



金融投资专业理财

## 原料趋紧需求恢复 锡价重心或有上移

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



### 摘要

2023 年金属锡行情走势跌宕起伏。一季度沪锡期价冲高回落再反弹，1 月时上行，宏观上，美国非农数据让美元持续下挫；国内随着疫情防控积极优化，加上在锡矿延续去年底的供应紧张下继续上涨。2-3 月硅谷银行因其客户恐慌挤兑而陷入崩溃，瑞士第二大银行瑞士信贷披露其财务报告中的“缺陷”，市场恐慌情绪加剧，加之锡基本面较为疲软，沪锡期价震荡下行。二季度锡价偏强运行，海外银行破产事件影响短暂消退，市场预期美联储加息进程逐渐进入尾声；中国经济数据好于预期，加上 4 月中旬缅甸佤邦政府宣布将于 8 月份禁止境内矿产开采，且下游处于“金三银四”消费旺季，沪锡震荡上行。三季度锡价先扬后抑，市场预期美联储可能减少进一步加息的次数；国内两项金融政策得到延长加上政治局会议对经济提供持续稳定支持、央行超预期降息再次提振市场情绪，利好消费政策频发，整体宏观氛围较暖，加上供给端大厂检修，沪锡期价上行。随后缅甸佤邦政府关于禁矿下发通知，宣布所有矿产收归国有，缅甸佤邦如期禁矿后，利多出尽，基本面回归偏弱的行情，沪锡回调。四季度锡价整体震荡，由于美国 CPI 回升让市场预期美联储年内还有一次加息可能，有色金属全线承压，另外锡锭进口窗口全面开启，提升金属锡现货供应预期，同时 11 月份市场突发传言缅甸佤邦抛售部分锡矿引起锡价大幅下行，但据市场了解为该地矿山此前拖欠的锡矿交付，矿端偏紧预期仍在，锡价反弹。

展望：2024 年，随着美联储加息的结束，高利率预计将有维持，中国经济增长预期仍存；供应上，当前缅甸佤邦矿山复工暂无进展，选矿厂库存开始不断收缩，锡矿供应仍是偏紧预期；国内精炼锡产量仍受到佤邦锡矿进口的影响，2024 年精炼锡涨幅较为有限，进口方面，将维持净进口状态。需求上，在 2024 年，美联储停止加息转为降息是当下主流观点，需求将有所恢复，国内半导体需求也将有所恢复，光伏新增装机和新能源汽车销量保持较好发展趋势，或带动锡锭整体消费回升。2024 年锡价重心将上移。

## 目录

第一部分：锡产业链市场行情回顾 .....	2
一、2023 年锡价行情回顾.....	2
第二部分：锡产业链 2023 年回顾及 2024 年展望 .....	3
一、宏观基本面 .....	3
二、锡市供需体现 .....	6
1、全球锡市供应过剩 .....	6
2、沪伦锡总库存分化 .....	7
三、锡市供应情况 .....	7
1、锡矿供应偏紧预期不变 .....	7
2、精炼锡生产增量较小 .....	9
3、精炼锡进口量维持高量级 .....	10
四、锡市需求情况 .....	11
1、海外需求有望复苏 .....	11
2、中国下游及终端需求企稳回暖 .....	12
五、小结与 2024 年展望 .....	14
免责声明 .....	15

## 第一部分：锡产业链市场行情回顾

### 一、2023 年锡价行情回顾

截止 2023 年 12 月 19 日，沪锡期货指数年内运行区间为 177500-244650 元/吨，年度涨跌幅为-0.89%。我们根据季节行情走势，将 2023 年锡价走势整体分为 4 个阶段：

一季度沪锡期价冲高回落再反弹，1 月时上行，宏观上，美国非农数据让美联储官员们对接下来的加息幅度考虑放缓，美元持续下挫；国内随着疫情防控积极优化，市场对未来消费预期向好，宏观上提振锡价，加上在锡矿延续去年底的供应紧张下继续上涨。2-3 月沪锡震荡下行，硅谷银行在 3 月中旬时因其客户恐慌挤兑而陷入崩溃，随后，瑞士第二大银行瑞士信贷披露其财务报告中的“缺陷”、利率期货市场飙升触发罕见熔断，接二连三的事件表明流动性的恶化，使市场担忧全球银行危机正在酝酿，不安情绪蔓延，市场恐慌情绪加剧，加之锡基本面较为疲软，终端需求始终维持淡季水平及较高的库存，沪锡期价震荡下行。

二季度锡价偏强运行，宏观上，海外银行破产事件影响短暂消退，美国 3 月 CPI 同比增速连续放缓，市场预期美联储加息进程逐渐进入尾声；中国经济数据好于预期，市场情绪提振，加上 4 月中旬缅甸佤邦政府宣布将于 8 月份禁止境内矿产开采，这一消息让市场对于未来锡矿供应产生强烈担忧，加上下游处于“金三银四”消费旺季，下游表现持续向好，沪锡震荡上行。

三季度锡价先扬后抑，宏观面，非农报告意外爆冷，且创下两年半以来最低纪录，加上美国 6 月 CPI 数据降温程度超预期，为两年多来的最低水平，市场预期美联储可能减少进一步加息的次数；国内两项金融政策得到延长加上政治局会议对经济提供持续稳定支持、央行超预期降息再次提振市场情绪，利好消费政策频发，提振市场情绪，整体宏观氛围较暖，加上供给端大厂检修，沪锡期价上行。随后缅甸佤邦政府关于禁矿下发通知，宣布所有矿产收归国有，缅甸佤邦如期禁矿后，利多出尽，基本面回归偏弱的行情，沪锡回调。

四季度锡价整体震荡，由于美国 CPI 回升，叠加美国劳工部公布的 9 月非农就业人口数据大超预期及前值，让市场预期美联储年内还有一次加息可能，有色金属全线承压，另外锡锭进口窗口全面开启，提升金属锡现货供应预期，同时 11 月份市场突发传言缅甸佤邦抛售部分锡矿引起锡价大幅下行，但据市场了解为该地矿山此前拖欠的锡矿交付，矿端偏紧预期仍在，锡价反弹。



