



印尼出口审批加速

锡价高位回落

主要观点

- 2024年3月19日，伦锡单日跌幅达4.72%，收27265美元/吨，沪锡主力夜间跳空低开延续调整，最终收至224800元/吨，跌幅达2.71%，因美元反弹压制及印尼加速生产配额审批。
- 印尼是全球最大的精炼锡出口国，受政府对锡业更严格的监管和反腐败调查，及国内总统选举的影响，今年印尼出口配额审批缓慢，1、2月精炼锡累计出口同比降幅达98.83%，超季节性下滑，加速了LME的去库，2023年12月中旬至今库存降幅达38.03%，成为近期伦锡强势的重要因素。
- 印尼最大锡矿商已在3月初恢复锡出口，后期印尼出口审批程序的进一步加快，LME去库将放缓，叠加国内精炼锡供应环比增加，需求恢复缓慢，库存不断创新高，供需弱现实下，短期锡价将维持高位调整，下方关注22万元/吨附近支撑。中长期看，全球精炼锡供需缺口有望小幅走扩，锡具备多头配置价值。
- 风险点：宏观风险，缅甸锡矿开采加速恢复

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

一、事件

2024 年 3 月 19 日，伦锡一改 2 月底以来的强势反弹态势，收一根大阴线，单日跌幅达 4.72%，收 27265 美元/吨，沪锡主力 2405 合约跟随伦锡高位回落，日内跌幅达 0.02%，夜间跳空低开延续调整，最终收至 224800 元/吨，跌幅达 2.71%。

内外锡价大幅调整源于两点原因，其一：宏观面看，3 月 19 日，日本央行历史性转变，结束负利率和 YCC 政策，取消对日股 ETF 和 Reits 的购买，但鹰派程度低于市场预期，日元贬值，美元强势反弹，利空锡价。其二：印尼矿业部官员 3 月 19 日表示，今年迄今为止，该国政府已经发放锡矿生产配额 4.45 万吨，去年出口约 7.8 万吨，该国正在加速生产配额审批。同日，印尼最大锡矿商--PT Timah Tbk 公司称已经获得 2024 年精炼锡出口配额约 30,000 吨。

二、印尼精炼锡出口对锡价影响

数据显示，印尼生产的精炼锡只消耗 5%，出口 95%，是全球最大的精炼锡出口国。2023 年印尼精炼锡出口量达 68674.14 吨。

过去这些年里，通常在 1 月中旬颁发完一年期 RKAB 出口许可证，会导致出口量季节性减少。而 2024 年是印尼生产商首次必须申请三年期许可证的年份，拿到许可证后每年要接受监管审查。今年受政府对锡业更严格的监管和反腐败调查，及国内总统选举的影响，印尼出口配额审批缓慢，印尼 1、2 月锡锭出口大幅下滑，1 月出口 0.4 吨，2 月出口 55 吨，累计同比下滑 98.83%。印尼是我国最大的精炼锡进口国，也是 LME 锡库存的重要来源。印尼精炼锡出口量超季节性下滑，加速了 LME 的去库。数据显示，LME 锡库 2023 年 12 月 18 日起由 8205 吨的高位回落，截止至 3 月 19 日，库存为 5085 吨，降幅达 38.03%，LME 库存的大幅回落也是支撑伦锡 2023 年 11 月底以来强势反弹的因素之一。

目前，印尼最大锡矿商 PT Timah Tbk 已在 3 月初恢复锡出口，后期随着印尼出口审批程序的进一步加快，精炼锡出口有望逐步恢复正常，LME 去库将放缓，锡价利多因素边际减弱。

