

2024年7月1日

宏观带动市场预期变化，关注走势的连续性

——沪锡7月月度投资策略

投资要点：

分析师：

贾利军

从业资格证号：F0256916

投资咨询证号：Z0000671

电话：021-68757181

邮箱：jialj@qh168.com.cn

联系人

杜扬

从业资格证号：F03108550

电话：021-68757223

邮箱：duy@qh168.com.cn

顾兆祥

从业资格证号：F3070142

电话：021-68758820

邮箱：guzx@qh168.com.cn

- **宏观：**国内方面，重点关注7月15日至18日在北京召开的二十届三中全会，留意会议主题“进一步全面深化改革、推进中国式现代化”可能带来的政策增量和市场预期变化；海外方面，美国降息预期尚依赖于各项数据和发言，警惕美联储票委刻意打压市场预期而造成的期价无序波动。
- **供给：**缅甸矿山复产仍未有确切时间，供应扰动对空头大规模进场形成阻碍；精炼锡方面，国内部分炼厂检修延迟至7月，但高位库存缓冲的锡锭供应性较高，炼厂检修带来的价格冲击预计难以持续；受印尼RKAB审批缓慢的影响，海外锡供应尚未释放，锡价“外强内弱”的格局延续，7月进口窗口恐暂难打开。
- **需求：**6月焊料厂或因安全生产月而进行短期的减停产，整体产量环比下滑，受光伏生产下滑的拖累，光伏焊料和电子产品焊料需求在三季度或出现分化；而锡化工因地产季节性拖累、厂家生产利润下滑因素的影响，需求或进一步回落。7月下游整体消费或环比下降。
- **库存：**锡价存在与铜等有色金属共振上行的可能，在价格上行的情况下，或带来库存去化的不畅、甚至阶段性反弹。
- **结论：**缅甸矿山复产时间的不确定仍为锡提供了炒作的基础，警惕锡价在宏观预期下与其他有色金属共振向上突破；高库存制约了炼厂检修等事件冲击带来的价格上行的延续性；下游消费走弱、高价格预期下库存去化或不畅，或进一步施压contango结构。

正文目录

1. 行情回顾	4
2. 宏观	5
3. 供应端	5
3.1. 矿端：矿山复产悬而不决	5
3.2. 精炼锡：检修影响料短暂，进口窗口难打开	6
3.3. 供应小结	7
4. 需求端	7
4.1. 锡焊料：焊料消费或分化	7
4.2. 锡化工：需求或进一步回落	10
4.3. 需求小结	11
5. 库存：期价上行预期下去库或不畅	11
6. 结论	12

图表目录

图 1 沪锡价格走势	4
图 2 伦锡价格走势	4
图 3 锡锭现货升贴水	5
图 4 沪锡月差结构	5
图 5 锡精矿进口量	6
图 6 锡精矿加工费	6
图 7 炼厂周度开工率	6
图 8 锡锭产量	6
图 9 锡锭现货进口盈亏	7
图 10 锡锭进口情况	7
图 11 锡焊料企业开工率	8
图 12 全球半导体销售周期	8
图 13 费城半导体指数 (SOX)	9
图 14 集成电路产量	9
图 15 集成电路出口量	9
图 16 手机产量	9
图 17 微型计算机设备产量	9
图 18 光电子器件产量	9
图 19 光伏电池产量	10
图 20 光伏组件出口量	10
图 21 地产施工面积累计值	10
图 22 地产竣工面积当月值	10
图 23 三十城商品房成交套数	11
图 24 PVC 国内产量	11
图 25 锡锭社会库存	12
图 26 LME 库存	12

1. 行情回顾

截止 6 月 30 日收盘，沪锡主力合约收盘价为 274340 元，月度涨幅为-0.57%；伦锡 3M 合约的收盘价为 32820 美元，月度涨幅为 0.64%。

2024 年 6 月，沪锡价格呈现出“先回落，后反弹震荡”的宽幅震荡格局。第一阶段，6 月 3 日至 5 日，受 5 月末美国地产等经济数据走弱、欧元降息预期、以及国内“节能降碳行动方案”带来的利多出尽等因素的叠加影响，沪锡价格大幅回落至 25.9 万元附近；第二阶段，6 月 6 日至 28 日，受某炼厂粗锡检修、缅甸佤邦同意锡精粉运输的影响，沪锡价格出现反弹，之后在基本面主要矛盾不明确、多头上攻缺乏动力，沪锡在突破 27.6 万失败后再度回落，形成区间震荡的态势。

受锡价震荡走势的影响，下游企业以低位刚需补库为主，社会库存延续回落走势，现货贴水整体变化不大，沪锡合约的 contango 结构波动较小。

图 1 沪锡价格走势



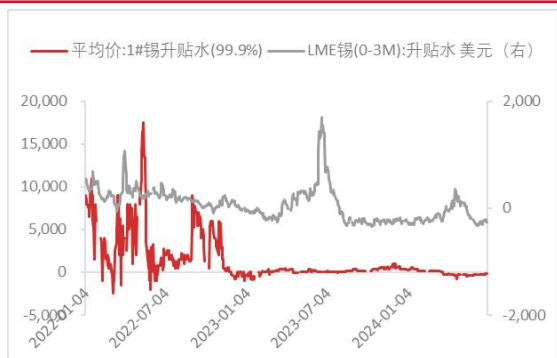
资料来源：iFind，东海期货研究所

图 2 伦锡价格走势



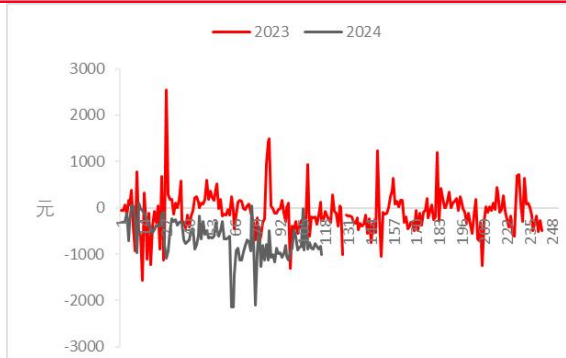
资料来源：iFind，东海期货研究所

图3 锡锭现货升贴水



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图4 沪锡月差结构



资料来源：iFinD，东海期货研究所

2. 宏观

7月，海外方面，关注欧美等国的PMI变化情况，重点关注2-3日欧元区6月CPI、5月失业率和PPI，3日美国6月ADP就业人数，4日的美联储货币政策会议纪要，5日的美国6月失业率和非农就业人口，11日美国6月CPI年率，以及期间欧美央行主席、美联储票委的各项发言。

国内方面，重点关注7月15日至18日在北京召开的二十届三中全会，留意会议主题“进一步全面深化改革、推进中国式现代化”可能带来的政策增量和市场预期变化。

3. 供应端

3.1. 矿端：矿山复产悬而不决

5月，锡精矿进口量总体录得8414.37吨，同比下滑54.12%。其中，来自于缅甸的进口量录得3257.53吨，同比环比大幅下滑。

6月14日，缅甸佤邦发文许可11582吨锡精粉恢复运输，折合金属约1000-1200吨；24日，佤邦再度发文禁止偷采乱挖的现象，打击市场的复产预期；25日，国内40%与60%锡精矿加工费均小幅下调约500元/吨，主要受沪锡价格回落、缅甸矿山紧张状况逐步显现的影响。

虽然当前缅甸矿山复产仍然明确具体时间，但矿山相关人员已经基本就位，产业

内的复产预期相对较强——但仍要警惕矿山复产悬而不决、空头沦为多头对手盘的情形，亦要留意缅甸突然宣布复产带来的沪锡价格大幅回落。

图5 锡精矿进口量



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图6 锡精矿加工费



资料来源：iFinD，东海期货研究所

3.2. 精炼锡：检修影响料短暂，进口窗口难打开

2024年5月，精炼锡产量录得1.67万吨，同比上升6.37%，环比增长1.21%。

进入6月后，云南、江西两省的周度综合开工率分别录得67.17%、65.11%、67.27%、67.27%，周均开工率录得66.71%，较5月的周均65.52%抬升了1.19%。受6月锡价高位震荡的影响，炼厂延缓检修、开工率处于高位，月度产量或录得17280吨。

由于部分炼厂将停产检修的时间推迟至7月初，预计当月产量将出现回落；由于库存处于高位，炼厂停产检修不会带来供应弹性的收紧，预计检修消息对盘面的冲击影响较为短暂。

图7 炼厂周度开工率

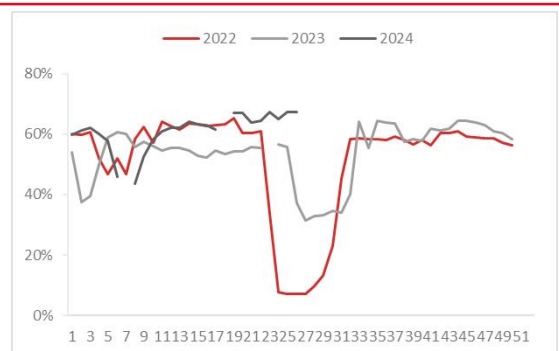
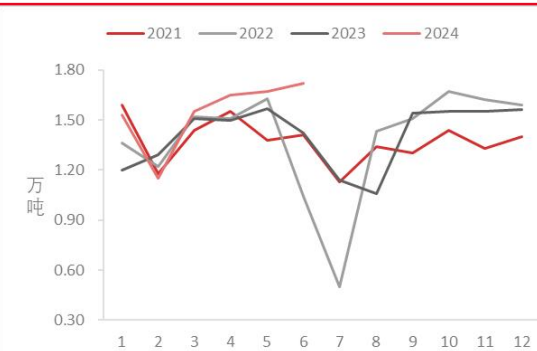


图8 锡锭产量



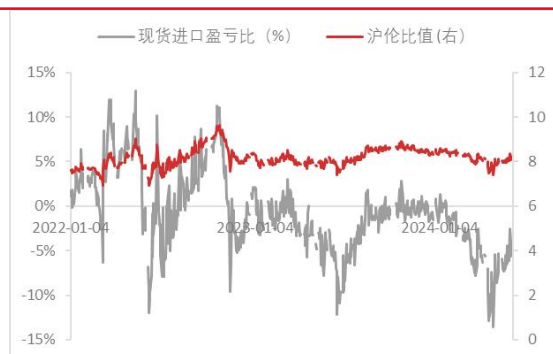
资料来源：SMM，东海期货研究所

资料来源：iFinD，东海期货研究所

5 月份，国内锡锭进口量录得 636.63 吨，环比下降 13.26%，主要受印尼出口量不及预期、国内进口窗口关闭的影响。6 月以来，内外比价维持进口亏损态势，锡锭现货进口盈亏在（-3.96%，-2.1%）内波动，折合亏损范围处于（-10840，-5741）元/吨之间——虽然亏损幅度较 5 月有所收窄，但远不及进口盈利的程度。

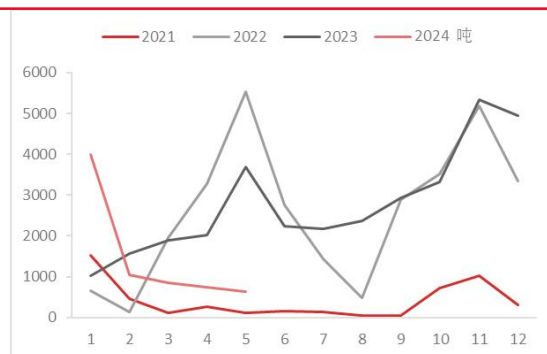
当前，受印尼 RKAB 审批节奏缓慢的影响，锡锭产量、出口量同比下降，LME 库存累库不及预期，也带来国内进口窗口迟迟未能打开。

图 9 锡锭现货进口盈亏



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 10 锡锭进口情况



资料来源：iFinD，东海期货研究所

3. 3. 供应小结

总体来看，缅甸矿山复产仍未有确切时间，供应扰动对空头大规模进场形成阻碍；精炼锡方面，国内部分炼厂检修延迟至 7 月，但在高位库存的缓冲下，锡锭供应的弹性较高，炼厂检修带来的价格冲击预计难以持续；受印尼 RKAB 审批缓慢的影响，海外锡供应尚未释放，锡价“外强内弱”的格局延续，7 月进口窗口暂难打开。

4. 需求端

4. 1. 锡焊料：焊料消费或分化

2024 年 5 月，国内锡焊料产量录得 9142 吨，同比增长 16.33%，环比下降 2.38%；

综合开工率为 77.47%，较 4 月下降了 1.89%；产量和开工率的下降受五一假期的影响

较大。进入 6 月后，由于部分焊料厂存在减产检修的情况，叠加下游光伏焊料需求回落，月度产量或录得 8899 吨，开工率回落至 75.42%。

截止 2024 年 4 月，全球半导体销售额录得 448.7 亿美元，同比上升了 17.28%，环比下降了 11.62%；作为领先指标的费城半导体指数在 6 月冲高回落，在 18 日创出了 5765.1 的新高。5 月，全国半导体产量录得 354.5 亿块，同比增长 18.56%，环比回落 5.77%；同期，全国集成电路出口量录得 252.68 亿个，同比增长 18.62%。终端电子产品方面，5 月手机产量录得 1.27 亿台，同比上涨 2.41%；计算机产量为 2763 万台，同比下降 6%；光电子器件产量录得 1662 亿只，同比增长 33.56%。光伏领域，5 月光伏电池产量录得 4981.7 万千瓦时，同比增长 20.04%；出口方面，4 月中国光伏组件出口 5.94 亿个，同比增幅 24.11%。

进入 6 月后，电子产品的需求仍然旺盛，但光伏的生产情况却大幅减量，二者对焊料的需求亦呈现出一定的分化格局；预计 7 月将延续该格局：电子产品焊料需求维持韧性，光伏焊料需求下滑，整体对锡锭的需求将走弱。

图 11 锡焊料企业开工率



资料来源：SMM, 东海期货研究所

图 12 全球半导体销售周期



资料来源：iFind, 东海期货研究所

图 13 费城半导体指数 (SOX)



