

锡市场供需两弱 维持低位震荡趋势

第一部分 市场篇

一、行情回顾

5 月份沪锡价格震荡走势，5 月中上旬锡价跟随有色板块走弱，在美国债务上限谈判的过程中，市场对美国债务违约的担忧成为美元上涨和有色金属下跌的直接动力。其实从 4 月中旬开始，美国上限的问题就已经在市场上引起关注，5 月初美国财政部长耶伦表示如果不能及时提高债务上限，美国可能在 6 月 1 日发生债务违约，这引发市场避险需求，在此后的两周中，美国两党谈判极其困难，尤其在 6 月来临前的最后一周中，先后有两个评级机构将美国国债划入负面清单，美元上涨锡市场连续下跌。5 月 20 日，缅甸佤邦财政部出台了《关于执行“暂停一切矿产资源开采”的通知》，该通知是对佤邦中央 4 月 15 日文件（《佤经字 2023—06 号》）的跟进，表示将落实 2023 年 8 月 1 日后矿山将停止一切勘探、开采、加工等作业的政策，锡价触底反弹，几乎收复月内所有跌幅。

二、行情展望

从宏观面来看，美国债务风险告一段落，但是美国通胀超预期上行，4 月核心 PCE 同比上涨 4.7%，加上美国就业数据仍然表现强劲，美国 6 月份继续加息的概率高达 65%。在高通胀以及持续加息的影响下，美国经济出现衰退的风险加大，从美国经济数据来看，美国制造业 PMI 指数已经连续 6 个月低于荣枯线以下，成屋销售数据等断崖式下滑，美国零售销售数据分项看，电子家电等耐用品消费持续回落，服务业消费是美国零售数据的主要支撑项；而且美国部分银行业的流动性危机远未结束。美国金融动荡和经济衰退，会对全球经济产生明显的负面外溢性。

锡基本面上来看，今年上半年锡矿非常紧张，根据 ITA 数据，一季度锡矿产量下降

研究员：王颖颖

期货从业证号：F3039600

投资咨询从业证号：Z0014913

☎:021-65789219

✉:wangyingying_qh1@chinastock.com.cn

om.cn

9.3%，一方面是因为今年锡矿新增有限且集中在四季度，另一方面缅甸秘鲁等国家锡矿产量因为品位下滑，成本上升，政治风险等因素呈现下行趋势，预计今年锡矿产量下降 0.4 万金属吨，如果算上去年缅甸抛储的 0.8 万金属吨，实际供应将缩减 1.2 万吨。2022 年缅甸锡矿产量占全球供应量的 12%，如果缅甸停止开采的消息属实，锡矿将面临更为严重的短缺。中国 1-4 月累计进口量为 74171 吨，同比-29.05%。云南 40% 锡矿加工费也下跌至 14000 元/吨以下，跌破部分中小型冶炼厂成本线。锡矿紧张并没有立刻传导至精锡上，原因是冶炼厂锡矿库存比较高，统计下来去年共累积 1.4 万金属吨锡矿库存，但是随着冶炼厂锡矿库存的消耗殆尽，未来可能看到锡锭产量会受到伤害。从成本的角度来看，根据锡协数据，锡矿 90 分位成本线在 2.3 万美元/吨左右，长期来看，伦锡受到 90 分位成本线支撑。消费端来看，精锡消费不佳，主要是由于电子端消费低迷，光伏消费虽然很好，但是贡献量有限。总体来看，锡价处于供需两弱的状态，短期内可能维持筑底状态，等待精锡冶炼厂减产及社会库存转变。

图1：沪锡走势

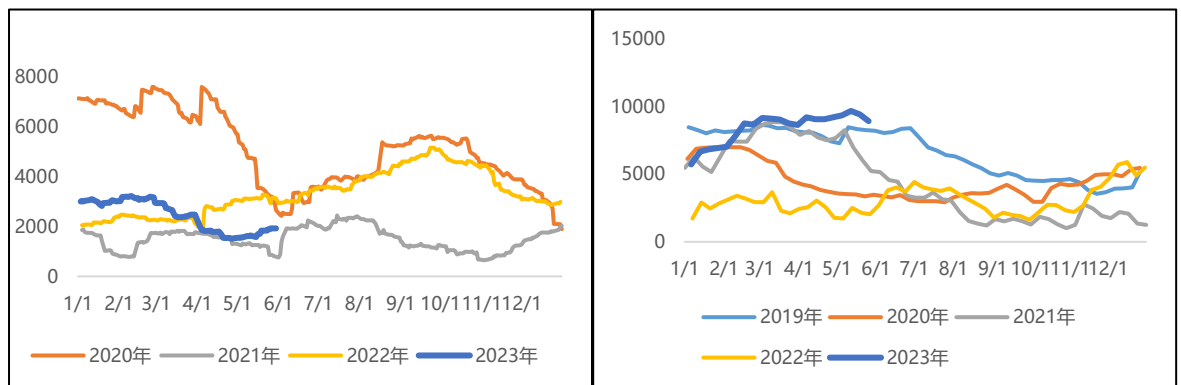
图2：美元指数走势



数据来源：银河期货、文华财经

图3：LME锡库存（吨）

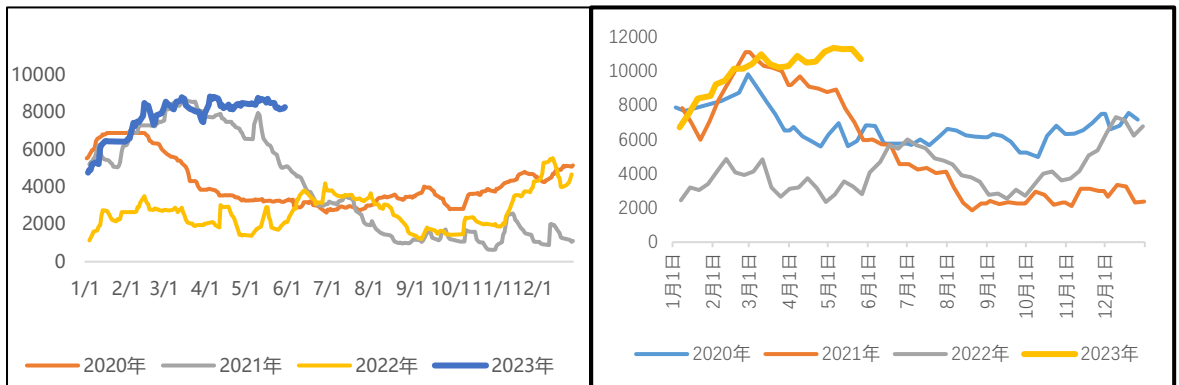
图4：SHFE锡库存（吨）



数据来源：银河期货、wind、SMM

图5：锡上期所注册仓单（吨）

图6：锡社会库存（吨）



数据来源：银河期货、wind

第二部分 供应面分析

一、锡矿干扰增加，锡矿加工费下行

今年锡矿出现收缩趋势，锡矿产量无论是同比还是环比都在下降，一季度锡矿产量同比下滑 9.3%，锡矿加工费呈现下行趋势，云南地区 40%锡精矿加工费下滑至 14500 元/吨。锡矿收缩的原因一是在于今年一季度缺乏新投产项目，二是因为缅甸、秘鲁等地区锡矿产量下降。预计今年锡矿产量下滑 0.4 万吨，加上去年缅甸抛储的量，实际锡矿供应量将下滑 1.2 万吨。如果缅甸禁止采矿问题属实，将引发锡矿更大的减产。

