



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

薄冰上的舞蹈

锡月报 2025/05/13

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	上游矿石供应仍偏紧，下游企业维持刚需采购。预期终端需求转弱，同时出口盈亏负向扩大，带来出口的边际减少。短期锡基本面无大变动，预计保持震荡。需要关注宏观情绪牵制，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，月环比无变动。
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900元/吨，月环比650元/吨。
锡锭开工率	偏空	上月精炼锡企业平均开工率63.1%，月环比-0.3%，同比-8.15%
焊锡料开工率	偏多	3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10193吨，周环比360吨。主因小长假阶段性补库所致，需看库存累积趋势能否持续。
LME升贴水（0-3）	偏空	截至上周五，LME锡升贴水（0-3）为-43美元/吨，周环比162美元/吨。
LME库存	偏空	截至上周五，LME锡库存合计为2705吨，周环比50吨。
锡锭净出口盈亏	偏空	截至上周五，锡锭进口盈亏-9431元/吨，出口盈亏-30973元/吨。

 紫金天风期货
立足产业 研究驱动

【SN】国内锡平衡表 (万吨)

锡												
版本：2025/05/12												
分项\时间	2025/1	2025/2	2025/3	2025/4	2025/5	2025/6	2025/7	2025/8	2025/9	2025/10	2025/11	2025/12
总产量	1.57	1.41	1.53	1.59	1.67	1.59	1.62	1.60	1.53	1.69	1.68	1.67
进口	0.23	0.19	0.21	0.21	0.21	0.21	0.21	0.21	0.21	0.21	0.21	0.21
出口	0.21	0.24	0.17	0.21	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
总消费	1.49	1.42	1.45	1.43	1.52	1.50	1.39	1.48	1.54	1.68	1.60	1.70
过剩量	0.10	-0.06	0.12	0.16	0.21	0.15	0.29	0.18	0.05	0.07	0.14	0.03
产量同比	1.95%	22.60%	-1.77%	2.66%	1.66%	1.26%	1.08%	1.13%	4.74%	4.11%	3.77%	3.53%
产量累计同比	1.95%	10.76%	6.16%	2.66%	1.66%	1.26%	1.08%	1.13%	4.74%	4.11%	3.77%	3.53%
消费同比	1.95%	22.60%	11.77%	3.09%	14.48%	-12.20%	-24.12%	-15.48%	3.20%	-1.19%	-26.50%	-5.46%
消费累计同比	-13.98%	15.05%	25.02%	18.23%	17.37%	10.65%	3.84%	0.79%	1.08%	0.81%	-2.80%	-3.06%

本期平衡表调整内容

[illegible]

现货&期货：4月初开始回调

主题

现货市场升贴水持续“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）



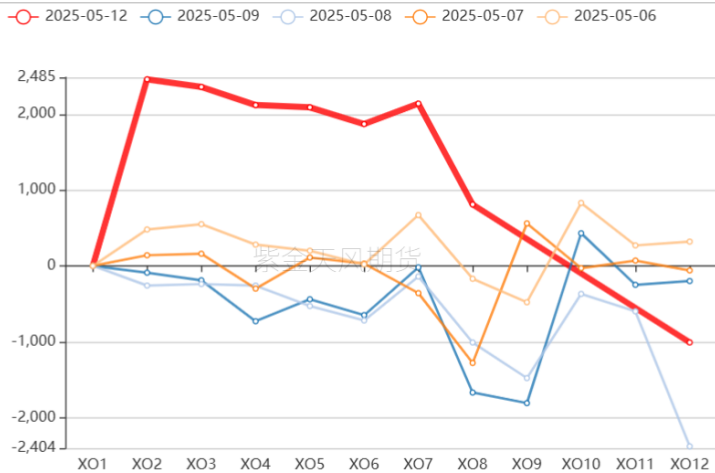
- **内外盘现货价格：**上月，受矿端供应扰动影响，SMM 1#锡现货平均价和LME锡的现货价格在4月初骤降后延续震荡走势。具体而言，SMM 1#锡的现货平均价收于261200元/吨，月涨跌幅为-7.44%。LME锡现货价格同理月涨跌幅-15.38%。
- **内外盘升贴水：**上月，沪锡市场现货升贴水的平均价由250元/吨上浮至800元/吨，LME锡升贴水（0-3）则是由月初的264美元/吨下滑至-195美元/吨。当前，**内外盘升贴水出现劈叉**。国内市场升贴水上月中旬一路冲高至1800元/吨，而LME则是重新回到水面下。

期货市场月初暴跌后进入震荡

【SN】内盘锡价（元/吨）



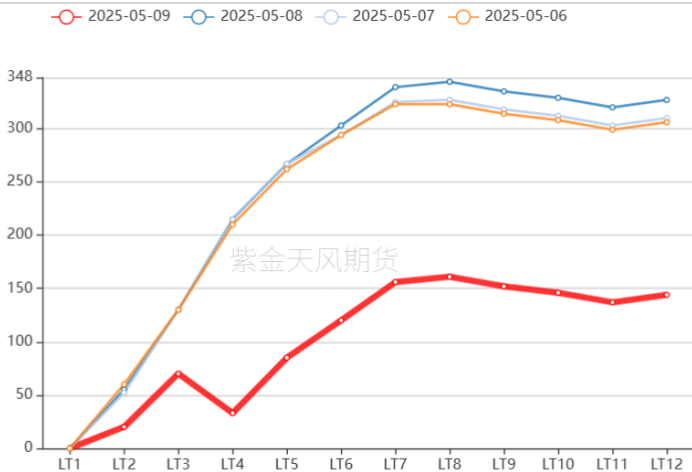
【SN】SHFE锡远期结构



【SN】外盘锡价（美元/吨）



【SN】LME锡远期结构



- 上月，期货市场同现货端类似。具体而言，沪锡主力合约在上月初开盘于283110元/吨，在上月底收盘于260300元/吨，月内涨跌幅为-8.06%；月内最高点为287140元/吨，最低点为254300元/吨。LME锡（3个月）月涨跌幅-14.24%。
- 当前期货市场，LME锡的Contango结构已成。

