

期货研究报告

商品研究

镍&不锈钢周报

走势评级：

电解镍——震荡

不锈钢——震荡

楼家豪——有色分析师

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

继续偏空对待

报告日期：

2023年11月13日

报告内容摘要：

◆**板块逻辑：**【淡水河谷将出售印尼镍矿公司 14%的股份】淡水河谷矿业董事长阿里芬塔斯里夫星期五对记者说,该公司将剥离其在印尼镍矿公司中 14%的股份,以履行该国的撤资规定。这位部长说,这些股份将以双方商定的价格卖给印尼国有矿业控股公司。淡水河谷目前在印度尼西亚的经营许可证将于 2024 年底到期。剥离其股份是其合同续期的必要举措。淡水河谷加拿大目前约有 43.79%的淡水河谷印度尼西亚和淡水河谷日本 0.54%。其他外国投资者包括住友金属开采,占 15.03%。(要钢网)

◆**板块风险：**中期美联储停止加息后,经济以陷入衰退的预期,可能再次情绪反转

◆**基本面：**印尼方面 RKAB 审批延长至三年,镍资源输出将更加稳定。基本面逻辑没有改变,矿端港口库存继续累增,接近 2019 年之后的同比最高位置。菲律宾进入雨季带来的原料偏紧预期落空。从矿端库存来推测,应当足够维持生产所需。从矿价来看,周内中品镍矿和高品镍矿到岸价格也继地坪镍矿之后回落,矿端总体表现偏松。节后镍豆自融技术盈利窗口短暂打开,但当前已经回落到盈亏平衡附近,因此对于纯镍的需求可能回落。电解镍与镍铁折算价格之间的价差继续下跌,也能说明短期新能源方面的实际需求偏弱,对价格支撑不强。不锈钢方面,高库存,低基差,无利润的状态之下,不锈钢企业出现减产消息,但对于盘面的影响并不能持久,属于市场惩罚的结果。需求方面受到新品种如 316L 等的替代明显增加,标的品 304 的需求下降。总体来看,原生镍供应依旧偏向过剩,中线以偏空对待。

◆**操作建议：**两者皆可滚动做空

◆**主要风险：**国内新能源政策推动,市场情绪随流动性转强而强化,新能源电池技术突破

◆**策略建议：**观望

1. 周度市场涨跌幅回顾

- ◆ 本周盘面来看，周内伦镍收盘价下跌 5.52%，沪镍下跌 1.79%，不锈钢下跌 1.03%。
- ◆ 现货方面电解镍均价下跌 0.76%，金川镍下跌 1.13%，俄镍下跌 0.39%，高镍铁下跌 2.80%，低镍铁价格维持不变；电解镍现货升水 5750 元/吨。
- ◆ 表 1. 周度市场涨跌幅回顾

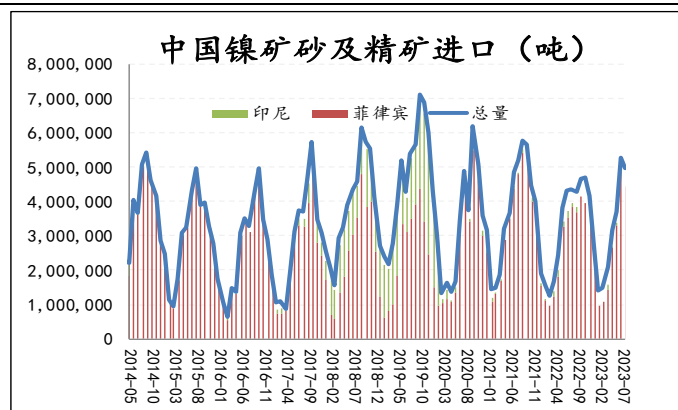
		2023/11/3	2023/11/10	涨跌	
镍-不锈钢	期货	伦镍3月（美元/吨）	18195	17190	-5.52%
		沪镍主力（元/吨）	142830	140280	-1.79%
		不锈钢主力（元/吨）	14595	14445	-1.03%
	现货	电解镍（元/吨）	144000	142900	-0.76%
		金川镍（元/吨）	145850	144200	-1.13%
		俄镍（元/吨）	142150	141600	-0.39%
		高镍铁（元/镍）	1073	1043	-2.80%
		低镍铁（元/吨）	4450	4450	0.00%
		电解镍升贴水（元/吨）	-2450	5750	334.69%
	库存	LME（吨）	41826	42534	1.69%
		上期所（吨）	9767	10957	12.18%
	价差	进口盈亏	-8370	-5839	30.24%
电解镍-镍铁（折算 元/吨）		36750	38650	5.17%	

