

## 镍不锈钢半年报

2024年6月24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:王福辉

期货从业资格号 F03123381

期货投资咨询从业证书号 Z0019878

咨询电话: 0595-86778969

网址: www.rdqh.com

扫码关注客服微信号

ADS 研究服务



扫一扫上面的二维码图案, 加我为朋友。

## 镍矿扰动逐渐缓解 产能释放价格承压

### 摘要

2024年上半年镍、不锈钢价格呈现冲高回落走势。沪镍主力上半年运行区间为132810-160500元/吨,涨幅约8%,相应的伦镍运行区间为15850-21750美元/吨,涨幅约4.6%。不锈钢主力上半年运行区间为13150-14955元/吨,涨幅约1.6%。

第一阶段,2024年1月初-5月底,镍、不锈钢价格持续上行。主要因印尼RKAB审批进度缓慢,导致镍冶炼生产受到限制,叠加菲律宾雨季尾声以及海运费上涨,新喀里多尼发生暴乱影响生产,此外英美还加大对俄罗斯金属的供应。

第二阶段,6月份,镍、不锈钢价格承压回落。印尼RKAB审批加快,进度超出市场预期,同时菲律宾雨季结束,镍矿供应进入旺季,以及新喀里多尼亚暴乱并未进一步发酵。供应端担忧得到缓解。下游国房地产表现疲软,拖累不锈钢需求,新能源汽车市场进入淡季,三元电池需求前景悲观。

展望2024年下半年,镍、不锈钢价格运行区间将有所下移,预计三季度延续下行,四季度企稳调整;其中三季度因供应端加快释放,库存继续累积,价格将继续走弱;而四季度美联储有望降息,国内机械行业有望逐步回暖,预计价格企稳调整,镍不锈钢比值预计将下降。2024年沪镍的运行区间关注115000-145000元/吨。不锈钢的运行区间关注12500-14700元/吨。

## 目录

第一部分：镍、不锈钢市场行情回顾.....	2
一、2024 年上半年行情回顾.....	2
第二部分：产业链回顾与展望分析.....	3
一、市场供需情况.....	3
宏观基本面消息：.....	3
1、全球镍市供应.....	5
2、全球镍库存持续累增.....	6
3、300 系不锈钢库存维持高位.....	7
二、市场供应情况.....	7
1、镍矿供应转入旺季.....	7
2、国内港口镍矿进入增库周期.....	9
3、镍铁产能释放预期.....	10
4、国内电解镍产量继续爬坡.....	11
5、精镍出口量快速上升.....	12
三、市场需求情况.....	13
1、300 系生产利润低位.....	13
2、300 系维持高排产.....	14
3、房地产行业低迷继续拖累.....	15
4、新能源汽车增长放缓 三元电池需求收缩.....	17
5、机械行业企稳改善.....	19
四、2024 年下半年镍、不锈钢价格展望.....	21
免责声明.....	22

## 第一部分：镍、不锈钢市场行情回顾

### 一、2024 年上半年行情回顾

2024 年上半年镍、不锈钢价格呈现冲高回落走势。我们根据市场行情走势，将 2024 年上半年镍、不锈钢价格走势整体分为两个阶段：

**第一阶段**，2024 年 1 月初-5 月底，镍、不锈钢价格持续上行。主要因印尼 RKAB 审批进度缓慢，导致镍冶炼生产受到限制，叠加菲律宾雨季尾声以及海运费上涨，新喀里多尼发生暴乱影响生产，此外英美还加大对俄罗斯金属的供应。多重因素叠加下，镍价自低位出现较大幅度的回升，不锈钢价格因原料镍铁价格上涨也跟随上涨。

**第二阶段**，6 月份，镍、不锈钢价格承压回落。印尼 RKAB 审批加快，进度超出市场预期，同时菲律宾雨季结束，镍矿供应进入旺季，以及新喀里多尼亚暴乱并未进一步发酵。供应端担忧得到缓解。同时全球经济下行压力依旧，下游房地产表现疲软，拖累不锈钢需求，新能源汽车市场进入淡季，三元电池需求前景悲观。供需扭转下，导致镍价、不锈钢价格均快速回落。

截止 6 月 21 日，沪镍主力上半年运行区间为 132810-160500 元/吨，涨幅约 8%，相应的伦镍运行区间为 15850-21750 美元/吨，涨幅约 4.6%。不锈钢主力上半年运行区间为 13150-14955 元/吨，涨幅约 1.6%。



数据来源：瑞达期货、WIND

## 第二部分：产业链回顾与展望分析

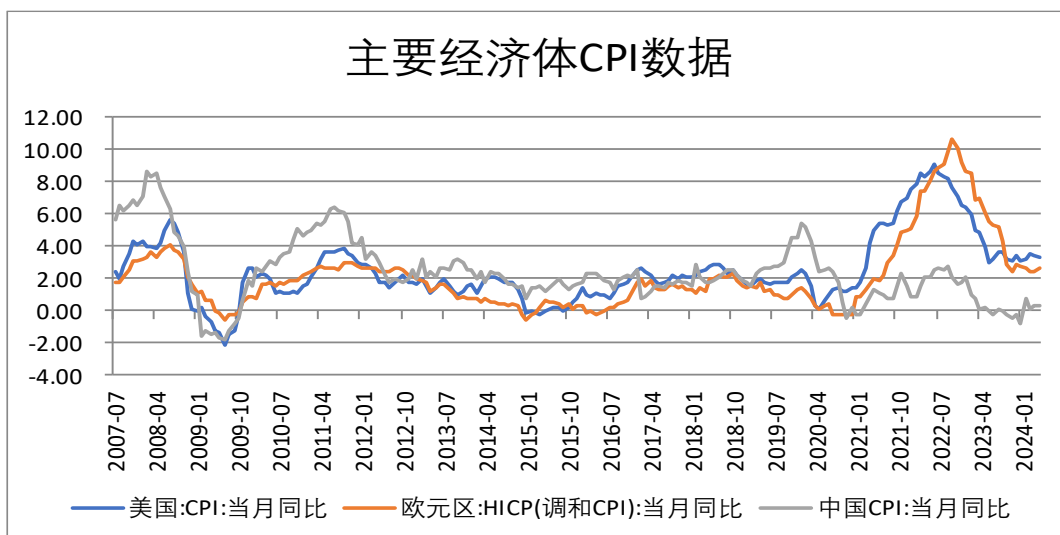
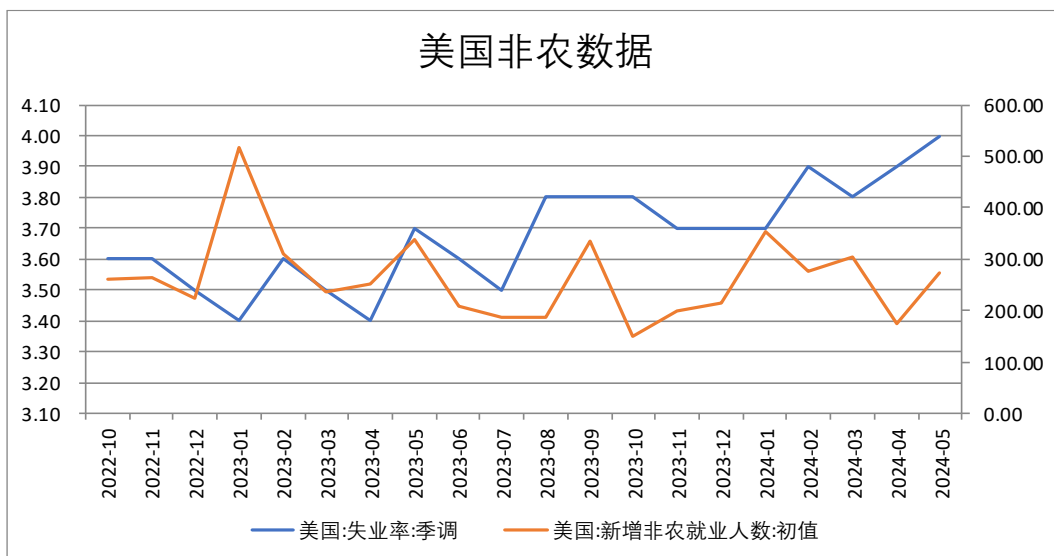
### 一、市场供需情况

#### 宏观基本面消息：

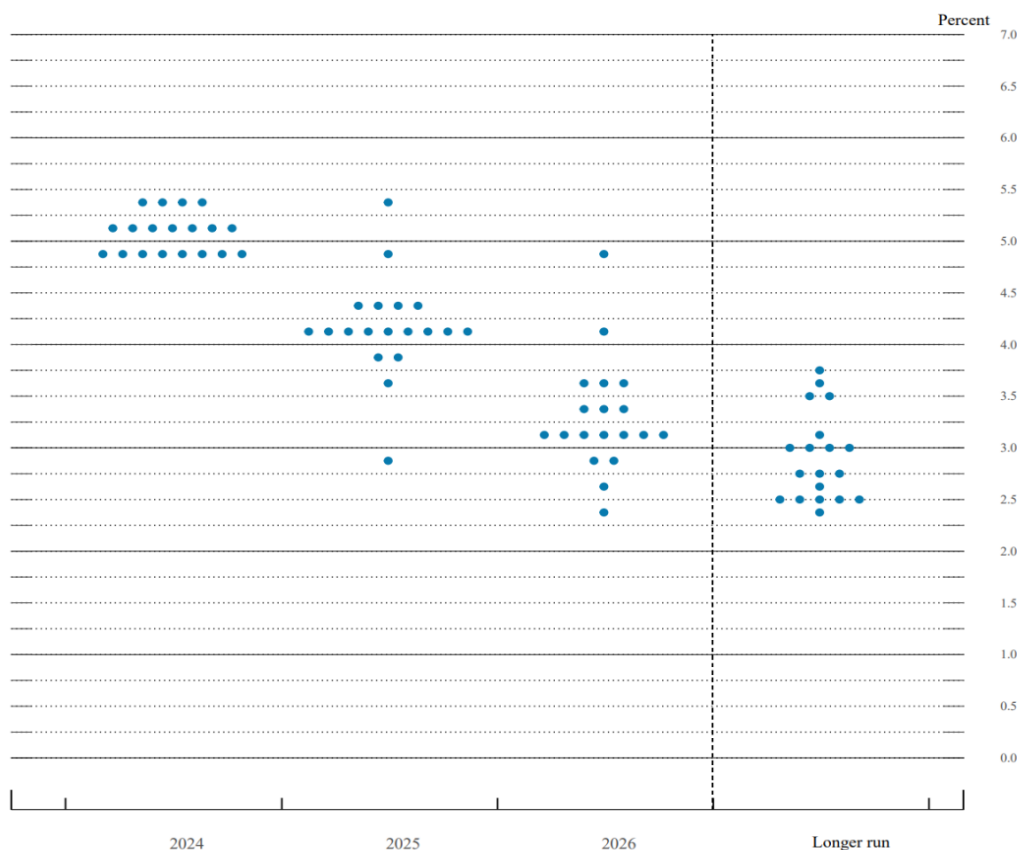
1、中国制造业 PMI 降至 50 分位下方，一方面大宗商品价格上涨，但是需求仍显不足，另一方面新出口订单回落拖累；美国制造业 PMI 在 4、5 月数据未能延续上涨趋势，美国 5 月 ISM 制造业 PMI 为 48.7, 创三个月最低，不及预期, 4 月前值 49.2，显示当前美国制造业复苏之路仍显颠簸；欧元区制造业 PMI 维持在收缩区间，欧元区 5 月制造业 PMI 为 47.3。显示全球经济复苏困难重重、并非一帆风顺。



2、美国 5 月非农新增就业人数大幅高于预期及前值，但失业率继续由 3.9% 上升至 4.0%。就业人数增加而失业率也在上升，形成明显反差，这令美联储对该数据持谨慎态度。美国 5 月 CPI 同比增长 3.3%，低于 3.4% 的市场预期，但仍远高于美联储 2% 的目标。整体看美国就业市场保持韧性，通胀数据也在较高水平。美联储 6 月议息会议上继续按兵不动，官员们预计年内只会降息一次，相比 3 月时的三次降息大幅减少。美联储主席鲍威尔也表示，首次降息将对经济产生重大影响；通胀已经实质性地放缓，但仍然太高；就业增长可能有些被过度解读，但仍然强劲。这些都表明美联储对降息持十分谨慎的态度。因此利率水平将维持高位，美元指数得到支撑。



3、6月13日凌晨，美联储宣布将利率区间维持在5.25%至5.50%不变，符合预期。点阵图显示，美联储官员对今年降息次数的预期从三次降至一次。经济预测方面，美联储将2024年PCE通胀预测从三月的2.4%上调至2.6%，将PCE核心通胀预测从2.6%上调至2.8%；维持年内GDP增速2.1%、失业率4.0%的预测。美联储主席鲍威尔在会议后的新闻发布会上表示，首次降息将对经济产生重大影响，美联储并未承诺进行特定的降息路径。通胀已经实质性地放缓，但仍然太高，今年迄今的通胀数据还不足以给美联储降息的信心；周三的CPI数据是朝正确方向迈出的一步，但这仅仅是一次数据，不希望过于受此影响。就业方面而言，随着劳动力市场进入更好的平衡状态，美联储看到劳动力市场逐渐降温，就业增长可能有些被过度解读，但仍然强劲。这些都表明美联储对降息持谨慎的态度。

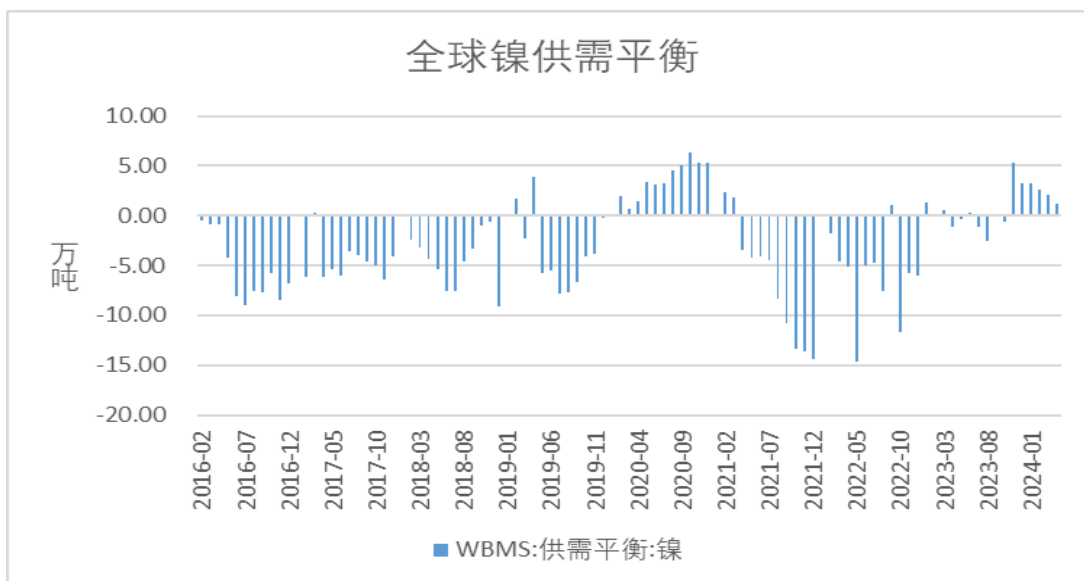


数据来源：瑞达期货、WIND

## 1、全球镍市供应

世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示,2024年4月,全球精炼镍产量为29.36万吨,消费量为28.16万吨,供应过剩1.2万吨。2024年1-4月,全球精炼镍产量为115.05万吨,消费量为111.94万吨,供应过剩3.11万吨。2024年4月,全球镍矿产量为29.21万吨。2024年1-4月,全球镍矿产量为114.45万吨。

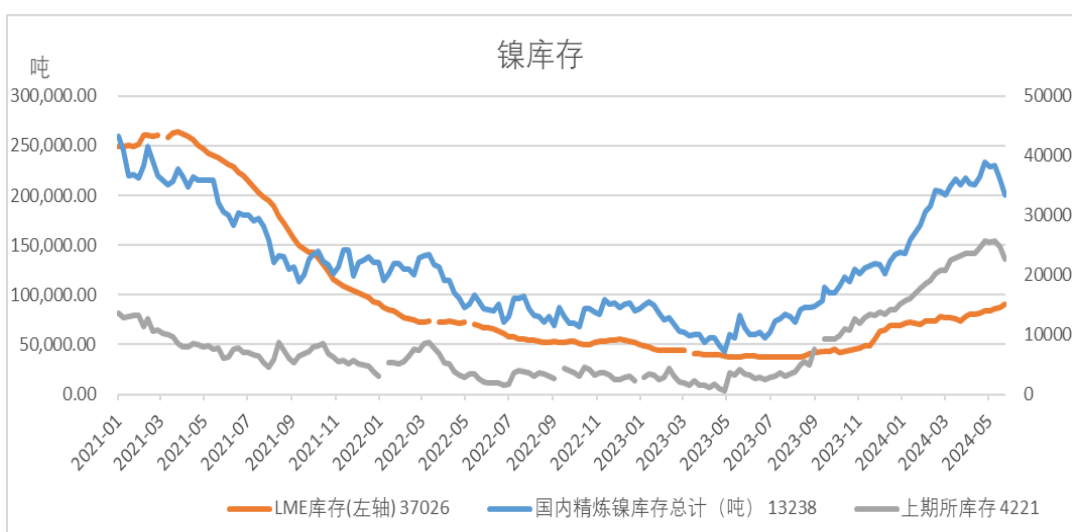
国际镍业研究组织(INSG)公布的数据,2024年4月全球镍市供应过剩1000吨,3月为供应短缺1300吨。上年同期为供应过剩5900吨。今年前四个月,镍市供应过剩22600吨,去年同期为过剩35000吨。



数据来源：瑞达期货、WBMS

## 2、全球镍库存持续累增

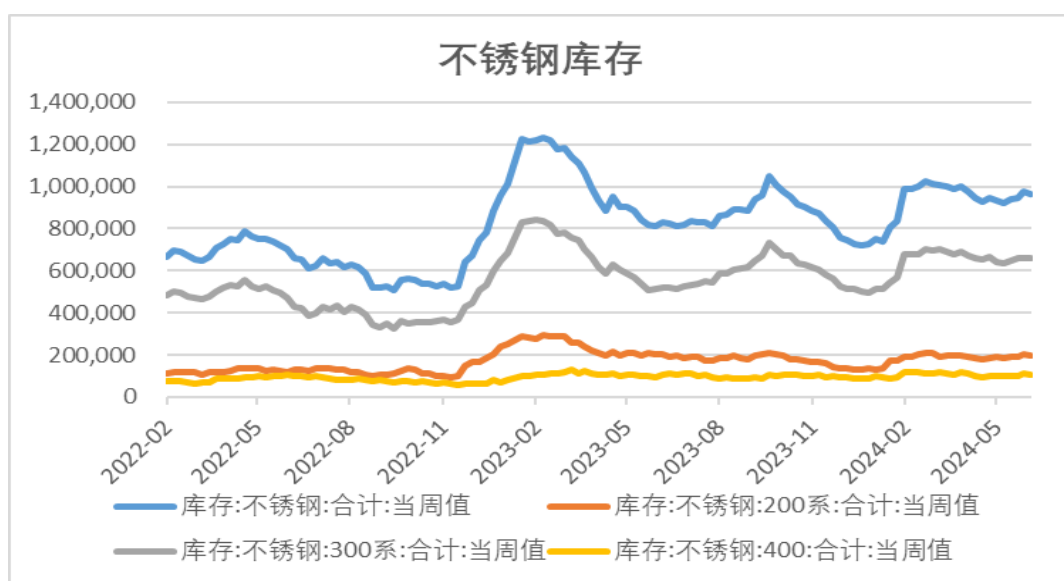
库存方面，截至 2024 年 6 月 21 日，全球镍显性库存 123913 吨，较去年同期增加 73846 吨。其中 LME 镍库存 90450 吨，较去年同期增加 51582 吨；国内精炼镍社会库存 33463 吨，较去年同期增加 22264 吨。库存方面，受电积镍产能快速释放影响，目前中国纯镍库存仍在持续累库，但这种累库是由于产能快速释放、需求缺乏承接情况下的过剩，属于被动补库。LME 镍库存也呈现累库态势，一方面是需求偏弱的影响，二是 LME 镍可交割品牌增加所导致的。LME 今年以来注册品牌获批较多，5 月随着中伟鼎兴项目获批，可交割中资电积镍产能已达到 17.16 万吨/年。



数据来源：瑞达期货、WIND

### 3、300 系不锈钢库存维持高位

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 6 月 21 日，佛山、无锡不锈钢总库存为 96.6 万吨，较去年同期增加 13.4 万吨。其中 200 系不锈钢库存为 19.9 万吨，较去年同期减少 0.7 万吨；300 系不锈钢库存为 65.8 万吨，较去年同期增加 13.9 万吨；400 系不锈钢库存为 10.8 万吨，较去年同期增加 0.2 万吨。今年不锈钢产能继续投放，排产量维持较高水平，市场到货量充足情况下，库存整体处在高位水平。



数据来源：瑞达期货、WIND

## 二、市场供应情况

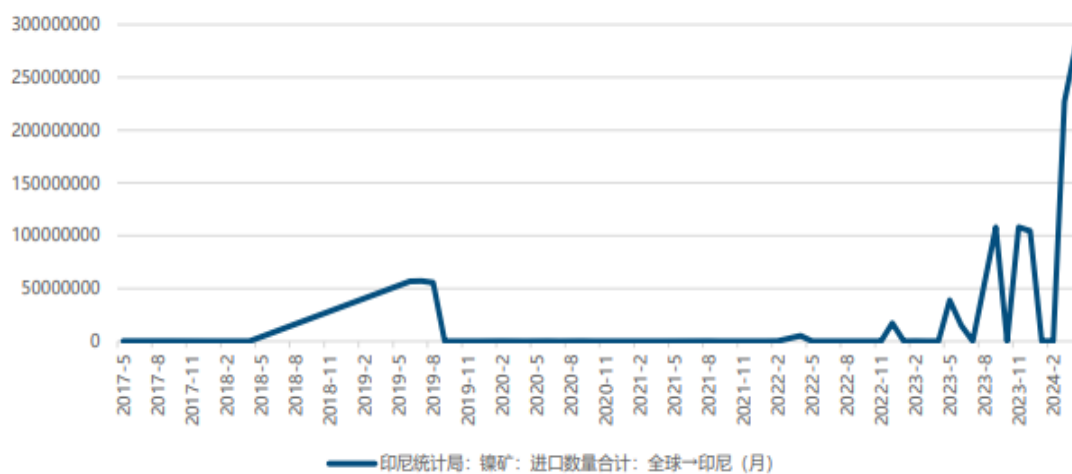
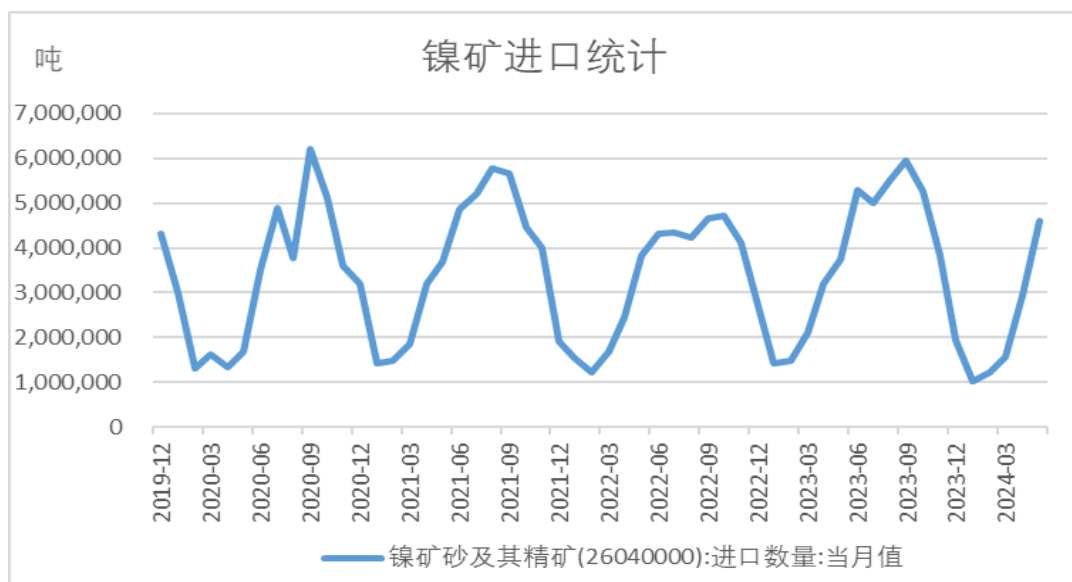
### 1、镍矿供应转入旺季

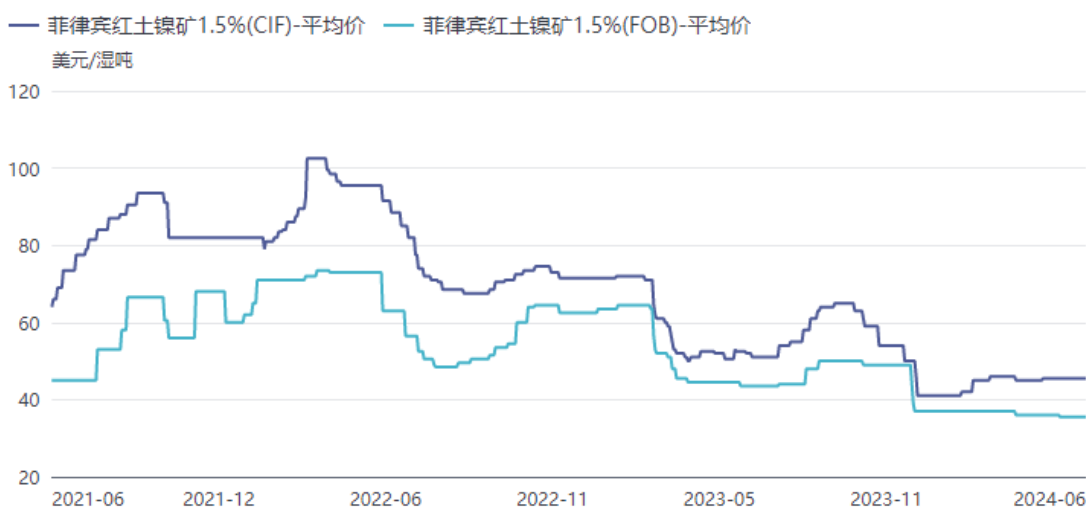
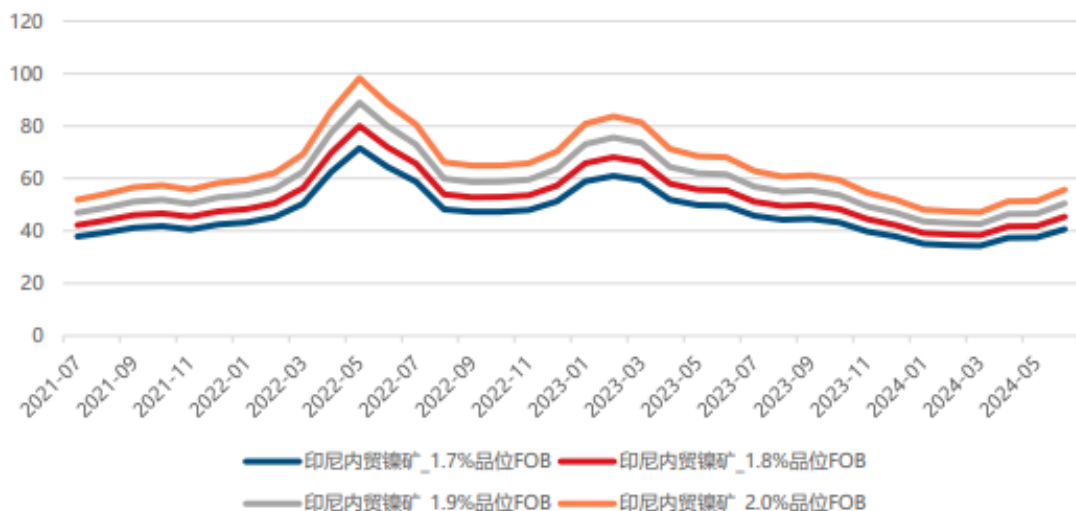
据海关总署公布的数据显示，2024 年 5 月镍矿进口量 460.89 万吨，环比增加 166.69 万吨，增幅 56.66%；同比增加 87.27 万吨，增幅 23.36%。其中红土镍矿 459.99 万吨，硫化镍矿 0.9 万吨。自菲律宾进口红土镍矿 435.41 万吨，占本月进口量的 94.47%。2024 年 1-5 月镍矿进口总量 1134.21 万吨，同比减少 5.07%。菲律宾作为中国最大的镍矿供应国，2023 年供应占比达到 86%，5 月菲律宾雨季基本结束，中国镍矿进口量环比开始回升，原料供应情况开始好转。

近期印尼方面透露的镍矿配额审批最新进展显示，目前已批准的配额高达 2.4 亿吨/年，通过了 470 份申请。与 5 月中旬公布的 3 年期总计 2.176 亿吨配额、共通过 92 份



申请相比，审批通过的配额在一个月的时间内增长了约 230%，通过的申请数增长了约 410%，审批速度超过市场预期。并且，作为全球最大的镍储量和产量国，印尼自 2024 年以来却出现了大量镍矿的进口。最新数据显示，2024 年 4 月印尼进口镍矿 28.07 万吨，创下历史新高，说明尽管印尼是镍矿生产大国，但由于 RKAB 审批缓慢的原因，导致其冶炼厂仍然面临本土镍矿供应不足的问题。对于印尼镍矿进口大幅增长，是印尼所不愿见到的，已经引起了相关部门的注意。目前印尼能源和矿产资源部已举办三次培训课程，帮助企业了解和满足这些要求，从而加快 RKAB 审批流程。该部门的努力旨在解决这些问题并简化审批流程，减少对镍进口的依赖并确保更好地利用国内镍矿资源。长期来看，未来印尼 RKAB 审批或将加快，否则也能通过进口镍矿来弥补。因此未来镍矿供应状况预计逐渐改善。

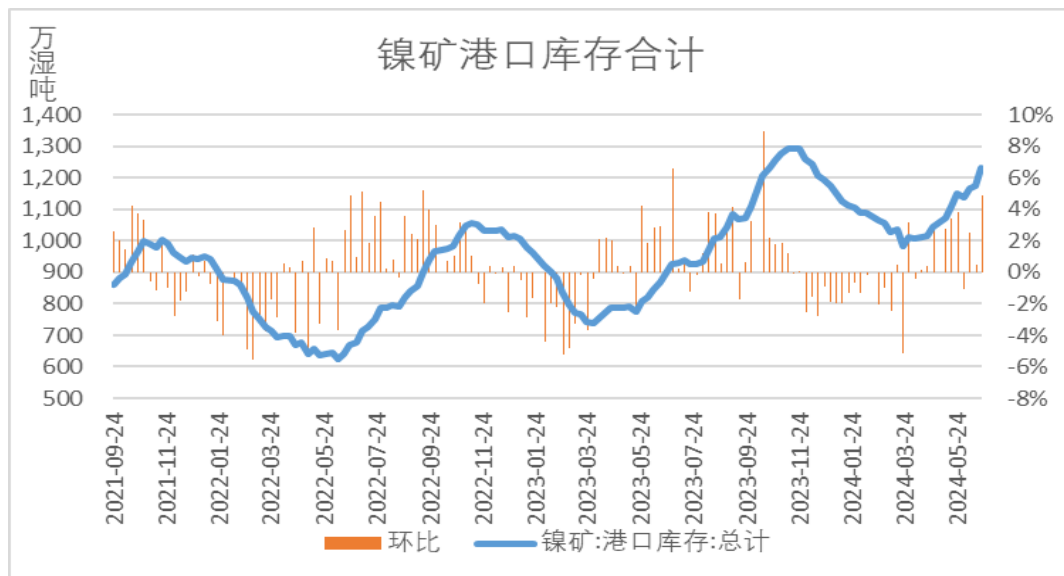




数据来源：瑞达期货、WIND

## 2、国内港口镍矿进入增库周期

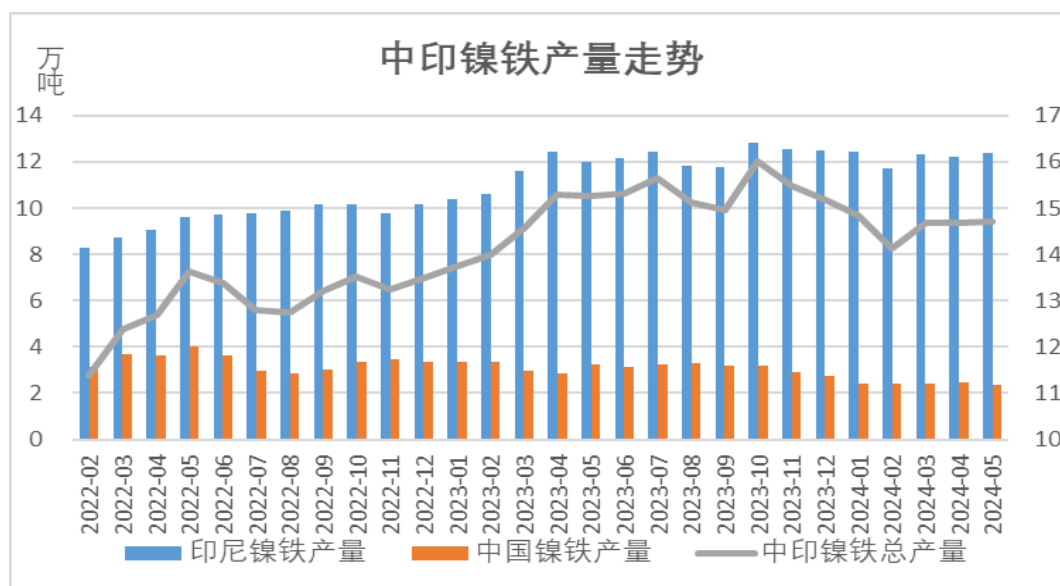
据 Mysteel 网数据，截止 2024 年 6 月 21 日中国主要港口库存总量为 1150.48 万湿吨，月度增加 107.97 万湿吨，增幅 1%。其中菲律宾镍矿为 1075.98 万湿吨，月度增加 88.97 万湿吨；其他地区镍矿为 74.5 万吨，月度增加 19 万湿吨。今年一季度我国镍矿港口库存出现大幅下降，主要因菲律宾正值雨季镍矿发船较少，国内镍矿到货量处于季节性低位。而随后，4 月份以来菲律宾雨季逐渐结束，镍矿供应逐渐回升，国内镍矿港口库存得到补充，按照季节性规律，预计下半年国内镍矿供应将得到改善。此外，近两年来，随着菲律宾镍矿供应的持续增长，以及国内冶炼产能转移至印尼，使得镍矿库存逐步走高，长期看供应趋于宽松。



数据来源：瑞达期货，WIND

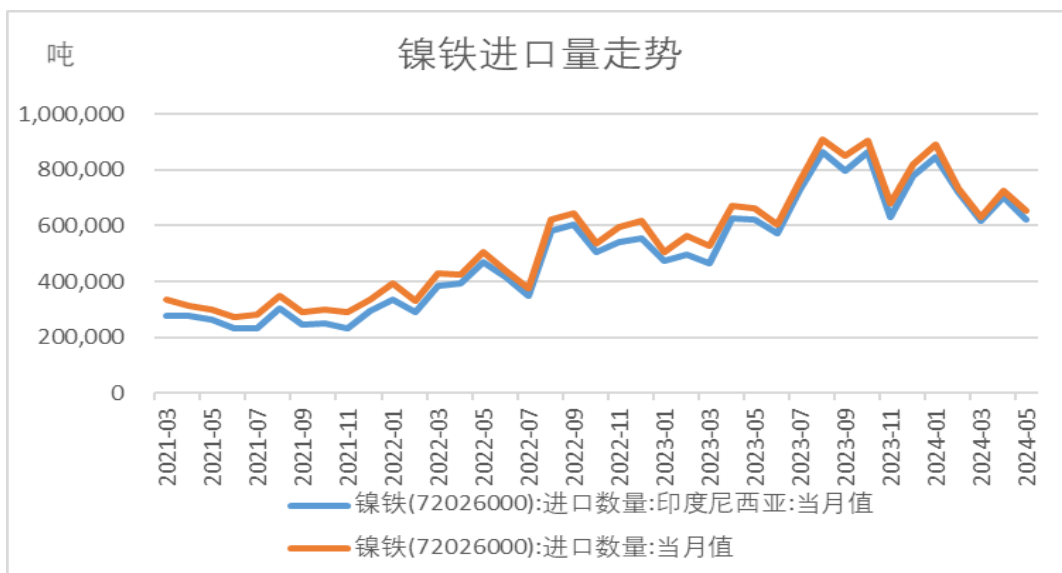
### 3、镍铁产能释放预期

产量方面，据 Mysteel 数据显示，2024 年 5 月中国镍生铁实际产量金属量 2.34 万吨，环比减少 4.62%，同比减少 27.85%。1-5 月中国镍铁产量金属量 12.01 万吨，同比下降 23.8%。由于 5 月印尼 RKAB 事件仍未明朗，高品位镍矿价格仍高企导致以 RKEF 工艺红送高镍生铁生产不锈钢成本优势减弱，产量下行，部分一体化钢厂外采高镍生铁比例上升。6 月中国镍铁预估产量金属量 2.33 万吨，环比减少 0.43%，同比减少 25.9%。6 月一体化钢厂方面，红送高镍生铁受不锈钢成本经济性压力仍有下降预期。长期来看，印尼 RKAB 审批较慢的影响还将继续，并且随着印尼镍铁产线的不断投产，具备成本优势的印尼 NPI 将会挤占国内部分镍铁市场，国内镍铁实物产量还将继续退坡。



进口方面，据海关总署数据显示，据海关统计数据，中国 2024 年 5 月镍铁进口量为 651,500.593 吨，环比减少 9.97%，同比下降 1.64%。印度尼西亚是第一大供应国，当月从印度尼西亚进口镍铁 621,947.053 吨，环比减少 11.56%，同比减少 0.29%。新喀里多尼亚是第二大供应国，当月从新喀里多尼亚进口镍铁 11,313.49 吨，环比增加 50.56%，同比增加 10.12%。由于印尼 RKAB 审批缓慢，目前镍铁进口供应仍受到限制。

2024 年 5 月印尼镍生铁实际产量金属量 12.36 万吨，环比增加 1.76%，同比增加 4.44%。1-5 月印尼镍铁产量金属量 61.05 万吨，同比增加 7%。5 月印尼红土镍矿 RKAB 审批配额增至 2.17 亿湿吨的批复量，但印尼当地市场红土镍矿实际流通量增加的速度仍较为缓慢。月内，来自菲律宾方向的红土镍矿对印尼当地市场镍矿供应量带来一定补充。预计 6 月印尼镍生铁预估产量金属量 12.09 万吨，环比减少 2.18%，同比增加 0.66%。长期来看，2024 年 4 月以来，印尼 NPI 已投产 13 条产线，合计 11.1 万金属吨产能；待投产 34 个项目（含已投产但未完全投产项目）。2024 年投产比较确定的大型项目包括硕石的 12 万吨和中伟的 8 条 10.9 万吨，已经陆续在投；下半年力勤-哈利达（宝鑫特钢印尼镍铁生产项目）12 条线 21.6 万吨也可能会陆续建成投产，取决于印尼镍矿 RKAB 审批进度。

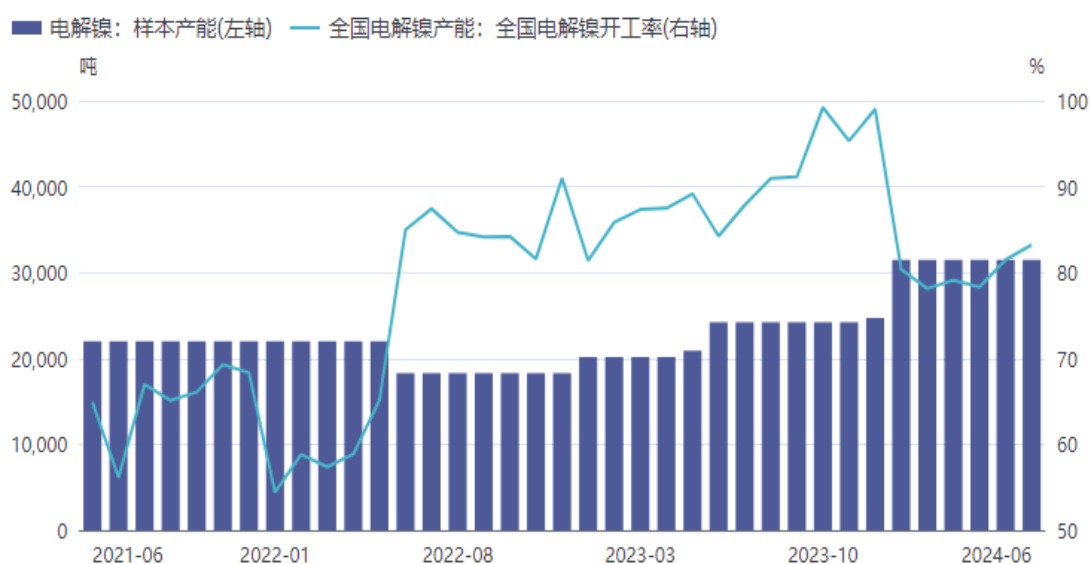
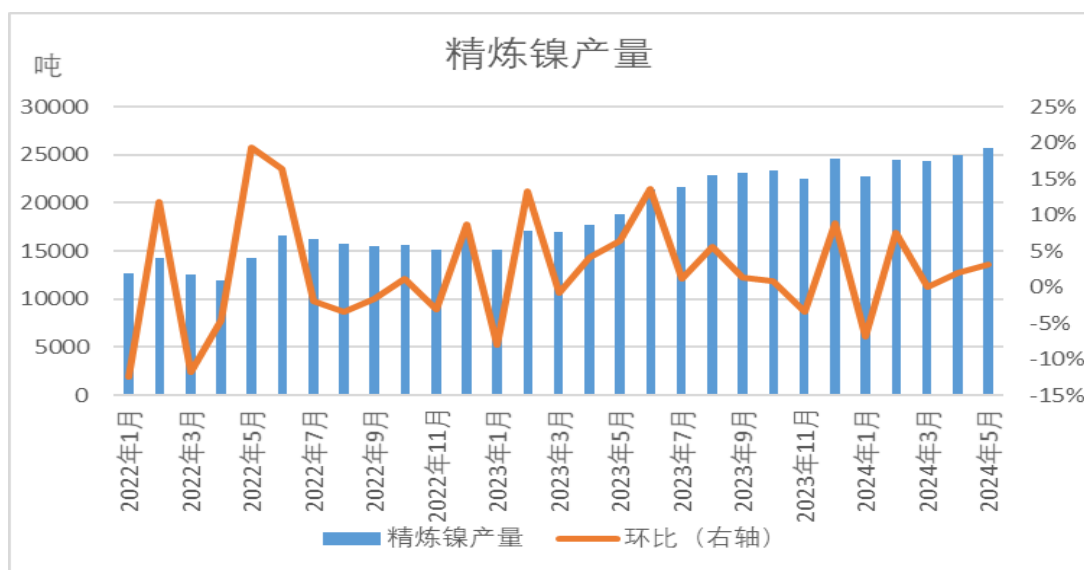


数据来源：瑞达期货，WIND

#### 4、国内电解镍产量继续爬坡

产量方面，据 Mysteel 调研全国 18 家样本企业统计，2024 年 5 月国内精炼镍总产量 25700 吨，环比增加 3.16%，同比增加 36.63%；2024 年 1-5 月国内精炼镍累计产量 122181 吨，累计同比增加 42.53%。目前国内精炼镍企业设备产能 32267 吨，运行产能

29017 吨，开工率 89.93%，产能利用率 79.65%。1-5 月，国内精炼镍累计产量 122181 吨，同比增加 42.5%。5 月，国内各大冶炼厂维持正常生产，产量稳中有升。西北地区镍企已完成设备维护，月内产量恢复；华北、华东部分中小镍企因生产计划调整，月内无产量；华中地区中型镍企仍未恢复满产，产量与上月持平；华南地区生产正在爬坡，产量有所增加。6 月各地精炼镍产量继续维持高位，华东地区或有小型镍企新投产线。预计 6 月国内精炼镍产量 26050 吨，环比增加 1.36%，同比增加 21.84%。长期来看，2024 年中资企业有 13.35 万吨新增产能规划，同比增长 35.9%。镍价持续高位运行刺激新增产能加快投放。年初至今已有 1.85 万吨新增产能，2-3 季度仍有大项目待投产。

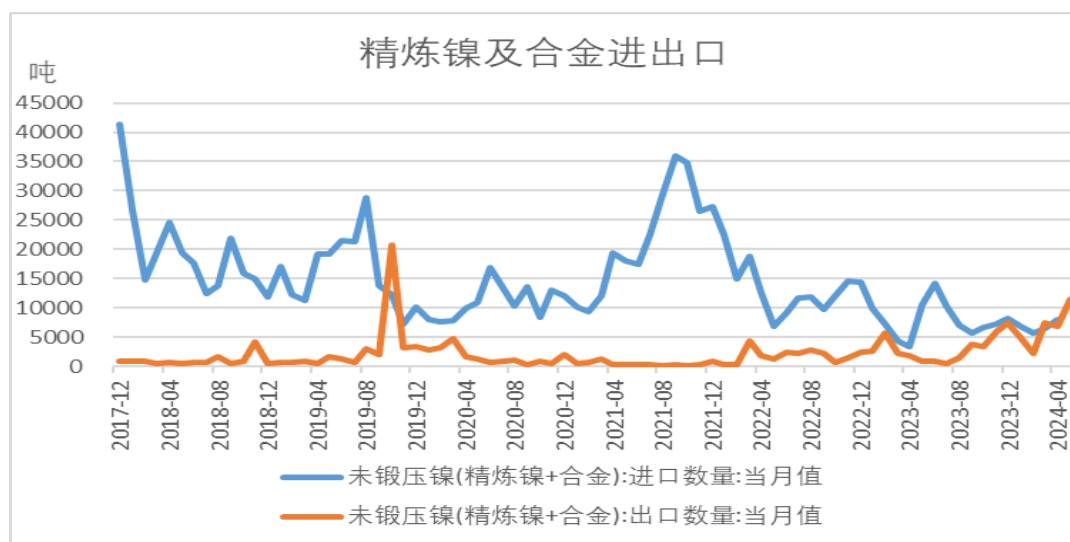


数据来源：瑞达期货、WIND、SMM

### 5、精镍出口量快速上升

产量方面，2024 年 5 月中国精炼镍进口量 7904.329 吨，环比增加 20 吨，涨幅 0.25%；

同比减少 2524 吨，降幅 24.20%。2024 年 1-5 月，中国精炼镍累计进口量 34350.22 吨，同比增加 470 吨，增幅 1.39%。2024 年 5 月中国精炼镍出口量 11499.269 吨，环比增加 4632 吨，涨幅 67.45%；同比增加 10597 吨，增幅 1174.83%。中国精炼镍累计出口量 33142.606 吨，同比增加 19792 吨，增幅 148.25%。华友、格林美及中伟申请 LME 交割品成功后均积极出口，5 月精炼镍免税出口利润丰厚情况下，国内精炼镍生产商多优先出口。其中绝大多数出口至韩国、中国台湾及马来西亚等 LME 交割仓库所在地。受此影响国内电积镍供应紧缺，华友、格林美及中伟电积镍现货升水一路上涨至升水水平，15 日后上期所交割品逐渐流入市场后，国内电积镍紧缺现状稍缓。长期来看，国内电镍产能的逐步投放，以及可交割 LME 镍的中资品牌增多，今年出口量将有明显增长，随着 5 月中伟鼎兴项目获批，可交割中资电积镍产能已达到 17.16 万吨/年。



数据来源：瑞达期货、WIND

### 三、市场需求情况

#### 1、300 系生产利润低位

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。据 Mysteel 测算，截至 2024 年 6 月 20 日，304 不锈钢冶炼原料中：外购高镍铁价格 985 元/镍，同比下跌 120 元/镍；高碳铬铁 9000 元/50 基吨，同比上涨 300 元/50 基吨；电解锰 14000 元/吨，同比下跌 850 元/吨；温州地区 304 废不锈钢 9600 元/吨（不含税），同比下跌 1000 元/吨。

6 月 20 日，短流程工艺冶炼 304 冷轧成本 13433 元/吨，同比下降 1250 元/吨；外

购高镍铁工艺冶炼 304 冷轧成本 13834 元/吨，同比下降 985 元/吨；低镍铁+纯镍工艺冶炼 304 冷轧成本 17538 元/吨，同比下降 2600 元/吨；自产高镍铁冶炼 304 冷轧成本 13797 元/吨，同比下降 1080 元/吨。

6 月 20 日，民营 304 四尺（2.0 冷轧）不锈钢价格 13900 元/吨，同比下跌 1250 元/吨。短流程工艺冶炼 304 冷轧利润率 3.48%，同比上涨 0.28 个百分点；外购高镍铁工艺冶炼 304 冷轧利润率 0.48%，同比下跌 1.72 个百分点；低镍铁+纯镍工艺冶炼 304 冷轧利润率-20.74%，同比上涨 4 个百分点；自产高镍铁工艺冶炼 304 冷轧利润率 0.75%，同比下跌 1.05 个百分点。

整体来看，过去一年来不锈钢价格和原料价格均下跌明显，不锈钢生产利润维持在低位波动。

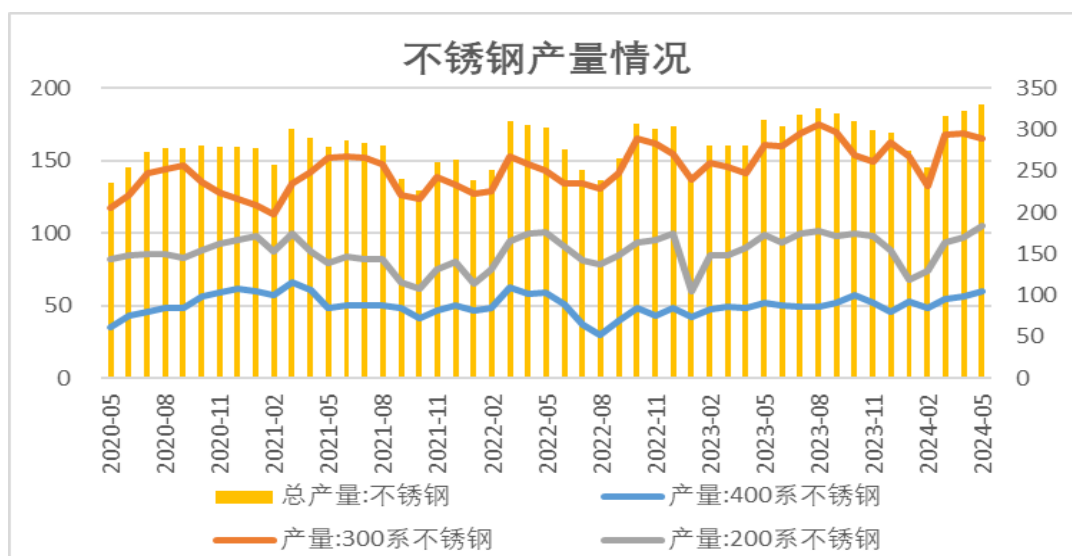


数据来源：瑞达期货、Mysteel

## 2、300 系维持高排产

从国内终端需求来看，镍的主要消费集中在不锈钢行业。据 Mysteel 调研，2024 年 5 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 329.98 万吨，月环比增加 7.87 万吨，增幅 2.44%，同比增加 5.58%，其中：200 系 104.92 万吨，月环比增加 7.77 万吨，增幅 8%，同比增加 5.59%；300 系 165.29 万吨，月环比减少 3.03 万吨，减幅 1.8%，同比增加 2.6%；400 系 59.78 万吨，月环比增加 3.13 万吨，增幅 5.53%，同比增加 14.8%。5 月 300 系不锈钢成本上移利润已倒挂，但产业熊市情况下，不锈钢厂为保证市场份额，主动减产意愿较低，华东及华南部分一体化钢厂维持较高开工率水平，5 月 300 系不锈钢粗钢产量整体仍有一定程度增长。6 月不锈钢下游仍维持偏弱需求水平，不锈钢社会库存高位累库，现货价格承压运行，预计利润 300 系难以改善。长期来看，不锈钢厂此前控制到货节奏挺价的

策略开始转变为供给放量，行业生产利润压缩在低位的情况将长时间存在。



数据来源：瑞达期货、Mysteel

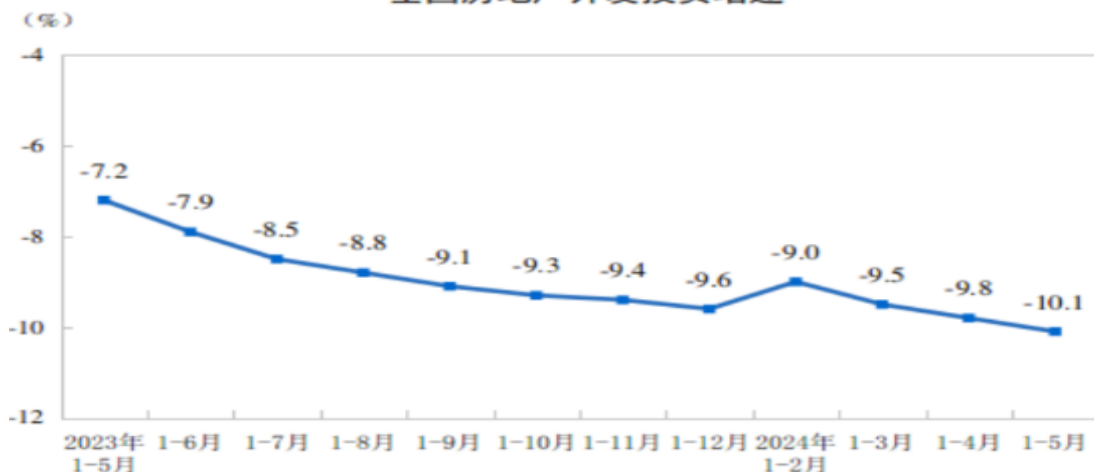
### 3、房地产行业低迷继续拖累

中国不锈钢有 60%用在房地产行业。根据国家统计局公布数据显示，2024 年 5 月份，房地产开发景气指数(简称“国房景气指数”)为 92.01，较去年同期下降 2.47，低于 95 为增长率偏低。2024 年 1-5 月，全国房地产开发投资 40632 亿元，同比下降 10.1%；房屋新开工面积 30090 万平方米，下降 24.2%；房屋竣工面积 22245 万平方米，下降 20.1%；新建商品房销售面积 36642 万平方米，同比下降 20.3%；新建商品房销售额 35665 亿元，下降 27.9%。

今年二季度以来，各地购房政策持续放松和放宽，对去化周期的改善产生了积极的影响。一方面，政策和价格的调整正持续降低购房成本。政策方面，限购政策正逐渐退出历史舞台；房价方面，逐渐形成了“低房价、低首付、低利率”的“三低”态势。另一方面，新的去库存资金在加快进入。除居民家庭的购房资金外，包括实体企业购房、房企“以购代建”等都有助于加快去库存。目前我国房地产市场仍处于调整过程中，疲软表现还需等待大周期的缓解和改善。



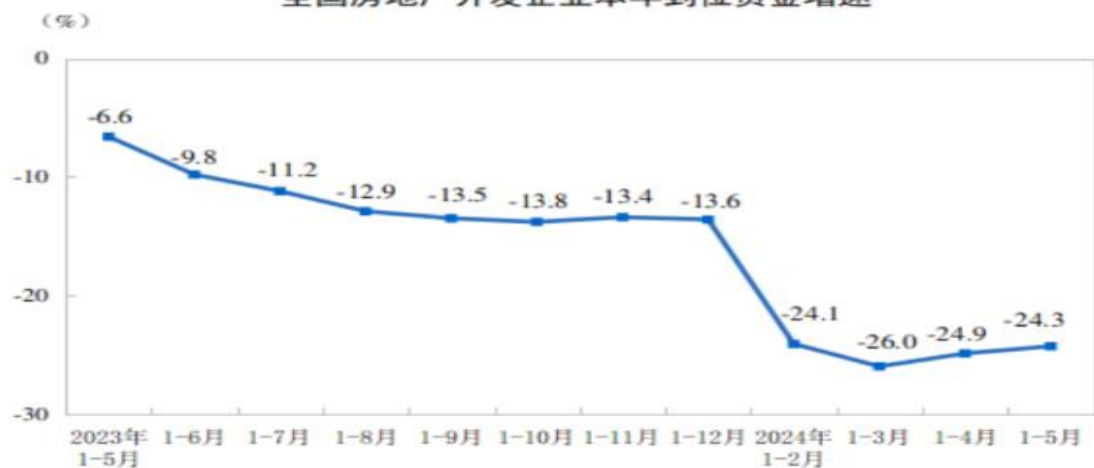
全国房地产开发投资增速



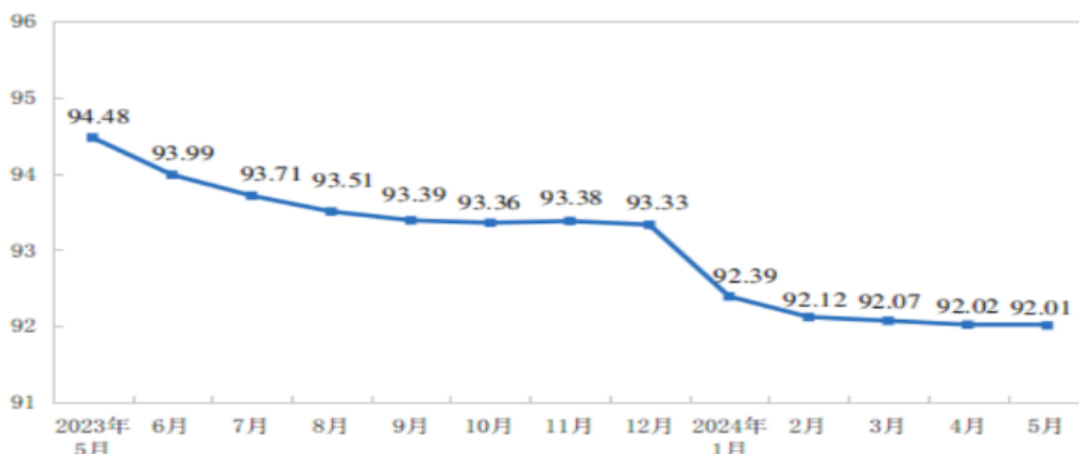
全国新建商品房销售面积及销售额增速



全国房地产开发企业本年到位资金增速



国房景气指数



数据来源：瑞达期货、国家统计局

#### 4、新能源汽车增长放缓 三元电池需求收缩

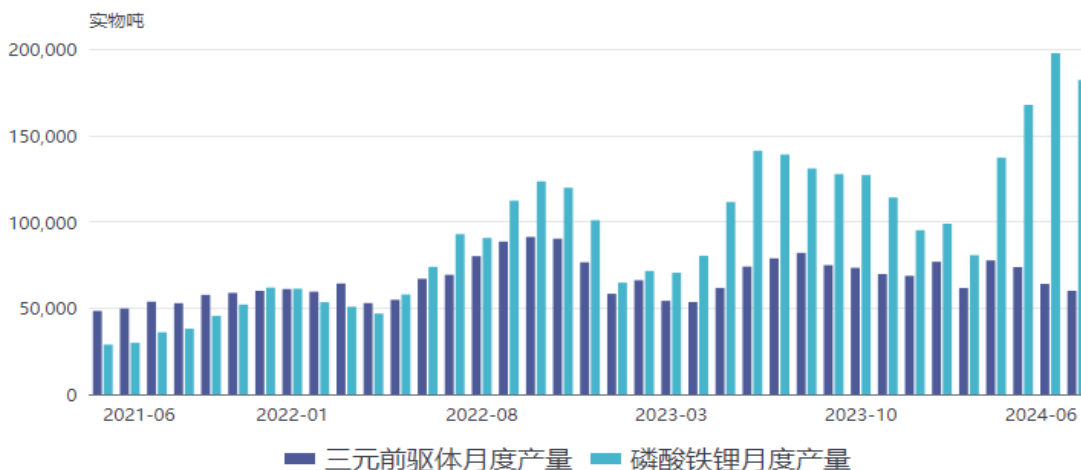
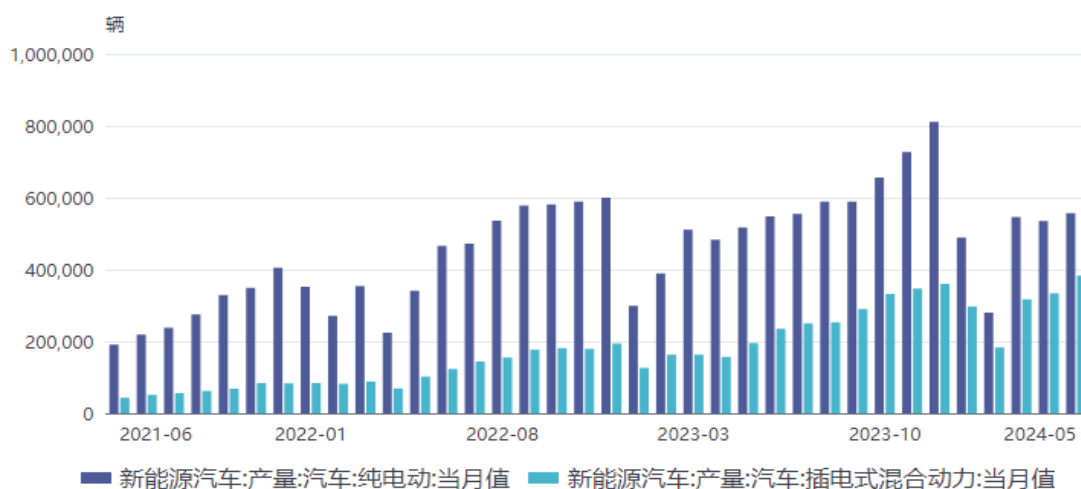
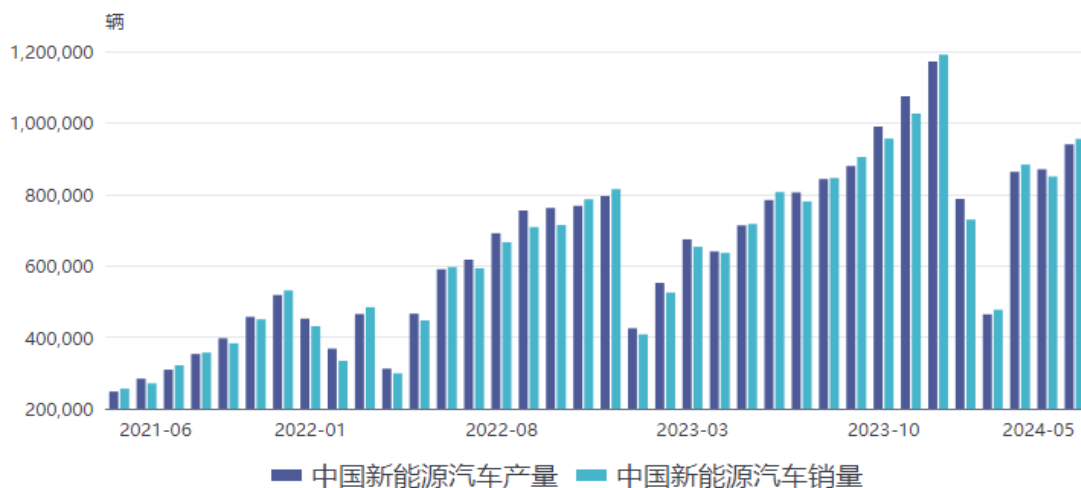
汽车行业对于不锈钢需求不大，但随着新能源快速发展，动力电池对镍的需求增长明显。2024年5月，新能源汽车产销分别完成94万辆和95.5万辆，同比分别增长31.9%和33.3%，市场占有率达到39.5%。1-5月，新能源汽车产销分别完成392.6万辆和389.5万辆，同比分别增长30.7%和32.5%，市场占有率达到33.9%。

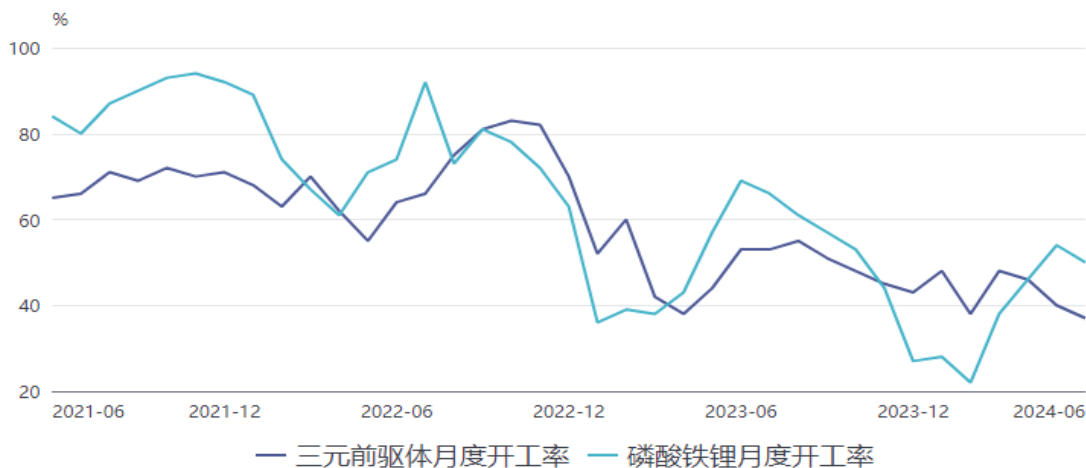
5月，新能源汽车国内销量85.6万辆，环比增长16.3%，同比增长40.8%；新能源汽车出口9.9万辆，环比下降13.3%，同比下降9%。1-5月，新能源汽车国内销量337.6万辆，同比增长35.9%；新能源汽车出口51.9万辆，同比增长13.7%。

2024年5月，中国三元前驱体产量约63923吨，环比减幅13%，同比增幅4%。1-5月份中国三元前驱体累计产量在352881吨，年累计同比增幅在20%。供应端，5月，前驱体企业受限于金属盐价格高位，选择性接单，以销定产。因此，前驱体企业供应不及预期，出现大幅减量。需求端，国内正极企业因订单量走弱减少对三元前驱体提货。国内需求整体走弱。2024年6月，需求端来看，正极排产继续走弱。长单部分对前驱体提货量减量。散单部分，受镍盐价格高位，部分小厂受限于高生产成本，仍存外采需求。但整体体量较小，难对需求形成明显增量。供应端来看，前驱体企业受亏损及下游提货量走缩影响，出现减量。预期2024年6月中国三元前驱体产量59963，减幅在6%，同比减幅19%。

长期来看，中国新能源汽车1-4月累计出口42.1万辆，累计同比增长21%，去年同期累计同比增长166%，今年被海外市场拖累，增速大幅放缓。欧洲市场新能源乘用车销量一季度累计同比增长仅为4%；美国市场新能源乘用车销量一季度累计同比增长

9.4%，均为个位数增长。结构上，1-4月占比62%的纯电动汽车累计同比增速12%，插电混同比增速86%。意味着以单车带电量测算的消费增速要弱于终端增速。对动力电池需求的带动作用也被削弱。此外，受车企降本驱动，市场更偏好经济性占优的磷酸铁锂电池，三元电池的市场份额不断走弱。从电池和正极材料排产来看，5-6月环比增速不断放缓，至6月份已经环比下降。5月下游材料厂客供和长协比例显著提高，留给现货采购的空间相应减少，同时下游库存也已经建好，有足够的耐心等待采购低价货源。





数据来源：瑞达期货、WIND、SMM

## 5、机械行业企稳改善

机械行业方面，工程机械广泛应用于基建、地产等领域。其中，挖掘机由于应用范围最广，且施工过程中往往最先进场，被视为工程机械行业景气度的风向标。根据国家统计局数据显示，2024年5月，我国挖掘机产量23254台，同比增长39.6%。2024年1-5月，我国挖掘机累计产量123925台，同比增长4.6%。挖掘机累计产量同比增速自2022年2月以来首次转正。

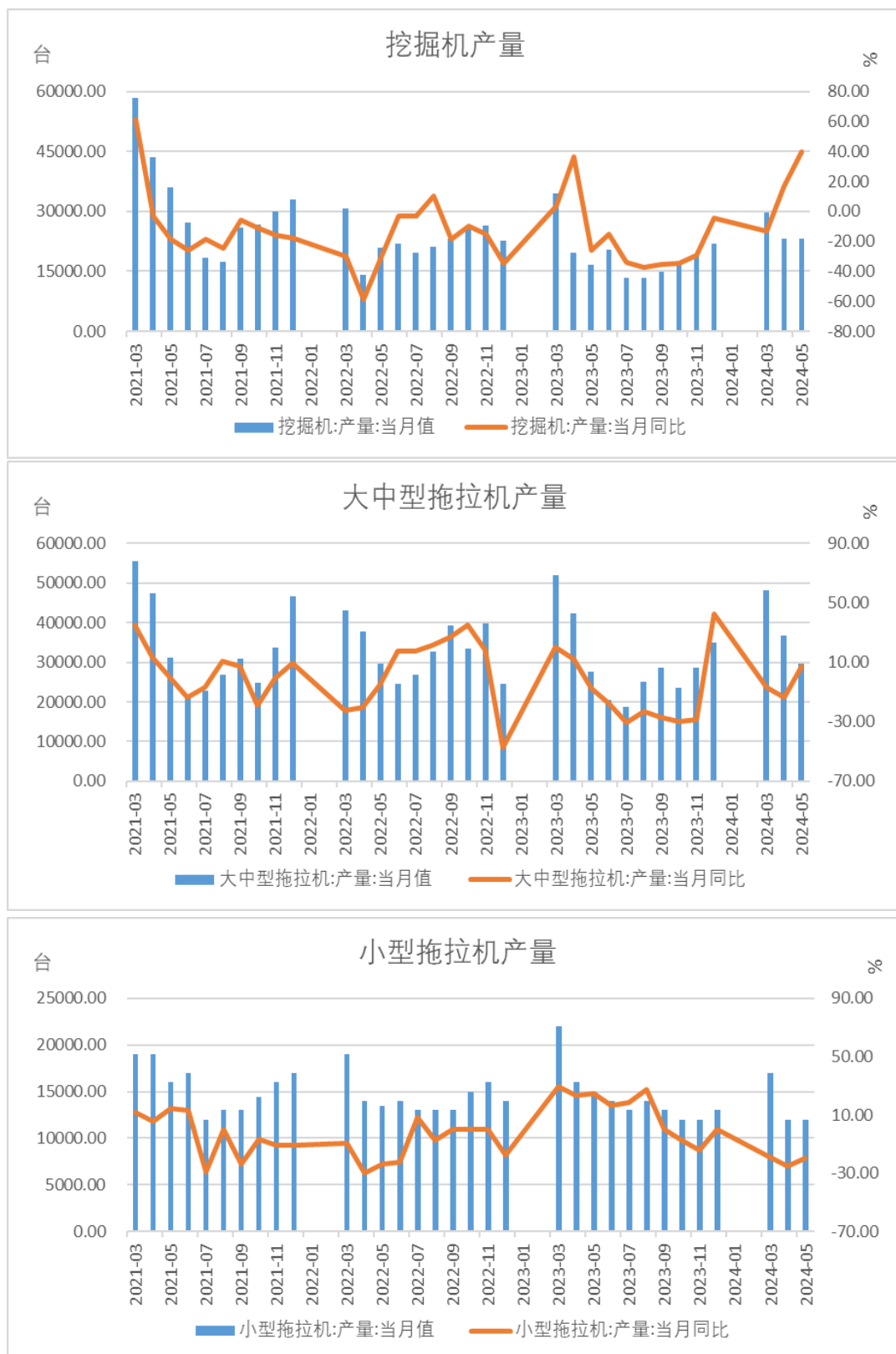
拖拉机方面，2024年5月，大中小型拖拉机产量分别为10270台、19260台、1.2万台，同比分别增长6.9%、增长2.5%、下降20%。2024年1-5月，大中小型拖拉机累计产量分别为5.9万台、12.8万台、6.8万台，同比分别增长11.5%、下降13.5%、下降10.5%。

总体来看，2024年前5个月，我国主要机械设备产量表现不一。其中，大型拖拉机产量增长明显，同比增超10%；中型拖拉机产量下降13.5%。

据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，2024年5月销售各类挖掘机17824台，同比增长6.04%，其中国内8518台，同比增长29.2%；出口9306台，同比下降8.92%。2024年1-5月，共销售挖掘机86610台，同比下降6.92%；其中国内45746台，同比增长1.81%；出口40864台，同比下降15.1%。

长期来看，自今年3月国务院发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》以来，利好政策频频出台，工程机械设备更新换代加快。自2021年4月以来，我国工程机械行业步入下行周期，本轮周期下行已持续三年。今年以来，国内挖掘机销量累计同比增速转正；同时，1-5月国内累计销量超过出口销量。业内人士表示，作为工程机械行业的风向标，国内挖掘机销量的回暖，释放出行业回暖的信号。未来，一万亿元增

发国债项目、“大规模设备更新”政策，中长期有助于行业恢复。



数据来源：瑞达期货、WIND

#### 四、2024 年下半年镍、不锈钢价格展望

宏观面上，全球主要经济体制造业 PMI 回升仍显波折，中美再度回落至收缩区间，欧元区重回扩张还有一段距离，显示全球经济复苏困难重重。美国就业数据依旧表现出韧性，通胀数据仍处在较高水平，美联储对首次降息持十分谨慎的态度，因此美联储降息预期可能将延后，利好美元指数走强，或对大宗商品价格造成压力。

从基本面看，上游印尼 RKAB 审批继续推进，进度相对有所加快，同时由于印尼进口自菲律宾镍矿增多，引起了相关部门的注意，因此下半年印尼 RKAB 审批大概率还将加快；同时菲律宾镍矿三季度转入供应旺季，国内镍矿库存进入累库周期。年初海外矿企减产增多，多为高成本镍矿、镍铁和中间品，不过相比中国和印尼的体量和产能投放，对镍市供应影响有限。今年中资企业镍产能还将继续投放，主要集中在 2-3 季度，精炼镍产量继续爬坡，未来纯镍供应充裕的趋势较为明显。库存方面，受电积镍产能快速释放影响，目前中国纯镍库存仍在持续累库；同时 LME 镍也呈现累库态势，一方面是需求偏弱的影响，二是 LME 镍可交割品牌增加，中国镍出口量大幅增加。硫酸镍价格相对坚挺，不过印尼下半年中间品产能将加快释放，硫酸镍成本走弱，价格预计也将受到拖累。三元电池方面，今年新能源汽车销量受海外市场拖累，增速放缓；同时国内插混汽车挤占纯电汽车，单车带电量的消费被削弱；以及性价比高的磷酸铁锂大幅挤占三元电池。因此未来三元电池对镍需求反而面临收缩的情况。

不锈钢方面，上游印尼镍铁新增产能投放，不过受印尼 RKAB 审批不足的影响，许多项目尚未完全投产，同时印尼目前也有部分镍铁滞留港口，未来随着审批加快，镍铁供应释放将明显较快。今年中印不锈钢产能同样继续投放，不锈钢厂由此前控制供货节奏挺价的策略开始转变为供给放量保证市场份额，行业生产利润压缩在低位的情况将长时间存在。终端方面，房地产市场依旧低迷，维持下行态势，未来还需等待政策及大周期的调节和改善；工程机械处在行业下行周期尾声，政策端作用也有助于行业逐步恢复。

在此背景下，笔者认为 2024 年下半年镍、不锈钢价格运行区间将有所下移，预计三季度延续下行，四季度企稳调整；其中三季度因供应端加快释放，库存继续累积，价格将继续走弱；而四季度美联储有望降息，国内机械行业有望逐步回暖，预计价格企稳调整，镍不锈钢比值预计将下降。2024 年沪镍的运行区间关注 115000-145000 元/吨。不锈钢的运行区间关注 12500-14700 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。