

海外高利率环境对锡终端行业暂显拖累

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

穆浅若

☎ 021-60827969

✉ muqianruo@htfc.com

从业资格号: F03087416

联系人

王育武

☎ 021-6082796

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

高中

☎ 021-60827969

✉ gaozhong@htfc.com

从业资格号: F03121725

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

核心观点

■ 锡主线逻辑

- 2023年1-8月,国内锡精矿产量4.53万吨,累计同比下降7.42%。1-9月国内锡精矿累计进口量达179375吨,累计同比下降2.81%。其中9月进口量为7263吨,同比减少54.79%,环比减少73.18%。随着缅甸禁矿前的剩余开采矿石逐步消化,我国锡矿进口量出现大幅下滑。近期缅甸矿区整改草案流出,但矿区属权复杂,评估有难度,距离整改完成还需较长时间,此前关于所谓佤邦抛储消息系对当地政策的误读。10月间国内加工费维持在13000元/吨,云南省为17000元/吨。近期锡矿加工费较稳定,料11月间或有下降趋势。
- 国内冶炼方面,2023年10月原生产量14845吨,环比下降3.79%,再生产量3355吨。1-10月原生产量累计137015吨,累计同比上涨2.39%,再生产量累计33595吨,累计同比上涨9.16%。虽然近期锡矿进口下降较多,但国内冶炼目前尚未受到明显影响。10月国内炼厂开工率下降到62.95%。
- 进出口方面,9月锡锭进口2924吨,环比上涨23.90%。近期海外需求薄弱,精炼锡进口利润恢复,同时四季度印尼出口锡锭或不再受许可证影响,预计后市进口窗口仍将持续打开。
- 终端方面,总体而言,近期国内电子板块表现虽难言靓丽,但整体已经开始呈现逐步恢复的迹象。半数以上相关品种8-9月产量出现环比回升。目前存在较大隐患的是家电板块,因其受到地产前端表现相对较差的拖累,故此当“双十一”的短期影响过后,预计表现将难言乐观。
- 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,国内社会库存自去年11月起大幅上升。不过在下半年则出现逐步下降的情况,目前国内社库水平约在0.83万吨。但同期LME库存则是持续大幅走高,自此前0.15万吨的地位上涨至目前0.73万吨,显示出目前海外需求受到高利率的影响相对较大,而国内电子板块表现则是逐步呈现边际向好的状况。

总体而言,当下海外高利率环境对于锡终端行业并不十分有利,但国内则是受到宏观情绪逐步好转,并且新能源板块对于电子元件的需求也相对较大,因此国内社库自今年下半年起便呈现持续去化的情况。就操作而言,目前暂时建议以高抛低吸的思路对待,Sn2312操作区间可在20万元/吨-22万元/吨之间。

■ 策略

单边：中性

套利：多内盘 空外盘

期权：暂缓

■ **风险**

终端需求持续低迷

高利率环境维持过长时间

目录

核心观点	1
供应端	5
矿端供应趋紧 短期影响不大	5
冶炼供应尚未受到明显影响 进口窗口持续打开	6
初级消费端	7
锡焊料价格小幅下跌 企业开工率维持高位	7
镀锡板（马口铁）库存自高位回落	7
终端	8
家电板块“双十一”后或逐步呈现走弱格局	9
电子板块整体或继续改善	10
终端情况综述	11
库存	11

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	9
图 15: 中国新能源汽车销量 单位: 万辆	9
图 16: 国内空调产量 单位: 万台	9
图 17: 国内空调销量 单位: 万台	9
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: 国内锂离子电池产量 单位: 亿只	11
图 23: 国内移动通信手机产量 单位: 亿台	11

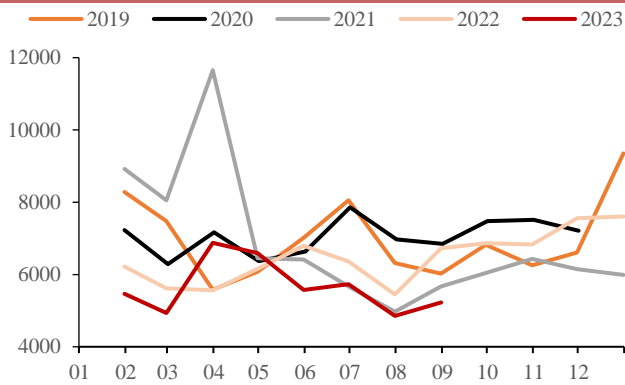
图 24: 国内光电子器件产量 单位: 十亿个.....	11
图 25: 国内集成电路产量 单位: 亿块	11
图 26: SHFE 库存 单位: 吨	12
图 27: LME 库存 单位: 吨.....	12
图 28: 企业库存 单位: 吨	12
图 29: 国内社会库存 单位: 吨	12

供应端

矿端供应趋紧 短期影响不大

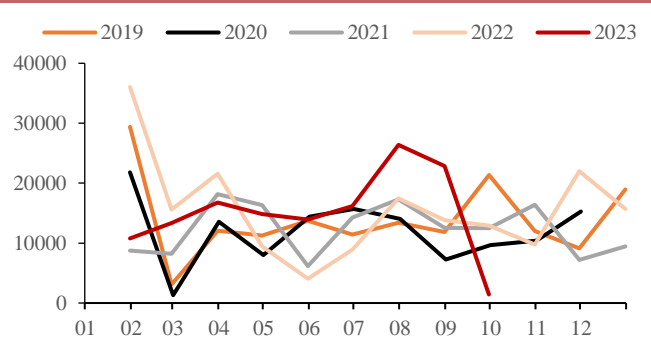
2023年1-8月，国内锡精矿产量4.53万吨，累计同比下降7.42%。1-9月国内锡精矿累计进口量达179375吨，累计同比下降2.81%。其中9月进口量为7263吨，同比减少54.79%，环比减少73.18%。随着缅甸禁矿前的剩余开采矿石逐步消化，我国锡矿进口量出现大幅下滑。近期缅甸矿区整改草案流出，但矿区属权复杂，评估有难度，距离整改完成还需较长时间。加之缅甸政治局势复杂、冲突不断，当地矿山生产和物资运输一直都处再不正常的状态。10月间国内加工费维持在13000元/吨，云南省为17000元/吨。近期锡矿加工费较稳定，步入11月有下降趋势。

