



金融投资专业理财

锡矿趋紧减产持续 下游谨慎去库放缓

摘要

10 月份，锡价震荡下跌，沪锡主力合约下跌 3.7%。总体来看，宏观面美国 9 月通胀和就业数据均好于预期，美联储 11 月降息预期下降，美元指数走强；中国经济数据不佳，内需乏力依旧是主要矛盾，但刺激政策力度有望加大。基本面，缅甸佤邦虽复产消息频出，但仍未有明确复产消息落地，年内或将难有明显增量，缅甸进口锡矿量或将维持低位，四季度下旬，随着传统雨季到来，道路运输受阻影响仍需重点关注，锡矿供应预计仍将维持紧缺状态。冶炼端，部分地区受原料紧缺影响增大，随着自身原料库存基本消耗殆尽，因此预计后续精锡产量仍将有所下降。下游来看，锡价震荡下跌，下游谨慎观望心态较重，国内库存去化速度放缓。锡焊料企业订单量维持偏少水平，而镀锡板出口订单增加，且国内有新增产能投放预期，利好精锡需求改善。终端电子行业处在上升周期，长期来看电子产品消费增长有望为锡市带来需求支撑。预计 11 月份，沪锡价格震荡偏强，运行区间 250000-270000 元/吨。

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：

陈思嘉 期货从业资格证 F03118799

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：锡市场行情回顾.....	2
一、锡价行情回顾.....	2
第二部分：锡产业链回顾与展望分析.....	2
一、宏观基本面消息.....	2
二、锡市供需体现.....	5
1、全球锡市场供应短缺.....	5
2、LME 锡库存持稳，国内锡市去库放缓.....	6
三、锡市供应情况.....	6
1、锡矿进口继续下降.....	6
2、精炼锡减产持续，进口明显回升.....	7
四、锡市需求情况.....	9
1、下游需求存在增长预期.....	9
2、电子行业回暖预期.....	11
3、光伏电池产量回升.....	11
第三部分：小结与展望.....	12
免责声明.....	12

第一部分：锡市场行情回顾

一、锡价行情回顾

10 月份，锡价震荡下跌，沪锡主力合约下跌 3.7%。沪锡在月初企稳后震荡回升。宏观面上，美国经济数据表现好于预期，美联储 11 月降息预期下降，美元指数继续走强。基本面，缅甸佤邦虽复产消息频出，但仍未有明确复产消息落地，云南江西等地炼厂受原料紧张影响增大，而下游需求缺乏明显改善，市场以逢低采购战略备货为主，库存去化放缓，因此锡价震荡下跌。



数据来源：瑞达期货、WIND

第二部分：锡产业链回顾与展望分析

一、宏观基本面消息

国际方面：

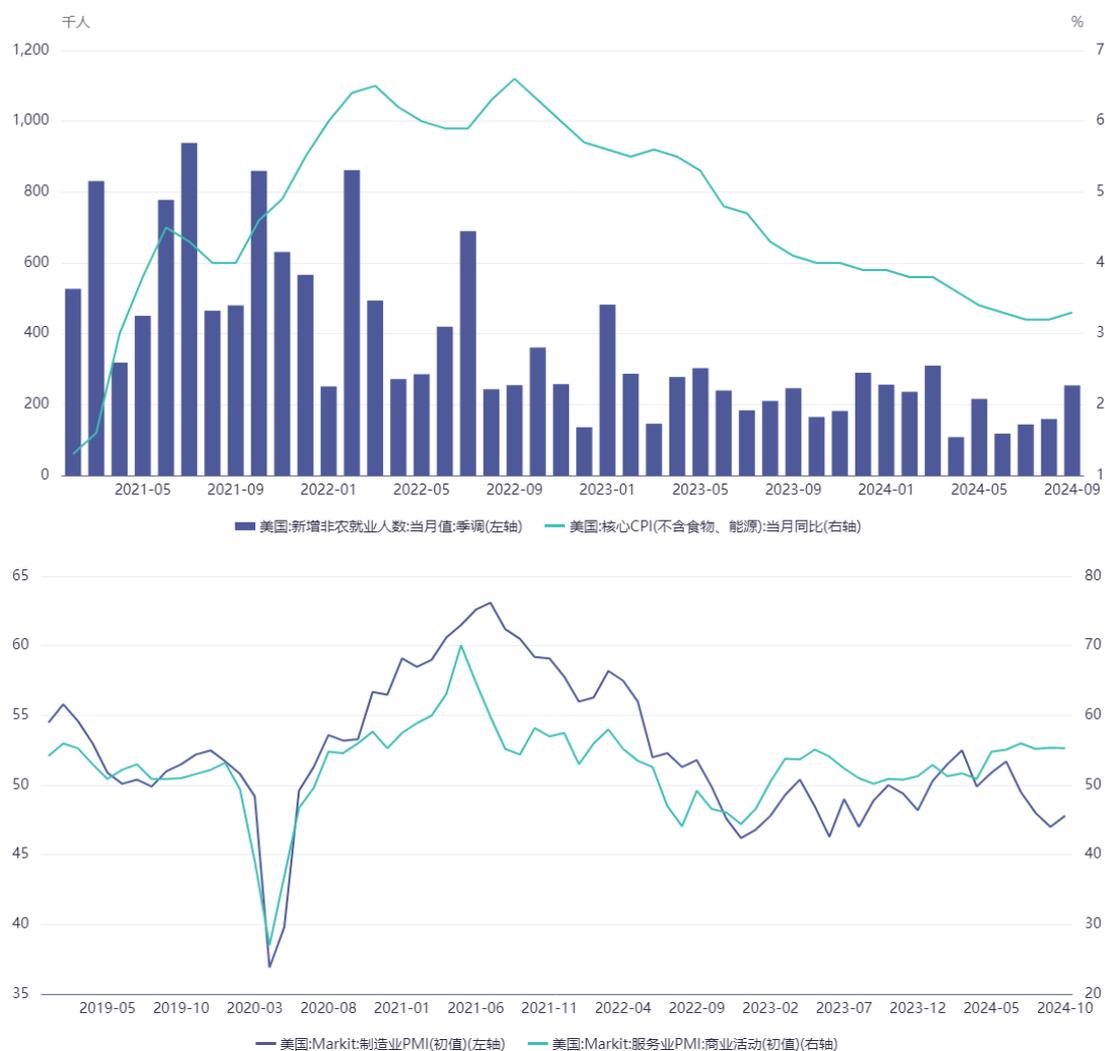
具体数据显示，美国 9 月季调后非农就业人口增加 25.4 万人，为 2024 年 3 月以来最大增幅，远超预期的 15 万人。此外，8 月的非农新增就业人数向上修正 1.7 万人至 15.9 万人，7 月的就业人数向上修正幅度更大，上修 5.5 万人至 14.4 万人。与此同时，美国 9 月失业率录得 4.1%，为 2024 年 6 月以来新低；预期为 4.2%，前值为 4.2%。失业总人数为 680 万。9 月平均每小时工资同比增长 4%，为 5 月以来的最高，预期增 3.8%，8 月前值为增 3.8%。

