

锡：基本面偏强预期，弱现实

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

2023年6月4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

产量	6月预估为1.37万吨； 5月份锡锭产量为1.57万吨； 4月份国内精炼锡产量为14954吨，较3月份环比减少1.06%，同比减少0.99%。
净进口	4月进口2110吨，出口1014吨，净进口1096吨； 3月进口1951吨，出口1096吨，净进口855吨；
消费	中国1-3月的智能手机出货量同比减少11.8%，降至6544万部； 1-3月全国电子计算机整机产量为8343.4万台，同比下降21.9%； 1-3 月全国集成电路产量722.0亿块，同比下降14.8%；
库存	LME锡库存：1970吨，周度环比增加45吨； SHFE锡库存：9037吨，周度环比增加122吨； 社会库存：11430吨，周度环比增加728吨；
加工费	云南40%锡精矿加工费 13750元/吨；
升贴水	上周现货升水均值370元/吨；

资料来源：wind,一德有色



本周策略

本周策略

交易策略：基本面偏强预期，但弱现实，短期锡价或转向震荡。

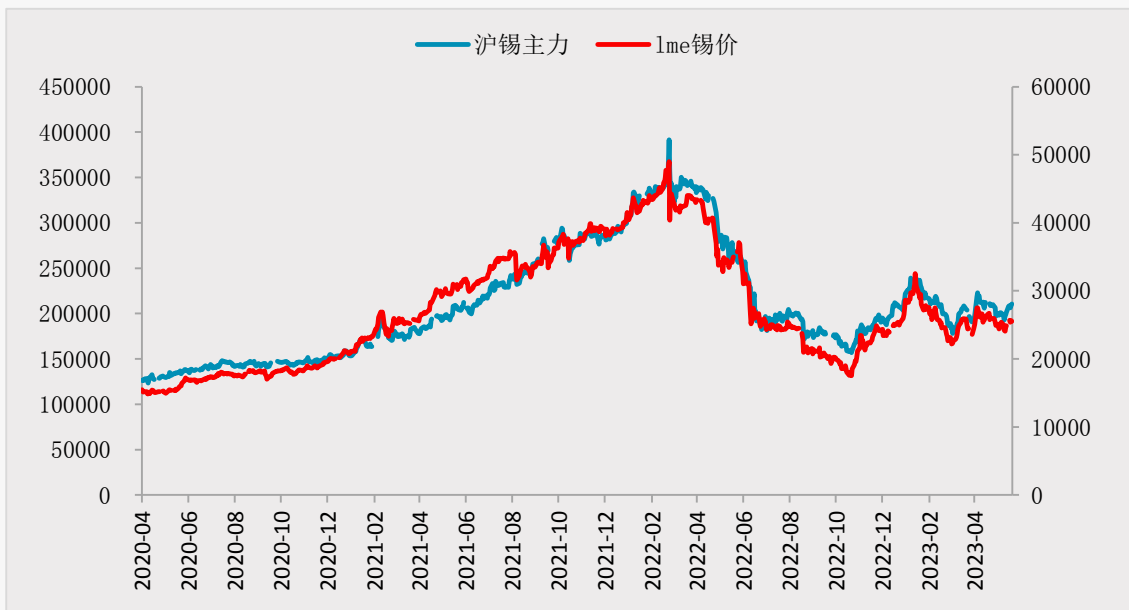
宏观上，宏观悲观情绪有所缓和；基本面上，近期锡价涨势超预期，除了整体的宏观悲观情绪缓解外，或与锡锭产量进入拐点预期有关，锡矿与废锡采购难度加大，某大厂检修，进口窗口关闭，供应减少，此外，英伟达引爆半导体市场，算力金属锡情绪也被带动，不过库存高位限制了锡价涨势；基本面上，国内库存再次回升，处于高位，升水低位小幅回升，库存去化仍难到来，但随着供应的减弱，未来去库将逐步兑现。缅甸锡矿扰动继续，但需关注禁矿时间；需求修复仍偏慢，终端表现偏弱，电脑和手机出货偏差，电子行业下行周期而修复缓慢，但环比有好转迹象。长期来看，消费有望随终端行业周期出现好转，矿端收缩预期，对应的加工费持续走低，最终会传导到冶炼，使得供应降低，锡价有一定上行空间。



