

偏弱需求的现实下，镍价将何去何从

创元研究院有色金属镍研究员：吴彦博

2022.06.09

目录



01

价格和价差

02

供给端稳中偏强

03

需求端弱现实

04

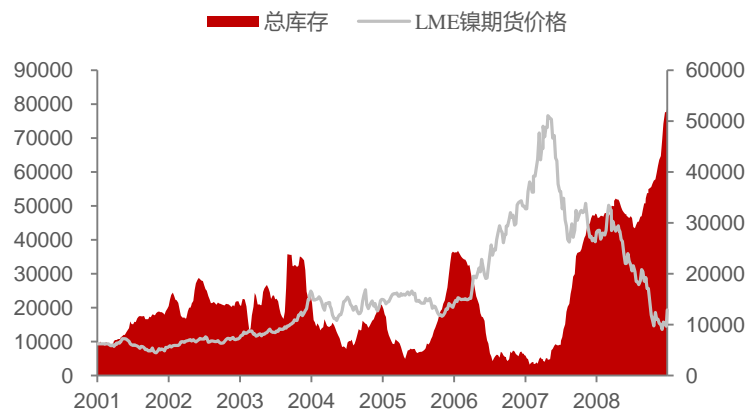
库存：低现实和回升预期

图1：伦镍价格（2001.01 - 2022.06）



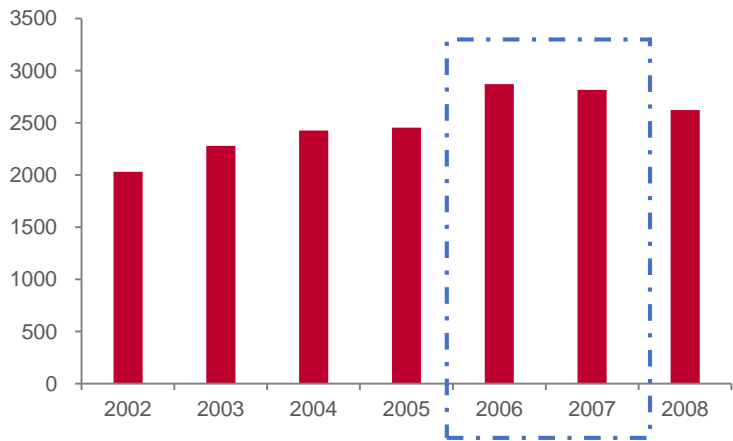
资料来源：公司官网、USGS、创元研究院

图2：2001-2008 LME镍库存（吨）



资料来源：SMM、创元研究院

图3：2002-2008 全球不锈钢产量（万吨）



资料来源：SMM、创元研究院

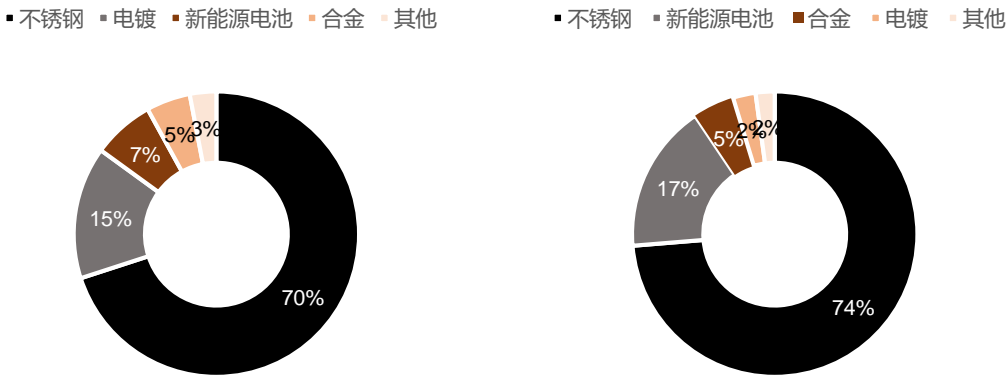
表1：2006-2007回顾

2006-2007镍见顶回落

1. 低库存历史罕见，2006年8月跌至5000吨以下
2. 全球经济增速加快，2006年下半年不锈钢需求激增，美欧日韩订单爆满，2007年下半年开始逐渐低迷
3. 实体厂商在LME保值过度，被逼仓：中国金川、加拿大国际镍业、古巴镍业等持有大量空头
4. 2007年镍生铁全面爆发，中国不锈钢企业用含镍生铁改变全球镍定价机制，07年下半年镍价回落

资料来源：创元研究院

图4：2007年和2022年镍需求结构对比



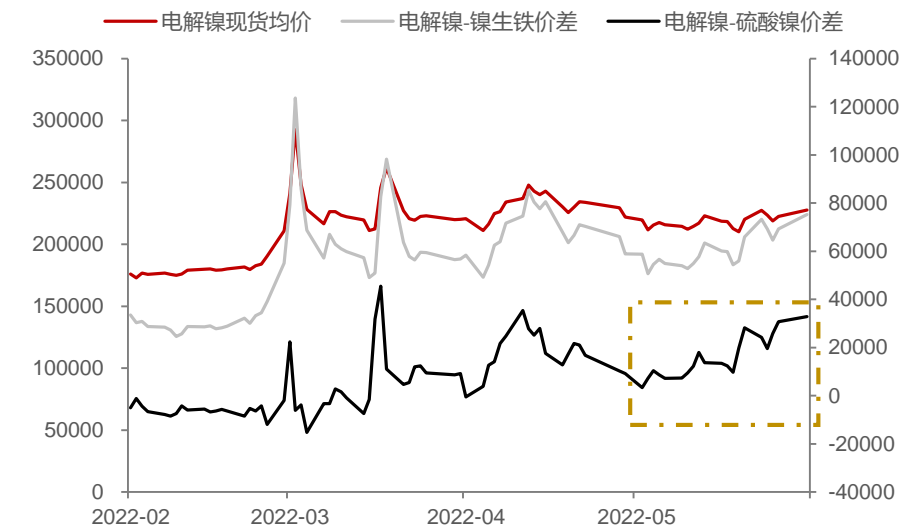
资料来源：SMM、创元研究院

图5：伦镍和沪镍近半年走势（元/吨；美元/吨）



资料来源：Wind、创元研究院

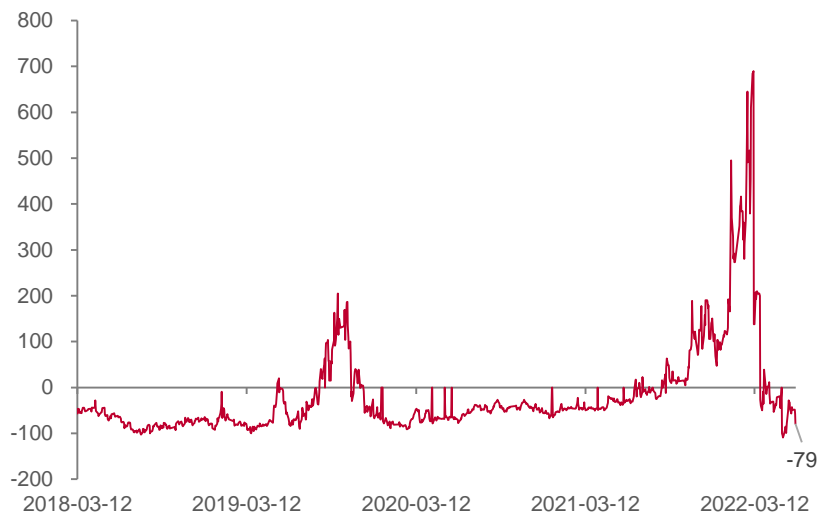
图6：现货价格和价差（元/吨）



资料来源：SMM、创元研究院

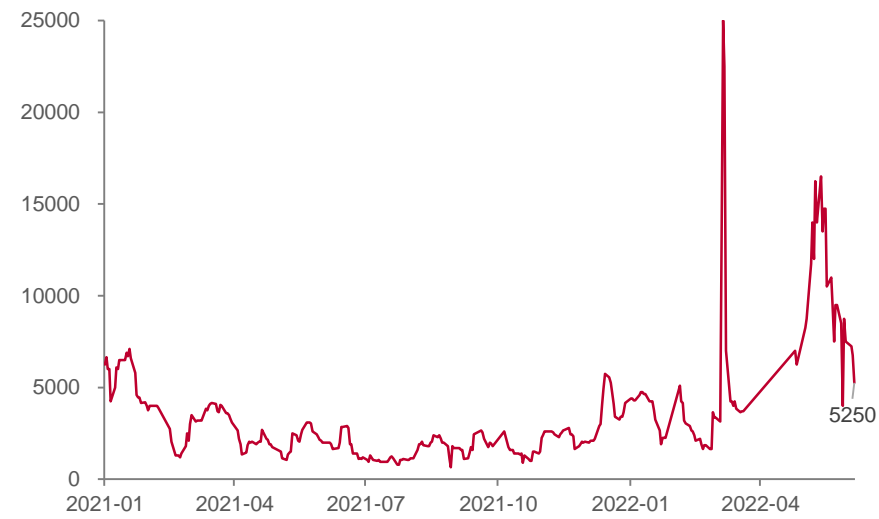
3月份逼仓之后伦镍沪镍整天来看偏弱震荡，近一周有所反弹。电解镍-镍生铁价差、电解镍-硫酸镍价差均有所扩大。