数据来源：瑞达期货、WIND

## 第二部分：锡产业链 2023 年回顾及 2024 年展望

### 一、宏观基本面

#### 1. 国际机构均下调全球经济增速，但上调中国经济增长预期

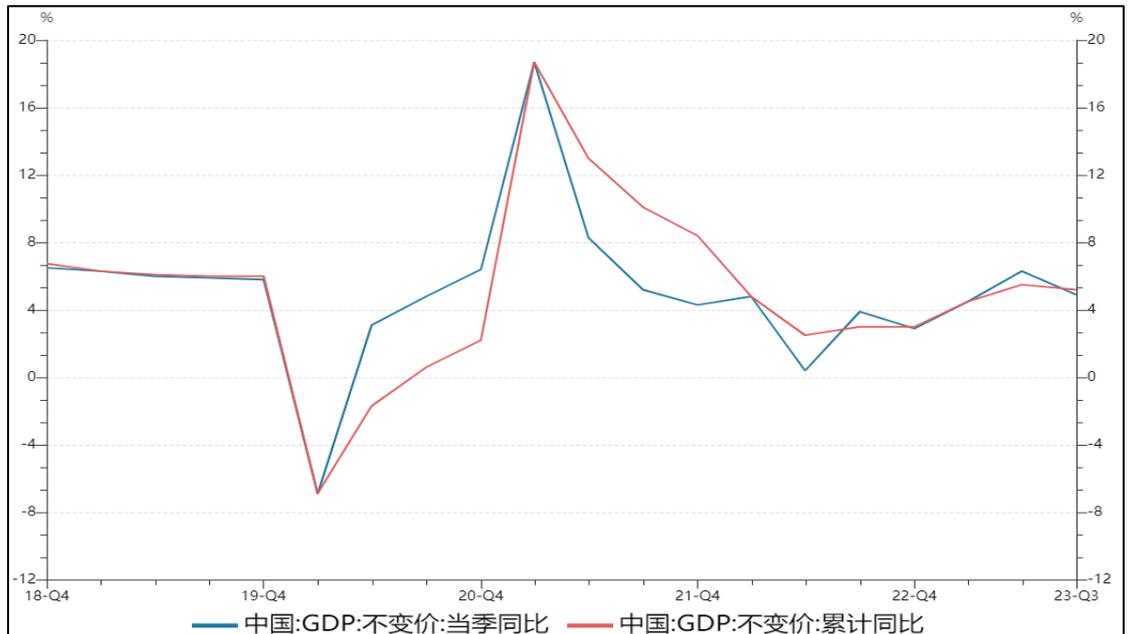
经济合作与发展组织（OECD）发布的《全球经济展望报告》中，预测 2023 年全球经济增长 2.9%，低于上次预测的 3.0%。中国经济预计将增长 5.2%，高于上次预测的 5.1%。报告指出，随着必要的货币政策紧缩、贸易疲软以及企业和消费者信心下降的影响日益显现，全球经济增长保持温和态势。预计 2023 年全球国内生产总值(GDP)增长率为 2.9%，2024 年放缓至 2.7%，2025 年略有改善，达到 3.0%。预计 2024 年至 2025 年，亚洲将与 2023 年一样继续贡献全球经济增长的大部分。报告预测，2023 年美国经济增长 2.4%，欧元区经济将增长 0.6%。经合组织秘书长科尔曼表示，全球经济继续面临低增长和高通胀的双重挑战，预计明年增长将温和放缓。通胀率已从去年的峰值回落，预计到 2025 年大多数经济体的通胀率将回到中央银行的目标水平。长期来看，政府债务将大幅增加，政府需加大力度重建财政空间，同时促进增长。

国际货币基金组织（IMF）最新一期《世界经济展望报告》预计，全球经济增速将从 2022 年的 3.5% 放缓至 2023 年的 3.0% 和 2024 年的 2.9%。2000 年至 2019 年全球经济增长平均水平为 3.8%。将 2023 年中国经济增长预测值上调至 5.4%，将 2024 年中国经济增长预测值上调至 4.6%。相较于其 10 月《世界经济展望》的预测，这两项数值均上调了 0.4 个百分点。“今年以来主要发达经济体通胀压力总体缓解，但仍普遍高于目标水平，

主要发达经济体央行或在较长时间维持高利率环境。”《报告》称。

国际金融论坛（IFF）2023 年全球年会发布了《2023 年全球金融与发展报告》，报告预测由于全球大幅收紧货币政策以遏制通货膨胀，2023 年全球经济增长进一步放缓。俄乌冲突以及新冠肺炎疫情持续的负面影响也制约了经济复苏。2023 年全球经济预期增长 3.1%，低于 2022 年的 3.4%。对于 2024 年，在货币政策和金融状况继续收紧的情况下，全球经济增长预计将保持在 3.1% 的疲软水平，其中发达国家增长 1.3%，发展中经济体增长 4.3%。2024 年，由于紧缩的货币和金融状况继续抑制需求增长，加之疫情引发的供给侧瓶颈进一步缓解，全球通胀率预计将放缓至 5.8%，其中发达国家通胀率预计为 2.8%，发展中经济体通胀率预计为 7.8%。

总的来说，2023 年国内经济缓慢恢复，在稳增长政策逐步显效、经济指标持续改善的背景下，包括摩根大通、高盛、瑞银集团、德意志银行等多家国际金融机构竞相上调对中国经济增长的预期。对于上调今明两年中国经济增长预期的原因，IMF 称，一是受消费等因素提振，三季度中国经济增长表现强于预期；二是万亿国债等额外财政刺激政策落地，将有助于推动经济增长。国家统计局此前公布的数据显示，我国第三季度 GDP 同比增长 4.9%，前值 6.3%，预期 4.4%。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

实际 GDP (年化)	2022	2023	2024	2025
美国	2.1	2.1	1.5	1.8
中国	3	5.4	4.6	4.1
英国	4.1	0.5	0.6	2

印度	7.2	6.3	6.3	6.3
日本	1	2	1	0.6
欧盟	3.6	0.7	1.5	2.1
新兴经济体	4.1	4	4	4.1
发达经济体	2.6	1.5	1.4	1.8
全球	3.5	3	2.9	3.2

