

锡月度观点更新：或许是转折

中粮期货研究院 徐婉秋

交易资格证号：Z0019515

2024-10-30

- 供应：本月缅甸佤邦发布《关于办证期限缴费的通知》，称凡申请办理探矿、开采许可证以及选厂经营许可证的公司需在规定时间内完成缴费，否则将取消该公司申请办理的相关证件并由工矿局收回相关矿权和资料重新规划。佤邦矿山复产预期持续增强，但因恢复流程仍需时间，年内复产概率较低，更多将体现于明年。若该预期被证实，此前锡矿的供应趋紧逻辑将被完全扭转。国内进口量持续增加，伴随印尼锡锭出口持续回升，后续国内进口仍将恢复。
- 需求：需求端表现有所分化，半导体行业依然处于见底回升阶段，销量增速持续回升；光伏领域表现持续清淡，光伏焊带加工费处于低位，对锡整体消费有所拖累；当前下游接货意愿较弱，关注年底消费是否存在好转迹象。
- 平衡：全年精炼锡产量增速同比降至5.6%，表观消费增速下调至-2.7%，全年维持紧平衡预期。
- 结论：当前宏观层面不确定因素较多，但国内外宏观周期短期来看依然向上，有色板块的走强或将带动锡价有上冲的可能；然而，基本上禁矿已然松动，矿端供应恢复将成为大概率事件，消费端未有明显提振的预期下，供需转向过剩或给予锡价较大压力。
- 策略：多单谨慎持有，沪锡回到270000元/吨上方可择机布局空单；
- 风险提示：海外流动性风险、缅甸锡矿供应恢复延期

锡价回顾-2024年YTD

日线 沪锡主连

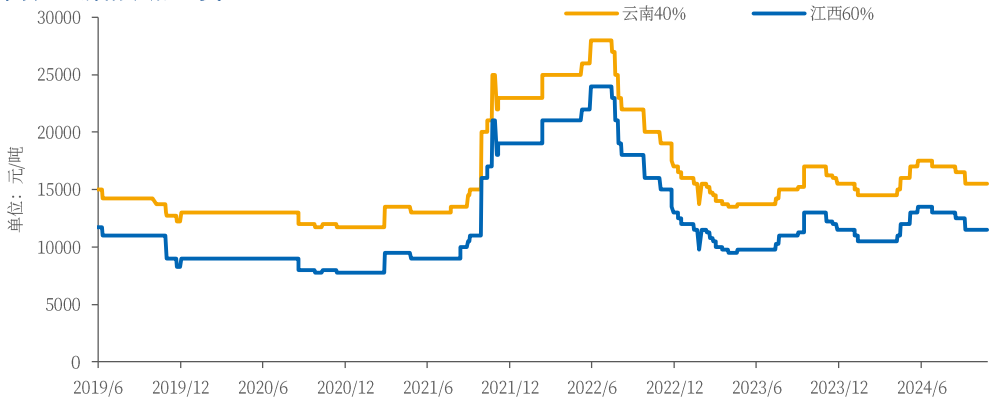


数据来源: iFind, 中粮期货研究院

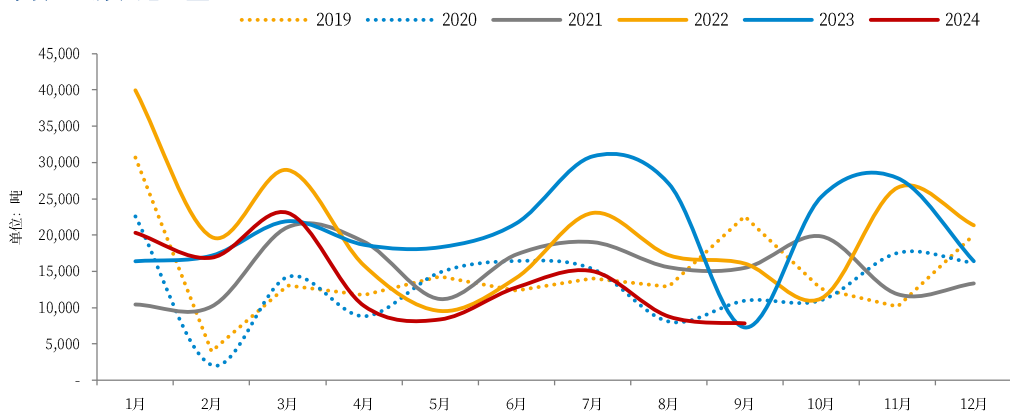
原料：锡矿供应整体仍处低位

- 锡精矿加工费环比9月持平，云南、江西分别为15500元/吨、11500元/吨，整体保持于相对低位；
- 锡矿进口量继续下降，因缅甸锡矿产量依然受限，9月约为0.79万吨，环比减少0.09万吨，处于近六年来低位；
- 国内锡矿增产相对有限，1-8月累计产量约为4.85万吨，同比仅增0.32万吨，难以弥补进口矿的减量。

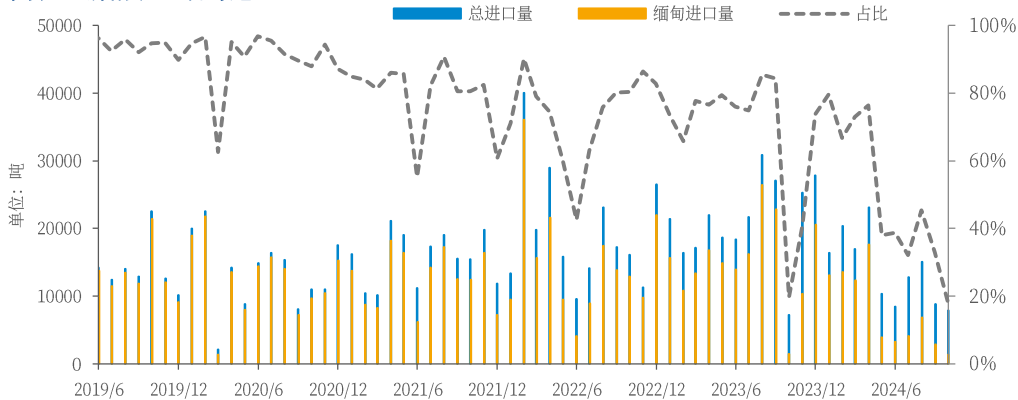
图表：锡精矿加工费



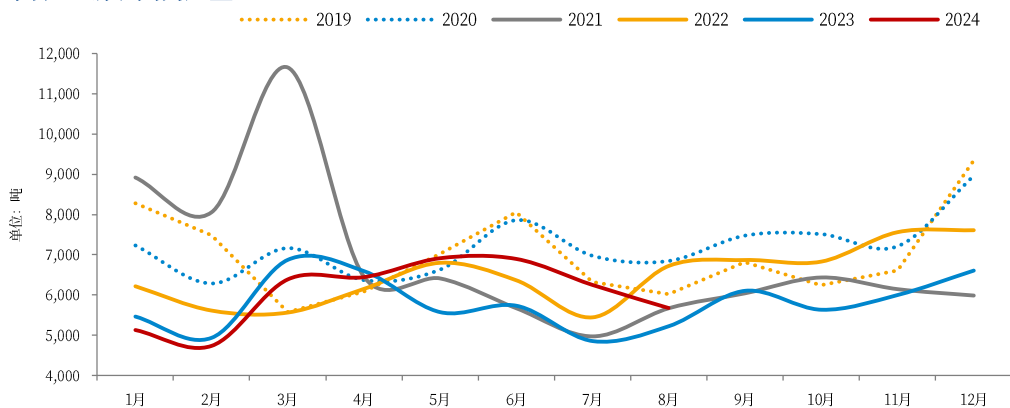
图表：锡矿进口量



图表：锡精矿：缅甸进口

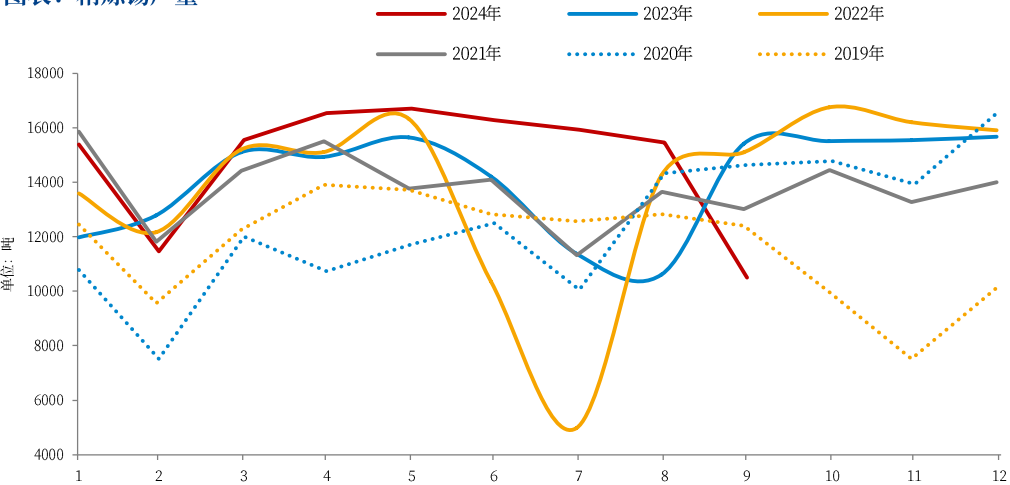


图表：锡矿国内产量

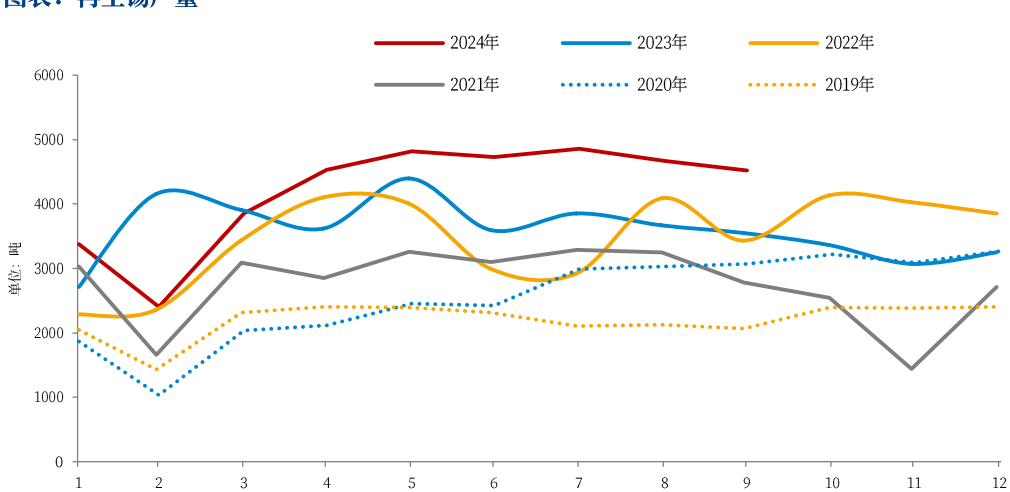


锡锭：检修结束，精锡产量将有恢复

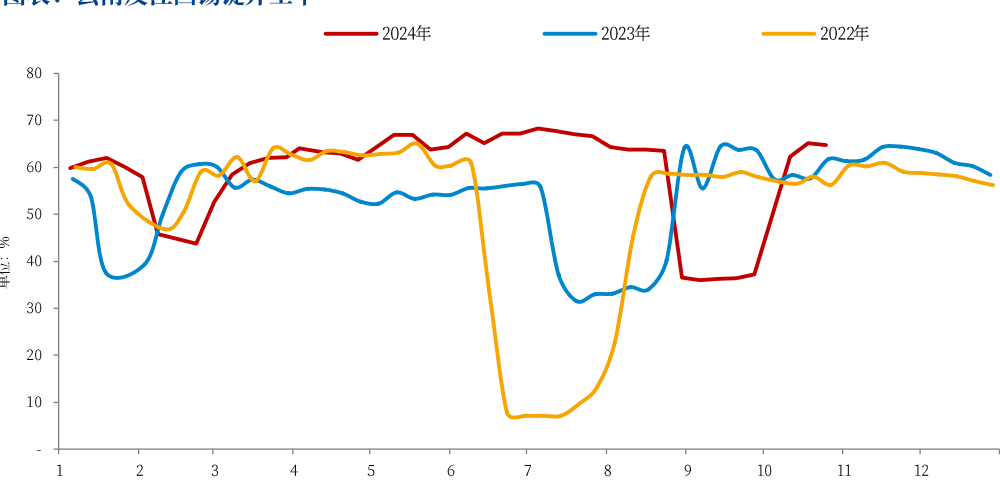