图7：伦镍0-3月现货升贴水（美元/吨）



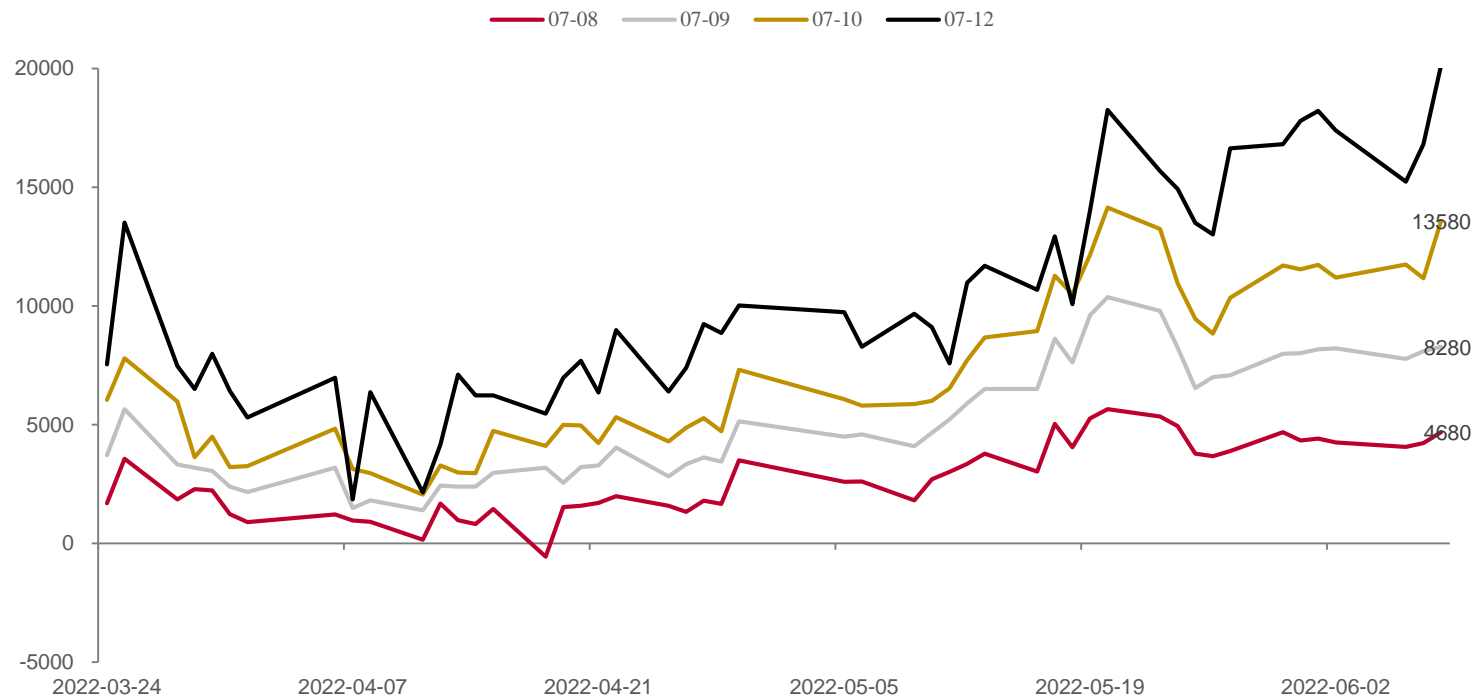
资料来源：SMM、创元研究院

图8：金川现货升贴水报价（元/吨）



资料来源：SMM、创元研究院

图9：沪镍价差结构（元/吨）



资料来源：Wind、创元研究院

目录



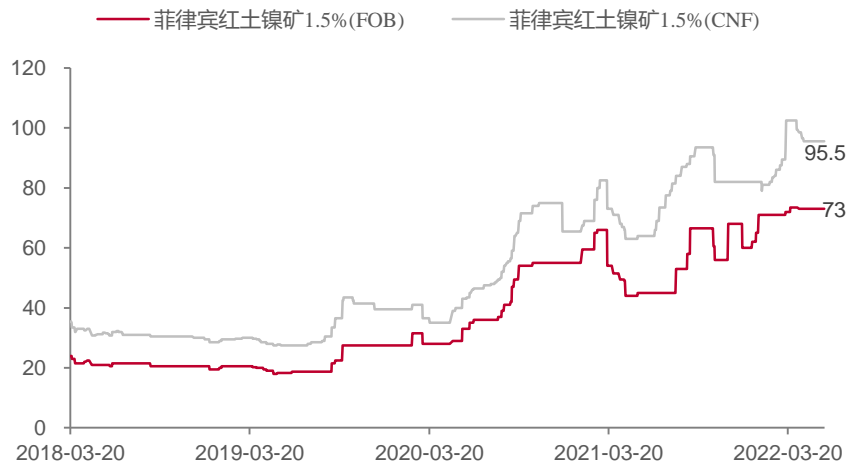
01 价格和价差

02 供给端稳中偏强

03 需求端弱现实

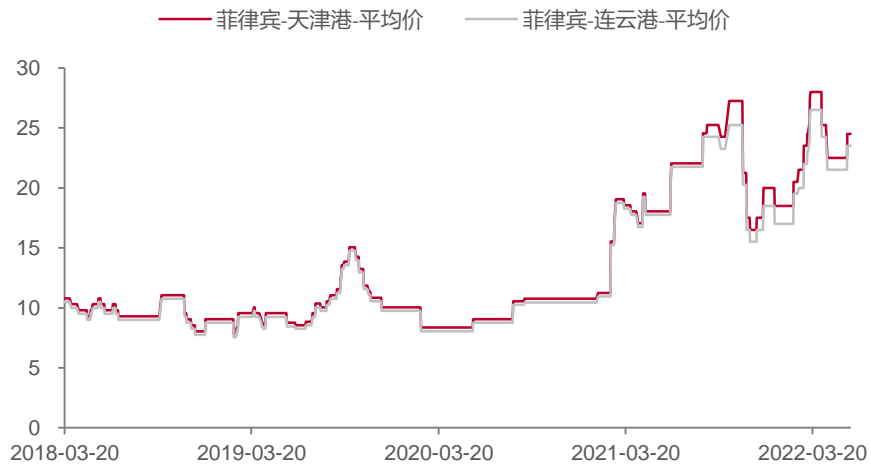
04 库存：低现实和回升预期

图10：菲律宾红土镍矿价格



资料来源：SMM、创元研究院

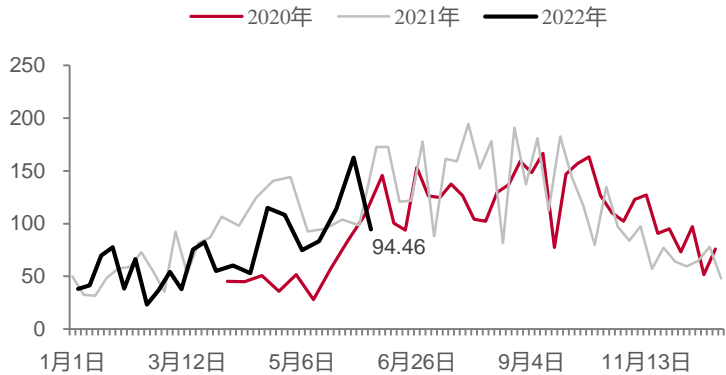
图11：菲律宾红土镍矿海运费



资料来源：SMM、创元研究院

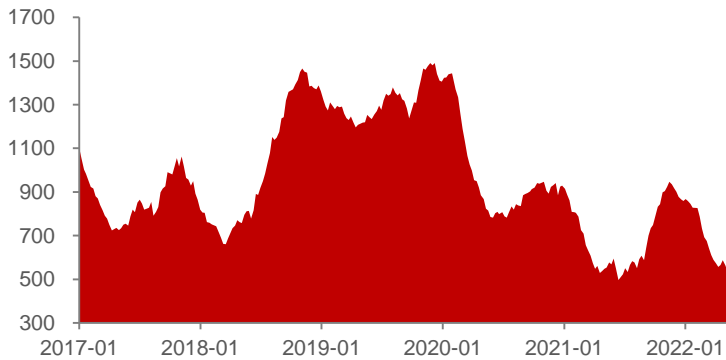
➤ 4月中旬开始菲律宾1.5%红土镍矿离岸价和到岸价稳定在73美元/湿吨以及91.5美元/湿吨；海运费在5月份下降之后，6月初至今小增，目前菲律宾到我国港口平均海运费23.5美元/湿吨。

