

期货研究报告

商品研究

镍镍不锈钢早报

走势评级：镍——看跌

不锈钢——看跌

锌——看跌

楼家豪

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

BHP 常规检修 镍成本支撑仍在

报告日期：

2025 年 1 月 23 日

报告内容摘要：

◆宏观&行业消息：1.【埃玛美特与巴斯夫取消印尼镍钴厂计划，称电池镍供应充足】近期，法国的埃玛美特和德国化工生产商巴斯夫取消了在印度尼西亚开发一座价值 26 亿美元的镍钴精炼厂的计划，称电池级镍的供应已经充足。西方精炼厂还必须与主导印度尼西亚镍加工市场的中国精炼厂展开竞争，而这些中国精炼厂的成本更低。2.【必和必拓澳镍业务维护，年减产能 9 万吨】必和必拓于 10 月将其在澳大利亚的镍业务置于维护状态。这一举措可能会持续到 2027 年 2 月，每年将使市场减少 9 万吨的产能。

◆镍&不锈钢：短期来看，印尼在反复强调其将削减镍矿产量，价格或跟随消息面受到一定上行驱动。环节利润方面，镍铁利润回正，但主要原因为成本下降，并非需求好转，因此与纯镍抢夺镍元素的可能性较小。而电积镍本身的生产成本近半年来基本维持在 11.5 万-12 万元/吨之间。由于印尼镍矿审批出现反复，矿价随之收到支撑，因此成本支撑转向牢靠。上方压力线可由外采厂家成本和下游硫酸镍临界点共同得出。外采厂家中成本最低的是高冰镍线路，当前成本约为 13.05 万/吨，这也就意味着一旦价格超出这个水平，供应端将会出现大量的投产，因此可作为压力位考虑。另外，下游硫酸镍方面，镍豆路径成本最高，以纯镍产硫酸镍盈亏平衡点逆算，可以得出纯镍价格上沿约在 12.6 万-12.9 万/吨之间，一旦纯镍价格高于此水平，硫酸镍将陷入亏损，进而收缩对镍需求。两种方式计算的镍价上沿基本重合，可能加强 13 万/吨一线的压力。因此短期来看，镍或维持区间震荡，上下沿可参考上文，如发生突破，短期向上突破可能性高于向下突破，但在印尼镍矿配额确认之前不宜长线做多，另外如果特朗普交易重新占据市场主流，短期或随板块走弱。操作建议：看跌

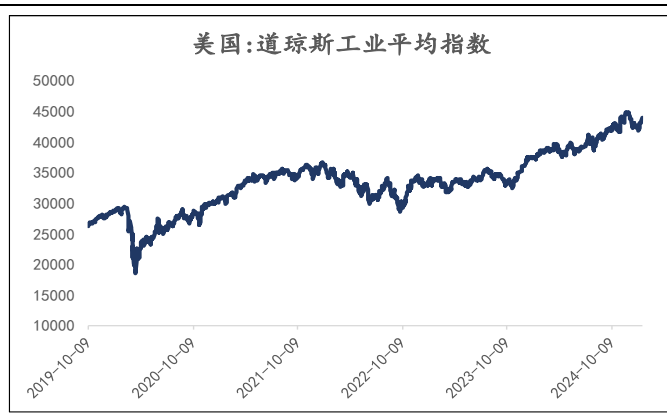
锌：国内 TC 价格小幅反弹，本次原因终于切换回到矿端转松，11 月进口量环比上升 38%，港口库存也出现连续累增，锌价的核心支撑出现转弱。供应端可能迎来全面转松。全国氧化锌周度产量在排除季节性影响的情况下略微偏高，结合开工率来看，厂商依旧存在扩大开工的空间，但因氧化锌在锌需求中的占比较少，总体拉动幅度有限。压铸合金方面，周内产量有所回落，但是与往年同期比较来看依旧维持高位，总体来看下游淡季表现偏强。镀锌板卷周度产量连续两周小幅下降，但厂库和社会库存同步去化，较为流畅。国内基建在 10 月开始逐渐发力，前期受制于镀锌成本中的热卷价格偏高，使得镀锌厂家利润偏薄，但之后镀锌利润迅速回正，产量出现上涨预期。总体来看需求偏强，且在利润去试下会讲延续高位。短期来看，供需双增，但由于供应端重新成为交易重点，因此价格偏弱运行。另外如果特朗普交易重新占据市场主流，短期或随板块走弱。操作建议：看跌

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

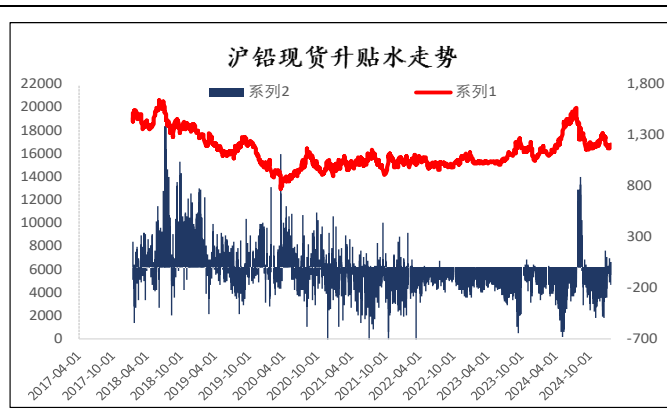


图 4. LME 铅现货升贴水

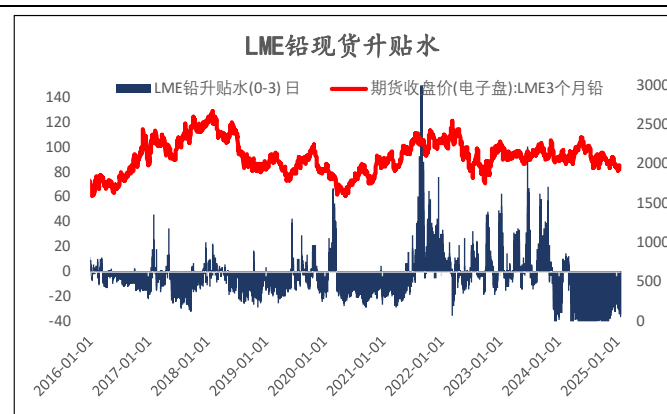


图 5. 沪锌现货升贴水

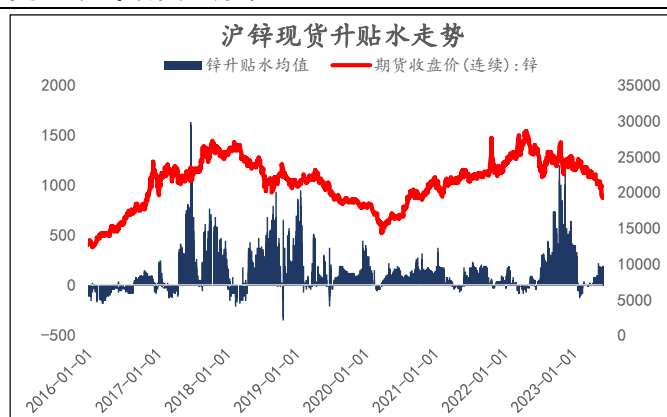


图 6. LME 锌现货升贴水



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

图 7. 沪镍现货升贴水

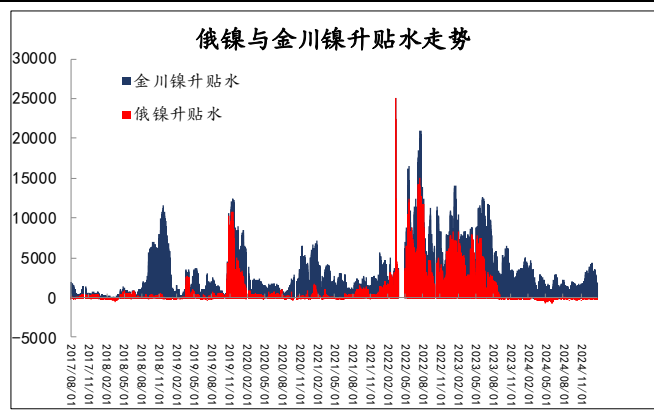


