



金融投资专业理财

精锡产量基本恢复 需求平淡有待改善

摘要

11月份，沪锡期价大幅下滑，沪锡主力合约下跌6.4%。总体来看，宏观面美国公布经济数据整体好于预期，叠加特朗普当选美国总统，美联储长期降息进度可能放慢，美元指数走强；中国经济数据缺乏亮点，内需乏力依旧是主要矛盾，但刺激政策出台仍有偏乐观预期。基本面，国内锡矿进口量大幅回升，主要是缅甸以及其他地区进口量均有明显增长，缓解国内原料紧张局面，缅甸佤邦锡矿有复产意向，但尚未给出明确答案。冶炼端，随着原料供应改善，以及前期停产检修结束，国内精炼锡产量基本恢复正常水平，整体产量要明显高于此前预期的大幅减产。同时随着进口利润逐渐修复，国内锡锭进口量呈现回升趋势。下游方面，锡价震荡下滑，下游积极进行逢低采购补库操作，因此国内锡库存有所下降。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12月份，沪锡价格下探回升，运行区间225000-255000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



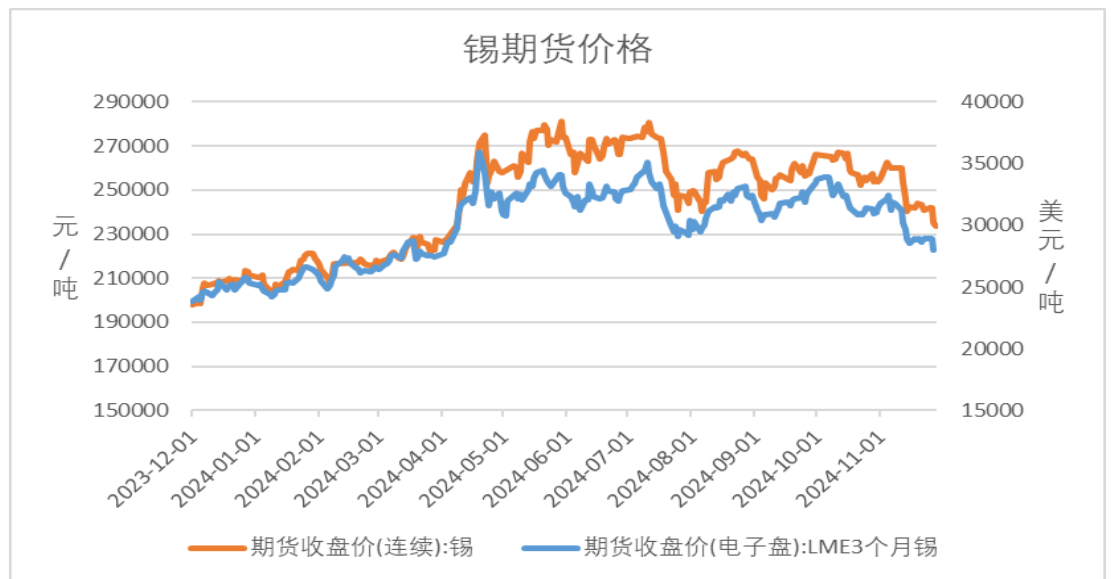
目录

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、全球锡市场供应小幅短缺.....	5
2、LME 锡库存稳增，国内锡库存下降.....	6
三、锡市供应情况.....	7
1、锡矿进口大幅回升.....	7
2、精炼锡产量恢复，进口明显回升.....	8
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

11 月份，沪锡期价大幅下滑，沪锡主力合约下跌 6.4%。宏观面上，除新增非农就业人口显著低于预期以外，美国经济数据表现基本符合预期，美联储 11 月降息已被消化，美元指数持续走强。基本面，国内锡矿进口量回升明显，且缅甸存在复产迹象，国内精炼锡产量基本恢复，而下游需求缺乏明显改善，市场以逢低采购战略备货为主，库存去化不理想，因此锡价承压下跌。



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 10 月季调后非农就业人口新增 1.2 万人，为今年以来最小增幅，远低于预期的 11.3 万人。9 月的非农新增就业人数向下修正 3.1 万人至 22.3 万人。此外，10 月失业率录得 4.1%，与预期相符，环比持平，维持在下半年的最低值。失业总人数为 680 万。9 月平均每小时工资同比增长 4.0%，为 5 月以来的最高，预期增 4.0%，9 月前值为增 4.0%。

