



冶炼开工低位和旺季预期，短期支撑期价

东海期货沪锡周度分析

有色及新能源策略组 2025-9-29

投资咨询业务资格：证监许可[2011]1771号

分析师：
彭亚勇
从业资格证号：F03142221
投资咨询证号：Z0021750
电话：021-68757827
邮箱：pengyy@qh168.com.cn

联系人：
李卓雅
从业资格证号：F03144512
投资咨询证号：Z0022217
电话：021-68757827
邮箱：lizy@qh168.com.cn

观点总结

宏观	宏观上，美国9月标普全球制造业PMI初值 52，前值53；欧元区9月制造业PMI初值 49.5，前值50.7；英国9月制造业PMI初值 46.2，前值47；日本9月制造业PMI初值 48.4，前值49.7。美国、欧元区、日本和英国制造业PMI均边际回落。虽然前期全球制造业PMI回升，但回升不具有持续性；此前美联储主席鲍威尔对进一步宽松政策持谨慎态度，美联储官员发言偏鹰派，对通胀担忧挥之不去，美元反弹。
供应	供应端，云南江西两地合计冶炼开工率回升至30.13%，维持低位，主要受云南部分冶炼企业检修和矿端现实偏紧影响，预计实际影响偏短期，检修结束后，开工率将回升，随着缅甸佤邦采矿许可证下发，矿端仍将趋于宽松，11月后缅甸锡矿将大量产出。
需求	需求端，近期下游及终端企业订单情况有所好转，但改善程度有限，终端需求依旧疲软，传统行业如消费电子和家电需求疲软，新兴领域光伏前期抢装透支后期装机需求，光伏装机同比大幅下降，光伏玻璃开工低迷。
库存	供应端收紧，以及部分下游终端企业进行节前备库，本周库存下降563吨达到7890吨。
价格	综上，预计价格短期维持震荡，冶炼开工低位和旺季预期仍将支撑价格，但矿端转松、高价对消费抑制和宏观风险令上方空间承压。
风险	缅甸佤邦复产进度偏慢

- 01** 当周宏观数据/事件
- 02** 锡精矿：现实偏紧，关注佤邦复产进度
- 03** 精炼锡：炼厂开工率小幅回升，进口亏损有所缩窄
- 04** 下游：集成电路出口同比大增，光伏玻璃开工低迷
- 05** 库存：周度社库下降
- 06** 价格：冶炼开工低位和旺季预期，短期支撑期价

一、当周宏观数据/事件

时间			数据 或 事件
9.29	周一	17:00	欧元区9月工业景气指数
		22:00	美国8月成屋签约销售指数月率
9.30	周二	09:30	中国9月官方制造业PMI
		14:45	法国9月CPI初值
		20:00	德国9月CPI初值
		22:00	美国8月JOLTs职位空缺(万人)、美国9月谘商会消费者信心指数
10.1	周三	17:00	欧元区9月CPI初值
		20:15	美国9月ADP就业人数(万人)
		22:00	美国9月ISM制造业PMI
10.2	周四	19:30	美国9月挑战者企业裁员人数(万人)
		22:00	美国8月工厂订单月率
10.3	周五	20:30	美国9月非农数据
		22:00	美国9月ISM非制造业PMI

