

期货研究报告

商品研究

镍不锈钢月报

走势评级：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

供需驱动皆不强 待时机区间操作

报告日期：

2024年04月25日

报告内容摘要：

◆**供应**：矿端来看，上半年前期因为印尼RKAB等原因，印尼内部矿资源短缺，一度需要从菲律宾进口，与中国形成竞争关系，加上二季度以前菲律宾本身处于雨季，使得国内镍矿进口出现一定减量，然而进入5月之后镍矿进口量出现巨幅增加弥补前期短缺，使得国内矿资源重回充足状态，港口库存累计值2018年以来历史同期次高位。冶炼方面国内因为电积镍投产，产量大幅上升。而镍铁方面已经完成补涨、回落，当前定价所受矿端影响更为直接，在资源充足情况下，料镍铁产量也会重回快速增长状态。

◆**需求**：硫酸镍外采成本和镍豆自融成本集中在14.5万至14.7万之间，可作为中期压力位考虑。而一体化成本在12.5万元左右，预计会对镍价形成较强支撑。不锈钢方面，原料镍铁价格下跌使得不锈钢厂利润有所修复，但是利润依旧处于负值，可能影响开工，相较于镍来说支撑性更强，但是因为300#不锈钢社会库存持续处于历史同期高位，因此或也受到一定的压力。总体来看，镍价下方空间有机会被打开，但短期仍以震荡看待。

◆**结论**：供需驱动皆不强

◆**操作建议**：暂时观望，等待时机区间操作

一. 2024 年上半年沪镍行情回顾

图 1：沪镍主力合约走势图



资料来源：Wind，信达期货研发中心

沪镍主力合约在年初延续了去年年底的行情，直到 2 月初都维持着震荡行情。之后传出印尼 RKAB 审批进度缓慢的消息，市场暂时性的陷入对缺矿的恐慌当中，镍价也一路上涨，直至 3 月中旬。冶炼端综合考虑自身生产所需库存及 4 月上旬到来的开斋节因素影响，基本完成短期备库，前期供应偏紧因素对当时冶炼厂生产影响程度明显减弱，镍价回落。至 4 月初，因为 RKAB 审批没有进一步的进度，使得市场担忧情绪重启，叠加当时降息预期炒作和国内政策端消息频出，使得镍价再次转强，逐渐脱离基本面。但是因为菲律宾雨季结束，低品镍矿价格进一步回落，国内港口库存持续累积，原料现实转松，基本面压力之下镍价重新回落。

二. 供需关系分析

1. 国内供给结构

1.1 镍矿供应及矿山情况

2024 年 5 月份中国镍矿砂及其精矿进口量 4608934.826 吨，环比巨幅上升 56.5%，同比上涨 24.50%；菲律宾进口镍矿的数量环比上升，5 月进口量 4354102.139 吨，环比巨幅上升 70.3%，同比大幅上涨 31.25%。进入 6 月之后矿端变化较小，月初 1.5%品位矿的 CIF 价格维持 45.5 美元/湿吨。月末 FOB 1.5%品位的镍矿维持 35.5 美元/湿吨；低品镍矿到岸价格维持 32.5 美元/湿吨，离岸价格维持 23 美元/湿吨；高品镍矿到岸价格维持 71 美元/湿吨，离岸价格维持 65 美元/湿吨。菲律宾方面雨季已经结束，镍矿进口数量快速回升，国内港口库存持续累积，总体来看，原料现实转松。上半年来看，1-5 月进口量总计，1135.7 万吨，同比下降 4.32%；菲律宾进口总计 957.94 万吨，同比上升 1.65%。镍矿价格变动不大，相较于往年的变化幅度更小，主要还是受到了印尼 RKAB 一定的影响。

图 2：中国镍矿砂及精矿进口单位：吨

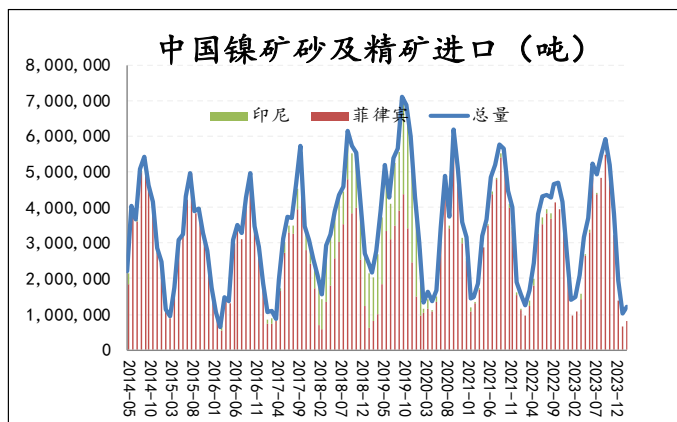
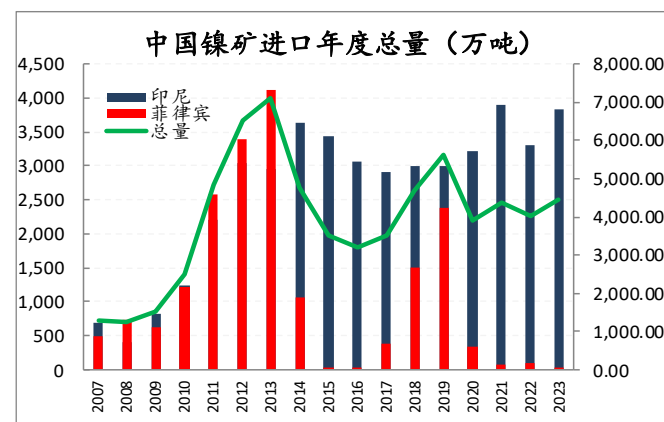
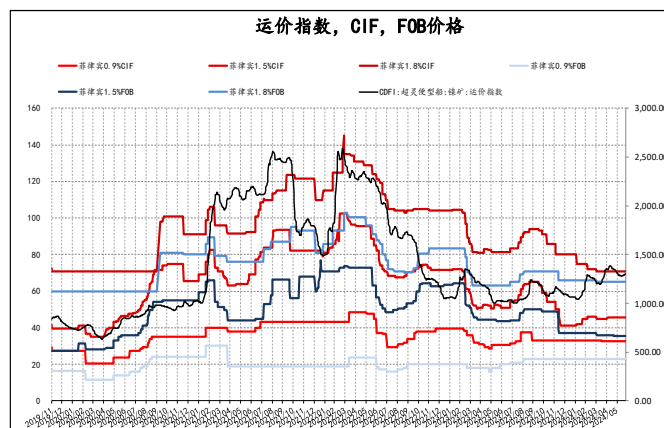


图 3：2023 年镍矿总量 80%来自菲律宾

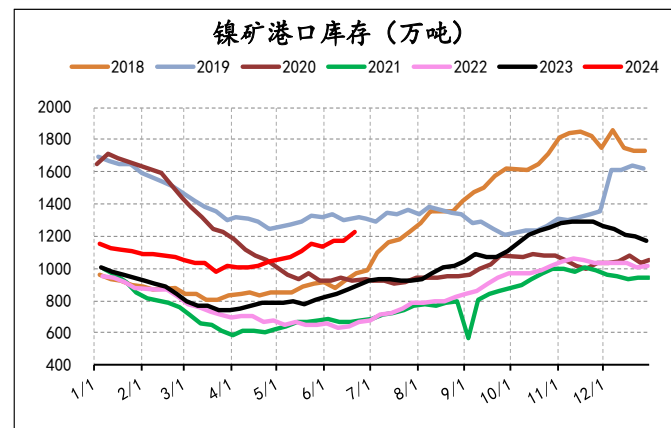


资料来源：中国海关，信达期货研发中心资料来源：中国海关，信达期货研发中心

而随着菲律宾雨季结束，港口库存延续了 5 月的累库趋势，当前来看已经处于 2018 年以来历史同期偏高水平，仅次于 2019 年同期，并且镍矿累增的趋势较为明显。上半年港口库存水平总体还是偏高，从历年同期水平来看，基本是仅次于 2018 年和 2019 年水平。总体来看，结合矿价维持原有水平，菲律宾雨季结束的季节性，以及镍矿库存绝对位置偏高，几条线索之间可以相互验证，可信度高，原料不缺。

图 4：镍矿价格于运价指数单位：美元/湿吨


资料来源：SMM，信达期货研发中心资料来源：WIND，信达期货研发中心

图 5：镍矿港口库存季节性单位：万吨


1.2 电解镍供应

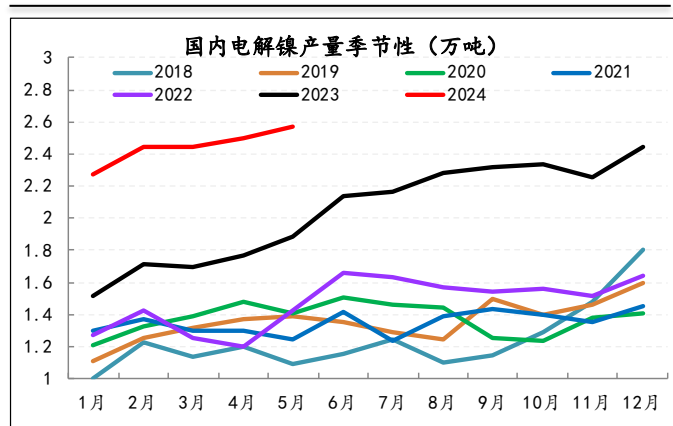
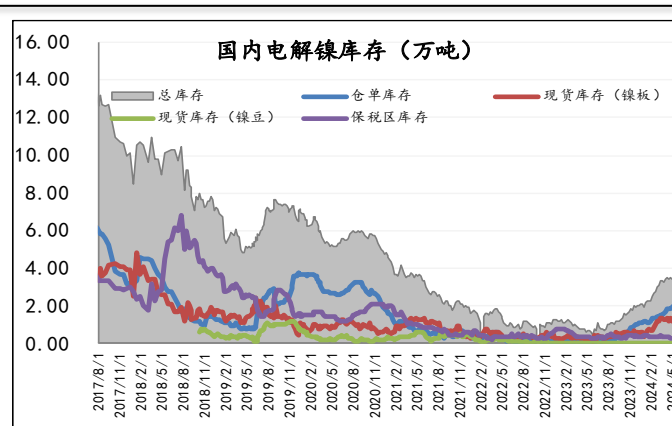
根据钢联数据，2024年上半年国内产量总计12.23万吨，同比上升42.64%。主要是依赖于电积镍产能的大量释放。5月中国电解镍产量25700吨，较上个月相对小幅增加688吨，环比增加2.75%，同比增加6890吨，上涨36.63%。由于统计口径不同，各平台统计结果区别较大，百川盈孚2024年5月中国电解镍产量24770吨，较上个月相对增加120吨，环比小涨0.49%，同比上涨29.48%。5月国内电解镍生产积极性稍有提高，西北、华北某电解镍冶炼厂降负荷生产，其余厂家维持正常生产，上月低负荷生产企业5月基本上恢复正常生产，精炼镍整体产量小有上升，开工率能达到9成以上。

开工率方面，上半年的开工率基本维持在90%以上，除了1月开工仅89.05%，但也远高于之前年份的月度开工。国内5月开工率93.09%，对比前四年同期有明显的提升，暂时来看，纯镍供应在2023年电积镍增产以来，极大的拉动了国内纯镍产量，这也是我国从纯镍进口国转向出口国的重要支撑。

表 3：电解镍企业开工率

时间	开工率	环比
2022 年 5 月	80.95%	10.49%
2022 年 6 月	82.49%	1.54%
2022 年 7 月	88.36%	5.87%
2022 年 8 月	90.64%	2.28%
2022 年 9 月	91.21%	0.57%
2022 年 10 月	92.81%	1.60%
2022 年 11 月	83.97%	-8.84%
2022 年 12 月	87.79%	3.82%
2023 年 1 月	82.66%	-5.84%
2023 年 2 月	90.88%	9.94%
2023 年 3 月	85.96%	-5.41%
2023 年 4 月	82.90%	3.56%
2023 年 5 月	90.06%	5.10%
2023 年 6 月	96.22%	6.84%
2023 年 7 月	85.57%	-10.76%
2023 年 8 月	86.92%	1.22%
2023 年 9 月	89.46%	2.92%
2023 年 10 月	91.20%	1.95%
2023 年 11 月	88.22%	-3.27%
2023 年 12 月	89.05%	0.94%
2024 年 1 月	89.05%	0.94%
2024 年 2 月	90.92%	4.52%
2024 年 3 月	94.32%	3.74%
2024 年 4 月	92.26%	-2.18%
2024 年 5 月	93.09%	0.90%

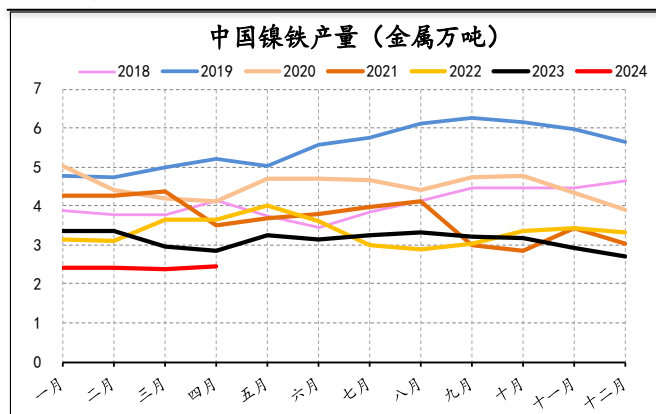
资料来源：Wind，信达期货研发中心

图 6：中国电解镍产量年度对比单位：万吨

图 7：国内电解镍库存单位：万吨


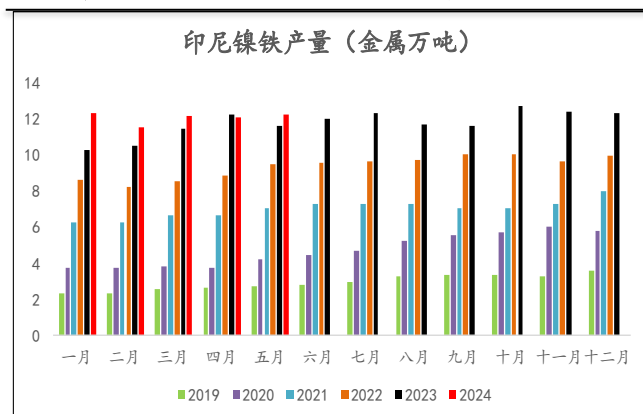
资料来源：Wind，信达期货研发中心资料来源：我的有色，信达期货研发中心

1.3 镍铁供应

进入六月之后，高镍铁价格快速回落，5月补涨达到高点之后，高镍铁价格连续下挫。5月主要消化的时候此前电镍价格上涨，而高镍铁价格所受利多更为直接确认没有上涨的因素，进入六月之后补涨结束，市场回归到基本面，镍铁价格回吐部分涨幅。5月受镍矿供应紧张担忧，镍铁价格震荡上行，国内镍铁厂里利润亏损有所环节，厂家开工积极性较高，江苏某镍铁工厂回复生产，5月国内产量较上月增加，产能释放率增加。印尼方面，印尼RKAB审批速度依旧缓慢，当前印尼镍矿可开采额度仍较为承压，但菲律宾镍矿量至印尼部分缓解冶炼厂镍矿紧缺局面，5月印尼镍铁产量小幅增加。因此，5月全球镍铁市场产量整体呈上行走势。

