



警惕下周政策的利多出尽，宏观影响消退后或震荡运行

东海期货沪锡周度分析

有色及新能源策略组 2024-3-2

投资咨询业务资格：证监许可[2011]1771号

分析师：杜扬
从业资格证号：F03108550
投资咨询证号：Z0021501
电话：021-68758820
邮箱：duy@qy.qh168.com.cn

观点总结

宏观	下周“两会”将分别召开，关注政策预期的超预期或被证伪，以及相应的市场情绪共振偏多或转弱。
供应	2月26日，缅甸佤邦工业矿产管理局发布了《办理开采、选厂、探矿许可证的流程》文件，复工复产的预期进一步被点燃，期价大幅回落；云南、江西两地炼厂开工率逐渐反弹至59.12%的水平，主要受废锡回收增加带动江西炼厂开工好转的影响；锡锭进口窗口暂时关闭，但印尼在2月的锡锭出口量环比1月显著上升。
需求	需求方面，关注AI概念、电子产品消费政策对实际需求带来的影响；锡化工行业的开工率维持高位，边际影响量较小。期价回落带动下游积极入场补库，锡锭社会库存周度出现小幅回落，关注后续库存走势的连续性。
库存	上周（2.24-2.28）锡价震荡后突破下行，下游企业采购较为积极，社会库存在春节后首次转为去库走势，小幅去化103吨至9153吨。
价格	综合来看，佤邦复产预期在盘面已经有所反应，后续具体的复产节奏仍应持续关注；另外，留意下周政策公布后的利多出尽或超预期带动的共振涨跌，警惕利多出尽带来的期价重心再度下移，由于基本面暂无明显做多因素，预计宏观冲击结束后锡价偏震荡运行。
风险	“两会”政策超预期

- 01** 当周宏观数据/事件
- 02** 锡精矿：警惕市场情绪短期转空，继续关注佤邦复产的进度
- 03** 精炼锡：炼厂开工率延续回升，进口窗口维持关闭
- 04** 下游：2月焊料开工转为上行，化工开工小幅回落
- 05** 库存：周度社库节后首次去库
- 06** 价格：警惕政策的利多出尽，宏观影响消退后或震荡运行

一、当周宏观数据/事件

时间			数据 或 事件
3.3	周一	09:45	中国2月财新制造业PMI
		18:00	欧元区2月CPI年率初值
		23:00	美国2月ISM制造业PMI、美国1月营建支出月率
3.4	周二	/	全国政协十四届三次会议在北京召开。
3.5	周三	/	十四届全国人大三次会议在北京召开。
		09:45	中国2月财新服务业PMI
		21:15	美国2月ADP就业人数(万人)
3.6	周四	18:00	欧元区1月零售销售月率
		20:30	美国2月挑战者企业裁员人数(万人)
		21:15	欧元区至3月6日欧洲央行存款机制利率
		21:45	欧洲央行行长拉加德召开货币政策新闻发布会。
3.7	周五	21:30	美国2月失业率、美国2月季调后非农就业人口(万人)

