

2022 年 12 月 18 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

夕阳无限好，只是近黄昏

内容提要

镍观点：2022 年全年来看，印尼镍项目不断投产，全球原生镍扭转之前短缺的状态，转为过剩；但是受到全球电解镍低库存的影响，结构性短缺矛盾仍在，镍铁过剩进一步加剧，硫酸镍受到新能源需求拉动，维持紧平衡；而 2023 年全球经济下行压力加大，产能不断释放下，预计总供给约 374.3 万镍吨，总需求约 343.8 万镍吨，过剩约 30.5 万镍吨，进一步加剧；预计沪镍主力将在 13.6 万-22.8 万区间运行，重心有所下移，可考虑高位布局空单；同时目前镍不锈钢比价在极端位置，高冰镍产能释放下将促使比值回归，可考虑空镍不锈钢比价。

不锈钢观点：2022 年全年来看，内外需同步走弱，终端疲软，同时供给端在利润备受压缩以及负反馈下出现小幅下滑，整体维持供需紧平衡状态；而 2023 年，供给端仍有大量产能投放，需求端内外需分化，内需在房地产边际回暖以及疫情防控放开后促消费一系列政策下将有较好改观，外需则出现一定下滑；预计总供给约 3238.51 万吨，总需求约 3231 万吨，过剩约 7.51 万吨；预计不锈钢主力将在 1.36 万-2.1 万区间运行，波动有所加剧，可考虑高位布局空单。

操作建议

单边：沪镍、不锈钢主力高位布局空单

套利：空镍不锈钢比价

风险提示

镍：宏观政策干扰；地缘政治冲突；印尼政策；新能源车销量变动

不锈钢：宏观政策干扰；产能投放进度；消费恢复力度；印尼政策

请务必仔细阅读正文之后的声明



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.....	9
1. 供给端.....	9
2. 需求端.....	17
3. 供需平衡.....	22
（三） 综合研判.....	23
二、 不锈钢.....	24
（一） 行情回顾.....	24
（二） 产业分析.....	25
1. 供给端.....	25
2. 需求端.....	32
3. 供需平衡.....	38
（三） 综合研判.....	39
重要声明.....	40

图表

图 1.1: LME3 个月合约收盘价（美元/吨）	8
图 1.2: 沪镍主力合约收盘价（元/吨）	8
图 1.3: 沪镍主力成交量（手）	8
图 1.4: 沪镍主力持仓量（手）	8
图 1.5: 国内镍矿进口量（吨，%）	9
图 1.6: 国内镍矿自菲律宾进口量（吨）	9
图 1.7: 港口镍矿库存（万湿吨）	10

图 1.8: 菲律宾红土镍矿 CIF 价 (美元/湿吨)	10
图 1.9: 国内镍铁产量 (万金属吨, %)	11
图 1.10: 国内镍铁进口量 (吨, %)	11
图 1.11: 国内镍铁自印尼进口量 (万吨)	11
图 1.12: 国内镍生铁库存 (万金属吨)	11
图 1.13: 印尼镍生铁产量 (万金属吨, %)	12
图 1.14: 8-10%Ni 镍生铁出厂价 (元/镍)	12
图 1.15: 2023 年印尼镍铁新增产能.....	12
图 1.16: 国内高冰镍进口量 (千克, %)	13
图 1.17: 国内高冰镍自印尼进口量 (千克, %)	13
图 1.18: 国内湿法中间品进口量 (千克, %)	13
图 1.19: 国内湿法中间品自印尼进口量 (千克, %)	13
图 1.20: 2023 年印尼中间品新增产能.....	14
图 1.21: 国内电解镍产量 (吨, %)	15
图 1.22: 国内电解镍进口量 (吨, %)	15
图 1.23: 国内电解镍企业产能利用率/开工率 (%)	15
图 1.24: 国内电解镍社会库存 (吨)	15
图 1.25: LME 镍期货库存 (吨)	15
图 1.26: 电解镍现货市场价 (元/吨)	15
图 1.27: 国内硫酸镍产量 (千克, %)	16
图 1.28: 国内硫酸镍进口量 (千克, %)	16
图 1.29: 硫酸镍原料需求量 (吨)	16
图 1.30: 国内硫酸镍企业产能利用率/开工率 (%)	16
图 1.31: 国内不锈钢粗钢产量 (万吨, %)	17
图 1.32: 国内 300 系不锈钢粗钢产量 (万吨, %)	17
图 1.33: 印尼不锈钢产量 (万吨, %)	18
图 1.34: 镍不锈钢比价.....	18

图 1.35: 不锈钢企业生产利润分工艺 (元/吨)	18
图 1.36: 电解镍对镍生铁溢价 (元/吨)	18
图 1.37: 2023 年中印新增不锈钢产能.....	18
图 1.38: 全球新能源车销量 (辆, %)	19
图 1.39: 国内新能源车销量 (辆, %)	19
图 1.40: 国内动力电池装车量销量 (MWh, %)	20
图 1.41: 国内三元材料装车量 (MWh, %)	20
图 1.42: 全球新能源车政策汇总.....	20
图 1.43: 磷酸铁锂和三元电池性能对比.....	20
图 1.44: 国内三元电池政策汇总.....	21
图 1.45: 全球原生镍消费结构 (%)	21
图 1.46: 全球原生镍产量结构 (%)	21
图 1.47: 电解镍消费结构 (吨)	22
图 1.48: 国内 300 系不锈钢用料结构 (吨)	22
图 1.49: 全球原生镍供需平衡表 (万镍吨)	22
图 2.1: 不锈钢主力合约收盘价 (元/吨)	24
图 2.2: 沪镍主力合约收盘价 (元/吨)	24
图 2.3: 不锈钢主力成交量 (手)	25
图 2.4: 不锈钢主力持仓量 (手)	25
图 2.5: 国内铬矿进口量 (吨, %)	26
图 2.6: 国内铬矿自南非进口量 (吨)	26
图 2.7: 国内铬矿港口库存 (万吨)	26
图 2.8: 国内铬铁进口量 (吨, %)	26
图 2.9: 国内铬铁自南非进口量 (吨)	27
图 2.10: 铬资源现货价 (元/吨度, 元/50 基吨)	27
图 2.11: 国内镍矿进口量 (吨, %)	28
图 2.12: 国内镍矿自菲律宾进口量 (吨)	28

图 2.13: 港口镍矿库存 (万湿吨)	28
图 2.14: 菲律宾红土镍矿 CIF 价 (美元/湿吨)	28
图 2.15: 国内镍铁产量 (万金属吨, %)	29
图 2.16: 国内镍铁进口量 (吨, %)	29
图 2.17: 国内镍铁自印尼进口量 (万吨)	29
图 2.18: 国内镍生铁库存 (万金属吨)	29
图 2.19: 印尼镍生铁产量 (万金属吨, %)	29
图 2.20: 8-10%Ni 镍生铁出厂价 (元/镍)	29
图 2.21: 2023 年印尼镍铁新增产能.....	30
图 2.22: 国内不锈钢粗钢产量 (万吨, %)	31
图 2.23: 国内 300 系不锈钢粗钢产量 (万吨, %)	31
图 2.24: 印尼不锈钢产量 (万吨, %)	31
图 2.25: 不锈钢企业生产利润分工艺 (元/吨)	31
图 2.26: 不锈钢产量分品种占比 (%)	31
图 2.27: 无锡+佛山不锈钢库存 (万吨)	31
图 2.28: 无锡+佛山 300 系不锈钢库存 (万吨)	32
图 2.29: 上期所不锈钢仓单库存 (吨)	32
图 2.30: 2023 年中印新增不锈钢产能.....	32
图 2.31: 全球不锈钢消费结构 (%)	33
图 2.32: 国内不锈钢消费结构 (%)	33
图 2.33: 基建投资累计同比 (%)	33
图 2.34: 制造业投资投资累计同比 (%)	33
图 2.35: 房地产开发投资累计同比 (%)	34
图 2.36: 企业到位资金/本年购置面积累计同比 (%)	34
图 2.37: 房地产新开工/商品房销售面积累计同比 (%)	34
图 2.38: 房屋施工/竣工面积累计同比 (%)	34
图 2.39: 房地产支持政策一览.....	34

图 2.40: 家电产量当月同比 (%)	35
图 2.41: 厨具产量/销量当月同比 (%)	35
图 2.42: 汽车销量 (万辆, %)	36
图 2.43: 船舶手持/新承接订单量累计同比 (%)	36
图 2.44: 电梯、自动扶梯及升降机产量当月同比 (%)	36
图 2.45: 工业锅炉/污染防治设备产量当月同比 (%)	36
图 2.46: 金属集装箱产量 (万立方米, %)	37
图 2.47: 国内不锈钢净出口 (吨, %)	37
图 2.48: OECD 综合领先指标.....	37
图 2.49: 全球主要经济体 PMI (%)	37
图 2.50: IMF 经济增速预测当年值 (%)	38
图 2.51: IMF 经济增速预测下年值 (%)	38
图 2.52: 国内不锈钢供需平衡表 (万吨)	38

一、镍

（一）行情回顾

价格方面，纵观 2022 年全年，宏观主导预期，库存主导现实，低库存支撑盘面价格强弱，内外宏观松紧驱动大方向；全年镍价基本呈现出“N”形走势，期间受供需紧张、库存低位、地缘政治、宏观情绪、印尼政策等不同的因素催动。

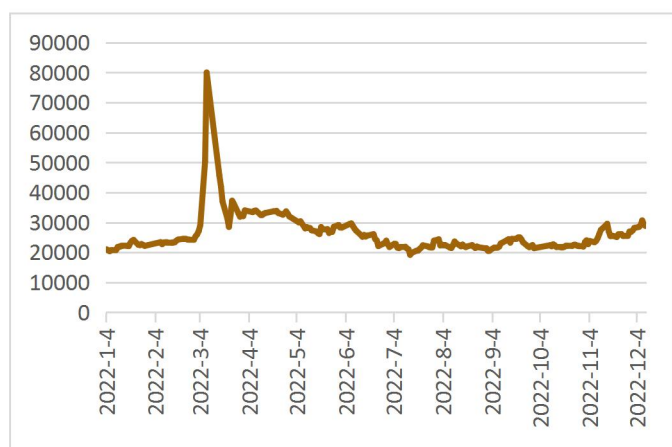
一季度来看，年初延续了上年低库存以及需求向好的拉动，价格不断上移；到 3 月份，伦镍挤仓事件爆发，价格短时间内爆拉至极端位置，产业链备受打击，内外交易所迅速行动，通过提保、停盘等各种措施限制价格的无序波动，盘面应声回落；其后在资金炒作下高位盘整，但伦镍流动性也随之萎靡。

进入二季度，四月份延续高位盘整，但英美等国通胀爆表，美联储以及各大央行通过加息、缩表等方式收缩流动性，海外经济下行压力加大，欧元区在战争泥潭下陷入滞胀，而美国虽然服务消费尚在高位，但是超预期的加息幅度使得有色金属价格恐慌式下跌，同时国内部分地区因疫情延长封控，下游需求接近冰点，物流运输受阻，中间虽然受到印尼加征关税的影响有所反弹，但在当时宏观情绪发酵下，终究是蚍蜉撼树。

三季度转机来临，先是之前过分的看空宣泄之后面临着纠偏，其次是宏观开始转暖，市场预计美联储将逐步放缓加息，在这国内疫情虽然有所反复，但是防控上更加注重科学化，旺季来临，下游合金等领域补库开启，同时俄镍车间失火、印尼加税言论等消息面再度加持市场，盘面不断反弹；9 月份不锈钢钢厂开始复产，正反馈延续，价格创出反弹新高。

四季度则短暂休整之后再次上攻，逼近 4 月份高点；10 月份在疫情以及国内宏观等各种不确定性的影响下，盘面短暂回调，夯实基础；11 月份印尼加税以及欲成立镍金属卡特尔组织等消息的影响下再次拉涨，同时关于国内疫情防控放开的传言甚嚣尘上，情绪面再次充血；12 月份曙光乍现，国内防疫政策大转弯，消费预期升温，同时进口窗口期关闭，纯镍现货短缺，价格再度来到 22 万以上。

图 1.1: LME3 个月合约收盘价 (美元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

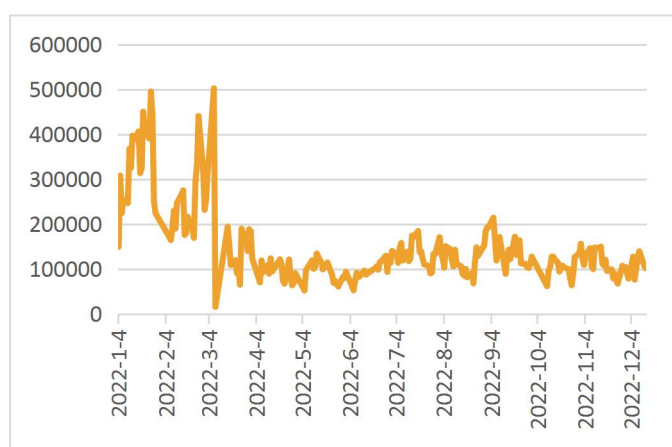
图 1.2: 沪镍主力合约收盘价 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

成交持仓方面, 伦镍挤仓事件是一个转折点: 受新能源领域的拉动, 沪镍主力持仓
量大多数 15 万手以上, 而成交量多数在 30 万手以上; 但今年伦镍挤仓事件之后, 内外
盘镍价成交量大幅下移, 沪镍主力持仓量回落至 10 万手以下, 而成交量在 10 万手-20
万手之间波动, 沉淀资金大幅下降, 不复往日的光华; 而流动性的萎靡带来的就是价格
大幅波动, 进入四季度之后, 再现多次逼仓时间, 而炒作也更加频繁。

图 1.3: 沪镍主力成交量 (手)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.4: 沪镍主力持仓量 (手)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

（二）产业分析

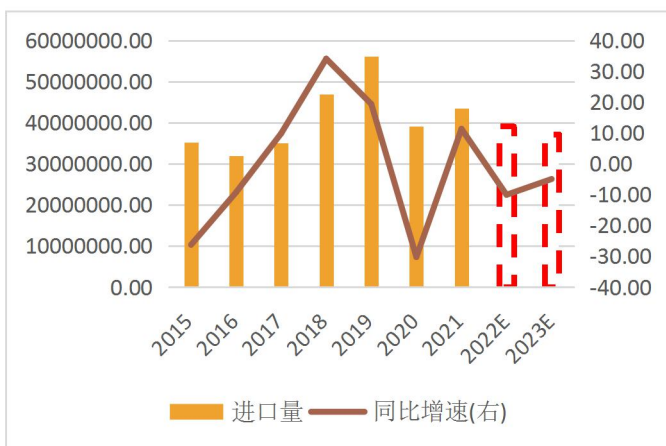
1. 供给端

（1）镍矿

今年 1-10 月份累计进口镍矿 3331.4 万吨，同比减少 11.42%，其中自菲律宾进口 2789.1 万吨，同比减少 18.38 万吨；综合受到菲律宾雨季对发运的干扰以及印尼镍铁持续回落下我国镍铁自身减量的影响；库存方面，最新数据显示，14 港港口镍矿库存 1033.37 万湿吨，同比增加 9.15%，全年库存不断抬升；当下国内镍矿供给较为充足，暂无明显短缺影响，预计 2022 年全年进口约 3914 万吨，同比减少约 10.08%，2023 全年进口约 3720 万吨，同比减少约 4.96%。

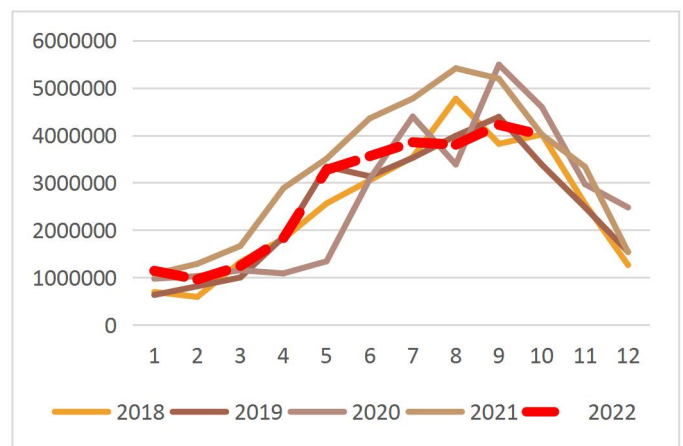
价格方面，菲律宾 1.8%红土镍矿 CIF 价全年基本呈现出前高后低的走势，上半年价格重心不断上移，下半年在镍铁过剩影响下逐步回落，虽然阶段性受到菲律宾发运的影响，但整体弱稳运行；后续来看，镍铁的需求将继续主导价格运行趋势，在过剩预期下，预计维持宽幅震荡为主。

