

有色热点报告

锡：“锡”风再起——地缘冲突对金属矿产影响系列（一）

2025年3月14日 星期五
第11周
中粮期货产品研发中心
(研究院)

宏观金属组



徐婉秋

从业资格号 F03119103

交易咨询号 Z0019515

摘要

Bisie 矿停产后，即使考虑缅甸锡矿复产，最极端的情况下供需平衡也将由小幅过剩的预期转向短缺 8300 吨，这或将完全扭转全年锡的供需基本面格局，锡价的交易逻辑将由此逆转，基本面的短缺给予国内外锡价良好的支撑，若 Bisie 矿年内无法复产，则在当前的宏观环境催化下，锡价仍有一定上行空间。





2025年3月13日晚间，位于刚果民主共和国（DRC，简称“刚果（金）”）东部北基伍省的 Bisie 矿山宣布停产。该矿山运营商 Alphamin Resources 在公司声明中表示“最近叛乱武装组织向西推进，无法保障公司的员工和承包商的安全，所有运营采矿人员正在撤离，只留下必要人员。”

图表 1: Alphamin Resources 停产公告



13 Mar ALPHAMIN TEMPORARILY CEASES MINING OPERATIONS

Posted at 13:06h in Announcements, In the News, Latest Announcements, Latest News
by superalicia

GRAND BAIE, MAURITIUS – March 13, 2025
– Alphamin Resources Corp. (AFM:TSXV, APH:JSE AltX) (the “Company”) announced today that its board of directors has made the difficult decision to temporarily cease mining operations at the Company’s Bisie tin mine in Walikale District, North Kivu Province of east-central Democratic Republic of the Congo (DRC). This decision was made after insurgent militant groups have recently advanced westward in the direction of the mine’s location in the DRC occupying the towns of Nyabiondo on 9 March 2025, the capital of the Oso-Banyungu sector located ~110km northwest of Goma followed by Kashebere a further 13km west of

数据来源：公司公告，中粮期货研究院

该消息一经发布，内外盘锡价出现大幅异动，截至晚间收盘，沪锡、伦锡分别上涨 9.15% 至 289260 元/吨、上涨 9.42% 至 36415 美元/吨。

一、刚果（金）锡矿停产影响分析

当前，刚果（金）拥有的锡矿主要分布在北基伍省、南基伍省、马尼耶马省



及加丹加省。其中，锡矿产量最大的便是位于北基伍省，由 Alphamin Resources 控股的 Bisie 矿，是全球品位最高的锡矿之一，平均品位处于 3%-5% 之间，2024 年该矿产量约为 17324 吨，同比增长 38%。2025 年，Alphamin Resources 公司计划将该座锡矿的年产量目标提高到 20000 吨。除了该座矿山之外，其他三个省份中，位于马尼耶马省的锡矿产量相对较低，年产锡精矿约为 1500-2000 吨；位于加丹加省的 Manono-Kitotolo 锂锡矿当前仍以开发锂矿为主，锡矿尚未达到大规模生产阶段；位于南基伍省的其他矿区整体开发规模较小，但因矿石品位较高，未来仍有较大的商业开发潜力。

根据美国地质调查局的数据显示，2024 年，全球锡矿产量约为 30 万吨，而 Bisie 矿的产量占全球锡矿比重约为 5.8%，占刚果（金）比重超 80%，2025 年的生产计划中，Bisie 矿 Mpama South 项目将持续释放产能，贡献超 2000 吨的增量。然而，该座矿山停产后，这一增量预期或将大打折扣，其自身产量的中断同样给锡的供应端带来较大打击。

根据测算，若刚果（金）武装冲突持续，最悲观的情况下该座矿山年内若无法复产，预计全年锡矿减量或达 1.6 万吨。在该事件发生前，根据全球供需平衡，考虑缅甸锡矿于年中复产的情形下，预计全球锡供需将由前一年的小幅短缺 1100 吨转向过剩 7700 吨。然而，Bisie 矿停产后，即使考虑缅甸锡矿复产，最极端的情况下供需平衡也将由小幅过剩的预期转向短缺 8300 吨，这或将完全扭转全年锡的供需基本面格局，锡价的交易逻辑将由此逆转，基本面的短缺给予国内外锡价良好的支撑，若 Bisie 矿年内无法复产，则在当前的宏观环境催化下，