图表：精炼锡产量



图表：再生锡产量



图表：云南及江西锡锭开工率

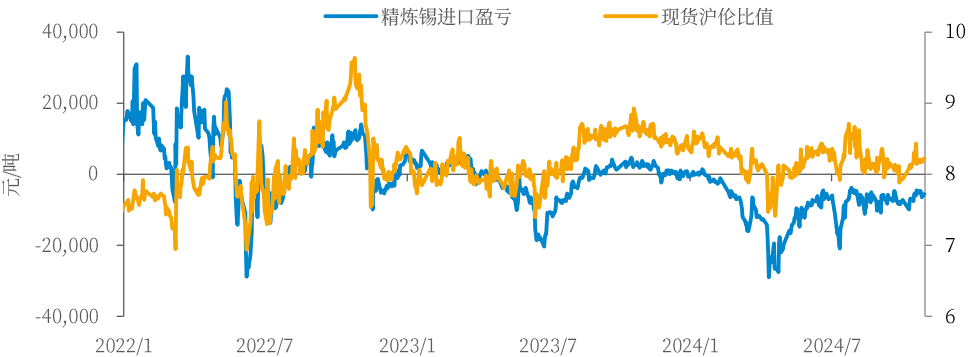


- 进入10月，伴随云锡检修结束，云南及江西锡锭开工率明显恢复至正常水平，截至目前约为65%，同比去年增加3%；9月精炼锡产量约为1.05万吨，环比8月减少0.5万吨，同比减少32%，检修影响有所体现；
- 截至9月，国内再生锡产量累计约为3.78万吨，同比去年增加0.43万吨，再生锡供应处于近六年来最高水平。

