

南华期货锡产业周报

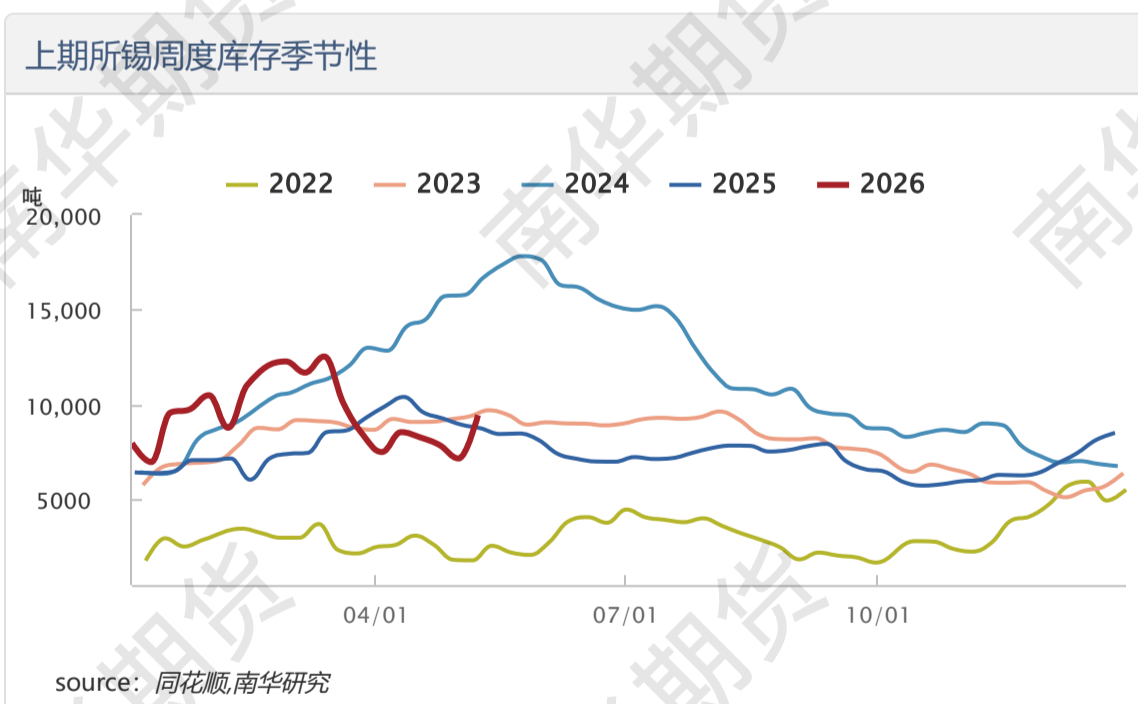
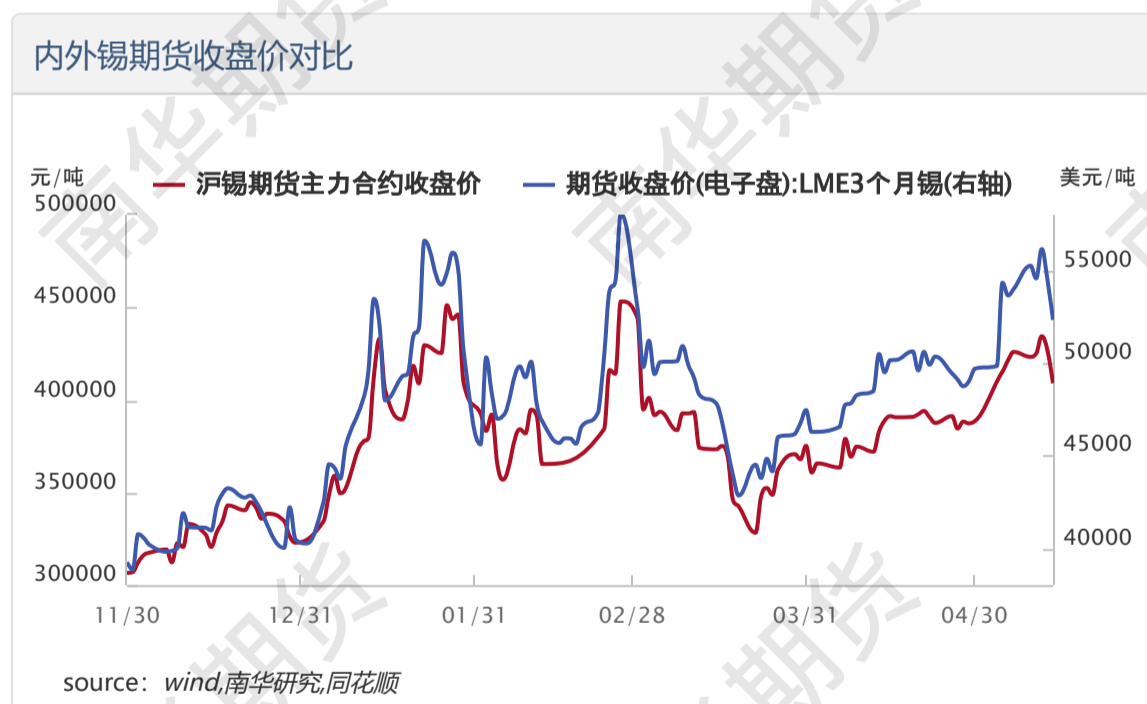
——产业预期割裂，高位震荡

傅小燕（投资咨询证号：Z0002675）
交易咨询业务资格：证监许可【2011】1290号
2026年5月17日

第一章 核心矛盾及策略建议

1.1 核心矛盾

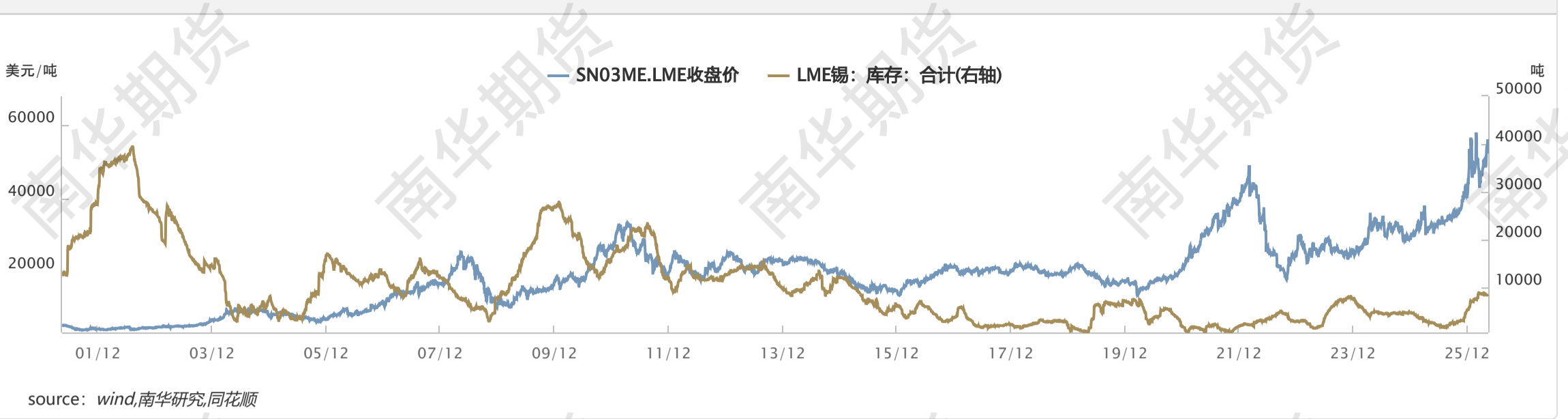
上周宏观层面美国通胀数据超预期反弹，叠加美联储主席人选落定以及中东地缘博弈延续，令市场多空情绪剧烈交织，而在产业层面，海外供应端黑天鹅频现，缅甸佤邦锡矿复产进度严重不及预期且产出仅为禁矿前四至五成，叠加即将到来的雨季将进一步掣肘采矿效率，同时印尼4月精炼锡出口环比大幅萎缩，供应端的极致收缩预期成为托底盘面的核心驱动。然而在需求端，沪锡主力狂飙上探43.9万元/吨的绝对高位引发了剧烈负反馈，下游焊料企业大面积陷入成本倒挂，现货市场交投近乎停滞，采购端全面转向极端刚需观望。这一供需的极致撕裂在库存端得到了验证，尽管下游买盘极度萎缩，但由于矿端与锭端的供给更为短缺，国内三地社会库存依然录得了向1.06万吨的小幅去化。因此当下锡市正处于供给硬缺口与需求弱现实的深度博弈中，矿端收紧构筑了极为坚固的成本与估值底，但高价反噬实体消费又形成了沉重的抛压顶，使得锡价短期内在高位宽幅震荡的形态中寻找脆弱的平衡。



