仅供内部参考，请勿外传

大宗商品

锡：宏观情绪缓和，周内锡价触底回升

作者



分析师 廖浩祥
SAC：S1070526040006
邮箱：liaohaoxiang@cgws.com



分析师 熊可为
SAC：S1070525110001
邮箱：xiongkewei@cgws.com

宏观情绪缓和，周内锡价触底回升

本周非农下修，宏观情绪缓和。根据 CME，7 月 29 日美联储会议预期维持不变概率 78%，加息概率 22%，加息概率较上周下滑。本周（截至 2026/07/03），SMM：1#锡价收于 39.9 万元/吨，环比+4.9%，SHFE 锡价收于 40.2 万元/吨，环比+3.9%，LME 锡收于 53395 美元/吨，环比+4.7%。

供给端：延续偏紧格局

矿端延续偏紧格局，冶炼厂开工率受限，叠加加工费持续处于低位，炼厂提产意愿不足，精锡实际增量有限。本周国内锡锭总产量 3605 吨，环比-2.3%，同比+6.3%。云南和江西锡锭冶炼厂开工率本周分别达到 84.7%、32.79%，环比-0.33pct、-0pct。

需求端：消费正值淡季，40 万元/吨下游补库意愿强

虽正值消费淡季，但锡价回落至 40 万元/吨以下后，下游补库意愿明显增强，厂家现货偏紧，社会库存加速去化，进口货源补充不足，场内流通货源减少，现货市场整体呈现偏紧态势。

本周，SMM 国内锡锭社会库存为 7299 吨，环比-1374 吨，库存分位处于 2020 年来的 39%分位水平。SHFE+LME 交易所锡库存 14677 吨，环比-1481 吨，其中 SHFE-1336 吨，LME-145 吨。

展望

短期：宏观情绪缓和，虽处于需求淡季，供给端扰动持续存在，预计 7 月锡价震荡偏强。

长期：全球锡供需仍存缺口，且供应链脆弱性不断冲击市场预期，持续看好锡价中枢上移。

风险提示：下游需求不及预期、海外矿山供给释放超预期、宏观美联储降息不及预期风险、报告中的数据可能有滞后风险

内容目录

宏观&行业动态 3
1.价格：宏观情绪缓和，周内锡价触底回升 3
2.库存：周内大幅去库 4
3.供给：精炼锡开工率下滑 5
4.矿端紧平衡，5 月表需下滑 7
附：终端景气度及年度供需平衡表 7
消费电子 7
半导体 7
供需平衡表 8
风险提示 8

图表目录

图表 1：美联储降息概率（CME） 3
图表 2：美联储降息点阵图 3
图表 3：锡价走势 4
图表 4：沪锡市场现货日度升贴水（元/吨） 4
图表 5：国内锡精矿价格（元/吨） 4
图表 6：锡精矿加工费（元/吨） 4
图表 7：精炼锡成本（外购锡精矿） 4
图表 8：锡锭社会库存（吨） 5
图表 9：SHFE+LME 交易所锡库存（吨） 5
图表 10：国内锡精矿产量（吨） 5
图表 11：锡矿进口（实物吨） 5
图表 12：锡矿进口-缅甸（实物吨） 5
图表 13：锡矿进口-刚果金（实物吨） 5
图表 14：印尼交易所成交量（吨） 6
图表 15：精炼锡产量（吨） 6
图表 16：精炼锡开工率（%） 6
图表 17：周度锡锭产量（吨） 6
图表 18：锡表观消费（吨） 7
图表 19：国内矿端供需缺口情况（金属吨） 7
图表 20：全球智能手机出货，分季度 7
图表 21：全球 PC 出货，分季度 7
图表 22：半导体销售额 Vs.锡价 8
图表 23：半导体指数 8
图表 24：全球精炼锡供需平衡表 8