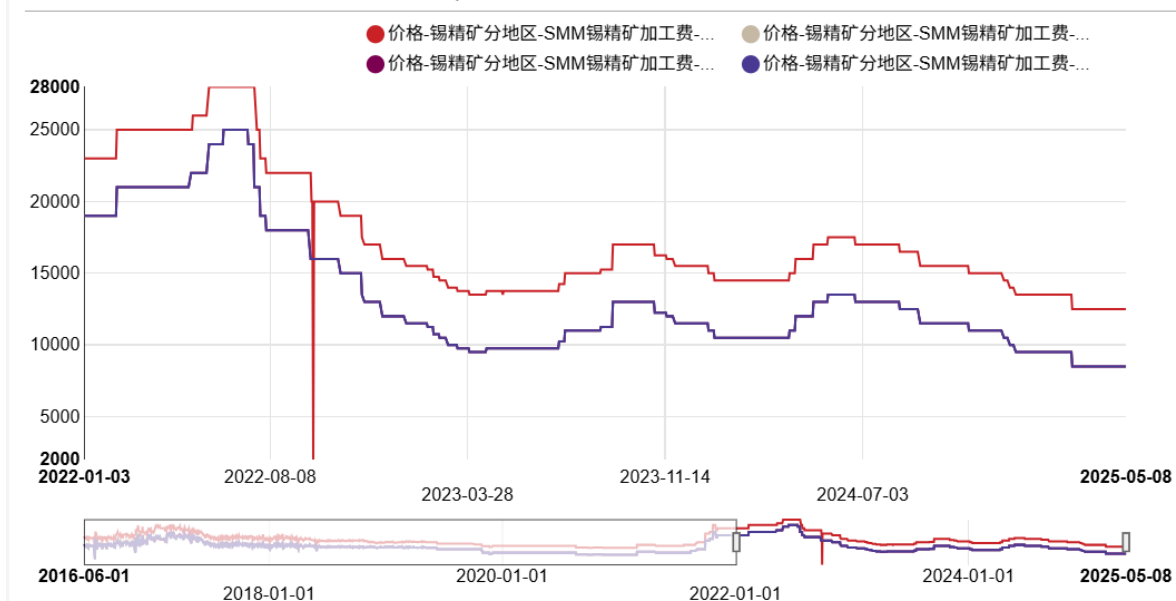


矿端：供应矛盾弱化

主题

锡精矿价格下跌，加工费持平

【SN】SMM锡精矿加工费-分地区（元/吨）



数据来源：SMM

【SN】锡精矿价格-分地区（元/吨）

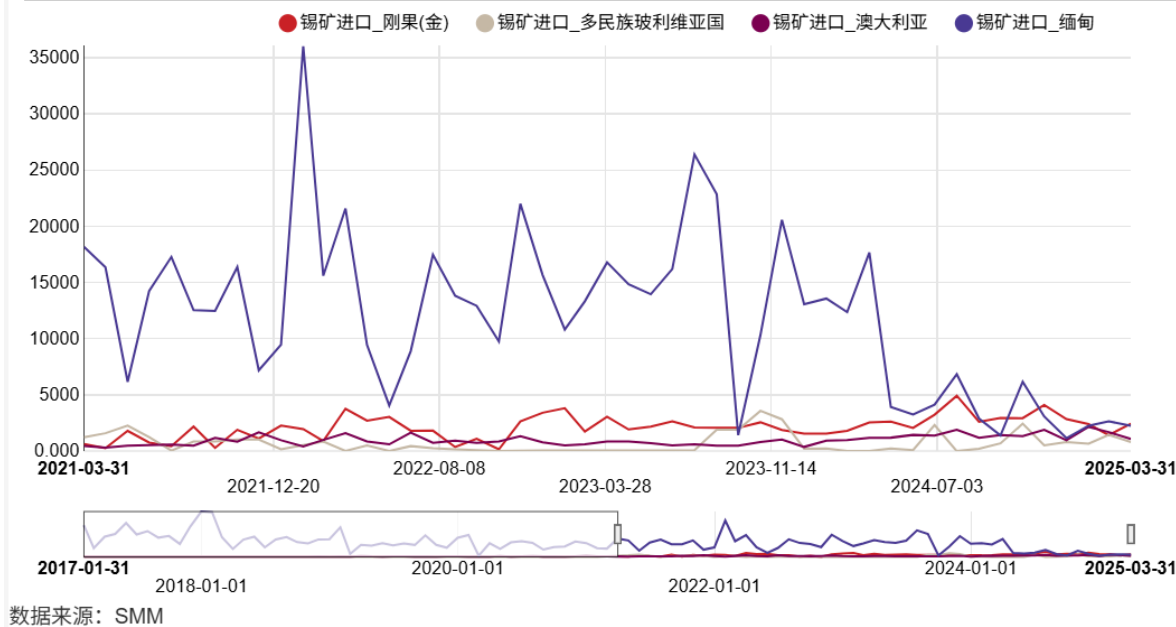


数据来源：SMM

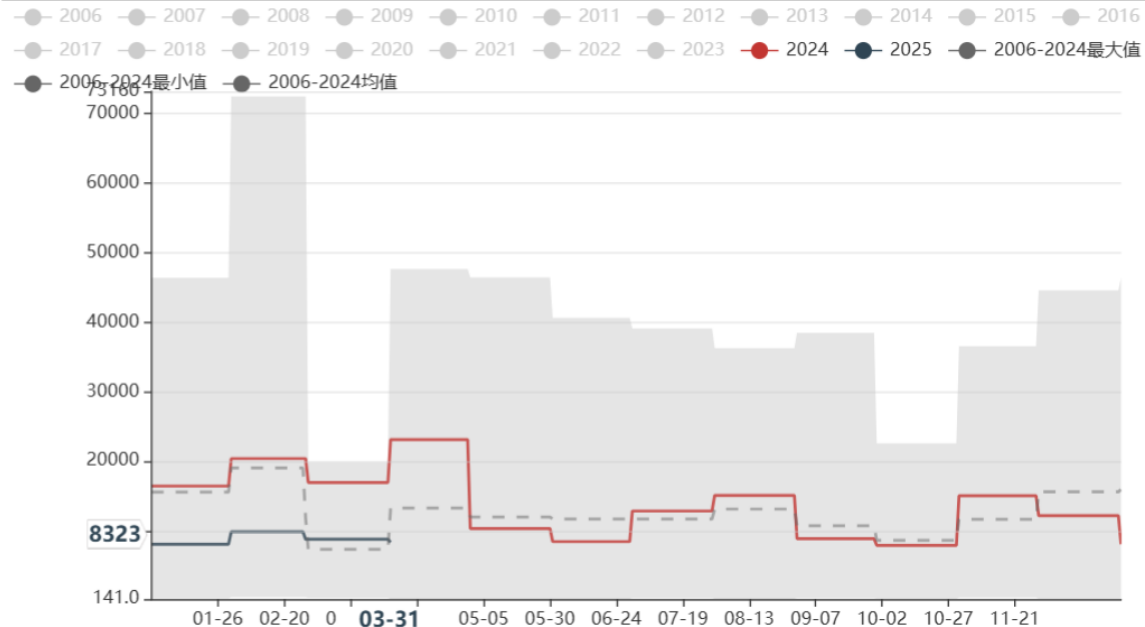
- 4地锡精矿加工费环比无变动，因矿端紧缺，接下来或仍维持低位。具体而言，截至上月底，云南地区40%锡精矿加工费价格为12500元/吨，当前实际成交加工费多集中在10500-11000元/吨附近，个别订单成交在10500元/吨附近；广西、湖南、江西地区60%锡精矿加工费为8500元/吨，月环比无变动，实际成交加工费多集中在6500元/吨左右。
- 各地区矿价大幅下降。具体而言，截至上月底，云南40%锡精矿平均价格为248700元/吨，月环比-7.79%；广西60%锡精矿平均价格为252700元/吨，月环比-7.67%；湖南60%锡精矿平均价格为252700元/吨，月环比-7.67%；江西地区60%锡精矿平均价格为252700元/吨，月环比-7.67%。