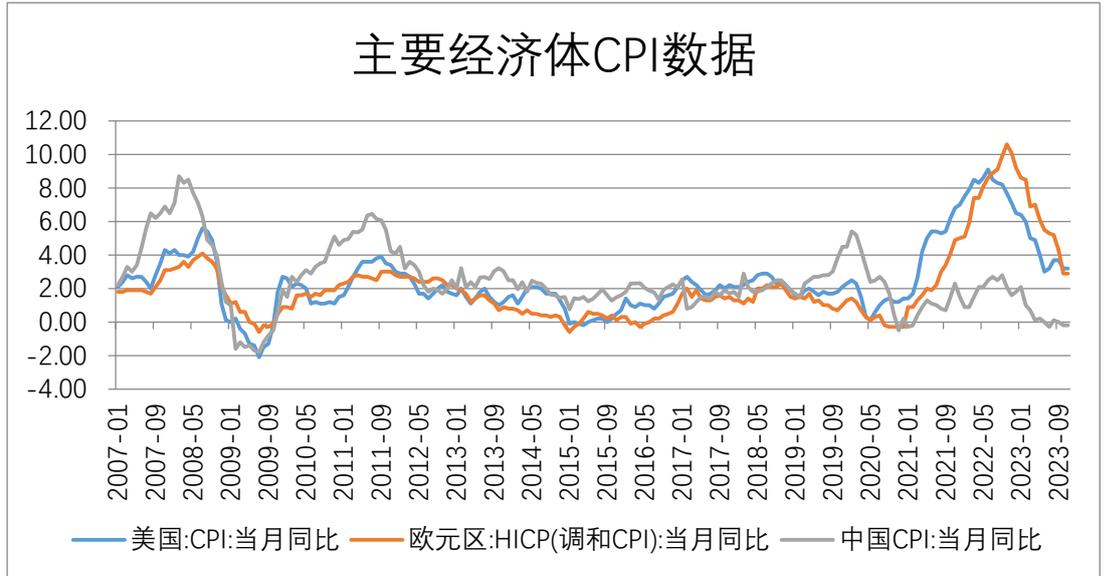
图表来源：瑞达期货，国际货币基金组织（IMF）

## 2. 海外加息暂缓

北京时间 2023 年 12 月 14 日，美联储公布 12 月利率决议，宣布本月暂停加息。自 2022 年 3 月开启加息周期以来，美联储已累计加息 11 次，目前，美国联邦基金利率目标区间维持在 5.25%~5.50%，这是美联储今年 9 月以来连续第三次维持这一利率区间不变，也是年内第四次按兵不动。通胀在过去一年中“有所缓解”，但仍然居高不下，美国 10 月 CPI 数据同比上涨 3.2%，低于预期的 3.3%及前值 3.7%；10 月核心 CPI 同比上涨 4%，同样低于预期及前值 4.1%；能源价格指数在 10 月下降 2.5%。核心通胀细分项中住房价格、保险及医疗等分项仍有所上涨，住房价格尚未显著回落也进一步阻扰了核心通胀的下滑。从整体通胀走势来看，先前致使通胀高企的主要因素皆有所好转，然而核心通胀在劳动力薪资增速保持于高位的情况下得到支撑，未来通胀水平若想维持放缓趋势或仍需劳动力市场持续降温配合。往后看，在近期经济数据皆有所降温的情况下市场对美联储后继政策转向预期有所前置，当前 2024 年 5 月降息预期概率大幅提升并成为主流观点，隐含利率曲线随之下调。不过就业数据中薪资增速仍保有一定韧性，且下行速率不增反减，未来核心通胀若无法稳步回落市场或再次调整利率预期。

欧元区 11 月调和 CPI 同比上涨 2.4%，较前值 2.9%显著回落。11 月核心调和 CPI 录得 3.6%，同样低于前值 4.2%。欧元区三季度 GDP 已进入萎缩区间，同时通胀水平持续回落，在经济显著走弱且通胀接近央行目标的情况下市场再次将欧洲央行降息节点预期前置，当前市场主流观点认为欧洲央行将于明年 4 月降息。

总的来说，2023 年 12 月美联储持续暂停加息，美联储加息周期结束是当下市场共识，接下来的矛盾点是降息时点的出现，但基于通胀粘性，海外高利率将在一段时间内有所维持，当前 2024 年 5 月美联储降息预期概率大幅提升并成为主流观点，海外宏观情绪波动加大。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 二、锡市供需体现

### 1、全球锡市供应过剩

世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示，2023年10月，全球精炼锡产量3.14万吨，消费量3.11万吨，供应过剩0.02万吨。2023年1-10月，全球精炼锡产量为28.89万吨，消费量为27.92万吨，供应过剩0.97万吨。2023年1-10月，全球锡矿产量为25.4万吨。