二、锡精矿：复产情绪影响偏短期，继续关注佤邦边际变化

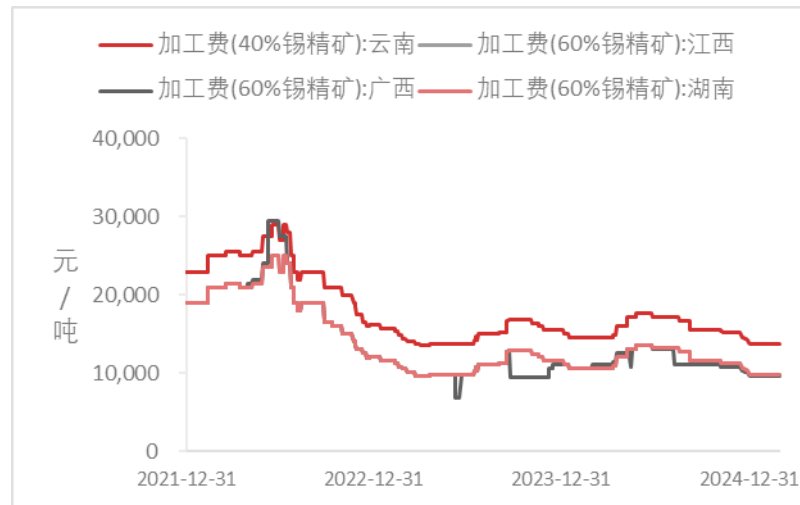
1

上周（2.17-2.21）锡精矿加工费环比上周录得无变化：云南40%锡精矿加工费保持13800元/吨，江西与湖南的60%锡精矿加工费保持9800元/吨。

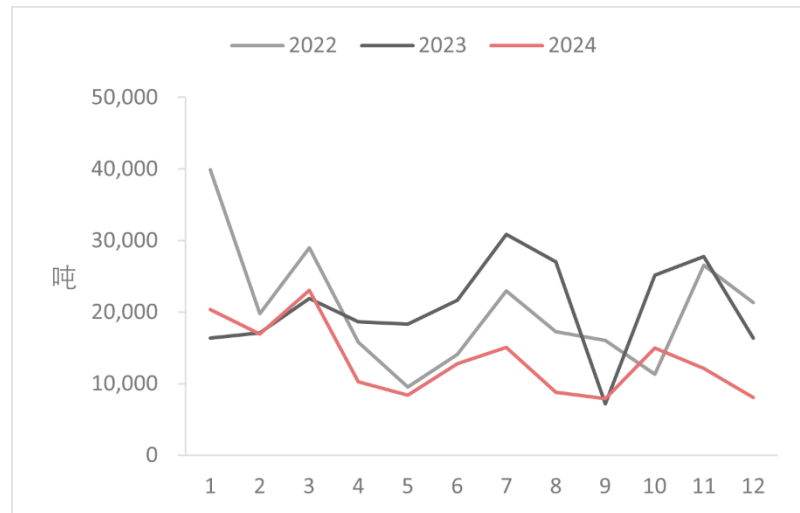
2

12月锡精矿进口量录得8039.80吨，环比11月下降4094.75吨。其来自于缅甸的锡精矿数量录得3080.8吨，环比10月下降3085.1吨；来自刚果（金）的数量录得2848.61吨，较11月减少了1258.30吨。

锡精矿加工费



锡精矿进口量



三、精炼锡：炼厂开工率逐渐回升，进口窗口维持关闭

1

上周（2.21-2.28）云南和江西地区炼厂开工率合计录得59.12%，环比上周上升4.33%，开工率持续回升。虽然节后炼厂开工率不断提升，江西地区受废锡回收量恢复的带动而开工率恢复更为明显。

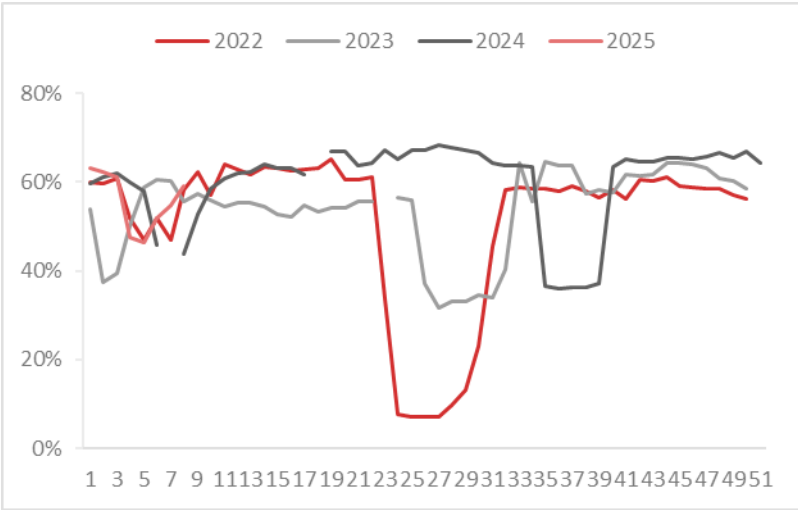
2月锡锭产量预计录得1.28万吨，同比增长11.14%，环比下降7.36%。

2

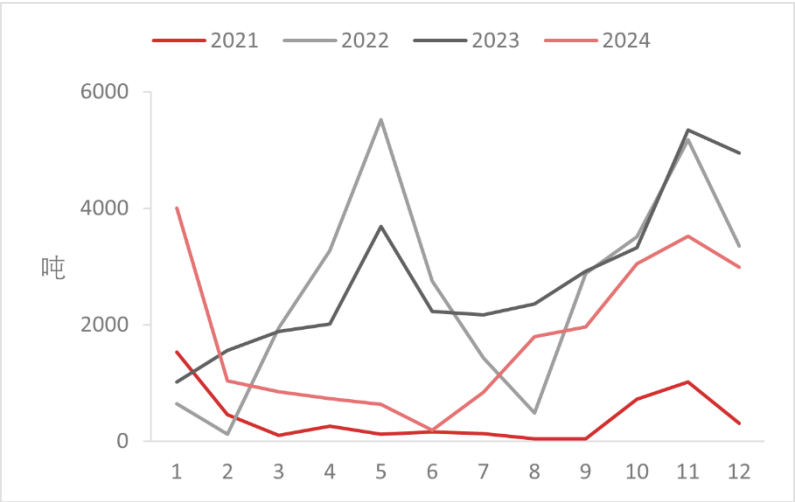
12月锡锭进口量录得2990.76吨，环比11月减少527.96吨。

上周（2.21-2.28）进口盈亏处于（-13013.06，-5233）元之间波动，进口窗口维持关闭。印尼在2025年1月的锡锭累计出口1585吨，2月3日至27日累计出口4305吨，出口量环比1月明显好转。