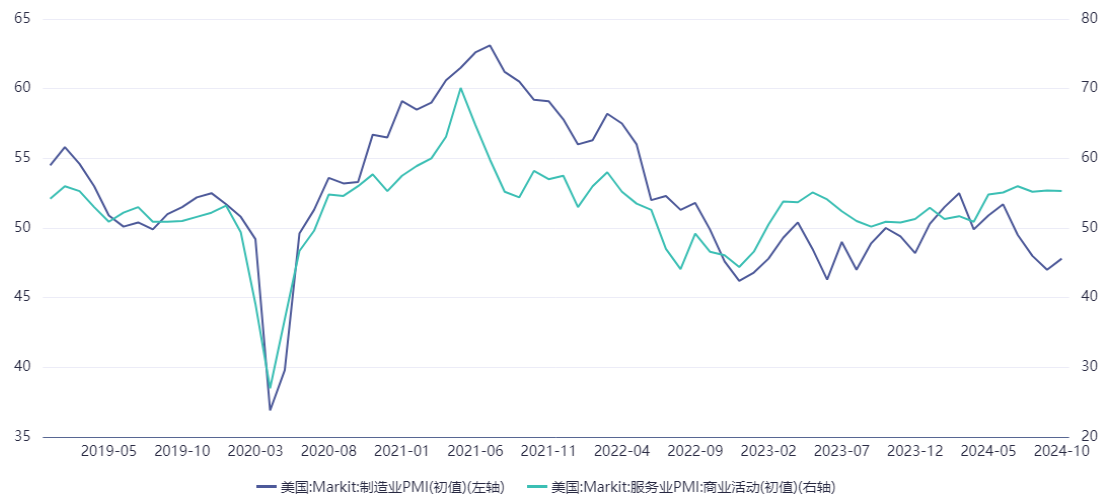
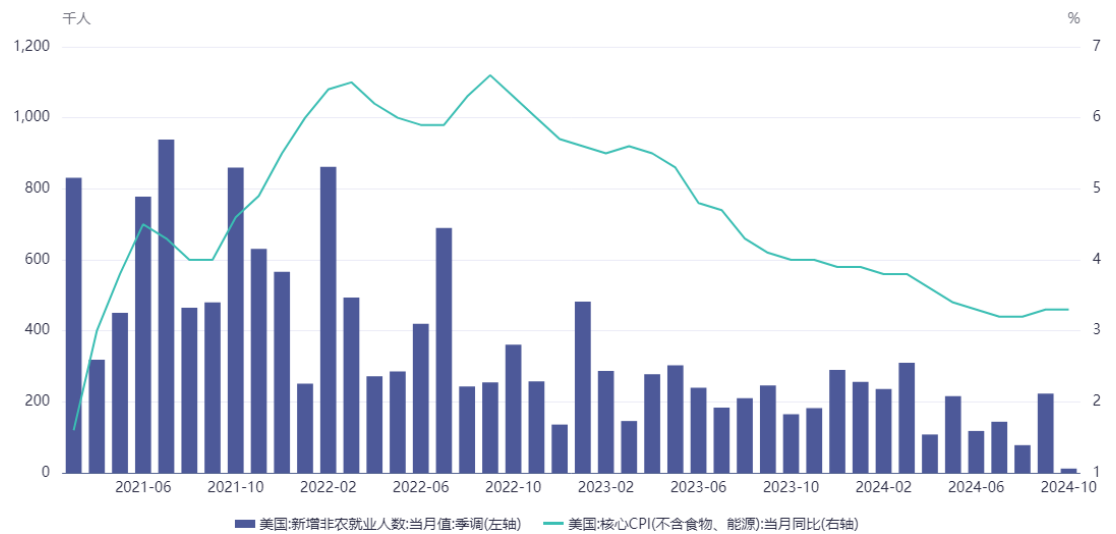
美国 10 月 CPI 同比上涨 2.6%，同预期值持平，前值为 2.4%；10 月核心 CPI 同比上涨

3.3%，同样符合预期，前值为3.3%。环比来看，美国10月CPI上涨0.2%，市场预期为0.2%，前值为0.2%；核心CPI上涨0.3%，高于市场预期的0.3%，前值为0.3%。

美国11月Markit制造业PMI初值48.8，创4个月新高，预期48.8，前值48.5。这是Markit制造业指数连续第五个月处于收缩区间。美国11月Markit服务业PMI初值57，创32个月新高，预期55.2，前值55。美国10月Markit综合PMI初值55.3，创2022年4月以来新高，预期54.8，前值54.1。制造业PMI的产出分项指数从10月的48.8升至46.3，这是2022年12月以来的最低读数，此前10月为49.2，为连续第四个月收缩。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。

11月8日，美联储如预期将政策利率下调25个基点至4.5-4.75%。截至11月底，据CME“美联储观察”：美联储到12月维持当前利率不变的概率为47.3%，累计降息25个基点的概率为52.7%。到2025年1月维持当前利率不变的概率为37.2%，累计降息25个基点的概率为51.6%，累计降息50个基点的概率为11.3%。

