

锡月度观点更新：矛盾加剧

中粮期货研究院 徐婉秋

交易资格证号：Z0019515

2025-6-30

- 供应：矿端，缅甸矿山复产进程缓慢，刚果（金）矿山难以补充，进口锡矿持续偏低，国内矿山增产幅度相对有限，锡矿整体供应量持续紧张。精炼端，原料的供应偏紧于冶炼端逐步体现，云南及江西冶炼厂开工率处于历史同期偏低水平，精炼锡产量不断下滑。同时，伴随比价回落、进口利润恶化、出口窗口打开，精炼锡进口量持续偏低。现实端锡供应偏紧预期维持。
- 需求：上半年需求端受抢出口效应及光伏抢装潮的影响整体表现良好，但下半年在终端消费增速环比回落的预期下，预计锡消费端增速将较上半年显著放缓，全年需求端同比有所维持。
- 平衡：全年精炼锡产量增速同比上升至0.6%，需求增速下降至0.5%，呈小幅短缺格局，全球锡锭显性库存处于中位偏低水平，后续难有大幅累库预期。
- 结论：宏观层面，海外不确定性增强，降息预期有所反复，锡价跟随金属板块运行；基本面呈强现实弱预期格局，现实端供需偏紧矛盾加剧，预计一个月期锡价波动区间为沪锡[250000,280000]元/吨，对应伦锡[30000,34000]美元/吨。
- 策略：暂时观望；
- 风险提示：缅甸锡矿复产不及预期，美国关税超预期；

锡价回顾-2025年YTD

日线 沪锡主连

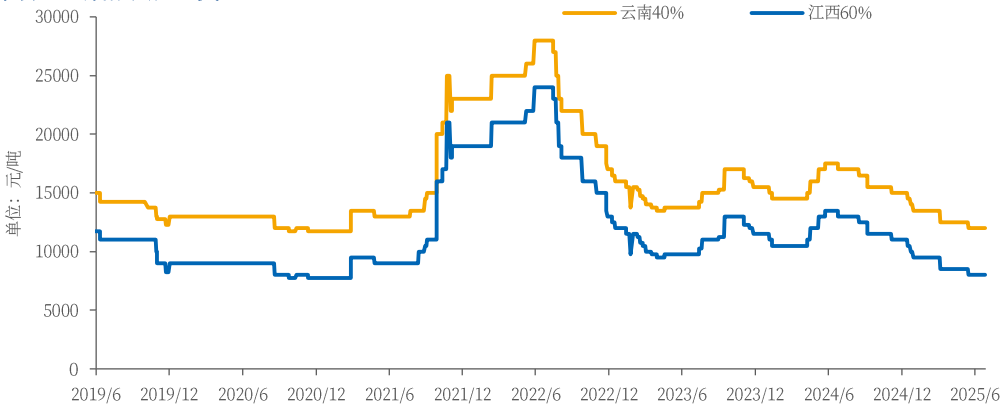


数据来源: iFind, 中粮期货研究院

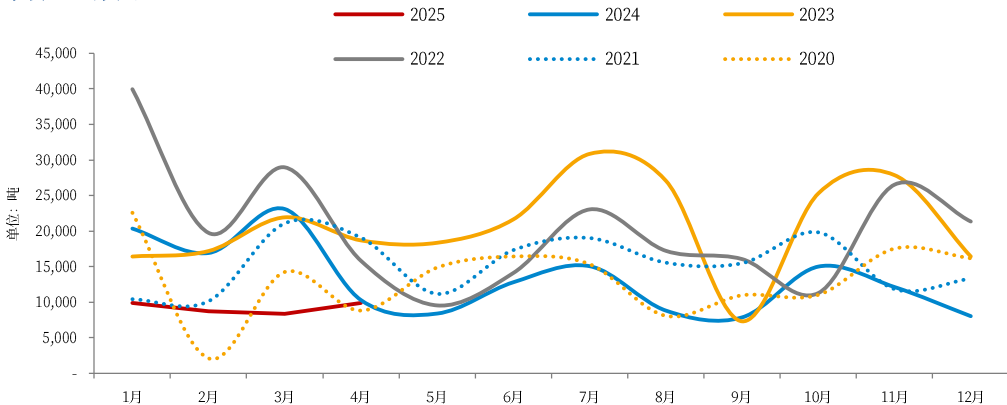
原料：锡矿供应持续偏紧

- 锡精矿加工费相较5月有所持平，云南、江西分别为12000元/吨、8000元/吨，整体处于历史低位水平；
- 锡矿进口持续处于历史同期最低水平，一季度累计进口2.69万吨，同比下降3.35万吨，进口主要由刚果（金）贡献，自缅甸进口的锡矿依然较少；
- 国内锡矿增产同样有限，一季度累计产量约为1.78万吨，同比仅增0.15万吨，难以弥补进口缺失的量级。