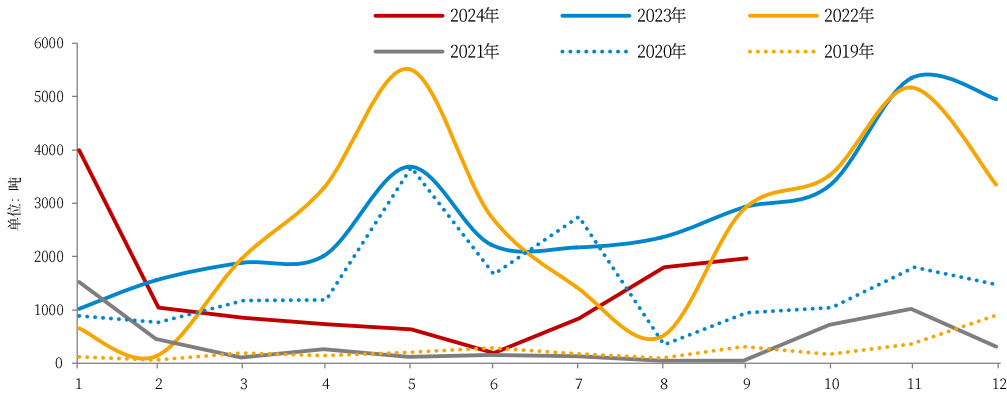
进出口：沪伦比回升，进口量显著增加

- 沪伦比值有所回升，精炼锡进口利润随之增加，9月精炼锡进口量约为1967吨，环比有所增加，预计这一趋势仍将持续；
- 印尼锡锭出口持续恢复，9月约为5000吨，预计后续印尼精锡将持续流入国内，下半年国内锡锭进口量较上年将明显增加。