图12：国外红土镍矿出港量（万湿吨）



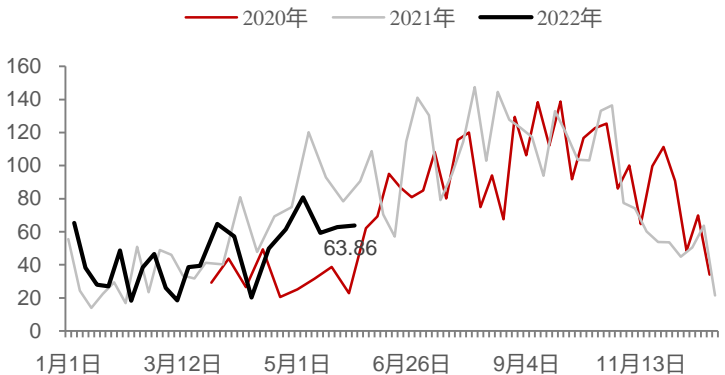
资料来源：SMM、创元研究院

图14：我国港口镍矿库存（万湿吨）



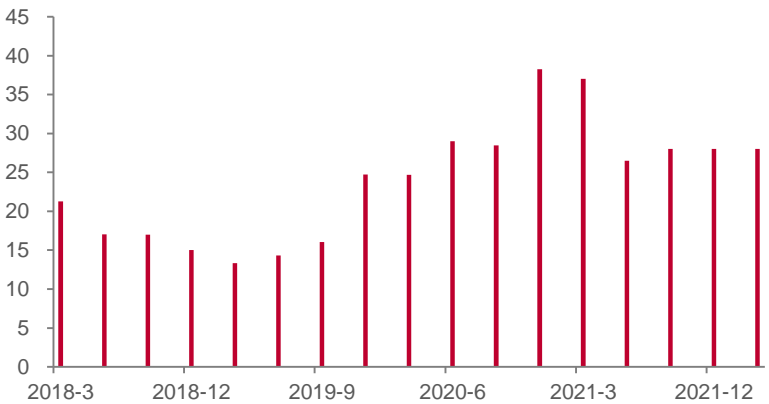
资料来源：SMM、创元研究院

图13：红土镍矿到港量（万湿吨）



资料来源：SMM、创元研究院

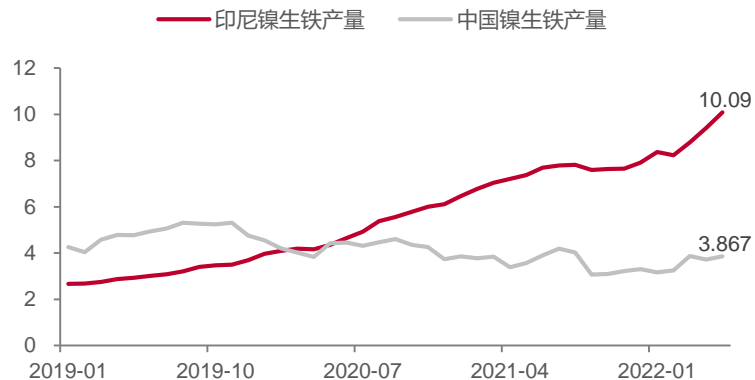
图15：菲律宾镍矿生产成本（美元/湿吨）



资料来源：SMM、创元研究院

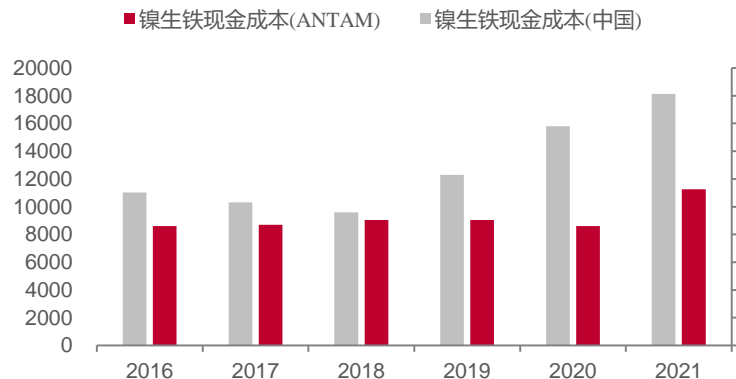
➤ 镍矿到港量以及菲律宾镍矿出港量不差。港口库存处于偏低位置，但是菲律宾镍矿生产成本当前仅28美元/湿吨。

图16: 中国和印尼镍生铁产量(万吨)



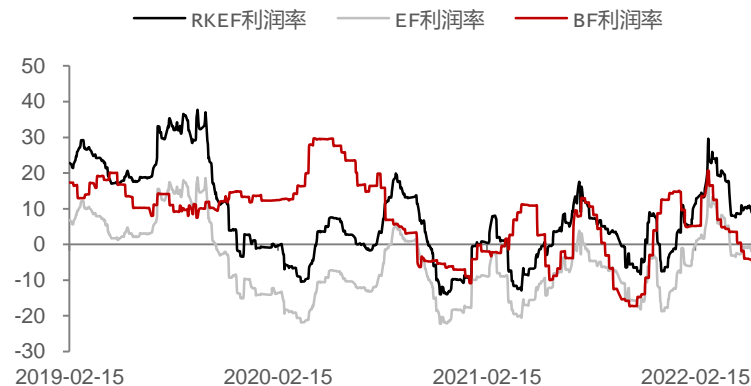
资料来源: SMM、创元研究院

图18: 中国和印尼镍生铁现金成本对比



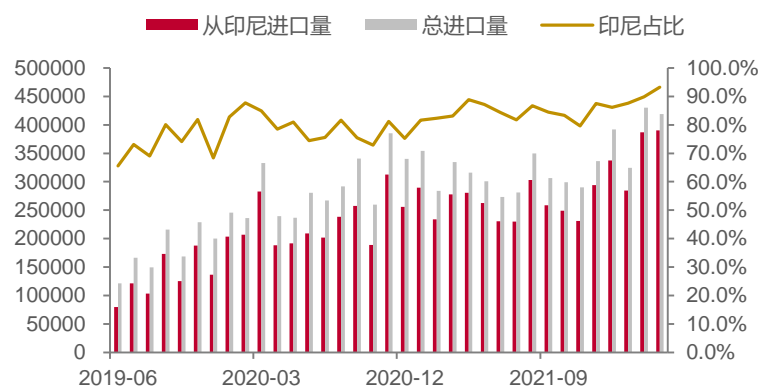
资料来源: SMM、创元研究院

图17: 镍生铁生产利润率(%)



资料来源: 公司官网、SMM、创元研究院

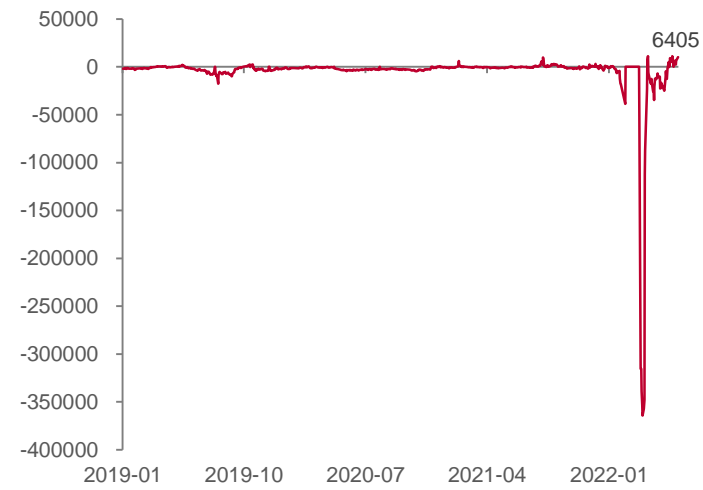
图19: 镍生铁进口量(实物吨)



资料来源: SMM、创元研究院

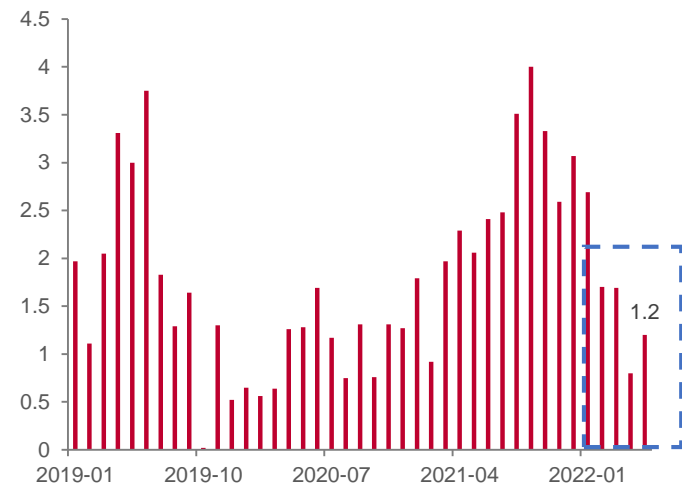
➤ 印尼镍生铁产量逐步增加, 国内产量不温不火。近一个月镍生铁生产利润率逐渐下滑, 截至6月8日, RKEF利润率2.2%, BF利润率2.76%, EF利润率-8.75%。印尼不缺镍生铁产能, 预计2022年新增镍生铁产能41万吨, 仅5月印尼就新增投产8条镍铁线, 新增产能近10万吨。

图20：电解镍进口盈亏（元/吨）



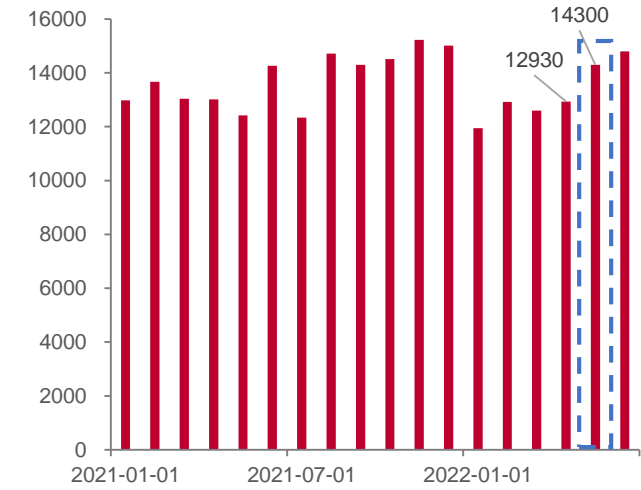
资料来源：SMM、创元研究院

图21：纯镍清关量（万吨）



资料来源：SMM、创元研究院

图22：全国电解镍产量（吨）



资料来源：SMM、创元研究院

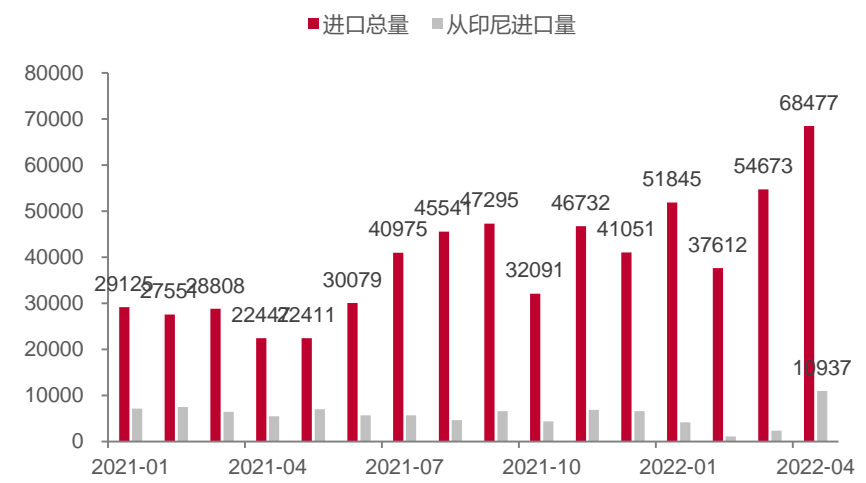
➤ 电解镍进口利润在经历巨幅亏损后已经修复；电解镍清关量在急剧下滑后，近期有所改善。5月全国电解镍产量1.43万吨，环比增10.6%。

