

锡：需求转弱，供应或有扰动

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

2024年1月7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12月份国内锡锭产量为15445吨，环比-0.74%，同比2.69%； 11月份国内精炼锡产量为15560吨，较10月份环比0.24%，较去年同比-3.95%； |
| 净进口 | 10月进口3481吨，出口1074吨，净进口2406吨； 11月进口5493吨，出口1034吨，净进口4459吨； |
| 消费 | 中国11月集成电路产量为335亿块，同比大增27.9%，环比同样出现回暖； 中国11月份，智能手机产量为12127万台，同比增长25.1%，创下年内最高增速； |
| 库存 | LME锡库存：7450吨，周度环比减少235吨； SHFE锡库存：6402吨，周度环比增加56吨； 社会库存：9775吨，周度环比减少346吨； |
| 加工费 | 云南40%锡精矿加工费 15000元/吨； |
| 升贴水 | 上周现货升水均值350元/吨； |

资料来源：wind,一德有色

02

本周策略

本周策略

交易策略：现实供需双弱，扰动有加大预期，以回调做多为主。

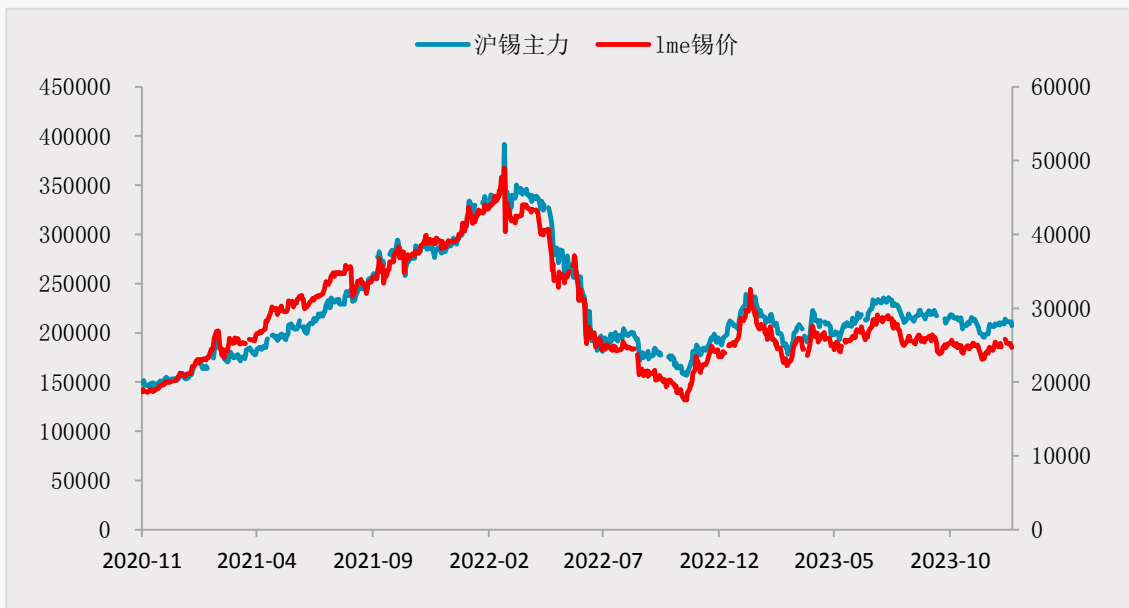
投资逻辑：宏观上，美元指数或因降息预期放缓而回升，压制锡价。进入12月份，缅甸进口矿或将明显减少，进入1、2月份，佤邦仍未复产迹象，矿扰动或将开始加剧，加工费再次下调；预计冶炼产量12月份环比小幅回落，周度开工率在下滑佐证；随着进口窗口关闭，锡锭进口或降低；需求疲弱状态，现货升水继续回落，去库逻辑暂缓。未来，需求上，国内月度电子数据好转，结合中央经济会议，对明年需求预期加强，全球半导体补库周期或也来临；矿却新增有限，价格已触及成本支撑，锡价重心有望回升。持续关注禁矿时长、国内库存变化。

