

锡月度观点更新：静观其变

中粮期货研究院 徐婉秋

交易资格证号：Z0019515

2024-9-29

- 供应：缅甸锡矿供应问题依然存在，近期市场传言复产预期并未被证实，但仍需关注潜在的恢复时点，因其或将扭转原先供需偏紧的预期；进口量环比增加，伴随印尼锡锭出口持续回升，后续国内进口或有恢复，但仍需关注进口窗口是否给予利润空间；四季度冶炼厂的生产压力或因原料持续偏紧而逐步增大。
- 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，光伏焊带加工费快速回落，对锡整体消费有所拖累；当前处于传统旺季阶段，关注消费的可持续性。
- 平衡：全年精炼锡产量增速同比增至7%，表观消费增速上调至-1%，全年维持紧平衡预期，关注10月去库的可持续性。
- 结论：当前市场加深对美国经济软着陆预期，叠加国内刺激政策持续发力，宏观面依然推动锡价偏强运行，关注海外经济预期反复带来的风险；基本上消费端的拖累或将于年末显现，且缅甸禁矿不稳定因素仍存，印尼锡锭出口持续恢复，锡价的上行空间相对有限。
- 策略：多单谨慎持有；
- 风险提示：海外衰退预期、缅甸锡矿供应恢复、实际需求不及预期

锡价回顾-2024年YTD

日线 沪锡主连

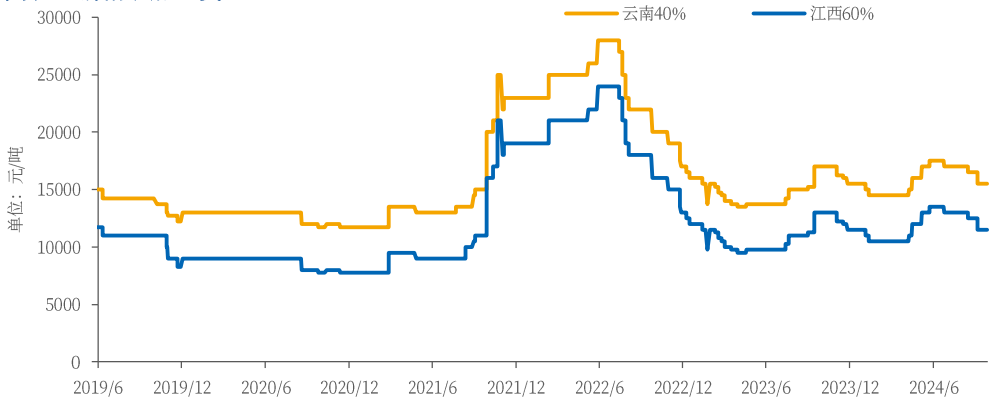


数据来源: iFind, 中粮期货研究院

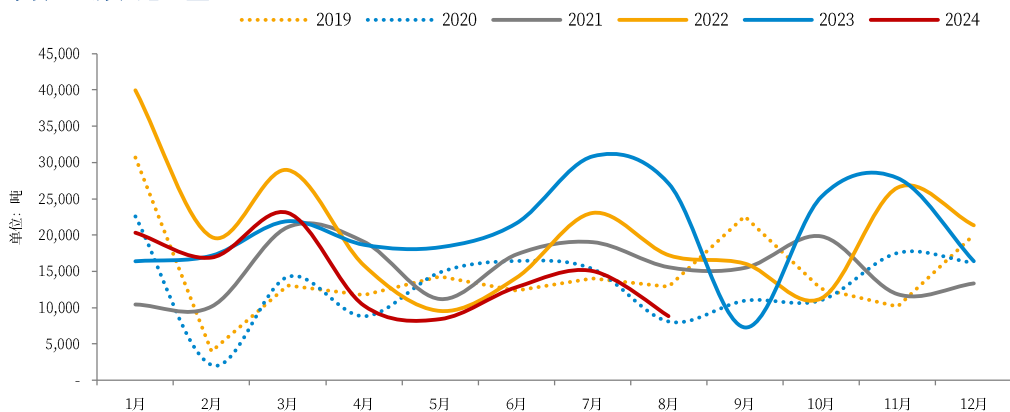
原料：国内外锡矿供应相对有限

- 锡精矿加工费再度下调，云南、江西分别为15500元/吨、11500元/吨，相较于8月中旬下调1000元/吨；
- 缅甸佤邦锡矿供应依然受限使得国内锡矿进口量继续下降，8月约为0.88万吨，同比下降1.83万吨，处于近六年来低位；
- 国内锡矿新扩建项目整体爬产进度不及预期，1-7月累计产量约为4.28万吨，同比仅增0.28万吨。