表2：印尼新增湿法中间品及高冰镍项目

项目名称	产品	产能（万金属吨）	状态
友山镍业	镍生铁/高冰镍	4	2020年9月
雅石一期	镍生铁	3.5	2020年10月投产
雅石一期	镍生铁	3.5	已备案，未投产
Weda Bay Nickel	镍生铁	4	2020年5月投产
友山湿法项目	高冰镍	4.5	2022年5月成功出铁
中伟	高冰镍	12	2022年2月投产，上半年发运6万吨回国
华越湿法项目	MHP	6	2022年3月底已投产
华飞镍钴项目	镍钴湿法冶炼项目	12	2023年中投产
青美邦湿法项目	MHP和硫酸镍	5	预计2022年6月份运行

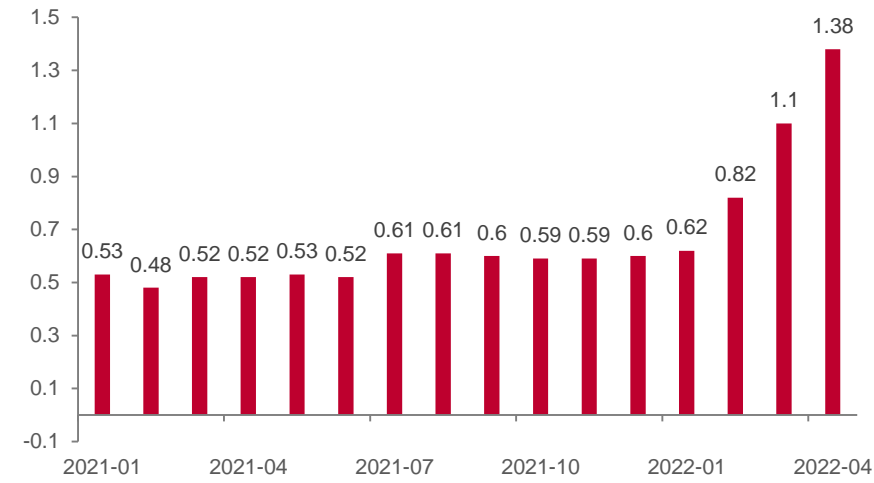
资料来源：公司公告、创元研究院

图23：湿法中间品进口情况（实物吨）



资料来源：SMM、创元研究院

图24：印尼高冰镍产量（万金属吨）



资料来源：公司公告、创元研究院

➤ 湿法中间品和高冰镍持续放量

目录



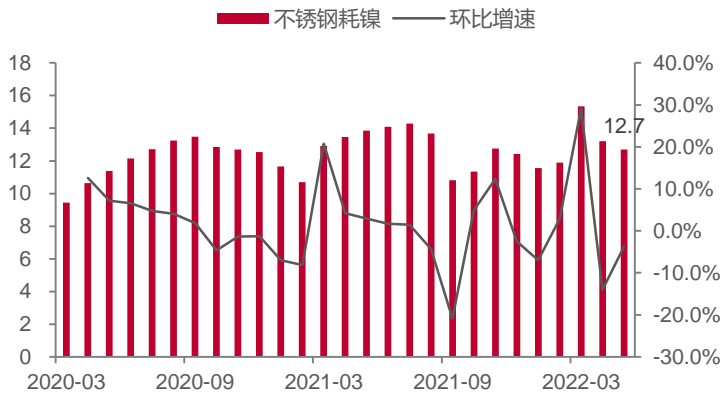
01 价格和价差

02 供给端稳中偏强

03 需求端弱现实

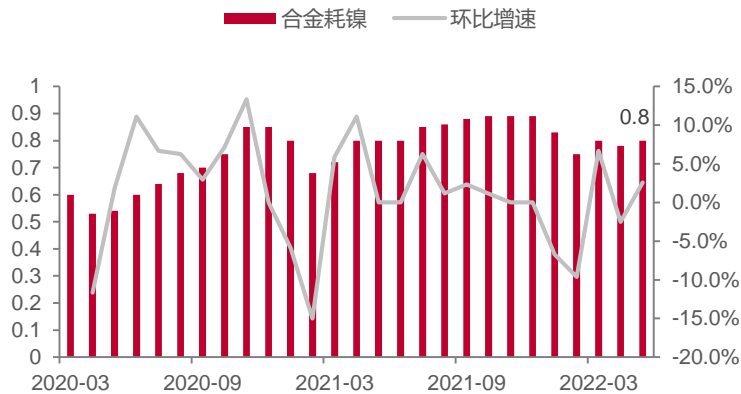
04 库存：低现实和回升预期

图25：不锈钢耗镍量（万金属吨）



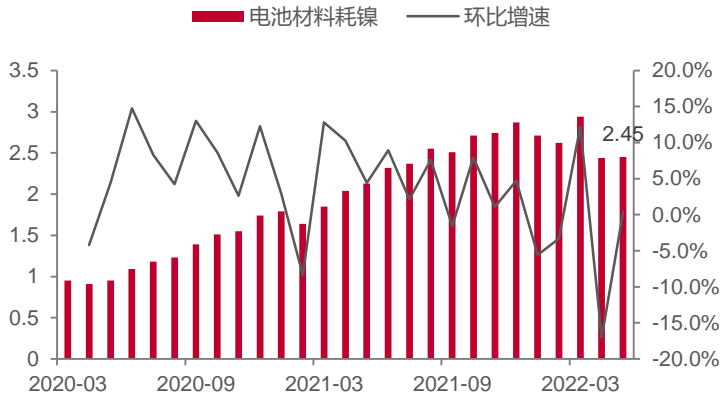
资料来源：SMM、创元研究院

图27：合金耗镍量（万金属吨）



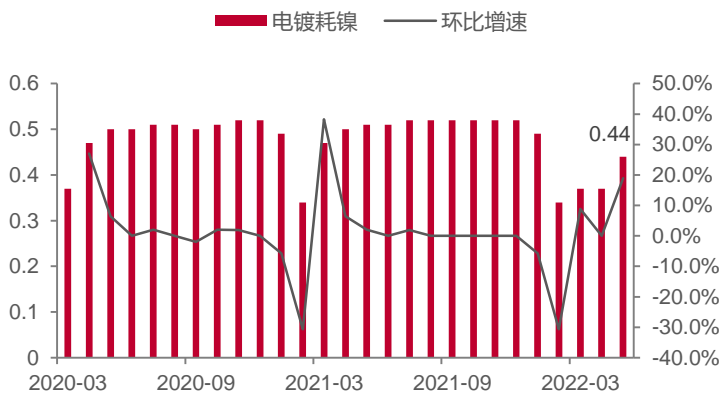
资料来源：SMM、创元研究院

图26：新能源车耗镍量（万金属吨）



资料来源：SMM、创元研究院

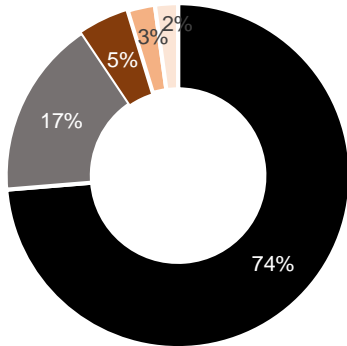
图28：电镀耗镍量（万金属吨）



资料来源：SMM、创元研究院

