加息预期与AI叙事担忧共同压制锡价

2026年11月1日

锡周度报告

报告要点：

宏观方面，地缘仍未缓解且可能有升级的风险，美国计划在中选结束恢复对伊朗的打击，通胀的压力仍然存在，周四凌晨美联储FOMC会议维持利率不变，符合预期，市场继续定价12月加息25bp，近期美国处于三季度财报季，多个AI巨头现金流情况或未来营收增长情况令市场担忧，导致整体市场的风险偏好持续走弱，对于滞涨甚至衰退的担忧在加重，而中选结果不同带来的政策走向也会较大影响近两年的宏观走向。

锡当前基本面依然偏强，但AI风险急剧升温导致预期较差，以及美联储加息的压制共同作用下，带动锡价单边大跌，空头大幅增仓，而现实端表现依然偏强，云锡10月份处于检修中，锡价大跌后现货基差迅速走强，结构来看，沪锡盘面呈现back结构，近端月差也因现货带动而明显走强。

锡矿端国内产量及进口量同比去年有所增长，但缅甸地区复产依然偏慢，非缅地区供需主要增长，但地缘等不稳定因素导致的供应风险仍难完全解除；精锡端，由于云锡10月份检修导致当月锡锭产量腰斩，但检修结束后预计11月将得到恢复，印尼9月精锡出口同比下滑17%，供应恢复也不及预期；需求端，传统领域需求内弱外强，AI领域作为最大的增长引擎，市场对未来增长的担忧情绪较重，是当前对锡价影响最大的因素；库存方面，下半年来内外均维持去库趋势，且内外交易所锡库存均已来到偏低水平。

观点上，地缘的升级风险、美联储加息以及AI叙事的担忧情绪加重导致风险偏好十分低迷，锡价近期锚定更多跟随AI股票走势，预计仍然有走弱压力，后续关注美国中选结束后新的宏观方向，而锡产业现实端表现依然偏强，操作上不建议在急跌后追空，仅供参考。

创元研究

创元研究有色组
研究员：李玉芬
邮箱：liyf@cyqh.com.cn
投资咨询号：Z0021370
从业资格号：F03105791

目录

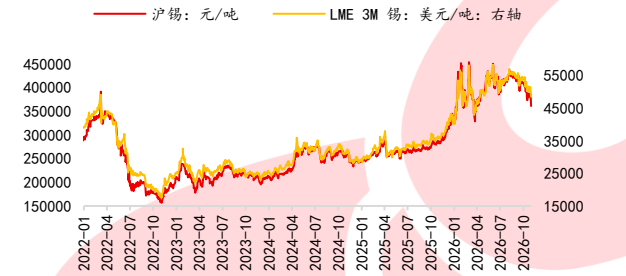
目录 2
一、周度回顾：AI 担忧与加息共同压制，但现实仍强 3
二、锡矿：1-9 进口同比+76%，非缅地区贡献较大 4
三、锡锭：云锡检修导致 9 月精锡产出大减 5
四、需求：AI 担忧加剧，整体需求内弱外强 7
五、库存：内外库存均去化至较低位置 9

一、周度回顾：AI 担忧与加息共同压制，但现实仍强

宏观方面，地缘仍未缓解且可能有升级的风险，美国计划在中选结束恢复对伊朗的打击，通胀的压力仍然存在，周四凌晨美联储 FOMC 会议维持利率不变，符合预期，市场继续定价 12 月加息 25bp，近期美国处于三季度财报季，多个 AI 巨头现金流情况或未来营收增长情况令市场担忧，导致整体市场的风险偏好持续走弱，对于滞涨甚至衰退的担忧在加重，而中选结果不同带来的政策走向也会较大影响近两年的宏观走向。

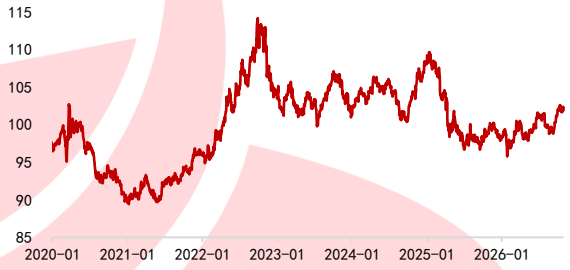
锡当前基本面依然偏强，但 AI 风险急剧升温导致预期较差，以及美联储加息的压制共同作用下，带动锡价单边大跌，空头大幅增仓，而现实端表现依然偏强，云锡 10 月份处于检修中，锡价大跌后现货基差迅速走强，结构来看，沪锡盘面呈现 back 结构，近端月差也因现货带动而明显走强；

