

## 沪锡 · 年度报告

锡 2024 年度报告：

### 随风而靡已久，何时复“锡”归？

#### 摘要：

2024 年中国/全球锡市预计分别存在 0.01 万吨/0.19 万吨的紧缺。其中，2024 年全球锡产量增量约为 1.3 万吨，消费增量则主要来自于进入补库周期的消费电子以及光伏组件，预计 2024 年全球锡消费增速达 5.6%。

展望 2024 年，在海外加降息切换期，过往美元指数对金属价格的施压缓和，锡价逻辑回归基本面。锡市供需由 2023 年的轻微过剩转向 2024 年的紧平衡，价格中枢因消费电子复苏而有所抬升。不过，在高库存逻辑下，明年价格冲回牛市仍有一定阻力。

节奏上，上半年受经济承压、补库提振，锡价震荡整理为主；其中，一季度锡价受宏观降息预期提振，随大盘偏强震荡，二季度因经济增速放缓面临回调压力。下半年，在流动性缓和及消费电子复苏的带动下，锡价有望迎来反弹，关注需求回暖程度。综合来看，预计 2024 年沪锡主力合约参考区间 190000-260000 元/吨。

策略上，关注一季度逢高布空机会，二季度后宜逢回调布局多单。

**风险提示：**消费复苏不及预期、供应扰动

**分析师：**张维鑫

邮箱：zhangweixin@csc.com.cn

电话：023-81157296

期货交易咨询从业信息：Z0015332

**研究助理：**虞璐彦

邮箱：yuluyan@csc.com.cn

期货交易咨询从业信息：F03124195

发布日期：2023 年 12 月 29 日

## 正文目录

一、2023 年锡市回顾 .....	4
（一）行情回顾：随风而靡已久 .....	4
（二）供需回顾：高库存的盘旋 .....	5
二、2024 年锡市供需变局 .....	5
（一）供应变局：原料的增量与风险 .....	5
2.1.1 原料供应：增量约 1.3 万吨 .....	5
2.1.2 精锡供应：成本支撑与原料约束 .....	6
（二）需求变局：传统与新兴消费之力 .....	8
2.2.1 消费电子：由暗向明，踏入补库 .....	8
2.2.2 地产家电：韧性不足，趋于放缓 .....	9
2.2.3 光伏焊带：锡基合金的消费亮点 .....	10
（三）2024 年供需平衡预测 .....	11
三、锡市行情展望与策略 .....	12

## 图表目录

图表 1: 2023 年锡价走势回顾.....	4
图表 2: 全球交易所库存趋势变化（吨） .....	5
图表 3: 全球各大库存变化趋势转移情况（吨） .....	5
图表 4: 2024 年新增锡矿项目整理 .....	6
图表 5: 我国锡矿进口结构变化趋势 .....	6
图表 6: 沪伦锡比与进口锡矿（+1M 滞后期）变化趋势 .....	6
图表 7: 我国锡精矿加工费变化 .....	7
图表 8: 进口盈亏变化趋势 .....	7
图表 9: 印尼锡锭进口量的季节性变化 .....	7
图表 10: LME 锡库存及（0-3）现货持续升贴水 .....	7
图表 11: 2023 年全球锡消费结构 .....	8
图表 12: 2023 年全球锡焊料终端消费结构 .....	8
图表 13: 中国集成电路产量情况 .....	9
图表 14: 日本集成电路生产与库存情况 .....	9
图表 15: 韩国电子元件销售增速 .....	9
图表 16: 全球半导体销售额情况（十亿美元） .....	9
图表 17: 中国地产各项数据累计增速 .....	10
图表 18: 中国家电产量累计增速 .....	10
图表 19: 中国光伏新增装机量及增速 .....	10
图表 20: 全球光伏新增装机量及增速 .....	10
图表 21: 2022-2024 年国内及全球锡供需平衡预测 .....	11
图表 22: 全球显性库存趋势（吨） .....	11

## 一、2023 年锡市回顾

### （一）行情回顾：随风而靡已久

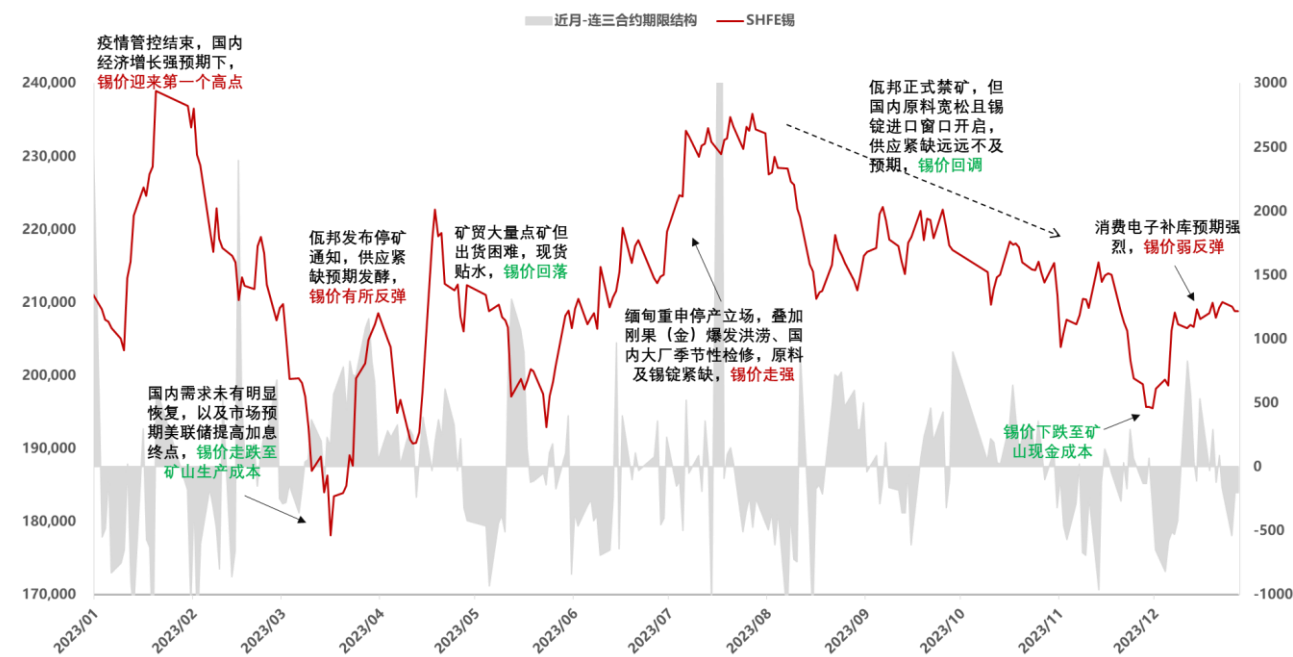
沪锡在经历了 2022 年牛熊行情后，于 2023 年维持箱体震荡走势，主力合约运行于 17.5 万-25.5 万元/吨区间，较 2022 年宽幅的运行区间有所收束：

2023 年初，国内疫情管控结束，市场对消费复苏抱有强预期，提振锡价涨至年内高点 244650 元。在强预期、弱现实的博弈下，伴随着快速累库压力，锡价逐步回调。进入 3 月，海外银行业暴雷，而劳动力市场持续紧张，市场预期美联储将继续加息，锡价承压持续走跌，并于 3 月中旬跌近国内锡矿生产成本 17 万元。

4 月 15 日，缅甸佤邦发布停矿通知，市场对原料供应紧张预期开始发酵，带动锡价一度涨停。随后，原料贸易商大量点矿，但锡锭现货市场又持续清淡，锡价再度回落。5 月 20 日，佤邦政府重申停矿公告，重燃原料紧张预期，彼时热带暴雨袭击刚果（金）造成特大洪灾，而国内冶炼企业逐步进入季节性检修阶段，原料、锡锭供应均出现阶段性紧张，带动锡价持续走高。

8 月 1 日，佤邦开始禁矿，不过因国内锡锭进口窗口已开启，且 6 月已有大量原料进口库存配置，供应相对宽松而需求持续低迷，锡价高位回落。期间，佤邦将矿权收归为国有，发文要求各私营矿主于当月内选完库存，整顿矿权，但并未提及矿山复产事宜。进入 12 月，消费电子补库周期预期升温，锡价迎来弱反弹。

