

期货研究报告

商品研究

镍不锈钢早报

走势评级：镍——空单持有

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

钴禁令压制三元需求 镍突破下行

报告日期：

2025年6月24日

报告内容摘要：

宏观&行业消息：【刚果金政府宣布延长 3 个钴临时禁令】刚果金公布，2025 年 6 月 21 日起，战略矿产市场监管局 (ARECOMS) 董事会采取了重大监管措施，鉴于市场上库存量持续高企，已决定将临时禁令的期限自本决定生效之日起再延长三个月，适用于刚果所有源自采矿的钴出口，无论其来自工业、半工业、小规模还是手工开采。2025 年 2 月 22 当地出台暂停钴出口的第 001/ARECOMS/2025 号决定。(金十数据 APP)

消息解读：三元电池中镍钴锰元素需配套使用，刚果金又是全球钴生产中占比 80% 以上的国家，从实际供需来看会使得钴价上涨，推高三元电池成本，进一步降低三元电池性价比，从而压制三元需求。若向上传导，则压制对镍需求。但由于该则禁令只是延续，并非新增，因此相对来说杀伤力会有所下降，但总体还需偏空对待。

供应：镍矿方面，菲律宾彻底摆脱雨季，不管是国内的到港量还是菲律宾的发运量都已经出现明显的上升。菲律宾政府放弃颁布出口禁令，但市场预计的禁矿政策本身时间点就在多年之后，因此影响不大。印尼方面，苏拉威西矿区出现降雨，影响矿端产量，镍矿价格出现反弹。镍铁的国内产量有小幅的下降主要还是因为前期中镍矿产高镍铁利润一度转负，但是印尼镍铁产量依旧快速增长，同比增量超过 30%，环比增量超 10%。由于镍铁环节中印两国具有强绑定关系，因此国内的进口和镍铁总供应都偏高，依旧维持过剩。电镍产量环比下降幅度极小，但同比上升幅度超 45%，叠加进口月内电镍总供应偏高。

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 12.67 万元/吨，而外采厂家利润临界点下降至 13.3 万元/吨，相较此前皆有所下降。由于镍铁和不锈钢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，实现总体获利因此前期不锈钢产量依旧偏高。但是进入五月之后镍铁利润快速收缩，一度面临亏损，或将影响到不锈钢的产量。总体来看，需求角度仍偏弱。

结论：主要运行区间在 11.8 万-13.3 万之间；核心运行区间在 12.0 万-12.7 万之间

操作建议：前期空单分批止盈；待反弹后滚动做空

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

宽松向下扩散 沪锌维持看空

报告日期：

2025年6月24日

报告内容摘要：

宏观&行业消息：【印度斯坦锌公司将耗资约14亿美元提升产能】外电6月17日消息，印度最大精炼锌生产商印度斯坦锌公司（Hindustan Zinc）周二表示，该公司已批准一项价值1200亿卢比（13.9亿美元）的项目，以提高产能。该公司将在印度北部拉贾斯坦邦建立一个产能为25万吨/年的金属综合体，预计该项目将在36个月内完工，该公司目前在当地运营一家锌冶炼厂，该公司目标是将锌产能从102万吨/年提升至200万吨/年。现阶段的扩建还包括新增白银产能3万吨/年，该公司目标是将白银精炼能力从800吨/年提升至1,500吨/年。（上海金属网编译）

◆**供应：**锌价窄幅震荡期间矿企的单吨利润基本维持在4000元/吨左右，并无太多波折，且当前水平相较年初虽有所下降，但绝对位置并不低。而南北方加工费陆续回到了3500元/吨，在不计算副产品的情况下，冶炼商基本能够盈亏平衡，而加上副产品冶炼商有利润。因此不管是一体化企业还是纯冶炼企业在当前矿端总供应维持上升的态势下，都将维持较高产量，且锌锭端进口不足的能力较强，供应总体偏向宽松。

◆**需求：**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。氧化锌开工率水平还在继续向上，但多属于季节性的需求拉动，且上方空间不会太高。总体来看，氧化锌的生产端暂无利好支撑，受市场行情偏弱运行影响，下游厂家生产或有进一步收缩的迹象，存走弱预期。压铸合金方面，当前来看开工率已经超过去年同期，同环比皆有所增长，且周度产量数据来看，压铸合金产量上升较为明显。但下游开工率存走弱预期，从市场来看，短期锌需求端难以有明显改善，但韧性仍在，现实的数据表现并没有市场预期的那么差。