市场高频数据

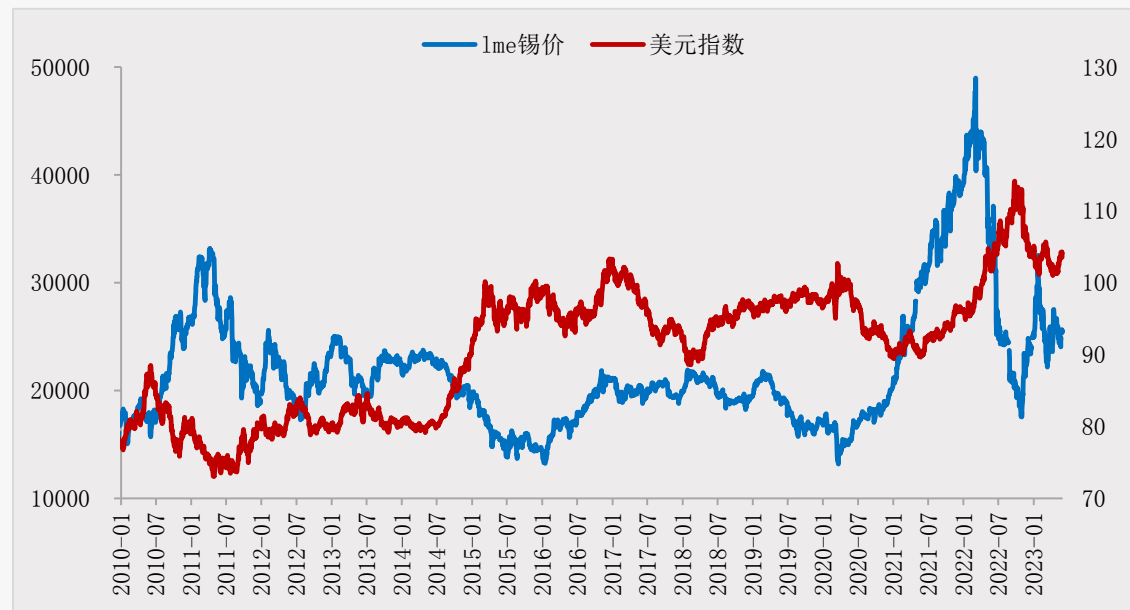
锡价与美元指数负相关

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

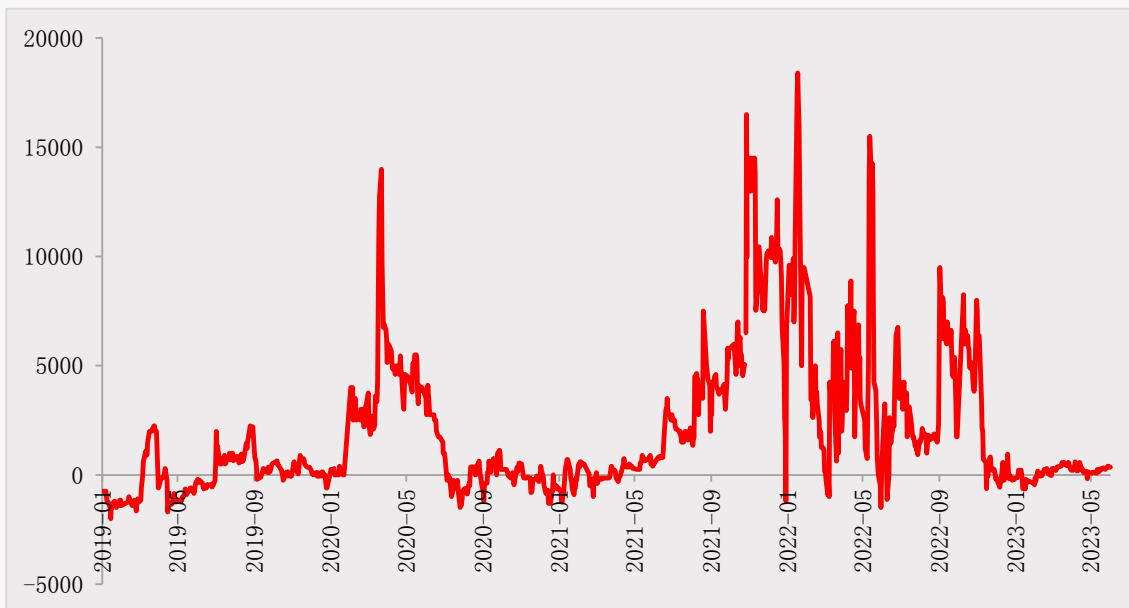


资料来源：wind，一德有色

- 市场情绪缓和，提振锡价；

国内外升贴水处于低位

图3：国内现货升贴水



资料来源：smm，一德有色

图4：lme升贴水

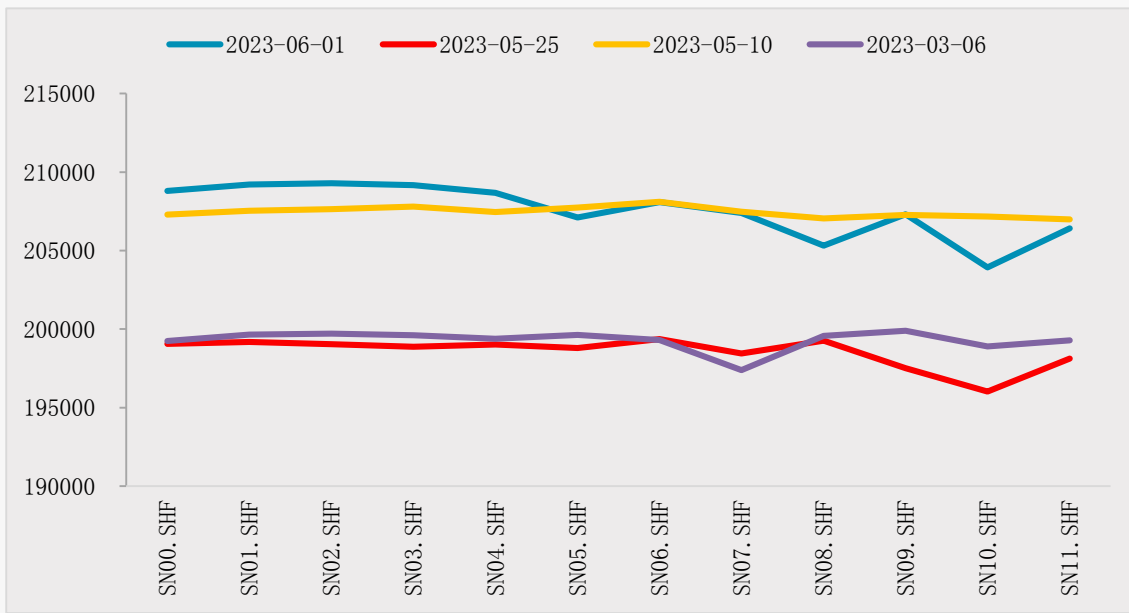


资料来源：wind，一德有色

- 本周国内现货升贴水均价为370元/吨，上周为295元/吨；
- Lme0-3为238.99美元/吨，3-15为762美元/吨，曲线结构仍为反向市场，开始走陡；

