



华联期货
HUALIAN FUTURES

交易咨询业务资格：证监许可【2011】1285号

华联期货锡年报

—— 产业供需两旺 佉邦存变数

20241229

作者：姜世东

■ 0769-22110802

■ 从业资格号：F03126164

■ 交易咨询号：Z0020059



- 1 年度观点及策略
- 2 宏观&产业链结构
- 3 期现市场
- 4 供给
- 5 成本利润
- 6 需求
- 7 进出口
- 8 库存

年度观点及策略

2024年从基本面来看，矿端扰动一直持续，但全年看对于冶炼产能影响较小。全年精锡产出依然显著上涨。高锡价推动。需求方面则持续稳中向好，上半年，全球半导体消费的好转以及国内电子产品周期性复苏利好锡焊料的需求，加之光伏以及新能源汽车的快速发展，使得锡终端消费的强预期逐渐成型。下半年则表现稍弱，光伏行业环比走弱、同比增速放缓。库存方面，上半年内外盘库存分化，国外去库而国内累库。其中累库的主要原因在于现货需求不旺。而伦锡的持续去库又显示出在印尼出口受限的背景下。年中，国内锡库存开始了持续去化，国内供应开始逐渐偏紧，下游需求环比走强。

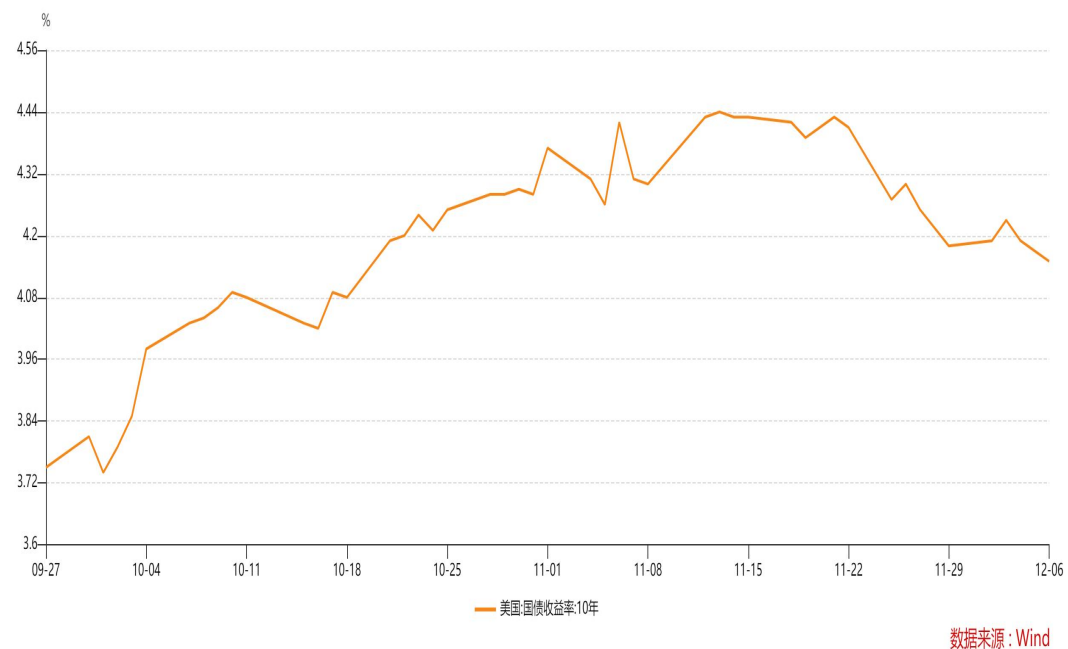
展望2025年，宏观风险可能出现，美国对华政策的变化左右市场的情绪并影响需求及价格。但我们更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加强超常规逆周期调节等宏观措施降对冲外部风险。

锡的终端需求受益于半导体周期性向好以及国内以旧换新的政策面刺激将维持正增长局面。但锡的矿端供应依然变数较大，缅甸佤邦的持续禁矿，在2025年存在供应变数；印尼的出口进度也影响市场节奏。因此整体产业供需两旺，佤邦存变数。

考虑到美联储降息周期以及内外宏观经济的周期性发展，预计锡价将走出区间震荡的行情，重心可能较2024年下移，沪锡核心运行区间在210000-280000元/吨。操作策略注意把握区间高点，择时大于趋势。胜率优于赔率

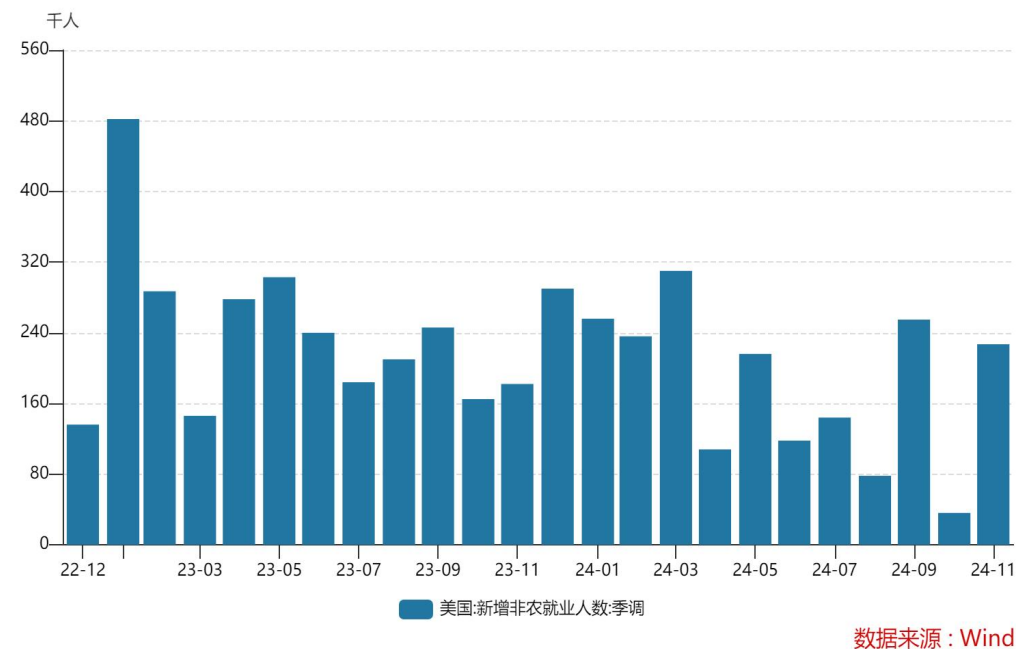
影响因素	影响程度	预测	观点
产量	★ ★ ★	矿端供应缓解	偏空
下游需求	★ ★ ★	需求改善	中性
库存	★ ★	库存去化	中性
进出口	★ ★	净出口稳定	偏多↑
市场情绪	★ ★	市场情绪	中性
成本利润	★ ★	加工费低位	中性
宏观	★ ★	财政政策	偏多↑

