

镍不锈钢月报

2023 年 11 月 30 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。

镍不锈钢：供应过剩需求不振 镍不锈钢仍将下行

摘要

11 月份，镍不锈钢价格先抑后扬，沪镍主力合约下跌约 6.52%；不锈钢主力合约跌幅较小，下跌约 3.43%。宏观面，欧美日制造业 PMI 持续低于荣枯线，全球主要央行加息周期基本结束，预计仍将持续维持高利率水准；国内方面，制造业景气回落，物价下滑，经济下行压力增大，抑制镍不锈钢价格上行。基本面，菲律宾方面已进入雨季，镍矿进口及库存预计持续下滑，国内精炼镍产量仍在高位，但由于镍价大幅下跌已逼近电积镍生产成本，炼厂将专注于现有产能达产目标；镍铁进口量有所回升，印尼方面产量同样回升，不锈钢原料供应充足，生产成本下移，带动不锈钢价格走跌；终端需求持续不振；库存方面，精炼镍库存预计持续积累，不锈钢库存受钢厂减产影响或将去库，但在终端需求疲软的情况下降幅预计有限。总体而言，各国央行加息结束，利好市场，然而精炼镍供给依旧过剩，不锈钢需求不佳，预计镍、不锈钢继续走弱，且镍价弱于不锈钢。

目录

第一部分：镍、不锈钢市场行情回顾	2
一、11 月行情回顾.....	2
第二部分：宏观及产业链回顾与展望分析	2
一、宏观面回顾与分析	2
二、市场供需概况	3
1、全球镍市供应过剩局面	3
2、镍市库存持续累积	4
3、300 系不锈钢库存仍处高位.....	5
三、市场供应情况	6
1、镍矿进口量下滑	6
2、中国印尼镍铁产量一减一增 印尼镍铁进口回升	8
3、精炼镍产量维持高水平 进口量有所回升	9
4、铬矿维持去库价格持稳	11
5、铬铁进口量持续增加 国内产量持稳	11
四、市场需求情况	13
1、300 系生产利润持续亏损	13
2、300 系产量 11 月预计续降	14
3、不锈钢进口供给大增	15
4、房地产行业处于探底期	16
5、汽车行业产销同比明显增长 新能源汽车持续快速增长	17
6、机械行业表现不及去年同期	18
五、12 月镍、不锈钢价格展望.....	19
六、操作策略建议	20
免责声明	20

第一部分：镍、不锈钢市场行情回顾

一、11月行情回顾

11月份，镍不锈钢价格先抑后扬，沪镍主力合约下跌约6.52%；不锈钢主力合约跌幅较小，下跌约3.43%。月初沪镍在140000元/吨附近横盘整理，不锈钢在14300-14600元/吨区间整理；下半月随着镍中间品回流量增加和镍铁价格不断下跌，使得电积镍、不锈钢生产成本下移，叠加纯镍供应过剩，令镍价持续走低，不锈钢价格联动下跌。此外，需求端持续疲弱使得供应过剩问题难有改善，精炼镍库存继续累积，沪镍主力合约相继跌破140000元/吨、130000元/吨关口，不锈钢因钢厂减产库存有所去化，但速度缓慢，因此跌幅小于镍；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，镍价回升至130000元/吨上方，不锈钢跟随反弹。



第二部分：宏观及产业链回顾与展望分析

一、宏观面回顾与分析

国际方面：

11月2日凌晨美联储公布利率决议，宣布维持利率在5.25%-5.50%区间不变，为第二

次暂停加息，符合市场预期。会后发布会上美联储主席鲍威尔表示可能需要进一步加息，暂停后再次加息会很困难的观点是不正确的，且目前没有考虑降息。然而，11月3日晚间公布的美国10月份非农就业数据显示，10月美国新增非农就业15万人，低于预期18万人，且为2022年以来第二低；同时失业率升值两年新高，薪资成长速度同样放缓，为2021年中以来最低，劳动市场超预期放缓。此外，11月14日晚间公布的10月份通胀数据同样超预期降温，CPI同比增速低于预期，且创今年7月以来新低，核心CPI增速同样低于预期，且创2021年9月以来新低。劳动市场及通胀双双超预期回落，令市场对美联储12月份维持利率不变的预期接近100%，同时降息预期也有所提前。美联储提前降息的预期，令美元指数走弱，利好基本金属。

11月23日、24日欧美多国及日本11月份制造业PMI数据公布：欧元区、英国、德国制造业景气有所回升，美国、日本、法国小幅下降，且分别创阶段性新低。虽然部分发达国家景气虽有所好转，但各国均处于荣枯线以下，经济下行压力依旧存在。

国内方面：

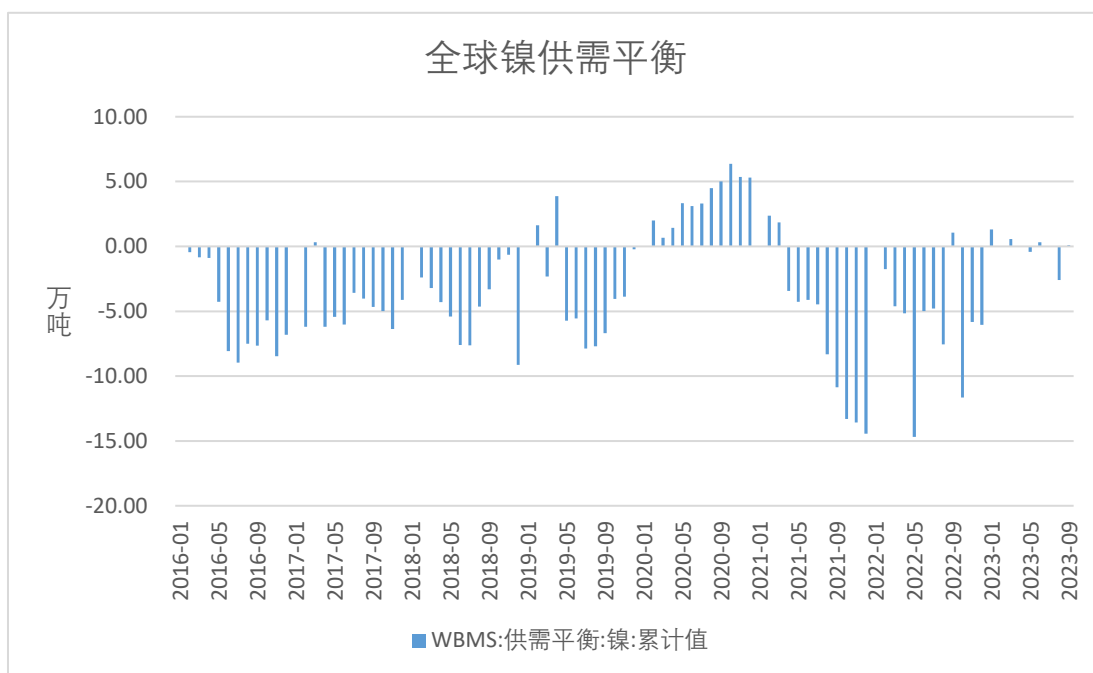
10月份中国官方制造业PMI指数为49.5，比上月下降0.7个百分点，再次回落至收缩期间。国家统计局于9日公布的物价数据显示受食品价格下跌、节后消费需求回落等因素影响，10月CPI同比、环比均下降，PPI同比降幅扩大，环比由上月上涨转为持平。央行于13日公布的金融数据显示10月份社融规模，新增人民币贷款同比均超预期增加，广义货币M2同比增长持平于预期和前值；10月份特殊再融资债券密集发行，带动当月政府债净融资规模触及年内峰值，对社融增速有明显拉动；分析指出财政加大发力下，社融持续改善，有望带动总需求和经济恢复动能逐步增强，同时考虑到MLF到期压力较大，以及地方政府债券放量发行造成流动性持续趋紧，年内有再度降准的可能。后续持续关注政策刺激对需求提振预期的兑现程度。

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9月，全球精炼镍产量为26.99万吨，消费量为26.9万吨，供应过剩0.09万吨。2023年1-9月，全球精炼镍产量为240.02万吨，消费量为231.17万吨，供应过剩8.85万吨。2023年9月，全球镍矿产量为30.4万吨。1-9月，全球镍矿产量为259.13万吨。

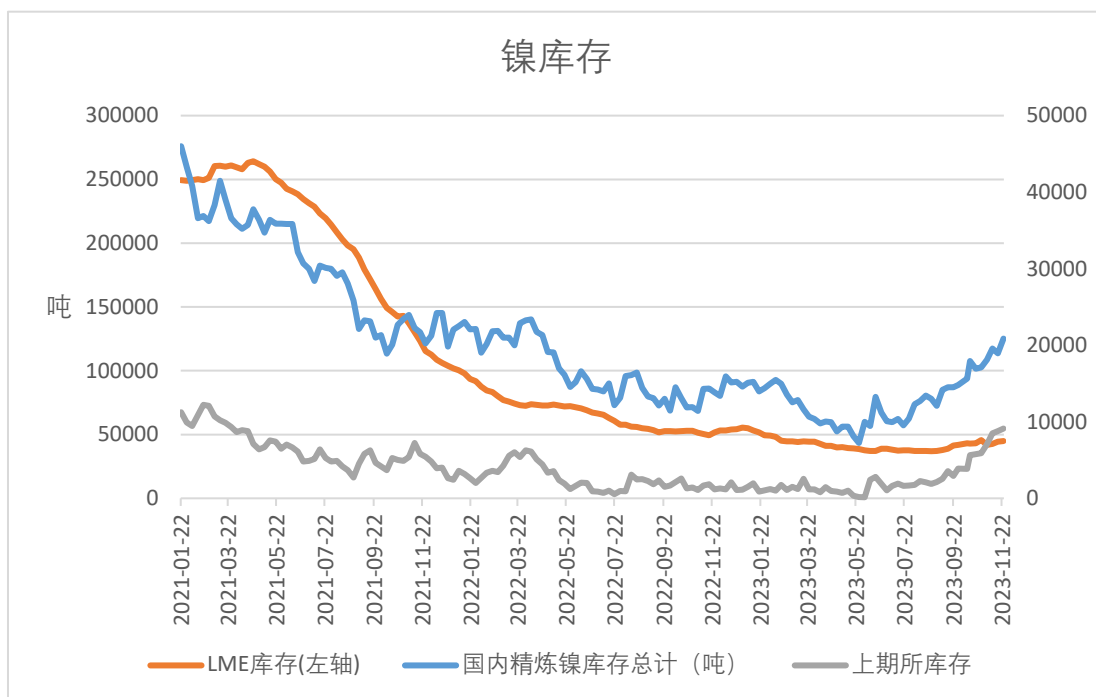
国际镍业研究组织(INSO)的数据显示,9月份全球镍市场供应过剩 23900 吨,去年同期供应过剩量为 14200 吨。2023 年 8 月市场供应过剩 15300 吨。数据显示,2023 年前九个月,全球镍市场过剩 155,000 吨,去年同期过剩 60,500 吨,镍市供应过剩问题进一步加剧。此前,INSO 表示,2023 年和 2024 年,供应过剩将主要与二级镍和镍化学品有关。



数据来源: 瑞达期货、WIND

2、镍市库存持续累积

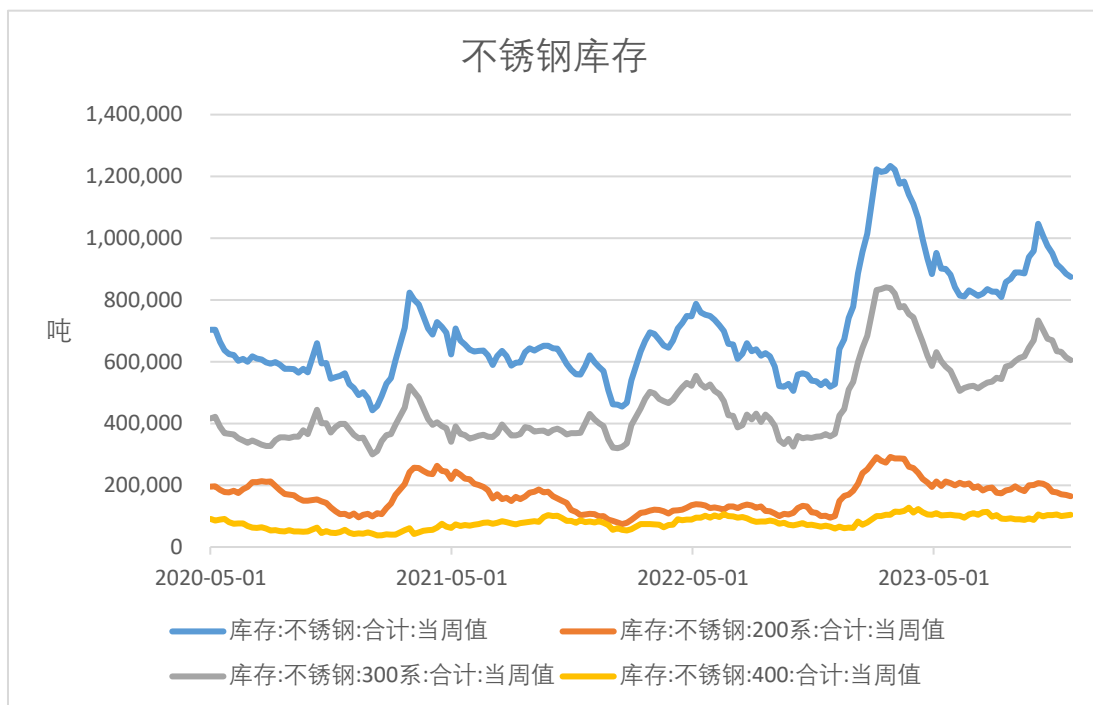
作为供需体现的库存,截至 2023 年 11 月 24 日,全球镍显性库存 65771 吨,较 10 月末增加 3113 吨。其中 LME 镍库存 44898 吨,较 10 月末减少 666 吨;国内库存方面,同期社会库存 20873 吨,较 10 月底增加 3779 吨,其中上期所仓单库存 9101 吨,较上月增加 3204 吨,上期所大幅累库而 LME 小幅去库。整体来看,精炼镍步入累库阶段,目前已较历史低位有所回升。展望后市,在产能维持高位,而需求未见好转的情况下,供应过剩的问题仍将持续存在,镍市库存将继续累库。



数据来源：瑞达期货、同花顺

3、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 11 月 24 日，佛山、无锡不锈钢总库存为 874326 吨，分别为佛山 291995 吨、无锡 582331 吨，总共较 10 月 27 日减少 76647 吨。其中 200 系不锈钢库存为 164421 吨，较 10 月 27 日减少 14120 吨；300 系不锈钢库存为 605071 吨，较 10 月 27 日减少 64135 吨；400 系不锈钢库存为 104834 吨，较 10 月 27 日增加 1608 吨。随着粗钢平控政策相继落地，大量钢厂停产检修，产量有所下滑，11 月份不锈钢继续去库，后续重点关注钢厂产量以及终端需求复苏情况。

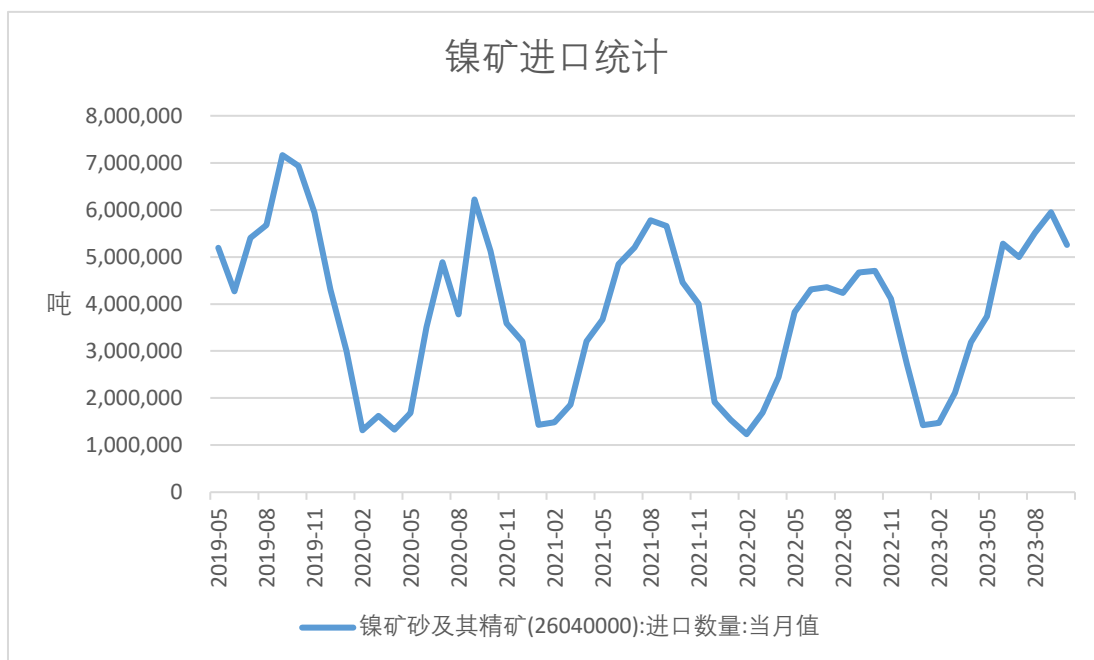


数据来源：瑞达期货、同花顺

三、市场供应情况

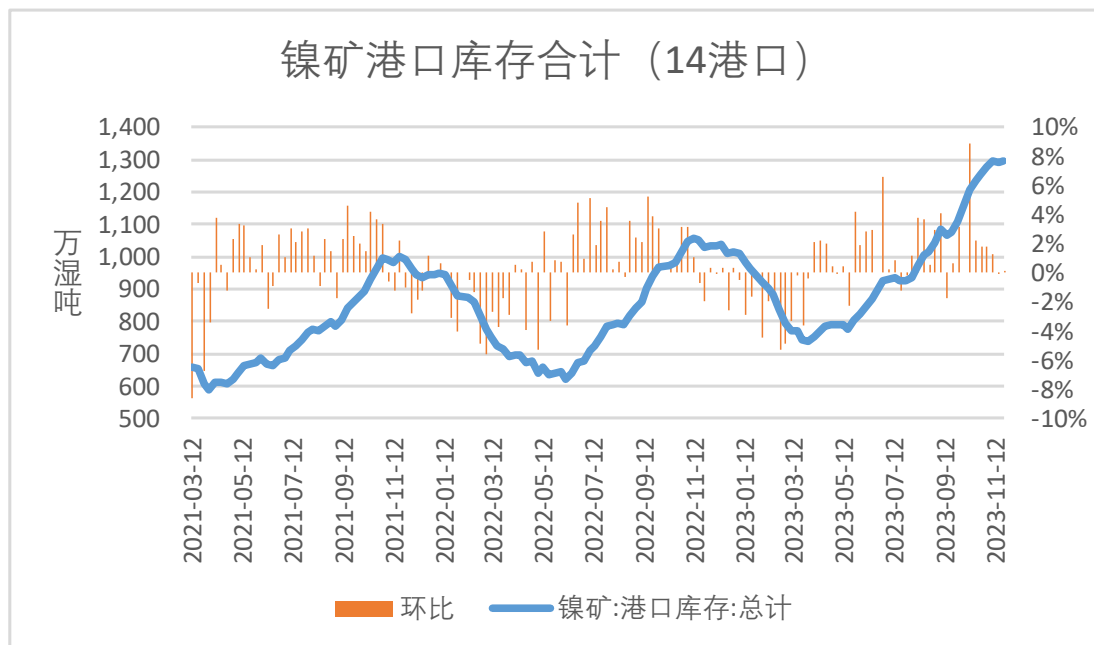
1、镍矿进口量下滑

据海关总署公布的数据显示，2023年10月中国镍矿进口量525.9万吨，环比减少11.8%，同比增加11%。其中，自菲律宾进口镍矿量485.43万吨，环比减少12.1%，同比增加21.2%。自其他国家进口镍矿量40.47万吨，环比减少8.4%，同比减少44.8%。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%。镍矿主产国菲律宾目前已步入雨季，出货量预计持续会减少，预计11月进口量还将继续下滑。



数据来源：瑞达期货、同花顺

截至 2023 年 11 月 24 日镍矿港口库存总量为 1294.66 万湿吨，较 10 月 27 日增加 39.23 万湿吨，增幅 3.12%。其中菲律宾镍矿为 1249.66 万湿吨，较 10 月 27 日增加 40.53 万湿吨；其他地区镍矿为 45 万吨，较 10 月 27 日减少 1.3 万湿吨。进入 12 月随着菲律宾进口镍矿的减少，加上由于国内精炼镍产能持续扩张，炼厂采购意愿积极，镍矿或将迎来去库。



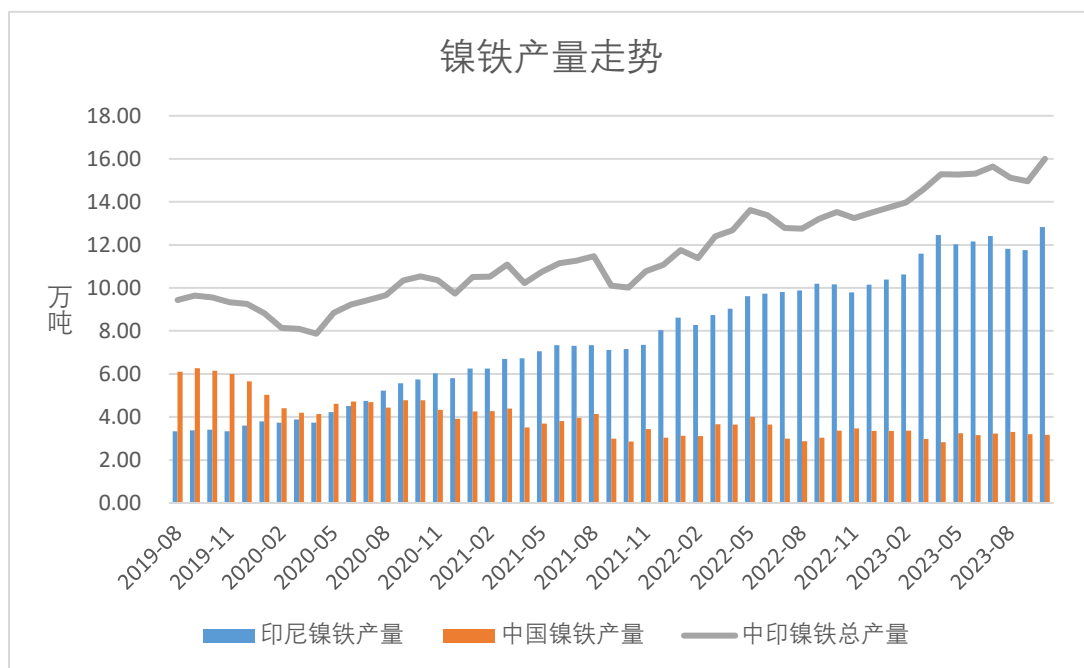
数据来源：瑞达期货，同花顺

2、中国印尼镍铁产量一减一增 印尼镍铁进口回升

产量方面，据 Mysteel 数据，2023 年 10 月中国镍生铁实际产量金属量 3.17 万吨，环比减少 0.94%，同比减少 5.93%。其中，中高镍生铁产量 2.49 万吨，环比减少 2.28%，同比减少 9.78%；低镍生铁产量 0.68 万吨，环比增加 4.57%，同比增加 11.48%。

印尼镍铁产量方面，2023 年 10 月印尼镍生铁实际产量金属量 12.83 万吨，环比增加 9.19%，同比增加 26.28%。其中，中高镍生铁镍金属产量 12.71 万吨，环比增加 9.29%，同比增加 26.85%。

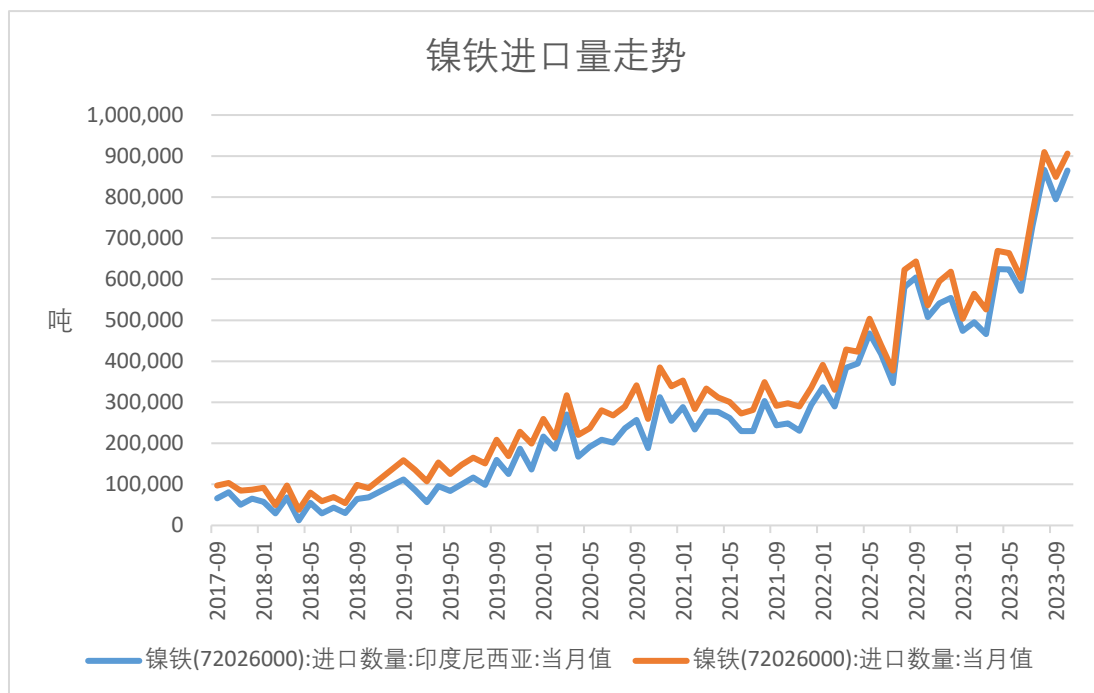
整体来看，10 月份中国方面受生产亏损，镍铁产量继续下滑，而印尼方面因尚有利润，产量回升。然而印尼方面面临镍矿资源耗尽的不利情况，当地政府计划进行产业升级，转向生产更高附加值的镍产品，但由于印尼工厂对镍矿采购溢价下调，矿端让利，使得镍铁生产仍有利润，11 月镍铁产量预计续增；国内方面，钢厂减产向上挤压镍铁利润空间，加上镍矿进口量下滑，在成本提高需求减少的背景下，后续镍铁产量预计还将继续减少。



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 10 月中国镍铁进口量 905999.09 吨，环比增加 56595.45 吨，增幅 6.66%；同比增加 369804.48 吨，增幅 68.97%。其中，10 月中国自印尼进口镍铁量 864943.06 吨，环比增加 70176.06 吨，增幅 8.83%；同比增加 357580.69 吨，增幅 70.48%。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%。



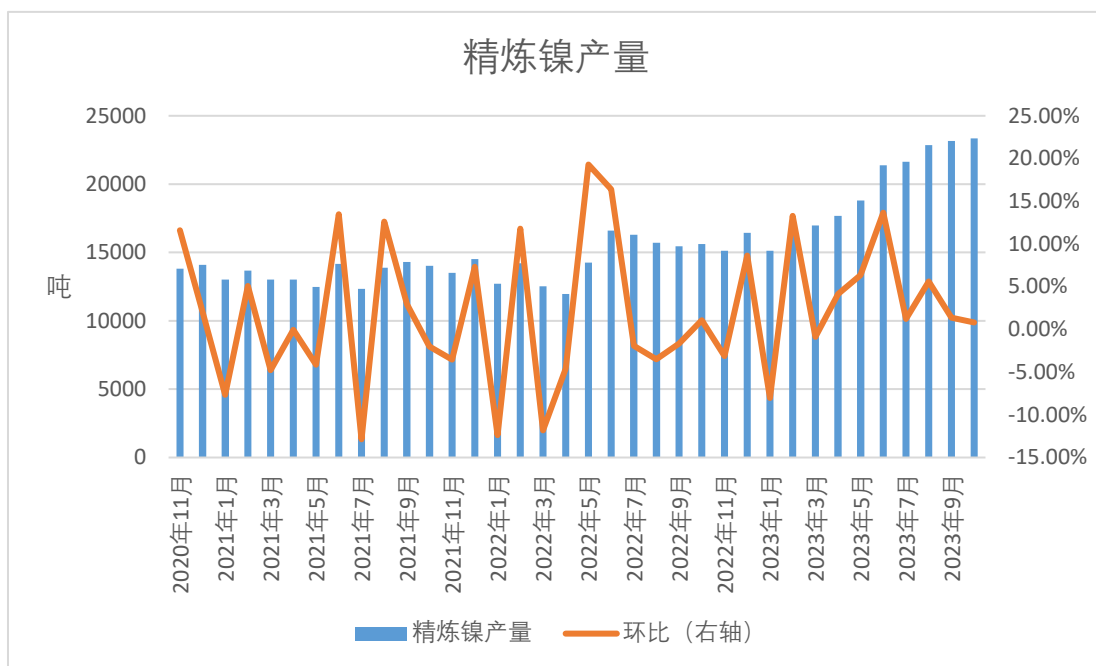
数据来源：瑞达期货，同花顺

3、精炼镍产量维持高水平 进口量有所回升

据 Mysteel 调研全国 14 家样本企业统计，2023 年 10 月国内精炼镍总产量 23355 吨，环比增加 0.82%，同比增加 49.48%；2023 年 1-10 月国内精炼镍累计产量 198122 吨，累计同比增加 36.17%。目前国内精炼镍企业设备产能 28667 吨，运行产能 26667 吨，开工率 93.02%，产能利用率 81.47%。

2023 年 10 月，甘肃、新疆、吉林、山东等北方精炼镍工厂都正常生产中，华北、华东地区部分厂家延缓新投或扩产计划，华南有新建产线正在调试当中。随着镍价的下跌，电镍的利润收窄，国内精炼镍产量增速整体放缓。国外方面，印尼中资企业的电积镍产量爬坡较缓，月内产量 500 吨左右。

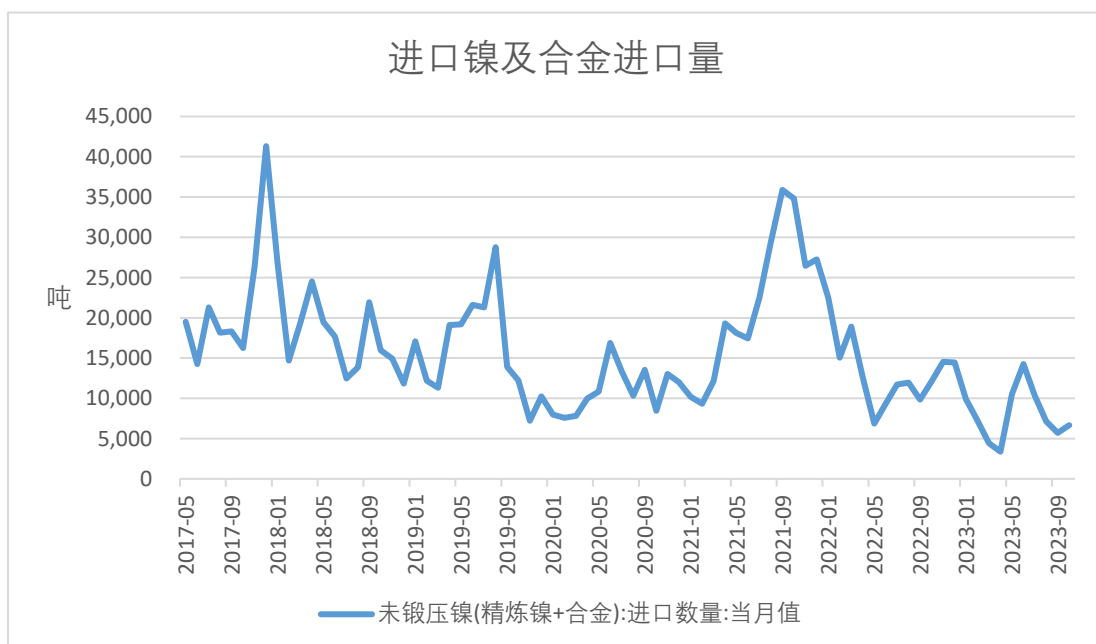
2023 年 11 月各地精炼镍产量将继续维持高位，但增速继续放缓，企业将着重于目前已投产线的达产目标。预计 11 月国内精炼镍产量 23475 吨，环比增加 0.51%，同比增加 55.13%。



数据来源：瑞达期货、Mystee

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10月，精炼镍及合金进口量为6670.12吨，环比增加16.67%，其中俄罗斯进口精炼镍3371.23吨，环比增加15.89%。1-10月，精炼镍及合金累计进口79652.29吨，同比减少39.11%。

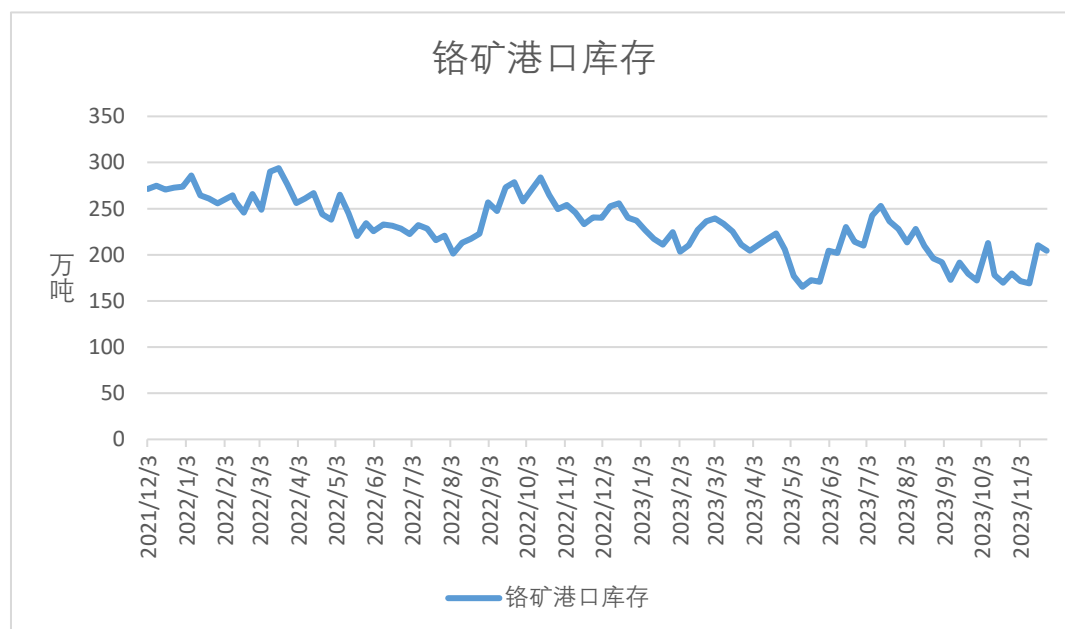
10月受国内精炼镍产量增速放缓，精炼镍进口量有所回升，11月，随着国内精炼镍产量增速进一步放缓，同时在下游需求没有明显改善的情况下，精炼镍进口量预计变化不大。



数据来源：瑞达期货 同花顺

4、铬矿维持去库价格持稳

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 11 月 24 日国内主要港口铬矿库存 204.4 万吨，较 10 月 27 日增加 24.7 万吨，增幅为 13.75%。11 月份除 11 月 17 日当周天津港口大船集中到港令库存大幅增加外，其余时间库存基本呈现下降趋势。

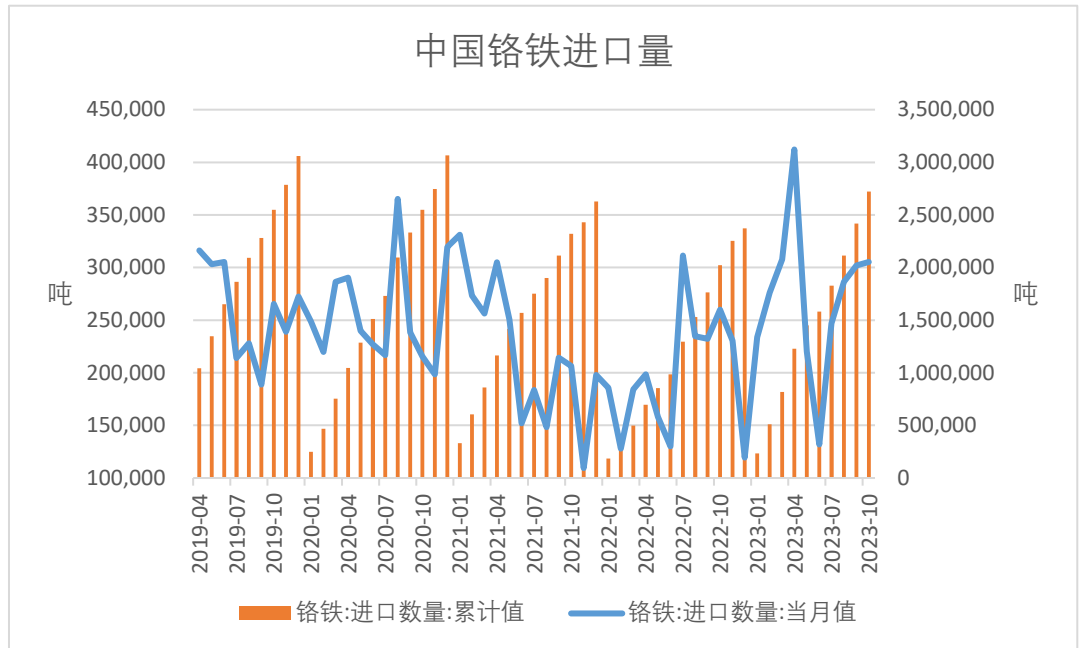


数据来源：瑞达期货 Mysteel

5、铬铁进口量持续增加 国内产量持稳

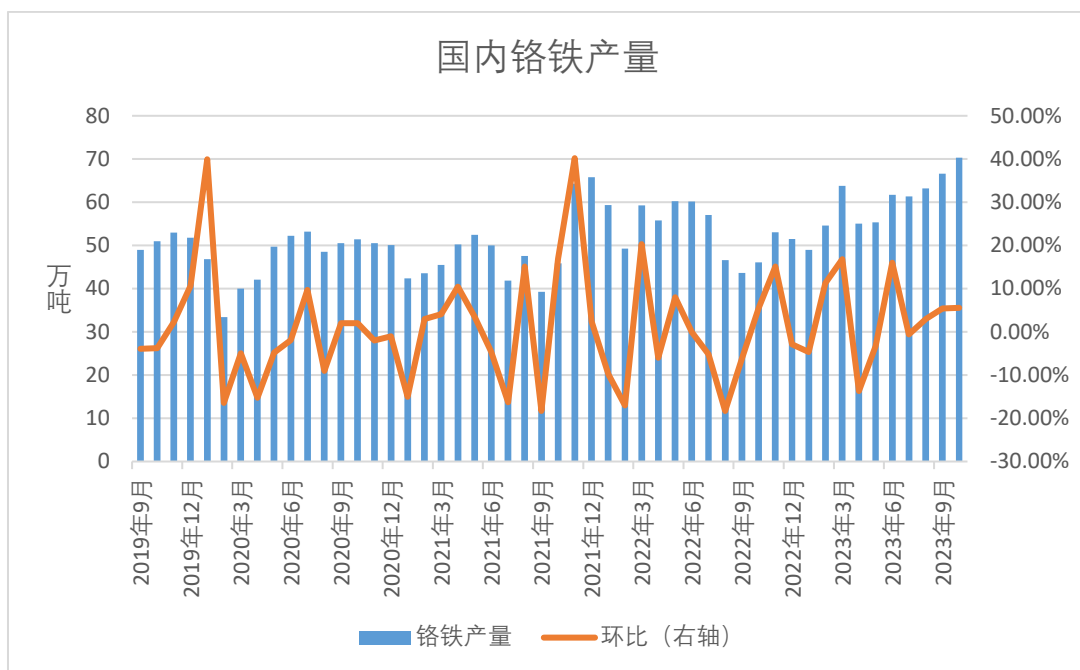
我国铬铁使用量较大，铬铁生产自给能力在七成左右，在国内生产仍无法满足下游需求情况下，依然需求大量进口铬铁，其中南非、哈萨克斯坦是我国铬铁的主要进口国，铬锰系、铬镍系、铬系不锈钢据需要使用铬原料进行生产，其中 300 系不锈钢生产中铬铁成本占 15%左右。据海关数据统计，2023 年 10 月中国高碳铬铁进口总量为 30.48 万吨，环比增加 1%，同比增加 17.3%；其中自南非进口的高碳铬铁 18.7 万吨，环比增加 33.2%，同比增加 32.4%；自哈萨克斯坦进口的高碳铬铁 7.13 万吨，环比减少 22.1%，同比减少 1.2%。2023 年 1-10 月中国高碳铬铁进口总量 272.1 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%。



资料来源：瑞达期货 同花顺

截止 2023 年 10 月 30 日，Mysteel 调研全国高碳铬铁冶炼企业样本共 173 家，10 月在产 87 家高碳铬铁生产企业。2023 年 10 月高碳铬铁产量为 70.32 万吨，环比增加 5.55%，同比增加 52.7%。其中主产地内蒙古地区 10 月产量为 44.99 万吨，环比增加 8.8%，同比增加 59.65%。2023 年 1-10 月国内高碳铬铁累计总产量为 599.29 万吨，同比增加 11.65%。近期下游消费不振，钢厂减产情况增加，对原料铬铁需求趋弱，供强需弱局面短期难改，铬铁行情呈下跌趋势。且南方产区丰水期结束电力成本优势锐减，工厂利润不佳下生产意愿下降，部分工厂将进行错峰减产生产。但 11 月部分工厂有投产计划待实施，铬铁仍存一定增产预期，预计 2023 年 11 月份国内高碳铬铁总产量为 69.24 万吨。

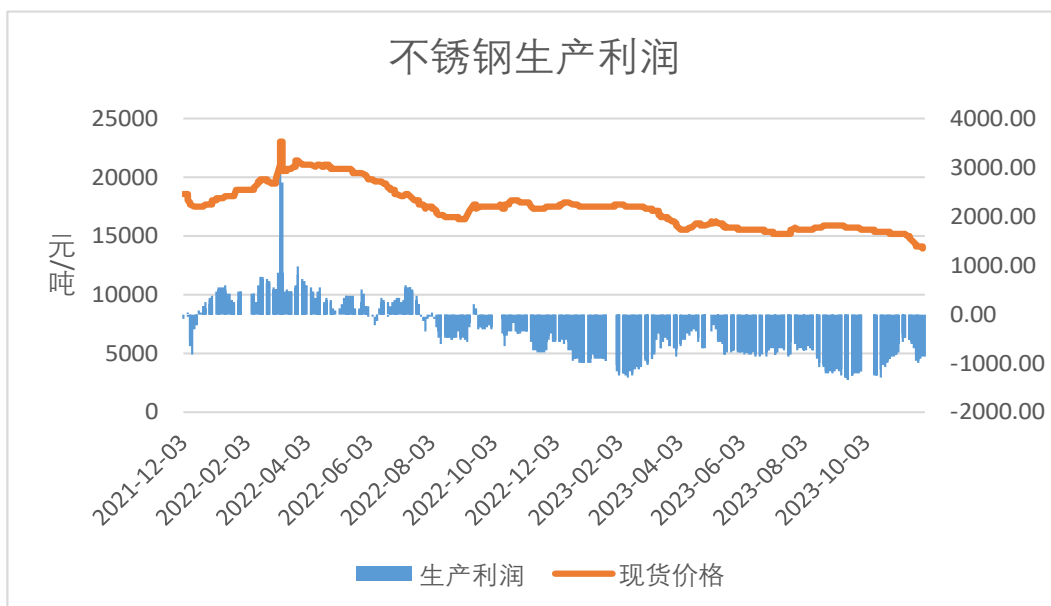


资料来源：瑞达期货、Mysteel

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 11 月 28 日，计算生产 304 不锈钢的成本约 14850.2 元/吨，成本较上月末减少 1264.48 元/吨，无锡 304/2B 切边不锈钢卷现货价 14000 元/吨，较上月末下跌 1300 元/吨，生产利润为 -850.2 元/吨。具体原料价格方面，长江有色镍板 1# 价格 124650 元/吨，较上月末下跌 20700 元/吨；全国高镍铁 7-10% 平均价格 945 元/镍，较上月末下跌 155 元/镍；全国高碳铬铁平均价格 8700 元/吨，较上月持平；无锡 304 废不锈钢价格 9350 元/吨，较上月末下跌 1350 元/吨。整体来看，11 月不锈钢生产原料及现货价格均大幅下跌，不锈钢生产利润整体变化不大。



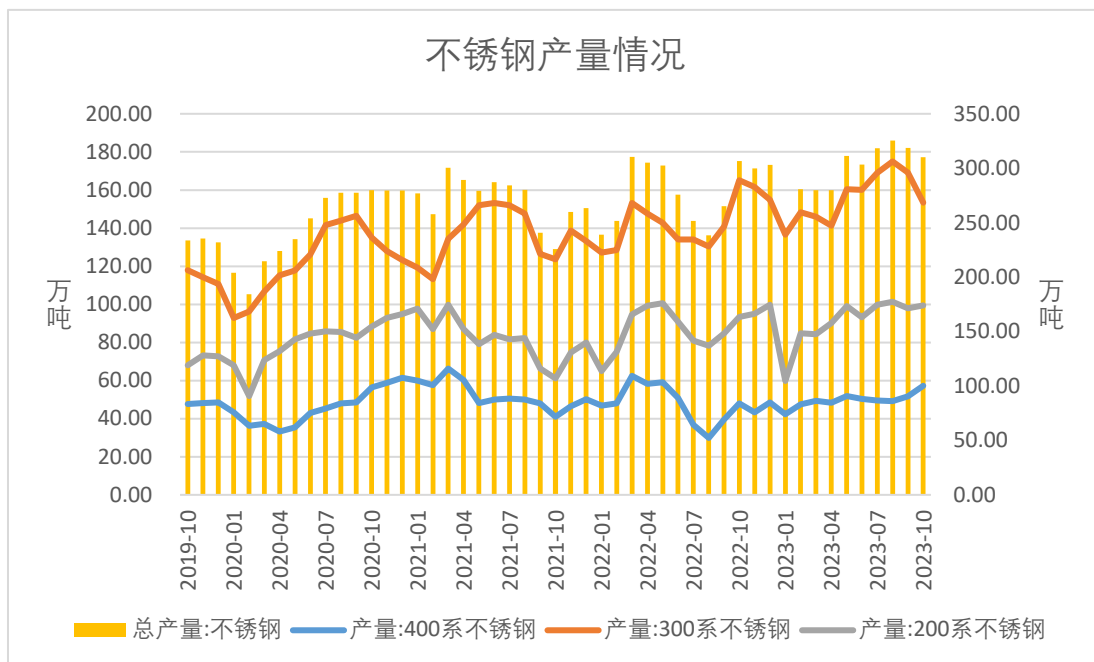
数据来源：瑞达期货、WIND

2、300 系产量 11 月预计续降

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 10 月国内新口径国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 310 万吨，月环比减少 2.7%，同比增加 1.1%。其中：200 系 99.4 万吨，月环比增加 1.5%，同比增加 6.4%；300 系 153.4 万吨，月环比减少 9.3%，同比减少 7.1%；400 系 57.3 万吨，月环比增加 10.8%，同比增加 19.3%。

预计 11 月排产 295.2 万吨，环比减少 4.8%，同比减少 2.3%。其中：200 系 93.4 万吨，月环比减少 6%，同比减少 1.6%；300 系 148.6 万吨，月环比减少 3.1%，同比减少 9.3%；400 系 53.2 万吨，月环比减少 7.1%，同比增加 22.7%。

展望 12 月，随着原料成本不断下跌，加上钢厂减产利润有所修复，预期 12 月份不锈钢排产量降幅有限。



数据来源: 瑞达期货、同花顺

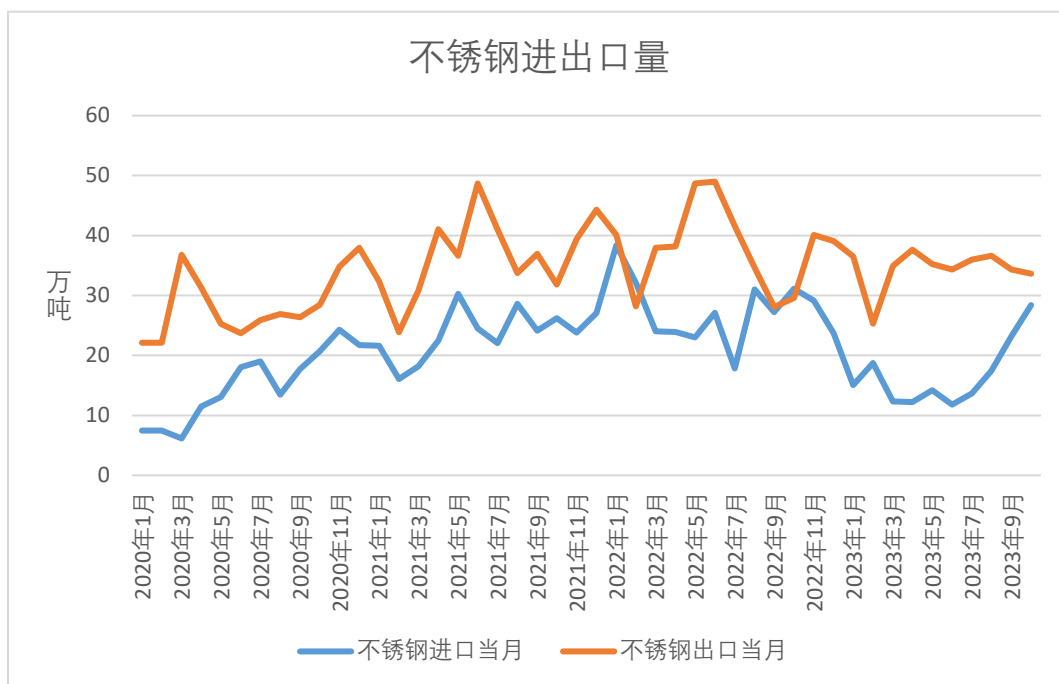
3、不锈钢进口供给大增

根据海关总署数据显示, 2023年10月, 国内不锈钢进口量约28.42万吨, 环比增加5.28万吨, 增幅22.8%, 创年内新高; 同比减少2.67万吨, 减幅8.6%。2023年1-10月, 累计进口量约167万吨, 同比减少108.66万吨, 减幅39.4%。

2023年10月, 国内不锈钢出口量约33.65万吨, 环比减少0.66万吨, 减幅1.9%; 同比增加4.07万吨, 增幅13.8%。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10月, 国内不锈钢净出口量约5.22万吨, 环比减少5.93万吨, 减幅53.2%, 创年内新低; 2022年10月净进口1.52万吨。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%。

Mysteel 统计数据显示, 国内不锈钢进口地区比较集中, 以印度尼西亚、日本、韩国为主, 2023年10月, 前三地的进口量27.3万吨, 占国内总进口量的96.2%。前五地区的量累计约27.7万吨, 占国内总进口量的97.45%。2023年1-10月, 从三地的进口量累计约153.95万吨, 占国内总进口量的92.2%。前五地区的进口量累计约158.78万吨, 占国内总进口量的95.1%。

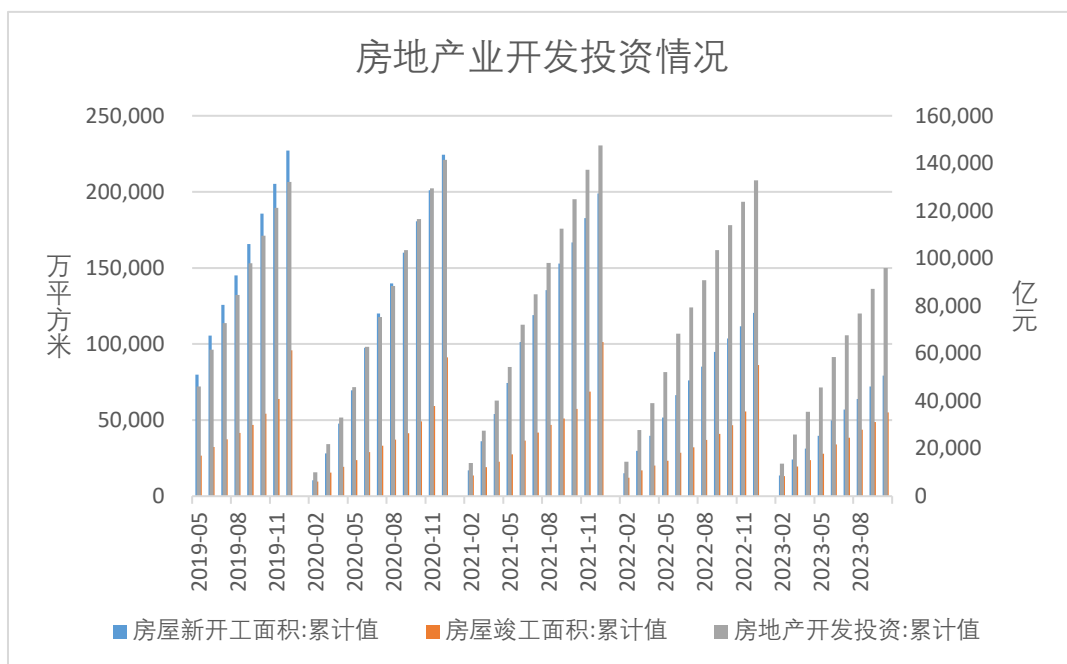
2023年10月, 中国大陆前十个地区的出口量约21.88万吨, 占比约65.02%; 1-10月, 该累计量约220.14万吨, 占比约63.91%。10月进口增多主要是印尼钢坯进口增多所致, 方坯和板坯均大幅增加, 环比分别增加4.78万吨和3.28万吨, 增幅60%和218.4%。



数据解读：瑞达期货 海关总署

4、房地产行业处于探底期

房地产方面，根据国家统计局公布数据显示，10月份，房地产开发景气指数(简称“国房景气指数”)为 93.40，较9月份下降 0.03，连续六个月负成长。2023年 1-10月份，全国房地产开发投资完成额累计 95921.78 亿元，同比下降 9.3%。2023年 1-10月份，房屋新开工面积累计 79176.6 万平方米，同比下降 23.2%。2023年 1-10月，房屋竣工面积为 55150.72 万平方米，同比增加 19%。虽有调整存量房贷利率、认房不认贷等刺激政策在前，但房地产行业修复缓慢，房企投资信心严重不足，特别是民营房企处境困难，在土地市场缺少参与；虽在保交楼政策持续推进下房屋竣工持续改善，但在面临需求恢复不及预期、低能级城市库存去化困难、资金面承压等多重约束下，房企新开工意愿及能力不足，短期内较难修复。



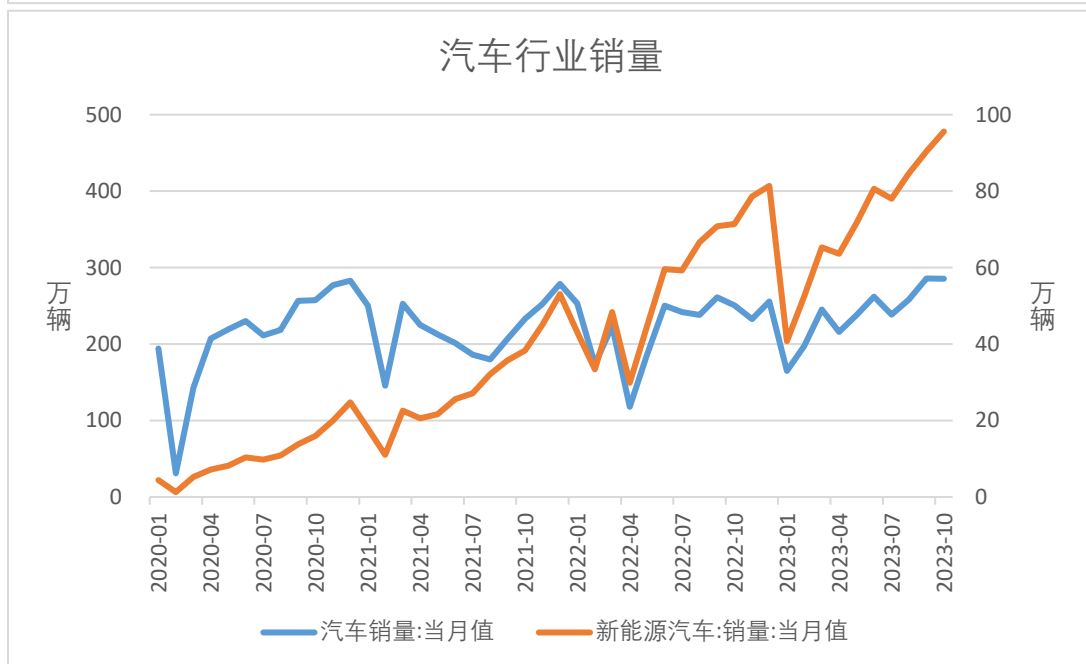
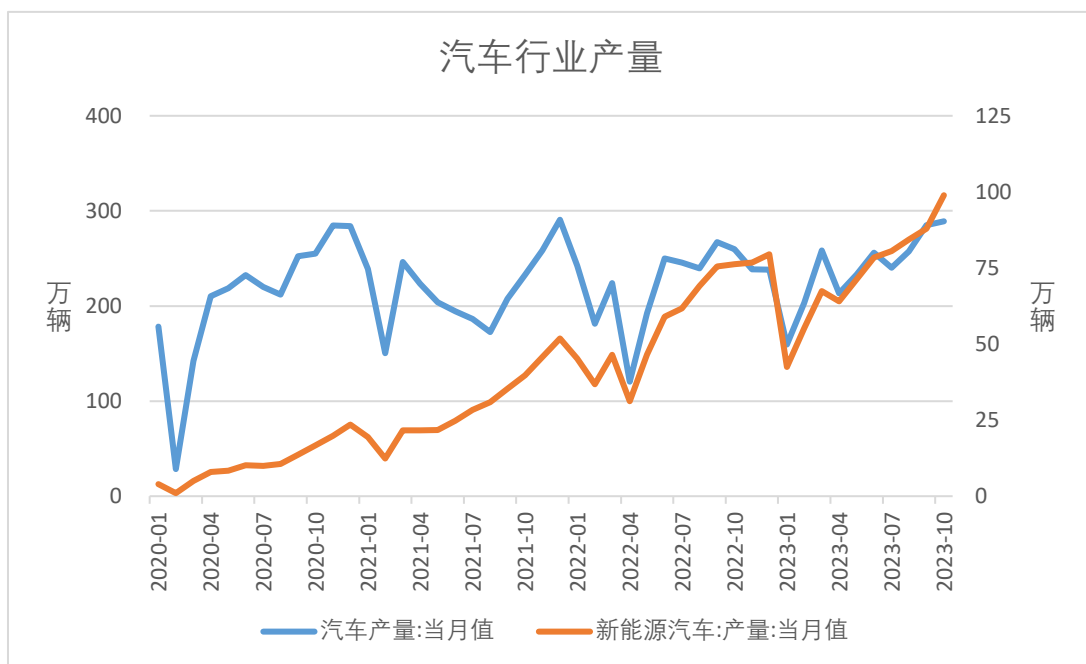
数据来源：瑞达期货、同花顺

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，10月份汽车产销分别完成289.1万辆和285.3万辆，同比分别增长11.2%和13.8%，1-10月份，汽车产销累计分别完成2401.6万辆和2396.7万辆，同比分别增长8%和9.1%。同时，我国新能源汽车产销量继续走高。10月份，产销量分别完成98.9万辆和95.6万辆，同比分别增长29.2%和33.5%，市场占有率达到33.5%。1-10月份，新能源汽车产销量累计分别完成735.2万辆和728万辆，同比分别增长33.9%和37.8%，市场占有率达到30.4%。

进出口方面，10月份，我国汽车出口48.8万辆，其中传统燃油车36.4万辆，新能源汽车12.4万辆；1-10月份，我国汽车出口累计392.2万辆，同比增长59.7%，数量创历史新高；其中，传统燃油车292.7万辆，同比增长49.6%，新能源汽车出口99.5万辆，同比增长超过99.1%，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。

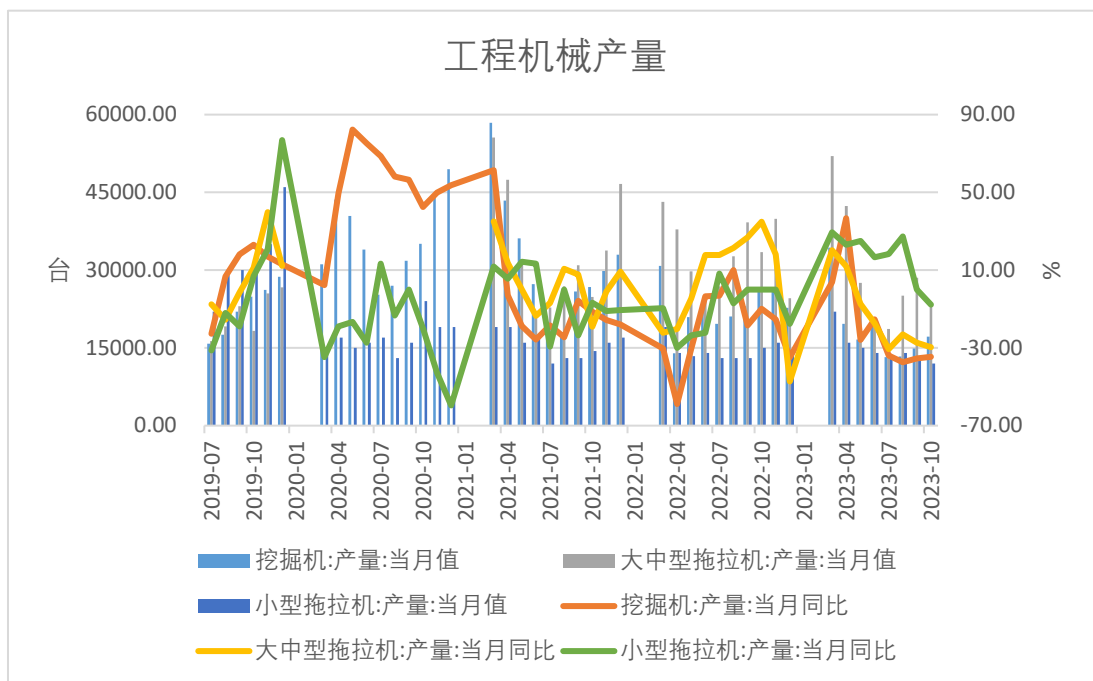
中国汽车工业协会预计，2023年我国汽车出口将超过400万辆，其中新能源汽车稳超100万辆。



数据来源：瑞达期货、同花顺

6、机械行业表现不及去年同期

机械行业方面，根据国家统计局数据显示，2023年10月份挖掘机产量17186台，同比减少34.6%；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10月中大型产量为23566台，同比减少29.64%；小型拖拉机产量为1.2万台，同比减少7.7%；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%。总体来看2023年10月我国工程机械产量较去年同期均大幅萎缩。



数据来源：瑞达期货、同花顺

五、12月镍、不锈钢价格展望

宏观面，美联储 11 月暂停加息，且受到劳动市场和通胀数据大幅放缓的影响，预计 12 月美联储仍将维持利率不变，此外，有提前降息的可能。然而，结合多位美联储官员的表态，利率仍将维持高档，短期内降息的可能性不大；目前全球各主要央行加息周期基本已结束，利好基本金属。国内方面，制造业景气回落加上物价下滑，经济面临下行压力，抑制镍不锈钢需求。

基本面，11 月份镍矿港口库存继续增加，但增速较 10 月放缓，随着菲律宾方面在 11 月份进入雨季，镍矿开采和装船将受到影响，进口量已开始逐步下滑，后续港口库存也将迎来去库；近期，印尼工厂对镍矿采购溢价下调，在生产仍有利润的情况下，预计印尼方面镍铁供应将保持增加；国内电解镍开工率仍在高位，但由于镍价快速下跌，炼厂利润收窄，后续电解镍产量预计保持高位运行，在需求未有较大起色的情况下，精炼镍进口量预计变化不大；库存方面，11 月精炼镍国内库存持续增加。下游方面，10 月镍铁、铬铁进口量均增加，原料供应充足，不锈钢生产成本持续走低，后续减产力度或不及预期，然而库存持续去化在一定程度上支撑不锈钢价格。终端需求方面，房地产市场短期内仍将维持低迷，新能源汽车快速成长预计带动硫酸镍需求增加。总体来看，各国央行加息结束对镍及不锈钢价格均有刺激作用，但镍市供给持续过剩令镍价承压；不锈钢方面，需求不振同样令不锈钢价格承压；同时生产成本下移也为镍不锈钢打开进一步下行空间。展望 12 月份，镍

供强需弱格局不改，不锈钢维持供需双弱，镍价将弱于不锈钢。

六、操作策略建议

沪镍：

1、**中期（1-2 个月）操作策略：**逢高做空为主

➤ 具体操作策略

◇ **对象：**沪镍2401合约

◇ **参考入场点位区间：**135000-137000 元/吨区间，建仓均价在 136000 元/吨附近

◇ **止损设置：**根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪镍 2401 合约止损参考 139000 元/吨

不锈钢：

1、**中期（1-2 个月）操作策略：**逢高做空为主

➤ 具体操作策略

◇ **对象：**不锈钢 2401 合约

◇ **参考入场点位区间：**14100-14300 元/吨区间，建仓均价在 14200 元/吨附近

◇ **止损设置：**根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议不锈钢 2401 合约止损参考 14500 元/吨

2、**套利策略：跨品种套利：**11 月镍不锈钢比值持续下探，鉴于基本面镍弱于不锈钢，预计后市比值震荡下跌，建议尝试卖沪镍、买不锈钢操作，参考建议：建仓位（NI2401/SS2401）9.45，止损 9.6。

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。