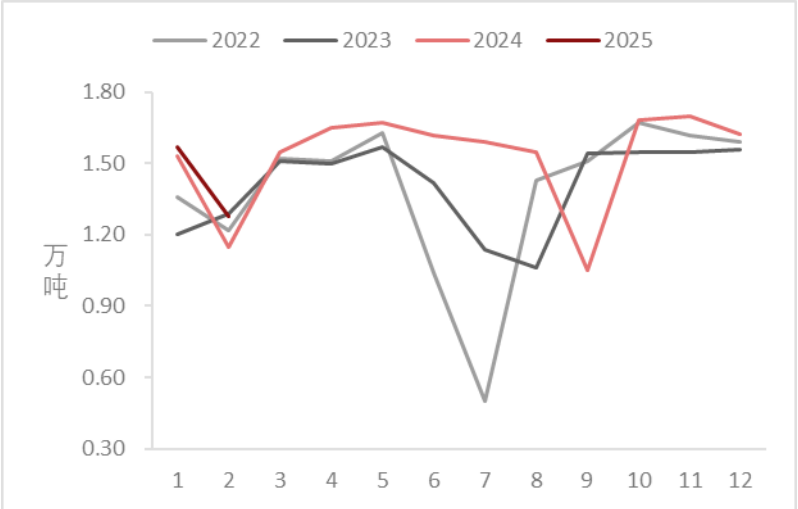
云南江西周度开工率



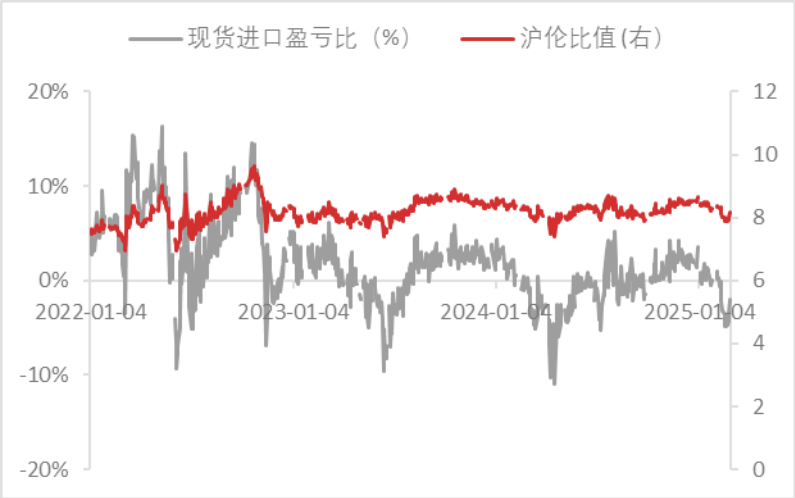
精炼锡进口量



精炼锡产量



锡锭现货进口盈亏



四、锡焊料：2月开工率环比回升

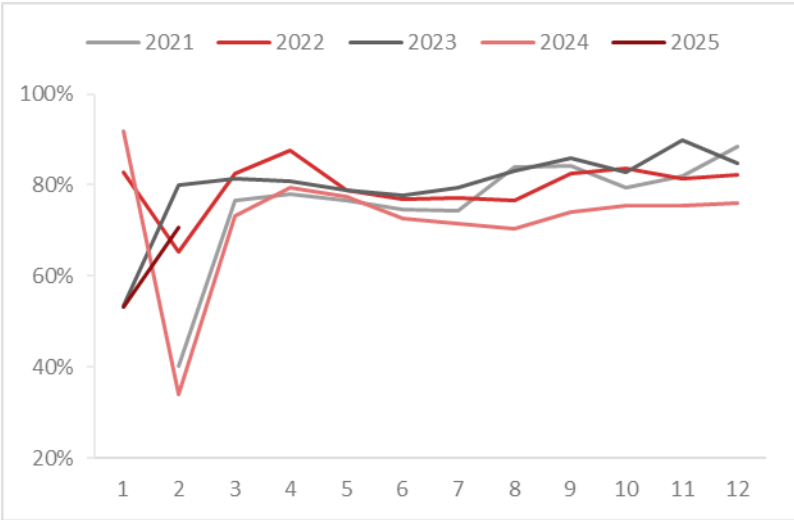
- 1

1月，受春节停工放假的影响，焊料开工大幅回落至53.26%；在2月春节过后，下游企业逐渐复工复产，月度样本开工率预计回升至70.55%。
- 2

截止2024年12月，全球半导体销售额同比增速录得17.1%，维持在高位。2月28日，费城半导体指数录得4766.7点，仍处于持续震荡之中。
- 3

12月，中国半导体产量录得427.7亿块，同比增长18.31%，高位运行；12月，中国集成电路出口264.46亿个，同比上升13.57%。

锡焊料企业月度开工率



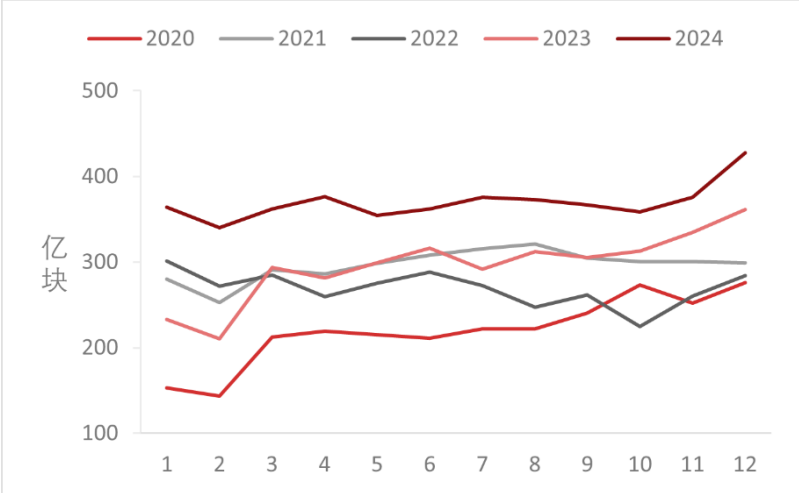
全球半导体销售额同比变化



