



宏观氛围不佳叠加供给预期扰动，镍不锈钢震荡下跌

镍：宏观政策收紧，供给预期扰动，库存仍在累积，沪镍整体连续下挫

市场分析

价格方面：本周沪镍主力合约未能承受住较大的下行压力，在多方影响下连续下挫，维持在 13.6-12.6 万元 / 吨区间内波动，连续跌破13.3万与13.0万元关口，收于128,320元/吨，周跌幅约5.90%，创近阶段单周最大跌幅。现货市场方面，本周 SMM1# 电解镍均价报 131,600 元 / 吨，环比上周下跌 8,250 元 / 吨；金川镍升水稳定1,300-1,500 元 / 吨。

宏观方面：本周宏观货币政策预期持续收紧，多家金融机构给出美联储年内加息预测。全球央行释放鹰派信号，日本央行加息，美联储议息会议维持利率不变，但点阵图释放鹰派信号，美元周内达到阶段新高101.80，压制有色价格；地缘方面美伊正式达成谅解备忘录，海峡通航，但同时局部细节方面仍有分歧，局势仍存反复。国内方面，央行开展5000亿元1年期MLF操作，5月规模以上工业增加值同比增长4.5%，社零1—5月累计增长1.4%，M2持平、M1回升，前5月社融增量达17.48万亿元，内需修复较弱，整体流动性保持合理充裕。盘面来看，沪镍主力合约周初于135,900元/吨，受宏观政策预期收紧，印尼配额供给宽松预期以及精炼镍社会库存累积至12.9万吨影响持续下挫，虽印尼能矿部后公开表示配额政策尚未正式放宽，仍待政府部门测算，但市场反应较弱，回弹有限。

供需：印尼政策扰动预期放宽，市场传言印尼或将大幅提高RKAB配额至3.6亿吨的消息影响，但随后ESDM澄清尚未正式确定。印尼取消了原定对矿业部门的利润分成政策，出台大宗商品出口集中管控新政，但特定国企存在豁免通道，允许继续出口；HPM新政落地和硫磺供应紧张，MHP及高冰镍流通偏紧，镍矿与冶炼成本支撑增强。由于海峡短期仍是美伊谈判焦点，硫磺价格短期仍居高位，但地缘溢价开始逐步去除。需求端，不锈钢消费进入淡季，钢厂采购意愿较弱，实际成交仍然有限，尚未放量，当前以消耗前期集中补库带来的库存为主，对高价镍铁接受度有限；新能源方面，新能源汽车产销符合预期，但处于消费淡季，环比改善有限，5月三元正极材料产量环比增6.43%，贡献需求增量，但现货方面，下游企业采买意愿偏弱，以刚需采购为主。国内镍库存维持累库状态，对价格上方空间形成压制。

成本利润：一体化MHP生产电积镍成本180149元/吨，利润-34.10%；一体化高冰镍生产电积镍成本154737元/吨，利润-23.20%；外采硫酸镍生产电积镍成本155310元/吨，利润-17.00%；外采MHP生产电积镍成本145902元/吨，利润-11.60%；外采高冰镍生产电积镍成本142868元/吨，利润-9.70%。

库存方面：本周上期所沪镍库存100049吨，上周为96789吨；LME镍库存274806吨，上周为276216；上海保税区镍库存2700吨，上周为2700吨；中国（含保税区）精炼镍库存119063吨，上周为120565吨。

策略

当前供应仍以收缩为主，放宽预期仍未定，需求稳定，政策面成为镍价走势的主要驱动，中东地缘政治事件持续发酵，印尼镍相关政策反复，预计短期沪镍仍以震荡为主。

单边：无

跨期：无

跨品种：无

期现：无

期权：无

风险

国内相关经济政策变动，印尼政策变动，美国总统表态反复

不锈钢：不锈钢去库停止，跟随沪镍下跌但弹性有限

市场分析

价格方面：本周不锈钢期货主力合约整体跟随沪镍与宏观情绪，但弹性有限：周初开盘15,140元/吨，周五收盘14,630元/吨，周跌2.92%，周内最高触及15,180元/吨。现货方面，本周不锈钢现货市场整体表现相对抗跌，与期货走势

