

期货研究报告

商品研究

镍不锈钢早报

走势评级：镍——滚动做空

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

全固态电池新标准出台 三元需求或有上升

报告日期：

2025年5月23日

报告内容摘要：

宏观&行业消息：【全固态电池新标准出台 解决行业界定模糊、测试方法缺失等问题】中国汽车工程学会正式发布《全固态电池判定方法》团体标准，首次明确了全固态电池的定义，解决了行业界定模糊、测试方法缺失等问题，为技术升级和产业化应用奠定基础。新标准中，“全固态电池”要求离子传递必须完全通过固体电解质实现，与混合固液电解质电池形成严格的技术分界。这一团标的核心研究点为基于失重率的液态物质含量试验方法，即通过真空加热测试失重率，当样品目视无液体且失重率低于1%时，判定为全固态电池。经多轮验证试验支撑，该方法误差率低、结果稳定，适用于多种主流技术路线。（央视新闻）

供应：菲律宾走出雨季，发运量上升季的节性终于显现，矿价回落，矿端转松的。镍铁方面，中品镍矿产镍铁利润接近盈亏平衡点，但低品镍矿产镍铁利润依旧丰厚，暂时看不到减产动机。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。电积镍本身的生产成本从当前跟踪的数据来看，MHP线路成本占优，3月底成本均值大概在12.4万左右。但是考虑到当前矿价已经开启回落，因此电积镍成本也应该会有比较明显的下移。参考去年6月到今年1月的电积镍成本基本都是在11.8万到12.2万之间徘徊。

需求：当前镍豆制硫酸镍的工艺路径中，镍成本大概12.7万，跟技术面压力位比较相符。更上方的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。由于不锈钢在产业链利润分配中不占优势，前期一月至三月中旬的阶段，不锈钢价格上涨较为流畅，但在此过程中利润分配多被镍铁厂占据，而不锈钢厂家的利润修复却并不明显。然而在此过程中不锈钢的产量依旧维持高速增长，结合300系厂家多数布局印尼镍铁生产，可得一体化的厂家在产业链中占据多数，可用镍铁利润弥补不锈钢亏损，实现总体获利。以此推论不锈钢减产的可能性也较小。

结论：逻辑回归到基本面，维持12万-12.7万间的滚动做空。

操作建议：前期空单择机止盈

风险提示：印尼NSR政策转变

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

龙兴矿暂不暂停运营 沪锌维持偏空对待

报告日期：

2025 年 5 月 23 日

报告内容摘要：

宏观&行业消息：【紫金与俄图瓦地区达成保产协议，龙兴锌矿暂不暂停运营】据俄罗斯图瓦共和国当地政府官员消息，紫金矿业在俄控股的 Kyzyl-Tashtyg（龙兴）铅锌矿将取消原定于 6 月暂停运营的计划，公司将维持矿山正常运转。此前由于西方制裁升级及中资银行对俄的结算限制等因素所致。据俄媒报道，紫金过去十年已在该矿投入超过 170 亿卢布（约 2.1 亿美元）。西方制裁对紫金在俄投资造成跨境支付障碍，而此次保产协议暂时缓解了相关经营压力。紫金矿业拥有该矿山 70% 的所有权，2024 年，该矿产出锌精矿约 7.13 万金吨、铅精矿约 4750 吨，截至 2020 年，该矿山所含资源储量约为 1290 万吨，其中锌品位约 10.3%。另据 SMM 了解，近期龙兴矿亦有招标，此次招标于上周截标，招标矿量 2-3 万吨，下半年陆续发运，SMM 将持续关注后续招标结果。

◆**供应：**全球锌矿产量约为 1200 万吨，该矿山停产在成的影响约为 0.6%，总体影响不显著。国内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。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：**需求旺季结束，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。而此过程中镀锌利润仍在修复，因此厂家生产积极性下降是对于未来需求不看好造成的。同时，钢厂库存位置偏低，而社会库存已经开始累库，预计锌锭的终端需求开始退坡。压铸合金方面，由于下游市场需求未见大幅好转，导致厂家生产积极性一般，多按需定产，因此预计下周市场仍维持刚需成交状态。氧化锌市场供应量相对充足，在需求端缺乏利好支撑的情况下，厂家提升开工率的几率不大，市场强预期与弱现实继续博弈。总体来看需求转弱可能性较大。

结论：关税影响暂时退坡，短期供应稳中有升，而需求旺季已过，厂家对终端预期悲观，总体偏空看待。

操作建议：轻仓做空

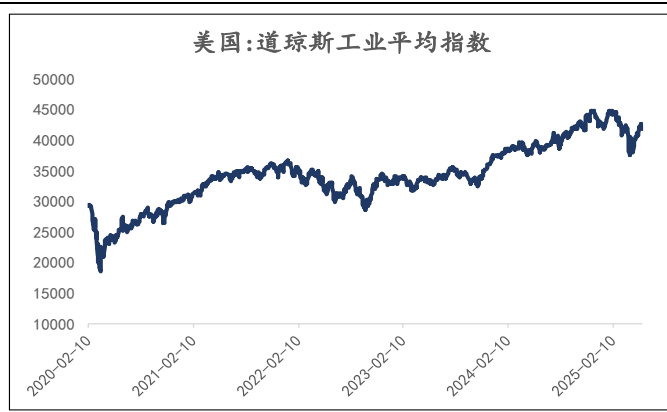
风险提示：镀锌厂家原料库存无法跟踪，或影响对锌需求传导

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

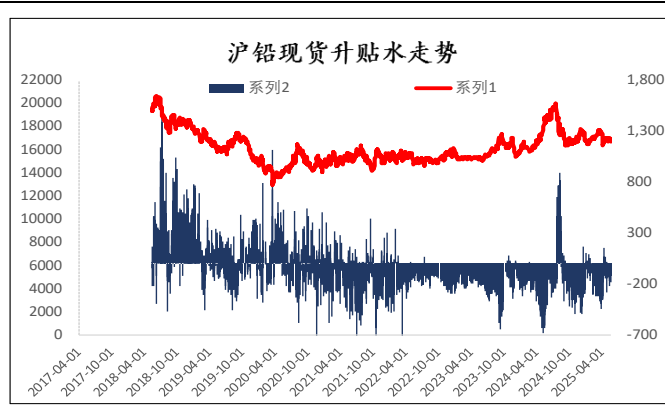


图 4. LME 铅现货升贴水

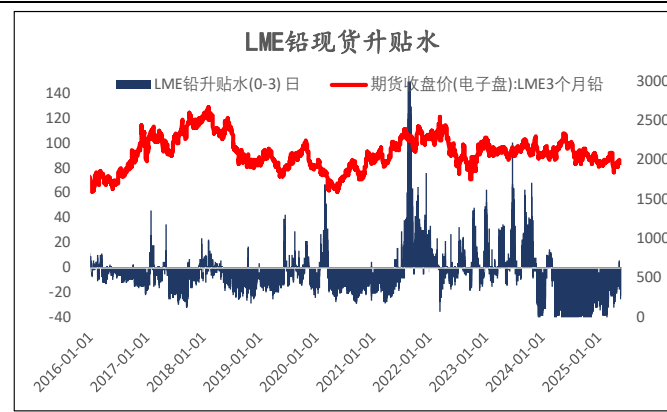


图 5. 沪锌现货升贴水

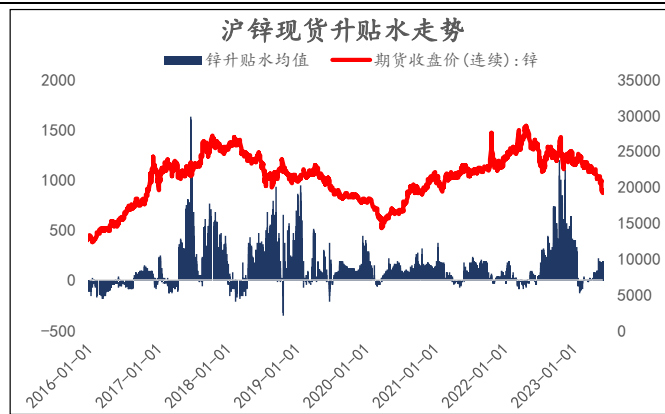
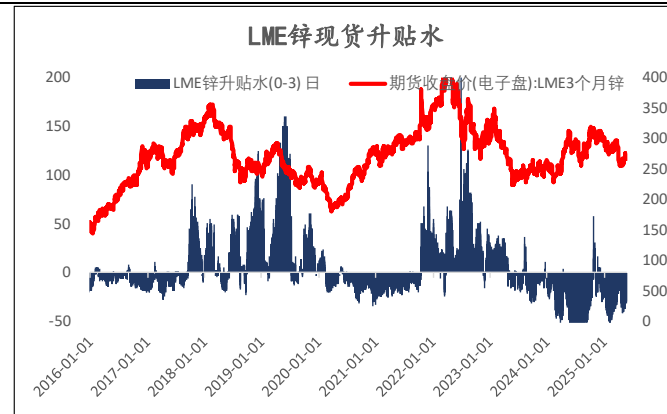
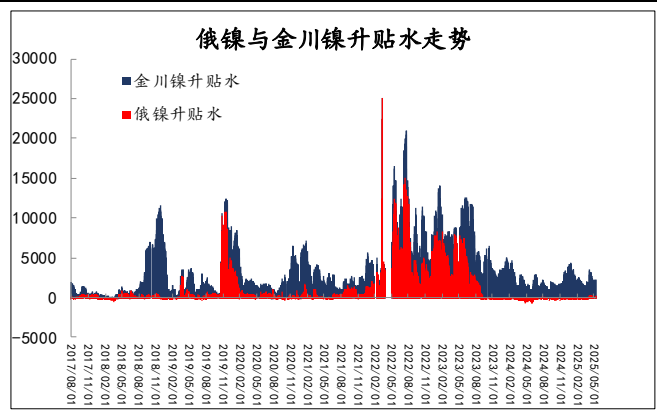
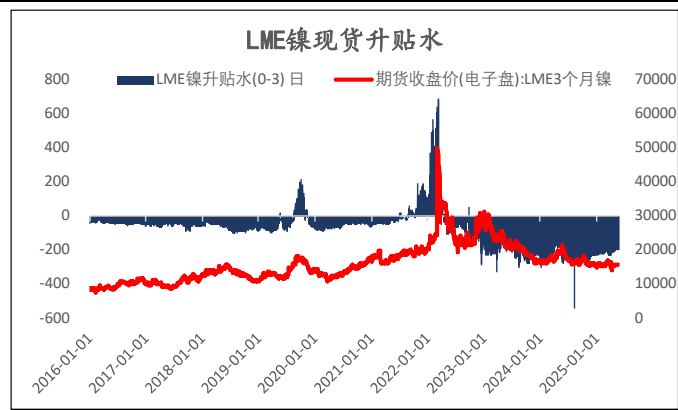
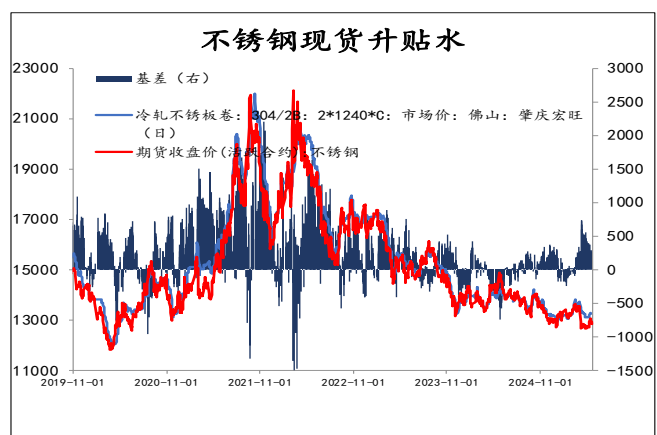


图 6. LME 锌现货升贴水



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

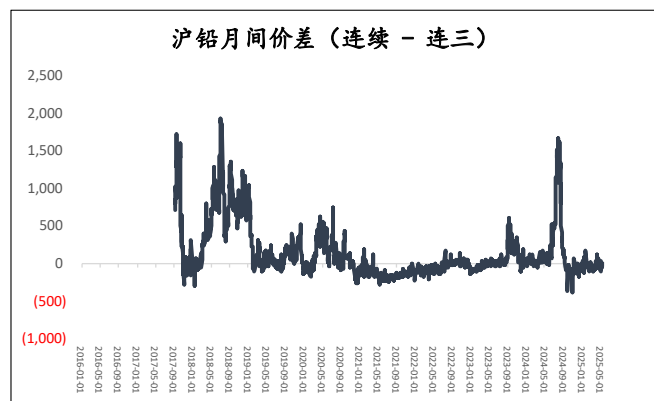


图 11. 沪锌月间价差



图 12. 高镍铁与电解镍折算价差

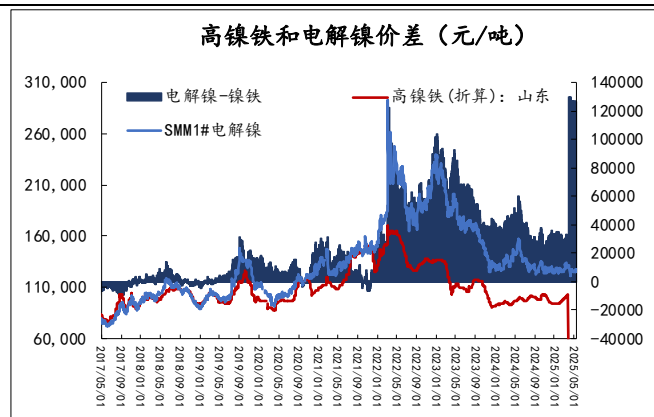


图 13. 硫酸镍和电解镍价差

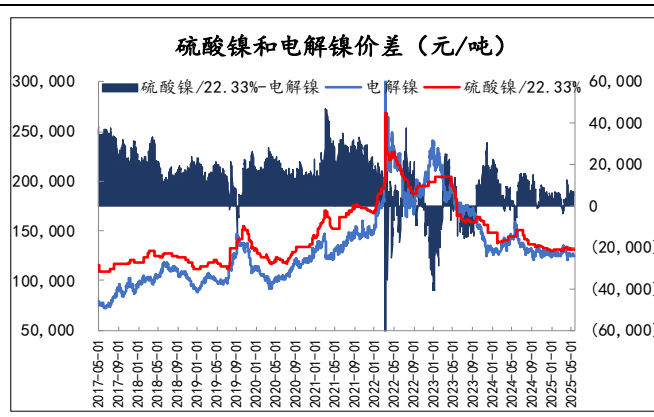
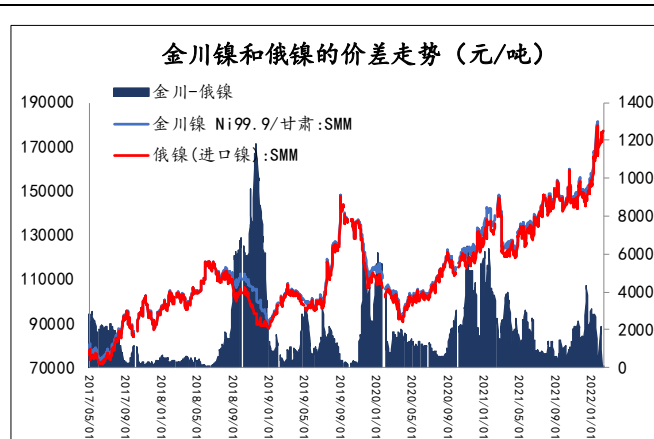


图 14. 金川镍俄镍价差走势



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

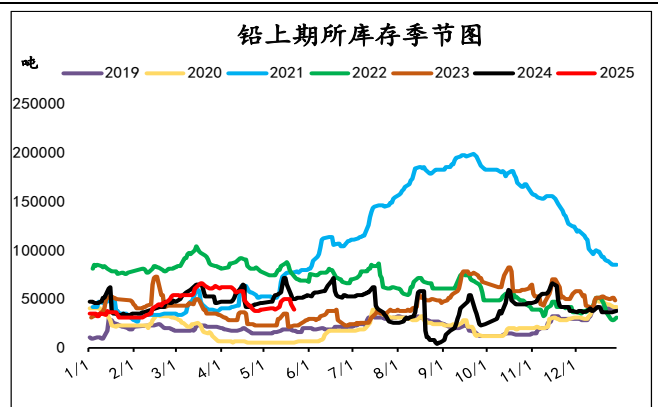


图 16. 铅 LME 库存

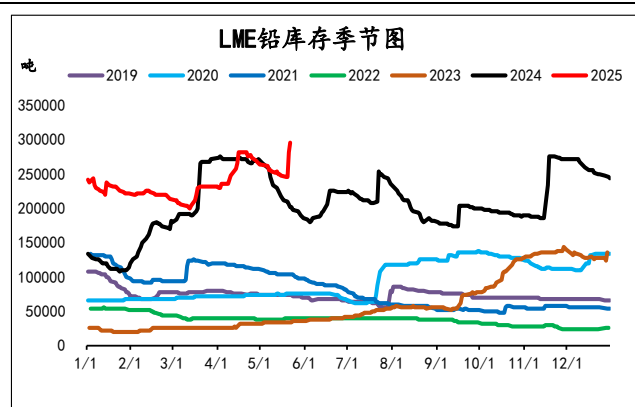


图 17. 锌上期所库存

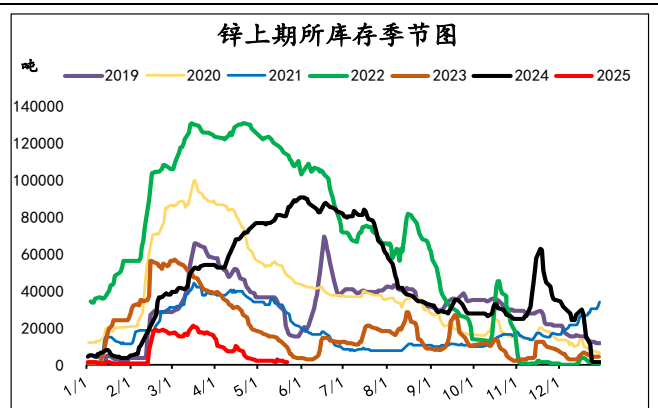


图 18. 锌 LME 库存

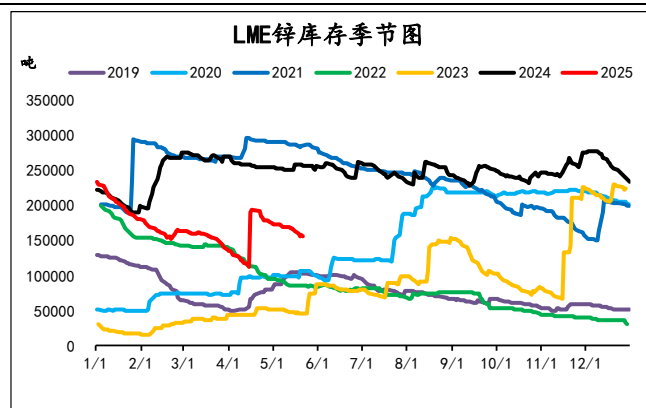


图 19. 镍上期所库存

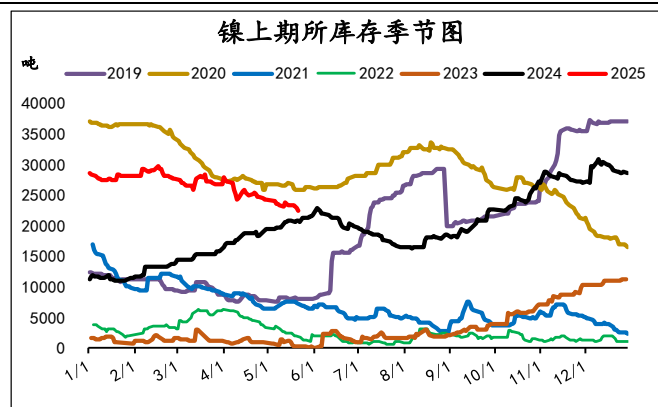
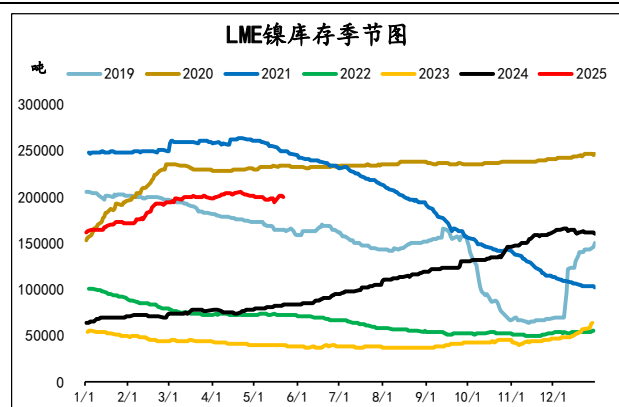


图 20. 镍 LME 库存



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

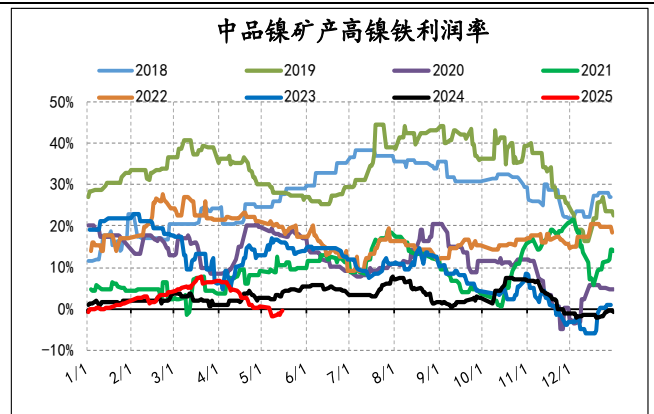


图 23. 硫酸镍利润

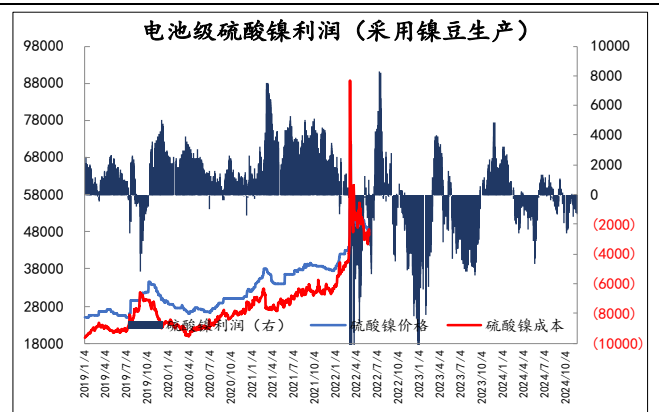
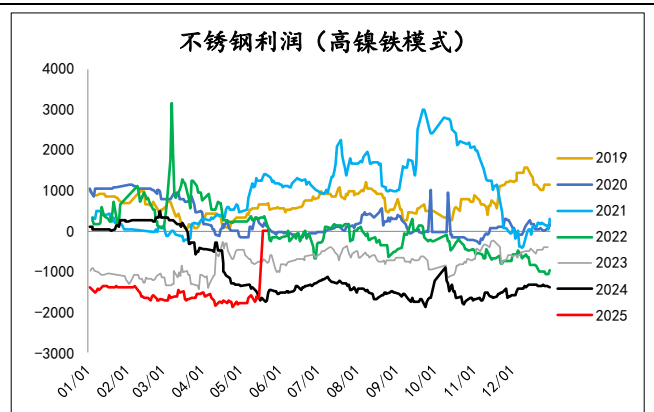


图 24. 不锈钢利润



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

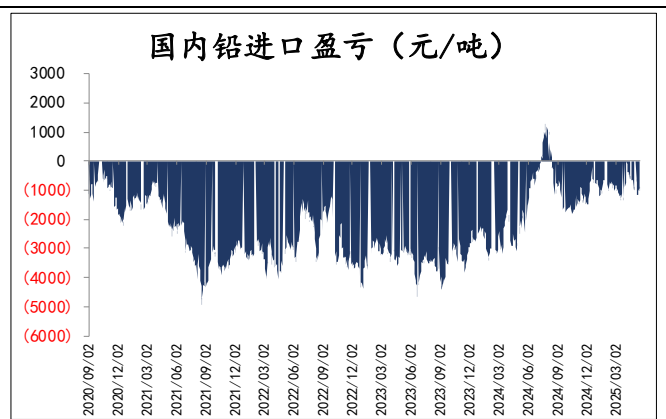


图 26. 铅沪伦比值

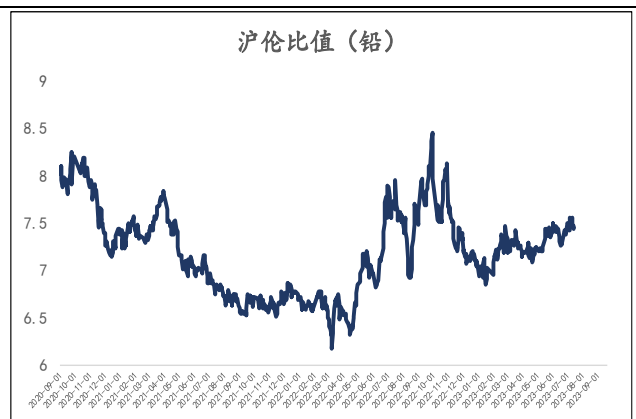


图 27. 国内锌现货进口盈亏

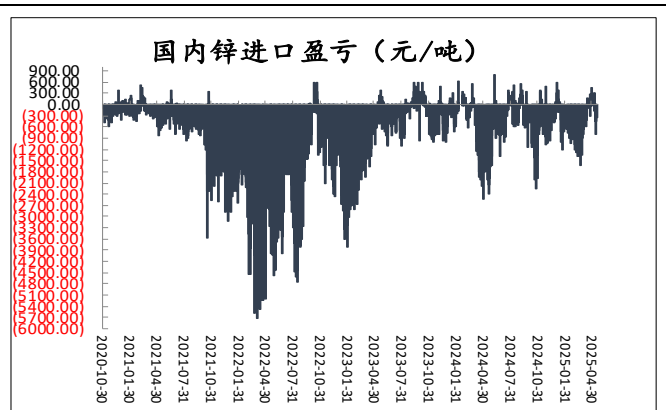


图 28. 锌沪伦比值



图 29. 国内镍现货进口盈亏

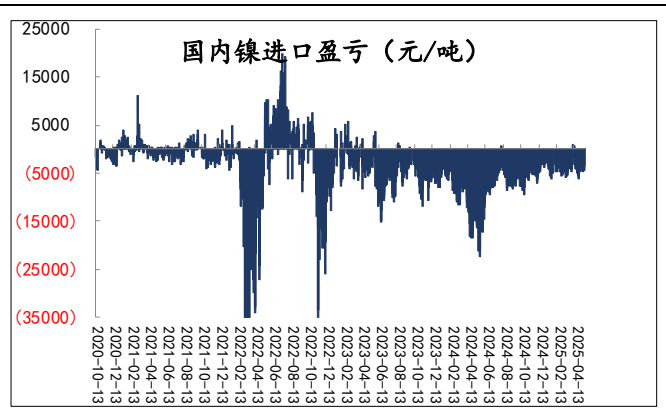
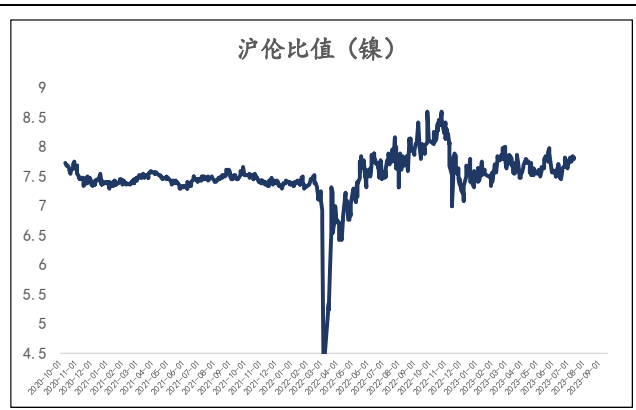


图 30. 镍沪伦比值



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