

镍&不锈钢周度报告：2023 年 9 月 17 日

库存压力凸显，镍价偏弱运行

镍&不锈钢周度报告

摘要：

宏观方面，美国通胀数据超预期使得加息预期有所走强，欧央行暗示紧缩周期结束，致美元指数偏强运行，同时美国汽车行业罢工加剧了市场对于劳动力市场的担忧，就业数据若因此受影响，那么美联储 11 月加息预期或将有所回落。国内经济数据有所好转，叠加央行超预期降准，市场信心有所提振。

纯镍方面，估值高、弱需求、库存高等多重因素对镍价形成了明显压制，在基本面偏弱的情况下，预计后市镍价继续偏弱运行。硫酸镍方面，受益于成本支撑和电积镍企业需求增加，硫酸镍价格存在一定支撑。镍矿方面，镍矿目前供需双双偏紧，短期预计偏强运行。镍铁方面，供需双双偏紧使得镍铁价格仍在高位，但是下游需求不畅导致的负反馈同时也在施压铁价。不锈钢方面，金九预期落空使得钢价承压明显，后市需求短期看难有逆转，预计钢价继续弱势震荡，关注产业链负反馈产生的影响。

总的来说，基本面偏弱对镍及不锈钢施压明显，但是宏观扰动亦使得镍及不锈钢有反弹空间，不过宏观预期博弈较为激烈，基本面仍是价格走势的主要矛盾，预计后市镍及不锈钢偏弱震荡。沪镍 2310 参考区间 157000-165000 元/吨。SS2311 参考区间 15000-15500 元/吨。

操作策略：

操作上，镍及不锈钢偏弱震荡思路对待。

不确定性风险：

地缘政治，美联储政策，国内经济复苏

作者姓名：王彦青

邮箱：wangyanqing@csc.com.cn

电话：023-81157292

期货交易咨询从业信息：Z0014569

研究助理：刘佳奇

邮箱：liujiaqish@csc.com.cn

期货从业信息：F03119322

发布日期：2023 年 9 月 17 日

目录

一、行情综述.....	2
二、价格影响因素分析.....	2
1、宏观面.....	2
1.1 国外：货币政策依然存在加息预期，美元指数偏强运行.....	2
1.2 国内：央行再度降准.....	3
2、基本面.....	4
三、行情展望与投资策略.....	8

图目录

图 1：沪镍主力合约盘面走势（元/吨）.....	2
图 2：不锈钢期货结算价（元/吨）.....	2
图 3：美元指数.....	2
图 4：美国当周初请失业金人数（人）.....	2
图 5：人民币汇率.....	3
图 6：国内 GDP 增速.....	3
图 7：镍现货价.....	4
图 8：镍进口盈亏（元/吨）.....	4
图 9：金川镍升贴水（元/吨）.....	4
图 10：俄镍升贴水（元/吨）.....	4
图 11：纯镍社会库存（吨）.....	5
图 12：LME 镍库存（吨）.....	5
图 13：电池级硫酸镍价格（元/吨）.....	5
图 14：SMM 硫酸镍价格指数（元/吨）.....	5
图 15：不锈钢现货价格（元/吨）.....	7

一、行情综述

本周镍及不锈钢偏弱运行。宏观方面，美国通胀数据超预期，加息预期走强对镍价形成压制，但国内经济数据表现有所回升叠加央行超预期降准，市场情绪边际修复。基本上，需求端持续偏弱运行对镍及不锈钢均形成一定压力，镍市库存累积对镍价上方空间形成一定限制，在弱基本面主导的情况下，镍及不锈钢短期看难有反转。

图 1：沪镍主力合约盘面走势（元/吨）



数据来源：上海期货交易所，中信建投期货

图 2：不锈钢期货结算价（元/吨）



数据来源：上海期货交易所，中信建投期货

二、价格影响因素分析

1、宏观面

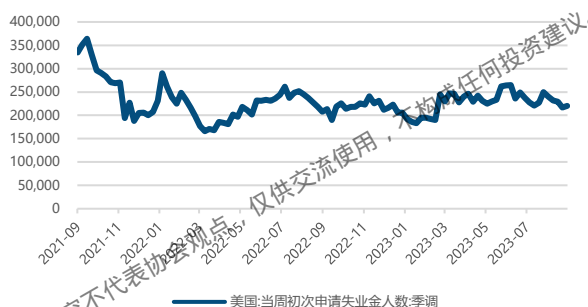
1.1 国外：货币政策依然存在加息预期，美元指数偏强运行

图 3：美元指数



数据来源：iFind，中信建投期货

图 4：美国当周初请失业金人数（人）



数据来源：美国劳工局，中信建投期货

美国 9 月密歇根大学消费者信心指数初值为 67.7，低于 69.1 的预期，前值 69.5。美国 9 月一年期通胀率预期为 3.1%，低于 3.5% 的预期值，前值 3.5%。

美国 8 月零售销售月率录得 0.6%，超过预期的 0.2%，前值从 0.70% 下修至 0.5%。PPI 月率录得 0.7%，创下一年多来最大涨幅，高于预期的 0.4%，前值为 0.3%，汽油价格飙升 20% 是上升的主要原因。亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国第三季度 GDP 为 4.9%，此前预计为 5.6%。

美国至 9 月 9 日当周初请失业金人数录得 22 万人，继续低于预期的 22.5 万人，前值 21.6 万人。

欧洲央行将三大利率均上调 25 个基点，为连续第 10 次加息，主要再融资利率达 2001 年 7 月以来新高，存款机制利率创历史新高，声明点出利率或已达峰值，交易员押注 2024 年欧洲央行将降息 75 个基点，为自 9 月 1 日以来的首次。但拉加德依旧坚持鹰派论调，称无法说利率已经达到了峰值。

美国 8 月末季调 CPI 年率录得 3.7%，为今年 5 月以来新高，且连续第二次回升；美国 8 月末季调核心 CPI 年率录得 4.3%，为 2021 年 9 月以来新低，已连续六个月下降；美国 8 月季调后 CPI 月率录得 0.6%，为 2022 年 6 月以来新高，核心 CPI 月率较 7 月份上涨 0.3%，为六个月来首次加速上涨。核心 CPI 数据公布后，市场对美联储 11 月前加息的押注有所上升。

IEA 月报：沙特石油减产可能导致油价波动加剧。全球观察到的石油库存在 8 月份减少了 7630 万桶，降至 13 个月来的最低水平。

1.2 国内：央行再度降准

图 5：人民币汇率



数据来源：中国外汇交易中心，中信建投期货

图 6：国内 GDP 增速



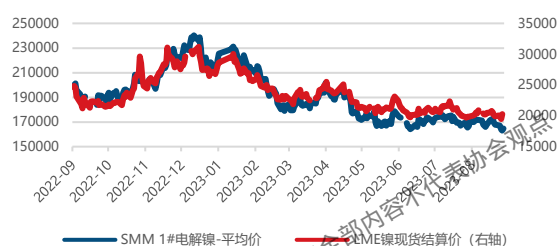
数据来源：国家统计局，中信建投期货

中国人民银行决定于 2023 年 9 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.4%。这是年内第二次降准，预计释放中长期流动性超 5000 亿元。今年首次降准已在 3 月落地，年内两次降准共降低金融机构存款准备金率 0.5 个百分点、释放中长期流动性超万亿元。

2、基本面

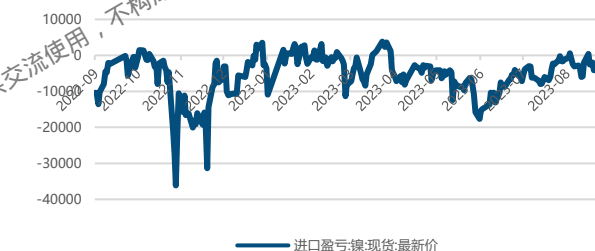
本周纯镍价格下跌。宏观方面，美国通胀数据超预期使得加息预期有所走强，欧央行加息后暗示紧缩周期或将结束，美元指数本周继续偏强运行；国内方面经济数据有所回暖，央行超预期的降准对市场情绪形成明显提振，镍及不锈钢在周五小幅反弹。成本角度看，转产电积镍成本缓慢抬升，但是当前偏高的镍价使得中间品定价相对较高，盐厂因而生产亏损，故从这个角度看镍价估值过高，后市仍有回落空间。供应方面，进口窗口持续关闭，俄镍散单进口动力不足。需求方面，受镍价本周下跌影响，合金板块需求有所好转，或对镍价形成支撑。库存方面，受供应放量、需求走弱等因素影响，纯镍社库继续累库，目前纯镍社库已攀升至8500吨以上，是一年多来的最高值，LME库存亦走高，对镍价而言压力明显。总的来说，估值高、弱需求、库存高等多重因素对镍价形成了明显压制，在基本面偏弱的情况下，预计后市镍价继续偏弱运行。9月15日SMM电解镍164600元/吨，相较上周下降1.97%。

图 7：镍现货价



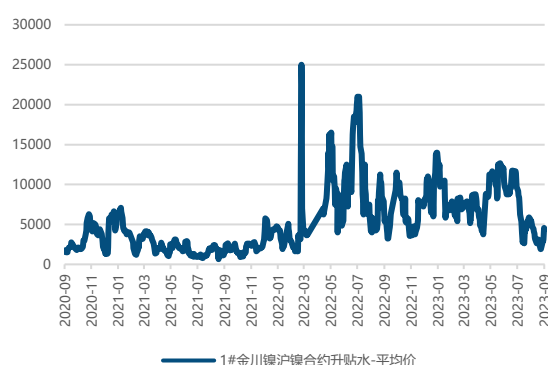
数据来源：SMM，中信建投期货

图 8：镍进口盈亏（元/吨）



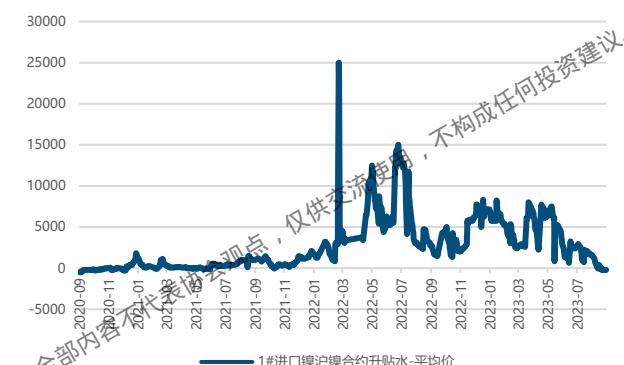
数据来源：SMM，中信建投期货

图 9：金川镍升贴水（元/吨）



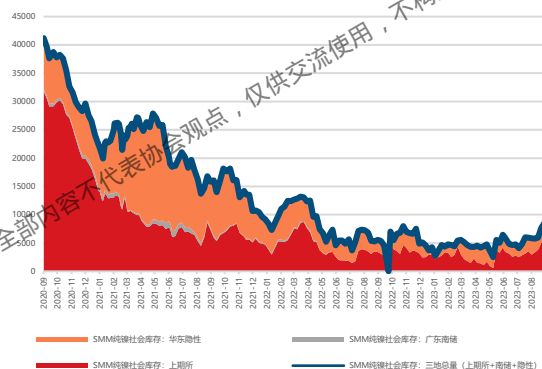
数据来源：SMM，中信建投期货

图 10：俄镍升贴水（元/吨）



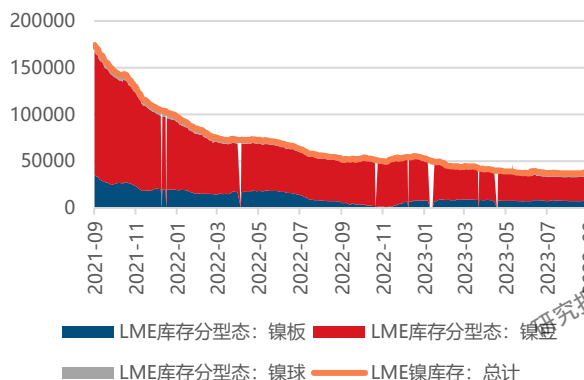
数据来源：SMM，中信建投期货

图 11：纯镍社会库存（吨）



数据来源：SMM，中信建投期货

图 12：LME 镍库存（吨）



数据来源：SMM，中信建投期货

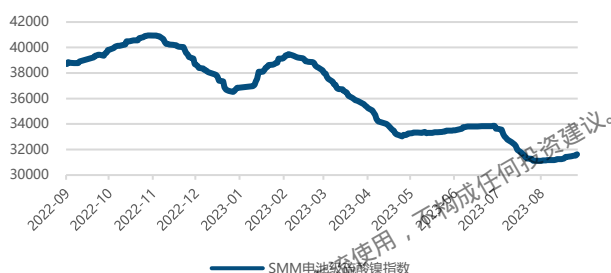
本周硫酸镍价格和硫酸镍价格指数小幅上涨。成本方面，华飞项目放量部分因船期问题无法按时到港，同时印尼 RKAB 事件扰动仍在，导致 MHP 及高冰镍供应偏紧，目前 MHP 生产硫酸镍利润在成本线附近挣扎，高冰镍生产已经亏损。供应方面，百川盈孚消息显示，因生产亏损，部分小厂多低负荷运行，导致近期硫酸镍排产有所下滑。需求方面，前驱体企业订单无明显增量，且压价情绪持续，目前需求主要是由电积镍方面贡献。总的来说，受益于成本支撑和电积镍企业需求增加，硫酸镍价格存在一定支撑。9 月 15 日电池级硫酸镍价格 31850 元/吨，相较上周上涨 0.79%；SMM 硫酸镍价格指数 31632 元/吨，相较上周上涨 0.65%。

图 13：电池级硫酸镍价格（元/吨）



数据来源：SMM，中信建投期货

图 14：SMM 硫酸镍价格指数（元/吨）



数据来源：SMM，中信建投期货

图 15: MHP 折扣系数



— MHP: Ni≥34%, CO≥2%: LME镍折扣系数: 中国主要港口 (日)

图 16: 高冰镍折扣系数



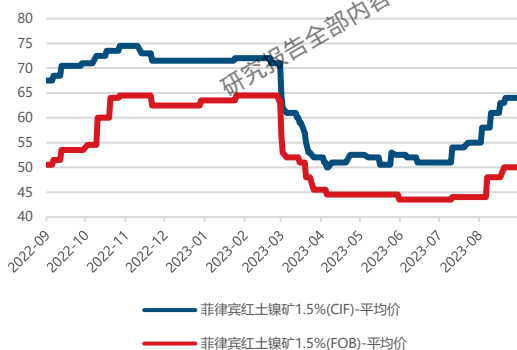
— 高冰镍: Ni≥65%: LME镍折扣系数: 中国主要港口 (日)

数据来源: Mysteel, 中信建投期货

数据来源: Mysteel, 中信建投期货

本周镍矿价格不变。供应方面, 印尼 RKAB 扰动仍在, 同时菲律宾雨季将至, 市场预期镍矿供应将逐步偏紧。需求方面, 终端不锈钢市场因需求疲软, 近期开始减产, 从而负反馈逐步向上传导, 预计镍矿也会在一定程度上受波及。总的来说, 镍矿目前供需双双偏紧, 短期预计偏强运行。9 月 15 日菲律宾红土镍矿 1.5%(CIF) 均价 64 美元/湿吨, 相较上周不变。

图 17: 菲律宾镍矿价格 (美元/湿吨)



— 菲律宾红土镍矿 1.5%(CIF)-均价
— 菲律宾红土镍矿 1.5%(FOB)-均价

数据来源: SMM, 中信建投期货

图 18: 镍矿港口库存 (万湿吨)



— SMM中国港口镍矿库存分港口: 全国

数据来源: SMM, 中信建投期货

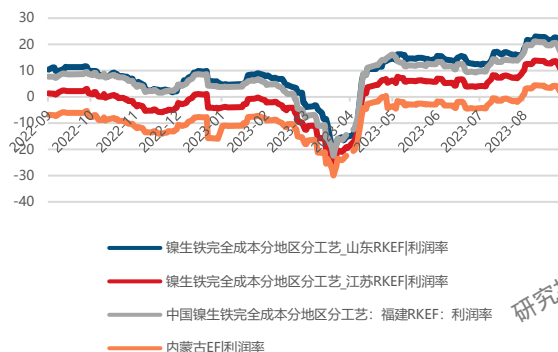
本周镍铁价格下跌。供应方面, 印尼廉政调查导致 RKAB 停发的扰动仍在持续, 成本支撑走强但下游不锈钢需求较为疲软, 导致镍铁利润有所承压。需求方面, 不锈钢市场较为疲软, 部分钢厂开始减产, 对镍铁需求或有所减弱。总的来说, 供需双双偏紧使得镍铁价格仍在高位, 但是下游需求不畅导致的负反馈同时也在施压铁价。9 月 15 日 8-12%高镍生铁(出厂价)均价 1172.5 元/镍点, 相较上周价格下跌 0.42%。

图 19：镍铁报价（元/镍点）



数据来源：SMM，中信建投期货

图 20：镍铁利润率（%）



数据来源：SMM，中信建投期货

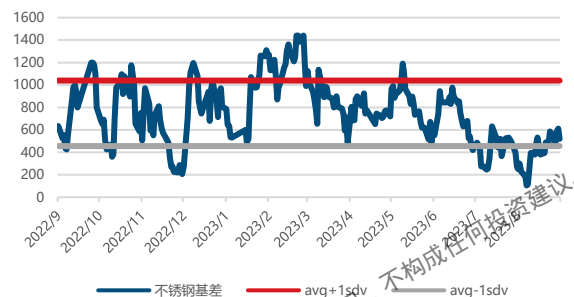
本周不锈钢现货价格下跌。供应方面，金九旺季预期落空，部分钢厂开始选择减产。需求方面，整体成交不及预期，商家悲观情绪蔓延。成本利润方面，受产业链负反馈影响，镍铁价格本周有所回落，但是需求不及预期导致钢价不断下移，整体看钢厂利润压力依然较大。库存方面，本周不锈钢小幅去库，主要原因是下游采购以刚需补库为主，同时市场到货偏少。总的来说，不锈钢金九预期落空使得钢价承压明显，后市需求短期看难有逆转，预计钢价继续弱势震荡，关注产业链负反馈产生的影响。

图 15：不锈钢现货价格（元/吨）



数据来源：iFind，中信建投期货

图 22：不锈钢基差（元/吨）



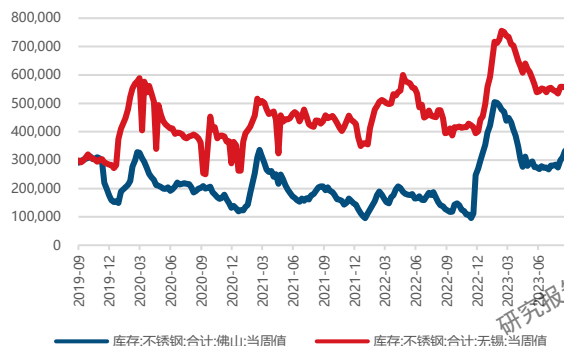
数据来源：Wind，中信建投期货

图 23：不锈钢利润率（%）



数据来源：SMM，中信建投期货

图 24：不锈钢库存（吨）



数据来源：iFind，中信建投期货

三、行情展望与投资策略

宏观方面，美国通胀数据超预期使得加息预期有所走强，欧央行暗示紧缩周期结束，致美元指数偏强运行，同时美国汽车行业罢工加剧了市场对于劳动力市场的担忧，就业数据若因此受影响，那么美联储 11 月加息预期或将有所回落。国内经济数据有所好转，叠加央行超预期降准，市场信心有所提振。

纯镍方面，估值高、弱需求、库存高等多重因素对镍价形成了明显压制，在基本面偏弱的情况下，预计后市镍价继续偏弱运行。硫酸镍方面，受益于成本支撑和电积镍企业需求增加，硫酸镍价格存在一定支撑。镍矿方面，镍矿目前供需双双偏紧，短期预计偏强运行。镍铁方面，供需双双偏紧使得镍铁价格仍在高位，但是下游需求不畅导致的负反馈同时也在施压铁价。不锈钢方面，金九预期落空使得钢价承压明显，后市需求短期看难有逆转，预计钢价继续弱势震荡，关注产业链负反馈产生的影响。

总的来说，基本面偏弱对镍及不锈钢施压明显，但是宏观扰动亦使得镍及不锈钢有反弹空间，不过宏观预期博弈较为激烈，基本面仍是价格走势的主要矛盾，预计后市镍及不锈钢偏弱震荡。沪镍 2310 参考区间 157000-165000 元/吨。SS2311 参考区间 15000-15500 元/吨。

操作上，镍及不锈钢偏弱震荡思路对待。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相

关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。