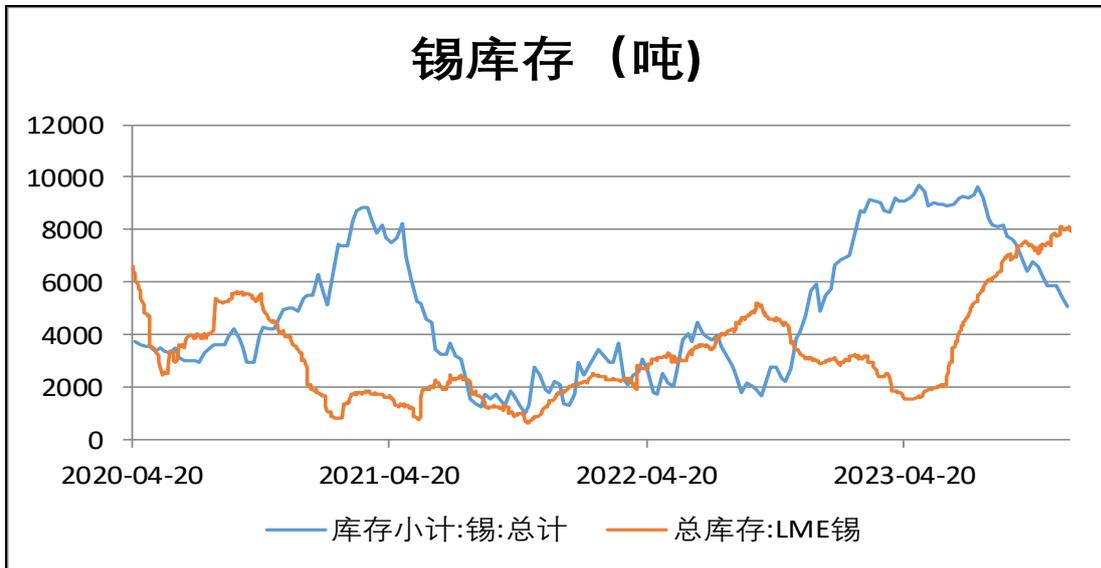
数据来源：瑞达期货、WBMS

## 2、沪伦锡总库存分化

库存方面，LME 锡库存与国内锡库存分化，LME 锡库存持续累库，截至 2023 年 12 月 13 日，LME 锡库存为 7925 吨；而国内锡锭库存逐渐进入去库趋势，但总体仍处于高位水平，截至 2023 年 12 月 8 日，国内锡库存小计为 5077 吨。

印尼是全球最大锡锭出口国，锡锭出口量级较大，2023 年季节性出口时段较往年同期处相对高位，而海外消费受到高通胀及美联储持续加息的影响，锡下游需求增速下滑，在海外市场锡锭供应相对宽松下，带动 LME 锡锭库存累库，加上伦锡挤仓，累库幅度较大，供给有明显过剩迹象，不过在 8、9 月受出口许可证等因素影响，印尼出口锡锭量级下滑，一定程度上减缓海外市场锡锭过剩情况。国内方面，国内消费整体上略好于海外，2023 年国内稳经济政策对国内消费有所提振，加上海外锡矿成本较国内低，国内锡矿还受到缅甸供应减少的影响，从而使得国内对海外锡锭进口有所补充。

展望 2024 年，在 2023 年时国内外消费差异较大导致海内外库存走势分化，国内锡锭进口盈利水平持续，且维持较大空间，更多海外锡锭会进口至国内，LME 锡锭或难有 2023 年大幅累库可能。



数据来源：瑞达期货、WIND

## 三、锡市供应情况

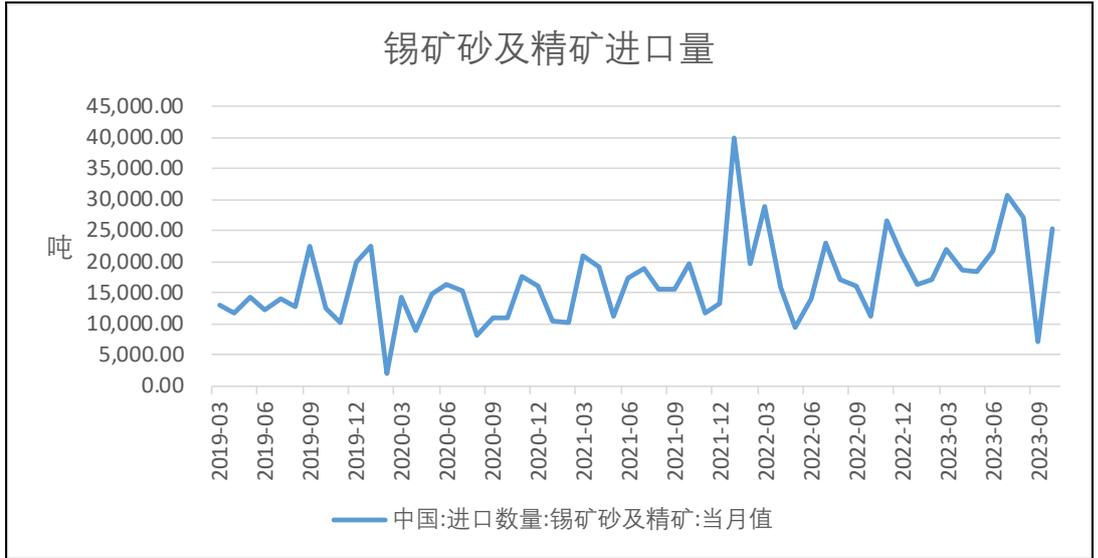
### 1、锡矿供应偏紧预期不变

海关总署数据显示，2023 年 1-10 月，进口锡矿砂及精矿 204519.28 万吨，同比增

加 4.47%。2023 年，全球锡矿扰动较多，供应有明显下滑，年初全球最大的锡矿之一圣菲拉尔锡矿阶段性停产，而后银漫矿业因技改原因停产，缅甸锡矿枯竭、品味下降等因素影响，整年锡矿产量不佳，美国地质勘探局数据显示，缅甸是第三大锡矿开采国，2022 年缅甸锡矿产量 31000 吨，全球占比 10%，其中佤邦地区产量占缅甸总产量的约 90%，从缅甸进口锡矿量约占国内锡矿供应总量的 1/3。国内方面，受锡价过低和企业技改，加上 2023 年国内并无矿山投产，国内锡矿年产量呈下降趋势，据 SMM：2021 年和 2022 年国内锡矿产量分别为 8.2 万金属吨和 7.8 万金属吨，增速分别为-4.74%和-5.66%，预计 2023 年国内锡矿产量为 6.9 万金属吨左右，增速为-11.7%。

国内锡矿进口方面，上半年进口增加，在 4 月中旬缅甸佤邦政府宣布将于 8 月份禁止境内矿产开采，国内加大对矿端进口；下半年，缅甸佤邦锡矿 8 月开始禁止开采，从 9 月份起，国内几无从该国进口，加上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，导致 9 月份锡矿进口大幅下滑，不过在锡矿进口盈利扩张下，从缅甸外的其他国家进口锡矿量则有所提升，加上九月中旬缅甸佤邦选矿厂开始生产，国内锡矿进口量重新恢复，大幅上涨。据 SMM：2021 年和 2022 年国内锡矿供应总量分别为 13.8 万金属吨和 15.1 万金属吨，增速分别为 0.88%和 9.59%，受缅甸佤邦停采锡矿影响，预计 2023 年国内锡矿供应量为 13.4 万金属吨左右，增速为-11.18%。2023 年国内锡矿供应量级受国内锡矿产量减少和缅甸佤邦锡矿禁采影响而显著回落。

展望 2024 年，当前缅甸佤邦矿山复工暂无进展，选矿厂库存开始不断收缩，且在 11 月时已有部分锡矿出口到国内，远期来看缅甸进口锡矿量或难再度大幅增加，不过锡矿进口盈利扩张，除缅甸外国家进口锡矿量有所提升，后市在进口盈利窗口持续开启的影响下，缅甸外国家进口锡矿或将保持较高量级，将会对国内锡矿供应提供部分补充，不过补充部分量级较小，锡矿供应仍是偏紧预期。

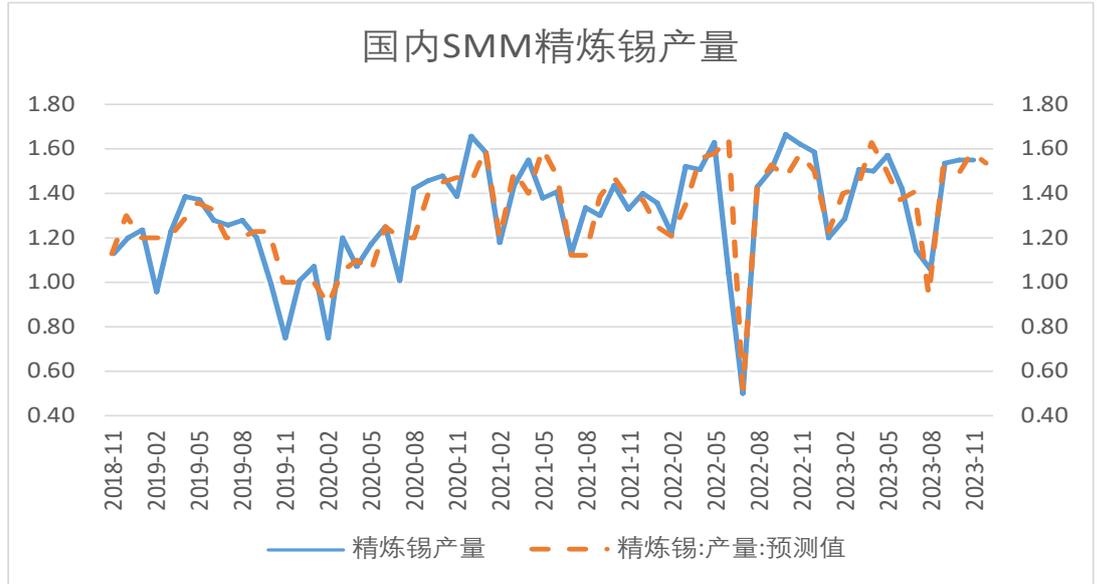


数据来源：瑞达期货、WIND

## 2、精炼锡生产增量较小

精炼锡产量方面,据SMM数据,2023年1-11月累计产量为153253吨,累计同比2.16%。今年国内精炼锡因矿端供应拖累,生产增量较小,相较于去年整体供应大体稳定,直至年底,11月时国内锡锭产量总体持稳,多数冶炼企业维持平稳生产节奏,进入12月份,江西某冶炼企业计划于12月份继续小幅减产,另外江西某家冶炼企业近期公布年底停产检修计划,预估12月份精炼锡产量将有一定程度的下降;安徽某冶炼企业正在恢复生产,预计12月份产量恢复至检修前的水平;湖北某冶炼企业由于废料采购紧缺已于10月下旬停产至今,将维持停产状态至春节之后;其余多数冶炼企业将维持正常生产节奏。

展望2024年,国内精炼锡产量仍受到佉邦锡矿进口的影响,不过当前冶炼厂仍有利润,国内锡锭产量或较2023年出现增长,但涨幅较为有限,国内产量供应缺口或由进口锡锭弥补。

