

期货研究报告

商品研究

沪锌早报

走势评级： 锌——暂时观望

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

Boliden 完成收购 矿端集中度再上升

报告日期：

2025 年 4 月 18 日

报告内容摘要：

宏观&行业消息：【Boliden 完成对 Lundin Mining 两座欧洲矿山的收购】4 月 16 日，Boliden 宣布已完成对 Lundin Mining 旗下位于葡萄牙的 Neves-Corvo 铜锌矿和位于瑞典的 Zinkgruvan 锌矿的收购，这笔收购的总对价为 14 亿美元，已于 2025 年 4 月 16 日交付。在先后完成各项批准工作后，这笔收购现已正式宣告完成，两座矿山于 4 月 16 日起并入 Boliden 集团版图。据 SMM 了解，Boliden 已收到两座矿山部分产量，与 Zinkgruvan 矿山已经有人流动，交接工作相对丝滑，预计交接期间不会影响矿山产出。此次收购将使 Boliden 的锌精矿产量几乎翻倍，显著提升旗下冶炼厂原料自给率，同时也将显著增强铜精矿产量。2024 年，Zinkgruvan 产出锌精矿约 8.2 万金吨，铅精矿约 3.1 万金吨，铜精矿约 0.4 万金吨；Neves-Corvo 产出锌精矿约 11 万金吨，铅精矿约 6.4 万金吨，铜精矿约 2.8 万金吨。据 SMM 预计，在 Tara 复产、两座新矿山并入的情况下，2025 年 Boliden 旗下自有矿山锌精矿产量或达 44 万金吨，铅精矿产量约 10 万金吨，较去年均有翻倍级别的大幅上升。

矿端：就 TC 变化来看，矿端与冶炼端的对比中，矿端已经全面转松。当前锌精矿市场中 TC 价格延续反弹，矿端宽松程度再度上升。

冶炼：冶炼利润随加工费反弹快速修复，目前纯冶炼企业在不计算副产品利润的情况下已实现盈利；锌精矿企业利润依旧高企，一体化企业总体利润维持高位，预计冶炼产量偏高，供应端全面转松；若 TC 价格在乐观状态下回升至约 4000 元/吨，从静态冶炼利润逆向计算，锌价最大下降空间预计维持在 2 万元/吨以上。

需求：同时下游镀锌利润处于修复过程、当前水平处于 2018 年以来中间位置，消费端利润尚可且库存偏低，需求端或对锌价形成一定拉动，但中期来看供应端宽松的核心矛盾未改，锌价仍面临下行压力，需关注前低 21000 元/吨的支撑作用。

结论：中美贸易隐忧仍在，但市场预计美方的态度终将缓和，板块情绪有所缓和。锌锭复产已在路上，而镀锌产量增长的不确定性仍高，中期或将转弱。

操作建议：等待机会做空；如无反弹下方空间有限

风险提示：镀锌厂家原料库存无法跟踪，或影响对锌需求传导

期货研究报告

商品研究

镍不锈钢早报

走势评级：镍——反弹后做空

不锈钢——观望

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

印尼 NSR 正式实施 镍波动将加剧

报告日期：

2025 年 4 月 18 日

报告内容摘要：

宏观&行业消息： [印尼政府正式实施镍产品新版税政策 4 月 26 日正式生效] 雅加达，2025 年 4 月 16 日 —— 印尼总统于 4 月 11 日正式签署镍产品关税新政，该政策将于 4 月 26 日正式实施。根据新规，各镍产品版税根据基准价格 HMA 动态调整。区间如下： 镍矿（Nickel Ore）：14% - 19% 镍生铁（NPI）：5% - 7% 镍铈（Nickel Matte）：3.5% - 5.5% 镍铁（Ferronickel）：4% - 6%

矿端： 印尼计划在 4 月第二周提高矿业特许权使用费，或将对框架形成支撑。而菲律宾方面仍在雨季，苏里高矿区雨季延续，近期镍矿价格可能呈现小幅度上涨，但是季节性的镍矿偏紧的时间段在进入四月之后将会有所好转，而由于期货市场容易出现对于菲律宾走出雨季的提前交易，因此矿端价格并不存在持续上涨的动能。

