

锡月度观点更新：反弹之后

中粮期货研究院 徐婉秋

交易资格证号：Z0019515

2024-8-31

- 供应：缅甸佤邦锡矿禁采仍未恢复，国内锡矿爬产进度不及预期，潜在供应问题依然持续；进口量偏低，但预计伴随印尼锡锭出口回升，后续国内进口将有显著恢复；上半年国内锡锭产量持续处于高位，主要以消耗原料库存为主，后续伴随锡矿供应持续偏紧，预计冶炼厂减产将逐步体现。
- 需求：需求端表现有所分化，半导体行业见底回升，步入主动补库阶段，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，后续关注9-10月的消费表现。
- 平衡：全年精炼锡产量增速同比增至6.3%，表观消费增速回落至-2.1%，全年维持紧平衡预期，9-10月国内去库预期仍存。
- 结论：在海外经济未步入衰退、存在降息预期的前提下，短期锡价因矿端供应偏紧的预期将呈偏强震荡走势，然而，消费端的拖累将于四季度逐步体现，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；沪锡10-11跨期正套；
- 风险提示：矿端供应持续恢复、实际需求不及预期

锡价回顾-2024年YTD

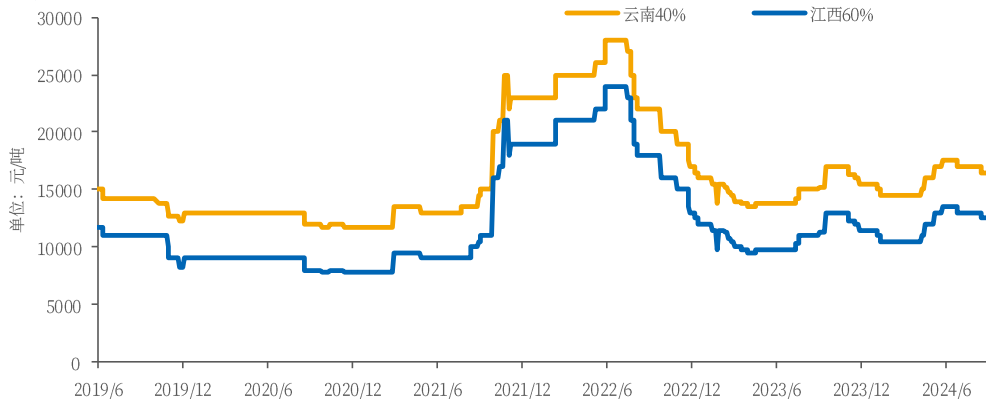
日线 沪锡主连



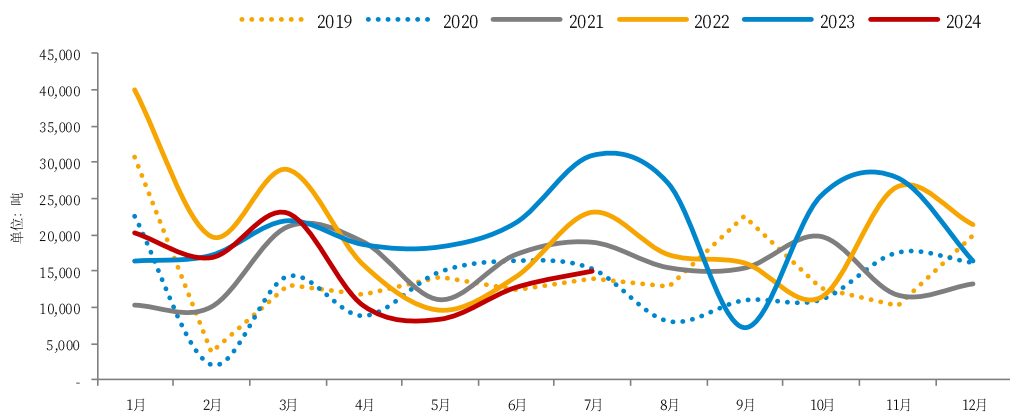
原料：锡矿潜在供应问题依然存在

- 锡精矿加工费持续下调，云南、江西分别为16500元/吨、12500元/吨，相较于8月中旬下调500元/吨；
- 受制于缅甸佤邦锡矿仍未复产，国内锡矿进口量持续偏低，7月约为1.51万吨，同比下降1.58万吨，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，上半年累计产量约为3.65万吨，同比仅增0.13万吨。

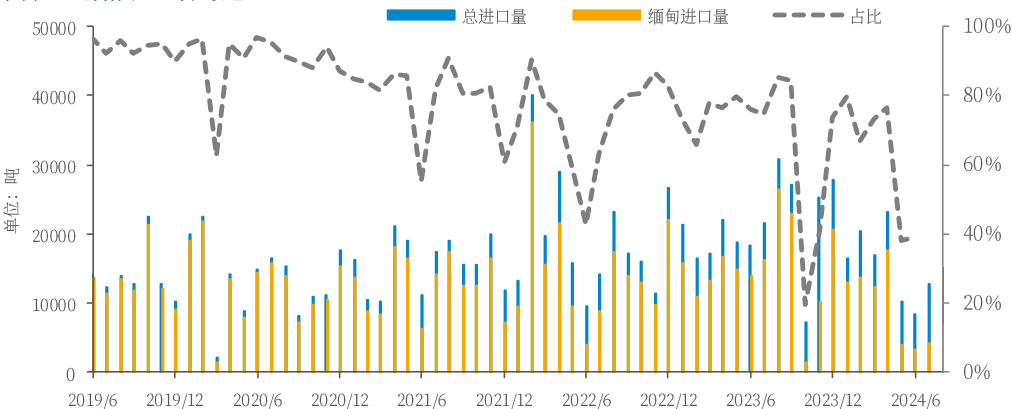
图表：锡精矿加工费



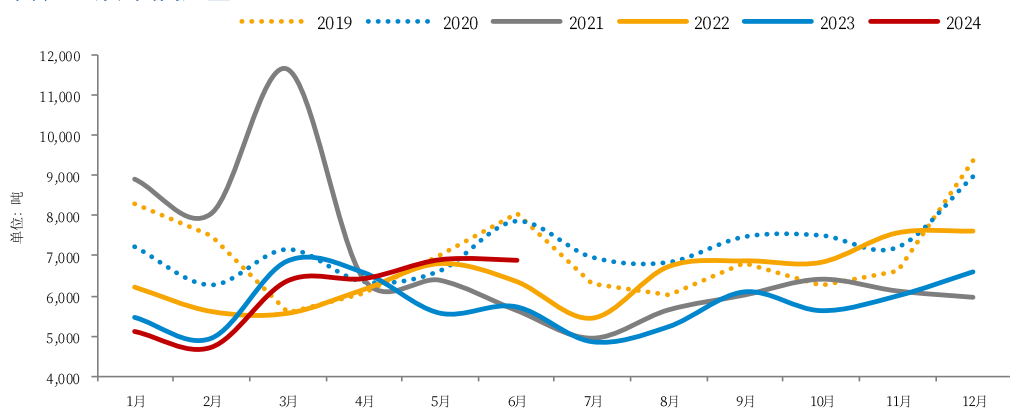
图表：锡矿进口量



图表：锡精矿：缅甸进口

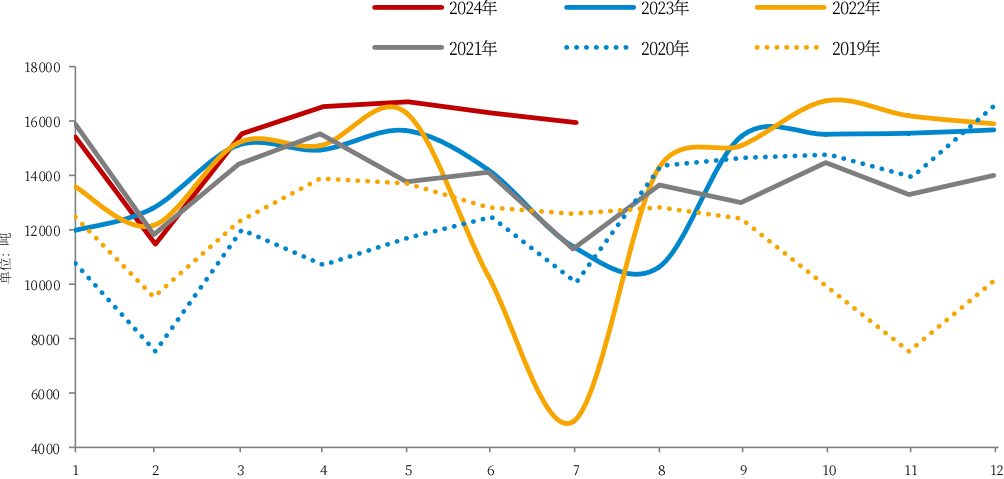


图表：锡矿国内产量

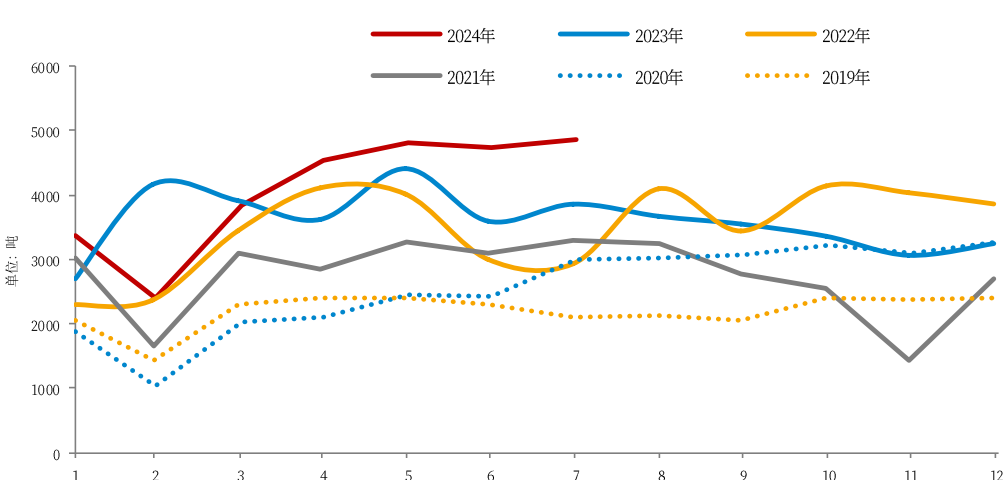


锡锭：国内精炼锡产量持续高位

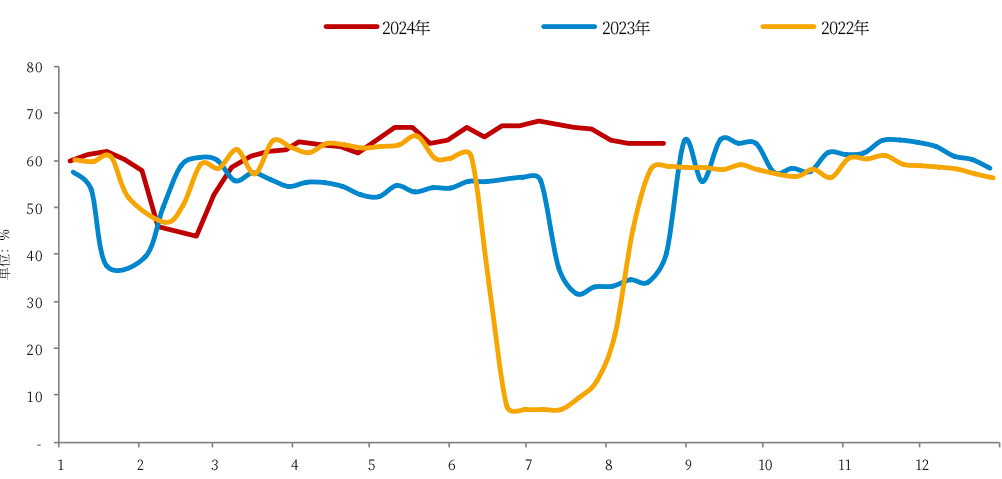
图表：精炼锡产量



图表：再生锡产量



图表：云南及江西锡锭开工率

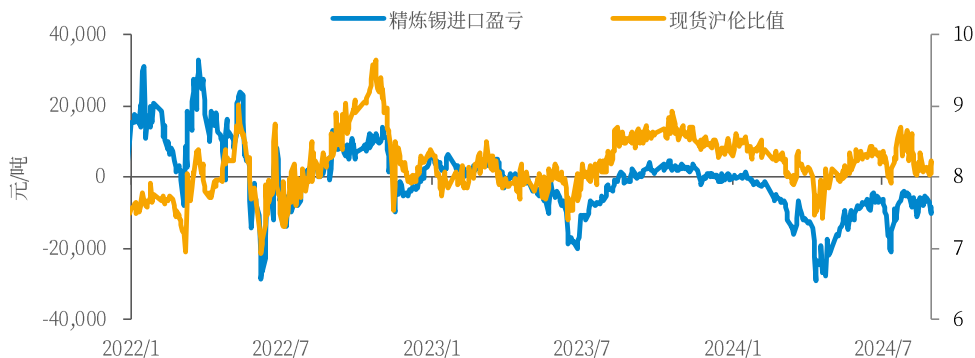


- 云南及江西锡锭开工率持续维持高位，截至目前约为64%，同比去年增加24%，7月精炼锡产量约为1.59万吨，环比减少2.5%，同比增加40%，伴随云南、广西部分冶炼厂进入检修阶段，同时锡矿的供应偏紧将逐步体现，预计8-9月精炼锡产量将有所下降；
- 截至7月，国内再生锡产量累计约为2.86万吨，同比去年增加0.24万吨，再生锡整体供应相对稳定。

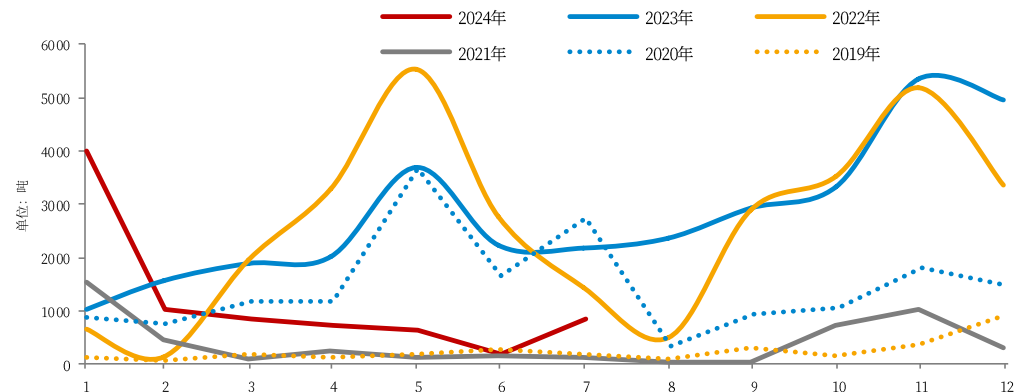
进出口：印尼锡锭出口恢复，后续国内进口将有所回升

- 伴随沪伦比值持续回升，精炼锡进口利润逐步恢复，7月精炼锡进口量约为840吨，环比有所增加；
- 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面将明显增加。

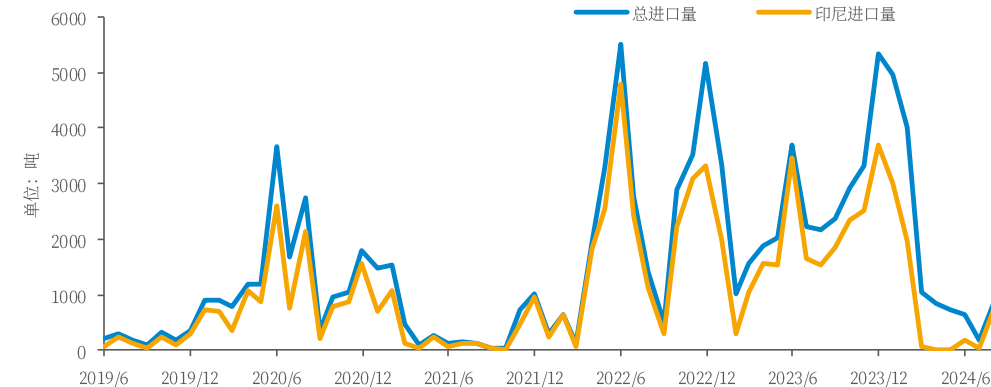
图表：精炼锡进口盈亏



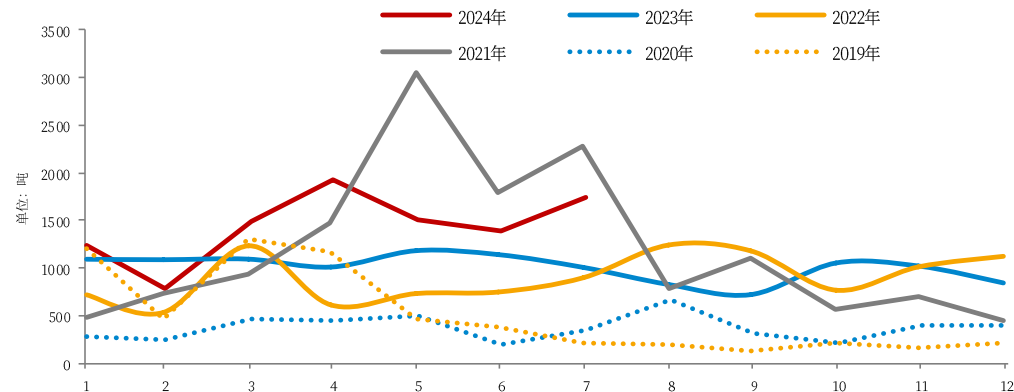
图表：精炼锡进口



图表：锡锭-印尼进口



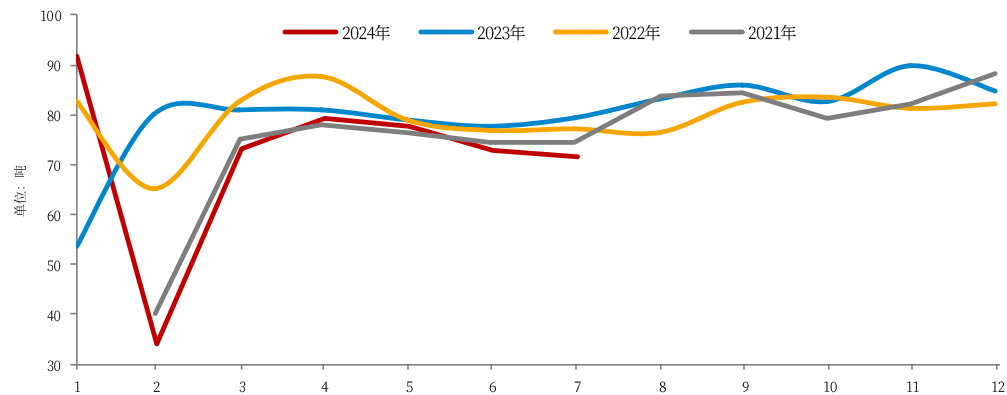
图表：精炼锡出口



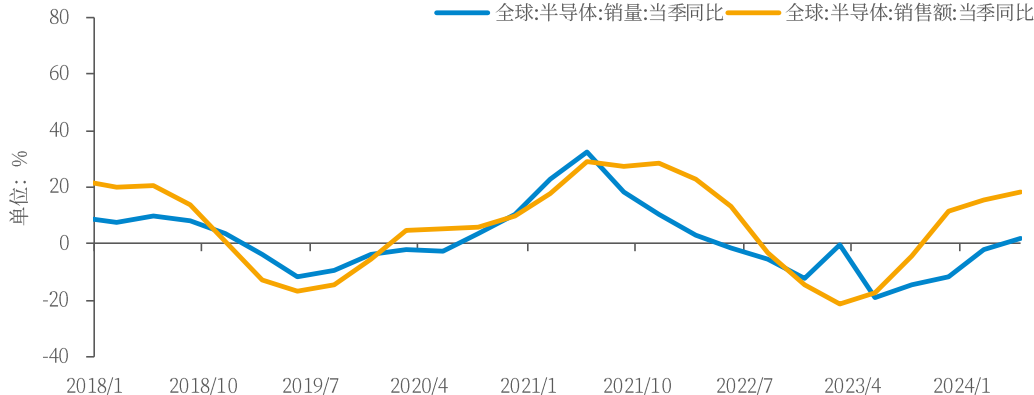
下游：整体消费表现有所分化

- 锡焊料开工情况相对清淡，截至7月，焊料企业开工率约为71.6%，环比下滑1.1%，处于近四年来最低水平；
- 锡下游表现有所分化，半导体行业见底回升，步入主动补库阶段，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，后续关注9-10月的消费表现。

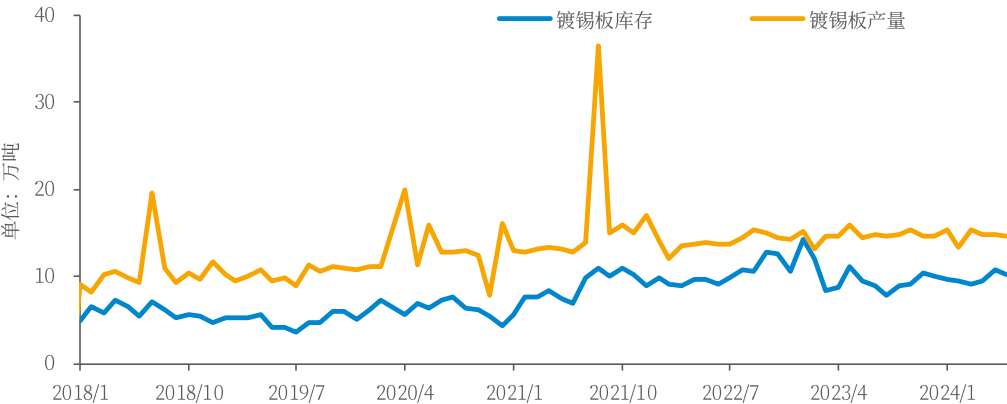
图表：锡焊料月度开工



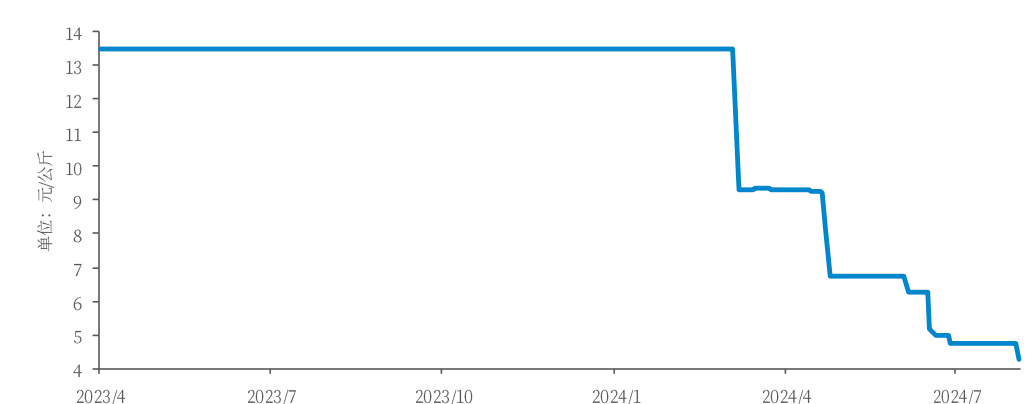
图表：全球半导体销售



图表：国内镀锡板表现



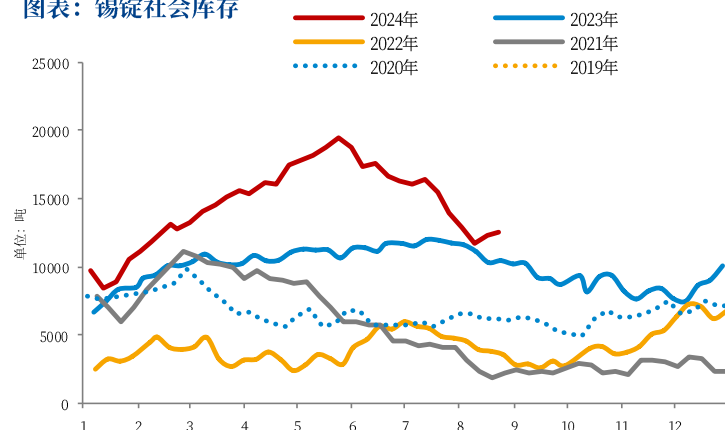
图表：MBB光伏焊带加工费



库存：国内去库暂缓，全球显性库存持续回升

- 国内精炼锡社会库存自5月出现拐点后，库存去化速度加快，但截至8月中旬，去库暂缓，从而转向小幅累库，目前约为1.25万吨，较上周增加0.02万吨，国内锡锭升贴水也随之快速回落至100元/吨；
- LME精炼锡库存持续增加，全球显性库存随之回升，目前约为1.7万吨，环比增加0.06万吨，同比去年增加0.03万吨。

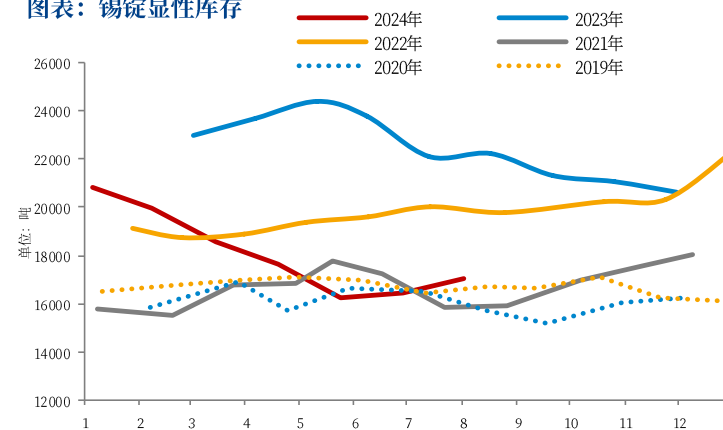
图表：锡锭社会库存



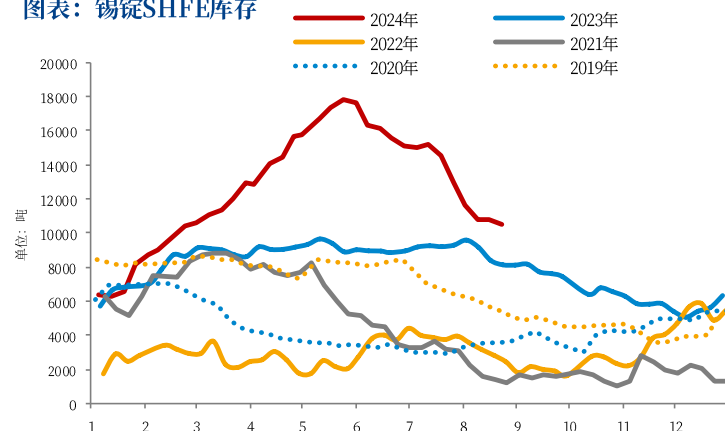
图表：SMM1#锡现货价及升贴水



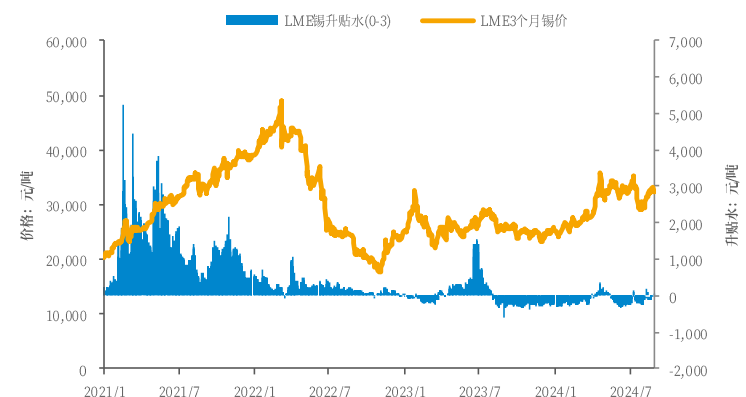
图表：锡锭显性库存



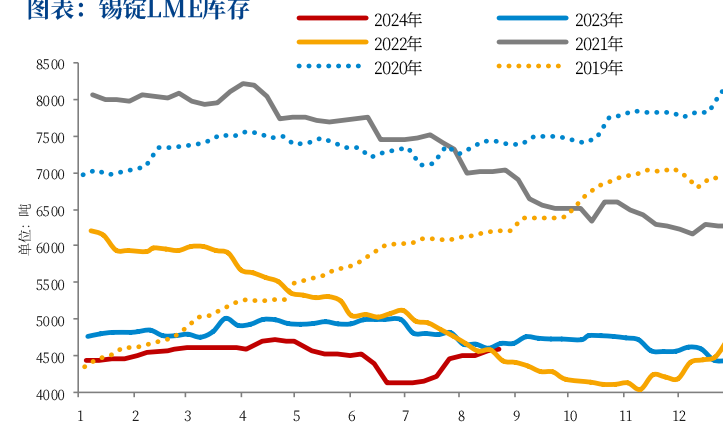
图表：锡锭SHFE库存



图表：LME锡价及升贴水



图表：锡锭LME库存



供需平衡：9-10月国内精炼锡去库预期仍存

- 根据国内精炼锡月度平衡，供应端，8-9月国内冶炼厂检修增加，预计产量环比有所下滑，进口量伴随进口利润的恢复小幅回升；需求端，9月旺季预期仍存，但全年表观消费增速依然维持-2.1%的预期，消费端的提振作用相对有限；
- 由此，9-10月去库预期仍存，但全年精炼锡维持紧平衡预期。

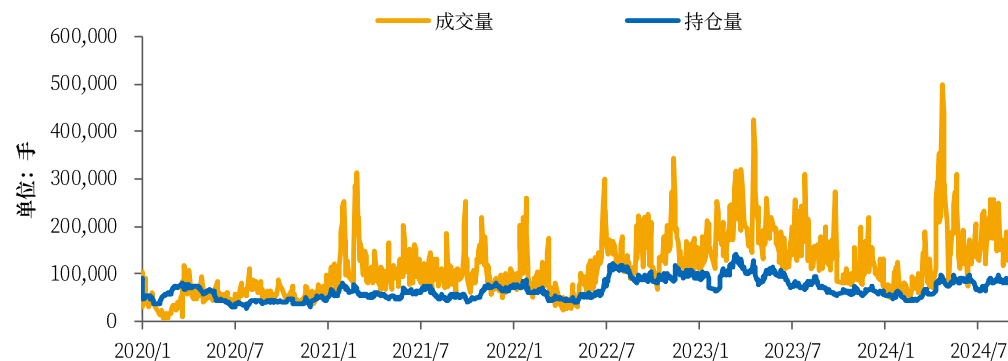
图表：国内精炼锡月度平衡表（万吨）

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	1.43	0.10	0.10	1.42	1.42	0.00	34.3%	3.7%	14.4%	5.2%
2024/9	1.29	0.10	0.08	1.31	1.60	-0.29	-16.4%	-16.4%	10.5%	2.0%
2024/10	1.46	0.20	0.08	1.58	1.70	-0.12	-6.1%	-7.0%	8.7%	0.9%
2024/11	1.44	0.25	0.07	1.62	1.60	0.02	-7.5%	-21.7%	7.0%	-1.8%
2024/12	1.55	0.30	0.05	1.80	1.65	0.15	-1.2%	-5.1%	6.3%	-2.1%
2024年合计	17.95	1.77	1.38	18.34	18.30	0.04	6.3%	-2.1%	/	/
2023年合计	16.89	3.35	1.21	19.03	18.70	0.34	1.8%	2.8%	/	/

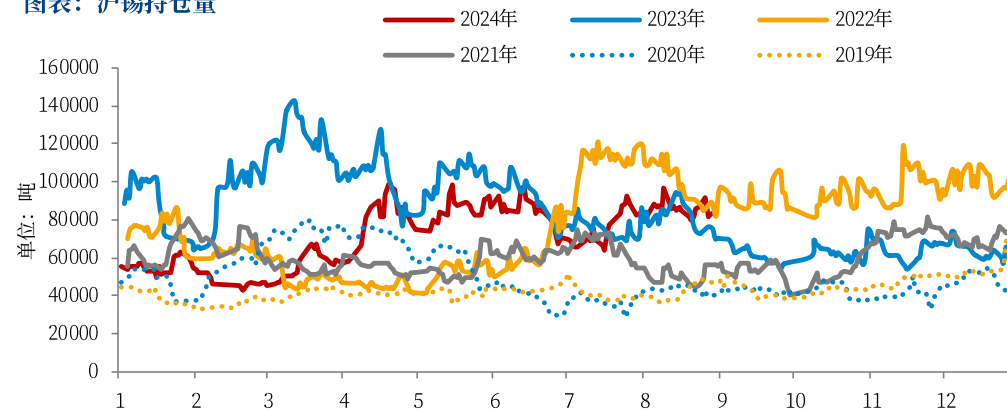
持仓：国内持仓处于高位，海外多头持仓仍占优

- 8月以来，沪锡持仓量相较前期有所回升，目前维持在8.3万手附近，整体处于相对高位；
- 目前，LME投资公司及信贷机构多头持仓占优，环比回升至49.7%，空头持仓小幅增至46.6%。

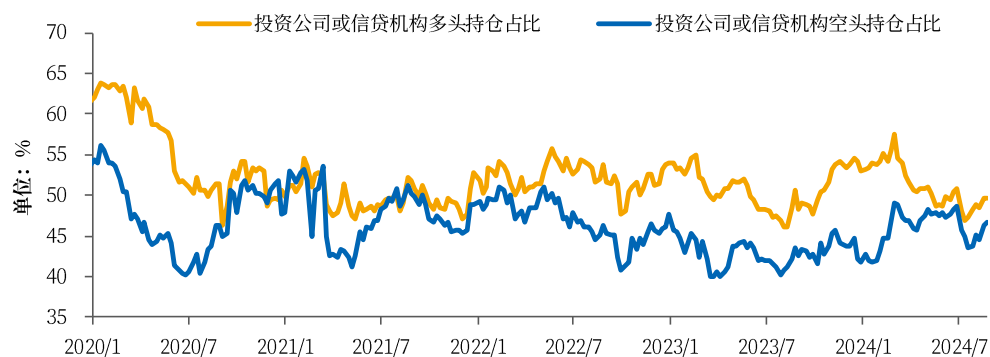
图表：沪锡成交量及持仓量



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

