

# 价格继续下跌空间或不大

一周集萃-沪锡

研究中心 金属组

2024年9月8日



## 要点：价格继续下跌空间或不大

### 行情回顾

本周锡价大幅下跌，主因公布的中国8月官方制造业PMI数据49.1，国内股市继续下挫，市场信心低迷，美国ISM制造业PMI数据47.2，8月ADP就业人数增长9.9万人，创2021年1月以来最低纪录，大幅不及预期14.5万人，整体宏观氛围偏空，给锡价带来较大压力。截至9月6日，周内沪锡指数持仓量增加960手至79318手，沪锡SN2410合约收盘253780元/吨，跌幅1.5%，周内波动区间246130-264300元/吨。

### 宏观面

全球经济仍在继续走弱，压制整体有色金属运行。美国8月标普全球制造业PMI终值为47.9，预期48.1，前值48。中国49.1，美国47.2。此外美国劳动力市场放缓迹象明显。美国8月非农就业人口增长14.2万人，不及预期的16.5万人，7月数据从11.4万人大幅下修至8.9万人，失业率从7月的4.3%下降至4.2%，持平预期。与此同时，纽约联储主席威廉姆斯发表讲话，称“现在下调联邦基金利率是合适的”。交易员预计美联储9月降息50基点的可能性一度升至50%。

### 产业面

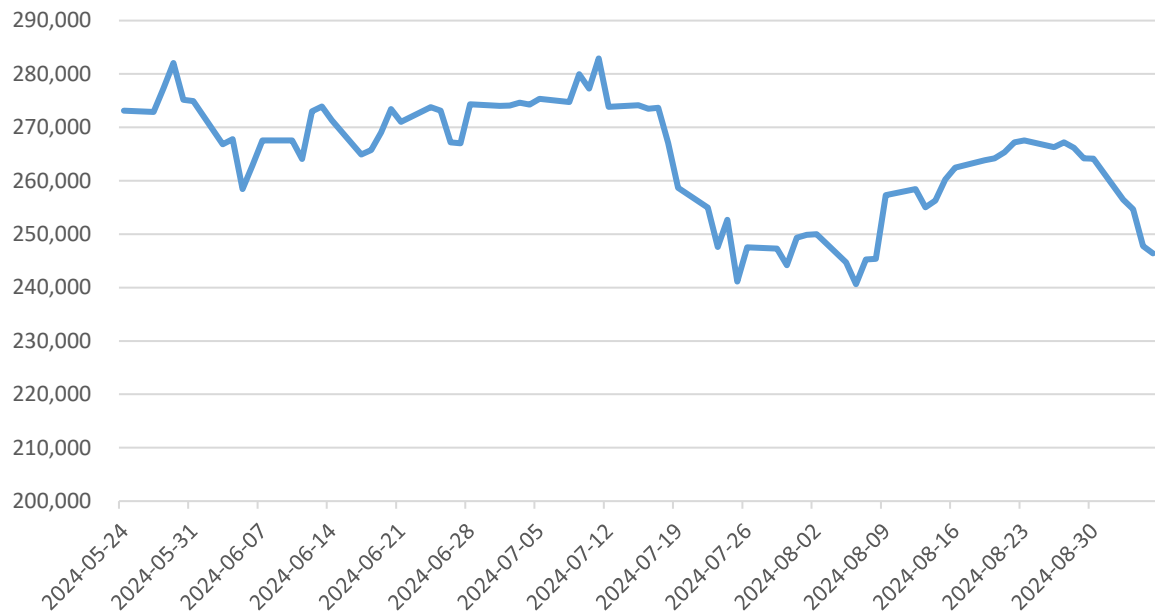
据Mysteel调研显示，2024年8月精锡产量为14555吨，环比减少3.66%，八月冶炼厂开工率为58.2%，环比下降3.64%。受冶炼厂检修影响，预计九月精锡产量在10000吨左右，环比减少31.30%左右。精锡产量环比下降，说明供应端的紧缺状态已从矿端延伸到了锡锭冶炼端，精锡供应近几月或将偏紧，对锡价底部或有提振作用。**库存方面，锡价大幅下跌后，整体库存去化节奏再次加快。**截至9月6日，LME锡锭库存为4685吨，较上周五4630吨增加55吨；SHFE锡锭库存9794吨，较上周五减少1017吨；Mysteel国内锡锭社会库存11008吨，较前周五减少1386吨。

### 逻辑分析及投资建议

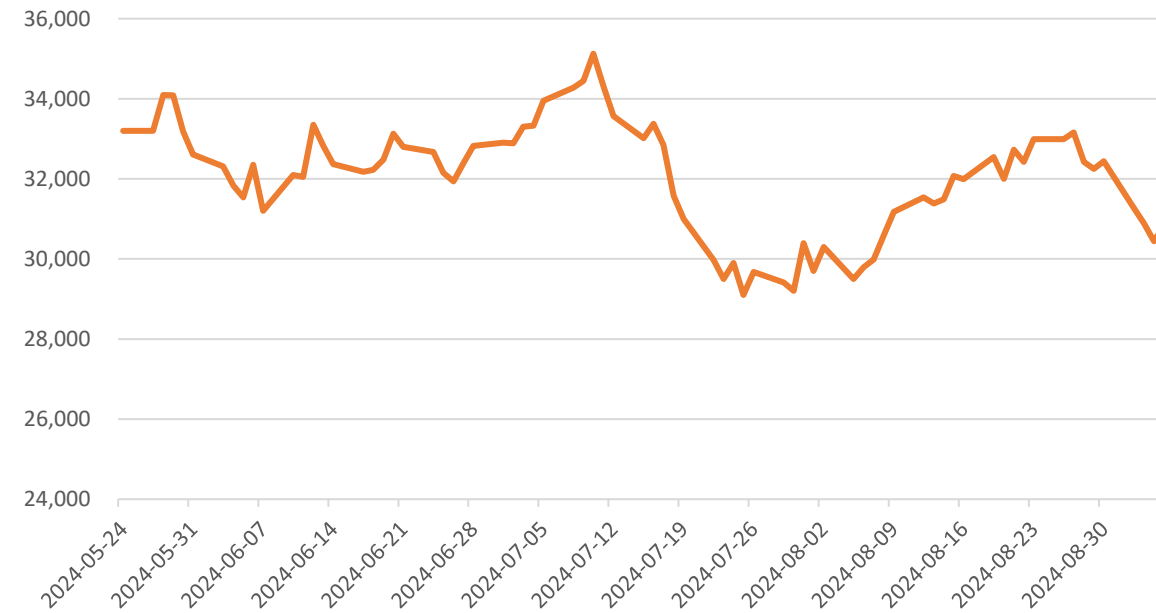
宏观面，全球经济仍在继续走弱，费城半导体指数回落，压制锡价走势。基本面，精锡产量环比下降，说明供应端的紧缺状态已从矿端延伸到了锡锭冶炼端，精锡供应近几月或将偏紧，此外，锡价大幅下跌后，整体锡锭库存去化节奏再次加快，对锡价底部均有提振作用，预计短期价格仍将承压运行，但继续下跌空间或不大，如果宏观情绪边际缓和，锡价或有反弹，下周参考24-25.5万/吨。