新投产方面，2023 年是锡矿集中投产期，但是大部分都是在四季度，一季度并没有新的锡矿投产。今年新投产的项目有一半以上在非洲，主要集中在刚果、纳米比亚等地区，巴西和欧洲也有锡矿投产。其中，Alphamin 开发的刚果大型矿床 Mpama South，该项目首次生产将在 2023 年 12 月进行，预计每年生产约 7200 吨锡精矿；纳米比亚 UIS 一期矿山扩建于 2022 年，2022 年 8 月份完成，扩建项目升级了破碎、筛分和精矿清洗回路，并对选矿厂的制约因素进行去瓶颈化处理。综合来看，第一阶段的扩建项目将使非洲锡矿公司的锡精矿产量增加到每年约 1200 吨，提高了 67%。第二阶段的工作计划在 2023 年第四季度(第一阶段扩建完成时)至 2026 年之间进

行。去年奥西科资源 (AuxicoResources) 为其在巴西的马桑加纳 (Massangana) 尾矿再处理项目与 CuexMetalAG 就全部锡 (3,600 吨锡精矿) 签订了承购协议, 该协议将持续五年, 预计今年二季度投产。

2022 年 5 月份, 澳大利亚 AVZ 矿业公司发布公告, 刚果 (金) 将其 Manono 锂锡矿项目的采矿许可正式授予其子公司 Dathcom 矿业公司。Manono 锡资源量为 28 万吨, OCP 估计开采成本低于 1600 美元/吨, 该项目可能是 CAPEX/吨最便宜的项目之一, 按照规划, Manono 锂矿项目预计 2023 年底投产, 预计年产量 1400 吨。但是今年, Manono 锂矿的采矿许可正式被撤回, 投产可能会延后。

老锡矿干扰多, 秘鲁地区爆发暴乱抗议活动, 1 月 12 号, 明苏矿业下面的 San Rafael 锡矿停产, 该矿为全球最大的锡矿之一, 占全球锡矿产量的 7%。目前已经恢复缅甸矿方面, 缅甸矿正面临品位下滑的问题, 加上缅甸的地区人工成本及开采成本上涨, 预计今年缅甸矿产量会下降 3000 吨。而且 2022 年一季度受到高锡价刺激, 缅甸政府抛储 8000 吨。根据 ITA 消息, 缅甸佤邦政府锡矿库存已经不足原来的四分之一, 难有如今年年初大量抛储的行为。4 月 15 日, 缅甸佤邦政府出台红头文件称: 为了及时的保护佤邦剩余的矿产资源, 在不具备成熟的开采条件之前, 暂停一切矿产资源的开采和挖掘。对合同尚未到期, 还在开采的公司企业给予三个月时间, 做好善后工作。2023 年 8 月 1 日后矿山停止一切勘探、开采、加工等作业, 对于 8 月 1 日后仍违规作业的企业或个人, 交司法部门严惩。缅甸佤邦财政部在 2023 年 5 月 20 日出台了《关于执行“暂停一切矿产资源开采”的通知》。该通知是对佤邦中央 4 月 15 日文件 (《佤经字 2023—06 号》) 的跟进, 表示将落实 2023 年 8 月 1 日后矿山将停止一切勘探、开采、加工等作业的政策, 具体通知事项见附件。缅甸锡矿产量占全球锡矿产量的 12%, 同时, 缅甸是我国第一大锡矿进口国, 2022 年我国从缅甸进口锡矿 4.6 万吨 (金属吨), 占进口总金属量的 62% 左右, 虽然我们还会从刚果金、俄罗斯、澳大利亚、老挝、越南等国家进口锡矿, 但是无法替代缅甸进口。缅甸禁止锡矿开采的消息, 引发市场对供应的担忧。

今年开年以后锡矿进口量减少, 1-4 月累计进口量为 74171 吨, 累计同比-29.05%。锡精矿进口量大幅度下滑, 其主要原因在于进入 2023 年, 锡现货价格出现看较大幅度下跌, 叠加锡矿品位下滑, 致使锡矿开采盈利受损, 矿端捂货情绪渐起。

表 1: 2022 年锡矿增量 (万吨)

| 公司 | 矿山/项目 | 增加产能 (锡金属吨/年) | 地区 | 备注 | 2023 年预计增量 |
|--------------------------|--------------------|---------------|--------|---------------------|------------|
| Auxico Resources | Massangana 尾矿 | 3600 | 巴西 | 2023 年二季度 | 2700 |
| Alphamin 资源公司 | Mpama South | 7200 | 刚果 (金) | 2023 年 12 月投产 | 600 |
| Kasbah 资源公司 | Achmmach | 4500 | 摩洛哥 | 2023 年投产 | 没有明确投产时间 |
| Syrymbet | Syrymbet | 6500 | 哈萨克斯坦 | 2023 年投产 | 没有明确投产时间 |
| Afri Tinning | UIS | 1200 | 纳米比亚 | 一期扩建于 2022 年 9 月份完成 | 500 |
| Tungsten West | Hemerdon | 500 | 英国 | 2023 年四季度 | 125 |
| Anglo Saxony Mining | Tellerhauser | 3300 | 德国 | 2024 年投产 | |
| Strategic Minerals | Redmoor | 400 | 英国 | 2024 年投产 | |
| Tinka Resources | Ayswilca | 2000 | 秘鲁 | 2024 年投产 | |
| Europena Metals | Cinovec | 1000 | 捷克 | 2024 年投产 | |
| Venture Minerals | Mount Lindsay 3000 | 3000 | 澳大利亚 | 2024 年投产 | |
| Australian Tin Resources | Ardlethan Tailings | 1500 | 澳大利亚 | 2024 年投产 | |

数据来源: SMM、安泰科、银河期货

图7: 云南40%锡矿加工费 (元/吨)