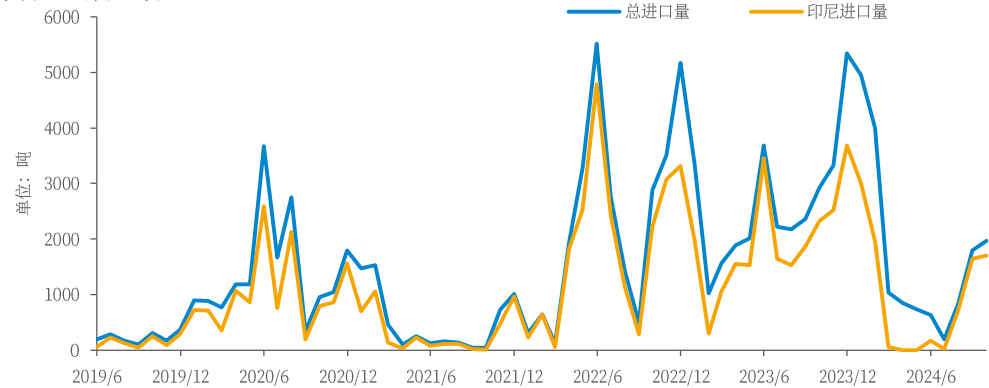
图表：精炼锡进口盈亏



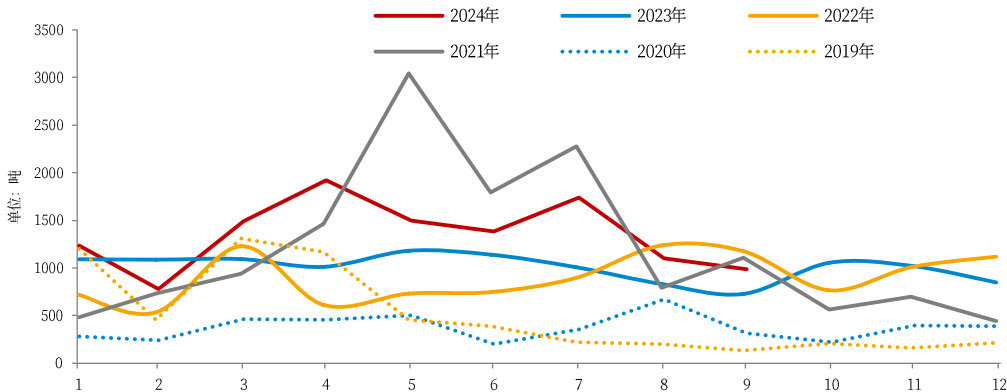
图表：精炼锡进口



图表：锡锭-印尼进口



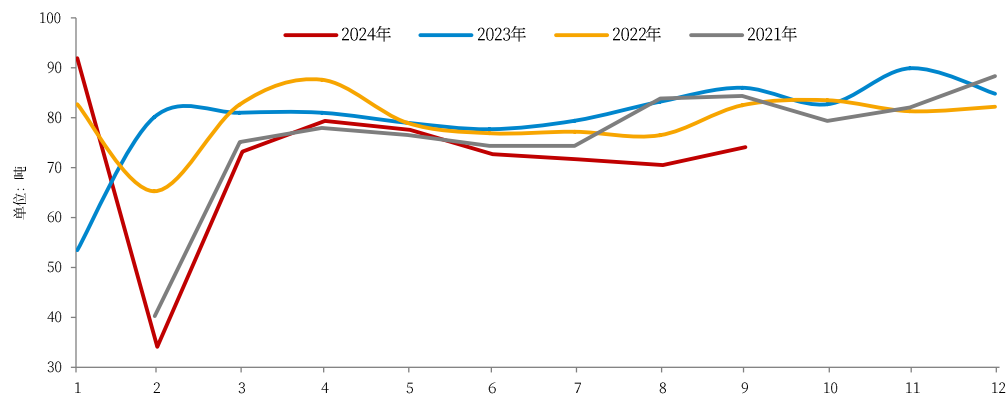
图表：精炼锡出口



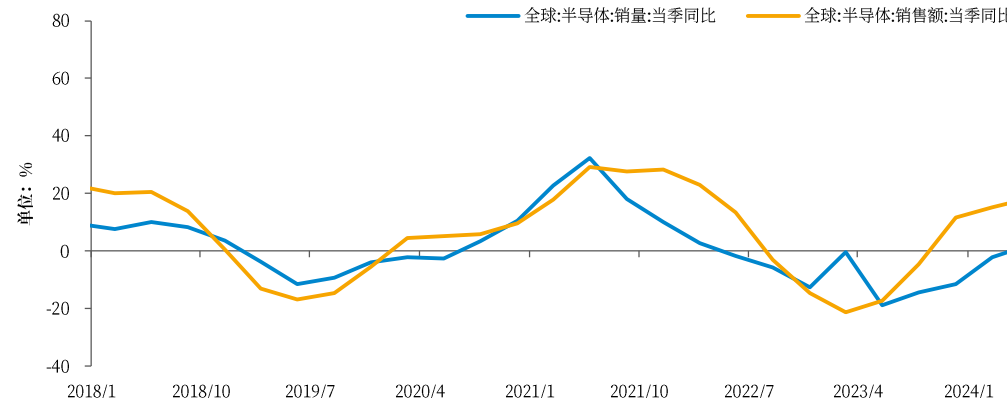
下游：消费表现有所分化

- 锡焊料开工情况较8月有所转好，截至9月，焊料企业开工率约为74.1%，环比上升3.6%，但整体仍处于近四年来低位；
- 锡下游表现有所分化，半导体行业依然处于见底回升阶段，全球半导体销售额8月同比增20.6%，环比上升1.9%；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；后续关注年底消费表现。

