

# 不锈钢多次刷新年内新低，等待下方支撑显现

## 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

### 封帆

☎ 021-60827969

✉ fengfan@htfc.com

从业资格号: F03139777

投资咨询号: Z0021579

### 联系人

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

### 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 策略摘要

### 镍品种：2025年2月份策略

#### ■ 镍逻辑

**成本：**1月间，精炼镍成本维持高位，由于矿端政策存在不确定性，印尼内贸矿成交升水表现偏强。目前中国NPI生产企业即期现金成本利润率约在-4.16%至1.55%之间。中国精炼镍进口亏损4737元/吨，。镍豆自溶硫酸镍利润-8355元/吨。

**供应：**1月间，中国精炼镍产量有所下滑，根据百川统计，国内主流精炼镍厂家维持正常生产，但华东、华南等精炼镍厂家受春节假期影响，产量小幅下降，且东北地区厂家出板日期延后，1月镍产量或小幅下降。12月精炼镍进口增加较多，主要来自俄罗斯与印尼，总量转为净进口。当前基本面的情况，国内受春节假期影响开工有所下滑，但进口增加较多，供应仍显充足，预计2月份精炼镍供应仍然维持充足的状态。

**消费：**1月间，主要受年底市场情绪影响，下游备货后整体成交一般。精炼镍在电池、电镀、不锈钢等下游方面的整体需求并未出现根本性好转。2月春节年后仍是下游消费淡季，不锈钢厂检修将陆续结束，但回复增长仍需要一定时间，整体来看2月消费或表现一般。

**库存：**1月间，全球精炼镍显性库存总体呈现累库的态势。据SMM数据显示，本月沪镍库存增加722吨至36049吨，LME镍库存增加4314吨至173808吨，上海保税区镍库存持平为5400吨，中国（含保税区）精炼镍库存减少1124吨至46673吨，全球精炼镍显性库存增加3190吨至220481吨，预计25年2月份全球精炼镍显性库存可能会继续增加。

**估值：**沪镍1月行情波动明显，整体呈现出低位冲高震荡后回落的态势。1月初受印尼削减镍矿出口配额的预期影响，精炼镍成本端支撑效应显著，沪镍主力合约由120000附近连续反弹至130000万关口附近，月中受春节假期停工休假的预期，以及中国制造业PMI欠佳、美国制造业持续收缩、特朗普任职后关税政策存疑、市场对美联储降息悲观、美元指数高企、全球股市分化以及俄乌冲突与中东局势紧张等多重不确定性因素，现货市场情绪转至冰点，沪镍高位回落至123000元/吨。

#### ■ 镍观点

近期精炼镍基本面驱动不足，13万关口压力位突破不成功，箱体震荡已接近六个月，预计沪镍价格短期内会进行方向的选择，下方支撑120000元/吨，上方压力130000元/吨，

中长线仍然维持逢高卖出套保的思路。

■ **镍策略**

120000-130000 元/吨箱体震荡，逢高卖出套保的思路。

■ **风险**

国内相关经济政策变动，印尼政策变动，新任美国总统特朗普计划出台的一系列政策。

## 策略摘要

### 304 不锈钢品种：2025 年 2 月份策略

#### ■ 304 不锈钢逻辑

**成本：**1 月间，成本端基本持稳，镍铁价格大稳小动为主，印尼资源端正常扰动较多，从月初的印尼政府仅审批 1.5 亿湿吨镍矿，到中旬审批 2 亿湿吨镍矿，市场对于矿端供给紧张情绪持续升温，叠加雨季以及燃油费用上升问题影响，镍矿升水走高。但春节前下游才有意愿不强，现货成交偏弱。预计 25 年 2 月成本端将持稳运行。

**供应：**300 系不锈钢产能充足，春假部分企业放假检修，但产量将会减少，据 Mysteel 统计，2024 年 12 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 344.23 万吨，月环比增加 12.38 万吨，增幅 3.73%，同比增加 16.16%，1 月排产 286.53 万吨，月环比减少 16.76%，同比增加 4.54%。2 月节后逐步复产，但生产时间较少，供应或进一步减少。长期来看供应端对不锈钢价格的上行空间形成抑制。

**消费：**受春节放假以及整体市场避险情绪的影响，不锈钢下游信心受挫，整体采购情绪一般。2 月春节后复产仍需要一定时间，预计 25 年 2 月份不锈钢消费维持低迷现状。

**库存：**1 月间，本月中国无锡与佛山 300 系不锈钢社会库存（含期货仓单）增加 1.79 万吨至 55.07 万吨，对应幅度为+3.36%。同期，不锈钢期货仓单减少 0.24 万吨至 9.94 万吨。预计 25 年 2 月份库存变化不大。

#### ■ 304 不锈钢观点

1 月初值得注意的是，元旦假期后，不锈钢期货日线两连阴后，触及 12700 点位附近，日线 MACD 出现明显的底背离现象，大概率是恐慌情绪导致的下探底，随后不锈钢期货行情呈现震荡上行的态势，整体走势较为积极，1 月 2 日-1 月 27 日期间，盘中最高触及 13465 元/吨，最低下探至 12760 元/吨，收于 13330 元/吨，月度涨跌 335 (2.58%)，月 K 线收阳。

1 月初不锈钢日线 MACD 出现底背离后反弹，春节假期前最后一个交易日，不锈钢主力合约站上 60 日均线，但上方仍然有 13500 元/吨关口以及弱势基本面压制，预计不锈钢价格短期或会向上反弹，若要摆脱箱体震荡，还需突破 13500 元/吨的点位，中长线仍然维持逢高卖出套保的思路。

#### ■ 304 不锈钢策略

13000-13500 箱体震荡，逢高卖出套保的思路

#### 风险

---

国内相关经济政策、房地产政策变动，印尼政策变动，新任美国总统特朗普计划出台的一系列政策。

## 目录

策略摘要 .....	1
镍品种：2025 年 2 月份策略 .....	1
策略摘要 .....	3
304 不锈钢品种：2025 年 2 月份策略 .....	3
原生镍供需过剩持续.....	9
全球原生镍供需平衡表：整体供应仍偏宽松.....	9
中国原生镍供需小幅过剩 .....	9
供需格局仍维持过剩 .....	10
原生镍供应 .....	12
传统镍和新兴镍供应的碰撞 .....	12
镍中间品供应或将逐步增长 .....	13
中国精炼镍产量维持高位 .....	15
印尼 NPI 产量持续增加.....	17
精炼镍消费 .....	21
硫酸镍对纯镍消费基本为零 .....	21
新能源汽车对原生镍消费预期向好 .....	22
电镀、不锈钢行业占主要消费 .....	24
不锈钢板块 .....	25
不锈钢产能产量情况 .....	25
不锈钢产量 .....	27
不锈钢进出口 .....	28
不锈钢终端行业消费整体表现一般，以旧换新政策刺激效果较好.....	29
不锈钢利润水平维持低位 .....	32
不锈钢供需过剩格局恐难发生改变 .....	33
镍不锈钢产业链库存: .....	33
全球精炼镍库存持续累升，国内库存有所回落.....	33
镍铁库存相对稳定 .....	34
不锈钢库存小幅减少 .....	35

## 图表

图 1:全球原生镍供应和消费   单位：万镍吨 .....	10
图 2:全球原生镍供需平衡   单位：万镍吨 .....	10
图 3:全球原生镍供应分类   单位：万镍吨 .....	10
图 4:全球原生镍消费分类   单位：万镍吨 .....	10
图 5:中国原生镍供应   单位：万镍吨 .....	11
图 6:中国原生镍消费   单位：万镍吨 .....	11
图 7:中国原生镍供应与消费   单位：万镍吨 .....	11

图 8:中国原生镍供需平衡   单位: 万镍吨 .....	11
图 9:中国镍铈进出口量   单位: 实物吨 .....	13
图 10:中国镍铈进口量季节图   单位: 实物吨 .....	13
图 11:中国湿法中间品进口量   单位: 镍吨 .....	14
图 12:中国自印尼湿法中间品进口量   单位: 镍吨 .....	14
图 13:中国主要镍中间品进口量   单位: 镍吨 .....	14
图 14:中国自印尼中间品进口量   单位: 镍吨 .....	14
图 15:中国镍中间品进口总量季节图   单位: 镍吨 .....	14
图 16:中国自印尼镍中间品进口量季节图   单位: 镍吨 .....	14
图 17:中国电解镍产量   单位: 镍吨 .....	16
图 18:中国精炼镍总供应量   单位: 镍吨 .....	16
图 19: 中国精炼镍进出口量   单位: 镍吨 .....	17
图 20:中国精炼镍净进口量   单位: 镍吨 .....	17
图 21:中国镍矿进口量   单位: 万实物吨 .....	17
图 22:中国自菲律宾镍矿进口量   单位: 实物吨 .....	17
图 23:中国镍铁产量   单位: 镍吨 .....	18
图 24:中国镍铁企业开工率   单位: % .....	18
图 25:印尼镍铁产量与不锈钢耗镍量   单位: 镍吨 .....	20
图 26:印尼镍铁产量季节性   单位: 镍吨 .....	20
图 27:中国镍铁进口量   单位: 实物吨 .....	20
图 28:中国自印尼镍铁进口量   单位: 实物吨 .....	20
图 29:中国与印尼镍铁产量对比   单位: 万镍吨 .....	20
图 30:中国与印尼镍铁总产量   单位: 万镍吨 .....	20
图 31: 镍豆自溶硫酸镍利润   单位: 元/镍吨、元/吨 .....	21
图 32: 中国精炼镍与硫酸镍价差   单位: 元/镍点 .....	21
图 33: 中国硫酸镍分原料产量   单位: 镍吨 .....	21
图 34: 中国硫酸镍金属产量   单位: 镍吨 .....	21
图 35: 中国硫酸镍用纯镍原料产量   单位: 镍吨 .....	22
图 36: 中国硫酸镍原料占比   单位: % .....	22
图 37: 中国新能源汽车产量   单位: 万辆 .....	22
图 38: 中国新能源汽车销量   单位: 万辆 .....	22
图 39: 中国正极材料产量占比   单位: % .....	23
图 40: 中国正极材料产量   单位: 吨 .....	23
图 41: 中国三元前驱体分类型产量   单位: 吨 .....	23
图 42: 中国三元材料分类型产量   单位: 吨 .....	23
图 43: 中国三元前驱体产量季节图   单位: 吨 .....	23
图 44: 中国高镍三元前驱体产量季节图   单位: 吨 .....	23
图 45: 中国三元前驱体耗镍量   单位: 镍吨、% .....	24
图 46: 中国硫酸镍用精炼镍占比   单位: 镍吨、% .....	24
图 47: 中国精炼镍下游行业消费用量   单位: 万镍吨 .....	24

图 48: 中国精炼镍消费量分行业   单位: 万镍吨.....	24
图 49: 中国精炼镍消费同比变动量   单位: 万镍吨.....	25
图 50: 中国精炼镍下游行业消费同比增速   单位: % .....	25
图 51: 中国不锈钢产量   单位: 万吨 .....	27
图 52: 中国 300 系不锈钢产量   单位: 万吨.....	27
图 53: 印尼 300 系不锈钢产量   单位: 万吨.....	27
图 54: 印尼 300 系不锈钢季节性产量   单位: 万吨 .....	27
图 55: 中国与印尼 300 系不锈钢产量   单位: 万吨.....	28
图 56: 中国与印尼 300 系不锈钢总产量   单位: 万吨.....	28
图 57: 中国自印尼不锈钢进口量   单位: 万吨.....	28
图 58: 中国不锈钢进口量   单位: 万吨 .....	28
图 59: 中国不锈钢出口量   单位: 万吨 .....	29
图 60: 中国不锈钢净出口量   单位: 万吨 .....	29
图 61: 中国不锈钢进出口量   单位: 万吨 .....	29
图 62: 中国不锈钢表观消费量   单位: 万吨.....	29
图 63: 房地产开发投资累计同比   单位: % .....	30
图 64: 房地产新开工施工面积累计同比   单位: % .....	30
图 65: 房地产施工面积累计同比   单位: % .....	30
图 66: 房地产竣工面积累计同比   单位: % .....	30
图 67: 石化加工固定资产投资累计同比   单位: % .....	30
图 68: 新接船舶订单累计同比   单位: % .....	30
图 69: 大气污染防治设备产量当月同比   单位: % .....	31
图 70: 电梯产量当月同比   单位: % .....	31
图 71: 工业锅炉产量当月同比   单位: % .....	31
图 72: 油烟机产量当月同比   单位: % .....	31
图 73: 金属集装箱产量当月同比   单位: % .....	31
图 74: 热水器销量当月同比   单位: % .....	31
图 75: 电冰箱产量当月同比   单位: % .....	32
图 76: 洗衣机产量当月同比   单位: % .....	32
图 77: 冷柜产量当月同比   单位: % .....	32
图 78: 空调产量当月同比   单位: % .....	32
图 79: 不锈钢成本走势   单位: 元/吨 .....	32
图 80: 各系不锈钢利润率   单位: % .....	32
图 81: 全球精炼镍显性库存   单位: 美元/吨、吨 .....	34
图 82: LME 镍板镍豆库存   单位: 吨.....	34
图 83: 中国电解镍现货库存   单位: 万吨 .....	34
图 84: 中国沪镍库存与仓单   单位: 吨 .....	34
图 85: 中国镍矿港口库存季节图   单位: 万吨.....	34
图 86: 中国镍铁现货库存   单位: 镍吨 .....	34
图 87: 中国 300 系不锈钢社会库存   单位: 万吨.....	35