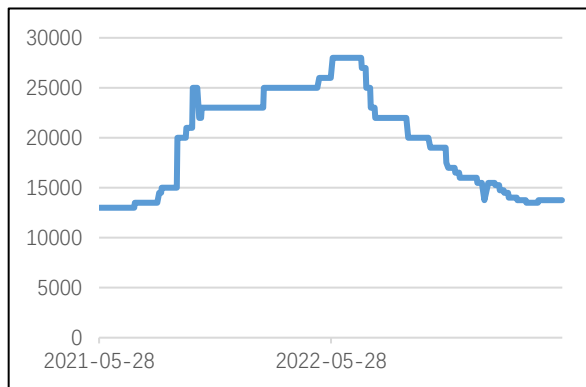
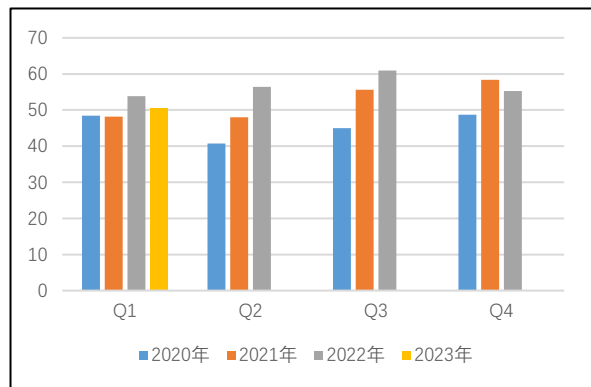


图8: 海外锡矿产量 (千吨)



数据来源: 银河期货、SMM

图9: 锡矿进口量 (吨)

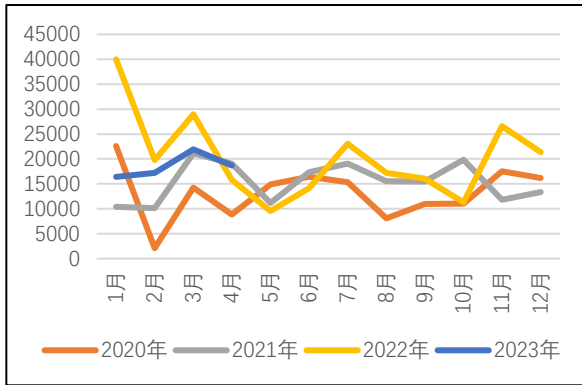
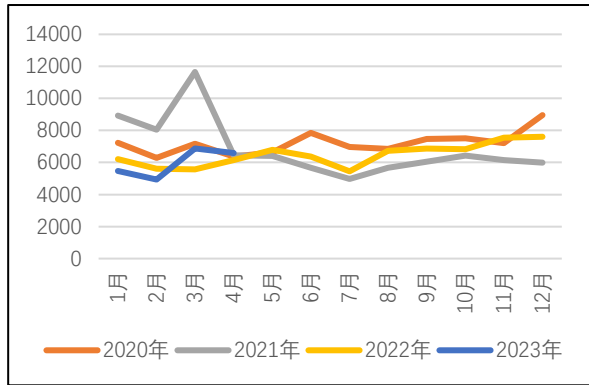


图10: 国内锡矿产量 (吨)



数据来源: 银河期货、SMM

二、精锡生产边际走弱

据 SMM 调研了解, 4 月份国内精炼锡产量为 14954 吨, 同比减少 0.99%, 1-4 月累计产量同比减少 3.37%。4 月国内精炼锡产量实际表现低于预期, 主因此前预计的广西和江西 3 家冶炼企业在 4 月份增产预期并未兑现, 而受制于锡矿供应紧缺及锡矿加工费贴近于部分冶炼企业生产成本, 云南地区有 3 家冶炼企业分别减停产, 其余冶炼企业的生产总体维持稳定状态。进入 5 月, 虽然国内锡矿供应依然较为紧缺, 但部分冶炼企业在 4 月份已经较多减产, 后续再度减产的空间相对较小, 多数冶炼企业表示依然将维持稳定生产状态, 预计 5 月份锡锭产量为 15100 吨。另外, 4 月中旬锡价较高位置时, 较多冶炼企业大量出售库存中的锡锭, 但近期下游消费仍相对平淡, 且五一假期市场供需阶段性错位, 近期冶炼企业锡锭隐形库存已经部分恢复, 仍然处于相对较高水平, 后续国内锡锭供应或仍难有较多减量。

图11: SMM精锡产量 (万吨)

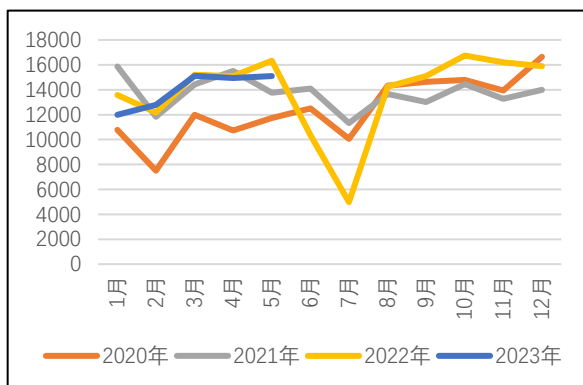
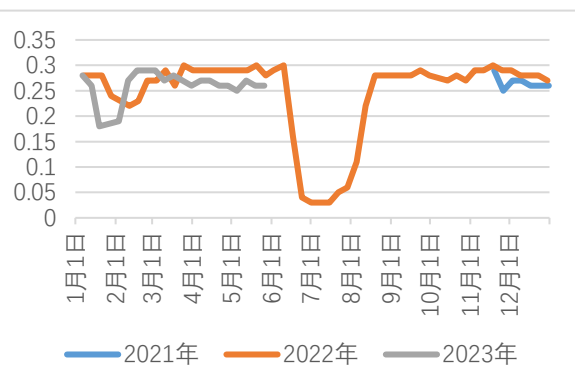


图12: 云南江西两省精锡周度产量



数据来源: 银河期货、SMM

三、供应端总结

进入一季度以后锡供应开始收缩，锡矿产量下降，一方面是因为一季度没有新项目投产，另外一方面是由于海外供应干扰多，秘鲁圣拉斐尔锡矿停产，缅甸也因为品位下滑、成本上升等因素减产。而且去年一季度缅甸抛储 8000 吨，现在缅甸库存已经不到去年的 1/4，继续抛储的可能性不大。锡矿加工费下滑至 13750 元/吨。如果缅甸地区禁止开采的消息属实，锡矿将面临更大的短缺。不过精锡冶炼厂原料库存充足，精锡生产仍然平稳，锡矿紧张尚未传导到锡矿上。