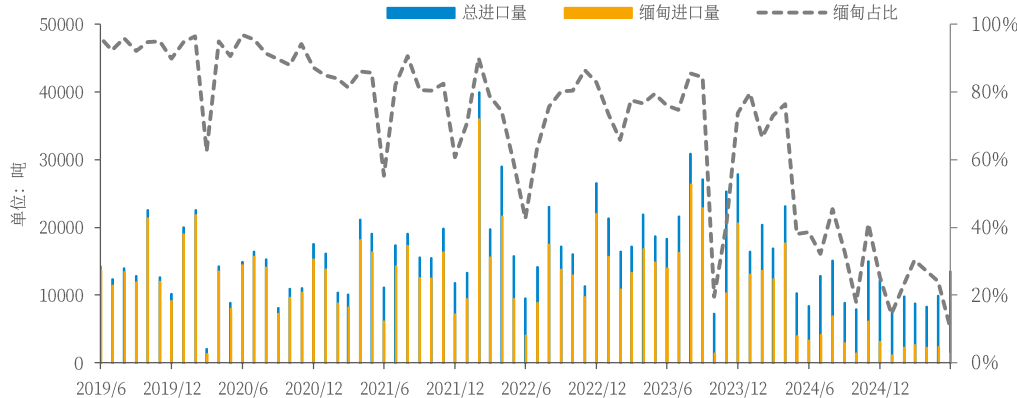
图表：锡精矿加工费



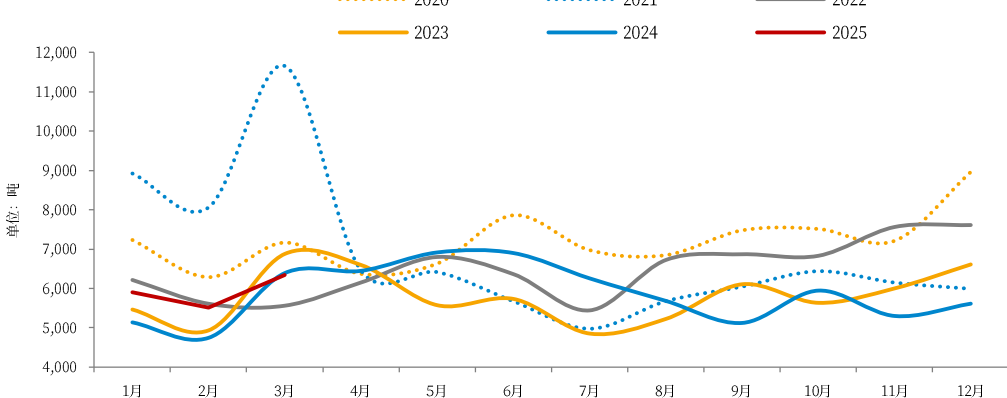
图表：锡矿进口量



图表：锡精矿：缅甸进口

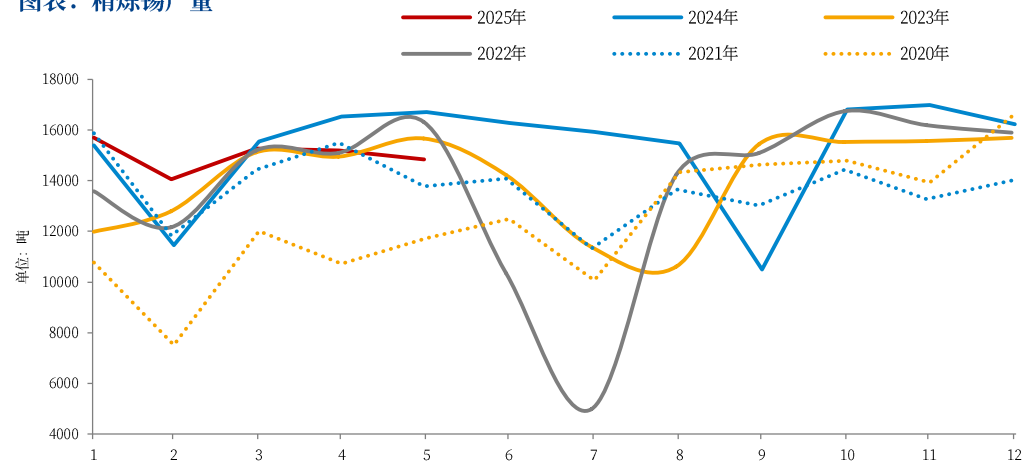


图表：锡矿国内产量

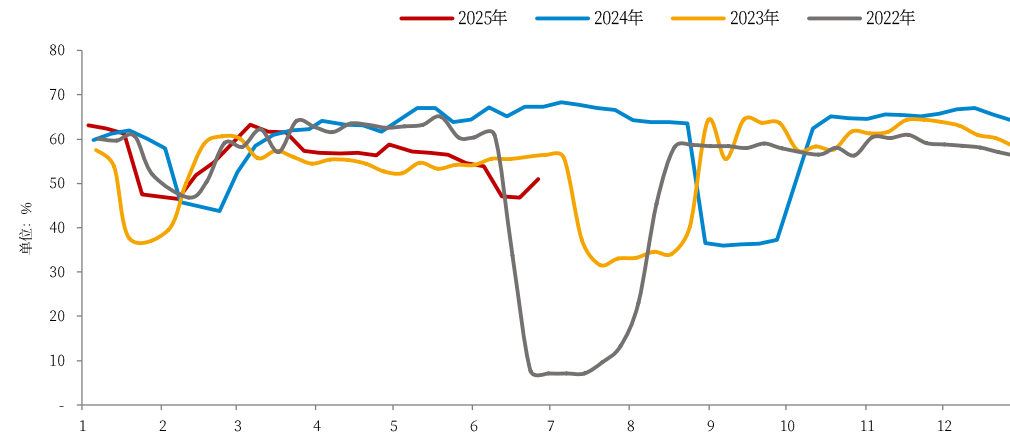


锡锭：受原料影响，精炼锡产量显著下滑

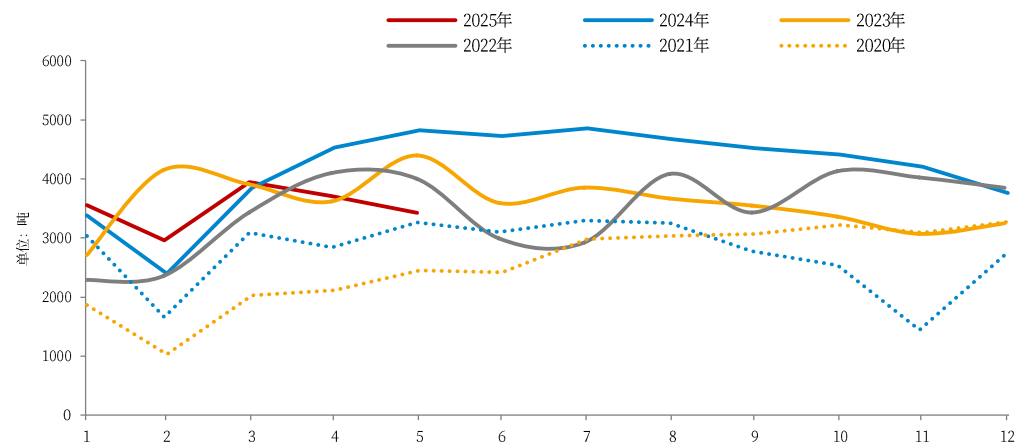
