

锡：去库逻辑及成本有支撑

吴玉新

期货从业资格号：F0272619

投资咨询从业证书号：Z0002861

审核人：王伟伟

期货从业资格号：F0257412

投资咨询从业证书号：Z0001897

2023年11月19日



目录

CONTENTS

- 01 重点数据
- 02 本周策略
- 03 市场数据走势
- 04 产业分析
- 05 资金层面数据

01

重点数据

重点数据

产量	预计11月份国内锡锭产量为15880吨，环比2.3%，同比-1.98%； 10月份国内精炼锡产量为15523吨，较9月份环比0.6%，较去年同比-7.3%；
净进口	8月进口2491吨，出口841吨，净进口1650吨； 9月进口3037吨，出口731吨，净进口2306吨；
消费	中国10月集成电路产品产量同比增长34.5%； 10月全国智能手机产量为11297.4万台，同比增长1.1%；1-10月累计产量90642.6万台，同比下降4.8%；
库存	LME锡库存：7785吨，周度环比增加300吨； SHFE锡库存：5841吨，周度环比减少22吨； 社会库存：8272吨，周度环比增加5吨；
加工费	云南40%锡精矿加工费 16000元/吨；
升贴水	上周现货升水均值560元/吨；

资料来源：wind,一德有色

02

本周策略

本周策略

交易策略：短期供应缩减有限，但去库逻辑及成本支撑，逢低多配、滚动参与。

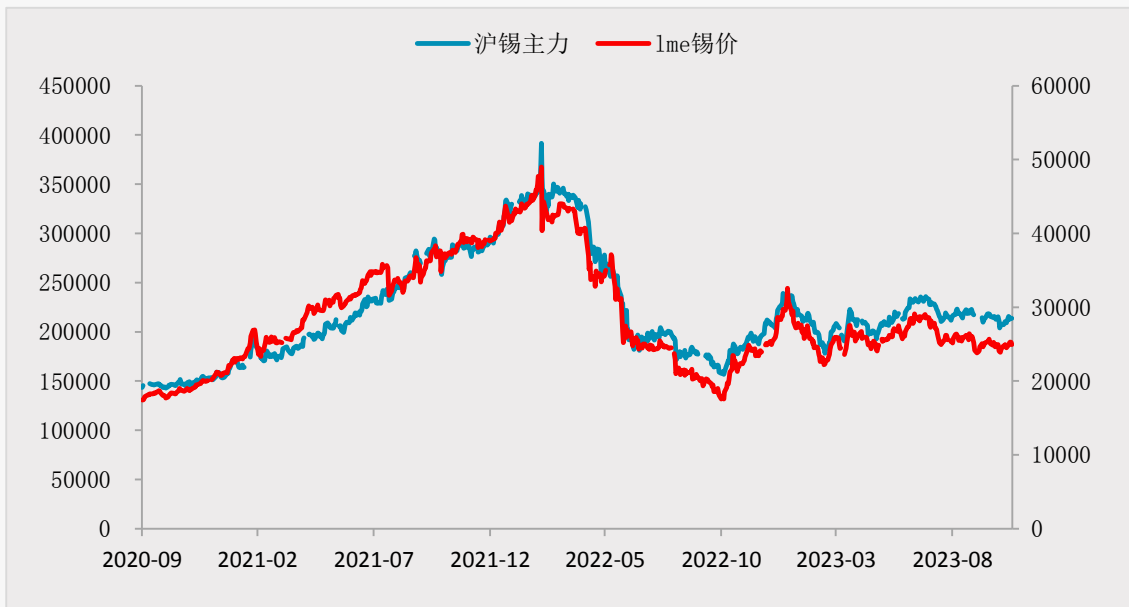
投资逻辑：9月进口锡矿大跌，10-11月进口环比改善，但仍难恢复至正常月份水平，加工费再次调降显示了此点；不过精锡产量暂时影响不大，得益于佤邦选矿存量的缓冲，以及国内炼厂原料的提前备库，进口窗口持续打开也促使锡锭进口补充国内，若当地采矿持续未复产，12月起冶炼扰动或加大。需求端，仍未周期性回暖，价格此前下跌后下游采购较多，价格回升后消费转弱，现货升水走低。库存方面，国内回落幅度放缓，海外仍然回升，但随着供应扰动加大，去库逻辑仍存。中期看，有需求周期性回暖的预期，矿却新增有限，价格也将触及成本支撑，锡价重心仍有望回升。持续关注禁矿时长、国内库存变化。

