



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

南华期货研究所
投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1290号

肖宇非
投资咨询证号：
Z0018441



南华期货研究 NFR

2023 商品二季度展望

锡

半导体或助力锡价重回巅峰

摘要

锡价在第一季度冲高回落，主要原因是受到电子产品消费预期波动影响。经济复苏预期的增强主要体现在我国对新冠疫情管控的调整和欧美地区制造业的见底反弹。我国在 2022 年 12 月开始逐步放松对新冠疫情的管控，取消交通场站、港口码头、高速卡口等场所强制性核酸检测要求；居民进入公园、景区、服务区等公共场所，乘坐地铁、公交、出租车等公共交通不再查验健康码和核酸阴性证明。管控政策的调整促使经济活动增加，投资者对经济复苏的预期增强。然而现实并未跟上预期，加之较高的库存，锡价随后回落。

展望第二季度，锡价或以向上为主。宏观方面，连续加息引发的负反馈或迫使美联储提前结束加息进程。因此在第二季度的两次利率决议上，即使通胀压力迫使美联储加息，加息的幅度最多将不超过 25 个基点。货币政策和财政政策都将保持稳定。基本面是锡价向上的主要原因。从供给端看，锡矿供给在 4 月和 5 月都将保持偏紧的状态，最早要到 6 月才可能出现放松，缅甸锡矿的运营能力难以在短期内好转。从需求端看，电子消费品板块有望在二季末开始反弹。首先，费城半导体指数已经在 2022 年 10 月筑底成功，现在正处于上升趋势中。其次，自 2022 年 9 月起，除 2023 年 1 月外，其余 6 个月锡焊料开工率均处于 80% 以上，表明中下游企业的生产较为积极。然后，全球智能手机出货量或在 2022 年第四季度见底，季度同比数据创下自疫情以来的新低。对于有一定生命周期的电子消费品而言，其消费存在一定的刚性，而连续 6 个季度同比下滑有助于其在 2023 年二季度触底反弹。

2023 年二季度沪锡运行区间 18 万-26 万元每吨。

策略：逢低做多

风险点：系统性风险事件发生；电子消费品复苏不及预期



南华研究院2023年第二季度策略展望

2023/4/8-4/9

投资有风险 入市需谨慎

扫描下方二维码

扫码预约直播

南华期货APP

扫码获取报告全文

水穷之处 待云起

目录	
第 1 章	2023 第一季度锡市场回顾 4
1.1.	锡价冲高回落 4
第 2 章	锡供应基本面分析 5
2.1.	锡矿进口降低 5
2.2.	精炼锡产量小幅下降 5
第 3 章	锡需求基本面分析 6
3.1.	费城半导体指数企稳回升 6
3.2.	集成电路产量同比回落 6
3.3.	光伏装机同比增加 7
第 4 章	精炼锡库存 8
第 5 章	2023 年二季度锡展望 9
免责声明 10

图表目录

图表 1.1.1 锡价冲高回落 4

图表 2.1.1 锡矿进口减少 5

图表 2.2.1 精炼锡产量小幅下降 6

图表 3.1.1 费城半导体指数成功筑底 6

图表 3.2.1 集成电路产量 7

图表 3.3.1 光伏新增装机大涨 8

图表 4.1 SHFE 锡库存 8

图表 4.2 LME 锡库存 8

第1章 2023 第一季度锡市场回顾

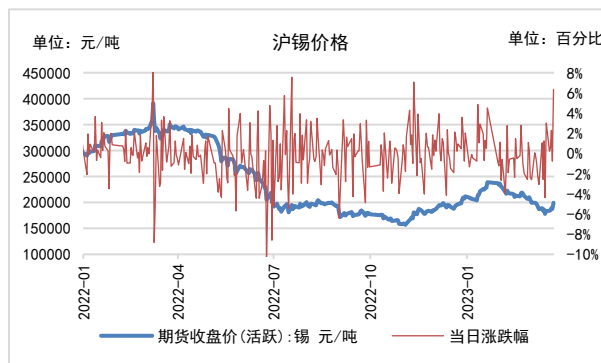
1.1. 锡价冲高回落

锡价在第一季度冲高回落，主要原因是受到电子产品消费预期波动影响。

从宏观上看，经济复苏预期的增强主要体现在我国对新冠疫情管控的调整和欧美地区制造业的见底反弹。我国在 2022 年 12 月开始逐步放松对新冠疫情的管控，取消交通场站、港口码头、高速卡口等场所强制性核酸检测要求；居民通过互联网、药店等平台购买退烧、止咳、抗病毒等药物无需实名登记且无需复查核酸阴性证明；居民进入公园、景区、服务区等公共场所，乘坐地铁、公交、出租车等公共交通不再查验健康码和核酸阴性证明。管控政策的调整促使经济活动增加，投资者对经济复苏的预期增强。欧美地区制造业 PMI 的见底也对经济增长提供了佐证。根据 S&P Global，欧元区制造业 PMI 分项中，和锡需求关联度较高的金属及采矿业新订单 PMI 从 1 月的 42 提高到 2 月的 46，汽车从 42 提高到 45。另外，IMF 在 1 月的全球经济展望中将 2023 年全球经济预期从 2.7% 上调至 2.9%，是自 2021 年以来首次上调。IMF 亚太部主任斯里尼瓦桑在国际金融论坛上表示中国经济的快速反弹将对亚太地区经济复苏产生巨大推动。

基本面呈现供不应求的格局。根据海关总署的数据，2023 年 1-2 月锡矿累计进口同比下滑 43.8% 至 33573 吨。时至 3 月，根据我们的调研，锡矿进口依然偏紧。一季度锡矿端最大的扰动事件莫过于秘鲁最大的精炼锡生产商 Minsur 的 San Rafael 锡矿的停运。该锡矿的停运是受到当地地缘政治影响，停运导致的精炼锡产量减少或超过 800 吨，目前已经完全复产。需求端费城半导体指数在 2022 年 10 月探底，于 2023 年 1 月正式确认此前探底成功，开启了向上反弹的趋势。

图表 1.1.1 锡价冲高回落



资料来源: Wind 南华研究

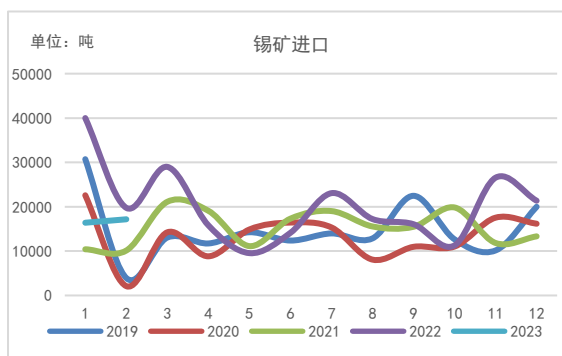
第2章 锡供应基本面分析

2.1. 锡矿进口降低

根据海关总署的数据，2023 年 1-2 月锡矿累计进口同比下滑 43.8%至 33573 吨。缅甸依然是我国锡矿进口的主要国家，但是 1 月来自缅甸的锡矿数量大幅减少，其主要原因是缅甸地区内部局势并不稳定，现有锡矿运营能力下降。时至 3 月，根据我们的调研，锡矿进口依然偏紧。一季度锡矿端最大的扰动事件莫过于秘鲁最大的精炼锡生产商 Minsur 的 San Rafael 锡矿的停运。该锡矿的停运是受到当地地缘政治影响，停运导致的精炼锡产量减少或超过 800 吨，目前已经完全恢复。

展望第二季度，缅甸新增锡矿投产暂无明确消息，我们预计锡矿供给在 4 月和 5 月都将保持偏紧的状态，最早要到 6 月才可能出现放松。

图表 2.1.1 锡矿进口减少

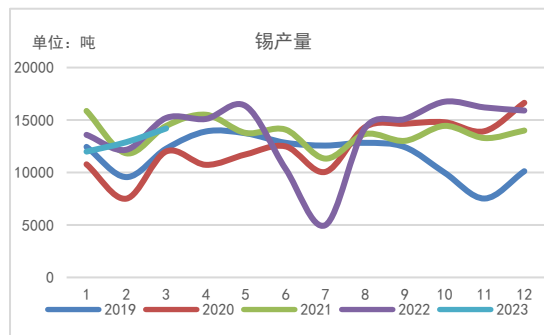


资料来源：海关总署 南华研究

2.2. 精炼锡产量小幅下降

根据上海有色数据和预估，2023 年 1-3 月精炼锡累计产量同比下降 4.56%至 39082 吨。精炼锡产量减少和锡矿供给降低有一定的关联。

图表 2.2.1 精炼锡产量小幅下降



资料来源：SMM 南华研究

第3章 锡需求基本面分析

3.1. 费城半导体指数企稳回升

费城半导体指数在 2022 年 10 月探底，于 2023 年 1 月正式确认此前探底成功，开启了向上反弹的趋势。2023 年 1 月，全球半导体销售额为 413 亿美元，同比下降 18.5%。

图表 3.1.1 费城半导体指数成功筑底



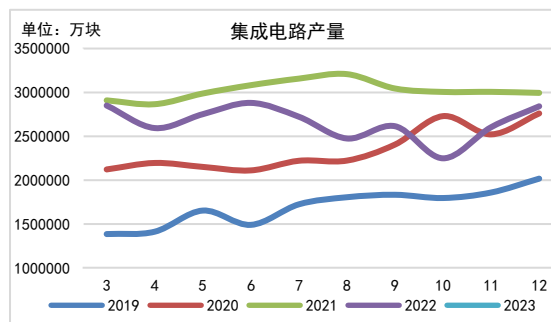
资料来源：同花顺 南华研究

3.2. 集成电路产量同比回落

根据国家统计局数据，2023 年 1-2 月集成电路累计产量同比下滑 17%至 443 亿块。集成电路产量的下降表明下游终端还在去库中，新产品推出较为乏力。不过政策配套依然给予了一定的支持。辽宁省鼓励重点企业以商招商，积极引进省外具有独立法人资格的集成电路装备整机及关键零部件配套企业；对首次销售自主研发的集成电路装备整机或核心零部件产品的企业进行奖励；支持企业投资

项目建设，给予项目建设补助；支持企业研发投入，给予企业研发补助。广州市统筹安排集成电路行业的落地并解决问题；加大财税支持力度，财政专项资金向集成电路产业倾斜，积极落实国家高新技术企业所得税优惠政策；加强人才培育引进，引进一批国内外半导体与集成电路领域人才。根据 IDC 最新预测，2023 年全球 PC 和平板电脑出货量将降至 4 亿台，同比下降 11.2%。我们认为该出货量的下降主要集中在上半年，下半年有望开始企稳。

图表 3.2.1 集成电路产量



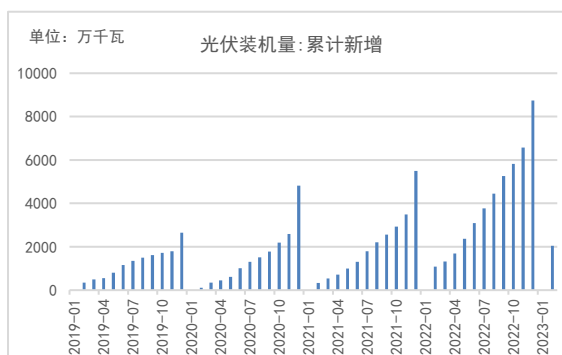
资料来源：同花顺 南华研究

3.3. 光伏装机同比增加

根据国家统计局数据，2023 年 1-2 月光伏装机量累计同比增加 87.5%至 2037 万千瓦，已经超过了去年 1-4 月的累计装机量。随着硅料供应紧张逐步缓解，组件价格明显回落，光伏装机的收益得到一定的提高。

