

镍及不锈钢：需求不乐观 价格震荡偏弱

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

■ 累库预期兑现，镍价中长期震荡下行

□ 供应端

- 海外纯镍下半年产量可能不及预期
- 国内电积镍产量爬坡，对俄镍替代效应明显

□ 需求端

- 除电镀季节性稍微明显，合金增速放缓，不锈钢和三元前驱体均在减产

■ 交易建议

- 短期在外采硫酸镍生产电积镍成本附近，进一步下破需要MHP价格显著下跌，预计印尼MHP大量回流后，成本有望下移

不锈钢交易逻辑及策略

□ 需求端

- 传统消费领域表现平平，现货市场拿货意愿不强

□ 供应端

- 9月钢厂全线亏损，产量不及预期；10月开局依然亏损，钢厂倾向于减产去库，导致社会库存拐头向下

□ 成本支撑下移

- 镍矿港口库存持续大增，雨季备库临近结束，价格松动
- 镍铁价格跟随下跌，自1200跌至1110元/镍点附近
- 高碳铬铁回落至8900元/50基吨

■ 交易建议

- 减产给原料施加压力，并成功降低采购成本，但不锈钢厂仍然亏损，生产积极性不强。若需求保持目前水平，库存会进一步去化。近期维持震荡观点，关注钢厂减产消息和库存变化

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

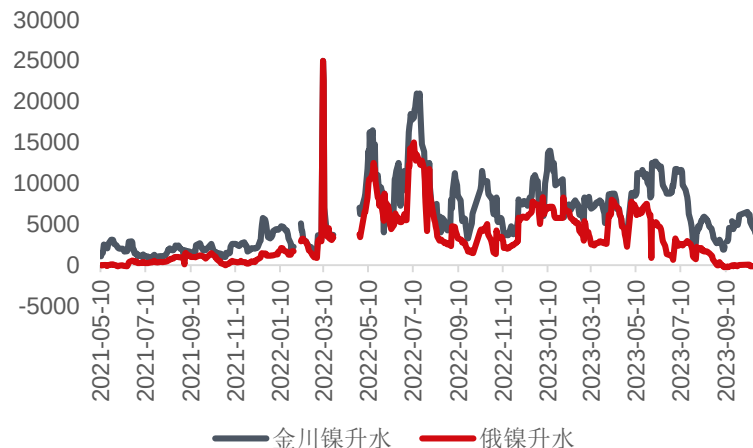
		10月20日	10月19日	10月18日	10月17日	10月16日	较上周末	较上月末
内外价差Ni	沪伦比	8.10	8.10	8.10	8.11	8.11	-0.03	0.04
	现货进口盈亏	-5861	-5874	-5638	-5637	-4955	-1263	139
	LME镍升贴水0-3	-182	-238	-248	-260	-272.5	23.75	15.00
现货价差Ni	SMM金川镍升贴水平均	3900	4300	4400	4750	4650	-1350	-2200
	SMM俄镍升贴水平均	-150	-150	-150	-150	-150	0	-150
	SMM镍豆升贴水平均	-2000	-2000	-2000	-2000	-2000	-200	-500
	均价：俄镍较NPI价差SMM	39400	37900	39100	36800	39250	2400	2300
	均价：镍豆较硫酸镍价差SMM	1223	-177	745	-5	3195	-23	-2877
期货月差	沪镍当月-三月	150	-70	-60	-330	-510	-400	470
	不锈钢主力-次主力	10	45	45	20	35	10	65
现货价差ss	无锡304/2B基差(当月)	350	275	330	330	250	-70	-305
	不锈钢304利润	171	243	281	203	126	175	32

- LME0-3贴水周五大幅收窄至180美元/吨
- 金川镍升水回到4000以下，俄镍和电积镍贴水，消费有走弱的倾向
- 纯镍与NPI和硫酸镍价差收窄，硫酸镍折镍价格与镍豆几乎持平

1.2 镍——库存增加抑制价格上涨

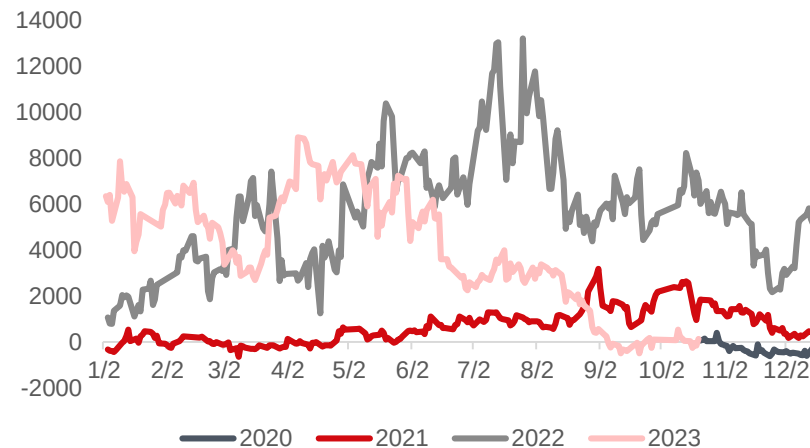
- 全球镍库存环比上周增加1766吨至59293吨：LME库存、保税区库存增加、国内社会库存减少
- LME仓库已经见到中国货，目前国内外都有交仓

金川和俄镍现货升水

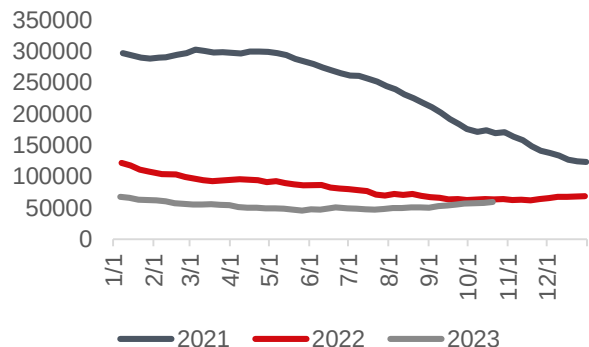


元/吨

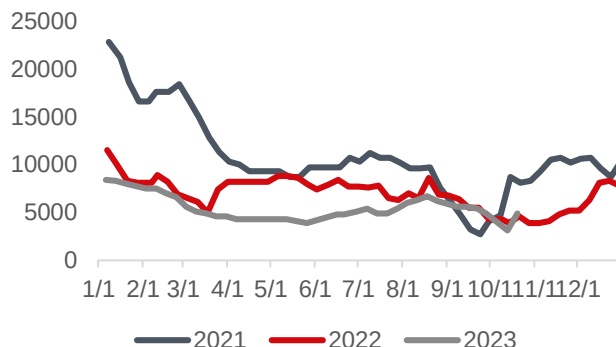
沪镍1-3价差



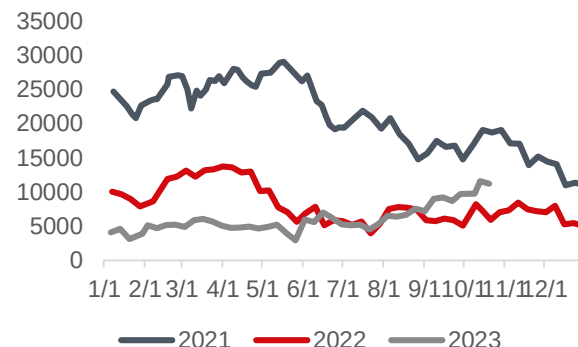
吨 全球纯镍显性库存



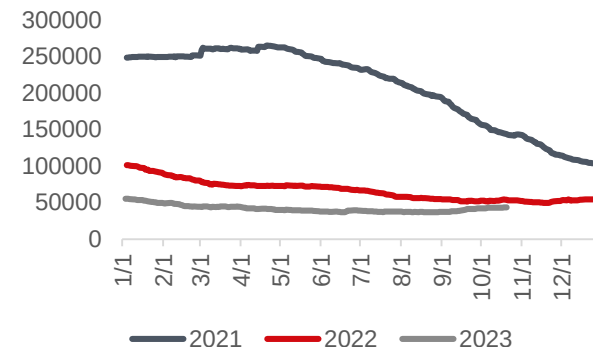
吨 中国保税区库存



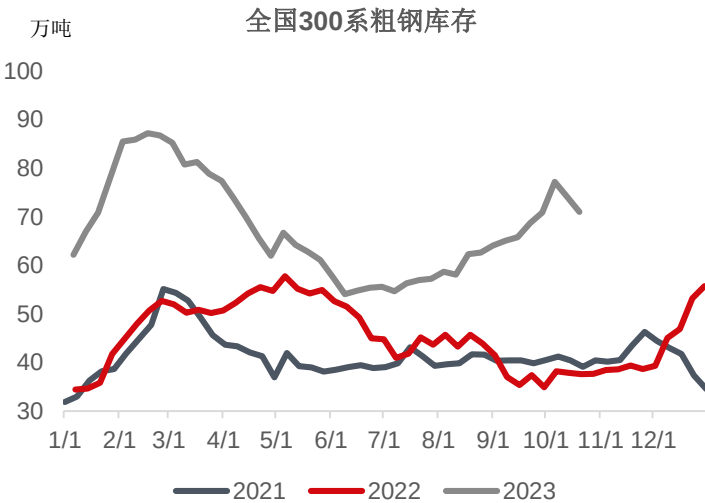
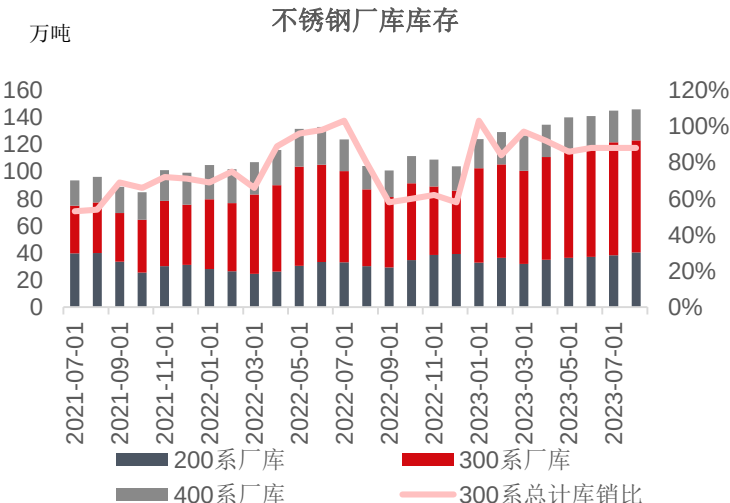
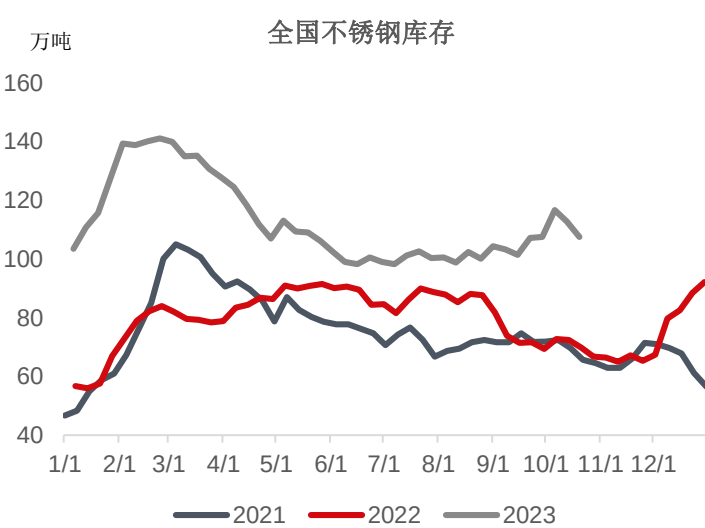
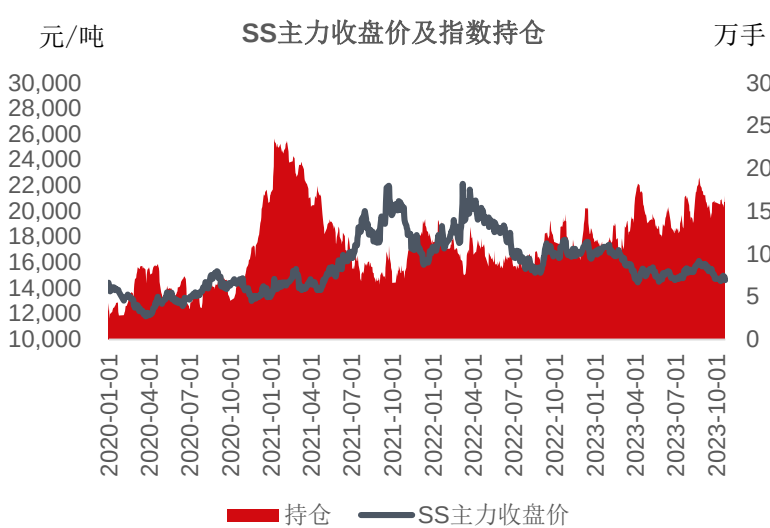
吨 SMM六地社会库存



吨 LME镍库存



1.3 不锈钢——钢厂减产导致社会库存去化

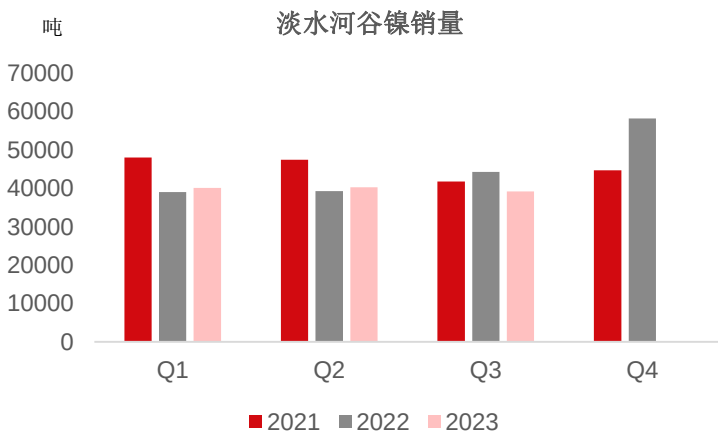
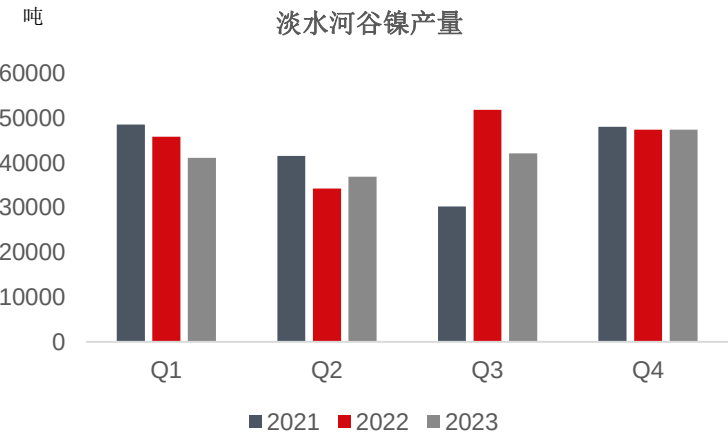


第二章 基本面分析

-
- 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——海外主要镍企纯镍产量或不及上半年

海外主要镍企纯镍产量									
企业	2020年	2021年	2022年	2023年计划	2023年同比增速	2023 Q1	2023 Q2	2023 H1	2023H2E
Vale	21.56	16.82	17.92	14.70	-18.0%	4.11	3.69	7.80	6.90
Nornickel	23.57	19.30	21.90	20.90	-4.6%	4.67	4.47	9.13	11.77
Glencore自有矿	11.02	10.23	10.75	11.20	4.2%	3.28	3.22	6.50	4.70
BHP	7.48	6.49	5.33	5.60	5.1%	1.32	1.31	2.63	2.97
Sumitomo MM	5.53	8.45	8.75	8.50	-2.9%	2.46	2.39	4.85	3.65
Anglo American	1.38	2.23	2.13	2.00	-6.1%	0.33	0.61	0.94	1.06
Sherritt	1.58	1.56	1.61	1.50	-7.0%	0.35	0.33	0.68	0.82
总计	72.12	65.08	68.40	64.40	-5.8%	16.52	16.01	32.53	31.87



- 2023年淡水河谷三季度镍产量同比减少19%，主要因为Voisey's Bay向地下作业转型，以及三季度Sudbury有额外检修。销量同比减少12%，与产量保持一致。2023年产量指导维持16-17.5万吨不变，比去年同期减少0.38-1.92万吨，预计四季度产量4.74万吨，和去年同期持平

2.1.1 精炼镍供应——国内纯镍产量屡创新高，四季度还有新产能投放预期

2023年纯镍产能规划

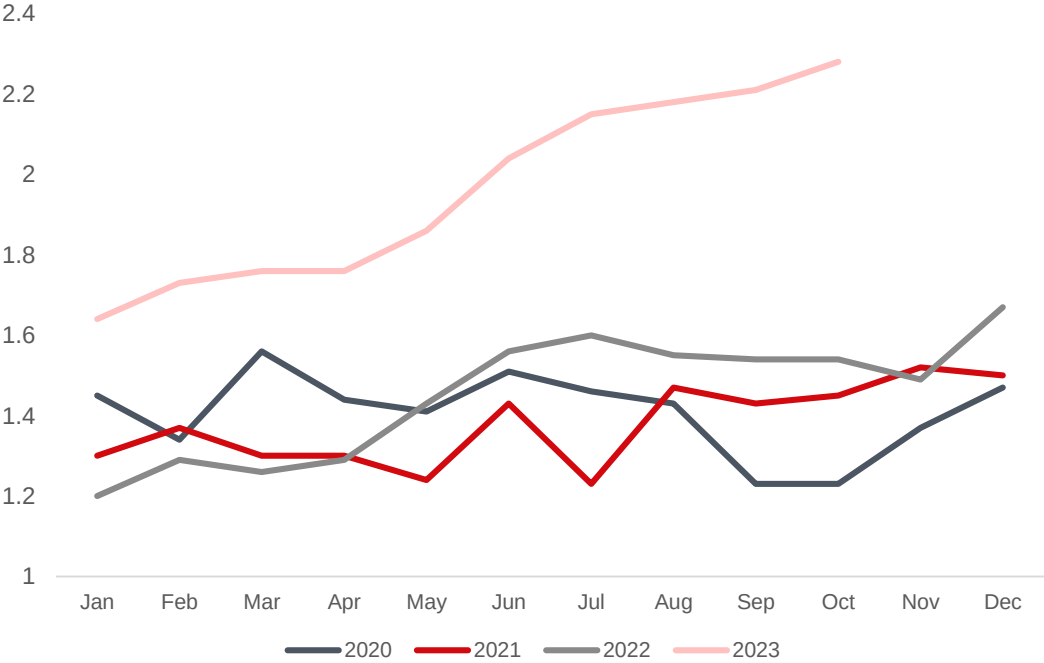
万吨

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	1.8	2023年1月初投产1.8万吨
江苏	氢氧化镍废料	0.36	2023年3-4月已投产，6月扩产
浙江	电镀废料	0.12	2023年3月已投产
江西	废料	0.36	2023年5月扩产
浙江	MHP	2	2023年2月小幅扩产，5月大幅扩产，原有6000吨
天津	MSP/MHP	0.48	2023年5月原0.5万吨已复产，9月预计增产0.48万吨
2023年上半年小计		5.72	
广西	高冰镍/MHP	1.5	2023年8月第一条南线达产
广西	高冰镍/MHP	1.5	预计2023年11月第二条北线调试结束
广西	MHP	3	2023年四季度
湖北	高冰镍-硫酸镍	1.8	预计2023年年底投产
陕西	MHP	0.8	预计2023年年底投产（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（排产计划推迟到年底）
2023年下半年小计		7.9	
2023年中国		13.62	
印尼	高冰镍	5	2023年8月已投产一期
总计		18.62	
浙江	MHP	1.4	2024年一季度投产
广西	高冰镍/MHP	2.5	在建，计划2023年底投产，实际可能要2024年上半年

- 下半年主要新增项目都在四季度和年底，因此下半年新增产量以上半年新增项目爬产为主。今年规划产能达产后国内可以实现自给自足，叠加进口则为过剩
- 印尼5万吨电积镍项目8月已经投产，并且主要在海外销售，替代部分俄镍消费，未来稳定生产满3个月还会申请注册LME交割品牌

国内纯镍月度产量

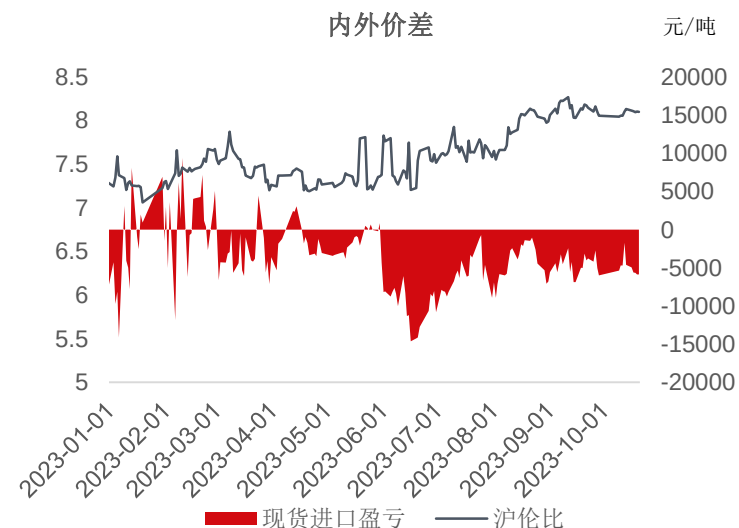
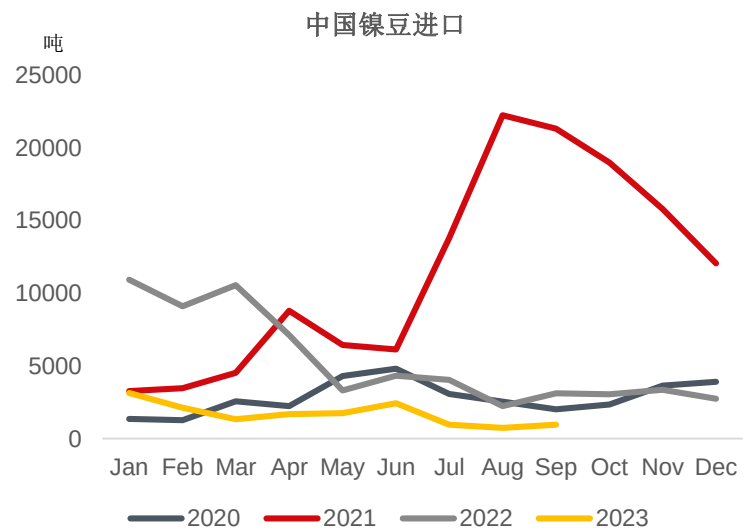
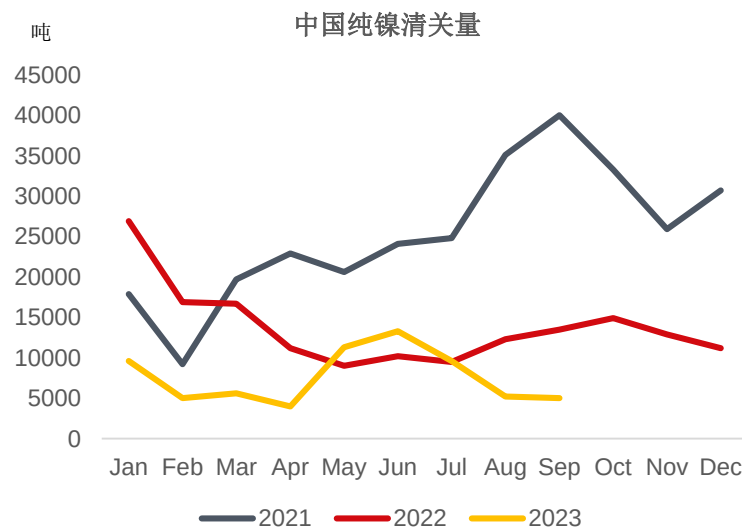
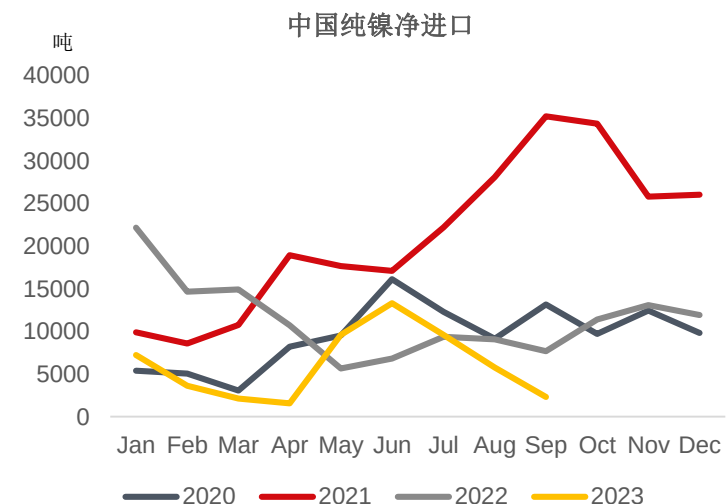
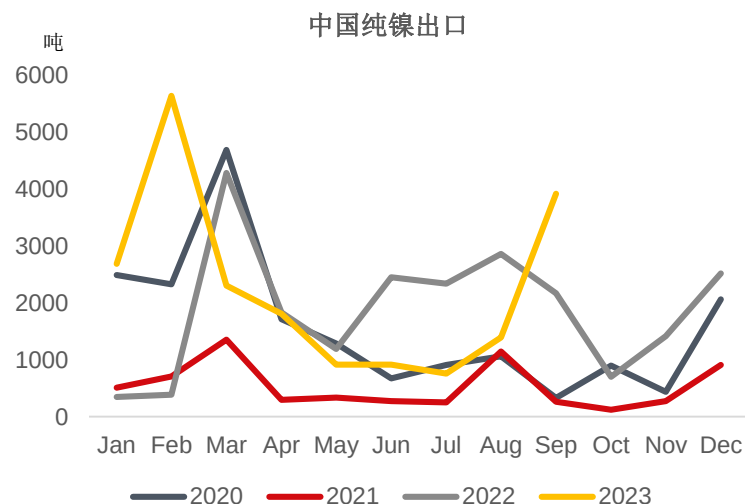
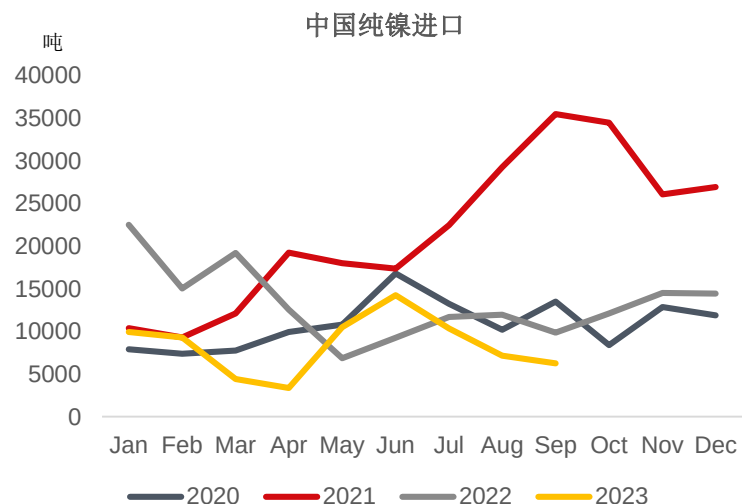
左轴：吨 右轴：%



- 新建产能逐渐爬产，国内纯镍产量屡创新高
- SMM统计前三季度国内纯镍产量17.33万吨，累计同比增长37%，10月产量继续攀升至2.28万吨

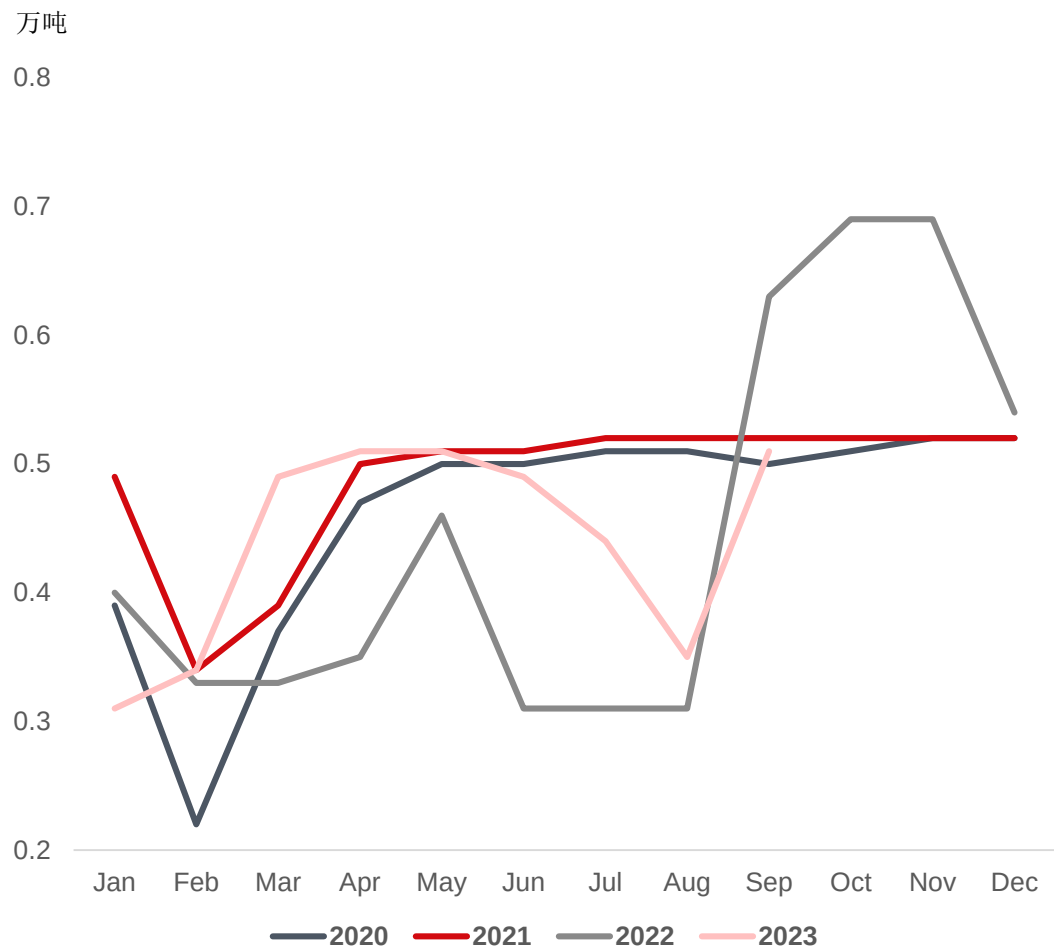
资料来源：钢联、SMM

2.1.1 精炼镍进出口——9月纯镍进口量下降，出口量上升，净进口再度回到低位

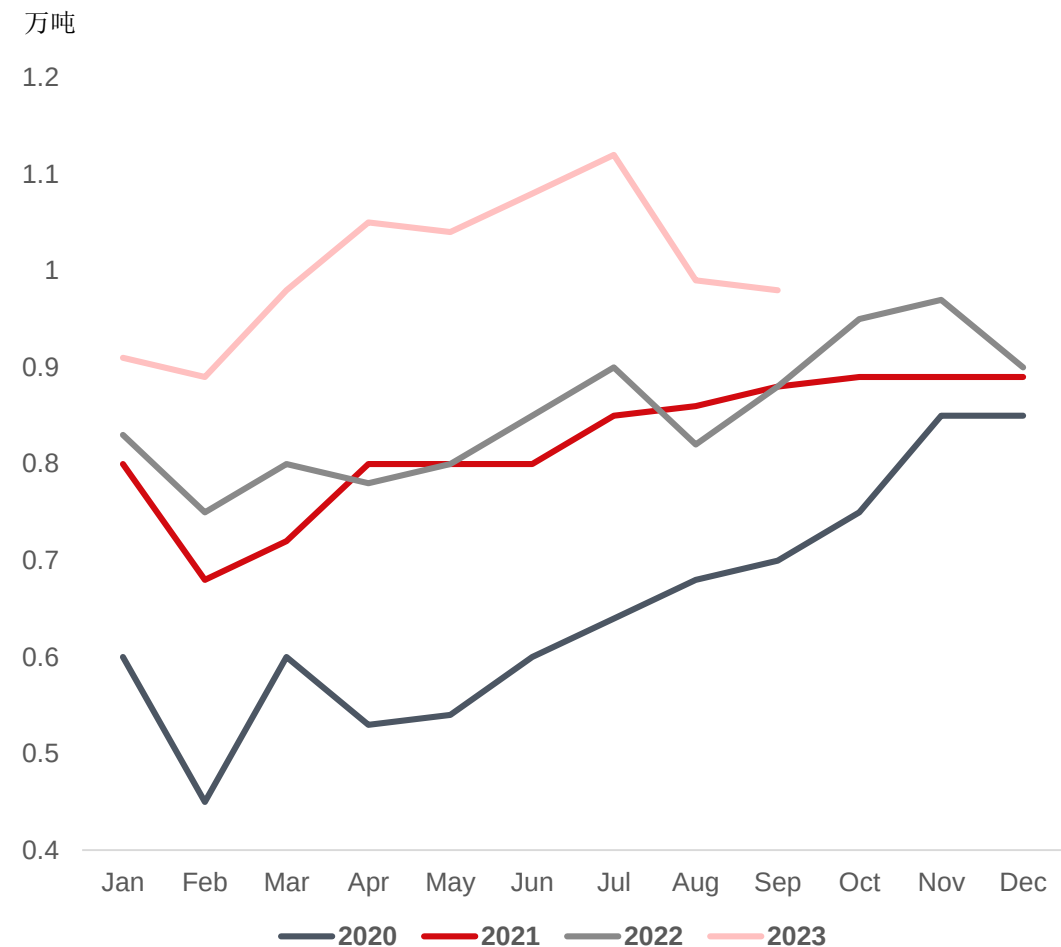


2.1.2 精炼镍需求——电镀转旺季，合金增速放缓

国内电镀用镍量

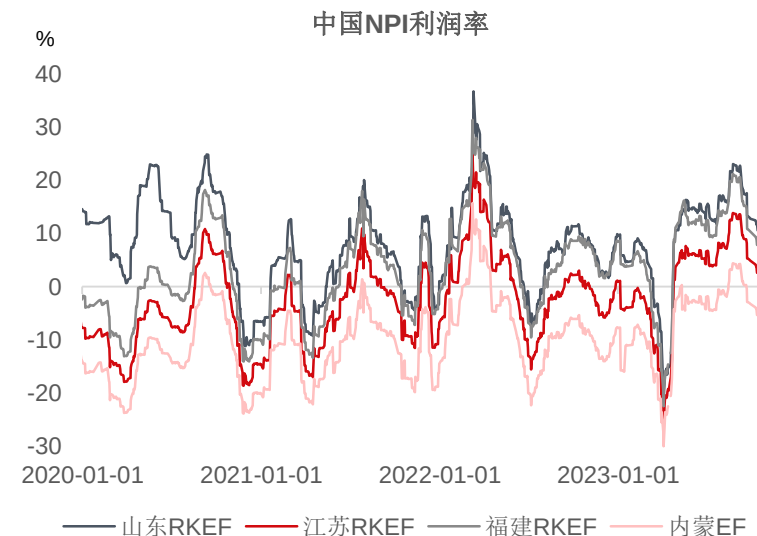
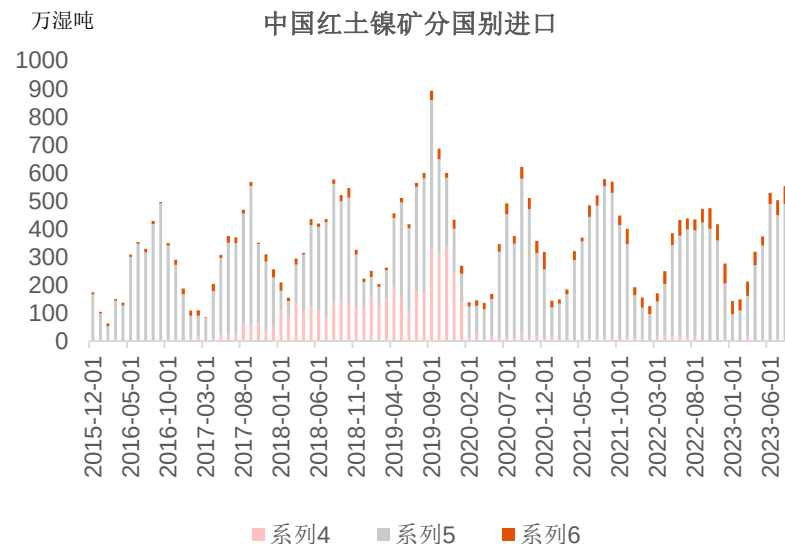
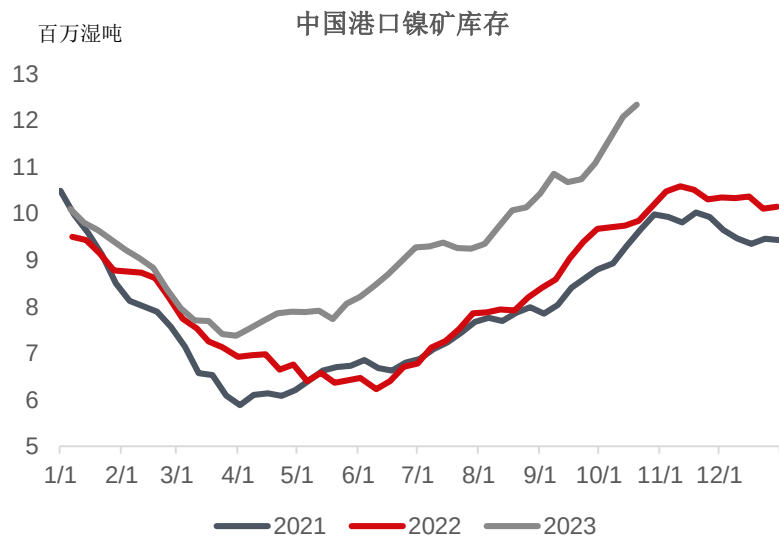
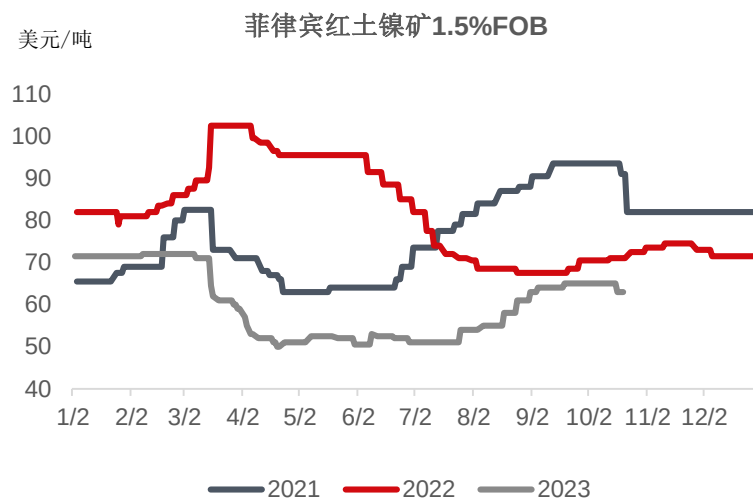
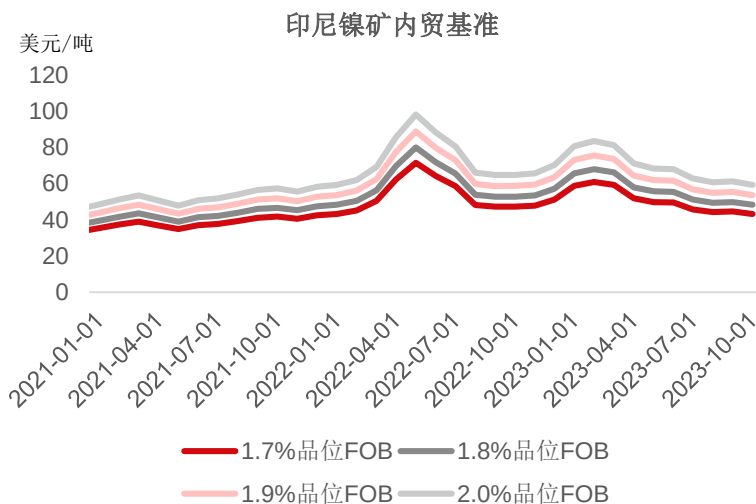


国内合金用镍量

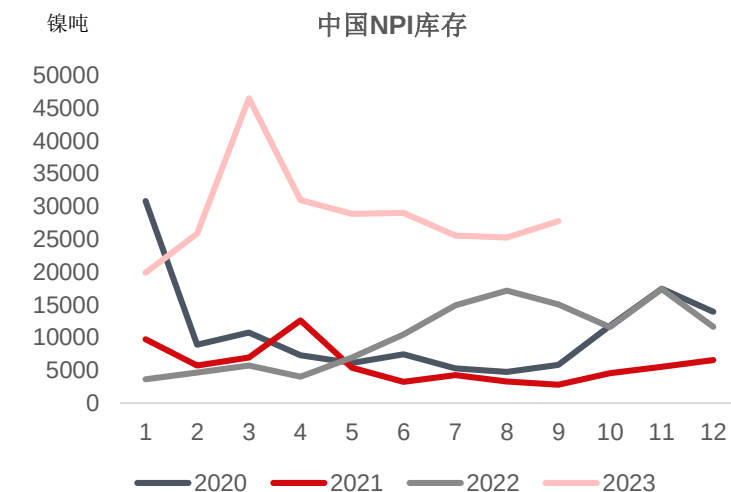
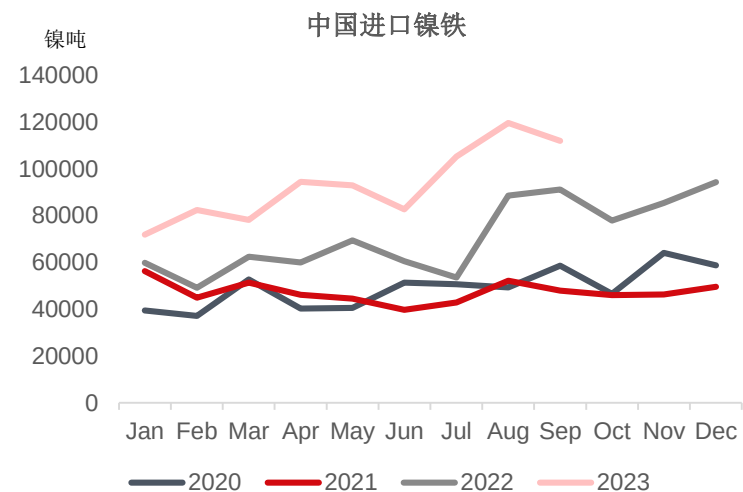
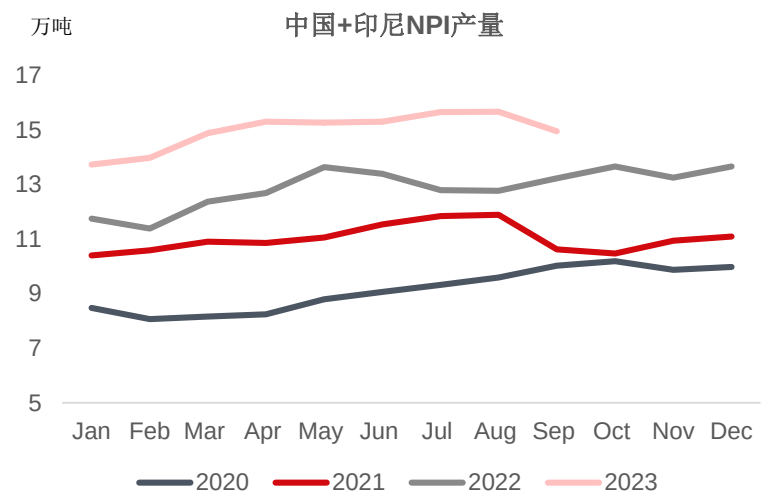
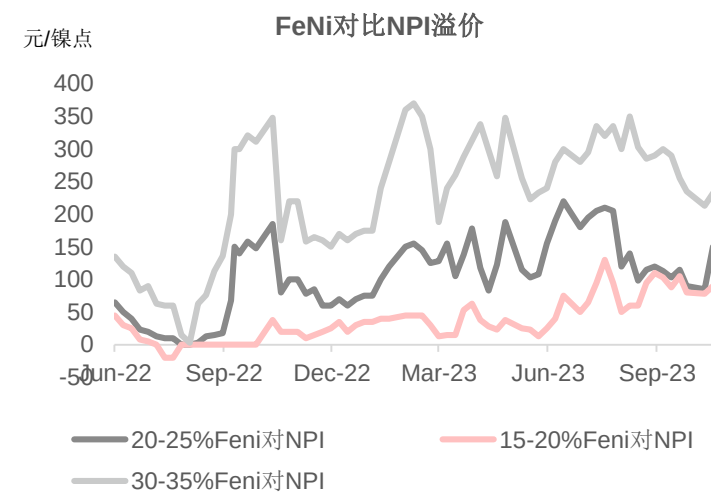
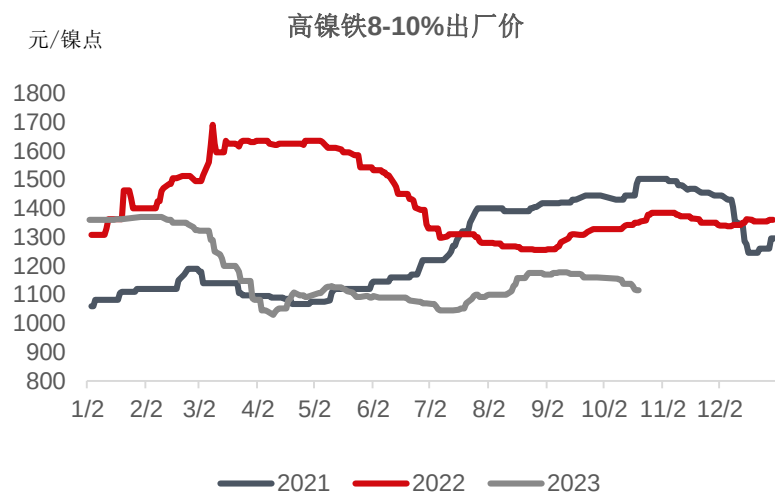


数据来源: SMM

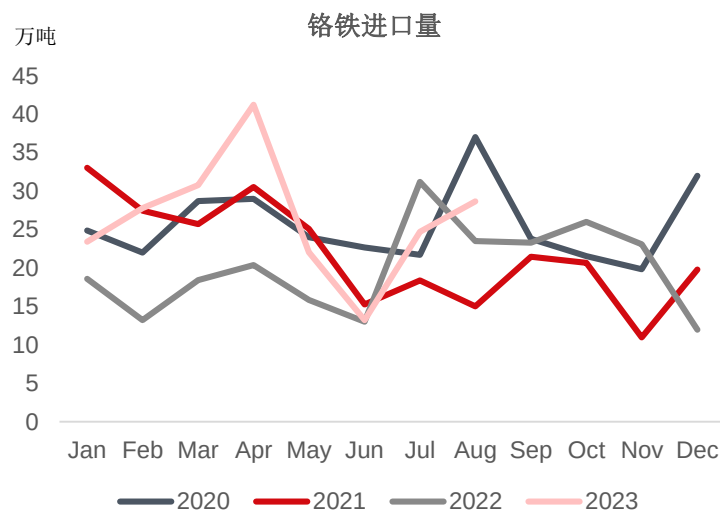
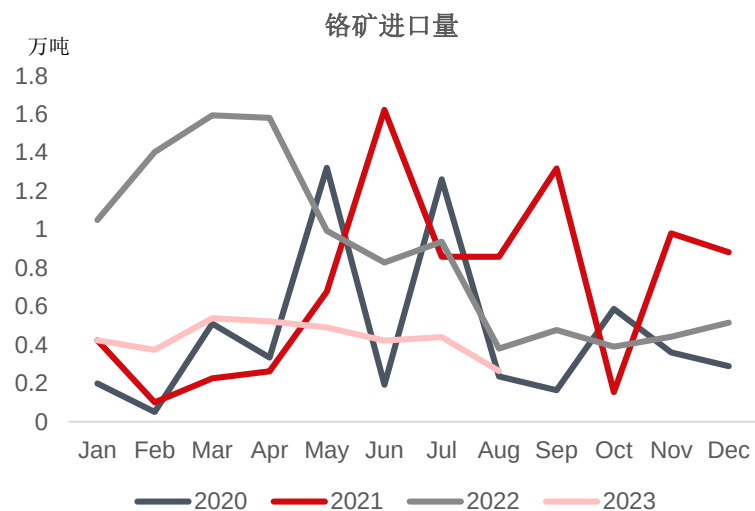
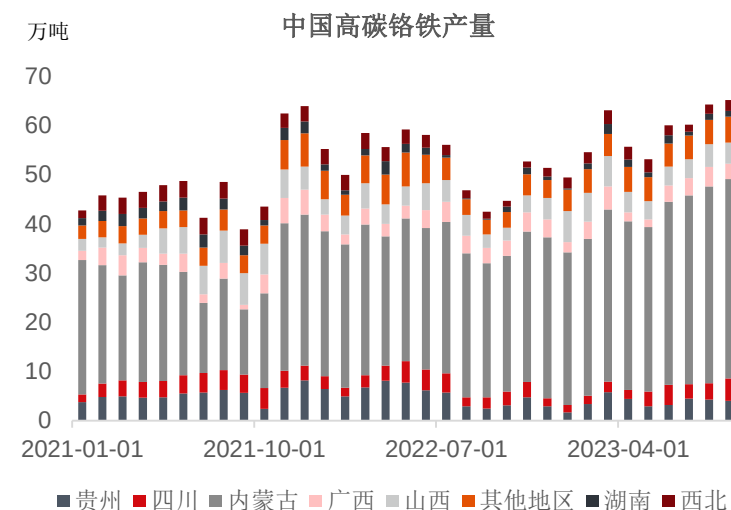
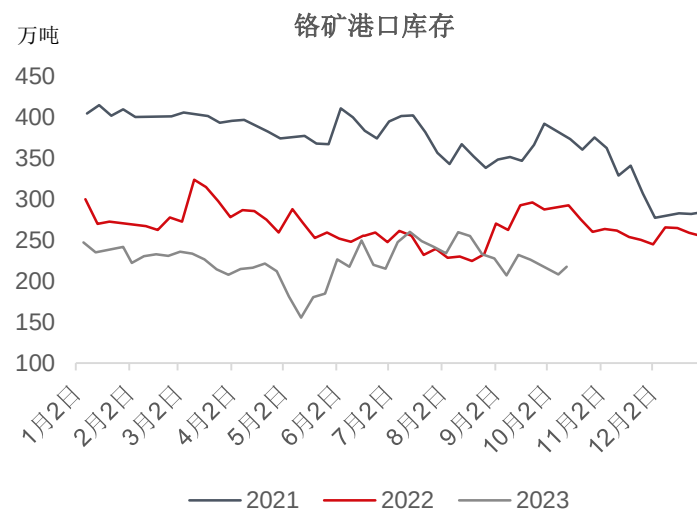
2.2.1 不锈钢原料——镍矿港口库存大增，镍矿价格松动



2.2.2 不锈钢原料——NPI进口超预期，国内库存增加，打压国内镍铁价格



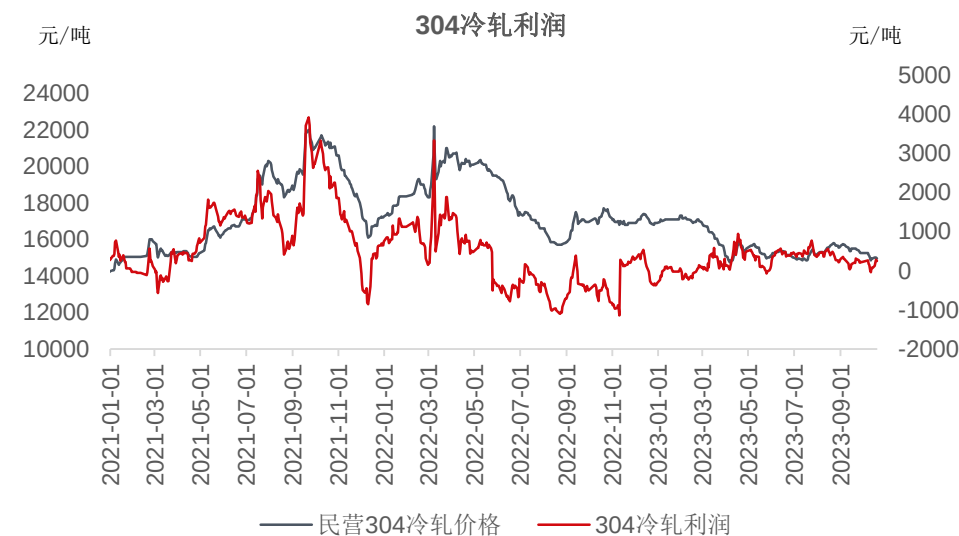
2.2.3 不锈钢原料——铬系下游走弱，价格高位回调



- 本周自下而上降价，不锈钢厂减产检修减少原料采购，贸易商买涨不买跌的心态导致铬铁价格下跌同时对铬矿施压。铬矿价格本周下调2元/吨度，铬铁价格回调100-150元，主流成交于8700-8900元/50基吨附近

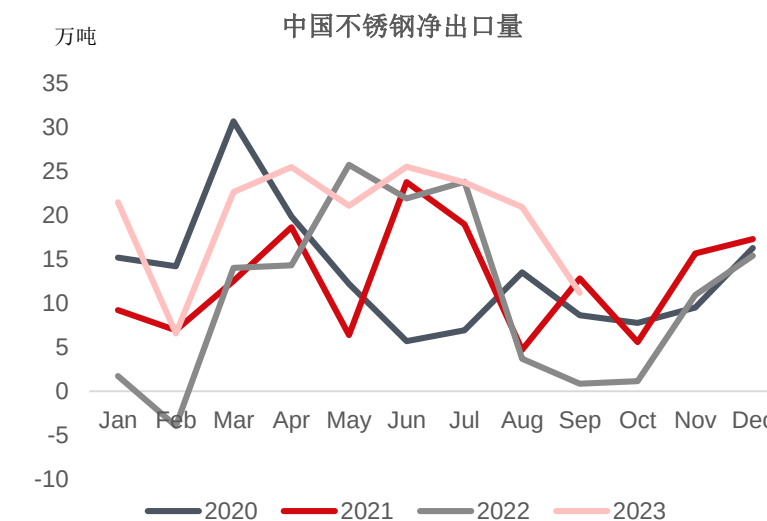
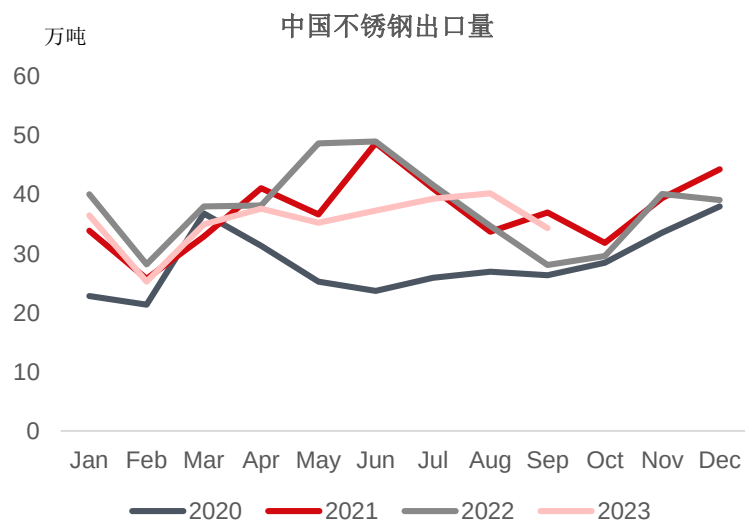
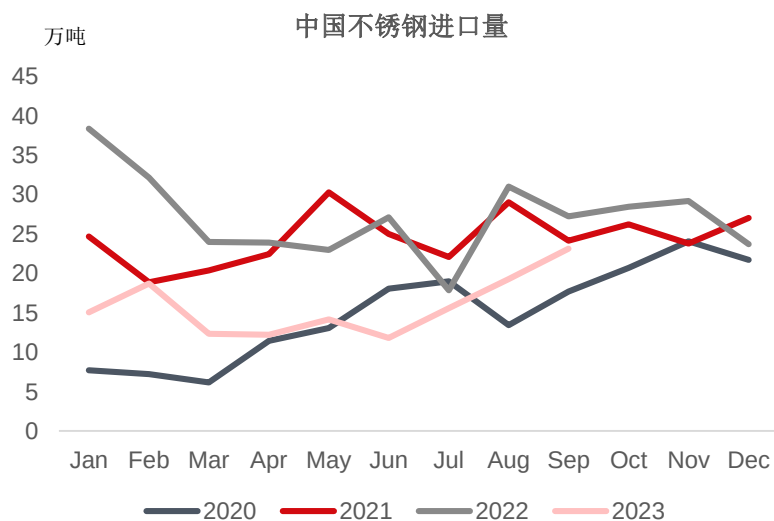
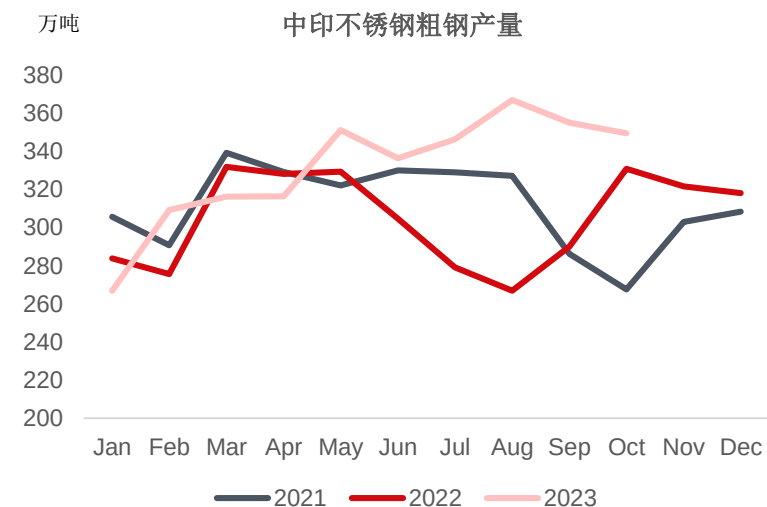
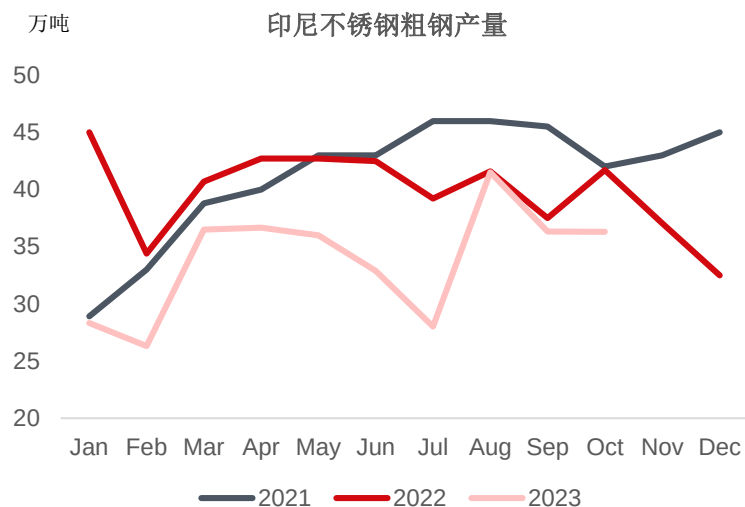
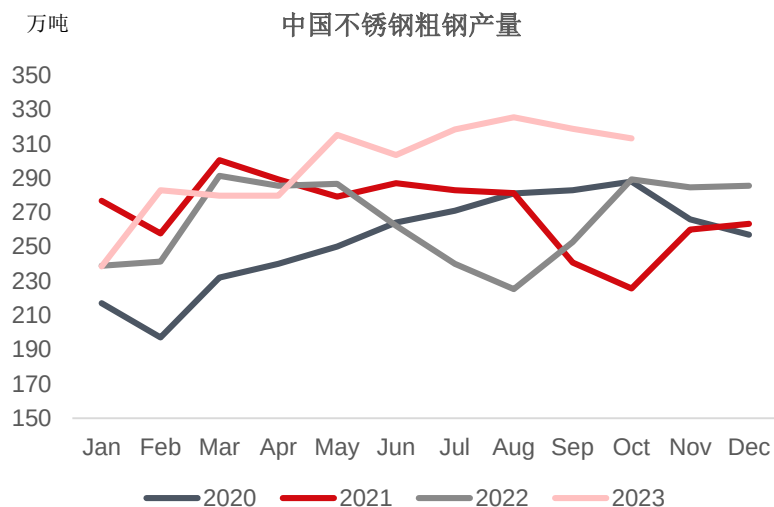
2.2.4 不锈钢原料——钢厂10月以来持续亏损，减产检修施压原料

	10月20日	10月19日	10月18日	10月17日	10月16日	较上周末	较上月末
菲律宾镍矿1.5%(FOB)	50	50	50	50	50	0	0
菲律宾镍矿1.5%(CIF)	63	63	63	63	65	-2	-2
8-10%高镍铁（出厂价）	1115	1115	1117.5	1130	1137.5	-22.5	-45
10-14%印尼高镍铁（到港含税）	1115	1115	1115	1127.5	1140	-25	-50
南非40-42%铬精粉	60.25	60.25	60.75	60.75	60.75	-0.5	-2
内蒙高碳铬铁	9000	9000	9050	9050	9100	-100	-200
无锡304废不锈钢（含税）	10900	10900	10800	10800	10800	100	-300
长江1#电解锰	12750	12750	12600	12600	12700	50	-300

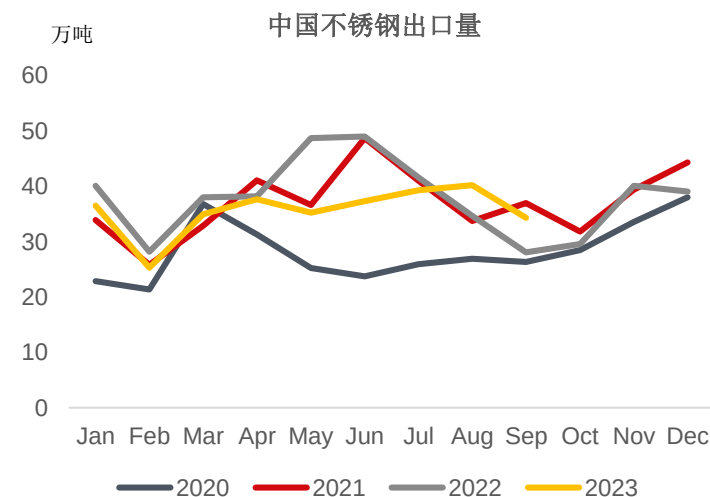
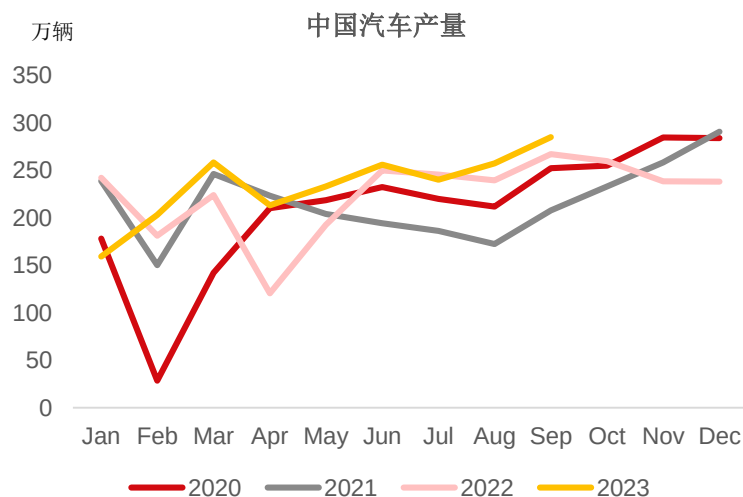
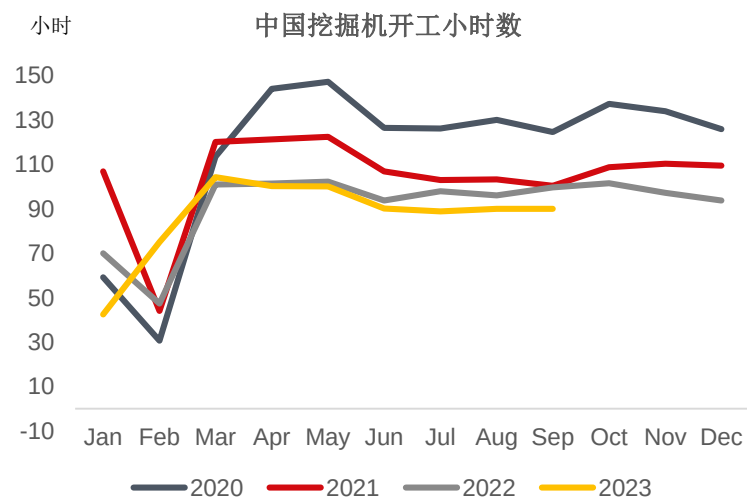
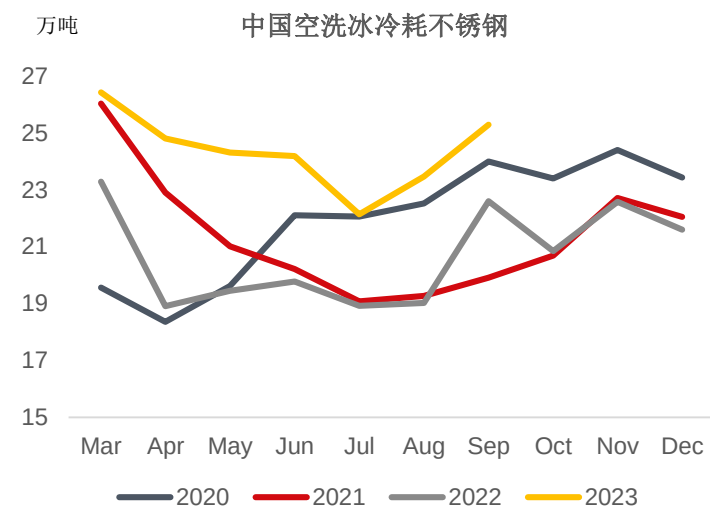
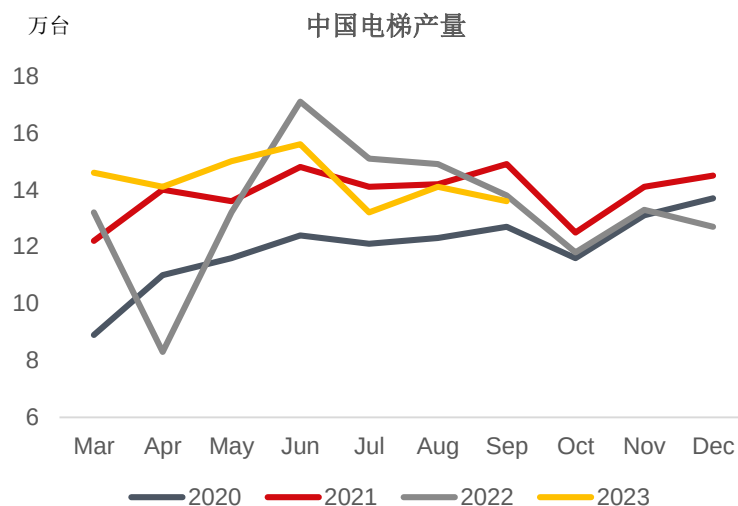
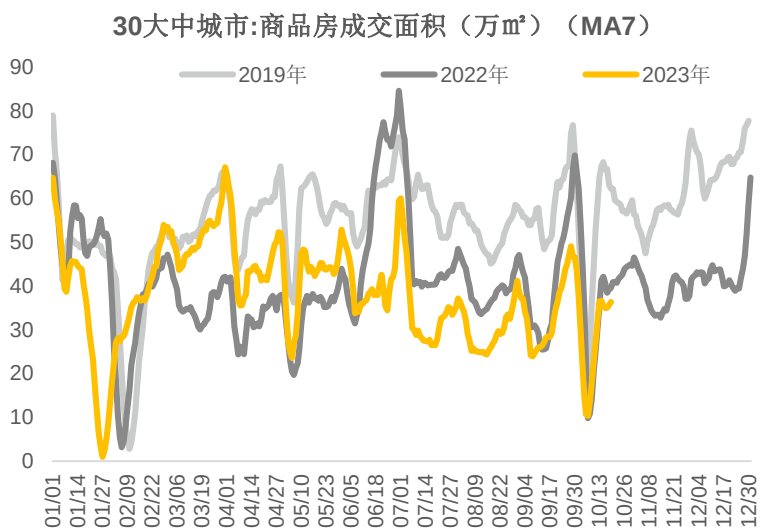


- 钢厂持续亏损丧失生产积极性，10月延续减产策略，排产相比9月下降。
- 最新成交价1110元/镍点的高镍铁，8800元/50基吨的高碳铬铁，10500元/吨的废不锈钢，估算冷轧现金成本15000元/吨左右，即期利润仍然亏损。

2.2.5 不锈钢供应——钢厂10月排产下降，外需大幅减少



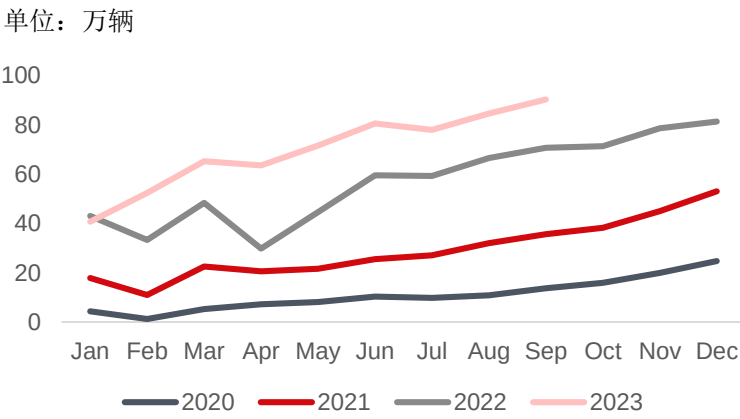
2.2.6 不锈钢需求——传统消费领域温和增长



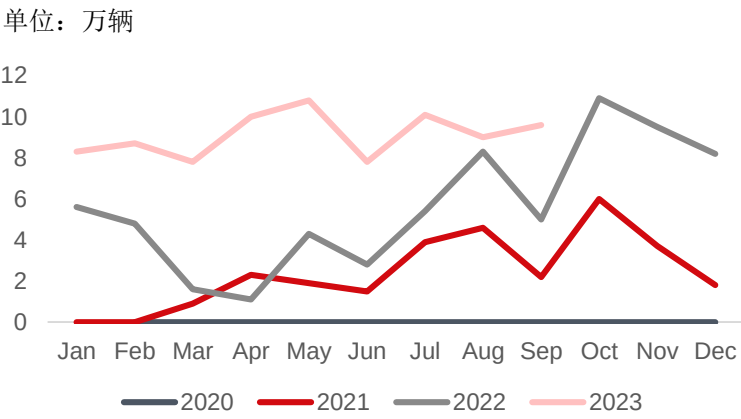
2.3.1 新能源汽车市场——9月新能源汽车销售数据符合预期

- 9月新能源汽车销量90.4万辆，同比增长27.7%，环比增长6.9%，与全年900万辆销售目标保持一致，“价格战”和插混高增速起到促销作用
- 10月1-15日，新能源车市场零售29.4万辆，同比去年同期增长42%，较上月同期增长8%，今年以来累计零售548.2万辆，同比增长34%；全国乘用车厂商新能源批发29.1万辆，同比去年同期下降10%，较上月同期下降2%，今年以来累计批发619.9万辆，同比增长33%

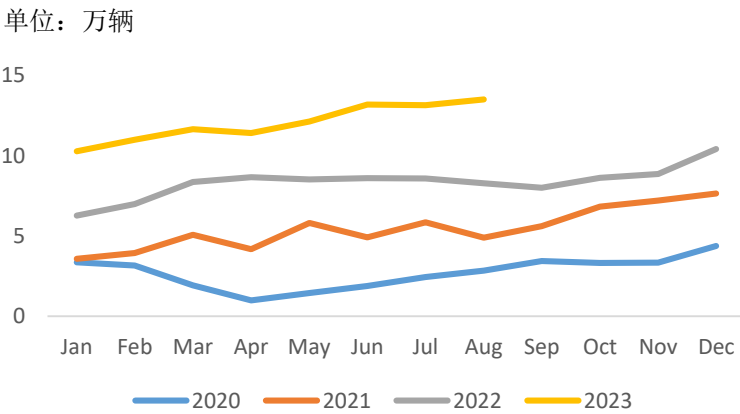
中国新能源汽车销量



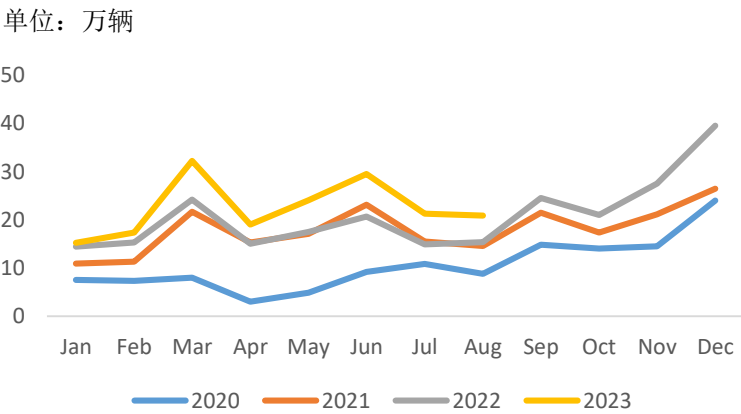
中国新能源汽车出口量



美国新能源乘用车销量

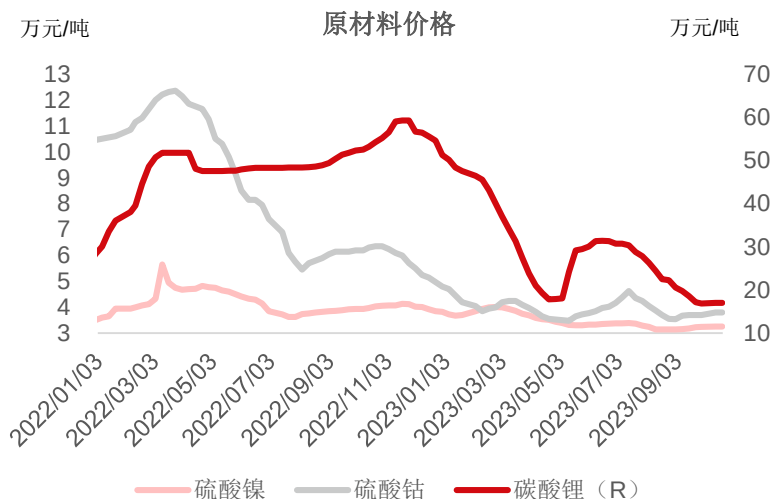
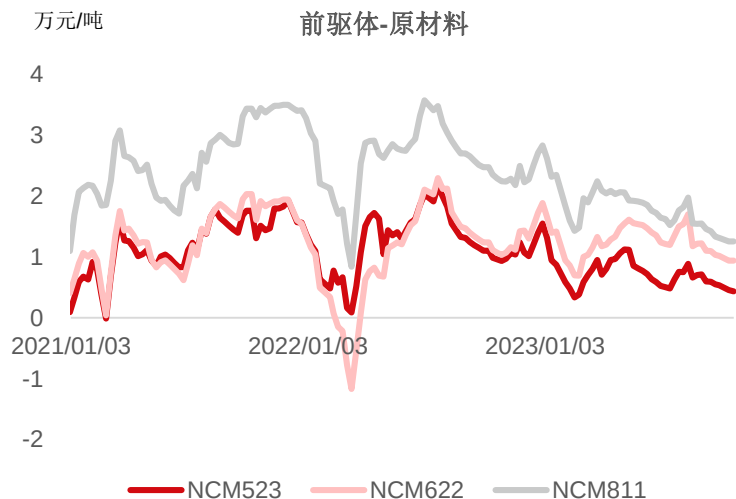
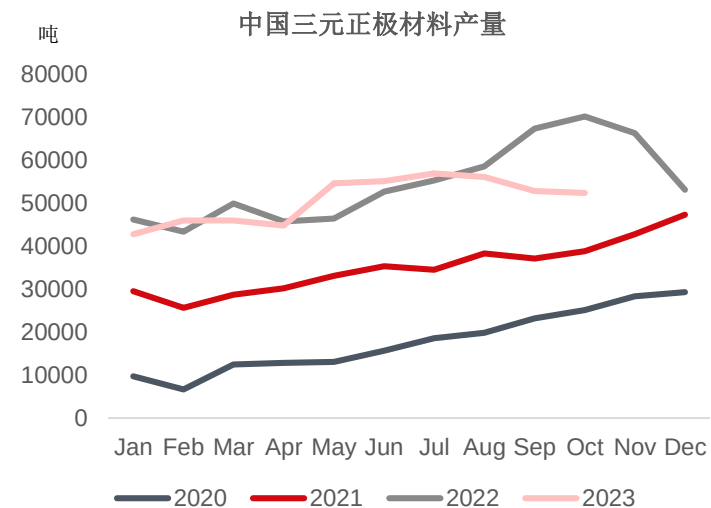
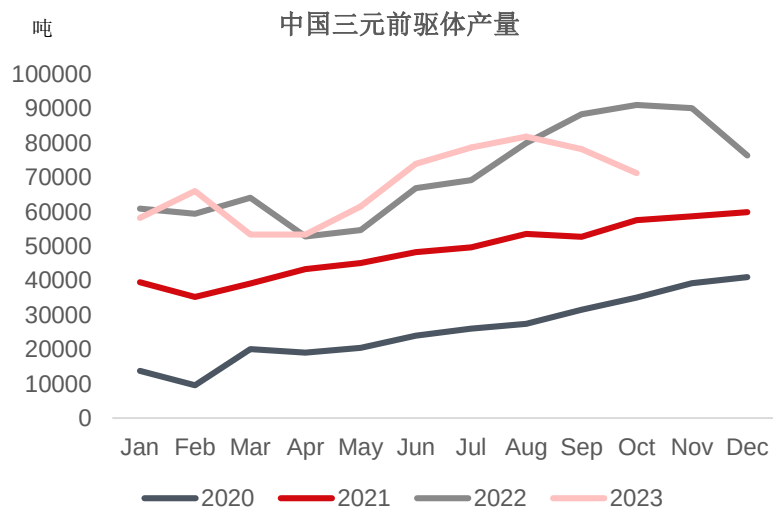
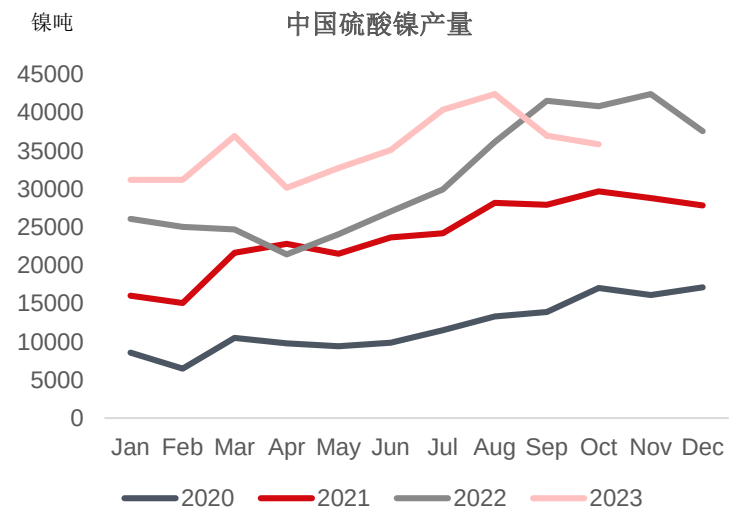


欧洲十国新能源乘用车销量



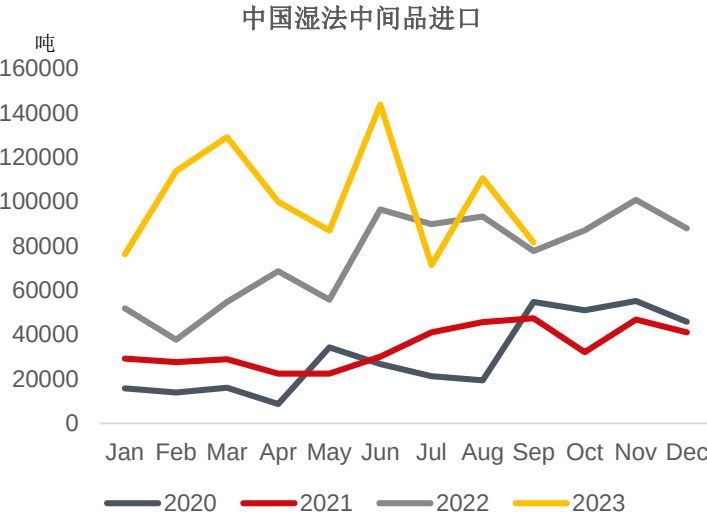
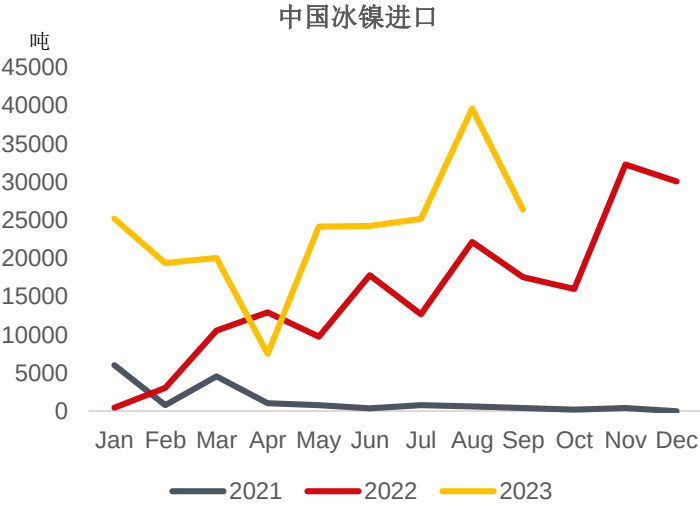
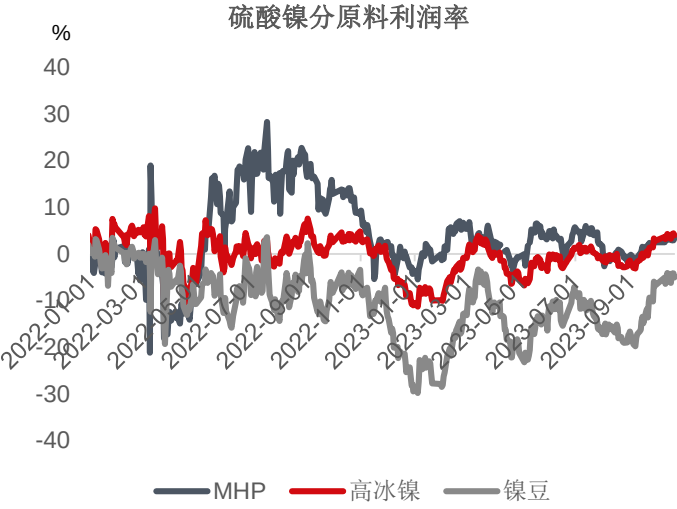
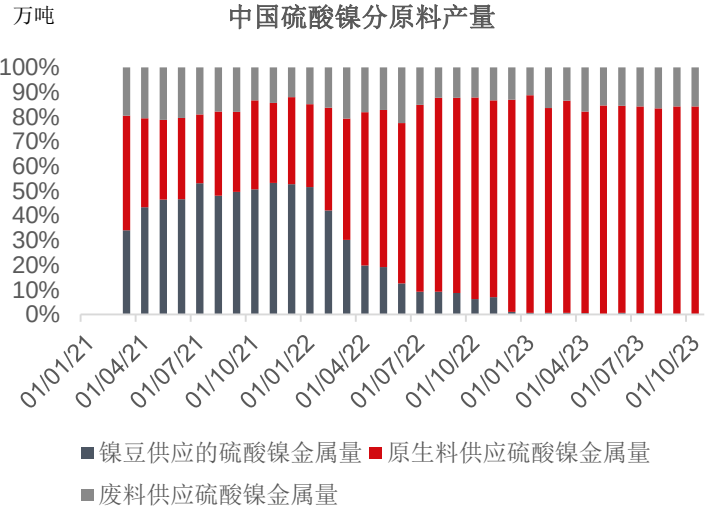
资料来源：Marklines，中汽协，乘联会

2.3.2 硫酸镍市场——下游需求没有明显改善



- 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。但销量与装车量仍然不及产量，电池厂产成品库存仍在被动积累。这导致9-10月正极材料订单下滑，大多数下游企业仍然以刚需采买为主。11月需求也没有改善迹象，现货市场偏悲观，硫酸镍价格缺乏向上驱动

2.3.3 硫酸镍原料——MHP供应增加需要时间



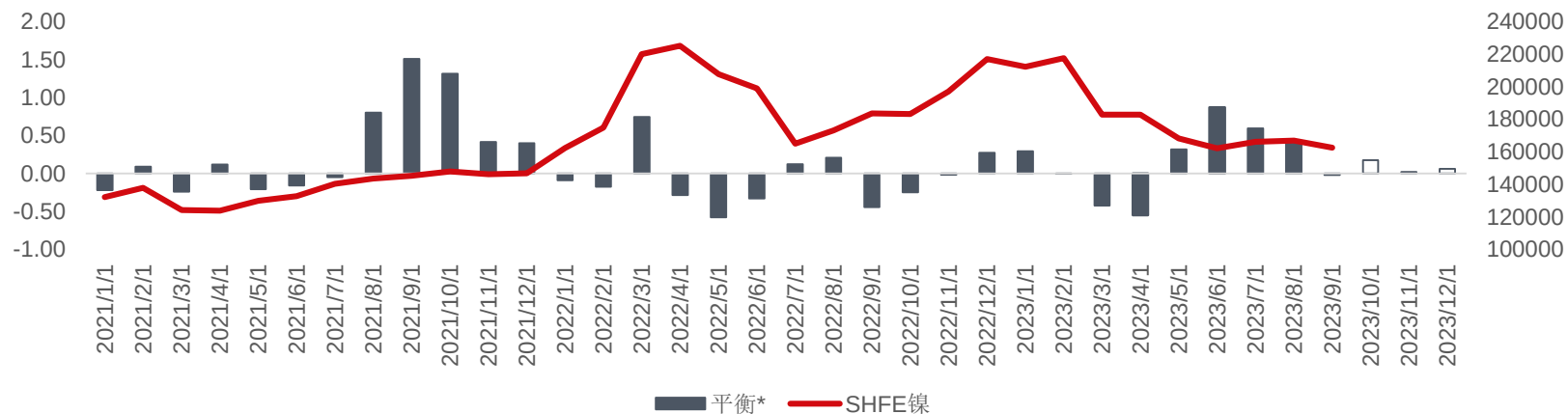
- 今年新增投产MHP项目已有25万吨年产能，但新增产能需要时间爬产和运回国内。虽然华飞MHP预计到港量增加，但也需要时间，近期MHP价格相比节前仍有小幅上涨
- 9月中间品进口量明显回落，特别是MHP进口量与去年持平，部分电积镍需要外采硫酸镍做原料，但纯镍和硫酸镍价差已几乎持平，外采硫酸镍生产电积镍的动力减弱

2.4.1 纯镍净进口量减少导致国内过剩收窄

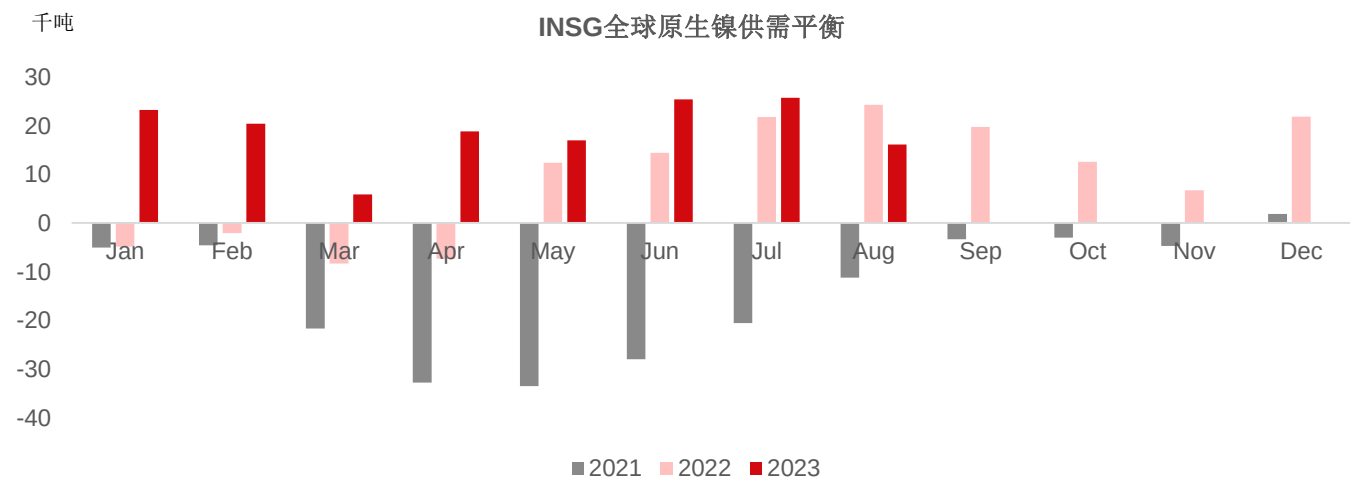
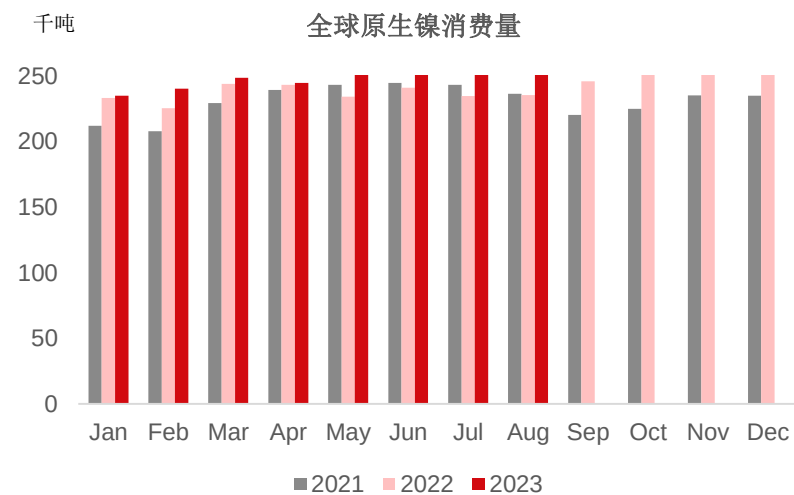
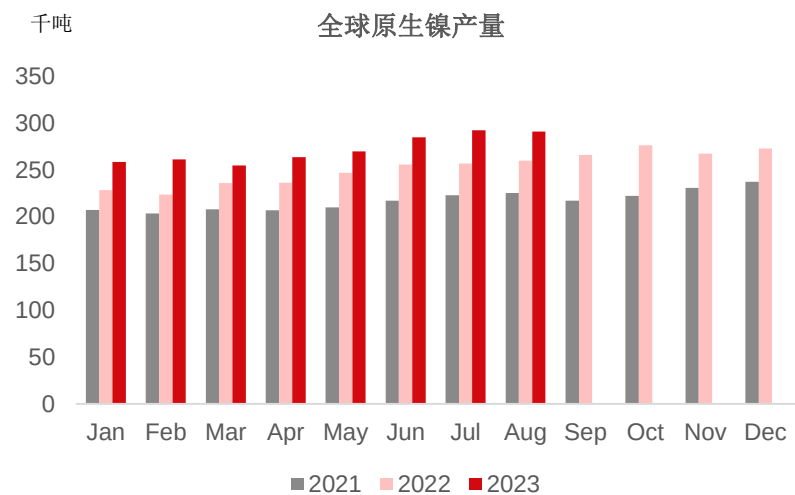
中国原生镍供需平衡



中国纯镍供需平衡



2.4.2 INSG：全球镍市场8月份供应过剩1.62万吨



■ 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