

# 延续震荡偏多

一周集萃-沪锡

研究中心 金属组

2024年10月13日



## 要点：延续震荡偏多

### ➤ 行情回顾

本周锡价延续震荡上行走势，前期宏观乐观情绪有所降温，但半导体题材热度依旧高企提振锡价。截至10月11日，周内沪锡指数持仓量增加158手至50712手，沪锡SN2411合约收盘267670元/吨，涨幅0.95%，周内波动区间262230-271490元/吨。

### ➤ 宏观面

宏观面，10月12日财政部在国新办新闻发布会上宣布一揽子增量政策举措即将推出，本次发布会传达了政府在财政政策的积极态度，除已规划较高规模的财政支出，并强调中央财政还有较大举债空间和赤字提升空间，为未来的财政政策加力保留了空间，不过具体的扩张幅度仍待观察，对市场影响短期或中性偏多。

### ➤ 产业面

据Mysteel调研显示，2024年9月精锡产量为10000吨，环比减少31.3%，同比减少33.31%，2024年1-9月精锡累计产量为12.86万吨，累计同比增加8.99%。**精锡产量环比大幅下降，反应供应端的紧缺状态已从矿端延伸到了锡锭冶炼端，对锡价底部有提振作用。**库存方面，锡锭整体库存仍保持去化。截至10月11日，LME锡锭库存为4585吨，较上周五4580吨增加5吨；SHFE锡锭库存8264吨，较上周五减少434吨；Mysteel国内锡锭社会库存8998吨，较前周五减少365吨。

### ➤ 逻辑分析及投资建议

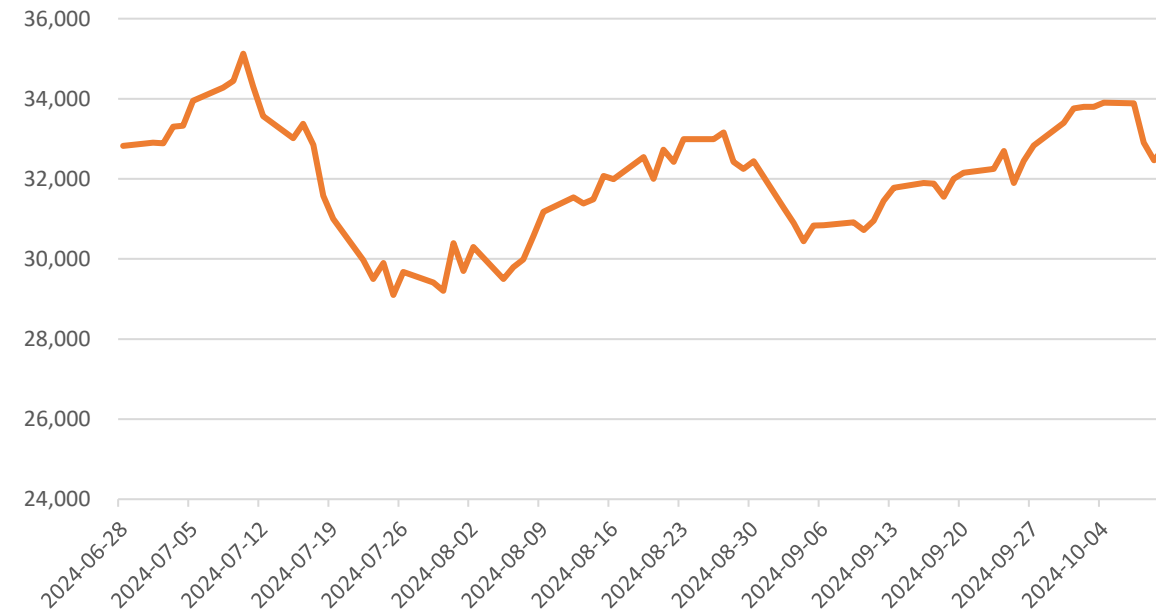
宏观面，最新经济数据反应美国衰退预期继续被证伪并确认软着陆的方向，且当前国内政策处于继续发力阶段，整体海内外宏观仍利多有色。基本面，锡供应端仍是支撑价格的关键因素，矿紧对锡锭减量的传导或正在发生，关注10月后锡锭库存变化，当前半导体题材热度延续继续提振锡价，下周参考26.5-27.5万/吨。