图表：精炼锡产量



图表：云南及江西锡锭开工率



图表：再生锡产量



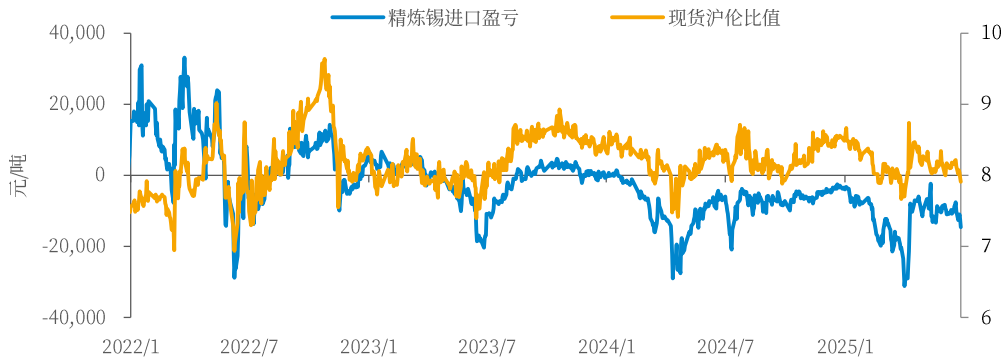
- 6月，云南及江西锡锭开工水平持续偏低，截至目前约为50.97%，环比减少3.6%，同比偏低16.3%，截至目前两省精炼锡单月产量约为0.96万吨，同比去年减少0.33万吨；5月，国内精炼锡产量约为1.48万吨，环比4月减少0.04万吨，同比减少11%，整体产量处于历年同期中位偏低水平；
- 1-5月，国内再生锡产量累计约为1.76万吨，同比去年减少0.14万吨，再生锡供应逐步下滑。

