

有色热点报告

锡：锡价剧烈波动，华南市场作何表现？

2024 年 7 月 23 日 星期二
第 30 周
中粮期货产品研发中心
(研究院)

宏观金属组

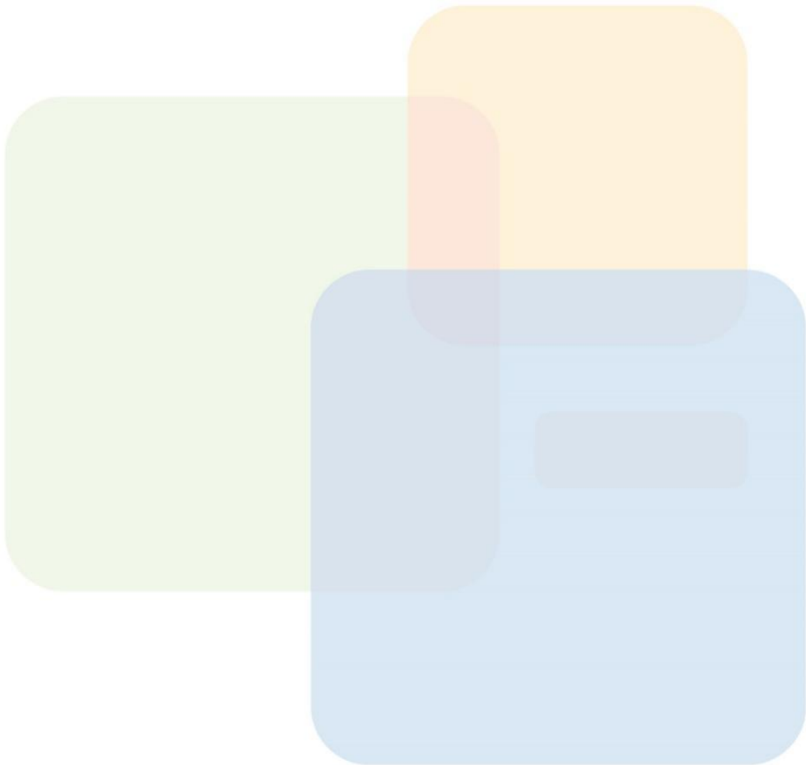


徐婉秋

从业资格号 F03119103
交易咨询号 Z0019515

摘要

近期锡价受海外宏观衰退预期影响大幅回落，我们认为市场的衰退交易仍在持续，但因缅甸佤邦禁采锡矿仍未恢复，潜在的供应问题依然持续，短期内对锡价仍然形成一定支撑，再度下探的空间相对有限，策略上建议暂时观望，等待锡价持稳后的做多机会，关注印尼锡锭出口配额逐步恢复后，供需偏紧格局是否改善。





今年以来，在宏观降息预期支撑金属价格、锡矿供需持续偏紧的背景下，锡价整体呈趋势性上涨走势，内外盘价格最高涨幅一度超 35%，此后伴随海外衰退预期渐起，“特朗普交易”使得市场再度担忧全球经济增长动能，包含锡价在内的有色板块大幅回落，跌幅近 10%。锡价大幅波动，当前正处于联储降息靴子仍未落地、基本面供应端潜在风险依旧存在的窗口期，后续行情该如何演绎，当前现货市场表现如何，基于这些问题，上周我们走访了华南市场锡产业链相关参与者（2 家贸易企业，1 家生产企业，1 家贸易加工企业，共 4 家），调研心得整理如下。