03

市场高频数据

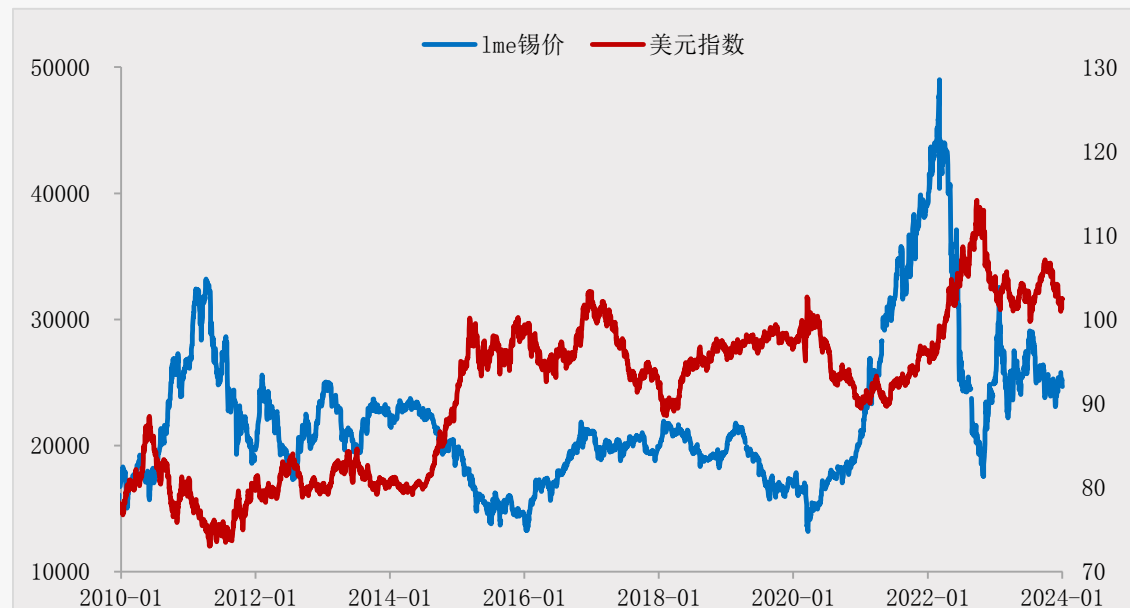
锡价与美元指数负相关

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

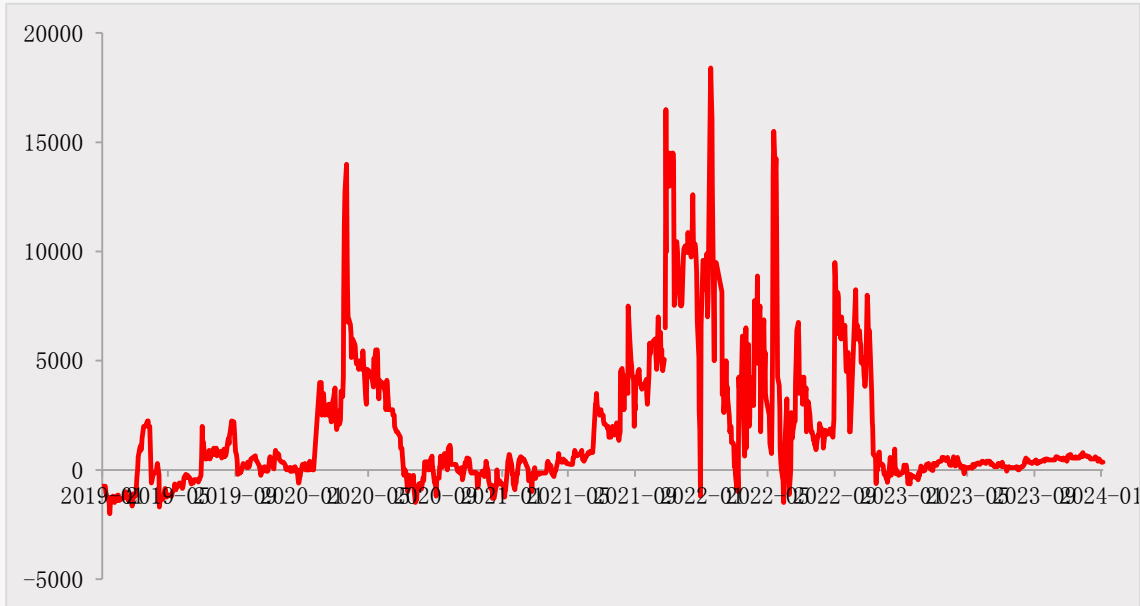


资料来源：wind，一德有色

- 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

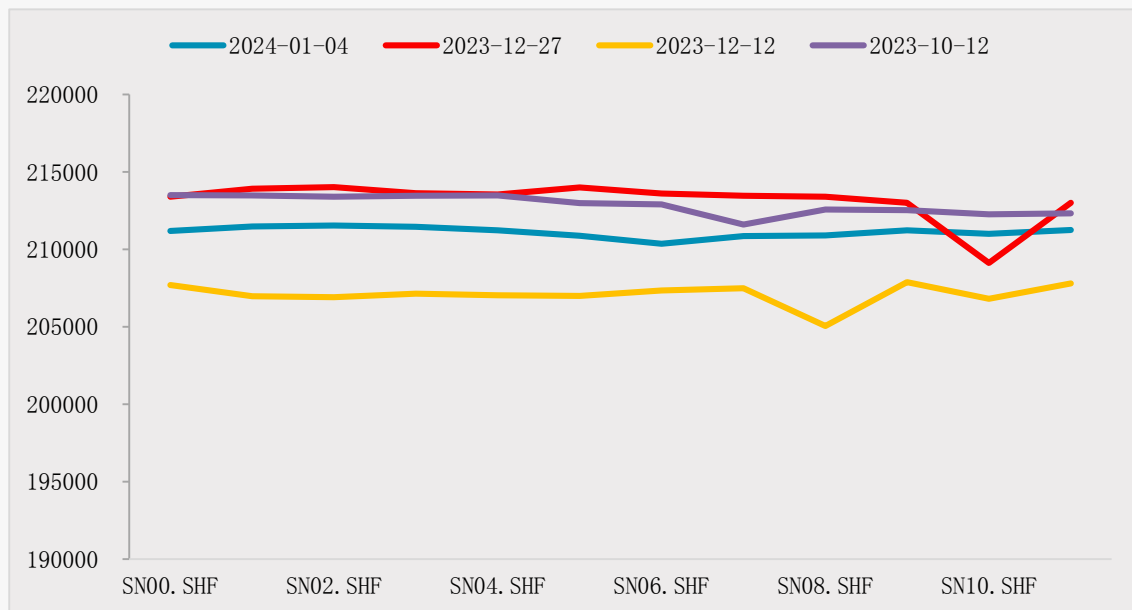


资料来源：wind，一德有色

- 本周国内现货升贴水均价为350元/吨，上周为480元/吨；
- Lme0-3为-280美元/吨，3-15为10美元/吨，曲线结构转为奇异市场；

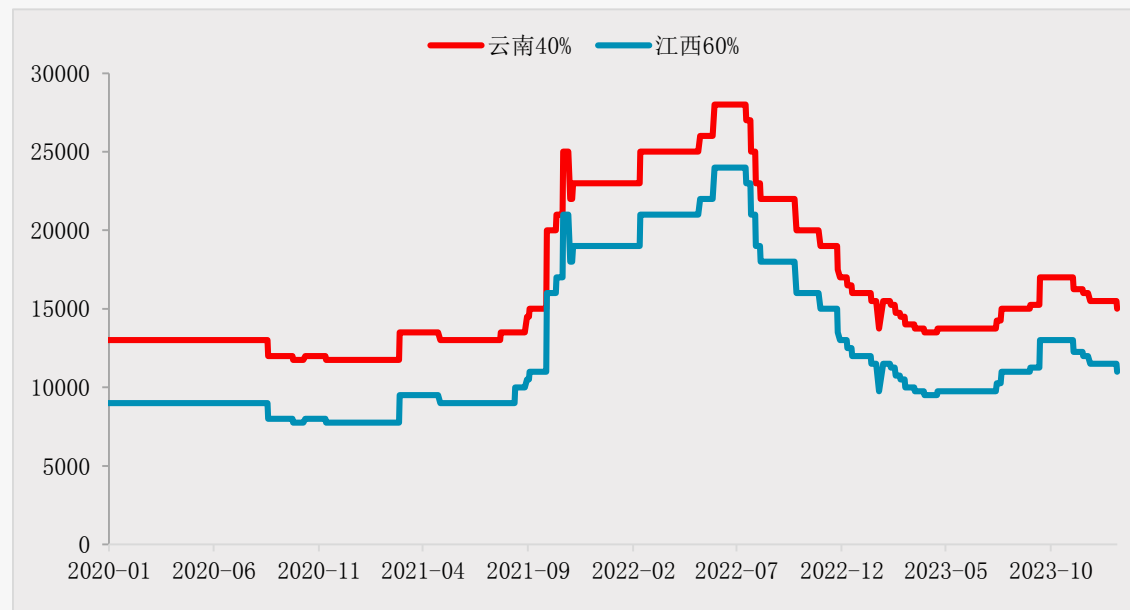
锡矿加工费回落，未触及多数企业成本线

图5：沪锡远期曲线



资料来源：wind，一德有色

图6：锡矿加工费

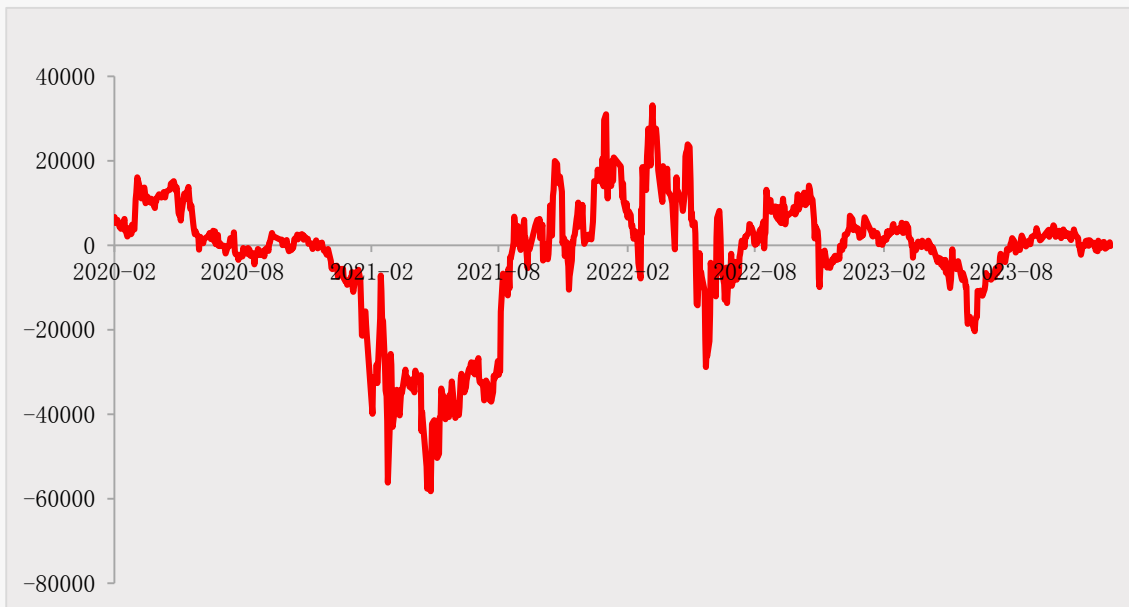


资料来源：smm，一德有色

- 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15000元/吨、11000元/吨，周度回落；

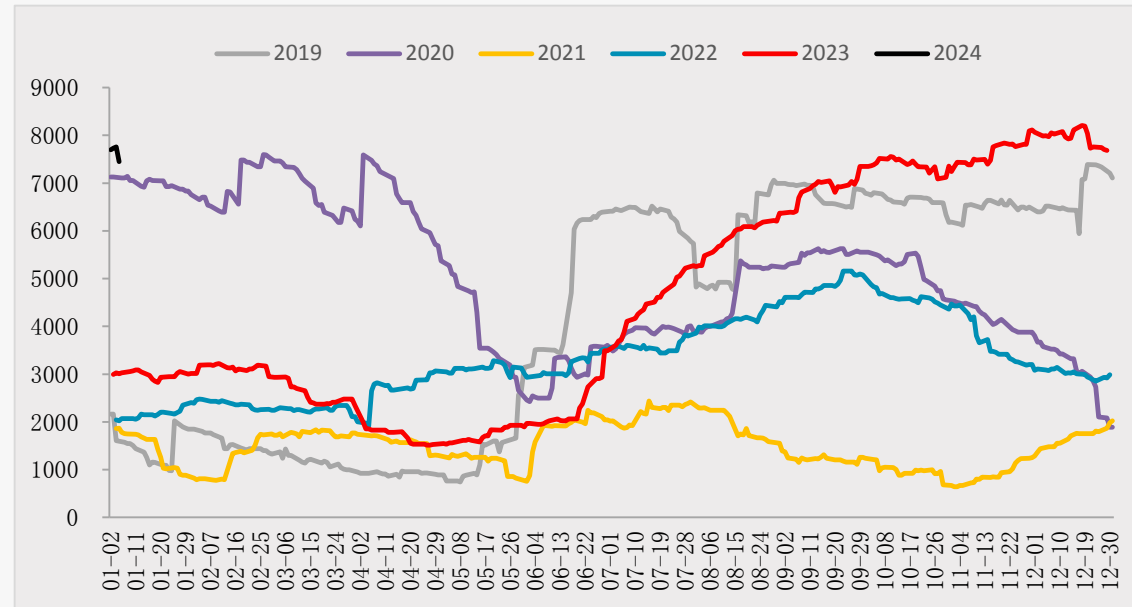
进口为盈利状态

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

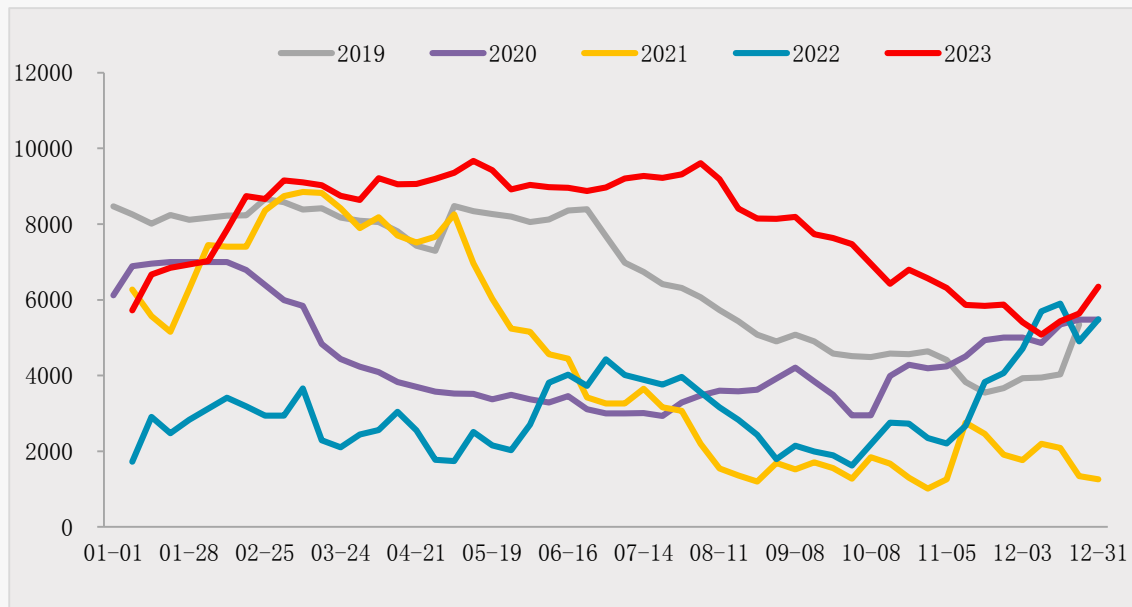


资料来源：wind，一德有色

- 现货进口盈利，周度均值为107元/吨，上周为269元/吨；
- LME锡库存：7450吨，周度环比减少235吨；

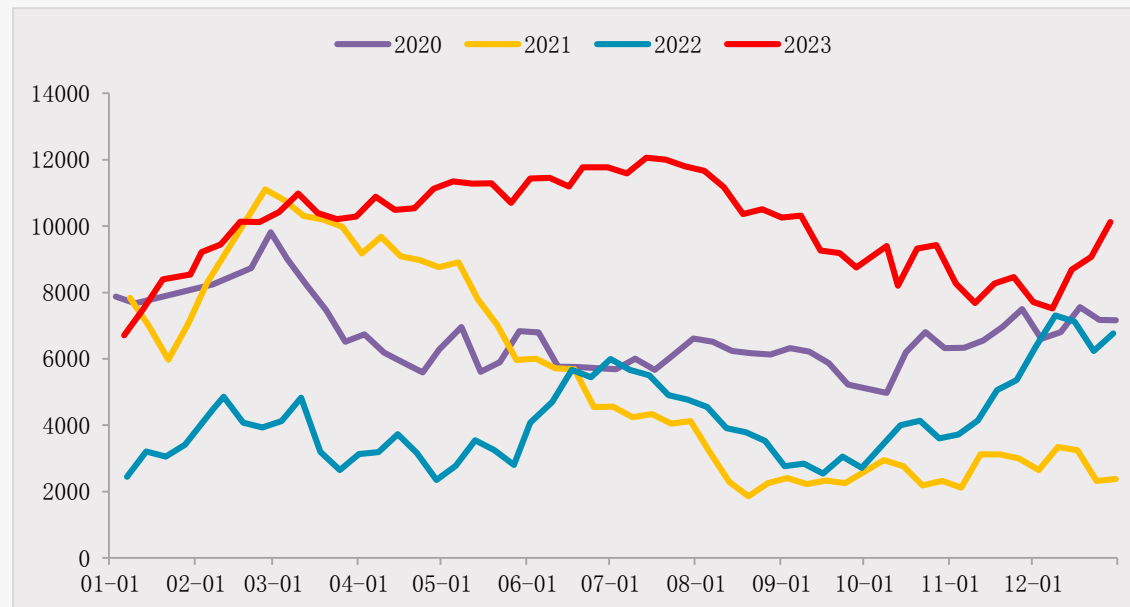
国内库存边际回升，海外库存趋平

