

锡半年报

2024 年 6 月 24 日



金融投资专业理财

供应扰动担忧仍在 锡或维持偏强运行

摘要

小结：上半年，沪锡期价重心上移。宏观面，随着市场交易美联储降息预期，且国内不断释放利好政策提振需求，利好有色金属；缅甸佤邦对锡精矿出口实施统一实物税的新政，造成矿山成本的进一步上升，缅甸锡矿供应受限且成本上升，加上印尼 RKAB 审批缓慢，多因素推动沪锡价格重心上移。在 4 月初，佤邦当局出台的措施表达了在最大锡矿区-曼相禁矿的强硬态度，缅甸佤邦矿端复产时间继续延后，市场此前普遍认为曼相矿区将于 4 月复产的预期遭到打击，矿端趋紧的紧张情绪被再次带动，国内外锡价大幅上攻。不过沪锡价格高位，下游采买意愿被高涨的锡价所压制，现货市场成交寡淡，贴水幅度逐渐扩大，加上国内库存旺季不断累积，锡价上涨受到阻碍，在价格快速上涨后资金获利了结引发下跌波动加大，锡期价有所回落，不过矿端不确定仍在，锡价高位震荡运行为主。

展望：下半年，宏观面，美联储或有降息，虽时点和空间具有不确定性，但市场高度共识或有一次降息；国内消费政策刺激延续，提振下游消费预期。供应上，截止出稿，佤邦曼相矿区依然无复产消息，其他国家进口锡矿量级保持稳定，虽部分国家进口量近期有所增长，但下半年较难弥补缅甸矿端的减量部分，缅甸矿端受制于多重因素，复产时间不定，但短期难以复产，锡矿供应偏紧或将持续。而部分炼厂原料库存出现告急，加上国内冶炼厂也即将进入传统检修期，已有小部分炼厂有减产计划，下半年锡矿若持续偏紧，炼厂减产范围或有扩大，不过具体范围仍需持续观察。不过随着近期进口窗口打开，部分进口锡锭已经被国内企业预定，三季度锡锭进口规模或将有所增加，且随着印尼锡锭出口配额审批恢复，进口量级或将提升，将作为国内精炼锡减量的补充。需求上，全球半导体产业整体呈现复苏趋势，半导体销售同比增速持续走高，除半导体外，新能源汽车及光伏组件的产量也在出现了较好增长。下半年预计部分终端增速有所放缓，但全年仍将呈现正增长态势。综上，沪锡期价整体重心或仍有上移。

瑞达期货研究院

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1780 号

研究员：王福辉

期货从业资格号 F03123381

期货投资咨询从业证书号：Z0019878

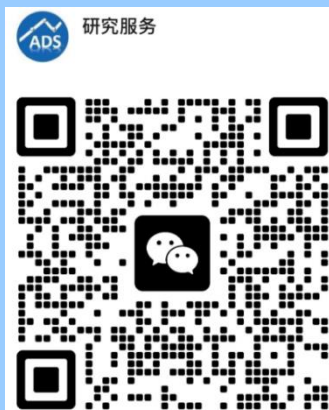
助理研究员：

王凯慧 期货从业资格号 F03100511

咨询电话：0595-86778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号



目录

第一部分：2024 年上半年锡市场行情回顾	2
一、锡价行情回顾	2
第二部分：锡产业链回顾与下半年展望	3
一、宏观基本面消息	3
二、锡市供需体现	5
1、全球锡市场供应过剩	5
2、国内锡库存增幅较大	5
三、锡市供应情况	6
1、锡矿供应偏紧	6
2、精炼锡产量预减，进口或有补充	7
四、锡市下游及终端需求状况	9
1、总体需求：温和复苏	9
2、国内需求：稳中向好	10
五、小结及 2024 年下半年锡价展望	13
免责声明	14

第一部分：2024 年上半年锡市场行情回顾

一、锡价行情回顾

上半年，沪锡期价重心上移，从走势变化上来看：

1-3 月份国内沪锡期价整体重心上移。宏观面上，美国就业数据表现强劲，加上各美联储官员言论偏鹰派，而后整体通胀水平超预期回升，市场对上半年美联储降息预期有所下调，整体利率预期有所抬高，美元指数偏强运行，压制锡价，然美股芯片股涨幅较大及低位锡价刺激下游采买热情大增，补库及备库情绪高昂，加上江西、湖北数家冶炼企业受停产检修或原料短缺的影响，精炼锡产量有一定程度的下降，及缅甸佤邦对锡精矿出口实施统一实物税的新政，造成矿山成本的进一步上升，缅甸锡矿供应受限且成本上升，加上印尼 RKAB 审批缓慢，多因素推动沪锡价格重心上移。

4 月份沪锡期价大幅上行为主。基本面上，截止 4 月，缅甸佤邦长达 7 个月的停产，在 4 月初，佤邦当局出台的措施表达了在最大锡矿区-曼相禁矿的强硬态度，缅甸佤邦矿端复产时间继续延后，市场此前普遍认为曼相矿区将于 4 月复产的预期遭到打击，矿端趋紧的紧张情绪被再次带动，国内外锡价大幅上攻。不过沪锡价格高位，下游采买意愿被高涨的锡价所压制，现货市场成交寡淡，贴水幅度逐渐扩大，加上国内库存旺季不断累积，锡价上涨受到阻碍，在价格快速上涨后资金获利了结引发下跌波动加大，锡期价大幅下跌。

5-6 月沪锡期价高位震荡为主。宏观面，美国整体通胀水平叠加非农数据走弱或暗示美国经济逐步放缓，导致交易员们增加了对美联储未来降息的押注，国内利好政策频发，提振有色板块，矿端不确定性仍存的沪锡跟随上行，创本年新高。基本面上，4 月国内锡矿进口量为 1.02 万吨，环比减 55.44%，同比减 44.86%，截止 6 月底，缅甸佤邦矿端复产时间仍未有明确消息，复产时间继续延后，矿端趋紧的预期仍存，国内外锡价高位运行。不过沪锡价格高位，下游采买意愿仍被高涨的锡价所压制，加上国内库存不断累积，在价格上涨创本年新高后，锡期价有所回落，高位震荡运行为主。