第三部分 消费面分析

一、高通胀及加息抑制海外消费，欧美经济正在走向衰退

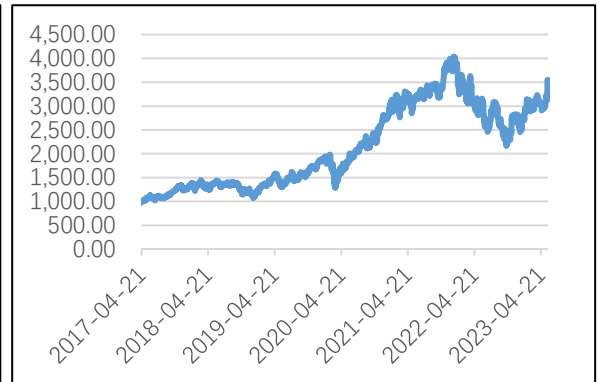
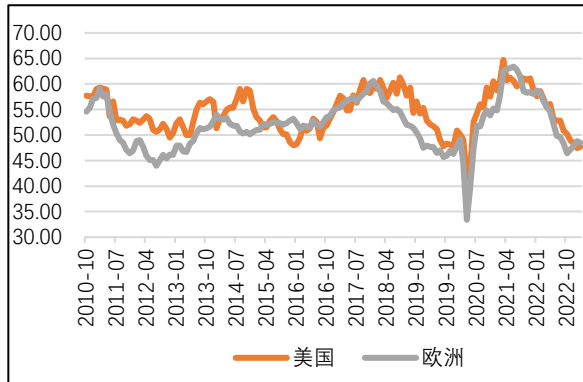
在美国持续加息和高通胀的影响下，美国制造业 PMI 指数已经连续六个月在荣枯线以下。美国房地产行业也受到打击，美国 30 年期固定利率抵押贷款攀升至近 15 年的高位，打击了消费者购房需求，今年开年后成屋销售出现了断崖式下跌，前四个月共下滑 27%，新屋销售同比下滑 11%。房屋销售下降会传导至住宅投资与开工规模，导致大宗商品以及耐用品等消费品的需求下降。同时，我们看到美国经济放开以后，制造业消费在往服务业消费转移，过去两年非常火热的家电、电子消费正在下滑。

欧洲的问题更为复杂。5 月 4 日报道，欧洲央行在今日议息会议后宣布再次加息 25 个基点，将关键利率上调至 3.75%，存款利率上调至 3.25%。这是欧洲央行连续第七次加息。5 月 25 日，德国统计部分最新数据显示，今年第一季度，德国国内生产总值（GDP）继去年第四季度缩减 0.5% 后，再次下滑 0.3%。连续两个季度处于下滑状态，这意味着德国经济陷入“技术性衰退”。作为欧元区经济“火车头”，德国当下的经济困境也折射出整个欧元区通胀问题的严峻性。欧元区制造业 PMI 已经连续 11 个月低于荣枯线，欧盟零售销售数据连续陷入负增长。而 4 月欧元区 CPI 同比增长 7%，通胀水平仍然处于高位。在继续加息以遏制处于高位的通胀水平，还是结束货币政策紧缩周期以推动经济增长两难抉择中，欧洲央行可能会在 6 月例会上选择前者，继续采取温和加息 25 个基点的做法。欧央行预测，由于欧洲加息较晚，欧元区政策利率终点的出现较美国亦会晚几个月到半年的时间。也就是说，在美国加息停止甚至开启降息后，

欧元区仍可能处于加息周期中，欧洲可能在 2023 年陷入深度衰退。

图13: 欧美制造业PMI

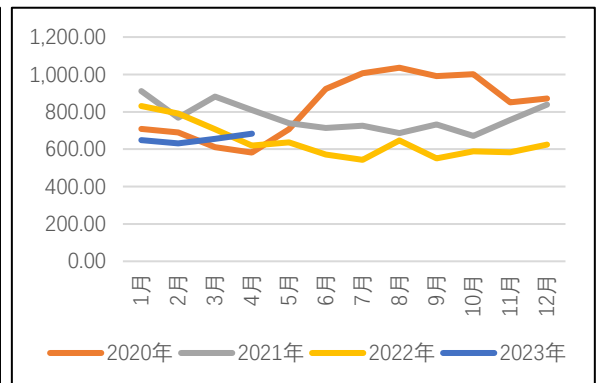
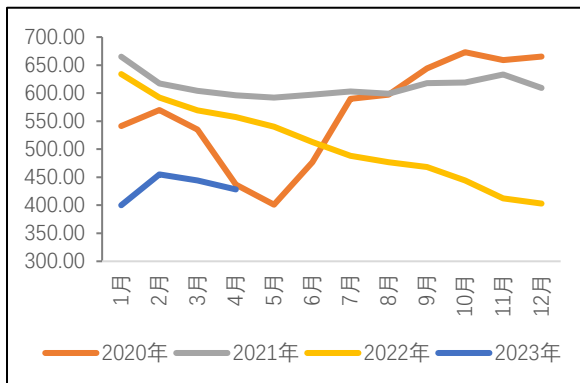
图14: 美国费城半导体指数



数据来源: 银河期货、wind

图15: 美国成屋销售 (万套)

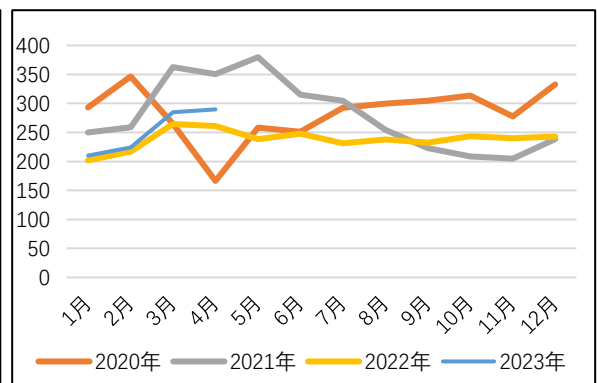
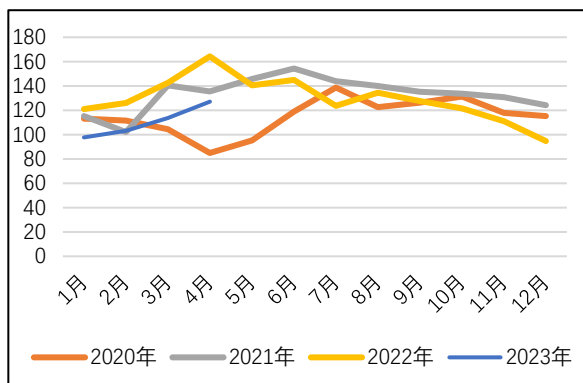
图16: 美国新屋销售 (千套)



数据来源: 银河期货、wind

图17: 美国新屋开工 (千套)

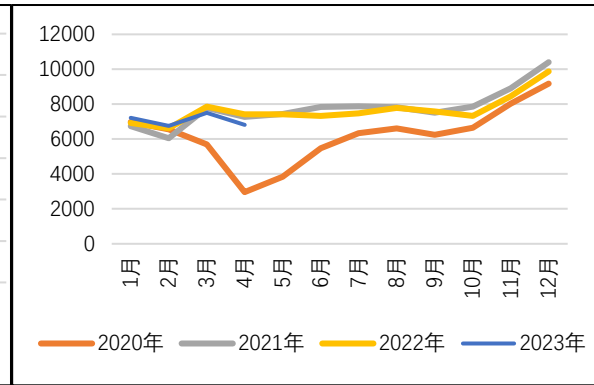
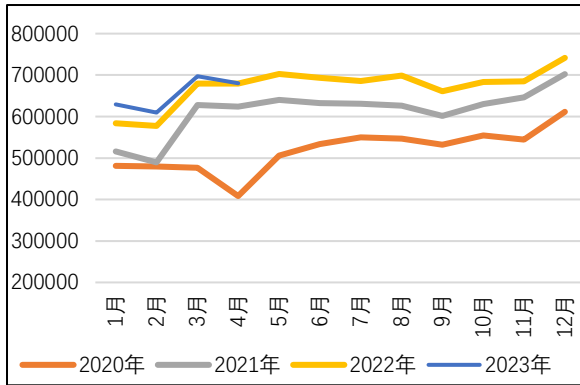
图18: 美国汽车销量 (万辆)