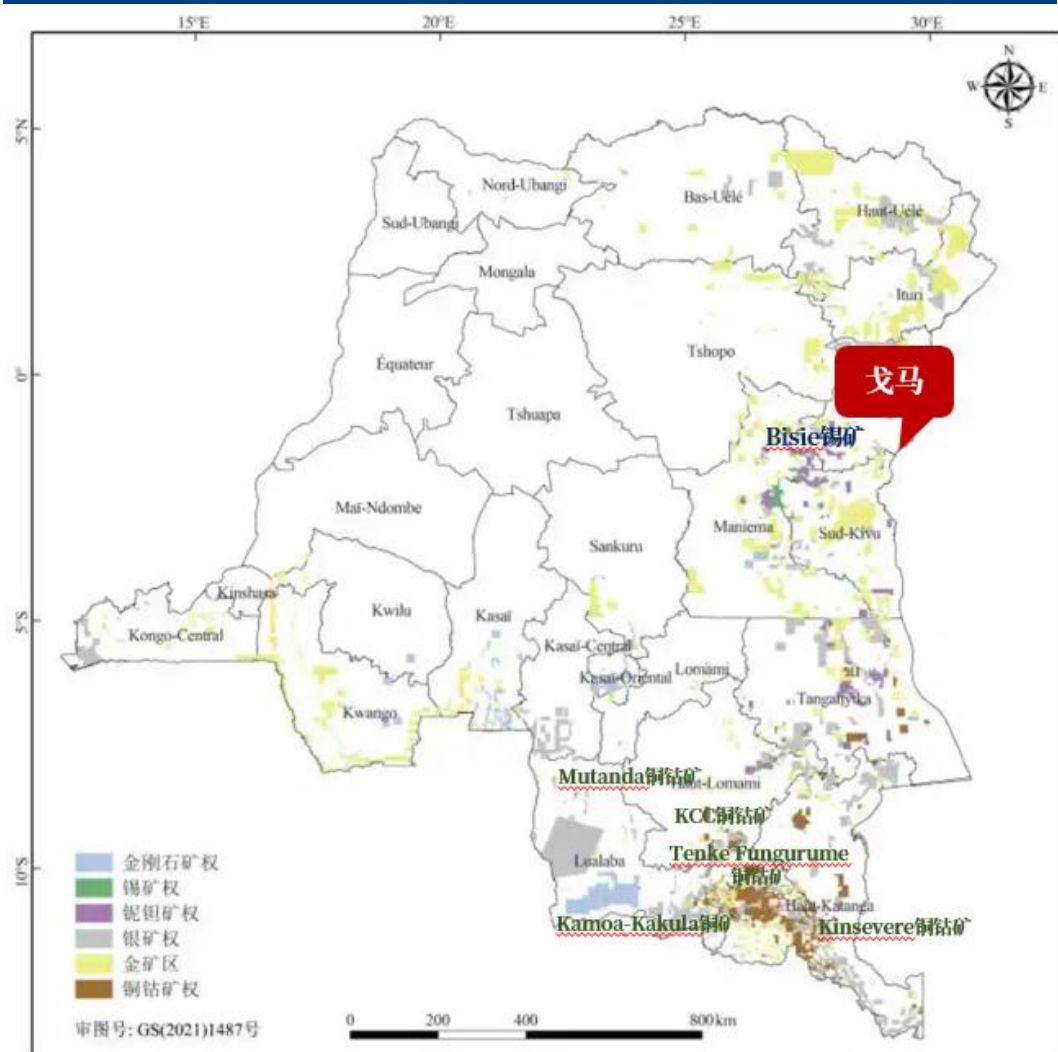


锡价仍有一定上行空间。当然，上述仅是最悲观的情况下，即 Bisie 矿今年全年无法复产，而若后续刚果（金）的武装冲突有所缓和，该座矿山仍存在复产预期，则供需情况将随之转变。

另外值得注意的是，虽然戈马市的武装冲突位于北基伍省，距南部主要铜钴矿带直线距离超 1000 公里，但仍不排除武装组织向南推进的可能。而位于刚果（金）南部的铜钴矿带，其大部分矿权掌握在中资企业的手中，包含紫金矿业、洛阳钼业、五矿资源、中国有色矿业等企业，**若北部的局势扩大，影响范围蔓延，则刚果（金）的铜矿生产或也有一定潜在风险。**因此，后续应持续关注刚果（金）当地冲突局势。



图表 2：刚果（金）矿山分布



数据来源：公司官网，中粮期货研究院

二、“原料仓库”刚果（金）

刚果（金）地处非洲大陆中部，东部与乌干达、卢旺达、布隆迪以及坦桑尼亚接壤，南部与赞比亚、安哥拉毗邻，北部与南苏丹和中非共和国相连，西部则与刚果（布）隔刚果河相望。该国的国土面积大约为 234.5 万平方千米，与中华人民共和国东北三省的总面积相当，是非洲第二大国，仅略小于阿尔及利亚（238.17 万平方千米）。



图表 3：刚果（金）行政区划图



数据来源：外交部，中粮期货研究院

刚果（金）蕴藏着极为丰富的矿产资源，特别是金属矿产种类繁多，主要分布于该国东部及东北部地区，因此被誉为“原料仓库”。

钽：刚果（金）是全球最大的钽生产国；钽铌矿资源量达到 3000 万吨，占

全球总量的 80%；2023 年的产量达到 2400 吨，占全球产量的约 40%；主要矿区位于东部的北基伍省和南基伍省，2025 年 1 月已有矿区生产中断，影响显著。

