



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

大起大落

锡月报 2025/04/14

作者：贾瑞斌

从业资格证号：F3041932

交易咨询证号：Z0015195

联系方式：jiaruibin@zjtfqh.com

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格

联系人：陈晶敏

从业资格证号：F03137989

联系方式：chenjingmin@zjtfqh.com

审核：肖兰兰

交易咨询证号：Z0013951



锡	定性	解析
核心观点	震荡	Bisie矿复产给予锡锭供应高位支撑。前期因矿端扰动，一路冲高的锡价抑制了下游采购。当前受宏观情绪扰动及Bisie矿复产消息落实，锡价回落至低位，催生下游企业补库需求，库存开始去化。但考虑出口盈亏负向扩大，接下来锡锭出口边际减少。预计短期锡保持震荡。需要关注特朗普在电子产品关税方面的口径，“靴子”落地后锡下游需求将进一步拖累。
冶炼利润	偏空	截至上月底，云南地区40%锡精矿加工费价格稳定为12500元/吨，月环比无变动。广西、湖南、江西地区60%锡精矿加工费为8500元/吨，月环比-1000元/吨。
现货升贴水	偏多	截至上周五，SMM沪锡现货升贴水平均价：升水1800元/吨，月环比无变动。
锡锭开工率	偏空	上月精炼锡企业平均开工率62.6%，月环比4.3%，同比-3.08%
焊锡料开工率	偏空	上月SMM锡焊料企业月度总开工率59.1%，月环比5.8%。
国内社库	偏多	截至上周五，三地库存合计为11662吨，周环比-342吨。
LME升贴水（0-3）	偏空	截至上周五，LME锡升贴水（0-3）为-126美元/吨，周环比-342吨。
LME库存	偏多	截至上周五，LME锡库存合计为3140吨，周环比-55吨。
锡锭进口盈亏	偏多	截至上周五，锡锭进口盈亏-8053元/吨，出口盈亏-30032元/吨。

平衡表与展望



【SN】 国内锡平衡表 (万吨)

[illegible]

现货&期货：4月初开始回调

主题

现货市场升贴水开始“劈叉”

【SN】SMM 1#锡现货平均价与升贴水（元/吨）



【SN】LME锡现货平均价与升贴水（元/吨）



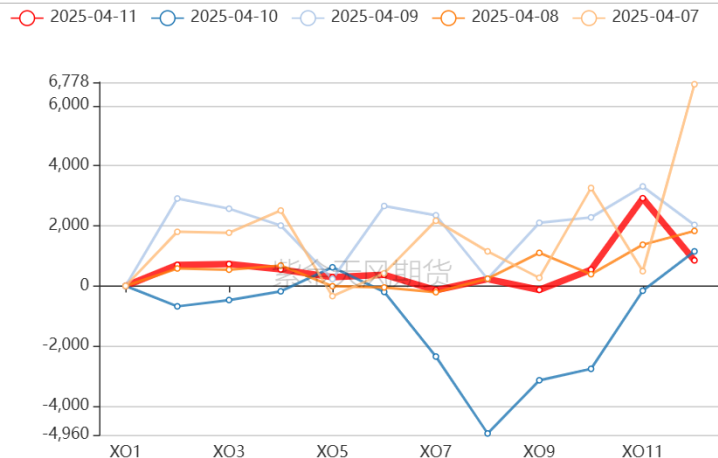
- **内外盘现货价格：**上月，受矿端供应扰动影响，SMM 1#锡现货平均价和LME锡的现货价格双双强势上涨。具体而言，SMM 1#锡的现货平均价收于282200元/吨，月涨幅为30.35%；涨势延续至4月初，在4月2日达到最高点297200元/吨，**时隔3年再破两万九的大关。** LME锡现货价格同理上涨，在4月2日达到最高点38090.51美元/吨。
- **内外盘升贴水：**上月，沪锡市场现货升贴水的平均价由150元/吨上浮至250元/吨，LME锡升贴水（0-3）则是由-193美元/吨上浮至170美元/吨。当前，**内外盘升贴水出现劈叉。**国内市场升贴水已一路冲高至1800元/吨，而LME则是重新回到水面下。