图：美国十年国债



资料来源: WIND、华联期货研究所

图：美国非农就业数据



资料来源: WIND、华联期货研究所

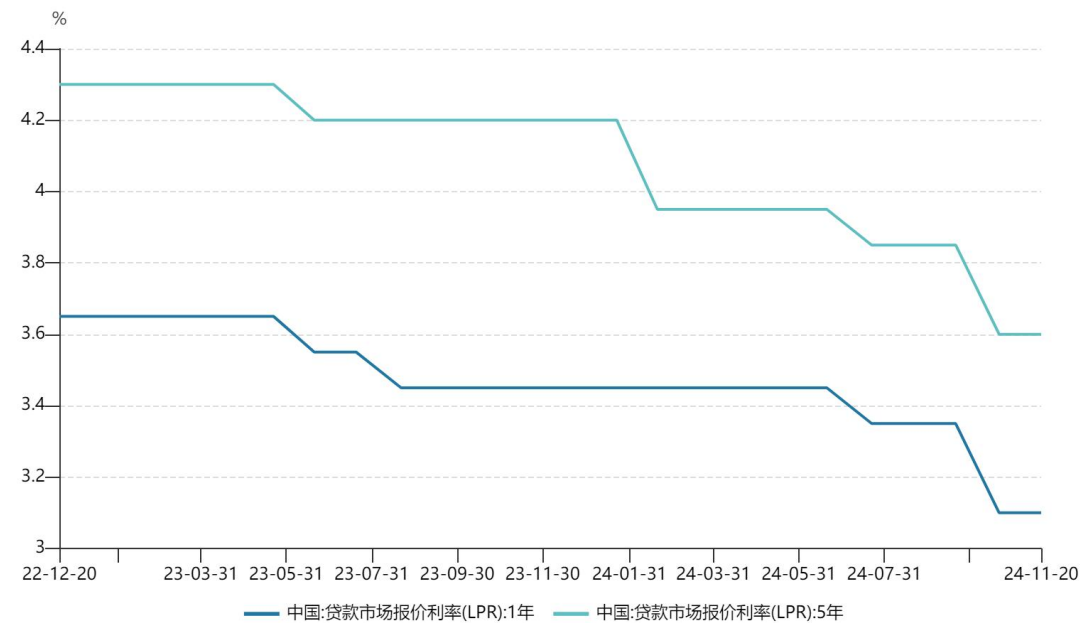
图：国内GDP



数据来源：Wind

资料来源：WIND、华联期货研究所

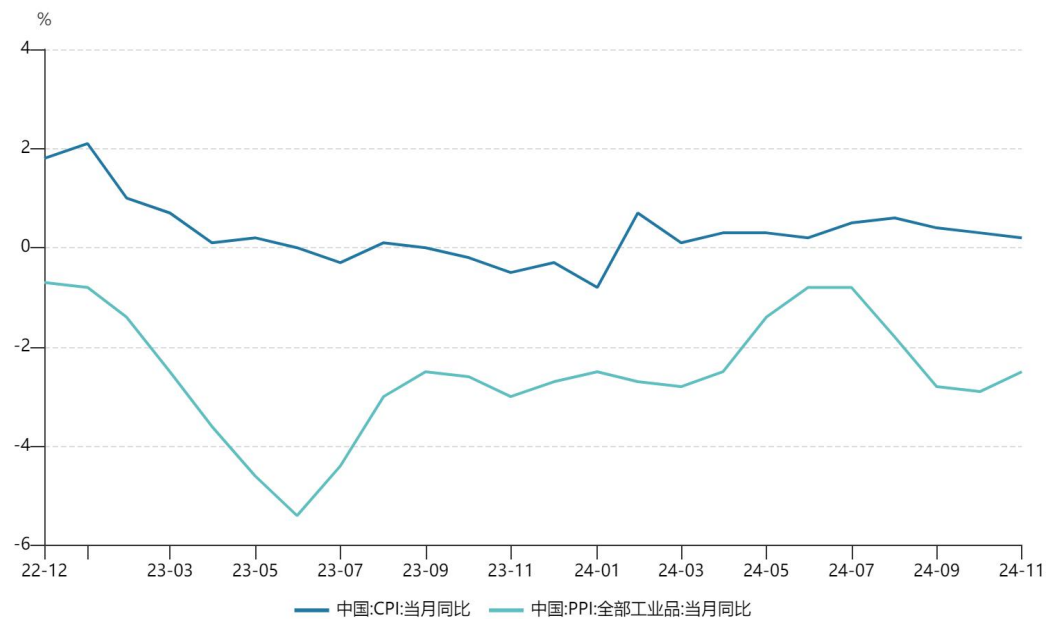
图：国内利率



数据来源：Wind

资料来源：WIND、华联期货研究所

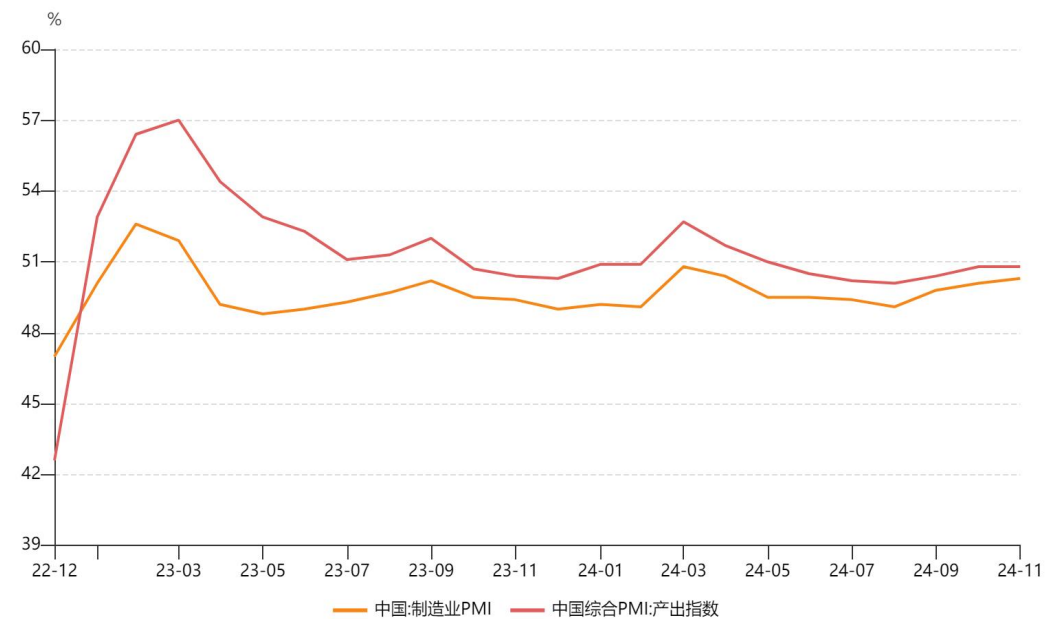
图：国内CPI&PPI



数据来源：Wind

资料来源：WIND、华联期货研究所

图：国内pmi



数据来源：Wind

资料来源：WIND、华联期货研究所

2024年9月美联储开启了降息周期。市场对明年降息预期逐步调降。联邦基金利率隐含的2025年降息次数预期已经降至2次（25基点/次），但通胀预期反弹正在减小降息空间并放缓降息节奏，美联储政策大概率根据数据相机抉择。降息的节奏及幅度将左右市场的情绪，进一步影响金属价格；目前全球贸易和资本流动进入新格局，若美对华全面提高进口关税，劳动密集品和消费品等出口产业将受到冲击，进而影响金属需求。

国内方面，进入2025年中国经济将面临较大挑战。2024年三季度实际GDP同比4.6%，累计同比增速4.8%。预计全年GDP增速或位于5%左右。2024年的CPI与PPI低位也有利于政策的推出。整体来看2024年消费维持稳定，但增量不足。基建平稳发展；制造业投资增长；房地产继续拖累。未来国内经济还将依赖政策面，特别是中央财政的扶持，以对冲减缓国内经济的下行压力。政策预期转向现实博弈。在房价止跌、走出通缩之前，政策端会持续刺激，因此国内资产仍存政策、预期的博弈过程。若房价企稳，金属商品预计整体有所表现。如果供应端扰动，则可能部分商品投资机会更大。

产业链结构



期现市场

锡期货&现货价格

图：SHFE锡期现价格及基差（元/吨）



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：LME锡期现价格及基差（美元/吨）



资料来源：WIND、华联期货研究所

2024年第一季度，矿端进口基本维持，供给端紧张并未显现。炼厂开工率的不断增加带来了库存持续上涨，需求复苏使得锡价震荡重心上移。最低价格来到20万/吨附近，最高23.3万/吨附近。

