



金融投资专业理财

库存去化供需偏紧 镍不锈钢震荡偏强

摘要

11 月份，镍价大幅上涨，涨幅约 14.2%；不锈钢价格震荡上涨，涨幅约 3.8%。宏观面，全球主要经济体制造业 PMI 数据下滑，显示经济压力进一步增大。而美联储预计将放缓加息步伐，美元指数高位回调。基本面，上游镍矿供应环比继续增加，镍矿进口价格回落，原料供应宽松趋势。国内镍铁订单增加产量增长，而印尼镍铁产能投放较快，回国量爬升使得镍铁过剩担忧仍存。国内电解镍产量维持较高水平，而印尼镍产品出口释放加快，但目前国内外镍库存均处于低位。下游 300 系不锈钢前期订单强劲，钢厂产量大幅增加，但是市场到货增多情况下，库存消化表现好于预期；而新能源汽车在政策刺激下表现强势，行业景气度继续上升。展望 12 月份，预计镍、不锈钢价格震荡偏强。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
陈一兰
投资咨询证号：
Z0012698

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



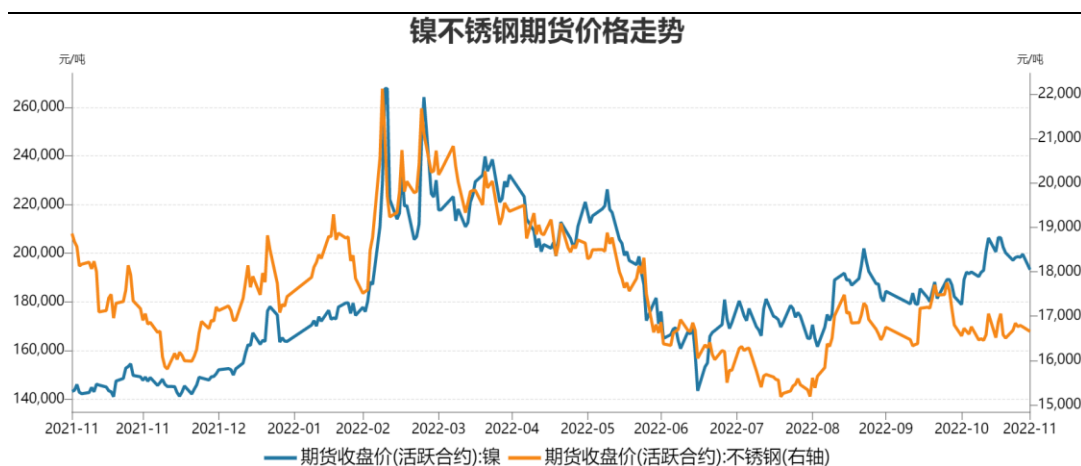
目录

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：产业链回顾与展望分析	2
一、市场供需情况	2
1、全球镍市供应转为过剩	2
2、镍市库存小幅下降	3
3、世界不锈钢协会预期	4
4、300 系不锈钢继续下降.....	4
二、市场供应情况	5
1、镍矿进口逆季节性增加	5
2、国内镍铁产量增加 印尼镍铁进口环比下滑.....	6
3、电解镍产量维持较高水平	7
4、铬矿供应恢复价格承压	8
5、铬铁进口量环比增加 国内产量回升态势.....	9
三、市场需求情况	10
1、300 系利润亏损扩大.....	10
2、300 系产量增长明显.....	11
3、不锈钢出口需求下滑	12
4、房地产行业处于探底期	13
4、汽车行业增长有所放缓	14
5、机械行业好坏参半	15
四、12 月镍、不锈钢价格展望.....	16
五、操作策略建议	16
免责声明.....	18

第一部分：镍、不锈钢市场行情回顾

一、11 月行情回顾

11 月份，镍价大幅上涨，涨幅约 14.2%；不锈钢价格震荡上涨，涨幅约 3.8%。11 月，美联储释放鸽派信号，市场普遍预期将放缓加息步伐，美元指数承压回落。上旬，镍市下游按需采购，市场到货减少，库存持续下降，叠加有消息称印尼炼厂发声事故，以及印尼准备征收镍出口税，使得镍价大幅上涨，不锈钢跟随上涨。下旬，因经济数据不佳导致市场担忧情绪升温，镍价承压回落，但印尼加税对不锈钢成本影响更大，叠加不锈钢库存消化表现好于预期，支撑不锈钢价格震荡上涨。



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

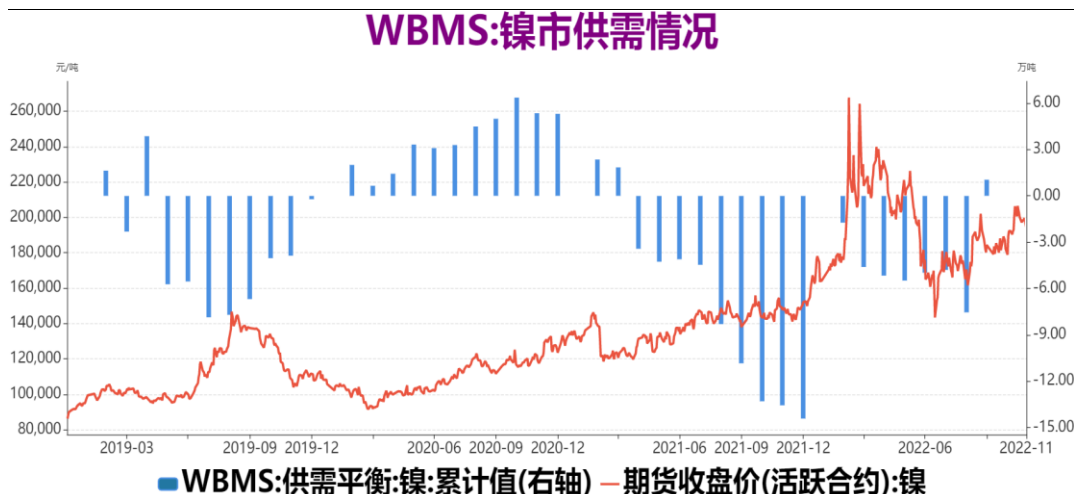
关于宏观面的分析，可参观沪铜月报，在此不再赘述，以下就镍市本身供需展开分析。

1、全球镍市供应转为过剩

世界金属统计局 (WBMS) 公布的数据显示，2022 年 1-9 月全球镍市供应过剩 1.05 万吨，2021 年全年为供应短缺 18.03 万吨。截至 9 月底，LME 可报告库存较去年底减少 4.66 万吨。2022 年 1-9 月，全球精炼镍产量总计为 213.83 万吨，需求为 212.78 万吨。2022 年 1-9 月期间，全球矿山镍产量为 229.71 万吨，较上年同期增加 28.7 万吨。中国冶炼

厂精炼镍产量减少 6.22 万吨，表观需求为 112.13 万吨，较上年同期高出 9.81 万吨。印尼冶炼厂精炼镍产量为 78.76 万吨，较上年同期高出 23%。2022 年 1-9 月，全球需求同比增加 5.46 万吨。今年 9 月全球镍产量为 25.52 万吨，需求为 29.39 万吨。