宏观&行业动态

美联储降息最新预期（CME FedWatch，7 月 4 日更新）

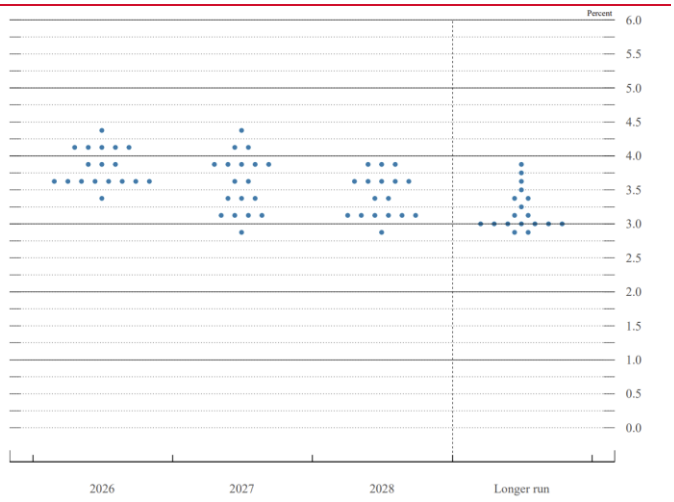
- 7 月 29 日美联储会议预期维持不变概率 78%，加息概率 22%，加息概率较上周下滑。
- 6 月 FOMC 会议后的点阵图显示：2026 年底利率预测中位数从 3 月的 3.4%上调至 3.8%。

图表1：美联储降息概率（CME）

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	78.1%	21.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	45.4%	45.4%	9.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	30.8%	45.4%	20.8%	2.9%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	23.4%	41.9%	26.7%	7.2%	0.7%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	19.7%	39.0%	29.2%	10.4%	1.8%	0.1%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	16.0%	35.3%	31.0%	13.9%	3.4%	0.4%

资料来源：CME，长城证券产业金融研究院

图表2：美联储降息点阵图



资料来源：美联储，长城证券产业金融研究院

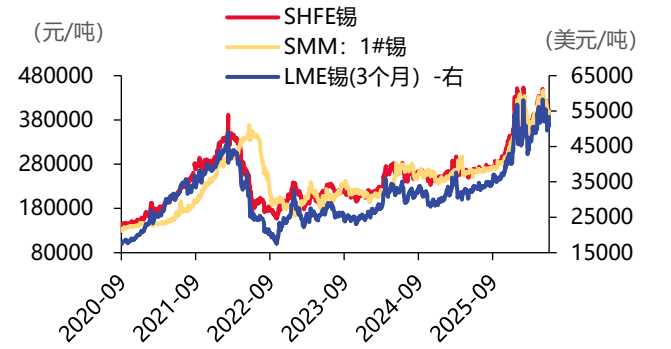
1.价格：宏观情绪缓和，周内锡价触底回升

本周（截至 2026/07/03，下同），SMM: 1#锡价收于 39.9 万元/吨，环比+4.9%，SHFE 锡价收于 40.2 万元/吨，环比+3.9%，LME 锡收于 53395 美元/吨，环比+4.7%。

矿端，本周 40%锡精矿 38.18 万元/吨，环比+4%；60%锡精矿 38.58 万元/吨，环比+4%。40%/60%含量锡精矿加工费周内均价分别为 17500 元/吨、13500 元/吨，环比不变。外购锡精矿精炼锡成本为 40 万元/吨（6/26 时点价），环比+5%，同比+47%。

