

## 基本面缺乏动力，市场修复为主

——2023年5月镍&不锈钢市场展望

2023/5月报

2023年4月30日

### 华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

#### 黑色金属研究组

闫丰 首席分析师

从业/投资咨询证号：

F0251054/ Z0001643

刘德勇 分析师

从业/投资咨询证号：

F0309424

电话：0551-62839752

Email: tzzx@haqh.com

网址: www.haqh.com

#### 华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

### 要点提示：

1. 沪镍市场：库存影响镍支撑价，新能源汽车需求影响压力线
2. 不锈钢市场：市场需求总体不足，市场缺乏上涨动力

### 市场展望与投资策略：

#### 关注重点：

**原料端：**当前镍铁价格受到印尼镍铁生产线扩产影响，冲击国内镍铁生产线，未来镍铁价格预计将小幅回落。

**库存端：**不锈钢系列的社会库存处于历史高位，社会库存未来仍然会下降。

**需求端：**当前宏观经济企稳回升，但是居民消费力度仍然不及往年，未来消费不会出现明显拉动。

**投资策略：**5月不锈钢市场缺乏大幅上涨的基本面，预计未来震荡偏强，仅供参考。

## 目录

一、行情回顾与展望 .....	1
二、沪镍 .....	1
2.1 纯镍市场：显性库存持续减少 .....	1
2.2 镍矿与镍铁 .....	2
2.3 铬矿和铬铁 .....	3
三、不锈钢 .....	4
3.1 不锈钢利润 .....	4
3.2 不锈钢库存 .....	5
四、终端需求 .....	6
4.1 不锈钢进出口 .....	6
4.2 不锈钢需求 .....	7
4.3 镍终端需求 .....	8
五、市场展望与投资策略 .....	9

## 图表目录

图表 1: 不锈钢行情走势 .....	1
图表 2: 镍行情走势 .....	1
图表 3: 沪镍期货库存 .....	2
图表 4: 镍板社会库存 .....	2
图表 5: 精炼镍社会库存 .....	2
图表 6: 镍豆社会库存 .....	2
图表 7: 菲律宾镍矿 CIF 成交价 .....	3
图表 8: 港口红土镍矿库存 .....	3
图表 9: 镍生铁汇总价格 .....	3
图表 10: 镍生铁库存 .....	3
图表 11: 铬矿进口量 .....	4
图表 12: 铬矿港口库存 .....	4
图表 13: 高碳铬铁生产成本 .....	4
图表 14: 高碳铬铁价格 .....	4
图表 15: 304/2B 系列不锈钢的利润值 .....	5
图表 16: 403 系不锈钢利润值 .....	5
图表 17: 样本企业社会库存 .....	6
图表 18: 300 系不锈钢冷轧库存 .....	6
图表 19: 200 系不锈钢冷轧库存 .....	6
图表 20: 400 系不锈钢冷轧库存 .....	6
图表 21: 不锈钢出口同比 (%) .....	7
图表 22: 印尼不锈钢粗钢产量 (万吨) .....	7
图表 23: 300 系不锈钢和 30 大中城市成交面积 .....	7
图表 24: 不锈钢表观需求 .....	7
图表 25: 家用电冰箱产量增长 .....	8
图表 26: 电梯产量增长 .....	8

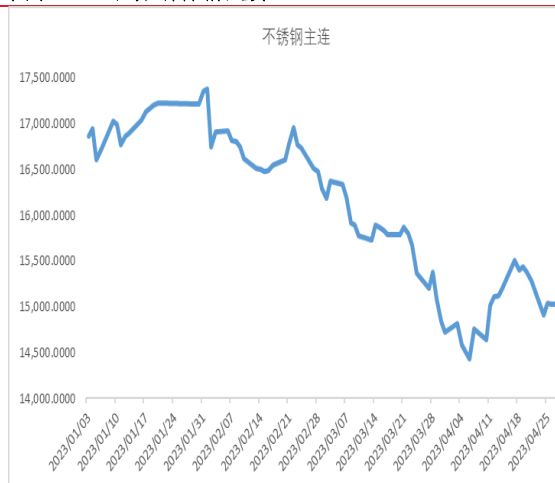
---

图表 27: 新能源汽车销量.....	8
图表 28: 三元前驱体产量.....	8

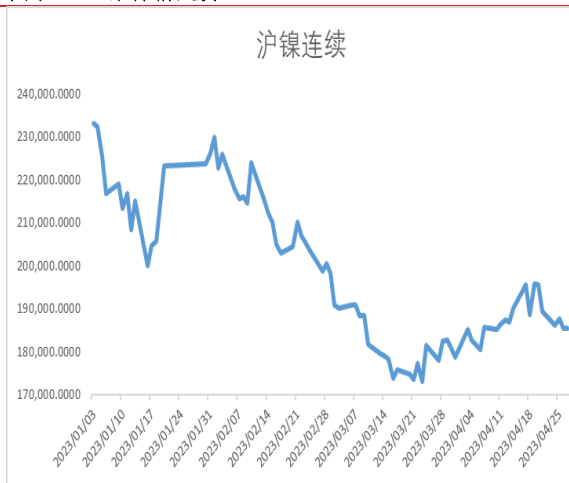
## 一、行情回顾与展望

4 月不锈钢和镍主要以修复行情为主。春节以来，价格连续下跌两个多月，无论镍还是不锈钢基本处于历史低位。本月沪镍处于低库存，不锈钢连续 6 周降库，截止 4 月 27 日，不锈钢 06 合约收于 15025 元/吨，较月初上涨 2.5%。下游沪镍 06 合约收于 179570 元/吨较月初上涨约 2.1%。