# 行情回顾：本周锡价震荡上行为主

## 沪锡主力期价走势

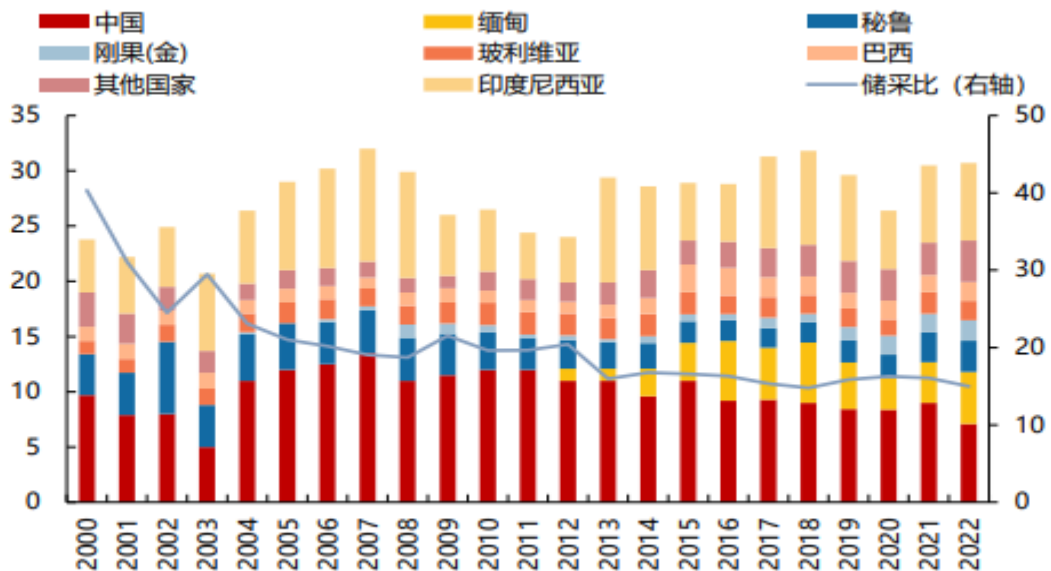


## 伦锡价格走势

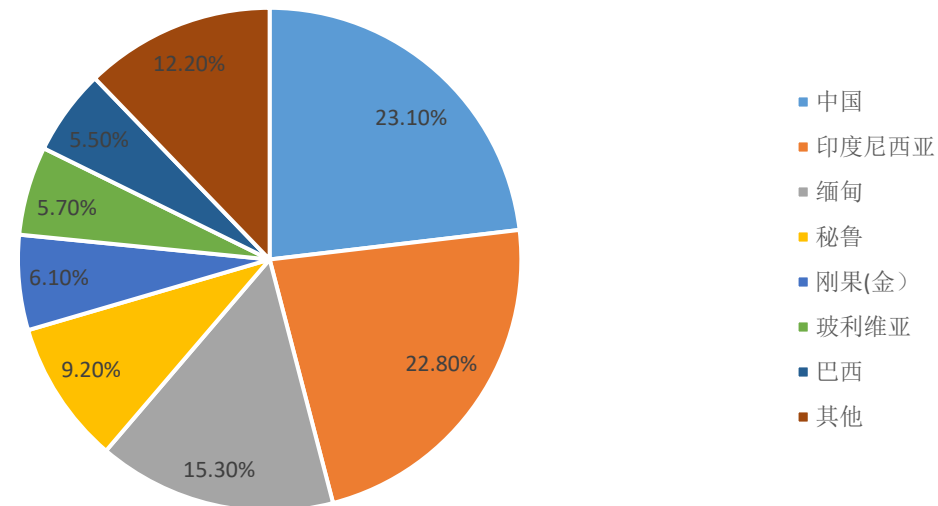


## 原料端：全球锡矿供应端增速有限

近十年来全球锡矿年产量稳定在 30 万吨附近，静态储采比有所下降



2022 年全球锡矿产量分布

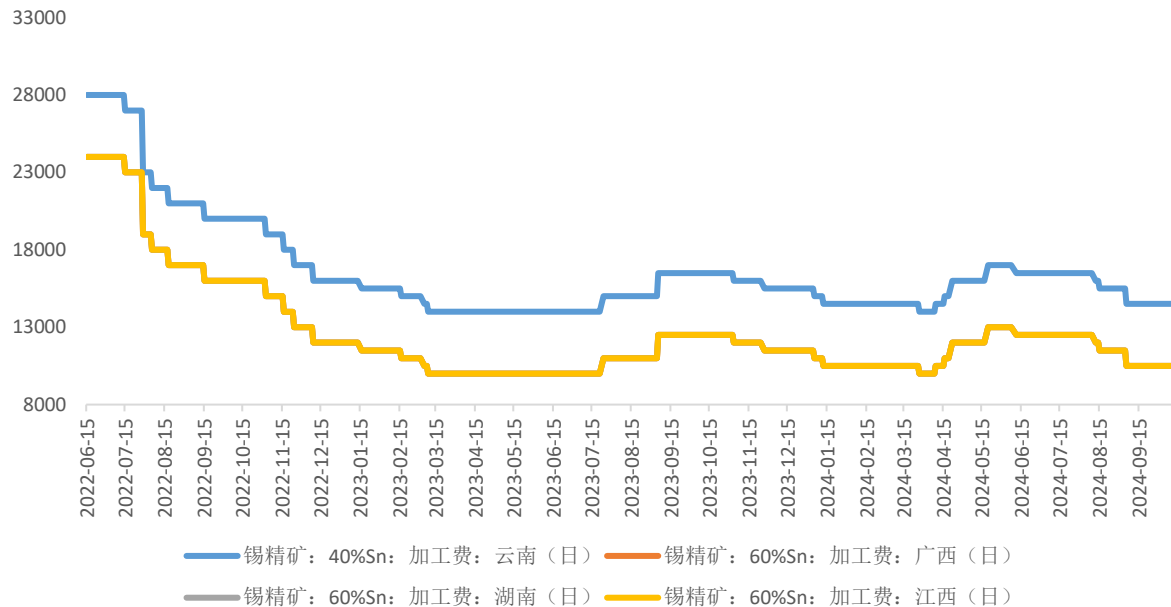


数据来源：慧博资讯 广州期货研究中心

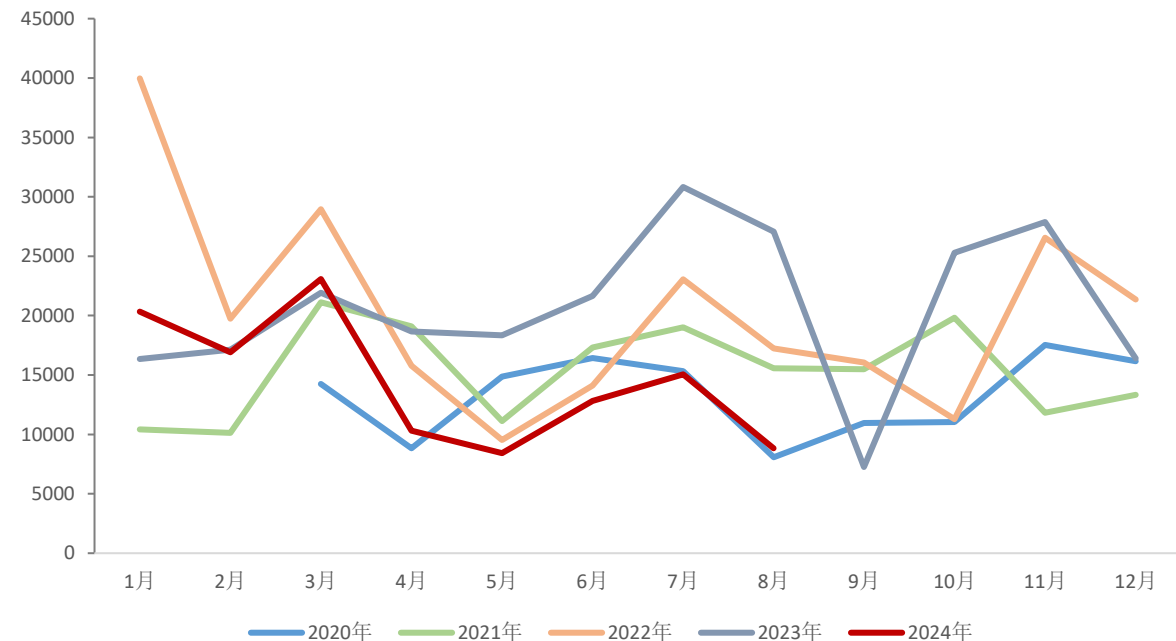
- ✓ 产量端，近十年来全球锡矿产量稳定在 30 万吨附近且未来难有供应增量，中国、印尼、缅甸、秘鲁产量占全球锡矿总产量的七成以上，供应集中度较高。
- ✓ 由于过去对锡矿资源的过度开发，马来西亚和泰国的锡矿产量份额持续下降。近 10 年以来，全球锡矿产量规模维持在30万吨左右水平，锡资源的自然分布特征决定锡矿供应端呈现寡头垄断格局，而传统锡矿生产国在资源品质下降、开采成本上升等因素影响下均有不同程度减产的可能，因此全球锡矿供应端短期内增速有限。
- ✓ 从静态储采比方面看，锡的可开采年限较短，是高度稀缺的战略性矿产资源。根据 USGS 数据，按 2022 年产量规模进行测算，全球锡矿储量能够满足约 15 年的供应，而中国锡矿储量仅可满足约 10 年的供应，显著低于大部分关键矿产的可开采年限。

