



现实冲击预期，镍不锈钢震荡下跌

镍：现实冲击预期，镍价震荡下跌

核心观点

市场分析

价格方面：本周沪镍主力合约整体呈现震荡下跌的走势，维持在 14.2-14.9 万元 / 吨区间内波动，周跌幅约2.53%，振幅4.82%。现货市场方面，本周 SMM1# 电解镍均价报 146,460 元 / 吨，环比回落 2750 元 / 吨；金川镍升水企稳回升至周均 1,300 元 / 吨。国产主流电积镍贴水幅度收窄，现货市场成交较为活跃。

宏观方面：本周宏观情绪转弱，美伊谈判有所缓和但仍显胶着，接近达成协议而又起冲突，再次拒绝伊朗书面方案，局势依旧迷云笼罩，霍尔木兹海峡扰动延续，地缘风险压制全球风险偏好，硫磺价格持续上涨，对镍价形成扰动；同时美国PPI大幅上行，通胀问题浮现，美联储新任主席释放鹰派预期，市场预期美联储1月前加息可能性超50%，对有色金属上行形成压制。印尼矿业部推迟实施矿产特许权使用费及出口关税计划。国内方面，中美元首会晤释放积极缓和信号，央行开展3000亿买断制逆回购操作，稳增长政策预期延续，对市场情绪形成一定支撑。盘面来看，沪镍主力合约周初在14.7万元/吨附近，盘面承压下行，虽有小幅回调但趋势不改，受菲律宾镍矿价格下跌以及宏观情绪消散影响，一度跌至14.3万元以下。

供需：印尼东南地区洪灾或影响短途运输，RKAB配额持续收紧，叠加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。格林美表示其镍资源产能已全面恢复，且受政策影响较小；菲律宾雨季结束，出矿情绪较高，矿价下跌。需求端，不锈钢价格小幅走强，钢厂利润有所修复，但终端对高价接受度有限，不锈钢5月排产环比增加，刚需仍存；新能源方面，锂电产业5月排产环比增加，三元需求回暖但仍以刚需采购为主，未有明显放量。与此同时，国内镍库存继续累积，对镍价上方空间形成压制。

成本利润：一体化MHP生产电积镍成本159018元/吨，利润-21.60%；一体化高冰镍生产电积镍成本150956元/吨，利润-17.40%；外采硫酸镍生产电积镍成本164007元/吨，利润-12.70%；利润外采MHP生产电积镍成本163323元/吨，利润-12.30%；外采高冰镍生产电积镍成本160735元/吨，利润-10.90%。

库存方面：本周上期所沪镍库存79889吨，上周为71686吨；LME镍库存275778吨，上周为277788；上海保税区镍库存1700吨，上周为1700吨；中国（含保税区）精炼镍库存106726吨，上周为98159吨。

策略

当前供应收缩，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，印尼镍相关政策配额收紧，预计短期沪镍仍以高位震荡为主，警惕剧烈波动。

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，美国总统出台的一系列政策

不锈钢：不锈钢继续跟随沪镍行情，跌幅略强于沪镍

核心观点

市场分析

价格方面：本周不锈钢期货主力合约呈现震荡下跌、走势强于沪镍的格局：周初开盘 15,200 元 / 吨，最低探至 14,760 元 / 吨，周五收盘 14,835 元 / 吨，周跌2.85%，周内最高触及 15,275 元 / 吨。现货方面，不锈钢现货市

场整体跟随期货市场连续下调，钼铁价格与镍铁价格分化，分别上涨和下调。下游终端心态较弱，采买较少，采购仍以刚需去库为主，实际成交未见明显放量。

宏观方面：本周中美元首会晤释放积极缓和信号，央行开展3000亿买断制逆回购操作，稳增长政策预期延续，市场流动性预期有所改善；海外方面，美联储表态偏鹰仍限制商品反弹空间，中东局势接近实现缓和降低能源溢价。印尼RKAB配额收紧，镍铁价格飙升，带来不锈钢成本上行压力。

供需：供给端，钢厂维持高排产计划，5月国内不锈钢粗钢总排产预计达378.06万吨，月环比增加0.89%，同比增幅9.17%，利润良好，价格高位，复工复产节奏加快，供应压力预计将逐步显现；需求端，传统领域缺乏大规模补库

力，需求多仍以刚需为主，库存持续累积，在高排产下或将压制价格上涨空间。

成本利润：短流程工艺冶炼304冷轧成本14674元/吨，环比-0.26%；外购高镍铁工艺冶炼304冷轧成本15987元/吨，环比-0.32%；一体化工艺冶炼304冷轧成本14149元/吨，环比-2.18%。

库存：全国主流市场不锈钢89仓库口径社会总库存1134827吨，周环比变化-0.91%。冷轧不锈钢库存总量669065吨，周环比变化-0.83%。热轧不锈钢库存总量465762吨，周环比变化-1.02%。

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

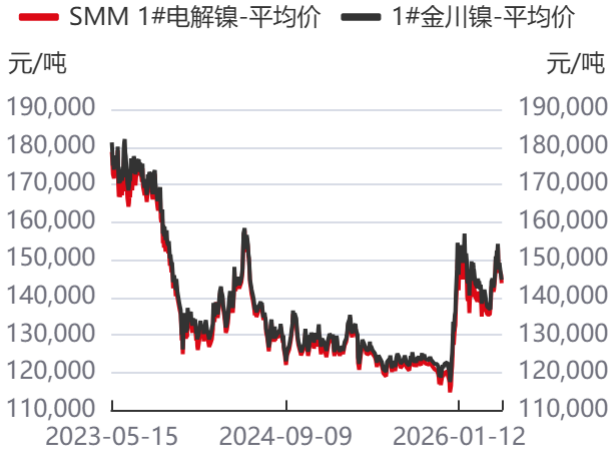
风险

国内相关经济政策、房地产政策变动，印尼政策变动，美国总统出台的一系列政策

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



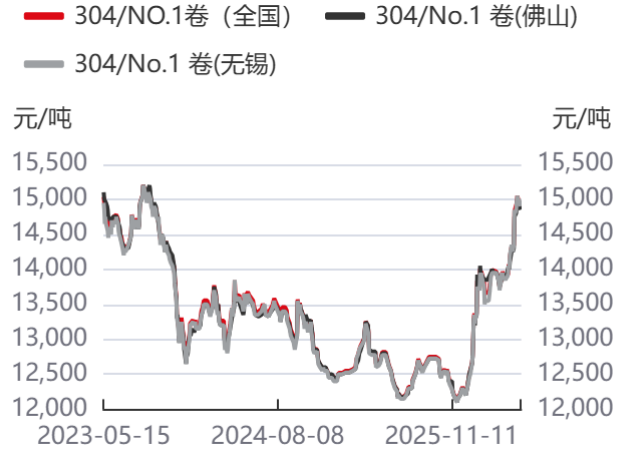
资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图7: 201/2B现货价格走势 元/吨



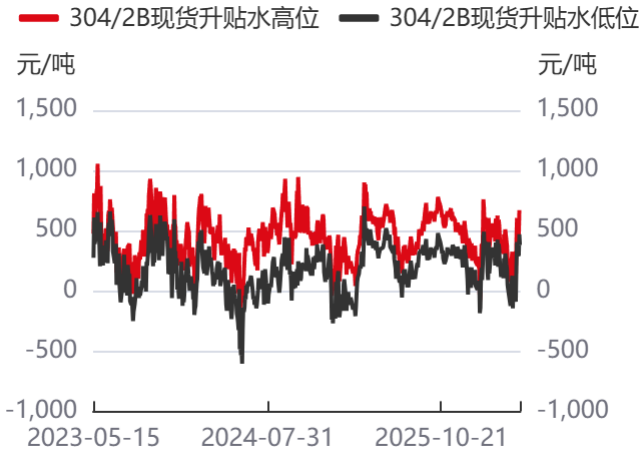
资料来源: SMM, 华泰期货研究院

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



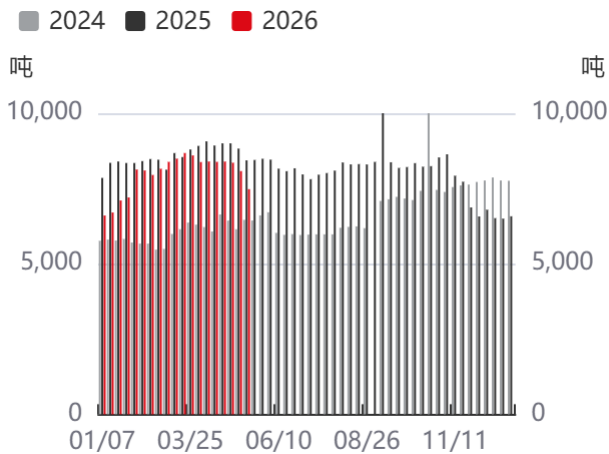
资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图10: 不锈钢期货主力合约走势 元/吨



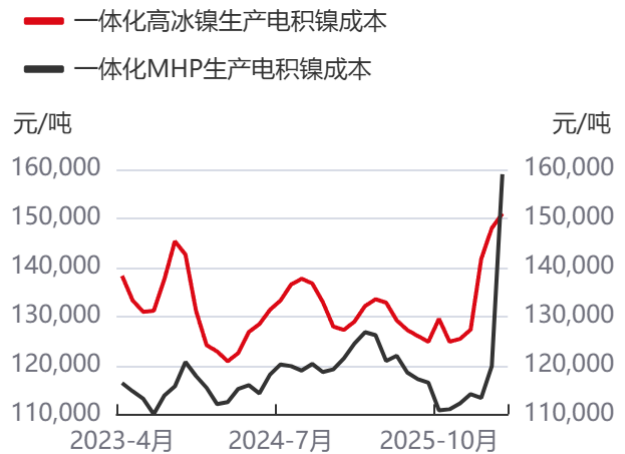
资料来源: SMM, 华泰期货研究院

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



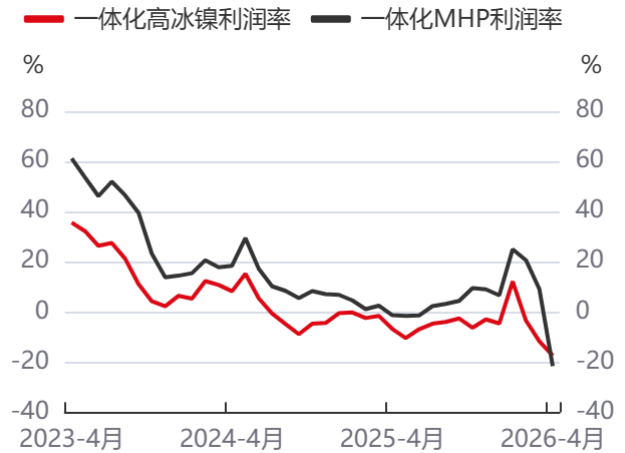
资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图13: 外采原料生产成本 元/吨



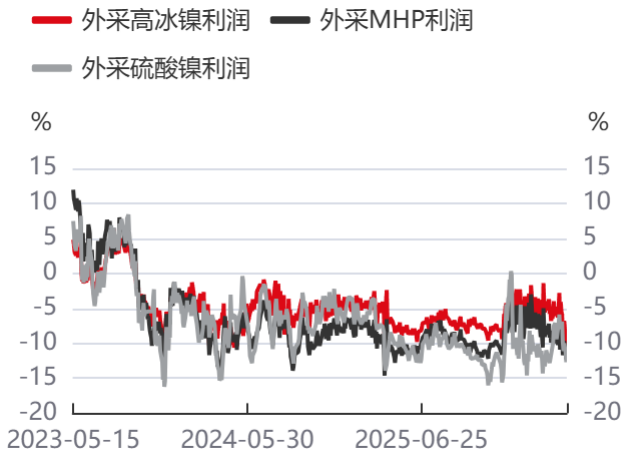
资料来源: SMM, 华泰期货研究院

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



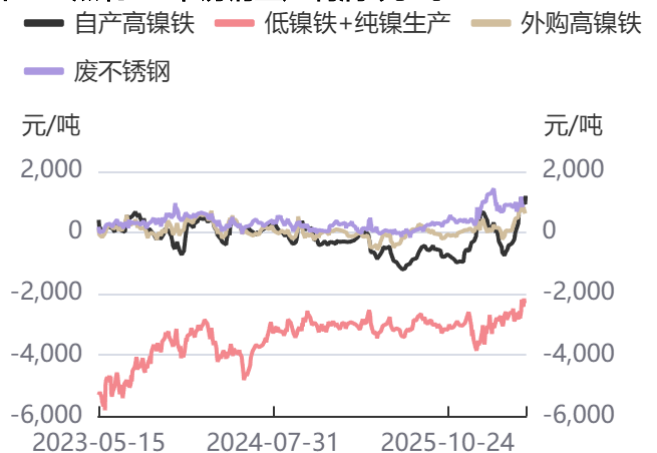
资料来源: Mysteel, 华泰期货研究院

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



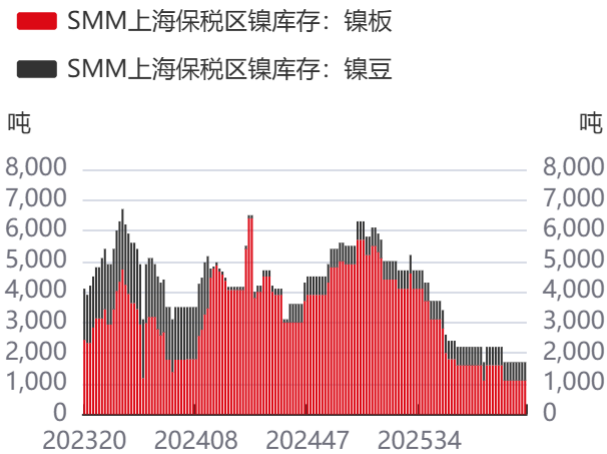
资料来源: SMM, 华泰期货研究院

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



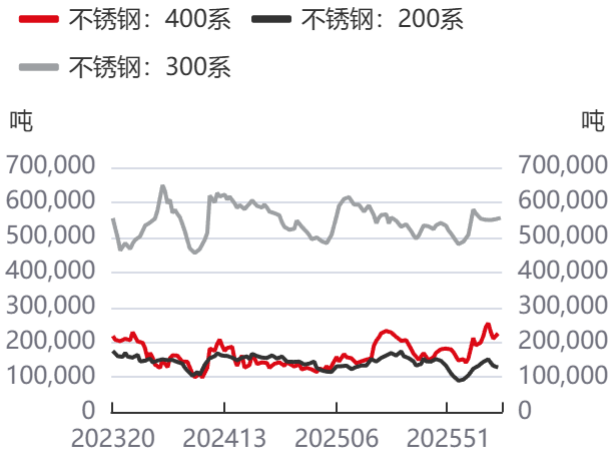
资料来源: SMM, 华泰期货研究院

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



资料来源: Mysteel, 华泰期货研究院

图26: 不锈钢总库存 千吨



资料来源: SMM, 华泰期货研究院

本期分析研究员



陈思捷

从业资格号: F3080232
投资咨询号: Z0016047



封帆

从业资格号: F03139777
投资咨询号: Z0021579



师橙

从业资格号: F3046665
投资咨询号: Z0014806

联系人



简一杭

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