数据来源: 银河期货、wind

图19: 美国零售销售 (季调) (百万美元)

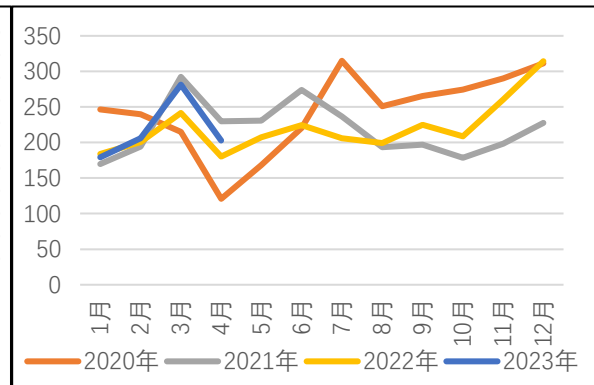
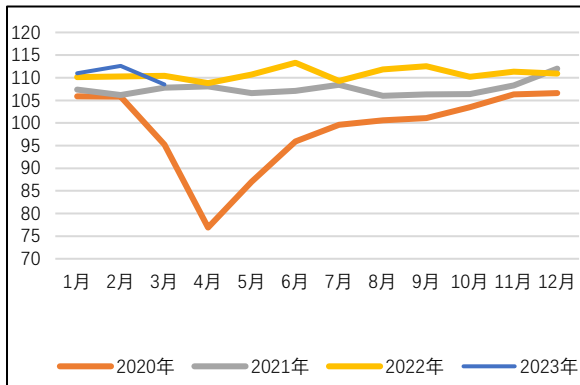
图20: 美国零售销售: 电子和家用电器店 (百万美元)



数据来源: 银河期货、wind

图21: 欧盟27国: 零售销售指数: 季调

图22: 德国汽车销量 (千辆)



数据来源: 银河期货、wind

二、锡消费表现弱势

锡消费表现弱势，主要是电子行业消费表现不佳，手机、笔记本电脑消费走弱，而锡行业消费主要集中在电子行业，外需下滑是导致电子消费下滑的主要原因。

1、电子消费继续下滑

2023年电子消费比较低迷，消费下滑的原因一方面是内需一般，现在笔记本手机等性能过剩，置换消费的意愿不强，另外一方面是外需下滑带来的出口增速下降，而电子类消费出口占比很高，手机出口占比将近50%，因此拖累了整体消费。

图23: 微型电子计算机产量 (万台)

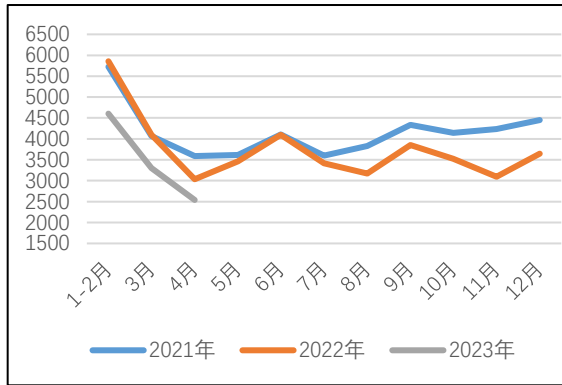
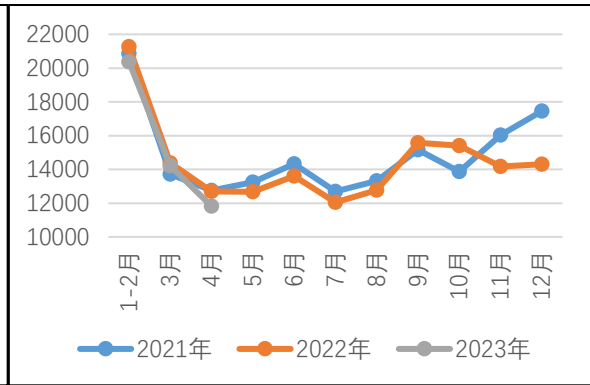


图24: 智能手机产量 (万台)



数据来源: 银河期货、wind

图25: 集成电路产量 (万块)

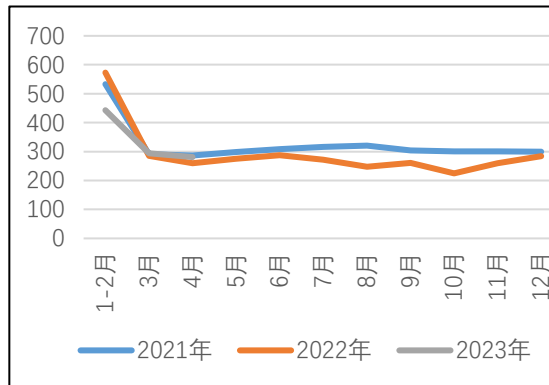
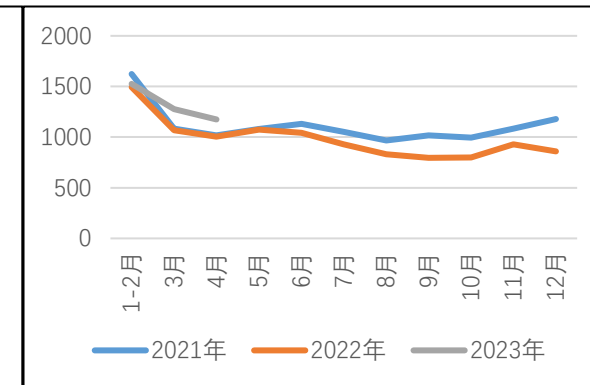


图26: 光电子器件产量 (亿只)



数据来源: 银河期货、wind

2、房地产市场走弱

在经历了一季度地产复苏的强预期后，商品房销售从4月份开始逐渐回落，各城市二手房需求在4月均出现不同程度的降温，4月商品房销售面积同比下降11.83%。商品房需求疲软主要的原因在于疫情期间挤压的需求已经基本释放完毕，当前的成交水平更加能够反应真实的市场需求。虽然目前涉房政策已经非常宽松，但是实际效果有限。原因是居民杠杆率在高位，中国人口也不再增长，一年商品房销售面积14亿平方米，是个比较合理的数值。更重要的，经历了两年的调整后，市场对房地产的预期已经改变，投资房地产的意愿不强。在商品房销售好转之前，房地产商拿地的意愿也很低，土地成交面积依然没有起色。从微观上来看，电缆企业反馈房地产订单不佳，而且企业对房地产行业缺乏信心，会主动拒绝部分高风险的订单。