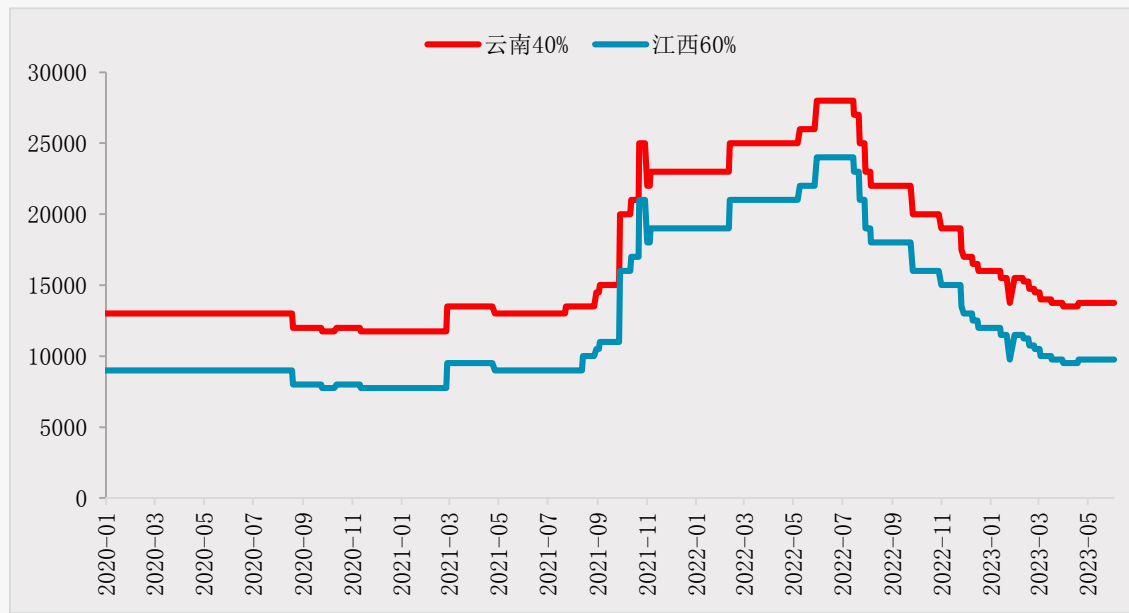
锡矿加工费已企稳，未触及多数企业成本线

图5：沪锡远期曲线



资料来源：wind，一德有色

图6：锡矿加工费

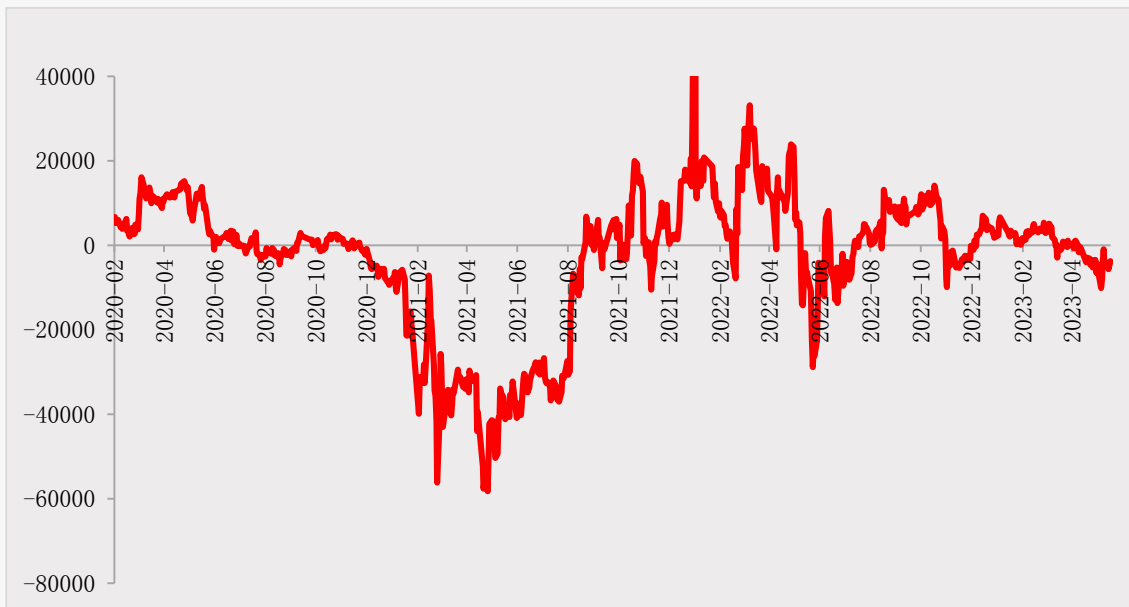


资料来源：smm，一德有色

- 国内沪锡市场结构较平缓的反向结构；
- 云南（40%）、江西（60%）锡矿加工费分别为13750元/吨、9750元/吨，周度保持不变；

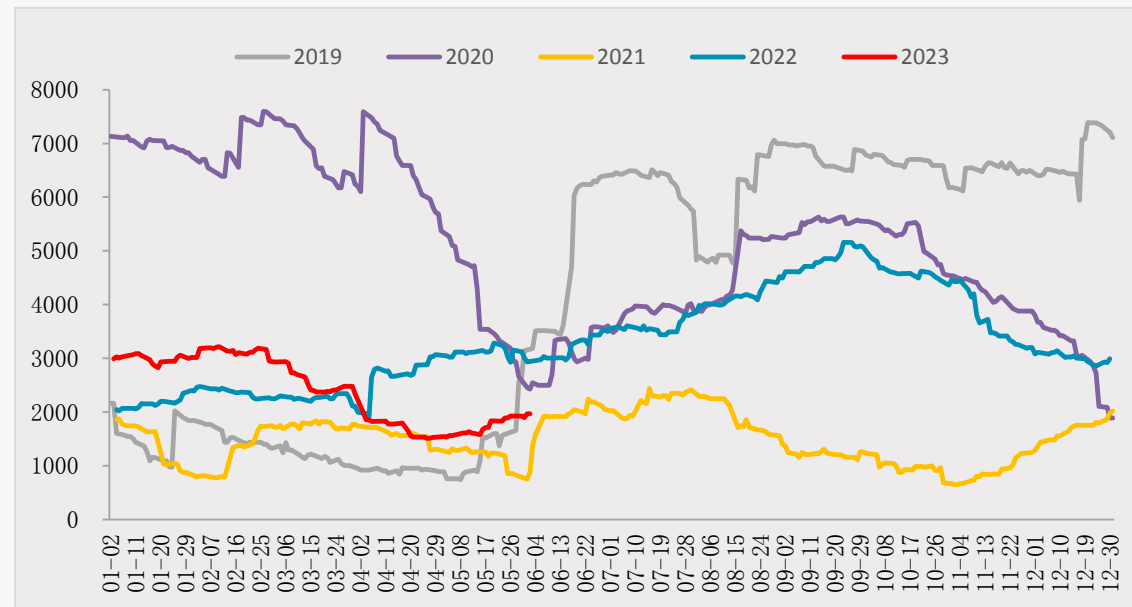
进口亏损状态

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

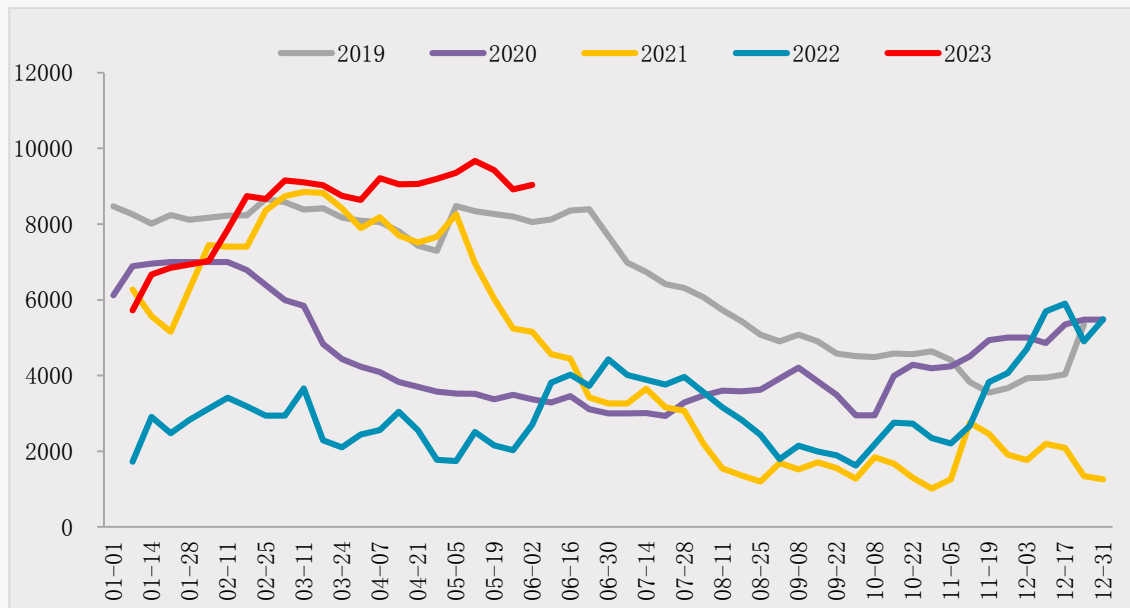


资料来源：wind，一德有色

- 现货进口亏损，周度亏损均值为4678元/吨，上周为5361元/吨，亏损收窄；
- LME锡库存：1970吨，周度环比增加45吨；

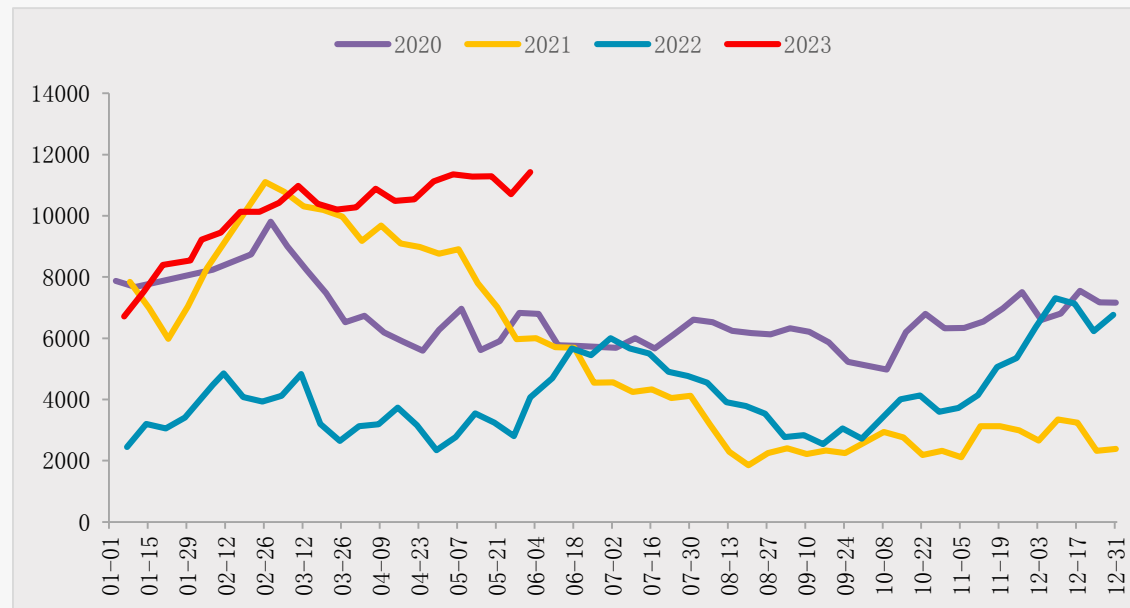
国内库存延续高位，海外库存相对低位，国内需求较差

图9：上期所库存



资料来源：wind，一德有色

图10：国内社会库存



资料来源：smm，一德有色

- SHFE锡库存：9037吨，周度环比增加122吨；
- 社会库存：11430吨，周度环比增加728吨；

04

产业分析

2023年供需或转为紧缺

表1：锡锭年度供需平衡表

单位：万吨		2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年E
全球	锡精矿产量	30.8	30.8	26.3	30.1	30.8	29.8
	同比	-4%	0%	-15%	14%	2%	-3%
	全球精锡产量	38.5	36.5	33.9	37.9	38.0	37.8
	增速	0%	-5%	-7%	12%	0%	-1%
	全球精锡消费	39.29	36.76	36.2	39.0	37.9	38.3
	增速	2.9%	-6.4%	-1.6%	7.6%	-2.7%	1.1%
	供需平衡	-0.8	-0.3	-2.3	-1.0	0.1	-0.5
国内	锡产量	15.4	14.0	14.9	16.5	16.6	16.5
	增速	-6.5%	-9.5%	6.9%	10.6%	0.5%	-0.7%
	净进口	-0.3	-0.3	1.4	-0.8	2.1	1.0
	锡消费	14.9	14.2	16.4	16.1	18.2	17.8
	增速	-2.0%	-4.7%	15.8%	-2.1%	12.7%	-1.9%
	供需平衡	0.2	-0.5	-0.1	-0.4	0.6	-0.3