图表 1：2023 年锡价走势回顾



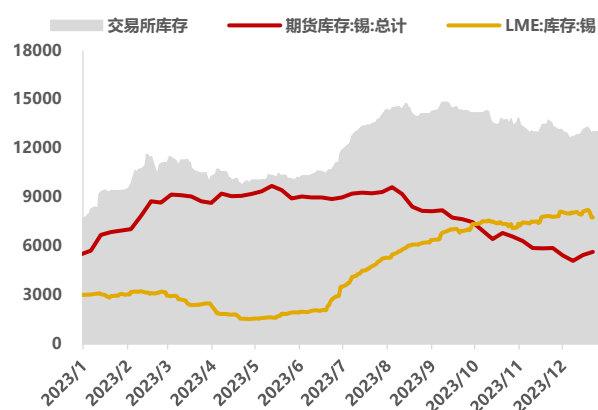
数据来源：Wind、中信建投期货

## （二）供需回顾：高库存的盘旋

全球锡供应弹性放缓，而需求增速明显下坠，供需由 2022 年的紧缺转为过剩。据 WBMS，2023 年前三季度全球精炼锡供应过剩 0.8 万吨，而去年前三季度全球精锡累计短缺达 0.85 万吨。

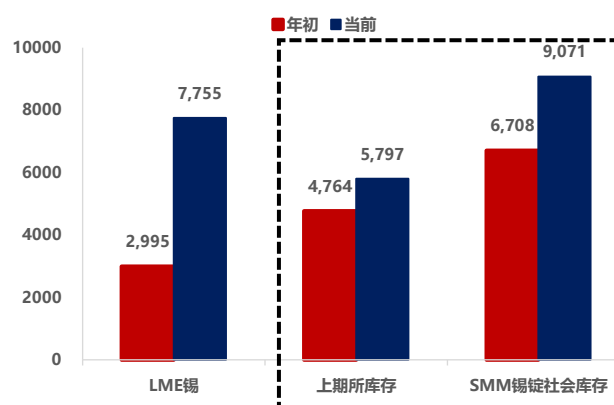
2023 年全球显性库存显著增长至近 3 年高位。至 12 月 22 日，全球显性库存水平较年初增加 5225 吨。今年锡基本面过剩矛盾严峻，主要原因是终端需求羸弱。从交易所库存来看，海外需求拖累影响显著，LME 锡库存较年初累库 4.7 千吨，国内交易所仅累库 1 千吨余。

图表 2：全球交易所库存趋势变化（吨）



数据来源：Wind、中信建投期货

图表 3：全球各大库存变化趋势转移情况（吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

## 二、2024 年锡市供需变局

### （一）供应变局：原料的增量与风险

#### 2.1.1 原料供应：增量约 1.3 万吨

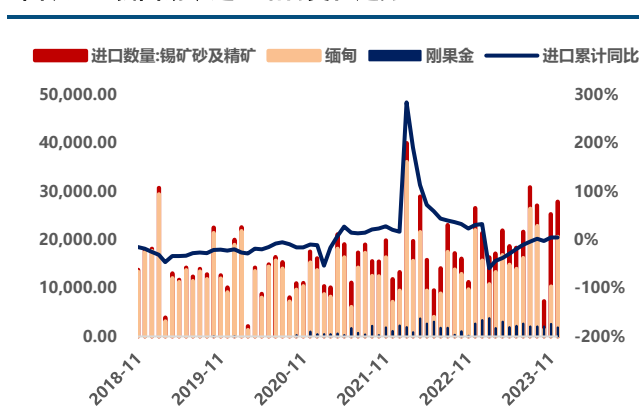
2024 年，基于佤邦锡矿停产的考虑下，预计锡矿增量约 1.3 万吨。增量主要来自我国内蒙古地区及刚果（金）。其中，国内锡增量主要来自于兴业矿业，2023 年 7 月内蒙古银漫锡矿完成技改后，2023 年预计可新增锡产量 3394.52 金属吨，2024 年预计在此基础上仍可多增约 3000 金属吨产量。海外锡矿增量主要来自于非洲、南美（巴西、秘鲁）、澳大利亚、德国地区，合计 2024 年海外锡增量约为 1.4 万吨。缅甸方面，考虑到佤邦即使复产也需要 1-3 个月时间准备，而矿山整顿在回收矿权后并未新进展，预计 2024 年 1 季度甚至 H1，都将对全球锡矿原料供应增速形成限制，预计 2024 年佤邦造成的锡矿减量约为 4000-5000 金属吨。