图9：上期所库存



资料来源：wind，一德有色

图10：国内社会库存



资料来源：smm，一德有色

- SHFE锡库存：6402吨，周度环比增加56吨；
- 社会库存：9775吨，周度环比减少346吨；

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 | | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年E | 2024年E |
|-------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 全球 | 锡精矿产量 | 26.3 | 30.1 | 30.8 | 29.8 | 30.6 |
| | 同比 | -15% | 14% | 2% | -3% | 3% |
| | 全球精锡产量 | 33.9 | 37.9 | 38.0 | 38.6 | 38.8 |
| | 增速 | -7% | 12% | 0% | 2% | 1% |
| | 全球精锡消费 | 36.2 | 39.0 | 37.9 | 37.3 | 38.3 |
| | 增速 | -1.6% | 7.6% | -2.7% | -1.6% | 2.7% |
| | 供需平衡 | -2.3 | -1.0 | 0.1 | 1.3 | 0.5 |
| 国内 | 锡产量 | 14.9 | 16.5 | 16.6 | 16.9 | 16.8 |
| | 增速 | 6.9% | 10.6% | 0.5% | 1.8% | -0.6% |
| | 净进口 | 1.4 | -0.8 | 2.1 | 1.5 | 1.0 |
| | 锡消费 | 16.4 | 16.1 | 18.2 | 18.0 | 18.6 |
| | 增速 | 15.8% | -2.1% | 12.7% | -0.8% | 3.3% |
| | 供需平衡 | -0.1 | -0.4 | 0.6 | 0.4 | -0.8 |

