

# 供需两端均现利好 锡价展望仍然乐观

## 研究院 新能源&有色组

### 研究员

#### 陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

#### 师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

#### 付志文

☎ 020-83901026

✉ fuzhiwen@htfc.com

从业资格号: F3013713

投资咨询号: Z0014433

### 联系人

#### 穆浅若

☎ 021-60827969

✉ muqianruo@htfc.com

从业资格号: F03087416

#### 王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

### 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 核心观点

### ■ 锡主线逻辑

1. 据 ITA 调研消息, 缅甸佤邦于 8 月 1 日准时、坚定停产, 政策执行力度超过此前市场预期。并且, 当地矿石货运车辆停运完全打破市场此前预期, 排除了选厂仍可加工在手矿石库存的可能性。缅甸是中国进口锡矿主要国家, 预计 8 月起国内锡矿供需将逐步紧张。进口来源国中, 从俄罗斯, 澳大利亚等国家进口量有所下滑, 从老挝、刚果(金)等国家进口量有所上升。7 月间国内加工费维持在 11,000 元/吨, 云南省为 15,000 元/吨, 较此前小幅上涨。

2. 国内冶炼方面, 2023 年 1-7 月(原生+再生)产量达到 12.24 万吨, 较 2022 年同期上涨 39.5%。近期受到锡矿供应紧张和下游消费疲软等影响, 国内炼厂有检修动作, 开工率有所下滑。虽然佤邦地区目前没有具体的政策和复产时间通知, 但后续恢复生产也需要 1~3 月筹备。预期加工费的下降也将压低冶炼厂生产积极性, 在佤邦复产至正常状态前, 国内冶炼供应将逐步降低, 很难恢复至上半年的高位, 或将消化部分锡锭库存。

3. 进出口方面, 2023 年 6 月精炼锡进口量为 2227 吨, 环比减少 39.6%, 同比减少 19.22%。近期锡锭进口持续亏损, 多以长单进口为主。

4. 终端方面, 家电板块上半年表现相对强劲, 但由于此前地产开工端表现持续偏弱, 之后这样的不利因素或逐步传导至地产后周期品种, 因此未来家电产销量维持大幅增长的可能性有所下降, 不过“双十一”期间对于消费存在短期刺激。而在电子板块方面, 6 月产量逐步呈现环比上升, 叠加美国方面半导体周期同样处于寻求底部的过程, 因此未来电子板块表现或逐步从低迷中走出。

5. 库存方面, 锡品种目前库存水平在有色金属各品种中属于相对偏高。截至 8 月 4 日, LME 库存较 7 月初上涨 1,990 吨至 5,480 吨。SHFE 库存上涨 636 吨至 9,608 吨。国内社库消费下降 99 吨至 11,667 吨。高库存对于锡价仍存在一定抑制作用。

总体而言, 当下锡品种在有色板块中库存处于较高水平, 这对于价格或仍存在一定压制。但终端电子板块表现逐步向好, 锡价有望在未来欧美的降息周期中跟随半导体周期再度出现较为靓丽的涨势, 故 Sn2309 合约可在 22 万元/吨下方逐步开始逢低进行买入套期保值操作。

### ■ 策略

单边: 谨慎看多

套利: 暂缓

期权：暂缓

■ **风险**

终端需求持续低迷

## 目录

核心观点 .....	1
供应端 .....	5
缅甸禁矿出口落地 锡矿供应或逐步紧张 .....	5
冶炼供应或将降低 后续恢复尚不明朗 .....	6
初级消费端 .....	7
锡焊料价格略有回升 .....	7
镀锡板（马口铁）库存自高位回落 .....	7
终端 .....	8
扶持政策仍陆续出台 下半年新能源汽车表现仍相对可期 .....	8
需求淡季影响明显 家电产销环比下降 .....	9
电子板块环比出现好转 .....	11
终端情况综述 .....	11
库存 .....	12

