

2023 年 11 月 不锈钢产业年会会议纪要

2024 年 MySteel 铁合金&不锈钢产业年会在南京召开，会上专家分享了对镍及其下游不锈钢现状及未来趋势的看法。结合会上分享及交流，我们认为不锈钢主要原材料镍铁过剩是较为明确的，在下行通道中，镍铁底部支撑也逐渐由国内的成本转向为印尼成本。不锈钢需求暂未见到复苏迹象，向上游采购意愿偏弱，产业链负反馈向上，成本进一步坍塌，不锈钢价格震荡走弱。目前不锈钢主力合约一路向下突破 14000 元，预计后市价格向下趋势难改，但是下行幅度或逐渐收窄。随着国内政策的扶持和经济的复苏，不锈钢需求预计维持小幅增长，但是国内需求的增速和出口难以消化供给的增量。加之 2024 镍矿政策落地后，原料或趋向宽松，镍铁价格若下行即不锈钢的成本支撑走弱，不锈钢价格暂时难言乐观。

电积镍产能的如期释放，需求疲弱无法消化，累库节奏下库存压力施压镍价，下方电积镍的成本支撑在快速突破外采原材料的成本之后，开始向一体化利润挤压，新能源的弱势同时施压硫酸镍及中间品。镍价格近期下方支持看到一体化边际成本，同时关注减产或带来止跌信号。

南华研究院
夏莹莹
投资咨询证号：Z0016569

请务必阅读正文之后的免责条款部分

目录

章节

1. 东北证券首席经济学家 - 付老师	1
2. 象屿研究院镍不锈钢首席分析师 - 王老师	2
3. Mysteel 不锈钢高级分析师 - 白老师	3
4. 交流与思考	4

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

1. 东北证券首席经济学家 - 付老师

大家在去年做关于今年的展望时，多见有两个思路的预期：一个是疫情后的国内经济正常恢复，另一个是美国的衰退、降息。现在这个时间节点展望，悲观的说这两个预期的完全兑现可能会继续推延。

国内目前面临的问题仍然是内需，自贸易战外部需求受限，在预期不断兑现不理想之下资产路径的逻辑逐渐向供给端转移，上下游分化逐渐出现，如果你从上游公司的角度去看，已经变成了一个垄断供给曲线的渐进改革。16年之后，中国的需求增速放缓，（现在基建和四万亿都没了），需求收缩导致供给曲线被迫收缩。中国内需在一定程度上可以说是房地产的问题，房地产可以解释很多目前的问题。例如，消费升级，过去的十年，在房产价格的高增速引发了财富效应诱发消费，13年以后我们的收入实际上是增速放缓，但又越来越多开始做消费升级，那么这个时候，消费到底来自于什么？它不来自于收入的增速的提升，而是来自于财富。房地产带来的财富效应，其实拉动了内部的需求的增长。如果房价不涨，本质上来讲居民的消费就会受到很大的冲击和影响，因为财富效应没有了。当然了如果现在房价开始下跌了，这部分增量消费自然也没了。

关于地产的预期，很多说我们缺少的是信心。随着土地财政、地方债务，房地产这个危机逐渐地过去了以后，在明年和后年房价会重新地回归甚至继续上涨。大家认为的是说现房卖的其实还行，最主要的问题是期房变得太差。其实我们现在需要考虑一个重大的变量，第一中国的人口结构，第二我们的房地产是否到了周期的顶点。其实换句话说，现房毕竟是有刚需的，那么期房的投机客消费退出之后，投机客消费真的回归刚需了以后，刚需带来的量是不会让你产生这个预期。

再来说地方债问题，很多地方债务问题是人口问题。之前走城镇化的逻辑，是要依靠人口增长逻辑来支撑的，有人口才会有企业园区的增加，才会有税收的增加。现在人才流失严重，加之生育变差，导致经济相当差。但是目前地方在清理债务的路上，其实是有抑制投资发展的可能的，因为现在审批项目需要人口匹配的。之前的逻辑是先投资，以吸引人口即，建设支出-负债-人口吸引-产生税收。但现在很多政府都“没信心”了，需要先有人口匹配，再投资。之前认为投资可以拉动经济，因为当时青少年居多，后续劳动力韧性良好。但现在基建是否能带来收入增长是有待考虑的，投资集中度下降明显。很多地方因为人口流失导致恶性循环：即，人口流失—没税源—还不上债—经济差—更多人口流失。

总的来说，如果不能依靠海外消化需求，国内消化周期会非常非常长。回归商品来说，人口大周期=房地产基建大周期=大宗商品需求端大周期。整个需求逻辑变为供给侧逻辑（收缩）。那么，此时商品看什么：供给、供给、供给

2. 象屿研究院镍不锈钢首席分析师 - 王老师

全球在建镍冶炼产能约为175 - 220万吨，占2022年全球镍成品产量的50% - 60%，主要来自印尼，印尼在建镍冶炼产能约为165 - 205万吨。印尼政府口径下，正在建设的冶炼厂产能每年将增加镍产量约100万镍吨，规划阶段的项目每年将增加镍产量约150万镍吨。其中，镍铁产能的继续扩张的趋势较为确定，镍矿和动力煤资源丰富吸引了大量的产业转移，在成本洼地和高毛利下，项目融资简单、扩张快速，过去6-7年的建设、生产运营、建设、生产瓶颈小，扩建企业以中国不锈钢龙头抬头企业为主，即向上游纵向产业整合，寻求资源保障。

在全部镍成品中，企业集中度有所下滑，大量新面孔涌入印尼市场，投资高冰镍、湿法中间品等，2022数据印尼青山IMIP园区中，镍企业近40家，预计未来镍成品企业的集中度或进一步下滑。

最近5年，全球不锈钢产能利用率在70-75%，2022年回调至70%左右，中国2022不锈钢粗钢产能利用率约75%。未来，不锈钢全球新增粗钢约占2022年全球产量24%，约占全球产能17%。而需求方面，近5-10年，全球不锈钢粗钢需求增速小幅放缓至3% - 5%，未来10年预计全球不锈钢需求增速约处2.3 - 3%之间，近2年全球3系不锈钢的消费量占比有了显著提升，终端中消费品使用不锈钢的增速最快，2015 - 2020年均复合增速达6%。

王老师分享认为餐厨具是驱动中国不锈钢需求增长的核心领域，不锈钢餐具作为刚需消费品，其成长性具有可持续性。近几年餐饮具和厨房/烹饪用具的销量同比增速约20% - 30%，不锈钢餐厨具近年的出口增速亦有抬升迹象，除疫情影响年份，2015-2019年复合增速约3.6%。

2023年全球白银需求预计达到36298吨，其中包含摄影用途在内的工业用银达到18751吨，占白银总需求51.7%。其中光伏用银达到5011吨，较2022年同比增加14.8%，23年光伏用银量占包含摄影用途在内的工业用银的26.7%，占白银总需求的14%。

3. Mysteel 不锈钢高级分析师 - 白老师

2023年中国不锈钢现有炼钢年产能超5000万吨，同比增速6.45%，其中300系同比增加8.95%。2023年国内新投产366万吨，即青山福安90万吨和德龙溧阳宝润钢铁276万吨（高端不锈钢项目产能置换），约占今年原计划新投产646万吨的57%。2023全球不锈钢粗钢供应预期达5847万吨，增长2.9%，随着疫情后全球经济的逐步修复，不锈钢需求也在缓慢地好转中，能源战略的推进带给了不锈钢需求新的机遇和驱动。据MySteel调研统计，预计2023年全球不锈钢产量约5874万吨，同比增加163万吨，增幅2.9%。

中国作为全球最大的镍消费国，未来10年，中国仍是全球镍消费的主要引擎，新增产能主要是以300系产品为主。据分享，2023年1-8月中国不锈钢表观消费量2485.7万吨，同比增长5.81%，其中300系表观消费量1321.8万吨，同比增长9.06%。下游需求中，虽然新能源预期偏空，但是汽车总产销转好是有利于不锈钢的，船舶制造、铁道系统今年采购较多。2024年原材料波动影响相对转弱，溧阳、山东等项目产能提升，Mysteel预计2024中国不锈钢粗钢产量将达3700万吨，同比提升约3.4%，其中300系列预计达1970万吨，同比增多4.7%，预计同比增长高于200系和400系列。加之全球经济恢复对消费的带动下和国内产能的提升，预计2024全球不锈钢产量将增加至6078.1万吨，同比增幅4%。

研究报告全部内容不代表任何投资建议
仅供交流使用，不构成任何投资建议

4. 交流与思考

不锈钢主要原材料镍铁过剩是较为明确的，在下行通道中，镍铁底部支撑也逐渐由国内的成本转向为印尼成本。不锈钢需求暂未见到复苏迹象，向上游采购意愿偏弱，产业链负反馈向上，成本进一步坍塌，不锈钢价格震荡走弱。目前不锈钢主力合约一路向下突破14000元，预计后市价格向下趋势难改，但是下行幅度或逐渐收窄。随着国内政策的扶持和经济的复苏，不锈钢需求预计维持小幅增长，但是国内需求的增速和出口难以消化供给的增量。加之2024镍矿政策落地后，原料或趋向宽松，镍铁价格若下行即不锈钢的成本支撑走弱，不锈钢价格暂时难言乐观。

电积镍产能的如期释放，需求疲弱无法消化，累库节奏下库存压力施压镍价，下方电积镍的成本支撑在快速突破外采原材料的成本之后，开始向一体化利润挤压，新能源的弱势同时施压硫酸镍及中间品。镍价格近期下方支持看到一体化边际成本，同时关注减产或带来止跌信号。

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。

公司总部地址：	浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦
邮编：	310008
全国统一客服热线：	400 8888 910
网址：	www.nanhua.net
股票简称：	南华期货
股票代码：	603093

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