# 原料端：锡矿加工费低位偏稳运行，8月锡矿进口环比下降

## 锡矿加工费

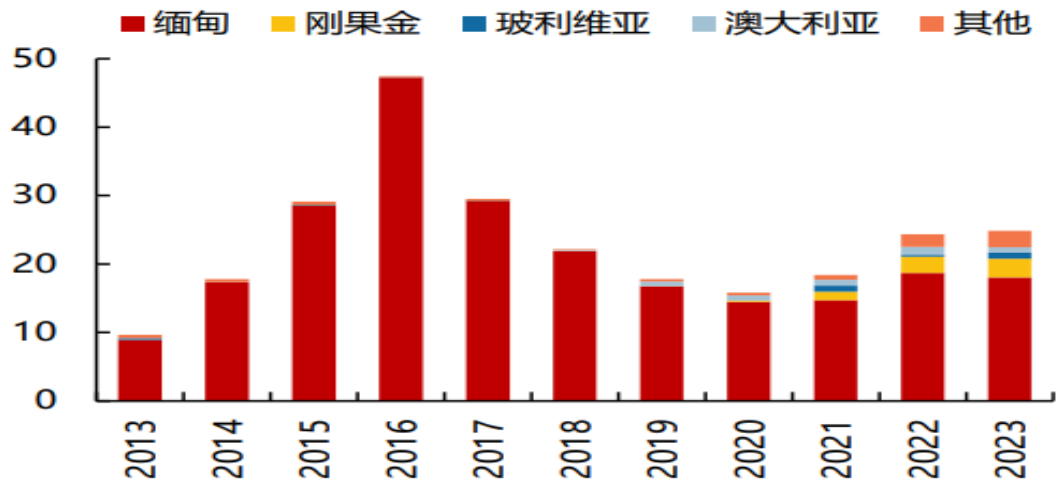


## 锡矿进口量（月）

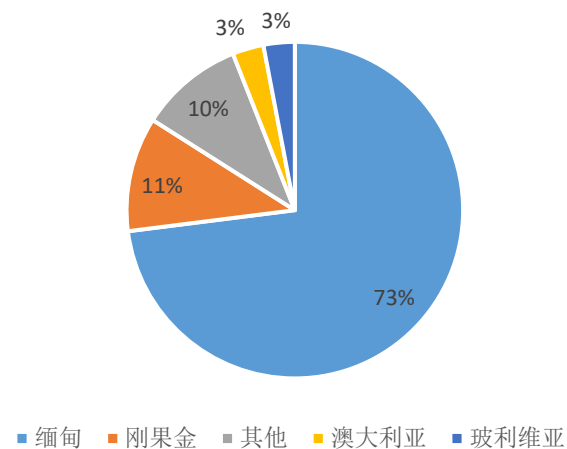


# 锡矿进口：缅甸仍为主要进口来源国，佤邦禁采时长超预期，刚果金进口增加明显

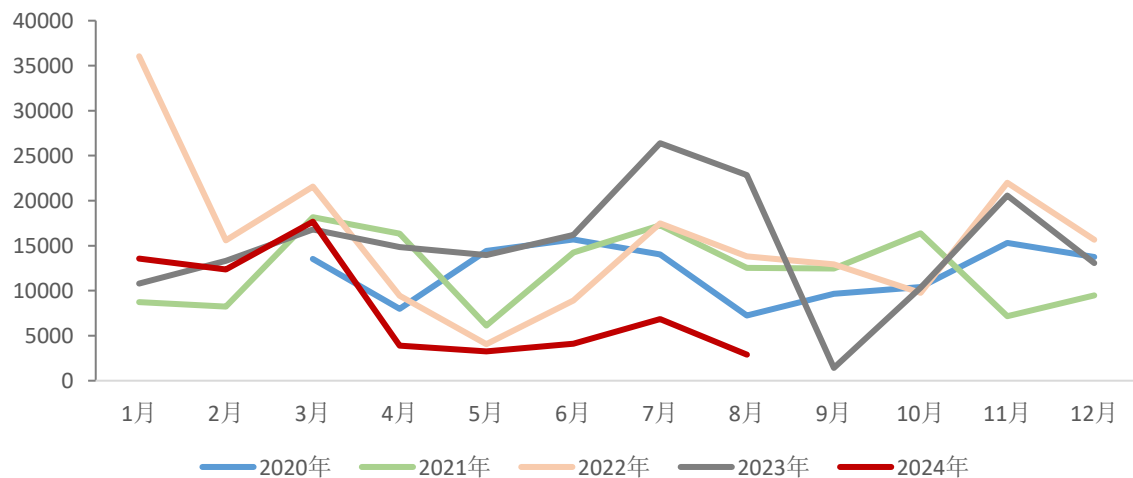
## 中国锡矿进口量



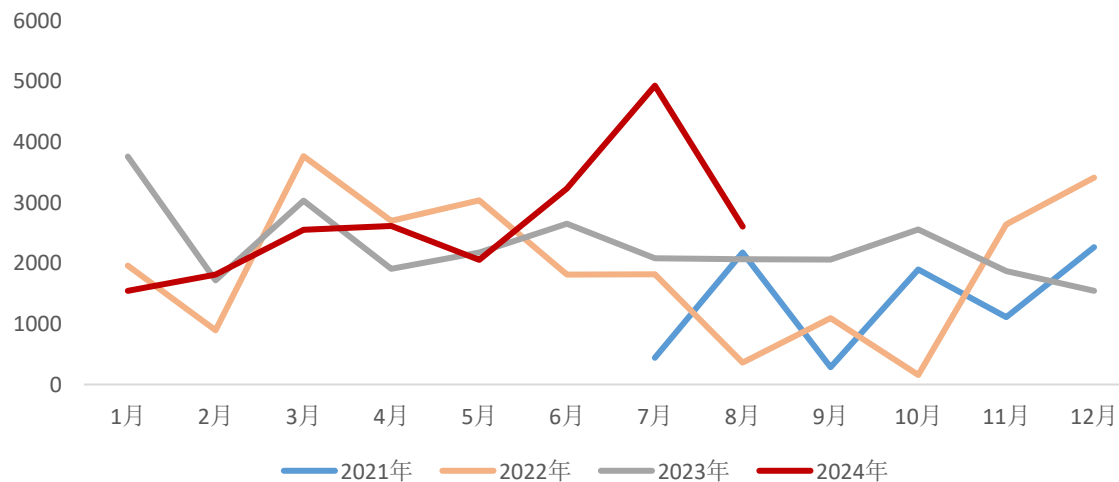
## 2023年中国锡矿进口来源国分布



## 进口数量:锡矿砂及精矿:缅甸:当月值

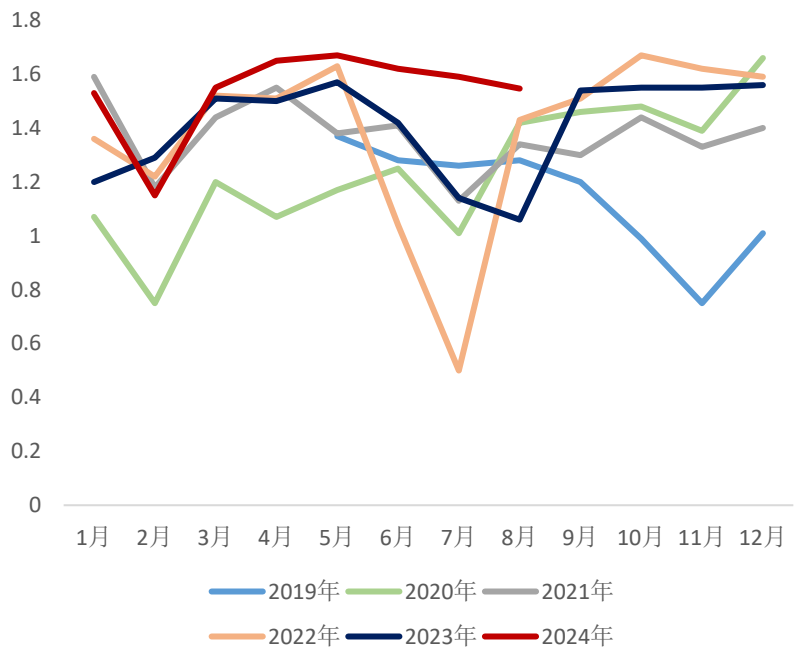


## 进口数量:锡矿砂及精矿:刚果金:当月值

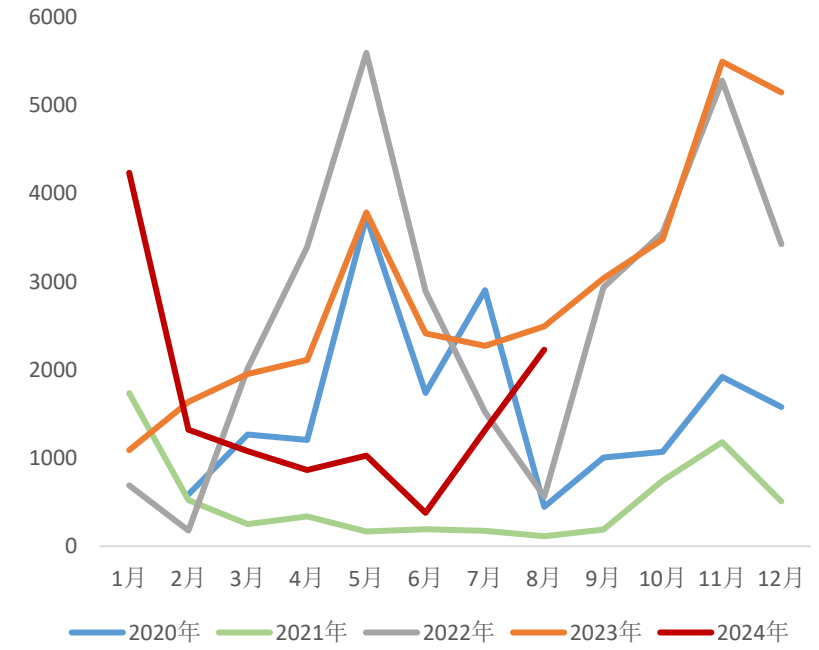


# 中国9月精炼锡产量环比大幅减少，进口量仍受印尼出口配额审批延后影响偏低运行

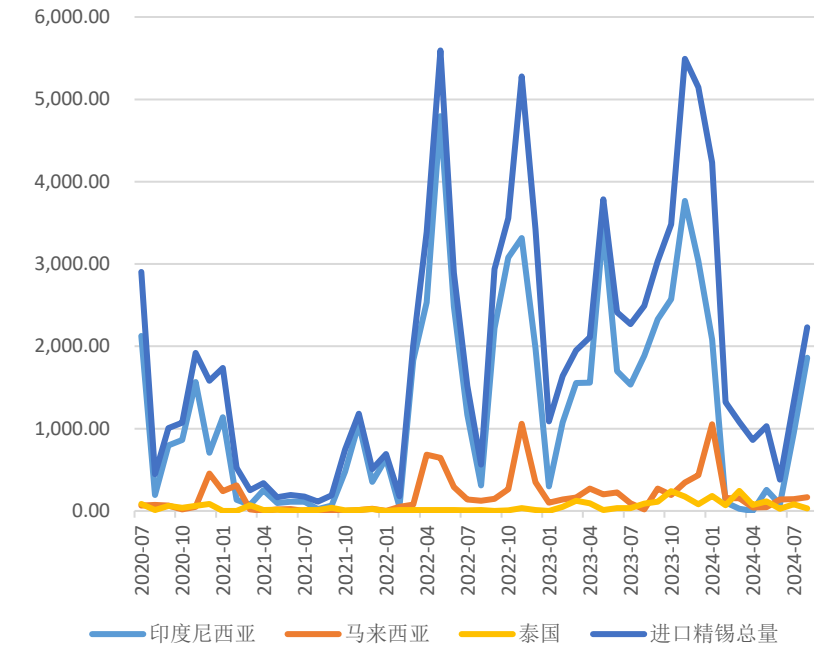