图 1.5：国内镍矿进口量（吨，%）



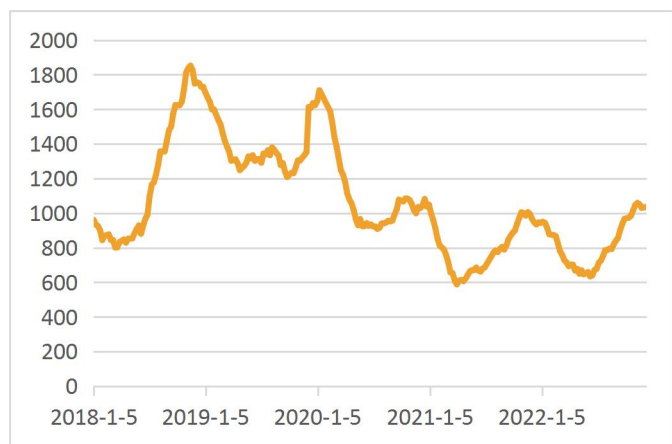
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.6：国内镍矿自菲律宾进口量（吨）



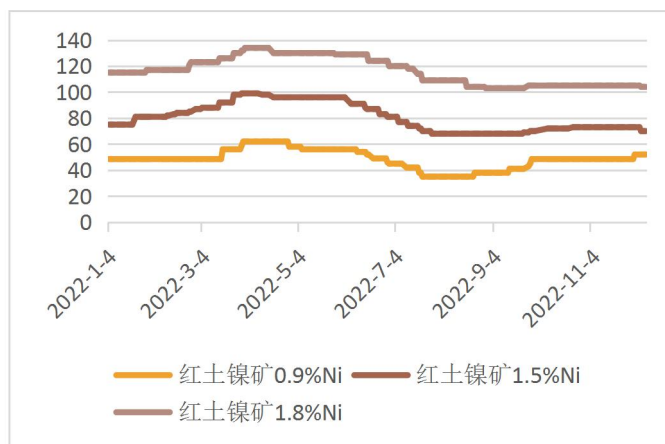
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.7：港口镍矿库存（万湿吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.8：菲律宾红土镍矿 CIF 价（美元/湿吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

（2）镍铁

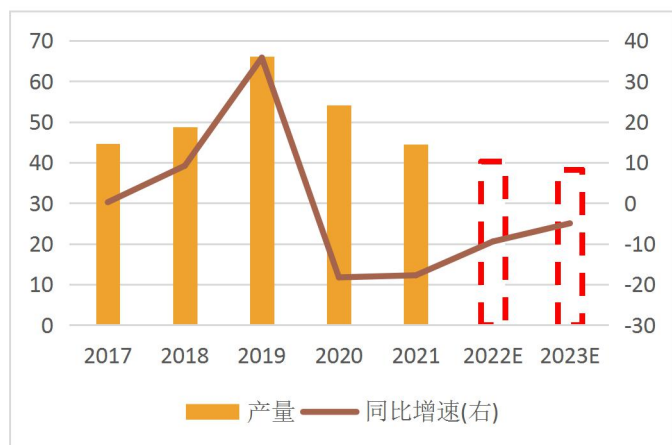
国内来看，今年 1-11 月份国内镍铁累计产量 36.88 万金属吨，同比减少 11%；进口方面，今年 1-10 月份累计进口量达 468 万吨，同比增加 50.99%，其中进口自印尼 430.02 万吨，同比增加 64.42%；库存方面，最新数据显示，国内镍生铁库存 1.44 万金属吨，同比增加 132.26%，月环比减少 4%；印尼方面增量明显，且回流量维持较高增速；预计 2022 年我国镍铁产量约 40.28 万金属吨，同比减少约 9.44%，2023 年产量约 38.28 万金属吨，同比进一步减少约 4.97%；预计 2022 年全年进口约 591.89 万吨，同比增加约 58.89%，2023 年进口约 776.95 万吨，同比增加约 31.27%。

印尼来看，2022 年是印尼镍铁产能投放大年，同时产量也节节攀升；今年印尼新增镍铁产能约 60.3 万金属吨，今年 1-11 月份印尼镍铁产量 104.12 万金属吨，同比增加 34.71%；但由于其不锈钢产能投放不足，供需难以匹配，镍铁大量出口国外；预计 2022 年印尼镍铁产量约 114.28 万金属吨，同比增加约 33.72%，2023 年印尼新增镍铁产能约 50 万金属吨，2023 年全年印尼镍铁产量约 157 万金属吨，同比增加约 37.38%。

价格方面，8-10%Ni 中高镍生铁价格全年波动较大；一季度开始低库存以及电解镍暴涨后的替代需求拉动下价格不断反弹，在二季度中达到年内高点，之后在疫情

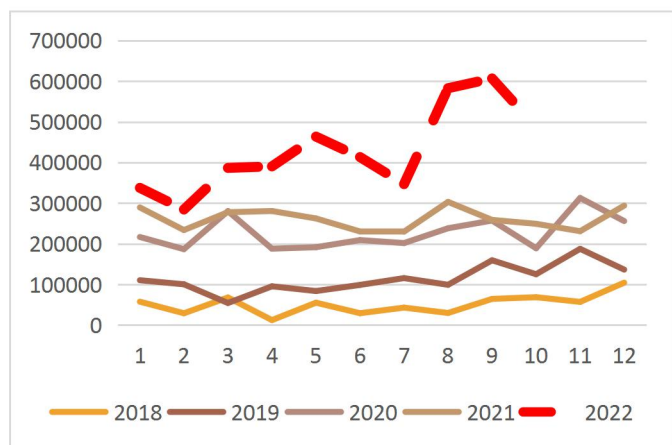
影响下不锈钢负反馈显现，镍生铁库存持续累积，达到近年来高点，同时镍生铁价格也跌跌不休，开启漫漫寻底之路；进入9月份，不锈钢下游开启补库，同时在经过前期大幅减产之后供需错配，利润好转，复产之路开启，带动镍生铁需求，库存开始去化，铁厂挺价意愿强烈，价格屡屡上调；但进入11月中下旬开始，一则印尼镍铁回流导致供给宽松显现，二则不锈钢在利润挤压下开始减产，价格开始高位盘整，预计后续将以震荡走势为主。

图 1.9: 国内镍铁产量 (万金属吨, %)



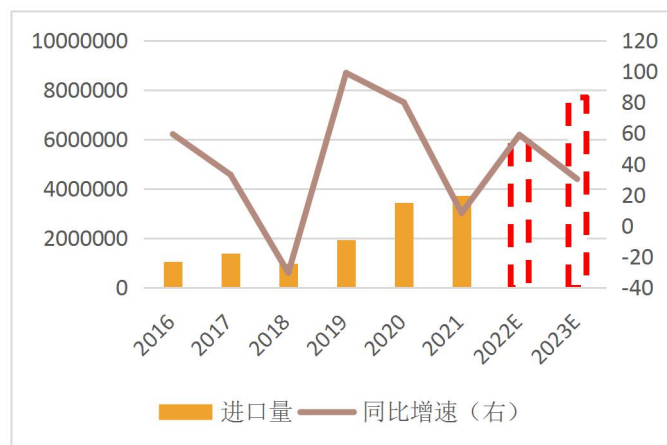
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.11: 国内镍铁自印尼进口量 (万吨)



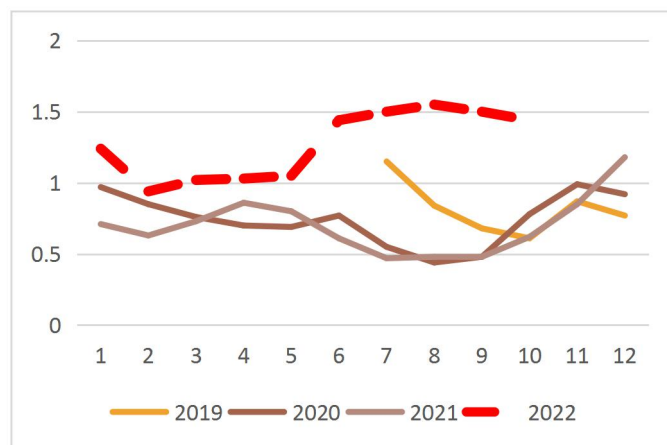
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.10: 国内镍铁进口量 (吨, %)



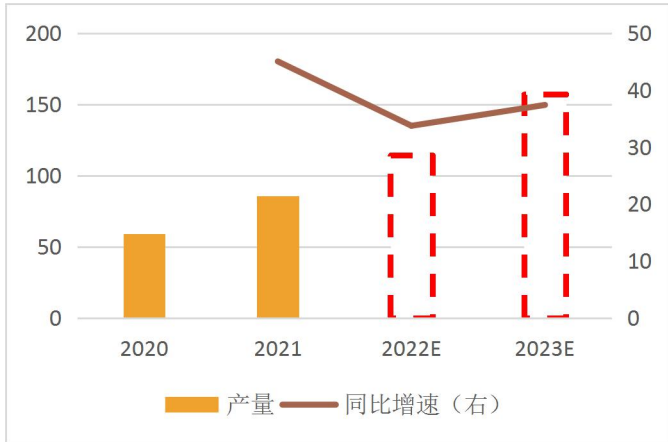
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.12: 国内镍生铁库存 (万金属吨)



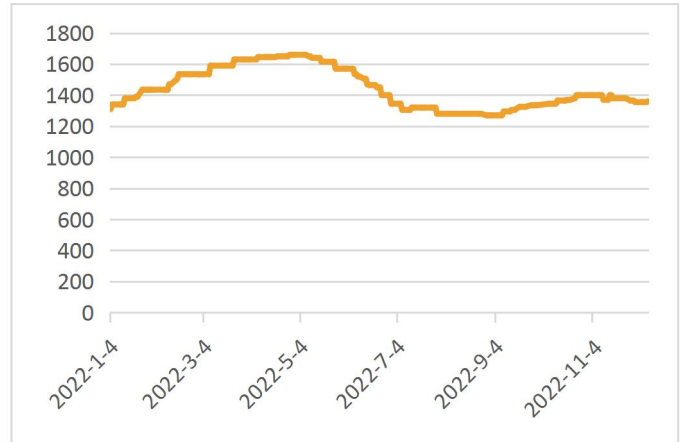
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.13: 印尼镍生铁产量（万金属吨，%）



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.14: 8-10%Ni 镍生铁出厂价（元/镍）



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.15: 2023 年印尼镍铁新增产能

企业名称	扩产设备数	产能(万金属吨)	投产时间
Indoferro	2	2	2023年Q1
振石集团	4	4	2023年
青岛中程	4	3	2023年
OracleNickel	4	4	2023年
wedabay工业园	4	7	2023年
力勤集团&哈利达	12	14	2023年
CNI	2	3	2023年
振石集团	-	13	2023年底
总计	32+	50	

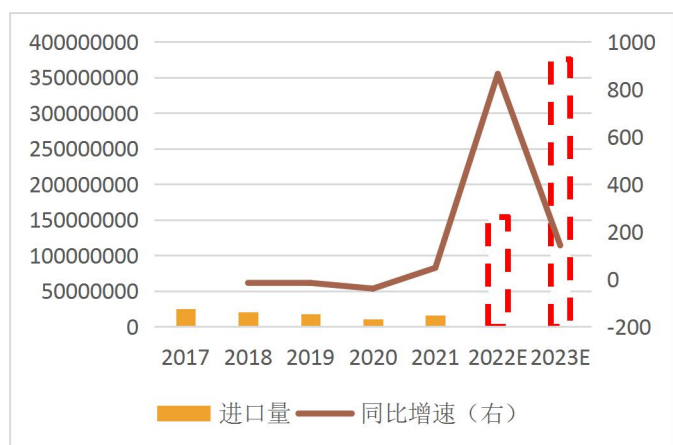
资料来源: SMM, Mysteel, 同花顺 iFinD, 优财研究院

（3）中间品

高冰镍方面，今年 1-10 月份累计进口量 12.29 万吨，同比增加 685.9%，其中进口自印尼 11.61 万吨，占比达 94.5%；同时 2023 年印尼大量产能投放，预计达 25.8 万金属吨；在高产能以及新能源需求的拉动下，预计 2022 年全年我国高冰镍进口量达 15.48 万吨，同比增长约 865.1%；2023 年进口量约 37.58 万吨，同比增长约 142.75%。

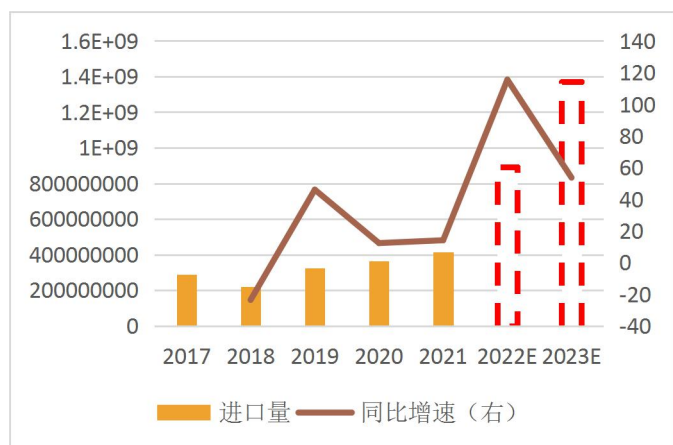
湿法中间品方面，今年 1-10 月份累计进口量 71.24 万吨，同比增加 118.3%，其中进口自印尼 35.38 万吨，同比增加 1261.16%；2023 年印尼湿法中间品新增产能达 29.3 万金属吨，依然维持高增长；由于其在硫酸镍生产中的保持较好的经济性，故预计 2022 年全年我国湿法中间品进口量达 88.64 万吨，同比增长约 120.67%；2023 年进口量约 137.11 万吨，同比增长约 53.61%。

图 1.16: 国内高冰镍进口量 (千克, %)



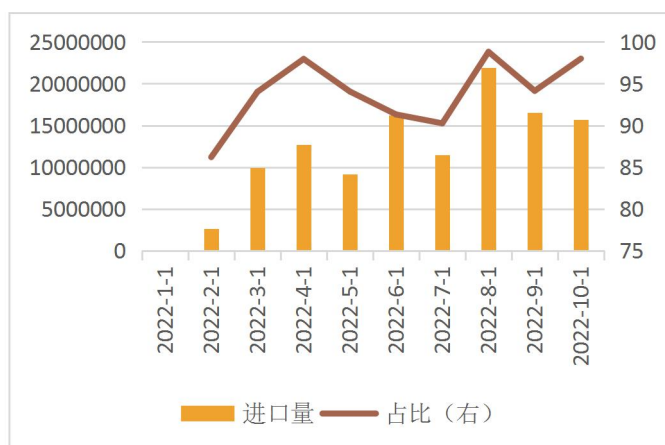
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.18: 国内湿法中间品进口量 (千克, %)



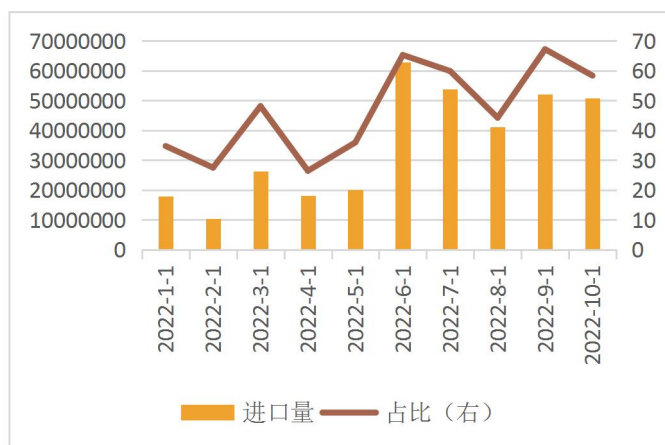
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.17: 国内高冰镍自印尼进口量 (千克, %)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.19: 国内湿法中间品自印尼进口量 (千克, %)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1. 20: 2023 年印尼中间品新增产能

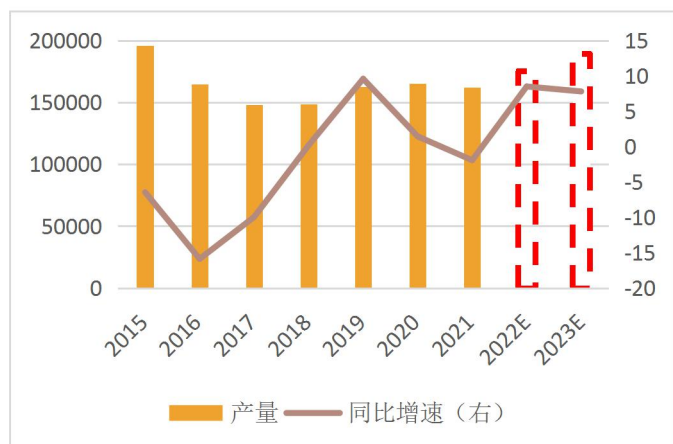
企业名称	项目	产能（万金属吨）	投产时间
上海华迪实业印尼高冰镍项目	高冰镍	1	2023年Q1E
中伟翡翠湾	高冰镍	2.8	2023年M3
中伟德邦项目 DNI	高冰镍	2.8	2023年E
旭日（SM）PT. Sunny Metal Industry	高冰镍	4.8	2023年E
印尼普勤时代 PT. CBL	高冰镍	14.4	2023年E
总计		25.8	
华飞镍钴印尼	湿法中间品	12	2023年Q1orQ2E
力勤三期印尼	湿法中间品	6	2023年M9E
青美邦二期印尼	湿法中间品	4.3	2023年M12
青山、振石纬达贝项目印尼	湿法中间品	3	2023年E
PT. Ceria 印尼	湿法中间品	4	2023年E
总计		29.3	

资料来源：SMM，Mysteel，同花顺 iFinD，优财研究院

（4）精炼镍

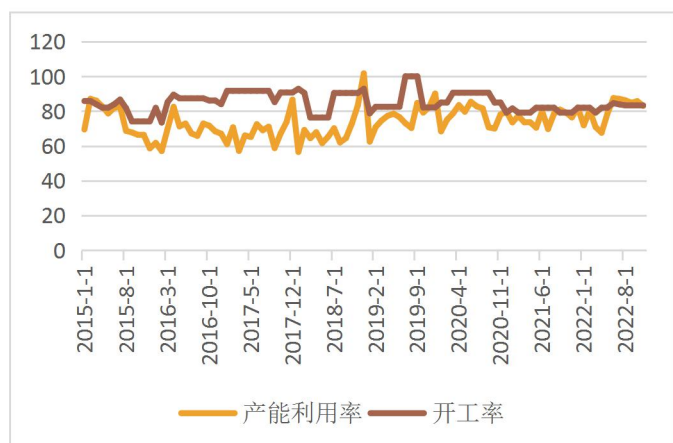
今年精炼镍企业维持高开工率，1-11 月份国内电解镍累计产量 16.05 万吨，同比增长 8.88%；进口方面，今年 1-10 月份累计进口 12.76 万吨，同比减少 38.62%；库存方面，最新数据显示，国内精炼镍社会库存 13089 吨，同比减少 32.73%，LME 镍期货库存也处在历史低位；全年来看，一季度受到疫情对于物流运输的干扰以及挤仓事件对于产业链心态的打击，国内厂家停产较多，产量超季节性下滑，同时进口亏损下进口量也不断下滑；进入二季度中，新能源需求向好，同时之前停产检修厂家部分复产，带动产量回升，三四季度同比处于近年来高位，但由于经济性问题，进口却在低位徘徊；预计 2022 年全年我国电解镍产量约 17.56 万吨，同比增加约 8.5%，同时在不锈钢、合金等需求拉动下预计 2023 年产量约 18.93 万吨，同比增加约 7.8%；预计 2022 年全年我国电解镍进口量约 18.06 万吨，同比减少 30.77%，预计 2023 年进口量约 13.07 万吨，同比减少约 27.63%。

图 1.21: 国内电解镍产量 (吨, %)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.23: 国内电解镍企业产能利用率/开工率 (%)



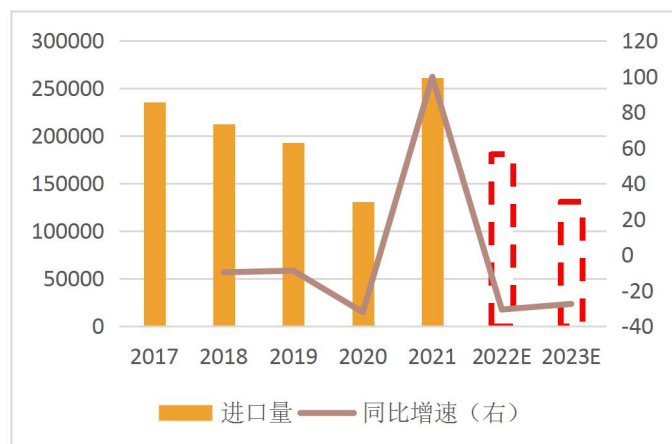
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.25: LME 镍期货库存 (吨)



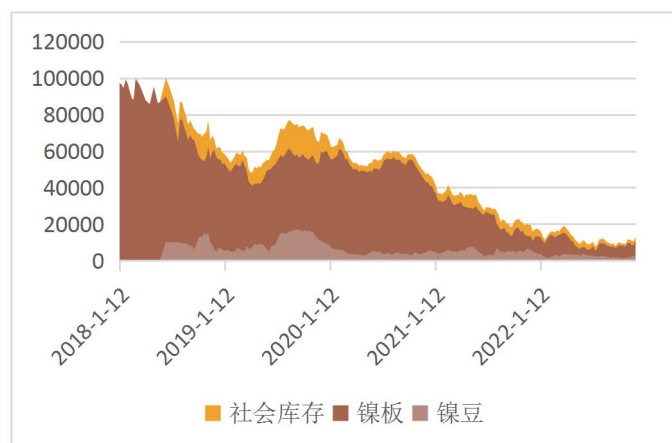
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.22: 国内电解镍进口量 (吨, %)



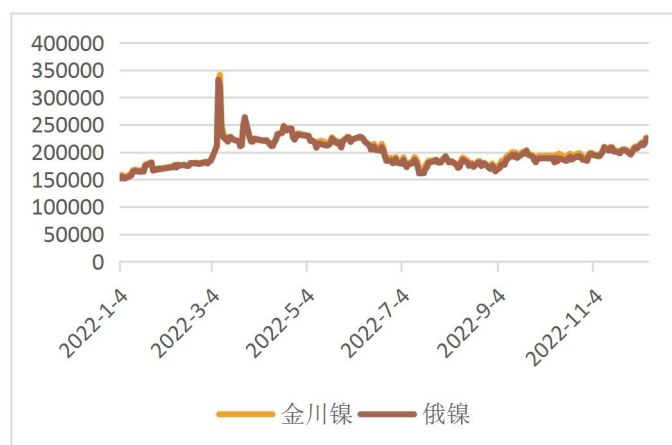
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.24: 国内电解镍社会库存 (吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.26: 电解镍现货市场价 (元/吨)

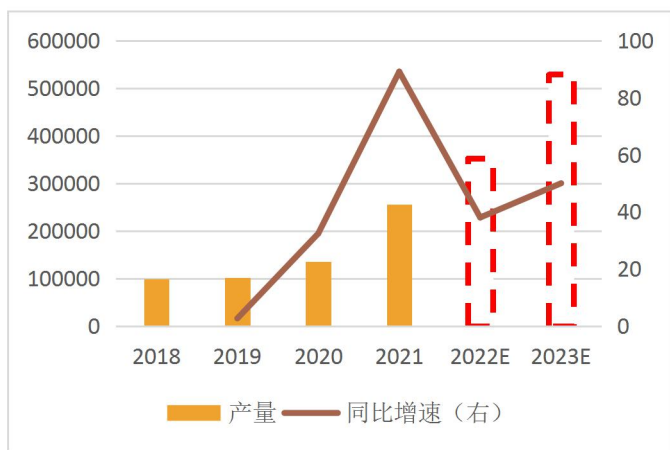


资料来源: Mysteel, 优财研究院

(5) 硫酸镍

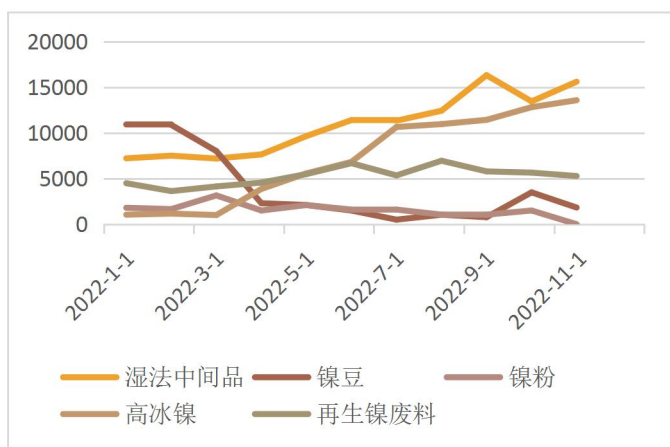
受新能源领域的拉动，国内硫酸镍企业 2022 年全年产能利用维持在高位，年均在 94.68%附近；产量方面，今年 1-11 月份国内硫酸镍累计产量 31.59 万吨，同比增加 36.1%；进口方面，1-10 月份硫酸镍累计进口 4.46 万吨，同比增加 24.32%；从原料消耗来看，湿法中间品以及高冰镍由于经济性原因消耗量居前，同时根据前文分析，在湿法中间品以及高冰镍产能大量释放的背景下，预计 2022 年全年硫酸镍产量约 35.25 万吨，同比增加约 38%，预计 2023 年产量约 52.87 万吨，同比增加约 50%。

图 1.27：国内硫酸镍产量（千克，%）



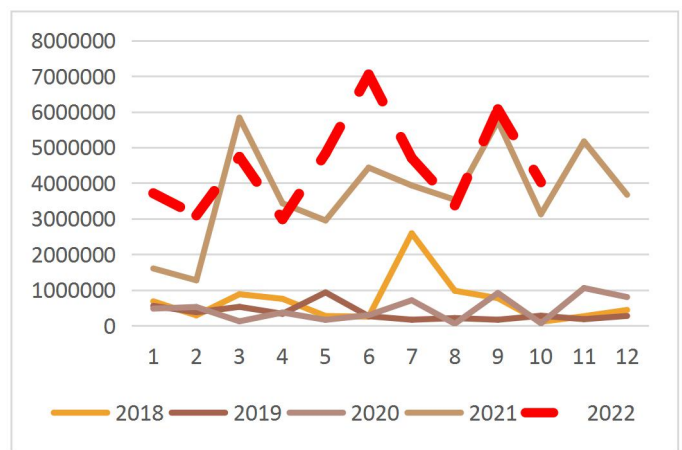
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.29：硫酸镍原料需求量（吨）



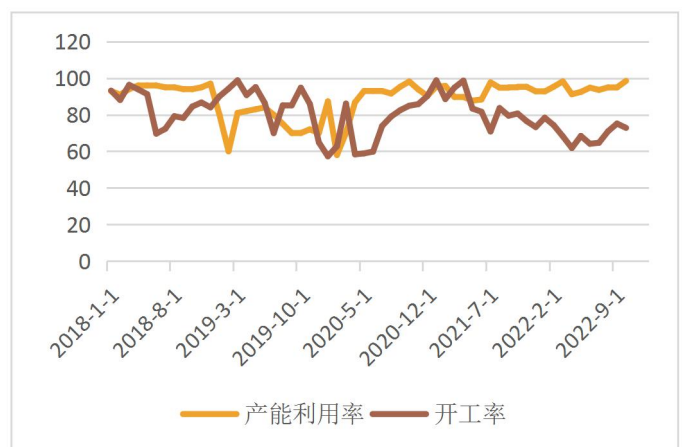
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.28：国内硫酸镍进口量（千克，%）



资料来源：Myateel，优财研究院

图 1.30：国内硫酸镍企业产能利用率/开工率 (%)



资料来源：Mysteel，优财研究院

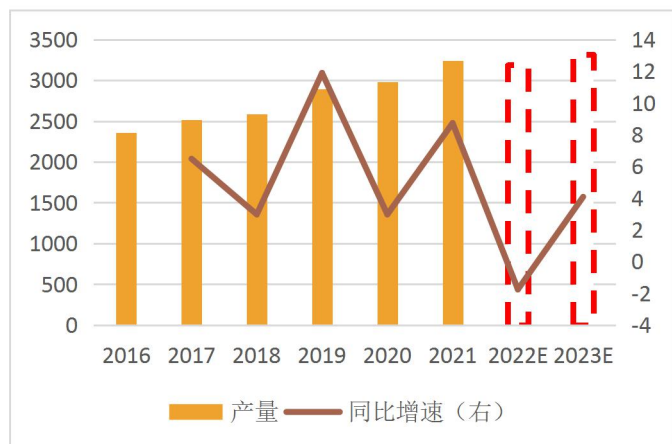
2. 需求端

(1) 不锈钢

国内来看，今年 1-11 月份不锈钢粗钢累计产量 2897.73 万吨，同比减少 2.8%，其中 300 系产量 1479.86 万吨，同比减少 1.6%；全年来看，一季度利润尚可，同时稳增长政策下对于需求端的改善预期较大，生产积极产量攀升；进入二季度，疫情影响下对于终端需求普遍悲观，现货端接连下调，产业链负反馈下成本支撑不再，钢厂大面积减产，产量一路下移至三季度中旬；其后旺季来临，前期观望的终端库存低位，宏观转暖之后开始大幅补库，需求带动供给上移，价格接连上调，利润改善，供需两旺；但进入 11 月下旬开始，需求再度走缩，同时利润空间挤压下开始钢厂再次开始减产；预计 2022 年全年不锈钢产量约 3187.01 万吨，同比减少约 1.76%，其中 300 系约 1632.9 万吨，同比减少约 0.23%；预计 2023 年产量约 3317.01 万吨，同比增加约 4.08%，其中 300 系约 1742.9 万吨，同比增加约 6.74%。

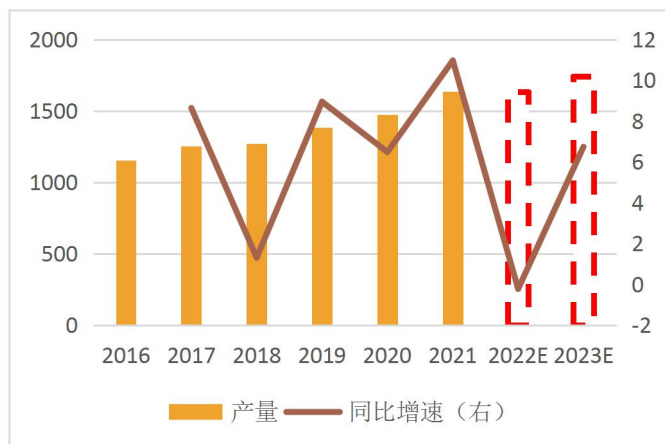
印尼方面，今年 1-11 月份不锈钢累计产量 445.05 万吨，同比减少 0.92%；全年来看，虽然印尼不锈钢产能投放增长，但是受到海外需求持续走弱，衰退预期升温影响下，其需求不足，从而压制了产量的回升；预计 2022 年全年不锈钢产量约 484.43 万吨，同比减少约 1.98%，预计 2023 年产量约 539.4 万吨，同比增加约 1.35%。

图 1.31：国内不锈钢粗钢产量（万吨，%）



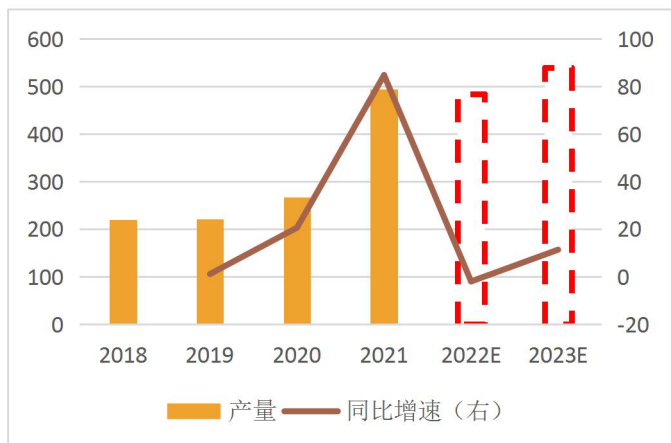
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.32：国内 300 系不锈钢粗钢产量（万吨，%）



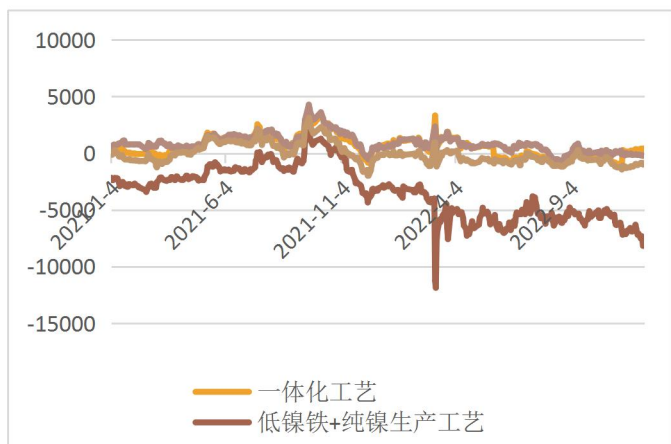
资料来源：Myateel，优财研究院

图 1.33: 印尼不锈钢产量（万吨，%）



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.35: 不锈钢企业生产利润分工艺（元/吨）



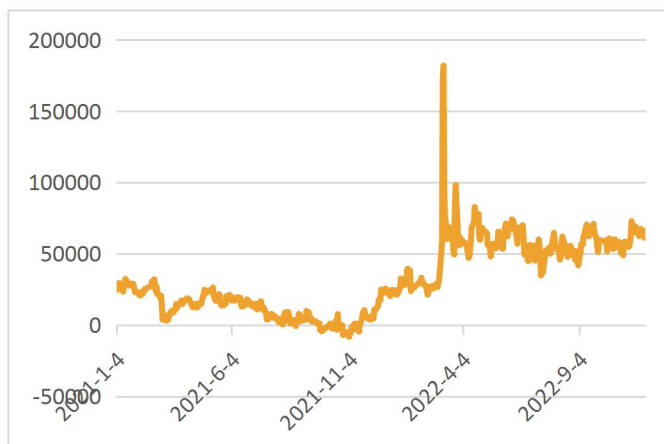
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.34: 镍不锈钢比价



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.36: 电解镍对镍生铁溢价（元/吨）



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.37: 2023 年中印新增不锈钢产能

企业名称	系别	产能（万吨）	投产时间
河北毕氏	300系	139	2023年M6
青山（福安）	300系	90	2023年M7
山东盛阳	300系	170	2023年
太钢鑫海	300系	218	2023年
印尼德龙	300系	50	2023年Q1
力勤（印尼）	300系	300	2023年Q3
总计		617+350	

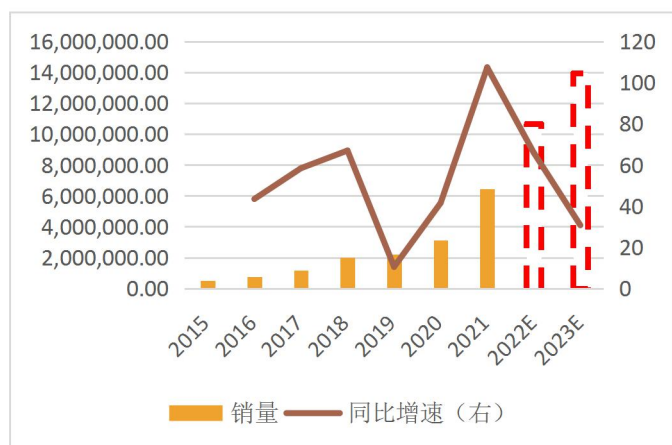
资料来源: SMM, Mysteel, 同花顺 iFinD, 优财研究院

（2）新能源

新能源车方面，今年 1-10 月份，全球新能源车累计产量 775.03 万辆，同比增加 61.03%；今年 1-11 月份，国内新能源车累计产量 625.3 万辆，同比增加 106.85%；全年来看，一季度季节性因素明显，二季度则由供应链压力和高通胀带来的弱势逐步转换到疫情后消费的转好，三四季度在政策加持下不断走强；后续来看，不同的是国外将继续面临抑通胀下带来的经济滑坡，而国内则聚焦于扩内需和稳增长，虽然补贴退出，但是免征购置税延期；相同的是在“双碳”目标下，国内外将逐步禁售燃油车，新能源车市占率将逐步提升；预计 2022 年全年全球新能源车销量约 1069 万辆，同比增长约 69.54%，2023 年销量约 1397 万辆，同比增长约 30.68%；预计 2022 年全年国内新能源车销量约 685.4 万辆，同比增长约 94.67%，预计 2023 年销量约 959.8 万辆，同比增长约 40.03%。

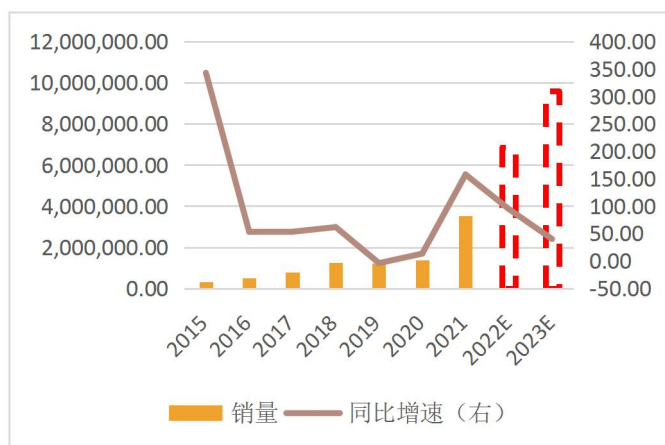
动力电池方面，今年 1-11 月份国内动力电池装车量累计达 258.5GWh，同比增加 101.52%，其中三元材料装车量累计达 99.02GWh，同比增加 56.46%；从整个动力电池来看，磷酸铁锂电池综合成本较低，安全性能好，主要用于商务车、中低端乘用车以及储能方面；而三元电池则受到高成本以及安全性差的制约，但是其耐低温、快充等特性使其在中高端乘用车方面备受欢迎；随着高端智能化以及市场对于低温环境和电池能量密度的要求，高镍化逐渐成为电池发展趋势，对于镍需求的拉动不容忽视；预计 2022 年全年动力电池装车量约 311.32GWh，同比增加约 101.52%，其中三元材料装车量约 116.35GWh，同比增加约 56.5%；预计 2023 年动力电池装车量约 438.3GWh，同比增加约 40.8%，其中三元材料装车量约 189.36GWh，同比增加约 62.75%。

图 1.38：全球新能源车销量（辆，%）



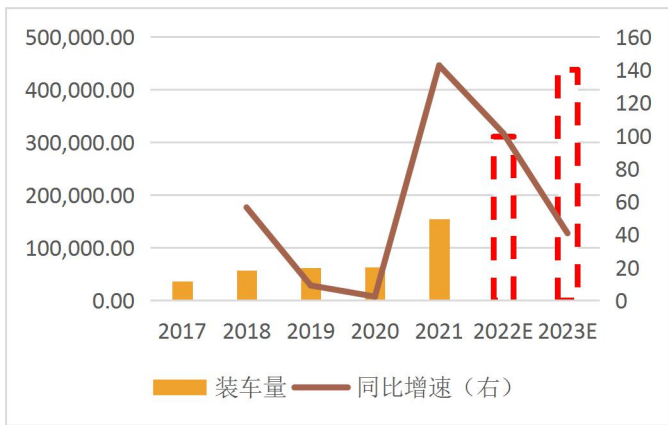
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.39：国内新能源车销量（辆，%）



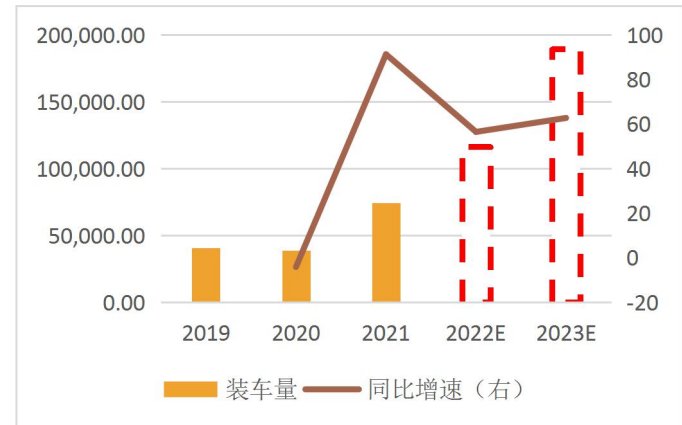
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.40: 国内动力电池装车量销量 (MWh, %)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.41: 国内三元材料装车量 (MWh, %)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.42: 全球新能源车政策汇总

国家	相关政策	发展目标
中国	加快推进居住社区充电设施建设安装 加强充电设施运维和网络服务 对作为公共设施的充电桩建设给予财政支持	到2030年新能源汽车渗透率达到40% 到2035年新能源汽车渗透率达到50%
美国	2021年3月美国发布《基础设施计划》 投资1740亿美元发展电动汽车市场, 在全国建立50万个电动汽车充电桩 2021年8月拜登签署了“加强美国在清洁汽车领域领导地位”行政命令	到2030年实现零碳排放汽车销量达50%
欧盟	推出时长为两年的200亿欧元计划, 鼓励采购符合欧盟排放标准的清洁能源汽车 成立一项规模达400-600亿欧元的清洁能源汽车投资基金 加速零排放产业链和配套基础设施的升级建设 通过征收碳排放税等方式, 鼓励新能源车型消费, 支持新能源汽车的研发和市场拓展	到2025年前建立200万个公共充电站 到2030年新车和货车的排放量比2021年的水平下降65% 到2035年实现净零排放
日本	在汽车购置环节计税依据中引入汽车环保性能要求, 降低节能环保车各环节税负 支持充电基础设施建设, 提高使用便利性 对于私人 and 公共领域购买新能源汽车给予财政补贴	到2035年实施新车销售100%电动化
韩国	在首都圈地区集中建设450座加氢站 拨款2.4万亿韩元支持国产新能源车普及 每辆车补助约为500万韩元 (2.6万人民币)	到2025年和2030年, 新能源汽车分别增至283万辆和785万辆 到2030年汽车减排24% 到2025年新建50万座充电桩和超高速充电桩

资料来源: SMM, Mysteel, 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 1.43: 磷酸铁锂和三元电池性能对比

	磷酸铁锂 (LFP)	镍钴锂三元 (NCM)
正极材料资源	磷酸丰富	钴资源贫乏
正极合成工艺	较难	较难
理论比容量 (mAh/g)	170	275
实际比容量 (mAh/g)	130-150	150-220
电压平台 (V)	3.2	3.7
循环寿命 (次)	4000-6000	2000-3000
充电速度	较慢	快
安全性能	优	良
倍率性能	一般	优
综合成本	低	高
优点	安全性能好, 循环寿命高, 成本低	能量密度高, 低温性能好, 充电速度快
缺点	能量密度低, 低温性能差, 充电速度慢	安全性能差, 循环寿命短, 成本高
应用领域	商用车, 中低端乘用车, 储能	中高端乘用车

资料来源: SMM, Mysteel, 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 1.44：国内三元电池政策汇总

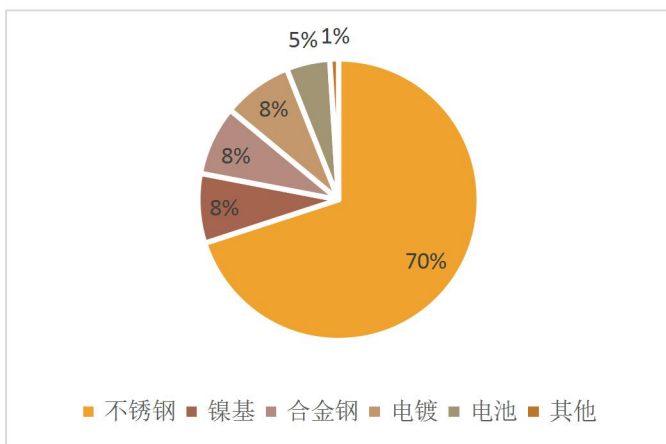
政策名称	颁布日期	颁布主体	主要内容及影响
《重点新材料首批次应用示范指导目录（2021版）》	2021-12	工信部	三元材料（镍钴铝酸锂、镍钴锰酸锂）：比容量 $\geq 200\text{mAh/g}$ （0.5C），循环寿命 ≥ 1000 周（80%，0.5C），作为关键战略材料AM点新材料首批次应用示范指导目录。
《锂离子电池行业规范条件（2021年本）征求意见稿》	2021-11	工信部	能量型动力电池项目单体能量密度应 $\geq 180\text{Wh/kg}$ ，电池组能量密度应 $\geq 120\text{Wh/kg}$ ，三元锂电池能量密度更大，更受益于政策的支持。
《“十四五”循环经济发展规划的通知》	2021-7	发改委	加强新能源汽车动力电池溯源管理平台建设，完善新能源汽车动力电池回收利用溯源管理体系。推进动力电池规范化梯次利用，提高余能检测、残值评估、重组利用，安全管理等技术水平。该政策鼓励动力电池的回收利用，促进了三元锂电池回收利用市场的发展。
《新能源汽车产业发展规划（2021-2035）》	2020-10	国务院	加快新一代车用动力电池研发和产业化，提升电池能量密度和安全性，逐步实现电池平台化、标准化，降低电池成本。
《产业结构调整指导目录（2019版）》	2019-10	发改委	鼓励类产业：新能源车关键零部件：高安全性能量型动力电池单体（能量密度 $\geq 300\text{Wh/kg}$ ，循环寿命 $\geq 1,800$ 次）； 电池正极材料（比容量 $\geq 180\text{mAh/g}$ ，循环寿命2000次不低于初始放电容量的80%）；
《重点新材料首批次应用示范指导目录》	2017-7	工信部	将锂电池的三元材料纳入重点新材料首次批发应用示范指导目录中。 该政策体现出国家对三元锂电池的重视，对市场有引导作用，促进三元锂电池行业的发展。

资料来源：SMM，Mysteel，同花顺 iFinD，优财研究院

（3）合金电镀

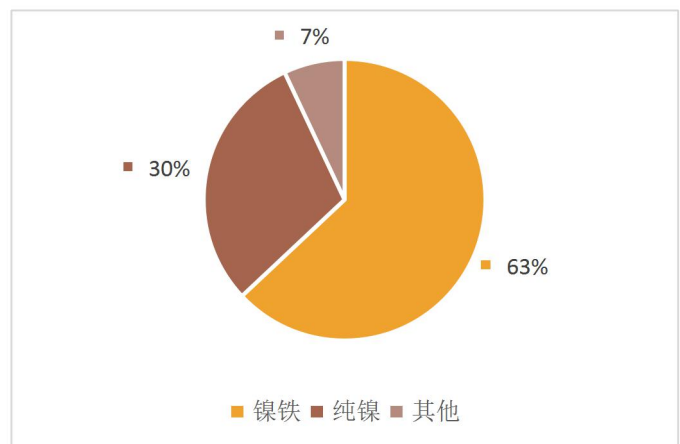
从全球原生镍消费结构看，不锈钢占 70%，电池占 5%，合金电镀占 16%；从全球原生镍产量来看，镍铁占 63%，电解镍仅占 30%；从电解镍消费结构来看，合金电镀占 48%，电池占 32%，不锈钢仅占 13%；通过前文分析可知，不锈钢消费领域中镍铁已经完成对电解镍的替代，而电池领域，中间品的优势凸显，挤占了高成本电解镍的空间，所以目前拉动项在合金电镀领域，不锈钢和电池领域较为稳定。

图 1.45：全球原生镍消费结构（%）



资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.46：全球原生镍产量结构（%）



资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.47：电解镍消费结构（吨）

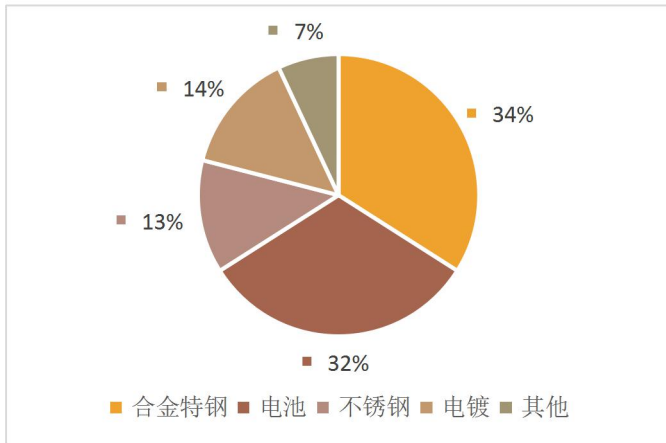
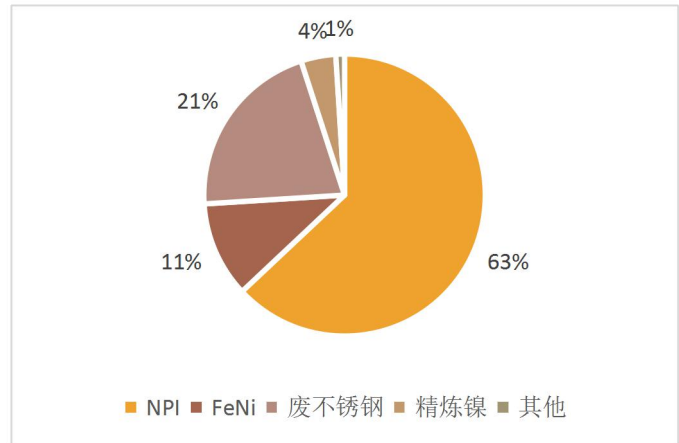


图 1.48：国内 300 系不锈钢用料结构（吨）



3. 供需平衡

2022 年全年来看，印尼镍项目不断投产，全球原生镍扭转之前短缺的状态，转为过剩；但是受到全球电解镍低库存的影响，结构性短缺矛盾仍在，镍铁过剩进一步加剧，硫酸镍受到新能源需求拉动，维持紧平衡；预计 2022 年全球原生镍总供给约 319.05 万镍吨，总需求约 307.55 万镍吨，过剩约 11.5 万镍吨；同时 2023 年全球经济下行压力加大，产能不断释放下，预计总供给约 374.3 万镍吨，总需求约 343.8 万镍吨，过剩约 30.5 万镍吨，进一步加剧。

图 1.49：全球原生镍供需平衡表（万镍吨）

	总供给	总需求	供给增量	供给同比增速(%)	需求增量	需求同比增速(%)	供需平衡
2019	246.20	243.35	25.20	11.40	10.35	4.44	2.85
2020	253.80	244.00	7.60	3.09	0.65	0.27	9.80
2021	272.30	293.20	18.50	7.29	49.20	20.16	(20.90)
2022E	319.05	307.55	46.75	17.17	14.35	4.89	11.50
2023E	374.30	343.80	55.25	17.32	36.25	11.79	30.50

资料来源：SMM, Mysteel, 同花顺 iFinD, 优财研究院

（三）综合研判

宏观面，国内来看，疫情防控适时放开，2023 年将继续聚焦于稳增长和扩内需，房地产刺激政策不断出台，支持房企合理融资需求，购房政策进一步优化；而国外高通胀下预计货币政策将持续偏紧，难以较大幅度转向，衰退预期将持续升温，有色金属价格普遍承压；内松外紧的格局或将延续。

产业面，供需进一步宽松，供给端印尼新增项目大幅投产，中间品和镍铁继续放量，原生镍转为全面过剩；而需求端增量也较为明显，新能源车政策驱动，不锈钢在房地产刺激下将有较好改观，但是电解镍需求结构发生明显改变，或以持稳为主。

综合看，2023 年预计总供给约 374.3 万镍吨，总需求约 343.8 万镍吨，过剩约 30.5 万镍吨，进一步加剧；预计沪镍主力将在 13.6 万-22.8 万区间运行，重心有所下移，可考虑高位布局空单；同时目前镍不锈钢比价在极端位置，高冰镍产能释放下将促使比值回归，可考虑空镍不锈钢比价。

二、不锈钢

（一）行情回顾

价格方面，纵观 2022 年全年，成本松紧和疫情干扰下的需求强弱是决定价格运行规律的主要因素，期间也受到内外宏观因素的驱动；全年价格基本与沪镍走势趋同，呈现“N”形。

一季度初整体上延续了 2021 年年底宏观预期主导下的强势，虽然受到春节假期的干扰，但是钢厂检修以及冬奥和环保限产又再度推升盘面；3 月份伦镍挤仓事件使得成本端高企，不锈钢跟随上冲；之后基本跟随沪镍波动。

二季度价格一泻千里，疫情封控下需求降到冰点，叠加备受干扰的物流运输，负反馈显现，成本端松动，价格不断下移；期间美联储超预期大幅度加息，宏观面和产业端空头氛围浓厚，期现端共振探底。

进入三季度，7、8 月份开启抵抗式下跌，或许是黎明前的黑暗，开始震荡筑底；9 月份旺季预期来临，宏观转暖，产业链低库存下正反馈开始，钢厂复产、利润修复、成本上调，支撑价格不断反弹。

四季度宽幅震荡，南非罢工、印尼加税、沪镍走强、利润不佳等因素成为了安全边际，同时终端需求并没有有效改善，压制了上方空间；11 月中下旬开始，钢厂又开始减产，同时国内疫情放开提振消费预期，盘面再度反弹至前期高点附近。

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

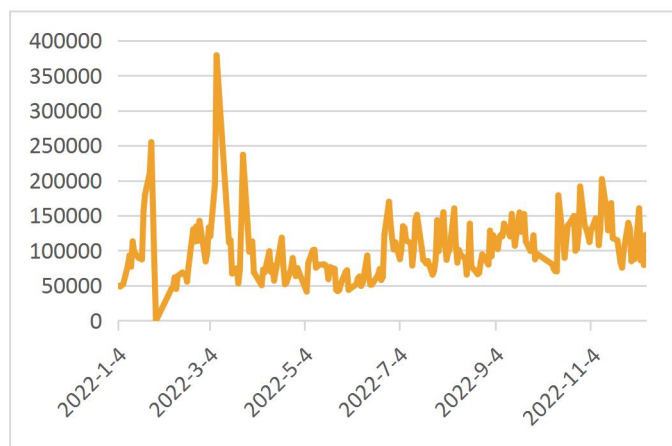
图 2.2：沪镍主力合约收盘价（元/吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

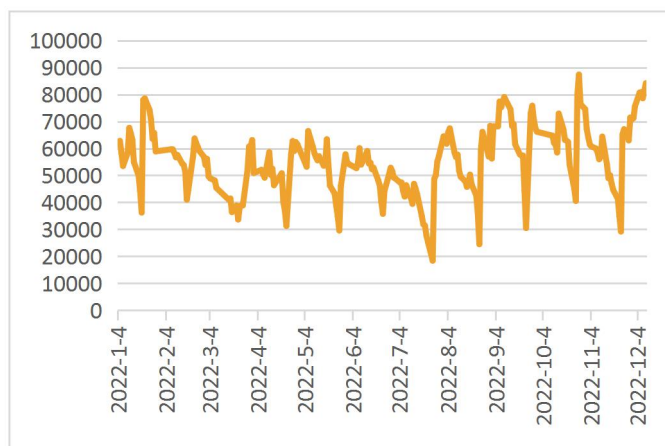
成交持仓方面，“城门失火，殃及池鱼”的故事在不锈钢上面表现得淋漓尽致；自从3月份挤仓事件之后，不锈钢成交量迅速回落至15万手以下，活跃度大打折扣；持仓量下移也比较明显，一二季度持续走低，三四季度在盘面反弹下有所转暖，但是其波动性加剧。

图 2.3：不锈钢主力成交量（手）



资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.4：不锈钢主力持仓量（手）



资料来源：Mysteel，优财研究院

（二）产业分析

1. 供给端

（1）铬资源

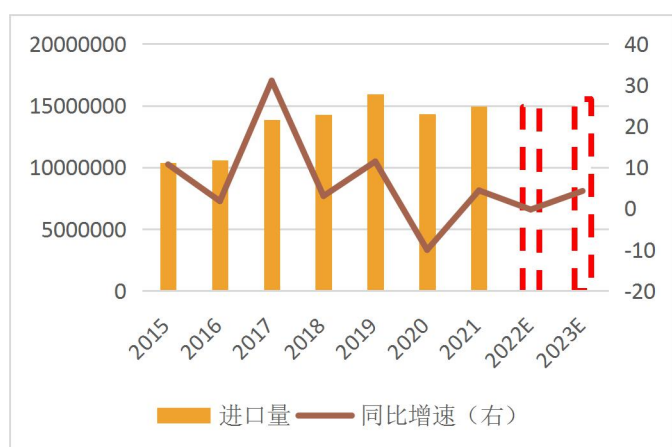
铬矿方面，今年1-10月份累计进口铬矿1255.2万吨，同比减少1.36%，其中进口自南非1017.67万吨，同比增加0.07%；库存方面，最新数据显示，港口铬矿库存252.6万吨，同比减少11.37%；全年来看，上半年主要受制于供给端的影响，南非极端天气扰动发运；三季度初不锈钢需求萎靡，进口量低位；随着9月份钢厂复产的带动，进口量再度攀升，但后期南非罢工事件又再次造干扰，港口库存偏低运行；预计2022年全年铬矿进口量约1491.62万吨，同比减少约0.24%；预计2023年全年进口量约155.53万吨，同比增加约4.27%。

铬铁方面，今年1-10月份累计进口铬铁2033.34万吨，同比减少12.53%，其中进口自南非1007.78万吨，同比减少14.23%；全年来看，供需两端干扰不断，南非极端天

气以及罢工对发运造成一定影响，同时需求端不锈钢受成本挤压明显，11月下旬开始减产，一定程度上挤压了铬铁的需求空间；预计2022年全年铬铁进口量约245.2万吨，同比减少约6.85%；预计2023年进口量约252.2万吨，同比增加约2.87%。

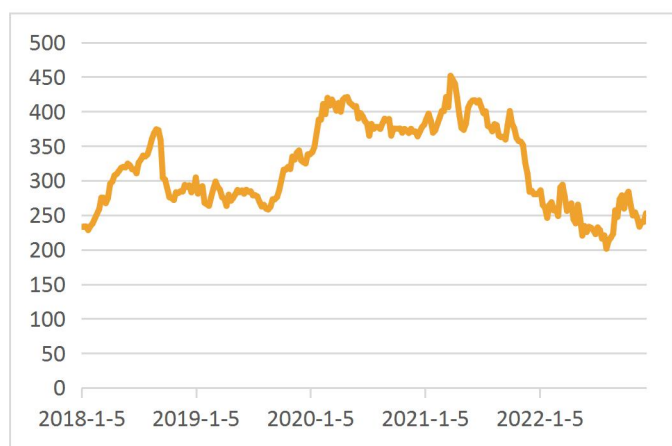
价格方面，铬资源价格前高后低，四季度区间震荡；上半年来看，南非天气因素导致发运减少，港口库存一度降至近年来低点，支撑铬资源价格连连上调，挺价意愿强烈；进入5月份，产业链负反馈显现，不锈钢钢厂亏损之下倒逼铁厂纷纷下调出厂价，价格一路走弱，直至9月份钢厂复产，才触底回升；其后又有南非罢工事件加持，反弹力度加强；进入11月份，钢厂亏损加大，同时下游萎靡不振，市场频频出现减产声音，到下旬开始逐步落实，价格开始高位弱稳运行；预计后续将高位宽幅运行。

图 2.5：国内铬矿进口量（吨，%）



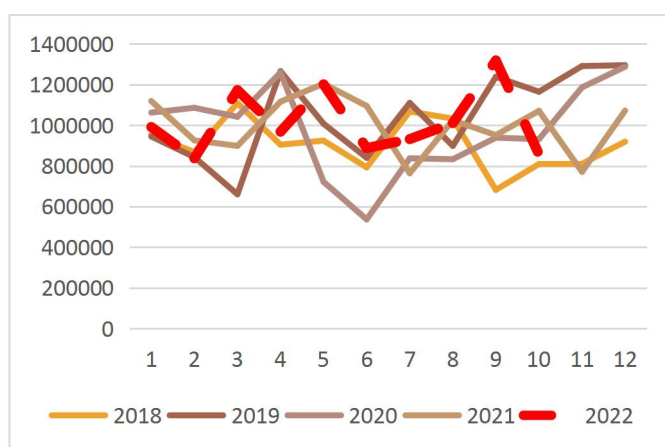
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.7：国内铬矿港口库存（万吨）



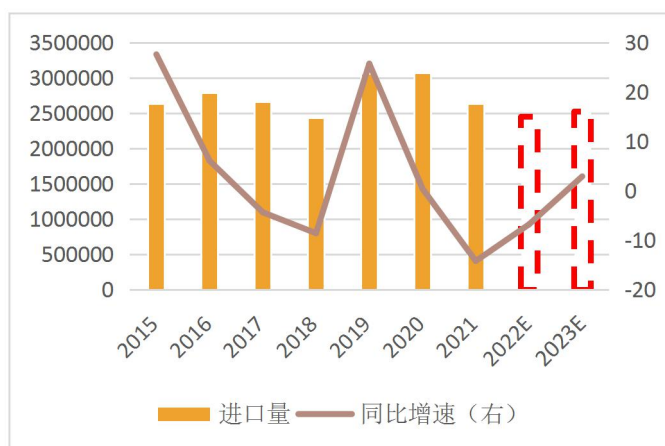
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.6：国内铬矿自南非进口量（吨）



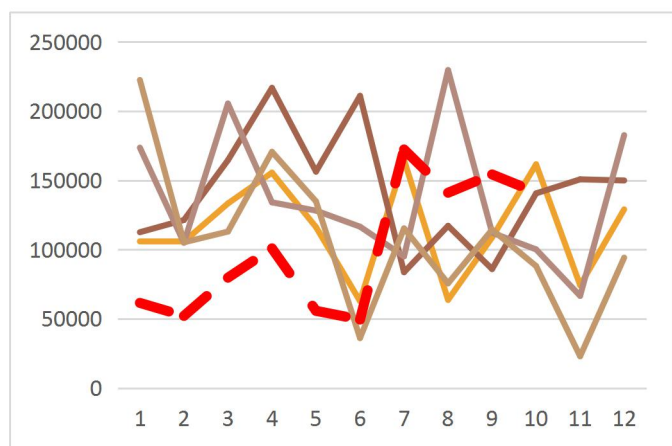
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.8：国内铬铁进口量（吨，%）



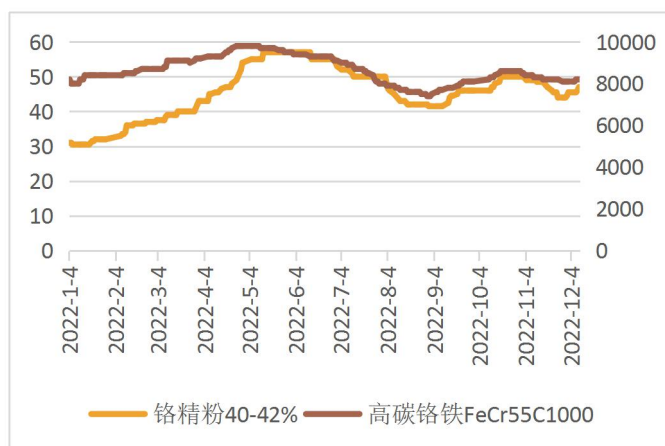
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.9：国内铬铁自南非进口量（吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.10：铬资源现货价（元/吨度，元/50 基吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

（2）镍资源

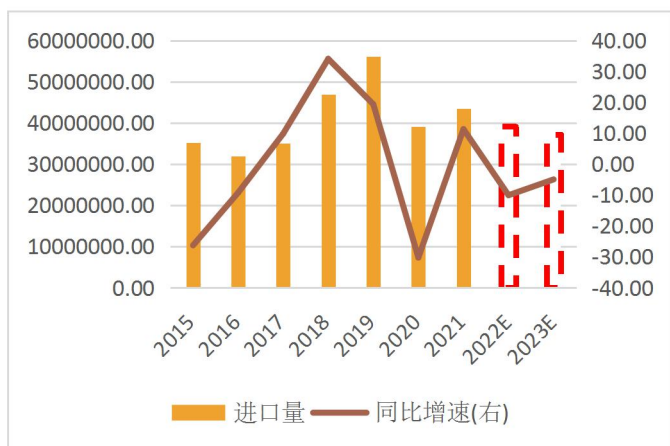
镍矿方面，今年 1-10 月份累计进口镍矿 3331.4 万吨，同比减少 11.42%，其中自菲律宾进口 2789.1 万吨，同比减少 18.38 万吨；综合受到菲律宾雨季对发运的干扰以及印尼镍铁持续回落下我国镍铁自身减量的影响；库存方面，最新数据显示，14 港港口镍矿库存 1033.37 万湿吨，同比增加 9.15%，全年库存不断抬升；当下国内镍矿供给较为充足，暂无明显短缺影响，预计 2022 年全年进口约 3914 万吨，同比减少约 10.08%，2023 年全年进口约 3720 万吨，同比减少约 4.96%。

镍铁方面，国内来看，今年 1-11 月份国内镍铁累计产量 36.88 万金属吨，同比减少 11%；进口方面，今年 1-10 月份累计进口量达 468 万吨，同比增加 50.99%，其中进口自印尼 430.02 万吨，同比增加 64.42%；库存方面，最新数据显示，国内镍生铁库存 1.44 万金属吨，同比增加 132.26%，月环比减少 4%；印尼方面增量明显，且回流量维持较高增速；预计 2022 年我国镍铁产量约 40.28 万金属吨，同比减少约 9.44%，2023 年产量约 38.28 万金属吨，同比进一步减少 4.97%；预计 2022 年全年进口约 591.89 万吨，同比增加 58.89%，2023 年进口约 776.95 万吨，同比增约 31.27%；印尼来看，2022 年是印尼镍铁产能投放大年，同时产量也节节攀升；今年印尼新增镍铁产能约 60.3 万金属吨，今年 1-11 月份印尼镍铁产量 104.12 万金属吨，同比增加 34.71%；但由于其不锈钢产能投放不足，供需难以匹配，镍铁大量出口国外；预计 2022 年印尼镍铁产量约 114.28 万金属

吨，同比增加约 33.72%，2023 年印尼新增镍铁产能约 50 万金属吨，2023 年全年印尼镍铁产量约 157 万金属吨，同比增加约 37.38%。

价格方面，镍资源价格全年波动较大；一季度开始低库存以及电解镍暴涨后的替代需求拉动下价格不断反弹，在二季度中达到年内高点，之后在疫情影响下不锈钢负反馈显现，镍生铁库存持续累积，达到近年来高点，同时镍生铁价格也跌跌不休，开启漫漫寻底之路；进入 9 月份，不锈钢下游开启补库，同时在经过前期大幅减产之后供需错配，利润好转，复产之路开启，带动镍生铁需求，库存开始去化，铁厂挺价意愿强烈，价格屡屡上调；但进入 11 月中下旬开始，一则印尼镍铁回流导致供给宽松显现，二则不锈钢在利润挤压下开始减产，价格开始高位盘整，预计后续将以震荡走势为主。

图 2.11：国内镍矿进口量（吨，%）



资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.13：港口镍矿库存（万湿吨）

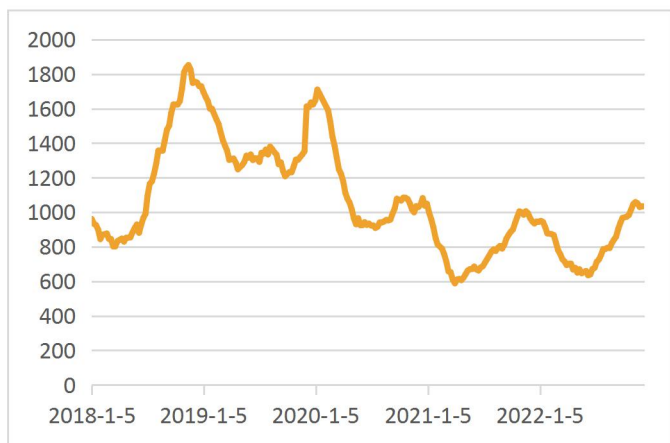
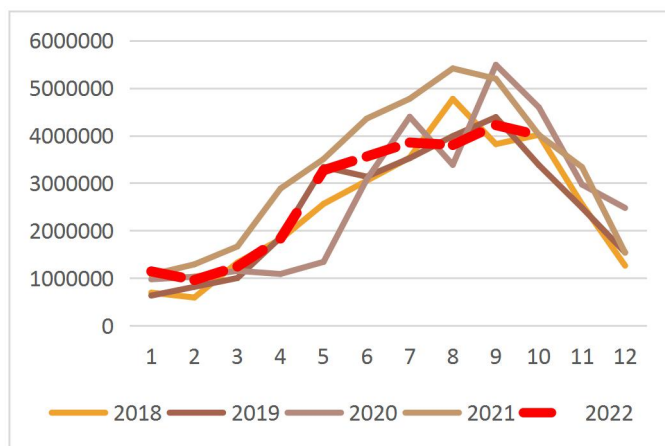
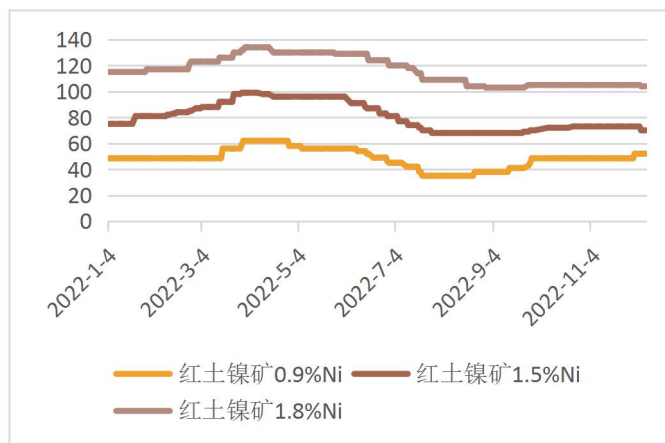


图 2.12：国内镍矿自菲律宾进口量（吨）



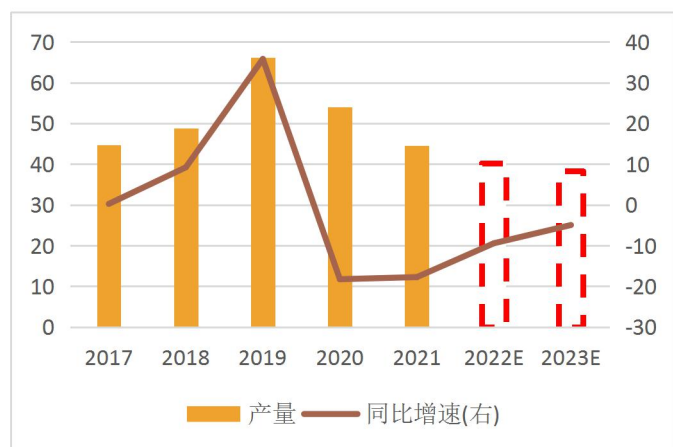
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.14：菲律宾红土镍矿 CIF 价（美元/湿吨）



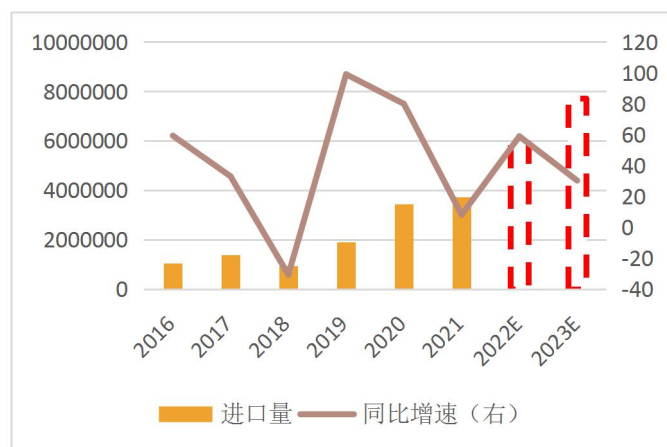
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.15: 国内镍铁产量 (万金属吨, %)



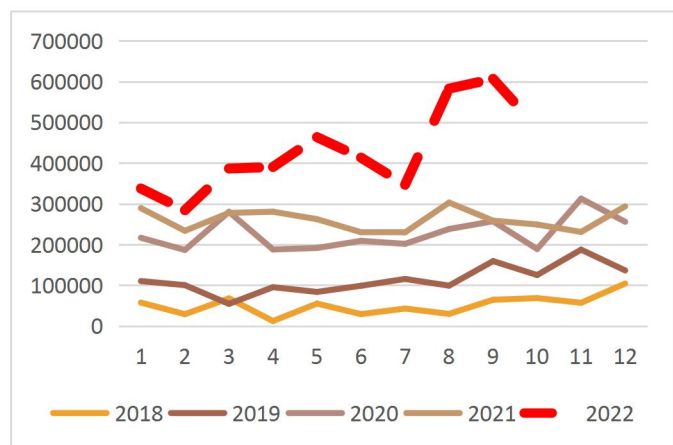
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.16: 国内镍铁进口量 (吨, %)



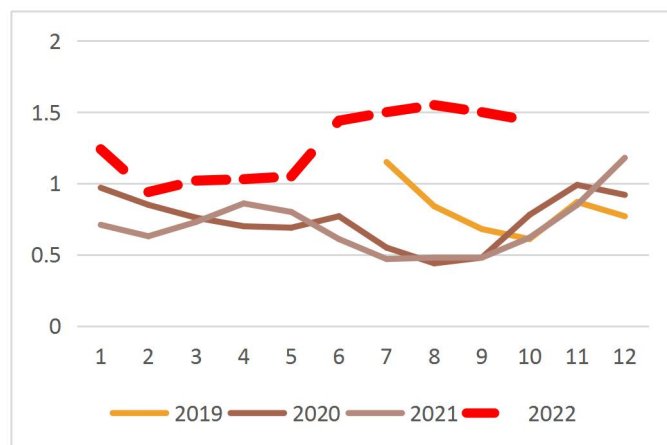
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.17: 国内镍铁自印尼进口量 (万吨)



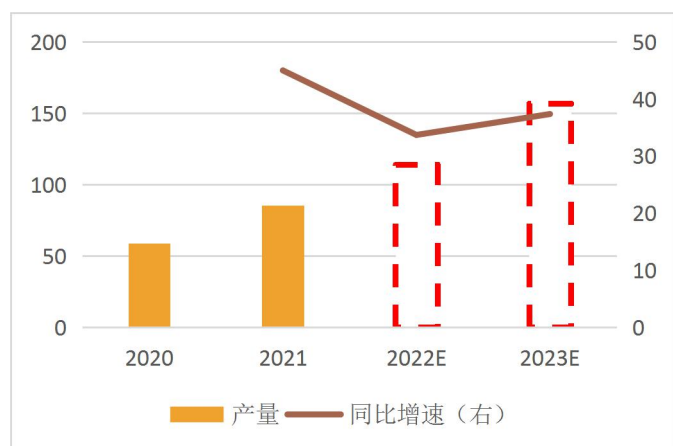
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.18: 国内镍生铁库存 (万金属吨)



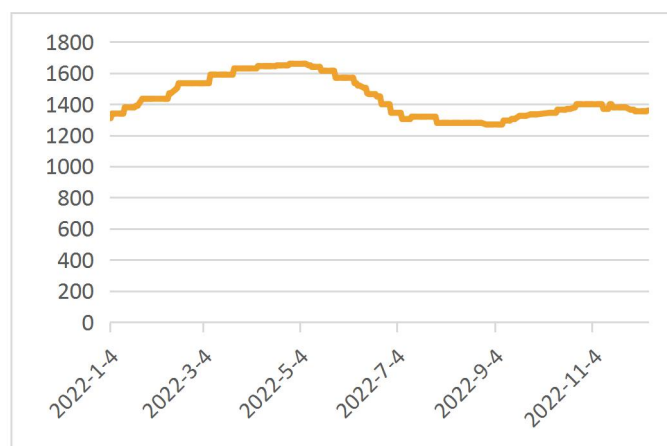
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.19: 印尼镍生铁产量 (万金属吨, %)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.20: 8-10%Ni 镍生铁出厂价 (元/镍)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.21：2023 年印尼镍铁新增产能

企业名称	扩产设备数	产能(万金属吨)	投产时间
Indoferro	2	2	2023年Q1
振石集团	4	4	2023年
青岛中程	4	3	2023年
OracleNickel	4	4	2023年
wedabay工业园	4	7	2023年
力勤集团&哈利达	12	14	2023年
CNI	2	3	2023年
振石集团	-	13	2023年底
总计	32+	50	

资料来源：SMM, Mysteel, 同花顺 iFinD, 优财研究院

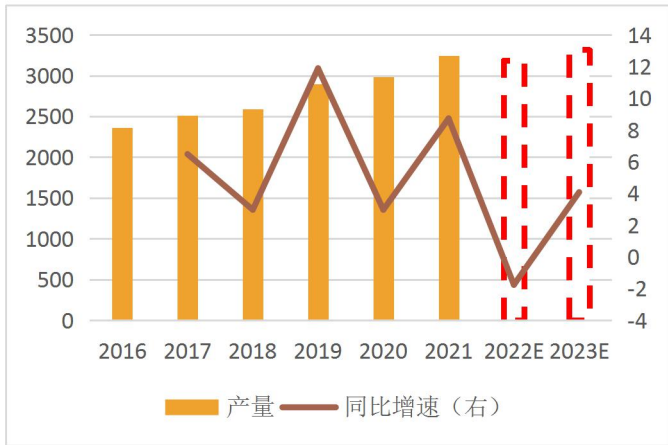
（3）钢材

国内来看，今年 1-11 月份不锈钢粗钢累计产量 2897.73 万吨，同比减少 2.8%，其中 300 系产量 1479.86 万吨，同比减少 1.6%；库存方面，最新数据显示，锡佛两地社会库存 51.99 万吨，同比减少 10.87%，其中 300 系 36.66 万吨，同比减少 8.55%；全年来看，一季度利润尚可，同时稳增长政策下对于需求端的改善预期较大，生产积极产量攀升；进入二季度，疫情影响下对于终端需求普遍悲观，现货端接连下调，产业链负反馈下成本支撑不在，钢厂大面积减产，产量一路下移至三季度中旬；其后旺季来临，前期观望的终端库存低位，宏观转暖之后开始大幅补库，需求带动供给上移，价格接连上调，利润改善，供需两旺；但进入 11 月下旬开始，需求再度走缩，同时利润空间挤压下开始钢厂再次开始减产；社库虽然同期低位运行，但是仓单库存不断累积，需求不济同时供给增量下预计将不断累积；预计 2022 年全年不锈钢产量约 3187.01 万吨，同比减少约 1.76%，其中 300 系 1632.9 万吨，同比减少约 0.23%；预计 2023 年产量约 3317.01 万吨，同比增加约 4.08%，其中 300 系约 1742.9 万吨，同比增加约 6.74%。

印尼方面，今年 1-11 月份不锈钢累计产量 445.05 万吨，同比减少 0.92%；全年来看，虽然印尼不锈钢产能投放增长，但是受到海外需求持续走弱，衰退预期升温影响下，其需求不足，从而压制了产量的回升；预计 2022 年全年不锈钢产量约 484.43 万吨，同

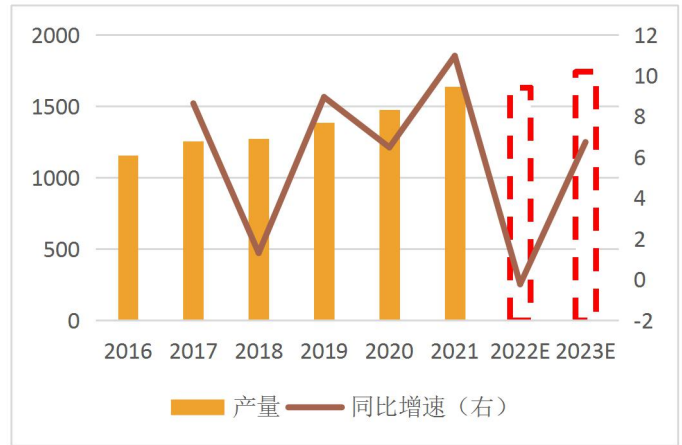
比减少约 1.98%，预计 2023 年产量约 539.4 万吨，同比增加约 1.35%。

图 2.22：国内不锈钢粗钢产量（万吨，%）



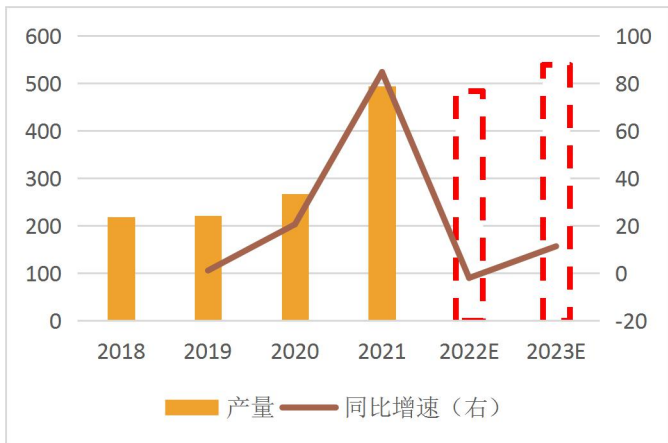
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.23：国内 300 系不锈钢粗钢产量（万吨，%）



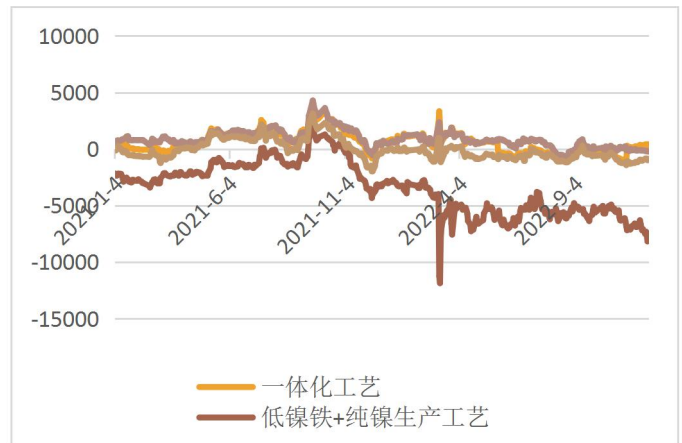
资料来源：Myateel，优财研究院

图 2.24：印尼不锈钢产量（万吨，%）



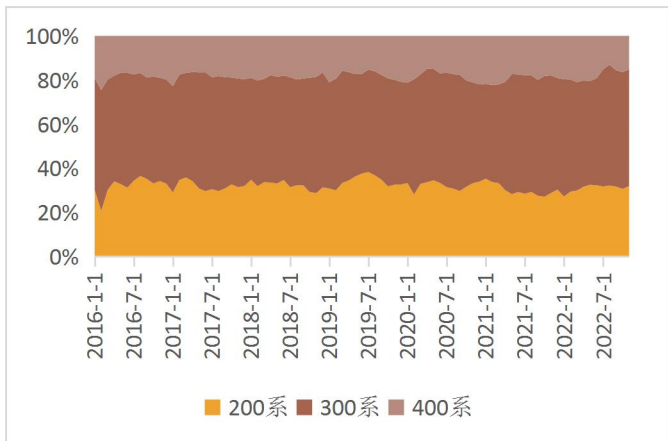
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.25：不锈钢企业生产利润分工艺（元/吨）



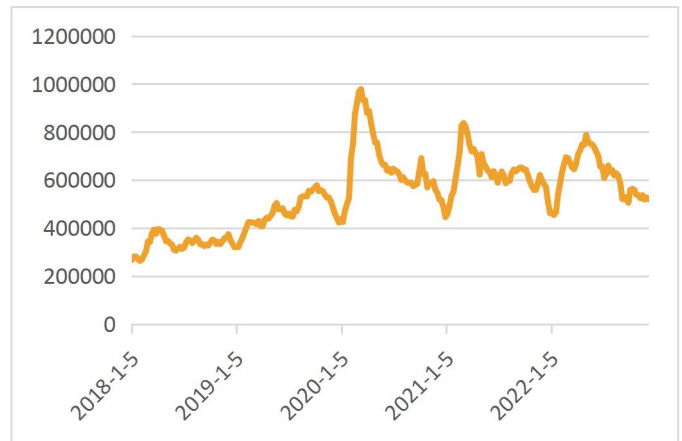
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.26：不锈钢产量分品种占比（%）



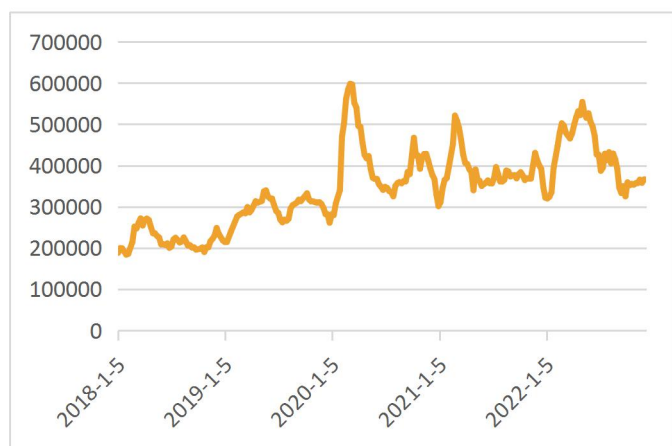
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.27：无锡+佛山不锈钢库存（万吨）



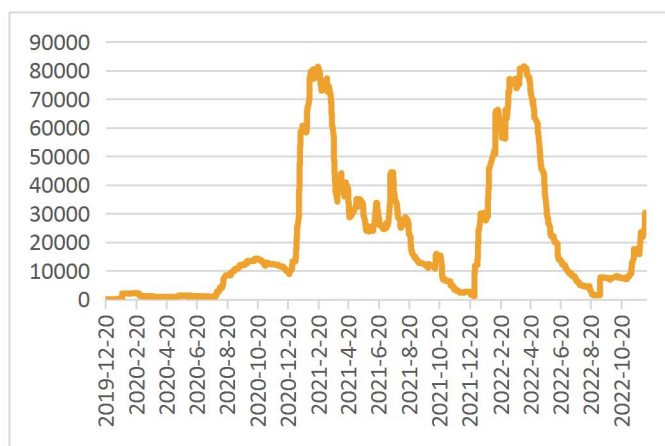
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.28: 无锡+佛山 300 系不锈钢库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.29: 上期所不锈钢仓单库存 (吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.30: 2023 年中印新增不锈钢产能

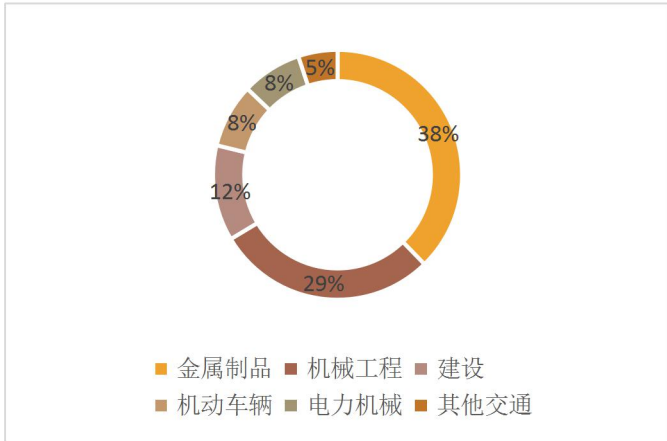
企业名称	系别	产能 (万吨)	投产时间
河北毕氏	300系	139	2023年M6
青山 (福安)	300系	90	2023年M7
山东盛阳	300系	170	2023年
太钢鑫海	300系	218	2023年
印尼德龙	300系	50	2023年Q1
力勤 (印尼)	300系	300	2023年Q3
总计		617+350	

资料来源: SMM, Mysteel, 同花顺 iFinD, 优财研究院

2. 需求端

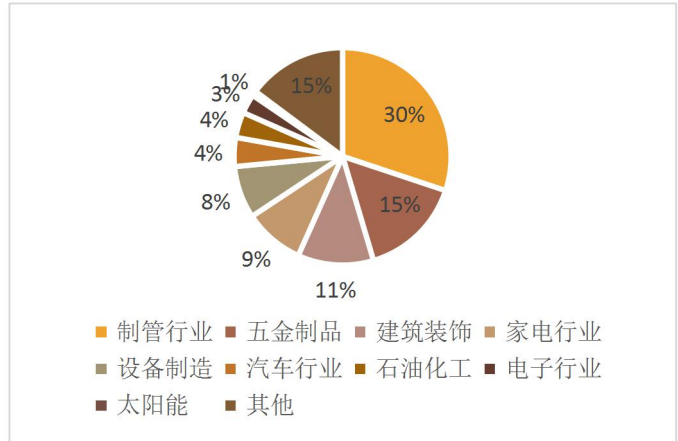
从不锈钢下游消费来看, 其较为分散, 很难受到某一行业的拉动, 而更多与国民经济以及居民消费相关; 为便于跟踪, 可重点关注固定资产投资、家电厨具、交运船舶、设备制造、金属制品及净出口等领域。

图 2.31: 全球不锈钢消费结构 (%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.32: 国内不锈钢消费结构 (%)

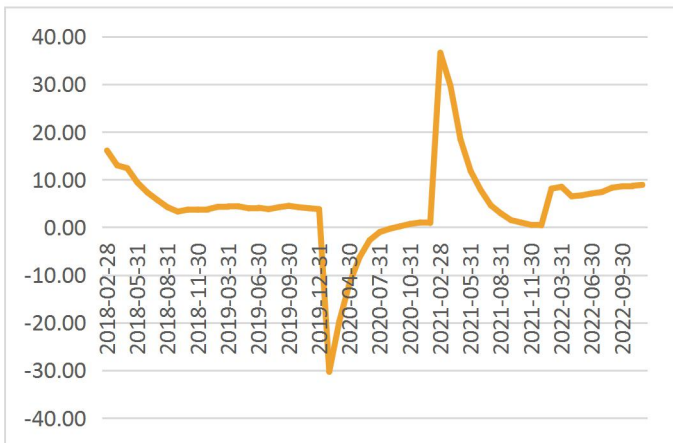


资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

(1) 固定资产投资

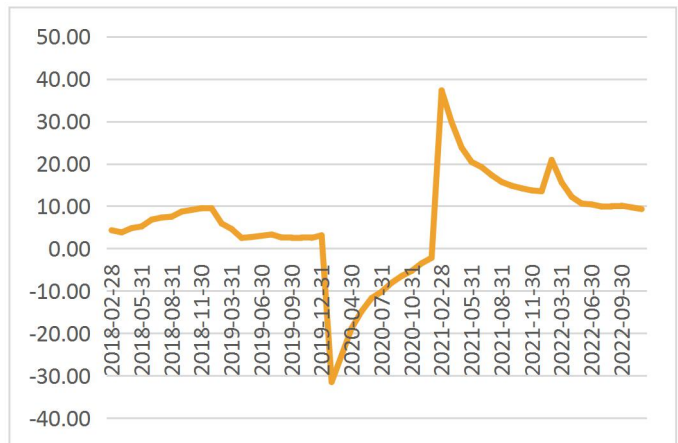
今年 1-11 月份, 基建投资累计同比增长 8.9%, 制造业投资累计同比增长 9.3%; 房地产方面, 各项指标继续负增长, 房地产开发投资累计同比减少 9.8%, 本年购置土地面积累积同比减少 53.8%, 房屋新开工累计同比减少 38.9%, 商品房销售面积累计同比减少 23.3%, 施工面积累计同比减少 6.5%, 房地产竣工面积累计同比减少 19%; 全年来看, 基建投资作为逆周期调节的手段, 继续托举经济, 而制造业是拉动项, 房地产板块拖累明显; 虽然年内各项刺激政策出台, 但是一二三季度经济明显承压, 同时受制于疫情封控、居民消费及收入预期下滑等因素的影响, 实际改善并不明显; 而四季度开始, 房地产领域“三箭齐发”, 预计 2023 年将弱稳运行, 同时施工及竣工端将会有较好表现。

图 2.33: 基建投资累计同比 (%)



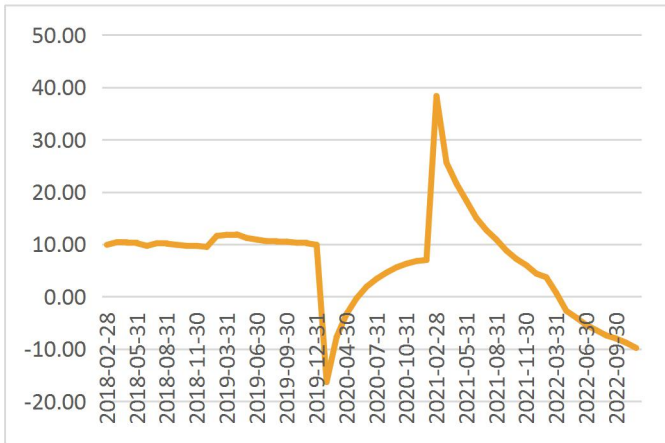
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.34: 制造业投资投资累计同比 (%)



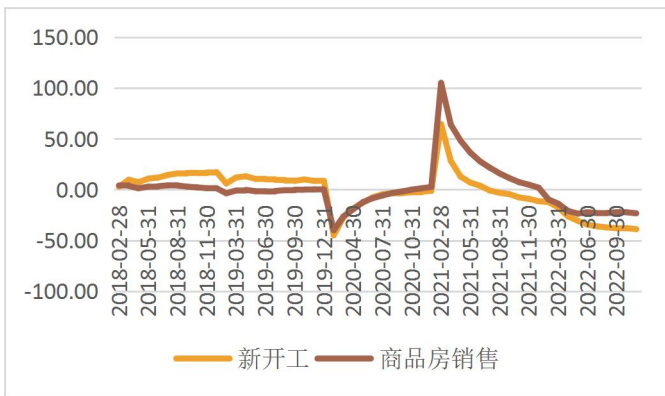
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.35: 房地产开发投资累计同比 (%)



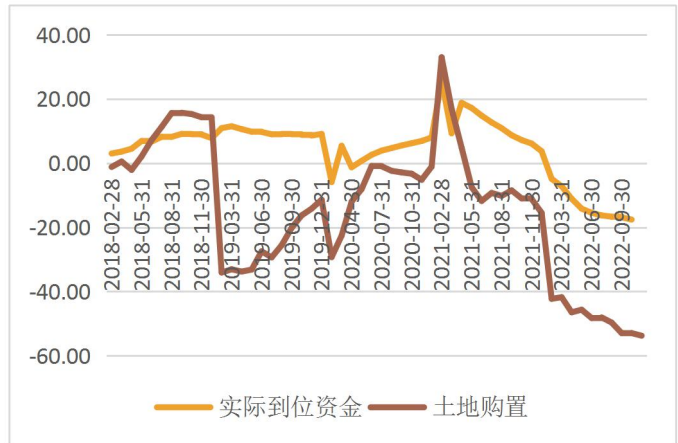
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.37: 房地产新开工/商品房销售面积累计同比 (%)



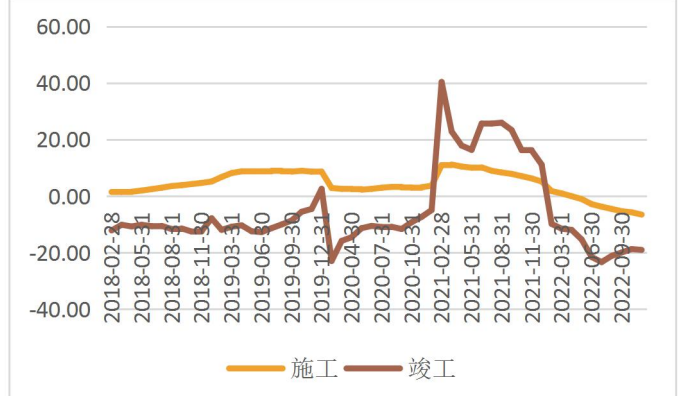
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.36: 企业到位资金/本年购置面积累计同比 (%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.38: 房屋施工/竣工面积累计同比 (%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.39: 房地产支持政策一览

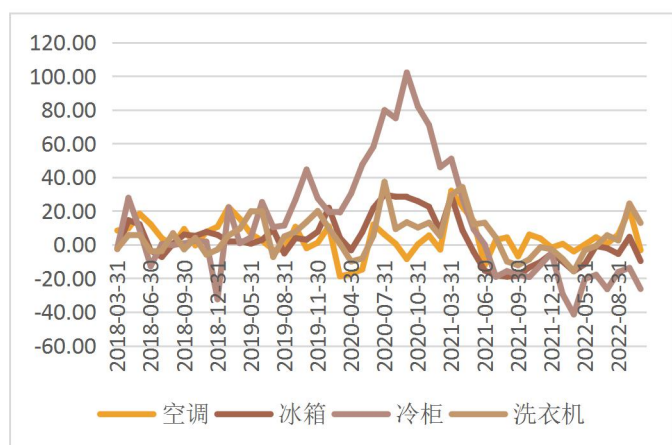
时间	主体	主要内容
2021. 12	中央经济工作会议	首提支持“因城施策”放松 坚持房住不炒, 探索新的发展模式, 坚持租购并举, 加快发展长租房市场, 推进保障性住房建设 支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求, 因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022. 3	国务院金融稳定发展委员会	鼓励并购贷款, 支持优质房企兼并收购困难房企优质项目
2022. 4	中共中央政治局会议	支持各地出台放松政策、优化预售资金监管 坚持房住不炒; 支持各地从实际出发完善房地产政策 支持刚性和改善型住房需求, 优化商品房预售资金监管, 促进房地产市场平稳健康发展
2022. 5	央行、银保监会 全国“稳住经济大盘”电视电话会议	下调首套房贷款利率下限至LPR以下, 首套商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率 (LPR) 减20bps 纠正房企信贷收缩、居民稳杠杆, 尽快纠正对民营房企信贷收缩行为; 适当提高宏观杠杆率, 居民家庭部门稳杠杆
2022. 7	中共中央政治局会议	稳定房地产市场, 保交楼、稳民生, 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位 因城施策用足用好政策工具箱, 支持刚性和改善型住房需求, 压实地方政府责任, 保交楼、稳民生
2022. 8	银行间交易商协会 人民银行、国开行、农发展银行	通过中债增进公司增信支持的方式支持民营房企发债融资 2000亿保交楼基金成立
2022. 9	央行、银保监会 财政部、税务总局 央行	阶段性放宽部分城市首套房贷款利率下限, 符合条件的城市, 政府可自主决定维持、下调或取消贷款利率下限 个税政策支持居民换购住房, 出售自有住房并在出售后1年内于同城重购住房的纳税人, 对其出售时的已缴个税予以退税优惠 下调首套个人住房公积金贷款利率, 5年以下和5年以上首套住房公积金贷款利率分别下调15bps
2022. 11	央行、银保监会 银保监会、住建部、央行 证监会	发布金融16条 允许商业银行出具保函置换预售监管资金 资本市场支持房地产平稳健康发展5项措施

资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

(2) 家电厨具

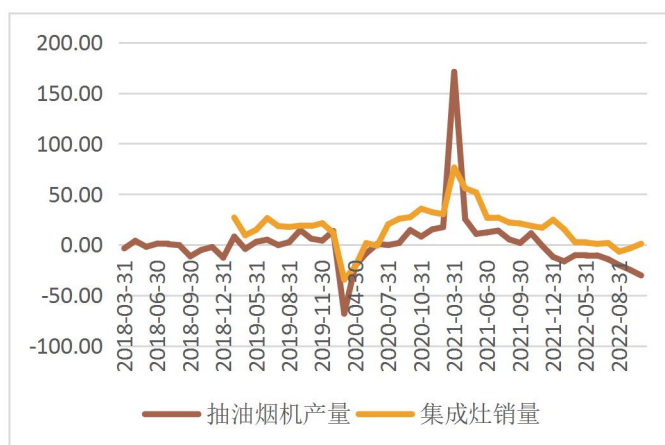
全年来看，3、4 月份受到疫情的制约，产量下滑幅度较大，而二三季度随着疫情防控的科学化和稳经济、促消费等一系列举措的推动下，产量逐步回升；进入四季度，疫情多点散发，各地封控延长，海外消费疲软，产量再度拐头；但是随着 12 月份疫情管控的放开以及房地产支持政策的逐步推进，预计 2023 年将比较可观。

图 2.40：家电产量当月同比 (%)



资料来源：同花顺 iFinD，优财研究院

图 2.41：厨具产量/销量当月同比 (%)

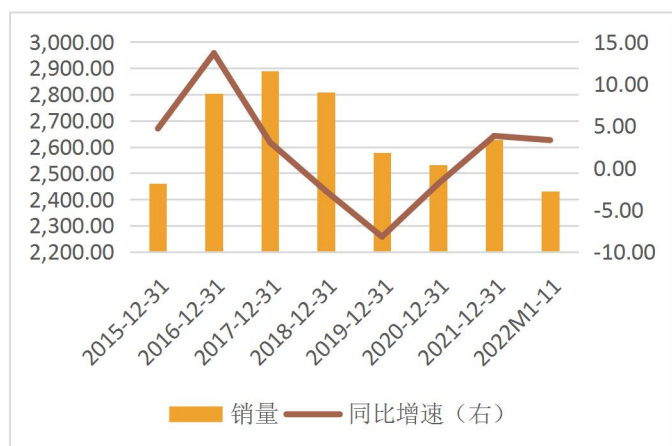


资料来源：同花顺 iFinD，优财研究院

(3) 交运船舶

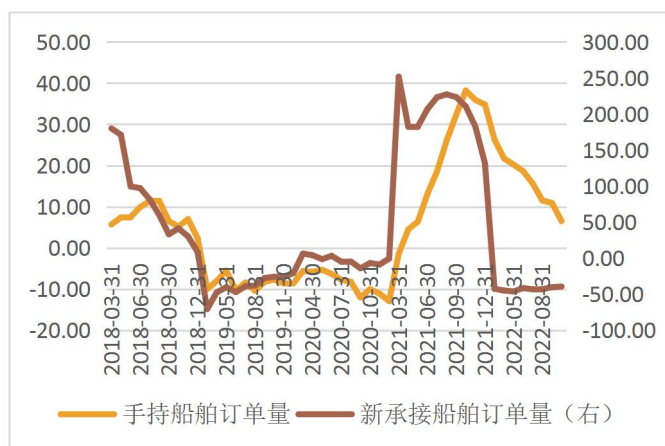
汽车方面，今年 1-11 月份累计产量 2500.2 万辆，同比增速达 5.6%；全年来看，作为重要产业链基地，一二季度上海疫情封控对于汽车产销造成较大打击，出现大幅下滑；进入二季度末，随着上海逐步解除封控，物流运输恢复，同时各地频频出台促进汽车消费政策，带动产销逐步回升；三四季度再次受到疫情干扰有所走弱，但尚在高位；预计 2023 年同比依然维持正增长；船舶来看，受到全球经济增速下滑、海运量回落的影响，造船业呈现弱稳运行，后续将取决于全球经济增长的现状。

图 2.42: 汽车销量 (万辆, %)



资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.43: 船舶手持/新承接订单量累计同比 (%)

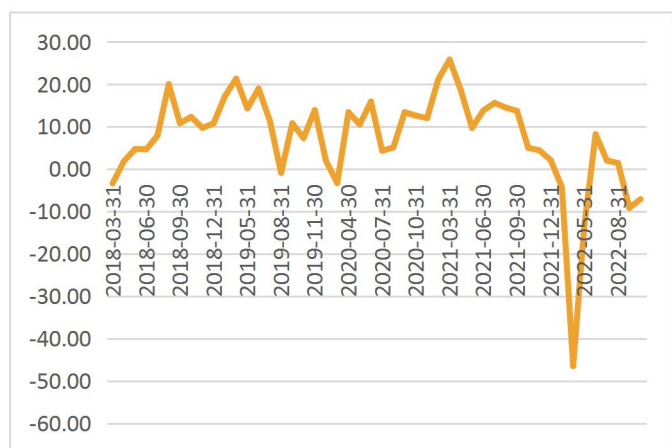


资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

(4) 设备制造

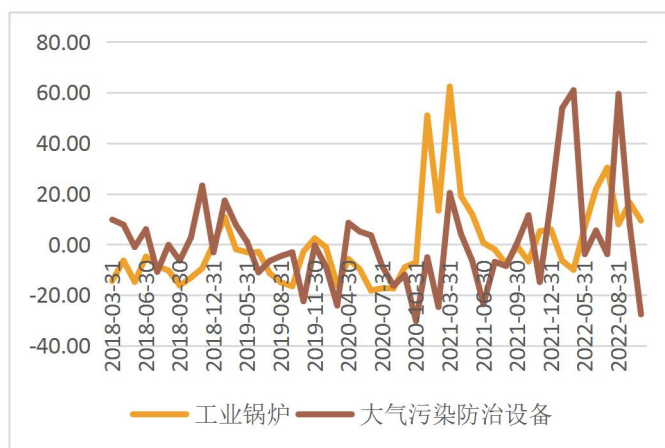
全年来看, 电梯、扶梯及升降机产量、大气污染防治设备产量负增长, 波动较大, 而工业锅炉产量维持正增长; 综合受到房地产景气度、城市化进程、国民经济发展状况以及节能环保等因素的影响; 预计 2023 年在持续稳增长和房地产预期改善的背景下, 将迎来边际修复。

图 2.44: 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 2.45: 工业锅炉/污染防治设备产量当月同比 (%)

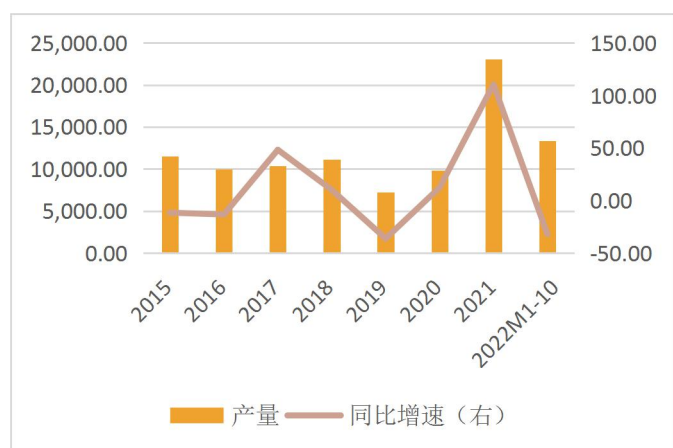


资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

(5) 金属制品及净出口

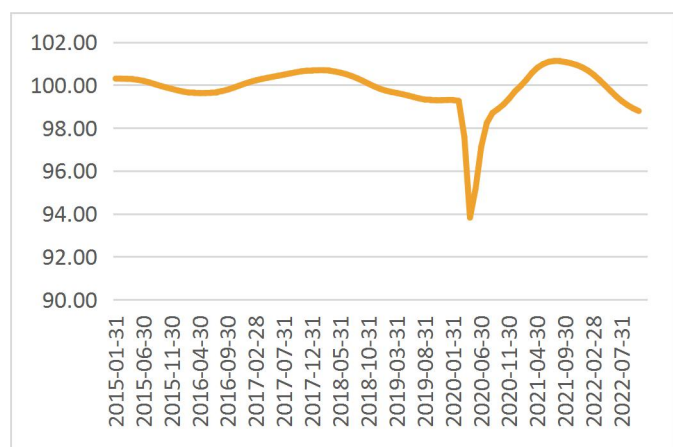
金属集装箱方面，今年 1-10 月份累计产量 1.34 亿立方米，同比减少 32.1%；净出口方面，今年 1-10 月份累计净出口达 100.33 万吨，同比减少 16.72%；后续来看，OECD 综合领先指标自 2021 年三季度开始持续回落，各主要经济体 PMI 数据不断走弱，欧元区、韩国更是回落至荣枯线以下；据 IMF 最新预测数据显示，2023 年全球经济增速 2.7%，同比下滑 0.5 个百分点，美国经济增速 1%，同比下滑 0.6 个百分点，欧元区经济增速 0.5%，同比下滑 2.6 个百分点，东盟五国经济增速 4.9%，同比下滑 0.4 个百分点，全球经济衰退升温，下行压力加大；预计 2023 年出口形势严峻，增速或有所回落。

图 2.46：金属集装箱产量（万立方米，%）



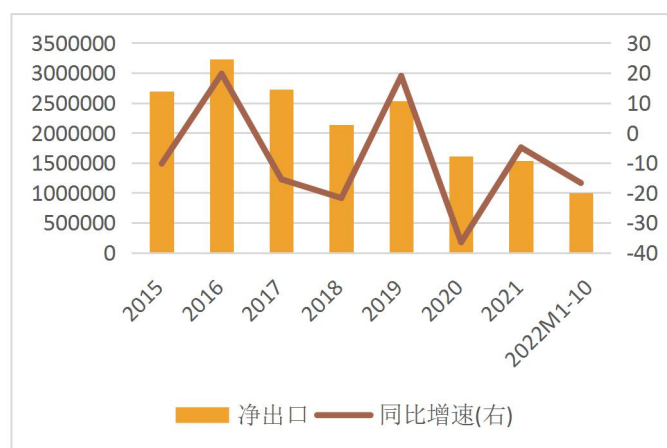
资料来源：同花顺 iFinD，优财研究院

图 2.48：OECD 综合领先指标



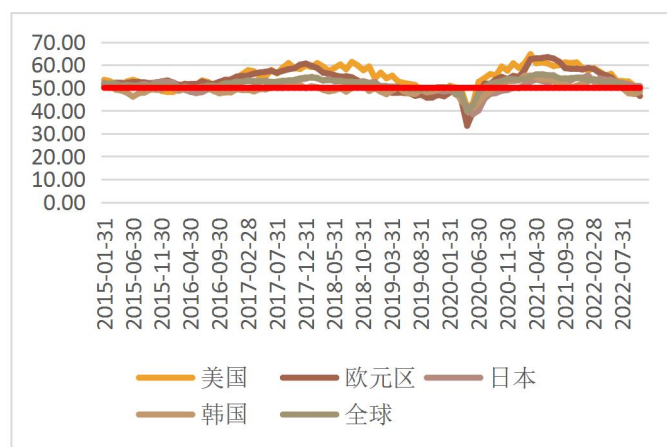
资料来源：同花顺 iFinD，优财研究院

图 2.47：国内不锈钢净出口（吨，%）



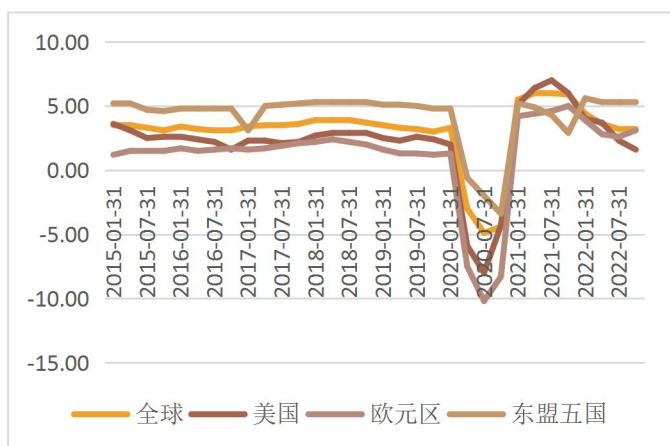
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.49：全球主要经济体 PMI (%)



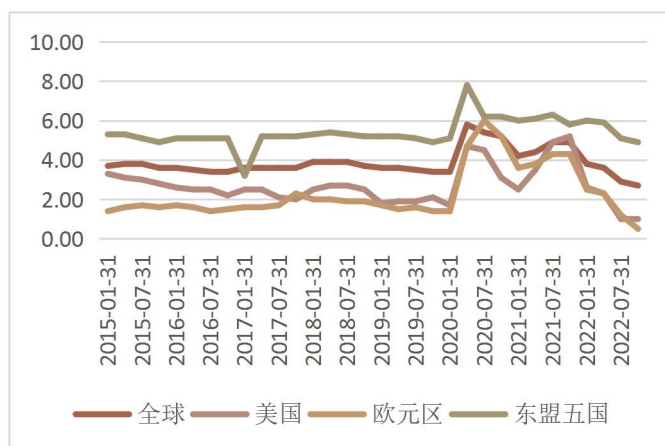
资料来源：同花顺 iFinD，优财研究院

图 2.50: IMF 经济增速预测当年值 (%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 2.51: IMF 经济增速预测下年值 (%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

3. 供需平衡

2022 年全年来看, 内外需同步走弱, 终端疲软, 同时供给端在利润备受压缩以及负反馈下出现小幅下滑, 整体维持供需紧平衡状态; 而 2023 年, 供给端仍有大量产能投放, 需求端内外需分化, 内在房地产边际回暖以及疫情防控放开后促消费一系列政策下将有较好改观, 外需则出现一定下滑; 预计总供给约 3238.51 万吨, 总需求约 3231 万吨, 过剩约 7.51 万吨。

图 2.52: 国内不锈钢供需平衡表 (万吨)

	产量	净出口	总供给	总需求	供给增量	供给同比增速 (%)	需求增量	需求同比增速 (%)	供需平衡
2019	2897.68	253.83	2643.85	2575.50	267.24	11.24	207.50	8.76	68.35
2020	2983.81	161.20	2822.62	2825.30	178.76	6.76	249.80	9.70	(2.68)
2021	3244.16	153.34	3090.82	3071.05	268.20	9.50	245.75	8.70	19.77
2022E	3187.01	98.70	3088.31	3088.55	(2.51)	(0.08)	17.50	0.57	(0.24)
2023E	3317.01	78.50	3238.51	3231.00	150.20	4.86	142.45	4.61	7.51

资料来源: SMM, Mysteel, 同花顺 iFinD, 优财研究院

（三）综合研判

宏观面，国内来看，2023 年稳经济和促消费力度有增不减，制造业和基建将是重要抓手，赤字率或在 3%左右，结构性货币政策更加精准有力；而国外将继续聚焦于遏通胀，流动性偏紧，同时经济也面临着周期性的下行；内松外紧的格局或将延续。

产业面，供给端镍资源和铬资源较为充裕，钢材在低库存以及新产能释放下产量有望上移；需求端内增外减，主要受到疫情防控放开之后终端消费的转暖以及房地产相关产业链的带动。

综合看，2023 年预计总供给约 3238.51 万吨，总需求约 3231 万吨，供需增速基本匹配，小幅过剩约 7.51 万吨；预计不锈钢主力将在 1.36 万-2.1 万区间运行，波动有所加剧，可考虑高位布局空单；同时目前镍不锈钢比价在极端位置，高冰镍产能释放下将促使比值回归，可考虑空镍不锈钢比价。

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/>