

# 目 录

<b>第一部分 前言概要</b> .....	2
【行情回顾】 .....	2
【市场展望】 .....	2
【策略推荐】 .....	2
<b>第二部分 基本面情况</b> .....	3
一、行情回顾.....	3
二、矿端供应紧张有所缓解.....	5
三、国内 4 月精锡产量符合预期.....	7
四、终端消费.....	9
（一）消费电子有望温和增长.....	9
（二）光伏抢装结束，订单快速下滑.....	10
（三）长期锡化工消费或有拖累.....	11
<b>第三部分后市展望及策略推荐</b> .....	13
<b>免责声明</b> .....	14

# 供应担忧支撑，锡价宽幅震荡

## 第一部分 前言概要

### 【行情回顾】

2026 年 5 月锡价呈现节后爆发式拉升随后高位震荡的行情走势。五一假期后首个交易日（5 月 6 日），LME 锡单日暴涨 9.01%，收于 54330 美元/吨，沪锡主力合约暴涨 7.23%，收于 415370 元/吨，结束四月末近半个月的震荡行情。后由宏观情绪反复以及资金行为，锡价维持 40-44 万区间宽幅震荡，上方压力主要源于通胀担忧，底部支撑受供应扰动支撑。

### 【市场展望】

6 月将延续基本面偏多，宏观压力较大，当前美伊双方均表现出谈判意愿，地缘风险溢价阶段性退潮，但双方在核心议题上仍未达成一致，协议达成的路径依然充满不确定性。若谈判取得突破性进展，可能触发避险情绪消退。

### 【策略推荐】

1. 单边：锡矿主要供应国扰动支撑锡价，AI 需求热潮并未消退，警惕宏观情绪反复及资金行为加大波动。
2. 套利：观望。
3. 期权：观望。

**风险提示：**美伊战争激化或协议条款长期未能落地；缅甸加速复产；

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1428 号

研究员：陈寒松

邮箱：

chenhansong\_qh@chinastock.com  
.cn

期货从业资格证号：F03129697

投资咨询资格证号：Z0020351

### 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。



银河期货

## 第二部分 基本面情况

### 一、行情回顾

2026 年 5 月锡价呈现"节后爆发式拉升、高位震荡"的行情特征，核心驱动力源于宏观情绪改善、AI 需求爆发与供应端持续扰动的共振，同时受通胀担忧与资金行为影响呈现宽幅波动。五一假期后首个交易日（5 月 6 日），LME 锡单日暴涨 9.01%收于 54330 美元/吨，沪锡主力合约同步暴涨 7.23%收于 415370 元/吨，结束四月末近半个月的震荡行情，这主要得益于特朗普暂停霍尔木兹海峡"自由计划"疏导行动缓和中东局势、市场恐慌情绪缓解带动有色板块整体提振，以及 AI 芯片股票连续大涨、美股四大巨头将今年 AI 资本开支上调至 7250 亿美元（同比增长 77%）显著提升市场风险偏好，锡作为半导体与 AI 算力核心原材料首当其冲领涨。此后，三大供应国持续扰动为价格提供底部支撑：缅甸实施炸药厂管制影响开采、刚果爆发疫情干扰生产、印尼收紧出口审批并提出将矿产税率提高至 20%的提案；整个 5 月锡价波动区间大致在 40 万-44 万元/吨，供需紧平衡支撑价格中枢，但宏观与资金因素导致短期波动放大，上方压力主要源于通胀担忧，底部支撑则受持续供应扰动巩固。

供应端，全球锡矿三大主产国在 5 月均出现不同程度的供给约束：缅甸方面，佤邦地区复产进度持续低于预期，抽水问题及炸药厂管制是主要影响因素。4 月 7 日邦康炸药厂发生特大爆炸，导致全邦炸药厂全面停业整顿，矿山因缺少炸药导致 4 月中国自缅甸进口锡矿环比大幅下降。更关键的是，5-7 月为缅甸传统雨季，一方面露天矿开采或受影响，另外矿区道路泥泞或影响运输，总体看来缅甸锡矿在未来数月难有大幅增量。

刚果（金）近期地缘风险影响在逐步减弱，矿区运营短期稳定，能源燃料运输等虽有成本提高但实际并未影响生产。5 月遭遇埃博拉疫情影响，虽戈马口岸关闭，目前暂未扩散至锡矿生产区以及运输码头；短期暂未有明显扰动，长期仍需关注。