图表 4：2024 年新增锡矿项目整理

矿企	矿山	2023 年新增产量（吨）	2024 年新增产量（吨）
Alphamin Resources	MPAMA SOUTH	-	7,500
Minsur 明苏尔	San Rafael	-	1,500
First Tin Limited 第一锡业	Taronga	-	1,000
Anglo Saxony Mining	Tellerhauser	-	1,000
兴业银漫	银漫矿山	3,394.52	3,000
Auxico Resources	Massangana	-	1,000
MetalsX Ltd	Renison	-	1,000
AfriTin Mining	UIS-1	≤500	1,000
缅甸佤邦		-4,000	-4,000
合计		-	13,000

数据来源：公司报告、中信建投期货

图表 5：我国锡矿进口结构变化趋势



数据来源：Wind、中信建投期货

图表 6：沪伦锡比与进口锡矿（+1M 滞后期）变化趋势



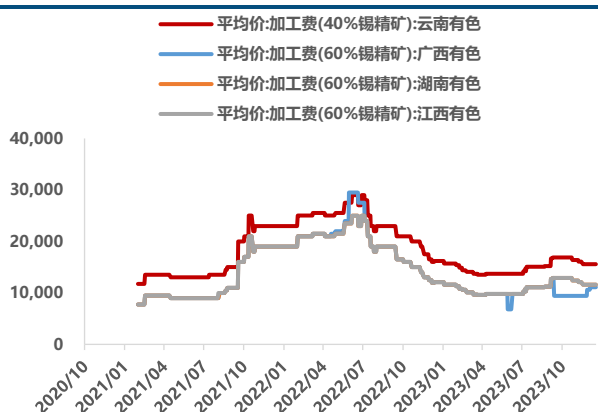
数据来源：Wind、SMM、中信建投期货

## 2.1.2 精锡供应：成本支撑与原料约束

原料约束或令 2024 年锡精矿加工费前低后高，对应精锡产量同比增速或在 2024 年下半年企稳。考虑到 2023 年末国内部分炼厂已出现因原料不足而被动减产计划，预计 2024 年在锡矿供应及原料库存偏低的假设下，精锡产量或将有所回落，对应加工费或将再度下滑、二季度末国内炼厂再度出现大规模季节性检修现象。不过，随着海外矿山逐步实现投产，原料结构的改善有望打破佤邦禁矿带来的负面影响，冶炼利润或将有所修复，驱动精锡生产增速在下半年企稳。

原料成本支撑下，2024 年全年锡锭产量同比增速偏低。据 ITA，全球锡矿山现金成本在 1.5-2.5 万美元/吨，全球锡矿与锡锭主产国缅甸、印尼对矿产资源保护政策频繁，约束全球锡锭生产。此外，印尼锡锭出口量还易受一季度雨季、出口许可证影响，呈现一定的季节性特征。因此，预计明年全球精锡产量增速大概率会偏低。