# 行情回顾：本周锡价大幅下跌

## 沪锡主力期价走势

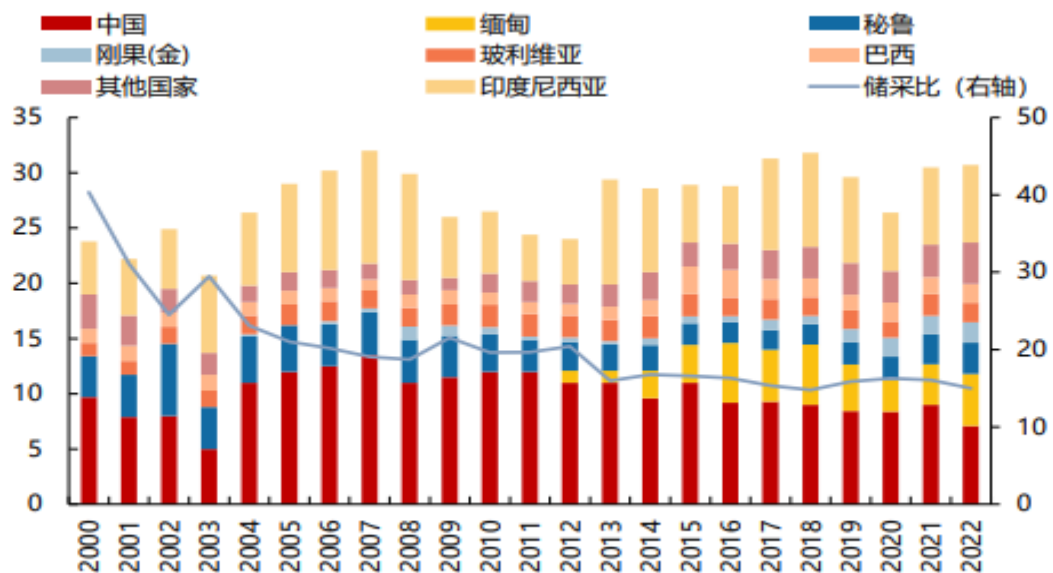


## 伦锡价格走势

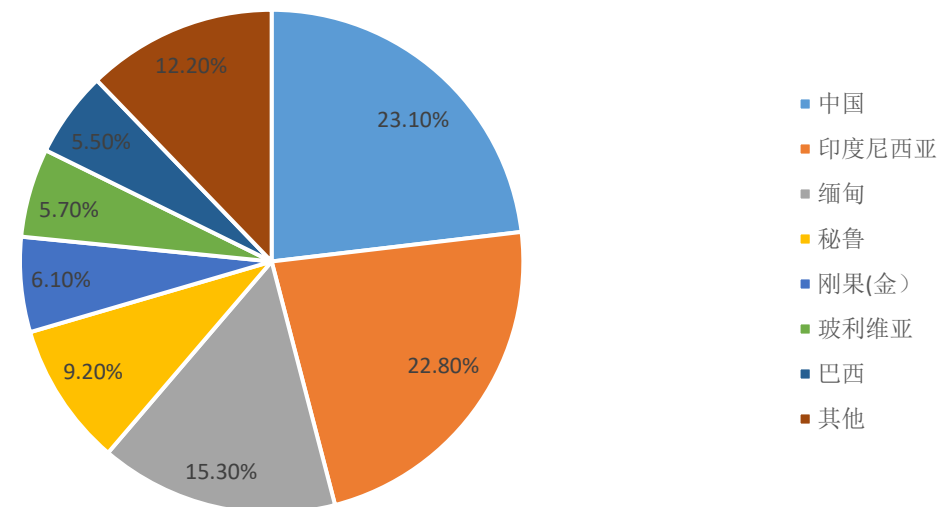


## 原料端：全球锡矿供应端增速有限

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

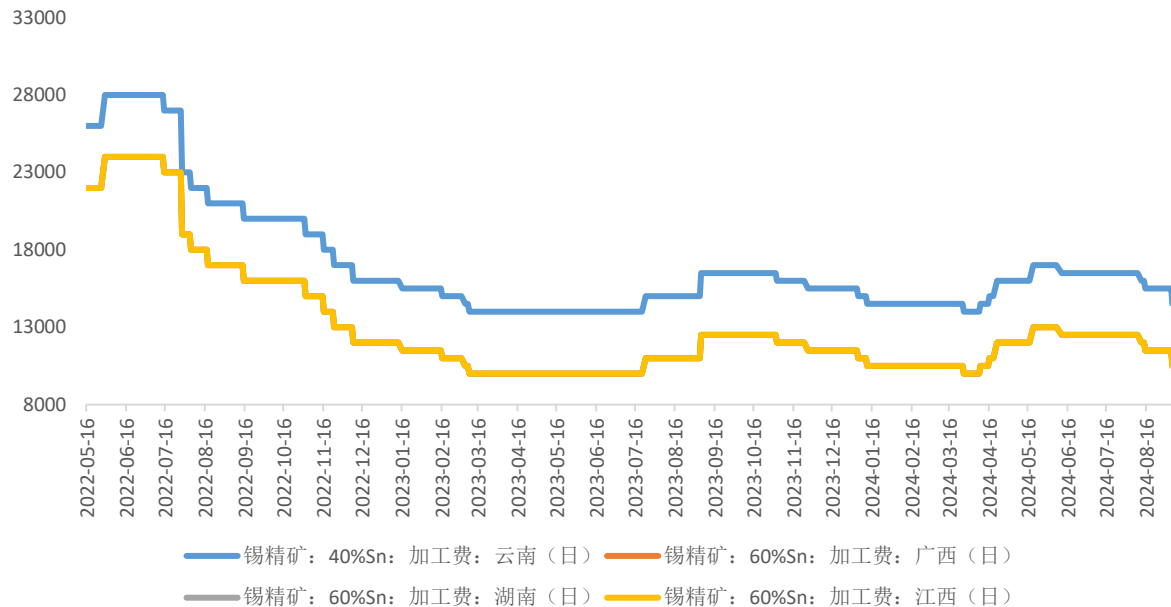


数据来源：慧博资讯 广州期货研究中心

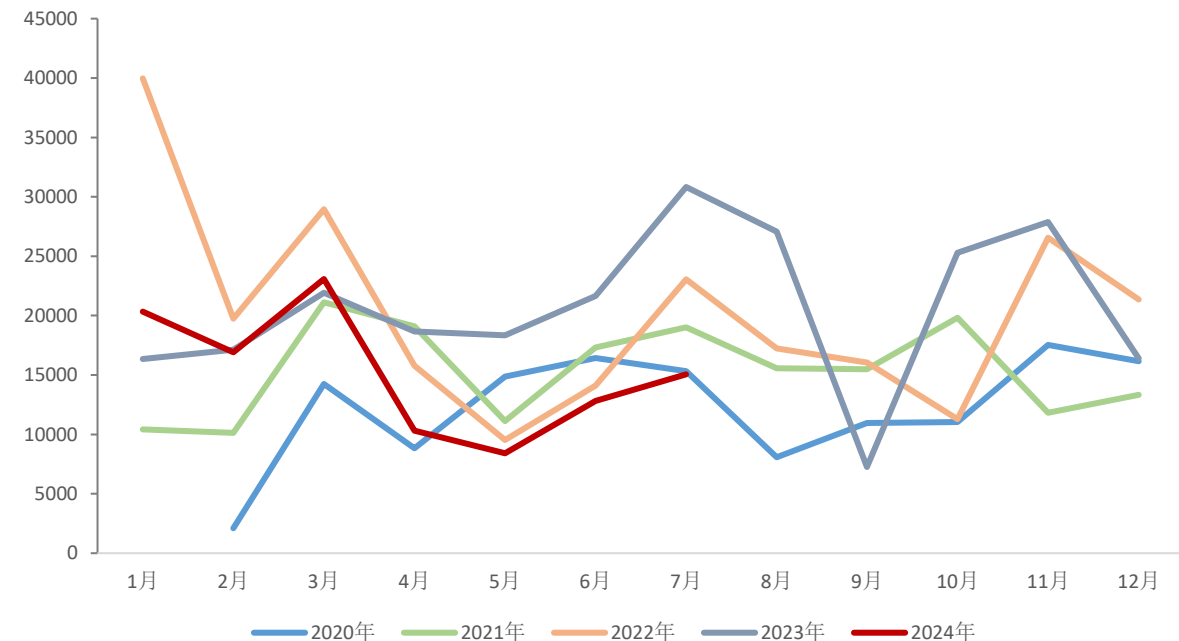
- ✓ 产量端，近十年来全球锡矿产量稳定在 30 万吨附近且未来难有供应增量，中国、印尼、缅甸、秘鲁产量占全球锡矿总产量的七成以上，供应集中度较高。
- ✓ 由于过去对锡矿资源的过度开发，马来西亚和泰国的锡矿产量份额持续下降。近 10 年以来，全球锡矿产量规模维持在 30 万吨左右水平，锡资源的自然分布特征决定锡矿供应端呈现寡头垄断格局，而传统锡矿生产国在资源品质下降、开采成本上升等因素影响下均有不同程度减产的可能，因此全球锡矿供应端短期内增速有限。
- ✓ 从静态储采比方面看，锡的可开采年限较短，是高度稀缺的战略性矿产资源。根据 USGS 数据，按 2022 年产量规模进行测算，全球锡矿储量能够满足约 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，6月锡矿进口环比回升