钴：刚果（金）是全球最大的钴生产国；钴资源储量为 450 万吨，占全球储量的 50%；2024 年的产量达到 22 万吨，占全球产量的 76%；矿区主要为铜钴伴生矿山，主要分布在南部的加丹加地区，目前影响相对较小。（2025 年 2 月 24 日，刚果（金）相关部门宣布暂停钴出口四个月，以应对全球钴市场供应过剩的问题。）

铜：刚果（金）是全球第二大铜生产国；铜储资源量为 7500 万吨，占全球储量的 15%；2024 年的精矿产量为 330 万吨，占全球总产量的 11%以上；矿区主要分布在南部的加丹加地区，属于著名的中非铜钴矿带。

锡：刚果（金）是全球第五大锡生产国；锡资源储量为 45 万吨，占全球锡储量的 10%；2024 年的精矿产量约为 2.2 万吨，占全球锡矿产量的 7%左右；矿区主要分布在北基伍省，目前影响显著。

三、 刚果（金）地缘局势：M23 vs 政府军

目前，刚果（金）东部地区正遭受严重的安全挑战。自 2025 年 1 月起，反政府武装组织“M23 运动”显著增强了其军事活动，并成功夺取了包括北基伍省首府戈马市在内的多个战略要地，其中特别引人注目的是位于戈马市的戈马港（Port of Goma）。戈马港坐落于基伍湖北岸，毗邻卢旺达的吉塞尼市，是东非



地区的关键港口之一，具有显著的战略和经济意义。掌握戈马港后，M23 将能够全面控制刚果河的航运通道，其势力范围将可能直接延伸至金沙萨城下。

M23 是一个于 2012 年成立的武装组织，其核心诉求始终聚焦于刚果东部地区的资源控制权。该地区蕴藏着全球 80% 的钴矿储量以及大量钶钽铁矿。尽管政府军在人数上具有优势，但 M23 展现了更为出色的战术灵活性。其部队采取分散行动，利用刚果东部的茂密丛林进行游击战，频繁攻击政府军的补给线，导致双方战线陷入僵持状态。这场持续的冲突已导致超过 2000 人丧生，成千上万的民众被迫离开家园。特别值得注意的是，M23 的军事行动正逐步向首都金沙萨方向推进。

刚果（金）当前局势的核心问题在于资源的争夺，M23 和政府军背后均有资本力量的介入，资源-资本-武器的三角循环使得和平进程面临重重困难。





中粮期货研究院 (Institute of COFCO Futures Co., Ltd)

地址(Address): 北京市东城区东直门南大街5号中青旅大厦15层、3层305-313室、4层401-402室

电话(Phone): 400-706-0158

网址(Website): www.zlqh.com



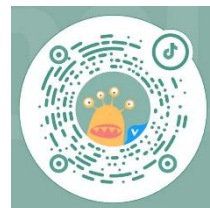
研究院公众号



再读资讯平台



研究院视频号



研究院抖音号

中粮期货研究院介绍

中粮期货研究院是隶属于总部的研究部门，负责公司的基础研发工作，研究领域覆盖宏观经济，农产品，化工品，金属，建材，能源等方面。研究院服务中粮期货前台业务部门和中粮集团实业部门，承担维护公司品牌和提升公司形象的职责，同时从事高端产业和机构客户开发、维护和增值服务。研究院依托中粮集团强大的现货和期货背景，根据多年来的实践，开发出了极具中粮期货特色的偏差反应研究体系。该体系由情景研判、市场反应、预期偏差三个模块组成，用更高的维度，更多元化的方法，改进传统研究体系，提升研究的深度、广度、应变度。

The COFCO Futures Research Institute is a research department affiliated to COFCO Futures headquarters, responsible for the company's basic research and development work, and its research fields cover macroeconomics, agricultural products, chemicals, metals, building materials, energy and other aspects. The research institute serves the front-office business department of COFCO Futures and the industrial department of COFCO Group, undertakes the responsibility of maintaining the company's brand and enhancing the company's image, and is engaged in the development, maintenance and value-added services of high-end industrial and institutional customers. Relying on the strong spot commodities and futures markets background of COFCO Group, and based on years of practice, the research institute has developed a deviation response research system with the characteristics of COFCO Futures. The system consists of three modules: circumstance analysis, market response, and expected deviation. It uses higher dimensions and more diversified methods to improve the traditional research system and enhance the depth, breadth, and responsiveness of research.



风险提示：

1. 中粮期货有限公司拥有本报告的版权和其他相关的知识产权。未经中粮期货有限公司许可，任何单位或个人都不得以任何方式修改本报告的部分或者全部内容。如引用、转载、刊发需要注明出处为中粮期货有限公司。违反前述要求的，本公司将保留追究其相关法律责任的权利。
2. 本策略观点系研究员依据掌握的资料做出，因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。
3. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。
4. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

法律声明：

中粮期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格(证监会批文号：证监许可[2011]1453)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。