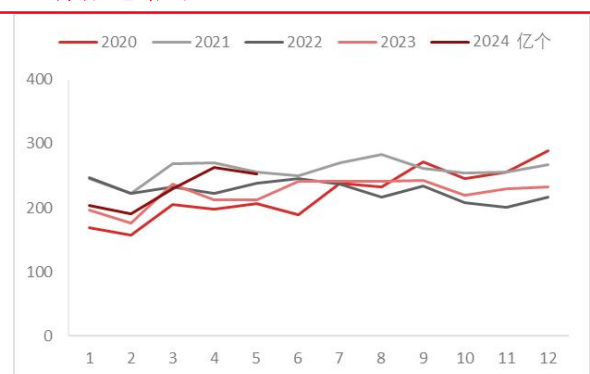
资料来源: iFinD, 东海期货研究所

图 14 集成电路产量



资料来源: iFinD, 东海期货研究所

图 15 集成电路出口量



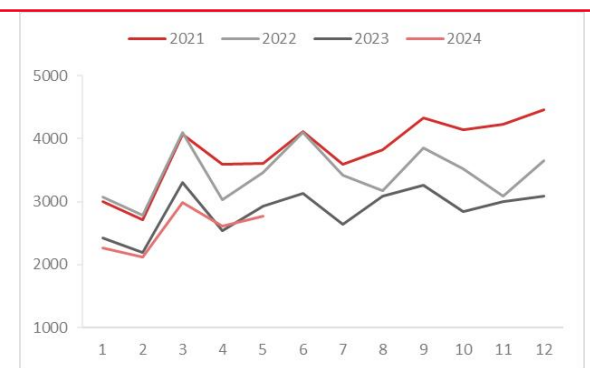
资料来源: iFinD, 东海期货研究所

图 16 手机产量



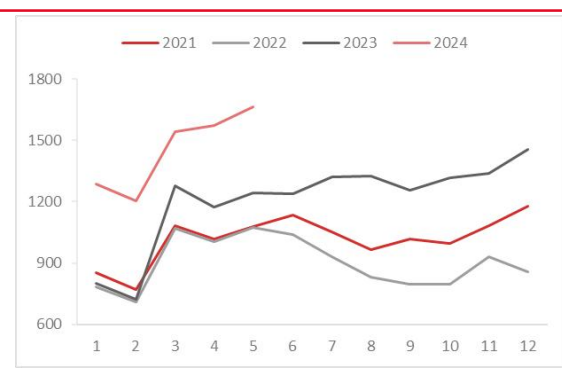
资料来源: iFinD, 东海期货研究所

图 17 微型计算机设备产量



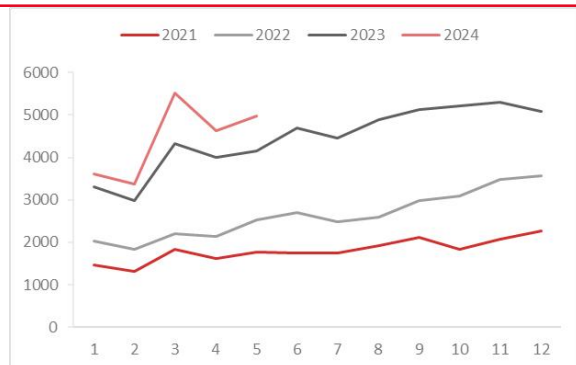
资料来源: iFinD, 东海期货研究所

图 18 光电子器件产量



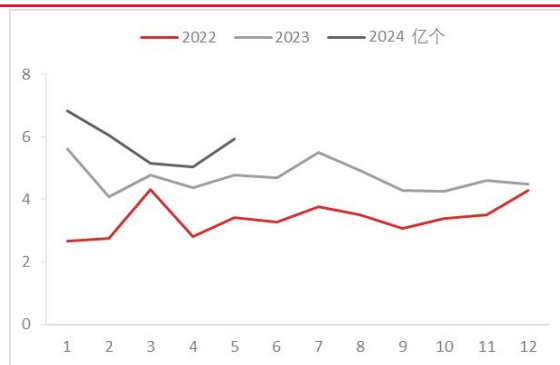
资料来源: iFinD, 东海期货研究所

图 19 光伏电池产量



资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 20 光伏组件出口量



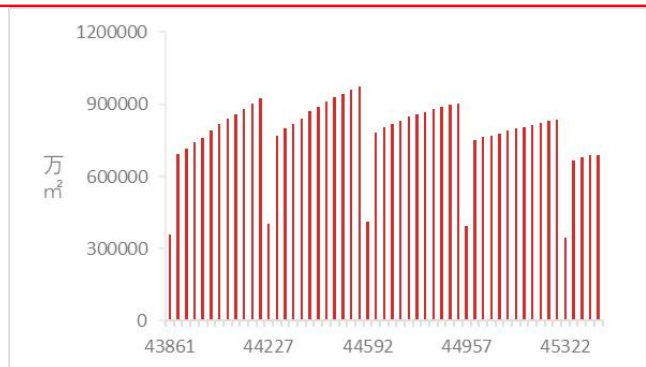
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

4.2. 锡化工：需求或进一步回落

5 月地产施工面积累计达到 688895.68 万 m²，同比下降 11.62%；竣工面积累计达到 22245.03 万 m²，同比下降了 20.06%；地产销售面积累计值录得 36642.06 万 m²，同比下降 20.3%。截止 6 月 23 日，30 大中城市商品房成交套数出现小幅回升态势，地产政策效果初步显现。

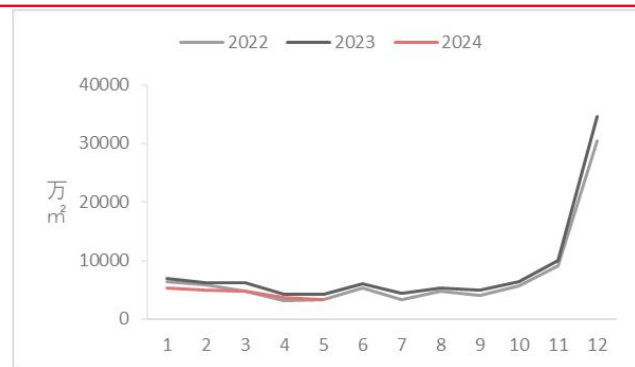
6 月，PVC 国内产量预计录得 192.6 万吨左右，同比增长 9.68%，环比下降 2.7%。受 PVC 期货价格大幅回落、厂家生产利润同步下滑，叠加楼市竣工淡季等因素，预计 7 月 PVC 产量将进一步回落，拖累锡化工及锡锭的消费。

图 21 地产施工面积累计值



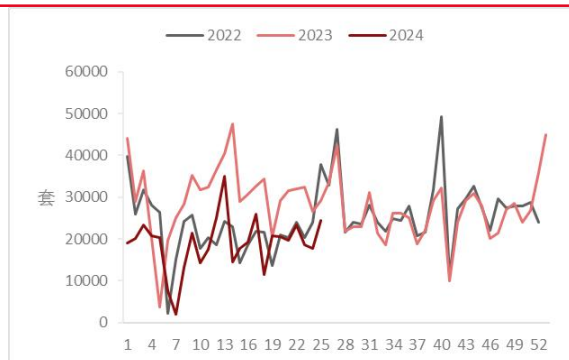
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 22 地产竣工面积当月值



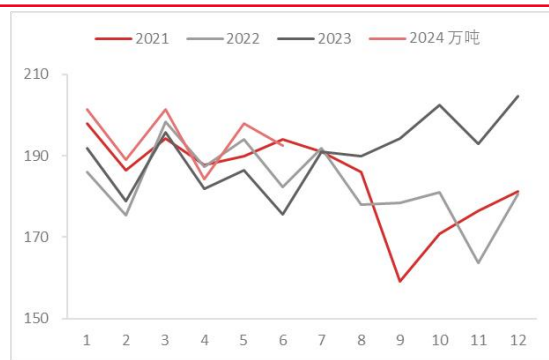
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 23 三十城商品房成交套数



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 24 PVC 国内产量



资料来源：iFinD，东海期货研究所

4.3. 需求小结

总体而言，6月焊料厂或因安全生产月而进行短期的减停产，整体产量环比下滑，受光伏生产下滑的拖累，光伏焊料和电子产品焊料需求在三季度或出现分化；而锡化工因地产季节性拖累、厂家生产利润下滑因素的影响，需求或进一步回落。7月下游整体消费或环比下降。

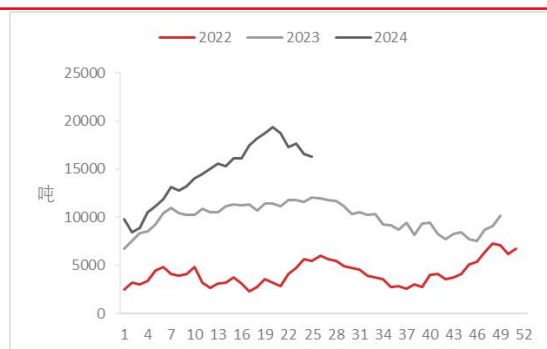
5. 库存：期价上行预期下去库或不畅

社会库存方面，6月28日锡锭社会库存录得16317吨，与5月31日的18761吨相比下降了2444吨；上期所仓单从6月3日的17091吨下滑至28日的14738吨，降幅为2424吨。社会库存的去化主要受锡价回落、下游补库的影响，在现货升水抬升的情况下，仓单被注销流入下游的量同步增加。

6月间LME库存从月初的5000吨小幅下滑至30日的4770吨，整体仍然高位运行，主要受累于印尼的RKAB审批缓慢、锡锭的出口量偏低。

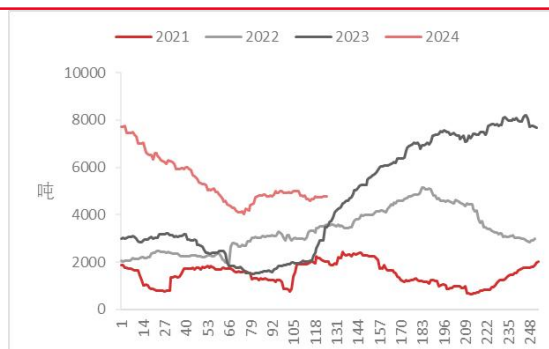
展望 6 月，国内市场对二十届三中全会的预期较强，而美国降息预期变化存在一定的不确定性，锡价存在与铜等有色金属共振上行的可能；在价格上行的情况下，或带来库存去化的不畅、甚至阶段性反弹。

图 25 锡锭社会库存



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 26 LME 库存



资料来源：iFinD，东海期货研究所

6. 结论

宏观方面，国内市场对二十届三中全会关注度较高、正向预期较强；美国降息预期尚依赖于各项数据和发言，警惕预期起伏变化导致的期价无序波动。基本面上，缅甸矿山复产时间的不确定仍为锡提供了炒作的基础，警惕锡价在宏观预期下与其他有色金属共振向上突破；高库存制约了炼厂检修等事件冲击带来期价走势的延续性；下游消费走弱、高价格预期下库存去化或不畅，或进一步施压 contango 结构。

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。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn