

期货研究报告

商品研究

铅锌镍不锈钢早报

走势评级：镍——中线看跌

不锈钢——中线看跌

锌——看涨

铅——震荡

楼家豪——有色分析师

从业资格证号：F3080463

投资咨询证号：Z0018424

联系电话：0571-28132615

邮箱：loujiahao@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼

邮编：311200

宏观情绪偏暖 有色或渐止跌

报告日期：

2023年11月7日

报告内容摘要：

◆**宏观&行业消息**：【格林美镍板品牌成功注册伦敦金属交易所交割品牌】2023年11月1日伦敦金属交易所（LME）发布通告“GEM-NI1”牌电解镍成功注册伦敦金属交易所交割品牌，年产能一万吨，JINGMEN GEM CO., LTD 成为 LME 镍品牌注册快速通道推出后的第二家受益的公司。即日起，此品牌可以在 LME 仓库交割。（LME）

◆**板块观点**：美联储公布 10 月非农就业数据不及预期，失业率达到 3.9%，是 2022 年 1 月以来的最高水平，美国经济出现降温的信号，市场对于美联储放松流动性的预期增强。但这对美国经济也是一个考验，一旦开启降息，中长期美国经济衰退的风险尚未消散。美联储的联邦公开市场委员会（FOMC）货币政策会议纪要显示，美联储决定 11 月仍放缓加息步伐，将联邦基金利率目标区间继续维持在 5.25%至 5.50%之间，且美国汽车业工会 UAW 停止罢工，美元定价的有色品种价格偏暖。而国内方面先有房地产新规，后有支持“平急两用”公共基础设施、城中村改造和保障性住房建设“三大工程”，加大住房租赁金融支持力度，促进房地产市场健康平稳发展，叠加上周一万亿特别债的计划发行，短期有色板块情绪偏暖。但是中期美联储停止加息后，经济以陷入衰退的预期，可能再次情绪反转

◆**镍&不锈钢**：印尼方面 RKAB 审批延长至三年，镍资源输出将更加稳定。基本面逻辑没有改变，矿端港口库存继续累增，接近 2019 年之后的同比最高位置。菲律宾进入雨季带来的原料偏紧预期落空。从矿端库存来推测，应当足够维持生产所需。从矿价来看，周内中品镍矿和高品镍矿到岸价格也继地坪镍矿之后回落，矿端总体表现偏松。节后镍豆自融技术盈利窗口短暂打开，但当前已经回落到盈亏平衡附近，因此对于纯镍的需求可能回落。电解镍与镍铁折算价格之间的价差继续下跌，也能说明短期新能源方面的实际需求偏弱，对价格支撑不强。不锈钢方面，高库存，低基差，无利润的状态之下，不锈钢企业出现减产消息，但对于盘面的影响并不能持久，属于市场惩罚的结果。需求方面受到新品种如 316L 等的替代明显增加，标的品 304 的需求下降。总体来看，原生镍供应依旧偏向过剩，中线以偏空对待。**操作建议**：两者皆可滚动做空

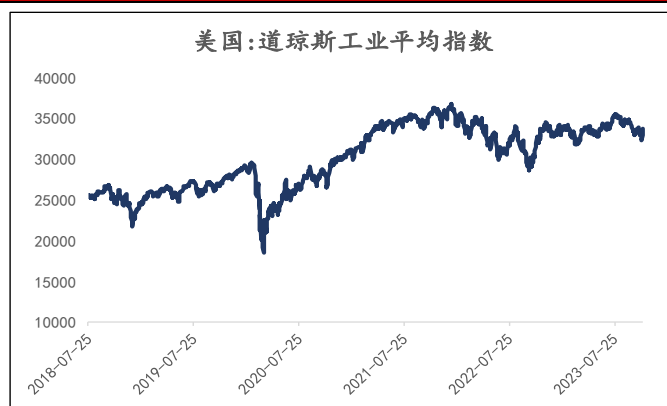
◆**锌**：消息面上，新星公司宣布旗下戈登斯维尔和坎伯兰两座矿山关停，并表示将发生裁员，叠加美联储宣布 11 月继续暂停加息，锌价短期偏强。这与前期加工费方面的变化相合，国内加工费回落后持稳，而本周进口加工费继续下行，矿端过剩有所缓和。总体来看，前期我们预料的原料端收缩从预期逐渐转向现实。而在加工费下行的带动之下，利润有所收缩，因此开工率上行的可能性不大。但是短期锌锭供应收缩并不明显，预期意义大于现实意义。暂时来看，供应端维持高位问题不大，但有向下预期。镀锌方面，产能利用率和产量继续回升，且钢厂库存和社会库存皆维持偏流畅的去化，一万亿特别债发放后，基建需求回暖，使得对上游锌锭的需求增加，进而对锌价形成偏强支撑。氧化锌和压铸合金方面的开工维持同比偏低的状态，料无法产生实际的消费提振，但是年底两个月的汽车产销旺季会将带来偏多影响。综合来看，供应有转弱预期而需求有转强的可能性。**操作建议**：偏多对待；