03

市场高频数据

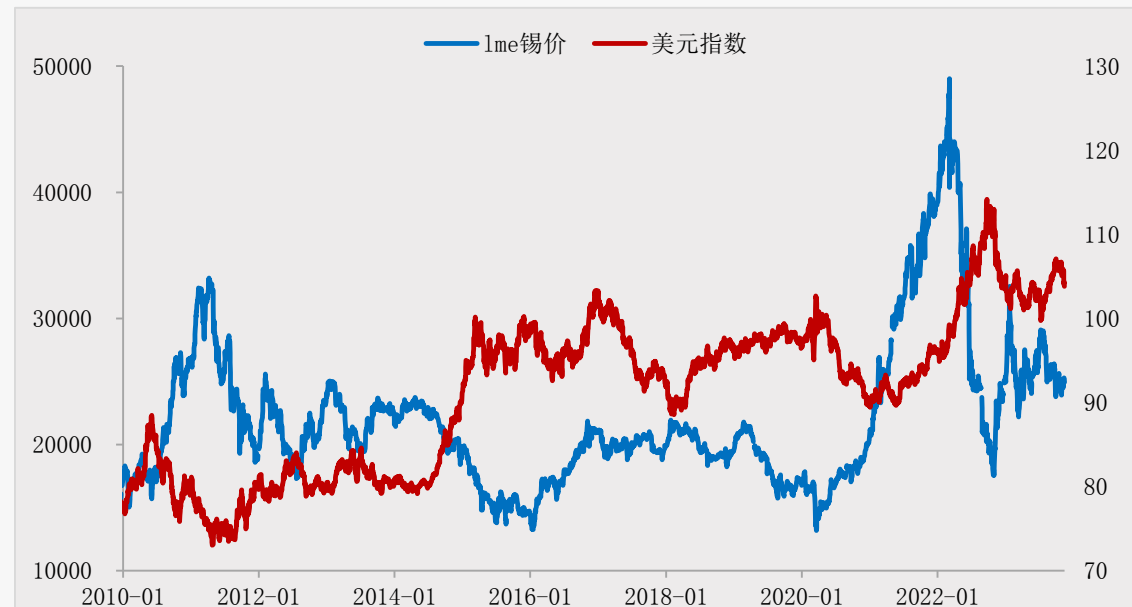
锡价与美元指数负相关

图1：国内外锡价走势



资料来源：wind，一德有色

图2：锡价与美元指数

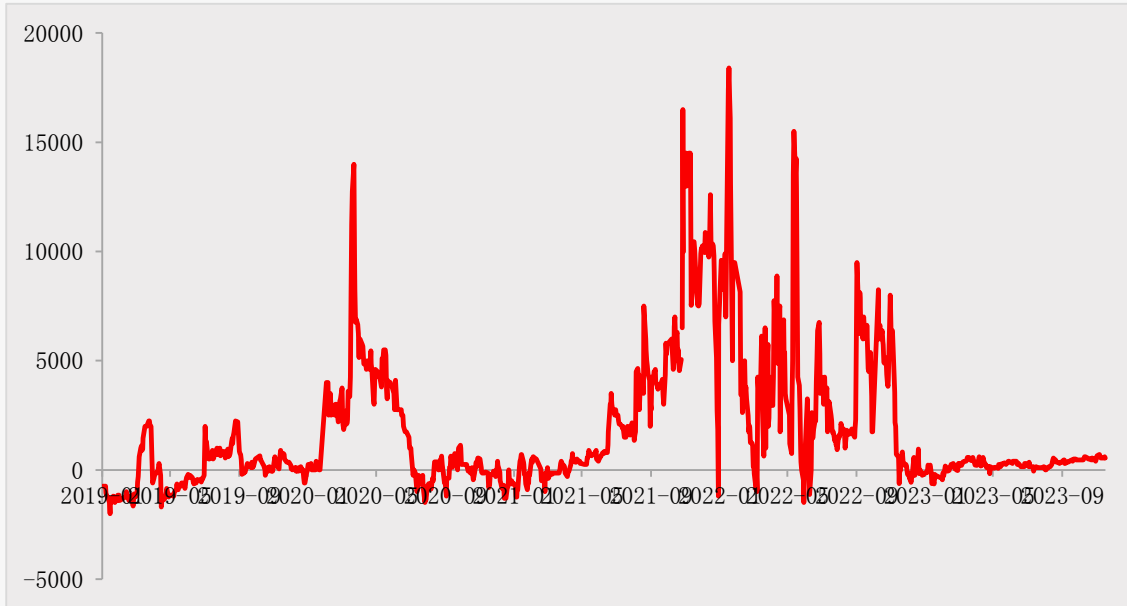


资料来源：wind，一德有色

- 美元回落支撑锡价；

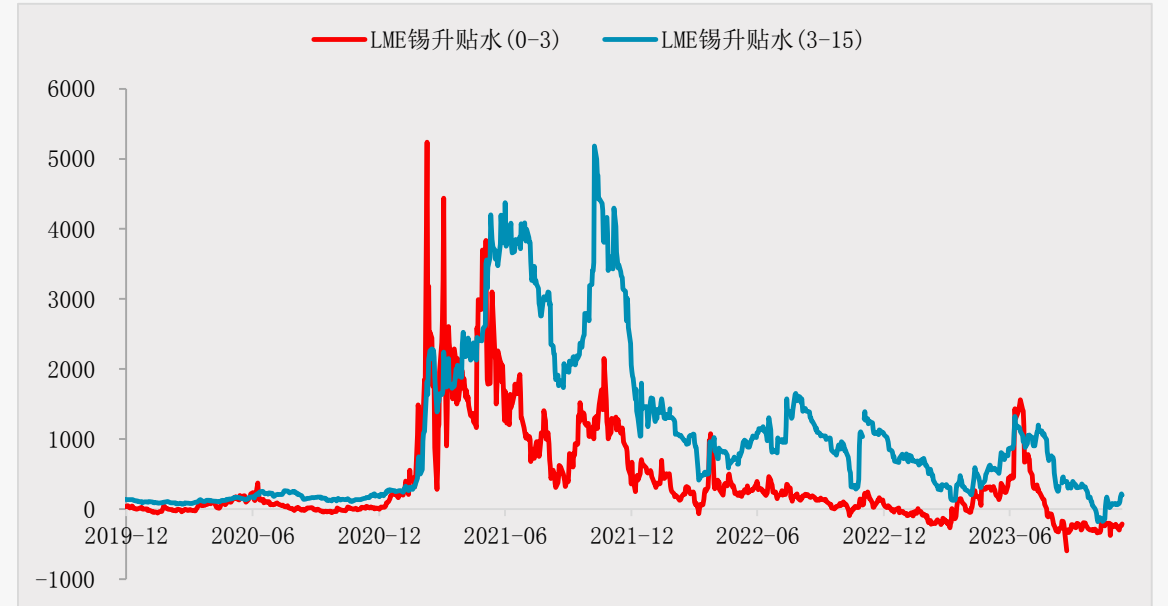
国内升贴水处于低位

图3：国内现货升贴水



资料来源：smm，一德有色

图4：lme升贴水

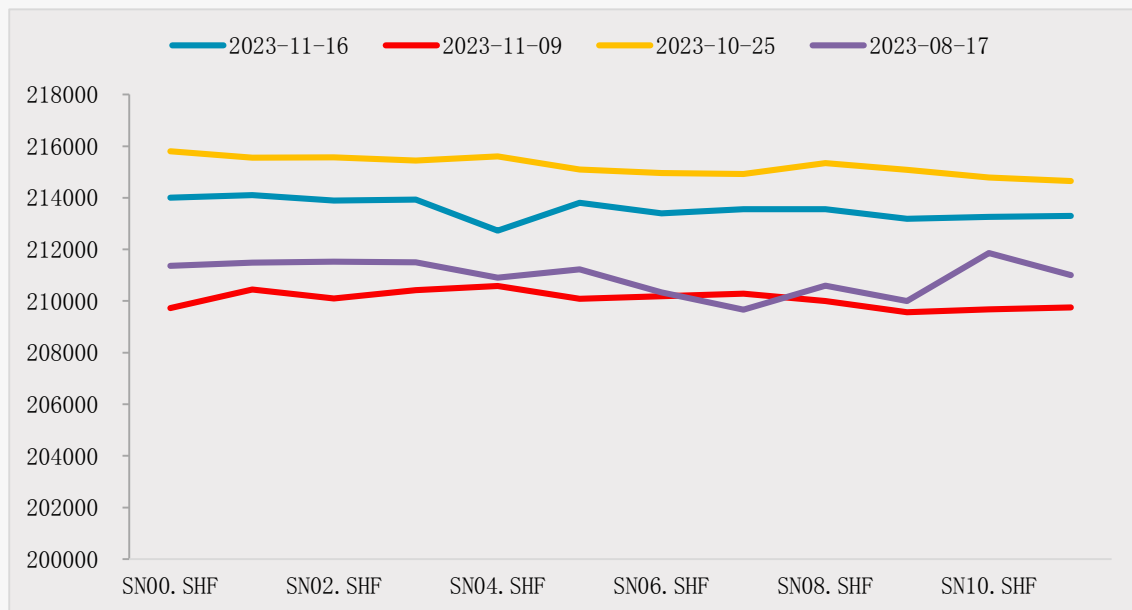


资料来源：wind，一德有色

- 本周国内现货升贴水均价为560元/吨，上周为620元/吨；
- Lme0-3为-212美元/吨，3-15为200美元/吨，曲线结构转为奇异市场；

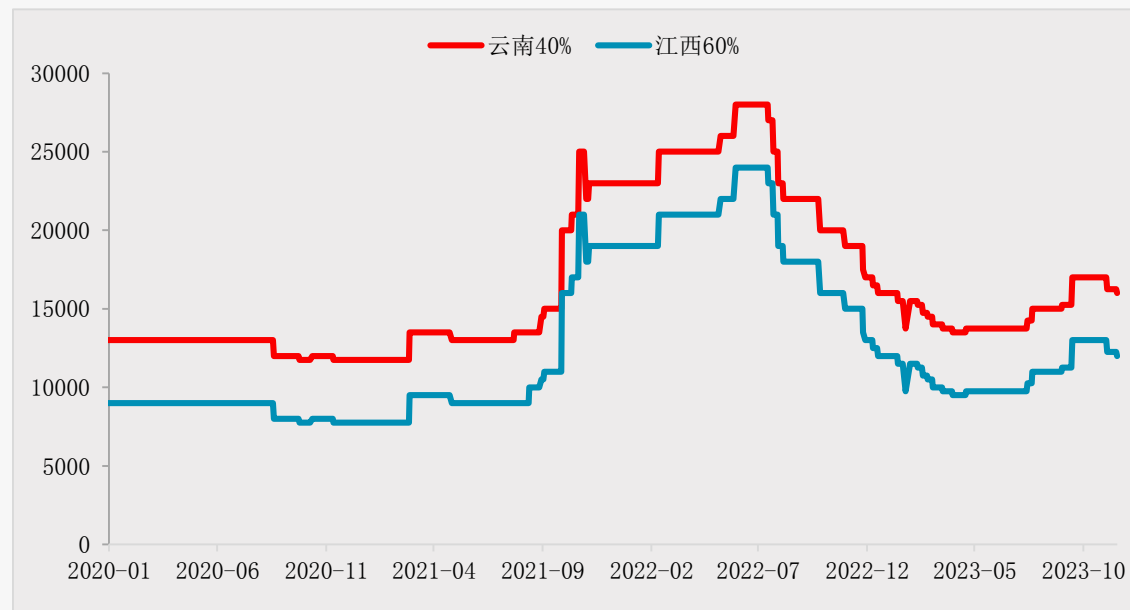
锡矿加工费回落，未触及多数企业成本线

图5：沪锡远期曲线



资料来源：wind，一德有色

图6：锡矿加工费

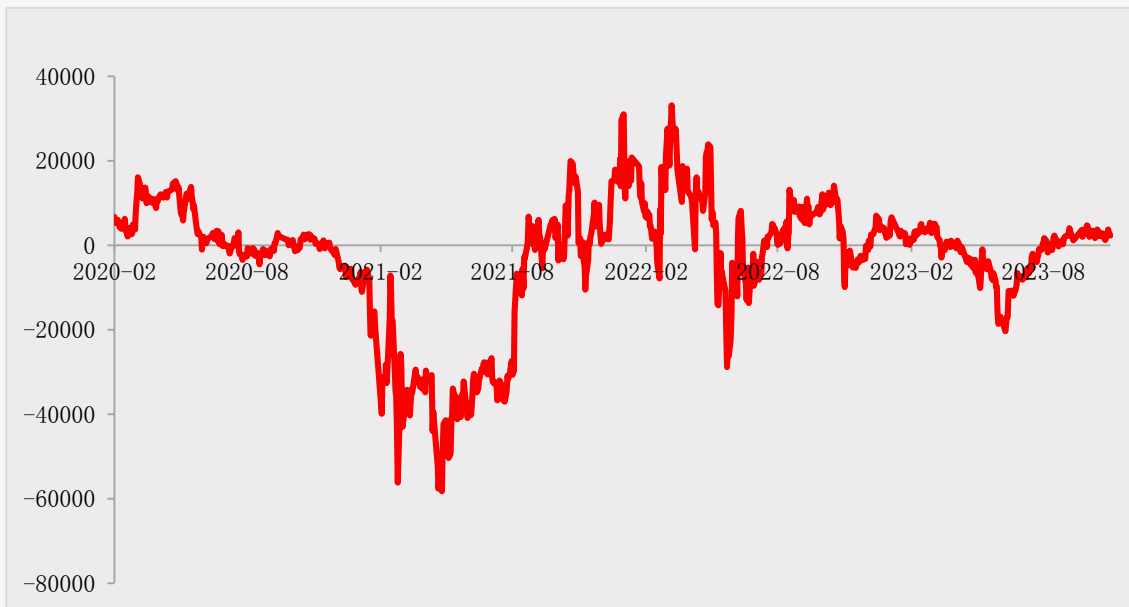


资料来源：smm，一德有色

- 国内沪锡市场结构较平缓的正向结构；
- 云南（40%）、江西（60%）锡矿加工费分别为16000元/吨、12000元/吨，周度回落；

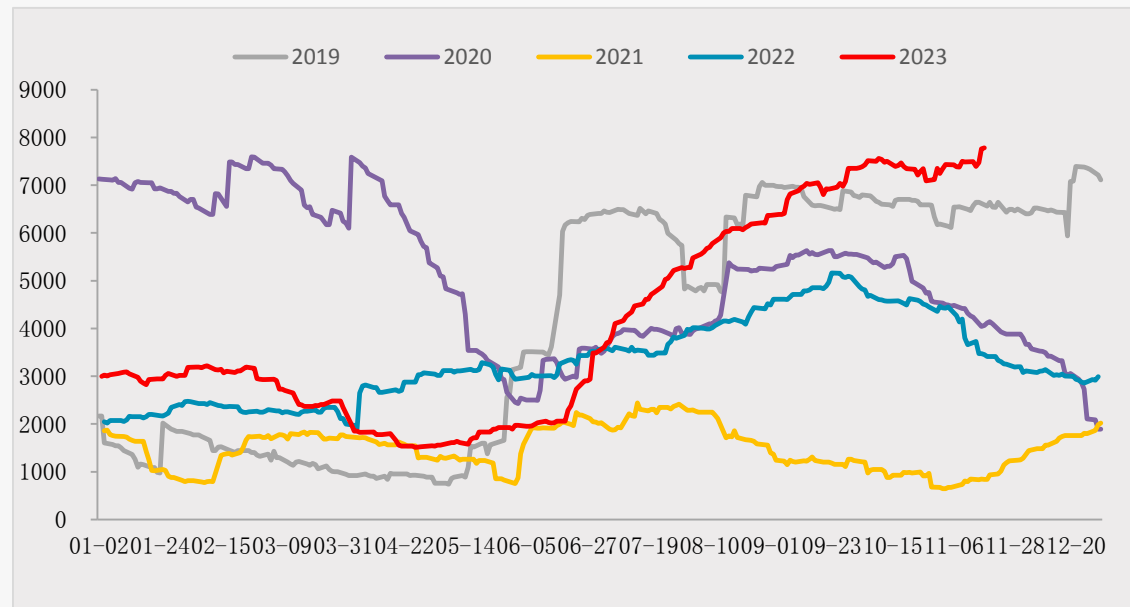
进口为盈利状态

图7：锡锭现货进口盈亏



资料来源：smm，一德有色

图8：Lme锡库存

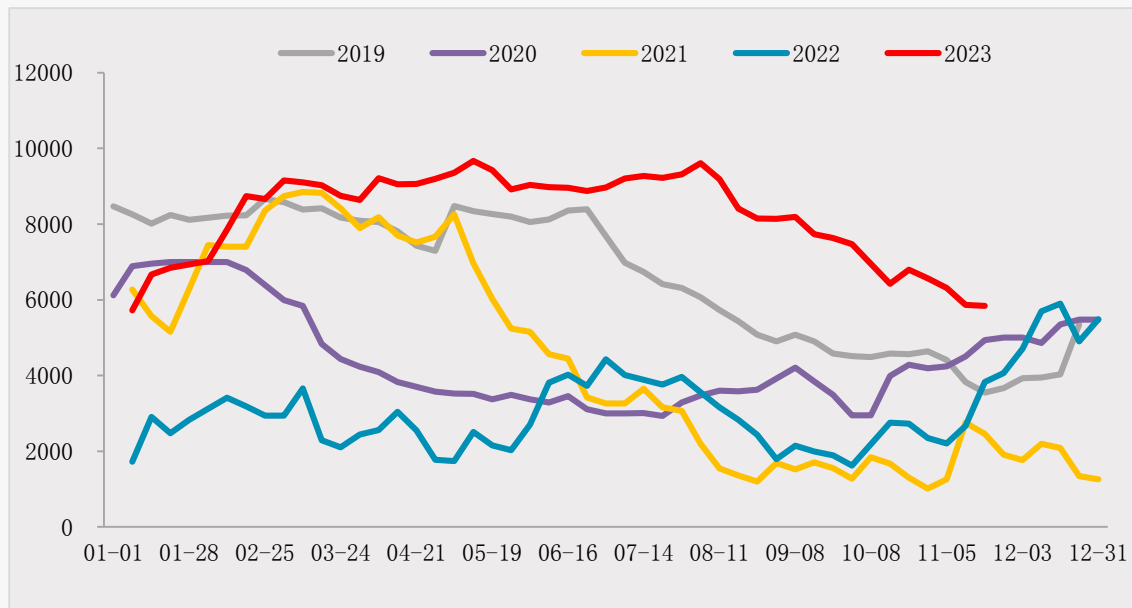


资料来源：wind，一德有色

- 现货进口盈利，周度盈利均值为2905元/吨，上周盈利为2036元/吨；
- LME锡库存：7785吨，周度环比增加300吨；

国内库存边际回落，海外库存回升

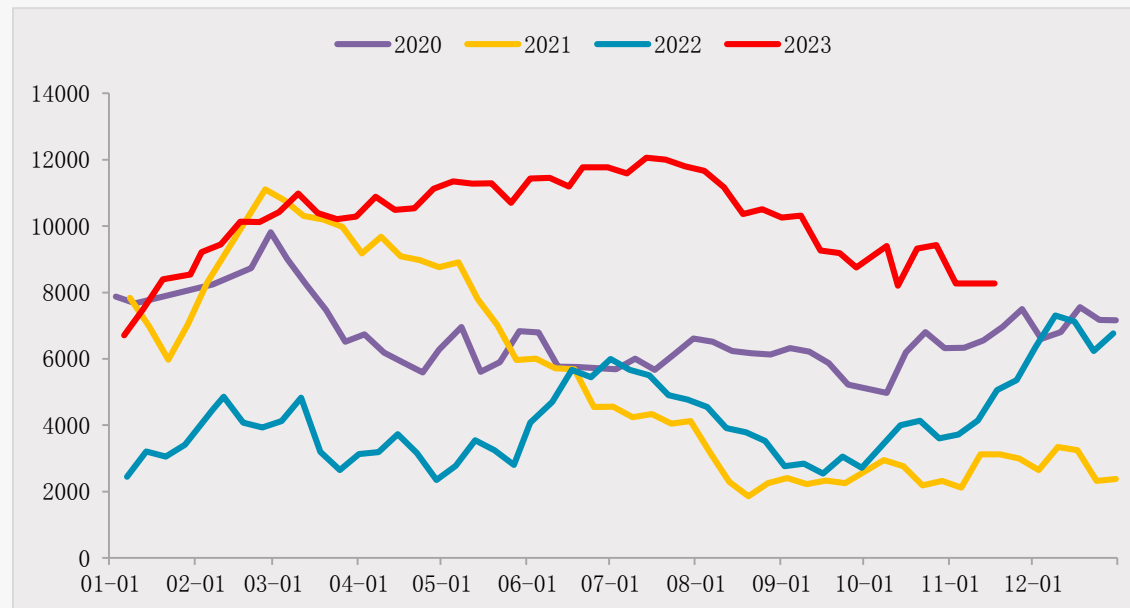
图9：上期所库存



资料来源：wind，一德有色

- SHFE锡库存：5841吨，周度环比减少22吨；
- 社会库存：8272吨，周度环比增加5吨；

图10：国内社会库存



资料来源：smm，一德有色

04

产业分析

2023年供需或转为紧缺

表1：锡锭年度供需平衡表

单位：万吨		2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年E