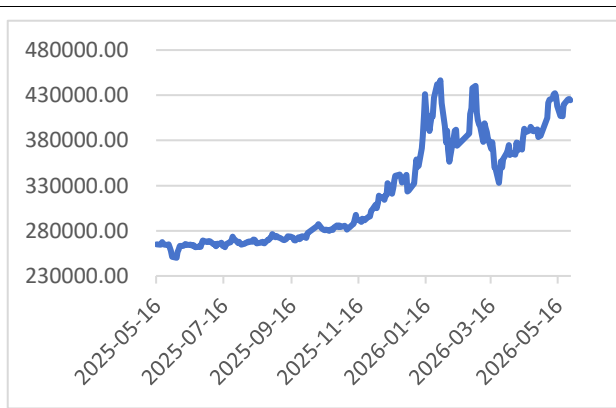
印尼作为全球最大精炼锡出口国，出口出现断档。根据印尼贸易部公布数据显示，印尼 4 月精炼锡出口量为 2,254.83 吨，较去年同期下降 53.78%，环比减少 51.63%。此外，印尼近期计划拟定新提案，计划在调高多项矿产税率的同时，将锡的最高特许权使用费（权益金）

税率直接翻倍，从当前的 10% 提升至 20%，市场预计该税率在今年下半年落地，将给当地生产商带来更沉重的财务压力。

需求端呈现“新兴爆发、传统承压”的分化格局。AI 算力建设成为锡需求的最大增量，2025 年 AI 服务器出货量约 280 万台，一台 AI 服务器耗锡量约为普通服务器的 7-10 倍。同事半导体的高景气度也为锡价提供需求端想象空间。美国半导体行业协会公布 2026 年一季度全球半导体销售额达 2712.9 亿美元，累计同比增长 62.51%。新能源汽车领域维持平稳增长，4 月产销同比微增，国内销量占比逐月提升，出口同比翻倍。传统消费电子领域表现平淡，根据 IDC 预测 2026 年全球智能手机出货量预计将同比下降 12.9%，至 11 亿部。全球 PC 出货量 2.53 亿台，同比下降 11.3%。2026 年全球平板电脑出货量 1.4 亿台，同比下降 7.83%。当锡价突破 40 万元/吨后，下游负反馈效应显著增强，终端企业采购意愿低迷，多采取观望态度。

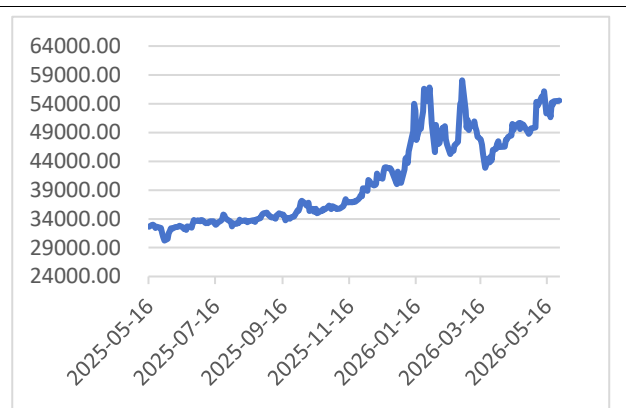
库存方面，国内社会库存呈现大幅增加后持续去库。截至 5 月 22 日，国内锡锭社会库存为 10372 吨，较前一周减少 226 吨；上期所库存持续下降至 8693 吨。截至 5 月 28 日，海外 LME 库存处于高位，较前一交易日增加 200 吨至 8660 吨。