二、锡精矿：现实偏紧，关注佤邦复产进度

1

本周（9.22-9.26）锡精矿加工费环比上周录得无变化：
云南40%锡精矿加工费保持12200元/吨，江西与湖南的60%
锡精矿加工费保持8200元/吨。

2

8月锡精矿进口量共计录得10267吨，同比增加16.7%，
处于低位。

锡精矿加工费



锡精矿进口量



三、精炼锡：炼厂开工率回升，进口亏损有所缩窄

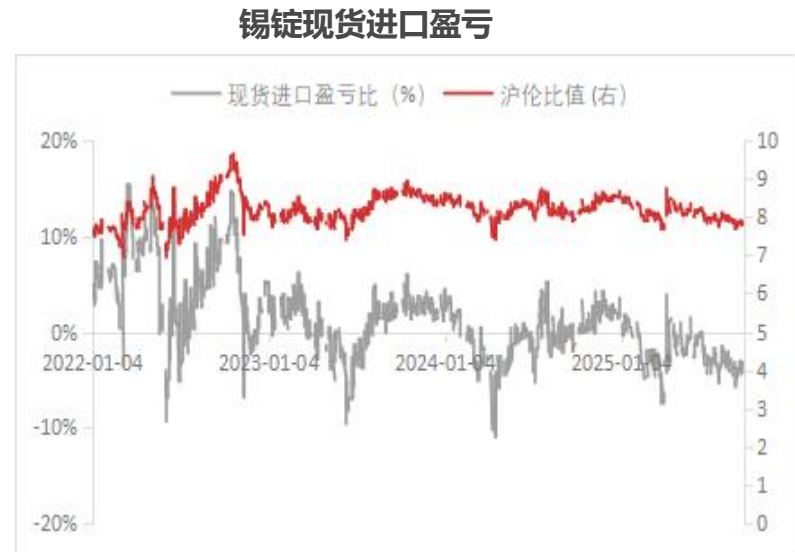
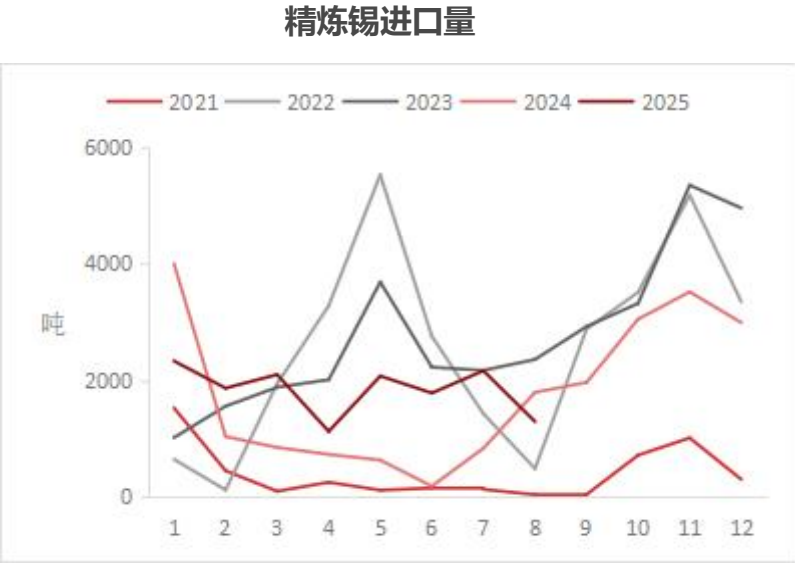
1

本周（9.22-9.26）云南与江西两个重要产锡省份的精炼锡冶炼企业的开工率小幅回升0.21%，达30.13%，由于云南部分冶炼企业检修。

2

8月锡锭进口量录得1296吨，同比下降28%，主要由于去年8月印尼恢复出口许可，我国进口大幅增加。

本周（9.22-9.26）进口盈亏处于（-15394， -12775）元之间波动，进口窗口继续关闭。2025年8月精炼锡出口量为3227吨，同比减少50%，环比下降14.9%。



四、锡焊料：开工率处于低位

1 2025年7月国内样本企业锡焊料总样本开工率回落至69%，与6月大致持平，但处于近年来最低水平。

2 截止2025年7月，全球半导体销售额同比增速录得20.6%，同比增幅较上个月回升1%，维持在高位。

3 8月，中国半导体产量共计录得425亿块，同比增长13.97%，同比增速较7月的24.91%，显著下降；8月，中国集成电路出口333.91亿个，同比上升25.40%，同比增幅较7月扩大。

锡焊料企业月度开工率



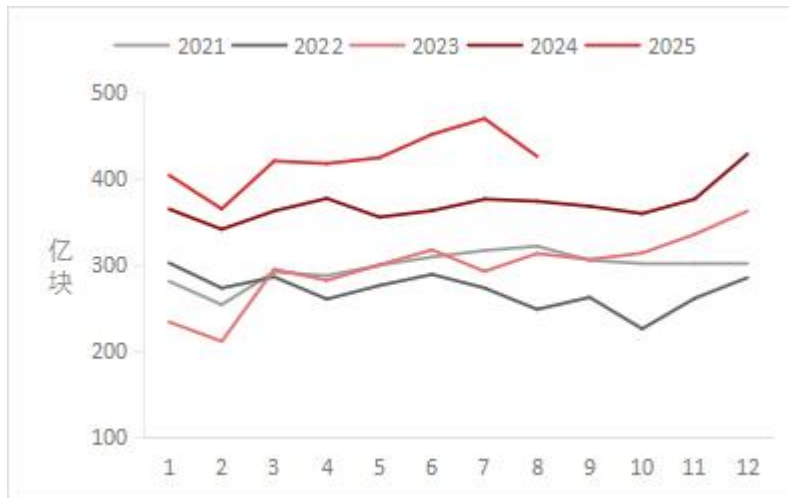
全球半导体销售额同比变化



费城半导体指数



中国集成电路产量



中国集成电路出口量



四、锡焊料：关注AI、政策对消费的影响

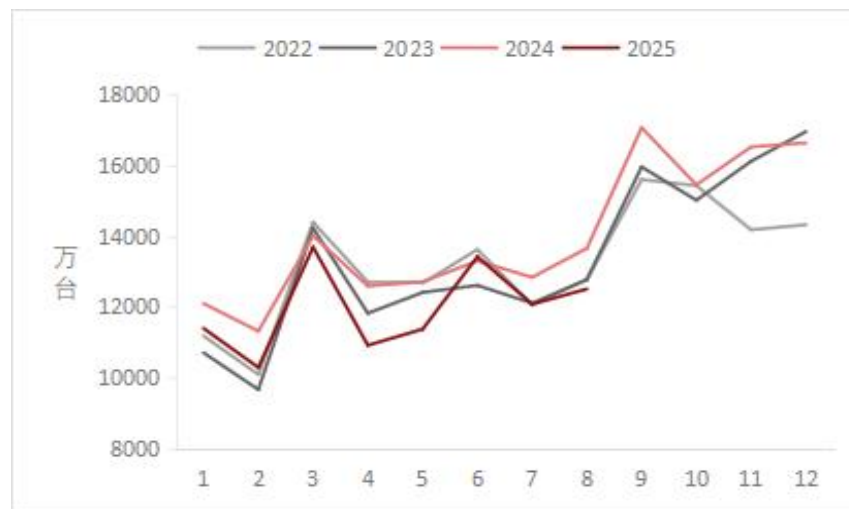
1

终端电子产品方面，8月手机产计录得1.25亿台，环比下降3.5%，同比下降8.4%；计算机产量为2769万台，环比上升8.5%，同比下降12.34%；光电子器件产量录得1767亿只，环比增长2.93%，同比增长15.15%。

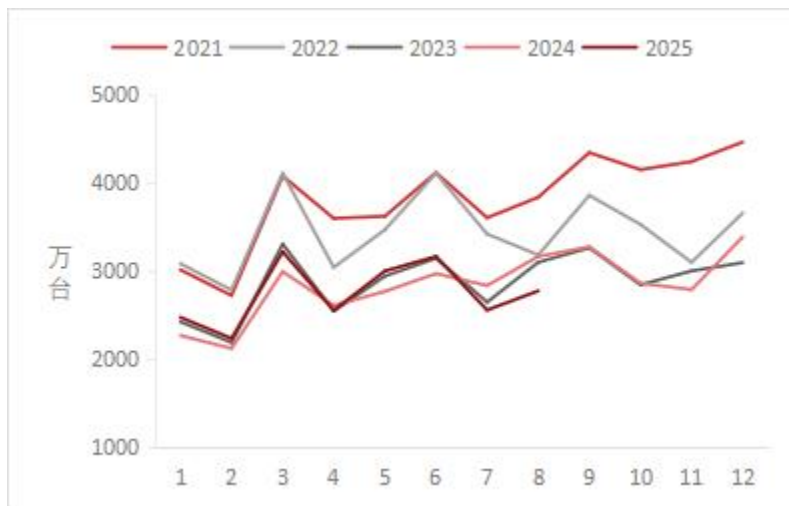
2

关注AI概念、促进消费品更新换代政策举措等因素对电子产品消费的拉动效果。

手机产量



微型计算机设备产量



光电子器件产量



四、锡焊料：光伏玻璃开工维持低迷

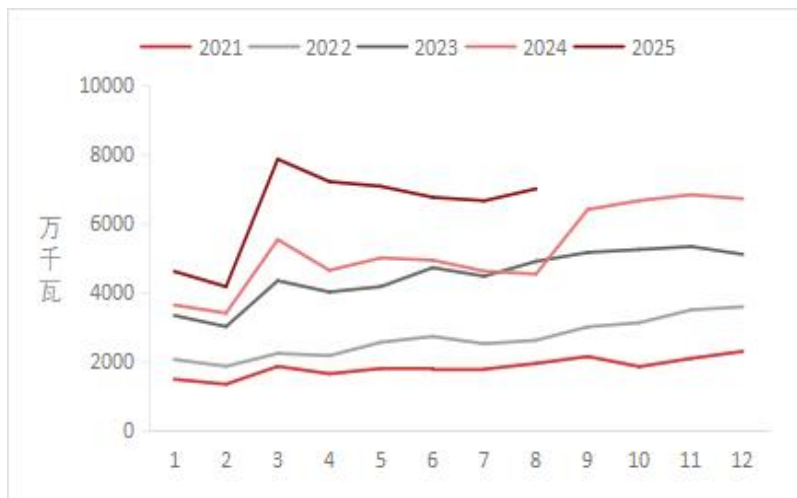
1

8月，国内光伏电池产量录得6986万千瓦，同比增长54.74%；8月光伏组件出口量分别录得11.04亿个，同比增幅56%。

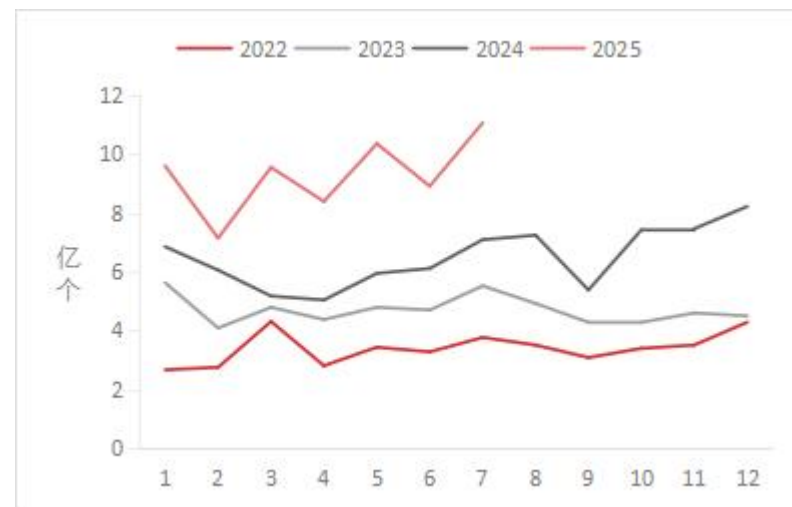
2

截止9月26日，国内光伏玻璃开工率当周值录得62.07%，与上周持平，光伏玻璃企业库存周转天数录得14.50天，持续下降后本周小幅回升。

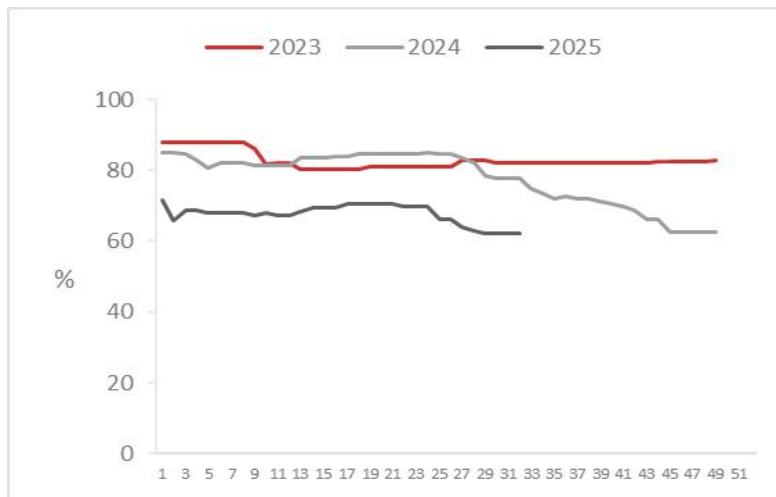
光伏电池产量



光伏组件出口量



光伏玻璃开工情况



光伏玻璃企业库存天数

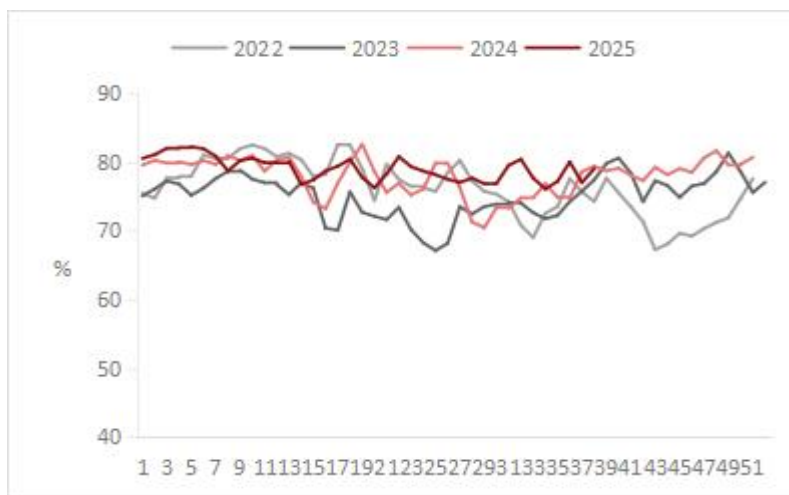


四、锡化工： PVC开工率回升，生产亏损幅度扩大

截止9月26日，PVC周度开工率录得78.97%，环比上周回升2.01%；乙烯法周度利润录得-645元/吨，电石法利润录得-784元/吨，维持较大幅度亏损。

截止9月21日，当周30城商品房成交套数录得19317套，季节性回升，同比仍增加。1-8月，地产施工面积累计值录得643109万 m^2 ，累计同比回落9.4%；地产竣工面积累计值录得27694万 m^2 ，同比录得-17.07%。

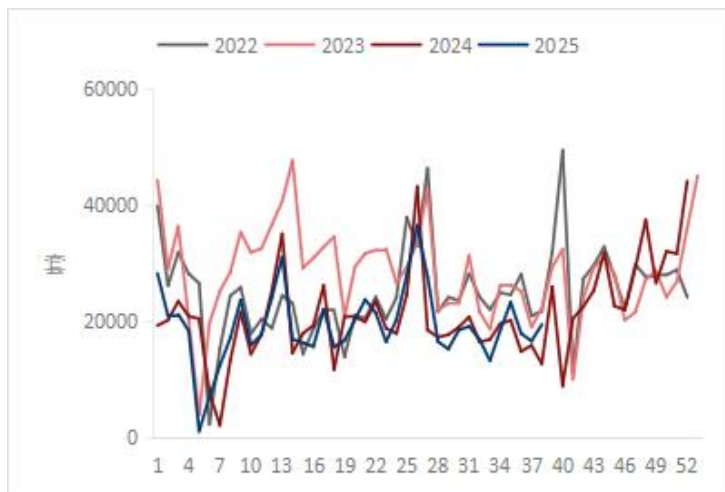
PVC周度综合开工率



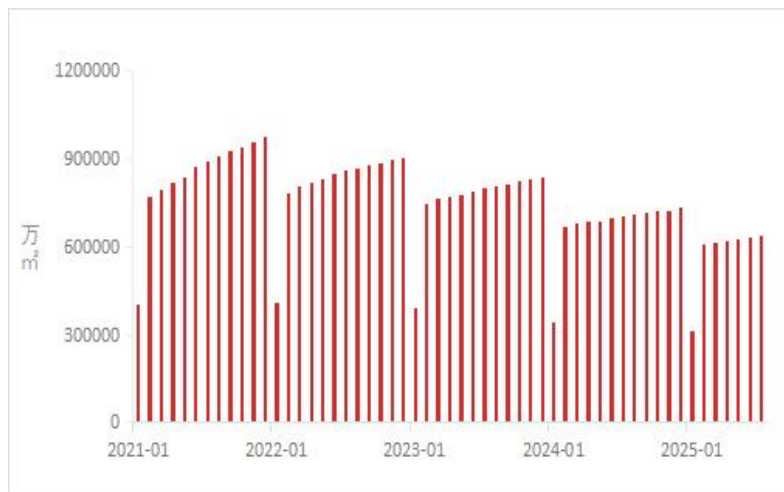
PVC周度利润水平



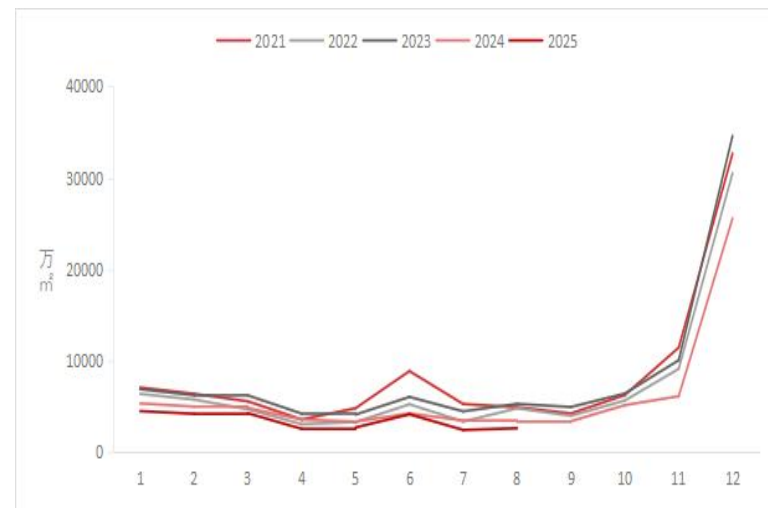
三十城地产成交套数



地产施工面积累计值



地产竣工面积当月值



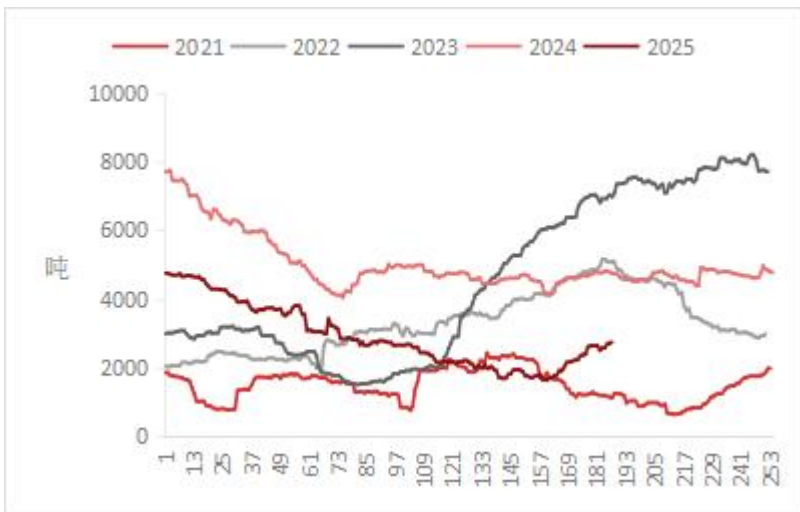
五、库存：周度社库下降

单位：吨	锡锭社库	SHFE仓单	LME库存
9.19	8453	6558	2505
9.26	7890	6077	2775
增减	-563	-481	270

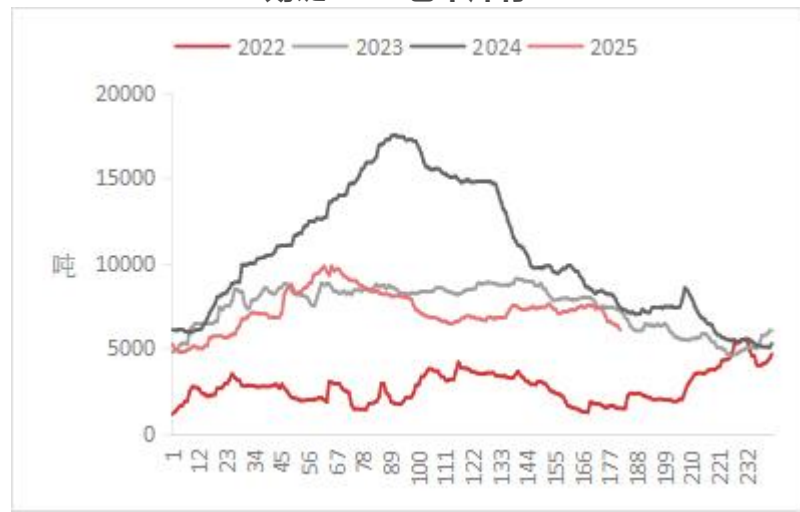
锡锭社会库存



LME锡锭库存



锡锭SHFE仓单库存



六、沪锡：冶炼开工低位和旺季预期，短期支撑期价

1 本周（9.22-9.26）沪锡加权持仓量从55078手增至53930手，持仓量继续下降。

月差	当月-连一	连一-连二	连二-连三
上周	-340	-140	-200
本周	-470	170	-590
变动	-130	310	-390

2 宏观上，美国9月制造业PMI初值 52，前值53，欧元区9月制造业PMI初值 49.5，前值50.7，英国9月制造业PMI初值 46.2，前值47，日本9月制造业PMI初值 48.4，前值49.7，美国、欧元区、日本和英国制造业PMI均边际回落。虽然前期全球制造业PMI回升，但回升不具有持续性；此前美联储主席鲍威尔对进一步宽松政策持谨慎态度，美联储官员发言偏鹰派，对通胀担忧挥之不去，美元反弹。供应端，云南江西两地合计冶炼开工率回升至30.13%，维持低位，主要受云南部分冶炼企业检修和矿端现实偏紧影响，实际影响偏短期，检修结束后，开工率将回升，随着缅甸佤邦采矿许可证下发，矿端仍将趋于宽松，11月后缅甸锡矿将大量产出。需求端，近期下游及终端企业订单情况有所好转，但改善程度有限，终端需求依旧疲软，传统行业如消费电子和家电需求疲软，新兴领域光伏前期抢装透支后期装机需求，光伏装机同比大幅下降，光伏玻璃开工低迷。供应端收紧，以及部分下游终端企业进行节前备库，本周库存下降563吨达到7890吨。综上，预计价格短期维持震荡，冶炼开工低位和旺季预期仍将支撑价格，但矿端转松、高价对消费抑制和宏观风险令上方空间承压。



风险提示与免责声明

重要声明本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。

东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等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，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

感谢聆听

公司地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

邮政编码：200127

公司网址：www.qh168.com.cn



微信公众号：东海期货研究 (dhqhyyj)

021-80128600-8632



Jialj@qh168.com.cn

