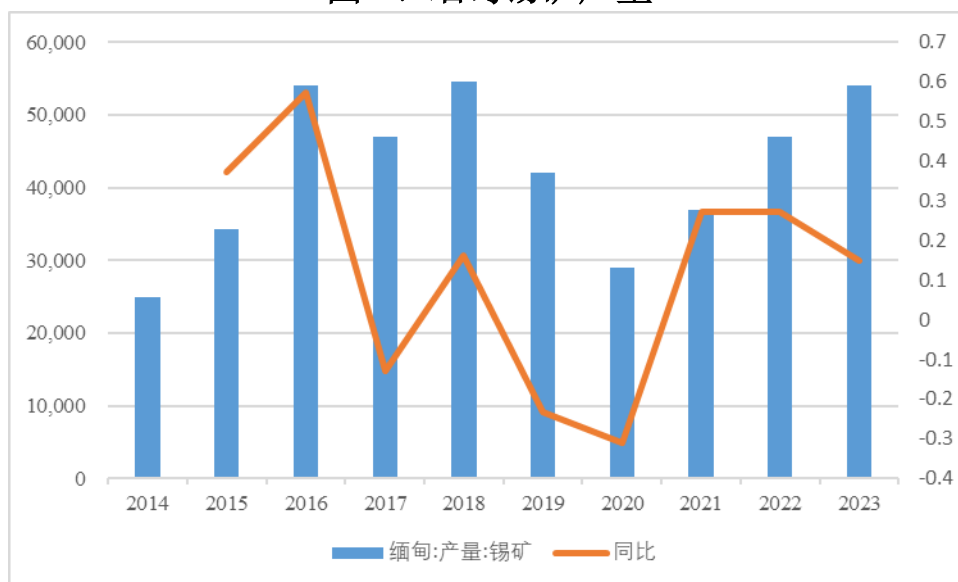


摘要：2023 年 8 月佤邦禁止锡矿开采，距今已有一年之余，长期的禁矿对我国锡原料补充产生了较大的扰动，造成了我国矿端偏紧的情况，锡价长期处于相对高位。近期，市场上充斥着关于佤邦复产的传言，对锡价产生了一定的影响。我们梳理了佤邦的政治经济格局和锡矿政策，尝试解读其背后的政治考量和经济目的，发现佤邦禁矿与当地复杂的政治形势以及当局期望加强锡价影响力的意愿相关。因此，我们认为，当前佤邦复产流言背后反映的是佤邦与国内矿商的博弈，正式复产的时间点取决于双方谈判进程。短期而言，佤邦复产预期和云南锡锭减产速度的矛盾影响近期的锡价方向；长期而言，供应端逐步复产可能性增加，锡价有回落风险。

一、佤邦简介

佤邦处于缅甸东北部，是佤族的主要聚集地，具有较高的自治权，是缅北三大军阀势力中社会经济相对稳定的一支。佤邦经济主要来源是农业、军火贩卖和矿产，2019 年 GDP 约 13 亿美元，在缅甸各区中排名前列。佤邦锡矿资源始开发于 2005 年前后，经过十余年的发展锡矿产量能稳定达 3 万实物吨左右，占全球锡矿产量约 10%。佤邦锡矿主要集中在勐能县的曼相矿区，类型主要以氧化矿和硫化矿为主，平均品位在 15%-30% 之间。曼相矿区与我国云南普洱等地接壤，佤邦锡矿基本都会通过勐阿口岸或瑞丽口岸进口至我国，主要供云南冶炼厂进行加工，运输成本一般在 150-200 元/吨左右。

