



金融投资专业理财

供应增量需求支撑 预计锡价宽幅震荡

摘要

利多：美国 8 月非农报告中，失业率高于预期及平均时薪环比低于预期加上美国第二季度实际 GDP 低于预期及前值，市场预期美联储下调维持限制性利率周期的长度；国内多家全国性商业银行将再度下调存款挂牌利率；中国 8 月官方制造业 PMI 连续三月小幅回升；8 月社融超预期，中国经济正在回暖，市场情绪较好；国内库存低位，政府出台一系列重磅利好刺激政策加上“金九银十”到来，支撑下游消费。

利空：美国 8 月 CPI 数据显示同比增速继续反弹，超过预期并创下 14 个月来最大的环比涨幅；美联储将基准利率维持在 5.25% 至 5.50% 区间不变，符合市场预期，但美联储主席鲍威尔表示，如果合适准备进一步提高利率；欧洲主要经济体 PMI 数据仍较弱。

小结：9 月，沪锡期价走势区间震荡。月初美国非农数据改善加上国内出台一系列重磅利好刺激政策及“金九银十”到来，沪锡期价震荡上行，然政策进一步落地后对下游消费的刺激情况及旺季消费情况有待观察，沪锡期价小幅回落，直至月末美联储加息落地加上节前下游备货情绪较好带动沪锡期价小幅回升。

展望：展望 10 月，宏观上，最新点阵图中多数决策者预计今年内美联储还有一次加息，预计明年可能至少降息一次。基本上，在 6 月至 8 月国内进口锡矿数量大幅增加，短期国内锡矿供应相对宽松，当前国内锡矿加工费有上调的趋势，但如果缅甸佤邦锡矿持续停产，国内锡矿供应上长期将逐渐呈现偏紧格局，限制锡锭产量，不过近期云南某冶炼企业检修结束恢复生产，将于 9 月份维持正常生产状态，锡锭产量仍有上升，加上锡锭进口窗口开启，进口锡锭增加，对国内锡市供应带来补充。终端需求逐步恢复，价格底部支撑仍在，然缅甸矿供应的不稳定性，需后续关注其相关政策，建议区间偏多交易。

瑞达期货研究院

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1780号

研究员：蔡跃辉

期货从业资格号 F0251444

期货投资咨询从业证书号：Z0013101

助理研究员：

李秋荣 期货从业资格号 F03101823

王凯慧 期货从业资格号 F03100511

咨询电话：0595-86778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号



目录

第一部分：锡市场行情回顾.....	2
一、锡价行情回顾.....	2
第二部分：锡产业链回顾与展望分析.....	3
一、宏观基本面消息.....	3
二、锌市供需体现.....	5
1、全球锡市场供应过剩.....	5
2、国内锡市库存有所下降.....	5
三、锡市供应情况.....	6
1、锡矿进口环比下降.....	6
2、精炼锡产量下降 进口量增加.....	8
四、锡市需求情况.....	9
1、镀锡板行业出口或维持较高水平.....	9
2、电子行业筑底回暖预期.....	10
3、光伏行业相对景气.....	11
五、后市锡价展望.....	12
六、操作策略建议.....	12
免责声明.....	13

第一部分：锡市场行情回顾

一、锡价行情回顾

截至 2023 年 9 月 26 日，沪锡收盘价为 220160 元/吨，较 9 月 19 日上涨 1620 元/吨，涨幅 0.74%；截至 2023 年 9 月 25 日，伦锡收盘价为 25825 美元/吨，较 9 月 19 日下跌 370 美元/吨，跌幅 1.41%。宏观面，美国 8 月非农报告中，失业率高于预期及平均时薪环比低于预期让市场增强对美联储维持利率不变的预期；美国第二季度实际 GDP 低于预期及前值，经济增速低于预期有利美联储下调维持限制性利率周期的长度；但美国 8 月 CPI 数据显示同比增速继续反弹，超过预期并创下 14 个月来最大的环比涨幅，核心 CPI 同比增速继续放缓，但环比涨幅高于预期；9 月美联储未加息，但鲍威尔发言鹰派，外围宏观氛围由强转弱。国内多家全国性商业银行将再度下调存款挂牌利率；中国 8 月官方制造业 PMI 连续三月小幅回升，表明制造业生产经营活动稳定，市场需求景气度有所改善，企业信心进一步增强；国内 8 月 CPI、PPI 均出现环比回升、同时 8 月社融超预期，中国经济正在回暖，国内市场情绪较好，所以在月初美国非农数据改善加上国内出台一系列重磅利好刺激政策及“金九银十”到来，沪锡期价震荡上行，然政策进一步落地后对下游消费的刺激情况及旺季消费情况有待观察，沪锡期价小幅回落，直至月末美联储加息落地加上节前下游备货情绪较好带动沪锡期价小幅回升。



数据来源：瑞达期货、WIND

第二部分：锡产业链回顾与展望分析

一、宏观基本面消息

国际方面，1、中国物流与采购联合会网站 6 日发布数据显示，2023 年 8 月份全球制造业 PMI 为 48.3%，较上月上升 0.4 个百分点，连续 2 个月环比上升。分区域看，亚洲制造业 PMI 在 50%以上，延续小幅上升趋势；美洲和非洲制造业 PMI 较上月小幅上升，但仍处于 50%以下；欧洲制造业 PMI 延续弱势下行趋势，制造业 PMI 连续 7 个月小幅下降。

