

锡月度观点更新：瓶颈期或至

中粮期货研究院 徐婉秋

交易资格证号：Z0019515

2024-11-29

- 供应：矿端，受益于非洲及南美的锡矿增量，近期锡矿进口量有所回升，但因佤邦矿山仍未复产，国内矿山增产有限，锡矿供应环比有所恢复，同比仍处低位。精炼端，检修结束后国内锡锭产量快速恢复至高位，而伴随印尼锡锭出口持续回升，进口量显著增加，精炼锡供应量大幅上升。然而，受制于原料的供应问题，预计11-12月精炼锡供应或有小幅下滑。
- 需求：需求端表现有所分化，半导体行业仍处于上行周期，光伏领域表现持续清淡，锡整体消费相对疲软。然而，在锡价快速下行后，下游提货意愿有所好转，11月国内库存超预期去化。需要关注的是，特朗普上任之后的关税政策，或对我国消费电子及通信领域产生一定影响，而这两个行业在锡下游消费占比近50%，若确认加关税，对锡的需求端或将有明显打击。
- 平衡：全年精炼锡产量增速同比约7.8%，表观消费增速上调至0.4%，全年维持紧平衡预期。
- 结论：短期国内外宏观依然给予支撑，但特朗普当选对包含降息、关税等因素在内的政策会产生较大不确定性，有色板块整体呈宽幅震荡走势；基本面上矿端供应恢复预期仍存，精炼端供应持续增加，消费未有明显提振，平衡仍有过剩预期，但目前锡价快速下行至上半年上涨前的水平，再度下行的空间可能也相对有限，或陷入瓶颈阶段。
- 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：缅甸锡矿供应恢复延期

锡价回顾-2024年YTD

日线 沪锡主连

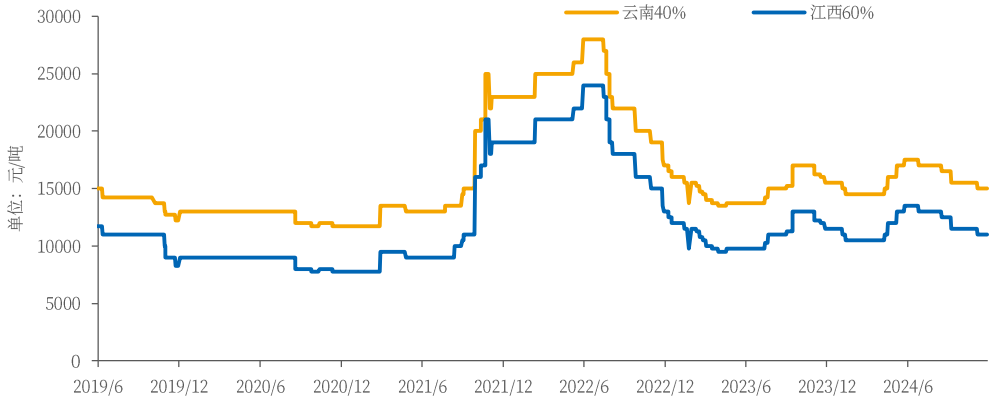


数据来源: iFind, 中粮期货研究院

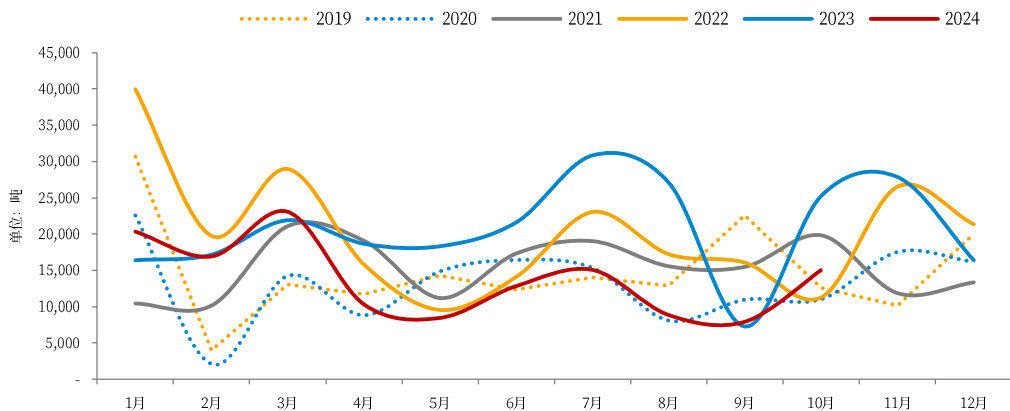
原料：锡矿进口小幅增加

- 锡精矿加工费环比10月下降500元/吨，云南、江西分别为15000元/吨、11000元/吨，维持较低水平；
- 受益于非洲及南美的增量，锡矿进口有所回升，但整体处于相对低位，10月约为1.5万吨，环比增加0.7万吨；
- 国内锡矿增产相对有限，1-9月累计产量约为5.36万吨，同比仅增0.22万吨，难以弥补进口矿的减量。

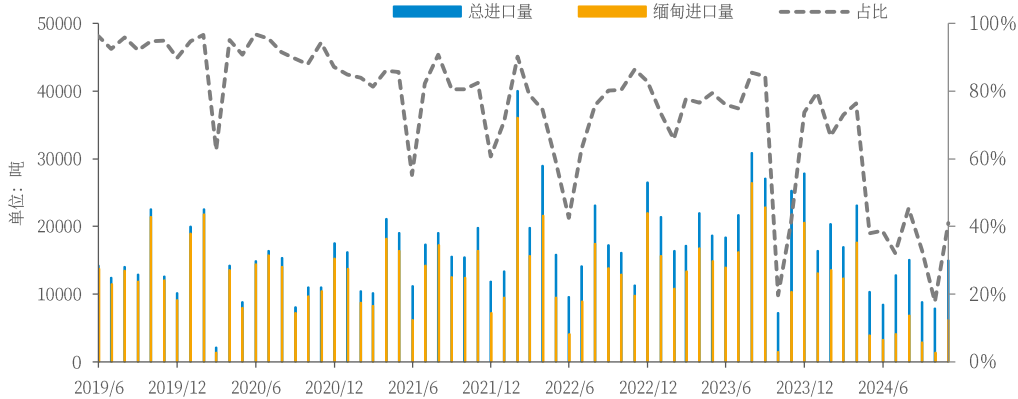
图表：锡精矿加工费



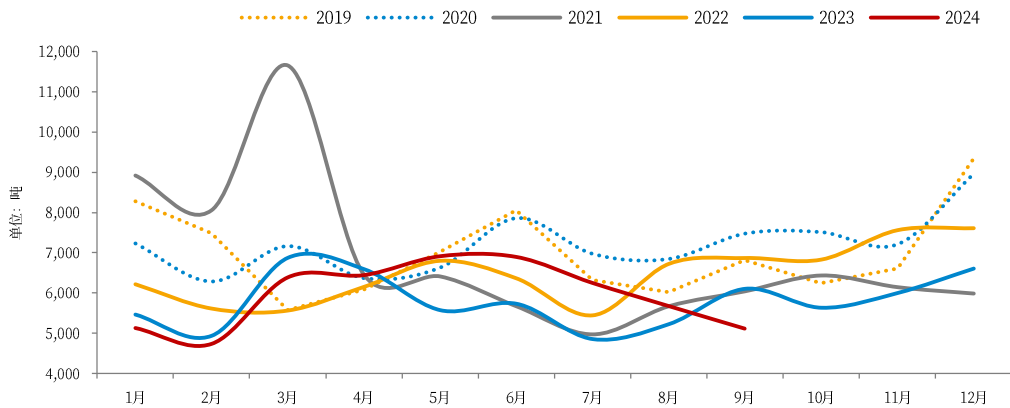
图表：锡矿进口量



图表：锡精矿：缅甸进口

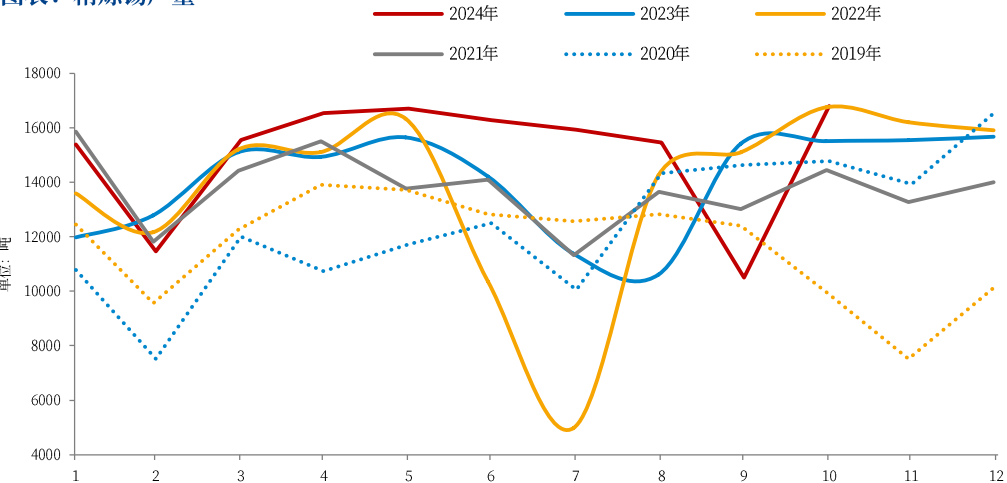


图表：锡矿国内产量

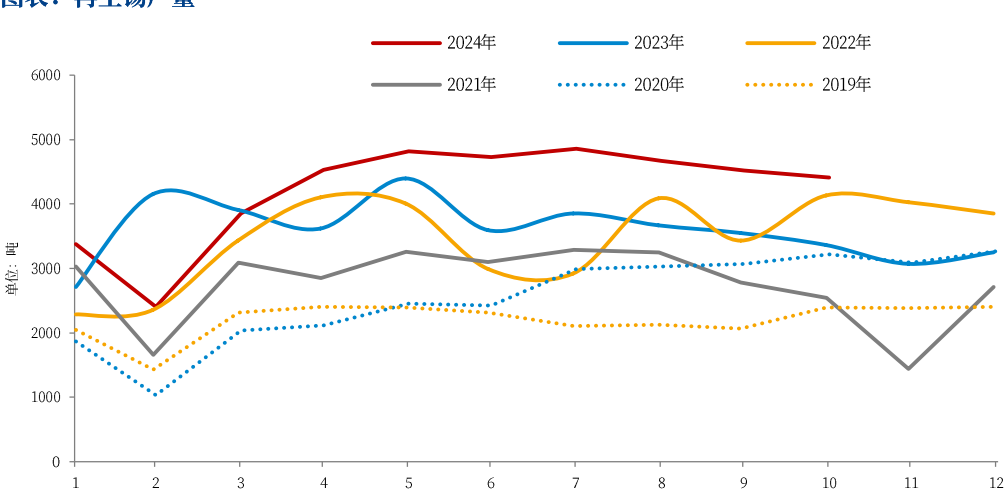


锡锭：产量持续处于高位

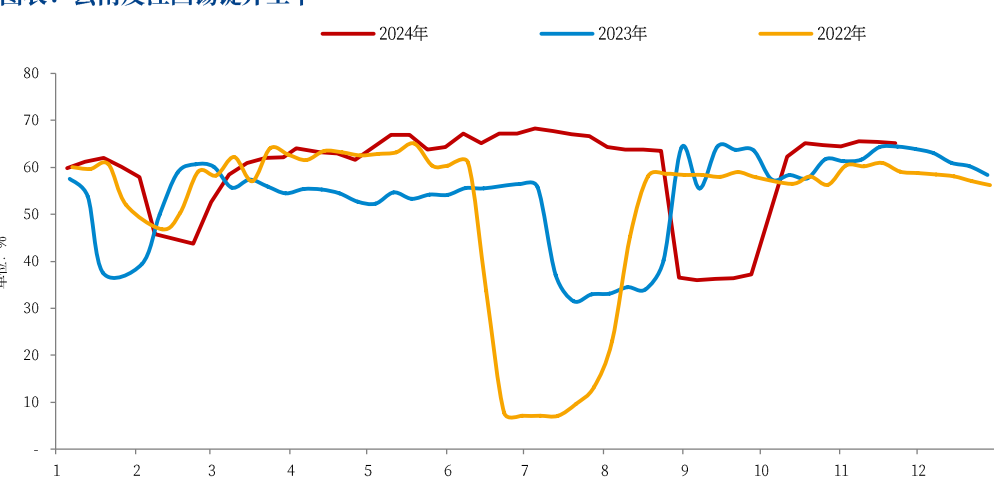
图表：精炼锡产量



图表：再生锡产量



图表：云南及江西锡锭开工率

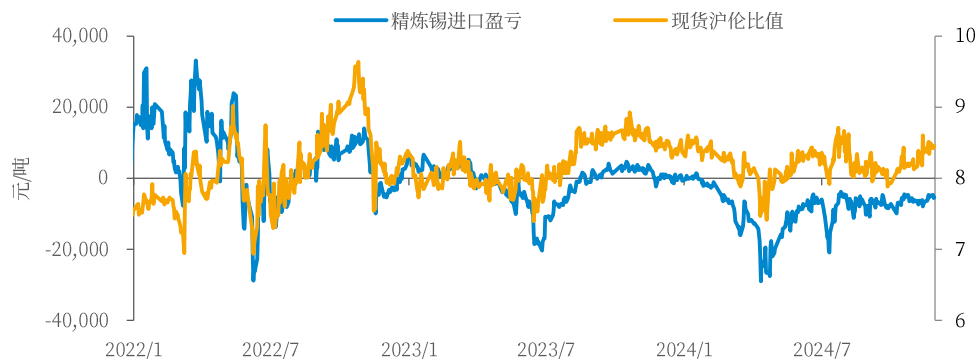


- 11月，云南及江西锡锭开工水平基本持平于10月，截至目前约为65%，同比去年增加1%，截至目前两省精炼锡产量约为1.26万吨，同比去年增加0.04万吨；10月，国内精炼锡产量约为1.68万吨，环比9月增加0.63万吨，同比增加8%，整体产量处于历年同期最高水平；
- 截至10月，国内再生锡产量累计约为4.22万吨，同比去年增加0.54万吨，再生锡供应处于近六年来最高水平。

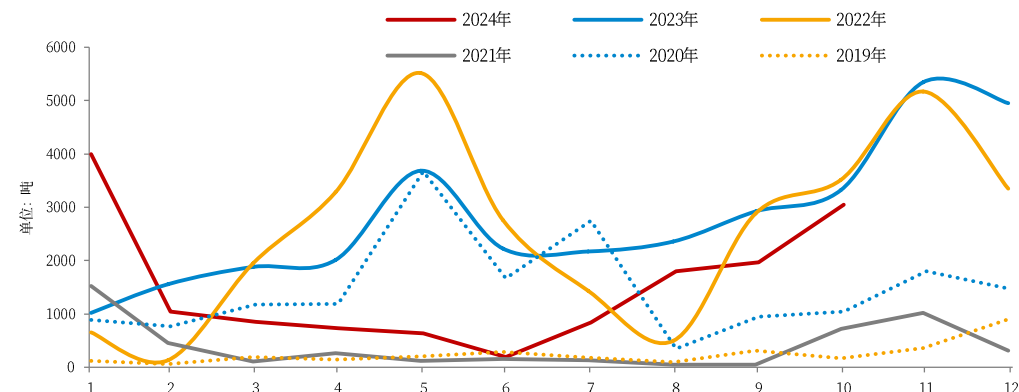
进出口：印尼锡锭出口恢复，我国进口大幅增加

- 沪伦比值有所回升，精炼锡进口利润随之恢复，10月精炼锡进口量约为3051吨，环比增至历史同期高位；
- 印尼锡锭出口持续恢复，10月我国自印尼进口精锡增加436吨至2142吨，伴随印尼精锡不断流入国内，国内锡锭进口量将较去年明显增加。

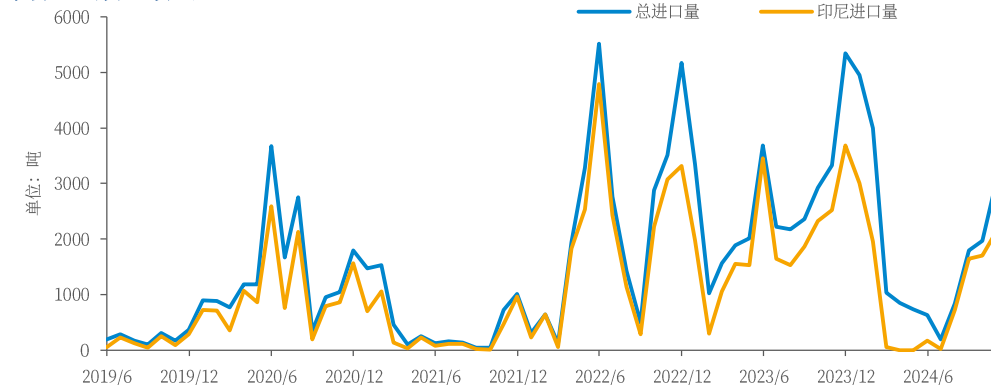
图表：精炼锡进口盈亏



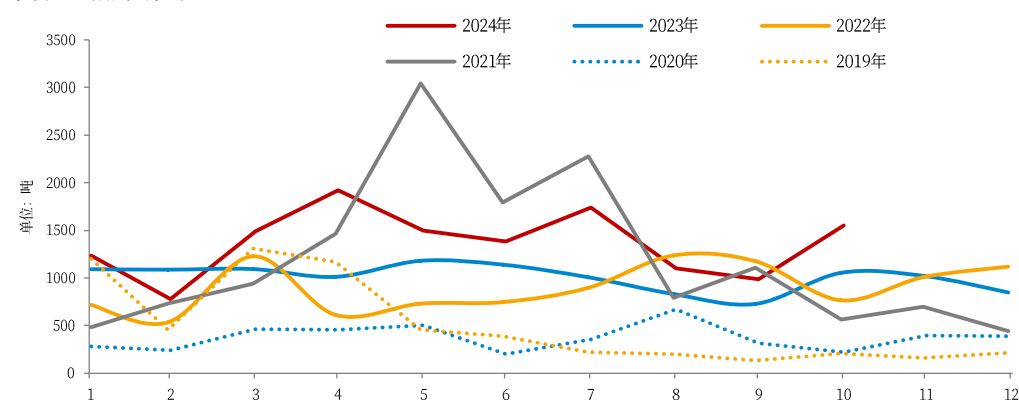
图表：精炼锡进口



图表：锡锭-印尼进口



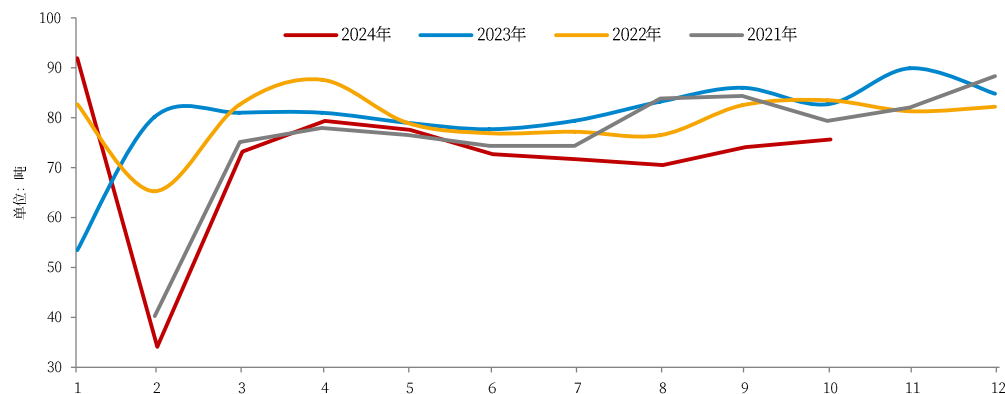
图表：精炼锡出口



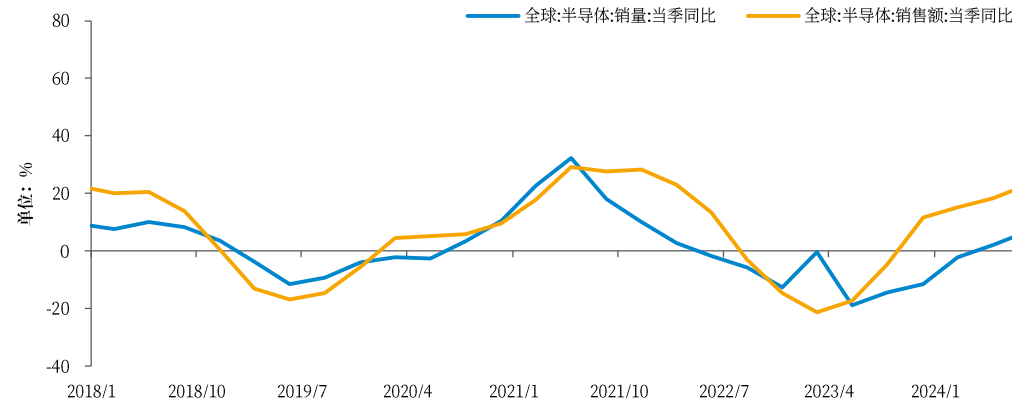
下游：消费环比恢复，但整体依然清淡

- 锡焊料开工持续恢复，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，光伏焊带加工费持续处于较低水平；预计至年底，消费表现将持续清淡；

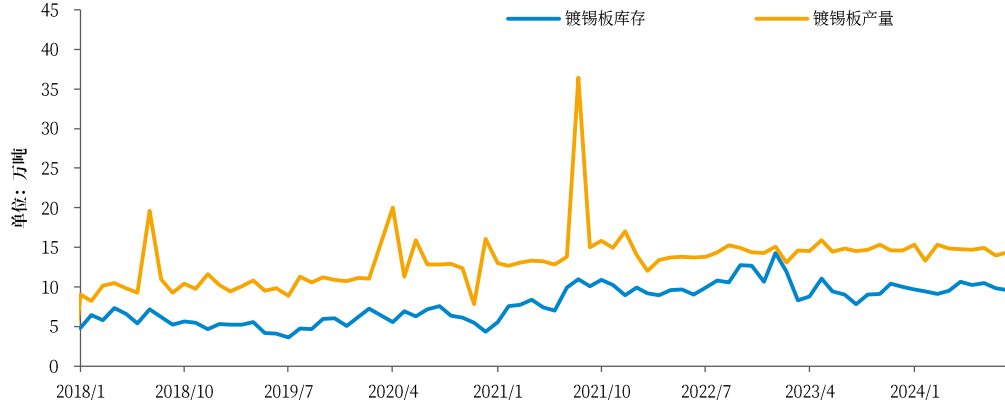
图表：锡焊料月度开工



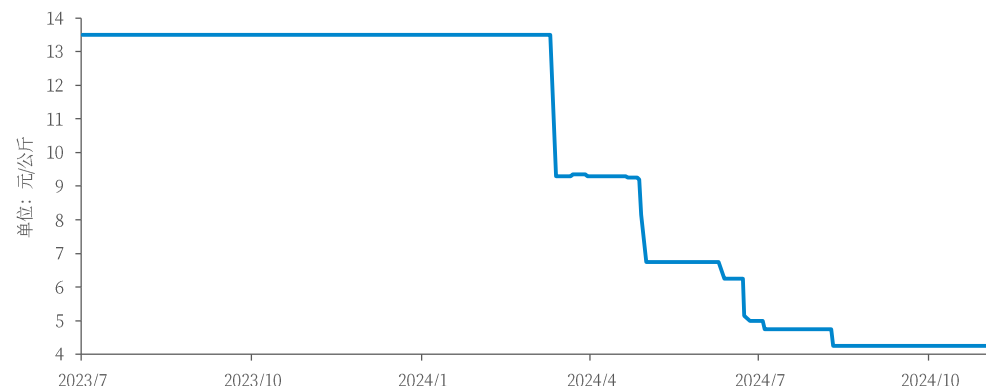
图表：全球半导体销售



图表：国内镀锡板表现



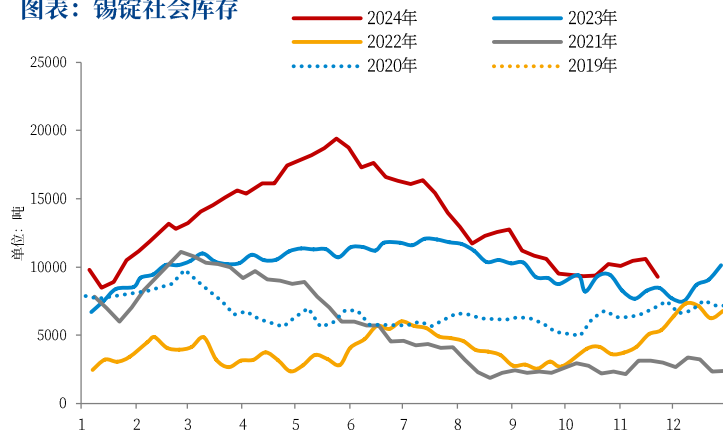
图表：MBB光伏焊带加工费



库存：国内库存小幅去化，全球显性库存仍处高位

- 11月，伴随锡价相对走弱，下游提货有所转好，国内精炼锡社会库存小幅去化，目前约为0.93万吨，较上周减少0.13万吨，国内锡锭升贴水也随之回升至650元/吨；
- LME精炼锡库存小幅累积，全球显性库存整体处于相对高位，目前约为1.41万吨，环比上月减少0.06万吨，同比去年减少0.21万吨。

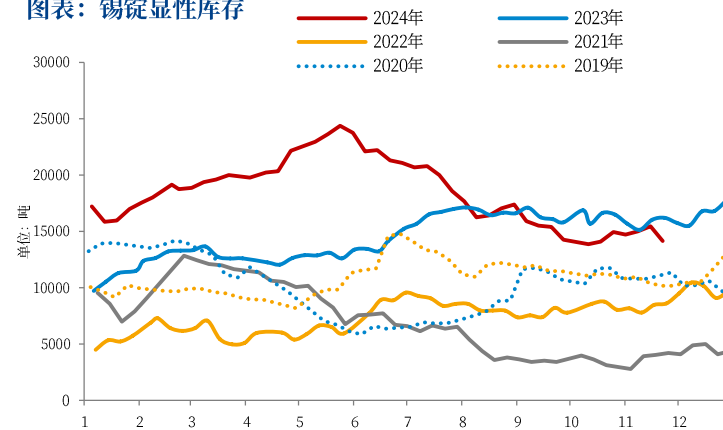
图表：锡锭社会库存



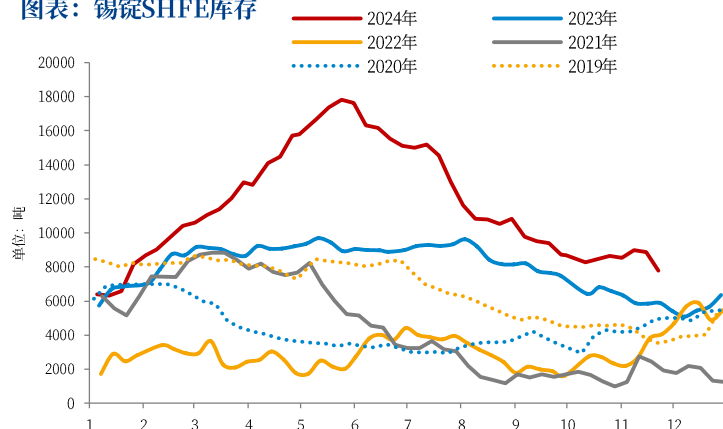
图表：SMM1#锡现货价及升贴水



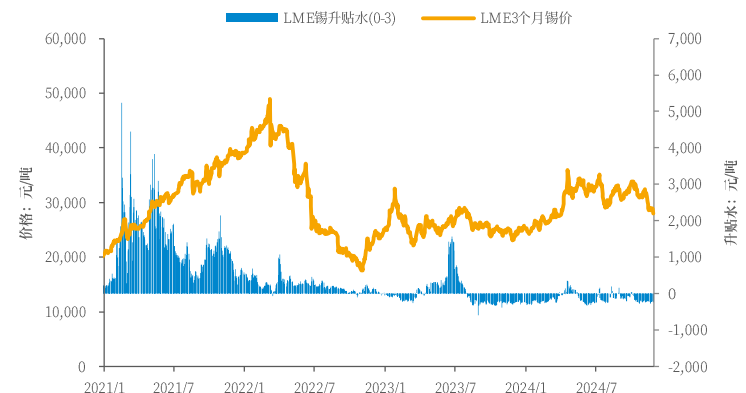
图表：锡锭显性库存



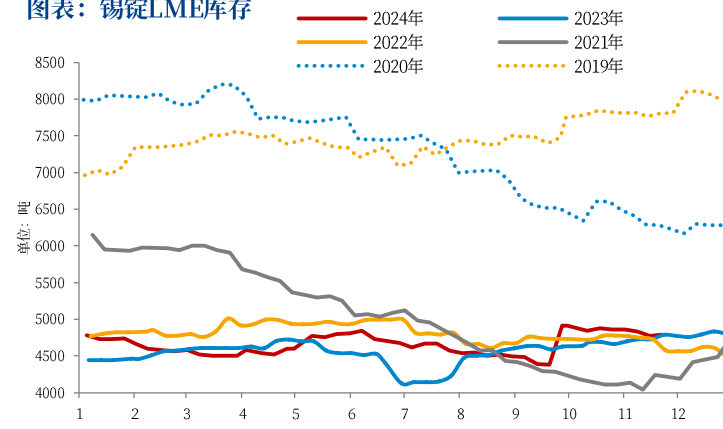
图表：锡锭SHFE库存



图表：LME锡价及升贴水



图表：锡锭LME库存



供需平衡：全年精炼锡维持紧平衡

- 根据国内精炼锡月度平衡，10月供需小幅过剩0.06万吨；供应端，预计11月因原料供应受限，产量环比小幅下滑，进口增量维持；需求端，伴随价格快速下行，11月精锡下游消费有所恢复，库存小幅去化，全年表观消费增速上调至0.4%；
- 全年来看，国内精炼锡产量维持高增速，需求端增速显著放缓，全年精炼锡维持紧平衡预期。

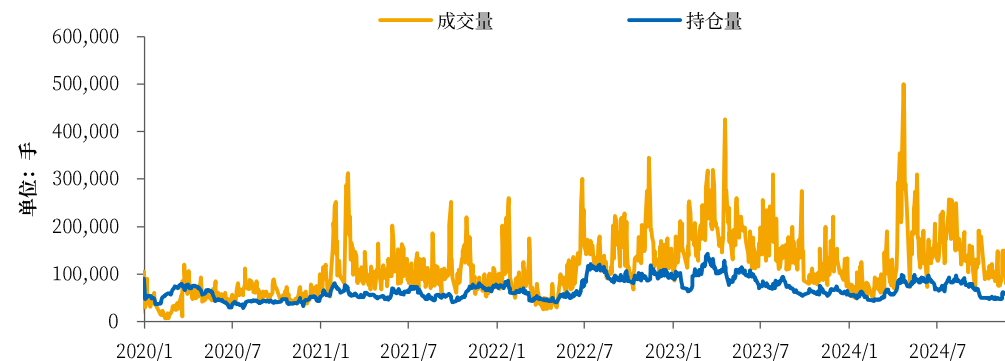
图表：国内精炼锡月度平衡表（万吨）

| 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 | 1.59 | 0.32 | 0.10 | 1.81 | 1.90 | -0.09 | 2% | -7.0% | 8.7% | 0.9% |
| 2024/12 | 1.55 | 0.28 | 0.08 | 1.75 | 1.65 | 0.10 | -1% | -5.1% | 7.8% | 0.4% |
| 2024年合计 | 18.21 | 2.11 | 1.55 | 18.77 | 18.76 | 0.01 | 7.8% | 0.4% | / | / |
| 2023年合计 | 16.89 | 3.35 | 1.21 | 19.03 | 18.70 | 0.34 | 1.8% | 2.8% | / | / |

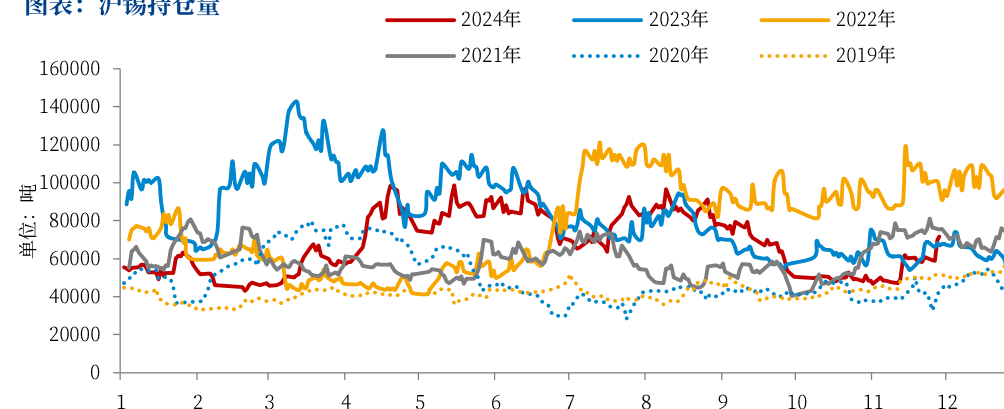
持仓：国内持仓量显著回升

- 11月，沪锡持仓量显著回升，目前约为7.2万手，基本回升至历年同期中位水平；
- LME投资公司及信贷机构多头持仓依然占优，环比回升至51.6%，空头持仓小幅下降至47.9%。

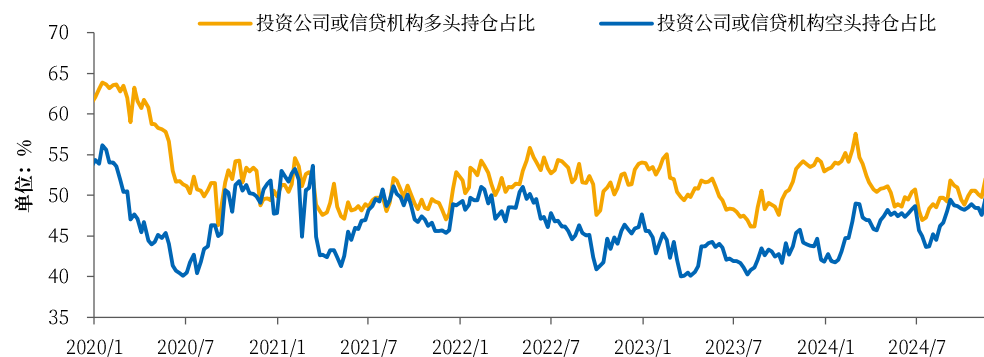
图表：沪锡成交量及持仓量



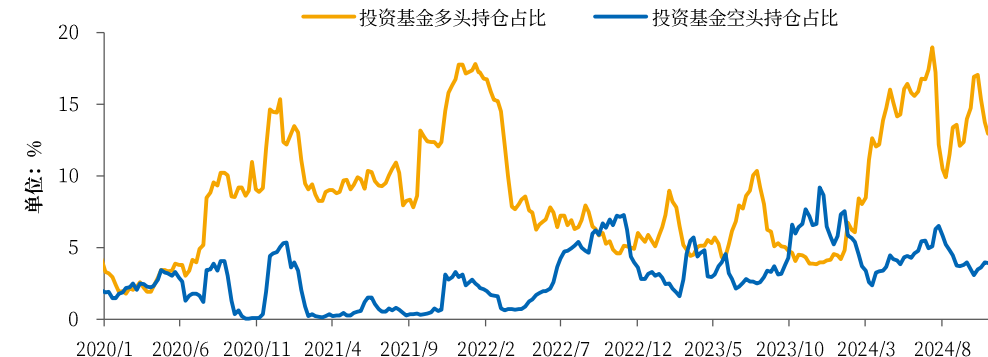
图表：沪锡持仓量



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，并不适合所有投资者。投资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。投资者应当其独立判断、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

