

锡月度观点更新：仍显疲态

中粮期货研究院 徐婉秋

交易资格证号：Z0019515

2024-12-31

- 供应：矿端，缅甸进口锡矿仍未恢复，国内矿山增产有限，锡矿整体供应量依然偏低。精炼端，尽管矿端增量有限，但受再生锡原料补充的影响，全年锡锭维持高开工，精锡产量持续处于历史高位，叠加近期印尼出口恢复，我国进口量显著增加，精炼锡供应量大幅上升。对于明年，在缅甸锡矿复产预期下，预计供应端将持续回暖。
- 需求：短期来看，受价格及季节性影响，锡下游消费表现略超预期；对于明年，整体需求增速有所维持，分项来看，半导体行业处于上行周期，一定程度上支撑需求，光伏组件需求持续走弱，抵消部分半导体贡献的增速。值得注意的是，特朗普上任后的关税政策对锡需求带来的潜在风险，或对我国消费电子及通信领域产生一定影响，这两个行业在锡下游消费占比近50%，若加关税的节奏和幅度超出预期，对锡的需求端或将有明显打击。
- 平衡：全年精炼锡产量增速约9%，表观消费增速上调至3.3%，呈小幅短缺格局；对于明年，供需增速均有所放缓，全年精锡将转入供需小幅过剩格局，过剩量相对偏低。
- 结论：宏观层面，明年不确定性增强，对锡价难有趋势性指引；基本上供应端持续恢复，消费放缓但刚需维持，平衡转入小幅过剩预期，基本面相较今年转弱，预计全年锡价将呈震荡偏弱走势，难见明显上涨驱动。
- 策略：暂时观望，沪锡回到250000元/吨上方可择机布局空单；
- 风险提示：缅甸锡矿复产不及预期，中美需求超预期

锡价回顾-2024年YTD

日线 沪锡主连

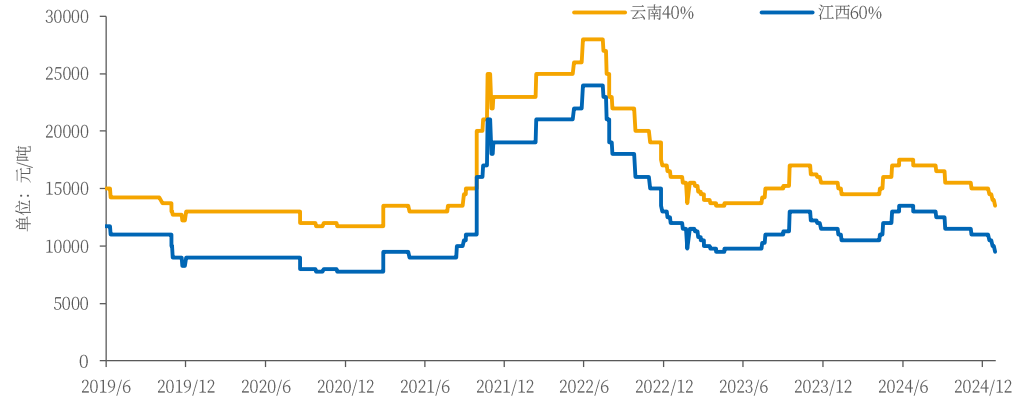


数据来源: iFind, 中粮期货研究院

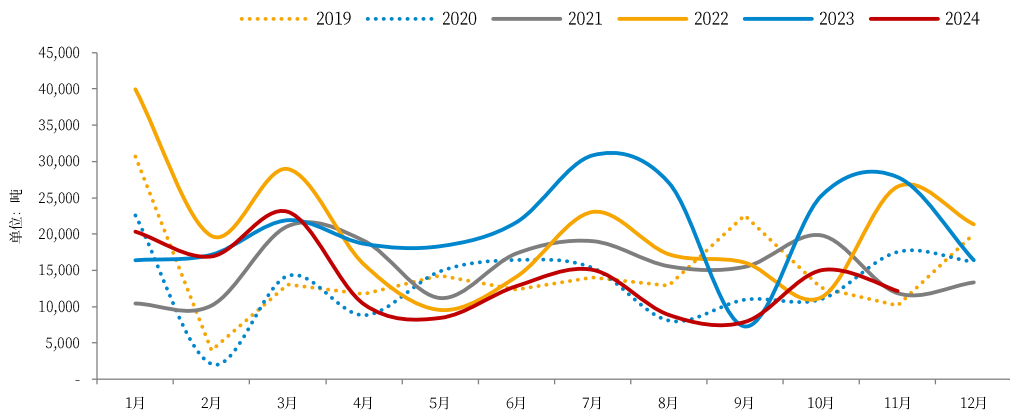
原料：国内外锡矿供应整体下滑

- 锡精矿加工费环比11月下降1500元/吨，云南、江西分别为13500元/吨、9500元/吨，整体跌至历史低位水平；
- 非洲增量相对有限，缅甸进口大幅下滑，锡矿进口环比减少，整体仍处于历史同期低位，11月约为1.2万吨，环比减少0.3万吨；
- 国内锡矿增产同样有限，1-10月累计产量约为5.95万吨，同比仅增0.25万吨，难以弥补进口矿超8万吨的减量。

