

2023年2月2日

Expertsoffinancialderiv
ativespricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

作者：杨彦龙

• 从业资格编号 F03103782

• 投资咨询编号 Z0018274

邮箱：yangyanlong@jinxinqh.com



供给干扰不断，需求有待验证

内容提要

镍观点：供应端，镍矿价格持稳，港口库存小幅去化，原生镍过剩不改，但电解镍相对紧俏，现货进口维持亏损，关注金川集团投产以及菲律宾对镍矿加征关税消息的影响；需求端，1月份不锈钢小幅减产，但2月份排产或有一定增量，随着节后一系列刺激政策对于消费的拉动，硫酸镍有望继续保持高开工率，合金领域或有新一轮补库；库存端，国内外精炼镍绝对库存依然偏低，可交割资源量偏少。

不锈钢观点：供给端，镍资源偏宽松，铬资源涨价明显，成本支撑显著，1月份小幅减产，2月份预计产量会逐步回升；需求端，疫情以及节日因素干扰已过，节前乐观预期进入验证期，终端缓慢修复，表需将有所增加；库存端，1月份不锈钢社库大幅累积，仓单库存更是远超历史同期，后续去库速度值得关注。

操作建议

单边：沪镍近月合约回调可轻仓多，参考区间：19.3万-24.4万；远月合约利空较大，关注高空机会；不锈钢主力多单继续持有，参考区间：16507-18180。

套利：镍不锈钢比价再次逼近历史高位，可考虑空镍不锈钢机会，参考区间：9.1-13.5。

风险提示

宏观政策变动；地缘政治冲突；主产国政策；需求恢复力度；突发事件冲击

目录

内容提要	1
操作建议	1
风险提示	1
一、 镍	7
(一) 行情回顾	7
(二) 产业分析	7
1. 供给端	7
2. 需求端	11
3. 库存端	14
4. 期现端	16
(三) 综合研判	18
二、 不锈钢	20
(一) 行情回顾	20
(二) 产业分析	20
1. 供给端	20
2. 需求端	24
3. 库存端	29
4. 期现端	30
(三) 综合研判	32
重要声明	33

图表

图 1.1: LME3 个月合约收盘价 (美元/吨)	7
图 1.2: 沪镍主力合约收盘价 (元/吨)	7
图 1.3: 国内镍矿进口量 (吨)	8
图 1.4: 国内镍矿自菲律宾进口量 (吨)	8
图 1.5: 港口镍矿库存 (万湿吨)	9

图 1.6: 国内镍铁产量（万金属吨）	9
图 1.7: 国内镍铁进口量（吨）	9
图 1.8: 国内镍铁自印尼进口量（万金属吨）	9
图 1.9: 国内镍生铁库存（万金属吨）	9
图 1.10: 印尼镍生铁产量（万金属吨）	9
图 1.11: 国内湿法中间品进口量（千克）	10
图 1.12: 国内高冰镍进口量（千克）	10
图 1.13: 国内电解镍企业开工率（%）	10
图 1.14: 国内电解镍企业产能利用率（%）	10
图 1.15: 国内电解镍产量（吨）	10
图 1.16: 国内电解镍进口量（吨）	10
图 1.17: 国内不锈钢粗钢产量（万吨）	11
图 1.18: 国内 300 系不锈钢粗钢产量（万吨）	11
图 1.19: 国内冷轧不锈钢产量（万吨）	12
图 1.20: 国内 300 系冷轧不锈钢产量（万吨）	12
图 1.21: 印尼不锈钢产量（万吨）	12
图 1.22: 国内硫酸镍企业开工率（%）	12
图 1.23: 国内硫酸镍企业产能利用率（%）	12
图 1.24: 国内硫酸镍产量（金属吨）	12
图 1.25: 国内硫酸镍进口量（千克）	13
图 1.26: 国内新能源车产量（辆）	13
图 1.27: 国内新能源车销量（辆）	13
图 1.28: 动力电池产量（MWH）	13
图 1.29: 动力电池销量（MWH）	13
图 1.30: 动力电池：三元材料产量（MWH）	13
图 1.31: 动力电池：三元材料销量（MWH）	14
图 1.32: 动力电池：三元材料装车量（MWH）	14

图 1.33: 硫酸镍原料消费量 (吨)	14
图 1.34: 上期所交割库库存 (吨)	15
图 1.35: LME 镍期货库存 (吨)	15
图 1.36: LME 注册仓单 (吨)	15
图 1.37: LME 注销仓单 (吨)	15
图 1.38: 国内镍板社会库存 (吨)	15
图 1.39: 国内镍豆社会库存 (吨)	15
图 1.40: 国内精炼镍社会库存 (吨)	16
图 1.41: 精炼镍现货升贴水 (元/吨)	17
图 1.42: LME 现货升贴水 (美元/吨)	17
图 1.43: 沪伦比值	17
图 1.44: 镍不锈钢比价 (元/吨)	17
图 1.45: 电解镍对镍铁溢价 (元/吨)	17
图 1.46: 硫酸镍对镍铁溢价 (元/吨)	17
图 1.47: 精炼镍进口盈亏 (镍板: 元/吨)	18
图 1.48: 精炼镍进口盈亏 (镍豆: 元/吨)	18
图 1.49: 镍生铁分地区生产成本 (元/吨)	18
图 1.50: 硫酸镍分工艺生产成本 (元/吨)	18
图 2.1: 不锈钢主力合约收盘价 (元/吨)	20
图 2.2: 沪镍主力合约收盘价 (元/吨)	20
图 2.3: 国内铬矿进口量 (元/吨)	21
图 2.4: 国内铬矿自南非进口量 (万吨)	21
图 2.5: 国内铬矿港口库存 (万吨)	22
图 2.6: 国内铬铁进口量 (吨)	22
图 2.7: 国内铬铁自南非进口量 (吨)	22
图 2.8: 国内镍铁产量 (万金属吨)	22
图 2.9: 国内镍铁进口量 (吨)	22

图 2.10: 国内镍铁自印尼进口量 (万金属吨)	22
图 2.11: 国内镍生铁库存 (万金属吨)	23
图 2.12: 印尼镍生铁产量 (万金属吨)	23
图 2.13: 国内不锈钢粗钢产能 (万吨)	23
图 2.14: 国内冷轧不锈钢粗钢产能 (万吨)	23
图 2.15: 国内不锈钢粗钢产量 (万吨)	23
图 2.16: 国内 300 系不锈钢粗钢产量 (万吨)	23
图 2.17: 印尼不锈钢粗钢产能 (万吨)	24
图 2.18: 印尼不锈钢粗钢产量 (万吨)	24
图 2.19: 国内冷轧不锈钢产量 (万吨)	24
图 2.20: 国内 300 系冷轧不锈钢产量 (万吨)	24
图 2.21: 不锈钢表观消费量 (万吨)	25
图 2.22: 国内不锈钢净出口 (万吨)	25
图 2.23: 基建投资累计同比 (%)	25
图 2.24: 制造业投资投资累计同比 (%)	25
图 2.25: 房地产开发投资累计同比 (%)	26
图 2.26: 房地产开发企业到位资金累计同比 (%)	26
图 2.27: 土地购置面积累计同比 (%)	26
图 2.28: 房地产新开工面积累计同比 (%)	26
图 2.29: 商品房销售面积累计同比 (%)	26
图 2.30: 房屋施工面积累计同比 (%)	26
图 2.31: 房屋竣工面积累计同比 (%)	27
图 2.32: 空调产量当月同比 (%)	27
图 2.33: 冰箱产量当月同比 (%)	27
图 2.34: 冷柜产量当月同比 (%)	27
图 2.35: 洗衣机产量当月同比 (%)	27
图 2.36: 集成灶销量当月同比 (%)	27

图 2.37: 抽油烟机产量当月同比 (%)	28
图 2.38: 汽车产量当月同比 (%)	28
图 2.39: 手持船舶订单量累计同比 (%)	28
图 2.40: 新承接船舶订单量累计同比 (%)	28
图 2.41: 电梯、自动扶梯及升降机产量当月同比 (%)	28
图 2.42: 工业锅炉产量当月同比 (%)	28
图 2.43: 大气污染防治设备产量当月同比 (%)	29
图 2.44: 金属集装箱产量当月同比 (%)	29
图 2.45: 无锡+佛山不锈钢库存 (万吨)	29
图 2.46: 无锡+佛山 300 系不锈钢库存 (万吨)	29
图 2.47: 无锡+佛山冷轧不锈钢库存 (万吨)	30
图 2.48: 无锡+佛山 300 系冷轧不锈钢库存 (万吨)	30
图 2.49: 上期所不锈钢仓单库存 (吨)	30
图 2.50: 不锈钢主力合约基差 (宏旺: 元/吨)	31
图 2.51: 镍不锈钢比价 (元/吨)	31
图 2.52: 镍生铁分地区生产成本 (元/吨)	31
图 2.53: 电解镍对镍铁溢价 (元/吨) (元/吨)	31
图 2.54: 高碳铬铁分地区生产成本 (元/50 基吨)	31
图 2.55: 304 冷轧不锈钢分工艺生产成本 (元/吨)	31

一、镍

（一）行情回顾

1 月份沪镍主力受到消息面影响较大，先跌后涨；上旬在金川集团纯镍投产的刺激下，盘面恐慌情绪放大，杀跌超过 10%；进入下旬，一则纯镍进口清关量有限，二则内外库存仍在低位，三则金川集团纯镍短时难以放量，盘面利空消化之后再度企稳反弹。

图 1.1：LME3 个月合约收盘价（美元/吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.2：沪镍主力合约收盘价（元/吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

（二）产业分析

1. 供给端

镍矿方面，去年 12 月份共进口镍矿 275.76 万吨，同比增加 44.02%，月环比减少 33.86%；库存端，最新数据显示，14 港港口镍矿库存 964.23 万湿吨，同比增加 5.47%，周环比减少 1.98%；12 月份进口量环比降幅较大，港口库存缓慢去化，主要受到菲律宾天气因素的影响，主产区出货量缩减；同时不锈钢减产较大，铁厂主动备库意愿降低；预计今年 1 月份进口量将维持在较低水平。

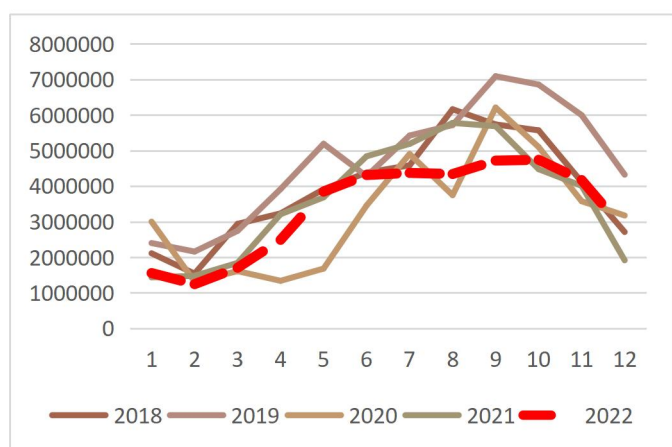
镍铁方面，去年 12 月份国内镍铁产量 3.34 万金属吨，同比增加 9.8%，月环比减少 3.25%；分地区来看，闽粤桂地区产量 1.27 万金属吨，山东地区 0.95 万金属吨，江苏地

区 0.55 万金属吨，内蒙地区 0.22 万金属吨，非主产区 0.26 万金属吨，辽宁地区 0.1 万金属吨；进口端，去年 12 月份共进口镍铁 61.99 万吨，同比增加 84.5%，月环比增加 3.81%；库存端，最新数据显示去年 12 月份国内镍生铁库存 1.61 万金属吨，同比增加 36.44%，月环比减少 6.94%；12 月份，纯镍价格大涨，由于镍铁对于纯镍有一定替代性，经济性考量之下，镍铁需求大增，同时下游进入春节前备货期，进口量环增而库存小幅去化。

中间品方面，去年 12 月份国内共进口湿法中间品 8.8 万吨，同比增加 114%，月环比减少 12.83%；进口高冰镍 3 万吨，同比大增，月环比减少 6.9%；受到新能源发展的推动以及自身经济型较强对镍豆相对的替代性，预计接下来进口量依然乐观。

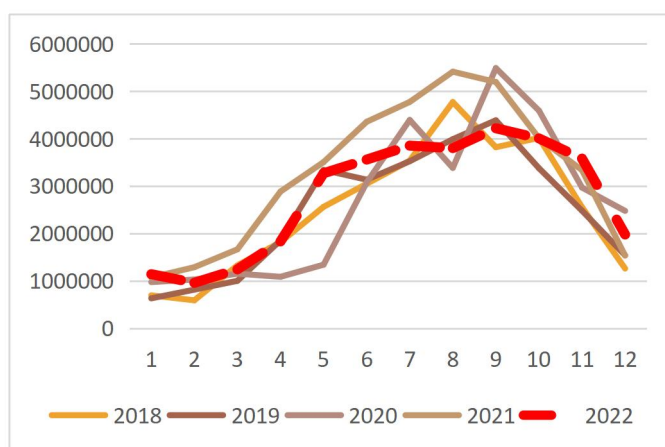
精炼镍方面，去年 12 月份，Mysteel 统计国内电解镍企业产能利用率 90.18%，开工率 78.46%，受检修影响，开工率小幅回落；产量来看，去年 12 月份，国内电解镍产量 1.64 万吨，同比增加 13.29%，月环比增加 8.64%；进口看，10 月份非锻轧非合金镍进口 1.42 万吨，同比减少 47.39%，月环比减少 0.21%；12 月份纯镍进口大幅亏损，进口窗口期关闭，进口量减少；由于不锈钢领域镍铁对电解镍的替代增加，而硫酸镍生产方面，镍豆成本高企，经济性远不及湿法中间品，故电解镍需求相对疲软，预计后续国内产量小增，同时关注后续金川集团投产情况，进口将相对低位。

图 1.3：国内镍矿进口量（吨）



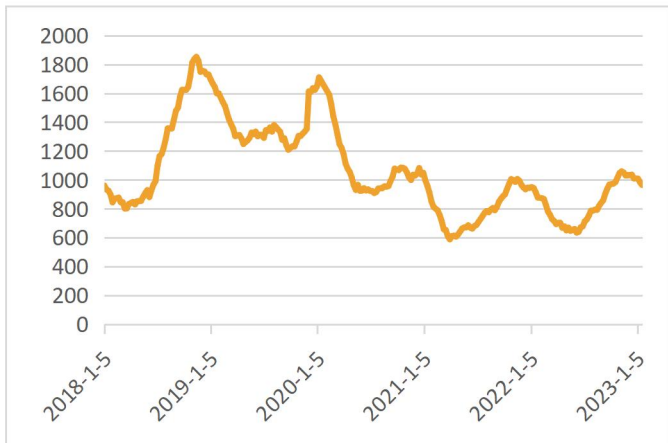
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.4：国内镍矿自菲律宾进口量（吨）



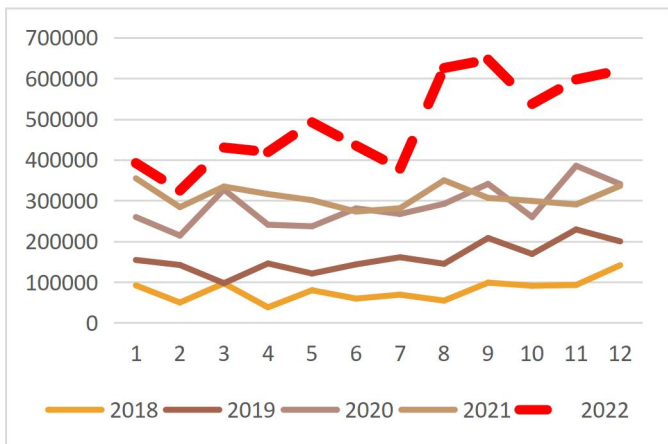
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.5: 港口镍矿库存 (万湿吨)



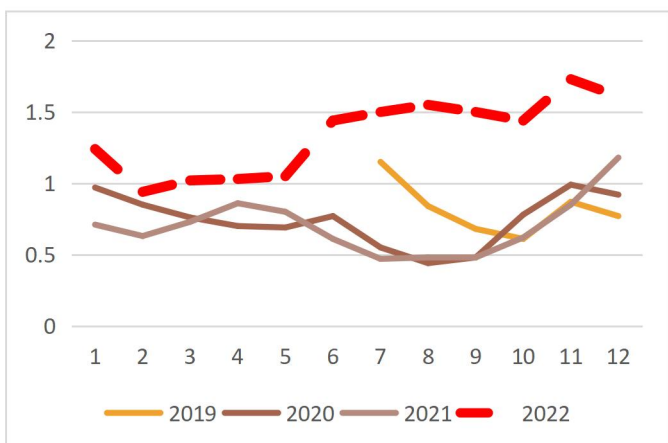
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.7: 国内镍铁进口量 (吨)



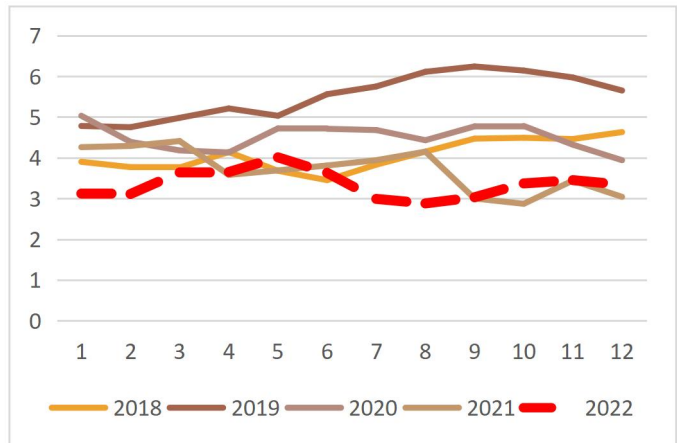
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.9: 国内镍生铁库存 (万金属吨)



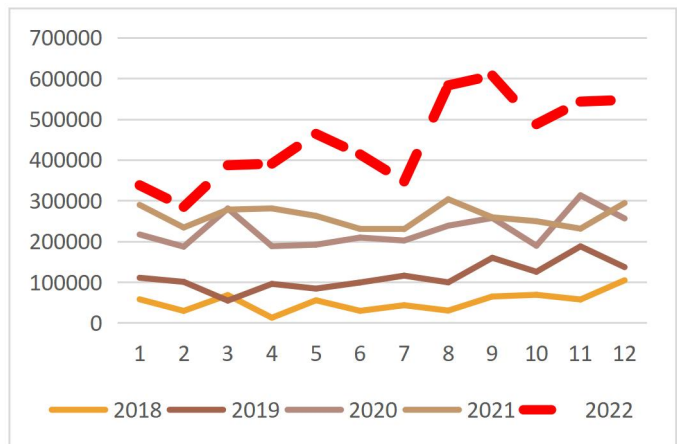
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.6: 国内镍铁产量 (万金属吨)



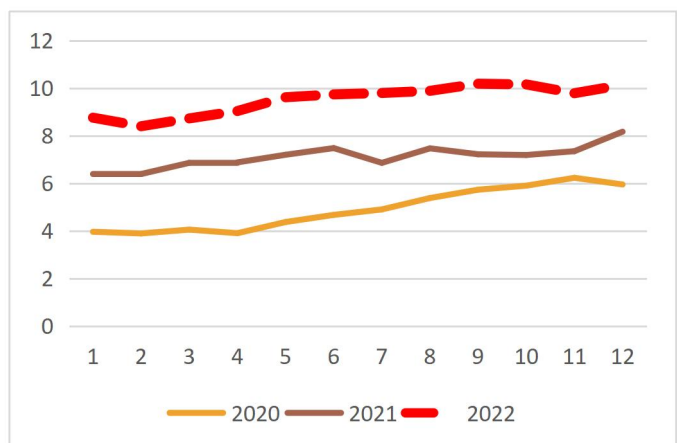
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.8: 国内镍铁自印尼进口量 (万金属吨)



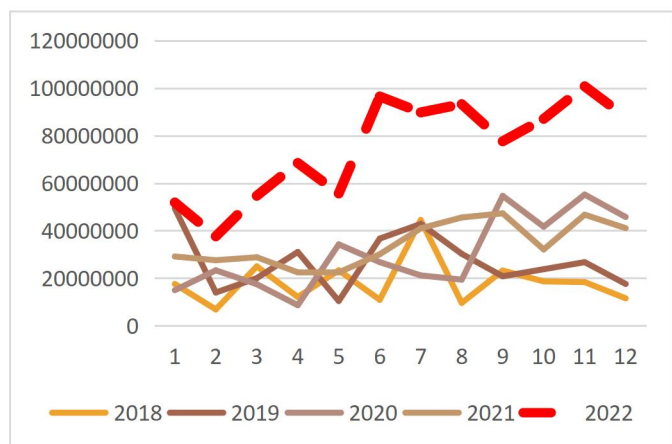
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.10: 印尼镍生铁产量 (万金属吨)



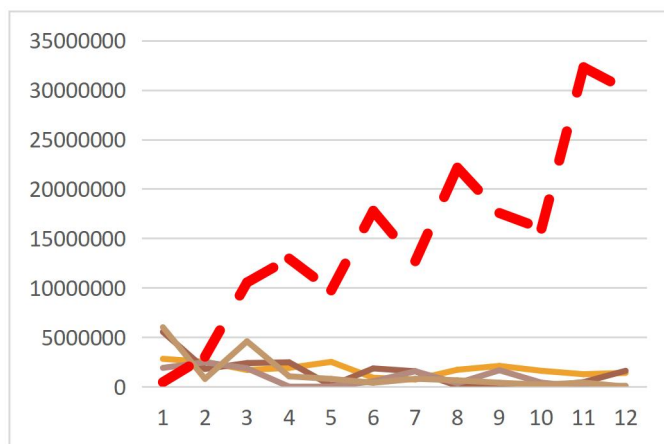
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.11: 国内湿法中间品进口量 (千克)



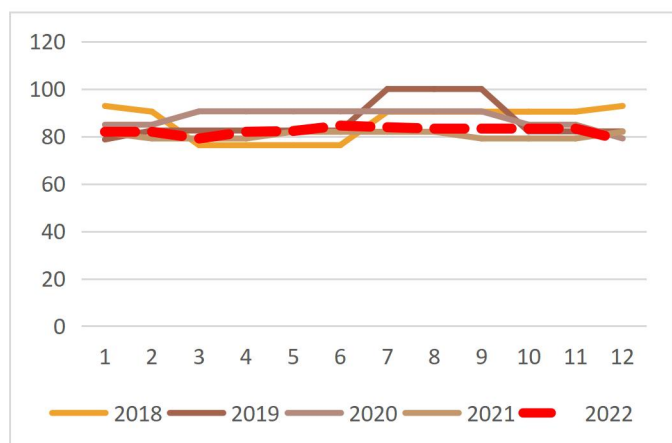
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.12: 国内高冰镍进口量 (千克)



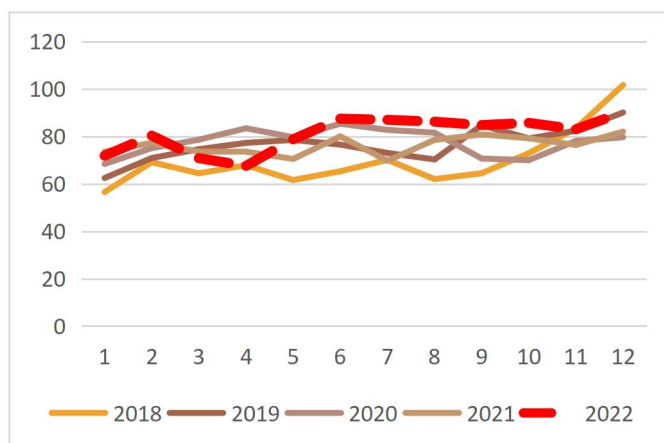
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.13: 国内电解镍企业开工率 (%)



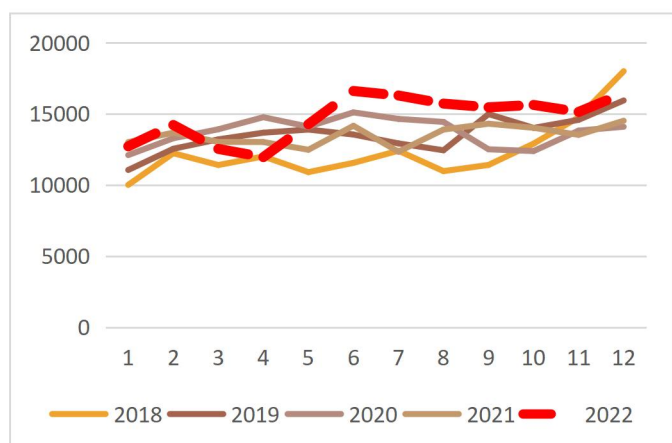
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.14: 国内电解镍企业产能利用率 (%)



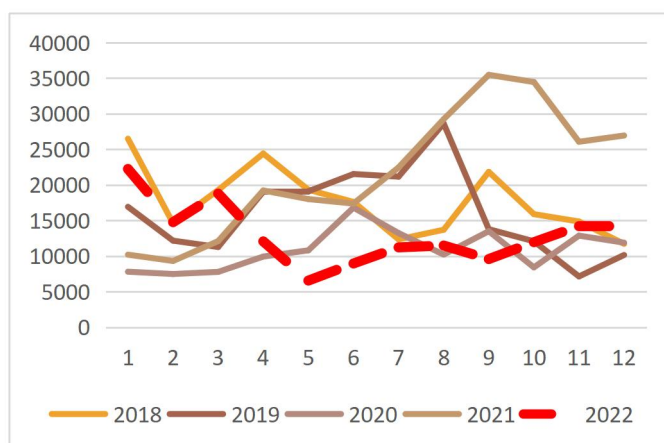
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.15: 国内电解镍产量 (吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.16: 国内电解镍进口量 (吨)



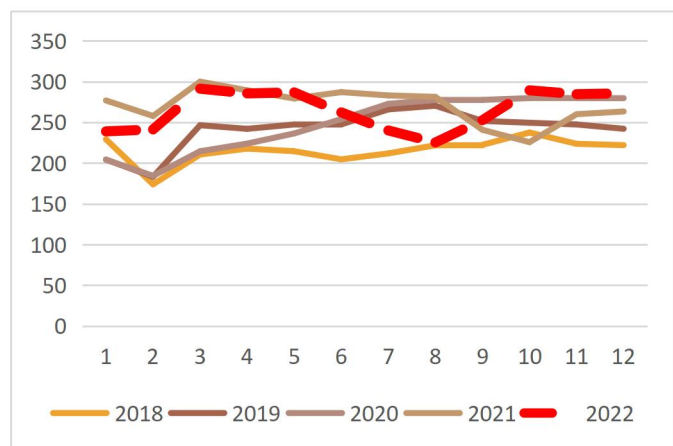
资料来源: Mysteel, 优财研究院

2. 需求端

不锈钢方面，去年 12 月份国内不锈钢粗钢产量 285.65 万吨，同比增加 8.48%，月环比增加 0.38%；其中 300 系 141.51 万吨，同比增加 6.23%，月环比减少 6.14%，产量占粗钢产量接近一半；去年 12 月份印尼不锈钢粗钢产量 32.5 万吨，同比减少 27.78%，月环比减少 12.28%；12 月份，淡季下钢厂仍在检修，粗钢产量增幅有限，300 系受利润影响大幅缩减；1 月份受到假期影响，预计难有大幅回升。

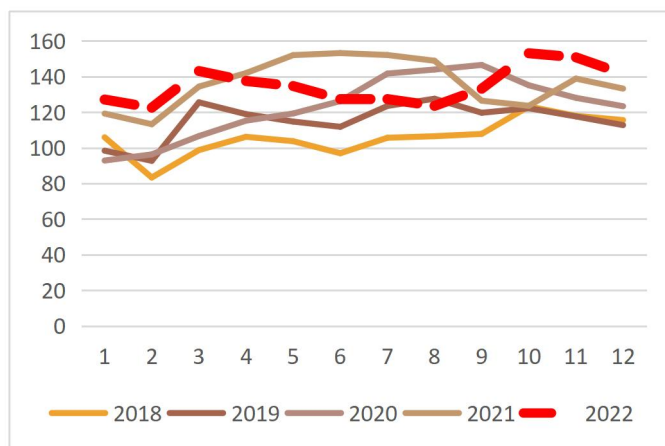
新能源方面，去年 12 月份国内硫酸镍企业产能利用率 97.25%，同比增 4.78%，月环比增加 0.06%；开工率 68.79%，同比减少 6.08%，月环比减少 5.2%；产量端，去年 12 月份硫酸镍产量 3.44 万金属吨，同比增加 47.96%，月环比减少 5.14%；据中汽协数据显示，去年 12 月份我国新能源车产量 79.5 万辆，同比增加 53.47%，月环比增加 3.52%；新能源车销量 81.4 万辆，同比增加 53.3%，月环比增加 3.56%；动力电池产量 5.25 万 MWH，同比增加 65.87%，月环比减少 17.25%，其中三元材料系列同比增加 61.47%，月环比减少 23.7%；动力电池销量 5.22 万 MWH，同比增加 47.12%，其中三元材料系列同比增加 82.14%；三元材料系列动力电池装车量 1.14 万 MWH，同比增加 3.29%，月环比增加 27.76%；12 月份三元材料系列产量有所减少，但是装车量大增，新能源车产销走强，整体韧性仍存；随着节后国内一系列稳增长和促消费举措的支撑以及经济活动逐步复苏，将继续支撑新能源产销处在高位，成为较大的拉动项。

图 1.17：国内不锈钢粗钢产量（万吨）



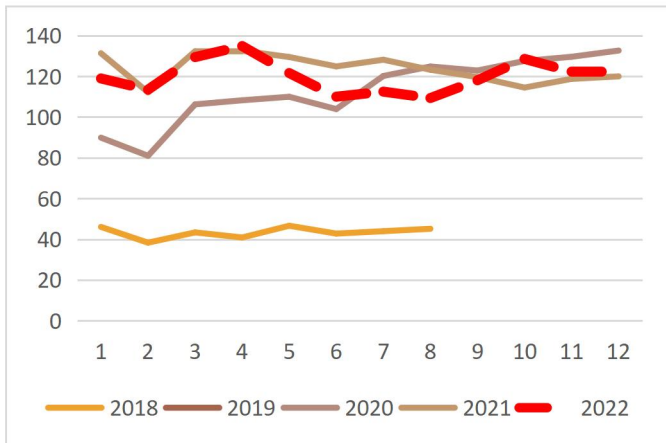
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.18：国内 300 系不锈钢粗钢产量（万吨）



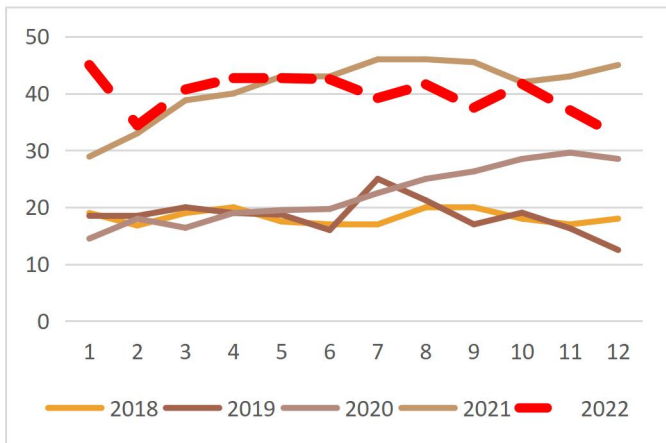
资料来源：Myateel，优财研究院

图 1.19: 国内冷轧不锈钢产量 (万吨)



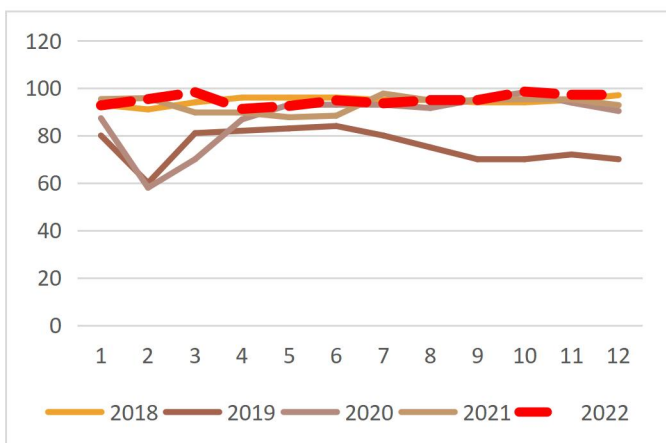
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.21: 印尼不锈钢产量 (万吨)



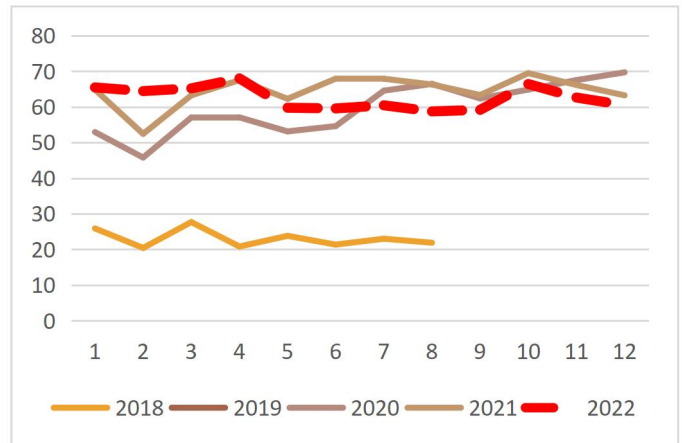
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.23: 国内硫酸镍企业产能利用率 (%)



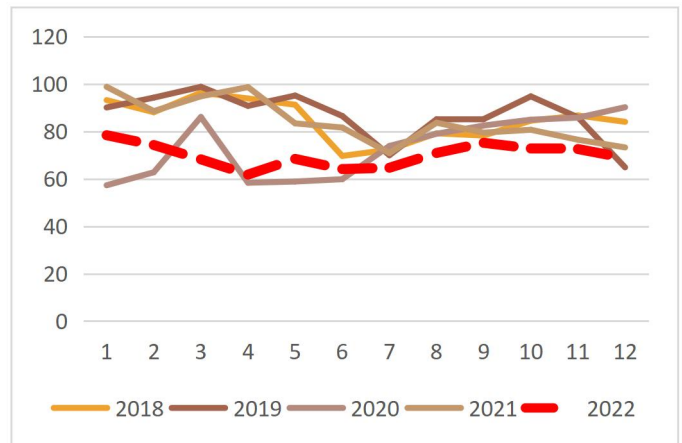
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.20: 国内 300 系冷轧不锈钢产量 (万吨)



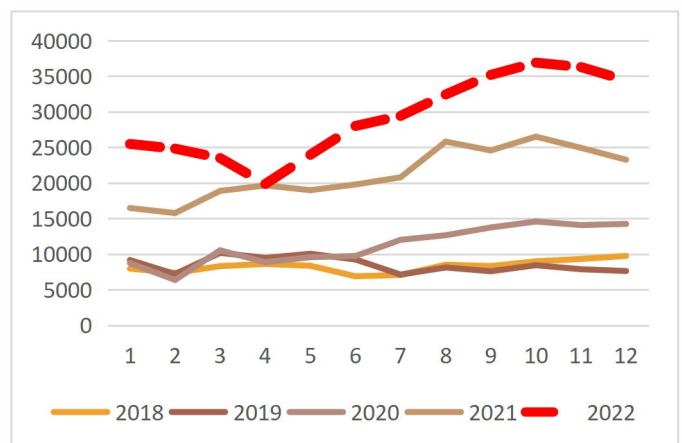
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.22: 国内硫酸镍企业开工率 (%)



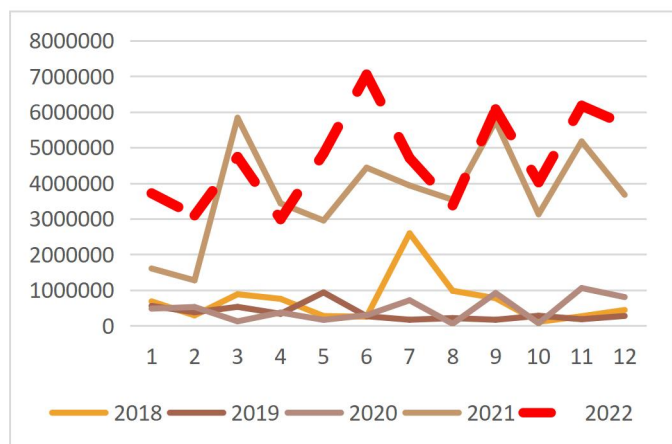
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.24: 国内硫酸镍产量 (金属吨)



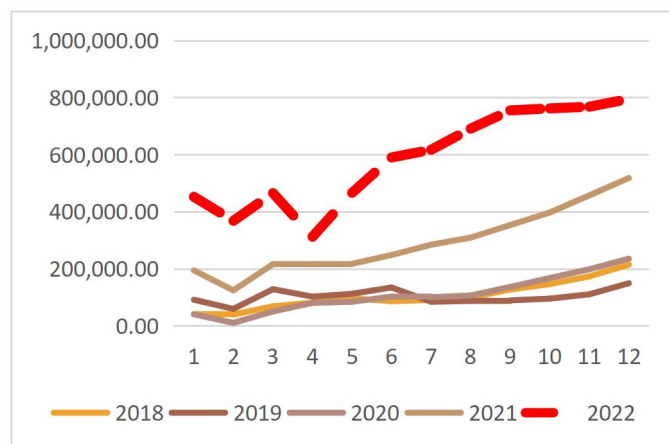
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.25: 国内硫酸镍进口量 (千克)



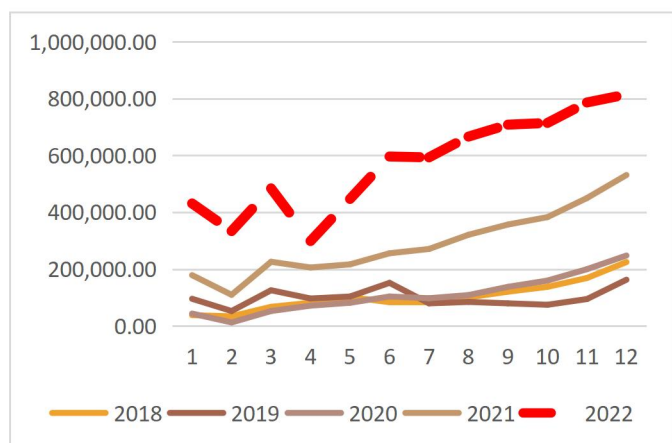
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.26: 国内新能源车产量 (辆)



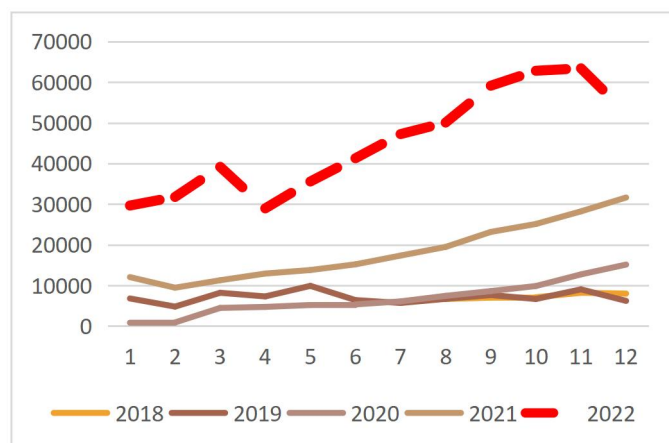
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 1.27: 国内新能源车销量 (辆)



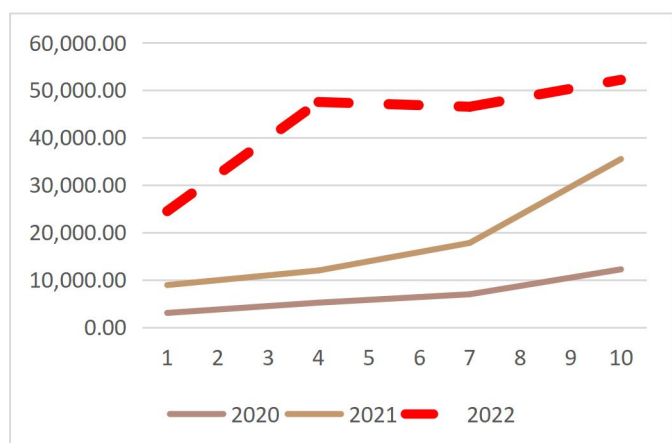
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 1.28: 动力电池产量 (MWH)



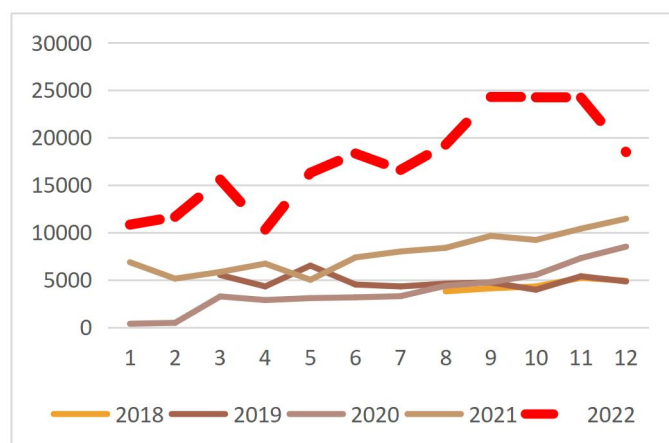
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 1.29: 动力电池销量 (MWH)



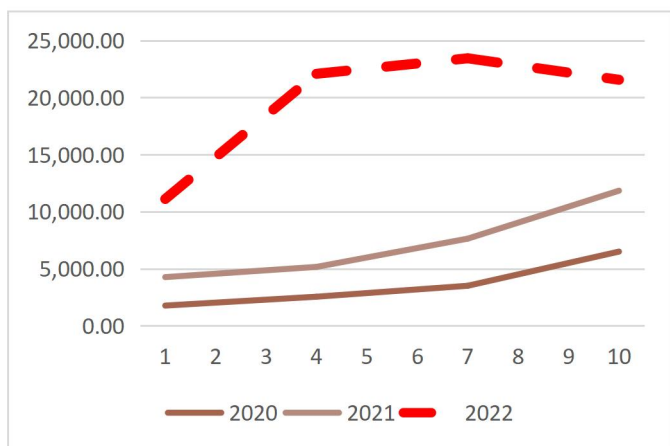
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 1.30: 动力电池: 三元材料产量 (MWH)



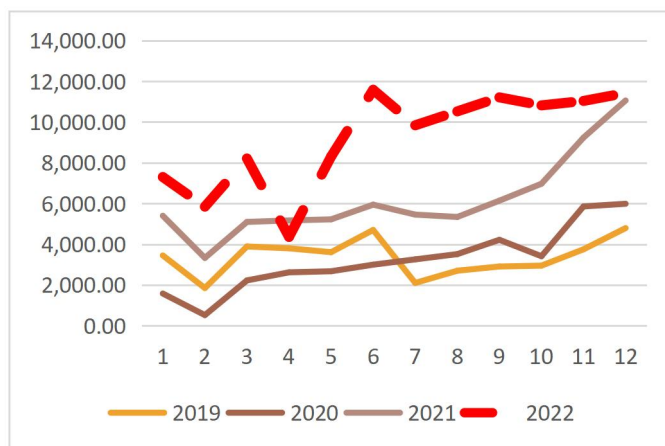
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 1.31: 动力电池: 三元材料销量 (MWH)



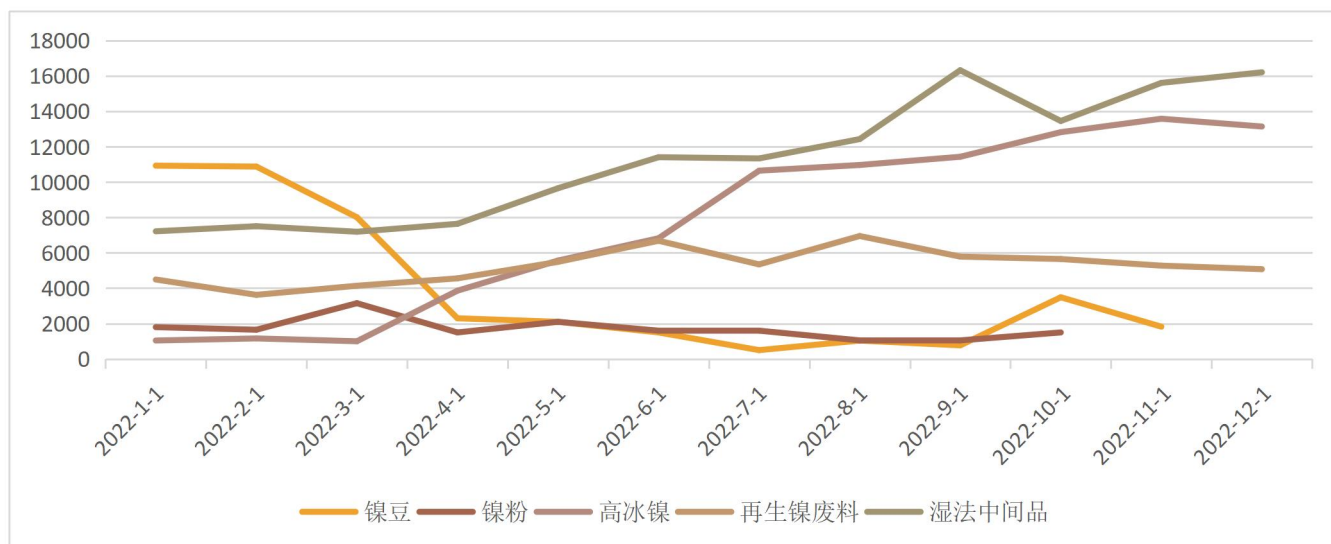
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 1.32: 动力电池: 三元材料装车量 (MWH)



资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 1.33: 硫酸镍原料消费量 (吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

3. 库存端

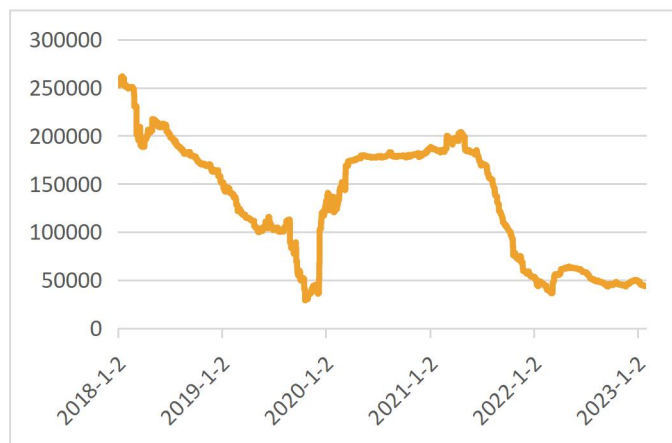
库存方面, Mysteel 统计精炼镍社会库存 11162 吨, 同比减少 15.76%, 周环比减少 9.62%, 其中镍板库存 8282 吨, 同比减少 22.77%, 周环比减少 12.78%, 镍豆库存 2880 吨, 同比增加 14%, 周环比增加 0.87%; 上期所交割库库存 2224 吨, 同比减少 42.47%, 周环比减少 26.36%; LME 镍期货库存 4.94 万吨, 同比减少 45.5%, 持续下降; 内外精炼镍库存均处于低位, 但由于镍豆在备至硫酸镍中经济性偏差, 消耗量较差, 故镍豆库存出现小幅累积; 而镍板下游合金等领域韧性相对较足, 节后或进入新一轮补库, 库存将维持低位徘徊。

图 1.34: 上期所交割库库存 (吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.36: LME 注册仓单 (吨)



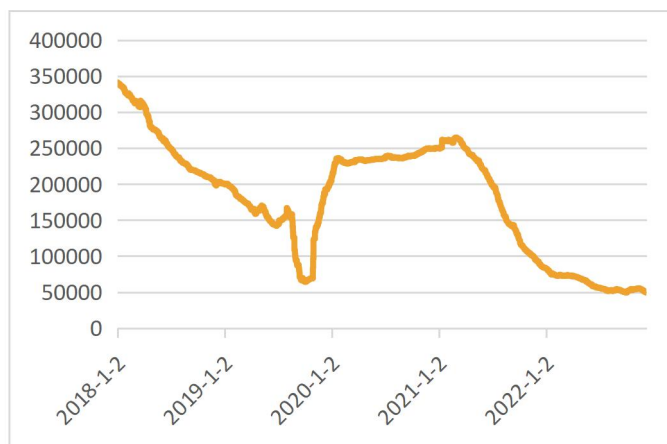
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.38: 国内镍板社会库存 (吨)



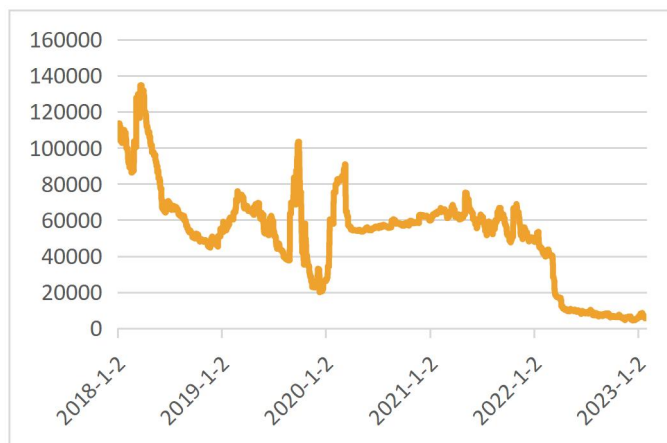
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.35: LME 镍期货库存 (吨)



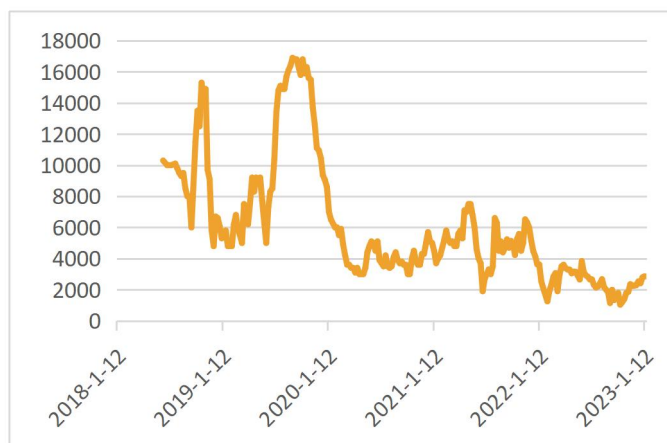
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.37: LME 注销仓单 (吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.39: 国内镍豆社会库存 (吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.40：国内精炼镍社会库存（吨）

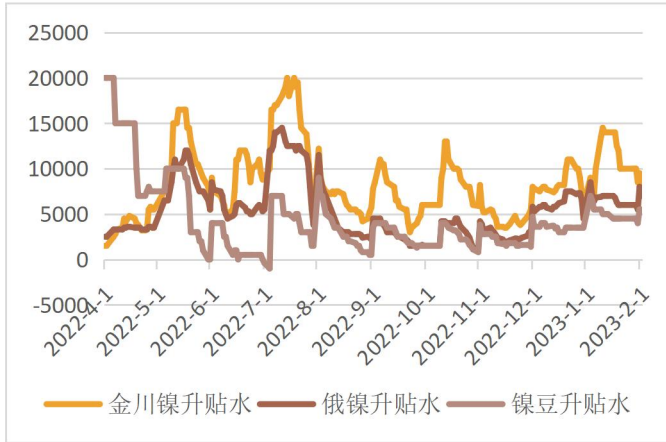


资料来源：Mysteel，优财研究院

4. 期现端

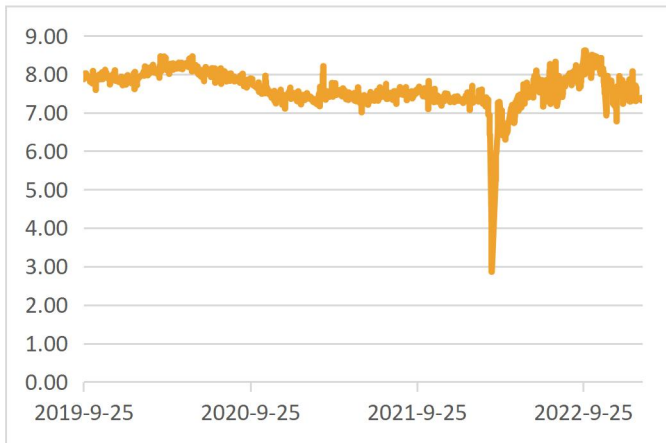
镍铁方面，镍矿价格整体持稳，铁厂利润较好，但受到不锈钢减产以及供应增加的影响，价格有所下移；精炼镍方面，现货进口亏损延续，升贴水高位；价差方面，电解镍对镍铁价差远高于历史均值，且进一步走阔，高镍生铁处于深度贴水状态，下游不锈钢钢厂对于电解镍的需求将进一步减弱；而硫酸镍对镍铁溢价维持高位，据测算，当硫酸镍和镍铁价差大于 2.1 万元/吨时，镍生铁企业才有动力转产高冰镍，目前溢价远高于此，可知转产高冰镍项目动力充足；硫酸镍方面，成本有所下降，湿法中间品经济性仍存，其次是高冰镍，而镍豆价格依然处于倒挂状态，经济性最差；综合看，产业链利润分配不均，电解镍相对高估。

图 1.41: 精炼镍现货升贴水 (元/吨)



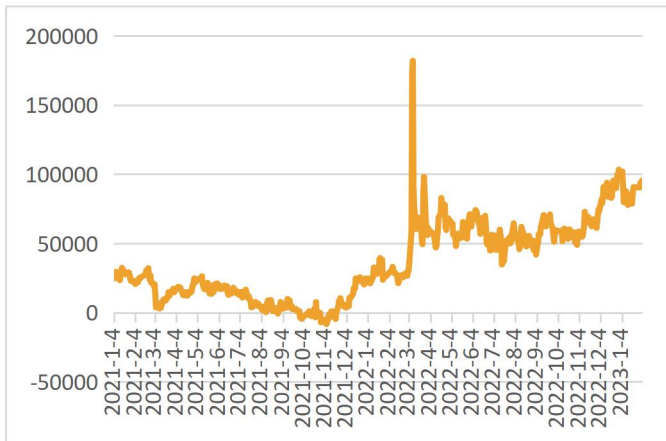
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.43: 沪伦比值



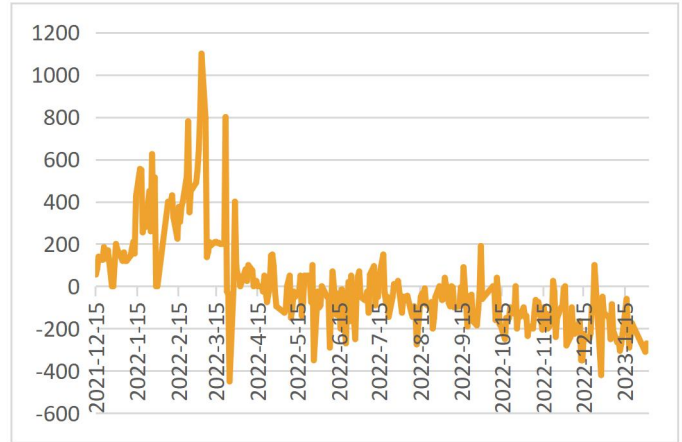
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.45: 电解镍对镍铁溢价 (元/吨)



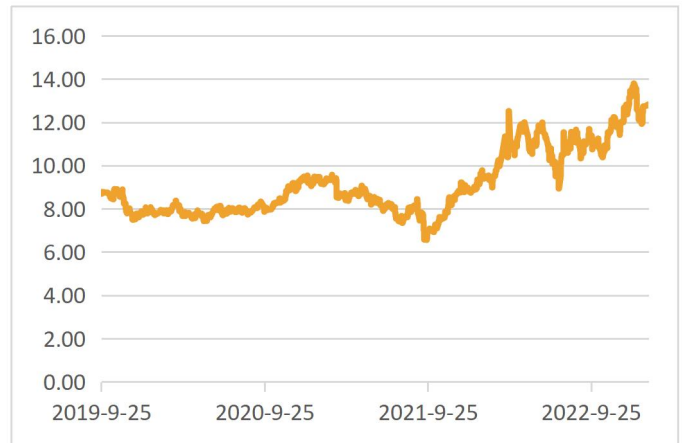
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.42: LME 现货升贴水 (美元/吨)



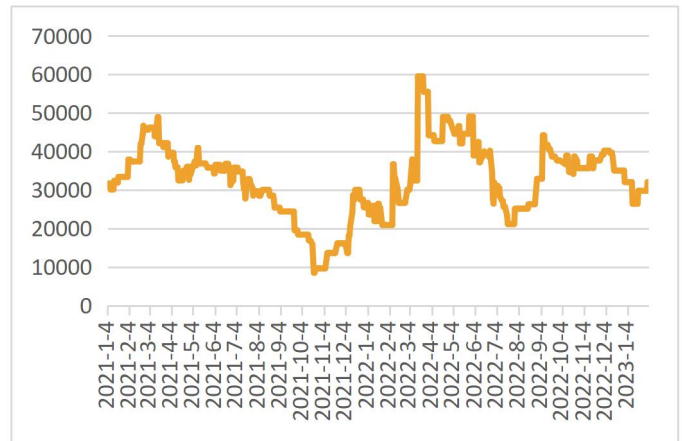
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.44: 镍不锈钢比价 (元/吨)



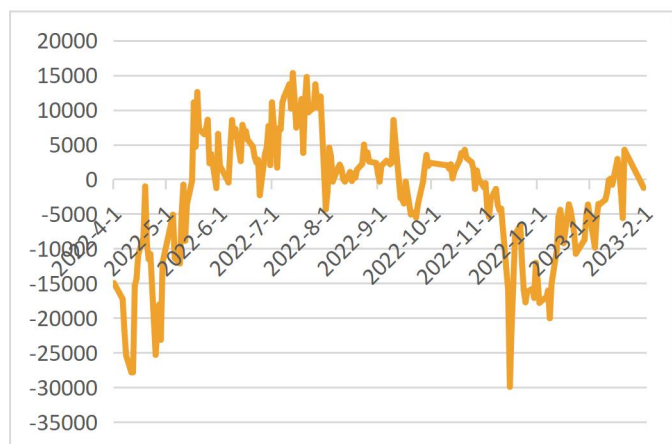
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.46: 硫酸镍对镍铁溢价 (元/吨)



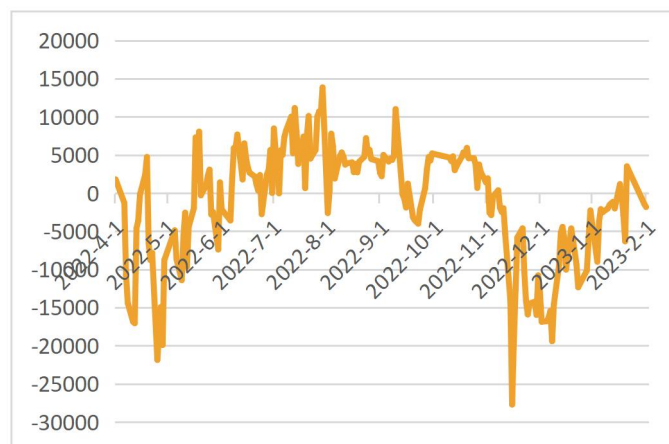
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.47：精炼镍进口盈亏（镍板：元/吨）



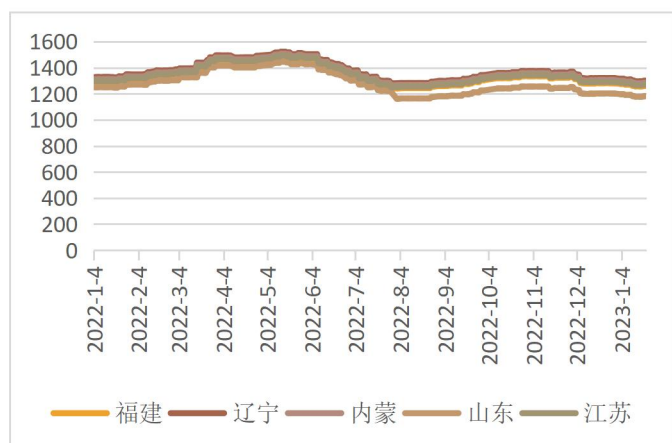
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.48：精炼镍进口盈亏（镍豆：元/吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.49：镍生铁分地区生产成本（元/吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.50：硫酸镍分工艺生产成本（元/吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

（三）综合研判

宏观面，国内来看，1 月份经济超预期修复，PMI 数据大幅走强，疫情防控放开之后国内经济活动步入正轨；春节期间，全国旅客发运量大增，人员流动大幅增加，消费复苏步伐加快；同时稳经济、稳增长、促消费以及房地产刺激政策不断出台，后续将逐步实现从预期到现实的转变；国外方面，美国经济数据走强，四季度实际 GDP 年化季率初值创新高，核心 PCE 物价指数年化季率新低，1 月 Markit 制造业、服务业 PMI 数据小幅回升；同时 1 月如期放缓加息至 25 基点，并表示通胀虽缓和，但仍在高位，将继续加息，前景显示今年不会降息；整体宏观环境偏向乐观。

基本面，供应端，镍矿价格持稳，港口库存小幅去化，原生镍过剩不改，但电解镍相对紧俏，现货进口维持亏损，关注金川集团投产以及菲律宾对镍矿加征关税消息的影响；需求端，1月份不锈钢小幅减产，但2月份排产或有一定增量，随着节后一系列刺激政策对于消费的拉动，硫酸镍有望继续保持高开工率，合金领域或有新一轮补库；库存端，国内外精炼镍绝对库存依然偏低，可交割资源量偏少。

综合看，短线消息面影响较大，同时近月合约相对高估；操作上，单边方面，近月合约回调可轻仓多，参考区间：19.3万-24.4万；远月合约利空较大，关注高空机会。

二、不锈钢

（一）行情回顾

1 月份不锈钢主力合约震荡反弹，一改颓势；首先成本支撑再次发力，去年 12 月份高位回调之后再度打到成本线；其次房地产松绑以及促消费等一系列利好之下，市场多对后市持乐观态度，钢厂挺价意愿较强，给予盘面充分的信心。

图 2.1：不锈钢主力合约收盘价（元/吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.2：沪镍主力合约收盘价（元/吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

（二）产业分析

1. 供给端

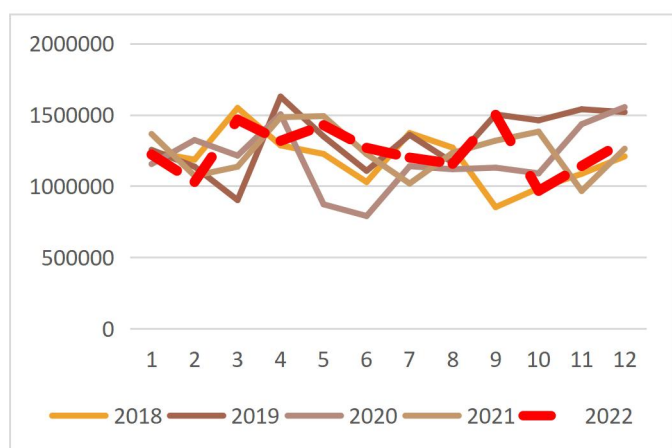
铬资源方面，去年 12 月份，共进口铬矿约 131.46 万吨，同比增加 4.16%，月环比增加 15.23%；库存端，Mysteel 最新数据显示，港口铬矿库存 210.9 万吨，同比减少 19.23%，周环比减少 2.86%；共进口铬铁约 11.97 万吨，同比减少 39.48%，月环比减少 48.1%；12 月份不锈钢尚在减产，但是南非罢工事件告一段落，铬矿进口环比增加，而铬铁来源国相对较为分散，需求不济，有所下降；后续来看，不锈钢排产将有一定增幅，预计进口将维持高位。

镍资源方面，去年 12 月份国内镍铁产量 3.34 万金属吨，同比增加 9.8%，月环比减少 3.25%；分地区来看，闽粤桂地区产量 1.27 万金属吨，山东地区 0.95 万金属吨，江

苏地区 0.55 万金属吨，内蒙地区 0.22 万金属吨，非主产区 0.26 万金属吨，辽宁地区 0.1 万金属吨；进口端，去年 12 月份共进口镍铁 61.99 万吨，同比增加 84.5%，月环比增加 3.81%；库存端，最新数据显示去年 12 月份国内镍生铁库存 1.61 万金属吨，同比增加 36.44%，月环比减少 6.94%；12 月份，纯镍价格大涨，由于镍铁对于纯镍有一定替代性，经济性考量之下，镍铁需求大增，同时下游进入春节前备货期，进口量环增而库存小幅去化。

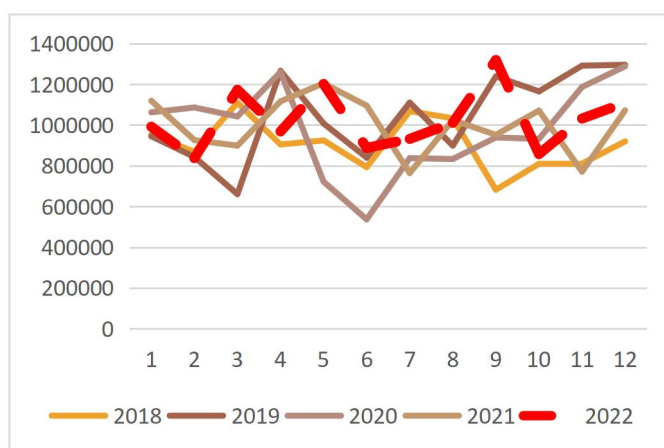
钢材方面，粗钢端，去年 12 月份国内不锈钢粗钢产量 285.65 万吨，同比增加 8.48%，月环比增加 0.38%；其中 300 系产量 141.51 万吨，同比增加 6.23%，月环比减少 6.14%，占比达 49.5%；冷轧端，去年 12 月份产量 122.3 万吨，同比增加 1.96%，月环比增加 0.02%，其中 300 系产量 60.47 万吨，同比减少 4.35%，月环比减少 3.4%，占比达 49.4%；12 月份盘面先跌后涨，利润挤压，钢厂检修之下产量增幅有限，而 300 系产量更是大幅减少；预计 1 月份在春节假期干扰之下仍有减量。

图 2.3：国内铬矿进口量（元/吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.4：国内铬矿自南非进口量（万吨）



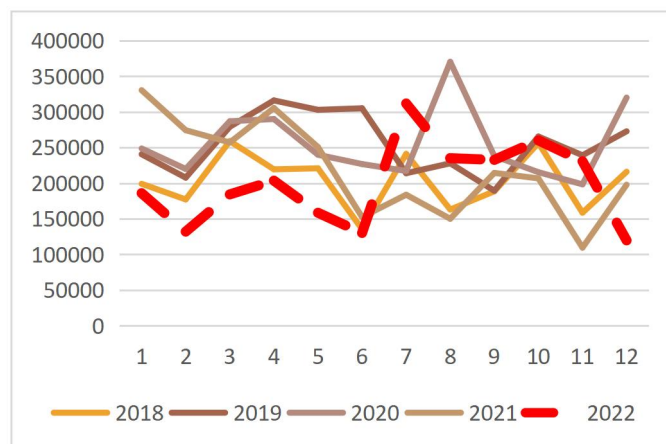
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.5: 国内铬矿港口库存 (万吨)



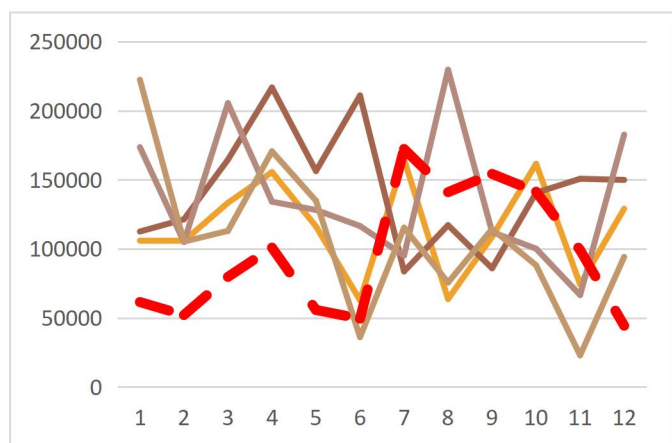
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.6: 国内铬铁进口量 (吨)



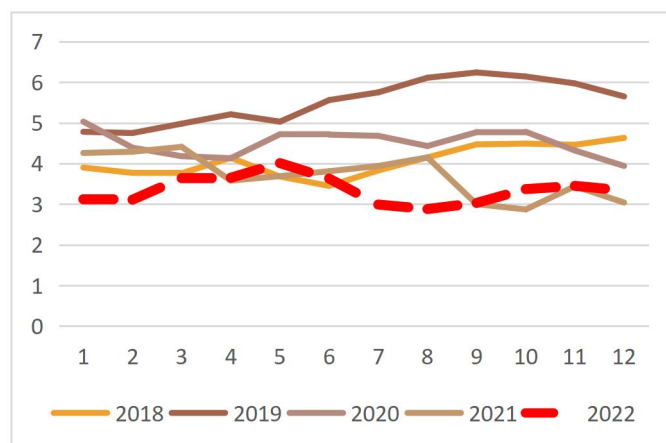
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.7: 国内铬铁自南非进口量 (吨)



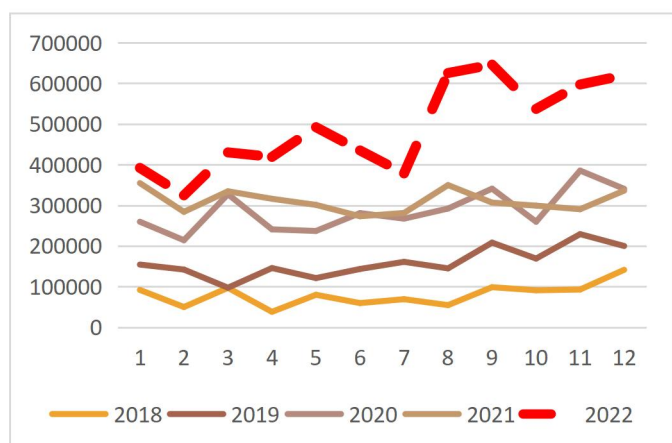
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.8: 国内镍铁产量 (万金属吨)



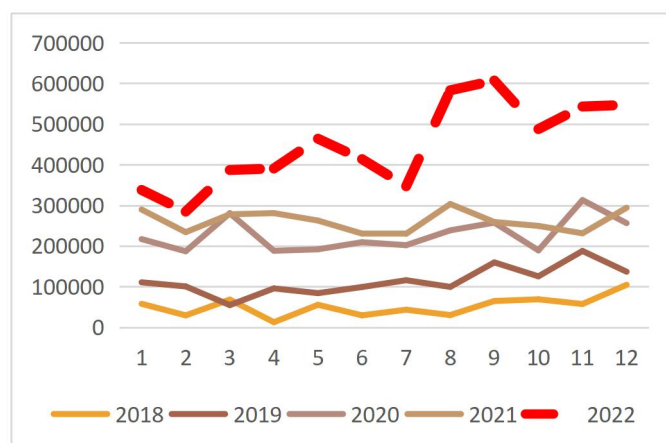
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.9: 国内镍铁进口量 (吨)



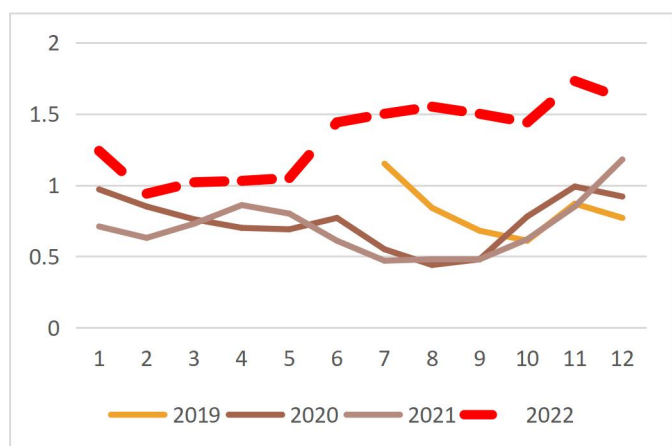
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.10: 国内镍铁自印尼进口量 (万金属吨)



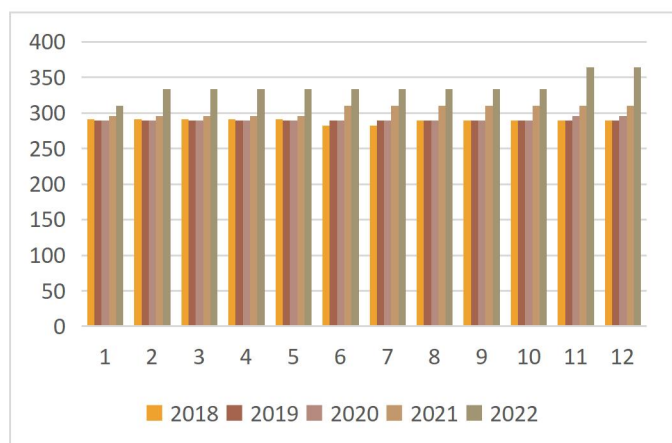
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.11: 国内镍生铁库存 (万金属吨)



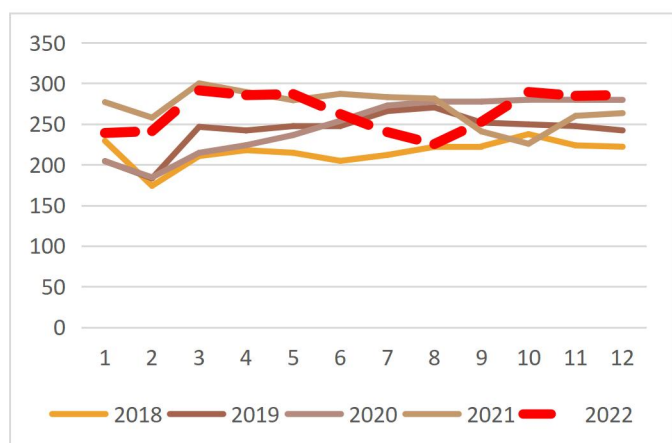
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.13: 国内不锈钢粗钢产能 (万吨)



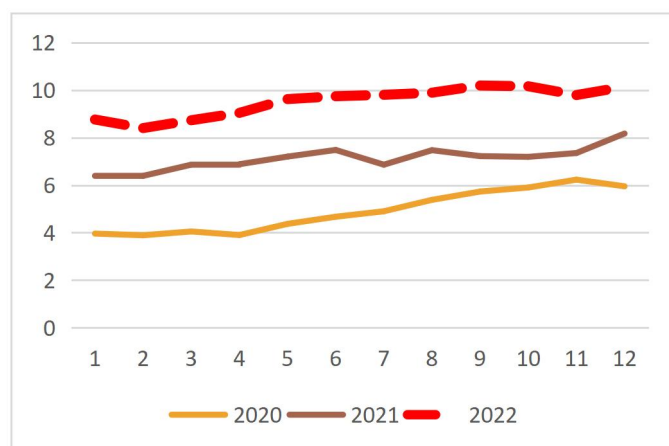
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.15: 国内不锈钢粗钢产量 (万吨)



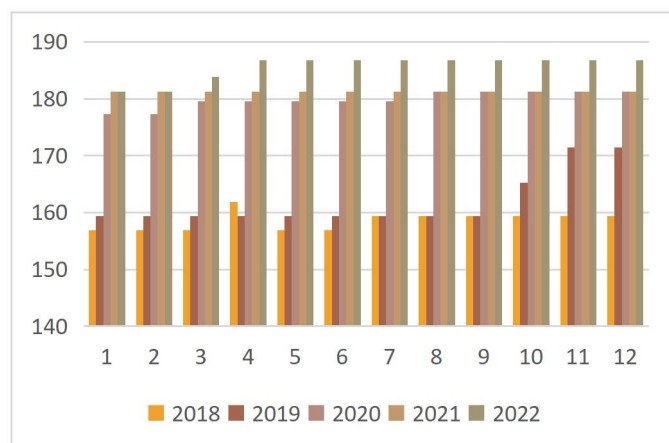
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.12: 印尼镍生铁产量 (万金属吨)



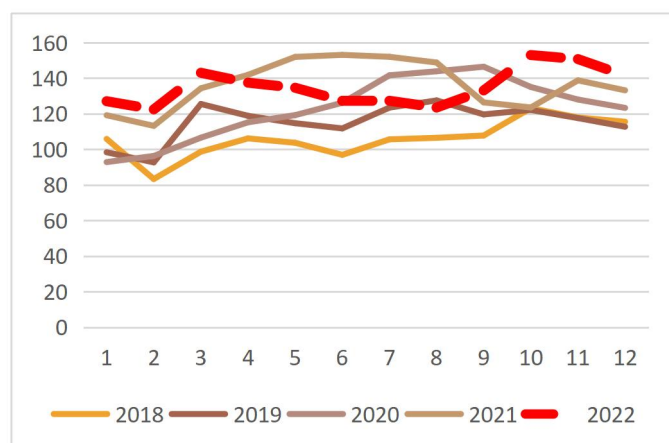
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.14: 国内冷轧不锈钢粗钢产能 (万吨)



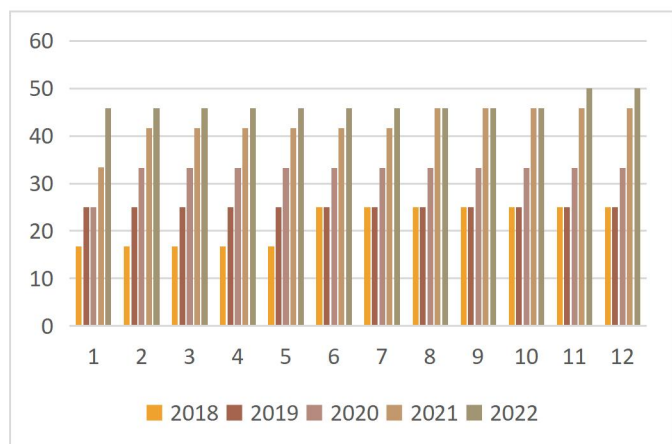
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.16: 国内 300 系不锈钢粗钢产量 (万吨)



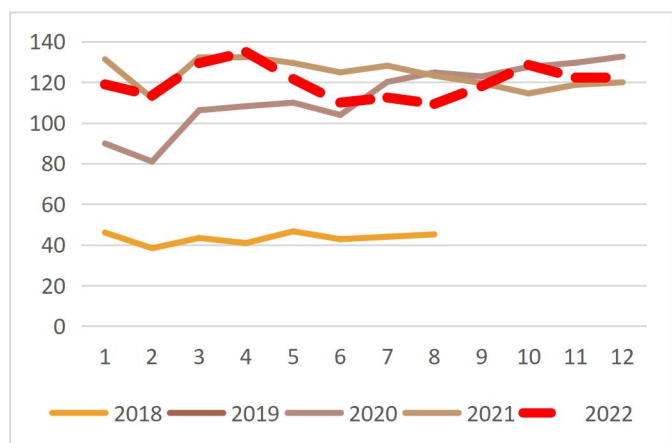
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.17: 印尼不锈钢粗钢产能 (万吨)



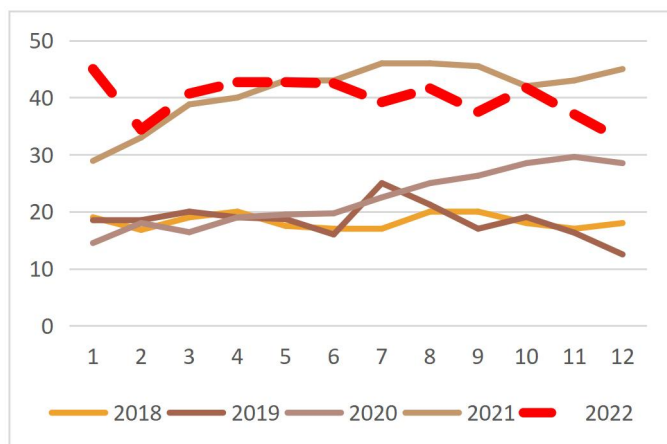
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.19: 国内冷轧不锈钢产量 (万吨)



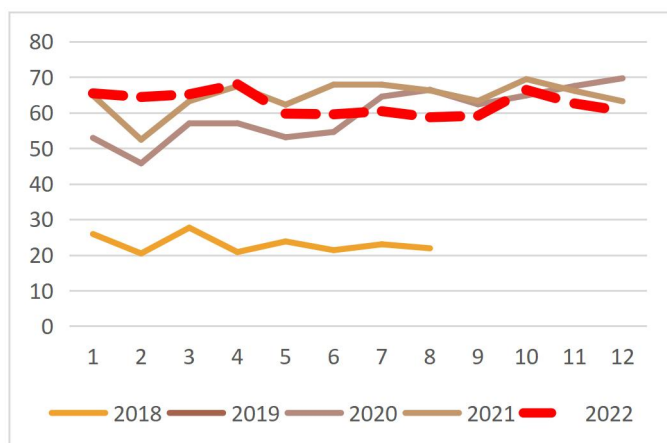
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.18: 印尼不锈钢粗钢产量 (万吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.20: 国内 300 系冷轧不锈钢产量 (万吨)



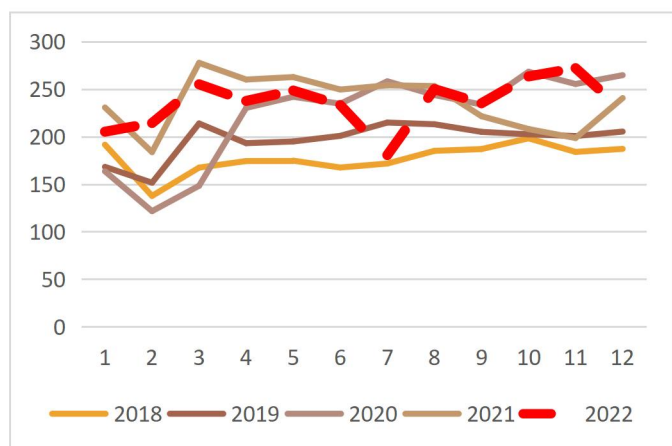
资料来源: Mysteel, 优财研究院

2. 需求端

去年 12 月份, 国内不锈钢表需 227.28 万吨, 同比减少 5.52%, 月环比减少 16.45%; 净出口 15.37 万吨, 同比减少 10.89%, 月环比增加 40.76%; 12 月份处于传统淡季, 同时疫情防控放开短时间内造成一定冲击, 海外年末备货, 净出口大幅增长; 终端来看, 去年 12 月份, 基建投资累计同比增长 9.4%, 制造业投资累计同比增长 9.1%; 房地产方面, 房地产开发投资累计同比减少 10%, 新开工、施工、竣工等其他指标继续负增长, 但竣工端边际修复力度较大; 家电厨具方面, 空调产量同比减少 9.9%, 冰箱产量同比减少 5%, 冷柜产量同比减少 28.6%, 洗衣机产量同比增加 5.4%, 集成灶销量同比减少 13.51%,

抽油烟机产量同比减少 28%；交通运输方面，汽车产量同比减少 16.7%，手持船舶订单量累计同比增加 10.2%，新承接船舶订单量累计同比减少 32.1%；设备制造方面，电梯、扶梯及升降机产量同比减少 11.2%，工业锅炉产量同比增加 13.7%，大气污染防治设备产量同比增加 27.8%；金属制品方面，金属集装箱产量同比减少 54.4%；后续来看，基建和制造业是强有力的拉动项，1 月份高层定调房地产是国民经济支柱性产业，后端逐步改善，向前端传导；不锈钢下游比较分散，与宏观形势和居民预期以及消费能力息息相关，节后居民消费以及经济活动逐步恢复，预计不锈钢需求将迎来好转。

图 2.21：不锈钢表观消费量（万吨）



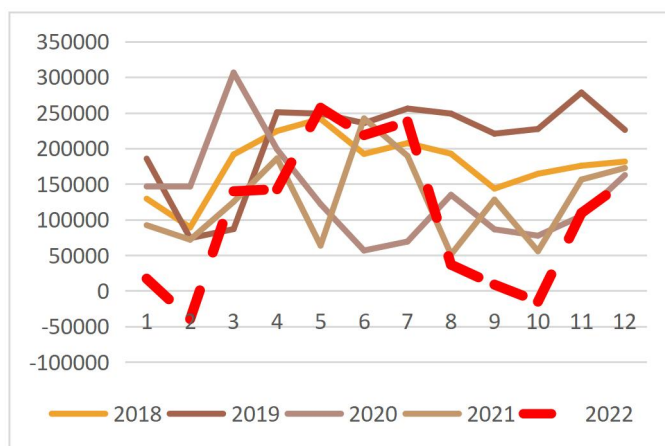
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.23：基建投资累计同比（%）



资料来源：同花顺 iFinD，优财研究院

图 2.22：国内不锈钢净出口（万吨）



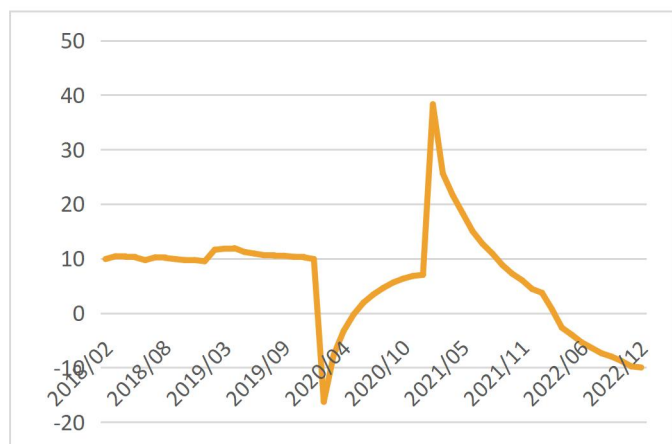
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.24：制造业投资投资累计同比（%）



资料来源：同花顺 iFinD，优财研究院

图 2.25: 房地产开发投资累计同比 (%)



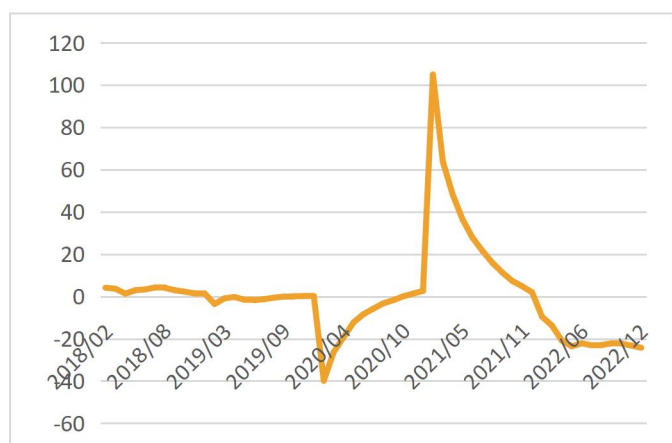
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.27: 土地购置面积累计同比 (%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.29: 商品房销售面积累计同比 (%)



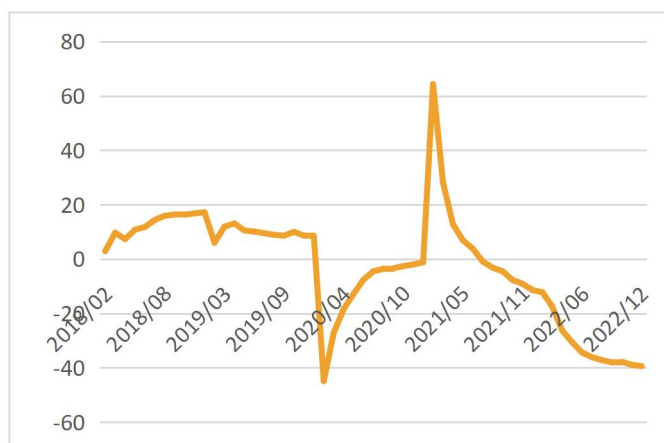
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.26: 房地产开发企业到位资金累计同比 (%)



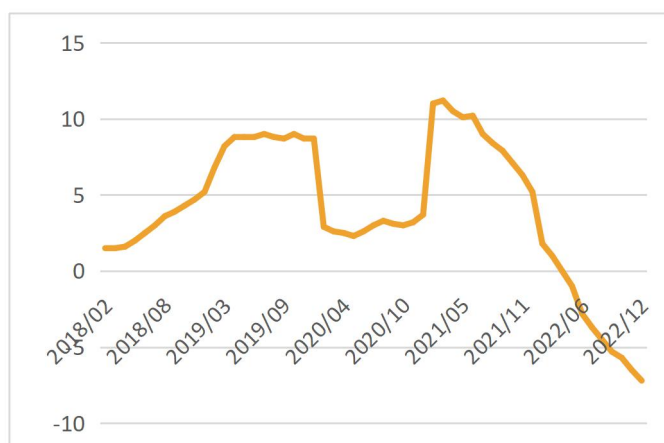
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.28: 房地产新开工面积累计同比 (%)



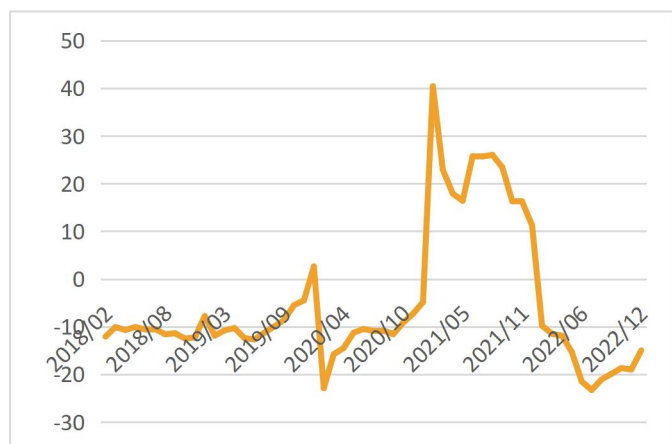
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.30: 房屋施工面积累计同比 (%)



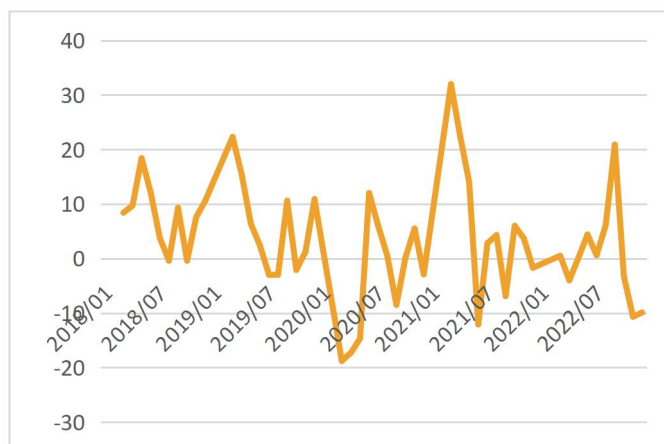
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.31: 房屋竣工面积累计同比 (%)



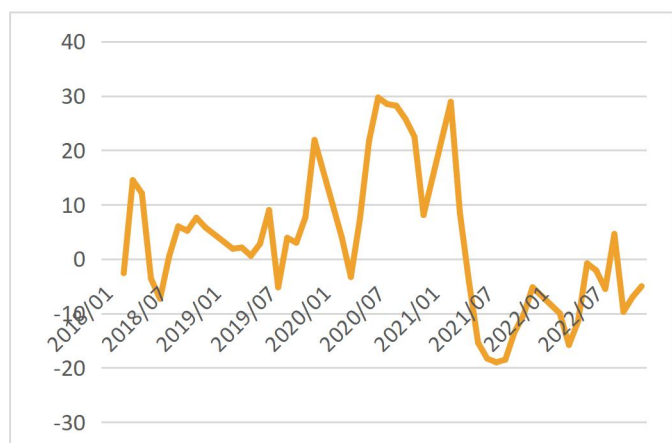
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.32: 空调产量当月同比 (%)



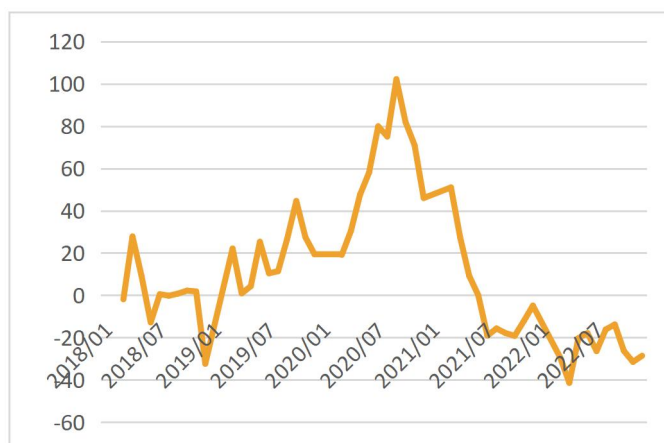
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.33: 冰箱产量当月同比 (%)



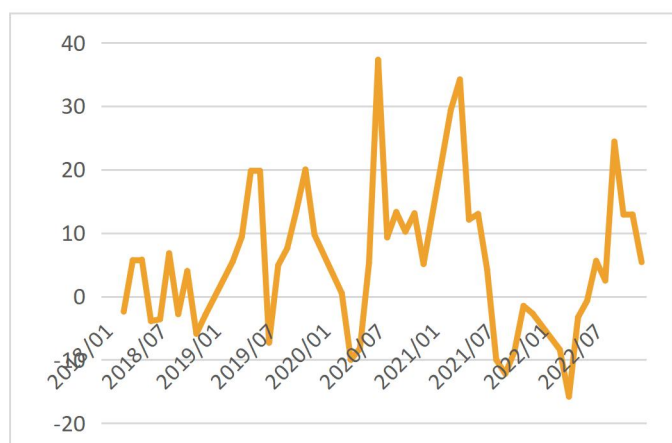
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.34: 冷柜产量当月同比 (%)



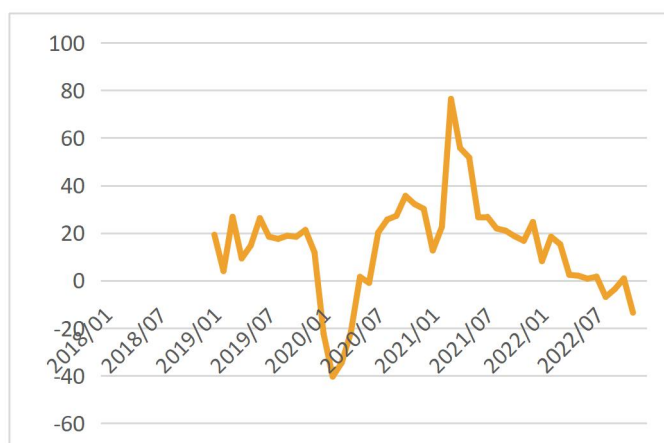
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.35: 洗衣机产量当月同比 (%)



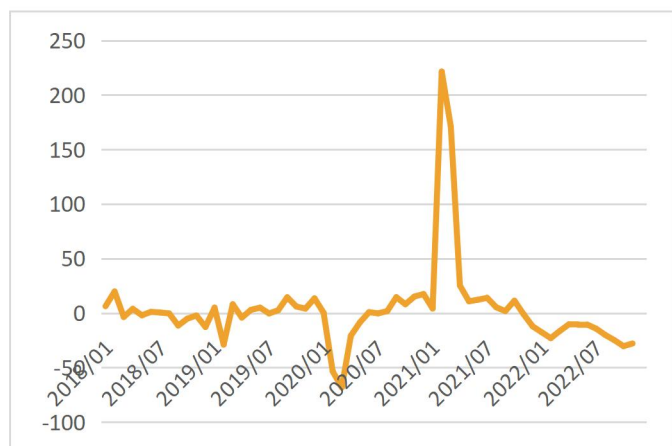
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.36: 集成灶销量当月同比 (%)



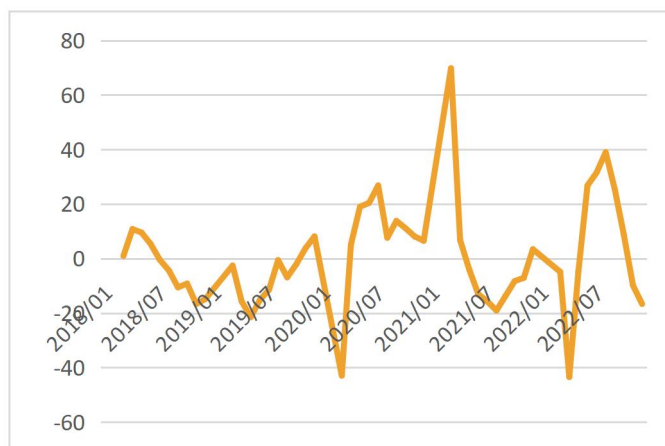
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.37: 抽油烟机产量当月同比 (%)



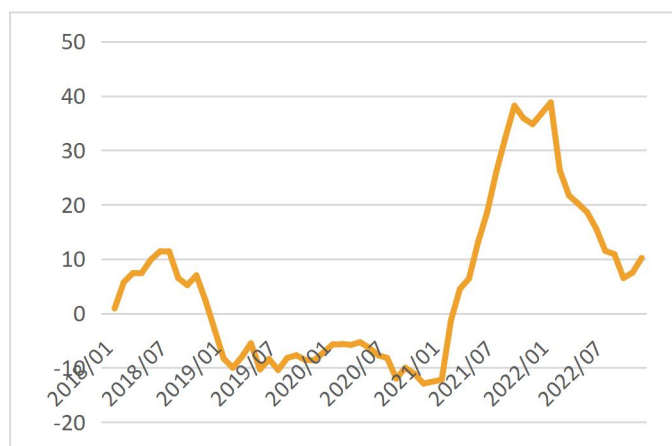
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.38: 汽车产量当月同比 (%)



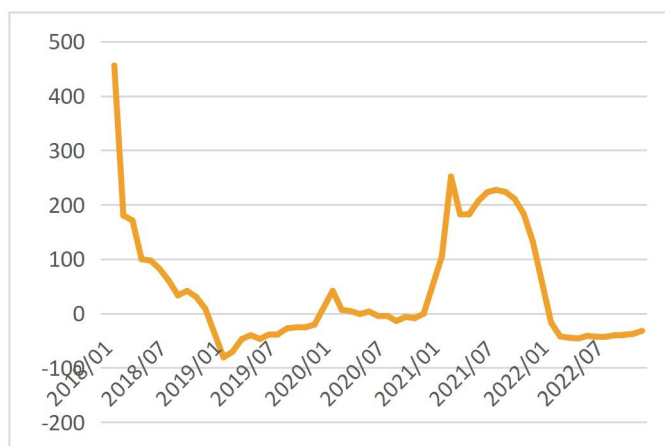
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.39: 手持船舶订单量累计同比 (%)



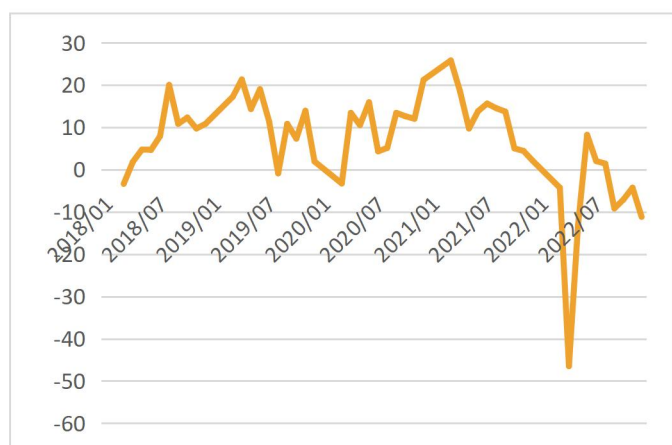
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.40: 新承接船舶订单量累计同比 (%)



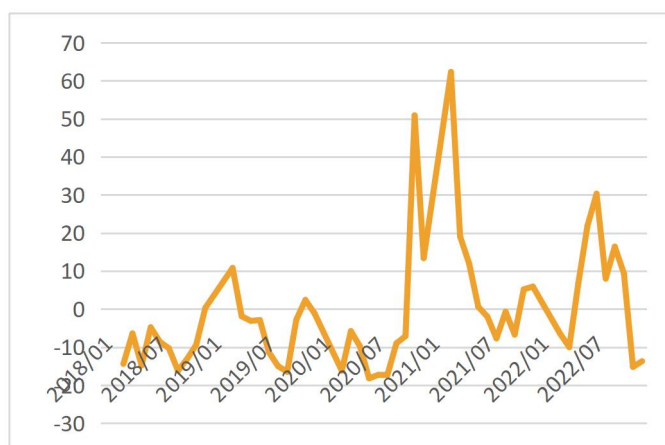
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.41: 电梯、自动扶梯及升降机产量当月同比 (%)



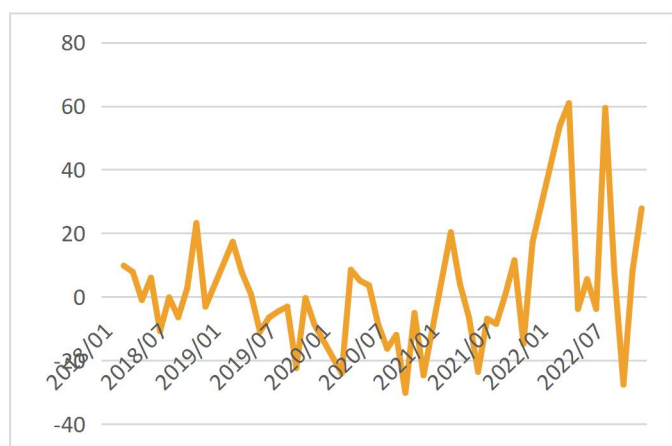
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.42: 工业锅炉产量当月同比 (%)



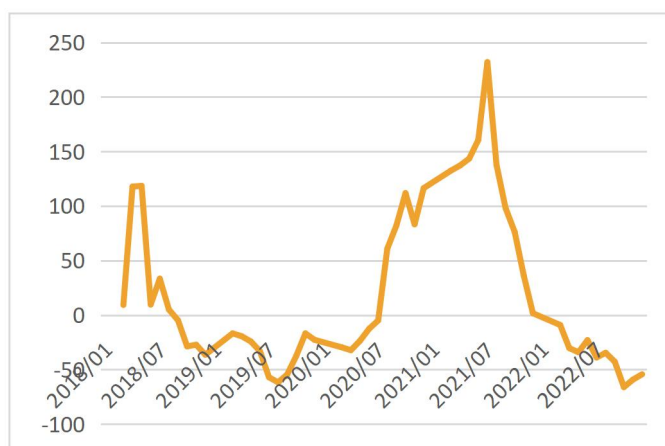
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.43: 大气污染防治设备产量当月同比 (%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.44: 金属集装箱产量当月同比 (%)

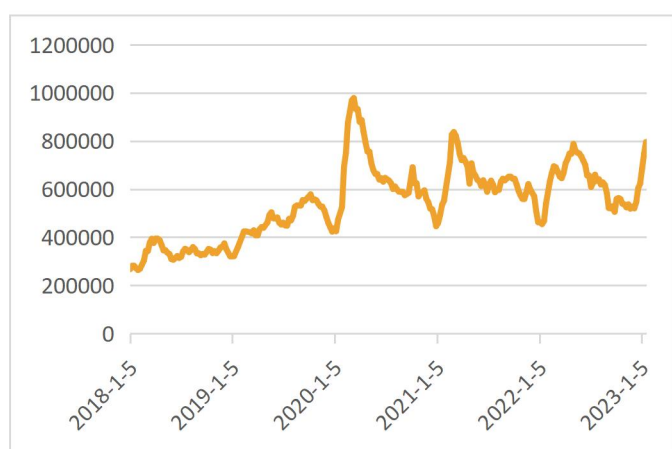


资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

3. 库存端

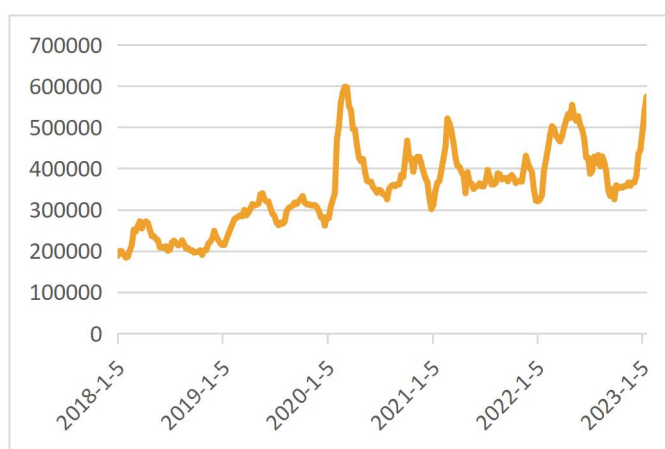
粗钢方面, 最新数据显示, 无锡加佛山社库 79.6 万吨, 同比增加 70.33%, 周环比增加 6.64%; 其中 300 系 57.41 万吨, 同比增加 71.15%, 周环比增加 6.66%; 冷轧方面, 无锡加佛山社库 53.52 万吨, 同比增加 69.58%, 周环比增加 6.17%; 其中 300 系 36.95 万吨, 同比增加 77.86%, 周环比增加 6.73%; 期货库存方面, 上期所仓单库存 88875 吨, 接近峰值; 总体看, 受到春节假期因素以及终端疲软的影响, 1 月份不锈钢社库大幅累积, 仓单库存更是远超历史同期; 后续看, 节后终端消费缓慢启动, 库存将逐步去化。

图 2.45: 无锡+佛山不锈钢库存 (万吨)



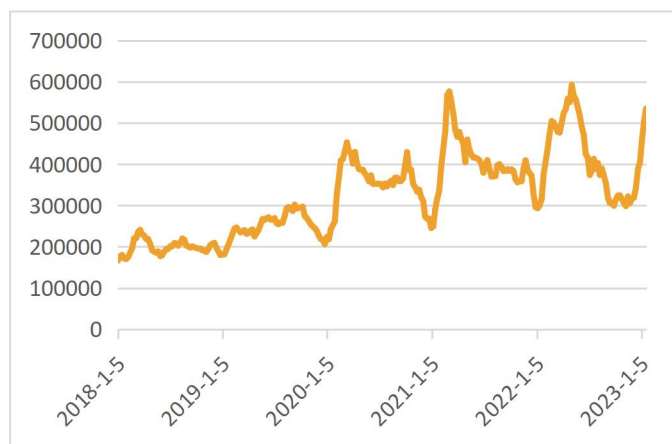
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.46: 无锡+佛山 300 系不锈钢库存 (万吨)



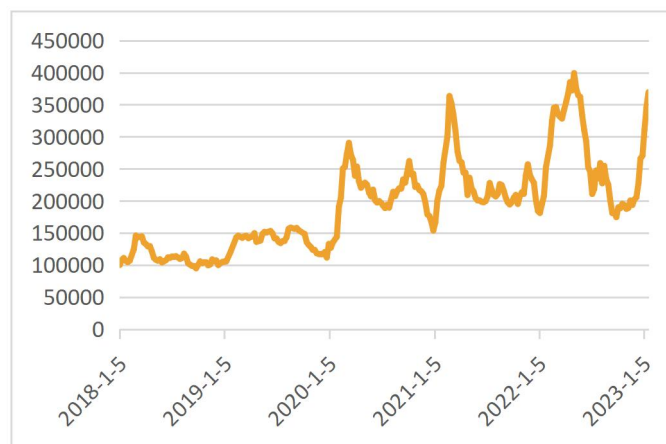
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.47: 无锡+佛山冷轧不锈钢库存 (万吨)



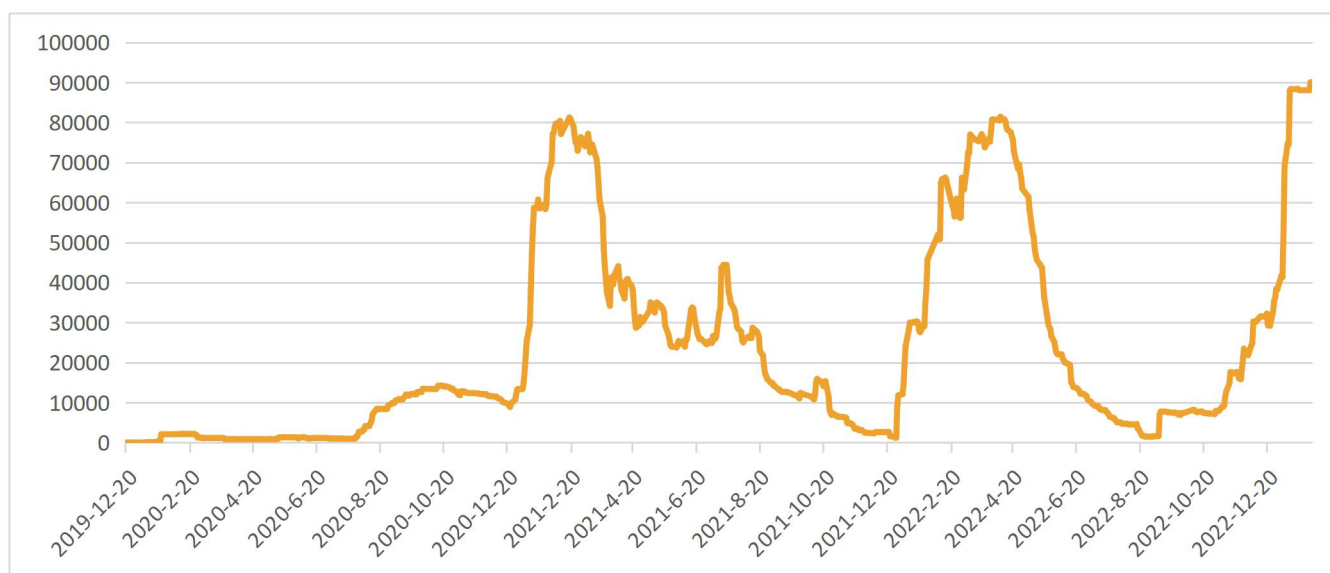
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.48: 无锡+佛山 300 系冷轧不锈钢库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.49: 上期所不锈钢仓单库存 (吨)

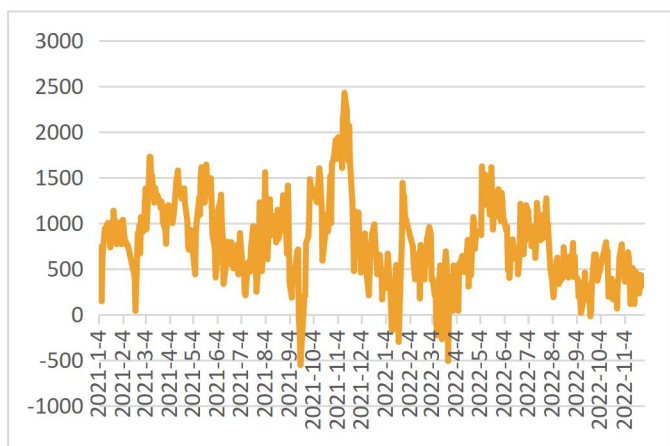


资料来源: Mysteel, 优财研究院

4. 期现端

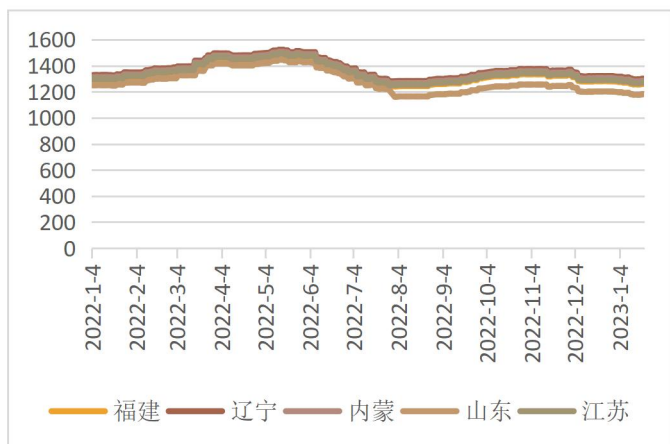
成本方面, 镍资源价格有所下移, 铬资源价格接连上调, 铁厂利润不佳之下挺价意愿强烈; 价差方面, 盘面反弹而现货持稳, 期现价差缩窄, 电解镍对高镍铁溢价继续走强, 镍生铁替代性加大; 冷轧方面, 成本坚挺之下利润未有明显改善, 分工艺来看, 一体化生产工艺成本最低, 废不锈钢以及高镍铁生产工艺次之, 低镍铁加纯镍工艺经济性最差, 但均处于亏损状态; 综合来看, 产业链利润均集中在最上游, 加工贸易环节受挤压严重, 价格相对低估。

图 2.50：不锈钢主力合约基差（宏旺：元/吨）



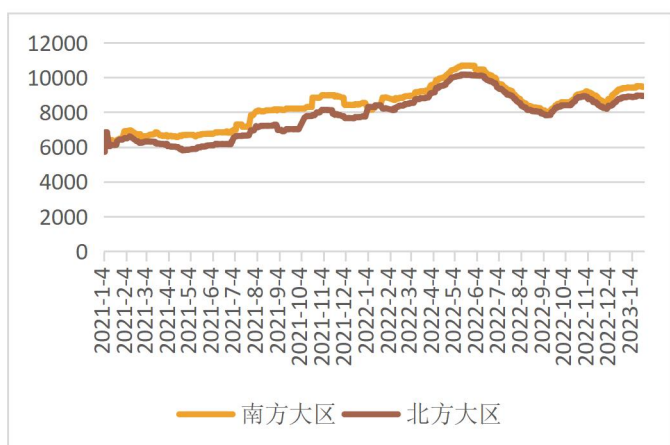
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.52：镍生铁分地区生产成本（元/吨）



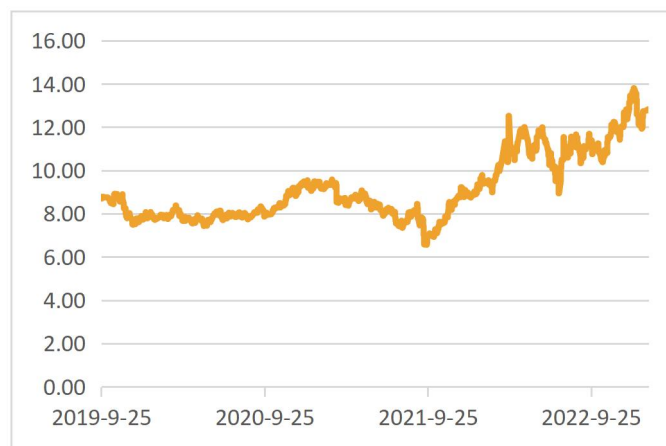
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.54：高碳铬铁分地区生产成本（元/50 基吨）



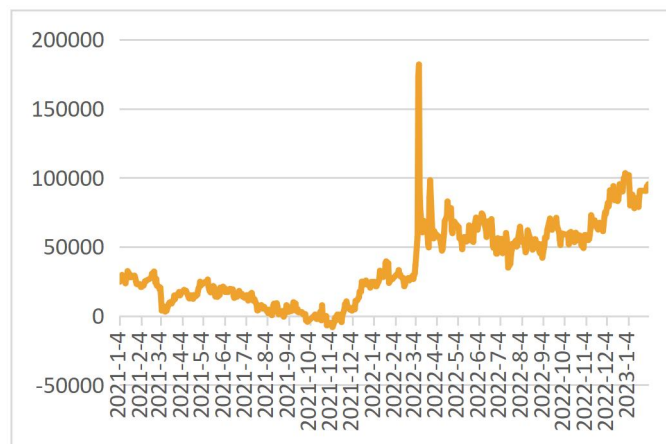
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.51：镍不锈钢比价（元/吨）



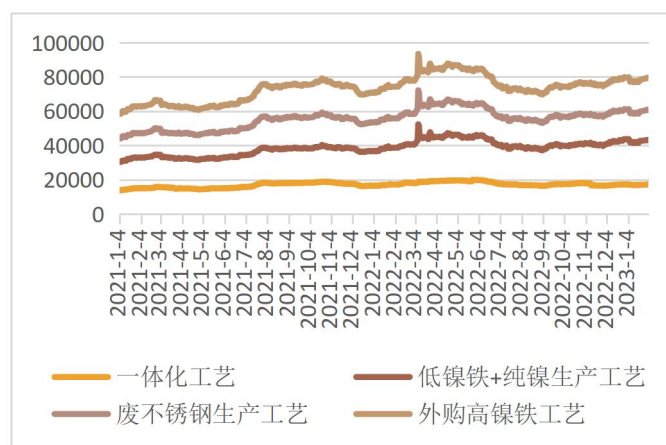
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.53：电解镍对镍铁溢价（元/吨）（元/吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.55：304 冷轧不锈钢分工艺生产成本（元/吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

（三）综合研判

宏观面，国内来看，1 月份经济超预期修复，PMI 数据大幅走强，疫情防控放开之后国内经济活动步入正轨；春节期间，全国旅客发运量大增，人员流动大幅增加，消费复苏步伐加快；同时稳经济、稳增长、促消费以及房地产刺激政策不断出台，后续将逐步实现从预期到现实的转变；国外方面，美国经济数据走强，四季度实际 GDP 年化季率初值创新高，核心 PCE 物价指数年化季率新低，1 月 Markit 制造业、服务业 PMI 数据小幅回升；同时 1 月如期放缓加息至 25 基点，并表示通胀虽缓和，但仍在高位，将继续加息，前景显示今年不会降息；整体宏观环境偏向乐观。

基本面，供给端，镍资源偏宽松，铬资源涨价明显，成本支撑显著，1 月份小幅减产，2 月份预计产量会逐步回升；需求端，疫情以及节日因素干扰已过，节前乐观预期进入验证期，终端缓慢修复，表需将有所增加；库存端，1 月份不锈钢社库大幅累积，仓单库存更是远超历史同期，后续去库速度值得关注。

综合看，短线跟随消息面以及成本端波动，去库速度决定上方空间；操作上，单边方面，不锈钢主力多单继续持有，参考区间：16507-18180；套利方面，镍不锈钢比价再次逼近历史高位，可考虑空镍不锈钢机会，参考区间：9.1-13.5。

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾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获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>