

关税政策扰动，沪镍寻找底部

镍：关税政策扰动，沪镍寻找底部

核心观点

市场分析

价格方面：本周纯镍现货价下跌7000元/吨，SMM数据，4月11日当周金川镍升水上涨1300元/吨至3200元/吨，俄镍升水上涨150元/吨至250元/吨，镍豆升水持平为-450元/吨；LME镍0-3价差-210.5美元/吨，较前一周贴水小幅收窄，但仍然处于深度贴水。

宏观方面：本周三，欧盟对美加征25%关税（4月15日生效），涉及大豆、摩托车等商品，总额210亿欧元。德国巴斯夫将22%产能从美国迁至中国，欧盟推动“数字丝绸之路”标准体系以应对供应链压力。本周四，美国宣布将中国输美商品关税从34%提升至125%，涉及电动汽车、半导体等关键领域。中方随即反制，将美国输华商品关税同步上调至125%，并限制稀土出口及12家美国科技企业供应链。以及根据美国劳工部数据显示，美国末季调CPI年率为2.4%，低于市场预测的2.6%，核心CPI2.8%，低于市场预测的3%；美国当周初请失业金人数为22.3万人，符合市场预期。本周五，美国宣布将中国输美商品关税从125%提升至145%，中方表示若美方再加征关税将不予理会。

供应：印尼方面，4月开始印尼降水将逐渐减少，镍矿供应或呈现增加预期。菲律宾方面，菲律宾镍矿发运量增加但到港仍需时间，镍矿供应或维持紧张。

消费：受镍价周初大幅下探的影响，近期纯镍部分下游已进入超配备货状态，市场刚需采购的力度在周初巨大放量而下半周则有所减弱，本周精炼镍现货成交整体表现较好，终端购货意愿强烈，升贴水大幅上升且维持在高位水平。

成本利润：湿法中间品一体化工艺成本约10.5万元/吨，利润约1.85万元/吨。高冰镍一体化工艺成本约12万元/吨，利润约0.35万元/吨。非一体化电积镍工艺成本约12.4-13.7万元/吨，利润约-0.1至-1.4万元/吨。

库存方面：本周沪镍库存减少2662吨至30594吨，LME镍库存增4242吨至204492吨，上海保税区镍库存量为6,300吨，较上周持平，本周六地纯镍库存周度累计43308吨，较上周减少2702吨，中国（含保税区）精炼镍库存减少2702吨至49608吨，全球精炼镍显性库存增加1540吨至254100吨，全球精炼镍显性库存小幅增加。

综合来看，本周沪镍2505合约下跌4.74%，近期精炼镍受宏观消息而影响情绪面，宏观情绪在盘面上占主导因素，基本面的影响较少。

策略

量能方面，沪镍加权的成交量对比上周有较大幅度的增加，持仓量对比上周亦有小幅增加，日线的MACD绿柱面积逐渐缩减，表明短周期内下跌的力量开始衰弱，60分钟线在上周132200附近出现顶背离现象，叠加近期特朗普政府政府推行的全球关税政策以及美联储降息预期推迟（年内仅预计降息两次）美元走强，导致沪镍空头情绪大增，关注上方122000-125000短期一线压力位置。近期精炼镍受宏观消息而影响情绪面，但下方仍然有现货升贴水的支撑，预估近期区间上沿是在125000附近，预估区间下沿是在115000附近，短期内或许会有技术性反弹但短线操作建议暂缓回避系统性风险，中长线仍然维持逢高卖出套保的思路。

单边：暂无

跨期：暂无

跨品种：暂无

期现：中长线维持逢高卖出套保的思路

期权：暂无

风险

国内相关经济政策变动，印尼政策变动，新任美国总统计划出台的一系列政策

不锈钢：特朗普掀起全球贸易战，不锈钢持续探底

核心观点

市场分析

价格：4月11日当周佛山市场304不锈钢冷轧基差上涨330元/吨至600元/吨，无锡市场304不锈钢冷轧基差上涨230元/吨至500元/吨。SMM数据，4月11日当周高镍生铁出厂含税均价较前一周下跌25元/镍点至1005元/镍点。

4月11日当周，主力合约2506开于12895元/吨，收于12765元/吨，相比前周收盘下跌800元/吨，下跌5.90%。

宏观方面，本周三，欧盟对美加征25%关税（4月15日生效），涉及大豆、摩托车等商品，总额210亿欧元。德国巴斯夫将22%产能从美国迁至中国，欧盟推动“数字丝绸之路”标准体系以应对供应链压力。本周四，美国宣布将中国输美商品关税从34%提升至125%，涉及电动汽车、半导体等关键领域。中方随即反制，将美国输华商品关税同步上调至125%，并限制稀土出口及12家美国科技企业供应链。以及根据美国劳工部数据显示，美国末季调CPI年率为2.4%，低于市场预测的2.6%，核心CPI2.8%，低于市场预测的3%；美国当周初请失业金人数为22.3万人，符合市场预期。本周五，美国宣布将中国输美商品关税从125%提升至145%，中方表示若美方再加征关税将不予理会。

供应：据Mysteel统计，3月300系不锈钢粗钢产量190.18万吨，环比增加24.75万吨，实际产量略超上月预测量，4月300系的排产预期189.94万吨，环比减少0.13%，供应仍然维持宽松的态势。

消费：受出口关税增加的影响，贸易商对后市较悲观，市场普遍对后市信心不足，下游采购节奏明显放缓，成交冷清，本周现货整体成交较差。

成本利润：分原料计算，完全用废不锈钢生产不锈钢的生产成本约为12874元/吨，利润约400元/吨，完全用高镍生铁生产不锈钢的生产成本约为13794元/吨，亏损约600元/吨。

库存：本周仓单库存195991吨，较上周减少6087吨，据Mysteel讯，300系不锈钢库存总量730498吨，周环比降0.28%。其中冷轧不锈钢库存总量491122吨，周环比升0.55%；热轧不锈钢库存总量239376吨，周环比降1.95%，本周300系资源呈现降量，以热轧资源消耗为主。

综合来看，本周不锈钢05合约收跌5.9%，本周初受美国关税政策的超预期执行影响，不锈钢周一至周三出现连续下探的走势，周四至周五则有探底回升的动作，整体走势被宏观情绪压制，周线收跳空阴线。基本面方面，短期现货受情绪影响而成交冷清，镍铁价格也同步回落，原料价格的支撑力度减弱。

策略

近期受全球关税政策对消费的不确定性影响，不锈钢被打压至13000整数关口之下，但下方依然有镍铁成本的支撑，短期内或许会有技术性反弹但短线操作建议暂缓回避系统性风险，中长线仍然维持逢高卖出套保的思路。

单边：暂无

跨期：暂无

跨品种：暂无

期现：中长线维持逢高卖出套保的思路

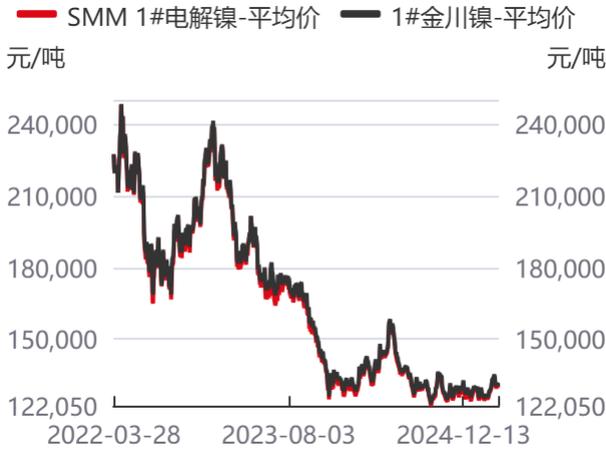
期权：暂无

风险

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

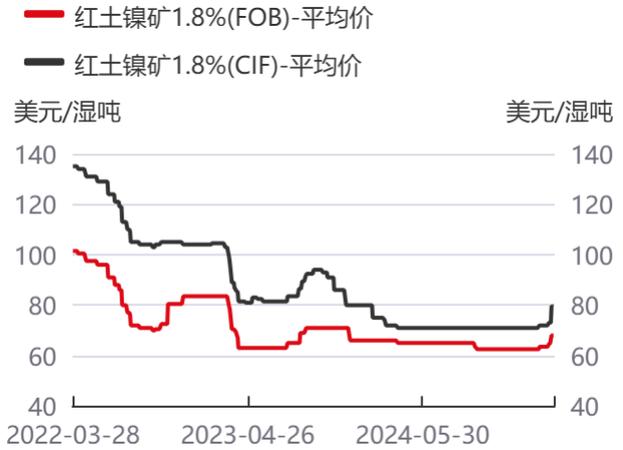
图表

图1：电解镍市场价格走势 元/吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图2：红土镍矿价格走势 元/吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图3：印尼MHP FOB价格走势图 美元/镍吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图4：硫酸镍价格走势 元/吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图5：进口升贴水 元/吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图6：金川电解镍升贴水 元/吨



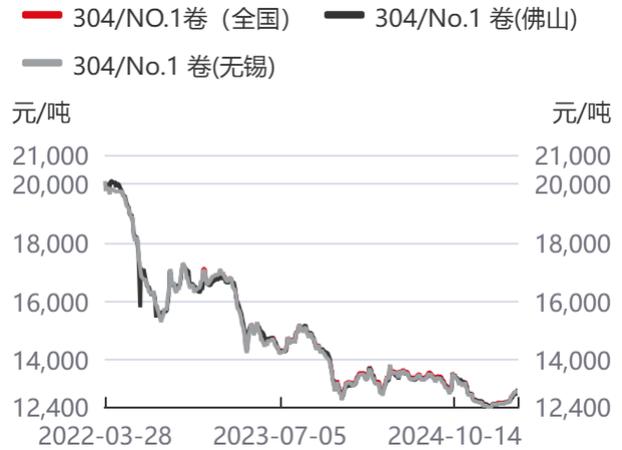
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图7：201/2B现货价格走势 元/吨



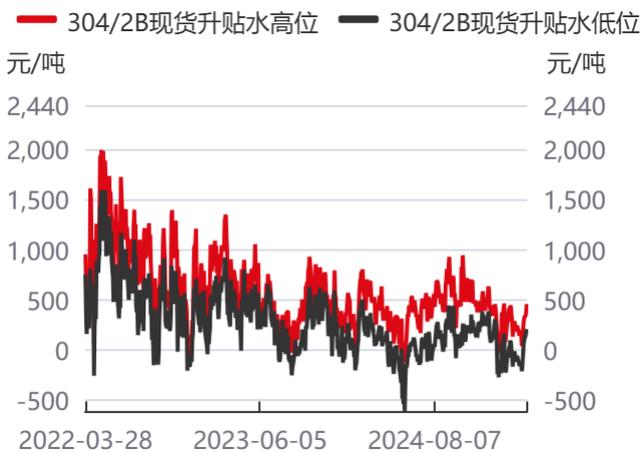
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图8：304/NO.1卷现货价格走势 元/吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图9：304/2B现货升贴水 元/吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图10：不锈钢期货主力合约走势 元/吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图11：电解镍周度产量 吨