一季度有数个光伏相关政策公布。住建部在十三届全国人大五次会议的答复上提到，光伏成本的快速下降，为光伏建筑一体化的规模化发展奠定了必要基础。目前，北京、广州等多个地方已针对光伏建筑一体化出台地方性补贴政策，符合条件的项目可以积极申报。工信部发布了关于推动能源电子产业发展的指导意见，指出发展先进高效的光伏产品及技术，加快智能光伏创新突破，发展高纯硅料、大尺寸硅片技术。鼓励开发先进适用的智能光伏组件，发展智能逆变器、控制器、汇流箱、跟踪系统等关键部件。加大对关键技术装备、原辅料研发应用的支持力度。鼓励开发安全便捷的户用智能光伏系统，鼓励发展光伏充电宝、穿戴装备、交通工具等移动能源产品。配合地方政策及项目的推进，光伏装机建设有望继续向上。

图表 3.3.1 光伏新增装机大涨

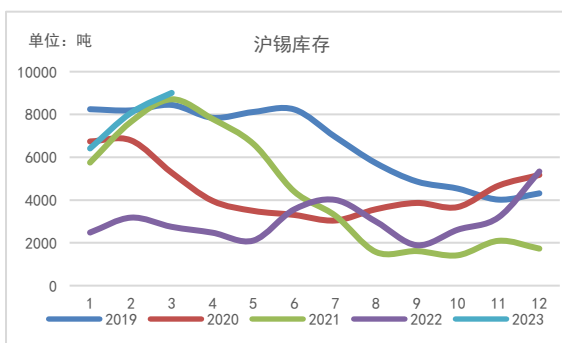


资料来源: Wind 南华研究

第4章 精炼锡库存

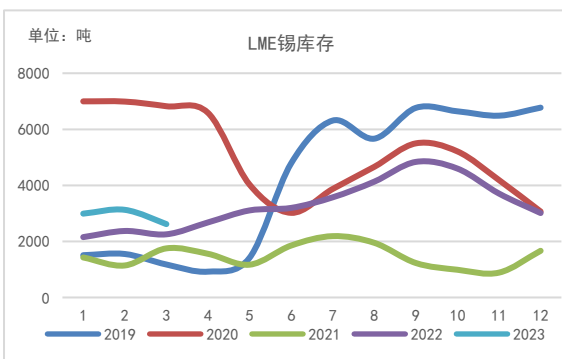
上期所精炼锡库存处于近 5 年季节性高位，在 3 月份达到 9000 吨，LME 精炼锡库存同样处于近 5 年季节性高位，但在 3 月开始逐步去库。

图表 4.1 SHFE 锡库存



资料来源: 同花顺 南华研究

图表 4.2 LME 锡库存



资料来源: 同花顺 南华研究

第5章 2023 年二季度锡展望

展望第二季度，锡价或以向上为主。宏观方面，连续加息引发的负反馈或迫使美联储提前结束加息进程。因此在第二季度的两次利率决议上，即使通胀压力迫使美联储加息，加息的幅度最多将不超过 25 个基点。货币政策和财政政策都将保持稳定。基本面是锡价向上的主要原因。从供给端看，锡矿供给在 4 月和 5 月都将保持偏紧的状态，最早要到 6 月才可能出现放松，缅甸锡矿的运营能力难以在短期内好转。从需求端看，电子消费品板块有望在二季末开始反弹。首先，费城半导体指数已经在 2022 年 10 月筑底成功，现在正处于上升趋势中。其次，自 2022 年 9 月起，除 2023 年 1 月外，其余 6 个月锡焊料开工率均处于 80% 以上，表明中下游企业的生产较为积极。然后，全球智能手机出货量或在 2022 年第四季度见底，季度同比数据创下自疫情以来的新低。对于有一定生命周期的电子消费品而言，其消费存在一定的刚性，而连续 6 个季度同比下滑有助于其在 2023 年二季度触底反弹。

2023 年二季度沪锡运行区间 18 万-26 万元每吨。

策略：逢低做多

风险点：系统性风险事件发生；电子消费品复苏不及预期

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。



公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093

南华期货营业网点