## 图表

图 1: 中国锡精矿产量   单位: 吨 .....	5
图 2: 中国锡精矿进口量   单位: 吨 .....	5
图 3: 国内锡矿加工费   单位: 元/吨 .....	6
图 4: 中国锡锭产量（原生+再生）   单位: 吨 .....	6
图 5: 国内再生锡产量占比   单位: % .....	6
图 6: 国内炼厂开工率   单位: % .....	7
图 7: 国内炼厂库存   单位: 吨 .....	7
图 8: 焊锡条价格   单位: 元/吨 .....	7
图 9: 锡焊料企业开工率   单位: % .....	7
图 10: 国内镀锡板产销量   单位: 万吨 .....	8
图 11: 国内镀锡板库存   单位: 万吨 .....	8
图 12: 中国传统汽车产量   单位: 万辆 .....	8
图 13: 中国传统汽车销量   单位: 万辆 .....	8
图 14: 中国新能源汽车产量   单位: 万辆 .....	8
图 15: 中国新能源汽车销量   单位: 万辆 .....	8
图 16: 国内空调产量   单位: 万台 .....	10
图 17: 国内空调销量   单位: 万台 .....	10
图 18: 国内洗衣机产量   单位: 万台 .....	10
图 19: 国内压缩机产量   单位: 万台 .....	10
图 20: 国内冰箱产量   单位: 万台 .....	10
图 21: 国内家电出口   单位: 万台 .....	10
图 22: 国内锂电子电池产量   单位: 亿只 .....	11

---

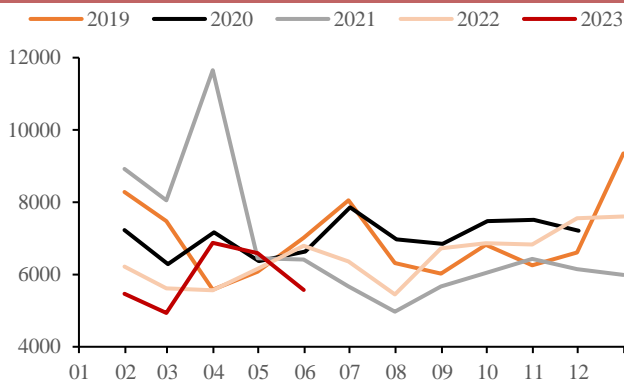
图 23: 国内移动通信手机产量   单位: 亿台.....	11
图 24: 国内光电子器件产量   单位: 十亿个.....	11
图 25: 国内集成电路产量   单位: 亿块 .....	11
图 26: SHFE 库存   单位: 吨 .....	12
图 27: LME 库存   单位: 吨.....	12
图 28: 企业库存   单位: 吨 .....	12
图 29: 国内社会库存   单位: 吨 .....	12

## 供应端

### 缅甸禁矿出口落地 锡矿供应或逐步紧张

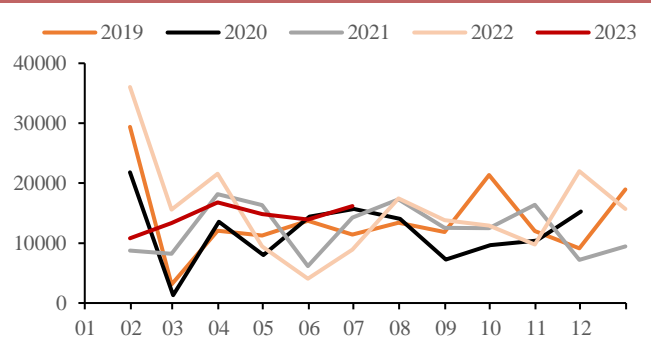
2023 年 1-5 月，国内锡精矿产量达到 2.94 万吨，累计同比下降 3%。2023 年 1-4 月国内锡精矿累计进口量达 11.42 万吨，累计同比大幅下降 10.96%。据 ITA 调研消息，缅甸佤邦于 8 月 1 日准时、坚定停产，政策执行力度超过此前市场预期。并且，当地矿石货运车辆停运完全打破市场此前预期，排除了选厂仍可加工在手矿石库存的可能性。缅甸是中国进口锡矿主要国家，预计 8 月起国内锡矿供需将逐步紧张。进口来源国中，从俄罗斯，澳大利亚等国家进口量有所下滑，从老挝、刚果（金）等国家进口量有所上升。7 月间国内加工费维持在 11000 元/吨，云南省为 15000 元/吨，较此前有所回调。