全球	锡精矿产量	30.8	30.8	26.3	30.1	30.8	29.8
	同比	-4%	0%	-15%	14%	2%	-3%
	全球精锡产量	38.5	36.5	33.9	37.9	38.0	37.8
	增速	0%	-5%	-7%	12%	0%	-1%
	全球精锡消费	39.29	36.76	36.2	39.0	37.9	38.0
	增速	2.9%	-6.4%	-1.6%	7.6%	-2.7%	0.3%
	供需平衡	-0.8	-0.3	-2.3	-1.0	0.1	-0.2
国内	锡产量	15.4	14.0	14.9	16.5	16.6	16.5
	增速	-6.5%	-9.5%	6.9%	10.6%	0.5%	-0.7%
	净进口	-0.3	-0.3	1.4	-0.8	2.1	1.4
	锡消费	14.9	14.2	16.4	16.1	18.2	17.8
	增速	-2.0%	-4.7%	15.8%	-2.1%	12.7%	-1.9%
	供需平衡	0.2	-0.5	-0.1	-0.4	0.6	0.1

资料来源：wind,一德有色

产量保持高位，库存回落或有限

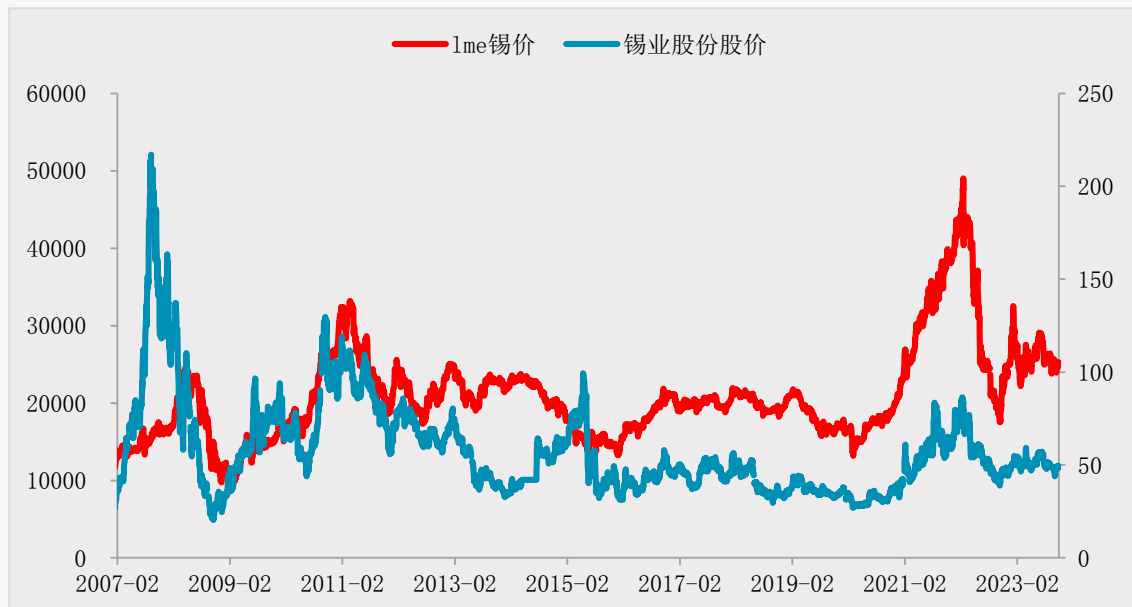
表2：月度表观需求量

	锡产量	进口量	出口量	库存变化	表观消费量	增速	国内库存
2023-01	11990	1022	1093	2165	9754	-20%	12364
2023-02	12792	1559	1088	777	12486	6%	13141
2023-03	15114	1884	1094	1950	13954	-19%	15091
2023-04	14945	2013	1012	-103	16049	-10%	14988
2023-05	15660	3687	1182	47	18118	-5%	15035
2023-06	14223	2227	1141	226	15083	54%	15261
2023-07	11395	2173	1008	-818	13378	107%	14443
2023-08	10621	2360	831	-1058	13208	-21%	13629
2023-09	15430	2924	726	-875	18503	4%	12754
2023-10	15523	2300	800	-1200	18223	-5%	11554
2023-11	15880	2500	800	-1500	19080	-1%	10054
2023-12	14800	2600	800	-1500	18100	0%	8554

