需求制约上行空间，锡价区间震荡为主

本文作者：中金财富期货研究所 李小薇

期货从业资格证书号：F0270867

期货投资咨询从业证书号：Z0012784



概述：6 月美联储暂停加息及国内政策面利好频出，宏观回暖。缅甸锡矿政策再出指引文件，引发市场对原料供应担忧。锡矿紧张情况延续使得沪锡走势较为抗跌。锡下游焊锡环节，焊锡订单未有明显提振，下游采购低价时释放部分刚需采购，需求依旧偏弱，同时高库存也压制了锡价反弹空间。供需两弱的基本面下，短期偏多思路对待，中长期延续区间震荡走势。

美联储暂停加息 市场情绪有所回暖

经历了去年的大幅加息后，美国经济增长放缓，通胀数据回落，消费者支出减少，本次会议决定暂停加息，符合市场预期。根据最新点阵图，美国年内仍有 50 个基点的加息空间，但是降息还为时尚早。在随后的新闻发布会上，美联储主席鲍威尔表示，几乎所有联邦公开市场委员会参会成员预计今年进一步加息将是合适的，也暗示此次暂停加息是暂时的。而中国稳健货币政策坚持以我为主，央行宣布联动调降利率，释放出逆周期调节和稳定市场预期

的政策信号。总的来说，美联储维持联邦基金利率目标区间不变，中国央行降息呵护流动性。

锡矿供应扰动频发

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%。我国锡矿进口以缅甸地区为主，去年占全球供应量的 12%。缅甸佤邦地区锡矿库存处于低位，锡矿品位也存在下降问题，同时 5 月 20 号佤邦再发文宣布 8 月 1 日暂停锡矿生产，根据前后持续两次网传信息及 ITA 的相关报道，初步判定相关内容应该属实，目前市场主要分歧为停产时间的长短，后续持续跟踪缅甸锡矿政策；5 月上旬刚果（金）经历极端降雨引发的山洪爆发和泥石流，预计后续从刚果（金）进口锡矿也将受到较大影响。4 月进口 18671 吨，环比减少 14.85%，1-4 月累计进口 74171 吨，累计同比减少 29.1%，其中缅甸地区 4 月进口 14842 吨，环 比减少 11.58%，1-4 月累计进口 55759 吨，同比减少 32.55%。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。

原料供应偏紧，产量环比减少

国内加工费延续低位运行。截止 6 月 16 日，云南 40%加工费 13750 元/吨，周环比不变；广西、湖南、江西 60%加工费 9750 元 /吨，周环比不变。目前国内锡矿仍然处于供应偏紧状态，加工费上调难度较大，预计维持低位运行。月国内精炼锡产量 15660 吨，环比增加 4.78%，同比减少 4.1%，5 月精锡企业开工率 66.4%，环比增加 3.03%，同比减少 2.85%。西南地区和广东地区部门冶炼产能将进入一个多月的检修期；江西、安徽等地的炼厂反应废锡供应转紧。

4 月进口量维持高位，后续进口供应量将明显减少

4 月马来西亚出口精锡 2585.52 吨，环比减少 11.95%，同比增长 45.22%。印尼贸易部公布数据 4 月出口 7.3 千吨，环比增加 2.5 千吨，同比减少 20.65%。4 月国内精锡进口 2013 吨，环比增长 6.85%，同比减少 38.63%，1-4 月累计进口 6478 吨，同比增长 7.98%，受船期延期影响，4 月进口锡数量符合预期，对国内现货市场影响较大。随着 4 月下旬进口窗口持续关闭，预计 5 月进口锡数量将明显减少。

锡消费表现弱势

锡焊料作为锡锭最大的消费方向，占到了接近于三分之二的比重。锡焊料用来连接电子元器件的线路，其消费量与半导体产量、光伏装机量、电子产品产量密切相关。焊锡企业5月开工率79%，月环比减少2%，开工率进一步走弱。其中大型企业开工率84.4%，环比减少1.7%，中型企业开工率67.3%，环比减少3.4%，小型企业开工率53.7%，环比上升1.5%。5月份国内焊料企业开工率下降，主要因素是终端消费再度转差，终端消费进入季节性淡季，部分焊料企业反馈，其了解到的终端企业生产状况不容乐观，且近几年部分终端制造企业逐步外迁至东南亚，订单有所流失。

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。

截止2023年4月，全球半导体销售额同比下滑21.16%，环比降幅扩大了1.6%；2023年5月全国半导体产量增加至 307.1亿块，同比增长7%，环比增长9.2%。但在5-6月， 国内外诸多半导体厂商仍在主动减产，新一轮半导体周期的开启仍在酝酿之中

从数据上来看，房地产投资增速重回加速下行区间，资金到位情况继续恶化。从房屋销售来看，销售面积和销售额呈分化的态势，反应了销售端的好转主要集中在高能级城市，而低能级城市暂无起色。房企资金紧张的局面有恶化的趋势，一方面宽货币政策的钱未流入房企（国内贷款的增速进一步下降），另一方面，居民信心不足，房屋销售回款再度回落。房地产市场整体处于调整期，且金属方面的制 造业在 4 月份也出现萎缩。迫使投资者对金属市场需求及后市充满担忧情绪，锡市场价格上涨乏力。

总结

6月美联储暂停加息及国内政策面利好频出，宏观回暖。国内矿企技改停产约一个月时间，锡矿紧张情况进一步加深，部分冶炼减停产操作及进口窗口持续关闭，供应端边际收缩。需求方面，5月焊锡开工率进一步下降，半导体行业仍处于本轮周期的主动去库阶段、周期拐点尚未出现，整体继续呈现淡季表现。宏观回暖，带动沪锡价格上涨，短期锡价保持继续上行难度较大，预期近期锡价仍以区间震荡为主，运行区间22-20万元/吨。后续关注半导体需求是否回暖专递至焊锡消费及宏观方面扰，同时缅甸锡矿政策的后续执行情况。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：http://www.tqfutures.com/

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900