



期价驱动或渐回归基本面，不锈钢回落力度强于镍

东海期货镍&不锈钢周度基本分析

有色及新能源策略组

2024-9-22

投资咨询业务资格：证监许可[2011]1771号

分析师：

贾利军

从业资格证号：F0256916

投资咨询证号：Z0000671

电话：021-68757181

邮箱：jialj@qh168.com.cn

联系人：

杜扬

从业资格证号：F03108550

电话：021-68758820

邮箱：duy@qh168.com.cn

顾兆祥

从业资格证号：F3070142

电话：021-68758820

邮箱：guzx@qh168.com.cn

观点总结-镍

宏观	随着上周（9.16-9.20）美联储降息落地，市场基本吸收了利多冲击而再度小幅冲高，随后在9月20日夜盘出现吸收情绪后的冲高回落迹象。在市场吸收完美联储降息带来的利多后，有色金属价格驱动逻辑或将逐渐回归基本面，并伴随着前期期价涨幅的部分回吐。
供应	印尼雨季结束带来矿端开采扰动逐渐消退；国内电解镍产量维持在高位，进口维持亏损、进口量或在9-10月逐渐回落，但国内的可流货源仍然充足，供应弹性整体较好。
需求	（1）不锈钢厂虽然生产亏损，但减产意愿较低，部分钢厂继续增产，9月产量或继续爬坡、10月华南某钢厂或将减产。（2）硫酸镍8月产量预计录得2.84万吨，环比增长2.16%——但其中85%由镍中间品作为原料；随着旺季的到来，三元前驱体、三元正极材料的需求料增长，在9月的产量预计分别录得8.05万吨、6.09万吨，带动硫酸镍的需求有所好转。
库存	9月20日，镍社会库存录得29895吨，环比9月13日累库85吨；LME库存维持累库，周度小幅增加744吨、录得124134吨。
操作	在美联储降息带来的利多情绪出尽后，镍价格的驱动逻辑势必回归于供过于求的基本面，预计下周（9.23-9.27）镍或出现进一步回落，在前期低点之间形成震荡区间。
风险	镍矿及炼厂端出现扰动

观点总结-不锈钢

宏观	随着上周（9.16-9.20）美联储降息落地，市场基本吸收了利多冲击而再度小幅冲高，随后在9月20日夜盘出现吸收情绪后的冲高回落迹象。在市场吸收完美联储降息带来的利多后，有色金属价格驱动逻辑或将逐渐回归基本面，不锈钢价格几乎回吐全部涨幅。
供应	上周（9.16-9.20）全国不锈钢冷轧开工生产线仍为90条，维持稳定态势，不锈钢产量目前仍居于相对高位，但10月存在部分炼厂停产检修；一体化工艺下的不锈钢生产利润存在小浮亏损，带动钢厂转而采购废不锈钢进行生产，但废不锈钢利润亦不断被压缩。虽然钢厂生产存在亏损，但为了维持市场份额、保证开工水平，钢厂并无减产意愿、且部分钢厂计划增产——不锈钢整体供应仍然较好。受废不锈钢生产利润较好、钢厂转而采购废不锈钢的影响，镍铁库存低位小幅反弹、价格再度小幅回落。
需求	进入9月后，不锈钢消费情况并未出现兑现旺季预期，库存去化速度仍然偏低；同时受累于地产销售的疲软态势，由地产销售拉动的后家电消费恐难有起色；不锈钢总体需求暂未出现明显好转。
库存	9月20日，不锈钢社会库存录得87.9万吨，环比13日累库6322吨，主要受价格反弹、但价格下跌预期较强，下游观望情绪浓厚所致。
操作	在美联储降息带来的利多情绪出尽后，不锈钢价格的驱动逻辑势必回归于疲软的供需基本面，预计下周（9.23-9.27）不锈钢价格或出现进一步回落，预计前期低点的支撑难以形成翻转趋势，或在反弹失败后带来不锈钢价格的进一步下破。
风险	钢厂停产、减产；旺季消费好转，带动库存大幅去化。

- 01 宏观：关注降息带来的多头情绪变化
- 02 镍矿：港口累库未结束，镍矿价格总体不变
- 03 纯镍：8月产量小幅增长，基差走弱、月差维持C结构
- 04 镍铁：9月产量小幅好转，价格再度走弱
- 05 不锈钢：开工产线维持稳定，废不锈钢生产利润出现回落
- 06 硫酸镍：新能源汽车旺季拉动硫酸镍的需求好转
- 07 价格：驱动因素回归基本面，镍、不锈钢价格或维持回落

一、宏观数据及事件

随着上周(9.16-9.20)美联储降息落地,市场基本吸收了利多冲击而再度小幅冲高,随后在9月20日夜盘出现吸收情绪后的冲高回落迹象。在市场吸收完美联储降息带来的利多后,有色金属价格驱动逻辑或将逐渐回归基本面。

时间		数据或事件	
9.23	周一	20:00	2024年FOMC票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克就经济前景发表讲话。
		22:15	2025年FOMC票委、芝加哥联储主席古尔斯比参加一场炉边谈话。
9.24	周二	21:00	美国7月FHFA房价指数月率、美国7月S&P/CS20座大城市房价指数年率
		22:00	美国9月谘商会消费者信心指数、美国9月里奇蒙德联储制造业指数
9.25	周三	22:00	美国8月新屋销售总数年化(万户)
9.26	周四	20:30	美国至9月21日当周初请失业金人数(万人)、美国第二季度实际GDP年化季率终值、美国第二季度实际个人消费支出季率终值、美国第二季度核心PCE物价指数年化季率终值、美国8月耐用品订单月率
		22:00	美国8月成屋签约销售指数月率
		21:20	美联储主席鲍威尔预先录制视频为一场活动致开幕词。
		21:25	FOMC永久票委、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话。
9.27	周五	17:00	欧元区9月工业景气指数、欧元区9月消费者信心指数终值、欧元区9月经济景气指数
		20:30	美国8月核心PCE物价指数年率、美国8月个人支出月率
		22:00	美国9月密歇根大学消费者信心指数终值

二、镍矿：港口延续累库，镍矿价格总体不变

1

8月，镍精矿进口量录得493.07万吨，同比下滑10.56%，环比增长41.48%。

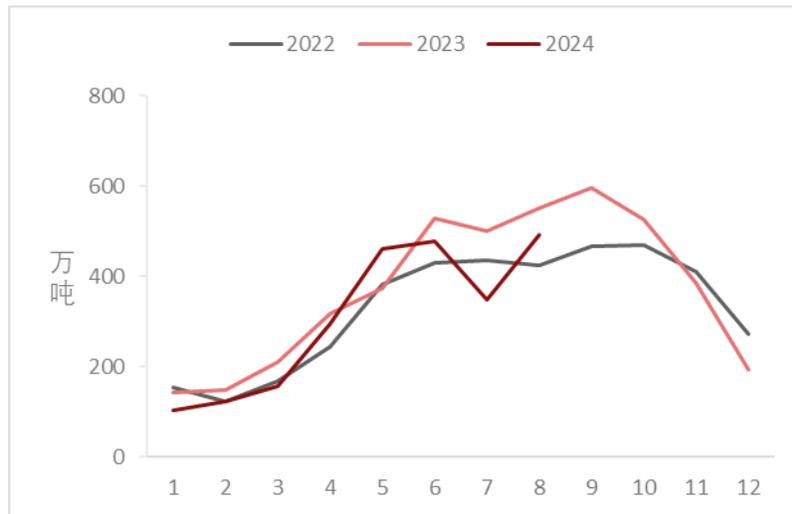
9月20日，国内镍矿港口库存录得1456.37万吨，环比9月13日小幅累库11.54万吨——大幅高于历史同期水平，且尚处于累库走势之中。

2

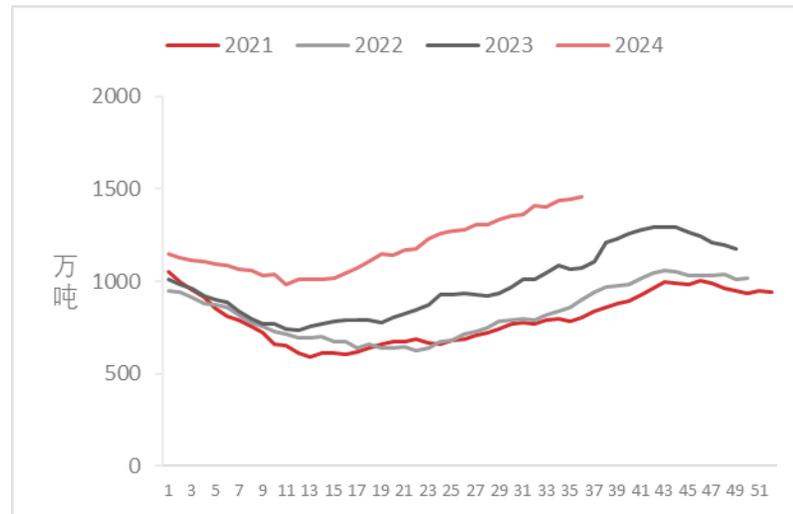
9月20日，由菲律宾苏里高至山东日照的程租海运费录得\$12.32/吨，环比上周小幅反弹\$0.11/吨。

当天，连云港红土镍矿(Ni:1.8%、Fe:15-20%、H₂O:33-35%) 报价为608元/吨，环比上周小幅回落3元/吨。

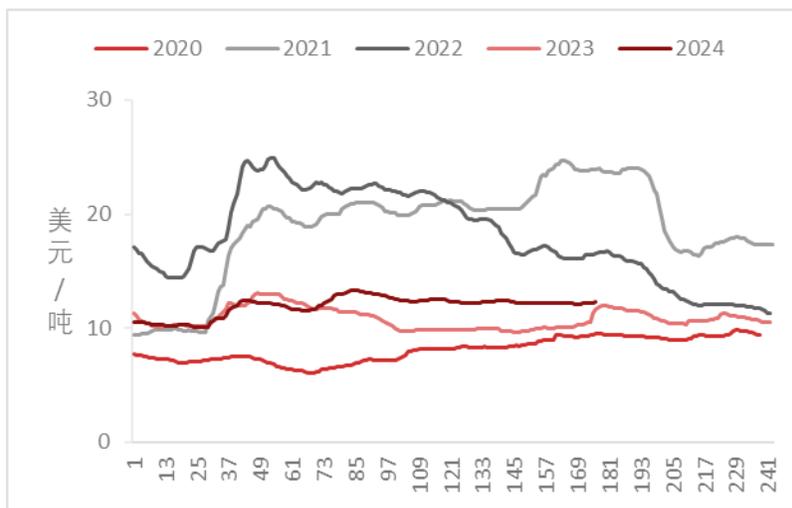
镍精矿进口量



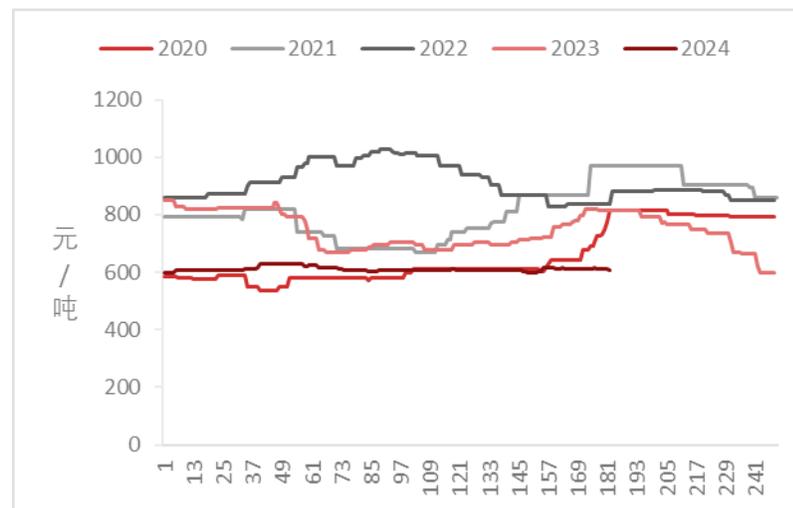
镍矿港口库存



镍矿海运费



镍矿价格

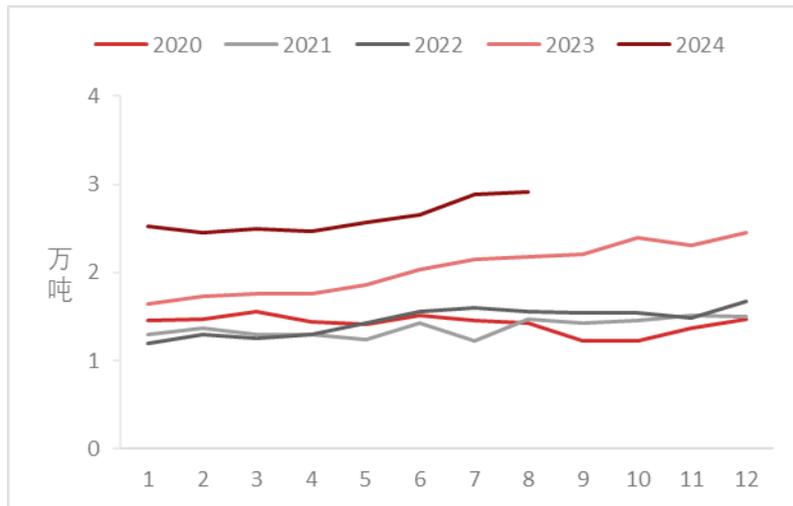


三、纯镍：8月产量小幅增长，基差走弱、月差维持C结构

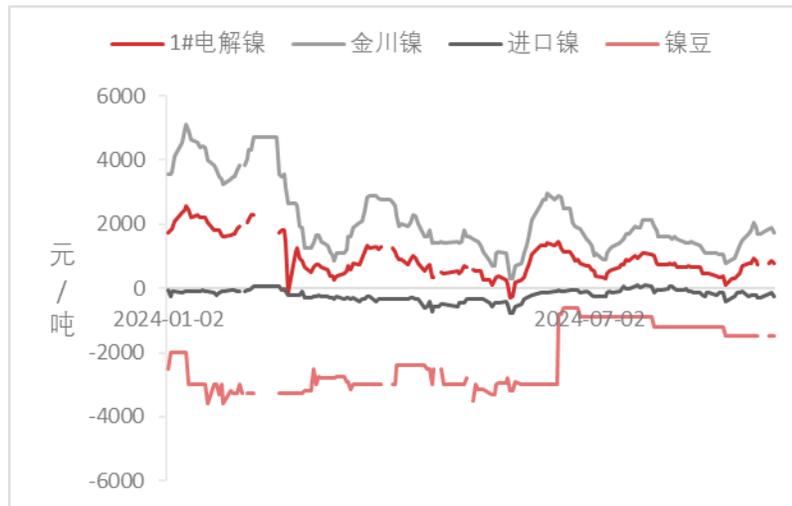
1 8月，国内电解镍产量录得2.92万吨，同比增幅38.82%，环比增长1.21%。受镍价共振反弹的影响，电解镍升贴水小幅回落；保税区仓单/提单升贴水维持在\$150/吨，暂无变化。

2 受海外内镍现货同步累库的影响，沪镍与伦镍均维持Contango结构。

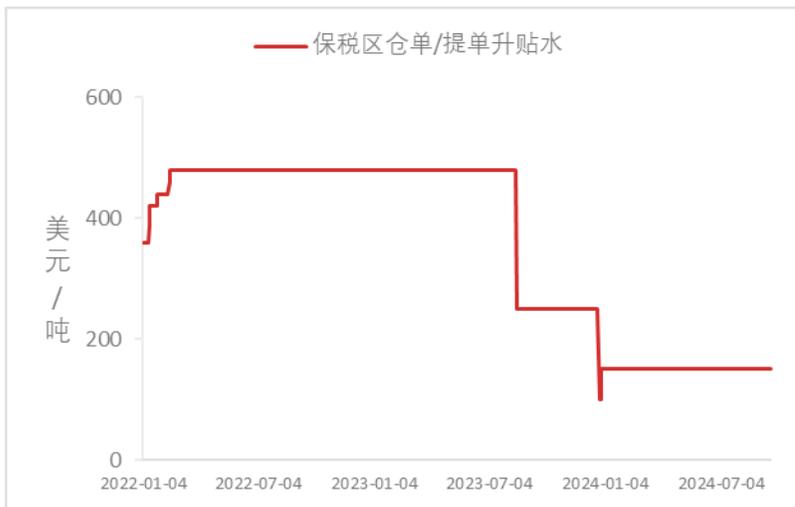
电解镍产量



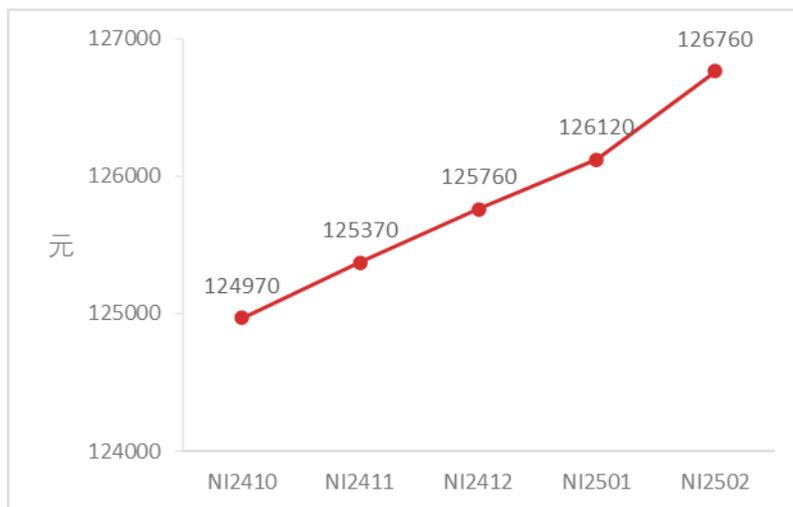
现货升贴水



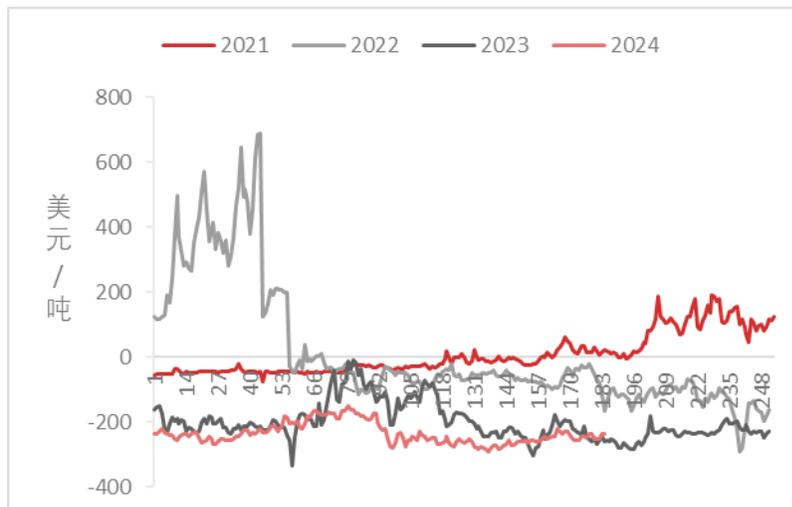
保税区仓单/提单升贴水



沪镍月差



伦镍Cash-3M变化



三、纯镍：进口维持亏损，进口量维持低位

1

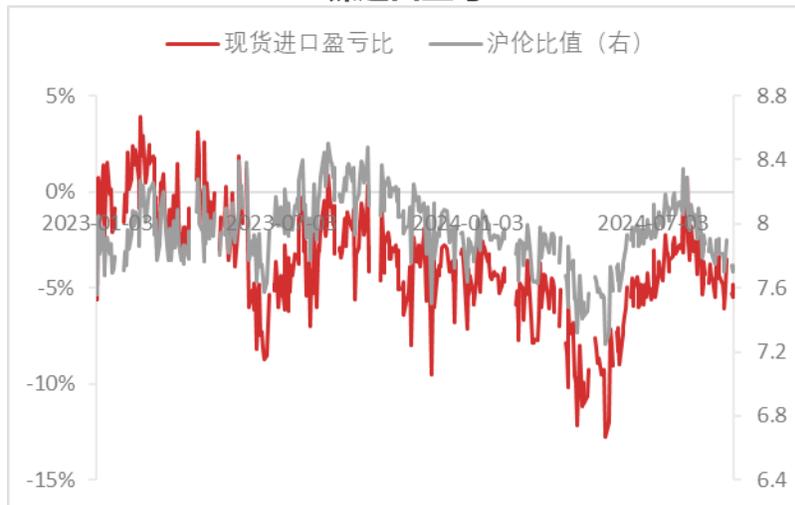
截止9月13日，伦镍现货进口亏损录得-3.49%，亏损金额为-4469.7元/吨。在8-9月进口维持亏损的情况下，9-10月纯镍进口量或维持低位。

8月纯镍进口量录得8794.11吨，同比上升28.14%，环比大幅反弹107.14%；7月，镍豆进口量为282吨，维持低水平。

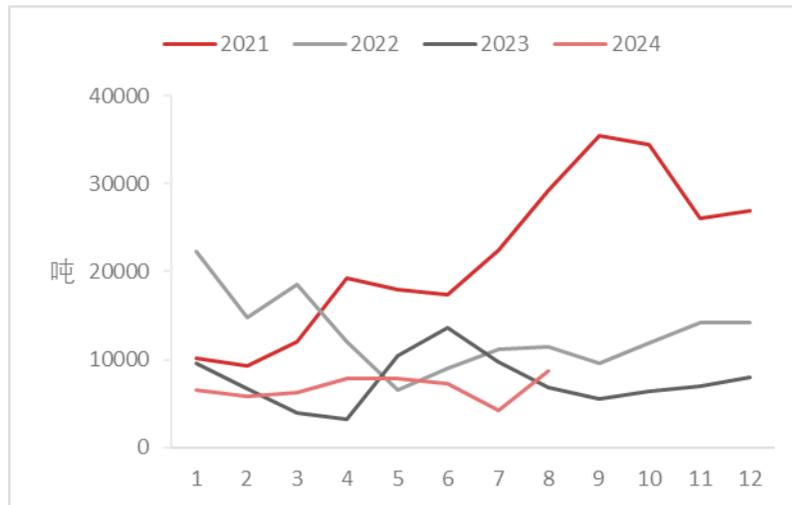
2

8月，纯镍出口量合计录得12495.75吨，同比大幅增长810.38%，环比下降16.87%。

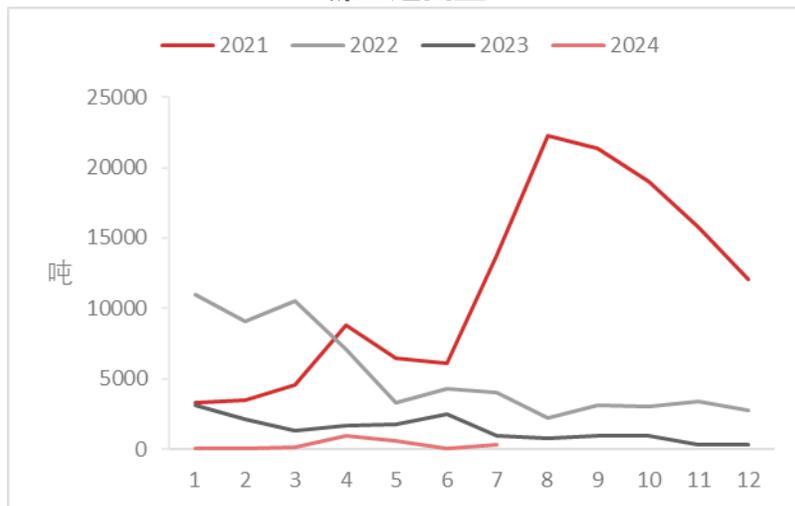
镍进口盈亏



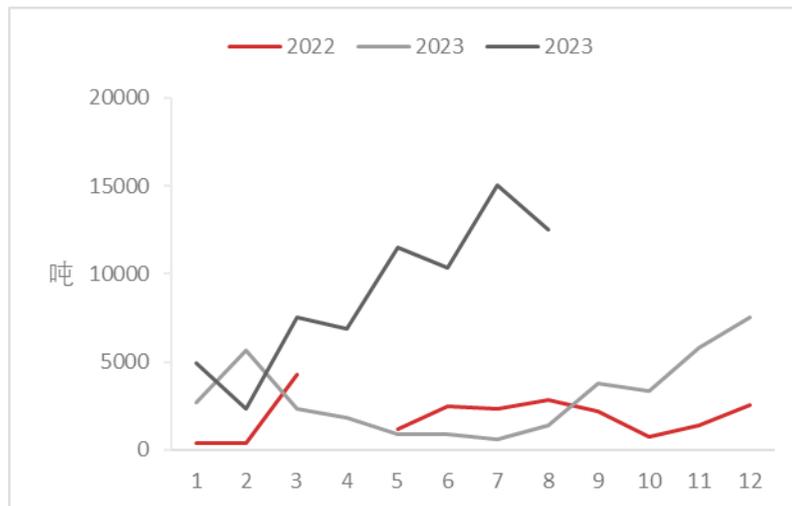
纯镍进口量



镍豆进口量



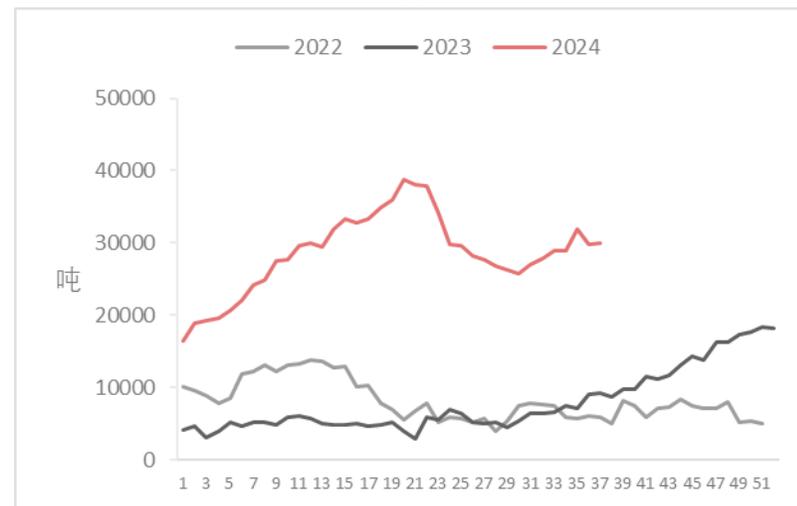
纯镍出口量



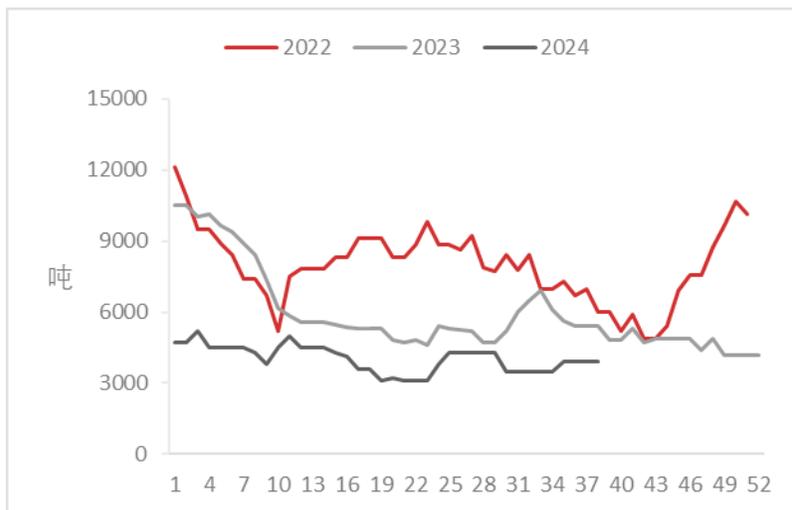
三、纯镍：中秋补库带动社库去化，海外维持累库走势

日期	社会库存	保税区库存	SHFE仓单	LME库存
9.13	29813	3900	19087	123360
9.20	29895	3900	20946	124134
增减	+85	+0	+1859	+774

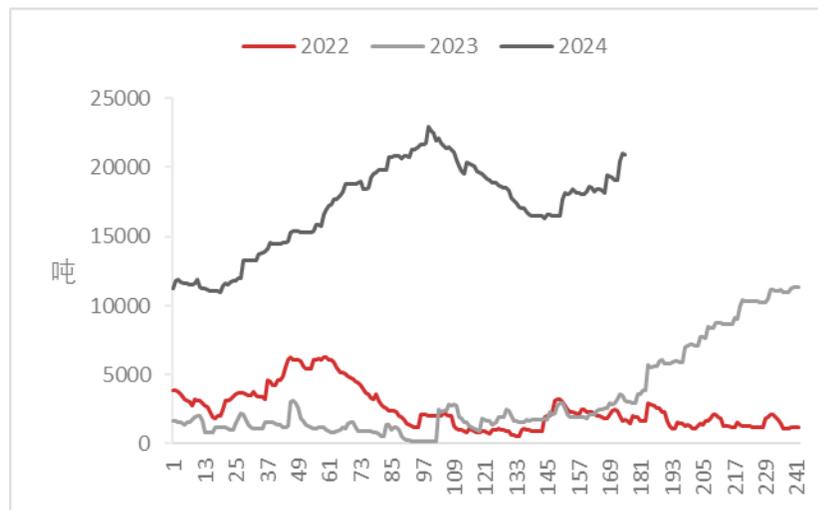
社会库存



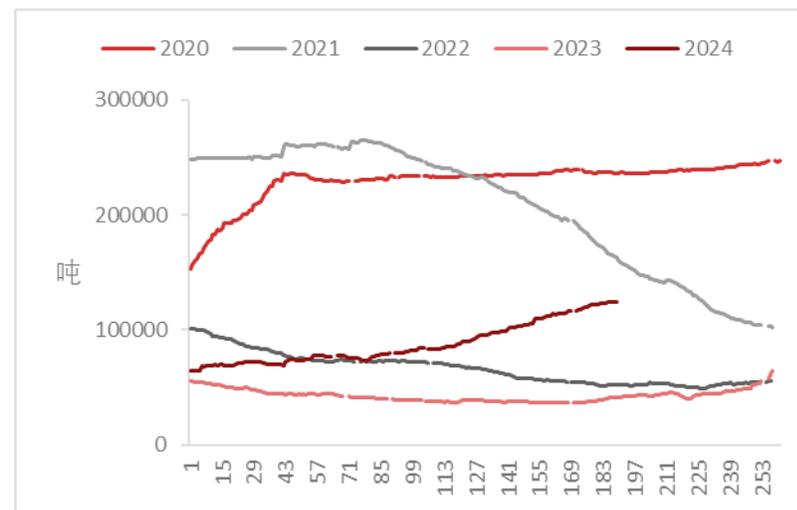
保税区库存



SHFE仓单



LME库存



四、硫酸镍及中间品：8月进口量表现抢眼

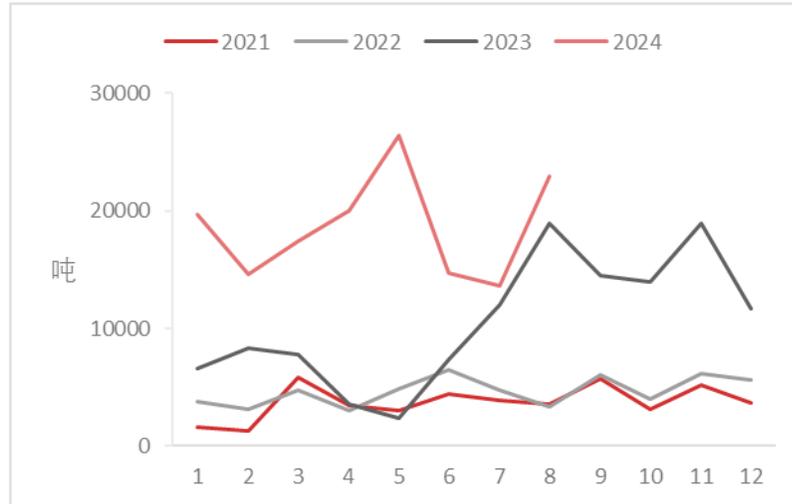
1 8月，国内硫酸月度产量预计录得29500金属吨，同比降幅-30.48%，环比增幅6.26%。8月，硫酸镍进口量录得22920.19实物吨，同比增幅21.26%，环比增幅68.26%。硫酸镍价格延续低位波动，上周（9.16-9.20）电镀级、电池级硫酸镍价格分别回落0元/吨、回落25元/吨，分别指32250元/吨、27910元/吨。

2 8月，镍铈进口量录得68226.61吨，同比增幅72.32%，环比增幅7.88%；湿法中间品进口量录得122271.96吨，同比增幅10.7%，环比下降11.31%。

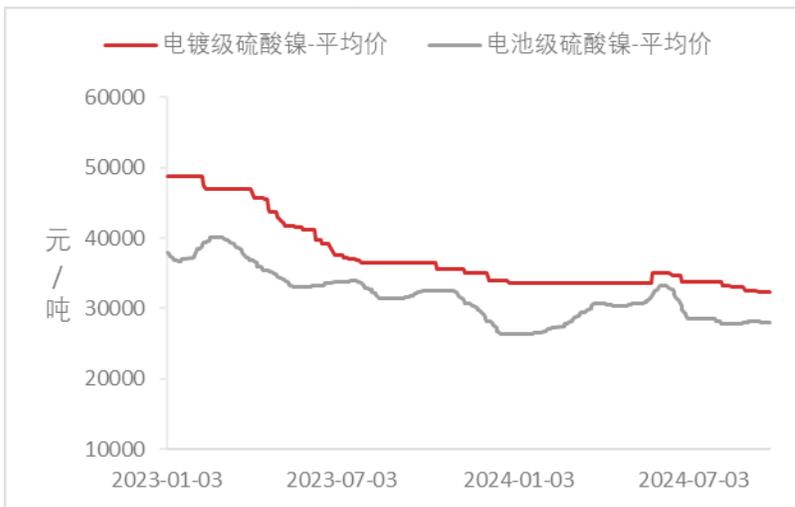
硫酸镍产量



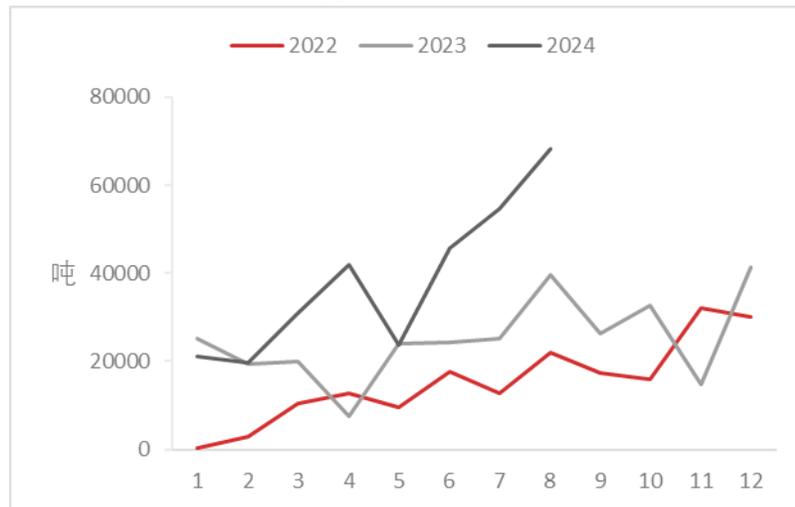
硫酸镍进出口量



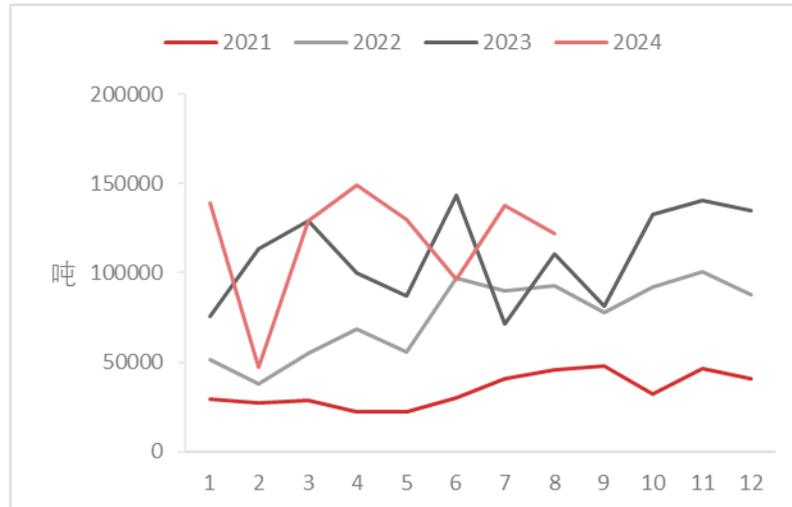
硫酸镍价格



镍铈进口量



湿法中间品进口量

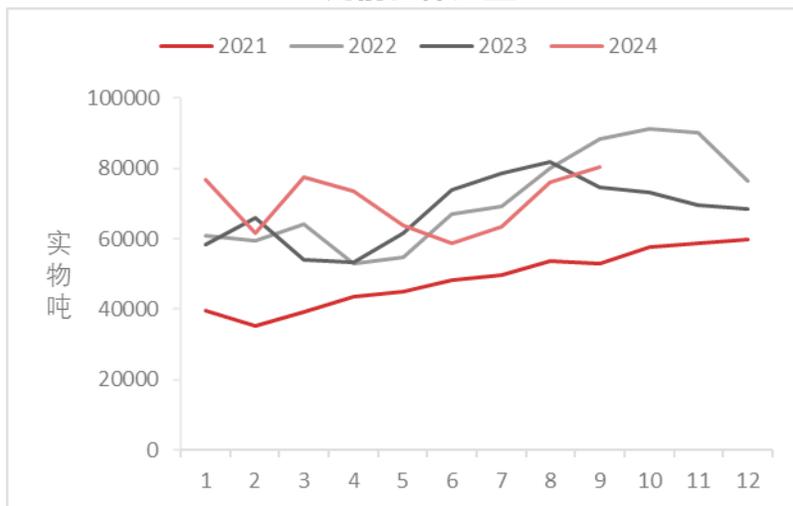


四、硫酸镍下游：新能源汽车旺季拉动硫酸镍的需求好转

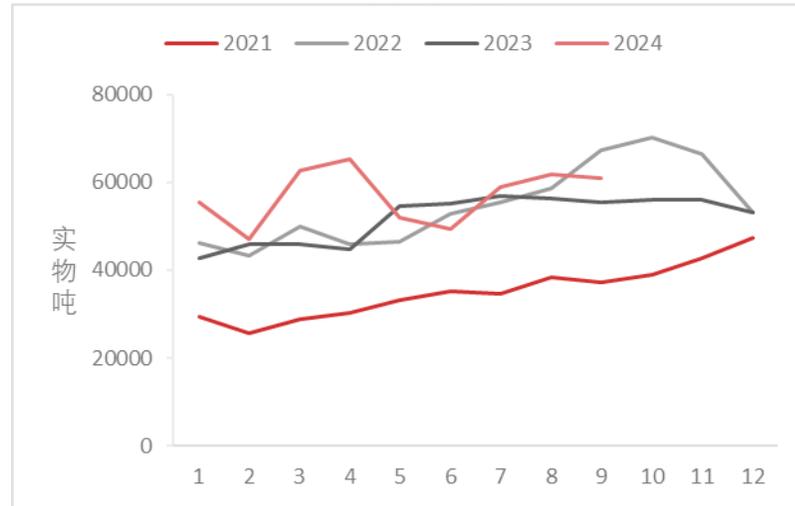
1

8月，三元前驱体产量预计录得65765实物吨，同比降幅-17.79%，环比增幅3.76；三元材料产量预计录得60905实物吨，同比增幅8.44%，环比增幅3.5%。随着新能源汽车产销旺季的到来，三元产量逐步回升，拉动硫酸镍的消费有所好转。

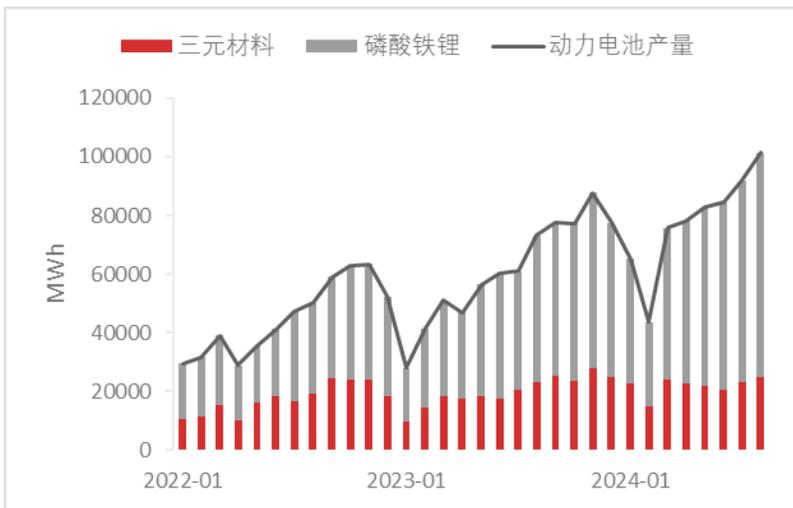
三元前驱体产量



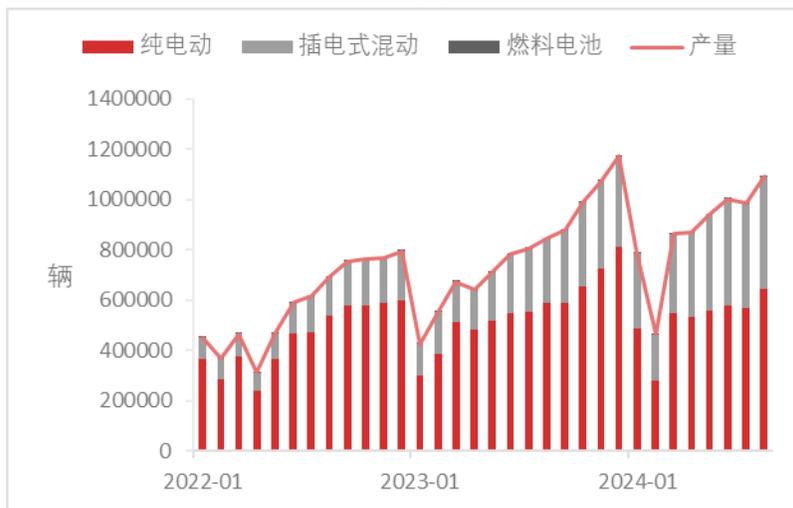
三元材料产量



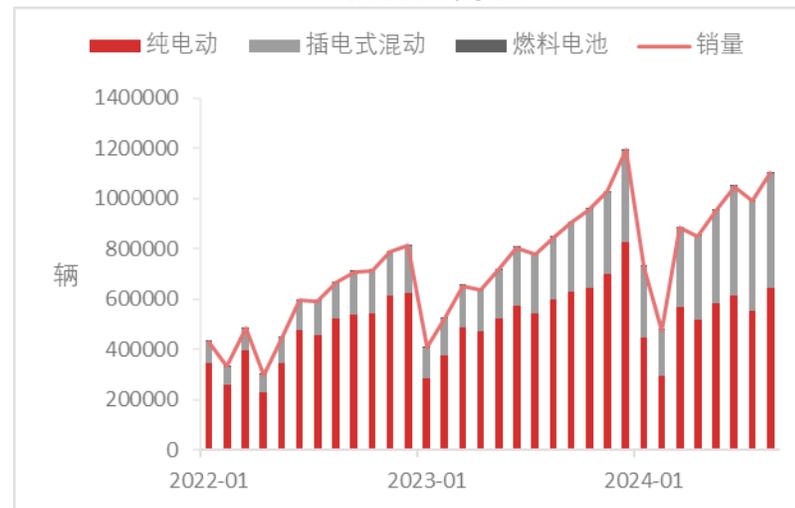
动力电池产量



新能源汽车产量



新能源汽车销量

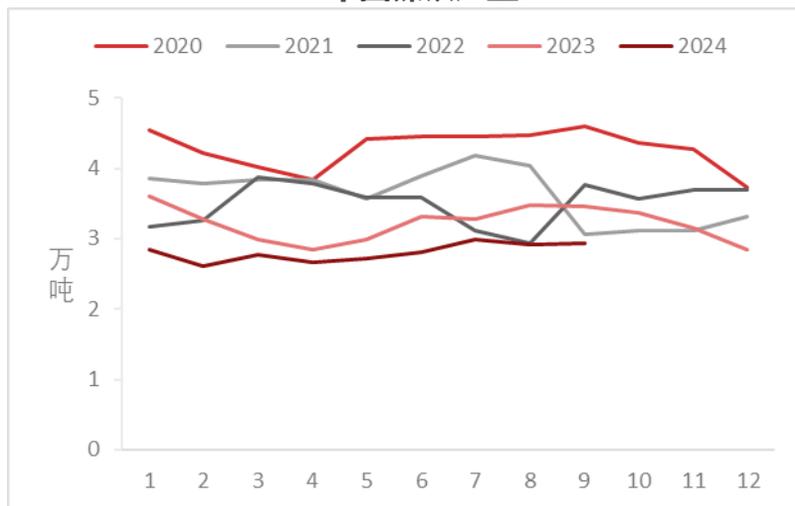


五、镍铁：9月产量小幅好转，价格再度走弱

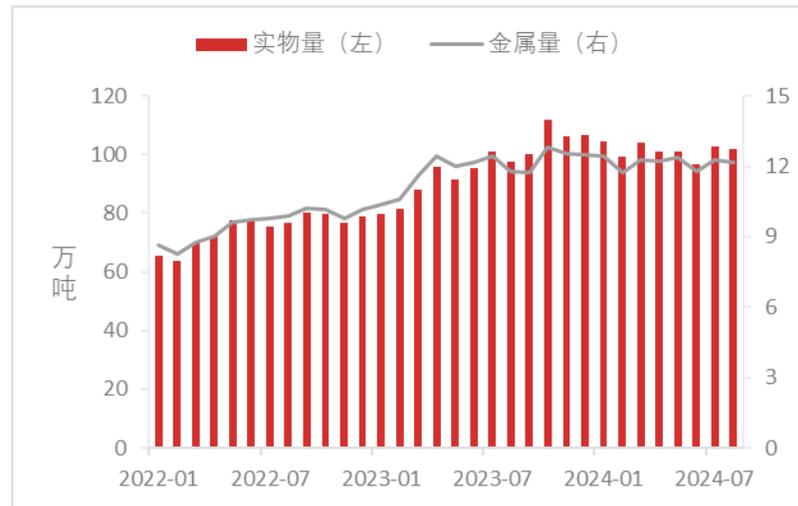
1 8月，国内镍铁产量录得2.91万金属吨，当月同比下滑16.14%，环比下降2.68%；预计9月国内镍铁产量将录得2.93万金属吨。8月，印尼镍铁产量录得12.16万金属吨，同比增长2.96%，环比下降0.98%。8月，镍铁进口量录得52.23万实物吨，同比下降42.59%，环比降幅36.37%。

2 9月14日，镍铁库存录得21.9万吨，环比8月末小幅累库0.7万吨；国内各地的镍铁（8%≤Ni≤10%）价格环比上周下降5元/镍点，维持下降走势。

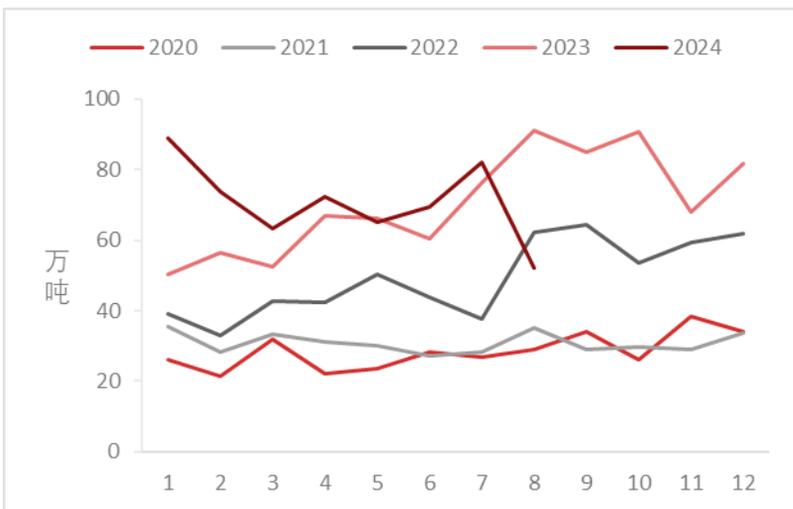
中国镍铁产量



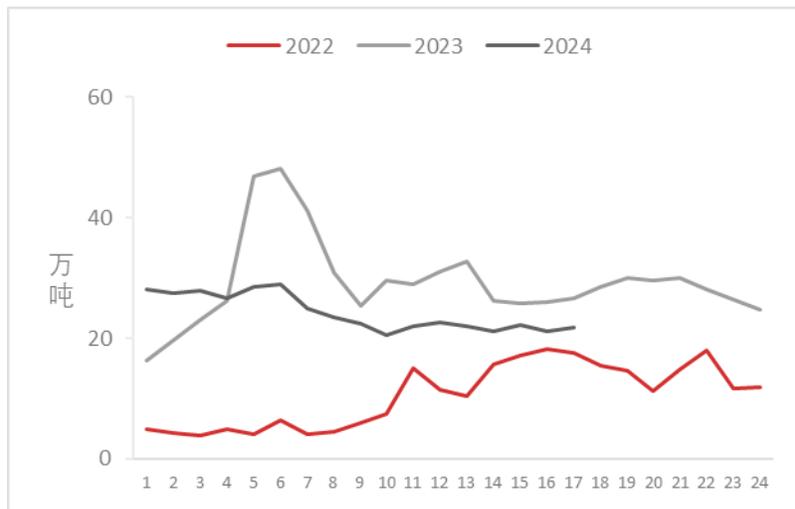
印尼镍铁产量



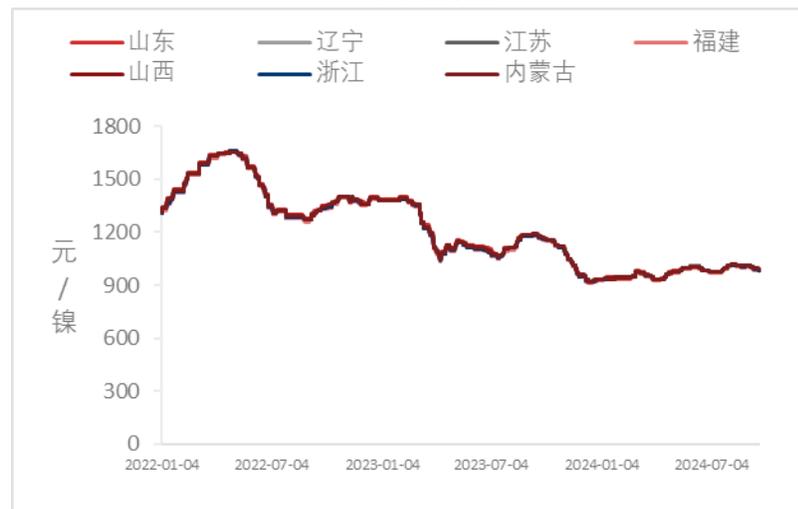
镍铁进口量



镍铁库存



镍铁价格

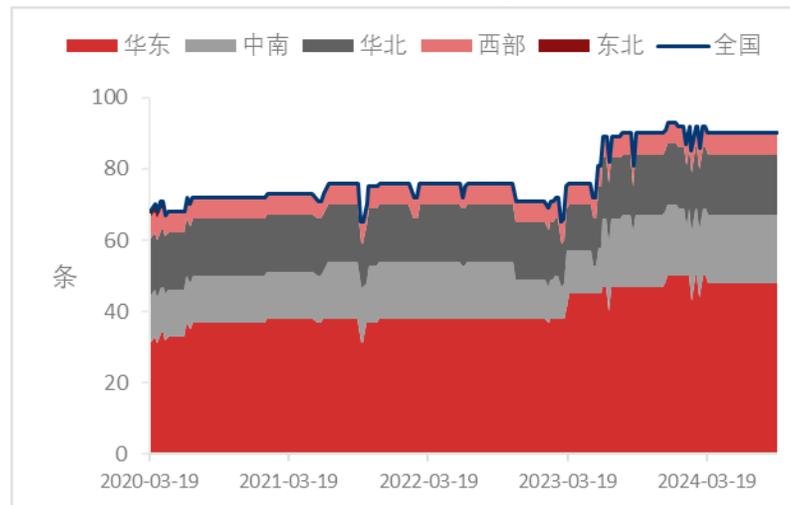


六、不锈钢：开工产线维持稳定，月产量小幅爬升

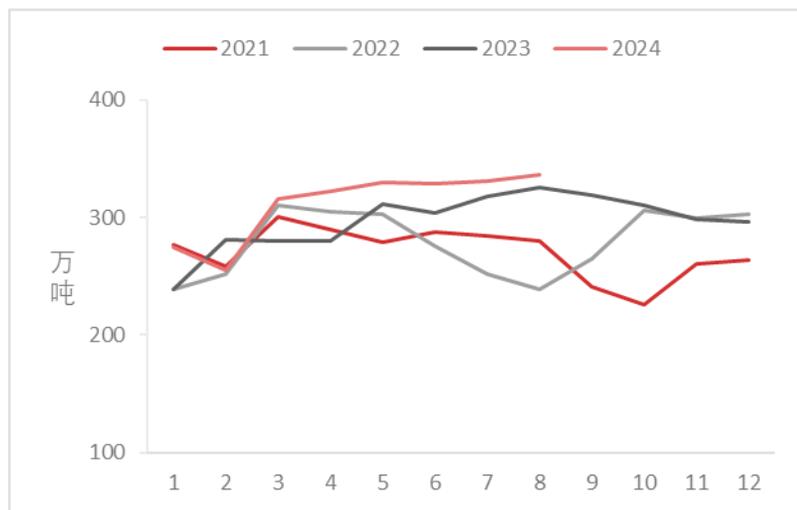
1

上周 (9.16-9.20) 全国不锈钢冷轧开工生产线仍为90条，维持稳定态势。8月国内主流不锈钢厂合计产量为335.91万吨，处于绝对高位；印尼产量为41.8万吨，月度环比小幅爬升。

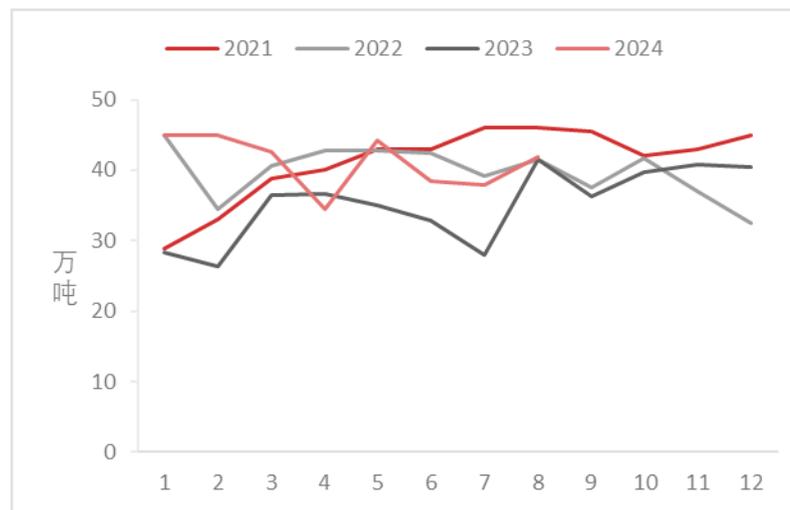
开工生产线当周值



不锈钢产量



印尼不锈钢产量



六、不锈钢：钢厂利润延续下滑，废不锈钢工艺利润出现回落

	9月14日	9月20日	增减
300系一体化工艺	-266	-250	+16
300系废不锈钢工艺	256	139	-117
200系一体化工艺	-462	-531	-69
400系一体化工艺	-457	-493	-36

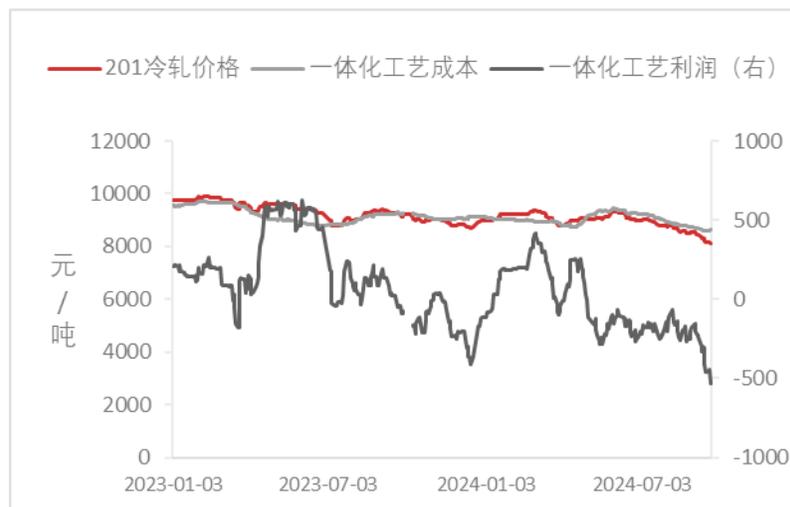
300系一体化工艺利润



300系废不锈钢工艺利润



200系一体化工艺利润



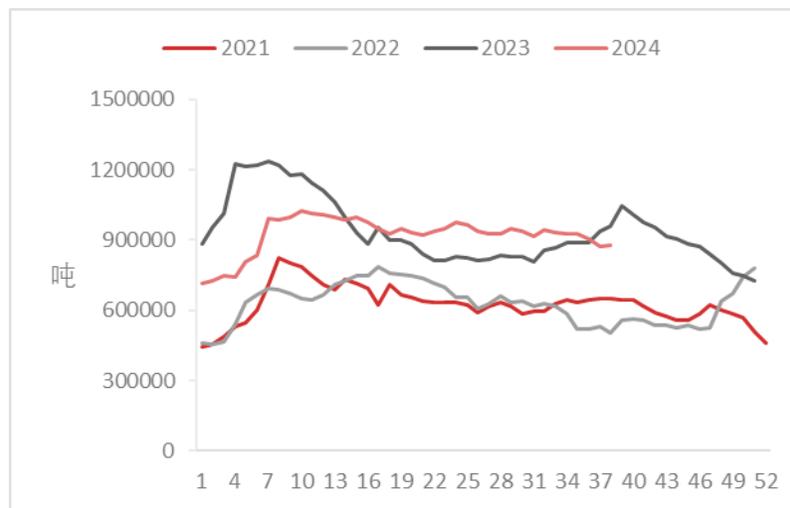
400系一体化工艺利润



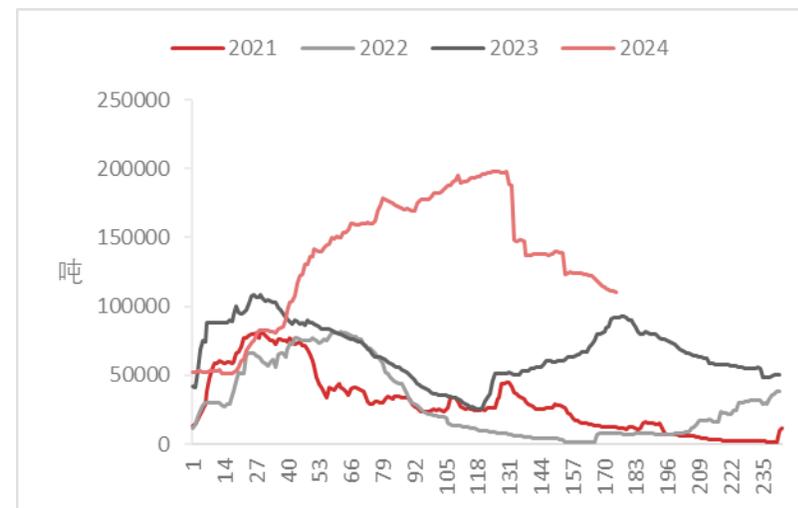
六、不锈钢：社会库存小幅累库，月差维持C结构

单位：吨	社会库存	SHFE仓单
9.14	872701	111952
9.20	879023	110590
增减	+6322	-1362

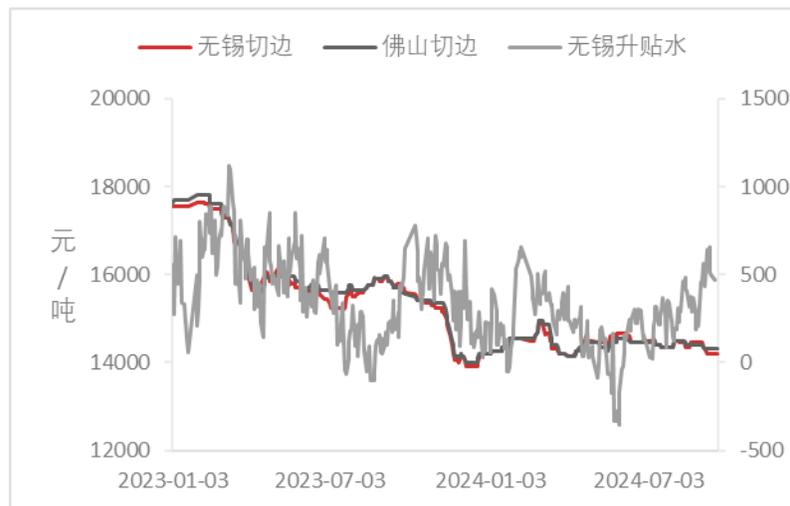
社会库存



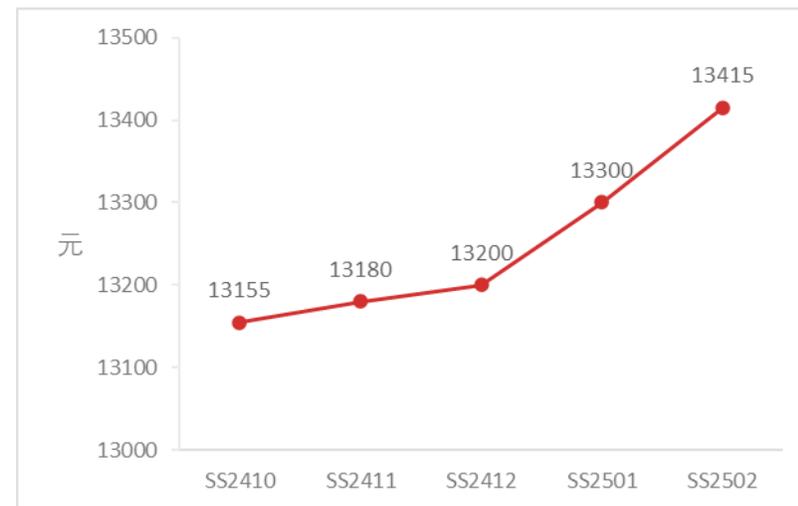
SHFE仓单



不锈钢现货价及升贴水



不锈钢月差



1

由于上周 (9.16-9.20) 不锈钢期货价格触底反弹，叠加市场对价格仍然存在下跌预期，现货下游补库情绪偏弱，不锈钢社会库存再度小幅累库。

七、价格：驱动因素回归基本面，镍、不锈钢价格或维持回落

沪镍主力合约价格走势

1

上周 (9.16-9.20) 受美联储降息、市场情绪转多的影响，镍、不锈钢与其他有色金属共振上行，但整体上行幅度偏小；但在市场充分吸收市场多头情绪后，镍、不锈钢受基本面拖累而出现回落，其中不锈钢的回落幅度较大。

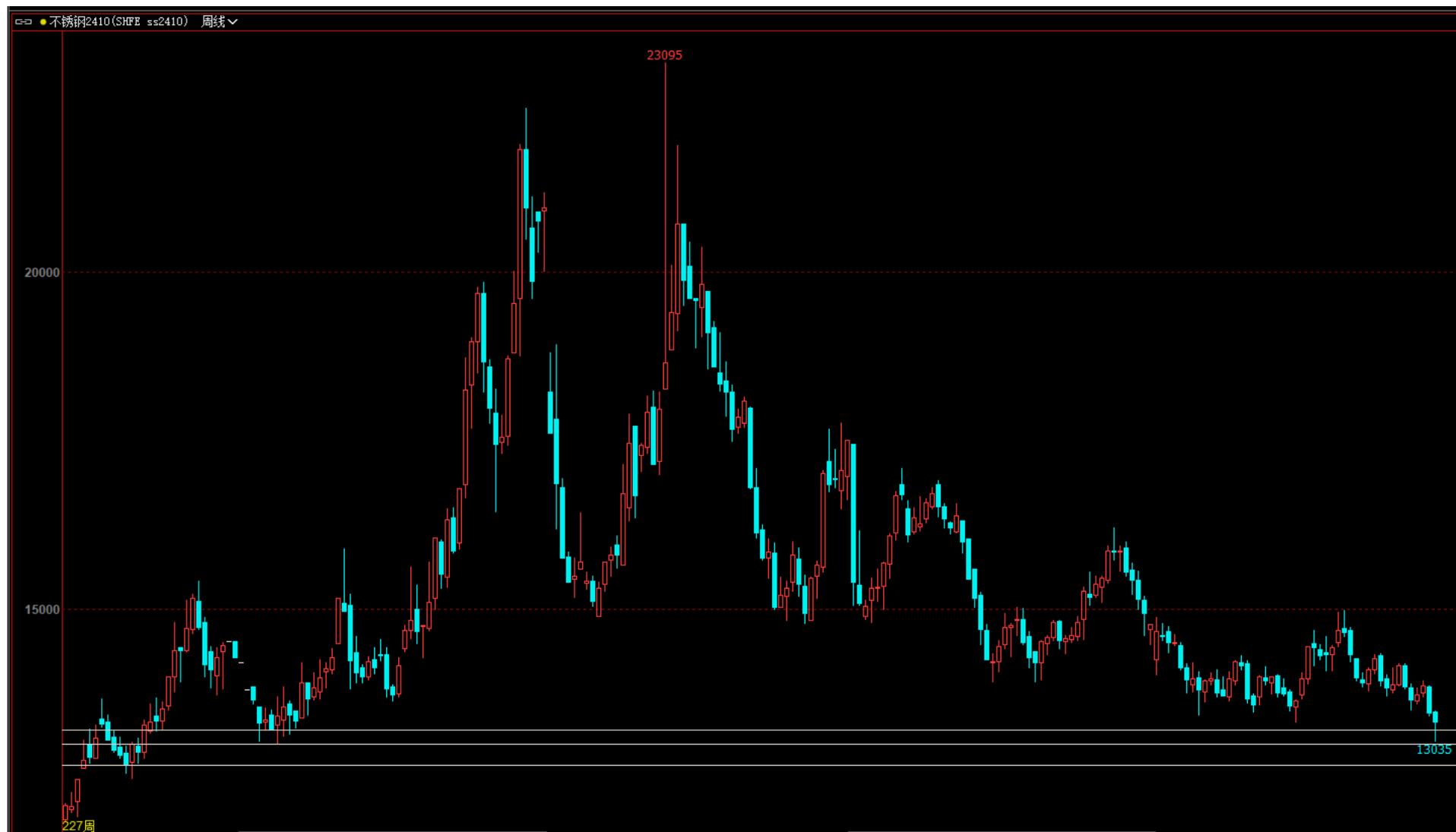
2

在美联储降息带来的利多情绪出尽后，镍、不锈钢价格的驱动逻辑势必回归于弱的供需基本面，预计下周 (9.23-9.27) 镍、不锈钢价格或出现进一步回落，在前期低点之间形成震荡区间，并关注前期低点的支撑，警惕价格进一步下破——尤其是不锈钢，基本面拖累期价下破的概率更大。



七、价格：驱动因素回归基本面，镍、不锈钢价格或维持回落

不锈钢主力合约价格走势



风险提示与免责声明

重要声明本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等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，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

感谢聆听

公司地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

邮政编码：200127

公司网址：www.qh168.com.cn



微信公众号：东海期货研究 (dhqhyj)

021-68757181

Jialj@qh168.com.cn