资料来源：wind,一德有色

产量保持高位，库存回落或有限

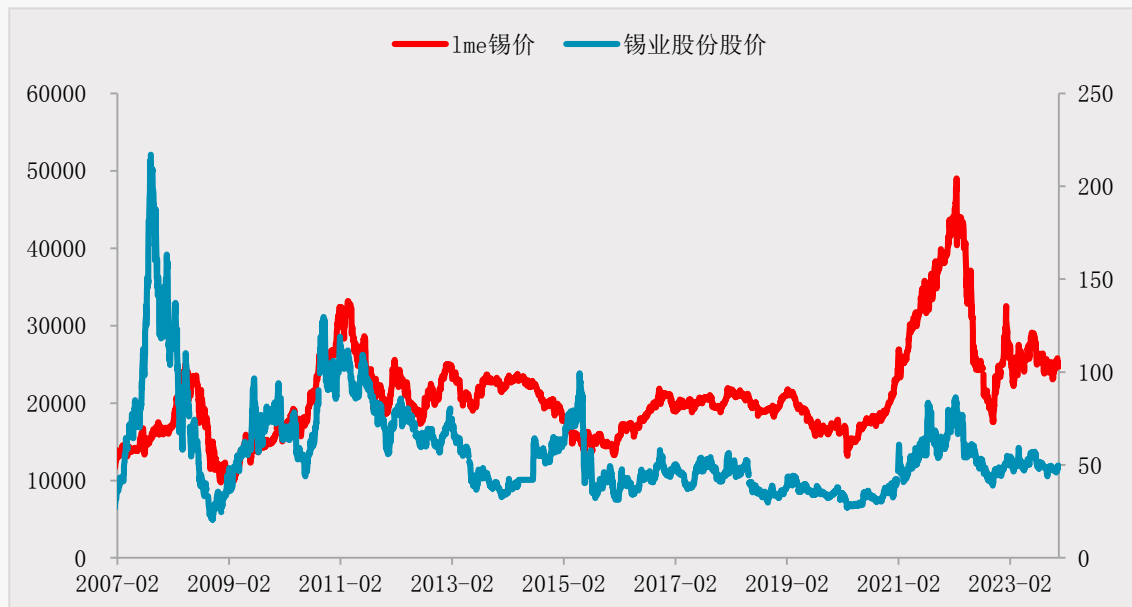
表2：月度表观需求量

| | 锡产量 | 进口量 | 出口量 | 库存变化 | 表观消费量 | 增速 |
|---------|-------|------|------|-------|-------|------|
| 2023-01 | 11990 | 1022 | 1093 | 2165 | 9754 | -20% |
| 2023-02 | 12792 | 1559 | 1088 | 777 | 12486 | 6% |
| 2023-03 | 15114 | 1884 | 1094 | 1950 | 13954 | -19% |
| 2023-04 | 14945 | 2013 | 1012 | -103 | 16049 | -10% |
| 2023-05 | 15660 | 3687 | 1182 | 47 | 18118 | -5% |
| 2023-06 | 14223 | 2227 | 1141 | 226 | 15083 | 54% |
| 2023-07 | 11395 | 2173 | 1008 | -818 | 13378 | 107% |
| 2023-08 | 10621 | 2360 | 831 | -1058 | 13208 | -21% |
| 2023-09 | 15430 | 2924 | 726 | -875 | 18503 | 4% |
| 2023-10 | 15523 | 3481 | 1074 | -1080 | 19010 | -5% |
| 2023-11 | 15560 | 5493 | 1034 | -960 | 20979 | -1% |
| 2023-12 | 15685 | 4000 | 1000 | 1600 | 17085 | 0% |

资料来源：wind,smm，一德有色

锡价将触及成本支撑

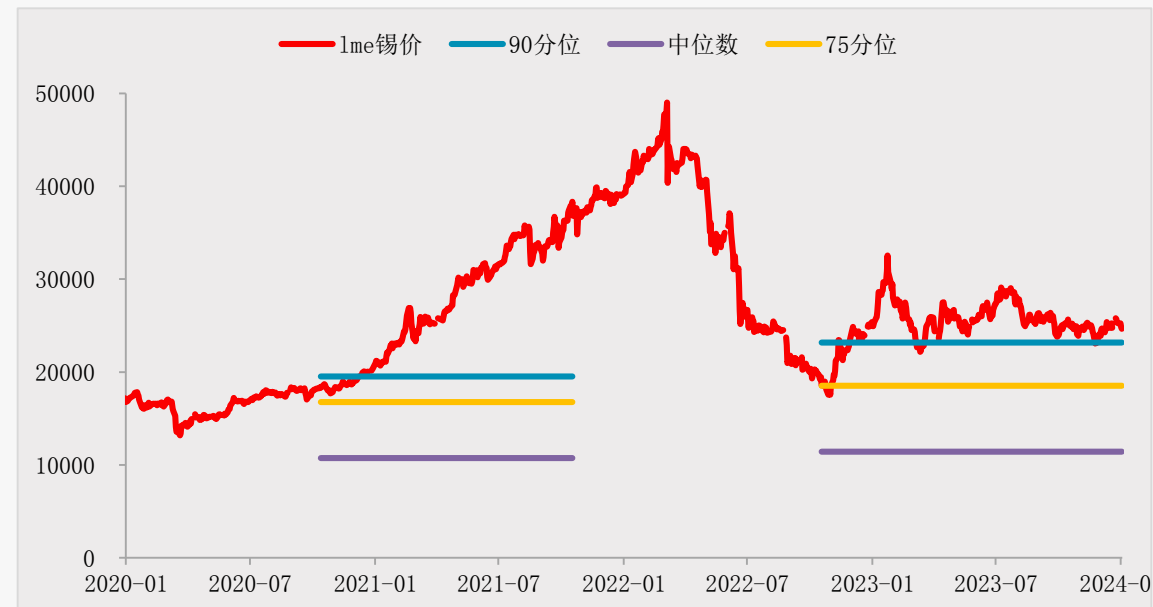
图11：锡价与锡业股份



资料来源：wind，一德有色

- 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；

图12：锡不同分位现金成本



资料来源：wind，一德有色

锡矿进口受佤邦影响开始显现

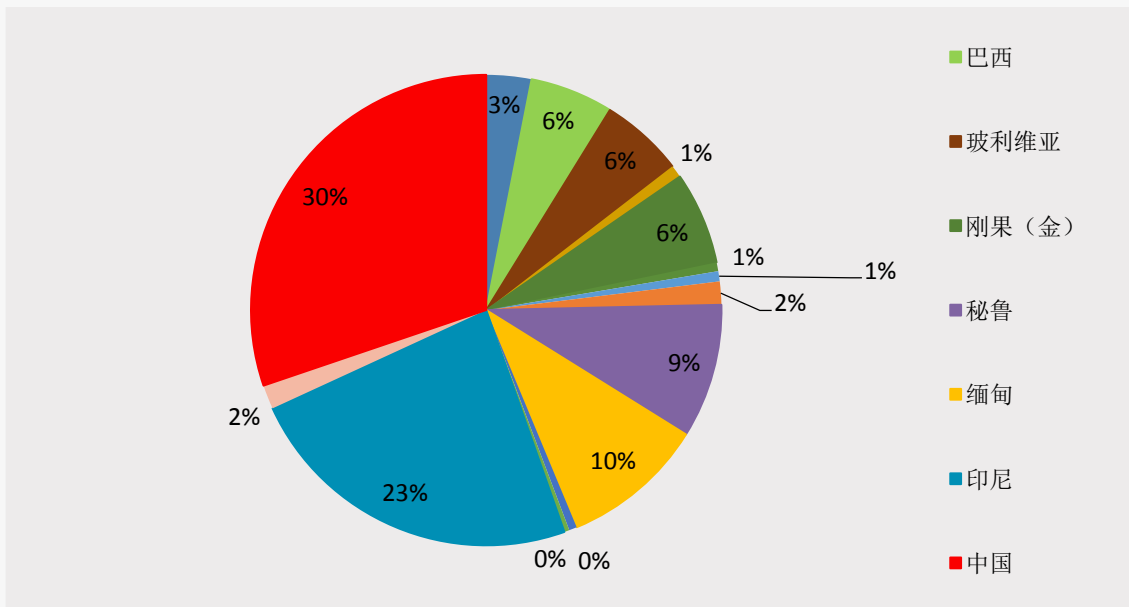
表3：缅甸事件进展

| 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，但决不可以从事勘探、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，实际停产时长或更久。 |
| 11. 27 | 大部分选矿厂停工 | SMM称，缅甸佤邦锡矿复产难及预期，大部分选矿厂处于停工状态。 |

资料来源：smm，一德有色

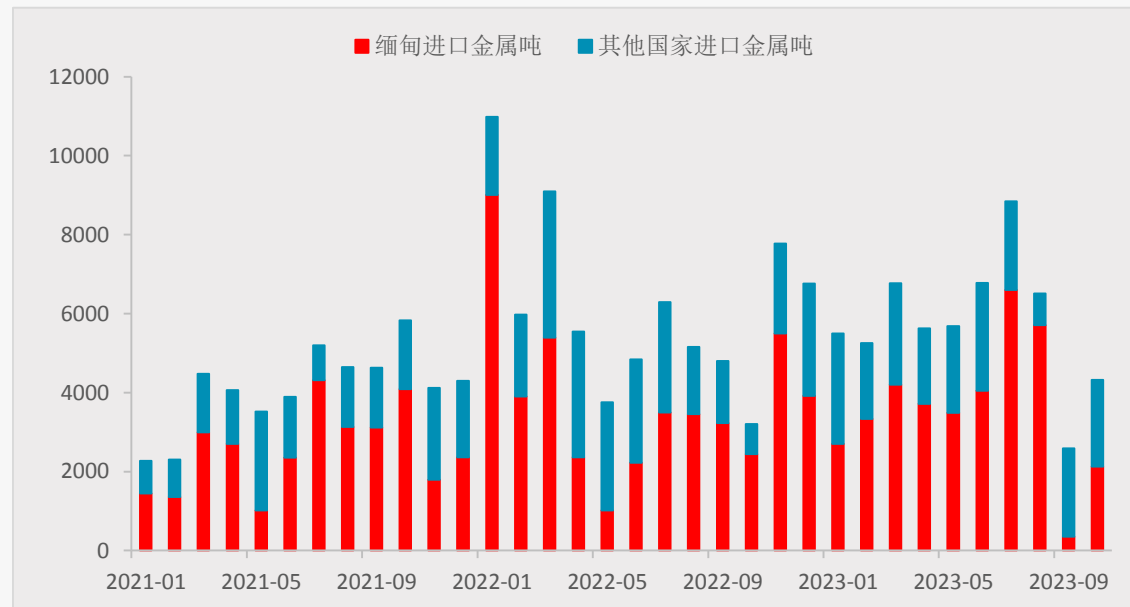
锡矿进口受佤邦影响开始显现

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

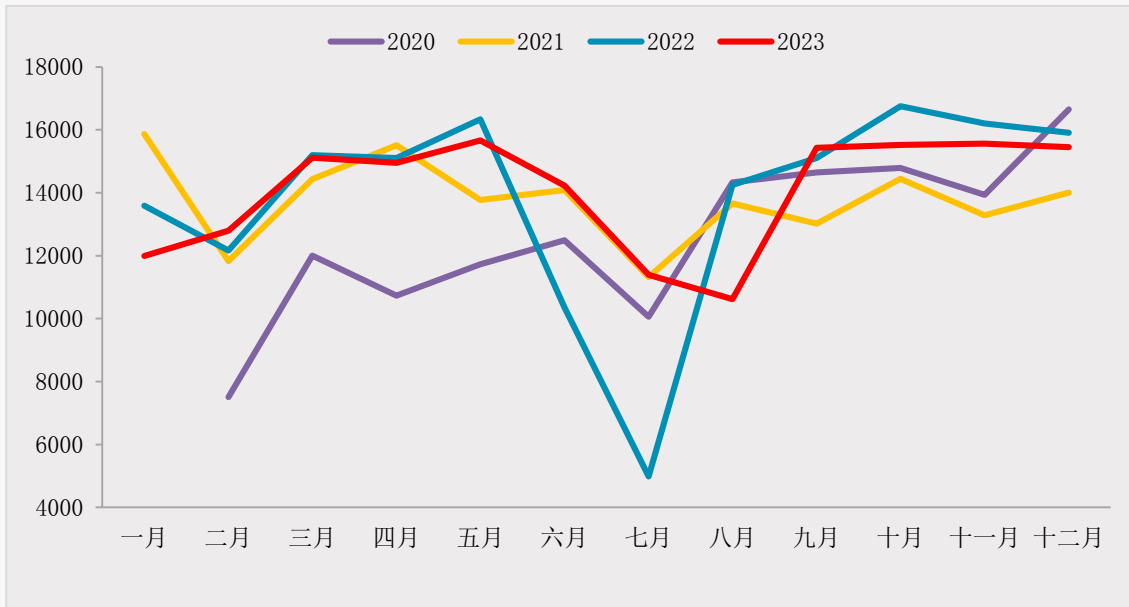


资料来源：wind，一德有色

- 锡矿产地非常集中；
- 10月份进口锡矿进口（金属吨）4756吨，（实物吨）2.5万吨；

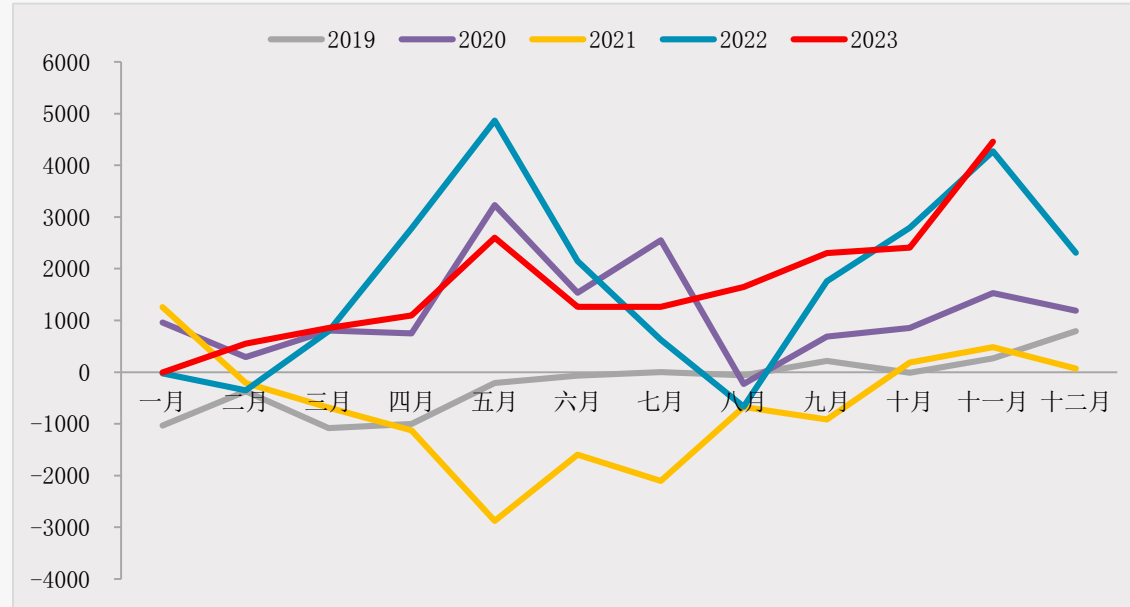
国内锡锭产量上涨，进口增加

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12月份国内锡锭产量为15445吨，环比-0.74%，同比2.69%；
- 11月份国内精炼锡产量为15560吨，较10月份环比0.24%，较去年同比-3.95%；
- 锡锭在进口盈利的局面下进口增加；

矿山近两年增量有限

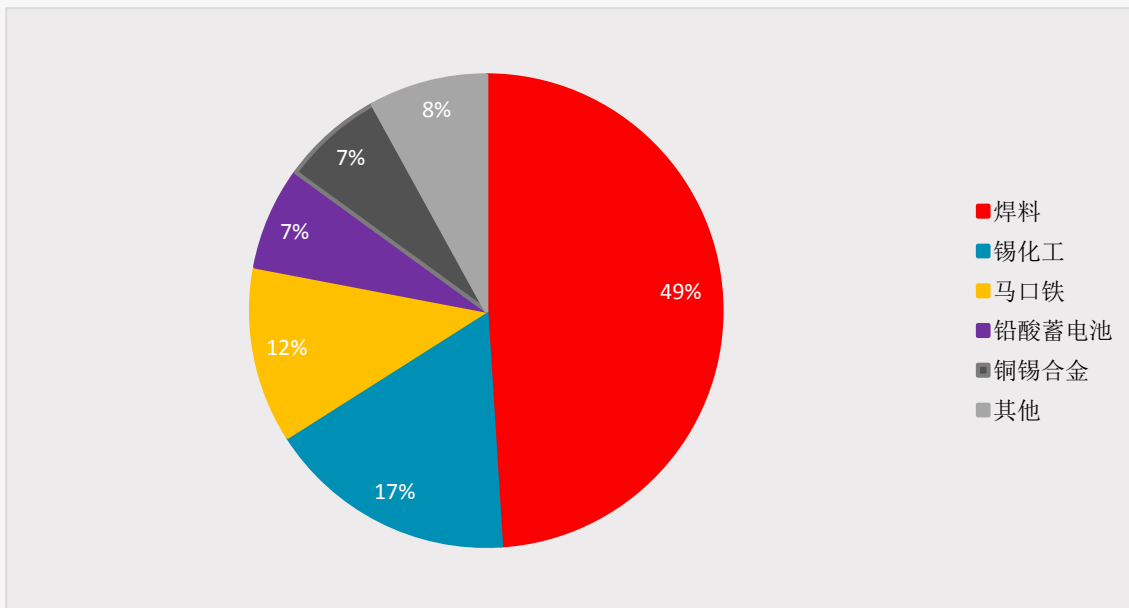
表4：全球矿山动态

| 国家 | 公司 | 项目 | 锡含量(万吨) | 预计投产时间 |
|-------|--------------------------|--------------------|---------|------------------------|
| 巴西 | Auxico Resources | Massangana | 0.36/y | 2023年二季度 |
| 刚果 | Alphamin Resources | Mpama South | 0.72/y | 2023年底、2024年初 |
| 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，停产一个月 |
| 德国 | Anglo Saxony Mining | Tellerhauser | 0.33/y | 2024-2025年 |
| 秘鲁 | Tinka Resources | Ayswilca | 0.2/y | 2024-2025年 |
| 澳大利亚 | Venture Minerals | Mount Lindsay | 0.3/y | 2024-2025年 |
| 澳大利亚 | Australian Tin Resources | Ardlethan Tailings | 0.15/y | 2024-2025年 |
| 摩洛哥 | Kasbah 资源公司 | Achmmach | 0.45/y | 没有明确投产时间 |
| 哈萨克斯坦 | Syrymbet | Syrymbet | 0.65/y | 没有明确投产时间 |

资料来源：wind,一德有色

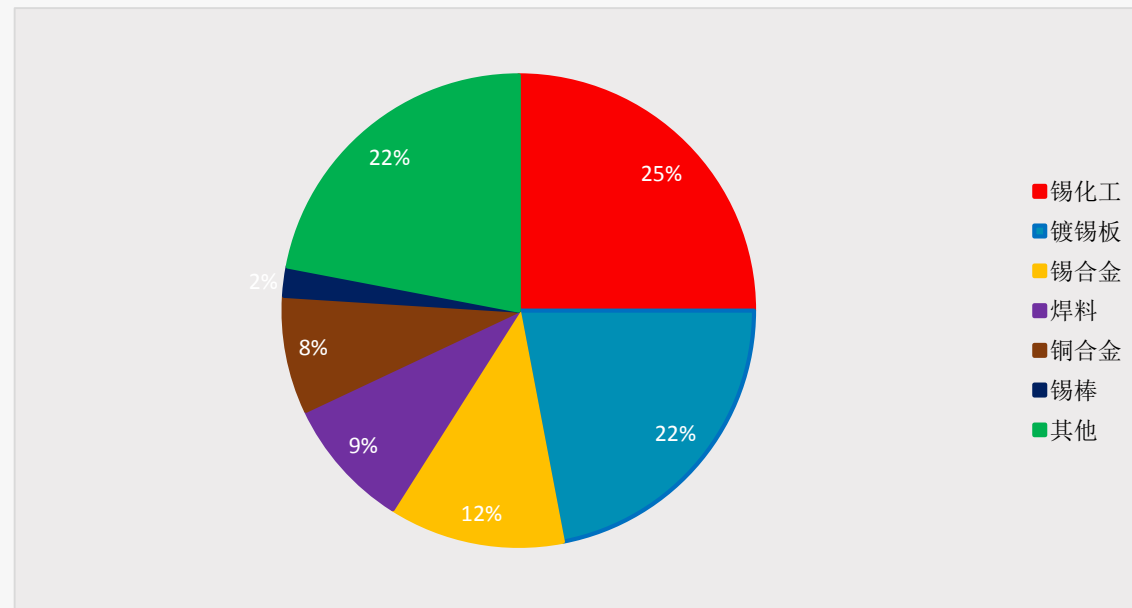
下游消费占比

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

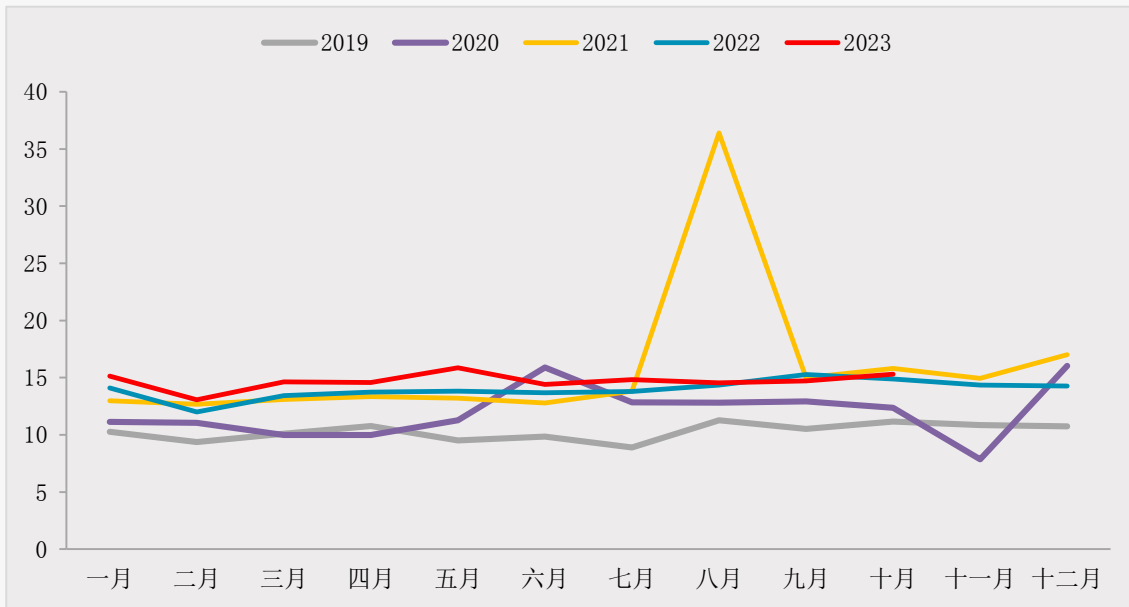


资料来源：wind，一德有色

- 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；

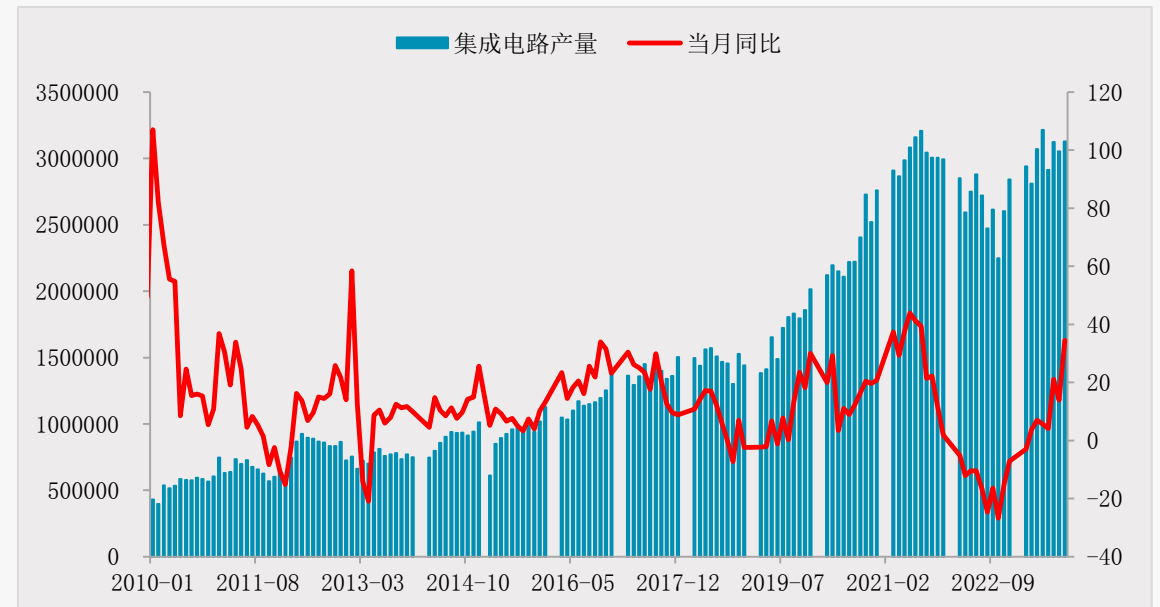
电子行业边际有好转

图19：国内镀锡板产量



资料来源：wind，一德有色

图20：国内集成电路产量



资料来源：wind，一德有色

- 镀锡板产量保持稳定；
- 中国11月集成电路产量为335亿块，同比大增27.9%，环比同样出现回暖。1-11月集成电路产量为3114亿块，同比增幅继续扩大，升至3.7%。

电子行业边际有好转

图21：智能手机出货量

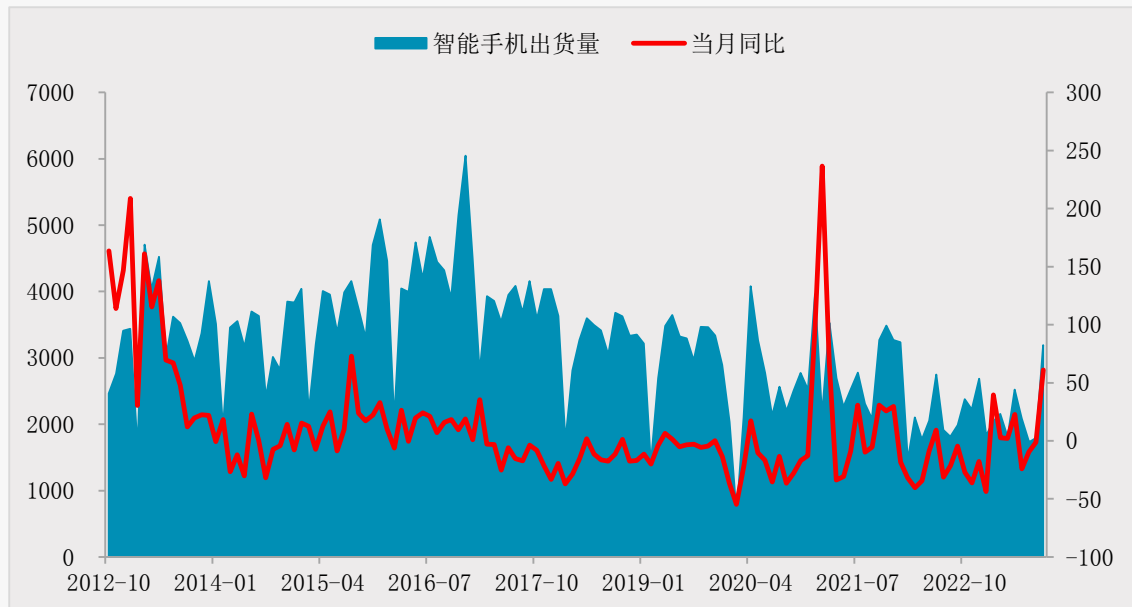
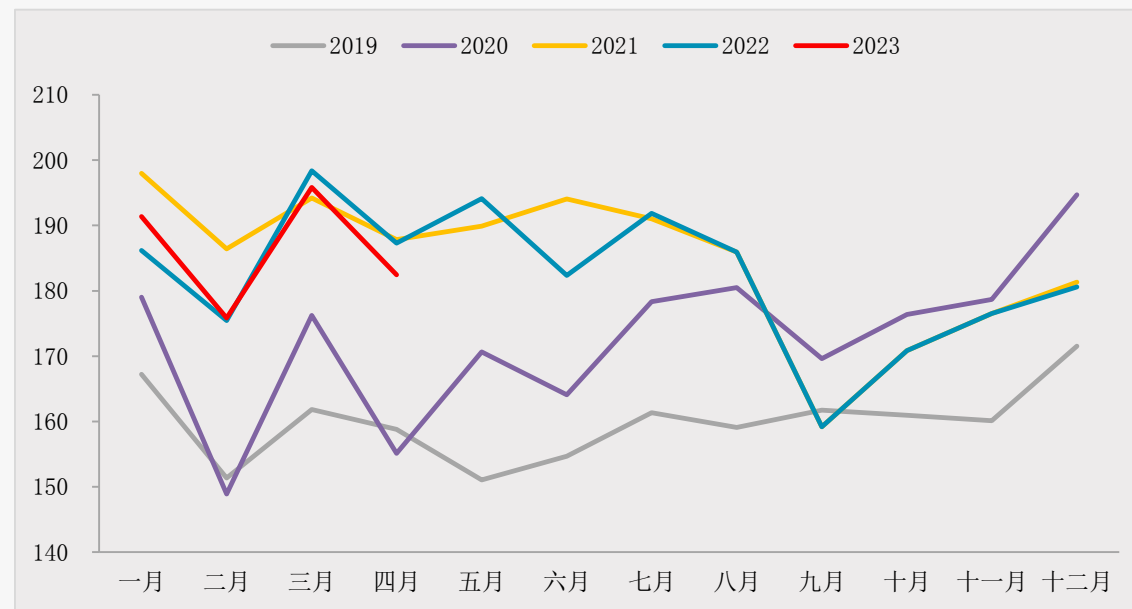