图 1、缅甸锡矿产量



数据来源：WIND、永安期货研究中心

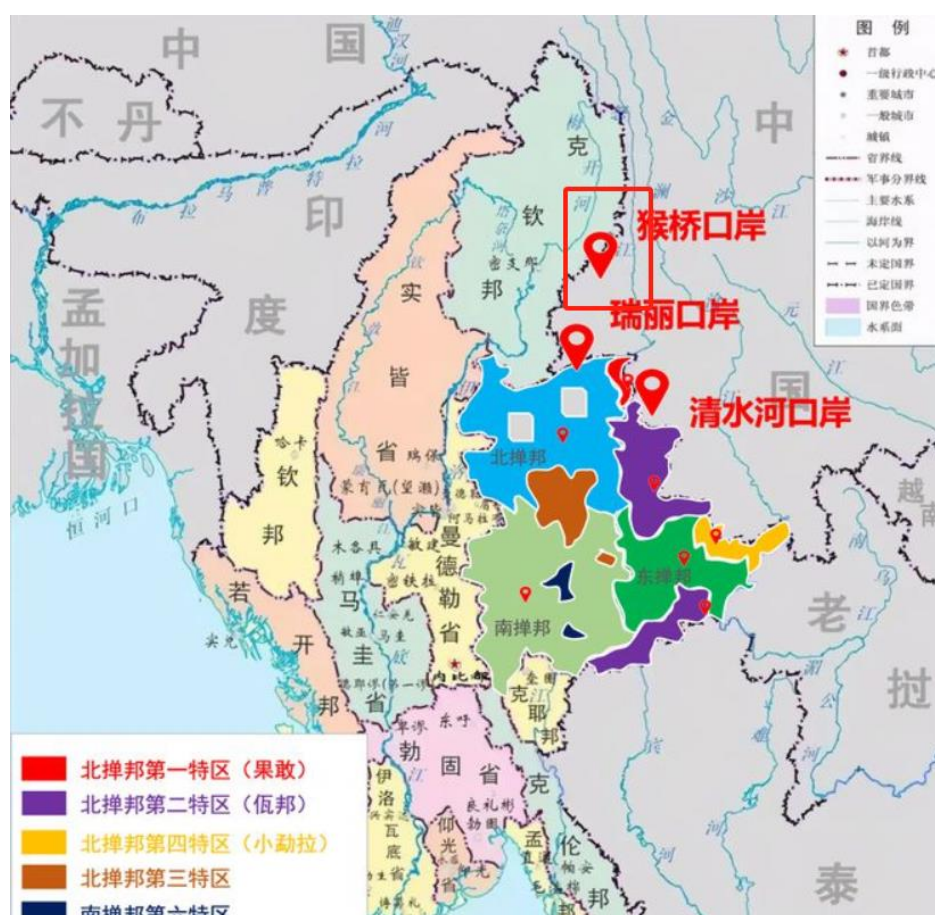
图 2、缅甸锡矿分布



数据来源：网络公开资料、永安期货研究中心

近年来，缅北战事不断，主要参战方是缅甸政府军和果敢同盟军，围绕着老街、腊戍、甚至曼德勒等地区发生冲突。佤邦在近年的缅北战事中都保持中立的立场，通过军火贩卖赚取不少的经济或政治资源。2024 年 10 月中下旬，缅北战火蔓延到克钦邦一带，可能对猴桥口岸有一定波及（图中红框）。但距离佤邦境内较远，不会影响到锡矿的运输路线。

图 3、缅北局势分析



数据来源：网络公开资料、永安期货研究中心

佤邦政治存在很强的家族纽带关系，且错综复杂，目前主要分为三大势力：前副主席肖明亮代表的“佤族知青”派、鲍有祥胞弟鲍有良代表的“财政”派以及鲍有祥大儿子鲍岩康（又称“鲍艾康”）代表的“太子”派，各派尤其是后两派在权力上可能存在一

定的矛盾。23 年以前，不同势力的军阀占有各自的矿区，矿权主要受财政部支配，由鲍有祥侄子财政部副部长鲍军峰所掌握。2023 年 10 月，鲍军峰及其党羽因参与电信诈骗被我国警方逮捕，其同党鲍岩板等人被佤邦当局开除党籍军籍等政治身份，可能对佤邦政坛格局会产生一定的冲击。

