



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

缅甸锡矿复产在即， 锡价中心有望下移

锡半年报

2025/06/06



刘显杰（联系人）

☎ 0755-23375125

✉ liuxianjie@wkqh.cn

👤 从业资格号：F03130746

吴坤金（有色金属组）

👤 从业资格号：F3036210

👤 交易咨询号：Z0015924

目录

CONTENTS



01 半年度评估及策略推荐

02 期现市场

03 成本端

04 供给端

05 需求端

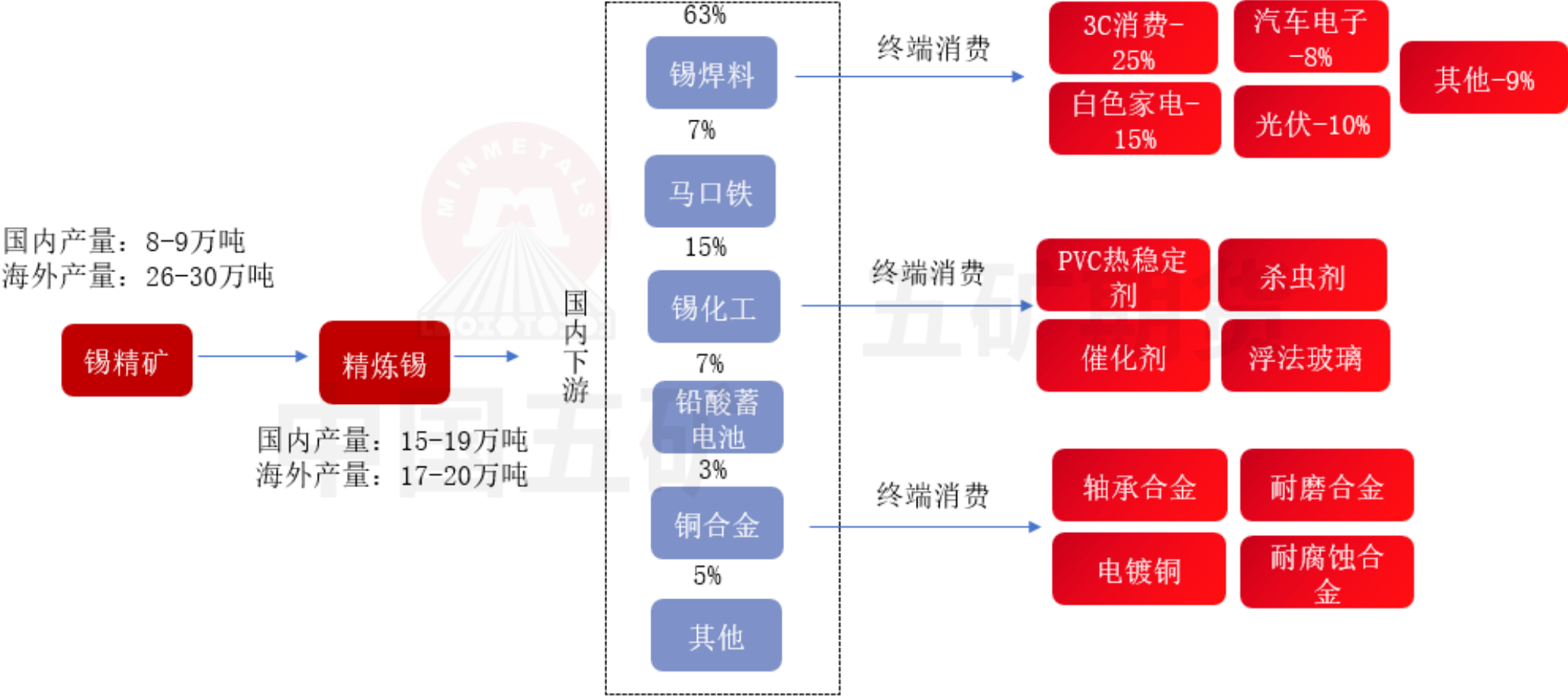
06 供需平衡

01

半年度评估及策略推荐

- ◆ 2025年上半年，锡矿供给扰动频发，先是缅甸锡矿受地震影响复产推迟，随后Bisie锡矿又受军事冲突影响被迫停产。锡矿供应紧缺之下，锡价连续上涨，一度逼近30万元高位。然而，步入4月，特朗普关税对全球需求产生巨大冲击，锡价有色板块大幅下跌，同时随着刚果（金）快速恢复生产，佤邦锡矿复产获批，市场对锡矿供给紧张预期大幅缓解，锡价从高位跌至当前25万元/吨附近。
- ◆ 供给：年初以来，矿端复产逐步推进但节奏偏慢，云南地区缅甸锡矿进口量持续低于5000实物吨/月的行业警戒线，形成基础性供应约束。受原料紧缺及加工费低位影响，云南与江西两地精炼锡冶炼企业的开工率保持在偏低水平，锡锭产量难以提升。2025年1-4月精锡累计产量为5.83万吨，累计同比增加1.37%。
- ◆ 进出口：4月我国进口锡精矿数量小幅增长，国内原料端供应紧缺情况稍有缓解。根据中国海关数据，2025年4月锡矿砂及其精矿进口量约9861吨（折合约4666金属吨），同比增加15.02%，环比增加21.19%。其中从缅甸的进口量为约2377吨（折合约1028金属吨）同比下降2.00%，环比下降1.88%；除缅甸外4月从其他国家合计进口量约为7484吨（折合约3638金属吨）同比增长20.96%，环比增长29.82%。
- ◆ 需求：2025年上半年，锡需求受国内与海外双重影响。1-4月，在国家政策支持、产品迭代升级等因素推动下，锡终端市场消费实现同比增长。一方面，以旧换新政策支持下，家电、3C电子等消费领域表现尚可；另一方面，光伏531抢装机现象明显，光伏装机量前4月实现大幅增长。然而，4月特朗普宣布对中国加征关税，尽管后期有所缓和，但电子及家电等出口行业订单下滑明显，企业采买谨慎，锡需求环比下滑。
- ◆ 小结：2025年上半年，由于原料紧缺，锡锭供应偏紧，整体库存水平稳中有降，海外库存降幅尤为明显。展望下半年，随着缅甸锡矿复产，锡矿紧缺预计将得到明显改善，而需求端目前尚未看到显著增量，供强需弱下，预计下半年锡锭库存将从去库转为累库，对锡价形成压制。

产业链示意图



02

期现市场

图1：沪锡加权合约价格走势



资料来源：文华商品、五矿期货研究中心

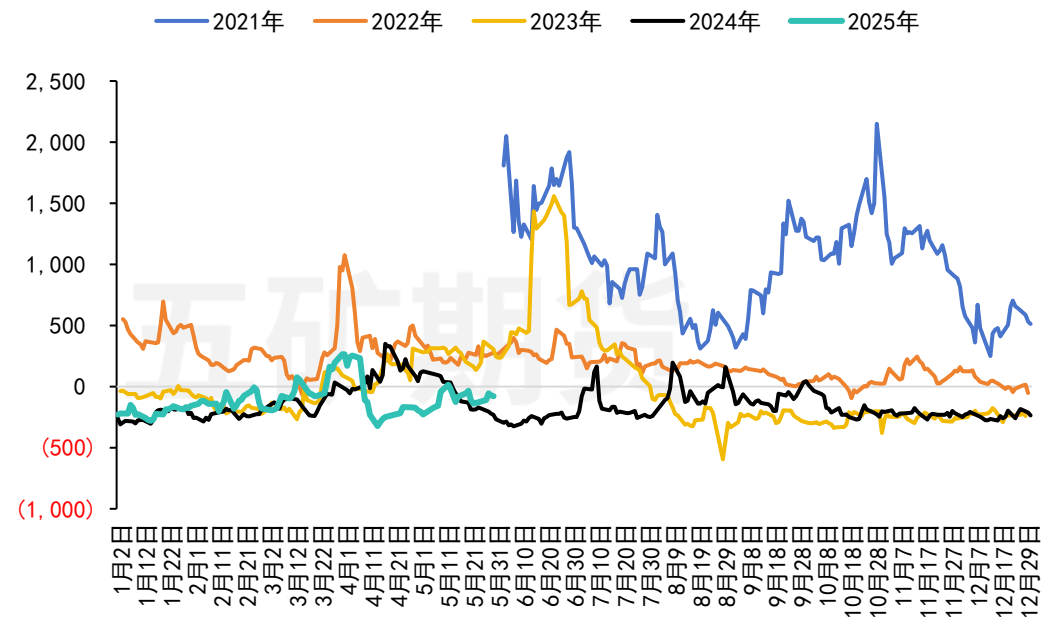
2025年上半年，锡矿供给扰动频发，先是缅甸锡矿受地震影响复产推迟，随后Bisie锡矿又受军事冲突影响被迫停产。锡矿供应紧缺之下，锡价连续上涨，一度逼近30万元高位。然而，步入4月，特朗普关税对下游需求预期产生巨大冲击，锡价跟随有色板块大幅下跌，同时随着刚果（金）Bisie锡矿快速恢复生产、佤邦锡矿复产获批，市场对锡矿供给紧张预期大幅缓解，锡价从高位跌至当前25万元/吨附近。

图2：沪锡主连基差（元/吨）



资料来源：WIND、上期所，五矿期货研究中心

图3：LME锡升贴水（0-3）（美元/吨）



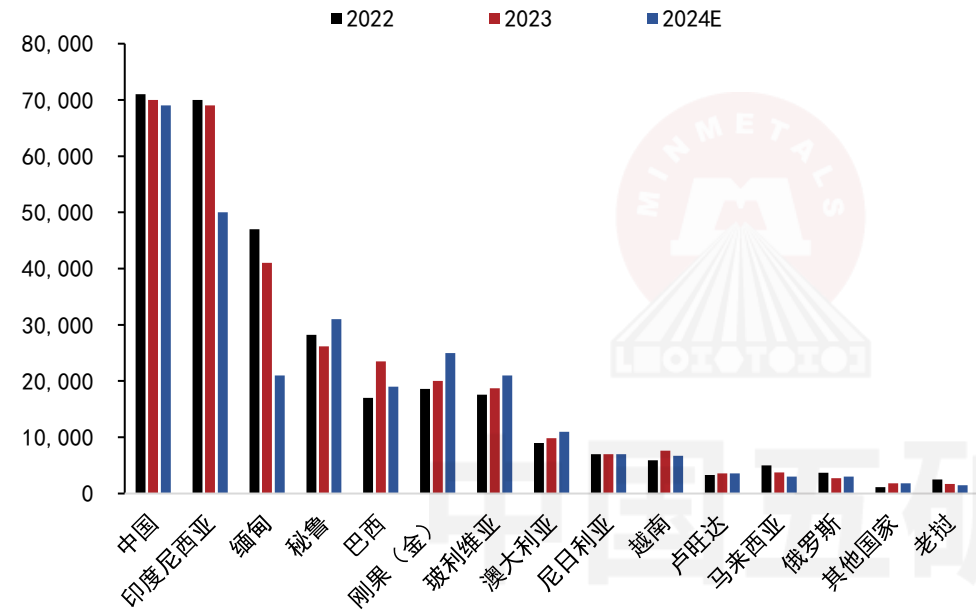
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