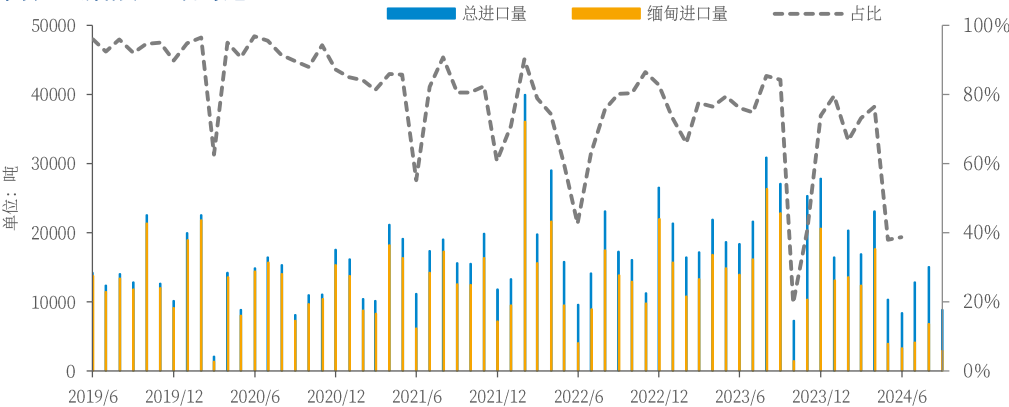
图表：锡精矿加工费



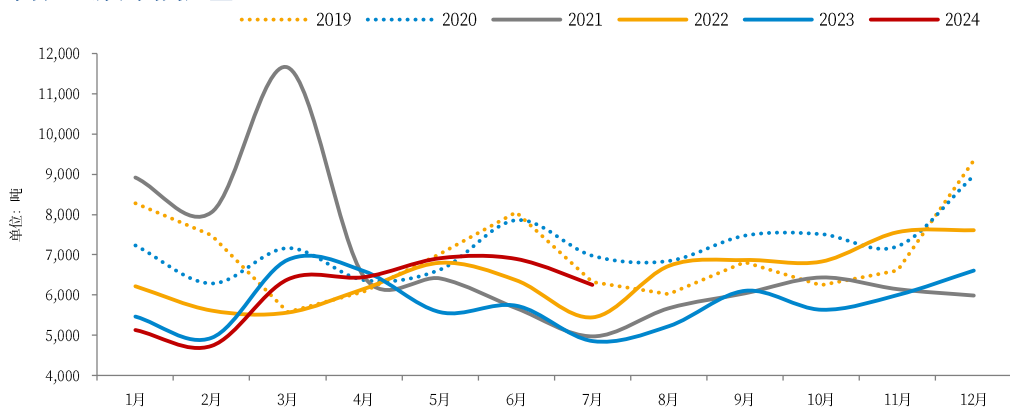
图表：锡矿进口量



图表：锡精矿：缅甸进口

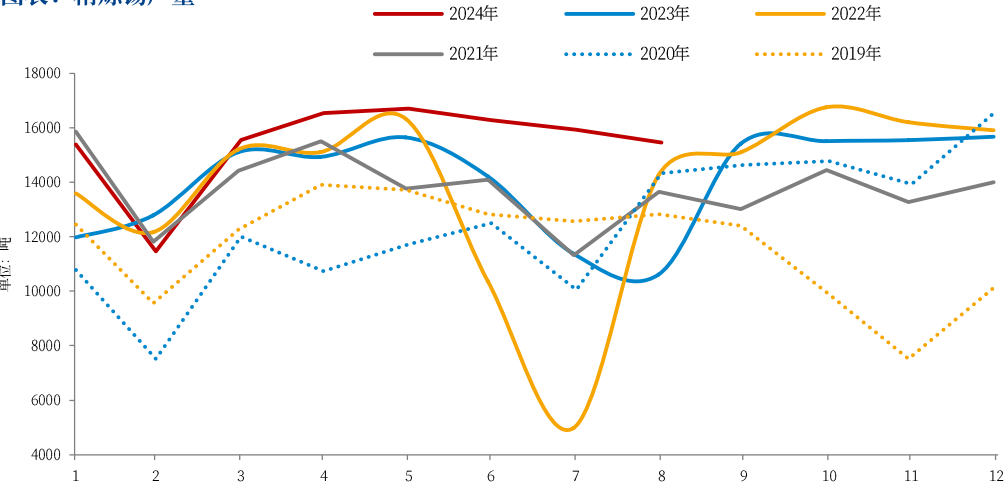


图表：锡矿国内产量

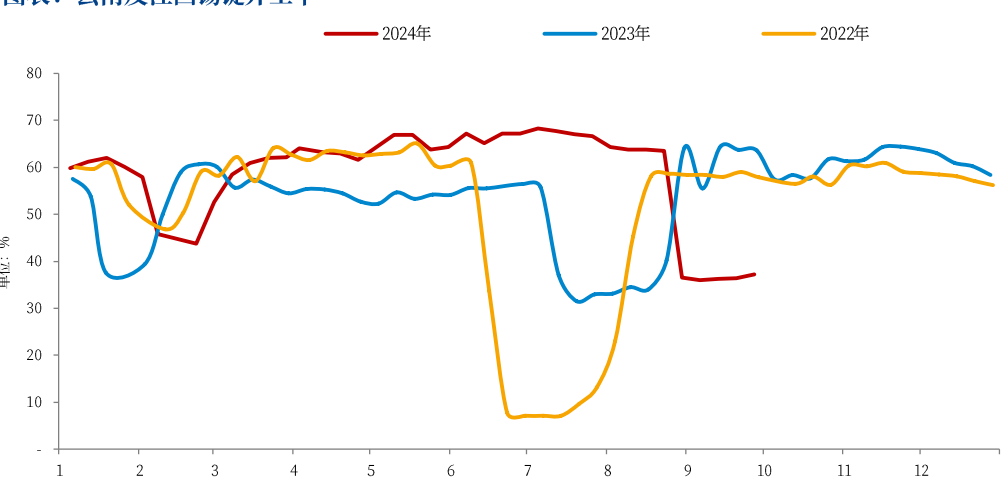


锡锭：国内精炼锡产量逐步下滑