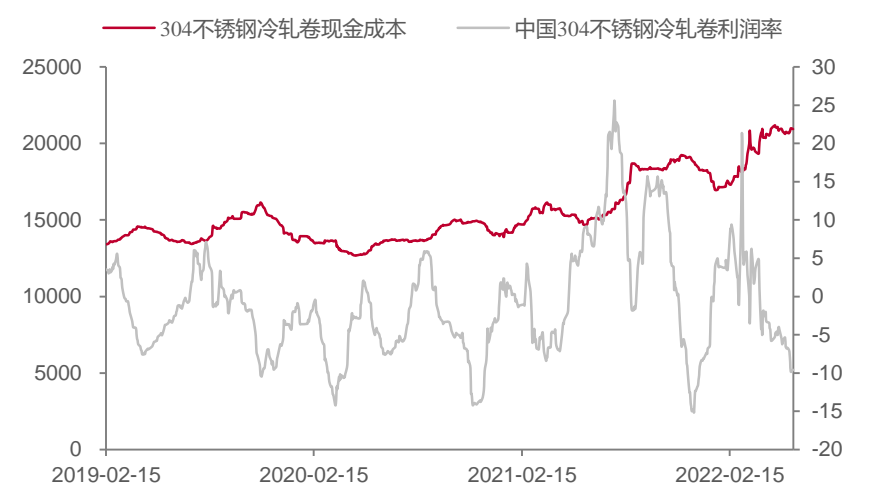
图29：镍需求结构

■ 不锈钢 ■ 新能源车 ■ 合金 ■ 电镀 ■ 其他



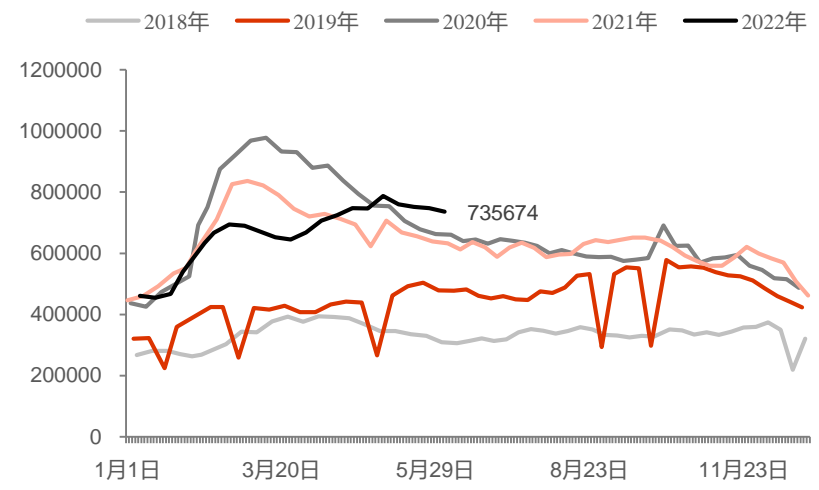
资料来源：SMM、创元研究院

图30：304冷轧生产成本及利润率（元/吨；%）



资料来源：SMM、创元研究院

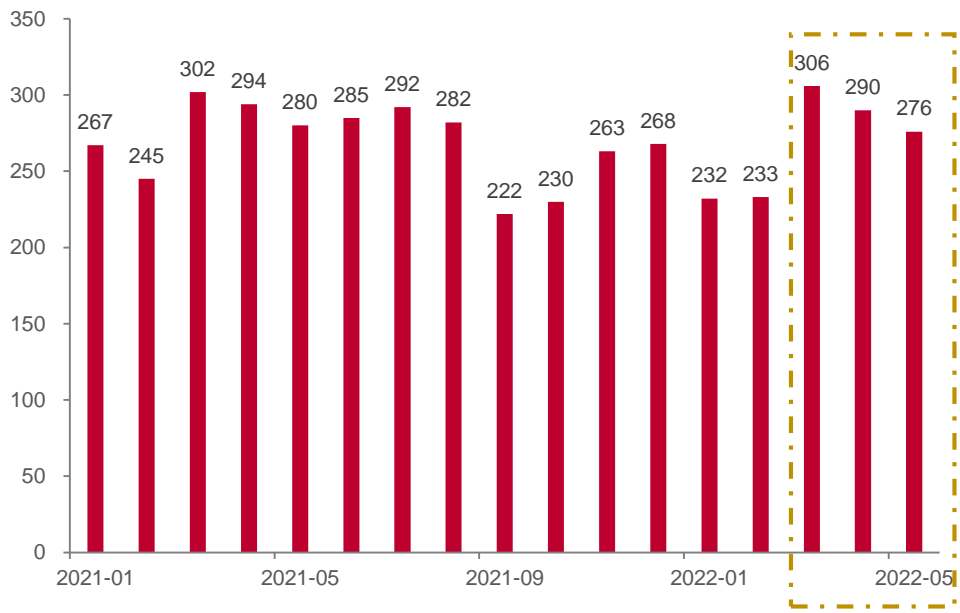
图31：无锡、佛山不锈钢社会库存（吨）



资料来源：Mysteel、创元研究院

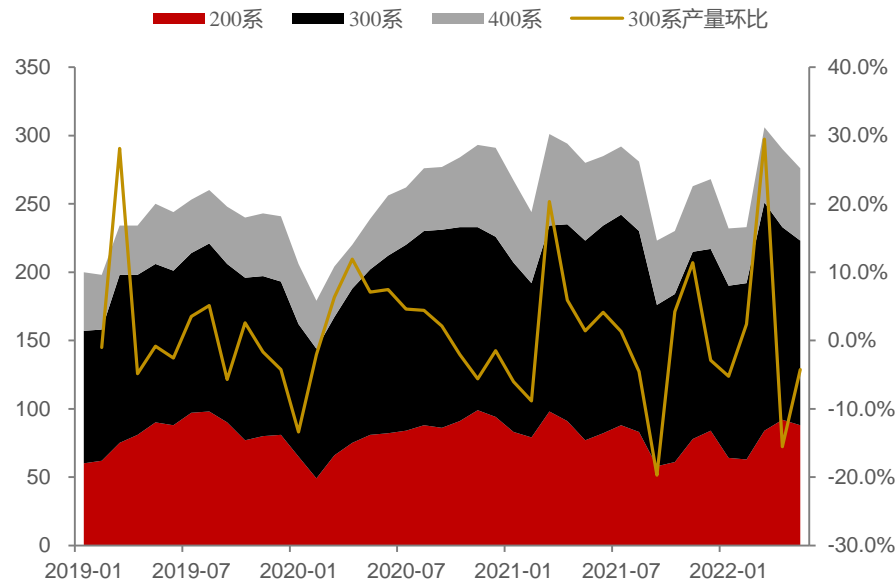
➤ 不锈钢生产利润率偏低，负反效应向镍生铁传导。无锡、佛山两地社会库存较往年同期偏高。4月份地产数据偏差：商品房销售面积、新开工面积、施工面积和竣工面积同比下降6.9%、26.3%、10.5%和11.9%。

图32：不锈钢月度总产量（万吨）



资料来源：SMM、创元研究院

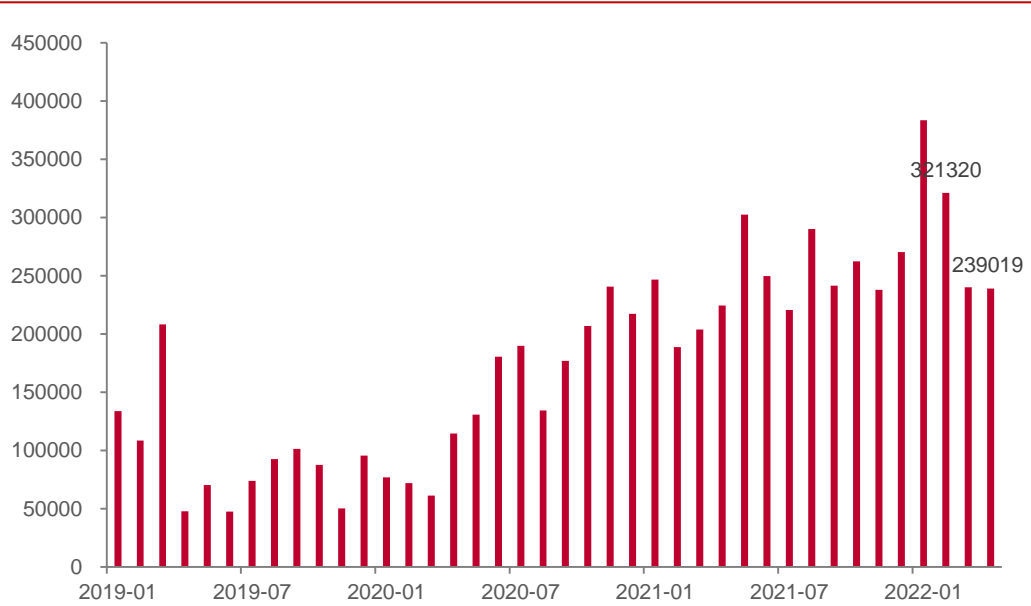
图33：不锈钢产量按类别（万吨）



资料来源：SMM、创元研究院

➤ 3-5月不锈钢产量一直在降。其中3系降幅最为明显，降幅达30+万吨。

图34：不锈钢进口量（吨）



资料来源：SMM、创元研究院

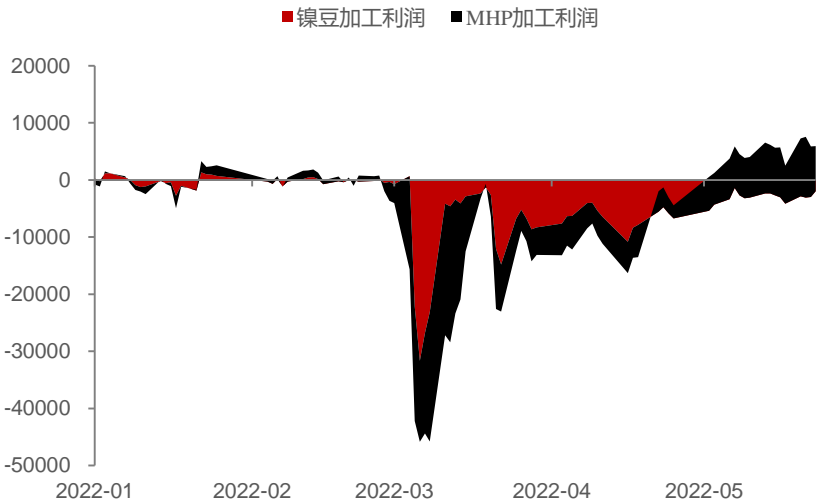
表3：6月钢厂减产预期（吨）

6月不锈钢厂减产情况				
	200系	300系	400系	减产原因
钢厂1		1.0	1.2	年中检修
钢厂2			3.0	年中检修
钢厂3	3.0	3.0		订单不佳
钢厂4		1.5		订单不佳
钢厂5			2.5	订单不佳
钢厂6	1.0	1.0		订单不佳
钢厂7	1.0			订单不佳
钢厂8		1.0		订单不佳
钢厂9	2.0	2.0		订单不佳
钢厂10	1.5			订单不佳
合计	8.50	9.50	6.70	