美国 9 月 CPI 同比上涨 2.4%，高于 2.3% 的市场预期，前值为 2.5%；核心 CPI 同比上

涨 3.3%，高于市场预期的 3.2%，前值为 3.2%。环比看，美国 9 月 CPI 上涨 0.2%，市场预期为 0.1%，前值为 0.2%；核心 CPI 上涨 0.3%，高于市场预期的 0.2%，前值为 0.3%。

美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值 47.8，创 2 个月新高，预期 47.5，前值 47.3。美国 10 月 Markit 服务业 PMI 初值 55.3，创 2 个月新高，预期 55，前值 55.2。美国 10 月 Markit 综合 PMI 初值 54.3，创 2 个月新高，预期 53.8，前值 54。制造业 PMI 的产出分项指数从 9 月的 47.9 升至 48.8，为 2024 年 7 月以来的最高读数，但仍连续第三个月收缩。供应商的交货时间指数与上个月相比有所下降，是 2022 年 10 月以来的最低读数。

截至 10 月底，据 CME “美联储观察”工具显示，美联储到 11 月降 25 个基点的概率为 98.8%，维持当前利率不变的概率为 1.2%；到 12 月维持当前利率不变的概率为 0.3%，累计降息 25 个基点的概率为 21.5%，累计降息 50 个基点的概率为 78.3%。



国内方面:

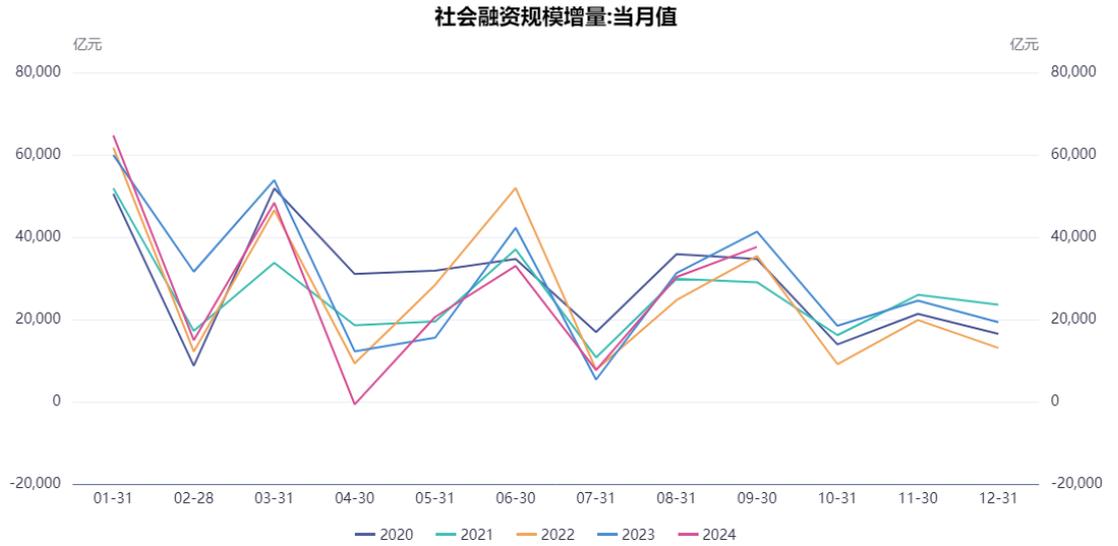
9 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.8%，比上月上升 0.7 个百分点；从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。非制造业商务活动指数为