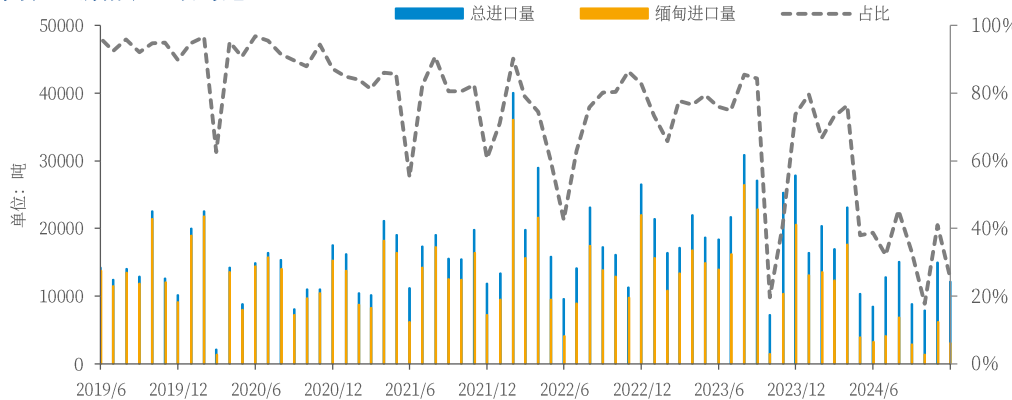
图表：锡精矿加工费



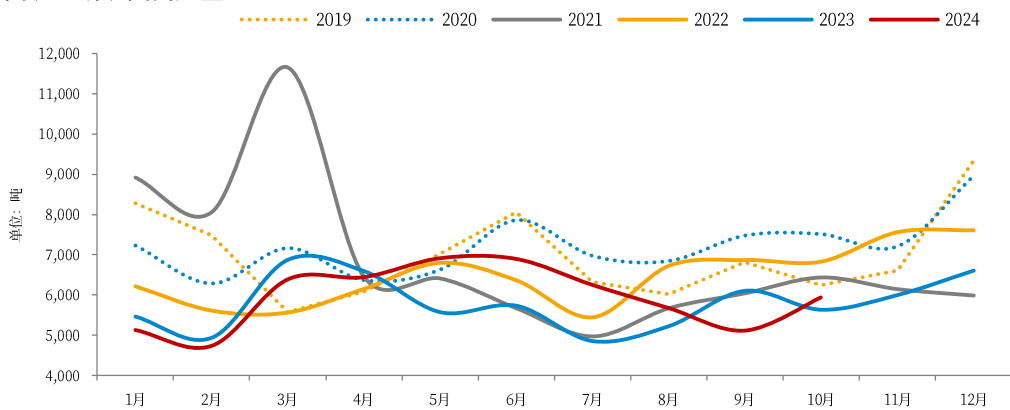
图表：锡矿进口量



图表：锡精矿：缅甸进口

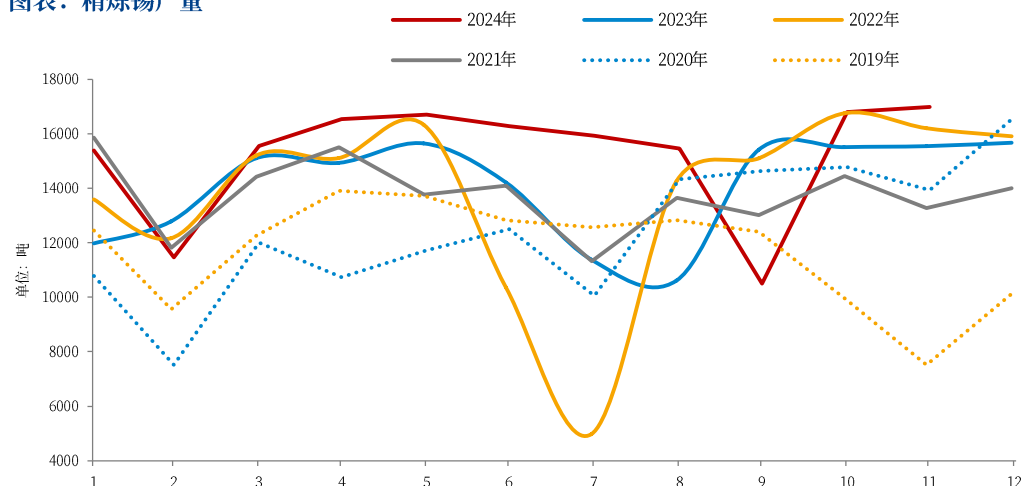


图表：锡矿国内产量

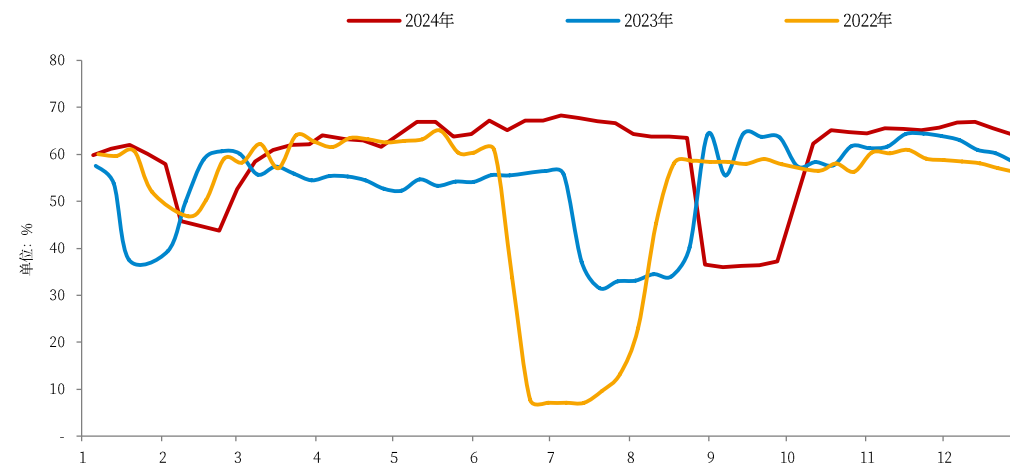


锡锭：产量并未受原料供应下滑影响

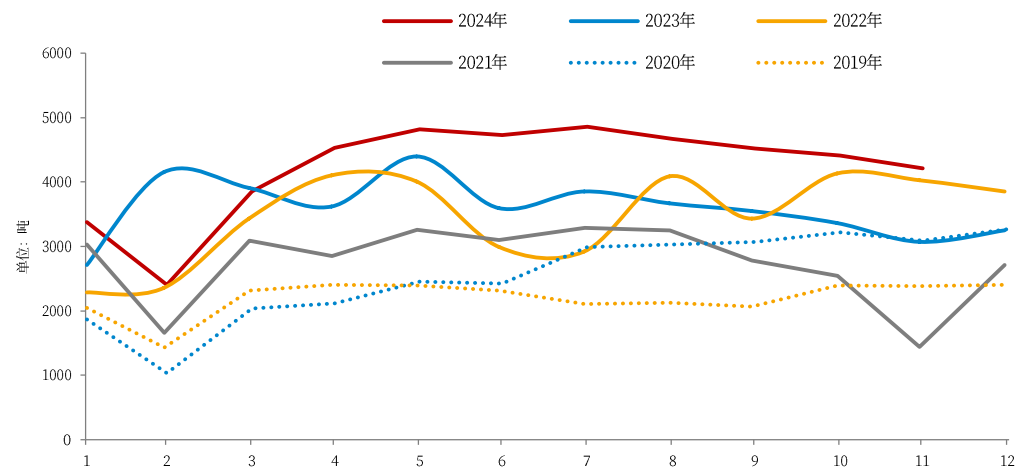
