



金融投资专业理财

瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
许可证号：30170000

分析师：  
许方莉  
投资咨询证号：  
Z0017638

咨询电话：059586778969  
咨询微信号：Rdqhyjy  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号  
了解更多资讯



## 供应增速高于需求 镍不锈钢震荡偏弱

### 摘要

**小结：**2023年上半年沪镍及不锈钢整体呈现震荡下行的走势。第一季度：美国经济数据显示经济呈现走弱趋势，加强了美联储放缓加息的预期；同时中国防疫政策放宽，中国经济迎来复苏的预期升温，支撑大宗商品价格上涨，而海外镍冶炼厂计划在2023年大幅增产，镍价承压下滑；不锈钢厂有减产计划，成本支撑下，不锈钢价格在年初震荡回升；随后全球主要经济体制造业PMI数据下滑，显示经济压力依然增大，美国和欧洲银行业频频暴雷，引发对部分银行可能出现资产久期过长、利率上升证券投资亏损的担忧，市场避险情绪上升，国内精镍冶炼产量逐渐爬升，同时不锈钢终端需求缺乏改善，以及新能源市场增长势头放缓，受此影响市场畏高心态升温，镍现货升水回落明显，对期货价格的压力也增大，沪镍及不锈钢下行。第二季度：宏观面上，由于月内美债务上限谈判陷入僵局，市场情绪紧绷，恐慌情绪蔓延，加上欧美经济体PMI数据显示制造业景气水平回落，大宗商品承压；同时国内精镍冶炼产量逐渐爬升，同时不锈钢终端需求疲软，以及新能源市场增长势头放缓，期货价格承压。

**展望：**展望2023年下半年，宏观上，在地缘政治冲突、通胀压力、银行危机等因素拖累全球需求增长动力持续不足，全球经济波动下行趋势没有改变，全球经济下行压力增大压制需求。基本上，面对印尼镍铁回流增量，镍铁市场供应过剩局面或仍将持续；年内精炼镍产量将不断爬升，下游不锈钢企业利润扩大，复产及增产情况增加，排产积极性较高，然终端订单仍没有明显回暖，实际需求恢复有限，过剩预期较大。综上：宏观压力较大；基本面，供应端镍供应过剩的局面仍存，需求端不锈钢终端需求仍无明显回暖；但库存历史低位对镍价有一定支撑作用，不过后续部分海外纯镍到货后镍价仍然承压，镍价预计震荡偏弱，不锈钢价格预计震荡偏弱，建议逢高做空为主。

## 目录

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 第一部分：2023 年上半年镍、不锈钢市场行情回顾.....      | 2  |
| 一、行情回顾.....                         | 2  |
| 第二部分：2023 年上半年镍、不锈钢产业链分析及下半年展望..... | 3  |
| 一、市场供需情况.....                       | 3  |
| 1、全球镍市供应.....                       | 4  |
| 2、镍市库存历史低位.....                     | 5  |
| 3、世界不锈钢协会预期.....                    | 6  |
| 4、300 系不锈钢库存处合理范围.....              | 6  |
| 二、市场供应情况.....                       | 7  |
| 1、镍矿进口或维持增长.....                    | 7  |
| 2、国内镍铁产量近三年低位 印尼镍铁进口增长明显.....       | 8  |
| 3、电解镍产量维持较高水平.....                  | 10 |
| 4、铬矿现货资源仍紧张.....                    | 11 |
| 5、铬铁进口量同比增加 国内产量持稳.....             | 12 |
| 三、市场需求情况.....                       | 14 |
| 1、300 系利润波动区间收窄.....                | 14 |
| 2、300 系产量预计续增.....                  | 15 |
| 3、不锈钢出口需求增加.....                    | 15 |
| 4、房地产行业处于探底期.....                   | 16 |
| 5、汽车行业增长有所放缓.....                   | 17 |
| 6、机械行业表现不及预期.....                   | 18 |
| 四、镍、不锈钢行情展望.....                    | 19 |
| 免责声明.....                           | 19 |

## 第一部分：2023 年上半年镍、不锈钢市场行情回顾

### 一、行情回顾

2023 年上半年沪镍及不锈钢整体呈现震荡下行的走势。从季度变化上来看：

**第一季度：**1 月美国经济数据显示通胀如预期下行，且经济呈现走弱趋势，加强了美联储放缓加息的预期，美元指数跌跌不休；同时中国防疫政策放宽，中国经济迎来复苏的预期升温，支撑大宗商品价格上涨。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。不锈钢厂有减产计划，成本支撑下，不锈钢价格震荡回升走势。2 月，全球主要经济体制造业 PMI 数据下滑，显示经济压力依然增大，国内精镍冶炼产量逐渐爬升，同时不锈钢终端需求缺乏改善，以及新能源市场增长势头放缓，受此影响市场畏高心态升温，镍现货升水回落明显，对期货价格的压力也增大，沪镍及不锈钢下行。3 月，美国和欧洲银行业频频暴雷，引发对部分银行可能出现资产久期过长、利率上升证券投资亏损的担忧，市场避险情绪上升；同时国内精镍冶炼产量逐渐爬升，同时不锈钢终端需求缺乏改善，以及新能源市场增长势头放缓，期货价格承压大幅下跌。

**第二季度：**宏观面上，由于月内美债务上限谈判陷入僵局，市场情绪紧绷，恐慌情绪蔓延，加上欧美经济体 PMI 数据显示制造业景气水平回落，大宗商品承压；同时国内精镍冶炼产量逐渐爬升，同时不锈钢终端需求疲软，以及新能源市场增长势头放缓，期货价格承压。



数据来源：瑞达期货、WIND

## 第二部分：2023 年上半年镍、不锈钢产业链分析及下半年展望

### 一、 市场供需情况

#### 宏观基本面消息：

消息上，1、6月14日，美联储货币政策委员会 FOMC 会后宣布，将联邦基金利率的目标区间维持在 5.0%至 5.25%不变，让这一政策利率保持在 16 年来最高水平。和去年 7 月以来的前 7 次会议一样，本次利率决策得到 FOMC 投票委员全票赞成。这是美联储本轮加息周期中首次暂停行动。自去年 3 月以来，美联储截至今年 5 月已连续 10 次会议决定加息、连续 3 次会后宣布加息 25 个基点。FOMC 声明指出，为了平衡经济风险与仍在进行的抗击通胀的行动，委员们一致同意维持利率目标区间不变，这也使得 FOMC 能够评估更多信息及其对货币政策的影响。声明显示，进一步加息要考虑到货币政策对经济活动和通胀影响的滞后效应，以及紧缩政策对经济和金融稳定方面的影响。美联储官员强调，通胀仍处于高位，委员会仍高度关注通胀风险，委员会坚决致力于将通胀率恢复到 2%的目标。

在经济预期方面，美联储比大多数分析师要乐观的多，该行大幅上调了今年的美国 GDP 增长预期，由 3 月份的 0.4%上调至 1%，但却小幅下调了明后两年的 GDP 预期；今明后三年的失业率预期均被下调，预计今年第四季度的平均失业率为 4.1%，低于 3 月份预测的 4.5%。同时小幅下调今年的个人消费支出价格指数 (PCE) 通胀预期，上调今年的核心 PCE 通胀预期。美联储 FOMC 6 月点阵图显示，2023 年年底利率预期中值为 5.6%，此前为 5.1%。这预示着今年还要加息 50 个基点，也就是还会有两次加息。

2、欧洲中央银行 2023 年 6 月 15 日召开货币政策会议，决定将欧元区三大关键利率均上调 25 个基点。公告说，欧洲央行将确保欧元区关键利率达到足够高的限制性水平，并在必要时维持在这个水平，以实现通胀率及时回落到 2%的中期目标。公告指出，虽然欧元区通胀率已呈现下降趋势，但预计仍将在长时间内维持在过高的水平。欧盟统计局数据显示，2023 年 5 月欧元区整体通胀率为 6.1%。欧洲央行认为，虽然部分通胀指标放缓，但通胀压力仍然较大，特别是剔除能源、食品和烟酒价格的核心通胀率高于此前预期。6 月 22 日，英国央行宣布加息 50 个基点，将基准利率从 4.5%提升至 5%。这是 2021 年 12 月以来英国央行连续第 13 次加息。去年 4 月以来，英国通胀不断加剧。今年 5 月，英国消费者价格指数同比上涨 8.7%，与 4 月持平，未能有所下降。

