



全球精炼镍显性库存再度下降

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

付志文

☎ 020-83901026

✉ fuzhiwen@htfc.com

从业资格号: F3013713

投资咨询号: Z0014433

联系人

穆浅若

☎ 021-60827969

✉ muqianruo@htfc.com

从业资格号: F03037416

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,周五沪镍主力合约价格重返18万上方,现货市场整体成交清淡,下游采购意愿较弱,因进口持续亏损,贸易商小幅上调现货升水。SMM数据,本周金川镍升水上涨50元/吨至7700元/吨,俄镍升水上涨200元/吨至2850元/吨,镍豆升水上涨100元/吨至1200元/吨;LME镍0-3价差上涨17美元/吨至-200美元/吨。本周沪镍库存减少840吨至2146吨,LME镍库存减少204吨至44454吨,上海保税区镍库存减少300吨至4600吨,中国(含保税区)精炼镍库存减少691吨至9740吨,全球精炼镍显性库存减少895吨至54194吨,全球精炼镍显性库存小幅下降,再创新低。

■ 镍观点:

当前镍仍处于中线利空与低库存现状的矛盾之中,后期纯镍和镍中间品供应皆存在较大的增量,原生镍正在由结构性过剩转为全面过剩,镍中线供需偏空。不过短期来看,近期镍价持续下挫,估值水平快速修复,纯镍较硫酸镍比值持续回落;全球精炼镍显性库存仍处于历史低位,低库存状态下镍价弹性较大,资金情绪的力量不容忽视;虽然中线镍板产能预期增量较多,但受工艺、利润等因素影响,预期产能增量可能仍存在不确定性;加之NI2304合约临近交割月,其持仓量明显高于沪镍仓单水平,近期受到外围情绪提振后,镍价或表现偏强,短期以反弹思路对待,中线则仍以逢高抛空为主。

■ 镍策略:

中性。

■ 风险:

低库存下的资金博弈、镍主产国供应变动。

304 不锈钢品种:

本周不锈钢期货价格先抑后扬,SS2305合约价格最低触及15080元/吨,现货价格亦明显下调,基差回落至偏低水平,但由于周五SS主力合约换月,基差明显回升。前半周不锈钢现货市场成交清淡,下游观望情绪浓厚,周五随着期货价格反弹,现货成交略有改善。本周五无锡市场304不锈钢冷轧基差上涨195元/吨至525元/吨,佛山市场304不锈钢冷轧基差上涨295元/吨至625元/吨。Mysteel数据,本周无锡和佛山300系不锈钢社会库存减少2.59万吨至75.39万吨,对应幅度为-3.32%,其中热轧库存减少0.45万吨至27.76万吨,冷轧库存减少2.14万吨至47.63万吨,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 52.5 元/镍点至 1147.5 元/镍点，内蒙古高碳铬铁价格较上一周下降 50 元/50 基吨至 9100 元/50 基吨。

■ 不锈钢观点：

不锈钢高库存带来的负反馈向上游传导，最终导致产业链成本全线下挫，当前价格下，国内镍铁厂库存原料利润与即期原料利润全线亏损，印尼镍铁厂（部分自有矿除外）亦陷入亏损，但由于镍铁库存高企，中国和印尼镍铁总产量尚在高位，印尼镍铁产能投产仍在继续，若无政策变化，短期镍铁价格或仍将弱势运行。

300 系不锈钢产量处于高位，产能仍在持续扩张，不过当前行业利润状况较差，虽然亏损暂未引起大规模减产，但产量进一步增长也较困难，后期产量预计持稳为主。从消费来看，旺季不旺，预估淡季亦不淡，季节性消费旺季可能延迟，四月份消费环比或有改善，但暂时可能仍难看到消费明显回暖。当下价格已跌至印尼镍铁成本，除矿端以外全产业链亏损，不锈钢价格存在低估值现象，下行空间相对有限，不过目前镍铁和不锈钢库存仍处于高位，主流厂商博弈尚未结束，消费未有明显改善，短期不锈钢价格上涨动力不足，或仍将弱势震荡，等待后期钢厂减产、终端消费和去库情况可能带来的变化。

■ 不锈钢策略：

中性。

■ 风险：

外围情绪冲击、消费不及预期。

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

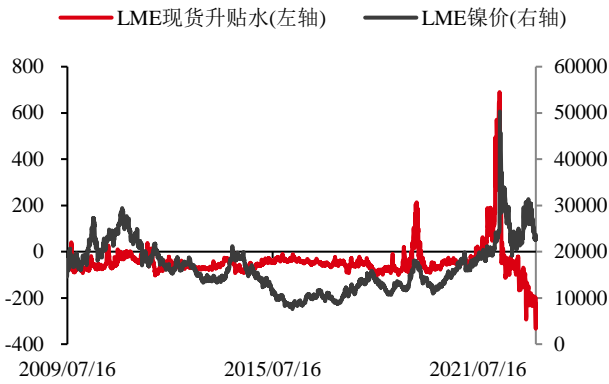
表 1: 镍不锈钢周度数据

周度数据	日期	2023/3/24	周变动	单位
SMM 镍 10:30 现货报价	俄镍	179650	-800	元/吨
SMM 镍 10:30 现货报价	金川镍	184500	-950	元/吨
沪镍合约价差	主力-近月	0	0	元/吨
SMM 镍现货升贴水	金川镍升贴水	7700	50	元/吨
SMM 镍现货升贴水	俄镍升贴水	2850	200	元/吨
SMM 镍现货升贴水	镍豆升贴水	1200	100	元/吨
LME 镍现货升贴水	前一日 LME 现货对 3 月	-200	17	美元/吨
精炼镍库存	沪镍仓单	1167	-1396	吨
精炼镍库存	沪镍库存	2146	-840	吨
精炼镍库存	保税区库存	4600	-300	吨
精炼镍库存	LME 镍库存	44454	-204	吨
镍铁价格	高镍铁出厂含税价格	1147.5	-52.5	元/镍点
304 不锈钢主流价格 (上午)	佛山热轧 NO.1	15500	-350	元/吨
304 不锈钢主流价格 (上午)	无锡热轧 NO.1	15250	-450	元/吨
304 不锈钢主流价格 (上午)	佛山冷轧 2B	15700	-300	元/吨
304 不锈钢主流价格 (上午)	无锡冷轧 2B	15600	-400	元/吨
不锈钢基差	无锡冷轧毛边-SS 主力换算毛边	525	195	元/吨
不锈钢基差	佛山冷轧毛边-SS 主力换算毛边	625	295	元/吨
不锈钢期货仓单	不锈钢期货仓单	85733	-2819	吨
300 系不锈钢库存-Mysteel	无锡+佛山 300 系库存 (周)	753878	-25910	吨
300 系不锈钢库存-Mysteel	无锡+佛山 300 系热轧库存 (周)	277571	-4526	吨
300 系不锈钢库存-Mysteel	无锡+佛山 300 系冷轧库存 (周)	476307	-21384	吨

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

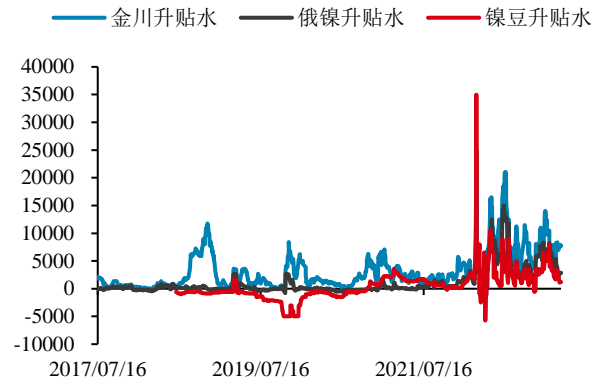
精炼镍现货与库存：

图 1:LME3 月镍价与现货升贴水 | 单位：美元/吨



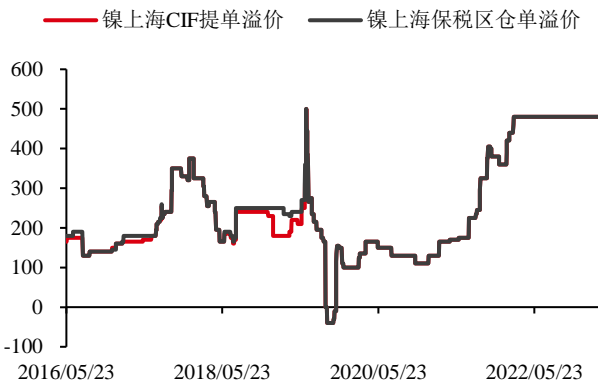
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2:精炼镍现货升贴水 | 单位：元/吨



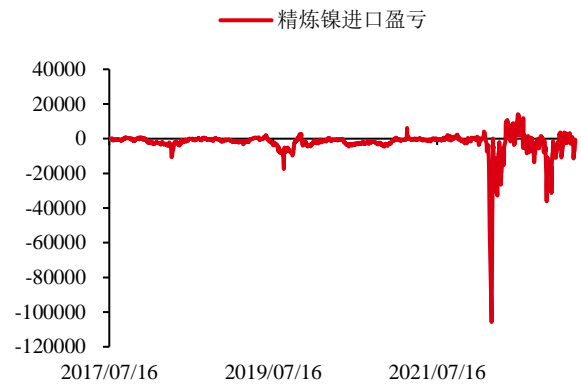
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 3:镍进口溢价 | 单位：美元/吨



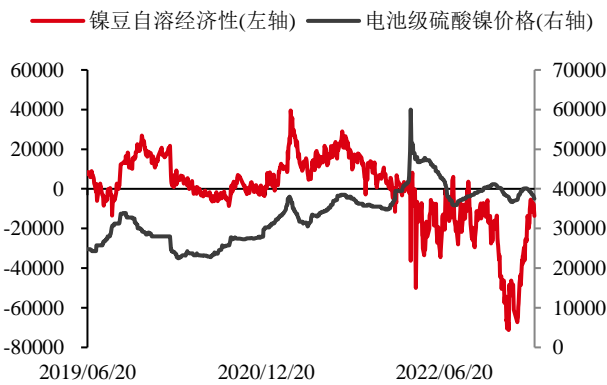
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



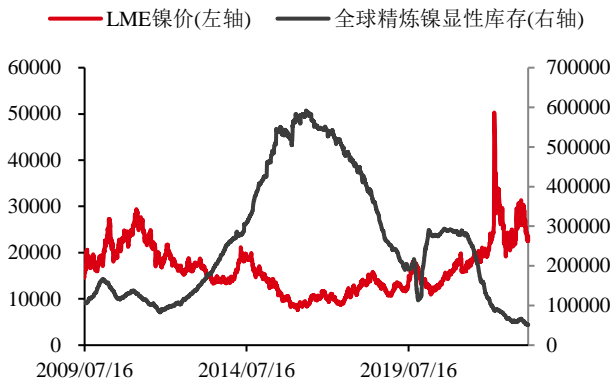
数据来源：华泰期货研究院

图 6:沪镍仓单 | 单位：吨



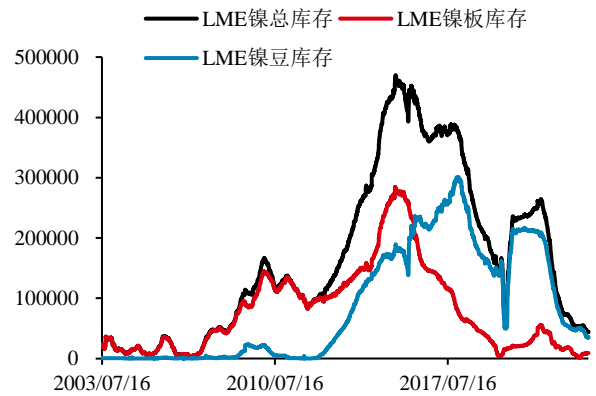
数据来源：Wind SHFE 华泰期货研究院

图 7:全球精炼镍显性库存 | 单位: 美元/吨、吨



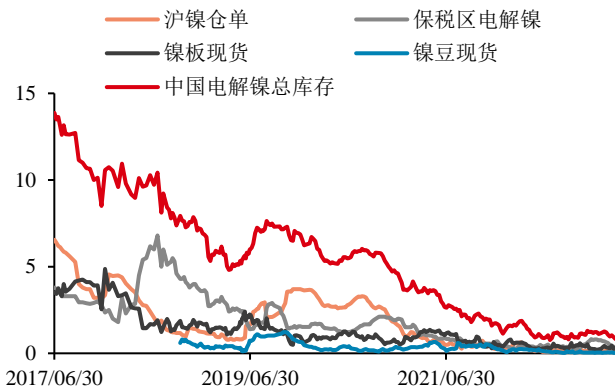
数据来源: 华泰期货研究院

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

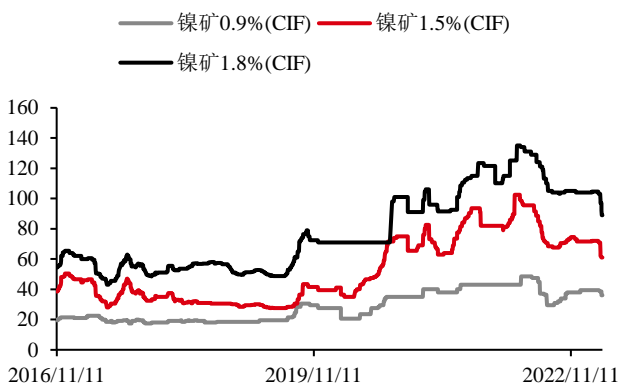
图 10:中国沪镍与保税区库存 | 单位: 元/吨、吨



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



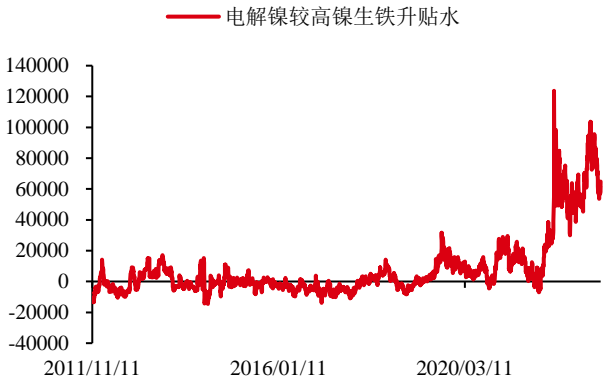
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12:中国主流高镍铁价格 | 单位: 元/镍点



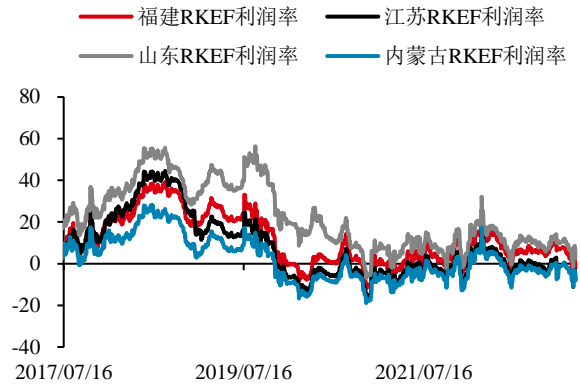
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 电解镍对高镍铁折算纯镍溢价 | 单位: 元/吨



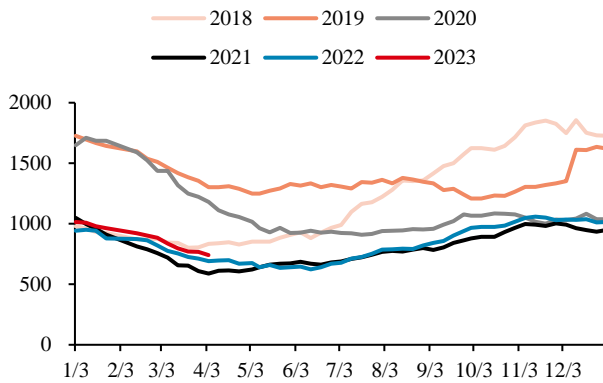
数据来源: 华泰期货研究院

图 14: 中国高镍铁 RKEF 利润率 | 单位: %



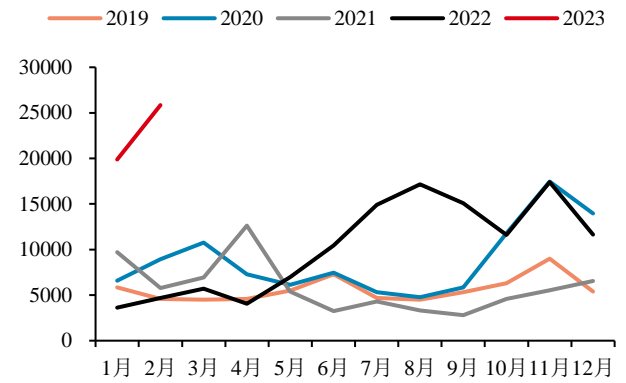
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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

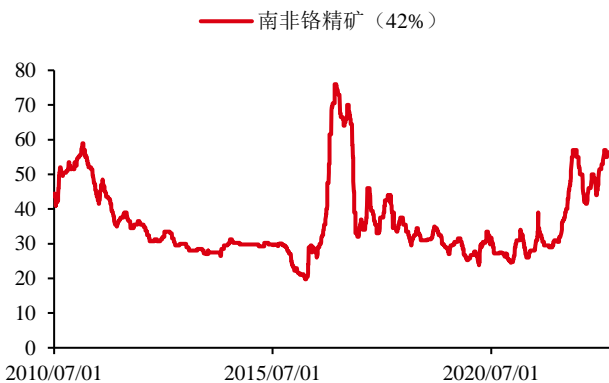
图 16: 中国镍铁现货库存 | 单位: 金属吨



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



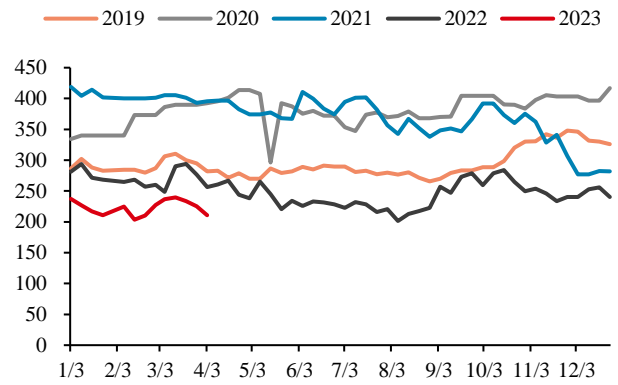
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



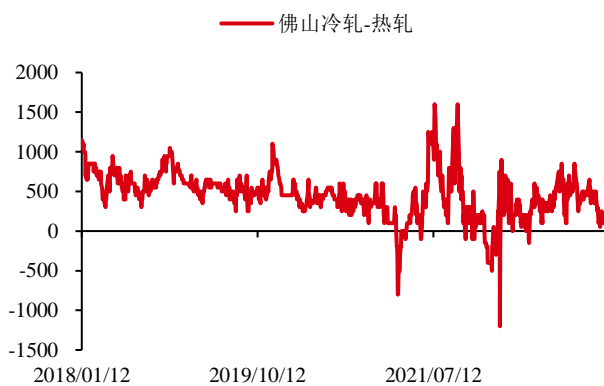
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

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



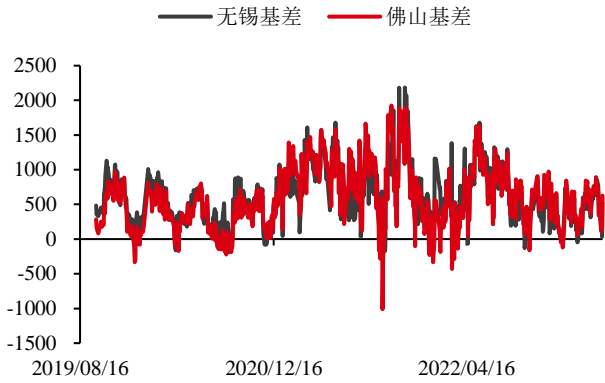
数据来源: WIND 华泰期货研究院

图 24:废不锈钢价格 | 单位: 元/吨



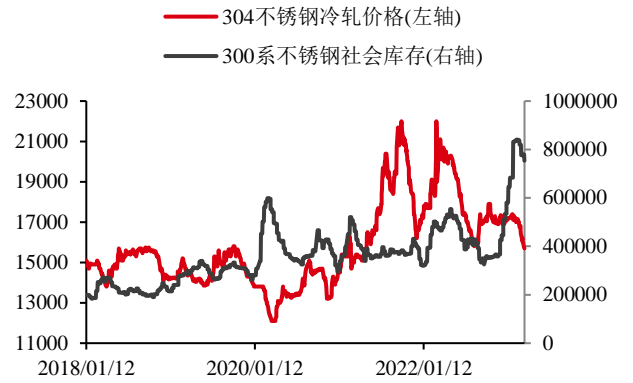
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 25:304 不锈钢冷轧期现价差 | 单位: 元/吨



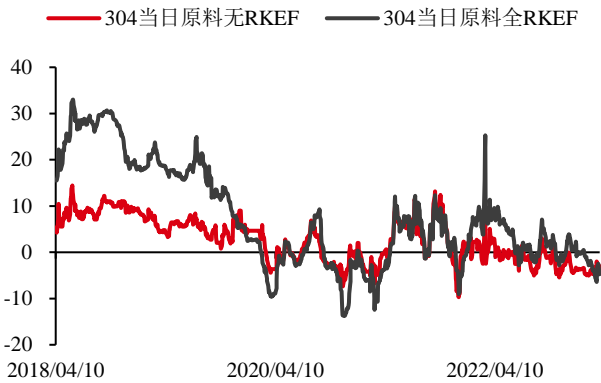
数据来源: 华泰期货研究院

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: %



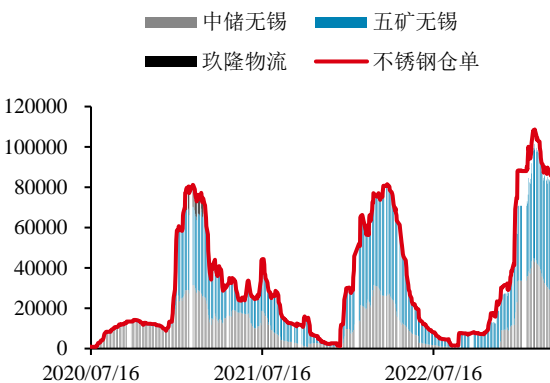
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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

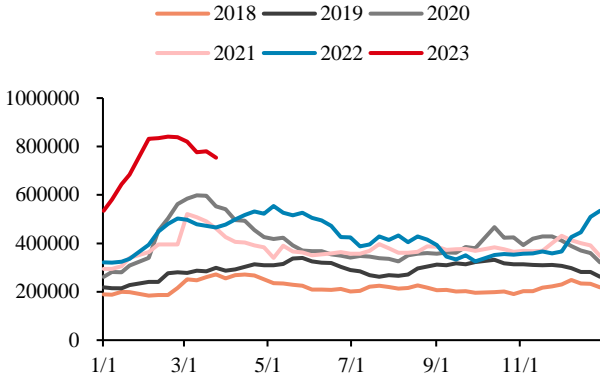
图 30: 不锈钢期货仓单与价格 | 单位: 吨、元/吨



数据来源: SHFE iFinD 华泰期货研究院

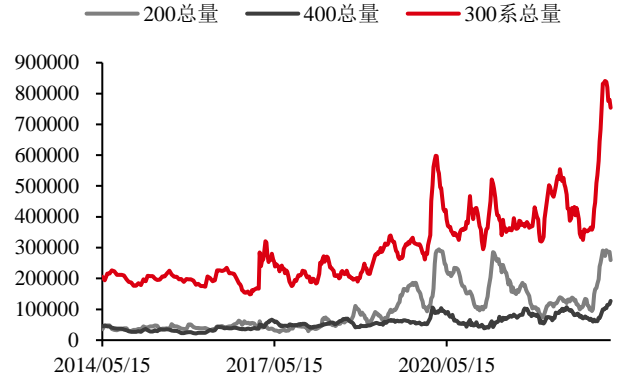
不锈钢社会库存:

图 31:中国 300 系不锈钢新口径社会库存 | 单位: 吨



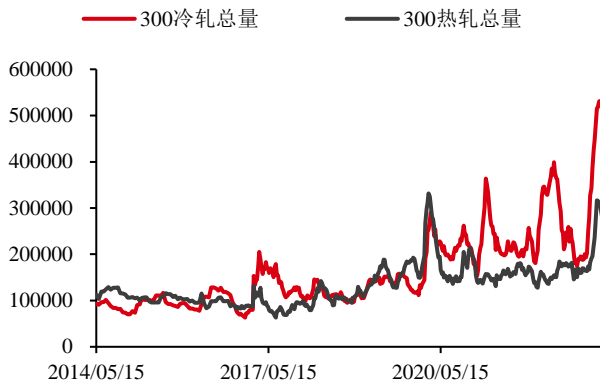
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 32:中国不锈钢新口径各系列库存 | 单位: 吨



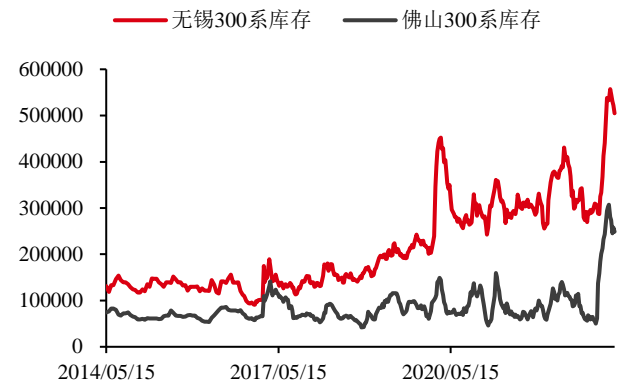
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 33:中国 300 系不锈钢冷热轧库存 | 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