图表：精炼锡产量



图表：云南及江西锡锭开工率



图表：再生锡产量

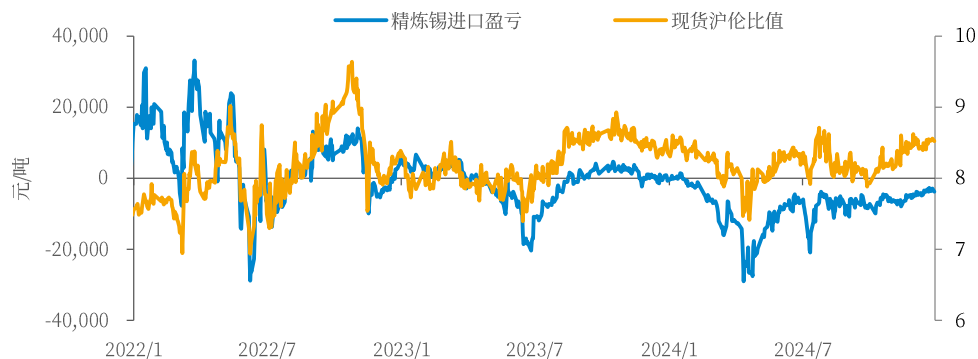


- 12月，云南及江西锡锭开工水平略高于11月，截至目前约为65.88%，同比去年增加4.56%，截至目前两省精炼锡单月产量约为1.28万吨，同比去年增加0.08万吨；11月，国内精炼锡产量约为1.7万吨，环比10月增加0.02万吨，同比增加9%，整体产量处于历年同期最高水平；
- 截至11月，国内再生锡产量累计约为4.64万吨，同比去年增加0.65万吨，再生锡供应处于近六年来最高水平。