图表 7：我国锡精矿加工费变化



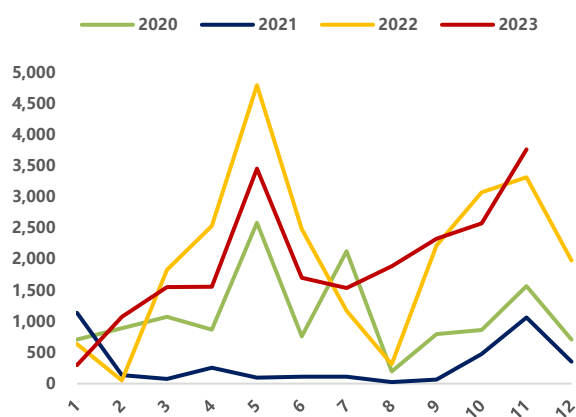
数据来源：iFind、中信建投期货

图表 8：进口盈亏变化趋势



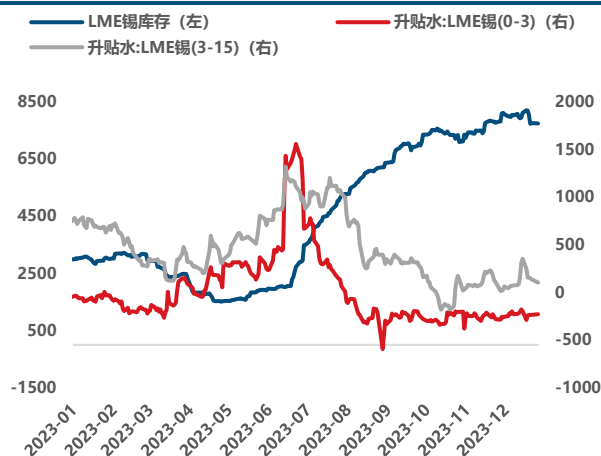
数据来源：Wind、中信建投期货

图表 9：印尼锡锭进口量的季节性变化



数据来源：Wind、中信建投期货

图表 10：LME 锡库存及（0-3）现货持续升贴水

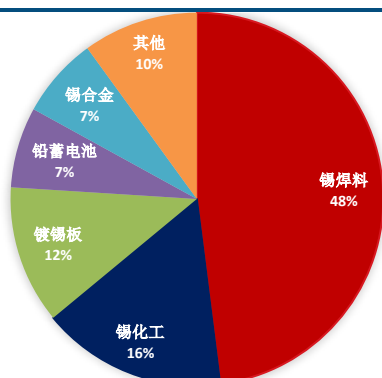


数据来源：Wind、中信建投期货

## （二）需求变局：传统与新兴消费之力

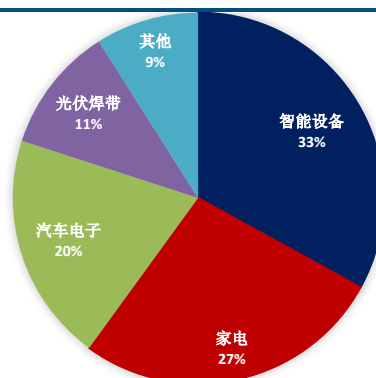
在 2023 年全球锡消费结构中，锡焊料占比 48%、锡化工占比 16%、铅蓄电池占比 7%、锡合金占比 7%。其中，在锡焊料消费结构中，智能设备占比 33%、家电占比 27%、汽车电子占比 20%、光伏焊带占比 11%。2024 年，在消费电子补库周期、家电消费弹性放缓、光伏维持高景气发展的背景下，预计**分别对整体锡消费产生 2.8%、1.3%、1.5%的提振**。

图表 11：2023 年全球锡消费结构



数据来源：Wind、SMM、中信建投期货

图表 12：2023 年全球锡焊料终端消费结构



数据来源：Wind、SMM、中信建投期货

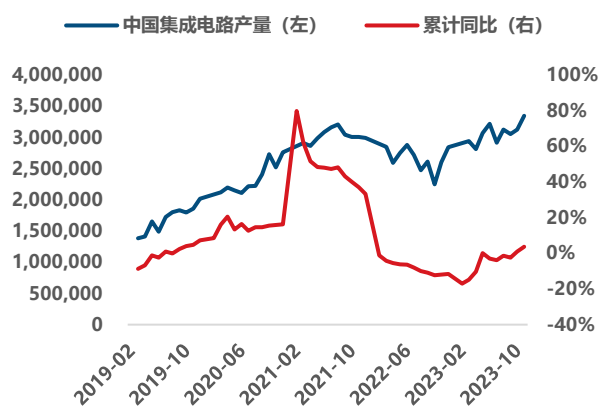
### 2.2.1 消费电子：由暗向明，踏入补库

2023 年 10 月，在终端数码新机发布、传统消费电子旺季的带动下，国内集成电路产量累计同比扭负为正至 0.9%，前 11 月累计同比约 3.7%，预计全年累计增速不到 5%。从行业周期上看，今年消费电子处于主动去库向被动去库的阶段，2023 年四季度，行业走出底部出现复苏迹象，日本、韩国电子行业补库迹象尤为明显：日本生产指数快速反弹、产成品指数库存存累库迹象；韩国电子元件销售增速企稳回升。预计 2024 年全球消费电子正式进入主动补库阶段。

据世界半导体贸易统计组织，预计 2023-2024 年半导体行业销售额同比分别为-10%、12%，IDC 上修 2023-2024 年半导体行业销售额同比增速分别至-12%、20%，进一步验证 2024 年消费电子复苏态势。不过，在海外需求前景偏弱的压力下，预计补库斜率暂时较低，**对整体锡消费增速带动约为 2.8 个百分点**。



图表 13：中国集成电路产量情况



数据来源：Wind、中信建投期货

图表 14：日本集成电路生产与库存情况



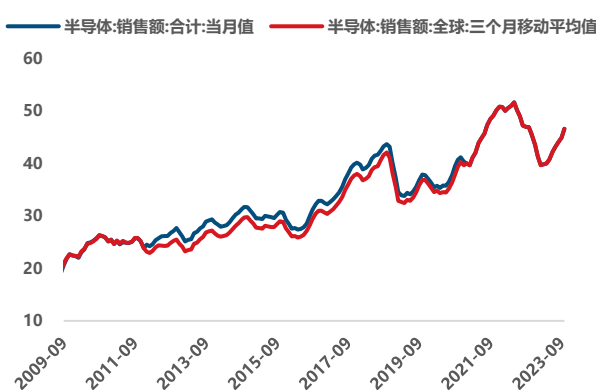
数据来源：Wind、中信建投期货

图表 15：韩国电子元件销售增速



数据来源：Wind、中信建投期货

图表 16：全球半导体销售额情况（十亿美元）



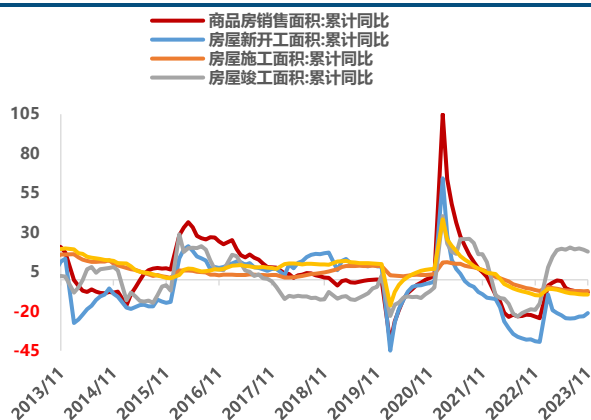
数据来源：Wind、中信建投期货

## 2.2.2 地产家电：韧性不足，趋于放缓

除焊料外，约 66%锡化工应用产品为 PVC 催化剂与稳定剂，其中约 65%PVC 产品应用于家装，而在锡焊中约 27%可应用与家电产品。在 2023 年地产低迷的背景下，得益于我国汇率市场承压，外销带动了整体家电产量的增速超预期：1-11 月空调产量同比增长 12.6%，家用电冰箱同比增长 14.5%，家用洗衣机同比增长 20%。

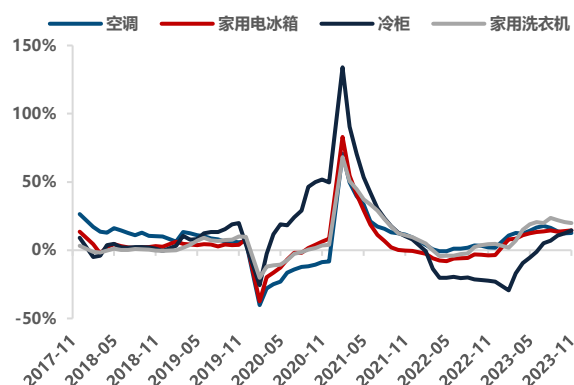
2024 年海外短期补库力度存在不确定性，家电产量站在 2023 年高基数的背景下，面临增速放缓的压力。此外，即使 2024 年地产行业迎来修复，但家电实际消费仍需滞后 2 个季度左右。综合来看，相较于 2023 年外需赋予家电消费的韧性，2024 年在海外需求降温、国内竣工增速放缓的拖累下，家电行业消费增速或将大幅放缓，**预计家电对锡整体消费增速带动放缓至 1.3%**。

图表 17：中国地产各项数据累计增速



数据来源：Wind、中信建投期货

图表 18：中国家电产量累计增速

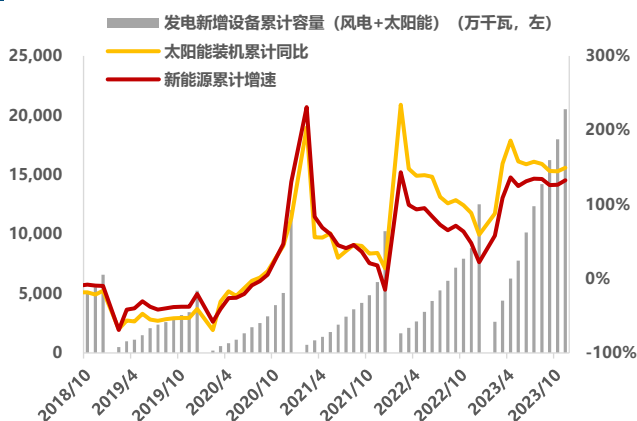


数据来源：Wind、中信建投期货

## 2.2.3 光伏焊带：锡基合金的消费亮点

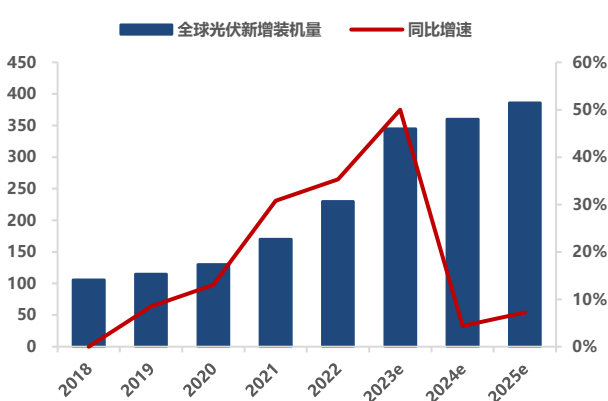
2023 年光伏行业新增装机再创历史新高，今年前 11 月新增装机累计同比增长达 149%。据 CPIA、BNEF 预测，2023-2024 年中国光伏新增装机容量分别为 180GW、208GW，这意味着 2023-2024 年中国光伏领域用锡量分别可达约 0.9 万吨、1.04 万吨，增速为 15%。据 CPIA 及 TrendForce 集邦咨询，2023-2025 年全球光伏新增装机量将达到约 390GW、500GW，这意味着 2023-2025 年全球光伏领域新增装机容量可带动锡消费量的 1.95 万吨、2.5 万吨，同比增速达 28%，为整体锡消费贡献了约 1.5% 的增速。

图表 19：中国光伏新增装机量及增速



数据来源：Wind、中信建投期货

图表 20：全球光伏新增装机量及增速



数据来源：CPIA、中信建投期货

### (三) 2024 年供需平衡预测

根据上述对基本面的分析与展望，预计 2024 年中国（不包括净进口）、全球锡市供需存在 0.01 万吨/0.19 万吨的紧缺。原料方面，**预计 2024 年全球锡产量同比增速约 3.55%，增量约 1.3 万吨**。消费方面，基于考虑汽车消费增速基本持稳，2024 年消费电子进入补库周期，家电消费增速略有放缓、光伏维持高景气发展，预计分别对整体锡消费产生 2.8%、1.3%、1.5% 的增速贡献，**全球整体锡消费增速达 5.6%**。

图表 21：2022-2024 年国内及全球锡供需平衡预测

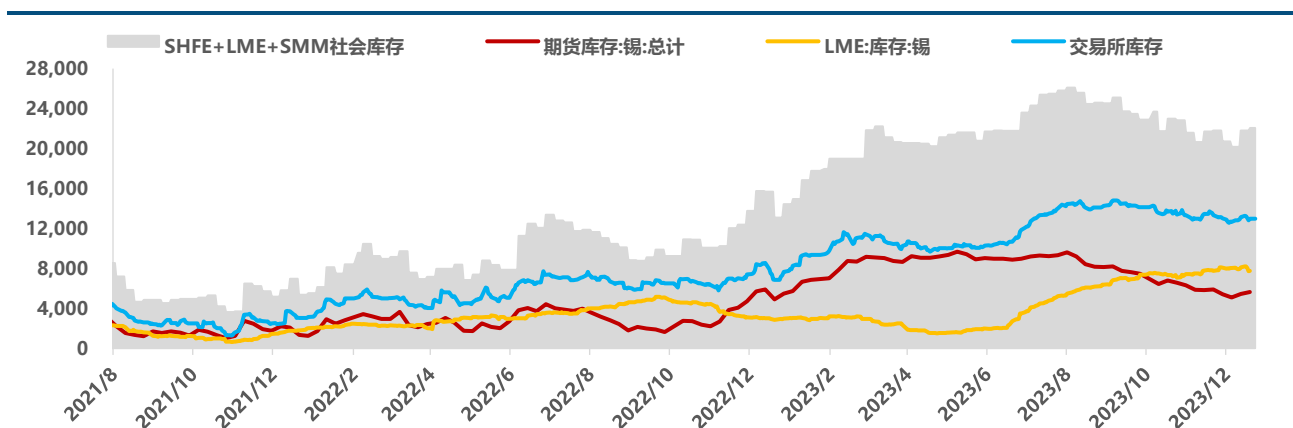
单位		2022A	2023E	2024E		
				H1	H2	合计
中国						
精锡产量（含再生锡）*	万吨	20.75	20.99	10.64	10.59	21.23
YOY	%	4.70%	1.14%			1.15%
精锡总消费量	万吨	18.16	18.75	10.43	10.81	21.24
YOY	%	13.08%	3.29%			13.25%
中国供需平衡*	万吨	2.60	2.24	0.21	-0.21	-0.01
全球						
精锡产量（含再生锡）	万吨	38.04	36.57	18.88	18.99	37.87
YOY	%	0.26%	-3.86%			3.55%
精锡总消费量	万吨	37.16	36.04	18.69	19.37	38.06
YOY	%	-3.96%	-3.02%			5.60%
全球供需平衡	万吨	0.88	0.53	0.19	-0.38	-0.19
库存变化（含 SMM 锡锭社会库存）	吨	8792	5300	1900	-3782	-1882

数据来源：SMM、中信建投期货

\*中国精锡产量不含净进口量

**2023 年的高库存逻辑或成为 2024 年库存消纳的难题**。至 2023 年 12 月底，LME+SHFE 总库存约 1.3 万吨，叠加 SMM 锡锭社会库存则全球显性库存约 2.2 万吨。当前库存水平与 2022 年均库存水平相比多增 1.2 万吨，中枢升幅达约 120%，这意味着 2024 年即便供需矛盾转化为紧平衡，高库存逻辑仍是价格上涨的阻力。

图表 22：全球显性库存趋势（吨）



数据来源：Wind、SMM、中信建投期货

### 三、锡市行情展望与策略

2024 年中国/全球锡市预计分别存在 0.01 万吨/0.19 万吨的紧缺。其中，2024 年全球锡产量增量约为 1.3 万吨，消费增量则主要来自于进入补库周期的消费电子以及光伏组件，预计 2024 年全球锡消费增速达 5.6%。

展望 2024 年，在海外加降息切换期，过往美元指数对金属价格的施压缓和，锡价逻辑回归基本面。锡市供需由 2023 年的轻微过剩转向 2024 年的紧平衡，价格中枢因消费电子复苏而有所抬升。不过，在高库存逻辑下，明年价格冲回牛市仍有一定阻力。

节奏上，上半年受经济承压、补库提振，锡价震荡整理为主；其中，一季度锡价受宏观降息预期提振，随大盘偏强震荡，二季度因经济增速放缓面临回调压力。下半年，在流动性缓和及消费电子复苏的带动下，锡价有望迎来反弹，关注需求回暖程度。综合来看，预计 2024 年沪锡主力合约参考区间 190000-260000 元/吨。

策略上，关注一季度逢高布空机会，二季度后宜逢回调布局多单。

## 联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、  
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



## 重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相

关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。