进出口：出口利润转好带动出口量回升

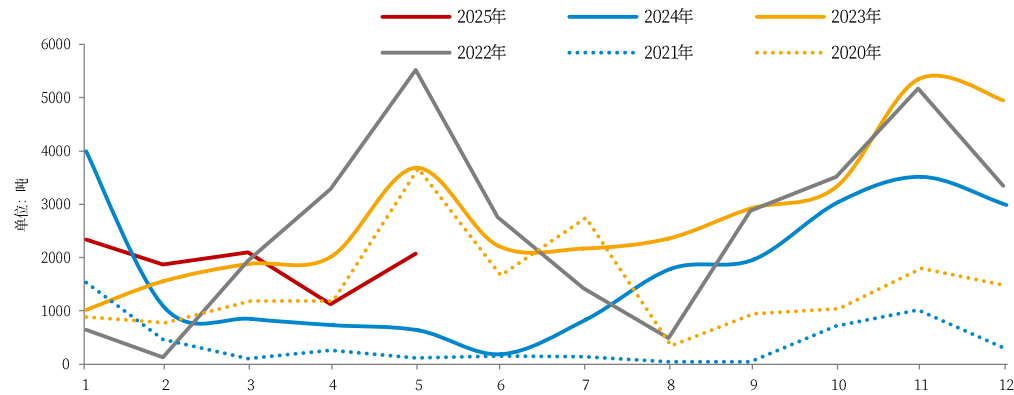


- 沪伦比值有所回落，精炼锡进口利润下滑、出口利润回升，5月精炼锡进口量约为2076吨，出口量约为1770吨，环比分别增加948吨、133吨；
- 5月我国自印尼进口精锡约1479吨，较去年同期增加1304吨，占我国进口比重约为71%，而自马来西亚进口大幅下滑，主要因其MSC冶炼厂因燃气管道爆炸的影响导致临时停产。