图27: 商品房销售面积 (万平方米)

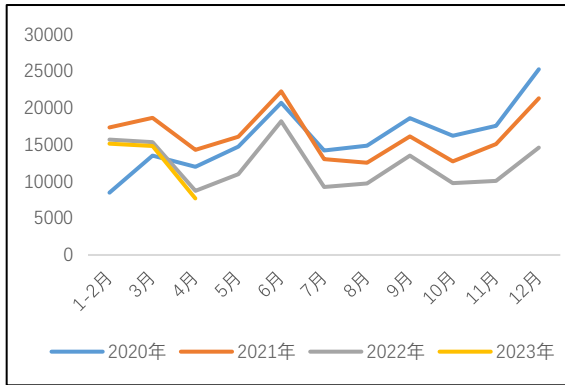
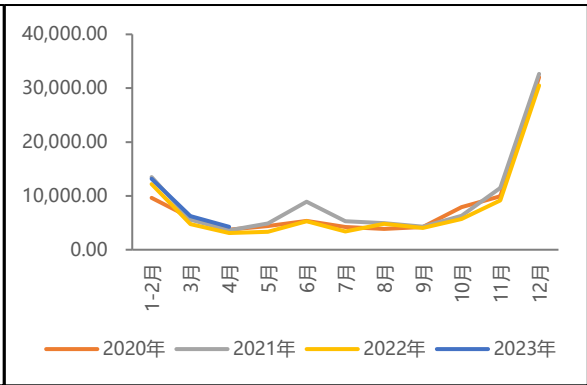


图28: 房屋竣工面积 (万平方米)



数据来源: 银河期货、wind

图29: 100城土地成交面积 (万平方米)

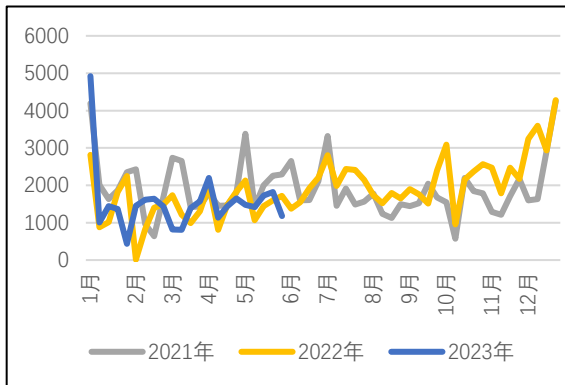
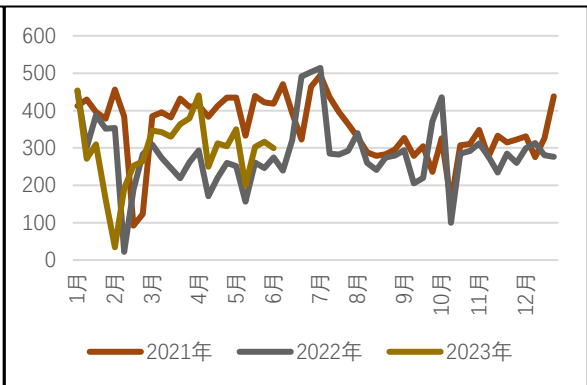


图30: 30大中城市商品房成交面积 (万平方米)



数据来源: 银河期货、wind

图31: 居民部门杠杆率

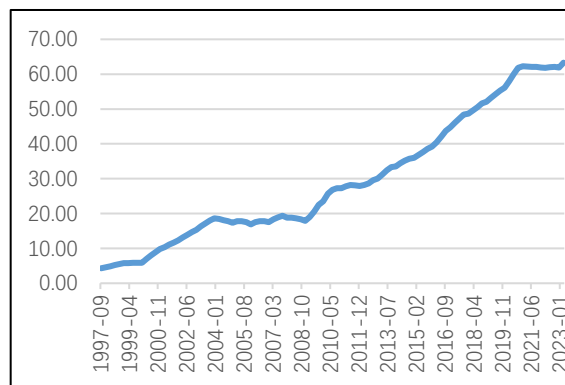
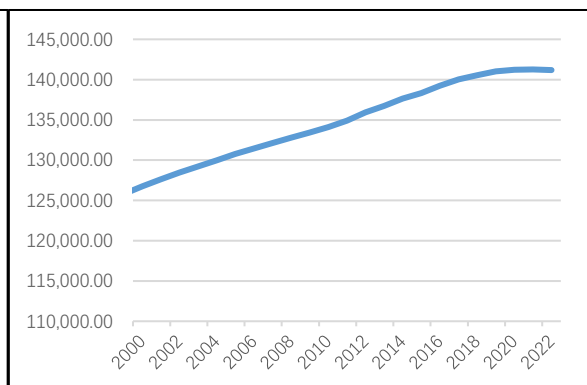


图32: 中国人口总数 (万人)