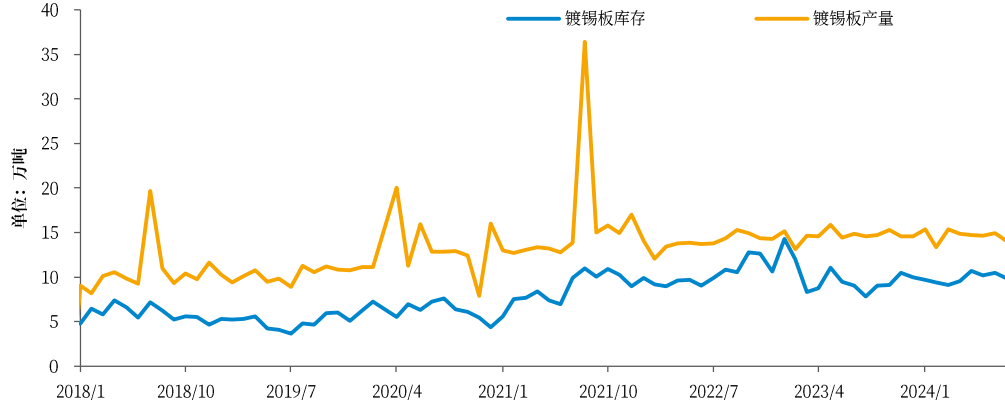
图表：锡焊料月度开工



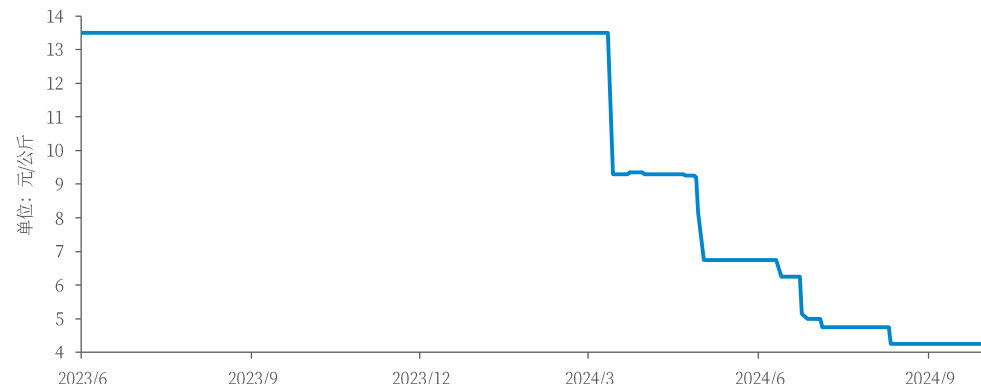
图表：全球半导体销售



图表：国内镀锡板表现



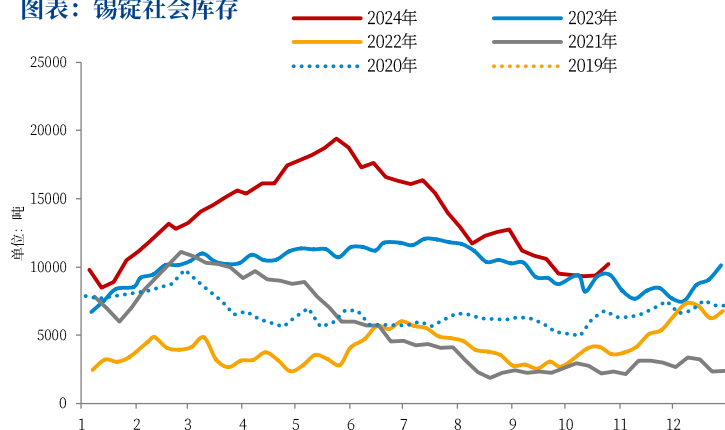
图表：MBB光伏焊带加工费



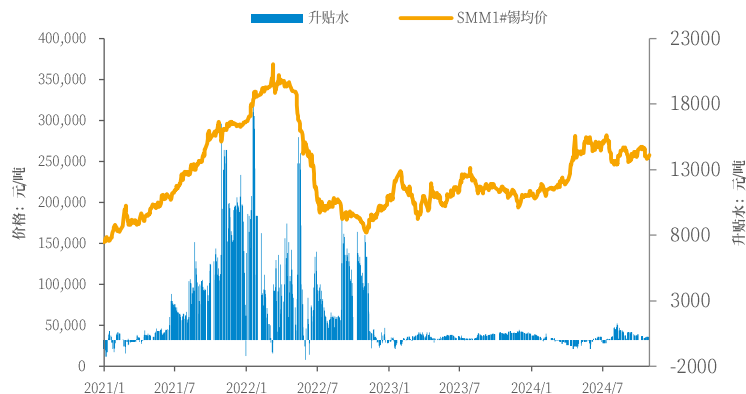
库存：国内累库，全球显性库存小幅回升

- 进入10月，伴随头部炼厂检修结束，下游消费整体清淡，国内精炼锡社会库存再度累积，目前约为1.02万吨，较上周增加0.08万吨，国内锡锭升贴水也随之回落至250元/吨；
- LME精炼锡库存小幅下降，但全球显性库存受国内累库影响而回升，目前约为1.49万吨，环比增加0.08万吨，同比去年减少0.13万吨。

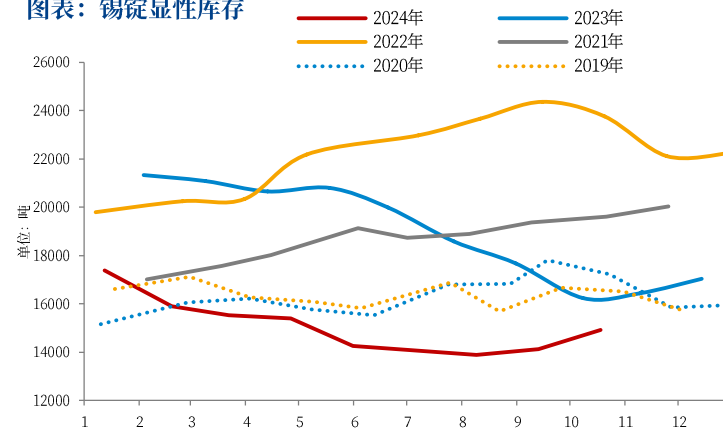
图表：锡锭社会库存



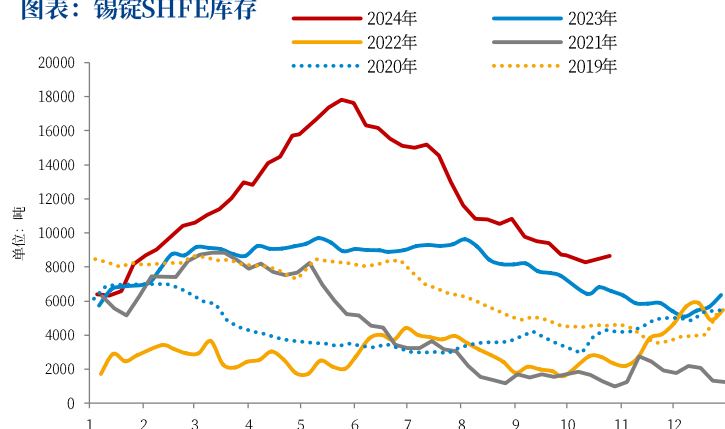
图表：SMM1#锡现货价及升贴水



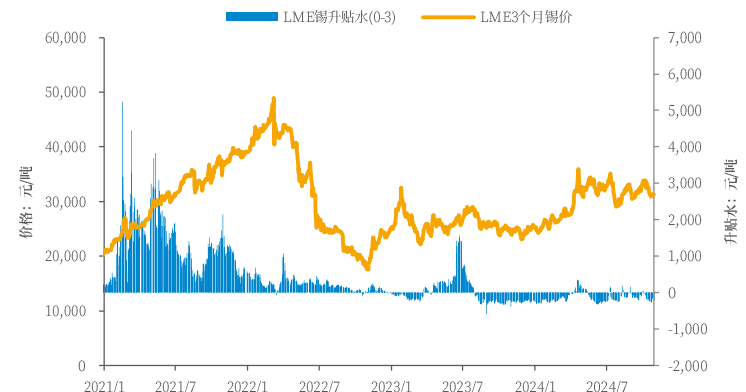
图表：锡锭显性库存



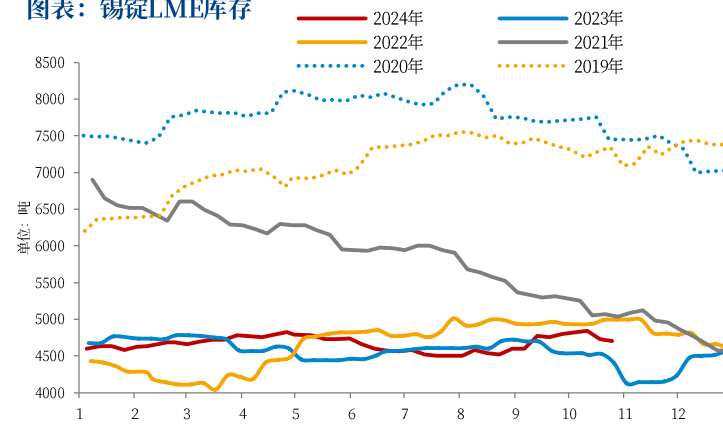
图表：锡锭SHFE库存



图表：LME锡价及升贴水



图表：锡锭LME库存



供需平衡：四季度存在累库预期

- 根据国内精炼锡月度平衡，9月供需小幅短缺0.32万吨；供应端，预计10月伴随国内冶炼厂检修结束，产量环比恢复，进口增量维持；需求端，10月精锡下游消费清淡，库存小幅累积，全年表观消费增速由此下调至-2.7%；
- 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。

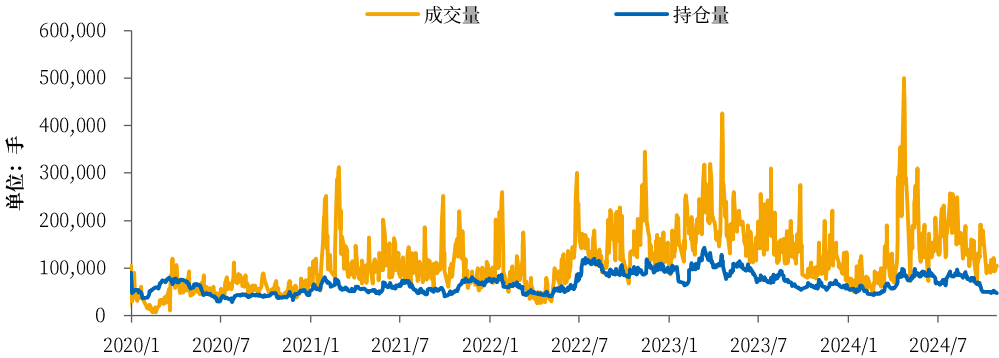
图表：国内精炼锡月度平衡表（万吨）

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	1.46	0.20	0.08	1.58	1.50	0.08	-6%	-17.9%	7.8%	0.2%
2024/11	1.44	0.25	0.07	1.62	1.60	0.02	-7%	-21.7%	6.2%	-2.5%
2024/12	1.55	0.30	0.05	1.80	1.65	0.15	-1%	-5.1%	5.6%	-2.7%
2024年合计	17.83	1.96	1.41	18.37	18.19	0.19	5.6%	-2.7%	/	/
2023年合计	16.89	3.35	1.21	19.03	18.70	0.34	1.8%	2.8%	/	/

