

镍铁价格继续下行，弱化不锈钢成本支撑

研究院 新能源&有色组

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

穆浅若

☎ 021-60827969

✉ muqianruo@htfc.com

从业资格号: F03037416

投资咨询号: Z0019517

联系人

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

高中

☎ 021-60827969

✉ gaozhong@htfc.com

从业资格号: F03121725

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

镍品种:

本周镍价先抑后扬，波动幅度较大，沪镍主力合约 2401 开于 127500 元/吨，收于 129830 元/吨，较上周收盘上涨 0.53%，最低曾下探到 121800 元/吨，最高上行至 134670 元/吨。周一镍价维持弱势，继续迅猛下跌，周二由于空头获利离场，带动市场涨价情绪，镍价反弹上行，周三涨价情绪犹在，周四周五再度重回基本面。精炼镍现货市场成交氛围逐渐由好转差，下游观望情绪升温，现货升水走势分化，其中金川镍升水略有上涨，俄镍升水小幅下行。SMM 数据，本周金川镍升水上涨 700 元/吨至 3100 元/吨，俄镍升水下降 150 元/吨至-250 元/吨，镍豆升水持平为-2500 元/吨；LME 镍 0-3 价差上涨 34 美元/吨至-197 美元/吨。本周沪镍库存减少 802 吨至 11821 吨，LME 镍库存增加 1416 吨至 46314 吨，上海保税区镍库存增加 100 吨至 4400 吨，中国（含保税区）精炼镍库存减少 17 吨至 20617 吨，全球精炼镍显性库存增加 1399 吨至 66931 吨，全球精炼镍显性库存小幅增加。

■ 镍观点:

镍处于较低库存、偏弱预期的格局之中。当前供强需弱格局未改，镍供应持续增长，但消费未见起色，过剩格局持续，镍供需偏空，当前原生镍已处于全面过剩状态，精炼镍国内库存、LME 库存持续累积，近期镍铁镍湿法中间品自印尼集中回流国内，镍产业链供应充裕，加之近期镍铁、硫酸镍价格走弱，外购原料生产电镍成本明显下挫，镍中线以维持逢高卖出套保思路对待。不过由于近期镍价持续下挫，镍产业利润收缩严重，镍价相较于产业链其他环节甚至出现偏低估现象，镍价下行主动性不足，短期价格或偏弱震荡。

■ 镍策略:

中性。

■ 风险:

精炼镍项目进展不及预期、镍主产国供应变动。

304 不锈钢品种:

本周不锈钢期货价格紧跟镍价走势，不锈钢主力合约 2401 开于 13665 元/吨，收于 13695 元/吨，较上周收盘持稳，但本周不锈钢价格波动较大，最低曾下探到 13510 元/吨，最高上行至 14090 元/吨。本周不锈钢现货价格先抑后扬，基差小幅走强，目前处于偏低水

平，周内涨价氛围带动下现货市场交投氛围相对较好。本周五无锡市场 304 不锈钢冷轧基差上涨 250 元/吨至 365 元/吨，佛山市场 304 不锈钢冷轧基差上涨 50 元/吨至 265 元/吨。Mysteel 数据，本周无锡和佛山 300 系不锈钢社会库存减少 2.58 万吨至 57.92 万吨，对应幅度为-4.27%，其中热轧库存减少 1.29 万吨至 25.05 万吨，冷轧库存减少 1.29 万吨至 32.87 万吨，300 系不锈钢社会库存降幅明显。SMM 数据，本周高镍生铁出厂含税均价较上一周下降 17.5 元/镍点至 940 元/镍点，内蒙古高碳铬铁价格较上一周持平为 8500 元/50 基吨。

■ 不锈钢观点：

304 不锈钢处于现实供应高位、现实需求偏弱、预期供应转弱、预期需求向好、库存压力偏大的格局中。10 月份 300 系不锈钢产量明显回落，终端消费未有明显改善。虽然当前镍铁与不锈钢产能皆有一定的过剩，并且成本端价格重心持续下移，但是因为不锈钢价格的走弱幅度更大，镍铁厂、不锈钢厂亏损加剧，不锈钢价格下行空间或有限，而且当前不锈钢厂实际减产力度相对较大，加之宏观预期向好，不锈钢价格或偏弱运行，建议暂时观望。

■ 不锈钢策略：

中性。

■ 风险：

印尼政策变化、不锈钢厂实际减产不及预期。

目录

镍品种:	1
304 不锈钢品种:	1
镍不锈钢周度数据	5
精炼镍现货与库存:	6
镍矿与镍铁:	7
铬矿与铬铁:	8
不锈钢价格与利润:	9
不锈钢社会库存:	11

图表

表 1: 镍不锈钢周度数据	5
图 1:LME3 月镍价与现货升贴水 单位: 美元/吨	6
图 2:精炼镍现货升贴水 单位: 元/吨.....	6
图 3:镍进口溢价 单位: 美元/吨	6
图 4:俄镍进口盈亏 单位: 元/吨	6
图 5:镍豆自溶硫酸镍经济性 单位: 元/吨.....	6
图 6:沪镍仓单 单位: 吨	6
图 7:全球精炼镍显性库存 单位: 美元/吨、吨.....	7
图 8:LME 镍板镍豆库存 单位: 吨	7
图 9:中国精炼镍现货库存 单位: 万吨.....	7
图 10:中国沪镍与保税区库存 单位: 元/吨、吨.....	7
图 11:中国红土镍矿港口报价 单位: 美元/湿吨.....	7
图 12:中国主流高镍铁价格 单位: 元/镍点.....	7
图 13:电解镍对高镍铁折算纯镍溢价 单位: 元/吨.....	8
图 14:中国高镍铁 RKEF 利润率 单位: %.....	8
图 15:中国镍矿港口库存季节图 单位: 万吨.....	8
图 16:中国镍铁现货库存 单位: 金属吨.....	8
图 17:中国主流进口铬矿价格 单位: 元/干吨度.....	8
图 18:主产区高碳铬铁价格 单位: 元/50 基吨.....	8
图 19:中国铬矿港口库存 单位: 万吨.....	9
图 20:中国铬矿港口库存季节图 单位: 万吨.....	9
图 21:304/NO.1 热轧不锈钢卷价格 单位: 元/吨.....	9
图 22:304/2B 冷轧不锈钢卷价格 单位: 元/吨.....	9
图 23:304 不锈钢冷热轧价差 单位: 元/吨.....	9
图 24:废不锈钢价格 单位: 元/吨	9
图 25:304 不锈钢冷轧期现价差 单位: 元/吨.....	10
图 26:不锈钢库存与价格 单位: 元/吨、吨.....	10

图 27:304 不锈钢主流生产利润 单位: %	10
图 28:镍与不锈钢期货比值 单位: 元/吨.....	10
图 29:不锈钢期货仓单 单位: 吨.....	10
图 30:不锈钢期货仓单与价格 单位: 吨、元/吨.....	10
图 31:中国 300 系不锈钢新口径社会库存 单位: 吨.....	11
图 32:中国不锈钢新口径各系列库存 单位: 吨.....	11
图 33:中国 300 系不锈钢冷热轧库存 单位: 吨.....	11
图 34:中国 300 系不锈钢分地区库存 单位: 吨.....	11

镍不锈钢周度数据

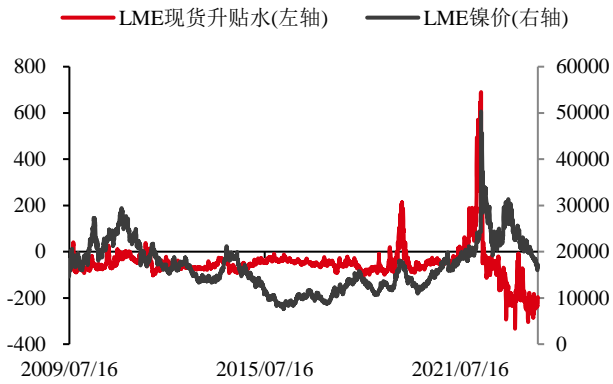
表 1: 镍不锈钢周度数据

周度数据	日期	2023/12/1	周变动	单位
SMM 镍 10:30 现货报价	俄镍	129600	500	元/吨
SMM 镍 10:30 现货报价	金川镍	132950	1350	元/吨
沪镍合约价差	主力-近月	360	810	元/吨
SMM 镍现货升贴水	金川镍升贴水	3100	700	元/吨
SMM 镍现货升贴水	俄镍升贴水	-250	-150	元/吨
SMM 镍现货升贴水	镍豆升贴水	-2500	0	元/吨
LME 镍现货升贴水	前一日 LME 现货对 3 月	-197	34	美元/吨
精炼镍库存	沪镍仓单	10342	1241	吨
精炼镍库存	沪镍库存	11821	-802	吨
精炼镍库存	保税区库存	4400	100	吨
精炼镍库存	LME 镍库存	46314	1416	吨
镍铁价格	高镍铁出厂含税价格	940	-17.5	元/镍点
304 不锈钢主流价格 (上午)	佛山热轧 NO.1	13250	200	元/吨
304 不锈钢主流价格 (上午)	无锡热轧 NO.1	13250	300	元/吨
304 不锈钢主流价格 (上午)	佛山冷轧 2B	13800	0	元/吨
304 不锈钢主流价格 (上午)	无锡冷轧 2B	13900	200	元/吨
不锈钢基差	无锡冷轧毛边-SS 主力换算毛边	365	250	元/吨
不锈钢基差	佛山冷轧毛边-SS 主力换算毛边	265	50	元/吨
不锈钢期货仓单	不锈钢期货仓单	57201	-727	吨
300 系不锈钢库存-Mysteel	无锡+佛山 300 系库存 (周)	579239	-25832	吨
300 系不锈钢库存-Mysteel	无锡+佛山 300 系热轧库存 (周)	250542	-12938	吨
300 系不锈钢库存-Mysteel	无锡+佛山 300 系冷轧库存 (周)	328697	-12894	吨

数据来源: SHFE LME SMM Mysteel iFinD 华泰期货研究院

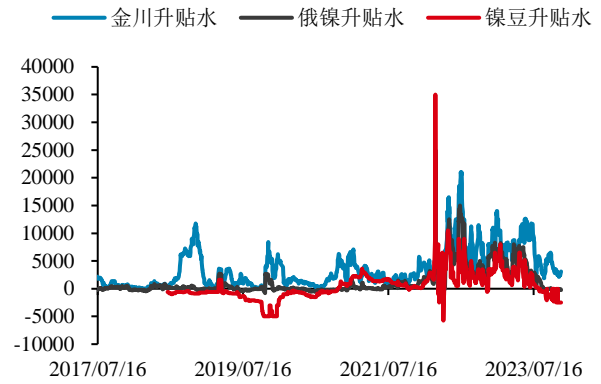
精炼镍现货与库存：

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:精炼镍现货升贴水 | 单位：元/吨



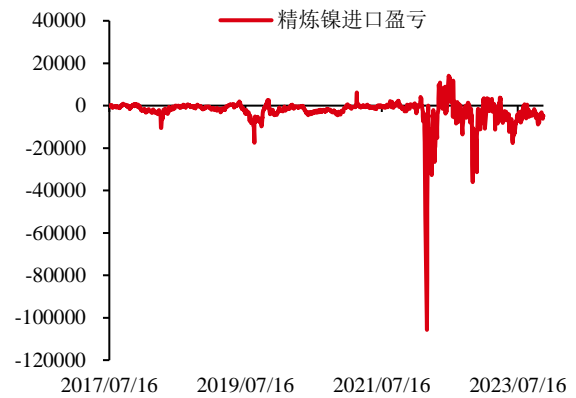
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 3:镍进口溢价 | 单位：美元/吨



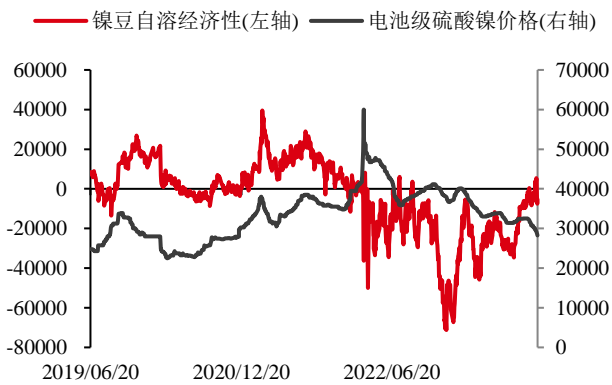
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4:俄镍进口盈亏 | 单位：元/吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 5:镍豆自溶硫酸镍经济性 | 单位：元/吨



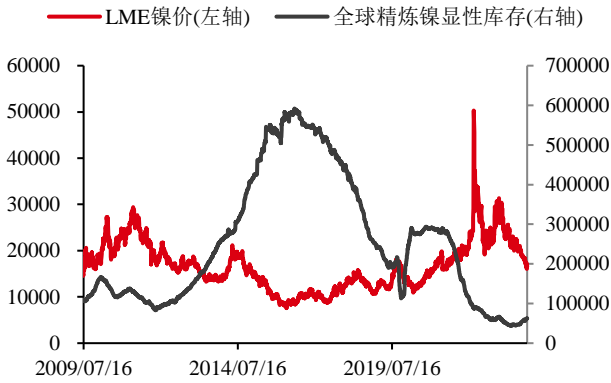
数据来源：华泰期货研究院

图 6:沪镍仓单 | 单位：吨



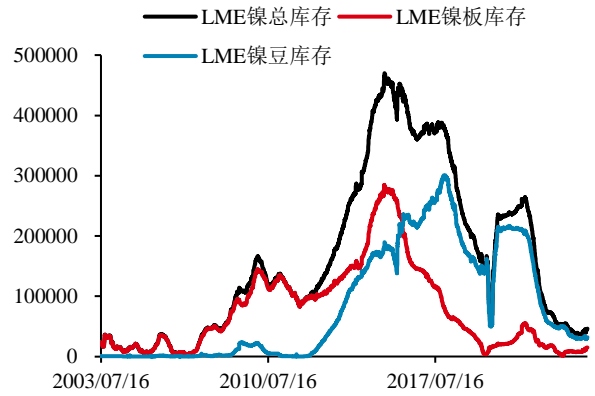
数据来源：Wind SHFE 华泰期货研究院

图 7:全球精炼镍显性库存 | 单位: 美元/吨、吨



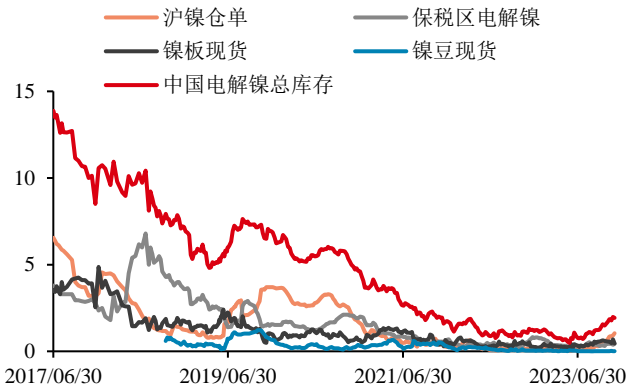
数据来源: 华泰期货研究院

图 8:LME 镍板镍豆库存 | 单位: 吨



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 9:中国精炼镍现货库存 | 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

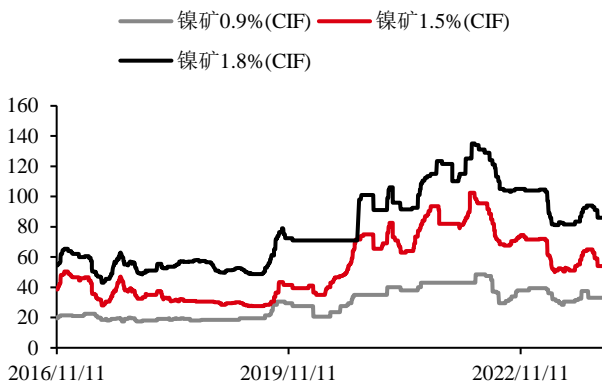
图 10:中国沪镍与保税区库存 | 单位: 元/吨、吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

镍矿与镍铁:

图 11:中国红土镍矿港口报价 | 单位: 美元/湿吨



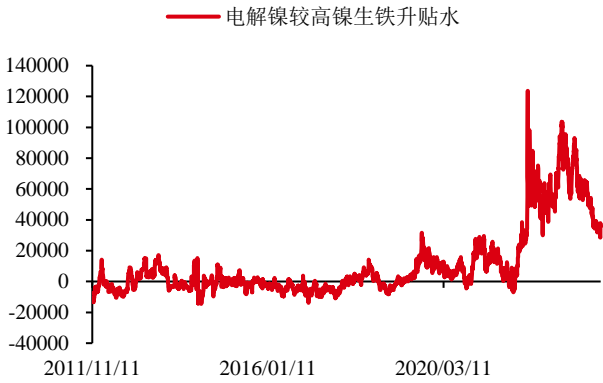
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12:中国主流高镍铁价格 | 单位: 元/镍点



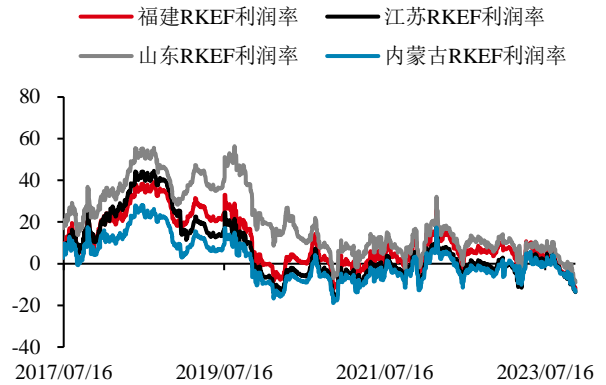
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 电解镍对高镍铁折算纯镍溢价 | 单位: 元/吨



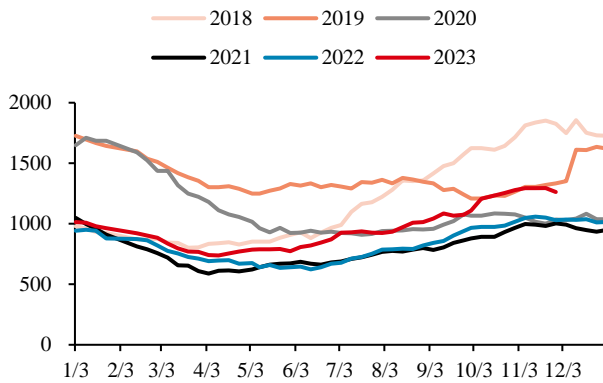
数据来源: 华泰期货研究院

图 14: 中国高镍铁 RKEF 利润率 | 单位: %



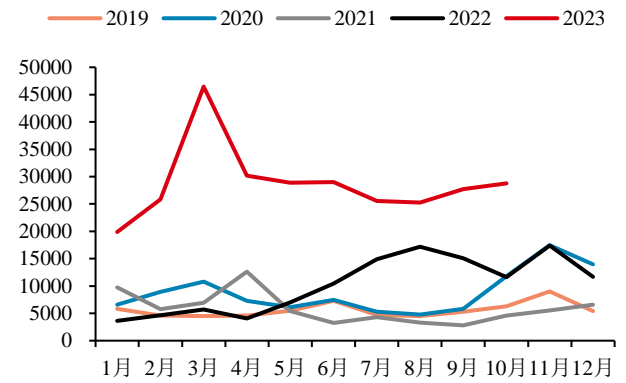
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 15: 中国镍矿港口库存季节性 | 单位: 万吨



数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 16: 中国镍铁现货库存 | 单位: 金属吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

铬矿与铬铁:

图 17: 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 18: 主产区高碳铬铁价格 | 单位: 元/50 基吨



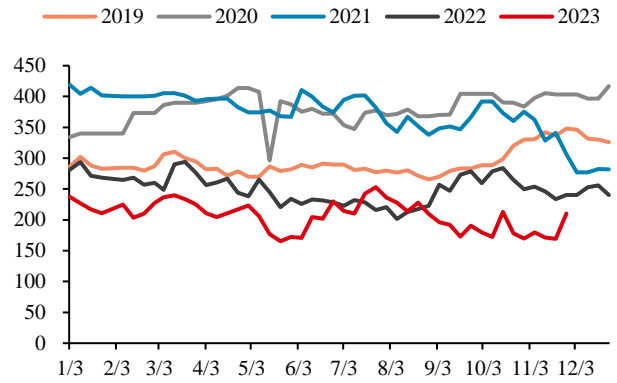
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 19:中国铬矿港口库存 | 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 20:中国铬矿港口库存季节图 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

不锈钢价格与利润:

图 21:304/NO.1 热轧不锈钢卷价格 | 单位: 元/吨



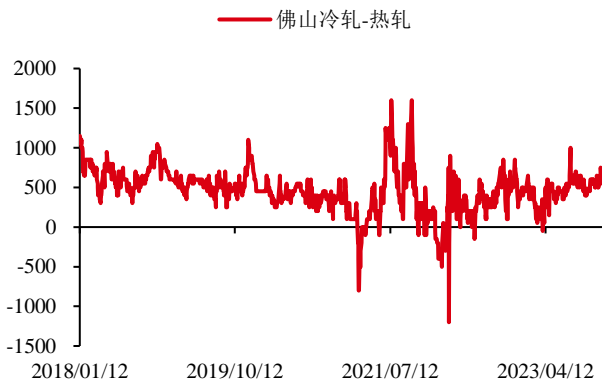
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 22:304/2B 冷轧不锈钢卷价格 | 单位: 元/吨



数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 23:304 不锈钢冷热轧价差 | 单位: 元/吨



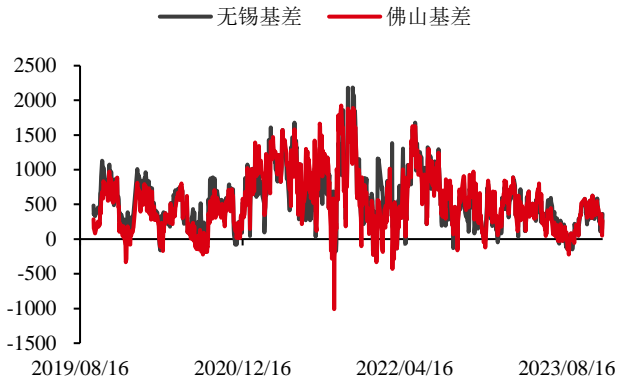
数据来源: WIND 华泰期货研究院

图 24:废不锈钢价格 | 单位: 元/吨



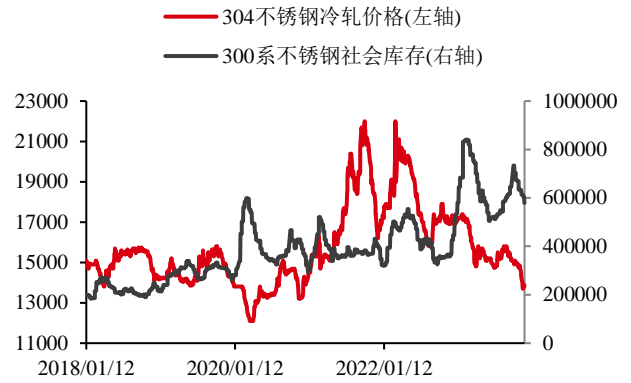
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 25:304 不锈钢冷轧期现价差 | 单位: 元/吨



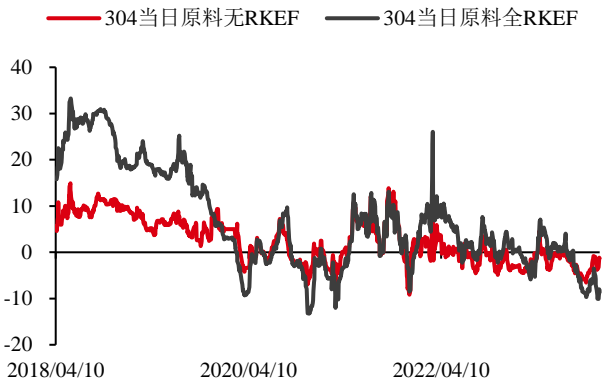
数据来源: 华泰期货研究院

图 26: 不锈钢库存与价格 | 单位: 元/吨、吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 27:304 不锈钢主流生产利润 | 单位: %



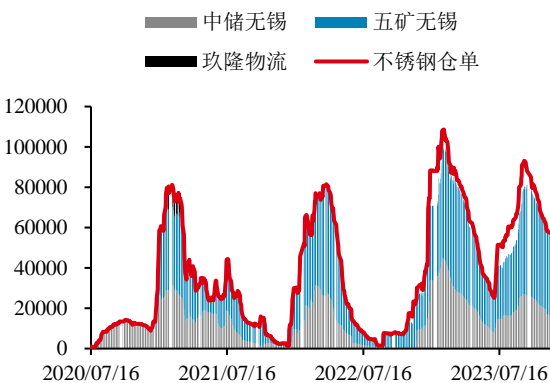
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 28: 镍与不锈钢期货比值 | 单位: 元/吨



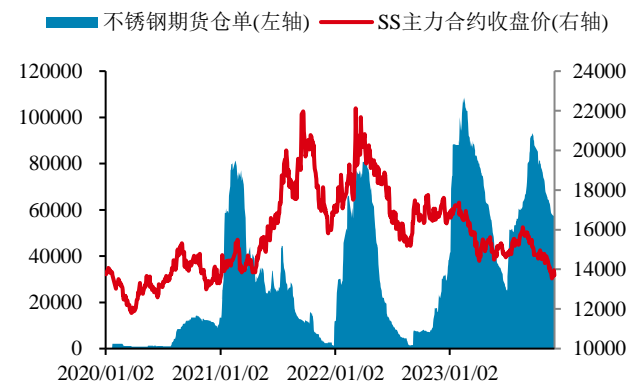
数据来源: 华泰期货研究院

图 29: 不锈钢期货仓单 | 单位: 吨



数据来源: SHFE iFinD 华泰期货研究院

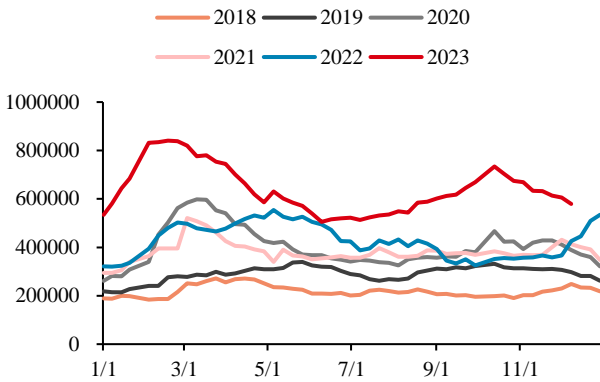
图 30: 不锈钢期货仓单与价格 | 单位: 吨、元/吨



数据来源: SHFE iFinD 华泰期货研究院

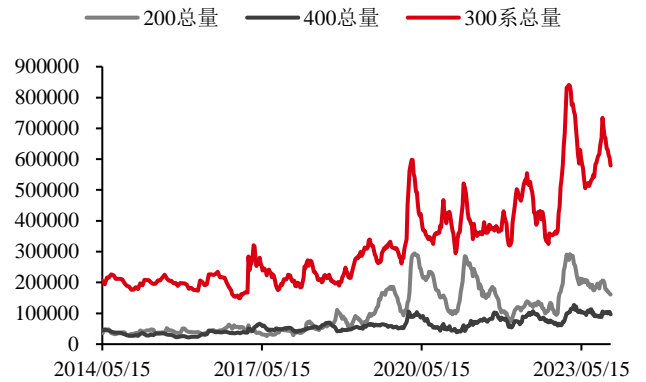
不锈钢社会库存:

图 31:中国 300 系不锈钢新口径社会库存 | 单位: 吨



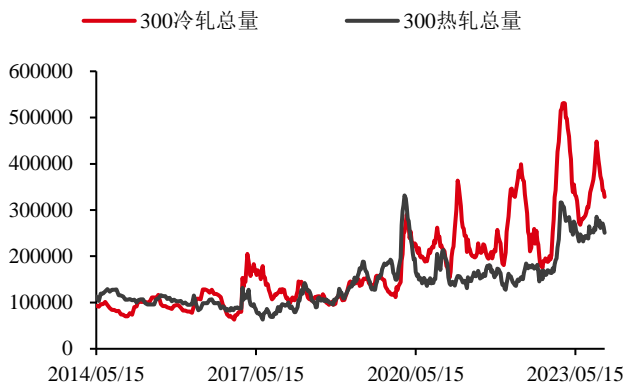
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 32:中国不锈钢新口径各系列库存 | 单位: 吨



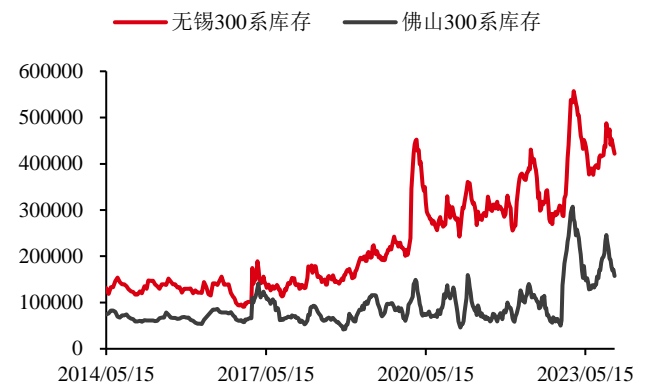
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 33:中国 300 系不锈钢冷轧库存 | 单位: 吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 34:中国 300 系不锈钢分地区库存 | 单位: 吨



数据来源: Mysteel 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利。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

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com