图：内外盘锡价走势



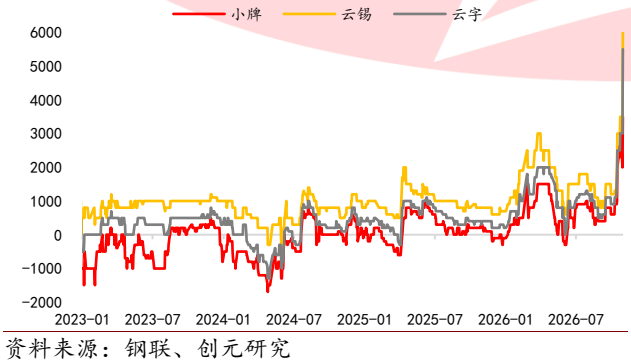
资料来源：wind、创元研究

图：美元指数



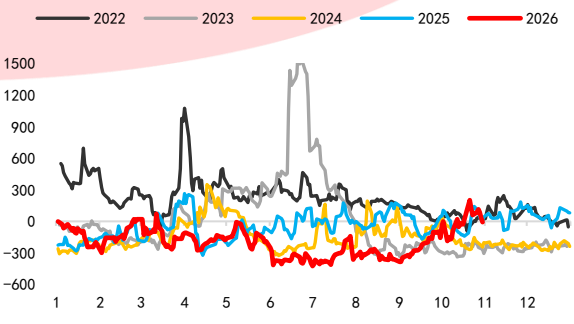
资料来源：wind、创元研究

图：现货升贴水：元/吨



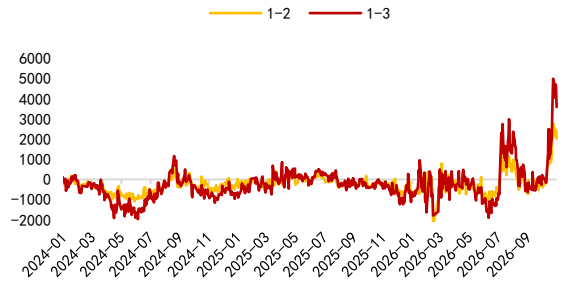
资料来源：钢联、创元研究

图：LME 锡(0-3)升贴水：美元/吨



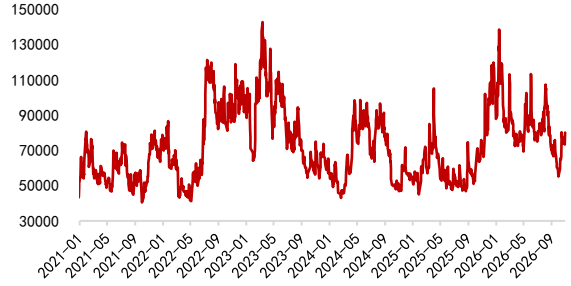
资料来源：ifind、创元研究

图：沪锡月差



资料来源：SMM、创元研究

图：沪锡持仓量：手

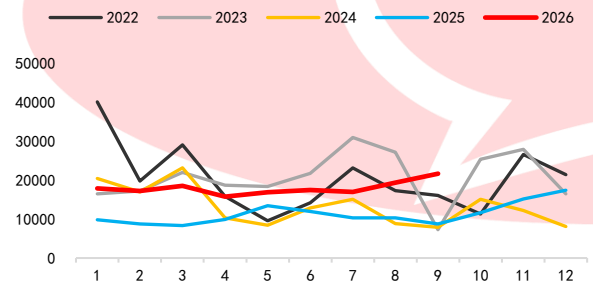


资料来源：wind、创元研究

二、锡矿：1-9 进口同比+76%，非缅地区贡献较大

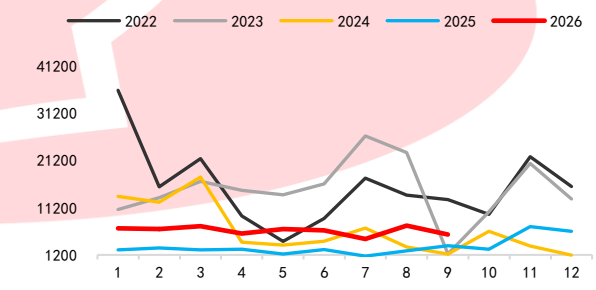
2026 年 9 月我国锡矿进口 2.16 万实物吨，1-9 月累计同比+76%，其中 9 月来自缅甸进口 5506 吨，同比去年低基数增长 75%，但环比来看恢复进度依然偏慢，自其他地区进口 16097 实物吨，同比+74.5%，其中自刚果金进口 4481 吨，占比总进口量的 21%，自玻利维亚进口 4167 实物吨，占比总进口量的 19%，当前进口整体维持恢复趋势，但主产区的不稳定因素仍然存在，供应扰动风险难以完全解除，国内 1-8 月锡矿产量 5.11 万实物吨，同比+3.12%，当前 SMM 云南 40%锡精矿加工费小幅回落至 17500 元/吨。

图：锡矿砂及精矿进口：实物吨



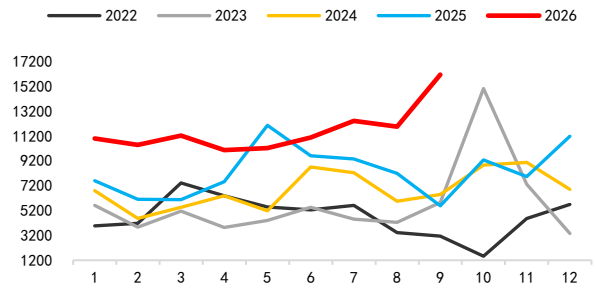
资料来源：海关总署、创元研究

图：自缅甸进口锡矿量：实物吨



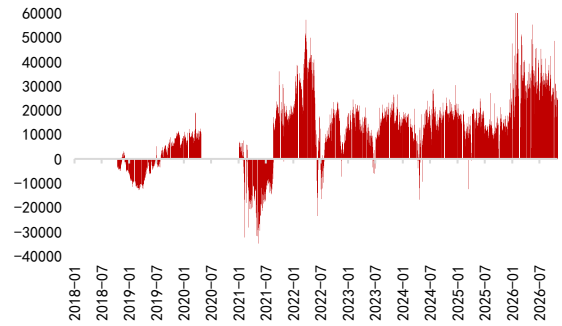
资料来源：海关总署、SMM、创元研究

图：自缅甸以外进口锡矿量：实物吨



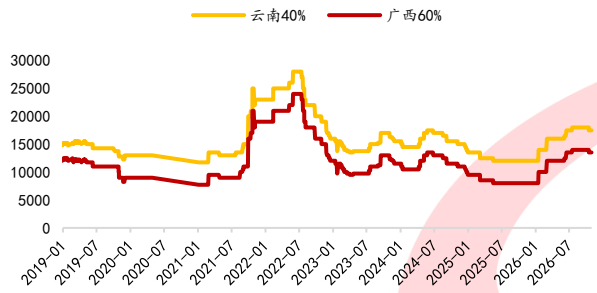
资料来源：SMM、创元研究

图：锡矿进口盈亏：元/吨



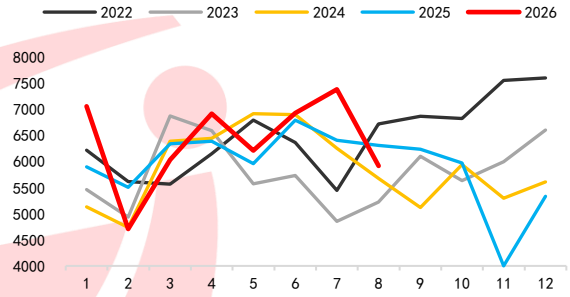
资料来源：SMM、创元研究

图：锡精矿加工费（元/吨）



资料来源：SMM、创元研究

图：国内锡精矿产量：吨



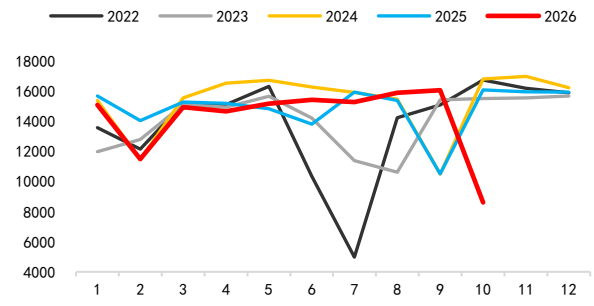
资料来源：SMM、创元研究

三、锡锭：云锡检修导致 9 月精锡产出大减

根据 SMM 数据，本周云南冶炼厂开工率 25.56%（不变），江西冶炼厂开工率 28.99%（-0.48%），2026 年 10 月精锡产量 8615 吨，同比-46.5%，其中再生锡产量 2970 吨，同比-10.3%；10 月精锡产量大幅下滑主要因为云锡 10 月处于检修状态，目前已检修结束处于恢复中，预计 11 月产量将得到恢复。

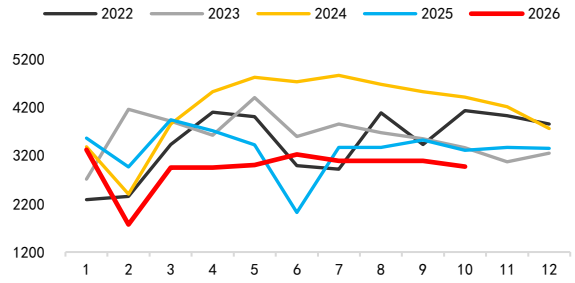
海外方面，9 月印尼精锡出口 3970 吨，同比-17%，环比-17%，JFX 和 ICDX 交易所 10 月合计成交量 3815 吨，环比+105 吨，海外精锡供应依然偏紧，也使得 LME 锡锭库存偏低；2026 年 9 月我国进口锡锭 3890 吨，出口 1319 吨，净进口 2571 吨。

图：国内精炼锡产量：吨



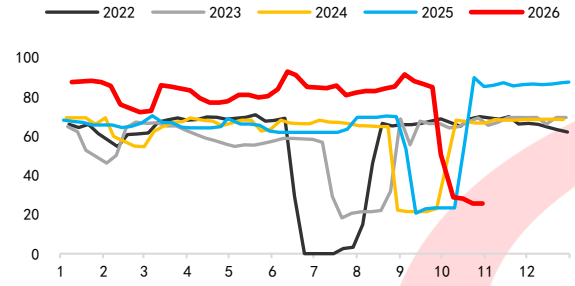
资料来源：SMM、创元研究

图：国内再生锡产量：吨



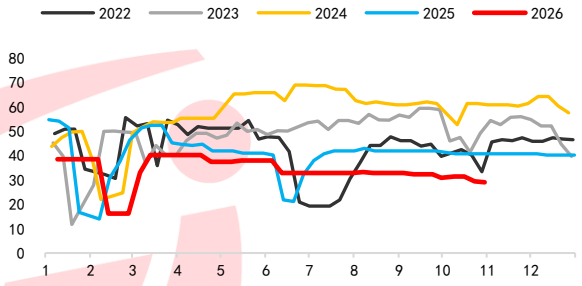
资料来源：SMM、创元研究

图：云南冶炼厂周度开工率：%



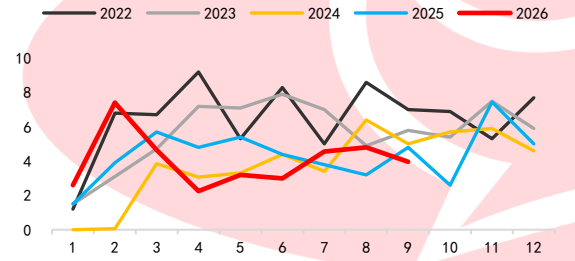
资料来源：SMM、创元研究

图：江西冶炼厂周度开工率：%



资料来源：SMM、创元研究

图：印尼精锡出口：千吨



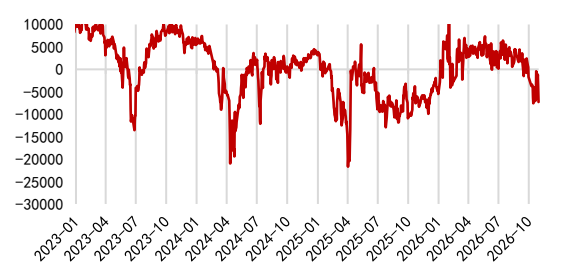
资料来源：SMM、创元研究

图：JFX+ICDX 成交量：吨



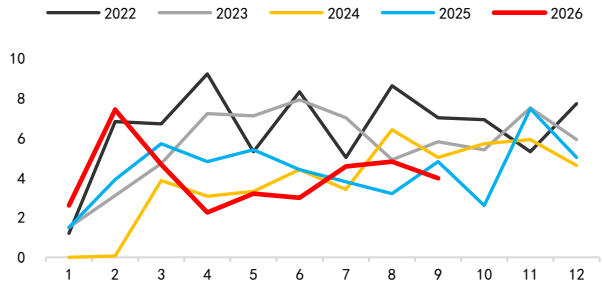
资料来源：SMM、创元研究

图：锡锭进口盈亏：元/吨



资料来源：SMM、创元研究

图：中国精炼锡净进口：吨



资料来源：海关总署、创元研究

四、需求：AI 担忧加剧，整体需求内弱外强

消费电子方面，2026 年 9 月我国集成电产量 542 亿块，同比+24.2%，2026 年 9 月集成电路出口 326 亿块，同比+0.93%；2026 年 Q3 全球智能手机出货量同比-21%，PC 出货量同比-22.4%；2026 年 9 月我国手机出口量 9250 万台，同比+6.8%；

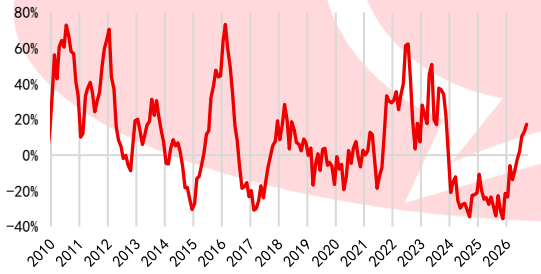
2026 年 9 月国内新增光伏装机 13.6GW，环比+23%，1-9 月累计同比-54%，整体表现平淡、难有大幅增长；中汽协数据，2026 年 9 月新能源汽车产量 181 万辆，同比+12%，其中出口 56 万吨，同比+138%，仍靠出口拉动，内需已经乏力。

白电排产方面，2025 年 12 月空调排产同比+9.16%，11 月冰箱、洗衣机排产同比分别为-4.75%、+2.4%；出口方面，2026 年 9 月家电出口 4.6 亿台，同比+25%；

根据 SMM 数据，2026 年 7 月锡焊料企业开工率 76%，环比下降 3.1 个百分点，同比增长 2.9 个百分点。

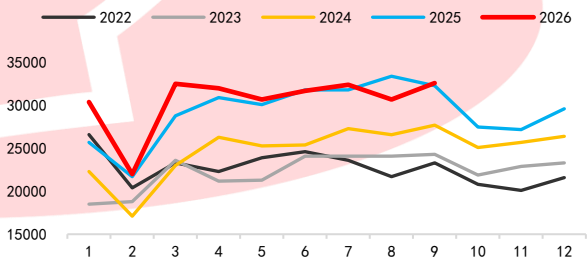
锡化工方面，2026 年 9 月国内 PVC 产量 176 万吨，同比-13%；2026 年 9 月镀锡板产量 47.55 万吨，同比+1.84%。

图：韩国半导体月度存货指数：同比



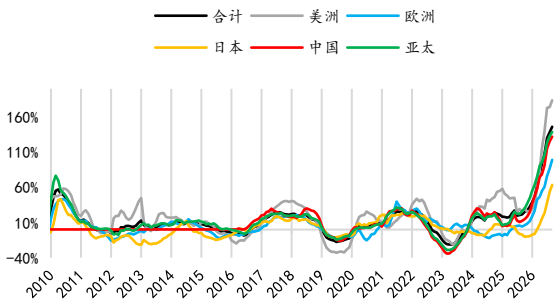
资料来源：wind、创元研究

图：中国集成电路出口量：百万个

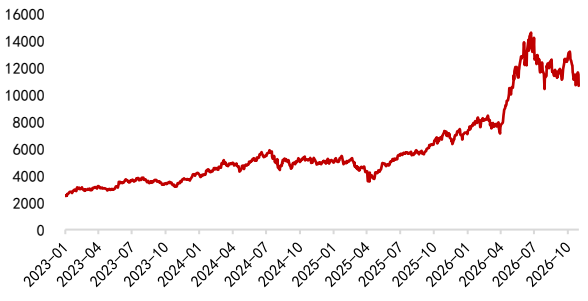


资料来源：SMM、创元研究

图：半导体销售额同比



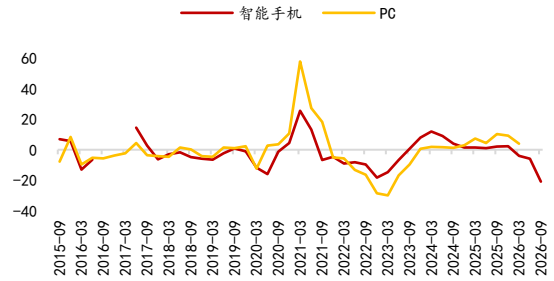
图：费城半导体指数



资料来源：wind、创元研究

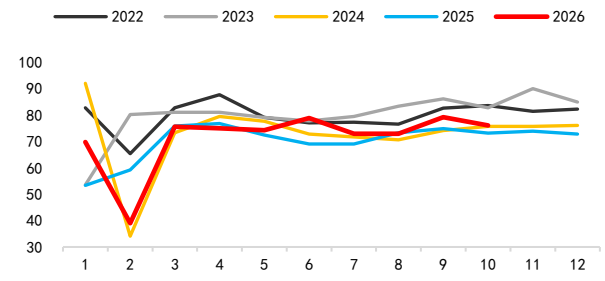
资料来源：wind、创元研究

图：中国智能手机出货量累计同比：%



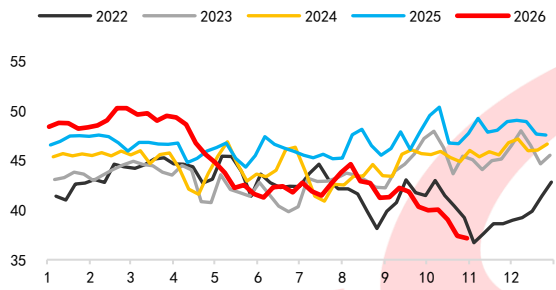
资料来源：wind、创元研究

图：锡焊料企业开工率：%



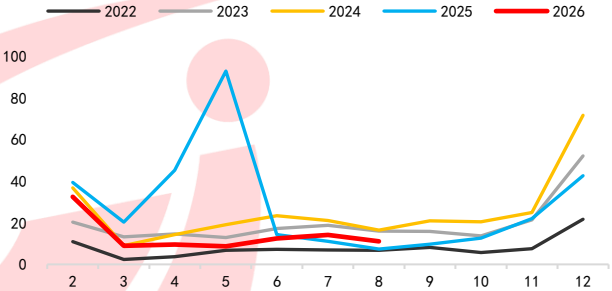
资料来源：SMM、创元研究

图：PVC 周度产量：万吨



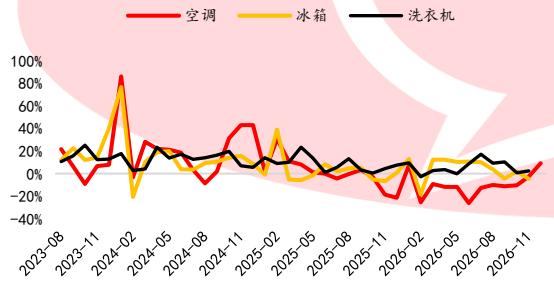
资料来源：隆众石化、创元研究

图：新增光伏装机容量：万千瓦



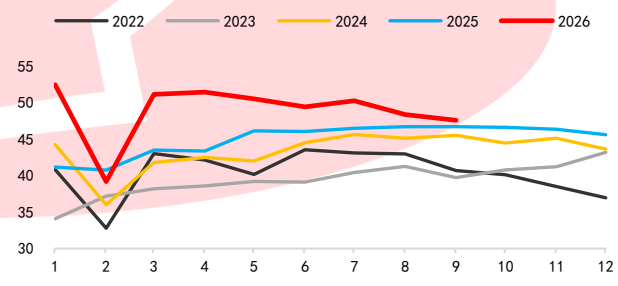
资料来源：ifind、创元研究

图：产业在线白电排产：同比



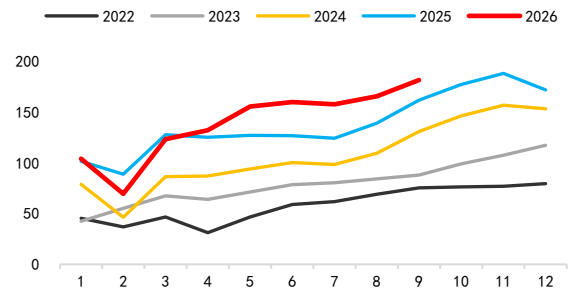
资料来源：ifind、创元研究

图：镀锡板产量：万吨



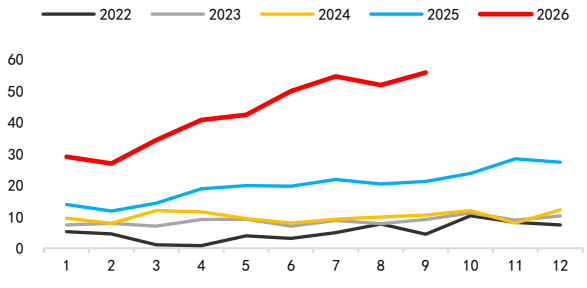
资料来源：钢联、创元研究

图：新能源汽车产量：万辆



资料来源：中汽协、创元研究

图：新能源汽车出口：万辆

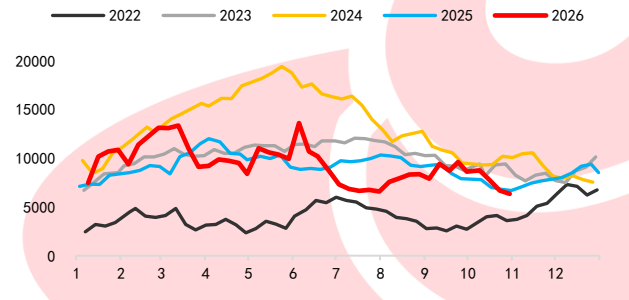


资料来源：海关总署、创元研究

五、库存：内外库存均去化至较低位置

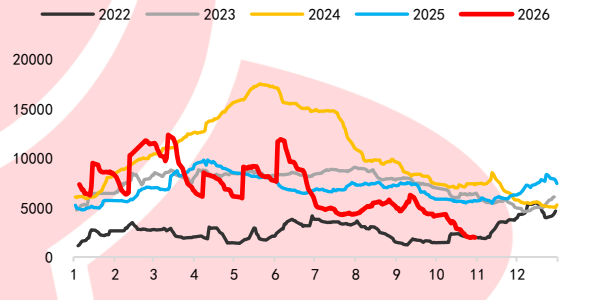
本周锡锭去库 347 吨至 6342 吨，当前库存水平已处于低位，且上期所以及 LME 的锡库存也处于较低位置，测算 9 月国内锡表观消费量 15138 吨， 1-9 月累计同比+1.5%。

图：中国社会库存：吨



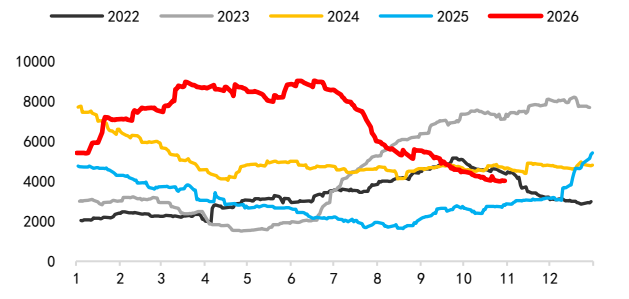
资料来源：SMM、创元研究

图：上期所锡仓单库存：吨



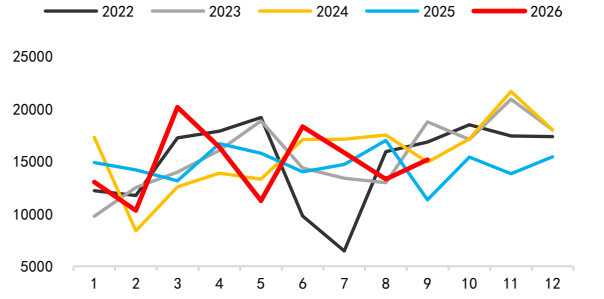
资料来源：ifind、创元研究

图：LME 锡库存：吨



资料来源：ifind、创元研究

图：国内表观消费：吨



资料来源：SMM、创元研究

创元研究团队介绍：

许红萍，创元期货研究院院长，10 年以上期货研究经验，5 年以上专业的大宗商品、资产配置和研究团队投研一体化运营经验。擅长有色金属研究，曾在有色金属报、期货日报、文华财经、商报网等刊物上发表了大量研究论文、调研报告及评论文章；选获 2013 年上海期货交易所铝优秀分析师、2014 年上海期货交易所有色金属优秀分析师（团队）。（从业资格号：F03102278）

廉　超，创元期货研究院联席院长，经济学硕士，郑州商品交易所高级分析师，十几年期货市场研究和交易经验，多次穿越期货市场牛熊市。（从业资格号：F03094491；投资咨询证号：Z0017395）

创元宏观金融组：

刘钇含，股指期货研究员，英国利物浦大学金融数学硕士，拥有多年券商从业经验。专注于股指期货的研究，善于从宏观基本面出发对股指进行大势研判，把握行业和风格轮动。（从业资格号：F3050233；投资咨询证号：Z0015686）

金芸立，国债期货研究员，墨尔本大学管理金融学硕士，获期货日报“最佳宏观金融期货分析师”。专注宏观与利率债研究，善于把握阶段性行情逻辑。（从业资格号：F3077205；投资咨询证号：Z0019187）

何　燚，贵金属期货研究员，中国地质大学（北京）矿产普查与勘探专业硕士，专注贵金属的大势逻辑判断，聚焦多方因素对贵金属行情进行综合分析。（从业资格号：F03110267；投资咨询证号：Z0021628）

崔宇昂，美国东北大学金融学硕士，专注集运上下游产业链的基本面分析。（从业资格号：F03131197）

创元有色金属组：

李玉芬，致力于铝、氧化铝、锡品种的上下游分析，注重基本面判断，善于发掘产业链的主要矛盾。（从业资格号：F03105791；投资咨询证号：Z0021370）

吴开来，中国地震局工程力学研究所结构工程专业硕士，本科清华大学土木工程专业，从事铅锌产业链基本面分析。（从业资格号：F03124136）

余　烁，中国科学技术大学管理科学与工程专业硕士，专注于上游锂资源和中下游新能源产业链，从基本面出发，解读碳酸锂市场的供需关系、价格波动及影响因素。（从业资格号：F03124512；投资咨询证号：Z0023573）

贺崧泽，西澳大利亚大学金融硕士，多年海内外市场投研相关经验，擅长基本面分析以及通过宏观面，博弈层面分析市场。（从业资格：F03143591）

创元黑色建材组：

陶　锐，黑色建材组组长、黑色产业链研究员，重庆大学数量经济学硕士，曾任职于某大型期货公司黑色主管，荣获“最佳工业品期货分析师”、“2024 年度最佳黑色产业期货研究团队”。（从业资格号：F03103785；投资咨询证号：Z0018217）

韩　涵，奥克兰大学专业会计硕士，专注纯碱与玻璃产业链，坚持以扎实的微观基本面研究为核心，从基本面视角出发研判市场供需与价格驱动。团队曾获“2024 年度最佳黑色产业期货研究团队”奖项。(从业资格号：F03101643，投资咨询从业证书号：Z0024155)

安帅澎，伦敦大学玛丽女王学院金融专业硕士，专注钢材上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：

F03115418；投资咨询证号：Z0024158）

张俊治，新南威尔士大学金融学硕士，专注铁矿基本面研究。（从业资格号：F03153604)

创元能源化工组：

高　赵，能源化工组组长、原油期货研究员，伦敦国王学院银行与金融专业硕士。获期货日报“最佳能源化工产业期货研究团队”、“最佳工业品期货分析师”。（从业资格号：F3056463；投资咨询证号：Z0016216）

白　虎，从事能源化工品行业研究多年，熟悉从原油到化工品种产业上下游情况，对能源化工行业发展有深刻的认识，擅长通过分析品种基本面强弱、边际变化等，进行月间套利、强弱对冲。曾任职于大型资讯公司及国内知名投资公司。（从业资格号：F03099545）

常　城，PX-PTA 期货研究员，东南大学硕士，致力于 PX-PTA 产业链基本面研究。荣获郑商所“石油化工类高级分析师”、期货日报“最佳工业品分析师”。（从业资格号：F3077076；投资咨询证号：Z0018117）

母贵煜，同济大学管理学硕士，专注甲醇、尿素上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03122114；投资咨询证号：Z0022921）

创元农副产品组：

张琳静，农副产品组组长、油脂期货研究员，期货日报最佳农副产品分析师，有 10 年多期货研究交易经验，专注于油脂产业链上下游分析和行情研究。（从业资。格号：F3074635；投资咨询证号：Z0016616）

陈仁涛，苏州大学金融专业硕士，专注玉米、生猪上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03105803；投资咨询证号：Z0021372）

张英鸿，复旦大学金融专业硕士，专注原木和纸浆上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03138748）

创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99 号。

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼（215000）
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼（215000）
机构事业部	15013598120	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼（215000）
营销管理总部	0512-68293392	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼（215000）
北京分公司	010-65181858	北京市朝阳区建国门外大街丙 12 号楼 16 层 1601 内 1802 室（100022）
上海分公司	021-68409339	中国（上海）自由贸易试验区福山路 500 号 17 层 04-05 单元（215522）
上海第二分公司	021-39550131	中国（上海）自由贸易试验区源深路 1088 号 7 层（名义楼层，实际楼层 6 层）701-03 单元（200122）
广州分公司	020-85279903	广州市天河区华夏路 30 号 3404 室（510620）
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901（518000）
浙江第一分公司	0571-82865398	浙江省杭州市萧山区盈丰街道峪龙路 26 号山水时代大厦 2 幢 705 室（311200）
杭州分公司	0571-88077993	浙江省杭州市滨江区西兴街道中海发展大厦 3 幢 502 室-1（310052）
大连分公司	0411-84990496	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间（116023）
重庆分公司	023-88754494-8002	重庆市渝北区新溉大道 101 号中渝香奈公馆 7 幢 20-办公 4（401147）
南京分公司	025-85512205	南京市建邺区江东中路 229 号 1 幢 605-606 室（210019）
河南分公司	0371-86561338	河南省郑州市金水区未来路街道未来路 69 号未来大厦 1510（450008）
山东分公司	0531-88755581	山东省济南市高新区舜华路街道草山岭南路 975 号金城万科中心 A 座 1309 号、1310 号（250101）
烟台分公司	0535-2151414	山东省烟台市芝罘区南大街 11 号 25A03, 25A05 号（264001）
新疆分公司	0991-3741886	新疆乌鲁木齐高新区（新市区）南纬路街道北京南路 895 号豪威大厦 17 楼 1703 室（830000）
南宁分公司	0771-3101686	南宁市青秀区金浦路 22 号名都苑 1 号楼 1413 号（530022）
四川分公司	028-85196103	中国（四川）自由贸易试验区成都高新区天府大道北段 28 号 1 栋 1 单元 33 楼 3308 号（610041）
淄博营业部	0533-2280929	山东省淄博市张店区房镇镇北京路与华光路交叉口西南角鼎成大厦 25 层 2506 室（255090）
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号（276800）
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 303、316 号 （450008）
合肥营业部	0551-63658167	安徽省合肥市蜀山区潜山路 888 号百利商务中心 1 号楼 06 层 11 室（246300）
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路帝都大厦 1#-1-1805(221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川路 58 号 5 号楼 1802 室(226001)
常州营业部	0519-89965816	常州市新北区太湖东路常发商业广场 5-2502、5-2503、5-2504、5-2505 部分室（213002）
无锡营业部	0510-82620089	无锡市梁溪路 51-1501(214000)
张家港营业部	0512-35006552	张家港市杨舍镇城北路 178 号（华芳国际大厦）B1118-19 室（215600）
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路 18 号星海凯尔顿广场 6 幢 104（215522）
吴江营业部	0512-63803977	苏州市吴江区开平路 4088 号东太湖商务中心 1 幢 108-602(215299)