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

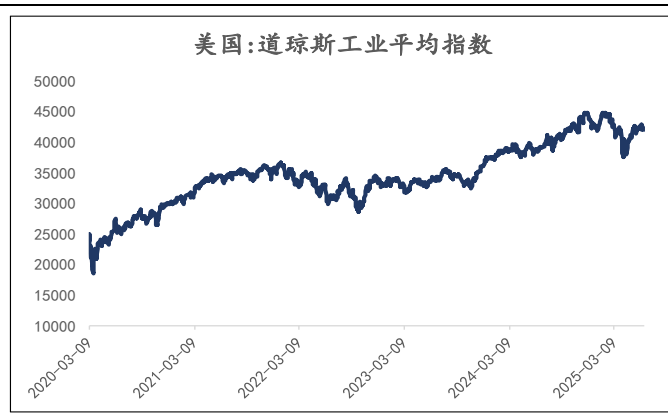
风险提示：镀锌厂家原料库存无法跟踪，或影响对锌需求传导

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

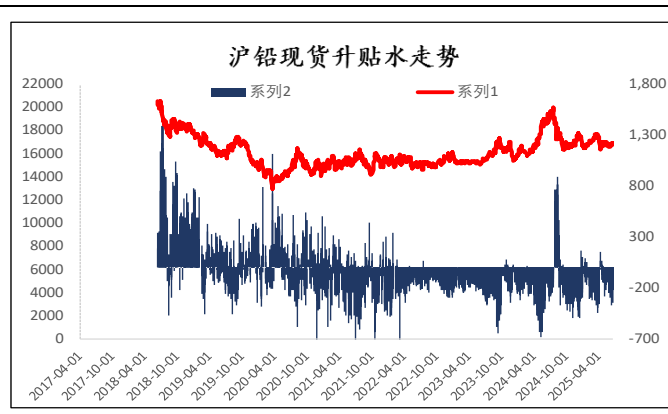


图 4. LME 铅现货升贴水

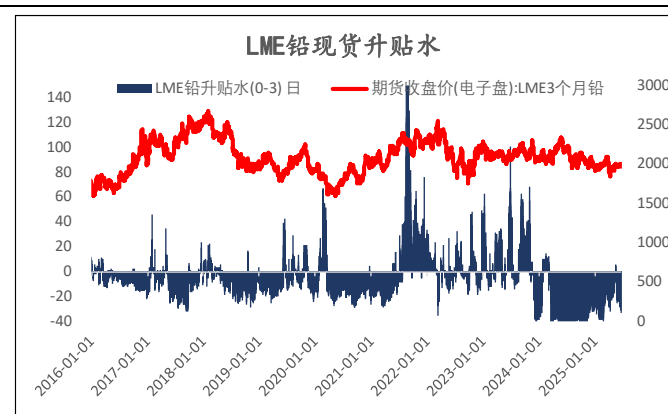


图 5. 沪锌现货升贴水

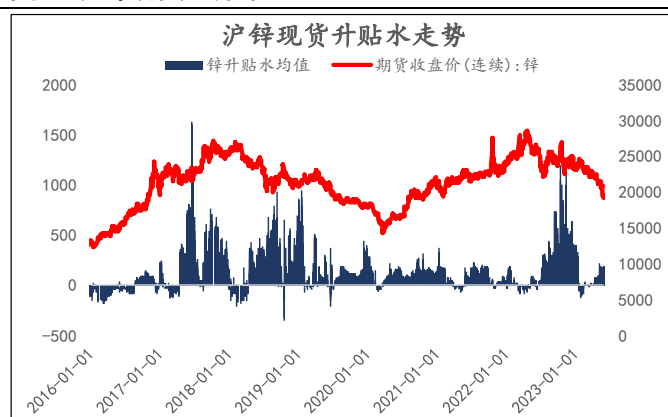
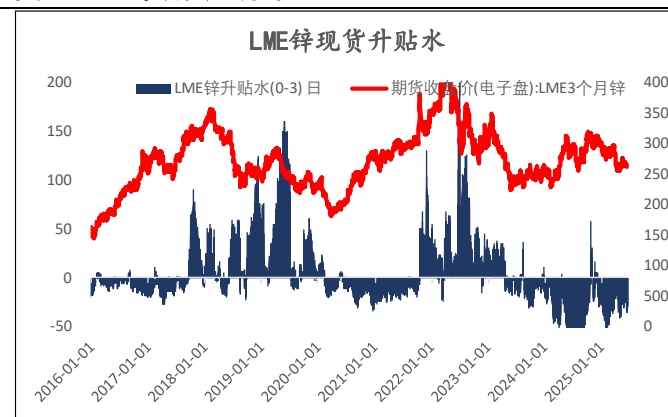
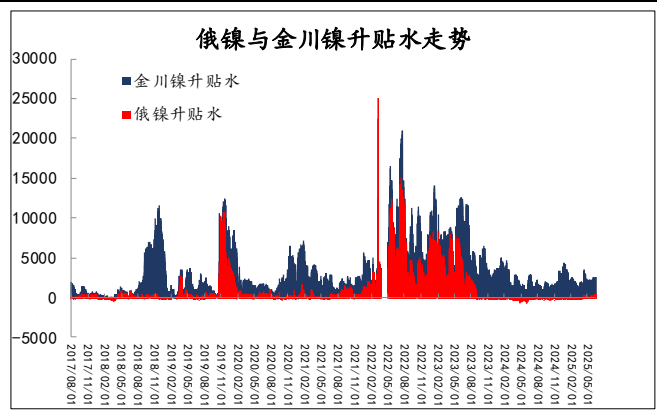
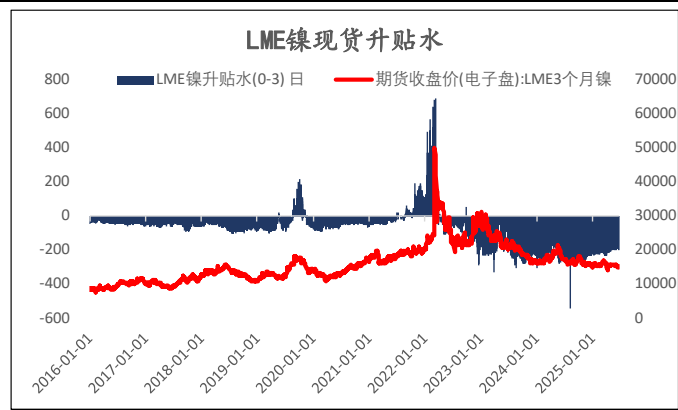
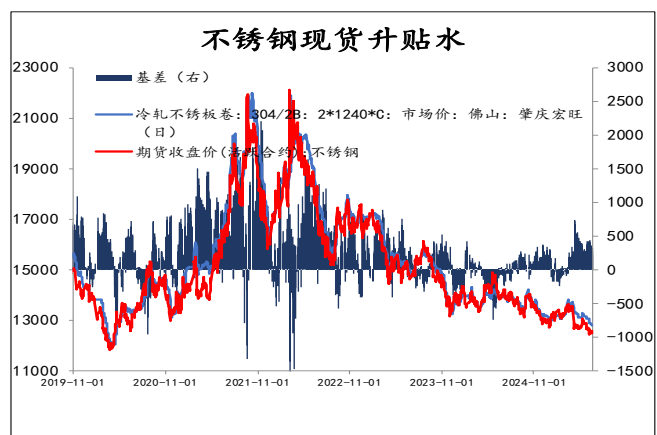


图 6. LME 锌现货升贴水



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

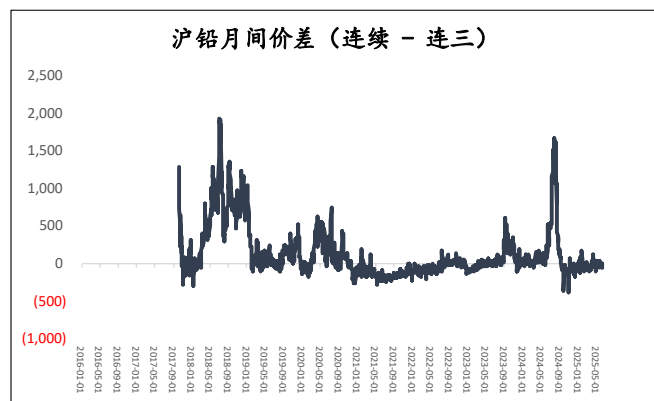


图 11. 沪锌月间价差

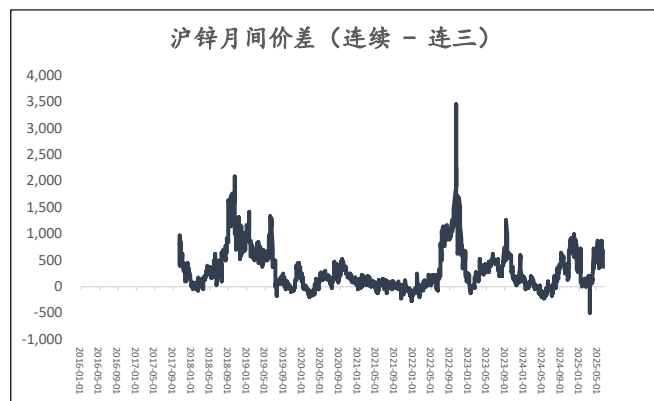


图 12. 高镍铁与电解镍折算价差

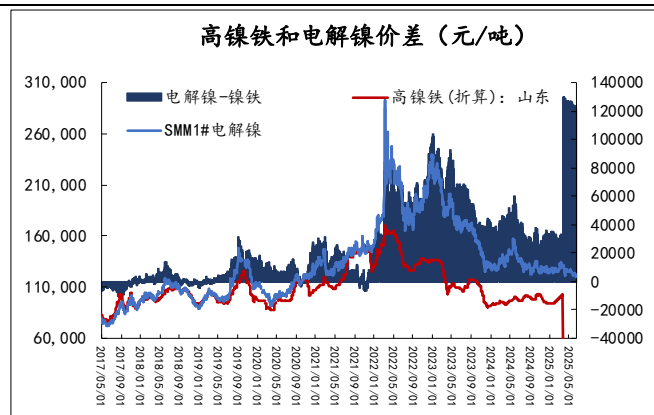


图 13. 硫酸镍和电解镍价差

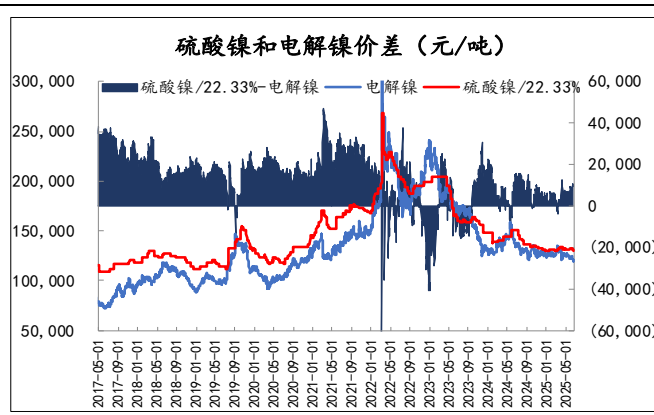
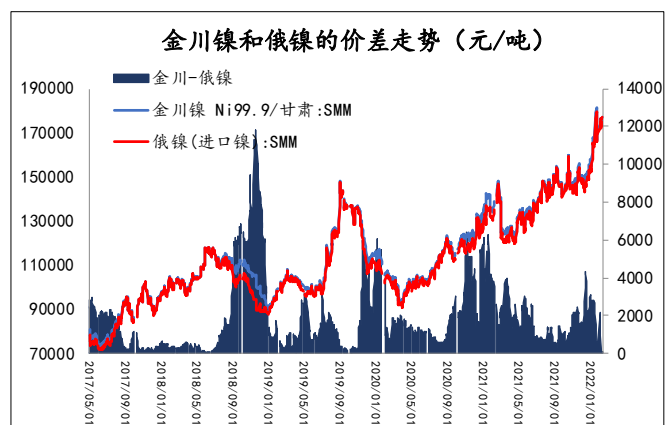


图 14. 金川镍俄镍价差走势



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

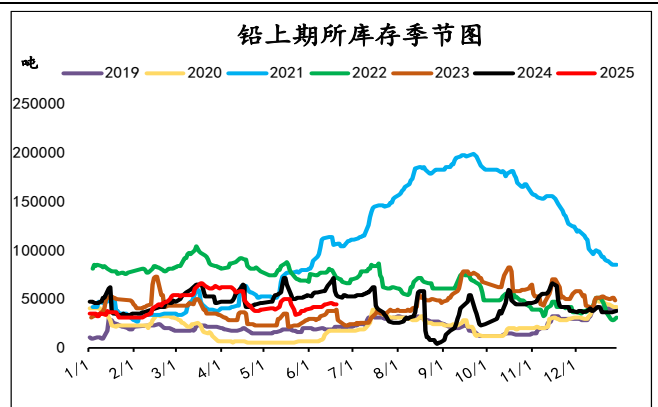


图 16. 铅 LME 库存

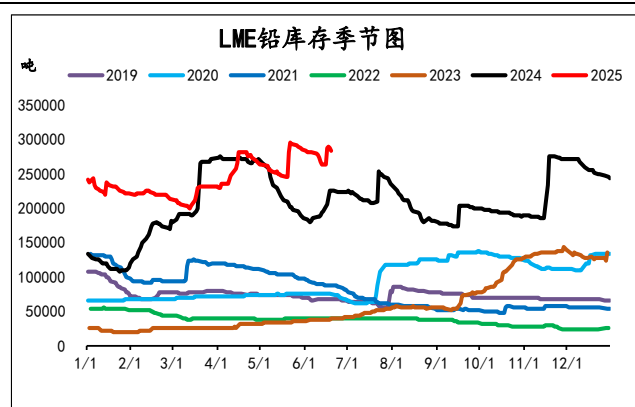


图 17. 锌上期所库存

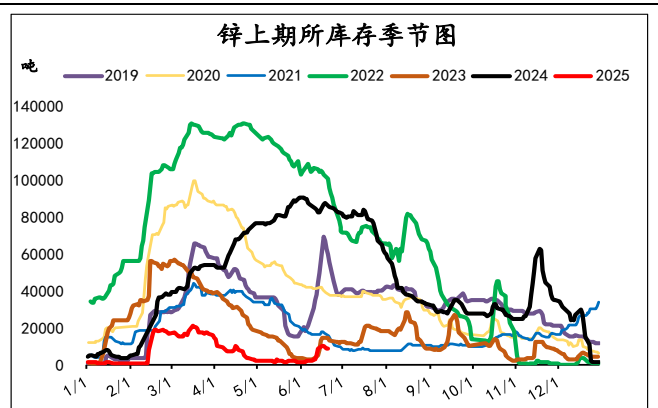


图 18. 锌 LME 库存

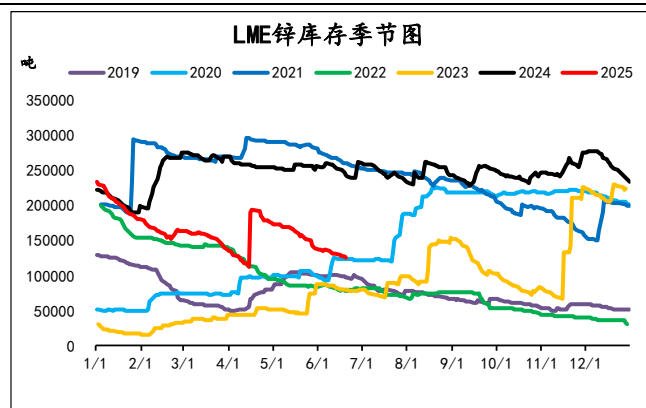


图 19. 镍上期所库存