2024年美国大选的结果已经明朗，共和党籍当选总统特朗普共获得312张选举人票。特朗普关税政策预期令美元指数走强。

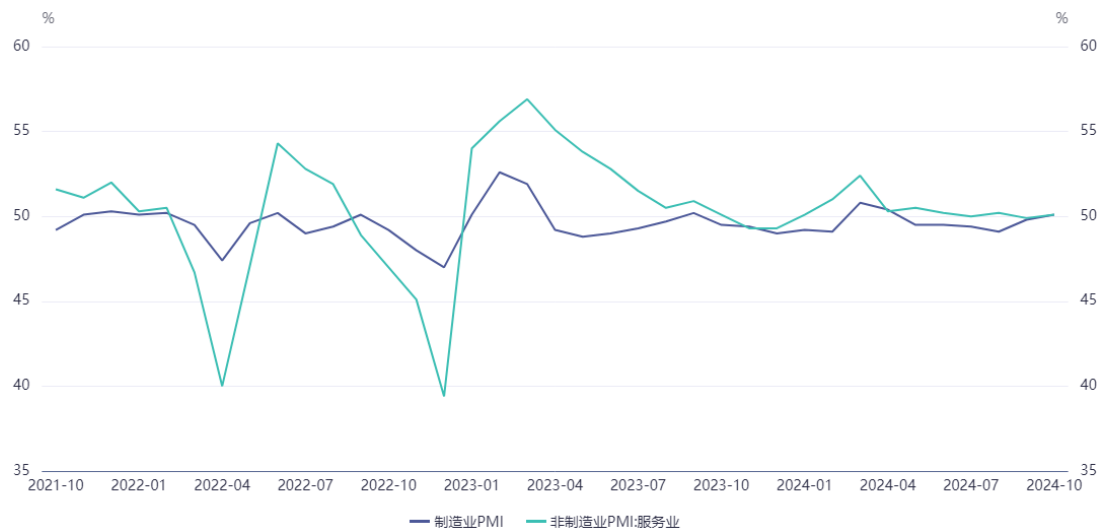


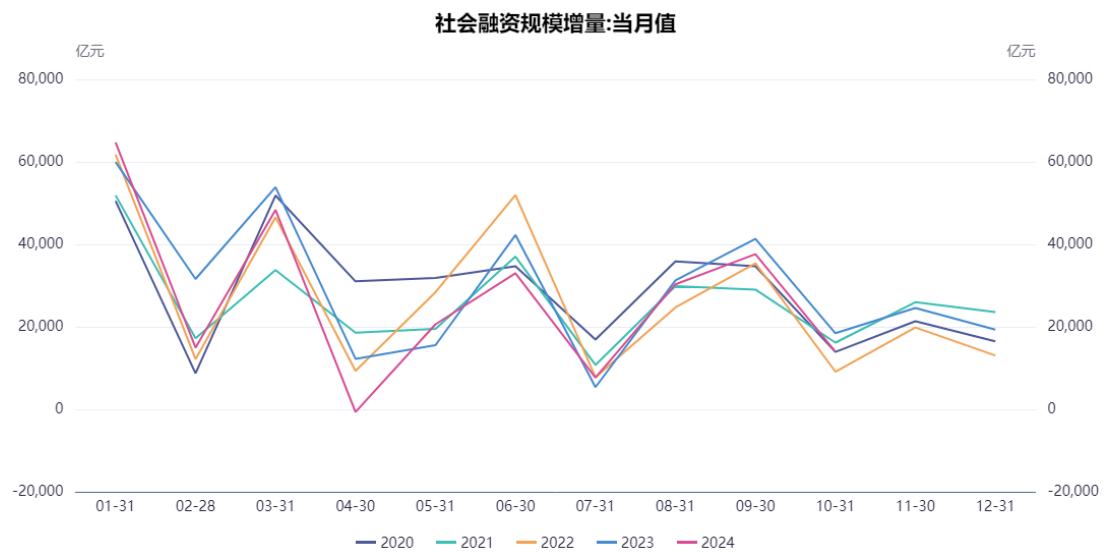
国内方面：

10 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，比上月上升 0.3 个百分点，制造业景气水平回升；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，新订单指数位于临界点，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 50.2%，比上月下降 0.2 个百分点，非制造业景气水平小幅回升。综合 PMI 产出指数为 50.8%，比上月上升 0.4 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，10 月末，广义货币 (M2) 余额 309.71 万亿元，同比增长 7.5%。狭义货币 (M1) 余额 63.34 万亿元，同比下降 6.1%。流通中货币 (M0) 余额 12.24 万亿元，同比增长 12.8%。前三季度净投放现金 9003 亿元。10 月新增社融为 14000 亿元，与去年 10 月相比少增 4483 亿元；10 月人民币贷款增加 2965 亿元，与去年 10 月相比少 1872 亿元。

11 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，11 月 20 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%，均与 10 月持平。进入 11 月以来，又有多家银行宣布对存款挂牌利率进行调整。11 月 15 日，四家民营银行同日发布公告，下调人民币存款利率。其中，江西裕民银行将一年期、二年期、三年期和五年期的定期存款利率均调降 25 个基点。同日，微众银行、新网银行、温州民商银行也在官网公布，从 11 月 15 日起执行新的人民币存款利率表。11 月 1 日起，存量房贷利率步入常态化调整阶段。



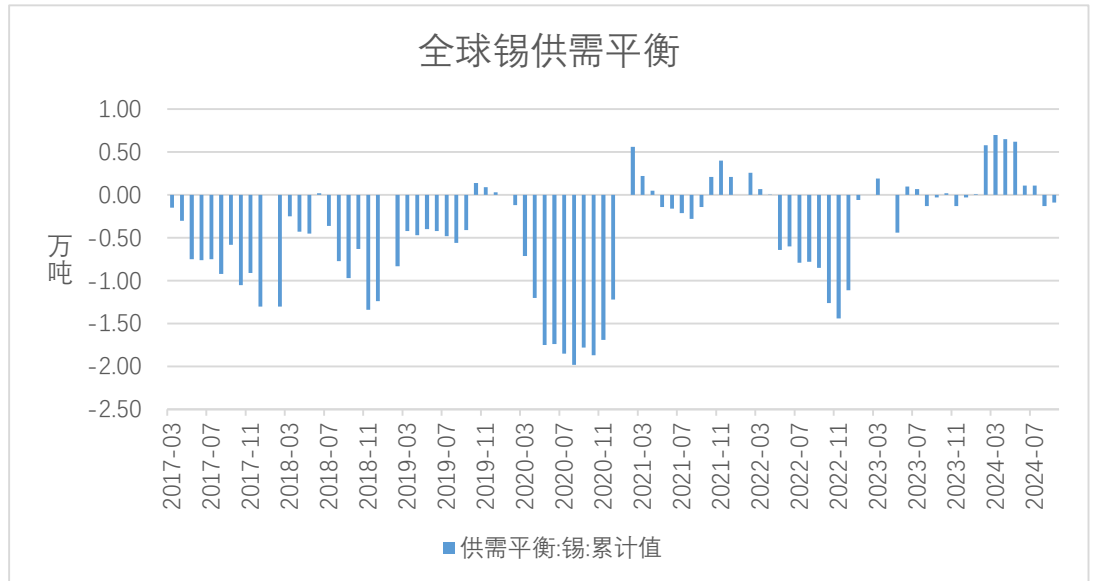


数据来源：瑞达期货、同花顺

二、锡市供需体现

1、全球锡市场供应小幅短缺

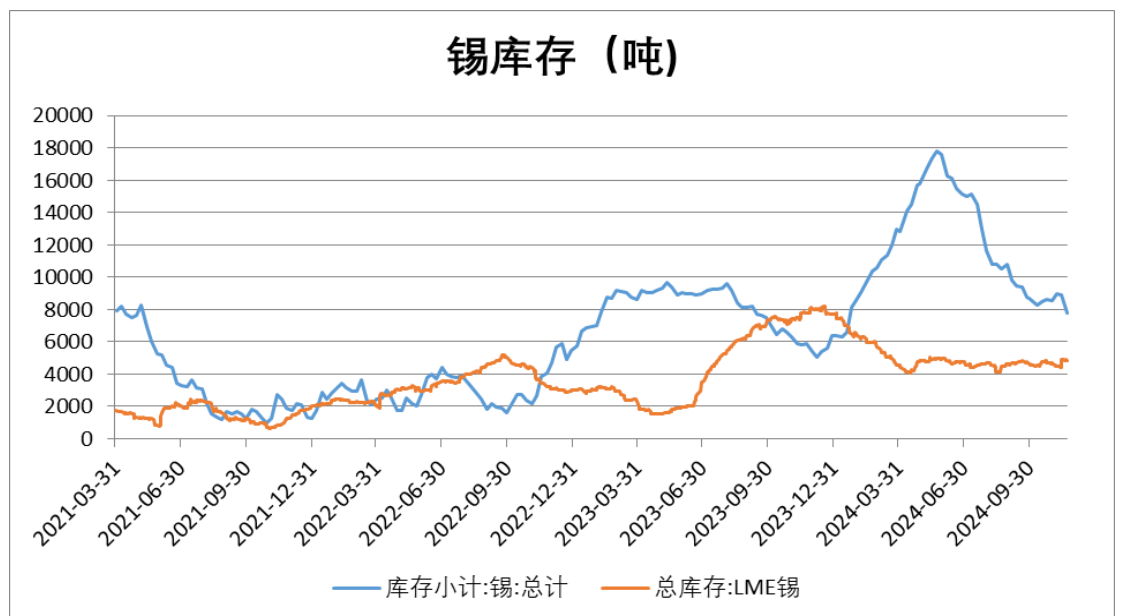
世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示,2024年9月,全球精炼锡产量为2.9701万吨,消费量为3.0563万吨,供应短缺0.0862万吨。2024年1-9月,全球精炼锡产量为27.6519万吨,消费量为25.1322万吨,供应过剩2.5197万吨。2024年9月,全球锡矿产量为2.9634万吨。2024年1-9月,全球锡矿产量为26.4341万吨。



数据来源：瑞达期货、WBMS

2、LME 锡库存稳增，国内锡库存下降

库存方面，截至 2024 年 11 月 22 日，LME 锡库存为 4860 吨，月度增加 60 吨；国内锡库存小计为 7786 吨，月度减少 851 吨；国内锡库存期货为 6636 吨，月度减少 442 吨。随着锡矿端供应恢复预期的逐渐增强，近期锡价受到显著压力。市场情绪普遍偏弱，同时逢低买盘的支撑作用也显得相对有限，这进一步推动了锡价的小幅下行。值得注意的是，近期现货市场的成交情况极为活跃，众多下游企业积极进行了大规模的补库操作，因此国内库存有所下降。

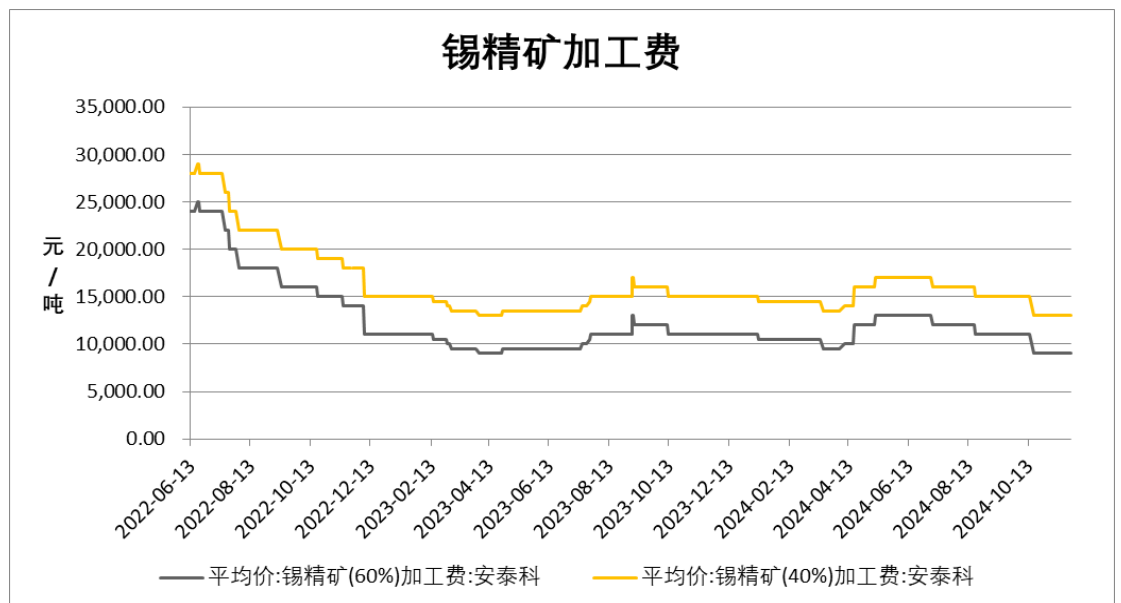
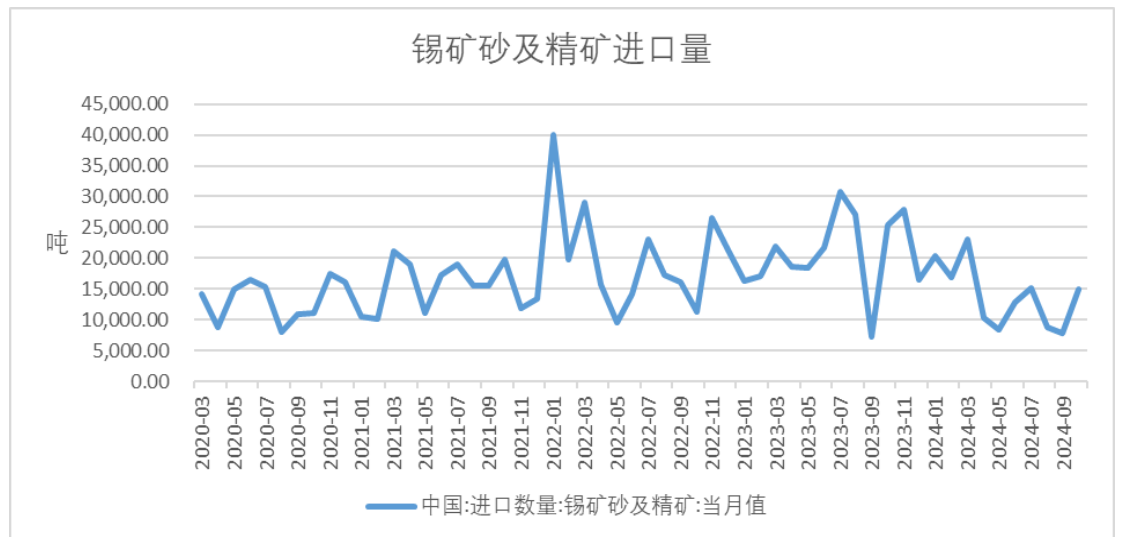