3、随着 5 年期以上贷款市场报价利率（LPR）下调 10BP 至 4.2%，各地房贷利率也作出新的调整，首套、二套房贷利率将分别下降 10BP 至 4.75%、5.25%。此外，部分城市首套房贷利率将降至 3.7%。业内人士表示，随着 LPR 利率的下调，预计各地银行将纷纷下调房贷利率，即普遍会下降 10 个基点，这也意味着新一轮宽松的房贷政策也会开启。另外，根据机构统计，目前有超 40 个城市首套房贷利率低于 4%，LPR 下调后，会有更多城市加入利率低于 4% 阵营。展望下半年，某投资研究院资深研究员预计，房贷市场利率仍有小幅下行的可能性。上一次，2022 年 8 月 LPR 调整以来房贷市场利率普遍下降，首套房贷平均利率累计下调 40bp，二套房贷平均利率累计下调 20bp。考虑到大部分城市房贷利率已经降至历史最低水平，后续各地可能还会通过其他方式，包括符合条件的城市可能会通过调降房贷首付比例、放松公积金的贷款门槛、鼓励改善性需求加快置换，有条件的城市将减少或取消限制性购房政策，促进房地产市场平稳健康发展。

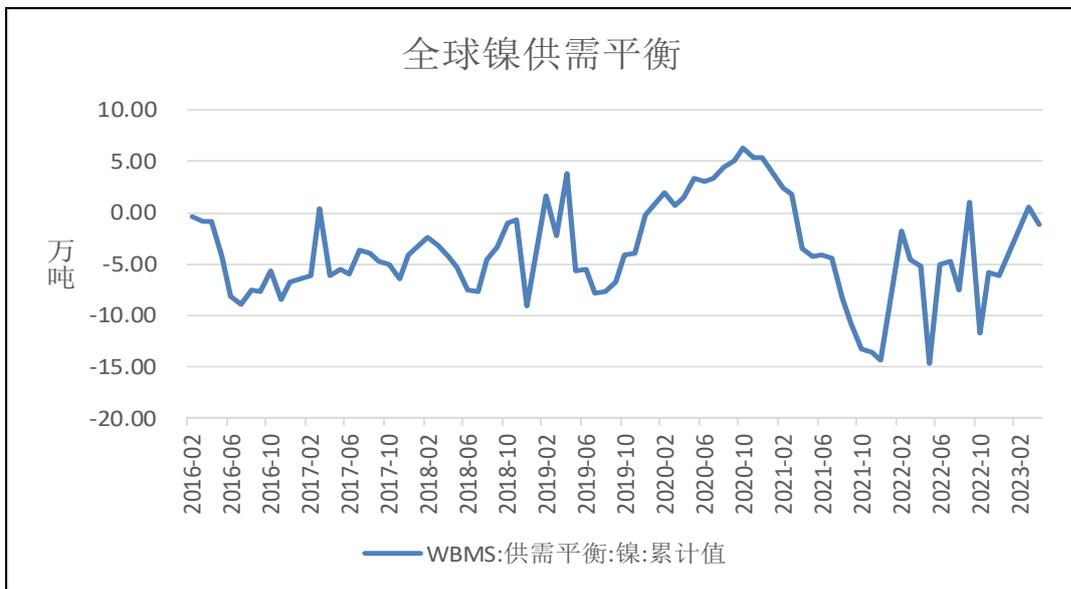
4、据中国物流与采购联合会发布，2023 年 5 月份全球制造业 PMI 为 48.3%，较上月下降 0.3 个百分点，连续 3 个月环比下降，连续 8 个月低于 50%，创出自 2020 年 6 月以来的新低。分区域看，亚洲制造业 PMI 仍在 50% 以上；非洲制造业 PMI 较上月微幅上升，指数位于 50% 临界点附近；欧洲制造业 PMI 和美洲制造业 PMI 较上月均有小幅下降，且均继续运行在 50% 以下。指数持续在 50% 以下，并创出阶段新低，意味着全球经济波动下行趋势没有改变。地缘政治冲突、通胀压力、银行危机等因素使得全球需求增长动力持续不足，全球经济继续弱复苏态势。从各个区域走势看，欧美主要国家的制造业走势趋弱，导致全球制造业呈现波动下行趋势，亚洲和非洲主要国家制造业走势相对稳定成为当前稳定制造业运行的主要力量。

## 1、全球镍市供应

世界金属统计局(WBMS)公布的数据显示，4 月，全球精炼镍产量为 24.69 万吨，消费量为 25.87 万吨，供应短缺 1.18 万吨。4 月全球镍矿产量为 27.986 万吨。而 2023 年 3 月，全球精炼镍产量为 23.31 万吨，消费量为 22.75 万吨，供应过剩 0.56 万吨。3 月全球镍矿产量为 29.05 万吨。全球精炼镍由供应小幅过剩转为供应小幅短缺。

国际镍业研究组织（INSG）公布的数据显示，全球镍市场 4 月份供应过剩 20,500 吨，而去年同期为短缺 2,600 吨。2023 年 3 月市场供应过剩 5,900 吨。2023 年 3 月，全球镍市供应过剩 6,600 吨，去年同期则为供应短缺 8,900 吨。全球镍产量预计将从 2022

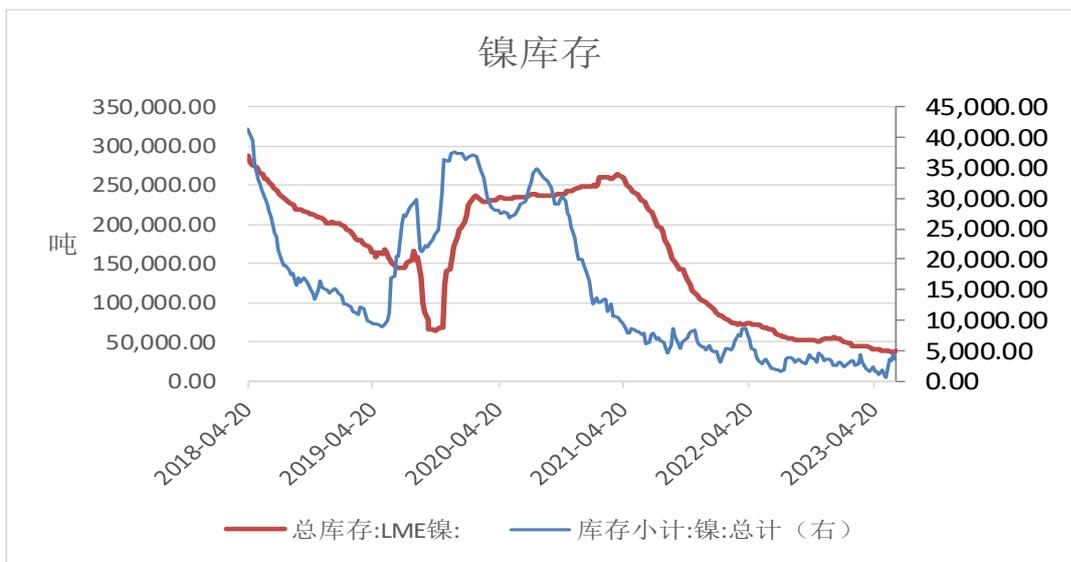
年的306万吨增至2023年的337万吨,全球镍需求预计将从2022年的296万吨增至2023年的313万吨。



数据来源：瑞达期货、WIND

## 2、镍市库存历史低位

作为供需体现的库存，镍市库存处于历史地位。伦镍库存持续录得下降，上期所镍库存同样下降，整体仍维持在历史极低水平，市场资源偏紧状态，一季度国内电解镍进口大幅下滑，导致镍产量持续增加而库存未累积，二季度俄镍长单的集中到货加上受镍价大幅下挫的影响，下游补库，库存持续去化。整体上，全球镍库存下降趋势仍在持续。



数据来源：瑞达期货、WIND

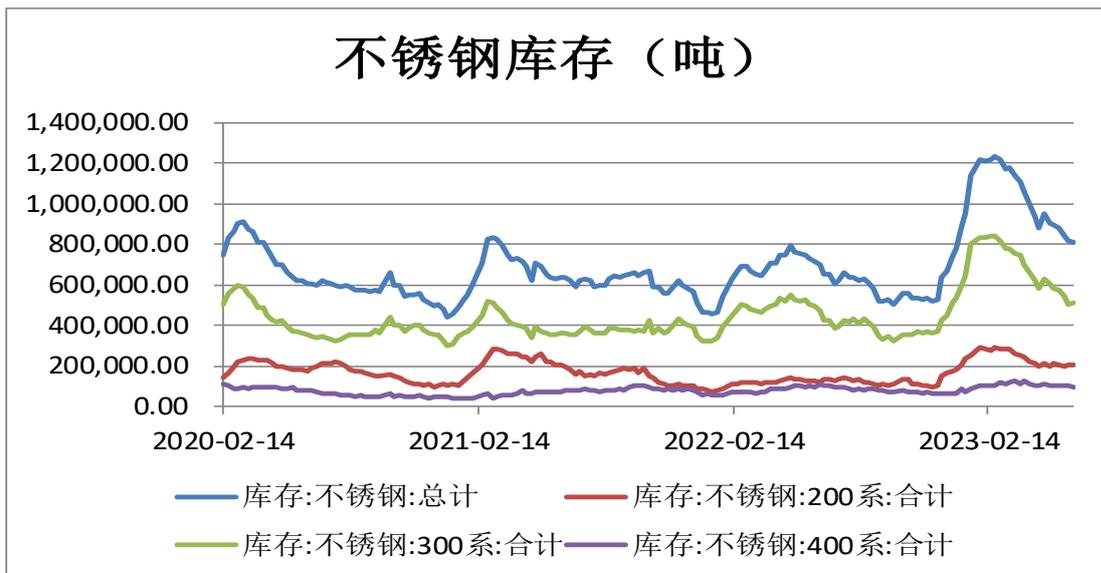
### 3、世界不锈钢协会预期

从中国和印尼不锈钢新增产能投放计划来看，2023年主要关注德龙溧阳(276万吨/年产能)、山东鑫海(162万吨/年产能)、福建青拓(200万吨/年产能)、山东盛阳(170万吨/年产能)、河北毕氏(139万吨/年产能)等项目进展情况。当然，这仅是钢厂新增产能投放计划，钢厂会根据实际需求和利润情况进行调节。只要钢厂不产生恶性竞争，产能会有序投放。预计2022年中国不锈钢产量3344万吨，同比减少2.11%；印尼不锈钢产量480万吨，同比减少3.61%。

展望2023年，不锈钢供需双增，供应弹性大于需求弹性。具体来看，产能处于扩张周期，国内产量增速约5%。需求总体平稳增长，内外需分化。在疫情影响褪去和政策托底下，国内经济有望迎来复苏。其中，国内地产边际改善、电梯家电受益、基建持续发力、化工景气度筑底回升等，对不锈钢消费存在拉动作用。海外则面临衰退风险，外需走弱，出口承压。预计2023年全球不锈钢产业迎来复苏，产量提升4.5%。其中，中国不锈钢产量3511万吨，同比增加5%；印尼不锈钢产量550万吨，同比增加14.58%。

### 4、300系不锈钢库存处合理范围

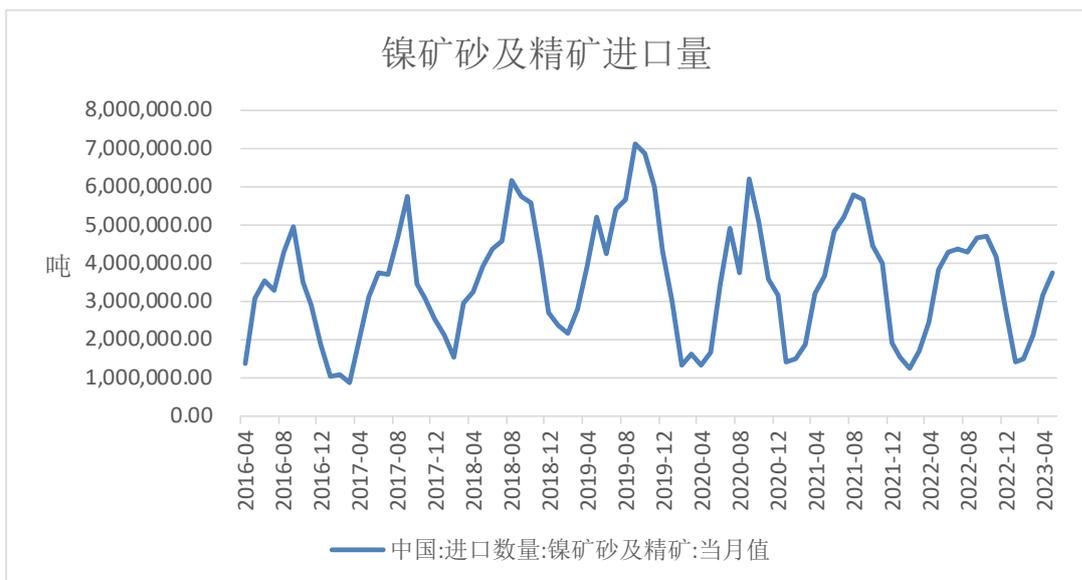
华东和华南是我国主要的不锈钢生产和消费地区，其中佛山和无锡市场是我国最主要的不锈钢贸易集散中心，两地流通量约占全国的80%以上，因此其库存情况也成为不锈钢供需情况的晴雨表。1月份不锈钢进入增库周期，库存出现大幅增加，并且与往年同期对比增幅更大。因国内疫情以及春节假期等因素，市场运输以及采需减少，导致库存增幅较大，3月份不锈钢进入去库周期，但年初因国内疫情以及春节假期等因素，市场运输以及采需减少，导致库存增幅较大，使得目前的库存水平仍处在历史高位，4月-5月不锈钢厂都有相当数量的新增投产，而4月不锈钢库存消化缓慢，5月供给仍过剩，去库趋势缓冲，钢厂6月检修减产，因此市场对后续快速大幅累库的预期有所减弱。整体来看，库存保持稳定运行，处在合理的范围内。



## 二、市场供应情况

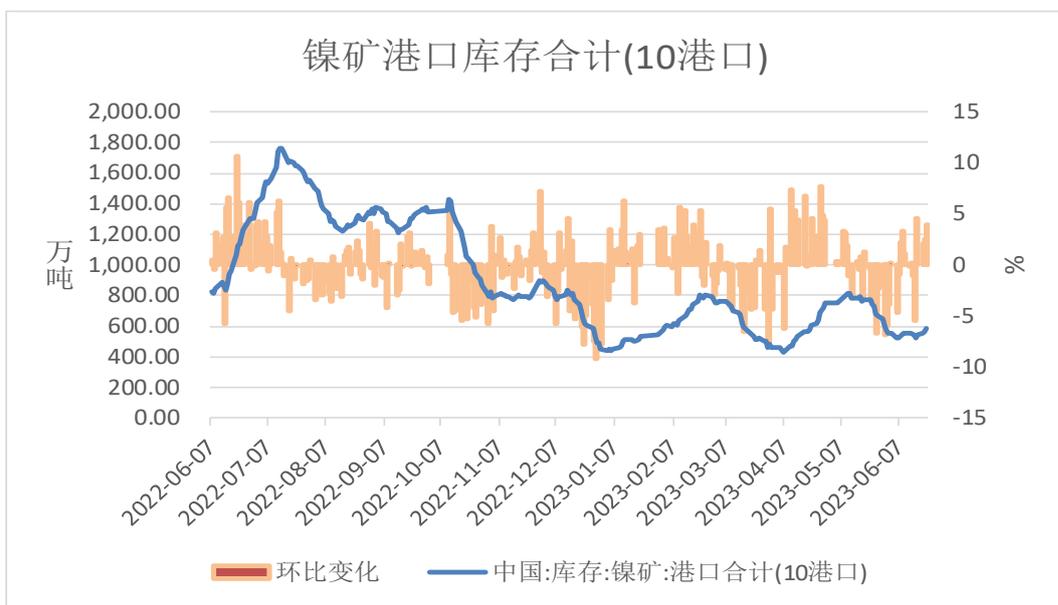
### 1、镍矿进口或维持增长

据海关总署公布的数据显示，2023年1-5月，中国镍矿进口总量1194万吨，同比增加10.2%，其中，自菲律宾进口镍矿总量949.8万吨，同比增加12.4%；自其他国家进口镍矿总量244.6万吨，同比增加2.6%。一季度中国镍矿进口量处在季节性低谷，镍矿主产国菲律宾进入雨季后，月出货量断崖式减少，其他国家和地区如新喀里多尼亚进口贡献量维持高位。二季度镍矿主产国菲律宾进入旱季，装船量增长迅速，月出货量大增，其他国家和地区如苏拉威西岛产量较大，进口贡献量也随之增长。展望2023年下半年，整体来看镍铁产量爬升，矿端需求仍较大，矿端进口或维持增长。



数据来源：瑞达期货、WIND

镍矿港口库存合计(10港口)较年初略有增加。一季度月份国内镍矿港口库存进入去库周期，菲律宾逐渐进入雨季，并且国内炼厂开始积极采购备货，镍矿港口库存逐渐下降。二季度镍铁增产下，对镍矿需求有所增量，加上菲律宾雨季过去，镍矿发货高峰期到来，镍矿到港量略有增加。展望后市，季节性累库时间节点开启，预计未来几个月镍矿将延续累库趋势。



数据来源：瑞达期货、WIND

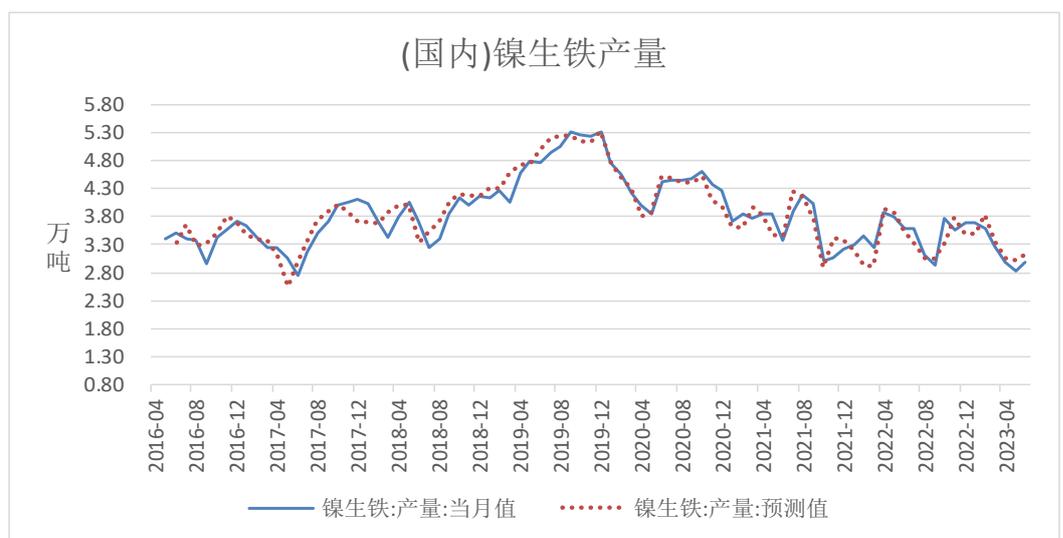
## 2、国内镍铁产量近三年低位 印尼镍铁进口增长明显

国内产量方面，据 SMM 调研：一季度，春节假期产量下滑；2 月部分镍铁厂恢复正

常生产，复产下增量明显；3月不锈钢厂集中减产，镍铁大幅下跌，铁厂难受其亏损，普遍有所减产。二季度，4月镍铁整体价格企稳回升，但由于不锈钢利润有限，因此钢厂采购仍然较为有限，而市场以消化库存为主，镍铁厂成品价格与原料错配，仍然维持减产状态，另外，部分镍铁厂设备出现问题，也带来了一定供应上的减量；5月镍铁整体价格偏稳震荡，而由于矿价也低位持稳，叠加煤炭价格大幅下跌，因此镍铁厂利润情况都得到一定恢复，并且，下游不锈钢厂5月大幅增产，叠加市场前期库存去化，钢厂集中提前采购，铁厂接单情况也表现较好，因此有一定程度的复产；6月部分高镍铁厂或将进入减产状态，同时部分大修铁厂进入正常生产状态，叠加6月铁厂生产仍有一定利润，且国内铁较印尼铁凸显优势，因此整体产量仍有一定上升。

印尼产量方面，据SMM调研：1月受春节假期影响不锈钢厂开展了大规模的年度检修，对镍铁的需求较弱，受需求下滑影响，少部分镍生铁厂也展开了不同程度的减产检修；2月份印尼总计新增镍铁产线2条；3月份印尼整体受不锈钢需求走弱及部分厂区电力设备投建问题影响不增反减；二季度，4月份印尼部分厂区电力设备投建问题得到解决，叠加国内外不锈钢需求均有所恢复，且废不锈钢紧缺，需求转化至镍生铁，因此铁厂增产动力较足，整体产量增产驱动力较强，叠加镍铁产线4月大量投产，整体供应仍在增加；5月份中国300系不锈钢集中增产，而部分印尼镍铁厂投产计划在5月放量，叠加需求端5.6月钢厂均呈现高排产状态；6月份印尼镍铁厂投产节奏仍然较快。

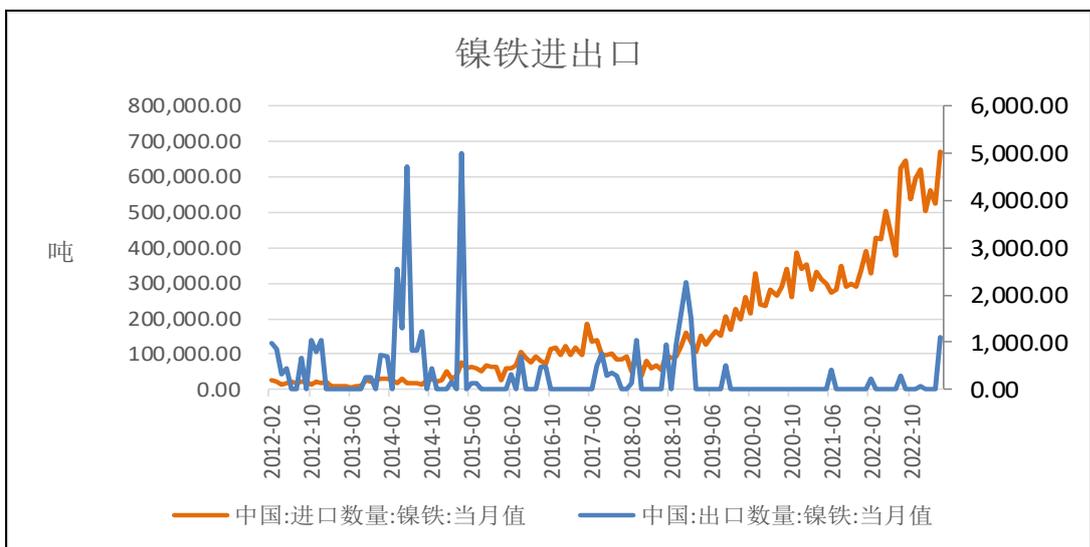
展望2023年下半年，印尼整体供应仍在增加，投产节奏仍然较快，此外镍产业链下游产品分化明显，企业生产高冰镍、硫酸镍等新能源板块原料预计更多。



数据来源：瑞达期货，SMM

进出口方面，据中国海关数据统计，2023年1-5月中国镍铁进口总量292.2万吨，同比增加86.4万吨，增幅42.0%。其中，自印尼进口镍铁量267.5万吨，同比增加81.2

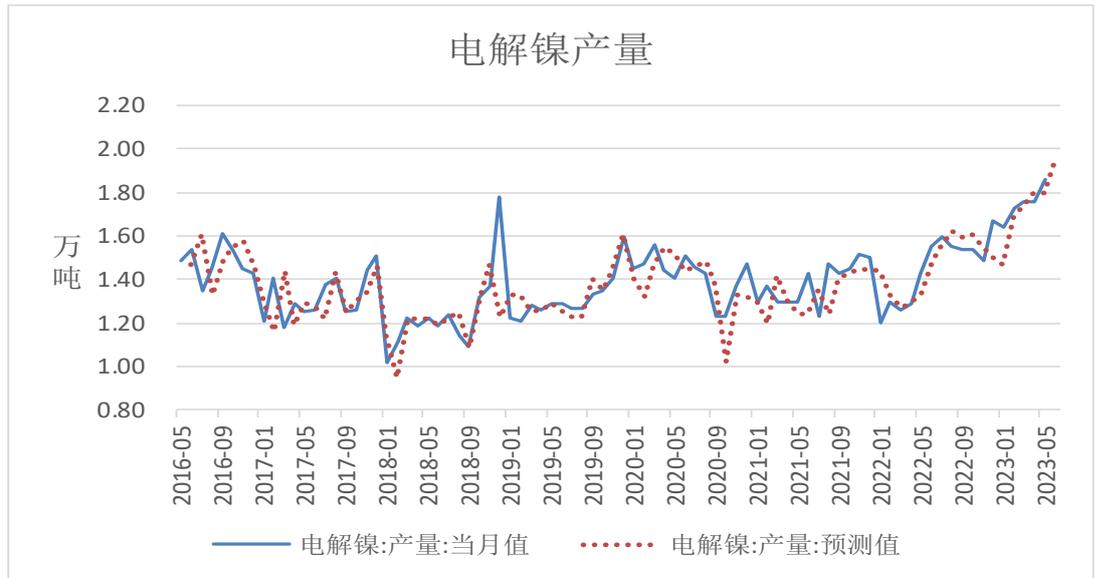
万吨，增幅 43.6%。印尼主要港口 4-5 月发货量开始增加，随着下游不锈钢产量攀升，镍铁需求上涨明显，进口量增加，预计后期镍铁进口量维持高位。展望 2023 年下半年，随着在印尼的投资增加，印尼镍铁产能继续加快释放，出口至国内数量延续增长，并且印尼镍铁成本优势依然较大，对国内下游企业吸引力更高。面对印尼镍铁回流增量，镍铁市场供应过剩局面或仍将持续。



数据来源：瑞达期货，WIND

### 3、电解镍产量维持较高水平

据 SMM 调研：一季度，1 月期间虽包含春节假期，但主流精炼镍企业春节期间实施轮班制度以保障企业正常生产，因此 1 月期间精炼镍产量并未出现大幅下降情况，仅小幅下滑；部分企业 2 月期间电积镍产能仍然处于扩张阶段，加上此前电积镍产线 1 月仅部分放量，2 月基本完成调试预计正常排产；全国电解镍产量 3 月延续爬坡。总的来说，1 季度内国内新增电积镍产线基本实现正常排产，多家企业 2 季度内仍有扩产预期，2 季度中国精炼镍产量将再创新高，直到 6 月精炼镍产量延续上涨，此前因检修问题而导致停产的西北某冶炼厂预计 6 月下旬复产，6 月期间华南仍有电积镍新产线出现放量。整体来看，2023 年电积镍放量预期仍存，预计年内精炼镍产量将不断爬升。



数据来源：瑞达期货、SMM

#### 4、铬矿现货资源仍紧张

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。库存方面，据 Mysteel 数据，截至 6 月 25 日，全国铬矿港口总库存为 214.1 万吨，总体库存先抑后扬。一季度，1 月铬矿到港量延续低位且后续供应端维持紧张预期；2 月南方库存均有增加，有大船到港，下游铁厂刚需补库积极，北方库存适当去库，短期内铬矿紧张程度稍有缓解，但可贸易量集中度较高，持货商多挺价为主，北方市场价格相对南方市场价格多偏强运行；3 月市场维持去库状态，市场需求表现相对稳定，整体需求变化有限，南方库存稍有增加，但依旧维持偏低水平；二季度，南方铁厂多减停产，后期对铬矿需求预计一般，当前港口库存仍保持相对低位，直到 5 月初市场无到港量，而去库速度进一步加快，港口现货资源紧张，下游铁厂刚需支撑，铬矿持货商多挺价，后北方市场到港量明显低于出库量，港口库存进一步减少，国内铬矿现货资源供应紧张，下游北方铁厂仍存刚需支撑，矿商多挺价心态，部分暂不出，到 5 月末北方市场到港量较前期有所回升，港口库存增加，6 月北方市场因有大船到港，库存明显增量，部分铁厂恢复生产，铬矿库存将持续消耗。

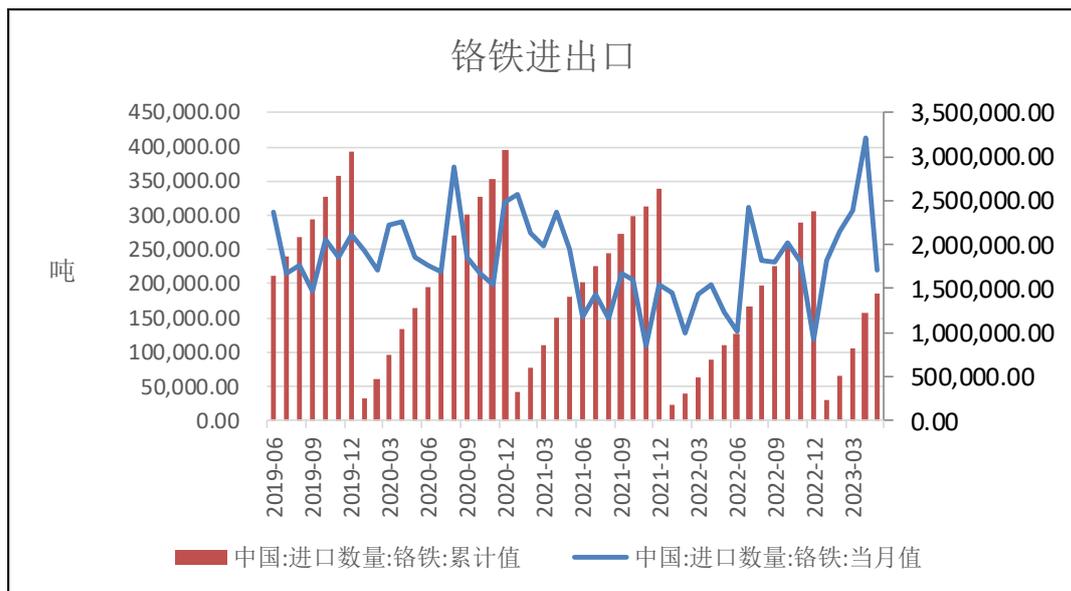
展望 2023 年下半年，国内铬矿现货资源供应仍偏向紧张，下游铁厂刚需支撑。当前下游铁厂多采购 8 月船期铬矿，且近期船舶到港较前期有所增加，市场多保持观望心态，预计铬矿市场多维持平稳运行为主。



数据来源: 瑞达期货、Mysteel

### 5、铬铁进口量同比增加 国内产量持稳

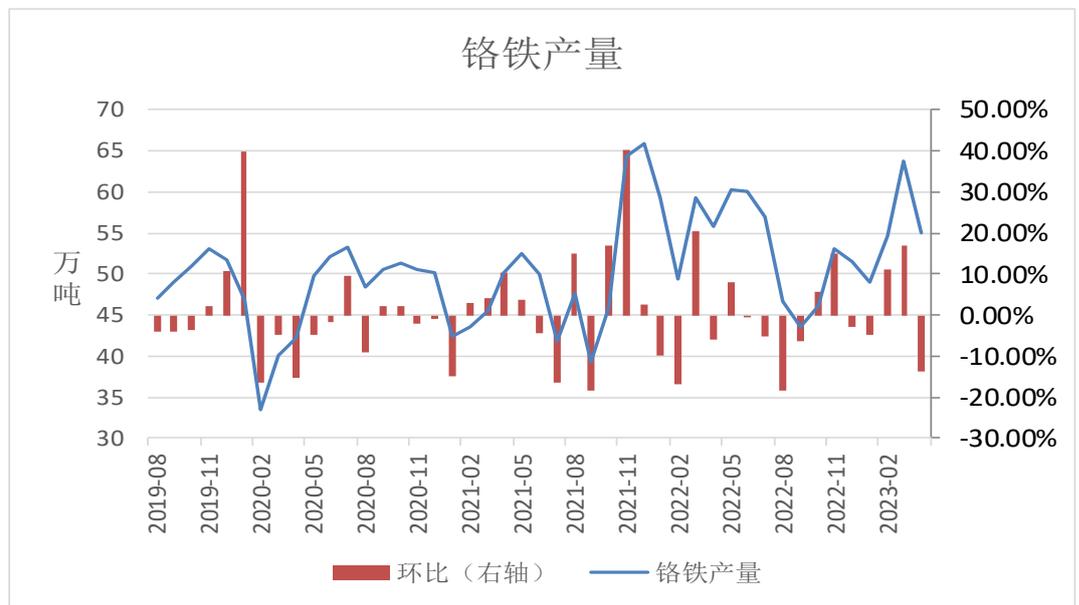
我国铬铁使用量较大，铬铁生产自给能力在七成左右，在国内生产仍无法满足下游需求情况下，依然需求大量进口铬铁，其中南非、哈萨克斯坦是我国铬铁的主要进口国，铬锰系、铬镍系、铬系不锈钢据需要使用铬原料进行生产，其中 300 系不锈钢生产中铬铁成本占 15%左右。2023 年 1-5 月中国高碳铬铁进口总量 144.98 万吨，同比增加 69.6%；其中自南非进口高碳铬铁的数量为 90.64 万吨，同比增加 152.1%，自哈萨克斯坦进口的高碳铬铁数量为 26.58 万吨，同比增加 22.8%。



资料来源: 瑞达期货、Wind

Mysteel 调研显示，2023 上半年，高碳铬铁产量总体上升。一季度：1 月份南方部

分地区限电情况持续,多数备矿不足的工厂提前进入放假阶段,全国产量出现小幅下滑; 2月铬系市场交投氛围回暖,下游不锈钢产能小幅提升,铬铁需求刺激下,工厂生产积极性较高,叠加南方地区电力问题缓解,前期停产工厂陆续进行复产,开工率提升,产能增加明显; 3月,国内铬铁生产企业受到3月钢招上涨指引,生产积极性增加,部分前期停产企业以及新增项目陆续投产,开工率及生产效率再度提升,3月高碳铬铁总产量增幅明显; 4月下游不锈钢消费及生产恢复缓慢,铬铁采购需求动力不足,叠加原料端铬矿供应偏紧且价格高位,铬铁企业生产压力增加,北方个别企业矿热炉租赁到期停产,加上大型钢招超预期出台,南方工厂亏损加剧,叠加原料库存不足,广西及贵州地区出现大面积集中性减停产,产量下滑明显; 5月北方部分地区因电力检修及环境因素出现减停产现象,叠加进口铁大量回流冲击下,铬铁现货市场需求较为疲软,成本高企下,工厂多处于亏损状态,原料铬矿价格高位下,工厂采购意愿较低,南方前期停产企业复产动力不足,多保持停产状态,全国多数产区产量出现下滑; 6月不锈钢预期排产维持高位,铬铁需求仍存,且四川地区转为丰水期,铬铁产量将进一步得到提升,广西供电局6月电价或将下调,部分前期有原料库存的工厂计划进行复产,叠加北方新增及复产产能释放,6月份国内高碳铬铁总产量将有明显提升。后期需关注铬铁企业实际复产情况。

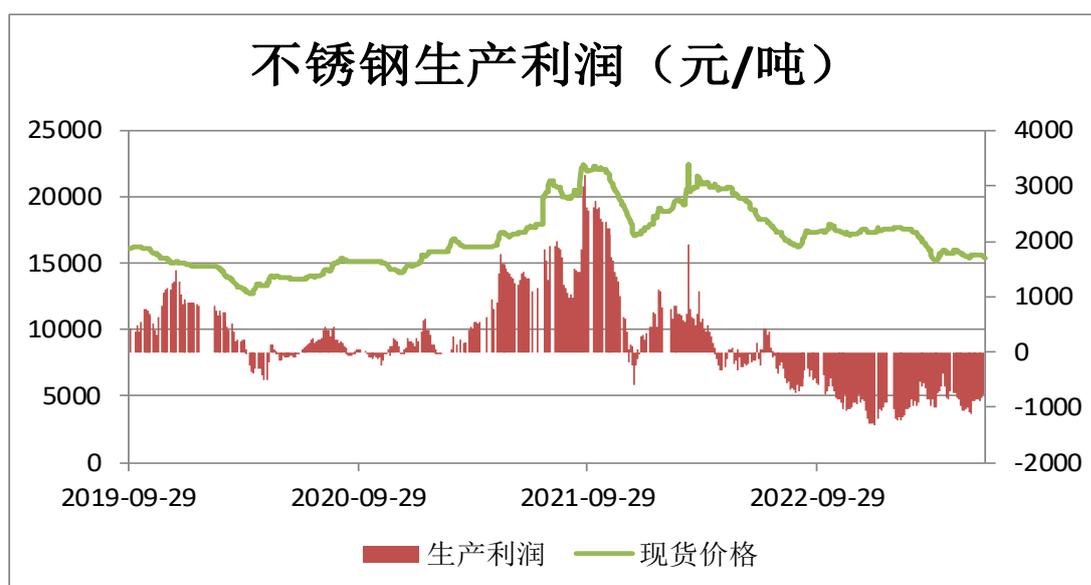


资料来源: 瑞达期货、Mysteel

### 三、市场需求情况

#### 1、300 系利润波动区间收窄

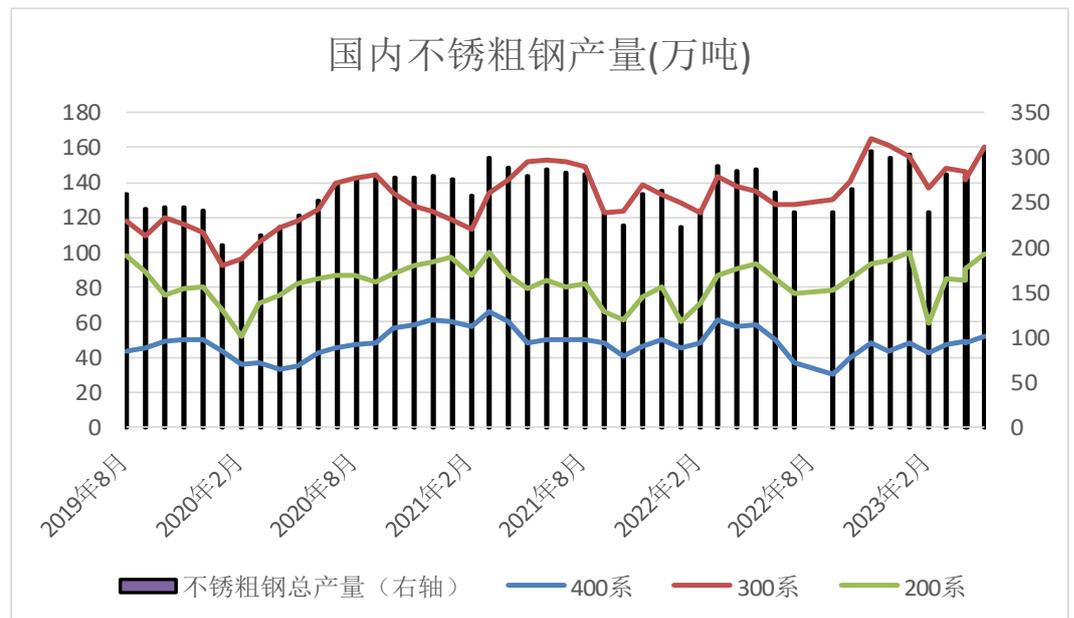
冶炼 304 不锈钢核心原料是镍板、镍铁、铬铁、废不锈钢等。由于每家钢厂设备和工艺有一定差异，获取原料的渠道和价格也差异较大，使得每家钢厂原料配比情况各不相同。其中镍铁在镍原料配比率大约为 70%，废不锈钢在镍原料配比率大约为 22%，镍板在镍原料配比率大约为 8%，再加上制造工序成本约为 2700 元/吨，以及设备折旧和财务成本约为 650 元/吨。截至 6 月 21 日，计算生产 304 不锈钢的成本约 16277.51 元/吨，成本较年初减少 2329 元/吨，无锡太钢 304 不锈钢冷轧现货价 15500 元/吨，生产利润为 -777.51 元/吨。具体原料价格方面，长江有色镍板 1#价格 174750 元/吨；江苏高镍铁 7-10%价格 1085 元/镍；内蒙古高碳铬铁价格 8700 元/吨；无锡 304 废不锈钢价格 11000 元/吨。一季度：1 月不锈钢价格震荡偏强，但原料端镍铁、铬铁也相对表现强势，使得钢厂生产依旧处在亏损状态，亏损幅度有小幅缩窄；2 月不锈钢价格持稳运行，原料端镍铁、废不锈钢价格有所下降，使得钢厂生产略有改善，但是依旧处在亏损状态；3 月不锈钢价格大幅下跌，原料端镍铁、废不锈钢价格跌幅相对较小，使得钢厂生产亏损再度亏大。二季度：不锈钢利润逐渐有所改善，波动收窄，镍生铁供应收缩下价格下行，在不锈钢去库下价格趋稳，不锈钢利润有所修复，不过需求修复不及预期，利润再度转向不佳。



数据来源：瑞达期货、WIND

## 2、300 系产量预计续增

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 网数据，2023 年 5 月国内 41 家不锈钢厂粗钢产量 311.34 万吨，月环比增加 11.3%，同比增加 2.9%。其中：200 系 99.07 万吨，月环比增加 9.9%，同比减少 1.6%；300 系 160.38 万吨，月环比增加 13.5%，同比增加 12.4%；400 系 51.89 万吨，月环比增加 7.4%，同比减少 12.2%。预计 6 月国内 41 家不锈钢厂粗钢排产 308.5 万吨，月环比减少 0.9%，同比增加 11.8%。其中：200 系 95.97 万吨，月环比减少 3.1%，同比增加 5.6%；300 系 162.57 万吨，月环比增加 1.4%，同比增加 21.2%；400 系 49.99 万吨，月环比减少 3.7%，同比减少 1.7%。Mysteel 分析，五月不锈钢产量增幅明显，增幅以福建地区为主，增量超过 18 万吨；6 月排产继续维持高位，由于福建某钢厂 400 系产能投产，该系列产量占比提升，另外部分钢厂由于常规检修，产量有所减少，但减量有限。

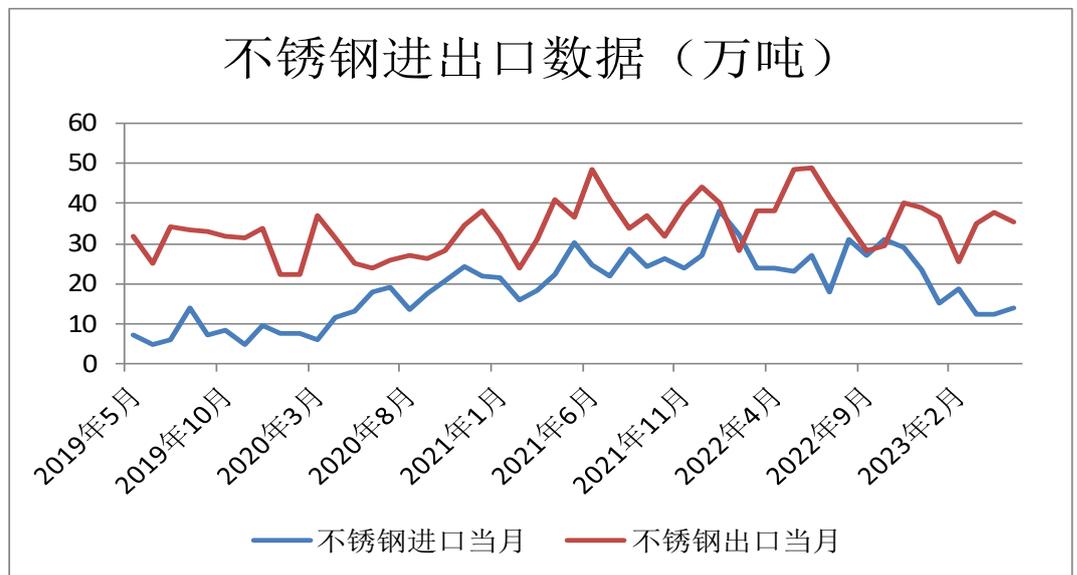


数据来源：瑞达期货、Mysteel

## 3、不锈钢出口需求增加

中国海关数据统计：2023 年 1-5 月，国内不锈钢进口量累计量约 72.47 万吨，同比减少 68.9 万吨，减幅 48.7%。2023 年 1-5 月，国内不锈钢出口量累计量约 169.56 万吨，同比减少 23.5 万吨，减幅 12.2%。2023 年 1-5 月累计净出口量约 97.08 万吨，同比增加 45.4 万吨，同比增加 87.8%。Mysteel 显示，受春节及海外需求疲软影响，1、2 月

出口出现持续下滑态势，出口多地的量均现下降；3月国内不锈钢出口多地的量均有所提升，其中出口韩国和印度的量继2月下降后逐渐恢复正常，出口越南的量已连续两个月增加；4月国内不锈钢出口至印度的量再次回升至6.8万吨，处于历史高位，今年以来出口俄罗斯的量也有小幅提升，4月量至3.5万吨，出口欧盟的量也连续两个月小幅增加，4月量已至1.3万吨，但较去年同期仍处于偏低水平，同比降74.4%；5月不锈钢出口主要地区如印度、韩国和俄罗斯的量均现下降，不过同比均有较大幅度提升，出口印度的量仍处于历史高位。国内出口欧盟的不锈钢量虽仍处于低位，但已连续三个月回升，累计增加1.5万吨，增幅223.2%。出口主要地为意大利，环比增加0.9万吨，增幅227.2%。展望后市，欧盟不锈钢需求呈现出弱恢复趋势，带动不锈钢出口转好。

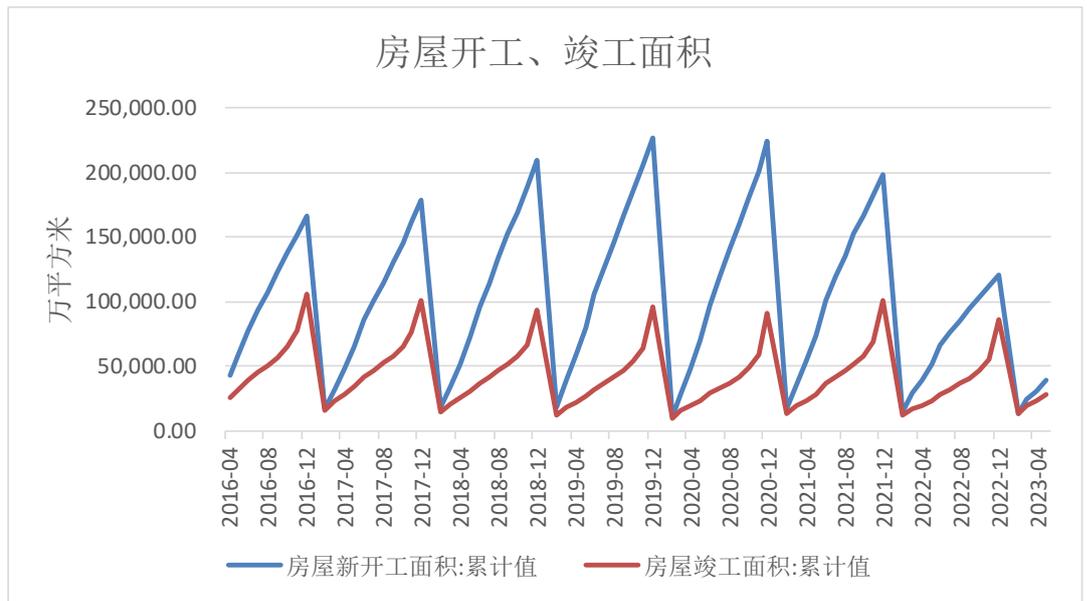


数据解读：瑞达期货 海关总署

#### 4、房地产行业处于探底期

2023年1-5月，房屋新开工面积为39722.73万平方米，同比减少23.06%；房屋竣工面积为27825.96万平方米，同比增加29.83%。地产方面，1-2月，全国多地区下调首套房贷利率，至3.7%-3.8%，刺激了政策的显效，随着多举措的地产政策开始显效，房地产开发景气及销售开始回暖，房地产新开工面积的下降幅度放缓，随着各地消费侧的改善，房地产数据或持续改善。3月，在信贷宽松和需求回暖的带动下，企业投资意愿仍未有明显改善，企业对后市信心依然不足，房地产投资增长放缓，预计房地产总体温和复苏。房地产市场需求持续恢复，但地产修复态势不及预期，4月天气等因素影响建筑施工，工程进度难加快，整体数据仍较为疲软。总的来说，在信贷宽松和需求回暖的带动下，企业投资意愿仍未有明显改善，企业对后市信心依然不足，房地产投资增长放

缓，房企到位资金虽改善，但主要用于保交楼，预计房地产总体温和复苏。

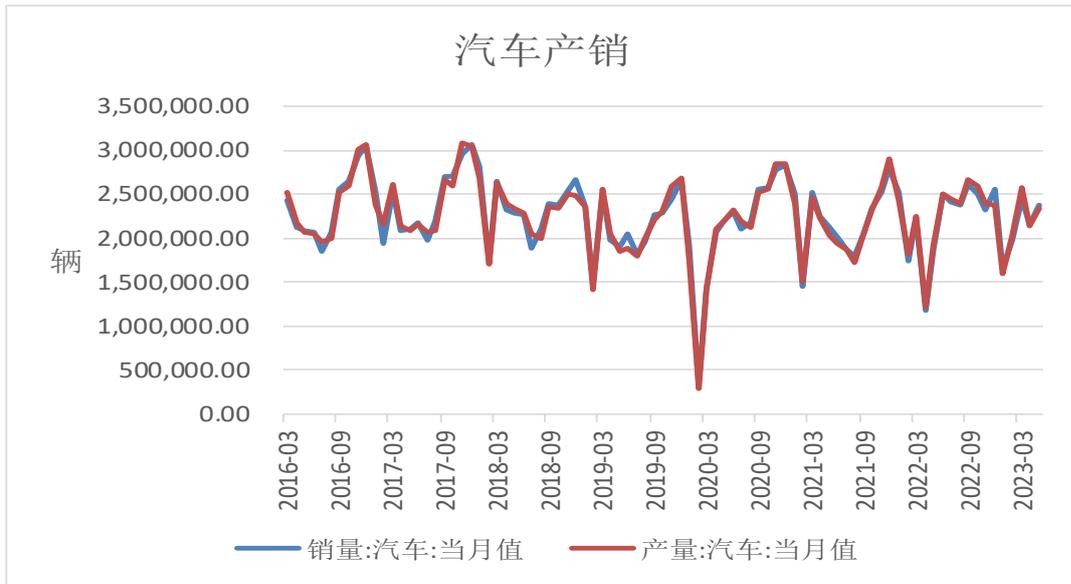


数据来源：瑞达期货、WIND

## 5、汽车行业增长有所放缓

中汽协数据显示，1—5月，汽车产销累计完成1068.7万辆和1061.7万辆，同比均增长11.1%，累计产销增速较前4个月进一步扩大。1~5月，国内新能源汽车产销分别完成300.5万辆和294万辆，同比分别增长45.1%和46.8%，市场占有率达到27.7%。新能源汽车的快速发展，对汽车出口也贡献显著。1~5月，国内汽车企业出口175.8万辆，同比增长81.5%。其中，新能源汽车累计出口45.7万辆，同比增长1.6倍，贡献率约为26%。中汽协表示，自4月以来，国内汽车消费有所好转，市场仍处于缓慢恢复阶段，汽车行业经济运行依然面临较大压力。从目前看，全年实现稳增长目标任务仍很艰巨，需要进一步恢复和扩大需求，综合施策加快释放消费潜力，推动车市平稳增长。

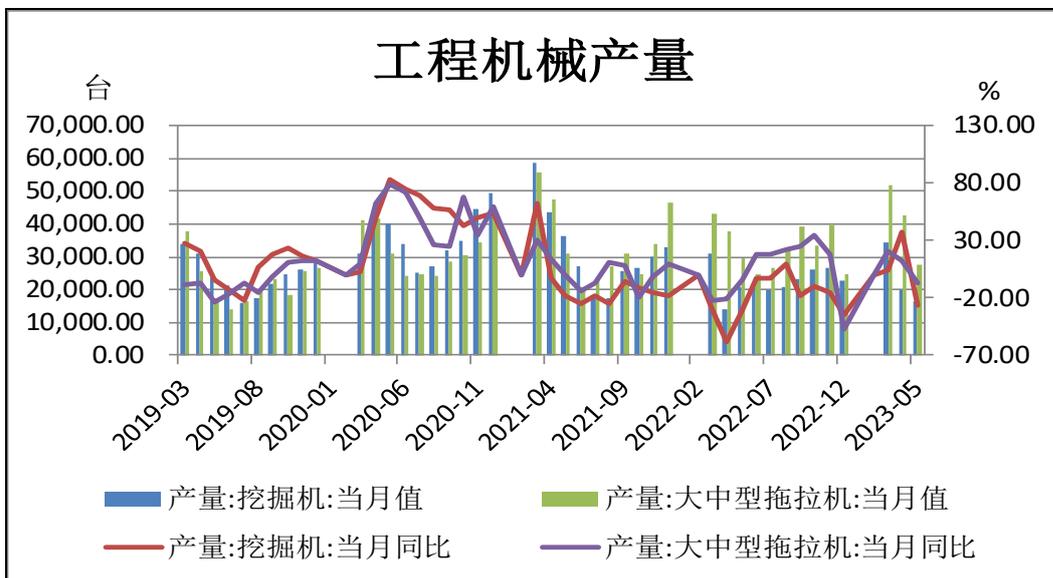
分析师称：随着信心改善，叠加各车企下半年的新车型投放，中国汽车销量仍然有进一步复苏的空间。今年6月初，国常会提出延续和优化购置税减免政策，业内认为尽早明确新能源汽车车辆购置税减免政策，有利于稳定企业和消费者的预期，推动新能源汽车市场持续增长。崔东树进一步表示，如果这一减免政策在明后年延续，2025年免税金额有望近2000亿元，这将远高于过去每年财政给予新能源汽车的补贴力度，对新能源汽车产业发展有巨大推动作用。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

## 6、机械行业表现不及预期

机械行业方面，Mysteel 显示：5 月挖掘机、装载机销量整体大幅下降，出口逻辑继续增强。5 月工程机械供给指数为 140.62，同比下降 14.29%，环比下降 10.7%。2023 年 5 月销售各类挖掘机 16809 台，同比下降 18.5%，其中国内 6592 台，同比下降 45.9%；出口 10217 台，同比上升 21%。2023 年 5 月销售各类装载机 9066 台，同比下降 18%。其中国内市场销量 4523 台，同比下降 37.4%；出口销量 4543 台，同比上升 18.7%。地产、基建投资力度下滑，国内新增需求转弱，预计 23 年市场将继续调整，海外部分由于地区景气度回落以及去年同期高基数等原因，2023 年挖掘机出口市场销量增速将逐渐放缓，整体下行预期较强。



数据来源：瑞达期货、WIND

## 四、镍、不锈钢行情展望

展望 2023 年下半年，宏观上，虽美联储加息步伐已放缓，美联储会议纪要显示今年不太可能降息，欧元区加息仍在继续，海外通胀仍离各国目标有所差距，加息周期结束时间不定，高企的通胀压力需要时间消化，在地缘政治冲突、通胀压力、银行危机等因素拖累全球需求增长动力持续不足，全球经济波动下行趋势没有改变，全球经济下行压力增大压制需求，虽国内刺激消费利好政策频出，但消费不及预期，而海外经济下行对国内出口不利。

基本面，镍铁方面，国内镍铁在检修恢复后产量增加，印尼镍铁产线投产较大，产能继续加快释放，出口至国内数量延续增长，并且印尼镍铁成本优势依然较大，对国内下游企业吸引力更高。面对印尼镍铁回流增量，镍铁市场供应过剩局面或仍将持续；年内精炼镍产量将不断爬升，下游不锈钢企业利润扩大，复产及增产情况增加，排产积极性较高，然终端订单仍没有明显回暖，实际需求恢复有限，过剩预期较大。库存方面，LME 库存已经降至低位，国内外电解镍库存依然总量较低。综上：宏观压力较大；基本面，供应端镍供应过剩的局面仍存，需求端不锈钢终端需求仍无明显回暖；但库存历史低位对镍价有一定支撑作用，镍价预计震荡偏弱，不锈钢价格预计震荡偏弱，建议逢高做空为主。2023 年下半年沪镍的运行区间关注 120000-170000 元/吨；不锈钢的运行区间关注 13000-16000 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。