



2023 年 3 月 28 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



产业链估值持续修正

内容提要

镍观点：一季度处于高估状态的镍价在节后需求缩量以及宏观利空发酵之下见顶回落，大幅下行。二季度来看，供给端全产业链处于增量阶段，镍矿雨季结束，发运回归正常，镍铁以及中间品新增产能稳步放量，电解镍青山、华友、中伟等项目持续推进；需求端结构性问题仍然突出，虽然新能源以及不锈钢增产较大，但是中间品及二级镍，精炼镍需求承压；库存端虽然绝对低位，但是供需错配之下不排除缓慢累库的可能；综合看，二季度供给全面放量，精炼镍结构性矛盾之下将继续承压下行，预计沪镍主连将在 14 万-19.1 万元/吨之间波动。

不锈钢观点：一季度节前消费预期并未兑现，库存大幅累积之下产业链悲观情绪笼罩，不锈钢破位下行，深度回调；二季度来看，供给端原料仍显宽松，镍铁产能大幅增长，铬资源跟随需求波动，钢材大幅投产，产量受需求和利润调节，或仍有增量；需求端下游极度分散，基建景气维持，房地产边际修复，家电汽车仍受政策指引，设备制造维持高增，净出口持续承压；库存端目前仍是高库存的消化阶段；综合看，二季度供需两端均有不同程度增长，但高库存矛盾待解，不锈钢主连或维持 13700-17600 元/吨之间宽幅震荡为主。

操作建议

单边：沪镍空单继续持有，不锈钢考虑回调后的低多机会。

套利：空镍不锈钢比价继续持有。

风险提示

宏观政策变动；地缘政治冲突；主产国政策；需求恢复力度；突发事件冲击

目录

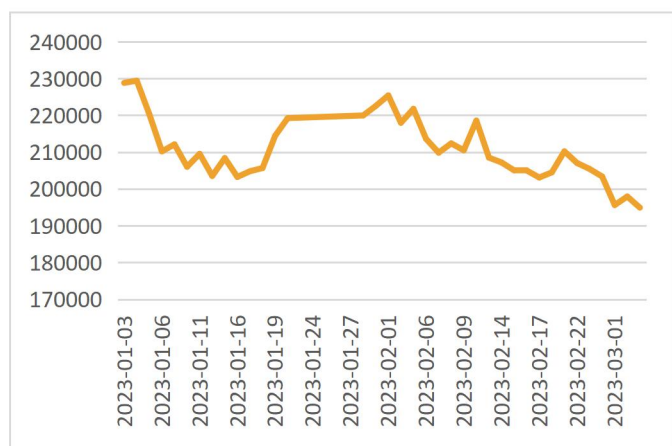
内容提要	1
操作建议	1
风险提示	1
一、 镍：过剩预期加重，重心逐步下移	2
（一） 行情回顾——利空释放下的回归	3
（二） 产业分析——供增需减，持续承压	3
1. 供给端——增量较大	3
2. 需求端——关注结构性拉动机会	9
3. 库存端——将步入缓慢累积	11
（三） 综合研判——下行仍有空间	12
二、 不锈钢：产业仍显纠结，上下均难破	14
（一） 行情回顾——强预期证伪，悲观情绪主导	14
（二） 产业分析——供需双增，去库速度尤为关键	14
1. 供给端——宽松格局维系	14
2. 需求端——小有增量	19
3. 库存端——高库存缓慢去化	23
（三） 综合研判——宽幅震荡	25
重要声明	26
分析师承诺	26

一、镍：过剩预期加重，重心逐步下移

（一）行情回顾——利空释放下的回归

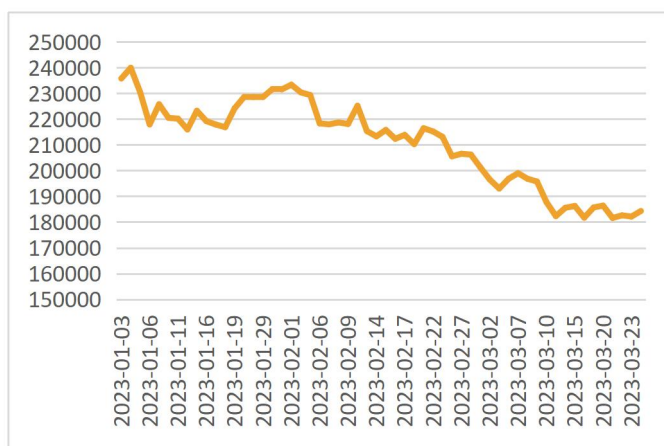
一季度镍价呈现出震荡回落的走势：1月份青山镍项目投产的消息放大了原生镍过剩的恐慌，盘面大幅回调；其后国内疫情过后对于节后经济复苏预期显现，盘面小幅上调，而此时菲律宾欲对镍矿加征关税的消息一出再度催动盘面见顶；节后下游需求迟迟未能启动，合金端备货积极性不足，此前乐观预期并未兑现；反观欧美，经济数据连续好转，市场紧缩预期升温，美元指数大幅反弹，有色金属全面承压；进入3月份，海外银行破产事件引起的流动性危机再度放大恐慌，盘面加速探底，利空情绪短时极端释放；其后进口窗口期再度关闭，阶段性紧张显现，盘面有所反弹。

图 1.1：沪镍主力合约收盘价（元/吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.2：金川镍现货市场价（元/吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

（二）产业分析——供增需减，持续承压

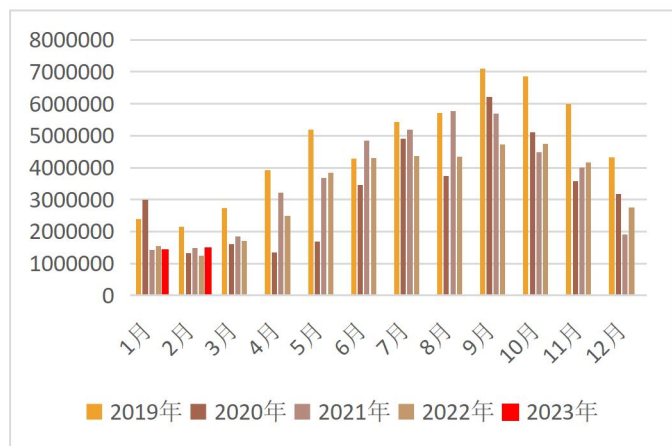
1. 供给端——增量较大

（1）镍矿——雨季消退，发运逐步企稳

今年 1-2 月份，累计进口镍矿 290.4 万吨，同比增加 3.8%，其中进口自菲律宾 204.2 万吨，同比减少 2.92%；最新港口镍矿库存 740.9 万吨，同比增加 3.56%；1-2 月份受到镍铁生产积极性相对较高影响，进口量增幅较大；但是主要进口来源国菲律宾备受雨季干扰，进口量缩减；整体库存以消耗为主，呈现出季节性去化；预计二季度进口量仍将

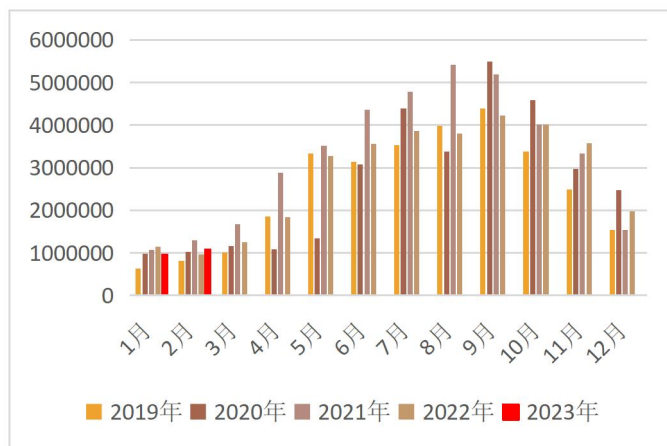
维持高位，同时菲律宾发运量将稳步抬升。

图 1.3：国内镍矿进口量（吨）



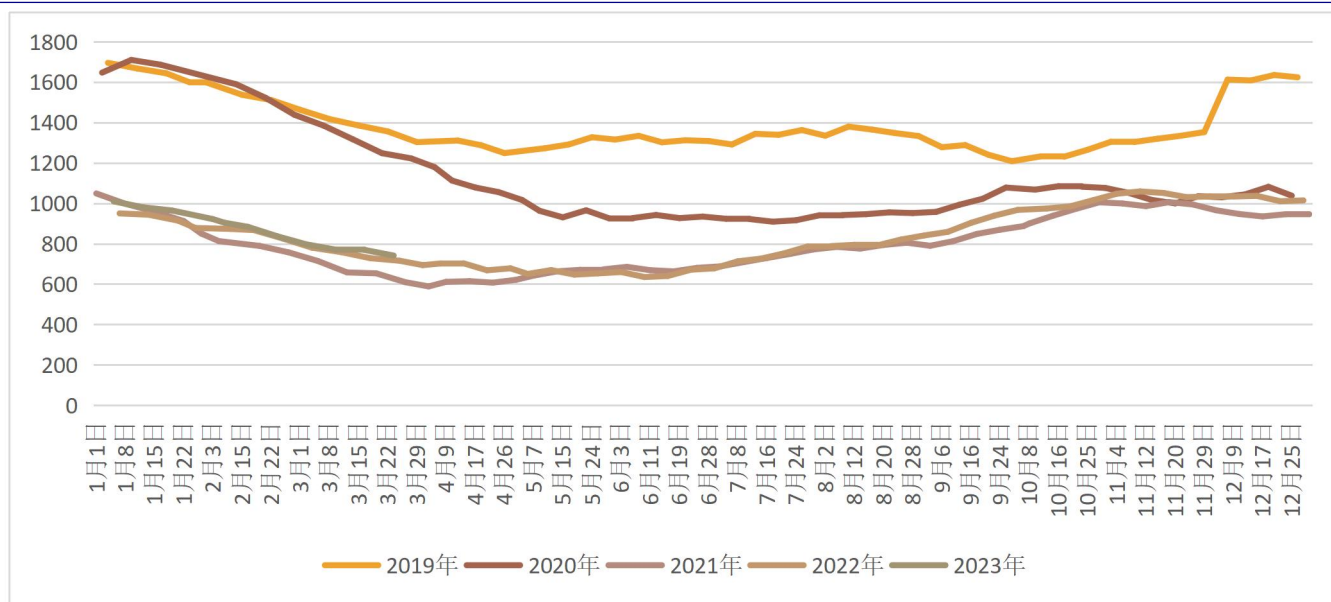
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.4：国内镍矿自菲律宾进口量（吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.5：港口镍矿库存（万湿吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

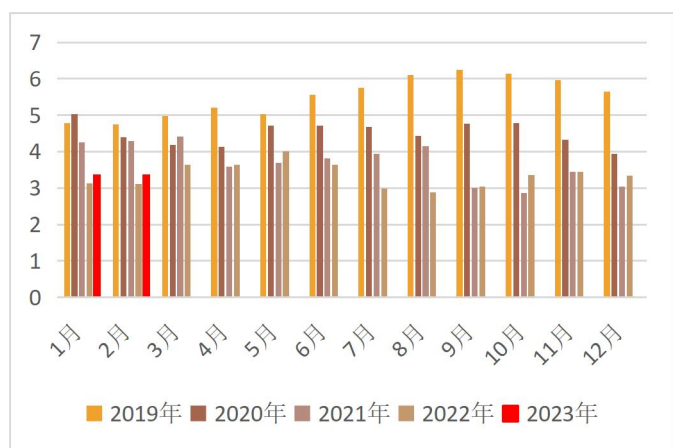
（2）镍铁——投产放量，产能进一步宽松

国内来看，今年 1-2 月份国内镍铁累计产量 6.7 万金属吨，同比增加 6.7%；进口方面，今年 1-2 月份累计进口 106.2 万吨，同比增加 48.25%，其中进口自印尼 95.4 万吨，同比增加 53.35%；库存方面，2 月份国内镍铁库存 1.97 万金属吨；由于对于节后消费预期较好，铁厂生产积极性较高，国内产量大幅增加，同时进口端印尼回流量加大，整体供应呈现增长状态；同时进入三月份，不锈钢价格破位下行，大厂接连减产打压原材料，