2、美国 8 月 ADP 就业人数增加 17.7 万人，预期 19.5 万人，前值由 32.4 万人修正为 37.1 万人。作为服务业占比较大的 ADP 就业人数回落整体或劳动力市场需求有所放缓，薪资增速或相对放缓，后继美国核心通胀压力下行阻力或相对减小。美国第二季度实际 GDP 年化季率修正值为 2.1%，低于市场预期值 2.4%，较初值下调 0.3 个百分点。个人消费支出价格指数 (PCE) 二季度上涨 2.5%，初值为 2.6%，撇除食品和能源价格的核心 PCE 为 3.7%，同样下修 0.1 个百分点。经济增速及通胀水平有所低于预期且有所下调或有利美联储下调维持限制性利率周期的长度，美元指数及美债收益率或相对承压。

3、美国 8 月季调后非农就业人口增加 18.7 万人，预期 17 万人，前值自 18.7 万人下修至 15.7 万人；失业率意外上升 0.3 个百分点至 3.8%，创 2022 年 2 月以来新高，预期及前值均为 3.5%。员工平均时薪同比涨幅为 4.3%，预期及前值均为 4.4%，环比上涨 0.2%，预期 0.3%，前值 0.4%；劳动参与率上升 0.2 个百分点至 62.8%，创 2020 年 2 月疫情以来新高。整体劳动力供需在本月得到显著改善，同时薪资增速进一步下降，整体有利美联储暂缓加息。然而后继美联储梅斯特在公开发言中表示表示，尽管取得一些进展，但通胀仍然过高，就业增长放缓，3.8%的失业率仍然较低，未来政策决策将是关于风险管理，市场认为梅斯特整体发言基调偏鹰。往后看，当前劳动力市场虽有所降温，但通胀水平存在较大的上升风险，短期内美元指数或受利率预期支撑于高位。

4、美联储如期按兵不动，将基准利率维持在 5.25%至 5.50%的二十二年来高位。政策声明重申通胀保持高企，并改称就业增长放缓，经济活动稳健增长。而在最新点阵图中多数决策者预计今年内还有一次加息，预计明年可能至少降息一次。此外，经济展望显示，美联储官员大幅上调今年的 GDP 增速预期。美联储主席鲍威尔在公开演讲中表示，如果合适，准备进一步提高利率，将会逐次会议做出决策。美联储在今年最后两次会议上做出的决策将取决于全部数据的综合情况；美联储也从未打算就任何降息的时间发出信号，降息的时机会在适当的时候出现。往后看，即便美联储重申年内再次加息的可能性，但多种经

济指标已反映当前美国经济增速已逐渐放缓，劳动力市场供需的持续修复或将继续带动薪资增速下行。因此，若后继经济数据未显著超出预期，美国利率走势或于高位停留更长时间而非进一步抬升，美元指数在利率支撑下或持续保持强势，而走势拐点或多于年末隐含利率到达峰值时到来。

5、美国 8 月通胀反弹，CPI 同比上涨 3.7%，略高于 3.6% 的市场预期，前值为 3.2%；环比上涨 0.6%，符合预期，前值为 0.2%。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 8 月核心 CPI 同比上涨 4.3%，预期 4.3%，前值 4.7%；环比上涨 0.3%，预期及前值均为 0.2%。本次通胀数据在能源价格上涨的影响下有所回升，但核心通胀细分项中与消费及服务业相关的价格指数有所下降，整体数据或反映限制性利率对美国的影响逐渐增强，或有利于后继美联储维持当前利率水平。本次通胀虽略超预期上涨但市场对 11 月及 12 月利率预期计价相对充足

国内方面，1、中国 8 月官方制造业 PMI 录得 49.7，前值 49.3，预期 49.4；非制造业 51，前值 51.5，预期 51.2。制造业 PMI 连续三月小幅回升，产需指数均有所好转，均回升至近 5 个月以来的高点，新订单指数 4 月份以来首次升至扩张区间。表明制造业生产经营活动稳定，市场需求景气度有所改善。大中小模企业景气度改善，均有所上涨，稳中有升，企业信心进一步增强，但就业指数仍低位运行。总的来看，制造业小幅改善，产需有所好转，但稳就业压力尚存，恢复发展基础仍需巩固，但随着近期政策频出，经济料加速恢复。

2、据证券时报，多家全国性商业银行将于 9 月 1 日起再度下调存款挂牌利率。值得注意的是，如果此轮存款利率下调落地，这也将是在一年内的第三次存款利率下调：2022 年 9 月、2023 年 6 月。相比于 6 月的下调，此次存款利率调降幅度普遍更大，且主要针对定期存款和大额存单。随着贷款利率持续下行，银行业整体面临着息差持续收窄的压力，近期颇受市场关注的存量房贷利率调整也将给这一压力再度加码。存款利率的下调有助于有效降低银行负债成本，缓解银行息差压力，从而银行信贷供给的能力与积极性会提升，同时有助于打开实体融资成本下降的空间，对经济产生正面影响。

3、中国人民银行、金融监管总局联合发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》和《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》。本次政策主要对首付比例降低和新发房贷利率下限进行调整，主要包括：首套不低于 20%，二套不低于 30%；首套按下限执行，二套房贷利率下限调整为加 20 个基点。存量住房贷款利率的下降，可节约居民的利息支出，有利于扩大消费和投资。对银行来说，可有效减少提前还贷现象，减轻对银行利息收入的影响。同时，还可压缩违规使用经营贷、消费贷置换存量住房贷款的空间，减少风险隐患。随着一揽子稳房市政策出台落地，积极效应正在初步显现。据了解，政策落地后，北京、

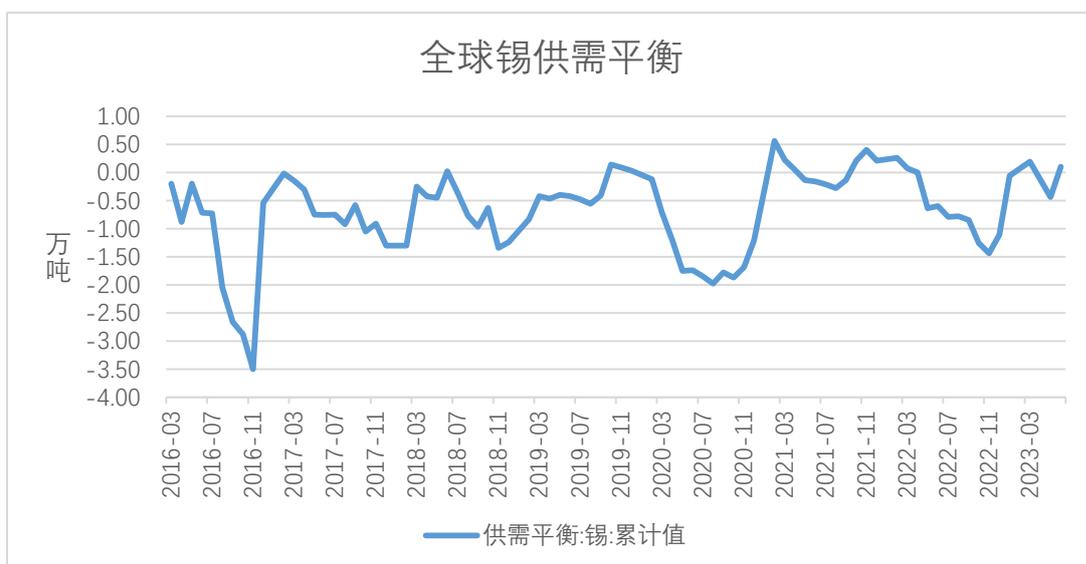
上海等城市看房量、成交量出现回升，部分售楼处甚至非常拥挤，市场意愿强烈。业内认为，“量升价稳、预期向好”是金九银十的重要特征，预计这波行情会持续。

4、中国人民银行公布的数据显示：初步统计，2023年前八个月社会融资规模增量累计为25.21万亿元，比上年同期多8420亿元。8月份社会融资规模增量为3.12万亿元，比上年同期多6316亿元。前八个月人民币贷款增加17.44万亿元，同比多增1.76万亿元。8月份人民币贷款增加1.36万亿元，同比多增868亿元。前八个月人民币存款增加20.24万亿元，同比多增1158亿元。8月份人民币存款增加1.26万亿元，同比少增132亿元。前八个月外币存款减少585亿美元，同比少减272亿美元。8月份外币存款减少264亿美元，同比少减161亿美元。8月末，广义货币(M2)余额286.93万亿元，同比增长10.6%。

二、锌市供需体现

1、全球锡市场供应过剩

世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示，2023年7月，全球精炼锡产量为2.66万吨，消费量为2.59万吨，供应过剩0.07万吨。2023年1-7月，全球精炼锡产量为19.8万吨，消费量为19.1万吨，供应过剩0.69万吨。2023年7月，全球锡矿产量为2.11万吨。2023年1-7月，全球锡矿产量为17.29万吨。