图22：PVC产量



资料来源：wind，一德有色

资料来源：wind，一德有色

- 11月份，智能手机产量为12127万台，同比增长25.1%，创下年内最高增速；
- PVC产量稳定；

下游表现边际好转

图23：半导体指数

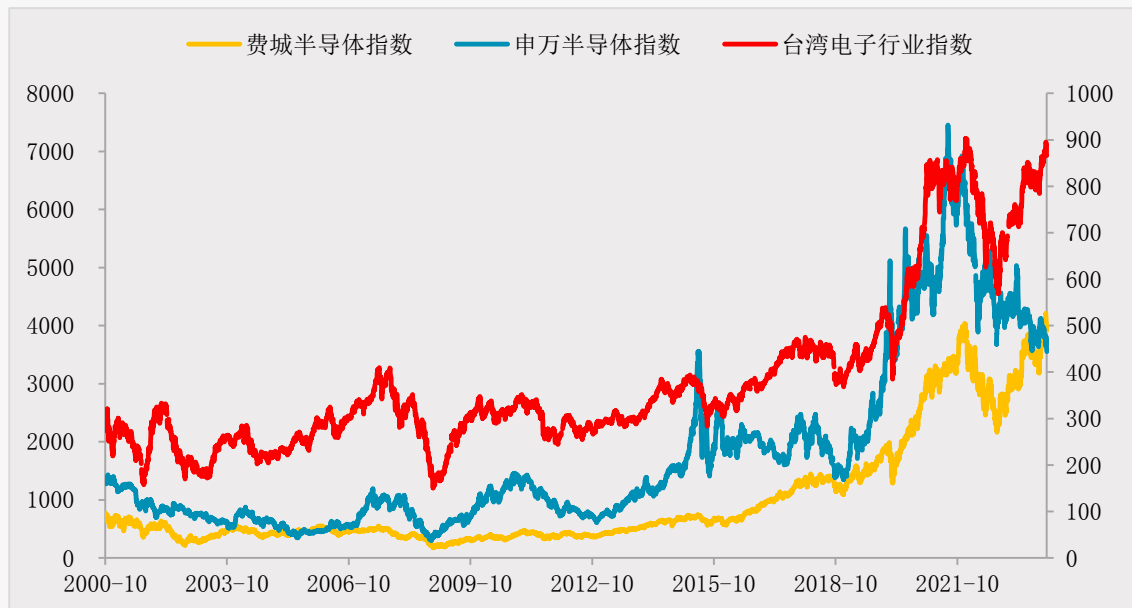


图24：全球半导体库存周期



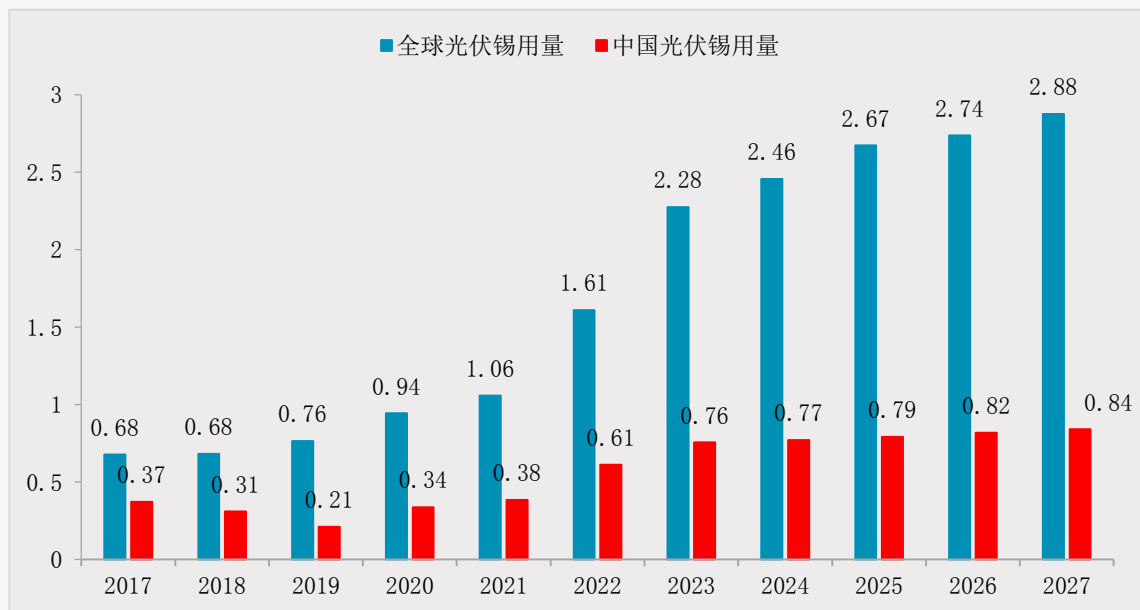
资料来源：wind，一德有色

资料来源：wind，一德有色

- 领先指标-半导体指数回升；
- 半导体库存或处于被动去库阶段；

新兴产业或边际支撑需求

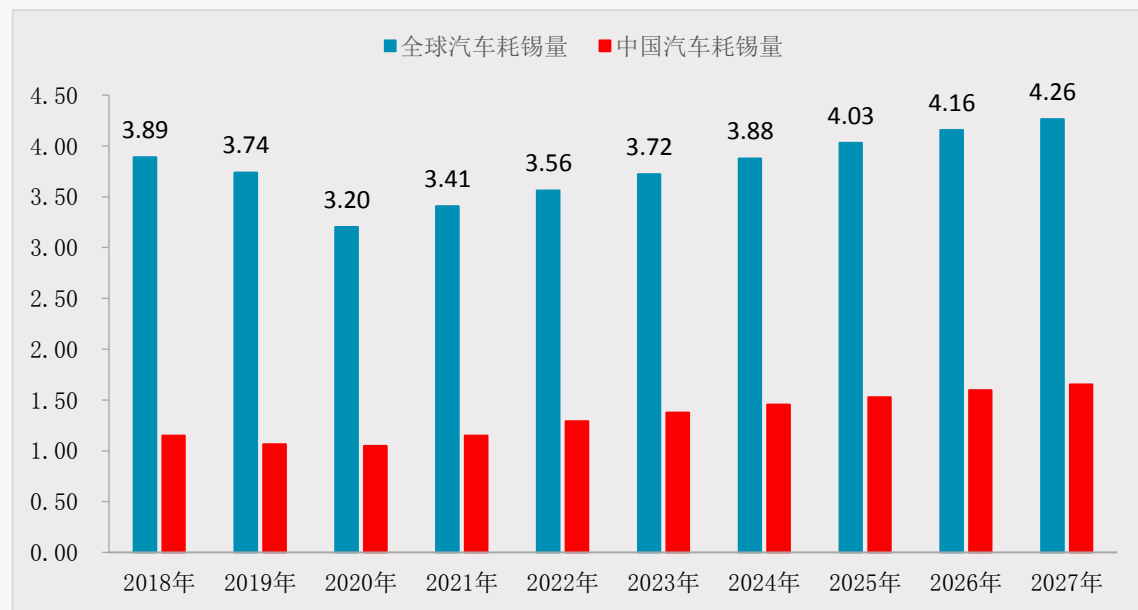
图25：光伏耗锡量



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；

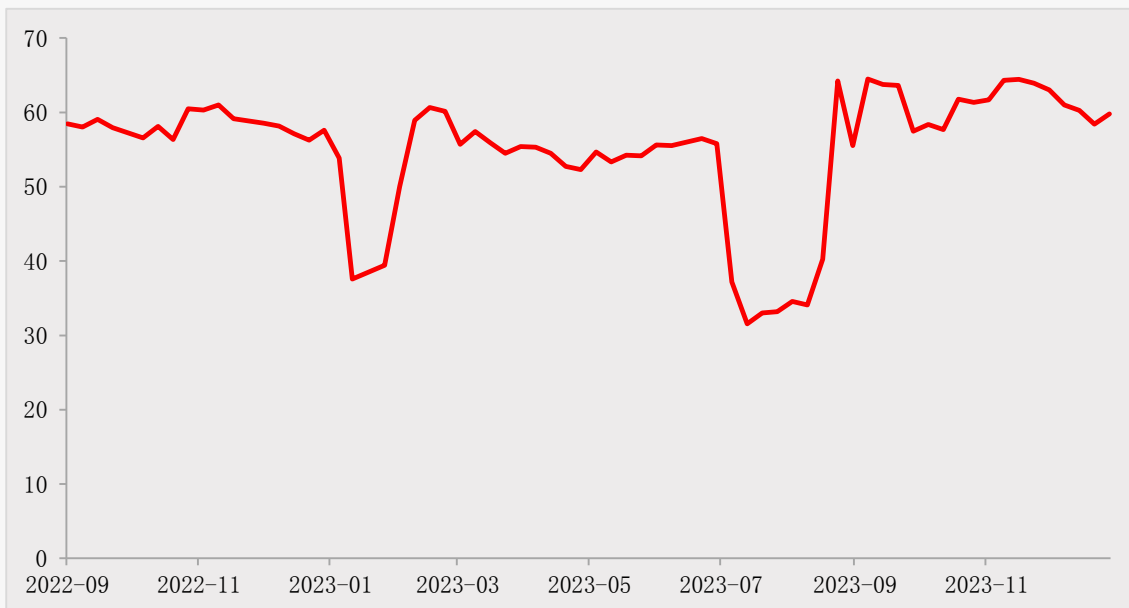
图26：汽车耗锡量



资料来源：wind，一德有色

冶炼开工率回落镀锡开工率将回落

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

图28：焊锡料月度开工率

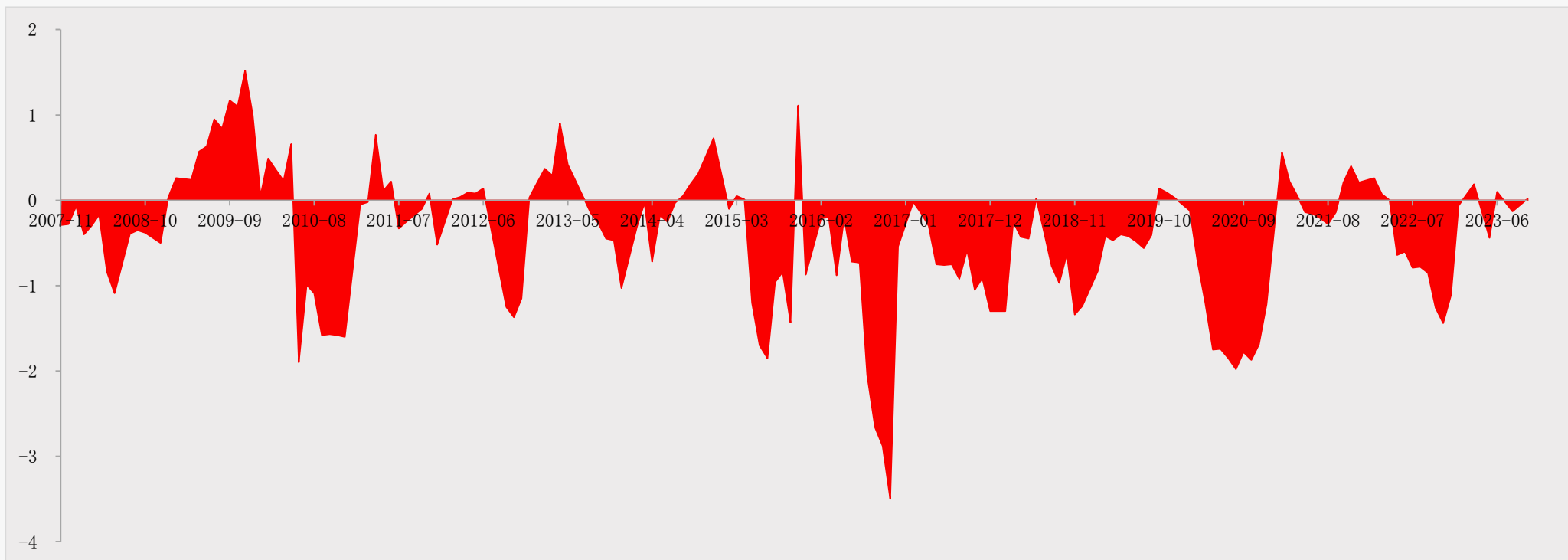


资料来源：smm，一德有色

- 本周冶炼开工率59.8%，上周为58.4%；
- 焊锡料11月开工率89.9%，12月份为86.8%；

全球供需仍过剩

图29：全球月度供需平衡



资料来源：wind，一德有色

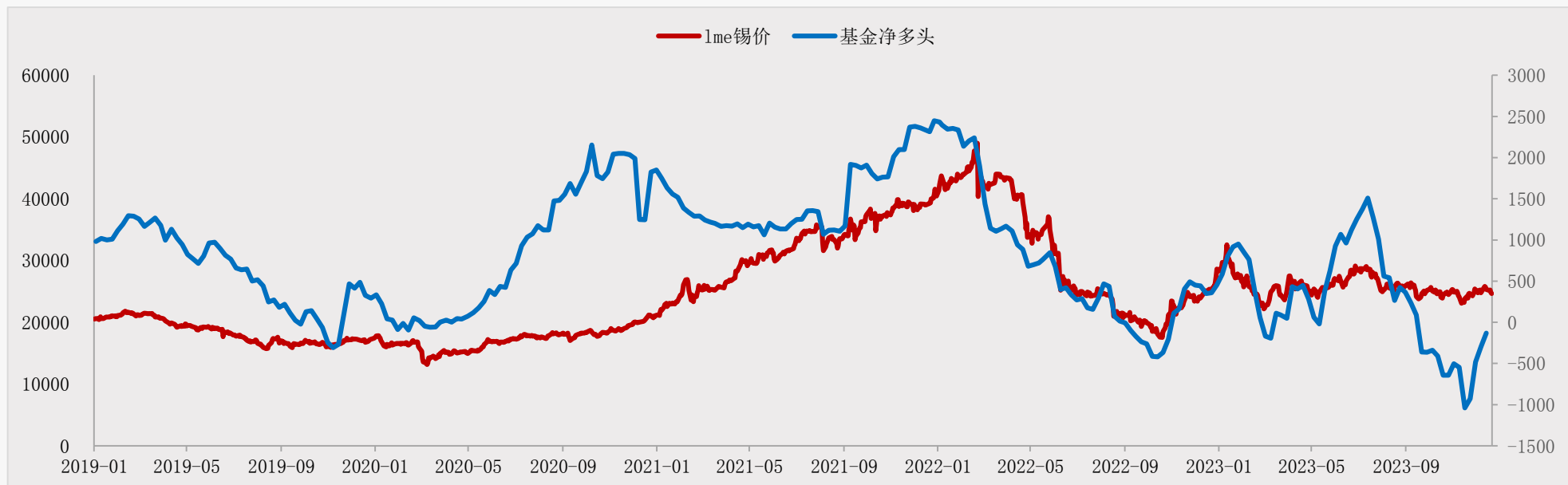
- 1-10月，全球精炼锡产量为28.89万吨，消费量为27.92万吨，供应过剩0.97万吨；

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

- 12月29日基金净多头为-131手，环比增加429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