



镍不锈钢年度汇报

低波窄幅蛰行

2024年12月

国 联 期 货

李志超 从业资格证号：F3058314
交易咨询资格证号：Z0016270

Thanks

免责声明

本内容中信息均来源于公开资料，国联期货股份有限公司（以下简称“国联期货”）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。在任何情况下，本内容中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。

由于内容在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息或结论有不一致之处，为了避免发生疑问，本内容所载的观点并不代表国联期货的立场。投资者务必注意，若据此做出的任何投资决策与国联期货、国联期货员工或者关联机构无关。

本内容所提供资料、分析及预测只是反映国联期货在本内容所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。本内容版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本内容的观点和信息仅供国联期货的专业投资者参考，本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国联期货客户中的专业投资者，请勿收听、收看、订阅或接收任何相关信息，本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。

期市有风险 投资需谨慎





CONTENTS

目录

01

行情简要回顾



1.1 价格运行

沪不锈钢走势

SSFI.WI[不锈钢指数] 2024/12/16 收 12992.62 幅 -0.54%(-70.69) 开 13079.19 高 13079.19 低 12939.61 结 0.00 仓 24.52万 量 17.83万 增 +10025 振 1.07%

2024/01/02-2024/12/16(230日) WPF





1.1 价格运行

沪伦镍走势





1.2 季节性规律

镍指数季节性表现



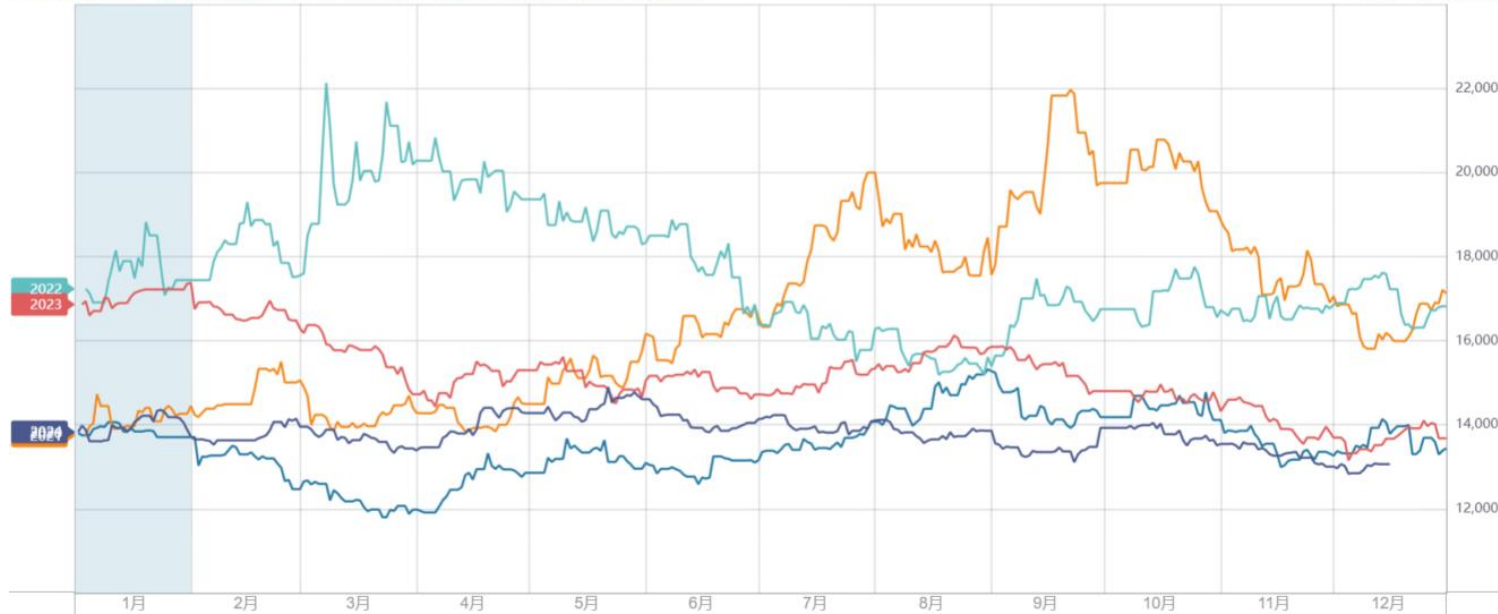


1.2 季节性规律

不锈钢指数季节性表现

选取 5 年 截至 2024 年 日历年 最近12个月 月份 1 ~ 12 复权方式 不复权

2020: 12995.0000 2021: 17490.0000 2022: 16580.0000 2023: 13900.0000 2024: 13265.0000



	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
2024	1.46%	1.91%	-5.02%	6.29%	2.31%	-3.87%	0.25%	-1.56%	0.51%	-3.02%	-3.74%	0.46%	2024
2023	3.18%	-5.04%	-10.65%	3.90%	-4.22%	0.44%	4.04%	3.26%	-6.42%	-1.52%	-5.11%	-1.08%	2023
2022	1.84%	0.43%	15.24%	-4.09%	-5.53%	-7.79%	-6.43%	-1.08%	7.30%	-1.16%	1.27%	0.33%	2022
2021	6.10%	5.22%	-3.93%	0.56%	8.66%	6.86%	18.81%	-7.70%	7.02%	-3.39%	-11.40%	1.30%	2021
2020	-4.89%	-9.01%	-3.93%	7.35%	0.74%	1.16%	7.40%	8.85%	-7.44%	-0.46%	-5.67%	0.94%	2020
均值	1.54%	-1.30%	-1.66%	2.80%	0.39%	-0.64%	4.81%	0.35%	0.19%	-1.91%	-4.93%	0.39%	均值





1.1 价格运行

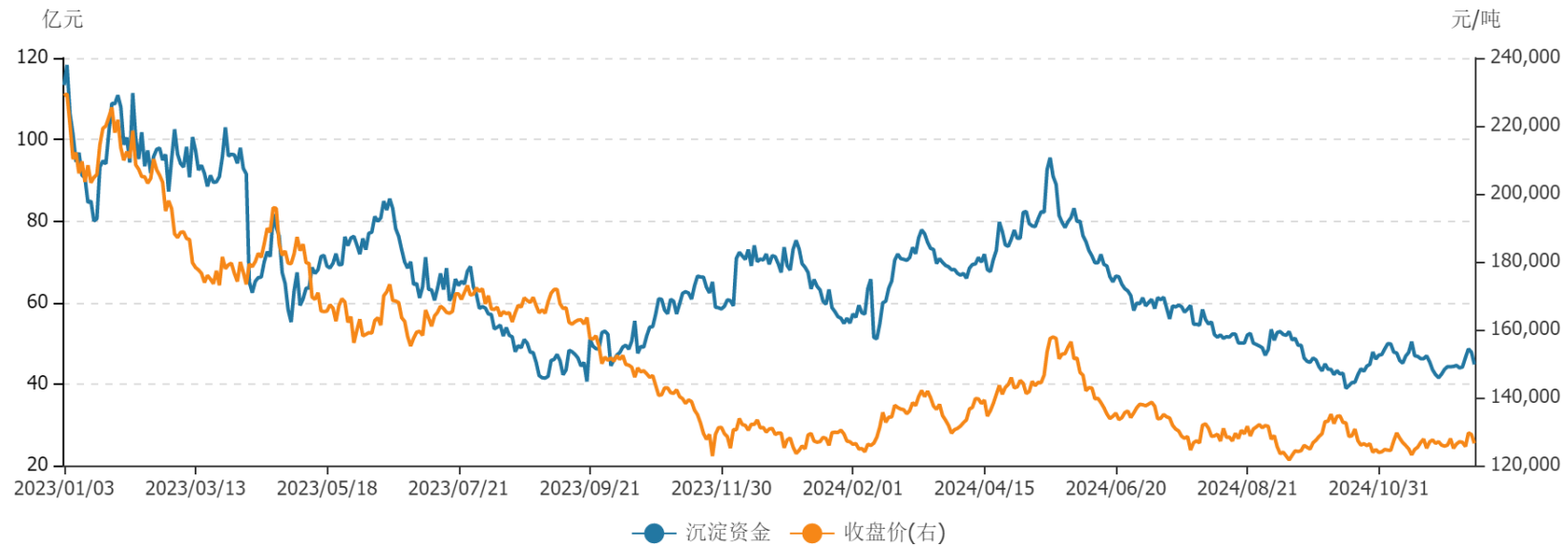
镍不锈钢比值



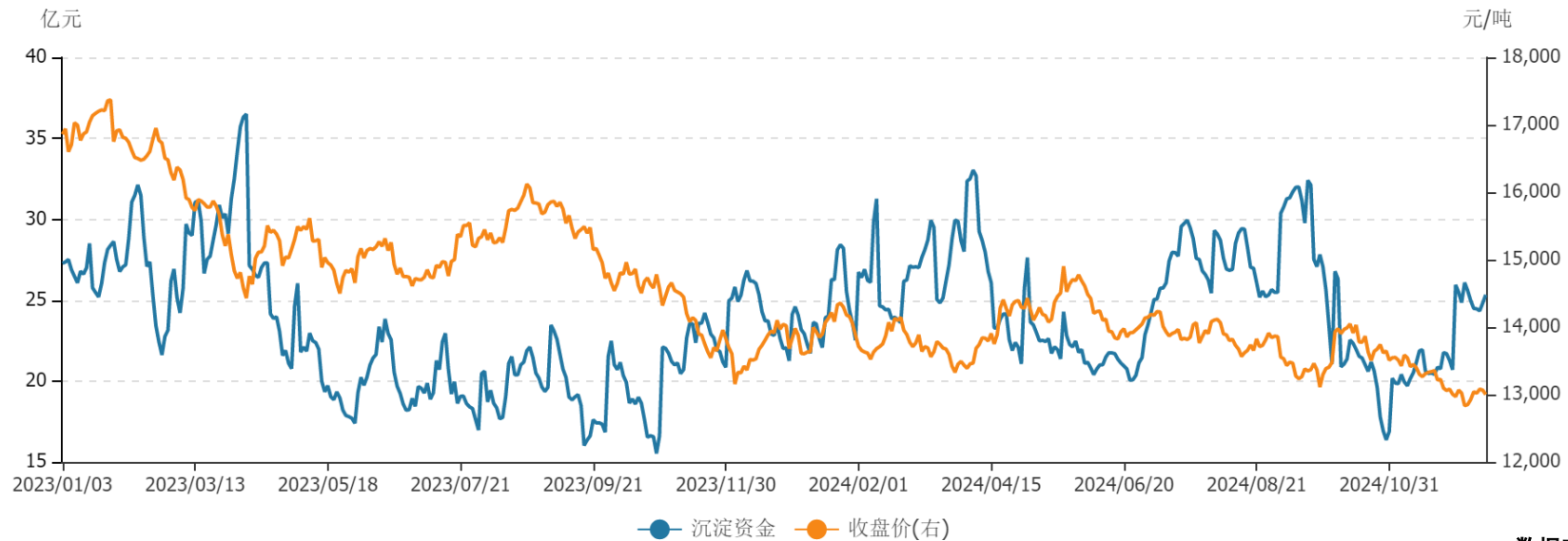


1.3 资金情绪

镍



不锈钢





CONTENTS

目录

02

逻辑要点



2.1 不锈钢主要关注点：



供应：不锈钢产量高位难回落



需求：需求增长韧性淡化

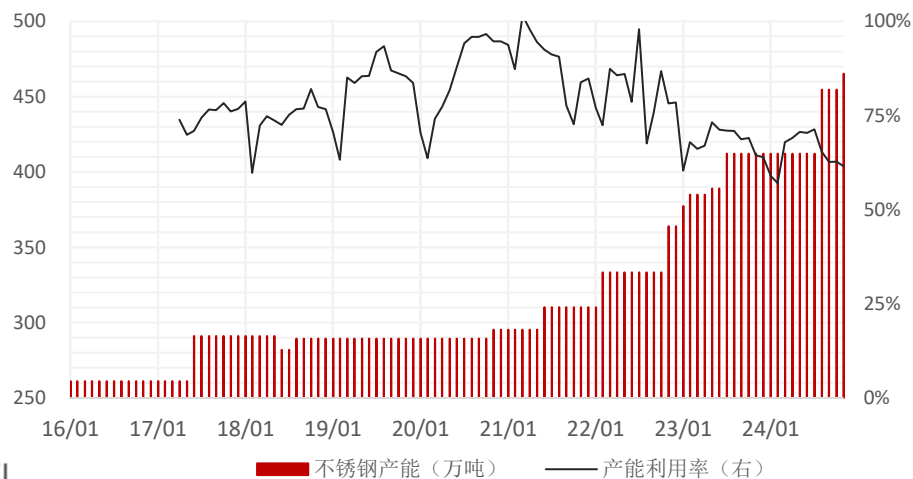
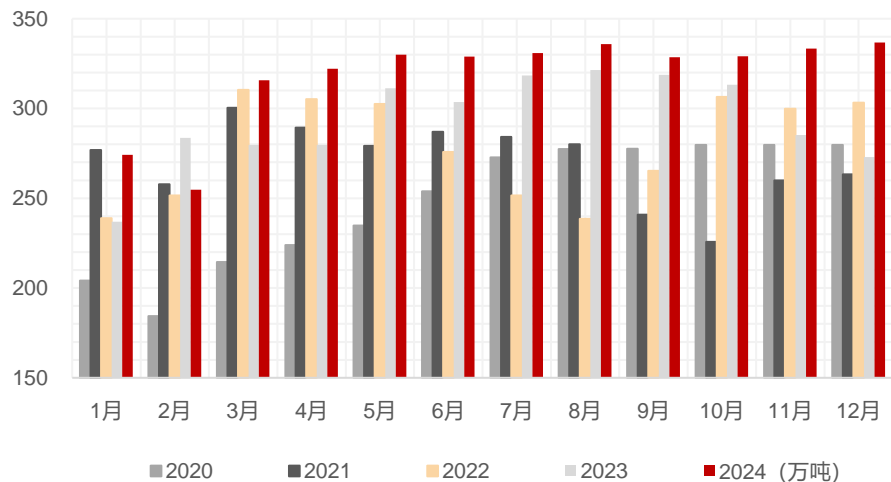


原料端：政策倾向性更明显



2.11 供应高位难回落

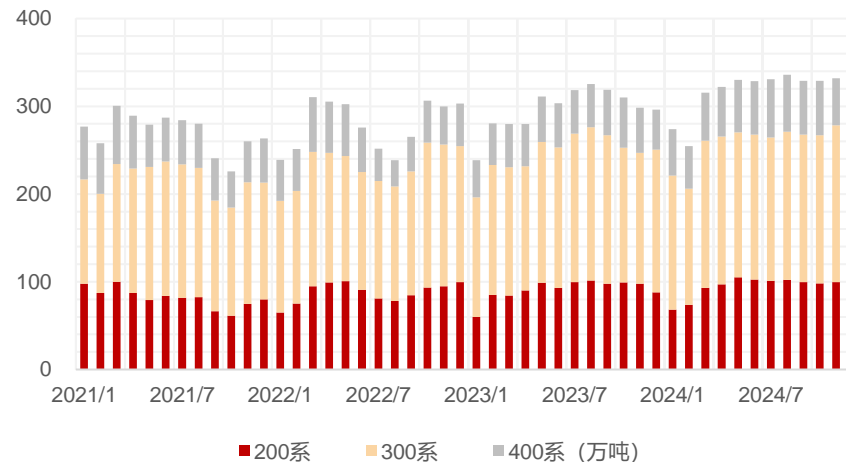
不锈钢产量、产能利用率



GUOLIAN FI

数据来源：中国特钢企业协会不锈钢分会，钢联数据，国联期货研究所

不同系别产量



数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

🔥 2024年全国不锈钢粗钢产量 预估 为3824.2 万吨。预计2025年不锈钢产量3989万吨，同比 或增4.3%。

🔥 长线看，不锈钢产能逐步释放，产量增加 之势难改，但供应增速或将回落。

数据来源：钢联数据 国联期货研究所



2.12 原料及利润牵引

原料价格



数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

- 成材价格下行施压利润，利润不佳后钢厂打压原料价格。且钢厂减产与利润变化相关度较高。
- 节奏滞后，原料被打压和价格变动的节奏错配。

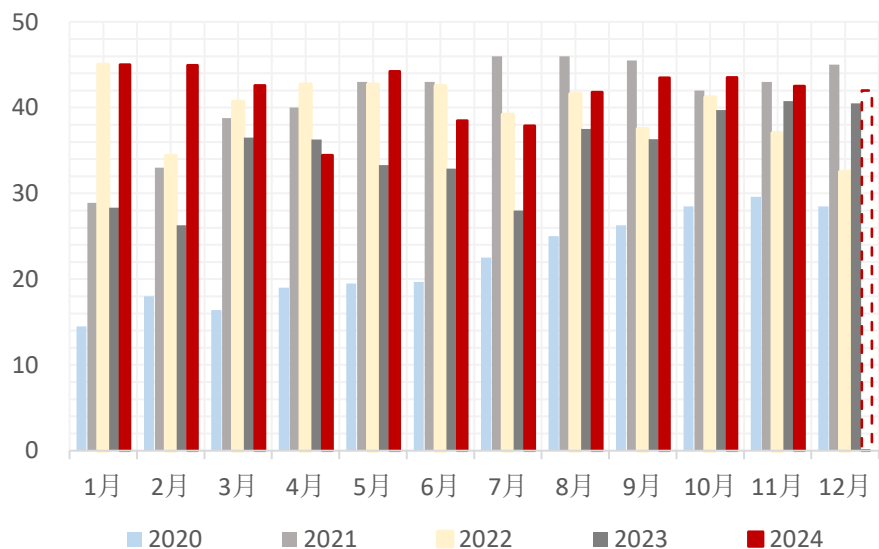
利润、利润率





2.13 进口

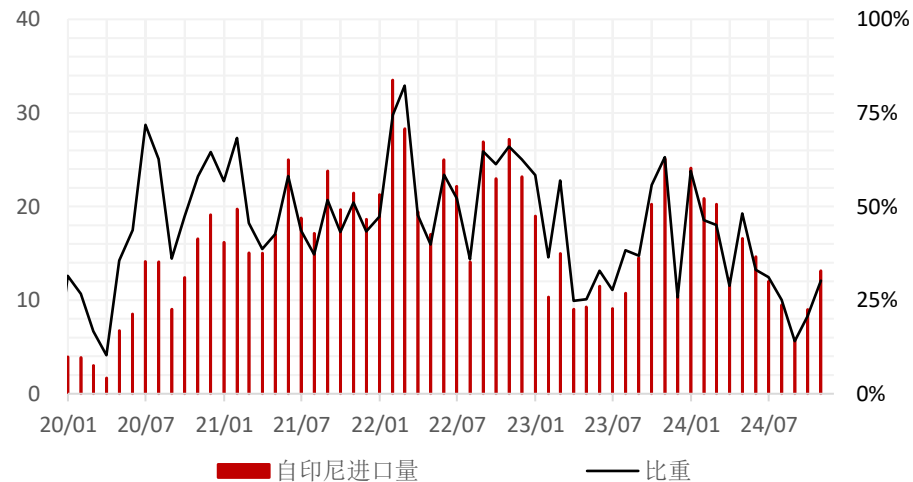
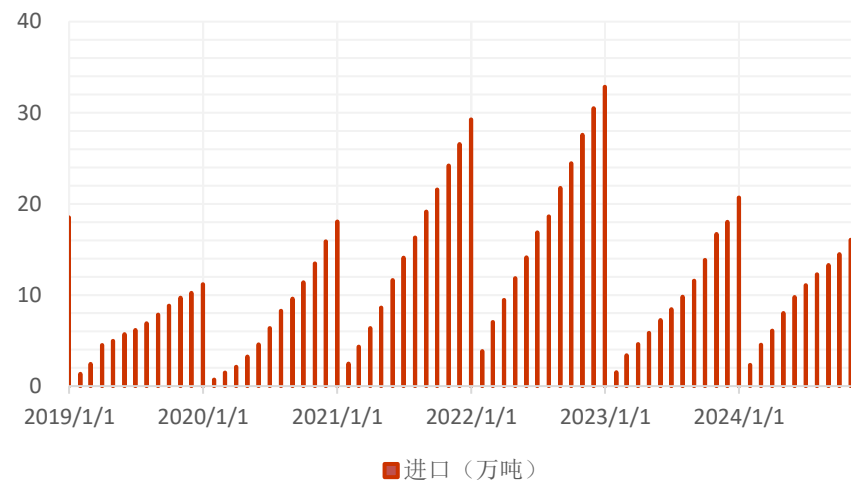
印尼产量



数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

- 印尼不锈钢产量增量不明显。
- 自印尼进口稍有回落。
- 但资源回流压力长期存在。

不锈钢进口

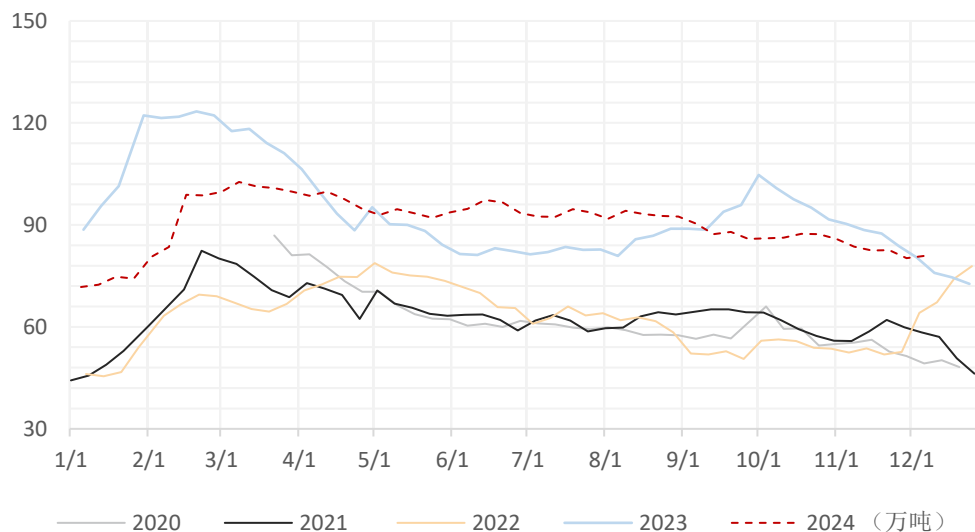


数据来源：我的钢铁 国联期货研究所



2.14 库存平稳

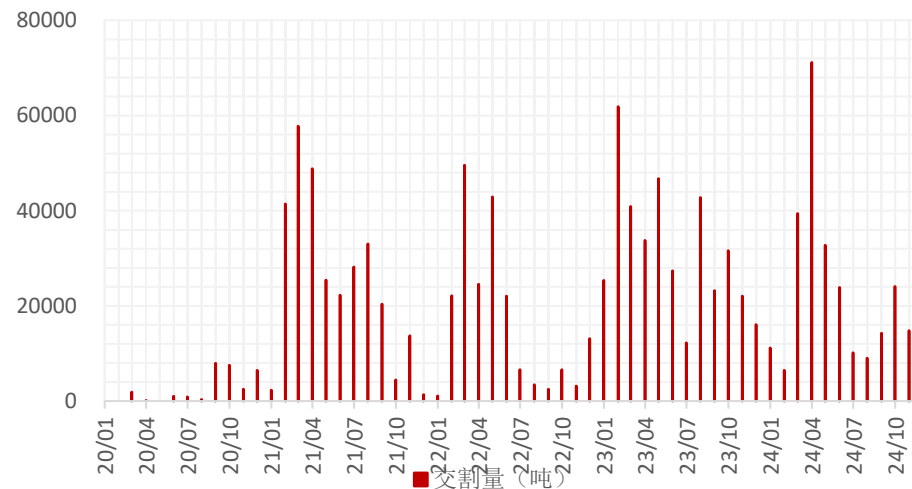
社会库存



数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

- 社会库存数据较往年更平稳，去化无力。
- 仓单新高后回落至10万吨持稳。

仓单、交割量

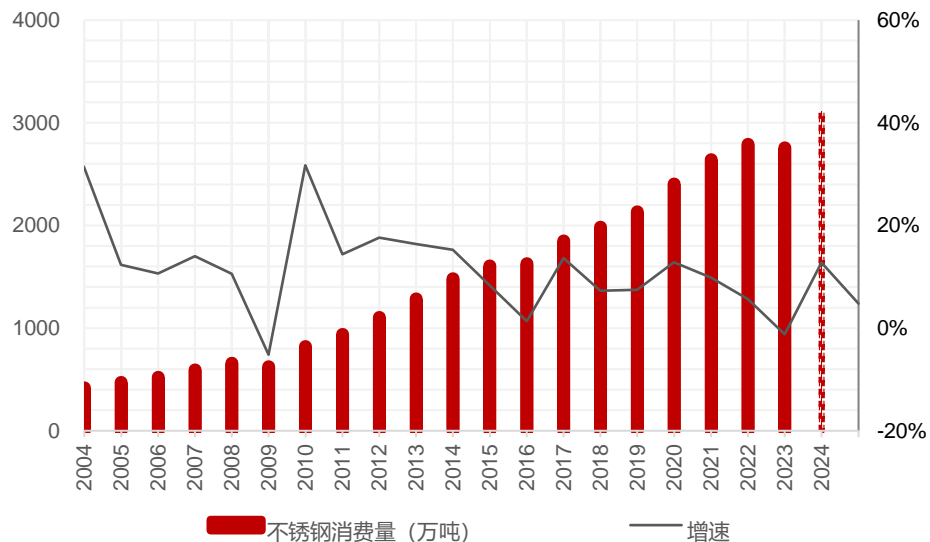


数据来源：iFind 国联期货研究所



2.15 表观需求

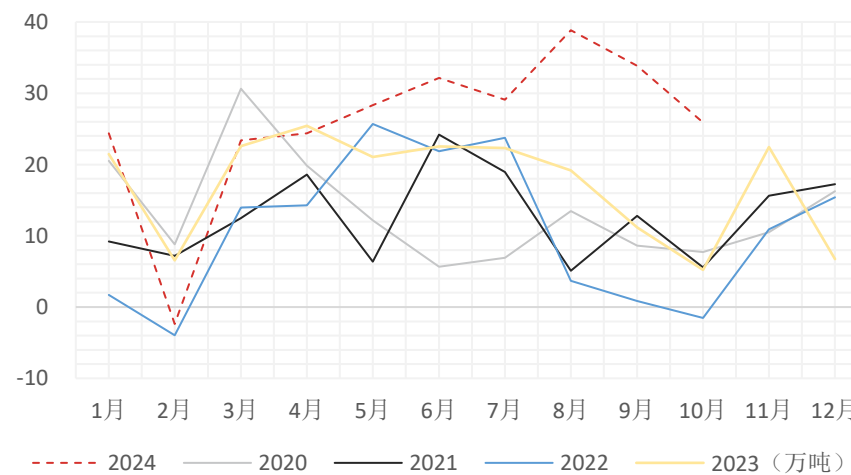
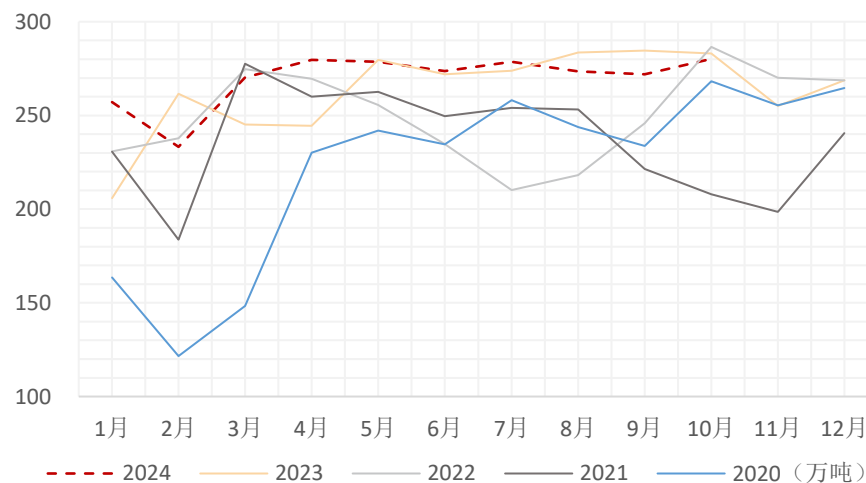
表观消费



数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

- 年内，不锈钢表观消费韧性尚可，来年或能维持。
- 出口超预期坚挺。

不锈钢月度消费、净出口





2.15 不锈钢消费

冰箱、洗衣机



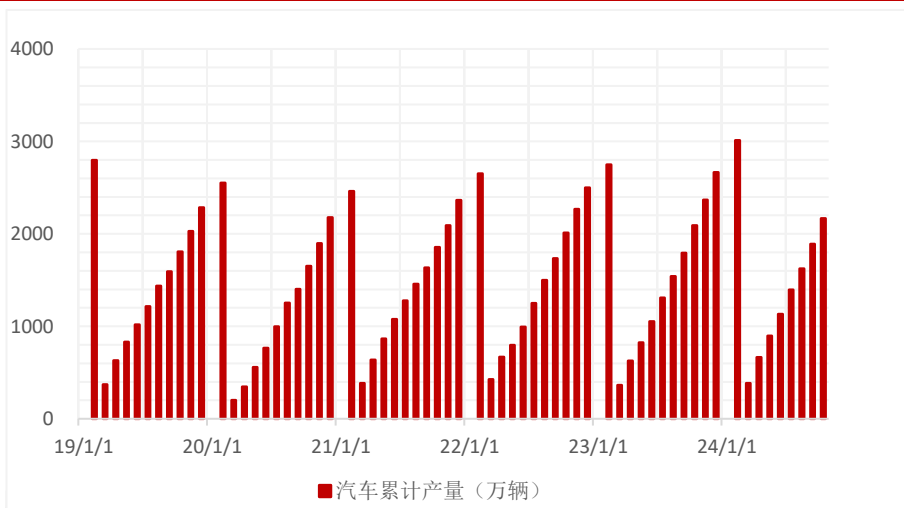
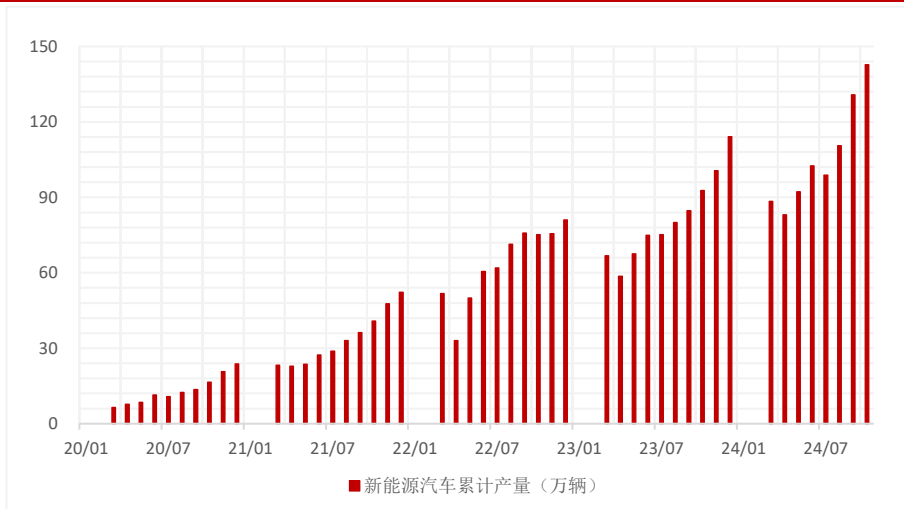
冷柜、空调



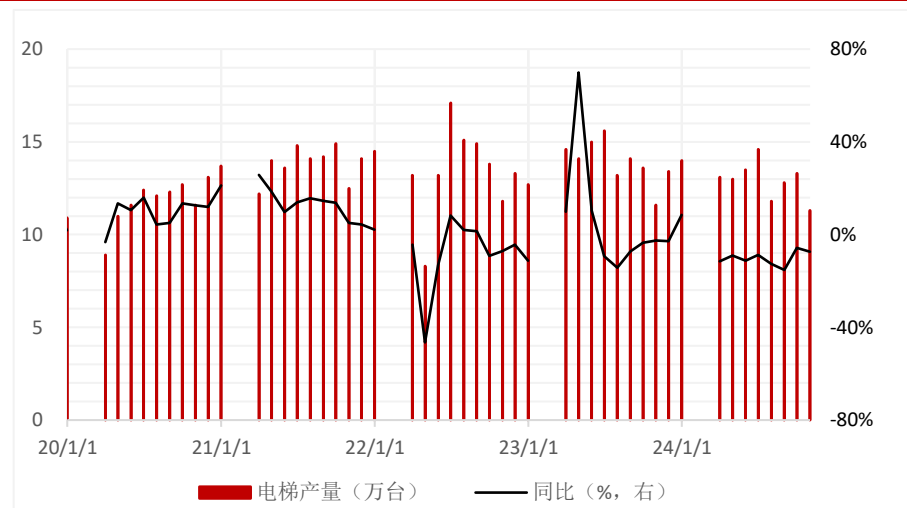
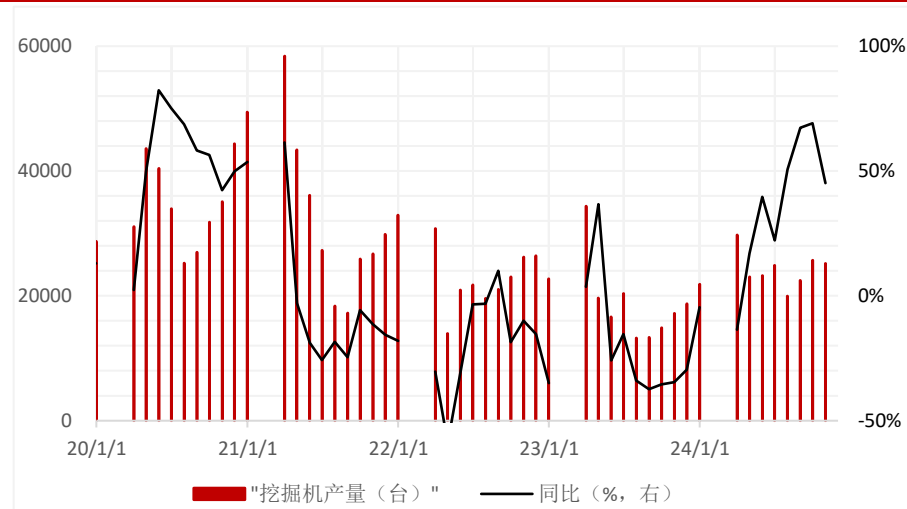


2.15 需求分项

汽车、新能源汽车产量



挖掘机、电梯产量





2.2 原料镍端主要关注点：



纯镍产能产量增长和释放



交割品牌增加，交割品资源紧张长效缓解



镍端尤其镍矿政策风险仍存，倾向性明显

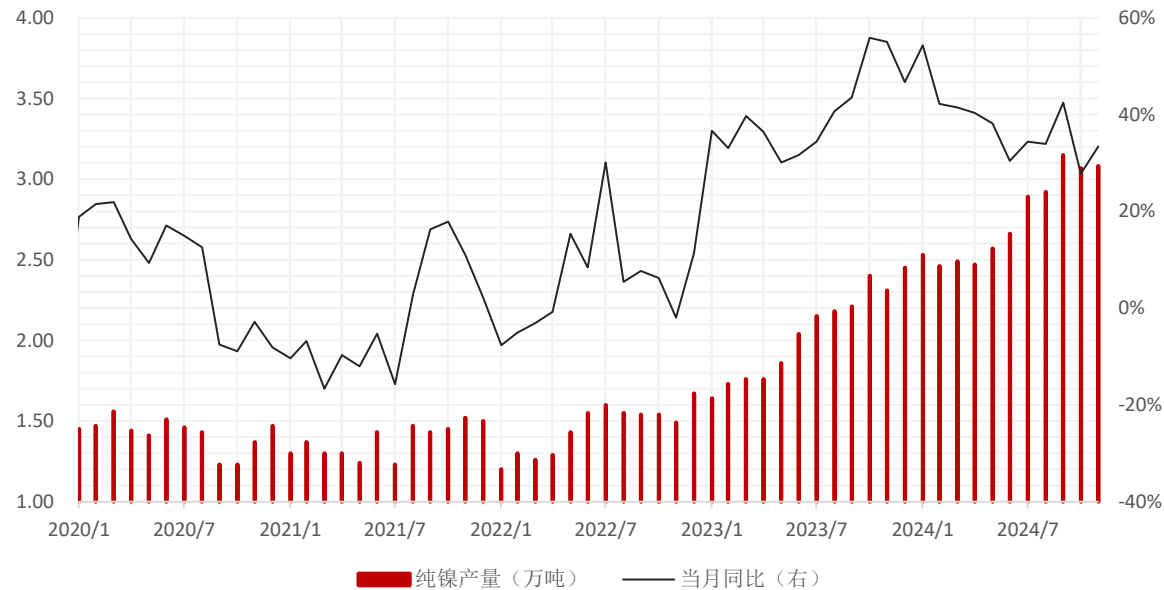


纯镍表观需求延续增长

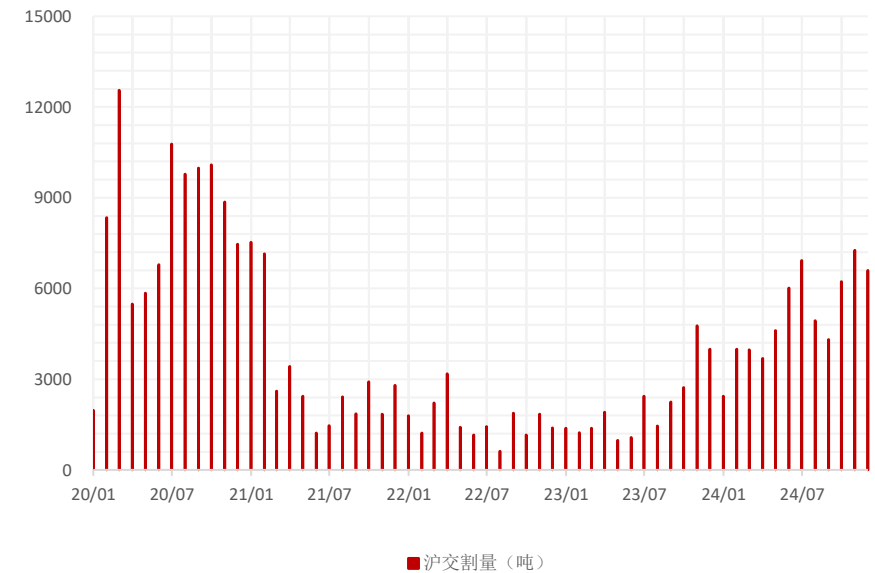


2.21 纯镍产量持续攀升

纯镍产量



纯镍交割量



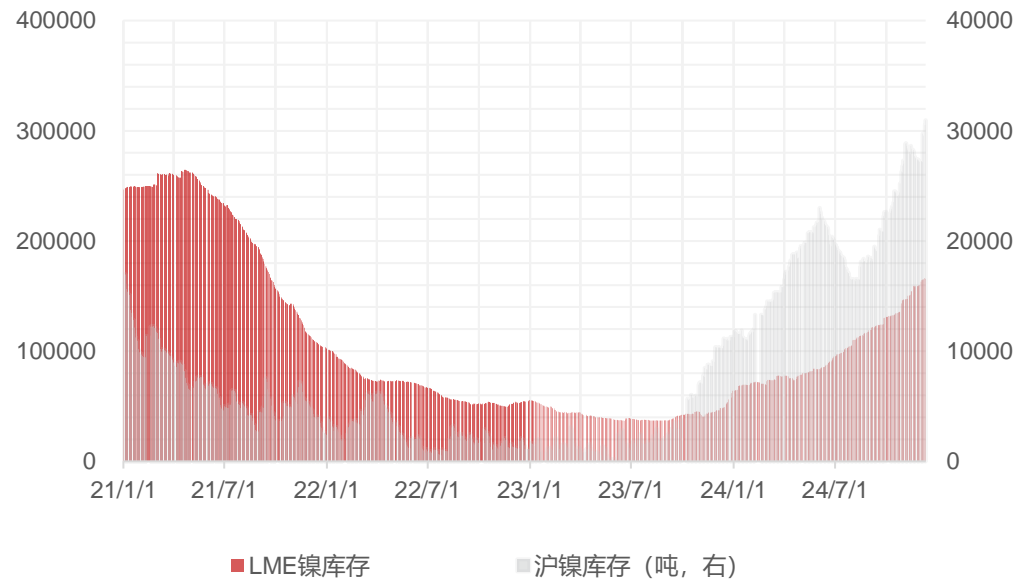
🔥 纯镍供应压制较强。产量攀升，但增速回落。

🔥 国内交割数量明显增加。

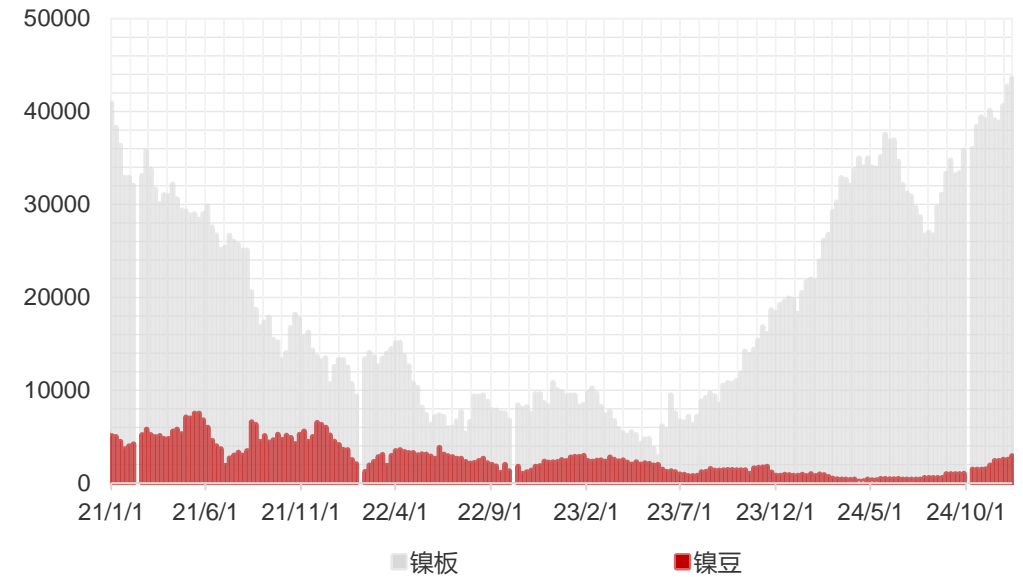


2.22 纯镍库存大幅攀升

沪伦两市库存



国内精炼镍社会库存

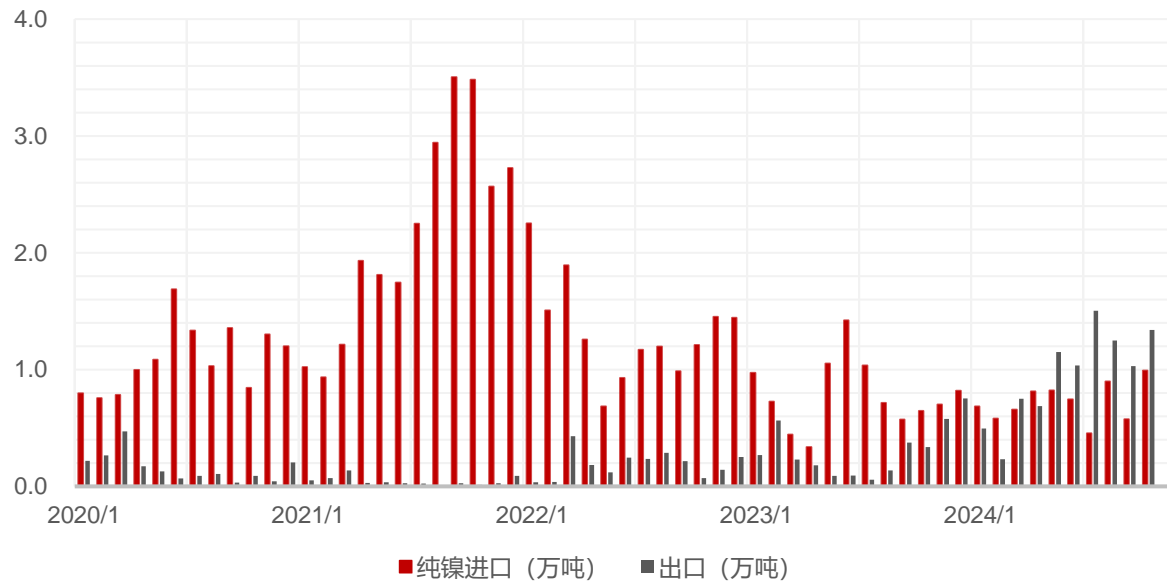


- 纯镍沪伦两市库存连续累积。
- 精炼镍社库连续攀升，结构变化。

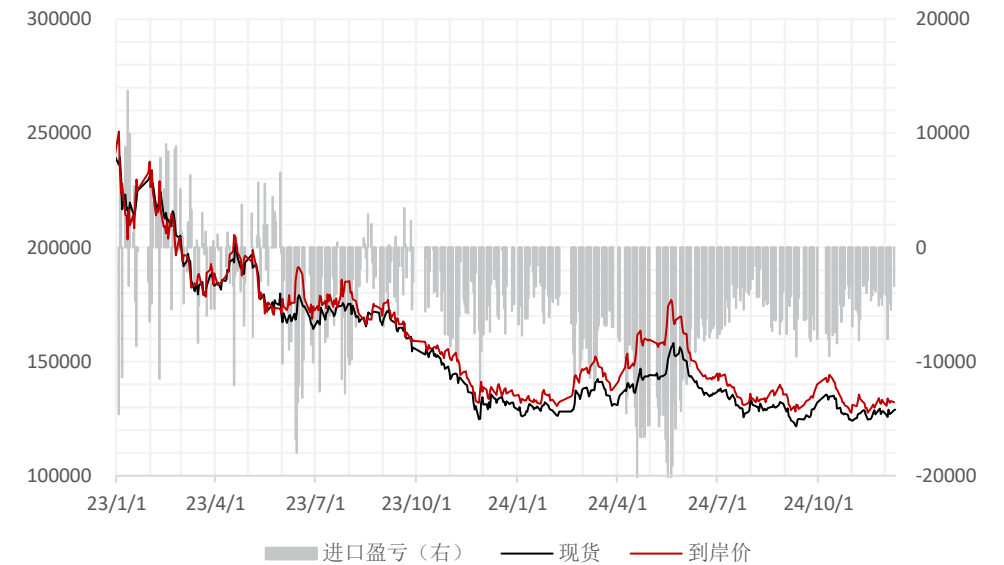


2.23 纯镍进出口

纯镍进出口



进口盈亏

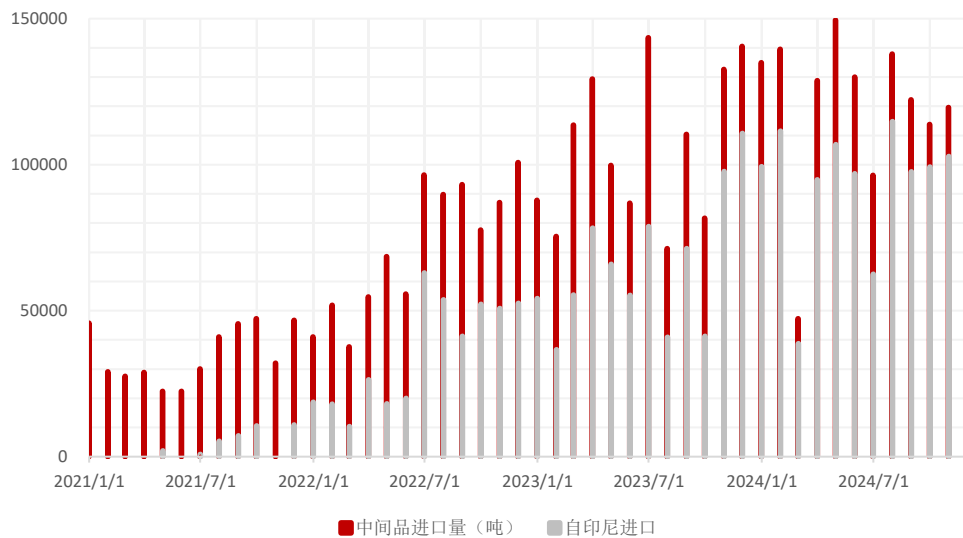


- 纯镍进口波动不大，出口放大。
- 净进口向净出口转变。



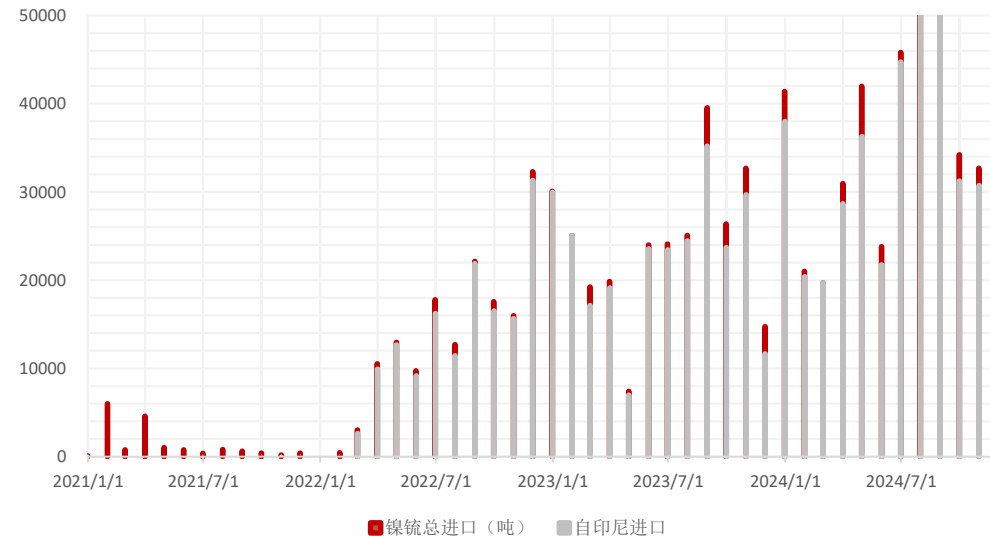
2.24 镍中间品进口

镍中间品进口



数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

镍锭进口



数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

🔥 近几年印尼湿法镍中间品和高冰镍产能产量的释放，是镍端重要的供应增量。



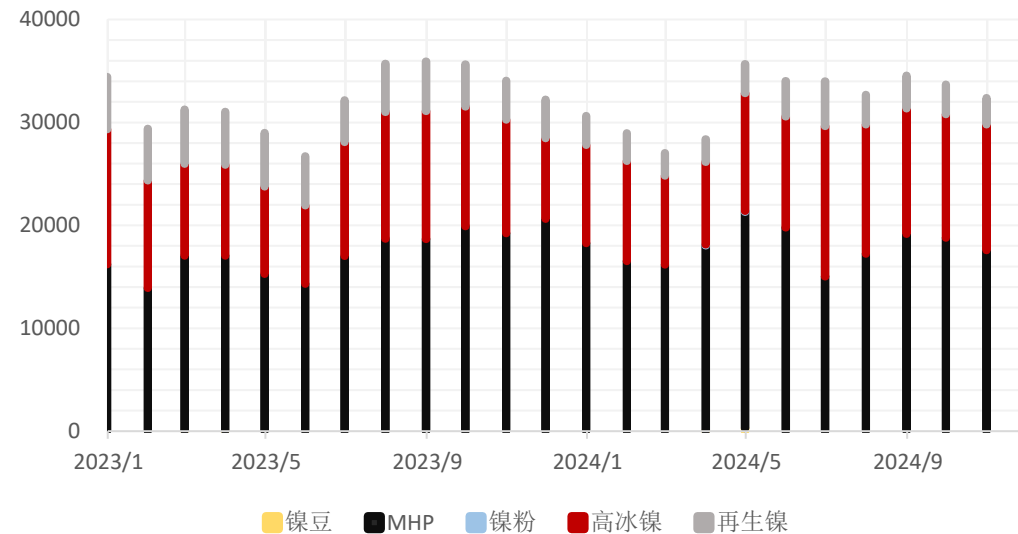
2.25 镍成本

不同原料加工成本



数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

原料使用比例



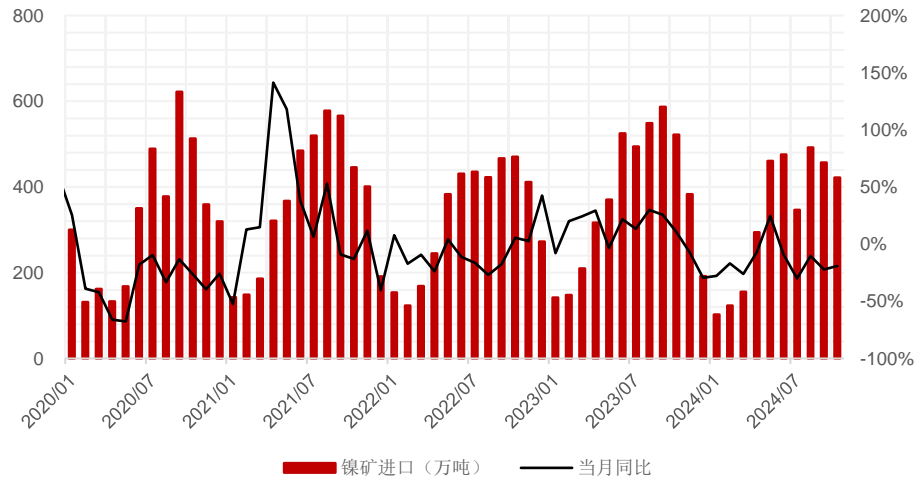
数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

🔥 高冰镍和湿法中间品大量挤占原料端。

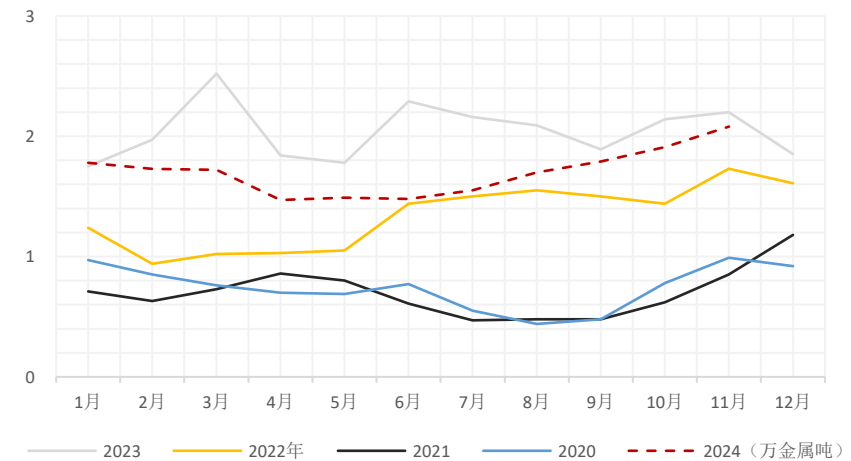
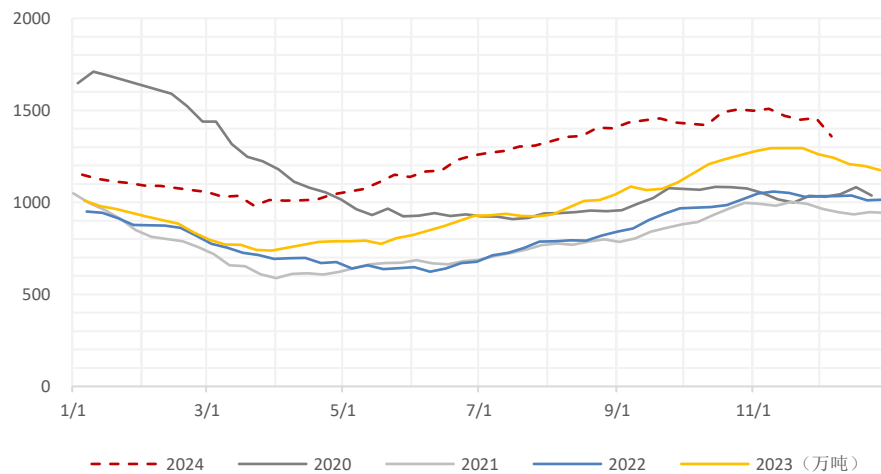
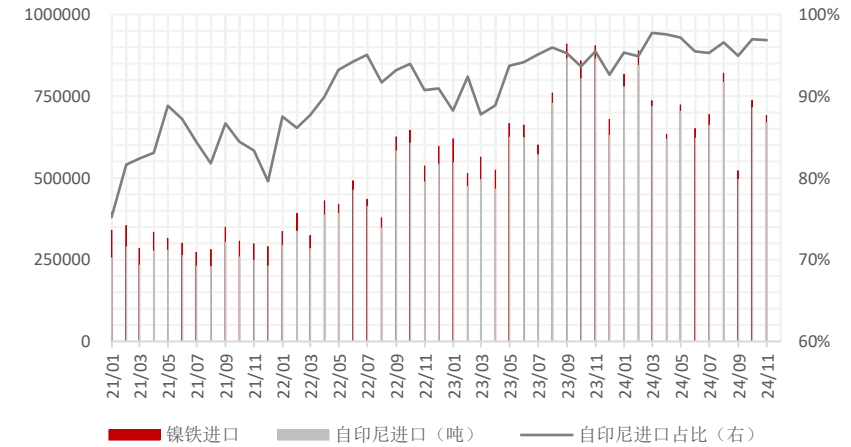


2.26 镍矿、镍铁进口

镍矿进口及港口库存



镍铁进口及库存



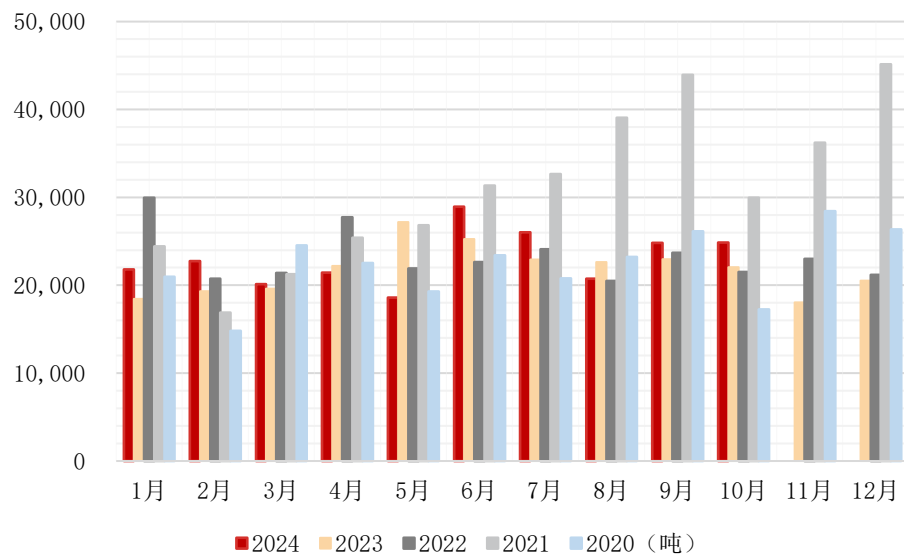
2.27 印尼镍政策倾向性明显

印尼是镍资源大国，对镍矿政策又几经变化，颇受关注。



2.28 纯镍表观消费稳中渐进

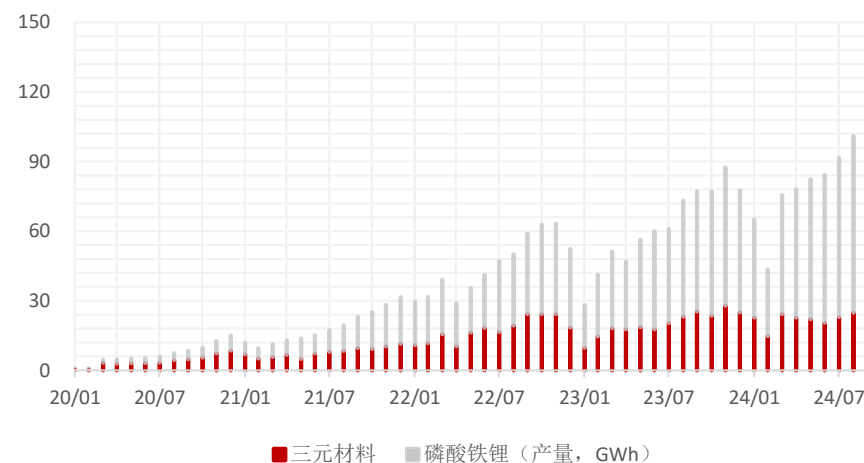
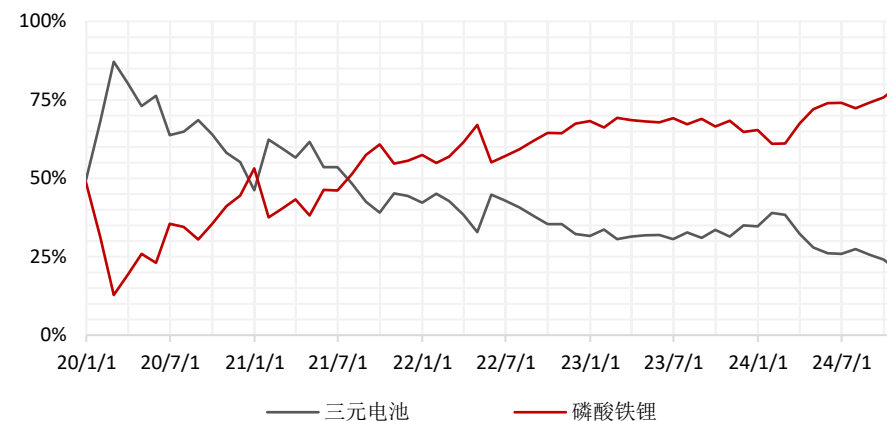
表观消费



数据来源：我的钢铁 国联期货研究所

- 纯镍需求韧性维持。
- 新能源消费持续扩张，但三元占比回落。合金需求不弱。

新能源



数据来源：我的钢铁 国联期货研究所



CONTENTS

目录

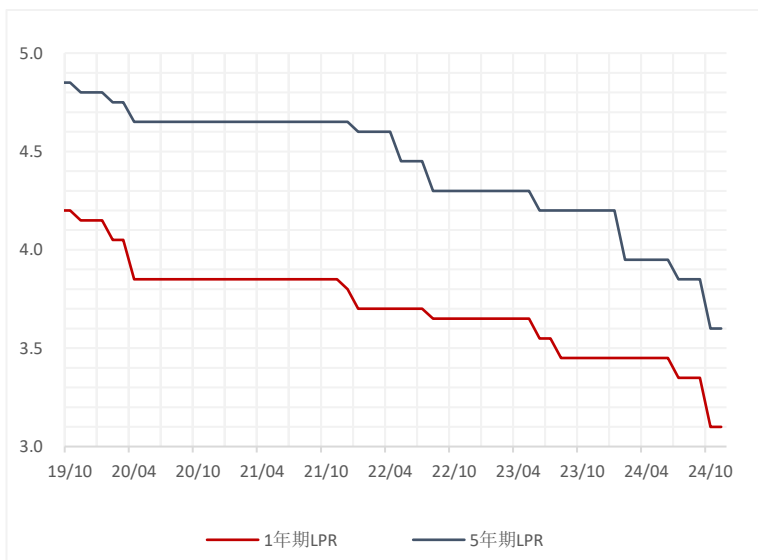
03

宏观



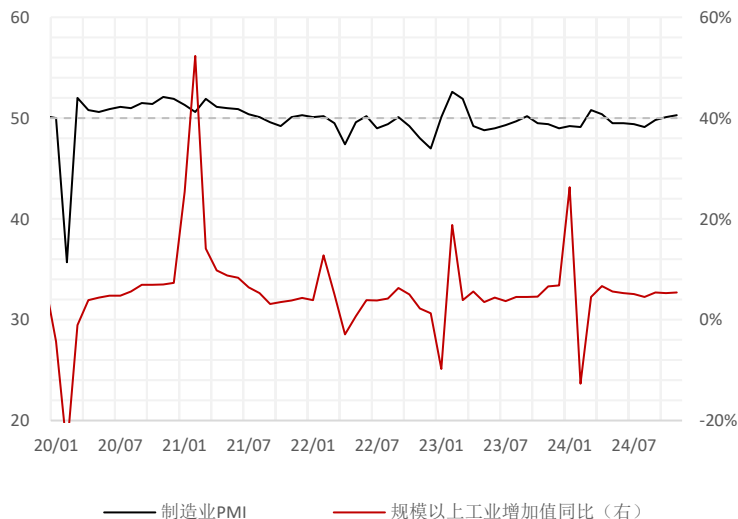
3.1 宏观 国内政策更加“积极有为”

LPR



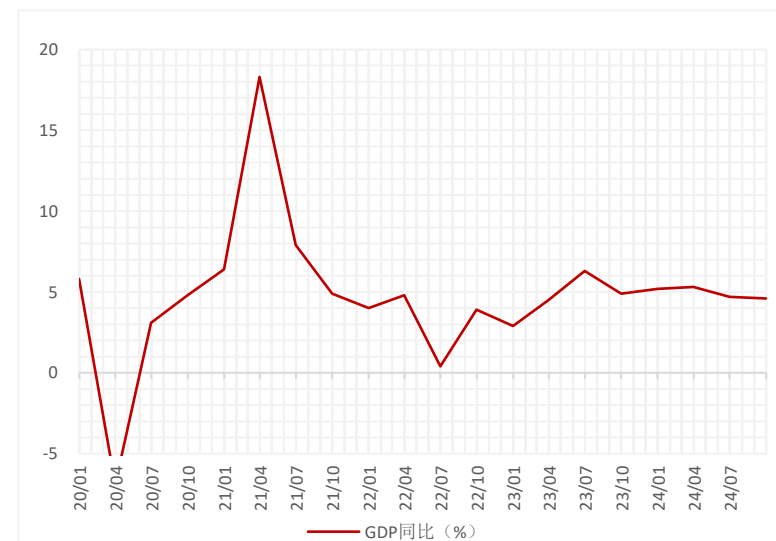
数据来源：iFinD 国联期货研究所

制造业PMI



数据来源：iFinD 国联期货研究所

GDP



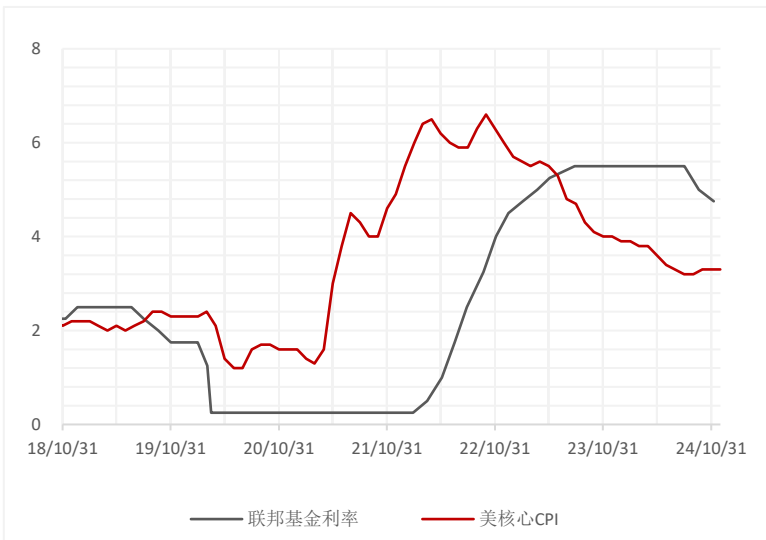
数据来源：iFinD 国联期货研究所

- 🔥 经济总体恢复向好，制约经济增长的因素有所弱化。
- 🔥 仍需关注地产下行对于内需拖累以及外需持续低迷的风险。
- 🔥 贸易稳定性脆弱。美关税大棒如何落地？



3.2 宏观 美联储降息之路开启，但节奏或延迟

美利率和CPI



数据来源：iFinD 国联期货研究所

美元指数



数据来源：iFinD 国联期货研究所

美债



数据来源：iFinD 国联期货研究所

🔥 美联储年内降息3次共100bp，联邦基金利率的目标区间已至4.25%至4.5%。但市场对2025年降息幅度和节奏的分歧较大。

🔥 美国通胀韧性较强，2025年通胀中枢预期提升。美元指数仍有走升空间。



CONTENTS

目录

04

总结展望



04 行情展望核心要点

	主要观点
镍 不锈钢 核心 要点	<p>宏观上，2025年国内宏观政策方向明确，将更加积极有为，市场信心料将持续修复。国外，美联储降息之路已经开启，不过节奏或比预期要慢。美关税大棒高高翘起，端看怎么落地。此外，国际地缘政治冲突持续。</p> <p>从产业链来看，不锈钢产能充沛，供应宽松难改，需求韧劲在淡化，库存持稳但去化无力。纯镍供应强势，库存连续攀升，需求尚可，但镍端产品处于市场份额找平过程。从现货来看，镍不锈钢价格均已阶段性运行在成本线附近，而成本线仅供研究参考且常有突破空间。大产业链利空难被市场消化殆尽，虽然后市或有镍端政策及消费好转的刺激，但25年转圜空间也并不大，恐难以形成驱动明显的大行情。</p>
行情 展望	<p>我们对2025年的整体判断是不锈钢将低波窄幅运行，动量略不足。镍端政策风险较大，但大驱动行情恐难现，运行区间或也将收窄。</p> <p>不锈钢参考价格：12200-14600元/吨。沪镍价格参考区间：112000-149000元/吨。</p>
风险点	镍端政策风险、需求不及预期、全球地缘政治风险超预期释放、美联储政策变化等

Thanks

感谢观看

免责声明

本内容中信息均来源于公开资料，国联期货股份有限公司（以下简称“国联期货”）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。在任何情况下，本内容中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。

由于内容在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息或结论有不一致之处，为了避免发生疑问，本内容所载的观点并不代表国联期货的立场。投资者务必注意，若据此做出的任何投资决策与国联期货、国联期货员工或者关联机构无关。

本内容所提供资料、分析及预测只是反映国联期货在本内容所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。本内容版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本内容的观点和信息仅供国联期货的专业投资者参考，本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国联期货客户中的专业投资者，请勿收听、收看、订阅或接收任何相关信息，本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。

期市有风险投资需谨慎