数据来源：瑞达期货、WIND

第二部分：2024 年上半年锡产业链回顾与下半年展望

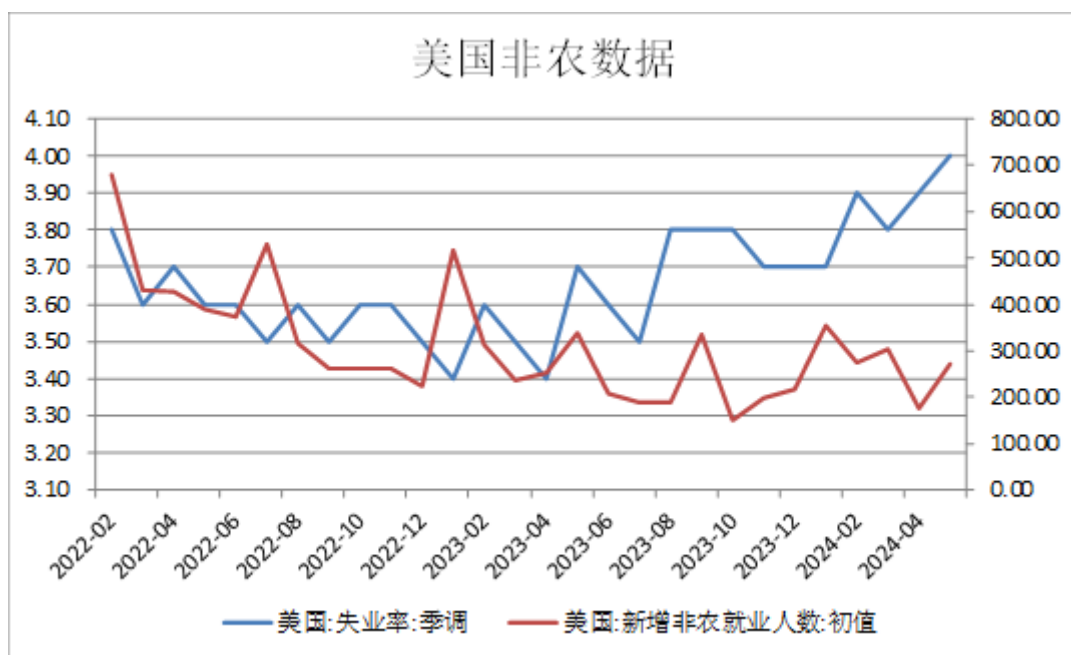
一、宏观基本面消息

国际方面，在最新发布的《全球经济展望》报告中，世界银行将 2024 年全球 GDP 增长预期从 2.4%上调至 2.6%。尽管增速仍低于新冠疫情前 3.1%的水平，但这一上调无疑为处于动荡之中的世界经济提供了一丝暖意。将美国 GDP 增长预期从 1.6%上调至 2.5%；下调非洲和中东地区 2024 年的增长预测。世界银行预测局局长阿伊汗·高斯表示，美国经济的强劲需求是推动全球经济预期上调的主要因素。得益于美联储高利率政策对通胀的抑制作用，以及主要经济体就业市场的韧性，美国经济表现出了良好的复苏态势。

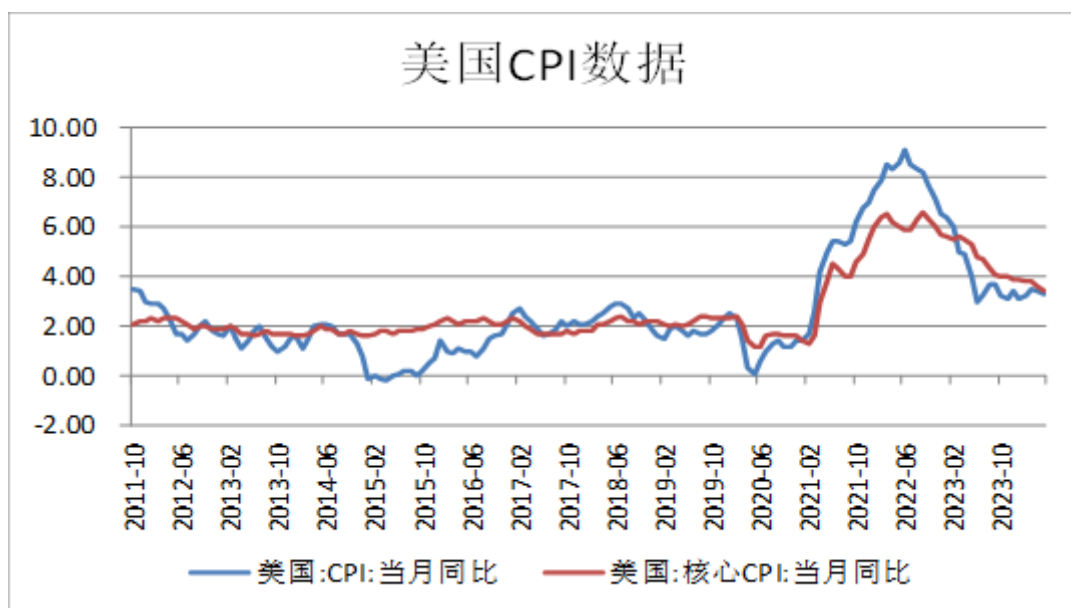
美国劳工部公布的非农数据显示，5 月份非农就业人口增长 27.2 万人，远高于预期 18.5 万人。失业率为 4%，为两年多来首次升至该水平，预期持平于 3.9%。平均时薪同比升 4.1%，预期升 3.9%。尽管非农就业人数增长远超预期，但劳动参与率的下滑和失业率的上升，则意味着美国经济仍在降温，结合此前三季度 GDP 环比折年率由 1.6%修正至 1.3%、4 月份通胀数据放缓、4 月份 JOLTS 职位空缺减少、5 月份 ISM 制造业 PMI 指数超预期回落都显示出美国正逐步朝着经济降温、通胀回落迈进。因此，我们无法仅从非农数据超预期反弹来判断美国经济依旧强劲，但可以看出，前期经济数据的回落未能持续，也说明美国劳动市场降温的进度有所减缓。根据 CME 美联储观察工具最新数据显示，非农数据公布后美联储 9 月降息的概率降至 50%以下，多数交易员当前押注美联储仅在 12 月降息一次。

美国通胀数据自 2022 年中旬从高点回落后，于 2023 年中旬至今均在区间小幅变动。美国 5 月 CPI 同比增长 3.3%，低于预期和前值的 3.4%，为近两年来的最低水平；5 月 CPI