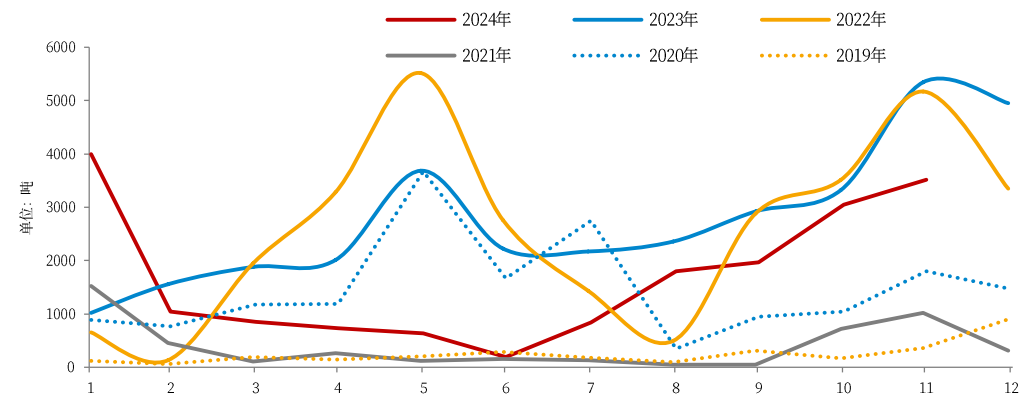
进出口：进口利润转好，印尼出口恢复，精锡进口持续增加

- 沪伦比值有所回升，精炼锡进口利润随之转好，11月精炼锡进口量约为3519吨，环比增至历史同期高位；
- 相较上半年，印尼锡锭出口基本已完全恢复，11月我国自印尼进口精锡增加866吨至3009吨，伴随印尼精锡不断流入国内，国内锡锭进口量预期持续增加。