资料来源：wind,smm，一德有色

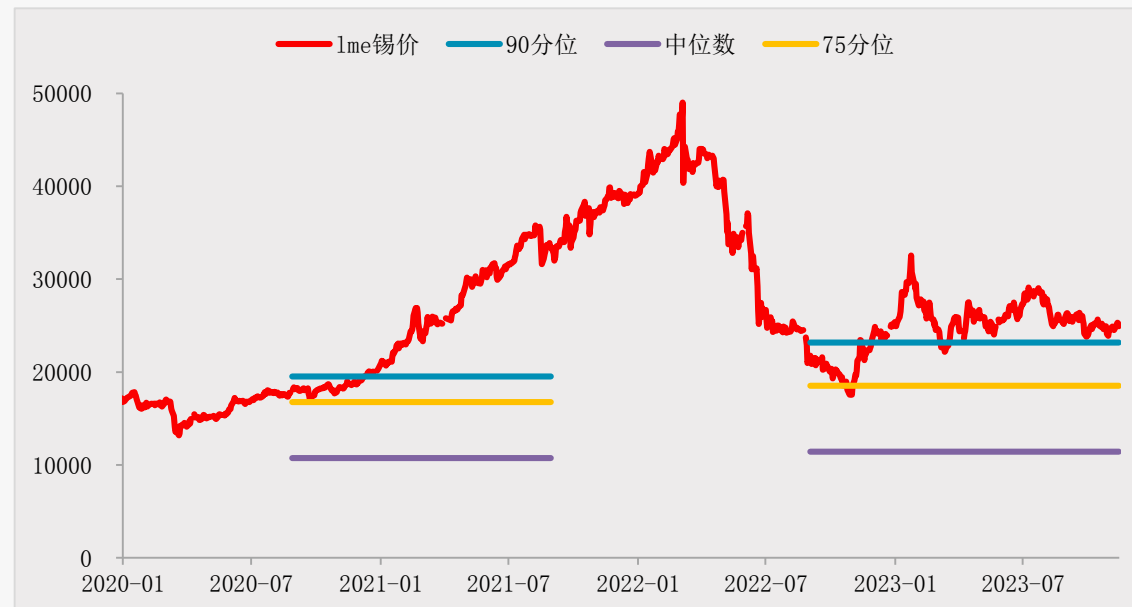
锡价将触及成本支撑

图11：锡价与锡业股份



资料来源：wind，一德有色

图12：锡不同分位现金成本



资料来源：wind，一德有色

- 当下锡价与锡业股份走势均较弱；
- 锡价将触及90分位成本线；

锡矿进口受佤邦影响开始显现

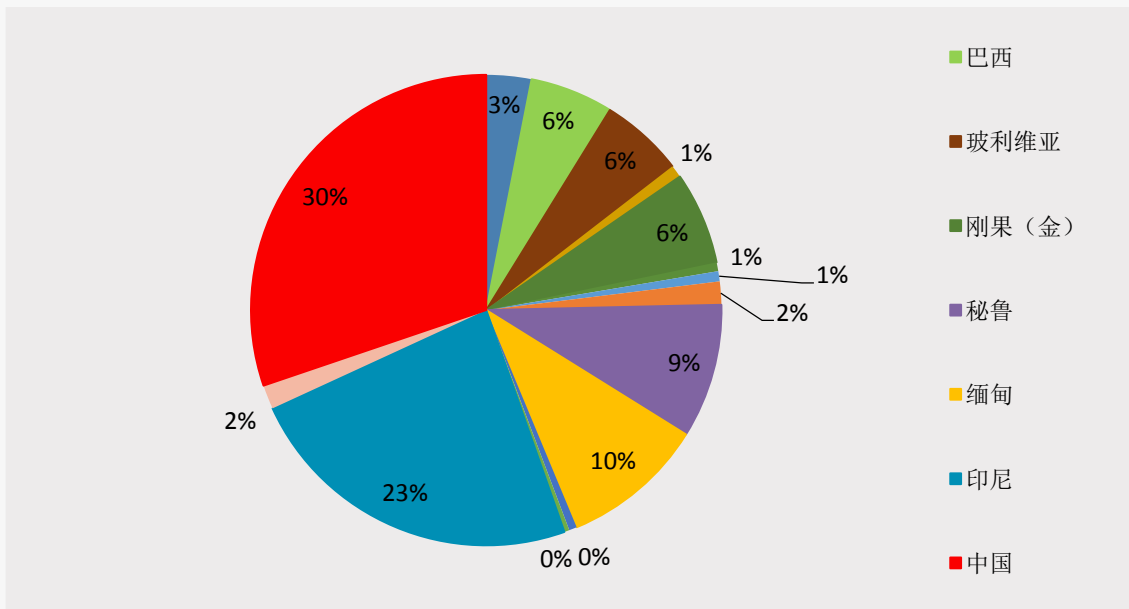
表3：缅甸事件进展

日期	文件、访谈	主要内容
4. 15	《关于暂停一切矿产资源开采的通知》	为了及时的保护低邦剩余矿产资源，在不具备成熟的开采条件之前，暂停一切矿产资源的开采和挖掘。2023年8月1日后矿山停止一切勘探、开采、加工等作业。
5. 24	《关于执行“暂停一切矿产资源开采”的通知》	坚决贯彻执行文件决定，为停止作业而做好停产准备。包括露天开采区、选矿厂的渣堆、尾矿、道路、河道做好安全措施；矿洞可开展抽水作业，但决不可以从事堪探、开采等作业；处理工资结算、工人遣散等。
8. 21	《关于收回矿权及后续事项的决定》	8月1日后已经开采但还在洞内的矿，所有权属于低邦政府。8月30日前与矿主确定选矿完成日期。矿主完成原矿石选矿后，需要缴纳30%实物税。矿山恢复探矿、采矿等未进一步说明。
9. 15	SMM大咖谈	缅甸佤邦部分选矿厂已于9月11日复工，或于9月底至十一假期后运往国内，供应量约1万金属吨，另外矿山停产时长或达6个月，超出此前市场预期。
10. 27	佤邦交通管制	SMM称佤邦对掸邦境内部分交通管理的措施对后续从缅甸佤邦进口锡锭的运输影响相对较小。
11. 1	佤邦矿山仍难重启	SMM称，目前佤邦锡矿山仍处于整改状态，预估在春节前重启的可能性小，叠加矿山重启需要1-2个月的事先准备工作，实际停采时长或更久。