进入第二季度后，在宏观利好频出，特别是以旧换新的推动，市场情绪高涨，有色板块集体走强，沪锡资金关注度上升，盘面快速拉升。进口锡矿的大幅下降，供应偏紧预期越来越强烈。但锡废料供应的好转弥补了锡元素缺口，炼厂开工率继续维持高位。盘面陷入高位震荡格局。主要运行区间在24.5-28万/吨之间。期现基差出现较大变动。

第三季度，有色板块集体回调，锡价也快速下跌阶段，但需求韧性仍在，价格重新走强。主要运行区间在24.5-27万/吨之间。

第四季度供给端扰动的影响也越来越强，沪锡在24万上方企稳后就开始了区间震荡的格局，且震荡重心有所降低。主要运行区间在23.5-27万/吨之间。期现基差出现较大变动。

供给

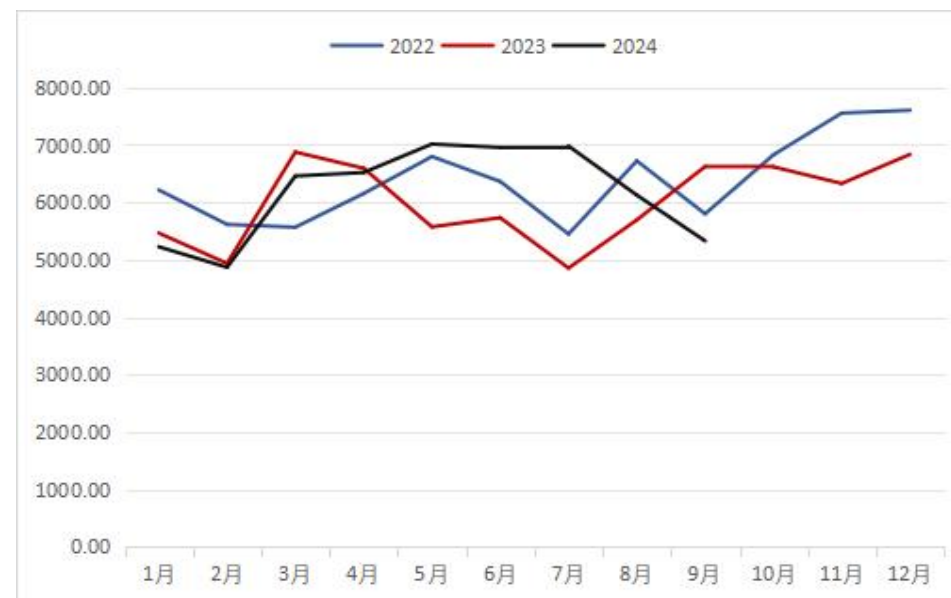
产量

图：锡月度产量（吨；%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：锡矿月度产量



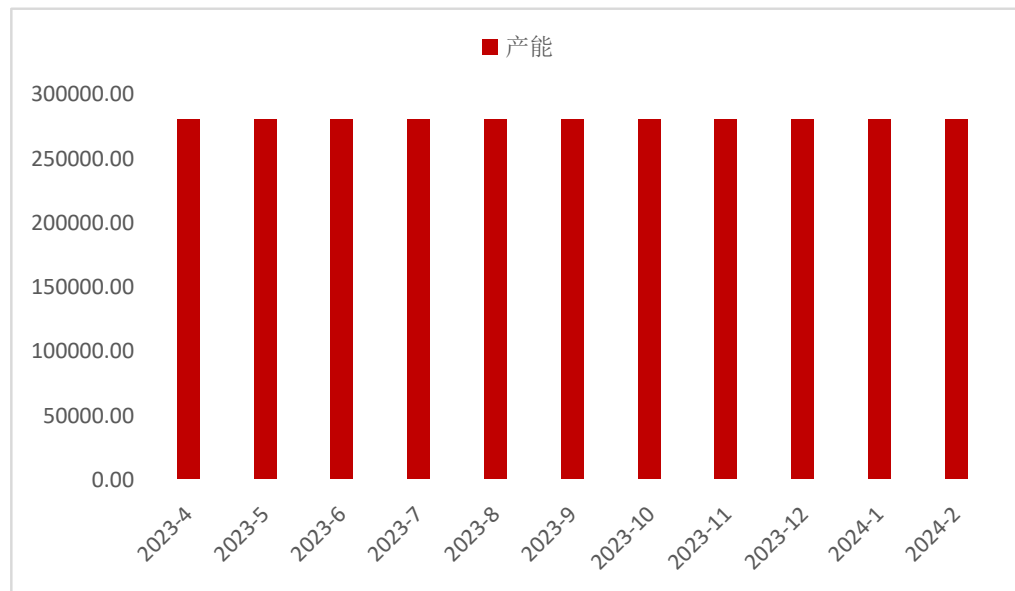
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

2024年11月份精锡产量为16479吨，环比略增加；1-11月累计产量161237，同比增加8.8%

2024年中国锡产能累计279500万吨；2024年11月锡企产能利用率约70.75%，产能利用率小幅增加

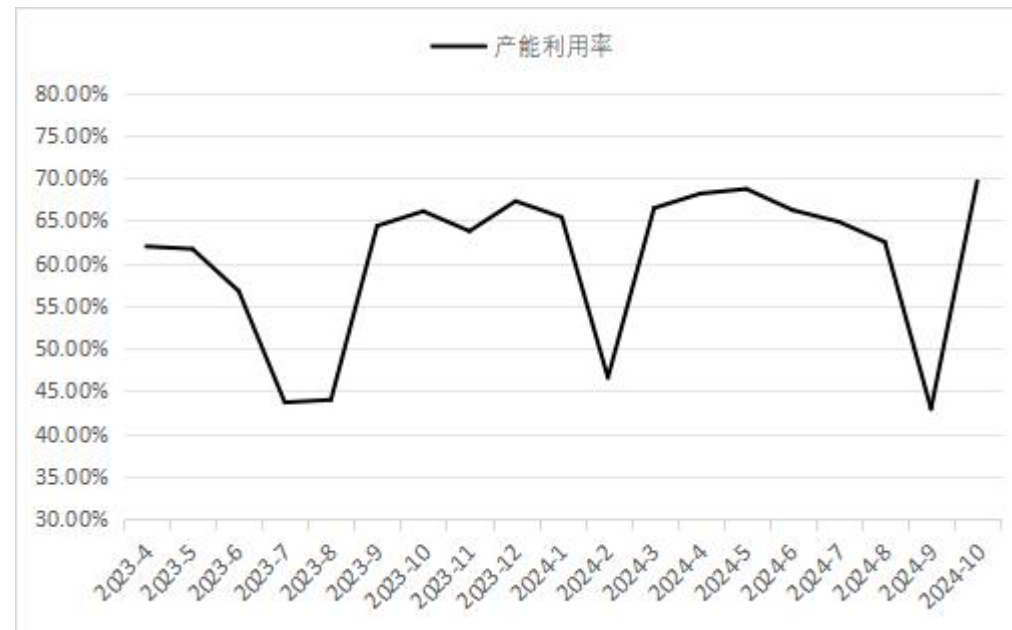
产能

图：总产能（吨）



资料来源：百川盈孚、华联期货研究所

图：锡企产能利用率（%）



资料来源：华联期货研究所

2024年中国锡产能累计279500万吨;2024年11月锡企产能利用率约70.75%，产能利用率小幅增加

Mysteel对国内精锡冶炼厂产量统计结果显示，2024年11月份精锡产量为16479吨，环比略增加；1-11月累计产量161237，同比增加8.8%。佤邦若复产将缓解短缺局面，并主要影响2025年下半年矿资源供需。2024年1-10月，中国锡矿产量累计5.5万吨，同比增长11.43%。预计2024年中国锡矿产量7.4万吨左右，新增6370吨。再生锡1-10月累计产量4.2万吨，较上年同期增加14.4%。