图 1：中国锡精矿产量 | 单位：吨



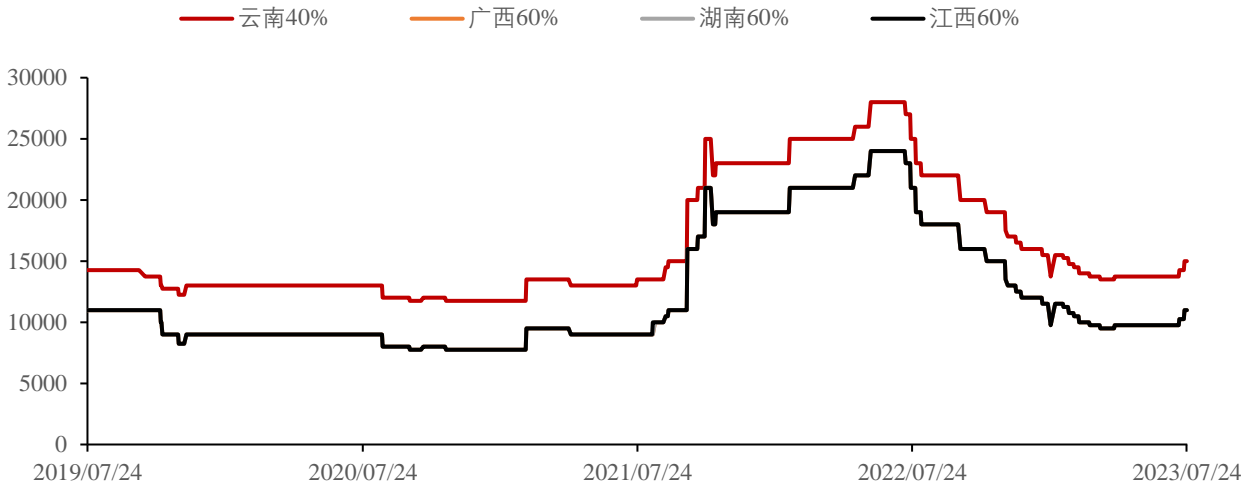
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 2：中国锡精矿进口量 | 单位：吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 3：国内锡矿加工费 | 单位：元/吨



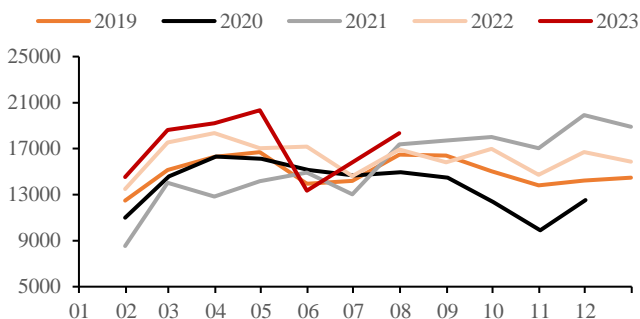
数据来源：ECB Wind 华泰期货研究院

**冶炼供应或将降低 后续恢复尚不明朗**

国内冶炼方面，2023 年 1-7 月（原生+再生）产量达到 12.24 万吨，较 2022 年同期上涨 39.5%。近期受到锡矿供应紧张和下游消费疲软等影响，国内炼厂有检修动作，开工率有所下滑，6 月炼厂开工率为 58.26%。虽然目前没有具体的政策和复产时间通知，但后续恢复生产也需要 1~3 月筹备。预期加工费的下移也将压低冶炼厂生产积极性，在低邦复产至正常状态前，国内冶炼供应将逐步降低，很难恢复至上半年的高位，或将消化部分锡锭库存。

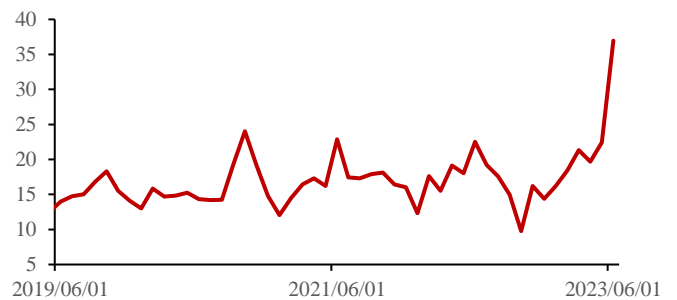
本周美国非农数据意外遇冷，市场对于美联储后续加息进一步降低预期。

图 4：中国锡锭产量（原生+再生） | 单位：吨



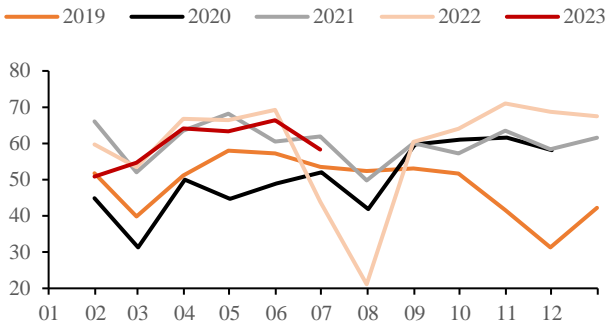
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 5：国内再生锡产量占比 | 单位：%