数据来源: 银河期货、wind

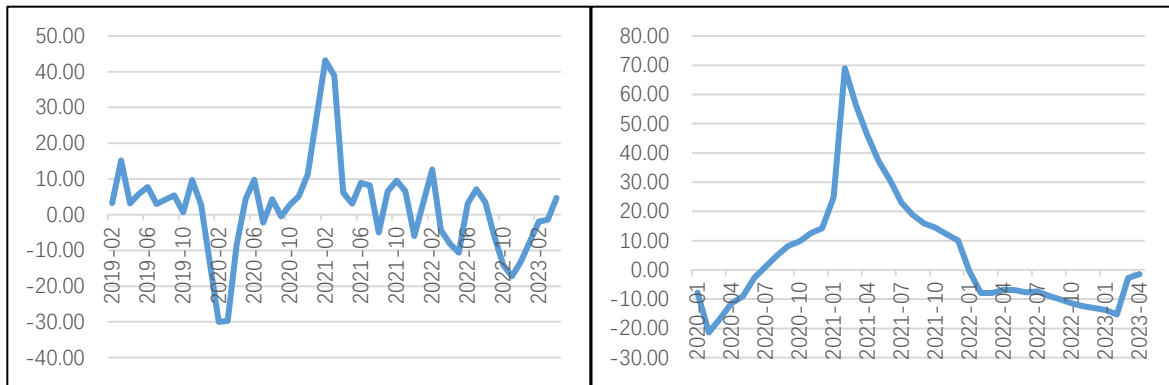
3、家电内外需均受冲击，消费前景不乐观

受疫情、消费者信心偏弱、外需走弱等不利因素影响，2022 年家电内外销景气度

较弱。今年家电消费仍然不乐观，内需相对维稳。但外需下滑是大趋势，今年家电出口会继续下滑。

图33: 家用电器和音响类器材零售额当月同比

图34: 出口数量: 家用电器累计同比



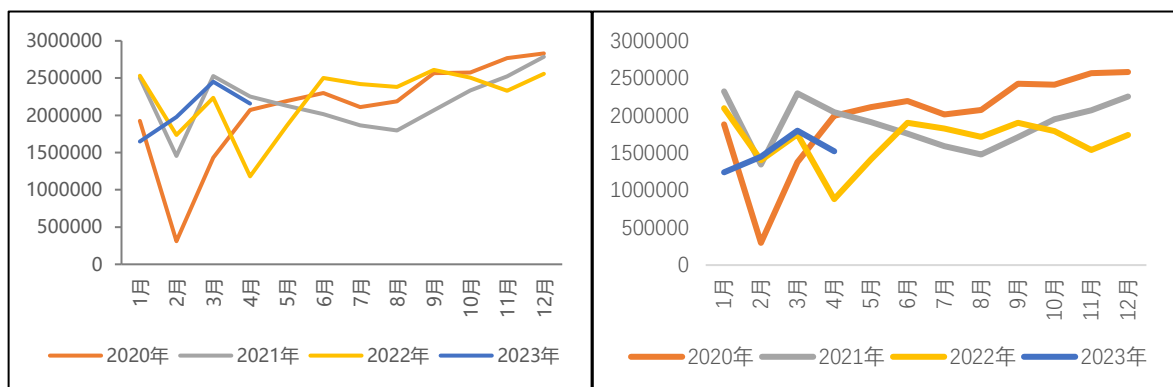
数据来源: 银河期货、wind

4、燃油车消费中性

根据中国汽车工业协会统计，2023年4月汽车产销分别完成213.3万辆和215.9万辆，同比分别增长76.8%和82.7%，不过主要是去年4月份低基数的原因，今年4月份汽车销售数据跟2021年相比是下降的，尤其是传统燃油车降幅更为明显。燃油车行业已经是一个非常饱和的市场，今年销售本来也不抱有很大期待，汽车降价销售更是消费差的反应。在新能源汽车的替代作用下，燃油车消费可能会越来越差。

图35: 汽车销量 (辆)

图36: 传统汽车销量



数据来源: 银河期货、wind

三、碳中和产业维持高景气度

1、新能源汽车

2023年4月全球新能源汽车销量同比增长69.7%至91.9万辆，1-4月，全球新能源车累计销量同比增长37.6%至355.2万辆，仍然维持比较高的增速。新能源车销售主要集中在中国，欧洲、北美市场紧随其后，3月中国市场新能源车销量占全球份额为66.2%。

国内方面，4月以来新能源汽车发展势头良好，特别是出口强劲，中汽协数据显示，4月国内新能源车销量63.6万辆，同比+112.96%，新能源车渗透率为28.2%，1-4月国内新能源车累计销售222.24万辆，同比+42.84%，累计渗透率达25.8%。其中，今年4月份，4月新能源乘用车出口9.1万辆，同比增长1028.5%。传统燃油车向新能源汽车转型是大趋势，2023年年初以来的新能源车降价以及3月以来的促销潮也对终端市场产生波动，今年国内新能源汽车有望实现30%以上的增长。

2023年4月，欧洲八国新能源汽车销量合计10.3万台，同比上升28.1%，渗透率达到19.6%。4月份欧洲新能源汽车销量同比大幅增长，主要是与去年俄乌战争及上海疫情导致的低基数有关系，因此同比会持续一段时间高增长。不过从环比来看，4月份产量环比下滑43.8%，这跟英国、瑞典收紧电动车补贴，以及挪威引入纯电汽车两项新税有关系。

美国新能源汽车市场表现良好，今年美国《通胀削减法案》生效，从2023年1月1日起，“二手电动车可抵免4000美元税收”“全新电动车可抵免税收7500美元”规定，并取消车企20万辆抵免限额，预计今年美国新能源汽车销售将增长50-60%。4月美国新能源乘用车销量达到11.4万辆，同比增长37.3%。1-4月美国新能源乘用车销量达到44.3万辆，同比增长50.1%。

图37：中国新能源汽车销量（万辆）

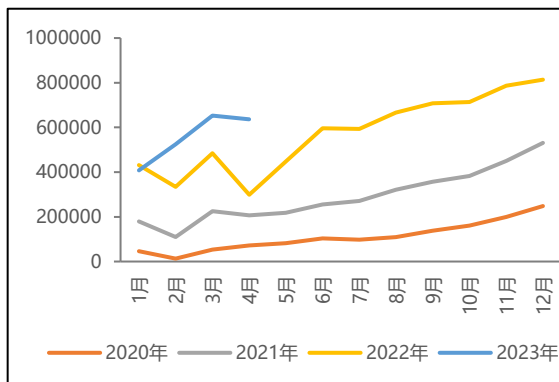
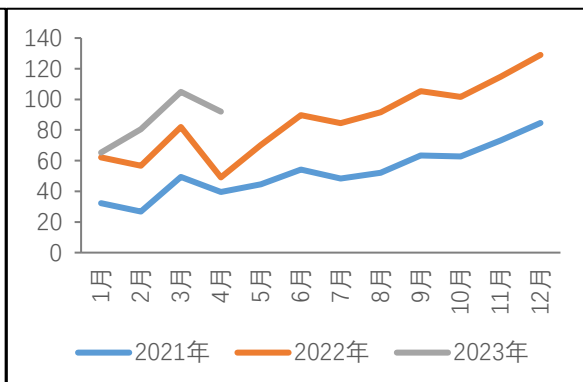


图38：全球新能源汽车产量



数据来源：银河期货、wind

2、光伏发电竞争力增强

去年四季度开始，随着硅料新增产能产量的大规模释放，产业链各环节价格回归正常水位，2023 年全球光伏装机需求将大幅提升，预计 2023 年光伏装机量将达到 300-350GW，同比增长 25-45%。

国内方面，去年四季度以后，多晶硅产能释放，多晶硅价格下跌，刺激光伏组件企业积极生产，今年 1-5 月份光伏组件产量同比增长 51%，今年光伏装机需求提升。根据光伏协会预计，2023 年中国光伏装机量会达到 120GW，同比去年提高 37.4%。2023 年开年疫情缓解以后，光伏装机量明显加速，1-4 月份光伏装机量同比增长 186%，今年光伏装机量大概率会超出预期。