数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

2. 镍矿进口及港口库存

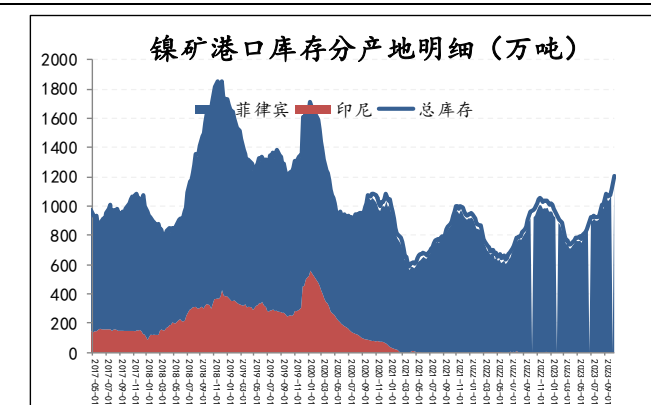
- ◆ 进入8月之后矿端变化较大，原料价格连续上涨。就镍矿到岸价格来看低品镍矿到岸价格从30.5美元/湿吨快速连续上升至37.5美元/湿吨，离岸价格稳定在21美元/湿吨；中品镍矿到岸价格也从51美元/湿吨连续上升至61美元/湿吨，离岸价格上升至48美元/湿吨；高品镍矿到岸价格上升至89.5美元/湿吨，离岸价格上升至69美元/湿吨。矿端由于受到印尼矿产资源部放出的高品位矿产资源枯竭警告而有所上升，进入九月之后价格逐渐稳定，甚至有所回落。
- ◆ 镍矿港口库存方面，季节性累库的周期尚未结束，周内库存的累积速度加快，当前来看绝对位置偏低，但相对往年来说从略高于往年变为大幅高于往年，累库转向流畅。从矿端来看，季节性累库周期延续，料之后偏松程度加剧。

图 1. 中国镍矿进口



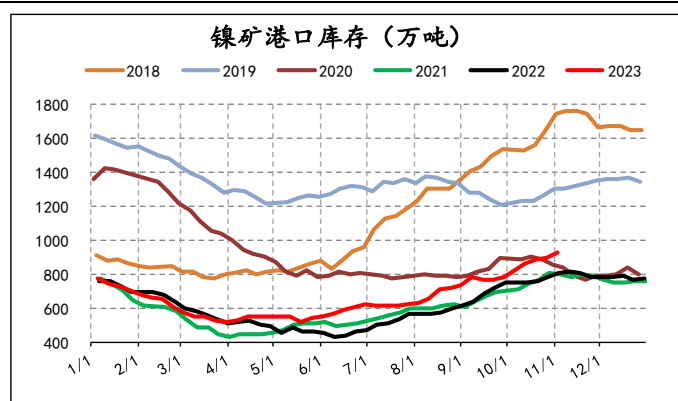
数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 2. 镍矿港口库存分产地明细



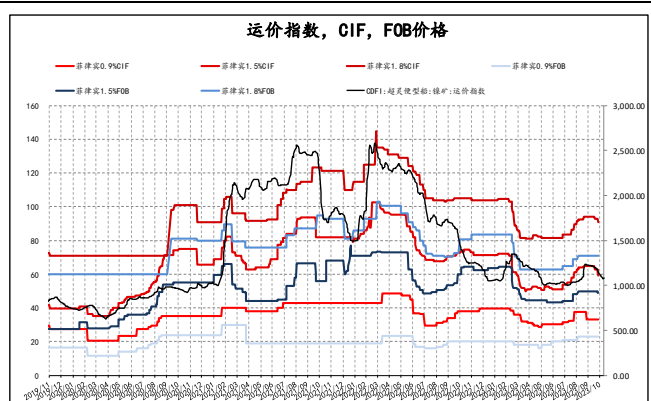
数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 3. 镍矿港口库存