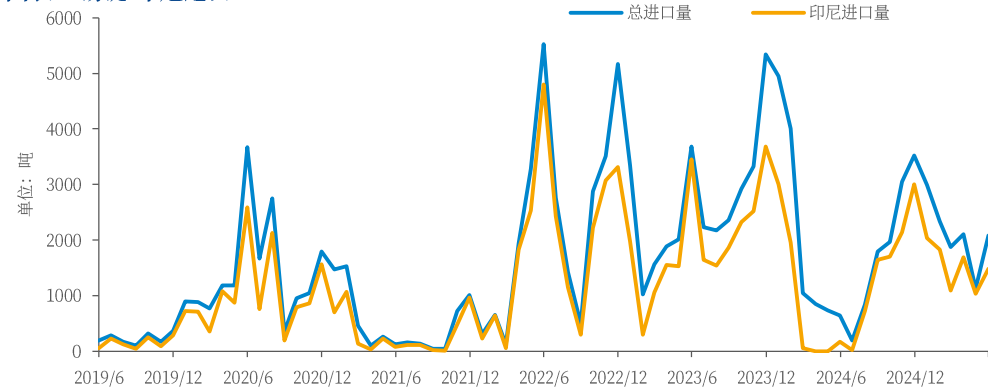
图表：精炼锡进口盈亏



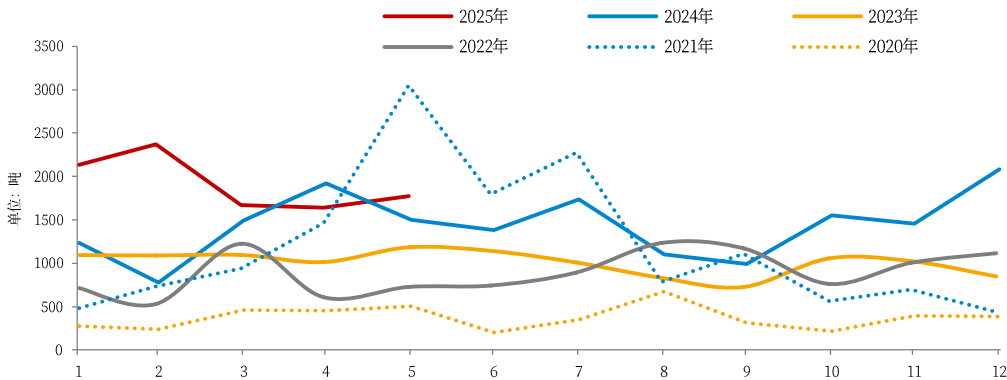
图表：精炼锡进口



图表：锡锭-印尼进口



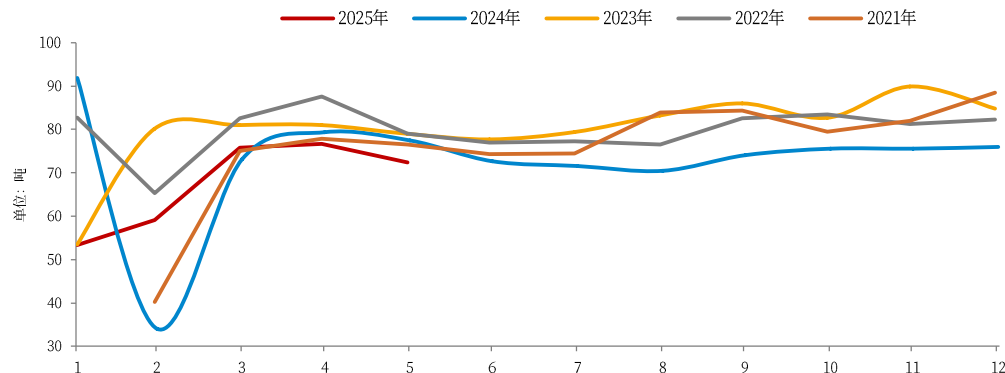
图表：精炼锡出口



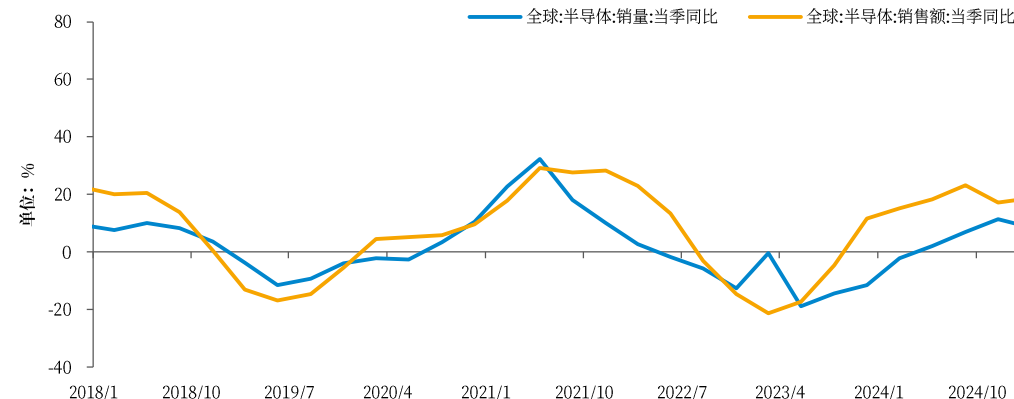
下游：上半年消费表现良好

- 锡焊料开工表现疲弱，截至6月，焊料企业开工率约为72.4%，环比下降4.3%，整体仍处于近四年来最低水平；
- 锡下游表现整体维持刚需，近期来看，光伏“531抢装潮”叠加关税影响的抢出口效应带动上半年消费端表现良好；但全年来看，锡的消费增速仍维持0.5%的预期，预计下半年消费端将环比有所放缓。