数据来源：瑞达期货、WIND

三、锡市供应情况

1、锡矿进口大幅回升

锡矿进口方面，海关总署数据显示，中国 2024 年 10 月份锡矿进口量为 1.5 万吨(折合约 5044 金属吨)环比增加 90.73%，同比下降 40.65%，较 9 月份增加 1185 金属吨。1-10 月累计进口量为 13.8 万吨，累计同比下降 25.69%。10 月份，国内锡矿进口量呈现大幅增长的趋势，主要原因是来自缅甸以及尼日利亚、玻利维亚的锡矿进口量大幅增长，而其他国家的锡矿进口量基本保持稳定。具体来看，10 月份从缅甸进口的锡矿量为 6166 吨，环比增加 4765 吨。缅甸佤邦当局虽有复产意向但具体复产时间尚未给出明确方案。与此同时，自尼日利亚的锡矿进口量环比增加 858 吨至 1350 吨，来自玻利维亚的环比增加 1756 吨至 2443 吨。



数据来源：瑞达期货、WIND

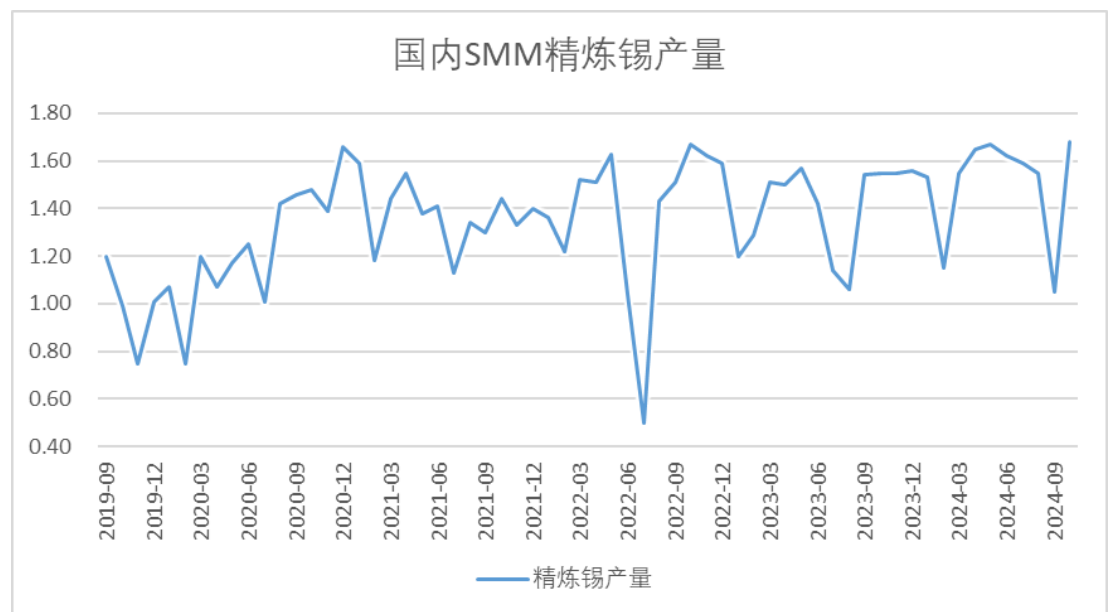
7 请务必阅读原文之后的免责声明

2、精炼锡产量恢复，进口明显回升

精炼锡产量方面，2024年10月我国精炼锡产量16805吨，环比增加60%，同比增加8%，展现出显著的复苏趋势。在经历了9月份由于原材料短缺及部分冶炼厂停产检修所带来的产量锐减之后，伴随着部分冶炼企业的复工，10月份锡锭的总体产量已呈现出明显的上升态势。

相较于9月份，10月份的锡矿进口量有明显增长，在一定程度上缓解了云南地区的原料压力。随着云南地区部分冶炼企业结束了停产检修，并在10月份恢复了正常运营，产量得到回升。与此同时，江西的冶炼企业积极也通过拓宽废锡的采购渠道等举措，以确保当前产量的稳定。

进入11月份，鉴于缅甸佤邦锡矿的进口状况仍存在不确定性，且冶炼厂的原料供应紧张问题仍在，11月全国锡锭的产量预计15950吨，环比下降5%，不过仍要明显高于此前大幅减产的预期。

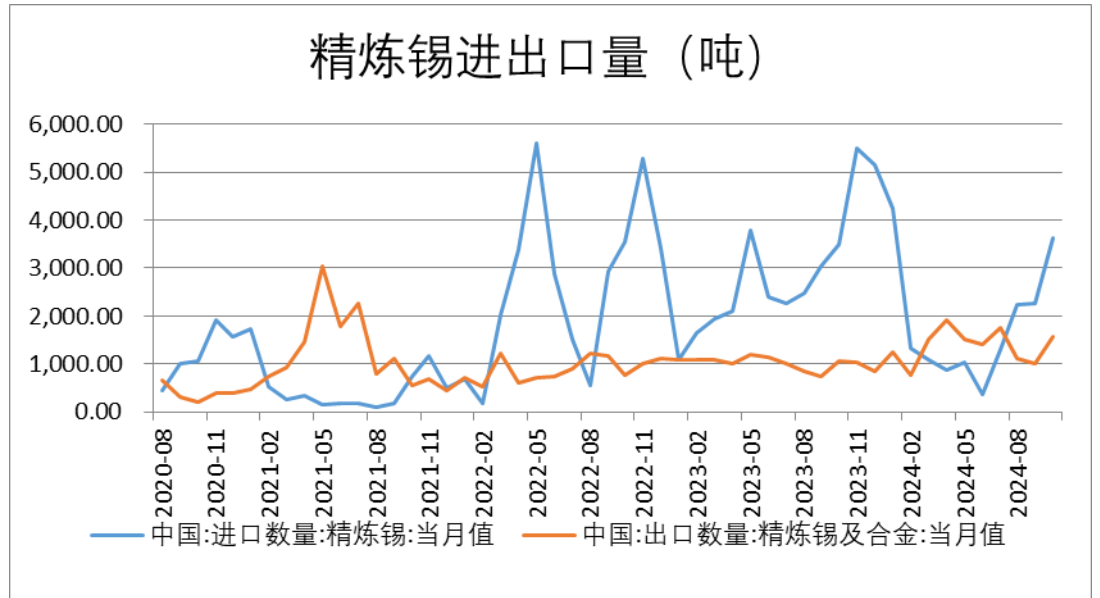


数据来源：瑞达期货、SMM

据海关统计数据，10月份国内锡锭进口量为3051吨，环比增加55.11%，同比下降8.16%，1-10月累计进口量为15294吨，累计同比下降38.82%。随着锡锭进口盈利窗口的间歇性开启，国内锡锭的进口量开始呈现回升趋势。据最新数据显示，10月份锡锭进口量已增至3051吨，其中从印尼的进口量达到2142吨。预计11月份锡锭进口量会保持当前量级或小幅增长。

出口方面，10月份国内锡锭的出口量小幅波动，具体数据为1551吨，环比增长56.83%，同比上升47.15%。2024年1-10月的累计出口量已达到15063吨，累计同比增长36.42%。

然而，考虑到近期出口窗口的关闭情况，预计未来，锡锭的出口量难有较大增量。因此预计未来锡锭净进口量呈现增长趋势，对国内市场带来一定供应增量。



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

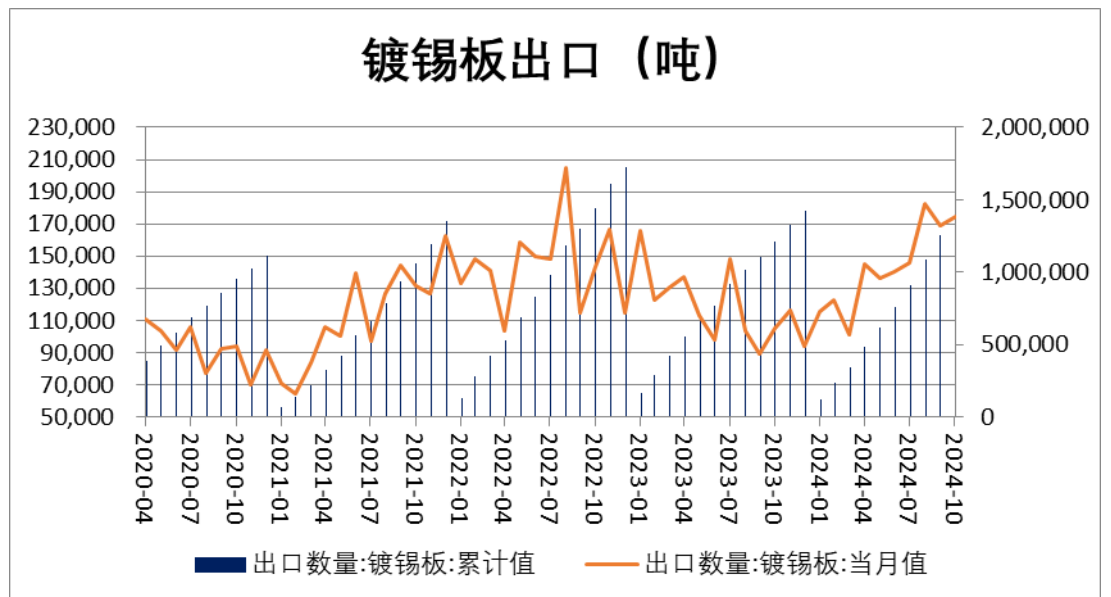
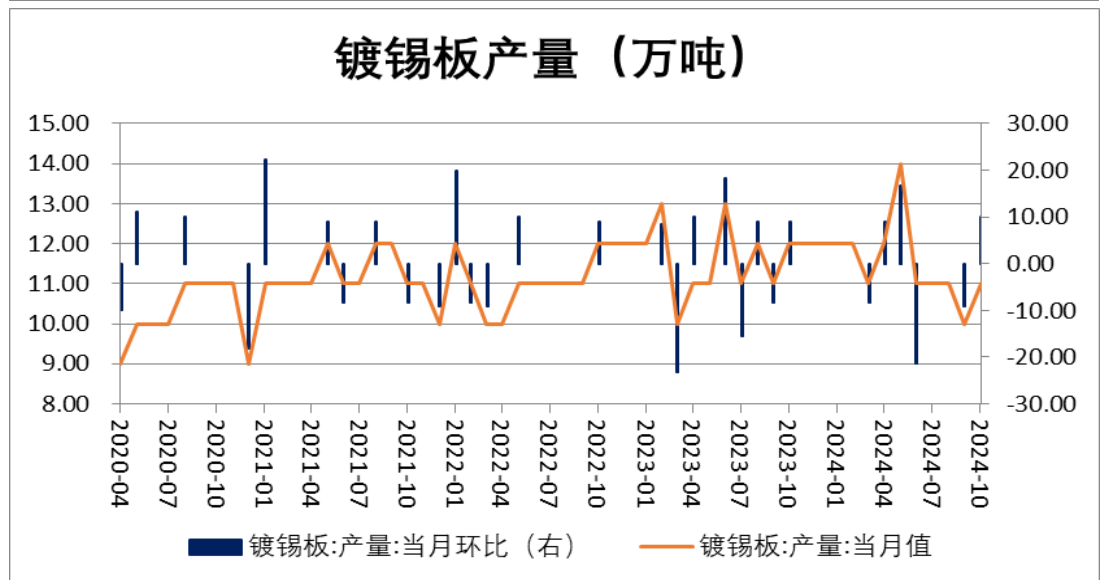
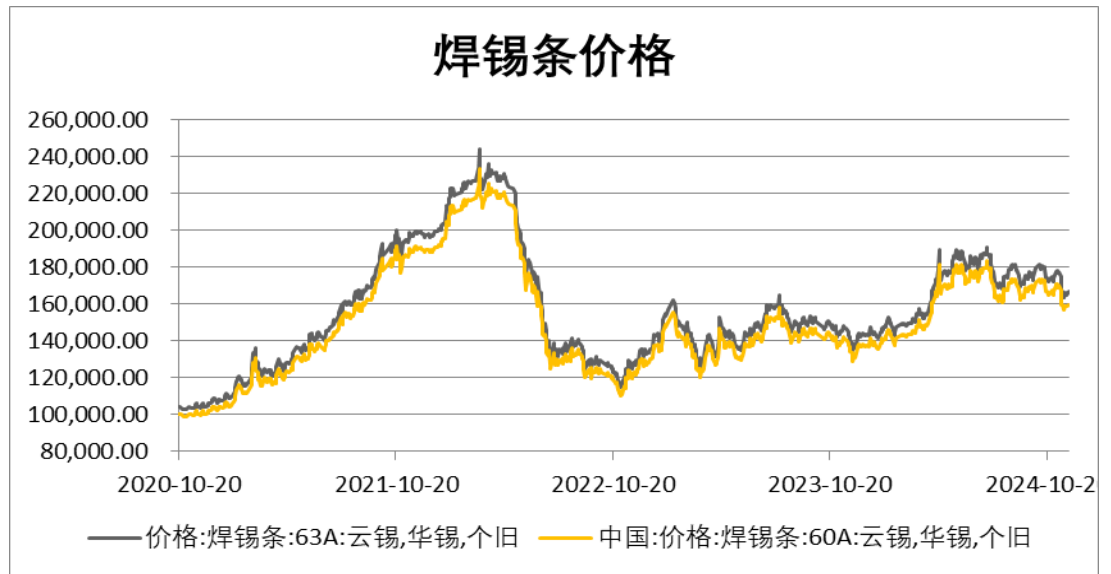
锡焊料产量，据 SMM 统计，国内 10 月份样本企业锡焊料产量 8231 吨，较 9 月份环比减少 3.76%，总样本开工率为 82.72%，较 9 月份下降 3.24 个百分点。进入 11 月份，11 月样本总产量预期为 8513 吨，预计较 10 月份环比增加 3.43%，预计 11 月份总样本开工率为 85.56%，较 10 月份上升 2.83 个百分点。

据 Mysteel 监测的 26 家镀锡板生产企业中，共计 49 条产线，2024 年 10 月份开工率 83.95%，产能利用率 71.67%，月环比下降 3.13%；10 月镀锡板实际产量 44.43 万吨、月环比减少 1.07 万吨，同样本厂库 18.73 万吨。

海关总署数据显示，2024 年 10 月我国镀锡板出口总量共计 17.46 万吨，同比增幅 66.44%；2024 年 1-10 月我国镀锡板出口总量共计 143.27 万吨，同比增幅 18.19%。2024 年 10 月我国镀锡板进口总量共计 398.03 吨，同比降幅 6.48%；2024 年 1-10 月我国镀锡板进口总量共计 1.84 万吨，同比增幅 165.27%。

2024 年镀锡板市场呈现出一种供需弱平衡态势。这种平衡虽非稳固，但在竞争与机遇并存的背景下，却也为行业的健康发展与转型升级提供了宝贵的契机。当前镀锡板生产企业生产情况维持，已陆续开始接单至 2025 年，在四季度镀锡板需求旺季和钢厂订货成本支

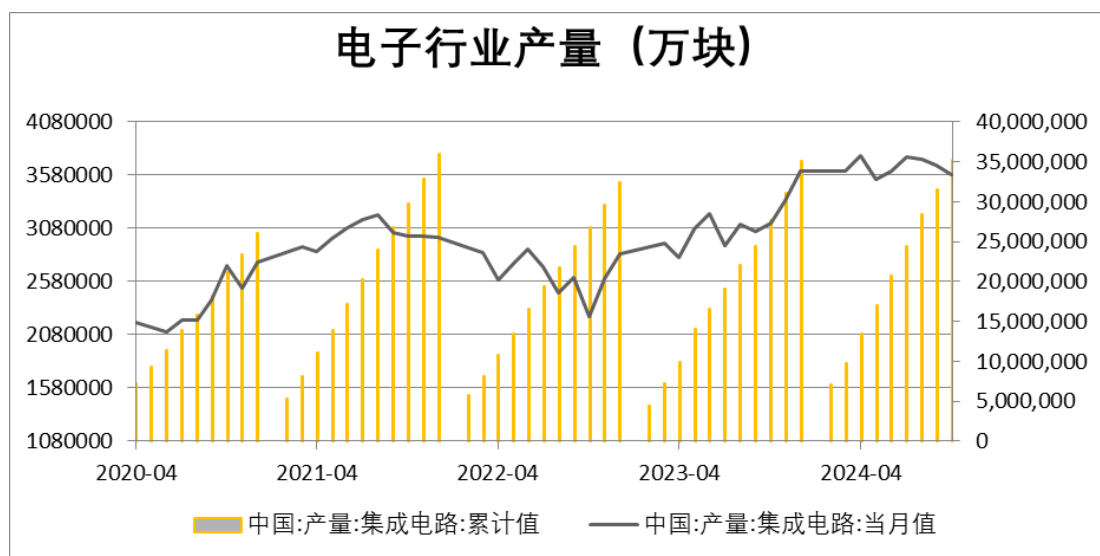
撑下，预计年底镀锡板现货价格震荡上涨。



数据来源：瑞达期货、WIND

2、电子行业回暖预期

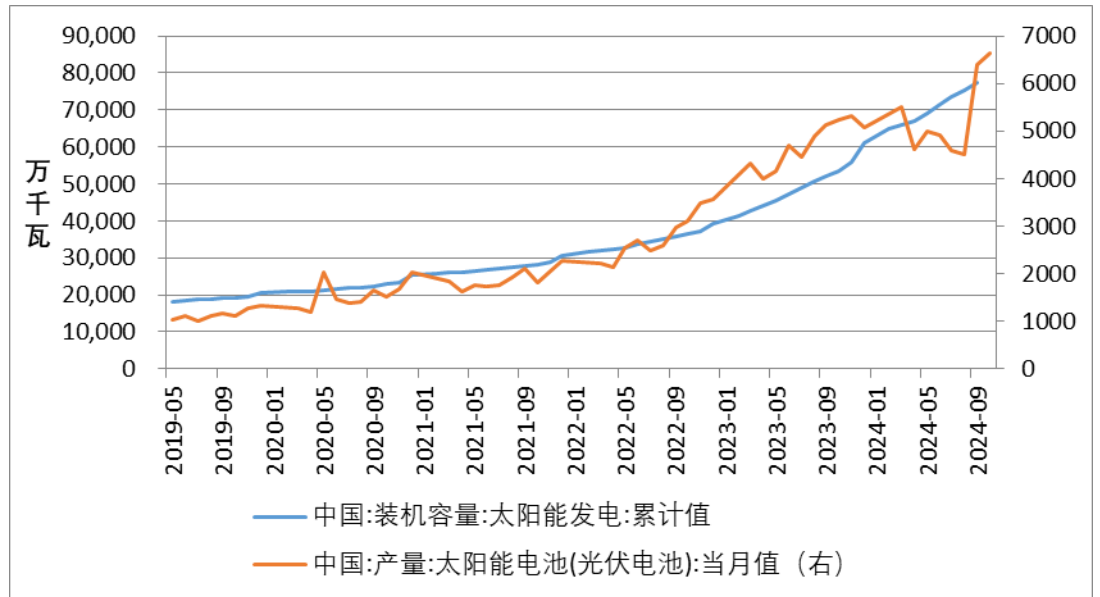
电子产品是焊锡的主要下游市场，占锡焊料需求的 80%以上，电子行业方面，根据国家统计局数据显示，2024 年 1-10 月，集成电路产量为 3530 亿块，较去年同期增加 765 亿万块，增幅 27.65%。2024 年 10 月中国集成电路进口量 479.1 亿个，同比增长 0.1%；1-10 月我国集成电路累计进口量 4556.2 亿个，同比增长 15%。消费电子正处在短期企稳回暖、行业创新周期来临的转变阶段。预计未来消费电子终端需求将逐渐回暖。中长期 AI 人工智能将带动终端电子产品的迭代更新和需求增长。



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 9 月，太阳能装机容量为 77292 万千瓦，环比增加 2057 万千瓦，增幅 2.66%。2024 年 10 月，太阳能电池(光伏电池)产量为 6644.7 万千瓦，环比增加 259.4 万千瓦，增幅 4.06%。



数据来源：瑞达期货、WIND

第三部分：小结与展望

总体来看，宏观面美国公布经济数据整体好于预期，叠加特朗普当选美国总统，美联储长期降息进度可能放慢，美元指数走强；中国经济数据缺乏亮点，内需乏力依旧是主要矛盾，但刺激政策出台仍有偏乐观预期。基本面，国内锡矿进口量大幅回升，主要是缅甸以及其他地区进口量均有明显增长，缓解国内原料紧张局面，缅甸佤邦锡矿有复产意向，但尚未给出明确答案。冶炼端，随着原料供应改善，以及前期停产检修结束，国内精炼锡产量基本恢复正常水平，整体产量要明显高于此前预期的大幅减产。同时随着进口利润逐渐修复，国内锡锭进口量呈现回升趋势。下游方面，锡价震荡下滑，下游积极进行逢低采购补库操作，因此国内锡库存有所下降。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 12 月份，沪锡价格下探回升，运行区间 225000-255000 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。