2024年全球锡矿产量预估将连续第二年下滑。主要受缅甸佤邦停产和印尼出口配合审批缓慢的影响。2024年全球锡矿新增供给主要来自于中国银漫、印尼PT Timah、秘鲁明苏公司和刚果（金）Alphamin等企业。海外方面，据世界金属统计局（WBMS）的数据显示，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。

总体来看，2024年矿端供应紧张影响了精锡冶炼产能的开工，2024年全年精锡产量将前高后低。据ITA测算，预计2024精锡产量将同比增长3.4%。未来2025年，我国精锡产量增速预计还将维持在3%的水平。

国家	公司	矿山/项目	产能(金属吨/年)	预计投产时间
刚果(金)	Alphamin	Mpama South	7200	2024年
中国	兴业矿业	银漫矿业	7500	2024年
纳米比亚	Andrada Mining	Uis	1500	2024年
秘鲁	Tinka Resources	Ayawí Ica	2000	2025年
澳大利亚	Metals X	Rentailis	5400	2025-2026年
摩洛哥	Atlantic Tin	Achmmach	5000	2025年
缅甸		佤邦	8000	2025年

成本利润

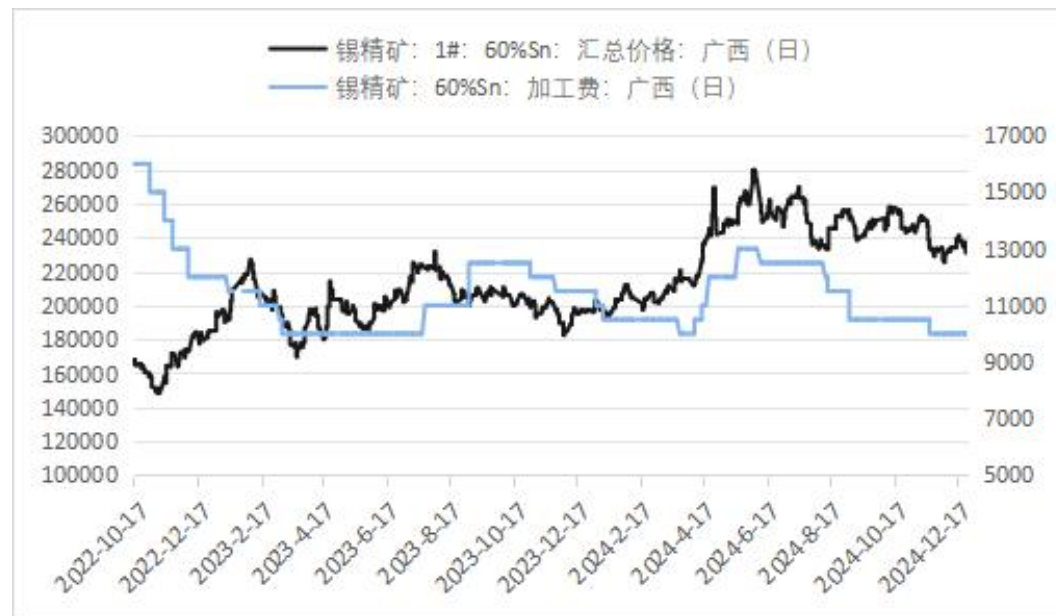
加工费及成本

图：云南精矿加工费（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：广西精矿加工费（元/吨）

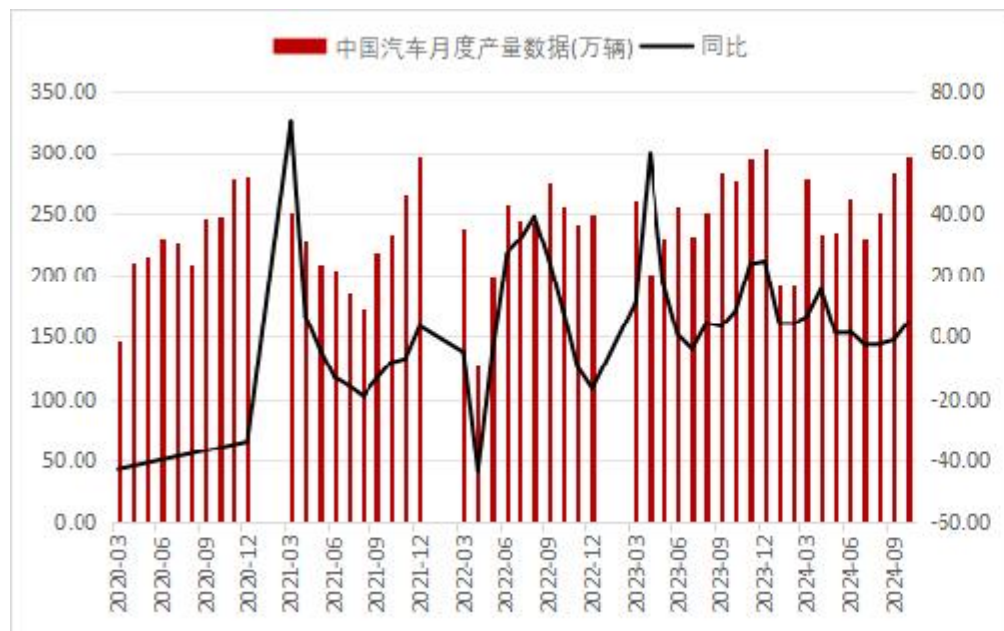


资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

2024年以来，年初锡精矿价格还基本维持稳定，进入3-4月份后开始有所上涨，5月后才开始企稳震荡。加工费方面年初相对平稳，4月份随着锡价上涨而上涨，6-8月份连续小幅下调，11月末又出现调整。截至12月30日，广西、江西、湖南地区60%锡精矿加工费均价10000元/吨。云南地区40%锡精矿加工费均价14000元/吨。

