

2024 年 12 月 12 日

报告摘要

- 1、走势：**2024 年镍、不锈钢期货价格总体呈现震荡走势。截至 12 月 10 日收盘，主连合约价格较年初收盘价分别上涨 1.29%/下跌 4.68%。
- 2、镍供需：**2024 年国内电解镍产能维持扩张态势，纯镍过剩局面持续，国内、全球纯镍库存维持上行态势；镍铁通过减产、转产过剩局面缓解；新能源下游需求增速放缓，硫酸镍过剩持续。
- 3、不锈钢供需：**国内全年不锈钢粗钢合计产量 1462.19 万吨，与 2023 年累计相比基本持平。不锈钢下游需求不足，年后库存快速上升后保持高位运行，不锈钢生产利润欠佳，通过控制产量维持艰难的去库进程。

后市展望：

2025 年，我们认为虽然镍下游需求增速有所放缓，但供给端已有收缩迹象，综合来看，供需过剩虽将持续但在程度上预计减轻缓解，预计沪镍将在 11.5 万元/吨-15 万元/吨之间运行，下方支撑来自印尼矿端投产进度及政策不确定性形成的成本支撑，而上方价格区间突破仍需消费驱动；不锈钢产能过剩问题仍将持续，钢厂低利高产情况形成较为激烈的竞争局面，不锈钢价或将围绕成本线盘整，预计不锈钢期货价将在 12500 元/吨-14000 元/吨之间运行。

目前虽然镍与不锈钢外需有所走强，但外需或因国外关税政策扰动有较大不确定性，因而内需增长尤为关键，当前国内重要会议定调宏观政策取向上将更加积极有为，经济工作围绕扩大内需、产业发展等多个方面展开，品种相关需重点关注新能源领域消费及基建投资、地产领域增长。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

王云飞

有色金属研究员

wangyunfei@htfutures.com

从业资格号：F03097603

投资咨询号：Z0017562

袁正

联系人

yuanzheng@htfutures.com

从业资格号：F03109114

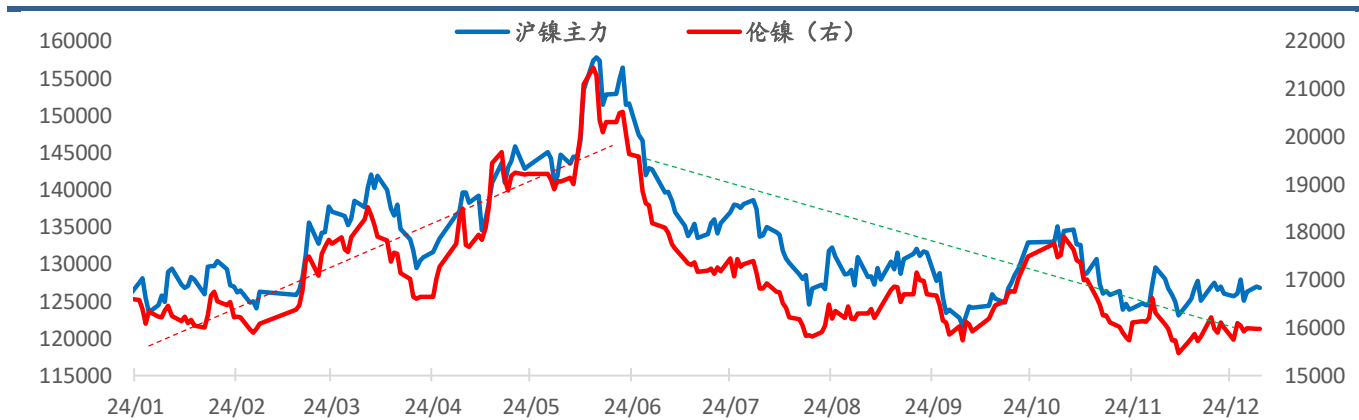
投资咨询号：Z0021544

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、行情回顾

图 1：镍期货价格（元/吨，美元/吨）



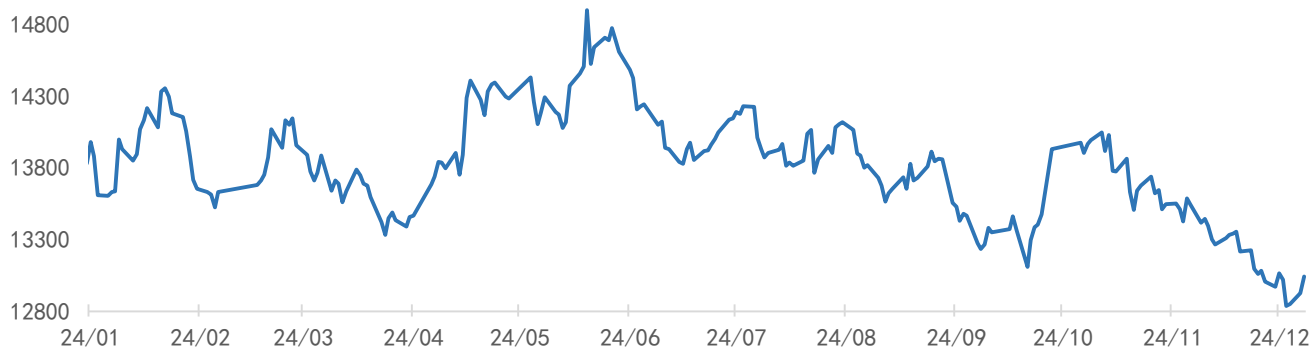
数据来源：IFIND、海通期货研究所

镍：

2024 年镍价整体呈现先升后降的走势，但在主升、主降态势中主线逻辑亦有切换，以 1 月 2 日为统计起点，截止 12 月 2 日，沪镍主力合约收盘价累计上涨 1.29%（振幅 32.91%），伦镍累计下跌 5.17%（振幅 37.85%），涨跌浩荡，终归原点。年内行情主要是在基本面过剩预期下，围绕联储降息步伐调整以及印尼 RKAB 配额审批推进情况两条主线交织演绎。

具体来看，春节后受印尼大选换届、RKAB 审批推迟影响，市场对矿端紧缺预期逐步发酵，镍价震荡上行；进入 3 月后，印尼 RKAB 审批迟缓问题引发市场矿价抬升，同时 3 月份 FOMC 会议在通胀数据超预期走强的情况下仍释放鸽派信号，这为后续有色金属、贵金属市场走强埋下伏笔，但是对于镍自身而言，RKAB 审批恢复后市场对于矿端的紧缺预期走弱，因而镍价在有色板块商品普涨的行情中表现平平。进入二季度后，降息预期偏强，整体宏观做多情绪浓厚，叠加事件影响如欧美地区对俄罗斯金属实施制裁、新喀里多尼亚暴乱等，镍价强势补涨并录得年内高点。随后在 5 月份非农就业数据大幅超预期的冲击下，降息预期转差，宏观做多资金了结获利离场，有色板块失势下行，镍价重归基本面弱势定价并迅速回落。6-8 月镍价单边下行，美国大选以及降息政策的不确定性使得市场对美国经济衰退担忧情绪走强，商品整体承压；基本面印尼审批进程加快且印尼地区主要湿法项目爬产，低成本原料冲击市场，镍价受宏观及基本面双重压制持续探底。三季度联储超预期降息 50BP、经济数据指向“软着陆”，宏观做多情绪再度回暖，9 月 24 日国内重要部门出台刺激政策提振市场信心，短期资金大量涌入风险资产进行过度押注，同时推动镍价反弹，但是长期问题不应短期化也即经济内生增长问题不会因短期金融货币政策、数量工具刺激得以解决，市场逐步回归理性，镍价亦逐步回落，下探电积镍成本线运行。

图 2：不锈钢期货价格（元/吨）



数据来源：IFIND、海通期货研究所

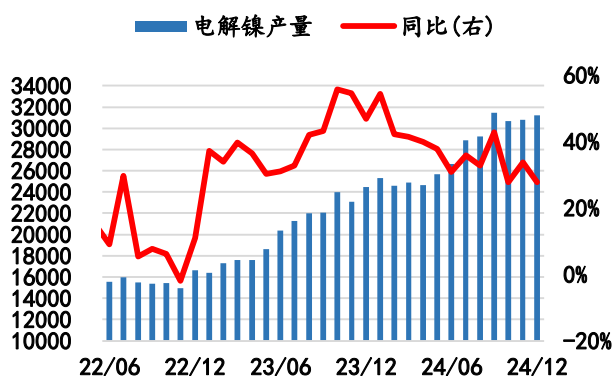
不锈钢：

以 1 月 3 日为统计起点，截止 12 月 10 日，不锈钢主力合约收盘价累计下跌 4.68%（振幅 15.75%），趋势行情与镍价表现类似，2024 年不锈钢期货价总体未有明显重心变动，但过程的趋势性变化较镍则略显平稳，区间震荡幅度较小。主要原因一方面在于不锈钢厂基于利润表现对于排产调控较为合理，不锈钢价基本与成本支撑维持较高的关联性，另一方面不锈钢大量积累的库存受国内经济恢复及需求表现不佳的影响难以消解，基本面维持供过于求的局面压制不锈钢价表现，由于有色金属属性较弱，亦未能在宏观做多行情中实现明显的价格区间突破。

第一部分 镍

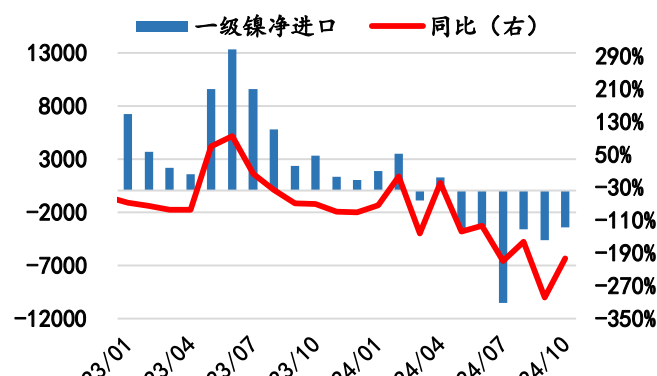
1.1 一级镍供给

图 3：国内电解镍产量（吨）



数据来源：SMM、海通期货研究所

图 4：一级镍净进口（吨）



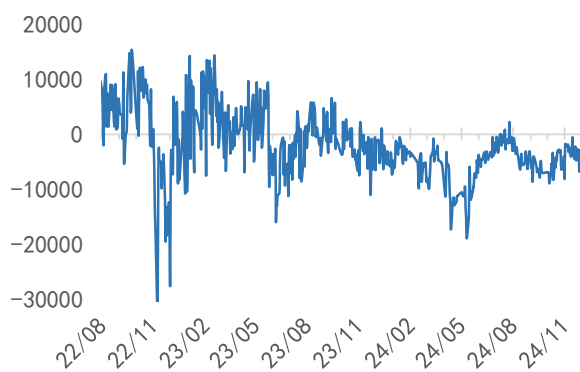
数据来源：SMM、海通期货研究所

表 1：中国、印尼一级镍新增产能情况

国家	省份/地区	产品	原料	近年预计新增纯镍产能		
				2024	2025	2026 及之后
中国	甘肃	电解镍/电积镍	MHP/高冰镍	3	2.5	
中国	吉林	电积镍	MHP	0.5		
中国	浙江	电积镍	高冰镍	3.2	3	
中国	福建	电积镍	高冰镍/MHP	2	1	
中国	广东	电积镍	MHP	0.6		
中国	广西	电积镍	高冰镍/MHP	1.25	2	
中国	山东	电积镍	MHP	-0.72	3	
中国	江西	电积镍	MHP/回收料	0.35	2	0.65
印尼	印尼	MHP/电积镍	高冰镍/MHP	5	6.5	
合计				15.18	20	0.65

数据来源：Mysteel、公开信息整理、海通期货研究所

图 5：镍进口盘面利润（元/吨）



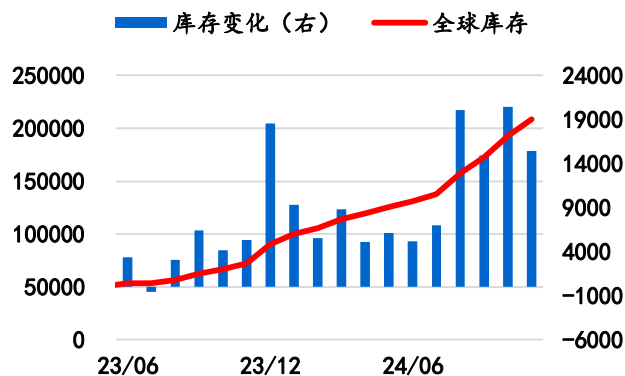
数据来源：IFIND、SMM、海通期货研究所

图 6：国内一级镍库存（吨）



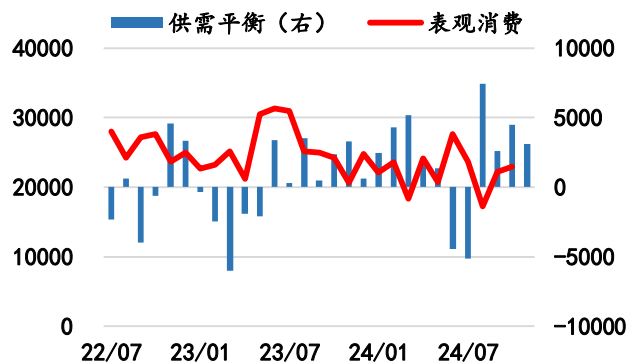
数据来源：IFIND、SMM、海通期货研究所

图 7：全球镍库存（吨）



数据来源：SMM、海通期货研究所

图 8：一级镍供需平衡（吨）



数据来源：IFIND、Mysteel、SMM、海通期货研究所

一级镍方面，2024 年国内纯镍产量 33.40 万吨，较 2023 年合计增加 8.92 万吨，累计同比增长 40.17%，年内纯镍产量基本维持增长趋势，一至四季度累计同比增速分别达到 45.81%/35.86%/37.11%/29.63，电积镍利润略有收缩但仍有利可图，年内同比增速有所放缓但仍维持较高水平，三四季度开工率达 70% 以上，虽然开工率同比降低，但由于年内产能投放量较大，电积镍实际产量依旧维持高位。据 Mysteel 及公开数据显示，2025 年中国、印尼约有 20 万吨纯镍产能陆续投放。

进口端，2024 年 1-10 月国内累计净出口纯镍 2.34 万吨，相较 2023 年累计净进口 5.85 万吨表现而言，进出口结构发生较大变化，纯镍进口累计同比小幅缩减，但出口方面显著增加，累计同比增幅达 307.90%。电解镍净进口转为净出口原因主要在于进口长期维持亏损表现，而相对应的出口利润则具有较大的吸引力，据我们观测，年内进口平均亏损大约在 5150 元/吨；另外，中伟、格林美、华友等国内厂商成功注册伦交所镍品种交割品牌，同时由于欧美地区对俄镍限制交割流通，国产纯镍得以出口填补该部分缺口。

2024 年 1-10 月供应端总体（产量+净进口）与去年同期相比略减，总量约为 24.29 万吨（累计同比减少 5.35%），一方面国内纯镍产量较去年同期维持较高速的增长，但由于电积镍利润表现恶化，环比增速逐步下行；另一方面，纯镍出口利润较优促使纯镍出口成为今年内外贸易主流方向。预计 2025 年由于更多纯镍产能继续投放、电积镍利润难见显著转好、特朗普任期内美元维持强势等原因，上述趋势（产量继续增长但增速放缓、纯镍进口维持亏损）仍将继续维持。

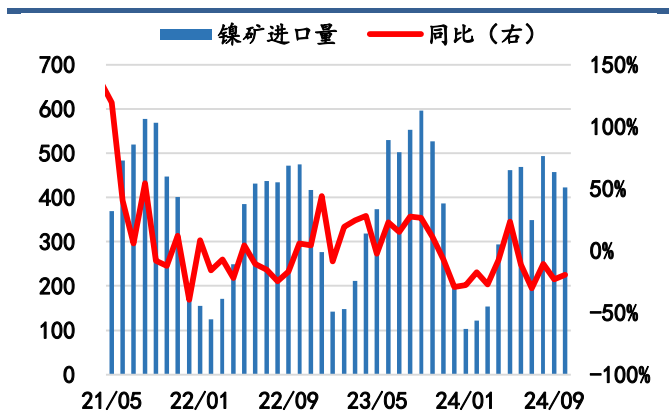
库存方面，除 6、7 月份由于电积镍产量部分缩减以及纯镍出口大增致使短期出现去库表现外，2024 年国内电解镍库存总体上升，整体较年初增加约 2.45 万吨，截止 12 月 6 日最新国内电解镍库存 4.62 万吨。境外方面，纯镍库存（保税+交易所）较国内增加更为显著，LME 库存较年初剧增 9.40 万吨（总量 16.54 万吨）、上海保税库存略减 300 吨。

从国内表观消费来看，纯镍表观消费自 2022 年开始回落，由于经济性不佳，下游不锈钢生产主要以高镍铁为原料进行冶炼，纯镍消费目前主要由电镀、合金领域及极少部分不锈钢生产支持。

根据纯镍供需表现分析：国内一级镍基本面呈现较为宽松的格局，纯镍表观消费并未有明显增量显现。但是库存方面的变动则比较值得注意，虽然全球库存整体保持上升趋势，但是国内库存与伦交所库存走势明显分化，可在美元兑人民币汇率较为稳定的情况下关注做多镍价沪伦比机会。

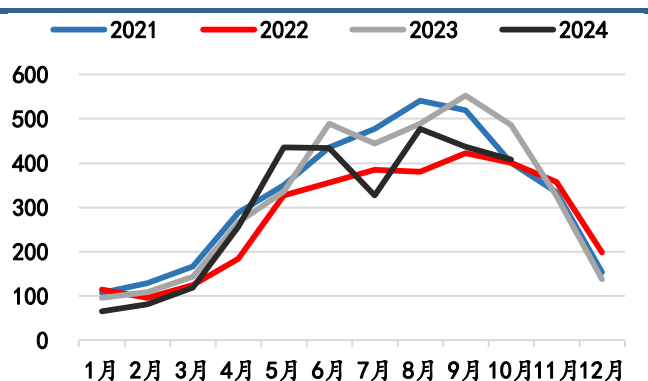
2.2 镍矿

图 9：镍矿进口量（万吨，%）



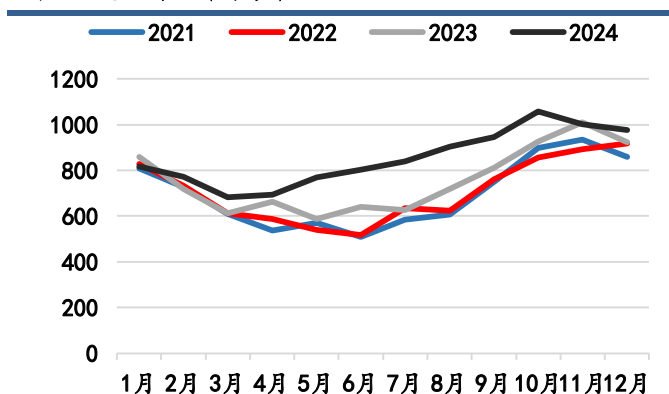
数据来源：IFIND、海通期货研究所

图 10：菲律宾镍矿进口季节性（万吨）



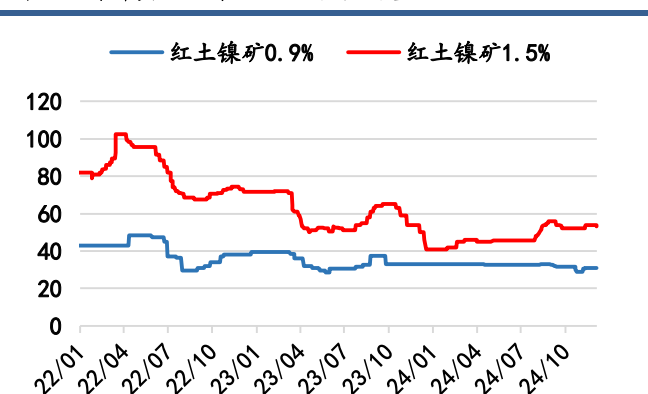
数据来源：SMM、海通期货研究所

图 11：港口镍矿库存季节性（万湿吨）



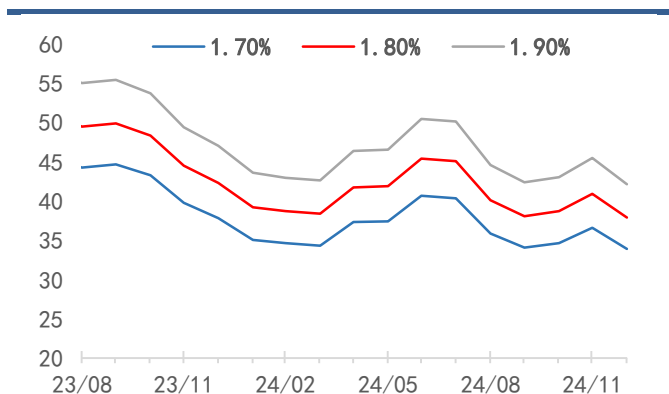
数据来源：SMM、海通期货研究所

图 12：菲律宾红土镍矿 CIF 均价（美元/湿吨）



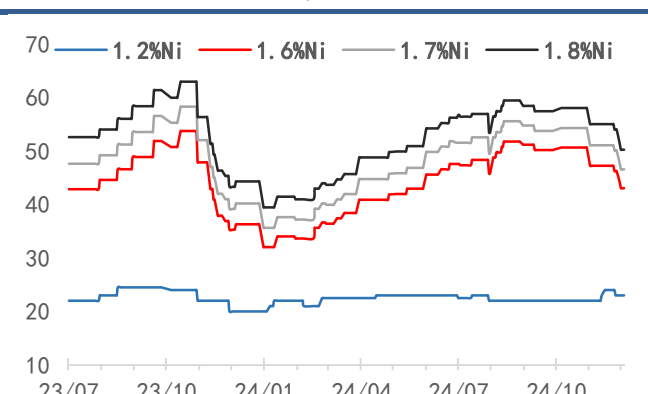
数据来源：SMM、海通期货研究所

图 13：印尼内贸镍矿 FOB 价（美元/湿吨）



数据来源：Mysteel、海通期货研究所

图 14：印尼内贸镍矿 CIF 价，Mc35%（美元/湿吨）



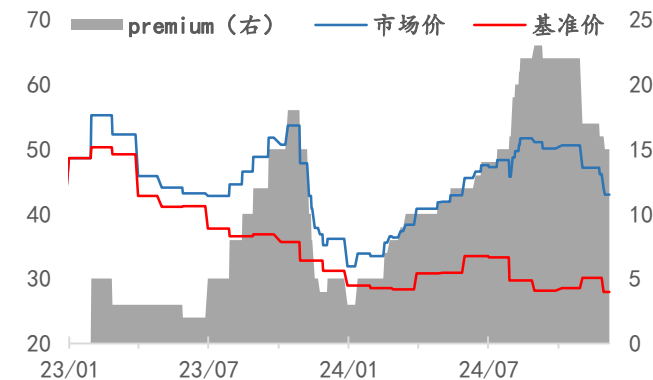
数据来源：Mysteel、海通期货研究所

表 2：印尼镍矿 RKAB 审批情况

时间	事件
2023/8/1	印尼政府开展廉政调查，RKAB暂停签发
2023/12/31	RKAB审批缓慢，通过3家镍企合计0.15亿吨镍矿
2024/1/30	通过16家镍企合计0.48亿吨镍矿
2024/3/6	通过51家镍企合计1.62亿吨镍矿
2024/6/16	通过93家镍企合计2.21亿吨镍矿
2024/7/8	通过108家镍企合计2.4亿吨镍矿
2024/10/14	通过126家镍企合计2.75亿吨镍矿

数据来源：Mysteel、海通期货研究所

图 15：印尼内贸镍矿溢价表现：Ni1.6%，Mo35%（美元/湿吨）



数据来源：Mysteel、海通期货研究所

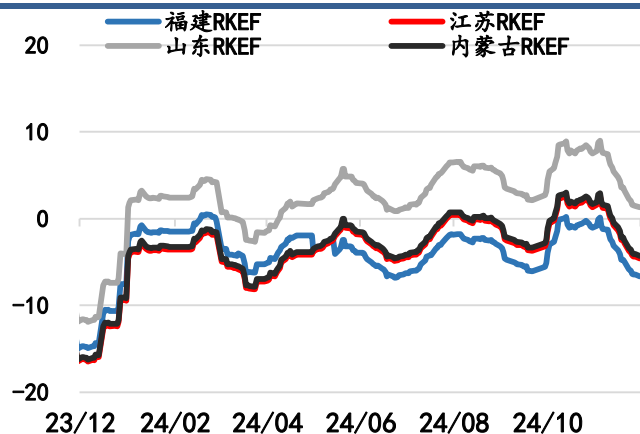
矿石进口方面，国内现阶段进口的矿石主要以菲律宾的红土镍矿为主（约占 80%），进口量与菲律宾镍矿进口季节性相对应，四季度为菲律宾镍矿进口淡季，考虑到国内目前几乎没有红土氧化镍矿至高冰镍的产能，推测矿石进口基本以国内 NPI 生产需求为主。数据上看，2024 年 1-10 月国内红土镍矿进口 3323.05 万吨，对比 2023 年同期合计减少 577.91 万吨，累计同比降幅 14.81%。

库存方面，根据 SMM 数据显示截至 11 月底国内港口镍矿库存较上月环比下降 57.4 万湿吨，同比去年基本持平。从港口镍矿库存表现来看，年内镍矿消耗较往年略显乏力，国内除山东地区外，大多产区镍铁厂处于亏损经营状态，因而镍矿总体下游需求表现冷淡。当前适逢进口/消费淡季，港口库存较高，并且受菲矿品位下沉影响，菲律宾红土镍矿进口 CIF 价格仍保持较低水平。

印尼镍矿 RKAB 配额问题自 2023 年底至今极大程度影响镍元素成本重心，是镍价在供给过剩的一致预期下受到打压而不至于发生坍塌的有力支撑。印尼政府从 2024 年起将采矿配额文件（Rencana Kerja dan Anggaran Biaya 即 RKAB）有效期从原来的每年审批一次延长至三年，此举一定程度上能够减少审批程序繁琐的时间成本。从实际执行情况来看，RKAB 审核程序由于总统换届、传统节日等情况多次出现迟滞，导致部分冶炼厂无法及时获取足够镍矿进行生产，进而选择从其他国家如菲律宾进口矿石，这也导致了市场对于印尼镍矿石供应的担忧情绪难以消解，供需阶段性偏紧以及审批进度不确定性导致印尼镍矿 premium 在年内出现较大涨幅。但是从印尼政府角度来看，出于镍资源保护以及稳定镍元素价格支撑镍产品出口税收收入的目的，放缓 RKAB 审批进程情有可原。

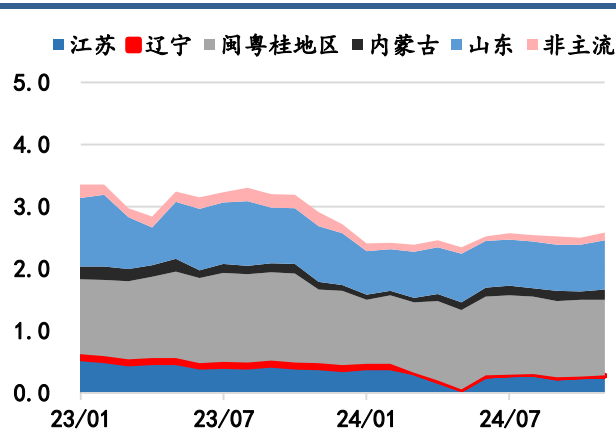
2.3 高镍生铁

图 16: 高镍生铁生产利润 (%)



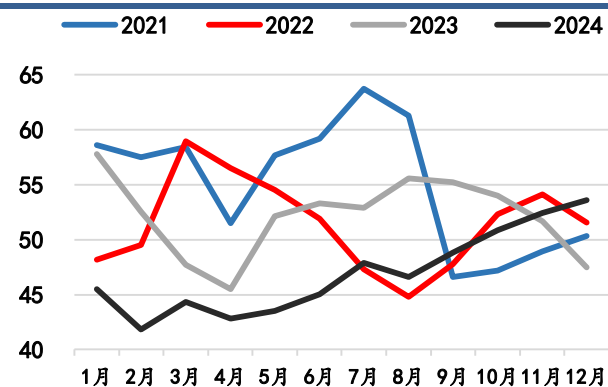
数据来源: SMM、海通期货研究所

图 17: 国内镍铁分地区产量 (金属吨)



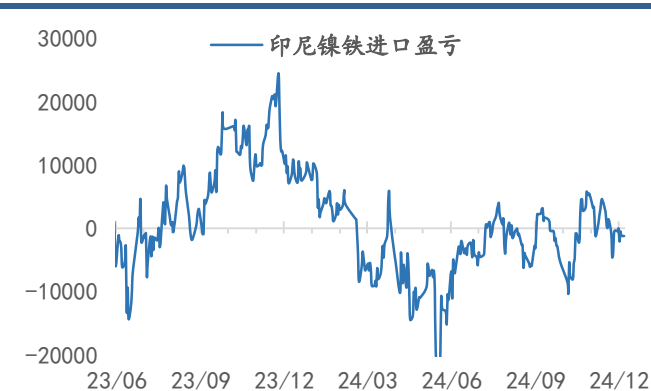
数据来源: Mysteel、海通期货研究所

图 18: 高镍生铁开工率 (%)



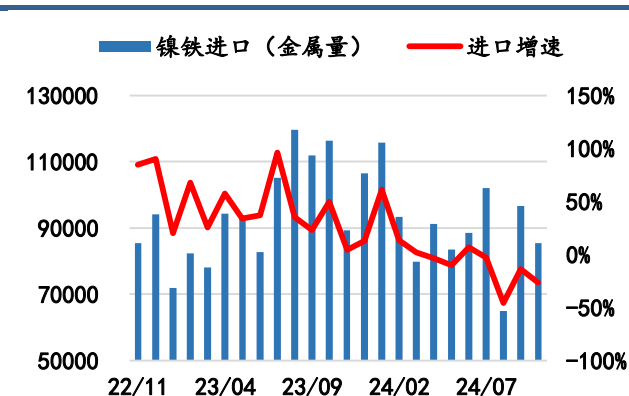
数据来源: SMM、海通期货研究所

图 19: 印尼镍铁进口盈亏 (元/吨)



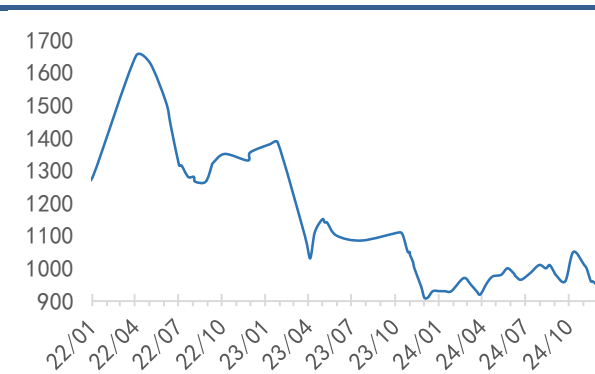
数据来源: Mysteel、海通期货研究所

图 20: 镍铁进口总量 (金属吨)



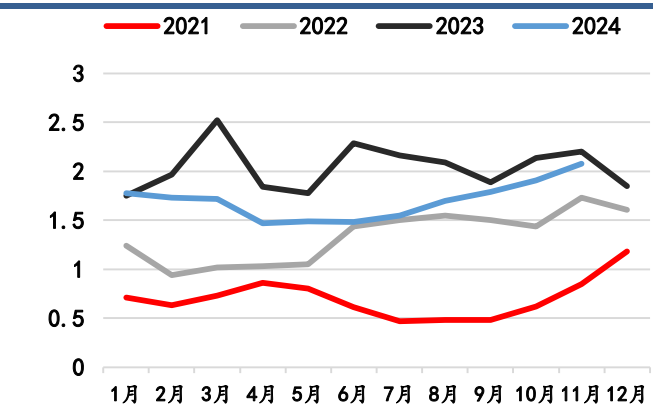
数据来源: SMM、海通期货研究所

图 21: 华南地区钢铁企业镍铁招标价 (元/镍)



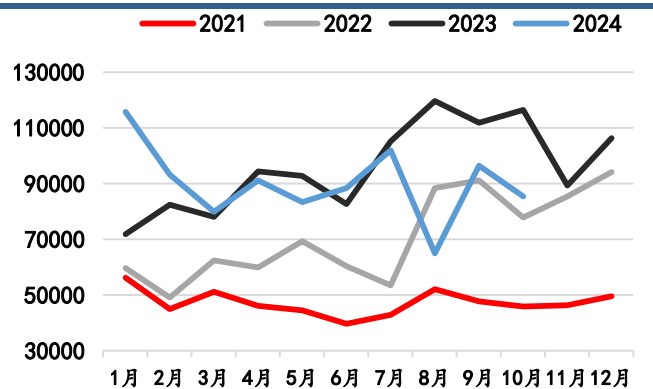
数据来源: SMM、海通期货研究所

图 22: 国内镍铁库存季节性 (金属吨)



数据来源: SMM、海通期货研究所

图 23: 镍铁表观消费 (金属吨)



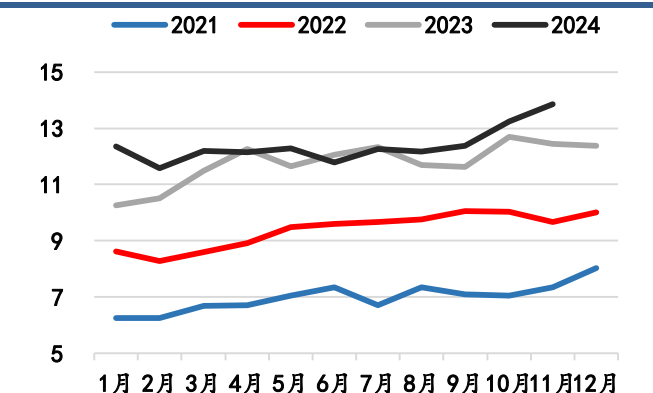
数据来源: SMM、海通期货研究所

表 3: 2025 印尼预计新增 NPI 产能

企业名称	产品	数量/未投产数	预计投产时间	年产能 (万吨)	备注
力勤集团&哈利达	NPI	12/11	2024年Q3	20	第2台预计25年1月投产
PT UNTR	NPI	2/2	2025年	-	-
CNI	NPI/FENI	4/4	2025年	5.56	预计产能25.2万吨 (镍22%) 的镍铁
PT Sebuiku Iron Lateritic Ores Hongkong Excellen	NPI	2/2	2025年	2.2	-
PT Indo 平高集团	NPI	-	2025年	-	-

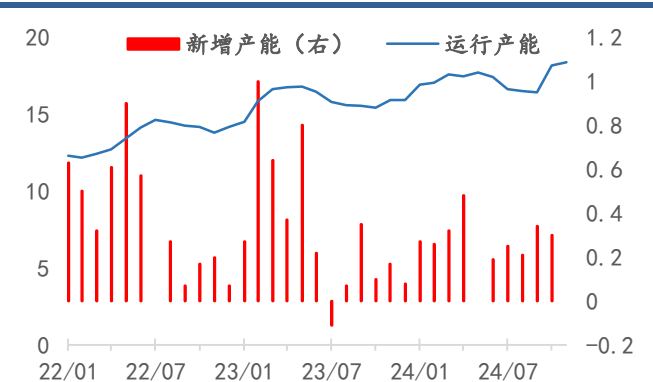
数据来源: 铁合金在线、公开信息整理、海通期货研究所

图 24: 印尼中高镍铁产量季节性 (万金属吨)



数据来源: Mysteel、海通期货研究所

图 25: 印尼地区镍铁产能表现 (万金属吨)



数据来源: Mysteel、海通期货研究所

国内 NPI 总产量约 35.17 万金属吨, 较 2023 年同期下降约 3.91 万金属吨, 同比降幅 10.00%。受印尼低成本 NPI 进口冲击影响, 除山东地区国内大部分镍铁冶炼厂利润表现欠佳, 长期的亏损状态造成部分地区暂停生产甚至产能出清, 2024 年国内镍铁开工率处于历史偏低水平。

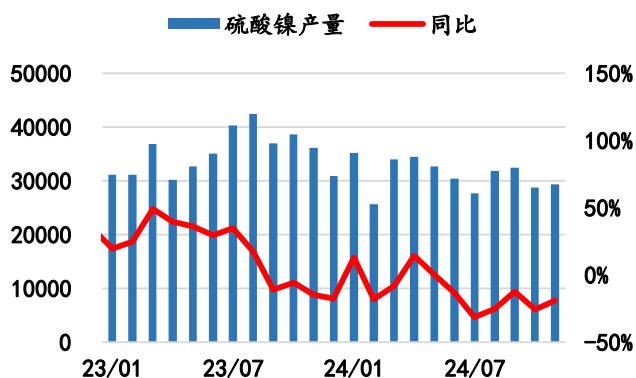
进口方面, 2024 年 1-10 月 NPI 进口增速放缓, 合计进口 90.10 万金属吨, 累计同比下降 5.69%。除一季度受印尼镍铁进口利润刺激保持同比增长外, 受到下游不锈钢需求预冷影响, 印尼相对低价镍铁吸引力亦显不足, 年内镍铁进口增速回落。伴随不锈钢产业链负反馈向上施压镍铁生产, 印尼地区镍铁增产计划年内多遇延期推迟, 边际新增产能缩减, 部分产线 NPI 流向利润相对较高的冰镍生产。国内主要地区 NPI 库存上半年整体呈现去库表现, 但随着下游不锈钢厂部分减产, 二季度开

始再度进入累库阶段，截止11月30日NPI库存（金属量）同比基本持平，处于历史中位水平。

总体看来，下游不锈钢需求不足持续反馈至镍铁生产与进口表现，由于利润有限国内镍铁开工率已较为长期维持在低位水平，镍铁消费主要依靠刚需采购而非主动扩产需求，在下游需求增长预期偏弱的情况下，预计镍铁仍将维持当前相对平衡格局。

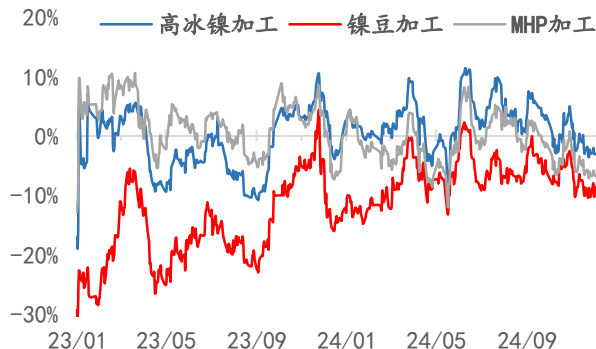
2.4 硫酸镍及中间品

图 26：国内硫酸镍产量（金属吨，%）



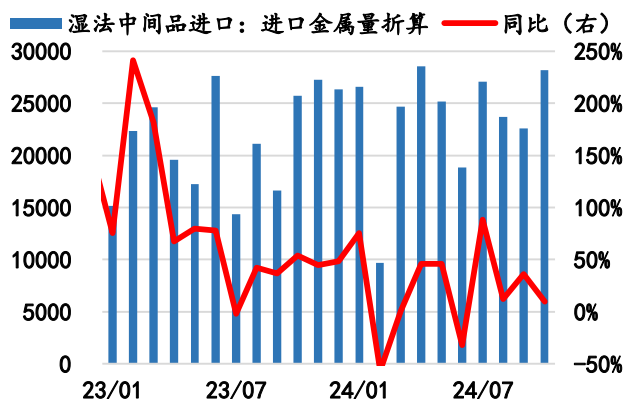
数据来源：SMM、海通期货研究所

图 27：分工艺制硫酸镍利润（%）



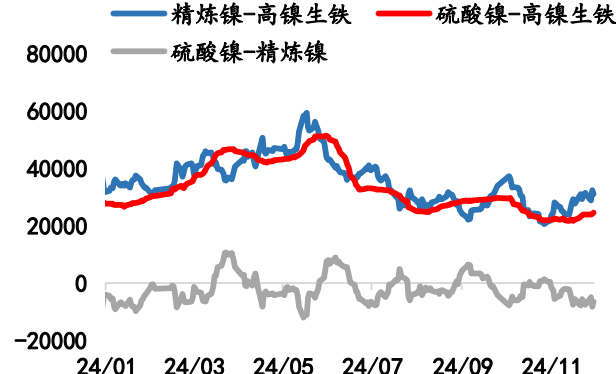
数据来源：Mysteel、海通期货研究所

图 28：镍湿法中间品进口（金属吨）



数据来源：SMM、海通期货研究所

图 29：镍系产品价格差（元/金属吨）



数据来源：SMM、海通期货研究所

表 4：2025 冰镍/湿法中间品投建列表

项目名称	国家	产品	生产工艺	年产能/万镍吨	投产计划
中青新能源	印尼	高冰镍	富氧侧吹还原工艺	4	2025年三期投产
Weda Bay（二期）	印尼	MHP	高压酸浸工艺	4.2	2025年
伟明环保 Merit 格林美项目	印尼	高冰镍	火法高冰镍工艺	5	2025年
格林美印尼高冰镍项目	印尼	高冰镍	火法高冰镍工艺	5	2025年
PT MITRA MURNI PERKASA	印尼	高冰镍	RKEF+硫化转炉吹炼	2.78	2025Q2
寒锐钴业高冰镍项目	印尼	高冰镍	富氧连续吹	2	2025年
印尼晨曦镍钴湿法项目	印尼	MHP/纯镍	高压酸浸工艺	6.7	2025年
ESG	印尼	MHP	高压酸浸工艺	4	2025年
MEIMING	印尼	MHP	高压酸浸工艺	2.5	2025年
GREE-ECO	印尼	MHP	高压酸浸工艺	2	2025年
蓝焰新能源	印尼	MHP	高压酸浸工艺	6	2025年

数据来源：SMM、公开信息整理、海通期货研究所

供应端，SMM 数据显示 2024 年 1-11 月，国内硫酸镍产量 34.26 万镍吨，较 2023 年同期减少 4.92 万镍吨，累计同比减少 12.56%。进口方面，2024 年硫酸镍进口依旧保持较高增速。数据显示

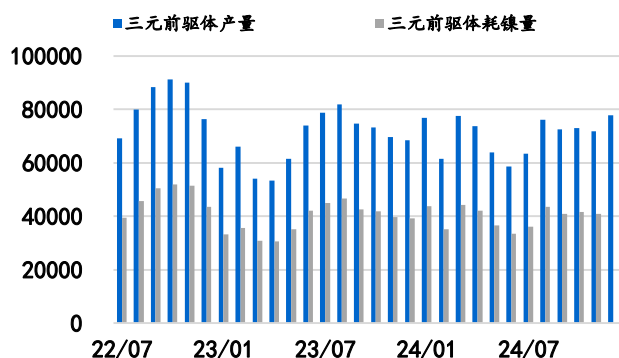
1-10 月国内硫酸镍净进口 8.16 万吨，同比 2023 年增加约 7.75 万吨，累计同比增速达 94.98%。

上半年湿法中间品及硫酸镍亏损减产与下游电池材料厂商补库需求形成阶段性供需错配，导致湿法产线镍产品价格有所上扬，从纯镍-硫酸镍价差情况来看，上半年硫酸镍产电积镍利润显著收缩，纯镍供应端压力有所消退。从 6 月底开始，下游前驱体需求走弱，硫酸镍价格快速遇冷，纯镍-硫酸镍价差再度回归倒挂格局，当前虽然硫酸镍生产利润表现较差，但一体化生产电积镍仍有部分盈利。NPI-高冰镍-硫酸镍生产工艺使得镍系两条主要产业链得以贯通，使得相对利润推动镍元素流向最终产品过程更加高效，预计 2025 年印尼仍有较大量级的高冰镍/MHP 产能落地，当前硫酸镍-纯镍价差再度倒挂，叠加相对低成本的原料流入将为电积镍生产增厚利润，预计电积镍产能扩张仍将持续，下游需求不足情况下，相对过剩局面恐难以缓解。

三、下游消费

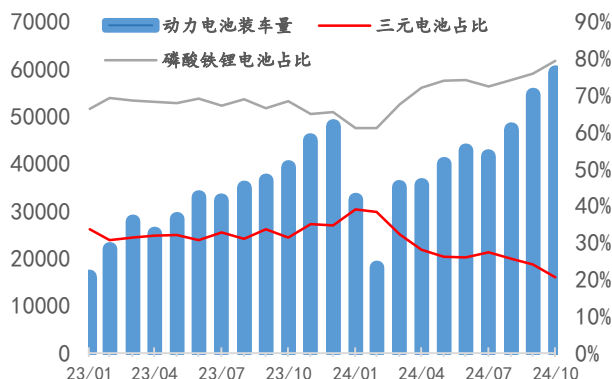
3.2 动力电池&新能源车

图 30：三元前驱体产量&加权耗镍量（吨、金属吨）



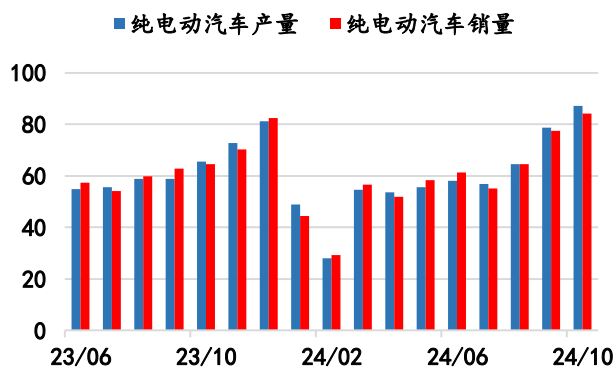
数据来源：SMM、海通期货研究所

图 31：动力电池装车量及三元/磷酸铁锂电池占比（MWh）



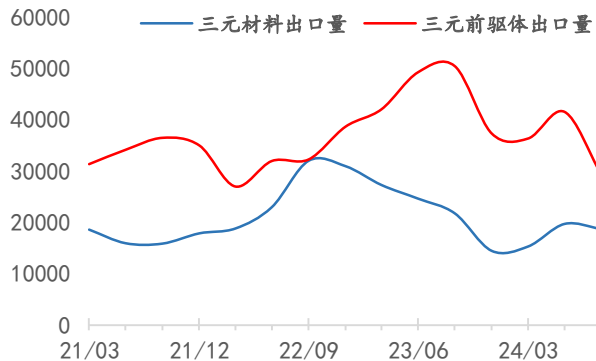
数据来源：Wind、海通期货研究所

图 32：新能源汽车产销：纯电动（万辆）



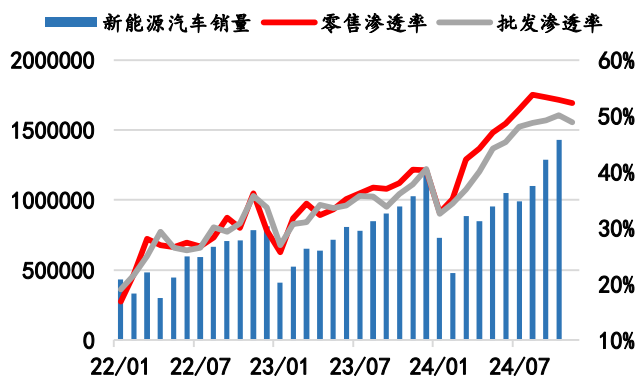
数据来源：IFIND、海通期货研究所

图 33：三元材料出口数量（吨）



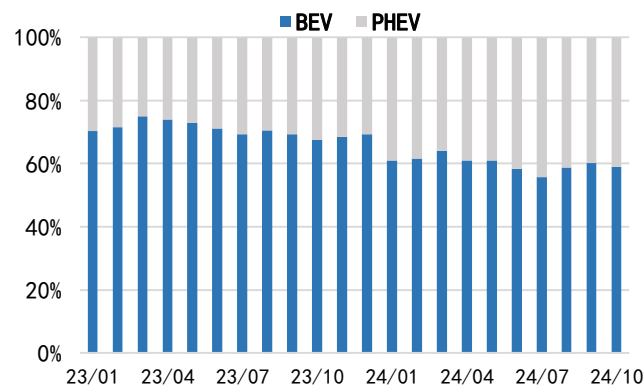
数据来源：Mysteel、海通期货研究所

图 34：新能源汽车销量及渗透率（辆，%）



数据来源：IFIND、海通期货研究所

图 35：纯电和插混销量占比



数据来源：乘联会、Wind、海通期货研究所

新能源方面，截止 2024 年 10 月新能源乘用车累计销售 583.30 万辆，较 2023 年同期累计同比增长 13.70%，同比增速放缓。汽车厂家以产定销的模式使其产销数据保持高度一致，新能源汽车销量增速放缓也意味着电池需求增速同频降速。从实际镍元素消耗层面来看，一方面三元前驱体高镍化趋势停滞，据 SMM 数据显示，2024 年三元前驱体加权含镍量约为 0.571 镍吨/实物吨，实际耗

镍量同比下行，另一方面新能源汽车动力电池更多选用相对低价的磷酸铁锂路线，2024 年三元电池装车量占总装车量比重下滑至 20%左右，三元材料动力电池月均装车量 11100MWh，环比下降 690MWh，降幅 5.84%。需求下行的影响下，三元前驱体生产增速放缓，2024 年三元前驱体累计产量 84.69 万实物吨，同比增加 3.99%。由于新能源插混技术下沉，在相应车型价格及能耗方面具有更高性价比，在新能源车销售中占比逐步提高，并且随着新能源车渗透率达到 50%水平，进一步上升空间有限，预计 2025 年新能源车销售增速放缓，若三元电池装车比重延续下滑态势，三元电池及上游材料需求将承压。

四、供需平衡

从供需平衡表演绎的结果来看，2024 年除 Q2 外总体处于镍元素过剩的格局之中。基于合理的需求预期及产能规划数据进行假设推理，2025 年预计国内镍元素仍将维持供过于求表现，但过剩幅度同比收窄。

表 5：中国镍元素供需平衡表

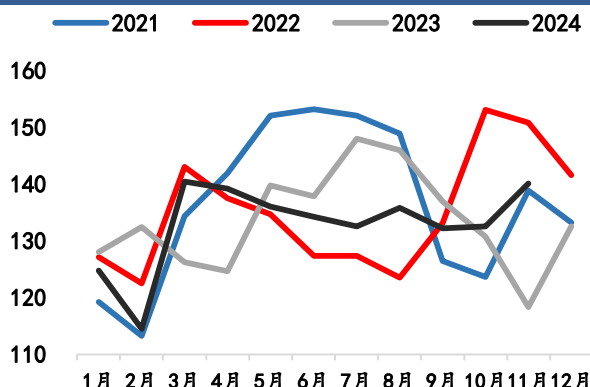
单位（万镍吨）	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1E	25Q2E	25Q3E	25Q4E
镍生铁产量	8.22	8.20	8.95	9.25	7.08	7.58	7.15	7.39
电解镍产量	7.48	7.70	8.95	9.27	9.51	10.19	10.59	11.14
硫酸镍产量	9.49	9.77	9.20	9.24	10.16	10.12	8.54	10.90
镍盐耗纯镍	0.01	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
镍盐非原生料	1.47	1.53	1.45	0.96	1.47	1.65	1.72	1.80
其他	0.08	0.19	0.24	0.24	0.10	0.20	0.25	0.25
原生镍产量	23.79	24.30	25.89	27.04	25.38	26.46	24.82	27.88
纯镍净进口量	0.44	-0.56	-1.88	-1.20	-2.00	-1.80	-1.60	-1.60
npi+feni净进口	28.89	26.31	26.35	28.60	24.36	25.85	26.34	24.22
镍钼进口	2.03	3.56	4.54	5.06	5.50	6.00	6.20	6.00
MHP净进口	6.10	7.25	7.34	8.02	8.50	9.00	9.00	9.00
硫酸镍净进口量	1.04	1.19	1.10	1.11	1.15	1.10	1.20	1.20
原生镍净进口	38.51	37.75	37.44	41.59	37.51	40.15	41.14	38.82
总供给	62.30	62.05	63.33	68.63	62.89	66.61	65.96	66.70
不锈钢耗镍	46.36	50.96	50.56	52.60	48.00	51.00	51.00	50.00
不锈钢非原生料	9.15	11.34	11.81	11.02	10.06	10.68	10.68	10.48
电池材料	17.10	19.11	17.56	19.52	18.80	21.02	19.31	21.47
电池材料非原生料	1.46	1.53	1.45	1.47	1.42	1.58	1.45	1.62
电镀	1.09	1.19	1.08	1.03	1.10	1.20	1.10	1.05
合金	4.26	4.55	4.59	4.54	4.40	4.60	4.60	4.50
其他	1.20	1.14	1.12	1.17	1.20	1.20	1.20	1.20
总需求	59.39	64.09	61.65	66.37	62.03	66.76	65.07	66.13
供需平衡	2.91	-2.03	1.69	2.26	0.86	-0.15	0.89	0.57

数据来源：SMM、Mysteel、公开信息整理、海通期货研究所

第二部分 不锈钢

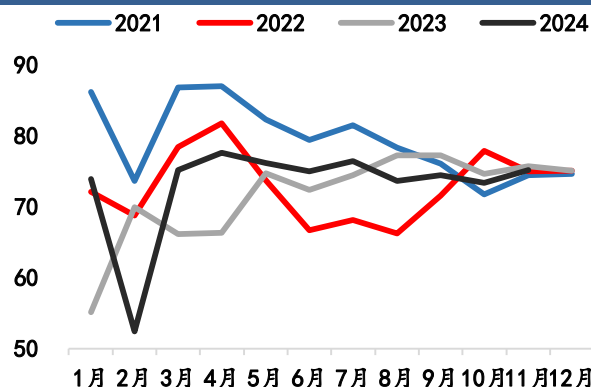
2.1 不锈钢供给

图 36: 300 系不锈钢粗钢产量季节性 (万吨)



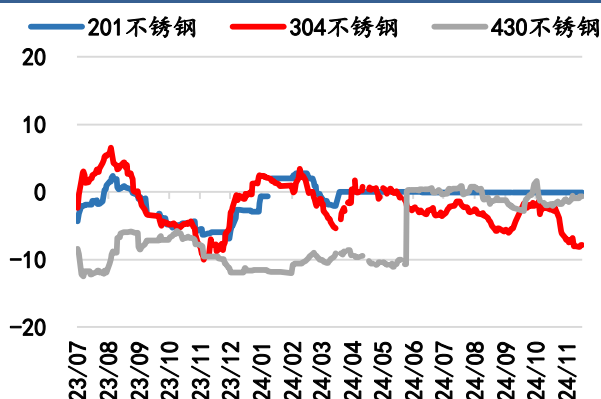
数据来源: Mysteel、海通期货研究所

图 37: 300 系不锈钢开工率季节性 (%)



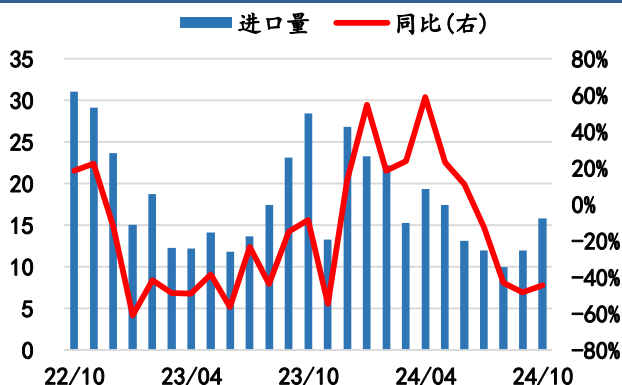
数据来源: Mysteel、海通期货研究所

图 38: 不锈钢冷轧卷利润率 (%)



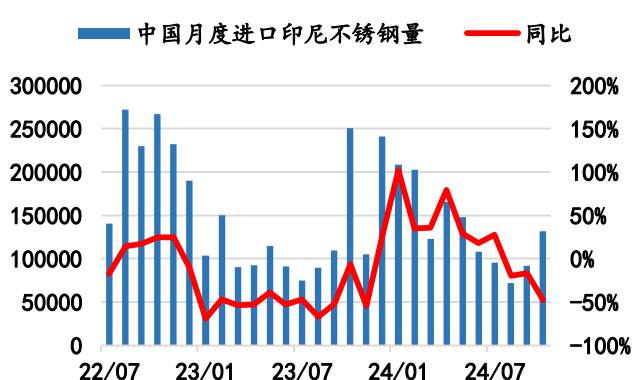
数据来源: SMM、海通期货研究所

图 39: 不锈钢进口 (万吨, %)



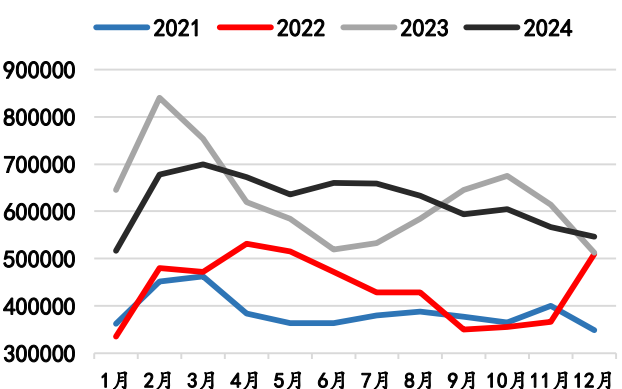
数据来源: IFIND、海通期货研究所

图 40: 中国月度进口印尼不锈钢量 (吨)



数据来源: SMM、海通期货研究所

图 41: 300 系不锈钢库存 (万吨)



数据来源: IFIND、海通期货研究所

不锈钢供给方面，2024 年国内 300 系不锈钢粗钢合计产量 1462.19 万吨，与 2023 年累计同比基本持平。全年来看不锈钢生产行业利润水平持续恶化，2024 年 7 月国内第二大不锈钢生产企业江苏德龙镍业破产重组，其产能由国资方接管并维持生产，不锈钢生产行业面临的下行困境可见一

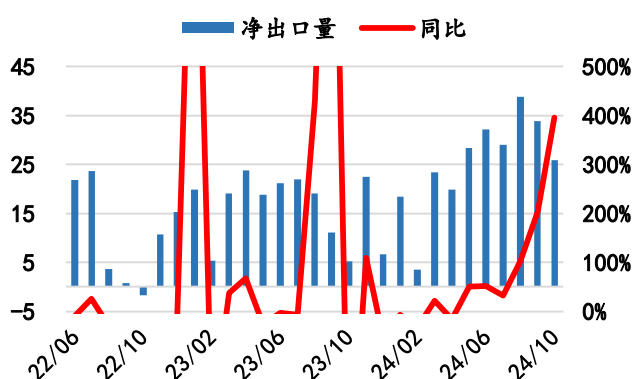
斑。进口端，上半年不锈钢累计进口约 160.51 万吨（其中主要来自印尼，约占 84%），累计同比下降 3.90%，国内需求不振，进口需求相应出现下滑。

库存方面，春节后不锈钢库存快速累积，4、5 月份地产政策刺激加码，引发不锈钢需求阶段性回暖，叠加镍铁供给偏紧预期，采购意愿走强，不锈钢呈现去库行情，但由于不锈钢产量同时保持高位，地产端需求回暖预期未能如期兑现，偏高的钢价压制需求，不锈钢再度累库。在政策预期落空后，不锈钢价快速回落，钢厂生产利润持续下滑进而减产，形成年内艰辛的主动去库进程。

三、不锈钢消费

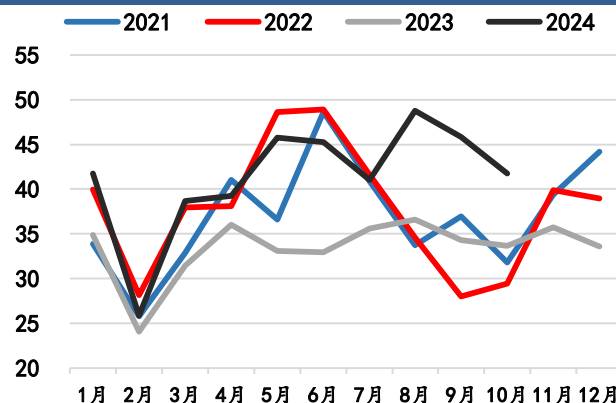
3.1 不锈钢出口

图 42：不锈钢净出口量（万吨，%）



数据来源：Mysteel、海通期货研究所

图 43：不锈钢出口季节性（万吨）

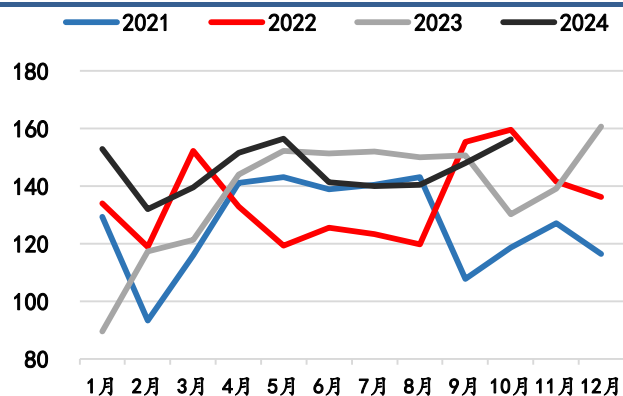


数据来源：Mysteel、海通期货研究所

进口减弱叠加出口回暖，促成不锈钢下半年净出口高速增长。1-10 月不锈钢合计出口 413.92 万吨，累计同比增长 24.48%；细致观察出口地区方面，出口往北美/南美/大洋洲/欧洲地区的不锈钢同比增速分别达 37.07%/29.12%/27.53%/25.73%，不锈钢外需增长较为强劲。

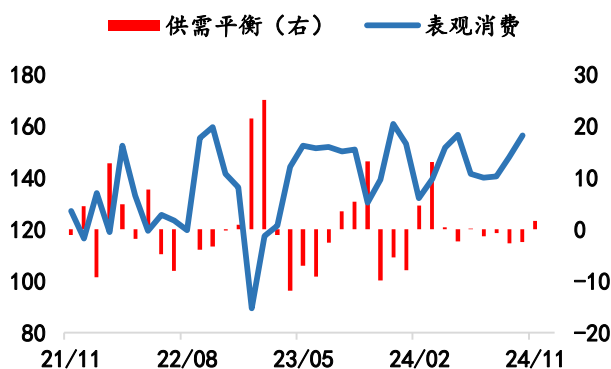
3.2 不锈钢表观消费及供需平衡

图 44：300 系不锈钢表观消费（万吨）



数据来源：SMM、海通期货研究所

图 45：300 系不锈钢平衡（万吨）



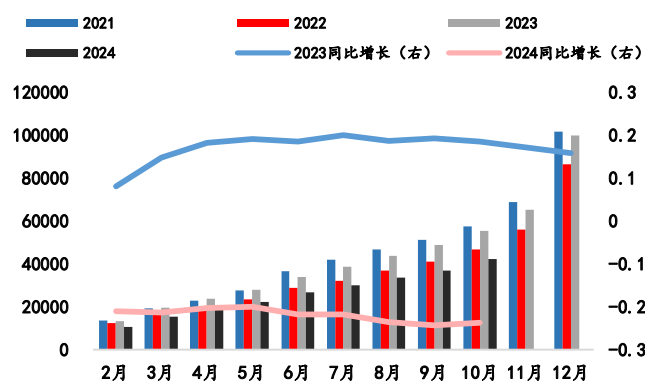
数据来源：IFIND、海通期货研究所

从不锈钢表观消费历史数据来看，2024 年 1-5 月份不锈钢国内消费表现基本符合 1-2 月春节淡季、3-5 月需求爬坡的历史表现，尤其是在政策刺激加码，需求预期走强的情况下，4-5 月份不锈钢国内消费量均高于历史同期，一定程度上促成了不锈钢的去库。但是在市场预期落空、不锈钢

厂维持高产的情况下，供给快速回归过剩。在不锈钢厂逐步控制产量、外需走强的背景下，不锈钢缓慢去库，维持有意压制供给情况下的相对供需平衡状态。

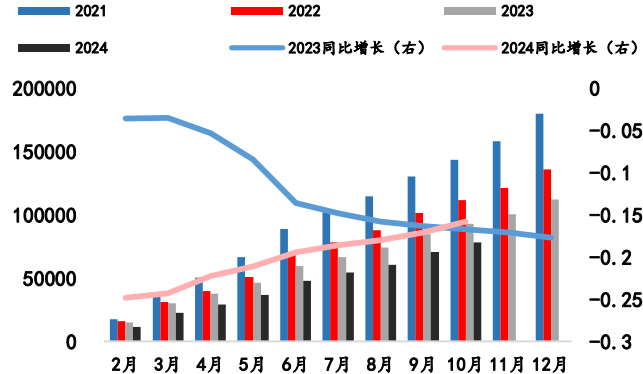
3.3 不锈钢下游

图 46: 房地产竣工面积 (万平方米, %)



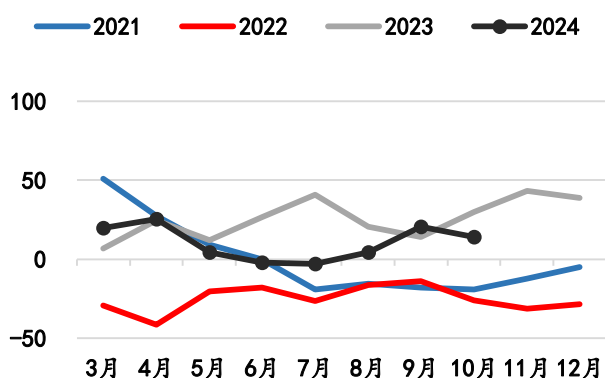
数据来源: IFIND、海通期货研究所

图 47: 商品房销售面积 (万平方米, %)



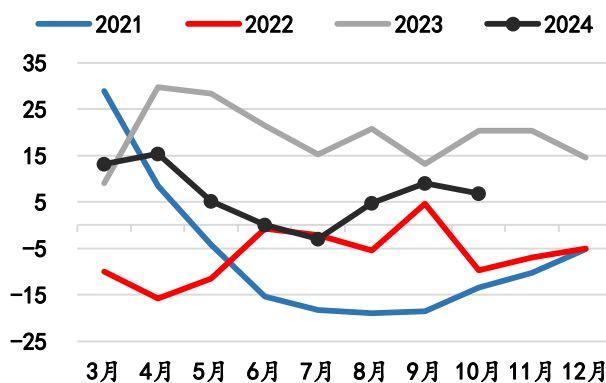
数据来源: IFIND、海通期货研究所

图 48: 冷柜产量同比增速 (%)



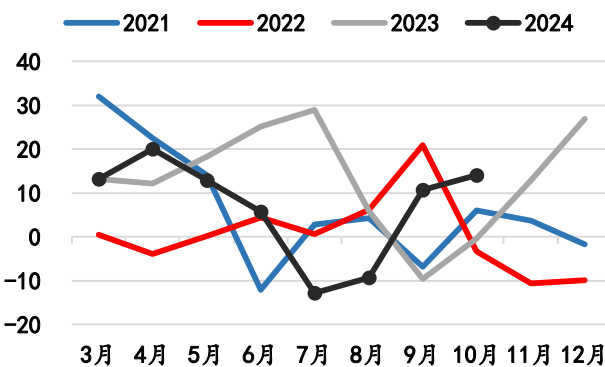
数据来源: IFIND、海通期货研究所

图 49: 电冰箱产量同比增速 (%)



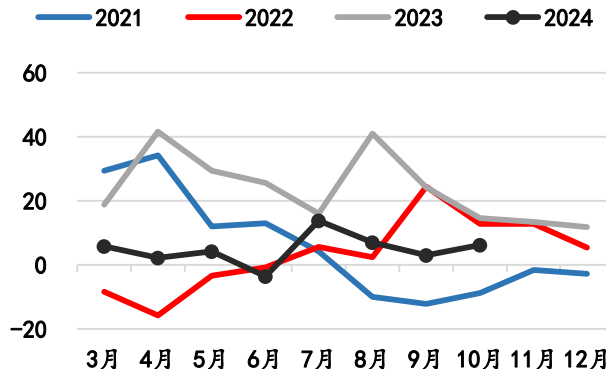
数据来源: IFIND、海通期货研究所

图 50: 空调产量同比增速 (%)



数据来源: IFIND、海通期货研究所

图 51: 洗衣机产量同比增速 (%)



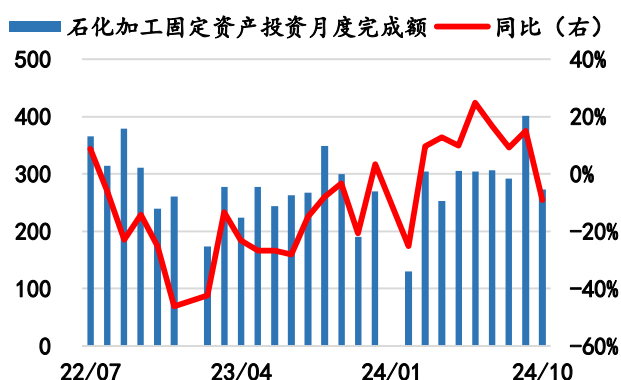
数据来源: IFIND、海通期货研究所

分产业看，部分不锈钢下游需求来自于地产后周期产业链产品制造，从房地产竣工以及商品房销售情况来看，24 年房企竣工面积、销售数据同比出现负增长，房企资金压力提升，我们认为房企销售数据走弱将会制约前端开工和投资的表现，同时对于地产后周期产业链产品销售造成不利影

响。我们对地产行业处于弱势复苏的判断不改，但认为商品房需求仍需政策端给予进一步刺激。目前地产企业营建周期放缓、新开工降速的表现在缺少政策强力刺激的情况下，短期内不足以贡献显著的新增不锈钢需求。

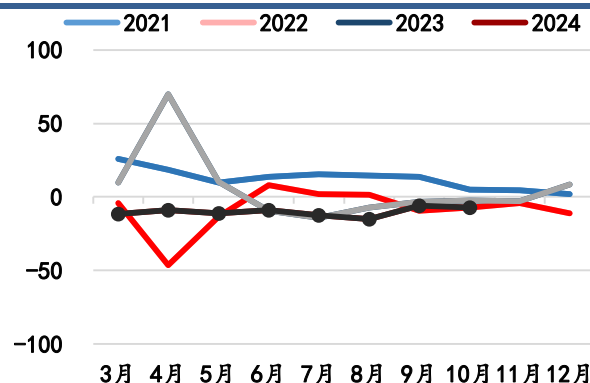
地产后周期产品不锈钢需求方面，白色家电方面产销同比增速总体呈现“U”型走势，触底回升，2024年1-10月冷柜/电冰箱/空调/洗衣机为代表的的主流白色家电产量累计同比增速分别为4.28%/5.47%/6.52%/6.41%（累计同比增速较2023年分别下滑15.00%/12.69%/4.25%/16.91%）。在地产销售数据欠佳、内需的情况下，冰箱、空调等白色家电销售数据走弱，对不锈钢的需求支撑不足。

图 52：石化加工固定资产投资（亿元，%）



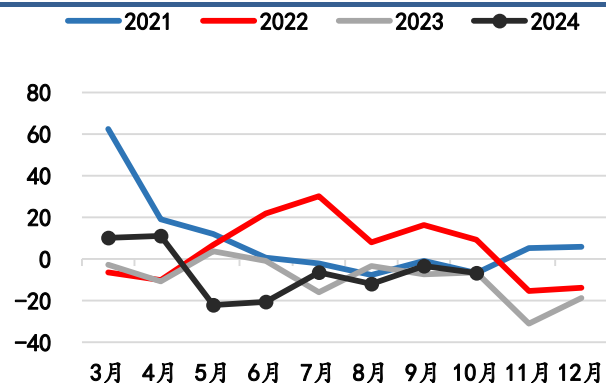
数据来源：IFIND、海通期货研究所

图 53：电梯、自动扶梯及升降机产量同比增速（%）



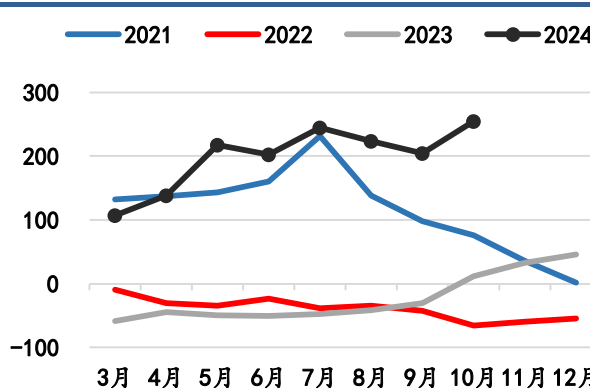
数据来源：IFIND、海通期货研究所

图 54：工业锅炉产量同比增速（%）



数据来源：IFIND、海通期货研究所

图 55：金属集装箱产量同比增速（%）



数据来源：IFIND、海通期货研究所

石化加工固定设备方面，2024年初开始原油价格触底回暖，需求预期好转，石油炼化固定资产投资同比转增；电梯等升降设备、工业锅炉生产方面增速表现一般，产量同比略减；受到国际区域争端影响导致东西向航线绕行增加对集装箱船运力的额外需求，以及潜在关税加征带来推动的贸易增量以及欧美国家跨境电商发展等各种因素的影响，金属集装箱生产数据表现较为亮眼，同比呈现翻倍增长。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货研究所并获得许可，并须注明出处为海通期货研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。