图 8. LME 镍现货升贴水

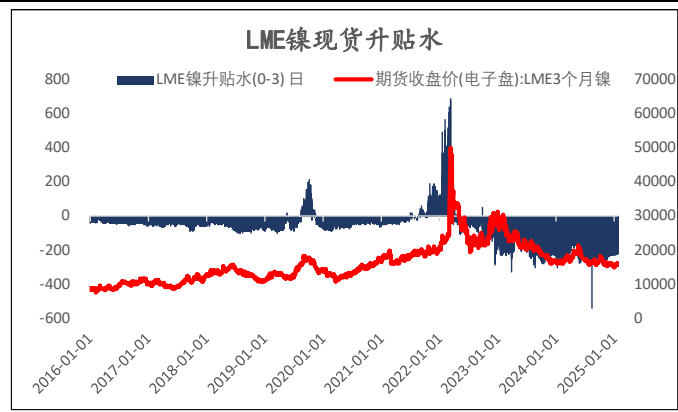
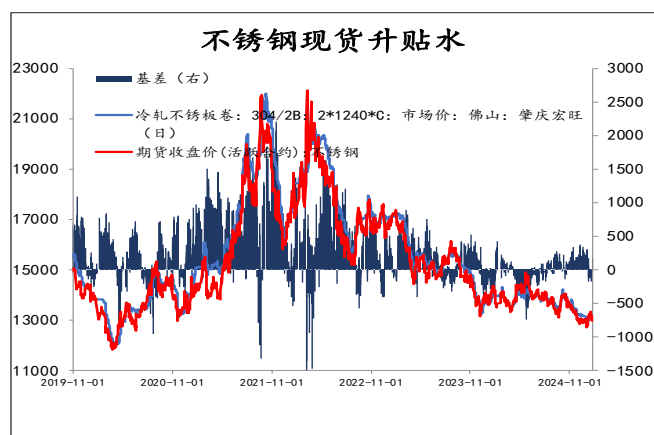


图 9. 不锈钢现货升贴水



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

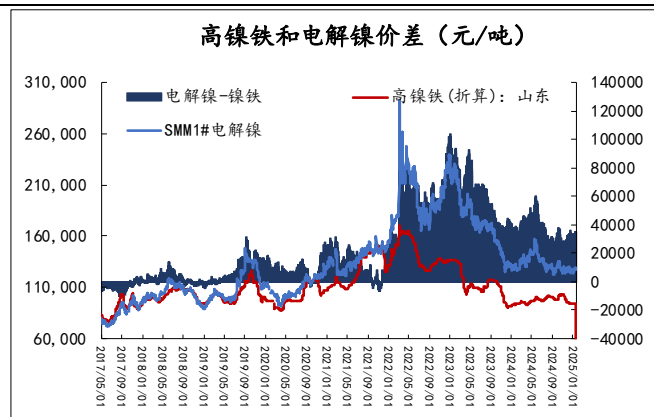


图 13. 硫酸镍和电解镍价差

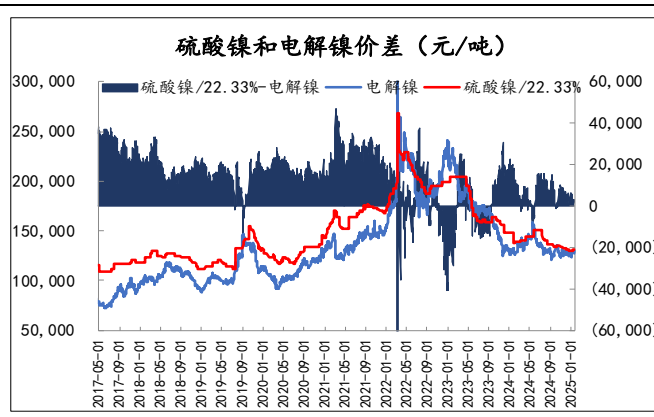
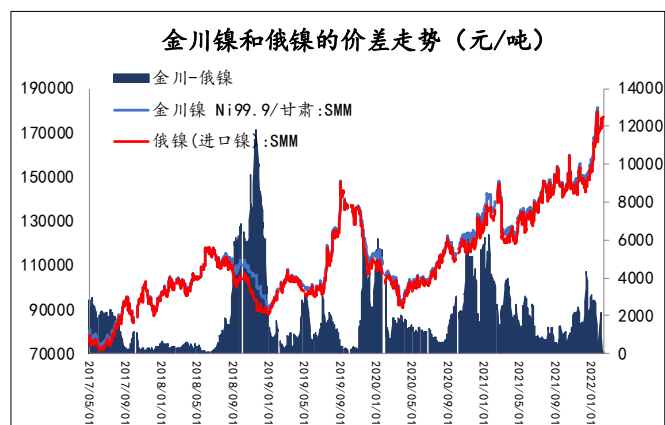


图 14. 金川镍俄镍价差走势



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

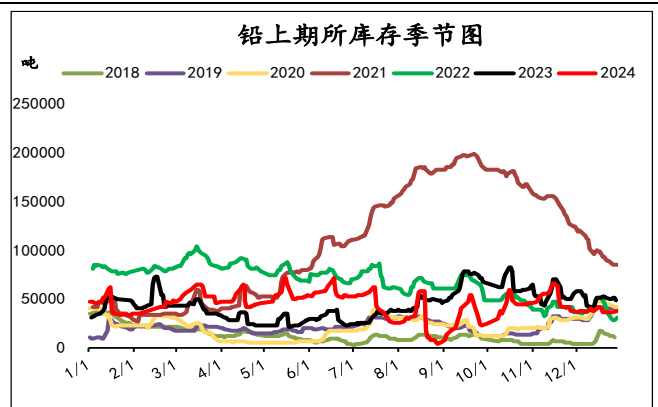


图 16. 铅 LME 库存

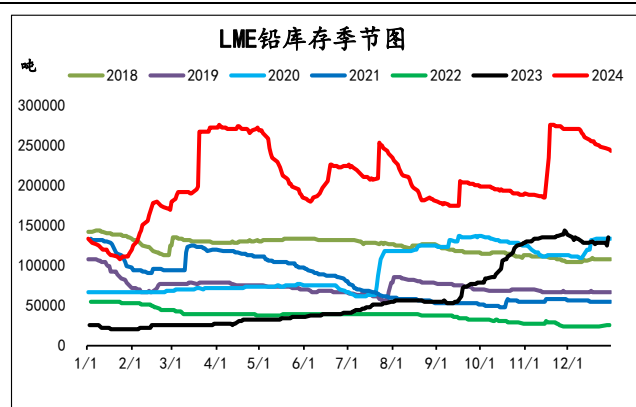


图 17. 锌上期所库存

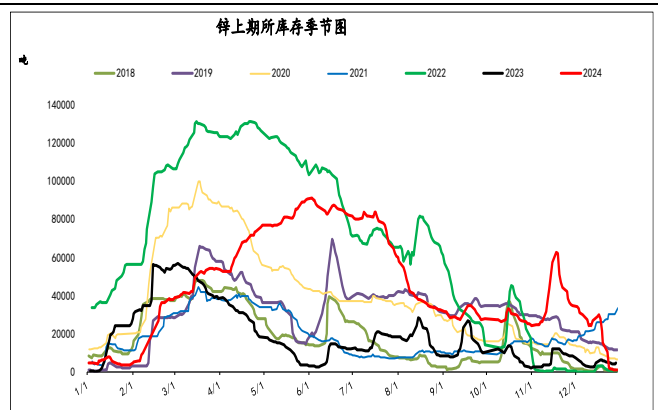


图 18. 锌 LME 库存

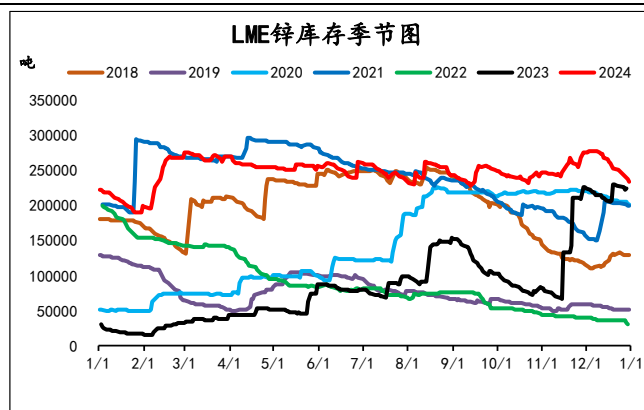


图 19. 镍上期所库存

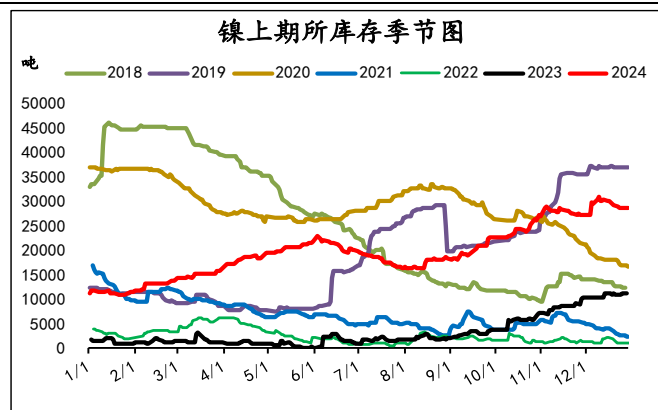
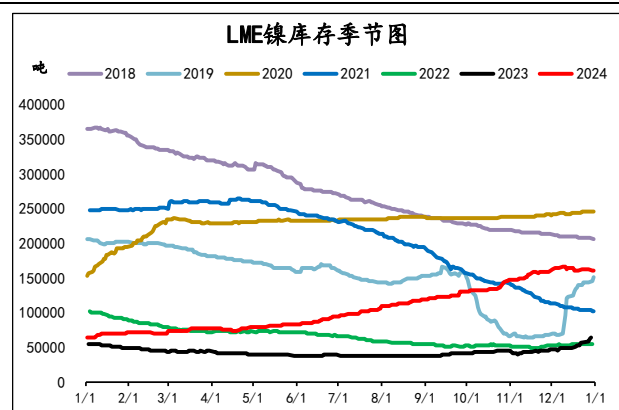


图 20. 镍 LME 库存



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

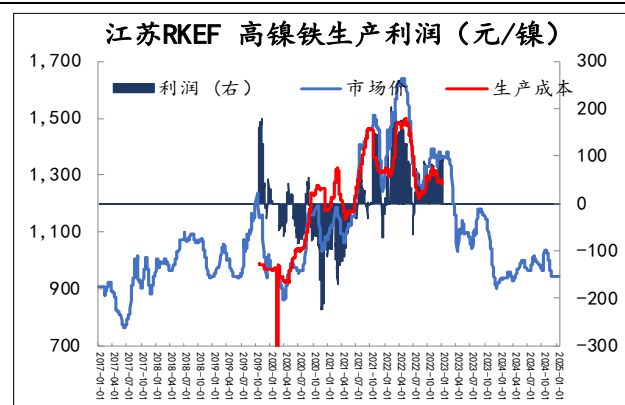


图 23. 硫酸镍利润

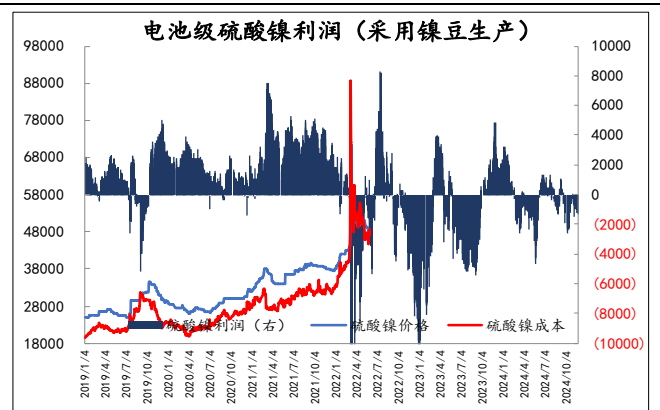
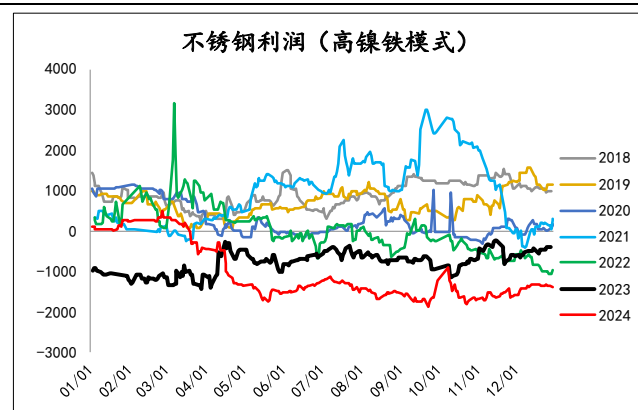


图 24. 不锈钢利润



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

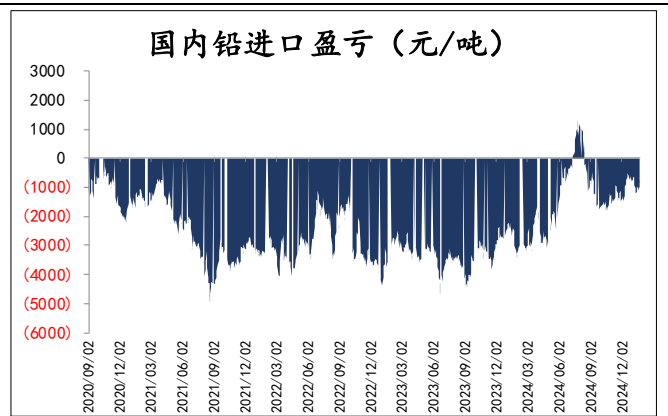


图 26. 铅沪伦比值

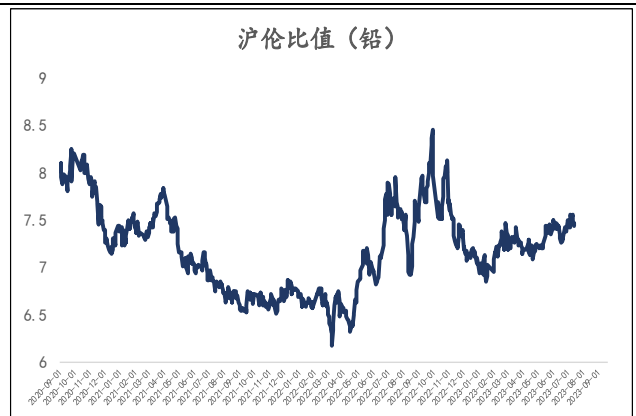


图 27. 国内锌现货进口盈亏

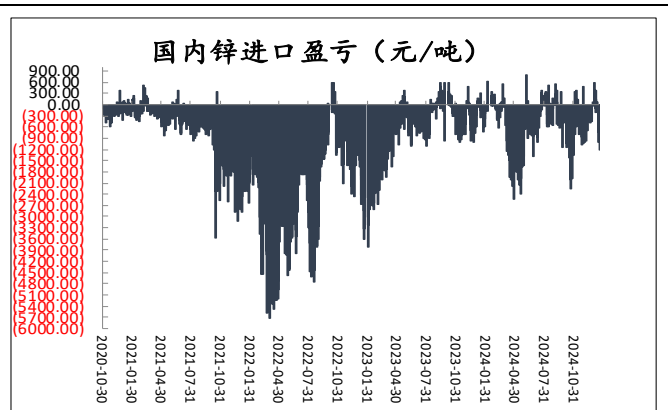


图 28. 锌沪伦比值



图 29. 国内镍现货进口盈亏

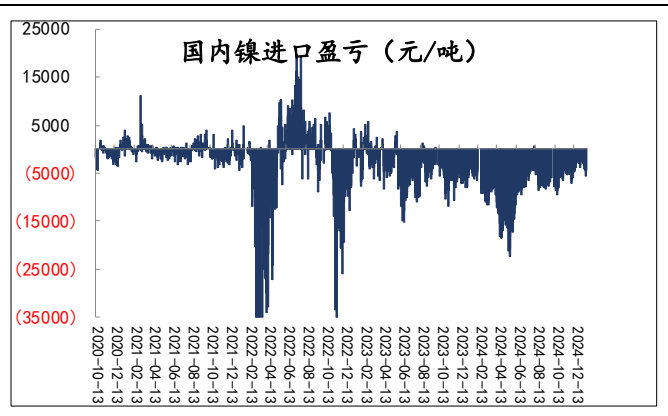
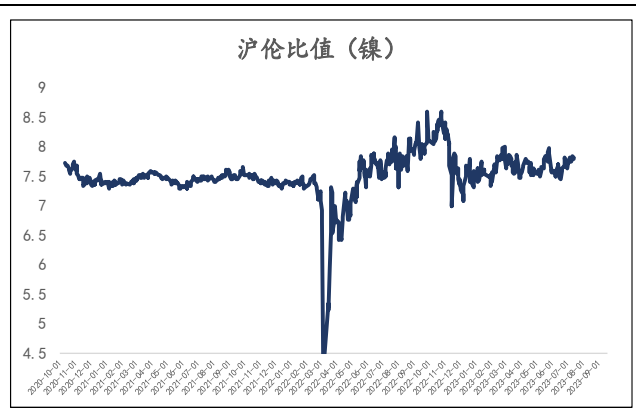


图 30. 镍沪伦比值



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

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