

镍及不锈钢：现货进入收尾工作 节前维持震荡

大宗商品研究所 陈婧 FRM
投资咨询资格证号：Z0018401



银河期货暖❤️服务 | 未来可期
与您一起迎接未来 | Futures - Future

镍交易逻辑及策略

■ 需求端

- 电镀合金逐渐进入放假状态，需求有降温迹象
- 不锈钢厂2月有减产预期，耗镍量减少
- 三元电池需求悲观，订单较弱

■ 供应端

- 纯镍生产环比略降，但同比依然维持高位
- 海外矿企特别是澳洲矿山因镍价下跌而纷纷减停产，印尼镍矿则受RKAB审批流程慢于预期影响小幅涨价；MHP受华飞项目减产价格上涨，谨防2月印尼大选出现政策风险

■ 交易逻辑及策略

- 近期海外除印尼菲律宾两国外镍矿减产消息频出，对镍矿价格和情绪有一定支撑，镍矿价格小涨。LME库存也持续少量减少，助推多头氛围。现货方面下游补库降温，金川镍升水连续出现下调，市场逐步进入春节累库阶段。旺季需求暂时无法验证，短期盘面受外围市场带动，中长线基本面未改过剩
- 春节期间印尼大选，长假风险较高，节前规避风险减仓为宜

不锈钢交易逻辑及策略

■ 需求端

- 龙头钢厂接单情况良好，下游补库临近尾声
- 房地产开年成交同比下降较多，但出口预期较好

■ 供应端

- 部分钢厂已在减产或计划减产，部分冷轧缺规格，热轧流通偏紧
- 上周库存超预期减少提振市场情绪，后市盘面给出较高利润或将吸引钢厂套保后复产

■ 交易逻辑及策略

- 盘面增仓上行持续数日，现货跟涨乏力。距离春节放假不足一个月，钢厂在途库存到货，同时下游补库临近尾声，下周开始逐渐进入收尾工作，现货价格以震荡为主。需求端钢厂接单情况良好，市场对节后需求以及宏观刺激预期较为乐观，供应端钢厂春节减产检修预告较多，盘面资金入场拉涨给出较高的套保利润。社会库存下降超预期，对盘面有支撑。然而节前基本面越来越难支持盘面独立上行，钢厂套保盘和期现套利盘入场，修复基差和月差
- 春节期间印尼大选，长假风险较高，节前规避风险减仓为宜

目录

第一章 行情与市场数据

- | | |
|-----|---------|
| 1.1 | 价差追踪 |
| 1.2 | 镍期市数据 |
| 1.3 | 不锈钢期市数据 |

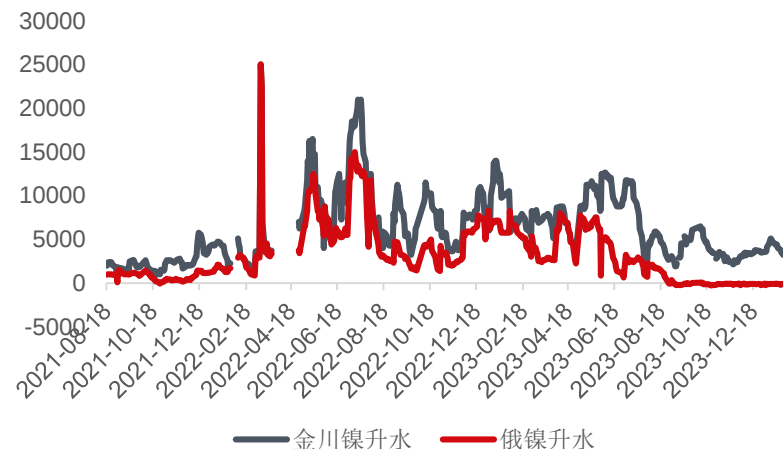
1.1 价差追踪

	1月26日	1月25日	1月24日	1月23日	1月22日	较上周末	较上月末
沪伦比	7.86	7.88	7.96	7.95	7.92	-0.07	0.18
现货进口盈亏	-4593	-4049	-2762	-3217	-4140	-632	899
LME镍升贴水0-3		-232	-232	-236	-242.26	5	-4
SMM金川镍升贴水平均	3250	3400	3500	3700	3850	-750	-250
SMM俄镍升贴水平均	-100	-100	-150	-200	-125	0	100
SMM电积镍升贴水平均	-1050	-1000	-1000	-1000	-950	-100	50
均价：俄镍较NPI价差SMM	37600	36200	36050	35050	33275	2700	750
均价：镍豆较硫酸镍价差SMM	6241	4841	4741	4295	2445	1695	391
沪镍当月-三月	-470	-380	-500	-380	-550	10	-70
不锈钢主力-次主力	5	20	10	20	-10	10	-15
无锡304/2B基差(当月)	80	-35	-110	-160	15	50	-240
不锈钢304利润		725	665	634	610	67	215

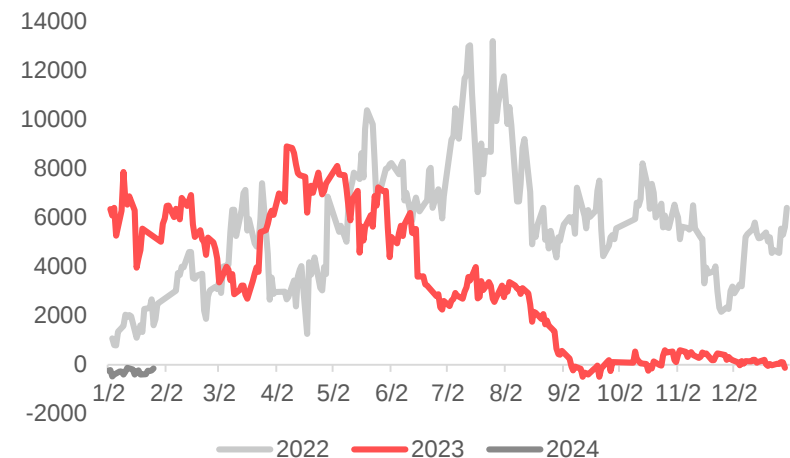
1.2 镍——内外库存双双增长

- 全球库存本周增加7096吨至91526吨，其中国内社会库存增加2524吨，LME库存增加4572吨
- 期限结构近低远高，反映弱现实强预期，关注预期能否兑现

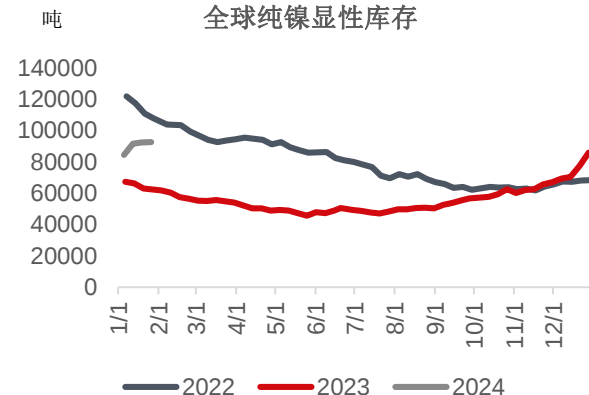
金川和俄镍现货升水



沪镍1-3价差



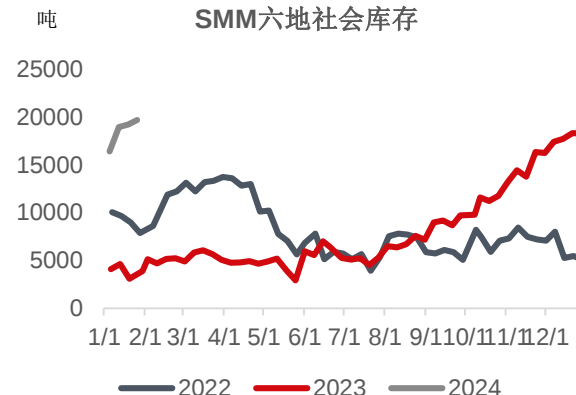
全球纯镍显性库存



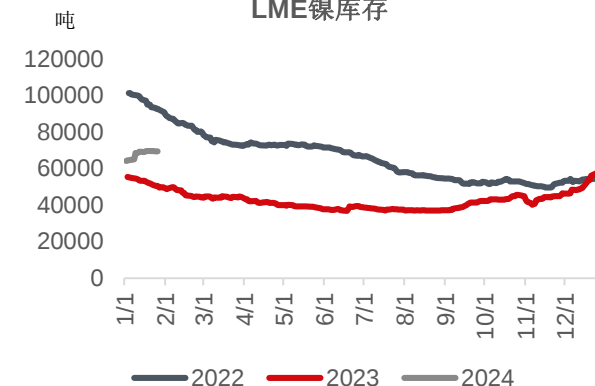
中国保税区库存



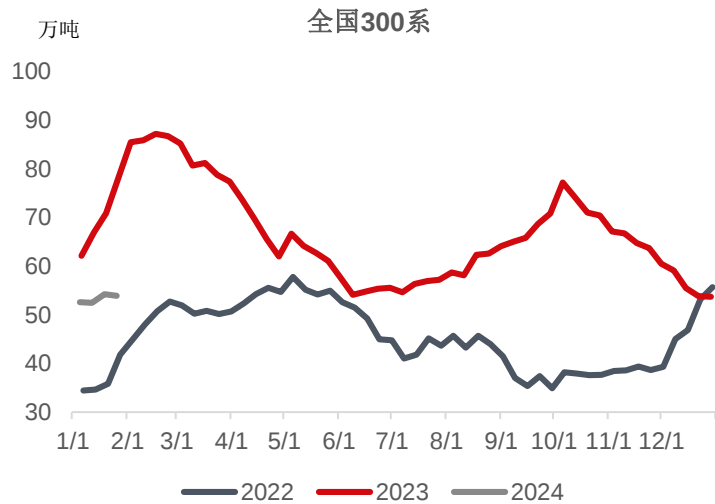
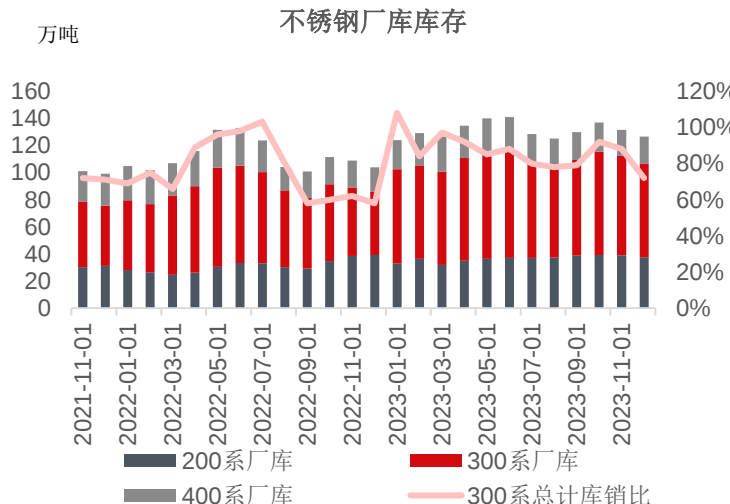
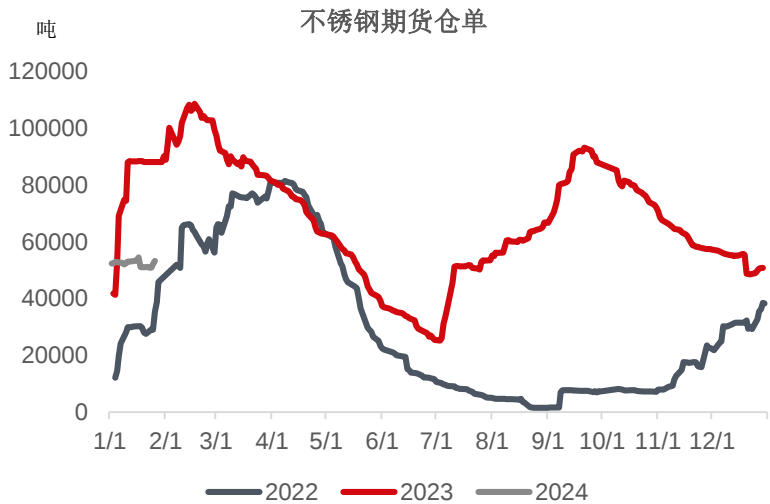
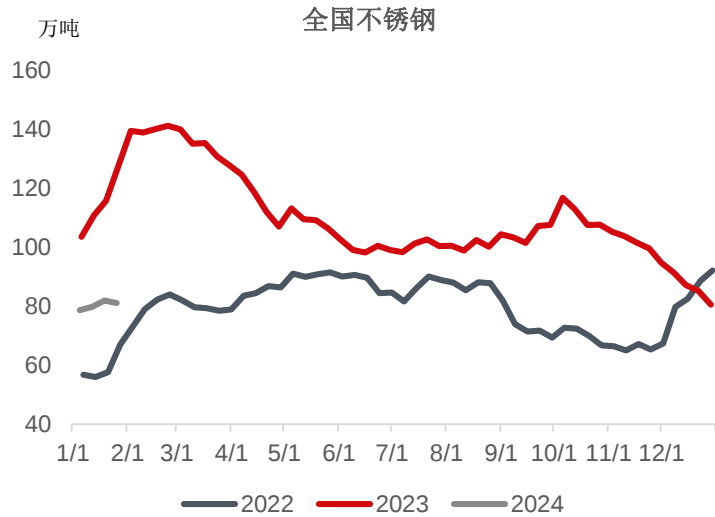
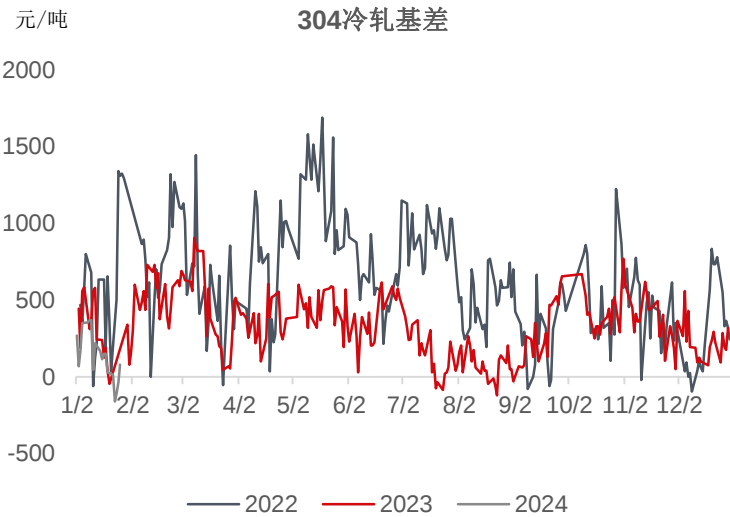
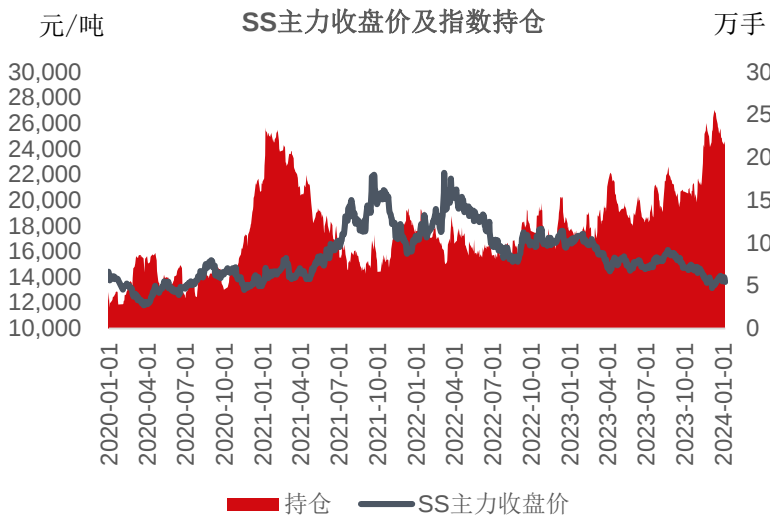
SMM六地社会库存



LME镍库存



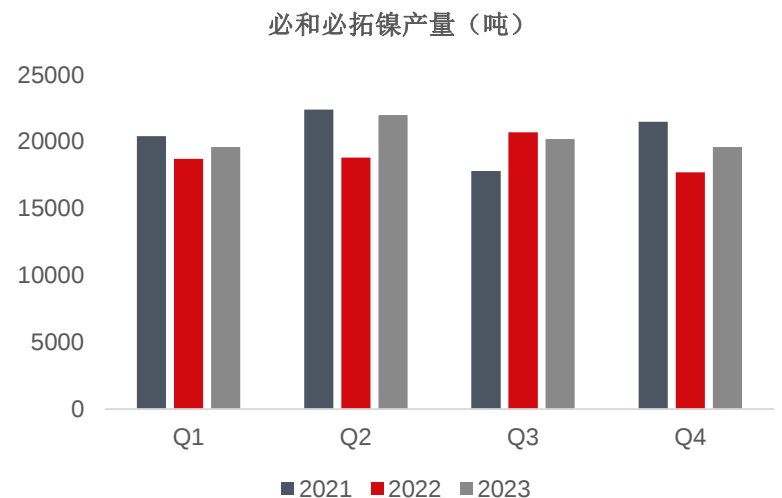
1.3 不锈钢——社会库存进入累库阶段



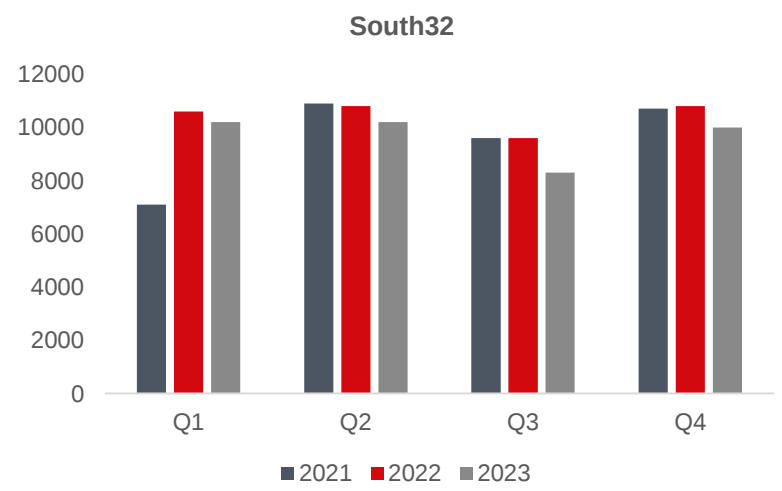
第二章 基本面分析

-
- 2.1 精炼镍
 - 2.2 镍矿-镍铁-不锈钢-终端（除新能源汽车）
 - 2.3 硫酸镍-新能源汽车
 - 2.4 中国镍供需测算
-

2.1.1 精炼镍供应——2023年四季报及年报陆续公布



- BHP公布2023年四季度产量报告，Q4产量为1.96万吨，同比增加10.7%，由于性能的提高，Kalgoorlie冶炼厂的停工时间缩短，抵消了Kwinana冶炼厂的停工时间，产量增加。2023年总产量为8.2万吨，同比增长2.5%。24财年的产量指引保持不变，在7.7-8.7万吨之间。BHP认为镍行业正在经历一系列结构性变化，价格正处于周期性低点，西部镍业也不能幸免于这些挑战。目前正在积极优化业务，并评估各种选择，以减轻镍价急剧下跌的影响



- South32四季度镍产量1万吨，同比减少7%。在完成计划维护和三季度第三方天然气供应暂时减少后，四季度产量环比提高了20%。2023年产量3.87万吨，同比减少7.4%，24财年产量指引维持在4.05万吨不变，预计2024年上半年的产量因矿石品位提高而增加。South32已开始对其位于哥伦比亚的Cerro Matoso镍矿业务进行战略评估，以评估在镍市场急剧下滑之际提高竞争地位的各种选择。过去一年，由于印尼供应激增，导致澳大利亚各地的镍矿进行了一系列重组和资产减记，镍价下跌了40%

2.1.1 精炼镍供应——纯镍新增投产可能慢于预期

2024年纯镍产能规划

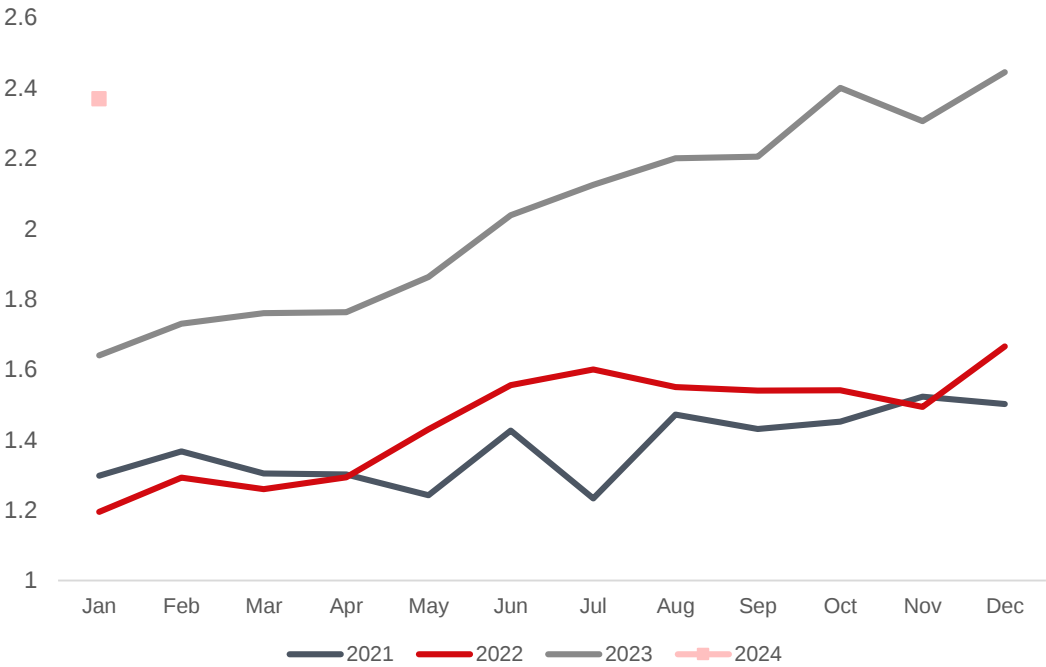
万吨

中国企业纯镍新增产能规划			
所在地	原料	2023年新增产能E	备注
甘肃	精矿/高冰镍/MHP	0.6	2023年2月增产6000吨年产能；2万吨电积镍
湖北	高冰镍-硫酸镍	2	2023年1月初投产，3月已达产
江苏	氢氧化镍废料	0.72	2023年3-4月已投产
浙江	电镀废料	0.12	2023年4月18日已投产
浙江	MHP	2	2022年已有6000吨为交割品，2023年二季度扩产，目前产量爬升至1400
广西	MHP	3	2023年5月投产，目前处于爬产阶段
天津	MHP/硫化镍	0.36	2023年6月排产，预计年底扩至1000吨
2023年上半年小计		8.8	
广西	高冰镍/MHP	1.25	2023年二季度投产，8月第一条南线满产，第二条北线爬坡
安徽	粗制硫酸镍	0.3	2023年10月开始试产，已产出100吨
2023年下半年小计		1.55	
2023年中国		10.35	
印尼	高冰镍	5	2023年8月已投产一期，年底爬产1000吨/月，2024年产能扩大至10万吨
2023年总计		15.35	
浙江	MHP/高冰镍	1.4	2024年一季度投产（待定）
广西	高冰镍/MHP	3	在建，计划2023年底投产，实际可能要2024年上半年
广西	MHP	3	暂无具体规划
湖北	高冰镍-硫酸镍	1.8	暂无具体规划
江西		0.5	年产5000吨电积镍和5000吨电积钴，建设周期8个月，预计2024年7月投产
江西	废料	0.36	待定（环保证已办3000吨/年，无锡可交割，预计注册成上期所交割）
陕西	MHP/高冰镍	0.8	预计2023年年底投产，但大概率推迟（因工艺、环保问题，推迟到年底）
江西	MHP	0.6	预计2023年年底投产，但大概率推迟（排产计划推迟到年底）
2024年中国		11.9	
印尼	高冰镍	5	预计2024年扩产完毕
2024年总计		16.9	

- 2024年中资企业有16.9万吨新增产能规划，部分由2023年推迟而来。预计镍价低迷投产进度可能慢于预期

国内纯镍月度产量

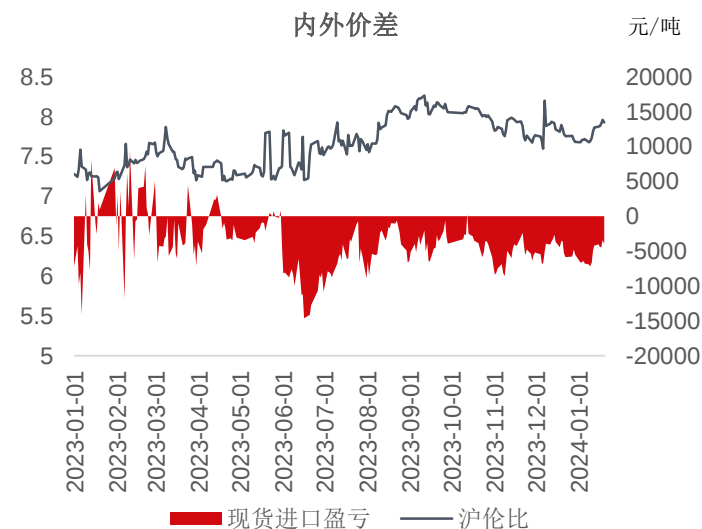
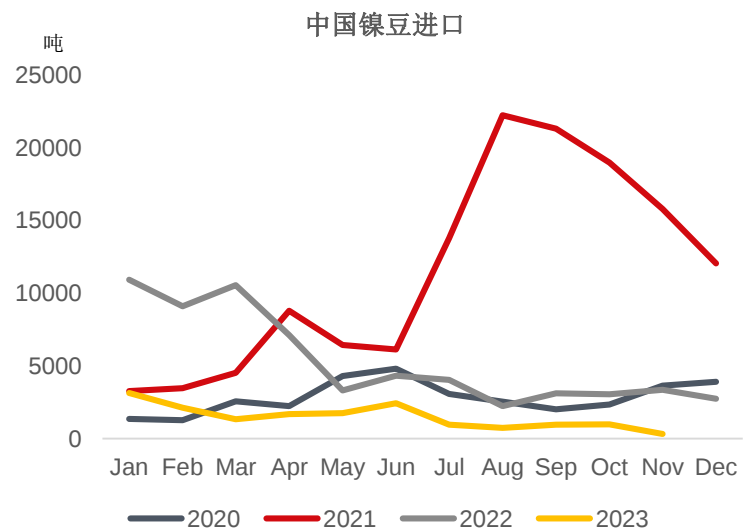
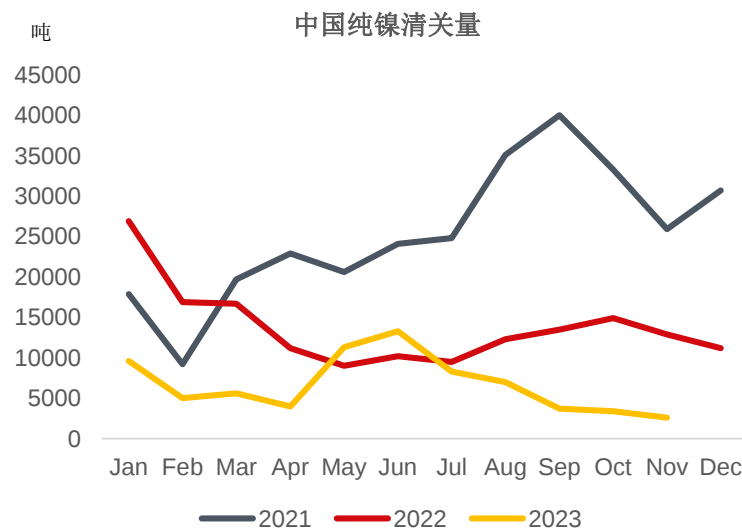
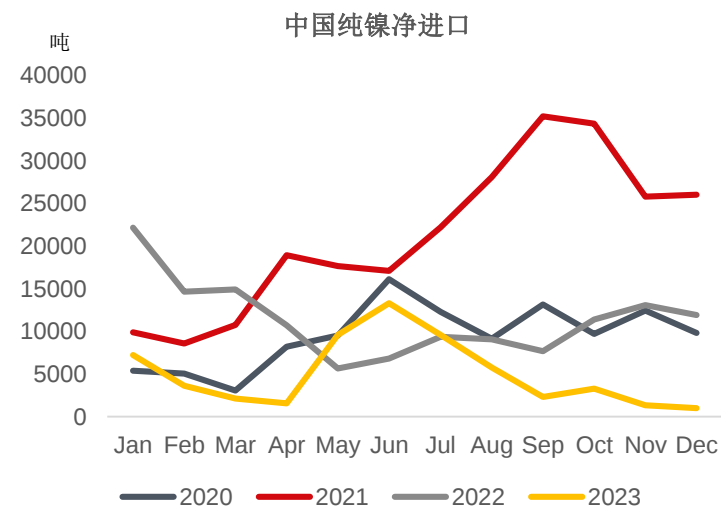
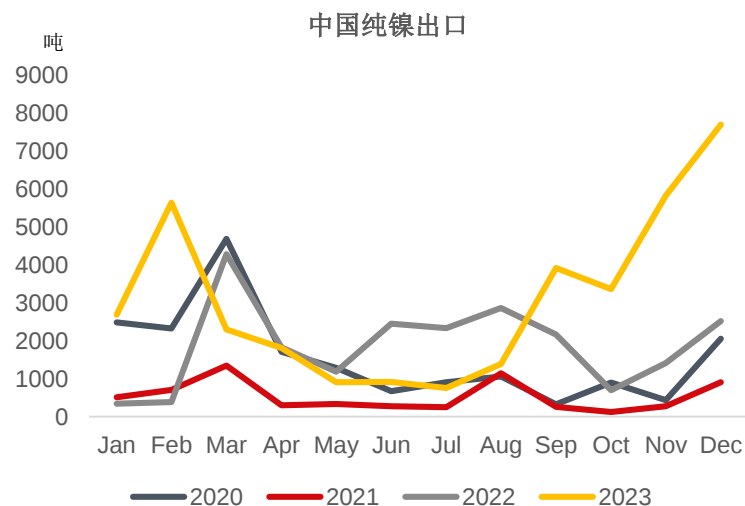
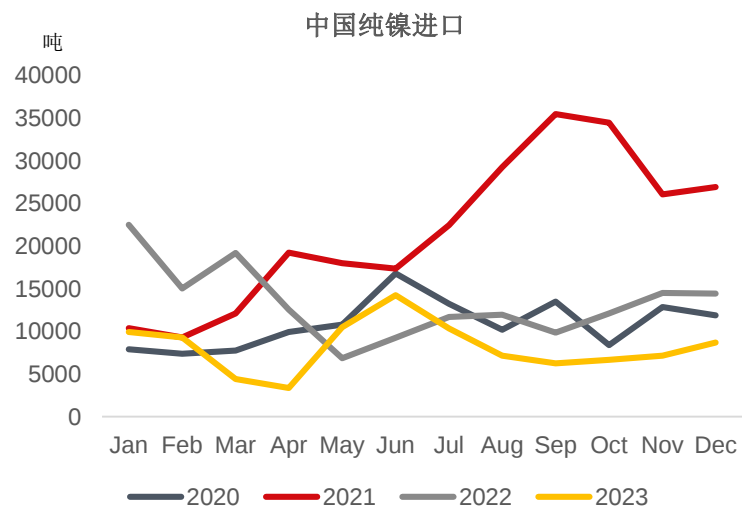
左轴：吨 右轴：%



- 据SMM统计，预计2024年1月全国精炼镍产量2.37万吨，较12月精炼镍产量相比小幅下行3%，同比增长45%。当前镍价已临近部分电镍生产成本，若价格再跌可能有企业亏损减产。此外，某冶炼厂年初计划产量有所下降