## 中国精炼锡产量



## 中国精炼锡进口量



## 精炼锡进口分国别

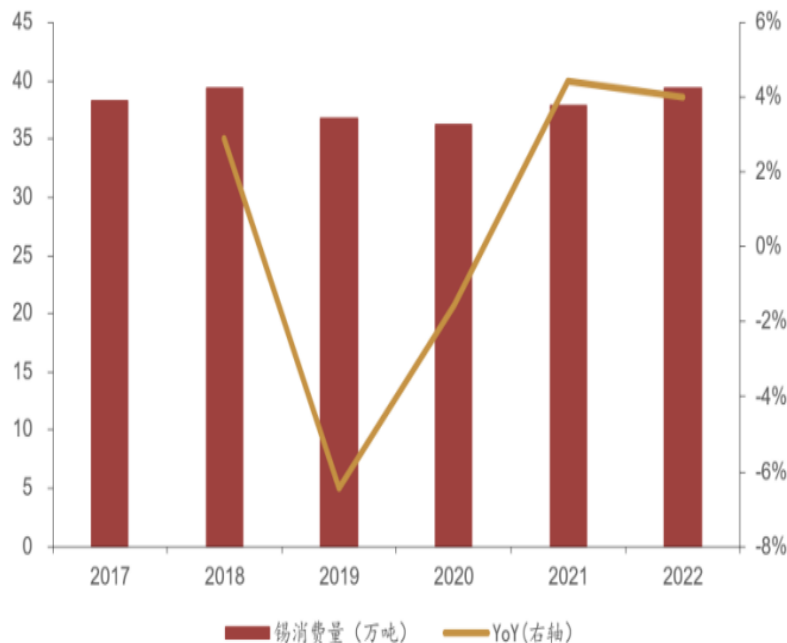


数据来源: SMM Mysteel 广州期货研究中心

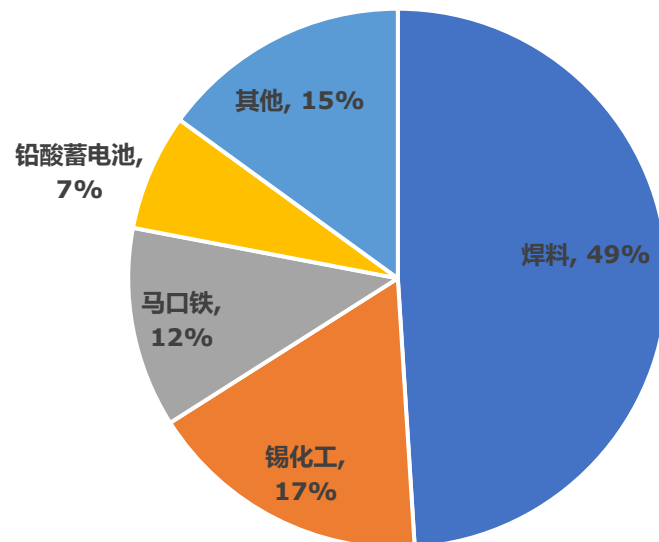
- ✓ 据Mysteel调研，2024年9月精锡产量为10000吨，环比减少31.3%，同比减少33.31%，2024年1-9月精锡累计产量为12.86万吨，累计同比增加8.99%。
- ✓ 中国2024年8月锡矿砂及其精矿进口量为88258吨（折合4160金属吨）同比减少40.2%，环比减少29.37%。8月从缅甸的进口量为2894吨（折合1006金属吨）同比减少77.99%，环比减少24.71%。除缅甸外8月从其他国家合计进口量为5931吨（折合3154金属吨）同比增加32.1%，环比减少30.47%。
- ✓ 印尼贸易部：印尼9月精炼锡出口量为5,043.13吨，较8月的6,436.27吨下降21.6%，同比下滑13.6%。其中出口1866.3吨至中国。9月印尼精炼锡出口虽较上月明显下滑，但较前几个月水平保持增量。