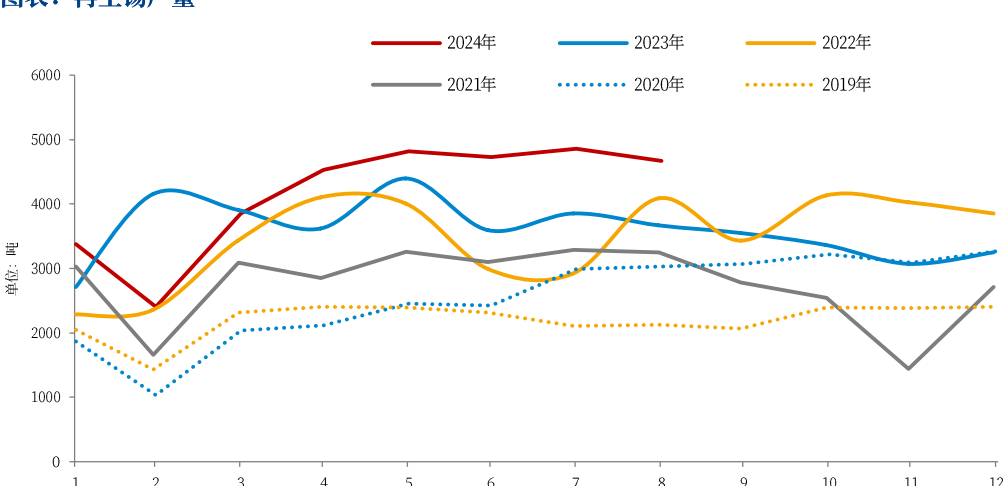
图表：精炼锡产量



图表：云南及江西锡锭开工率



图表：再生锡产量

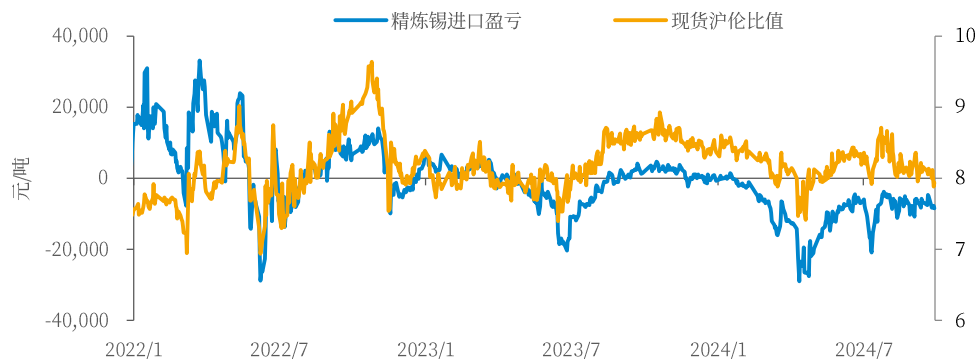


- 因云锡进入停产检修阶段，云南及江西锡锭开工率环比显著下滑，截至目前约为37%，同比去年减少24%，8月精炼锡产量约为1.55万吨，环比减少2.9%，同比增加46%，检修的影响更多将于9月体现；
- 截至8月，国内再生锡产量累计约为3.32万吨，同比去年增加0.33万吨，再生锡整体供应相对稳定。

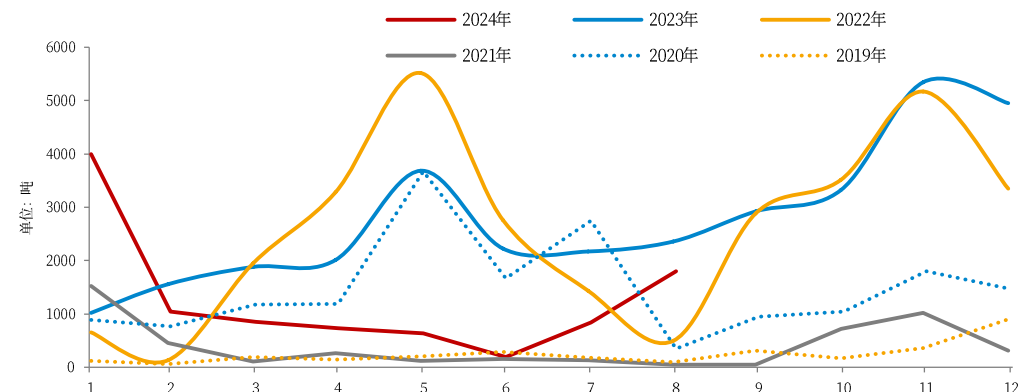
进出口：沪伦比再度回落，进口量或有减少

- 沪伦比值小幅回落，精炼锡进口利润有所下降，8月精炼锡进口量约为1795吨，环比有所增加，预计9月进口量或将减少；
- 印尼锡锭出口自年初1-2月几乎为0之后，整体出口量持续恢复，7月已达3400吨，预计后续印尼精锡将逐步流入国内，下半年国内锡锭进口量较上年将明显增加。