资料来源：smm，一德有色

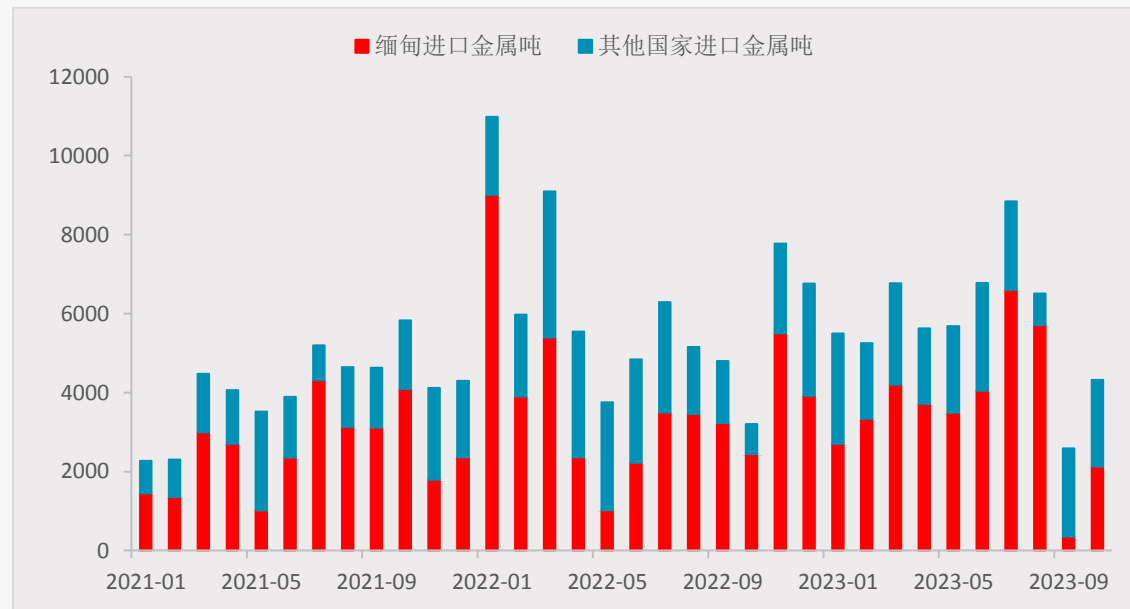
锡矿进口受佧邦影响开始显现

图13: 锡矿产量



资料来源：wind，一德有色

图14: 缅甸进口锡矿金属吨

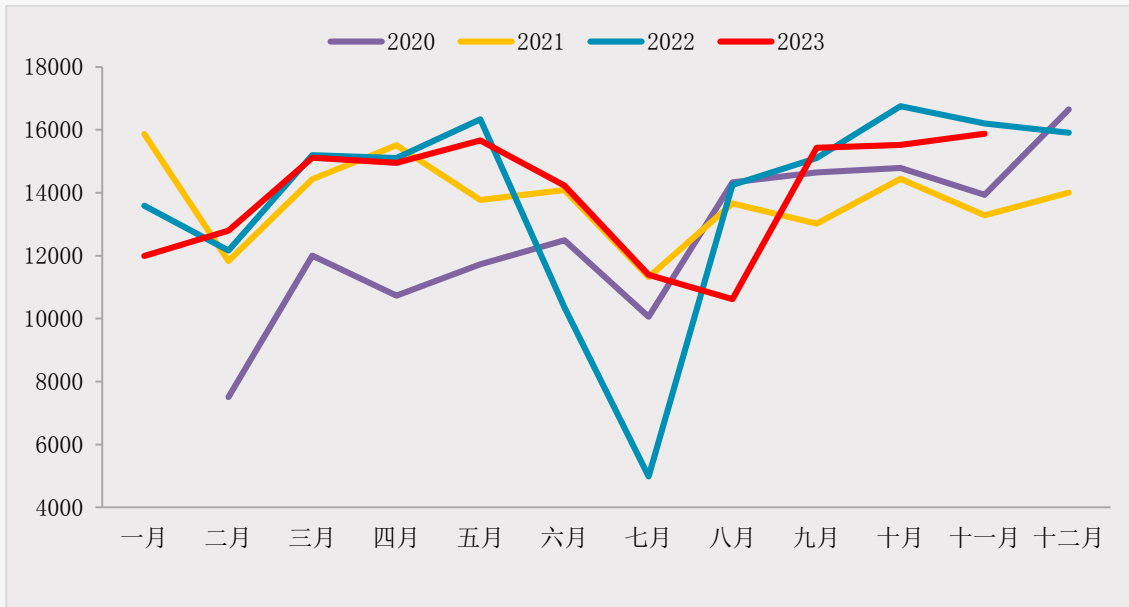


资料来源：wind，一德有色

- 锡矿产地非常集中；
- 9月份进口锡矿进口（金属吨）2590吨，（实物吨）7263吨；

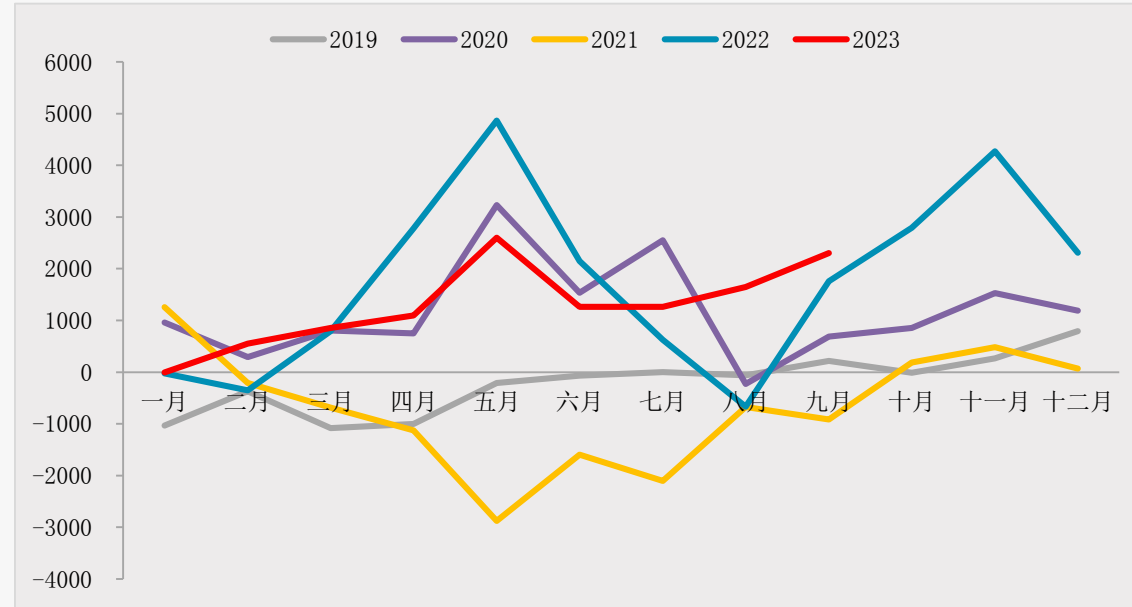
国内锡锭产量上涨，进口增加

图15：国内锡锭产量



资料来源：smm，一德有色

图16：锡锭净进口



资料来源：wind，一德有色

- 预计11月份国内锡锭产量为15880吨，环比2.3%，同比-1.98%；
- 10月份国内精炼锡产量为15523吨，较9月份环比0.6%，较去年同比-7.3%；
- 锡锭在进口盈利的局面下进口增加；

矿山近两年增量有限

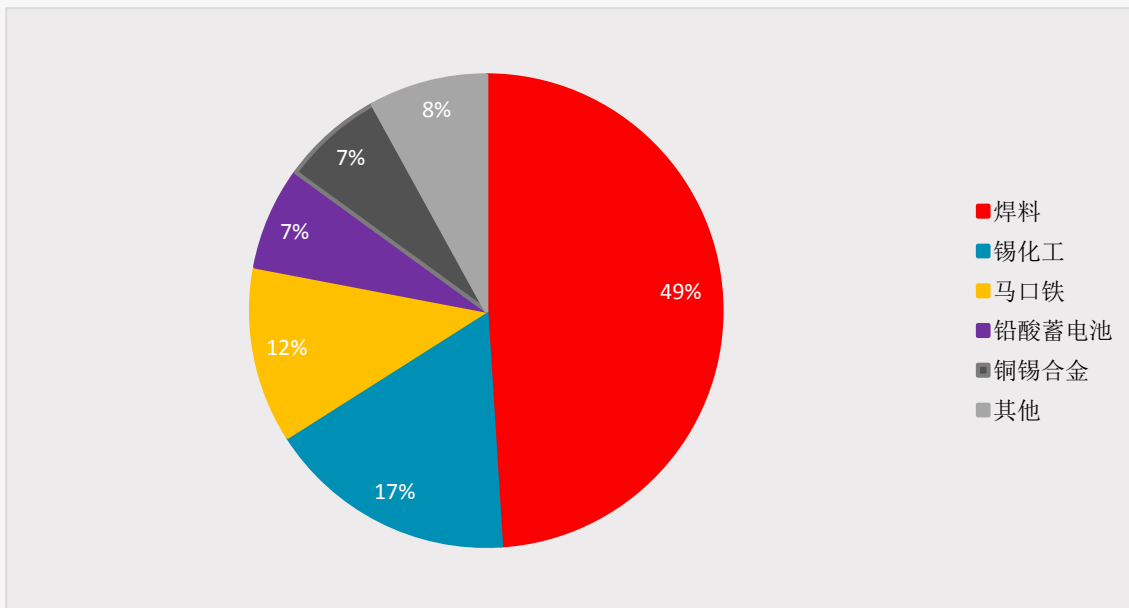
表4：全球矿山动态

国家	公司	项目	锡含量 (万吨)	预计投产时间	预计增量
巴西	Auxico Resources	Massangana	0.36/y	2023年二季度	0.27
刚果	Alphamin Resources	Mpama South	0.72/y	2023年12月	0.06
英国	Tungsten West	Hemerdon	0.05/y	2023 年四季度	0.01
纳米比亚	Afri Tinming	UIS	0.12/y	2022年一期扩建	0.05
中国	兴业矿业	银漫矿业	0.75/y	2023年6月9日起进行停产技改，预计停产一个月	0.3
摩洛哥	Kasbah	Achmmach	0.45/y	2023年	投产待定
哈萨克斯坦	Syrymbet	Syrymbet	0.65/y	2023年	投产待定
合计					0.69
德国	Anglo Saxony Mining	Tellerhauser	0.33/y	2024年	
英国	Strategic Minerals	Redmoor	0.04/y	2024年	
秘鲁	Tinka Resources	Ayswilca	0.2/y	2024年	
澳大利亚	Venture Minerals	Mount Lindsay	0.3/y	2024年	
澳大利亚	Australian Tin Resources	Ardlethan Tallings	0.15/y	2024年	

