不锈钢受累镍市场情绪被“错杀”，本周库存开始下滑

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 新能源&有色金属组
研究员
陈思捷
☎ 021-60827968
✉ chensijie@htfc.com
从业资格号：F3080232
投资咨询号：Z0016047

师橙
☎ 021-60828513
✉ shicheng@htfc.com
从业资格号：F3046665
投资咨询号：Z0014806

李苏横
☎ 0755-23614607
✉ lisuheng@htfc.com
从业资格号：F3027812
投资咨询号：Z0014051

付志文
☎ 020-83901026
✉ fuzhiwen@htfc.com
从业资格号：F3013713
投资咨询号：Z0014433

镍品种：

近日青山实业与华友钴业、中伟股份签订高冰镍供应协议的消息引起镍市场强烈震动，青山掌握镍铁量产高冰镍工艺的速度大幅快于市场预期，未来精炼镍与镍铁可能重新回归，从而导致精炼镍中线上涨逻辑被证伪，引发镍价恐慌性下跌，伦镍两日内跌幅高达 15%，沪镍价格直逼 12 万一线。因为镍铁低成本量产高冰镍工艺一直是中线镍价看涨的重要风险点，该事件的发生引起镍供应端的变革，导致镍价进行重新估值，逐步向镍铁价格靠拢，短期镍价或仍将继续调整。昨日精炼镍现货成交较好，镍价大幅下跌后下游逐步采购，现货升水走强，俄镍库存走低，镍豆供应仍旧偏紧，镍豆生产硫酸镍经济性继续走强。

镍观点：近期青山量产高冰镍工艺的消息引发供应端变革，硫酸镍供应瓶颈被打开，精炼镍中长线看涨逻辑被证伪，镍价进行价值重估，短期出现恐慌性下跌。不过该工艺仅是中线预期，仍然存在不确定性，且在四季度实际产出之前，市场上为满足硫酸镍需求仍将大量消耗镍豆，2021 年精炼镍实际需求依然维持强势，因此在短期镍价亦不存在持续下跌的基础，沪镍价格跌至 12 万下方则价值重估基本完成，短期在受预期带来的恐慌情绪释放之后，镍价可能进入震荡阶段。

镍策略：单边：镍价长线逻辑被证伪，短期延续恐慌性调整，暂时观望。

镍关注要点：宏观环境，大型传统镍企供应异动，新能源汽车政策变动。

304 不锈钢品种：

昨日因镍价受青山高冰镍消息影响大幅下跌，不锈钢亦受到情绪拖累大挫，但实际上高冰镍消息对不锈钢并无任何利空，甚至对不锈钢中线形成利好，不锈钢价格可能被“错杀”。昨日不锈钢期货跌停，现货价格虽有下调，但小于期货跌幅，不锈钢基差创上市后新高。不锈钢期货跌停后，现货市场恐慌情绪蔓延，下游多处于观望状态，市场成交低迷。Mysteel 数据显示，本周 300 系不锈钢库存（新口径）下降 1.81 万吨，降幅为 3.48%，冷热轧同步下降，下游企业陆续复工之后，不锈钢累库阶段告一段落。昨日高镍铁价格小幅下调，但以不锈钢盘面价格计算，除了拥有印尼低成本镍铁的钢厂，其他钢厂几乎全面亏损。

不锈钢观点：短期不锈钢期货价格受镍恐慌情绪拖累，但高冰镍消息对不锈钢并无利空，反而是中线利好，不锈钢价格可能不具备持续下跌基础。当前 304 不锈钢成本依然处于高位，以不锈钢盘面价格计算，除了拥有印尼低成本镍铁的钢厂，其他钢厂几乎全

面亏损，该低价或不可持续。虽然春节期间不锈钢累库幅度偏大，但属于每年春节惯例，本周随着不锈钢下游消费恢复，已经开始出现小幅去库，不锈钢消费预期依然较好，随着不锈钢价格大幅下跌，下游企业将逐步采购。短期不锈钢价格受外围环境转弱、镍情绪拖累、现货市场低迷影响，出现大幅回调，在镍价企稳之前，不锈钢可能仍会有非理性跟随，但该低价并不可长期持续，随着后期镍市场恐慌情绪释放结束，不锈钢或迎来回归理性的反弹。

不锈钢策略：短期不锈钢价格受镍市场恐慌情绪拖累出现非理性下跌，后期并不存在持续下跌的基础，一旦镍价价值重估结束，不锈钢将迎来回归理性的反弹，短期仍持谨慎偏多思路对待。

不锈钢关注要点：不锈钢消费、菲律宾与印尼政策变动、不锈钢库存、中国与印尼的NPI 和不锈钢新增产能投产进度。

表格 1：镍-不锈钢日度数据

日度数据	日期	2021/3/4	日变动	单位
SMM 镍 10:30 现货报价	俄镍	131200	-7500	元/吨
SMM 镍 10:30 现货报价	金川镍	133500	-7050	元/吨
沪镍合约价差	主力-近月	170	-110	元/吨
SMM 镍现货升贴水	金川镍升贴水	3000	900	元/吨
SMM 镍现货升贴水	俄镍升贴水	700	400	元/吨
SMM 镍现货升贴水	镍豆升贴水	3300	600	元/吨
LME 镍现货升贴水	前一日 LME 现货对 3 月	-48	-3.75	美元/吨
精炼镍库存	沪镍仓单	11137	-499	吨
精炼镍库存	LME 镍库存	260994	-540	吨
镍铁价格	高镍铁出厂含税价格	1140	-40	元/镍点
304 不锈钢主流基价（上午）	佛山热轧 NO.1	15600	-100	元/吨
304 不锈钢主流基价（上午）	无锡热轧 NO.1	15600	-300	元/吨
304 不锈钢主流基价（上午）	佛山冷轧 2B	14800	-500	元/吨
304 不锈钢主流基价（上午）	无锡冷轧 2B	15100	-300	元/吨
不锈钢现货升贴水	无锡冷轧毛边-SS 主力换算毛边	1580	505	元/吨
不锈钢期货仓单	不锈钢期货仓单	74857	-540	吨