图 1：沪锡走势 单位：元/吨



数据来源：银河期货，SMM

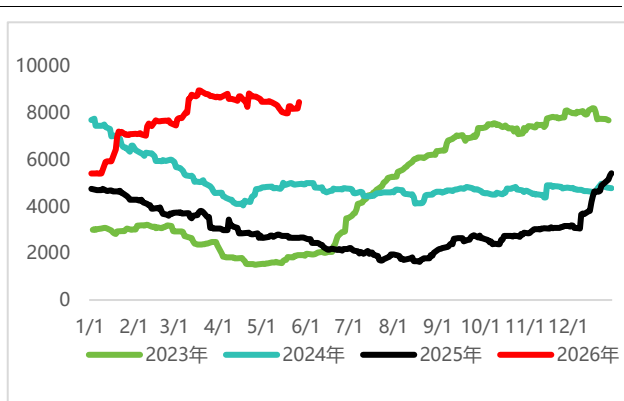
图 2：伦锡走势 单位：美元/吨



数据来源：银河期货，SMM

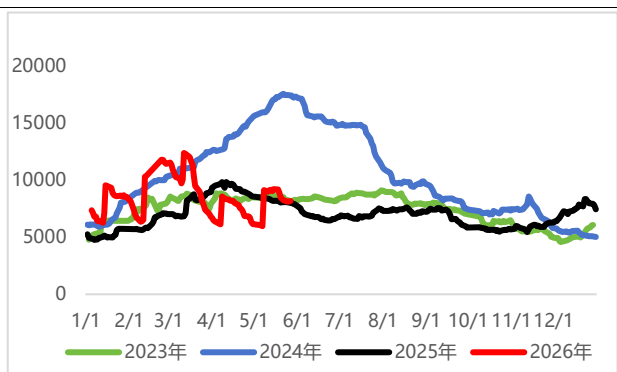
图 3：LME 锡库存 单位：吨

图 4：SHFE 锡库存 单位：吨

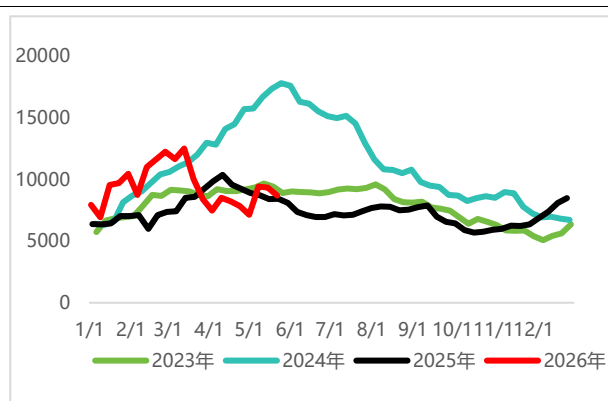


数据来源：银河期货，WIND,SMM

图 5：锡上期所注册仓单 单位：吨

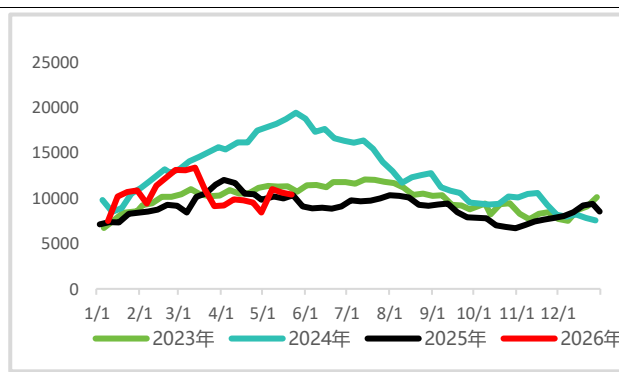


数据来源：银河期货，SMM



数据来源：银河期货，WIND,SMM

图 6：锡社会库存 单位：吨



数据来源：银河期货，SMM

## 二、矿端供应紧张有所缓解

2026 年 4 月，我国进口锡精矿实物量 15720.18 实物吨（折合约 5371.25 金属吨）同比增长 15.11%，环比下降 9.73%。其中从缅甸进口量为 5677.67 实物吨（折合约 1237.14 金属吨）同比增长 20.36%，环比下降 21.05%；除缅甸外 4 月从其他国家合计进口量为 10042.51 实物吨（折合约 4131.11 金属吨），同比增长 13.63%，环比下降 5.68%。4 月我国进口锡精矿数量较 3 月进口量环比小幅下降。2026 年 1-4 月累计进口锡矿量总计约 22481.05 金属吨，累计同比增长 35.97%，国内原料端供应紧张情绪有一定缓解。

2026 年 4 月 7 日，缅甸佤邦邦康市一家炸药厂爆炸。该工厂为当地锡矿开采主要炸药供应点，事故导致炸药供应链中断，将影响矿山复产，并可能加剧国际锡原料市场供应紧张。4

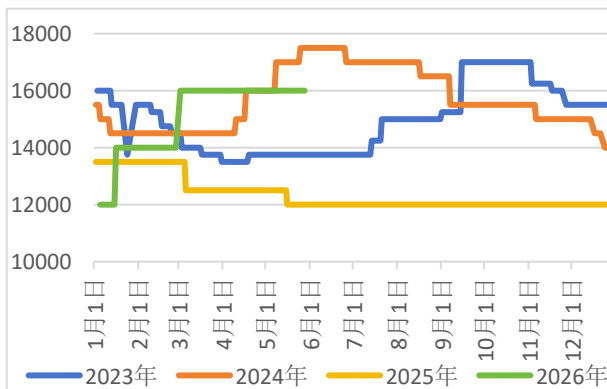
月 8 日，佤邦相关部门下发通知，责令全邦化工厂、炸药厂停业整顿，恢复营业时间另行通知，此举将进一步影响锡矿开采炸药供应，制约矿山生产。受爆炸事故及停业整顿影响，4 月自缅甸进口锡矿量环比明显下滑，量级符合预期，后续由于缅甸抽水及炸药受阻影响，预计 5 月缅甸进口锡矿仍小幅下滑，整体复产节奏不及预期。

非洲地区 4 月进口锡矿总体小幅增长，预计 5 月进口量持稳为主。目前非洲刚果（金）埃博拉疫情有所扩散，但目前暂未影响关键锡矿生产及运输，短期暂未有明显扰动，长期疫情危险性仍需关注。4 月自刚果（金）进口量为 2879.89 实物吨（折合约 1610.42 金属吨），同比下降 2.42%，环比增长 3.46%；自尼日利亚进口锡矿量为 1239.55 实物吨（折合约 733.31 金属吨），同比增长 24.93%，环比增长 3.26%，剩余非洲国家如卢旺达、坦桑尼亚等边际进口量影响较小。