50.0%，比上月下降 0.3 个百分点。综合 PMI 产出指数为 50.4%，比上月上升 0.3 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体扩张有所加快。

中国人民银行公布的数据显示，9 月末，广义货币 (M2) 余额 309.48 万亿元，同比增长 6.8%。狭义货币 (M1) 余额 62.82 万亿元，同比下降 7.4%。流通中货币 (M0) 余额 12.18 万亿元，同比增长 11.5%。前三季度净投放现金 8386 亿元。9 月新增社融为 37604 亿元，与去年 9 月相比少增 3722 亿元；9 月人民币贷款增加 1.59 万亿元，与去年 9 月相比少增 7200 亿元。

中国央行 10 月 21 日贷款市场报价利率 (LPR) 为：1 年期 LPR 为 3.10%，5 年期以上 LPR 为 3.60%，均较前期下调 25 个基点。10 月下旬，各银行存款挂牌利率下调幅度在 5 个至 25 个基点之间。其中，活期存款利率下调 5 个基点至 0.1%；7 天期通知存款利率同步下调 25 个基点至 0.45%；1 年期、2 年期、3 年期、5 年期定期存款利率均下调 25 个基点，调整幅度较大。10 月 25 日各银行陆续批量调整存量房贷利率。



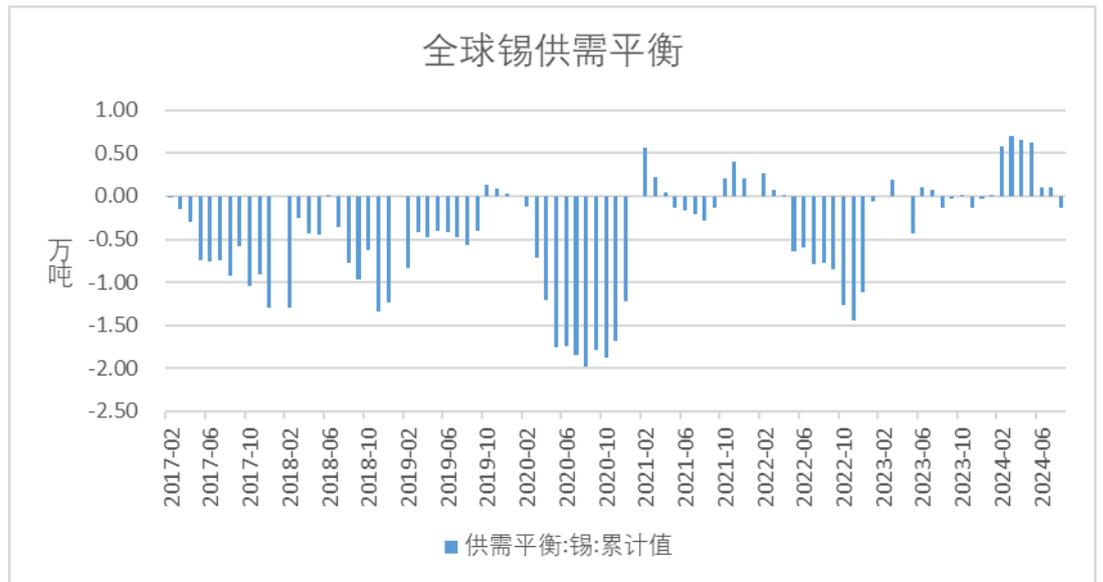


数据来源：瑞达期货、同花顺

二、锡市供需体现

1、全球锡市场供应短缺

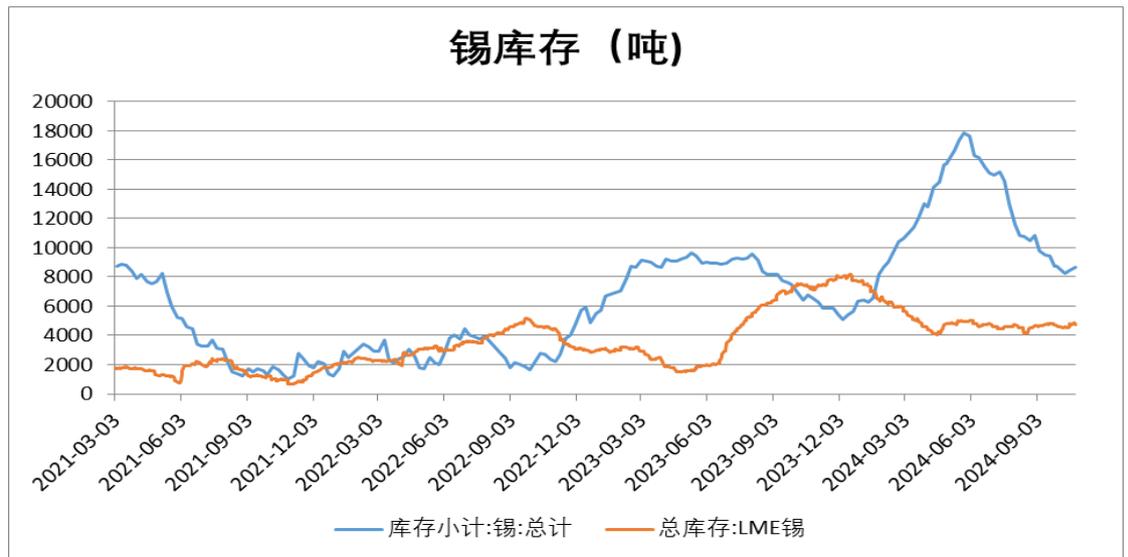
世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示,2024年8月,全球精炼锡产量为3.08万吨,消费量为3.21万吨,供应短缺0.13万吨。2024年1-8月,全球精炼锡产量为24.74万吨,消费量为22.16万吨,供应过剩2.58万吨。2024年8月,全球锡矿产量为3.16万吨。2024年1-8月,全球锡矿产量为24.01万吨。