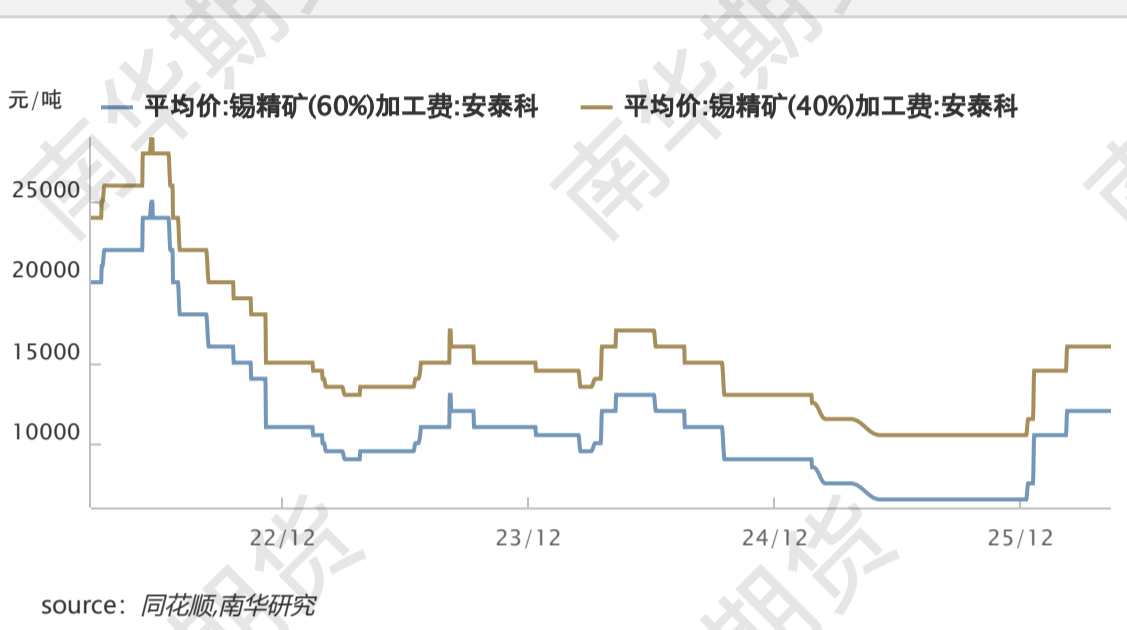
* 近端交易逻辑

当前市场资金情绪呈现出典型的冲高后畏高兑现特征，随着盘面接连拉升创下阶段性新高，下游不仅彻底丧失了追高接货的意愿，反而开始大幅缩短物料周转周期并消耗极低的安全库存。从现货市场的微观博弈来看，为了促成微薄的成交，云锡及小牌现货升水报价被迫接连下调，但这种让利并未能刺激出额外的采买需求，现货承接力表现出极度的疲软，同时现货进口窗口被深度封死，进口亏损高达3219元每吨。在极端缺乏现货成交配合且多头获利盘丰厚的双重挤压下，短期内不仅完全不具备发动现货逼空的基本面土壤，反而需要高度警惕高位资金集中撤离所引发的踩踏式短线补跌风险。

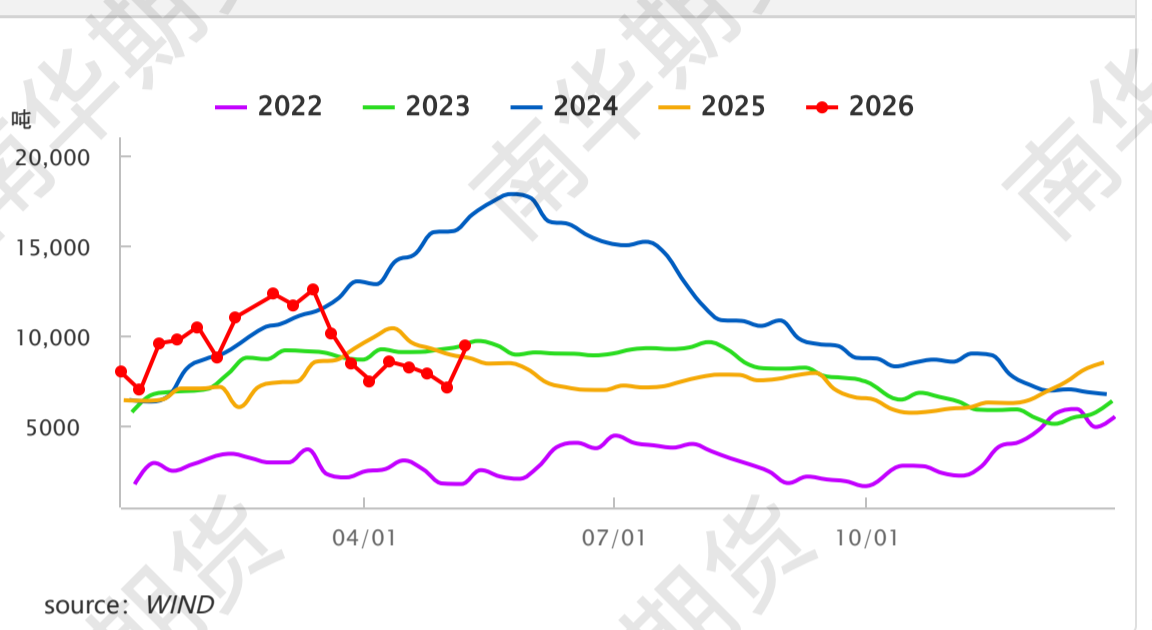
SN03ME.LME收盘价和LME锡：库存：合计



锡矿加工费



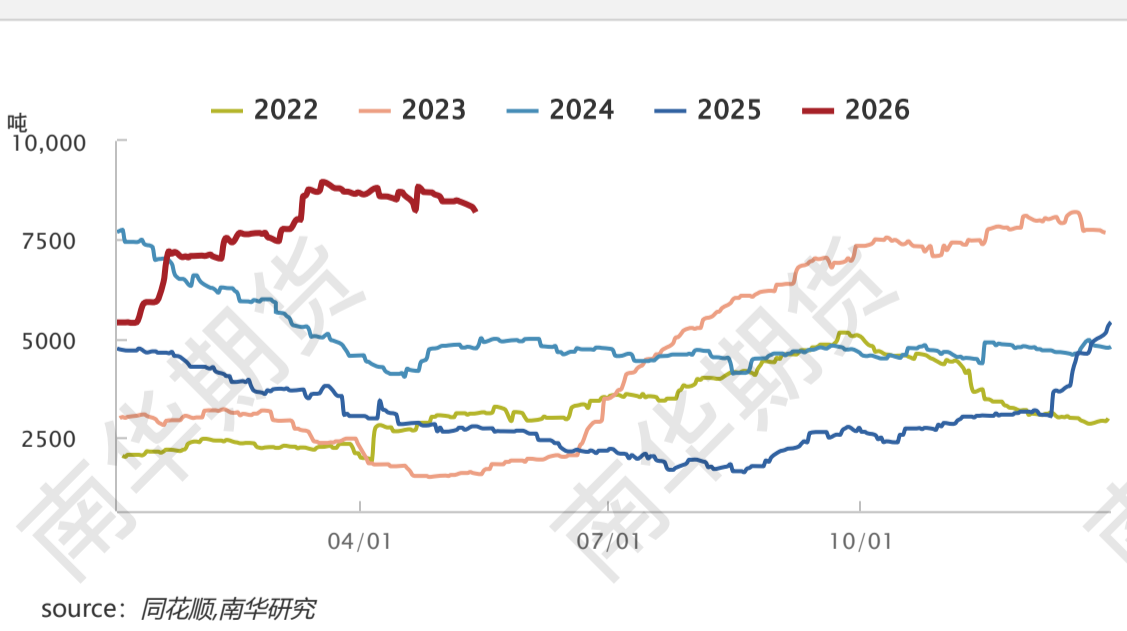
库存：锡：合计季节性



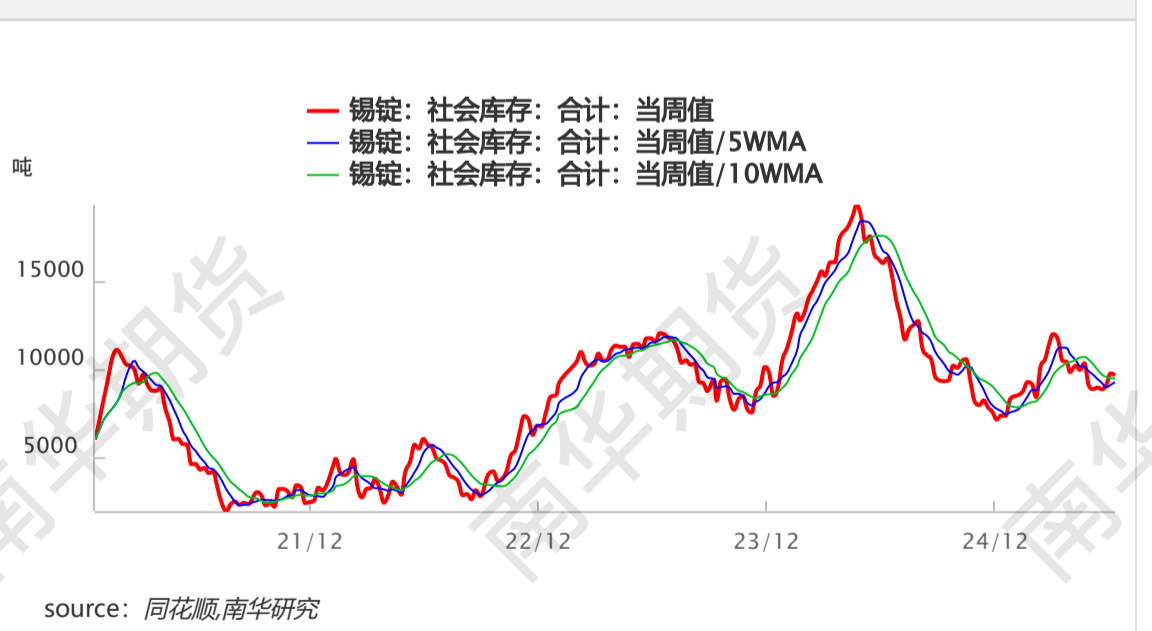
* 远端交易预期

将视角拉长至年度级别的大周期，锡市的定价中枢正面临着远期资源瓶颈与传统消费天花板的长期结构性博弈。长周期来看，国内锡矿加工费（TC）依旧保持在低位，构成了锡价下方的坚实成本底。然而，即便矿端拥有极强的抗跌属性，远端需求却难以匹配持续飙升的溢价，传统电子半导体消费的复苏斜率极度平缓，而新兴AI算力领域虽具爆发力但在总需求盘子中占比依然有限。长周期下，锡价既无法摆脱高价反噬消费的产能天花板压制，又拥有极低全球库存与矿石品位下滑带来的深厚成本底座支撑，将在逼近下游盈亏平衡线的区间内长期维持宽幅震荡拉锯，多头趋势的回归则需要流动性进一步加强也就是美元走弱。

LME锡周度库存季节性



锡锭社会库存



1.2 交易型策略建议

期货单边：建议观望。供给硬短缺与需求弱现实剧烈博弈，追多易受负反馈反噬，做空则面临极低库存与供应黑天鹅风险。

期权策略：卖出宽跨式策略。由于短期价格上有需求压顶、下有成本支撑，可同时卖出虚值看涨与虚值看跌期权，做空隐含波动率。

套利策略：重点关注买伦锡抛沪锡的跨市正套策略，博弈国内绝对高价下需求塌陷与海外供应偏紧的价差走缩逻辑。

1.3 产业客户操作建议

沪锡价格波动率

最新收盘价	价格区间预测（月度）	当前波动率	当前波动率历史百分位
409060	385000-430000	33.78%	85.2%

source: 同花顺,南华研究

沪锡风险管理建议

行为导向	情景分析	现货敞口	策略推荐	套保工具	买卖方向	套保比例	建议入场区间
库存管理	产成品库存偏高,担心价格下跌	多	做空沪锡主力期货合约	沪锡主力期货合约	卖出	75%	430000附近
			卖出看涨期权	SN2606C	卖出	25%	波动率合适时
原料管理	原料库存较低,担心价格上涨	空	做多沪锡主力期货合约	沪锡主力期货合约	买入	50%	380000附近
			卖出看跌期权	SN2606P	卖出	25%	波动率合适时

source: 南华研究

锡周度进口盈亏及加工

	单位	最新价	周涨跌	周涨跌幅
锡进口盈亏	元/吨	3219.19	-2044.99	-38.85%
40%锡矿加工费	元/吨	16150	0	0%
60%锡矿加工费	元/吨	12350	0	0%

source: SMM,同花顺,南华研究

第二章 本周重要信息及下周关注事件

2.1 本周重要信息

【利多驱动】

缅甸佤邦锡矿复产进度严重不及预期,实际采矿产出仅及禁矿前的四至五成,且即将迎来雨季制约产出。

印尼4月精炼锡出口量环比大幅萎缩,海外锡锭流通恢复极为缓慢。

光伏及新能源车等新兴领域刚需极具韧性,推动国内SMM三地社会库存逆势小幅去库至10598吨。

矿端紧缺边际筑底,云南40%锡精矿加工费持平于16000元/吨,冶炼厂开工率被压制在65%的低位。

【利空信息】

美国通胀数据超预期,美联储鹰派信号令美元走强,压制有色金属上方空间。

锡绝对价格高企引发实体消费强力负反馈,下游焊料企业面临成本倒挂,现货市场成交近乎停滞。

现货进口窗口持续深度关闭,本周进口现货亏损高达3219元/吨。

【现货成交信息】

锡周度现货数据

	单位	最新价	周涨跌	周涨跌幅
上海有色锡锭	元/吨	422300	-1950	-0.46%
#1锡升贴水	元/吨	1000	400	66.67%
40%锡精矿	元/吨	406300	-1950	-0.48%
60%锡精矿	元/吨	410300	-1950	-0.47%
焊锡条(60A)上海有色	元/吨	266250	-1500	-0.56%
焊锡条(63A)上海有色	元/吨	278750	-1000	-0.36%
无铅焊锡	元/吨	428750	-2500	-0.58%

source: 同花顺,南华研究

2.2 下周重要事件关注

2026年5月20日 美联储货币政策会议纪要公布

2026年5月21日 美国当周初请失业金人数

第三章 盘面解读

3.1 价量及资金解读

锡期货周度盘面数据

	单位	最新价	周涨跌	周涨跌幅
沪锡主力	元/吨	409060	-16900	-3.97%
沪锡连一	元/吨	409060	-16900	-3.97%
沪锡连三	元/吨	409810	-16160	-3.79%
伦锡3M	美元/吨	52325	-1675	-3.1%
沪伦比	比值	7.85	0.07	0.9%

source: SMM,同花顺,南华研究

锡周度库存

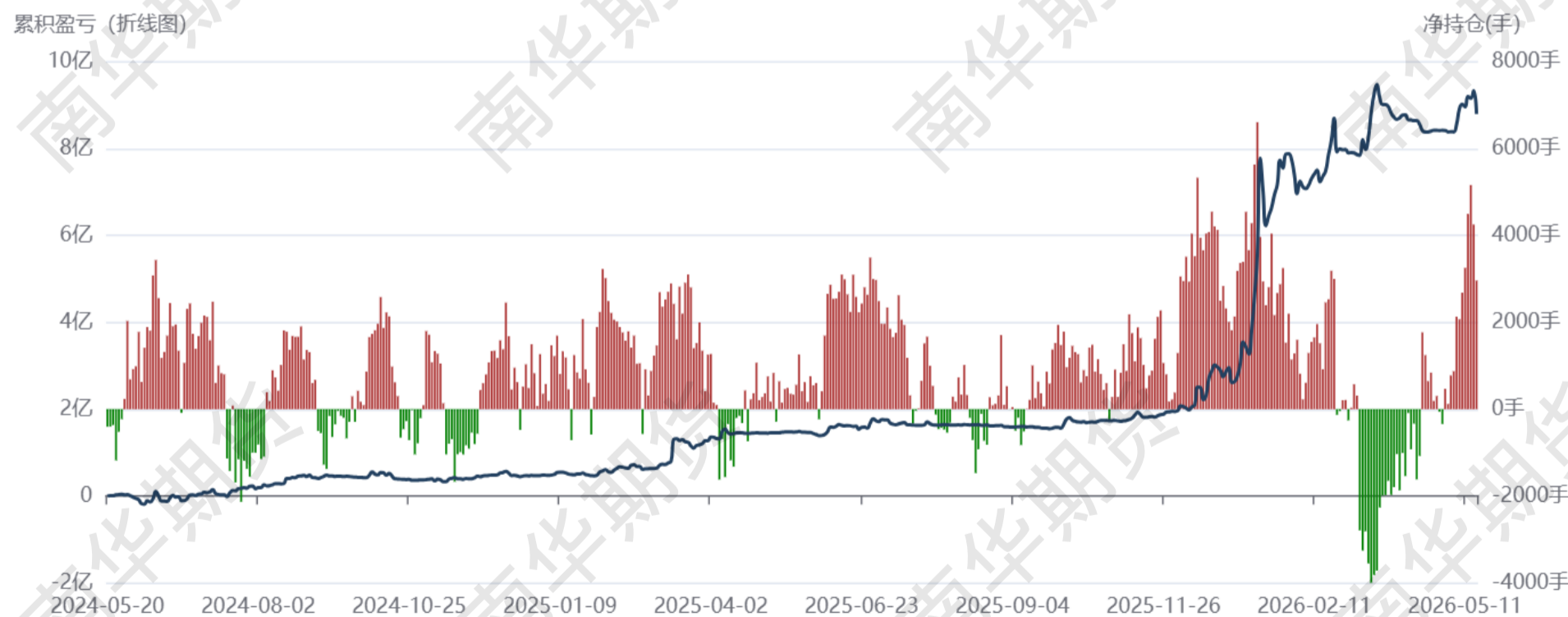
	单位	最新价	周涨跌	周涨跌幅
沪锡仓单: 总计	吨	9183	71	0.78%
沪锡库存	吨	9414	2288	32.11%
LME锡注册仓单	吨	7595	-70	-0.91%
LME锡注销仓单	吨	440	-345	-43.95%
LME锡库存	吨	8200	-300	-3.53%
社会库存	吨	9644	-110	-1.13%

source: 同花顺,南华研究

【内盘】

* 单边走势和资金动向

本周锡价加权合约报收在40.95万元每吨。目前盈利席位在净持仓为多。

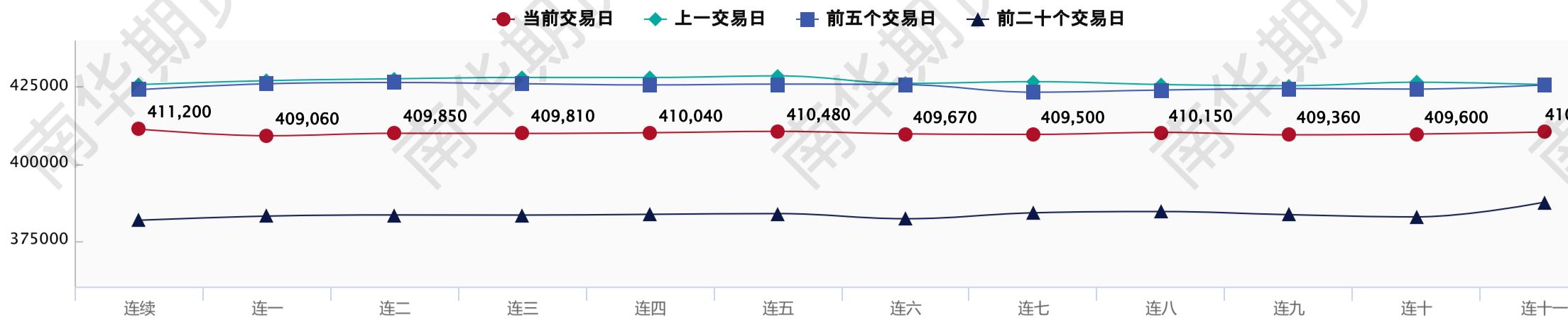


数据来源: 南华研究

* 基差月差结构

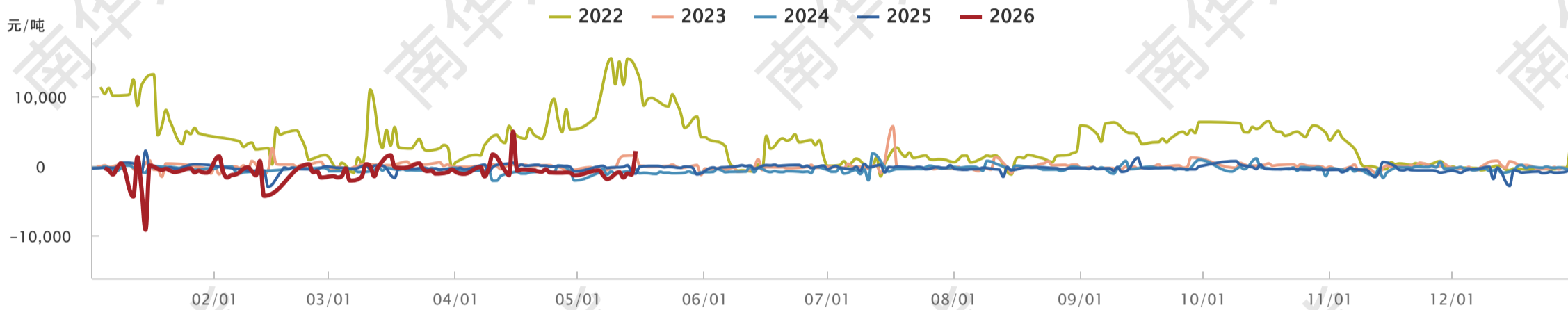
本周国内期限结构为B结构。

沪锡期限结构



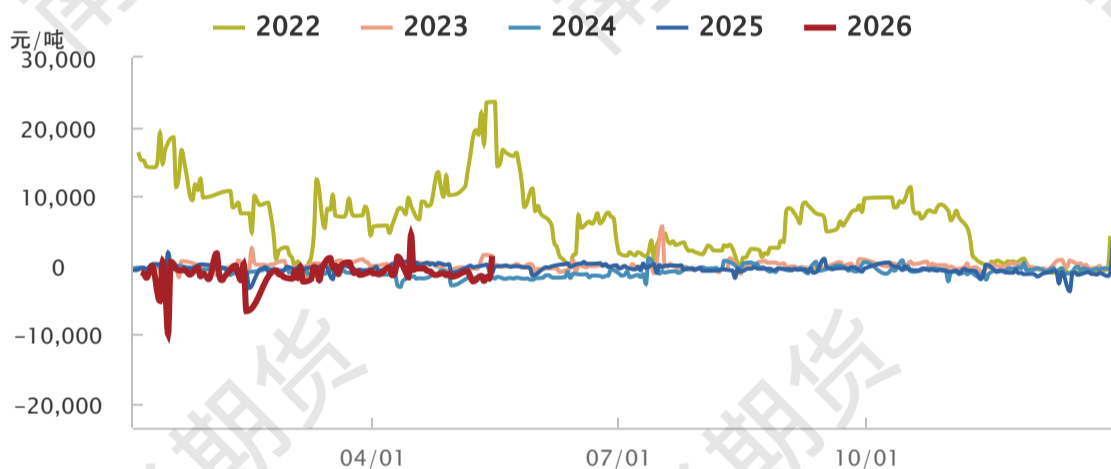
source: 同花顺,南华研究

沪锡连续连一月差季节性



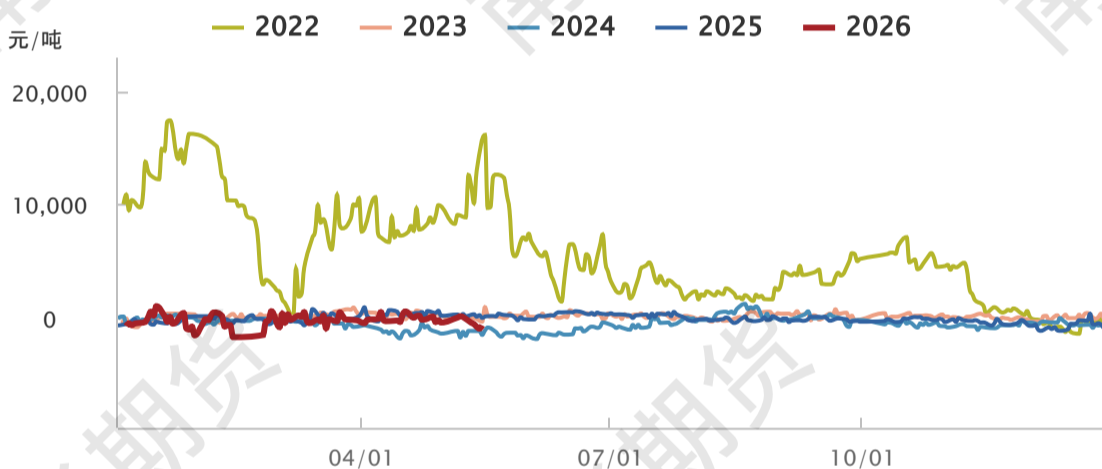
source: 同花顺,南华研究

沪锡连一连二月差季节性



source: 同花顺,南华研究

沪锡连一连三月差季节性

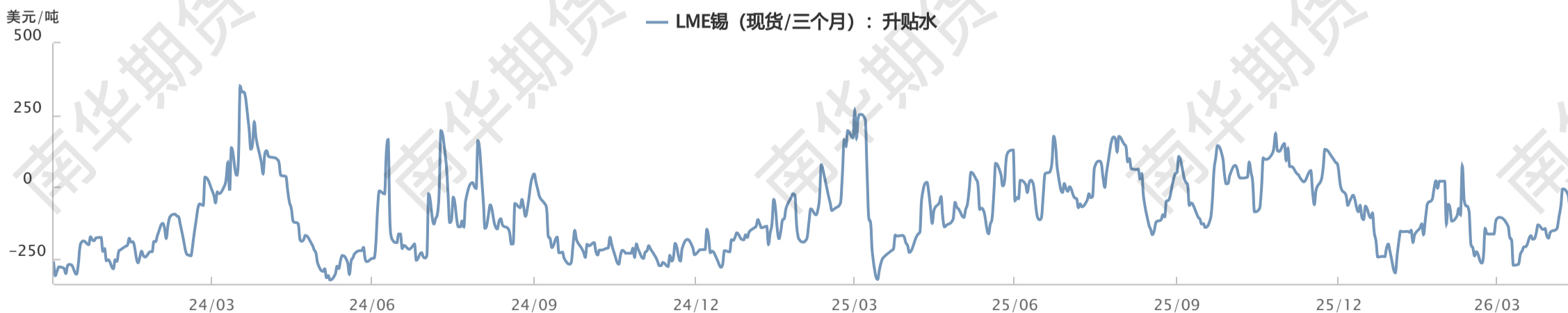


source: 同花顺,南华研究

* 月差结构

LME锡本周现货贴水。

LME锡 (现货/三个月) : 升贴水



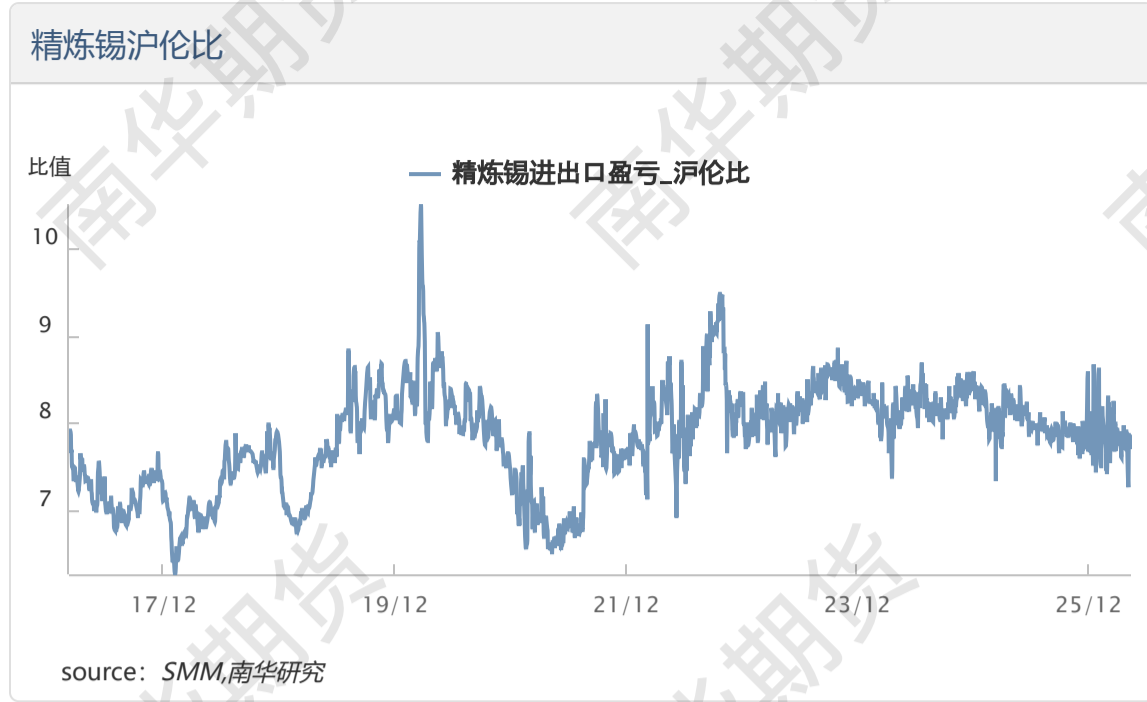
source: 同花顺,南华研究

【内外价差跟踪】

锡进口盈亏及加工 (周度)

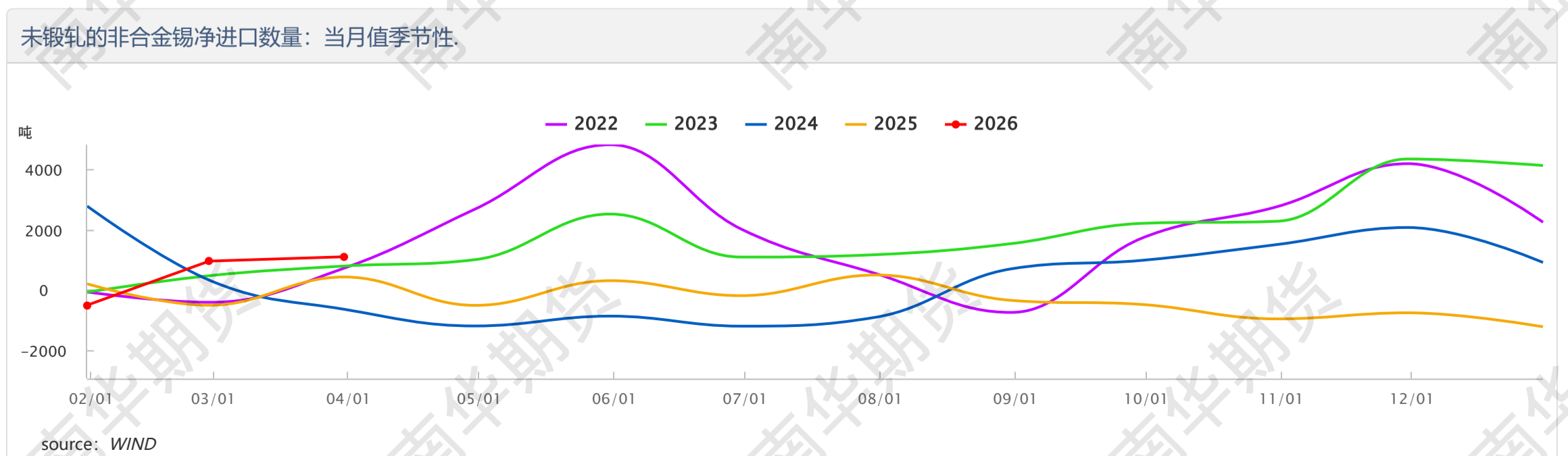
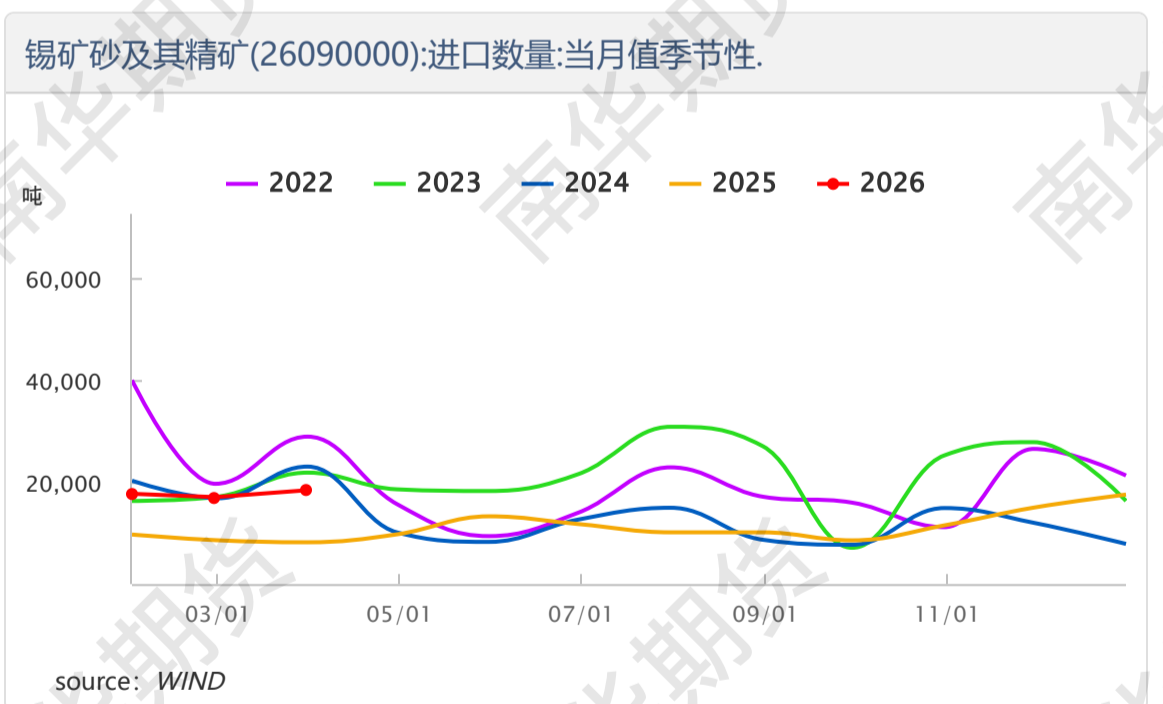
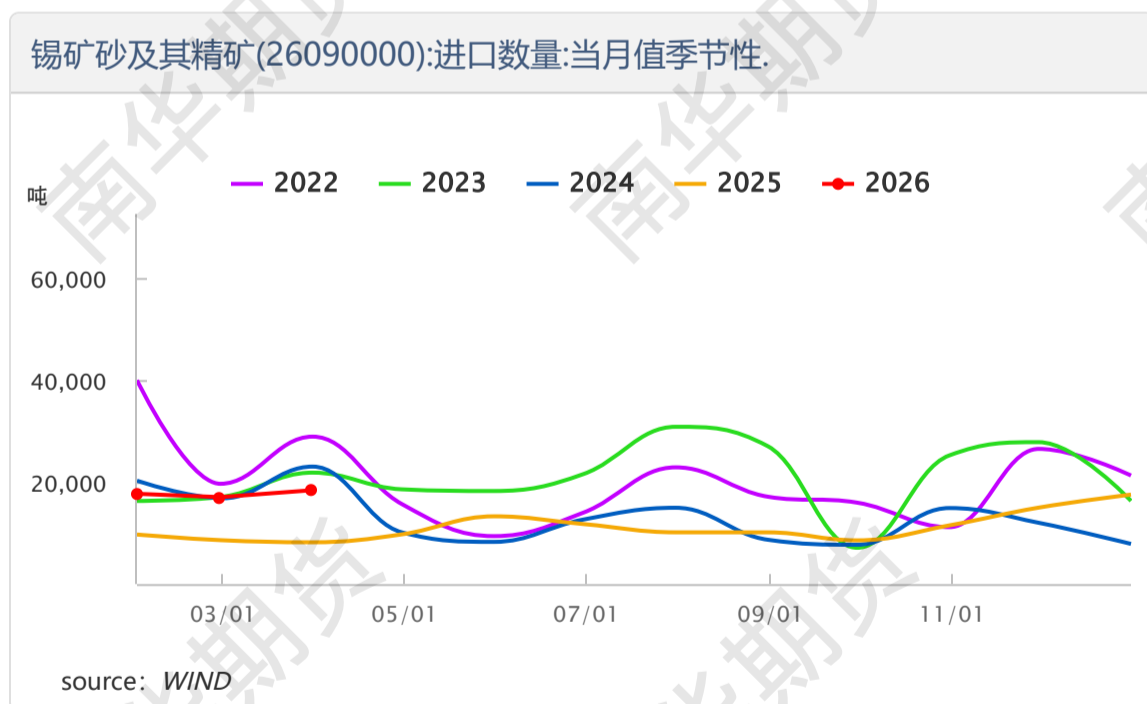
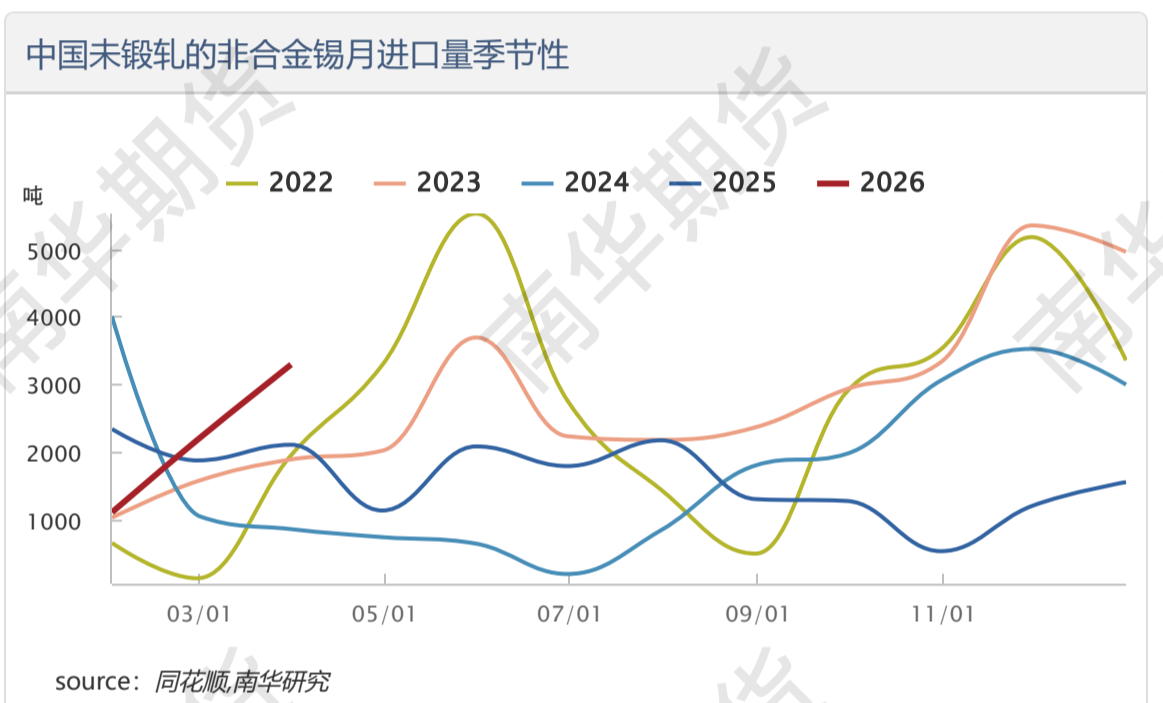
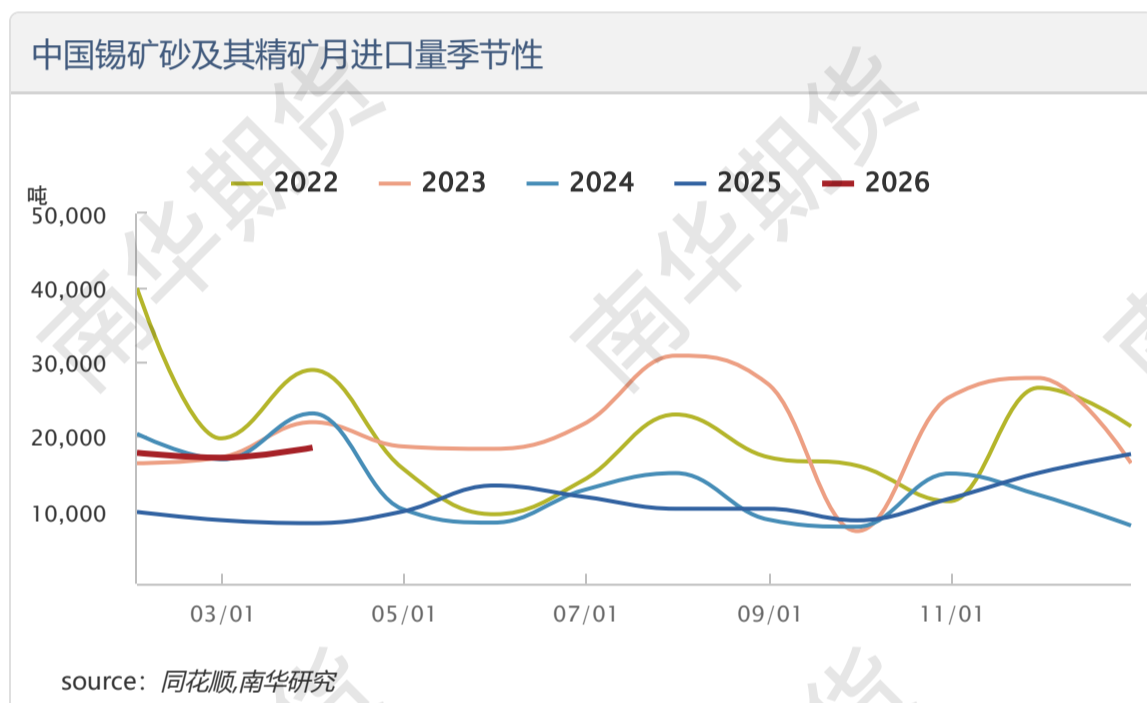
项目	单位	最新价	周涨跌	周涨跌幅
锡进口盈亏	元/吨	3219.19	-2044.99	-38.85%

40%锡矿加工费	元/吨	16150	0	0%
60%锡矿加工费	元/吨	12350	0	0%



第四章 估值和利润分析

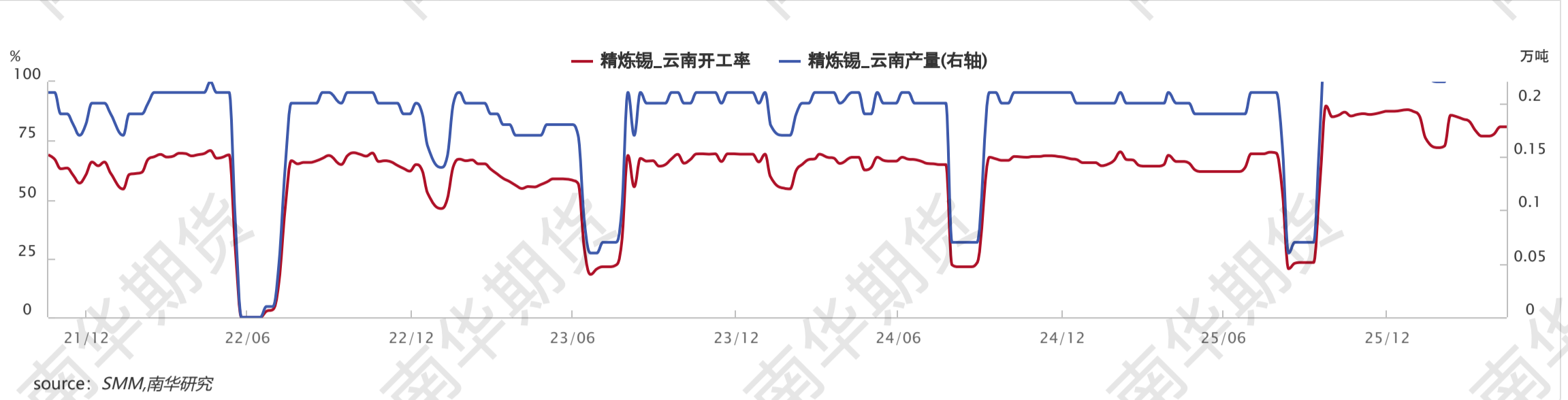
4.1 进出口利润跟踪



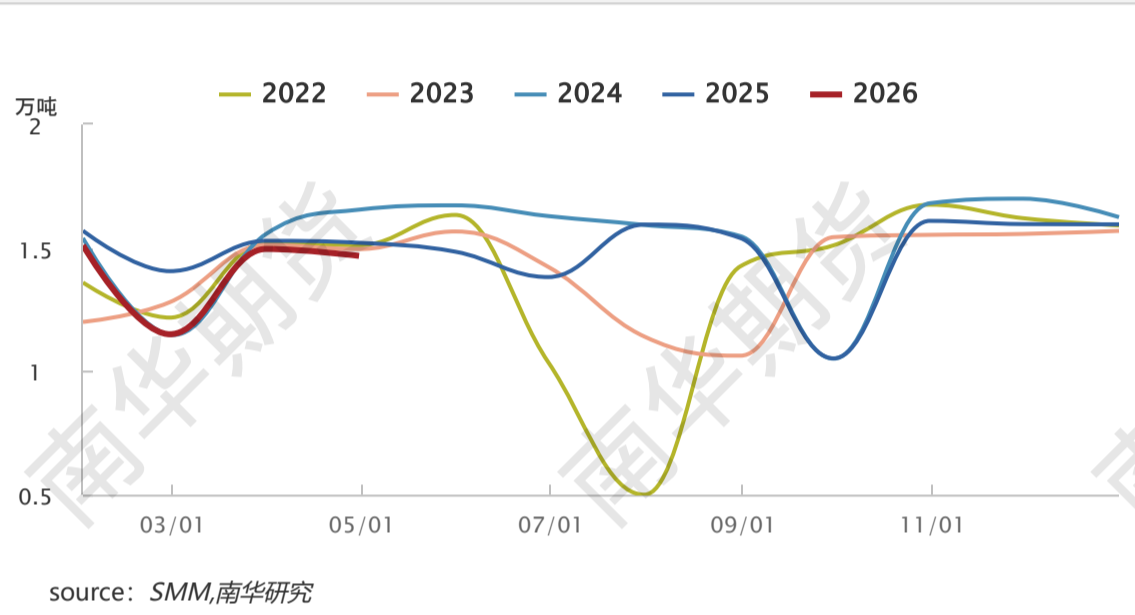
第五章 供需及库存推演

5.1 供应端及推演

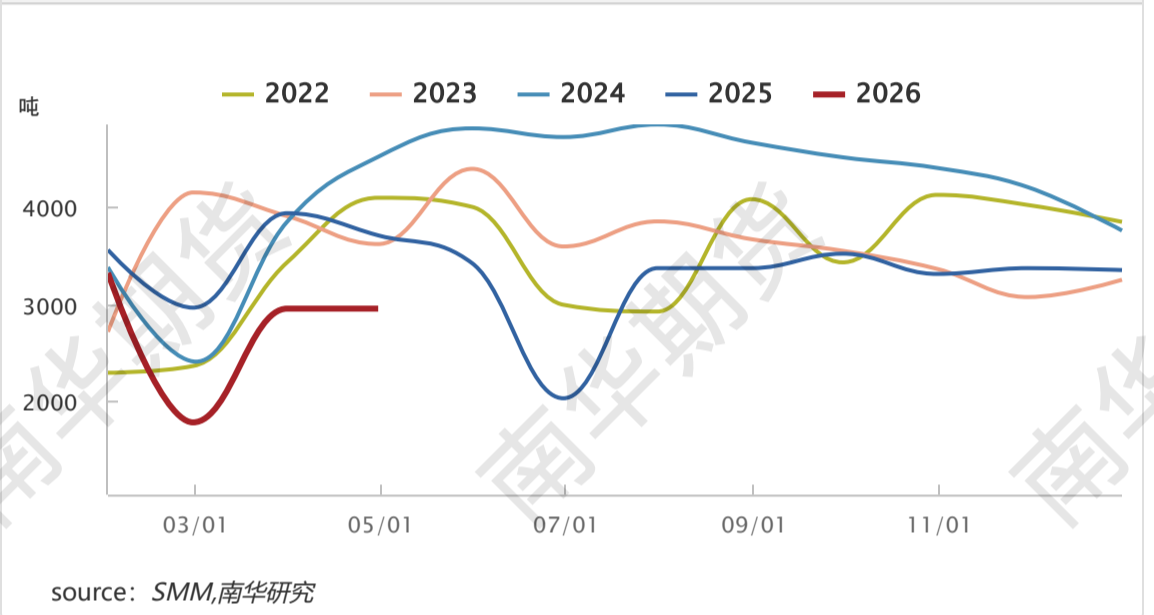
云南精锡供应



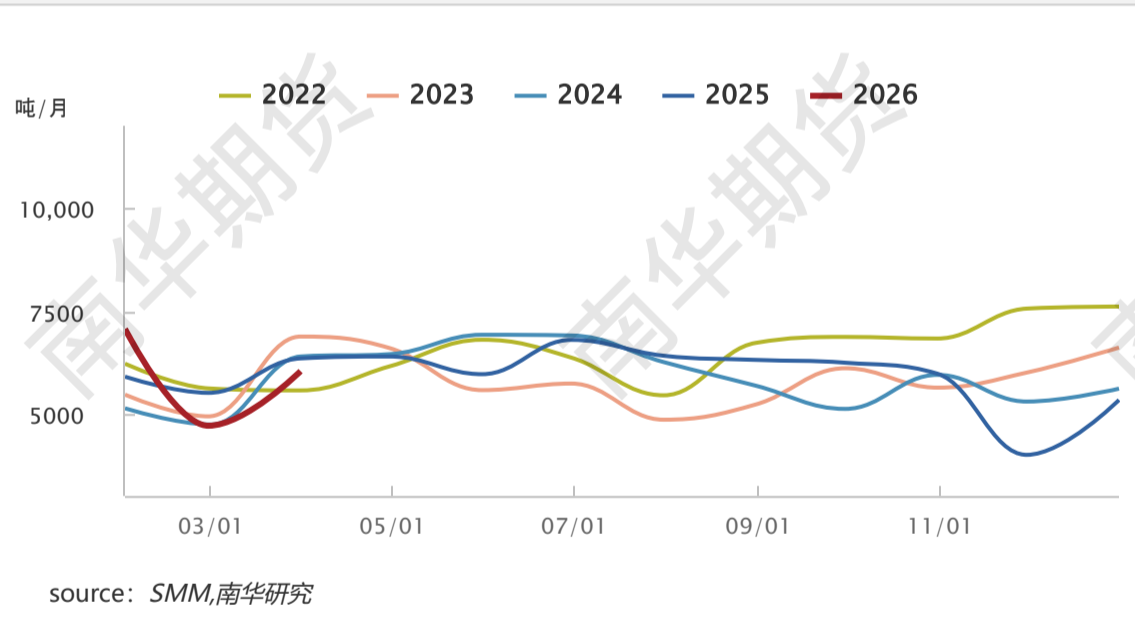
中国精炼锡产量季节性



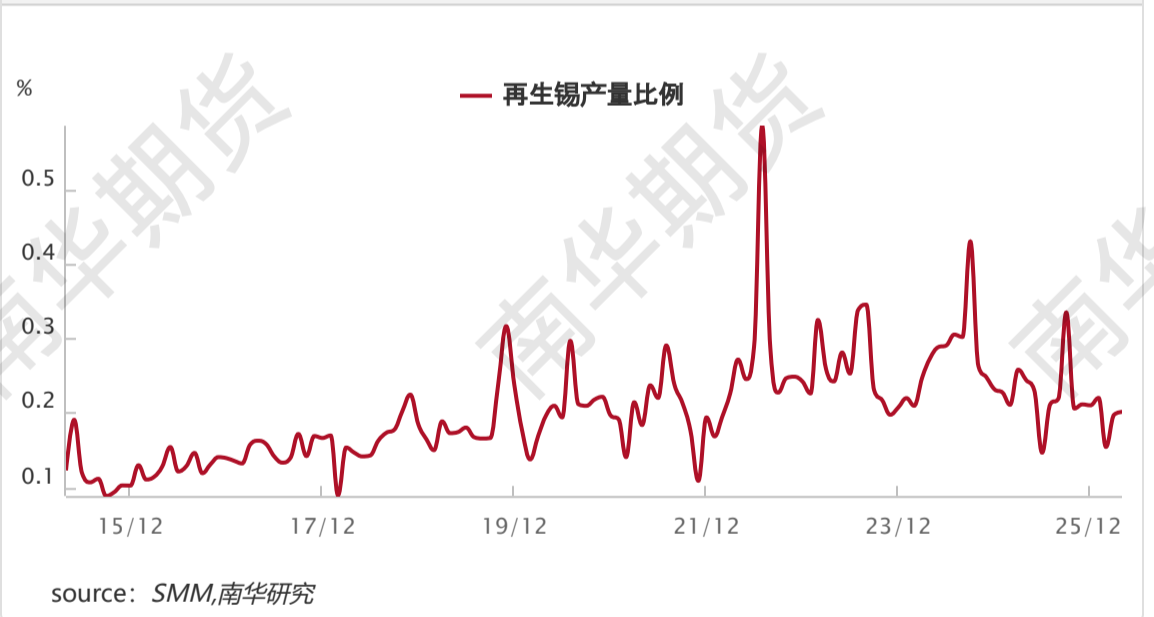
国内再生精炼锡月度产量季节性



中国锡矿砂及精矿月度产量季节性

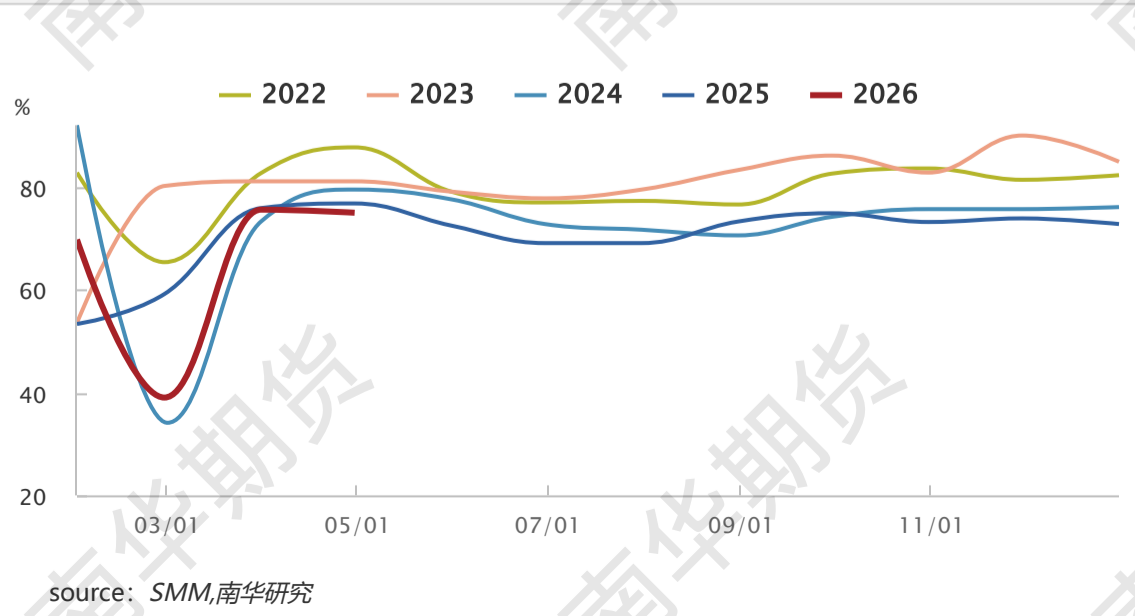


再生锡产量比例

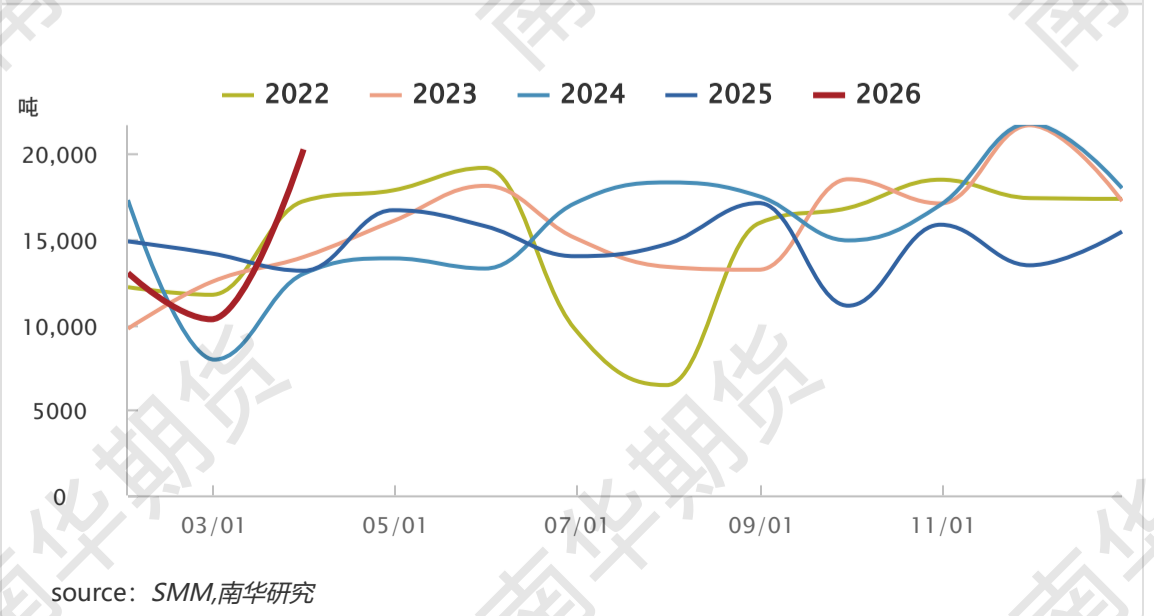


5.2 需求端及推演

SMM锡焊料企业月度开工率：总季节性



中国锡锭月度表观消费量季节性



免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或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。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093

南华期货APP



南华期货公众号



南华研究公众号



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富