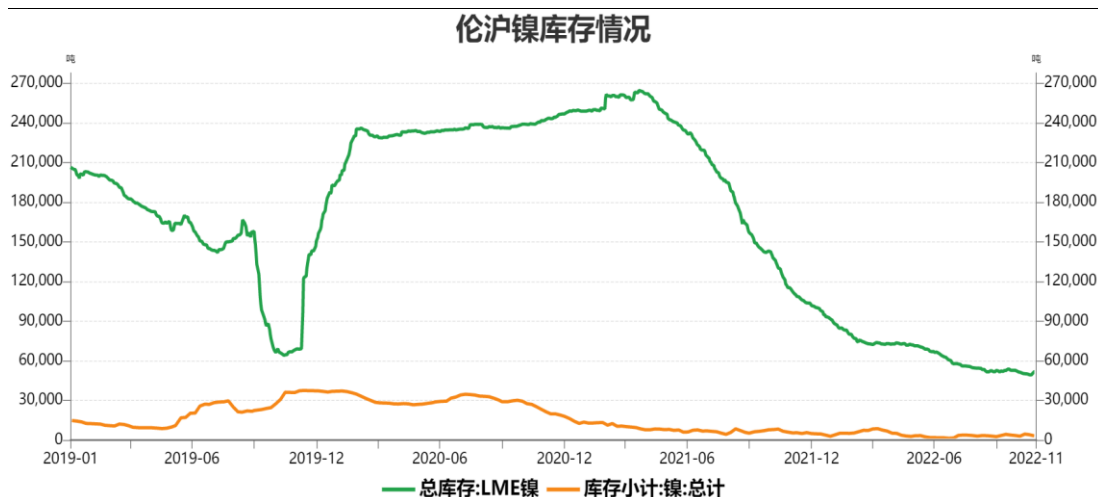
国际镍业研究组织 (INSG) 在报告中称，全球 9 月镍市场供应过剩下滑至 14400 吨，8 月为过剩 23600 吨。INSG 数据显示，今年前九个月，全球镍市场供应过剩 61000 吨，2021 年同期为短缺 160600 吨。



数据来源：瑞达期货、WIND

2、镍市库存小幅下降

作为供需体现的库存，截至 2022 年 11 月 25 日，全球镍显性库存 55023 吨，较上月末减少 1418 吨。其中 LME 镍库存 51732 吨，较上月末减少 1152 吨，伦镍库存本月录得小幅下降，下降趋势放缓；而同期，上期所镍库存 3291 吨，较上月下降 266 吨，上期所库存本月小幅下降，整体仍维持在历史极低水平，市场资源偏紧状态。整体上，11 月份全球总库存持稳运行，LME 库存下降趋势仍在持续。



数据来源：瑞达期货、WIND

3、世界不锈钢协会预期

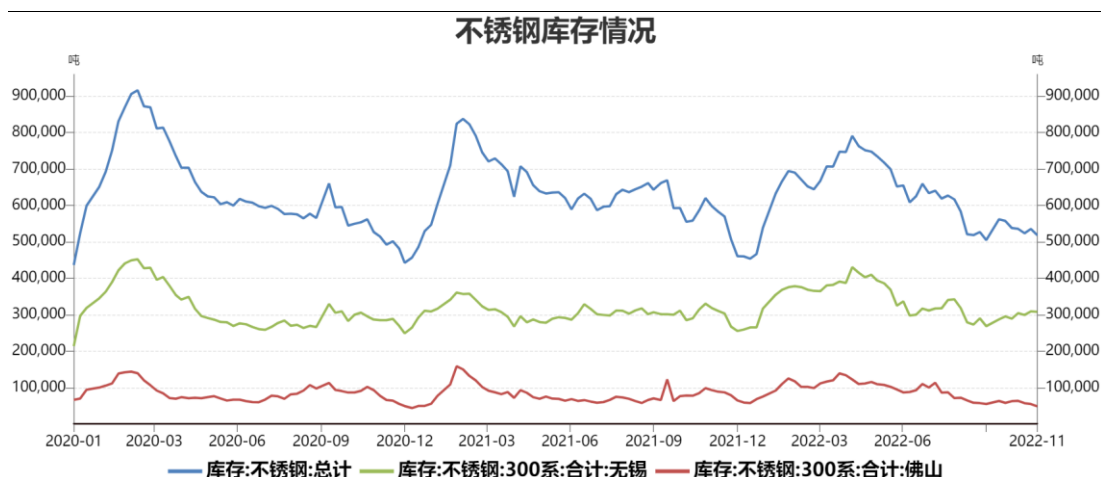
世界不锈钢协会（ISSF）发布了 2022 年和 2023 年全球不锈钢消费量同比增速预测。

2022 年的不锈钢消费增速预计从 2021 年的 11.3% 降至 3.6%。其中，冷轧不锈钢扁平材消费增速从 10.6% 降至 4.1%，热轧不锈钢扁平材消费增速从 11.0% 降至 2.8%，不锈钢长材消费增速从 15.7% 降至 2.4%，不锈钢长材半成品消费增速从 12.5% 降至 3.6%。分地区看，欧洲/非洲的不锈钢消费增速预计从 2021 年的 18.0% 降至 1.8%，美洲从 26.8% 降至 5.2%，亚洲（不含中国大陆）从 18.8% 降至 4.9%，中国大陆从 5.6% 降至 3.4%。

2023 年的不锈钢消费增速预计进一步降至 3.2%。其中，冷轧不锈钢扁平材消费增速预计降至 3.1%，而热轧不锈钢扁平材、不锈钢长材和不锈钢长材半成品的消费增速分别提高至 3.1%、3.8% 和 5.0%。分地区看，欧洲/非洲的不锈钢消费增速预计提高至 2.8%，而美洲、亚洲（不含中国大陆）和中国大陆分别续降至 3.0%、3.9% 和 3.2%。

4、300 系不锈钢库存继续下降

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 25 日，佛山、无锡不锈钢总库存为 51.82 万吨，较上月底减少 1.99 万吨。其中 200 系不锈钢库存为 9.45 万吨，较上月同期减少 1.81 万吨；300 系不锈钢库存为 35.8 万吨，较上月底增加 0.47 万吨；400 系不锈钢库存为 6.57 万吨，较上月底减少 0.65 万吨。11 月份不锈钢库存小幅下降趋势，其中无锡市场小幅增加，因市场资源正常到货，但采购需求偏弱，且下游企业有检修情况；佛山市场到货资源不多，因疫情导致运输受到一定影响。

