

## 期货研究报告

## 商品研究

## 沪镍早报

走势评级：镍——回落做多

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

## 不追高，有回落机会则做多

报告日期：

2026年2月10日

## 报告内容摘要：

◆**宏观&行业消息**：【印尼镍矿进口激增，今年RKAB审批收紧引发冶炼厂原料供应风险】SHMET2月9日讯，2025年全年，印尼从菲律宾进口的镍矿出现大幅激增。据中央统计局数据，进口量达1533万吨，价值7.2517亿美元，较上年增加约500万吨。此次进口激增，正值国内镍矿供应紧张，且政府计划在2026年通过收紧矿产工作计划与预算（RKAB）审批来限制镍矿生产的背景下发生。印尼镍矿开采商协会（APNI）矿业顾问委员会主席佐科·维贾亚特诺认为，进口激增与2024—2025年RKAB审批延迟、进而影响实际产量密切相关。尽管上一年度镍矿RKAB配额约为3.79亿吨湿吨，但受天气与许可延迟影响，实际产量仅约2.5亿吨湿吨。然而，国内冶炼设施的镍矿需求远高于此。佐科指出，目前印尼在运回转窑电炉（RKEF）冶炼厂49座、高压酸浸（HPAL）项目6座。其中，RKEF工艺年需镍矿约3.5亿吨湿吨，HPAL工艺约1.05亿吨湿吨，总需求达4.55亿吨湿吨/年。（要钢网）

◆**盘面**：夜盘沪镍主力合约收于134820元/吨，涨幅0.91%；成交量14.68万手，持仓量增加161手至8.41万手。技术面5日均线转为压制。

◆**供应**：菲律宾镍矿的离岸和到岸价格终于出现上调，中品镍矿价格连续上浮。对全产业链各环节的成本支撑力度皆有所转强。但从港口库存来看，经过现需9周的季节性库存去化，镍矿当前的位置接近去年同期，处于2020年印尼禁矿之后的历史同期次高位，总体来看，镍矿库存的绝对位置依旧处于偏高水平。同时从菲律宾离港数据跟踪来看，并未出现明显的下降，同比甚至有所上升，矿端库存去化速度可能不如2025年同期，因此大概率矿端价格上升无法长时间延续。电积镍本身产量处于高位，虽然年度平衡预计将有所转变，但供需平衡转变需要时间，目前依旧延续过剩的状态；按照当前MHP的价格算的电积镍本身的现金成本在13.3万元/吨之间，实际厂家的入库成本偏低，预计1月的综合现金成本在13万以下。

◆**需求**：下游硫酸镍的盈亏平衡在14.6万/吨镍，所以短期价格超过14.6万会有需求端亏损形成的压力；不锈钢方面，国内镍铁的利润受到较强修复，但目前仍维持小幅的亏损，印尼方面应该已经有利润，不锈钢一体化的厂家重获利润，产量可能出现上升，利多镍，利空不锈钢本身。印尼前期的政策指导价格上限是16万左右，中位数压力在15.4万，同时超过18000美元/吨（14.3-14.5万左右），则厂家会因为采矿特许权使用费提高而收缩利润率，所以可能会形成压力。

◆**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**：然而大跌之后，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**：若能回落至13万以下可少量多单布局。期权方面处于末日轮，时间价值快速衰竭，对流动性要求相对较低的客户可选择卖出看跌期权。

◆**风险提示**：关注固态电池带来的需求增量。

# 1. 宏观指标

图 1. 汇率

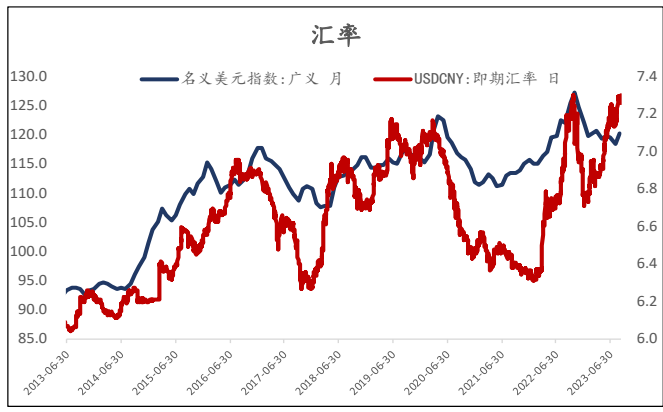
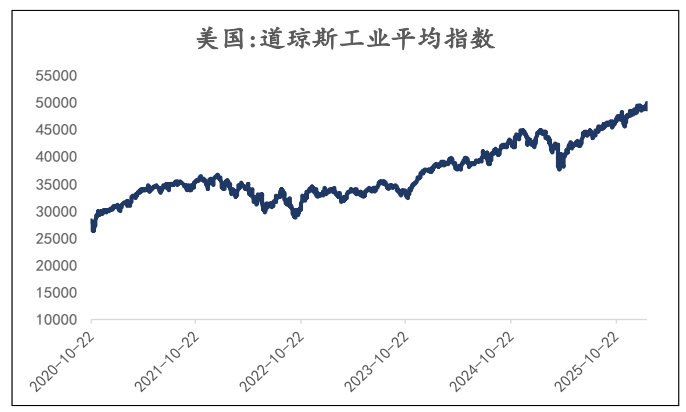


图 2. 道琼斯指数



# 2. 现货升贴水

图 3. 沪铅现货升贴水

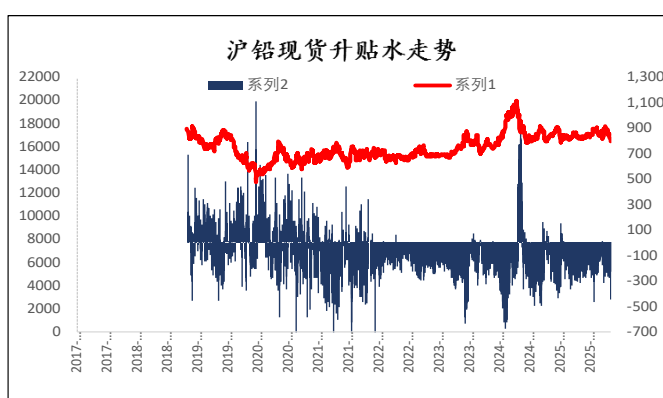


图 4. LME 铅现货升贴水

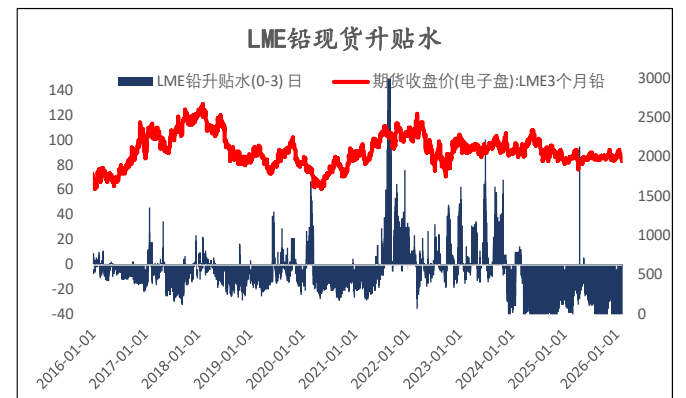


图 5. 沪锌现货升贴水

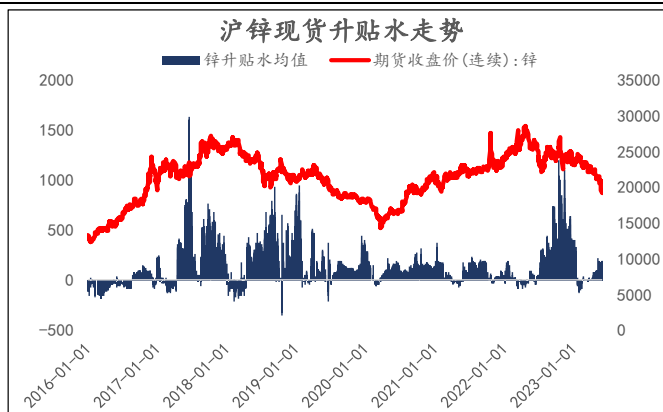
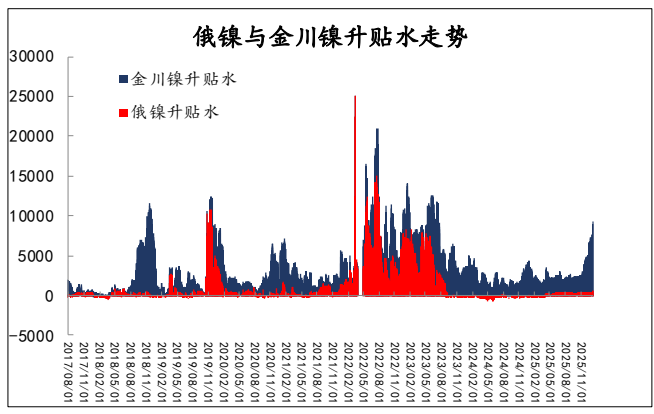
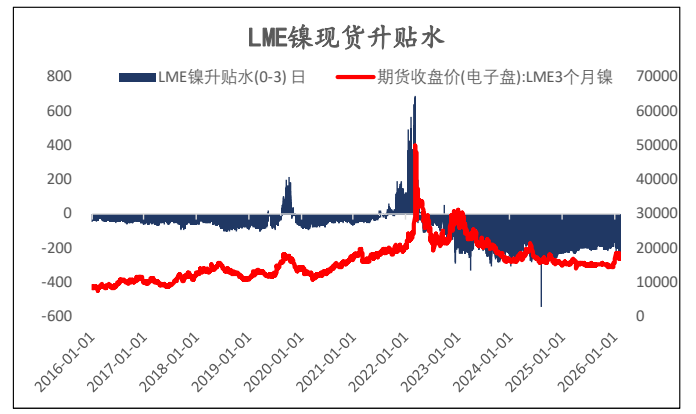
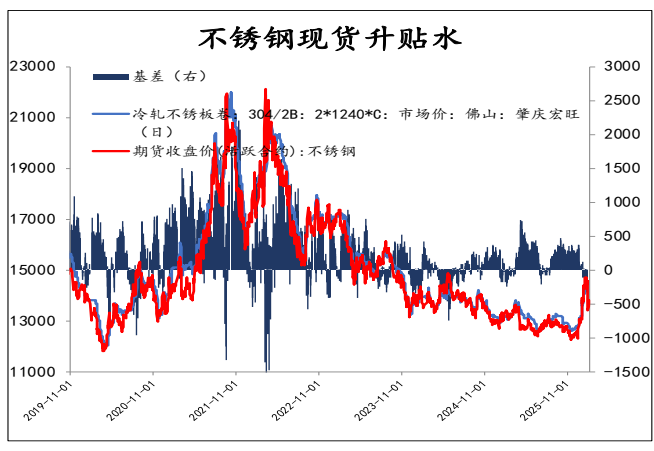


图 6. LME 锌现货升贴水



**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**


### 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

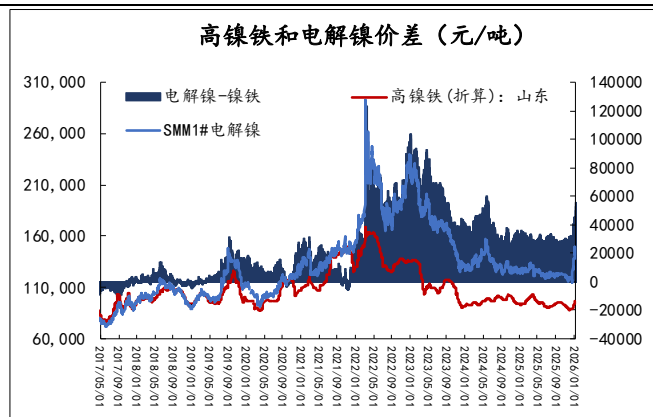


图 13. 硫酸镍和电解镍价差

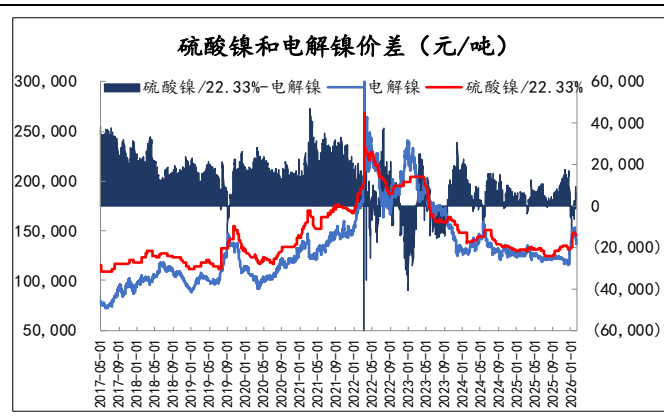
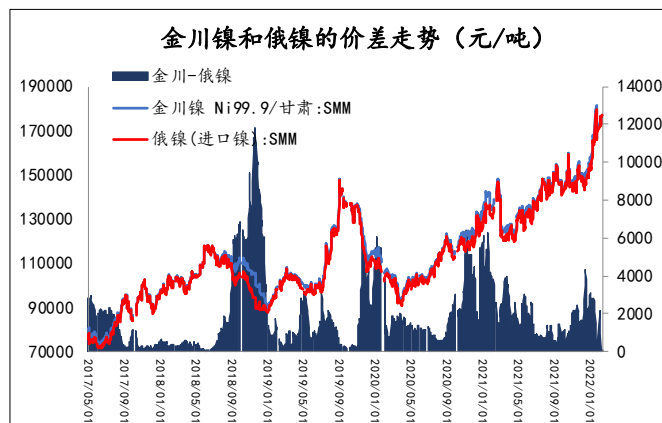


图 14. 金川镍俄镍价差走势



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

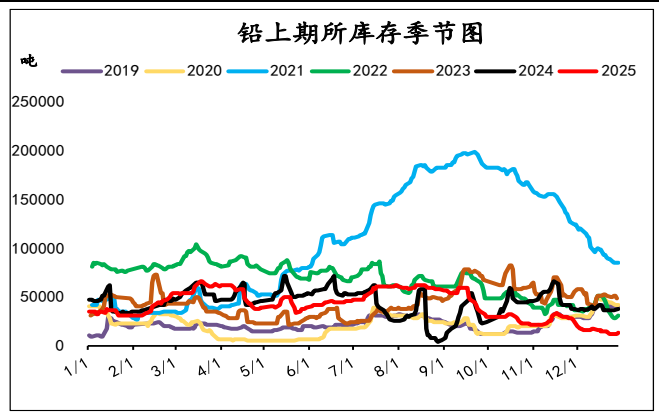


图 16. 铅 LME 库存

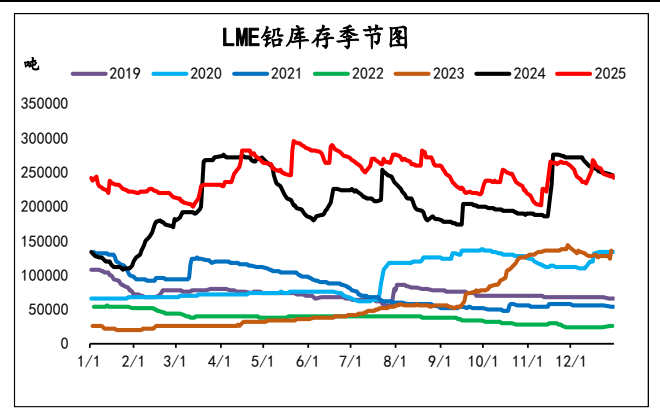


图 17. 锌上期所库存

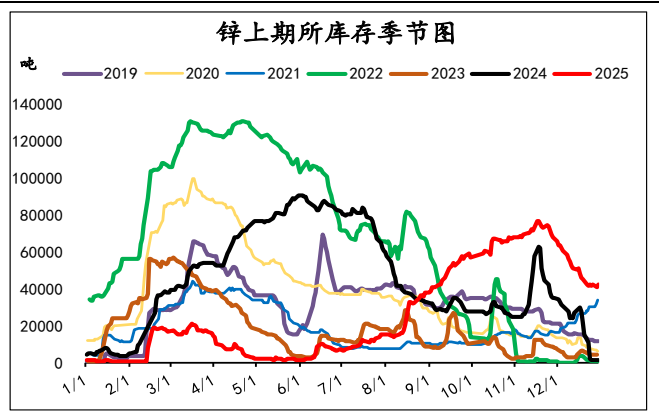


图 18. 锌 LME 库存

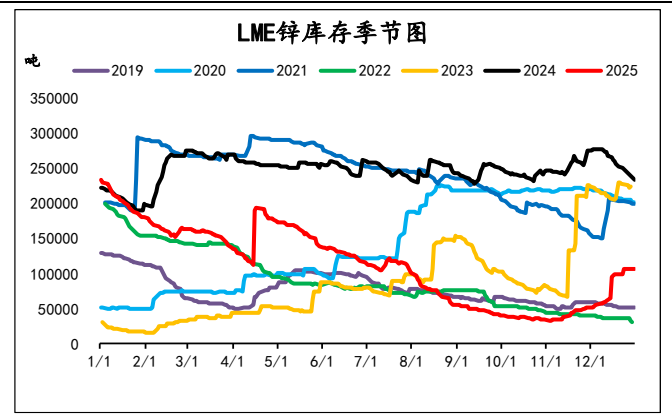


图 19. 镍上期所库存

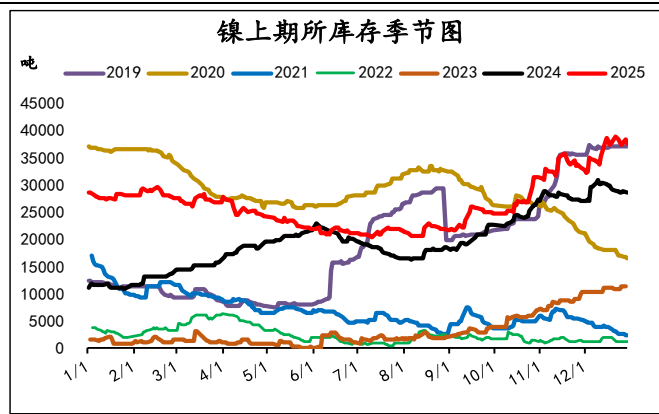
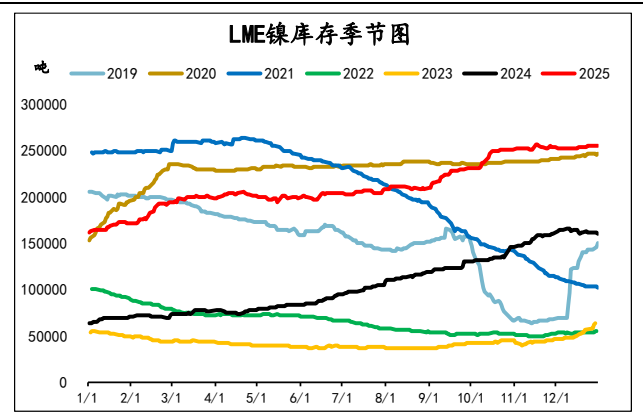


图 20. 镍 LME 库存



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

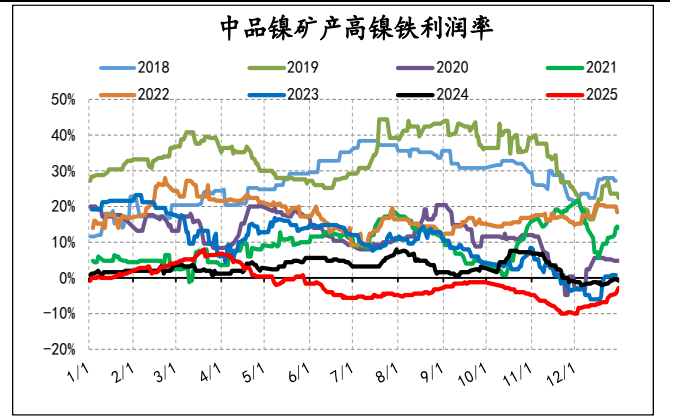


图 23. 硫酸镍利润

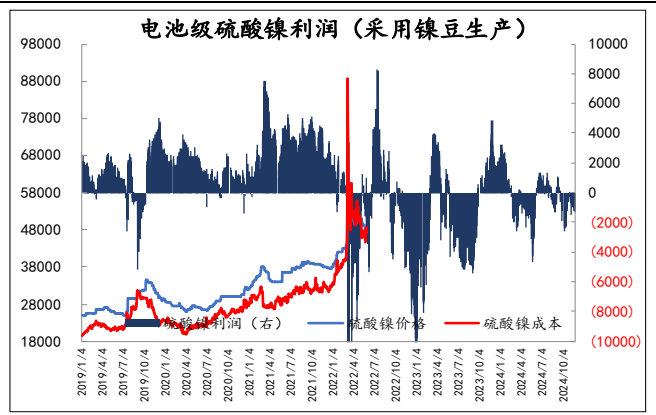
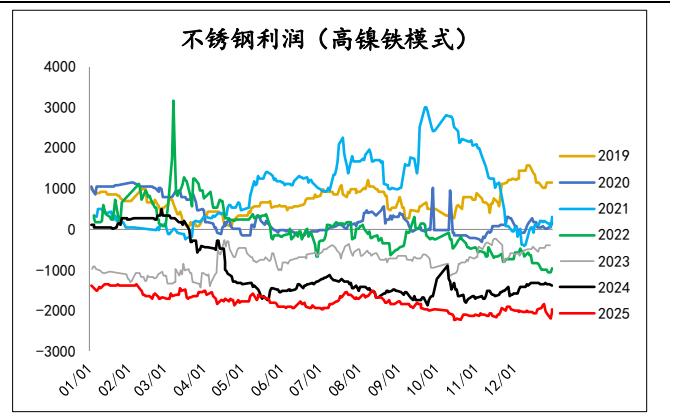


图 24. 不锈钢利润



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

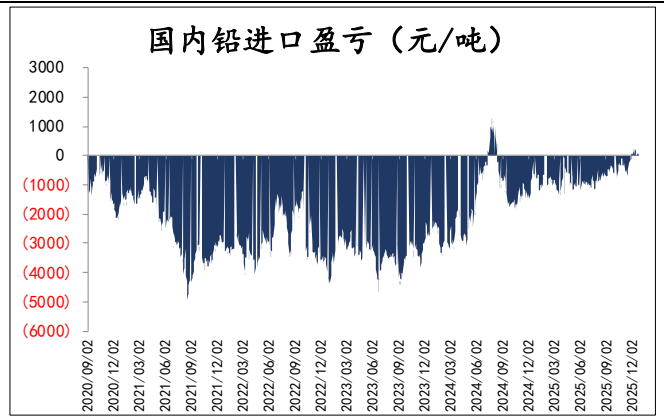


图 26. 铅沪伦比值



图 27. 国内锌现货进口盈亏

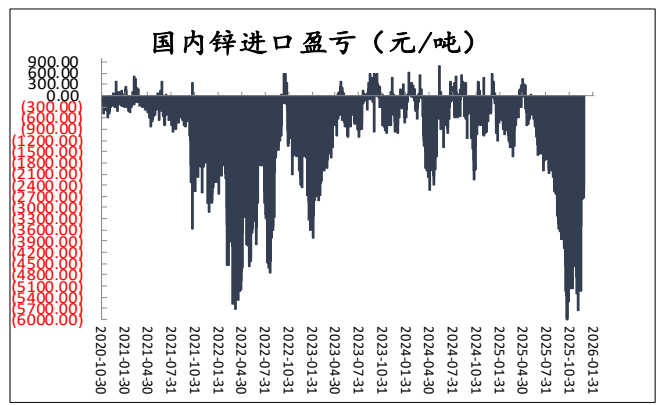


图 28. 锌沪伦比值

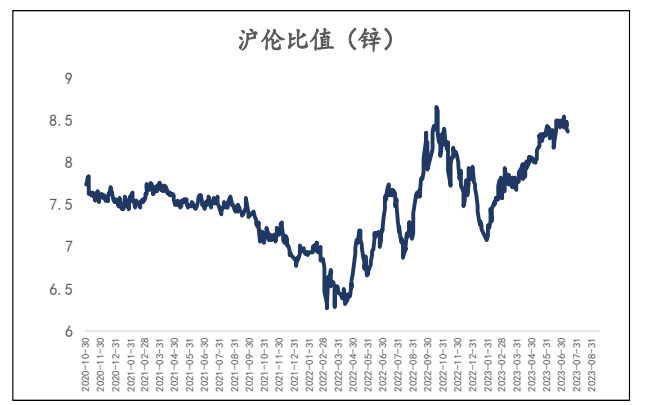


图 29. 国内镍现货进口盈亏

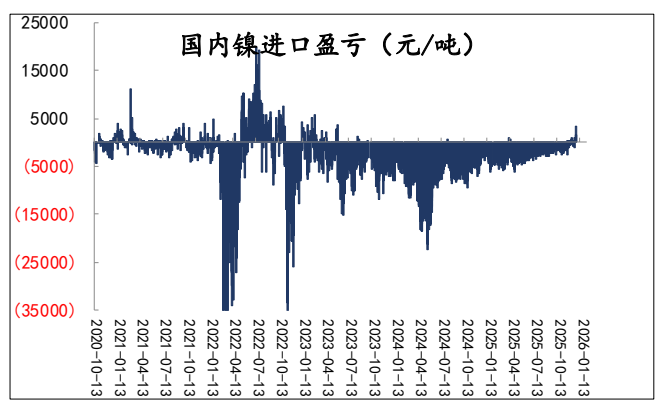
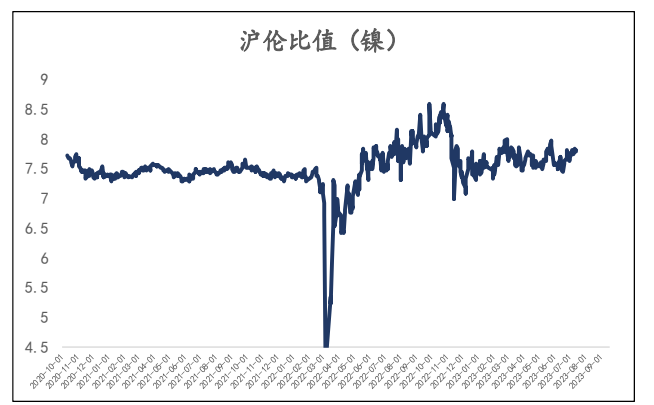


图 30. 镍沪伦比值



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