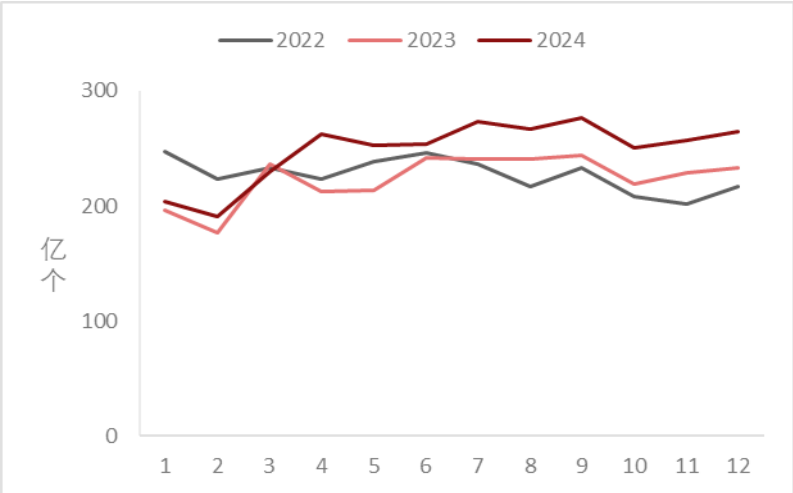
费城半导体指数



中国集成电路产量



中国集成电路出口量



四、锡焊料：关注AI、政策对消费的影响

1

终端电子产品方面，12月手机产量录得1.66亿台，同比下降1.88%；计算机产量为3380.10万台，同比上升9.43%；光电子器件产量录得1745.30亿只，同比增长19.98%。

2

关注AI概念、促进消费品更新换代政策举措等因素对电子产品消费的拉动效果。

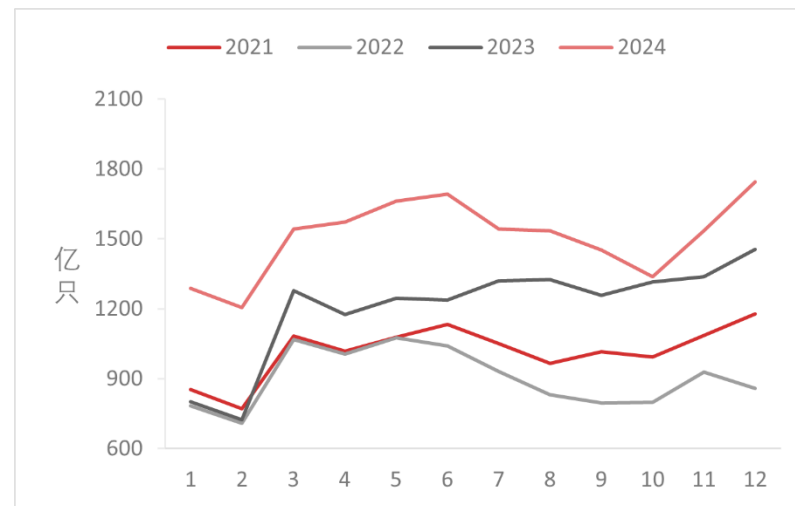
手机产量



微型计算机设备产量



光电子器件产量



四、锡焊料：光伏玻璃开工维持低迷

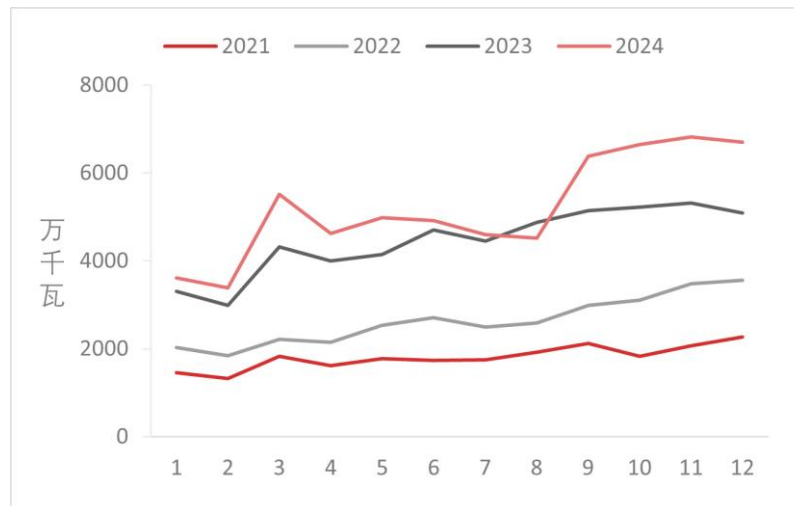
1

12月，国内光伏电池产量录得6700.1万千瓦，同比增长31.81%；12月光伏组件出口量录得8.21亿个，同比增幅82.76%。但当前光伏市场需求低迷，焊料订单亦出现较大幅度下滑，整体拖累锡的需求。