---

图 88: 中国不锈钢期货仓单   单位: 万吨 .....	35
表 1: 全球原生镍供需平衡表   单位: 万镍吨.....	9
表 2: 中国原生镍供需平衡表   单位: 万镍吨.....	9
表 3: 全球主要镍企业产量及预期   单位: 万镍吨.....	12
表 4: 全球新增镍湿法与高冰镍产能表   单位: 万镍吨.....	13
表 5: 中国和印尼精炼镍新增产能表   单位: 万镍吨.....	16
表 6: 印尼新增镍铁产能列表   单位: 万镍吨.....	19
表 7: 中国不锈钢新增产能计划   单位: 万吨.....	26
表 8: 印尼不锈钢计划产能   单位: 万吨 .....	27
表 9: 中国不锈钢供需平衡预测   单位: 万吨 .....	33



## 原生镍供需过剩持续

### 全球原生镍供需平衡表：整体供应仍偏宽松

2024 年全年全球原生镍供应预计 365 万吨，同比增长约 5%，其中精炼镍、印尼 NPI 及原生镍盐增加较多，同比增速分别达到 9%、8%及 3%，中国 NPI 同比减少较多，同比减少近 14%。消费端电池、合金、电镀及不锈钢增速较高，其中电池端增速达到近 17%，合金消费同比增速近 10%。从季节性看，上半年供应偏紧，一季度小幅去库，二季度紧平衡，三四季度供应偏宽松，出现累库。

对于 2025 年，预计供需两端均保持增长，全年供应量预计达到 380 万吨，同比增速约 4.1%，消费量约 365 万吨，同比增速 4.9%，主要消费增长仍来自于电池、合金及不锈钢，全年过剩预计 15 万吨。

**表 1：全球原生镍供需平衡表 | 单位：万镍吨**

	全球原生镍供应	全球原生镍消费	供需平衡
2023 Q1	81.35	72.69	8.66
2023 Q2	86.67	80.13	6.54
2023 Q3	92.81	84.20	8.61
2023 Q4	91.85	83.71	8.14
2024 Q1	88.49	87.12	1.37
2024 Q2	83.23	83.13	0.10
2024 Q3	83.30	85.45	-2.15
2024 Q4E	88.31	86.46	1.85
20245Q1E	85.69	83.33	2.36
2025 Q2E	92.61	89.90	2.71

资料来源：SMM 华泰期货研究院

### 中国原生镍供需小幅过剩

**表 2：中国原生镍供需平衡表 | 单位：万镍吨**

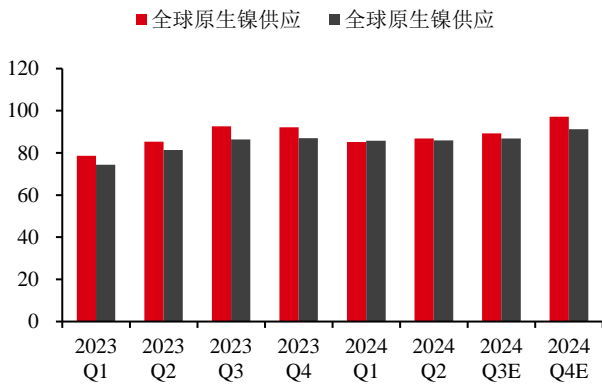
	中国原生镍供应	中国原生镍消费	供需平衡
2023 Q1	62.82	54.81	8
2023 Q2	58.42	54.81	3.61
2023 Q3	56.04	52.37	3.67
2023 Q4	57.55	55.6	1.95
2024 Q1	60.97	55.26	5.71

2024 Q2	59.51	58.03	1.48
2024 Q3	56.3	54.87	1.43
2024 Q4E	61.3	59.06	2.24

资料来源：中国海关 SMM Mysteel 华泰期货研究院

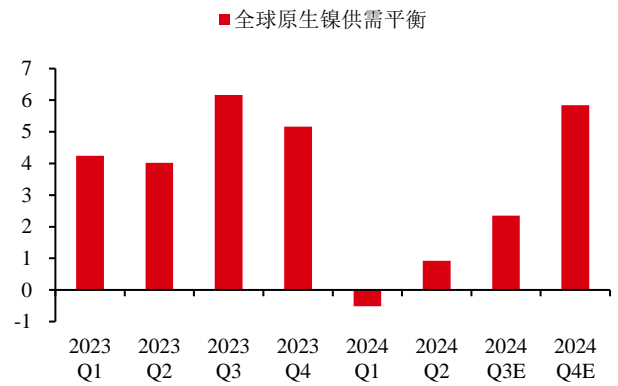
### 供需格局仍维持过剩

图 1:全球原生镍供应和消费 | 单位: 万镍吨



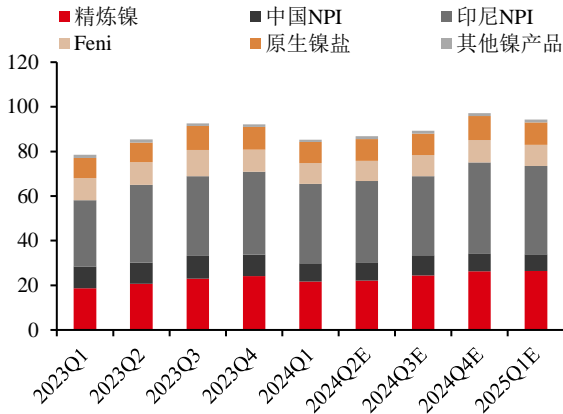
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 2:全球原生镍供需平衡 | 单位: 万镍吨



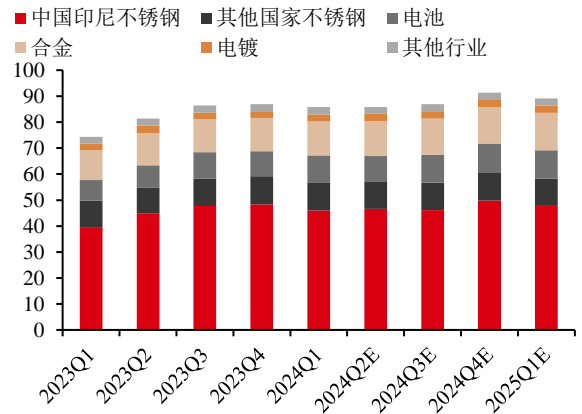
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 3:全球原生镍供应分类 | 单位: 万镍吨



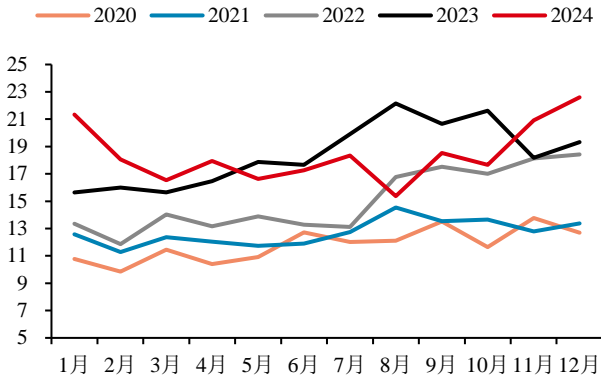
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 4:全球原生镍消费分类 | 单位: 万镍吨



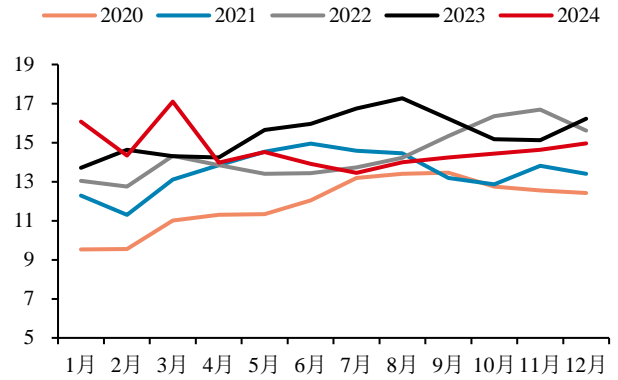
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 5: 中国原生镍供应 | 单位: 万镍吨



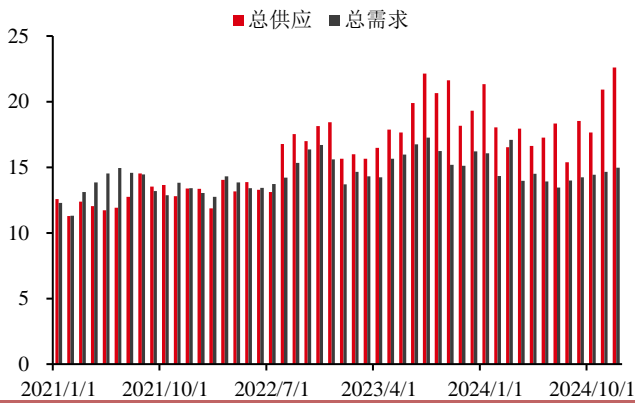
数据来源: 中国海关 SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 6: 中国原生镍消费 | 单位: 万镍吨



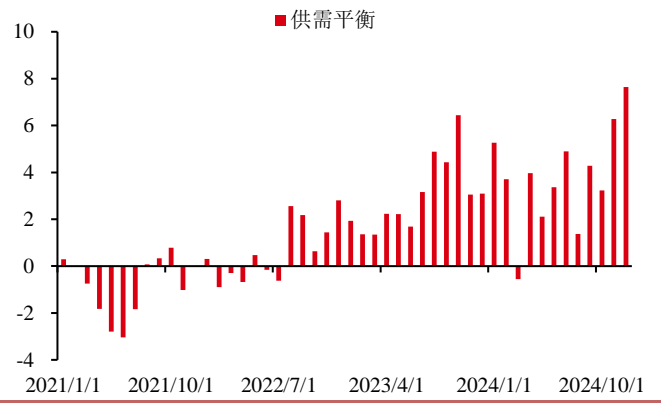
数据来源: 中国海关 SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 7: 中国原生镍供应与消费 | 单位: 万镍吨



数据来源: 中国海关 SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 8: 中国原生镍供需平衡 | 单位: 万镍吨



数据来源: 中国海关 SMM Mysteel 华泰期货研究院

## 原生镍供应

### 传统镍和新兴镍供应的碰撞

表 3: 全球主要镍企业产量及预期 | 单位: 万镍吨

镍企	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2023 变动	2024E 变动
中国电解镍 (金川集团等)	15.72	16.9	16.55	17.42	23.6	24.8	6.18	1.2
淡水河谷 Vale	20.79	21.56	16.82	17.98	17.3	20.2	-0.68	2.9
诺里尔斯克 Norilsk	22.87	23.58	19.28	21.9	20.1	21.3	-1.8	1.2
嘉能可 Glencore	12.06	11.02	10.23	10.75	11.3	11.5	0.55	0.2
必和必拓 BHP	8.32	9.1	8.21	7.59	8.4	8.2	0.81	-0.2
South32	4.06	3.61	3.83	4.18	4.05	4.05	-0.13	0
谢里特 Sherritt	1.66	1.58	1.39	1.61	1.55	1.62	-0.06	0.07
英美资源 Anglo American	4.26	4.36	4.17	3.98	3.9	3.8	-0.08	-0.1
埃赫曼 Eramet	5.43	5.53	4.79	4.09	4	4.15	-0.09	0.15
安塔姆 Antam	2.57	2.59	2.58	2.43	2.55	2.48	0.12	-0.07
第一量子 First Quantum	0	1.31	1.64	2.11	3.18	3.43	1.07	0.25
日本住友 Sumitomo	8.84	7.46	5.51	4.97	5.2	5.15	0.23	-0.05
中国原生料硫酸镍	6.77	7.84	10.62	26.06	41.05	51.64	14.99	10.59
中国 NPI	58.39	51.26	43.27	41.03	37.95	36.47	-3.08	-1.48
印尼 NPI	36.64	59.23	89.06	114.74	136.02	153.92	21.28	17.9
NPI 总量	95.03	110.49	132.33	155.77	173.97	190.39	18.2	16.42
非 NPI 总量	113.35	116.44	105.62	125.07	146.18	162.32	21.11	16.14
传统镍企产量	106.58	108.6	95	99.01	105.13	110.68	6.12	5.55
主要镍供应方总产量	208.38	226.93	237.95	280.84	320.15	352.71	39.31	32.56

资料来源: 上市公司报告 SMM 华泰期货研究院

上述全球主要镍企产量占全球原生镍总供应约 85%-90%的比例, 整体供应量在逐年攀升, 但增量集中在印尼 NPI 和中国原生料硫酸镍 (印尼中间品为原料) 环节, 传统镍供应方产量变化相对较小。

在传统镍供应方面主要关注五大供应方: 以金川集团为代表的中国电解镍、淡水河谷 (Vale)、诺里尔斯克 (Norilsk)、嘉能可 (Glencore)、必和必拓 (BHP) + South32,

以及复产企业第一量子 (First Quantum)，除此之外的其他传统镍供应方产量相对稳定。中国电解镍年产量增幅明显。全球原生镍供应变量主要还是在新兴镍供应方，其中印尼镍铁新增产能是全球原生镍供应增量最大的部分，而湿法产能和高冰镍为代表的中间品，既可以用于原生料硫酸镍生产，又可以直接用于生产精炼镍，因而对精炼镍供需产生最直接的影响。预计 2024 年中国原生料硫酸镍和印尼 NPI 将能带来 28.49 万吨的原生镍产量，占全球原生镍预计供应增量的 81.4%。新兴镍资源的快速发展，仍能支撑原生镍的供应增速。