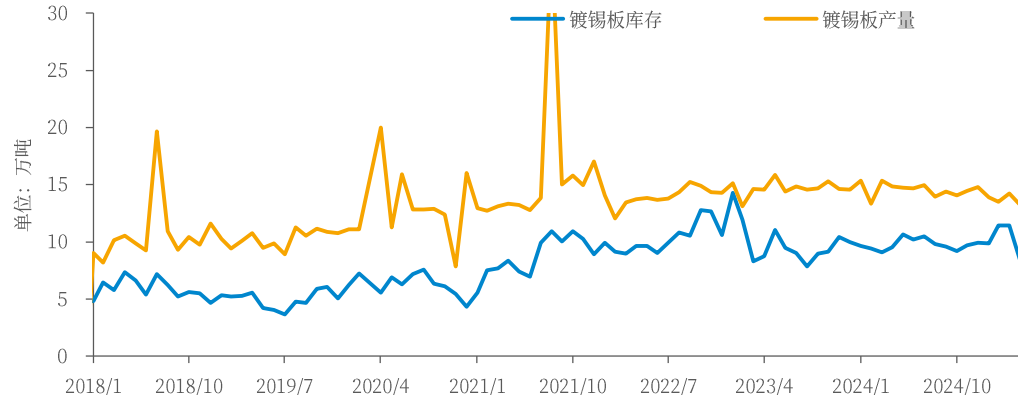
图表：锡焊料月度开工



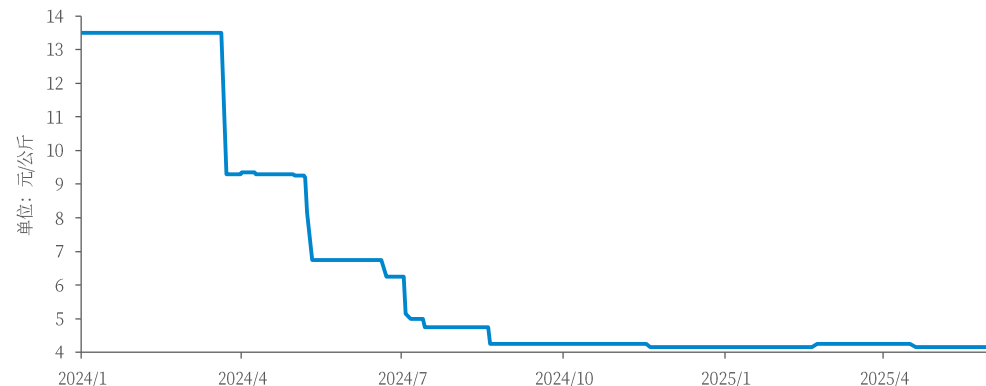
图表：全球半导体销售



图表：国内镀锡板表现



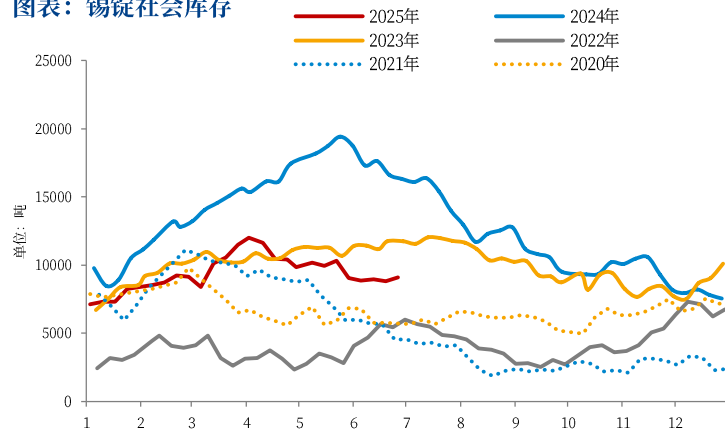
图表：MBB光伏焊带加工费



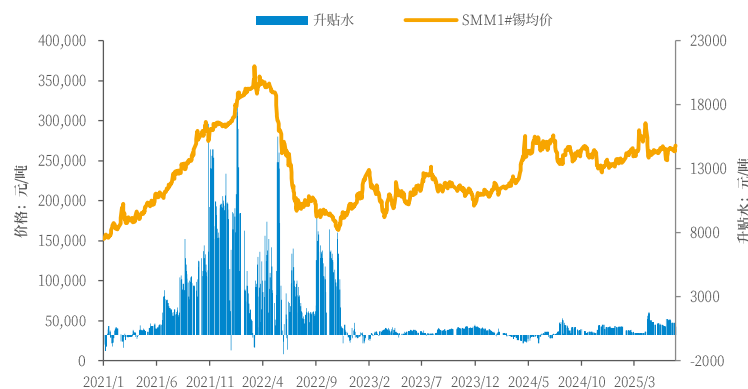
库存：全球显性库存处于中位偏低水平

- 6月，国内外库存表现有所分化，国内社会库存去库速度放缓，较上月小幅累库24吨至9096吨，LME库存持续去化，较上月减少505吨至2175吨；
- 全球显性库存下行至中位偏低水平，目前约为1.13万吨，环比上月减少0.05万吨，同比去年减少1万吨，短期来看，现实端锡锭供需持续偏紧，预计库存难有大幅回升态势。