图 8：中国镍铁产量（折合成镍金属吨）单位：万吨

图 9：印尼镍铁产量

单位：金属万吨



资料来源：我的有色，信达期货研发中心资料来源：Wind，信达期货研发中心

5月印尼镍铁产量12.28金属万吨，环比上涨1.15%，同比上涨5.41%。4月印尼镍铁产量出现2019

年以来首次月度产量同比下降。印尼镍铁产量上升的速度受到原料端 RKAB 的影响有所下降，导致了镍铁的进口量同比依旧维持快速上升，但环比出现明显的减幅。但进入 5 月之后，因为镍铁价格补涨，使得月度产量迅速修复。2024 年 5 月中国镍铁进口量 65.15 万吨，环比下降 1.64%，同比上升 8.54%；

图 11：印尼 NPI 产能扩产列表

2023-2025年印尼NPI-投产计划				
项目名称	扩产设备（台*功率）	扩产总产能（万吨镍）	扩产节奏（台）	投产时间
IWIP(2023投产)	12*60000	22.0	12	2023年投产12条，年底在产60条
<i>IWIP(待投产)</i>	<i>12*60000</i>	<i>22.0</i>	<i>12</i>	<i>为强项目取消，预计2024年内投产8条</i>
印尼德龙三期（PT GNI）(2023年投产)	8*33000	6.0	8	2023年投产9条，年底在产26条
<i>印尼德龙三期（PT GNI）(待投产)</i>	<i>26*33000</i>	<i>19.5</i>	<i>26</i>	<i>三期待投产26条，其中8条卖给中伟，2条已于1月投产；预计2024年新增投产8条</i>
Indoferro（2023年投产）	1*16500	0.4	1	2023年在产3条，后续无新增规划
印尼华迪（2023年投产）	4*33000	3.2	4	2023年在产12条，后续无新增规划
青岛中程（恒顺）（2023年投产）	2*33000	1.6	2	2023年在产4条，后续无新增规划
印尼万向一期（2023年投产）	2*48000	2.4	2	2023年在产4条，后续无新增规划
力勤+Harita（HJF）（2023年投产）	6*48000	7.2	6	2023年在产8条，仍有12条产线待投
<i>力勤+Harita（HJF）(待投)</i>	<i>12*48000</i>	<i>14.4</i>	<i>12</i>	<i>预计2024年年底投产4条，其余8条于2025年中前投产</i>
东加里曼丹钢铁（2023年投产）	2*42000	1.9	2	2023年在产2条，仍有16条产线待投
<i>东加里曼丹钢铁（待投）</i>	<i>16*42000</i>	<i>15.2</i>	<i>16</i>	<i>预计2024年2月投产2条，其余14条产线暂无规划</i>
<i>印尼华宝（待投）</i>	<i>12*48000</i>	<i>14.4</i>	<i>12</i>	<i>2024:2月已投两条，预计后两条于下半年投</i>
预计投产镍铁汇总		85.5	78	

备注：粗斜体为待投产产能；灰色字体为已投产能

资料来源：SMM，信达期货研发中心

印尼镍铁产量出现 2019 年以来首次月度产量同比下降。印尼方面产能释放进度如预期中一样，处

请务必阅读正文之后的免责条款7

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。

2. 国内下游需求分析

中国 2023 年不锈钢产量共计约 3556 万吨，对原生镍需求约 146.47 万吨镍，同比增长约 6%。2023 年 7-9 月份国内不锈钢产量同比快速增长，主要还是因为 2022 年 5 月底的时候市场传出减产消息，然而减产完全不及预期，使得社会库存大幅累积。加之现货价格持续下移，利润明显收缩，钢厂持续施压铁厂让利，原料端价格快速松动，成本、供需逻辑主线双双走弱。因此今年 7-9 月在低基数的影响之下同比大涨。全年来看，不锈钢产量增长较为明显，约计 9.6%。而主要的竞争方印尼的不锈钢产量出现明显萎缩。进入 2024 年之后预计全球不锈钢需求疲软，致使原本高速发展的印尼不锈钢产业产量陷入停滞，仍然停留在产量不足 500 万吨的水平。

分系别来看，2023 年中国 300 系不锈钢产量达到 1813 万吨，同比上涨 6%。对比过去几年 8%，9% 的产量增长速度，300 系不锈钢产量有明显的增速放缓现象，但是相较于 2022 年 5% 的水平还是有所恢复的。200 系不锈钢产量为 1079 万吨，同比增长 7%；400 系不锈钢产量为 665 万吨，同比大幅增长 23%。而至 2024 年，预计中国不锈钢粗钢产量或将达到 3734 万吨，同比增长 5%。其中的主要增量依然来自与 300 系不锈钢的新增投产。

表 3：2024 年中国不锈钢产能计划单位：万吨

产地	企业	年产能 (万吨/年)	规划系列	预计投产时间
中国	宝钢德盛	306	300 系	2024 年 12 月
	河北沧钢	100	300 系	2024 年
	山东盛阳	170	200/300 系	2024 年或以后
	福建青拓	200	300 系	2024 年
	广东青山	400	300/400 系	2024 年或以后
	内蒙古奈曼经安	129	200/300 系	2025 年或以后
	内蒙古明拓	80	400 系	2026 年或以后
	总计	1385		
印尼	印尼华迪	200	300 系	2024 年
	印尼力勤	300	300 系	2024 年或以后
	总计	500		

资料来源：SMM，信达期货研发中心

据Mysteel调研2024年1-5月份国内32家不锈钢厂粗钢产量1333.27万吨，同比增长3.62%。其中，200系不锈钢409.01万吨，同比增长2.92%；300系不锈钢654.8万吨，同比增长0.58%；400系不锈钢269.46万吨，同比增长13.09%。

五月不锈钢总产量291.07，环比4月份增加2.4%，年同比增加2.2%；其中200系产量96.1万吨，环比增加7.0%，同比上升2.9%；300系136.03万吨，环比减少2.3%，同比减少2.7%；400系58.94万吨，环比增加6.5%，同比增加14.1%。

图 13：不锈钢粗钢产量单位：万吨

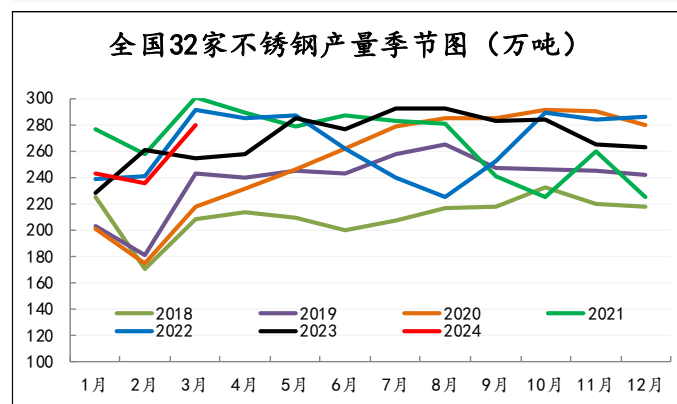
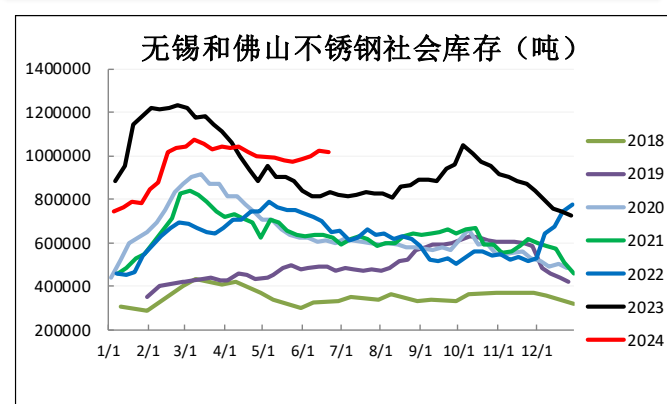


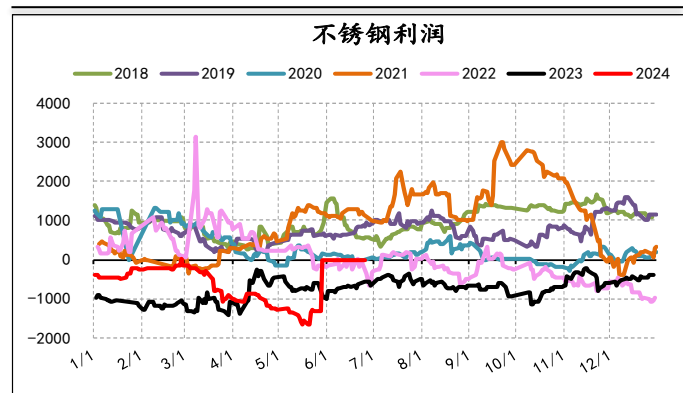
图 14：不锈钢社会库存统计单位：吨



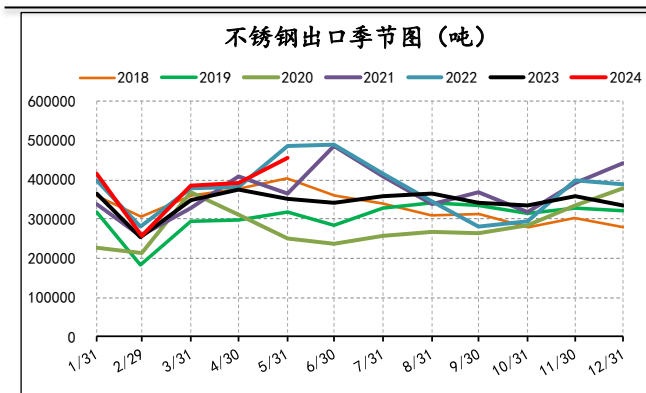
资料来源：中钢联，信达期货研发中心资料来源：中钢联，信达期货研发中心

截至2024年6月底无锡不锈钢社会库存总量681500吨，较2024年5月底环比累增5.15%，较2023年6月底同比上升23.8%；佛山不锈钢库存总量338200吨，环比累增0.30%，同比上升24.3%；两地合计总量不锈钢社会库存总量1019700吨，较2024年5月底环比增加3.49%，较2023年6月底同比上升24.0%。月内不锈钢去库节奏被打断，重新转为累库。年初至今，不锈钢库存皆处于历史同期最高位置，当前来看社会库存压力依旧偏高，预计对价格压制力较强。

图 15：不锈钢利润单位：元/吨图



16：不锈钢出口单位：万吨

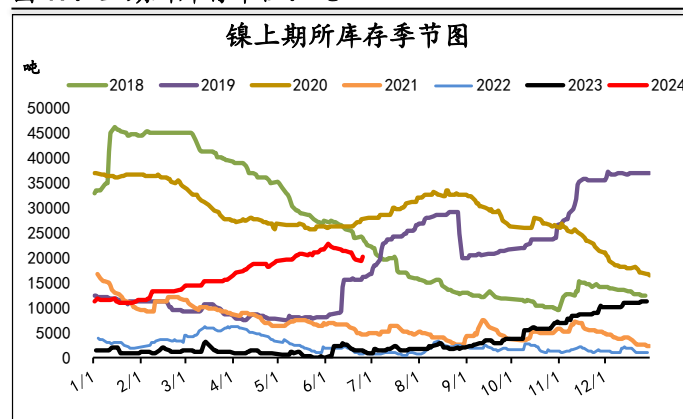


资料来源: Wind, 信达期货研发中心资料来源: Wind, 信达期货研发中心

第三部分: 库存、估值与其他

月内沪镍库存持续上升, 彻底脱离底部区间。而 LME 库存也一直处于持续累库的状态, 但是近两个月的持续累库并未使得 LME 镍库存脱离底部区间, 但已经接近前年同期位置, 短期不需考虑交割压力。

图 17: 上期所库存单位: 吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 18: LME 库存单位: 吨

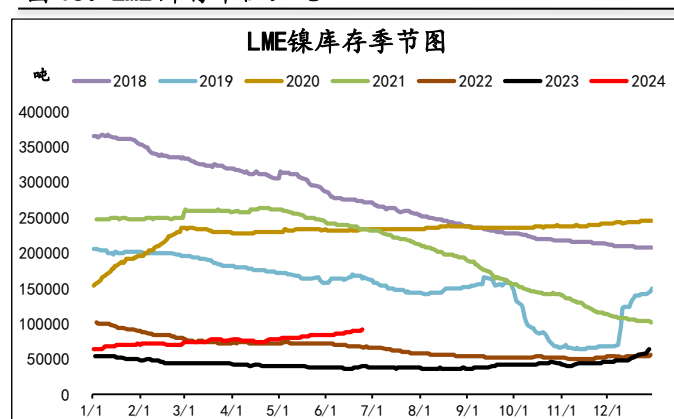
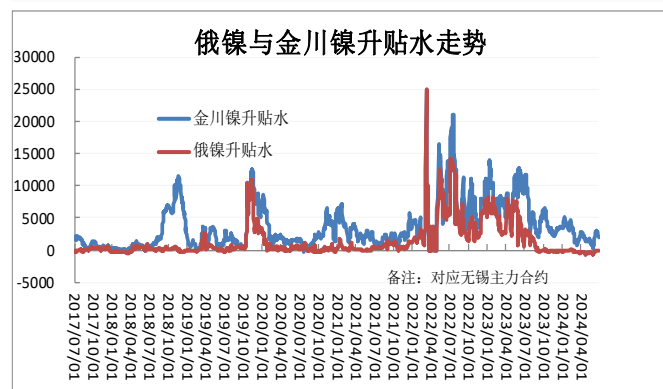
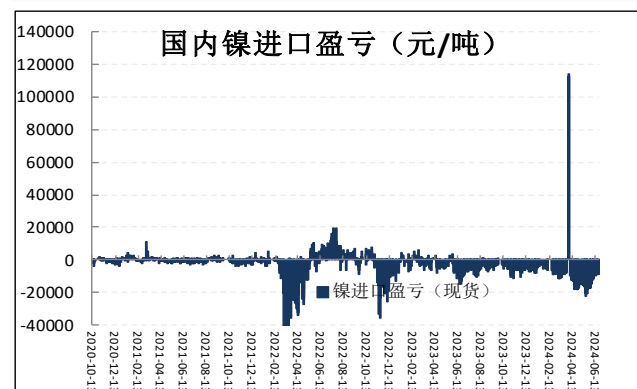


图 19: 电解镍基差单位: 元/吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 20: 镍进口盈亏单位: 元/吨



第四部分：观点与建议

◆**供应：**矿端来看，上半年前期因为印尼 RKAB 等原因，印尼内部矿资源短缺，一度需要从菲律宾进口，与中国形成竞争关系，加上二季度以前菲律宾本身处于雨季，使得国内镍矿进口出现一定减量，然而进入 5 月之后镍矿进口量出现巨幅增加弥补前期短缺，使得国内矿资源重回充足状态，港口库存累计值 2018 年以来历史同期次高位。冶炼方面国内因为电积镍投产，产量大幅上升。而镍铁方面已经完成补涨、回落，当前定价所受矿端影响更为直接，在资源充足情况下，料镍铁产量也会重回快速增长状态。

◆**需求：**硫酸镍外采成本和镍豆自融成本集中在 14.5 万至 14.7 万之间，可作为中期压力位考虑。而一体化成本在 12.5 万元左右，预计会对镍价形成较强支撑。不锈钢方面，原料镍铁价格下跌使得不锈钢厂利润有所修复，但是利润依旧处于负值，可能影响开工，相较于镍来说支撑性更强，但是因为 300# 不锈钢社会库存持续处于历史同期高位，因此或也受到一定的压力。总体来看，镍价下方空间有机会被打开，但短期仍以震荡看待。

◆**结论：**供需驱动皆不强

◆**操作建议：**暂时观望，等待时机区间操作

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