

镍不锈钢年报

2023 年 12 月 20 日



金融投资专业理财

瑞达期货股份有限公司

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1780

研究员：蔡跃辉

期货从业资格号 F0251444

期货投资咨询从业证书号 Z0013101

助理研究员：

李秋荣 期货从业资格号 F03101823

王凯慧 期货从业资格号 F03100511

咨询电话：0595-86778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号

 研究服务



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

主要央行转向降息 需求有望逐步回暖

摘要

2023 年镍不锈钢整体呈现下跌趋势，镍较 2022 年底下跌 42.52%，不锈钢较 2022 年底下跌 19.18%。

笔者认为，2024 年第一季度，在国外央行仍将保持限制性利率，国内此前财政政策的刺激也还未真正落地的情况下，整体需求仍将保持较低水平。同时，精炼镍炼厂产量维持高位，镍市供给过剩的情况仍将继续；而不锈钢厂将继续维持减产，库存持续缓慢去化。因此预计 2024 年第一季度镍、不锈钢价格将处于低位整理。

二、三、四季度，随着通胀进一步回落，美联储及其他主要央行预计转向降息，国内宏观政策刺激也将逐步落地，国内外需求预计将有所好转。而精炼镍炼厂在持续亏损的情况下，或将开始限产，供给预计回落，不锈钢厂在需求好转，利润恢复后，产量有望回升，对镍的采购也将增加；同时，若更多的国内精炼镍品牌成功注册 LME 交割品资格，精炼镍出口将增加，产业结构或从内需为主，转向内外需并重，不锈钢出口在海外需求好转后也将回升。因此，2024 年第二、三、四季度镍、不锈钢价格预计回升。

展望 2024 年，镍不锈钢预计止跌回升，沪镍运行区间关注 120000-180000 元/吨，不锈钢运行区间关注 13000-17800 元/吨。

目录

第一部分：镍、不锈钢市场行情回顾.....	2
一、2023 年行情回顾.....	2
第二部分：宏观及产业链 2023 年回顾与 2024 年展望.....	3
一、宏观面分析.....	3
1、国际方面：主要经济体通胀回落，央行加息周期结束.....	3
2、国内方面：2023 年财政、货币政策齐发力，2024 年刺激力度或加大.....	5
二、市场供需概况.....	5
1、全球镍市供应过剩局面.....	5
2、镍市库存持续累积.....	6
3、全球不锈钢需求预计缓慢回升.....	7
4、300 系不锈钢库存仍处高位.....	8
三、市场供应情况.....	8
1、镍矿进口量整体上升.....	8
2、中国印尼镍铁产量一减一增 印尼镍铁进口保持增长.....	10
3、精炼镍产量持续增加 进口量大幅回落.....	12
4、铬矿进口增加库存减少.....	13
5、铬铁进口量波动较大 国内产量持续增加.....	14
四、市场需求情况.....	16
1、300 系生产利润持续亏损.....	16
2、不锈钢产量预计先降后升.....	17
3、不锈钢进出口均减少.....	17
4、房地产行业持续低迷.....	18
5、汽车行业产销同比明显增长 新能源汽车持续快速增长.....	19
6、机械行业表现有望好转.....	20
第三部分：2024 年镍、不锈钢行情展望.....	21
免责声明.....	22

第一部分：镍、不锈钢市场行情回顾

一、2023 年行情回顾

2023 年镍整体呈现下跌趋势，沪镍主力合约年初开盘 229800 元/吨，至 12 月 15 日收盘 132080 元/吨，下跌 42.52%；不锈钢表现略强于镍，呈现震荡下跌走势，截至 12 月 15 日收盘报 13670 元/吨，较年初 16850 元/吨下跌 19.18%。分季度来看：

第一季度：1 月上旬，海外镍冶炼厂计划在 2023 年大幅增产，镍价承压下滑；下旬，镍市库存维持低位，叠加新能源市场需求乐观前景，带动镍价止跌回升；而不锈钢厂有减产计划，在成本支撑下，不锈钢价格走强。2、3 月，随着国内精炼镍产量爬升，以及新能源增长势头放缓，叠加终端需求持续缺乏改善，镍、不锈钢双双大幅回落。

第二季度：4 月，镍价在第一季度大幅下跌后有所回调，受宏观面利多消息以及进口量减少，镍价一度接近 20000 元/吨，但随后很快回落；不锈钢受惠于镍铁价格回升，在成本支撑下，有明显反弹。5 月，宏观面，美国债务上限谈判陷入僵局，令市场避险情绪升温。基本面，精炼镍进口量大幅回升的同时产量逐步增加，供应过剩的情况开始显现；同时不锈钢需求表现偏弱，在宏观面、基本面双重利空的作用下，镍不锈钢大幅下跌。6 月，月初国内外精炼镍库存触及年内低点，低库存支撑镍价短暂反弹，但随着精炼镍产量放量以及进口进一步增加，库存开始回升，镍价承压回落；不锈钢方面，社会库存持续减少支撑不锈钢价格反弹，但外需不足加上供给回升，抑制不锈钢上行。

第三季度：7 月，整体宏观氛围较暖，国外，市场预期美联储可能减少进一步加息的次数；国内，政治局会议对经济提供持续稳定支持，提振市场情绪，镍不锈钢大幅回升。8 月上半月，受惠誉调降美国信评等级影响，市场避险情绪上升，同时国内电解镍产量增加，令镍价承压，下半月，受多重宏观面利好消息影响，叠加印尼方面限制镍相关产能，以及粗钢平控政策开始落地，镍不锈钢双双上涨。9 月初，在金九旺季预期，和降低存量房贷利率政策作用下，市场情绪较为乐观，镍不锈钢短暂上涨，9 月中下旬，随着需求表现不及预期，旺季不旺行情逐步显现，同时供给面依旧维持宽松状态，库存持续积累，镍不锈钢大幅回落。

第四季度：10 月上半月，镍价在 150000 元/吨成本附近整理，下半月随着库存持续增加以及电积镍产能释放超预期，镍价继续下行；不锈钢虽受钢厂减产和库存去化支撑价格，但同时需求不振的情况依旧，价格呈现震荡走势。11 月，随着镍中间品回流量增加和镍铁价格不断下跌电积镍、不锈钢生产成本继续下移，同时，需求端持续疲弱使得供应过剩问

题难有改善，镍不锈钢持续走低，月末，受印尼方面推出新的镍定价机制影响，空头了结获利止盈离场，镍价大幅反弹，不锈钢跟随反弹。12月，受美国劳动市场和物价持续降温，市场预期美联储将于2024年年中开始降息，加上国内政治局会议和中央经济工作会议均强调加强跨周期、逆周期调节，宏观情绪再次主导市场，但镍不锈钢基本面依旧保持弱势，因此上行空间有限。



数据来源：瑞达期货、同花顺

第二部分：宏观及产业链 2023 年回顾与 2024 年展望

一、宏观面分析

1、国际方面：主要经济体通胀回落，央行加息周期结束

2023年11月美国CPI同比上升3.1%，创2023年6月以来新低，预期3.1%，前值3.2%；核心CPI同比上升4%，与预期及前值一致；相比之下，2023年1月，美国CPI同比增速6.4%，核心CPI同比增速5.6%。在经历上世纪80年代以来最快速的加息后，美国联邦基金利率在7月份触及2007年9月以来最高水平，在高强度的紧缩政策下，通胀率虽受能源价格波动影响走势一度反复，但相较年初和2022年6月的峰值已大幅回落。在9月、11月、12月的议息会议上，美联储连续三次维持利率水平在5.25%-5.5%区间不变，市场普遍预计美联储本轮加息已结束，同时根据最新的利率点阵图显示，美联储官员预计明年

将降息 75 个基点。

欧洲方面，11 月欧元区 CPI 同比上升 2.4%，连续 8 个月下降；12 月 14 日，欧洲央行宣布将再融资利率维持在 4.5% 不变；此外，欧洲央行还宣布将提前结束紧急抗疫购债计划（PEPP）的再投资计划，从 2024 年 7 月开始每月削减 75 亿欧元，直到年底完全退出。此前，受欧元区经济恶化影响，市场预计欧洲央行将于 2024 年 3 月开始降息，但在会后，欧洲央行多位官员表示并未讨论降息，爱沙尼亚央行行长表示，欧洲央行决策受数据指引。官员的态度打压市场对欧洲央行降息的预期。

英国方面，10 月英国 CPI 同比上升 4.6%，较 2022 年 10 月 11.1% 的增速，同样大幅回落；12 月 14 日，英国央行将基准利率维持在 5.25% 不变，会后，英国央行表示会在较长一段时间内保持限制性利率，若通胀压力持续或将进一步收紧政策。

2024 年，美联储或将最早开启降息，欧洲央行降息时间预计晚于美联储，而英国由于通胀依然较高，维持限制性利率的时间将更长。

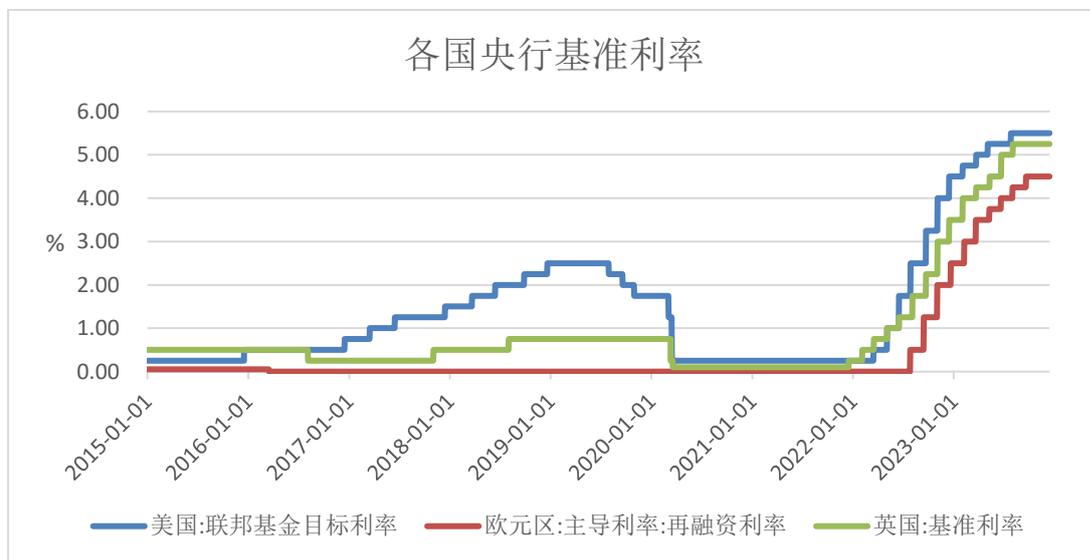
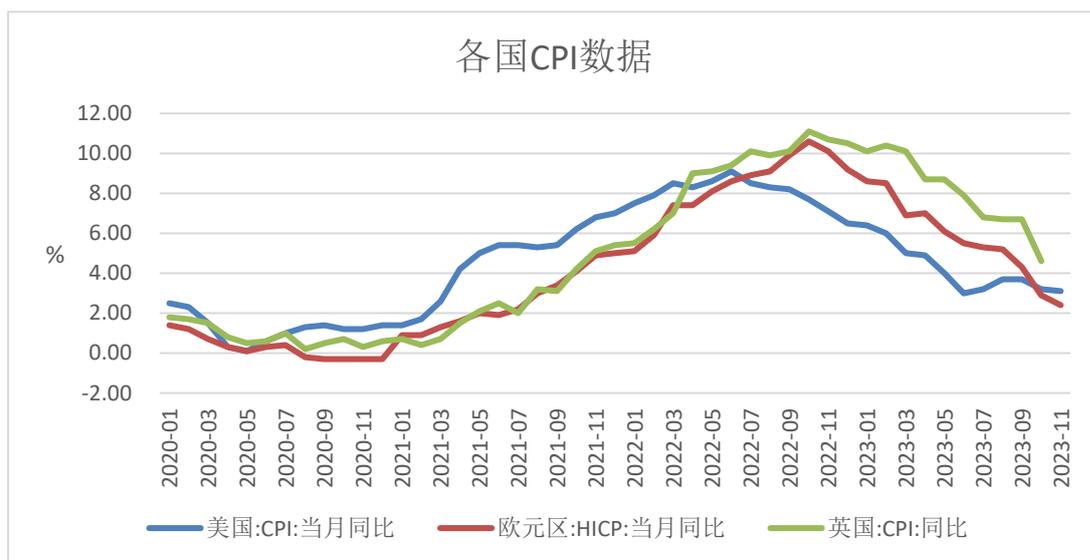
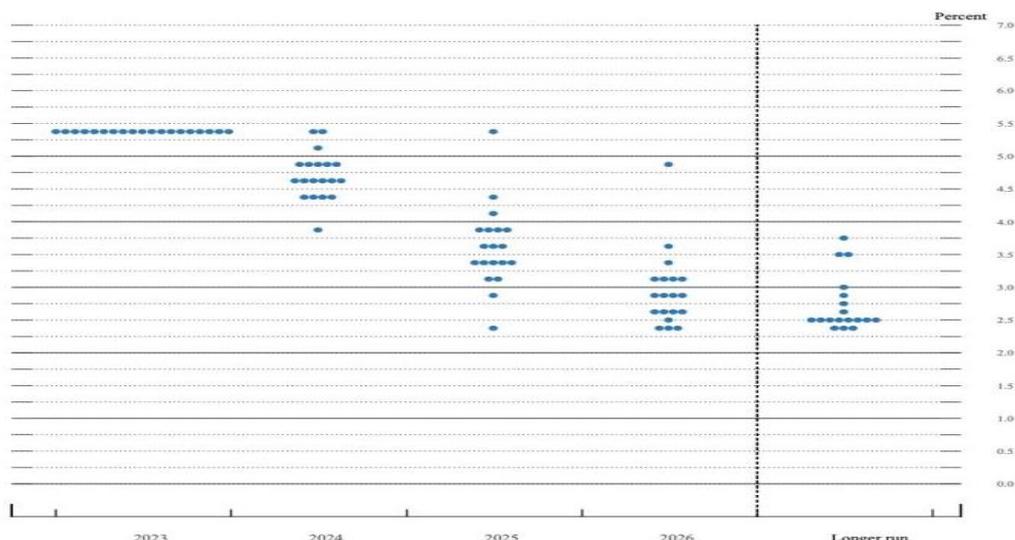


Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



数据来源：瑞达期货、同花顺、美联储

2、国内方面：2023 年财政、货币政策齐发力，2024 年刺激力度或加大

2023 年国内财政政策、货币政策释放多重利好。财政政策方面，第四季度中央财政增发万亿特别国债，将赤字率由 3% 提升至 3.8%；由于财政政策外部时滞通常为 1-3 个月，因此本次特别国债发行后预计将在第一季度对总需求起到提振效果。货币政策方面，2023 年，央行于 6 月、8 月两次下调政策利率，年内 1 年期 LPR 合计下降 0.2%、5 年期 LPR 合计下降 0.1%，同时，公开市场逆回购利率和 MLF 也跟随下调 0.2%（合计）和 0.25%（合计）；央行还于 3 月、9 月两度降准，合计下调存款准备金率 0.5%，释放超万亿流动性；此外，为提振房地产市场，央行、国家金融监管总局于 8 月 31 日宣布降低存量房贷利率，自 9 月 25 日起实行。2023 年货币政策加大力度刺激经济，且多次超出市场预期。

在 12 月 11 日至 12 日举行的中央经济工作会议指出：要强化宏观政策逆周期和跨周期调节，加强政策工具创新和协调配合。在国内需求不足，房地产市场持续低迷的情况下，预计 2024 年还将继续维持宽松的财政和货币政策，此外国外方面，美联储预计转向降息，使得人民币贬值压力有所缓和，也增加了宽松货币政策的实施空间。

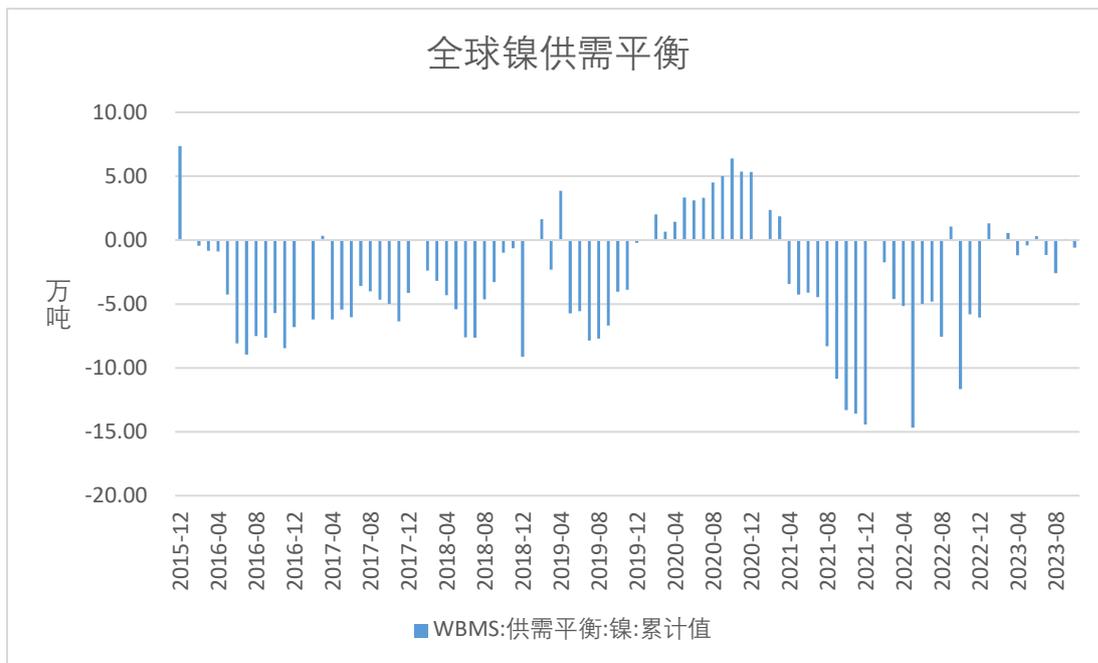
二、市场供需概况

1、全球镍市供应过剩局面

世界金属统计局（WBMS）公布的最新数据报告显示，2023 年 1-10 月，全球精炼镍产量

为 288.75 万吨，消费量为 278.44 万吨，供应过剩 10.31 万吨；去年全年供应短缺 0.65 万吨。2023 年 1-10 月，全球镍矿产量为 294.89 万吨。

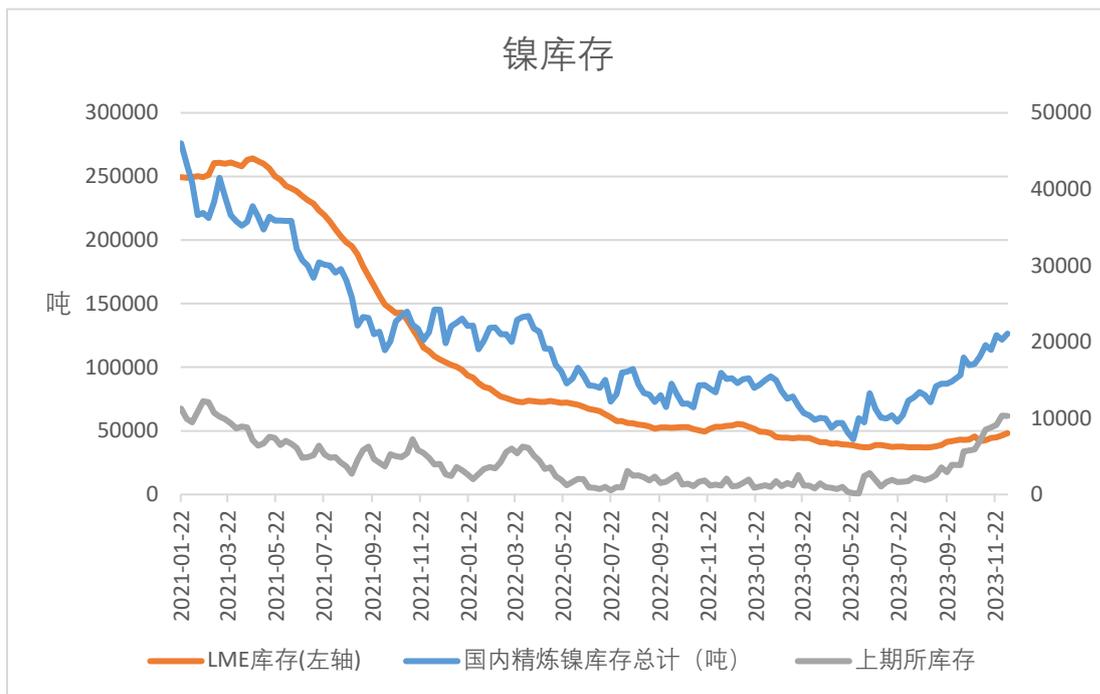
国际镍业研究组织 (INSG) 的数据显示，2023 年前十个月，全球镍市场过剩走阔至 193200 吨，去年同期过剩 72400 吨，镍市供应过剩问题进一步加剧。INSG 表示，2023 年和 2024 年，供应过剩将主要与二级镍和镍化学品有关。