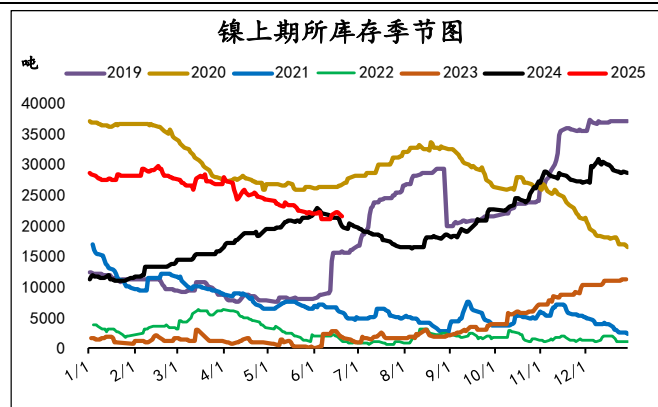
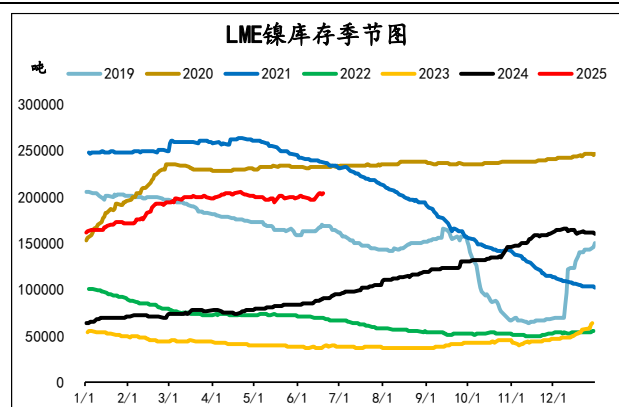


图 20. 镍 LME 库存



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

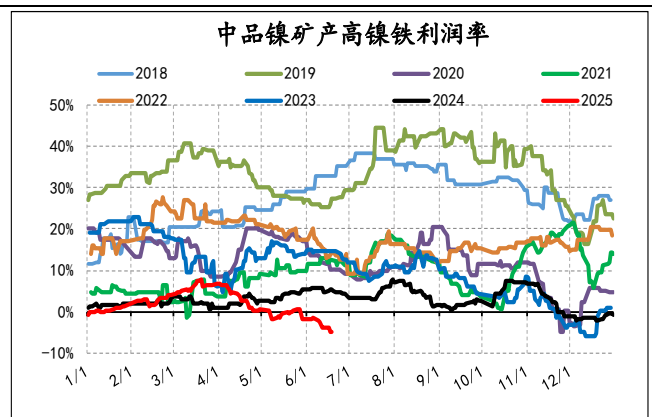


图 23. 硫酸镍利润

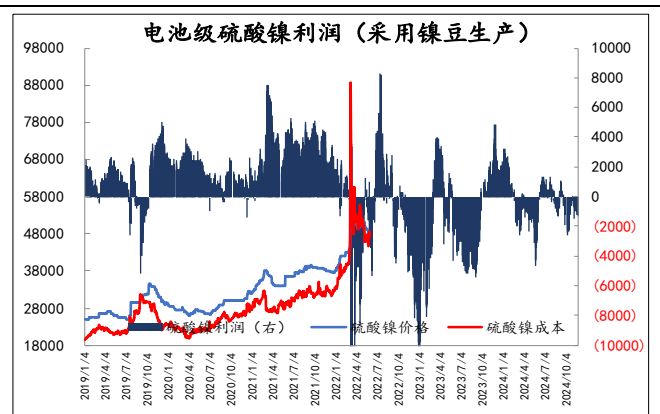
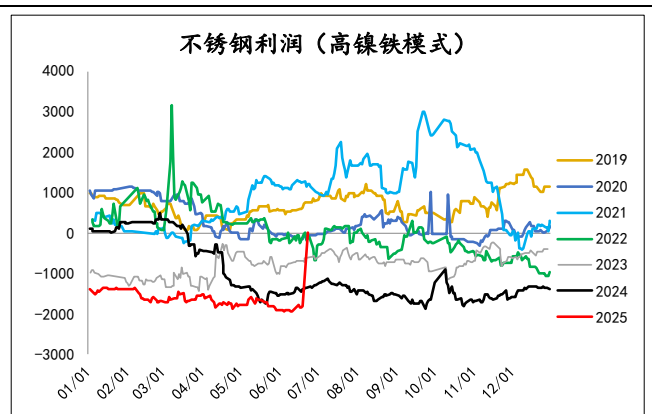


图 24. 不锈钢利润



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

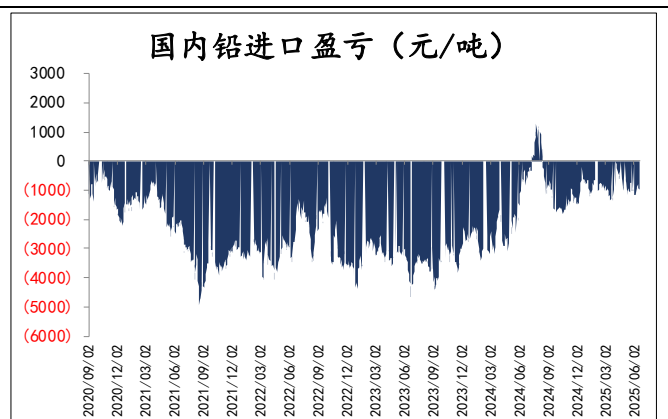


图 26. 铅沪伦比值

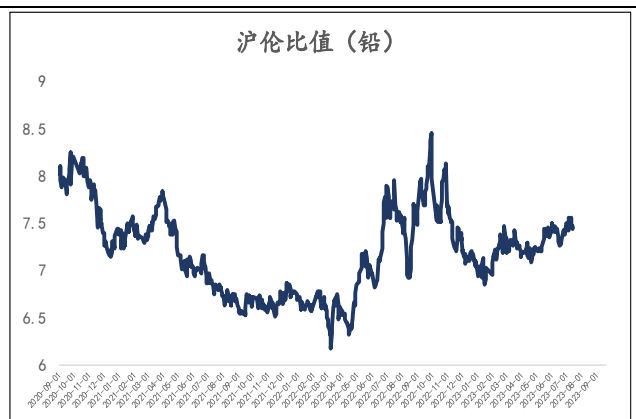


图 27. 国内锌现货进口盈亏

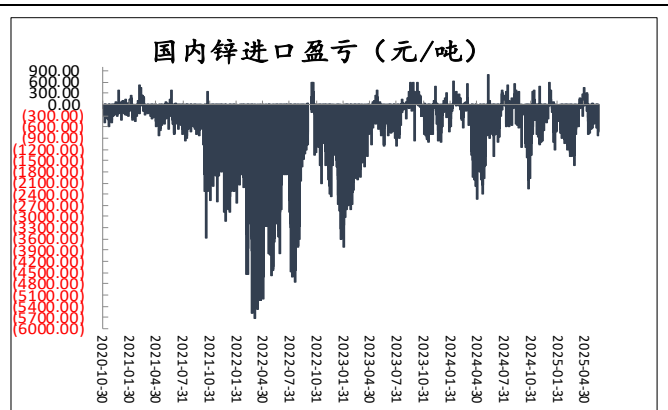


图 28. 锌沪伦比值



图 29. 国内镍现货进口盈亏

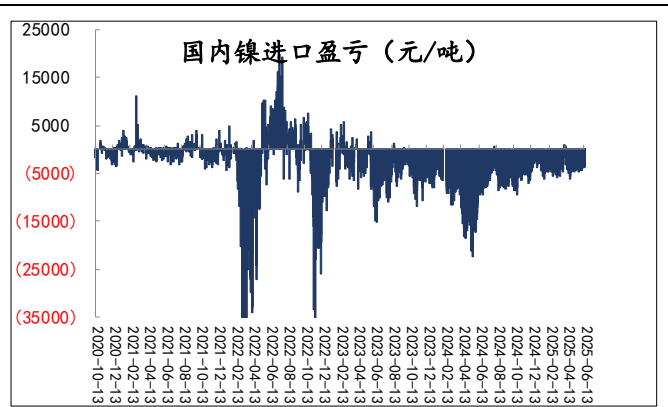
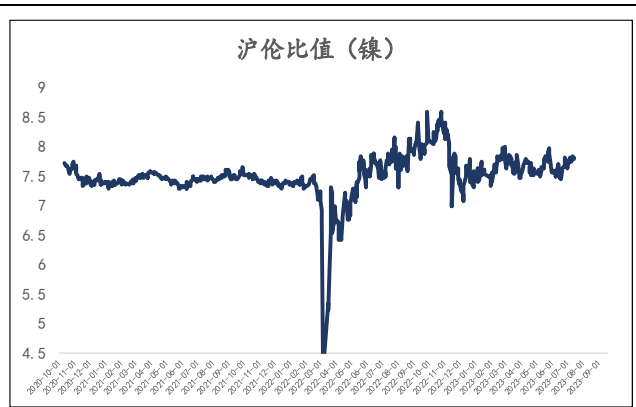


图 30. 镍沪伦比值



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