期货市场经历高抬后进入回调阶段

【SN】内盘锡价（元/吨）



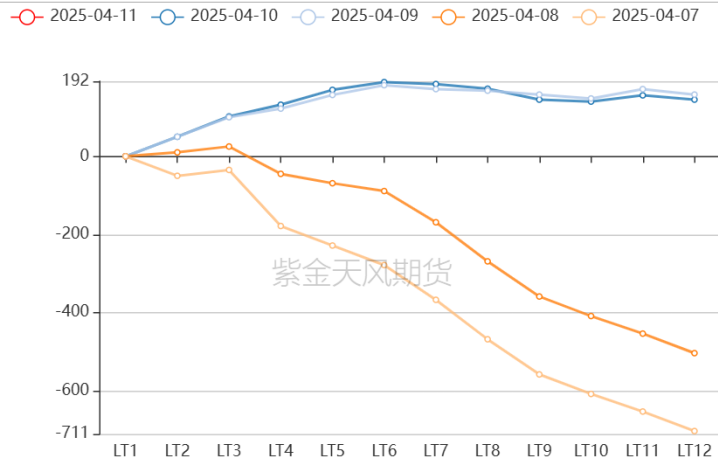
【SN】SHFE锡远期结构



【SN】外盘锡价（美元/吨）



【SN】LME锡远期结构



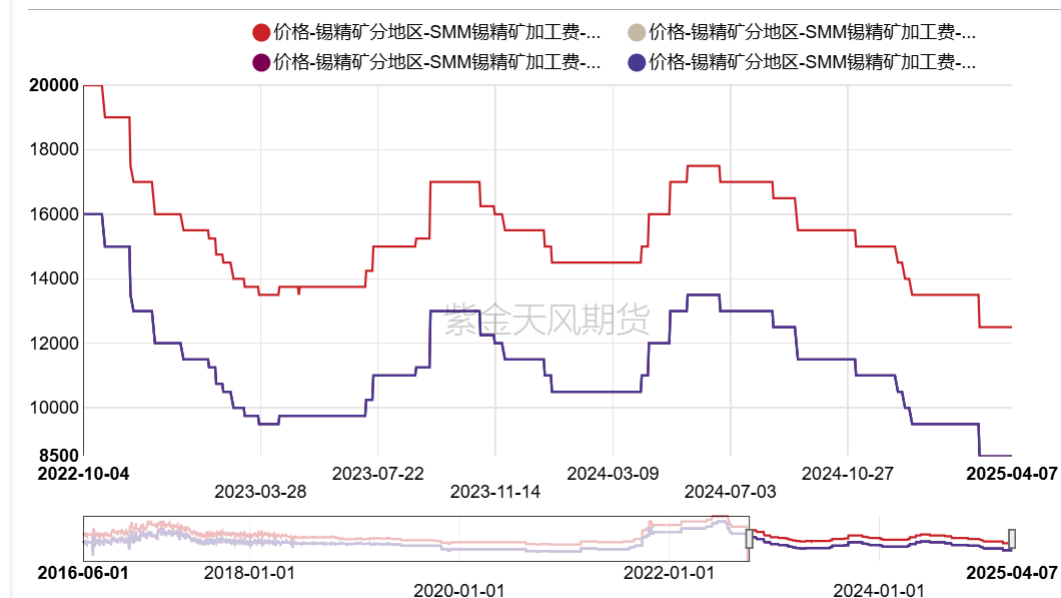
- 上月，同现货端类似，沪锡主力合约和LME锡（3个月）的期货价格双双强势上涨。具体而言，沪锡主力合约在上月初开盘于255300元/吨，在上月底收盘于282350元/吨，月内涨幅为10.60%；月内最高点为287140元/吨，最低点为254300元/吨。
- 但是随着特朗普关税对市场和宏观情绪的扰动，4月3日开始内外盘暴跌。
- 当前期货市场，LME正由大Back转为Contango。