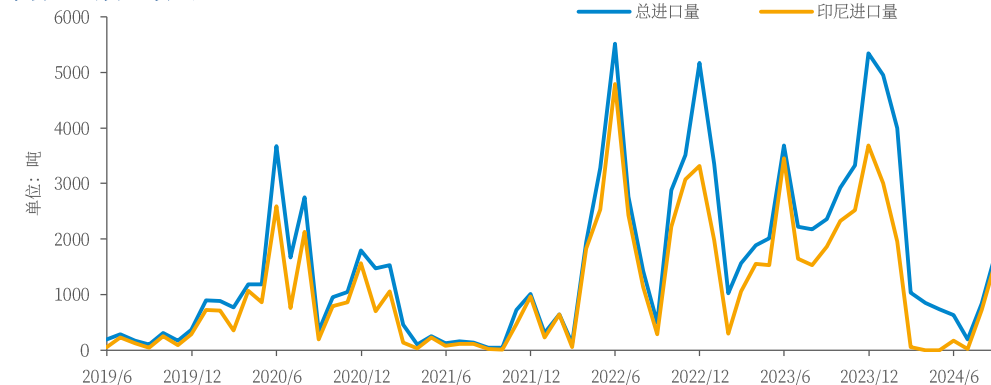
图表：精炼锡进口盈亏



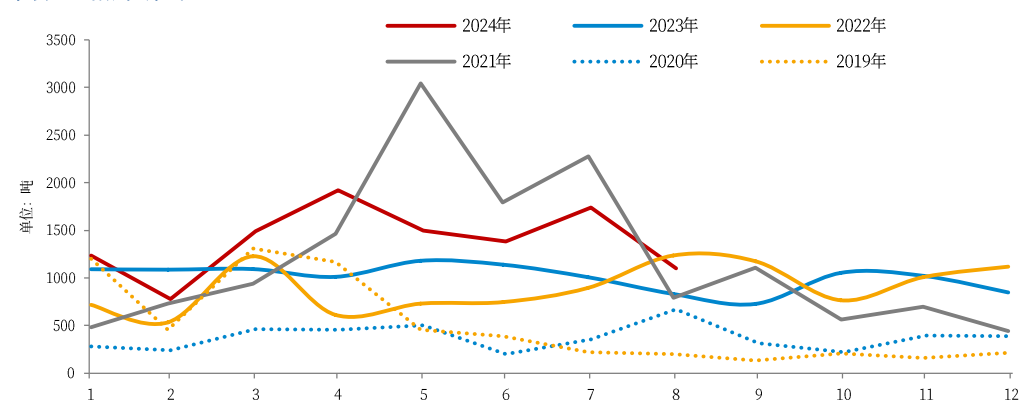
图表：精炼锡进口



图表：锡锭-印尼进口



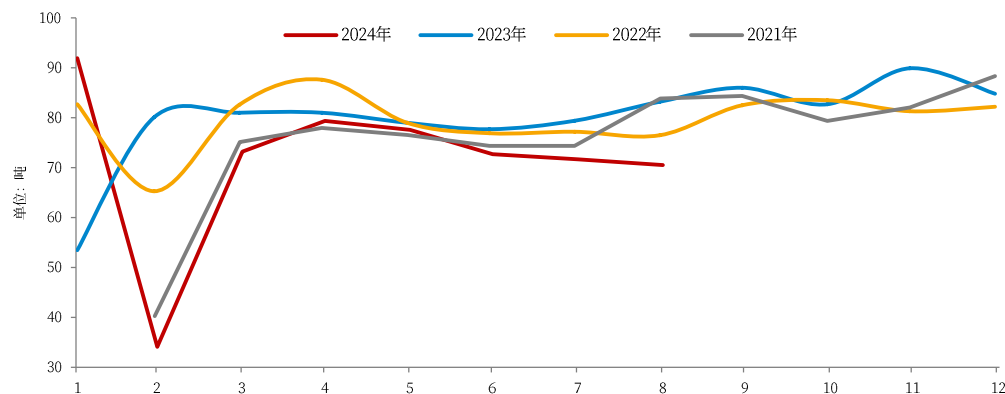
图表：精炼锡出口



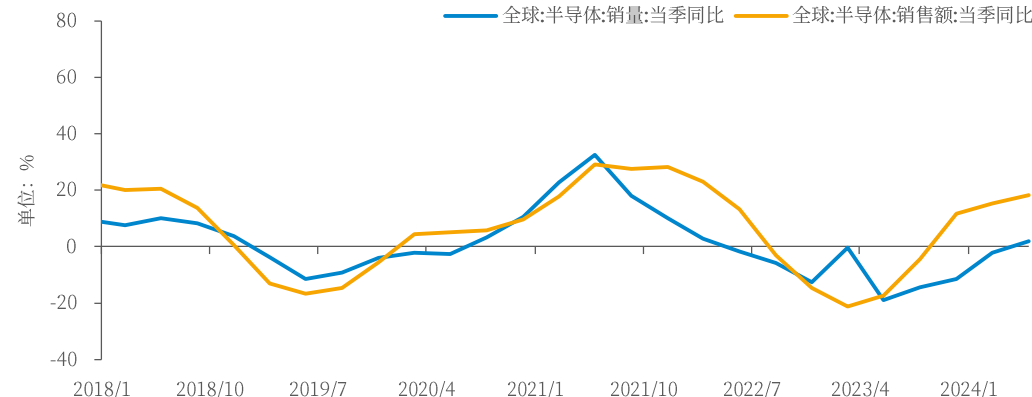
下游：整体消费表现环比回升

- 锡焊料开工情况表现一般，截至8月，焊料企业开工率约为70.5%，环比下滑1.1%，但近期因假期备货，开工表现有所回暖；
- 锡下游表现有所分化，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，光伏焊带加工费快速回落，对锡整体消费有所拖累；当前处于传统旺季阶段，关注消费的可持续性。