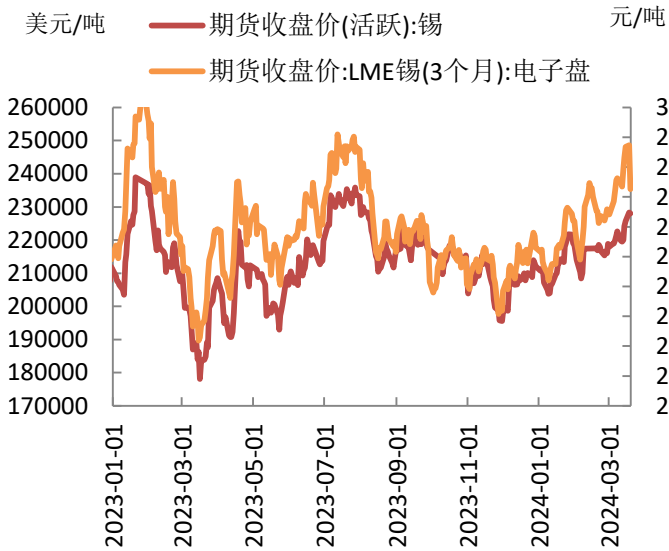
三、展望

随着印尼精炼锡出口逐步恢复，LME 去库放缓。国内炼厂锡矿原料尚有保障，精炼锡供应环比增加，需求恢复较为缓慢，库存仍延续创新高的态势，供需弱现实下，短期锡价将维持高位调整，下方关注 22 万元/吨附近支撑。中长期看，锡价仍有多配价值。一方面，成本端支撑较强，2 月初缅甸佤邦实施锡矿收取实物税，增加矿山成本，同时被征收为实物税的锡矿也将成为佤邦库存，流入市场具不确定性，原料端供应收紧。另一方面，伴随着全球消费电子复苏、光伏焊带带动新增长点及国内汽车家电板块以旧换新政策加持下，全球精炼