2026 年 4 月印尼锡锭出口 2254.83 吨，环比减少 51.63%，同比减少 53.04%。需要注意的是 25 年虽然印尼存在扰动事件，25 年同比仍有 15.02% 的增量的。印度尼西亚锡出口商协会预计该国 2026 年锡矿开采生产配额将设定在约 6 万吨，相较 2025 年配额 5.3 万吨，同比增加 13.2%，这些配额的审批流程（在当地称为 RKAB）目前正在推进中。2026 年 2 月 13 日，印尼矿业部长 BahlilLahadalia 称，印尼正在研究未来数年禁止出口包括锡在内的多种原材料的计划，该做法本质上是产业链再分配的预告，后期需要重点关注政策的落地形式以及节奏。

图 7：云南 40%锡矿加工费

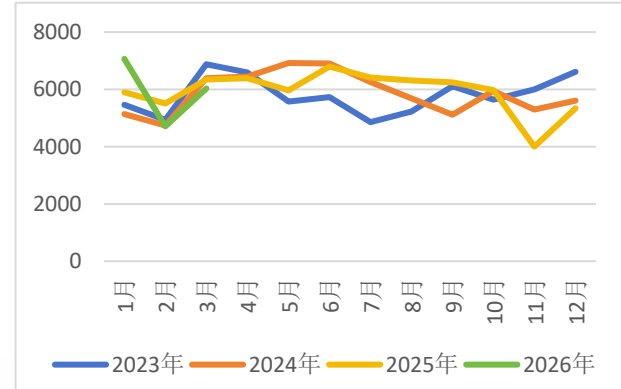
单位：元/吨



数据来源：银河期货，SMM

图 8：中国锡矿产量

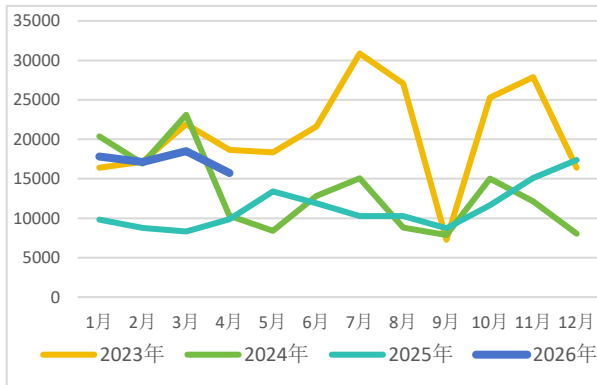
单位：吨



数据来源：银河期货，SMM

图 9：中国锡精矿进口量

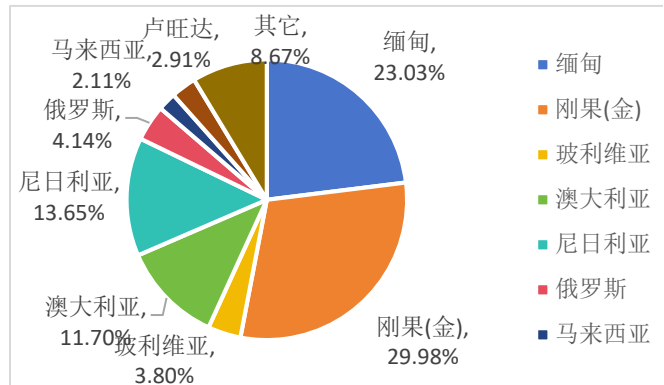
单位：吨



数据来源：银河期货，SMM

图 10：2026 年 3 月进口锡矿占比

单位：%



数据来源：银河期货，SMM

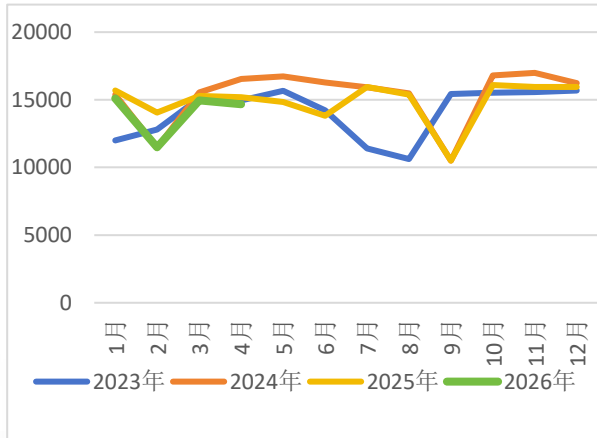
### 三、国内 4 月精锡产量符合预期

根据 SMM 数据, 2026 年 4 月精锡产量为 14670 吨, 环比减少 1.87%, 同比减少 3.49%, 2026 年 1-4 月精锡累计产量为 5.62 万吨, 累计同比减少 6.66%。

中国 4 月进口精锡 2802 吨, 同比增加 148.4%, 环比减少 14.77%。年初至今进口窗口打开且维持较高利润, 大部分贸易商都在锁定盘面拿货, 预计后期受印尼情况影响 5 月进口锡数量或将维持在 1000-1500 吨上下, 后续几个月的锡锭进口水平或将维持相对较少的水平。4 月精锡出口主要来自进料加工贸易, 出口精锡 2109 吨, 同比增加 28.85%, 环比减少 3.76%。2026 年 1-4 月中国锡锭累计出口 7119 吨, 同比减少 8.89%; 2026 年 1-4 月中国锡锭累计进口 9359 吨, 同比增加 25.94%。2026 年 1-4 月累计净进口精锡 2240 吨。