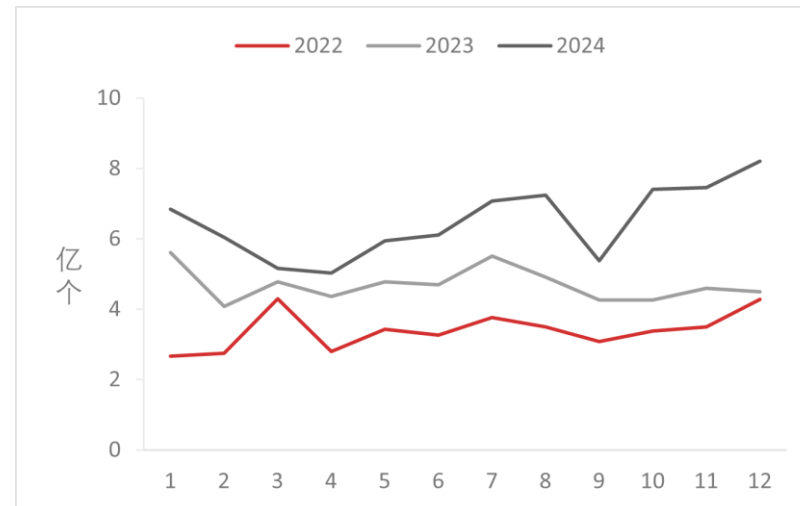
2

截止2月21日，国内光伏玻璃开工率当周值录得68.12%，环比上周保持不变；同期，光伏玻璃企业库存周转天数录得39.61天，环比下降5.85%，受节后需求有所好转的影响，光伏玻璃企业库存天数小幅回落。

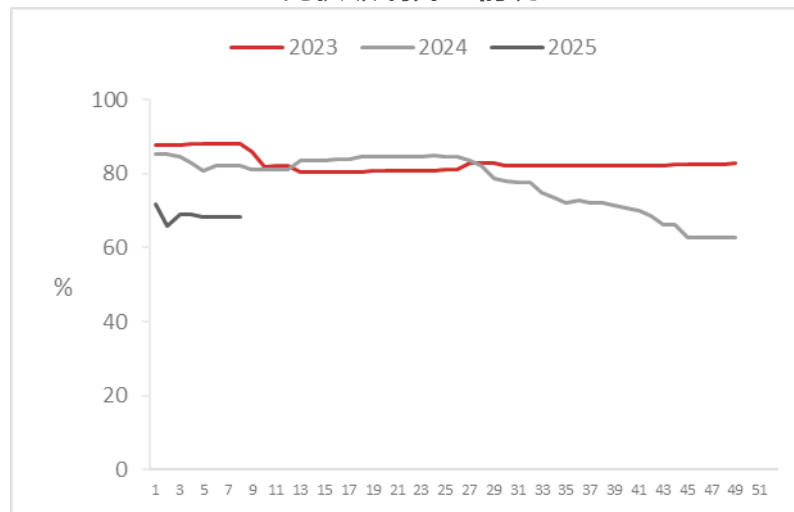
光伏电池产量



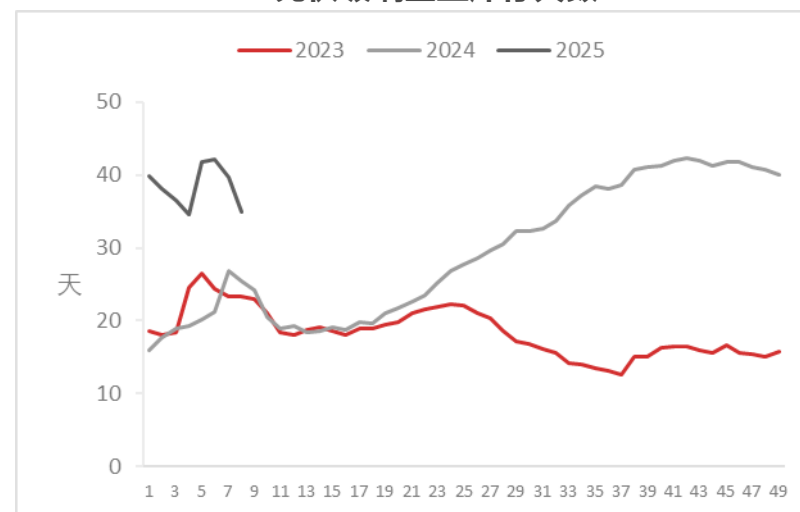
光伏组件出口量



光伏玻璃开工情况



光伏玻璃企业库存天数

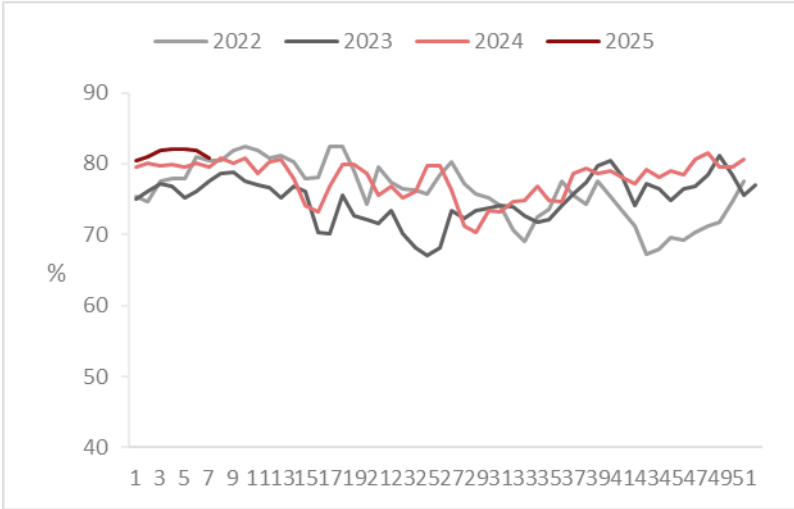


四、锡化工： PVC开工有所回落，生产利润维持亏损

1 截止2月28日，PVC周度开工率录得78.65%，环比上周下降2.14%；截止2月28日，乙烯法周度利润录得-550元/吨，电石法利润录得-455元/吨，生产利润维持较大幅的亏损。

2 截止2月23日，当周30城商品房成交套数录得16979套，成交量大幅回升。12月，地产施工面积累计值录得733247.36万㎡，累计同比回落12.54%；当月地产竣工面积当月值录得25591.5万㎡，环比录得+315.68%。

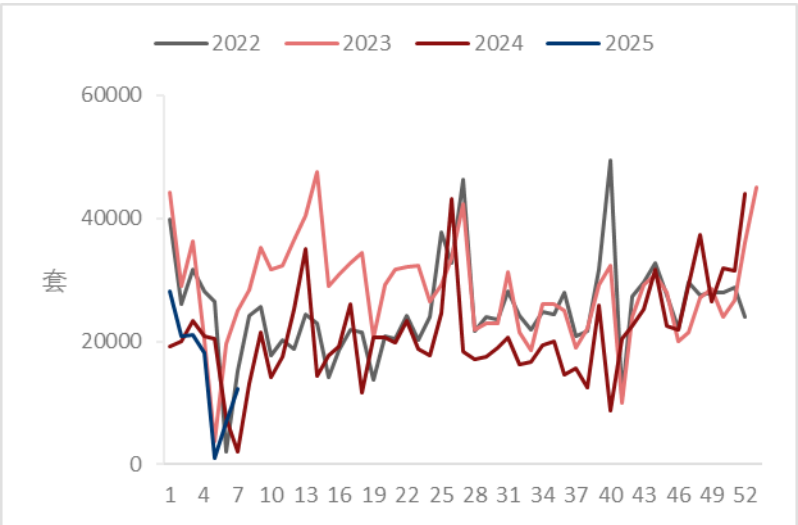
PVC周度综合开工率



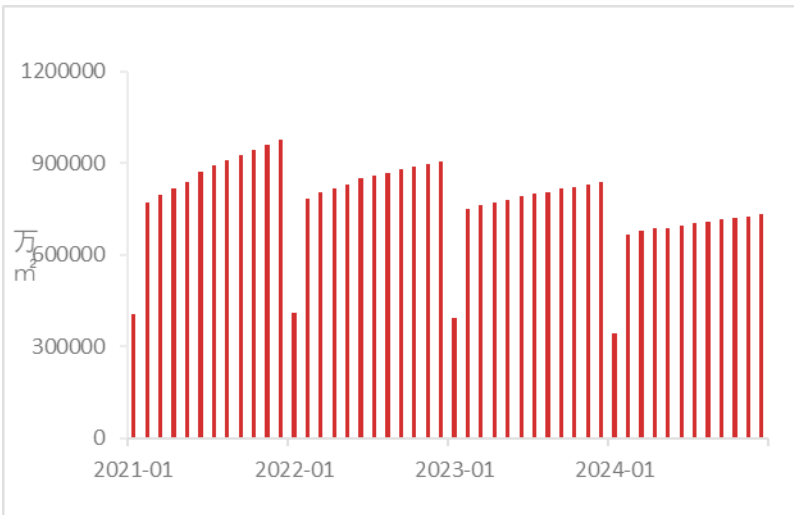
PVC周度利润水平



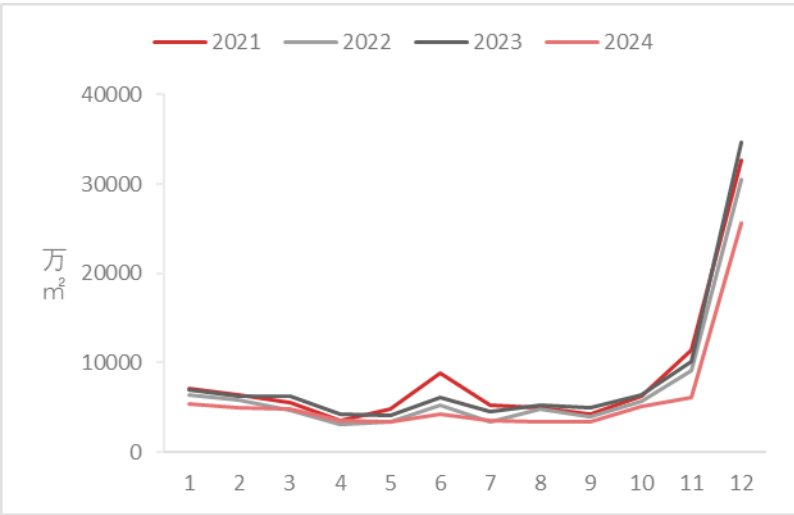
三十城地产成交套数



地产施工面积累计值



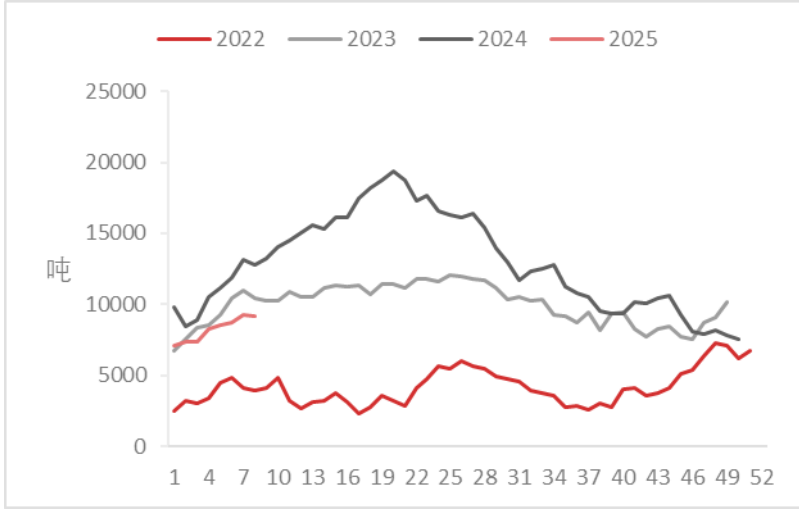
地产竣工面积当月值



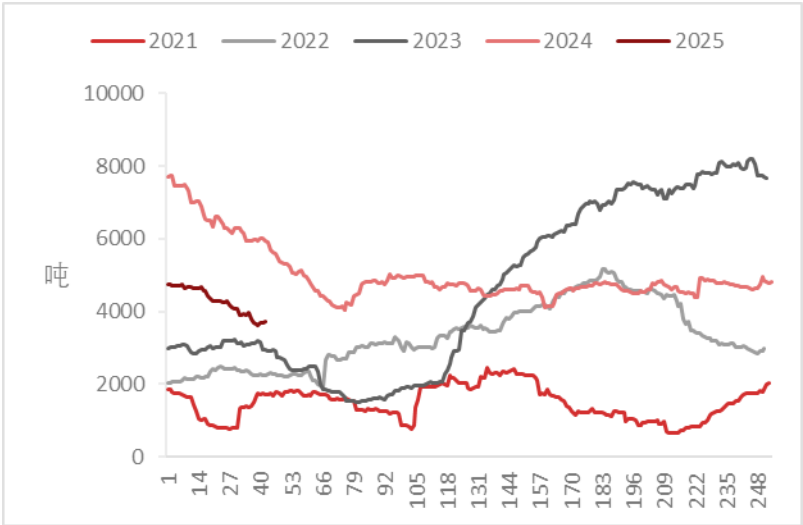
五、库存：周度社库节后首次去库

单位：万吨	锡锭社库	SHFE仓单	LME库存
2.21	9256	6849	3690
2.28	9153	7001	3725
增减	-103	152	35

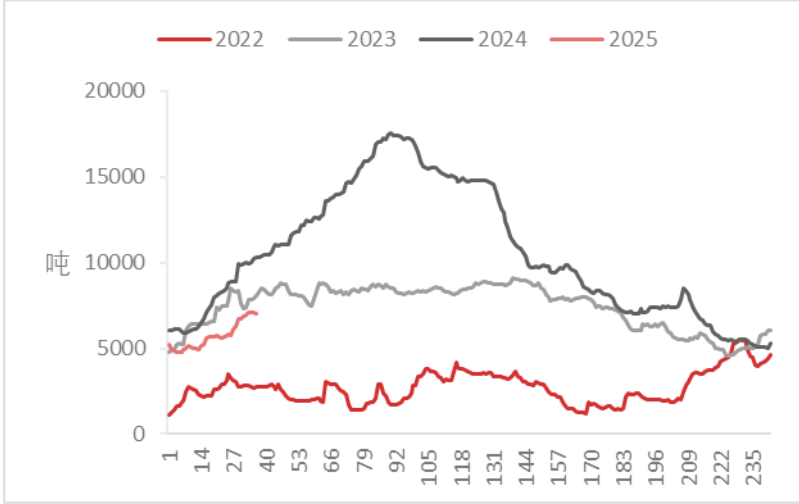
锡锭社会库存



LME锡锭库存



锡锭SHFE仓单库存

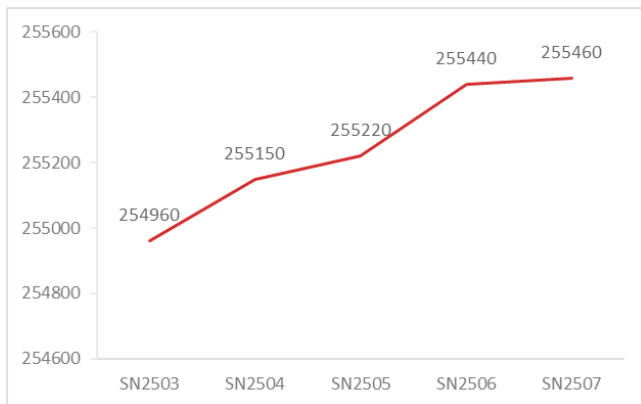


六、沪锡：警惕政策的利多出尽，期价重心下移后或震荡运行

1

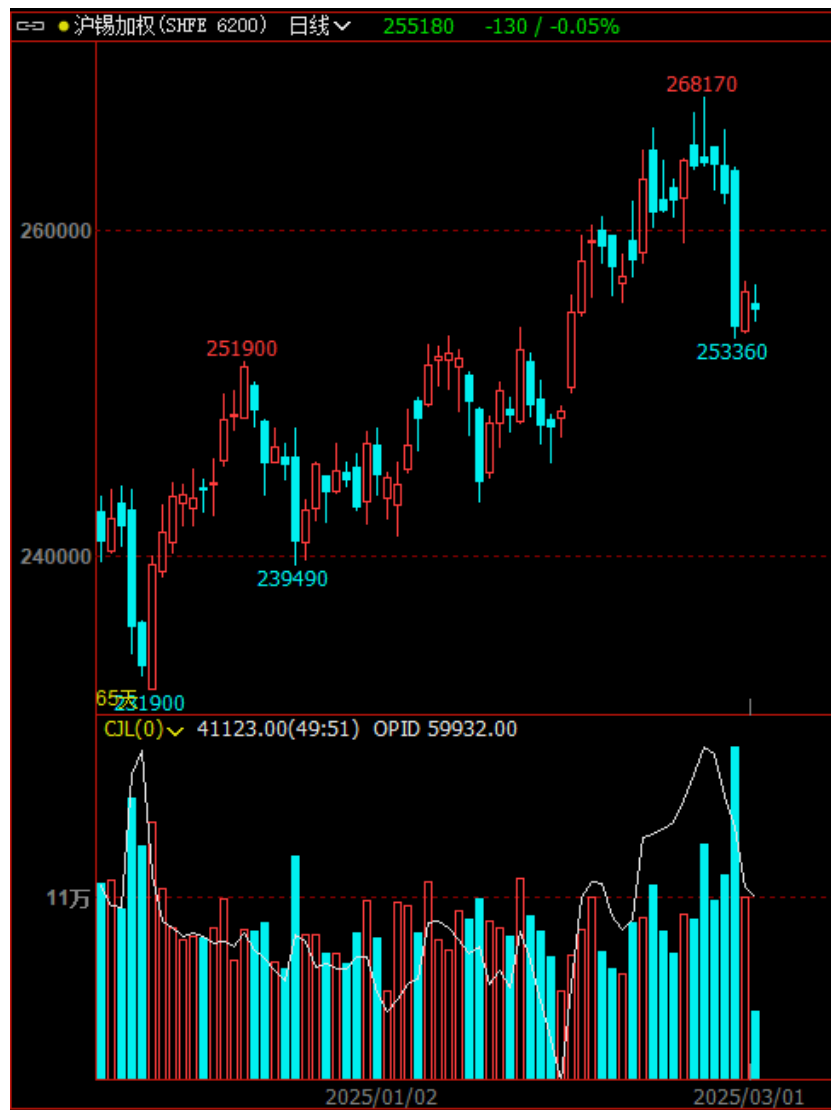
上周（2.17-2.21）沪锡加权持仓量从72717手持续下降至59932手，伴随着期价的震荡后大幅回落。受低邦复产的影响，沪锡结构从小back迅速转换为了整体的小C结构。

沪锡合约月差



2

宏观方面，下周“两会”将分别召开，关注政策预期的超预期或被证伪，以及相应的市场情绪共振偏多或转弱。供应端，2月26日，缅甸低邦工业矿产管理局发布了《办理开采、选厂、探矿许可证的流程》文件，复工复产的预期进一步被点燃，期价大幅回落；云南、江西两地炼厂开工率逐渐反弹至59.12%的水平，主要受废锡回收增加带动江西炼厂开工好转的影响；锡锭进口窗口暂时关闭，但印尼在2月的锡锭出口量环比1月显著上升。需求方面，期价回落带动下游积极入场补库，锡锭社会库存周度出现小幅回落，关注后续库存走势的连续性。综合来看，低邦复产预期在盘面已经有所反应，后续具体的复产节奏仍应保持关注；另外，留意下周政策公布后的利多出尽或超预期带动的共振涨跌，警惕利多出尽带来的期价重心再度下移，由于基本面暂无明显做多因素，预计宏观冲击结束后锡价偏震荡运行。



风险提示与免责声明

重要声明本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。

东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等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，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

感谢聆听

公司地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

邮政编码：200127

公司网址：www.qh168.com.cn



微信公众号：东海期货研究 (dhqhyj)

021-68757181

Jialj@qh168.com.cn