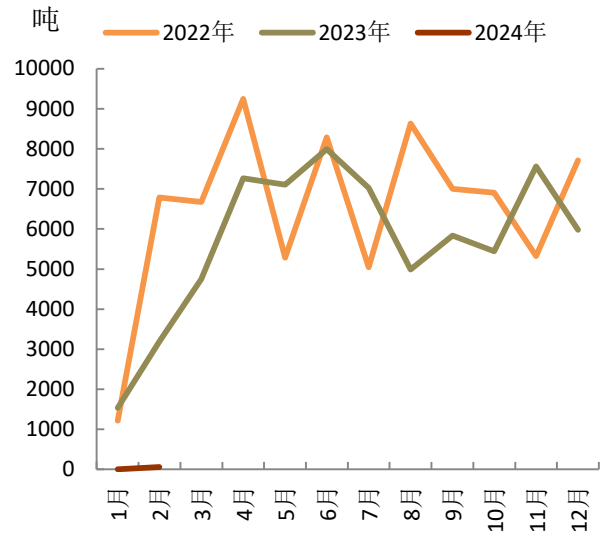
锡供需缺口有望小幅走扩。

四、相关图表

图表 1 内外锡期货价格

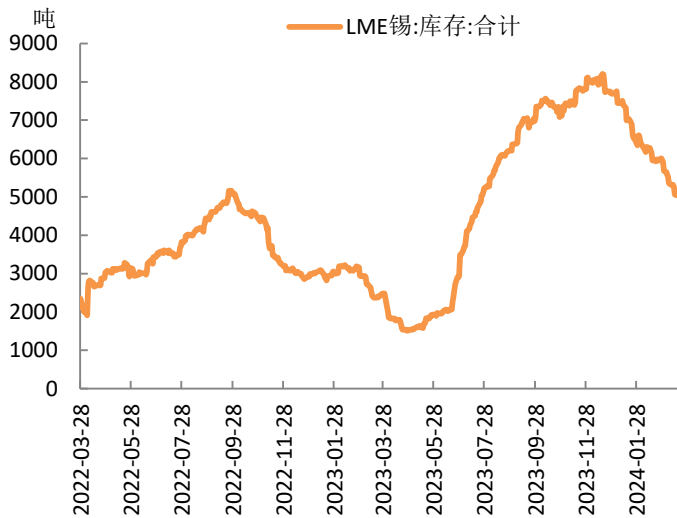


图表 2 印尼精炼锡出口情况

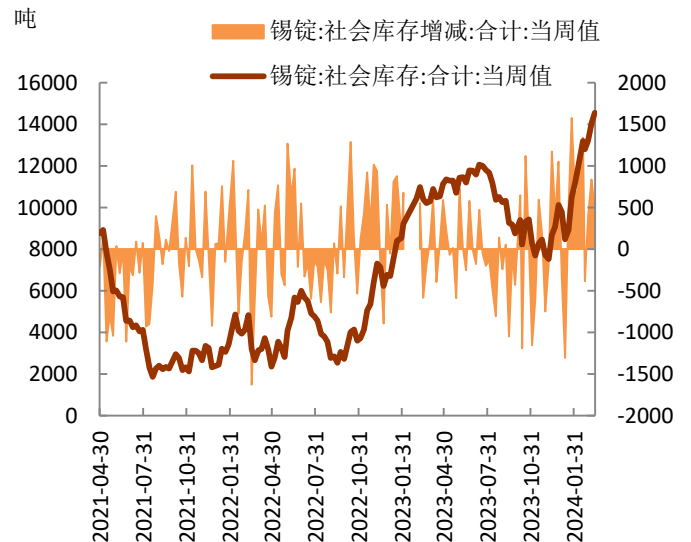


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 LME 锡库存

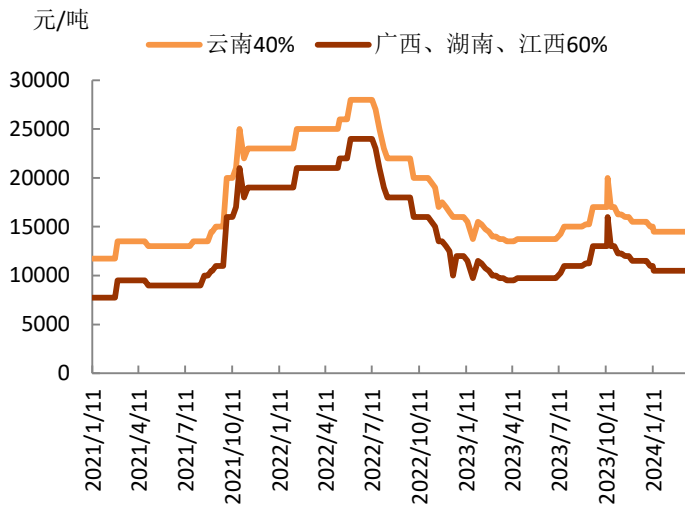


图表 4 国内精炼锡社会库存

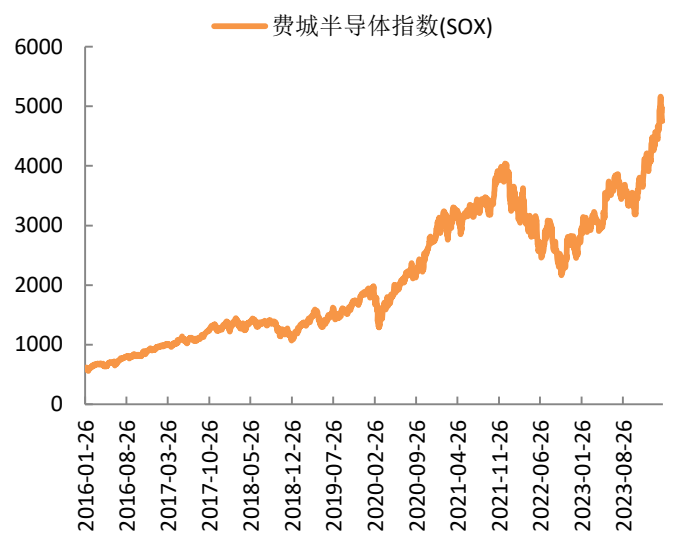


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 锡矿加工费



图表 6 费城半导体指数



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 7 全球精炼锡供需平衡（万吨）

	2022 年	2023 年	2024 年 E	2025 年 E
精炼锡产量	38.04	36.61	37.39	38.48
同比增速	0.6%	-3.76%	2.1%	2.9%
精炼锡消费量	37.69	37.1	38.82	40.28
同比增速	-4.8%	-1.57%	4.6%	3.8%
供需平衡	0.35	-0.49	-1.43	-1.8

数据来源：iFinD，SMM，ITA，USGS，公司公告，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室

电话：021-68400688



深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期货大厦 2506B

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。