国内锡锭现货相对充裕，升贴水低位波动；海外上半年锡现货紧缺，LME 0-3价差一度转为升水，目前仍处于偏高水平。

03

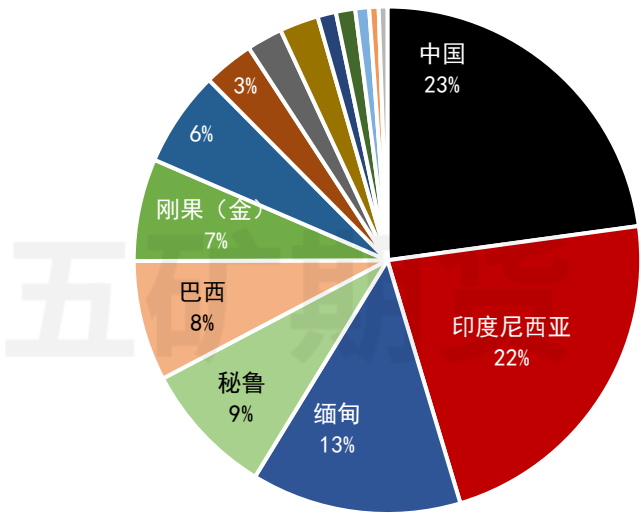
锡矿端

图4：2022-2024年全球锡矿产量



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

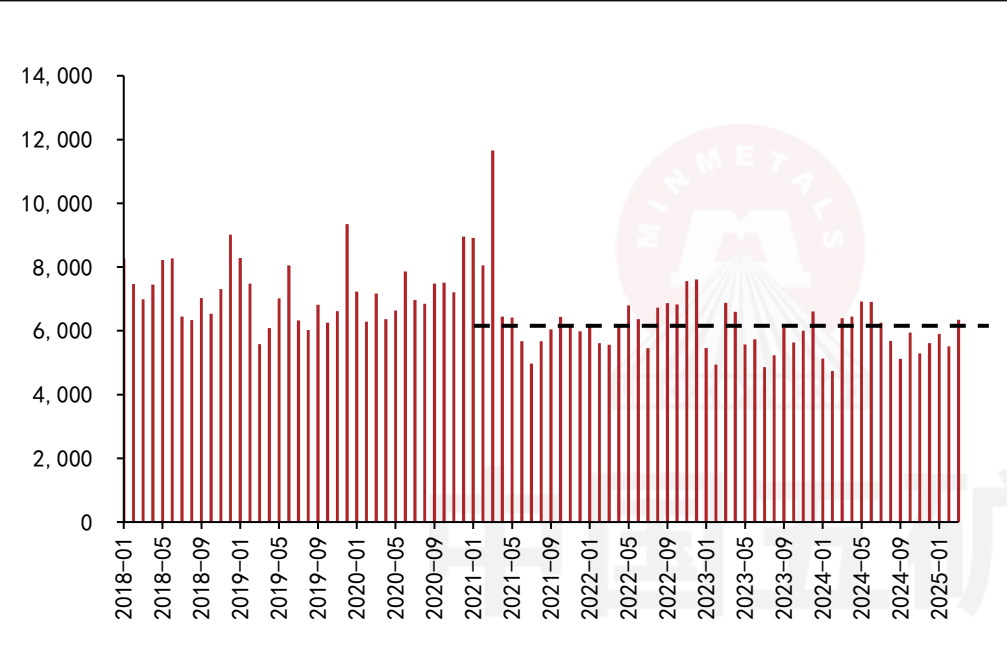
图5：2024年各国锡矿产量占比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

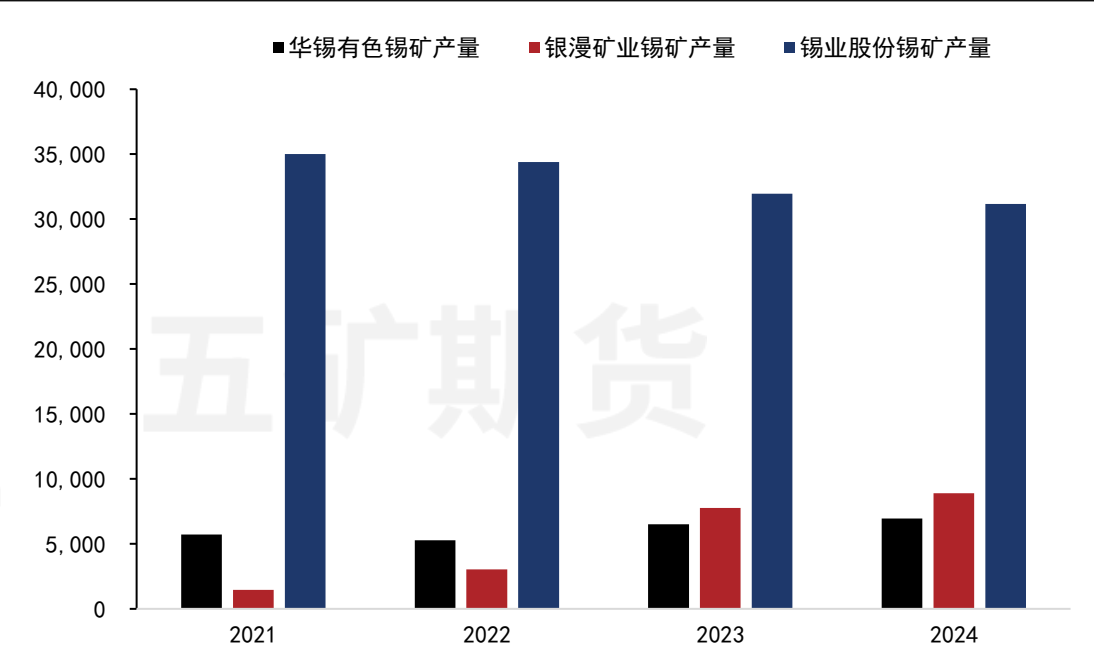
2022-2024年，全球锡矿产量维持稳定。中国、印尼、缅甸、秘鲁、巴西、刚果（金）是主要的锡矿生产国。

图6：中国锡矿月度产量（金属吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

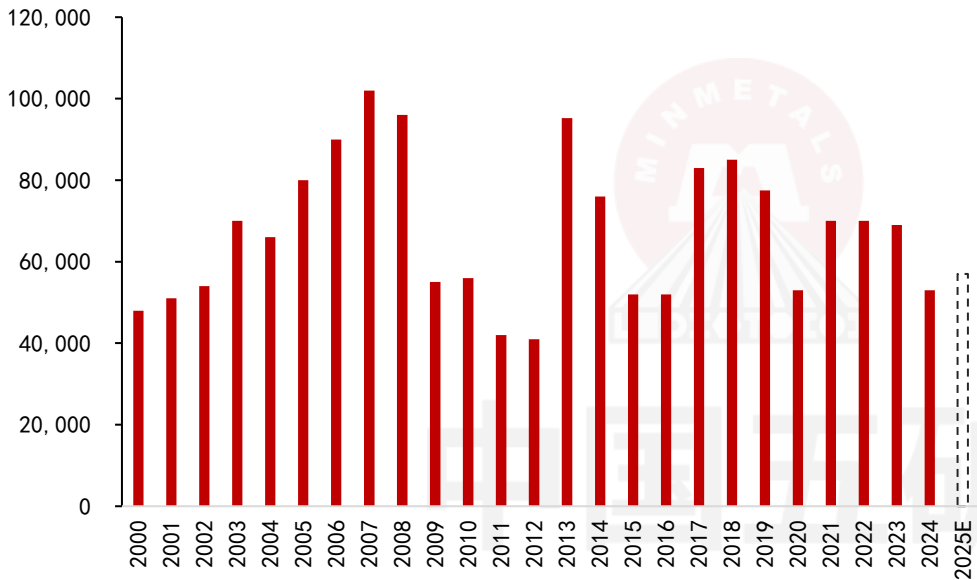
图7：中国主要锡矿企业锡矿年产量（金属吨）



资料来源：公司公告、五矿期货研究中心

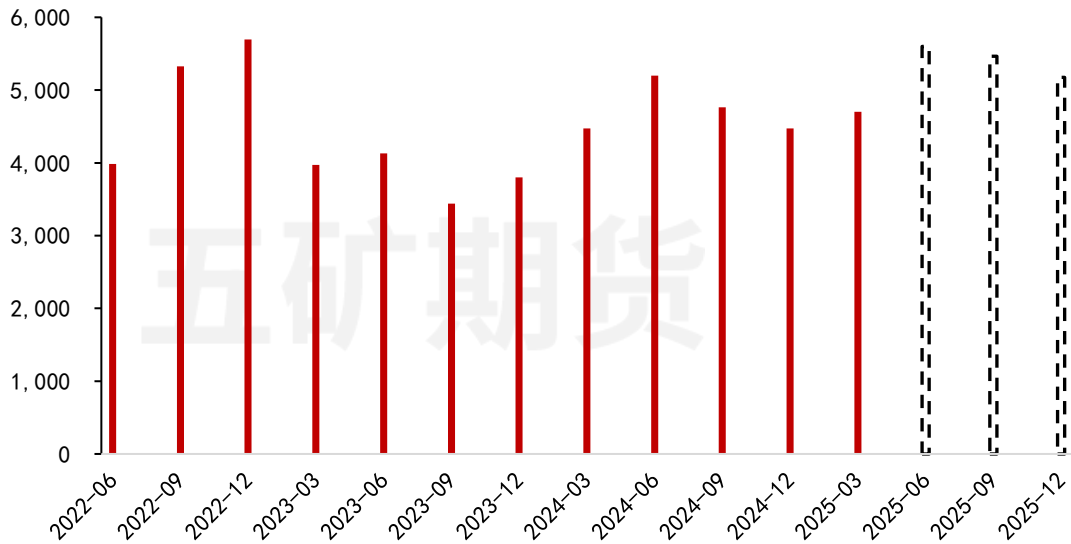
中国是世界上最大的锡矿生产国，产量自2021年来基本维持稳定。2024年中国锡矿产量约7.1万吨，同比增长约2.2%。其中，云南地区因为锡原矿品位下滑，锡矿生产在2024年上半年有所下降，全年产量也有所降低；内蒙古地区的银漫矿业在技改后锡精矿产量有所增长；广西地区的锡矿产量从2022年的低谷中有所恢复；湖南地区锡矿生产面临环保检查的压力，全年锡矿产量下降。