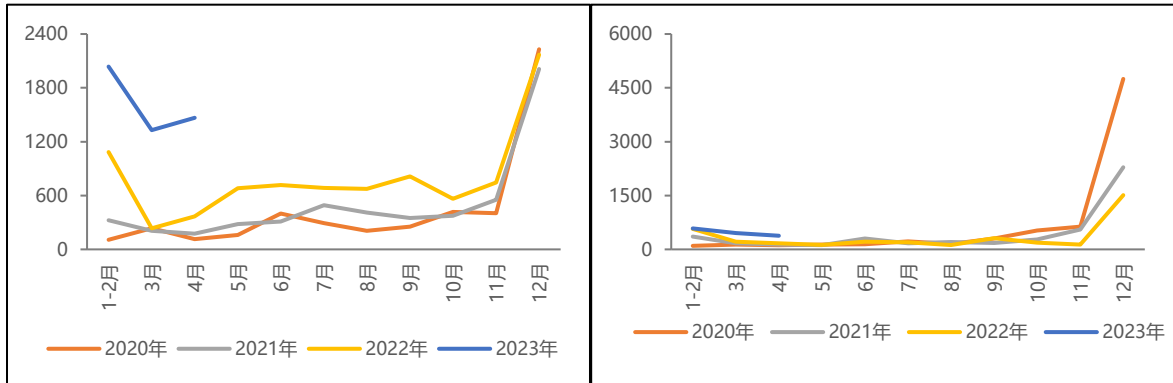
2022 年欧洲的光伏装机量明显提升，根据欧洲光伏协会数据显示，欧盟 27 国 2022 年新增光伏装机达 41.4GW，同比增长了 47%，预计 2023 年装机量会达到 68GW。主要市场需求来自于德国、荷兰、西班牙等国家。俄乌战争使欧洲意识到了能源独立的重要性，各国针对光伏提供补贴或退税等政策支持，叠加光伏组件价格回落，促进 2023 年欧洲用户光伏装机量快速增长。从德国的情况看，今年 1-4 月份德国累计光伏装机量同比增长 46.64%。

去年美国光伏新增装机量下降 23%至 19GW，美国光伏装机量下降的原因在于政策扰动。美国能源署表示，现在政策稳定以后，预计 2023 年光伏市场将反弹，新增装机容量达 29.1 GW。2022 年 3 月，美国商务部宣布对柬埔寨、越南、马来西亚、泰国启动调查，以防止中国光伏企业通过在东南亚组装产品来规避关税进入美国市场。据美国清洁能源协会数据，美国当前约 80%的太阳能电池板来自这 4 个东南亚国家，这令美国光伏行业进入了寒冬。6 月 6 日，美国白宫正式宣布，将对进口自柬埔寨、越南、马来西亚、泰国的太阳能电池相关产品给予 24 个月的关税豁免。2022 年 8 月 16 日，拜登政府签署反通胀法案，计划投资 3690 亿美元，主要包括清洁用电和减排安排、增加可再生能源和替代能源生产补贴、对个人使用清洁能源提供信贷激励和税收抵免、对新能源汽车发展提供支持等，旨在推动经济低碳化或脱碳化发展，提升能源使用效率，降低能源成本，目标是到 2030 年减少 40%的碳排放。在光伏领域，法案主要针对需求、供给两侧提供一系列税收抵免及补贴措施。需求端主要通过提高税收抵免并延

长时期。针对制造端生产环节，光伏组件、逆变器、储能电池均提出补贴，补贴力度较之前前所未有。有效期为 2022 年-2029 年，之后每年递减 25%，2033 年退出。

图39: 国内新增光伏装机量 (万千瓦)

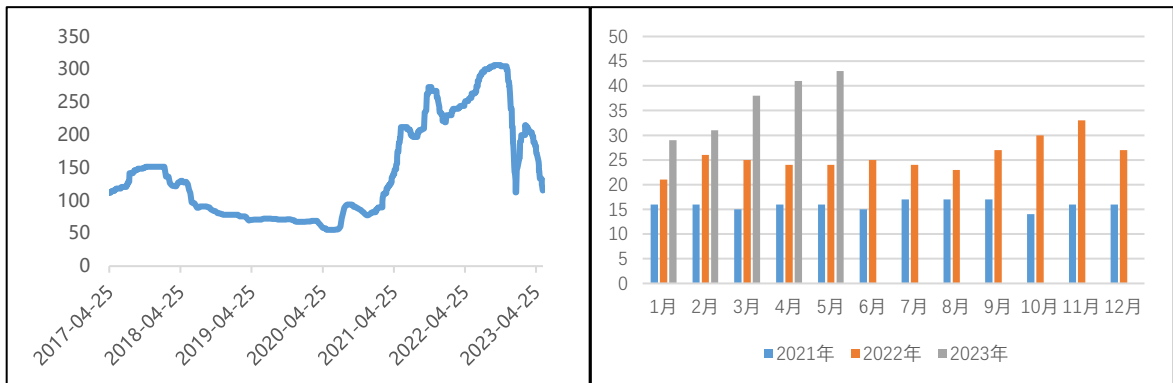
图40: 国内新增风电装机量 (万辆)



数据来源: 银河期货、wind

图41: 多晶硅价格 (元/千克)

图42: 光伏组件产量 (GW)



数据来源: 银河期货、wind

表 2: 全球光伏新增装机量预测

| | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 光伏 | 136.0 | 173.5 | 242.9 | 303.6 | 364.4 | 429.9 |
| 耗锡量 (万吨) | 1.2 | 1.5 | 2.1 | 2.6 | 3.1 | 3.7 |
| 增量 (万吨) | | 0.3 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.6 |

数据来源: 银河期货、中国光伏业协会

四、消费总结

开年后锡消费表现很弱，主要是受到电子和家电消费下滑的影响，基于今年外需的大幅走弱，而且电子家电出口比例很大，锡消费仍然不乐观，预计今年锡消费下降0.74%。

表 3: 锡消费增速

| | 电子 | 家电 | 汽车 | 新能源汽车 | 光伏 | 镀锡板 | PVC | 铅酸电池 | 其他 | 总 |
|----|--------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|
| 占比 | 25.00% | 15.00% | 6.50% | 2.00% | 4.50% | 15.00% | 5.00% | 8% | 19% | |
| 增速 | -8% | -3% | -5% | 33% | 25% | 0% | 5% | 0% | 0% | |
| 贡献 | -2.00% | -0.45% | -0.33% | 0.66% | 1.13% | 0.00% | 0.25% | 0.00% | 0.00% | -0.74% |

数据来源：银河期货

全球精锡供需平衡表

从供需平衡表的角度来看，今年精锡仍然会处于垒库状态，预计垒库量为 9000 吨，而目前锡社会库存垒库量已经达到 8000 吨左右，后续继续垒库的幅度不大，后期随着供应端的逐步缩量，供需会处于比较平衡的状态。

表 4: 全球精锡供需平衡表（千吨）

| | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 中国产量 | 182 | 167 | 168 | 181 | 182 | 180 |
| 世界其他地区产量 | 203 | 199 | 172 | 200 | 208 | 206 |
| 全球产量 | 385 | 366 | 340 | 381 | 390 | 386 |
| 中国消费量 | 177 | 167 | 175 | 184 | 178 | 175 |
| 世界其他地区消费量 | 218 | 201 | 188 | 206 | 205 | 202 |
| 全球平衡 | -10 | -3 | -23 | -9 | 7 | 9 |

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，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

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：wangyingying_qh1@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799