

现货市场情绪低下，不锈钢弱势下行

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

镍品种:

2月14日当周，沪镍2503合约下跌0.94%，周一沪镍小幅上涨站上120日均线，随后周二出现庞大的高位抛压量，沪镍主力合约被压制回60日均线之下，周三至周五在支撑位置附近做震荡，周线收两连阴线。本周从基本面来看，菲律宾雨季影响镍矿出口，叠加菲律宾可能出台限制镍矿出口的政策，推动镍矿价格小幅上升，精炼镍产量数据环比减少，库存仍然是累库趋势。量能方面，沪镍加权的成交量对比上周有较大的增加，持仓量对比上周亦有所增加，日线的MACD绿柱面积进一步扩大，表明下跌的动能还在放大，前期沪镍已在箱体震荡六个月之余，近期选择方向的可能性增加，关注13万关口压力位置是否会被突破。周五早间金川镍报价较周四下调约100元/吨，升贴水幅度对比周四基本持平，本周金川镍升贴水报价区间在2000~2200元/吨，升贴水报价对比上周有小幅度的下滑，主要受春节假期后下游企业开工率低等因素影响，本周精炼镍成交一般。

宏观方面，本周三，根据美国劳工部公布的数据显示，美国12月末季调CPI年率为3%，略高于市场预期。本周四，根据美国劳工部数据显示，美国当周初请失业金人数为21.3万人，数据略低于市场预期的21.5万人。本周五，根据中国人民银行公布的数据显示，广义货币(M2)余额同比增长7%，社会融资规模增量达7.06万亿元，创历史同期新高；新增人民币贷款5.13万亿元，显示金融对实体经济的支持力度持续增强。企业贷款利率维持在历史低位，新发放企业贷款加权平均利率为3.43%，个人住房贷款利率降至3.12%。库存方面，据SMM讯，本周六地纯镍库存周度累计49459吨，较上周增加4768吨，本周保税区的镍库存量为5600吨，较上周增加200吨。需求方面，由于春节假期后开工率低下，下游企业采货意愿不高，精炼镍现货整体成交一般。

本周纯镍现货价持稳，SMM数据，2月14日当周金川镍升水下降350元/吨至2050元/吨，俄镍升水持平为-50元/吨，镍豆升水持平为-450元/吨；LME镍0-3价差上涨9.45美元/吨至-208.75美元/吨。本周沪镍库存增加1956吨至37297吨，LME镍库存增加8142吨至183852吨，上海保税区镍库存增加200吨至5600吨，中国(含保税区)精炼镍库存增加4968吨至55059吨，全球精炼镍显性库存增加13110吨至238911吨，全球精炼镍显性库存增幅明显。

■ 镍观点:

近期精炼镍基本面驱动不足，但下方有成本以及现货升贴水的支撑，价格回到120日均线之上，箱体震荡已接近五个月，预计沪镍价格短期内会进行方向的选择，若要往上一台阶，还需站上13万关口，中长线仍然维持逢高卖出套保的思路。

镍策略：

中性。

■ 风险：

关注精炼镍新投产线进度及内外库存变动、特朗普政策变动、印尼、菲律宾政策变动。

304 不锈钢品种：

本周不锈钢 05 合约收跌 0.8%，周一不锈钢上冲乏力，周二被空头大举压制至 40 日均线之下，随后周三至周五均有尝试上冲 40 日均线，但终以失败被压制回落，周线收小阴线。从基本面来看，1 月 300 系不锈钢粗钢产量受春节假期停产影响而环比减少，但 1 月粗钢产量同比 24 年还有小幅增加，2 月的排产预期同比 24 年有较大幅度的增肌，供应仍然维持宽松的态势。本周五早间 304 冷轧现货报价较周四持平，春节假期后不锈钢市场需求仍然低迷，本周现货整体成交较差。

宏观方面，需关注国内宏观政策影响，主要是供给侧相关政策影响。库存方面，本周仓单库存 103818 吨，较上周增加 3476 吨，据 Mysteel 讯，300 系不锈钢库存总量 709631 吨，周环比增 5.41%。其中冷轧不锈钢库存总量 448304 吨，周环比增 5.1%；热轧不锈钢库存总量 261327 吨，周环比增 5.94%，本周 300 系库存继续增量。需求方面，受周初钢厂开盘，市场采货情绪不高，商家和下游企业对后市的看法较为悲观，本周现货整体成交较差。

2 月 14 日当周无锡市场 304 不锈钢冷轧基差上涨 255 元/吨至 50 元/吨，佛山市场 304 不锈钢冷轧基差上涨 355 元/吨至 250 元/吨。Mysteel 数据，2 月 14 日当周无锡和佛山 300 系不锈钢社会库存增加 3.2 万吨至 64.19 万吨，对应幅度为+5.25%，其中热轧库存增加 1.2 万吨至 22.92 万吨，冷轧库存增加 2 万吨至 41.27 万吨，300 系不锈钢社会库存增幅明显。SMM 数据，2 月 14 日当周高镍生铁出厂含税均价较前一周上涨 17.5 元/镍点至 964.5 元/镍点，内蒙古高碳铬铁价格较此一周上涨 150 元/50 基吨至 7550 元/基吨。

■ 不锈钢观点：

不锈钢主力合约在 12800 附近点位时 MACD 出现底背离后反弹，本周价格被压制回 40 日均线之下，上方仍然有 60 日均线的压力以及弱势基本面压制，预计不锈钢重回窄幅震荡行情，若要摆脱箱体震荡，还需突破 13500 的点位，中长线仍然维持逢高卖出套保的思路。

■ 不锈钢策略：

中性。

■ 风险：

关注钢厂动态，市场到货和库存变化情况，特朗普政策变动、印尼、菲律宾政策变动。

目录

镍品种:	1
304 不锈钢品种:	2
镍不锈钢周度数据	6
精炼镍现货与库存:	7
镍矿与镍铁:	8
铬矿与铬铁:	9
不锈钢价格与利润:	10
不锈钢社会库存:	12

图表

表 1: 镍不锈钢周度数据	6
图 1:LME3 月镍价与现货升贴水 单位: 美元/吨	7
图 2:精炼镍现货升贴水 单位: 元/吨	7
图 3:镍进口溢价 单位: 美元/吨	7
图 4:俄镍进口盈亏 单位: 元/吨	7
图 5:镍豆自溶硫酸镍经济性 单位: 元/吨	7
图 6:沪镍仓单 单位: 吨	7
图 7:全球精炼镍显性库存 单位: 美元/吨、吨	8
图 8:LME 镍板镍豆库存 单位: 吨	8
图 9:中国精炼镍现货库存 单位: 万吨	8
图 10:中国沪镍与保税区库存 单位: 元/吨、吨	8
图 11:中国红土镍矿港口报价 单位: 美元/湿吨	8
图 12:中国主流高镍铁价格 单位: 元/镍点	8
图 13:电解镍对高镍铁折算纯镍溢价 单位: 元/吨	9
图 14:中国高镍铁 RKEF 利润率 单位: %	9
图 15:中国镍矿港口库存季节图 单位: 万吨	9
图 16:中国镍铁现货库存 单位: 金属吨	9
图 17:中国主流进口铬矿价格 单位: 元/干吨度	9
图 18:主产区高碳铬铁价格 单位: 元/50 基吨	9
图 19:中国铬矿港口库存 单位: 万吨	10
图 20:中国铬矿港口库存季节图 单位: 万吨	10
图 21:304/NO.1 热轧不锈钢卷价格 单位: 元/吨	10
图 22:304/2B 冷轧不锈钢卷价格 单位: 元/吨	10
图 23:304 不锈钢冷热轧价差 单位: 元/吨	10
图 24:废不锈钢价格 单位: 元/吨	10
图 25:304 不锈钢冷轧期现价差 单位: 元/吨	11
图 26:不锈钢库存与价格 单位: 元/吨、吨	11
图 27:304 不锈钢主流生产利润 单位: %	11

图 28:镍与不锈钢期货比值 单位: 元/吨	11
图 29:不锈钢期货仓单 单位: 吨	11
图 30:不锈钢期货仓单与价格 单位: 吨、元/吨	11
图 31:中国 300 系不锈钢新口径社会库存 单位: 吨.....	12
图 32:中国不锈钢新口径各系列库存 单位: 吨.....	12
图 33:中国 300 系不锈钢冷轧库存 单位: 吨.....	12
图 34:中国 300 系不锈钢分地区库存 单位: 吨.....	12

镍不锈钢周度数据

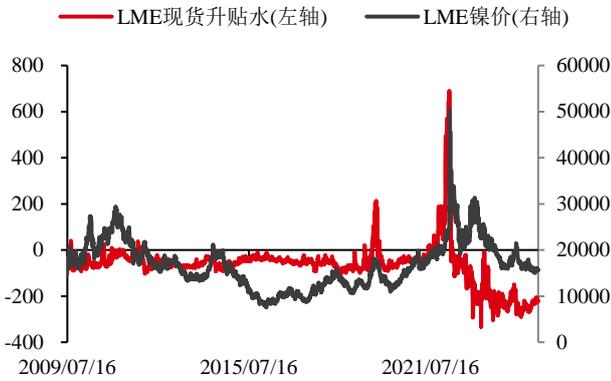
表 1: 镍不锈钢周度数据

周度数据	日期	2025/2/14	周变动	单位
SMM 镍 10:30 现货报价	俄镍	124400	-2950	元/吨
SMM 镍 10:30 现货报价	金川镍	126500	-3300	元/吨
沪镍合约价差	主力-近月	90	-100	元/吨
SMM 镍现货升贴水	金川镍升贴水	2050	-350	元/吨
SMM 镍现货升贴水	俄镍升贴水	-50	0	元/吨
SMM 镍现货升贴水	镍豆升贴水	-450	0	元/吨
LME 镍现货升贴水	前一日 LME 现货对 3 月	-208.75	9.45	美元/吨
精炼镍库存	沪镍仓单	29117	-348	吨
精炼镍库存	沪镍库存	37297	1956	吨
精炼镍库存	保税区库存	5600	200	吨
精炼镍库存	LME 镍库存	183852	8142	吨
镍铁价格	高镍铁出厂含税价格	964.5	17.5	元/镍点
304 不锈钢主流价格 (上午)	佛山热轧 NO.1	12525	0	元/吨
304 不锈钢主流价格 (上午)	无锡热轧 NO.1	12525	0	元/吨
304 不锈钢主流价格 (上午)	佛山冷轧 2B	13150	0	元/吨
304 不锈钢主流价格 (上午)	无锡冷轧 2B	12950	-100	元/吨
不锈钢基差	无锡冷轧毛边-SS 主力换算毛边	50	255	元/吨
不锈钢基差	佛山冷轧毛边-SS 主力换算毛边	250	355	元/吨
不锈钢期货仓单	不锈钢期货仓单	103818	3476	吨
300 系不锈钢库存-Mysteel	无锡+佛山 300 系库存 (周)	641873	32037	吨
300 系不锈钢库存-Mysteel	无锡+佛山 300 系热轧库存 (周)	229220	12018	吨
300 系不锈钢库存-Mysteel	无锡+佛山 300 系冷轧库存 (周)	412653	20019	吨

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

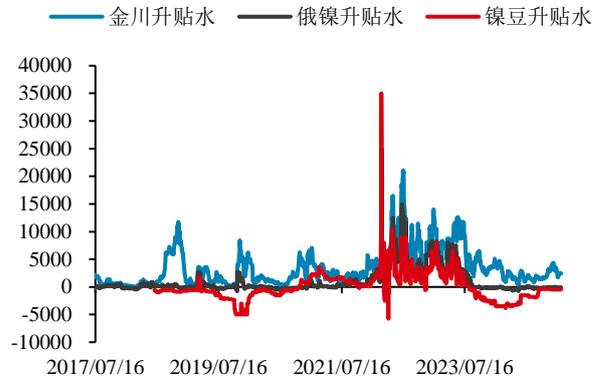
精炼镍现货与库存:

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



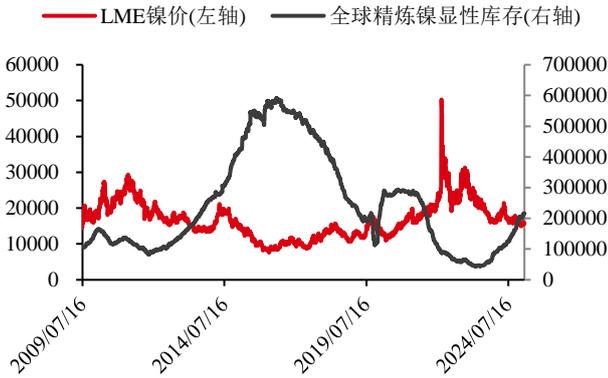
数据来源: 华泰期货研究院

图 6: 沪镍仓单 | 单位: 吨



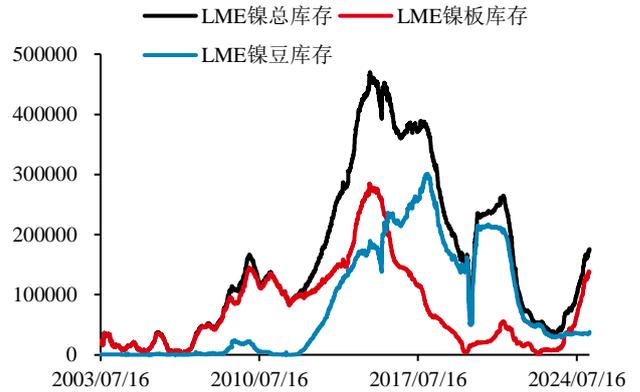
数据来源: Wind SHFE 华泰期货研究院

图 7:全球精炼镍显性库存 | 单位: 美元/吨、吨



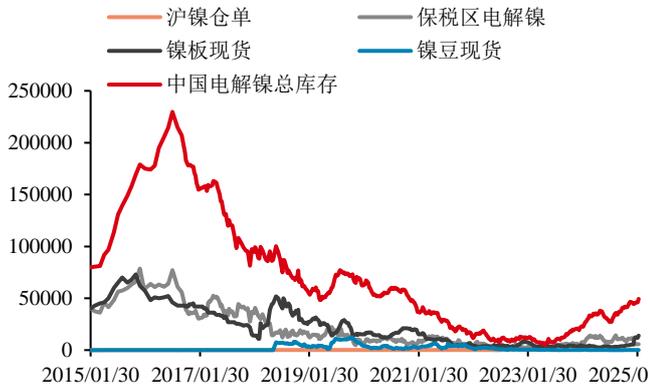
数据来源: 华泰期货研究院

图 8:LME 镍板镍豆库存 | 单位: 吨



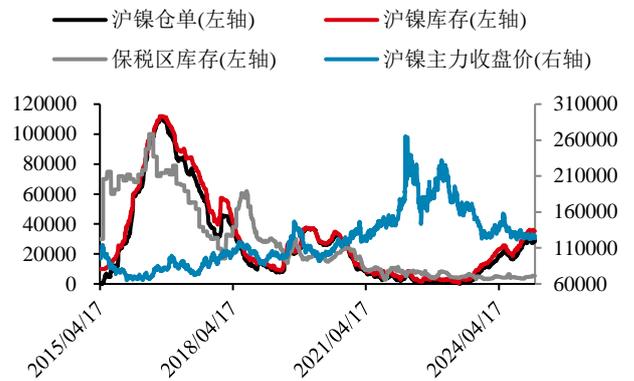
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

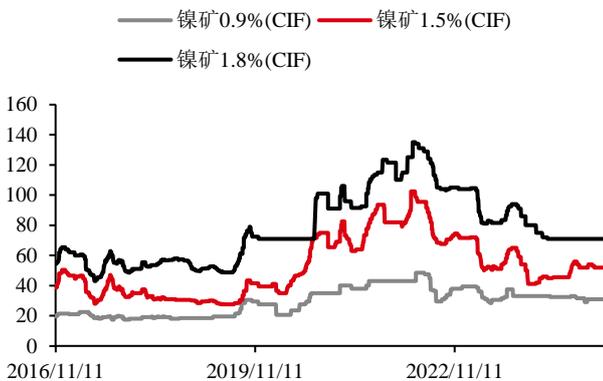
图 10:中国沪镍与保税区库存 | 单位: 元/吨、吨



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



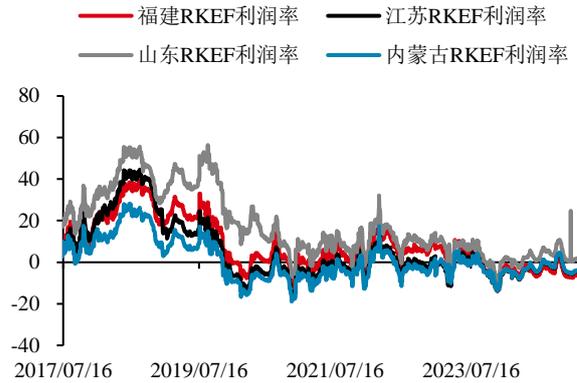
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 电解镍对高镍铁折算纯镍溢价 | 单位: 元/吨



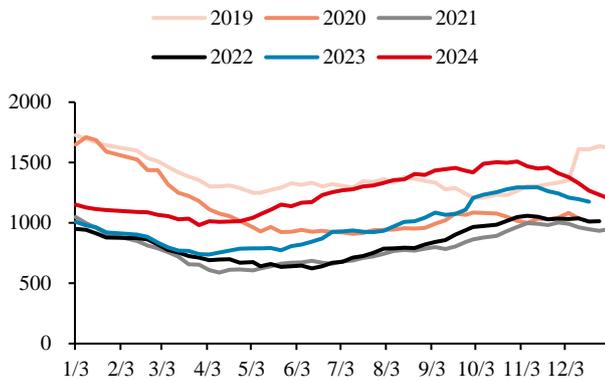
数据来源: 华泰期货研究院

图 14: 中国高镍铁 RKEF 利润率 | 单位: %



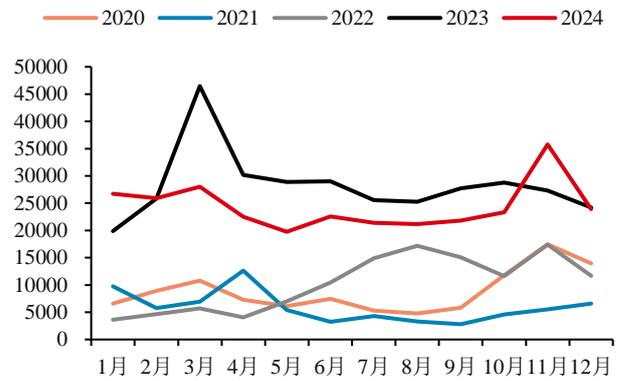
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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

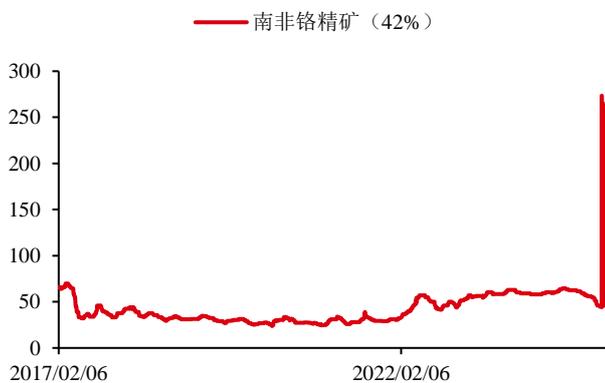
图 16: 中国镍铁现货库存 | 单位: 金属吨



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



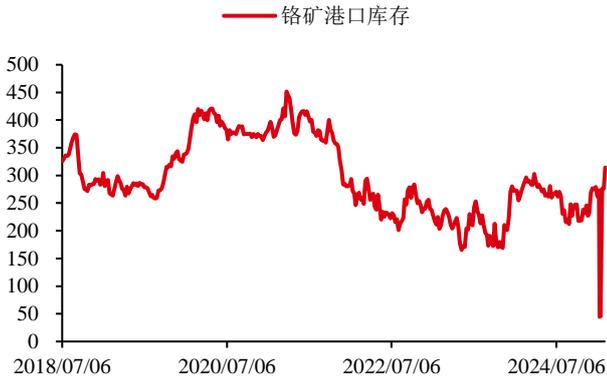
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 18: 主产区高碳铬铁价格 | 单位: 元/50 基吨



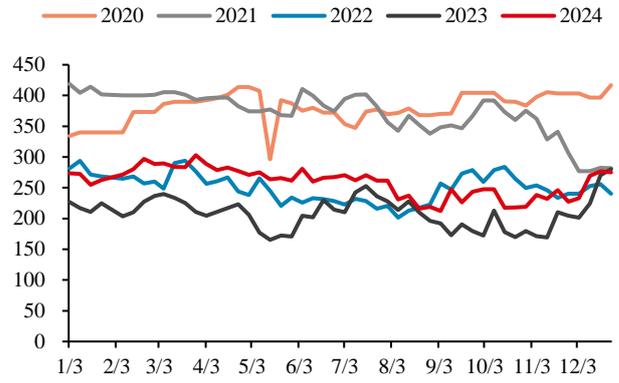
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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

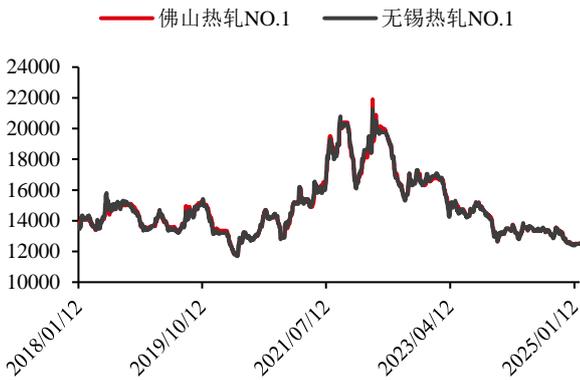
图 20: 中国铬矿港口库存季节图 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

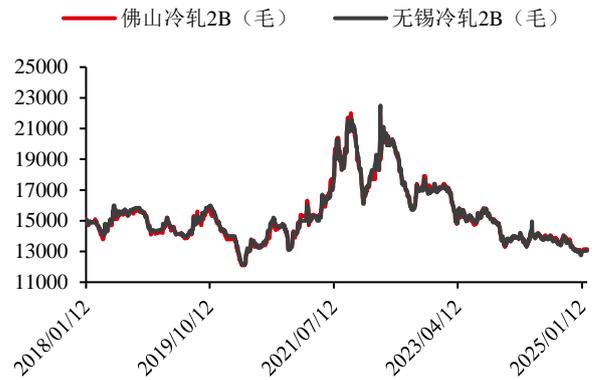
不锈钢价格与利润:

图 21: 304/NO.1 热轧不锈钢卷价格 | 单位: 元/吨



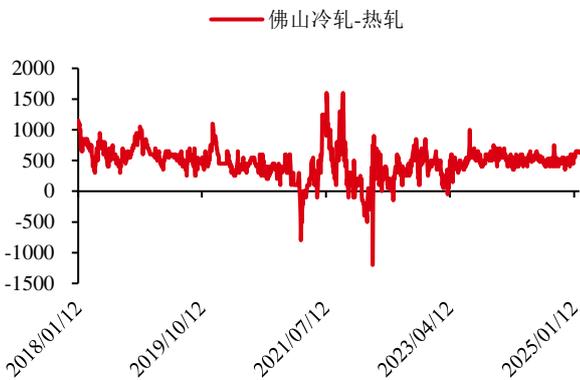
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

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



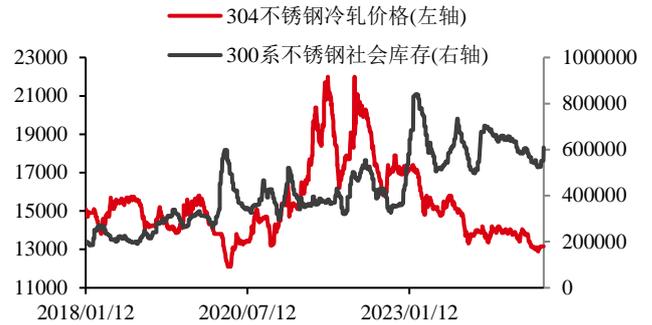
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 25:304 不锈钢冷轧期现价差 | 单位: 元/吨



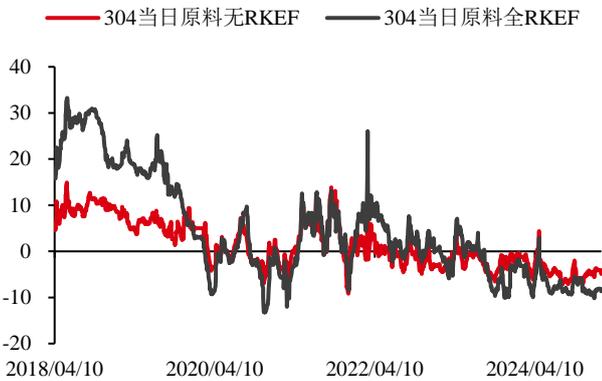
数据来源: 华泰期货研究院

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: %



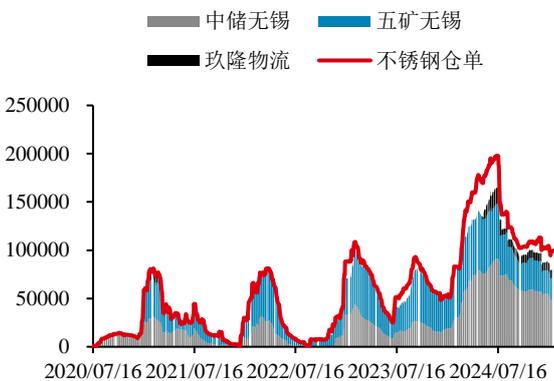
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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

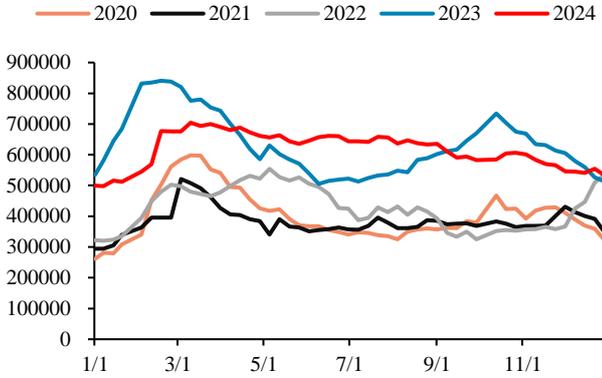
图 30: 不锈钢期货仓单与价格 | 单位: 吨、元/吨



数据来源: SHFE iFinD 华泰期货研究院

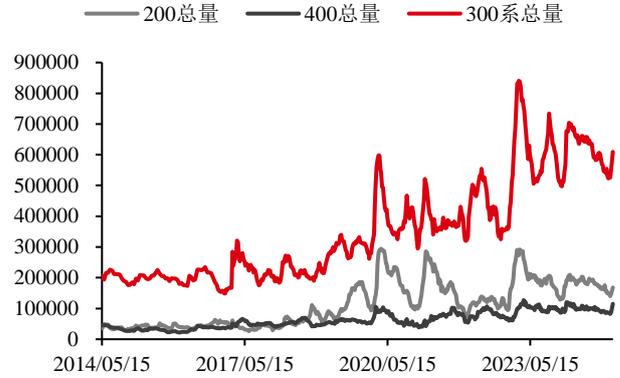
不锈钢社会库存:

图 31:中国 300 系不锈钢新口径社会库存 | 单位: 吨



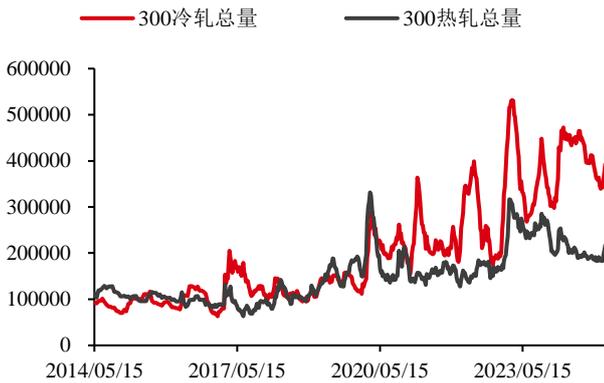
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

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