数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 4. 运价指数与镍矿价格

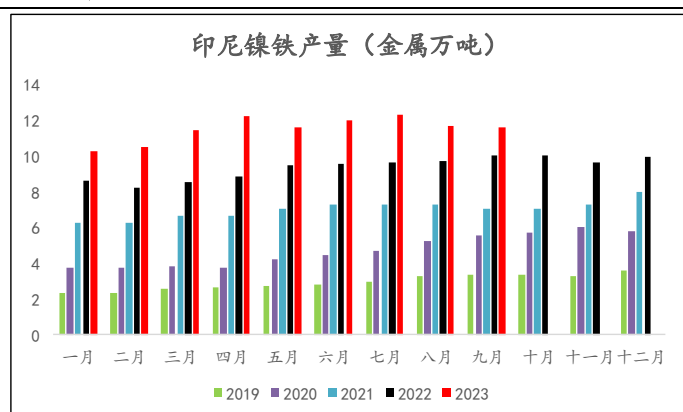


数据来源：Wind，SMM，信达期货研究所

3. 镍生铁供应偏松

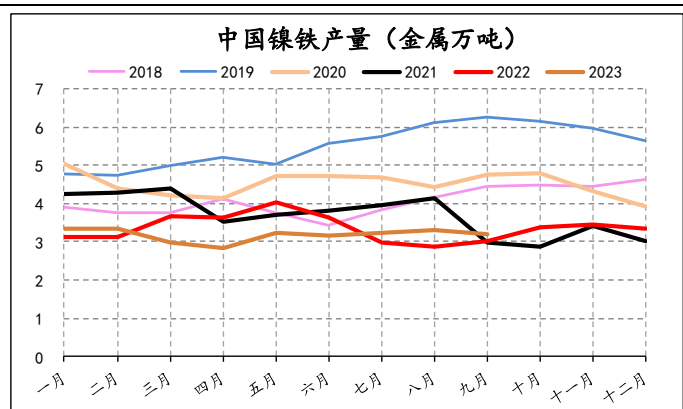
- ◆ 受成本端因素影响，部分厂家亏损，镍铁 8 月产量呈现下行趋势，当前市场可流动现货资源趋向偏紧，国内镍铁市场看涨情绪较为浓厚。目前国内多家生产商及贸易商封盘，9 月期镍铁暂不出货，镍铁现货流动性问题加剧。然而待印尼炒作情绪回落，预计市场流通会有所恢复，镍铁价格继续向上突破的可能性较小，反倒是应该会有所回落。
- ◆ 印尼方面产能释放进度如预期中一样，处于绝对高位。在过去的三年中，印尼镍铁产量基本维持在逐月递增的趋势中，当前同比增长来到了两万吨每月以上。印尼产能增量的巨幅扩大将使得全球范围内的镍铁供应都得到了转松。总体来看，镍铁的全球供应依然偏松。当前主要注意到港量的变化，判断印尼镍出口政策变化影响。

图 5. 印尼镍铁产量



数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

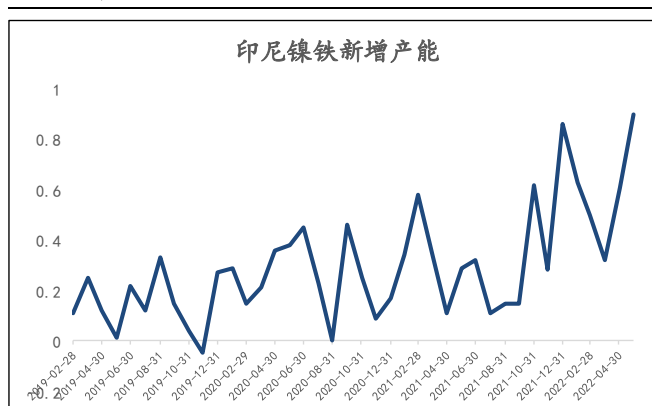
图 7. 中国镍铁产量



数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

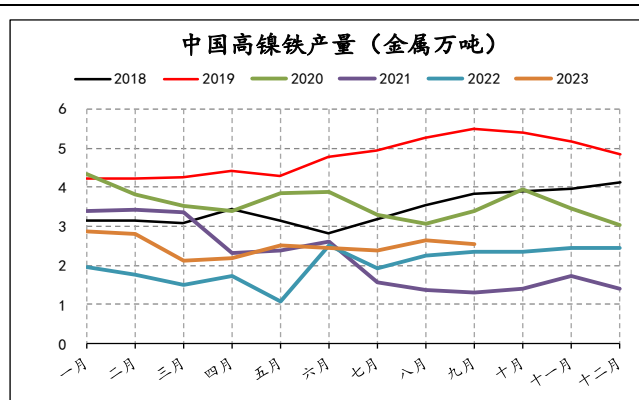
图 9. 镍铁开工率

图 6. 印尼镍铁新增产能

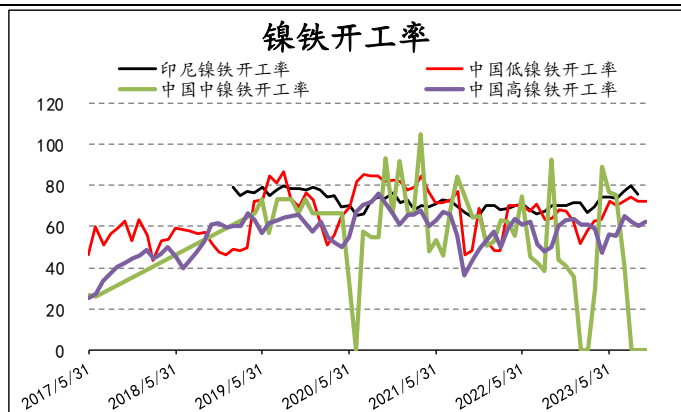


数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 8. 中国高镍铁产量



数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所



数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

- ◆ 2023年7月中国电解镍产量21641吨，较2023年6月相对增加261吨，环比上涨1.2%，同比增加5354吨，暴涨32.87%。
- ◆ 周内沪镍库存先升后降，但一直未曾脱离底部区间。而LME库存也一直处于历史同期最低位置，近两个月虽未继续去库，但绝对位置依旧偏低，或对交割形成一定压力。

图 10. 国内电解镍产量

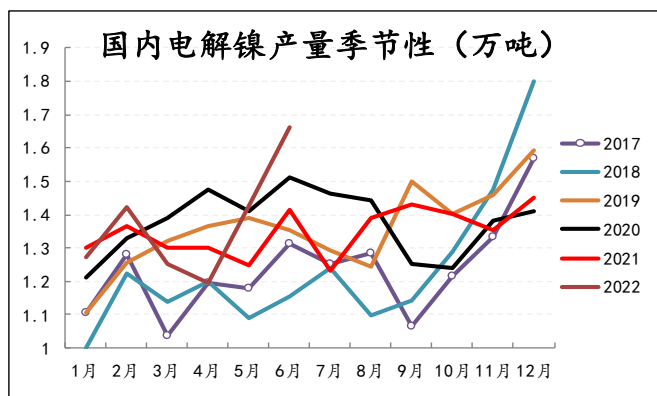
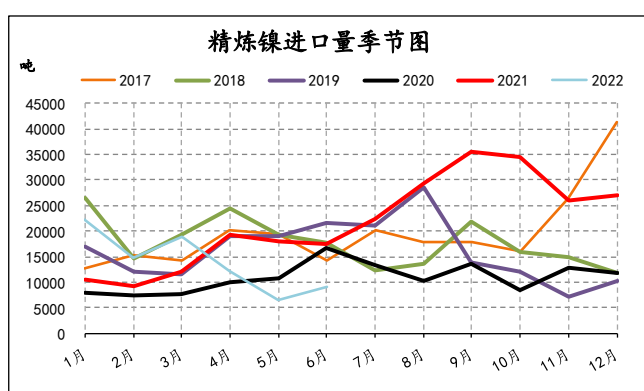


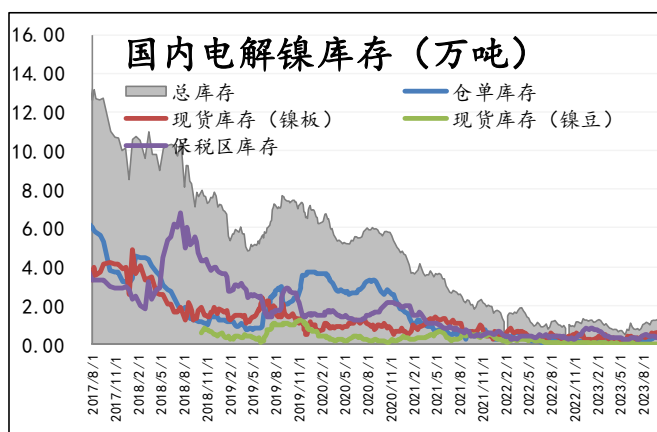
图 11. 精炼镍进口季节图



4. 电解镍库存持续下降，进口窗口打开

数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 12. 国内电解镍总库存

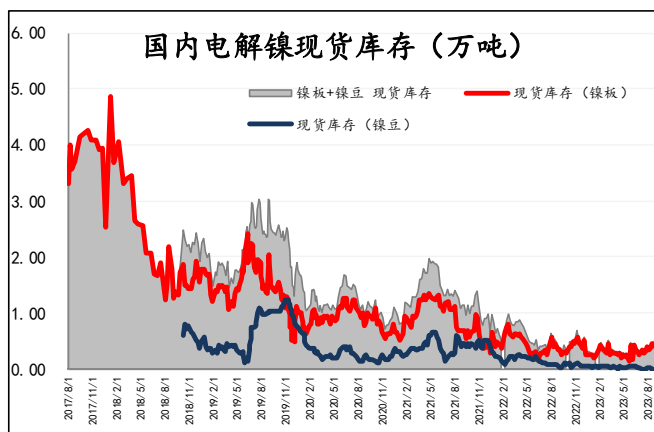


数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 14. 镍上期所库存

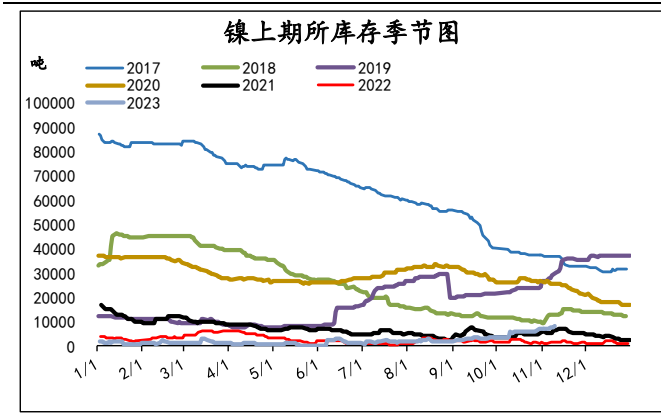
数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 13. 国内电解镍现货库存

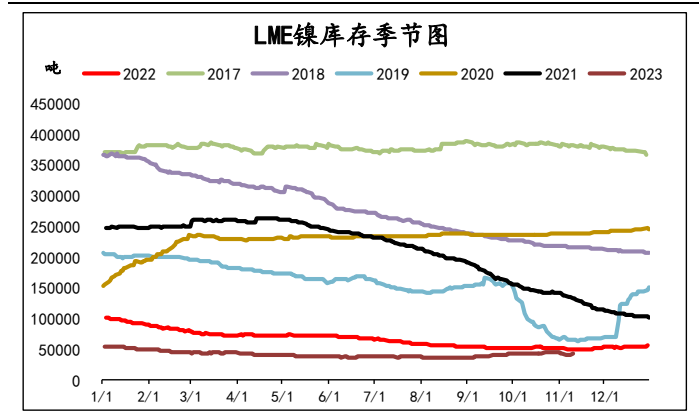


数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 15. 镍 LME 库存



数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所



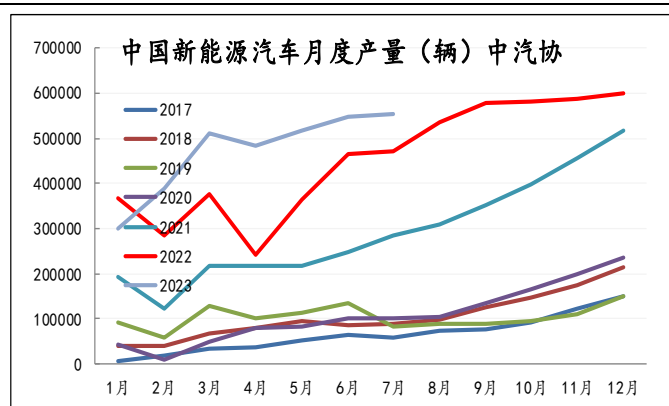
数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

数据来源：Wind，信达期货研究所

5. 新能源产销上行

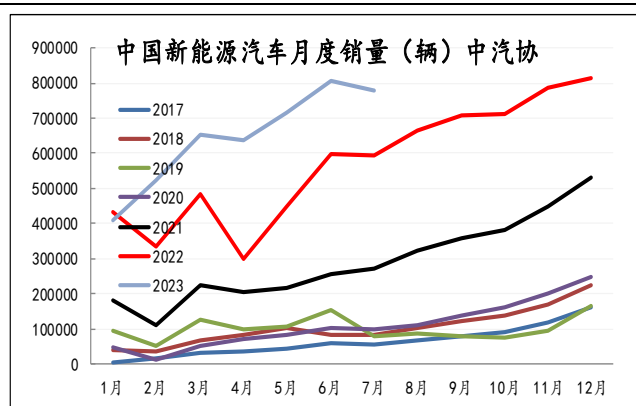
- ◆ 从新能源汽车产销上来看，2023 年 7 月，新能源汽车产销分别完成 80.5 万辆和 78 万辆，同比分别增长 30.6%和 31.6%。2023 年 1-7 月，新能源汽车产销分别完成 459.1 万辆和 452.6 万辆，同比分别增长 40%和 41.7%。至 8 月，随着新一轮汽车促消费政策的落地、各地购车活动以及车展数量的增多，以及多款新车密集上市，汽车消费需求有望进一步释放。
- ◆ 7 月我国动力电池装车量达 32.2GWh，同比增长 33.3%，环比下降 2.0%。其中三元电池装车量为 10.6GWh，占总装车量 32.8%，同比增长 7.4%，环比增长 4.8%；磷酸铁锂电池装车量为 21.7GWh，占总装车量 67.2%，同比增长 51.1%，环比下降 4.7%。

图 16. 新能源汽车产量



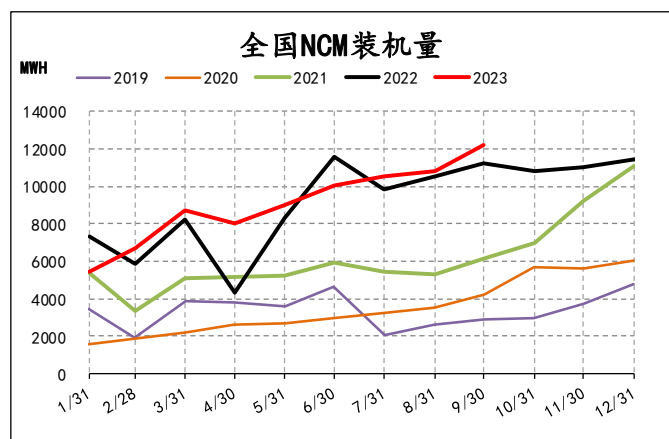
数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 17. 新能源汽车销量