图 1：中国锡精矿产量 | 单位：吨



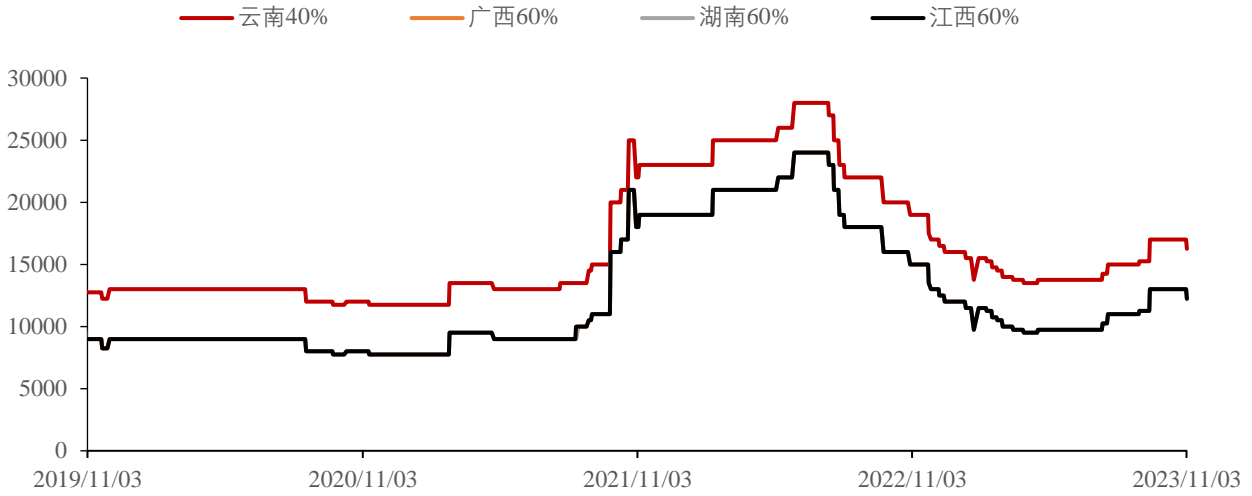
数据来源：SMM 华泰期货研究院

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

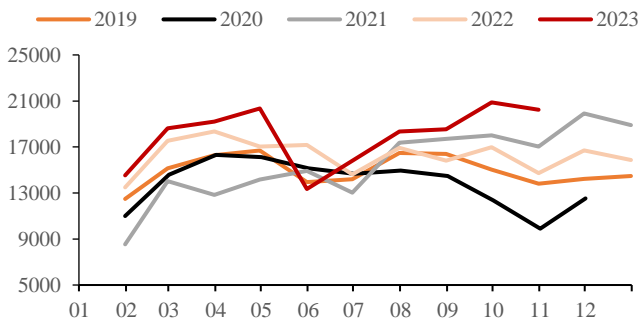


数据来源：ECB Wind 华泰期货研究院

冶炼供应尚未受到明显影响 进口窗口持续打开

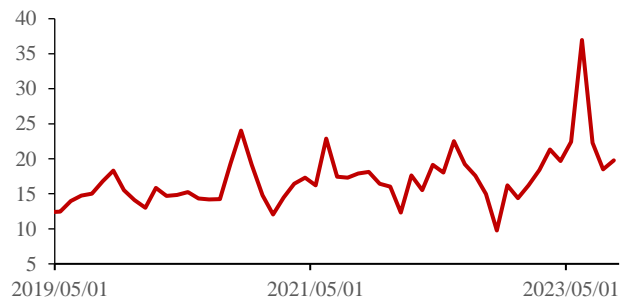
国内冶炼方面，2023 年 10 月原生产量 14845 吨，环比下降 3.79%，再生产量 3355 吨。1-10 月原生产量累计 137015 吨，累计同比上涨 2.39%，再生产量累计 33595 吨，累计同比上涨 9.16%。虽然近期锡矿进口下降较多，但国内冶炼目前尚未受到明显影响。10 月国内炼厂开工率下降到 62.95%，有厂家为挺价有减产动作。近期再生原料供应相对紧缺。9 月锡锭进口 2924 吨，环比上涨 23.90%。近期海外需求薄弱，精炼锡进口利润恢复，同时四季度印尼出口锡锭或不再受许可证影响，预计后市进口窗口仍将持续打开。

图 4：中国锡锭产量（原生+再生） | 单位：吨



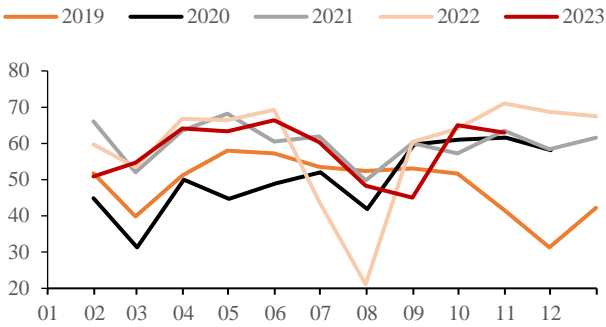
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 5：国内再生锡产量占比 | 单位：%



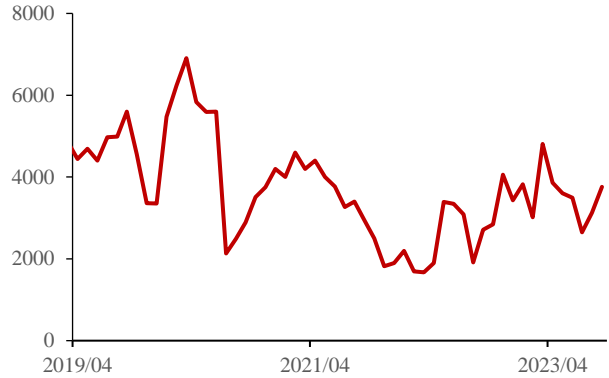
数据来源：SMM 华泰期货研究院

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



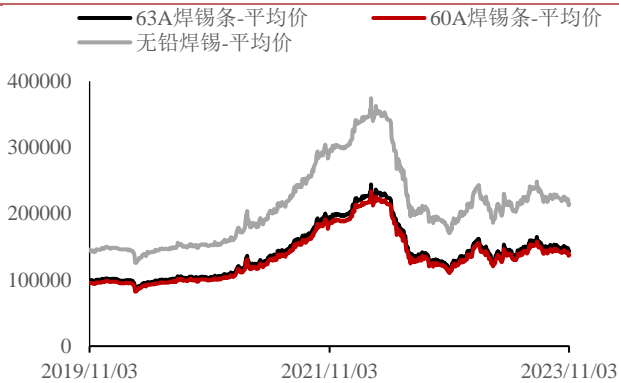
数据来源：SMM 华泰期货研究院

初级消费端

锡焊料价格小幅下跌 企业开工率维持高位

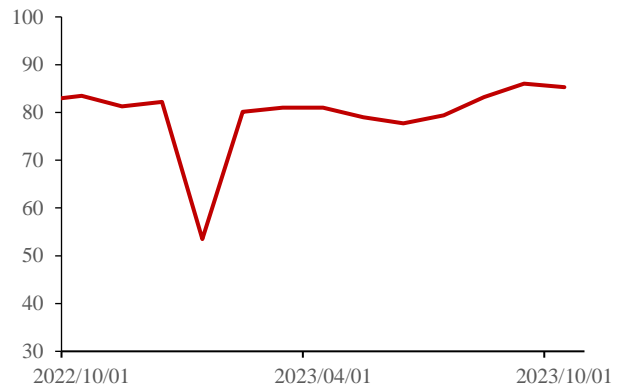
10 月间，63A 焊锡条平均价运行于 14.63 万元/吨至 15.08 万元/吨。60A 焊锡条平均价运行于 14.03 元/吨至 14.48 万元/吨。无铅焊锡平均价运行于 21.93 万元/吨至 22.58 万元/吨，较之前小幅下跌。10 月间锡焊料开工率保持在 85.3%。

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：%

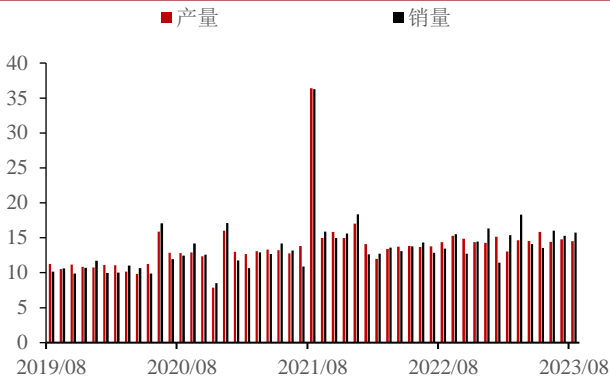


数据来源：SMM 华泰期货研究院

镀锡板（马口铁）库存自高位回落

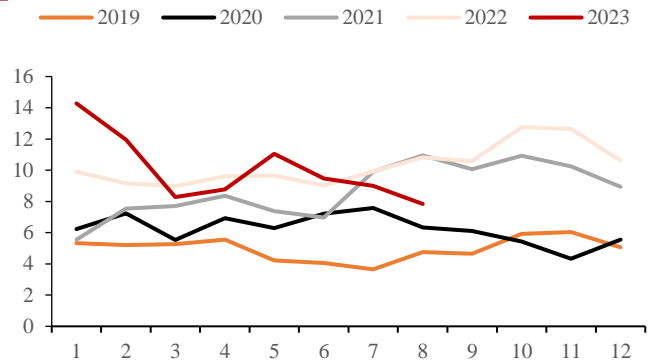
2023 年 8 月（最新数据），国内镀锡板产量 14.5 万吨，较 2022 年同期上升 0.97%。而在镀锡板库存方面，8 月镀锡板国内库存 7.84 万吨。三季度镀锡板库存持续回落。

图 10: 国内镀锡板产销量 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

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

终端

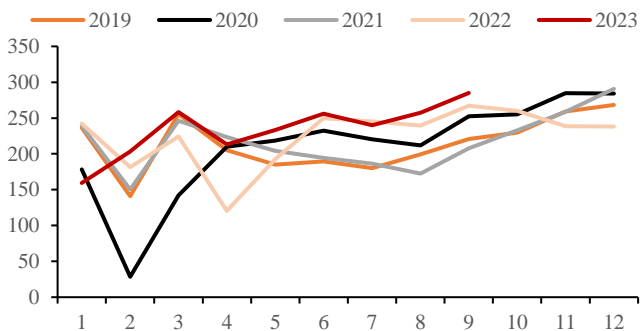
下半年汽车板块表现整体靓丽

2023 年 1-9 月，国内汽车产量累计同比上涨 7.3% 至 2107.5 万辆（去年 4 月基数因疫情影响偏低）。9 月较 8 月环比上涨 10.7% 至 285.0 万辆。在新能源汽车方面，1-9 月，我国新能源汽车产销量分别达 631.3 万辆和 627.8 万辆，同比分别增长 34% 和 39%。

在政策方面，2023 年 10 月，商务部等 9 部门联合印发《关于推动汽车后市场高品质发展的指导意见》，围绕优化汽车配件流通环境、促进汽车维修服务提质升级、优化汽车消费金融服务等 7 个方面，系统部署推动汽车后市场高质量发展，持续优化汽车使用环境，进一步释放汽车消费潜力，更好满足消费者多样化汽车消费需求，为稳定和扩大汽车消费提供有力支撑。

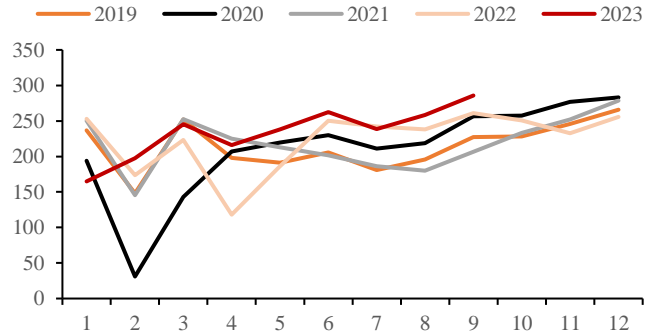
预计 2023 年剩余两个月的时间，伴随这一定季节性因素以及政策方面的持续出台，汽车板块，尤其是新能源汽车仍将维持相对强劲的增长。

图 12: 中国传统汽车产量 | 单位: 万辆



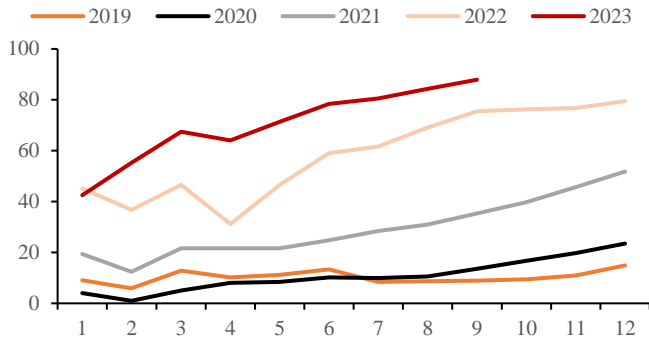
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 中国传统汽车销量 | 单位: 万辆



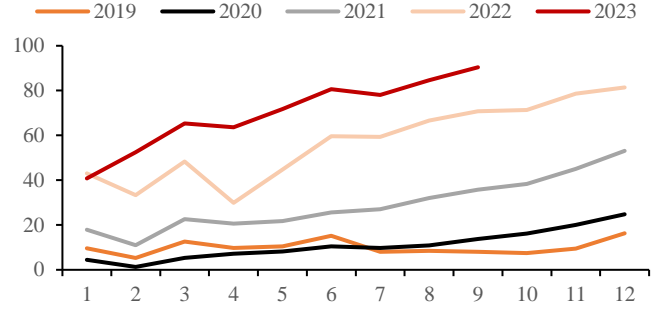
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: 中国新能源汽车产量 | 单位: 万辆



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 15: 中国新能源汽车销量 | 单位: 万辆



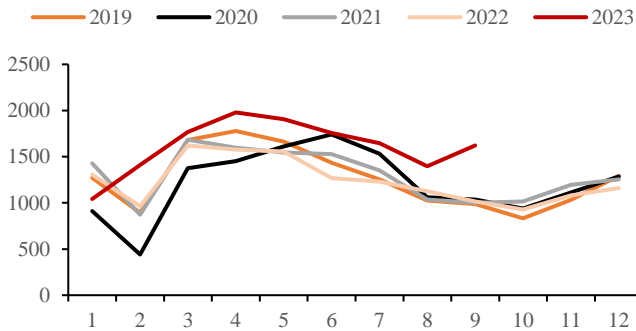
数据来源: SMM 华泰期货研究院

家电板块“双十一”后或逐步呈现走弱格局

2023 年 1-9 月, 国内空调累计产量达到 19,336.19 万台, 同比增长 13.70%。洗衣机累计产量为 6,460.70 万台, 同比增长 23.6%。冰箱累计产量为 7,495.73 万台, 同比增长 21.9%。总体而言, 在地产竣工端表现逐步好转的情况下, 家电行业也受到带动, 目前的表现相对强劲, 尤其是大型家电的产销情况较为突出。叠加近期“双十一”影响, 也同样使得家电产量维持相对偏高。但是需要注意的是, 随着此前提及的铜管企业开工率的下降, 或许已经预示着地产前端的疲弱表现已经开始向后端传导。

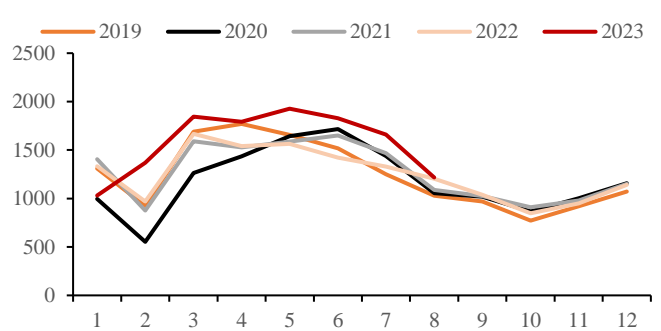
需要留意的是, 在“双十一”之后, 随着季节性因素影响的淡去, 而地产前端的不佳表现若逐步向后周期传到, 则预计在跨年之际, 家电板块的消费或将逐步呈现转弱情况。

图 16: 国内空调产量 | 单位: 万台



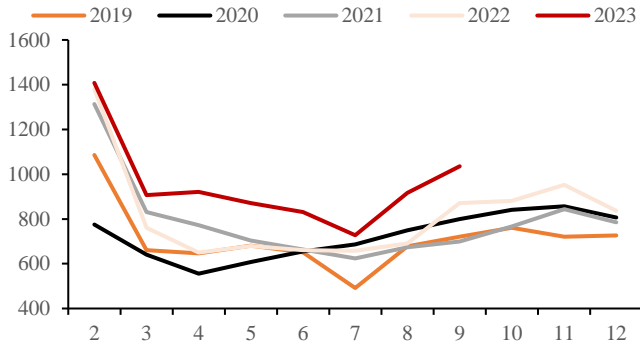
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 17: 国内空调销量 | 单位: 万台



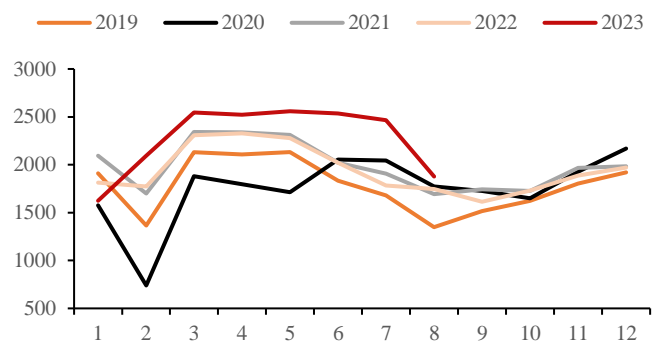
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 18: 国内洗衣机产量 | 单位: 万台



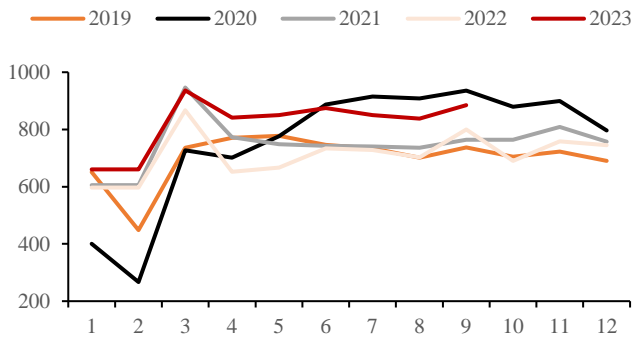
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 19: 国内压缩机产量 | 单位: 万台



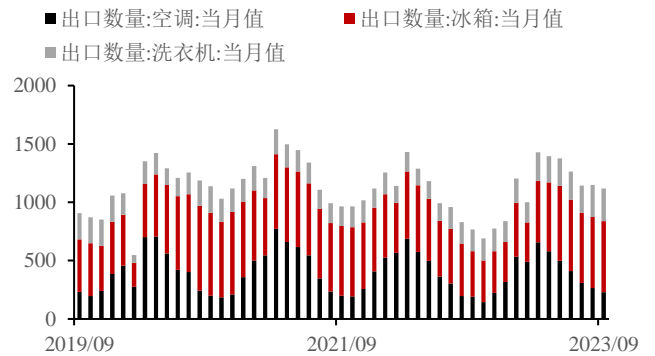
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



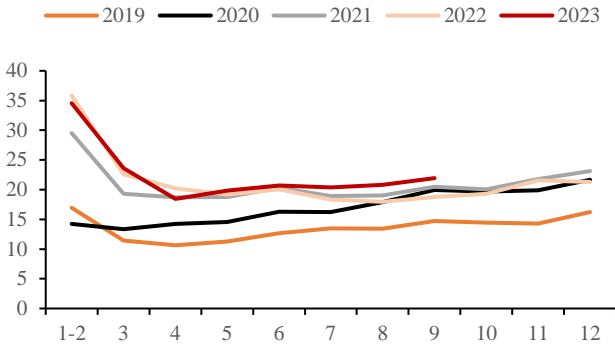
数据来源: SMM 华泰期货研究院

电子板块整体或继续改善

2023 年 1-9 月, 国内锂电电子电池产量累计达 174.86 亿只, 累计同比上涨 0.70%, 8 月较 7 月环比上涨 5.4%。移动电话产量为 10.94 亿台, 累计同比上涨 0.80%, 9 月较 8 月环比上涨 24.9%。集成电路累计销量为 2447.20 亿块, 累计同比下降 2.50%, 9 月较 8 月环比下降 2.2%。光电子器件录得 6.80% 的增幅至 10,375.50 亿块, 9 月较 8 月环比下降 5.1%。

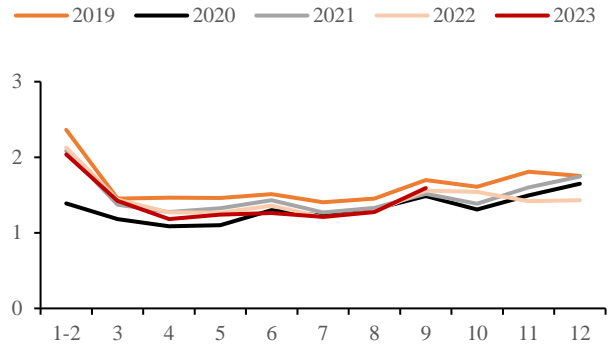
整体而言, 电子板块表现目前虽不算十分靓丽, 但存在逐步好转的迹象。

图 22: 国内锂电子电池产量 | 单位: 亿只



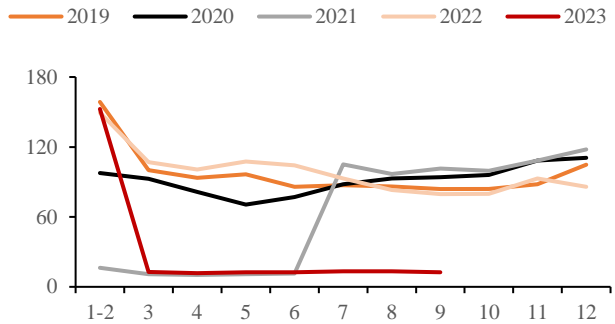
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 23: 国内移动通信手机产量 | 单位: 亿台



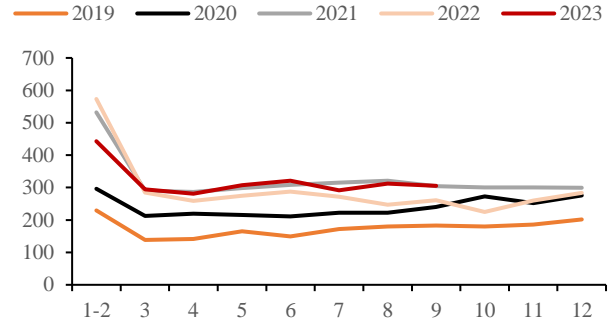
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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

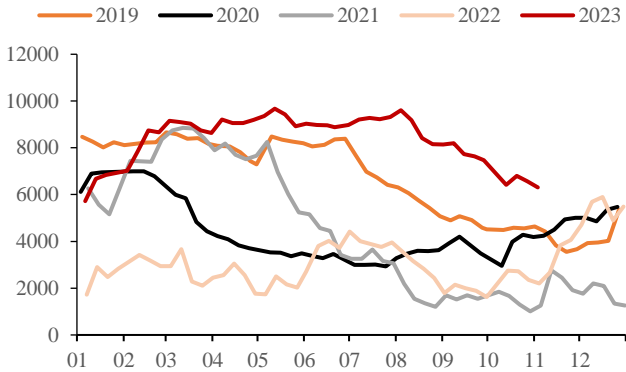
总体而言, 近期国内电子板块表现虽难言靓丽, 但整体已经开始呈现逐步恢复的迹象。半数以上相关品种 8-9 月产量出现环比回升。目前存在较大隐患的是家电板块, 因其受到地产前端表现相对较差的拖累, 故此当“双十一”的短期影响过后, 预计表现将难言乐观。

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, 国内社会库存自去年 11 月起大幅上升。不过在下半年则出现逐步下降的情况, 目前国内社库水平约在 0.83 万吨。但同期 LME 库存则是持续大幅走高, 自此前 0.15 万吨的地位上涨至目前 0.73 万吨, 显示出目前海外需求受到高利率的影响相对较大, 而国内电子板块表现则是逐步呈现边际向

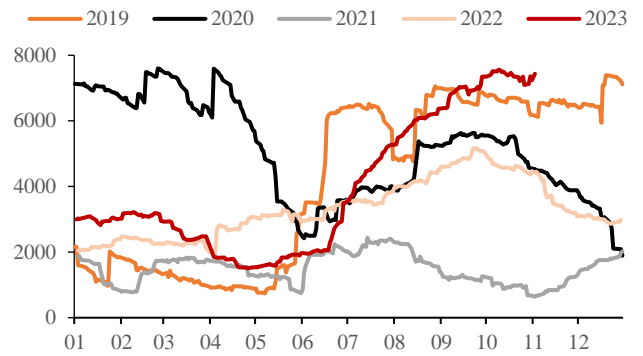
好的状况。

图 26: SHFE 库存 | 单位: 吨



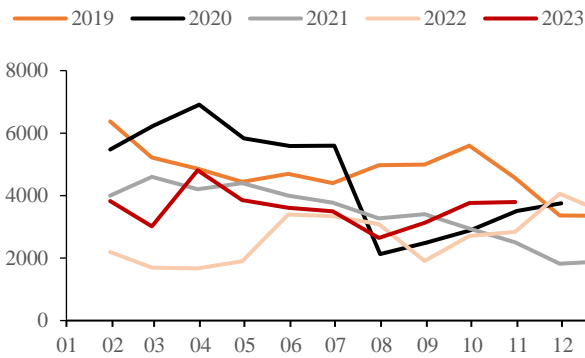
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: LME 库存 | 单位: 吨



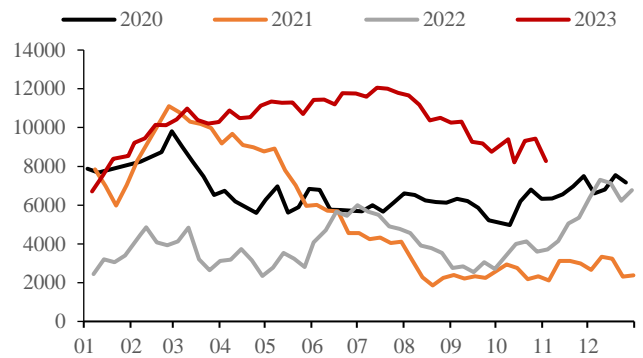
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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力。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