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 6：国内炼厂开工率 | 单位：%



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 7：国内炼厂库存 | 单位：吨



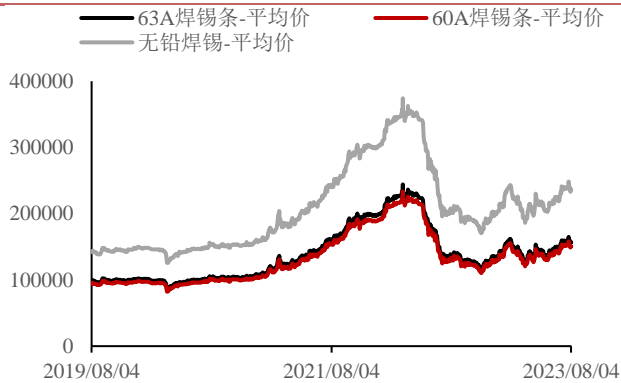
数据来源：SMM 华泰期货研究院

## 初级消费端

### 锡焊料价格略有回升

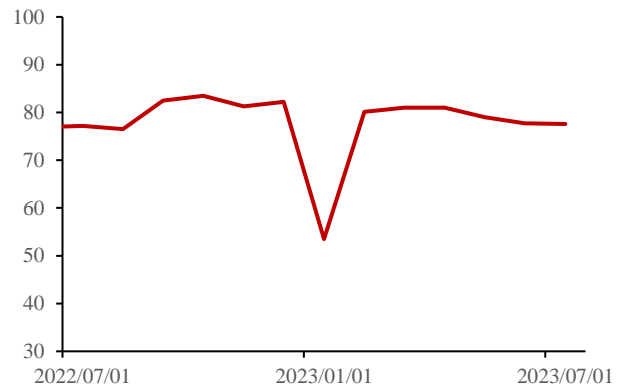
7 月间，63A 焊锡条平均价运行于 15.33 万元/吨至 16.48 万元/吨。60A 焊锡条平均价运行于 14.73 万元/吨至 15.83 万元/吨。无铅焊锡平均价运行于 23.08 万元/吨至 24.88 万元/吨，较之前小幅回升。7 月间锡焊料开工率保持在 77.6%。

图 8：焊锡条价格 | 单位：元/吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 9：锡焊料企业开工率 | 单位：%

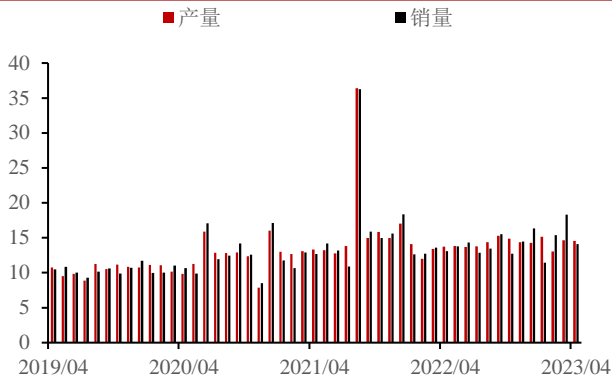


数据来源：SMM 华泰期货研究院

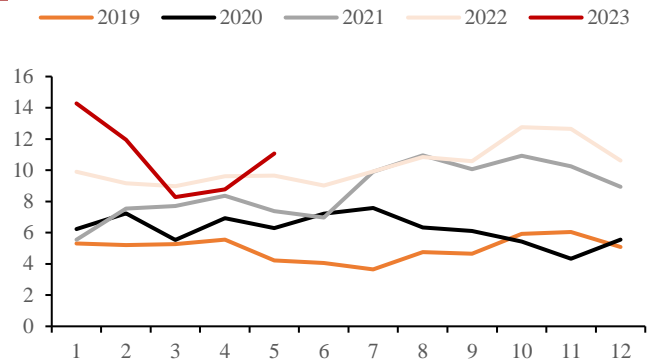
### 镀锡板（马口铁）库存自高位回落

2023 年 5 月（最新数据），国内镀锡板产量 15.08 万吨，较 2022 年同期上升 9.7%。而在镀锡板库存方面，5 月镀锡板国内库存 11.06 万吨，较去年同期上涨 1.40 万吨。

**图 10: 国内镀锡板产销量 | 单位: 万吨**



**图 11: 国内镀锡板库存 | 单位: 万吨**



数据来源: SMM 华泰期货研究院

数据来源: SMM 华泰期货研究院

## 终端

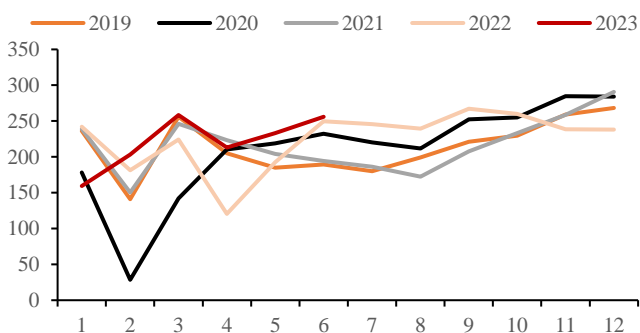
### 扶持政策仍陆续出台 下半年新能源汽车表现仍相对可期

2023年1-6月,国内汽车产量累计同比上涨9.3%至1,324.80万辆,其中固然存在去年因疫情原因而导致的生产受限的因素。但6月较5月环比上涨9.8%至256.1万辆,这已经是连续第二个月汽车产量录得超过9%的环比增长。

在新能源汽车方面,1-6月,我国新能源汽车产销量分别达378.80万辆和374.70万辆,同比分别增长42%和44%。

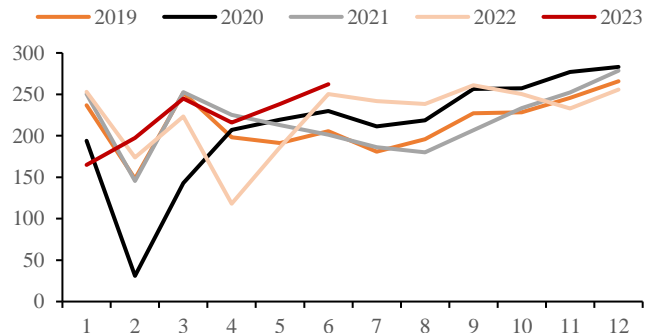
此外需要注意的是,国家发改委发布恢复和扩大消费措施的通知,提到支持刚性住房需求、支持新能源汽车消费、智能家居下乡等内容。叠加新能源汽车购置补贴以及税费优惠政策的延期,预计下半年新能源汽车消费仍将维持相对强劲势头。

**图 12: 中国传统汽车产量 | 单位: 万辆**



数据来源: SMM 华泰期货研究院

**图 13: 中国传统汽车销量 | 单位: 万辆**

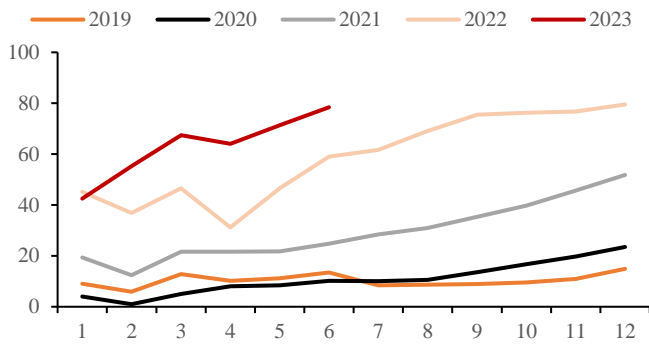


数据来源: SMM 华泰期货研究院

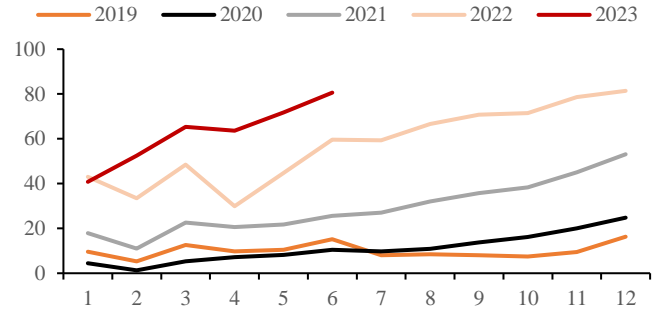
**图 14: 中国新能源汽车产量 | 单位: 万辆**

**图 15: 中国新能源汽车销量 | 单位: 万辆**





数据来源: SMM 华泰期货研究院



数据来源: SMM 华泰期货研究院

### 需求淡季影响明显 家电产销环比下降

2023年1-6月(目前最新),国内空调累计产量为9,734.40万台,较去年同期上涨12.70%。不过目前淡季影响仍然较为明显,6月较5月环比下降7.84%至1,757.70万台。

其他家电方面,前6个月,国内洗衣机累计产量达4,913.00万台,同比上涨20.5%。但6月较5月环比同样下降4.6%至830.5万台。冰箱累计产量达2,226.60万台,同比上涨8.4%。6月较5月环比上涨2.94%至875万台。

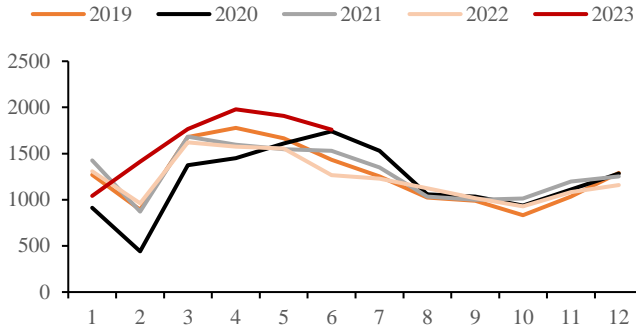
总体而言,在地产竣工端表现逐步向好的情况下,家电板块表现受到带动,今年上半年表现总体相对强劲,但在进入到消费淡季后,产销量还是出现了一定程度的下滑。

而在家电出口方面,由于2022年欧美央行均采取了持续收紧货币政策的举措,因此使得海外需求受到较为明显的抑制,叠加2021年相对较高的基数,因此整体出口状况同样呈现下降,空调、冰箱、洗衣机2022年累计出口下降分别为13.0%、22.9%与5.9%。

2023年1-6月,国内空调累计出口达3,167万台,同比下降1.52%。冰箱累计出口量达3,171万台,同比上涨1.44%。洗衣机累计出口量为1,328万台,较去年同期上涨140.98%。

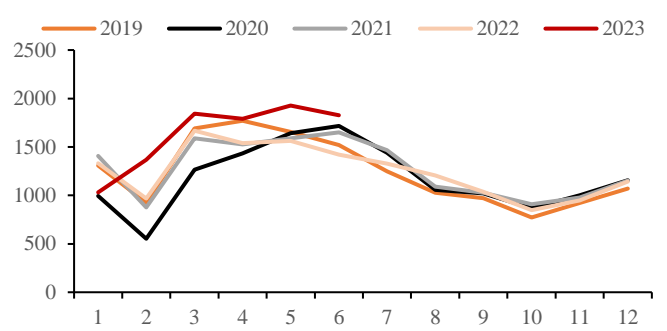
不过目前欧美央行持续加息或逐步接近尾声,叠加美国方面就业以及薪资市场的表现相对乐观,因此此前对于家电出口相对悲观的预期或将逐步出现改善。

图 16: 国内空调产量 | 单位: 万台



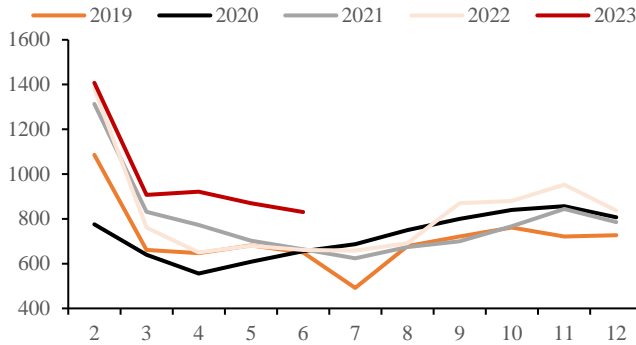
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 17: 国内空调销量 | 单位: 万台



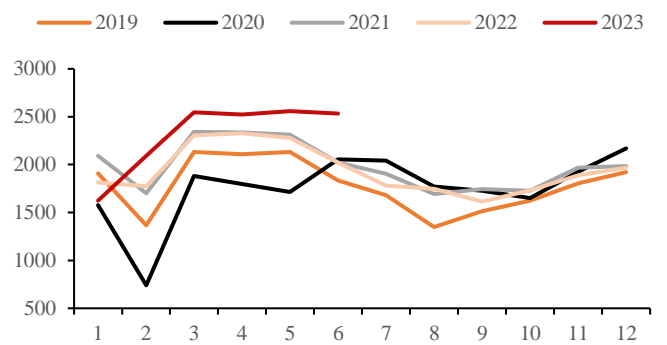
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 18: 国内洗衣机产量 | 单位: 万台



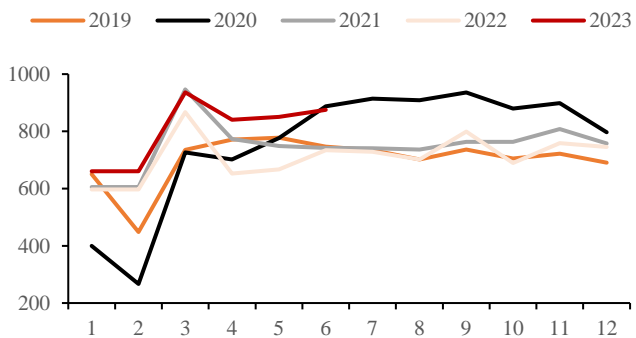
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 19: 国内压缩机产量 | 单位: 万台



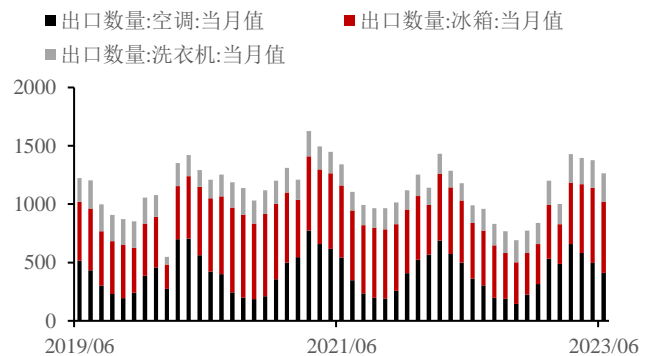
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 20: 国内冰箱产量 | 单位: 万台



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 21: 国内家电出口 | 单位: 万台

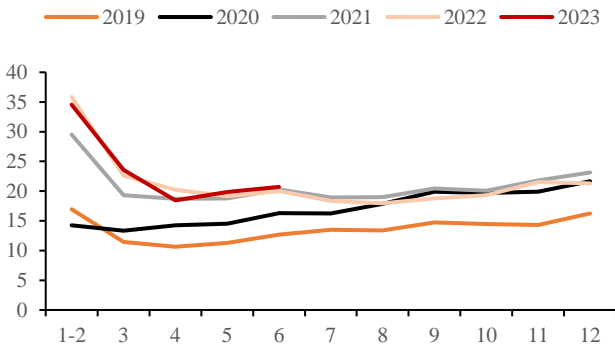


数据来源: SMM 华泰期货研究院

## 电子板块环比出现好转

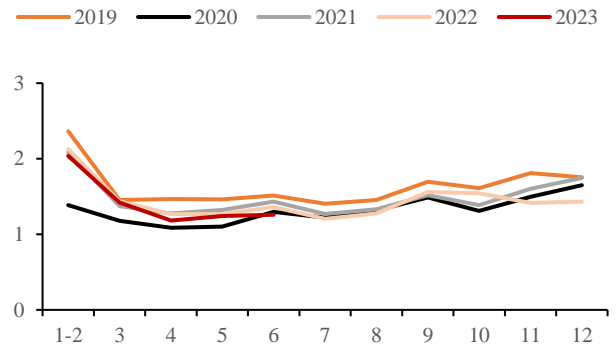
2023年1-6月，国内锂电电子电池产量累计达110.99亿只，累计同比下降4.5%。移动电话产量为6.86亿台，累计同比下降3.1%。集成电路累计销量为1657.30亿块，累计同比下降3.0%。光电子器件录得3%的增幅至6,424.9亿块。不过可以发现，5-6月多数电子产品产量环比逐步出现回升。

图 22: 国内锂电电子电池产量 | 单位: 亿只



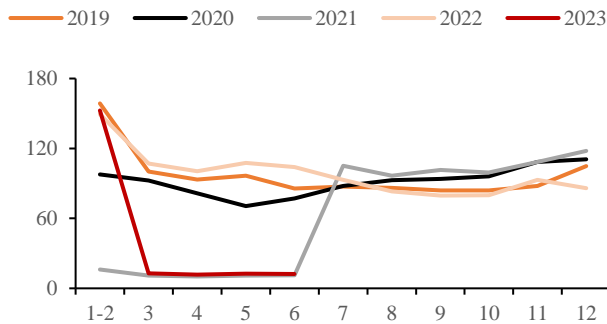
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 23: 国内移动通信手机产量 | 单位: 亿台



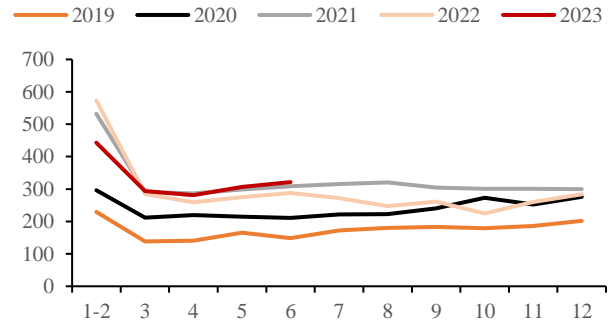
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 24: 国内光电子器件产量 | 单位: 十亿个



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 25: 国内集成电路产量 | 单位: 亿块



数据来源: SMM 华泰期货研究院

## 终端情况综述

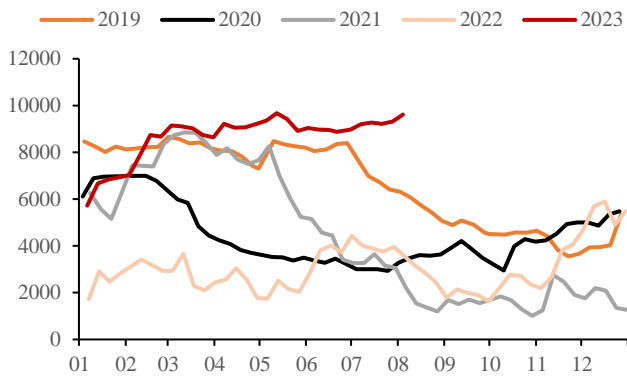
家电板块上半年表现相对强劲，但由于此前地产开工端表现持续偏弱，之后这样的不利因素或逐步传导至地产后周期品种，因此未来家电产销量维持大幅增长的可能性有所下降，不过还需主要“双十一”期间对于消费的刺激。而在电子板块方面，6月产量逐步呈现环比上升，叠加美国方面半导体周期同样处于寻求底部的过程，因此未来电子板块表现

或逐步从低迷中走出。

## 库存

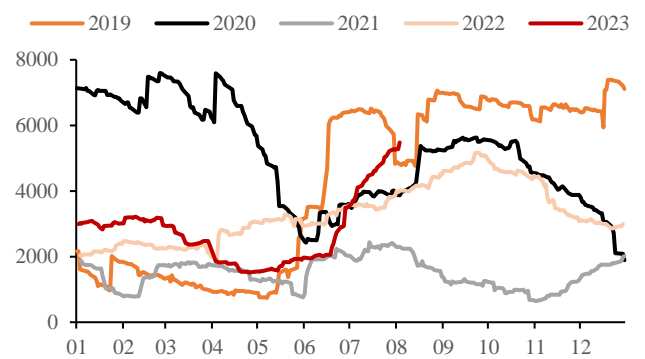
锡品种目前库存水平在有色金属各品种中属于相对偏高。截至8月4日，LME库存较7月初上涨1,990吨至5,480吨。SHFE库存上涨636吨至9,608吨。国内社库消费下降99吨至11,667吨。高库存对于锡价仍存在一定抑制作用。

图 26: SHFE 库存 | 单位: 吨



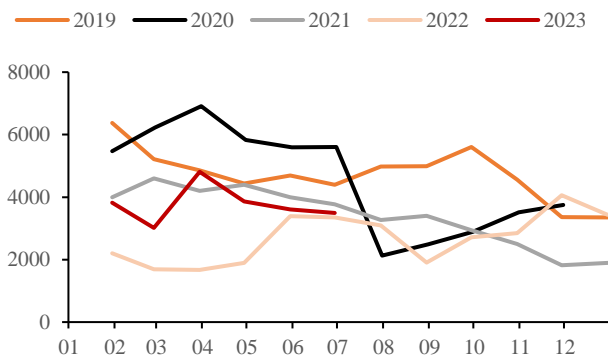
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: LME 库存 | 单位: 吨



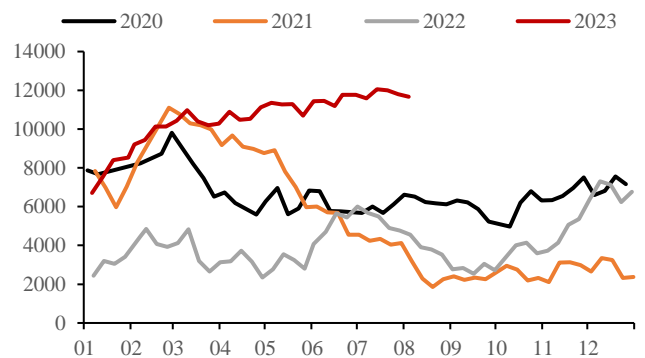
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 28: 企业库存 | 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 29: 国内社会库存 | 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)