冶炼： 中国进口纯镍相对较少，而国内产量快速恢复，总体来看国内电解镍总供应环比出现萎缩，但是总体供应量依旧保持历史同期最高位置，总体来看，纯镍总供应依旧维持高位。电积镍本身的生产成本二月底已经升至 12.4 万元/吨。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，下游硫酸镍成本可提供的需求支撑约在 13.4 万元/吨，而外采厂家利润临界点约在 13.7 万元/吨，相较此前皆有所下降。

需求： 从需求角度来看，不锈钢并未出现在美国关税名单当中，因此在镍被列入关税名单的前提之下，不锈钢的出口需求或将上升，从而与镍形成强弱关系。镍铁价格相对坚挺，使得不锈钢厂家利润偏低，或影响后续产量，减少对镍元素的需求。

结论： 中美贸易隐忧仍在，但市场预计美方的态度终将缓和，板块情绪有所缓和，恰逢前期价格触及成本预期水平，短期镍价有所反弹。但基本面上过剩趋势不改，矿端支撑不可持续，后续关注菲律宾走出雨季后，发运情况对矿端偏紧压力的缓解；同时关注不锈钢与镍因美国关税政策而来的需求强弱差异。

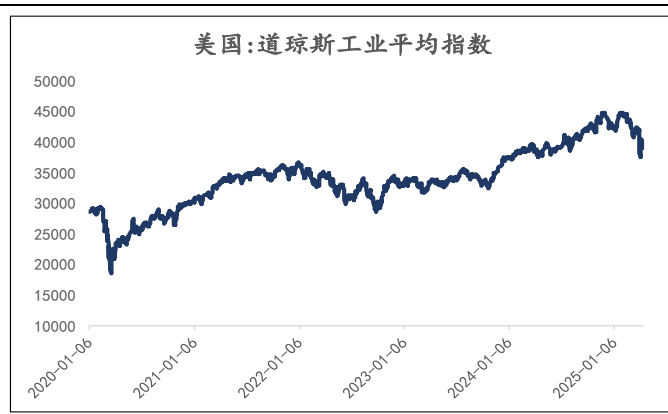
操作建议： 反弹后做空**风险提示：** 印尼 NSR 政策转变

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

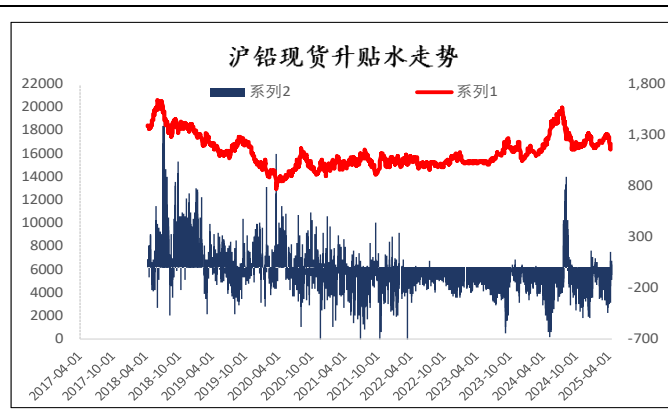


图 4. LME 铅现货升贴水

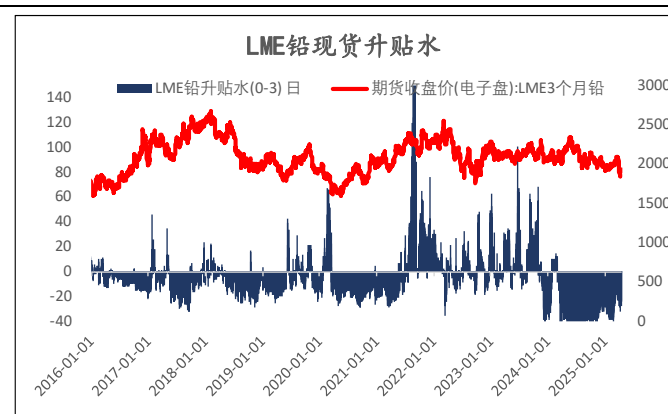


图 5. 沪锌现货升贴水

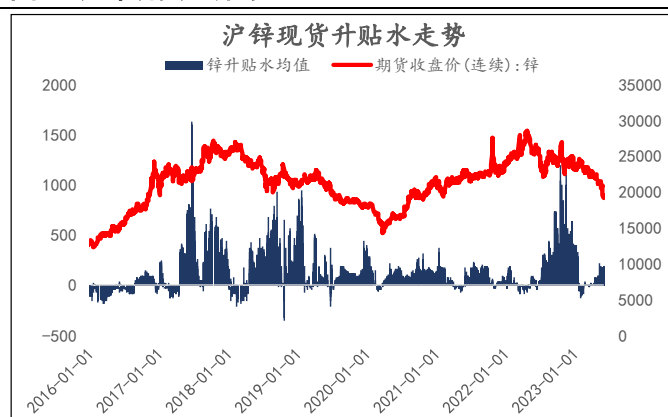
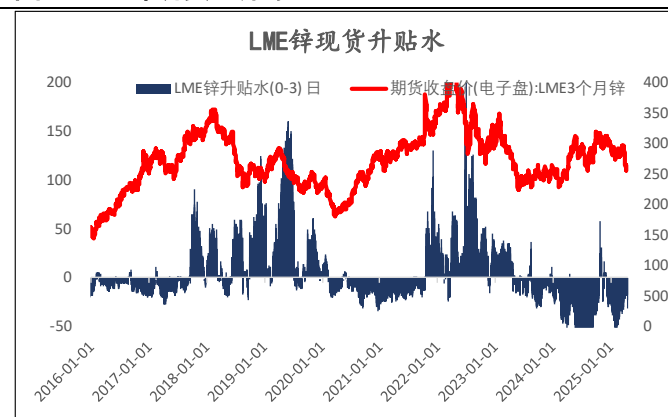


图 6. LME 锌现货升贴水



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

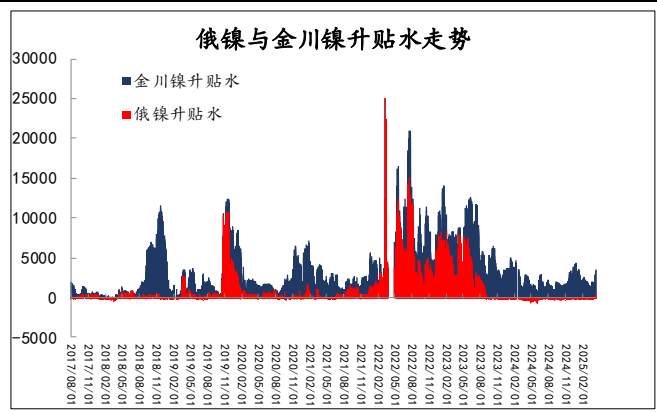
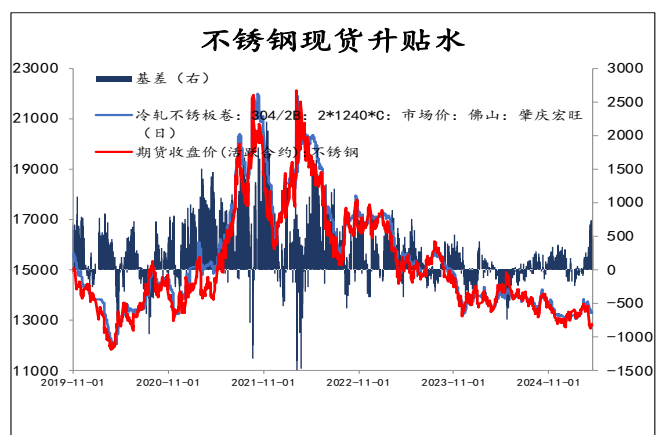
图 7. 沪镍现货升贴水

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

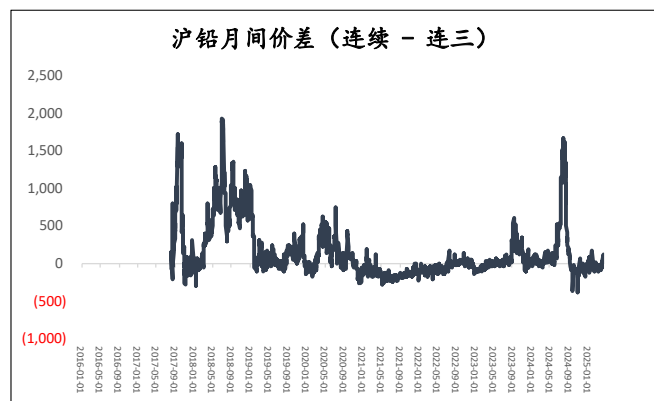


图 11. 沪锌月间价差



图 12. 高镍铁与电解镍折算价差

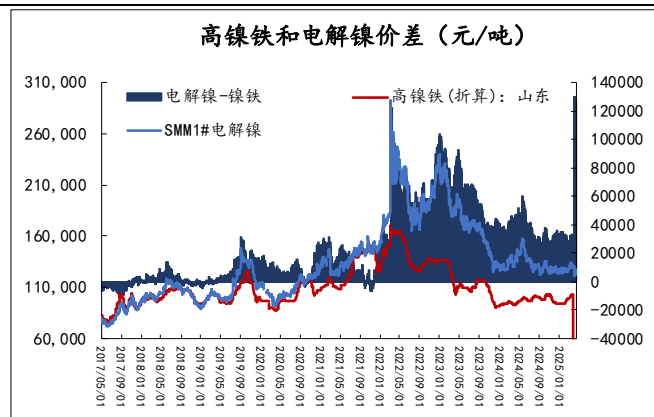


图 13. 硫酸镍和电解镍价差

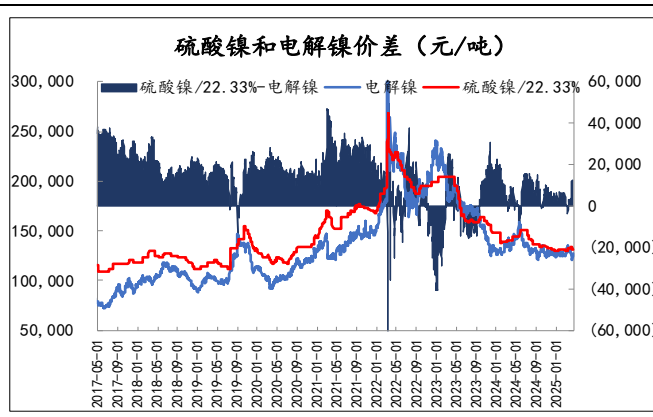
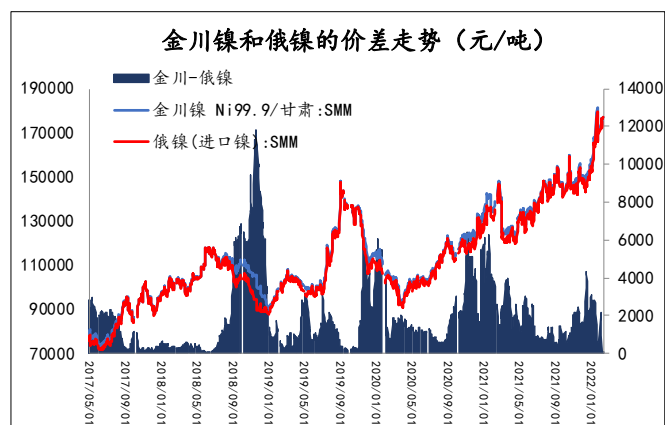


图 14. 金川镍俄镍价差走势



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

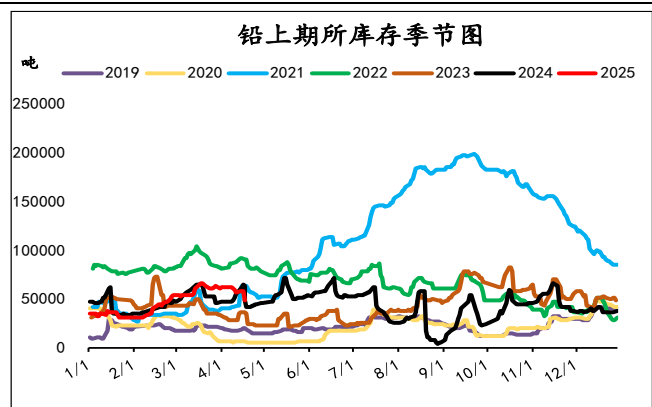


图 16. 铅 LME 库存

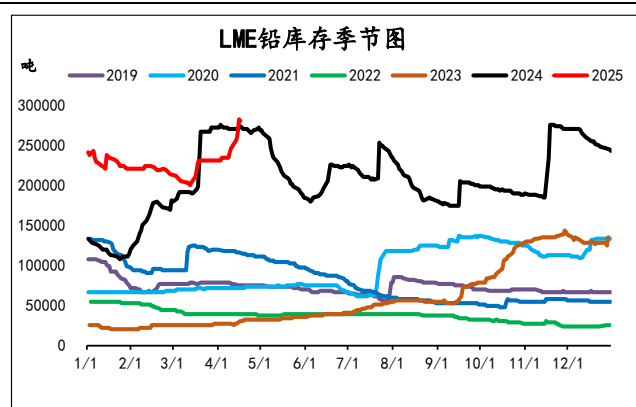


图 17. 锌上期所库存

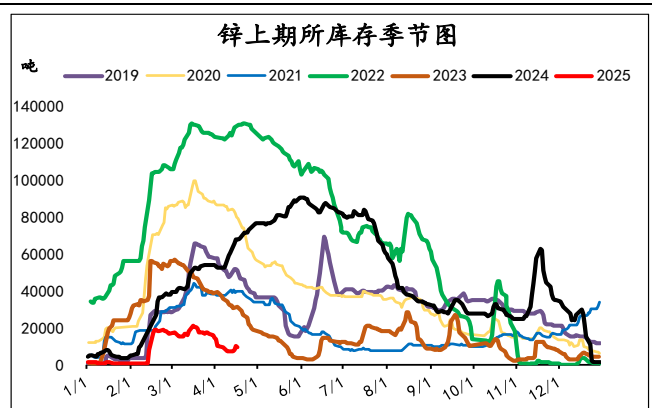


图 18. 锌 LME 库存

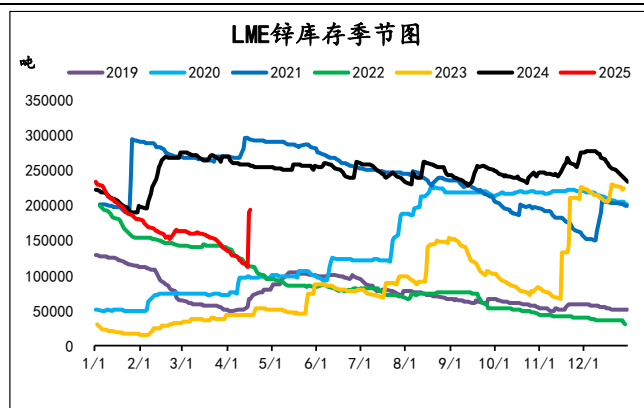


图 19. 镍上期所库存

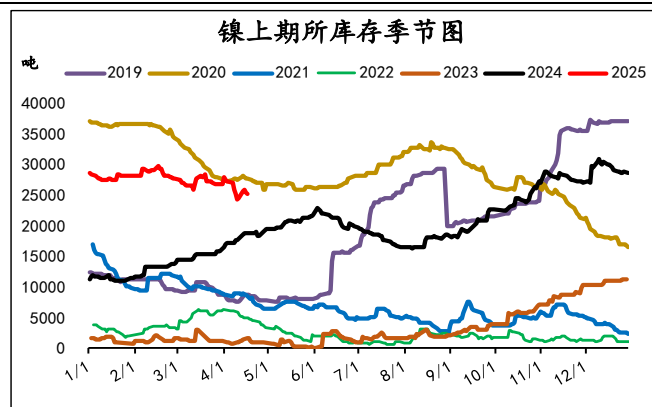
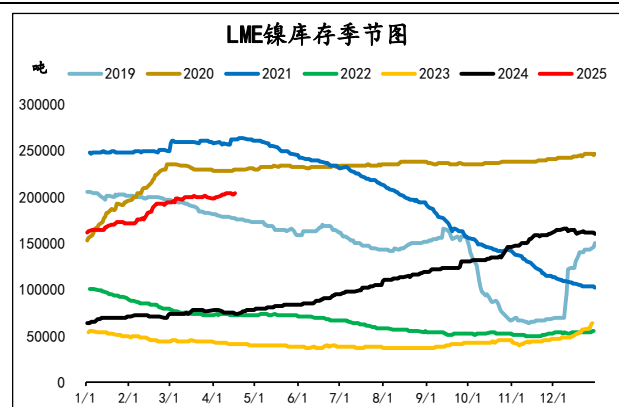


图 20. 镍 LME 库存



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

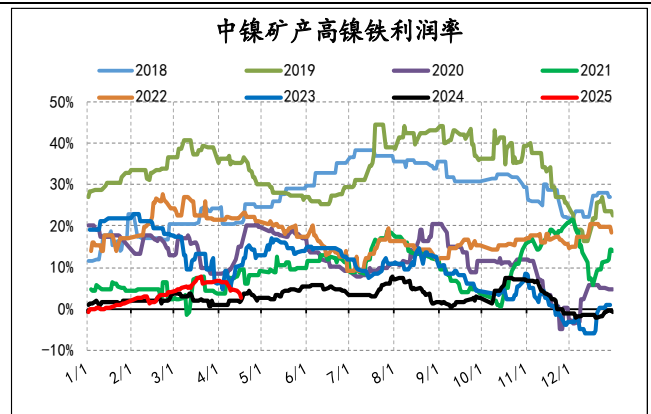


图 23. 硫酸镍利润

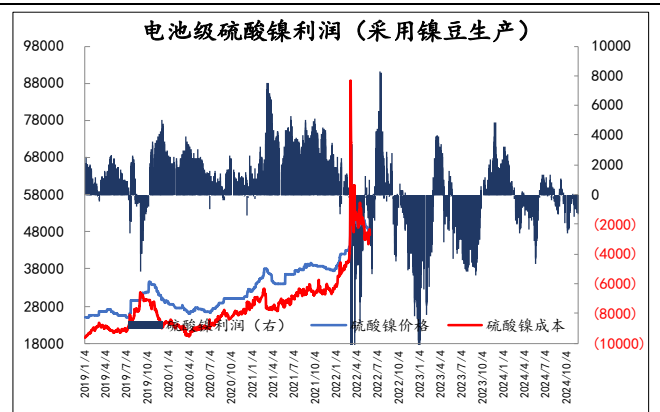
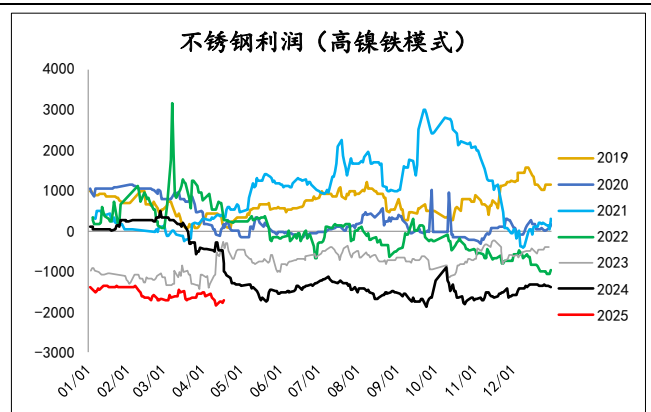


图 24. 不锈钢利润



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

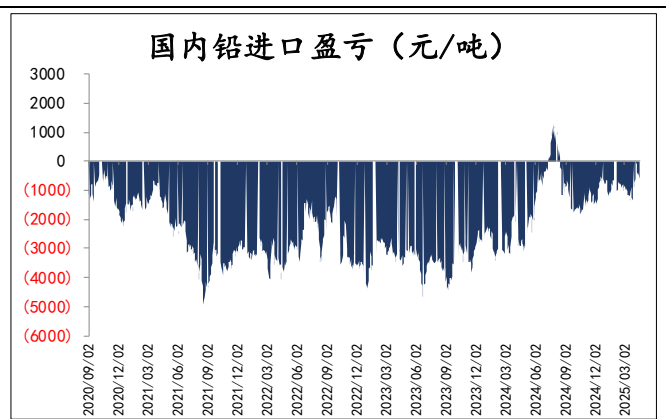


图 26. 铅沪伦比值

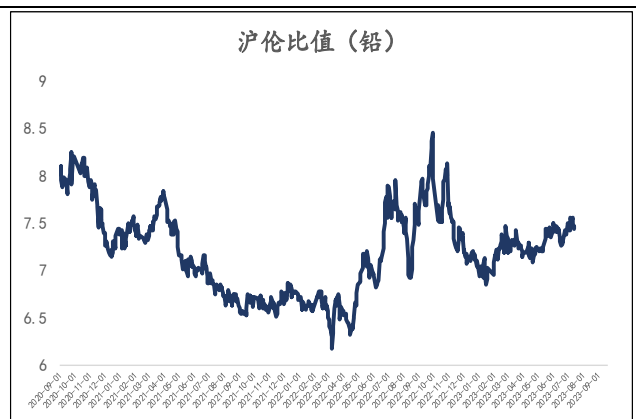


图 27. 国内锌现货进口盈亏

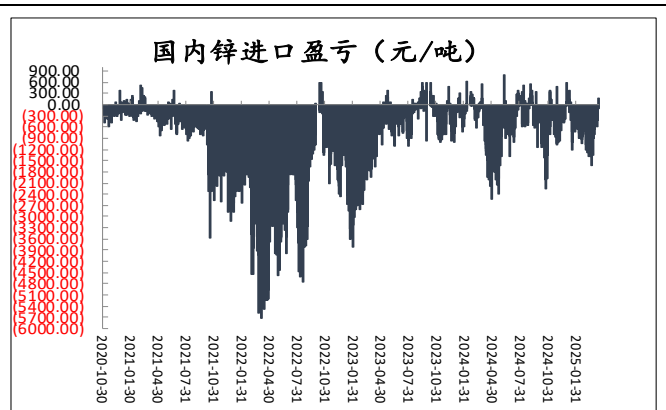


图 28. 锌沪伦比值



图 29. 国内镍现货进口盈亏

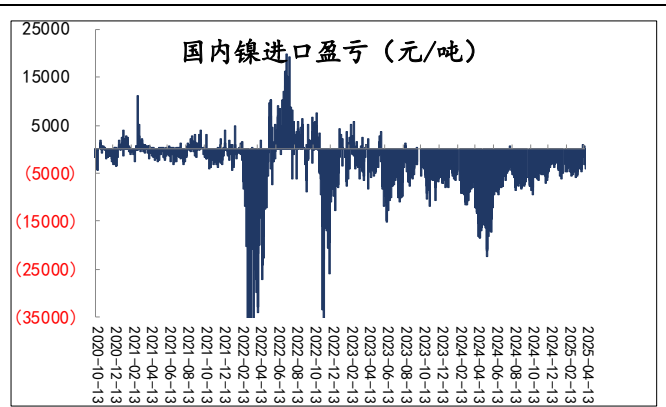
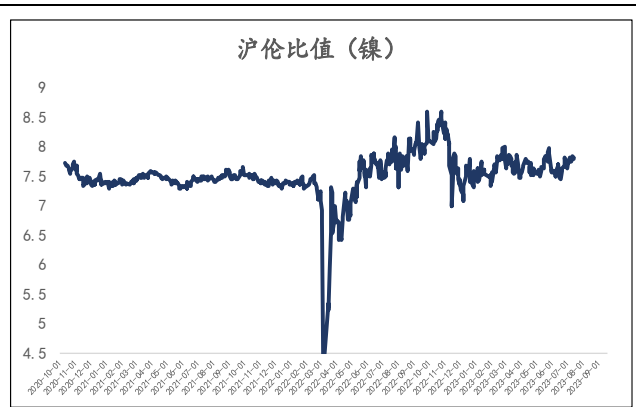


图 30. 镍沪伦比值



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