二、禁矿政策梳理与解读

佤邦禁矿政策目的何在？我们从其内外部两个角度进行分析。从内部来说，禁矿出于当局政治性的考量，旨在通过收回矿权，重整区内的经济资源分配，并强化中央政府的税收，因此，本次禁矿将持续较长的时间。2023 年 4 月 15 日，佤邦政府正式出台暂停一切矿产资源开采的通知，2023 年 8 月 21 日佤邦政府发布《关于收回矿权及后续事项的决定》，提到了“工矿局不再隶属财政部，由中央经济计划委员会直管”，进一步表明了佤邦禁矿背后的政治目的，意在将分散的矿权收归中央，为后续的政治接班扫除经济上的部分障碍。2024 年 4 月，佤邦当局通过改征实物税、多次发告通知等形式，再次强调了主矿区开矿的非法性，严厉打击了部分偷采行为，树立了中央政府在矿权层面的绝对权威，在此之后，缅甸进口至我国的锡矿量出现了明显的下滑。而今，距禁矿令落地已过去近一年半，随着鲍军峰的落网和缅北政治格局的重塑，佤邦禁矿背后的经济势力划分或暂时告一段落，重启矿区从内部而言不会遇到较大的阻碍。

从外部情况来看，佤邦政府也希望可以通过禁矿增强本区锡价议价能力。近年来我国国内锡矿品位下滑，对佤邦矿的进口依存度提高，同时锡价波动变大，佤邦地区在锡矿产业上获得了不小的经济收益。2021 年底到 2022 年初，锡价一路上涨至最高 35 万元/吨的位置，佤邦政府在高位大量抛储近 1 万吨锡矿，2022 年一季度我国自缅甸进口额同比增加 427%。因此，在财政可支撑的情况下，佤邦政府并不排斥短期的禁矿，一方面可以支撑锡价，一方面可以减小我国矿商在佤邦矿业中的影响力。2024 年 10 月 16 日，佤邦政府发布《关于办理许可证期限缴费的通知》，强调了矿业公司必

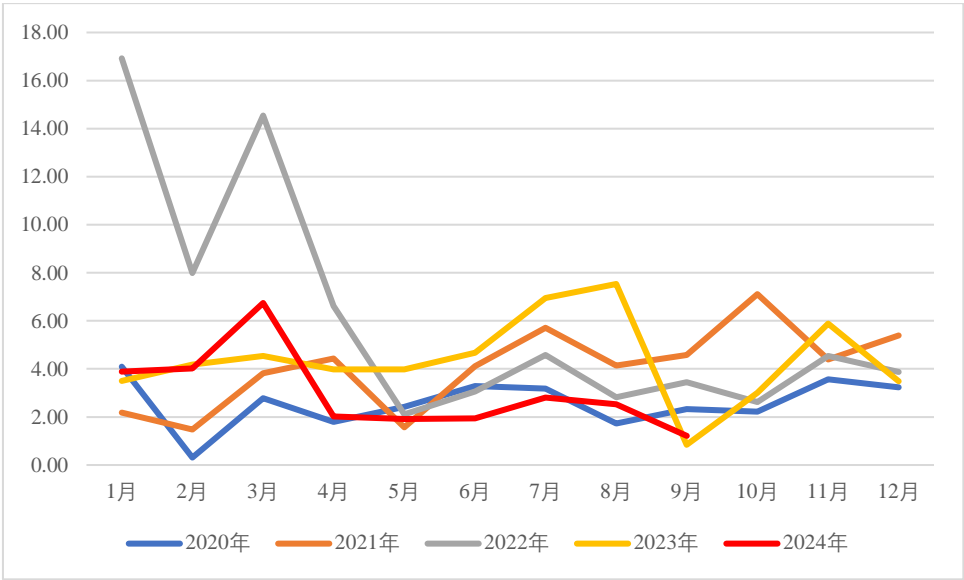
须先向财政部缴费办理许可证才可进入曼相矿区开矿，表明了对开矿企业的强硬态度。观察海关总署数据，自 2023 年 8 月禁矿后到 2024 年 3 月的长达半年中，由于锡价上涨、矿品位偏高等原因，缅甸锡矿的进口金额和往年比并没有出现明显下滑的趋势，甚至有部分月份是近三年偏高水平。且在近一年的缅北战事中，佤邦还通过军火贩卖等方式攫取了其他收入。因此，佤邦的财政压力可能相对有限，还不足以迫使当局急于复矿。