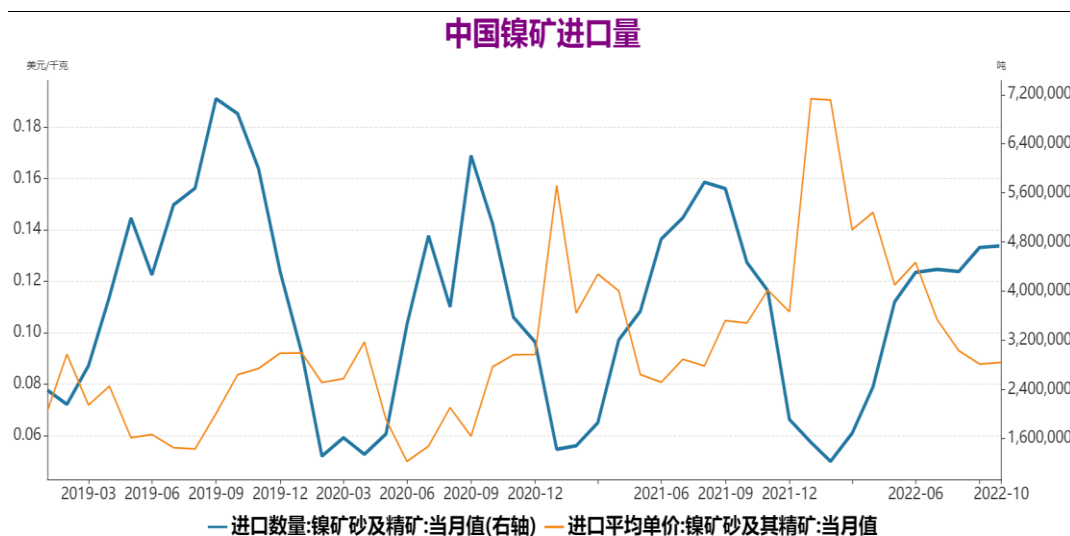


数据来源：瑞达期货、WIND

二、市场供应情况

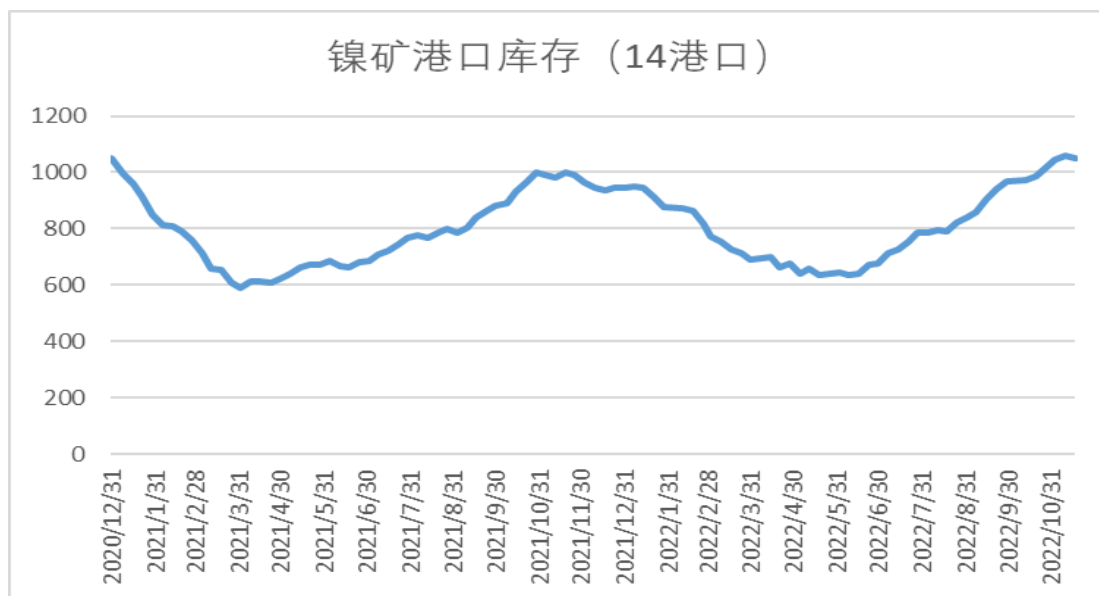
1、镍矿进口逆季节性增加

据海关总署公布的数据显示，2022 年 10 月中国镍矿进口量 473.95 万吨，环比增加 0.5%，同比增加 5.9%。其中，自菲律宾进口镍矿量 400.56 万吨，环比减少 5.1%，同比减少 0.2%。自其他国家进口镍矿量 73.39 万吨，环比增加 47.5%，同比增加 58%。10 月菲律宾发货量小幅下降，加之 9 月发船陆续到达国内，所以 10 月菲律宾到货量环比虽然下降，但幅度较小；而新喀里多尼亚、科特迪瓦等国家和地区因天气改善，发货量显著提升，月内总到货量环比提升明显。2022 年 1-10 月，中国镍矿进口总量 3331.4 万吨，同比减少 11.4%。其中，自菲律宾进口镍矿总量 2789.1 万吨，同比减少 18.4%；自其他国家进口镍矿总量 542.3 万吨，同比增加 57.9%。



数据来源：瑞达期货、WIND

据 Mysteel 统计，2022 年 11 月 24 日镍矿港口库存总量为 1030.2 万湿吨，较上月底增加 14.58 万吨。其中菲律宾镍矿为 980.87 万湿吨，较上月底增加 14.34 万吨；其他地区镍矿为 49.33 万吨，较上月底增加 0.24 万吨。11 月份国内镍矿港口库存延续回升趋势，但增速开始放缓，菲律宾逐渐进入雨季，并且国内炼厂开始积极采购备货，后续镍矿港口库存预计逐渐下降。

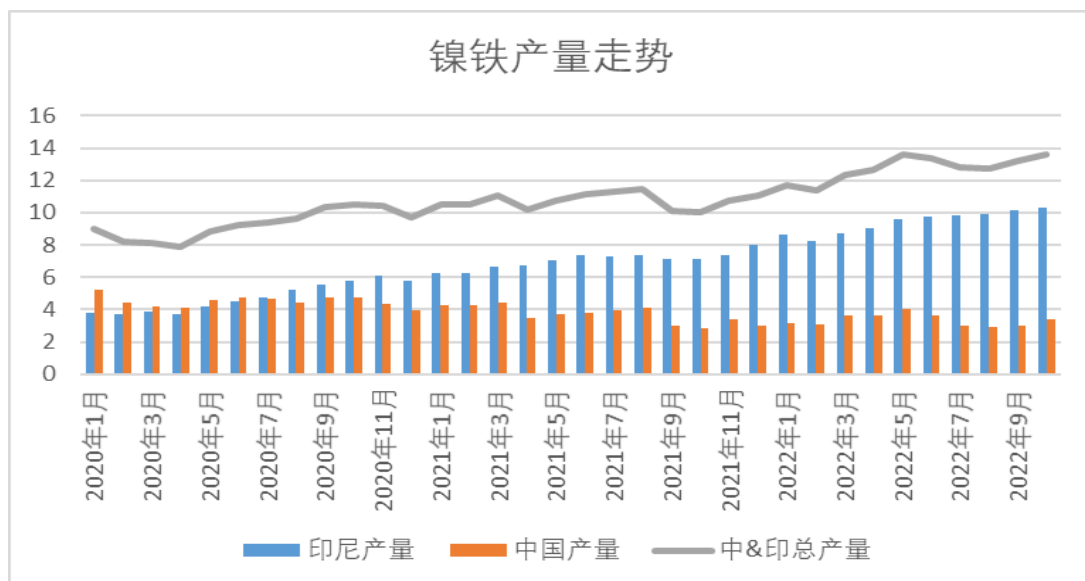


数据来源：瑞达期货，Mysteel

2、国内镍铁产量增加 印尼镍铁进口环比下滑

产量方面,据 Mysteel 网数据,2022 年 10 月中国镍生铁实际产量金属量 3.37 万吨,环比增加 10.95%,同比增加 17.56%。中高镍生铁产量 2.76 万吨,环比增加 13.01%,同比减少 14.01%;低镍生铁产量 0.61 万吨,环比增加 2.52%,同比增加 36.9%。10 月不锈钢现货价格大幅上涨,不锈钢厂订单情况也较 9 月增加,因此在利润修复的情况下,不锈钢厂大规模增产。因此镍铁的需求也随之转好,10 月内高镍生铁价格受需求转好有所上涨,因此镍生铁产量大幅增加。2022 年 11 月中国镍铁预估产量金属量 3.34 万吨,环比减少 0.69%,同比减少 2.61%。中高镍铁产量 2.73 万吨,环比减少 0.84%,同比减少 2.16%;低镍铁产量 0.61 万吨,环比持平,同比减少 4.6%。11 月镍铁的主要增量来源于一体化企业的新增投产项目,因此在不锈钢 11 月排产呈小幅增长的情况下,镍铁总量也呈小幅增长趋势,但除一体化企业有所增量以外,其余镍铁厂产量较 10 月变动较小。

