

2024年11月4日

政策预期与供需博弈，镍不锈钢区间震荡

——镍&不锈钢11月月度投资策略

投资要点：

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：021-68757223

邮箱：duy@qh168.com.cn

戴纪煌

从业资格证号：F03137672

电话：021-68758820

邮箱：daijh@qh168.com.cn

顾兆祥

从业资格证号：F3070142

电话：021-68758820

邮箱：guzx@qh168.com.cn

- **宏观：**当下市场的重心聚焦在美国大选后，中国会开出怎样的刺激政策。政府表示为了缓解地方政府的化债压力，除每年继续在新增专项债限额中专门安排一定规模的债券用于支持化解存量政府投资项目债务外，拟一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务。中国目前地方政府债务压力较大，化解地方债问题，至少需要数万亿赤字，这是未来中国政府的工作重心。由此，市场和政策的预期博弈会长期存在，相关政策也会逐步出台。
- **供给：**镍矿方面，海外矿端扰动拖累进口，中国镍矿进口量环比同比均下降。10月印尼RKAB镍矿审批呈现增量，但菲律宾雨季将近，预计后续四季度镍矿进口量或维持小降趋势。纯镍产量维持增长趋势，9月国内电解镍产量同比增幅超40%，环比小幅增长，10月产量维持增长。
- **需求：**镍铁产量小幅增加，随着新增产能释放，中国和印尼镍铁产量均增加。产能方面，月内新增产线4条，均为火法产线。
- **不锈钢：**开工产线维持稳定，月产量小幅下降。截止到10月30日全国不锈钢冷轧开工生产线仍为90条，维持稳定态势。
- **结论：**在政策预期带来的利多情绪出尽后，镍、不锈钢价格的驱动逻辑回归于供需基本面，镍与不锈钢供需过剩格局仍然维持，但是镍和不锈钢价格已经反应较为悲观的基本面预期，预计11月价格维持底部震荡，关注财政政策刺激力度。

正文目录

1. 行情回顾	4
2. 宏观	5
3. 镍矿供应端	5
4. 纯镍	7
4.1. 产量：维持增长趋势	7
4.2. 纯镍库存：国内社会库存维持高位，海外维持累库	9
5. 镍铁、硫酸镍	10
5.1. 镍铁：产量小幅增加，价格反弹	10
5.2. 硫酸镍：产量小幅增加，价格反弹	9
6. 不锈钢	12
6.1. 产量：开工产线维持稳定，月产量小幅下降	12
6.2 利润：钢厂利润延续下滑，废不锈钢工艺回落	14
7. 总结	14

图表目录

图 1 沪镍价格走势	4
图 2 伦镍价格走势	4
图 3 不锈钢现货升贴水	5
图 4 不锈钢月差结构	5
图 5 镍精矿进口量	6
图 6 镍矿港口库存	6
图 7 镍矿海运费	7
图 8 镍矿价格	7
图 9 电解镍产量	8
图 10 精炼镍产能利用率	8
图 11 纯镍进口量	8
图 12 镍豆进口量	8
图 13 镍进口盈亏	8
图 14 纯镍出口量	8
图 15 现货升贴水	9
图 16 伦镍 Cash-3M 变化	9
图 17 镍社会库存	9
图 18 保税区库存	9
图 19 SHFE 仓单	10
图 20 LME 库存	10
图 21 中国镍铁产量	11
图 22 印尼镍铁产量	11
图 23 镍铁进口量	11
图 24 镍镍铁库存	11
图 25 硫酸镍产量	12
图 26 硫酸镍进出口量	12
图 27 镍硫进口量	12
图 28 湿法中间品进口量	12
图 29 不锈钢产量	13
图 30 印尼不锈钢产量	13
图 31 300 系一体化工艺利润	13
图 32 SHFE 仓单	13
图 33 300 系一体化工艺利润	14
图 34 300 系废不锈钢工艺利润	14
图 35 200 系一体化工艺利润	14
图 36 400 系一体化工艺利润	14

1. 行情回顾

截止 10 月 31 日收盘，沪镍主力合约收盘价为 123250 元/吨，月度跌幅为 7.1%；伦镍 3M 合约的收盘价为 15735 美元/吨，月度跌幅为 8.67%。

2024 年 10 月，沪镍价格呈现出“先涨后跌”的走势格局。9 月底，央行和财政部出台一系列政策维稳市场，受此影响 10 月 8 日国内开盘，镍价大幅冲高，沪镍主力站上 135000 元/吨，当日创下三季度以来最高价 139000 元/吨。由于产业基本面并未发生变化，供需格局依然宽松，镍价冲高后开始迅速回落，整个 10 月镍价重心逐步下移。截止到 10 月 31 日，沪镍主力已经回落到 123000 元/吨附近，较 10 月 8 日节后最高价格下跌 16000 元/吨。

受镍价走势冲高后后逐渐下行的影响，不锈钢价格跟随冲高后下跌，10 月 8 日不锈钢主力价格最高位 14355 元/吨，当日创下三个月新高后开始大幅回落，截止到 10 月 31 日，不锈钢主力价跌至 13500 元/吨附近。

