

镍&不锈钢月度报告：2023年6月4日

当下是做空不锈钢的好时机吗？

镍&不锈钢月度报告

摘要：

扰动市场许久的美国债务上限问题逐步达成解决方案，但超预期的核心 PCE 使得市场再度预期美联储可能会在 6 月加息。最新公布的就业数据显示，5 月美国新增非农就业和失业率均超预期，一方面新增就业与失业率双双超预期使得未来美联储加息再度充满不确定性，另一方面超预期的失业率也显示美国衰退可能将要兑现。国内方面，弱现实已成定局，悲观情绪下市场对于政策刺激充满期待，上层领导近期也表示国内复苏动能依然较弱，情绪炒作过后强预期能否落地是下一阶段行情的看点。

产业方面，随着俄镍资源到货，一级镍阶段性短缺担忧得到缓解。二级镍方面，近期最大的消息扰动在于印尼出口税延迟征收，此前印尼政府多次提及将要征收出口税，但迟迟未落地，原因可能是当地产业部门的反对所致，此次宣布延迟征收出口税基本可以视作印尼政府的一种“妥协”，短期内政策扰动基本结束，镍及不锈钢出现明显一段回调。不锈钢方面，弱现实弱预期已持续数月有余，但从数据看社库仍表现为去库，原因可能是近期钢厂频繁控货和代理封盘，这为钢价形成了较强的支撑。同时在国内政策预期较强的前提下，不锈钢可能仍未见顶，因此当下做空并非较好的时机。

总的来说，国内外宏观形势均存在较大的不确定性，而一级镍短缺的担忧暂时得到缓解，因此镍价高波动后可能继续回落，而不锈钢弱需求仍是主要矛盾，但市场对于政策仍抱有较高期待，此时并非做空不锈钢的好时机。NI2307 参考区间 150000-170000 元/吨，SS2307 参考区间 14000-16000 元/吨。

操作策略：

操作上，沪镍轻仓做空，不锈钢暂时观望。

不确定性风险：

地缘政治，美联储政策，国内经济复苏

作者姓名：王彦青

邮箱：wangyanqing@csc.com.cn

电话：023-81157292

期货交易咨询从业信息：Z0014569

发布日期：2023年6月4日

目录

一、行情综述.....	2
二、价格影响因素分析.....	2
1、宏观面.....	2
1.1 国外：美国新增非农就业及失业率双双超预期.....	2
1.2 国内：经济景气水平继续回落.....	3
2、基本面.....	4
2.1 供应转向过剩.....	4
2.2 镍矿：供需双弱.....	4
2.3 镍铁：印尼出口税延迟，挺价动力逐步松动.....	5
2.4 电解镍：宏观预期不稳定，镍价宽幅波动.....	6
2.5 不锈钢：弱现实 VS 强预期.....	6
三、行情展望与投资策略.....	7

图目录

图 1：NI2307 盘面走势.....	2
图 2：镍现货走势.....	2
图 3：美元指数.....	2
图 4：美国 CPI.....	2
图 5：PMI.....	3
图 6：CPI 与 PPI.....	3
图 7：WBMS 供需平衡（万吨）.....	4
图 8：镍矿进口(千克).....	4
图 9：镍铁进口（吨）.....	5
图 10：镍铁报价（元/镍点）.....	5
图 11：LME 镍库存.....	6
图 12：镍进口盈亏.....	6
图 13：不锈钢现货价格（元/吨）.....	7
图 14：不锈钢库存（吨）.....	7
图 15：家电产量.....	7
图 16：固定资产投资.....	7

一、行情综述

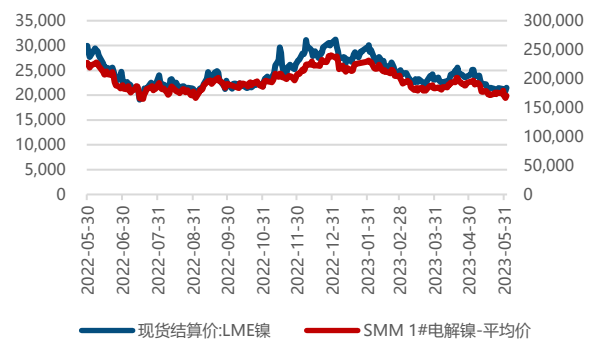
本月沪镍下调明显，下旬开始转向震荡，不锈钢则呈现V型走势，5月下旬开始反弹。本月行情走势更多地由宏观因素所驱动，国内经济数据继续走弱再度渲染了悲观情绪，5月中上旬镍及不锈钢一路下行。而到下旬时，市场上逐步开始流传多条未经官方证实的“小作文”，市场情绪得到较大修复，作为地产后周期品种的不锈钢出现明显反弹。而海外宏观因素充满不确定性，市场对于美联储6月是否继续加息仍在博弈，镍价因此在5月下旬并未进入反弹区间而是开始宽幅震荡。另一方面，印尼镍出口税的扰动告一段落，也在一定程度上对镍及不锈钢形成施压。

图 1：NI2307 盘面走势



数据来源：同花顺，中信建投期货

图 2：镍现货走势



数据来源：LME, SMM, 中信建投期货

二、价格影响因素分析

1、宏观面

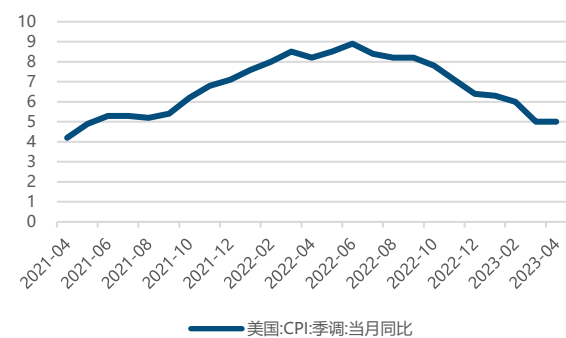
1.1 国外：美国新增非农就业及失业率双双超预期

图 3：美元指数



数据来源：iFind, 中信建投期货

图 4：美国 CPI



数据来源：美国劳工局，中信建投期货

美国 5 月季调后非农就业人口增 33.9 万人，创 1 月以来最大增幅，预期增 19 万人，前值自增 25.3 万人修正至增 29.4 万人；5 月失业率为 3.7%，创半年新高，预期 3.5%，前值 3.4%；平均每小时工资同比升 4.3%，预期升 4.4%，前值升 4.4%；环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值自升 0.5%修正至升 0.4%；就业参与率为 62.6%，预期 62.6%，前值 62.6%。

美国 5 月 Markit 制造业 PMI 终值为 48.4，预期 48.5，初值 48.5，4 月终值 50.2。

欧元区 5 月 CPI 初值同比升 6.1%，刷新去年 2 月以来新低，预期升 6.3%，4 月终值升 7.0%；环比持平，预期升 0.2%，4 月终值升 0.6%。

1.2 国内：经济景气水平继续回落

图 5：PMI

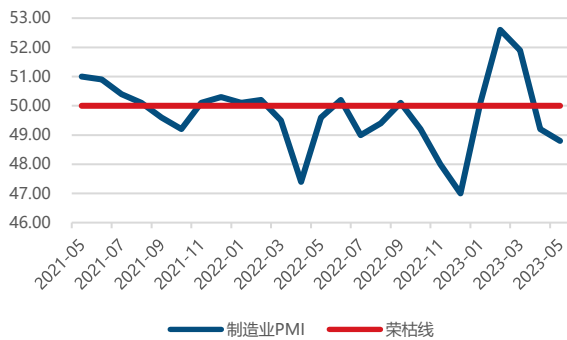
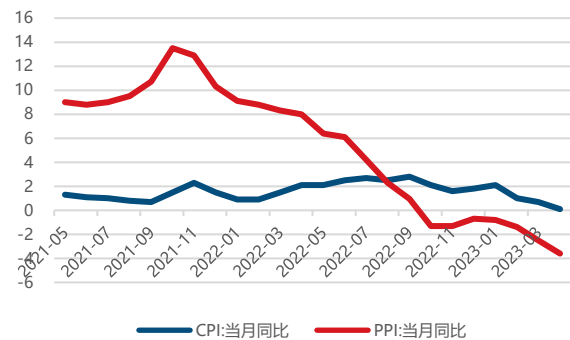