矿端：扰动因素不断

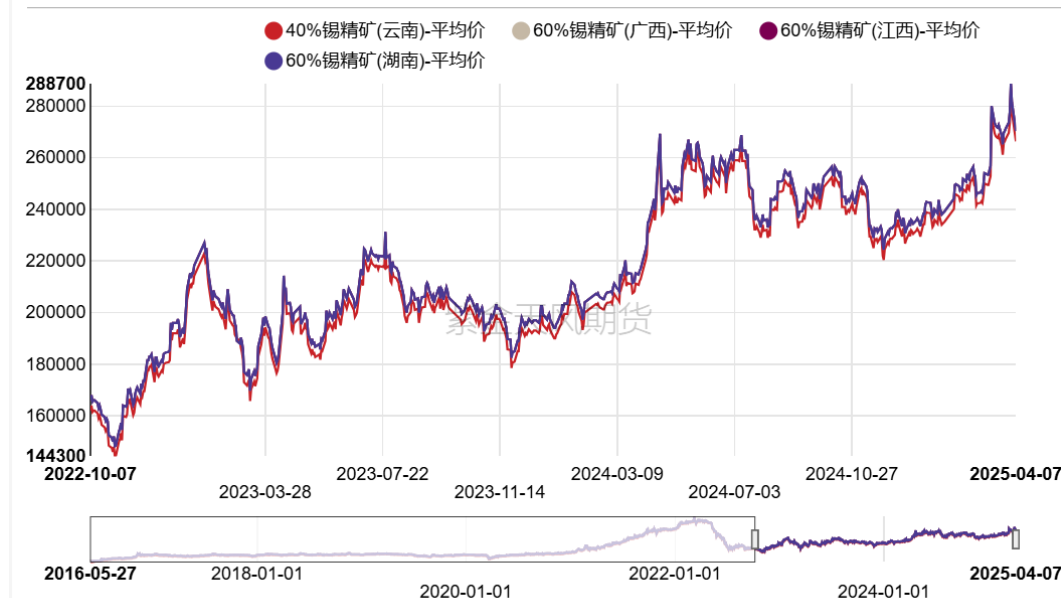
主题

锡精矿加工费稳定，矿价大幅上升

【SN】SMM锡精矿加工费-分地区（元/吨）

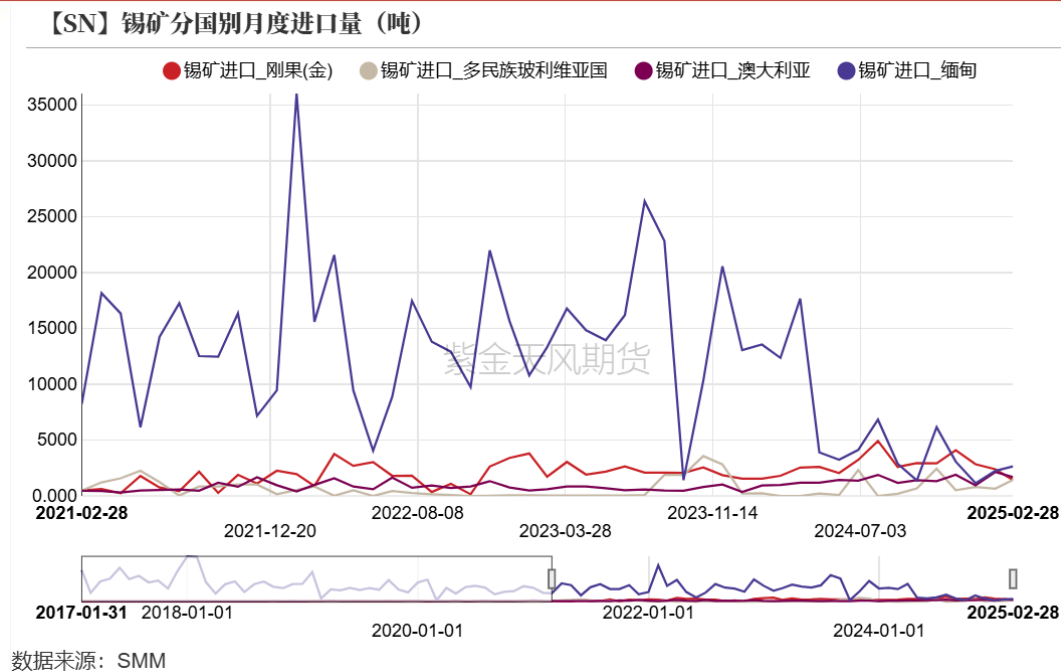


【SN】锡精矿价格-分地区（元/吨）



- 环比上月底，云南40%锡精矿加工费暂无变动，其他地区60%锡精矿加工费下跌。具体而言，截至上月底，云南地区40%锡精矿加工费价格稳定为12500元/吨，月内无变动。广西、湖南、江西地区60%锡精矿加工费为8500元/吨，月内下跌1000元/吨。
- 各地区矿价大幅上升。具体而言，截至上月底，云南40%锡精矿平均价格为269700元/吨，较前一月上涨11.22%；广西60%锡精矿平均价格为273700元/吨，较前一月上涨11.03%；湖南60%锡精矿平均价格为269700元/吨，较前一月上涨11.03%；江西地区60%锡精矿平均价格为269700元/吨，较前一月上涨11.03%。

海外矿石扰动较多，刚果（金）Bisie复产



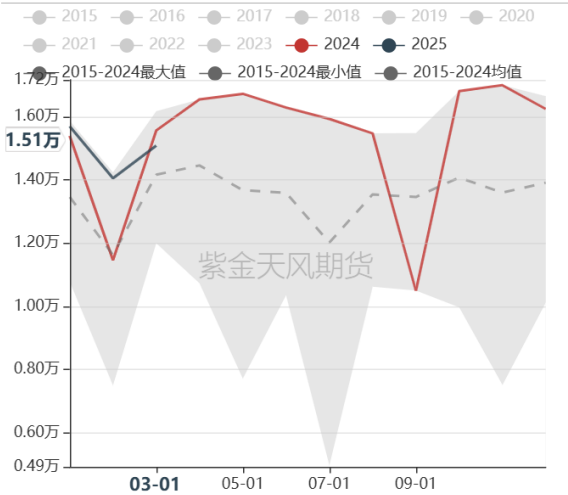
- 截至2月28日，我国进口锡精矿8745吨，同比-48.34%，累计同比-50.15%，具体而言：
- **缅甸**：进口缅甸矿2651.45吨，同比-78.56%。3月28日缅甸发生7.9级地震，直接导致佤邦原定4月1日召开的曼相矿区复产座谈会被推迟。**佤邦复产最早于2025下半年**。具体详见我们2025年4月2日发布的《云评论|锡：强震后的锡市》。
- **刚果（金）**：进口刚果矿1426.29吨，同比-21.28%。3月13日，Alphamin暂停刚果（金）Bisie矿的采矿作业。2023、2024年Bisie矿山年产锡矿分别为12,568吨，17,324万吨，约占全球锡矿产量分别为4.2%、5.6%。矿山介绍及我国进口矿情况具体详见我们2025年3月14日发布的《云评论|锡：Alphami暂停锡矿采矿作业！供需或将改写》。**4月9日，Alphamin宣布将恢复Bisie矿运营，“分阶段复产”**。

供给端：产能稳定

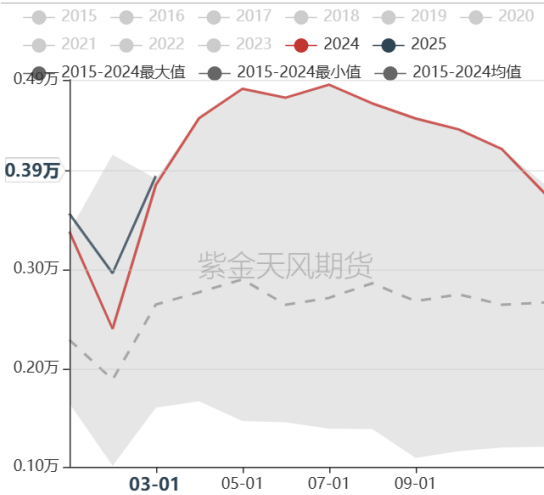
主题

再生锡产量上升，产能维持不变

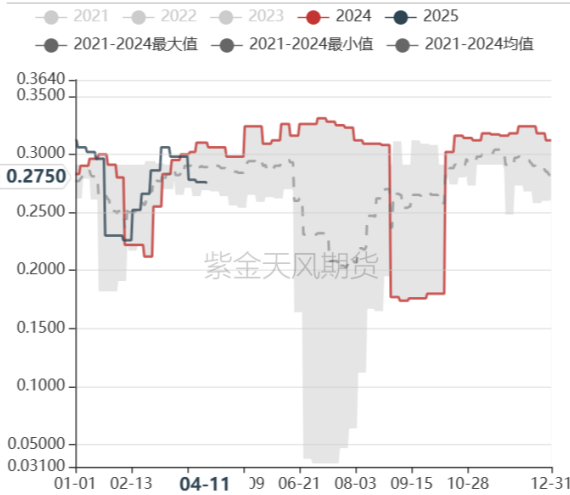
【SN】国内精炼锡产量（SMM吨）



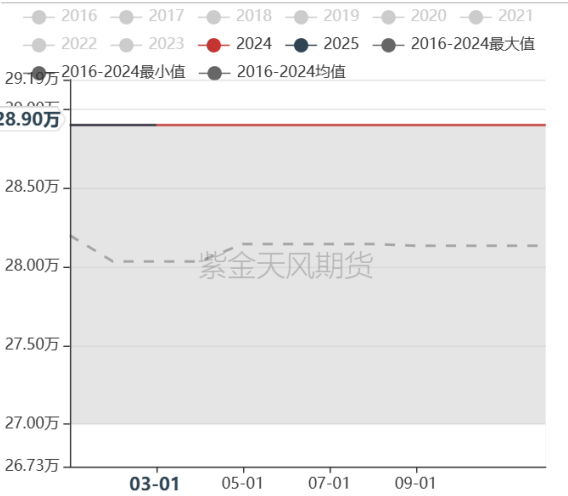
【SN】国内再生锡产量（SMM吨）



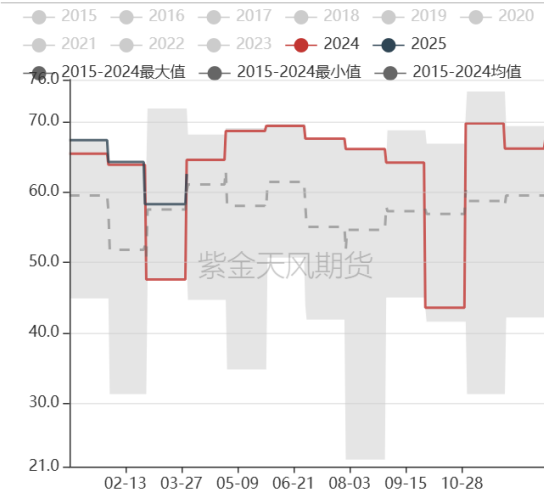
【SN】云南、江西两省精炼锡周度合计产量-季节性（吨）



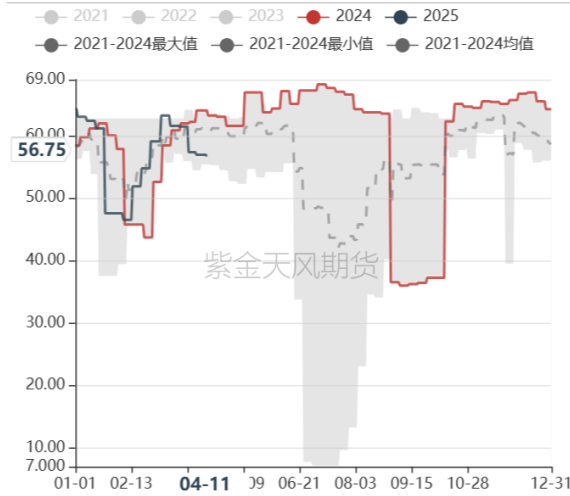
【SN】国内精炼锡产能（吨）



【SN】国内精炼锡企业开工率



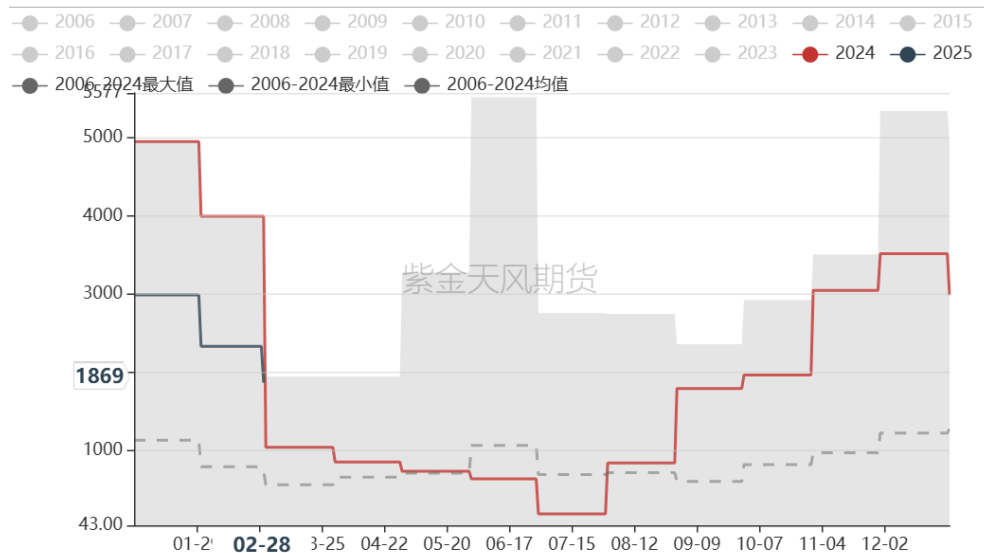
【SN】云南、江西两省精炼锡周度合计开工率-季节性（吨）



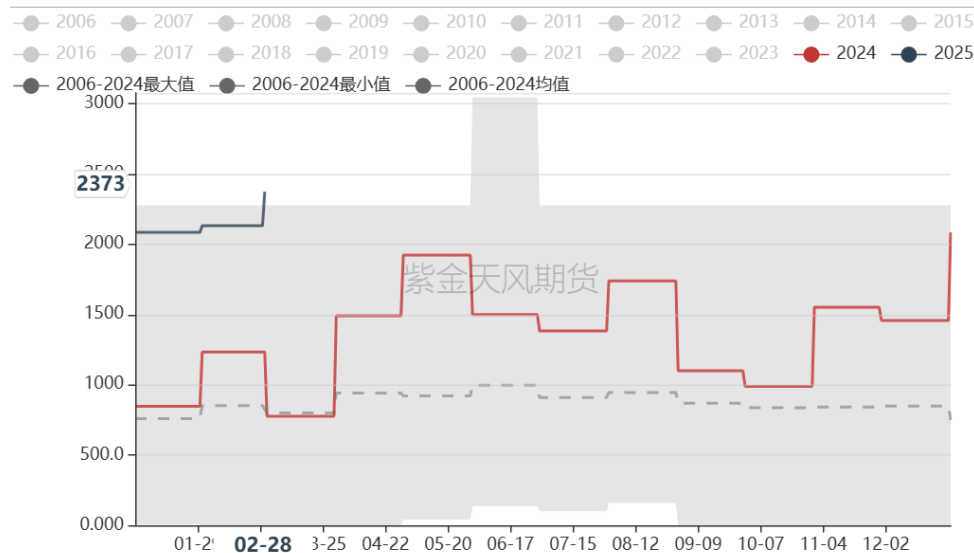
- 根据SMM，3月我国精炼锡产量15080吨，同比-3.06%。其中再生锡产量3940吨，同比2.31%；原生产量11140吨，同比-4.83%。
- 自2024年1月开始，精炼锡产能维持28.9万吨，暂未变动。
- 3月精炼锡企业平均开工率62.6%，较前一个月增加4.3%，同比-3.08%。
- 当前锡价大幅下跌，叠加锡矿供应偏紧，冶炼厂开工积极性不高，云南与江西两省的周产持续下滑。

出口大幅增加

【SN】锡锭进口-季节性(吨)



【SN】锡锭出口-季节性(吨)



【SN】锡锭进出口盈亏(元/吨)



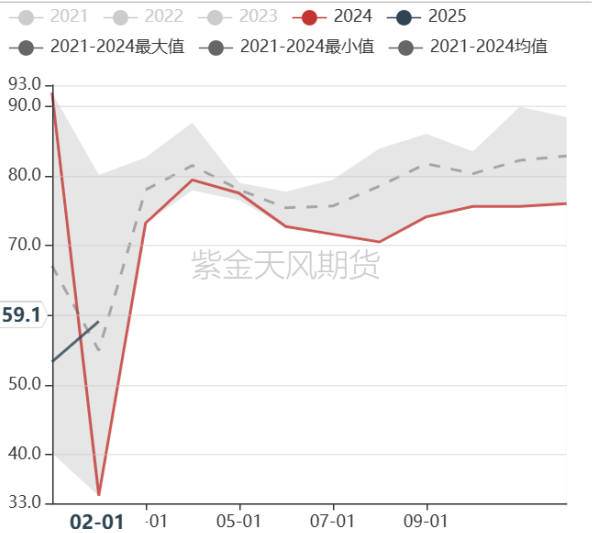
- 截至2月，锡锭进口1869吨，同比79.71%，累计同比-16.61%。
- 截至2月，锡锭出口2373吨，同比205.8%，累计同比124.3%。
- 当前进出口盈亏波动较大：进口盈亏在4月2日内外盘最高价时冲至-3.1万元/吨，当前回调至-1万元/吨左右；出口盈亏则由3月底的-1.5万元/吨扩大至-3万元/吨。

需求端：2月刚性

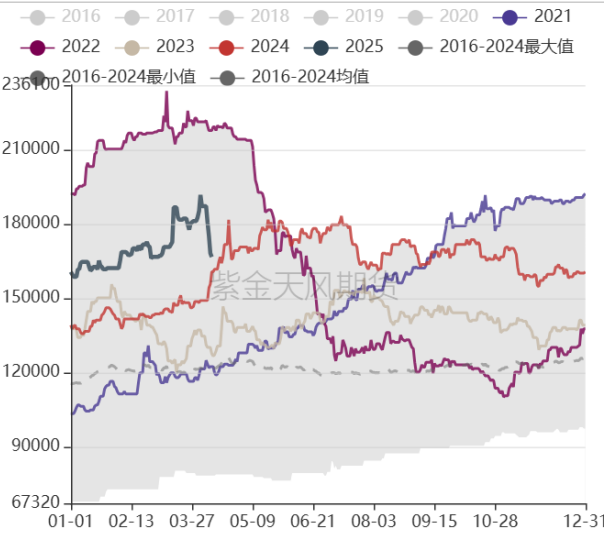
主题

锡材刚性较强

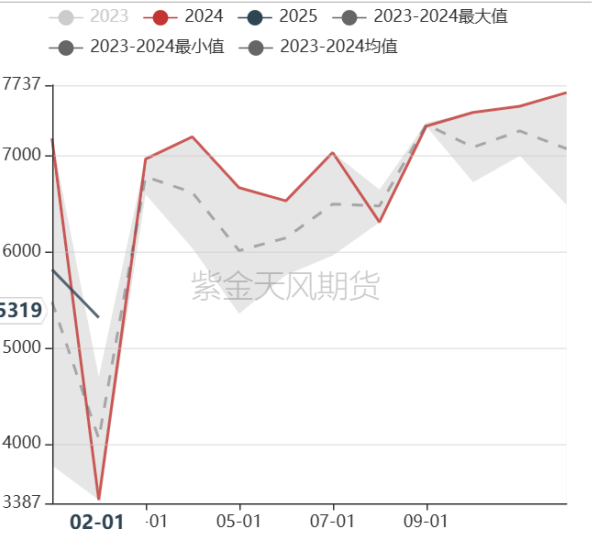
【SN】锡焊料月度总开工-季节性(%)



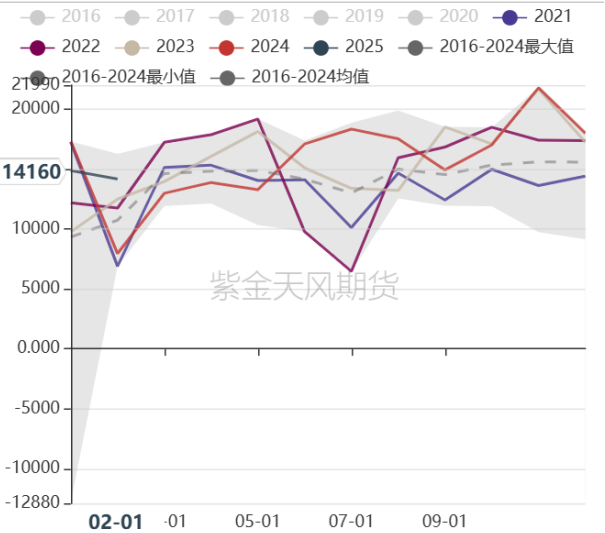
【SN】60A焊锡条平均价格-季节性(元/吨)



【SN】锡材产量-季节性(吨)

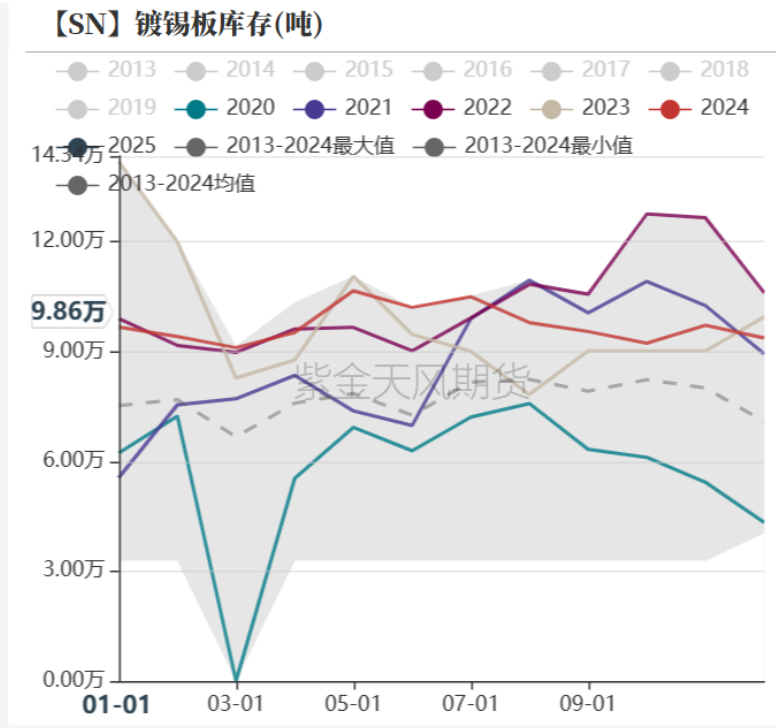
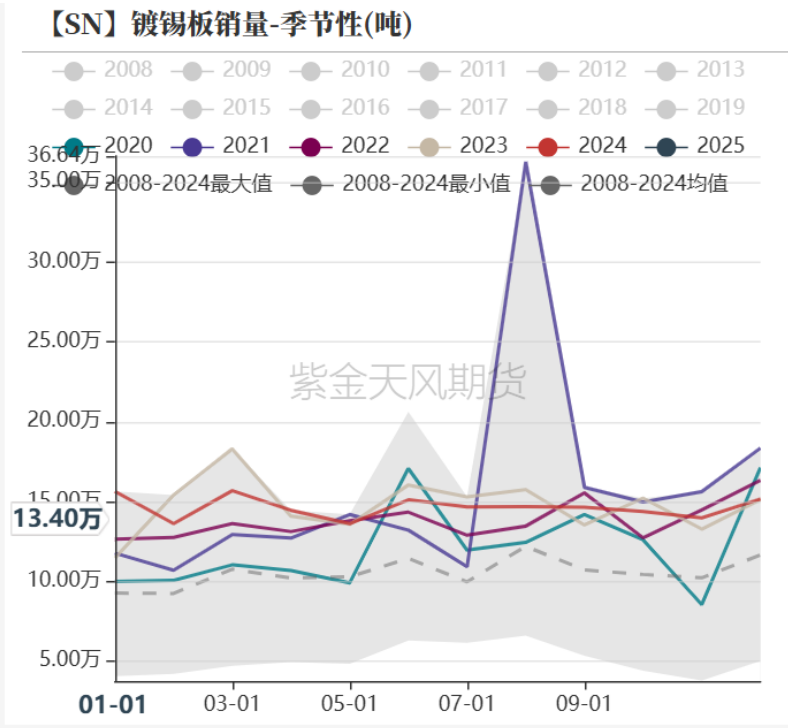
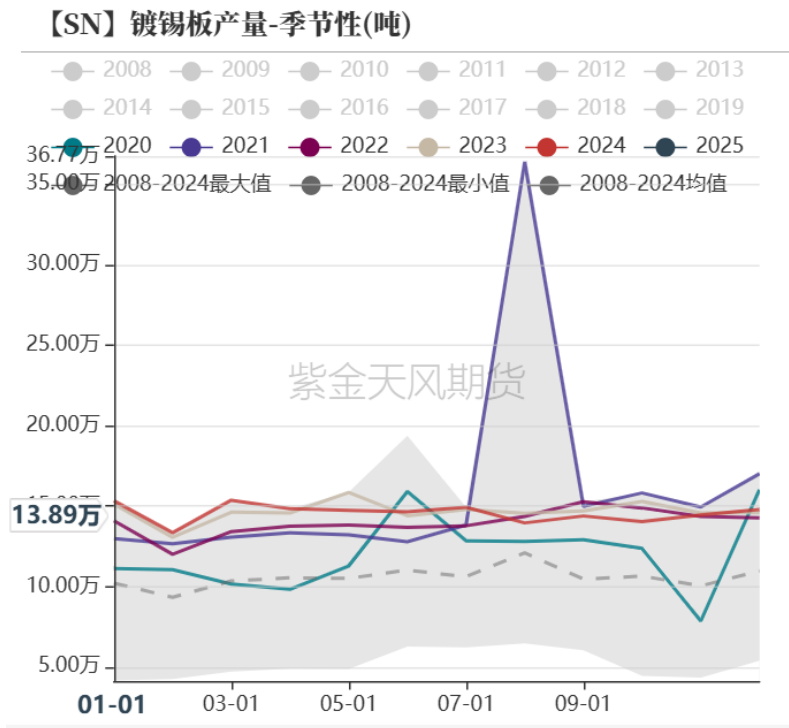


【SN】国内锡锭表观消费量-季节性(吨)



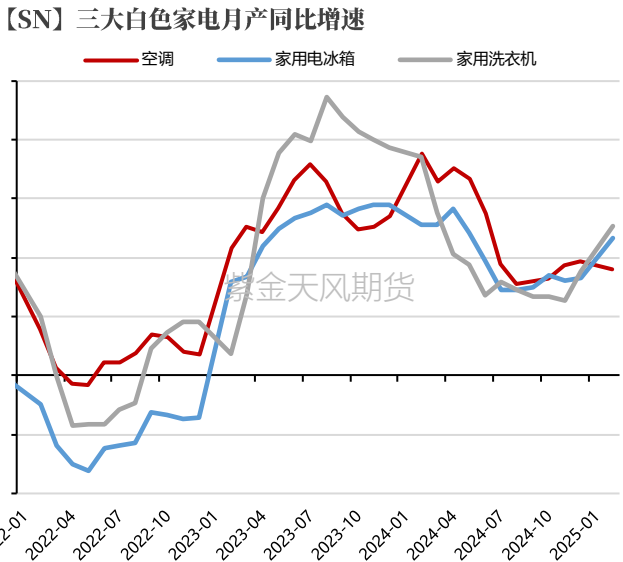
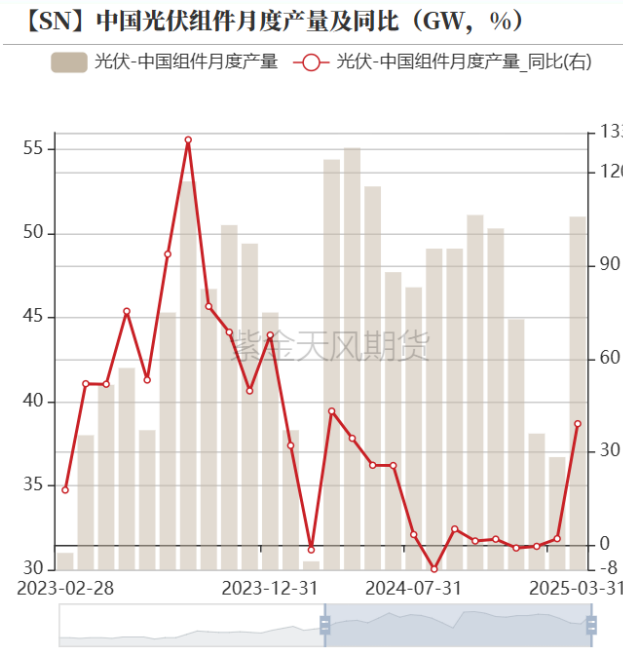
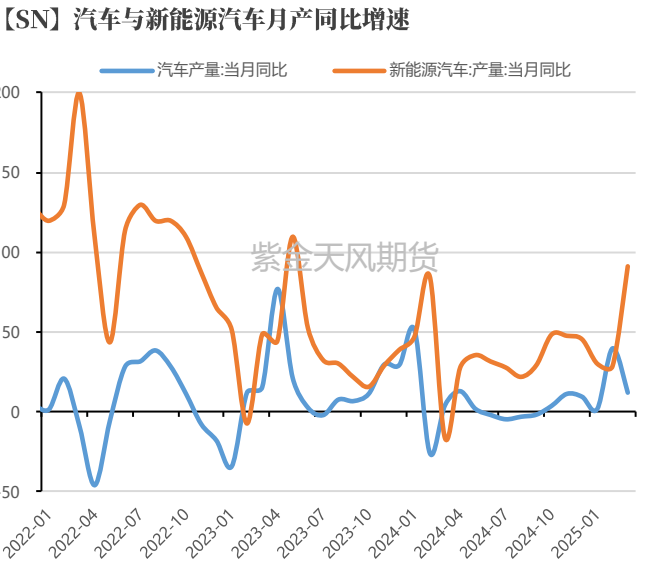
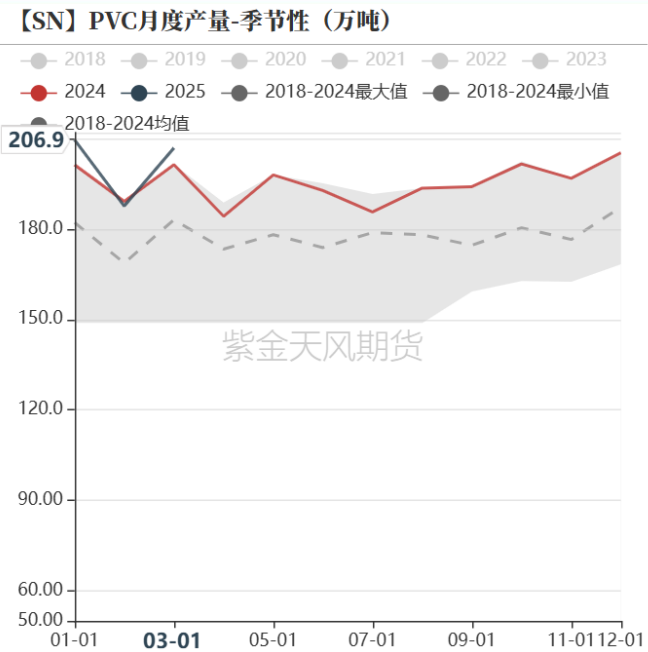
- 截至2月，SMM锡焊料企业月度总开工率59.1%，较前一个月增加5.8%。总库存周期7.04天，较前一个月减少0.76天。其中，大型企业累库，中小型企业去库。
- 截至2月，锡锭表观消费量14160万吨，同比增加78.21%，日环比增加5.46%。
- 截至2月，钢联口径锡材产量5319万吨，同比增加55.44%，日环比增加1.20%。
- 从季节性图可以看到，开年锡材价格运行高位，仅次于2022年，因此有效刺激厂商积极性，使得下游需求季节性淡季的2月刚性犹存。

镀锡板产量相对高位



- 截至1月，镀锡板产量13.89万吨，同比-9.45%；销量13.40万吨，同比-14.27%；库存9.86万吨，月环比增加0.49万吨。
- 可以看到，锡下游开年不及预期，但其中镀锡板部分相较除2024年以外的往年，仍处于相对高位。

终端行业需求开年不及预期，宏观静待“靴子”落地



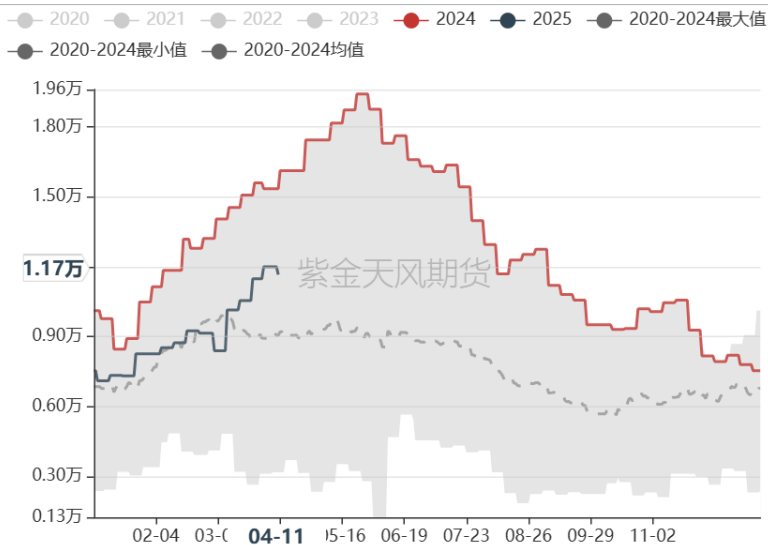
- 截至3月，光伏组件月度产量51GW，较前一个月增加15万吨。作为下游增速最高的行业，光伏支撑锡的需求，但今年我们仍然给予光伏悲观预期。
- 截至3月，PVC月度产量206.9万吨，关注可能的亏损降负荷。
- 截至2月，汽车月产300.6万辆，同比增速11.9%；新能源汽车月产127.7万辆，同比增速47.9%。
- 截至2024年12月，三大白色家电（空调、家用电冰箱、家用洗衣机）月产同比增速分别为12.9%、10.3%、27.9%。
- 4月12日，美国海关和边境保护局发布公告：对手机、PC、服务器、半导体等产品有条件豁免“对等关税”。截至4月14日本报告发布时，特朗普表示并未宣布上周五的该项关税豁免。此前美国方面已多次就关税问题更改口径和相关政策，因此锡下游的相关电子产品出口需要静待“靴子”落地。如若电子产品类确定加入“对等关税”，海内外锡下游进一步受拖累则成定局。

库存：国内外分化

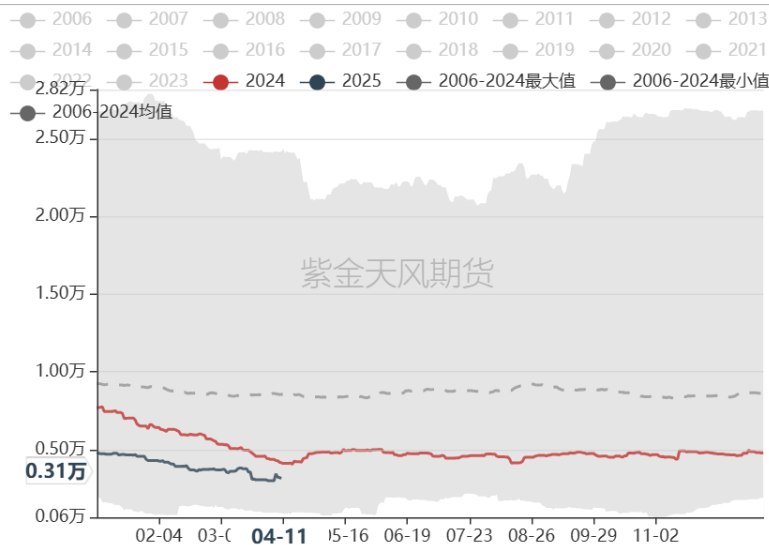
主题

国内外库存趋势“劈叉”，内累外去

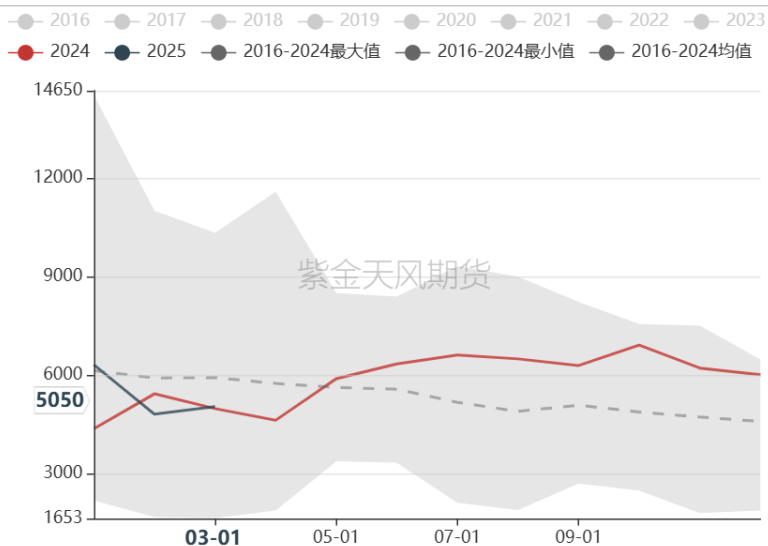
【SN】国内锡锭社会库存-季节性(吨)



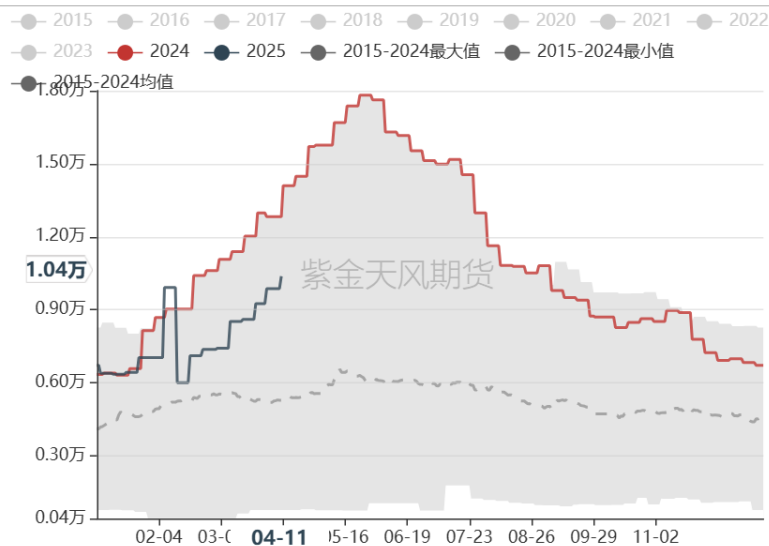
【SN】LME锡库存-季节性(吨)



【SN】国内锡锭隐性库存-季节性(吨)



【SN】SHFE锡锭库存-季节性(吨)



- 开年以来，国内外库存“劈叉”严重，国内累库，国外去库。
 - ◆ 国内：锡锭供给、价格双高位，抑制下游采购需求，使得国内社会库存和上期所锡锭库存持续累积。
 - ◆ LME：海外锡锭供给偏低使得库存去化。
- 当前锡锭价格大幅回落，刺激下游厂商加大入场补货力度，因此国内社会库存阶段性去化。

免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。





紫金天风期货

立足产业 研究驱动

感谢！

THANKS FOR YOUR ATTENTION