图8：印尼锡矿年度产量（金属吨）



资料来源：USGS、ITA、五矿期货研究中心

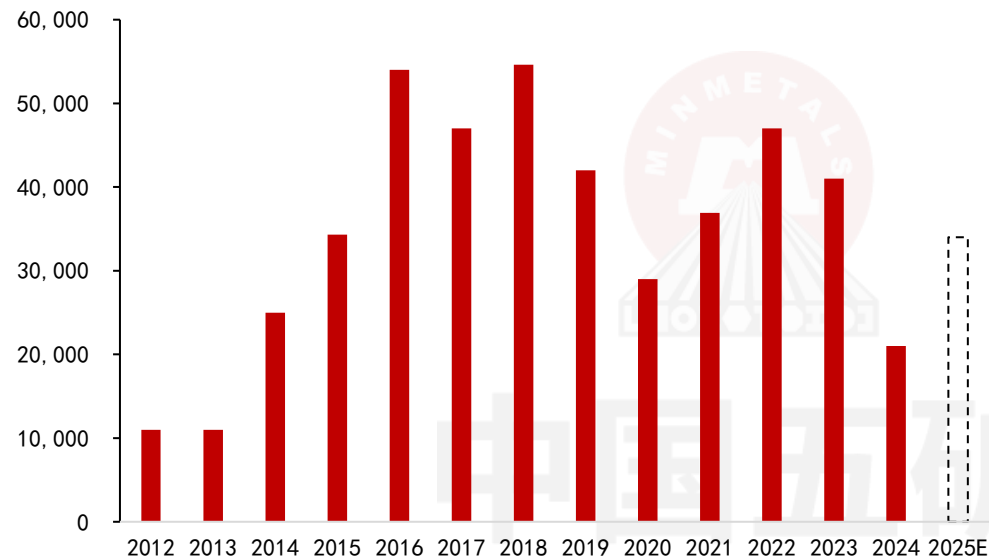
图9：印尼天马公司季度锡矿产量（金属吨）



资料来源：公司公告、五矿期货研究中心

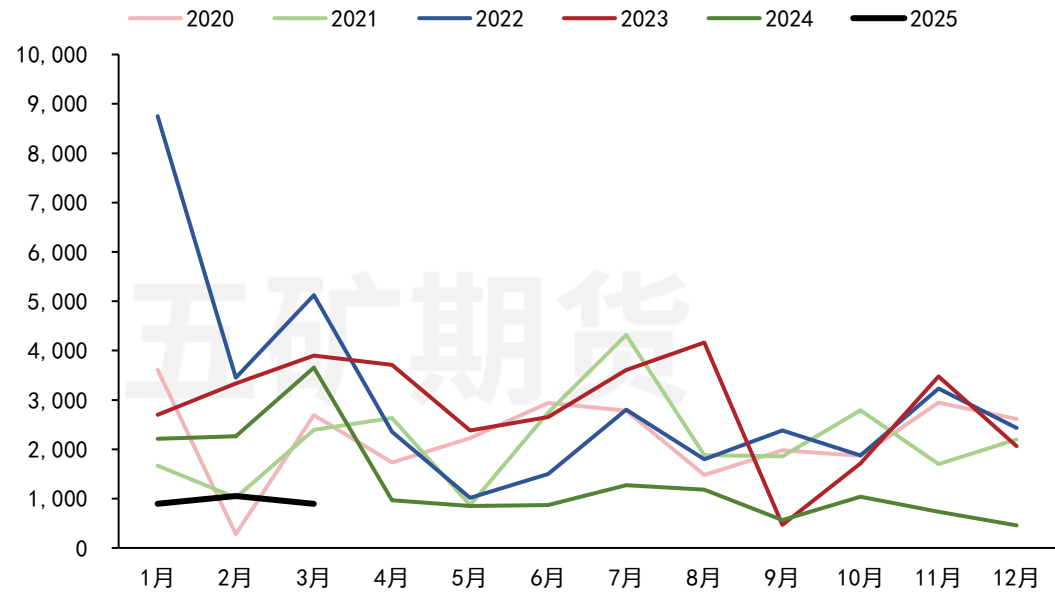
- 1、2023年底至2024年初，印尼锡供应出现大幅下跌，主要在原在于印尼对矿业腐败和非法开采的调查力度加大，一些私营冶炼厂和矿山被查处或暂停运营，导致锡产量锐减。此外，RKAB审批在2024年初由一年转为三年，审批流程推迟。2024年锡精矿生产量不到5.3万吨，同比下降约30%。
- 2、2025年，从天马公司锡矿指引来推算，预计印尼锡矿年产量可以增加约5000-6000吨，至5.9万吨。

图10：缅甸锡矿年度产量（金属吨）



资料来源：USGS、ITA、五矿期货研究中心

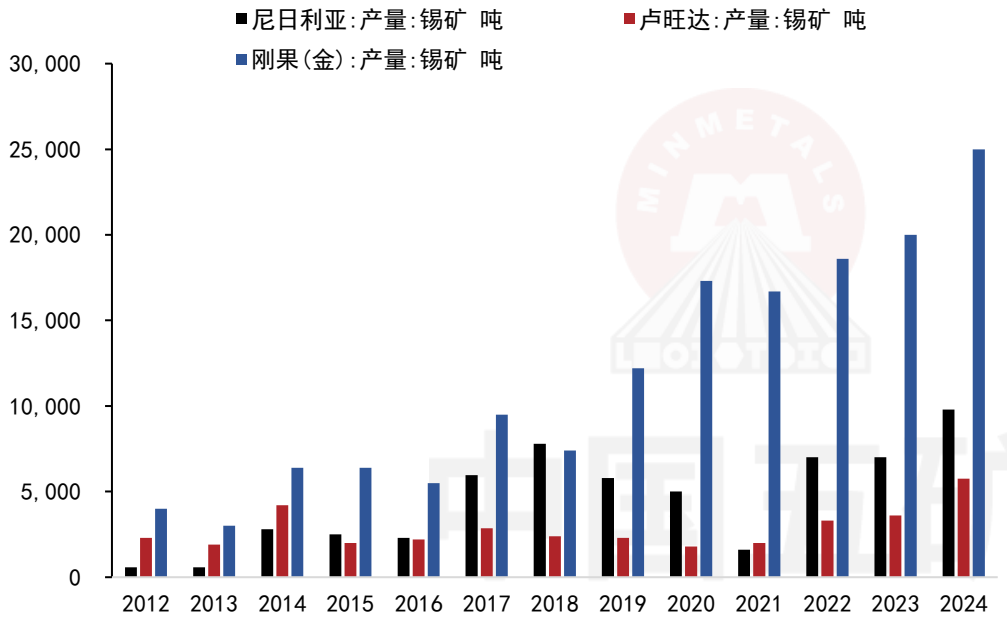
图11：缅甸对中国锡矿出口量（金属吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

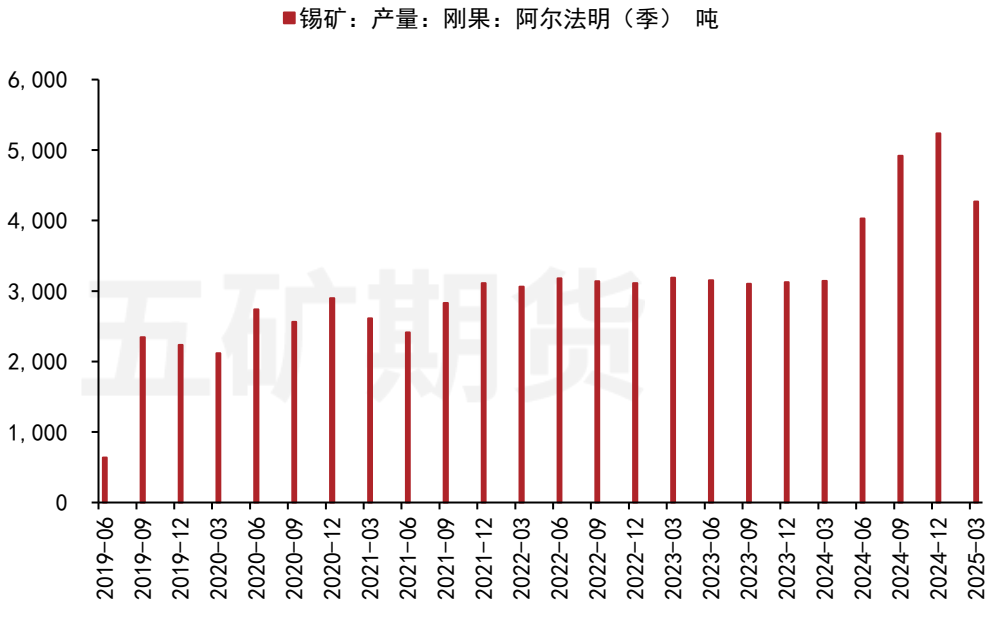
- 1、2016-2022年间，缅甸佤邦的曼相矿区产量一度占到全球锡精矿供应的10%以上。然而，佤邦地区在2023年8月开始针对主要锡矿山颁布禁采令，暂停新的采矿活动，导致产量大幅下降。2024年全年缅甸地区锡矿产量约为2.13万吨，同比下降47.5%。
- 2、2025年4月下旬缅甸佤邦正式获准全面恢复锡矿生产，按从复产到出矿一个多月时间推算，预计7月会有一些矿进入国内。

图12：非洲主要锡矿生产国家锡矿年度产量(吨)



资料来源：USGS、ITA、五矿期货研究中心

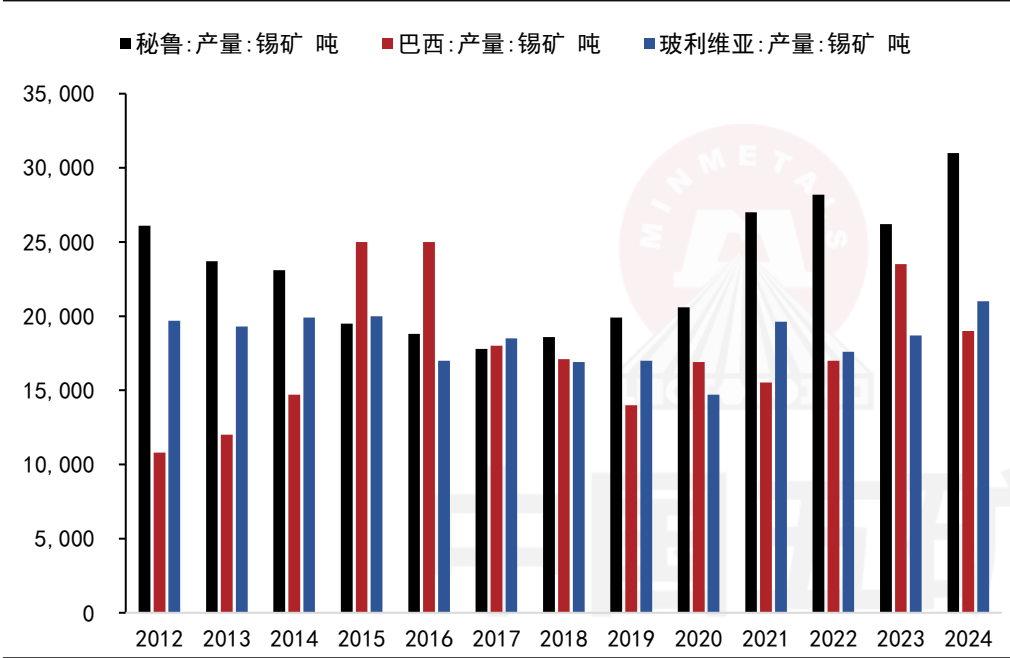
图13：Alphamin公司季度产量（金属吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

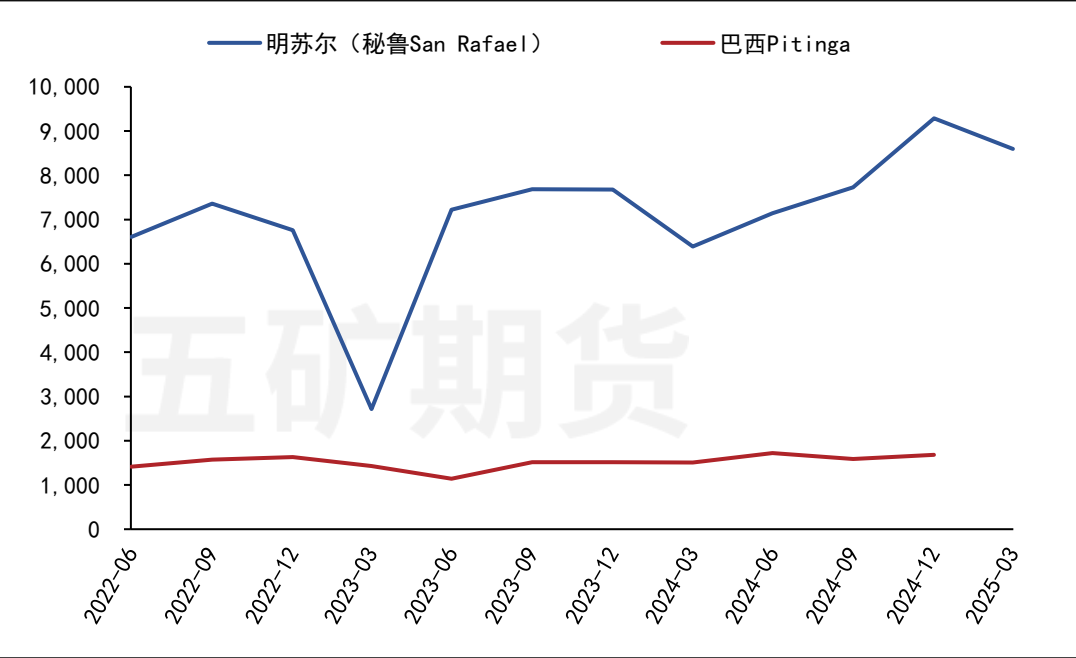
- 1、2024年非洲锡矿总产量达到4万吨以上，同比增长近23%。其中刚果（金）的Bisie矿山已实现稳定的年产量，此外，尼日利亚和卢旺达，其同比增长率分别为41%和59%。
- 2、刚果(金)Bisie锡矿3月受动乱影响停产，自4月末启动分阶段复产，首批通过陆运输出的锡精矿已进入物流环节，预计6月传导至冶炼端。根据公司季报指引，2025年锡产量从20000吨下调至17500吨，同比去年基本持平，大概对应1.5个月停产的量。

图14：南美主要国家锡矿产量（金属吨）



资料来源：USGS、ITA、五矿期货研究中心

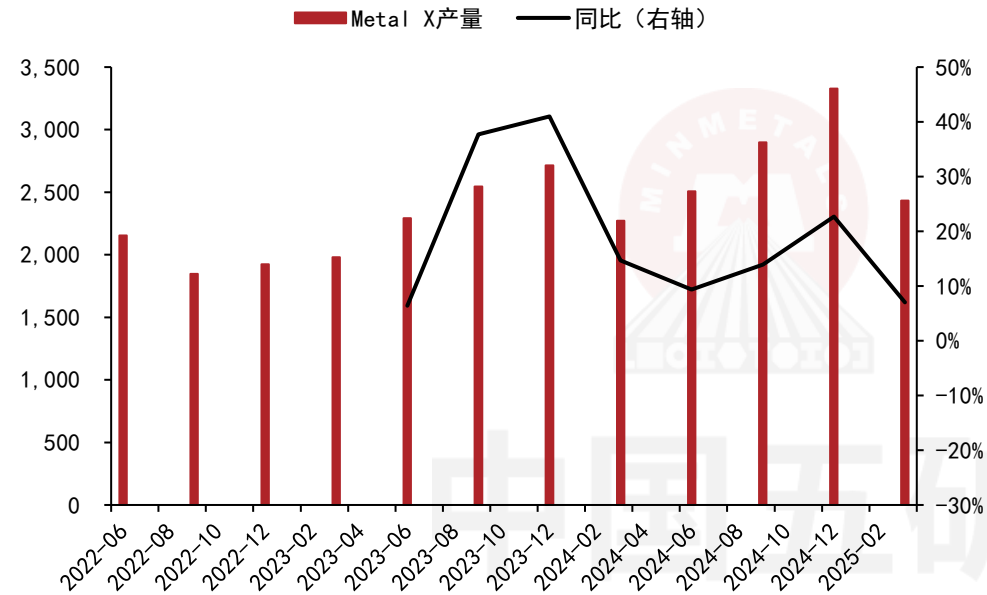
图15：南美主要矿山锡季度产量（金属吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

- 1、秘鲁锡矿产量超过3.2万吨，同比增长23.2%，主要因为Minsur公司的San Rafael矿山产量同比增长17%。
- 2、巴西近年来受到环保政策、非法采矿治理的影响，产量呈现下降趋势，2024年锡矿产量约为1.9万吨，同比下降了19%。
- 3、玻利维亚2024年锡矿产量同比增长8.6%至2万吨的水平。

图16: Mental X锡季度产量



资料来源：公司公告、五矿期货研究中心

图17: Ardlethan 尾矿项目（金属吨）

Total Resources	Tonnes (million)	%Sn	Contained Tin (tonnes)	A\$ Value (Based on Current tin price of US\$30,000/tonne)
Tailings *	10.7	0.20%	21,600	A\$ 982 million
Waste Material *	21.3	0.09%	20,200	A\$ 918 million
Hard Rock Underground **	5.5	0.45%	24,700	A\$ 1,122 million
TOTAL	37.5		66,500	A\$3,022 million

资料来源：公司公告、五矿期货研究中心

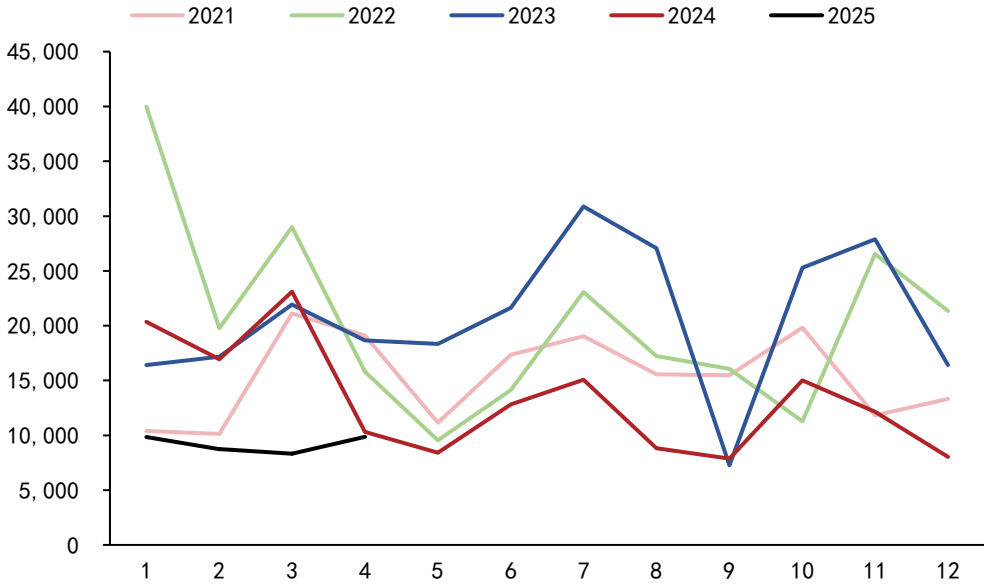
- 1、得益于2024年Renison 矿山的良好表现，2024年澳大利亚锡精矿产量增长了17%至1.1万吨。
- 2、澳大利亚Ardlethan Tallings尾矿项目正在试点生产，若顺利实现满产，预计年产量1000-2000吨。

图18：2025年全球锡矿产量预计

公司	国家	矿山/项目	2024年产量	2025年预计产量	同比变动
Alphamin Resources	刚果（金）	Bisie	17323	17500	177
天马	印尼	Bangka、Riau	18915	21500	2585
印尼其他	印尼	-	34000	37500	3500
明苏尔	秘鲁	San Rafael	30544	30000	-544
中国有色贸易	巴西	pintinga	6497	6500	3
Metal X/云锡	澳大利亚	Renison	11006	11000	-6
Comibol	玻利维亚	Huanuni、Colquiri	20987	20000	-987
MSC	马来西亚	RHT	5707	5700	-7
兴业银锡	中国	银漫矿业	8902	8900	-2
华锡有色	中国	铜矿坑、高峰矿	6500	6500	0
缅甸锡矿	缅甸	曼相锡矿	21000	30000	9000
其他	-	-	97319	97000	-319
合计			278700	292100	13400

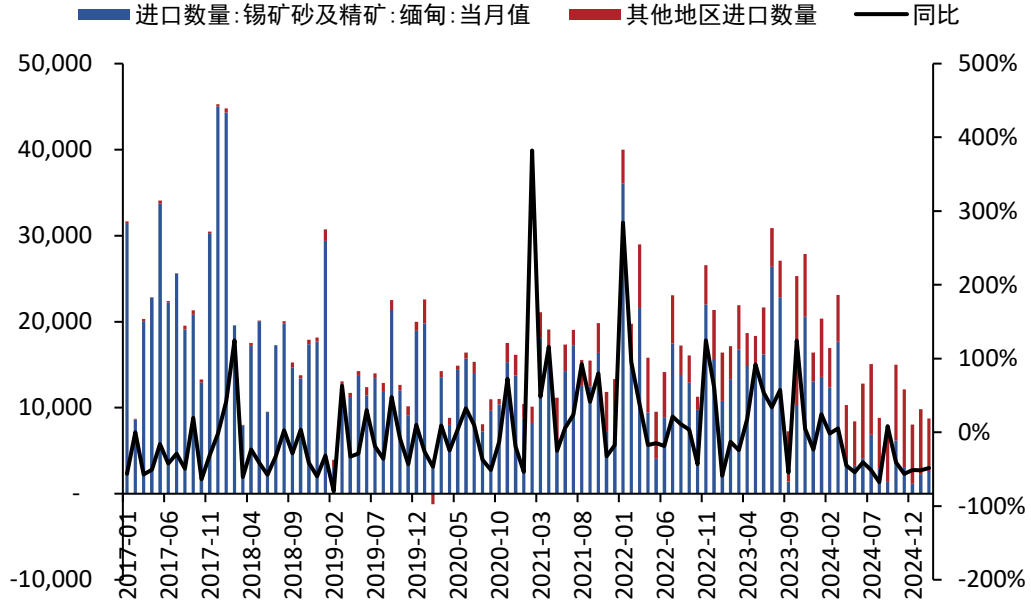
资料来源：五矿期货研究中心

图19：中国锡矿进出口（吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

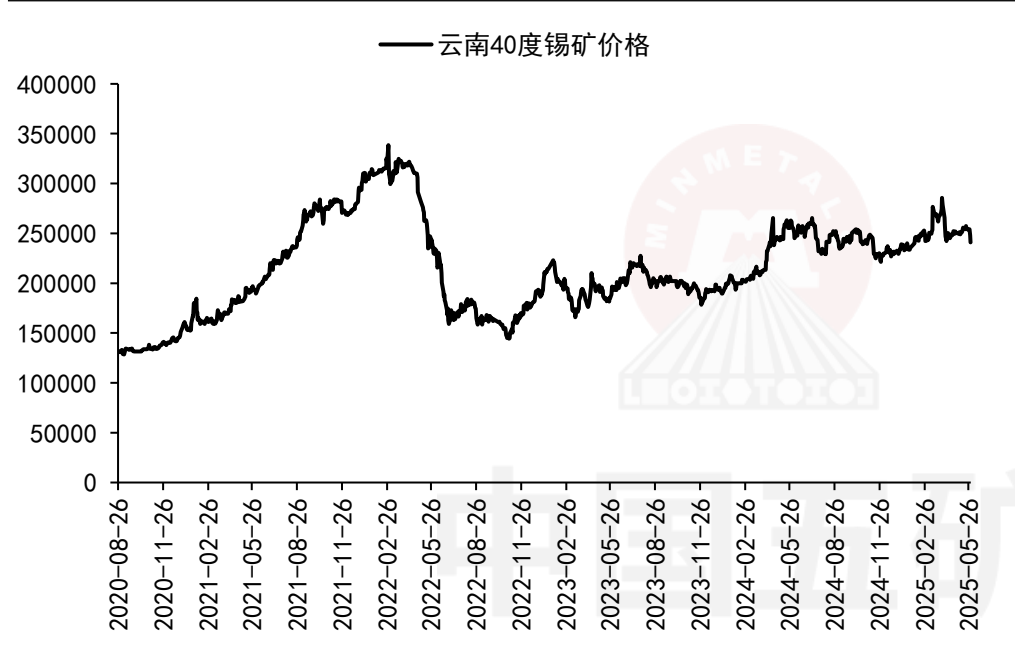
图20：中国锡矿分国家进出量



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

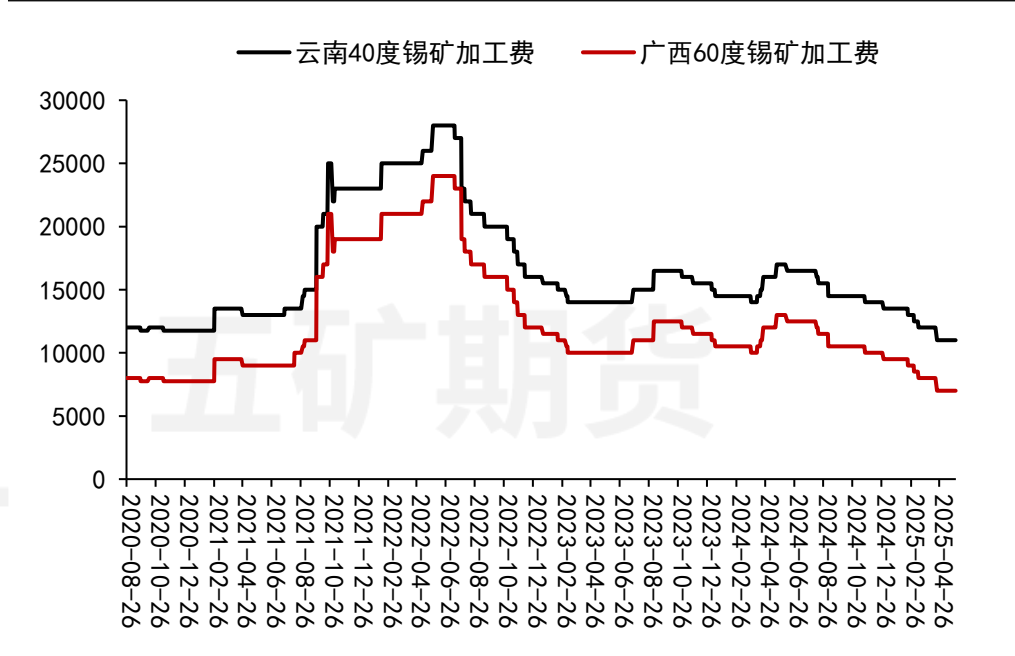
根据中国海关公布的数据，中国2025年4月锡矿砂及其精矿进口量约9861吨（折合约4666金属吨），同比增加15.02%，环比增加21.19%。其中从缅甸的进口量为约2377吨（折合约1028金属吨）同比下降2.00%，环比下降1.88%；除缅甸外4月从其他国家合计进口量约为7484吨（折合约3638金属吨）同比增长20.96%，环比增长29.82%。4月我国进口锡精矿数量小幅增长，国内原料端供应紧缺情况稍有缓解。

图21：锡精矿价格（元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图22：锡精矿加工费（元/吨）



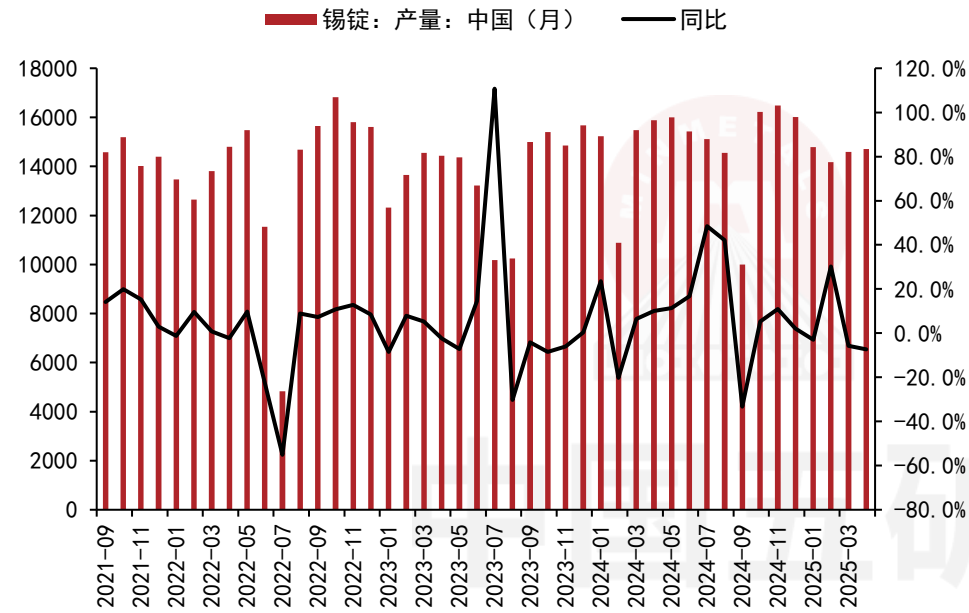
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

年初以来，矿端扰动频发，国内锡矿价格表现强势，加工费则处于历史低位。

04

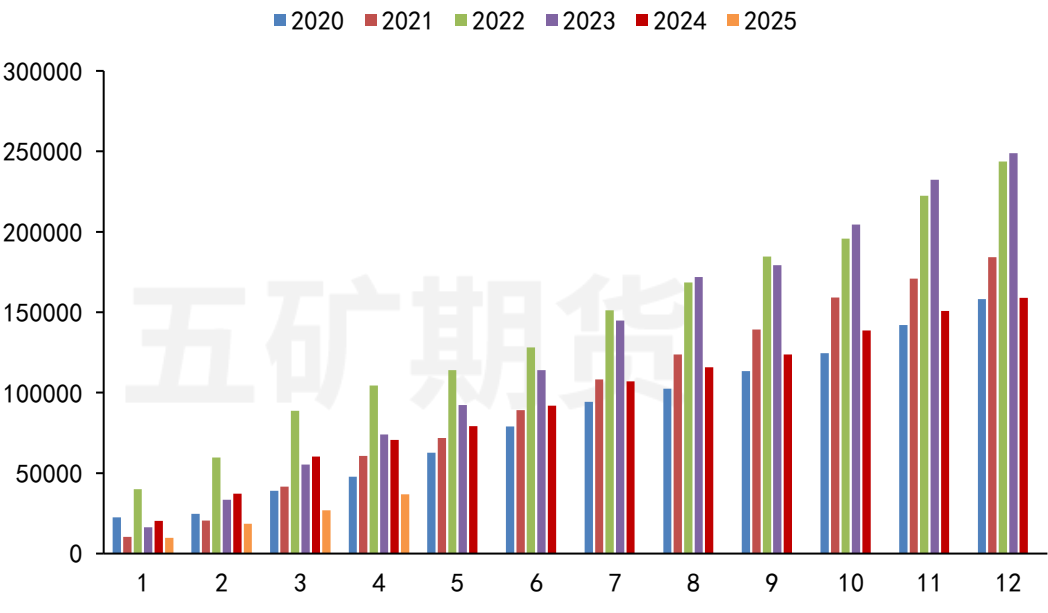
供给端

图23：国内精炼锡月度产量（吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

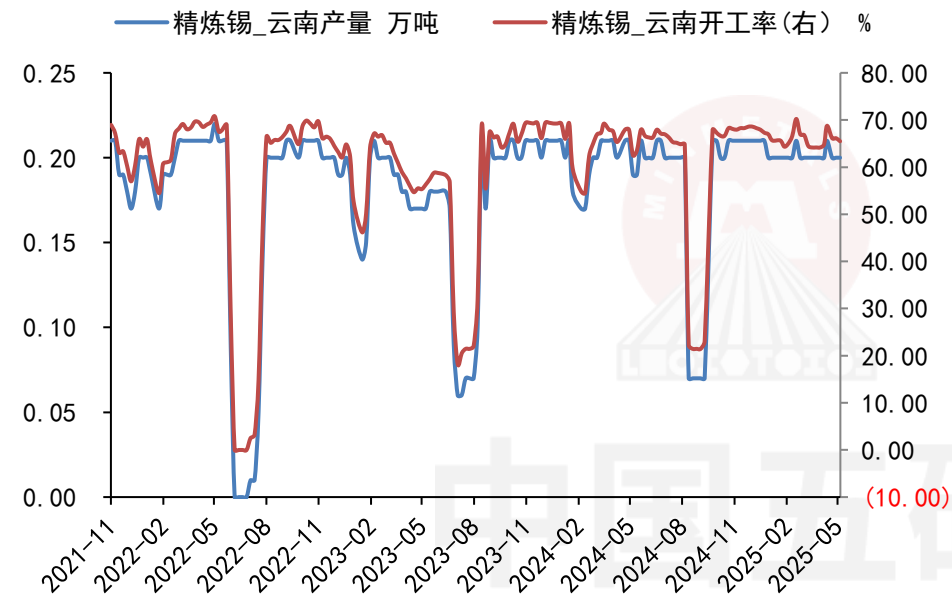
图24：国内精炼锡产量累计（吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

年初以来，矿端复产逐步推进但节奏偏慢，云南地区缅甸锡矿进口量持续低于5000实物吨/月的行业警戒线，形成基础性供应约束。受原料紧缺及加工费低位影响，锡锭产量难以提升。2025年1-4月精锡累计产量为5.83万吨，累计同比增加1.37%。

图25：云南地区开工率及产量



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图26：江西地区开工率及产量



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

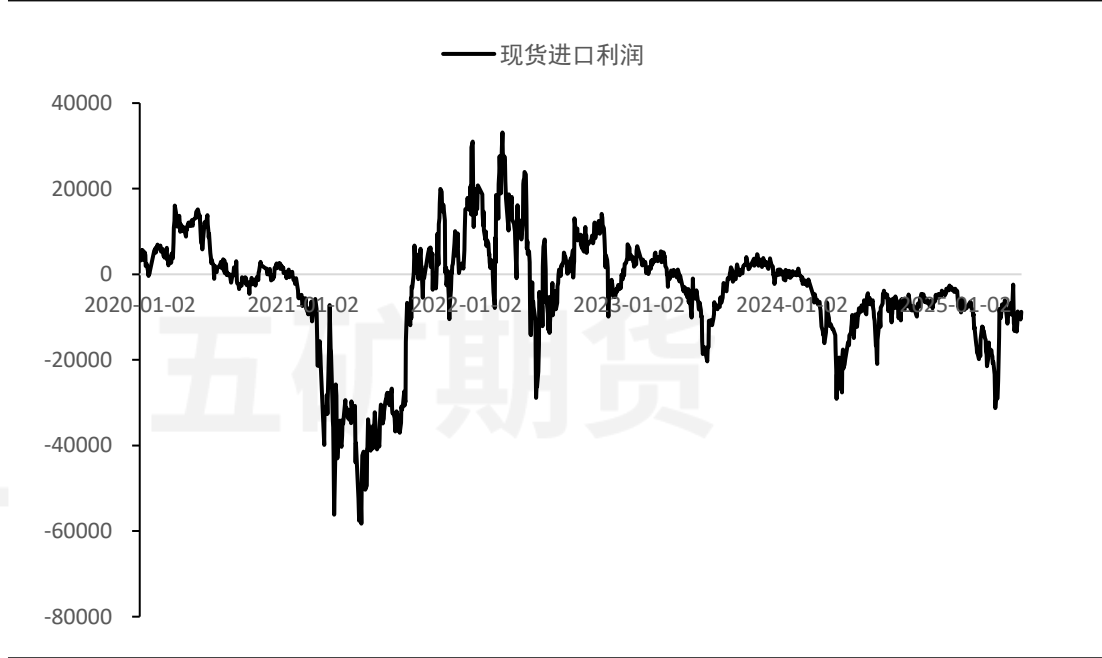
年初以来，云南与江西两地精炼锡冶炼企业的开工率保持在偏低水平。

图27：锡出口利润（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

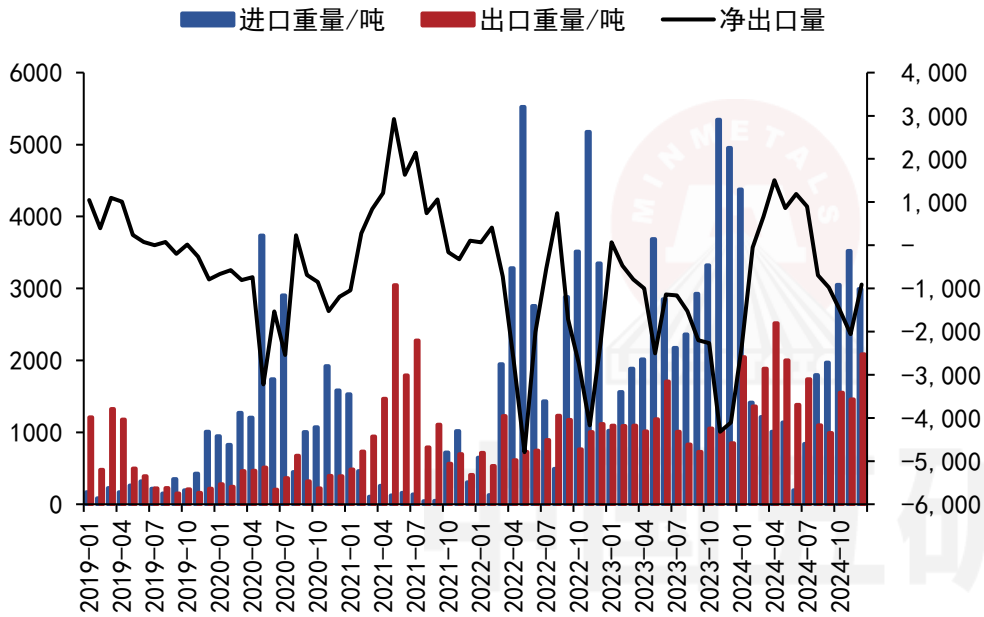
图28：锡进口利润（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

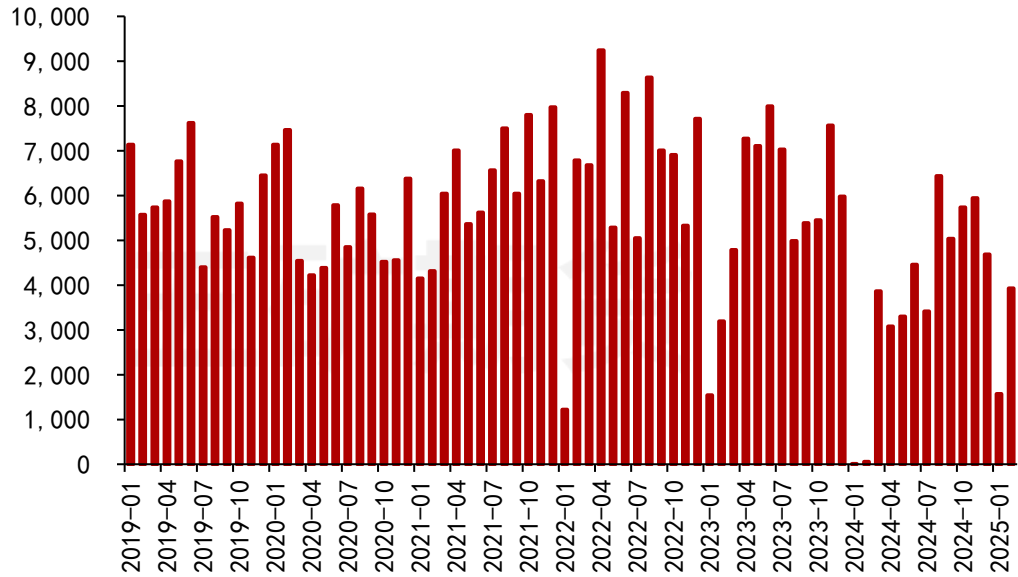
锡矿供应偏紧，内外价差维持低位。

图29：国内精炼锡月度进口量



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

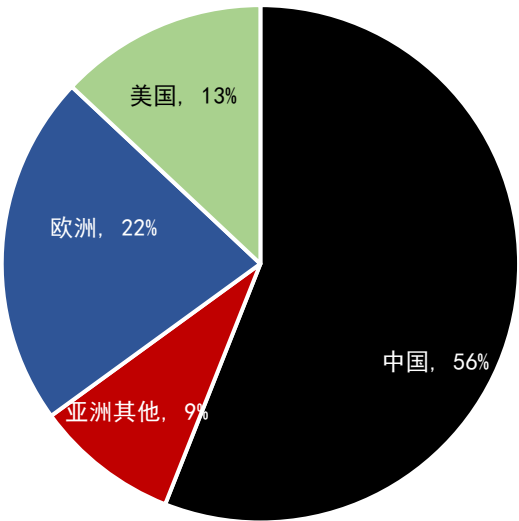
图30：印尼精炼锡出口（吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

据中国海关数据统计，2025年4月中国精锡进口量为1128吨，同比增长53.69%，环比下降46.30%，进口窗口于4月下旬后逐步开启，但由于时间偏短，基本要在5月份才能到港。中国4月出口精锡1638吨，同比减少14.84%，环比减少2.15%。4月净出口精锡510吨，2025年1-4月累计净出口精锡382吨。

图31：全球2024年二次精炼锡产量占比



资料来源：ITA、五矿期货研究中心

图32：中国玻璃产线开工条数



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

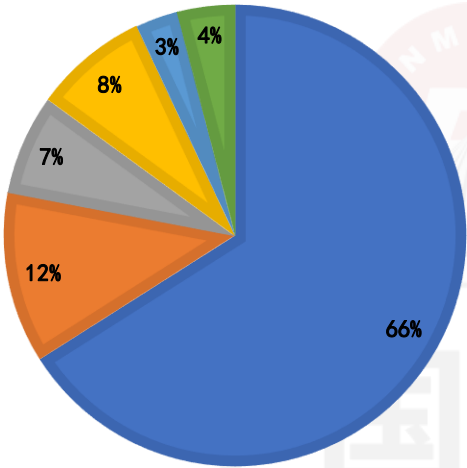
- 1、2024年，全球再生锡产量增长6.8%，达到7.84万吨，主要来源于中国再生锡产量的增加，而其他主要地区的产量基本与往年持平。
- 2、中国再生锡产量的增加主要来自于玻璃锡。玻璃产线新点火一条需要锡250-300吨，等产线停工时，玻璃槽里的锡要作为二次料回收。2024年中至今玻璃产线停产约30条，对应锡回收量5000-6000吨。

05

需求端

图33：2024年中国锡消费构成（%）

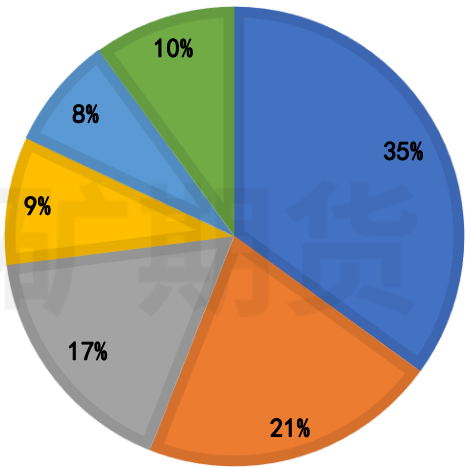
■焊料 ■锡化工 ■马口铁 ■铅酸电池 ■锡铜合金 ■其他



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图34：2024年海外锡消费构成（%）

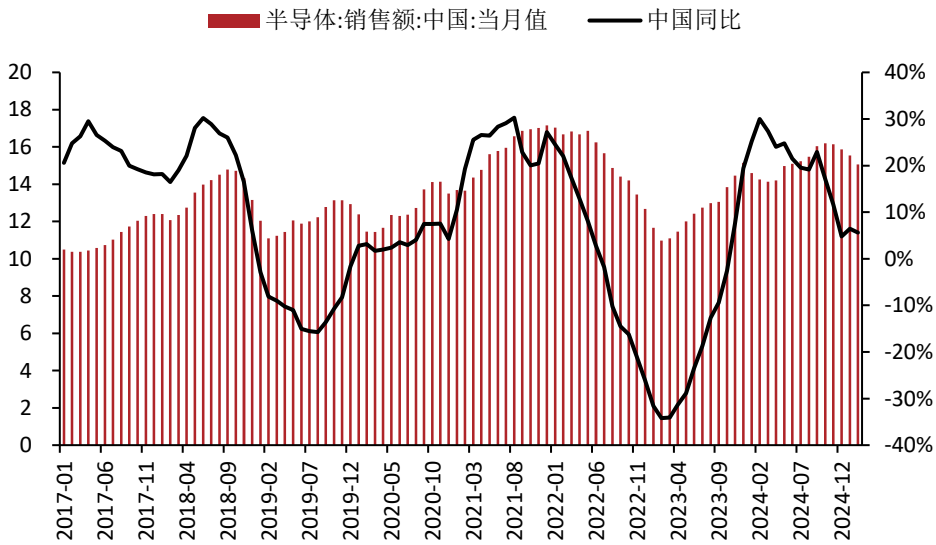
■焊料 ■锡化工 ■马口铁 ■铅酸电池 ■锡铜合金 ■其他



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

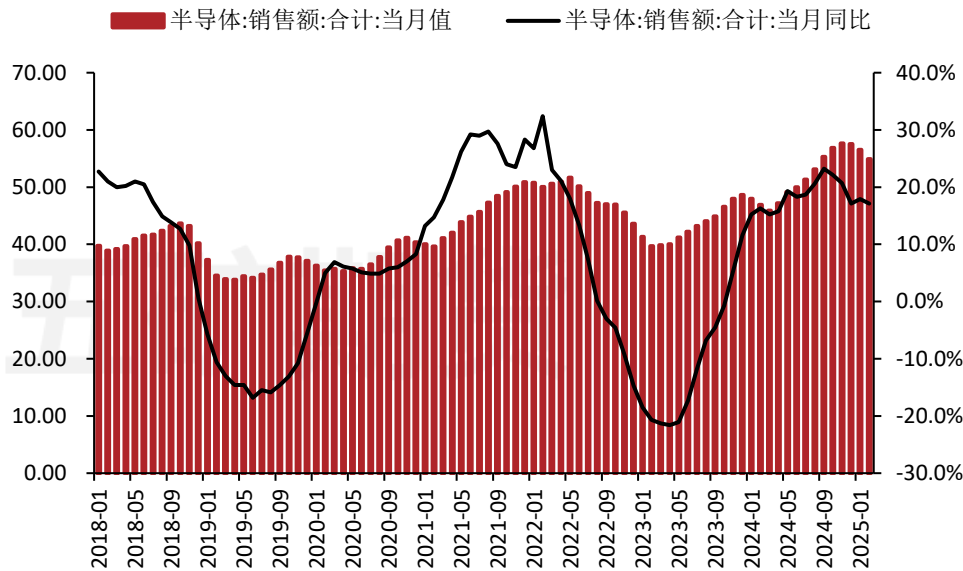
2025年上半年全球锡消费呈现稳步增长态势，增量主要来自下游消费电子的小幅增长以及光伏组件产量的上升。

图35：中国半导体销售额（十亿美元）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

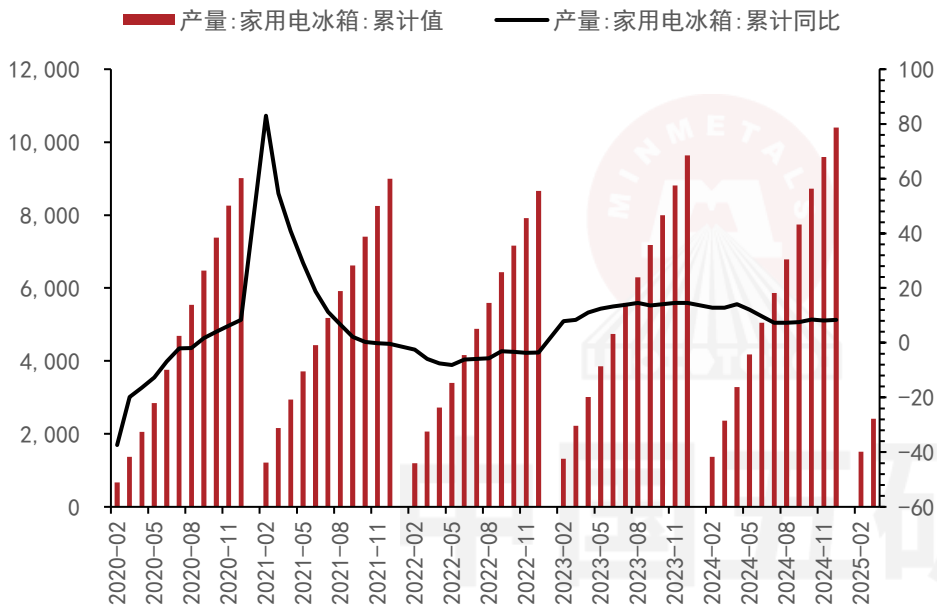
图36：全球半导体销售额（十亿美元）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

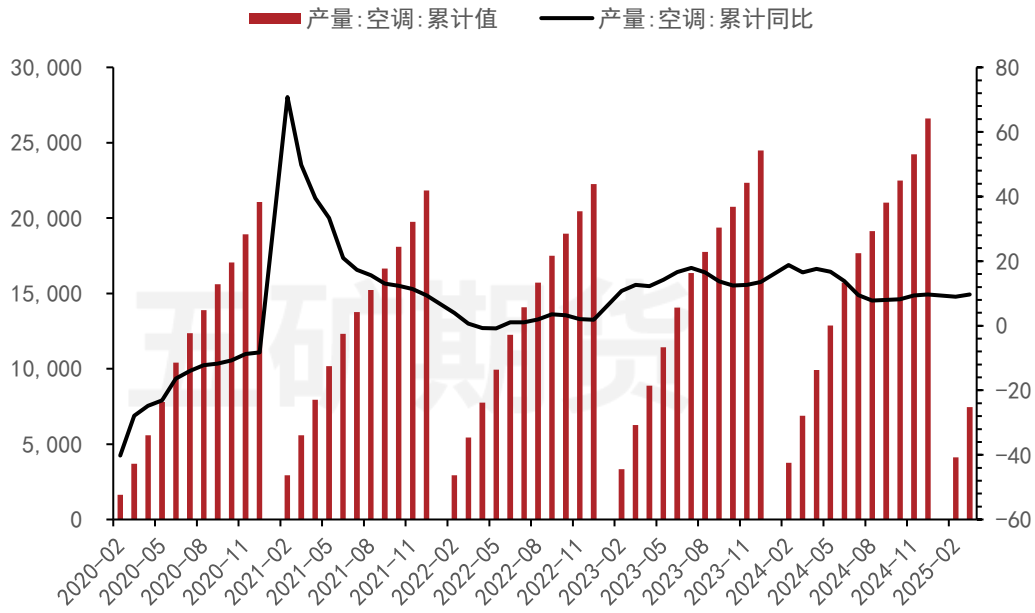
2025年上半年中国半导体销售额同比增速放缓；全球半导体销售额维持高增长。

图37：产量：家用洗衣机（万台）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

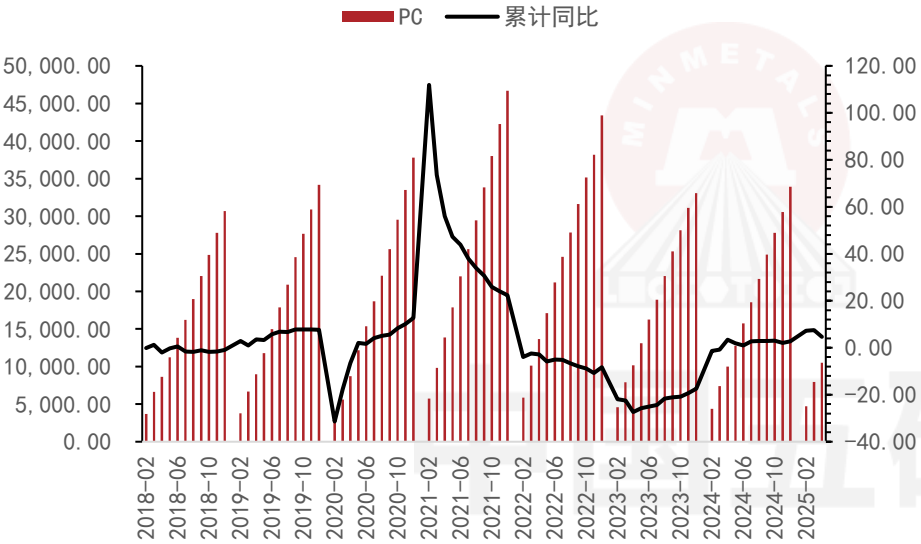
图38：产量：空调（万台）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

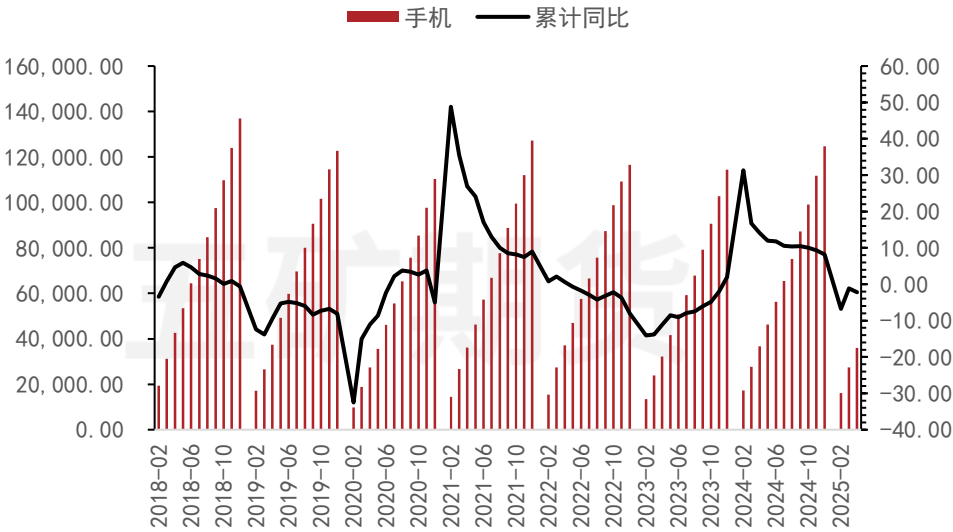
据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2025年6月空冰洗排产合计总量共计3515万台，较去年同期生产实绩上涨7.3%。分产品来看，6月份家用空调排产2050万台，较去年同期生产实绩11.5%；冰箱排产790万台，较上年同期生产实绩增长3.6%；洗衣机排产675万台，较上年同期生产实绩持平。

图39：产量：电脑（万台）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

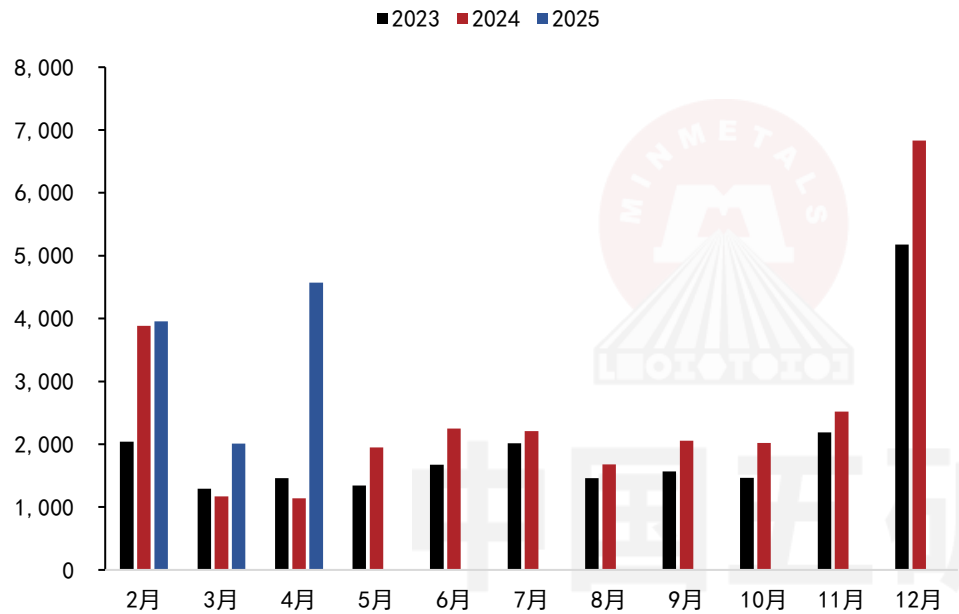
图40：产量：智能手机（万台）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

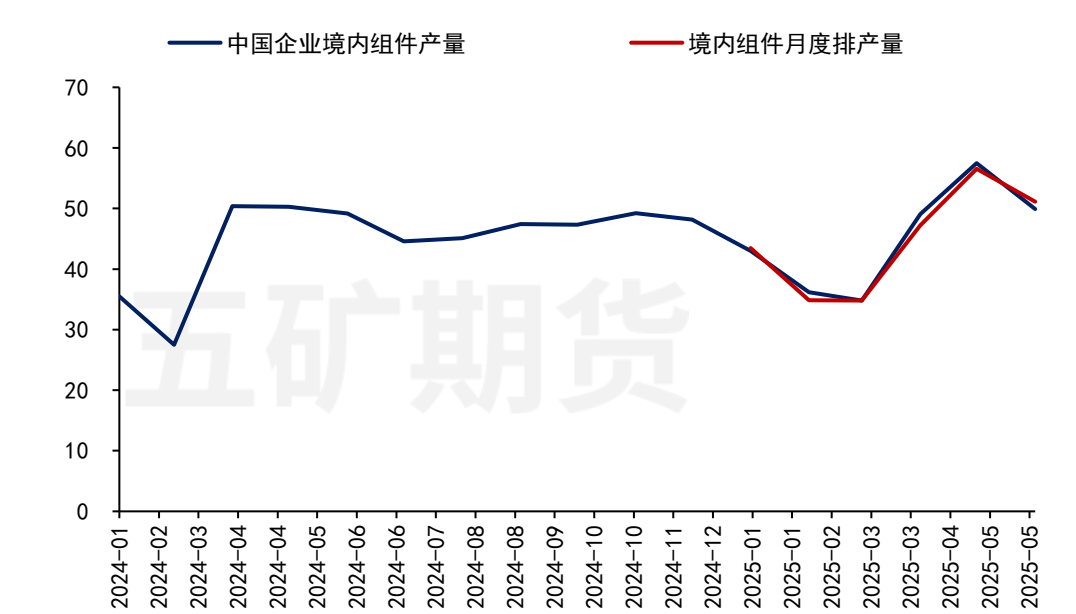
消费电子方面，2025年1-4月中国智能手机产业呈现稳健增长态势。全国智能手机累计产量约3.6亿台，较2024年同期增长8.87%，2025年一季度中国智能手机出货量同比上涨1.21%达到6454万台。

图41：中国光伏发电新增装机量（万千瓦时）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

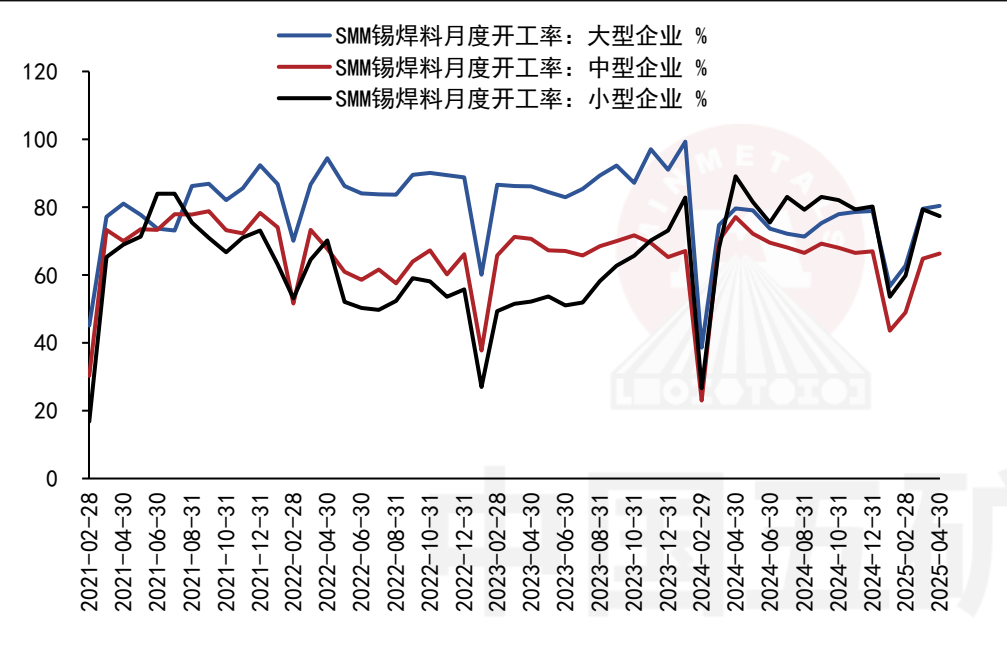
图42：中国光伏组件排产（GW）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