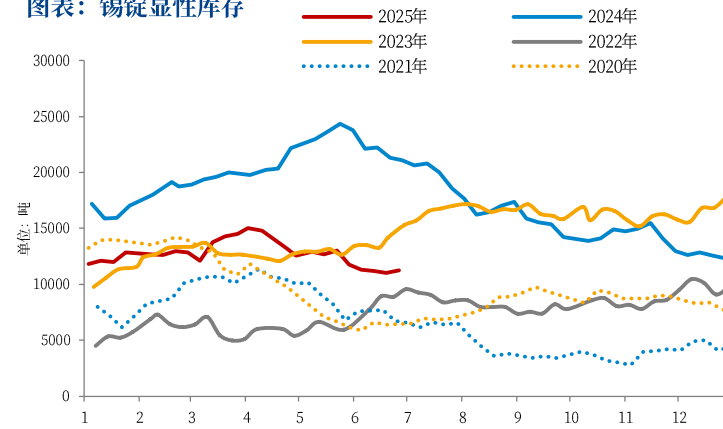
图表：锡锭社会库存



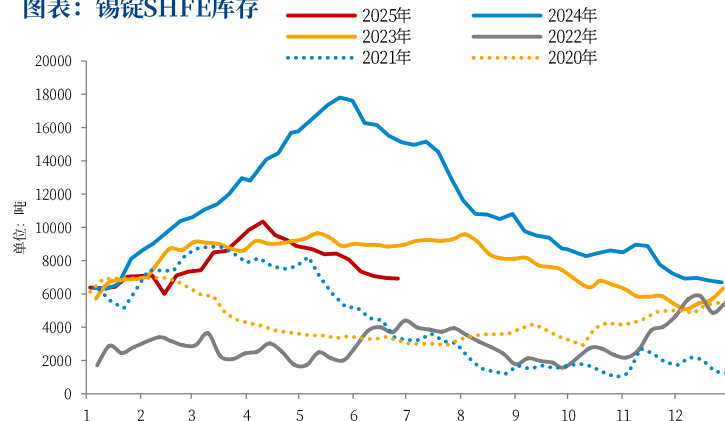
图表：SMM1#锡现货价及升贴水



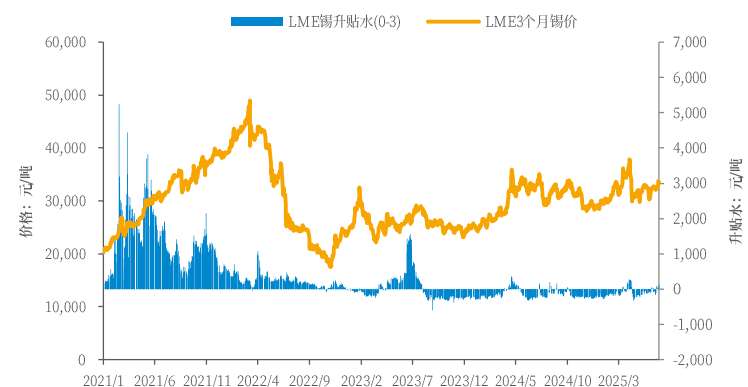
图表：锡锭显性库存



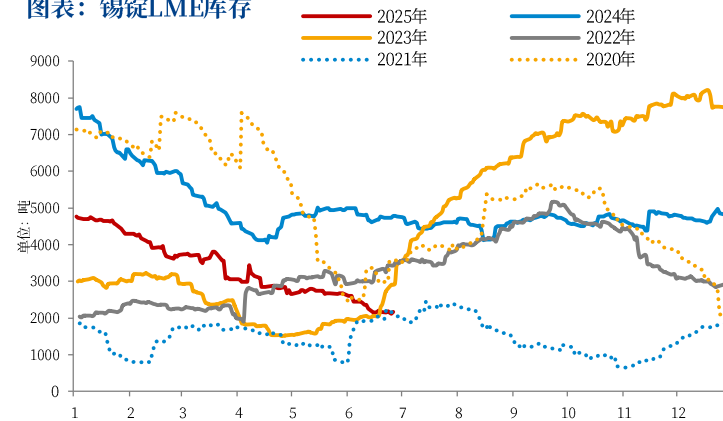
图表：锡锭SHFE库存



图表：LME锡价及升贴水



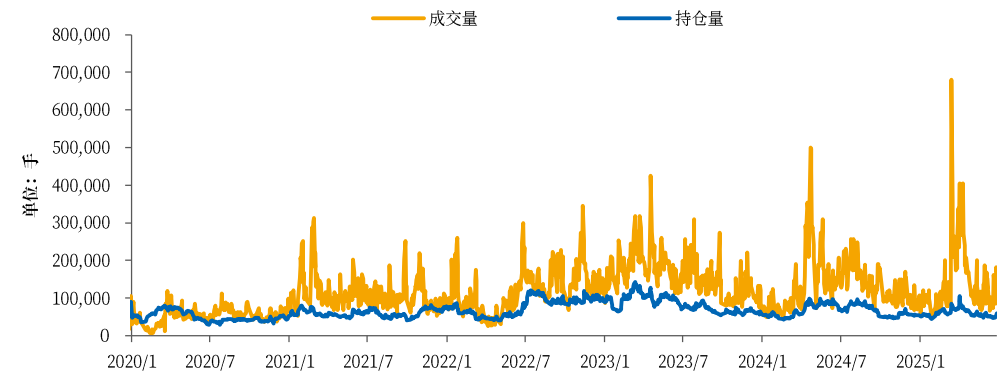
图表：锡锭LME库存



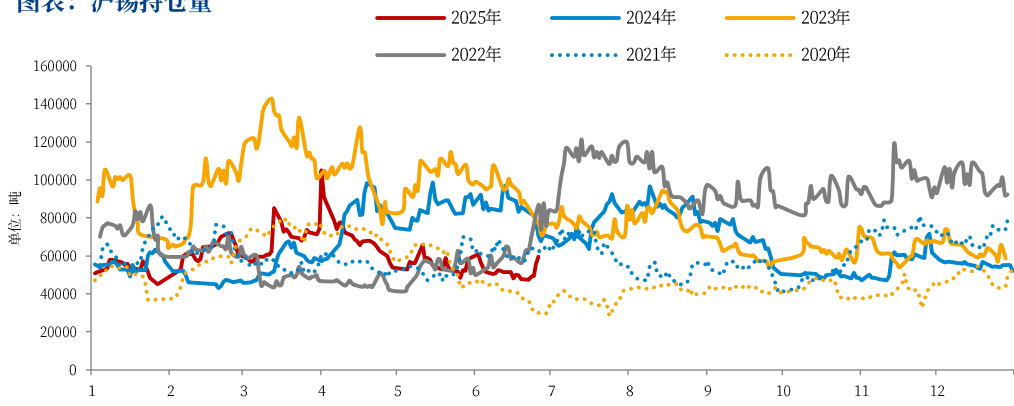
持仓：近期国内持仓量小幅回升

- 6月，沪锡持仓量先抑后扬，目前约为5.9万手，整体处于历年同期偏低水平，但近期有回升趋势；
- LME投资公司及信贷机构多头持仓依然占优，环比回升至48.3%，空头持仓回升至45.9%。

图表：沪锡成交量及持仓量



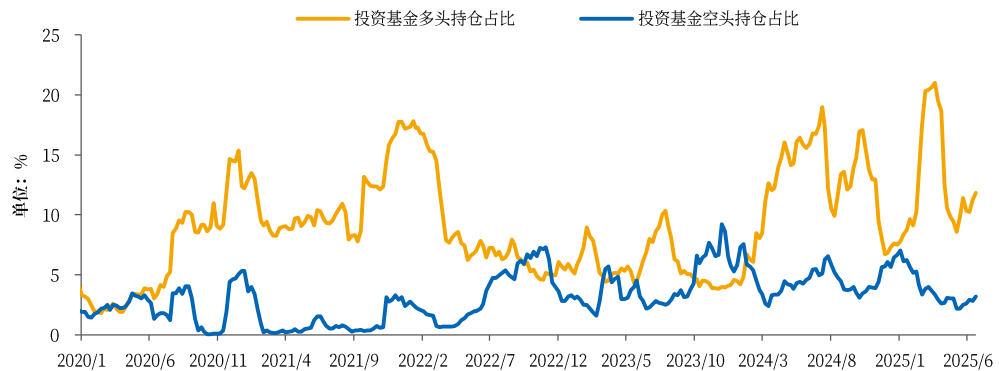
图表：沪锡持仓量



图表：LME锡投资公司或信贷机构持仓占比



图表：LME锡投资基金持仓占比



1. 期货、期权、场外以及掉期等金融衍生品业务交易风险性较高，并不适合所有交易者。交易者应在交易前充分了解相关知识和交易规则，依据自身经验和经济实力及投资偏好，谨慎的决定相关交易。
2. 中粮期货有限公司（“本公司”）是上海、大连、郑州、广州四家期货交易所会员，也是中国金融期货交易所全面结算会员。
3. 本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格。
4. 本报告系本公司分析师依据合法公开或实地调研取得的资料做出，反映了分析师个人在撰写与发表本报告期间的不同设想、见解、分析方法及判断，旨在与本公司客户及其他专业人士交流使用。
5. 所有对市场行情的预测皆具有推测性，实际交易结果可能与预测有所不同。本报告的观点和陈述不构成任何最终操作建议，仅供参考使用。交易者应当其独立判断、自主做出期货交易决策，并独立承担期货交易后果。任何根据本报告做出的投资决策及导致的任何后果，均与本公司及分析师无关。本公司及分析师不保证对市场的预判能够实现。
6. 本公司及分析师力求分析建议的客观公正，研究方法的专业谨慎，但对这些信息的准确性和完整性不做保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司及其他分析师可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。
7. 在法律允许范围内，本公司或关联机构可能会就报告中涉及的品种进行交易，或可能为其他公司的交易提供服务。本公司的关联机构或个人可能在本报告发表之前已经了解或使用其中的信息。
8. 本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权，任何人不得传送、发布、复制、歪曲、修改、链接截取、删减等其他方式展示、传播本报告之内容。

THANK YOU
感谢观看