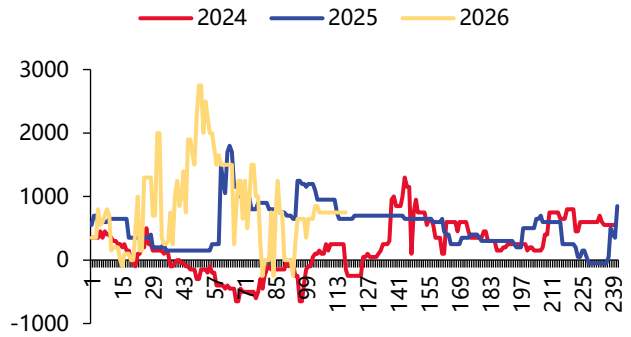
仅供内部参考，请勿外传

图表3：锡价走势



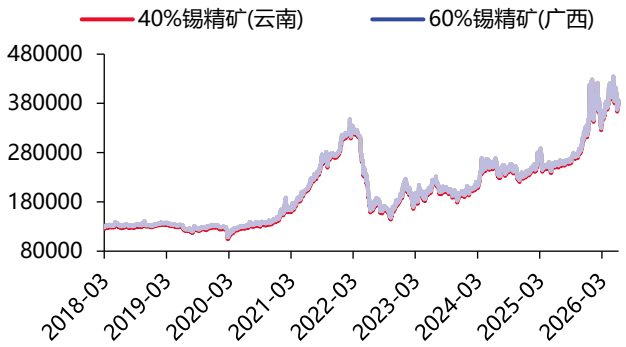
资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

图表4：沪锡市场现货日度升贴水（元/吨）



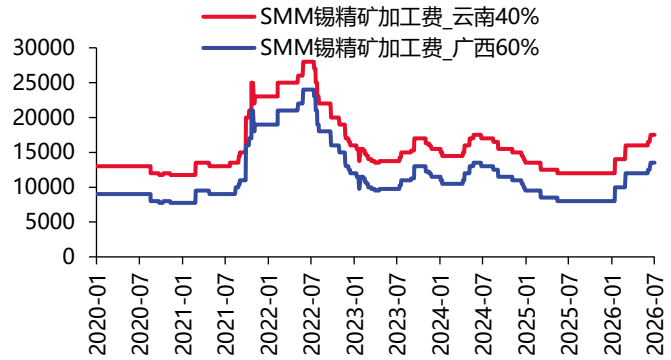
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

图表5：国内锡精矿价格（元/吨）



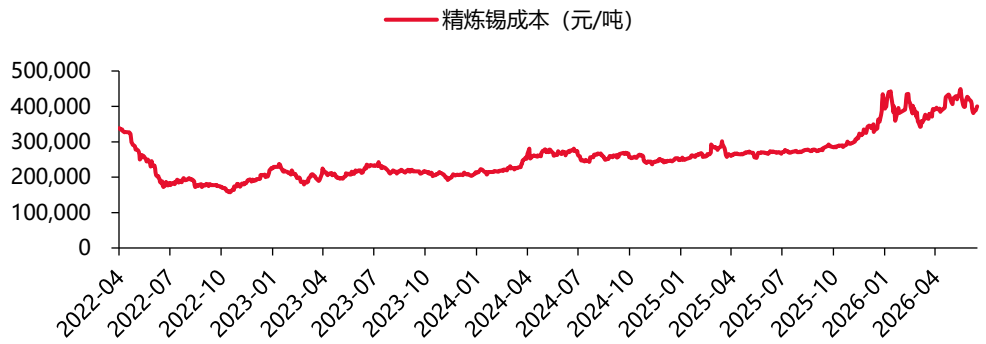
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