图 11：SMM 国内精锡产量

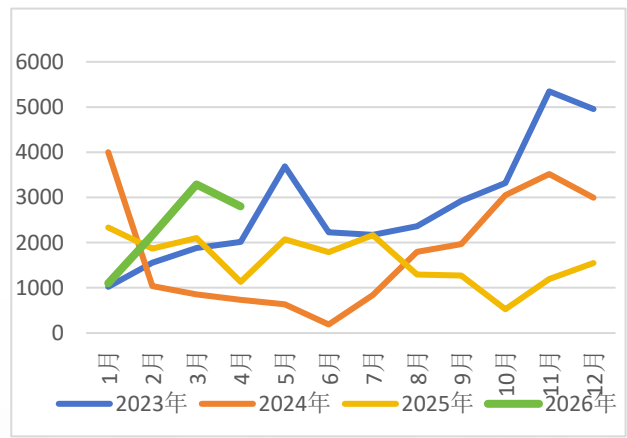
单位：吨



数据来源：银河期货，SMM

图 12：精锡进口量

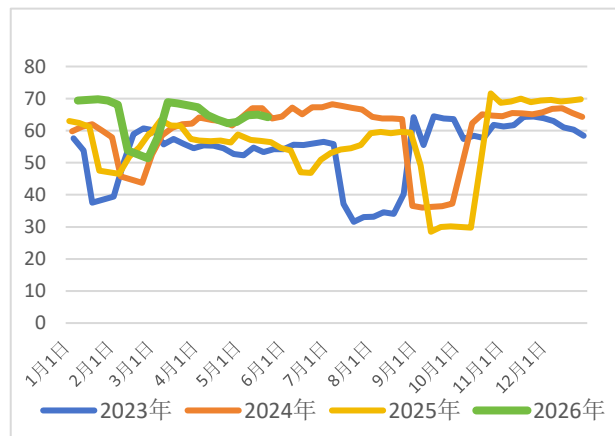
单位：吨



数据来源：银河期货，SMM

数据来源：银河期货，SMM

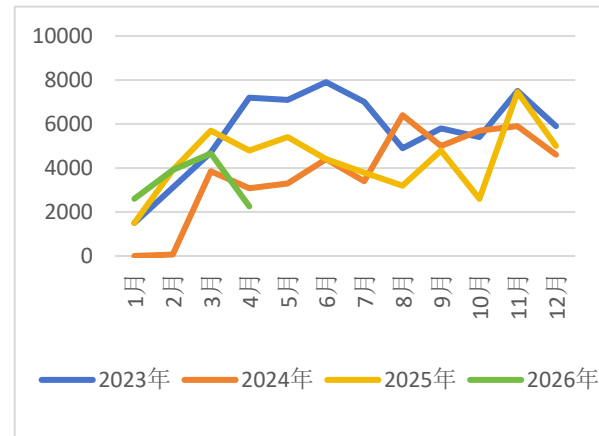
图 13：云南、江西两省合计开工率 单位：%



数据来源：银河期货，SMM

数据来源：银河期货，SMM

图 14：印尼锡锭出口 单位：吨



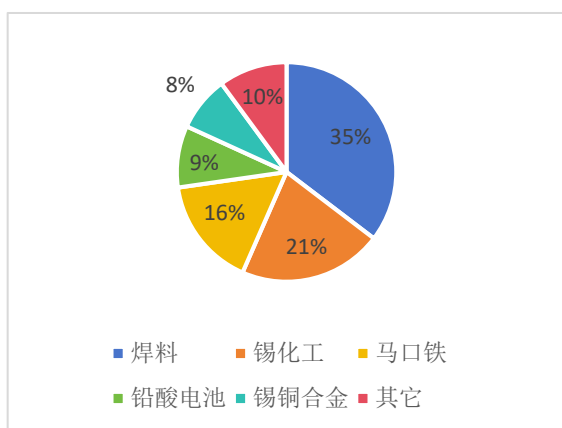
数据来源：银河期货，SMM

#### 四、终端消费

锡下游终端有望温和增长，根据 2024 年全球精锡消费结构可知，主要分为焊料、锡化工、马口铁三大主要领域以及铅酸电池、锡铜合金等产品。锡焊料是锡在电子行业的主要应用，用于电子焊接。我们平时用到的各类家电、电子产品、手机、平板等，只要有电路板，就会用锡作为焊料用来焊接。5 月传统消费领域表现疲软，“金三银四”旺季订单不及预期，新兴需求方面，AI 算力、新能源汽车、半导体等领域为锡消费带来结构性增长，AI 爆发期仍有效吸引资金入场布局。