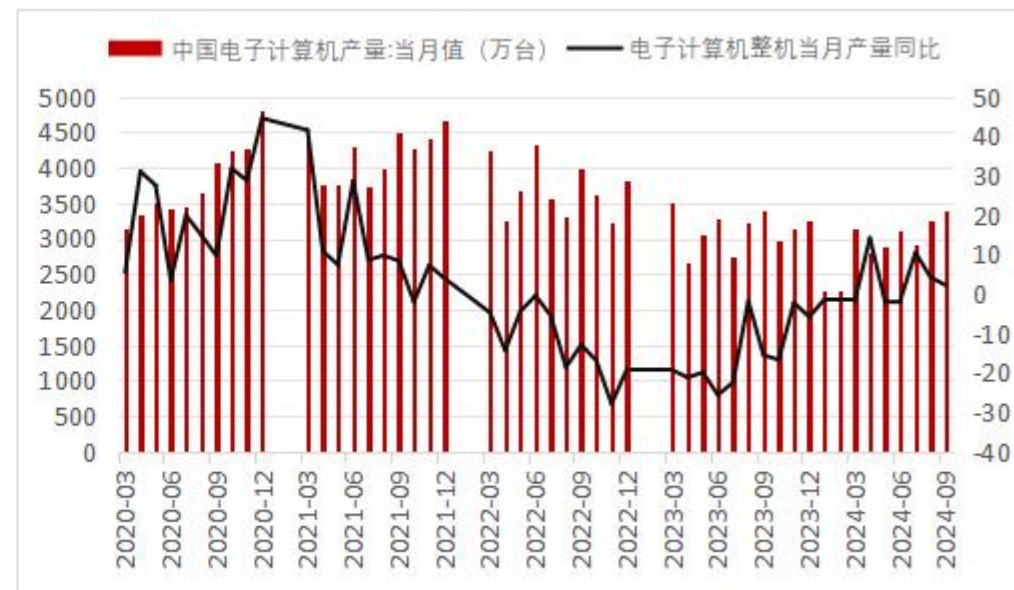
需求

图：中国汽车月度产量（万辆）



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：中国电子计算机月度产量（万台）

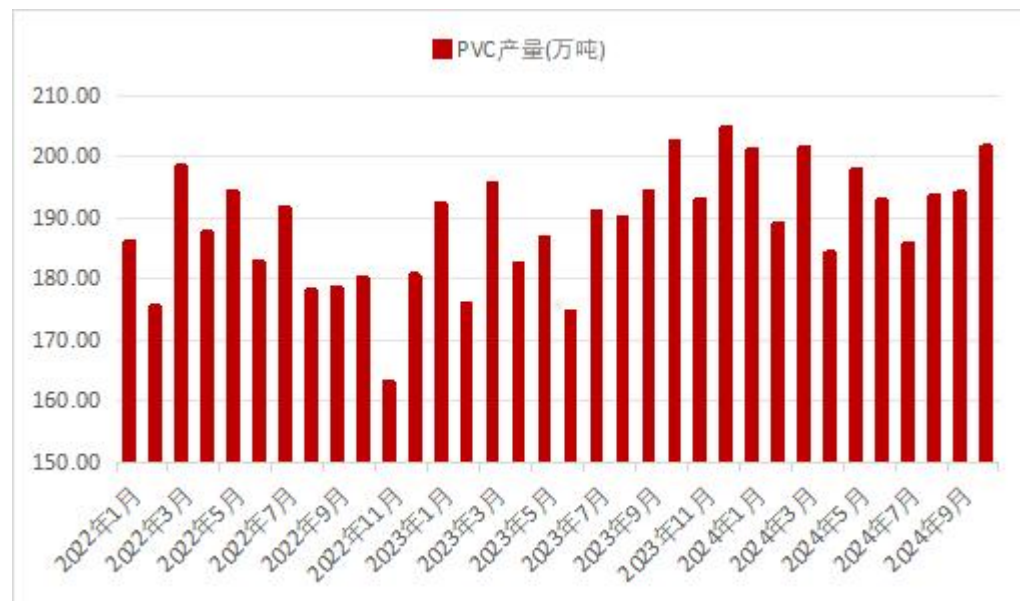


资料来源：WIND、华联期货研究所

2024年11月中国汽车产量344.8万台，同比增长15.2 % ；1-11月份累计2810.6万台，同比增加4.2%

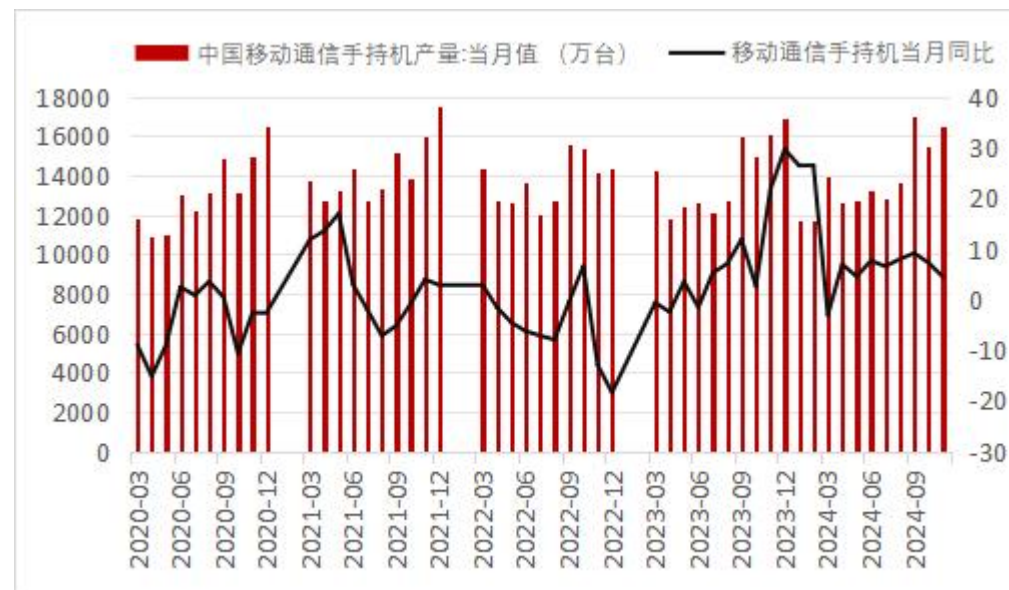
2024年11月中国电子计算机3074.33万台，同降低4.3%， ；1-11月份累计32311.1，同比增加2.5%

图：中国PVC月度产量（万吨）



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：中国移动电子通信月度产量（万台）

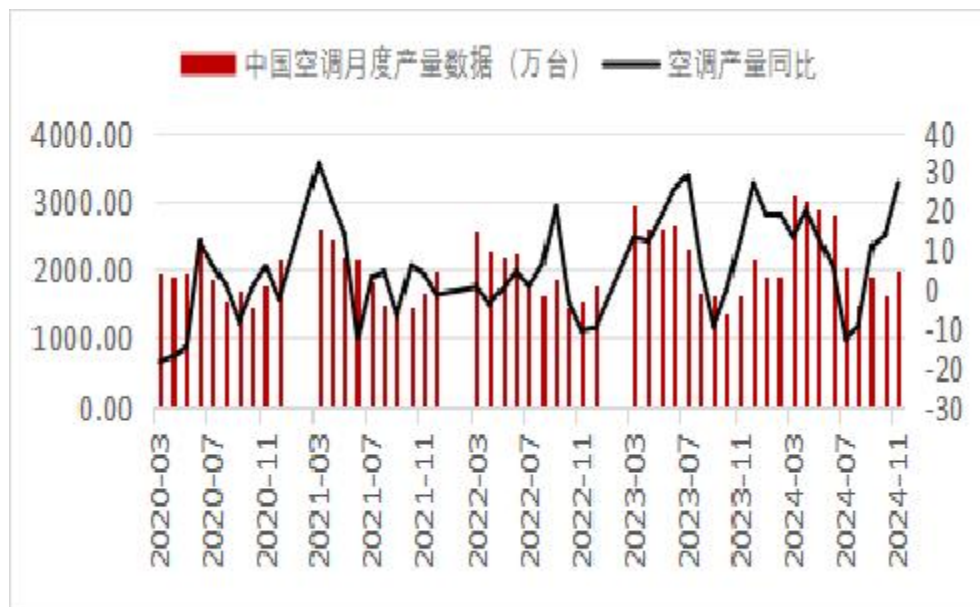


资料来源：WIND、华联期货研究所

2024年11月中国PVC产量196.85万吨，同比微幅上升，1-11月份累计，同比增加2.9%

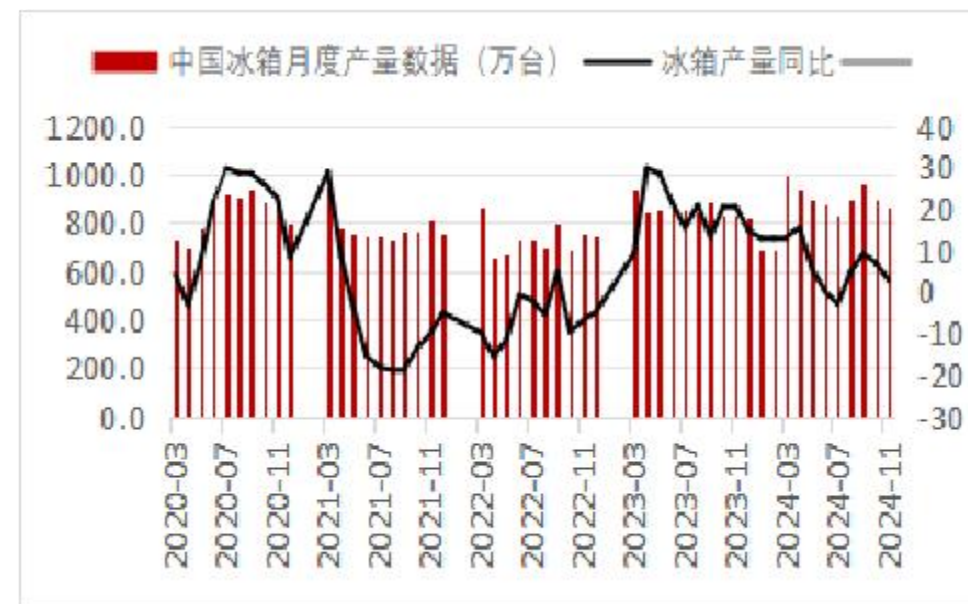
2024年11月中国移动电子通信产量15435万台，1-11月份累计150395万台，同比增加8.9%

图：中国空调月度产量（万台）



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：中国冰箱月度产量（万台）

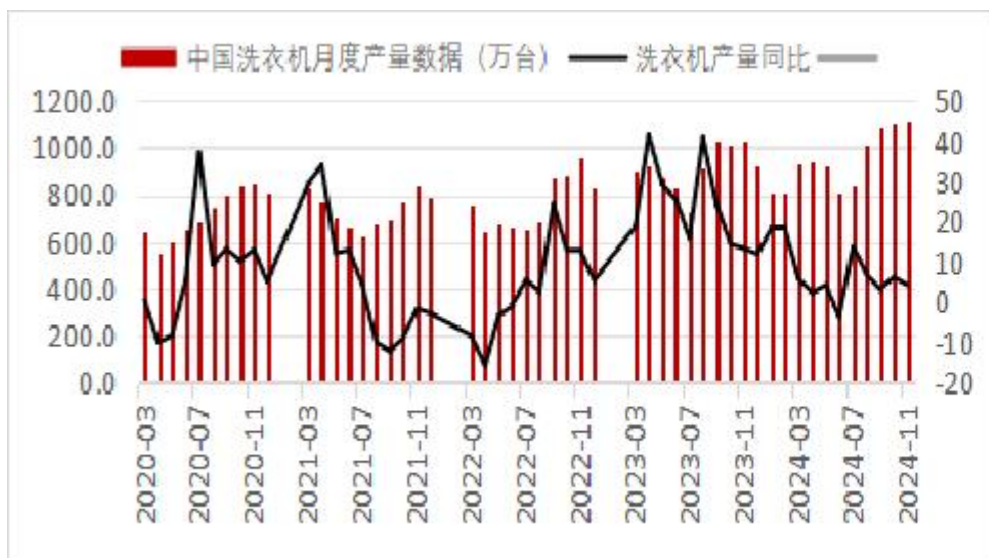


资料来源：WIND、华联期货研究所

2024年11月中国空调产量1967.87万台，同比增长27%，1-11月份累计24237.37万台，同比增长9.4%

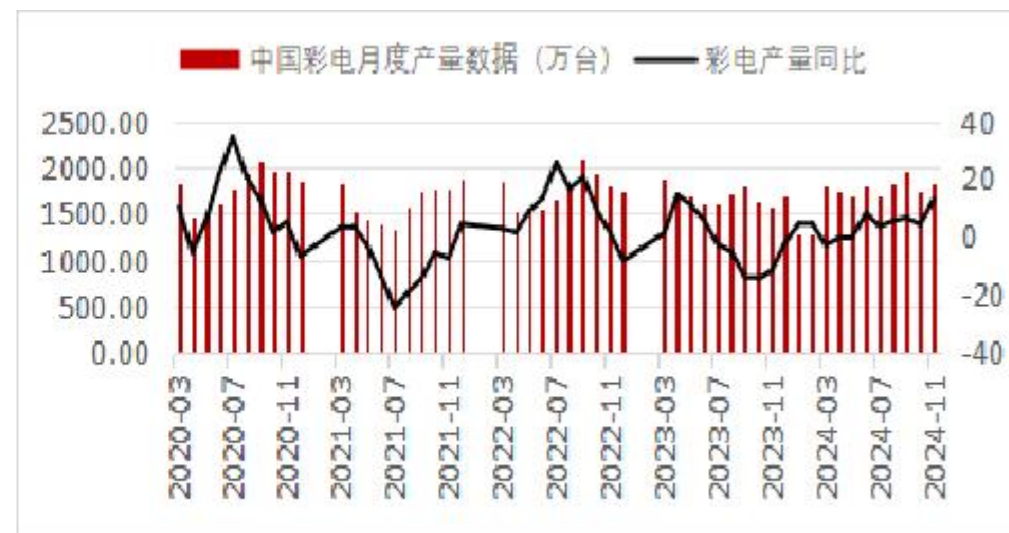
2024年11月中国冰箱产量累计860.92万台，同比增长2.6%，1-11月份累计9588.5万台，同比增长8.1%

图：中国洗衣机月度产量（万）



资料来源：WIND、华联期货研究所

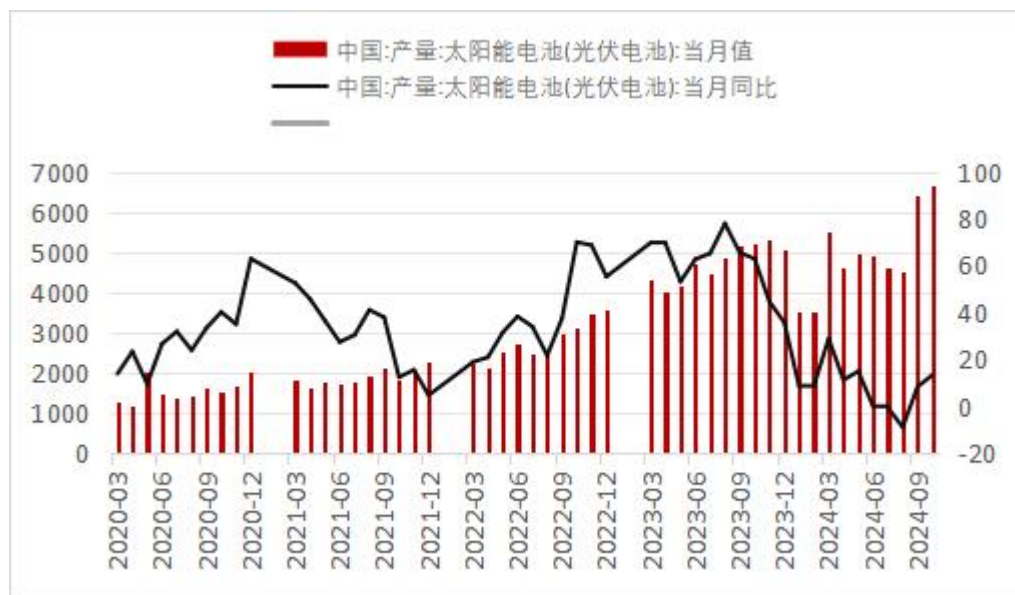
图：中国电视机月度产量（万台）



资料来源：WIND、华联期货研究所

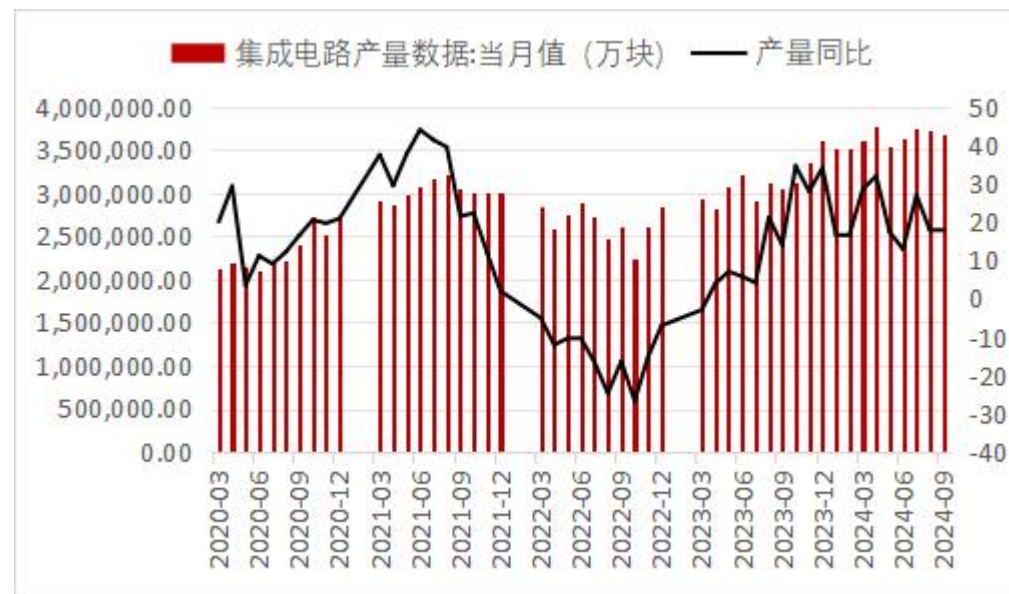
2024年11月中国洗衣机产量1112.67万台，同比增长4.2%，1-11月份累计10458，同比增长6.3%
2024年11月全国彩色电视机产量1815.35万台，同比增长12.8%，1-11月份累计18576，同比增长3.6%