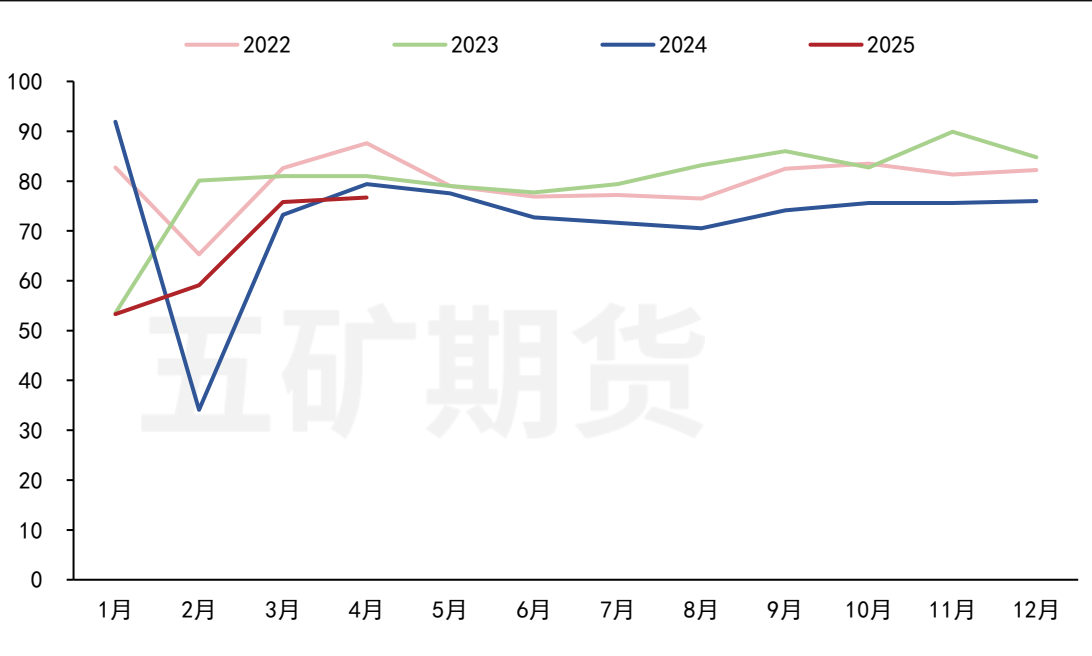
2025年1-4月，国内光伏阶段性抢装现象明显，装机量同比大幅上涨。

图43：焊料企业月度开工率（分企业类型）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

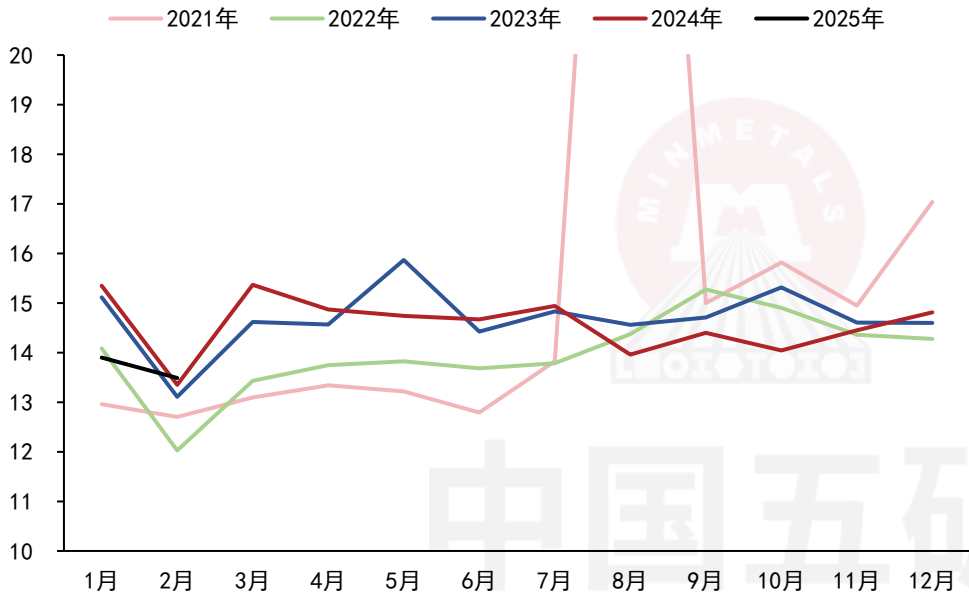
图44：焊料企业月度开工率（总）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

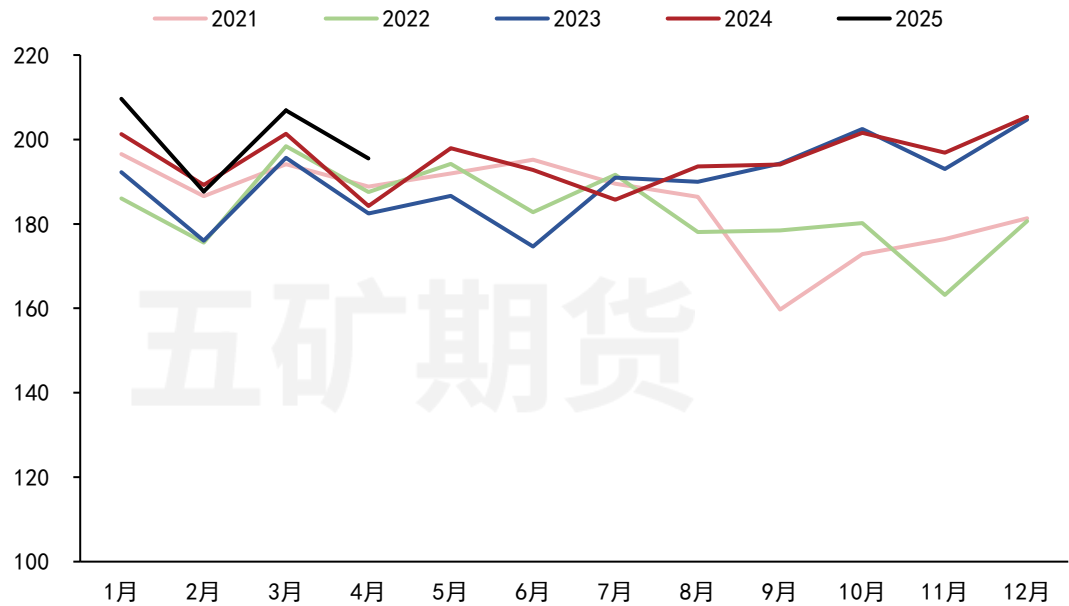
春节后，受国内以旧换新政策刺激，下游家电、3C电子等行业订单较好，焊料企业开工率处于逐步回升。

图45：国内重点企业镀锡板(带)月度产量



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图46：产量：PVC（万吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

- 1、从国内重点企业镀锡板月度产量看，马口铁对锡需求预计将有所下降。
- 2、PVC产量处于历史高位，后续2025年产能投放力度较大，但由于价格大幅下跌，开工率处于较低水平，预计年产量变化不大。

06

供需平衡

年度平衡

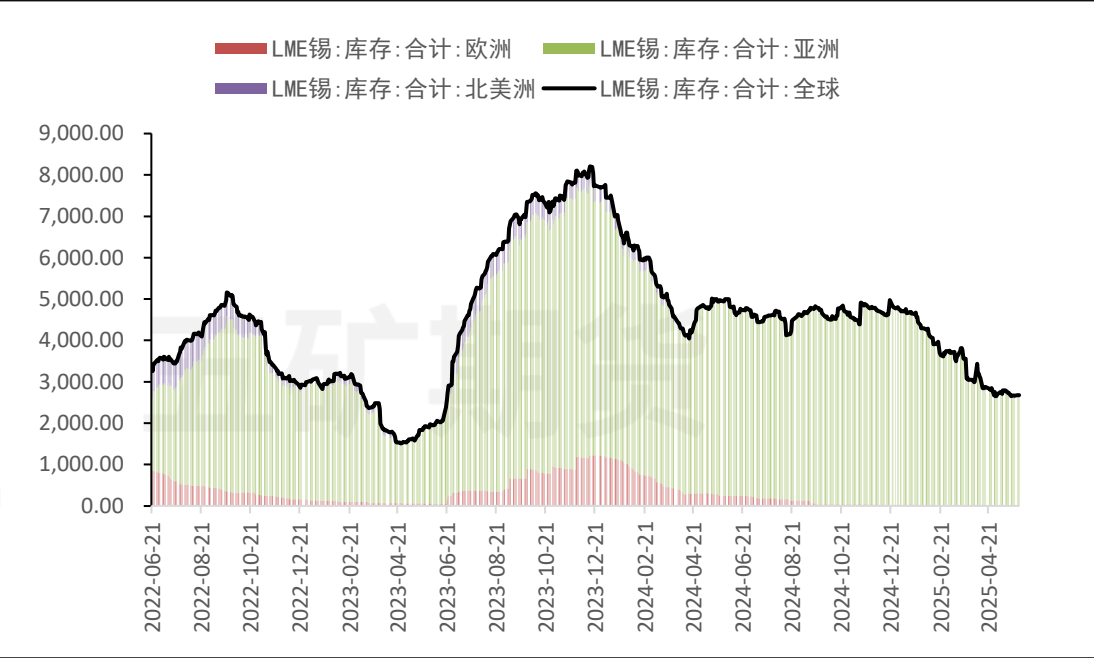
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
国内锡矿产量	89,314	83,870	86,510	82,411	78,138	69,606	73,000	73,000
国内锡矿进口	56,278	46,302	38,298	45,531	65,711	66,739	55,000	65,000
国内锡矿消费	145,592	130,172	124,808	127,942	143,849	136,345	128,000	138,000
精炼锡国内产量	155,246	139,770	149,633	165,220	166,000	170,910	182,884	188,000
净进口	-3,219	-2,694	14,117	9,398	20,383	21,246	5,000	12,000
国内表观消费	154,741	137,828	163,279	164,116	181,291	188,799	187,884	200,000
同比增速		-11%	18%	1%	10%	4%	0%	6%
精炼锡国内消费								
集成电路	17,395,000	20,182,000	26,126,000	35,943,000	32,419,000	35,143,599	42,957,332	45,105,198
耗锡量（吨）	73,929	85,774	84,910	107,829	97,257	96,645	100,950	103,742
手机（万台）	179,846	170,101	147,193	166,152	156,080	156,642	169,174	177,632
耗锡量（吨）	7,410	7,008	6,064	6,845	6,430	6,454	6,970	7,318
电脑（万台）	35,192	35,647	40,509	48,546	45,315	34,552	35,243	36,300
耗锡量（吨）	4,716	4,777	5,428	6,505	6,072	4,630	4,723	4,864
白色家电（万台）	55,895	56,203	57,747	57,943	59,596	63,917	76,701	78,235
耗锡量（吨）	11,179	11,241	11,549	11,589	11,919	12,783	15,340	15,647
传统汽车（万台）	2,667	2,434	2,317	2,285	2,026	2,067	2,128	2,192
耗锡量（吨）	5,334	4,868	4,634	4,570	4,051	4,133	4,257	4,385
新能源汽车（万台）	130	119	146	368	722	944	1,133	1,360
耗锡量（吨）	778	714	874	2,206	4,331	5,666	6,799	8,159
其他焊料（吨）	44,512	57,167	56,360	76,113	64,452	62,979	62,861	63,369
光伏	96	129	157	234	344	510	570	600
耗锡量（吨）	5,283	7,074	8,651	12,873	18,900	28,050	31,350	33,000
锡焊料消费（吨）	79,212	92,848	93,560	120,702	116,157	124,695	132,300	136,742
马口铁（万吨）	532	516	508	499	485	473	511	490
耗锡量（吨）	15,435	14,800	17,302	22,931	20,126	18,913	20,440	19,600
PVC稳定剂（吨）	19,024,000	19,859,000	20,730,000	22,194,000	21,970,300	22,830,000	23,286,600	23,519,466
耗锡量（吨）	17,198	17,953	18,740	20,063	19,861	20,638	21,051	21,262
化学农药（万吨）	200	175	189	212	250	267	240	250
耗锡量（吨）	1,353	1,180	1,277	1,436	1,688	1,806	1,622	1,690
铅酸电池	132	136	155	200	212	228	228	228
耗锡量（吨）	11,270	12,563	14,140	17,170	17,960	19,309	19,310	19,310
锡铜合金消费	5,414	4,823	5,714	5,744	6,345	6,246	6,400	6,528
国内消费	129,881	144,166	150,733	188,046	182,137	191,607	201,123	205,132
同比增速		11.0%	4.6%	24.8%	-3.1%	5.2%	5.0%	2.0%
年度平衡	22,146	-7,090	13,017	-13,428	4,246	549	-13,239	-5,132

图47：中国社会库存（吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图48：LME库存（吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

2025年上半年，由于原料紧缺，锡锭供应偏紧，整体库存水平稳中有降，海外库存降幅尤为明显。展望下半年，随着缅甸锡矿复产，锡矿紧缺预计将得到明显改善，而需求端目前尚未看到显著增量，供强需弱下，预计下半年锡锭库存将从去库转为累库，对锡价形成压制。

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者寻求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

产融服务专家 财富管理平台

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务



官方微博