图 6：CPI 与 PPI



数据来源：国家统计局，中信建投期货

数据来源：国家统计局，中信建投期货

5 月财新中国制造业 PMI 为 50.9，较 4 月回升 1.4 个百分点，时隔两个月重回扩张区间。从分项数据看，制造业供需小幅扩张。5 月制造业生产指数升至 2022 年 7 月以来最高，制造业新订单指数重新升至临界点以上，为过去两年来次高，仅低于 2023 年 2 月。新出口订单指数继续小幅反弹，显示外需改善，但幅度仍有限。不过，制造业供需改善并未传递到就业端，5 月就业情况进一步恶化，就业指数降至 2020 年 3 月以来最低。

中国 5 月官方制造业 PMI 为 48.8%，环比下降 0.4 个百分点；非制造业 PMI 为 54.5%，下降 1.9 个百分点；综合 PMI 产出指数为 52.9%，下降 1.5 个百分点。国家统计局指出，我国经济景气水平有所回落，恢复发展基础仍需巩固。

央视网报道，国务院总理李强 6 月 2 日主持召开国务院常务会议，听取优化营商环境工作进展及下一步重点举措汇报，研究促进新能源汽车产业高质量发展的政策措施，讨论并原则通过《中华人民共和国学前教育法（草案）》。会议指出，今年以来我国经济运行实现良好开局，但经济恢复的基础尚不稳固，要把打造市场化、法治化、国际化营商环境摆在重要位置，进一步稳定社会预期，提振发展信心，激发市场活力，推动经济运行持续回升向好。要坚持问题导向，聚焦企业反映的突出问题，从企业实际需求出发，在放宽市场准入、促进公

平竞争、保护知识产权、建设统一大市场等方面，分批次加快推出针对性强、含金量高的政策措施，并通过深化营商环境重点领域改革，切实增强政策有效性。要着力强化服务意识，加大政策落实力度，打通政策落实堵点，确保政策落到实处，让企业有更多实实在在的获得感。

2、基本面

2.1 供应转向过剩

世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示，2023年3月，全球精炼镍产量为23.31万吨，消费量为22.75万吨，供应过剩0.56万吨。

图 7：WBMS 供需平衡（万吨）

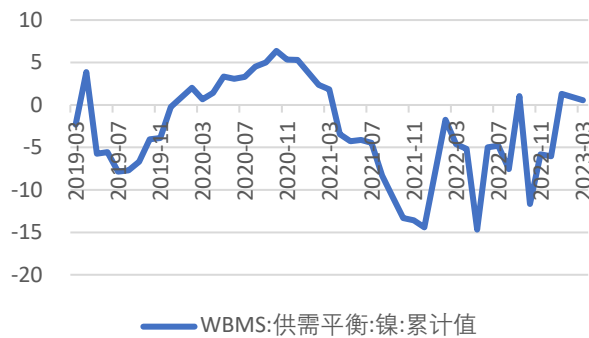
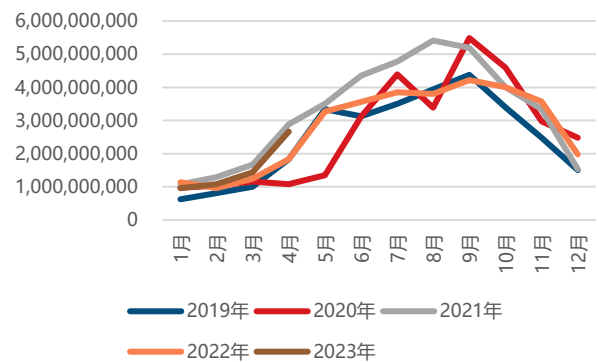


图 8：镍矿进口(千克)



数据来源：世界金属统计局，中信建投期货

数据来源：海关总署，中信建投期货

2.2 镍矿：供需双弱

本月镍矿价格小幅下跌。供应方面来看，矿山挺价意愿偏强，生产上以低镍资源为主，而中镍资源供应较为有限，导致国内实际镍矿供给偏紧，而偏低的镍矿价格也使得国内贸易商的出货意愿较差。需求方面，镍铁价格近期有所波动，预期不稳定的情况下铁厂对于镍矿采购呈现出观望态度。总的来说，在雨季影响减弱的背景下，镍矿下跌通道并未顺利打开，跌幅十分有限，预计后市矿价相对持稳或小幅下跌。SMM 数据显示，红土镍矿 1.5% (CIF) 价格 50.5 美元/湿吨，月度跌幅 0.5 美元/湿吨。

库存方面，SMM 数据显示，截止 2023 年 6 月 2 日，国内港口镍矿库存 645.17 万吨，较上月累库 57.5 万吨。

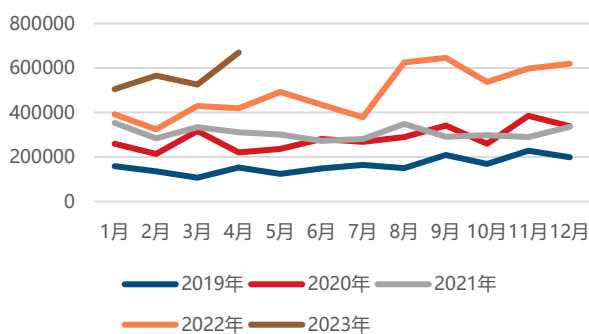
进出口方面，海关数据显示，2023 年 4 月中国镍矿进口量 318.86 万吨，环比增加 50.77%，同比增加 28.09%。

2.3 镍铁：印尼出口税延迟，挺价动力逐步松动

本月镍铁价格小幅下跌。在本月中上旬，铁厂仍旧维持此前的挺价态度，在此期间铁价呈现上涨行情。不过，本月印尼资源回流力度较大，供应端压力开始逐步增加，铁厂维持挺价的信心开始逐步松动。与此同时，下游不锈钢表现持续偏差，买卖双方对于镍铁的意向价持续存在差距，而钢厂此前在4月行情反弹时已采购了大量镍铁，导致原料压力十分有限，因此也不急于采购。供需对比下，镍铁厂挺价动力不再，价格逐步松动，但是在贸易商手上的货源又较为有限，惜售情绪下卖方让步较为有限。消息面上，印尼宣布延迟征收镍出口税，此前印尼政府多次提及将要征收出口税，但迟迟未落地，宛如“狼来了”的故事，原因可能是当地产业部门的反对所致，此次宣布延迟征收出口税基本可以视作印尼政府的一种“妥协”，短期内政策扰动基本结束，镍铁市场看空情绪高涨，也对铁价形成压力。SMM数据显示6月2日高镍生铁均价1095元/镍，较上月同期下跌10元/镍点。

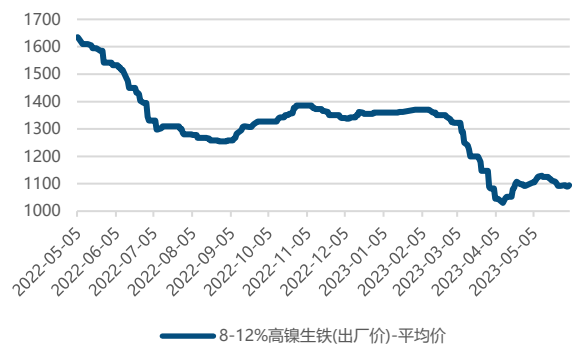
进口方面，海关数据显示，2023年4月中国镍铁进口量66.99万吨，环比增加14.40万吨，增幅27.38%；同比增加25.09万吨，增幅59.89%。

图 9：镍铁进口（吨）



数据来源：海关总署，中信建投期货

图 10：镍铁报价（元/镍点）



数据来源：SMM，中信建投期货

2.4 电解镍：宏观预期不稳定，镍价宽幅波动

图 11：LME 镍库存

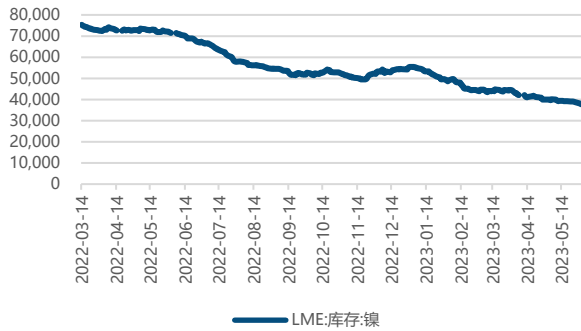
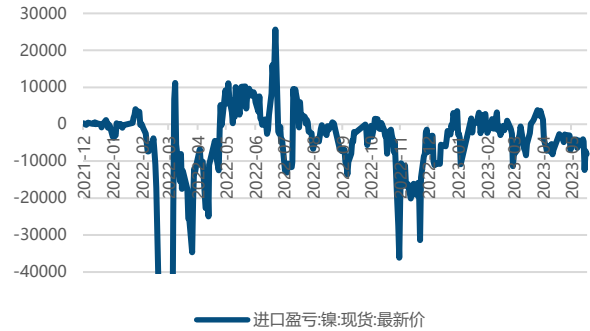


图 12：镍进口盈亏



数据来源：LME，中信建投期货

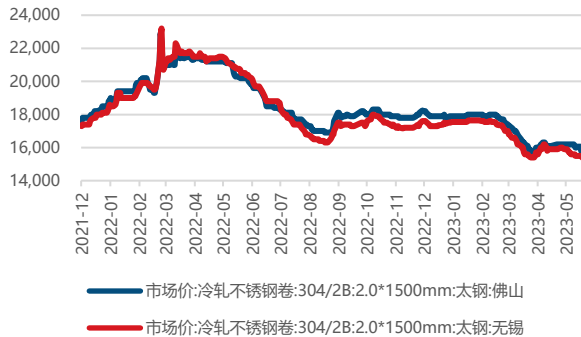
数据来源：SMM，中信建投期货

本月电解镍价格下跌。宏观方面，如前文所述面临较大不确定性，主要体现在美联储是否继续加息、美国是否迎来衰退、国内政策预期能否兑现等方面，在情绪不稳定的背景下，低库存使得镍价弹性较高，呈现宽幅震荡的走势。从现货看，本月一级镍现货成交较为活跃，在中下旬时市场资源也一度偏紧，不过随着海外资源的到货，镍价重心有所下移。消息面上，印尼镍出口税宣布延迟征收，市场预期印尼资源将继续保持较强的竞争力，国内二级镍市场将相对受到挤压，盘面空头情绪较强，镍价在接近月底时曾出现回调，但受国内预期走强影响，镍价再度反弹。总的来看，随着一级镍供应偏紧得到缓解，后市镍价仍具下行动力。

2.5 不锈钢：弱现实 VS 强预期

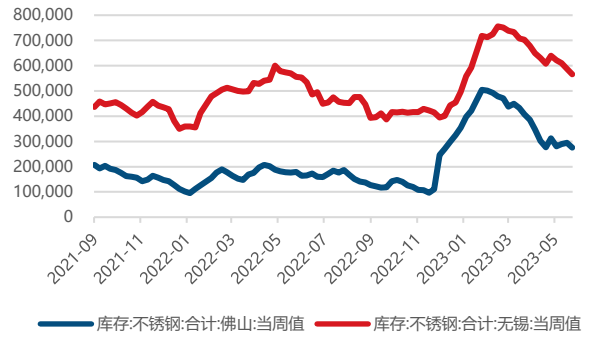
本月不锈钢现货价格小幅下跌。我们认为目前不锈钢最大的矛盾点依然是弱需求，本月全月不锈钢呈现出成交偏淡的态势。但弱需求早已是市场共识，值得注意的点应是期现走势出现背离，现货价本月下跌为主，而期价自本月下旬出现一轮反弹，导致这种价差的原因可能是国内政策预期以及供给端控盘。5月下旬至6月初，市场上流传出多则“小作文”，其中在6月初传出的消息基本与地产有关，情绪催化下作为地产后周期品种的不锈钢与黑色系涨幅明显，但弱现实之下现货价提升却较为有限。再从库存角度看，不锈钢在排产增加、需求偏弱的大背景下，5月份却出现去库，究其原因在于钢厂的控货以及代理的封盘，这无疑为钢价形成了明显的支撑。总的来说，目前市场依然对国内政策抱有较大期待，在期价尚未见顶的情况下，此时做空并非最佳时机。

图 13：不锈钢现货价格（元/吨）



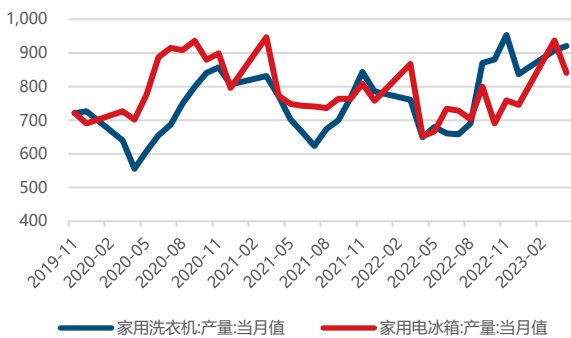
数据来源：iFind，中信建投期货

图 14：不锈钢库存（吨）



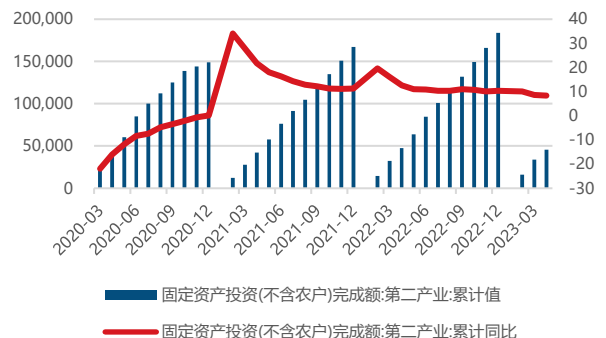
数据来源：iFind，中信建投期货

图 15：家电产量



数据来源：国家统计局，中信建投期货

图 16：固定资产投资



数据来源：国家统计局，中信建投期货

三、行情展望与投资策略

扰动市场许久的美国债务上限问题逐步达成解决方案，但超预期的核心 PCE 使得市场再度预期美联储可能会在 6 月加息。最新公布的就业数据显示，5 月美国新增非农就业和失业率均超预期，一方面新增就业与失业率双双超预期使得未来美联储加息再度充满不确定性，另一方面超预期的失业率也显示美国衰退可能将要兑现。国内方面，弱现实已成定局，悲观情绪下市场对于政策刺激充满期待，上层领导近期也表示国内复苏动能依然较弱，情绪炒作过后强预期能否落地是下一阶段行情的看点。

产业方面，随着俄镍资源到货，一级镍阶段性短缺担忧得到缓解。二级镍方面，近期最大的消息扰动在于印尼出口税延迟征收，此前印尼政府多次提及将要征收出口税，但迟迟未落地，原因可能是当地产业部门的反对所致，此次宣布延迟征收出口税基本可以视作印尼政府的一种“妥协”，短期内政策扰动基本结束，镍及不锈钢出现明显一段回调。不锈钢方面，弱现实弱预期已持续数月有余，但从数据看社库仍表现为去库，原因可能是近期钢厂频繁控货和代理封盘，这为钢价形成了较强的支撑。同时在国内政策预期较强的前提下，不锈钢可能仍未见顶，因此当下做空并非较好的时机。

总的来说，国内外宏观形势均存在较大的不确定性，而一级镍短缺的担忧暂时得到缓解，因此镍价高波动



后可能继续回落，而不锈钢弱需求仍是主要矛盾，但市场对于政策仍抱有较高期待，此时并非做空不锈钢的好时机。NI2307 参考区间 150000-170000 元/吨，SS2307 参考区间 14000-16000 元/吨。

操作上，沪镍轻仓做空，不锈钢暂时观望。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多投研报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相

关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分內容。版权所有，违者必究。