图表 1：不锈钢行情走势



图表 2：镍行情走势



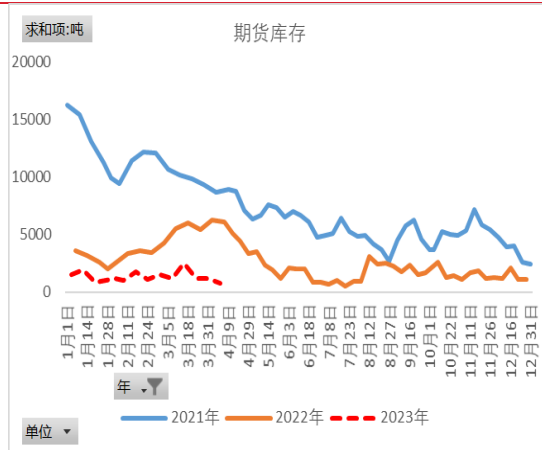
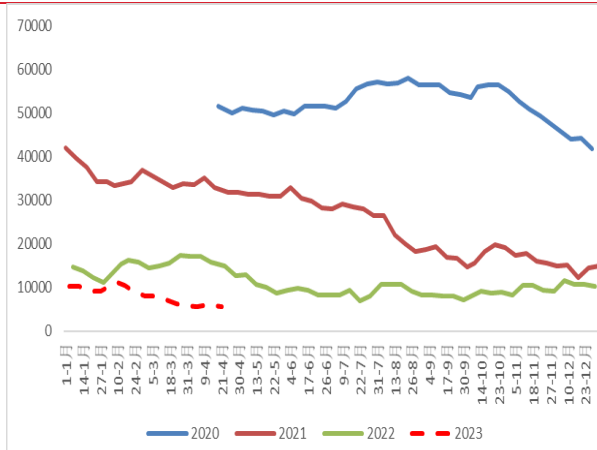
数据来源：Mysteel、IfinD、华安期货投资咨询部

## 二、沪镍

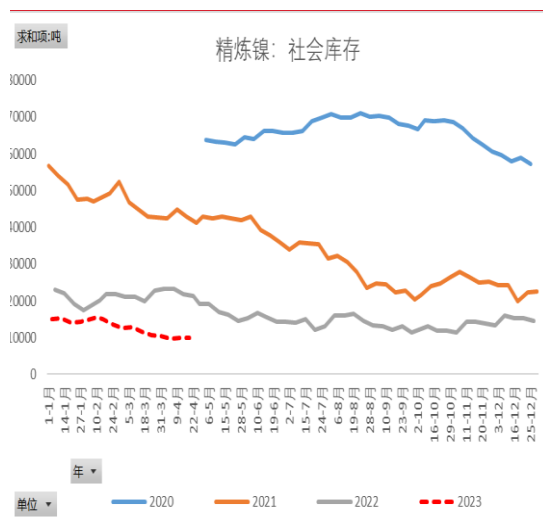
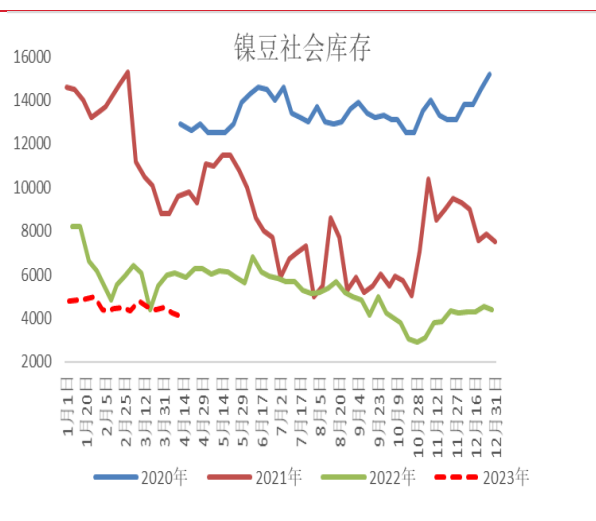
### 2.1 纯镍市场：显性库存持续减少

当前中国纯镍市场消费保持增长态势，开年以来中国的精炼镍表观消费量逐渐小幅增长，Mysteel 最新数据显示 3 月表观消费为 1.96 万吨，环比增加 0.64%，同比减少 8.33%。3 月精炼镍净进口数量依旧维持在较低位置，精炼镍市场出口则出现大幅下降。自从 2022 年以来，随着市场逐渐使用二级镍（高冰镍以及镍中间品）制造新能源汽车使用的硫酸镍，水淬镍和镍中间品继续挤占纯镍市场：（镍板、镍豆）在合金和新能源领域的消费，使得纯镍的需求进一步缩减。

近期上期所镍库存连续下降，国内社会库存接连创造历史新低，截至 4 月 21 日中国精炼镍 27 库社会库存仅 3636 吨，为自 2015 年沪镍上市以来最低国内社会库存，其中镍板库存 3352 吨、镍豆库存 384 吨。中长期看来未来纯镍供应将逐渐走向过剩，镍价需要向下修正。据 Mysteel 最新统计，2023 年预计新增纯镍产能 10.65 万吨，年内国内纯镍产能将达到 32.42 万吨，产能较 2022 年增涨 48.92%；预计 2023 年纯镍产量将达 24.59 万吨，同比增涨 38.93%。

**图表 3: 沪镍期货库存**

**图表 4: 镍板社会库存**


数据来源: 华安期货投资咨询部

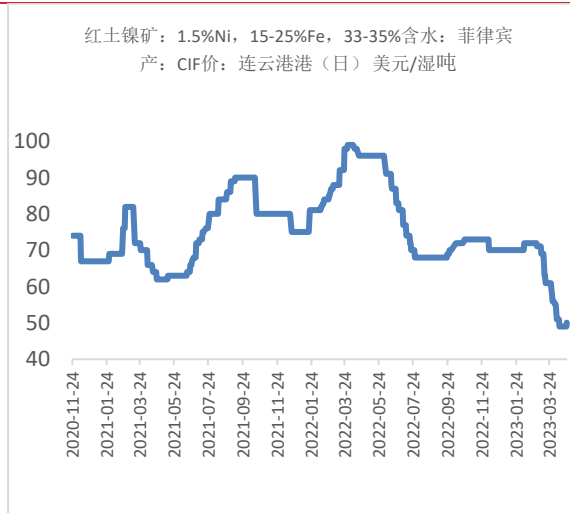
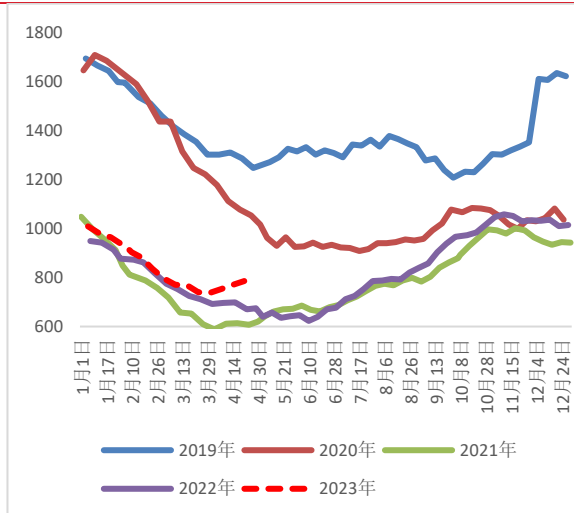
**图表 5: 精炼镍社会库存**

**图表 6: 镍豆社会库存**


数据来源: Mysteel、华安期货投资咨询部

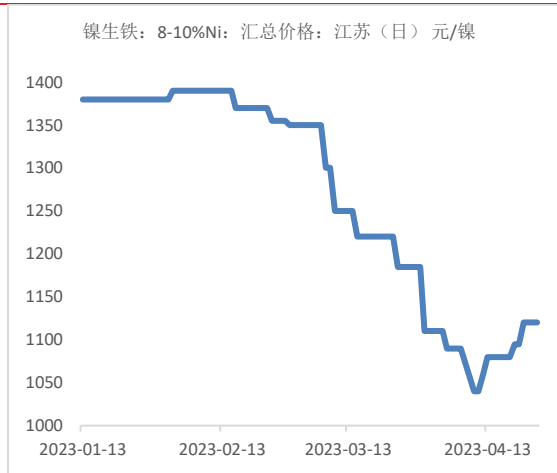
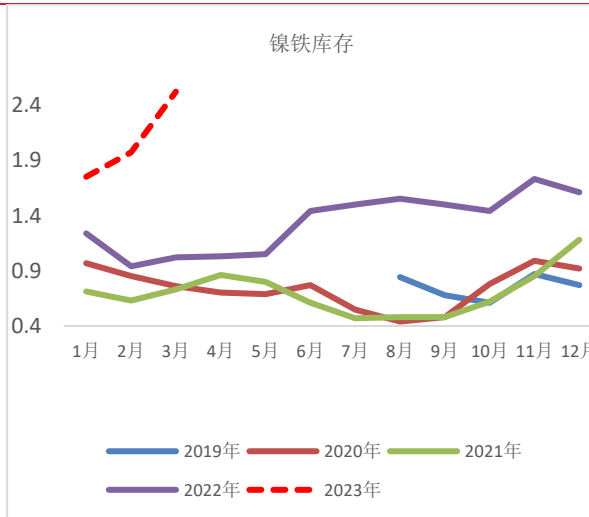
## 2.2 镍矿与镍铁

镍和铬是不锈钢中最常用的合金元素，在提高不锈钢的耐腐蚀性和耐热性，以及提高不锈钢的强度和塑性发挥着总要作用。

镍的作用主要是可以提高钢的强度和塑性，并且还能提高钢的耐腐蚀性。此外，镍还可以改善不锈钢的耐热性和耐蚀性，从而使得不锈钢在高温、强酸、强碱等恶劣环境下的使用寿命得到提高。一般而言，不锈钢中的镍含量在 8%至 30%之间。其中，镍含量越高，不锈钢的耐腐蚀性和耐高温性能越好。中国历年镍矿进口来自于菲律宾的占比一直比较高，大约处于 80%左右，而菲律宾镍矿出口受雨季影响呈现明显季节性变化，往年一季度中国自菲律宾镍矿进口量处于年内最低位，二季度则逐步回升。

**图表 7：菲律宾镍矿 CIF 成交价**

**图表 8：港口红土镍矿库存**


数据来源：Mysteel、华安期货投资咨询部

**图表 9：镍生铁汇总价格**

**图表 10：镍生铁库存**


数据来源：Mysteel、华安期货投资咨询部

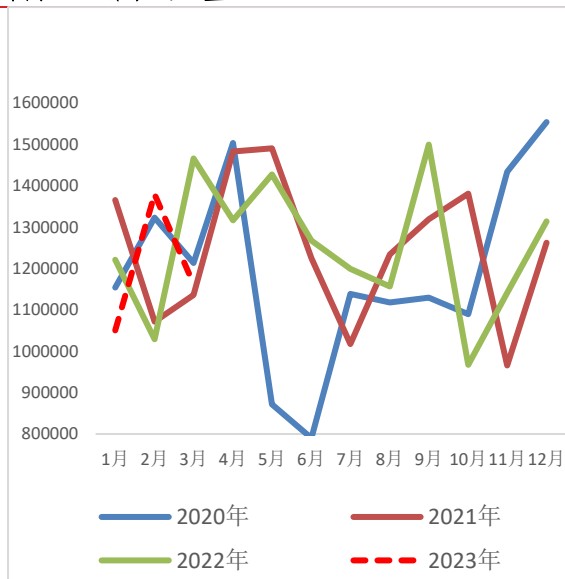
## 2.3 铬矿和铬铁

铬是不锈钢的主要合金元素之一，它可以增加钢的抗腐蚀性能。当钢中的铬含量达到一定比例时，会形成一层致密的氧化铬保护膜，从而防止空气、水、酸、碱等对钢的腐蚀。通常，含有 12% 以上的铬的不锈钢被称为耐蚀钢。根据中国海关总署提供的数据，中国近几年铬矿进口占比的情况。

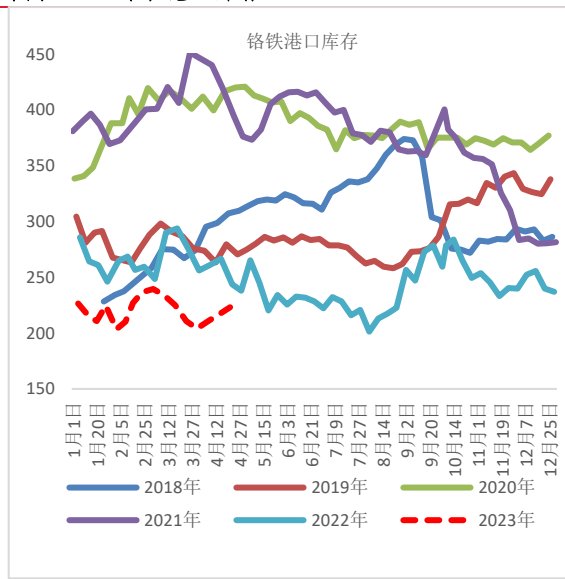
当前国内铬铁生产企业积极性较高，3月高碳铬铁总产量大幅增加至 63.79 万吨，环比增加 16.82%，在进口保持平稳的背景下，港口铬矿库存消耗明显，降至低位水平。铬铁市场 4 月面临的主要问题镍铁供应过剩影响成本下移，不锈钢未

来价格低位震荡，而铬矿受制于铬铁产能报价坚挺，铬铁面临亏损，在生产利润亏损背景下，预计未来铬铁价格将继续保持低位震荡。

图表 11: 铬矿进口量

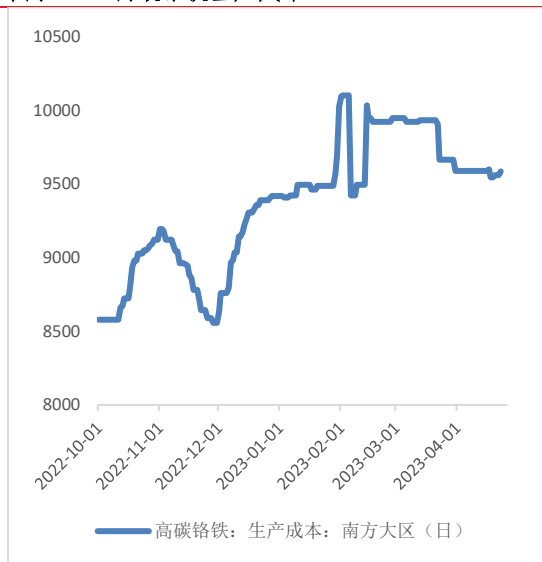


图表 12: 铬矿港口库存

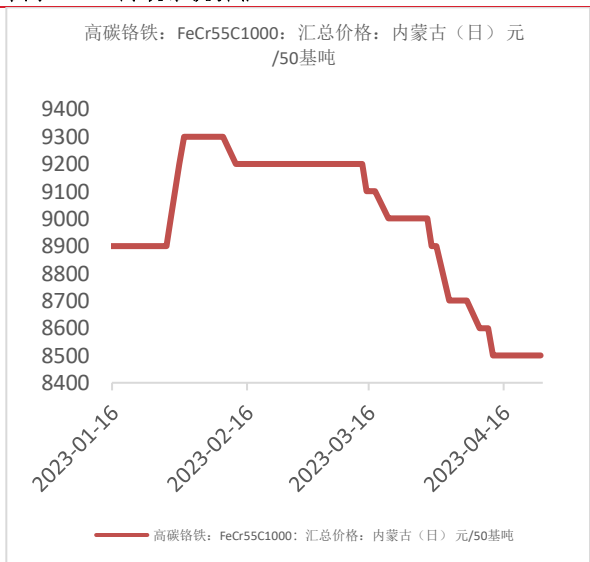


数据来源: Mysteel、华安期货投资咨询部

图表 13: 高碳铬铁生产成本



图表 14: 高碳铬铁价格



数据来源: Mysteel、华安期货投资咨询部

## 三、不锈钢

### 3.1 不锈钢利润

不锈钢产品系列分别是 300 系、200 系和 400 系，它们的含镍量如下： 300

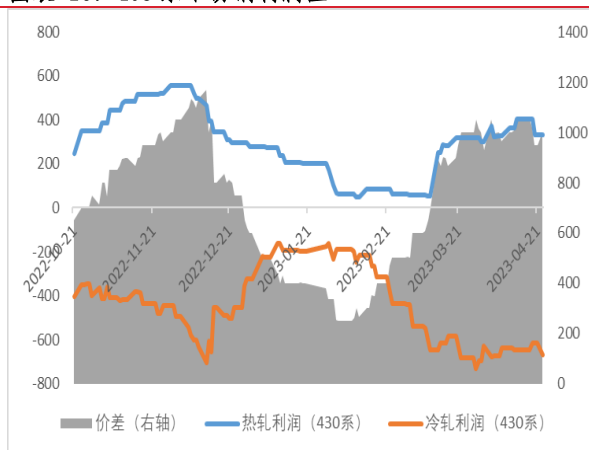
系列一般含有 8-10.5%的镍； 200 系列 4-6%的镍； 400 系列含有 0-3%的镍。由于镍的价格昂贵，因此不锈钢中镍的含量越高，其制造成本也就越高，价格也就越贵。300 系列含镍量最高，制造成本也最高，价格最贵；200 系列次之，价格相对较低；不锈钢 400 系列中含镍量最少，价格相对较便宜。

当前受到不锈钢价格低迷影响，4 月多家钢厂宣布减产。当前多家钢厂宣布减产的主要原因在于利润的亏损以及库存的累计。当前不锈钢企业的利润值较弱是支撑未来不锈钢价格回暖的重要因素。

图表 15: 304/2B 系列不锈钢的利润值



图表 16: 403 系不锈钢利润值



数据来源：华安期货投资咨询部

## 3.2 不锈钢库存

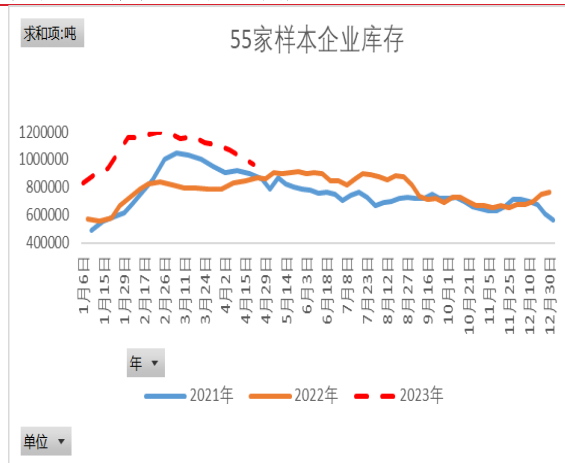
开年时市场由于受到经济开放影响，未来经济复苏的预期较大，生产活动加大，导致 300 系不锈钢社会库存持续累升至历史高位。然而由于居民需求活动并未如期恢复，去库存压力较大。当前虽然不锈钢连续 6 周出现去库存信号，但绝对值较往年仍然处于较高位置。在 4 月中旬不锈钢钢厂减产消息以及不锈钢价格连续两周上涨的影响，各个系列的不锈钢价格均处于主动去库状态，去库存信号较明显。

当前不锈钢社会库存持续六周出现下降的主要原因：首先现货价格的止跌小幅上涨，下游采购商小幅入场采购，钢厂的出货节奏加快。其次，不锈钢钢厂受到现货价格影响，钢厂的每月排产持续小幅下降，产量缩减。在采购小幅增加，产量减少的背景下，钢厂社会库存持续开始减少。

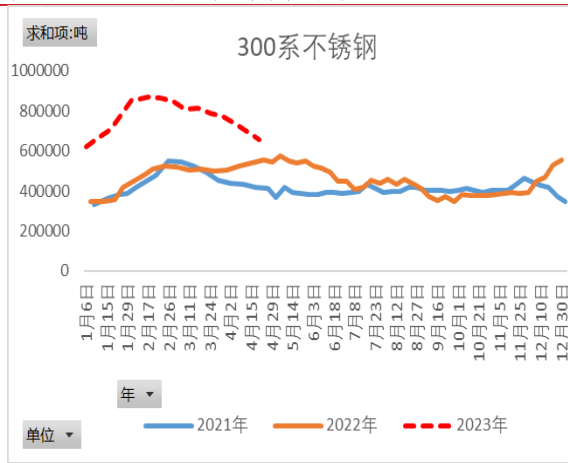
展望未来不锈钢去库存的过程，当前不锈钢价格处于历史较低位置，但是库存仍然处于历史高位。工业生产资料价格连续下降，社会需求总体偏弱的背景下，未来不锈钢需求难出现明显起色，预计 5 月份不锈钢将继续去库存。



图表 17: 样本企业社会库存

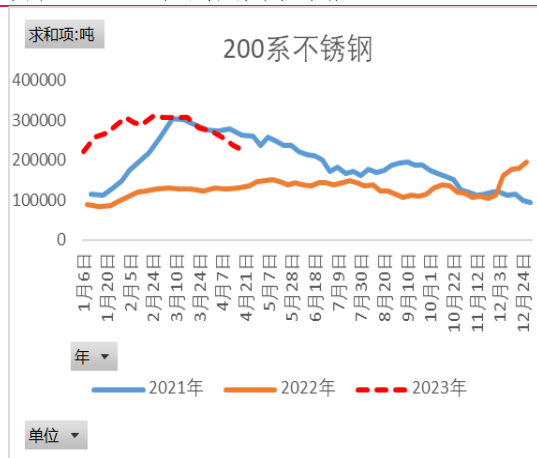


图表 18: 300 系不锈钢冷轧库存

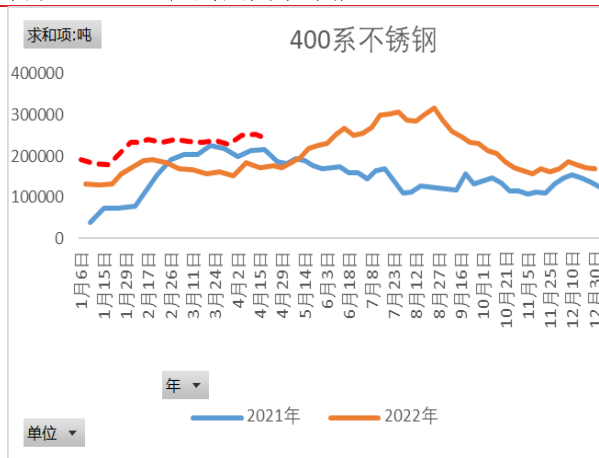


数据来源: 华安期货投资咨询部

图表 19: 200 系不锈钢冷轧库存



图表 20: 400 系不锈钢冷轧库存



数据来源: 华安期货投资咨询部

## 四、终端需求

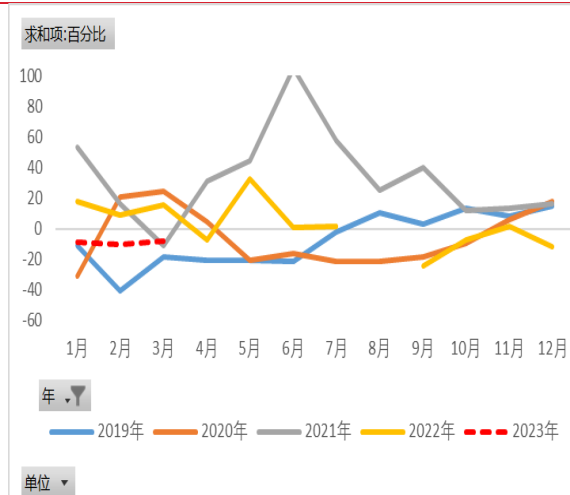
### 4.1 不锈钢进出口

不锈钢进出口方面, 1-3 月份中国不锈钢出口总量 96.72 万吨, 同比减少 9.49 万吨, 降幅 8.94%; 进口总量 46.09 万吨, 同比减少 48.39 万吨, 降幅 51.22%, 其中中国自印尼的不锈钢进口总量 9.05 万吨, 同比降幅 57.7%。虽然一季度总体进出口有所降低, 但是 3 月份不锈钢出口有所好转, 上涨至 34.94 万吨, 环比出现增长。

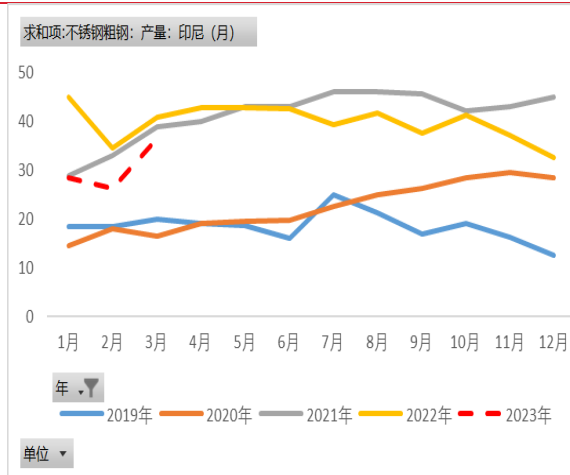
一季度进出口下降的主要原因在于一季度处于传统节假日, 钢厂生产处于停滞状态, 导致进出口数据表现不亮眼。但是剔除节假日, 3 月的出口同比仍然处

于下滑态势，主要原因在于海外主要经济体受困于央行加息影响，海外总需求出现减少，冲击中国的出口数据。其次东南亚的尤其是印尼不锈钢企业的投产影响我国的不锈钢的外贸需求。最后不锈钢价格低位运行，钢厂利润缩减，减少了当前出口动力。

图表 21: 不锈钢出口同比 (%)



图表 22: 印尼不锈钢粗钢产量 (万吨)



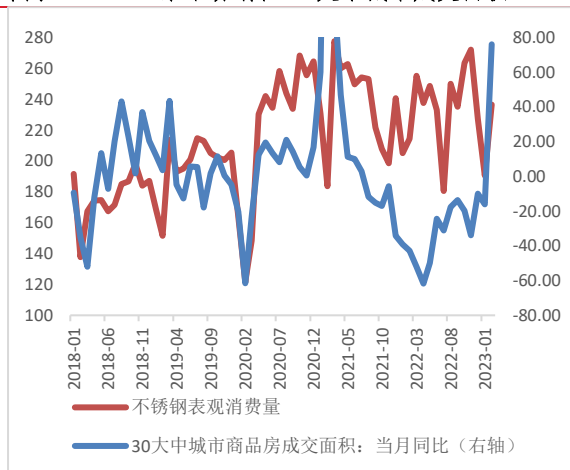
数据来源: 华安期货投资咨询部; 钢联数据

## 4.2 不锈钢需求

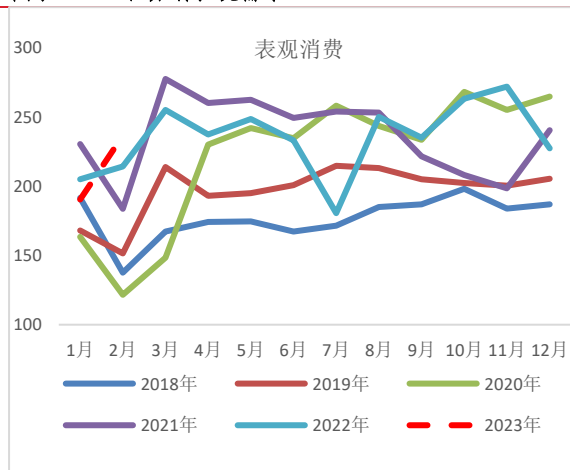
根据 Mysteel 数据, 1-2 月份表观消费量为 427.07 万吨, 同比增加 7.6 万吨。当前国内处于经济弱复苏状态, 无论是与不锈钢产业联系较紧密房地产行业还是家电行业, 受到宏观经济的影响, 消费始终偏低迷。

从最新的家电行业的统计数据来看, 消费端的复苏仍然较弱, 总体大宗商品市场的回暖不明显。无论是宏观的社会零售业数据, 还是分项的冰箱和电梯行业数据并未超出历史同期水平, 表明当前居民消费能力有所限制。

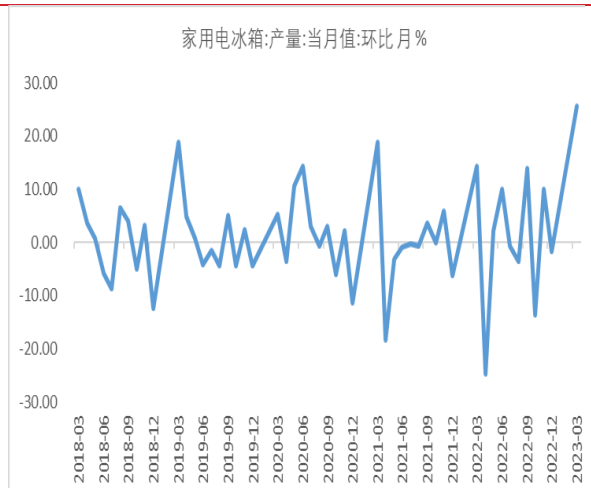
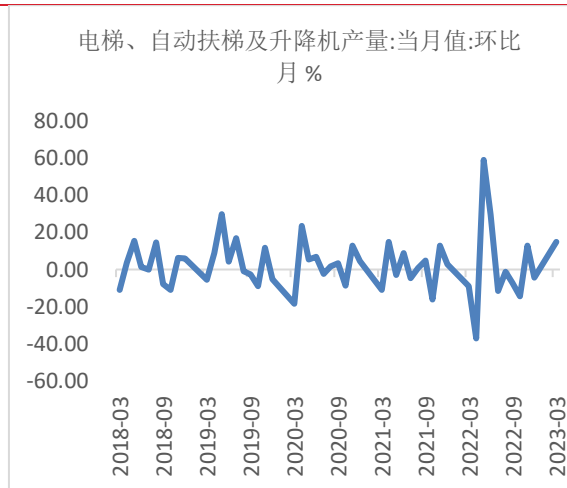
图表 23: 300 系不锈钢和 30 大中城市成交面积



图表 24: 不锈钢表观需求



数据来源: 华安期货投资咨询部

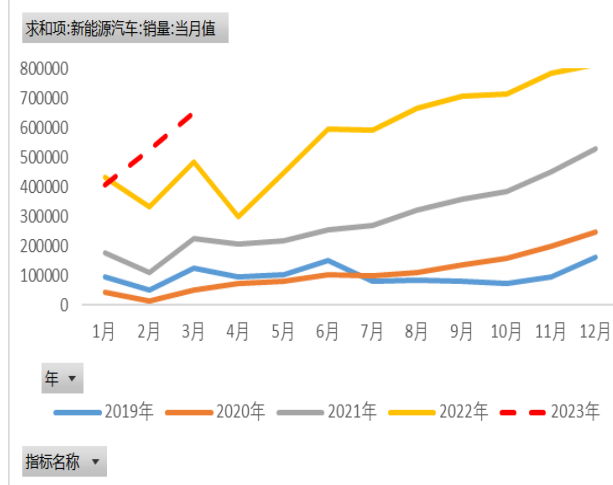
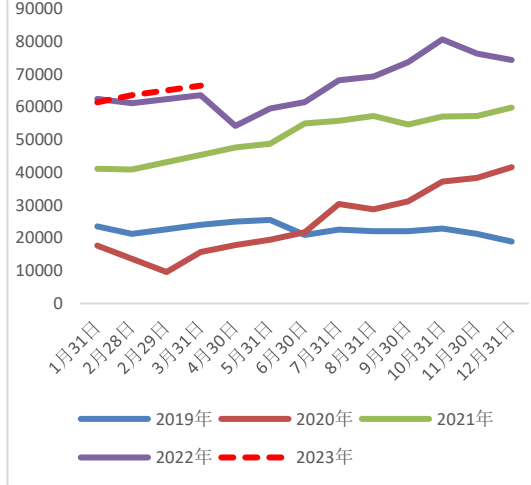
**图表 25: 家用电冰箱产量增长**

**图表 26: 电梯产量增长**


数据来源: 华安期货投资咨询部

### 4.3 镍终端需求

3月新能源汽车销量继续增加,3月份汽车销量65万量,虽然当前政策补贴结束以及传统燃油气去库存降价,但是今年以来新能源汽车需求增速并未放缓。而镍在新能源端的消费几乎全部集中于三元产业链当中。硫酸镍是制造三元前驱体最重要的材料,其他包括钴、锰、铝等有色金属材料。因此新能源汽车销量对于镍价有着重要的支撑作用。

预计5月份中国新能源汽车受到传统燃油气的降价影响,以及未来磷酸铁锂电池对于三元电池市场占比的抢占,三元动力电池对镍需求保持稳定。

**图表 27: 新能源汽车销量**

**图表 28: 三元前驱体产量**


数据来源: 华安期货投资咨询部

## 五、市场展望与投资策略

### 关注重点：

原料端：生产不锈钢主要原料是镍和铬元素。当前镍铁价格受到印尼镍铁生产线扩产影响，冲击国内镍铁生产线，未来镍铁价格预计将小幅回落。当前虽然铬价已经企稳，但是高碳铬铁生产商的利润仍然亏损，预计未来铬铁价格将会企稳回升。

库存端：不锈钢系列的社会库存处于历史高位，但是处于去库存阶段。当前部分不锈钢钢厂传出继续减产的消息，预计未来随着需求的缓慢回升，社会库存未来仍然会下降。

需求端：当前宏观经济企稳回升，但是居民消费力度仍然不及往年，海外出口不及往年，预计总体需求将缓慢提升，未来消费不会出现明显拉动。

**投资策略：**未来不锈钢市场缺乏大幅上涨的基本面，预计未来小幅震荡上涨

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。