1、供应端：锡矿供应仍存风险，精炼及再生相对充足

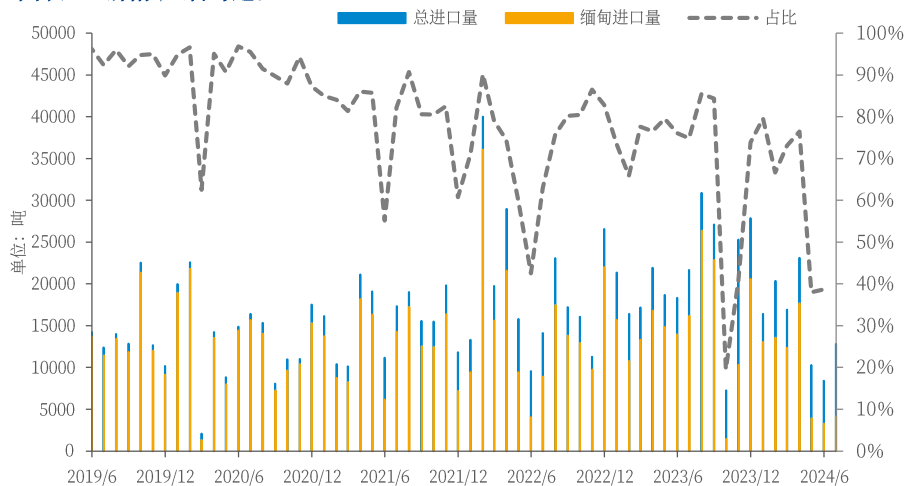
锡矿端，供应问题至少年内将持续存在，缅甸佤邦政府对于锡矿复产的态度不确定性较强，当前正处于继续谈判矿权归属问题的时点，暂未听说有明确复产的消息。然而，伴随非洲刚果（金）的锡矿产量持续增加，或将在一定程度上弥补缅甸锡矿的减量，因此整体上锡矿并未如市场预期那样过分紧张。

精炼端，今年冶炼厂开工率并未出现显著下滑，国内精炼锡产量依然维持高位。此外，印尼锡锭出口正处于逐步恢复的进程中，下半年印尼整体供应预期相较上半年将显著增加，关注 8 月之后印尼锡锭进口量的恢复情况。

再生端，有企业反馈近年来由于锡价的上涨及技术的进步，部分终端产品的锡单耗逐步降低，回收难度加大，整体再生锡的供应端有所受限。然而，所调研的再生锡生产企业目前依然维持平均 80% 的开工率，供应相对充足。另外，自 5 月之后，伴随锡价高位持稳，市场对于再生锡的需求相较前几个月快速萎缩，当前再生锡加工费普遍约为 1500-2000 元/吨。

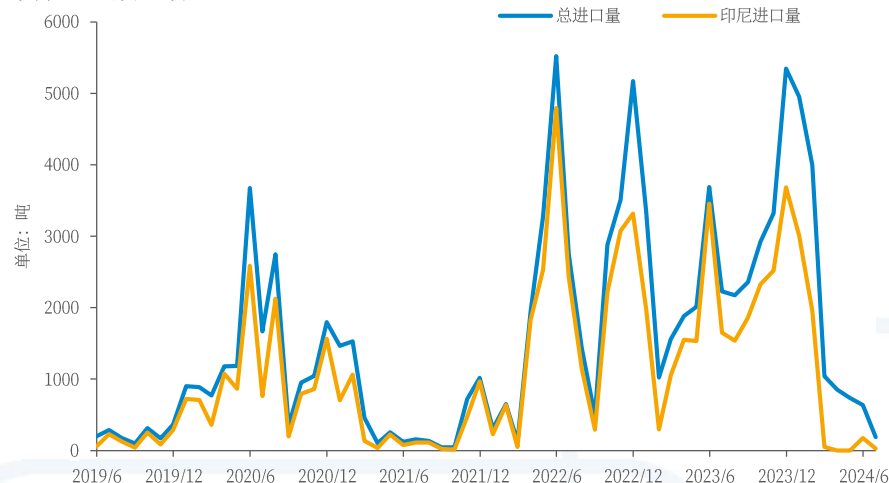


图表1：锡精矿-缅甸进口



数据来源：SMM、中粮期货研究院

图表2：锡锭-印尼进口



数据来源：SMM、中粮期货研究院

2、消费端：消费有所维持，关注传统旺季表现

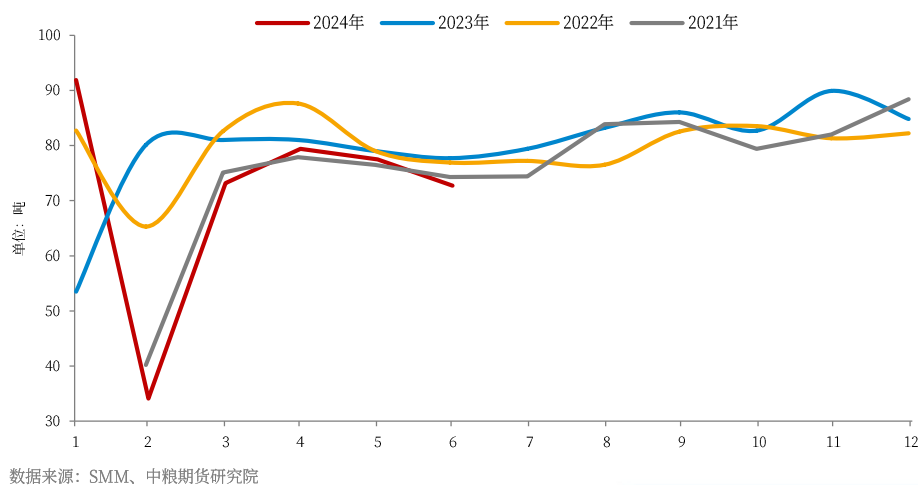
上半年，锡下游消费整体有所维持，较去年同期基本持平，并未出现订单大幅下降的情形。初级加工品中，焊料消费同比小幅下降，锡条消费有所维持，锡箔消费快速下滑；终端消费结构上，电子产品消费相对旺盛，光伏订单大幅下滑，其中6月光伏订单环比下降30%-40%，出口消费依然较好，海外消费相对优于国内消费，终端库存几乎见底。从2021年下半年伊始，锡下游消费有所保



持，整体上维持温和复苏态势。

以往来看，锡的消费旺季一般为每年的 1-3 月及 8-10 月，但近两年来的淡季特征相对不明显，对于今年，需要关注 8 月下游消费是否有所回暖，而中长期的需求预期上，除非 AI 技术的进步推动锡下游消费呈爆发式增长，否则远期需求或难有支撑。

图表3：锡焊料月度开工

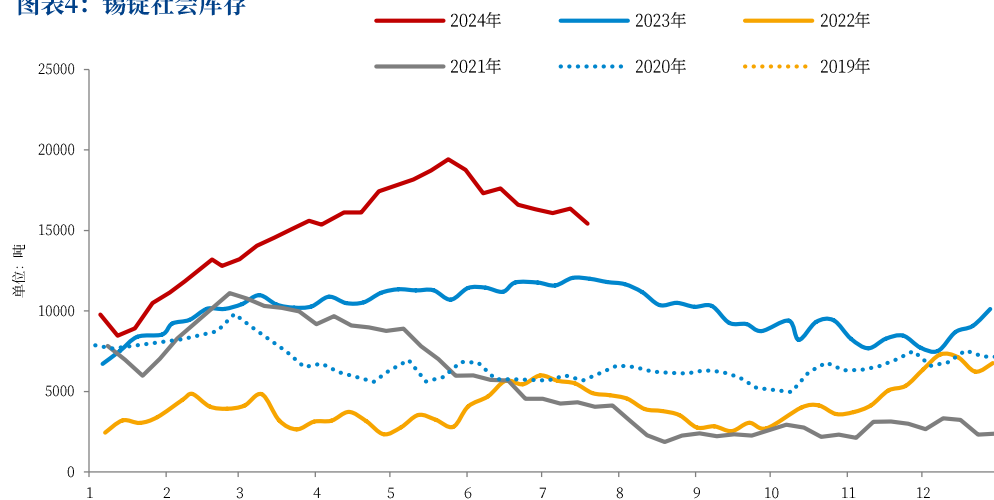


3、库存：可流通库存相对偏低

贸易企业出入库情况相对正常，企业自身均维持常备库存量，生产企业原料库存天数约为 3-5 天，基本可以用于企业正常生产经营。而对于当前锡锭社会库存超 1.5 万吨，约处于近年来同期最高水平，部分企业表示，当前实质上可以流通的渠道库存相对较少，冶炼厂及下游企业基本保持零库存，而可见的库存数据高企主要是因为今年价差结构给出期现套利空间，部分市场参与者通过这一操作赚取利润，实际库存或低于公布的数据。另外，企业并未表示短期内会考虑增加或减少库存水平，用于防范未来可能存在的价格风险。

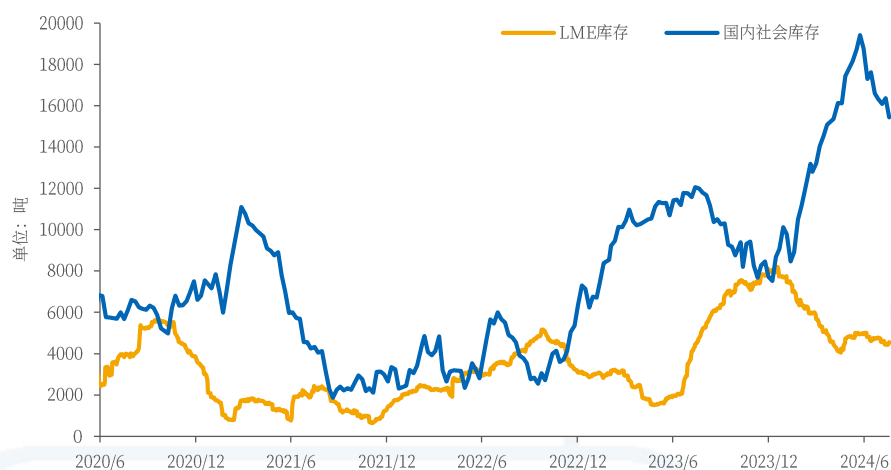


图表4：锡锭社会库存



数据来源：SMM、中粮期货研究院

图表5：锡锭显性库存



数据来源：SMM、中粮期货研究院

4、价格研判：谨慎乐观

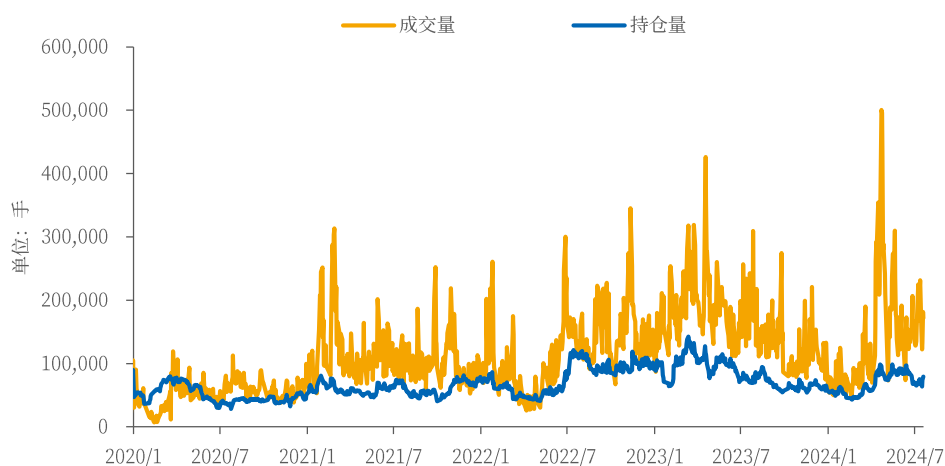
生产及贸易企业对锡价相对乐观，认为中长期来看，在锡矿供应没有恢复的前提下，国内锡价有概率再度上冲 30 万元/吨关口，但短期内上行压力依然较大。对于锡价的运行区间，企业认为国内价格低于 25 万元/吨时，现货市场将会出现大量补仓现象，而高于 28 万元/吨时，市场出货量将增加，价格的最大利空因素便是缅甸佤邦的锡矿是否会出现复产的预期。对于价格上涨的时间窗口，企业建



议关注 8 月是否存在宏观及基本面利好共振的时点推动锡价上行，在此之后，便于高位区间内呈宽幅震荡走势，年内再难出现趋势性上涨行情。

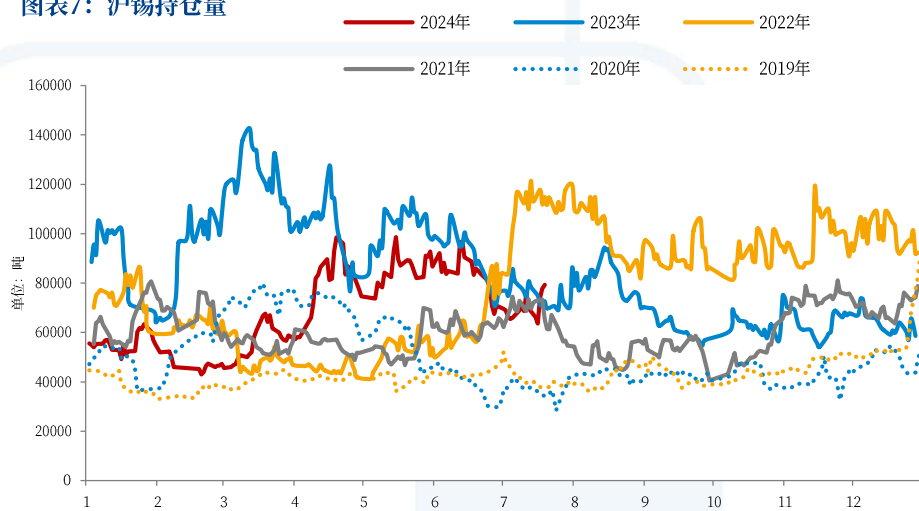
然而，加工企业对锡价相对保守，认为年内高点于上半年已然显现，主要受制于需求偏弱预期的影响，锡价上行压力较大。企业表示，当前时点并不会考虑增加备货量，当价格跌至 21 万元/吨附近时，或将多备一些原料库存。

图表6：沪锡成交量及持仓量



数据来源：Wind、SHFE、中粮期货研究院

图表7：沪锡持仓量



数据来源：SMM、中粮期货研究院

综上，近期锡价受海外宏观衰退预期影响大幅回落，我们认为市场的衰退交



易仍在持续，但因缅甸佤邦禁采锡矿仍未恢复，潜在的供应问题依然持续，短期内对锡价仍然形成一定支撑，再度下探的空间相对有限，策略上建议暂时观望，等待锡价持稳后的做多机会，关注印尼锡锭出口配额逐步恢复后，供需偏紧格局是否改善。





中粮期货研究院 (Institute of COFCO Futures Co., Ltd)

地址(Address): 北京市东城区东直门南大街5号中青旅大厦15层、3层305-313室、4层401-402室

电话(Phone): 400-706-0158

网址(Website): www.zlqh.com



研究院公众号



再读资讯平台



研究院视频号



研究院抖音号

中粮期货研究院介绍

中粮期货研究院是隶属于总部的研究部门，负责公司的基础研发工作，研究领域覆盖宏观经济，农产品，化工品，金属，建材，能源等方面。研究院服务中粮期货前台业务部门和中粮集团实业部门，承担维护公司品牌和提升公司形象的职责，同时从事高端产业和机构客户开发、维护和增值服务。研究院依托中粮集团强大的现货和期货背景，根据多年来的实践，开发出了极具中粮期货特色的偏差反应研究体系。该体系由情景研析、市场反应、预期偏差三个模块组成，用更高的维度，更多元化的方法，改进传统研究体系，提升研究的深度、广度、应变度。

The COFCO Futures Research Institute is a research department affiliated to COFCO Futures headquarters, responsible for the company's basic research and development work, and its research fields cover macroeconomics, agricultural products, chemicals, metals, building materials, energy and other aspects. The research institute serves the front-office business department of COFCO Futures and the industrial department of COFCO Group, undertakes the responsibility of maintaining the company's brand and enhancing the company's image, and is engaged in the development, maintenance and value-added services of high-end industrial and institutional customers. Relying on the strong spot commodities and futures markets background of COFCO Group, and based on years of practice, the research institute has developed a deviation response research system with the characteristics of COFCO Futures. The system consists of three modules: circumstance analysis, market response, and expected deviation. It uses higher dimensions and more diversified methods to improve the traditional research system and enhance the depth, breadth, and responsiveness of research.



风险提示:

1. 中粮期货有限公司拥有本报告的版权和其他相关的知识产权。未经中粮期货有限公司许可，任何单位或个人都不得以任何方式修改本报告的部分或者全部内容。如引用、转载、刊发需要注明出处为中粮期货有限公司。违反前述要求的，本公司将保留追究其相关法律责任的权力。
2. 本策略观点系研究员依据掌握的资料做出，因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。
3. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。
4. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

法律声明:

中粮期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格(证监会批文号：证监许可[2011]1453)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。