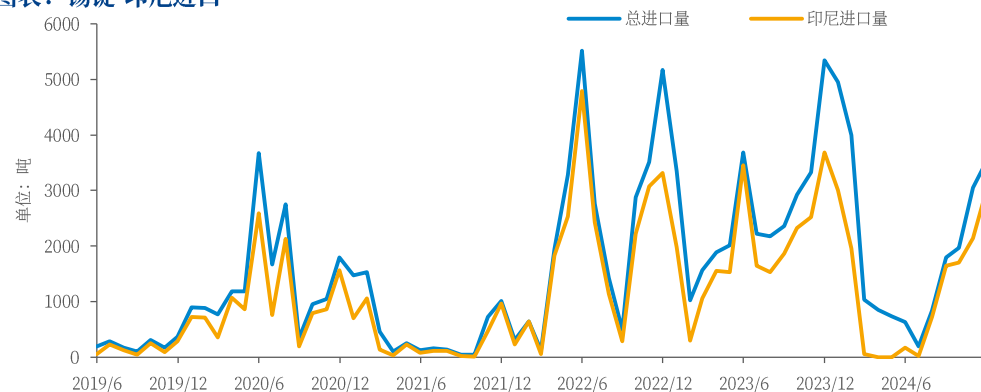
图表：精炼锡进口盈亏



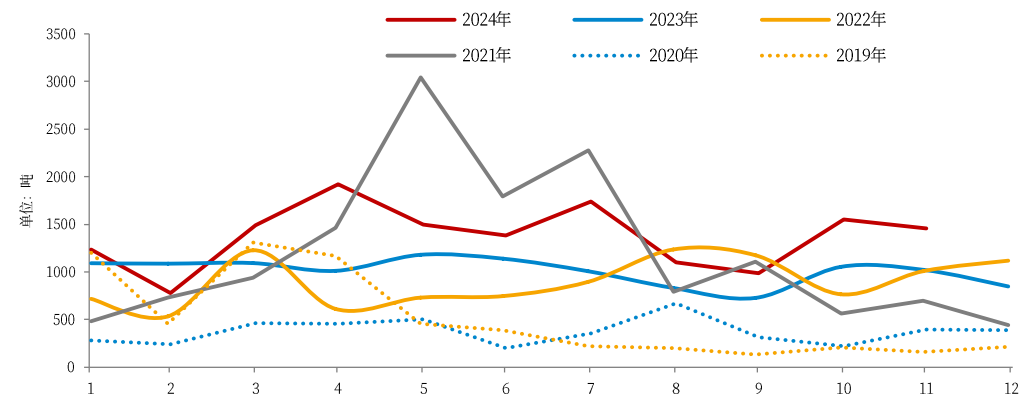
图表：精炼锡进口



图表：锡锭-印尼进口



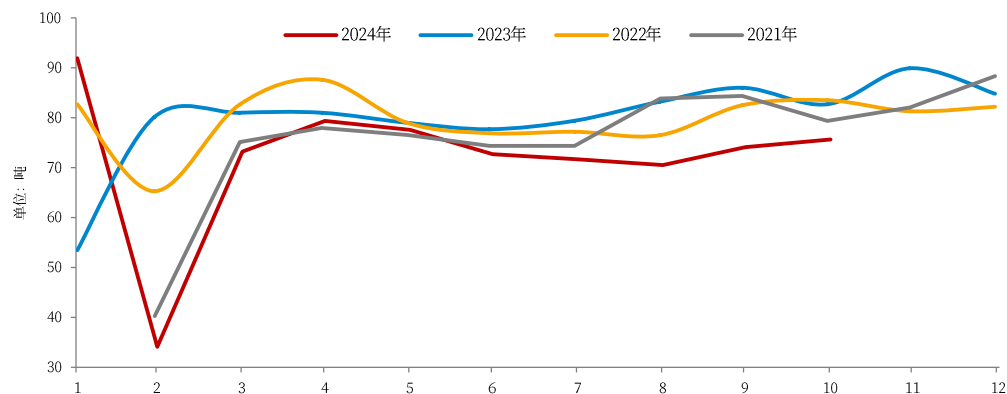
图表：精炼锡出口



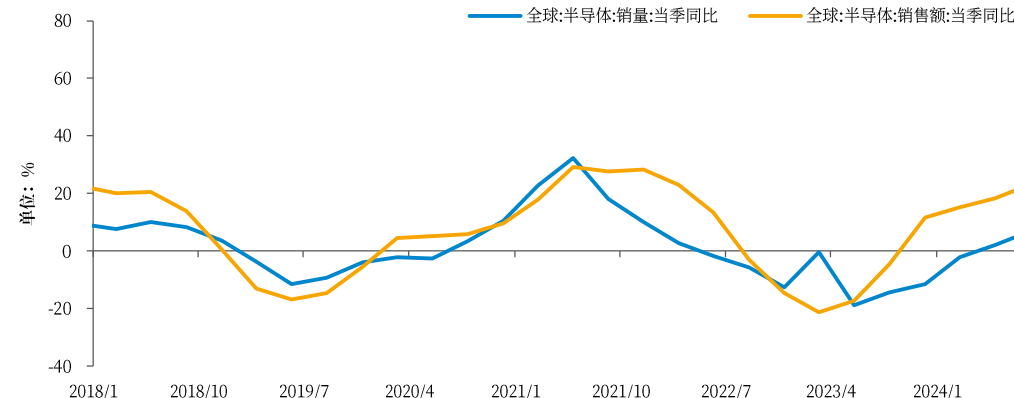
下游：消费表现刚需维持

- 锡焊料开工有所恢复，截至10月，焊料企业开工率约为75.6%，环比上升1.5%，但整体仍处于近四年来低位；
- 锡下游表现有所分化，半导体行业处于上升阶段，全球半导体销售额9月同比增23.2%，环比上升2.6%；光伏领域表现持续清淡，光伏焊带加工费下滑至历史最低水平，约为4.15元/KG；预计至明年，锡消费增速有所维持，难有显著增量；

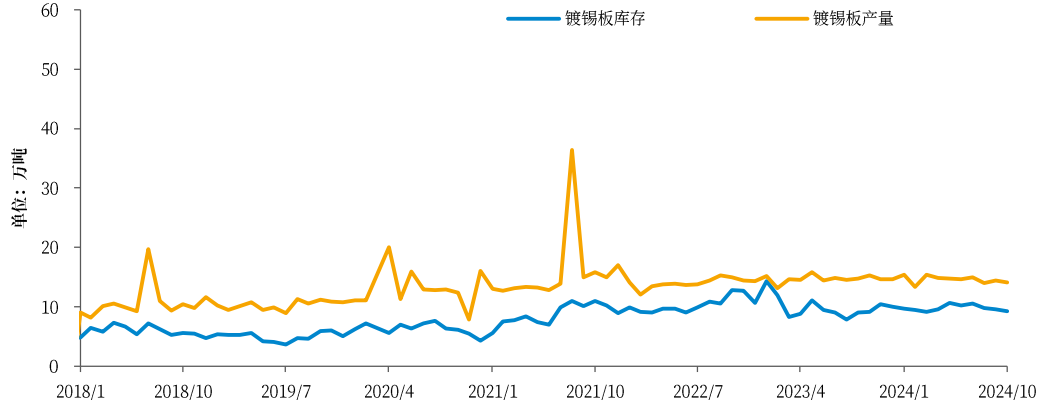
图表：锡焊料月度开工



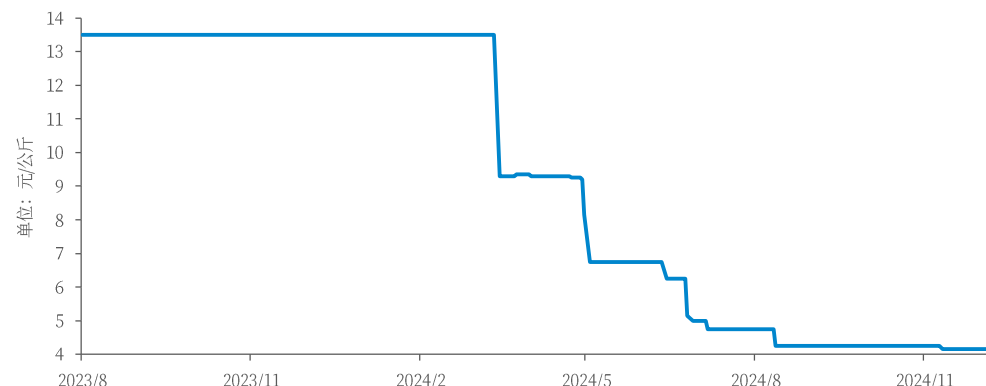
图表：全球半导体销售



图表：国内镀锡板表现



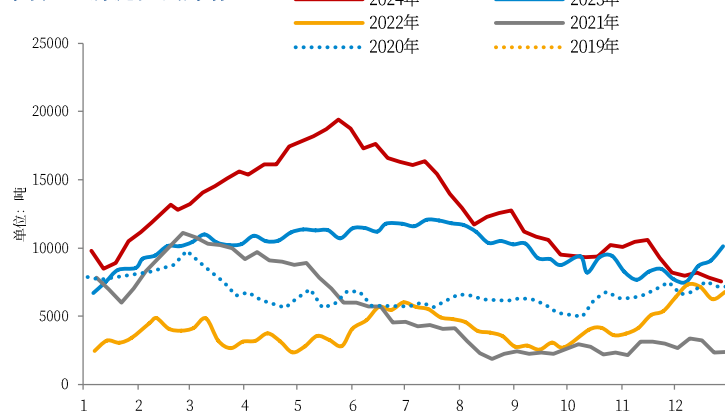
图表：MBB光伏焊带加工费



库存：国内去库带动全球显性库存下降

- 12月，临近年末赶工，锡价窄幅震荡，下游提货情况较前期转好，国内精炼锡社会库存持续去化，目前约为0.75万吨，较月初减少0.07万吨，国内锡锭升贴水维持于550元/吨附近；
- 全球显性库存受国内去库影响持续下行至中位偏高水平，目前约为1.24万吨，环比上月减少0.06万吨，同比去年减少0.54万吨。