数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 18. 中国动力电池装机量

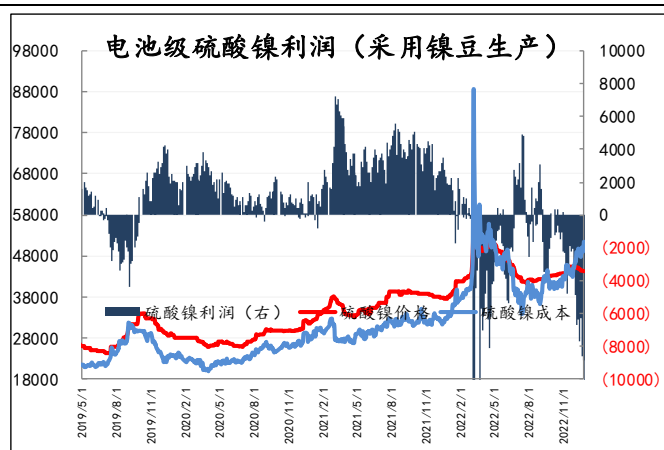


数据来源：SMM，信达期货研究所

6. 下游利润偏低利润 影响需求

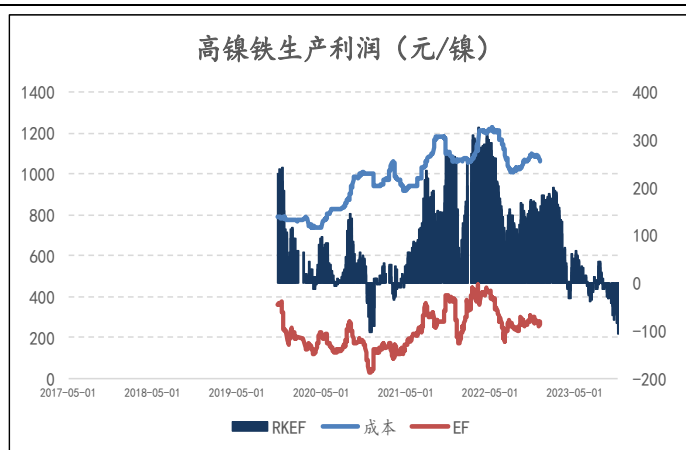
- ◆ 自 MHP 和高冰镍大幅提高产量以来，镍豆自融技术利润逐渐转向负数，并且亏损也在逐渐扩大，反映出 MHP 和高冰镍基本已经能够满足下游新能源汽车所需，电解镍在硫酸镍中的应用逐渐趋于无效。
- ◆ 电解镍进口窗口维持关闭，预计短期内开启进口窗口的可能性较小。

图 19. 硫酸镍利润



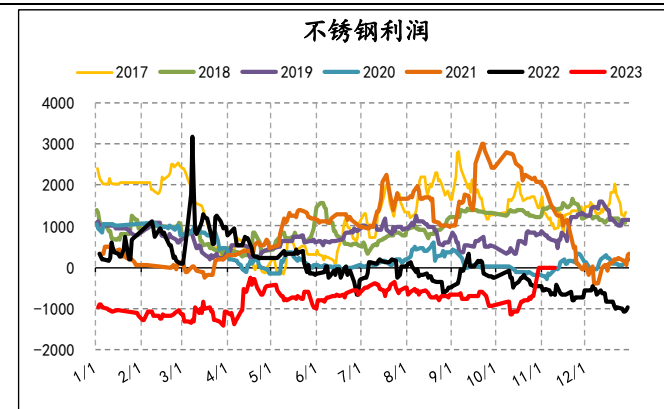
数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 20. 高镍铁生产利润



数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 21. 不锈钢利润



数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 22. 进口盈亏

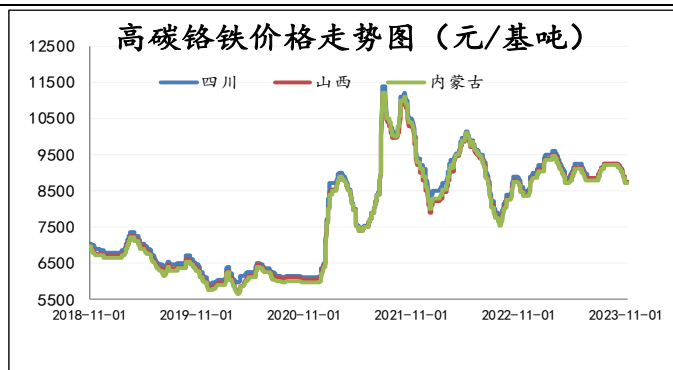


数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

7. 铬矿价格回落

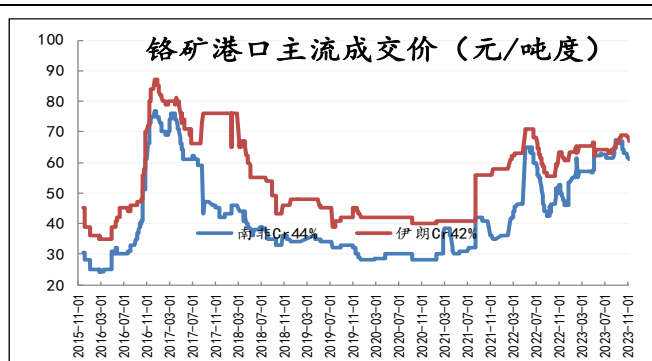
- ◆ 不锈钢方面，镍铁主流价格 1180 元/镍点，较上周+10 元/镍点；矿端担忧扰动市场，原料环节上下游博弈激烈，镍、铬铁价格依旧相对坚挺。周内原料、成材价格小幅走强，300 系综合生产利润小幅回升。废不锈钢价格 10700 元/吨，较上周+150 元/吨。周内原料、成材价格小幅走强，300 系综合生产利润小幅回升。

图 23. 高碳铬铁价格



数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 24. 铬矿港口主流成交价



数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

8. 不锈钢减产明显 库存减少

- ◆ 2023 年 7 月份国内不锈钢厂粗钢产量 292.398 万吨，环比 6 月份增加 5.5%，年同比暴增 21.8%；其中 200 系产量 95.1 万吨，环比增加 6.5%，同比增加 24.7%；300 系 147.97 万吨，环比增加 7.4%，同比增加 16.2%；400 系 49.328 万吨，环比稍减 1.5%，同比暴增 35.3%。

图 25. 不锈钢产量

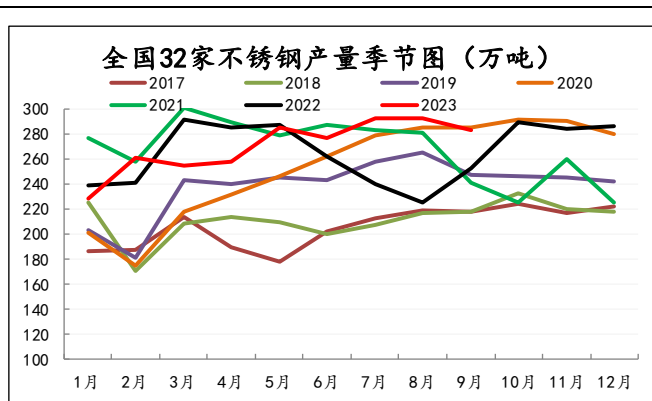


图 26. 无锡和佛山不锈钢冷轧热轧库存

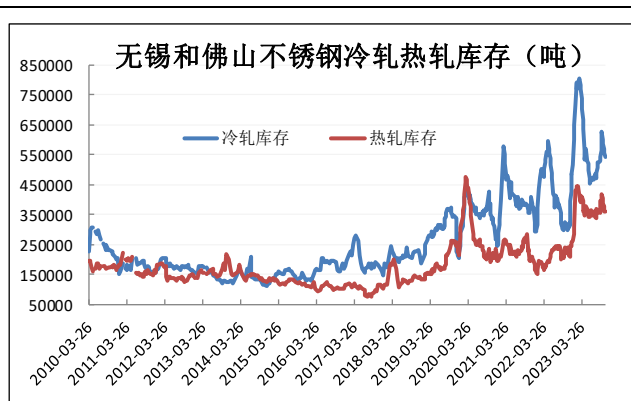
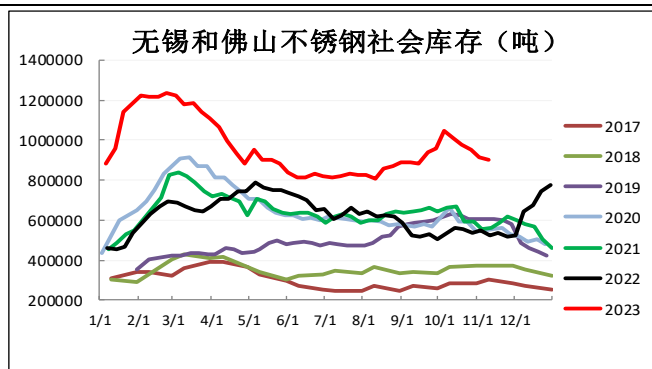
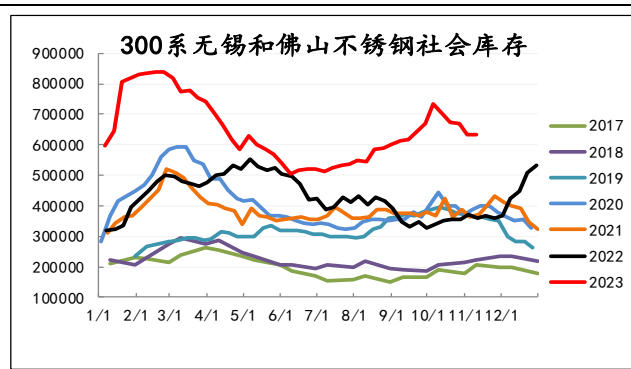


图 26. 不锈钢社会库存季节图



数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 27. 300 系不锈钢社会库存

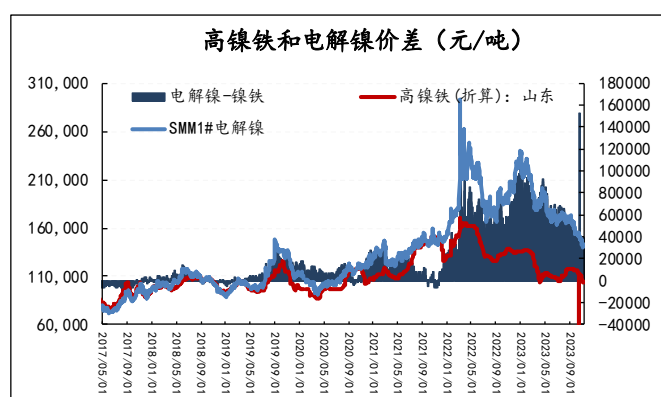


数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

9. 价差和持仓

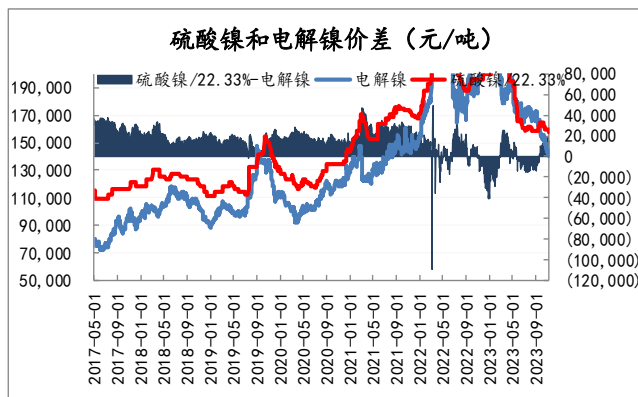
- ◆ 2023 年 8 月底无锡不锈钢社会库存总量 867200 吨，较 2023 年 7 月底环比累增 2.18%，较 2022 年 7 月底同比增加 17.18%；佛山不锈钢库存总量 309300 吨，环比累增 2.18%，同比暴增 120.30%；两地合计总量不锈钢社会库存总量 867200 吨，较 2023 年 7 月底环比累增 4.95%，较 2022 年 7 月底同比增加 40.67%。月内不锈钢库存结束主动去库的过程，转为累库。年初至今，不锈钢库存皆处于历史同期最高位置，当前来看社会库存又转为累库，库存压力进一步上升，预计对价格压制力较强。
- ◆ 自 MHP 和高冰镍大幅提高产量以来，镍豆自融技术利润逐渐转向负数，并且亏损也在逐渐扩大，硫酸镍和电解镍价差长期处于倒挂。反映出 MHP 和高冰镍基本已经能够满足下游新能源汽车所需，电解镍在硫酸镍中的应用中逐渐趋于无效。

图 27. 高镍铁与电解镍价差



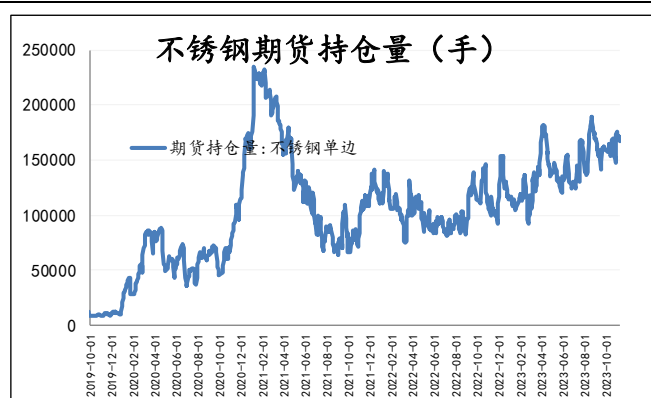
数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 28. 硫酸镍与电解镍价差



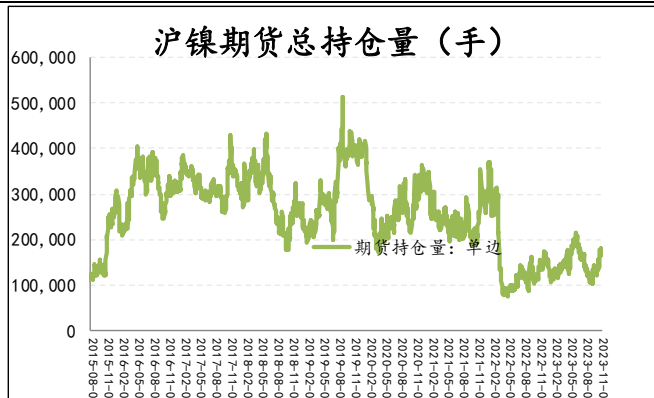
数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 29. 不锈钢期货持仓量



数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

图 30. 300 系不锈钢社会库存



数据来源：Wind，钢联数据，信达期货研究所

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（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	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%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	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

11家分公司 7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

北京营业部、上海营业部、哈尔滨营业部
大连营业部、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