## 锡矿加工费

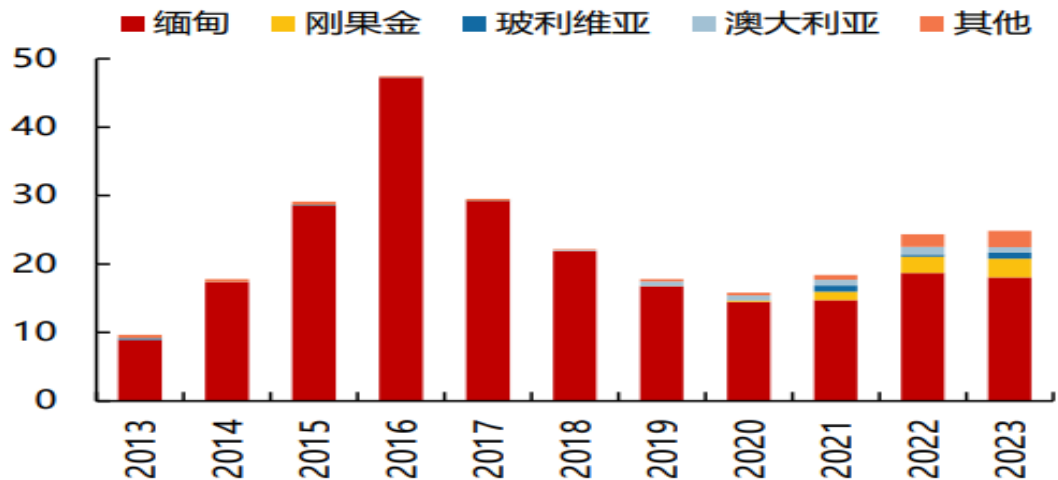


## 锡矿进口量（月）

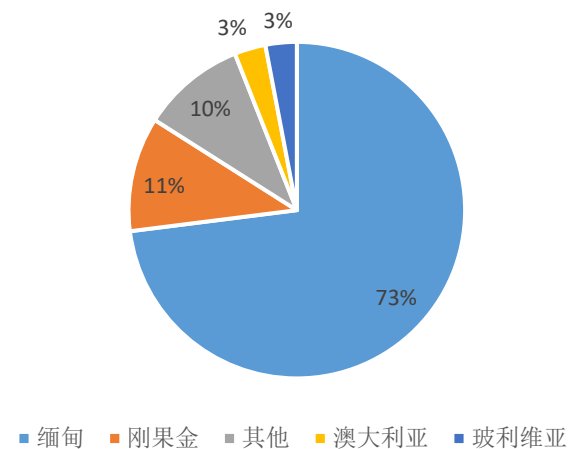


# 锡矿进口：缅甸仍为主要进口来源国，佤邦禁采时长超预期，刚果金进口增加明显

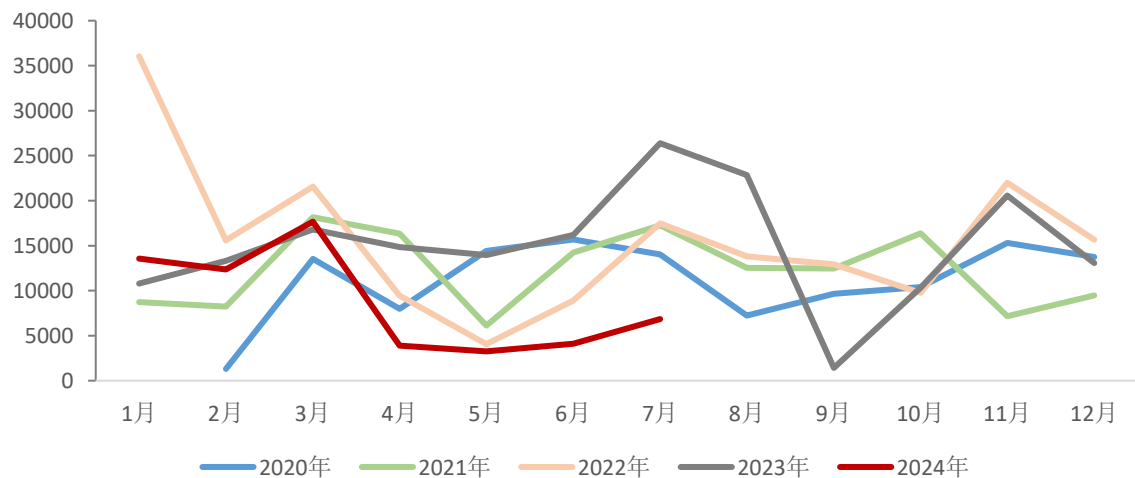
## 中国锡矿进口量



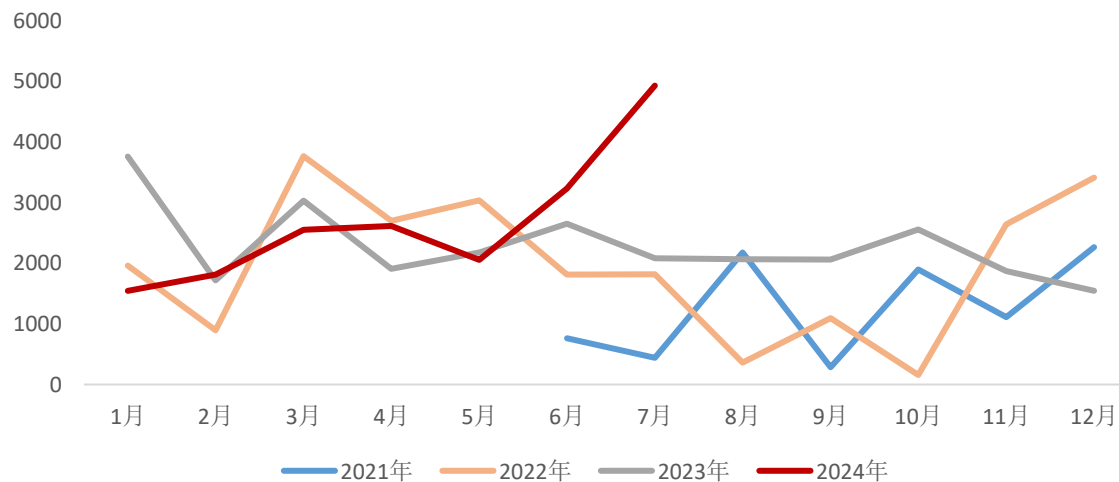
## 2023年中国锡矿进口来源国分布



## 进口数量:锡矿砂及精矿:缅甸:当月值



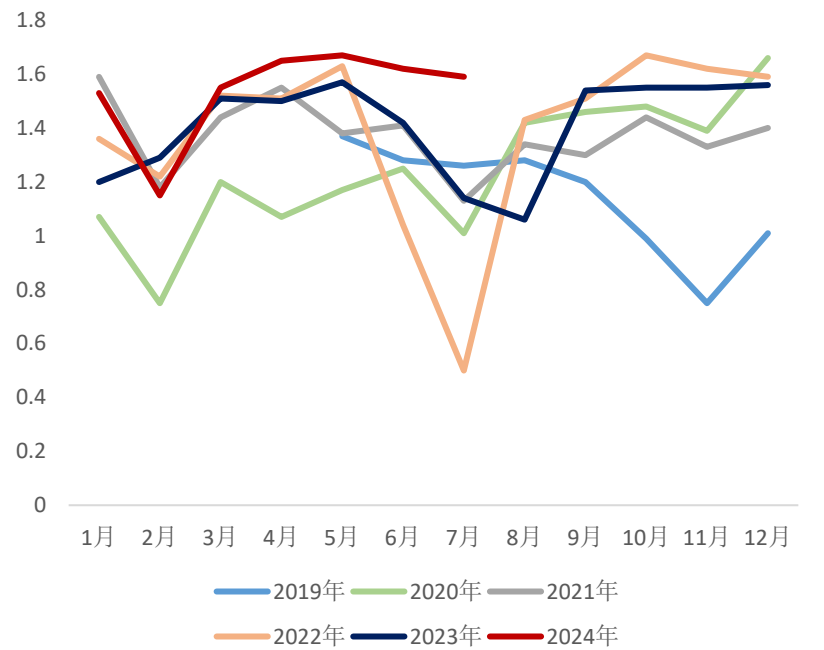
## 进口数量:锡矿砂及精矿:刚果金:当月值



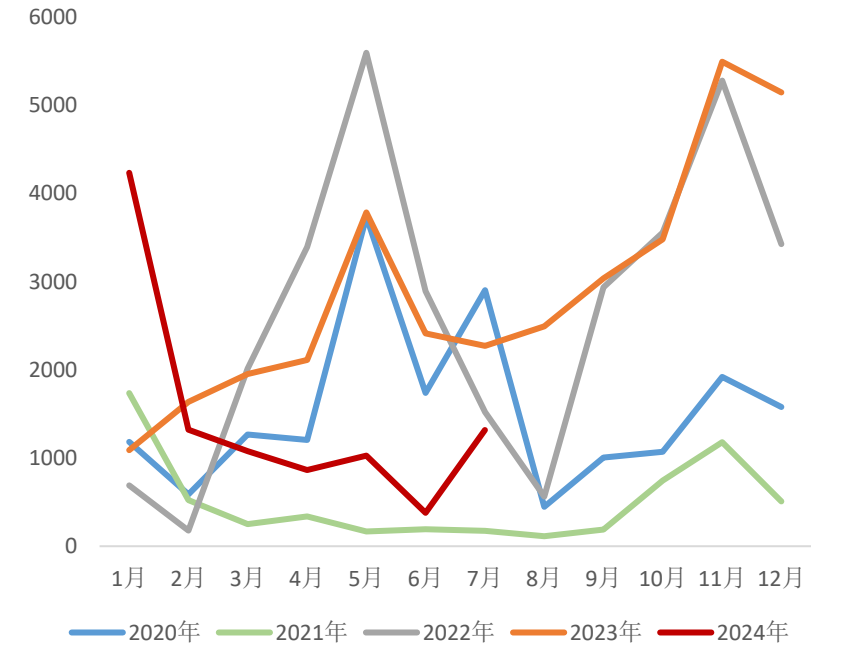


# 中国8月精炼锡产量环比减少，进口量仍受印尼出口配额审批延后影响低位运行

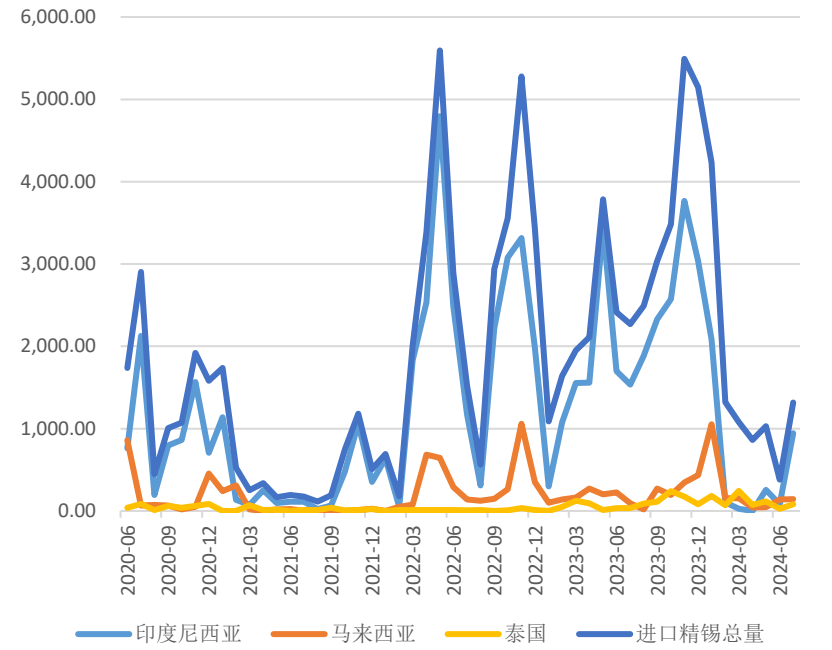
## 中国精炼锡产量



## 中国精炼锡进口量



## 精炼锡进口分国别

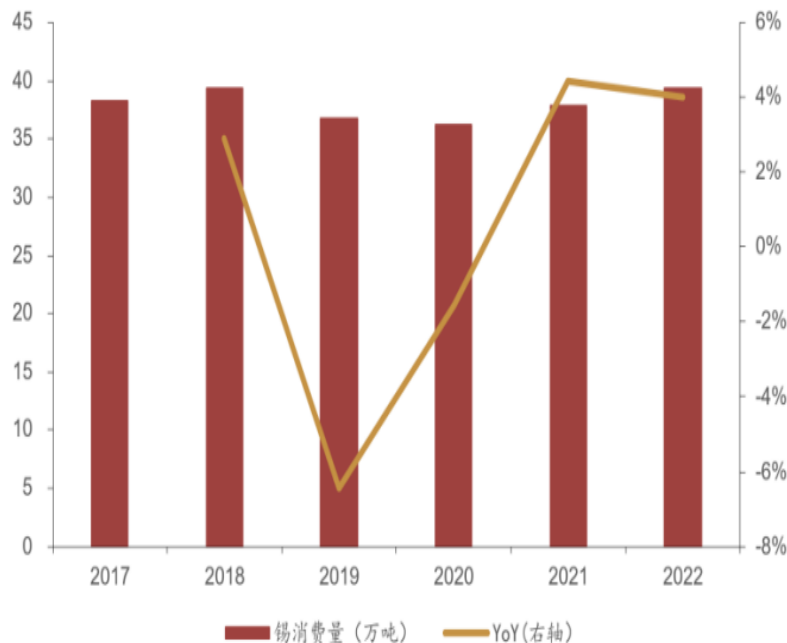


数据来源：SMM Mysteel 广州期货研究中心

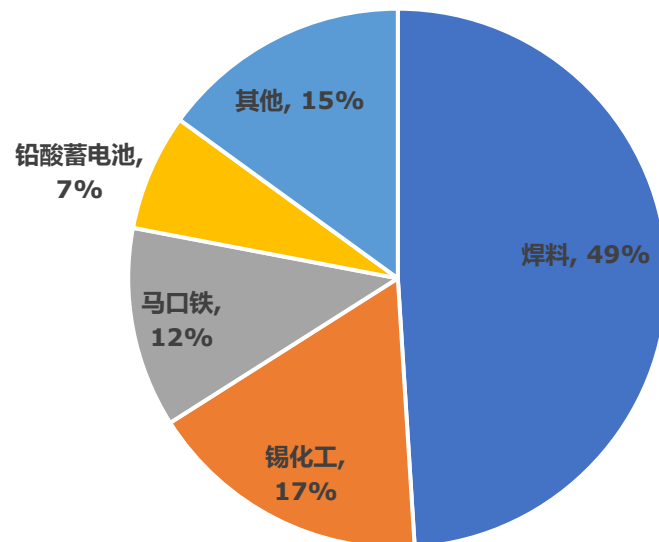
- ✓ 据Mysteel调研，2024年8月精锡产量为14555吨，环比减少3.66%，八月冶炼厂开工率为58.2%，环比下降3.64%。受冶炼厂检修影响，预计九月精锡产量在10000吨左右，环比减少31.30%左右。
- ✓ 7月份国内锡矿砂及其精矿进口量为15068吨（折合5890金属吨）同比减少22.76%，环比增加25.94%。7月从缅甸的进口量为6838吨（折合1336金属吨）同比减少74.68%，环比增加32.5%
- ✓ 印尼贸易部：印尼7月精炼锡出口量为3409吨，环比回落23.5%，同期下滑51.5%。1-7月印尼锡锭累计出口1.8万吨，同比减少50%。年初受出口配额审批缓慢影响，印尼锡锭出口断崖式减少，几乎零出口，3月之后随着审批恢复，锡锭出口回升，但整体出口水平仍然偏低。

# 锡消费：保持相对稳定，锡焊料仍是主要消费领域

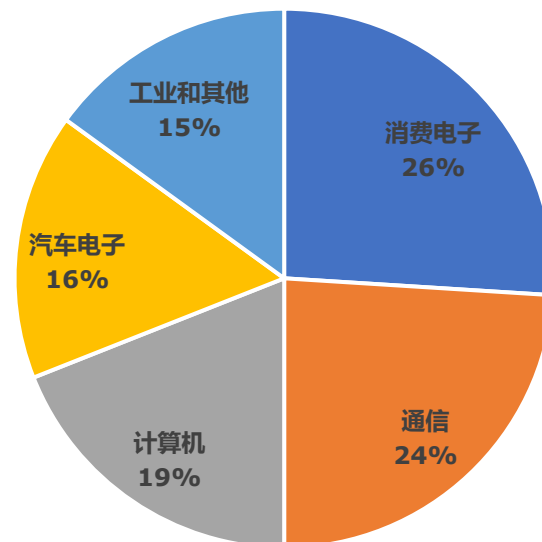
## 全球锡消费量



## 2022年锡消费结构



## 锡焊料应用领域



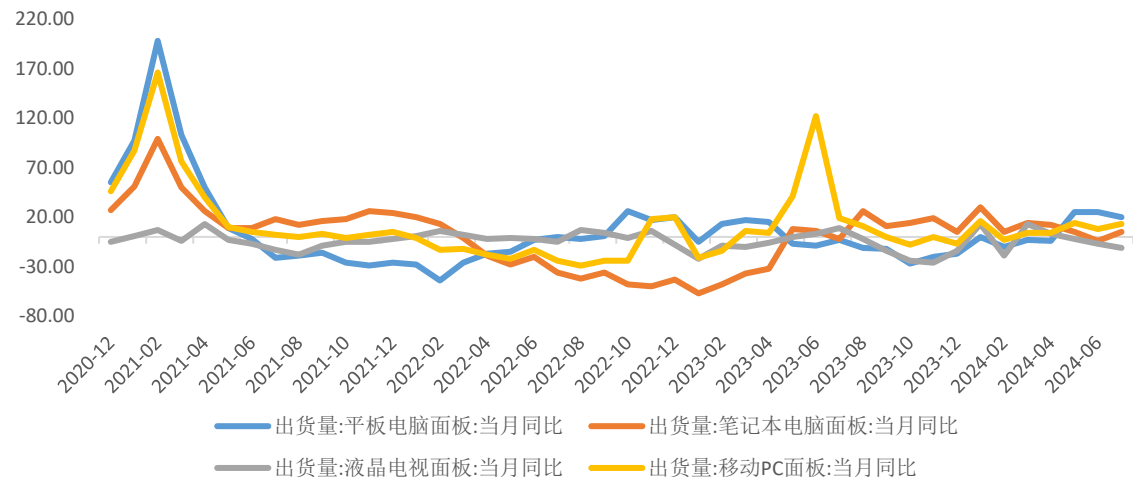
数据来源：慧博资讯 广州期货研究中心

- ✓ 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%。

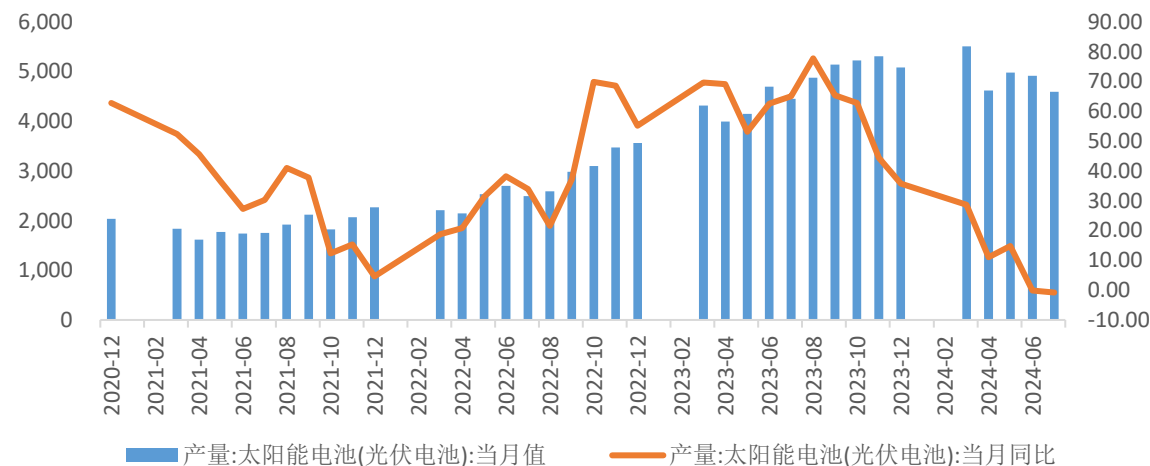


# 锡消费：下游消费表现一定分化

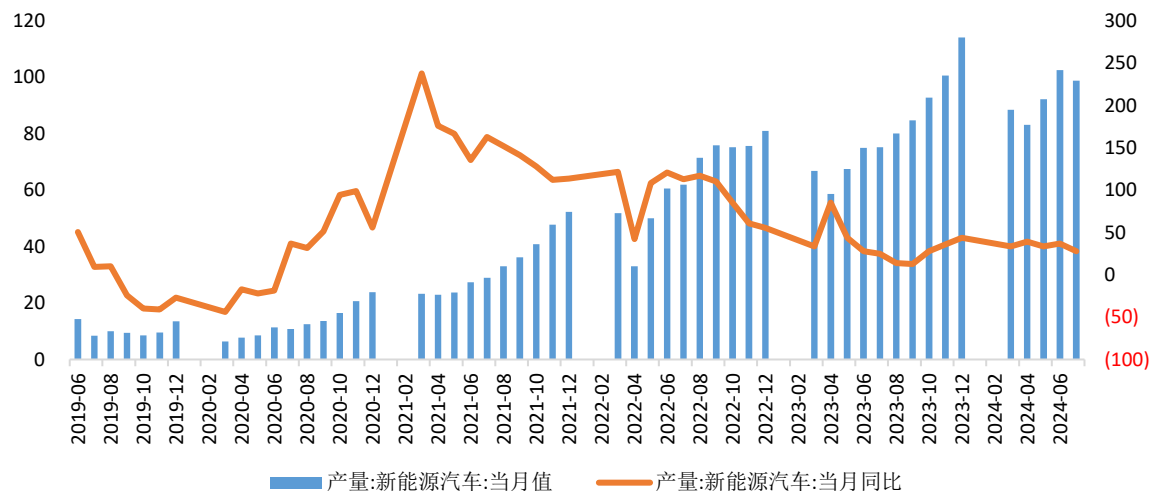
## 电子产品出货量当月同比



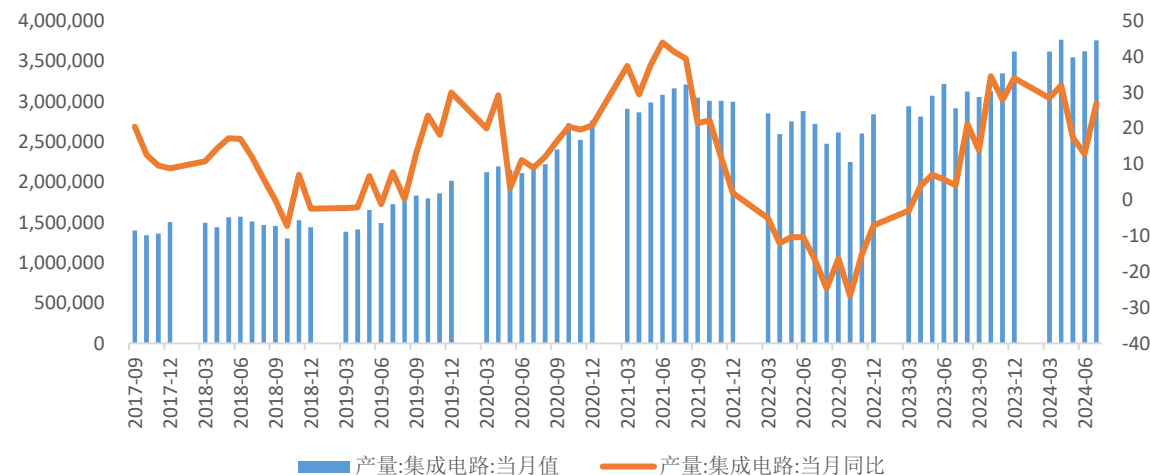
## 光伏电池产量及当月同比



## 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：费城半导体指数下跌拖累锡价

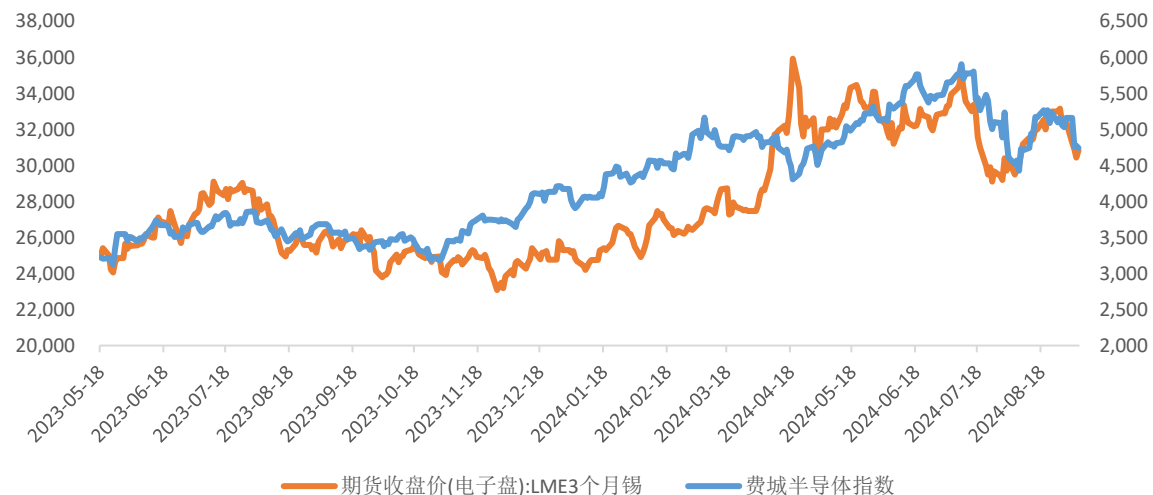
## 申万行业指数:消费电子



## 申万行业指数:半导体

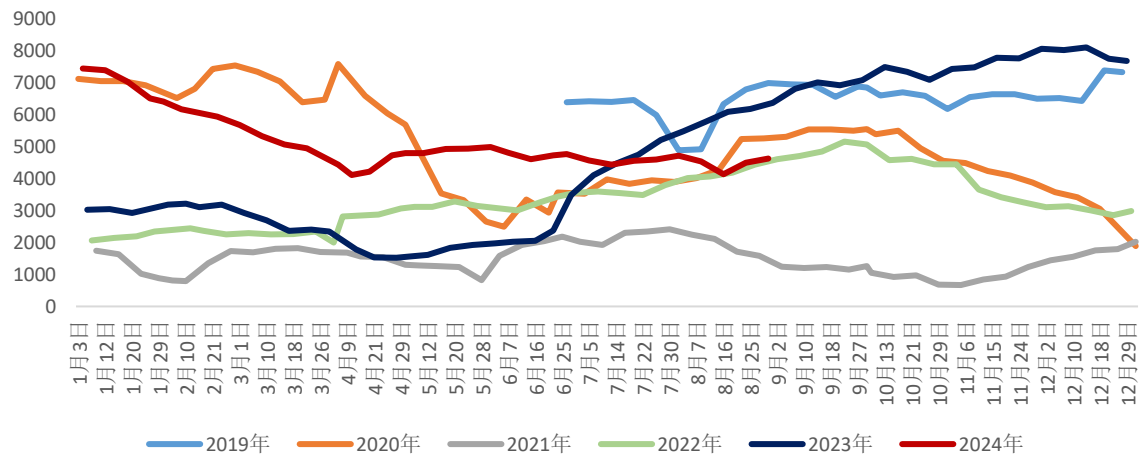


## 费城半导体指数与LME锡价

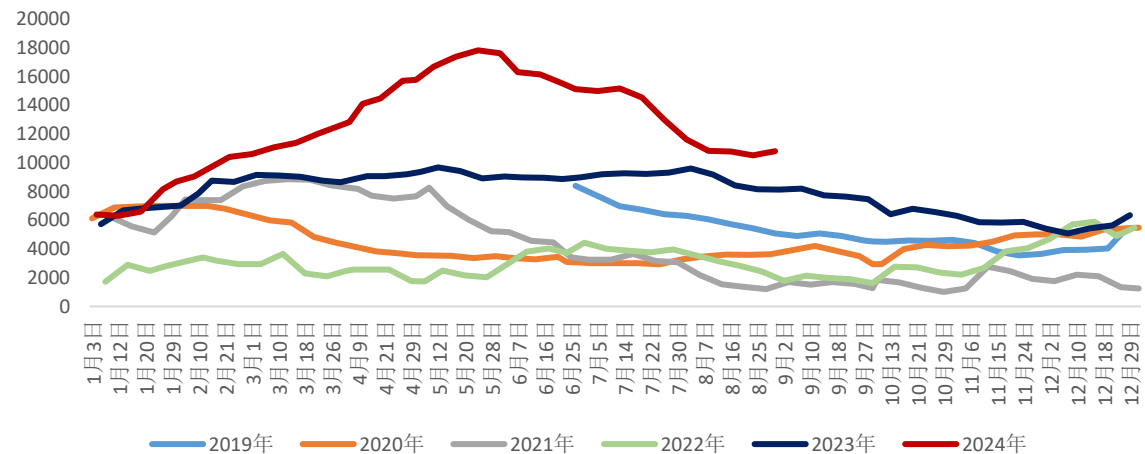


# 库存：国内锡锭库存继续去化，整体库存水平压力逐步缓解

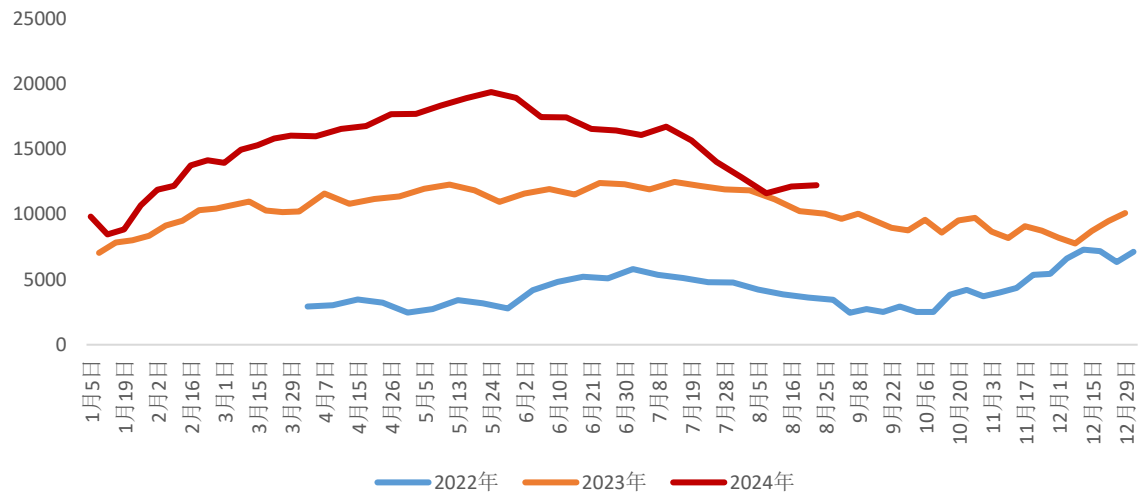
## LME锡库存



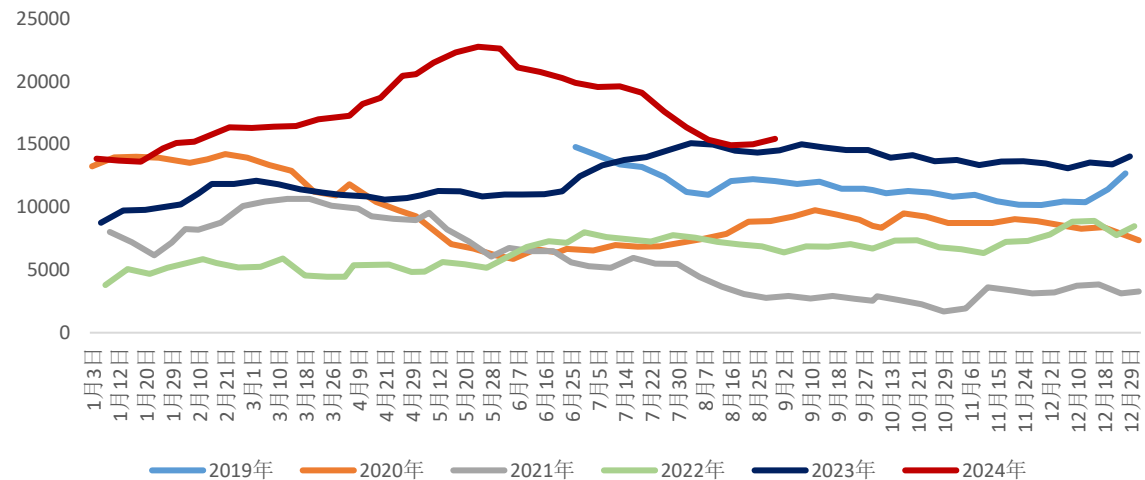
## SHFE锡库存



## 国内锡社会库存

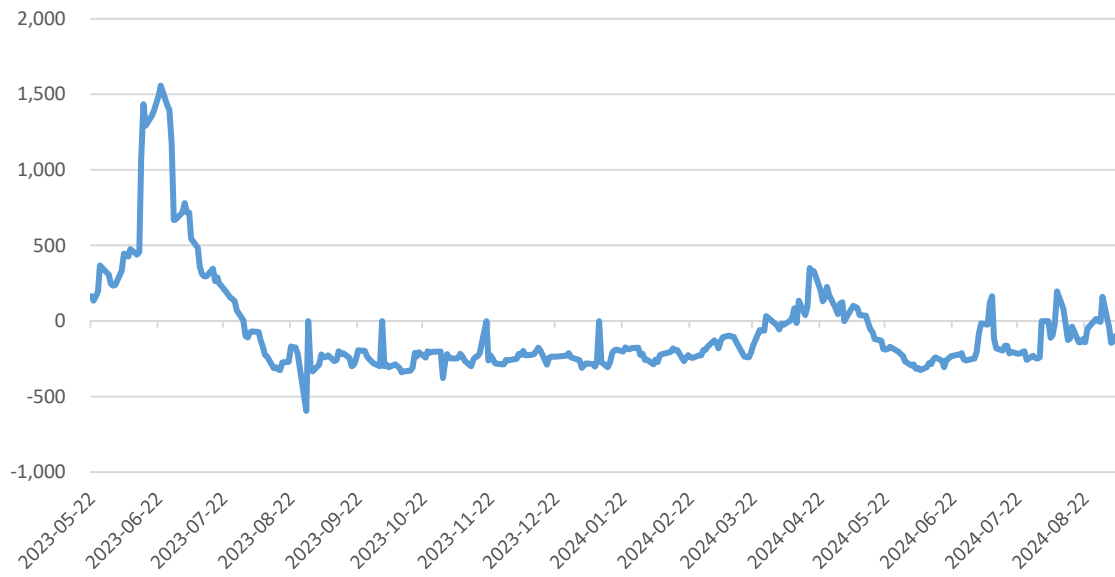


## LME+SHFE锡库存合计



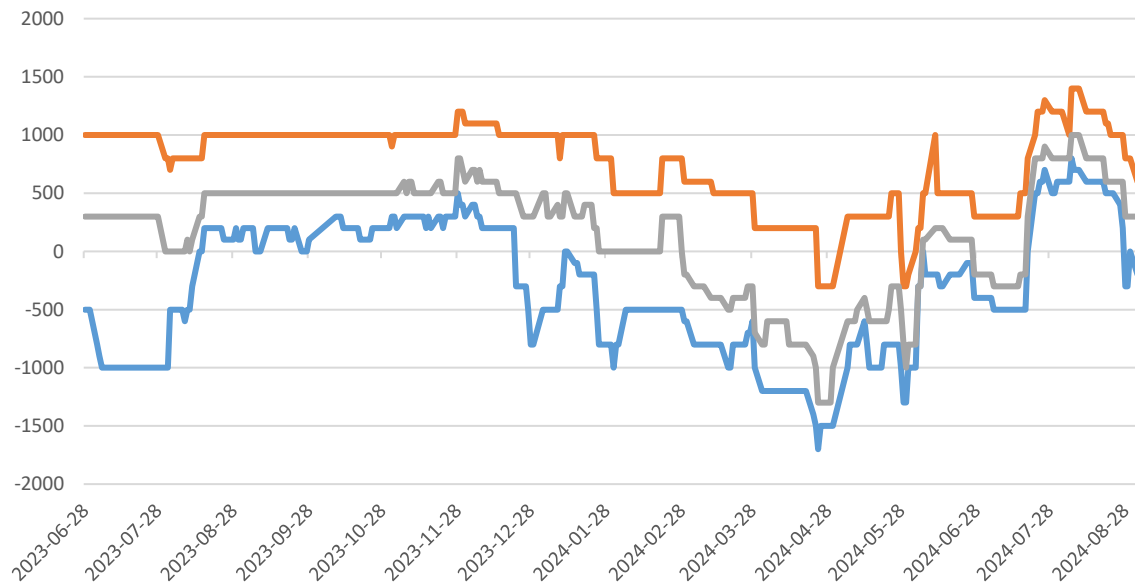
# 沪锡现货升水小幅收窄

## LME锡现货升贴水



LME锡升贴水(0-3)

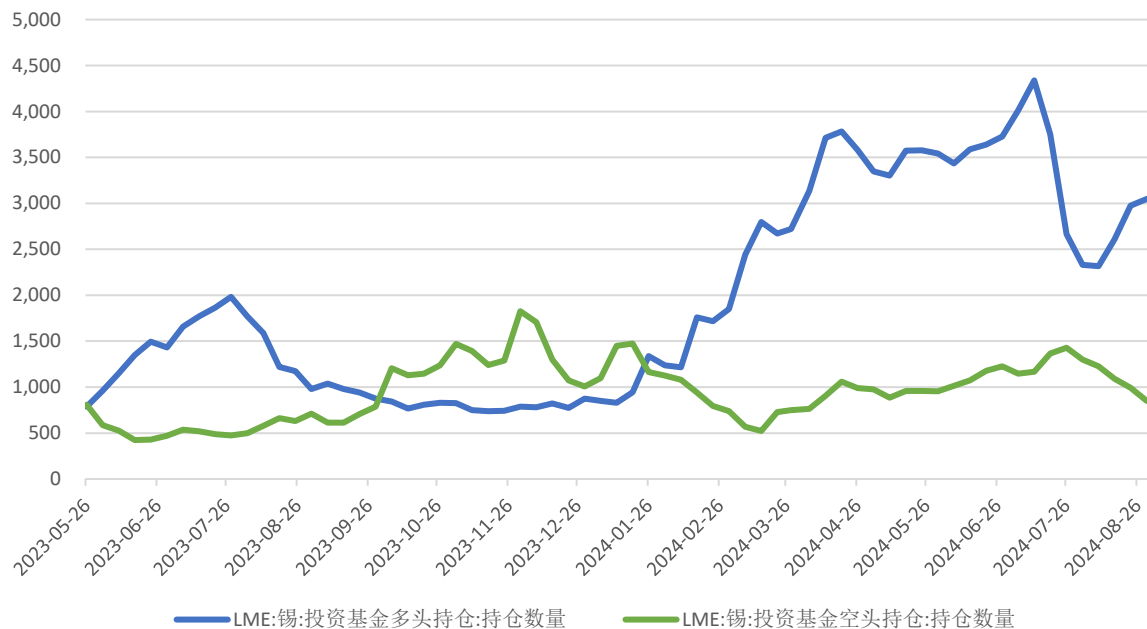
## 沪锡现货升贴水



— 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锡多头持仓量止跌回升

## 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8月ADP就业人数增长9.9万人，大幅不及预期14.5万人。** ADP Research Institute与斯坦福数字经济实验室合作发布数据显示，美国8月ADP就业人数增长9.9万人，创2021年1月以来最低纪录，大幅不及预期14.5万人，前值12.2万人。
- **美国8月ISM服务业指数51.5，略高于预期的51.4。** 美国8月ISM服务业指数51.5，略高于预期的51.4，7月前值为51.4。50为荣枯分水岭。
- **美国8月ISM制造业指数47.2，低于预期47.5。** 美国8月ISM制造业指数47.2，预期47.5，7月前值46.8，7月时ISM制造业PMI创下去年11月以来的最低值。
- **美国8月新增非农就业14.2万，低于预期值16.0万，但高于前值8.9万。** 美国8月新增非农就业14.2万，低于预期值16.0万，但高于前值8.9万，前两个月数据合计下修8.6万。失业率4.2%，符合预期，低于前值4.3%。平均时薪环比0.4%，高于预期值0.3%和前值0.2%。值得注意的是，本月失业率仍触发“萨姆规则”。



# 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)