◆**铅**：关注期现呈 contango 结构而月差呈 back 结构，产业对于现实价格的判断远低于资金的判断，因此当前估值或已经偏高。短期还是建议区间内操作。去库趋势渐止，而国内库存处于五年同期最高位置，且小幅累库。库存上的压力将限制铅价的反弹高度。总体来看，短期供应偏紧，而下游的铅蓄电池消费并未如期受到汽车行业复工影响而反弹，开工率依旧偏低，企业甚至有所减产，导致成品库较高。短期来看供需两弱，在国内稳增长和流动性紧缩预期的博弈中，预计区间震荡，可尝试区间内操作。

1. 宏观指标

图 1. 汇率

图 2. 道琼斯指数



2. 现货升贴水

图 3. 沪铅现货升贴水

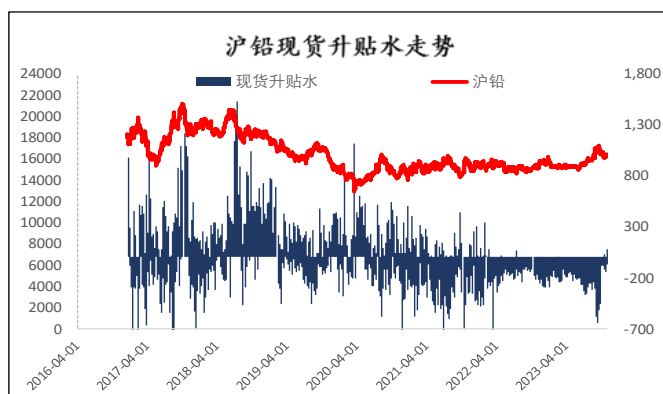


图 4. LME 铅现货升贴水

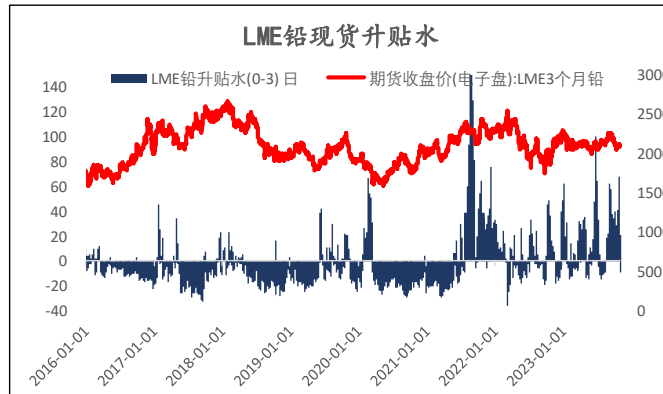


图 5. 沪锌现货升贴水

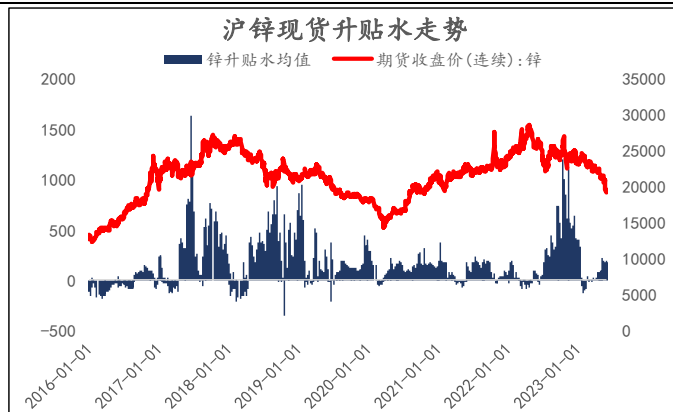


图 6. LME 锌现货升贴水



图 7. 沪镍现货升贴水

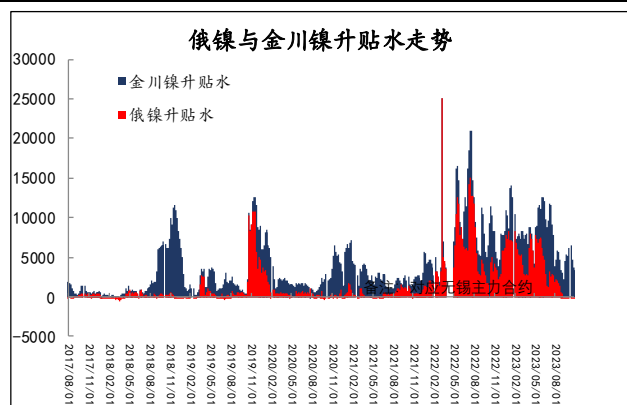


图 8. LME 镍现货升贴水

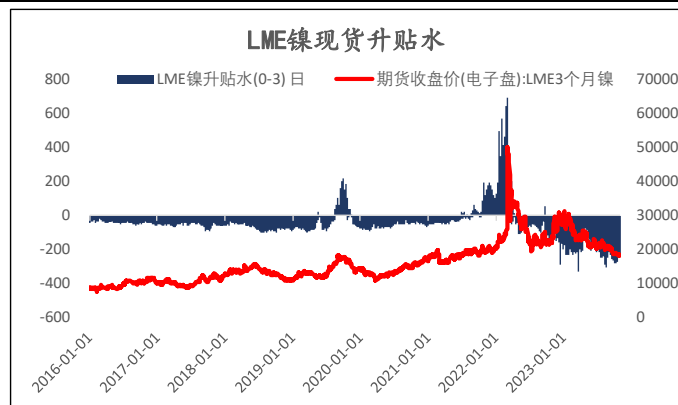
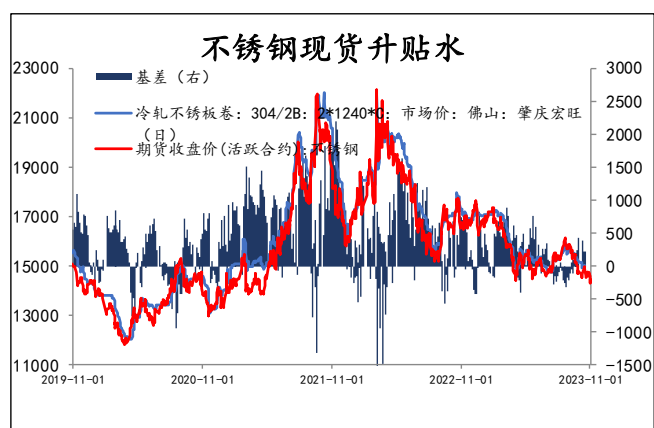