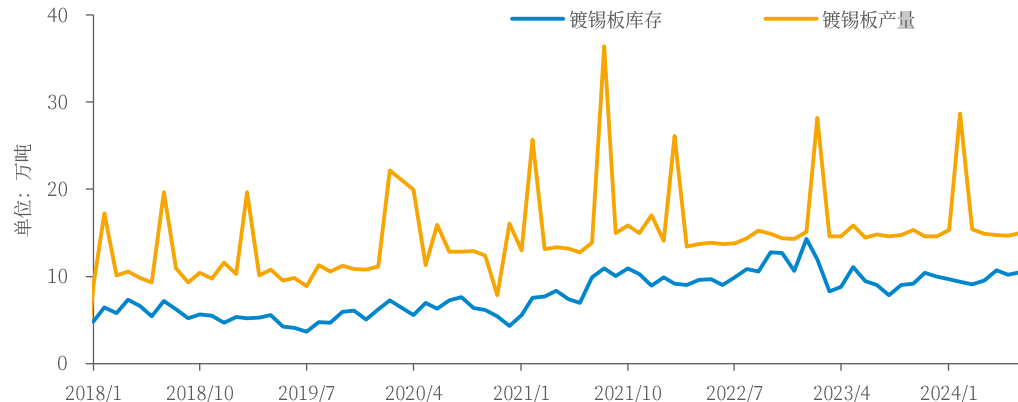
图表：锡焊料月度开工



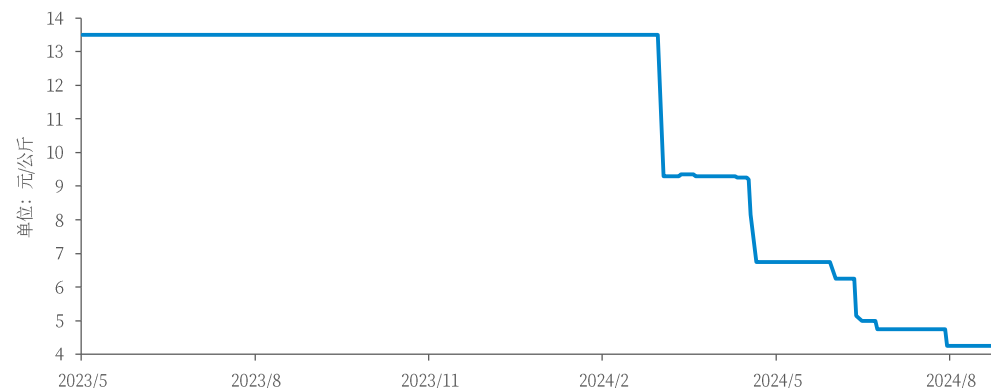
图表：全球半导体销售



图表：国内镀锡板表现



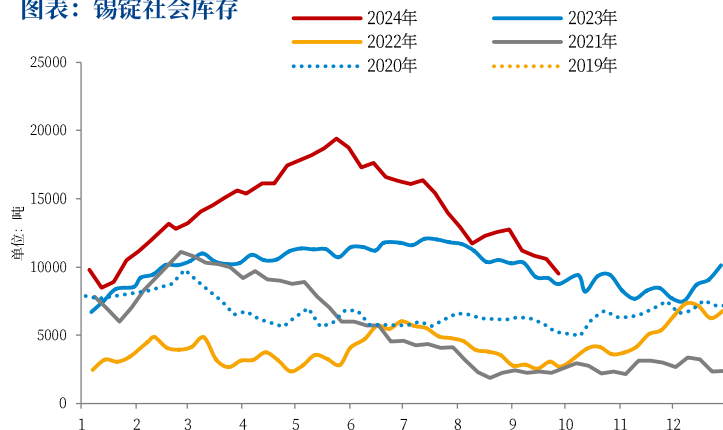
图表：MBB光伏焊带加工费



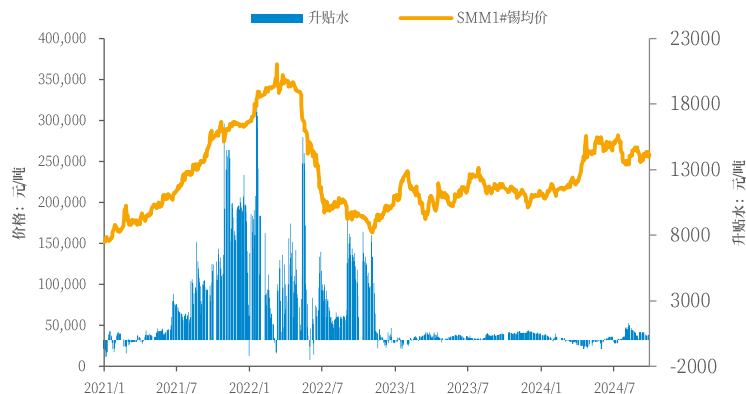
库存：国内加速去库带动全球显性库存回落

- 进入9月，临近中秋及国庆节前备货时点，国内精炼锡社会库存去库速度加快，目前约为0.95万吨，较上周减少0.11万吨，国内锡锭升贴水也随之抬升至450元/吨；
- LME精炼锡库存小幅回升，但全球显性库存受国内去库影响而回落，目前约为1.43万吨，环比减少0.31万吨，同比去年减少0.15万吨。