明显背离。周初期货承压下行，但现货在钢厂挺价及供给边际收缩支撑下持稳运行，市场观望情绪浓厚，成交转淡；周中盘面低位震荡，现货依旧坚挺，但终端刚需偏弱，交投延续清淡，贸易商降价出货意愿上升。后续淡季需求疲软态势不改，成交难有放量，不过钢厂检修减产落地使供给端有所收紧，叠加库存基本持稳，现货价格整体波动有限，未随期货同步走弱。

宏观方面：本周宏观货币政策预期持续收紧，多家金融机构给出美联储年内加息预测，日本央行加息，美元指数冲至101.80阶段新高，压制有色价格；美伊虽达成谅解备忘录，但局部分歧仍存，地缘局势反复。国内方面，5月工业增加值同比增4.5%，社零累计增1.4%，M2持平、M1回升，前5月社融17.48万亿元，央行开展5000亿元1年期MLF操作，内需修复偏弱，流动性保持合理充裕。

供需：本周不锈钢社会库存录得93.28万吨，较上周微增0.06万吨、基本持平。欧盟新版钢铁贸易机制落地，设定不锈钢配额及上调配额外关税，并设定“熔炼与浇铸”原产地规则限制。国务院印发《城市更新“十五五”规划》，引导城市建设复合转型，推动城市更新万亿投资。供给端，钢厂高排产计划略降，6月国内不锈钢粗钢总排产预计达360.43万吨，月环比减少5.56%，同比增幅9.5%，供给略有收缩；工信部钢铁产能置换新规发布，首次将不锈钢纳入钢铁产能统一考核，提高置换比例为全国统一不低于1.5:1，供给端产能迎来优化，加速落后产能出清，缓解低价内卷，对价格形成支撑；需求端，进入传统不锈钢淡季，市场成交清淡、远期订单乏力，去库动能不足，5月，中国不锈钢材进口量为9.11万吨，环比减少7.86万吨，降幅46.33%；同比减少3.40万吨，降幅27.18%，增加传统领域缺乏大规模补库动力，需求多仍以刚需为主。

成本利润：短流程工艺冶炼304冷轧成本14426元/吨，环比-0.38%；外购高镍铁工艺冶炼304冷轧成本15728元/吨，环比-0.47%；一体化工艺冶炼304冷轧成本14042元/吨，环比-0.23%。

库存：全国主流市场不锈钢89仓库口径社会总库存1121628吨，周环比变化+0.34%。冷轧不锈钢库存总量661496吨，周环比变化-0.18%。热轧不锈钢库存总量460132吨，周环比变化+1.10%。

策略

基本面方面供给增长预期强于需求端，但成本支撑仍在，宏观及政策影响成为不锈钢走势的主要驱动，短期不锈钢仍将跟随镍价走势，预计将维持震荡。

单边：暂无

跨期：暂无

跨品种：暂无

期现：暂无

期权：暂无

风险

国内相关经济政策、房地产政策变动，印尼政策变动，美国总统表态反复

图表

图1: 电解镍市场价格走势 元/吨	4
图2: 红土镍矿价格走势 元/吨	4
图3: 印尼MHP FOB价格走势 美元/镍吨	4
图4: 硫酸镍价格走势 元/吨	4
图5: 进口升贴水 元/吨	4
图6: 金川电解镍升贴水 元/吨	4
图7: 201/2B现货价格走势 元/吨	5
图8: 304/NO.1卷现货价格走势 元/吨	5
图9: 304/2B现货升贴水 元/吨	5
图10: 不锈钢期货主力合约走势 元/吨	5
图11: 电解镍周度产量 吨	5
图12: 一体化企业生产电解镍成本 元/吨	5
图13: 外采原料生产成本 元/吨	6
图14: 一体化企业生产电解镍利润率 %	6
图15: 外采原料生产电解镍利润率 %	6
图16: 外采原料生产热轧304不锈钢生产成本 元/吨	6
图17: 外采原料生产304冷轧不锈钢生产成本 元/吨	6
图18: 热轧304不锈钢生产利润 元/吨	6
图19: 全球精炼镍统计库存 吨	7
图20: SHFE镍总库存 吨	7
图21: LME镍统计库存 吨	7
图22: SMM纯镍社会库存	7
图23: SMM保税区库存 吨	7
图24: 镍矿港口统计库存 万湿吨	7
图25: 样本企业厂库 吨	8
图26: 不锈钢总库存 千吨	8

图1: 电解镍市场价格走势 元/吨



资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图2: 红土镍矿价格走势 元/吨



资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图3: 印尼MHP FOB价格走势 美元/镍吨



资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图4: 硫酸镍价格走势 元/吨



资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图5: 进口升贴水 元/吨



资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图6: 金川电解镍升贴水 元/吨



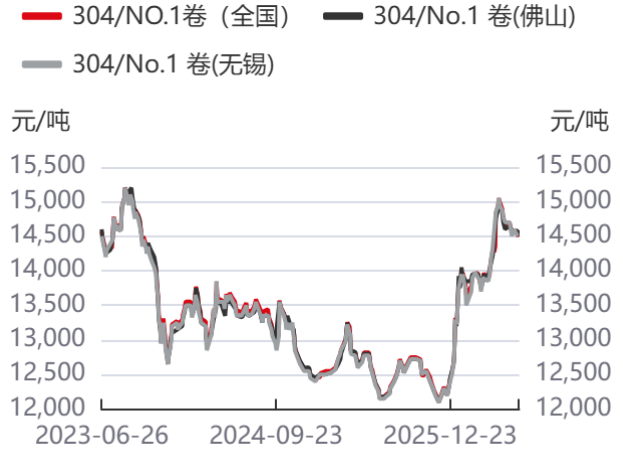
资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图7：201/2B现货价格走势 元/吨



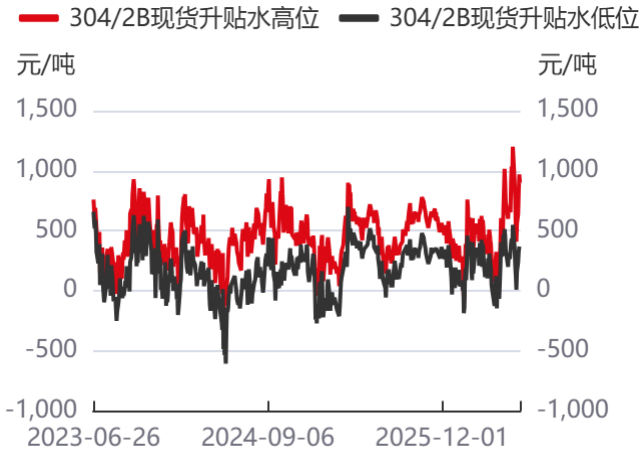
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图8：304/NO.1卷现货价格走势 元/吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图9：304/2B现货升贴水 元/吨



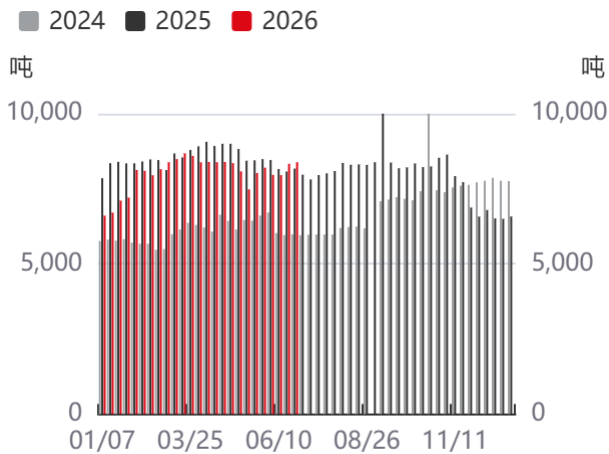
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图10：不锈钢期货主力合约走势 元/吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图11：电解镍周度产量 吨



资料来源：百川盈孚，华泰期货研究院

图12：一体化企业生产电解镍成本 元/吨



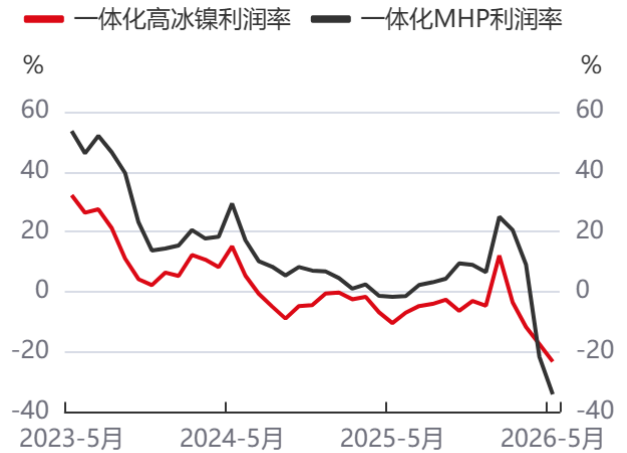
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图13: 外采原料生产成本 元/吨



资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图14: 一体化企业生产电解镍利润率 %



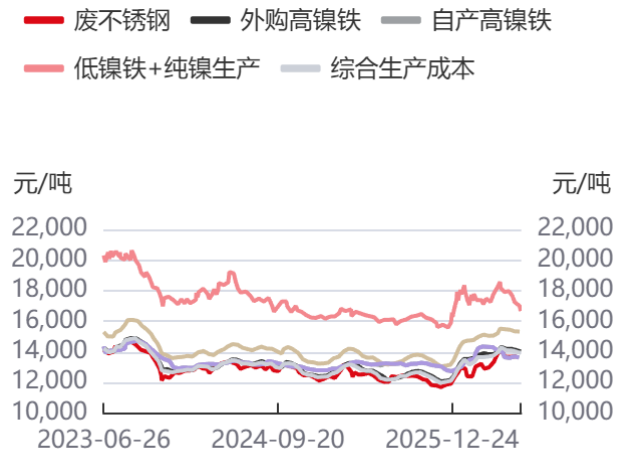
资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图15: 外采原料生产电解镍利润率 %



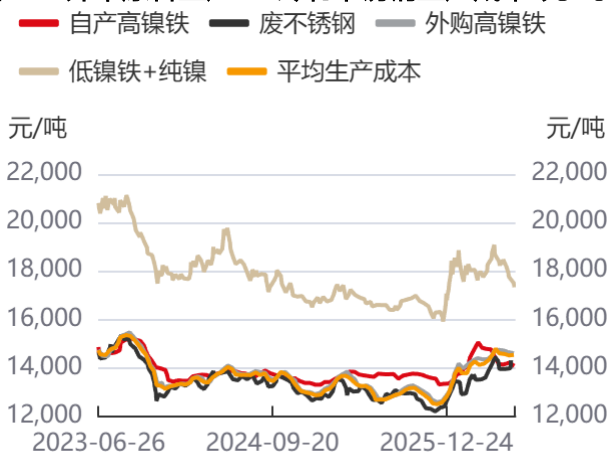
资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图16: 外采原料生产热轧304不锈钢生产成本 元/吨



资料来源: Mysteel, 华泰期货研究院

图17: 外采原料生产304冷轧不锈钢生产成本 元/吨



资料来源: Mysteel, 华泰期货研究院

图18: 热轧304不锈钢生产利润 元/吨



资料来源: Mysteel, 华泰期货研究院

图19: 全球精炼镍统计库存 吨



资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图20: SHFE镍总库存 吨



资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图21: LME镍统计库存 吨



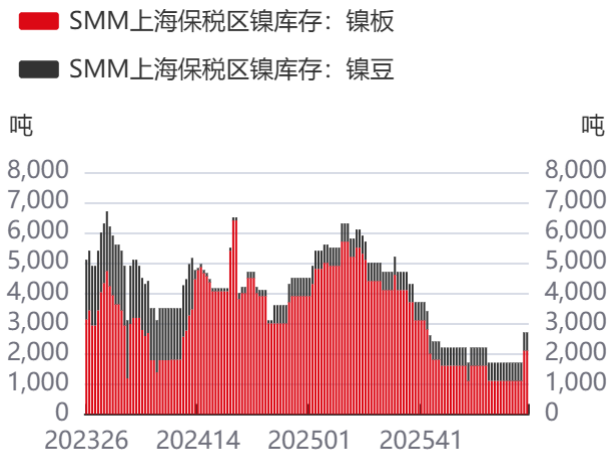
资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图22: SMM纯镍社会库存



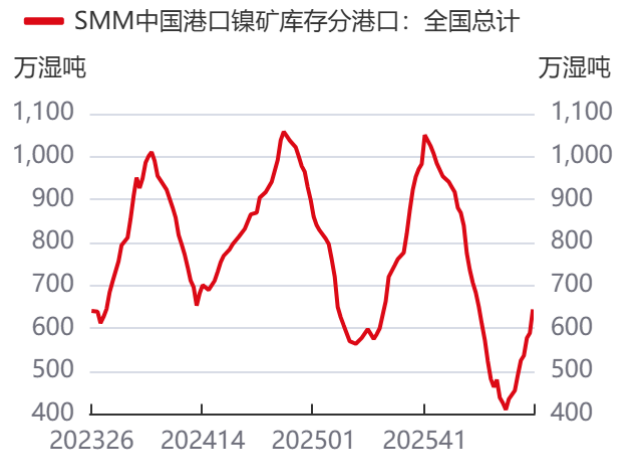
资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图23: SMM保税区库存 吨



资料来源: SMM, 华泰期货研究院

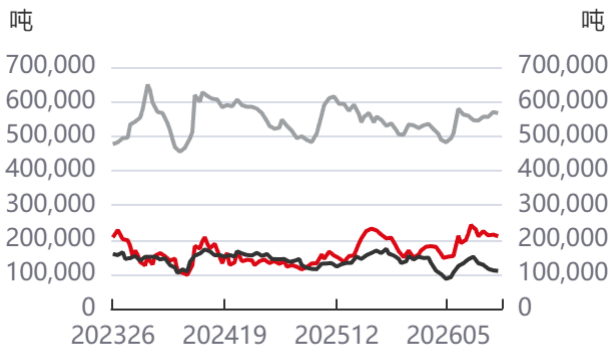
图24: 镍矿港口统计库存 万湿吨



资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图25: 样本企业厂库 吨

— 不锈钢: 400系 — 不锈钢: 200系
— 不锈钢: 300系



资料来源: Mysteel, 华泰期货研究院

图26: 不锈钢总库存 千吨

— SMM不锈钢库存分地区分系列: 总



资料来源: SMM, 华泰期货研究院

本期分析研究员



封帆

从业资格号: F03139777
投资咨询号: Z0021579



陈思捷

从业资格号: F3080232
投资咨询号: Z0016047



师橙

从业资格号: F3046665
投资咨询号: Z0014806

联系人



蔺一杭

从业资格号: F03149704

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

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

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



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房