图 9. 不锈钢现货升贴水



3. 价差分析

图 10. 沪铅月间价差

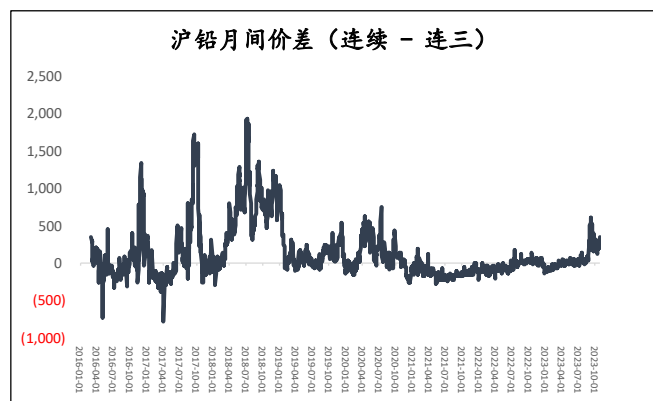


图 11. 沪锌月间价差



图 12. 高镍铁与电解镍折算价差

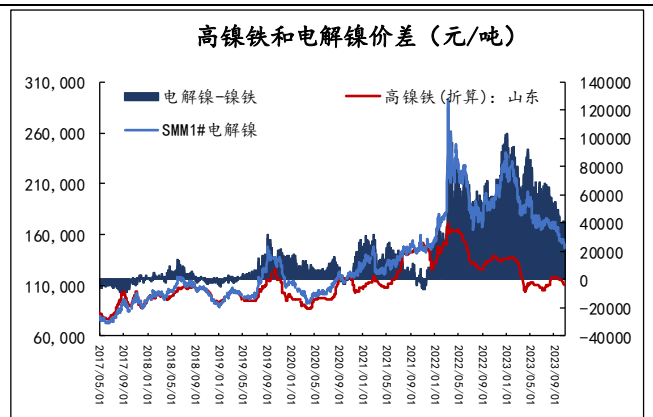


图 13. 硫酸镍和电解镍价差

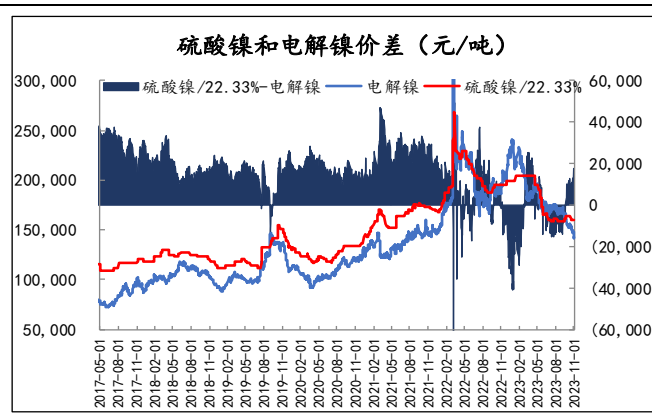
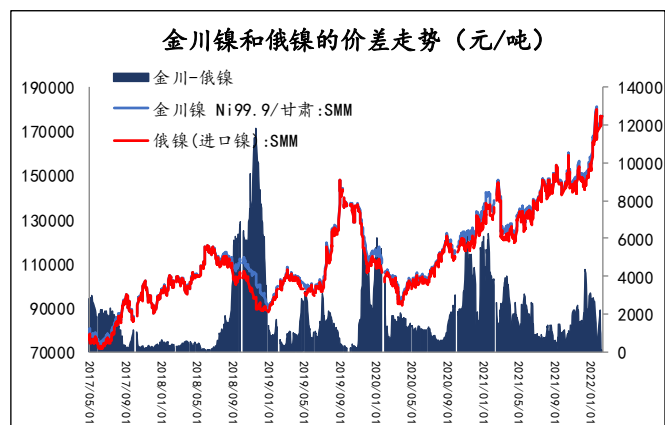


图 14. 金川镍俄镍价差走势



数据来源: Wind, 信达期货研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

4. 库存分析

图 15. 铅上期所库存

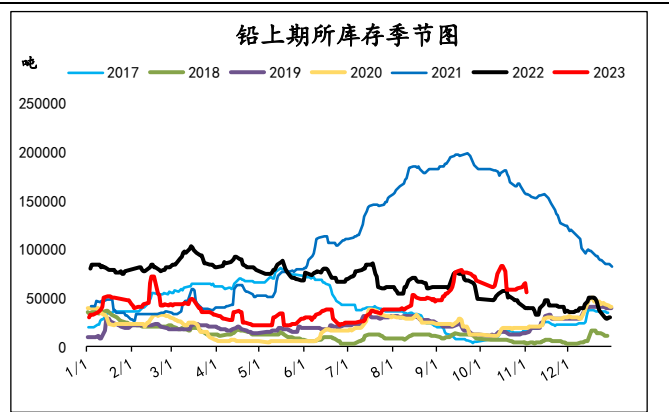


图 16. 铅 LME 库存

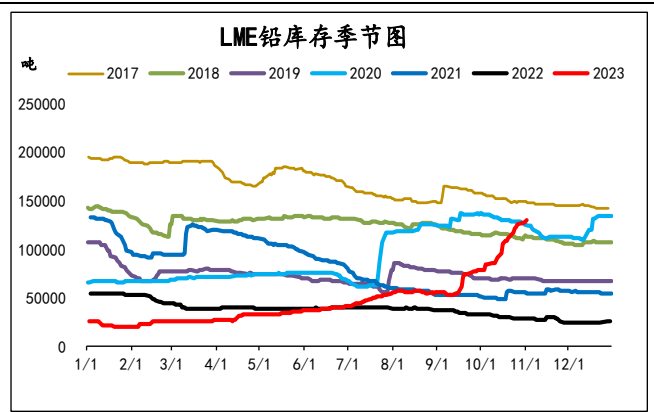


图 17. 锌上期所库存

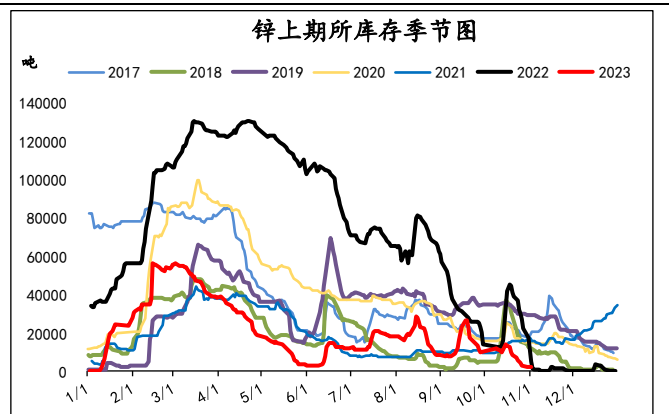


图 18. 锌 LME 库存

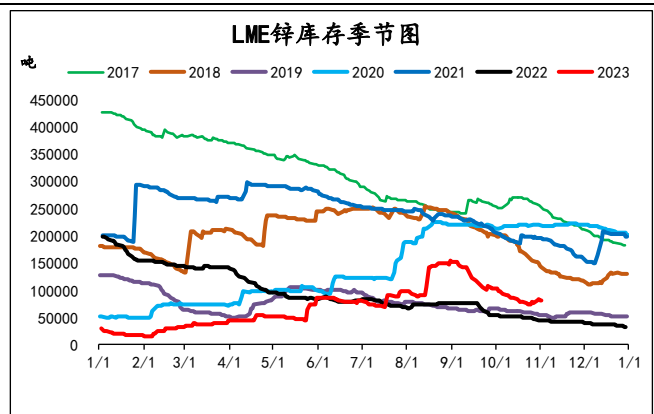


图 19. 镍上期所库存

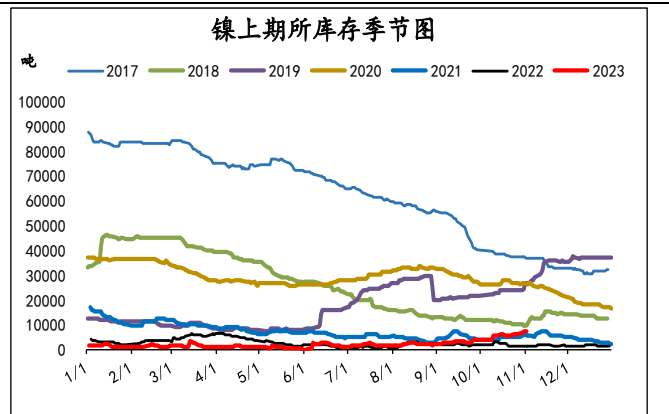
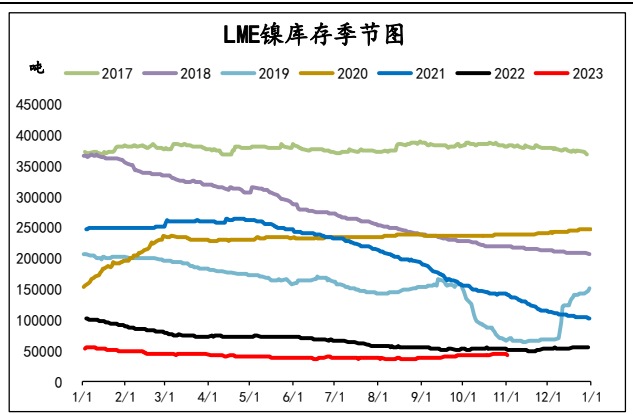


图 20. 镍 LME 库存



数据来源：Wind，信达期货研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

5. 利润

图 21. 国内锌冶炼厂毛利



图 22. 高镍铁生产利润

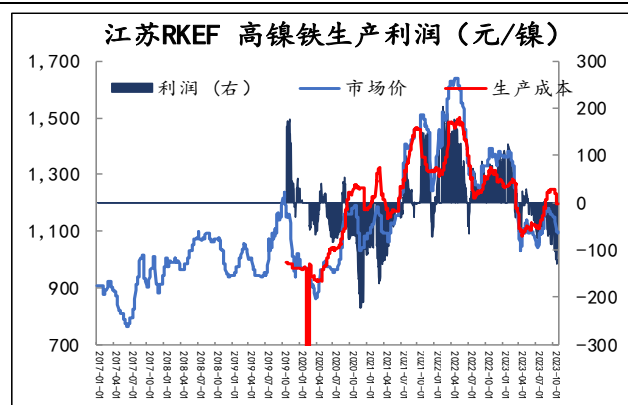


图 23. 硫酸镍利润

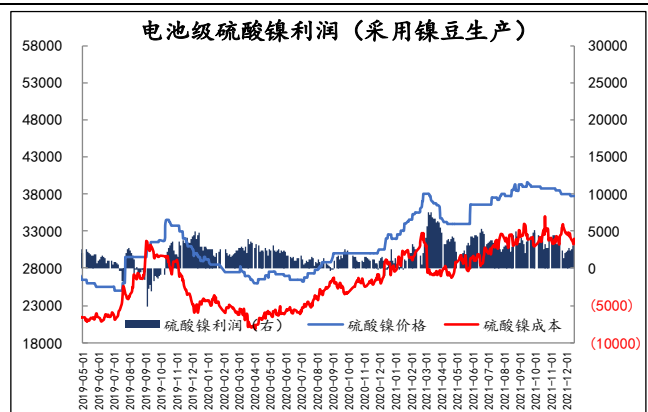
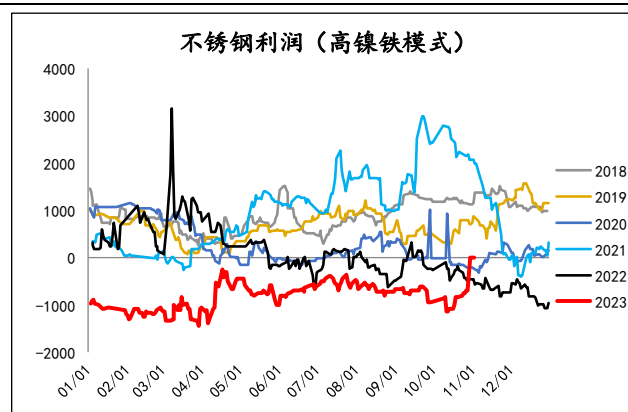


图 24. 不锈钢利润



数据来源：Wind，信达期货研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

6. 进口盈亏

图 25. 国内铅现货进口盈亏

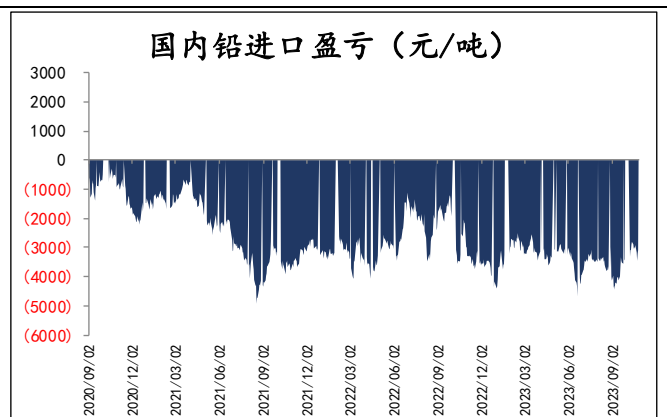


图 26. 铅沪伦比值

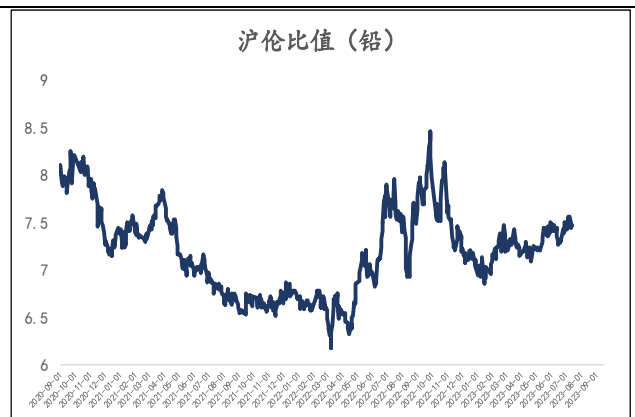


图 27. 国内锌现货进口盈亏

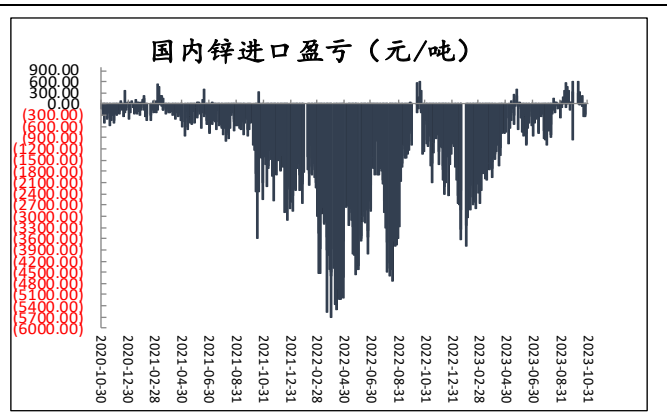


图 28. 锌沪伦比值

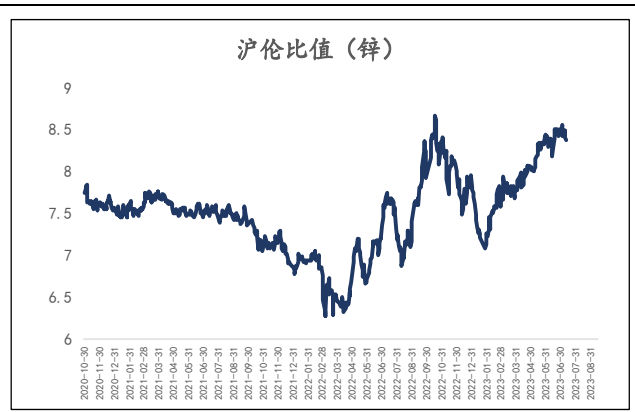


图 29. 国内镍现货进口盈亏

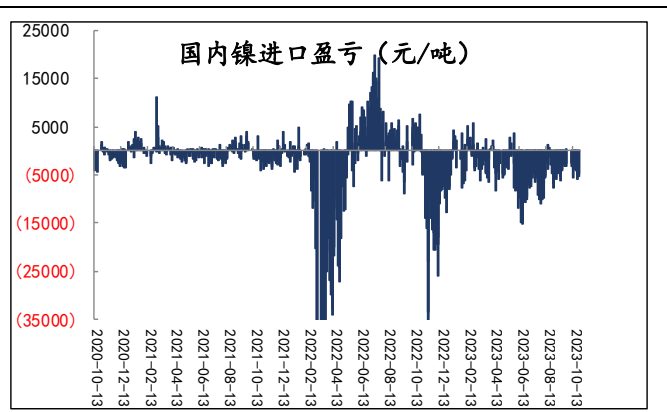
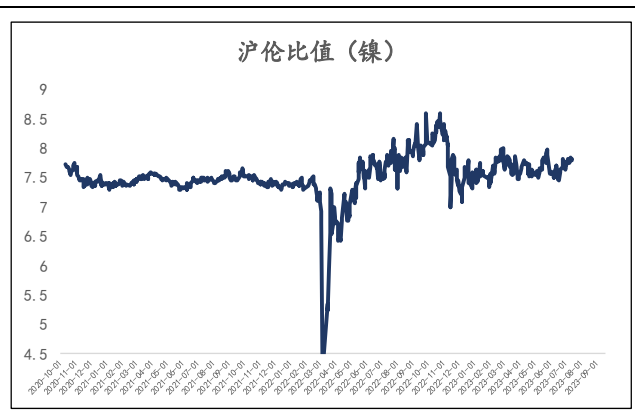


图 30. 镍沪伦比值



免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司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。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

评级说明

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本6亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■分支机构分布

CINDA FUTURES



公司分支机构分布

11家分公司 7家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
福建分公司、苏州分公司、四川分公司
宁波分公司、东北分公司、广东分公司
上海分公司、湖北分公司

北京营业部、上海营业部、哈尔滨营业部
大连营业部、石家庄营业部
乐清营业部、富阳营业部



安卓版



iOS版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App