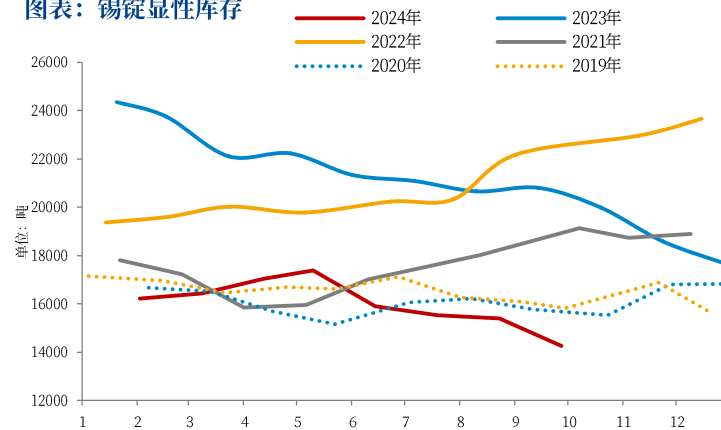
图表：锡锭社会库存



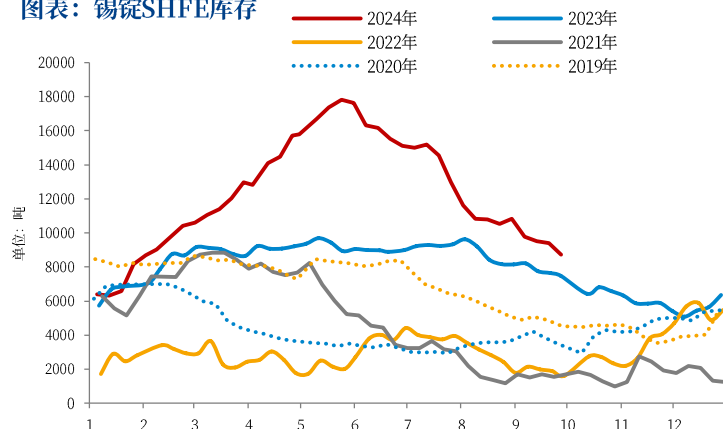
图表：SMM1#锡现货价及升贴水



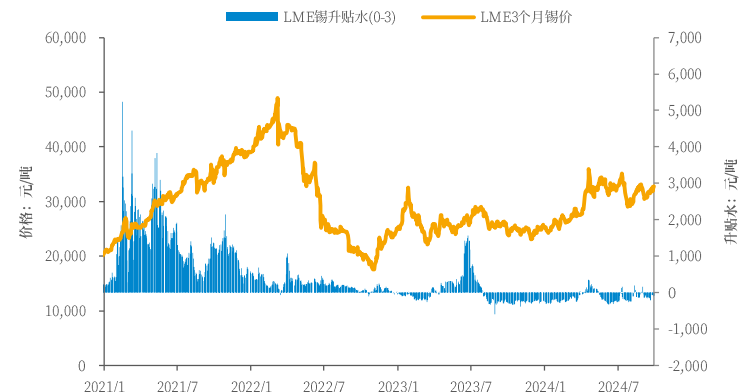
图表：锡锭显性库存



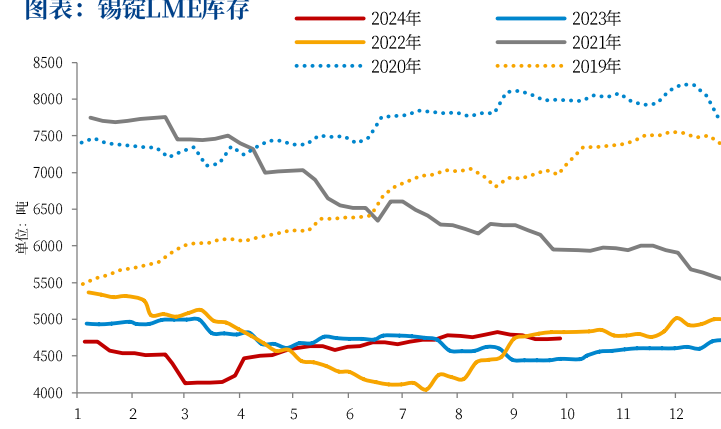
图表：锡锭SHFE库存



图表：LME锡价及升贴水



图表：锡锭LME库存



供需平衡：关注10月去库的可持续性

- 根据国内精炼锡月度平衡，8月整体供需维持紧平衡；供应端，预计9月伴随国内冶炼厂检修增加，产量环比显著下滑，进口量相对有限；需求端，9月旺季预期仍存，10月需关注去库的可持续性，全年表观消费增速上调至-1%的预期；
- 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。

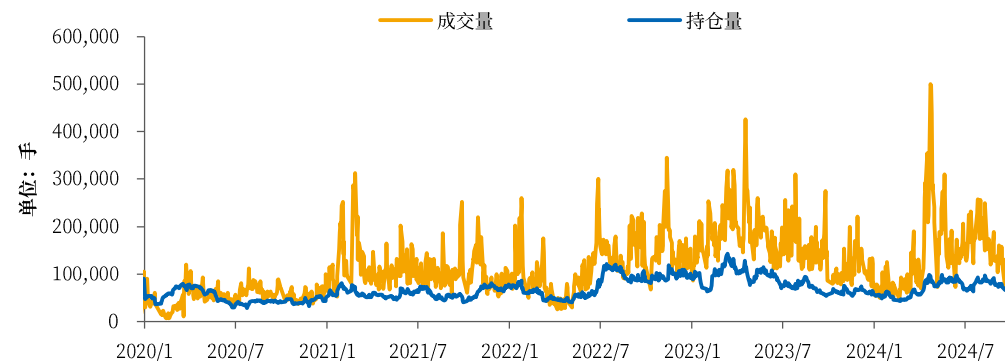
图表：国内精炼锡月度平衡表（万吨）

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	28.4%	68.9%	28.4%	68.9%
2024/2	1.15	0.10	0.08	1.17	0.97	0.21	-10.4%	-15.1%	8.3%	24.5%
2024/3	1.56	0.09	0.15	1.49	1.25	0.24	2.9%	-22.0%	6.3%	4.6%
2024/4	1.65	0.07	0.19	1.54	1.35	0.18	10.7%	-10.4%	7.5%	0.3%
2024/5	1.67	0.06	0.15	1.59	1.45	0.13	6.8%	-18.6%	7.3%	-4.5%
2024/6	1.63	0.02	0.14	1.51	1.75	-0.24	14.5%	17.1%	8.5%	-0.7%
2024/7	1.59	0.08	0.17	1.50	1.84	-0.34	39.8%	46.8%	12.2%	5.4%
2024/8	1.55	0.18	0.11	1.62	1.64	-0.02	45.6%	19.5%	15.6%	7.1%
2024/9	1.29	0.08	0.10	1.27	1.60	-0.33	-16.4%	-16.4%	11.5%	3.7%
2024/10	1.46	0.20	0.08	1.58	1.70	-0.12	-6.1%	-7.0%	9.5%	2.4%
2024/11	1.44	0.25	0.07	1.62	1.60	0.02	-7.5%	-21.7%	7.8%	-0.5%
2024/12	1.55	0.30	0.05	1.80	1.65	0.15	-1.2%	-5.1%	7.0%	-1.0%
2024年合计	18.07	1.84	1.41	18.50	18.52	-0.02	7.0%	-1.0%	/	/
2023年合计	16.89	3.35	1.21	19.03	18.70	0.34	1.8%	2.8%	/	/