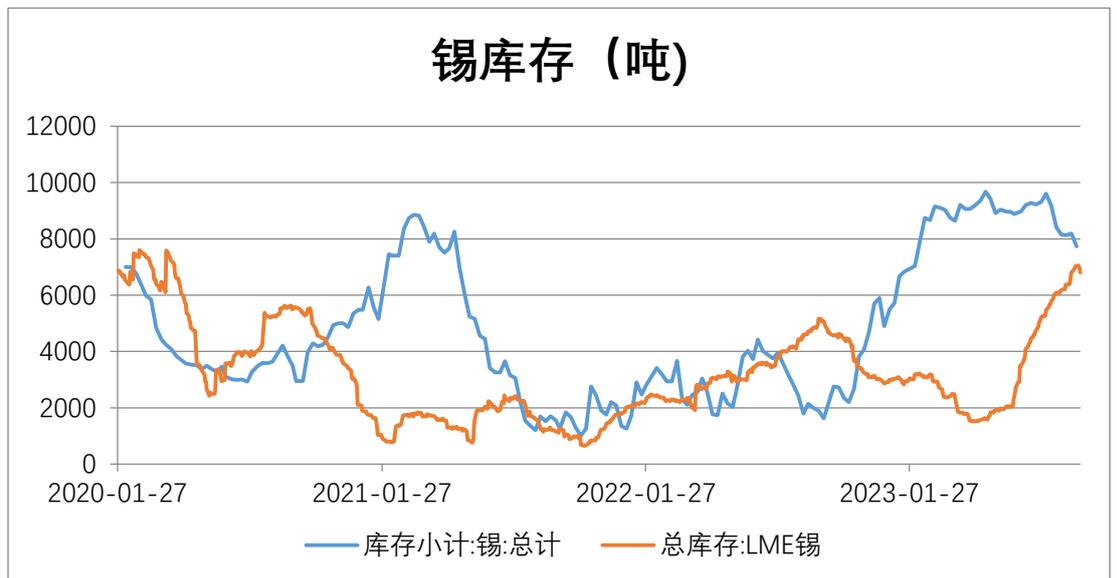


数据来源：瑞达期货、WBMS

2、国内锡市库存有所下降

库存方面，截至2023年9月25日，LME锡库存为6960吨，较8月25日增加775吨，

增幅 12.53%；截至 2023 年 9 月 22 日，国内锡库存小计为 7630 吨，较 8 月 25 日减少 522 吨，降幅 6.4%；截至 2023 年 9 月 26 日，国内锡库存期货为 7221 吨，较 8 月 25 日减少 683 吨，降幅 8.64%。月初，由于前期补充了较多的锡锭库存，当周大部分下游以消耗库存和刚需补货为主，锡锭出货水平逐渐减少，持续到月中，冶炼厂报价仍较高，挺价情绪较浓，部分贸易商接货补仓，整体出货较为一般，以消耗前期锡锭库存为主，不过部分贸易商反馈手中库存接近低位，需要择机补充库存，月中锡价低点时给予下游补货时机，但锡价仍较坚挺，下游采购热情逐渐降温；月末，沪锡期价震荡，降至相对低点时下游补货，加上双节将至备货开始，下游补货热情点燃，但沪锡期价震荡，期价上行时下游采购热情有所降温，不过整体库存下降。



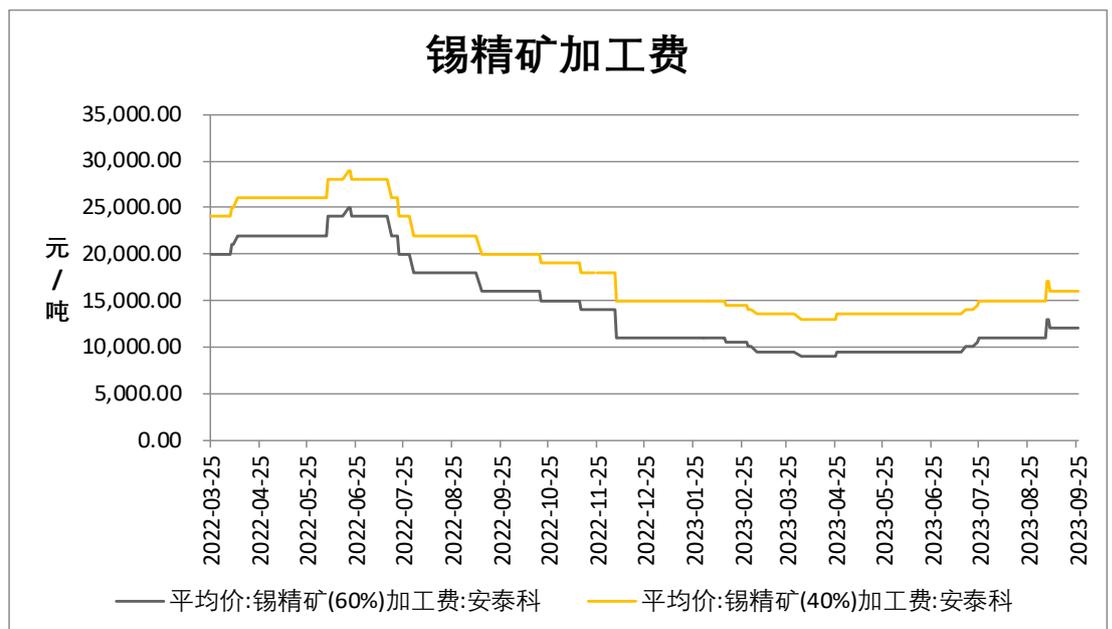
数据来源：瑞达期货、WIND

三、锡市供应情况

1、锡矿进口环比下降

海关总署数据显示，2023 年 8 月，当月进口锡矿砂及精矿 27079.99 万吨，环比下降 12.29%，同比增加 57.19%。今年 1-8 月，进口锡矿砂及精矿 172007.26 万吨，同比增加 2.14%。从进口细分国上看，8 月国内锡精矿从缅甸进口数量为第一位，为 22845.115 吨，同比增加 65.3%，环比减少 13.42%，缅甸进口锡精矿占总量 78.52%，缅甸 8 月虽开始禁止锡矿开采，我国自该国进口量环比减少，不过允许存量原矿采选，加上港口锡矿库存仍有可供出口，未有超大幅减量；国内锡精矿从刚果（金）进口数量为第二位，为 2085.295 吨，环比减少 0.66%；国内锡精矿从俄罗斯进口数量为第三位，为 575.993 吨，环比增加 68.94%，