缅甸佤邦复产会召开，矿端矛盾进一步缓和

【SN】锡矿分国别月度进口量（吨）



【SN】锡矿进口-季节性（吨）

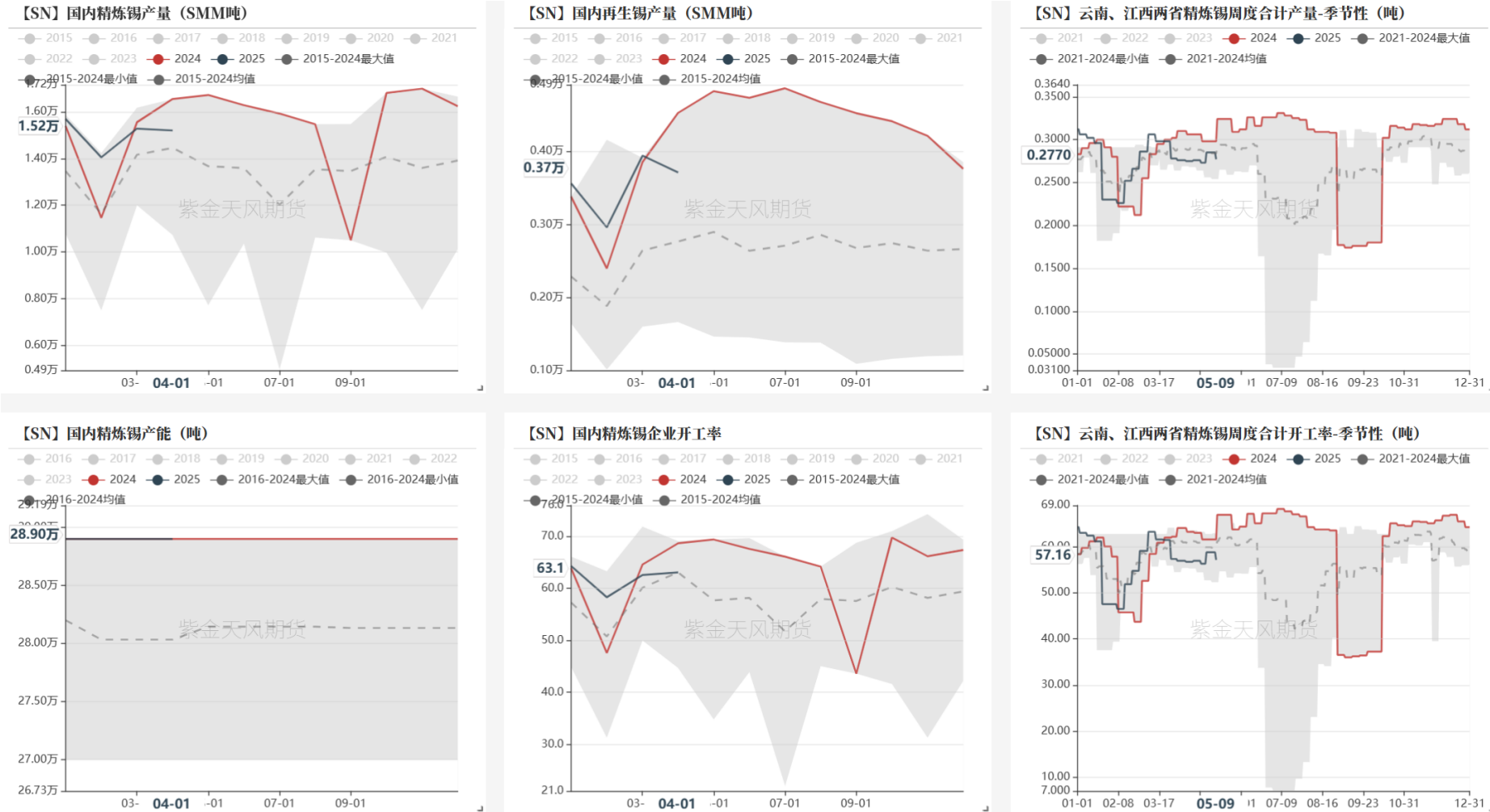


- 截至3月，我国进口锡精矿8323吨，同比-63.93%，累计同比-55.44%，具体而言：
- **缅甸**：进口缅甸矿2251.85吨，同比-87.25%。3月28日缅甸发生7.9级地震，直接导致佤邦原定4月1日召开的曼相矿区复产座谈会被推迟至4月23日。具体影响详见我们2025年4月2日发布的《云评论|锡：强震后的锡市》。因此推导佤邦复产最早于2025下半年。
- **刚果（金）**：进口刚果矿2438.58吨，绝对值上高于1月进口量，同比-4.41%。3月13日，Alphamin暂停刚果（金）Bisie矿的采矿作业。4月9日，Alphamin宣布恢复Bisie矿运营，目前在“分阶段复产”阶段，后续进口刚果矿仍有增量预期。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》。

供给端：产能稳定

主题

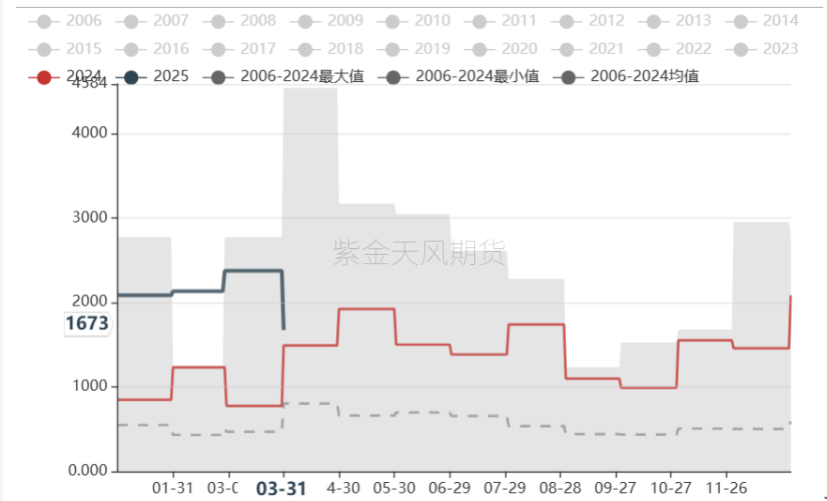
产量下滑，产能维持不变



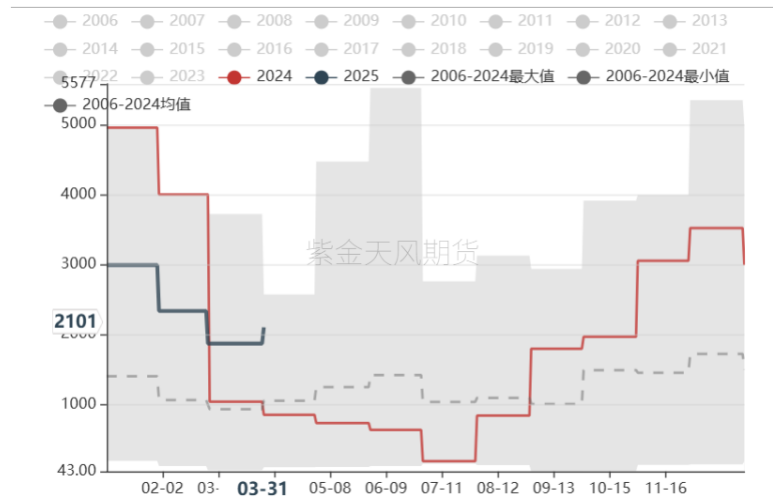
- 根据SMM，4月我国精炼锡产量15200吨，同比-8.13%。其中再生锡产量3710吨，同比-18.01%；原生产量11490吨，同比-4.41%。
- 自2024年1月开始，精炼锡产能维持28.9万吨，暂未变动。
- 4月精炼锡企业平均开工率63.1%，同比-8.15%，月环比-0.3%。
- 当前冶炼厂基本处于正常开工，但受制于锡矿原料端紧（尤其是云南、江西地区），整体供应量处于历史同期较低位置。

进口大幅增加并有望持续

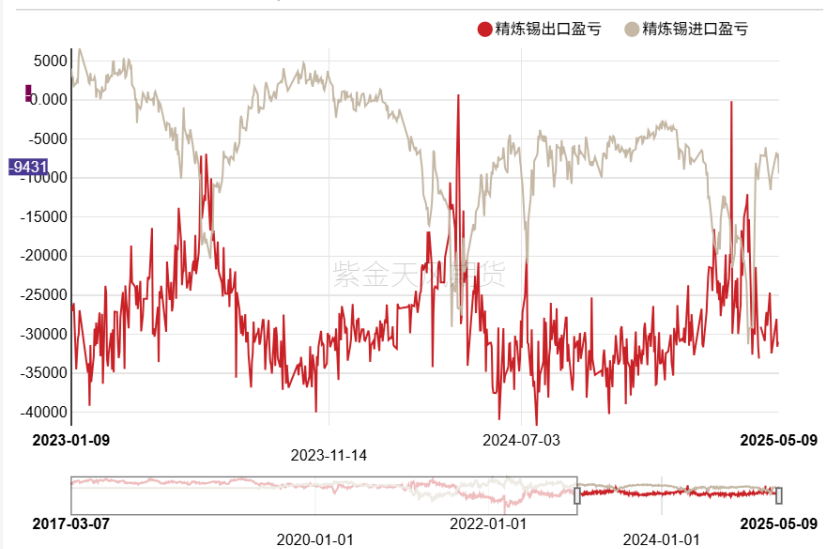
【SN】锡锭出口-季节性(吨)



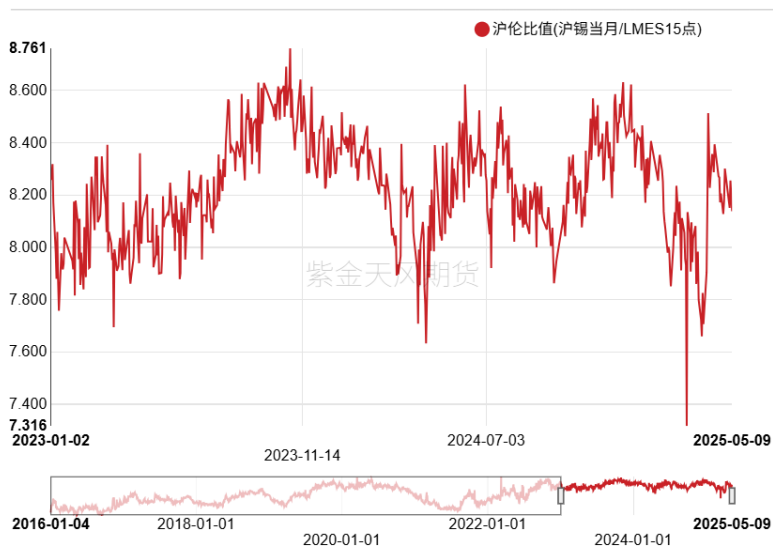
【SN】锡锭进口-季节性(吨)



【SN】锡锭进出口盈亏(元/吨)



【SN】沪伦比值



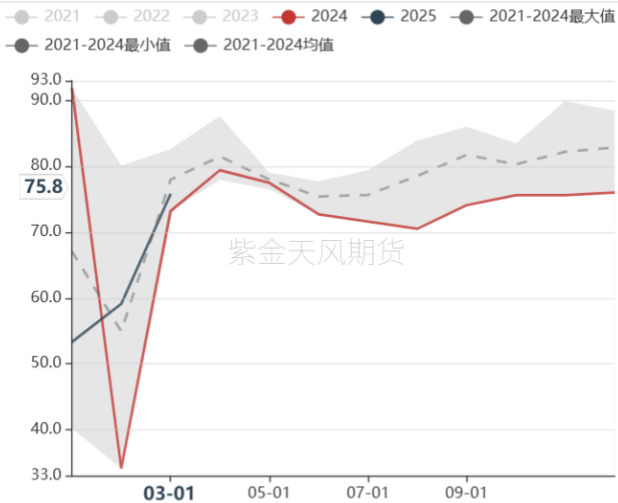
- 截至3月，锡锭进口2101吨，同比146.6%，累计同比6.99%。
- 截至2月，锡锭出口1673吨，同比12.21%，累计同比76.54%。
- 当前进口亏损骤缩，出口亏损扩大：进口盈亏在4月2日内外盘最高价时冲至-3.1万元/吨，当前回调至-7000元/吨左右；出口盈亏则由3月底的-1.5万元/吨扩大至-3万元/吨。

需求端：预期5月走弱

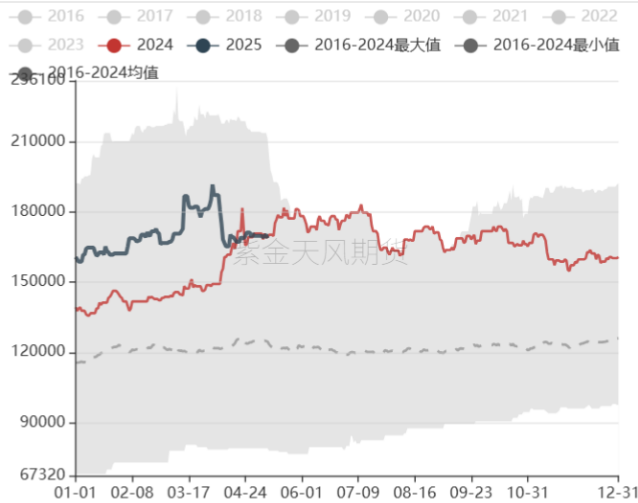
主题

锡材刚性较强

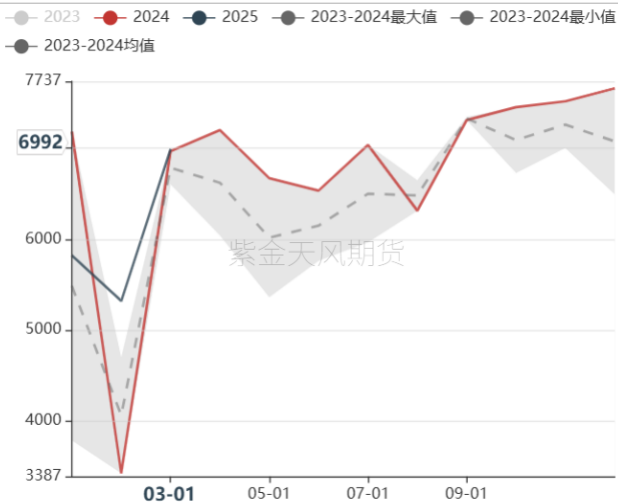
【SN】锡焊料月度总开工-季节性 (%)



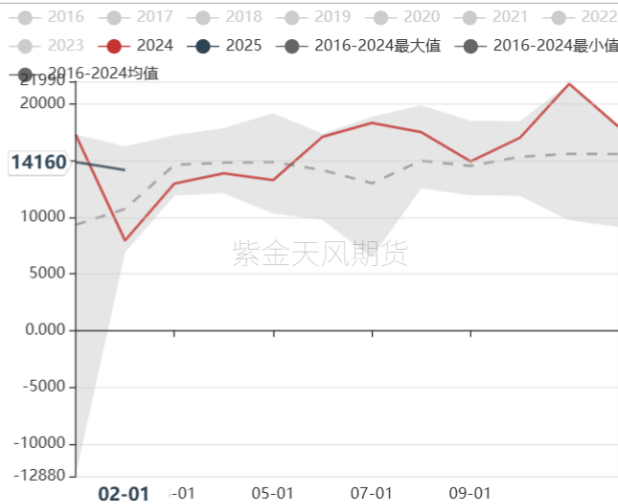
【SN】60A焊锡条平均价格-季节性 (元/吨)



【SN】锡材产量-季节性(吨)

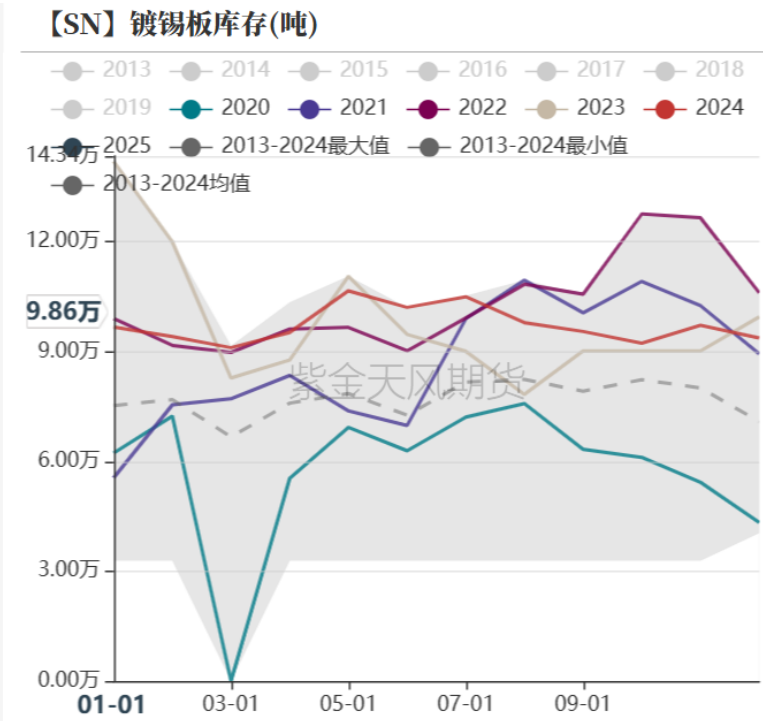
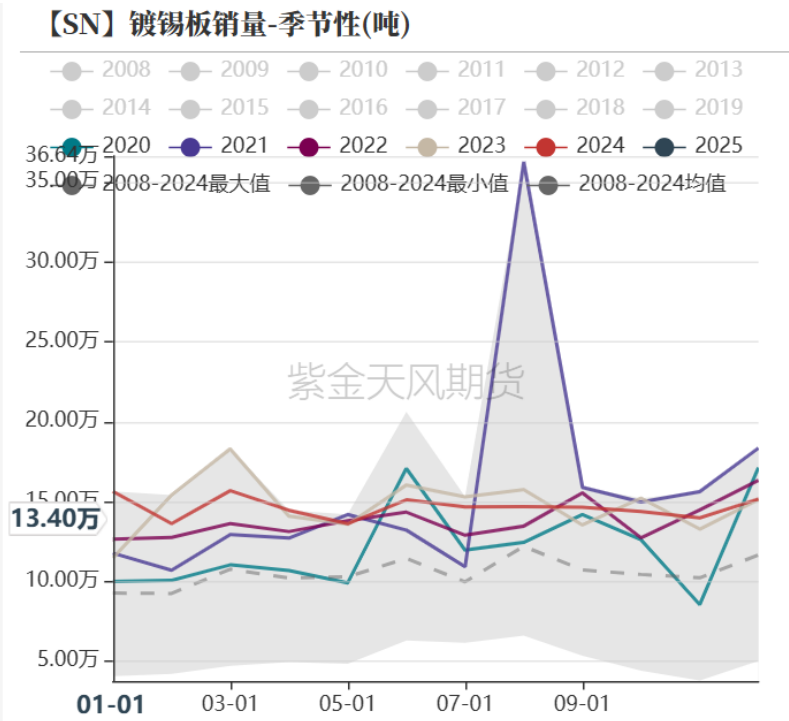
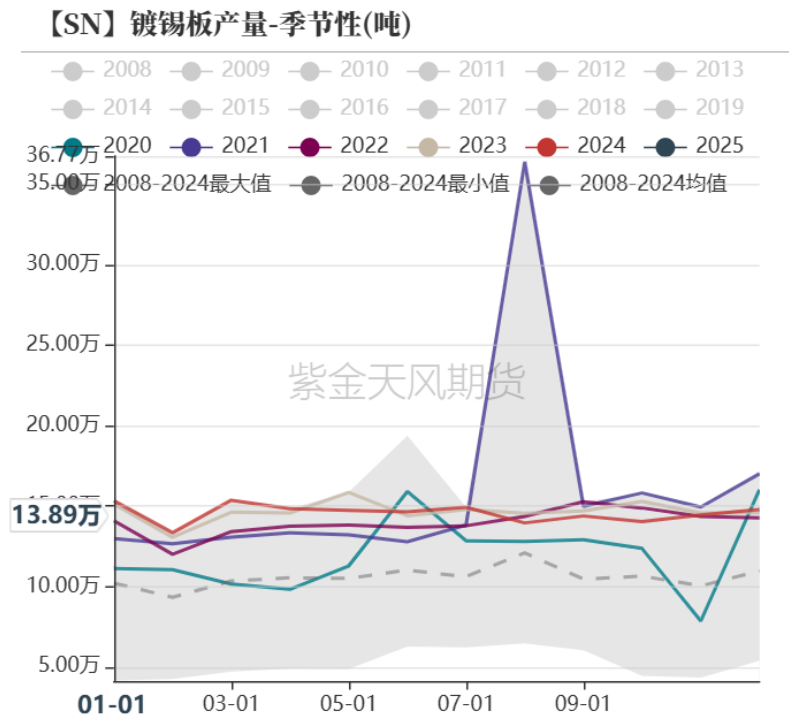


【SN】国内锡锭表观消费量-季节性 (吨)



- 截至3月，SMM锡焊料企业月度总开工率75.8%，月环比16.7%，同比3.55%。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。

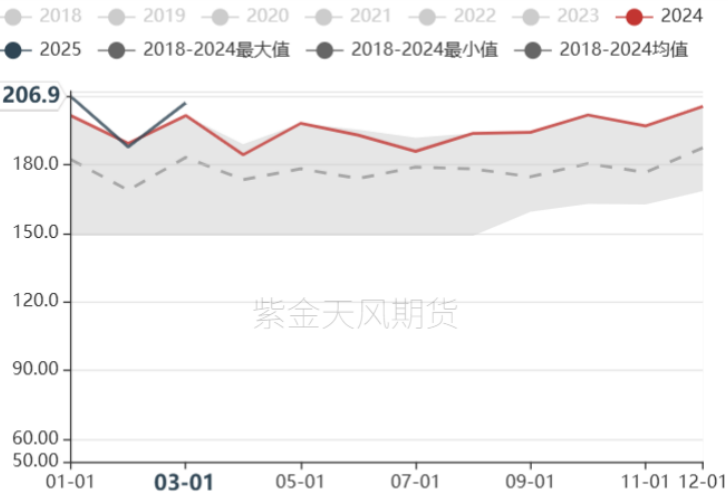
镀锡板产量相对高位



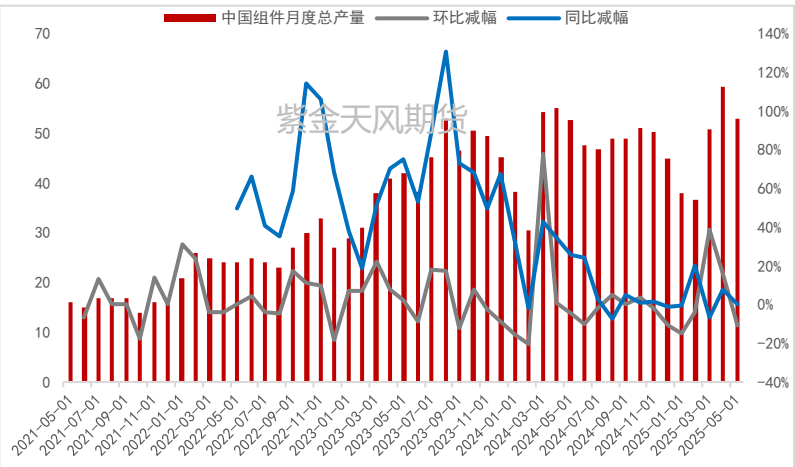
- 截至1月，镀锡板产量13.89万吨，同比-9.45%；销量13.40万吨，同比-14.27%；库存9.86万吨，月环比增加0.49万吨。
- 截至3月，镀锡板进口319.47吨，出口16.97万吨，净出口16.94万吨，同比76.57%。
- 可以看到，锡下游开年不及预期，但其中镀锡板部分相较除2024年以外的往年，仍处于相对高位。

终端行业旺季结束、窗口期关闭，预期走弱

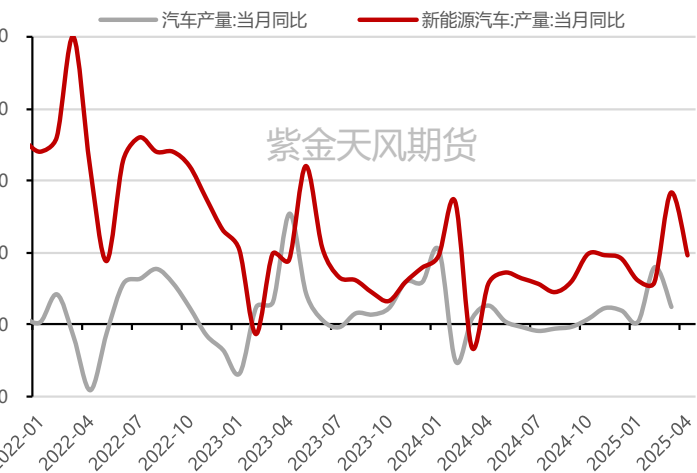
【SN】PVC月度产量-季节性（万吨）



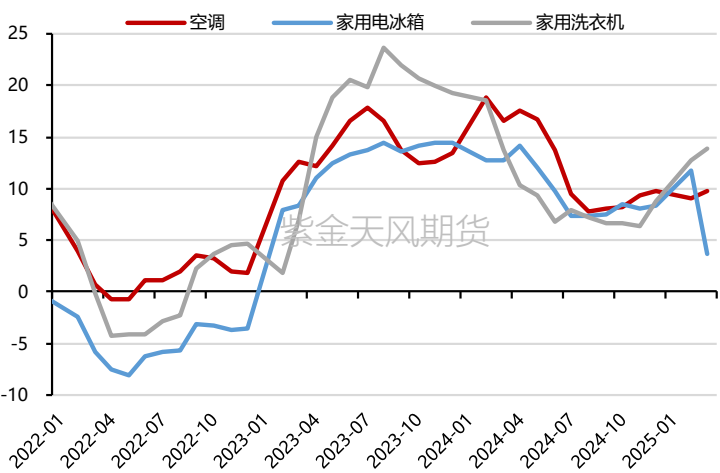
【SN】光伏组件月度产量及增速（GW，%）



【SN】汽车与新能源汽车月产同比增速（%）



【SN】三大白色家电月产累计同比增速（%）



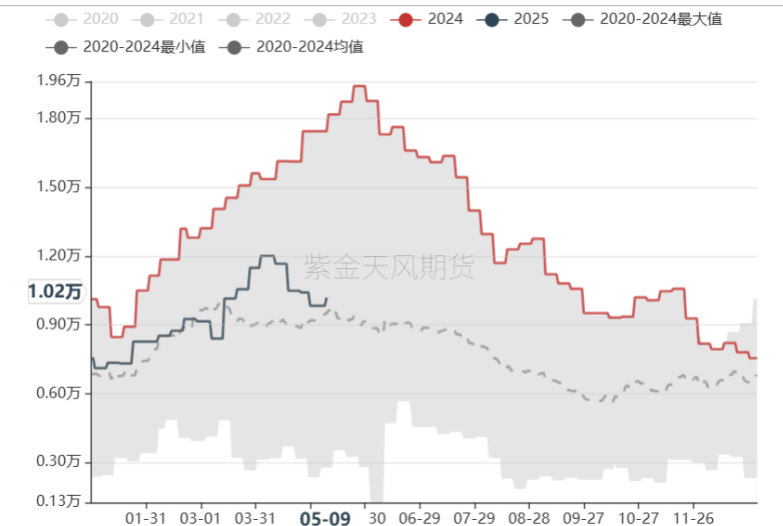
- 截至4月，光伏组件月度产量59.4GW，月环比增加8.4万吨或16%。考虑“430”抢装窗口关闭，叠加特朗普关税大棒对电子产品的施压，国内外需求双双受遏制，可能触发下游企业亏损折价清库存。
- 截至4月，受检修影响，PVC产量195.50万吨，月环比降5.52%，同比增加6.10%。预计5月产量将回升。
- 截至3月，汽车月产300.6万辆，同比增速11.9%；新能源汽车月产127.7万辆，同比增速47.9%。
- 截至3月，三大白色家电（空调、家用电冰箱、家用洗衣机）月产累计同比增速分别为9.7%、3.7%、13.9%。其中电冰箱产量3月单月同比增速为-4.3%。传统行业旺季正在褪色，预期本月白电产量下降。

库存：小长假后补库

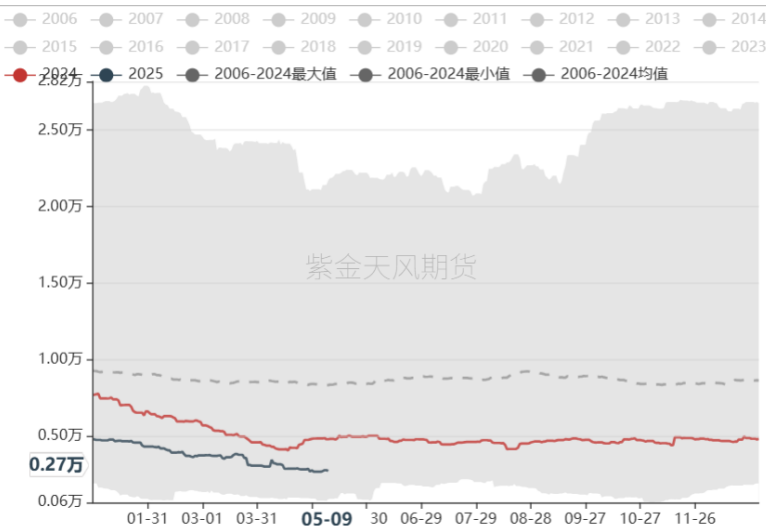
主题

国内外同频去库

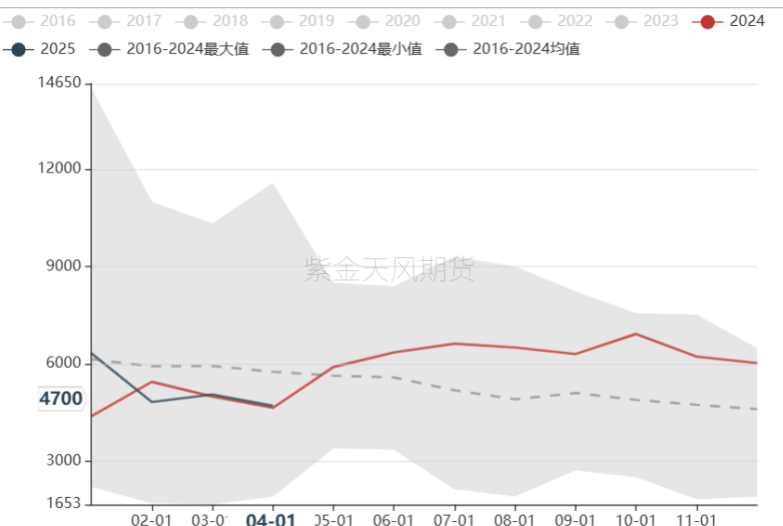
【SN】国内锡锭社会库存-季节性(吨)



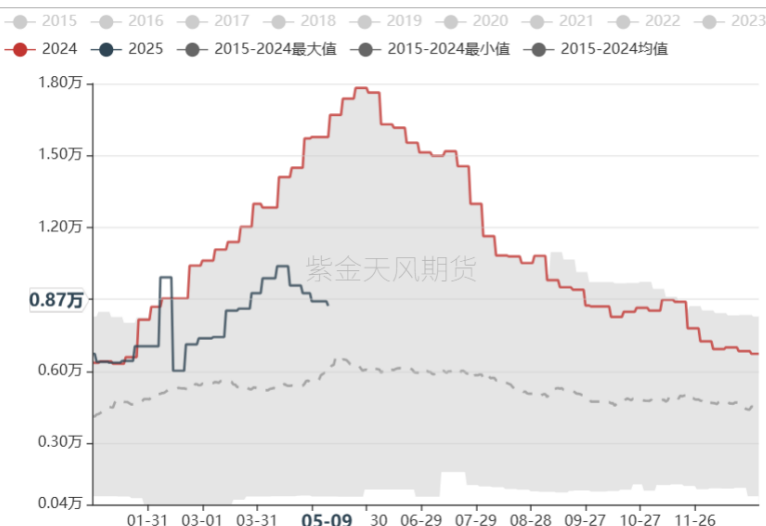
【SN】LME锡库存-季节性(吨)



【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，直至4月初后转入同频去库，但最近又有分化趋势。

◆ 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。4月初开始去库，最近一周由于五一小长假后补库，库存积累。当前锡锭价格波动不大，下游维持刚需入市采购。

◆ LME：海外锡锭供给偏低使得库存去化。4月底有了小幅回升后，延续去化。当前库存处于历史同期较低水平。

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