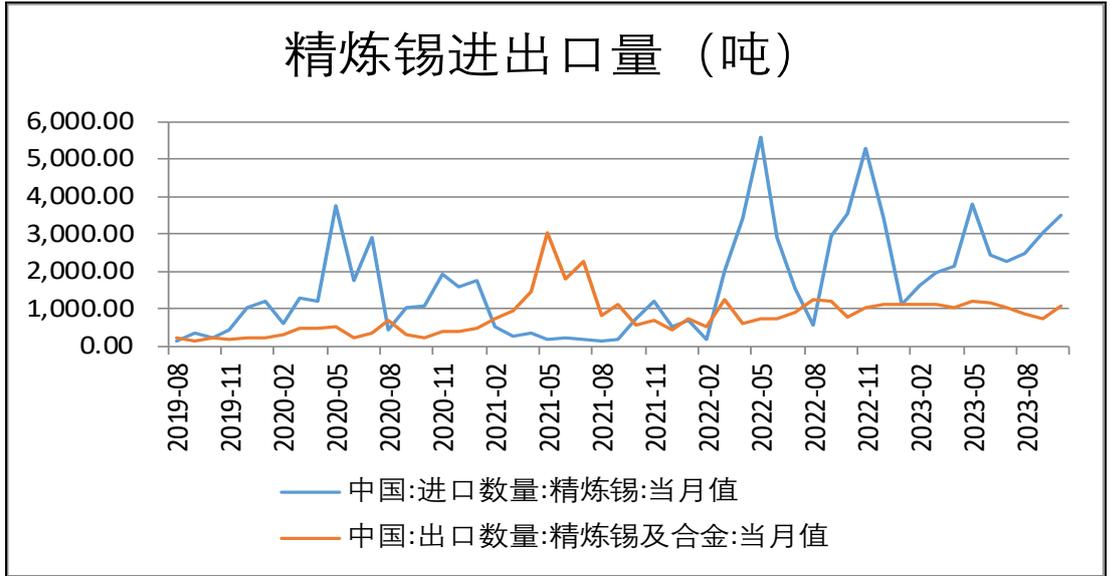


数据来源：瑞达期货，SMM

### 3、精炼锡进口量维持高量级

海关总署数据显示,2023年1-10月精炼锡累计进口24264.59万吨,同比增加3.99%;2023年1-10月精炼锡累计出口10275.93万吨,同比增加19.21%。2023年欧美高通胀下,主要央行全面加息压制锡需求,海外供需偏过剩,库存持续不断增加,增幅较大,而国内受到矿端限制,加上需求较海外略好,内强外弱下,从年中以来进口窗口始终处于打开状态,2023年锡锭进口增加,直到四季度,前期印尼锡锭出口需重新办理出口许可证,四季度印尼锡锭出口或不再受出口许可证的制约,加上海外需求依然没有明显好转,我国锡锭进口盈利走扩,受锡锭进口盈利窗口持续开启影响下,国内锡锭的进口量级仍在增加。

展望2024年,锡市内强外弱格局或将长期保持,沪伦比值高位将带动进口窗口开启,进口盈利或仍保持较高位置,加上国内矿端供应偏紧,对进口锡锭的补充需求有所上升,预计锡锭进口量级后市或将维持相对较高水平,将维持净进口状态。



数据来源：瑞达期货、WIND

## 四、锡市需求情况

### 1、海外需求有望复苏

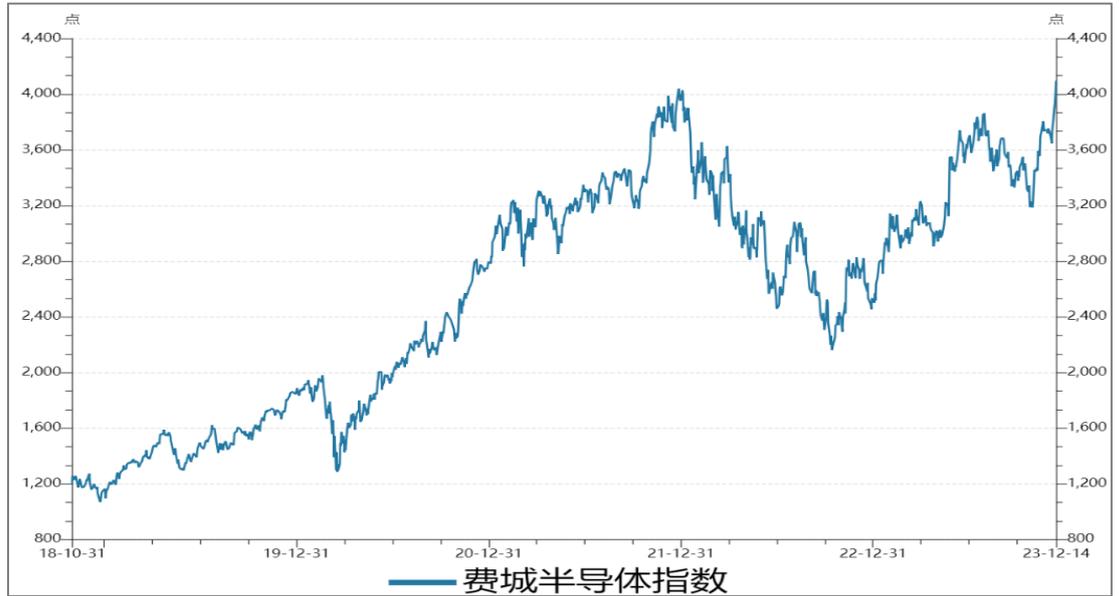
SMM 显示，锡消费结构情况在 2023 年全球锡消费结构中，锡焊料占比 48%、锡化工占比 16%、铅蓄电池占比 7%、锡合金占比 7%。焊锡主要终端领域是各类电子产品，例如手机、电脑、家用电器等，因此锡与电子行业景气度息息相关。

2023 年全球精锡消费量有所下降，欧美市场锡消费主要受到美联储高通胀及持续加息的冲击，WBMS 显示，2023 年 1-10 月，消费量为 27.92 万吨，2022 年同期全球锡消费量为 29.60 万吨，但从半导体数据来看，有筑底回暖的迹象。

据 SMM 显示，费城半导体指数受部分利率因素影响，今年以来美国计算机、通讯设备及半导体产能利用率整体仍处低位水平，费城半导体指数和 10 年期美债实际收益率在方向性上大体呈负相关，2023 年后由于人工智能带动算力芯片消费预期、美联储基准利率加息到高位后边际影响放缓、在核心通胀率回落后美债定价更多为强劲的潜在经济增速，两者间关联性逐渐背离。此外，近期美国半导体及相关行业产能利用率逐渐回升，5 月、6 月、7 月、8 月产能利用率分别为 73.87%、75.12%、75.85%、76.09%。韩国方面，韩国电子元件、电脑、无线电、电视和通信设备器材销售增长依然处于较低水平。

Canalys 预测：2024 年全球个人电脑市场将增长 8%，全球个人电脑出货量在连续七个季度下跌后有望迎来复苏。在节日旺季和宏观经济改善的推动下，预计 2023 年第四季度市场将增长 5%。展望未来，2024 年全年出货量预计达到 2.67 亿台，较 2023 年增长

8%，这主要得益于 Windows 的更新周期，以及具备 AI 功能和采用 Arm 架构电脑的崛起。同样 Gartner 预测 2024 年全球半导体收入将增长 16.8%，据市场调查机构 Gartner 公布的最新报告，2024 年全球半导体行业收入预估将达到 6240 亿美元，同比增长 16.8%；2030 年市场达到 5340 亿美元，下降 10.9%。