环比持平，为 2022 年 7 月以来最低水平。5 月核心 CPI 同比增长 3.4%，低于预期 3.5% 及前值 3.6%，为三年多以来的最低水平。本月 CPI 分项中多数商品价格持续回落，服务价格则在交通运输服务指数的带领下回落，但住房价格仍未显著放缓，未来通胀下行趋势或仍有待观察。数据公布后，强化了市场对美联储的降息预期，利率期货暗示，美联储在 9 月前降息的可能性约为 70%，11 月降息 25 个基点的可能性达到 100%。不过美联储于 6 月 FOMC 会议将联邦基金目标利率维持于 5.25% - 5.5% 的水平，而在后继公布的点阵图中则下调年内降息次数至 1 次，低于市场预期的两次。除此之外，美联储同样上调了年内通胀预期，或侧面反映其对通胀下行不确定性的顾虑。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

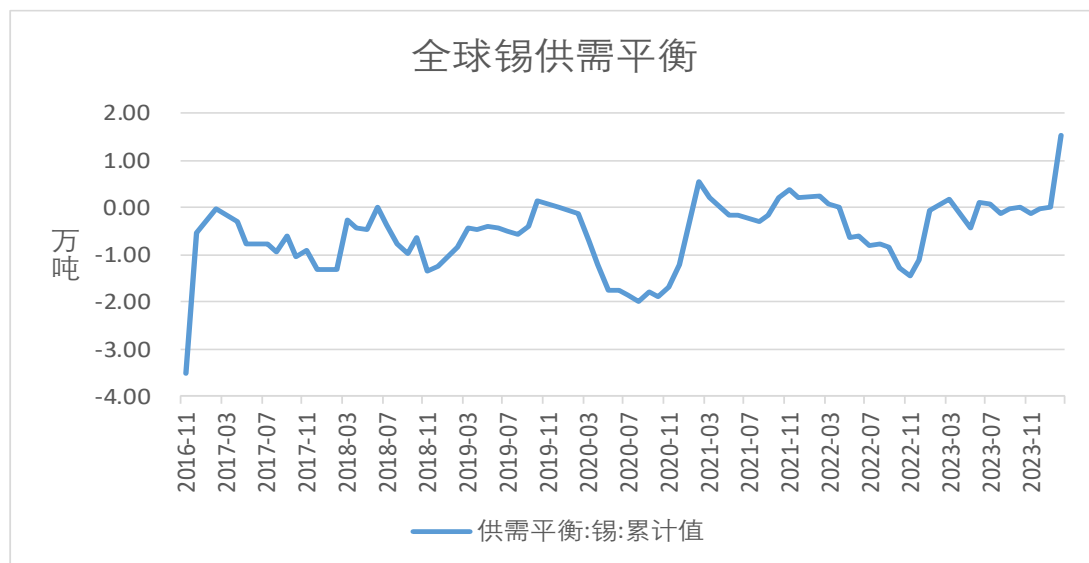


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

二、锡市供需体现

1、全球锡市场供应过剩

世界金属统计局 (WBMS) 公布的最新报告显示,2024 年 1-3 月,全球精炼锡产量为 8.96 万吨,消费量为 7.41 万吨,供应过剩 1.55 万吨。2024 年 1-3 月,全球锡矿产量为 7.89 万吨。



数据来源: 瑞达期货、WBMS

2、国内锡库存增加较大

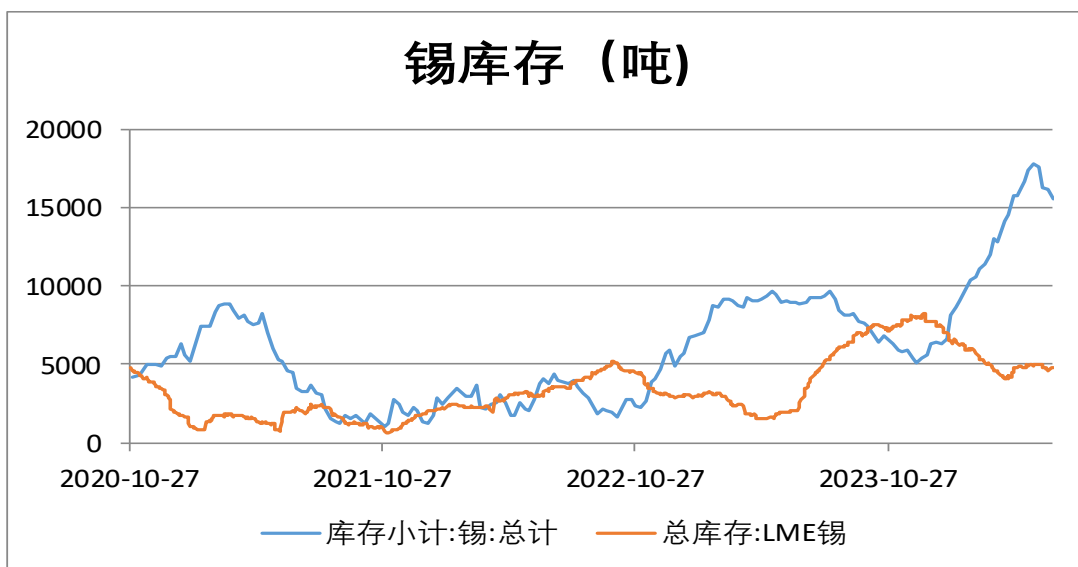
库存方面,2024 年,LME 锡库存在前期大幅累库下,转为去库;国内方面则持续走强,库存剪刀差扩大。

一季度:LME 锡库存在前期大幅累库下,转为去库,加上海外需求持续向好,去库维持;国内方面,春节放假影响,加上锡价持续上涨,锡价高位压制下游焊料企业采买情绪,现货市场成交多为刚需采买,下游及终端企业多数畏高情绪重,观望为主,现货市场成交较为冷清,锡锭成交量级大幅下降,库存累库。

二季度:LME 锡库存在海外供需错配,海外需求持续向好,库存持续下降,不过随着印尼锡锭出口限制条件缓解,供应逐渐得到补充,LME 锡库存去库速度或逐渐放缓,逐步转为累库;国内方面,二季度高位的锡价及淡季到来等因素,仍抑制了下游企业采购热情,库存累库持续高位运行。

展望下半年,国内库存大幅累库或有结束。近期锡价震荡,相对低价时刺激下游采购氛围转好,终端企业增加了订单量,下游企业对锡锭需求的大幅上升,多数下游企业选择

了积极补库，且少部分贸易企业的库存已近乎清空，后续国内锡库存或持续下滑。



数据来源：瑞达期货、WIND

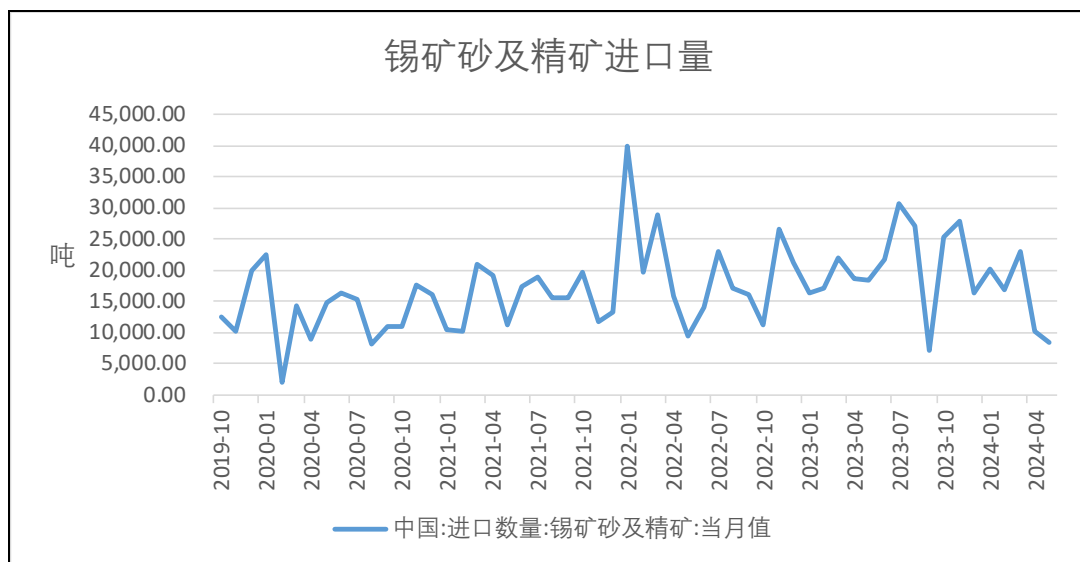
三、锡市供应情况

1、锡矿供应偏紧

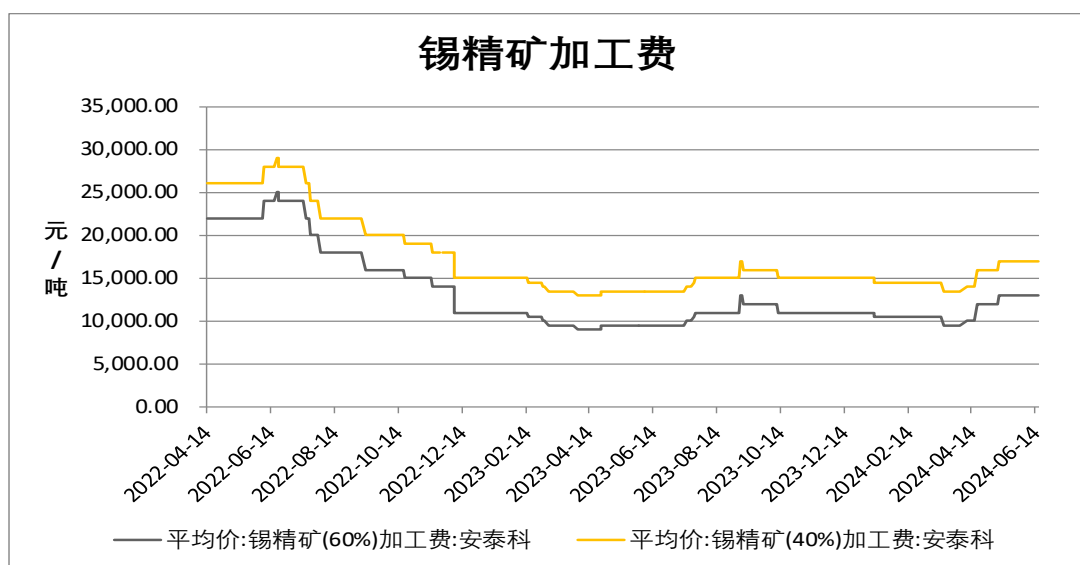
海关总署数据显示，2024年5月，当月进口锡矿砂及精矿8414.37吨，环比下降18.27%，同比下降54.1%。今年1-5月，进口锡矿砂及精矿79111.59吨，同比减少14.36%。进口方面，2024年上半年锡矿进口减少。主要是缅甸佤邦进口量级大幅减少，4月时，国内锡矿进口量同环比均减少近一半，5月仍继续减少，虽其他国家进口锡矿量级稳定有所小增，但缅甸和俄罗斯进口锡矿量级大幅下滑，拖累锡矿进口。具体来看，在4月份时缅甸进口锡矿环比减少77.85%，此前4月初缅甸佤邦地区连发多个通知，使得市场对佤邦复工复产的预期不断降低，且佤邦地区库存量难以支撑其保持3月时的锡矿出口量级，出口至国内锡矿量级有一定程度减少也在预期之内。缅甸佤邦当局依旧未表明当地锡矿何时复产，佤邦地区锡矿库存已告急，未来该地出口至国内锡矿量级难有明显增加。不过从缅甸外国家，如老挝、尼日利亚等地区进口锡矿量级有大幅增长，能对国内锡矿有一定补充。

展望下半年，虽锡矿供应紧张，不过今年锡价持续上涨，带动锡精矿价格与加工费均上涨，但4-5月缅甸地区锡矿出口量跌幅较大，即使刚果（金）Alphamin增产在下半年会正式生产，但缅甸矿后续进口增加有限，加工费上行空间有限。6月14日，佤邦曼相矿区允许恢复锡矿运输，此次积压锡精矿品位较低，实际影响有限，截止出稿，佤邦曼相矿区依然无复产消息，整体来看此次恢复运输对国内锡矿供应紧缺现状影响较小。其他国家进

口锡矿量级保持稳定，虽部分国家进口量近期有所增长，但下半年较难弥补缅甸矿端的减量部分，缅甸矿端受制于多重因素，复产时间不定，但短期难以复产，锡矿供应偏紧或将持续。



数据来源：瑞达期货、WIND

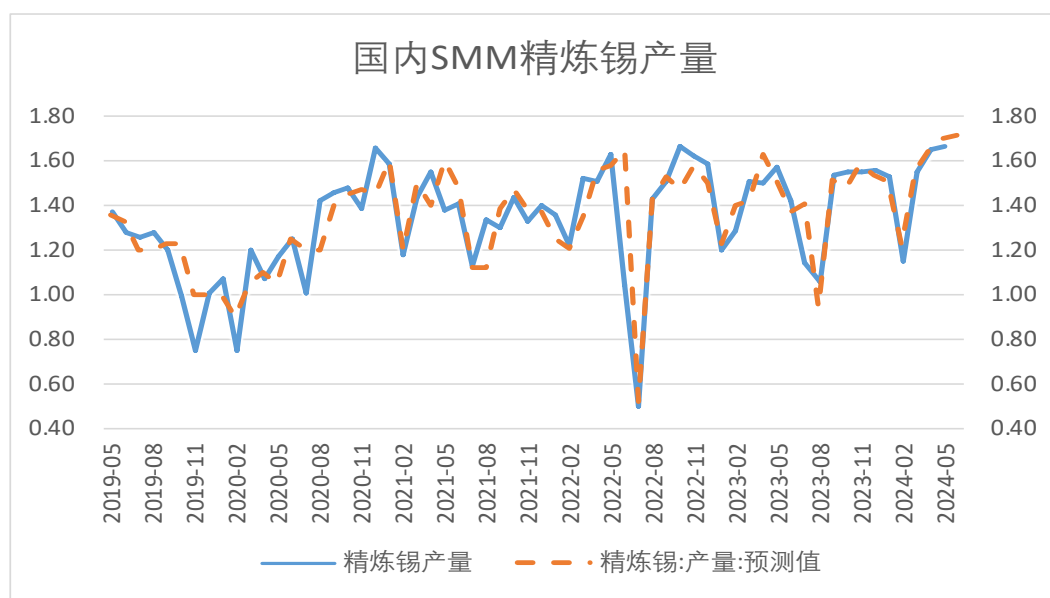


数据来源：瑞达期货、WIND

2、精炼锡产量预减，进口或有补充

2024 年，精炼锡产量先减后增，总的产量增加。1 月份云南部分冶炼企业因环保检查，开工水平有所下降导致锡锭产量减少，2 月份国内锡锭产量下降较大，其中云南、江西部分冶炼企业因春节假期停产；3 月份国内精炼锡产量环比增加，涨幅较大，多数冶炼企业在 3 月份恢复正常生产节奏。二季度，因江西地区部分冶炼企业得益于市场废料供应的充裕，其产量有提升，其余大部分冶炼企业预计将维持正常生产，总的产量缓慢上升。

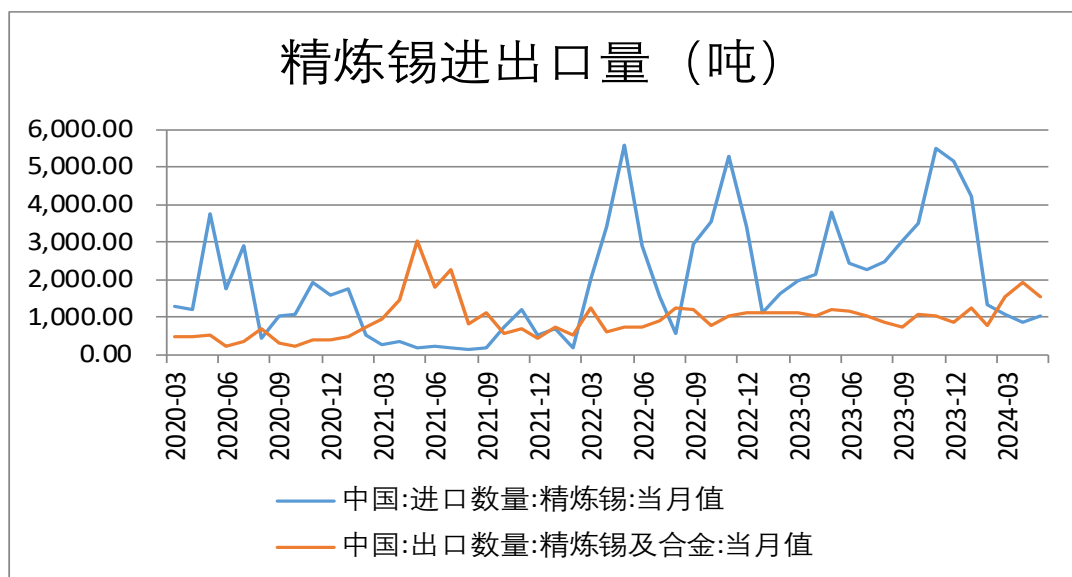
展望下半年，截止6月中旬，缅甸矿端仍未有复产消息，部分炼厂原料库存出现告急，加上国内冶炼厂也即将进入传统检修期，已有小部分炼厂有减产计划，缅甸矿端准备及爬产时间平均需要两个月，7月复产也就是到四季度开始产出，但缅甸矿端受制于多重因素，短期难以复产，下半年锡矿若持续偏紧，炼厂减产范围或有扩大，不过具体范围仍需持续观察。



数据来源：瑞达期货、SMM

海关总署数据显示，2024年1-5月精炼锡累计进口8523.8万吨，同比减少19.39%；1-5月精炼锡累计出口6971.29万吨，同比增加27.32%。2024年上半年，精锡进口大幅下滑。1月印尼进口量环比减少34.82%，2月环比减少90%以上，进入2024年，受LME锡价强势的影响，国内精锡进口窗口均处于关闭状态，叠加2024年年初印度尼西亚总统大选延后了印尼当地锡的RKAB审批，导致国内1-2月份锡锭进口量级逐步减少，从2月份开市国内锡锭进口量锐减，虽二季度印尼锡锭出口配额审批恢复，但出口规模仍未完全恢复，3-4月从印度尼西亚仍没有进口精锡，国内精锡进口量持续下行，4月精锡进口数量刷新低位。

展望下半年，随着近期进口窗口打开，部分进口锡锭已经被国内企业预定，三季度锡锭进口规模或将有所增加，且随着印尼锡锭出口配额审批恢复，进口量级或将提升，将作为国内精炼锡减量的补充。



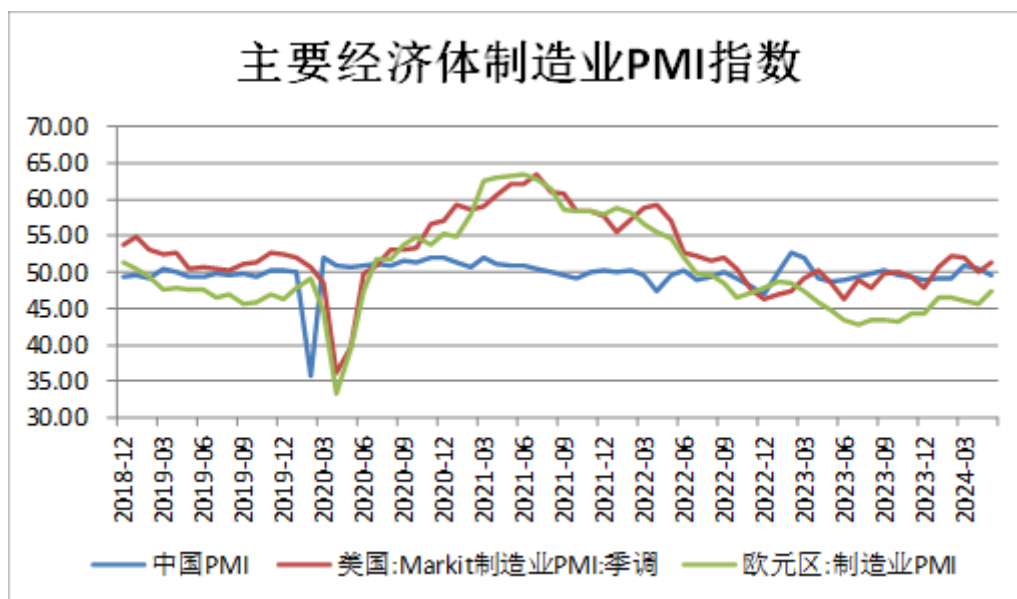
数据来源：瑞达期货，WIND

四、锡市下游及终端需求状况

1、总体需求：温和复苏

中国物流与采购联合会发布数据显示，2024 年 5 月份全球制造业 PMI 为 49.8%，较 4 月份小幅下降 0.1 个百分点，连续 2 个月略低于 50%。分区域看，今年 5 月份，亚洲制造业 PMI 仍为 51.1%，连续 3 个月在 51%以上。亚洲经济恢复韧性相对其他区域更好，延续温和复苏趋势。欧洲制造业 PMI 有所上升，5 月份欧洲制造业 PMI 创出自 2023 年 2 月份以来的新高，虽欧洲制造业 PMI 有所上升，指数仍在 50%以下；美洲和非洲制造业 PMI 均有不同程度下降，指数均在 50%以下。

今年前 5 个月，全球制造业 PMI 均值为 49.7%，好于去年同期。基于年初以来全球经济的温和复苏，继经济合作与发展组织和国际货币基金组织之后，联合国经济和社会事务部也上调了经济增长预期，将 2024 年世界经济增长预期从年初预测的 2.4%上调至 2.7%。同时，世界贸易组织对全球贸易前景展望也趋向积极，预计 2024 年和 2025 年全球商品贸易量将逐步复苏，2024 年将增长 2.6%，2025 年将增长 3.3%。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、国内需求：稳中向好

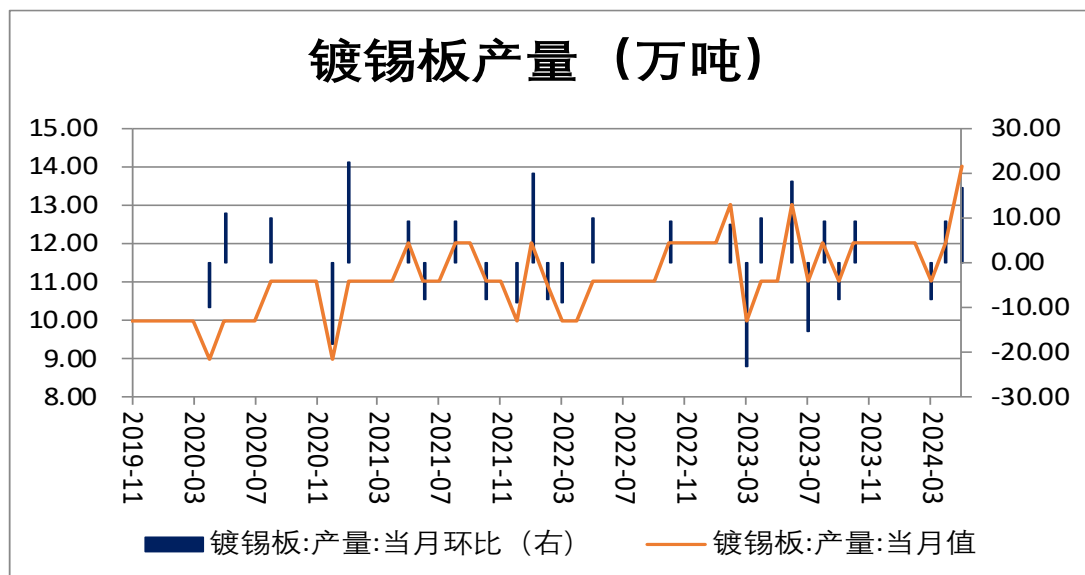
（1）.下游消费保持相对稳定

根据 SMM 调研，1 月份，锡价的快速反弹和持续上涨削弱了终端企业的订单增量和备库意愿。下游及终端企业多数于 2 月初停产放假，春节结束后，随着下游及终端企业陆续恢复正常生产，锡价在年后呈现较强的走势一定程度上削弱了终端企业的订单增量和备库意愿，两者叠加导致 2 月份下游焊料企业产量下降较大。在 3 月份，随着春节假期的结束，下游及终端企业基本已恢复正常生产节奏。4 月份，虽然锡价呈现偏强态势，但下游企业的订单量相较 3 月份仍有所增长。这一增长部分归因于五一假期的临近，促使部分企业为应对假期而提前备库，从而将部分原计划于 5 月份完成的订单提前至 4 月份执行。进入 5 月，预计锡焊料企业的开工率将较 4 月份出现小幅下滑。多数下游焊料企业表示，受五一假期影响，5 月份生产天数减少，加之部分订单已提前完成，导致 5 月份订单量略有减少。6 月份，锡焊料企业的开工率预计将会较 5 月份出现一定程度的下滑。多数下游焊料企业表示，在消费淡季的大背景下，预计订单量还将继续呈现小幅衰减的趋势。