资料来源：Mysteel、创元研究院

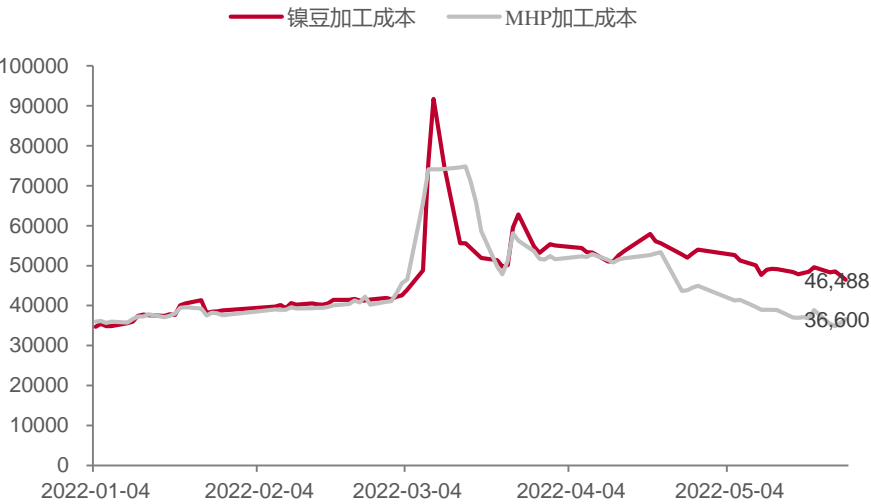
➤ 不锈钢进口量偏低，6月大概率继续减产，其中依旧以300系为主。

图35：硫酸镍生产利润（元/吨）



资料来源：Mysteel、创元研究院

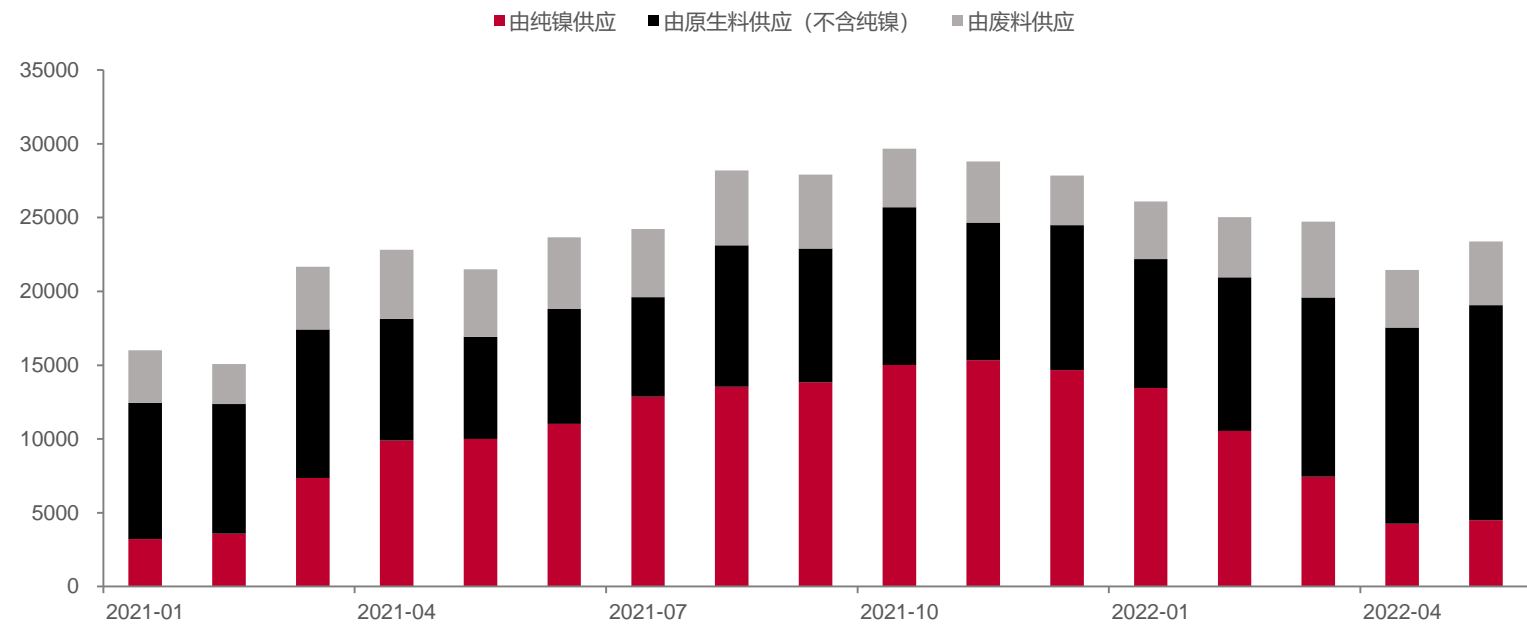
图36：硫酸镍生产成本（元/吨）



资料来源：Mysteel、创元研究院

➤ 湿法中间品MHP镍系数报价自4月以来已经从9折降至7-7.5折。电解镍-硫酸镍价差仍然偏高，导致用镍豆生产硫酸镍仍处于亏损状态。镍豆自溶亏损1987元/吨；通过MHP生产利润7890元/吨。从成本来看，两种方式成本差距加大。

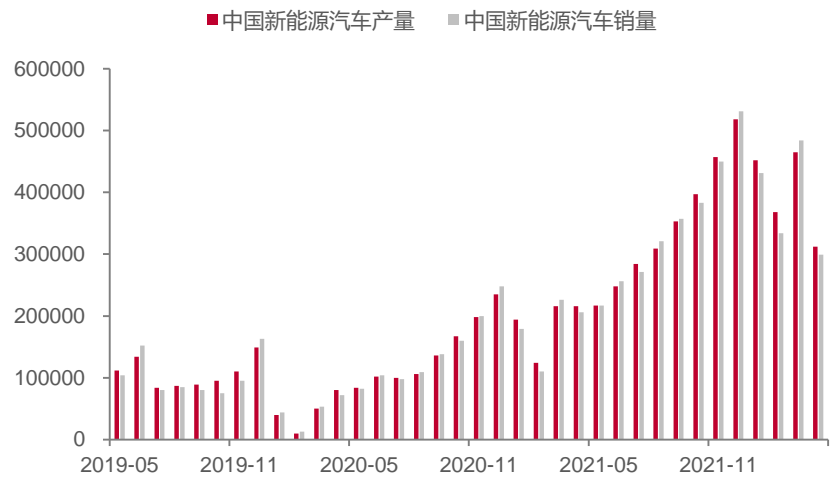
图37：硫酸镍产量按加工途径分类（金属吨）



资料来源：SMM、创元研究院

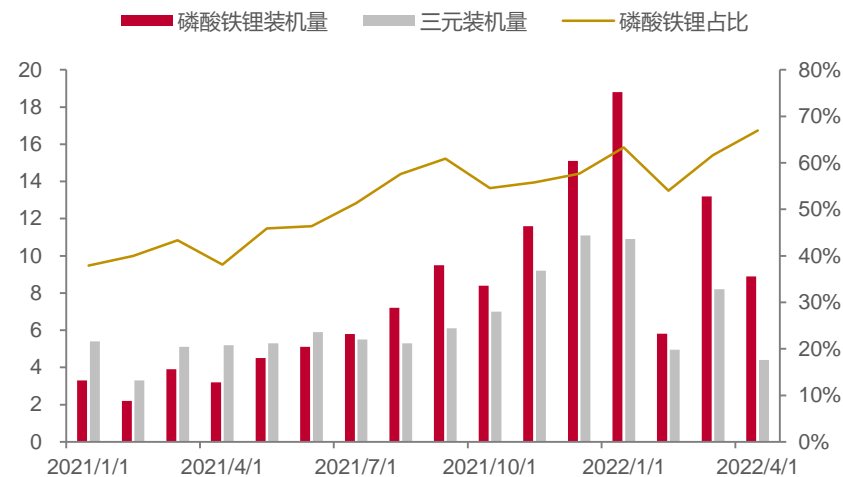
➤ 从生产途径来看，有原生料所生产的硫酸镍占比从去年年中的30%左右已升至42%。从产量来看，4月份硫酸镍产量21443金属吨，环比降13%，5月硫酸镍产量预计达23500吨左右，环比增9%，整体来看今年年初至今硫酸镍产量有下滑迹象，对镍豆需求有所减弱。

