

期货研究报告

商品研究

沪镍早报

走势评级：镍——中期看涨

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

多单持有

报告日期：

2026年5月15日

报告内容摘要：

◆**宏观&行业消息**：【印尼能源与矿产资源部长回应中国印尼商会抗议印尼镍矿特许权费与定价政策】SHMETO5月14日讯，印尼中国商会向印尼总统普拉博沃·苏比安托递交正式信函。信中，中国企业界人士对印尼政府多项政策及由此引发的一系列担忧提出异议。针对此事，印尼能源与矿产资源部长（ESDM）巴利尔·拉哈达利亚周三表示，其已与多家中国矿业企业沟通。此外，巴利尔称，中国大使馆也就企业提出的不满作出了解释说明。据悉，印尼政府已决定推迟上调矿业特许权费与出口税（BK）的计划。能源与矿产资源部发言人德维·安贾表示，能源部长巴利尔与财政部长普尔巴亚一致同意暂缓实施相关政策，以听取企业界诉求。

◆**盘面**：夜盘沪镍主力合约收于144650元/吨，跌幅1.06%，成交量12.93万手，持仓量减少2627手至13.66万手。技术面MA5日均线下穿MA10日均线，技术面走弱。

◆**供应**：从港口库存来看当前的位置已经来到略低于去年同期的水平，并且去化速度为2019年以来最快速度。印尼镍铁产量的下降具有代表性，连续同比下降的情况在过去的7年中只出现过一次，为2024年6-7月，同样是因为印尼国内的镍矿配额不足，而连续三个月同比下降的情况在印尼镍铁产能大幅释放以来，从未出现。从当前来看，镍矿配额产量不足的影响已经开始向下游蔓延。镍铁总供应出现明显下降，并将延续。印尼调整镍内贸基准价计算方式，按一体化企业成本算法，推升成本约9000元/吨，当前镍的理论成本在14万-14.2万/吨之间。长期仍看涨，菲律宾镍矿离港量维持同比上升，矿端紧俏程度弱于前期预期，但市场交易重心转向硫磺成本抬升，中远期缺矿预期转现实。镍矿端原有看多逻辑不变。

◆**需求**：从同比产量可以发现，不锈钢当中与镍相关度最高的300系不锈钢已经出现了产量的同比下降，并且已经带动200系库存与300系库存的同步下降，原因还是镍铁总供给量下降以及元素供应不足带来的全产业链各环节成本上升，导致一体化的不锈钢企业利润不足，无奈减产，此趋势或将长期延续。硫酸镍方面1-3月产量同比连续上涨，目前月度产量已经来到历史同期高位，三月产量为历史最高值。说明初端消费厂家对于三元正极侧的需求预期较好，而三元电池侧本身具备镍价的边际定价权，将对镍价形成较强支撑。

◆**库存与结构**：LME库存维持累增趋势，上期所库存加速累增，期现和月间维持Contango结构。

◆**结论**：然而基本上合理定价逻辑下对前期消息面强度不及预期带来的潜在利空基本完成兑现。而镍元素从中长线逻辑来看，元素平衡水平预计将从强过剩向紧平衡甚至小幅短缺偏移，因此中长线的观点依旧偏多。