# 锡消费：保持相对稳定，锡焊料仍是主要消费领域

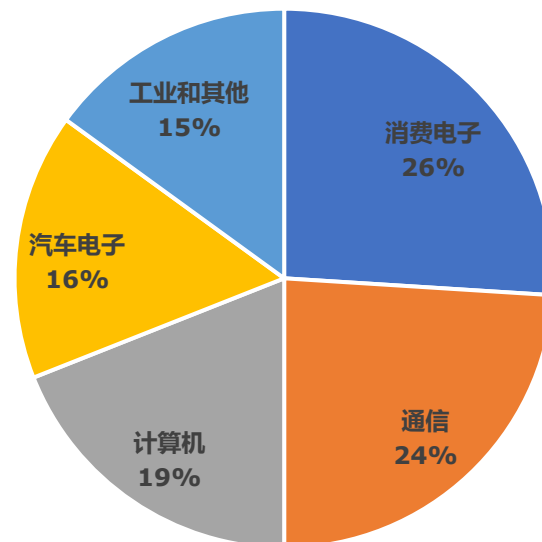
## 全球锡消费量



## 2022年锡消费结构



## 锡焊料应用领域



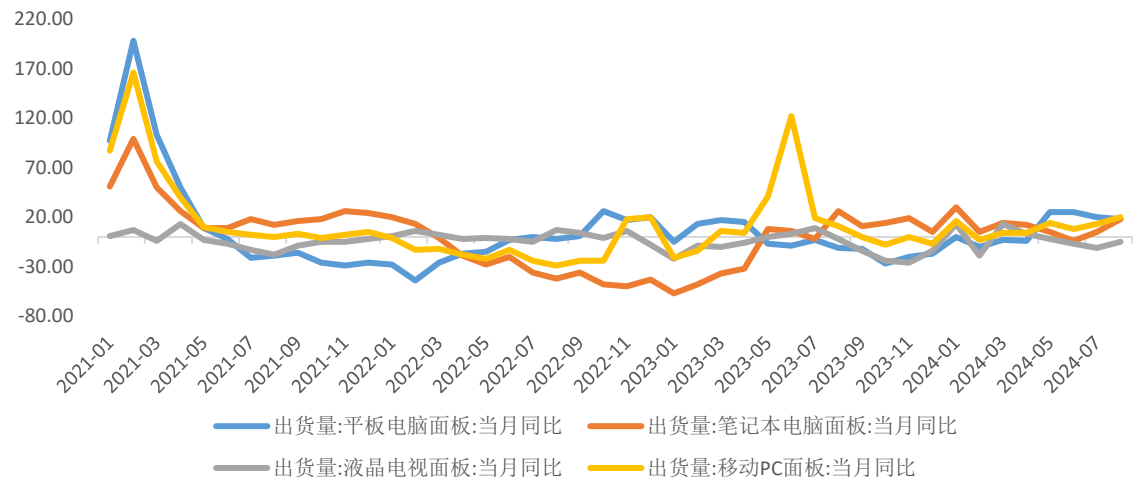
数据来源：慧博资讯 广州期货研究中心

- ✓ 全球锡需求总量在 2017-2022 年维持在 36-39 万吨。锡的消费结构主要如下：焊料仍居首位，占比 49%，锡化工占 17%，马口铁占 12%，铅酸蓄电池占 7%，其他占比15%。锡的下游应用中，焊料和化工领域的工艺已有多年历史，在商业应用领域呈现稳定状态。近几年，半导体和光伏产业的蓬勃发展，带动了锡的消费。
- ✓ 按照终端市场来划分，锡焊料应用于消费电子、光伏焊带、计算机、汽车电子的比例分别为 26%、24%、19%和 16%。

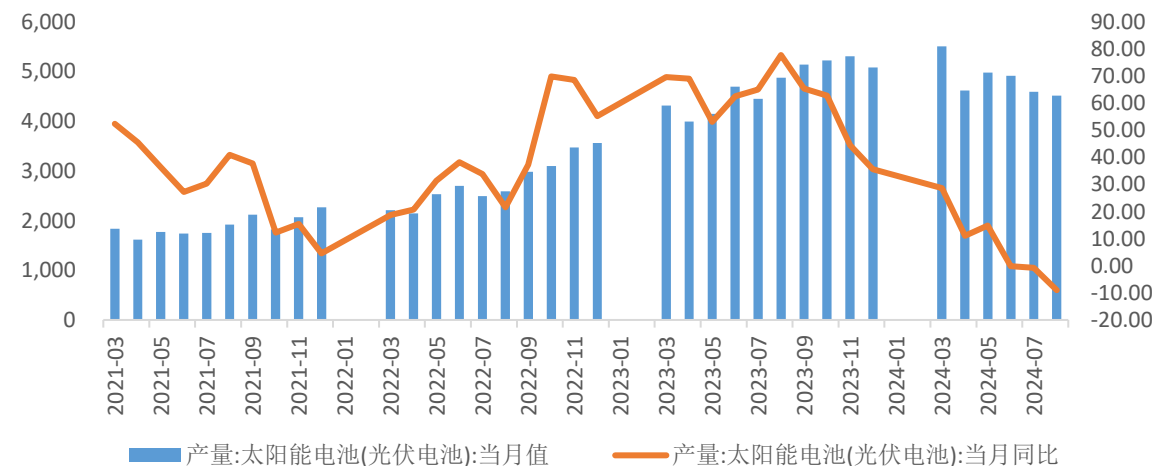


# 锡消费：下游消费表现一定分化

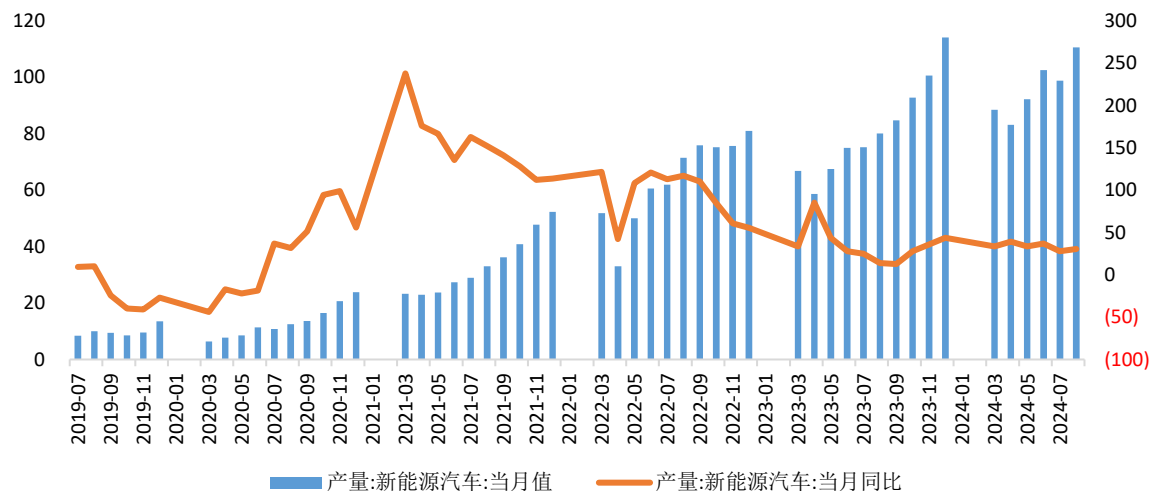
## 电子产品出货量当月同比



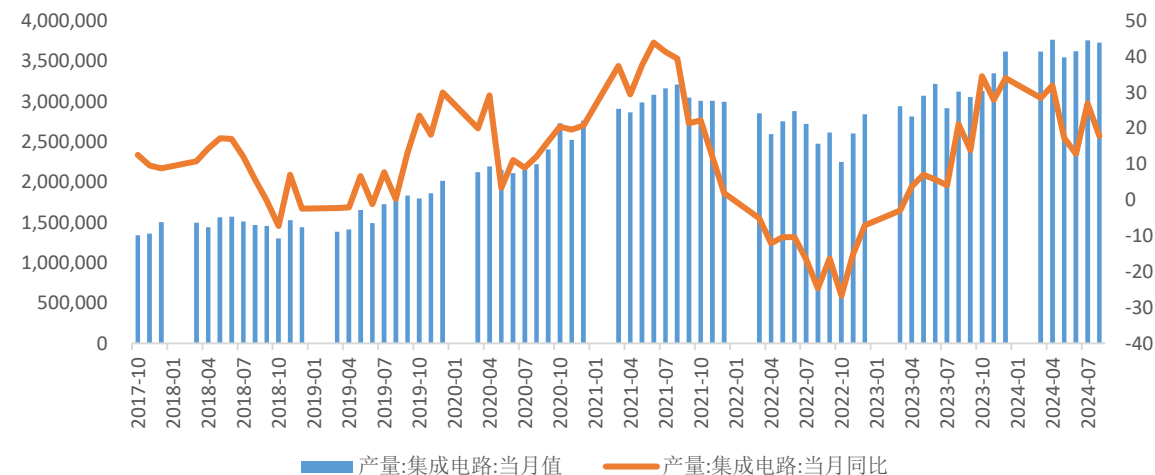
## 光伏电池产量及当月同比



## 新能源汽车产量及当月同比



## 集成电路产量及当月同比

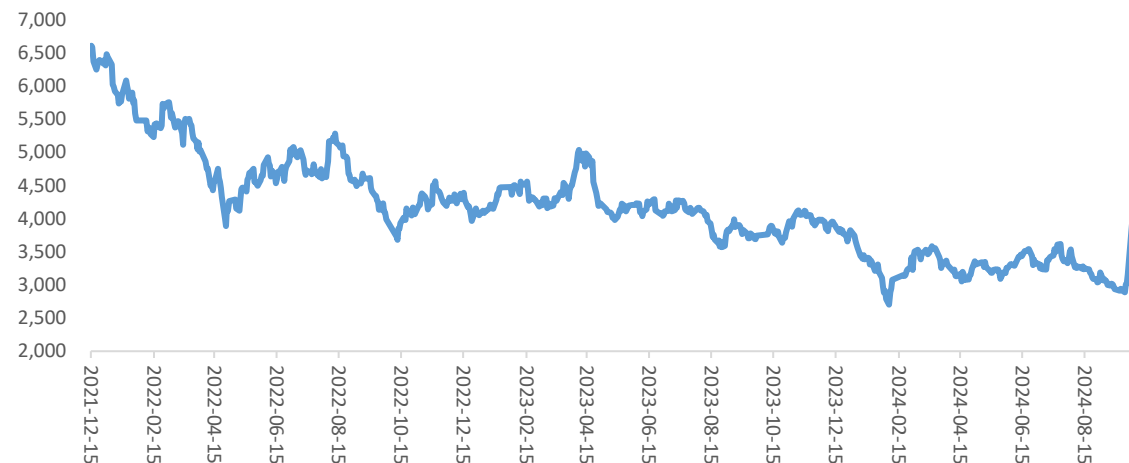


# 锡消费：消费电子及半导体指数大幅上涨提振锡价

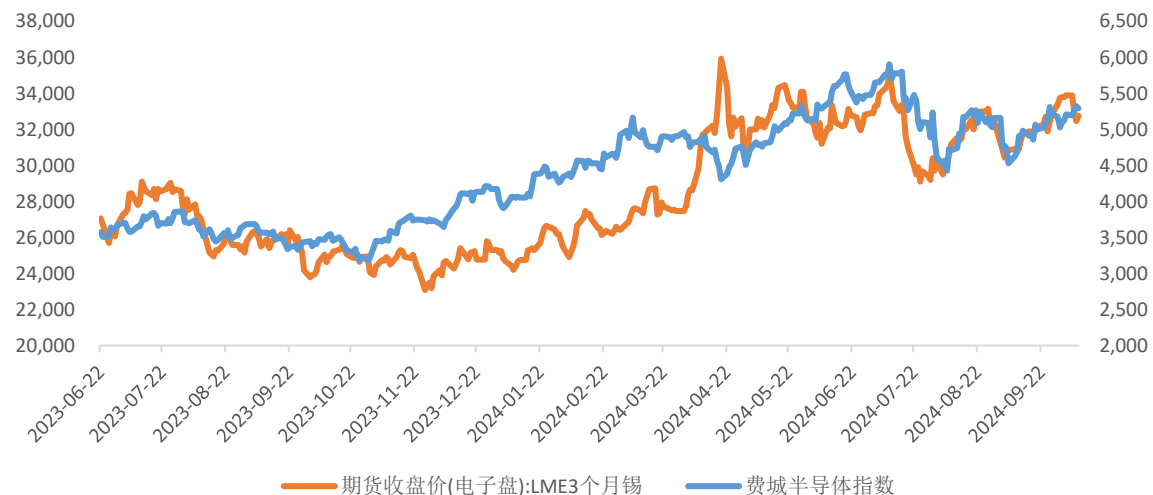
## 申万行业指数:消费电子



## 申万行业指数:半导体

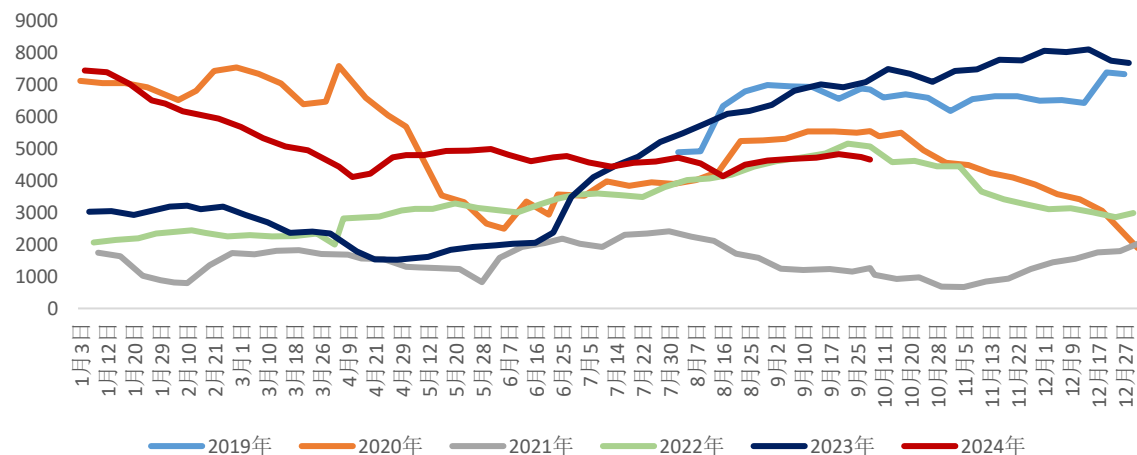


## 费城半导体指数与LME锡价

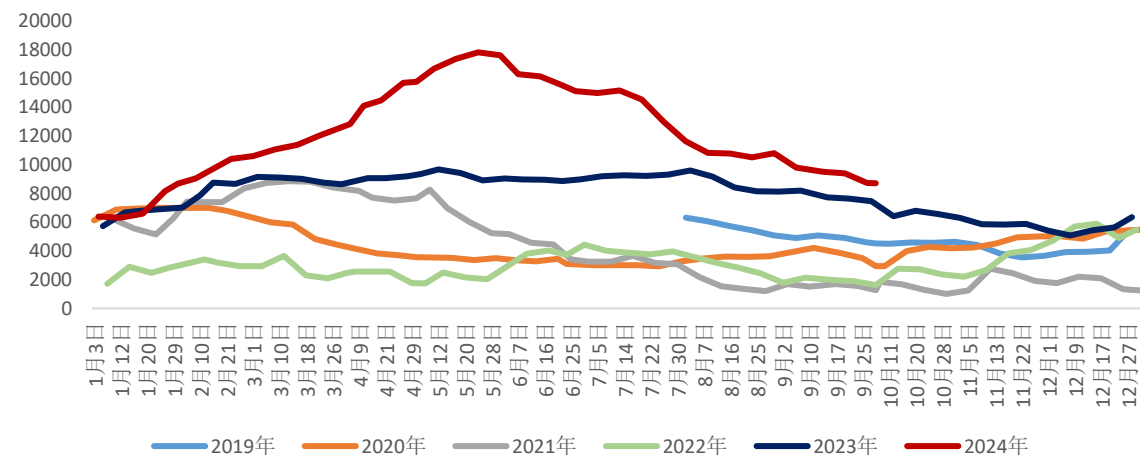


# 库存：国内锡锭库存继续去化，整体库存水平压力逐步缓解

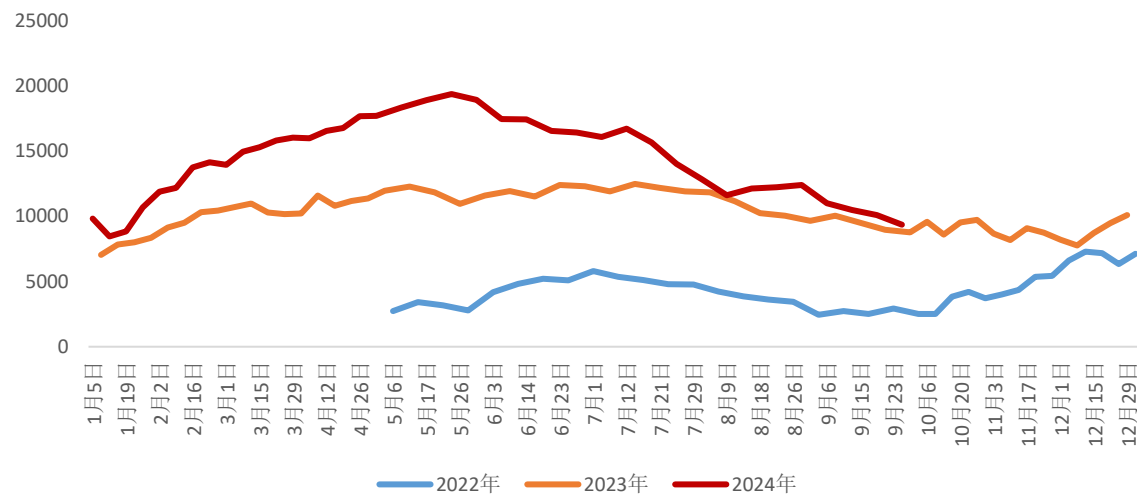
## LME锡库存



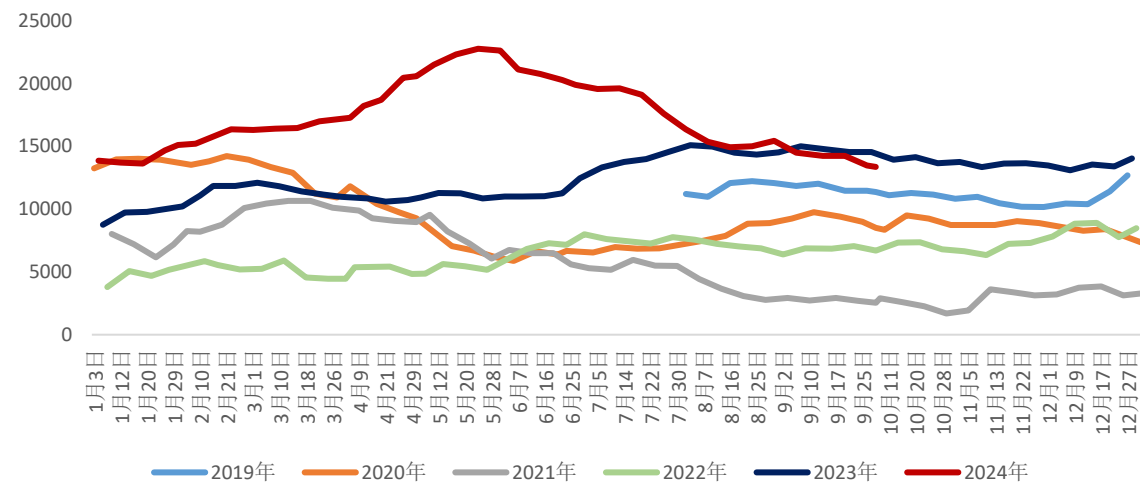
## SHFE锡库存



## 国内锡社会库存

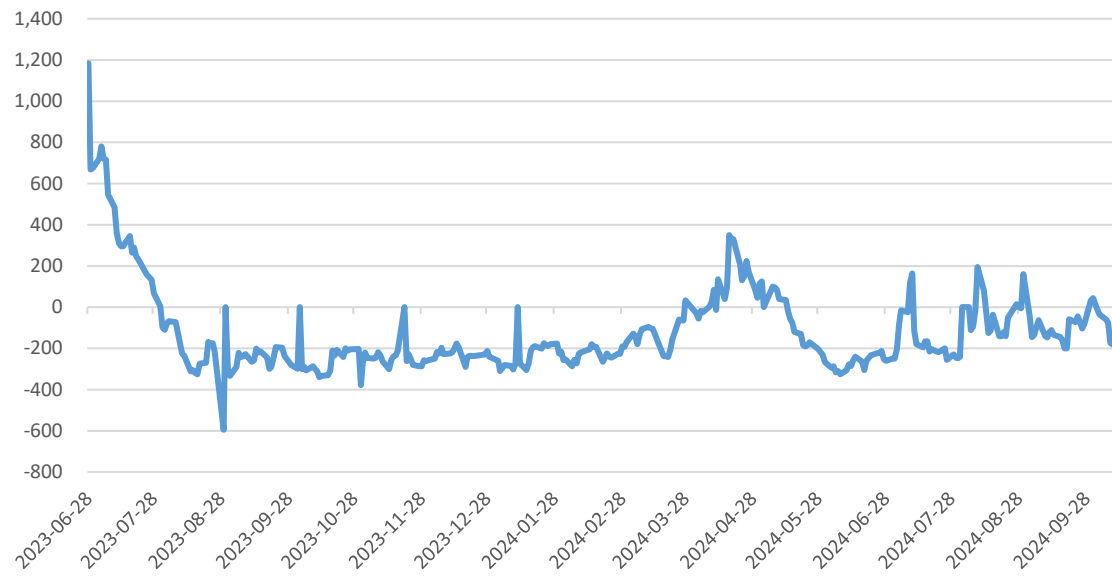


## LME+SHFE锡库存合计



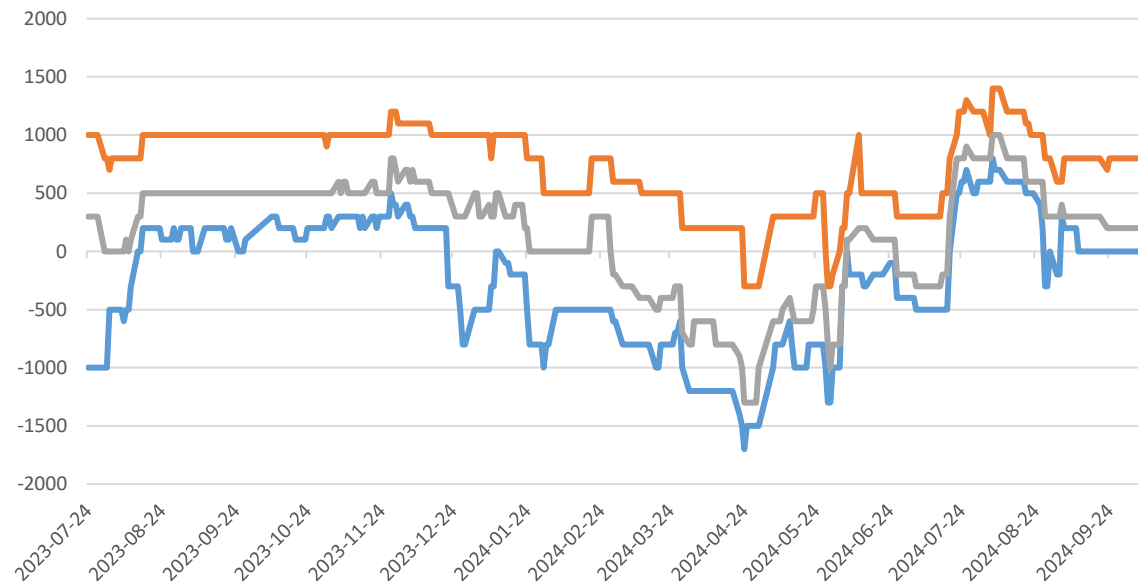
# 沪锡现货保持小幅升水

## LME锡现货升贴水



LME锡升贴水(0-3)

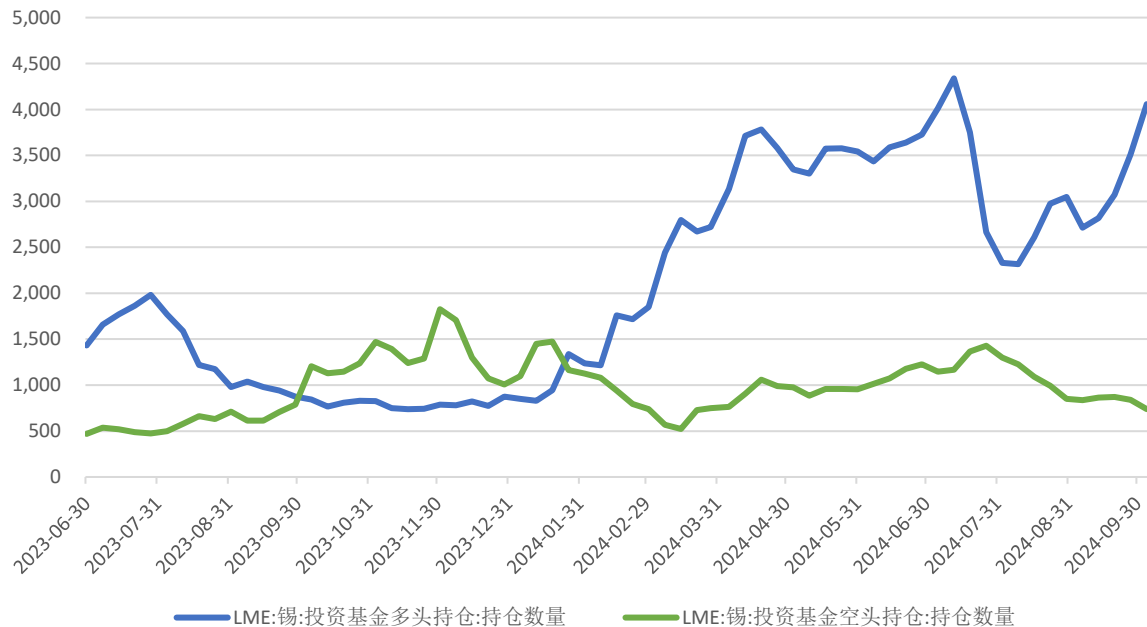
## 沪锡现货升贴水



— 锡锭：升贴水：中国：小牌（日）   
 — 锡锭：升贴水：中国：云锡（日）  
— 锡锭：升贴水：中国：云字（日）

# LME锡多头持仓量延续回升

## LME锡投资基金多头持仓变化



## 沪锡持仓量与沪锡期价



## 行业/产业动态

- **美国9月末季调CPI年率录得2.4%，为连续第六个月走低，但高于市场预期的2.3%。**美国9月末季调CPI年率录得2.4%，为连续第六个月走低，创2021年2月以来新低，但高于市场预期的2.3%，前值2.50%；季调后CPI月率 0.2%，预期0.1%，前值0.20%。美国9月末季调核心CPI年率录得3.3%，为6月以来新高，高于市场预期的3.2%，前值3.20%；季调后核心CPI月率 0.3%，预期0.2%，前值0.30%。
- **中国9月CPI同比上涨0.4%，环比持平，PPI同比降幅扩大至2.8%。**10月13日，国家统计局公布数据显示，2024年9月份，全国居民消费价格同比上涨0.4%。其中，城市上涨0.4%，农村上涨0.6%；食品价格上涨3.3%，非食品价格下降0.2%；消费品价格上涨0.5%，服务价格上涨0.2%。1—9月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨0.3%。全国PPI同比下降2.8%，较前值-1.8%加深，环比下降0.6%，较前值-0.7%收窄；工业生产者购进价格同比下降2.2%，环比下降0.8%。1—9月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降2.0%，工业生产者购进价格下降2.1%。
- **美国10月5日当周首次申请失业救济人数跃升至25.8万人，远高于预期的23万人。**10日周四，美国劳工部公布的数据显示，美国10月5日当周首次申请失业救济人数跃升33000人至25.8万人，远高于预期的23万人，前值22.5万人。这是自2023年8月初以来的最高申请人数。
- **9月印尼精炼锡出口量环比下降 出口1866.3吨至中国。**印尼贸易部数据显示，印尼9月精炼锡出口量为5,043.13吨，较8月的6,436.27吨下降21.6%，同比下滑13.6%。其中出口1866.3吨至中国。9月印尼精炼锡出口虽较上月明显下滑，但较前几个月水平保持增量。

# 免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：许克元 F3022666 Z0013612 020-22836081 xuky@gzf2010.com.cn

# 广州期货主要业务单元联系方式



<p><b>上海分公司</b></p> <p>联系电话：021- 68905325</p> <p>办公地址：中国（上海）自由贸易试验区福山路388号，向城路69号1幢20层（电梯楼层22层）03A-3、04B室</p>	<p><b>杭州城星路营业部</b></p> <p>联系电话：0571-89809624</p> <p>办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室</p>	<p><b>四川分公司</b></p> <p>联系电话：028-83279757</p> <p>办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号</p>	<p><b>广东金融高新区分公司</b></p> <p>联系电话：0757-88772666</p> <p>办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2301、2302房</p>
<p><b>深圳营业部</b></p> <p>联系电话：0755-83533302</p> <p>办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705</p>	<p><b>佛山分公司</b></p> <p>联系电话：0757-83607028</p> <p>办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室</p>	<p><b>东莞营业部</b></p> <p>联系电话：0769-22900598</p> <p>办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B</p>	<p><b>清远营业部</b></p> <p>联系电话：0763-3808515</p> <p>办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号</p>
<p><b>肇庆营业部</b></p> <p>联系电话：0758-2270761</p> <p>办公地址：肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室</p>	<p><b>北京分公司</b></p> <p>联系电话：010-63360528</p> <p>办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211</p>	<p><b>湖北分公司</b></p> <p>联系电话：027-59219121</p> <p>办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号</p>	<p><b>郑州营业部</b></p> <p>联系电话：0371-86533821</p> <p>办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号</p>
<p><b>青岛分公司</b></p> <p>联系电话：0532-88910060</p> <p>办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室</p>	<p><b>机构业务部</b></p> <p>联系电话：020-22836158</p> <p>办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层</p>	<p><b>机构事业一部</b></p> <p>联系电话：020-22836155</p> <p>办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层</p>	<p><b>机构事业二部</b></p> <p>联系电话：020-22836182</p> <p>办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层</p>
<p><b>机构事业三部</b></p> <p>联系电话：020-22836185</p> <p>办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层</p>	<p><b>机构事业四部</b></p> <p>联系电话：020-22836187</p> <p>办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层</p>	<p><b>广期资本管理（上海）有限公司</b></p> <p>联系电话：021-50390172</p> <p>办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦22层2201室</p>	



# 欢迎交流！



广州期货股份有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼，北塔30楼

网址：[www.gzf2010.com.cn](http://www.gzf2010.com.cn)