数据来源：华泰期货研究院

镍不锈钢市场要闻：

1. 3 月 4 日据 Mysteel 讯：江苏省南通市高新区的国内最大的民营不锈钢钢板生产企业——甬金金属江苏分公司再次增资扩产，总投资 10.5 亿元，年产 10 万吨不锈钢管及配套项目。
2. 3 月 3 日据 Mysteel 讯：江西赣锋循环科技有限公司目前年产能 6000 吨，占全国总产能约 1%，计划新建三元前驱体产能 1.2 万吨，预计 2022 年投产，届时年总产能将达到 1.8 万吨。
3. 3 月 3 日 Mysteel 讯：格林美目前已建成 13 万吨三元前驱体年产能，占全国总产能 19.12%，产量正处于逐步提升状态，计划 2025 年三元前驱体销售量达 40 万吨。
4. 3 月 3 日 Mysteel 讯：3 月 1 日，青山实业确定将于 2021 年 10 月开始一年内向华友钴业供应 6 万吨高冰镍，向中伟股份供应 4 万吨高冰镍。总供应镍金属量合计约 7.5 万吨/年，平均月供 0.625 万吨。以目前青山每条 42000kvaRKEF 产线月产镍铁金属量 900 吨，则需要约 7 条产线转化生产高冰镍。截至目前青山印尼园区在产镍铁产线合计 54 条，其中 morowali 园区 38 条，weda bay 园区 16 条。
5. 3 月 2 日 Mysteel 讯，广西子知新材料科技有限公司投资 3 亿元建设年产能 6 万吨高碳铬铁生产线。项目投产后，预计年产值 5 亿元。计划投资 15.5 亿元完成项目二期、三期建设扩大产量至年产能 40 万吨高碳铬铁，最终实现年产值 35 亿元。后续情况 Mysteel 将持续报道。
6. 3 月 2 日 Mysteel 讯，青山集团于印尼新建铬铁产线预计年底投产。目前维持 4 台 36000kva 矿热炉生产，年产能 30 万吨。新投建 8 台 48000KV 矿热炉，预计产能 80 万吨。
7. 2 月 27 日，Mysteel 讯：腾凯金属新材料项目总投资 11.5 亿元左右。建成后，年可生产 30 万吨不锈钢高速线材和 70 万吨不锈钢棒材。响水腾凯金属新材料有限公司项目进度不断加快，目前设备安装基本完成，近期将进行准备调试，预计将在 2021 年 2-3 月份投产。
8. 2 月 26 日，Mysteel 讯：芬兰矿业集团正在为发展芬兰电池价值链做出努力，与中伟集团积极谈判，将在芬兰建立三元前驱体材料工厂，目前正在开展最终的可行性研究。预计可行性研究将在 2021 年上半年完成，与正在进行的环境影响评估（EIA）时间表一致。如果双方决定建立合资企业来运营前驱体材料工厂，工厂有望在 2022 年开始建造。芬兰矿业集团继续对芬兰电池价值链进行其他投资。除了前驱体材料的生产，阴极材料工厂的建造也正在积极谈判中，包括 EIA 进程。电池的生产和循环经济项目也列为优先事项。
9. 2 月 26 日，Mysteel 讯：当地时间周四（25 日）晚间，特斯拉首席执行官埃隆·马斯克在推特上表示，该公司扩大锂离子电池生产的最大问题是“缺镍”。
10. 2 月 25 日，据 Mysteel 讯：印尼某镍铁厂目前维持 2 条产线生产，现投建的 2 条产线计划二季度末三季度初投产，待顺利投产后预计月产量增加 500 吨金属量。
11. 2 月 25 日，据新镍网讯，安塔姆董事会秘书在印尼证券交易所公布，随着镍矿石需求的增长，安塔姆计划 2021 年提高印尼镍矿采矿量，今年镍矿采矿量计划为 8.44 百万湿吨，同比涨 77%，去年镍矿采矿量总计为 4.76 百万湿吨。安塔姆两个最大的镍矿客户是印尼青山和印尼德龙，2020 年安塔姆供矿给青山和德龙总计为 3.3 百万湿吨，2021 年计划向两家冶厂企业供矿量为 6.71 百万湿吨，同比涨 104%。安塔姆镍铁冶厂计划提高 2021 年产量为 26000 吨（镍）镍铁，去年产量为 25970 吨（镍）镍铁。
12. 2 月 24 日，Mysteel 讯，据了解，广东甬金金属科技有限公司二期项目在今年 1 月上旬已开工建设，目前各项建设工作正在加快推进，预计今年 12 月可正式投产。有关方面表示，二期投产后，广东甬金总共可年产不锈钢板 68 万吨，实现预定产能目标。

13. 2 月 22 日，据新镍网讯，印尼能矿部高级助理阿里夫(Irwandy Arif)讲有关印尼国有矿业控股公司董事长要求免除低品位镍矿石资源税为零，印尼政府同意考虑降低低品位镍矿石资源税，但是不是零。阿里夫将目前镍矿石不管高品位还是低品位资源税同样为 10%，印尼能矿部正在准备法令规定低品位镍矿石资源税，可能会降 5%。虽然不能像煤矿得到零资源税，但是印尼政府对新能源汽车电池行业将会给一系列的优惠政策，比如免减各种税费、简化许可证手续等政策。

14. 2 月 18 日，Mysteel 讯，韩国贸易委员会 2 月 18 日作出初步裁定，中国，印度尼西亚和中国台湾的钢铁制造商将其扁平材产品倾销到韩国市场。根据韩国贸易委员会的初步决定，韩国计划对从中国进口的产品征收 49.04％的反倾销关税。印尼的关税将定为 29.68％，中国台湾供应商的关税将定为 9.5％左右。最终裁决预计将在 7 月交付。

15. 2 月 14 日，Msteel 讯，正月初三，位于肇庆高新区的宁德时代拟选址地块的土地平整工程已经开始分阶段、分批次开工。早在 2 月 2 日晚间，宁德时代公告称，公司拟合计出资 290 亿元，分别在广东肇庆、四川宜宾、福建宁德三地投资建设动力电池项目。宁德时代力争 2030 年底前在广东规划建设 150GWh 锂电池产能及相关配套产业，带动形成新能源全产业链的万亿级产业集群。

16. 2 月 13 日，Msteel 讯，据外电 2 月 10 日消息，印尼镍生铁生产企业正考虑将原料转化为中间产品，然后将其转化为镍化学品，以便在利润丰厚的电动车市场上分一杯羹。

17. 2 月 9 日，Mysteel 讯：溧阳德龙热轧已全面开工、冷轧一期试桩，溧阳德龙高端不锈钢项目分为年产 600 万吨热轧不锈钢卷板、年产 100 万吨不锈钢中厚板、年产 300 万吨不锈钢钢坯冶炼及年产 500 万吨高性能冷轧不锈钢薄板等项目，目前全球最大的 2680mm 热轧生产线车间已全面开工，冷轧项目一期已进行施工便道建设及试桩工作，部分项目计划 2021 年 8 月投产，整体项目将加快推进，全部达产后将形成超 1000 亿元的销售及超 15 亿元的税收。

18. 2 月 9 日，Mysteel 讯：印尼 Morowali 园区华新镍业有限公司（WNII）第 2 条产线（38#电炉）于 2 月 9 日投产出铁，待正常生产后预计月产量增加 850 吨金属量。 截至目前，Morowali 园区新建镍铁项目中已投产出铁产线合计 38 条。

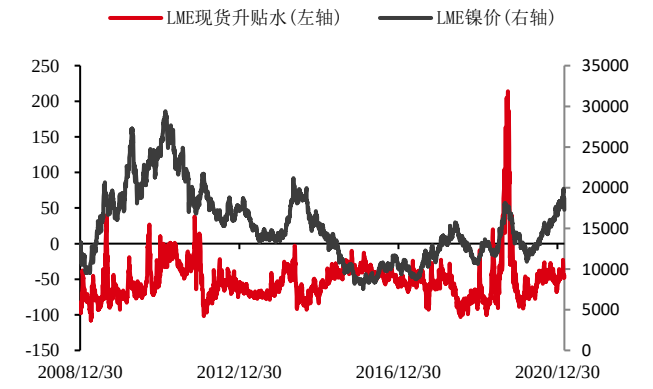
19. 2 月 9 日，SMM 讯，印尼能矿部发布 2 月镍矿内贸基准价格（MC 30%），其中 NI1.7% FOB 37.34 美元/湿吨，较 1 月基价上涨 1.91 美元/湿吨；NI1.8% FOB 41.74 美元/湿吨，较 1 月基价上调 2.14 美元/湿吨；NI1.9% FOB 46.37 美元/湿吨，较 2020 年 1 月基价上调 2.62 美元/湿吨。

20. 2 月 7 日，Mysteel 讯：2021 年 2 月 6 日下午，印尼纬达贝园区新建镍铁项目五的 18#电炉起弧送电成功，预计 2 月下旬投产出铁。待顺利投产后，预计月产量增加 800 吨金属量。截至目前纬达贝园区新建镍铁项目中已投产出铁产线合计 13 条，预计 2 月园区新增 3 条产线投产出铁。

21. 2 月 7 日，SMM 消息，印尼政府从环保及期望建立完整的镍供应链的角度长期来看，对禁止 DST 的想法偏支持态度。DST 与陆地尾矿坝两种处理方式各有优劣，DST 处理更简单、成本相对更低、更适合印尼所处地理环境（地震、暴雨）；陆地尾矿坝长期来看更能够对海洋资源进行一定的保护，新能源汽车的龙头企业特斯拉也对环境保护及可持续性发展非常重视。不过，2021 年最受关注的将投产的镍湿法中间品项目尾矿的处理方式还未做出最后决定，因目前印尼政府还未正式下令禁止深海尾矿（DST），也未发放允许 DST 的许可证，部分行业内人士表示，担心该项目投产时间将会推迟。

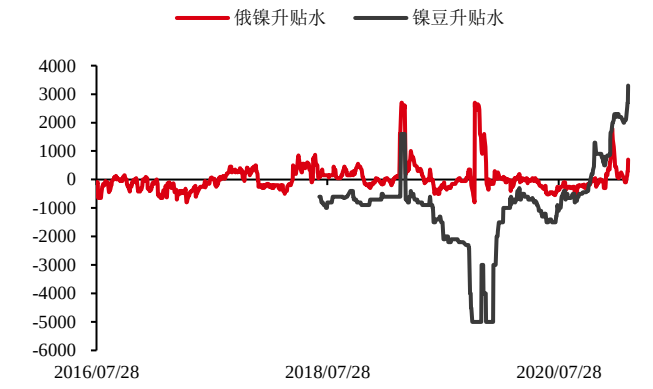
电解镍现货与库存:

图 1：LME3 月镍价与现货升贴水　　单位：美元/吨



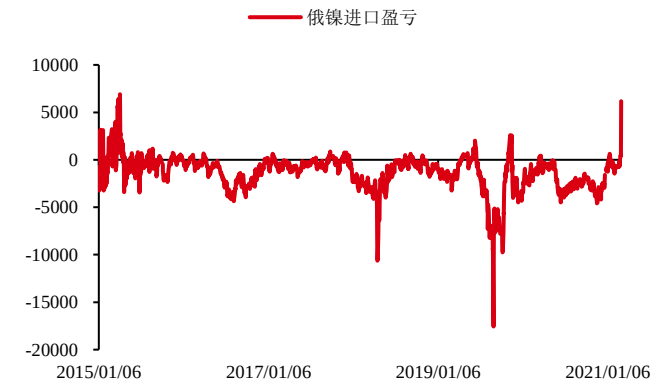
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：SMM 精炼镍升贴水　　单位：元/吨



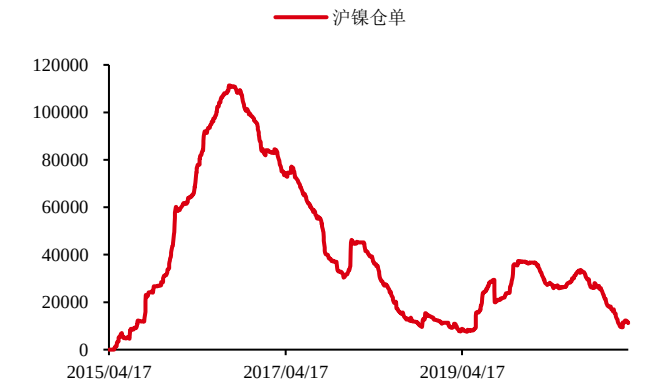
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 3：俄镍进口盈亏　　单位：元/吨



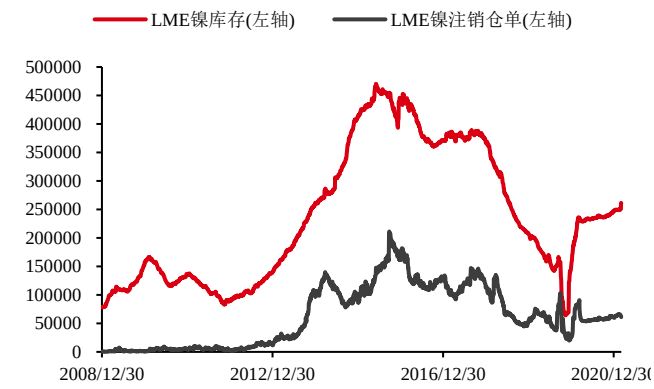
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 4：沪镍仓单　　单位：吨



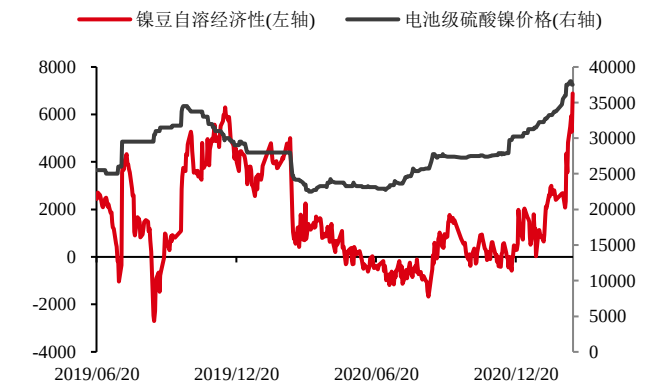
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5：LME 镍库存　　单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：镍豆自溶硫酸镍经济性　　单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究院

镍矿与镍铁：

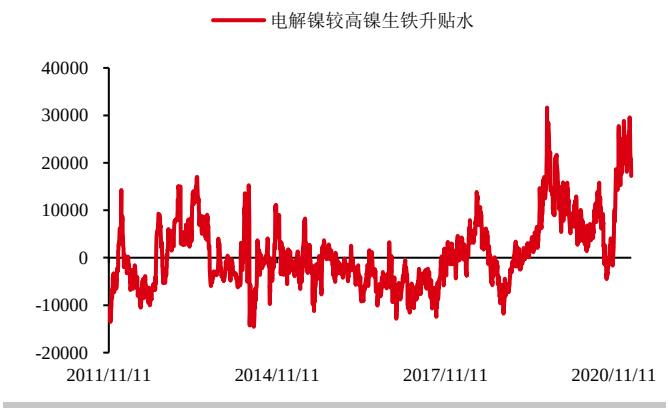
图 7：中国红土镍矿主流报价　　单位：美元/湿吨

数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 8：中国主流镍铁价格　　单位：元/镍点

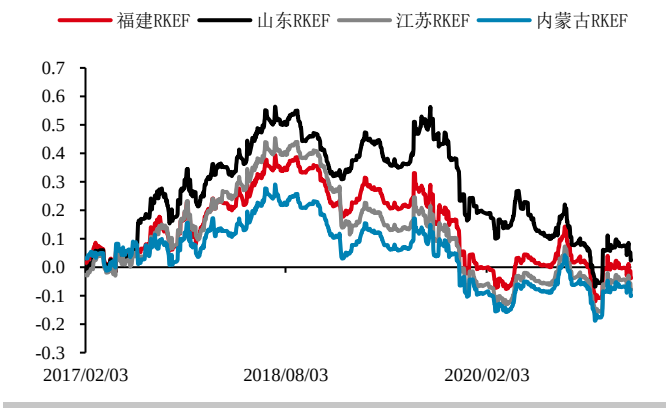
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 9：电解镍对高镍铁折算纯镍溢价　单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究院

图 10：中国高镍铁 RKEF 利润率　　单位：无



数据来源：SMM 华泰期货研究院

铬矿与铬铁：

图 11：中国主流进口铬矿价格　　单位：元/干吨度

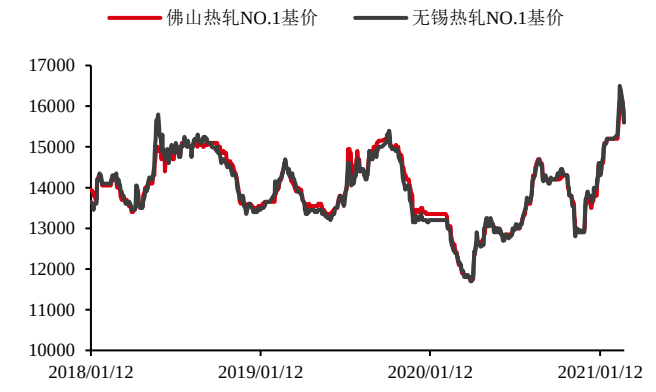
数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

图 12：主产区高碳铬铁价格　　单位：元/基吨

数据来源：Wind 华泰期货研究院

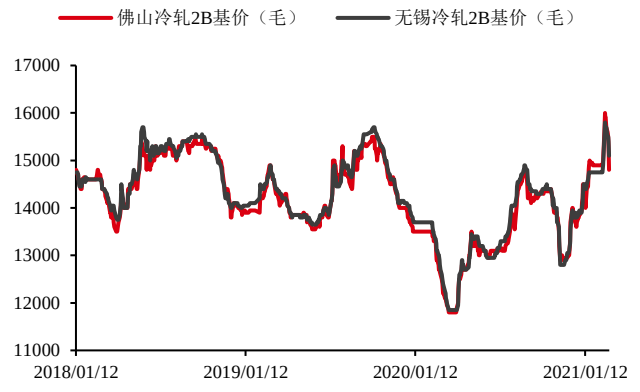
不锈钢：

图 13：304/NO.1 热轧不锈钢卷基价　　单位：元/吨



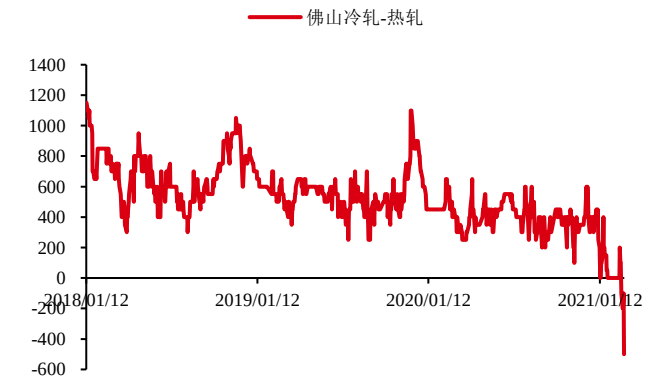
数据来源：51BXG 华泰期货研究院

图 14：304/2B 冷轧不锈钢卷基价　　单位：元/吨



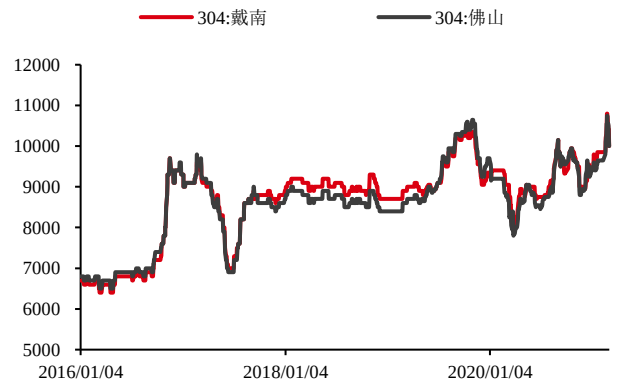
数据来源：51BXG 华泰期货研究院

图 15：304 不锈钢冷热轧价差　　单位：元/吨



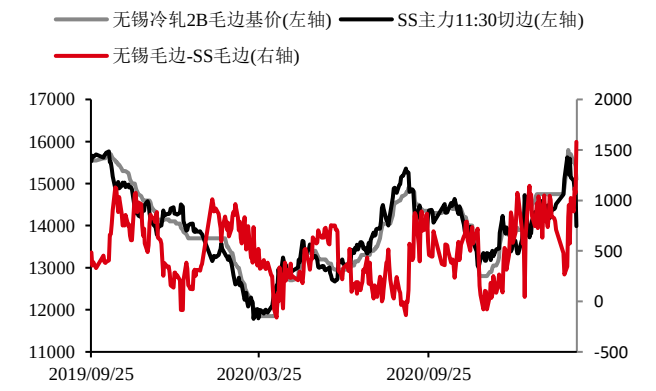
数据来源：51BXG 华泰期货研究院

图 16：废不锈钢价格　　单位：元/吨



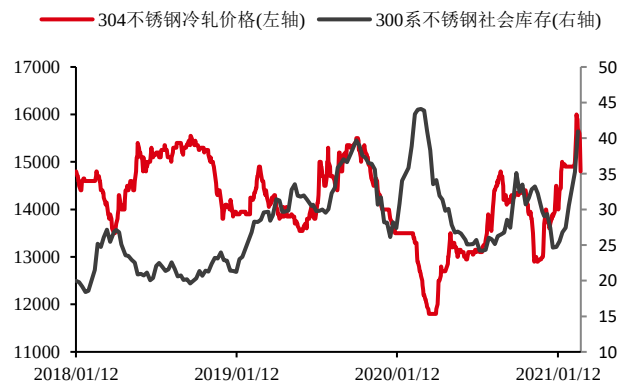
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 17：304 不锈钢冷轧期现价差　　单位：元/吨



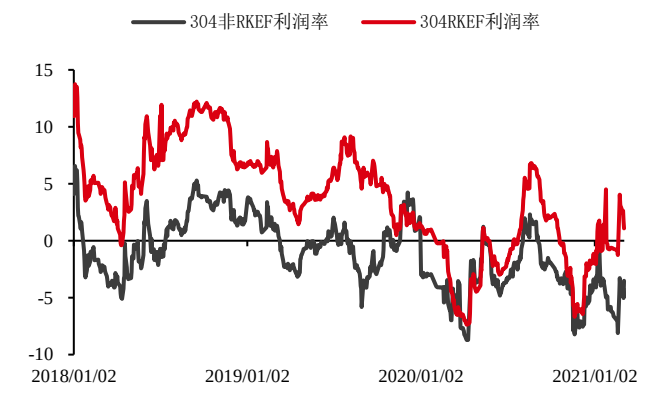
数据来源：华泰期货研究院

图 18：不锈钢库存与价格　　单位：元/吨、万吨



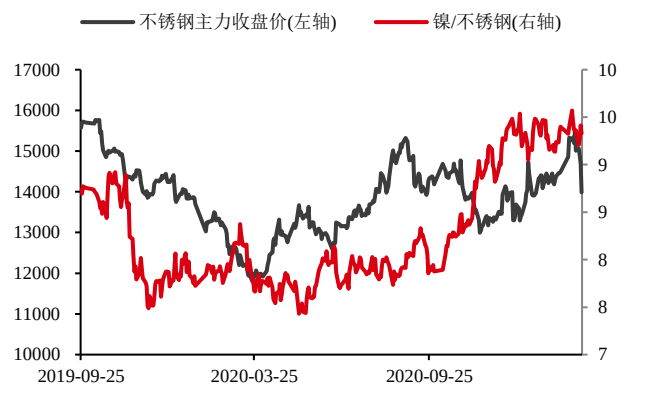
数据来源：华泰期货研究院

图 19：304 不锈钢主流生产利润（周） 单位：%



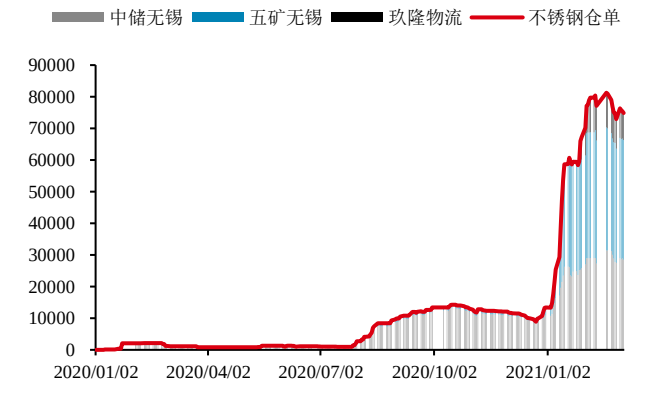
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 20：镍与不锈钢期货比值 单位：元/吨



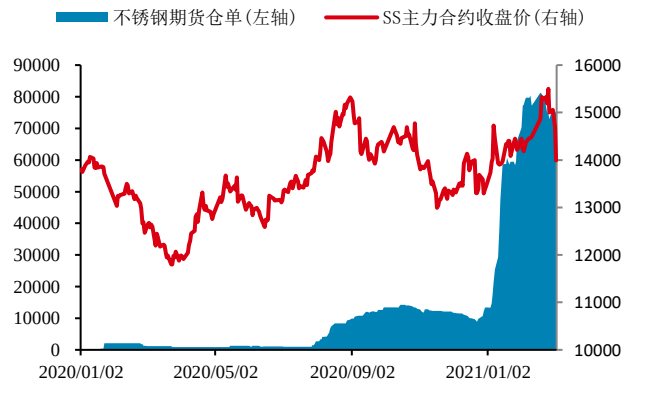
数据来源：华泰期货研究院

图 21：不锈钢期货仓单 单位：吨



数据来源：SHFE Wind 华泰期货研究院

图 22：不锈钢期货仓单与价格 单位：吨、元/吨



数据来源：SHFE Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院“，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com