

锡：波动加大，逢低参与

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5月12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

项目	重要提示	评估
产量	预计2024年5月份国内锡锭的产量将达到17015吨，环比增长2.84%，同比增长8.65% 4月份国内精炼锡的产量达到了16545吨，较3月份环比增长6.36%，与去年同期相比增长10.64%	利空
净进口	2月进口1321吨，出口776吨，净进口545吨 3月进口1079吨，出口1516吨，净出口437吨	利空
下游消费	全国集成电路在三月份的产量达到了362亿片，同比增长了28.4%，刷新了历史记录 2024年第一季度，中国智能手机市场出货量约6926万台，同比增长6.5%	利多
库存	LME锡库存：4800吨，周度环比减少25吨 SHFE锡库存：16690吨，周度环比增加924吨 社会库存：18169吨，周度环比增加728吨	利空
冶炼利润	云南40%锡精矿加工费17000元/吨，+1000	利空
升贴水	现货升水均值-220元/吨（上周-400元/吨）	利空

资料来源：wind,一德有色



02

本周策略

本周策略

交易策略：利多因素较弱，锡价陷入震荡，关注现货等表现，逢低做多为主。

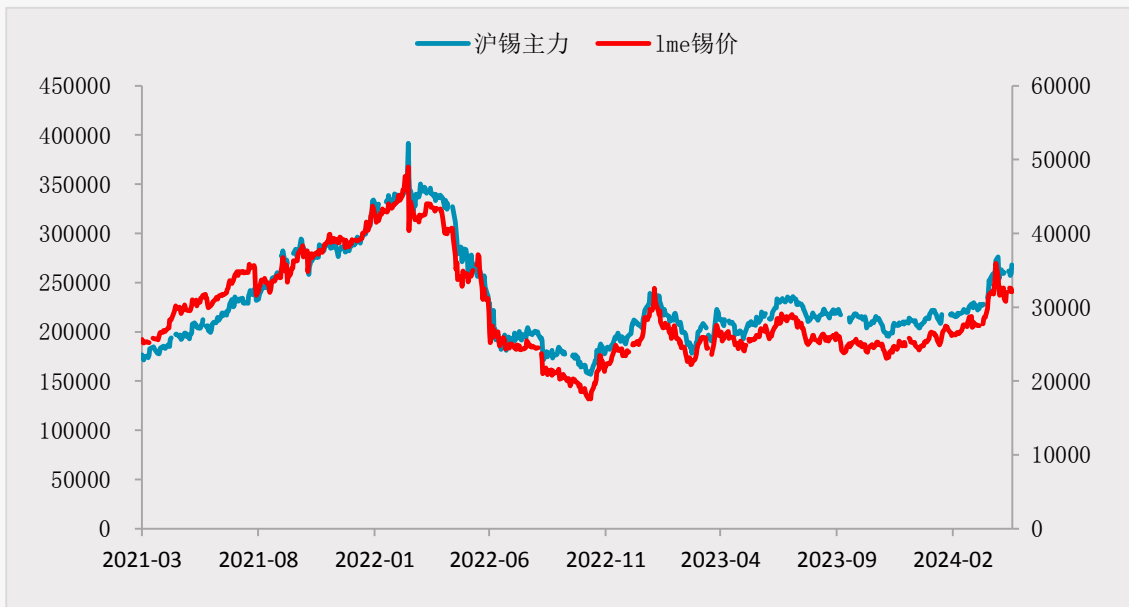
投资逻辑：前期资金关注供需预期缺口逻辑，且小品种弹性更大，锡涨幅巨大；但价格已进入2021年四季度波动区间，当前供需矛盾不及当时，波动加大。此前支撑因素中部分证伪，包括一季度从缅甸锡矿进口仍同比增加6%以上、印尼锡锭出口逐步恢复下LME库存已拐头向上。但供需缺口大的逻辑仍存，预计4月份缅甸锡矿进口金属吨下滑50%以上，若佧邦仍不复产，锡矿偏紧就将变为现实；需求上国内3月份终端制造（智能手机、集成电路等）增速延续增长，但锡价高企下游以消耗自身库存为主，若经济持续复苏使得需求乐观，下游将补库，国内高库存压力将得到明显缓解。短期关注价格回调后现货市场表现以及印尼出口情况。

03

市场高频数据

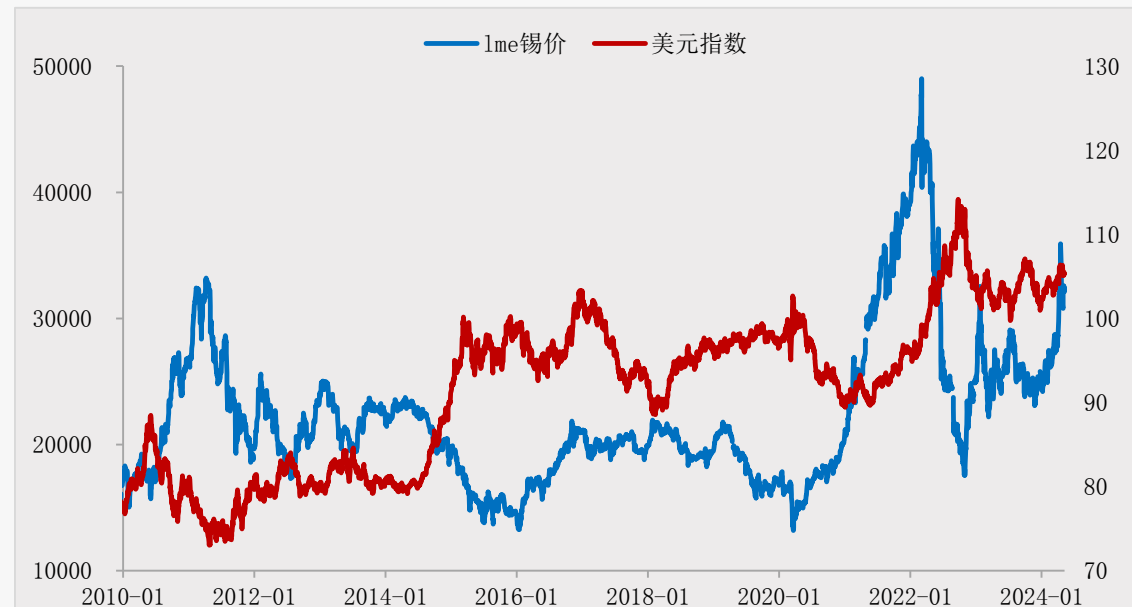
锡价与美元指数负相关

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

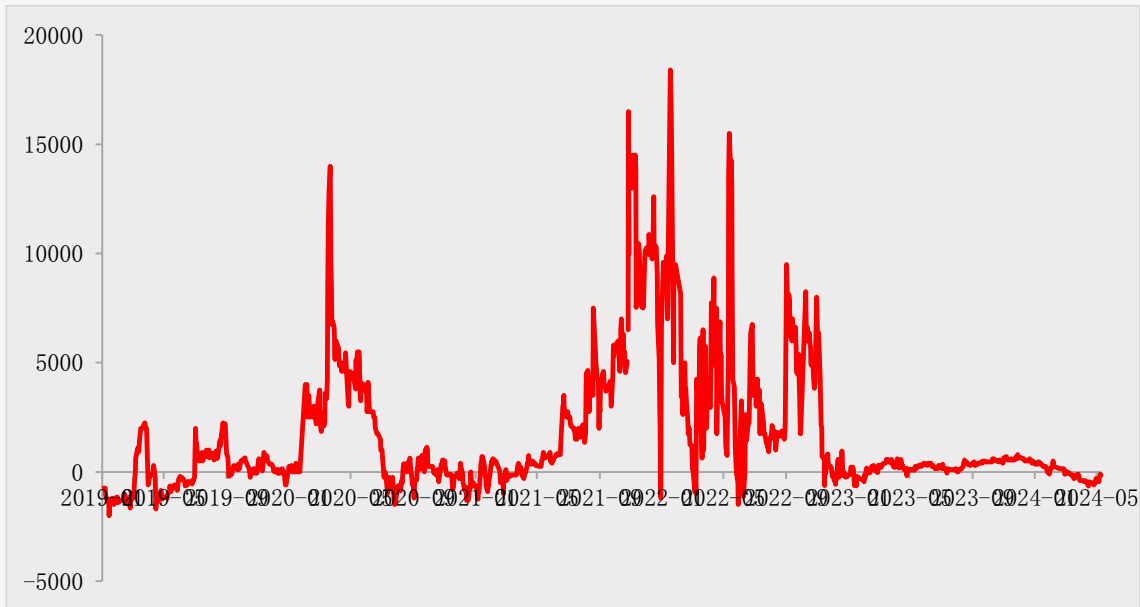


资料来源：wind，一德有色

- 美元回升压制锡价；

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

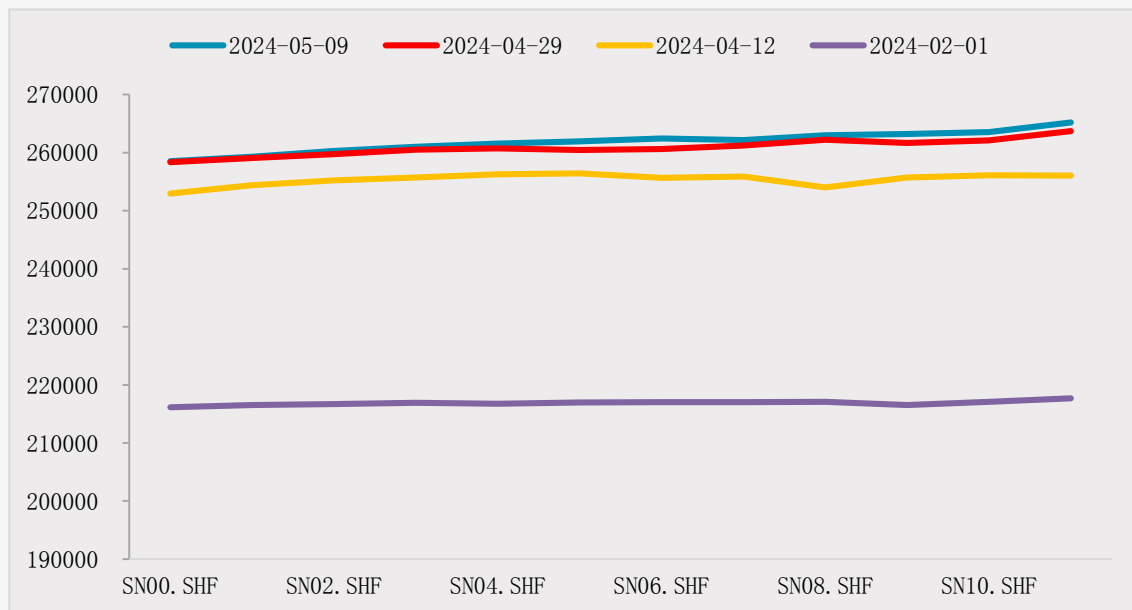


资料来源：wind，一德有色

- 本周国内现货升贴水均价为-220元/吨，上周为-400元/吨；
- Lme0-3为40美元/吨，3-15为429.62美元/吨，曲线结构为反向市场；

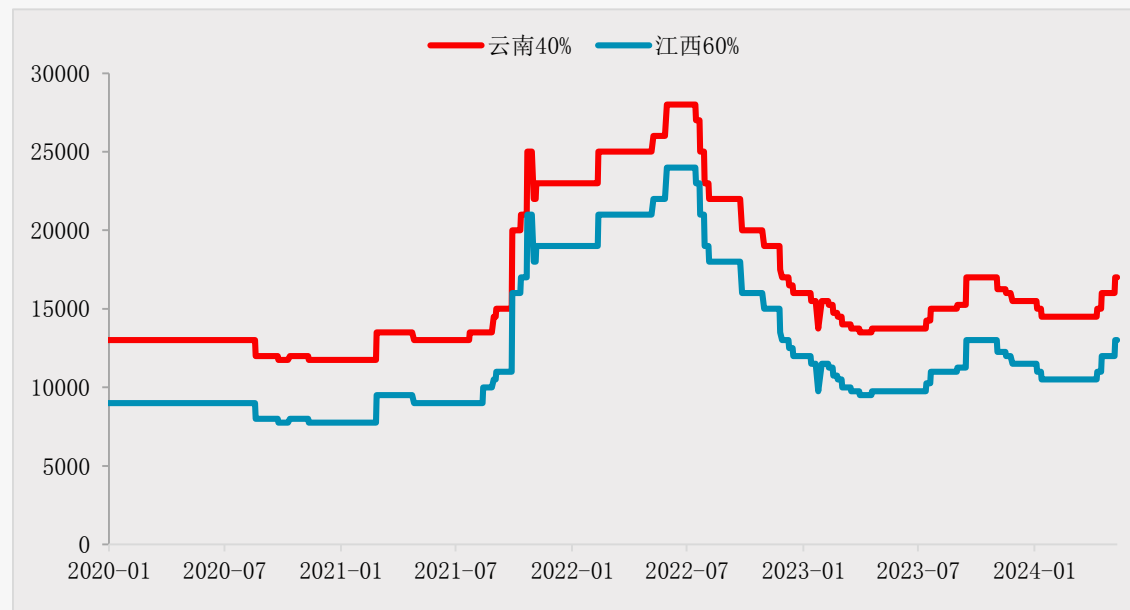
锡矿加工费回升，未触及多数企业成本线

图5：沪锡远期曲线



资料来源：wind，一德有色

图6：锡矿加工费

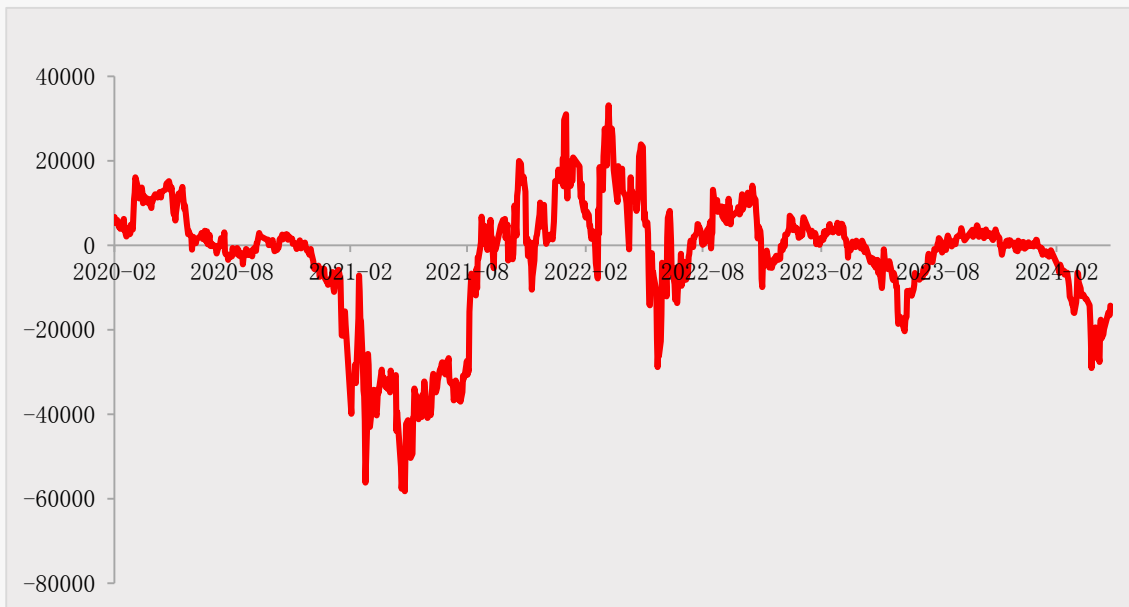


资料来源：smm，一德有色

- 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17000元/吨、13000元/吨，周度+1000；

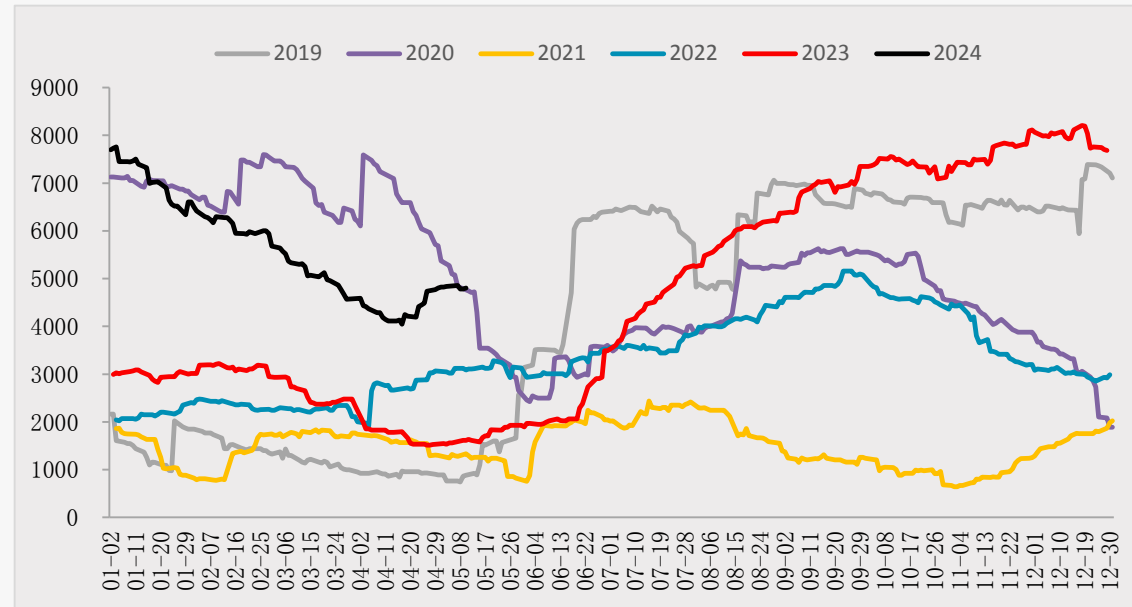
进口为亏损状态

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

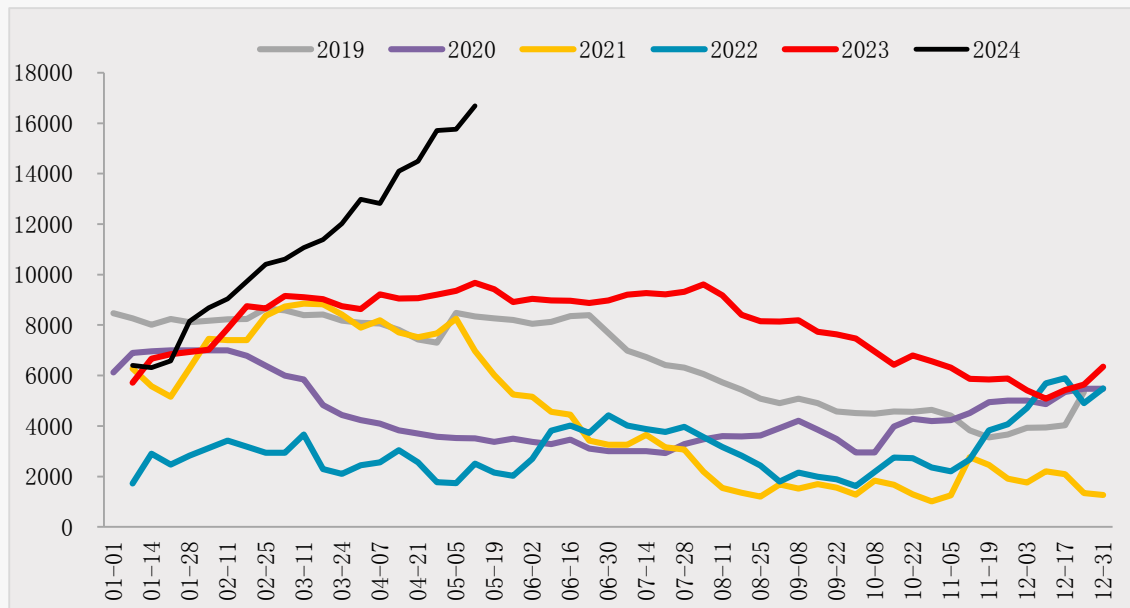


资料来源：wind，一德有色

- 现货进口亏损，周度均值为-15841元/吨，上周为- 20494元/吨；
- LME锡库存：4800吨，周度环比减少25吨；

国内库存边际回升，海外库存回升

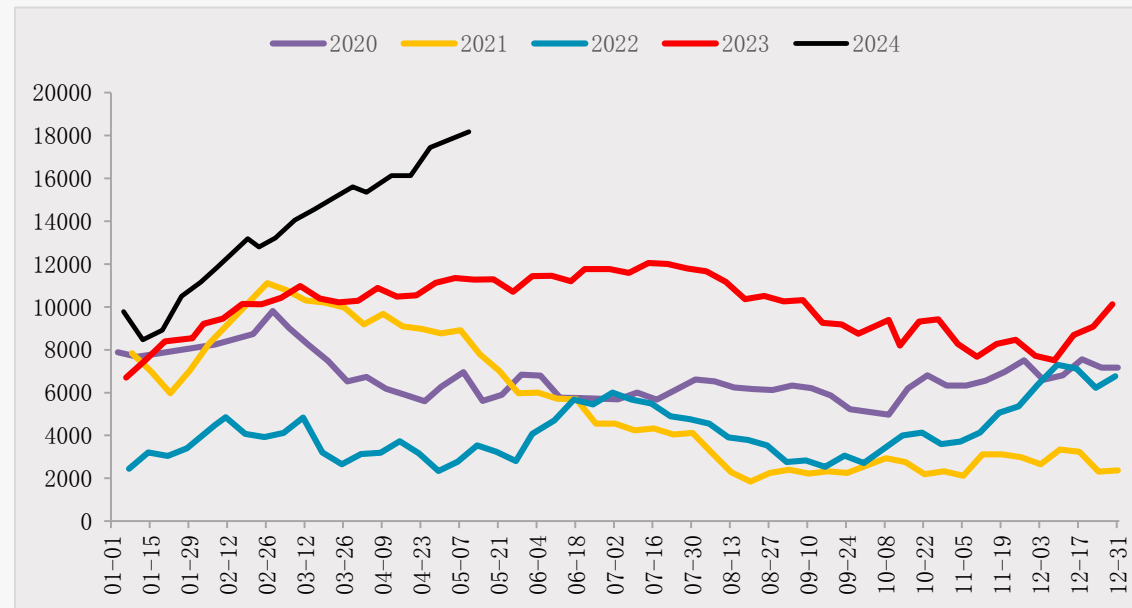
图9：上期所库存



资料来源：wind，一德有色

- SHFE锡库存：16690吨，周度环比增加924吨；
- 社会库存：18169吨，周度环比增加728吨；

图10：国内社会库存



资料来源：smm，一德有色

04

产业分析

2024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	2024年E
全球	锡精矿产量	26.3	30.1	30.8	28.5	28.4
	同比	-15%	14%	2%	-7%	0%
	全球精锡产量	33.9	37.9	38.0	37.0	36.9
	增速	-7%	12%	0%	-3%	0%
	全球精锡消费	36.2	39.0	37.9	36.1	37.6
	增速	-1.6%	7.6%	-2.7%	-4.7%	4.2%
	供需平衡	-2.3	-1.0	0.1	0.9	-0.7
国内	锡产量	14.9	16.5	16.6	16.9	16.5
	增速	6.9%	10.6%	0.5%	1.8%	-2.4%
	净进口	1.4	-0.8	2.1	2.3	2.0
	锡消费	16.4	16.1	18.2	18.4	19.4
	增速	15.8%	-2.1%	12.7%	1.4%	5.4%
	供需平衡	-0.1	-0.4	0.6	0.8	-0.9

资料来源：wind,一德有色

产量保持高位，库存回落或有限

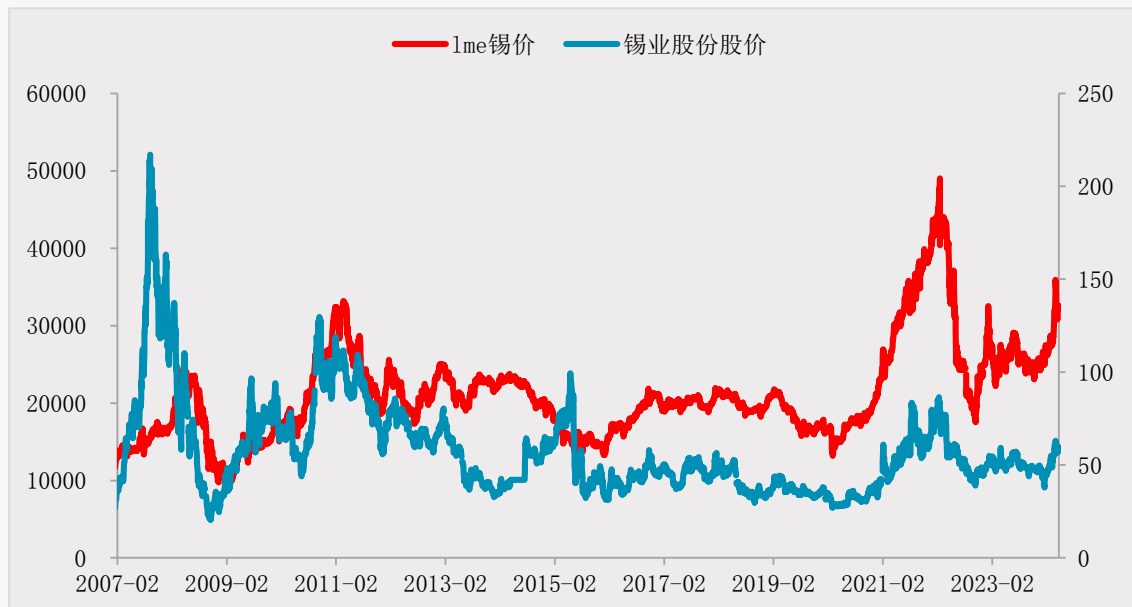
表2：月度表观需求量

	锡产量	进口量	出口量	库存变化	实际消费量	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	5146	859	1658	18314	12%
2024-01	15390	4234	1238	374	18011	85%
2024-02	11460	1321	776	2304	9701	-22%
2024-03	15556	1079	1516	2394	12725	-9%
2024-04	16545	1000	1500	2086	13959	-13%
2024-05	17015	1500	1400	-500	17615	-3%

资料来源：wind,smm，一德有色

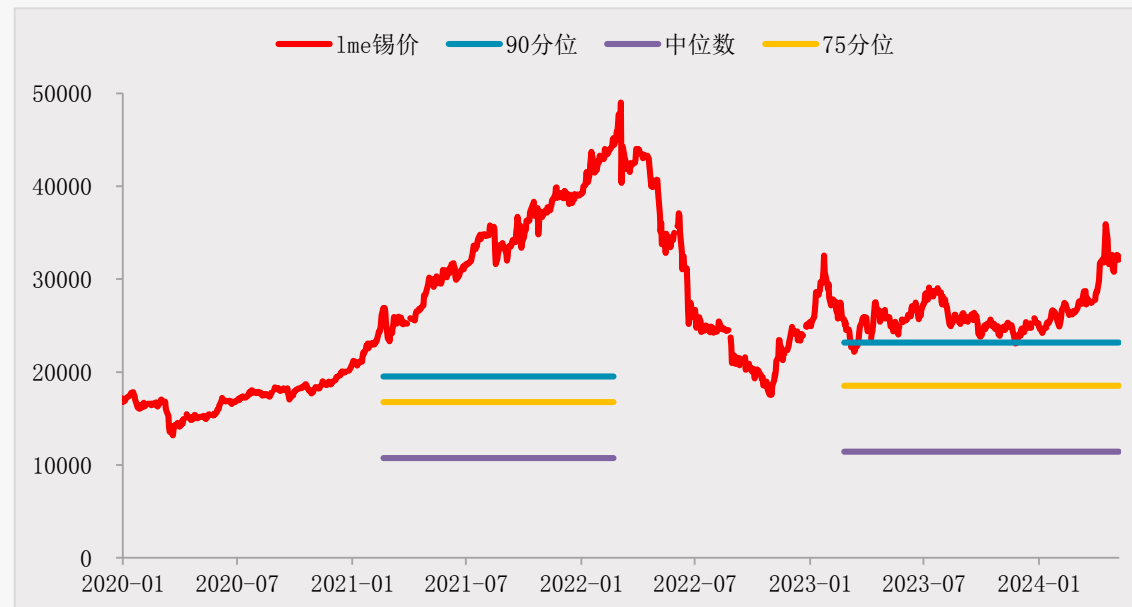
锡价未触及成本支撑

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走强；
- 锡价未触及90分位成本线；

锡矿进口受佤邦影响开始显现

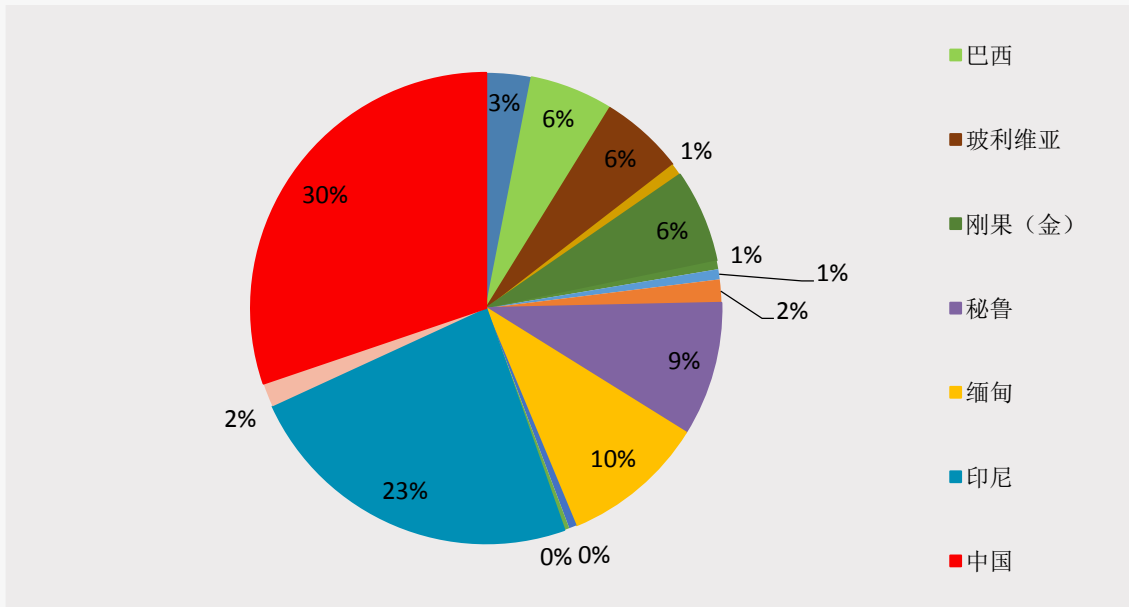
表3：缅甸事件进展

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。
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 。
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。 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。
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，一德有色

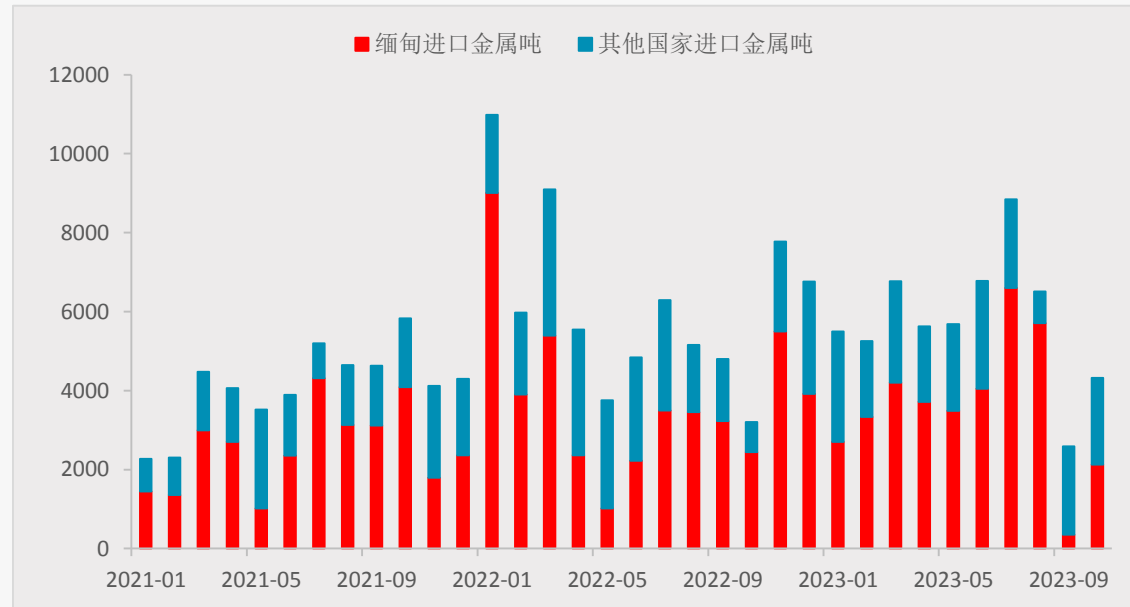
锡矿进口仍较为稳定

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

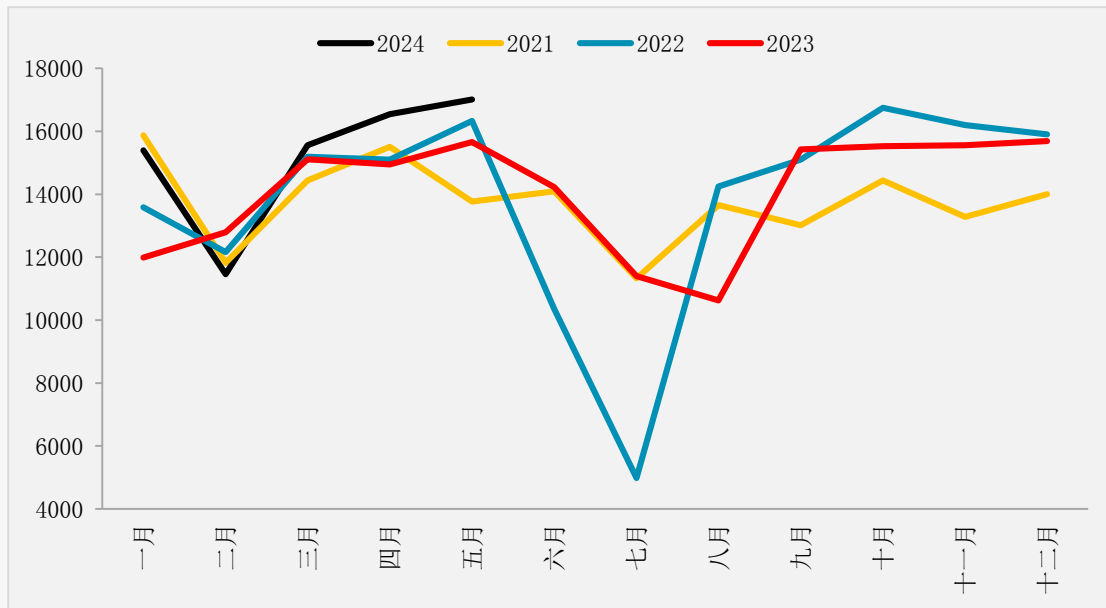


资料来源：wind，一德有色

- 锡矿产地非常集中；
- 一季度从缅甸的进口量为43605吨（折合8720.9金属吨）同比增加6.57%；除缅甸外从其他国家一季度合计进口量为16786吨（折合7230.6金属吨）同比减少1.45%；

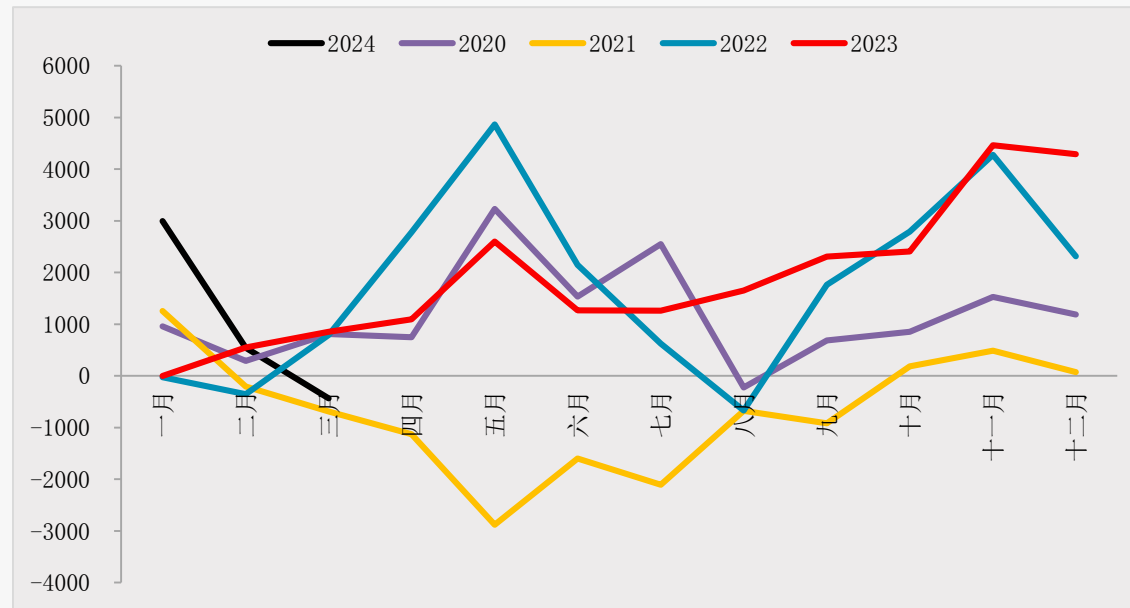
国内锡锭产量上涨，进口减少

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2024年5月份国内锡锭的产量将达到17015吨，环比增长2.84%，同比增长8.65%；
- 4月份国内精炼锡的产量达到了16545吨，较3月份环比增长6.36%，与去年同期相比增长10.64%；
- 锡锭在进口亏损的局面下进口减少；

矿山近两年增量有限

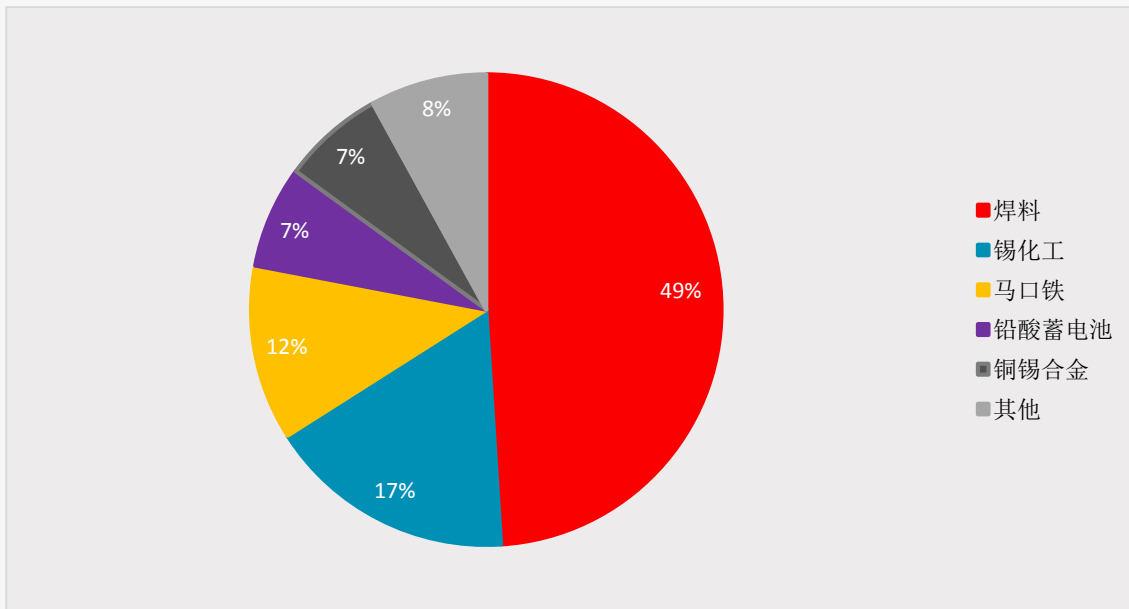
表4：全球矿山动态

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

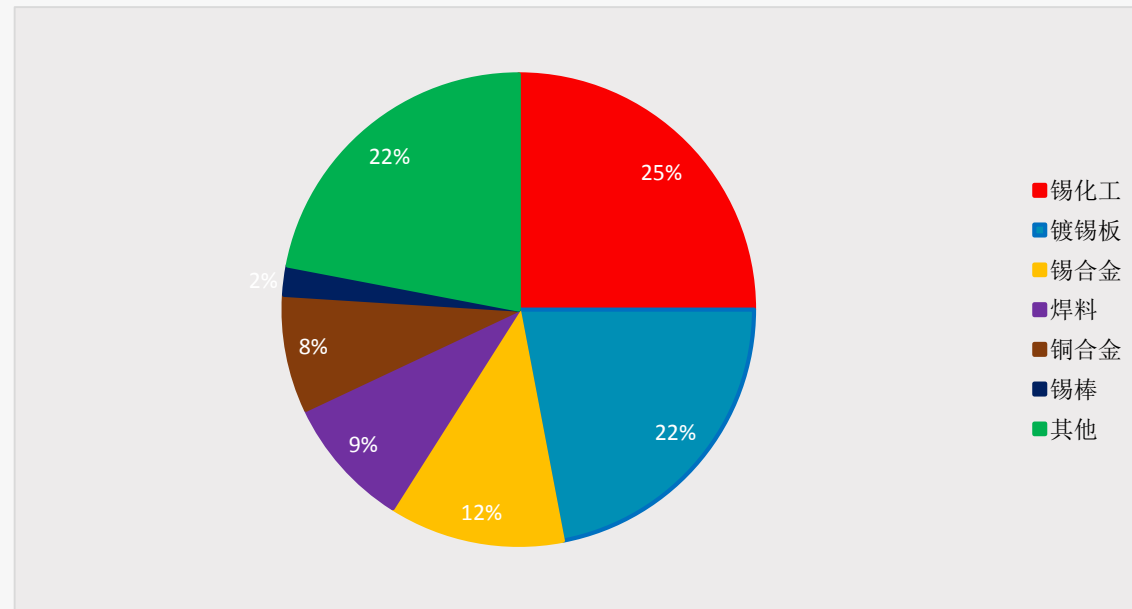
下游消费占比

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

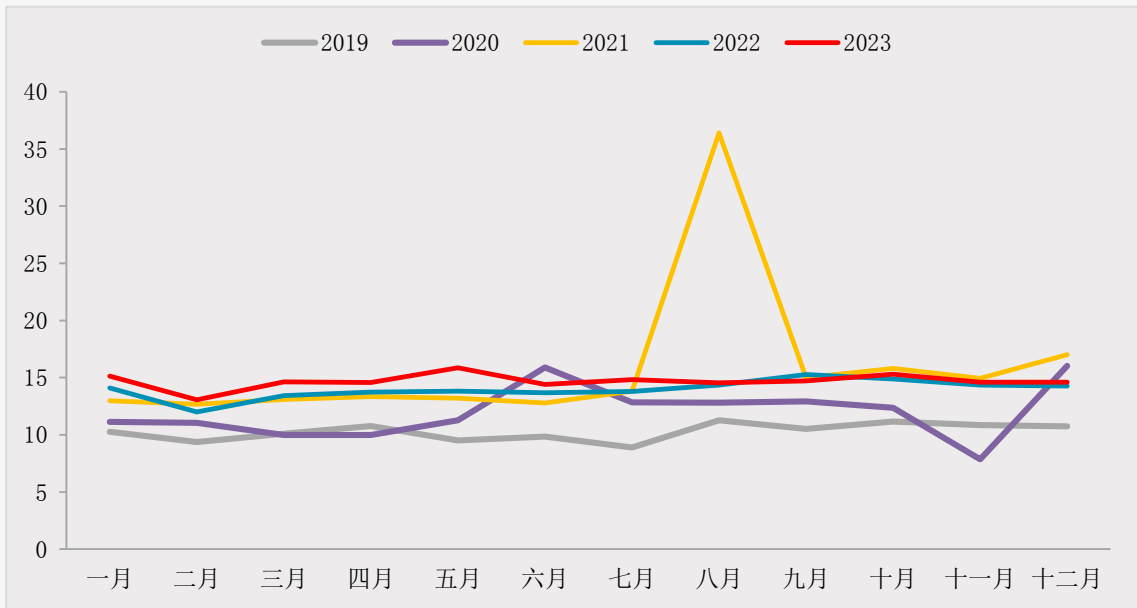


资料来源：wind，一德有色

- 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；

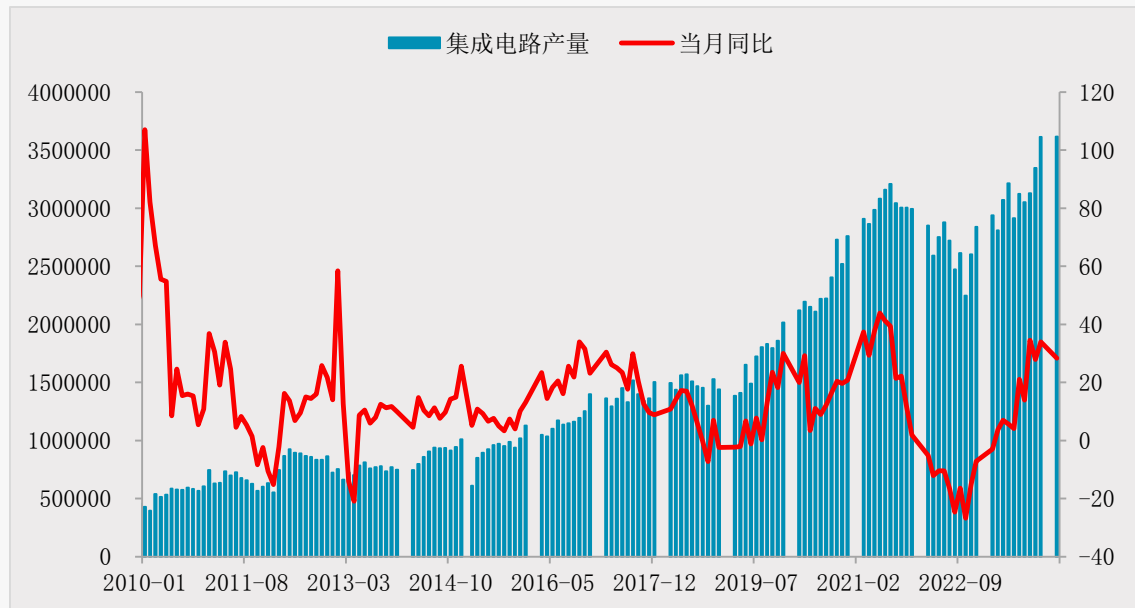
电子行业边际有好转

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

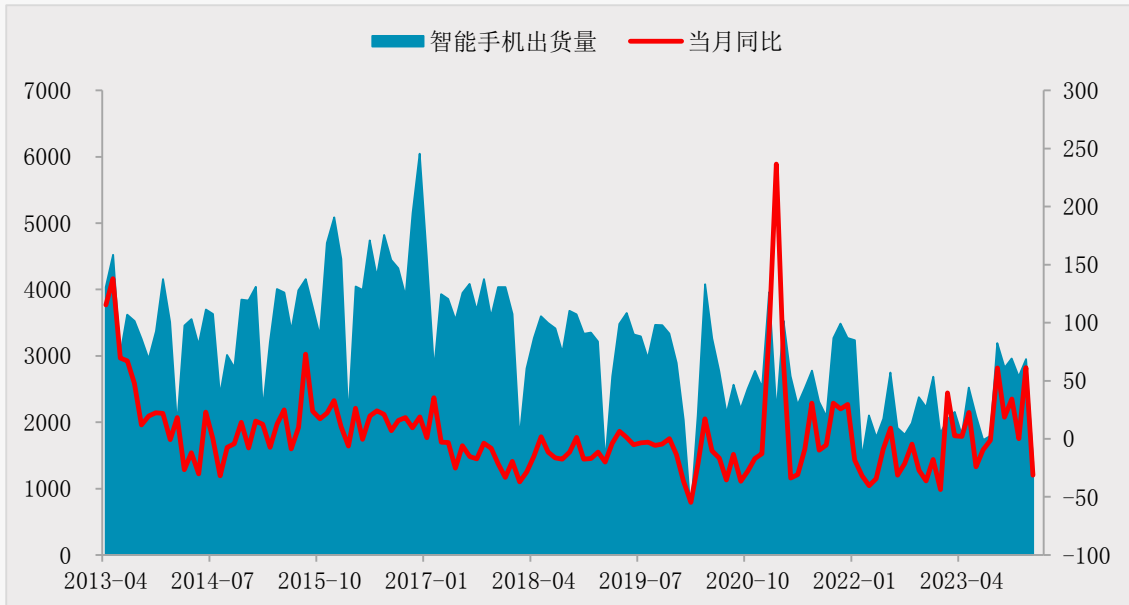


资料来源：wind，一德有色

- 镀锡板产量保持稳定；
- 全国集成电路在三月份的产量达到了362亿片，同比增长了28.4%，刷新了历史记录；

电子行业边际有好转

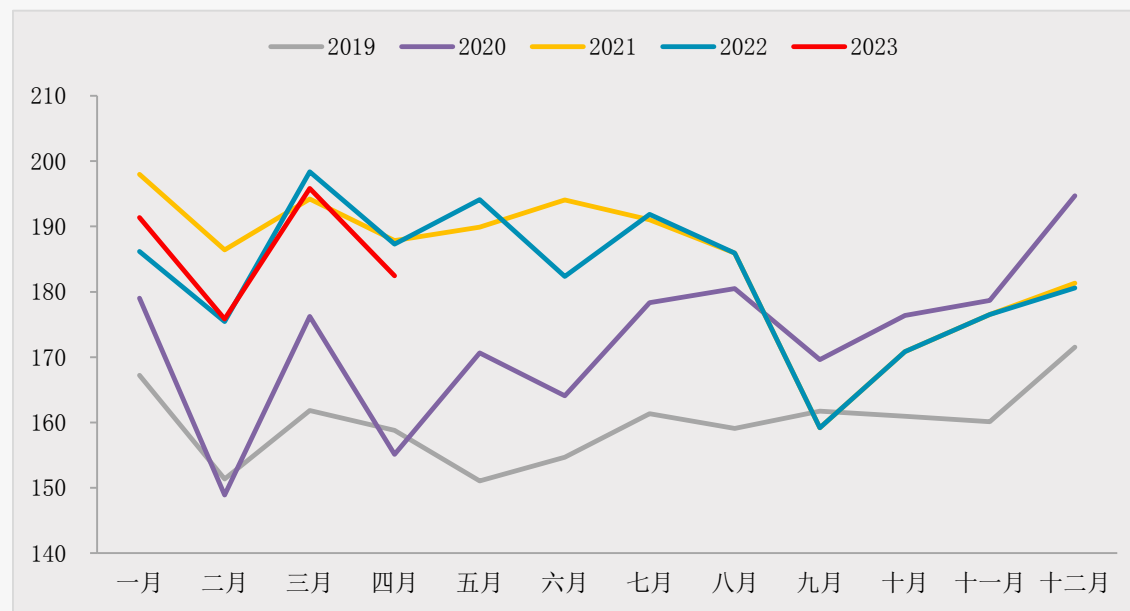
图21：智能手机出货量



资料来源：wind，一德有色

- 2024年第一季度，中国智能手机市场出货量约6926万台，同比增长6.5%；
- PVC产量稳定；

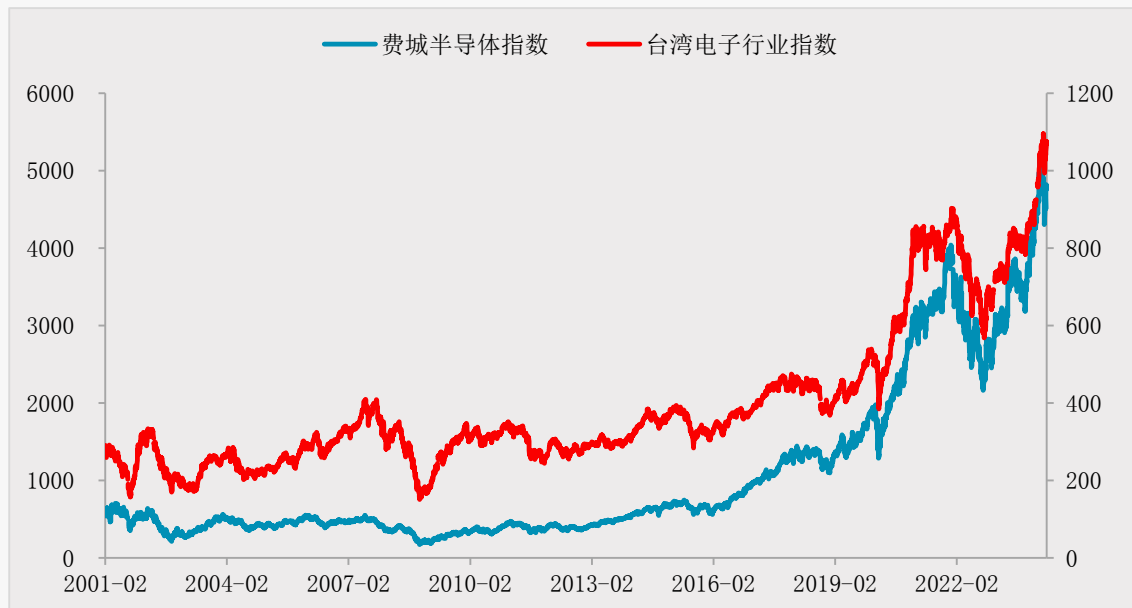
图22：PVC产量



资料来源：wind，一德有色

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-半导体指数回升；
- 半导体库存处于被动去库阶段；

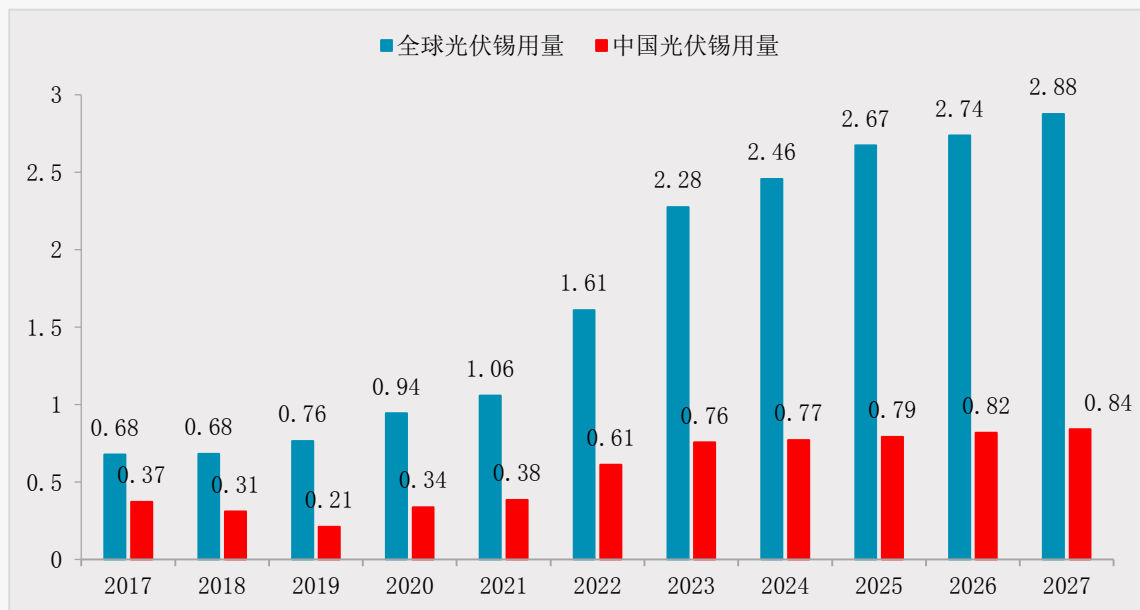
图24：全球半导体库存周期



资料来源：wind，一德有色

新兴产业或边际支撑需求

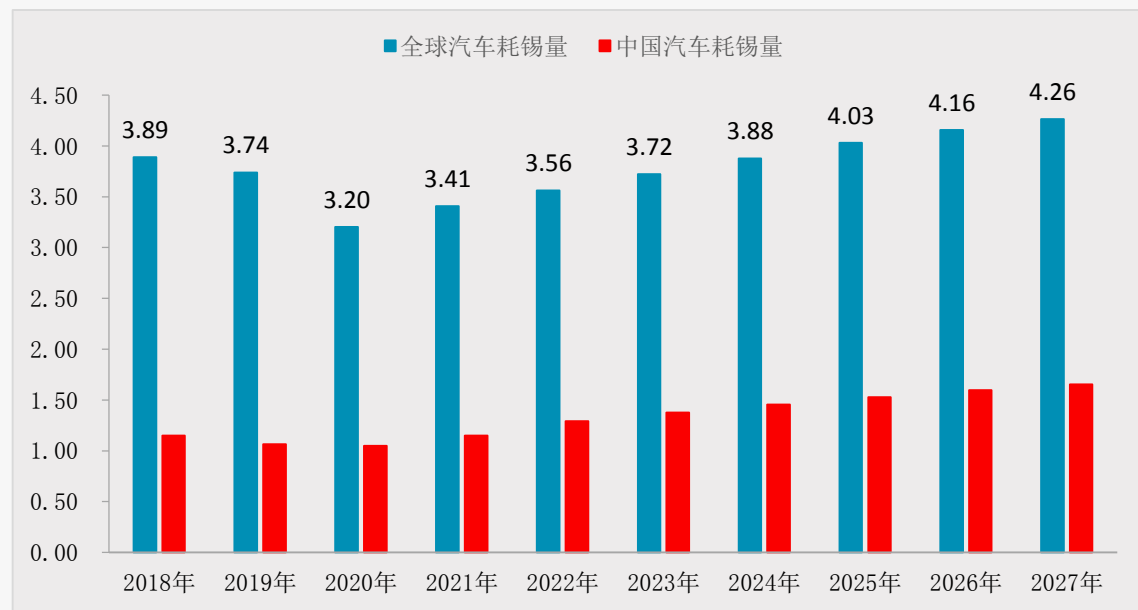
图25：光伏耗锡量



资料来源：wind，一德有色

- 全球光伏耗锡量2024年增量明显；
- 全球汽车耗锡量稳步提高；

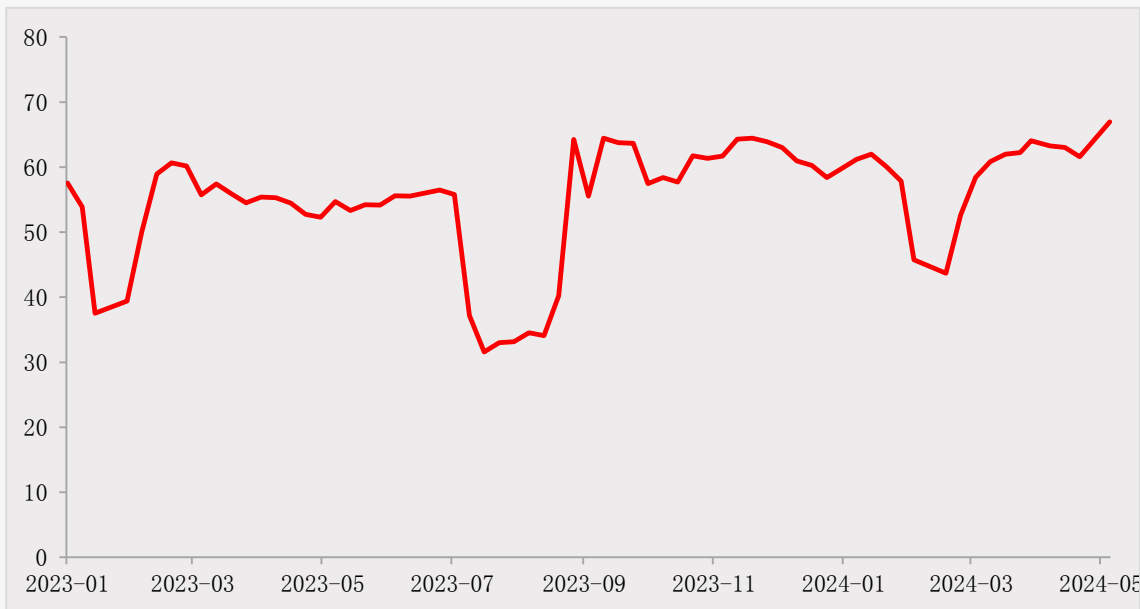
图26：汽车耗锡量



资料来源：wind，一德有色

冶炼开工率回升 镀锡开工率回升

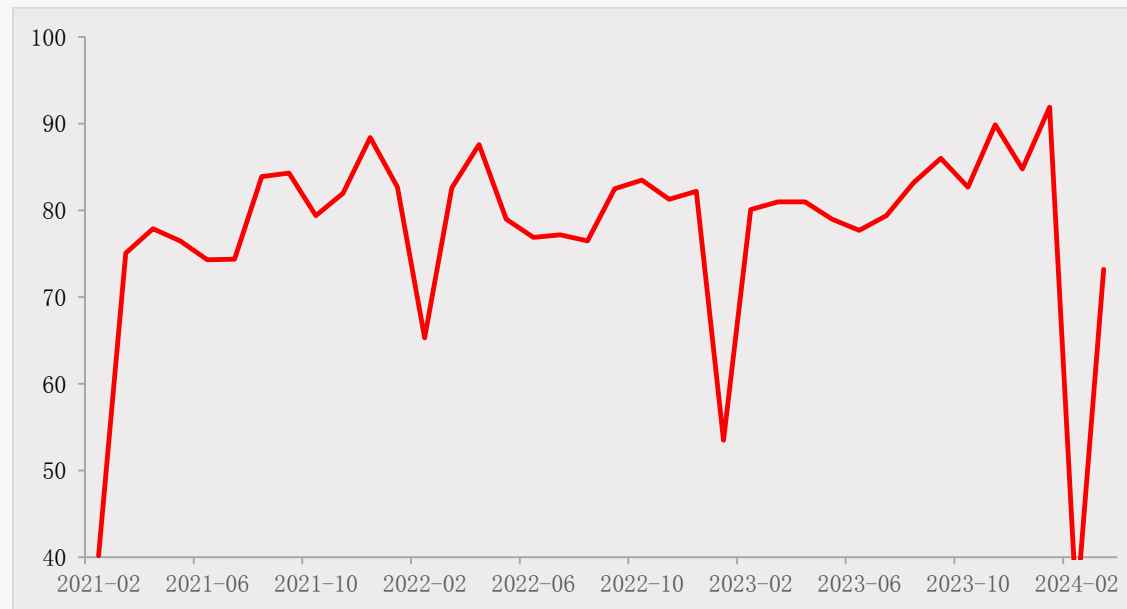
图27：云南、江西两省合计冶炼周度开工率



资料来源：smm，一德有色

- 本周冶炼开工率66.96%，上周为61.6 %；
- 焊锡料2月开工率40.3 %，3月份为73.2%；

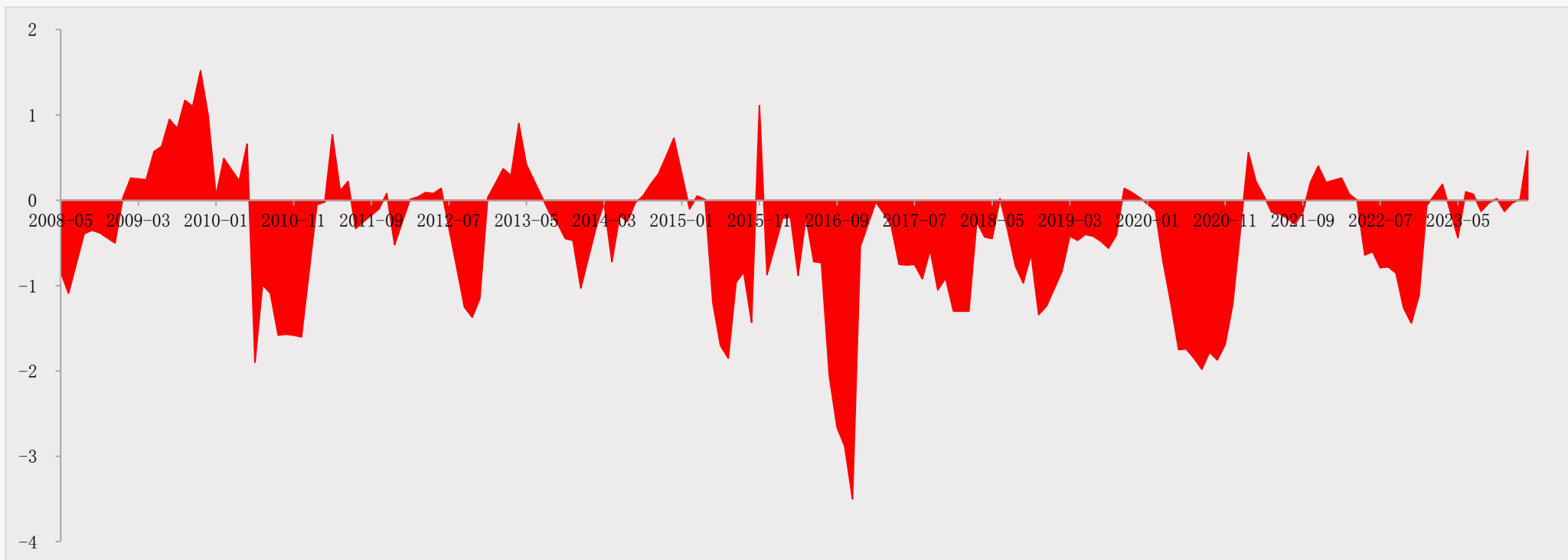
图28：焊锡料月度开工率



资料来源：smm，一德有色

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

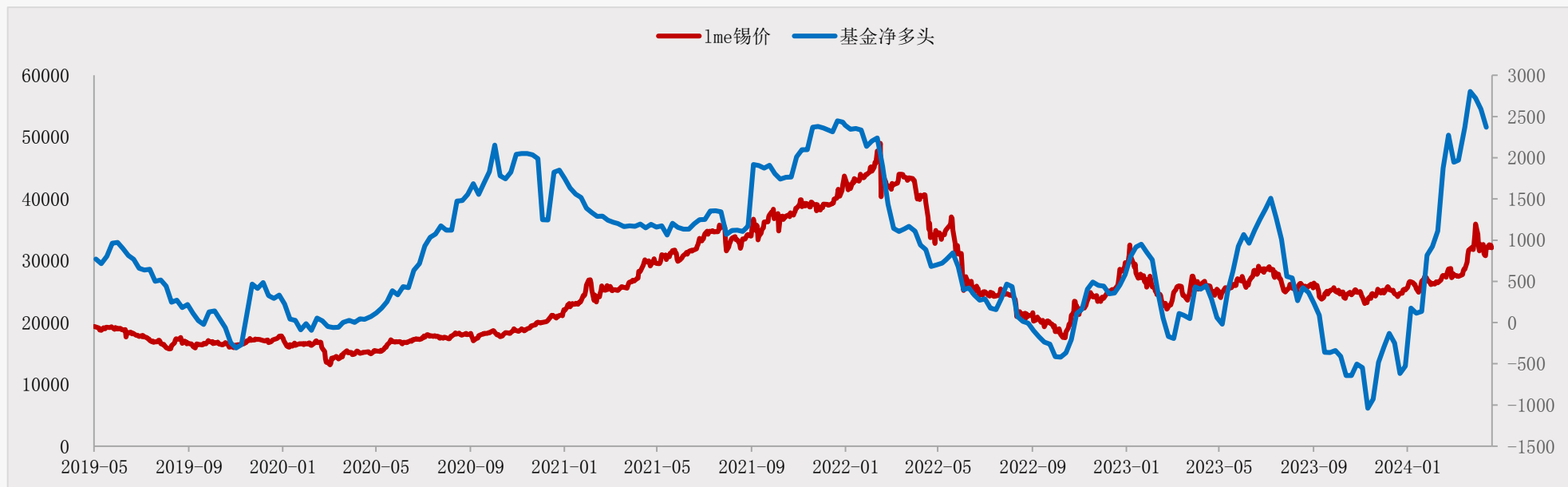
- WBMS:1-2月，全球精炼锡产量为5.91万吨，消费量为5.07万吨，供应过剩0.84万吨；

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

- 4月26日基金净多头为2590.21手，环比减少132.6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