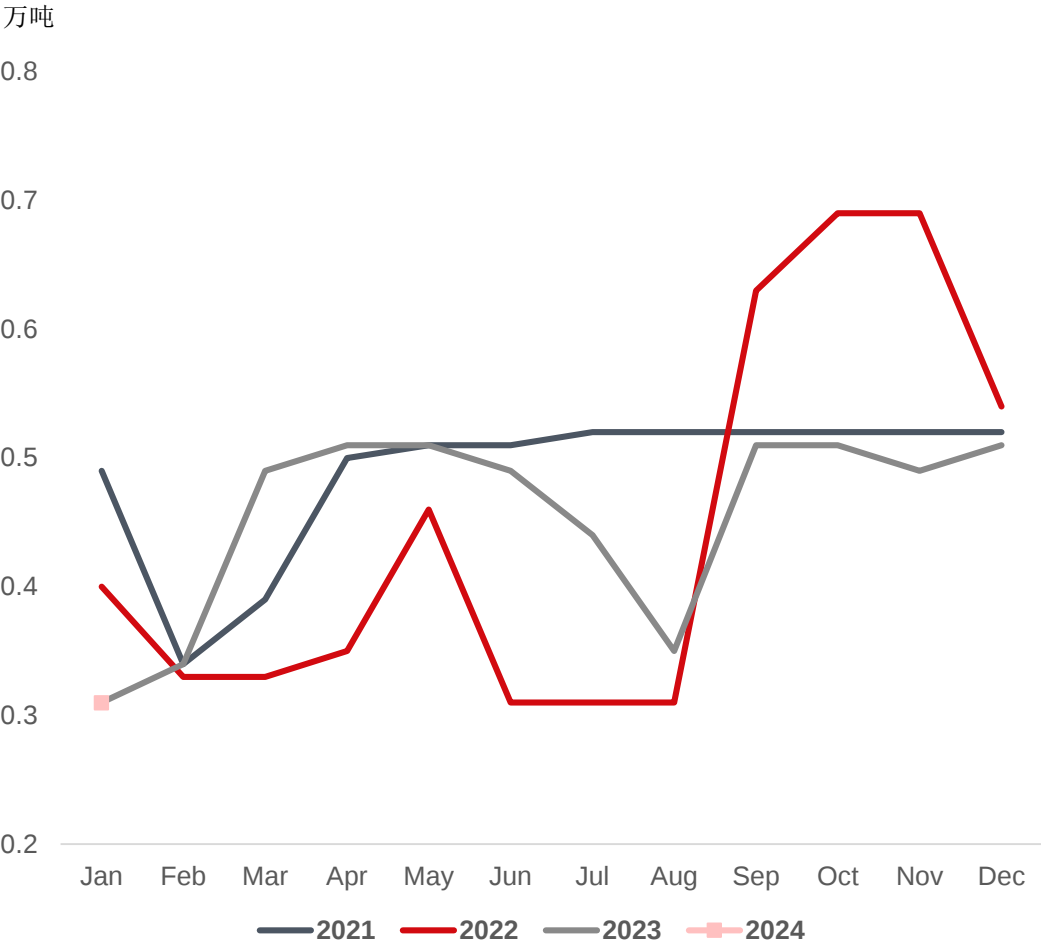
资料来源：钢联、SMM

2.1.1 精炼镍进出口——纯镍出口交仓量大增

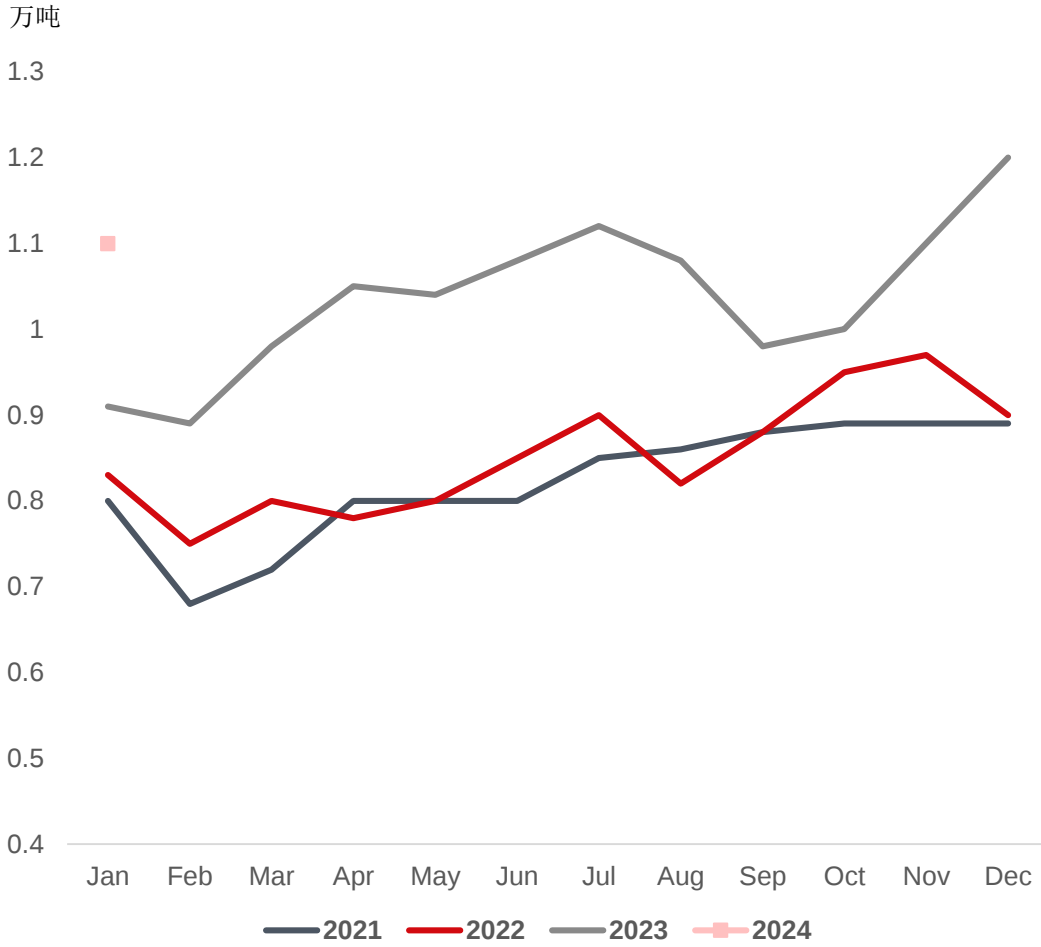


2.1.2 精炼镍需求——纯镍消费增量来源于合金订单

国内电镀用镍量

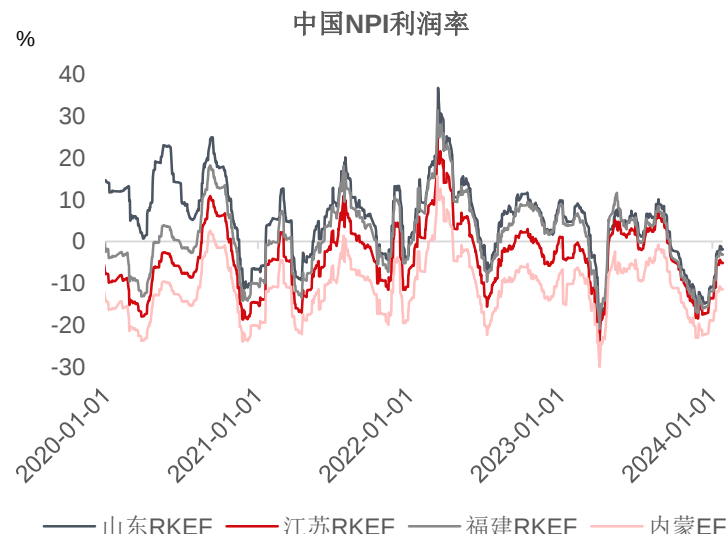
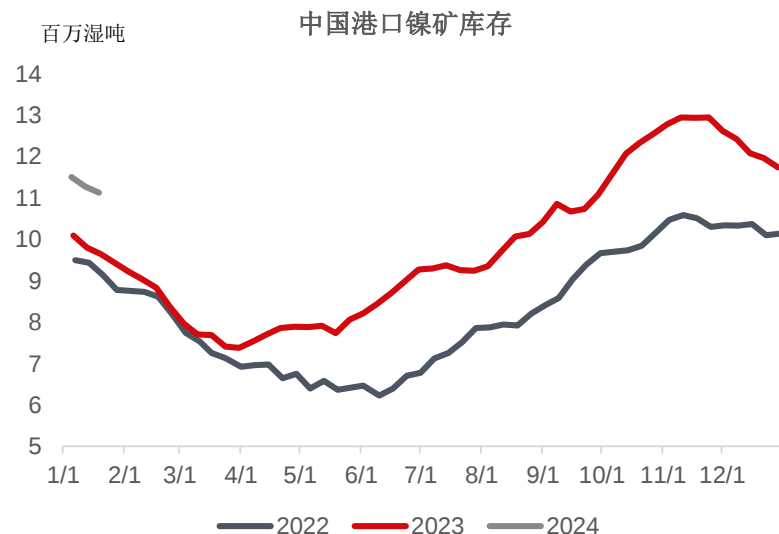
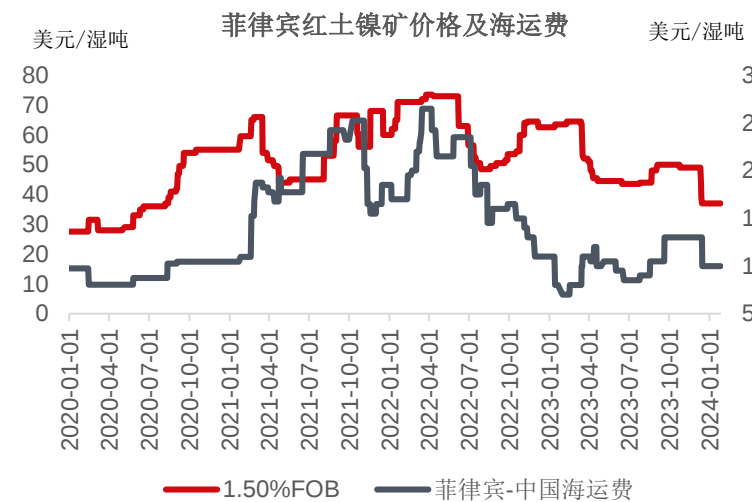
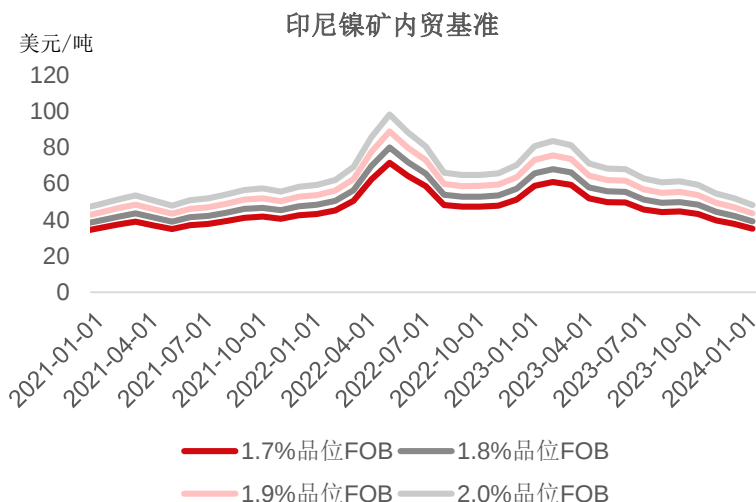


国内合金用镍量



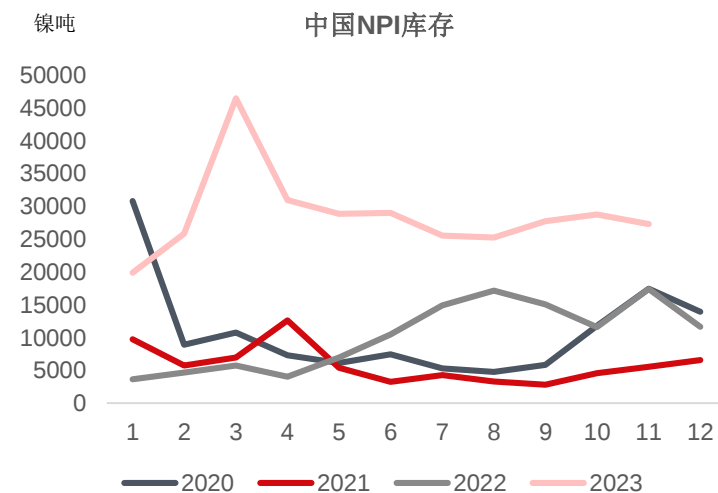
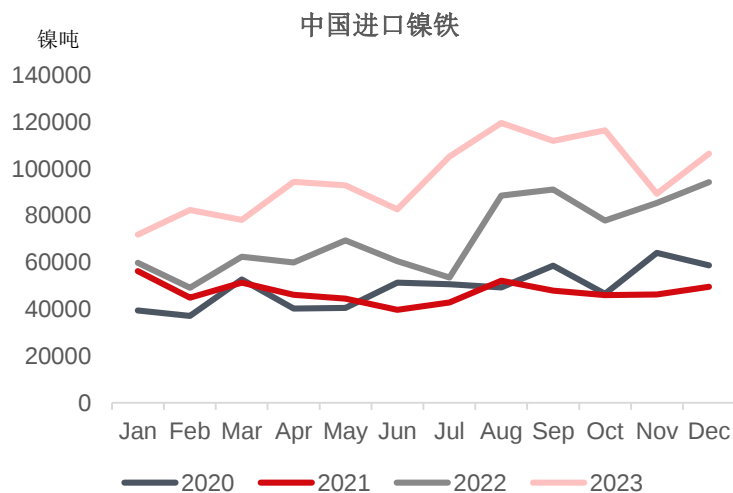
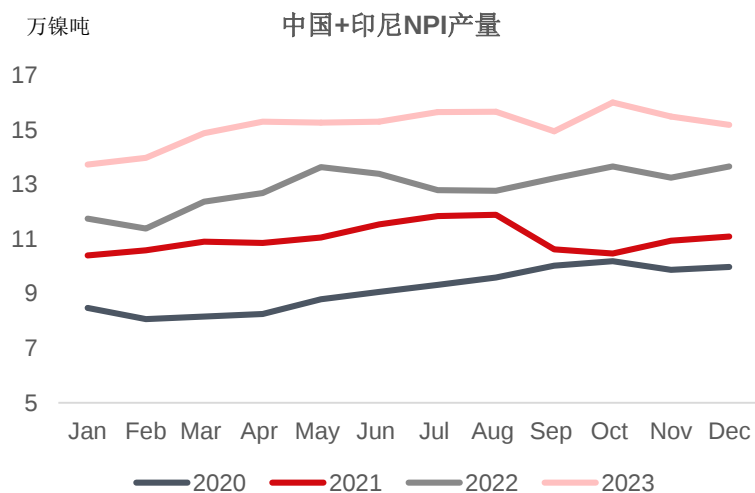
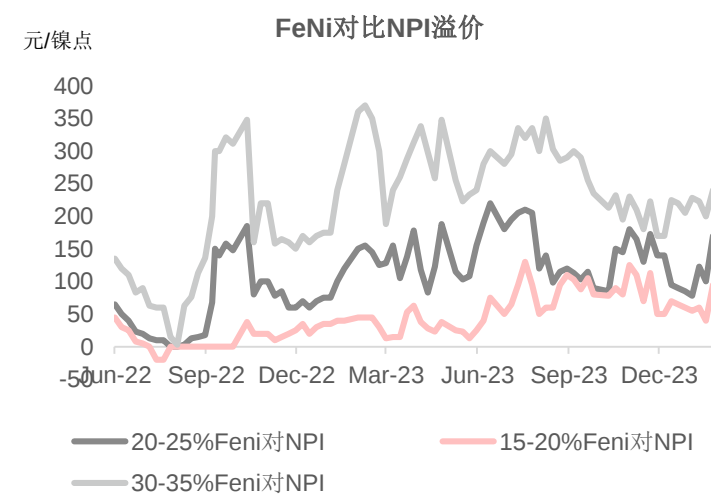
数据来源: SMM

2.2.1 不锈钢原料——镍矿RKAB审批进度慢于预期，镍矿价格暂稳

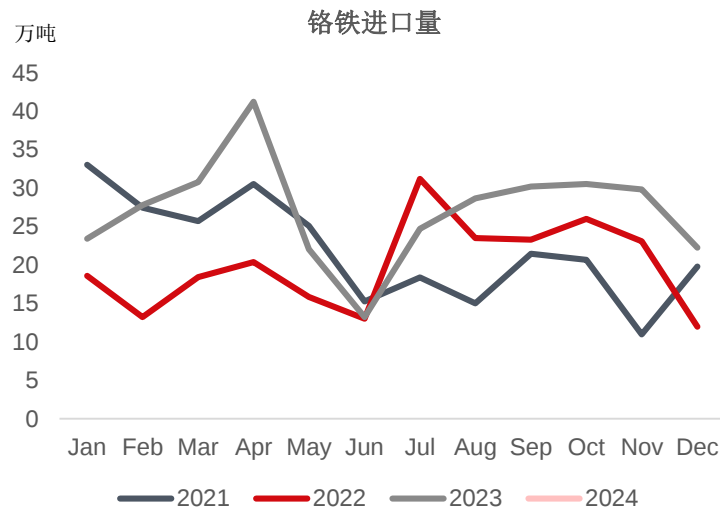
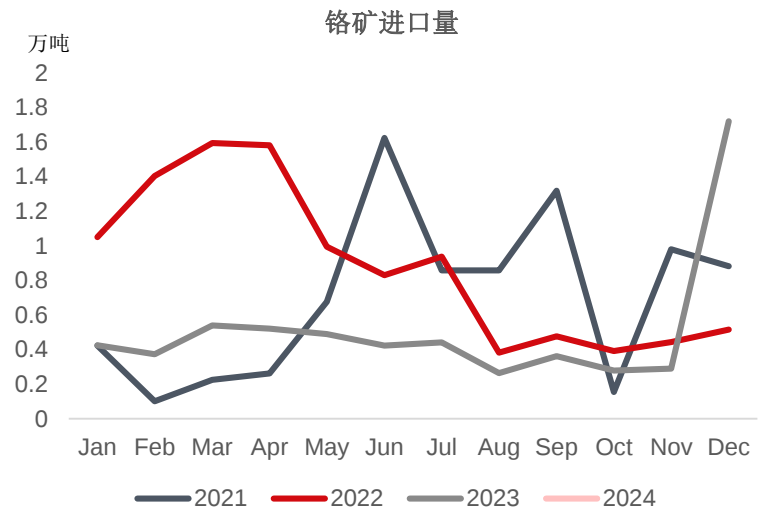
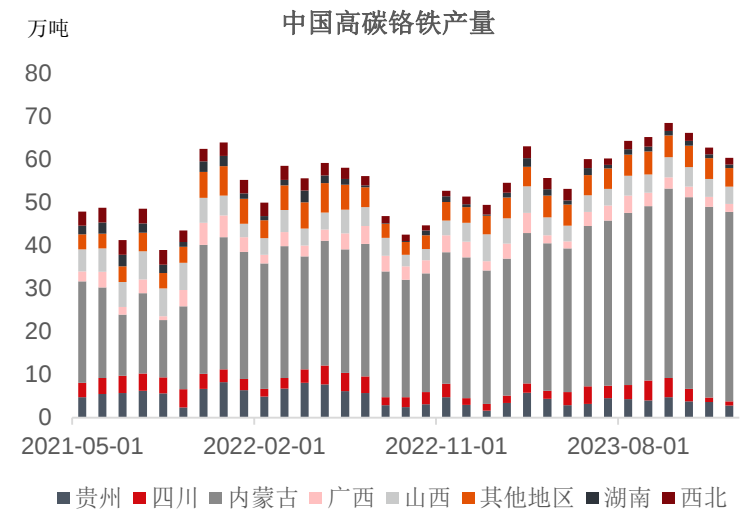
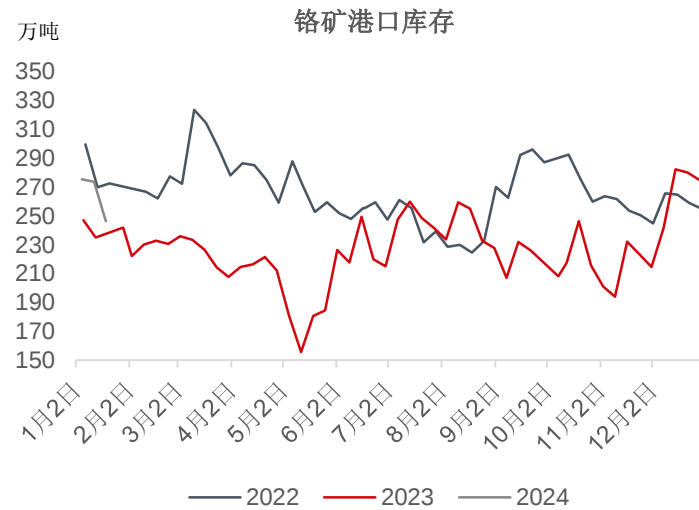


- 海外镍矿已有多家宣布减产或重新评估在产项目，包括西澳萨凡纳镍矿、第一量子Raventhorne镍矿、Kambalda镍矿均关闭减产，South32重新评估哥伦比亚Cerro Matoso镍矿，Eramet新喀SLN停电影响镍铁产能利用率
- 印尼镍矿方面，2024年镍矿RKAB审批受阻，目前约有6家矿山企业拿到配额，虽相比于上周数量有所增加但增量有限。需求端来看，目前印尼大型镍铁冶炼厂原料端库存约2个月左右，从而当前购买镍矿意愿并不强烈，周内镍矿premium维持在3-6美金，后续仍需关注镍矿配额发放情况
- 印尼大选三位候选人均表示延续佐科的政策，但排名第三的候选人在环保方面更激进一点

2.2.2 不锈钢原料——镍铁受钢厂恢复采购提振



2.2.3 不锈钢原料——铬系价格持稳



- 铬矿价格略有松动，高碳铬铁2月招标价再次持平，太钢8295元/50基吨

2.2.4 不锈钢原料——钢厂盘面有套保利润，采购原料复产

	1月26日	1月25日	1月24日	1月23日	1月22日	较上周末	较上月末
菲律宾镍矿1.5%(FOB)	37	37	37	37	37	0	0
菲律宾镍矿1.5%(CIF)	41	41	41	41	41	0	0
8-10%高镍铁（出厂价）	930	930	930	930	930	-5	15
10-14%印尼高镍铁（到港含税）	930	930	930	930	930	-5	15
南非40-42%铬精粉	57.5	57.5	57.5	57.5	57.5	0	-0.25
内蒙高碳铬铁	8800	8850	8850	8850	8850	-50	0
无锡304废不锈钢（不含税）	9900	9900	9900	9900	9900	-900	0
长江1#电解锰	13000	13000	13000	13000	13000	0	100