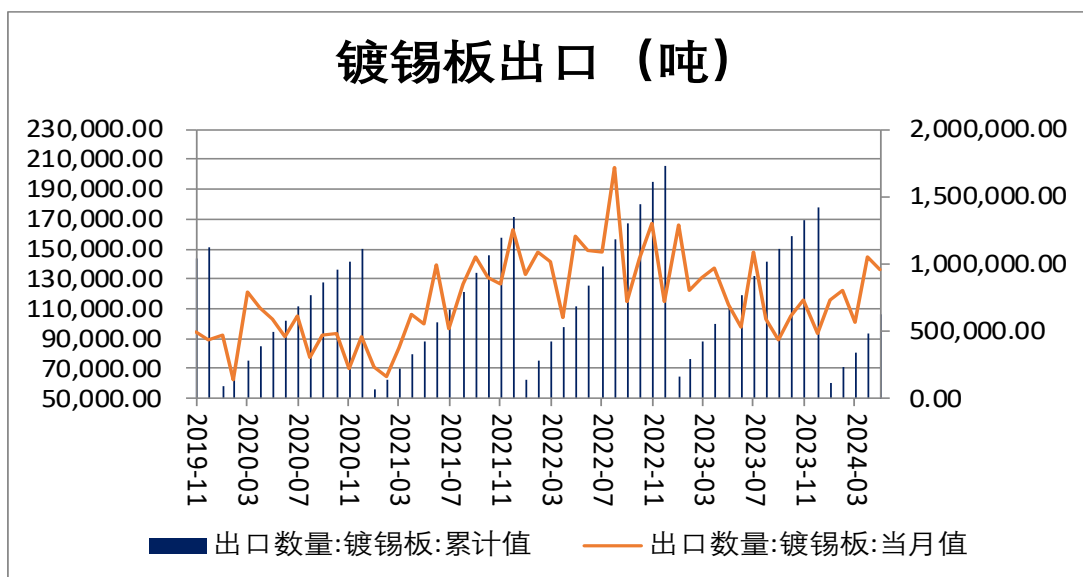
镀锡板方面，据中钢协信息显示，截至 2024 年 4 月，镀锡板产量为 14 万吨，较 2024 年 3 月上涨 2 万吨，涨幅 16.67%。一季度仍不是马口铁需求旺季，马口铁整体呈现供需分化格局。从利润&成本看，1 月份马口铁基础原料价格窄幅震荡回落，原料成本支撑下以及下游接单情况向好，马口铁生产企业出厂价呈现弱稳，毛利整体维持，进入 2 月，远期订单大部分已经开始接 4 月份，整体需求有所放量。进入 3 月后，随着气温回暖，钢厂远期订单大部分已接至 5 月上旬。2024 年二季度镀锡板供应量继续增加，主要是前期检修企业

复产和 2 条产线新增。短期内供应压力不大，当前马口铁整体需求处于逐步释放趋势。结合历年下游产量数据趋势，一季度对马口铁需求偏弱，二季度产量将有所提升，主要是春季茶叶罐和夏季饮料罐进入备货和采购旺季，对马口铁需求维持尚可。乳制品对马口铁需求或呈现小幅下滑，啤酒行业包装对马口铁需求整体维持。进入 5 月，远期订单大部分已经开始接明年 6-8 月底，整体订单量相对偏好。

2024 年上半年，镀锡板出口较 2023 年下半年的低位有所上行，不过表现不及 2023 年上半年。影响镀锡板出口的因素众多，且外围环境对我国马口铁出口限制或加强，预计今年镀锡板出口面临的挑战要多于机遇，整体预期走弱。从 2024 年一季度马口铁出口数据看，年同比继续下滑，预计 2024 年镀锡板出口行情将逐渐向 2020 年之前水平修复。考虑到镀锡板广泛运用于食品、饮料及化工行业，紧贴消费端，其海外刚需存量尚在，结合国内马口铁产能和现货价格看，依旧具有竞争力优势，整体可持谨慎乐观心态。