### 镍中间品供应或将逐步增长

三元电池需求的快速增长为镍消费提供了广阔的发展空间，同时中国企业对红土镍矿高冰镍工艺的掌握和 HPAL 工艺的逐步成熟，使得越来越多的红土镍矿湿法冶炼和高冰镍产能计划投产，如果这些规划产能陆续投产，将为新能源行业对于硫酸镍的较大需求提供充足保障。

目前全球新增镍湿法冶炼和高冰镍产能集中在印尼，不过因湿法产能投产存在较大不确定性，因此实际投产情况仍需持续跟踪。

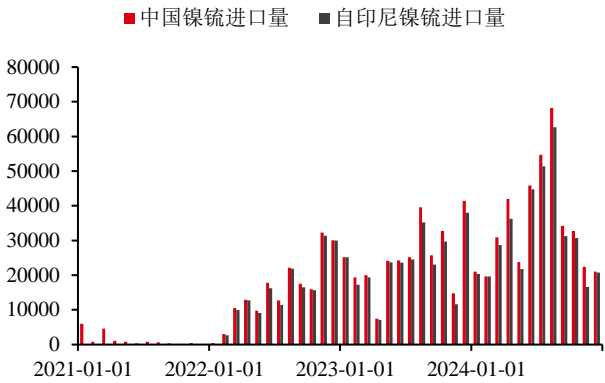
**表 4: 全球新增镍湿法与高冰镍产能表 | 单位: 万镍吨**

企业	镍年产能 (万镍吨)	预计投产时间	产品
道氏技术+印尼华迪(PT DOWSTONE)	2	2024 年或以后	高冰镍
华友+淡水河谷	6	2024 年或以后	湿法 MHP
华山镍钴	12	2024 年或以后	湿法 MHP
盛迈镍业 (盛屯矿业+Extension)	4	2024 年或以后	高冰镍
中青新能源二期、三期 (中伟集团)	7	2024-2025 年	高冰镍
寒锐钴业	6	2025 年以后	高冰镍
格林美	5	2025 年以后	高冰镍
伟明集团+Indigo	4	2025 年以后	高冰镍
住友+淡水河谷	4	2025 年以后	湿法 MHP
计	50		

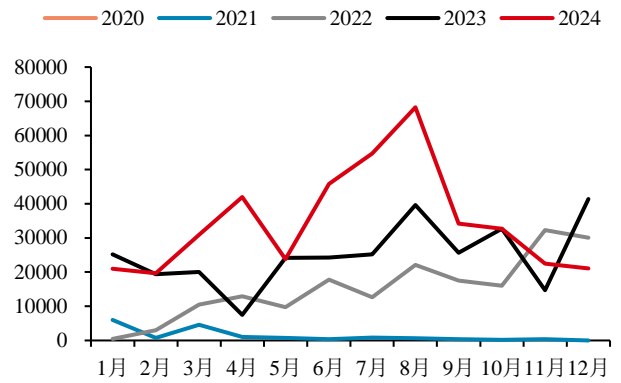
数据来源: SMM 新闻整理 华泰期货研究院

**图 9: 中国镍矿进口量 | 单位: 实物吨**

**图 10: 中国镍矿进口量季节图 | 单位: 实物吨**



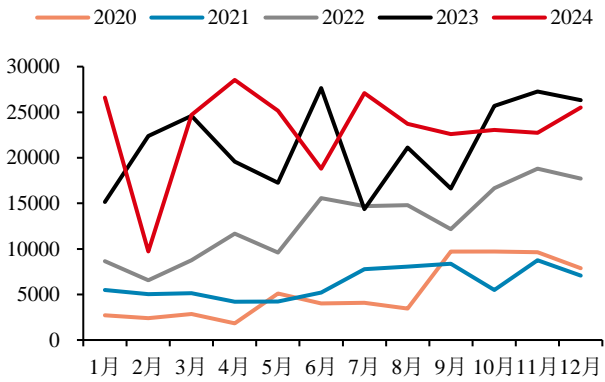
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院



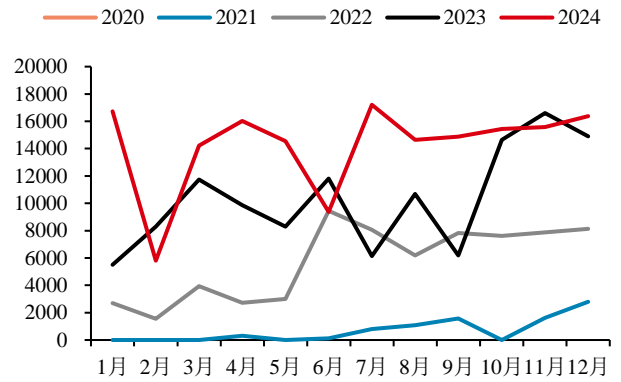
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 11: 中国湿法中间品进口量 | 单位: 镍吨

图 12: 中国自印尼湿法中间品进口量 | 单位: 镍吨



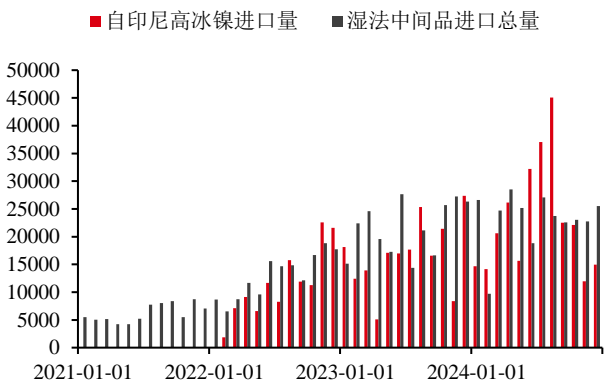
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院



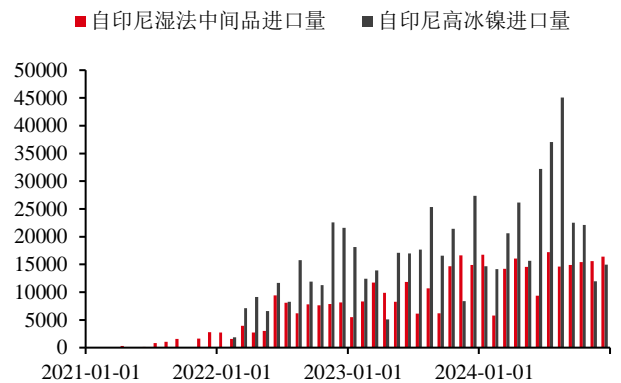
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 13: 中国主要镍中间品进口量 | 单位: 镍吨

图 14: 中国自印尼中间品进口量 | 单位: 镍吨



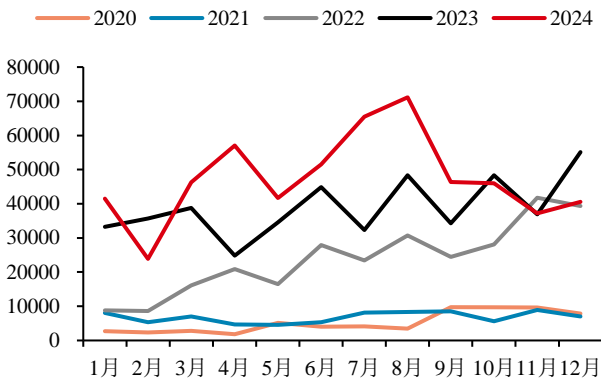
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院



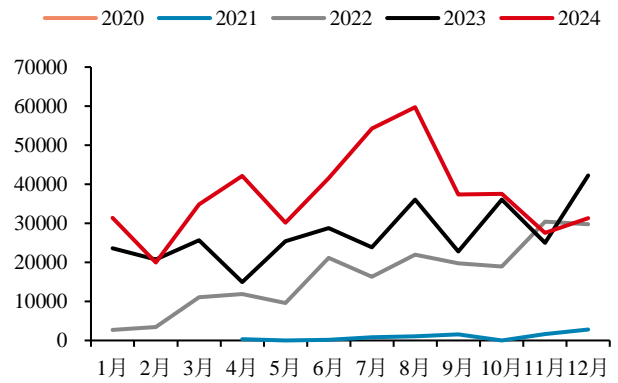
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 15: 中国镍中间品进口总量季节图 | 单位: 镍吨

图 16: 中国自印尼镍中间品进口量季节图 | 单位: 镍吨



数据来源：中国海关 SMM 华泰期货研究院



数据来源：中国海关 SMM 华泰期货研究院

### 中国精炼镍产量维持高位

据 Mysteel 调研全国 18 家样本企业统计，2024 年 12 月国内精炼镍总产量 34755 吨，环比增加 3.72%，同比增加 42.39%；2024 年 1-12 月国内精炼镍累计产量 334531 吨，累计同比增加 36.47%。1 月各地精炼镍产量预计小幅回落，春节假期影响下部分镍企预计生产略有放缓。预计 1 月国内精炼镍产量 33325 吨，环比减少 4.11%，同比增加 46.62%。

据 Mysteel 调研统计，2024 年 12 月中国&印尼镍生铁实际产量金属量总计 17.2 万吨，环比增幅 4.68%，同比增幅 13.19%。中高镍生铁产量 16.58 万吨，环比增加 5.16%，同比增加 14.36%。2024 年全年中国&印尼镍生铁总金属产量 181.02 万吨，同比增幅 0.34%，其中中高镍生铁镍金属产量 173.37 万吨，同比增加 1.03%。2024 年 12 月中国镍生铁实际产量金属量 2.41 万吨，环比减少 6.62%，同比减少 11.27%。中高镍生铁产量 1.79 万吨，环比减少 6.63%，同比减少 15.9%；低镍生铁产量 0.62 万吨，环比减少 6.59%，同比增加 5.45%。2024 年全年中国镍生铁总金属产量 29.64 万吨，同比减少 20.88%，其中中高镍生铁镍金属产量 22.33 万吨，同比减少 26.08%。

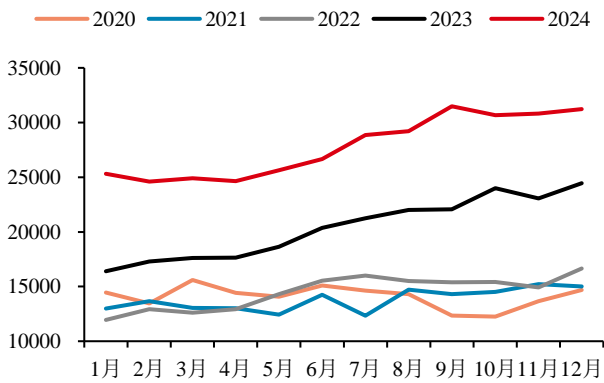
2025 年 1 月中国&印尼镍铁预估产量金属量总计 17.21 万吨，环比增加 0.07%，同比增加 15.69%。中高镍铁产量 16.56 万吨，环比减少 0.1%，同比增加 15.79%。2025 年 1 月中国镍铁预估产量金属量 2.39 万吨，环比减少 0.75%，同比减少 0.66%。中高镍铁产量 1.74 万吨，环比减少 2.65%，同比减少 10.38%；低镍铁产量 0.65 万吨，环比增加 4.72%。

表 5: 中国和印尼精炼镍新增产能表 | 单位: 万镍吨

国家	地区	产线类型	原料	新增产能 (万镍吨/年)	计划投产时间
中国	衢州	电积工艺	MHP	2	2023Q3-Q4
中国	广西	电积工艺	MHP	3	2023Q4
中国	广西	电积工艺	MHP	3	2023Q4
中国	广西	电积工艺	高冰镍	1.25	已投
中国	广西	电积工艺	高冰镍-MHP	3	2023Q4
中国	陕西	电积工艺	MHP	0.8	2023Q4
中国	浙江	电积工艺	MHP	1.4	2024Q1
中国	湖北	电积工艺	高冰镍-硫酸镍	2	已投
中国	浙江	电积工艺	电镀废料	0.12	2023Q2 放量
中国	江苏	电积工艺	氢氧化镍废料	0.36	已投
中国	江苏	电积工艺	氢氧化镍废料	0.36	已投
中国	江西	电积工艺	MHP	0.6	2023Q4
印尼	印尼	电积工艺	高冰镍	5	2023Q3 已投
总计				22.89	

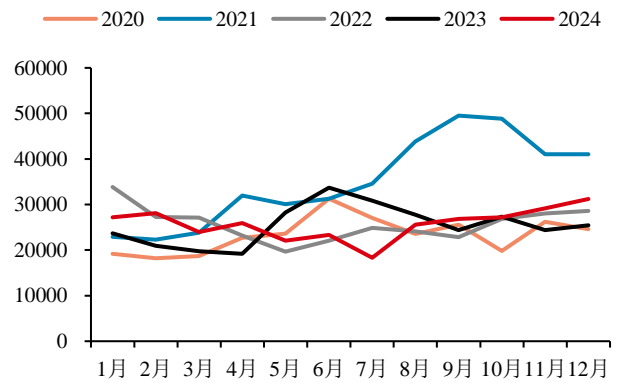
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 17: 中国电解镍产量 | 单位: 镍吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

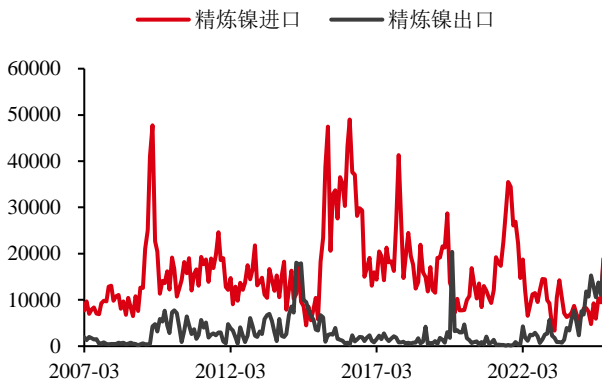
图 18: 中国精炼镍总供应量 | 单位: 镍吨



数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

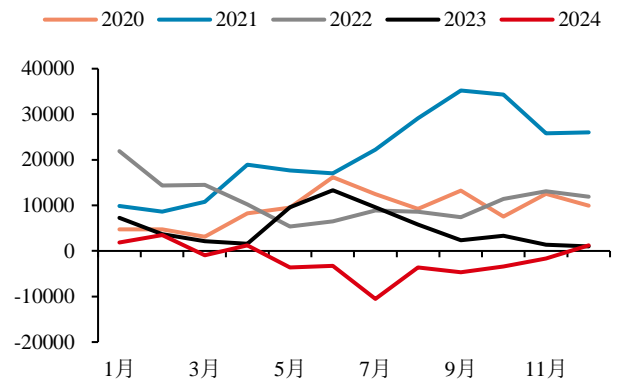


图 19: 中国精炼镍进出口量 | 单位: 镍吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 20: 中国精炼镍净进口量 | 单位: 镍吨



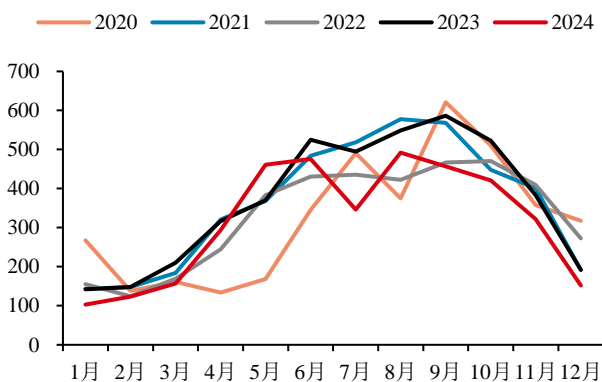
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

### 印尼 NPI 产量持续增加

12 月印尼镍生铁实际产量金属量 14.79 万吨, 环比增加 5.6%, 同比增加 18.51%。2024 年全年印尼镍生铁金属总产量 151.38 万吨, 同比增加 5.9%, 其中中高镍生铁镍金属产量 151.04 万吨, 同比增加 6.83%。

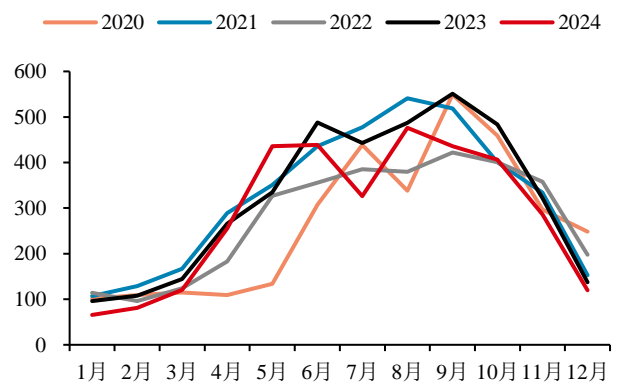
2025 年 1 月印尼镍生铁预估产量金属量 14.82 万吨, 环比增加 0.2%, 同比增加 18.85%。其中中高镍生铁镍金属产量 14.82 万吨, 环比增加 0.2%, 同比增加 19.9%。

图 21: 中国镍矿进口量 | 单位: 万实物吨



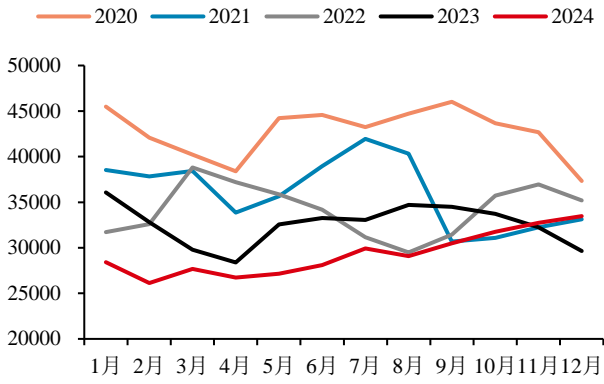
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 22: 中国自菲律宾镍矿进口量 | 单位: 实物吨



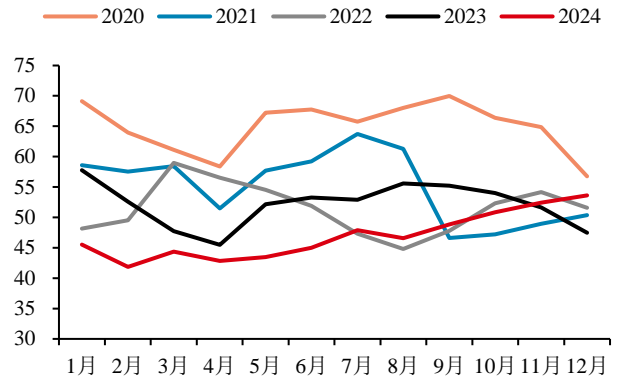
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 23:中国镍铁产量 | 单位: 镍吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 24:中国镍铁企业开工率 | 单位: %



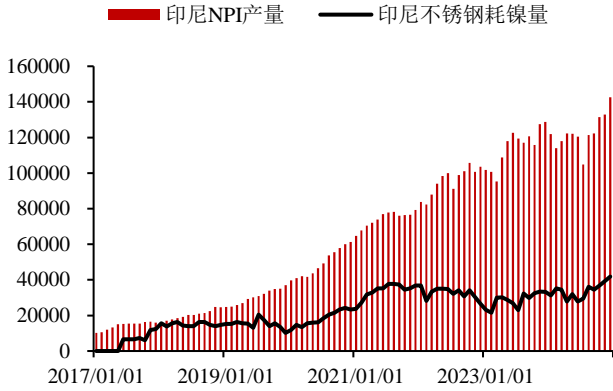
数据来源: SMM 华泰期货研究院

表 6: 印尼新增镍铁产能列表 | 单位: 万镍吨

公司名称	产能 (万镍吨/年)	工艺	投产时间	投产炉子 (台)
青山印尼 Weda Bay	21.5	RKEF	2021 年已投	19
青山印尼 Morowali	5.7	RKEF	2021 年已投	5
德龙印尼二期	6	RKEF	2021 年已投	7
德龙印尼三期	2.6	RKEF	2021 年已投	3
印尼华迪	3.2	RKEF	2021 年已投	4
2021 年汇总	38.8			38
青山印尼 Morowali	4.5	RKEF	2022 年已投及待投	4
青山印尼 Weda Bay	19.2	RKEF	2022 年已投及待投	17
德龙印尼二期	8.5	RKEF	2022 年已投	10
德龙印尼三期	17	RKEF	2022 年已投及待投	20
印尼万向一期	2.3	RKEF	2022 年已投	2
印尼华迪	1.5	RKEF	2022 年已投	2
青岛中程	2.1	RKEF	2022 年已投及待投	3
力勤 HJF	2.3	RKEF	2022 年已投及待投	2
青山印尼 Morowali	6.8	RKEF	2023 年	6
青山印尼 Weda Bay	18.6	RKEF	2023 年	12
德龙印尼	13.6	RKEF	2023 年	16
Indoferro	0.3	RKEF	2023 年	1
印尼华迪	2.9	RKEF	2023 年	4
青岛中程	0.7	RKEF	2023 年	1
万向镍业	2.3	RKEF	2023 年	2
力勤 HJF	10	RKEF	2023 年	8
2023 年预估汇总	48.4			44
青岛中程	3.3	RKEF	2024 年	4
振石集团	12.6	RKEF	2024 年	12
印尼德龙	13.6	RKEF	2024 年	16
Indoferro	2	RKEF	2024 年	2
东加里曼丹钢铁	2.1	RKEF	2024 年	2
2024 年预估汇总	33.6			36

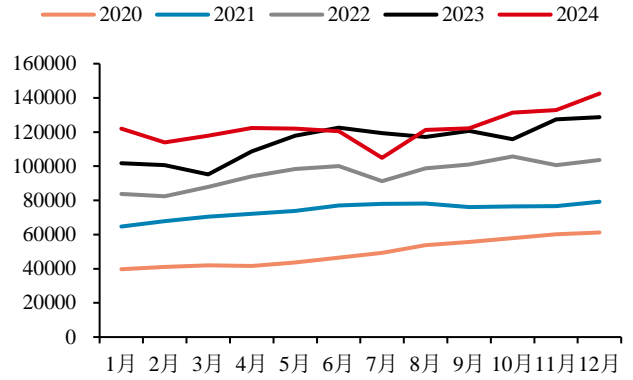
数据来源: SMM 新闻整理 华泰期货研究院

图 25: 印尼镍铁产量与不锈钢耗镍量 | 单位: 镍吨



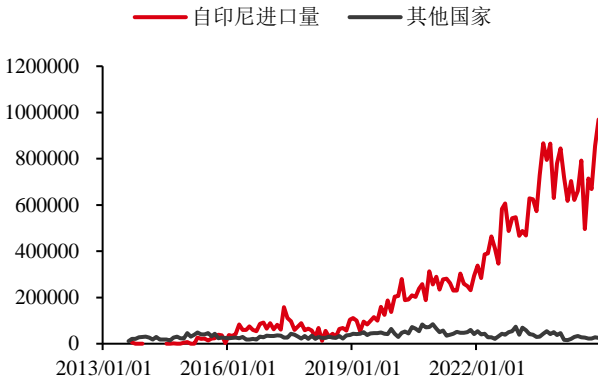
数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 26: 印尼镍铁产量季节性 | 单位: 镍吨



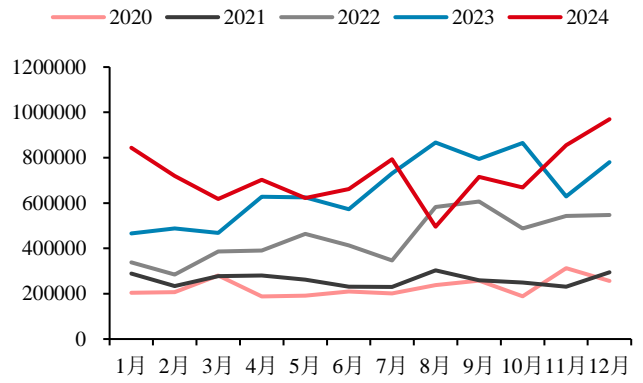
数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 27: 中国镍铁进口量 | 单位: 实物吨



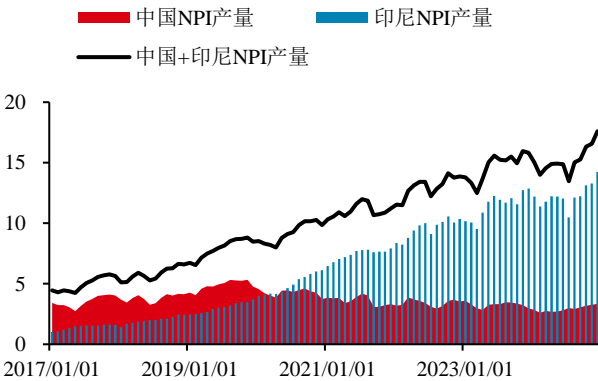
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 28: 中国自印尼镍铁进口量 | 单位: 实物吨



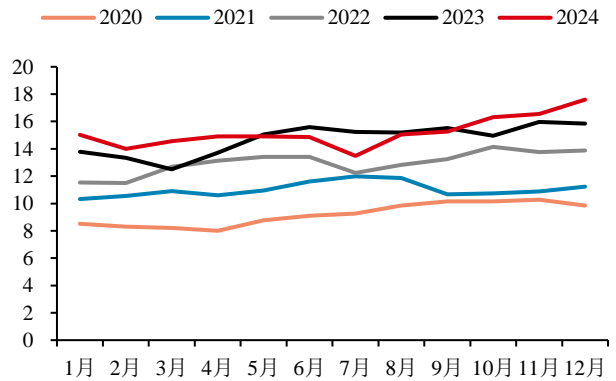
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 29: 中国与印尼镍铁产量对比 | 单位: 万镍吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 30: 中国与印尼镍铁总产量 | 单位: 万镍吨

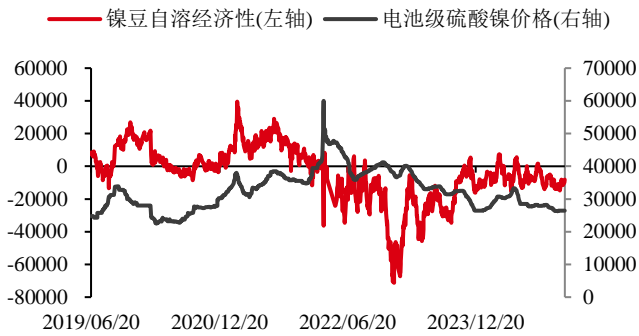


数据来源: SMM 华泰期货研究院

## 精炼镍消费

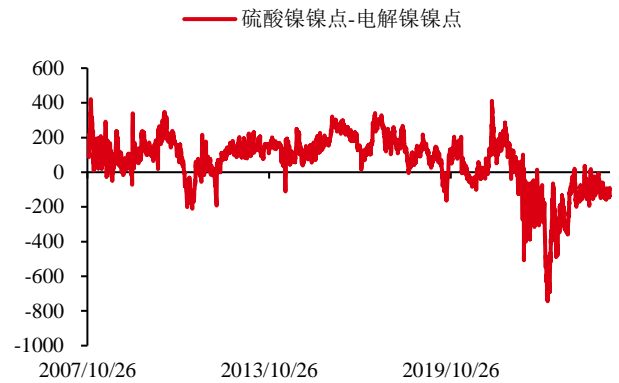
### 硫酸镍对纯镍消费基本为零

图 31: 镍豆自溶硫酸镍利润 | 单位: 元/镍吨、元/吨



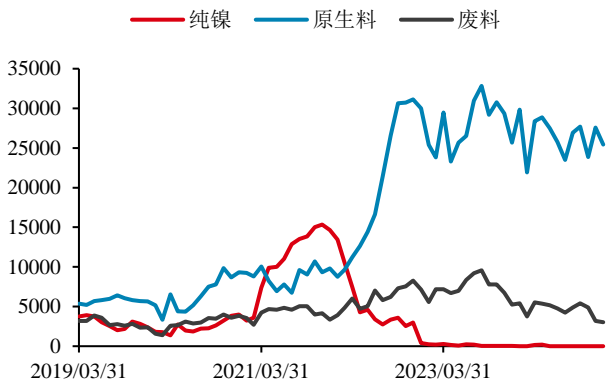
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 32: 中国精炼镍与硫酸镍价差 | 单位: 元/镍点



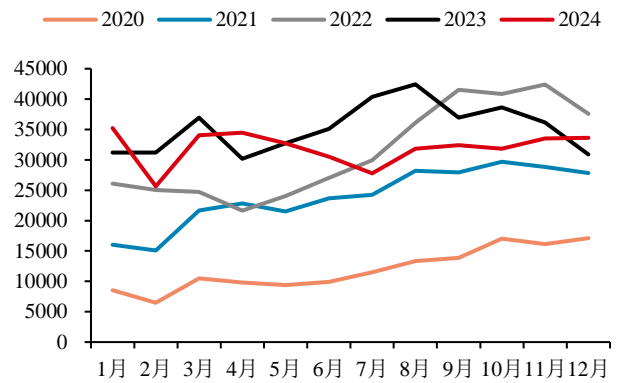
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 33: 中国硫酸镍分原料产量 | 单位: 镍吨



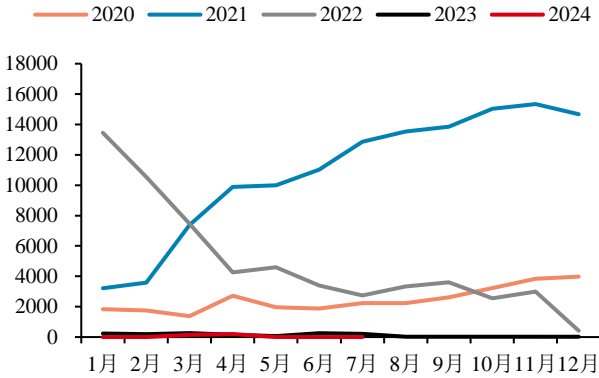
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 34: 中国硫酸镍金属产量 | 单位: 镍吨



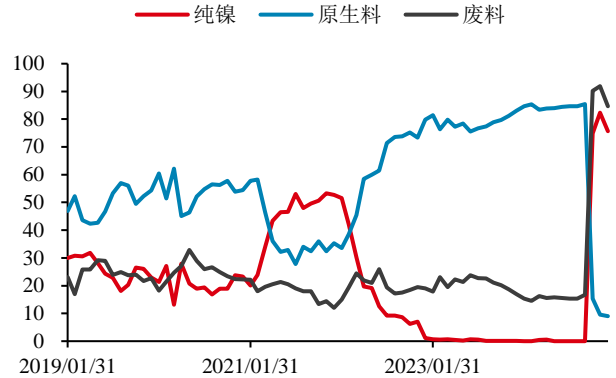
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 35: 中国硫酸镍用纯镍原料产量 | 单位: 镍吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 36: 中国硫酸镍原料占比 | 单位: %

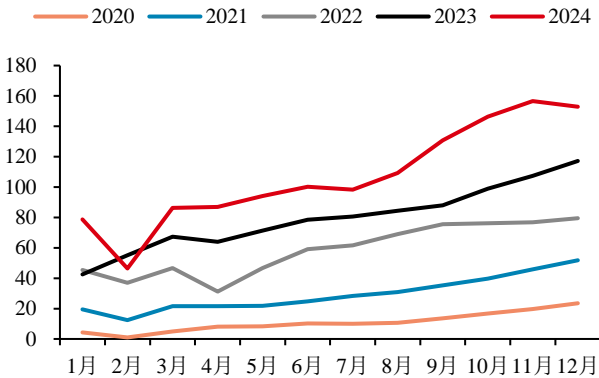


数据来源: SMM 华泰期货研究院

### 新能源汽车对原生镍消费预期向好

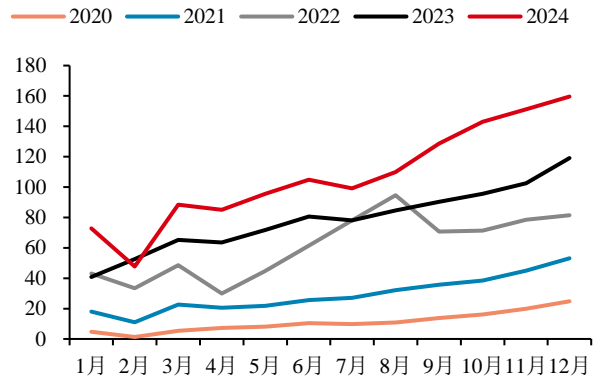
中汽协的数据显示, 中国汽车工业协会公布的数据显示, 2024 年全年, 中国汽车产销分别完成 3128.2 万辆和 3143.6 万辆, 同比分别增长 3.7%和 4.5%, 我国新能源汽车产销分别完成 1288.8 万辆和 1286.6 万辆, 同比分别增长 34.4%和 35.5%。新能源汽车占到汽车总销量的 40.9%。

图 37: 中国新能源汽车产量 | 单位: 万辆



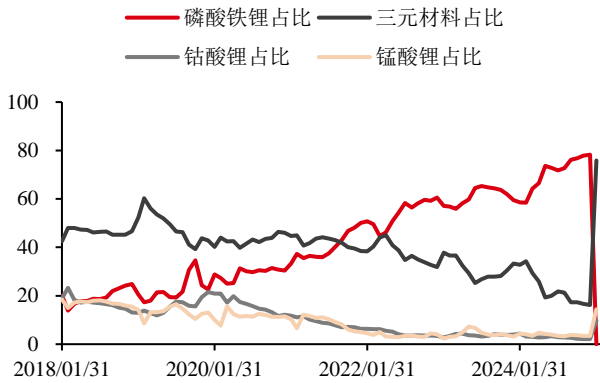
数据来源: 中汽协 SMM 华泰期货研究院

图 38: 中国新能源汽车销量 | 单位: 万辆



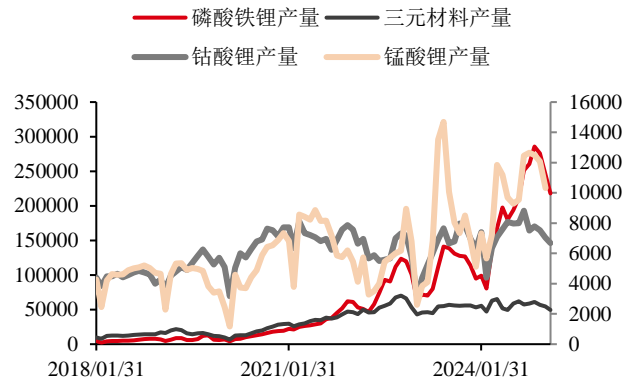
数据来源: 中汽协 SMM 华泰期货研究院

图 39: 中国正极材料产量占比 | 单位: %



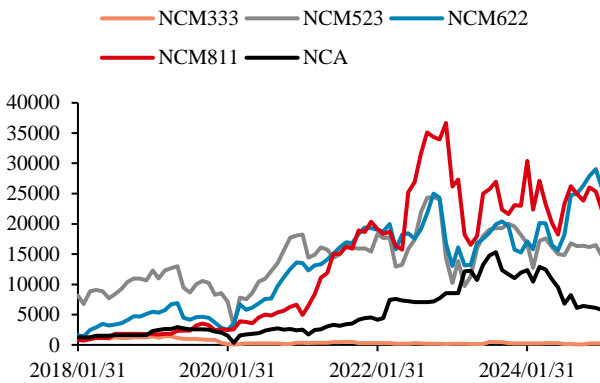
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 40: 中国正极材料产量 | 单位: 吨



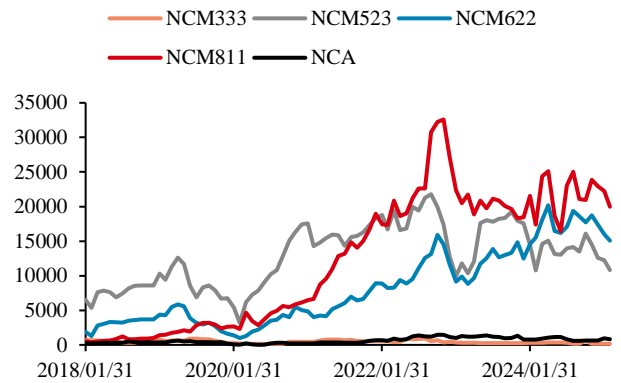
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 41: 中国三元前驱体分类型产量 | 单位: 吨



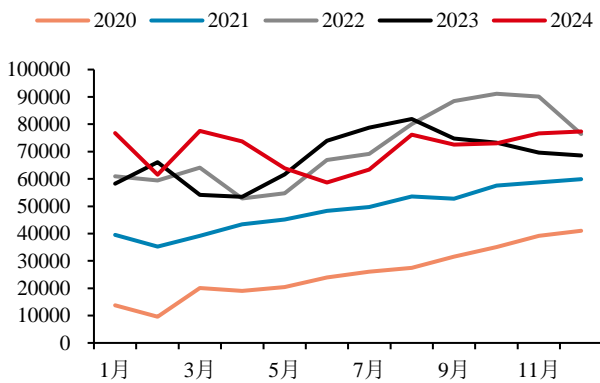
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 42: 中国三元材料分类型产量 | 单位: 吨



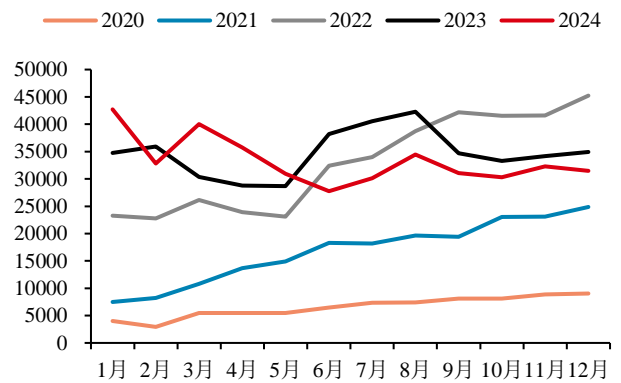
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 43: 中国三元前驱体产量季节图 | 单位: 吨



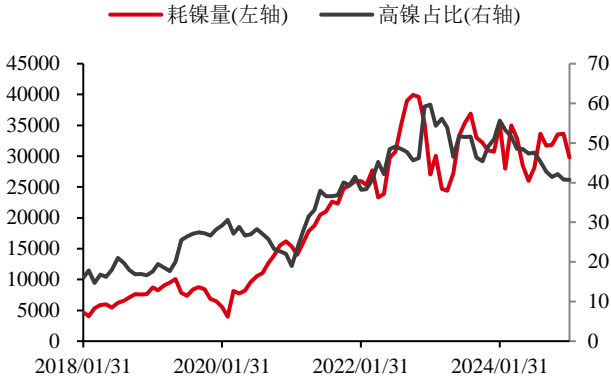
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 44: 中国高镍三元前驱体产量季节图 | 单位: 吨



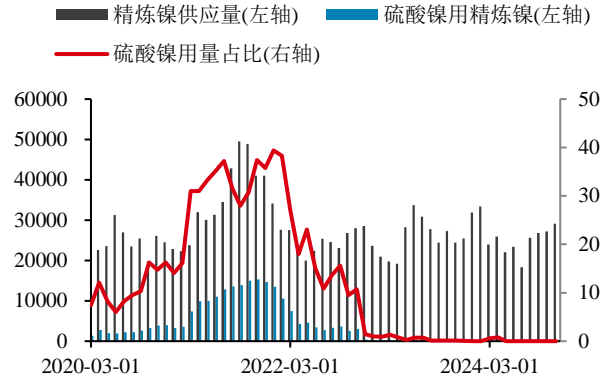
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 45: 中国三元前驱体耗镍量 | 单位: 镍吨、%



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 46: 中国硫酸镍用精炼镍占比 | 单位: 镍吨、%



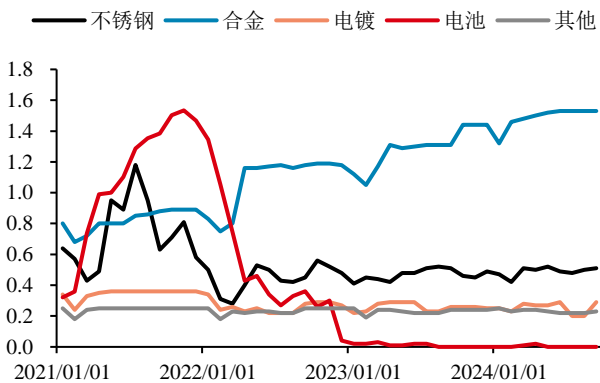
数据来源: SMM 华泰期货研究院

### 电镀、不锈钢行业占主要消费

从精炼镍自身的下游消费分行业来看,目前合金和不锈钢行业占比最大,电池占比已经降至极低水平,电镀和其他行业则占比相对偏小。

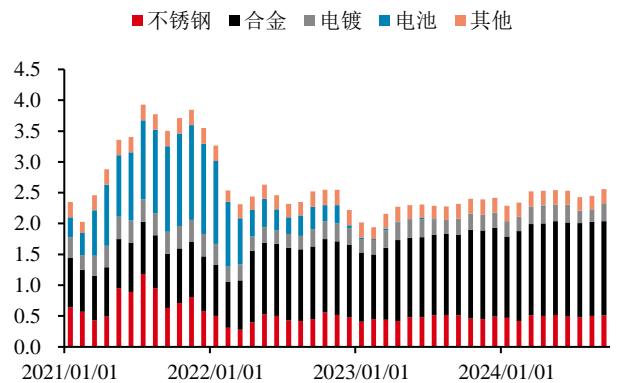
从消费结构占比来看,纯镍仍然以合金、不锈钢及电镀为最主要的下游领域,合金消费占比约 55%,不锈钢消费占比约 20%,电镀消费占比约 15%。根据 SMM 数据,预计 25 年精炼镍消费仍能保持增长。

图 47: 中国精炼镍下游行业消费用量 | 单位: 万镍吨



数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

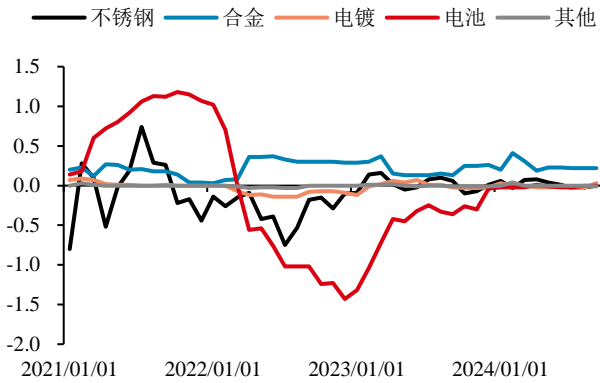
图 48: 中国精炼镍消费量分行业 | 单位: 万镍吨



数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

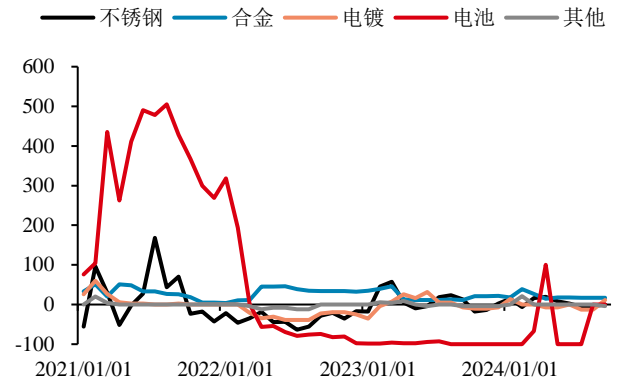


图 49：中国精炼镍消费同比变动量 | 单位：万镍吨



数据来源：SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 50：中国精炼镍下游行业消费同比增速 | 单位：%



数据来源：SMM Mysteel 华泰期货研究院

## 不锈钢板块

### 不锈钢产能产量情况

据 Mysteel 统计，2024 年 12 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 344.23 万吨，月环比增加 12.38 万吨，增幅 3.73%，同比增加 16.16%，其中：200 系 98.07 万吨，月环比减少 1.66 万吨，减幅 1.66%，同比增加 11.7%；300 系 185.61 万吨，月环比增加 6.94 万吨，增幅 3.88%，同比增加 14.08%；400 系 60.55 万吨，月环比增加 7.1 万吨，增幅 13.28%，同比增加 32.09%。1 月排产 286.53 万吨，月环比减少 16.76%，同比增加 4.54%，其中：200 系 76.4 万吨，月环比减少 22.1%，同比增加 12.24%；300 系 154.69 万吨，月环比减少 16.66%，同比增加 1.09%；400 系 55.44 万吨，月环比减少 8.44%，同比增加 4.62%。

**表 7: 中国不锈钢新增产能计划 | 单位: 万吨**

不锈钢企业	炼钢产能 (万吨)	系列	投产时间
云南天高	60	200/300 系	2020 年 5 月已复产
罡宸不锈钢 (原西南不锈)	60	200/300 系	2020 年 7 月复产
临沂钢铁投资集团一期	70	200/300 系	2020 年 11 月已投
宝钢德盛	135	400 系	2021 年 7 月投产
江苏众拓	41	300 系	2022 年已投
江苏德龙二期	135	300 系	2022 年已投
山东鑫海	162	300 系	2022 年已投
德龙溧阳	276	300 系	2023 年已投
山东盛阳	170	200/300 系	待定
山东鑫海	218	300 系	2023 年
河北毕氏	139	200/300 系	2023 年
青山 (福安)	200	200/300 系	2023 年
内蒙古上泰实业	30	300 系	2023 年
青山广东阳江	400	300 系/400 系	2023 年或以后
内蒙古明拓	80	400 系	2024-2025
柳钢集团	146	200/300 系	2023 年或以后
宝钢德盛	306	200/300/400 系	2024 年 12 月
山东盛阳	170	200/300 系	待定
河北沧钢	100		2024 年
奈曼经安	129.5	300 系	2024 年 5 月
临沂钢铁	270	300/400 系	筹划
三菱不锈钢	100	300 系	待定
太钢不锈	200	300/400 系	待定
2024 年及以后统计	1404		

资料来源: SMM 新闻整理 华泰期货研究院

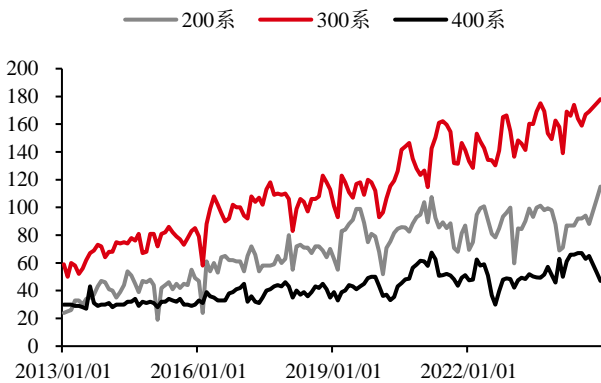
表 8: 印尼不锈钢计划产能 | 单位: 万吨

不锈钢企业	投产产能 (万吨)	备注	投产时间
印尼青山	300	300 系	已全部投产
印尼象屿 (德龙)	100	300 系	2020 年已投
印尼象屿 (德龙)	200	300 系	2021 年已投
印尼象屿 (德龙)	100	300 系	2023 年
印尼青山	100	300 系	2023 年
宁波力勤	300	300 系	2024 年
华迪	200	300 系	2024 年
总计	1300		

资料来源: 华泰期货研究院

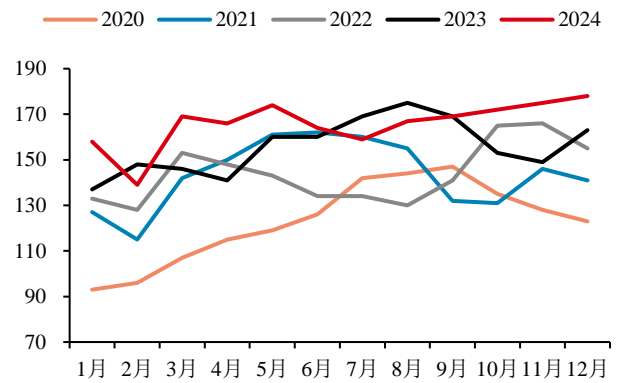
### 不锈钢产量

图 51: 中国不锈钢产量 | 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 52: 中国 300 系不锈钢产量 | 单位: 万吨



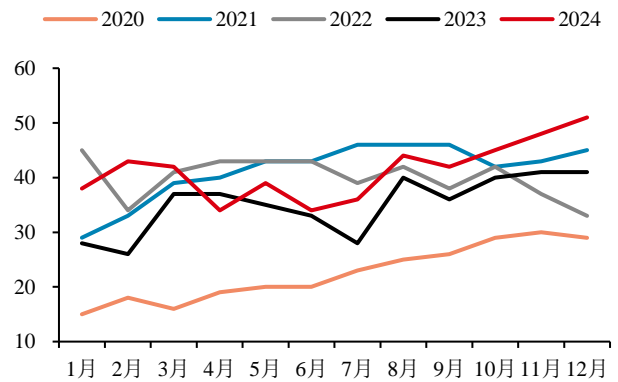
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 53: 印尼 300 系不锈钢产量 | 单位: 万吨



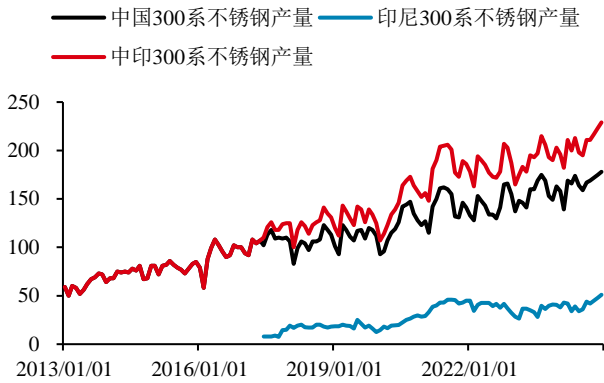
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 54: 印尼 300 系不锈钢季节性产量 | 单位: 万吨



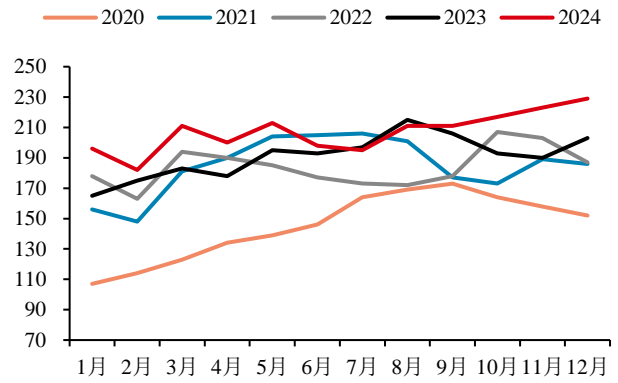
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 55: 中国与印尼 300 系不锈钢产量 | 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 56: 中国与印尼 300 系不锈钢总产量 | 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

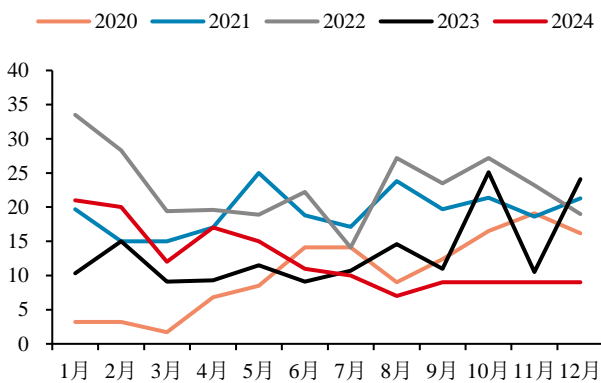
### 不锈钢进出口

2024 年 12 月, 国内不锈钢出口量约 46.57 万吨, 环比增加 2.64 万吨, 增幅 6%; 同比增加 13.03 万吨, 增幅 38.8%。2024 年 1-12 月, 国内不锈钢出口量累计约 504.42 万吨, 同比增加 102.66 万吨, 增幅 25.6%。

2024 年 12 月, 国内不锈钢进口量约 14.23 万吨, 环比增加 1.21 万吨, 增幅 9.3%; 同比减少 12.59 万吨, 减幅 46.9%。2024 年 1-12 月, 国内不锈钢进口量累计约 187.77 万吨, 同比减少 19.35 万吨, 减幅 9.3%。

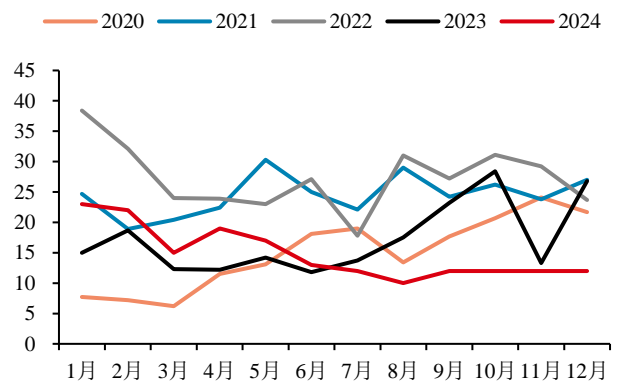
2024 年 12 月, 国内不锈钢净出口量约 32.34 万吨, 环比增加 1.43 万吨, 增幅 4.6%; 同比增加 25.62 万吨, 增幅 381.1%。2024 年 1-12 月, 国内不锈钢净出口量累计约 316.65 万吨, 同比增加 122.01 万吨, 增幅 62.7%。

图 57: 中国自印尼不锈钢进口量 | 单位: 万吨



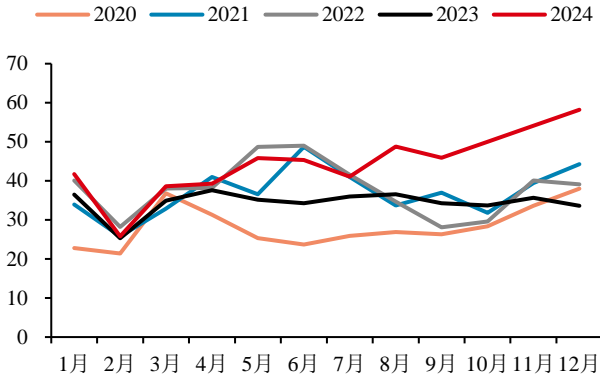
数据来源: 中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

图 58: 中国不锈钢进口量 | 单位: 万吨



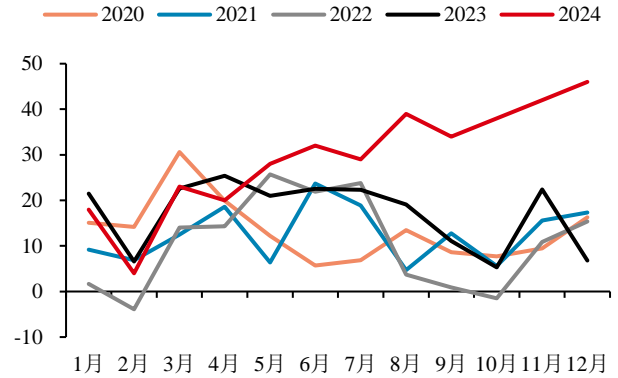
数据来源: 中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

图 59：中国不锈钢出口量 | 单位：万吨



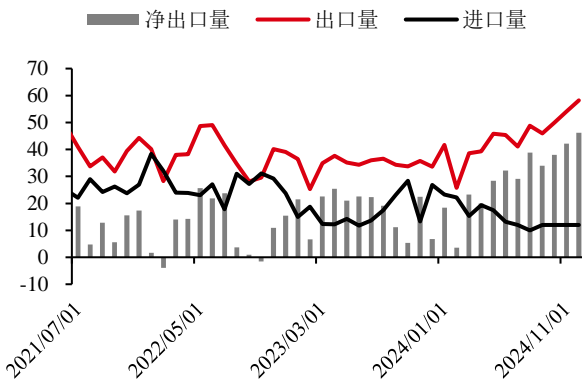
数据来源：中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

图 60：中国不锈钢净出口量 | 单位：万吨



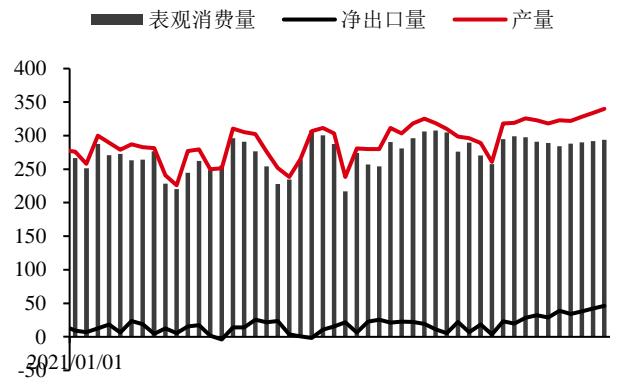
数据来源：中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

图 61：中国不锈钢进出口量 | 单位：万吨



数据来源：中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

图 62：中国不锈钢表观消费量 | 单位：万吨



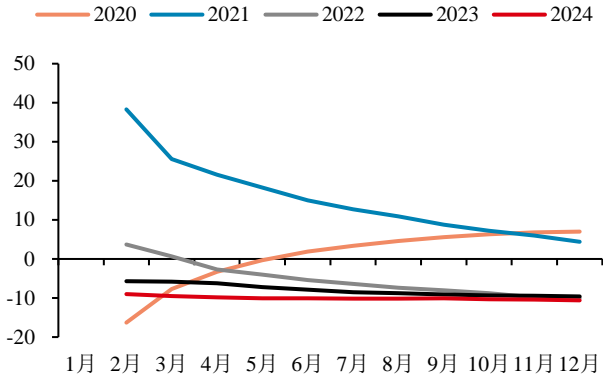
数据来源：中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

### 不锈钢终端行业消费整体表现一般，以旧换新政策刺激效果较好

300 系不锈钢终端消费较为分散，基本分散于各行各业，因此更多与宏观经济水平相关性较高。300 系不锈钢下游消费数据，我们主要关注房地产、石化、船舶、大气污染防治设备、电梯、工业锅炉、油烟机、金属集装箱、热水器、电冰箱、洗衣机、冷柜、空调等相关行业。

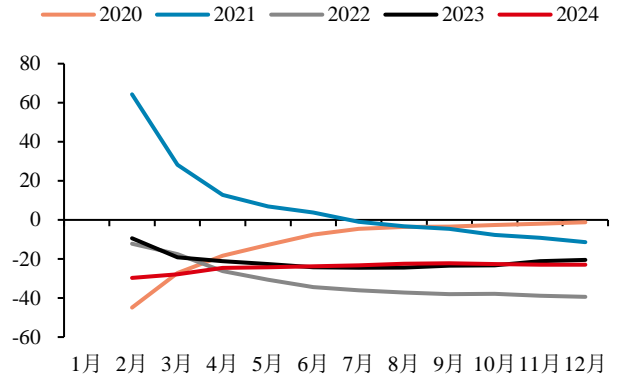
整体来看，不锈钢终端消费表现正常，房地产相关表现较弱，房地产新开工面积与竣工面积同比减少较多。家电方面洗衣机、空调、冰箱等家电产品消费表现尚可。此外，船舶与金属集装箱数据表现较好。整体来看，下游表现相对平稳，三家度开始以旧换新政策推行，提升下游消费需求，后续关注后续消费刺激政策。

图 63: 房地产开发投资累计同比 | 单位: %



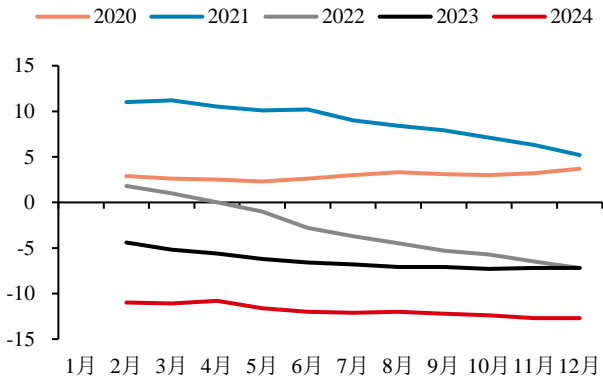
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 64: 房地产新开工施工面积累计同比 | 单位: %



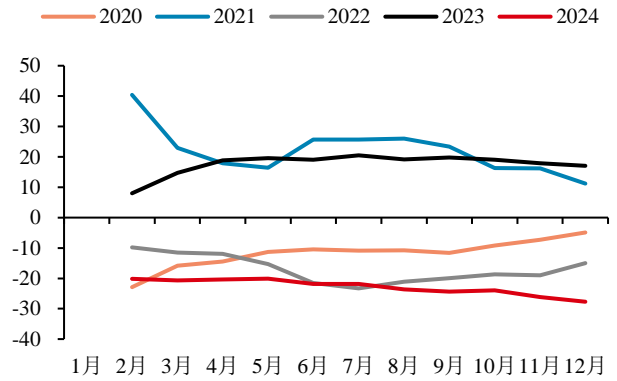
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 65: 房地产施工面积累计同比 | 单位: %



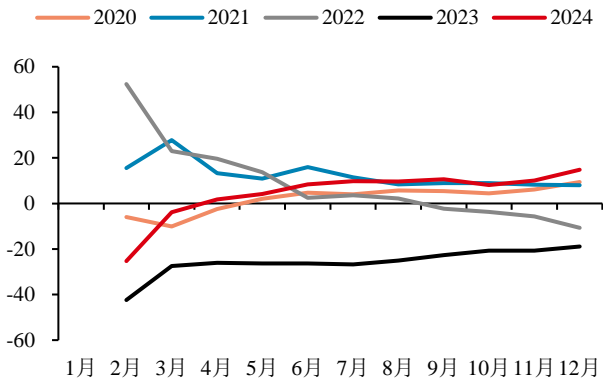
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 66: 房地产竣工面积累计同比 | 单位: %



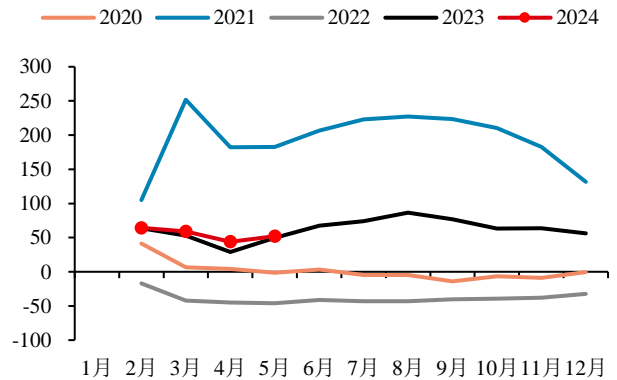
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 67: 石化加工固定资产投资累计同比 | 单位: %



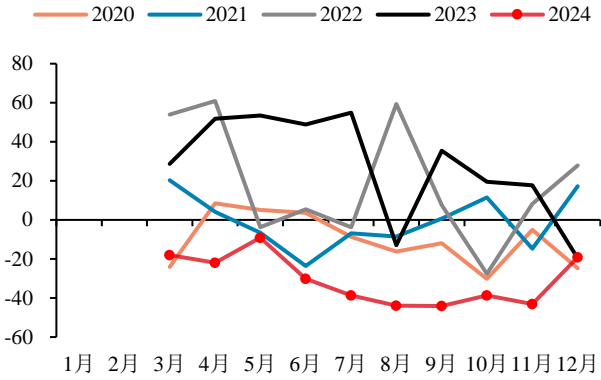
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 68: 新接船舶订单累计同比 | 单位: %



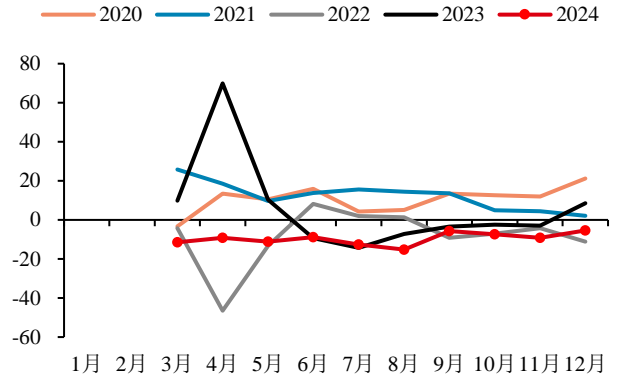
数据来源: 工信部 华泰期货研究院

**图 69: 大气污染防治设备产量当月同比 | 单位: %**



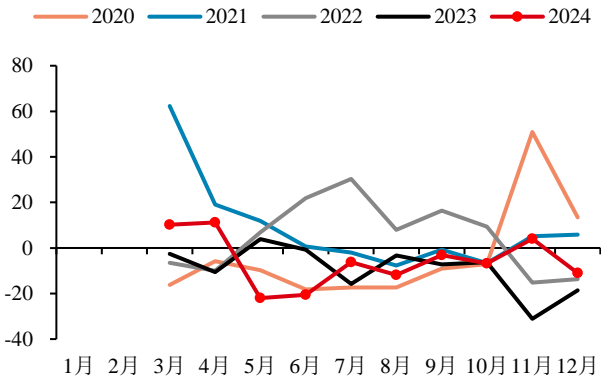
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

**图 70: 电梯产量当月同比 | 单位: %**



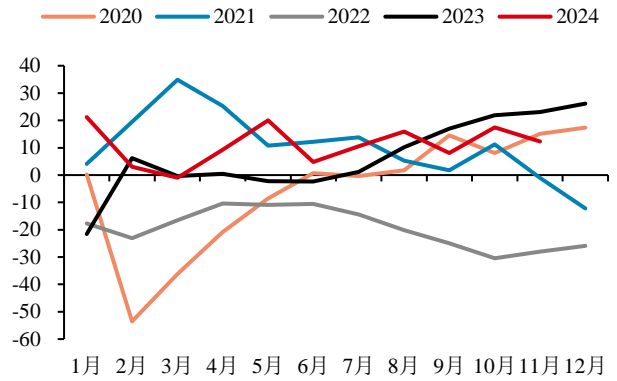
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

**图 71: 工业锅炉产量当月同比 | 单位: %**



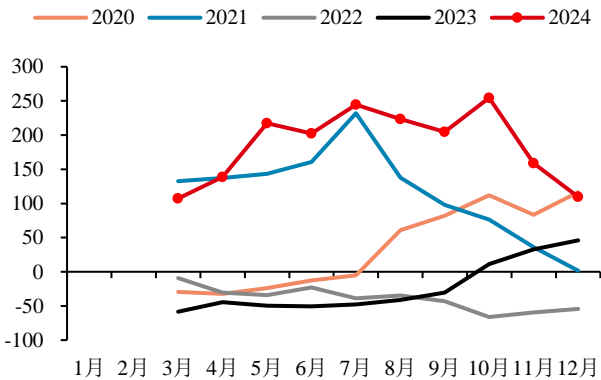
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

**图 72: 油烟机产量当月同比 | 单位: %**



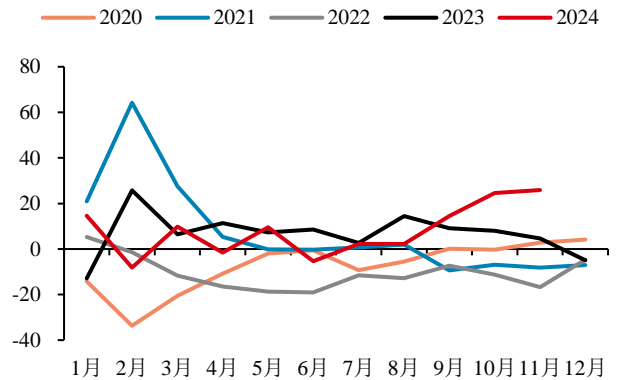
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

**图 73: 金属集装箱产量当月同比 | 单位: %**



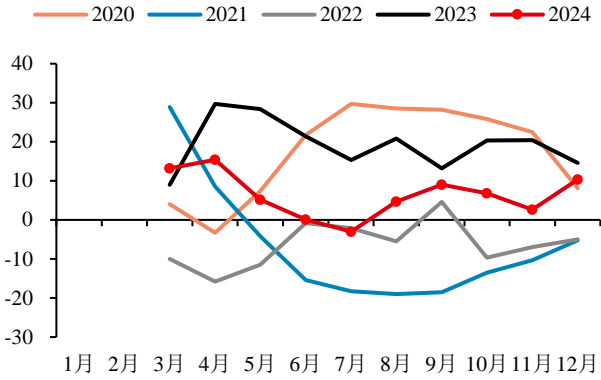
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

**图 74: 热水器销量当月同比 | 单位: %**



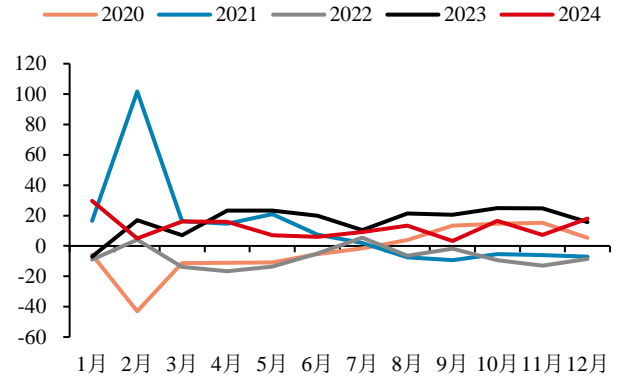
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

图 75: 电冰箱产量当月同比 | 单位: %



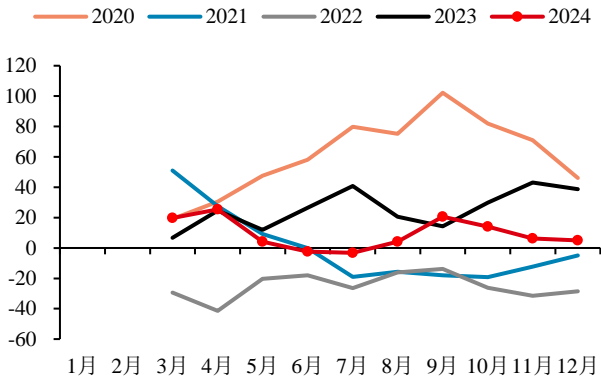
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 76: 洗衣机产量当月同比 | 单位: %



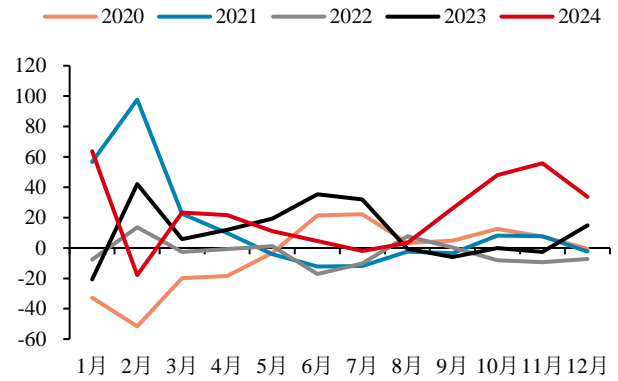
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

图 77: 冷柜产量当月同比 | 单位: %



数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 78: 空调产量当月同比 | 单位: %



数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

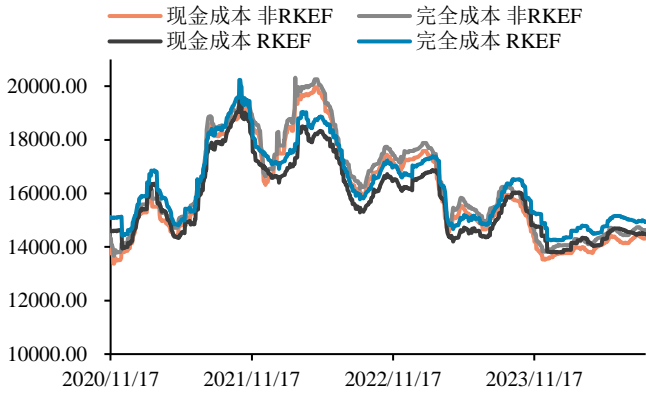
### 不锈钢利润水平维持低位

原料价格有所松动, 成本支撑减弱, 主流外购镍铁的不锈钢厂即期原料利润率约为 -1.88%, RKEF 一体化不锈钢厂即期原料利润率约为 -5.01%。中国 NPI 生产企业即期现金成本利润率约在 -4.16%至 1.55%之间。

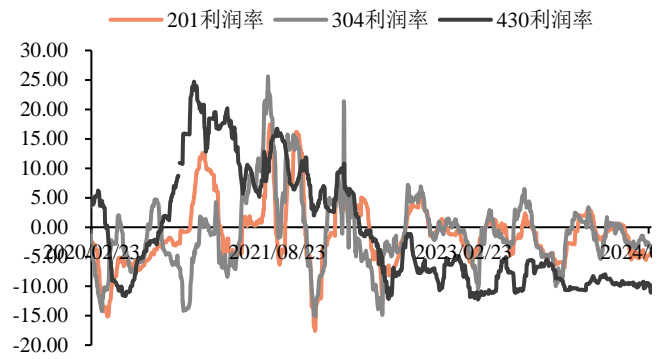
图 79: 不锈钢成本走势 | 单位: 元/吨

图 80: 各系不锈钢利润率 | 单位: %





数据来源: Mysteel 华泰期货研究院



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

### 不锈钢供需过剩格局恐难发生改变

表 9:中国不锈钢供需平衡预测 | 单位: 万吨

	总供应	总需求	供需平衡	供应增速	需求增速	供应增量	需求增量
2020	2824	2818	6	9%	9%	229	234
2021	3265	3267	-2	16%	16%	441	449
2022	3244	3215	29	-1%	-2%	-21	-54
2023	3320	3280	40	2%	2%	76	65
2024	3600	3520	80	8%	7%	280	240
2025E	3950	3820	130	4%	4%	150	140

资料来源: SMM 华泰期货研究院

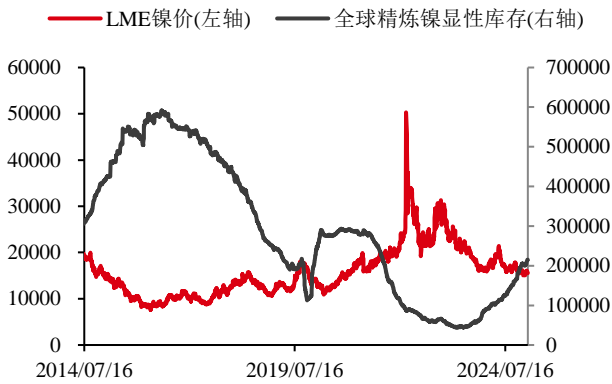
随着近年较多的不锈钢新增产能陆续投产，但是整体消费增速表现一般，2022年以来锈钢供需过剩持续，2025年仍存在过剩加剧可能，不过因为当前不锈钢产业利润收缩严重，较多不锈钢厂甚至持续亏损当中，后续不锈钢待投产的产能能否顺利投产或是一个不稳定性因素，如果长期亏损现状不能得到较好的修复，后续产能投产可能不达预期。

### 镍不锈钢产业链库存:

#### 全球精炼镍库存持续累升，国内库存有所回落

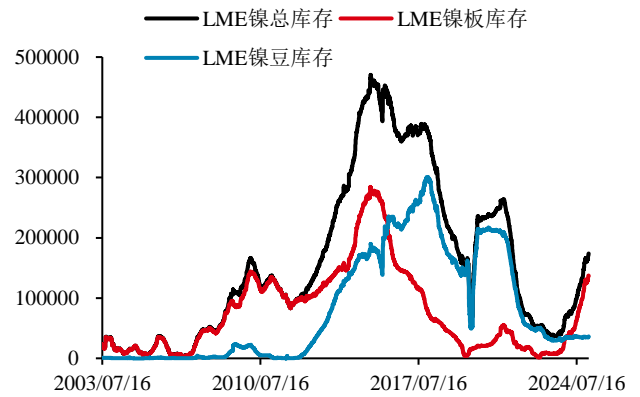
1月间，沪镍库存增加722吨至36049吨，LME镍库存增加4314吨至173808吨，上海保税区镍库存持平为5400吨，中国（含保税区）精炼镍库存减少1124吨至46673吨，全球精炼镍显性库存增加3190吨至220481吨。

图 81: 全球精炼镍显性库存 | 单位: 美元/吨、吨



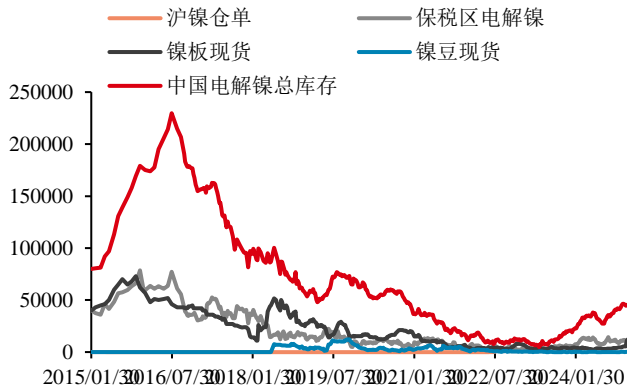
数据来源: SHFE LME SMM 华泰期货研究院

图 82: LME 镍板镍豆库存 | 单位: 吨



数据来源: LME 华泰期货研究院

图 83: 中国电解镍现货库存 | 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 84: 中国沪镍库存与仓单 | 单位: 吨

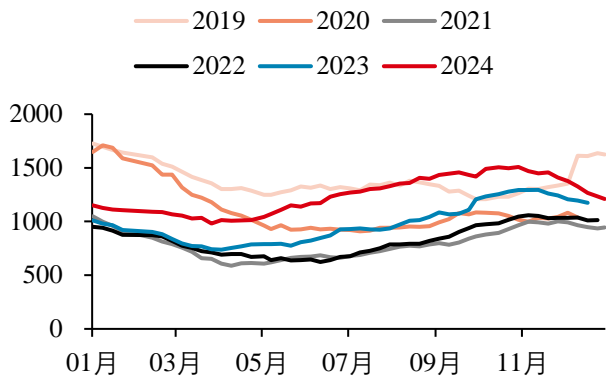


数据来源: SHFE 华泰期货研究院

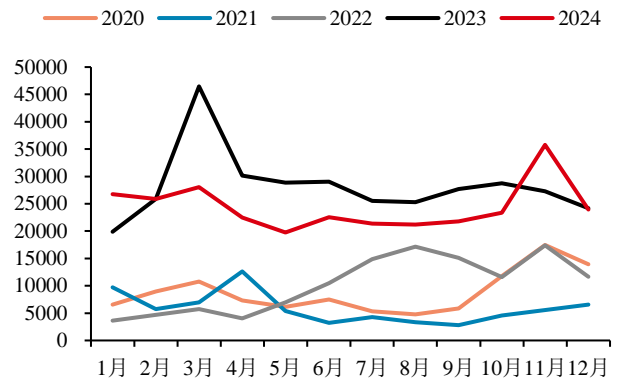
### 镍铁库存相对稳定

图 85: 中国镍矿港口库存季节图 | 单位: 万吨

图 86: 中国镍铁现货库存 | 单位: 镍吨



数据来源: iFinD 华泰期货研究院

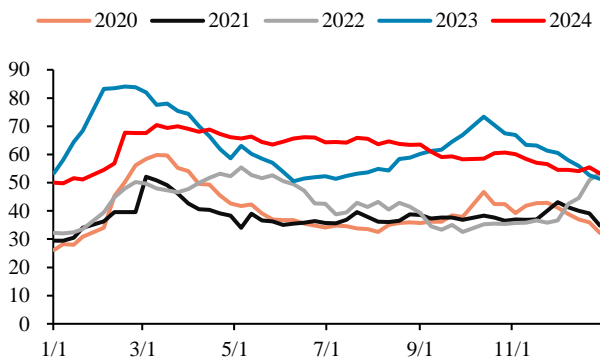


数据来源: SMM 华泰期货研究院

### 不锈钢库存小幅减少

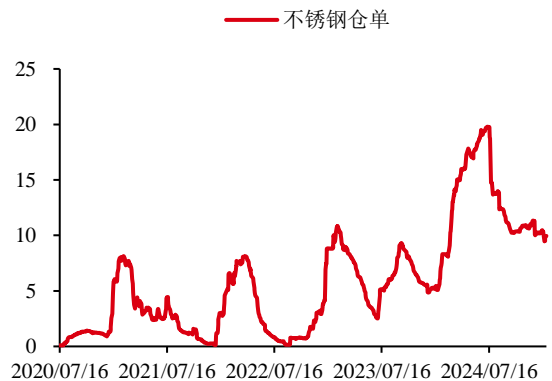
1 月间, 中国无锡与佛山 300 系不锈钢社会库存 (含期货仓单) 增加 1.79 万吨至 55.07 万吨。同期, 不锈钢期货仓单减少 0.36 万吨至 9.85 万吨。

图 87: 中国 300 系不锈钢社会库存 | 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 88: 中国不锈钢期货仓单 | 单位: 万吨



数据来源: SHFE 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利。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](http://www.htfc.com)