月，新能源汽车产销分别完成87万辆和85万辆，同比分别增长35.9%和33.5%，市场占有率达到36%。1-4月，新能源汽车产销分别完成298.5万辆和294万辆，同比分别增长30.3%和32.3%，市场占有率达到32.4%。
- 目前由于油电差价大，新能源汽车具有明显的用车成本优势，叠加国家能源结构调整政策的助力，新能源汽车销量在2021-2022年猛增，替代燃油车的进程加快。据中金预测，2024年国内新能源车批发销量预计达到1100-1200万辆，同比增长20-25%，全年增速或将有所放缓。





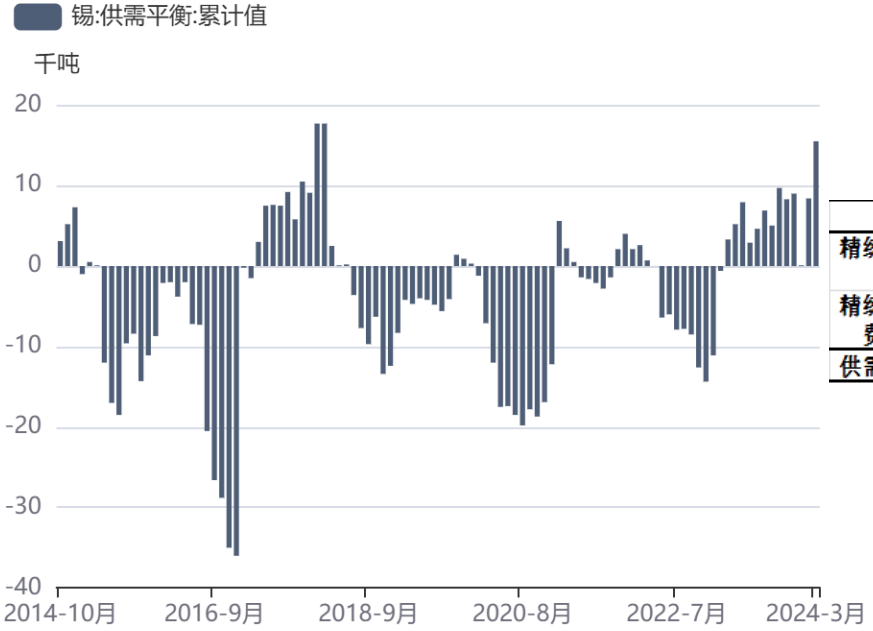
LME库存和沪锡库存走势背离

- 2023年两大交易所库存就持续反向波动，进入2024年后，这种趋势继续维持。上期所库存持续累积，并且创出近年新高，而LME锡库存则从年初开始持续下降，直到4月中旬才开始小幅企稳反弹。截止5月21日，上期所锡库存为17527吨，LME锡库存为5000吨，合计22527吨。两大交易所锡库存整体处于较高位置。
- 升贴水方面，去年伦锡升贴水的变化最为突出。上半年伦锡现货年初以外维持升水状态，且在6月份时升水大幅拉升至历史高位，随后快速回落至贴水状态，然后一直维持着较大幅度的贴水至年底。期间，在升水转为贴水时也助推了伦锡库存的累积。并且也使得锡进口窗口下半年持续开启，从而补充了三季度因为炼厂检修而带来的精锡供应缺口。但是进入2024年后，伦锡贴水幅度开始收窄，进口窗口也逐渐关闭。



全球精炼锡供需紧平衡

- 全球锡市自2018年以来多数月份处于供应短缺局面，其中2020年缺口最大，供给处于显著短缺状态。2021年缺口较小，2022年缺口介于2020年和2021年之间。进入2023年以后，供需缺口显著收窄，并且基本呈现出供需平衡的局面。
- 预计2024年，在供给端产将前期受限，待到缅甸恢复正常后开始放量，整体呈现前紧后松的供需格局，全球锡市场的供应缺口在明年下半年也将有所收窄甚至转为供大于求。



	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
精练锡产量	38.4	38.48	36.46	33.9	36.69	38.03	36.75	38
精练锡消费量	38.18	39.29	36.76	36.19	38.25	37.95	37	37.48
供需平衡	0.22	-0.81	-0.3	-2.29	-1.56	0.8	-2.5	5.2

季节性分析

- 从锡价历史表现来看，锡价在 3 月份表现最弱， 3、 8 月下跌概率较大。
- 1、 7、 12 月往往有较强表现，上涨概率大且涨幅相对可观。
- 10月锡价下跌概率略微大于上涨概率。11月则上涨概率大于下跌概率。

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2015	/	/	/	-0.37	-0.89	-8.22	3.45	-9.03	-2.90	-4.17	-9.37	10.09
2016	5.91	5.43	0.36	3.67	0.01	3.70	7.24	2.92	3.59	4.93	4.69	4.05
2017	0.70	-0.68	-2.59	-1.06	1.57	1.18	3.08	-1.72	-0.54	-2.16	-0.97	1.68
2018	3.69	-1.07	-3.57	3.21	5.11	-6.99	2.66	-0.97	0.98	-1.43	-1.41	0.02
2019	2.84	1.68	-1.81	0.24	-3.34	0.22	-6.52	-3.58	3.77	3.02	0.12	-1.90
2020	2.23	-3.83	-10.19	5.92	5.41	3.26	5.61	-0.87	-0.30	-0.81	3.79	2.10
2021	14.04	8.94	-7.79	10.57	8.60	1.31	10.30	5.79	9.81	3.52	9.94	2.26
2022	10.52	3.43	2.45	-4.53	-17.80	-23.78	-6.44	0.28	-7.78	-10.76	16.74	12.99
2023	12.63	-10.93	-1.05	0.87	-0.87	4.56	7.84	-7.93	1.19	-2.28	-8.00	8.14
2024	2.92	0.09	3.60	15.57	6.27							
均值	6.16	0.34	-2.29	3.41	0.41	-2.75	3.02	-1.68	0.83	-0.98	1.73	4.38

总结与展望

- 5月以来，锡价继续上涨，宏观因素以及缅甸复产落空成为盘面的主导因素。截至5月21日，沪锡主连合约收于279640元/吨，月涨幅7.55%。
- 供给方面，精锡产量维持增长。国内冶炼厂开工受五一假期影响先抑后扬，节后呈现出较强的上升趋势，并没有因为缅甸佤邦未复产而出现显著下滑。加工费方面，除了在年初有小幅下跌外，一季度整体维持稳定，但是进入二季度以后，由于加工费偏低炼厂利润较薄，加之锡价不断上涨，加工也有小幅上升。需求方面，镀锡板的产量相对稳定，但出口下滑的态势难以遏制。锡焊料相关的电子产品及集成电路方面继续底部复苏反弹的趋势，整体有望维持较好的增长水平。铅蓄电池方面则在五一后呈现明显复苏继续，今年淡季不淡的表现或将维持。光伏及新能源汽车方面，在一季度淡季过后也显著回暖，并且维持较强韧性，整体发展速度将受政策扶持力度的影响，预计增速较去年峰值会有所放缓。
- 总体来看，考虑到宏观利多因素较多以及市场情绪作用，锡价还将维持强势，但也有防范情绪退潮后的回调风险。另外需求的恢复以及供给的紧张预期将利好盘面，预计5月份锡价还将维持震荡偏强的局面，沪锡主要运行区间在240000-300000，伦锡主要运行区间在29000-40000。

免责声明

方正中期期货
FOUNDER CIFCO FUTURES

我们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，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权仅为方正中期研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。

谢 谢！

方正中期期货有限公司

北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层 100020

16F, Tower A, ZT International Center, No.10 Chaoyangmen South Street, Chaoyang District, Beijing, China 100020