数据来源：瑞达期货、WIND

2、镍市库存持续累积

作为供需体现的库存，截至 2023 年 12 月 8 日，全球镍显性库存 69352 吨，较 2023 年底减少 737 吨。其中 LME 镍库存 48264 吨，较 2023 年底减少 7212 吨；国内库存方面，同期社会库存 21088 吨，较 2023 年底增加 6475 吨，其中上期所仓单库存 10271 吨，较 2023 年底增加 9126 吨。整体来看，2023 年上半年全球精炼镍维持去库态势，伦沪镍库存先后于 6 月初（上期所：136 吨）和 6 月中旬（LME：36810 吨）触及年内低点，而后逐步回升。由于国内精炼镍产能扩张速度远超海外，加上下游需求不佳，国内累库速度略快于国外，目前，精炼镍产能仍在高位运行当中。展望后市，虽然镍价已大幅下跌，但受制于固定成本，即使面临一定程度的亏损，炼厂仍将继续生产，同时，在国内品牌注册 LME 交割品后，国产精炼镍出口量预计增加，国外累库速度将加快，若需求未能好转，供应过剩的问题仍将持续存在，2024 年国内外镍市库存将继续累库。



数据来源：瑞达期货、同花顺、Mysteel

3、全球不锈钢需求预计缓慢回升

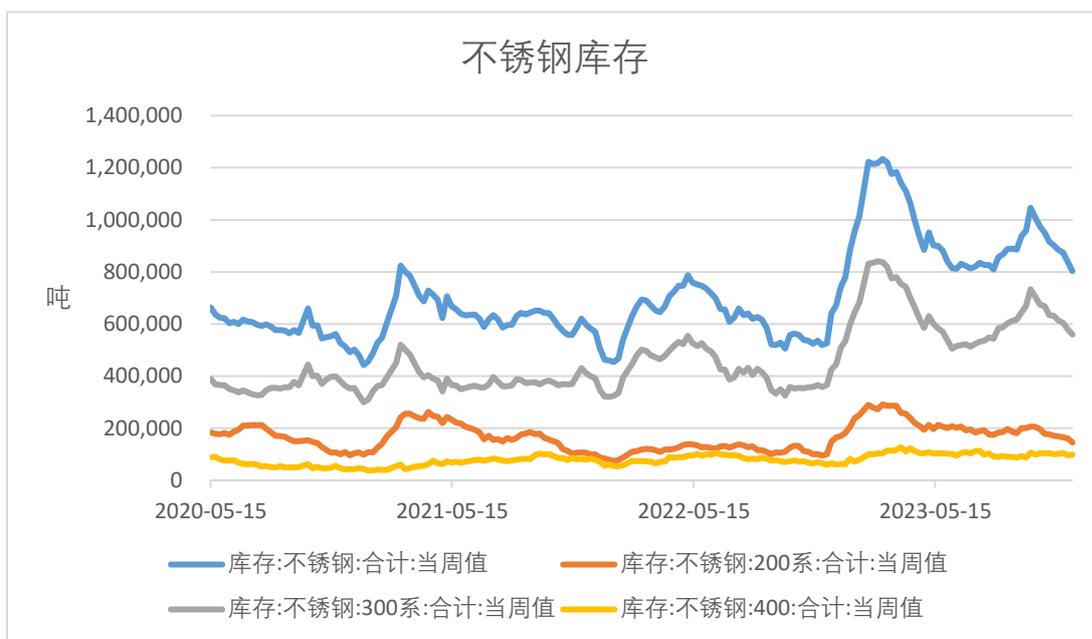
根据世界钢铁协会发布的最新版 2023 年—2024 年钢铁需求预测报告。报告显示，全球钢铁需求在 2022 年下降了 3.3%后，预计 2023 年同比增长 1.8%，达到 18.145 亿吨；2024 年同比增长 1.9%，达到 18.491 亿吨。

目前，全球钢铁市场已经受到了高通胀和高利率环境带来的不利影响。2022 年下半年至 2023 年上半年，随着投资和消费动力减弱，全球大多数用钢市场都在急剧降温。世界钢协表示，考虑到紧缩性货币政策带来的延迟效应，2024 年发达经济体的钢铁需求将缓慢复苏，新兴经济体的钢铁需求将比发达经济体增长更快，亚洲新兴经济体将保持较好的发展韧性。

细分来看，发达经济体的钢铁需求预计于 2023 年同比下降 1.8%，于 2024 年同比增长 2.8%。新兴经济体中，除中国外的钢铁需求保持动态分化，继 2022 年同比下降 0.6%之后，将在 2023 年同比增长 4.1%，于 2024 年同比增长 4.8%；印度、东盟将保持增长；海合会、中东和北非地区 2023 年不锈钢需求预计减少，2024 年恢复成长；拉丁美洲的钢铁需求在 2022 年经历下滑后，预计在 2023 年、2024 年连续增长。国内方面，不锈钢协会预计在基建投资和房地产行业稳定发展的前提下，2023 年中国的钢铁需求将同比增长 2.0%，但来自房地产市场的压力让 2024 年需求前景并不明朗。

4、300 系不锈钢库存仍处高位

华东和华南是我国主要的不锈钢生产和消费地区，其中佛山和无锡市场是我国最主要的不锈钢贸易集散中心，两地流通量约占全国的 80%以上，因此其库存情况也成为不锈钢供需情况的晴雨表。截至 2023 年 12 月 8 日，佛山、无锡不锈钢总库存为 803794 吨，分别为佛山 254443 吨、无锡 549351 吨，总共较 2022 年底增加 25234 吨。其中 200 系不锈钢库存为 145010 吨，较 2022 年底减少 37367 吨；300 系不锈钢库存为 559499 吨，较 2022 年底增加 25119 吨；400 系不锈钢库存为 99285 吨，较 2022 年底增加 37482 吨。展望后市，在钢厂持续减产的情况下，第一季度不锈钢预计维持去库；二季度至三季度随着钢厂在利润修复，产量开始回升，库存预计企稳回升，三季度末至四季度初随着传统金九银十消费旺季的到来，下游需求量增加，先前累积的库存将去化，但仍需警惕旺季不旺情况发生令库存无法消化的情况。



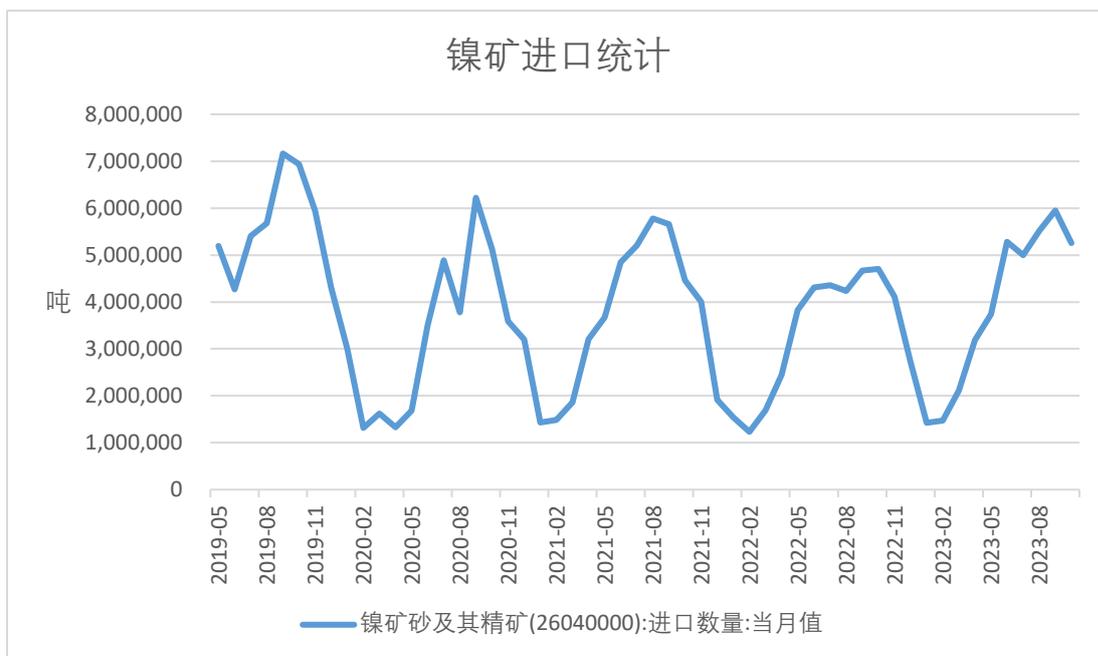
数据来源：瑞达期货、同花顺

三、市场供应情况

1、镍矿进口量整体上升

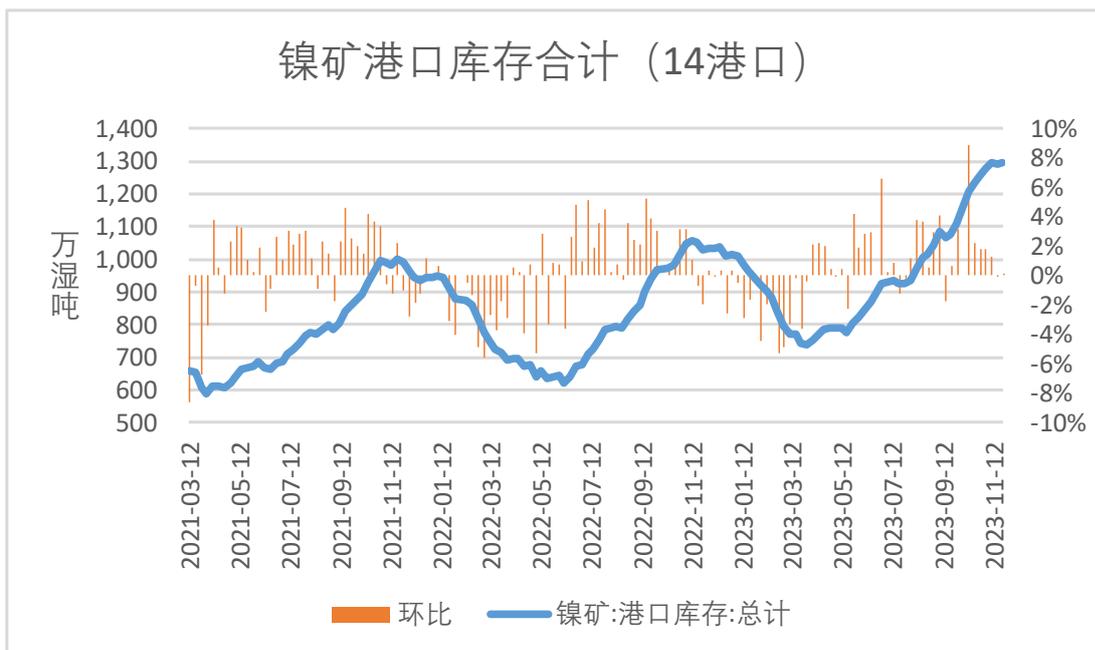
据海关总署公布的数据显示，2023 年 1-10 月，中国镍矿进口总量 3900.7 万吨，同比增加 17.1%。其中，自菲律宾进口镍矿总量 3408.8 万吨，同比增加 22.2%；自其他国家进口镍矿总量 491.9 万吨，同比减少 9.3%。价格方面，10 月镍矿砂进口平均单价 73.44 美元/吨，较去年同期下跌 16.41 美元/吨。目前，我国最大镍矿供应国菲律宾已进入雨

季，镍矿进口量将逐步下滑，直至明年第一季度开始逐步回升。根据菲律宾方面近半年以来消息，该国包括 DMCI 矿业、FMDC 矿业等多家镍矿生产企业均有投资开发新镍矿场的计划，其中 DMIC 有两个新镍矿场将于 2024 年投入运营，产量预计分别为 2000 万湿吨和 7000 万湿吨；FMDC 位于三宝颜半岛地区的新开发镍项目，预计每年生产 50 万吨矿石。整体来看，菲律宾方面的镍矿产能正处于扩张中，未来中国镍矿进口供应量预计增加。



数据来源：瑞达期货、同花顺

截至 2023 年 12 月 8 日镍矿港口库存总量为 1242.43 万湿吨，较 2022 年底增加 228.2 万湿吨，增幅 22.5%。其中菲律宾镍矿为 1206.43 万湿吨，较 2022 年底增加 242.27 万湿吨；其他地区镍矿为 36 万吨，较 2022 年底减少 14.07 万湿吨。整体来看，镍矿港口库存与镍矿进口同受菲律宾方面气候情况影响，呈现季节性变化，每年 9、10 月镍矿进口量达到年内峰值后下降，直至次年第一季度降至低谷后反转上升，而镍矿港口库存阶段性高（低）点通常较进口量高（低）点推迟一至二个月左右到来，因此笔者预计 2024 年镍矿港口库存将在 3、4 月降至低点，而后逐步增加至 11 月，且受到自菲律宾方面进口量增加的影响镍矿港口库存的峰值将高于 2023 年。

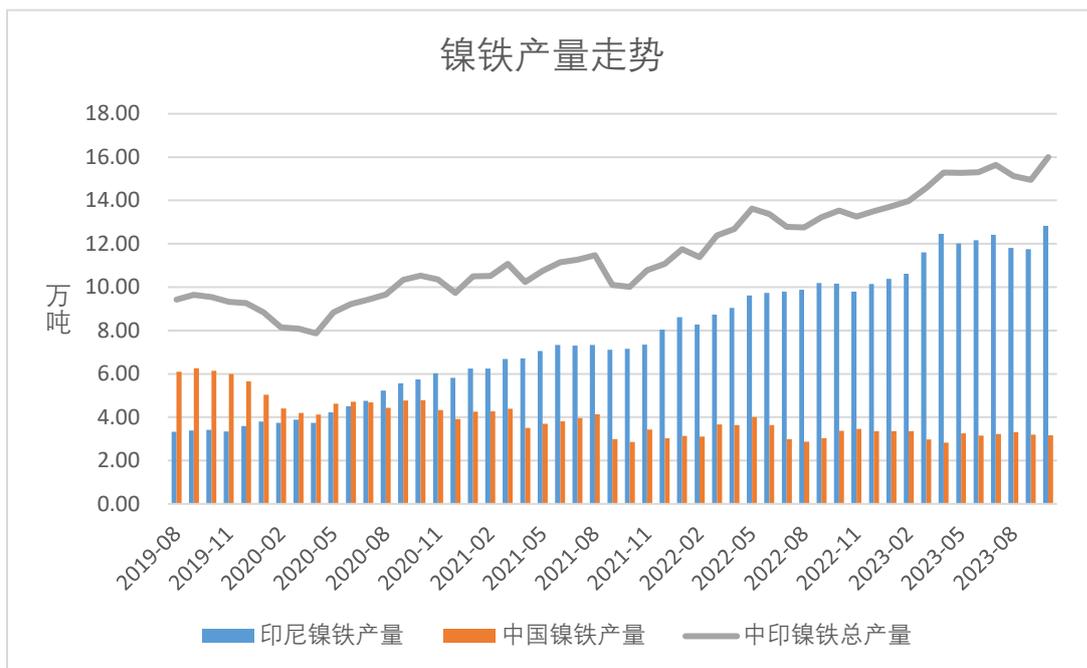


数据来源：瑞达期货，同花顺

2、中国印尼镍铁产量一减一增 印尼镍铁进口保持增长

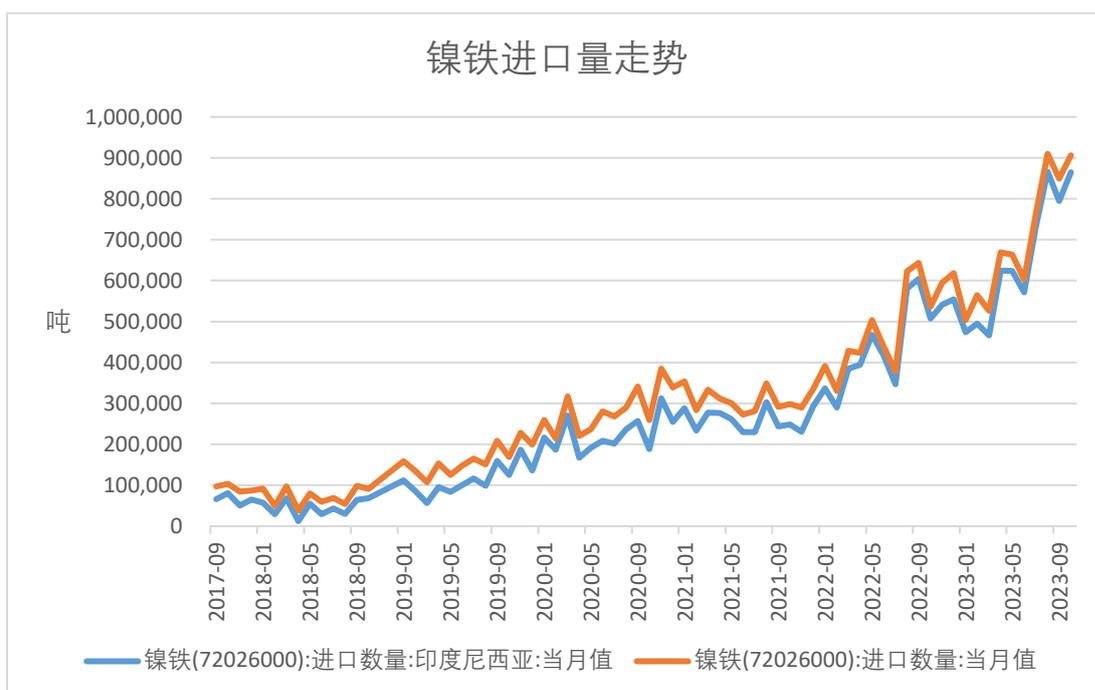
镍铁产量方面，据 Mysteel 数据，2023 年 1-11 月中国镍生铁实际产量金属量 34.74 万吨，同比下降 2.16 万吨，降幅 5.85%。2023 年 1-11 月印尼镍生铁实际产量金属量 130.61 万吨，同比增加 26.77 万吨，增幅 25.78%。整体来看，2023 年 1-11 月中国、印尼镍铁总产量金属量 165.35 万吨，同比增加 24.61 万吨，增幅 17.49%。

2023 年，印尼镍铁产量持续扩张，而中国产量受到排挤，延续下降趋势。展望 2024，受产业链转移，中国镍铁产量预计难有较大回升，预计保持较低水平；印尼方面，因面临镍矿资源耗尽的不利情况，为维持镍矿资源的可持续性，当地政府已开始限制镍铁产能，并计划转向生产更高附加值的镍产品，镍铁产量预计逐步缓慢减少。



数据来源：瑞达期货，同花顺

进口方面，据中国海关数据统计，2023年1-10月中国镍铁进口总量累计6955869.19吨，同比增加2259979.6吨，增幅48.13%。其中，自印尼进口镍铁量累计6511448.75吨，同比增加2180339.49吨，增幅50.34%。展望2024年，随着国内景气好转，不锈钢厂对镍铁需求增加，而国内产量持续萎缩，无法满足下游需求的情况下，镍铁进口将保持高位，但由于印尼方面开始转向生产高附加值的镍产品，我国自印尼进口镍铁占比预计下滑。

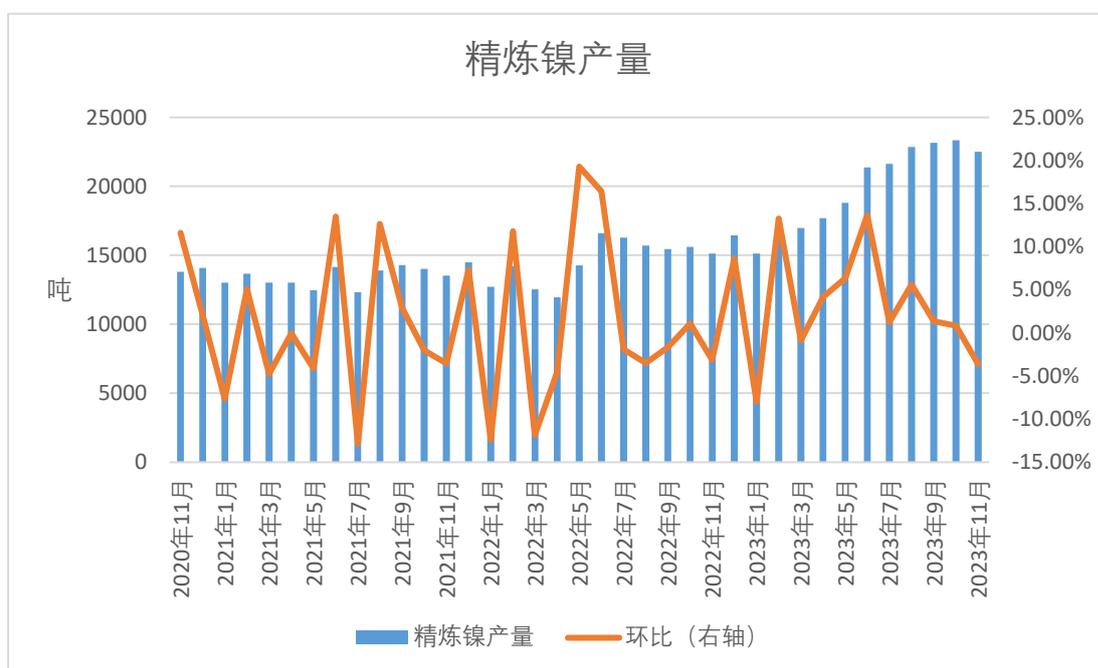


数据来源：瑞达期货，同花顺

3、精炼镍产量持续增加 进口量大幅回落

据 Mysteel 调研国内精炼镍生产情况统计，2023 年 1-11 月国内精炼镍总产量 220667 万吨，累计同比增加 37.38%；截止 2023 年 11 月，国内精炼镍企业设备产能 28867 吨，运行产能 26667 吨，开工率 92.38%，产能利用率 78.10%。

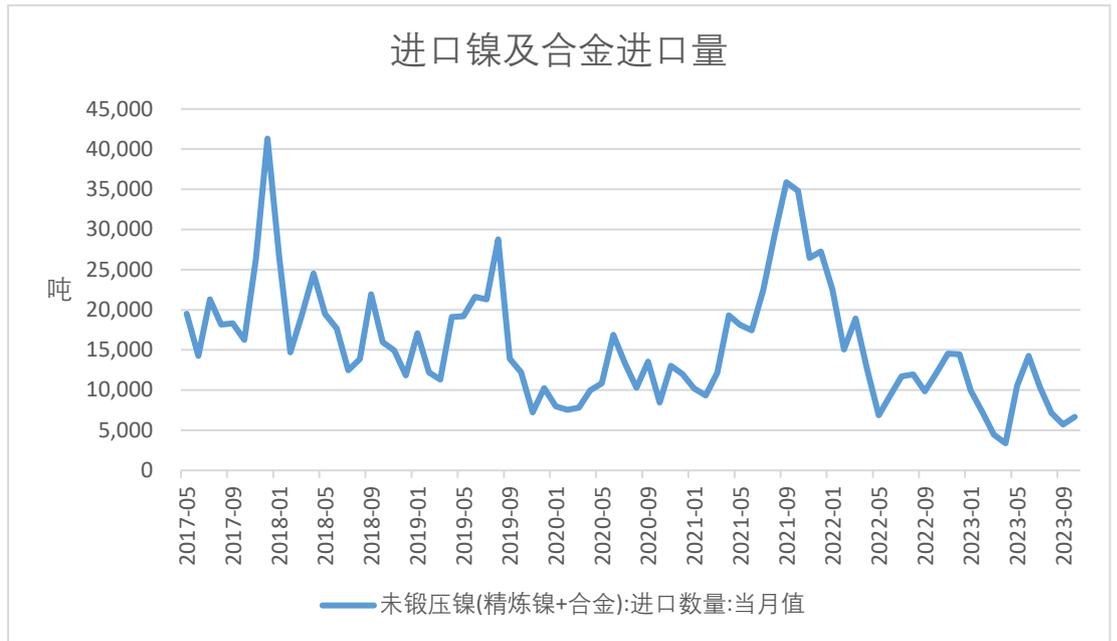
2023 年受到大量新建产能相继投产，国内精炼镍产量大幅扩张。然而随着镍价不断下跌，炼厂利润持续收窄，目前已逼近生产成本线，国内精炼镍产量有放缓的迹象。展望 2024 年，在生产利润不佳的情况下，炼厂或将着重于目前已投产线的达产目标，在镍矿供应充足的情况下，全年产量预计小幅波动。



数据来源：瑞达期货、Mysteel

中国是全球最大的原生镍消费国，但由于镍资源相对贫乏，原料的对外依存度很高。国内冶炼产能的规模虽然较大，但是仍然无法满足不锈钢等下游行业的巨大需求。因此我国也进口大量的精炼镍，以满足国内需求。我国进口的精炼镍主要有镍板和镍豆两大类，镍板的进口资源主要来自俄罗斯，镍豆主要来自澳大利亚。据海关总署统计，2023 年 1-10 月，精炼镍及合金累计进口 79652.29 吨，同比减少 39.11%。

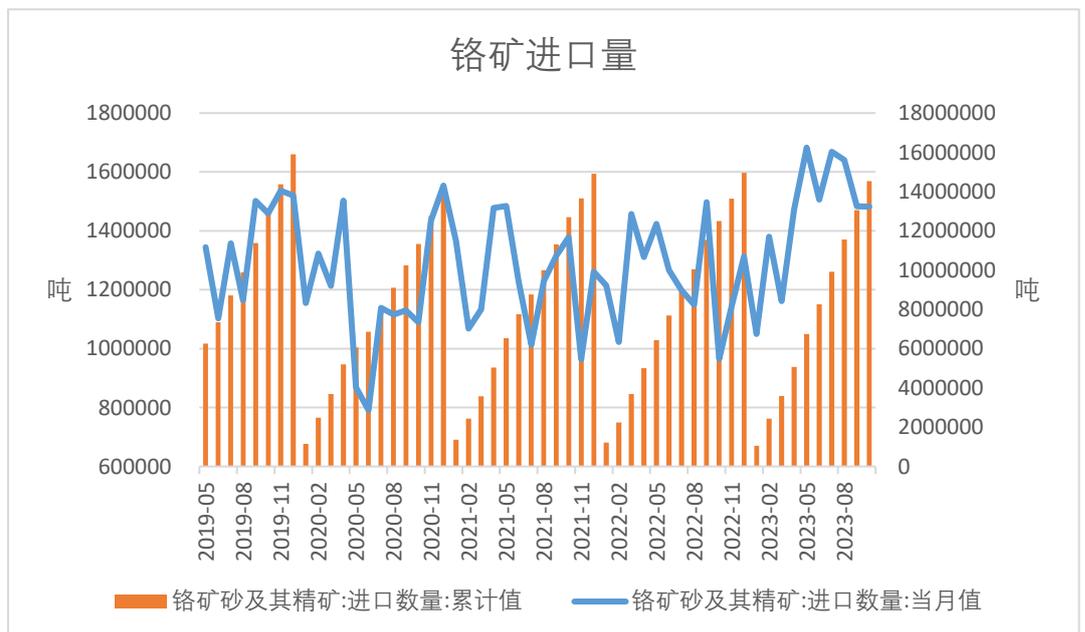
展望 2024 年，在国产电镍产量保持高位的情况下，进口镍的市场份额预计进一步下降，同时，随着国产品牌积极开拓海外市场，在格林美申请 LME 交割品资格之后，预计有更多国产精炼镍品牌走向国际市场，进出口格局或将发生转变。

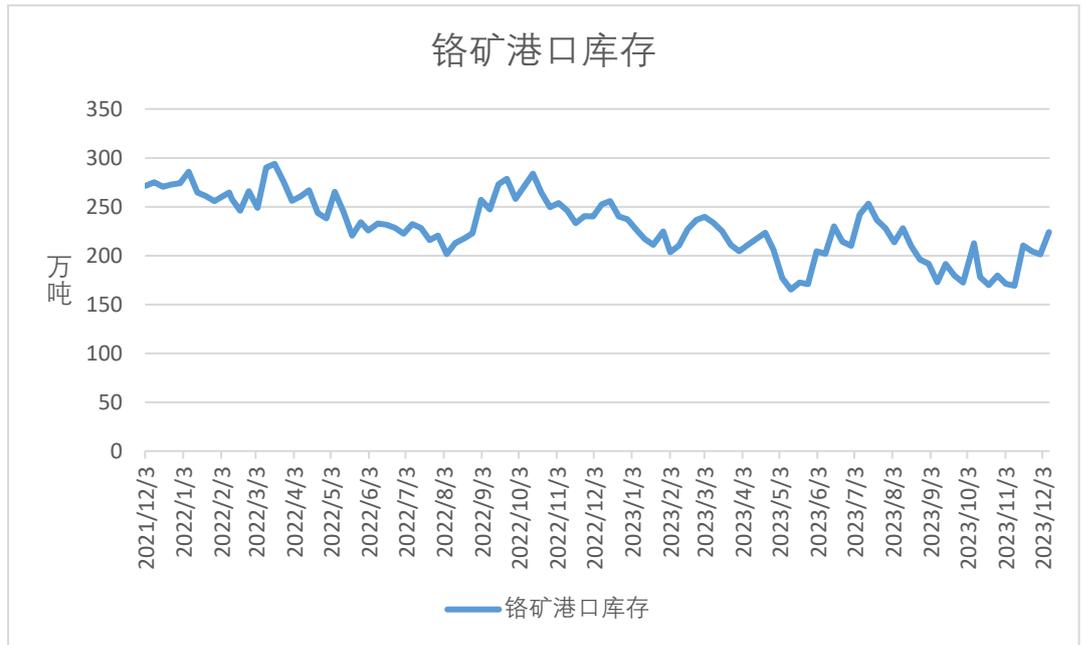


数据来源：瑞达期货 同花顺

4、铬矿进口增加库存减少

我国铬矿资源十分贫乏以及开采成本高，导致铬矿的供应很大程度依赖于进口，南非是我国铬矿的最大进口国，占比在 70%左右，铬矿常被加工成铬铁，因此铬矿进口量与我国铬铁产量呈现明显正相关。据海关总署数据，2023 年 1-10 月中国铬矿进口量 1452.96 万吨，累计同比增加 16.18%；库存方面，据 Mysteel 数据，截至 12 月 8 日国内主要港口铬矿库存 224.1 万吨，较 2022 年底减少 13.1 万吨。展望 2024 年，我国最大铬矿供应国南非铬矿龙头企业都表示在 2024 年将会提升铬矿生产目标量，铬矿进口预计增加。



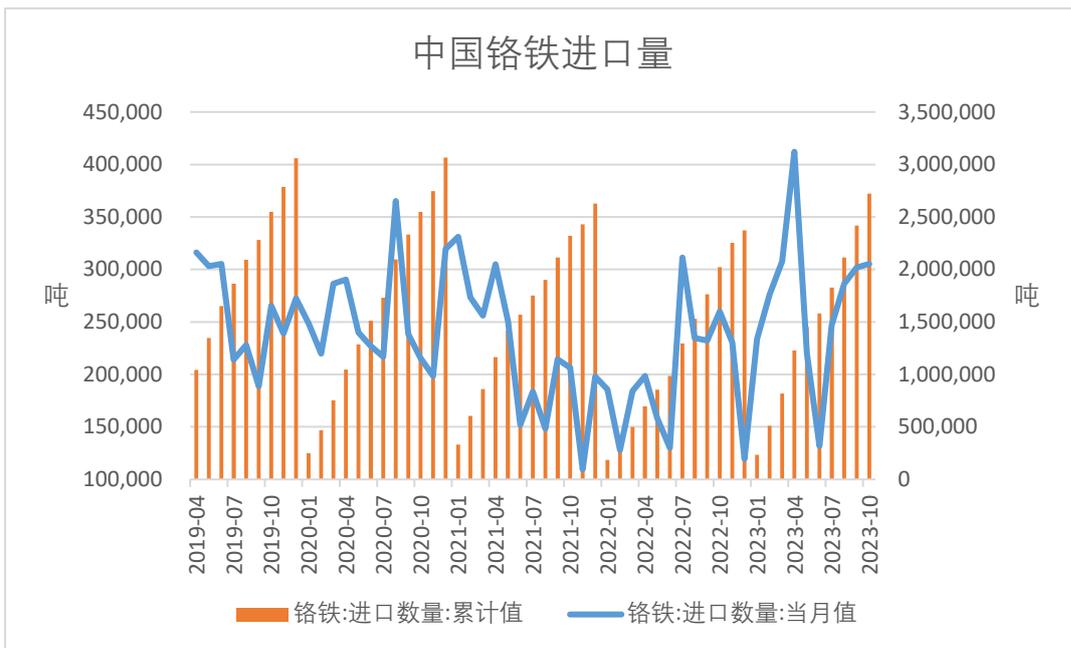


数据来源：瑞达期货 Mysteel

5、铬铁进口量波动较大 国内产量持续增加

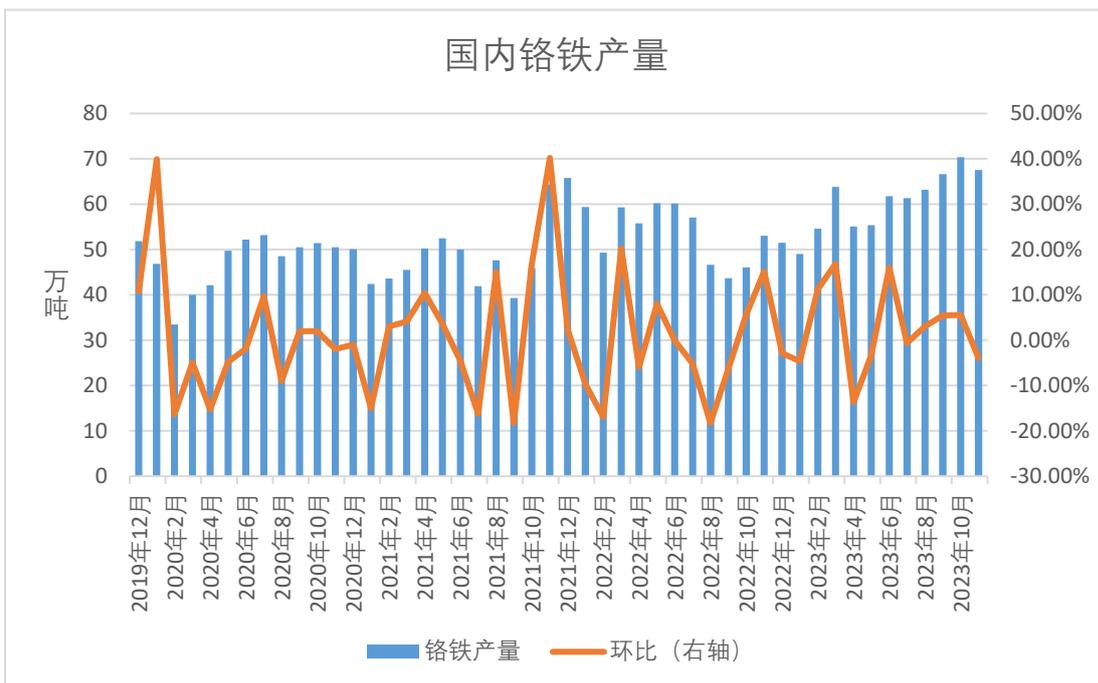
我国铬铁使用量较大，铬铁生产自给能力在七成左右，在国内生产仍无法满足下游需求情况下，依然需求大量进口铬铁，其中南非、哈萨克斯坦是我国铬铁的主要进口国，铬锰系、铬镍系、铬系不锈钢据需要使用铬原料进行生产，其中 300 系不锈钢生产中铬铁成本占 15%左右。据海关数据统计，2023 年 1-10 月中国高碳铬铁进口总量 272.1 万吨，同比增加 34.4%；其中自南非进口高碳铬铁的数量为 160.05 万吨，同比增加 57.3%，自哈萨克斯坦进口的高碳铬铁数量为 56.56 万吨，同比增加 21.2%。

展望 2024 年，随着宏观政策刺激逐步落地，国内景气预计好转，对不锈钢需求也将回升，进而带动铬铁需求量增加，铬铁进口有望续增。



资料来源：瑞达期货 同花顺

产量方面，据 Mysteel 数据，2023 年 1-11 月国内高碳铬铁累计总产量为 666.49 万吨，同比增加 12.88%；2023 年，受不锈钢产量高位，对铬铁需求偏高，带动工厂生产积极性，国内铬铁产量整体呈上升趋势；然而，进入第四季度后，随着不锈钢厂减产面积扩大，对铬铁需求趋弱，加上南方部分产区丰水期结束电力成本优势锐减，工厂成本倒挂加剧，铬铁厂陆续开始减产，产量有所下滑。展望 2024 年，第一季度，受到不锈钢厂减产影响，铬铁需求预计继续下滑，同时，由于铬矿进口成本高位，铬铁厂亏损持续，预计维持减产；二、三季度，随着南方进入丰水期，电力成本下降，产量预计回升，加上不锈钢厂利润修复以及国内景气回暖，也将带动铬铁需求增加。

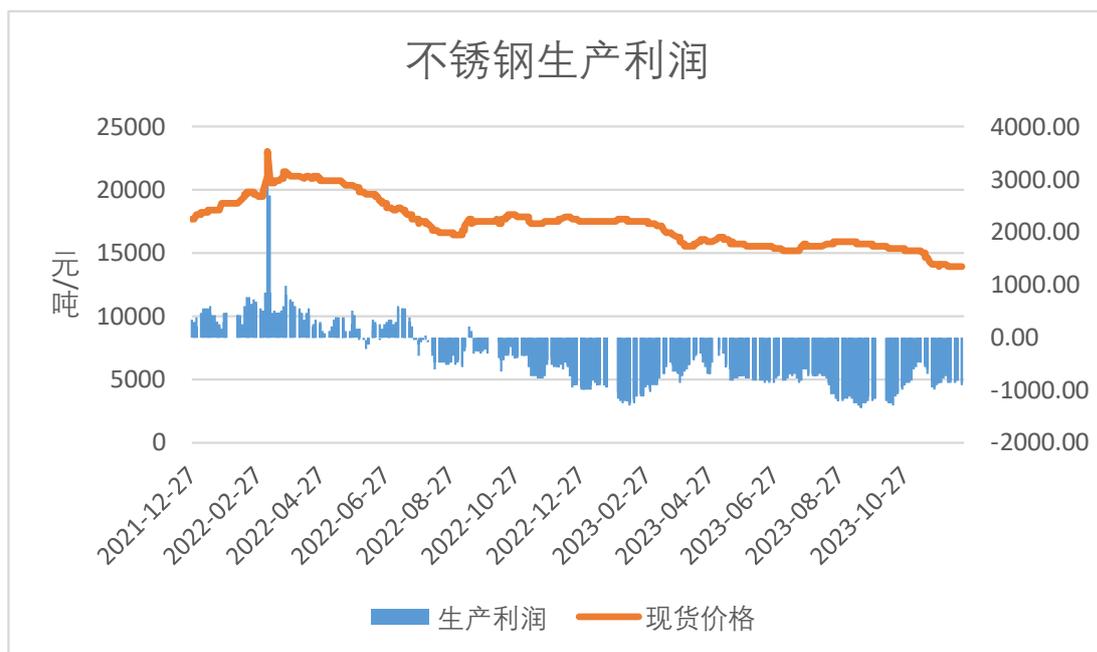


资料来源：瑞达期货、Mysteel

四、市场需求情况

1、300 系生产利润持续亏损

冶炼 304 不锈钢核心原料是镍板、镍铁、铬铁、废不锈钢等。由于每家钢厂设备和工艺有一定差异，获取原料的渠道和价格也差异较大，使得每家钢厂原料配比情况各不相同。其中镍铁在镍原料配比率大约为 70%，废不锈钢在镍原料配比率大约为 22%，镍板在镍原料配比率大约为 8%，再加上配套原料和辅助材料成本大约为 450 元/吨，制造工序成本约为 2700 元/吨，以及设备折旧和财务成本约为 650 元/吨。截至 12 月 8 日，计算生产 304 不锈钢的成本约 14743.15 元/吨，成本较 2022 年底减少 3815.73 元/吨，无锡 304/2B 切边不锈钢卷现货价 13900 元/吨，较 2022 年底下跌 3300 元/吨，生产利润为-843.15 元/吨。具体原料价格方面，长江有色镍板 1#价格 135700 元/吨，较 2022 年底下跌 104750 元/吨；全国高镍铁 7-10%平均价格 915 元/镍，较 2022 年底下跌 440 元/镍；全国高碳铬铁平均价格 8700 元/吨，较 2022 年底下跌 100 元/吨；无锡 304 废不锈钢价格 9400 元/吨，较 2022 年底下跌 3300 元/吨。整体来看，2023 年不锈钢生产原料价格大幅下跌，令不锈钢生产成本下降，同时不锈钢现货价格跌幅较小，不锈钢生产利润小幅好转。

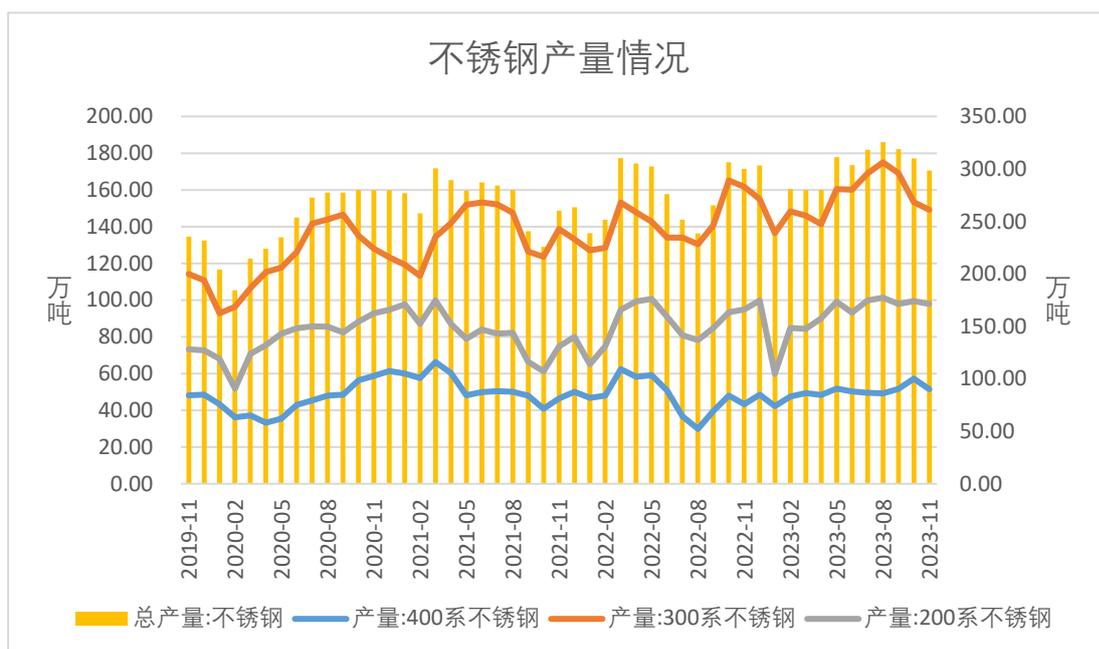


数据来源：瑞达期货、同花顺

2、不锈钢产量预计先降后升

从国内终端需求来看，镍的主要消费集中在不锈钢行业，据估计不锈钢约占全球镍需求约 70%，不锈钢中对镍的使用主要在 200 系、300 系不锈钢，且 300 系不锈钢含镍量要高于 200 系不锈钢。据 Mysteel 数据，2023 年 1-11 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 3264.82 万吨，同比增加 7.18%。其中：200 系 1007.81 万吨，同比增加 5.2%；300 系 1708.41 万吨，同比增加 9.15%；400 系 548.77 万吨，同比增加 4.95%。

2023 年，不锈钢产量整体维持高位，除 1 月份外，2-11 月产量均在 250 万吨以上；但 9 月份以来，受粗钢平控政策影响，加上生产持续亏损，钢厂开始逐步减产；近期，受镍铁价格持续下跌，不锈钢厂利润有所好转，部分钢厂开始复产，但不锈钢生产整体仍处于亏损状态，减产预计持续到 2024 年第一季度；然而，随着宏观刺激落地转化为需求，加上不锈钢厂利润好转，同时为迎接金九银十旺季，钢厂排产将增加，二、三季度产量预计回升，第四季度随着消费步入淡季，产量预计小幅回落。

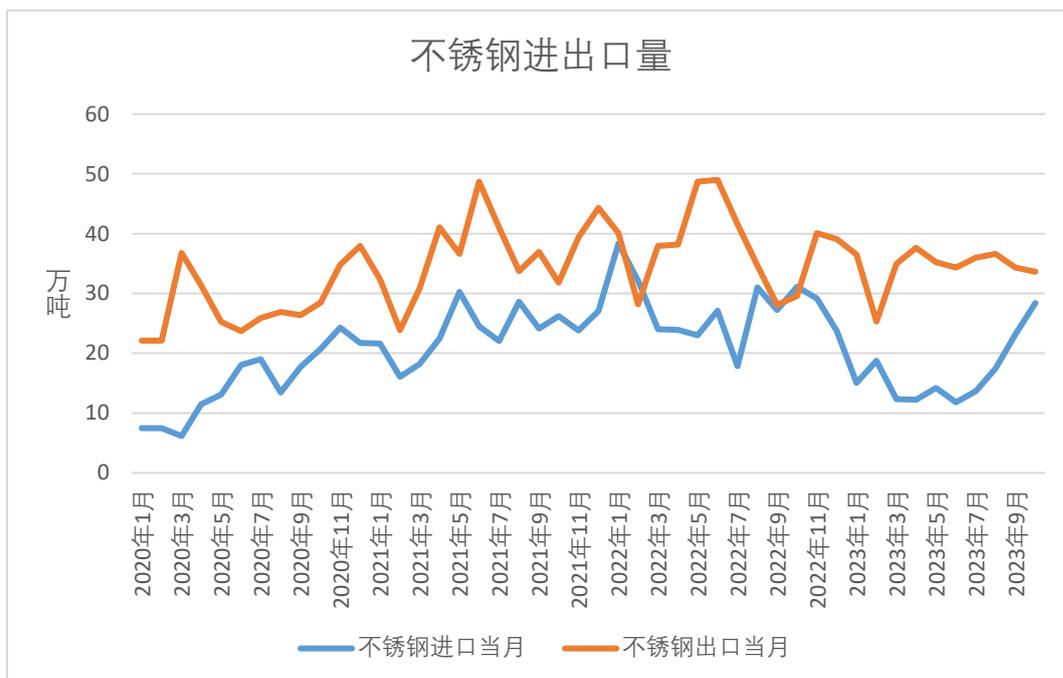


数据来源：瑞达期货、同花顺

3、不锈钢进出口均减少

根据海关总署数据显示，2023 年 1-10 月，国内不锈钢累计进口量约 167 万吨，同比减少 108.66 万吨，减幅 39.4%；2023 年 1-10 月，累计出口量约 344.45 万吨，同比减少 31.54 万吨，减幅 8.4%；2023 年 1-10 月累计净出口量约 177.45 万吨，同比增加 77.12 万吨，同比增加 76.9%。

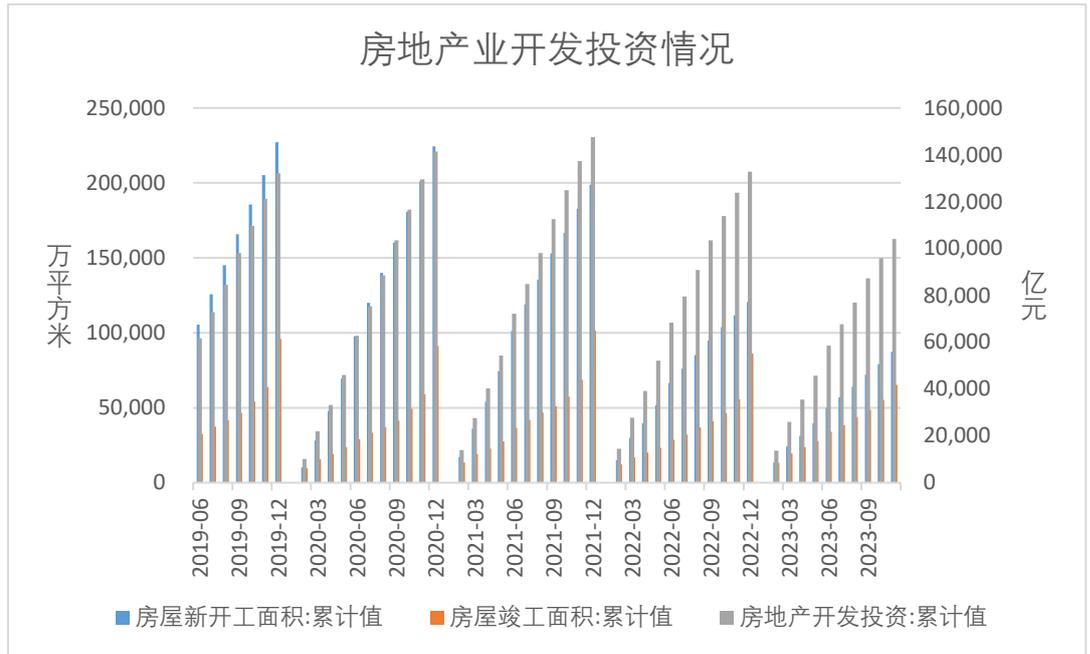
2023 年受到高利率及高通胀带来的不利影响，全球不锈钢需求放缓，我国不锈钢进口量、出口量均下滑。进入 2024 年，随着通胀逐渐回落，美联储预计二、三季度开始降息，国内景气在政策刺激下预计将探底回升，不锈钢需求预计好转，进出口量预计较 2023 年有较大回升，然而，由于国内房地产市场存在较大不确定性因素，国内不锈钢需求增长预计不及国外，因此，出口增幅预计大于进口。



数据解读：瑞达期货 海关总署

4、房地产行业持续低迷

房地产方面，根据国家统计局公布数据显示，11 月份，房地产开发景气指数(简称“国房景气指数”)为 93.42，较 10 月份上升 0.02，在连续六个月负成长后，小幅回升。2023 年 1-11 月份，全国房地产开发投资完成额累计 104045 亿元，同比下降 9.4%。2023 年 1-11 月份，房屋新开工面积累计 87456 万平方米，同比下降 21.2%。2023 年 1-11 月，房屋竣工面积为 65237 万平方米,同比增加 17.9%。展望 2024 年，虽有调整存量房贷利率、认房不认贷等刺激政策在前，但市场需求恢复缓慢，消费者购房意愿不足，也使得房地产商投资信心降低，后续房地产市场景气修复较为困难。



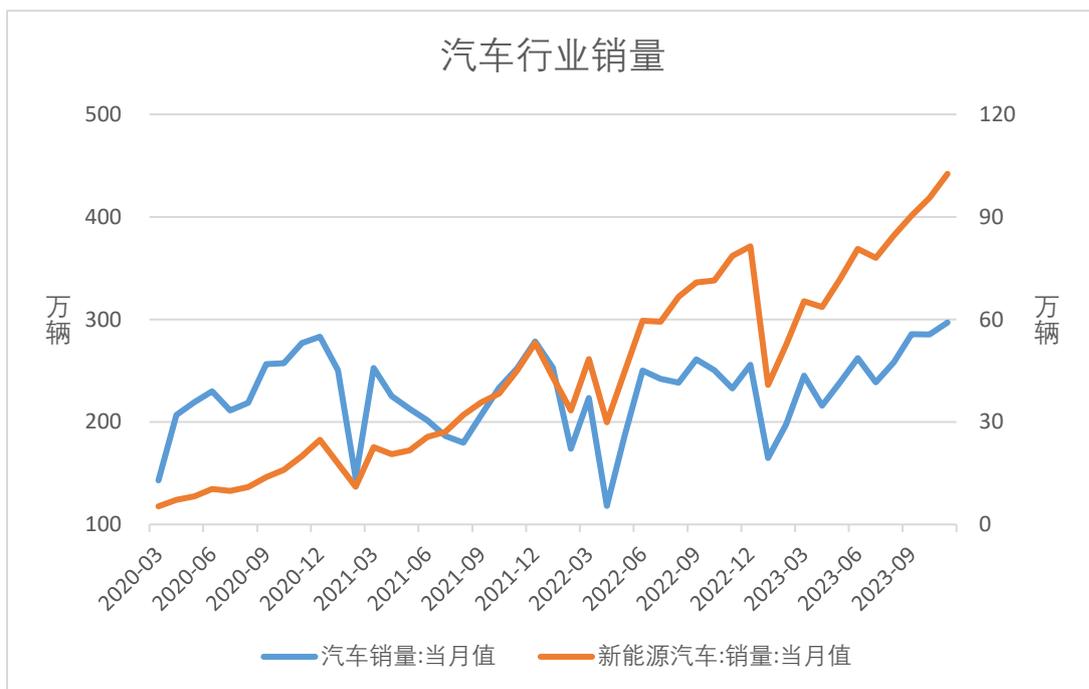
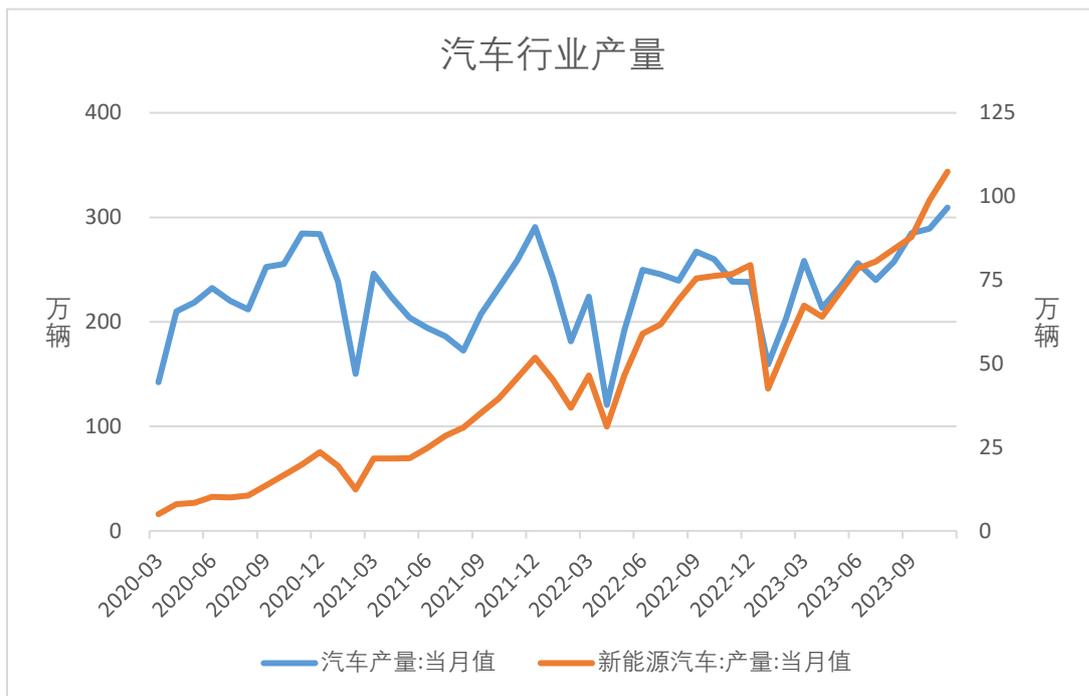
数据来源：瑞达期货、同花顺

5、汽车行业产销同比明显增长 新能源汽车持续快速增长

汽车产业方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，1-11月份，汽车产销累计分别完成 2711.1 万辆和 2693.8 万辆，同比分别增长 10%和 10.8%。同时，我国新能源汽车产销量继续走高；1-11月份，新能源汽车产销量累计分别完成 842.6 万辆和 830.4 万辆，同比分别增长 34.5%和 36.7%，市场占有率达到 30.8%。

进出口方面，1-11月份，我国汽车出口累计 441.2 万辆，同比增长 58.4%；其中，传统燃油车 332 万辆，同比增长 51.5%，新能源汽车出口 109.1 万辆，同比增长 83.5%，增速超过传统燃油车。业内人士表示，今年以来，我国新能源汽车出口快速增长得益于产业的先发优势，我国目前已建立起一套涵盖关键材料、动力电池、电机电控、整车和充电设施完善的产业链、供应链体系。

展望 2024 年，随着通胀回落，各国央行结束紧缩政策，海外需求预计回升，同时国内在政策刺激下需求预计也将好转，汽车行业或保持增长势头。

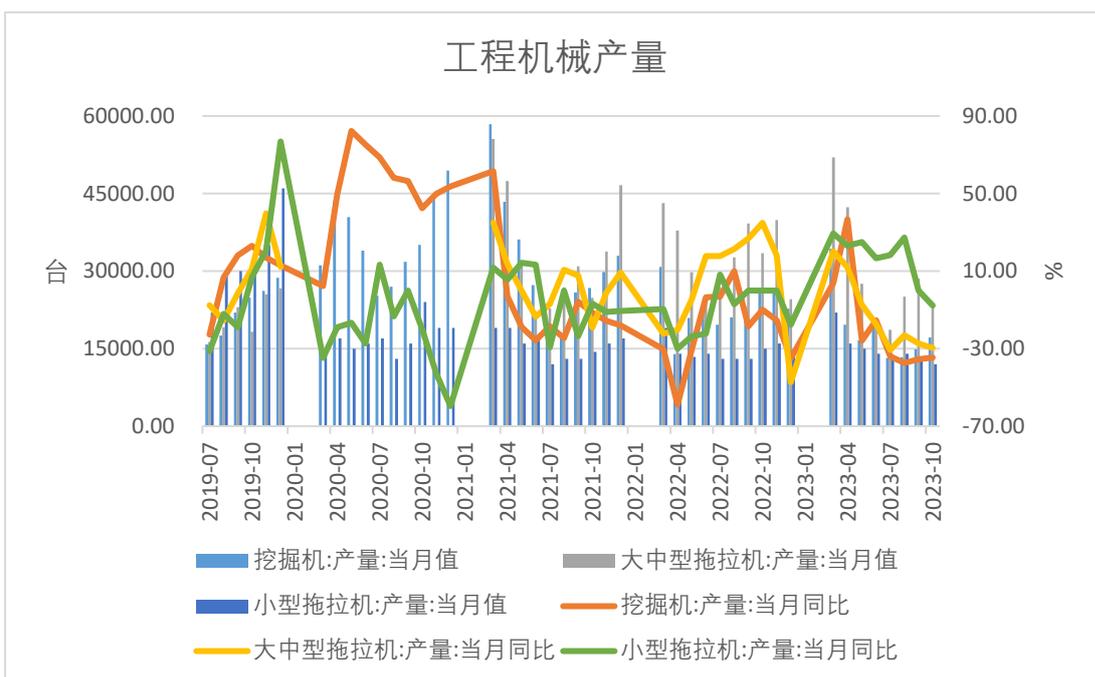


数据来源：瑞达期货、同花顺

6、机械行业表现有望好转

机械行业方面，根据国家统计局数据显示，2023 年 1-10 月我国挖掘机累计产量 195124 台，同比下降 24.6%。拖拉机方面，2023 年 1-10 月中大型和小型拖拉机累计产量分别为 309116 台和 14.3 万台，同比分别减少 9.92%和增加 18.2%。整体来看，除小型拖拉机外，1-10 月挖掘机和大型拖拉机产量均有所下滑，其中拖拉机降幅较大，同比下降超过 20%。展望 2024 年，在宏观政策的发力下，机械行业产量有望逐渐迎来新一轮增

长周期，同时海外景气的好转，也将拉动出口需求，刺激产量增长。



数据来源：瑞达期货、同花顺

第三部分：2024 年镍、不锈钢行情展望

整体来看，在 2024 年第一季度，欧美主要经济体仍将保持限制性利率，而国内此前财政政策的刺激也还未真正落地，整体需求仍将保持较低水平。同时，在固定成本的制约下，精炼镍炼厂短期供给弹性较小，仍将保持继续生产，产量维持高位，镍市供给过剩的情况仍将继续；而不锈钢厂将继续维持减产，库存持续缓慢去化。因此预计 2024 年第一季度镍、不锈钢价格将处于低位整理。

二、三、四季度，随着通胀进一步回落，美联储及其他主要央行预计转向降息，国内宏观政策刺激也将逐步落地，国内外需求预计将有所好转。而精炼镍炼厂在持续亏损的情况下，或将开始限产，供给预计回落，不锈钢厂在需求好转，利润恢复后，产量有望回升，对镍的采购也将增加；同时，若更多的国内精炼镍品牌成功注册 LME 交割品资格，精炼镍出口将增加，产业结构或从内需为主，转向内外需并重，不锈钢出口在海外需求好转后也将回升。因此，2024 年第二、三、四季度镍、不锈钢价格预计止跌回升。

在此背景下，笔者认为，2024 年沪镍运行区间关注 120000-180000 元/吨，不锈钢运行区间关注 13000-17800 元/吨。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。