图 1 沪镍价格走势



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 2 伦镍价格走势



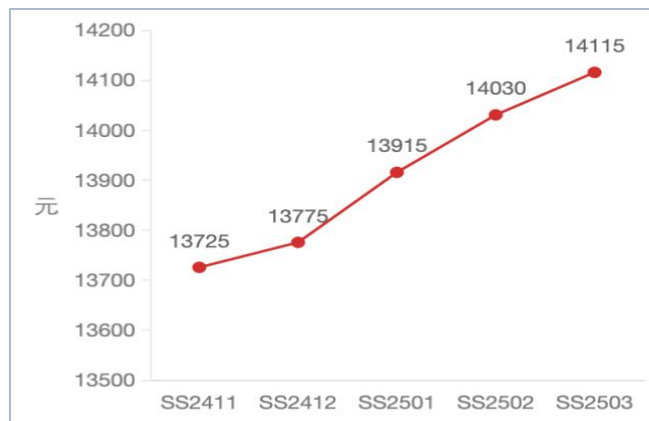
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图3 不锈钢现货升贴水



资料来源：iFind，东海期货研究所

图4 不锈钢月差结构



资料来源：iFind，东海期货研究所

2. 宏观

10月12日，财政部宣布稳增长的四大增量财政政策，并表示未来“中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间”，释放出财政转向宽松的明确信号。不过上述政策与市场前期的期待仍存在一定“预期差”。

当下，全市场的重心都聚焦在美国大选后，中国会开出怎样的刺激政策。政府表示“为了缓解地方政府的化债压力，除每年继续在新增专项债限额中专门安排一定规模的债券用于支持化解存量政府投资项目债务外，拟一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务，加大力度支持地方化解债务风险，相关政策待履行法定程序后再向社会作详尽说明。”

中国目前地方政府债务约100万亿，化解地方债问题，至少需要10万亿数量级，甚至更高，这是未来中国政府的工作重心。由此，市场和政策的预期博弈会长期存在，相关政策也会逐步出台。

3. 镍矿供应端

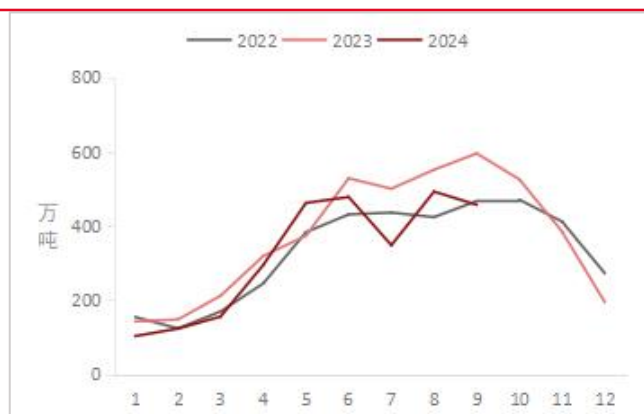
2024年9月，海外矿端扰动拖累进口，中国镍矿进口量环比同比均下降。10月印

尼RKAB镍矿审批呈现增量，但菲律宾雨季将近，预计后续四季度镍矿进口量或维持小降趋势。据中国海关数据统计，2024年9月镍矿进口量456.62万吨，环比减少36.45万吨，降幅7.39%；同比减少139.94万吨，降幅23.46%。其中红土镍矿453.67万吨，硫化镍矿2.95万吨。自菲律宾进口红土镍矿436.47万吨，占本月进口量的95.59%。2024年1-9月镍矿进口总量2911.14万吨，同比减少13.75%

镍矿库存方面，截止到10月25日，全国港口镍矿库存较10月18日明显累库15万湿吨至1504万湿吨。菲律宾月内向印尼装运镍矿数量本身已出现明显下滑，叠加印尼RKAB镍矿配额兑现新进展，预计后续菲律宾镍矿向印尼月内出货量将继续减少。

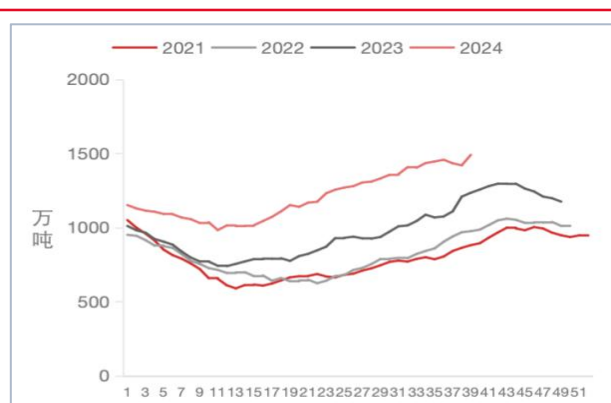
海运费方面，10月30日，由菲律宾苏里高至山东日照的程租海运费录得\$12.25/吨，环比9月小幅下跌\$0.3/吨。10月30日，连云港红土镍矿(Ni:1.8%、Fe:15-20%、H₂O:33-35%)报价为614元/吨，环比9月小幅上涨13元/吨。10月下旬镍矿价格持稳，印尼新增1600万湿吨镍矿配额审批通过，印尼镍矿升水如期走弱至17-19美金/湿吨，印尼新总统将正式上任，后续镍矿价格走势需关注相关政策导向变化。

图5 镍精矿进口量



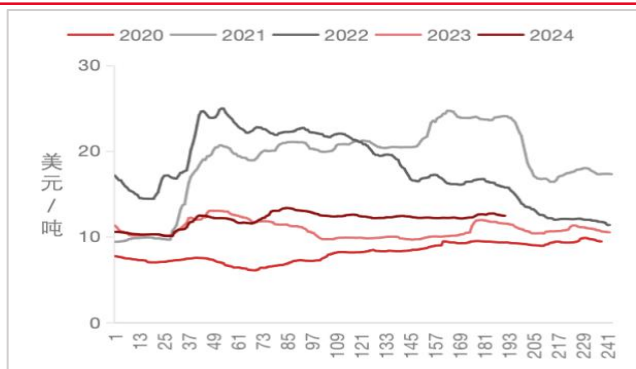
资料来源：iFinD，SMM，东海期货研究所

图6 镍矿港口库存



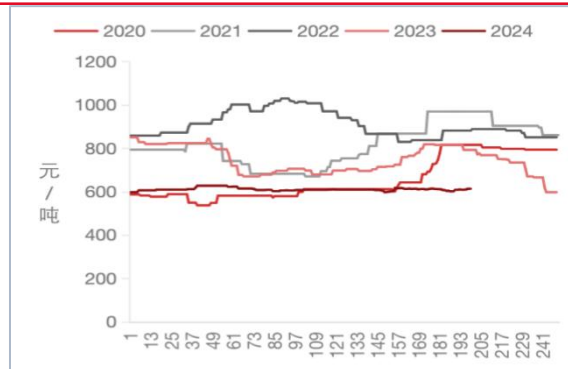
资料来源：iFinD，SMM，东海期货研究所

图7 镍矿运费



资料来源：SMM，东海期货研究所

图8 镍矿价格



资料来源：iFinD，东海期货研究所

4. 纯镍

4.1. 产量：维持增长趋势

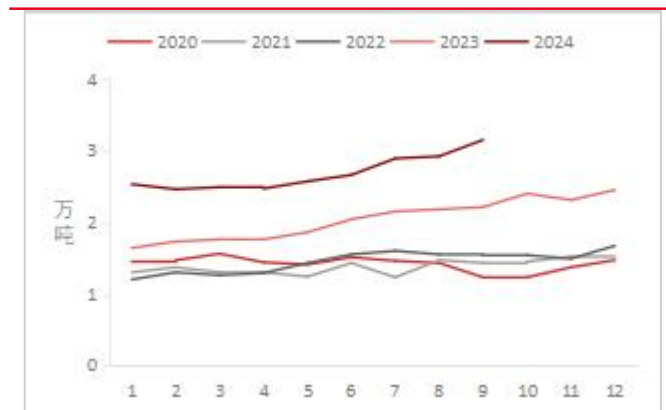
2024年9月，国内电解镍产量录得3.15万吨，同比增幅42.47%，环比增长7.87%。

受镍价共振反弹的影响，电解镍升贴水小幅上涨；保税区仓单/提单升贴水维持在\$110/吨，暂无变化。

进口方面，据中国海关数据统计，2024年9月中国精炼镍进口量5587.969吨，环比减少320627吨，降幅36.46%；同比增加45吨，增幅0.81%。本月精炼镍净进口-4717.322吨，环比增加126.28%，同比减少301.49%。2024 1-9月，中国精炼镍累计进口量60300.539吨，同比减少9390吨，降幅13.47%。

出口方面，华友、格林美、中伟等LME交割品牌积极出口交仓，多出口至韩国、中国台湾及马来西亚等LME交割仓库所在地。据中国海关数据统计，2024年9月中国精炼镍出口量10305.291吨，环比减少2190吨，降幅17.53%；同比增加6549吨，增幅174.37%。本月精炼镍净进口-4717.322吨，环比增加126.28%，同比减少301.49%。2024年1-9月，中国精炼镍累计出口量81325.542吨，同比增加61349吨，增幅307.11%。

图9 电解镍产量



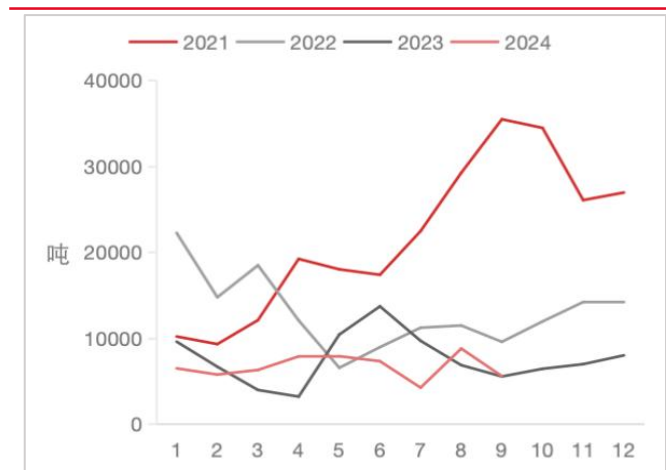
资料来源：SMM, 东海期货研究所

图10 精炼镍产能利用率



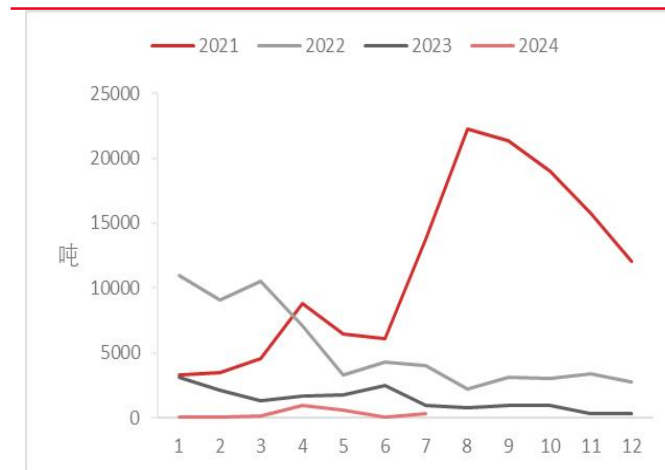
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图11 纯镍进口量



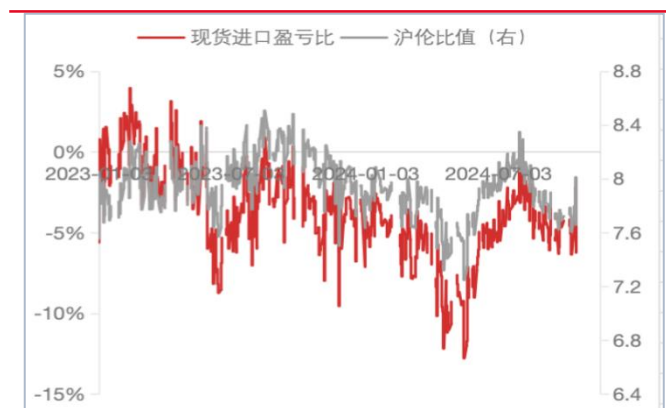
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图12 镍豆进口量



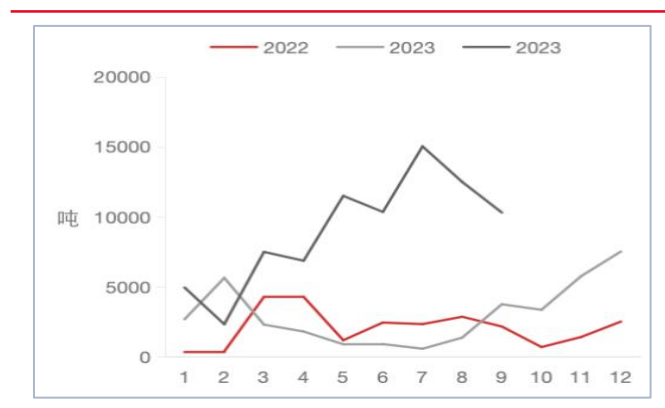
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图13 镍进口盈亏



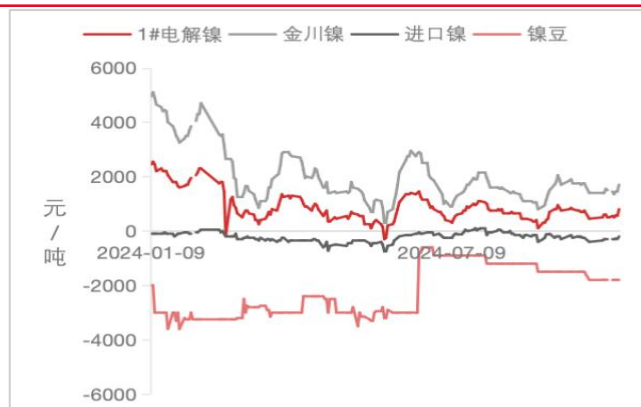
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图14 纯镍出口量



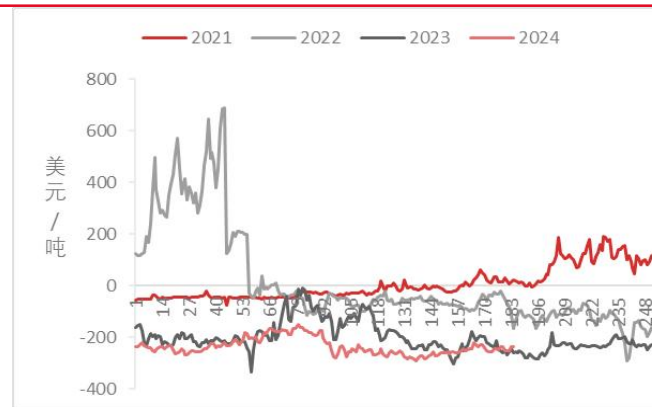
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 15 现货升贴水



资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 16 伦镍 Cash-3M 变化



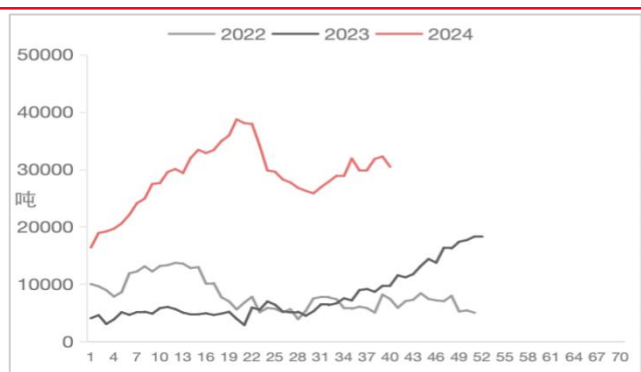
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

4.2. 纯镍库存：国内社会库存维持高位，海外维持累库

10月国内纯镍社会库存小幅增加，月度累库约3600吨，海外仍维持累库趋势，保税区库存处于历史同期高位，整体社会库存压力较大。

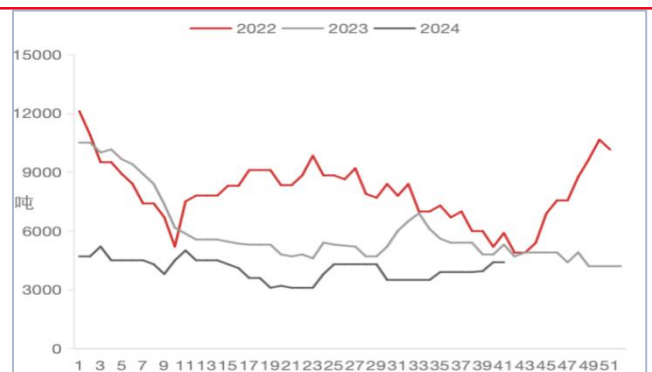
截止到10月25日，中国纯镍社会库存35503吨，较上周增828吨，增幅2.38%，较9月末增3687吨，增幅11%。LME库存135522吨，较上周增1152吨，增幅0.9%；SHFE镍小计库存28008吨，较上周减987吨，降幅3.1%；

图 17 镍社会库存



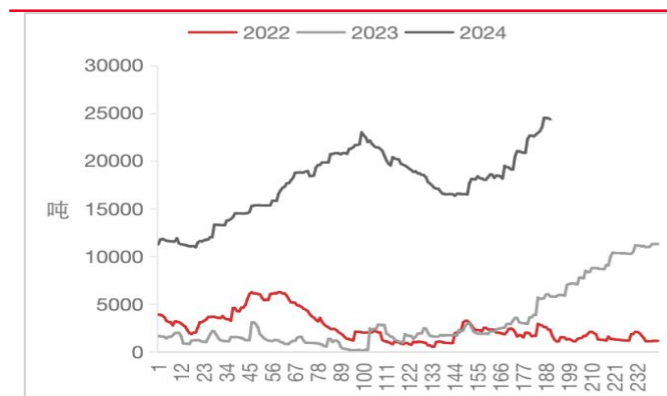
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 18 保税区库存



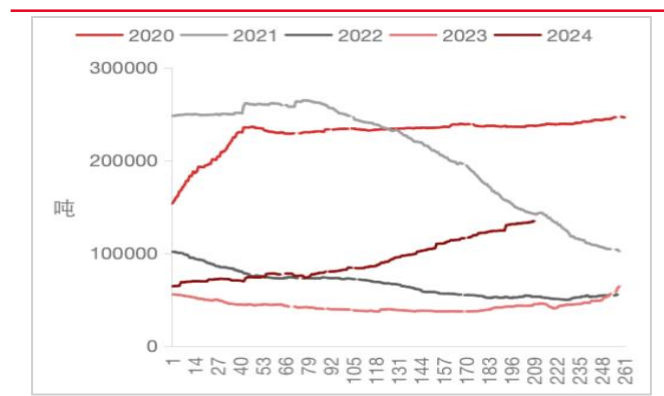
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 19 SHFE 仓单



资料来源：iFind，东海期货研究所

图 20 LME 库存



资料来源：iFind，东海期货研究所

5. 镍铁、硫酸镍

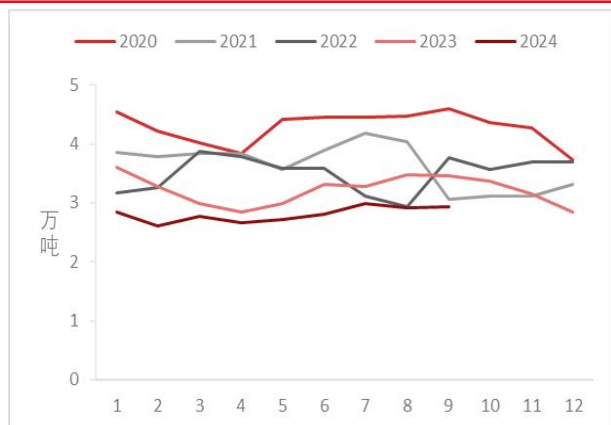
5.1. 镍铁：产量小幅增加，价格反弹

随着新增产能释放，中国和印尼镍铁产量均增加。产能方面，据 Mysteel 统计，截止 9 月底，涉及的 BF/EF/RKEF 投产条数合计 249 条，月内新增产线 4 条，均为火法产线。

2024 年 9 月，国内镍铁产量录得 2.93 万金属吨，当月同比下滑 15.07%，环比增加 0.68%；预计 9 月国内镍铁产量将录得 2.93 万金属吨。9 月，印尼镍铁产量录得 12.16 万金属吨，同比增长 3.46%，环比下降 0.0%。

进口方面，据中国海关数据统计，2024 年 9 月中国镍铁进口量 73.7 万吨，环比增加 21.5 万吨，增幅 41.2%；同比减少 11.2 万吨，降幅 13.2%。其中，9 月中国自印尼进口镍铁量 71.5 万吨，环比增加 21.9 万吨，增幅 44.2%；同比减少 8 万吨，降幅 10.1%。2024 年 1-9 月中国镍铁进口总量 640.9 万吨，同比增加 36.3 万吨，增幅 6.0%。其中，自印尼进口镍铁量 617 万吨，同比增加 52.9 万吨，增幅 9.4%。2024 年 9 月，印尼天气转好，镍矿供应有所恢复，海运发货也恢复正常，故印尼镍铁回流量明显增加，我国镍铁进口量升至年内高位水平。

图 21 中国镍铁产量



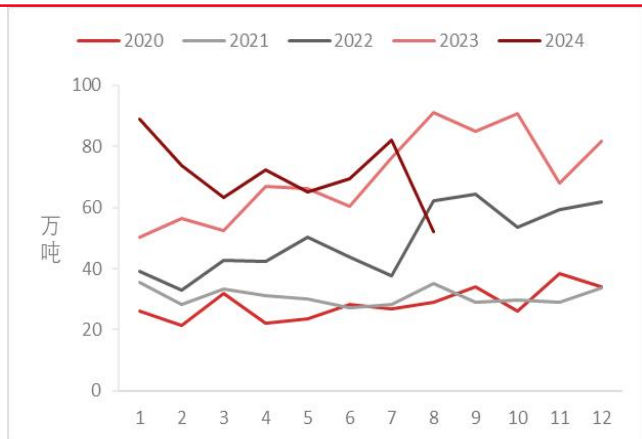
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 22 印尼镍铁产量



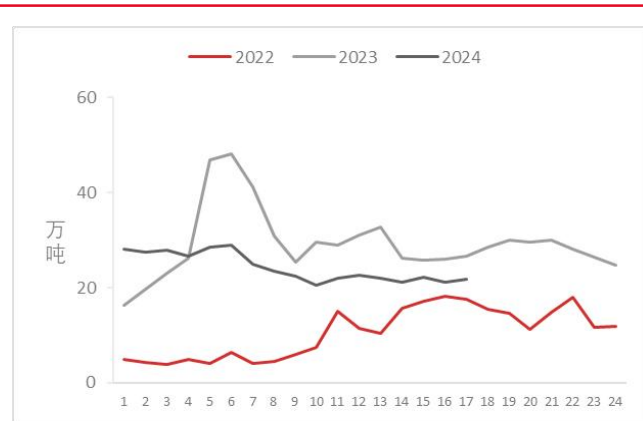
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 23 镍铁进口量



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 24 镍镍铁库存



资料来源：iFinD，东海期货研究所

2024 年 9 月，镍湿法中间品进口环比小幅减少，印尼湿法中间品项目仍陆续爬产，后续供应量料进一步增加。据中国海关数据统计，2024 年 9 月中国镍湿法中间品进口量 11.38 万吨，环比减少 0.84 万吨，降幅 6.90%；同比增加 3.22 万吨，增幅 39.51%。其中自印度尼西亚进口量为 9.92 万吨，环比增加 1.67%，占本月进口量的 87.17%。2024 年 1-9 月镍湿法冶炼中间品进口总量 106.55 万吨，同比增加 16.76%。

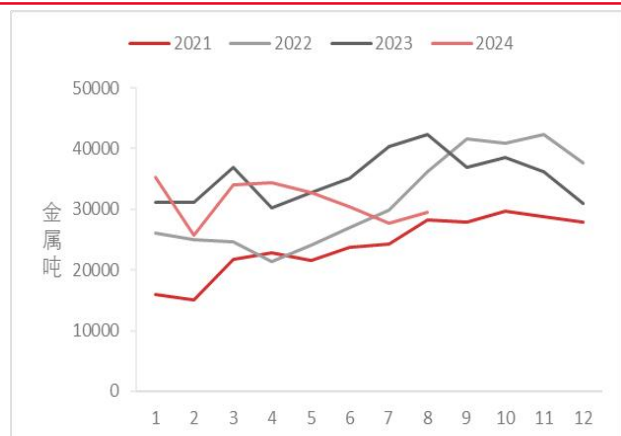
高冰镍进口环比回落，印尼高冰镍转产减少。据中国海关数据统计，2024 年 9 月中国镍锍进口量 3.42 万吨，环比减少 3.40 万吨，降幅 49.86%；同比增加 0.78 万吨，增幅 29.66%。其中自印度尼西亚进口量为 3.12 万吨，环比减少 50.11%，占本月进口量的 91.34%。2024 年 1-9 月镍锍进口总量 34.04 万吨，同比增加 60.79%。

5.2. 硫酸镍：产量小幅增加，价格企稳

硫酸镍及中间品进口量表现抢眼。9月，镍钼进口量录得21678.03吨，同比增幅49.2%，环比降幅5.42%；湿法中间品进口量录得113831.95吨，同比增幅39.7%，环比下降6.9%。

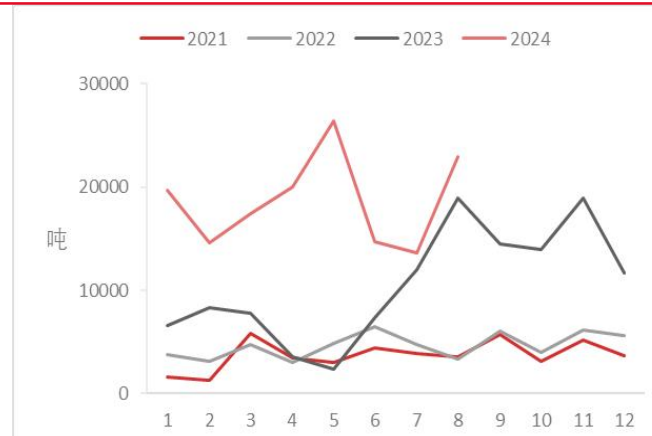
9月，三元前驱体产量预计录得78560实物吨，同比增幅19.79%，环比降幅4.2%；三元材料产量预计录得54640实物吨，同比增幅11.2%，环比降幅2.43%。随着新能源汽车产销旺季的到来，三元产量逐步回升，拉动硫酸镍的消费有所好转。

图 25 硫酸镍产量



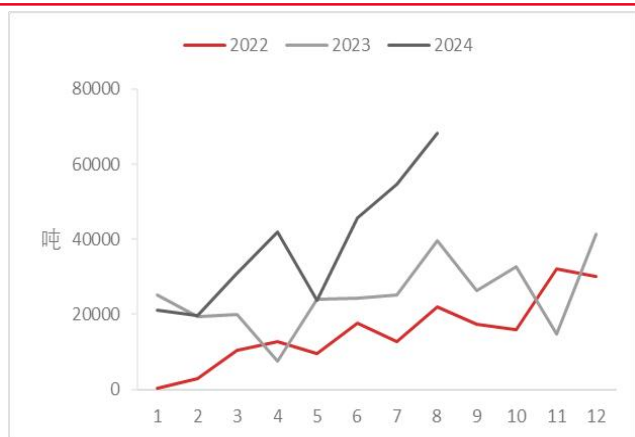
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 26 硫酸镍进出口量



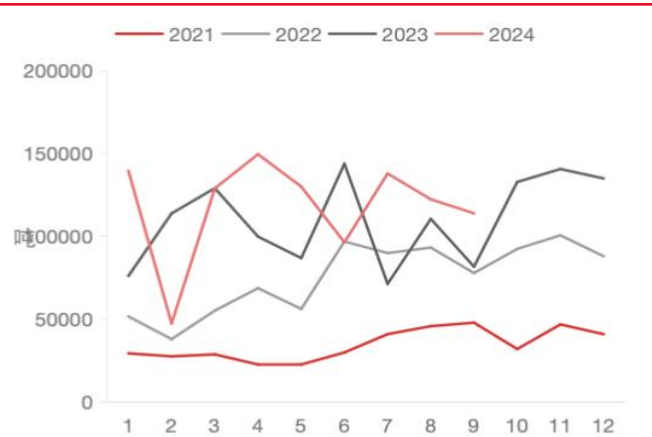
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 27 镍硫进口量



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 28 湿法中间品进口量



资料来源：iFinD，东海期货研究所

6. 不锈钢

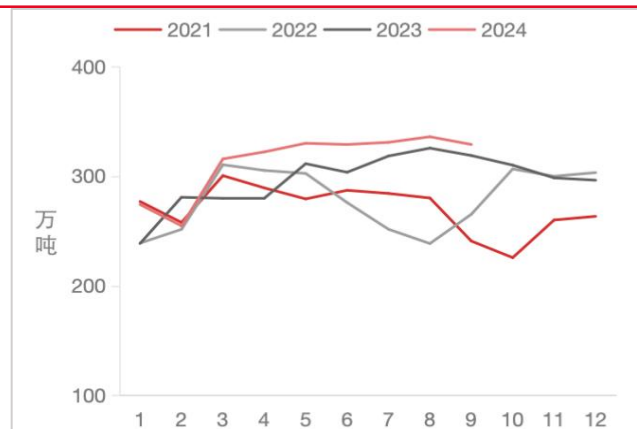
6.1. 产量：开工产线维持稳定，月产量小幅下降

截止到 10 月 30 日全国不锈钢冷轧开工生产线仍为 90 条，维持稳定态势。9 月国内主流不锈钢厂合计产量为 328.88 万吨，处于绝对高位，月度环比小降；印尼产量为 43.5 万吨，月度环比小幅爬升。据 Mysteel 统计，2024 年 10 月国内 43 家不锈钢厂粗钢预估产量 326.12 万吨，月环比减少 2.36 万吨，减幅 0.72%，同比增加 5.19%。不锈钢粗钢 11 月排产 329.62 万吨，月环比增加 1.07%，同比增加 10.46%。

2024 年 9 月不锈钢进口数据：2024 年 9 月，国内不锈钢进口量约 11.98 万吨，环比增加 2.03 万吨，增幅 20.4%；同比减少 11.16 万吨，减幅 48.2%。2024 年 1-9 月，国内不锈钢进口量累计约 144.7 万吨，同比增加 6.1 万吨，增幅 4.4%。

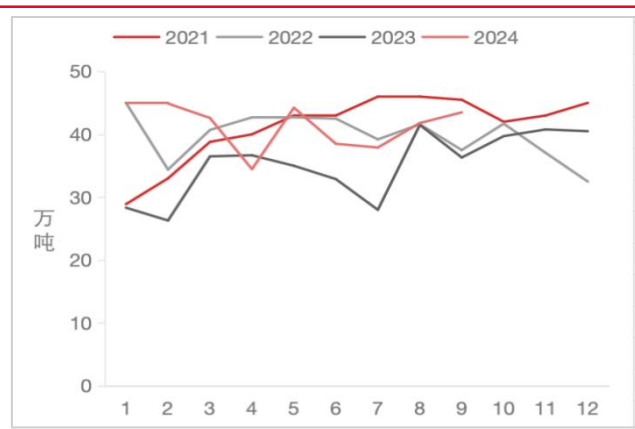
2024 年 9 月不锈钢出口数据：2024 年 9 月，国内不锈钢出口量约 45.85 万吨，环比减少 2.94 万吨，减幅 6%；同比增加 11.56 万吨，增幅 33.7%。2024 年 1-9 月，国内不锈钢出口量累计约 372.2 万吨，同比增加 73.3 万吨，增幅 24.5%。

图 29 不锈钢产量



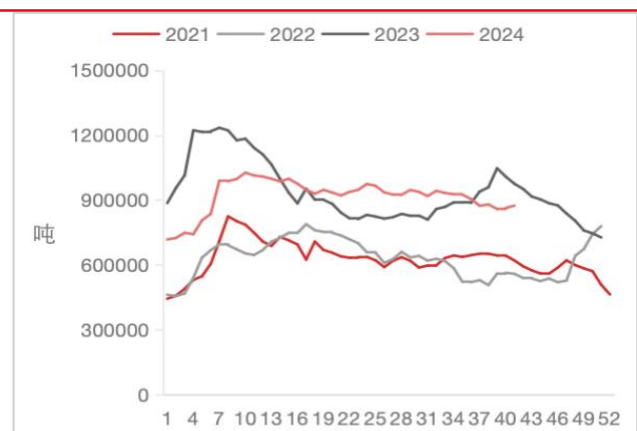
资料来源：iFind，东海期货研究所

图 30 印尼不锈钢产量



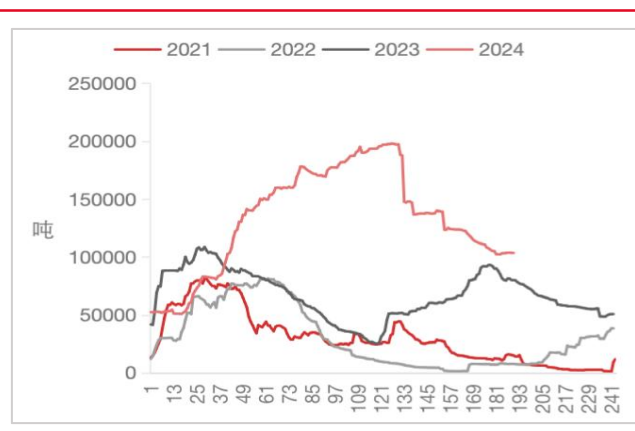
资料来源：iFind，东海期货研究所

图 31 300 系一体化工艺利润



资料来源：iFind，东海期货研究所

图 32 SHFE 仓单



资料来源：iFind，东海期货研究所

6.2 利润：钢厂利润延续下滑，废不锈钢工艺回落

截止到 10 月 30 日全国不锈钢冷轧开工生产线仍为 90 条，维持稳定态势。9 月国内主流不锈钢厂合计产量为 328.88 万吨，处于绝对高位，月度环比小降；印尼产量为 43.5 万吨，月度环比小幅爬升。

图 33 300 系一体化工艺利润



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 34 300 系废不锈钢工艺利润



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 35 200 系一体化工艺利润



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 36 400 系一体化工艺利润



资料来源：iFinD，东海期货研究所

7. 总结

供给端，10 月印尼 RKAB 镍矿审批呈现增量，但菲律宾雨季将近，预计后续四季度镍矿进口量或维持小降趋势。纯镍产量维持增长趋势，9 月国内电解镍产量同比增幅超 40%，环比小幅增长，10 月产量维持增长。需求方面，镍铁产量小幅增加，随着新

增产能释放，中国和印尼镍铁产量均增加。产能方面，月内新增产线 4 条，均为火法产线。不锈钢开工产线维持稳定，截止到 10 月 30 日全国不锈钢冷轧开工生产线仍为 90 条，维持稳定态势。总体来看，镍和不锈钢供给维持宽松格局。

在政策预期带来的利多情绪出尽后，镍、不锈钢价格的驱动逻辑回归于供需基本面，镍与不锈钢供需过剩格局仍然维持，但是镍和不锈钢价格已经反应较为悲观的基本面预期，预计 11 月价格维持区间震荡，关注财政政策刺激力度。

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。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn