



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2026-05-06

## 地缘与供给扰动，如何看待锡价后市走势？

吴坤金

有色研究员

从业资格号：F3036210

交易咨询号：Z0015924

☎ 0755-23375135

✉ wukj1@wkqh.cn

刘显杰（联系人）

有色研究员

从业资格号：F03130746

☎ 0755-23375125

✉ liuxianjie@wkqh.cn

### 报告要点：

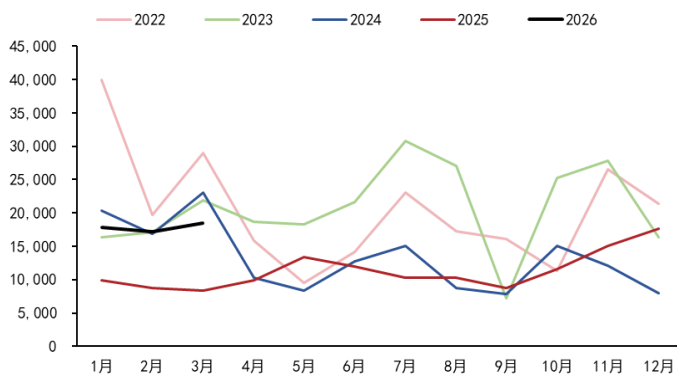
2026 年以来锡价整体呈现“先强势上行、后高位震荡回调”的走势。年初至 3 月下旬，受低库存、供应扰动及资金情绪推动，LME 锡价累计涨幅接近 26%；沪锡主力合约亦持续走强，并于 4 月中旬一度逼近 40 万元/吨。随后，宏观预期反复、美元阶段性走强及高价抑制消费共同作用，锡价出现明显回落。我们认为，当前锡价仍处于宏观情绪与供应扰动博弈阶段。短期价格弹性较大，资金面和宏观预期变化将主导波动方向；中长期看，锡的资源稀缺属性叠加半导体上行周期与地缘缓和支撑下，预计锡价短期震荡上行，整体估值仍有抬升空间。

## 供给端

海外方面，缅甸复产仍低于市场预期。佤邦矿区一季度以排水和恢复作业为主，实际采矿推进有限；进入雨季后，露天开采和运输效率或继续受限。同时，工业炸药审批进度仍是影响复产节奏的重要变量。当前曼相锡矿复产水平约为禁矿前的40%—50%，短期难以快速恢复至正常水平。印尼方面，虽然2026年出口配额有所上调，但4月处于出口换证阶段，阶段性供应断档加剧海外市场紧张。RKAB审批周期由三年调整为一年后，政策不确定性提升，印尼供应仍具较强扰动属性。刚果（金）Bisie矿山此前受武装冲突影响停产，暴露出海外矿山运营的脆弱性。后续天气、运输及安全因素仍可能对供应形成扰动。

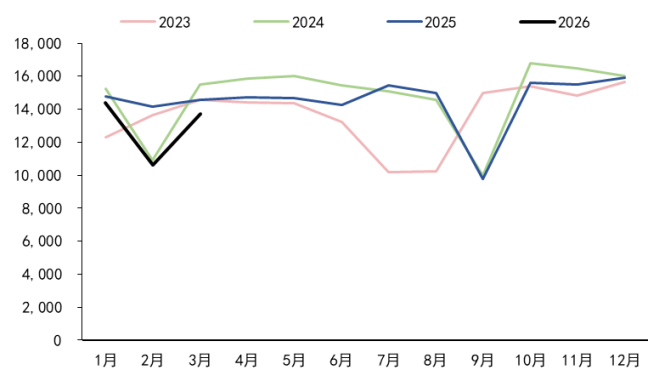
国内方面，3月锡矿进口同比大幅增长，据最新海关总署数据显示，2026年3月中国进口锡精矿共18502实物吨（折合约5950金属吨），同比增长54.54%，环比增长1.93%。其中从缅甸进口量为7294实物吨（折合约1567金属吨），同比增加49.60%，环比增加3.52%；除缅甸外3月从其他国家合计进口量为11208实物吨（折合约4383金属吨），同比增长56.39%，环比增长1.37%。反映国内冶炼企业正通过多渠道补充原料库存，以应对潜在供应波动。

图 1：国内锡矿进口量（吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图 2：国内精炼锡产量（吨）



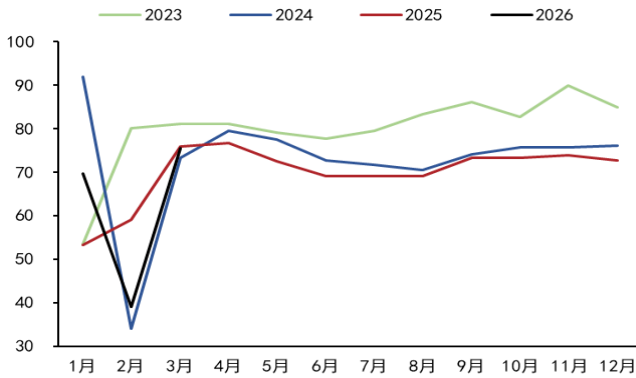
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

## 需求端

锡需求端短期存在分化。一方面，一季度外贸数据表现较强，制造业修复预期升温，对锡消费形成一定支撑。另一方面，CPI、PPI 偏弱显示终端需求恢复仍不稳固。更重要的是，锡价快速上行已对下游形成明显压力。焊料等加工企业减产、停产现象增加，现实消费对高价接受度下降。因此，当前锡价上涨更多来自供应扰动和资金定价，而非现货需求的全面改善。

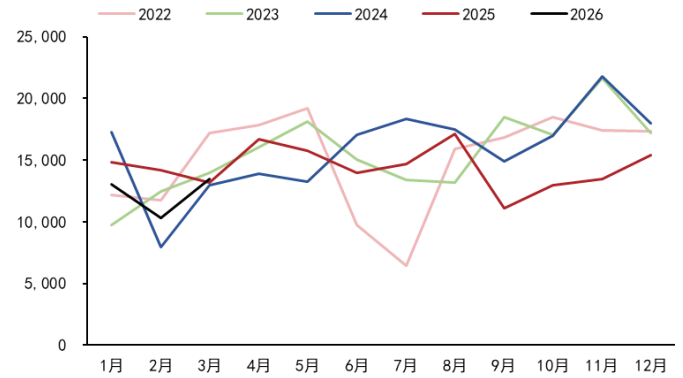
中长期看，AI 服务器、新能源汽车、光伏等领域仍是锡消费增长的重要方向。其中，AI 服务器带来的新增焊料需求有望成为锡需求结构中的亮点，但实际拉动强度仍需持续跟踪订单兑现情况。

图 3：下游焊料企业开工率



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 4：国内锡表观消费量（吨）



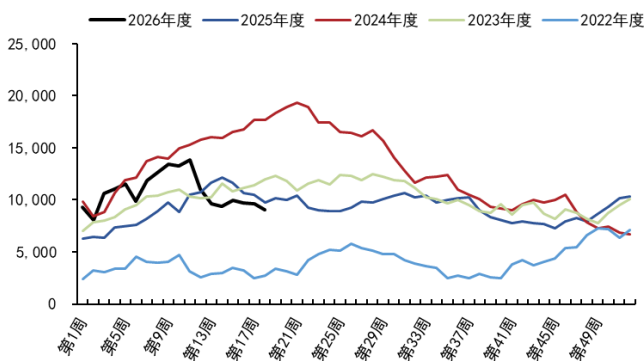
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

### 供需平衡及价格展望

当前全球显性库存仍处低位，上期所与 LME 合计库存约 1.6 万吨。低库存背景下，任何供应端扰动均可能被市场快速放大，导致锡价易涨难跌。但低库存并不意味着价格单边上行。若高价持续压制下游补库，库存去化节奏可能放缓；同时，若缅甸复产推进、印尼出口恢复，供应边际改善将削弱多头交易逻辑。

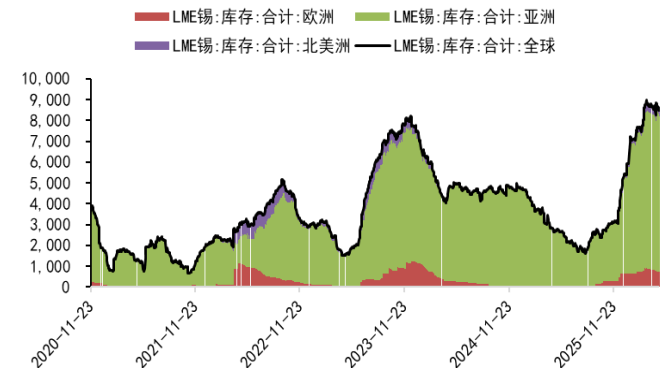
短期来看，锡价或维持高位宽幅震荡。低库存、缅甸复产缓慢和印尼政策扰动仍对价格形成支撑；但宏观预期反复、美元走强及下游负反馈，将限制锡价进一步上行空间。中长期来看，锡价中枢有望维持高位。全球锡资源储采比偏低，资源稀缺性较强；同时，新兴产业需求增长为锡消费提供长期支撑。即便 2026 年供应存在边际宽松可能，海外矿山脆弱性和资源国政策扰动仍将使实际供给弹性有限。因此预计锡价仍有进一步上行空间。

图 5：中国社会库存（吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 6：LME 库存（吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

## 免责声明

---

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，并鼓励交易者征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。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 公司总部

---

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：[www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)