资料来源：wind,一德有色

消费不及去年同期

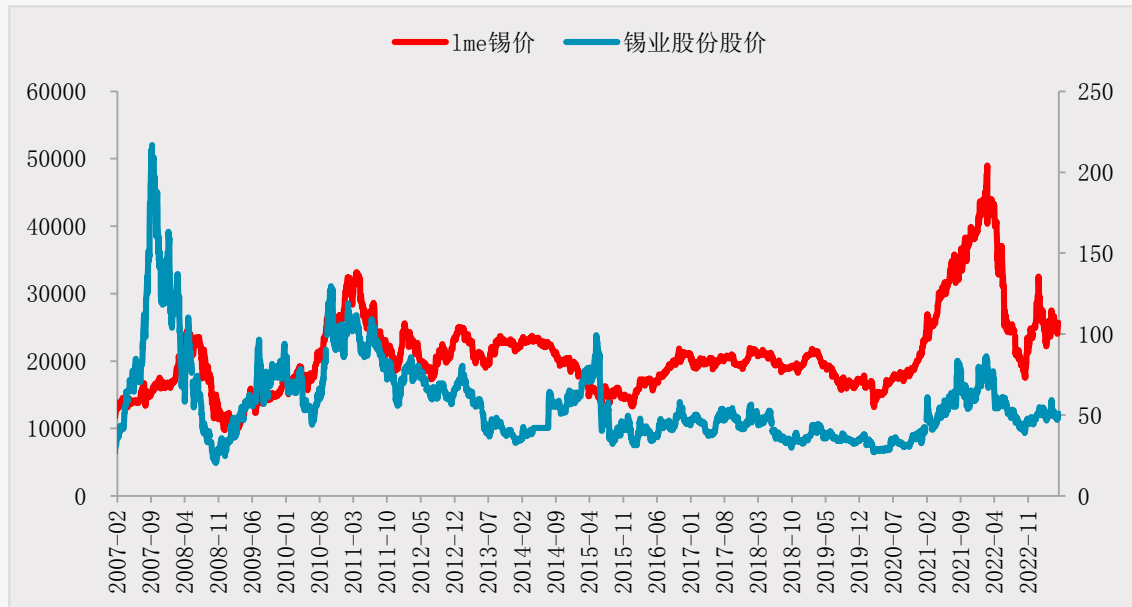
表2：月度表观需求量

	SMM锡产量	进口量	出口量	净进口	表观消费量	期末库存	库存变化	实际消费量
2021-04	1.55	0.03	0.15	-0.11	1.44	0.88	-0.12	1.56
2021-05	1.38	0.02	0.30	-0.29	1.09	0.60	-0.28	1.37
2021-06	1.41	0.02	0.18	-0.16	1.25	0.46	-0.14	1.39
2021-07	1.13	0.02	0.23	-0.21	0.92	0.41	-0.04	0.97
2021-08	1.37	0.01	0.08	-0.07	1.30	0.23	-0.19	1.48
2021-09	1.30	0.02	0.11	-0.09	1.21	0.23	0.00	1.21
2021-10	1.44	0.07	0.06	0.02	1.46	0.23	0.01	1.46
2021-11	1.33	0.12	0.07	0.05	1.38	0.30	0.07	1.31
2021-12	1.40	0.05	0.04	0.01	1.41	0.24	-0.06	1.47
2022-01	1.36	0.07	0.07	-0.00	1.36	0.34	0.10	1.25
2022-02	1.22	0.02	0.05	-0.04	1.18	0.39	0.05	1.13
2022-03	1.52	0.20	0.12	0.08	1.60	0.27	-0.13	1.73
2022-04	1.51	0.34	0.06	0.28	1.79	0.23	-0.03	1.82
2022-05	1.63	0.56	0.07	0.49	2.12	0.28	0.05	2.07
2022-06	1.04	0.29	0.07	0.21	1.25	0.54	0.26	0.99
2022-07	0.50	0.15	0.09	0.06	0.56	0.48	-0.07	0.63
2022-08	1.43	0.06	0.12	-0.07	1.36	0.35	-0.12	1.48
2022-09	1.51	0.29	0.12	0.18	1.69	0.27	-0.08	1.77
2022-10	1.67	0.36	0.08	0.28	1.95	0.36	0.09	1.87
2022-11	1.62	0.53	0.10	0.43	2.05	0.54	0.18	1.87
2022-12	1.59	0.34	0.11	0.23	1.82	0.68	0.14	1.68
2023-01	1.20	0.11	0.11	-0.00	1.20	0.85	0.18	1.02
2023-02	1.28	0.16	0.11	0.05	1.33	1.01	0.16	1.18
2023-03	1.51	0.20	0.11	0.09	1.60	1.04	0.03	1.57
2023-04	1.49	0.10	0.10	0.00	1.49	1.03	-0.01	1.50

资料来源：wind,smm，一德有色

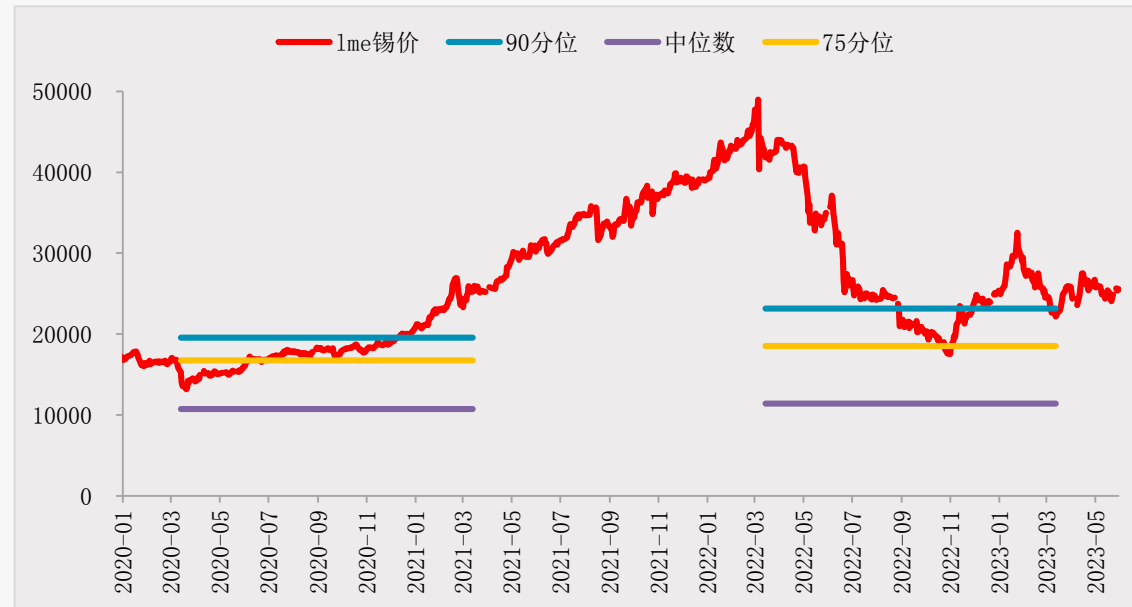
锡价未触及成本支撑

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较弱；
- 锡价未触及90分位成本线；

100

Country	Percentage
巴西	6%
玻利维亚	6%
刚果 (金)	6%
秘鲁	9%
缅甸	10%
印尼	23%
中国	30%

- 锡矿产地非常集中；
- 4月份进口锡矿进口（金属吨）4123吨，（实物吨）1.86万吨；

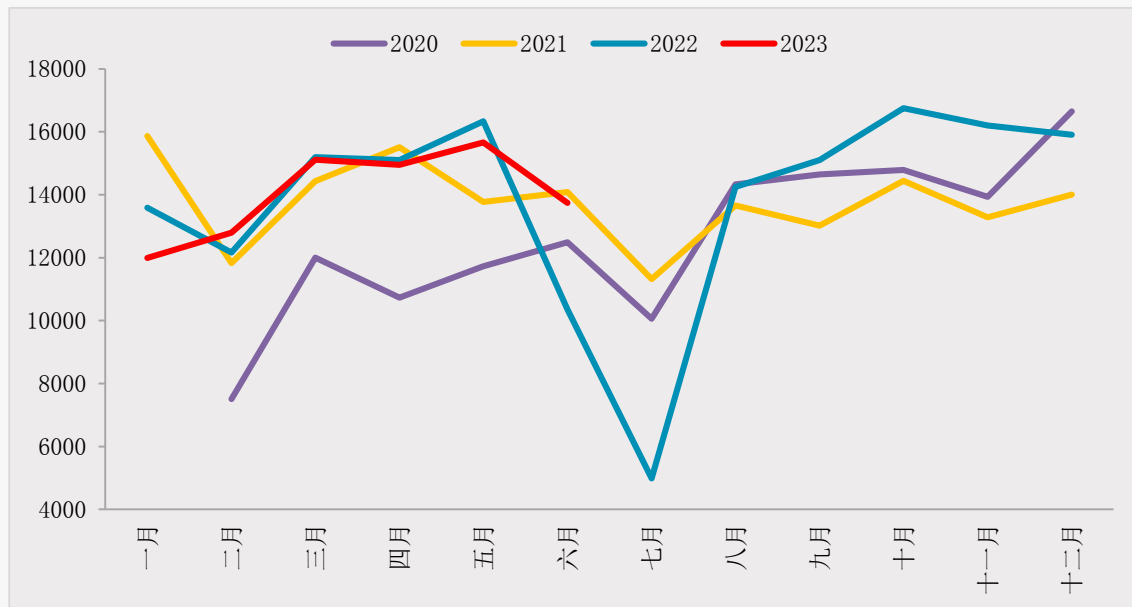
Line chart showing the monthly average number of new cases (Y-axis, 0 to 10,000) from January to December (X-axis) for the years 2019 (grey), 2020 (purple), 2021 (yellow), 2022 (teal), and 2023 (red).

Month	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
一月	5000	3800	2300	8000	4300
二月	1000	700	1600	4300	4200
三月	2600	2900	3300	8800	5700
四月	2500	2100	3400	5600	4100
五月	3000	2400	2800	4300	
六月	2700	3100	3300	4500	
七月	3200	3100	3300	5600	
八月	2700	1800	3400	3600	
九月	4300	2500	3400	4100	
十月	3200	2100	4600	2700	
十一月	2100	3900	4000	5400	
十二月	3500	3600	4200	4700	

资料来源：wind，一德有色

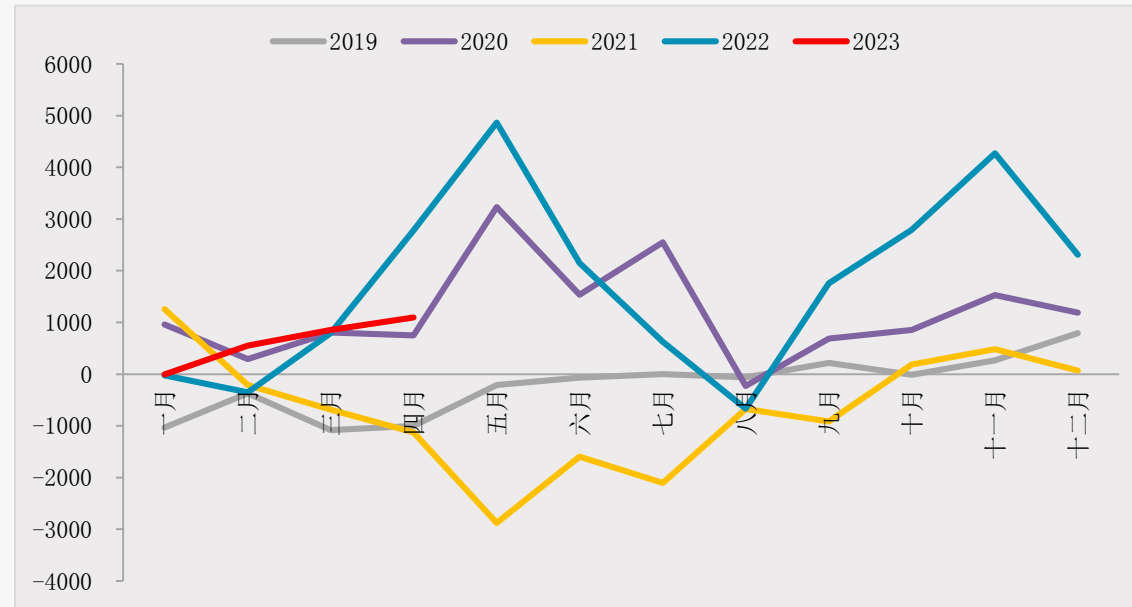
国内锡锭仍高产量，库存高位下限制进口

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

- 5月份产量为1.57万吨，6月预估为1.37万吨；
- 锡锭在进口盈利有限甚至转为亏损的局面下进口有限；

矿山近两年增量有限

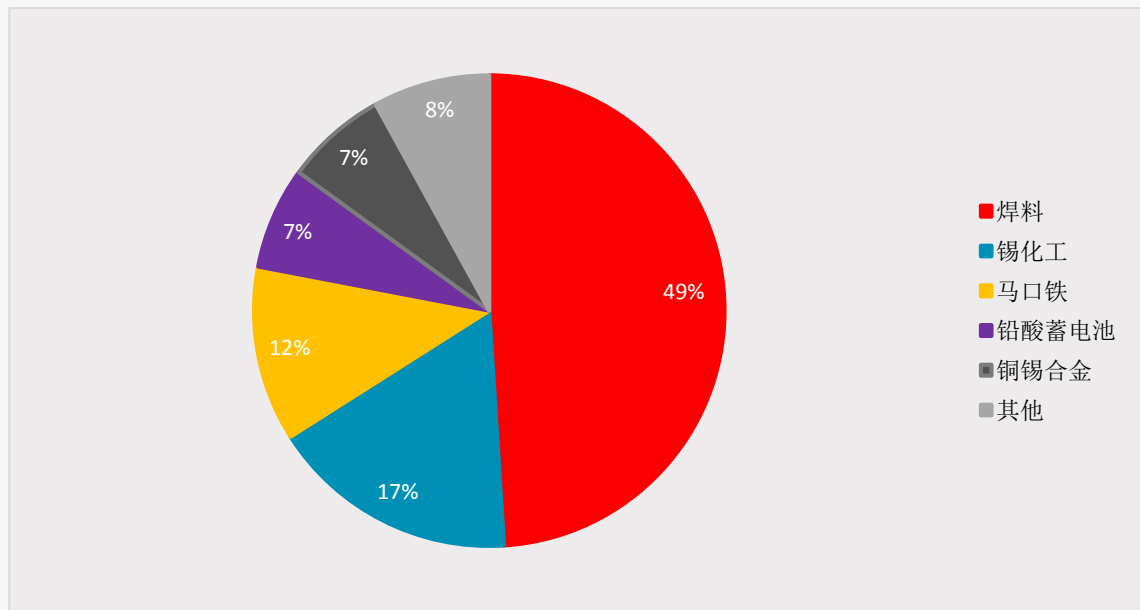
表3：全球矿山动态

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	bisie mpama south	0.72/y	2023年12月
中国	兴业矿业	银漫矿业	0.75/y	2024年
澳大利亚	metalx	rentails	10.5	2024年
秘鲁	minsur	nazareth	8.25	2025年以后
秘鲁	minsur	santo domingo		2025年以后
德国	firsr tin	gottesberg	11.4	2025年以后
澳大利亚	firsr tin	taronga	5.72	2025年以后
俄罗斯	seligdar	pyrkakay	26.7	2025年以后
西班牙	elementos	oropesa	6.6	2025年以后
澳大利亚	elementos	cleveland	5.5	2025年以后
哈萨克斯坦	tinone	syrymbet	49	2025年以后
加拿大	avalon	east kemptville	5	2025年以后
摩洛哥	kasbah	achmmach	15.6	2025年以后
澳大利亚	aurora metals	mt garnet	4.9	2025年以后
澳大利亚	venture	mlindsay	8.1	2025年以后
澳大利亚	stellar	heemskirk	7.1	2025年以后
英国	strongbow	sth crofty	4.4	2025年以后
德国	firsr tin	tellehauser	10.2	2025年以后
中国	weilasituo	weilasituo	5.8	2025年以后

资料来源：wind,一德有色

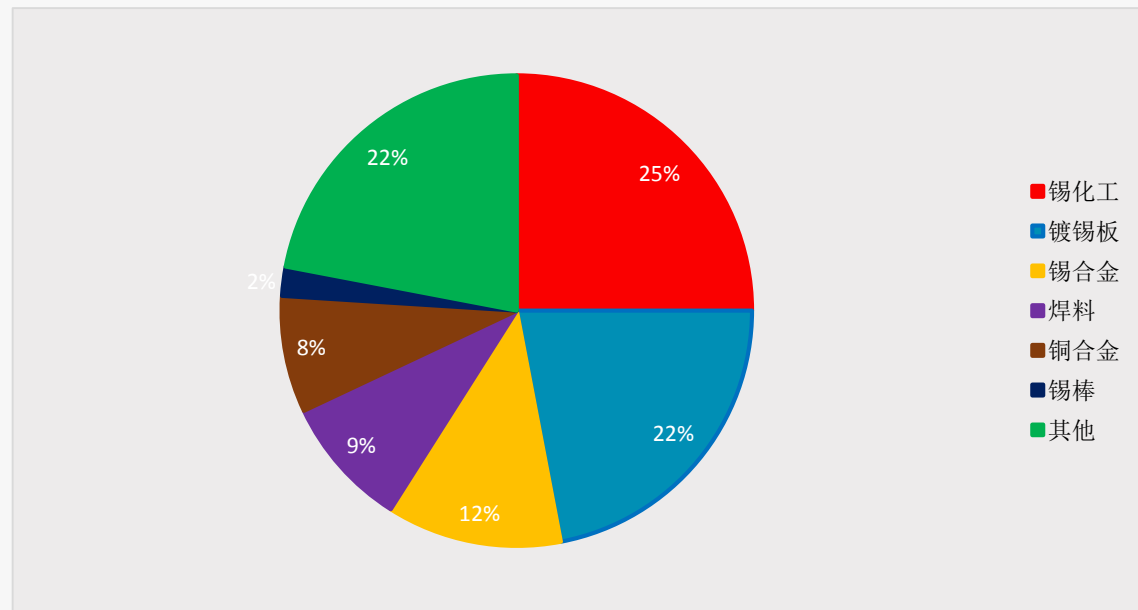
下游消费占比

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

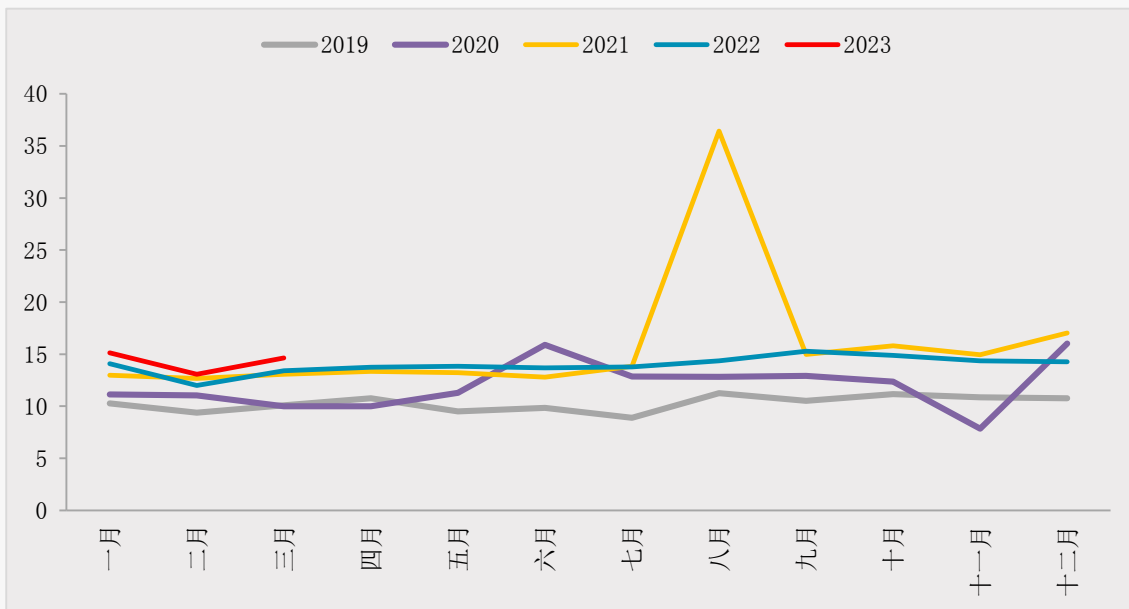


资料来源：wind，一德有色

- 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；

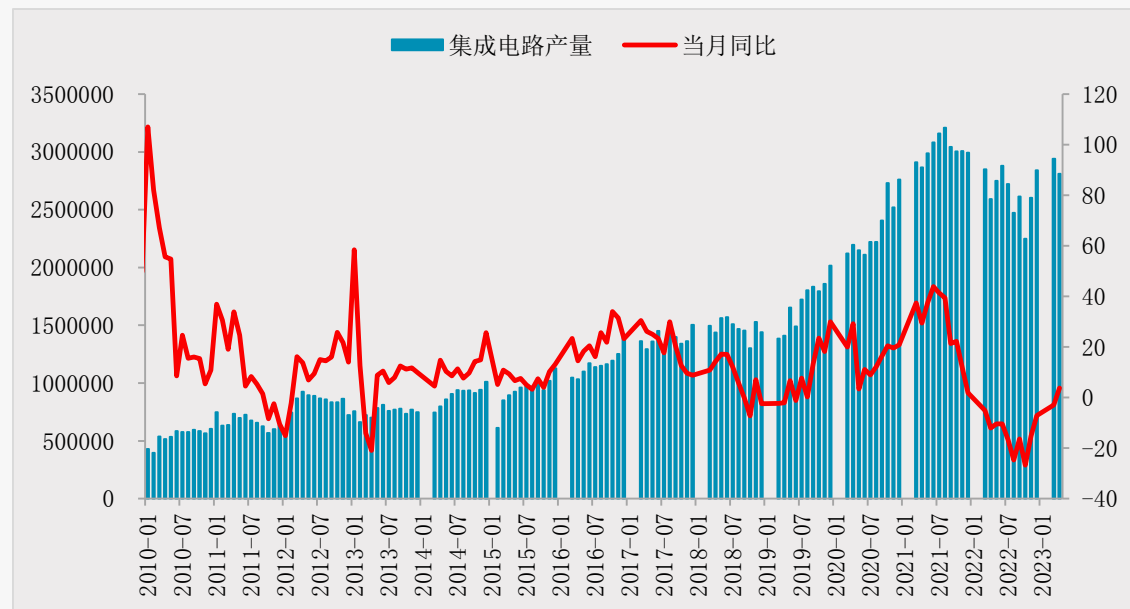
下游表现疲弱

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

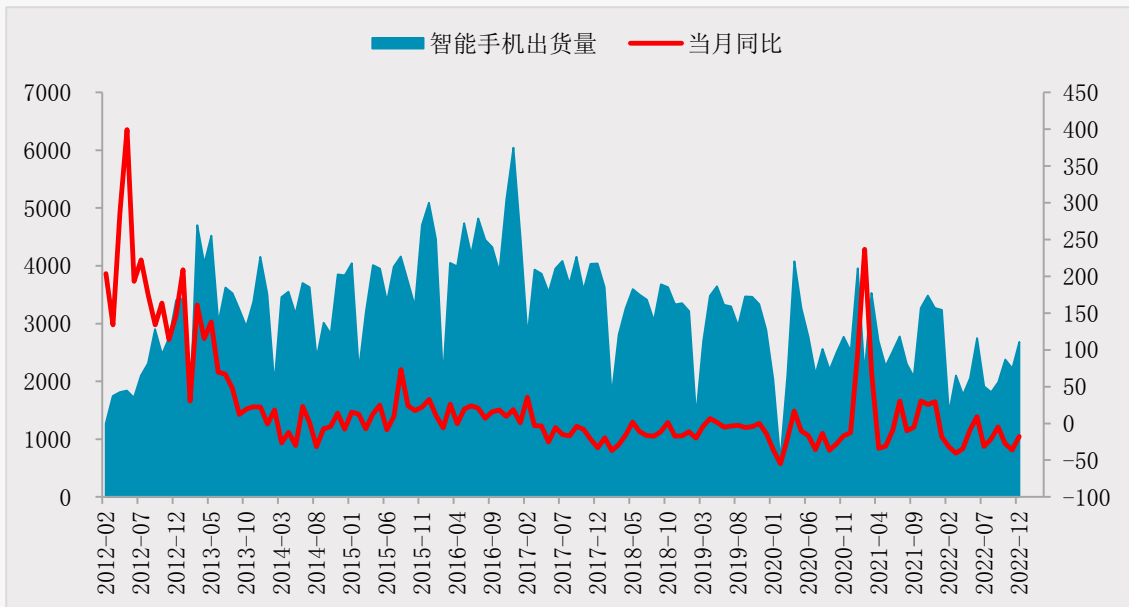


资料来源：wind，一德有色

- 镀锡板产量保持稳定；
- 4月中国集成电路产量约为281亿颗，同比增长3.8%，这是自从去年1月以来16个月首次月度增长；

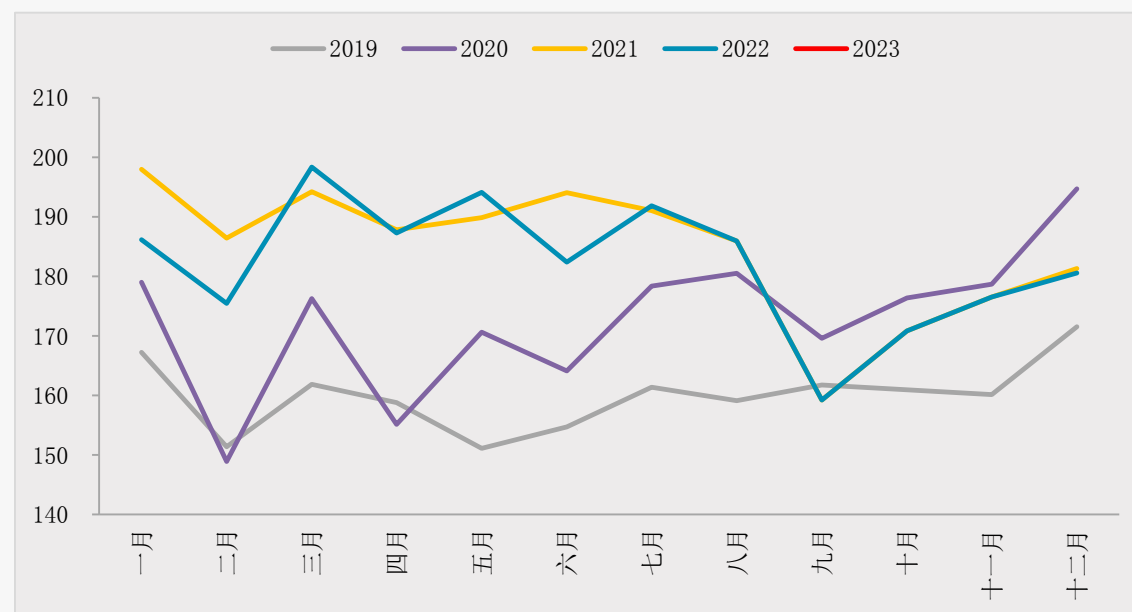
下游表现疲弱

图21：智能手机出货量



资料来源：wind，一德有色

图22：PVC产量

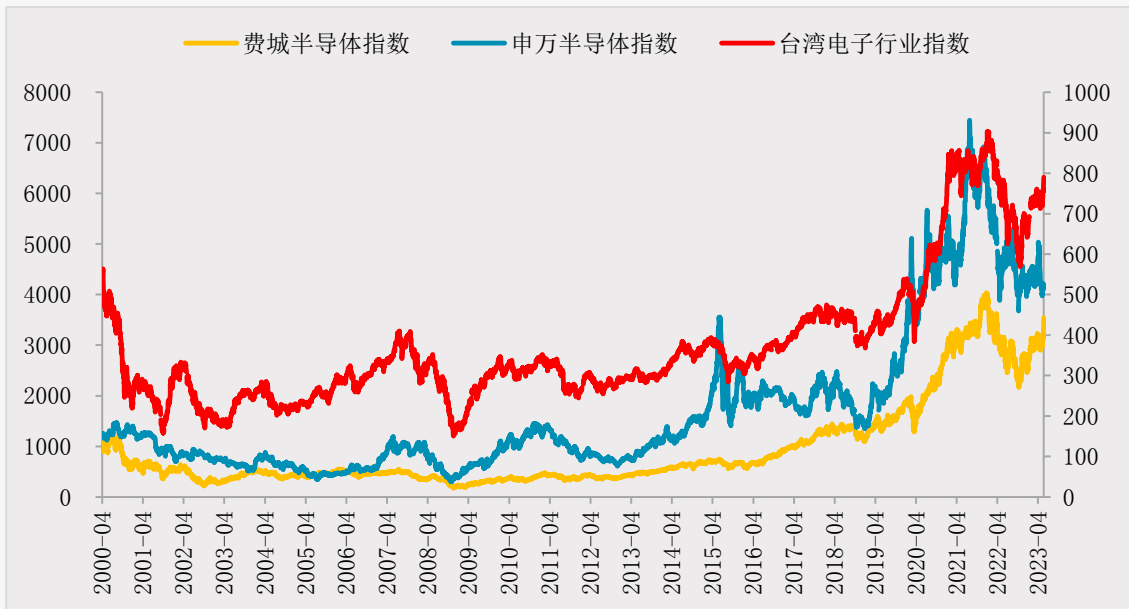


资料来源：wind，一德有色

- 1-3月国内智能手机出货量同比减少11.8%，降至6544万部；
- PVC产量稳定；

下游表现疲弱

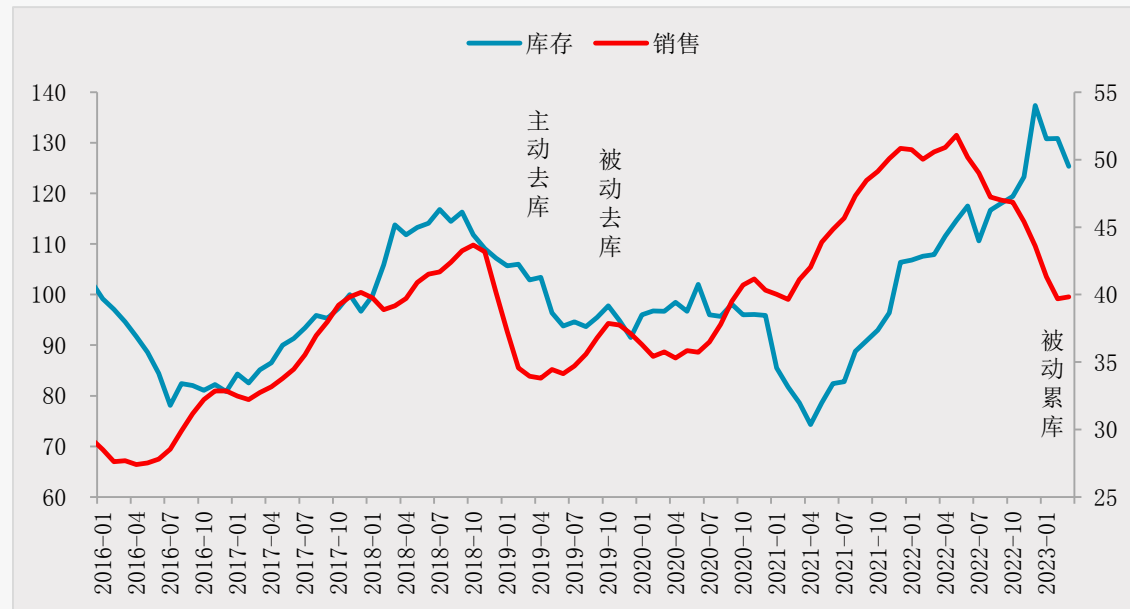
图23：半导体指数



资料来源：wind，一德有色

- 领先指标-半导体指数回升；
- 半导体库存正处于主动去库阶段；

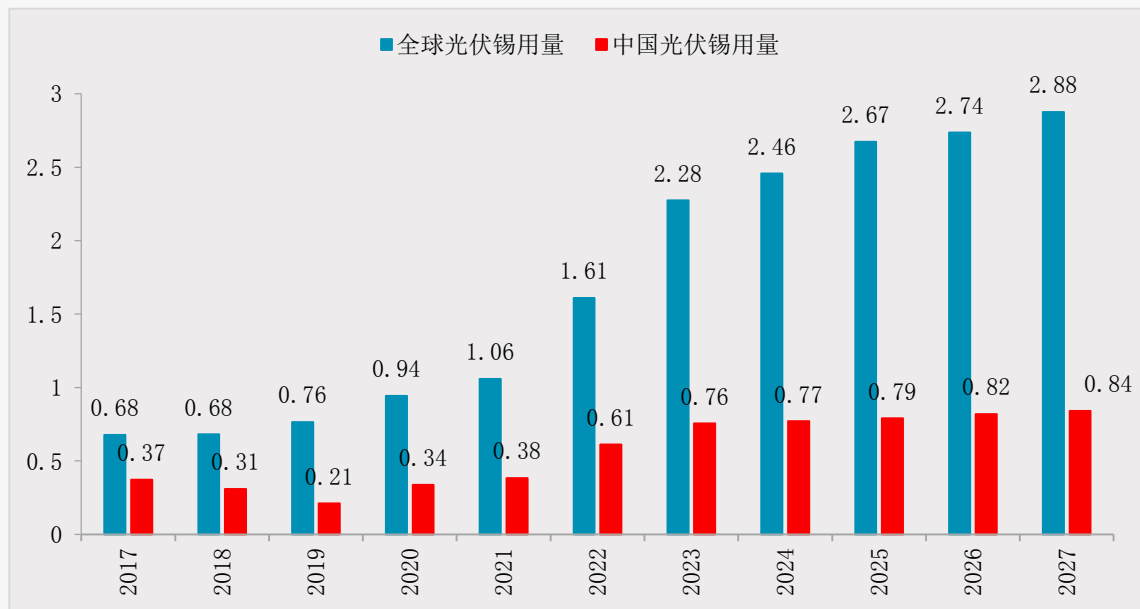
图24：全球半导体库存周期



资料来源：wind，一德有色

新兴产业或边际支撑需求

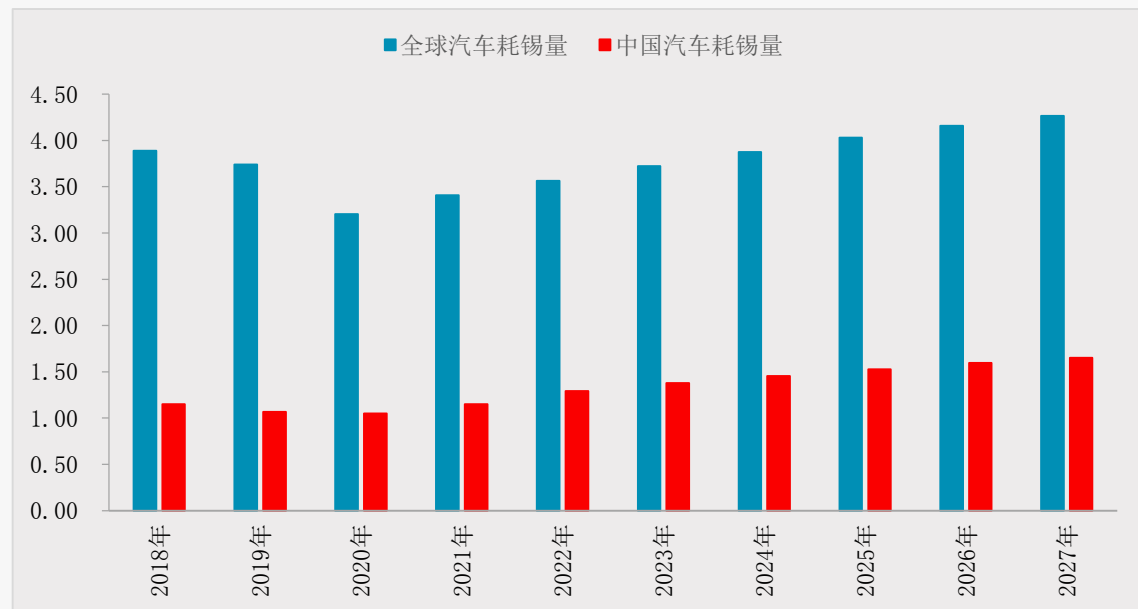
图25：光伏耗锡量



资料来源：wind，一德有色

- 全球光伏耗锡量2023年增量明显；
- 全球汽车耗锡量稳步提高；

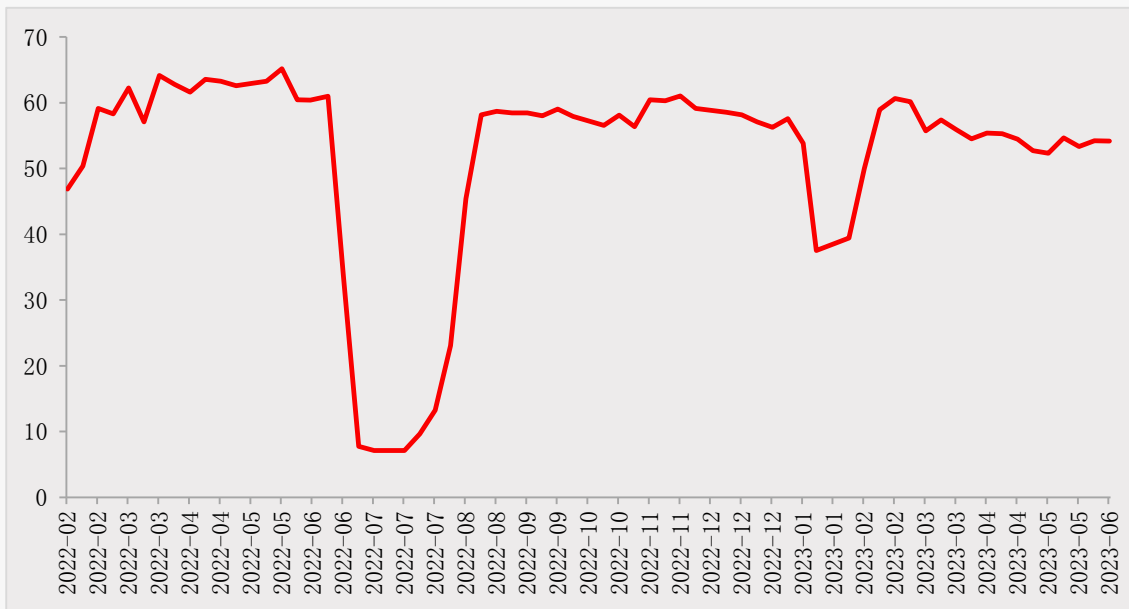
图26：汽车耗锡量



资料来源：wind，一德有色