图38：中国新能源汽车产销（辆）



资料来源：SMM、创元研究院

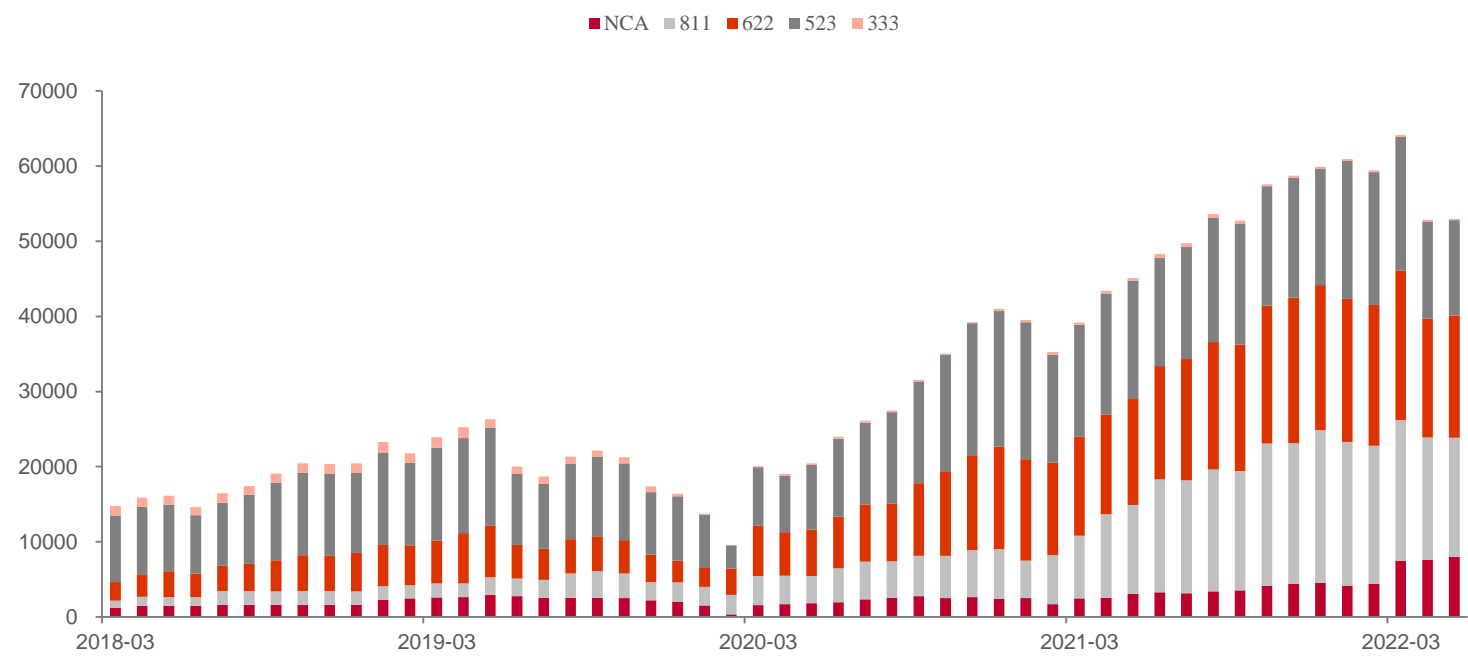
图39：动力电池装机量



资料来源：网络公开信息、创元期货

➤ 新能源汽车4月产销环比下滑明显，产量312000吨，销量299000吨，环比分别降33%和 38%。从新能源电池装机量来看， 4月动力电池装机量13.3Gwh，环比降37.9%，装机结构依然以磷酸铁锂为主。

图40：三元前驱体产量（实物吨）



资料来源：SMM、创元期货

➤ 三元前驱体产量4月环比减少11311吨，5月小增，环比增加1908吨，增幅不明显。

关于减征部分乘用车车辆购置税的公告

财政部 税务总局公告2022年第20号

为促进汽车消费，支持汽车产业发展，现就减征部分乘用车车辆购置税有关政策公告如下：

一、对购置日期在2022年6月1日至2022年12月31日期间内且单车价格（不含增值税）不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。

二、本公告所称乘用车，是指在设计、制造和技术特性上主要用于载运乘客及其随身行李和（或）临时物品，包括驾驶员座位在内最多不超过9个座位的汽车。

三、本公告所称单车价格，以车辆购置税应税车辆的计税价格为准。

四、乘用车购置日期按照机动车销售统一发票或海关关税专用缴款书等有效凭证的开具日期确定。

五、乘用车排量、座位数，按照《中华人民共和国机动车整车出厂合格证》电子信息或者进口机动车《车辆电子信息单》电子信息所载的排量、额定载客（人）数确定。

特此公告。

财政部 税务总局

2022年5月31日

表4：减征车辆购置税政策

减征部分乘用车车辆购置税

针对符合价格区间以及排量的汽车实行减半征收车辆购置税

减税幅度可达600亿

预计可增加200万台的销量

资料来源：网络公开信息、创元研究院

工业和信息化部办公厅 农业农村部办公厅 商务部办公厅 国家能源局综合司关于开展2022新能源汽车下乡活动的通知

工信厅联通装函〔2022〕107号

各省、自治区、直辖市及计划单列市工业和信息化主管部门、农业农村（农牧）厅（局、委）、商务、能源主管部门：

为贯彻落实2022年《政府工作报告》部署，支持新能源汽车消费，引导农村居民绿色出行，促进乡村全面振兴，助力实现碳达峰碳中和目标，工业和信息化部、农业农村部、商务部、国家能源局决定联合组织开展新一轮新能源汽车下乡活动。有关事项通知如下：

一、活动主题

绿色、低碳、智能、安全——满足美好出行需求，助力乡村全面振兴

二、活动时间

2022年5月—12月

三、组织形式

（一）活动委托中国汽车工业协会组织实施，请各地工业和信息化、农业农村、商务、能源主管部门做好配合工作。

（二）在山西、吉林、江苏、浙江、河南、山东、湖北、湖南、海南、四川、甘肃等地，选择三四线城市、县区举办若干场专场、巡展、企业活动。

表5：新能源车下乡活动

新能源汽车下乡

通过网上促销等方式吸引更多消费者购买新能源汽车并完善

相较往年，今年参与活动的车企与车型数量均有所增加。

中国汽车工业协会数据显示，2021年，新能源汽车下乡车型共完成106.8万辆，同比增长169.2%，高于新能源汽车市场整体增速约10%。

资料来源：网络公开信息、创元研究院

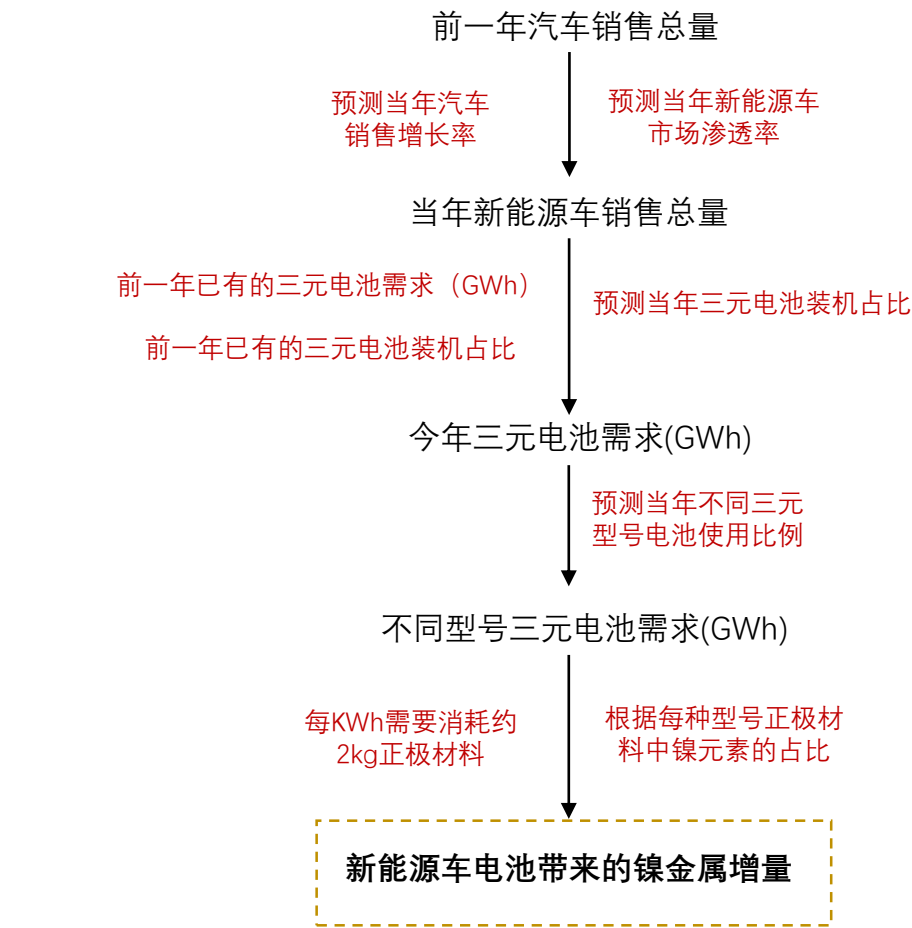


表6：新能源电池对镍需求测算

全球三元电池总需求 (GWh)		106.9	221.2	309.9	409.0	514.9	629.7
三元 523/111 (gwh)		42.8	75.2	86.8	90.0	82.4	63.0
523/111占比		40%	34.0%	28.0%	22.0%	16.0%	10%
三元 622 (gwh)		32.1	64.2	86.8	110.4	133.9	157.4
622占比		30%	29.0%	28.0%	27.0%	26.0%	25%
三元 811/NCA (gwh)		32.1	81.8	136.4	208.6	298.6	409.3
811/NCA占比		30%	37.0%	44.0%	51.0%	58.00%	65%
1Kwh镍用量	NCM523	42760	75213	86769	89982	82379	62971
	NCM622	38484	76983	104123	132520	160639	188913
	NCM811/NCA	51312	130959	218163	333753	477797	654898
金属镍需求量 (万吨)		13.26	28.32	40.91	55.63	72.08	90.68

资料来源：汽车业协会、创元研究院

目录



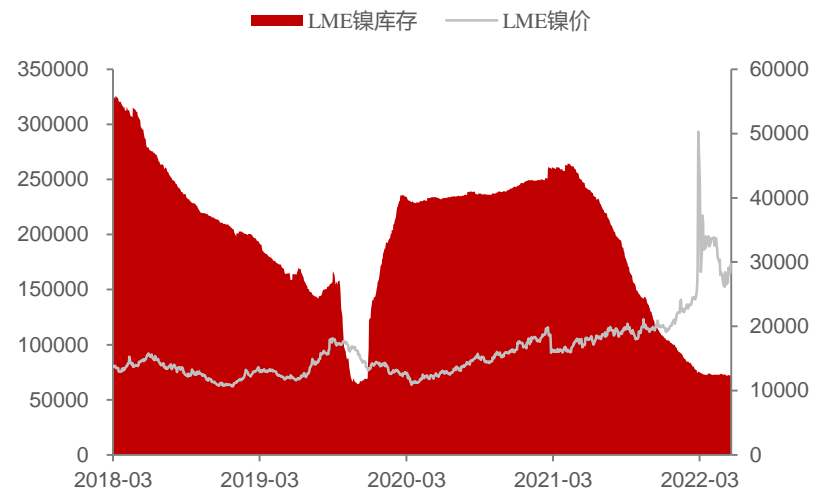
01 价格和价差

02 供给端稳中偏强

03 需求端弱现实

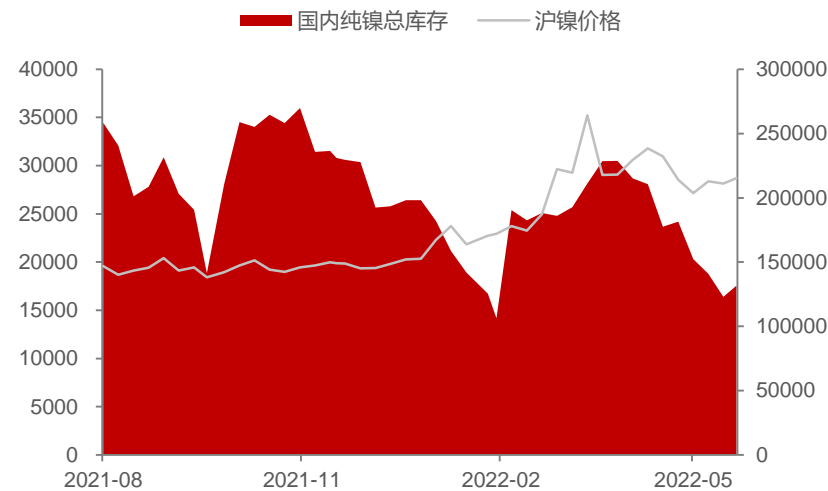
04 库存：低现实和回升预期

图41：LME镍库存（吨）



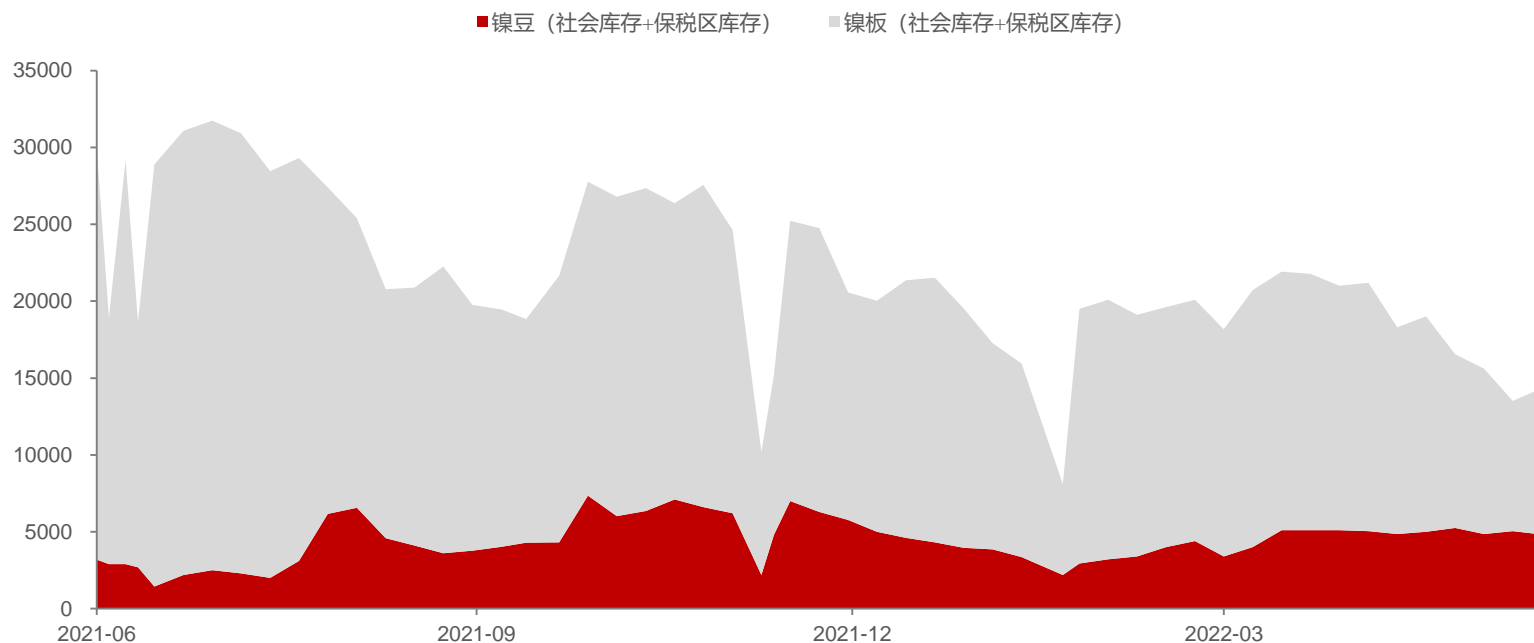
资料来源：SMM、创元研究院

图42：国内电解镍库存（吨）



资料来源：SMM、创元研究院

图39：镍板和镍豆库存（实物吨）



资料来源：SMM、创元研究院

- 截至6月2日，全国电解镍周度库存17562吨，环比增1163吨。按品种来看，截至6月2日当周，镍板社会库存和保税区库存合计9363吨，镍豆社会库存和保税区库存合计4850吨，交割品镍板库存从2月份开始显著走低，最近一周上涨900吨，仍然偏低。预计镍价本月震荡运行概率较大，7月之后呈现明显弱势。

中国原生镍平衡表

表7：中国原生镍供需平衡表

年份	电解镍产量	镍生铁产量	其他镍产量	硫酸镍产量	原生镍总产量	进口npi量	进口feni量	镍盐净进口量	其他镍进口量	纯镍清关量	总进口原生镍	原生总需求	原生镍供需平衡
2022-12-31	4.8	10.75	0.09	7.38	23.02	19.4	3	0.69	0.18	4.5	27.77	44.7	6.1
2022-09-30	4.5	11.75	0.09	6.44	22.78	16.45	3	0.6	0.18	4.5	24.73	44.29	3.22
2022-06-30	3.94	11.83	0.09	3.74	19.59	11.69	2.2	0.41	0.14	3.5	17.94	41.86	-4.33
2022-03-31	3.75	10.31	0.09	3.14	17.28	11.73	3.05	0.19	0.09	5.19	20.25	40.75	-3.22
2021-12-31	4.47	9.64	0.09	2.98	17.19	10.37	4.52	0.26	0.16	8.99	24.3	40.48	1.02
2021-09-30	4.14	11.3	0.09	2.54	18.06	10.61	4.17	0.29	0.11	10	25.18	40.74	2.5
2021-06-30	3.97	10.85	0.09	2.3	17.2	10.36	3.43	0.23	0.17	6.76	20.97	42.24	-4.07
2021-03-31	3.97	11.48	0.09	2.81	18.34	10.73	5.22	0.19	0.22	4.68	21.04	36.06	3.32
2020-12-31	4.06	12.17	0.09	2.79	19.1	9.85	7.08	0.04	0.15	3.34	20.46	38.98	0.59
2020-09-30	4.13	13.4	0.19	2.16	19.88	9.51	6.35	0.03	0.35	3.23	19.47	38.54	0.81
2020-06-30	4.36	12.72	0.68	1.39	19.15	7.58	5.52	0.01	0.66	4.23	18.01	35.07	2.08
2020-03-31	4.35	12.78	0.65	1.51	19.28	8.66	3.96	0.02	0.78	1.85	15.28	30.05	4.5
2019-12-31	4.35	15.32	0.68	1.72	22.06	5.46	4.47	0.01	0.62	1.84	12.4	33.46	1
2019-09-30	3.86	15.66	0.68	1.84	22.05	4.52	4.08	0.01	1.26	4.76	14.62	33.98	2.7
2019-06-30	3.81	14.52	0.58	1.67	20.58	3.16	4.14	0.03	0.96	10.07	18.35	33.29	5.65
2019-03-31	3.71	12.89	0.38	1.52	18.51	3.1	4.15	0.03	0.56	5.14	12.97	31	0.48

资料来源：SMM、创元研究院

謝謝觀賞

致谢