图表6：锡精矿加工费（元/吨）



资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

图表7：精炼锡成本（外购锡精矿）

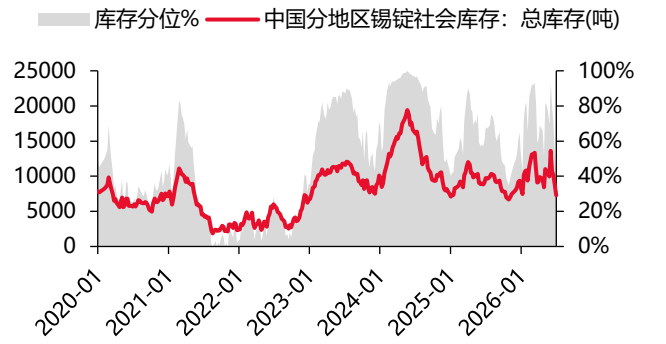


资料来源：Mysteel，长城证券产业金融研究院

2.库存：周内大幅去库

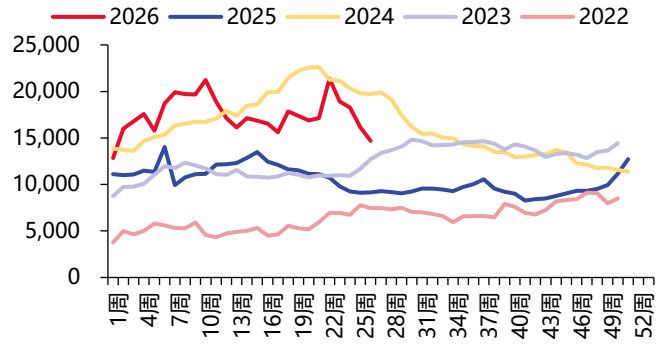
本周，SMM 国内锡锭社会库存为 7299 吨，环比-1374 吨，库存分位处于 2020 年来的 39%分位水平。SHFE+LME 交易所锡库存 14677 吨，环比-1481 吨，其中 SHFE-1336 吨，LME-145 吨。

图表8：锡锭社会库存（吨）



资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

图表9：SHFE+LME 交易所锡库存（吨）

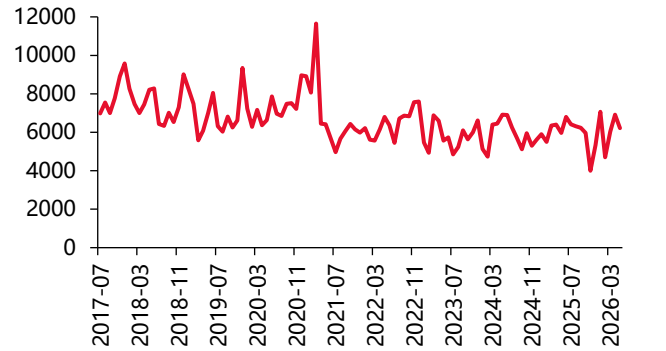


资料来源：wind，长城证券产业金融研究院

3.供给：精炼锡开工率下滑

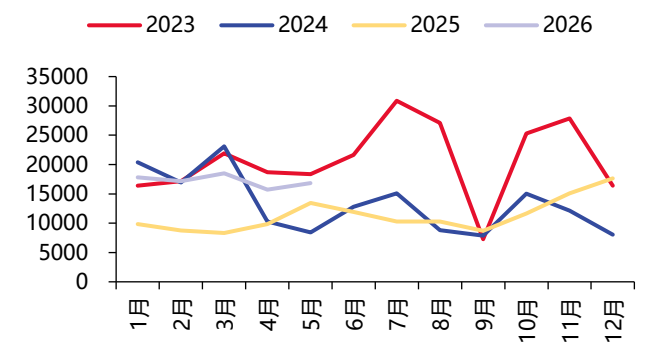
锡矿砂及精矿：2026 年 5 月，国内锡矿砂及精矿产量 6211 吨，同比+4%，环比-10%；2026 年 5 月，进口锡矿砂及精矿共计 16831 吨，环比+7%，同比+26%；其中缅甸进口 6634 吨，环比+16.8%，刚果金进口 3858 吨，环比+34%。

图表10：国内锡精矿产量（吨）



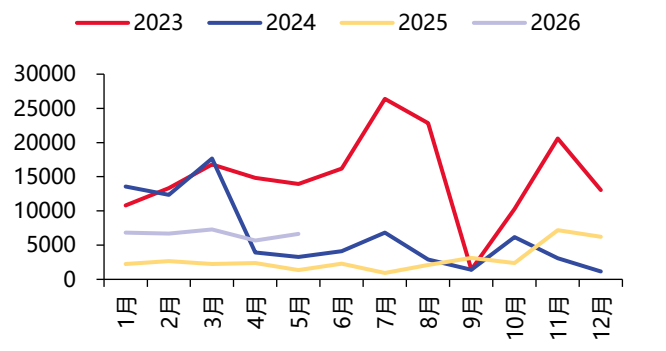
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