## 2、中国下游及终端需求企稳回暖

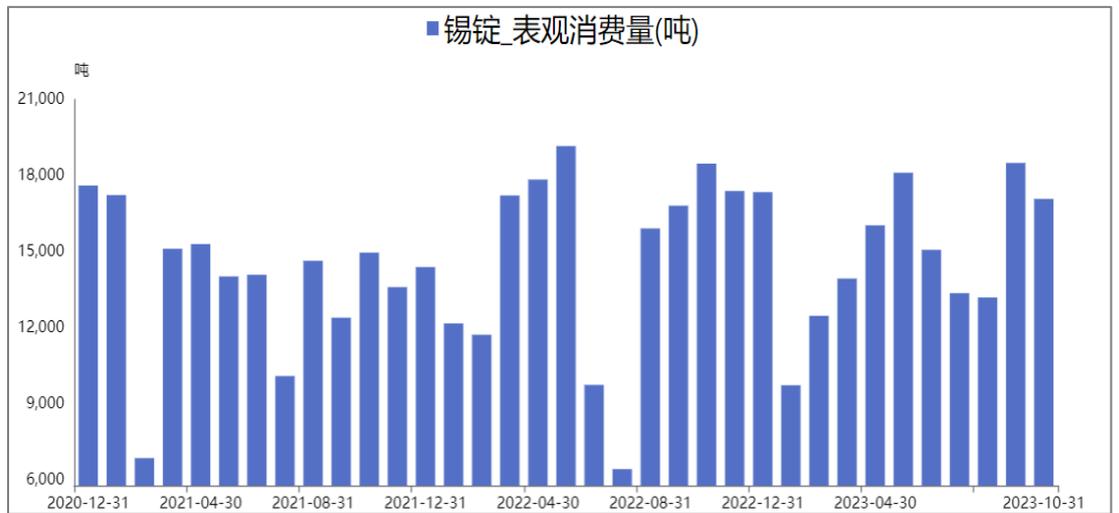
在国内经济修复较好和新能源汽车销量恢复下有所回暖，据 SMM 数据显示，2023 年 1-10 月中国精锡表观消费约为 14.7 万吨，同比增长 1.37%。据中钢协信息显示，截至 2023 年 1-10 月，镀锡板产量为 116 万吨，较去年同期上升 5.45%。据 Mysteel 监测的 26 家镀锡板生产企业中，共计 49 条产线，2023 年 11 月份开工率 88.46%，产能利用率 71.14%，月环比增幅 1.17%；11 月镀锡板实际产量 41.21 万吨，月环比增加 0.46 万吨。

电子行业方面，根据国家统计局数据显示，2023 年 1-10 月全国集成电路产量为 2765.3 亿片，累计增长 0.9%，1-9 月份时中国集成电路产量累计同比-2.5%，国内集成电路累计产量同比增速由持续的小幅负增长到小幅正增长，今年以来呈现缓幅回升状态。1-10 月，中国国内市场手机总体出货量累计 2.30 亿部，同比增长 4.2%，其中，5G 手机出货量 1.88 亿部，同比增长 8.9%，占同期手机出货量的 81.9%。市场调研机构 IDC 预计，2024 年中国智能手机市场出货量将实现 2021 年以来首次同比增长。2024 年中国智能手机市场出货量将达到 2.87 亿台，同比增长 3.6%，未来几年出货量将保持稳定。

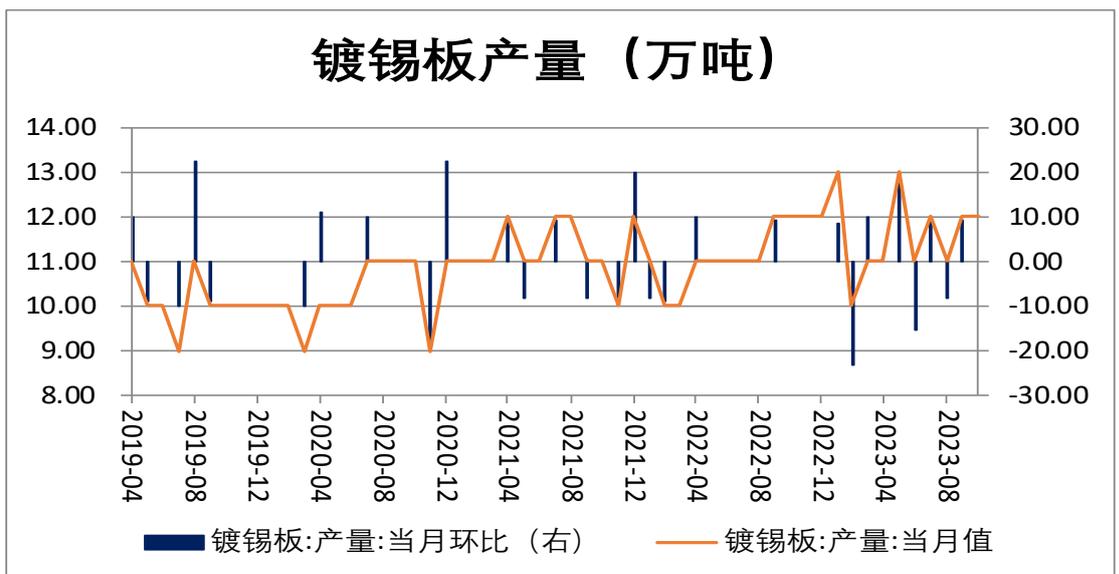
光伏方面，在双碳背景下，国内太阳能行业发展较快，粗略估计，太阳能 1 百万千瓦需要约 120 吨锡，光伏在锡的终端中增速最快，SMM 预计，2023 年国内光伏组件产量

增速约为 44.5%，至 415.06GW，未来 4 年国内光伏组件产量复合增长率为 22.45%，未来增长空间仍然很大，2023 年 1-11 月份光伏组件产量为 463GW，同比增长 64.18%；此前，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，因此到 2030 年预计太阳能发电装机量将增加约 3 亿千瓦，估算需要消耗月 36000 吨锡锭，年均消耗 4000 吨锡锭。

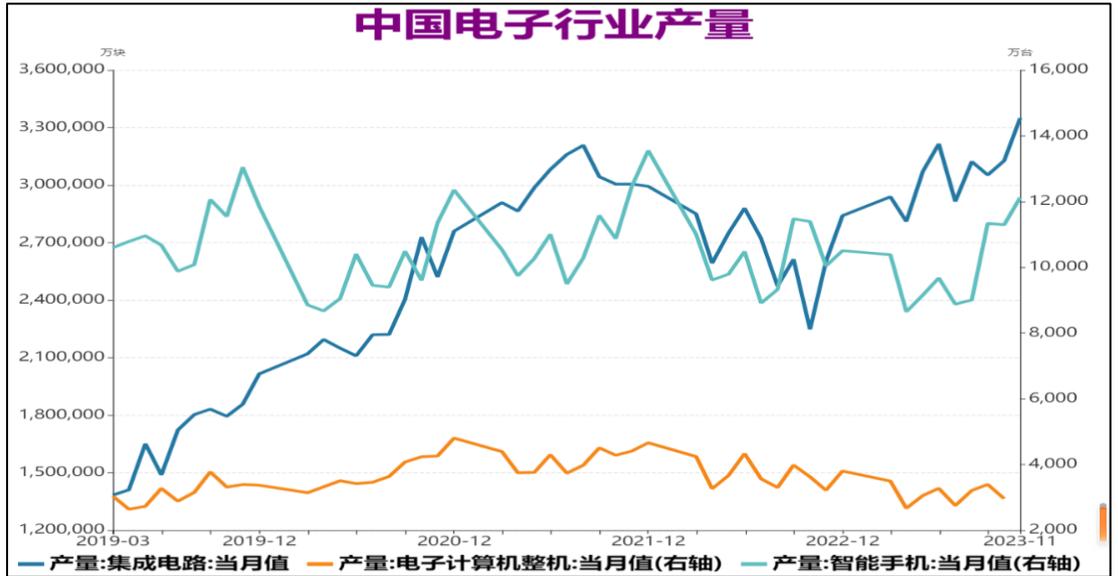
展望 2024 年，美联储停止加息转为降息是当下主流观点，需求将有所恢复，国内半导体需求也将有所恢复，光伏新增装机和新能源汽车销量保持较好发展趋势，或带动锡锭整体消费回升。



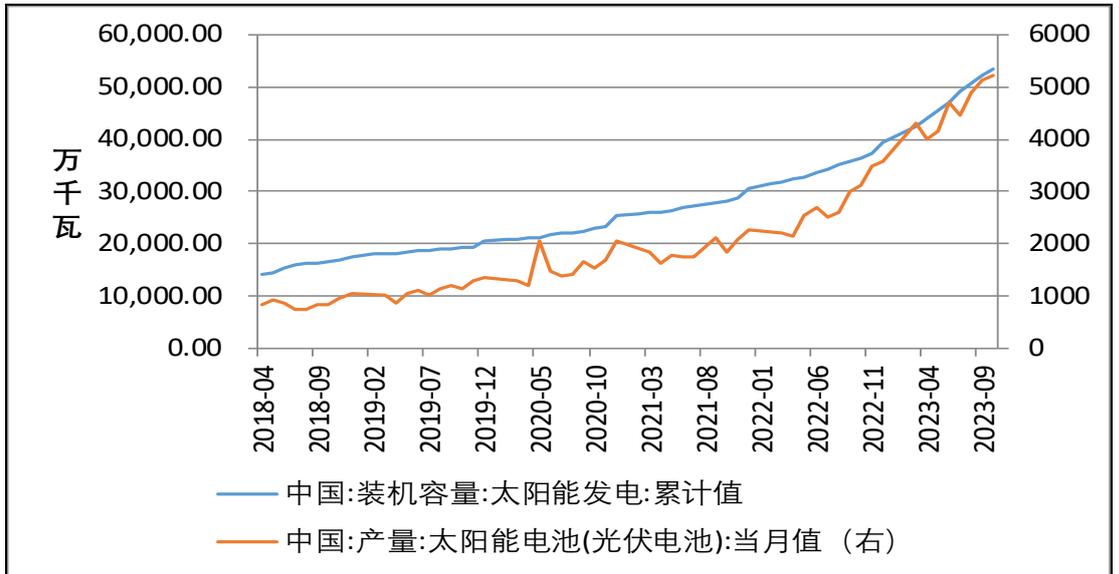
数据来源：瑞达期货、SMM



数据来源：瑞达期货、WIND



数据来源：瑞达期货、WIND



数据来源：瑞达期货、WIND

## 五、2024 年锡价行情展望

综上所述，展望 2024 年，宏观上，2023 年以来主要发达经济体通胀压力总体缓解，但仍普遍高于目标水平，主要发达经济体央行或在较长时间维持高利率环境，国际机构均下调全球经济增速，但上调中国经济增长预期，主因在于受消费及财政刺激政策落地等因素提振，我国经济运行积极信号不断，中国经济增长表现强于预期。

供应端：展望 2024 年，当前缅甸佤邦矿山复工暂无进展，选矿厂库存开始不断收缩，且在 11 月时已有部分锡矿出口到国内，远期来看缅甸进口锡矿量或难再度大幅增加，不过后市在进口盈利窗口持续开启的影响下，缅甸外国家进口锡矿或将保持较高量级，将

会对国内锡矿供应提供部分补充，不过补充部分量级较小，锡矿供应仍是偏紧预期。国内精炼锡产量仍受到佤邦锡矿进口的影响，不过当前冶炼厂仍有利润，国内锡锭产量或较 2023 年出现增长，但涨幅较为有限，国内产量供应缺口或由进口锡锭弥补。精炼锡进口方面，锡市内强外弱格局或将长期保持，沪伦比值高位将带动进口窗口开启，进口盈利或仍保持较高位置，预计锡锭进口量级后市或将维持相对较高水平，将维持净进口状态。

需求端：在 2024 年，美联储停止加息转为降息是当下主流观点，需求将有所恢复，国内半导体需求也将有所恢复，光伏新增装机和新能源汽车销量保持较好发展趋势，或带动锡锭整体消费回升。

库存方面，展望 2024 年，在 2023 年时国内外消费差异较大导致海内外库存走势分化，但国内锡锭进口盈利水平持续，且维持较大空间，更多海外锡锭会进口至国内，LME 锡锭或难有 2023 年大幅累库可能。

在此背景下，笔者认为 2024 年锡价重心将上移。2024 年沪锡的运行区间关注 170000-270000 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。