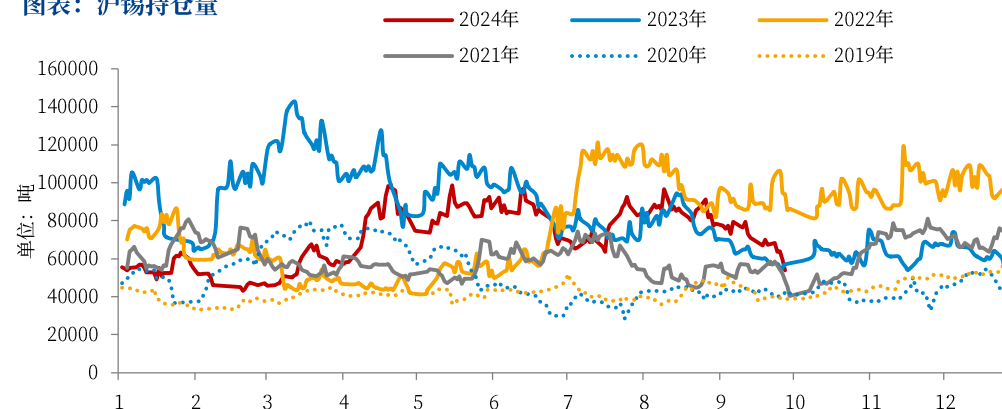
持仓：国内持仓快速回落至一季度的水平

- 9月以来，沪锡持仓量持续下滑至5.4万手附近，目前回落至3月中旬，即价格快速上冲前的水平；
- LME投资公司及信贷机构多头持仓占优，环比回升至50.98%，空头持仓小幅增至48.72%。

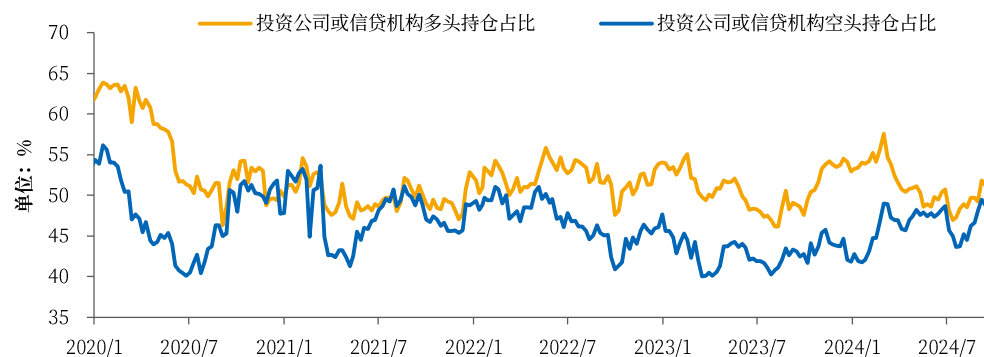
图表：沪锡成交量及持仓量



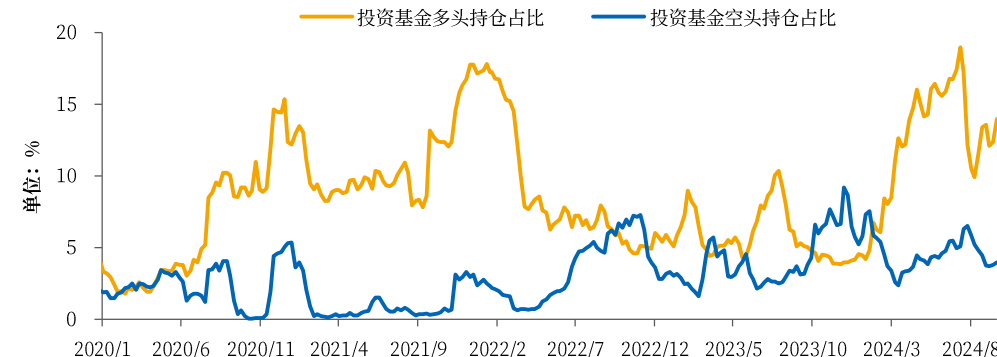
图表：沪锡持仓量



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