图 15：2024 年全球精锡消费结构

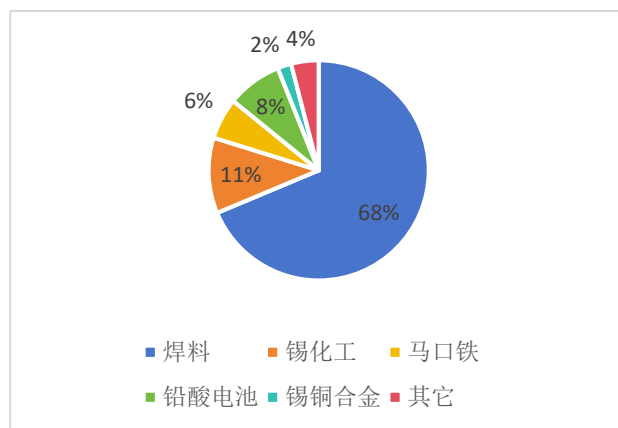
单位：%



数据来源：银河期货，ITA

图 16：2024 年中国锡消费结构

单位：%



数据来源：银河期货，ITA

##### （一）消费电子有望温和增长

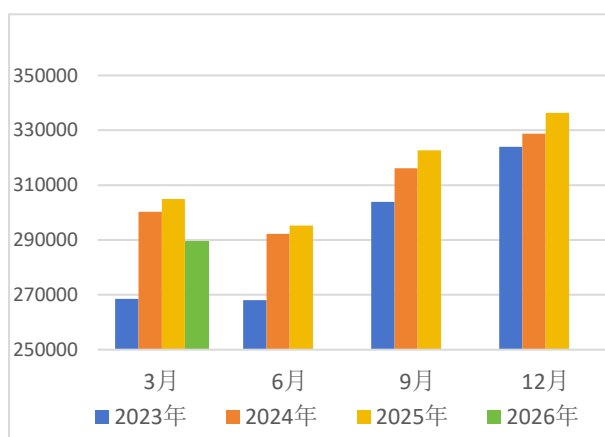
半导体是集成电路的基础材料，集成电路是半导体在微小尺度上的应用，锡焊料用于集成电路的焊接和组装。

半导体方面，美国半导体行业协会 (SIA) 公布，2026 年 3 月全球半导体销售额为 995.2 亿美元，环比增加 11.53%，同比增加 79.19%。半导体行业协会预测，2026 年全球半导体销售额达到 1 万亿美元，同比增长 30%。WSTS 在 2025 年 12 月 2 日，预计 2026 年将同比增长 25% 以上，市场规模达 9750 亿美元。

受内存紧缺影响，传统电子预期大幅下降。内存供应的紧缺主要是由于人工智能基础设施需求激增，与传统消费设备对相同 DRAM 和 NAND 容量的需求形成竞争。后面慢慢随着内存容量扩建的增加以及中国规模较小的内存供应商开始发挥作用，情况可能会有所缓解。2025 年全年全球智能手机出货量累计同比增加 1.75%，较去年同期减少 4.52 个百分点；IDC 预测 2026 年全球智能手机出货量预计将同比下降 12.9%，至 11 亿部。2026 年全球 PC 出货量 2.53 亿台，同比下降 11.3%。2026 年全球平板电脑出货量 1.4 亿台，同比下降 7.83%。

图 17：全球智能手机出货量

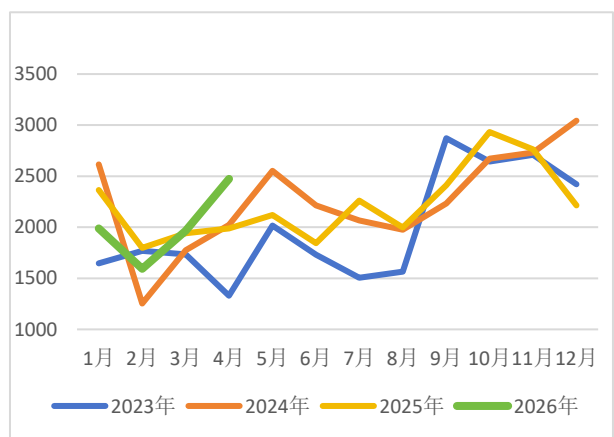
单位：千部



数据来源：银河期货，SMM

图 18：中国 5G 手机出货量

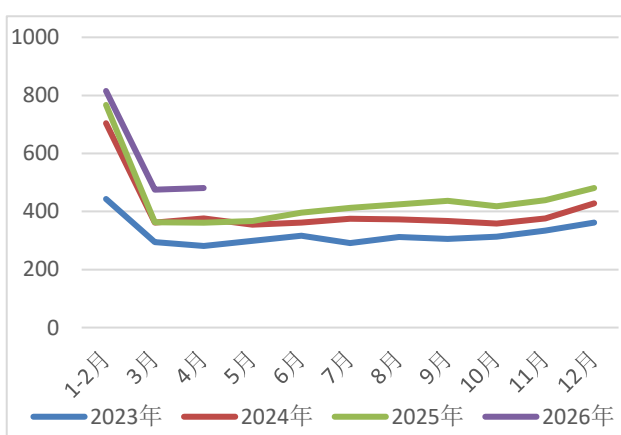
单位：万部



数据来源：银河期货，SMM

图 19：中国集成电路产量

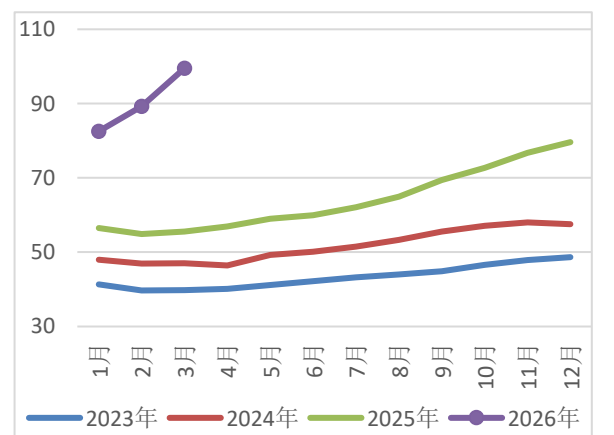
单位：亿块



数据来源：银河期货，SMM

图 20：全球半导体销售额

单位：十亿美元



数据来源：银河期货，SMM

## （二）光伏抢装结束，订单快速下滑

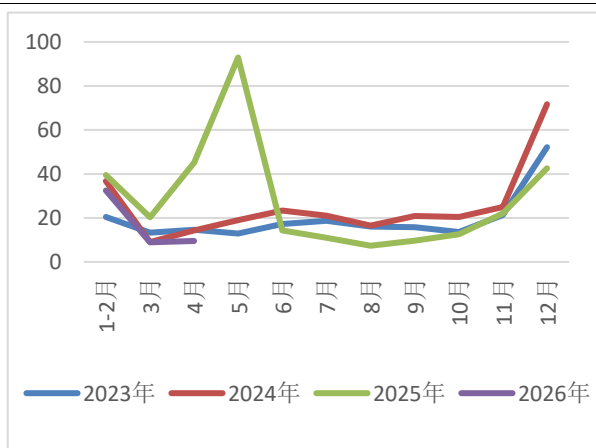
光伏焊带又称镀锡铜带或涂锡铜带，应用于光伏电池片的串联或并联，发挥导电聚电的

重要作用，以提升光伏组件的输出电压和功率。因为铜基材本身没有良好的焊接性能，锡合金层的主要作用是让光伏焊带满足可焊性，并且起到良好的电流导流作用。在光伏焊带中，锡焊料约占质量的 17%，锡占焊料比重 60%，随着光伏焊带的线径细化，1GW 光伏组件生产过程中的消耗量在下降。

2026 年 1-4 月，中国光伏新增装机量 50.91GW，同比减少 54.02GW 或 51.48%。国内 2026 年 1-4 月份光伏组件累计产量 135.4GW，累计同比减少 26.89%，5 月预计排产 35.06GW，较实绩环比增加 10.25%，同比减少 32.32%。

图 21：新增装机容量:光伏

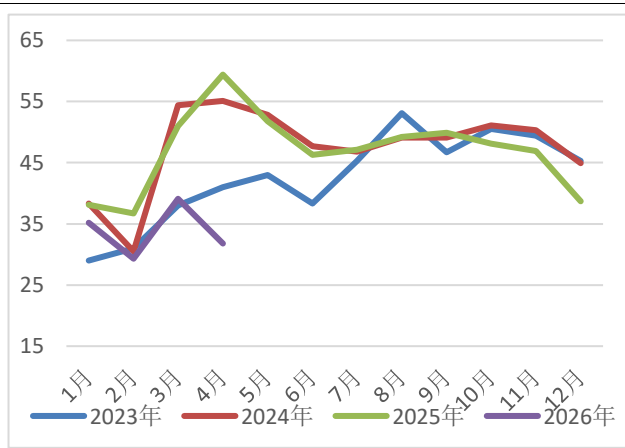
单位：GW



数据来源：银河期货，SMM

图 22：中国光伏组件月度产量

单位：GW



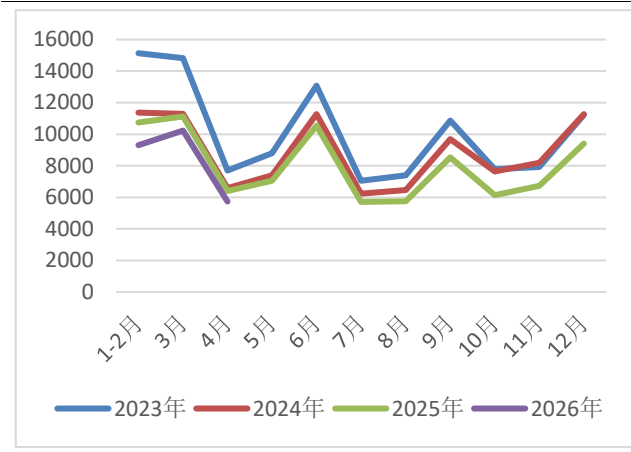
数据来源：银河期货，SMM

### （三）长期锡化工消费或有拖累

锡化工领域主要是 PVC 稳定剂，PVC 稳定剂主要用于管材管件，型材门窗，PVC 地板等领域，这些和房地产的开工竣工关系密切。2026 年 1-4 月地产竣工面积累计达到 1.18 亿平方米，同比减少 24%，而锡化工需求相对滞后于地产竣工。

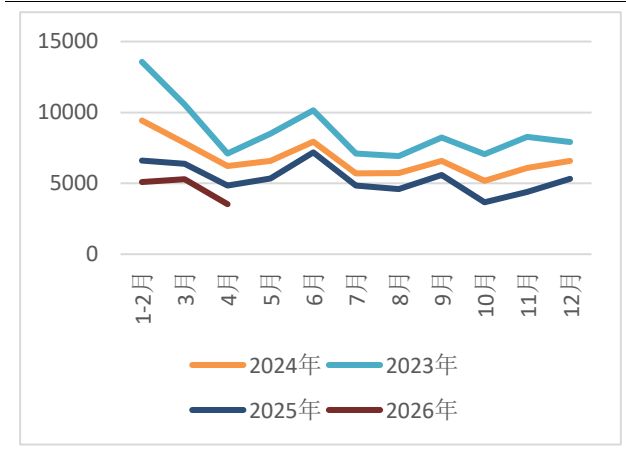
由于地产从开工到竣工的周期一般为 1-2 年，而地产开工施工情况自 2021 年后不断走低，故 2025 年的房地产竣工状况将延续疲软态势，拖累对 PVC 的消费。预计 PVC 在 2026 年的产量持平 2025 年，锡化工的消费或整体相对弱势。

图 23: 商品房销售面积 单位: 万平方米



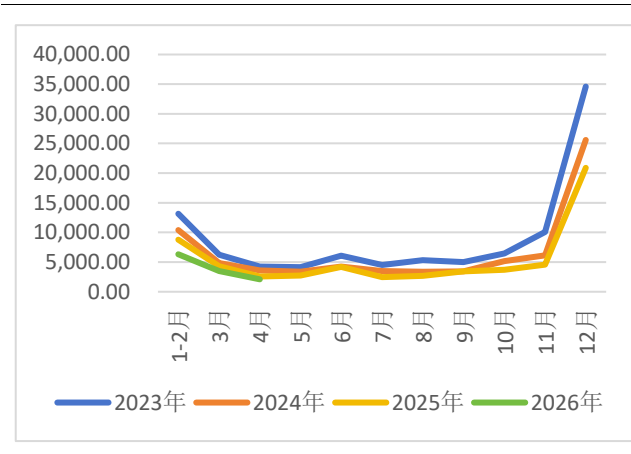
数据来源: 银河期货, SMM

图 24: 房屋新开工面积 单位: 万平方米



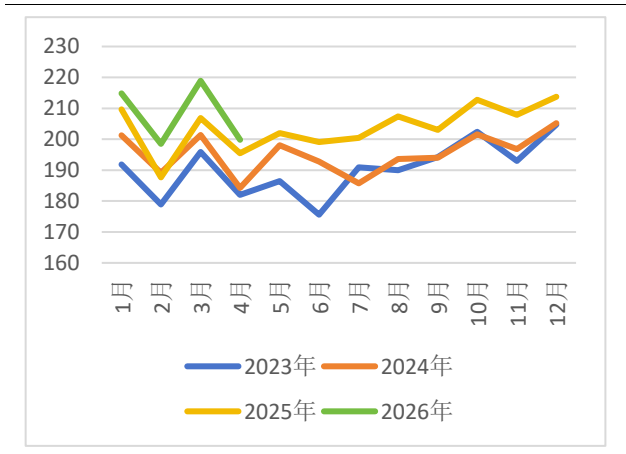
数据来源: 银河期货, SMM

图 25: 中国房屋竣工面积单位: 万平方米



数据来源: 银河期货, SMM

图 26: 国内 PVC 产量单位: 万吨



数据来源: 银河期货, SMM

## 第三部分后市展望及策略推荐

6 月将延续基本面偏多，宏观压力较大，当前美伊双方均表现出谈判意愿，地缘风险溢价阶段性退潮，但双方在核心议题上仍未达成一致，协议达成的路径依然充满不确定性。若谈判取得突破性进展，可能触发避险情绪消退。

策略推荐：

- 1.单边：锡矿主要供应国扰动支撑锡价，AI 需求热潮并未消退，警惕宏观情绪反复及资金行为加大波动。
- 2.套利：观望。
- 3.期权：观望。

## 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容以及数据的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

### 联系方式

银河期货有限公司/研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

电话：400-886-7799