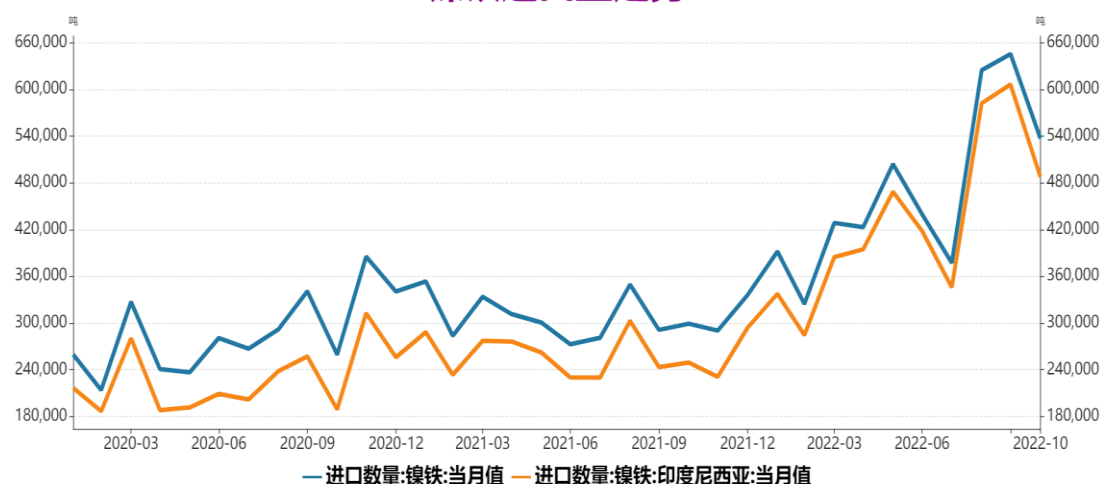
印尼镍铁产量方面,2022 年 10 月印尼镍生铁实际产量金属量 10.16 万吨,环比减少 0.32%,同比增加 41.85%。其中中高镍生铁镍金属产量 10.02 万吨,环比减少 0.37%,同比增加 39.97%。2022 年 11 月印尼镍生铁预估产量金属量 10.41 万吨,环比增加 2.45%,同比增加 41.5%。其中中高镍生铁镍金属产量 10.27 万吨,环比增加 2.48%,同比增加 39.67%。



数据来源：瑞达期货，Mysteel

进口方面，据中国海关数据统计，2022年10月中国镍铁进口量53.7万吨，环比减少10.9万吨，降幅16.8%；同比增加23.8万吨，增幅79.6%。其中，10月中国自印尼进口镍铁量48.7万吨，环比减少11.9万吨，降幅19.7%；同比增加23.8万吨，增幅95.6%。2022年1-10月中国镍铁进口总量467.9万吨，同比增加158万吨，增幅51.0%。其中，自印尼进口镍铁量430万吨，同比增加168.5万吨，增幅64.4%。11月23日，印尼能源和矿产资源部(ESDM)人员透露，目前政府仍在计划制定征收镍生铁(NPI)和镍铁(FeNi)下游产品的出口税率或出口关税。这可能导致印尼镍产品进口成本增加，但未来随着印尼产能继续投放，镍铁进口量仍有增长预期。

镍铁进口量走势

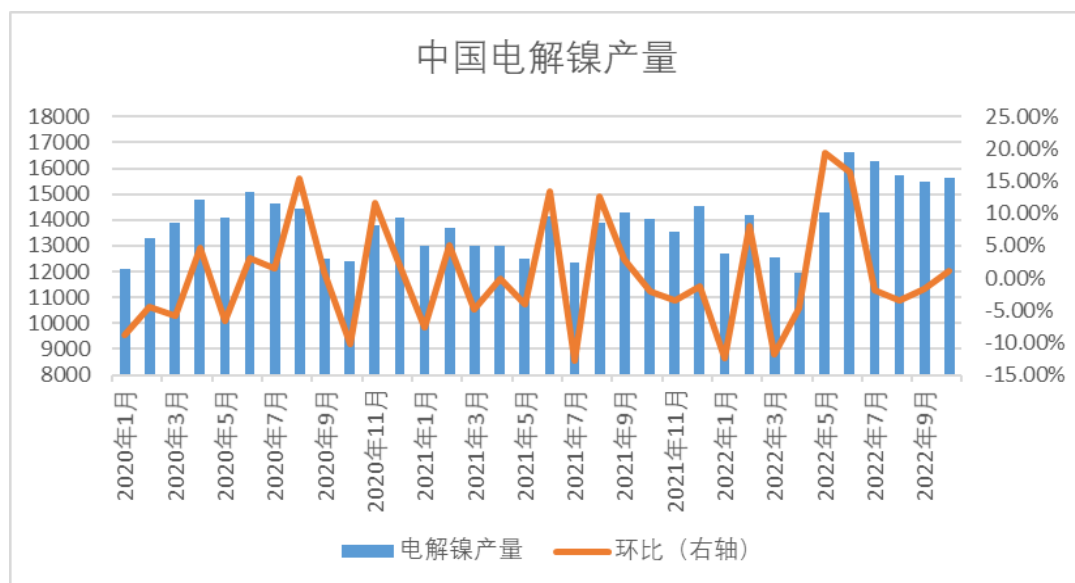


数据来源：瑞达期货，WIND

3、电解镍产量维持较高水平

据Mysteel调研全国8家样本生产企业统计，2022年10月国内精炼镍总产量

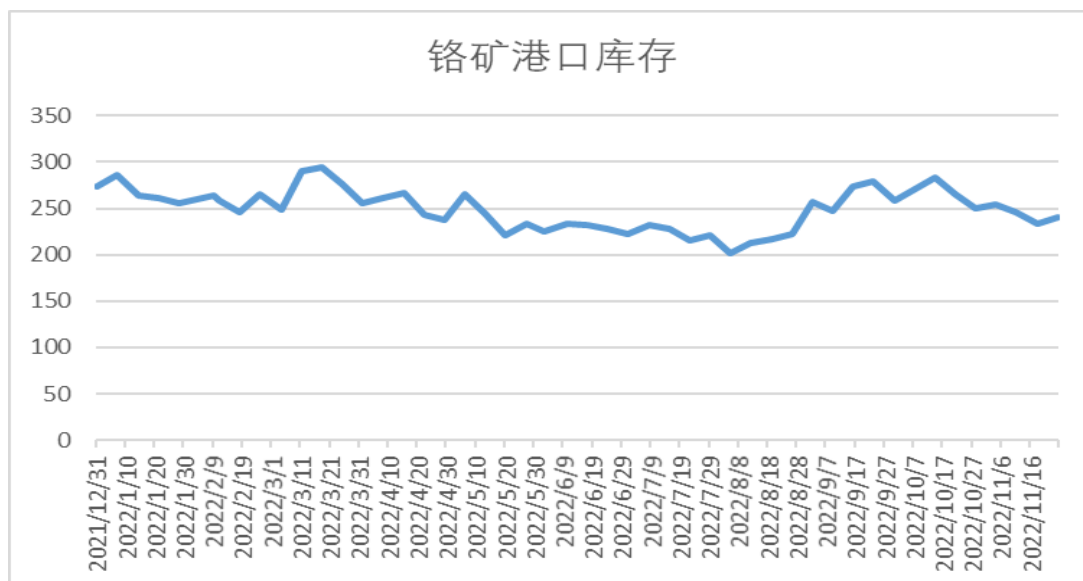
15624 吨，环比增加 1.08%，同比增加 11.48%；2022 年 1-10 月国内精炼镍累计产量 145367 吨，累计同比增加 8.57%。目前国内精炼镍企业设备产能 18230 吨，运行产能 15183 吨，开工率 83.29%，产能利用率 85.70%。2022 年 10 月，甘肃、新疆、吉林等国内主要生产企业正常生产，国内合金行业的镍板需求稳中有增；由于目前精炼镍价格高位，华东部分企业增产，部分产品出口海外；华南、华北地区精炼镍产线仍处停产当中，企业以生产硫酸镍为主，但并不排除未来复产精炼镍的可能。预计 11 月全国精炼镍产量 15600 吨，环比减少 0.15%，同比增加 15.37%。



数据来源：瑞达期货、Mysteel

4、铬矿供应恢复价格承压

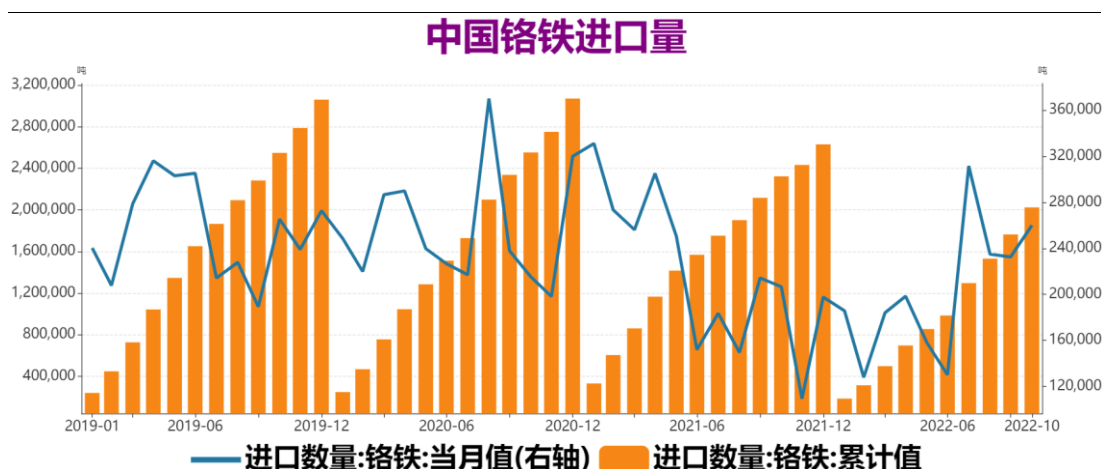
我国铬矿资源十分贫乏以及开采成本高，导致铬矿的供应很大程度依赖于进口，南非是我国铬矿的最大进口国，占比在 70%左右，铬矿常被加工成铬铁，因此铬矿进口量与我国铬铁产量呈现明显正相关。库存方面，据 Mysteel 数据，截至 11 月 25 日国内主要港口铬矿库存 240.4 万吨，较上月末减少 9.2 万吨，降幅为 3.7%。11 月中上旬受南非罢工影响，铬矿发运量大幅下降，使得港口库存有所下降。不过下旬，由于市场到货量开始增多，以及下游铁厂需求较弱，库存止降回升，其中南方市场相对北方去库难度更大。铬矿价格呈现弱势。



数据来源：瑞达期货 Mysteel

5、铬铁进口量环比增加 国内产量回升态势

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，2022 年 10 月中国高碳铬铁进口总量为 25.99 万吨，环比增加 11.7%，同比增加 25.9%；其中自南非进口的高碳铬铁 14.13 万吨，环比减少 8.4%，同比增加 60.5%。2022 年 1-10 月中国高碳铬铁进口总量 202.4 万吨，同比减少 12.9%；其中自南非进口高碳铬铁的数量为 101.76 万吨，同比减少 13.3%，自哈萨克斯坦进口的高碳铬铁数量为 46.66 万吨，同比减少 16.1%。

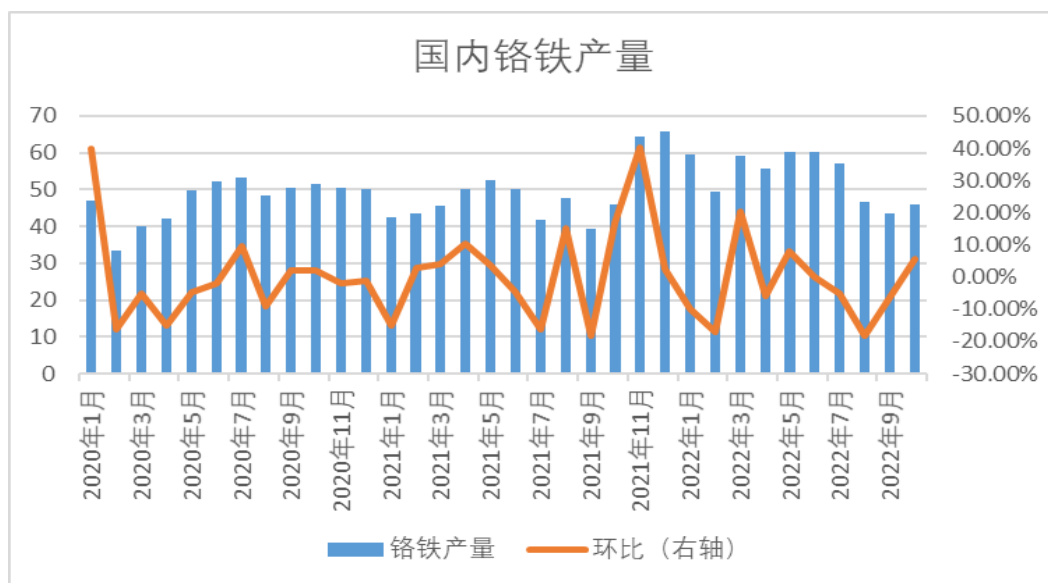


资料来源：瑞达期货、Wind

产量方面，根据 Mysteel 调研，2022 年 10 月高碳铬铁产量为 46.05 万吨，环比增加 5.53%，同比增加 0.33%。其中主产地内蒙古地区 10 月产量为 28.18 万吨，环比增加

3.41%，同比增加 29.50%。10 月份内蒙古、辽宁、山西等产地个别企业行情好转下复产，抵消北方地区因疫情反复导致工厂生产效率偏低带来的减量，产量整体略有增加。南方广西、江苏地区因利润亏损以及疫情影响，工厂出现减停产现象。但目前市场铬铁资源短缺，持货商报价偏高，湖南、贵州等地有铬矿储备的工厂为交付长协订单复产，产量出现明显增量。

10 月产量仍然保持低位水平，铬铁供应短缺局面未改。部分新增产能计划在 11 月份进行投产，叠加南方复产企业产能释放，预计 11 月产量将保持增加态势。但南方部分产区步入平水期，电力优势不再，成本高位下或将抑制工厂生产积极性，预计 11 月份国内高碳铬铁产量为 51 万吨，环比增幅 10.75%。



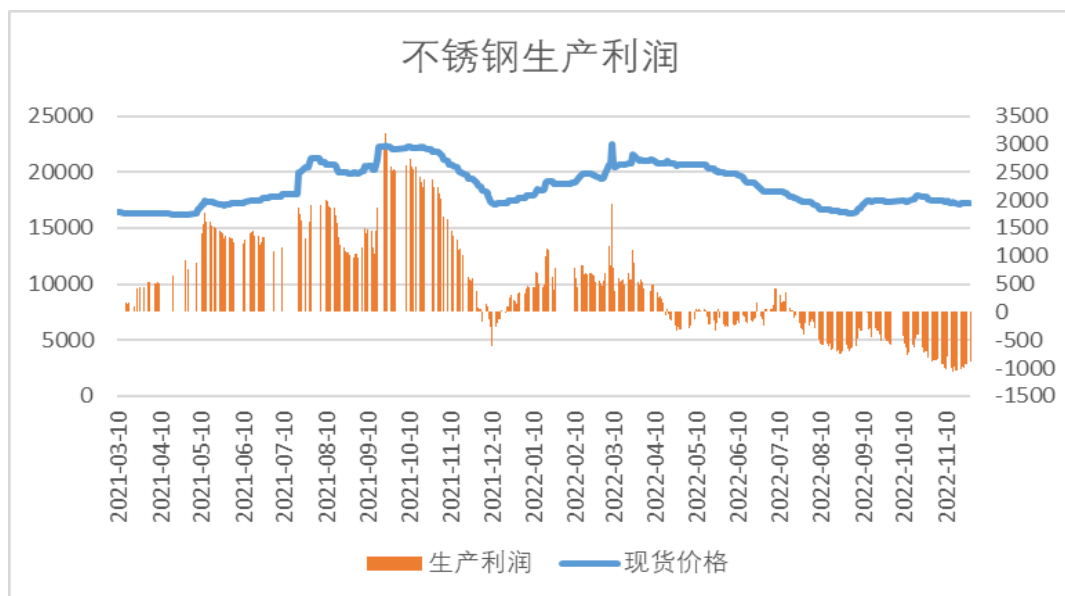
资料来源：瑞达期货、Mysteel

三、市场需求情况

1、300 系利润亏损扩大

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 18090 元/吨，成本较上月末减少 285 元/吨，无锡太钢 304 不锈钢冷轧现货价 17200 元/吨，较上月末下跌 300 元/吨，生产利润为-890 元/吨。具体原料价格方面，长江有色镍板 1#价格 197100

元/吨，较上月末上涨 10450 元/吨；江苏高镍铁 7-10%价格 1360 元/镍，较上月末跌的 30 元/镍；内蒙古高碳铬铁价格 8350 元/吨，较上月末下跌 400 元/吨；无锡 304 废不锈钢价格 12300 元/吨，较上月末下跌 200 元/吨。整体来看，11 月不锈钢价格震荡偏强，但原料端镍铁、铬铁同样表现强势，使得钢厂生产依旧处在亏损状态，亏损幅度仅小幅缩窄。



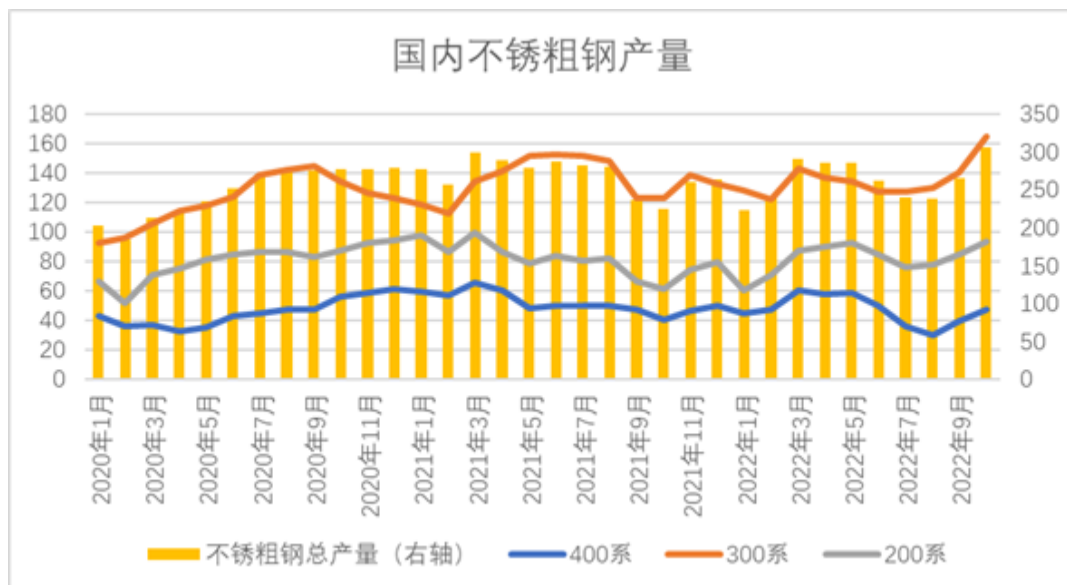
数据来源：瑞达期货、WIND

2、300 系产量增长明显

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 网数据，2022 年 10 月份国内 40 家不锈钢厂粗钢产量统计为 306.5 万吨，月环比增 15.56%，年同比增 26.21%。9 月以来不锈钢市场止跌企稳，钢厂利润修复，接单情况好转，钢厂生产积极性增加。其中：200 系 93.4 万吨，环比增 10.14%，同比增 37.58%；300 系 165.12 万吨，环比增 17.22%，同比增 25.63%；400 系 47.98 万吨，环比增 21.25%，同比增 10.22%。

预计 11 月份国内 40 家不锈钢厂粗钢排产 311.38 万吨，预计 11 月环比增加 1.6%，同比增加 12.4%。其中：200 系 96.2 万吨，预计月环比增 3%，同比增加 18.1%；300 系 166.36 万吨，预计月环比增 0.8%，同比增加 13.6%；400 系 48.82 万吨，预计月环比增加 1.8%，同比增加 12.4%。11 月产量延续增加，因市场接单情况较好，叠加前期排单继续释放，使得钢厂排产量继续上升。11 月全国不锈钢厂 2、3、4 系均有进一步增产预期，

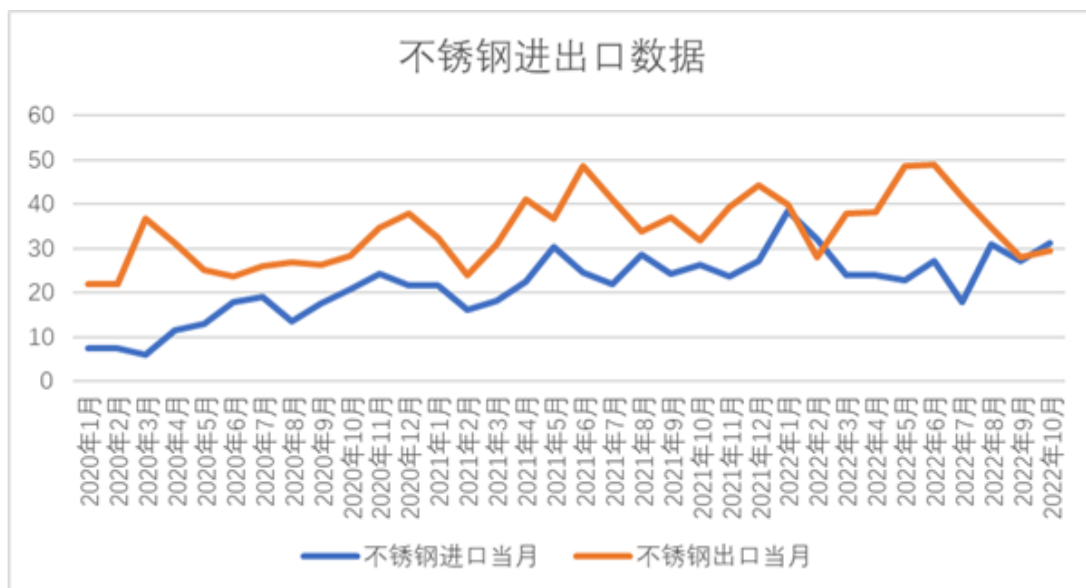
主要增量体现在部分大型钢厂及新增项目上，其余中小型企业依然维持较为保守的排产计划。需要注意的是，11月300系预计产量166.36万吨，将创历史单月产量新高，需关注未来资源消化情况。



数据来源：瑞达期货、Mysteel

3、不锈钢出口需求下滑

根据海关总署数据显示，2022年10月，国内不锈钢进口量约31.1万吨，环比增加3.87万吨，增幅14.23%；同比增加4.86万吨，增幅18.54%。2022年1-10月，国内不锈钢进口累计量约275.66万吨，同比增加33.7万吨，增幅13.93%。2022年10月，国内不锈钢出口量约29.58万吨，环比增加1.49万吨，增幅5.31%；同比减少2.17万吨，减幅6.83%。2022年1-10月，国内不锈钢出口累计量约375.99万吨，同比增加14万吨，增幅3.87%。10月净进口量约1.52万吨，继2月后再次出现净进口。值得关注的是，由于6-8月海外不锈钢需求转弱，外贸接单不畅，国内不锈钢出口连续3个月下滑。9月海外不锈钢接单逐步好转，根据出口订单提前1-2个月接单常态来看，10月出口数据将环比好转，不过这可能是因为韩国POSCO失火事故造成供应受限，使得我国不锈钢海外接单有所好转。并且长期来看，由于海外制造业数据承压下行趋势，未来海外需求整体逐渐走弱的趋势明显，国内不锈钢出口需求面临压力依旧明显。

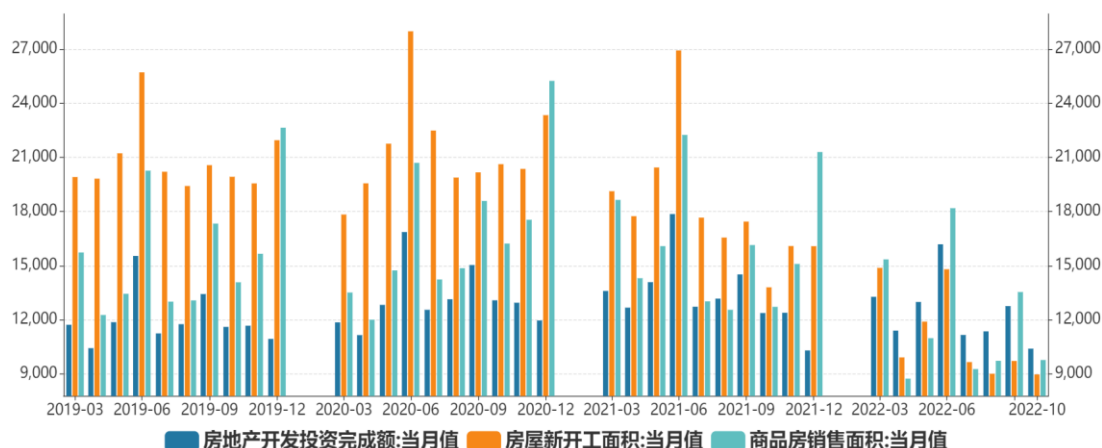


数据解读：瑞达期货 海关总署

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，2022年1-10月份，全国房地产开发投资完成额113945.3亿元，同比下降8.8%。10月份，房地产开发景气指数(简称“国房景气指数”)为94.7，较9月份的94.86续降。1-10月份，房屋新开工面积103721.7万平方米，同比下降37.8%。1-10月份，商品房销售面积111179.29万平方米，同比下降22.3%。房地产行业依旧延续疲软的情况，未来还需要更多的政策支持。在11月，人行和银保监会发布“金融十六条”，内容包括保障开发贷、按揭贷、保交楼、土地市场；几大国有银行纷纷对地产商给予了大幅的授信额度；目前已有许多城市降低购房首付，并且房贷利率也在逐渐下调。政策端的刺激力度进一步加大，释放托底产业链的决心，受此影响，市场对未来需求好转的乐观预期提升。不过政策端向需求端传导需要一定时间，并且市场信心的修复也需要时间，因此房地产行业能否持续改善还有待观察。

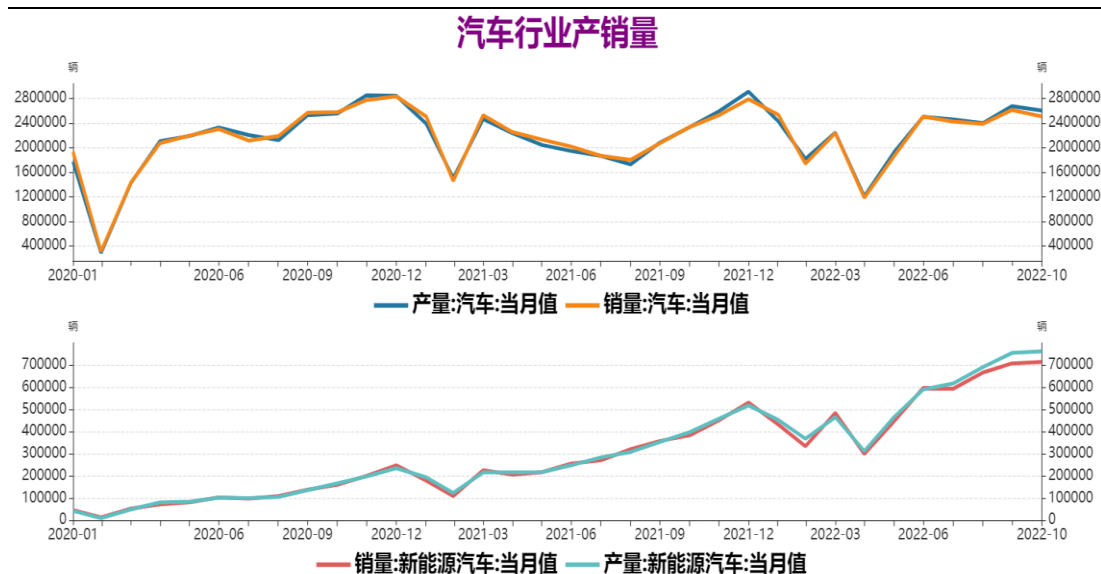
房地产行业投资情况



数据来源：瑞达期货、WIND

4、汽车行业增长有所放缓

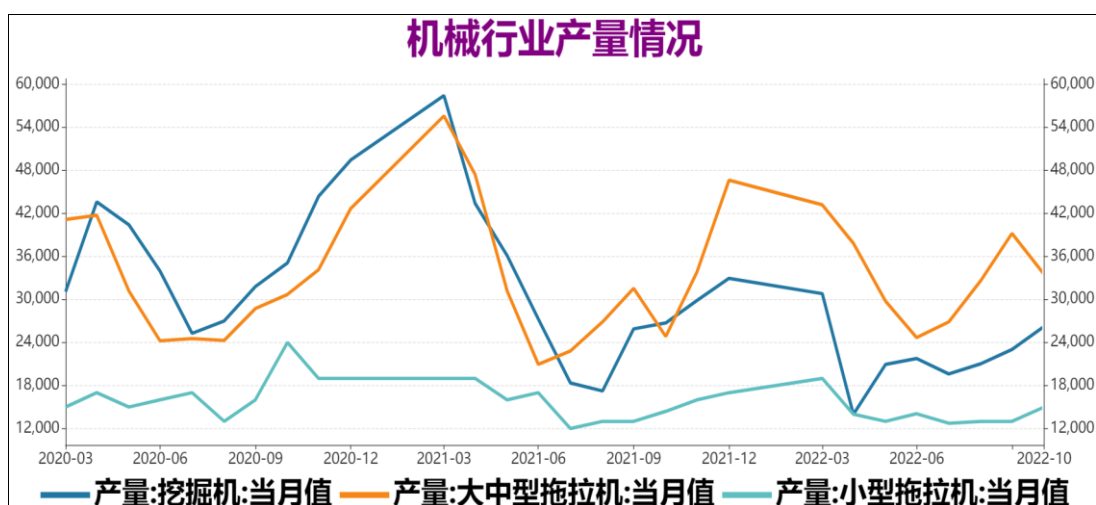
汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2022年10月我国汽车市场产销分别完成259.9万辆和250.5万辆，环比分别下降2.74%和4.05%，同比增长11.08%和6.94%。2022年1-10月，汽车产销分别完成2224.2万辆和2197.5万辆，同比分别增长8.1%和4.6%。受疫情多发散发等影响，终端市场承压，生产供给比9月略有下降。由于车辆购置税减征政策的持续发力，与上年同期相比，产销量仍保持增长势头。新能源汽车方面，10月，新能源汽车产销分别完成76.2万辆和71.4万辆，同比分别增长87.6%和81.7%，市场占有率达到28.5%。1-10月，新能源汽车产销分别完成548.5万辆和528万辆，同比均增长1.1倍，市场占有率达到24%。10月，汽车企业出口创历史新高，达到33.7万辆，环比增长12.3%，同比增长46%。其中，新能源汽车出口10.9万辆，环比增长1.2倍，同比增长81.2%。中汽协认为，虽然汽车行业生产批发端势头良好，但国内终端市场增长略显乏力，终端库存水平有所提高。由于传统燃油车购置税优惠政策明年是否延续尚不明确，以及新能源汽车补贴即将退出，叠加动力电池原材料价格出现大幅上涨，因此企业对市场预期存在不确定性，增加了明年生产经营计划制定难度，亟需宏观层面的引导。



数据来源：瑞达期货、WIND

5、机械行业好坏参半

机械行业方面，根据国家统计局数据显示，2022 年 10 月全国挖掘机产量为 26235 台，同比下降 9.9%。拖拉机方面，10 月大中小型拖拉机产量分别为 9240 台、24255 台、1.3 万台，同比分别增长 68.7%、增长 22.9%、保持不变。10 月机械行业环比整体有所好转，因 9 月开始进入工程机械行业的传统旺季，季节性效应开始显现。但是 10 月机械行业同比表现则好坏参半，其中大中型拖拉机产量同比大幅增加，小型拖拉机同比基本持平，而挖掘机同比依然有较大降幅。整体来看，国内稳增长政策带动下，机械行业产量出现一定改善，不过目前累计同比降幅还是比较明显，并且未来政策端进一步的拉动作用也存在不确定性。



数据来源：瑞达期货、WIND

四、12 月镍、不锈钢价格展望

宏观面，全球主要经济体制造业 PMI 数据均下降并处在收缩区间，显示全球经济面临的下行压力继续增大。美国数据下滑超过预期，且通胀见顶愈加明显，美联储在 12 月开始放缓加息步伐的预期加强，使得美元指数承压回落。中国提出“金融 16 条”强化托底经济的决心，叠加央行决定降准，利于提振市场信心。

基本面，上游菲律宾因雨季镍矿供应开始下降，但是其他地区发货量显著增加，国内镍矿港口库存继续上升，并且进口价格亦有明显回落，原料供应情况较为充裕。国内镍铁产量环比增加，因下游不锈钢需求改善，对镍铁订单量增多。印尼今年镍铁产能投放速度有所加快，随着印尼镍铁回国量增大，未来镍铁市场仍面临过剩的担忧。国内精炼镍方面，由于镍矿供应充裕，电解镍厂产量维持较高水平，但有企业转产硫酸镍，挤占了一定的精镍产量；印尼高冰镍产能释放开始加快，出口供应量有明显增加，利于缓解市场供应紧张局面，但即将推出的镍出口征税，可能导致进口成本增加；而目前国内外镍库存均仍处于低位，资源偏紧局面明显。下游方面，新能源汽车表现强势，在传统旺季和政策驱动作用下，行业景气度继续上升，带动三元电池需求表现。不锈钢方面，由于市场订单需求好转，使得钢厂产量大幅增加，但是市场到货增多情况下，库存消化表现好于预期；终端机械行业需求进入传统旺季，但整体表现好坏参半，仍需关注政策端对后续的拉动作用。展望 12 月份，镍价预计震荡偏强，不锈钢价格预计震荡上涨，建议逢回调轻仓做多为主。

五、操作策略建议

沪镍：

1、**中期（1-2 个月）操作策略：**谨慎逢回调轻仓做多为主

➤ 具体操作策略

✧ **对象：**沪镍2301合约

✧ **参考入场点位区间：**193000-197000 元/吨区间，建仓均价在 195000 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 2301 合约止损参考 188000 元/吨

✧ **后市预期目标：**目标关注 213000 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、**套利策略：**跨市套利-11 月沪伦比值高位回落，鉴于 LME 库存持续下降，沪伦比值预计震荡下跌，建议尝试卖沪镍（2301 合约）买伦镍（3 个月伦镍），参考建议：建仓位

(NI2301/LME 镍 3 个月) 7.80, 目标 7.40, 止损 8.00。**跨品种套利**-鉴于当前基本面镍强于锡, 预计锡镍比值延续弱势, 建议尝试卖沪锡、买沪镍操作, 参考建议: 建仓位 (SN2301/NI2301) 0.95, 目标 0.75, 止损 1.05。

3、**套保策略**: 下方用镍企业可持有适当多头保值头寸; 而上方持有商建议在镍价上涨至 21 万元以上后, 空头保值可逢高适当增加。

不锈钢:

1、**中期 (1-2 个月) 操作策略**: 谨慎逢回调轻仓做多为主

➤ 具体操作策略

✧ **对象**: 不锈钢 2301 合约

✧ **参考操作点位区间**: 16200-16600 元/吨区间, 建仓均价在 16400 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 2301 合约止损参考 15900 元/吨

✧ **后市预期目标**: 目标关注 18000 元/吨; 最小预期风险报酬比: 1:2 之上

2、**套利策略**: **跨品种套利**-11 月镍不锈钢比值冲高回调, 鉴于基本面不锈钢强于镍, 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 (NI2301/SS2301) 11.80, 目标 10.80, 止损 12.30。

3、**套保策略**: 下游企业在不锈钢跌至 16400 元下方, 可增加多头保值头寸; 而上方持有商逢高做空套保机会, 关注 17700 元上方。

风险防范

✧ 美国通胀居高难下, 美联储强化鹰派态度

✧ 印尼镍出口加税影响低于预期

✧ 下游需求减弱, 库存累增明显

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。