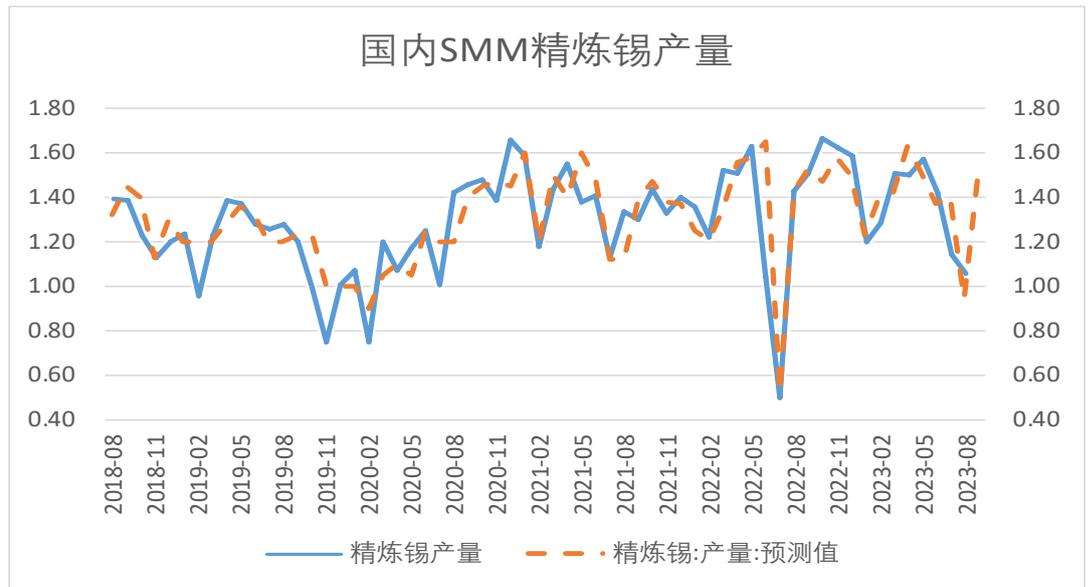
同样增量较多的还有尼日利亚、老挝等国，环比减量较大的除了缅甸还有巴西，巴西的出口许可证更新时间为几年一次，部分矿山更新不及时有无法出口矿的情况，这对巴西矿出口量级影响较大。缅甸进口锡矿大幅缩减下，巴西的出口证暂未更新完毕，预计9月份进口锡矿数量将会减少。2023年9月26日，锡精矿(60%)加工费为12000元/吨，较2023年8月21日上涨1000元/吨，涨幅9.09%；锡精矿(40%)加工费为16000元/吨，较2023年8月21日上涨1000元/吨，涨幅6.67%。前期锡矿进口增加，供给得到补充，加工费上行，后期随着锡矿减少，加工费或回落。



数据来源：瑞达期货、WIND

2、精炼锡产量下降 进口量增加

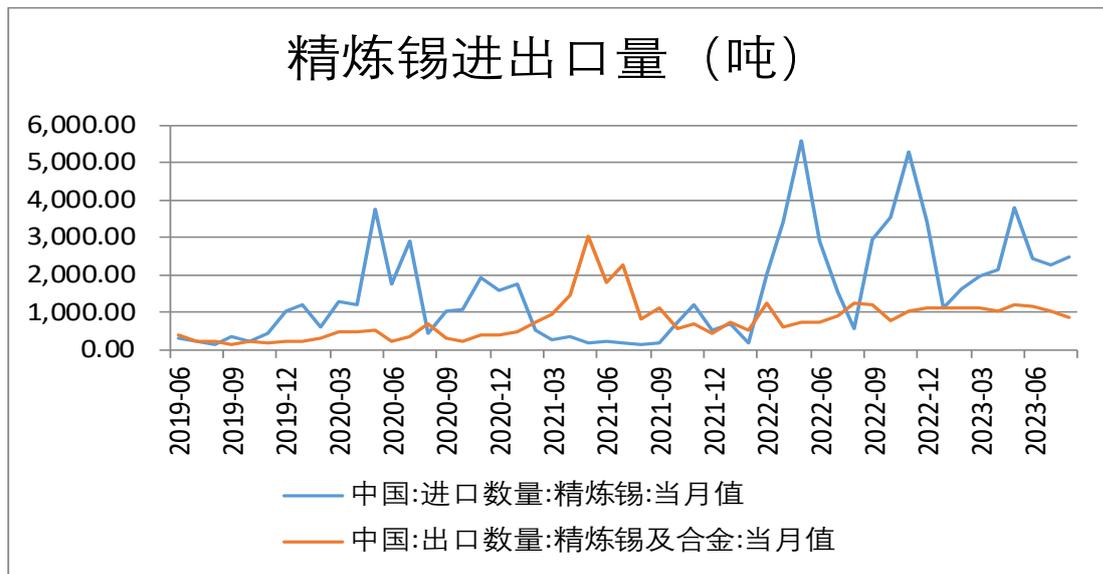
精炼锡产量方面，根据 SMM 调研了解，8 月份国内精炼锡产量为 10621 吨，较 7 月份环比-6.79%，较去年同比-25.41%，1-8 月累计产量为 106740 吨，累计同比 4.68%。8 月份国内锡锭产量略微下滑，主要由于内蒙古某冶炼企业锡矿供应减少和安徽某冶炼企业停产检修影响产量下滑所致，市场多数冶炼企业维持平稳生产，而云南某冶炼企业于 8 月下旬检修结束恢复生产，带来部分产量补充，并将于 9 月份维持正常生产状态，将为 9 月份国内锡锭产量带来主要增量。近期市场中废锡供应相对紧缺，江西、广东、浙江地区的冶炼企业均反馈采购较为困难，而 6 月至 8 月国内有大量锡矿进口，短期市场中锡矿供应相对宽松，云南地区锡矿加工费用有逐渐调涨的趋势，后续短期市场中的原生锡矿冶炼企业生产环境相对宽松。不过若缅甸佤邦锡矿持续停产，长远看国内锡矿供应将依然逐渐呈现偏紧格局，近期锡锭进口窗口全面开启，进口锡锭的增加也将对国内锡市供应带来不少补充。



数据来源：瑞达期货、SMM

海关总署数据显示，2023 年 8 月精炼锡进口量为 2491.11 万吨，环比增加 9.71%，同比增加 341.78%；1-8 月精炼锡累计进口 17747.22 万吨，同比增加 5.39%；2023 年 8 月精炼锡出口量为 841.06 万吨，环比减少 16.55%，同比减少 31.74%；1-8 月精炼锡累计出口 8470.7 万吨，同比增加 26.82%。进口方面，8 月国内进口精锡中，印度尼西亚依旧为第一进口国，8 月从印度尼西亚进口精锡占本月总进口量的 78.76%，环比增加 21.01%，8 月国内进口精锡仅有印尼跟泰国有所增加，秘鲁及马来西亚进口精锡则减少，且减量较多。8

月进口精锡增量来自于之前进口窗口打开时部分长单供应，预计9月份进口精锡到港数量或与8月数量相近。



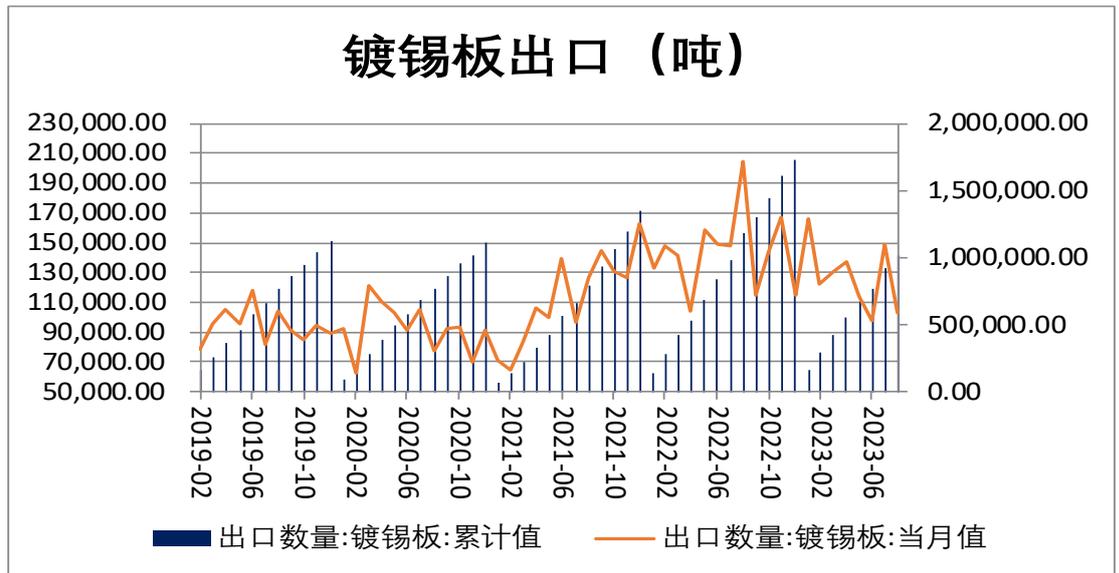
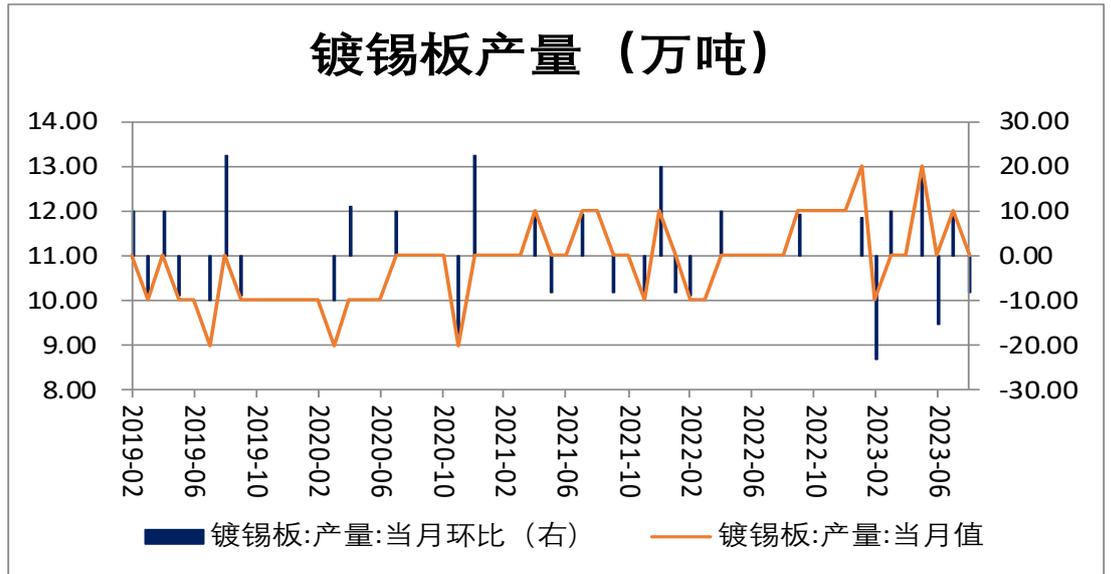
数据来源：瑞达期货，WIND

四、锡市需求情况

1、镀锡板行业出口或维持较高水平

镀锡板方面，据中钢协信息显示，截至2023年8月，镀锡板产量为11万吨，较2023年7月下跌1万吨，跌幅8.33%。据Mysteel显示，钢厂反馈，8月受钢市震荡走弱影响，原料提振相对疲软，钢厂接单情况相对一般，下游行业8月份虽有一定复苏，备货仍然谨慎，长单周期也相较缩短，市场上采集现货比例有所增加。

截至2023年8月，镀锡板出口数量为103322.93吨，较7月下跌45412.09吨，跌幅30.53%。Mysteel调研数据显示，今年镀锡板出口回落事实基本可预见，不过回落幅度尚且乐观，预计全年出口总量仍会维持较高水平，海外刚需韧劲较足，今年外贸分担内需压力的作用或将维持；9月份开始饮料、罐头等行业产销逐步下滑，一定程度上对镀锡板需求造成影响，直接出口和间接出口方面表现依然不错。

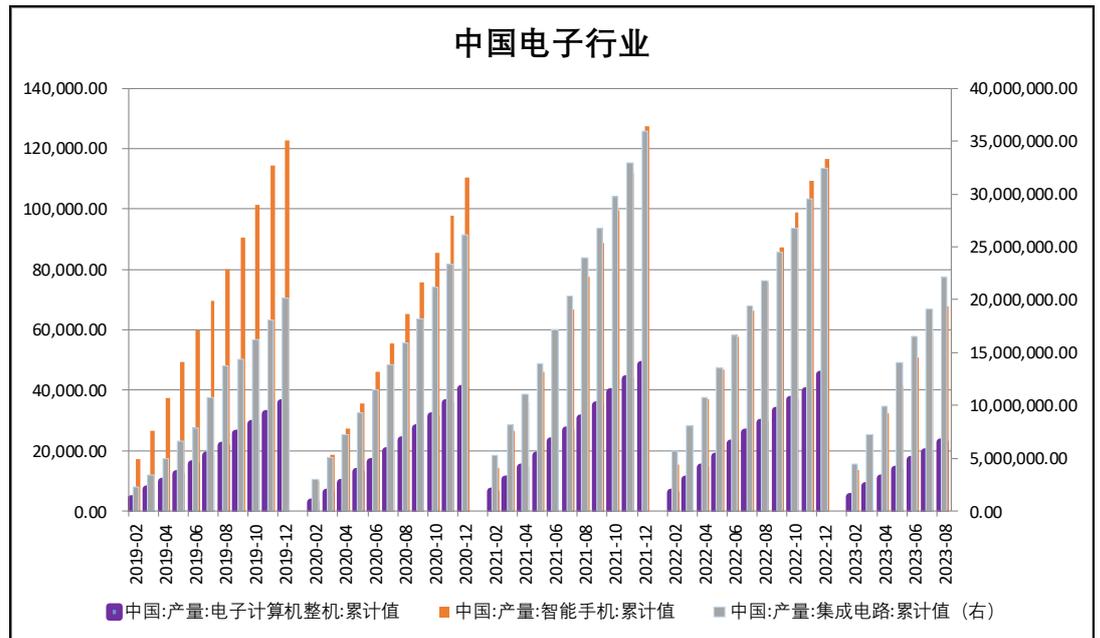


数据来源：瑞达期货、WIND

2、电子行业筑底回暖预期

电子行业方面，根据国家统计局数据显示，2023年8月，集成电路产量为3120000万块，较2023年7月上涨205000万块，增加7.03%，同比增长21.1%。而今年1-8月份，累计集成电路产量2214.1亿块，同比增长-1.4%，基本与去年持平。这些数据表明中国芯正在逐渐摆脱低谷，实现产量的回升。2023年8月份智能手机产量累计同比-7.5%，自年初以来持续处于负值区间，但是降幅较上月环比收窄。需求端来看，2023年二季度全球智能手机出货量当季同比-7.8%，降幅较上季度大幅收窄6.8pct，连续三个季度环比收窄。尽管智能手机供需两端出现小幅上行趋势，但仍未处于负值区间且降幅较大，意味着需求或尚未摆脱底部区间。但考虑到二季度居民薪资和就业已经出现拐头，或将带动产业链需求

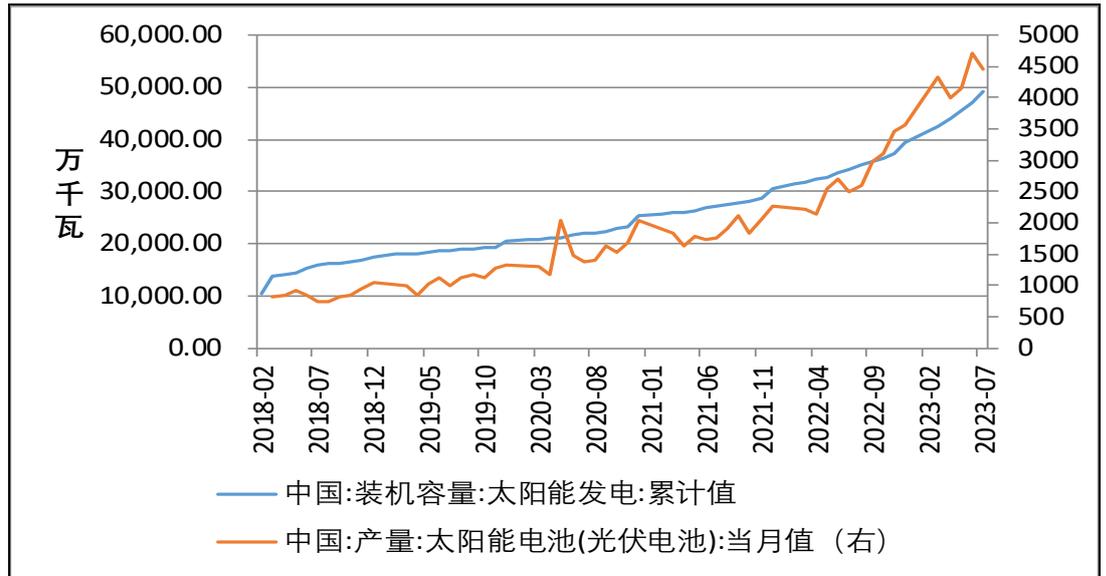
恢复预期，后续关注需求恢复情况。



数据来源：瑞达期货、WIND

3、光伏行业相对景气

在双碳背景下，国内太阳能行业发展较快，粗略估计，太阳能 1 百万千瓦需要约 120 吨锡。2018 年以来国内太阳能发电装机容量快速增长。相应的，太阳能电池产量也呈现较快增长。发改委、能源局表示，计划到 2030 年我国风电、太阳能发电总装机容量达到 12 亿千瓦以上。目前国内风电、太阳能发电装机容量约 6 亿千瓦，因此到 2030 年预计太阳能发电装机量将增加约 3 亿千瓦，估算需要消耗约 36000 吨锡锭，年均消耗 4000 吨锡锭。2023 年 7 月，太阳能装机容量为 49081 万块，较 2023 年 6 月上涨 2014 万块，增加 4.28%。太阳能电池(光伏电池)产量为 4449.5 万块，较 2023 年 6 月下跌 248.8 万块，减少 5.3%。光伏装机需求和出口均维持相对景气。近期光伏产业链多环节价格出现回暖，尤其是上游硅料和硅片环节明显回暖。从需求端来看，光伏行业整体仍维持相对景气。



数据来源：瑞达期货、WIND

五、后市锡价展望

展望 10 月，宏观上，美国最新 CPI 数据显示同比增速继续反弹，超过预期并创下 14 个月来最大的环比涨幅，加上 9 月议息会议鲍威尔发言鹰派，最新点阵图中多数决策者预计今年内美联储还有一次加息，预计明年可能至少降息一次。基本上，在 6 月至 8 月国内进口锡矿数量大幅增加，短期国内锡矿供应相对宽松，当前国内锡矿加工费有上调的趋势，但如果缅甸佤邦锡矿持续停产，国内锡矿供应上长期将逐渐呈现偏紧格局，限制锡锭产量，不过近期云南某冶炼企业检修结束恢复生产，将于 9 月份维持正常生产状态，锡锭产量仍有上升，加上锡锭进口窗口开启，进口锡锭增加，对国内锡市供应带来补充。终端需求逐步恢复，价格底部支撑仍在，然缅甸矿供应的不稳定性，需后续关注其相关政策，建议区间偏多交易。

六、操作策略建议

1、中期（1-2 个月）操作策略：建议区间偏多交易

➤ 具体操作策略

◇ 对象：沪锡2311合约

◇ 参考入场点位区间：215000-232000 元/吨区间偏多交易

◇ 止损设置：根据个人风格和风险报酬比进行设定，此处建议沪锡 2311 合约止损

参考 3000 元/吨

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。