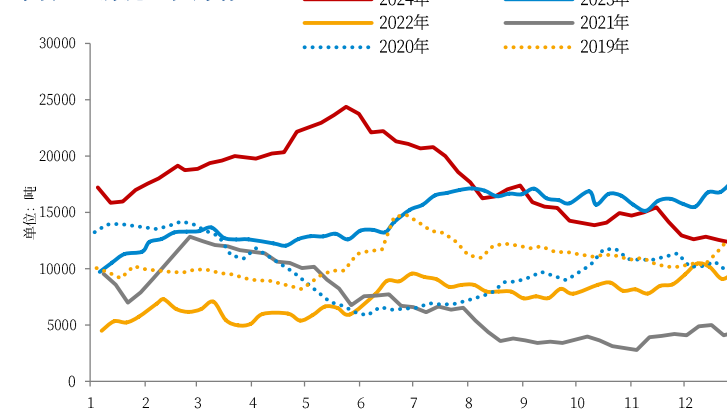
图表：锡锭社会库存



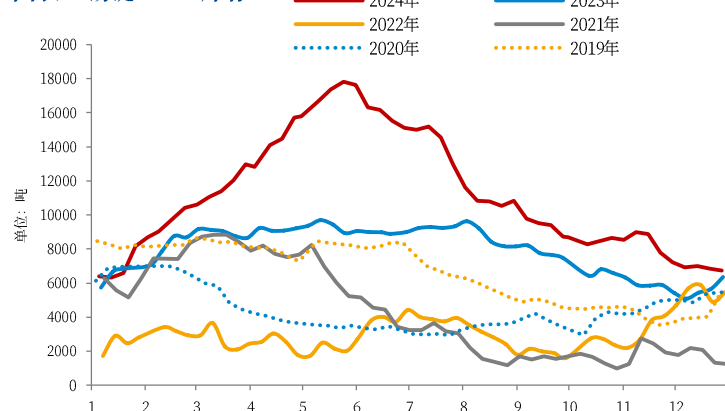
图表：SMM1#锡现货价及升贴水



图表：锡锭显性库存



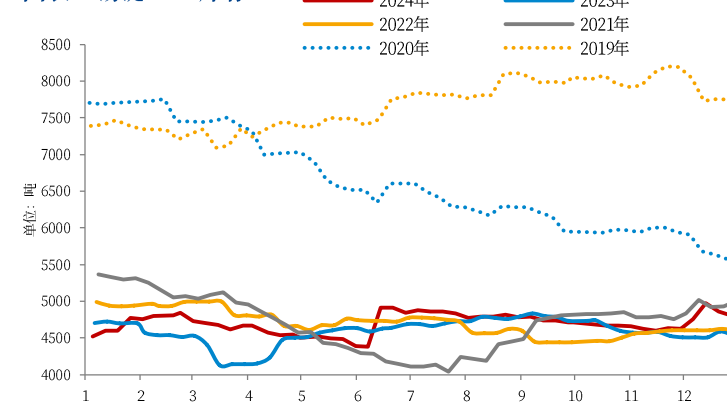
图表：锡锭SHFE库存



图表：LME锡价及升贴水



图表：锡锭LME库存



供需平衡：全年精炼锡供需小幅短缺

- 根据国内精炼锡月度平衡，11月下游消费超预期转好，供需小幅短缺0.19万吨；供应端，预计12月产量环比小幅下滑，进口持续增加；需求端，年末关账时点成交清淡，12月精锡下游消费放缓，库存小幅去化，全年表观消费增速上调至3.3%；
- 全年来看，国内精炼锡产量维持高增速，需求端增速略超预期，全年精炼锡呈小幅短缺格局。

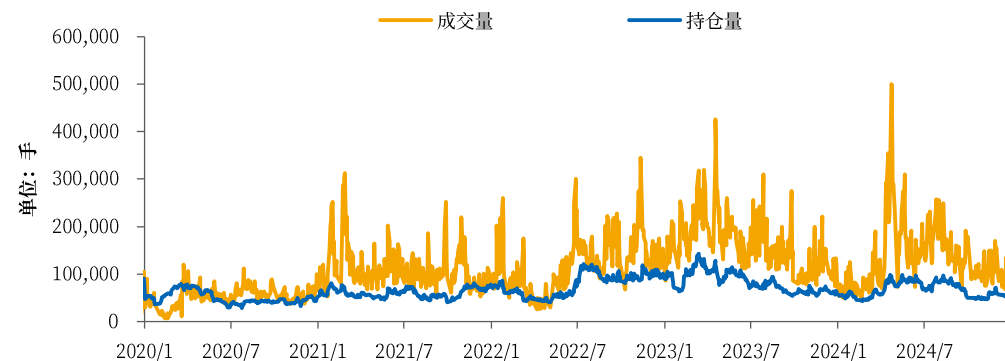
图表：国内精炼锡月度平衡表（万吨）

时间\分项	总产量	进口	出口	总供应	总消费	过剩量	产量同比	消费同比	产量累计同比	消费累计同比
2024/1	1.54	0.40	0.12	1.82	1.71	0.10	28%	68.9%	28.4%	68.9%
2024/2	1.15	0.10	0.08	1.17	0.97	0.21	-10%	-15.1%	8.3%	24.5%
2024/3	1.56	0.09	0.15	1.49	1.25	0.24	3%	-22.0%	6.3%	4.6%
2024/4	1.65	0.07	0.19	1.54	1.35	0.18	11%	-10.4%	7.5%	0.3%
2024/5	1.67	0.06	0.15	1.59	1.45	0.13	7%	-18.6%	7.3%	-4.5%
2024/6	1.63	0.02	0.14	1.51	1.75	-0.24	14%	17.1%	8.5%	-0.7%
2024/7	1.59	0.08	0.17	1.50	1.84	-0.34	40%	46.8%	12.2%	5.4%
2024/8	1.55	0.18	0.11	1.62	1.64	-0.02	46%	19.5%	15.6%	7.1%
2024/9	1.05	0.20	0.10	1.15	1.47	-0.32	-32%	-23.1%	9.6%	2.7%
2024/10	1.68	0.31	0.16	1.83	1.77	0.06	8%	-2.9%	9.4%	2.0%
2024/11	1.70	0.35	0.15	1.91	2.09	-0.19	9%	2.5%	9.4%	2.1%
2024/12	1.64	0.40	0.10	1.94	2.01	-0.07	5%	15.6%	9.0%	3.3%
2024年合计	18.41	2.26	1.61	19.06	19.32	-0.26	9.0%	3.3%	/	/
2023年合计	16.89	3.35	1.21	19.03	18.70	0.34	1.8%	2.8%	/	/

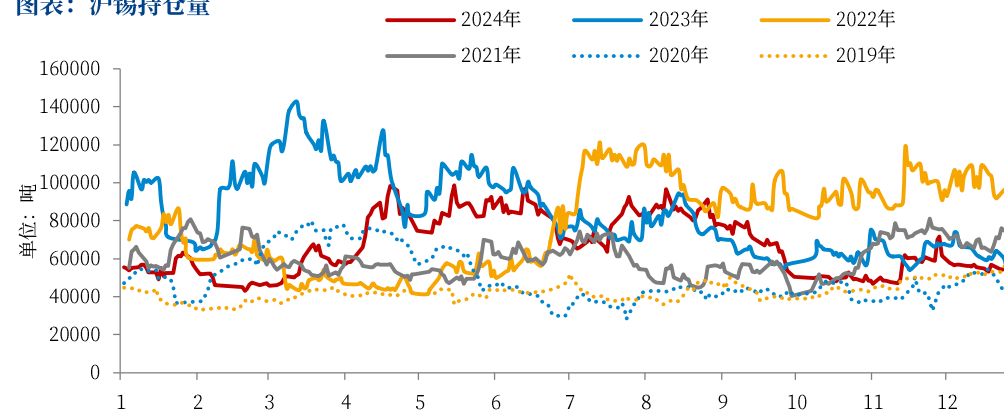
持仓：国内持仓量持续下滑

- 12月，沪锡持仓量持续下滑，目前约为5.5万手，回落至历年同期低位水平；
- LME投资公司及信贷机构多头持仓依然占优，环比回升至51.9%，空头持仓下降至45.6%。

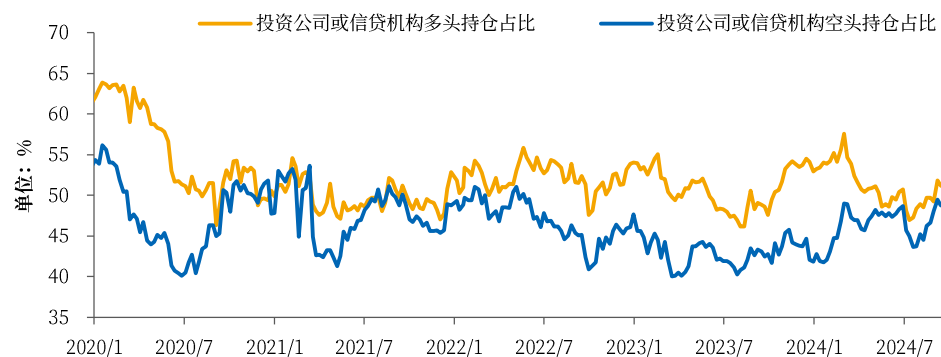
图表：沪锡成交量及持仓量



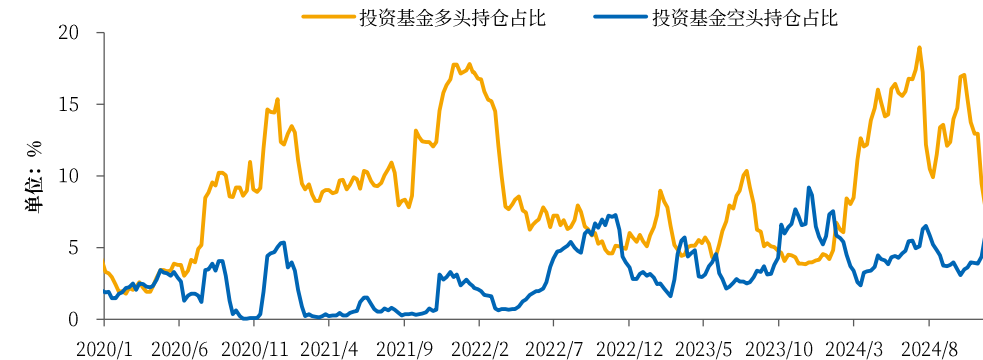
图表：沪锡持仓量



图表：LME锡投资公司或信贷机构持仓占比



图表：LME锡投资基金持仓占比



1. 期货、期权、场外以及掉期等金融衍生品业务交易风险性较高，并不适合所有交易者。交易者应在交易前充分了解相关知识和交易规则，依据自身经验和经济实力及投资偏好，谨慎的决定相关交易。
2. 中粮期货有限公司（“本公司”）是上海、大连、郑州、广州四家期货交易所会员，也是中国金融期货交易所全面结算会员。
3. 本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格。
4. 本报告系本公司分析师依据合法公开或实地调研取得的资料做出，反映了分析师个人在撰写与发表本报告期间的不同设想、见解、分析方法及判断，旨在与本公司客户及其他专业人士交流使用。
5. 所有对市场行情的预测皆具有推测性，实际交易结果可能与预测有所不同。本报告的观点和陈述不构成任何最终操作建议，仅供参考使用。交易者应当其独立判断、自主做出期货交易决策，并独立承担期货交易后果。任何根据本报告做出的投资决策及导致的任何后果，均与本公司及分析师无关。本公司及分析师不保证对市场的预判能够实现。
6. 本公司及分析师力求分析建议的客观公正，研究方法的专业谨慎，但对这些信息的准确性和完整性不做保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司及其他分析师可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。
7. 在法律允许范围内，本公司或关联机构可能会就报告中涉及的品种进行交易，或可能为其他公司的交易提供服务。本公司的关联机构或个人可能在本报告发表之前已经了解或使用其中的信息。
8. 本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权，任何人不得传送、发布、复制、歪曲、修改、链接截取、删减等其他方式展示、传播本报告之内容。

THANK YOU
感谢观看