数据来源：瑞达期货、WBMS

2、LME 锡库存持稳，国内锡市去库放缓

库存方面，截至 2024 年 10 月 25 日，LME 锡库存为 4730 吨，月度增加 70 吨；国内锡库存小计为 8637 吨，月度减少 61 吨；国内锡库存期货为 7409 吨，月度增加 9 吨。10 月初锡价大幅回落，激发下游企业的补库积极性，国内库存继续下降。但是终端企业的订单情况未有明显好转，由于冶炼端进行大幅减产，下游企业多逢低采购战略备货为主，对高锡价的接受意愿不足。因此预计后市仍将维持小幅去库趋势。



数据来源：瑞达期货、WIND

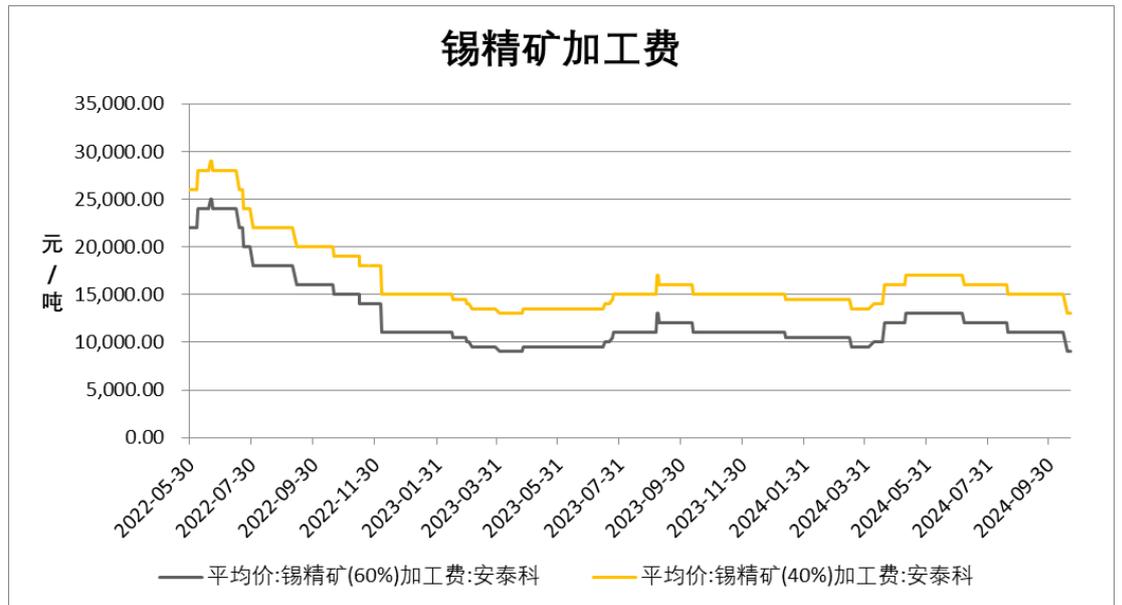
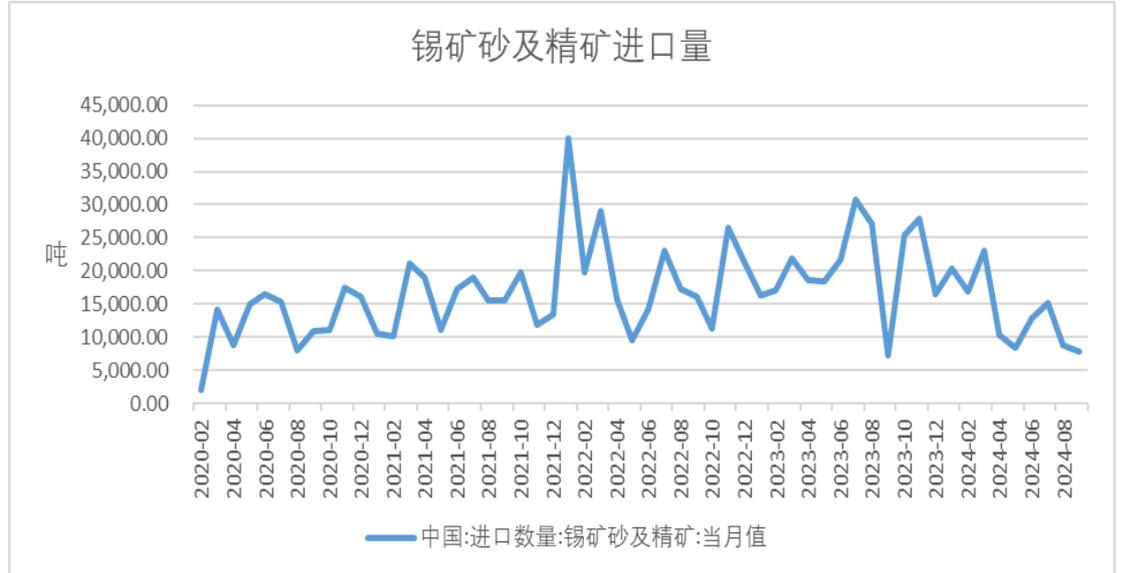
三、锡市供应情况

1、锡矿进口继续下降

锡矿进口方面，海关总署数据显示，中国 2024 年 9 月锡矿砂及其精矿进口量为 7872.87 吨（折合 3896.94 金属吨）同比增加 61.93%，环比减少 6.33%。9 月从缅甸的进口量为 1404.117 吨（折合 567.45 属吨）同比增加 99.7%，环比减少 43.6%；除缅甸外 9 月从其他国家合计进口量为 6471.75 吨（折合 3329 金属吨）同比增加 56.88%，环比增加 5.57%。2024 年 1-9 月中国累计进口锡矿砂及其精矿约 12.37 万实物吨（折合 2.74 万金属吨）累计同比减少 13.99%。

9 月缅甸锡矿进口数量大幅降低，其中佤邦地区可选尾矿不多，金属含量低，几无进口量，进口目前主要以缅甸南部为主，而缅甸南部地区受局势影响，进口量稳定性较差；从其他国家进口锡矿实物吨环比有所增加，其中海外增量项目正常投产后带来部分增量，以及 8 月运输情况得到缓解道路受阻情况有所改善。随着海外矿产资源的不断开发和贸易，

除缅甸海外矿的进口数量较 2023 年有所增加，但四季度下旬，随着传统雨季到来，道路运输受阻影响仍需重点关注，尤其是海外主要进口来源地-非洲地区。近期佤邦地区虽复产消息频出，但仍未有明确复产消息落地，年内或将难有明显增量，缅甸进口锡矿量或将维持低位；综合来看，预计 10 月中国进口锡矿沙及其精矿的数量或将小幅减少。

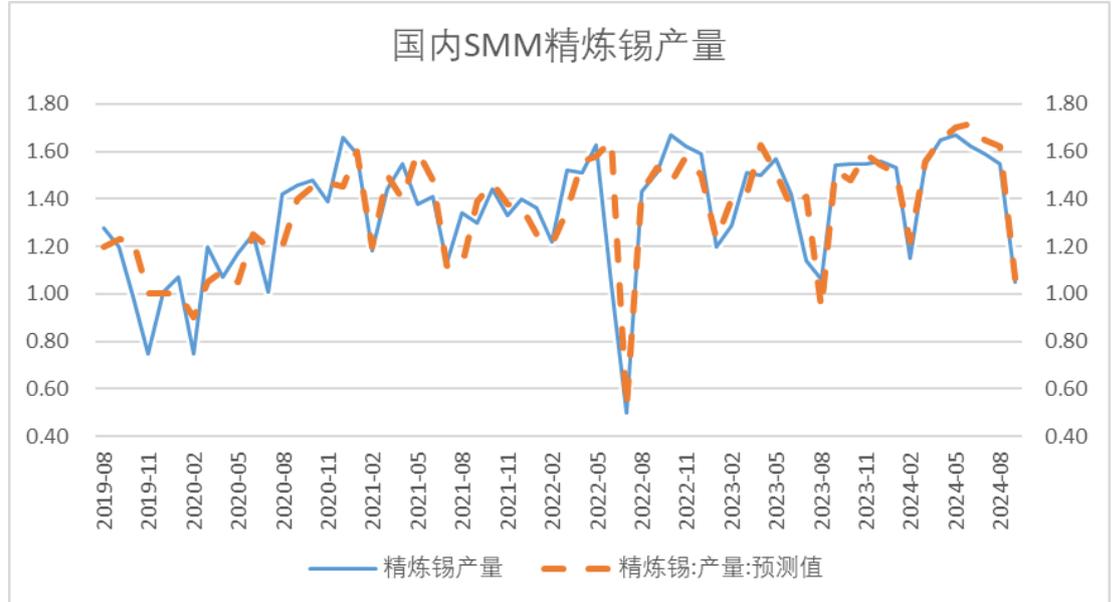


数据来源：瑞达期货、WIND

2、精炼锡减产持续，进口明显回升

精炼锡产量方面，2024 年 9 月份，国内精炼锡的产量 10500 吨，环比下降 32%，同比下降 32%。在云南地区，由于缅甸锡矿的进口量持续下滑，矿端供应的紧张局势已经开始对冶炼环节造成实质性影响，叠加部分企业处于年度停产检修中，造成 9 月份锡锭产量大幅下滑。

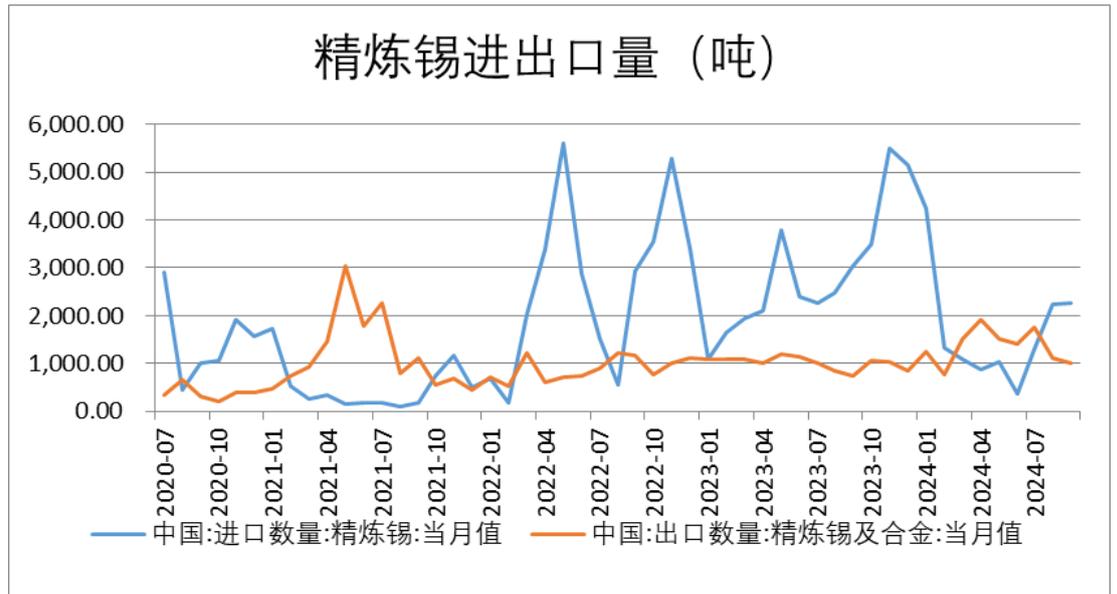
10 月份，由于原料库存难以在缅甸佤邦锡矿解禁之前得到有效补充，加上选厂及冶炼厂自身原料库存基本消耗殆尽，因此 10 月份全国锡锭产量预计将会出现下滑，且此状态或将持续至年底。



数据来源：瑞达期货、SMM

海关总署数据显示，9 月中国精锡进口量为 1966.81 吨，同比减少 32.74%，环比增加 9.55%；9 月进口量同比数量再度增长，主要是由于 7 月下旬进口窗口有小幅开启，加上远期窗口开启后，部分外贸商锁定盘面拿货。中国 9 月出口精锡 989.26 吨，环比减少 9.96%，同比增加 36.27%。2024 年 1-9 月累计出口精锡 1.21 万吨，累计同比增加 32.21%；中国 2024 年 1-9 月累计进口精锡 1.21 万吨，累计同比减少 39.27%；累计净出口精锡 75 吨，6 月开始中国精锡进出口情况已转成净出口情况，截止三季度末净出口程度已由前期高位逐步缩减。

预计 10 月的进口精锡数量或有增加，主要是由于 9 月天气因素影响导致船期延误所至，10 月份有部分远期合约进口窗口有开启，不少外贸商有锁盘面拿货。当前中国精锡进口窗口较前期已在逐步缩窄，若后期国内精锡进口窗口能够开启时间足够的话，国内进口精锡数量或将逐步抬升。



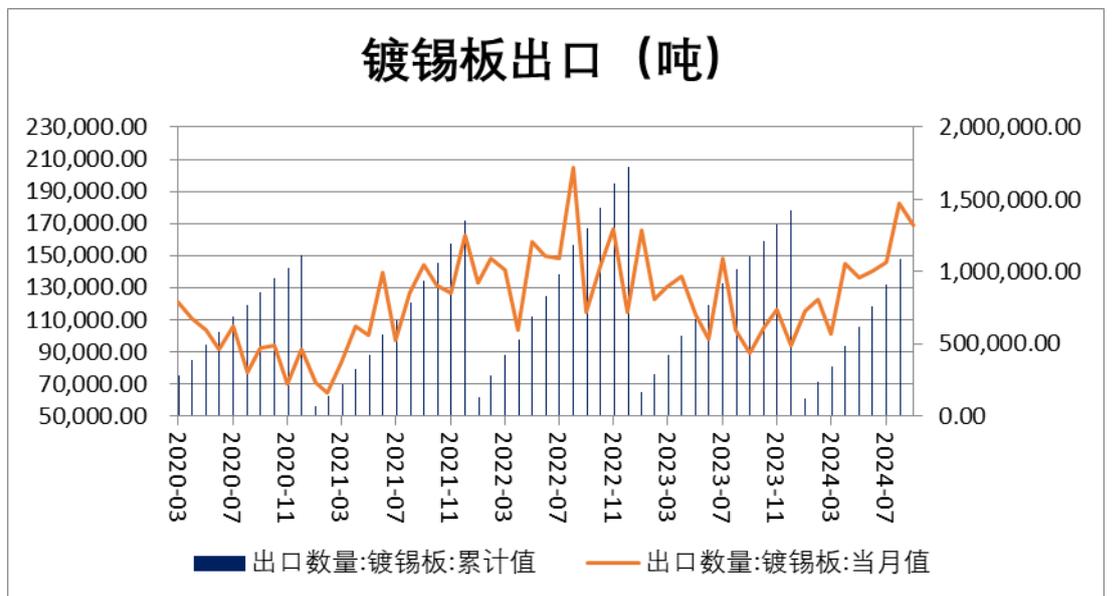
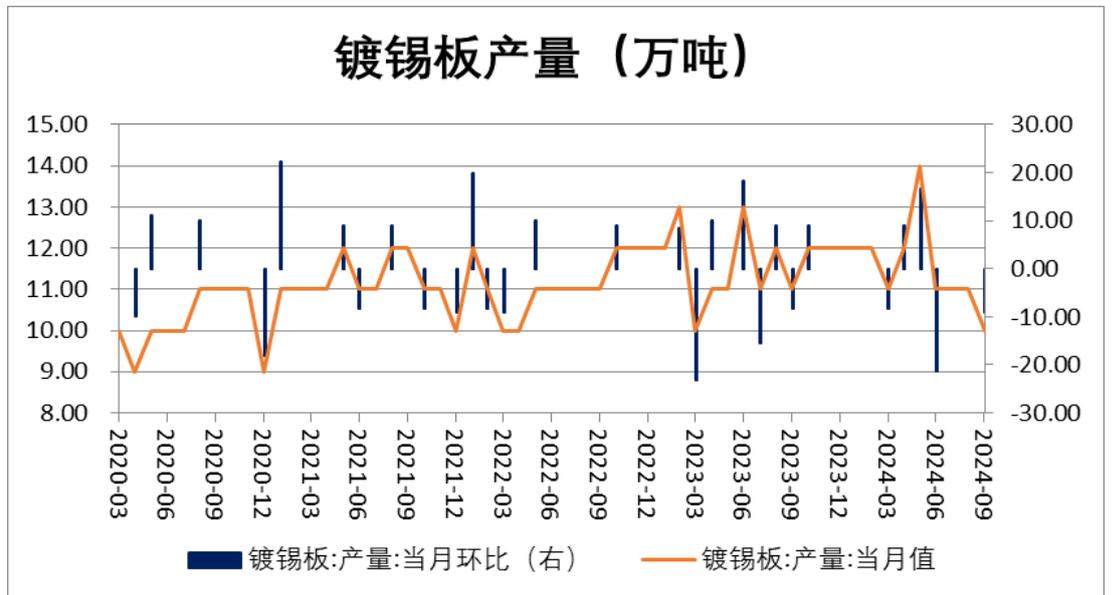
数据来源：瑞达期货，WIND

四、锡市需求情况

1、下游需求存在增长预期

锡焊料产量，据 SMM 统计，9 月份国内样本企业的锡焊料产量相较于 8 月份，呈现出 5.17% 的环比增长趋势。同时，总样本的开工率也略有上行，达到 74.11%。然而，进入 10 月份，预测样本总产量将少量下滑，预计环比减少 0.51%。相应地，9 月份的总样本开工率也降低至 73.73%。

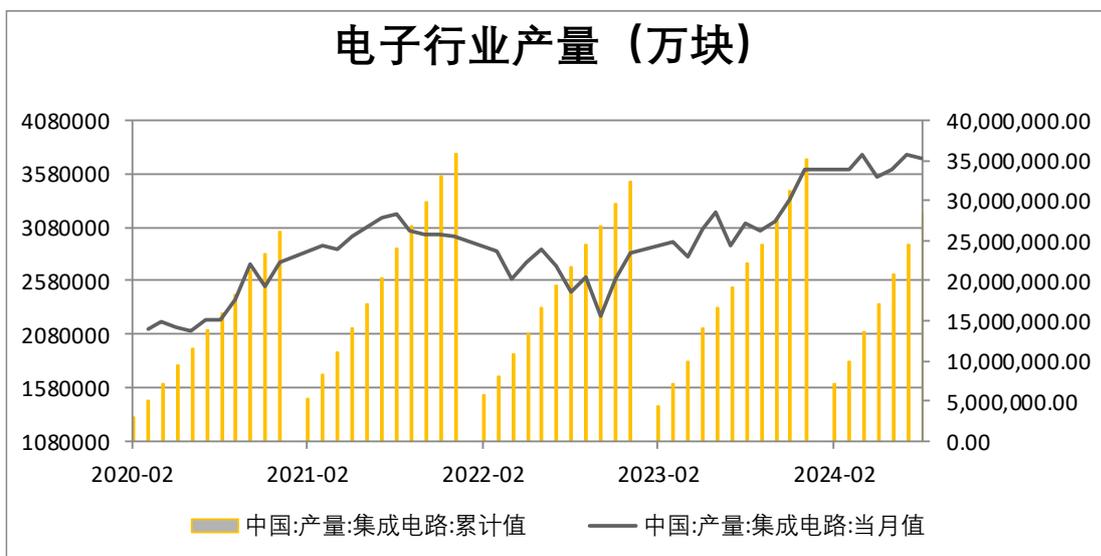
据 Mysteel 监测的 26 家镀锡板生产企业中，共计 49 条产线，2024 年 9 月份产能利用率 70.98%，月环比下降 1.27%，同比下降 5.03%；9 月实际产量 41.23 万吨，月环比减少 1.36 万吨，同比减少 2.17 万吨；1-9 月镀锡板累计产量 375.98 万吨，同比减少 2.3 万吨。截至 2024 年 9 月，镀锡板出口数量为 169111.76 吨，较 8 月下跌 13228.46 吨，跌幅 7.25%。据调研反馈，供应端看，当前生产企业整体达产率维持，四季度初部分企业将继续释放产能，需要警惕由此产生的悲观心态或给市场带来一定的压力。需求端看，10 月进入下半年传统旺季，部分马口铁订单仍有待交货。内贸市场需求释放维持稳定，整体增量有限。海关数据显示当前马口铁出口数据仍维持较好，四季度出口订单或逐步启动。



数据来源：瑞达期货、WIND

2、电子行业回暖预期

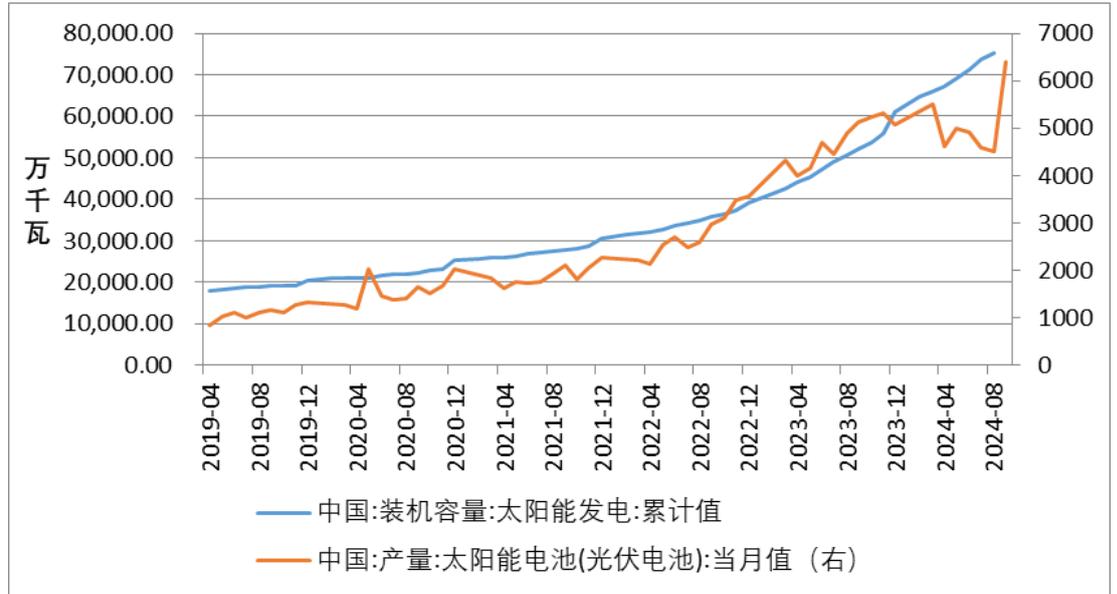
电子产品是锡的主要下游市场，占锡焊料需求的80%以上，电子行业方面，根据国家统计局数据显示，2024年1-9月，集成电路产量为3156亿块，较去年同期增加709亿块，增幅28.96%。2024年9月中国集成电路进口量497亿个，同比增长15.1%；1-9月我国集成电路累计进口量4077亿个，同比增长15.1%。消费电子正处在短期企稳回暖、行业创新周期来临的转变阶段。预计未来消费电子终端需求将逐渐回暖。中长期AI人工智能将带动终端电子产品的迭代更新和需求增长。



数据来源：瑞达期货、WIND

3、光伏电池产量回升

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。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。2024年8月，太阳能装机容量为75235万千瓦，环比增加1678万千瓦，增幅2.23%。2024年9月，太阳能电池(光伏电池)产量为6385万千瓦，环比增加1870.5万千瓦，增幅41.43%。



数据来源：瑞达期货、WIND

第三部分：小结与展望

总体来看，宏观面美国 9 月通胀和就业数据均好于预期，美联储 11 月降息预期下降，美元指数走强；中国经济数据不佳，内需乏力依旧是主要矛盾，但刺激政策力度有望加大。基本面，缅甸佤邦虽复产消息频出，但仍未有明确复产消息落地，年内或将难有明显增量，缅甸进口锡矿量或将维持低位，四季度后期，随着传统雨季到来，道路运输受阻影响仍需重点关注，锡矿供应预计仍将维持紧缺状态。冶炼端，部分地区受原料紧缺影响增大，随着自身原料库存基本消耗殆尽，因此预计后续精锡产量仍将有所下降。下游来看，锡价震荡下跌，下游谨慎观望心态较重，国内库存去化速度放缓。锡焊料企业订单量维持偏少水平，而镀锡板出口订单增加，且国内有新增产能投放预期，利好精锡需求改善。终端电子行业处在上升周期，长期来看电子产品消费增长有望为锡市带来需求支撑。预计 11 月份，沪锡价格震荡偏强，运行区间 250000-270000 元/吨。

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。