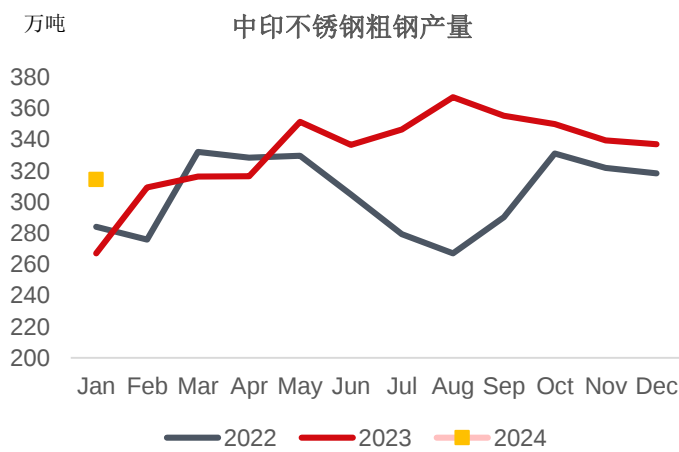
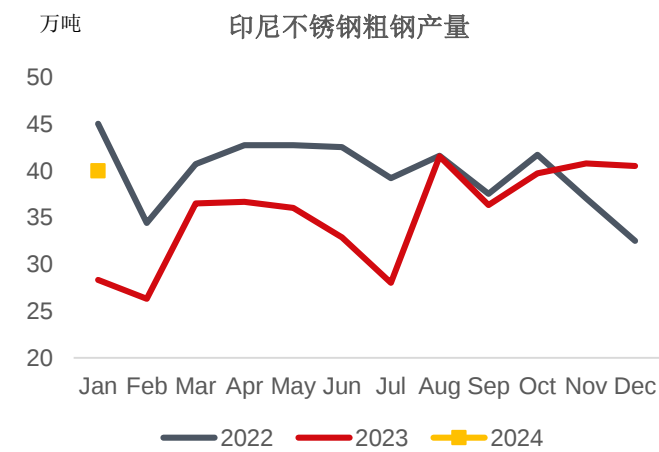
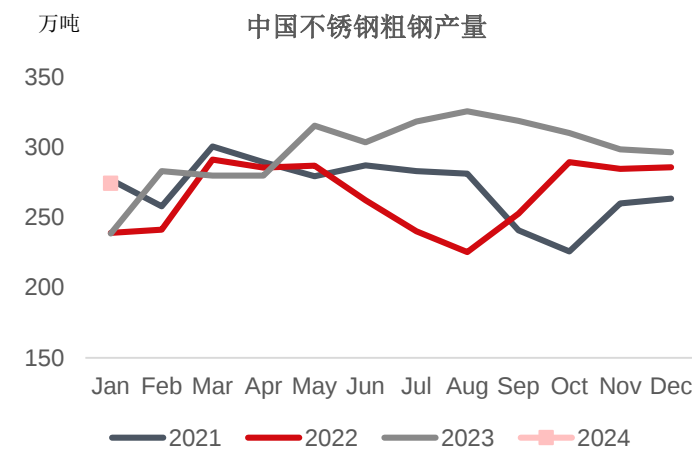


- 1月盘面给出钢厂套保利润，钢厂采购原料准备复产。高镍铁最新成交950元/镍点，8800元/50基吨的高碳铬铁，10000元/吨的废不锈钢，估算冷轧成本13900元/吨左右，现货基本持平，盘面利润较高，吸引套保利润

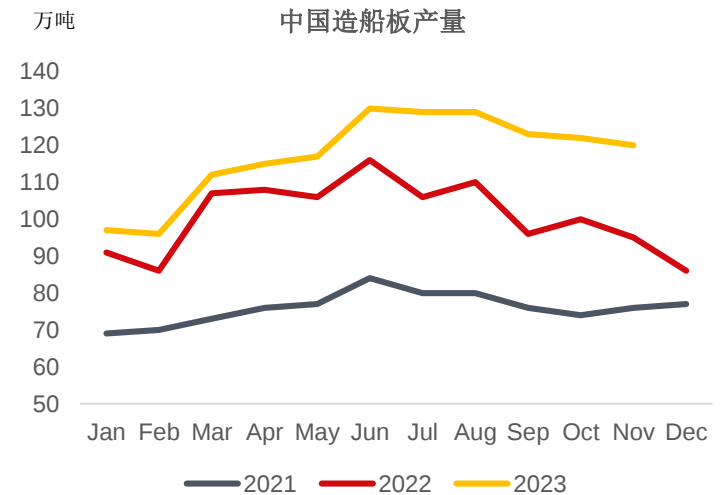
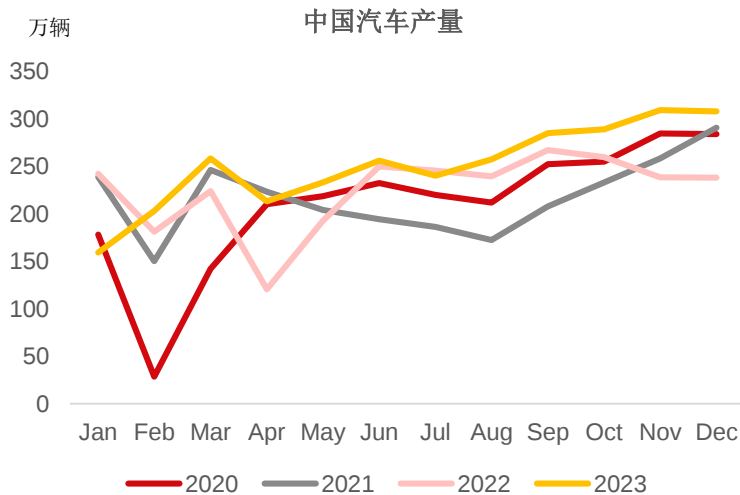
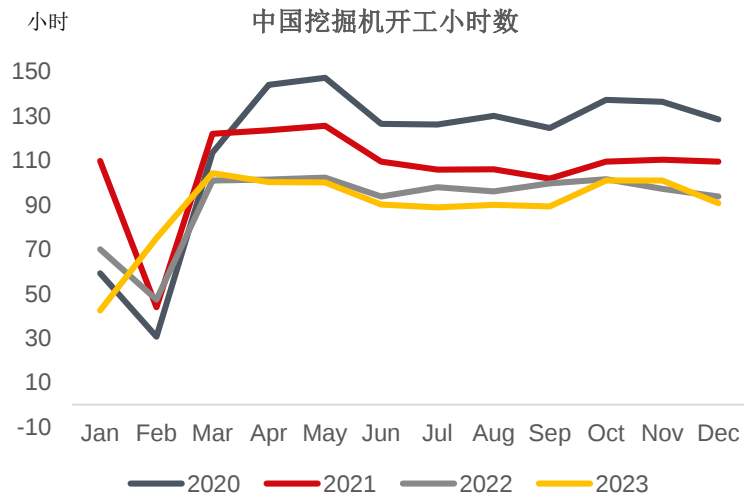
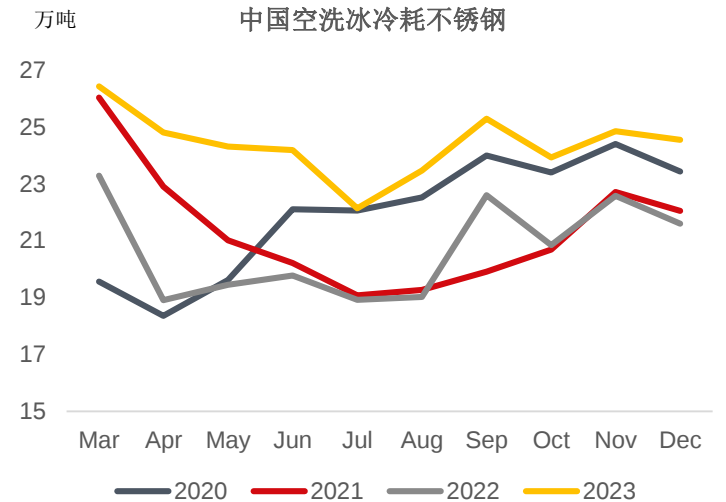
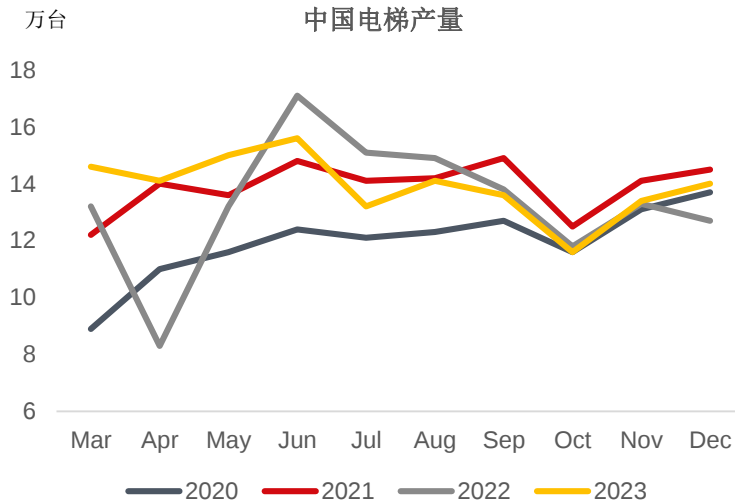
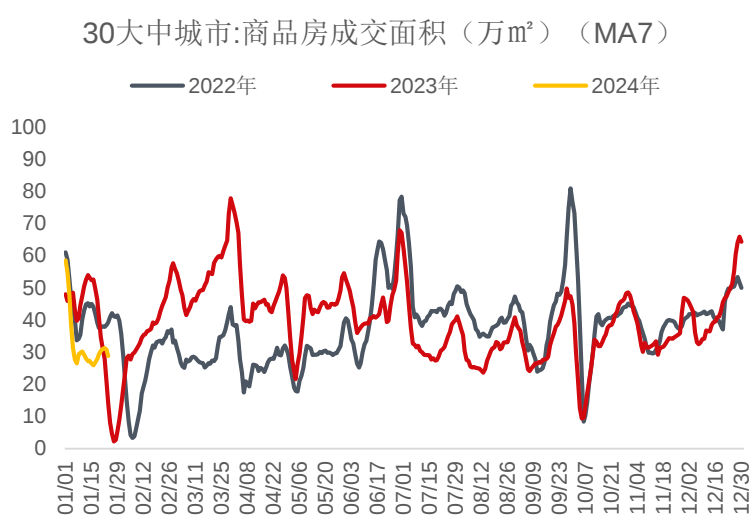
2.2.5 不锈钢供应——不锈钢减产

2024年国内不锈钢减产情况汇总（万吨）						
不锈钢厂	检修时间	检修系别	影响总产量	200系	300系	400系
不锈钢厂1	2.6-2.14	300系	3		3	
不锈钢厂2	2.6-2.14	200/300/400系	15	4	8	3
不锈钢厂3	2.6-2.14	300/400系	5.5		3	2.5
不锈钢厂4	1.20-2.7	200/300系	12.5	2.5	10	
不锈钢厂5	2.10 -2.15	200/400系	2.5	0.5		2
不锈钢厂6	2.1-2.16	300系	2		2	
不锈钢厂7	2.3-2.17	200系	3.5	3.5		
不锈钢厂8	无生产	200系	6	6		
不锈钢厂9	1.20 -1.28	200系	5	5		
不锈钢厂10	1.26 -2.27	200/300系	9	3	6	
总计			64	24.5	32	7.5

- 2024年1月中印不锈钢粗钢产量合计314.4万吨，同比增长18%，环比减少7%
- 钢厂接单较满，2-3月合计按月协议的1.3-1.5倍分货，现货预计会比较紧张
- 当前虽然进入春节累库阶段，但市场预期较为乐观



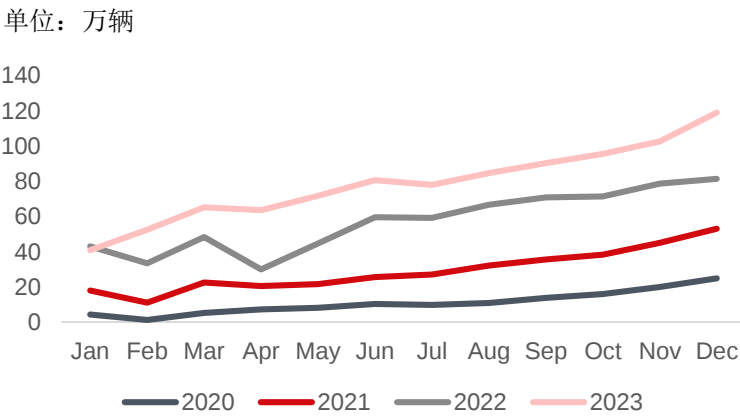
2.2.6 不锈钢需求——传统领域缺乏动能



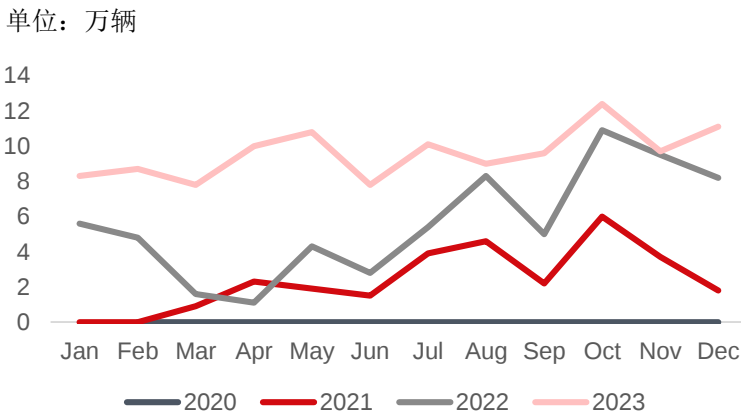
2.3.1 新能源汽车市场——1月销量环比下降，同比增长

- 1月同比增长环比下滑与基数有关。乘联会数据显示，1月1-21日，新能源车市场零售38万辆，同比去年同期增长56%，较上月同期下降21%，今年以来累计零售38万辆，同比增长56%；1月1-21日，全国乘用车厂商新能源批发36.2万辆，同比去年同期增长49%，较上月同期下降34%，今年以来累计批发36.2万辆，同比增长49%
- 欧美新能源汽车增速放缓的同时，其他国家可能受益。印尼经济统筹部部长Airlangga Hartarto 1月18日表示，比亚迪将投资13亿美元在印尼建设产能为15万辆汽车的工厂。当天，比亚迪在印度尼西亚推出了三款电动汽车

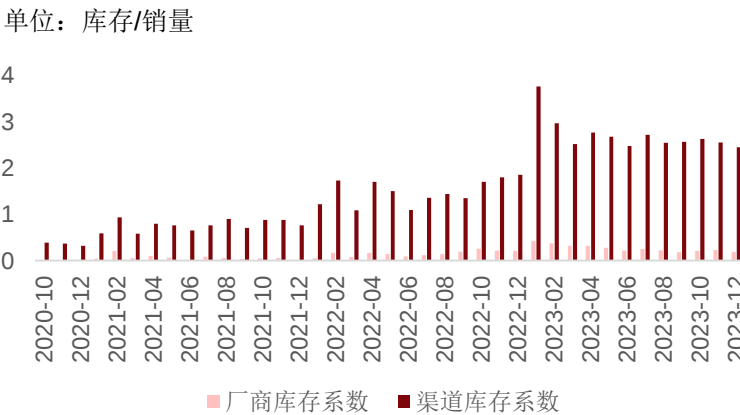
中国新能源汽车销量



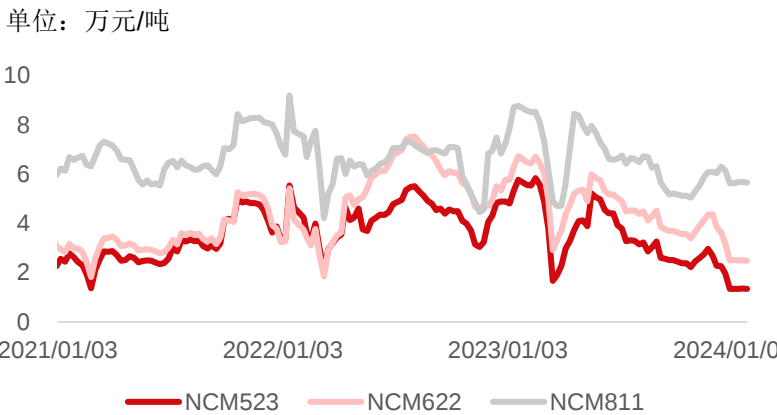
中国新能源汽车出口量



新能源乘用车库存系数

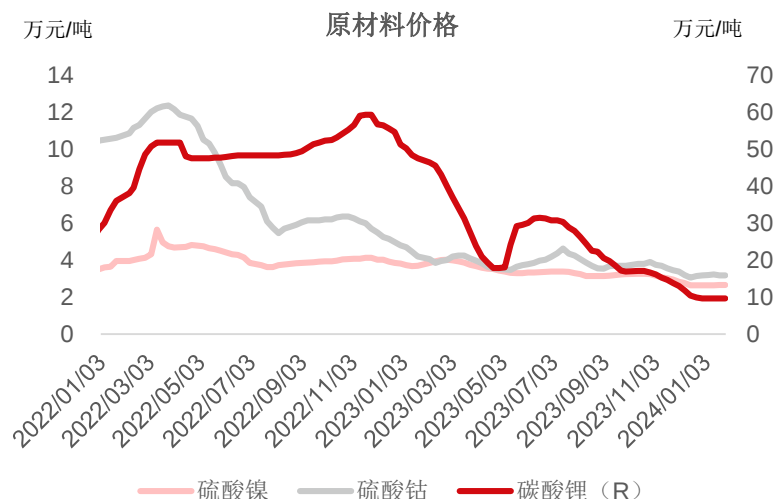
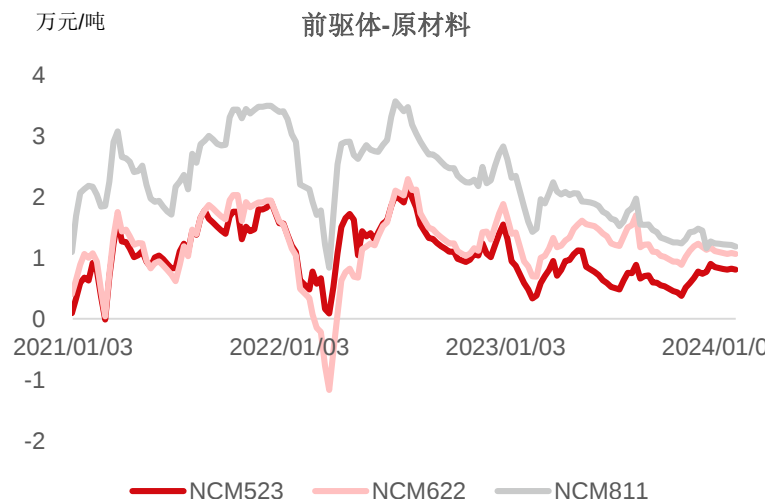
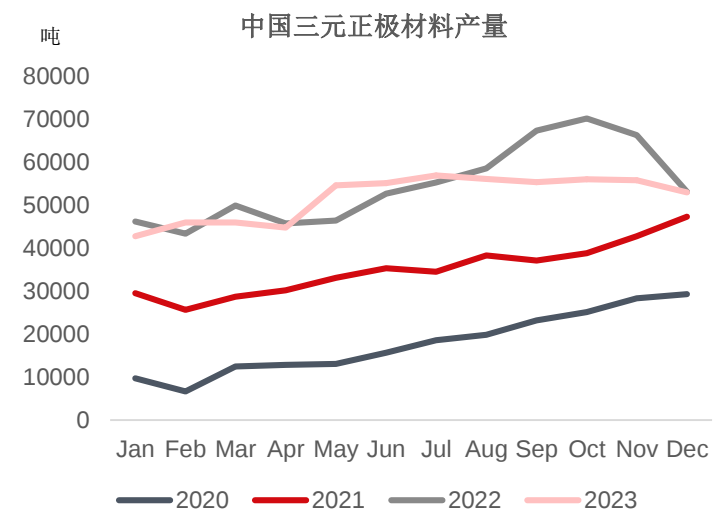
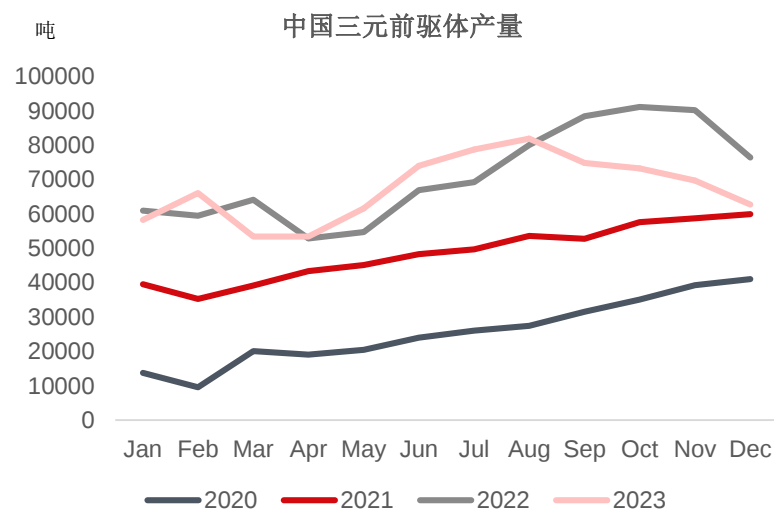
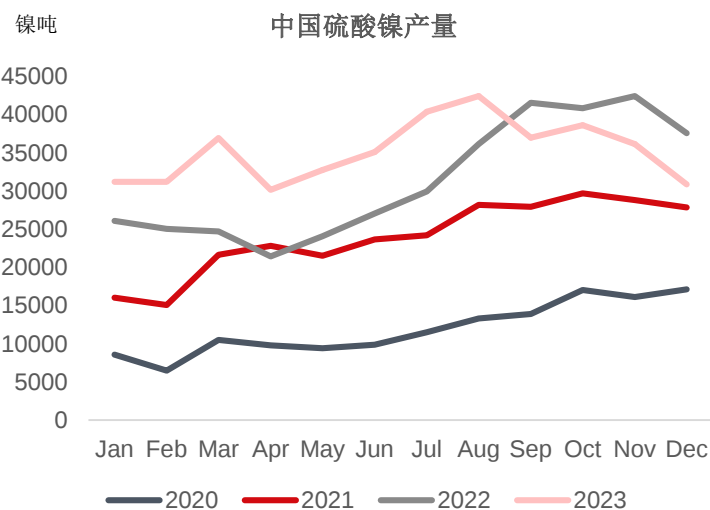


三元正极-原材料



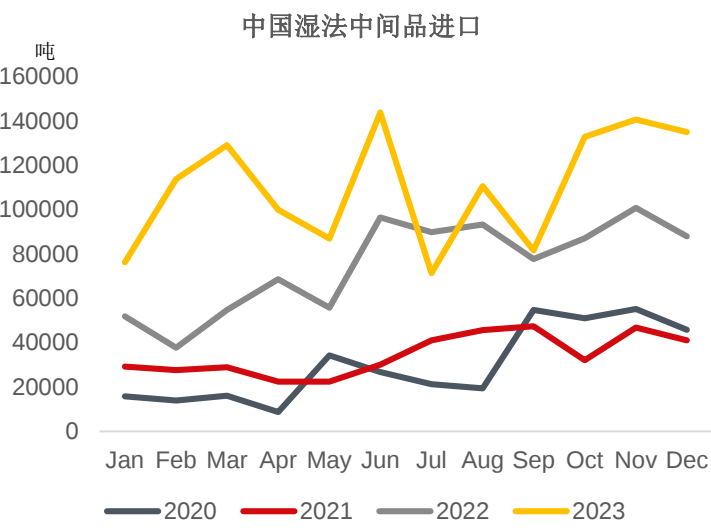
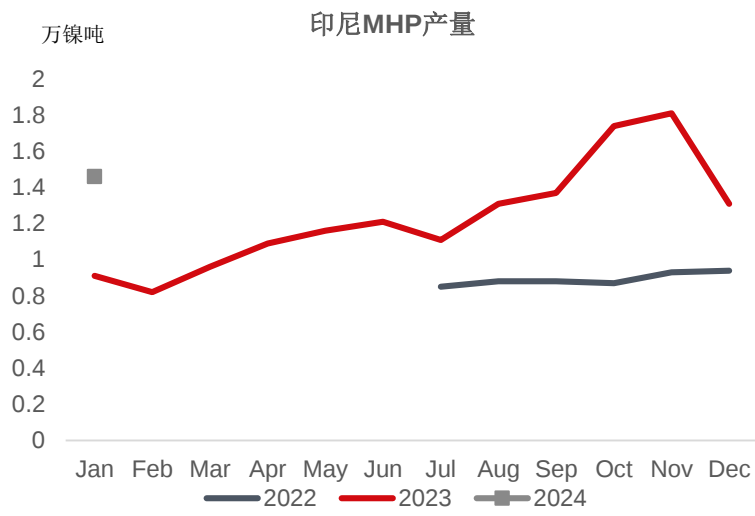
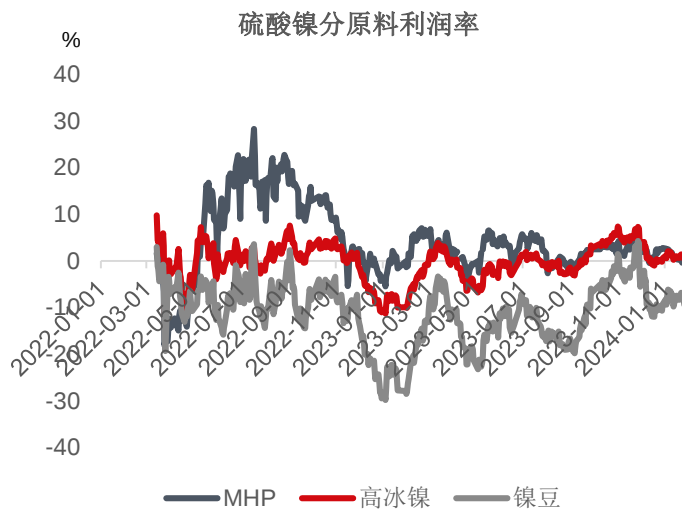
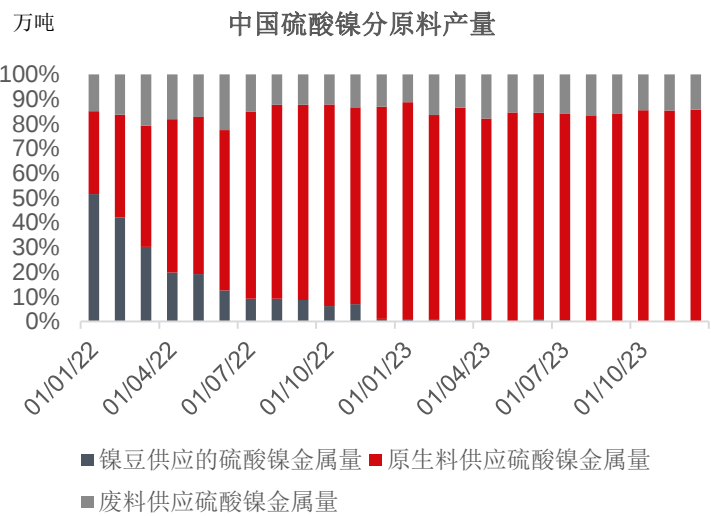
资料来源：Marklines，中汽协，乘联会

2.3.2 硫酸镍市场——终端改善不明显，但有补库行为出现支撑价格



- 与新能源汽车的火热相比，动力电池产量保持了同样的高增速。但从结构来看，三元电池同比负增长，前驱体和正极材料的利润都不高，硫酸镍-三元前驱体-三元正极产量12月均有不同程度下降。硫酸镍现货市场偏悲观，近期硫酸镍价格下跌较多，且电芯厂已有提前放假，引发硫酸镍12月较大幅度减产
- 但近期硫酸镍现货价格持稳，折扣系数小幅上升，据了解下游有囤货现象，可能基于对后市预期改善

2.3.3 硫酸镍原料——中间品价格暂时企稳回升



- 近期MHP和高冰镍价格略有回暖，反映印尼镍矿价格企稳后对镍系产品的支撑。印尼政府对于湿法冶炼的政策没有收紧，对于MHP到硫酸镍和电积镍其实没有影响。等到RKAB审批和印尼大选之后尘埃落定，以MHP的新增产能规划来看，MHP价格仍有下跌空间

2.4.1 纯镍过剩镍铁偏紧

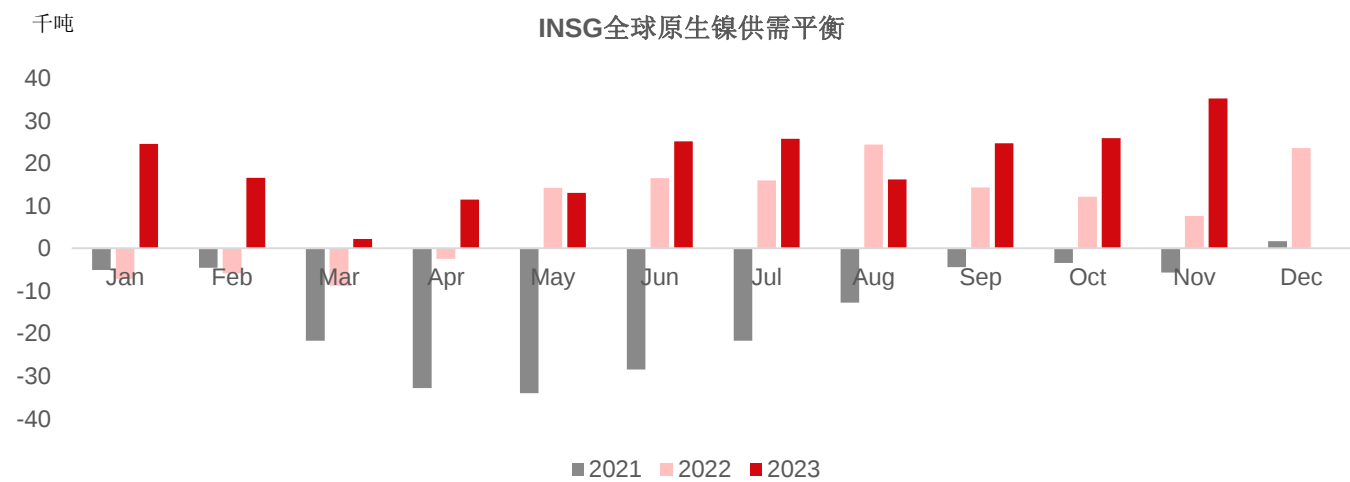
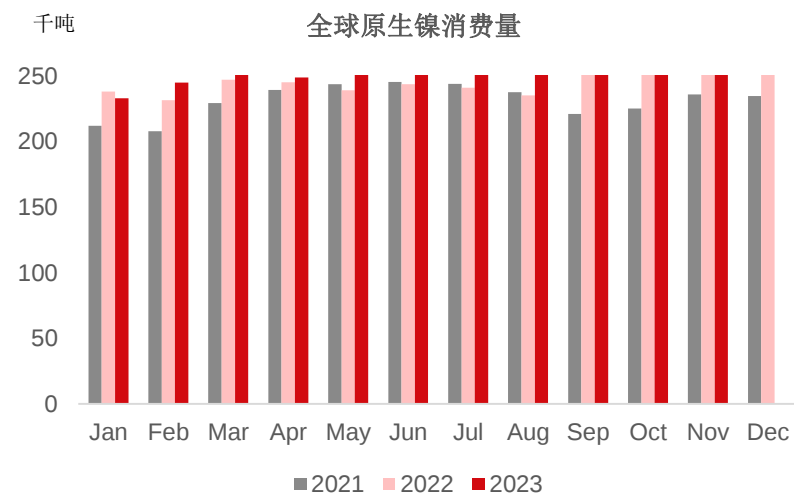
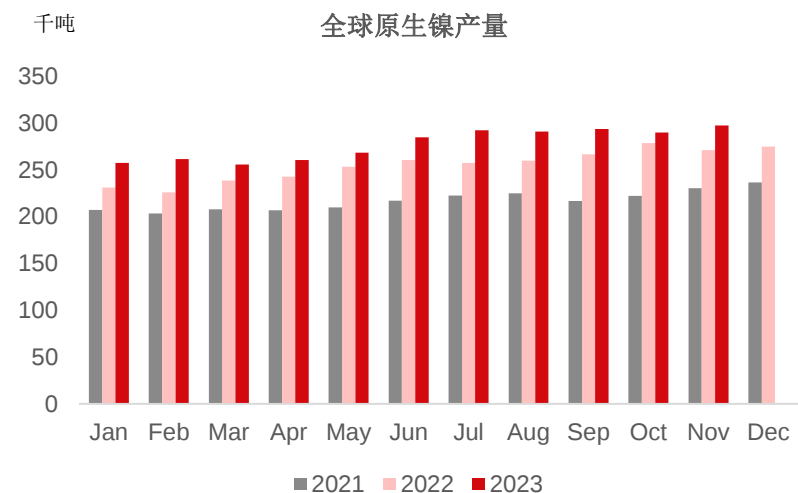
中国原生镍供需平衡



中国纯镍供需平衡



2.4.2 INSG：全球镍市场11月份供应过剩3.52万吨



■ 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

■ 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。



陈婧 FRM 大宗商品研究所

投资咨询资格证号: Z0018401

手机: 136 6113 1334

电邮: chenjing_qh1@chinastock.com.cn

北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心A座31/33层

Floor 31/33, IFC Tower, 8 Jianguomenwai Street, Beijing, P.R.China

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线: 400-886-7799

公司网址: www.yhqh.com.cn

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP