

# 锡：供应或存变数 需求拐点已近

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

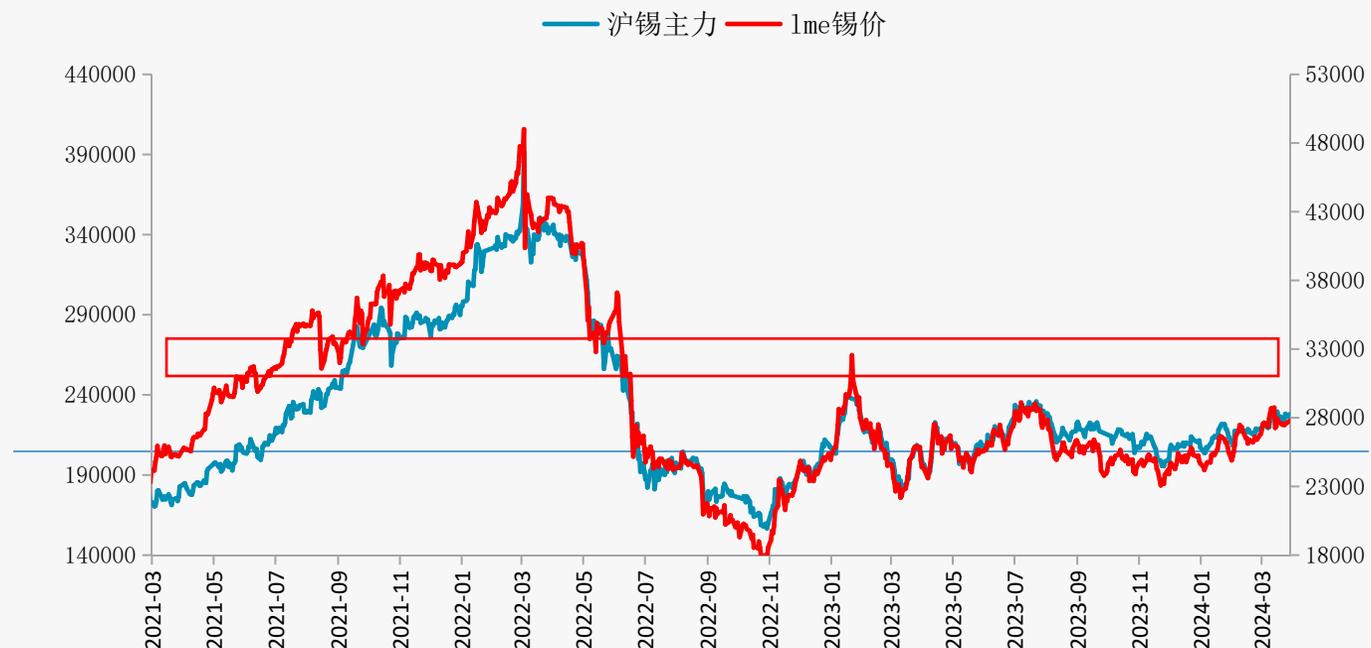
期货从业资格号：F0257412

投资咨询从业证书号：Z0001897

2024年4月11日

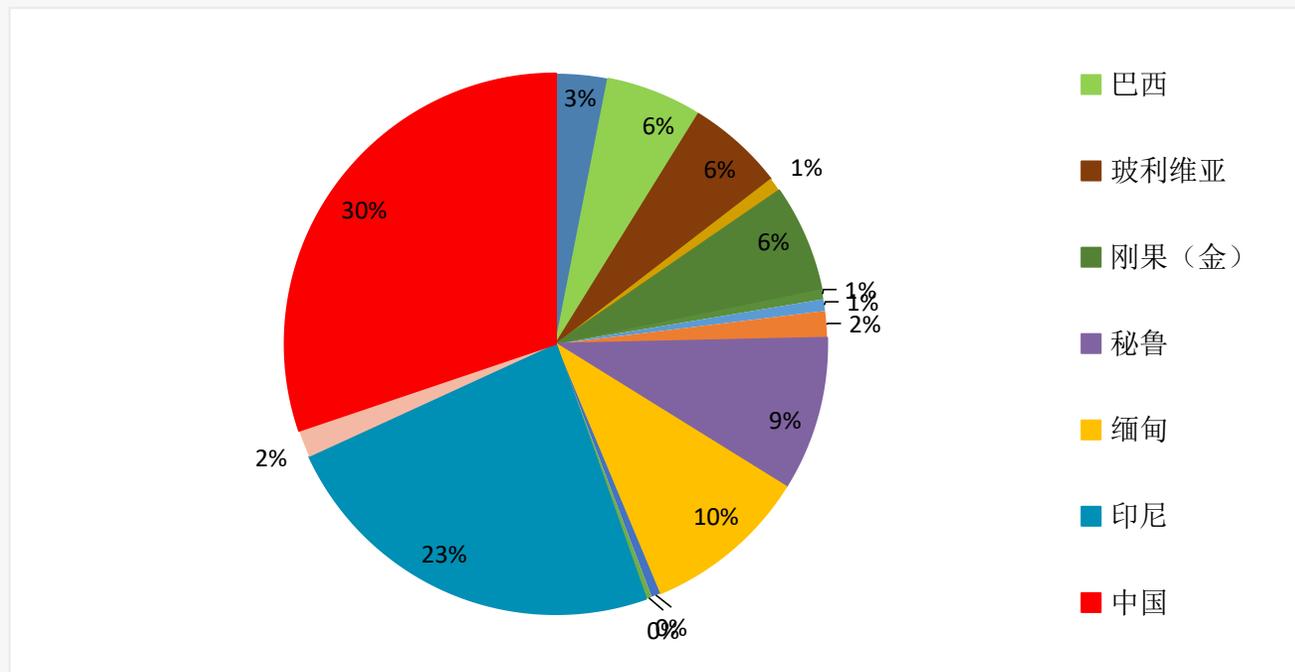


# 行情展望



- 锡矿具备稀缺性、品味下行、资本支出不足等，锡矿供应连续两年下滑，需求在半导体、光伏等驱动下提升，将导致供不应求的局面。二季度，若需求持续回暖，供需增速差驱动库存回落，从而带动锡价中枢继续上抬，高位可关注26-28万，仍以逢低布局多单参与。紧密追踪缅甸佤邦复产情况、库存去化、下游半导体补库周期何时到来等。

# 资源稀缺

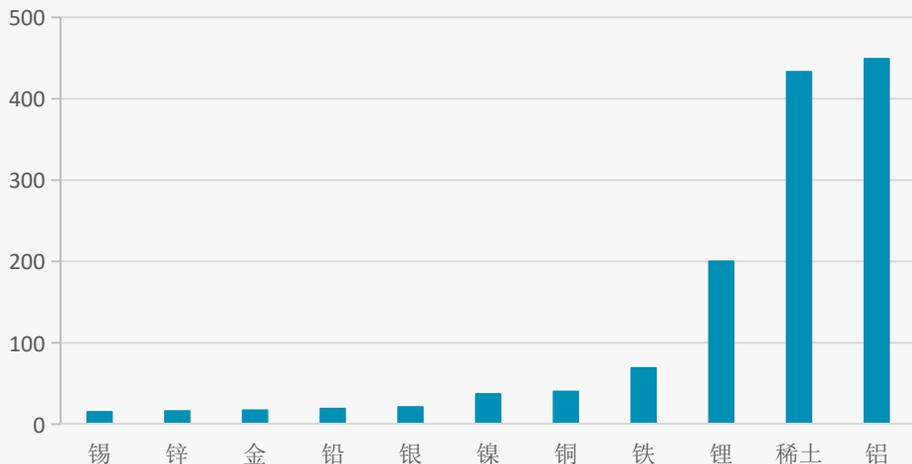


资料来源：USGS、一德期货

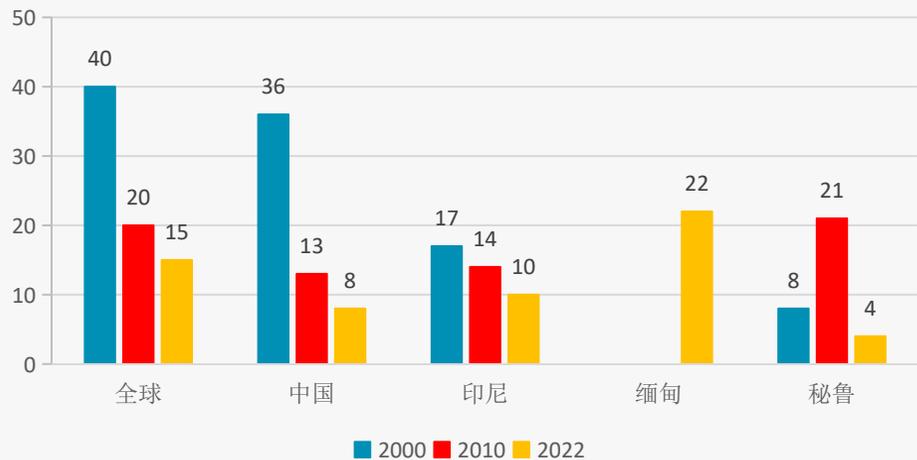
全球锡矿产地分布相对集中，中国、印尼、缅甸、秘鲁、刚果金、玻利维亚和巴西产量约占总产量的90%。过往几年数据显示，全球锡精矿产量相对稳定在30万吨上下水平。

# 资源稀缺

部分金属储采比



锡资源储采比变化



资料来源：USGS、一德期货

2022年锡的全球静态储采比仅为15年，中国静态储采比仅为8年，在主要金属品种中均处于较低位置。从全球主要产锡国的静态储采比来看，主要的产锡国：中国、印尼、秘鲁最新静态储采比均低于全球平均水平；缅甸品位也在快速下降。

# 2024年新增矿

	2022	2023		2024		
国家	产量	产量	同比	产量	同比	
刚果金	12500	12500	0	15500	3000	(Alphamin扩建完成)
秘鲁和巴西	33000	30000	-3000	33000	3000	(扰动减少)
澳大利亚	8500	8500	0	8500	0	
马来西亚	12000	12000	0	12000	0	
玻利维亚	18000	18000	0	18000	0	
印尼	78000	70000	-8000	68000	-2000	(开采难度加大)
缅甸	37000	26000	-11000	11000	-15000	(预期6月份复产)
库存调节	10000	4000	6000	3000	5000	(实物税随开工增加)
中国	78000	68000	-10000	73000	5000	(银漫矿山技改完成)
合计(吨)			-26000		-1000	

资料来源：smm、一德期货

2024年有新建扩建项目产出，但佤邦迟迟不复产使得矿山供应整体为减量；

后续项目开发进展并不乐观，融资成本、开采成本上升与锡价低位干扰兑现速度；

# 供应最大扰动-缅甸

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， <b>需要缴纳30%实物税</b> 。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 <b>1万金属吨</b> ，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 <b>矿山重启需要1-2个月的事先准备工作</b> ，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， <b>大部分选矿厂处于停工状态</b> 。
12. 28	《关于除曼相矿区外其他矿区复工复产的通知》	该通知文件计划自2024年1月3日起执行。据了解，佤邦地区除曼相锡矿区外，其他矿区主要以生产铅锌矿为主。 <b>据业内人士反馈，曼相锡矿区确定春节前暂时没有复工复产的计划。</b>
2024. 2. 7	《关于锡精矿出口统一收取实物税的通知》	自当日起，暂停对锡精矿出口征收现金税，转而统一按照30%的税率收取实物税。
2024. 4. 4	曼矿区所有巷道暂停一切清理维护巷道工作	曼矿区所有巷道暂停一切清理维护巷道工作，包括前期中请报备的所有硐口。暂停所有硐口堆渣处回收捡矿作业，（注：前期所捡的矿石限期10天内，到工矿局曼相矿山检查科申请报备，尽快运输到选厂加工。）

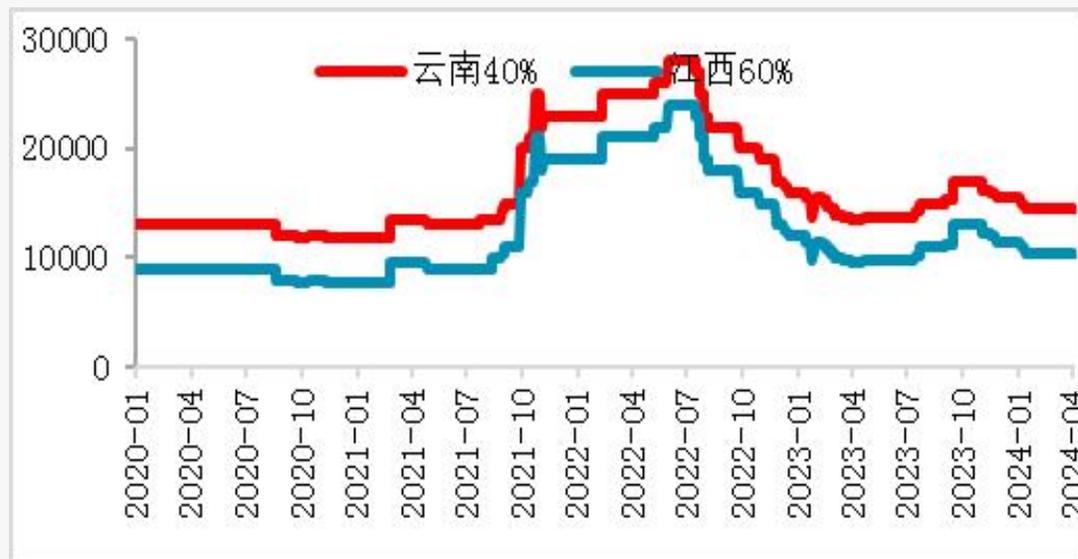
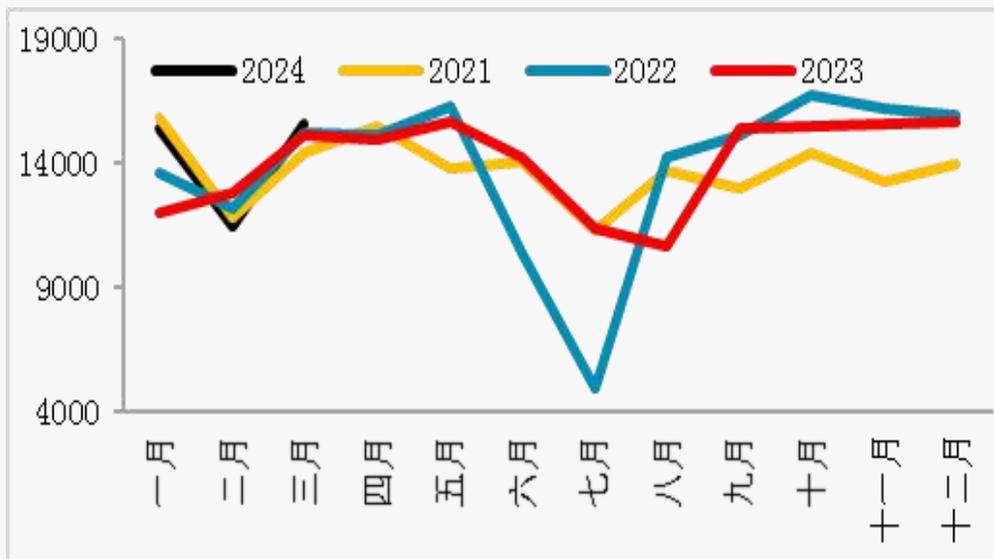
资料来源：smm、一德期货

结合SMM信息，假若停产至5月份，准备及爬产时间平均需要两个月，也就是到8月开始产出，再加工

口至中国时间，预计2024年停产7个月折损量约15000金属吨。



# 冶炼-关注“矿紧”到“锭减”能否传导



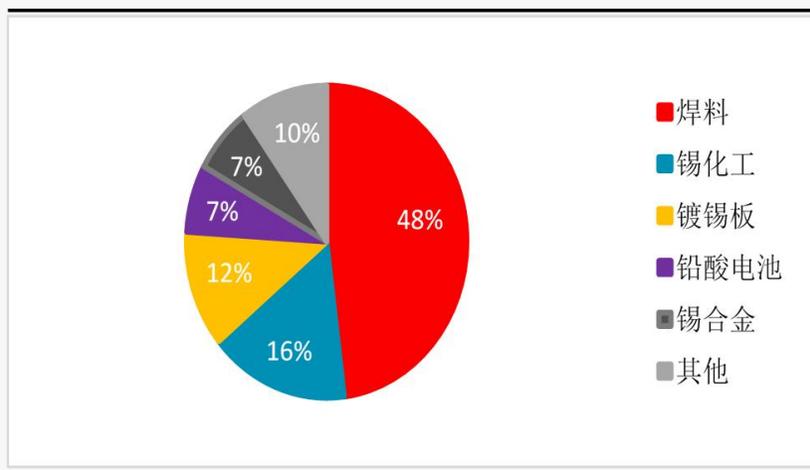
资料来源：smm、一德期货

二季度佤邦锡矿的供应将变得更加紧张，加上其他地区可释放的量有限，矿供应变得紧张，具体可通过跟踪冶炼周度开工率、现货加工费观察国内冶炼产量变动。

“矿紧”到“锭减”可能将逐步显现；目前锡矿加工费为云南40%/江西60%的14500/10500元/吨，冶炼成本(燃料和动力费、人工成本、制造成本等)集中在1万至1.2万，冶炼利润微薄；

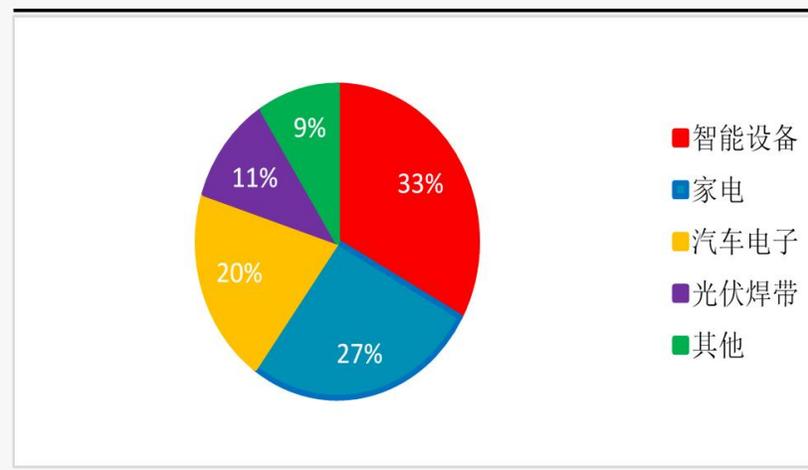
# 需求预期-现实转变

图 3.1：全球下游消费占比



资料来源：smm、一德期货

图 3.2：焊锡料消费占比

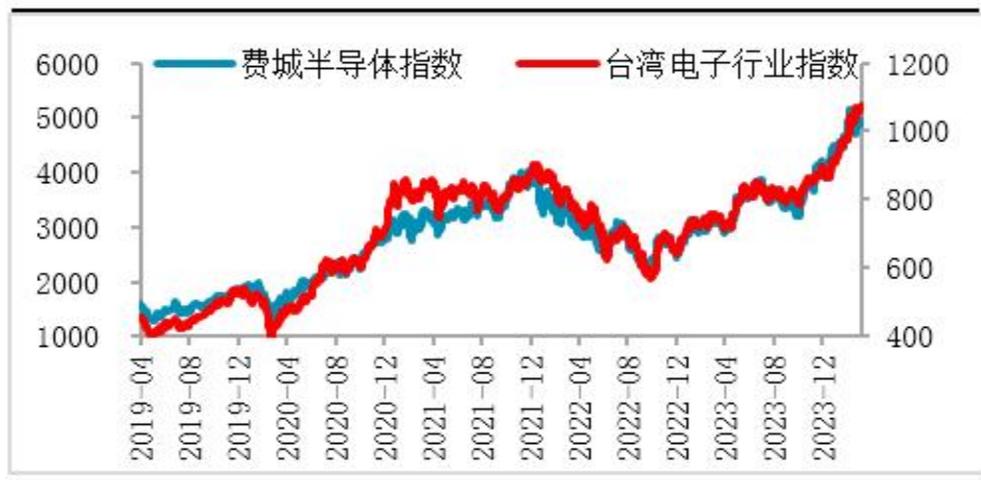


资料来源：smm、一德期货

- 锡下游消费主要包括焊料、锡化工、马口铁（镀锡板）等；
- 未来，考虑到新能源车、光伏装机量、AI数据需求、算力提升等的快速发展时期，焊料需求有望得到大幅提升，而锡化工、镀锡板、铅酸电池等需求相对平稳，因此锡焊料仍是未来需求增速最快、占比更高的领域。

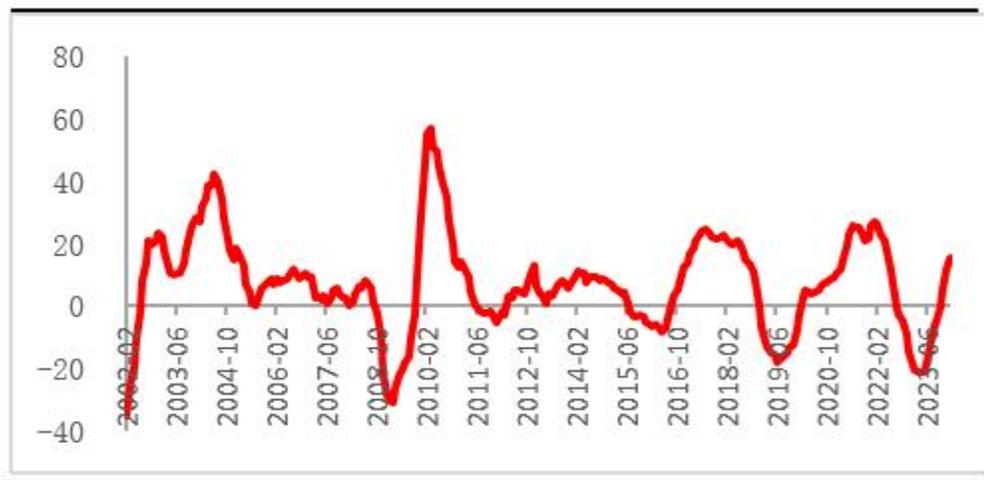
# 需求预期-现实转变

图 3.3：半导体指数



资料来源：wind、一德期货

图 3.4：半导体销售额同比

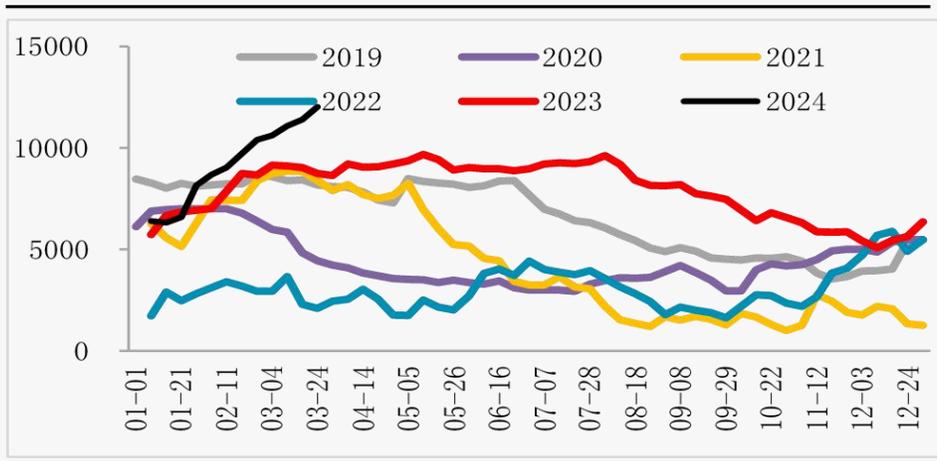


资料来源：wind、一德期货

- 历史上来看，费城半导体指数和LME3个月合约锡价的相关系数高达0.72，目前半导体指数自去年11月以来持续走强，显示半导体行业正在回暖，锡价也随后触底持续回升；
- 截至1月份，当前被动去库时长已经持续11个月，半导体行业还未迎来库存拐点，全球高利率环境也会压制主动补库阶段到来的时间，目前的全球半导体库存水平处于低位，一旦进入主动补库阶段，需求的弹性将得到充分释放；

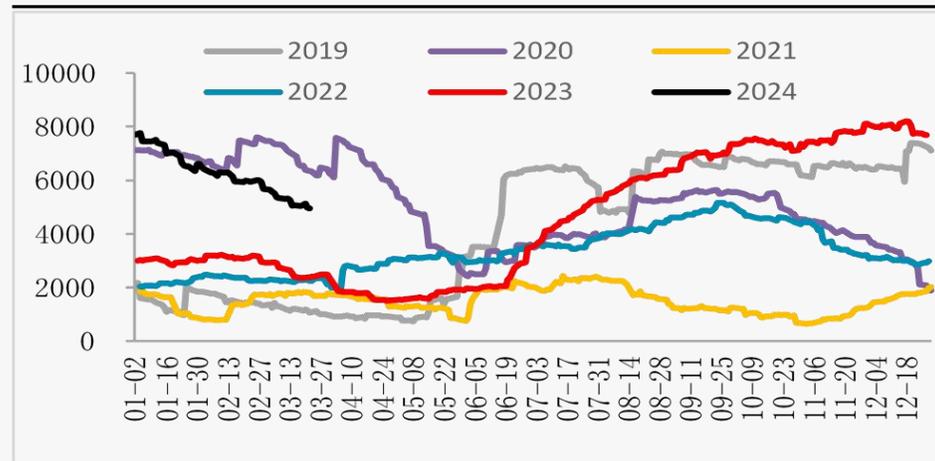
# 需求预期-现实转变

图 3.8: 国内社会库存



资料来源: wind、一德期货

图 3.9: lme 库存



资料来源: wind、一德期货

- 二季度，预期会转向去库，首先产业链条上看，冶炼厂隐性库存或已基本清完，还有减产预期；价格持续上涨下，下游库存已持续去化，后续必然需要刚性补库，半导体还有补库预期。Lme库存季节性上或仍处于去库阶段；

# 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](http://www.ydqh.com.cn)