图表11：锡矿进口（实物吨）



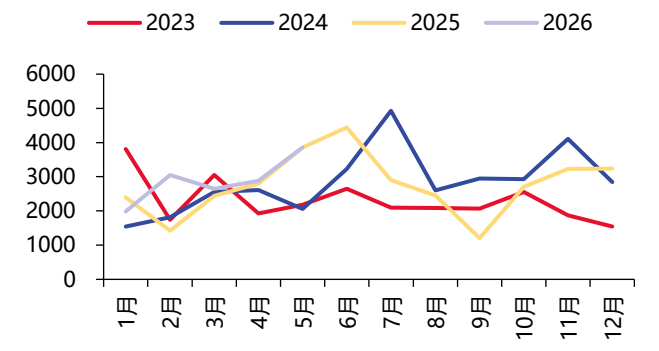
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

图表12：锡矿进口-缅甸（实物吨）



资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

图表13：锡矿进口-刚果金（实物吨）



资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

仅供内部参考，请勿外传

印尼交易所：2026 年 6 月 1 日至 30 日累计成交 2995 吨，同比-25%，环比+5%。

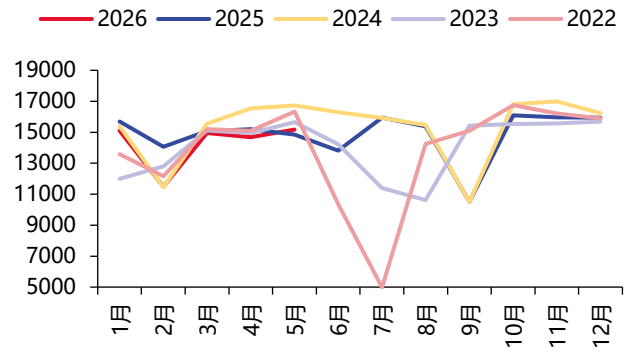
图表14：印尼交易所成交量（吨）

单位：吨	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2024			3800	2720	3565	4075	4775	4675	5015	5610	5620	4585
2025	1585	4605	4565	4830	4925	4440	3790	2775	4550	3195	6470	4845
2026	2670	3540	4700	1960	2850	2995						
2025累计	1585	6190	10755	15585	20510	24950						
2026累计	2670	6210	10910	12870	15720	18715						
yoy	68.5%	0.3%	1.4%	-17.4%	-23.4%	-25.0%						
环比		32.6%	32.8%	-58.3%	45.4%	5.1%						

资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

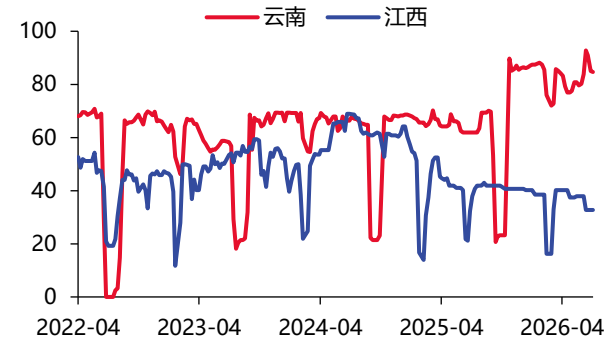
精炼锡：本周国内锡锭总产量 3605 吨，环比-2.3%，同比+6.3%。云南和江西锡锭冶炼厂开工率本周分别达到 84.7%、32.79%，环比-0.33pct、-0pct。国内 6 月精炼锡产量 15430 吨，同比+11.7%。

图表15：精炼锡产量（吨）



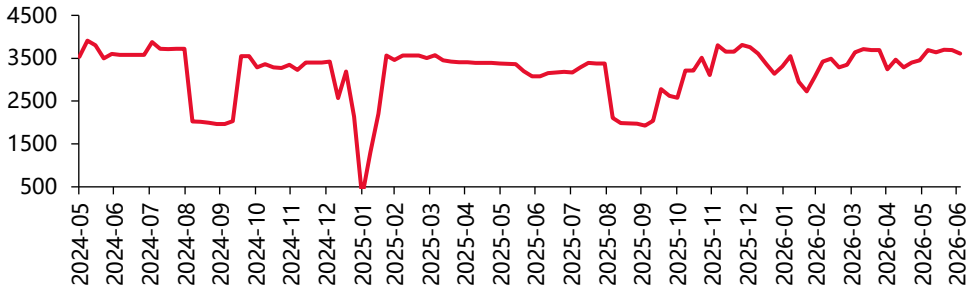
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

图表16：精炼锡开工率（%）



资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

图表17：周度锡锭产量（吨）



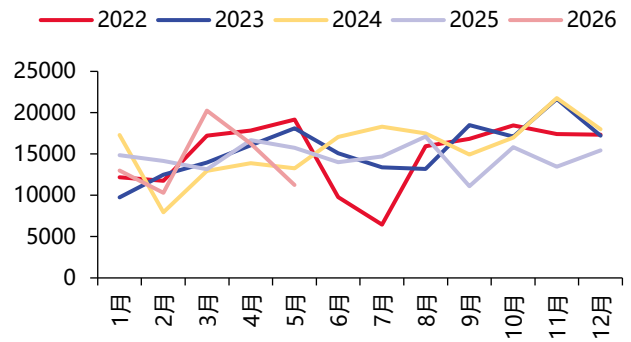
资料来源：百川盈孚，长城证券产业金融研究院

仅供内部参考，请勿外传

4.矿端紧平衡，5 月表需下滑

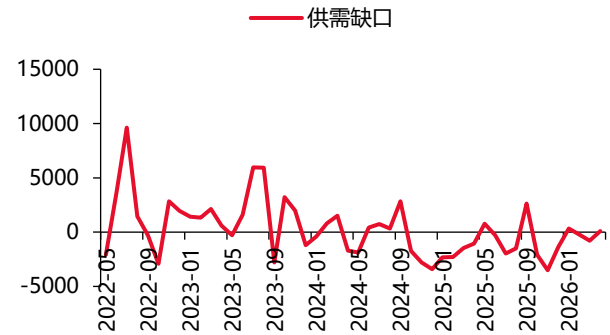
根据 SMM，国内 2026 年 5 月表需 11238 吨，同比-30%，环比-31%；矿端紧平衡，我们测算 4 月供需缺口为 83 吨。

图表18：锡表观消费（吨）



资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

图表19：国内矿端供需缺口情况（金属吨）



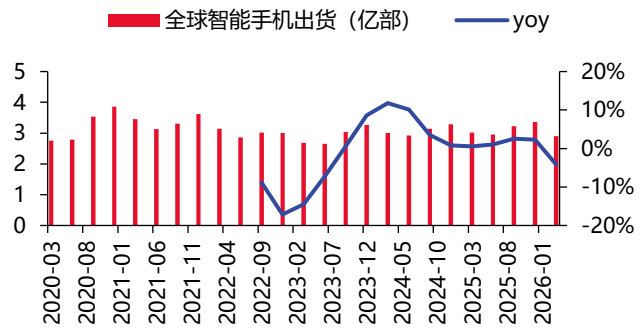
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

附：终端景气度及年度供需平衡表

消费电子

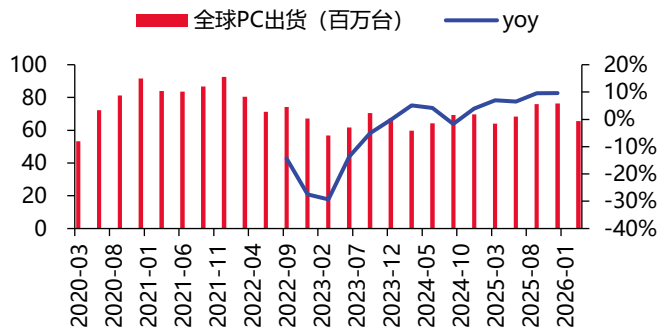
1. 智能手机：根据 IDC，2026 年 Q1 全球智能手机出货量同比-4%，达 2.897 亿部。2025 全年，全球智能手机出货量达到 12.6 亿部，同比增长 1.9%。
2. PC 端：根据 IDC，2026 年 Q1 PC 出货量同比增长 2.5%，达到 6560 万台。

图表20：全球智能手机出货，分季度



资料来源：wind，IDC，长城证券产业金融研究院

图表21：全球 PC 出货，分季度



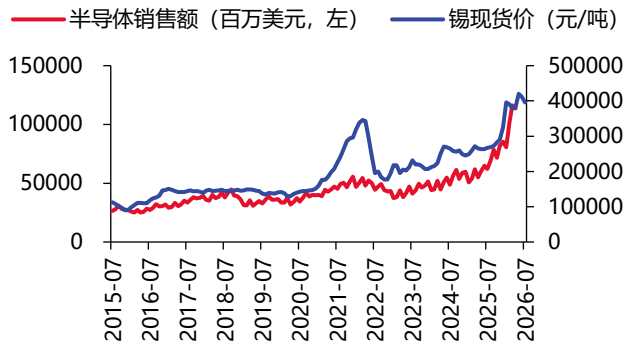
资料来源：wind，IDC，长城证券产业金融研究院

半导体

全球半导体销售额：2026 年 4 月全球半导体销售额 1136.8 亿美元，同比+106%，维持高增。

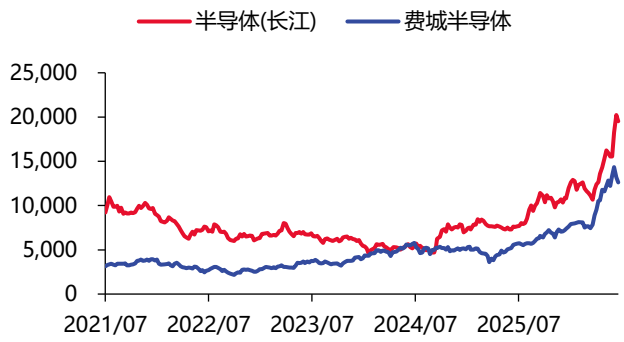
中长期，AI 芯片、存储芯片和逻辑处理器需求持续飙升，正在推动亚洲半导体企业大幅提高投资规模。集邦咨询 TrendForce 数据显示，亚洲多家主要芯片厂商今年资本支出预计将超过 1360 亿美元，比 2025 年增长约 25%。

图表22：半导体销售额 Vs.锡价



资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

图表23：半导体指数



资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

供需平衡表

供给端硬约束明显，需求端电子+新能源稳步增长，我们预计 2026-2028 年供需持续偏紧，同时目前库存处于较低水平，我们认为锡价中枢长期上移。

图表24：全球精炼锡供需平衡表

	单位	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
全球精炼锡供给	万吨	38.0	37.0	37.1	37.8	39.3	40.5	41.9
同比	%	0.3%	-2.7%	0.3%	1.7%	4.2%	3.1%	3.2%
其中：原生		30.70	30.50	29.40	29.66	30.83	31.52	32.20
再生		7.33	6.52	7.72	8.11	8.51	9.02	9.65
全球精炼锡需求	万吨	37.11	36.04	37.27	39.38	39.50	40.44	43.97
同比	%	-5.0%	-2.9%	3.4%	5.7%	0.3%	2.4%	8.7%
其中：锡焊料		17.96	17.95	19.38	21.01	20.56	20.98	21.33
锡化工		6.31	5.77	5.96	6.15	6.39	6.58	6.72
马口铁		4.45	4.32	4.10	4.18	4.27	4.35	4.44
其他		8.39	8.00	7.83	8.04	8.28	8.53	11.48
供需平衡	万吨	0.9	1.0	-0.2	-1.6	-0.2	0.1	-2.1

资料来源：USGS，Mysteel，Gartner，产业在线等，长城证券产业金融研究院预测

风险提示

下游需求不及预期

海外矿山供给释放超预期

宏观美联储降息不及预期风险

报告中的数据可能有滞后风险

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳
地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海
地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681

北京
地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031
传真：86-10-88366686

网址：http://www.cgws.com



长城证券 GREAT WALL SECURITIES