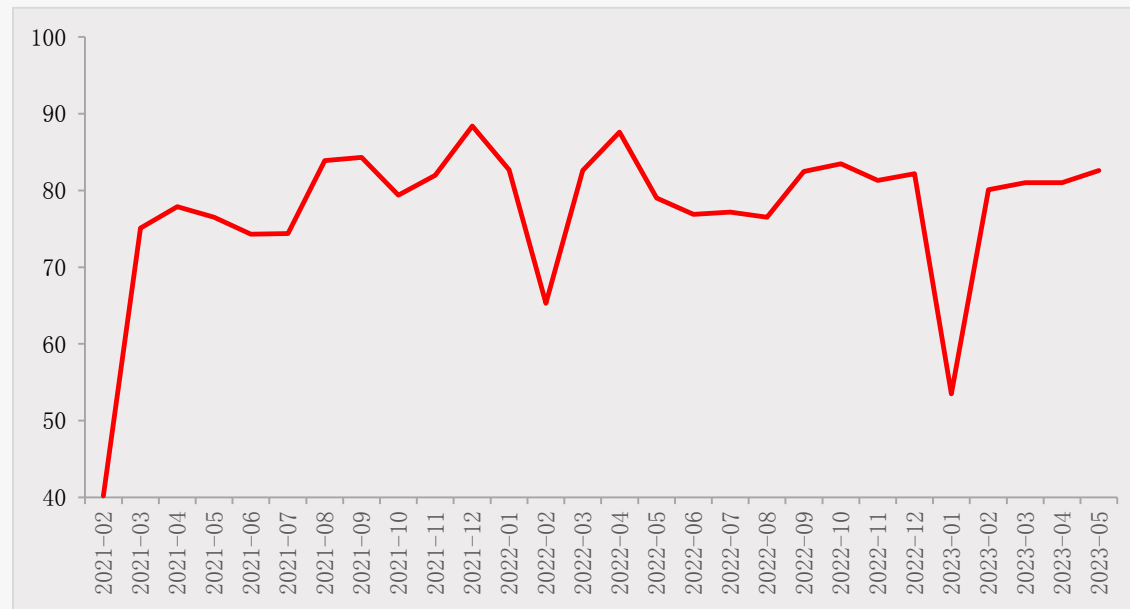
冶炼开工率上升但镀锡开工率将下降

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

图28：焊锡料月度开工率

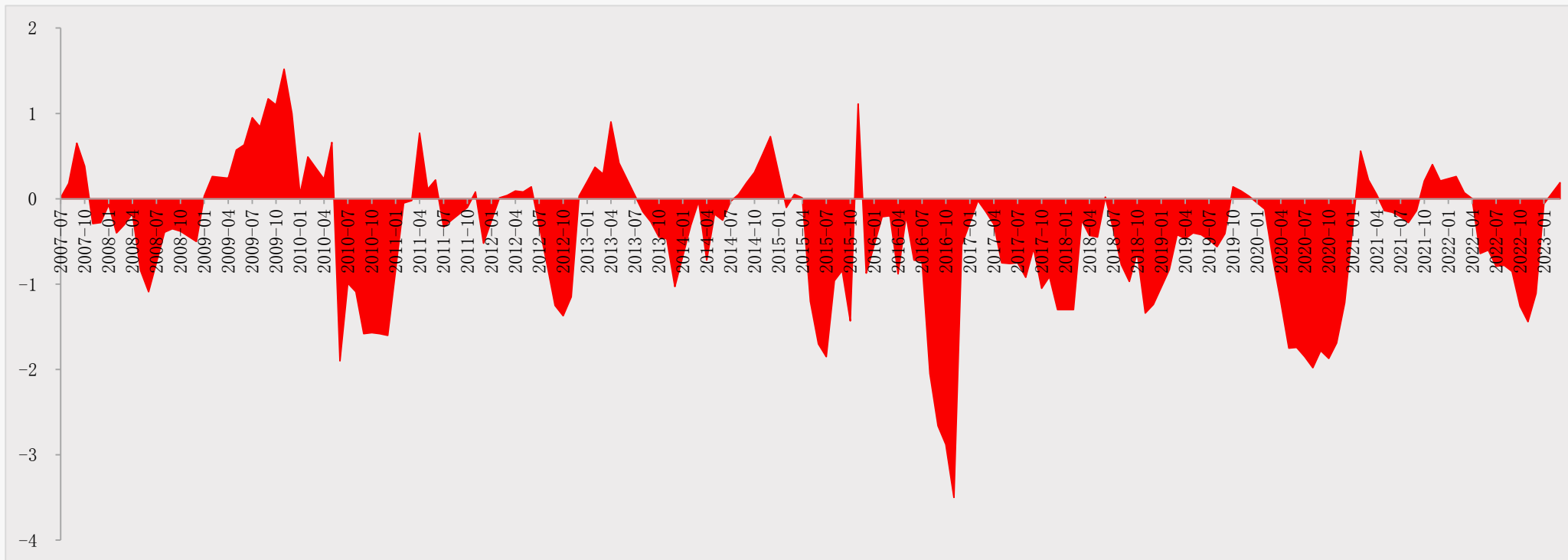


资料来源：smm，一德有色

- 本周冶炼开工率54.17%，上周为53.23%；
- 焊锡料4月开工率70.7%，5月份预估为68.8%；

全球供需仍紧平衡

图29：全球月度供需平衡



资料来源：wind，一德有色

- 2023年3月份WBMS供需过剩0.19万吨；

05

资金层面数据

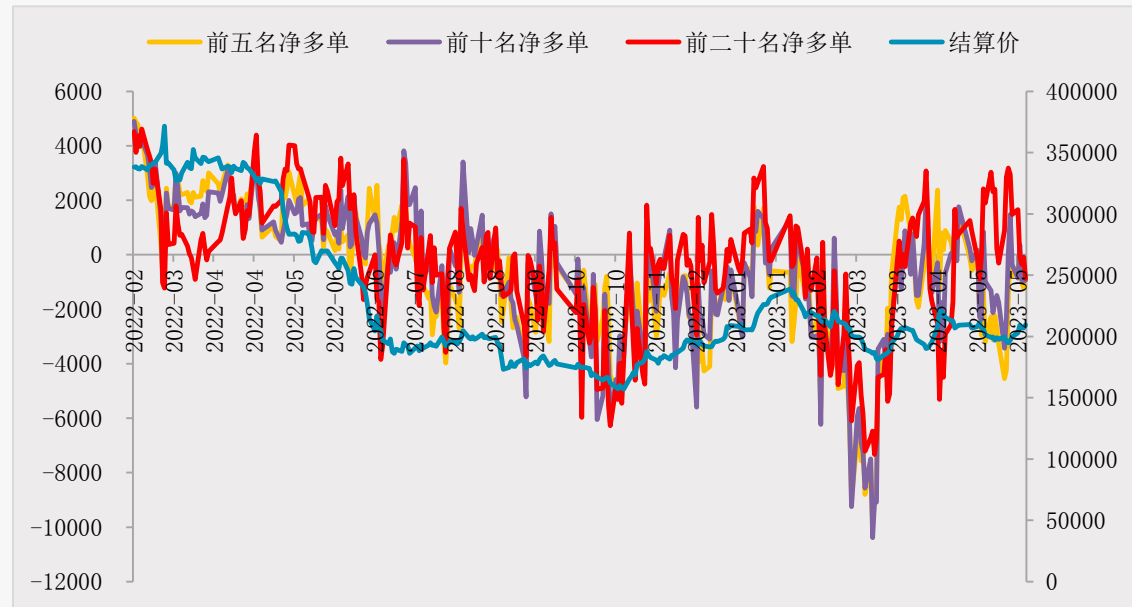
资金分析

图30：锡基金净持仓



资料来源：wind，一德有色

图31：国内净多持仓



资料来源：wind，一德有色

- 5月26日基金净多头为-20手，环比减少81手；
- 6月2日前5名净多-809，前10名-934，前20名-864；

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