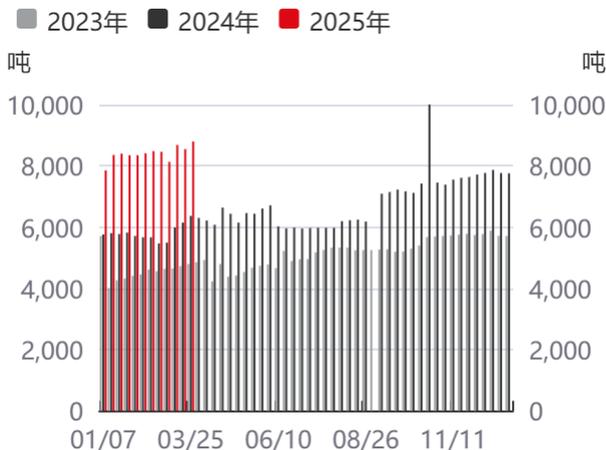


图12：一体化企业生产电解镍成本 元/吨



资料来源：百川盈孚，华泰期货研究院

图13：外采原料生产成本 元/吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

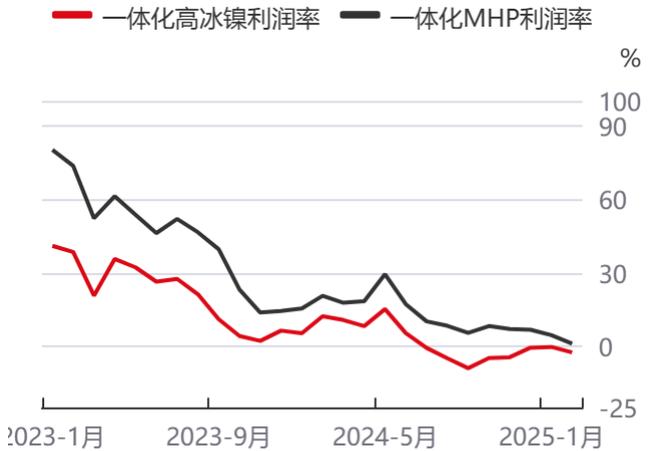
图15：外采原料生产电解镍利润率 %



资料来源：SMM，华泰期货研究院

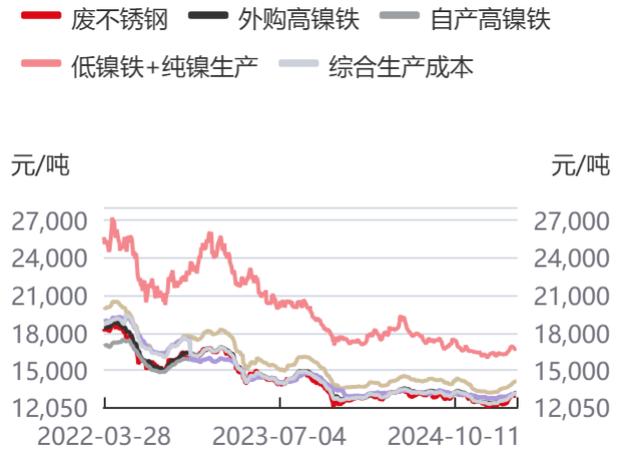
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图14：一体化企业生产电解镍利润率 %



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图16：外采原料生产热轧304不锈钢生产成本 元/吨



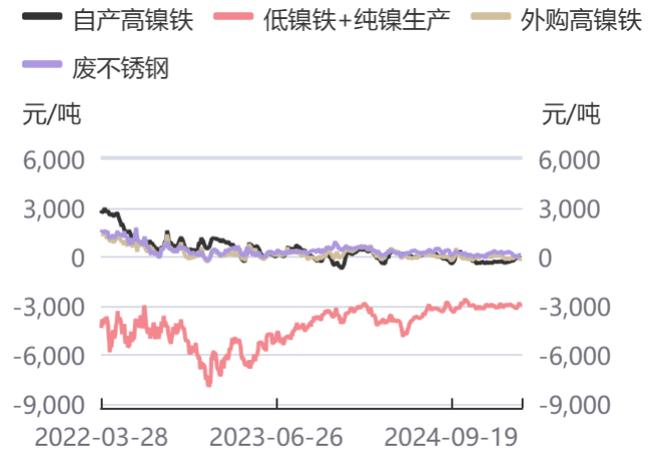
资料来源：Mysteel，华泰期货研究院

图17: 外采原料生产304冷轧不锈钢生产成本 元/吨



资料来源: Mysteel, 华泰期货研究院

图18: 热轧304不锈钢生产利润 元/吨



资料来源: Mysteel, 华泰期货研究院

图19: 全球精炼镍统计库存 吨



资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图20: SHFE镍总库存 吨



资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图21: LME镍统计库存 吨



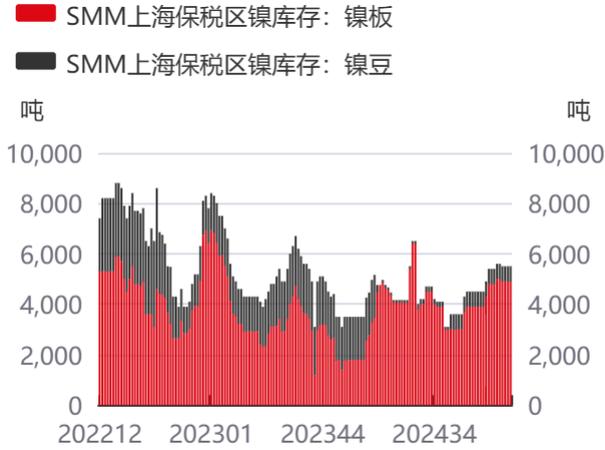
资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图22: SMM纯镍社会库存 吨



资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图23: SMM保税区库存 吨



资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图24: 镍矿港口统计库存 万湿吨



资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图25: 样本企业厂库 吨



资料来源: Mysteel, 华泰期货研究院

图26: 不锈钢总库存 千吨



资料来源: SMM, 华泰期货研究院

本期分析研究员

陈思捷 F3080232 Z0016047

联系人

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

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替行使独立判断。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



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房