

期货研究报告

商品研究

沪锌早报

走势评级： 锌——偏空对待

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

12州起诉美政府 关税影响继续下降

报告日期：

2025年4月24日

报告内容摘要：

宏观&行业消息：【继加州后，美国又有11州起诉特朗普政府滥用关税政策“违法”】当地时间4月23日，总台记者获悉，美国纽约州、亚利桑那州、科罗拉多州、康涅狄格州、特拉华州、伊利诺伊州、缅因州、明尼苏达州、新墨西哥州、俄勒冈州和佛蒙特州在美国国际贸易法院提起诉讼，试图阻止特朗普政府关税政策的实施，并寻求法院宣布其新关税政策是非法的。该诉讼认为，根据特朗普在执行关税政策时所引用的《国际紧急经济权力法》，美国总统无权任意征收关税。此前，美国加利福尼亚州州长加文·纽森当地时间16日宣布就关税问题起诉特朗普政府，指责后者滥用关税政策的行为“违法”。（央视新闻）

矿端：矿企利润受到关税政策影响，前期锌锭价格下跌使得拥有锌锭所有权的矿企利润大幅收缩，单吨利润从6000以上降至4000左右，但矿端企业利润仍在相对中等偏高的水平。矿企利润收缩的情况下，TC价格并未出现回落，可以证明矿端并未出现减产的情况，同时矿端进口大幅修复。

冶炼：结合冶炼端TC价格已经反弹至3400-3500元/吨的水平并维持，一体化企业的利润虽有所收缩，但总体并不低。需要指出的是纯冶炼企业（代加工）的静态利润从回正再次转负，但是叠加副产品收入，冶炼企业的利润已经回正。不管是纯冶炼企业还是一体化企业，在当前的加工费下减产可能性都极小，供应端总体维持转松的态势。

需求：金三银四需求旺季接近尾声，从镀锌的周度表现来看，2018年至今，产能利用率仅高于2022年水平；产量也低于2023年和2024年的历史同期水平。总体可知，镀锌产能有所扩张，但是产能利用率和产量皆不高，厂家生产的积极性偏低。同时，钢厂库存位置偏低，而社会库存已经开始累库，并且在此过程中，镀锌厂家的利润率是不低的，因此推测镀锌（消费端）厂家对于终端需求的预期也偏向悲观，短期之内对于锌锭的需求开始退坡。

结论：关税影响暂时退坡，短线来看属于由紧转松，中长线总体都是维持过剩，偏空看待。

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

镍矿镍铁进口皆增 需求端利润负反馈

报告日期：

2025年4月24日

报告内容摘要：

宏观&行业消息：

1. 2025年3月中国镍铁进口量为101.3万吨，环比增加11.5%，同比增加60.0%。其中，3月中国自印尼进口镍铁量98.9万吨，环比增加10.5%，同比增加60.4%。2025年1-3月中国镍铁进口总量285.1万吨，同比增加26.2%。其中，自印尼进口镍铁量278.3万吨，同比增加27.6%。

2. 2025年3月中国镍矿进口量为153.52万吨，环比增加33.95%，同比减少0.45%。其中红土镍矿进口151.4万吨，硫化镍矿进口2.12万吨。自菲律宾进口红土镍矿为120.57万吨，占本月进口量的78.53%。2025年1-3月镍矿进口总量359.33万吨，同比减少5.22%。（海关总署）

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，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

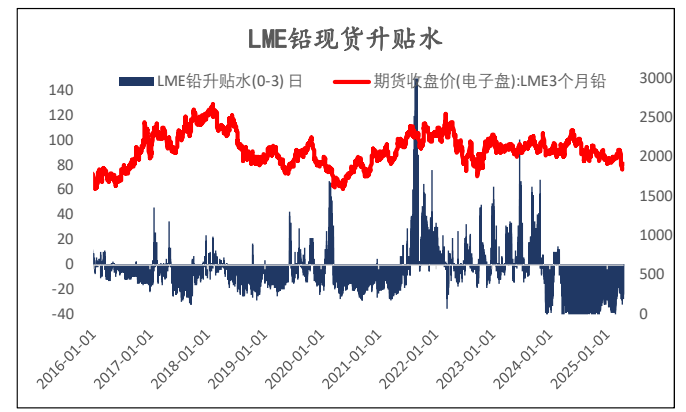


图 5. 沪锌现货升贴水

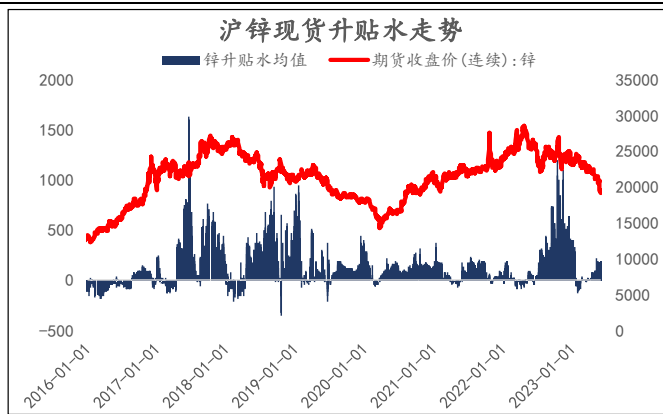
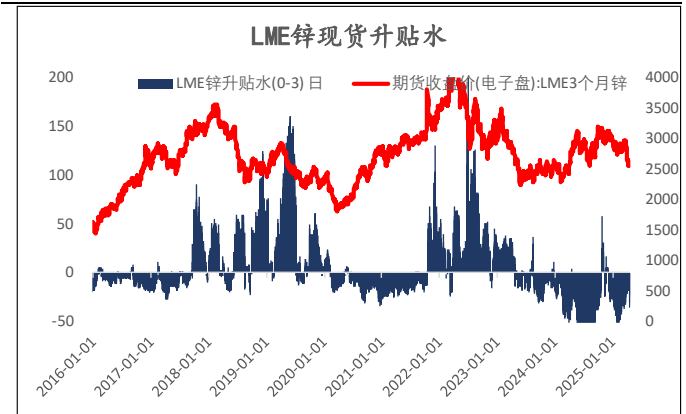
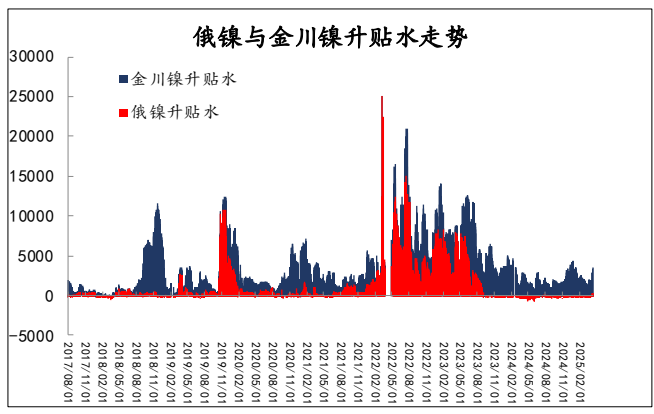
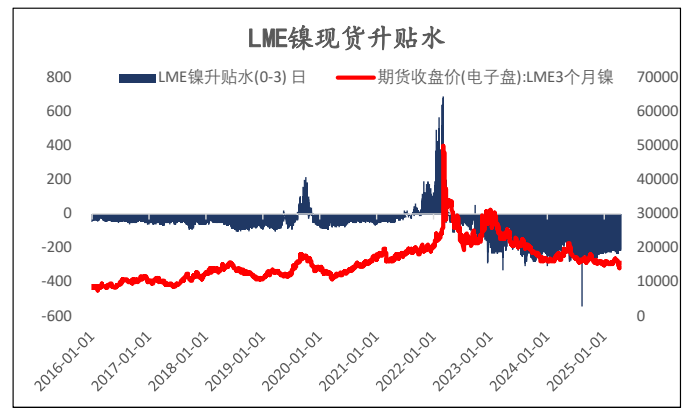
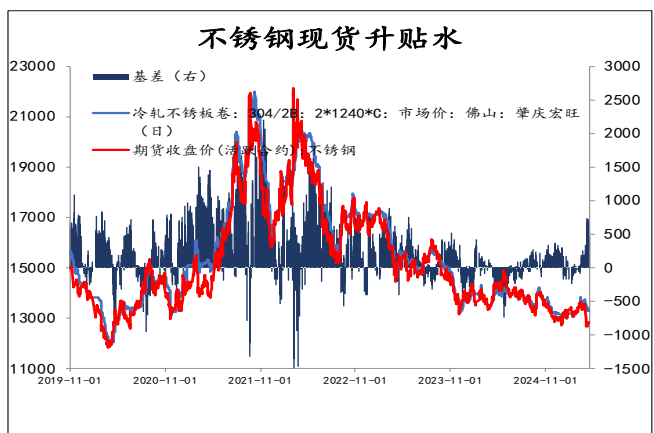


图 6. LME 锌现货升贴水



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

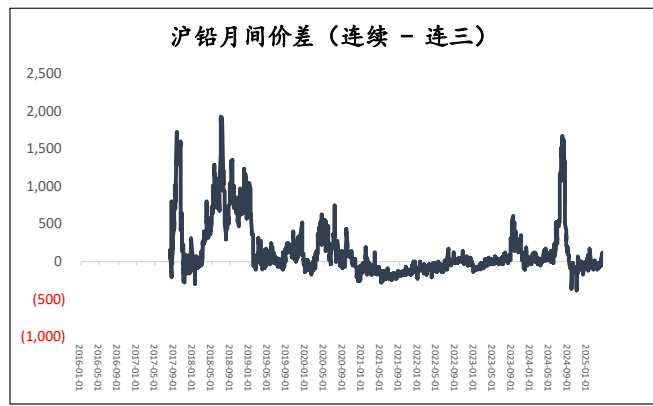


图 11. 沪锌月间价差

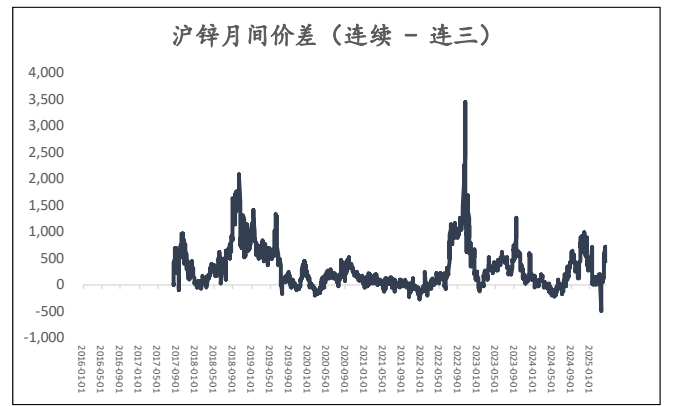


图 12. 高镍铁与电解镍折算价差

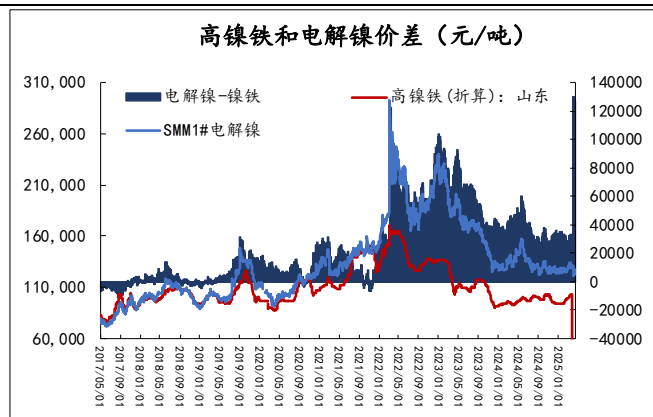


图 13. 硫酸镍和电解镍价差

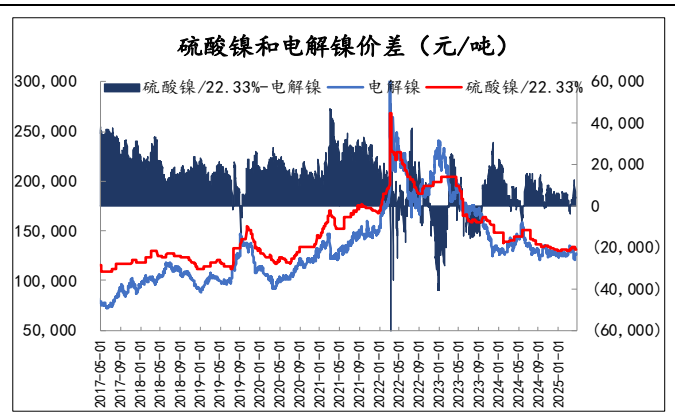
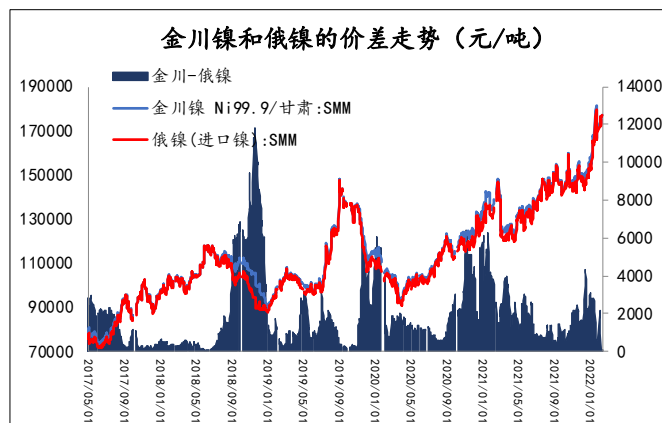


图 14. 金川镍俄镍价差走势



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

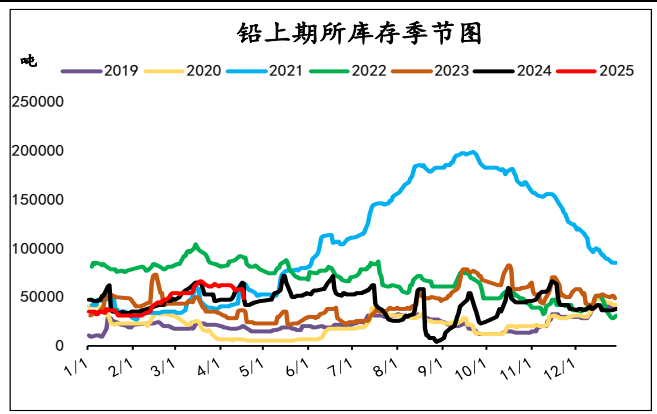


图 16. 铅 LME 库存

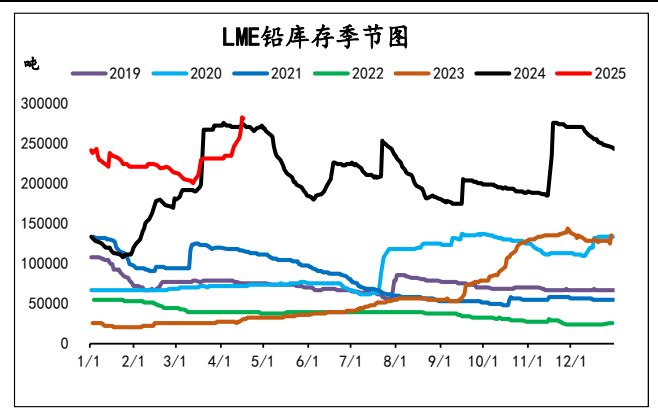


图 17. 锌上期所库存

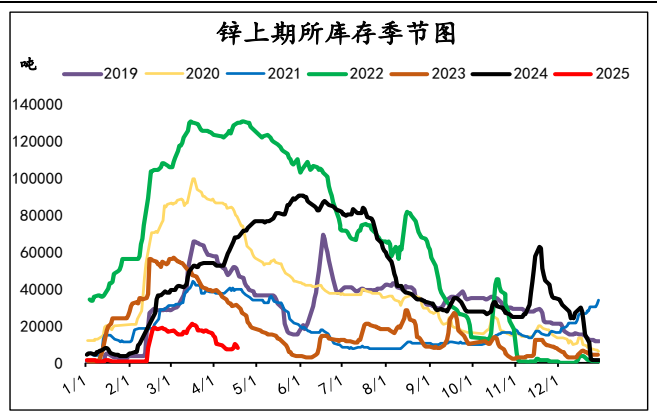


图 18. 锌 LME 库存

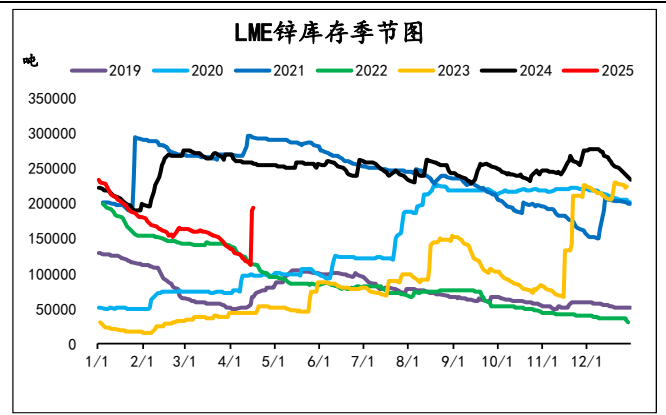


图 19. 镍上期所库存

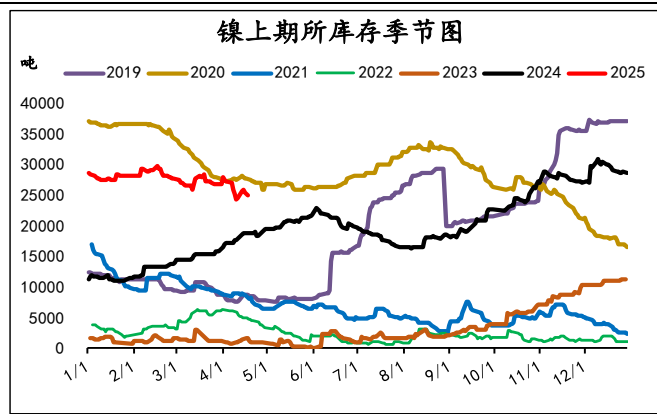
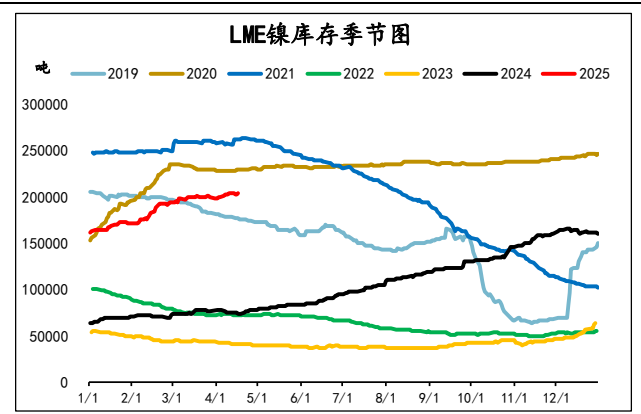


图 20. 镍 LME 库存



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

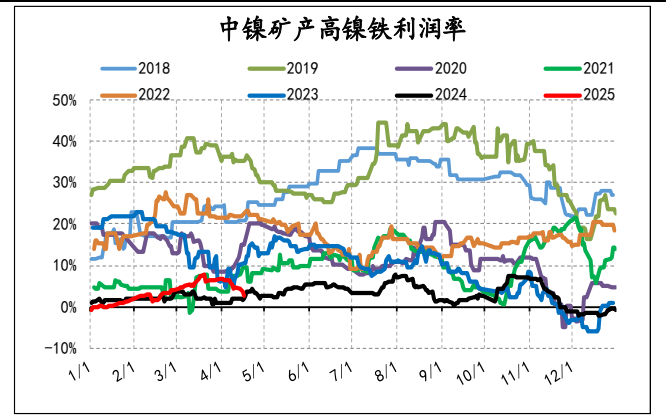


图 23. 硫酸镍利润

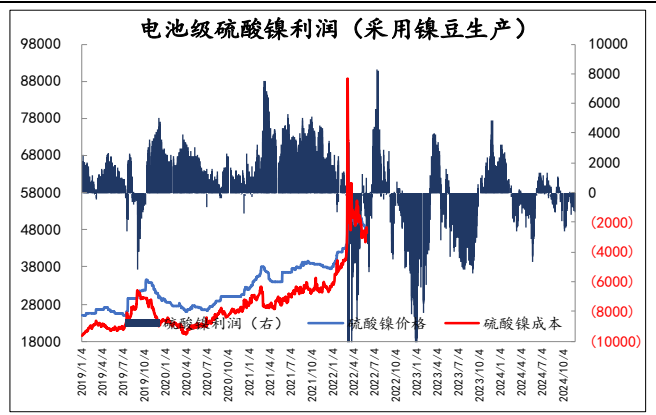
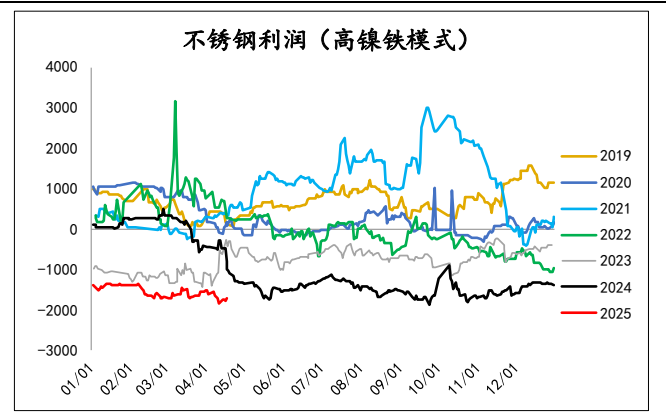


图 24. 不锈钢利润



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

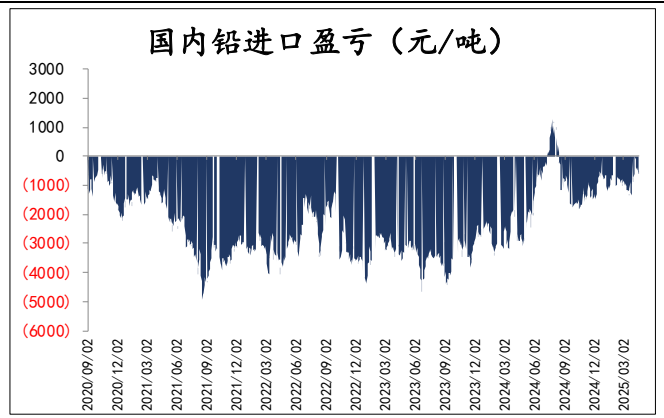


图 26. 铅沪伦比值



图 27. 国内锌现货进口盈亏

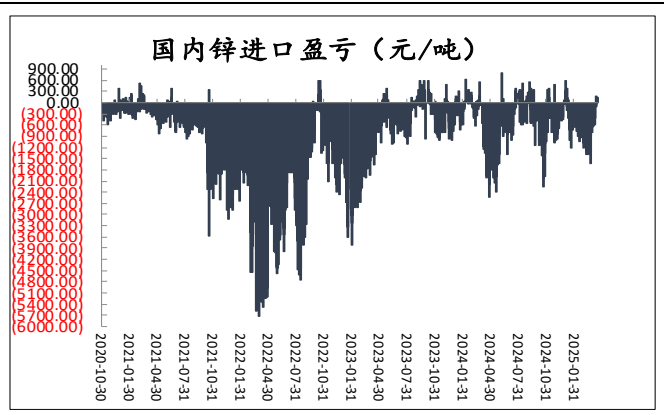


图 28. 锌沪伦比值

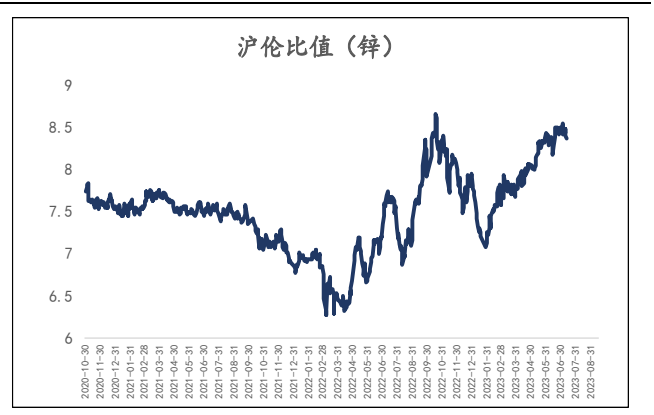


图 29. 国内镍现货进口盈亏

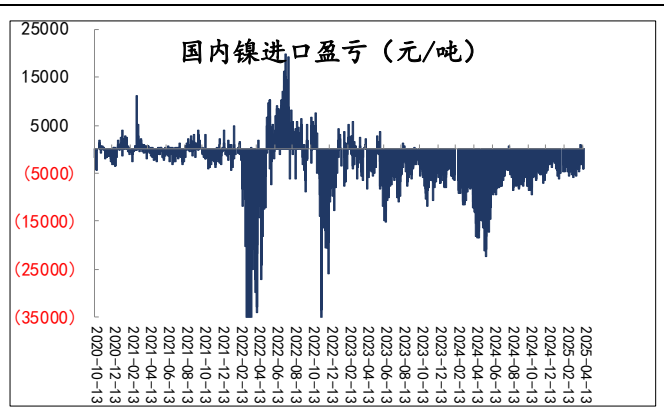
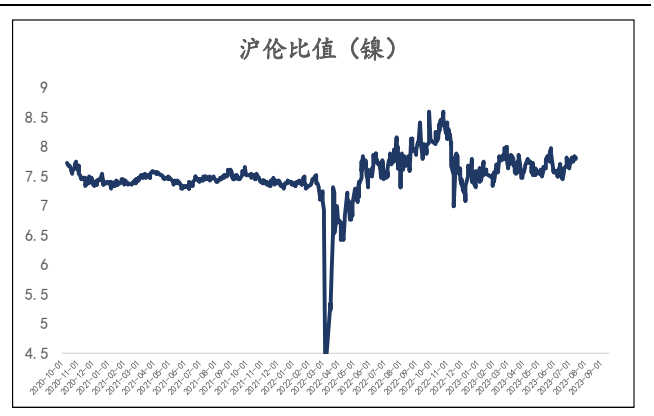


图 30. 镍沪伦比值



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