◆**操作建议**：多单持有，回落加仓

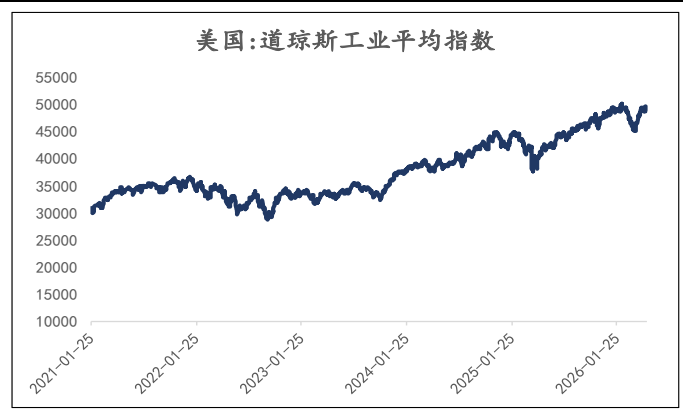
◆**风险提示**：印尼配额变化。

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

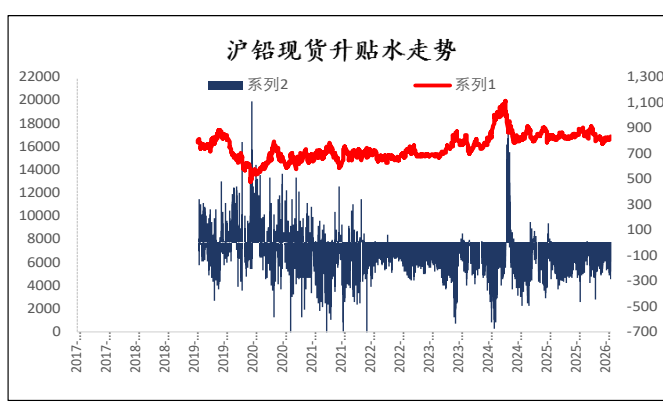


图 4. LME 铅现货升贴水

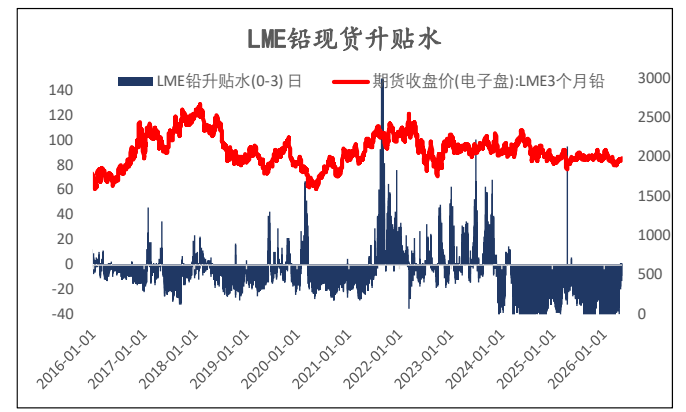


图 5. 沪锌现货升贴水

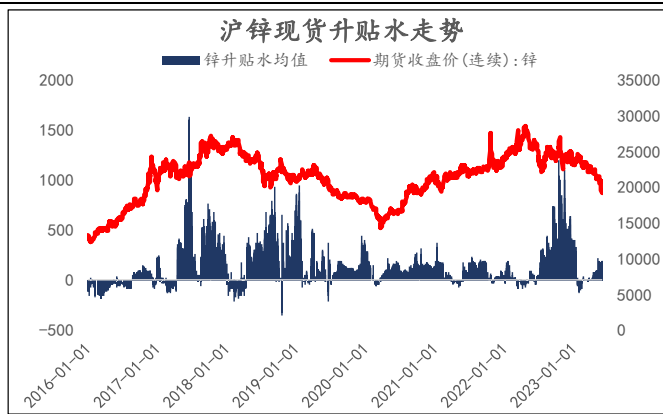
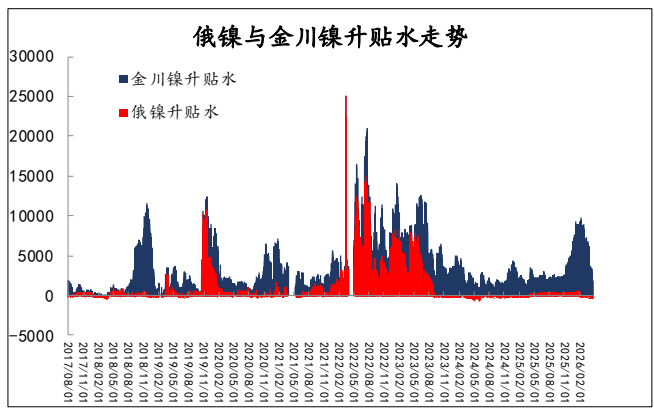
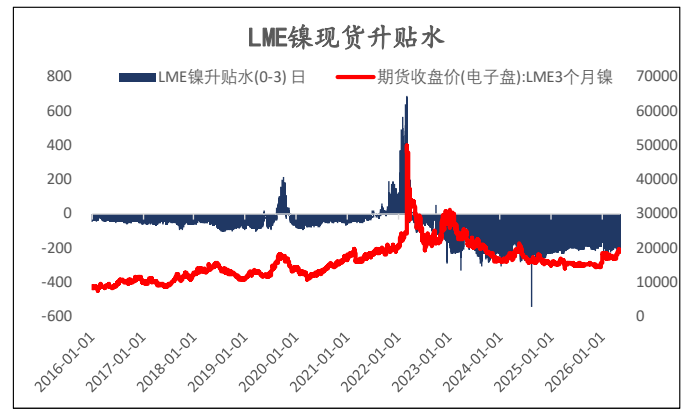
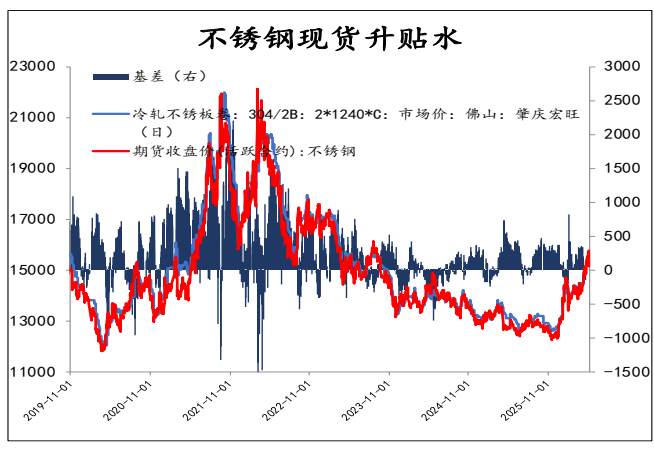


图 6. LME 锌现货升贴水



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


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

3. 价差分析

图 10. 沪铅月间价差

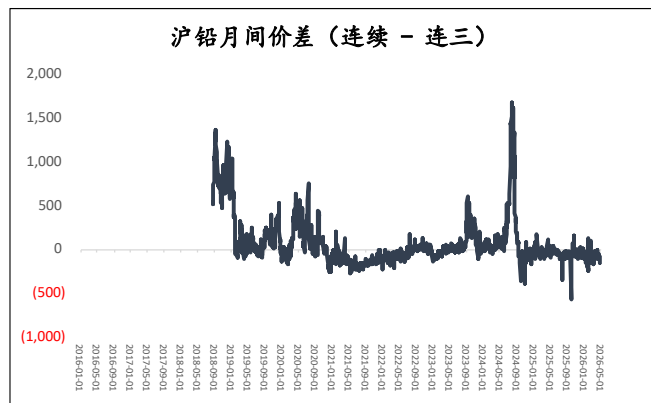


图 11. 沪锌月间价差

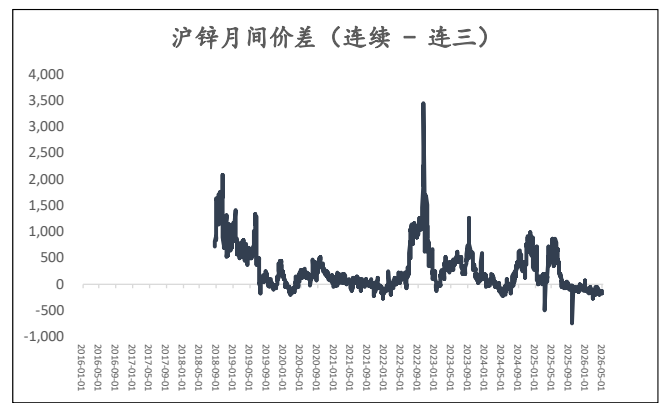


图 12. 高镍铁与电解镍折算价差

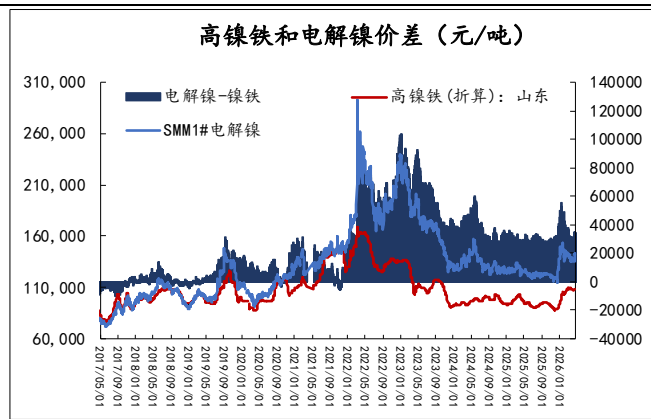


图 13. 硫酸镍和电解镍价差

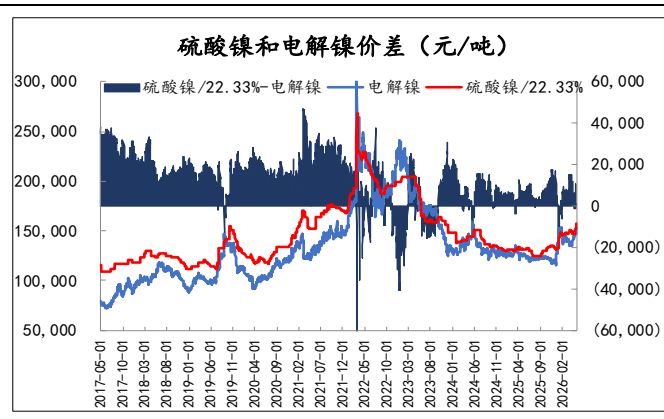
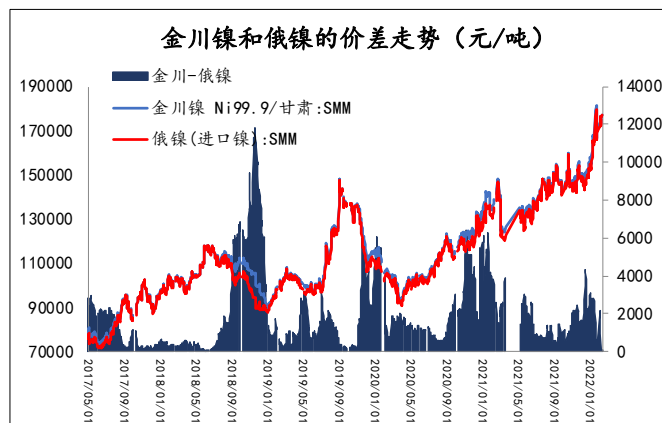


图 14. 金川镍俄镍价差走势



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

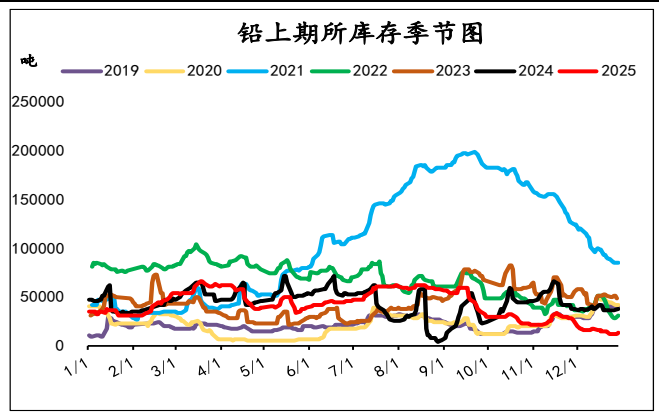


图 16. 铅 LME 库存

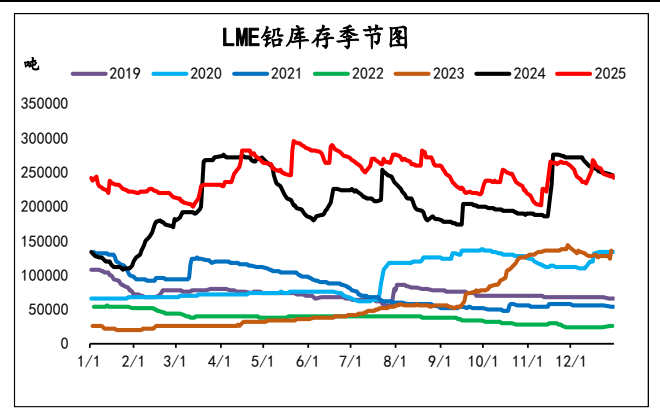


图 17. 锌上期所库存

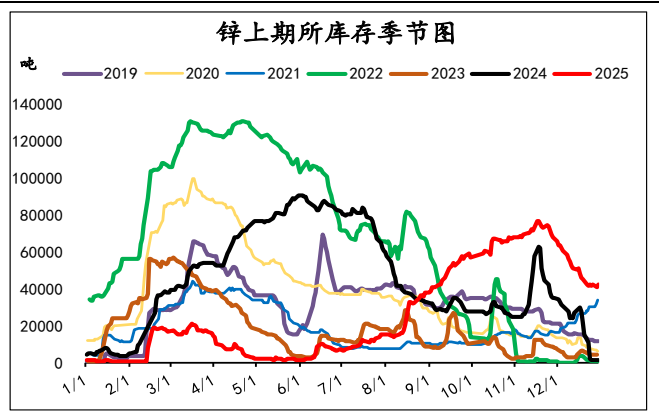


图 18. 锌 LME 库存

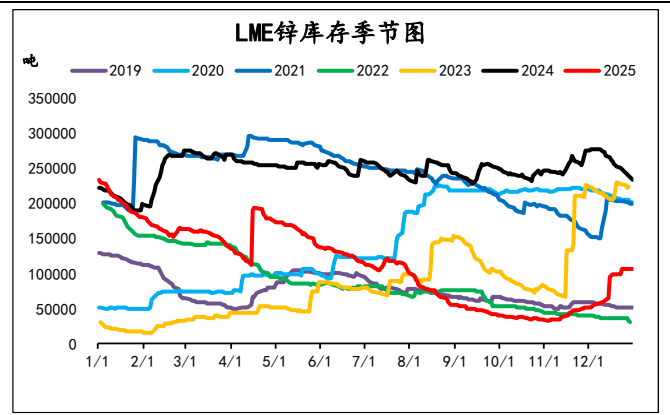


图 19. 镍上期所库存

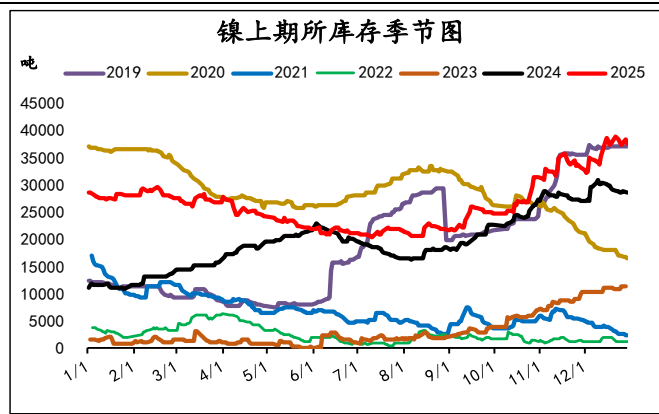
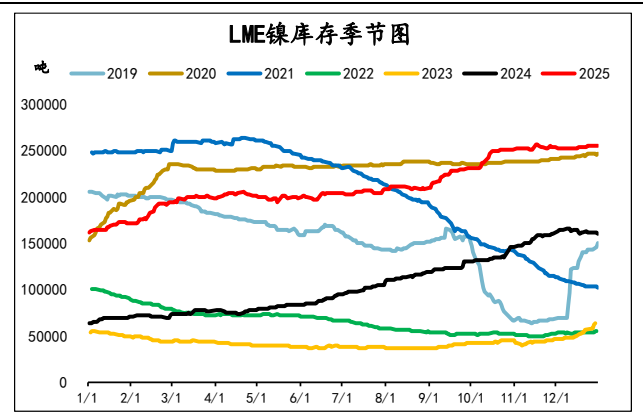


图 20. 镍 LME 库存



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

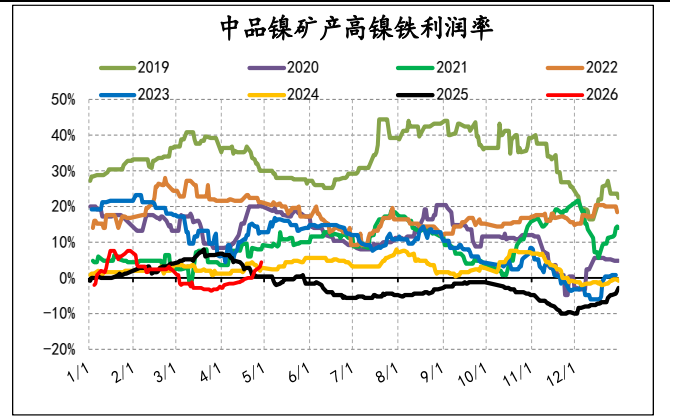


图 23. 硫酸镍利润

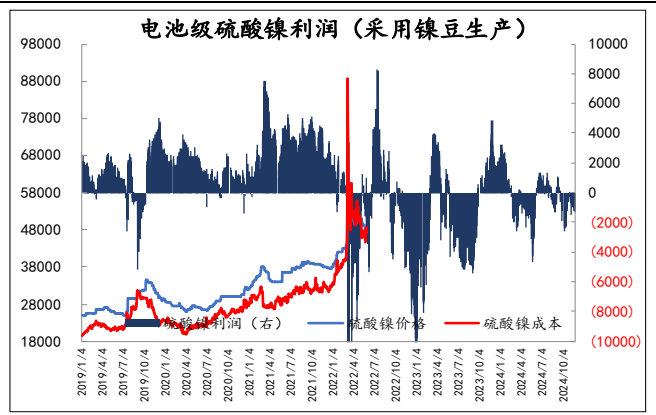
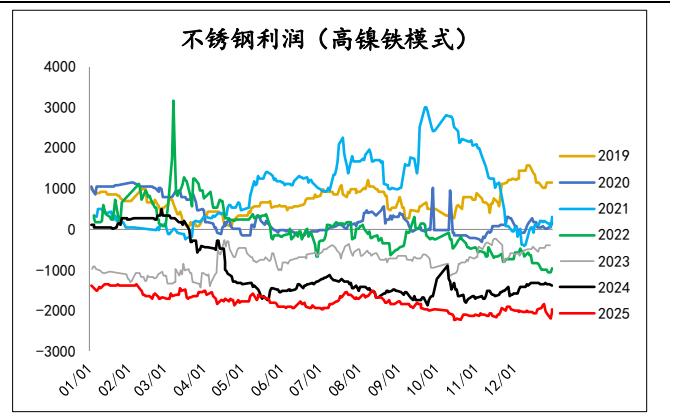


图 24. 不锈钢利润



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

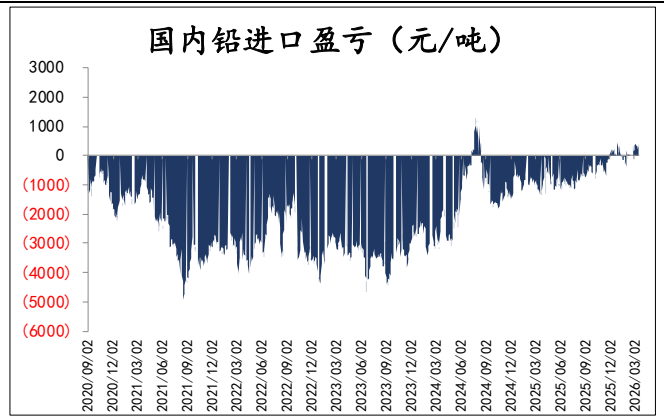


图 26. 铅沪伦比值



图 27. 国内锌现货进口盈亏

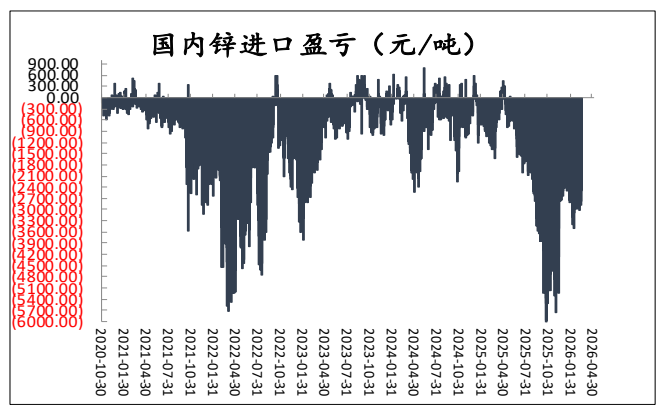


图 28. 锌沪伦比值

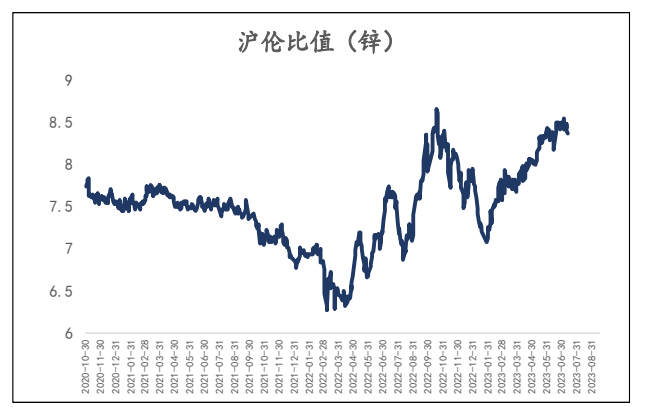


图 29. 国内镍现货进口盈亏

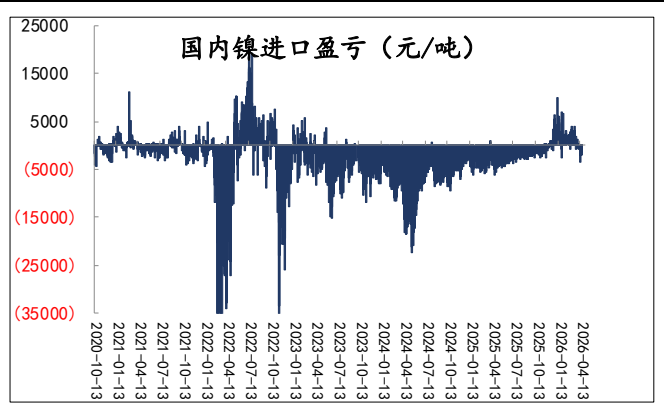
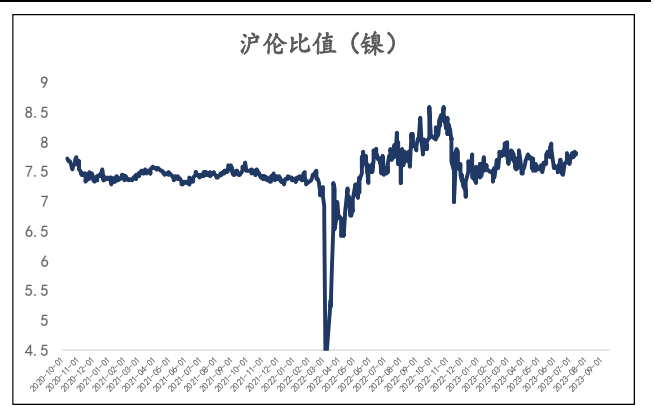


图 30. 镍沪伦比值



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个月以内)	中短期(1-3个月)	中长期(3-6个月)	长期(6个月以上)
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	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%	振幅-5%--+5%
看空	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看空	下跌 15%以上	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

13家分公司 4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、山东分公司
 上海浦东分公司
 北京营业部、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