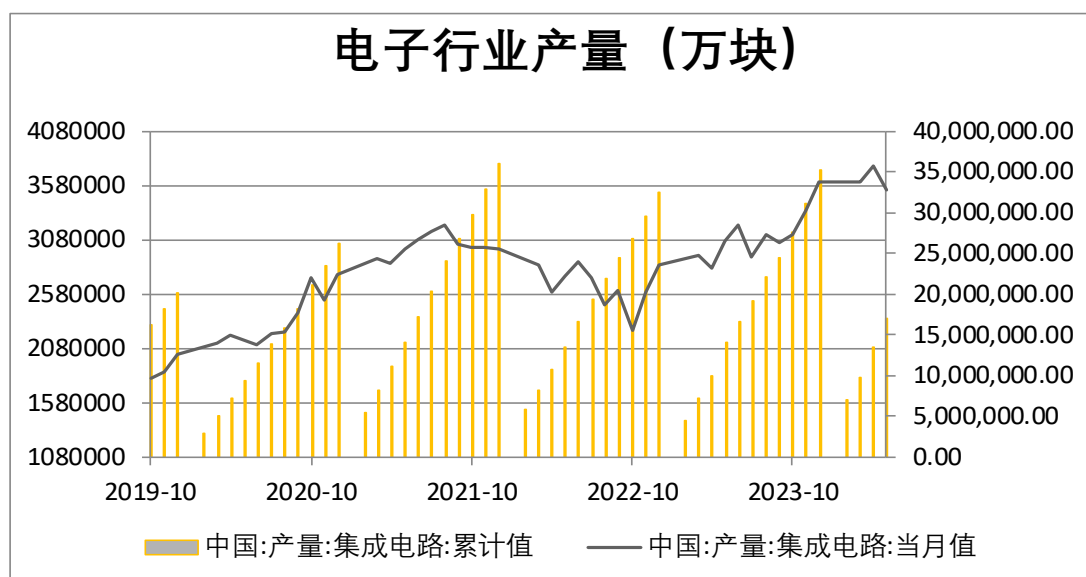
数据来源：瑞达期货、WIND



数据来源：瑞达期货、WIND

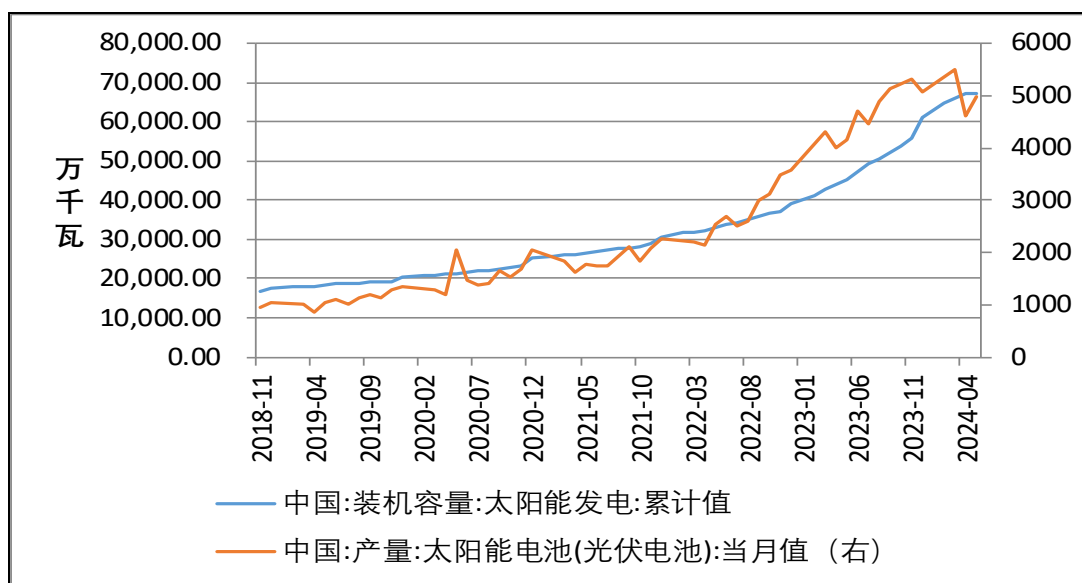
(2) 终端消费或持续向好

电子产品是锡的主要下游市场，占锡焊料需求的 80%以上，电子行业方面，根据国家统计局数据显示，2024 年 1-5 月，集成电路产量为 17028000 万块，较去年同期增加 3021249.4 万块，增幅 21.57%。据新闻显示：2024 年全球半导体销售额预计增长 24%。TechInsights 最新发布全球半导体市场预测，预计 2024 年行业有望强势反弹，市场规模将超过 6500 亿美元；2025 年将增至超过 8000 亿美元，2026 年进一步增至接近 9000 亿美元。中国的智能手机产量也呈现增长态势，第一季度增长了 16.7%。随着 5G 技术的普及，智能手机的需求量也在逐年攀升。近年来，中国各地纷纷加大对半导体生产设施的投资力度，如雨后春笋般涌现的半导体生产设施使得中国的集成电路生产能力不断扩大。电子行业受智能手机、集成电路等产品需求释放、产量较快增长推动，利润大幅增长。



数据来源：瑞达期货、WIND

在双碳背景下，国内太阳能行业发展较快，粗略估计，太阳能 1 百万千瓦需要约 120 吨锡。2018 年以来国内太阳能发电装机容量快速增长。相应的，太阳能电池产量也呈现较快增长。发改委、能源局表示，计划到 2030 年我国风电、太阳能发电总装机容量达到 12 亿千瓦以上。到 2030 年预计太阳能发电装机量将增加约 3 亿千瓦，估算需要消耗约 36000 吨锡锭，年均消耗 4000 吨锡锭。虽因国内电网并网容量限制加上去年高基数，今年光伏装机增速较去年同期有所放缓，不过在电网投资力度维持强势下，预期今年全年光伏装机并网数量仍将维持高位，且国家能源局发布电力工业统计数据显示，我国加快推进大型风电光伏基地等重大项目建设，全力增加清洁电力供应，电力供给能力持续提升。



数据来源：瑞达期货、WIND

五、小结及 2024 年下半年锡价展望

下半年，宏观面，美联储下半年或有降息，虽时点和空间具有不确定性，但市场高度共识或有一次降息；国内多省市落实楼市新政及其他消费政策，国内政策刺激延续，提振下游消费预期。

供应上，展望下半年，虽锡矿供应紧张，不过今年锡价持续上涨，带动锡精矿价格与加工费均上涨，但缅甸矿后续进口增加有限，加工费上行空间有限。截止出稿，佤邦曼相矿区依然无复产消息，其他国家进口锡矿量级保持稳定，虽部分国家进口量近期有所增长，但下半年较难弥补缅甸矿端的减量部分，缅甸矿端受制于多重因素，复产时间不定，但短期难以复产，锡矿供应偏紧或将持续。而部分炼厂原料库存出现告急，加上国内冶炼厂也即将进入传统检修期，已有小部分炼厂有减产计划，缅甸矿端准备及爬产时间平均需要两

个月，7 月复产也就是到四季度开始产出，但缅甸矿端受制于多重因素，短期难以复产，下半年锡矿若持续偏紧，炼厂减产范围或有扩大，不过具体范围仍需持续观察。不过随着近期进口窗口打开，部分进口锡锭已经被国内企业预定，三季度锡锭进口规模或将有所增加，且随着印尼锡锭出口配额审批恢复，进口量级或将提升，将作为国内精炼锌减量的补充。

需求上，全球半导体产业整体呈现复苏趋势，半导体销售同比增速持续走高，除半导体外，新能源汽车及光伏组件的产量也在出现了较好增长。下半年预计部分终端增速有所放缓，但全年仍将呈现正增长态势。

展望下半年，国内库存大幅累库或有结束。近期锡价震荡，相对低价时刺激下游采购氛围转好，终端企业增加了订单量，下游企业对锡锭需求的大幅上升，多数下游企业选择了积极补库，且少部分贸易企业的库存已近乎清空，后续国内锡库存或有所下滑。

综上，沪锡期价整体或仍偏强运行，或在 240000-330000 元/吨区间波动。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。