图：太阳能电池当月产量（万千瓦）



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：集成电路当月产量（万块）



资料来源：WIND、华联期货研究所

2024年11月中国太阳能产量6814万千瓦，同比增长10.9%，1-11月份累计61855，同比增14.8%

2024年11月中国集成电路产量3760000万块，同比增长8.7%，1-11月份累计39530000万块，同比增23.1%

根据ITA最新的全球消费调研，锡消费中，焊料占比一家独大，占总需求量的50%。其次为锡化工，占比16%，马口铁占比12%，青铜/黄铜合金7%，铅蓄电池7%，玻璃2%，其他6%。锡焊料中，生活消费品占比大约23%，通讯和电脑占比各16%，汽车及交通占比15%，其他电子产品占比9%，工业设备与控制、工业焊料占比各8%，太阳能焊料占比3%。

2024年以后，我国集成电路产量增幅加大。随着全球半导体的周期性向好，预计2025年将会继续维持增长态势。近年来光伏装机的超高速发展也带来一些弊端，那就是行业产能过剩。随着光伏组件价格的下跌，对于2025年，行业将面临资源整合，产能增长也将更加有序。据相关机构预测，2025年中国光伏新增装机将达到250GW。全球角度来看，预计2025年全球光伏装机有望保持10%-20%的增速，达到580GW左右的新增装机。假设1GW光伏装机的耗锡量在65吨左右，那么2024年预计全球光伏新增锡需求将达3.8万吨，中国也将达到1.6万吨左右。

据中汽协预测，2025年中国新能源汽车的产销有望达到3100万辆。预计电子产品进入2025年继续走强，延续周期性反弹。

2024年精锡消费增长3%，供需缺口扩大。2025年受贸易摩擦加剧影响，消费预计增速小幅回落。

进出口

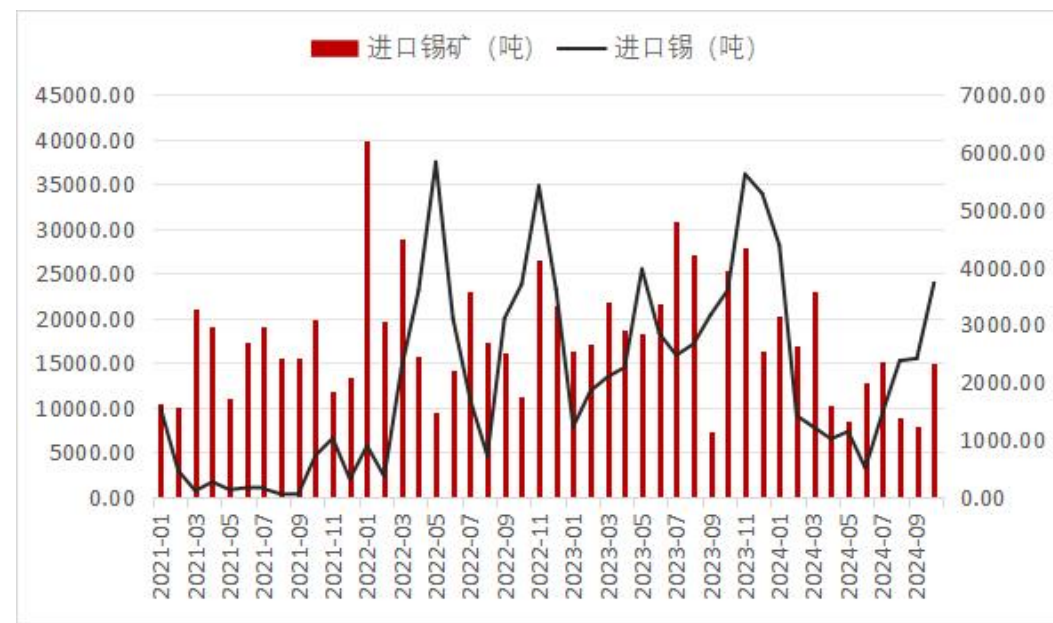
锡进口

图：锡出口（吨）



资料来源：海关总署、华联期货研究所

图：锡进口（吨）



资料来源：海关总署、华联期货研究所

2024年10月中国进口锡矿为15015.579吨，环比大幅增加，2024年10月进口锡分别3723.56吨，环比小幅增长；出口精锡1900.98吨，环比上涨。

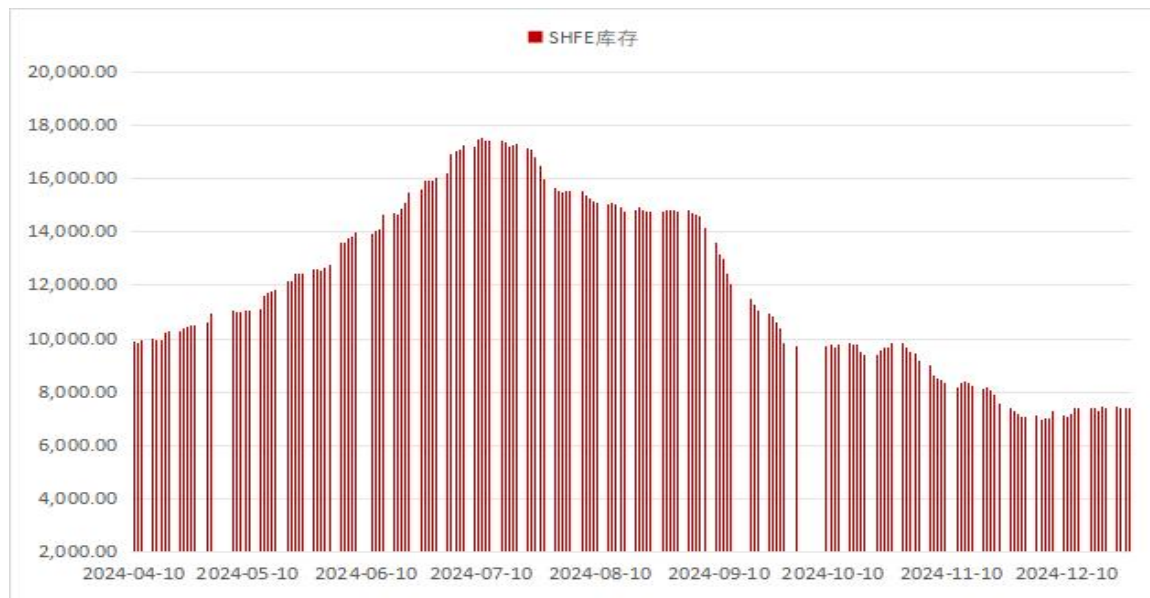
2024年1-10月中国累计进口锡矿13.8万吨，同比减少6.6万吨。其中，1-10月缅甸锡矿进口到中国累计7.22万吨，上年同期为14.7万吨，减少7.5万吨。缅甸锡矿停产对中国进口的影响比较显著。

2024年10月，佤邦政府颁布《关于办理许可证期限缴费的通知》，缴费对象为申请办理探矿、开采许可证，以及选厂经营许可证的矿业公司。佤邦矿山复产预期持续增强，但因恢复流程仍需时间，年内复产概率较低，更多将体现于明年。

海关数据显示，2024年1-10月我国进口精炼锡1.83万吨，较上一年度减少0.6万吨。其中，印度尼西亚1-10月精炼锡累计进口量9883吨，较去年同期减少接近8100吨，下滑幅度较大。其他方面马来西亚、泰国、玻利维亚小幅增长，但尚不足以弥补印度尼西亚进口量减少的规模。据国际锡业协会测算，我国再生锡与精锡总产量比值约为22%；相较于发达国家，我国金属再生水平偏低。2024年1-10月份再生锡产量为4.2万吨，增速达到14%。目前在收货成本拔高的情况下，再生锡可能难以像此前这样的补充量，也就是说，矿的紧张影响锡锭的产量，再生锡的补充能力有限。

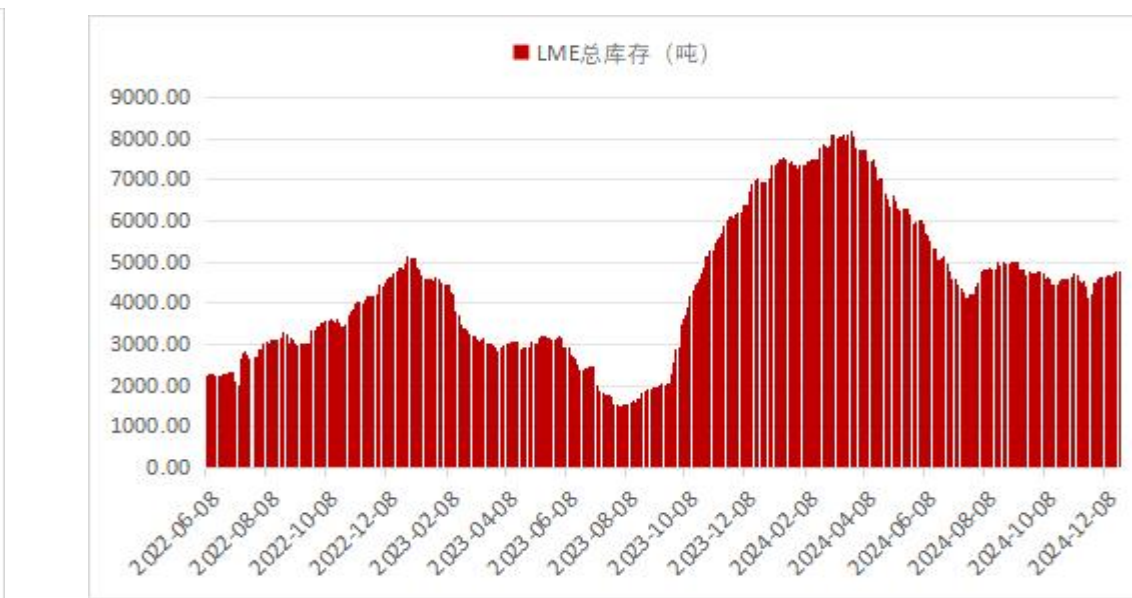
库存

图：SHFE锡库存（吨）



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：LME锡库存（吨）



资料来源：WIND、华联期货研究所

截至到2024年12月26日，SHFE库存为5075吨，缓慢降低过程；截至到2024年12月23日LME总库存4860吨

图：锡市场库存（吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：锡分区库存（吨）



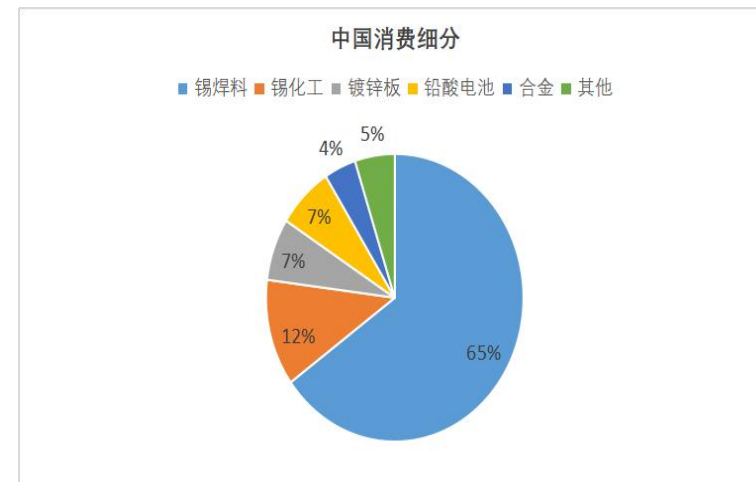
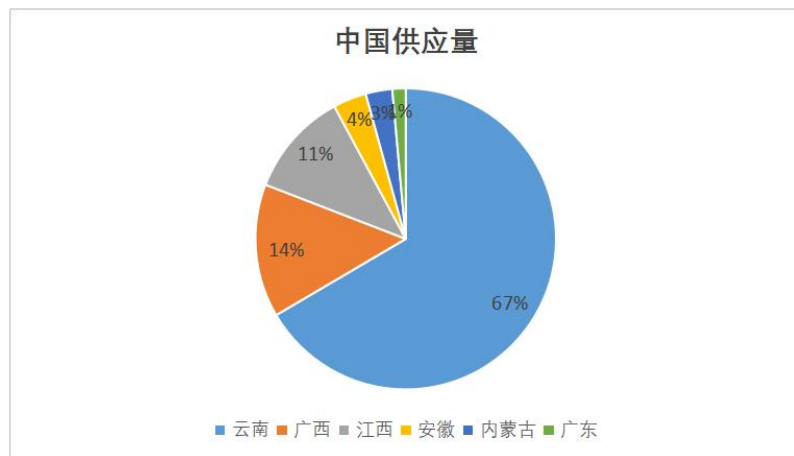
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

截至到2024年12月20日，精锡社会库存为6883吨，整个年度去库中，目前库存有利于价格

2024年年初上期所库存持续累积，并且创出近年新高，5月底才开始去库趋势并且一直延续至年底。LME锡库存从年初开始持续下降，中间小幅企稳反弹。截止12月26日，上期所锡库存为5075吨，LME锡库存为12月23日LME总库存4860吨，合计约9935吨。两大交易所锡库存整体处于偏低水平。截至到2024年12月20日，精锡社会库存为6883吨，整个年度去库中，目前库存有利于价格

供需表

锡平衡表									
年份/(万吨)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
中国产量	18.9	18.1	15.9	18	19.8	17.9	17.4	18.1	18.45
海外产量	17.5	17.7	19.5	14.8	15.3	20.1	19.2	17.1	18.5
全球供应量	36.4	35.8	35.4	32.8	35.1	38	36.6	35.2	36.95
中国需求量	16.4	14.9	14	16.4	18.4	18.1	18.75	19.1	19.3
海外需求	19.9	22.3	21.9	18.8	20.5	19.9	18.2	18.1	18.6
全球需求量	36.3	37.2	35.9	35.2	38.9	38	36.95	37.2	37.9
全球供需平衡	0.1	-1.4	-0.5	-2.4	-3.8	0.05	-0.35	-2	-0.95





华联期货
HUALIAN FUTURES

THANKS
I HANK?

华联期货 与您同行

研究员承诺：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明：本资讯产品/报告专为关注期货市场及其投资机会的人士参考使用。我们谨慎相信本资讯产品/报告中的资料及其来源是可靠的，但并不保证所载信息的完整性和真实性。本资讯产品/报告内容不构成对相关期货品种的最终买卖依据，投资者须独立承担投资风险。本资讯产品/报告版权归华联期货所有。