负反馈之下，库存不断累积；预计二季度受到印尼回流挤压以及不锈钢负反馈的干扰，国内产量或有一定回落，而进口量仍将维持高增。

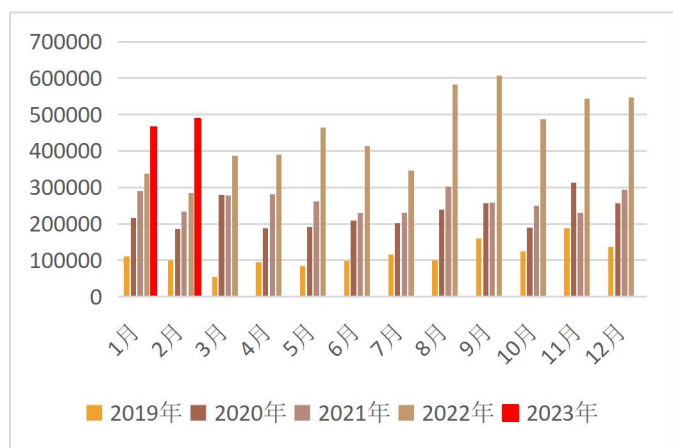
印尼来看，今年 1-2 月份镍铁产量累计增长 22.38 万金属吨，同比增加 7.37%；印尼全年新增镍铁产能接近 50 万金属吨，一季度产能正常释放，产量大增；而其自身不锈钢产能不足以匹配，镍铁多以出口为主；预计二季度增量可观，同时若无其他因素干扰之下，出口仍将维持高位。

图 1.6：国内镍铁产量（万金属吨）



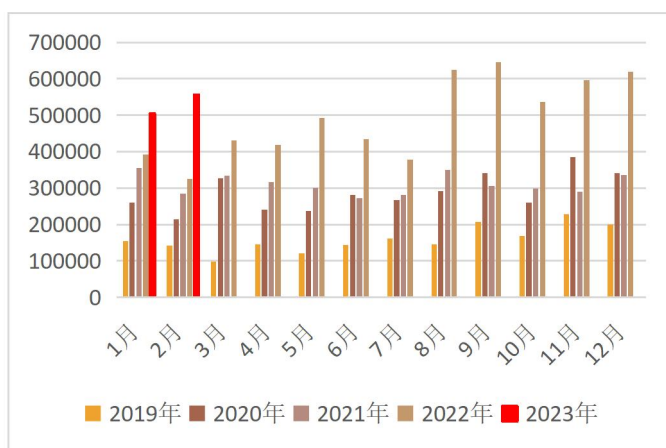
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.8：国内镍铁自印尼进口量（吨）



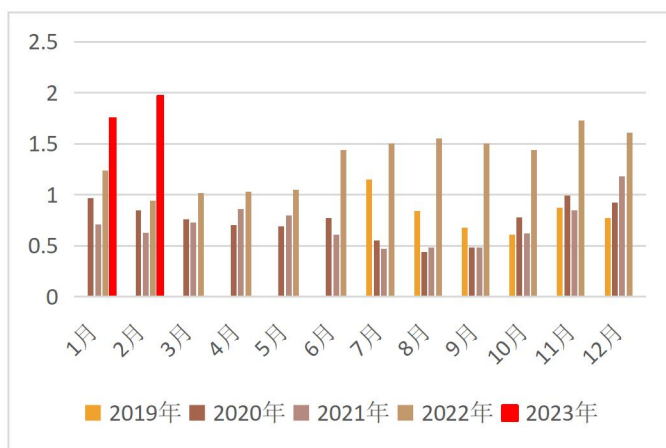
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.7：国内镍铁进口量（吨）



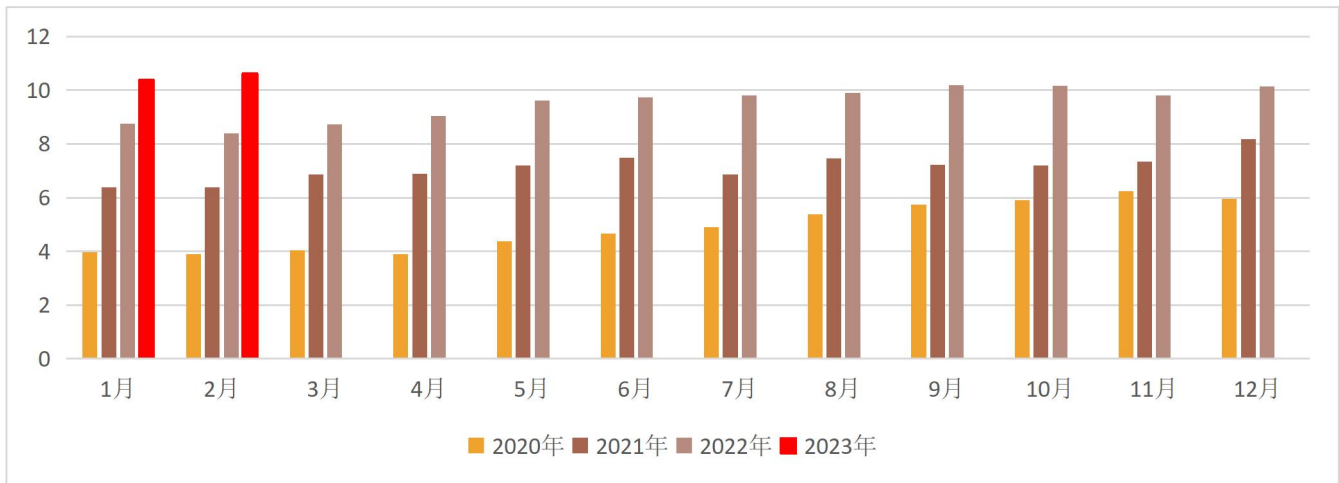
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.9：国内镍生铁库存（万金属吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.10：印尼镍生铁产量（万金属吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

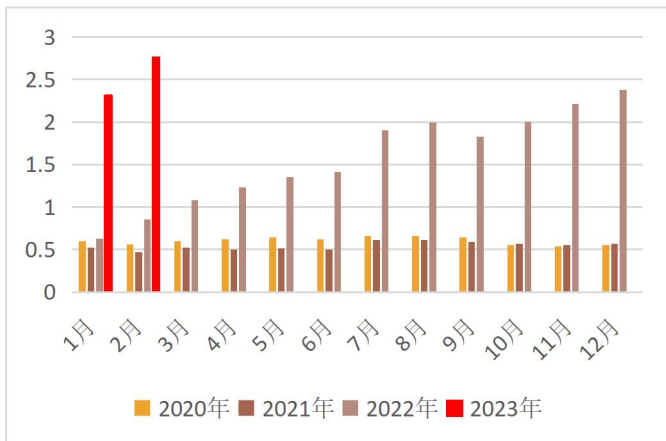
（3）中间品——印尼新增较大，持续放量

高冰镍方面，今年 1-2 月份印尼高冰镍累计产量 5.07 万金属吨，同比增加 242.57%，其全年新增产能在 27 万金属吨左右；国内进口方面，今年 1-2 月份累计进口量 4.5 万吨，同比增长 11.79 倍，其中进口自印尼 4.25 万吨，同比增长 15.25 倍，占比 90%以上。

湿法中间品方面，今年 1-2 月份印尼湿法中间品累计产量 2.04 万金属吨，同比增加 94.29%，其全年新增产能在 30 万金属吨左右；国内进口方面，今年 1-2 月份累计进口量 19 万吨，同比增长 1.12 倍，其中进口自印尼 9.2 万吨，同比增长 2.24 倍，占比接近 50%。

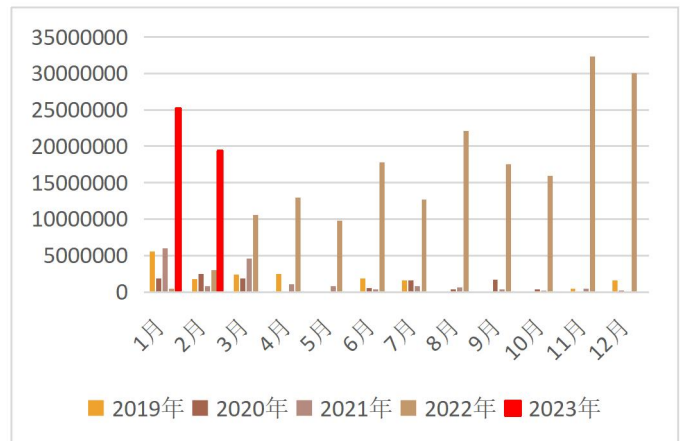
二季度来看，随着印尼产能的逐步释放，预计产量仍将维持高位。

图 1.11：印尼高冰镍产量（万金属吨）



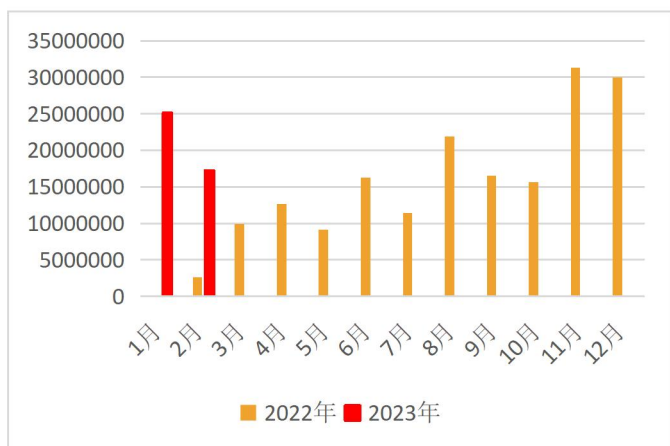
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.12：国内高冰镍进口量（千克）



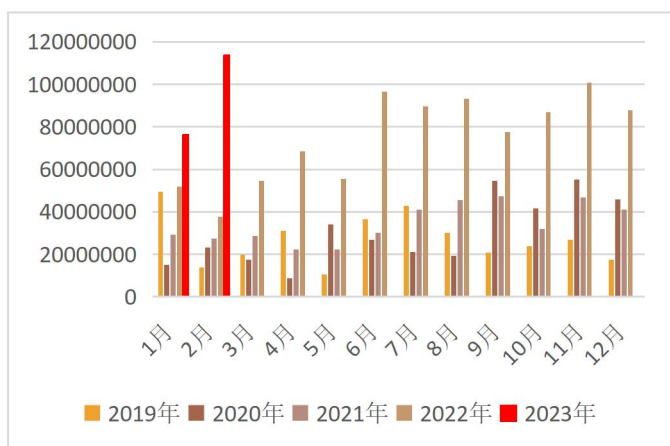
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.13: 国内高冰镍自印尼进口量 (千克)



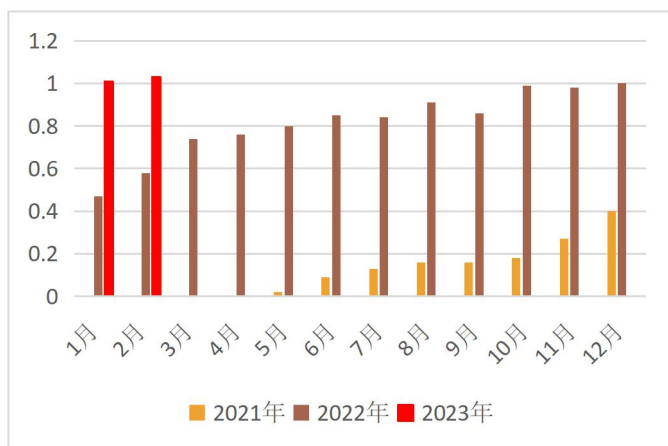
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.15: 国内湿法中间品进口量 (%)



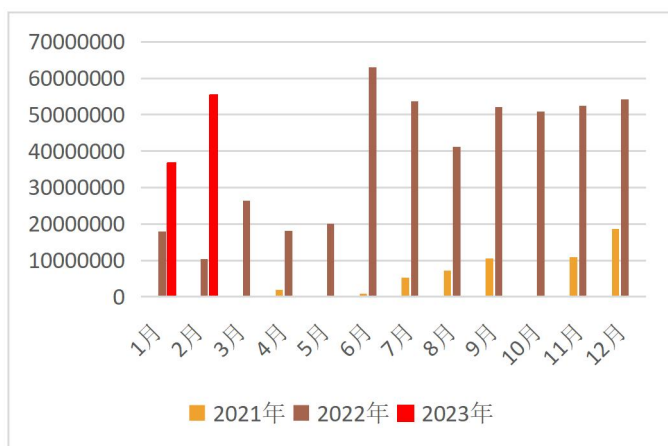
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.14: 印尼湿法中间品产量 (万金属吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.16: 国内湿法中间品自印尼进口量 (%)

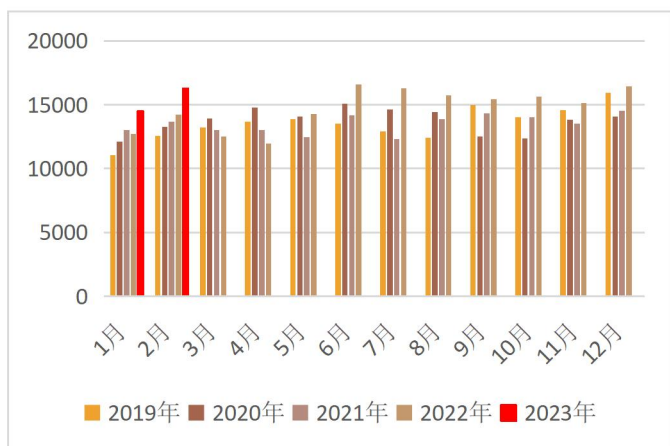


资料来源: Mysteel, 优财研究院

(4) 精炼镍——稳步释放，后续新增可期

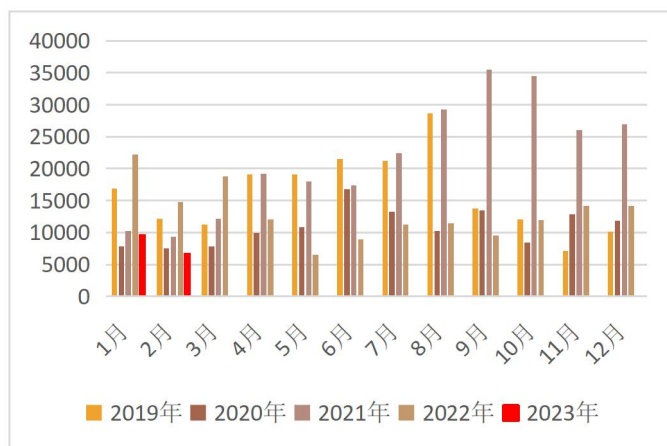
产量来看，今年 1-2 月份，国内电解镍累计产量 1.63 万吨，同比增加 14.3%，中印两国全年新增产能在 20 万吨左右；进口方面，今年 1-2 月份累计进口 1.63 万吨，同比减少 56%；一季度来看，青山以及金川集团新增产能放量，国内产量稳步抬升；同时节后终端并未如期启动，需求稍显不足，进口逐步下滑；预计二季度后期新增产能将持续放量。

图 1.17: 国内电解镍产量 (%)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.18: 国内电解镍进口量 (吨)

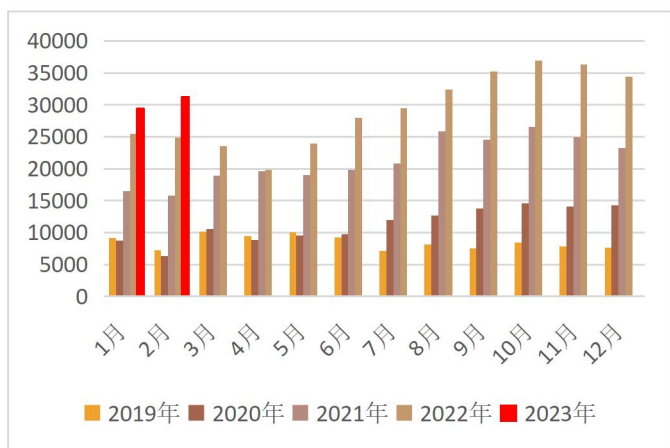


资料来源: Mysteel, 优财研究院

(5) 硫酸镍——中间品释放叠加新能源支撑，维持高位

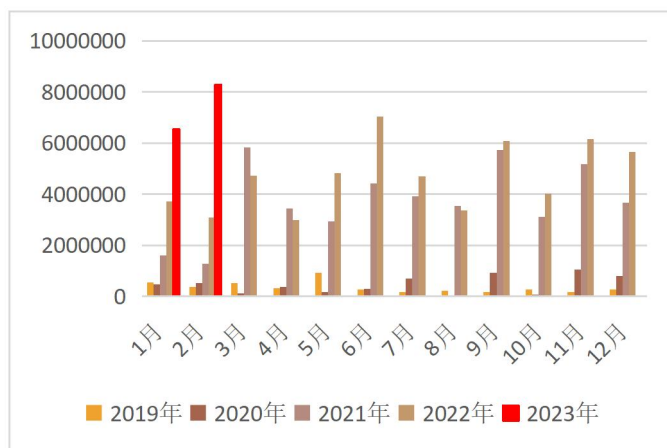
产量方面，今年 1-2 月份，国内硫酸镍累计产量 6.07 万金属吨，同比增加 20.59%；进口方面，今年 1-2 月份，国内硫酸镍累计进口 1.48 万吨，同比增加 117.96%；受到新能源需求拉动以及部分转产电积镍产能的影响，一季度产量以及进口量双双大增；二季度来看，年内新增产能预计在 35 万金属吨左右，而当下生产硫酸镍主要以中间品为主，后续随着中间品产量的释放，硫酸镍产量以及进口量仍将维持高位。

图 1.19: 国内硫酸镍产量 (金属吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.20: 国内电解镍进口量 (千克)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

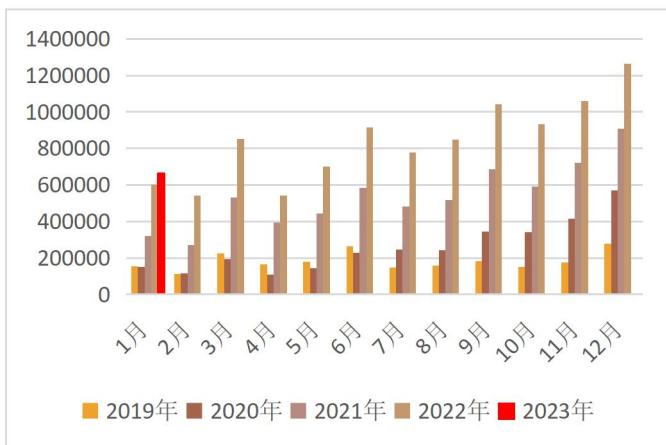
2. 需求端——关注结构性拉动机会

(1) 新能源——补贴退坡但刺激消费政策支持

新能源车方面，产量来看，今年 1-2 月份，国内新能源车累计产量 97.7 万辆，同比增加 19.15；销量来看，今年 1-2 月份，国内新能源车累计销量 93.3 万辆，同比增加 21.96%；今年 1 月份，全球新能源车产量 66.24 万辆，同比增加 9.85%；一季度整体上新能源车产量维持正增长；后续来看，补贴退坡之后今年新能源车继续免征购置税，同时在把恢复和扩大消费摆在优先发展的位置的主基调之下，地方补贴力度不容忽视；近期也出现各大新能源车企降价的行为，预计二季度新能源产销仍将维持高位。

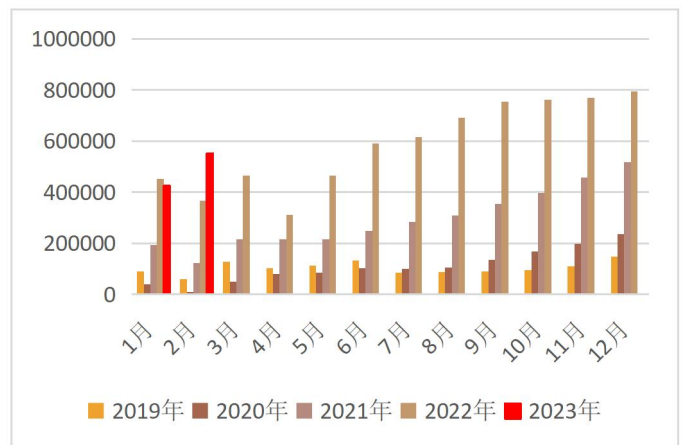
动力电池方面，今年 1-2 月份，动力电池累计产量 6.96 万 MWH，同比增加 13.32%，其中三元材料系列累计产量 2.44 万 MWH，同比增加 8.51%；三元材料系列装车量 1.22 万 MWH，同比减少 7.54%；前期受到高成本以及市场对于三元电池安全性的担忧，三元系列装车量有所回落；后续来看，镍价大幅下移，成本担忧缓解，随着技术的进步，对于镍的拉动仍然可期；但是也应该注意到结构性问题，当下硫酸镍生产中，中间品占比大幅提升，故对于精炼镍的拉动仍然承压。

图 1.21：全球新能源车销量（万辆）



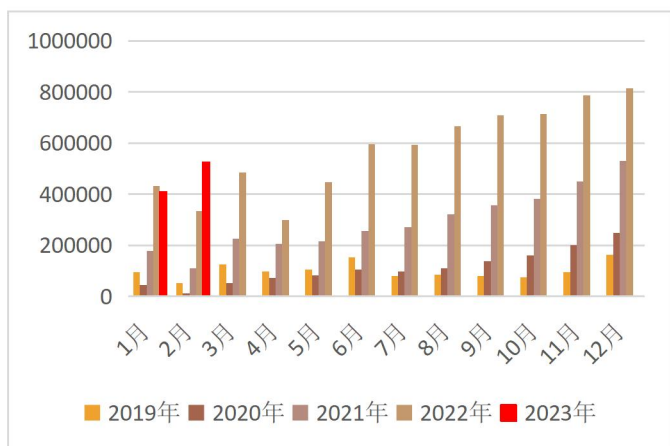
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.22：国内新能源车产量（万辆）



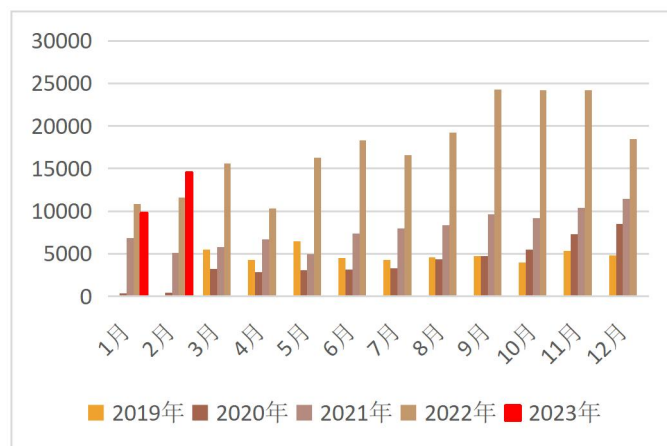
资料来源：Myateel，优财研究院

图 1.23: 国内新能源车销量（万辆）



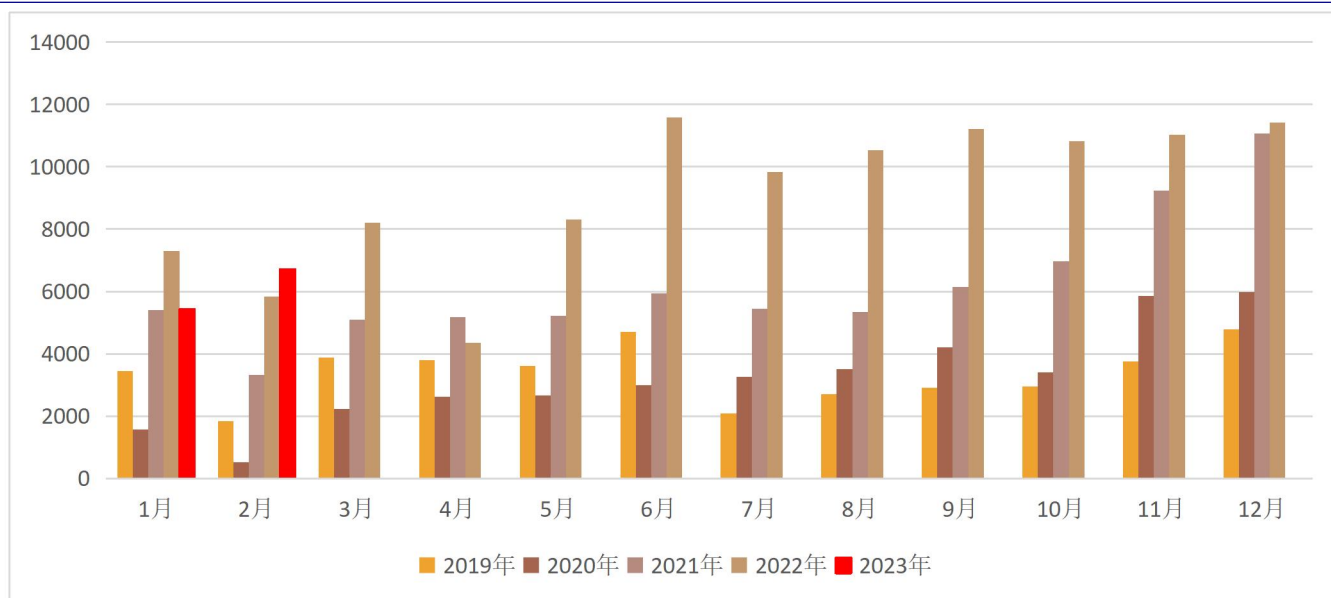
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.24: 三元材料系列动力电池产量（MWH）



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.25: 三元材料系列动力电池装车量（MWH）

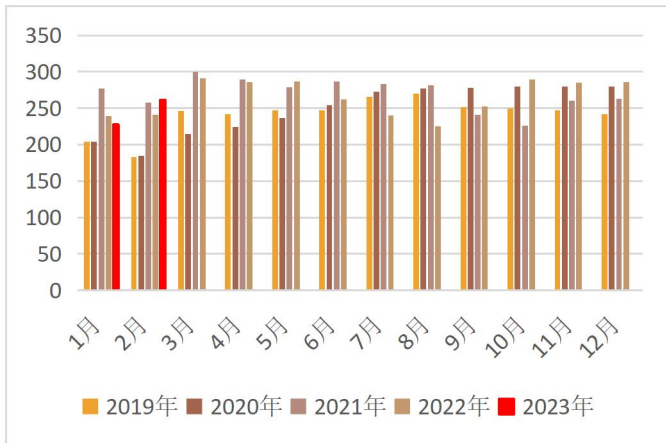


资料来源: Mysteel, 优财研究院

（2）不锈钢——经济性考量之下，对纯镍拉动有限

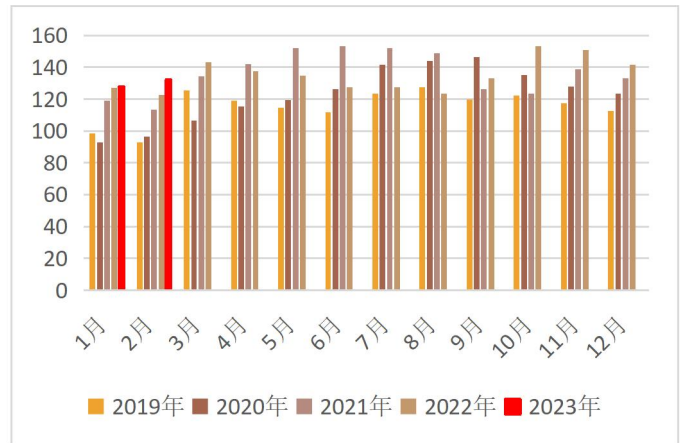
今年 1-2 月份，不锈钢粗钢累计产量 489.30 万吨，同比增加 1.9%，其中 300 系累计产量 260.36 万吨，同比增加 4.32%；一月份受到春节因素以及钢厂亏损的影响减产较多，产量回落；二月份处于复产期，产量大增；当下受到节后消费预期并未如期兑现的影响库存大幅累积，去化缓慢，产业链仍在负反馈当中；其次从不锈钢原料端来说，精炼镍占比 5% 以下，主要以镍铁为主，虽然中印两国全年新增产能不锈钢产能在 1000 万吨左右，但是对于纯镍的拉动有限。

图 1.26: 国内不锈钢粗钢产量（万吨）



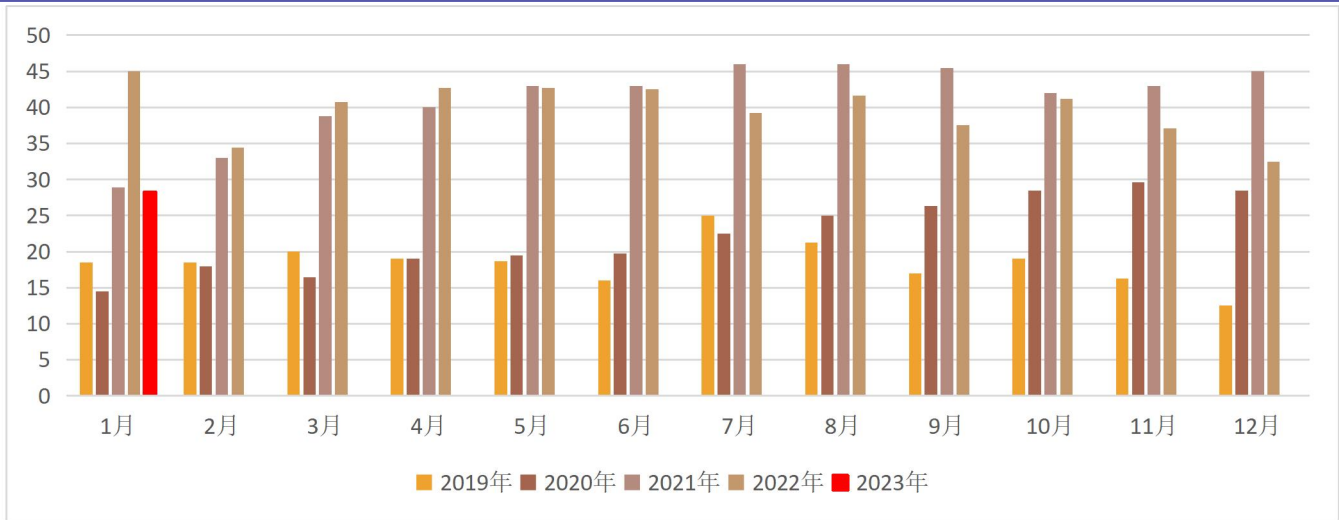
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.27: 国内 300 系不锈钢粗钢产量（万吨）



资料来源: Myateel, 优财研究院

图 1.28: 印尼不锈钢产量（万吨）



资料来源: Mysteel, 优财研究院

（3）合金电镀——或是主要支撑项

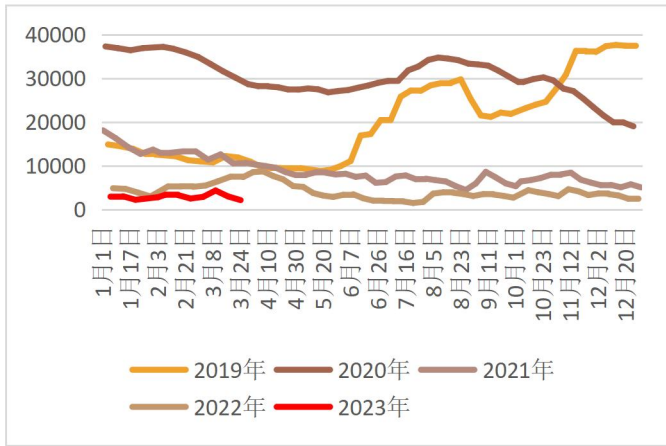
当下精炼镍的需求结构已经发生较大转变，挤仓事件之后，不锈钢以及新能源原料生产已经转向经济性更佳的镍铁以及中间品上面，而合金电镀占比接近 50%，将成为主要支撑项；一季度来看，合金电镀领域补库不及预期，受到海外高通胀以及流动性事件的影响，出口订单不佳；二季度来看，国内尚处在弱复苏阶段，终端消费并未大幅转好，而海外仍将承压，预计拉动有限。

3. 库存端——将步入缓慢累积

目前国内外精炼镍库存均处于历史低位，绝对库存偏低，但难以持续下降；目前供

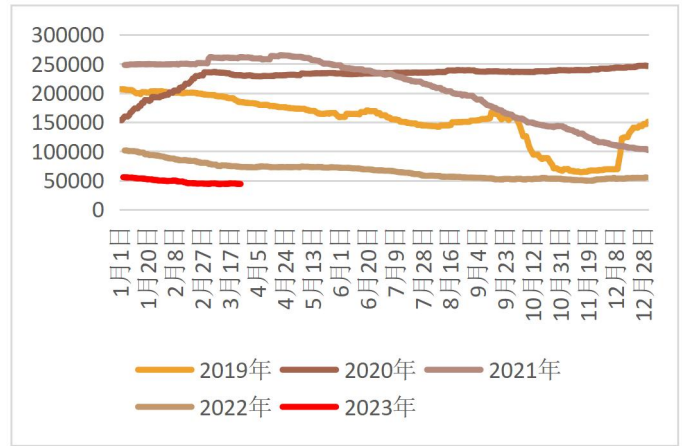
给端产量有序释放，但是需求仍无起色，预计二季度库存或出现小幅累积；但是需要警惕阶段性交割品紧张带来的干扰（如3月中旬仓单变石头事件）。

图 1.29：上期所交割库库存（吨）



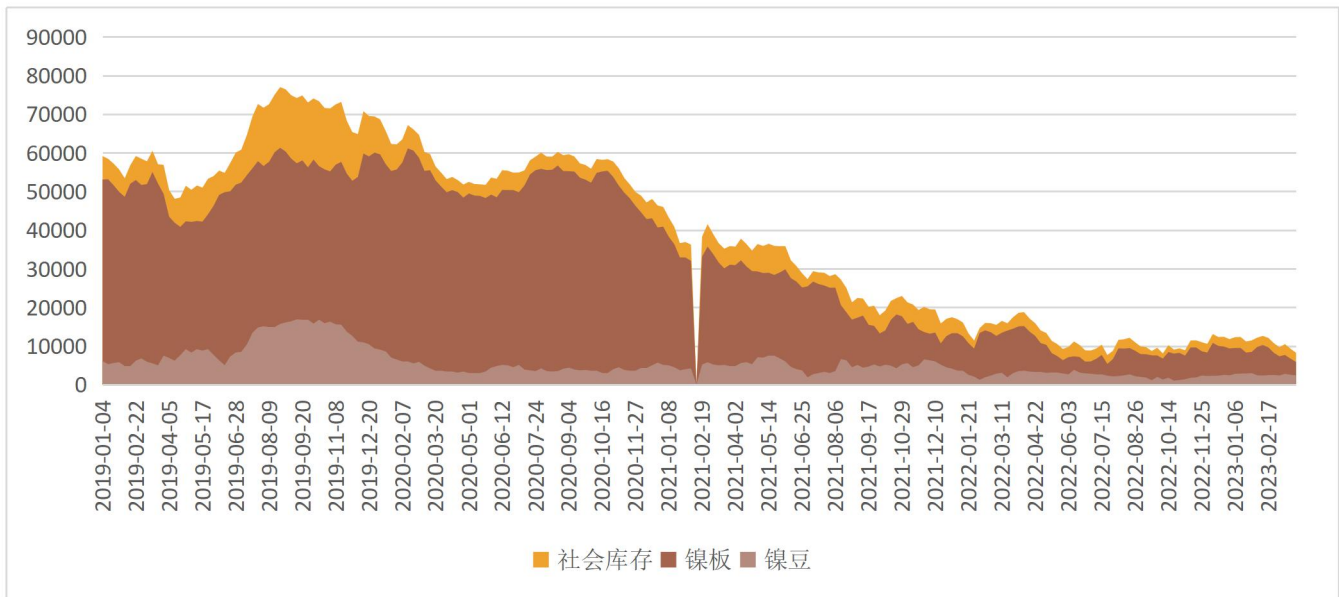
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.30：LME 镍期货库存（万吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.31：国内精炼镍社会库存分形态（吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

（三）综合研判——下行仍有空间

一季度处于高估状态的镍价在节后需求缩量以及宏观利空发酵之下见顶回落，大幅下行。二季度来看，供给端全产业链处于增量阶段，镍矿雨季结束，发运回归正常，镍铁以及中间品新增产能稳步放量，电解镍青山、华友、中伟等项目持续推进；需求端结构性问题仍然突出，虽然新能源以及不锈钢增产较大，但是中间品及二级镍，精炼镍需

求承压；库存端虽然绝对低位，但是供需错配之下不排除缓慢累库的可能。

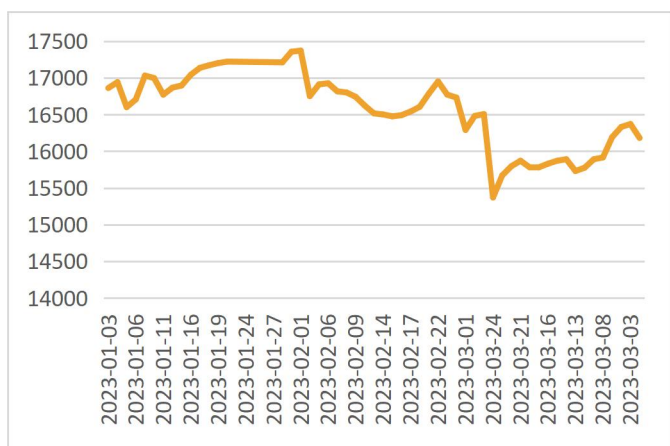
综合看，二季度供给全面放量，精炼镍结构性矛盾之下将继续承压下行，预计沪镍主连将在 14 万-19.1 万元/吨之间波动；操作上，单边方面，前期提示空单继续持有；套利方面，空镍不锈钢比价继续持有。

二、不锈钢：产业仍显纠结，上下均难破

（一）行情回顾——强预期证伪，悲观情绪主导

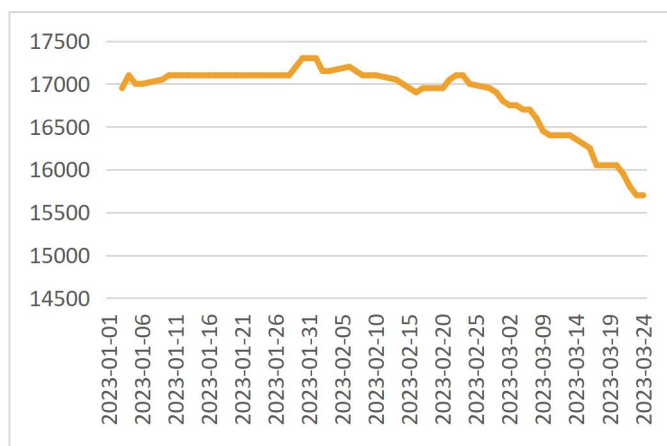
一季度不锈钢价格小幅反弹后持续回落，悲观情绪笼罩盘面；春节前，受到疫情防控政策的调整，对于节后的乐观预期主导盘面，备货较多；而节后消费预期并未兑现，下游订单并未如期而至，库存大幅累积，压力显现；同时处于复产期的钢厂产量节节攀升，市场货源充足，盘面承压回落；而负反馈之下镍铁价格也大幅走弱，成本支撑弱化，叠加沪镍走弱情绪面带动，不锈钢破位下行。

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：无锡 300 系冷轧不锈钢现货价（元/吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

（二）产业分析——供需双增，去库速度尤为关键

1. 供给端——宽松格局维系

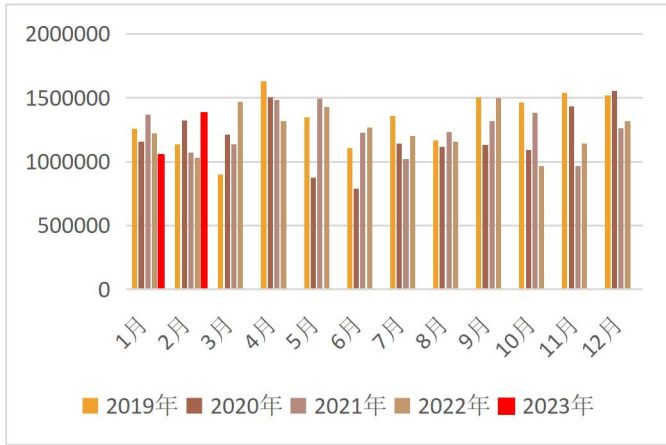
（1）铬资源——静待负反馈结束

铬矿方面，今年 1-2 月份，国内累计进口镍矿 243 万吨，同比增加 7.99%，其中进口自南非 194.4 万吨，同比增加 6.3%；港口铬矿库存 210.9 万吨，同比减少 23.7%；受到节后乐观预期的影响，一季度进口大幅增长，同时港口库存不断去化；铬铁方面，今年 1-2 月份，国内累计进口 51.2 万吨，同比增加 61.12%，其中进口自南非 28 万吨，同比增加 146.8%；一二月份受到不锈钢节前备库以及复产的影响，进口量维持高增。

二季度来看，当下不锈钢负反馈尚未结束，高库存矛盾待解，预计二季度进口存在

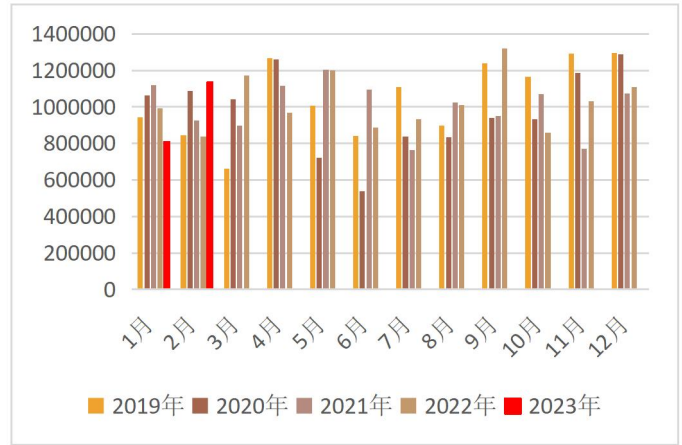
小幅回落风险。

图 2.3: 国内铬矿进口量 (元/吨)



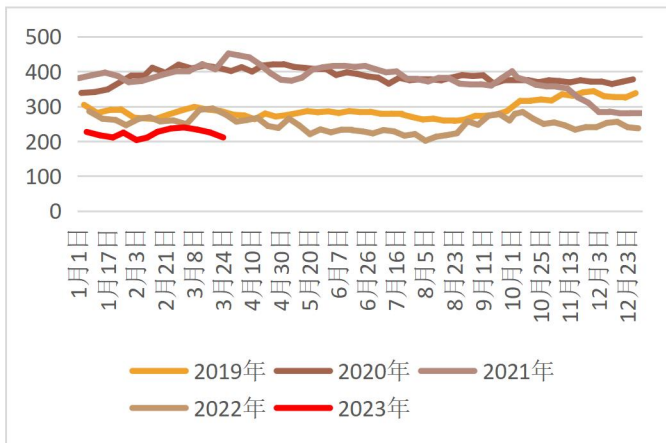
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.4: 国内铬矿自南非进口量 (万吨)



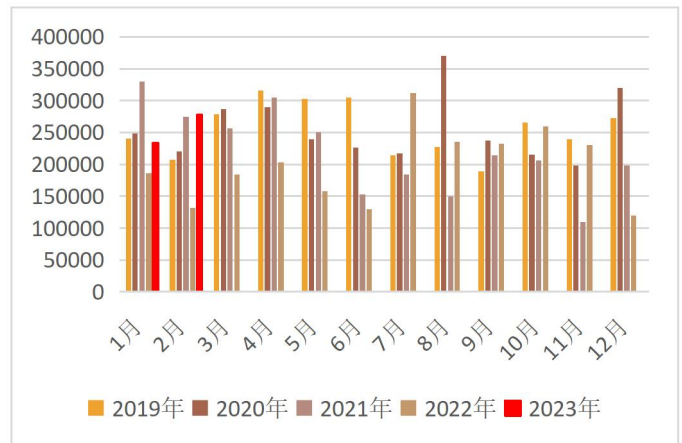
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.5: 国内铬矿港口库存 (万吨)



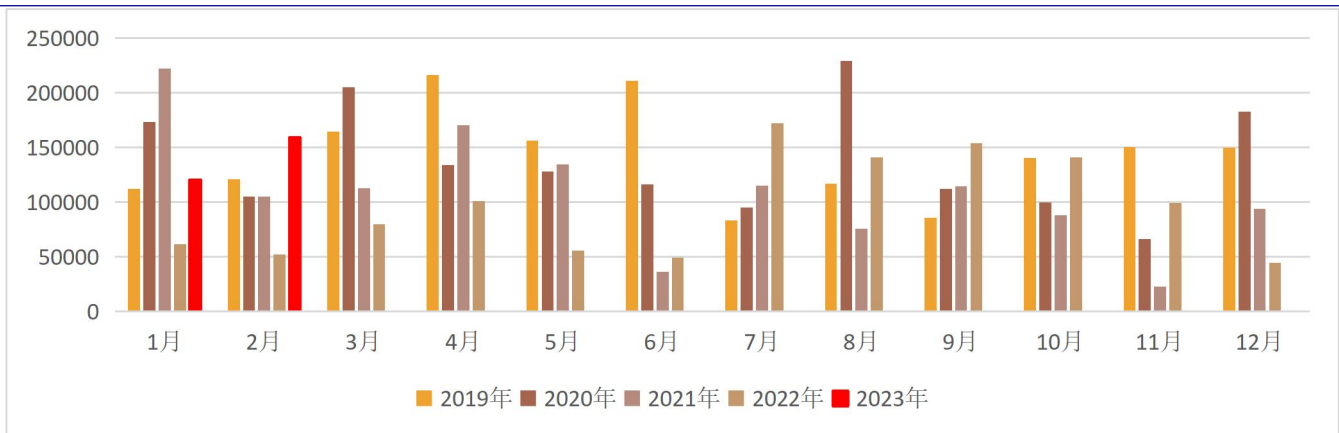
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.6: 国内铬铁进口量 (吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.7: 国内铬铁自南非进口量 (吨)



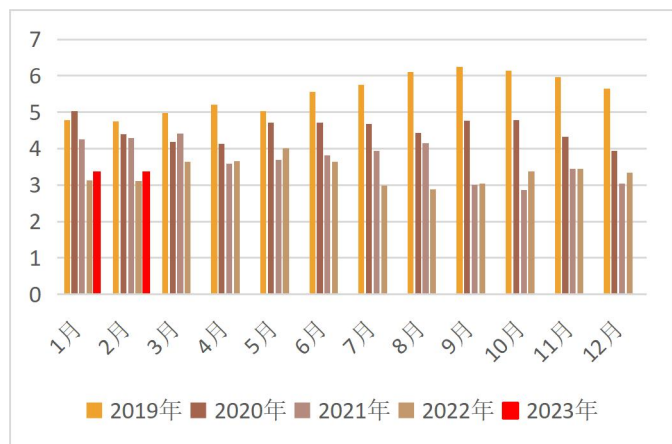
资料来源: Mysteel, 优财研究院

（2）镍资源——投产放量，产能进一步宽松

国内来看，今年 1-2 月份国内镍铁累计产量 6.7 万金属吨，同比增加 6.7%；进口方面，今年 1-2 月份累计进口 106.2 万吨，同比增加 48.25%，其中进口自印尼 95.4 万吨，同比增加 53.35%；库存方面，2 月份国内镍铁库存 1.97 万金属吨；由于对于节后消费预期较好，铁厂生产积极性较高，国内产量大幅增加，同时进口端印尼回流量加大，整体供应呈现增长状态；同时进入三月份，不锈钢价格破位下行，大厂接连减产打压原材料，负反馈之下，库存不断累积；预计二季度受到印尼回流挤压以及不锈钢负反馈的干扰，国内产量或有一定回落，而进口量仍将维持高增。

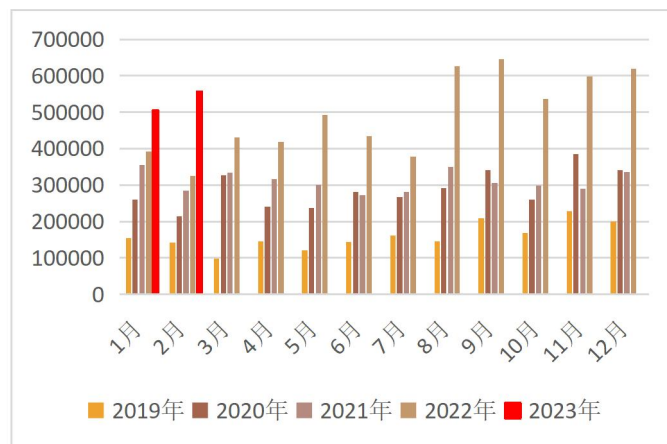
印尼来看，今年 1-2 月份镍铁累计产量 22.38 万金属吨，同比增加 7.37%；印尼全年新增镍铁产能接近 50 万金属吨，一季度产能正常释放，产量大增；而其自身不锈钢产能不足以匹配，镍铁多以出口为主；预计二季度增量可观，同时再无其他因素干扰之下，出口仍将维持高位。

图 2.8：国内镍铁产量（万金属吨）



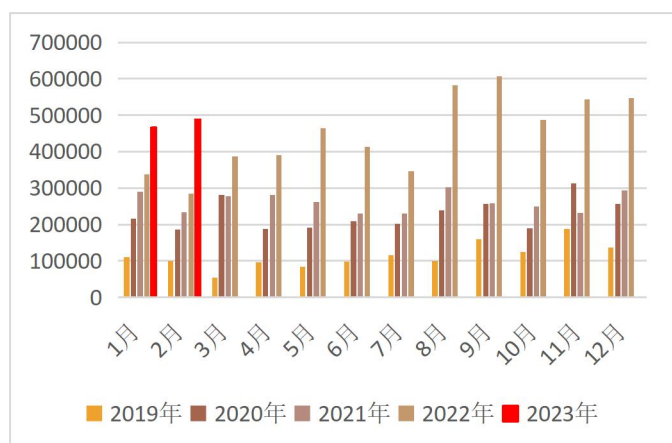
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.9：国内镍铁进口量（吨）



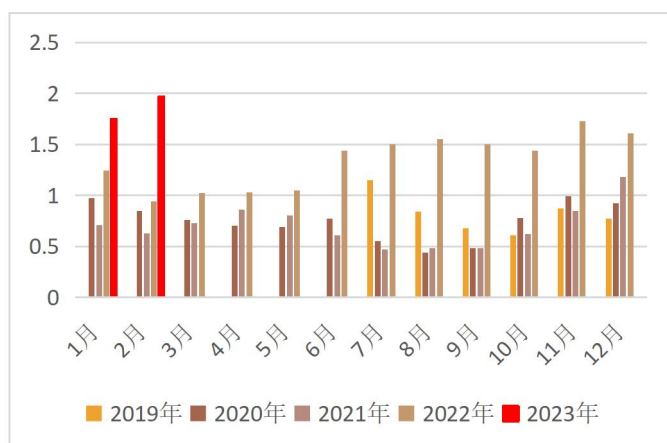
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.10: 国内镍铁自印尼进口量 (吨)



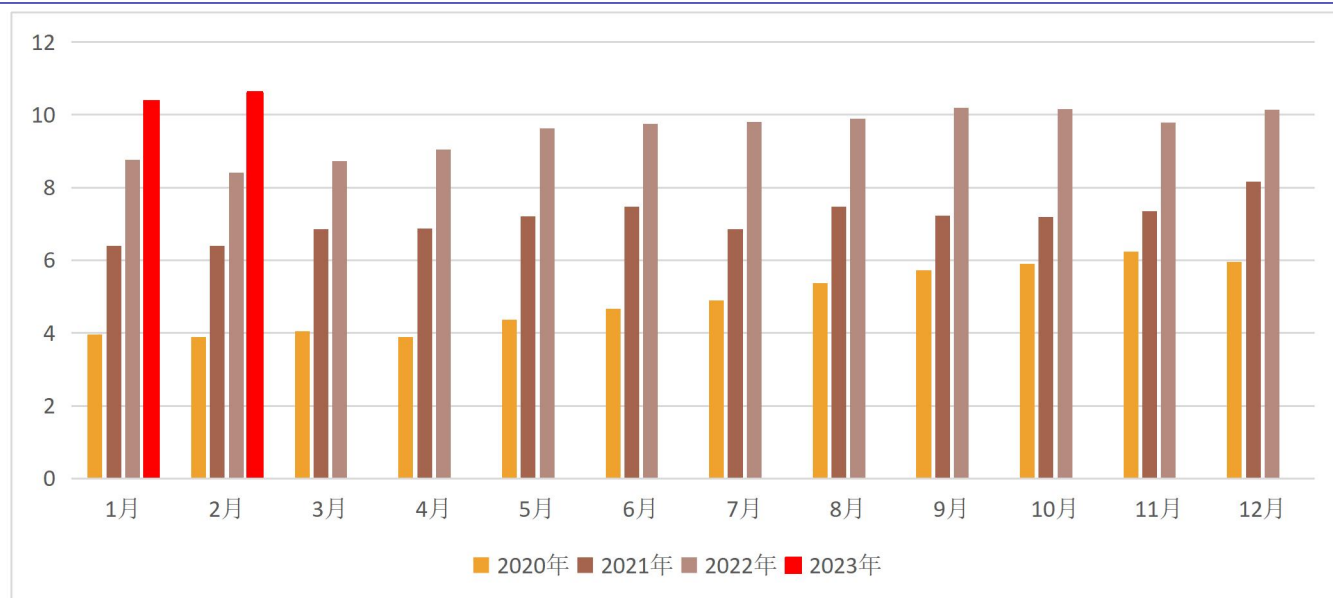
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.11: 国内镍生铁库存 (万金属吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.12: 印尼镍生铁产量 (万金属吨)

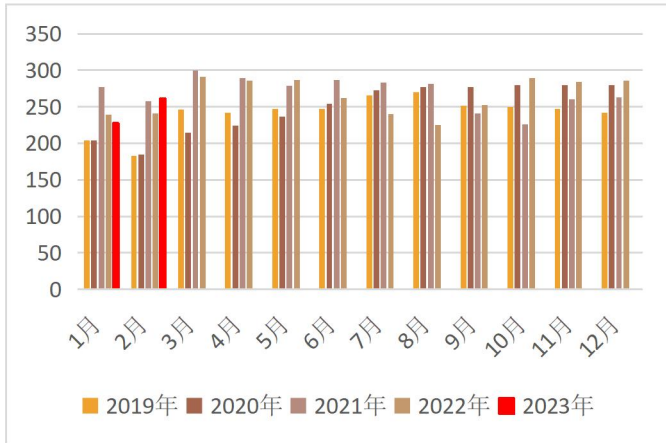


资料来源: Mysteel, 优财研究院

(3) 钢材——利润及需求调节明显

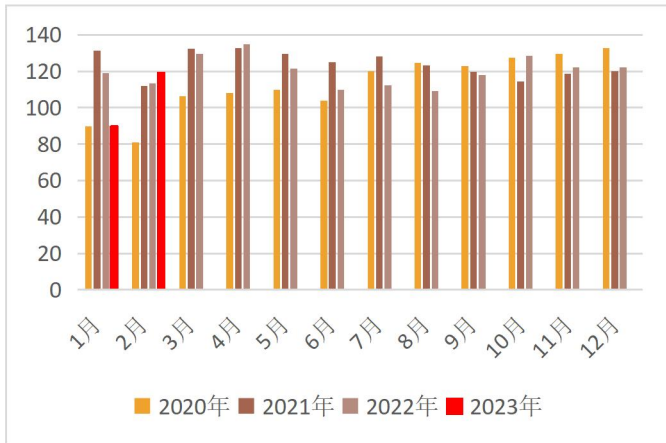
粗钢方面, 今年 1-2 月份, 不锈钢粗钢累计产量 489.30 万吨, 同比增加 1.9%, 其中 300 系累计产量 260.36 万吨, 同比增加 4.32%; 冷轧方面, 今年 1-2 月份, 冷轧不锈钢累计产量 208.96 万吨, 同比减少 10.07%, 其中 300 系 109.69 万吨, 同比减少 15.53%; 一月份受到春节因素以及利润挤压的影响, 钢厂减产较大; 二月份处于复产阶段, 粗钢产量大幅增加; 整个一季度来看, 产量或有小幅增量; 二季度来看, 全年新增产能 1000 万吨左右, 但是谨防钢厂利润压缩之下减产的扩大。

图 2.13: 国内不锈钢粗钢产量 (万吨)



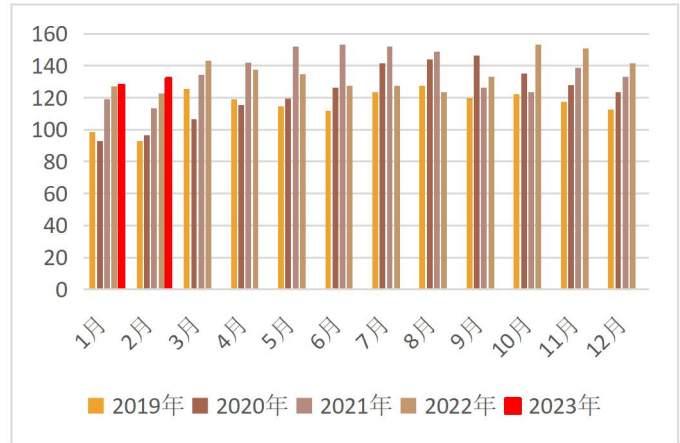
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.15: 国内冷轧不锈钢产量 (万吨)



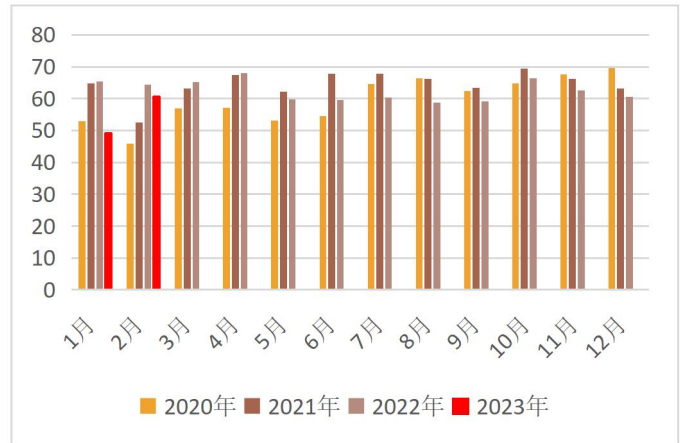
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.14: 国内 300 系不锈钢粗钢产量 (万吨)



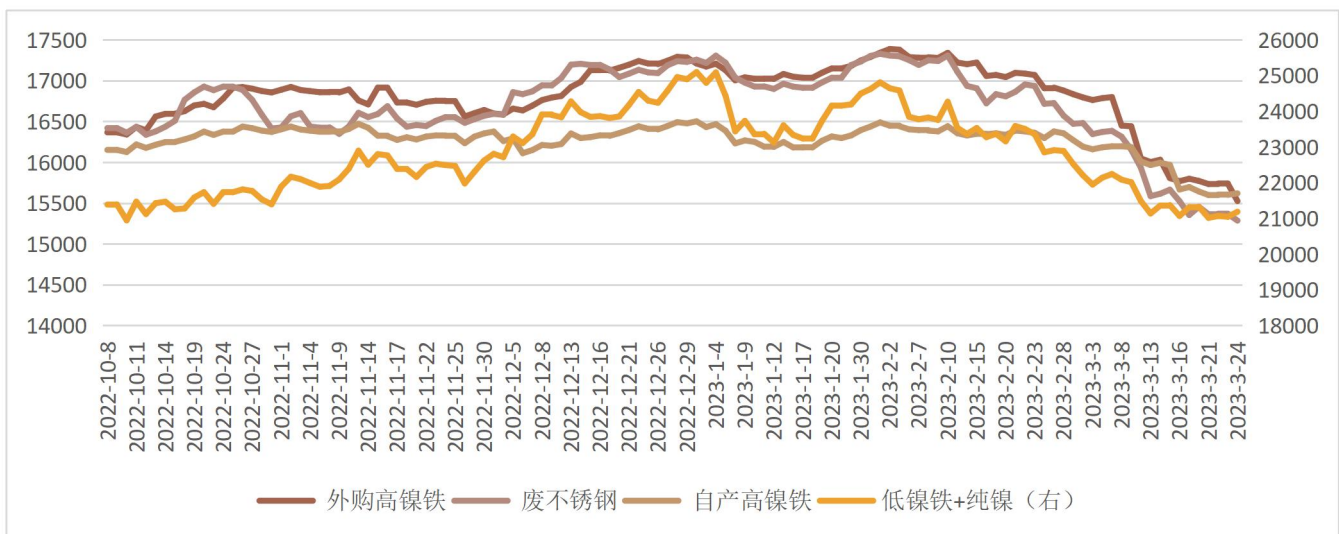
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.16: 国内 300 系冷轧不锈钢产量 (万吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.17: 国内 300 系冷轧不锈钢分工艺现金成本 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

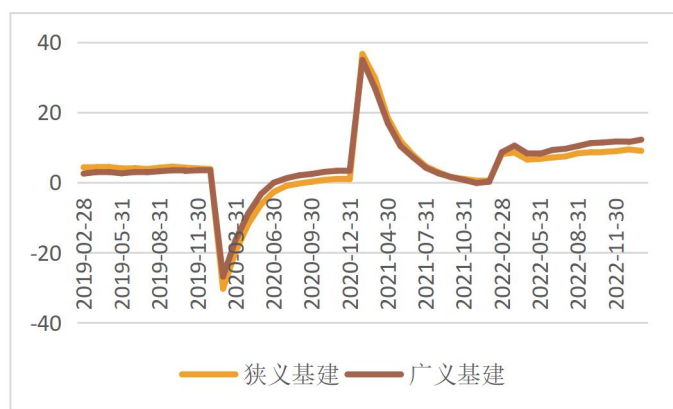
2. 需求端——小有增量

(1) 固定资产投资——关注房地产边际修复

今年 1-2 月份，固定资产投资累计同比增长 5.5%，其中广义基建投资累计同比增长 12.18%，狭义基建投资累计同比增长 9%，房地产开发投资累计同比增长-5.7%，制造业投资累计同比增长 8.1%。

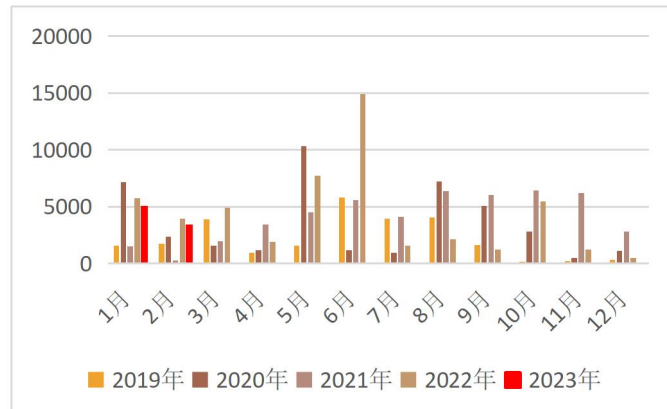
基建方面，今年 1-2 月国内新增专项债的发行额达 8269.37 亿元，占全年发行限额的 21.76%，较全年同期减少 505.82 亿元；2023 年新增专项债提前批额度 2.19 万亿元，1-2 月已发行了提前批的 37.75%，远低于去年同期的 60.1%，发行速度和额度均有所回落。二季度来看，政府工作报告指出，积极的财政政策加力提效，2023 年财政赤字率拟按 3% 安排，比上年提高 0.2 个百分点，新增专项债务限额 3.8 万亿元，比上年增加 1500 亿元；随着存量工程赶施工的推进，预计基建仍然是较大支撑项。

图 2.18：基建投资累计同比（%）



资料来源：同花顺 iFinD，优财研究院

图 2.19：专项债发行额（亿元）



资料来源：同花顺 iFinD，优财研究院

房地产方面，从去年 11 月份以来，地产刺激政策层出不穷，高层更是定调房地产为国民经济的支柱性产业，供需两端共同发力之下，地产呈现小幅回暖态势。

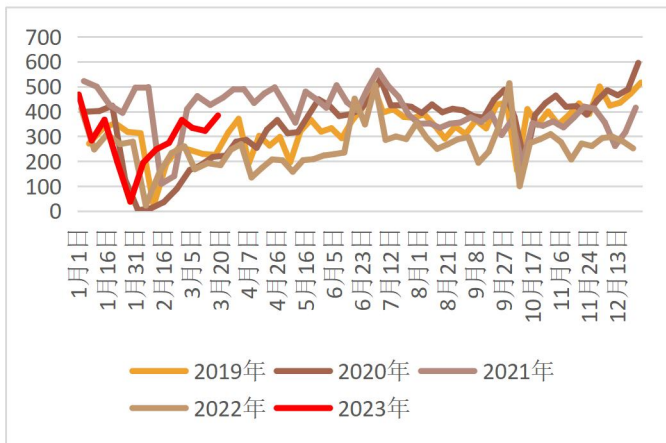
从商品房销售情况来看，随着疫情告一段落，居民预期较此前发生较大改观；一是收入预期的改善，二是房地产强刺激之下对于房屋交付的改善；随之而来的就是前期需求的集中爆发，商品房成交情况大幅好转，30 大城市商品房成交面积同比大幅增加，商品房销售面积累计同比大幅改善，出现拐头，但持续性仍有待观察。

从拿地及开工情况来看，今年 1-2 月份，土地购置费累计同比增长 16%，大幅缩窄，虽然环比有所好转，但是从高频数据百城土地周成交面积来看，仍在 1800 万平方米以下，并未有明显好转，说明房企拿地较为谨慎，拿地意愿偏弱；房屋新开工面积累计同比降幅 9.4%，降幅缩窄，只能说略有好转。

从房企资金情况来看，同样不容乐观，今年 1-2 月份实际到位资金累计同比减少 18.5%，资金来源累计同比减少 15.2%，是制约房企拿地能力主要因素；政策方面，民生问题仍然是首位，“保交楼”占据主导，从后端到前端传导，仍然需要时日。

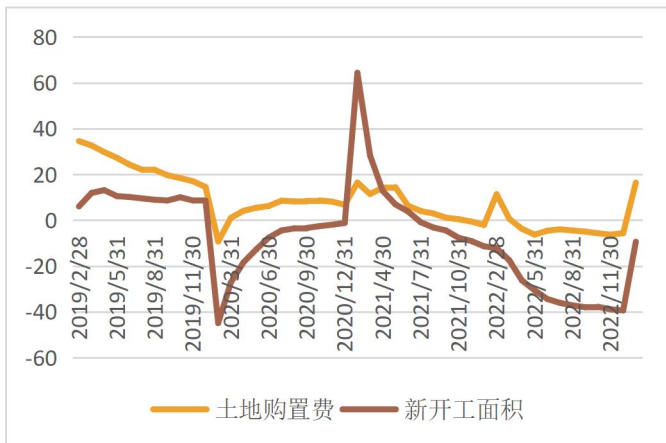
二季度来看，房地产仍将处于缓慢修复状态，同时竣工端是主要发力项；向新开工传导仍需销售大幅改善带来的资金紧缺状况的缓解。

图 2.20：30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



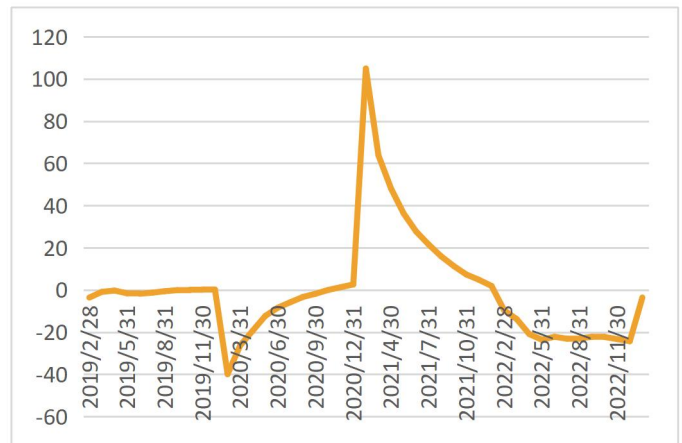
资料来源：同花顺 iFinD，优财研究院

图 2.22：土地购置费及新开工累计同比（%）



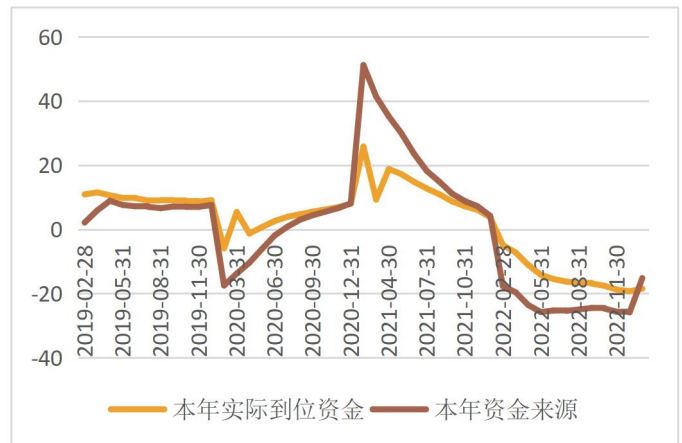
资料来源：同花顺 iFinD，优财研究院

图 2.21：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 2.23：房地产开发资金来源累计同比（%）



资料来源：同花顺 iFinD，优财研究院

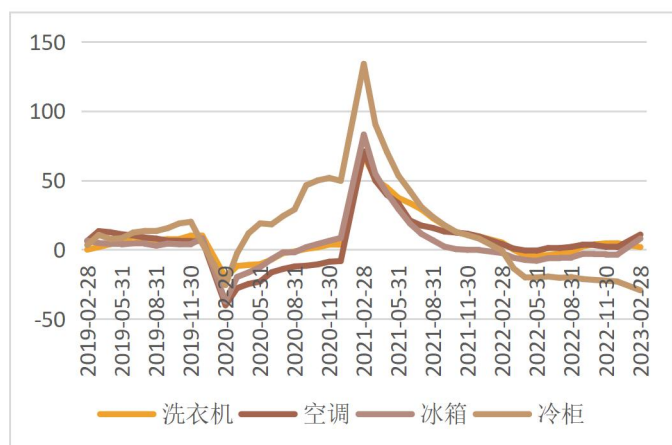
(2) 家电厨具——关注消费政策指引

白色家电方面，今年 1-2 月份，洗衣机产量累计同比增加 1.8%，去年同期为 5%，空调产量累计同比增加 10.8%，去年同期为 3.9%，冰箱产量累计同比增加 7.9%，去年同期为 -2.5%，冷柜产量累计同比减少 29.4%，去年同期为 0.8%。

厨具方面，今年 1 月份，集成灶产量累计同比减少 20.75%，去年同期为 8.16%，抽油烟机累计同比减少 26.22%，去年同期为 7.44%。

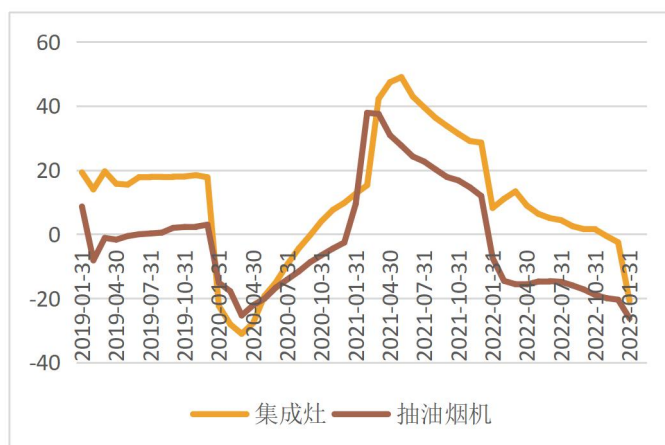
从已公布数据来看，家电厨具方面尚不容乐观，同比去年降幅较大，受到春节因素以及疫情放开干扰有关；国内一季度处于疫情创伤恢复期，经济弱修复，居民消费能力尚待释放；二季度关注国内消费刺激政策的指引，或有季节性反弹。

图 2.24：白色家电产量累计同比 (%)



资料来源：同花顺 iFinD，优财研究院

图 2.25：厨具销量累计同比 (%)



资料来源：同花顺 iFinD，优财研究院

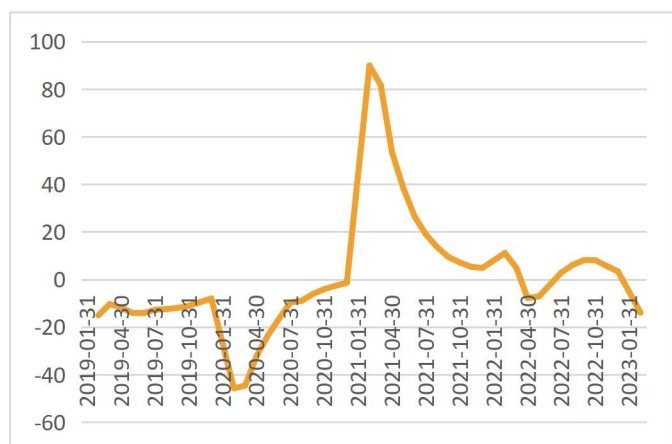
(3) 交运船舶——新能源或有支撑

今年 1-2 月份，汽车产量累计同比减少 14%，去年同期为 11%；手持船舶订单量累计同比增加 16.1%，去年同期为 38.8%，新承接船舶订单量累计同比增加 63.6%，去年同期 -17%。

一季度来看，由于随着补贴退坡及相关利好的消退，去年透支大部分购车需求，一季度受假期等因素的干扰，或将维持弱势；二季度新能源车免征购置税，同时电池成本大幅下移，各大车企纷纷降价，叠加消费政策的支持，或将有小幅回升；船舶方面，仍

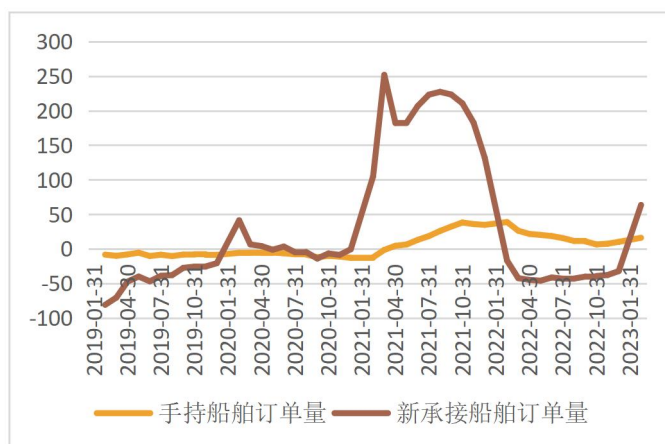
然取决于海外经济状况。

图 2.26：汽车产量累计同比（%）



资料来源：同花顺 iFinD，优财研究院

图 2.27：手持/新承接船舶订单量累计同比（%）



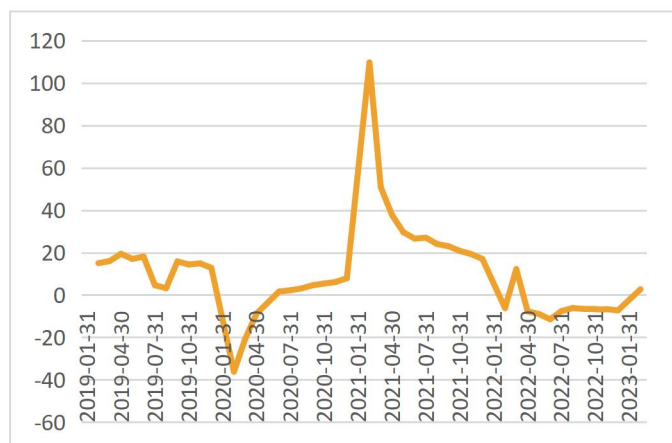
资料来源：同花顺 iFinD，优财研究院

（4）设备制造——维持正增长

今年 1-2 月份，电梯、自动扶梯及升降机产量累计同比增加 2.7%，去年同期为-6.2%；工业锅炉产量累计同比增加 27.1%，去年同期为-5.9%；大气污染防治设备累计同比增加 37.4%，去年同期为-1.9%。

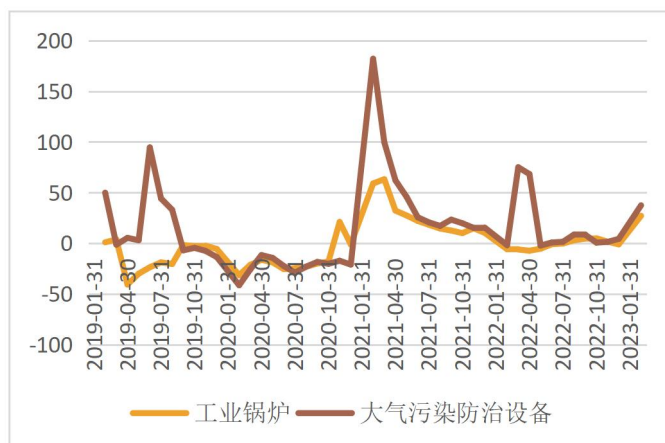
一季度来看，设备制造仍然维持正增长，主要受到房地产后端修复以及城市化推进、节能环保等因素的影响，预计二季度仍将维持较高增速。

图 2.28：电梯、扶梯及升降机产量累计同比（%）



资料来源：同花顺 iFinD，优财研究院

图 2.29：工业锅炉/大气污染防治设备累计同比（%）



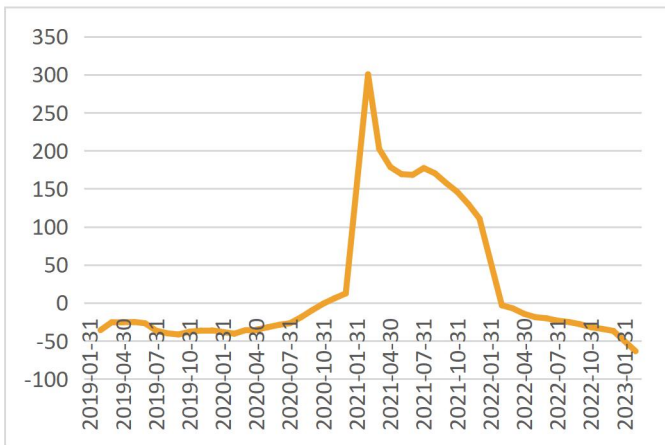
资料来源：同花顺 iFinD，优财研究院

（5）金属制品及净出口——拖累明显

今年 1-2 月份，金属集装箱产量累计同比减少 63.6%，去年同期为-3.3%；净出口累计达 28.02 万吨，去年同期为净进口 2.25 万吨，同比有较大增幅。

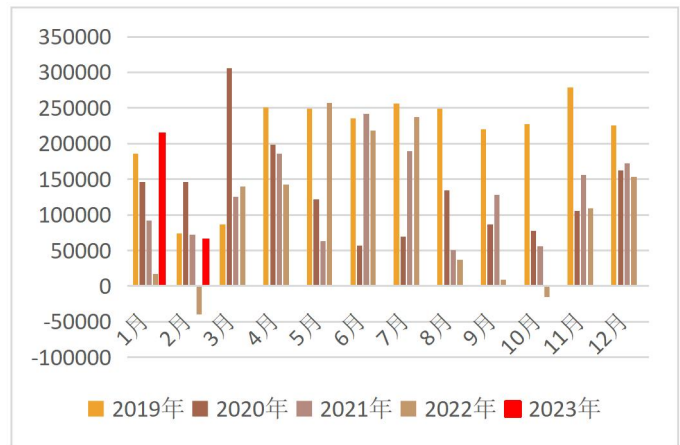
一季度来看，预计金属集装箱仍将维持弱势；而净出口方面，一季度出口窗口期打开，海外钢厂有较多减产，同时印尼回流量减少，叠加去年低基数，表现较好；二季度来看，海外经济受到流动性危机以及高通胀影响较大，同时印尼不锈钢投产较大，回流之下将拖累净出口。

图 2.30：金属集装箱产量累计同比（%）



资料来源：同花顺 iFinD，优财研究院

图 2.31：不锈钢净出口量（吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

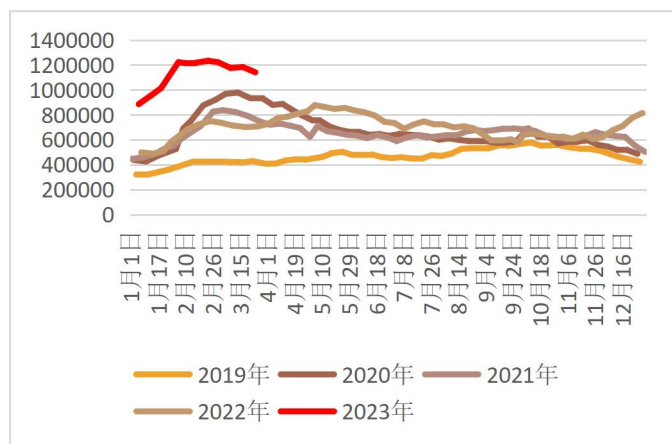
3. 库存端——高库存缓慢去化

社会库存方面，粗钢端，锡佛两地社库 114.11 万吨，同比增加 61.4%，其中 300 系 75.39 万吨，同比增加 52.5%；冷轧端，锡佛两地社库 73.67 万吨，同比增加 43.43%，其中 300 系 47.63 万吨，同比增加 35.44%。

期货库存方面，上期所仓单库存 8.36 万吨，仍在高位。

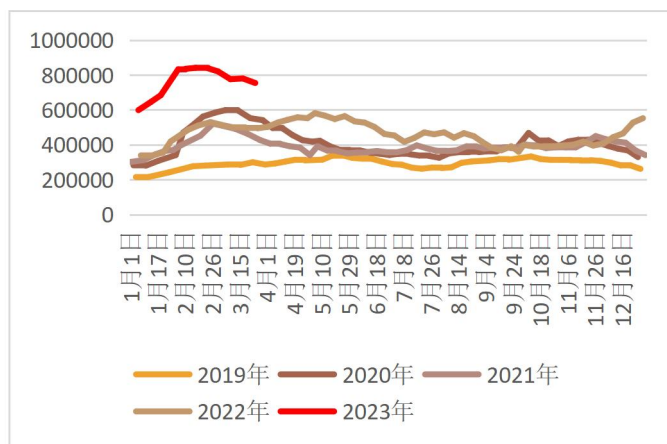
3 月份之前，由于节后消费预期并未兑现，且节前备库较多，导致库存大幅累，上期所仓单库存也较往年高出多达 2 万吨，压力凸显；进入 3 月份，库存达到高点之后开始去化，但去库速度仍旧缓慢；二季度来看，仍将以消耗高位库存为主。

图 2.32: 锡佛不锈钢粗钢库存 (万吨)



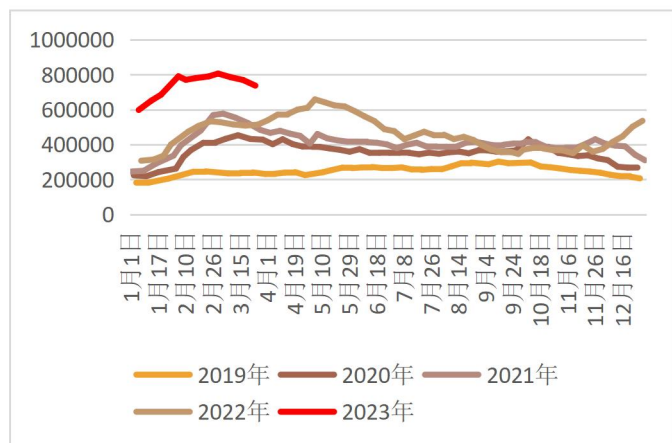
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.33: 锡佛 300 系不锈钢粗钢库存 (万吨)



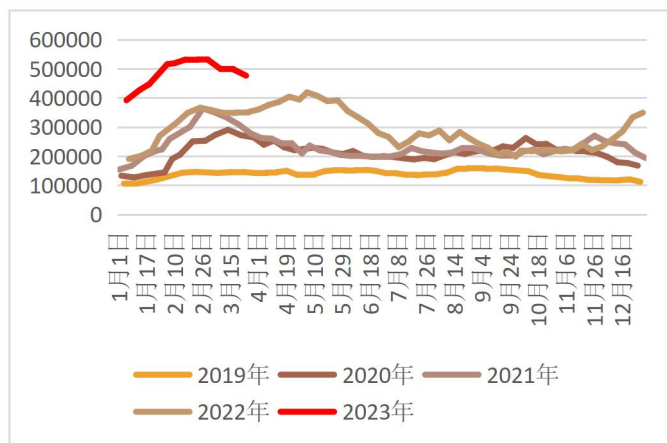
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.34: 锡佛冷轧不锈钢库存 (万吨)



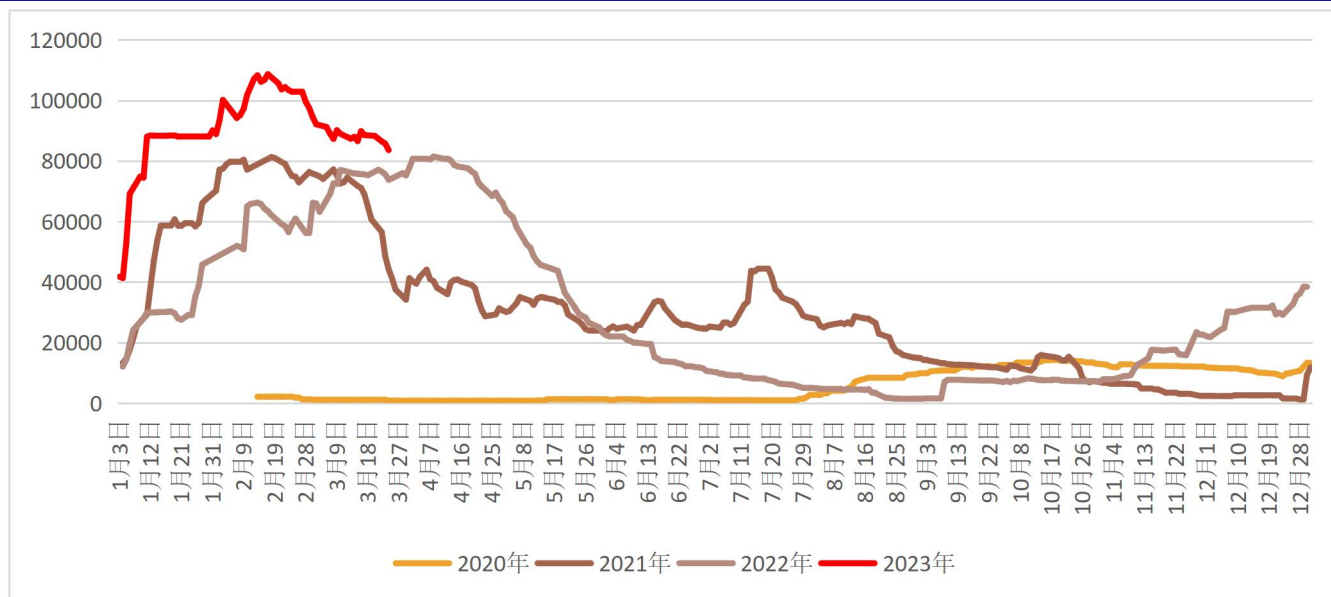
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.35: 锡佛 300 系冷轧不锈钢库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.36: 上期所不锈钢仓单库存 (吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

（三）综合研判——宽幅震荡

一季度节前消费预期并未兑现，库存大幅累积之下产业链悲观情绪笼罩，不锈钢破位下行，深度回调；二季度来看，供给端原料仍显宽松，镍铁产能大幅增长，铬资源跟随需求波动，钢材大幅投产，产量受需求季利润调节，或仍有增量；需求端下游极度分散，基建景气维持，房地产边际修复，家电汽车仍受政策指引，设备制造维持高增，净出口持续承压；库存端目前仍是高库存的消化阶段。

综合看，二季度供需两端均有不同程度增长，但高库存矛盾待解，不锈钢主连或维持 13700-17600 元/吨之间宽幅震荡为主；操作上，鉴于目前不锈钢回调力度过大，可等待企稳做多机会；套利方面，空镍不锈钢比价继续持有。

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/>