资料来源：wind,一德有色

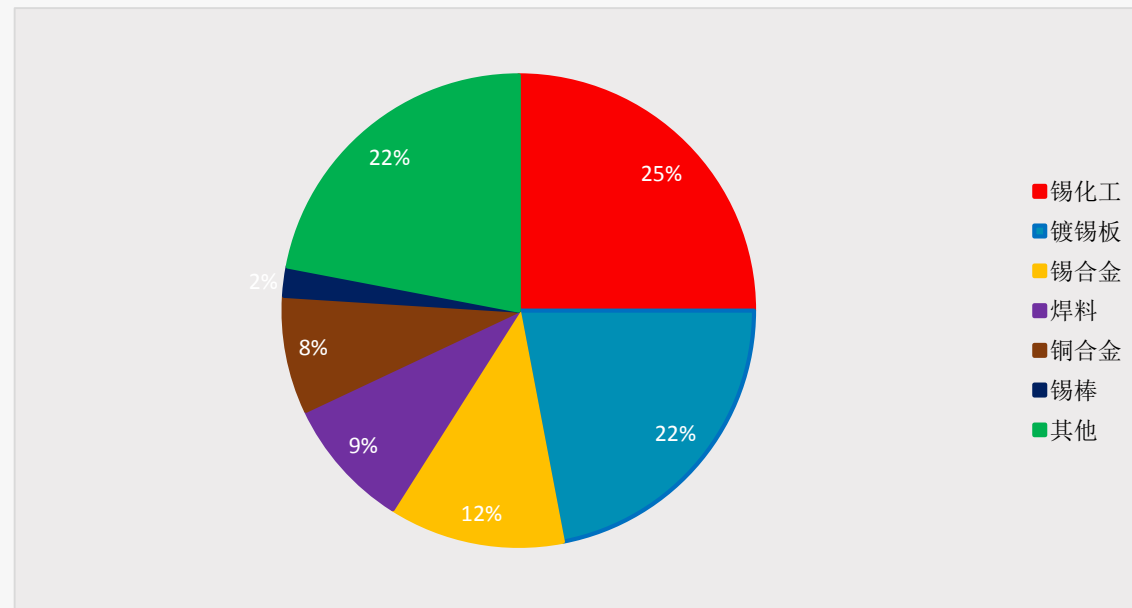
下游消费占比

图17：国内下游消费占比



资料来源：wind，一德有色

图18：全球下游消费占比

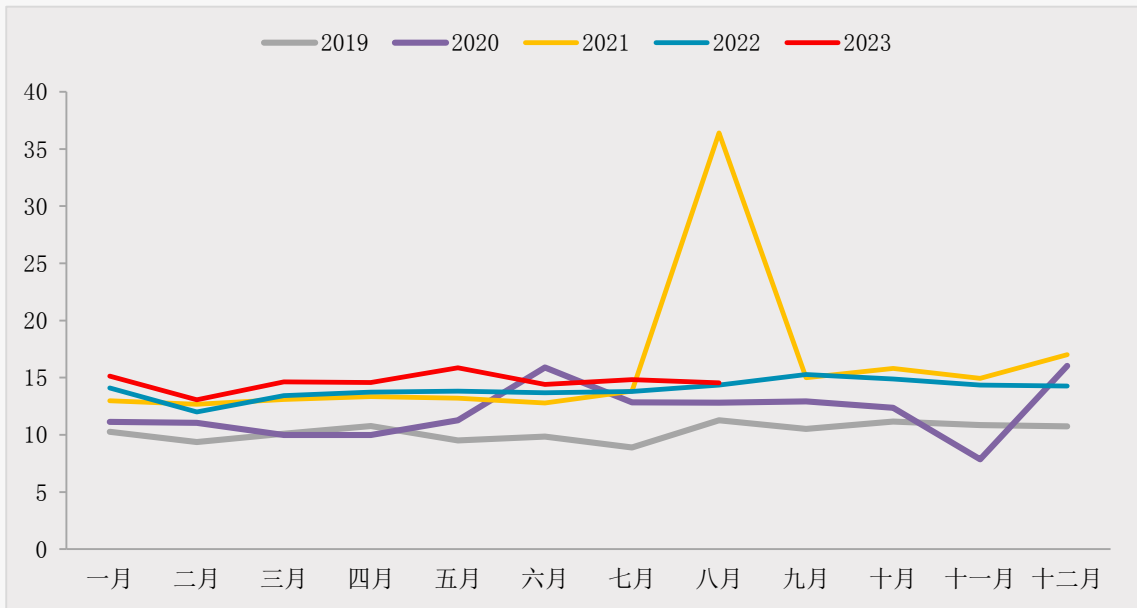


资料来源：wind，一德有色

- 国内外下游消费略有差异；
- 国内下游主要是焊料，涉及到电子行业等；

电子行业边际有好转

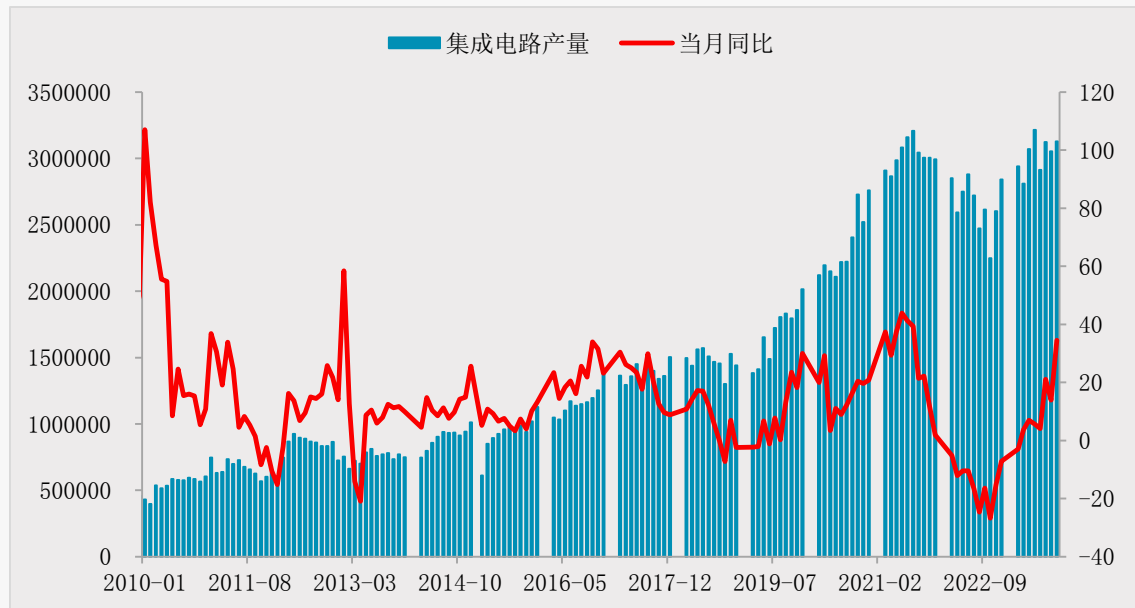
图19：国内镀锡板产量



资料来源：wind，一德有色

- 镀锡板产量保持稳定；
- 中国10月集成电路产品产量同比增长34.5%。

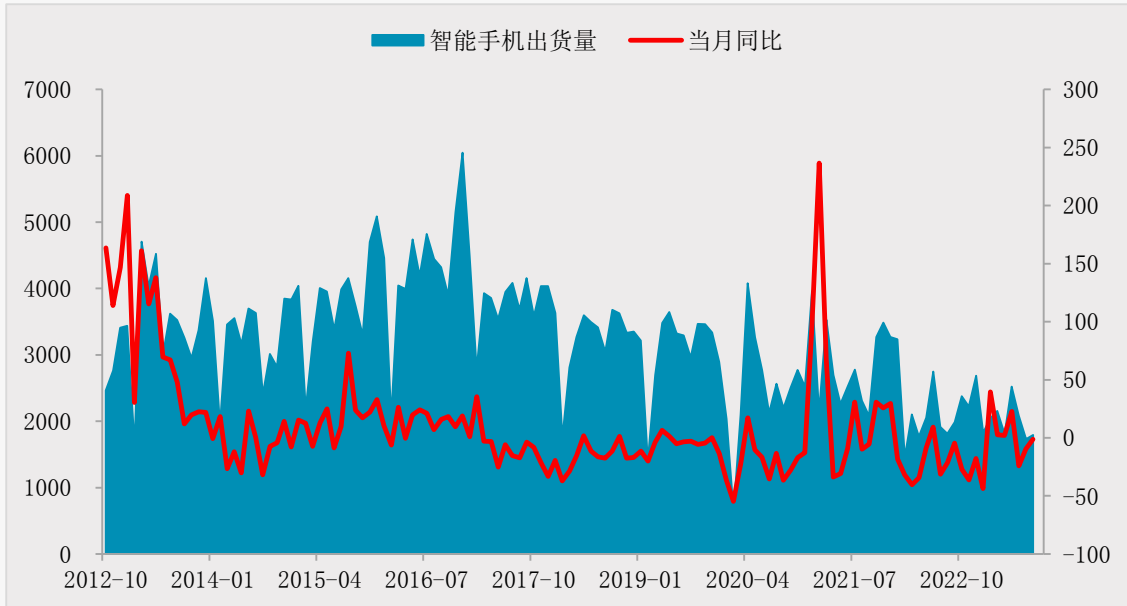
图20：国内集成电路产量



资料来源：wind，一德有色

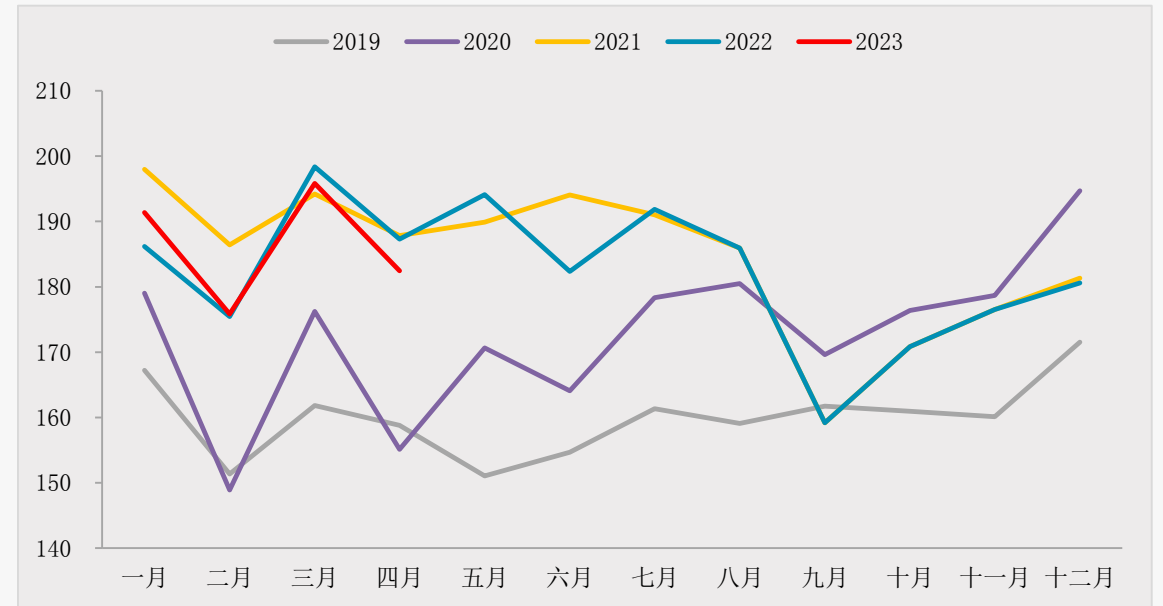
电子行业边际有好转

图21：智能手机出货量



资料来源：wind，一德有色

图22：PVC产量

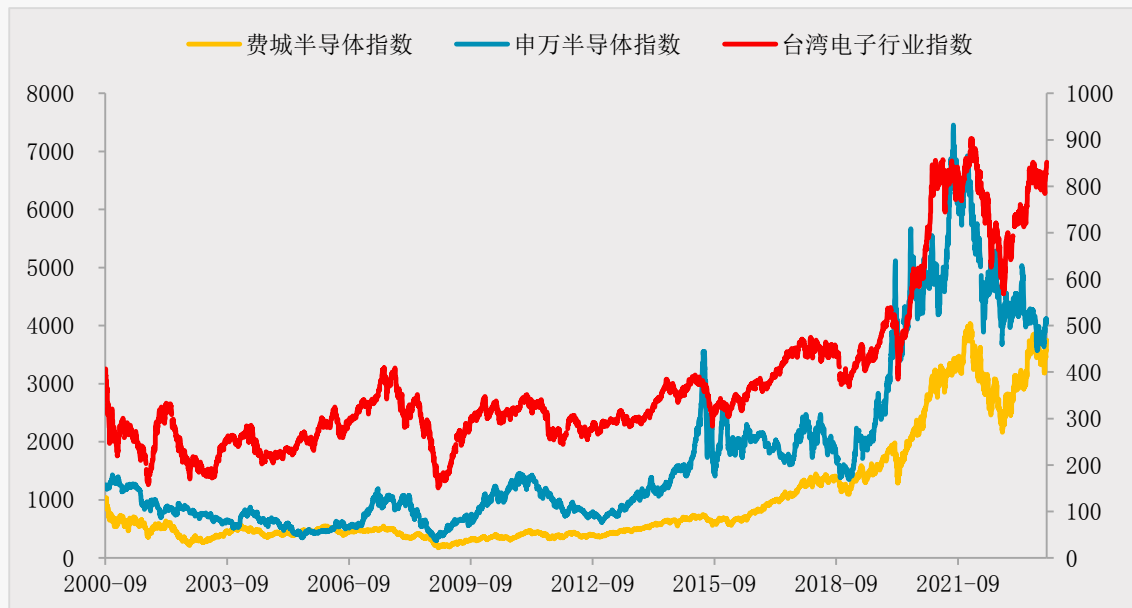


资料来源：wind，一德有色

- 10月全国智能手机产量为11297.4万台，同比增长1.1%；1-10月累计产量90642.6万台，同比下降4.8%；
- PVC产量稳定；

下游表现边际好转

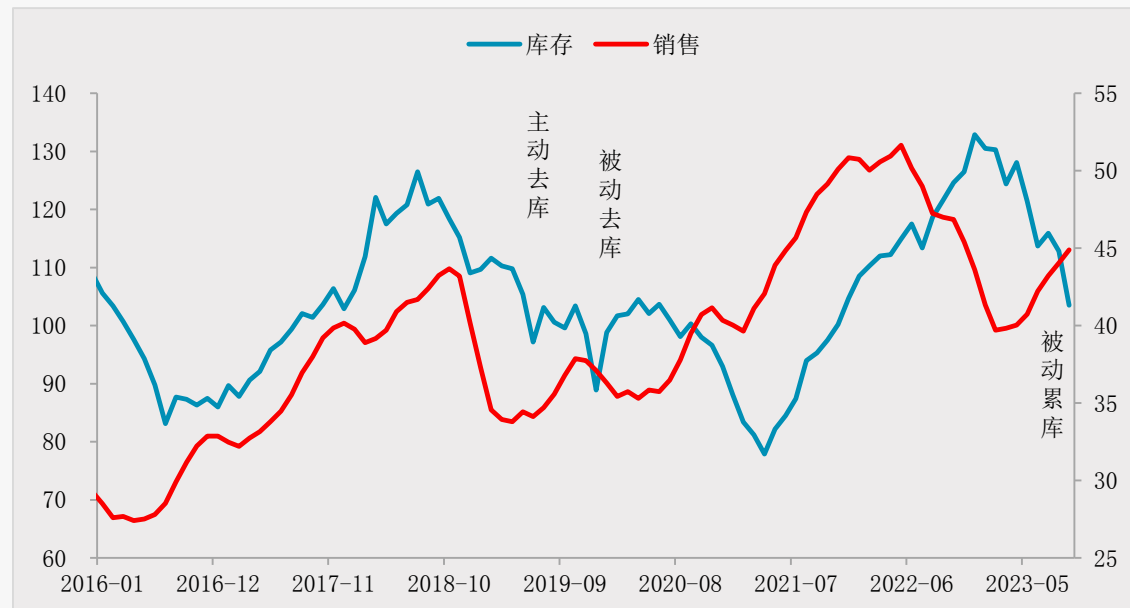
图23：半导体指数



资料来源：wind，一德有色

- 领先指标-半导体指数回落；
- 半导体库存正处于被动去库阶段；

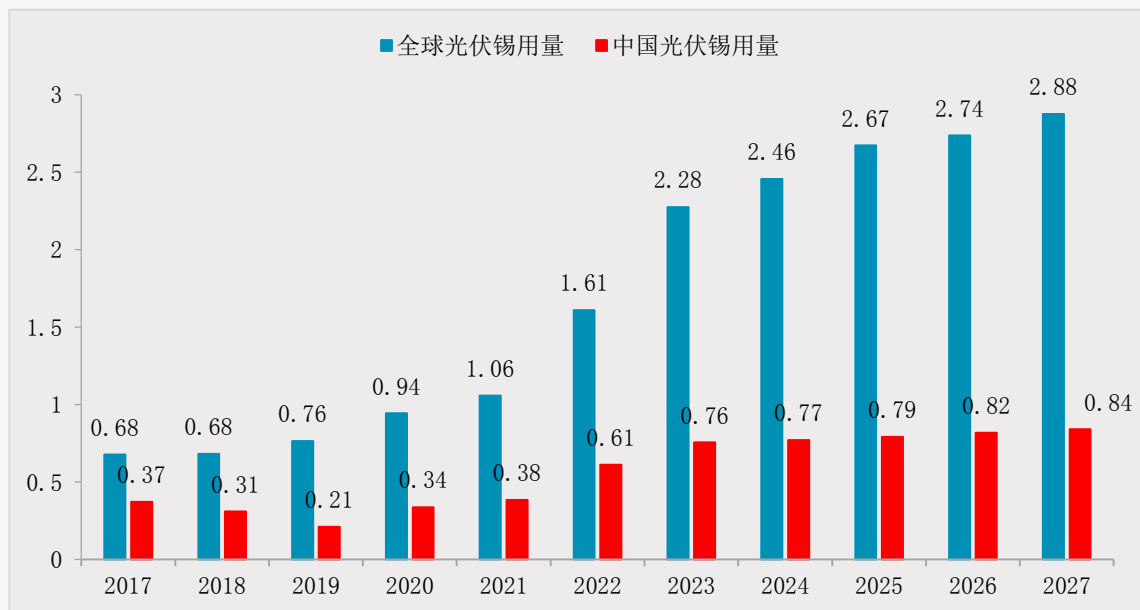
图24：全球半导体库存周期



资料来源：wind，一德有色

新兴产业或边际支撑需求

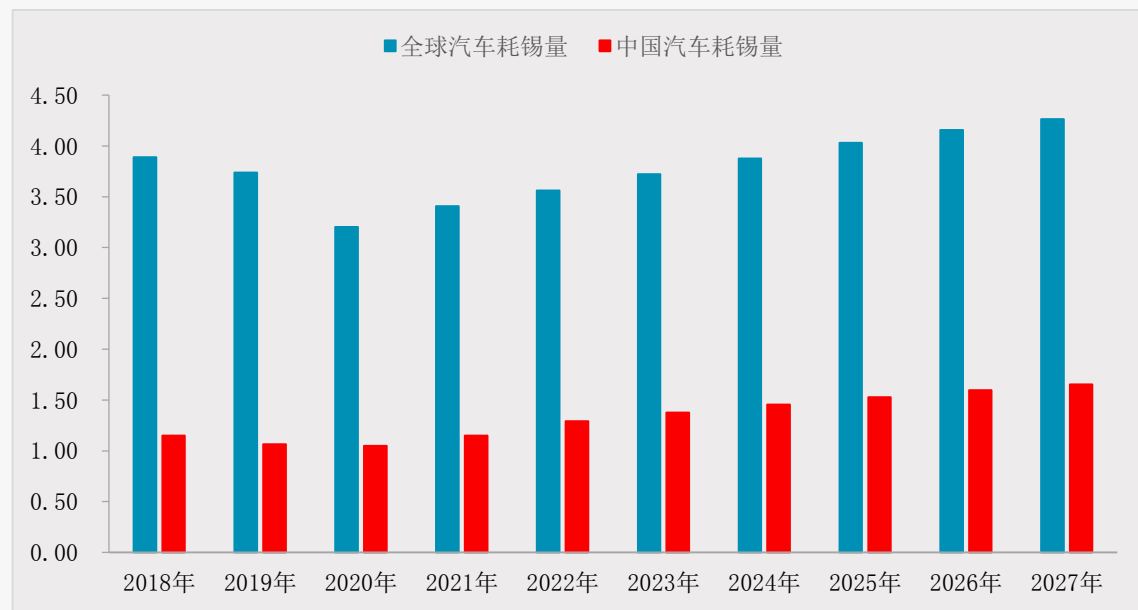
图25：光伏耗锡量



资料来源：wind，一德有色

- 全球光伏耗锡量2023年增量明显；
- 全球汽车耗锡量稳步提高；

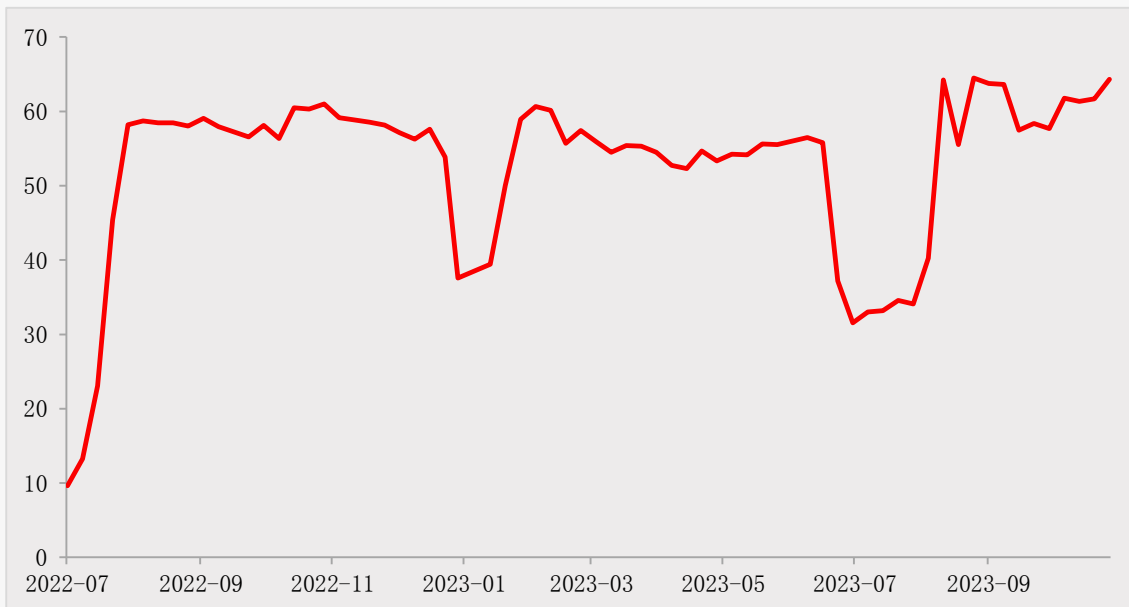