表 1、佤邦锡矿政策整理

时间	文件	具体内容	后续影响
2023.04.15	《关于暂停一切矿产资源开采的通知》	要求23年8月1日后矿山停产一切勘探、开采、加工作业	4月17日涨幅12%涨停
2023.05.24	《关于执行暂停一切矿产资源开采的通知》	再次强调8月1日开始矿山一律停产	5月29日单日涨幅超4%
2023.08.21	《关于收回矿权及后续事项的决定》	工矿局不再隶属财政部，由中央经济计划委员会直管；8月1日后已经开采出，但还在洞内的矿，其所有权属于佤邦人民政府	
2023.12.27	《关于除曼相矿区外其他矿区复工复产的通知》	佤邦地区除曼相锡矿区外，其他矿区主要以生产铅锌矿为主	
2024.02.07	《关于锡精矿出口统一收取实物税的通知》	全邦锡精矿出口暂停征收现金税，无论锡精矿品位高低，一律统一按30%税率收取实物税(即分矿)；过去通常对于品位高于 20 %的锡精矿收取30%的实物税	2月8日单日涨幅3.67%
2024.04.07	《关于除曼相矿区外其他矿区、矿点需要申请报备复工复产的通知》	强调曼相矿区暂停一切矿洞作业与运输	4月8-10日三日涨幅10%左右
2024.06	佤邦中央经济委员会已同意恢复曼相矿区运输	工矿局统计26家选矿厂，实际24家共计积压锡精粉11852吨	
2024.10.16	《关于办理许可证期限缴费的通知》	逾期未缴费办理许可证手续的矿业公司，将被列入矿产行业监管黑名单	10月17日单日跌幅2.65%，远超其他有色

数据来源：公开信息资料、永安期货研究中心整理

图 4、缅甸锡矿进口金额（亿元）

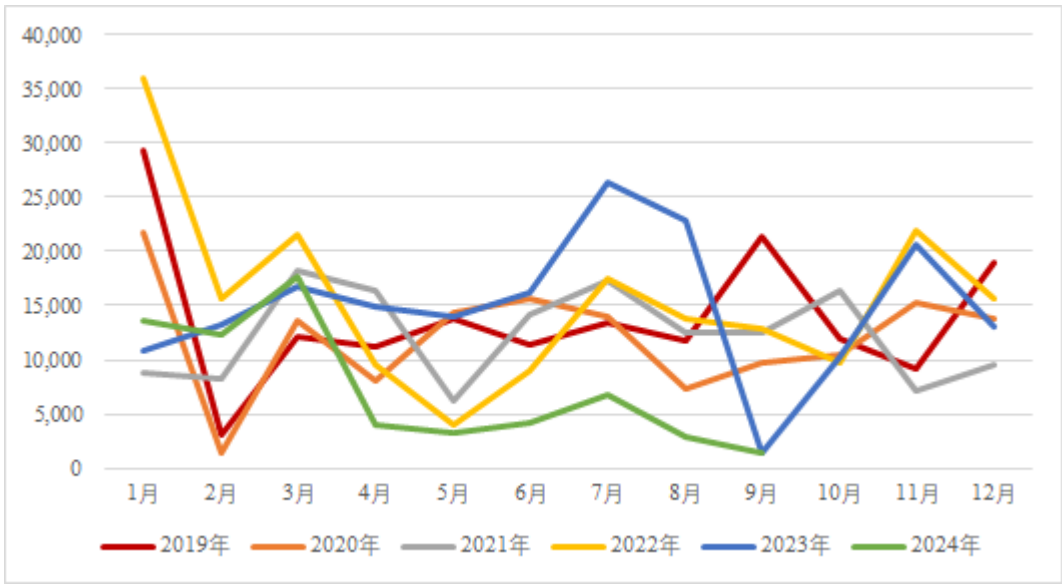


数据来源：海关总署、永安期货研究中心

三、禁矿政策对锡产业格局的影响

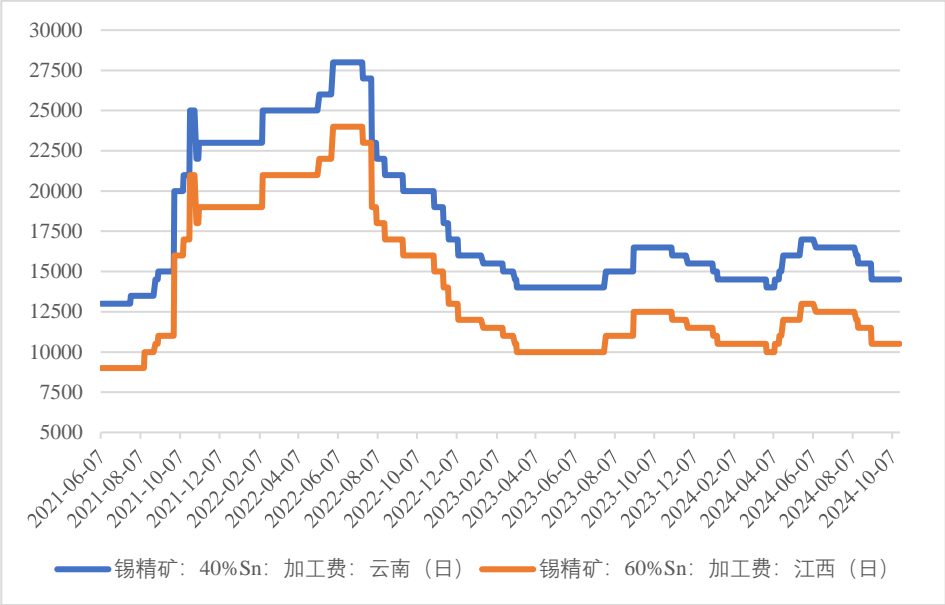
佤邦长期禁矿带来的直接导致了我国锡矿原料端在 24 年下半年进入的偏紧状态。2022 年，缅甸进口至我国的锡矿年实物量约为 18 万吨，折合成金属吨约为 3.5 万吨。2024 年 4 月后，缅甸锡矿进口量大幅下滑，减少了每月至少 1200 金属吨的供应量，逐步传导到国内原料端，我国锡精矿加工费整体呈下行趋势，目前处于近三年偏低水平。9 月以来，云南部分中小冶炼厂反映原料库存偏低，尽管目前矿紧还未传递到锭端，但若佤邦长期不复产，年末原料端可能会出现一定的缺口，影响到冶炼端的生产上。

图 5、我国自缅甸锡矿进口量（吨）



数据来源：海关总署、永安期货研究中心

图 6、锡精矿加工费（元/吨）



数据来源：MySteel、永安期货研究中心

图 7、锡矿平衡拟合

日期	国产矿金属量 (金属吨)	累积	yoy	矿进口 实物量	总进口 (金属吨)	累积	yoy	总供应	yoy	锡矿实际 消费量 (金属吨)	累积	yoy	当月平衡 (金属吨)	累计平衡
2024年12月	6200	73260	5.2%	14658	5427	61059	-18.6%	11627	-7.1%	13288	137158	6.3%	-1661	-2839
2024年11月	6000	67060	6.4%	8500	3865	55632	-21.0%	9865	-8.0%	13497	123870	6.5%	-3632	-1178
2024年10月	6600	61060	7.1%	9000	4290	51767	-16.8%	10890	-5.3%	11284	110372	6.7%	-394	2454
2024年9月	5991	54460	6.0%	7873	3931	47477	-9.8%	9922	-2.0%	6667	99088	8.9%	3256	2848
2024年8月	5681	48469	7.1%	8825	3921	43546	-11.3%	9601	-2.5%	11073	92422	17.3%	-1472	-407
2024年7月	6256	42788	6.9%	15068	5989	39625	-5.3%	12245	0.7%	11349	81349	13.5%	896	1065
2024年6月	6903	36532	3.9%	12817	5551	33636	0.1%	12454	2.0%	11851	70000	9.5%	603	169
2024年5月	6919	29630	0.6%	8414	3821	28085	3.0%	10741	1.8%	12205	58149	9.6%	-1464	-434
2024年4月	6449	22710	-4.9%	10296	4703	24263	9.2%	11152	1.9%	12328	45944	10.8%	-1176	1030
2024年3月	6392	16262	-5.9%	23104	7774	19560	14.3%	14165	4.2%	12005	33615	12.5%	2160	2206
2024年2月	4738	9870	-5.1%	16927	5202	11786	11.0%	9940	3.0%	9292	21610	17.6%	647	46
2024年1月	5132	5132	-6.1%	20360	6584	6584	21.0%	11717	7.4%	12318	12318	29.4%	-601	-601
2023年12月	6608	69606	-10.5%	16405	4610	75033	2.5%	11219	-4.2%	12754	129015	1.2%	-1535	15624
2023年11月	6000	62998	-10.2%	27872	8235	70422	5.8%	14235	-2.4%	12810	116262	1.0%	1425	17159
2023年10月	5634	56998	-8.9%	25299	9564	62187	5.4%	15199	-2.0%	12472	103451	0.8%	2727	15734
2023年9月	6105	51363	-7.9%	7263	3515	52623	-5.9%	9620	-6.9%	12185	90979	1.4%	-2565	13007
2023年8月	5226	45258	-7.4%	27080	7287	49108	-4.2%	12513	-5.8%	7129	78795	1.4%	5384	15572
2023年7月	4855	40032	-5.1%	30875	8224	41821	-9.5%	13078	-7.4%	7733	71666	6.5%	5345	10188
2023年6月	5733	35177	-4.2%	21647	6341	33598	-14.4%	12074	-9.5%	10901	63932	-1.9%	1174	4843
2023年5月	5574	29444	-3.0%	18339	5036	27256	-21.0%	10610	-12.6%	11549	53032	-8.0%	-939	3669
2023年4月	6594	23871	1.3%	18671	5103	22220	-27.8%	11697	-15.2%	11615	41483	-7.8%	82	4608
2023年3月	6876	17277	-0.7%	21927	6496	17117	-32.4%	13372	-19.5%	11491	29868	-11.4%	1881	4526
2023年2月	4936	10401	-12.1%	17174	5178	10621	-35.4%	10114	-25.7%	8858	18376	-15.1%	1255	2645
2023年1月	5465	5465	-12.1%	16399	5443	5443	-48.8%	10908	-35.2%	9518	9518	-17.9%	1390	1390

数据来源：永安期货研究中心测算

今年 9 月底以来，市场传出了佤邦复产在即的消息，进入 10 月后传言持续发酵，盘面出现较大的下滑，10 月 17 日下跌 2.65%。佤邦复产情绪对锡价产生了一定的压制，9 月底起有色偏强的宏观情绪下锡价表现也整体偏弱。基于对佤邦禁矿原因的分析 and 禁矿政策对国内产业格局的影响，我们认为，目前佤邦锡矿类似于一个“卖方市场”，由于国内冶炼端对佤邦矿的复产需求更为强烈，佤邦政府针对这一情况可能会提高开矿的相关费用或准入门槛，导致复产谈判难以较快达成一致，而复产传言可能会在未来几个月内反复发酵。

长期来看，若佤邦在明年二季度前能复产，则对 2025 年全球的锡矿供应提供较好的补充。2025 年锡矿新建投产项目目前包括：中国银漫矿从年产量 1 万吨增至年产量 1.2-1.4 万吨；刚果 Mpama South 进一步释放 2024 年二季度投产量，增至全年 7200 吨左右； Metal X 和 First Tin 旗下锡矿小幅增产。叠加印尼新总统上任后，新的矿产配额若能如期发放，当地锡矿也能进行一定的释放。综合来看，2025 年锡矿的主题是修复为主。

图 8、锡矿拟新投产项目

拟于2024+年投产的锡矿山项目								
国家	公司	项目名称	开发阶段	品位	锡量（万吨）	预计投产时间	2024E	2025E
澳大利亚	Firsr Tin	Taronga	Feasibility	0.16%	5.72	2025年以后		700
澳大利亚	Stellar Resources	Heemskirk	PFS	1.03%	7.1	2025年以后		
澳大利亚	MetalX	Rentails	Feasibility	0.44%	10.5	2024年	2000	2500
澳大利亚	Elementos	Cleveland	PFS	0.75%	5.6	2025年以后		
德国	Firsr Tin	Gottesberg	Exploration	0.27%	11.4	2025年以后		
德国	Firsr Tin	Tellehauser	Exploration	0.46%	10.2	2025年以后		
俄罗斯	Seligdar	Pyrkakay	Exploration	-	26.7	2025年以后		
刚果（金）	Alphamin Resources	Bisie Mpama South	Feasibility	2.45%	8.37	2024年	4320	7200
刚果（金）	AVZ Minerals	TiTan	Feasibility	-	13.3	2025年以后		
秘鲁	明苏公司（Minsur）	Santo Domingo Project	Exploration	-	-	2025年以后		
英国	Strongbow	Sth Crofty	PFS	1.57%	4.4	2025年以后		
中国	兴业矿业	银漫矿业	Expansion	0.75%	0.75/y	2024年以后	增至10000	增至14000

数据来源：公开信息资料、永安期货研究中心整理

图 9、全球锡矿格局分析

		2022	2023	2024	2025E	变化
亚洲	中国	7.77	6.88	7.13	7.25	0.12
	云锡	3.43	3.21	3.4	3.3	-0.1
	华锡	0.53	0.65	0.69	0.69	0
	银漫	0.29	0.77	1.01	1.35	0.34
	缅甸	3.66	3.55	2.33	2.75	0.42
	佤邦实采	2.21	2.01	1.07	1.77	0.7
	其他（财政部库存等）	1.45	1.54	1.26	0.98	-0.28
	印尼	6.82	6.22	5.23	5.64	0.41
	Timah	2.01	1.49	2.12	2.12	0
	其他（私矿等）	4.81	4.73	3.01	3.01	0
	马来西亚	0.35	0.54	0.57	0.57	0
	其他	0.73	0.71	0.75	0.75	0
	非洲	1.94	1.98	2.41	2.68	0.27
南美	其他	0	0.04	0.17	0.17	0
	巴西	1.75	1.76	1.81	1.75	-0.06
	秘鲁	2.81	2.62	2.82	2.78	-0.04
	玻利维亚	1.75	1.91	1.9	1.9	0
澳大利亚	其他	0.01	0.01	0.04	0.04	0
	澳洲	0.85	0.93	1.02	1.11	0.09
俄罗斯	俄罗斯	0.36	0.29	0.3	0.3	0
全球总和		28.8	27.44	26.48	27.69	1.21

四、总结

整体来看，佤邦政府与国内矿工已开启谈判是不争的事实，复产时间取决于双方谈判的进程，而国内原料转紧的趋势性也在增强，佤邦复产落地的时间是短期多空分歧、影响锡价上行空间的主要因素。长期而言，今年是锡矿供应扰动较强的一年，明年整体节奏是对今年的修复和补充，消费端目前看难有较大增幅，锡价存在回落的风险。

免责声明：

以上内容所依据的信息均来源于交易所、媒体及资讯公司等发布的公开资料或通过合法授权渠道向发布人取得的资讯，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但公司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。且全部分分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，客户应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果，凡据此入市者，我公司不承担任何责任。未经公司授权，不得随意转载、复制、传播本网站中所有研究分析报告、行情分析视频等全部或部分材料、内容。对可能因互联

网软硬件设备故障或失灵、或因不可抗力造成的全部或部分信息中断、延迟、遗漏、误导或造成资料传输或储存上的错误、或遭第三人侵入系统篡改或伪造变造资料等，我们均不承担任何责任。