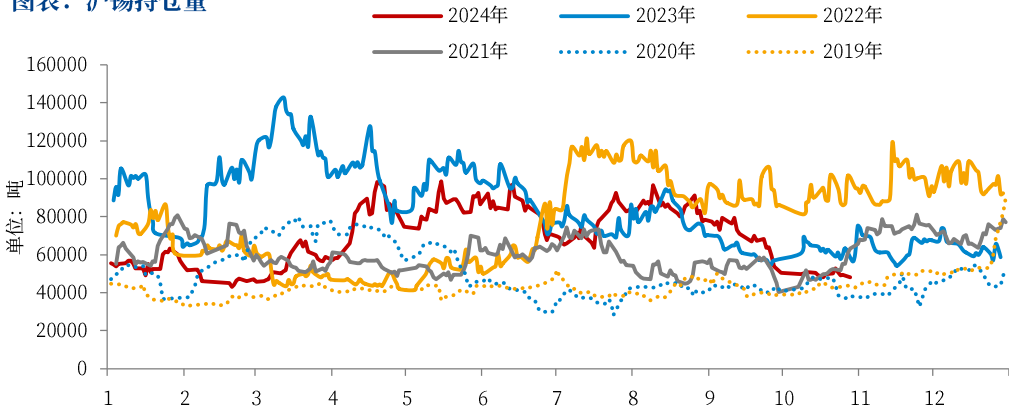
持仓：国内持仓量持续回落

- 10月，沪锡持仓量持续下滑至4.8万手附近，目前基本回落至年内最低水平；
- LME投资公司及信贷机构多头持仓依然占优，环比回落至50.58%，空头持仓小幅增至48.91%。

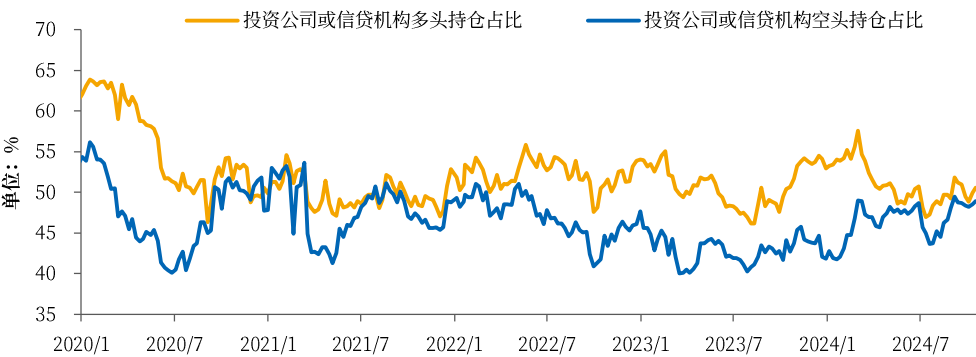
图表：沪锡成交量及持仓量



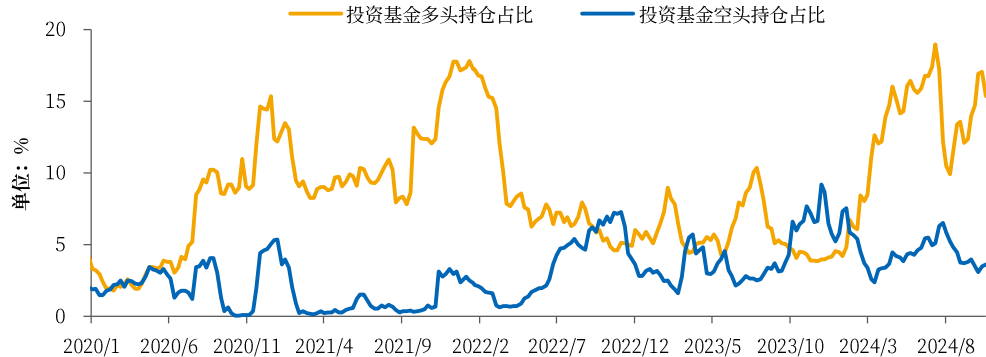
图表：沪锡持仓量



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