图26：汽车耗锡量



资料来源：wind，一德有色

冶炼开工率回升 镀锡开工率将回升

图27：云南、江西两省合计冶炼周度开工率



资料来源：smm，一德有色

- 本周冶炼开工率64.32%，上周为61.68%；
- 焊锡料10月开工率82.7%，11月份为85.6%；

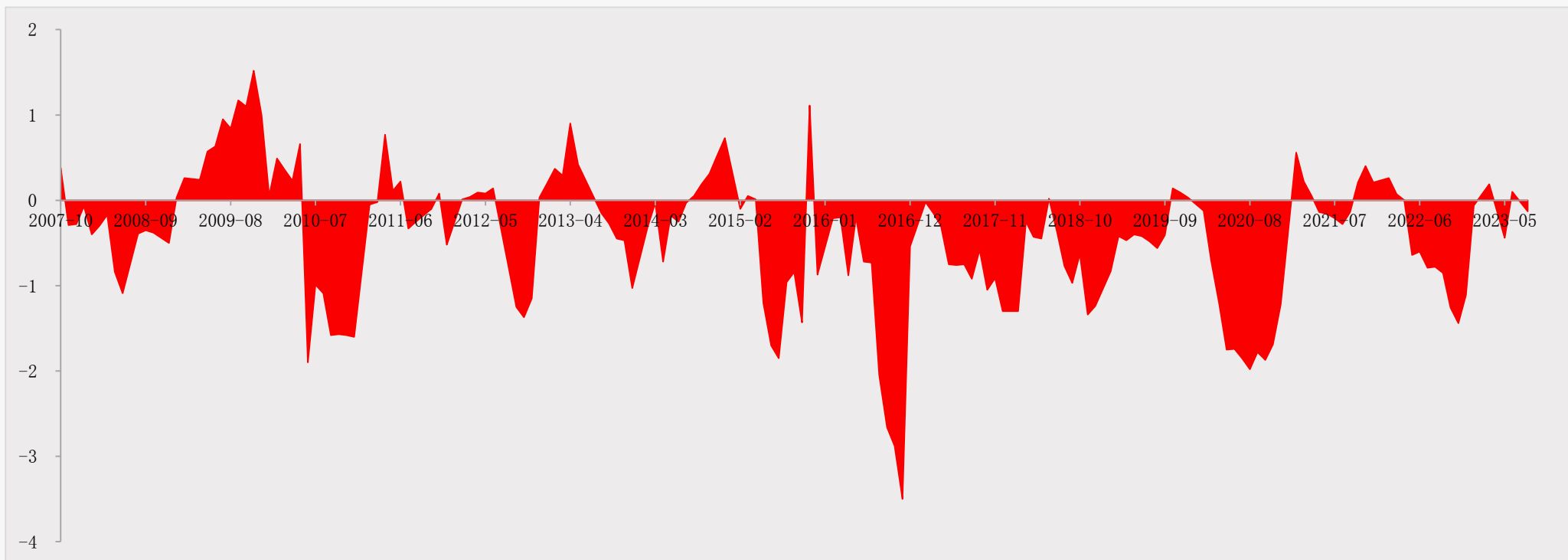
图28：焊锡料月度开工率



资料来源：smm，一德有色

全球供需仍紧平衡

图29：全球月度供需平衡



资料来源：wind，一德有色

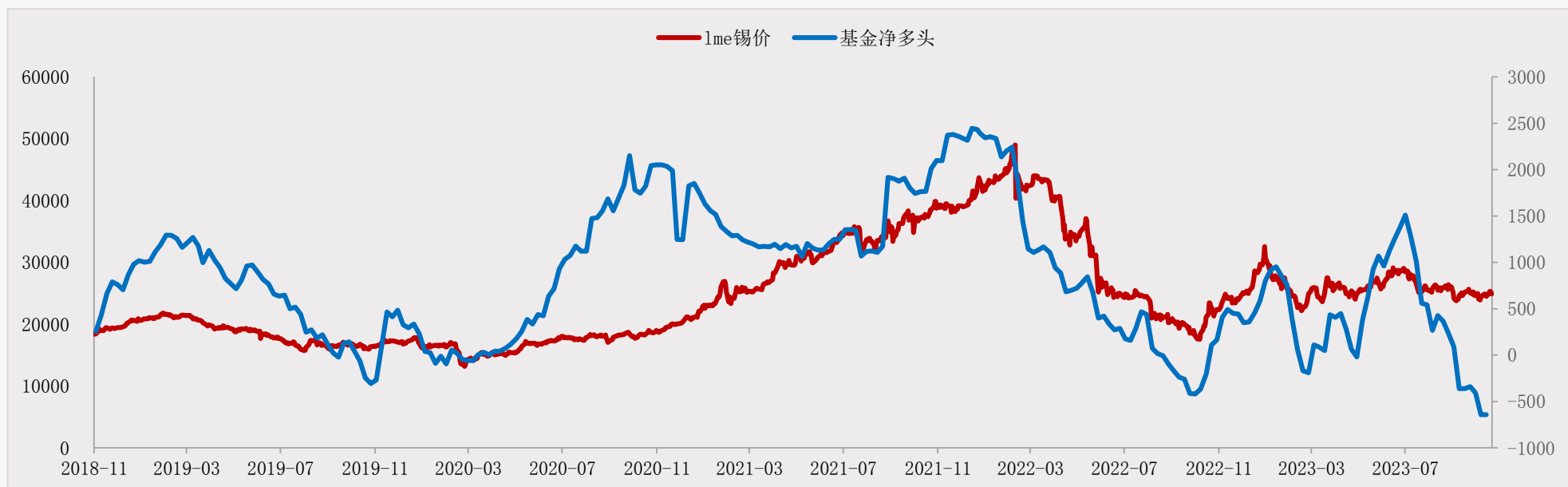
- 2023年9月，全球精炼锡产量为3.13万吨，消费量为3.16万吨，供应短缺0.03万吨；

05

资金层面数据

资金分析

图30：锡基金净持仓



资料来源：wind，一德有色

- 11月10日基金净多头为-644手，环比减少0手；

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn