

## 大宗商品

### 锡：锡价延续高位，国内转为累库

#### 锡价小幅下滑，矿端同步跟跌

价格周内高位小幅下滑,截至本周五,SMM: 1#锡价收于 42.7 万元/吨,环比-1.6%;矿端,40%锡精矿 40.9 万元/吨,环比-1.7%;60%锡精矿 41.3 万元/吨,环比-1.6%。  
(周内长江半导体/费城半导体指数环比分别+0.2%、+0.5%)

宏观层面,9月16日美联储会议预期维持不变概率 67%,加息概率 33%,加息概率预期较上周下降。

产业层面,消费仍处于消费淡季,短期供需格局边际转弱,下游采购意愿减弱,低库存格局对锡价底部支撑逻辑有所松动。

#### 供给端：7 月精炼锡产量下降，云南开工率高位维稳

7 月精炼锡产量 15290 吨,环比-0.9%,同比-4.1%。云南和江西锡锭冶炼厂开工率本周分别达到 82.91%、32.79%,环比+0pct、-0.48pct。

#### 社库延续累库，交易所库存由去转增

本周,SMM 国内锡锭社会库存为 7945 吨,环比+389 吨,库存分位处于 2020 年来的 47%分位水平。SHFE+LME 交易所锡库存 11652 吨,环比+246 吨,其中 SHFE+516 吨,LME-270 吨。

#### 展望

短期:宏观层面,美国非农就业数据偏弱,美联储降息预期升温,多空因素交织,预计仍维持短期高位震荡。

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

#### 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: xiongekwei@cgws.com

## 内容目录

|                                |   |
|--------------------------------|---|
| 宏观&行业动态 .....                  | 3 |
| 1.价格：锡价回落，矿端同步跟跌 .....         | 3 |
| 2.库存：社库延续累库，交易所库存由去转增 .....    | 4 |
| 3.供给：7月精炼锡产量下降，云南开工率高位维稳 ..... | 5 |
| 4.矿端紧平衡，6月表需回升 .....           | 6 |
| 附：终端景气度及年度供需平衡表 .....          | 6 |
| 消费电子 .....                     | 6 |
| 半导体 .....                      | 7 |
| 供需平衡表 .....                    | 7 |
| 风险提示 .....                     | 8 |

## 图表目录

|                                |   |
|--------------------------------|---|
| 图表 1：美联储降息概率 (CME) .....       | 3 |
| 图表 2：美元指数走势 .....              | 3 |
| 图表 3：锡价走势 .....                | 3 |
| 图表 4：沪锡市场现货日度升贴水 (元/吨) .....   | 3 |
| 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) .....          | 4 |
| 图表 9：SHFE+LME 交易所锡库存 (吨) ..... | 4 |
| 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) .....       | 5 |
| 图表 15：精炼锡产量 (吨) .....          | 6 |
| 图表 16：精炼锡开工率 (%) .....         | 6 |
| 图表 17：锡表观消费 (吨) .....          | 6 |
| 图表 18：国内矿端供需缺口情况 (金属吨) .....   | 6 |
| 图表 19：全球智能手机出货，分季度 .....       | 7 |
| 图表 20：全球 PC 出货，分季度 .....       | 7 |
| 图表 21：半导体销售额 Vs.锡价 .....       | 7 |
| 图表 22：半导体指数 .....              | 7 |
| 图表 23：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, 8月15日更新)

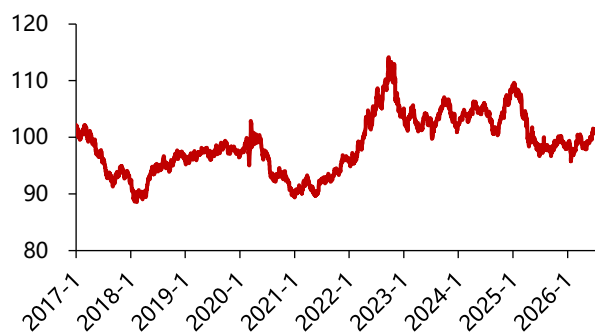
- 美联储 2026 年 7 月会议宣布维持联邦基准利率于 3.50%至 3.75%区间不变，但本次会议中克利夫兰联储行长哈马克、明尼阿波利斯联储行长卡什卡里和达拉斯联储行长洛根表达异议，一致主张应进行 25 个基点的加息。
- 9 月 16 日美联储会议预期维持不变概率 67%，加息概率 33%，加息概率预期较上周下降。

图表1: 美联储降息概率 (CME)

| CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES |         |         |         |         |         |         |         |         |
|-------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE                                          | 300-325 | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 |
| 2026/9/16                                             | 0.0%    | 0.0%    | 66.9%   | 33.1%   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    |
| 2026/10/28                                            | 0.0%    | 0.0%    | 53.6%   | 39.8%   | 6.6%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    |
| 2026/12/9                                             | 0.0%    | 0.0%    | 32.4%   | 45.3%   | 19.8%   | 2.6%    | 0.0%    | 0.0%    |
| 2027/1/27                                             | 0.0%    | 0.0%    | 26.4%   | 42.9%   | 24.4%   | 5.8%    | 0.5%    | 0.0%    |
| 2027/3/17                                             | 0.0%    | 0.0%    | 20.2%   | 39.0%   | 28.8%   | 10.1%   | 1.7%    | 0.1%    |
| 2027/4/28                                             | 0.0%    | 0.0%    | 18.5%   | 37.4%   | 29.7%   | 11.7%   | 2.4%    | 0.2%    |
| 2027/6/9                                              | 0.0%    | 0.0%    | 17.0%   | 35.9%   | 30.3%   | 13.2%   | 3.2%    | 0.4%    |

资料来源: CME, 长城证券产业金融研究院

图表2: 美元指数走势



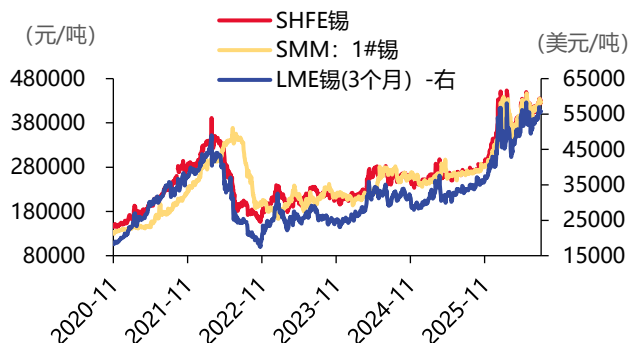
资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

## 1.价格: 锡价回落, 矿端同步跟跌

本周 (截至 2026/08/14, 下同), SMM: 1#锡价收于 42.7 万元/吨, 环比-1.6%, SHFE 锡价收于 42.7 万元/吨, 环比-1.7%, LME 锡收于 56025 美元/吨, 环比+1.4%。

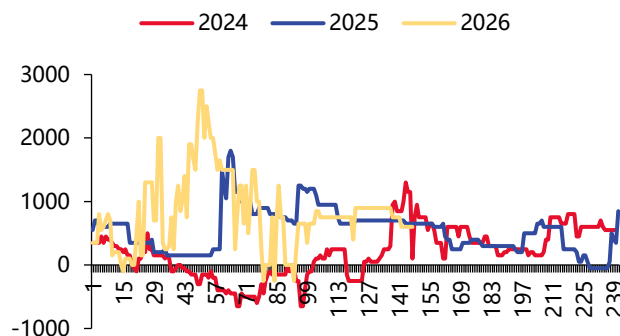
矿端,本周 40%锡精矿 40.9 万元/吨,环比-1.7%;60%锡精矿 41.3 万元/吨,环比-1.6%。40%/60%含量锡精矿加工费周内均价分别为 18000 元/吨、14000 元/吨, 环比不变。外购锡精矿精炼锡成本为 42.8 万元/吨 (08/14 时点价), 环比-1.5%, 同比+56.1%。

图表3: 锡价走势



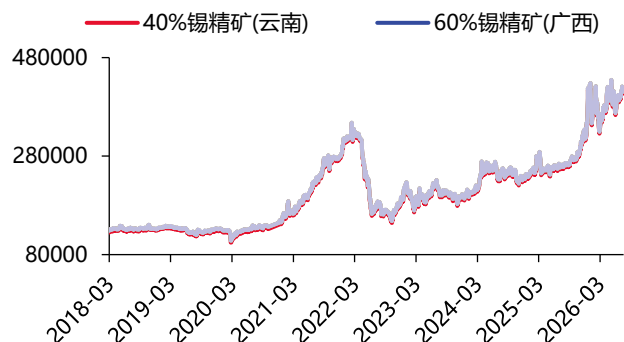
资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

图表4: 沪锡市场现货日度升贴水 (元/吨)



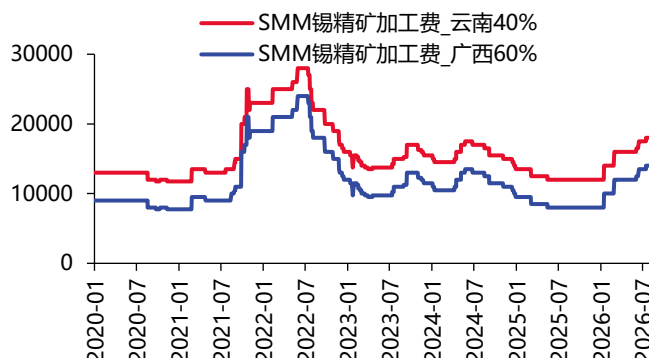
资料来源: SMM, 长城证券产业金融研究院

图表5: 国内锡精矿价格 (元/吨)



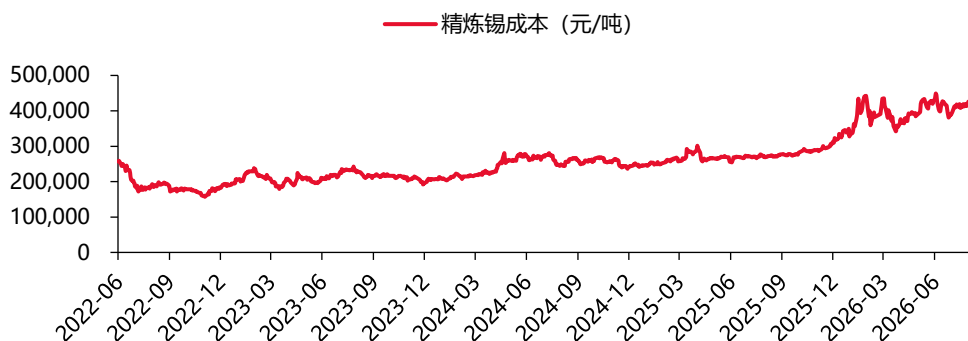
资料来源: SMM, 长城证券产业金融研究院

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)

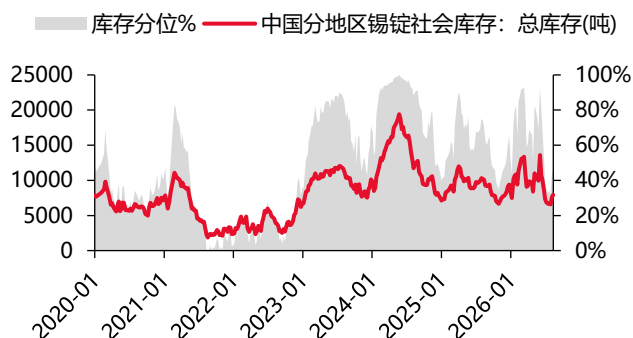


资料来源: Mysteel, 长城证券产业金融研究院

## 2.库存: 社库延续累库, 交易所库存由去转增

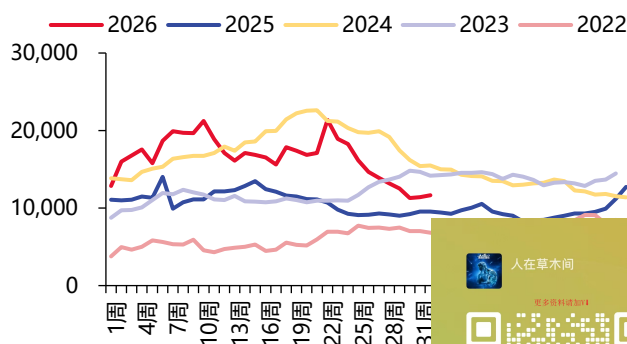
本周, SMM 国内锡锭社会库存为 7945 吨, 环比+389 吨, 库存分位处于 2020 年来的 47%分位水平。SHFE+LME 交易所锡库存 11652 吨, 环比+246 吨, 其中 SHFE+516 吨, LME-270 吨。

图表8: 锡锭社会库存 (吨)

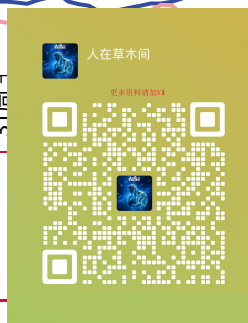


资料来源: SMM, 长城证券产业金融研究院

图表9: SHFE+LME 交易所锡库存 (吨)



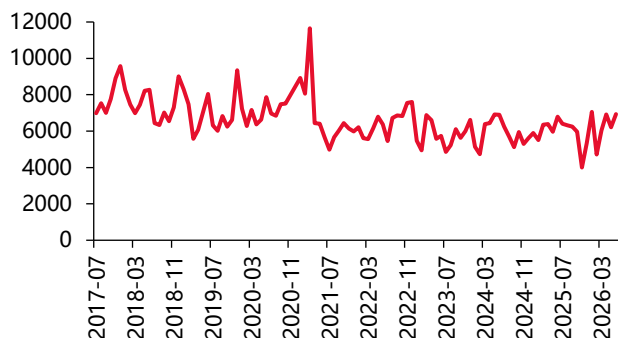
资料来源: wind, 长城证券产业金融研究院



### 3.供给：7月精炼锡产量下降，云南开工率高位维稳

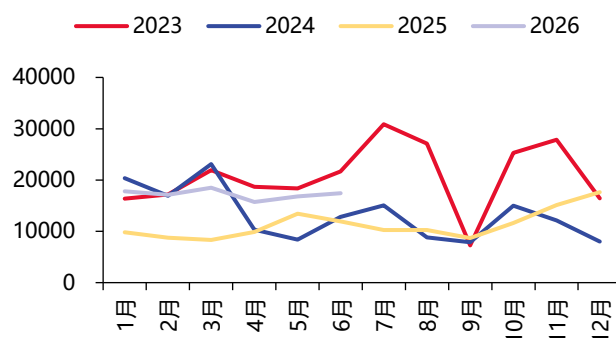
锡矿砂及精矿：2026年6月，国内锡矿砂及精矿产量6929吨，同比+2%，环比+11.6%；2026年6月，进口锡矿砂及精矿共计17431吨，环比+4%，同比+47%；其中缅甸进口6393吨，环比-3.6%，刚果金进口3024吨，环比-22%。

图表10：国内锡精矿产量（吨）



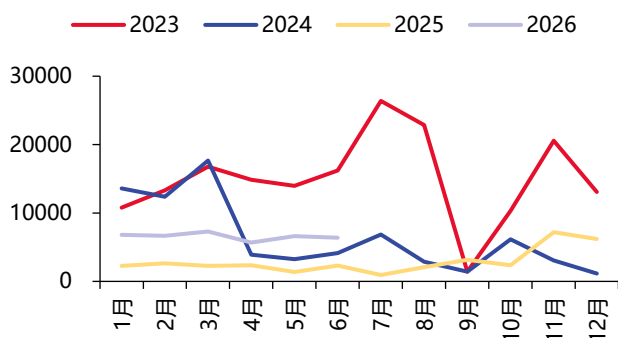
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

图表11：锡矿进口（实物吨）



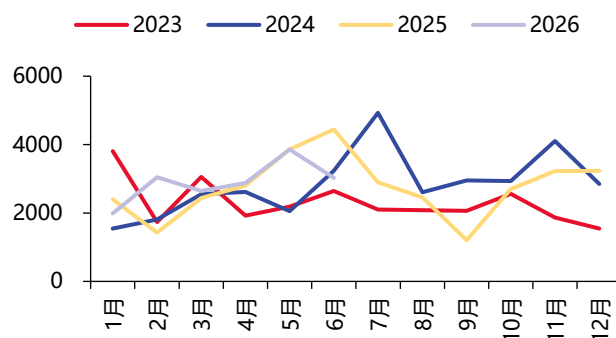
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

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

印尼交易所：2026年8月1日至12日累计成交1435吨。

图表14：印尼交易所成交量（吨）

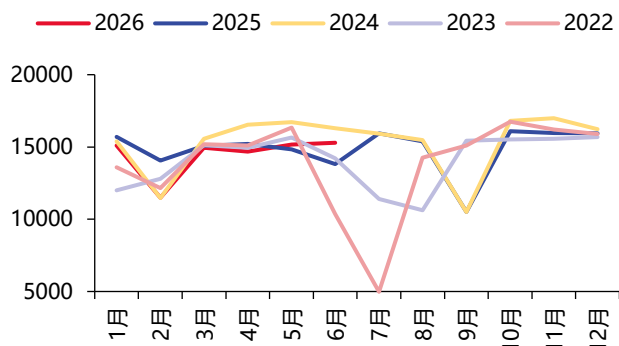
| 单位：吨   | 1月    | 2月     | 3月    | 4月     | 5月     | 6月     | 7月     | 8月   | 9月   | 10月  | 11月  | 12月  |
|--------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|------|------|------|------|------|
| 2024   |       |        | 3800  | 2720   | 3565   | 4075   | 4775   | 4675 | 5015 | 5610 | 5620 | 4585 |
| 2025   | 1585  | 4605   | 4565  | 4830   | 4925   | 4440   | 3790   | 2775 | 4550 | 3195 | 6470 | 4845 |
| 2026   | 2670  | 3540   | 4700  | 1960   | 2850   | 2995   | 3430   | 1435 |      |      |      |      |
| 2025累计 | 1585  | 6190   | 10755 | 15585  | 20510  | 24950  | 28740  |      |      |      |      |      |
| 2026累计 | 2670  | 6210   | 10910 | 12870  | 15720  | 18715  | 22145  |      |      |      |      |      |
| 累计同比   | 68.5% | 0.3%   | 1.4%  | -17.4% | -23.4% | -25.0% | -22.9% |      |      |      |      |      |
| 同比     | 68.5% | -23.1% | 3.0%  | -59.4% | -42.1% | -32.5% | -9.5%  |      |      |      |      |      |
| 环比     |       | 32.6%  | 32.8% | -58.3% | 45.4%  | 5.1%   | 14.5%  |      |      |      |      |      |

资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

精炼锡：云南和江西锡锭冶炼厂开工率本周分别达到82.91%、32.79%，环比+0ct、

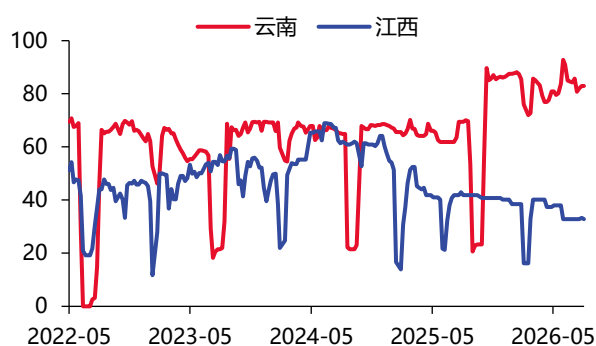
-0.48pct。国内 7 月精炼锡产量 15290 吨，环比-0.9%，同比-4.1%。

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（%）

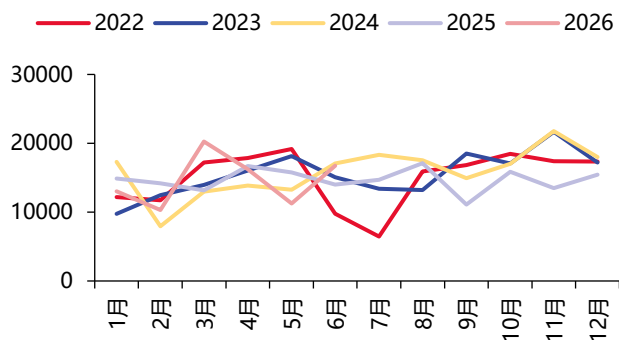


资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

## 4.矿端紧平衡，6 月表需回升

根据 SMM，国内 2026 年 6 月表需 16748 吨，同比+19.6%，环比+49%；矿端紧平衡，我们测算 5 月供需缺口为 137 吨。

图表17：锡表观消费（吨）



资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

图表18：国内矿端供需缺口情况（金属吨）



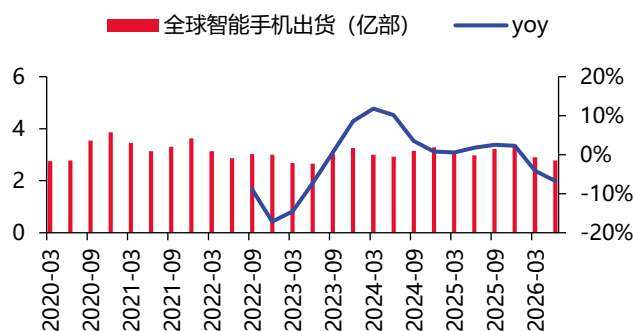
资料来源：SMM，长城证券产业金融研究院

## 附：终端景气度及年度供需平衡表

### 消费电子

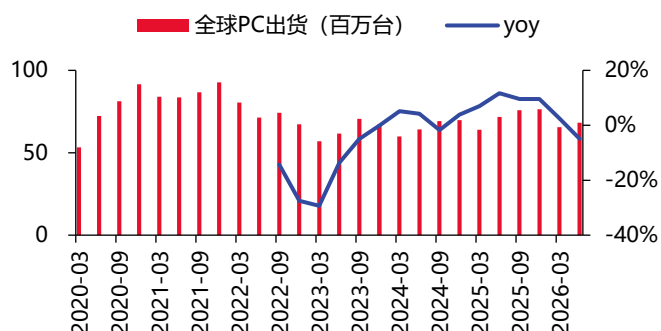
1. 智能手机：根据 IDC，2026 年 Q2 全球智能手机出货量同比-6.7%，达 2.775 亿部。2025 全年，全球智能手机出货量达到 12.6 亿部，同比增长 1.9%。
2. PC 端：根据 IDC，2026 年 Q2 PC 出货量同比-4.9%，达到 6820 万台。

图表19: 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20: 全球PC出货, 分季度



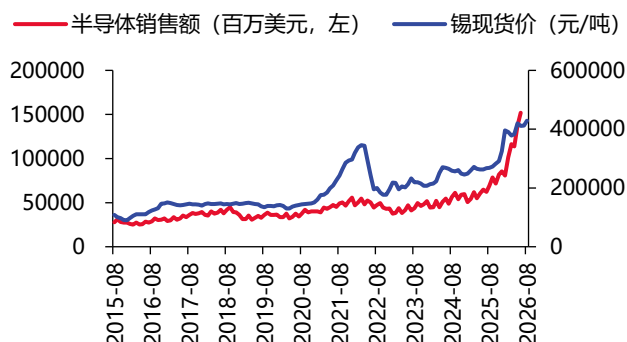
资料来源: wind, IDC, 长城证券产业金融研究院

## 半导体

全球半导体销售额: 2026 年 5 月全球半导体销售额 1319.4 亿美元, 同比+118%, 维持高增。

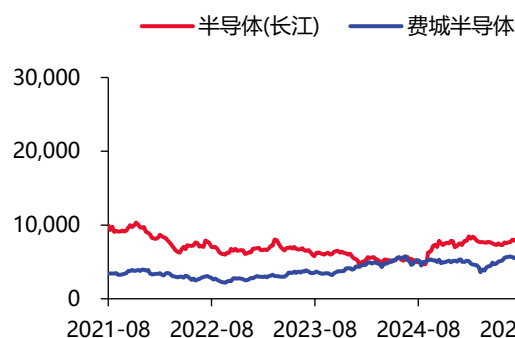
中长期, AI 芯片、存储芯片和逻辑处理器需求持续飙升, 正在推动亚洲半导体企业大幅提高投资规模。集邦咨询 TrendForce 数据显示, 亚洲多家主要芯片厂商今年资本支出预计将超过 1360 亿美元, 比 2025 年增长约 25%。

图表21: 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22: 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23：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

网址：<http://www.cgws.com>

### 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