

南华期货锡产业周报

——补库意愿与估值修复

傅小燕（投资咨询证号：Z0002675）

研究助理 林嘉玮（从业资格证号：F03145451）

交易咨询业务资格：证监许可【2011】1290号
2026年6月28日

第一章 核心矛盾梳理

1.1 核心矛盾

本周沪锡不是简单的基本面回调，而是“算力金属”估值被宏观和科技股双重挤压后的再定价。周初美伊局势缓和一度修复风险偏好，但美元指数突破100、美联储偏鹰预期升温，使高估值有色承压；随后美股半导体板块大跌，费城半导体指数单日跌7.87%，直接打击锡价前期最核心的AI需求溢价，沪锡从42万元/吨上方快速回落，一度探至37.5万元/吨附近。周五美国PCE数据落地后，美元和美债收益率回落，给金属估值压力松绑；但周末美伊冲突再度升级，影响路径主要在油价、通胀预期和风险偏好，短线扰动强，暂未改变锡的产业链主线。产业端并不支持趋势性转空。SMM披露锡锭社会库存三周累计回落36%，6月26日上期所期锡库存降至6849吨，现货升水仍维持在升水结构，说明38万元/吨下方有真实补库承接。供给端，缅甸复产仍在推进但节奏不稳，印尼出口政策与刚果金扰动仍是弹性约束；进口端5月锡矿进口回升、精锡进口回落，短期供给压力并未完全消失。需求端更分化：传统电子焊料进入淡季，高价抑制采购；AI服务器、光模块、先进封装仍提供中长期耗锡增量。未来一周沪锡能否止跌转强，关键不在故事本身，而在半导体风险偏好能否稳定、库存去化能否持续、现货升水是否抗跌；若科技股继续回撤，基本面只能托底，难以重新推高估值。

内外锡期货收盘价对比



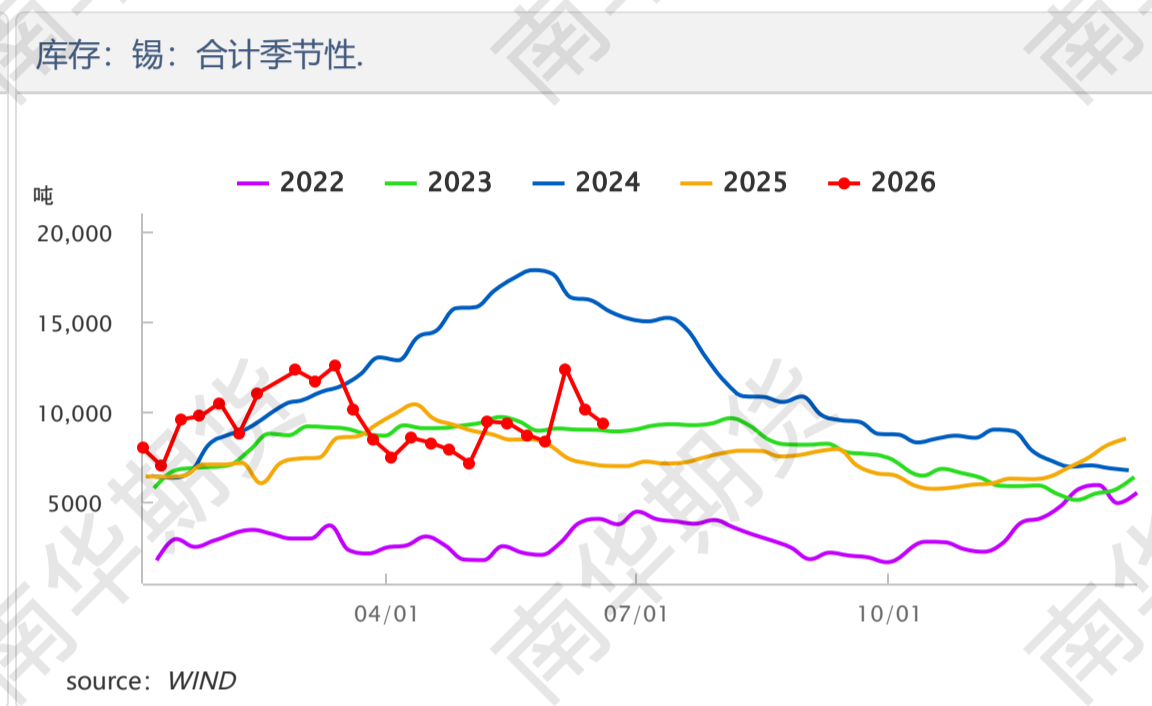
上期所锡周度库存季节性



* 近端交易逻辑

短期市场交易的是高估值退潮后的修复，沪锡从高位急跌后，下游补库和库存去化给出支撑，但LME锡仍处contango、海外库存并不低，说明现货紧张还没有强到足以逼出单边上涨。38万元/吨附近具备成本和补

库支撑，40万—41万元/吨附近则会重新面对科技股情绪和淡季需求验证。短线以宽幅震荡对待，追空性价比下降，追多必须看到半导体风险偏好回稳和国内库存继续下降。



* 远端交易预期

全年维度看，锡的主矛盾仍是资源弹性不足与需求结构升级之间的拉扯。矿端集中在缅甸、印尼、刚果金等高扰动地区，长期供应弹性低，SMM锡产业链大会材料亦强调全球锡资源储采比偏低、供应面临复产反复和政策收紧压力；需求端传统消费不强，但AI算力相关领域正在抬高焊料需求中枢。问题在于，价格已经提前交易了相当多的AI溢价，一旦科技股或半导体资本开支预期回落，锡价会阶段性压缩估值。长期不宜看成供需宽松品种，但也不能用“资源稀缺”无条件解释高价。



1.2 价格与价差研判

价格走势研判：沪锡主力短线预计维持宽幅震荡，核心区间看37.5万—41.5万元/吨附近。37.5万—38万元/吨一线已有补库和库存去化验证，下方继续杀跌需要半导体股再度走弱、美元重新上行或LME锡跌

破50000美元/吨配合；上方40.5万—41.5万元/吨附近会重新检验下游追价意愿，若成交转弱，反弹更像修复而非趋势。

基差/月差走势研判：现货维持升水，但升水更多来自价格急跌后的刚需释放和持货商挺价，不是全面缺货。中国有色金属报6月26日上海1#锡对沪锡2607升水500—1500元/吨，均值升水1000元/吨，较前期仍有支撑；若下周库存继续下降，近月基差有望维持偏强。若反弹后下游重新转为观望，升水会先于盘面转弱，月差也会回到震荡。

价差走势研判：内外盘价差暂不适合做单边进口逻辑。伦锡6月26日3M价50550美元/吨、库存8600吨，国内现货380600元/吨附近，内盘相对外盘并未明显给出稳定进口利润信号。若人民币走强、外盘继续贴水，进口窗口可能边际改善，对国内升水形成压制；若美伊冲突推升海外避险和供应扰动，外盘反弹会重新压低沪伦比，国内更多交易低库存和补库支撑。跨品种上，锡相对铜、铝的波动弹性更高，适合事件驱动交易，不适合在科技股未稳定前继续做强弱扩张。

沪锡价格波动率

最新收盘价	价格区间预测（月度）	当前波动率	当前波动率历史百分位
387220	385000-430000	42.81%	91.8%

source: 同花顺,南华研究

锡周度进口盈亏及加工

	单位	最新价	周涨跌	周涨跌幅
锡进口盈亏	元/吨	426.48	-523.07	-55.09%
40%锡矿加工费	元/吨	17600	0	0%
60%锡矿加工费	元/吨	19650	-5000	-20.28%

source: 同花顺,SMM,南华研究

第二章 本周重要信息及下周关注事件

2.1 本周重要信息

【利多驱动】

[美国PCE落地后美元回落]：5月PCE价格指数环比+0.4%，核心PCE环比+0.3%，影响判断：数据未进一步强化7月加息预期，美元和美债压力阶段缓和，有利于高估值沪锡止跌。

[国内锡锭库存去化]：SMM称锡锭社会库存三周累计回落36%，影响判断：跌价后补库和提货确有发生，支撑沪锡从急跌转入震荡。

[上期所库存下降]：6月26日上期所锡库存6849吨，较上一交易日减少586吨，影响判断：仓单压力边际缓和，近端价格下方支撑增强。

[高技术制造业景气仍高]：5月高技术制造业PMI为52.9%，连续16个月位于扩张区间，影响判断：传统制造偏弱，但电子、AI相关需求仍是锡消费的重要托底项。

【利空信息】

[科技股回撤冲击算力叙事]：6月23日费城半导体指数大跌7.87%，影响判断：锡价前期AI溢价被集中压缩，资金风险偏好仍是短线最大变量。

[周末美伊冲突升级]: 6月28日美伊互相打击扰动海湾市场, 影响判断: 直接影响锡供需有限, 但可能推升油价和通胀预期, 重新扰动美元、美债和风险资产。

[LME锡仍为贴水结构]: 6月26日LME锡Cash为50325美元/吨、3M为50550美元/吨, 库存8600吨, 影响判断: 海外近端并未呈现显著逼仓, 外盘对内盘上行的牵引有限。

[国内制造业新订单偏弱]: 5月制造业PMI 50.0%, 新订单49.9%, 影响判断: 传统工业需求没有形成主动补库周期, 沪锡需求端仍依赖电子与AI结构性支撑。

[供给修复反证存在]: 5月锡矿砂及精矿进口量16831.03吨, 环比+7.07%, 同比+25.61%; 从缅甸进口6633.74吨, 环比+16.84%, 影响判断: 矿端偏紧仍在, 但复产和到货改善会削弱过度挤仓预期。

【现货成交信息】

锡周度现货数据

	单位	最新价	周涨跌	周涨跌幅
上海有色锡锭	元/吨	380600	-38800	-9.25%
#1锡升贴水	元/吨	1000	500	100%
40%锡精矿	元/吨	363100	-38800	-9.65%
60%锡精矿	元/吨	367100	-38800	-9.56%
焊锡条 (60A) 上海有色	元/吨	241250	-23500	-8.88%
焊锡条 (63A) 上海有色	元/吨	252250	-24500	-8.85%
无铅焊锡	元/吨	387250	-38500	-9.04%

source: 同花顺, 南华研究

2.2 下周重要事件关注

国内:

- [6月30日] 中国6月官方制造业PMI: 重点看新订单和高技术制造业分项, 判断传统需求与电子需求是否继续分化。
- [7月初] SMM锡锭社会库存与上期所仓单: 验证低价补库是否延续, 若库存由降转增, 38万元/吨支撑会被削弱。
- [7月初] 进口锡矿到货与缅甸复产进展: 若锡矿加工费继续上行, 矿端偏紧交易会降温。

国际:

- [6月30日] 美伊技术磋商及中东局势: 影响油价、通胀预期和风险偏好, 进而影响高估值金属定价。
- [7月1日] 美国6月ISM制造业PMI: 影响美元、美债和工业金属需求预期。
- [7月2日] 美国6月非农就业报告: 若就业强于预期, 将强化美联储加息交易, 对沪锡估值不利。
- [全周] 费城半导体指数、英伟达/美光/ARM等科技股走势: 锡价短期已高度绑定AI算力风险偏好, 科技股若继续回撤, 基本面支撑会被动承压。

第三章 盘面解读

3.1 价量及资金解读

锡期货周度盘面数据

	单位	最新价	周涨跌	周涨跌幅
沪锡主力	元/吨	387220	-35480	-8.39%
沪锡连一	元/吨	387220	-35910	-8.49%
沪锡连三	元/吨	388150	-36260	-8.54%

伦锡3M	美元/吨	51000	-2415	-4.52%
沪伦比	比值	7.67	0.04	0.52%

source: SMM,同花顺,南华研究

锡周度库存

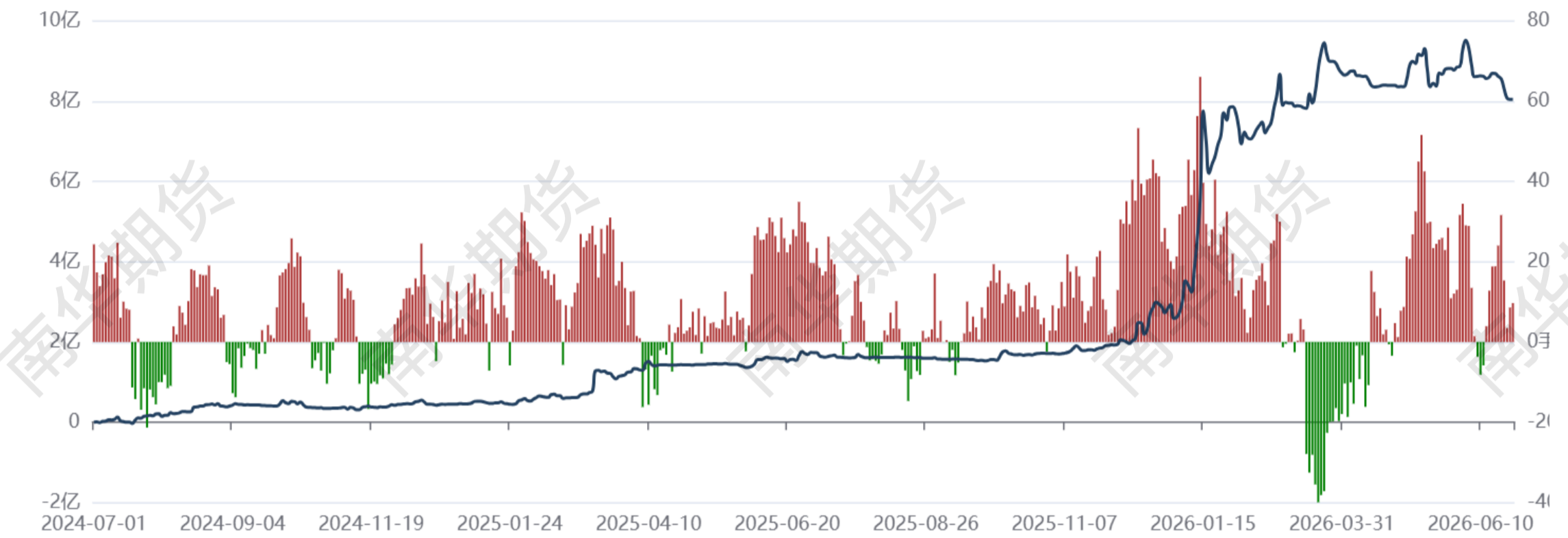
	单位	最新价	周涨跌	周涨跌幅
沪锡仓单: 总计	吨	6849	-2044	-22.98%
沪锡库存	吨	9286	-785	-7.79%
LME锡注册仓单	吨	7695	-305	-3.81%
LME锡注销仓单	吨	905	-65	-6.7%
LME锡库存	吨	8635	-385	-4.27%
社会库存	吨	9644	-110	-1.13%

source: 同花顺,南华研究

【内盘】

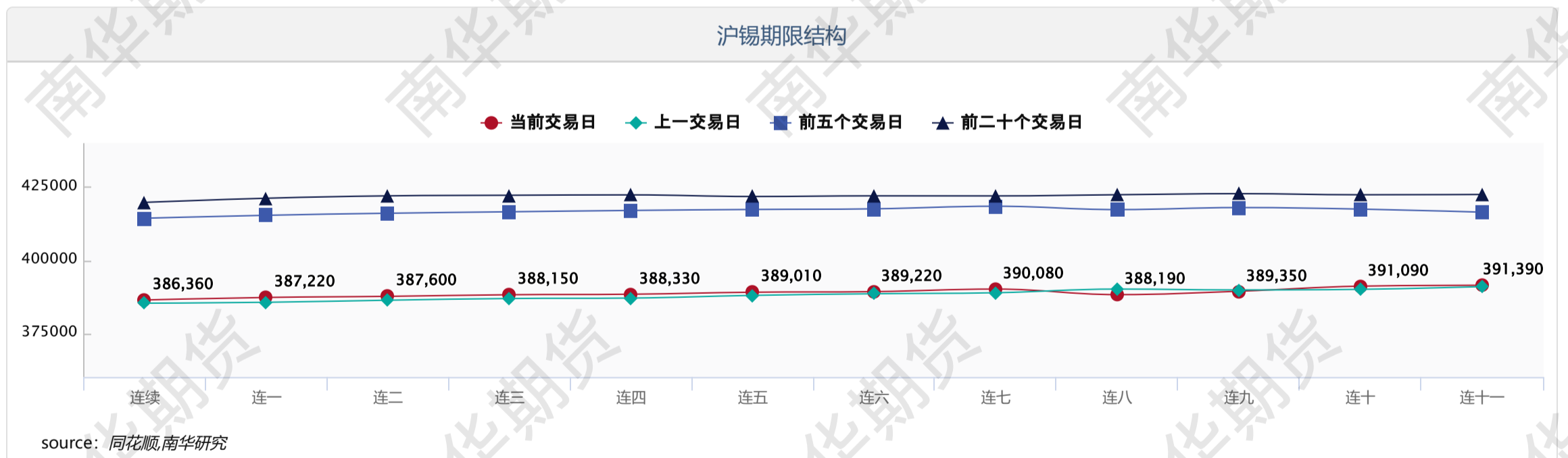
* 单边走势和资金动向

累积盈亏 (折线图)



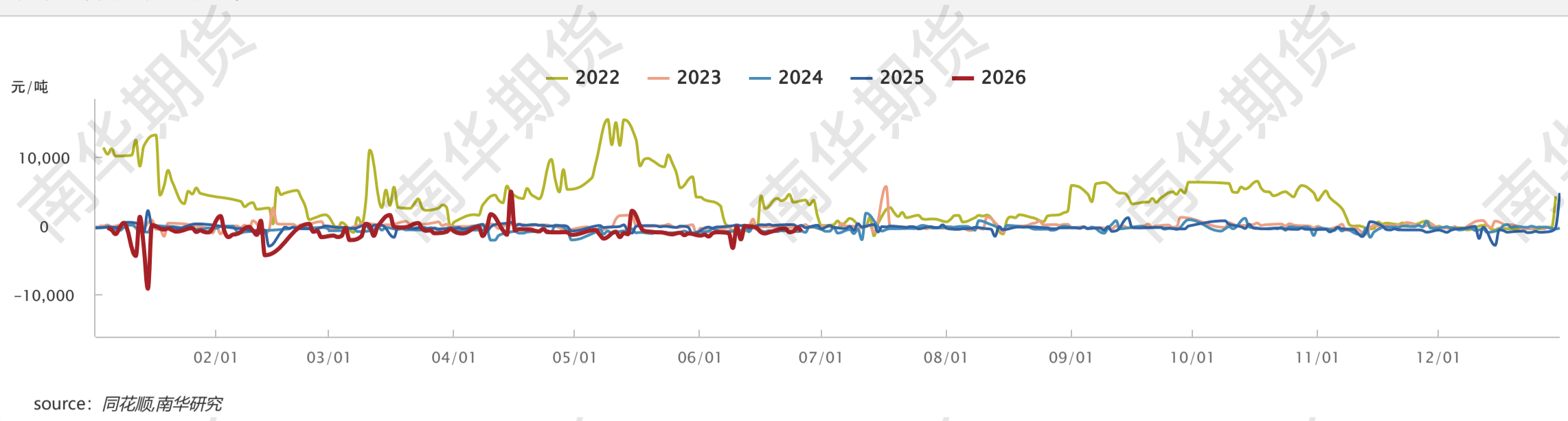
数据来源: 南华研究

* 基差月差结构

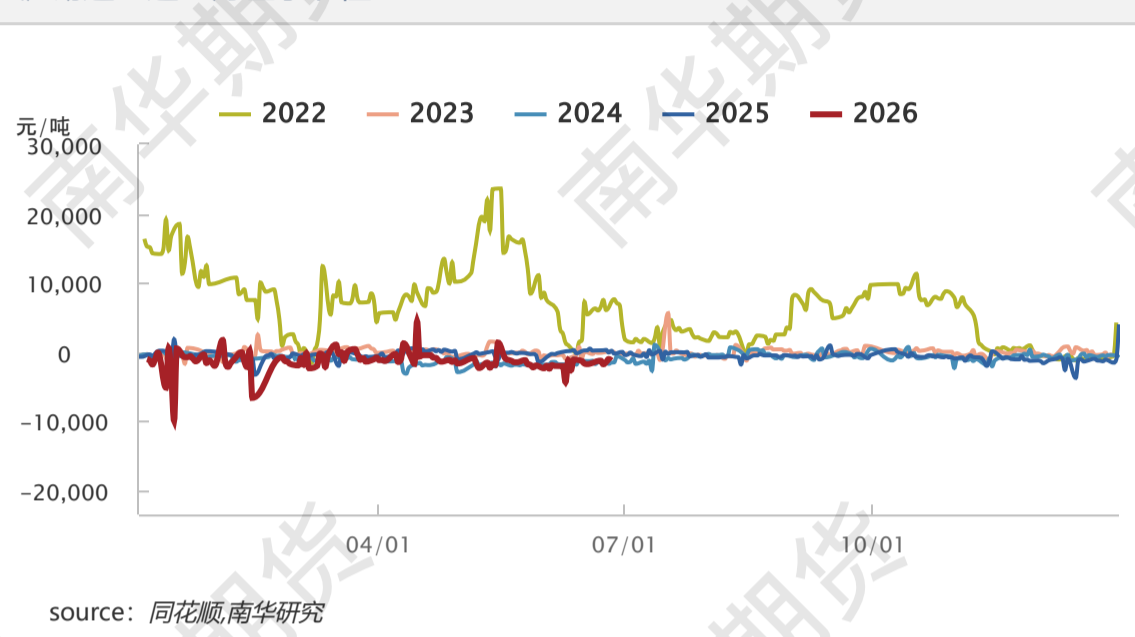


source: 同花顺,南华研究

沪锡连续连一月差季节性



沪锡连一连二月差季节性

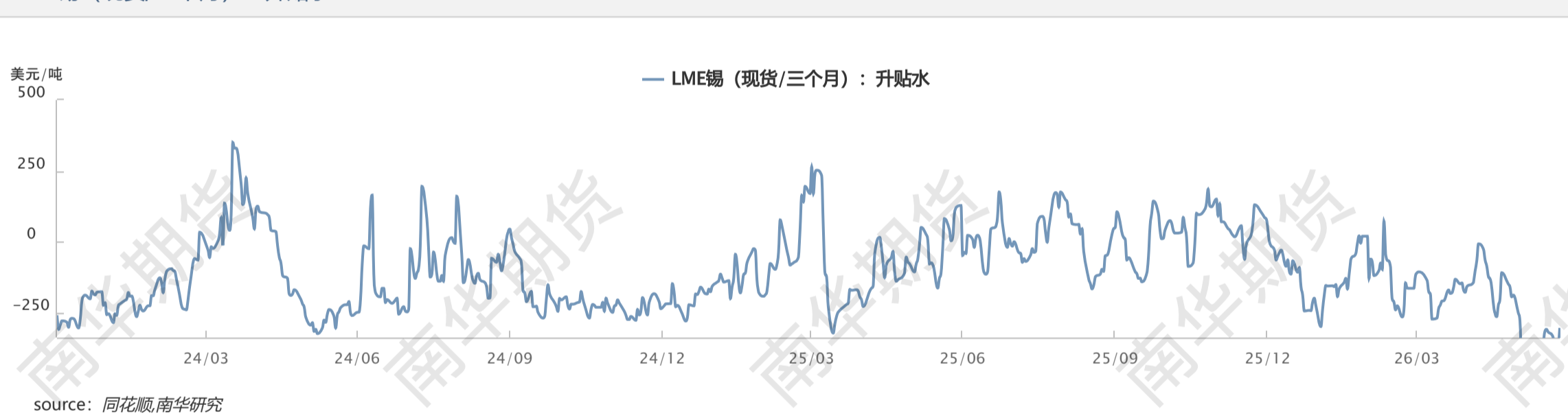


沪锡连一连三月差季节性



* 月差结构

LME锡 (现货/三个月) : 升贴水



【内外价差跟踪】

锡进口盈亏及加工 (周度)

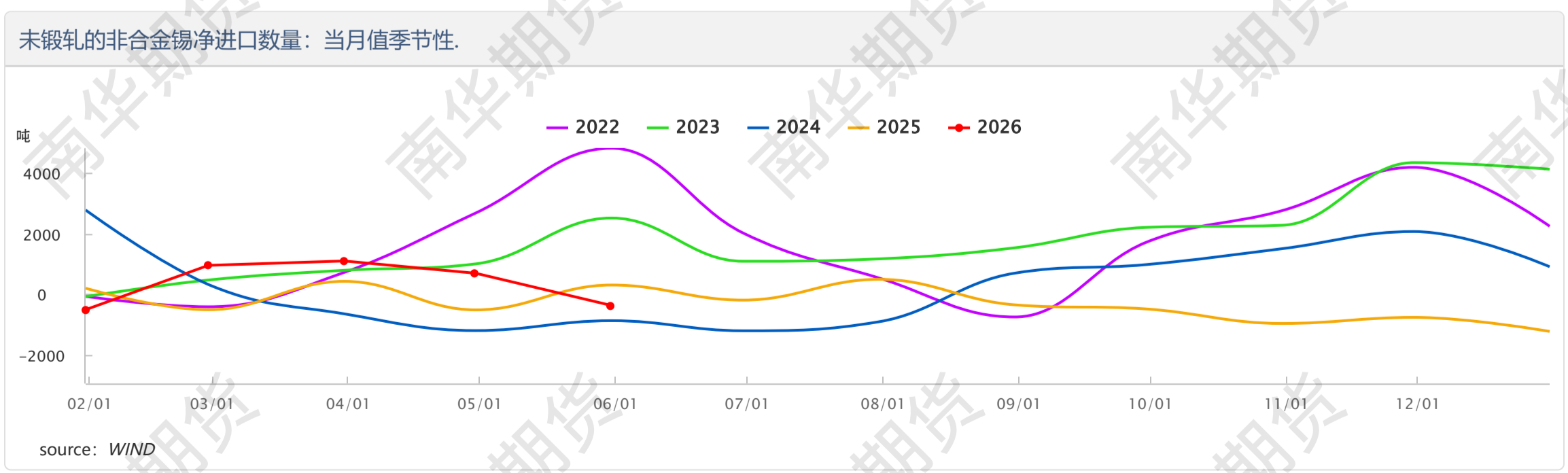
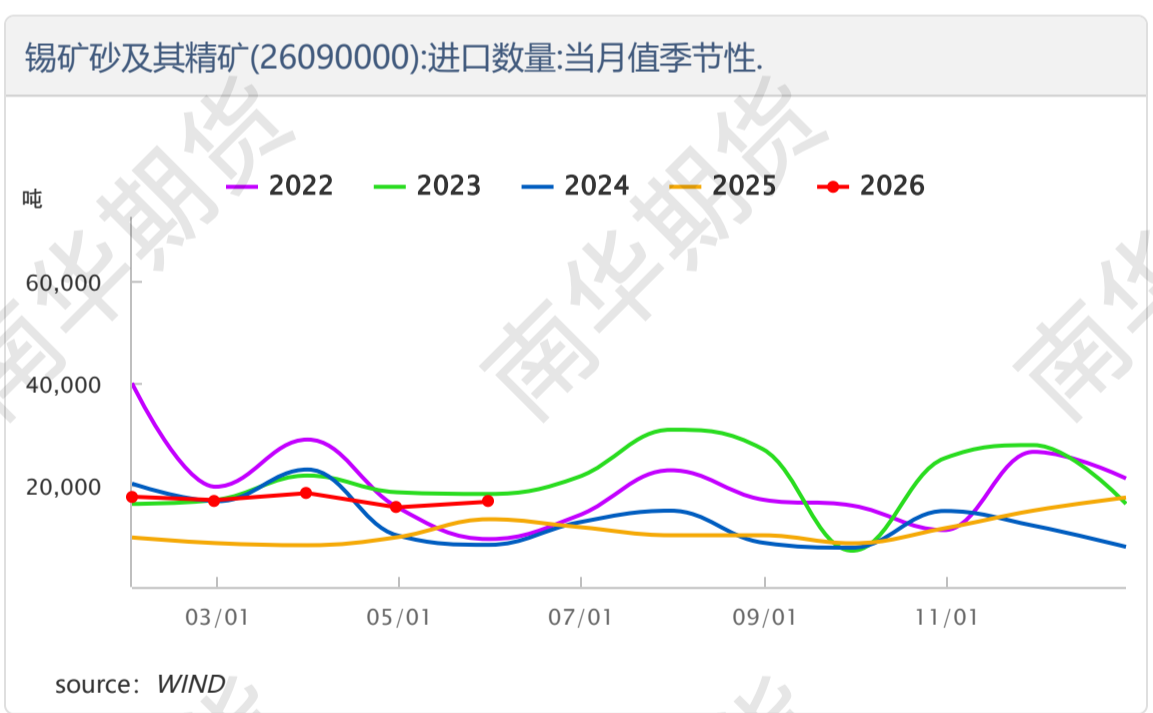
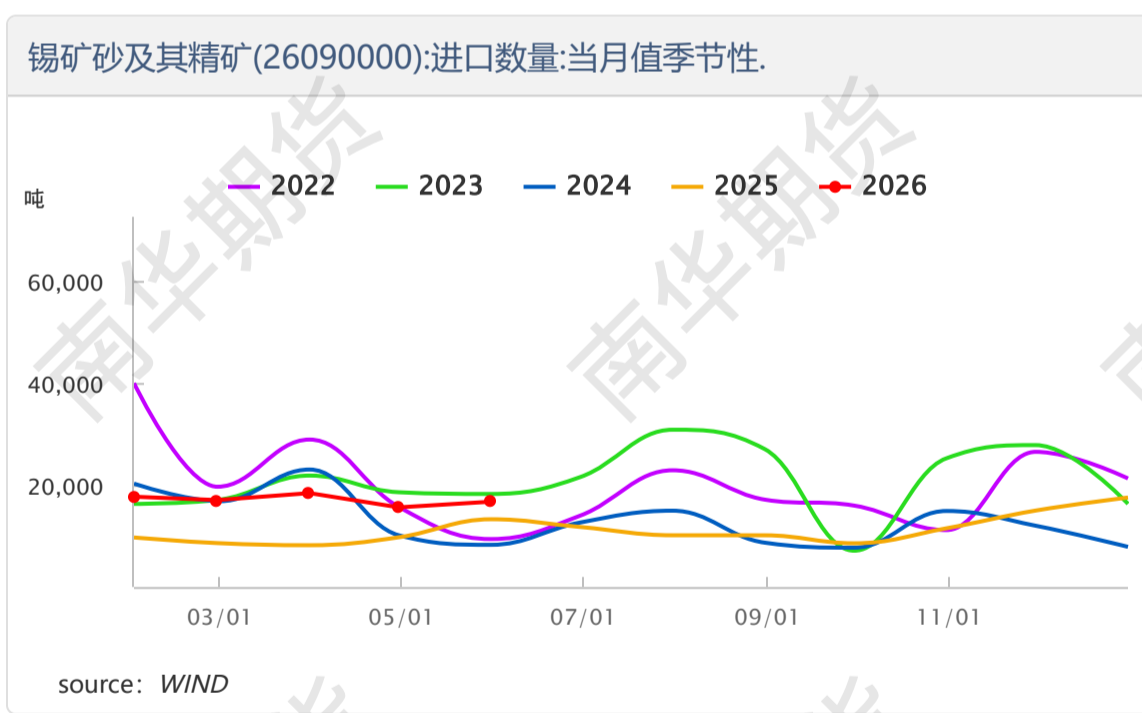
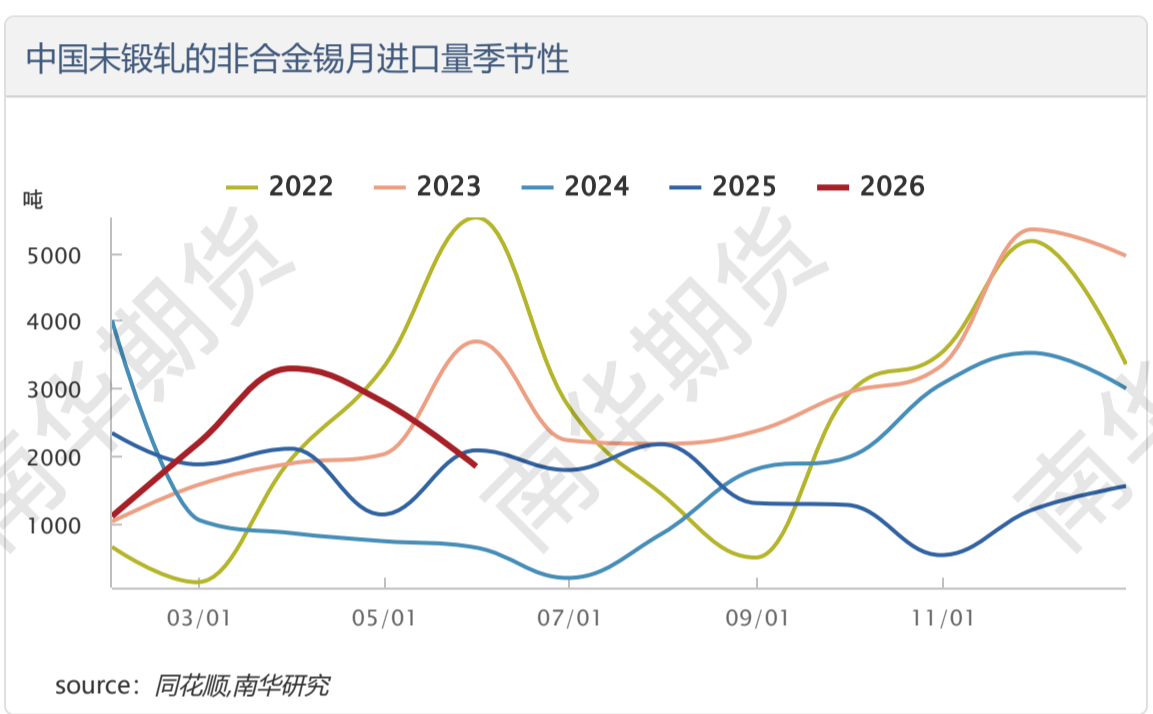
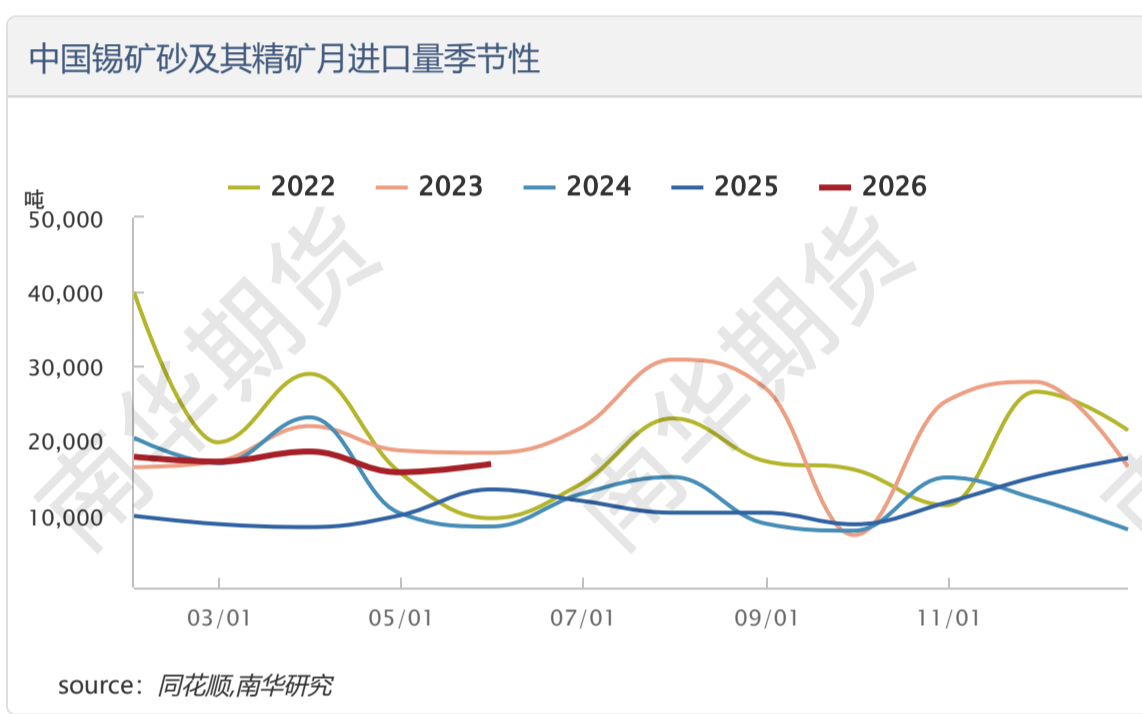
	单位	最新价	周涨跌	周涨跌幅
锡进口盈亏	元/吨	426.48	-523.07	-55.09%
40%锡矿加工费	元/吨	17600	0	0%
60%锡矿加工费	元/吨	19650	-5000	-20.28%

source: 同花顺,SMM,南华研究



第四章 估值和利润分析

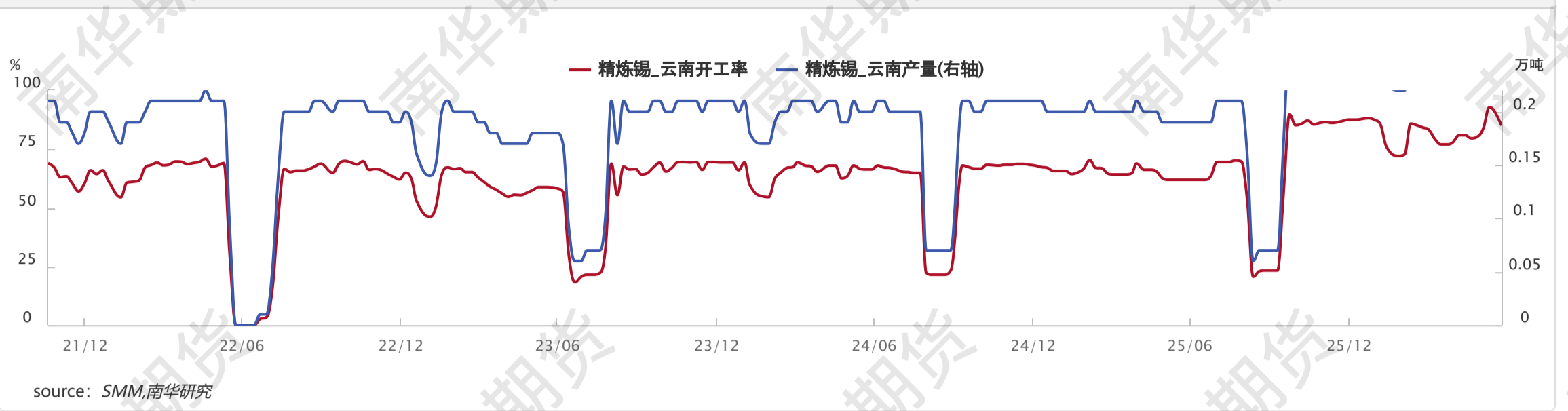
4.1 进出口利润跟踪



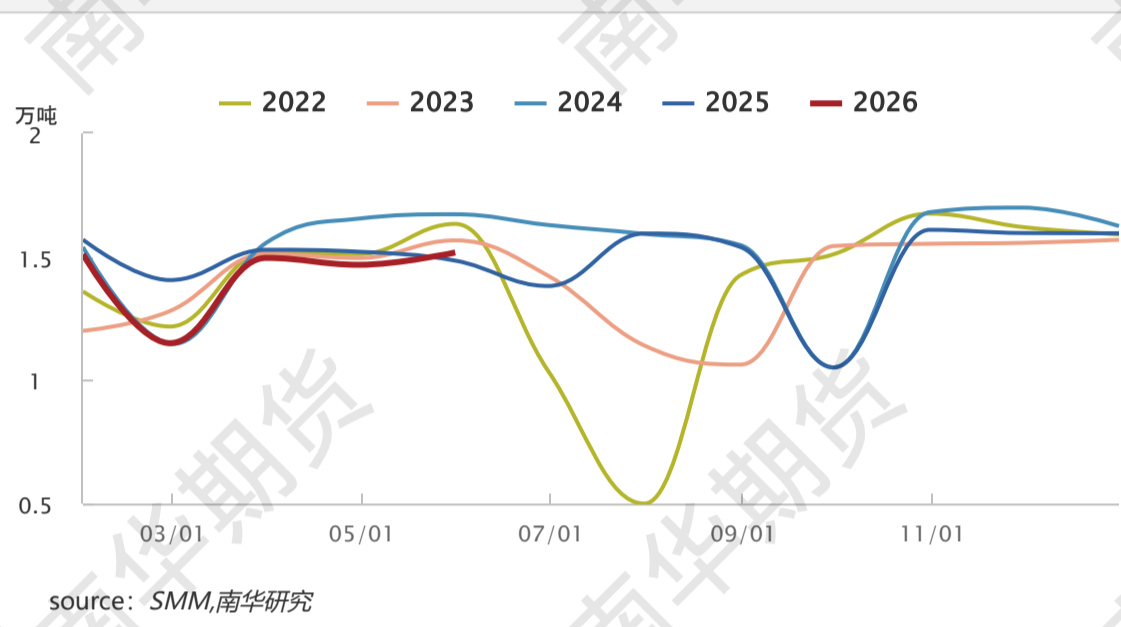
第五章 供需及库存推演

5.1 供应端及推演

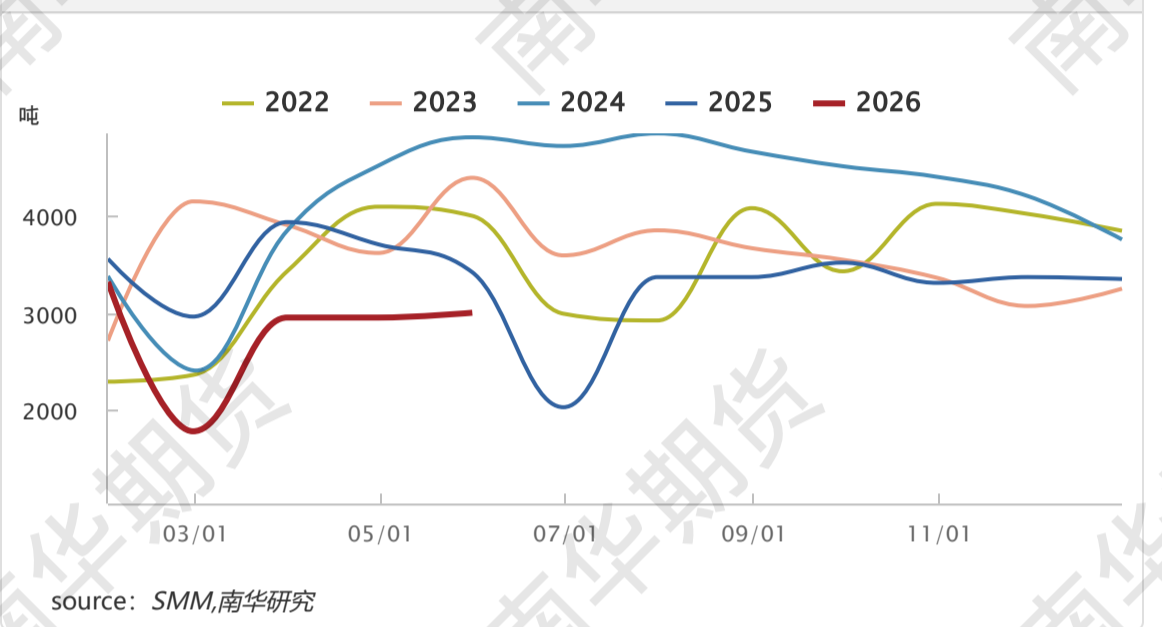
云南精锡供应



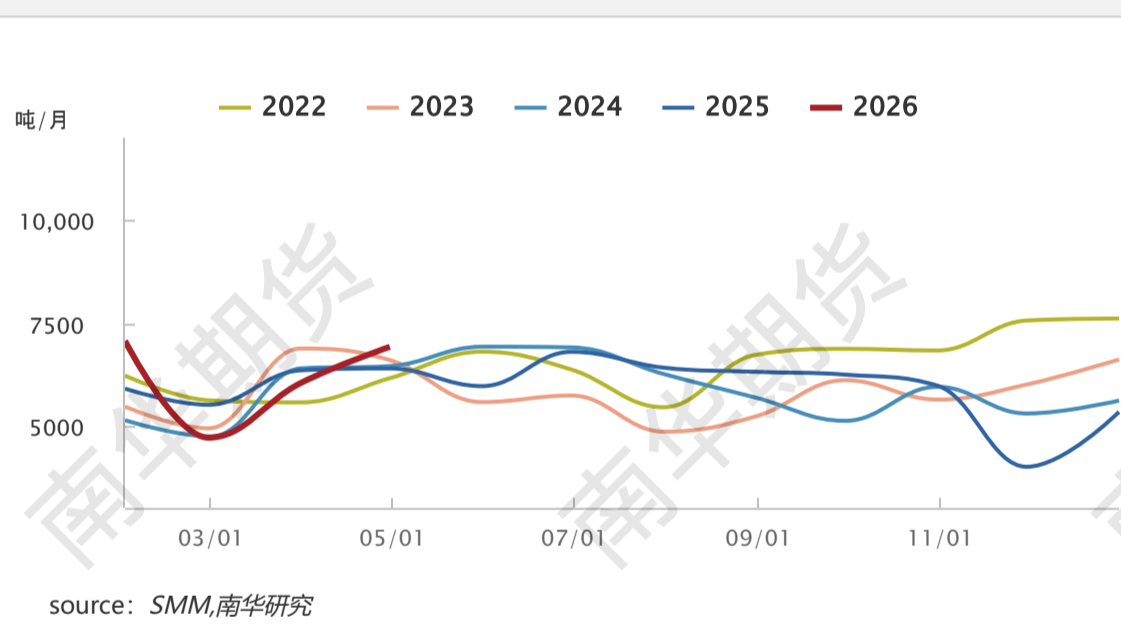
中国精炼锡产量季节性



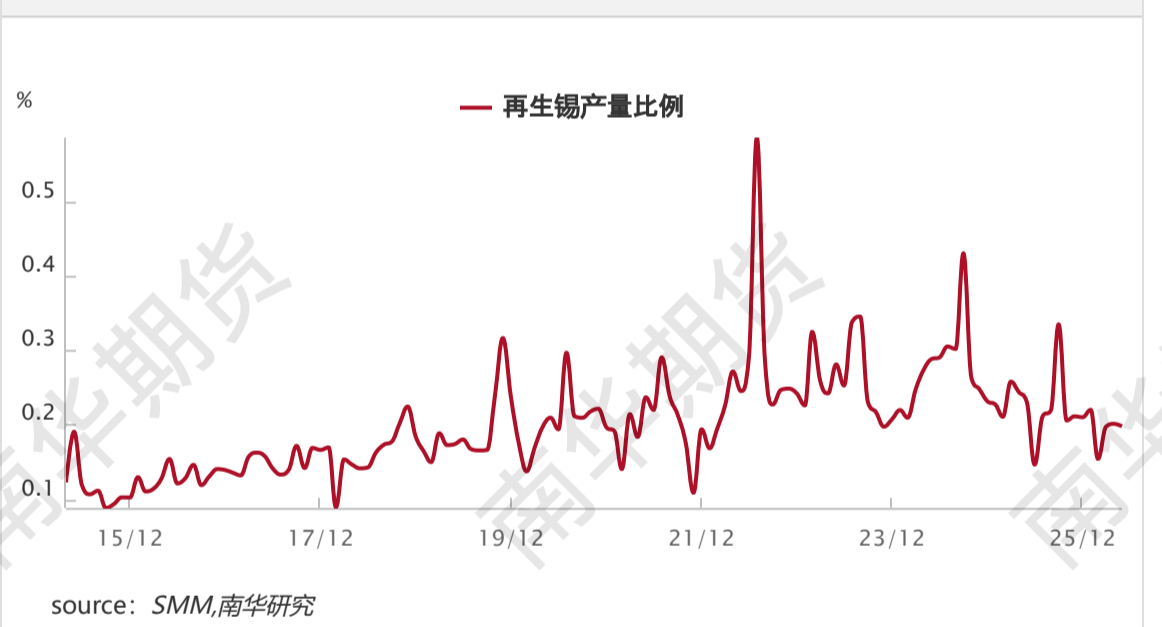
国内再生精炼锡月度产量季节性



中国锡矿砂及精矿月度产量季节性

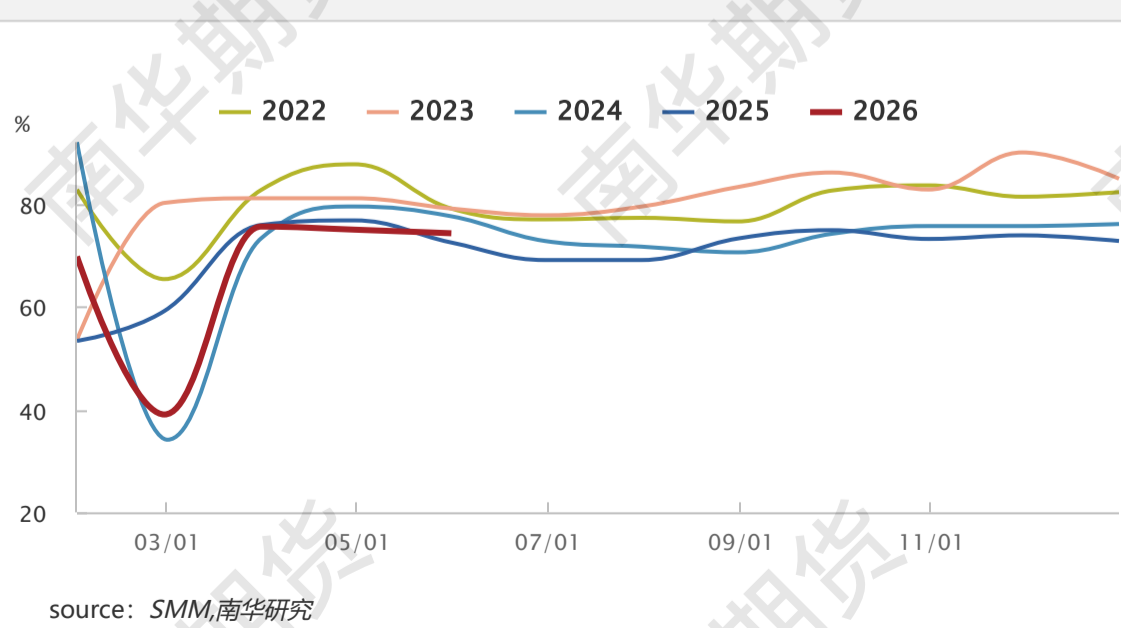


再生锡产量比例

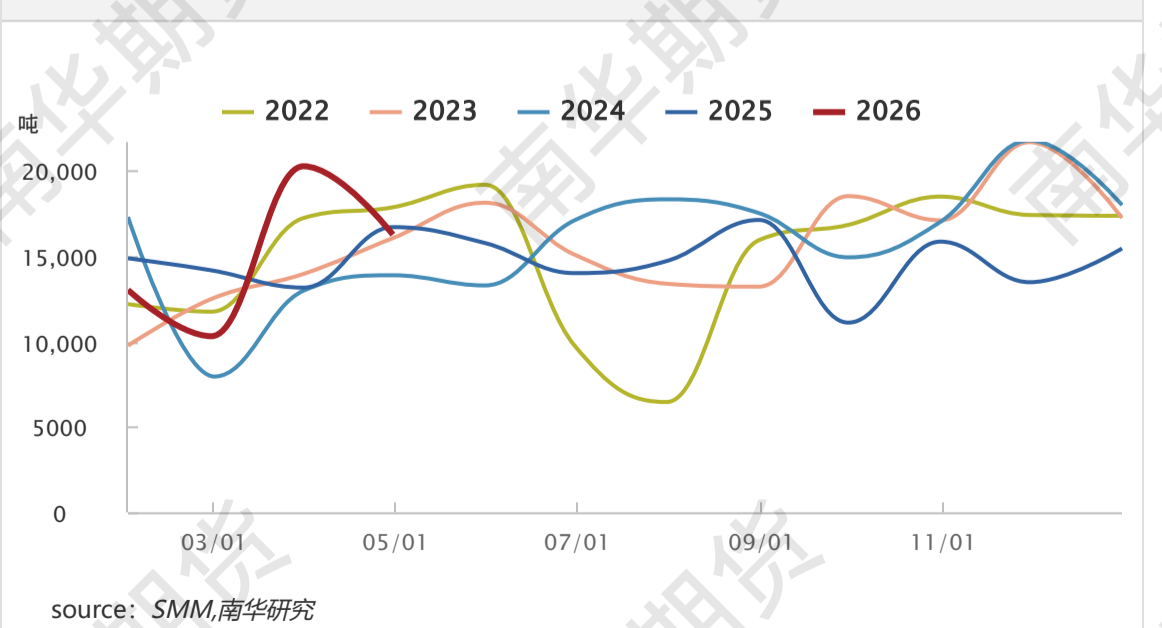


5.2 需求端及推演

SMM锡焊料企业月度开工率：总季节性



中国锡锭月度表观消费量季节性



免责声明

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：310008
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APP



南华期货公众号



南华研究公众号



Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富