



申银万国期货
SHENYIN & WANGUO FUTURES

镍：需求复苏不足，价格承压下探

分析师：侯亚辉

(F3085017, Z0016370)

2023年03月13日

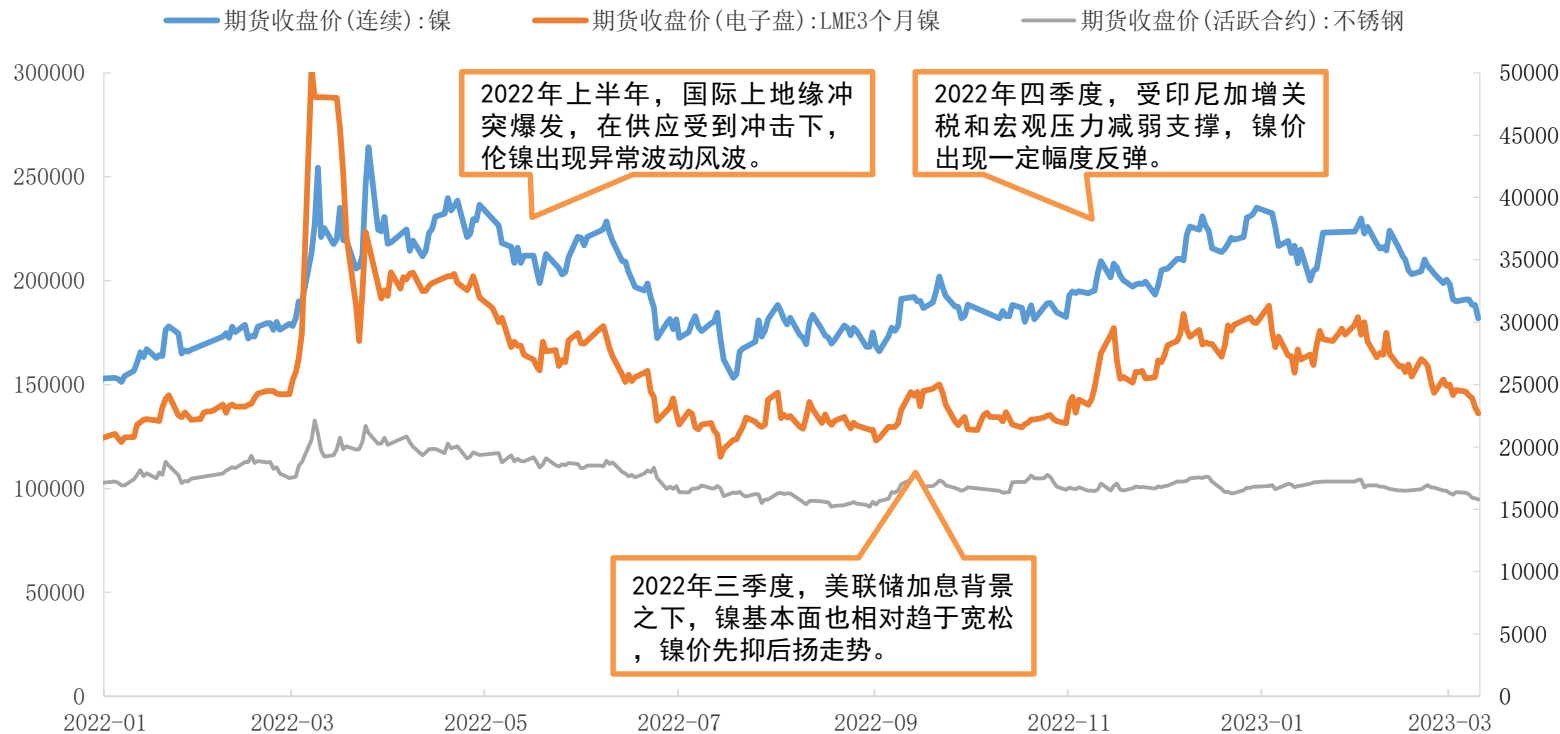
需求复苏不足，价格承压下探

——近期镍不锈钢投资策略展望

- 主要驱动因素：镍产能延续释放，供需逐步宽松，终端需求复苏不足。
- 供求角度，产业上，2月全国精炼镍产量1.73万吨，环比涨5.49%，同比升33.9%。部分企业电积镍产能仍然处于扩张阶段。海外市场的俄镍进口陆续到货，供给端趋于宽松预期，国内镍库存相对偏低或带来一定支撑。
- 不锈钢领域，2月钢厂提高开工率，产量环比增加较多。下游市场成交偏弱，复苏不及市场预期，不锈钢库存累积，镍铁供应压力再显现。整体上，镍供需呈现双弱状态，价格承压运行为主。

2022年镍不锈钢走势回顾

LME与SHFE镍跃合约走势图（美元/吨、元/吨）

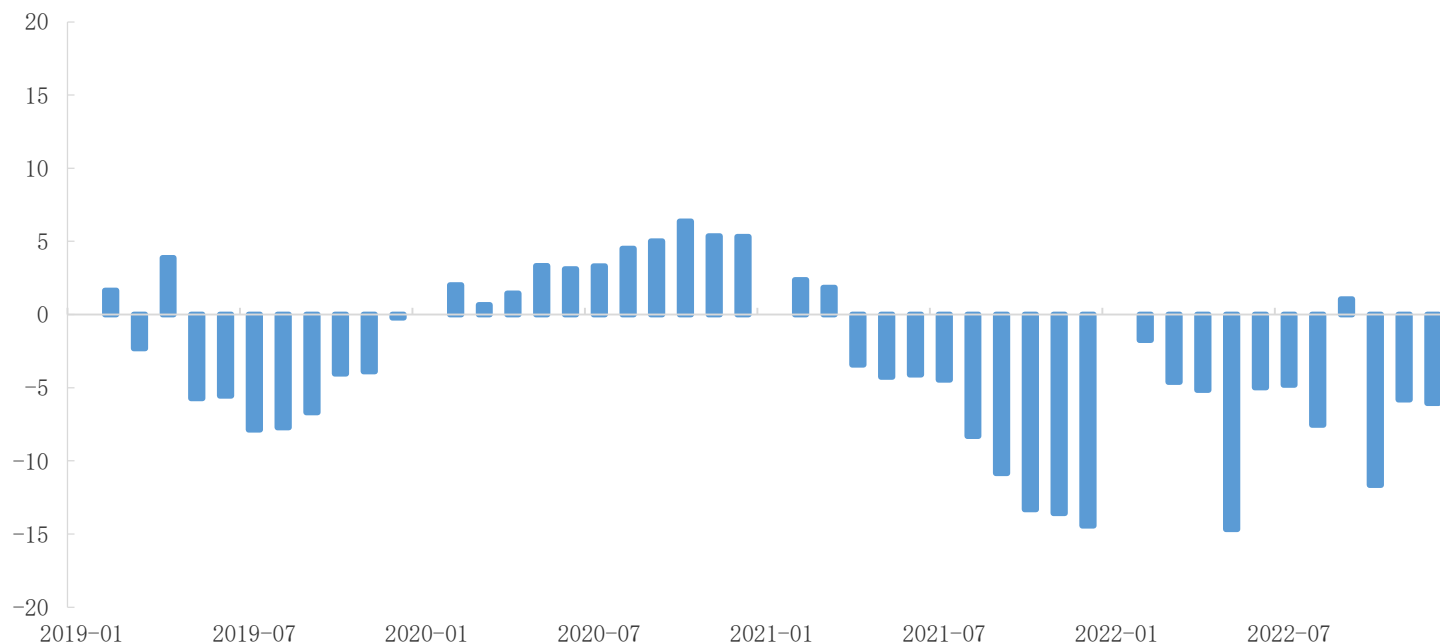


- 2022年镍价跌宕起伏，年初海外地缘冲突带来冲击。下半年印尼产能释放，国内供需趋于宽松。
- 2023年初，下游终端复苏不及市场预期，镍不锈钢价格呈现先扬后抑走势，近期下探幅度明显。

全球镍市场供需平衡

全球镍市场供需平衡（万吨）

■ WBMS: 供需平衡: 镍: 累计值



- 2022年年末全球纯镍供应短缺的格局逐渐得到缓解，并逐步转向小幅宽松局面。俄镍风波对全球镍供应带来冲击，俄镍供应对全球镍供给有较大影响：镍储量占全球8%，镍产量占6%，电解镍占11.52%，出口欧洲占17.12%。

中国镍市场供需平衡

中国镍供需平衡表(万吨)

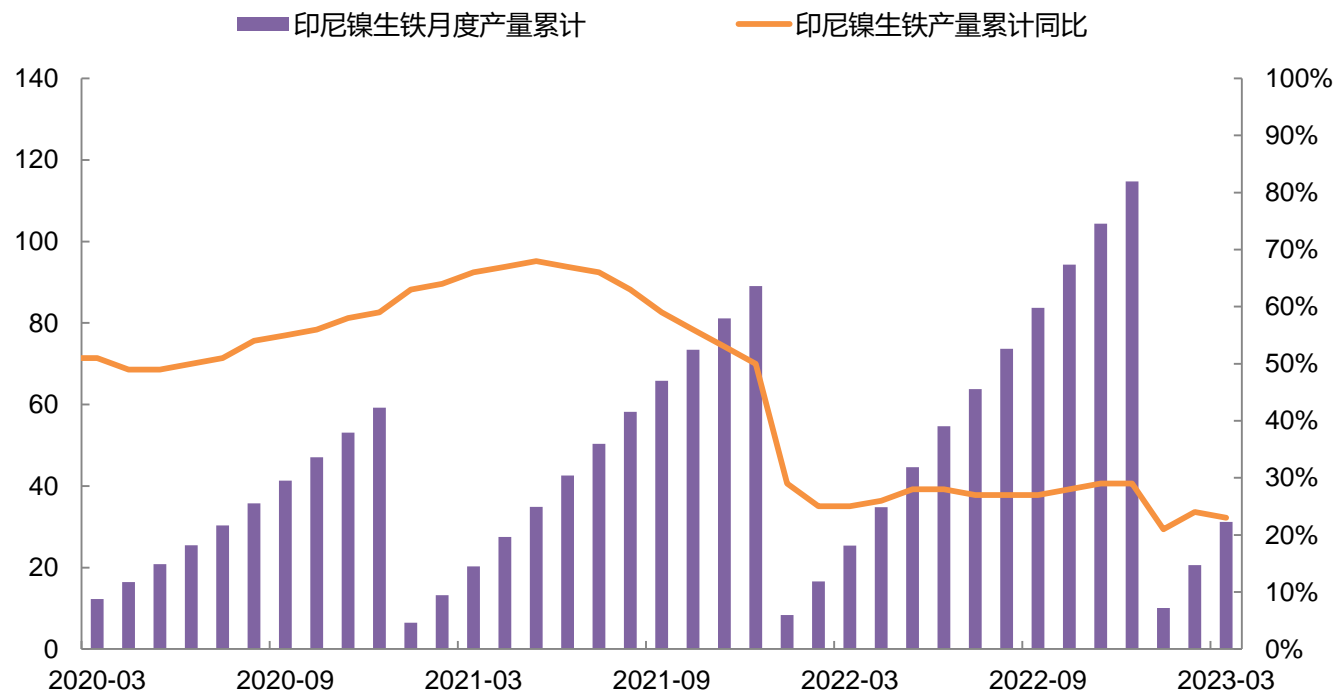
时间	镍生铁产量	电解镍产量	硫酸镍产量	原生镍总产量	总进口原生镍	中国原生镍总供应	原生总需求	原生镍供需平衡
2023-12-31	3.06	1.89	5.14	9.4	11.51	20.91	18.38	2.52
2023-11-30	3.16	1.89	5.06	9.42	11.04	20.46	18.42	2.04
2023-10-31	3.31	1.89	4.98	9.51	9.97	19.48	18.53	0.95
2023/9/30	3.31	1.79	4.90	9.34	10.55	19.89	17.74	2.15
2023/8/31	3.21	1.74	4.72	9.02	10.33	19.35	16.84	2.51
2023/7/31	3.26	1.74	4.64	9.00	9.81	18.81	17.19	1.62
2023/6/30	3.27	1.74	4.64	9.02	10.19	19.21	17.93	1.28
2023/5/31	3.47	1.74	4.52	9.11	10.23	19.34	17.99	1.35
2023/4/30	3.57	1.72	4.30	8.98	10.08	19.06	17.81	1.25
2023/3/31	3.66	1.75	3.98	8.84	9.71	18.55	17.19	1.35
2023/2/28	3.77	1.69	3.73	8.67	8.48	17.15	16.28	0.87
2023/1/31	3.46	1.64	3.12	7.87	8.76	16.63	13.89	2.75
2023Q1	10.89	5.08	10.83	25.38	26.95	52.33	47.36	4.97
2023Q2	10.31	5.20	13.46	27.11	30.50	57.61	53.73	3.88
2023Q3	9.78	5.27	14.26	27.36	30.69	58.05	51.77	6.28
2023Q4	9.53	5.67	15.18	28.33	32.52	60.85	55.33	5.51
2023年	40.51	21.22	53.73	108.18	120.66	228.84	208.19	20.64

- 2022年年初，国际突发事件对供需结构带来明显冲击效应。三季度镍价逐步回归供需基本面，国内精炼镍、硫酸镍产量呈现增长态势，印尼镍产品的进口带来国内宽松局面。
- 2023年，海外扰动因素趋于平缓，国内精炼镍供应端增长明显，整体上供需显现出逐步宽松的格局。

供应端：印尼镍铁产量提升明显

- 2022年，印尼镍铁累计产量114.74万金属吨，同比增加28.89%；低成本镍铁回流国内，挤压国内过剩镍铁产能。
- 2022年，我国镍铁产量41.03万金属吨，同比减少5.18%。镍铁进口88.01万金属吨，同比增加55.09%。

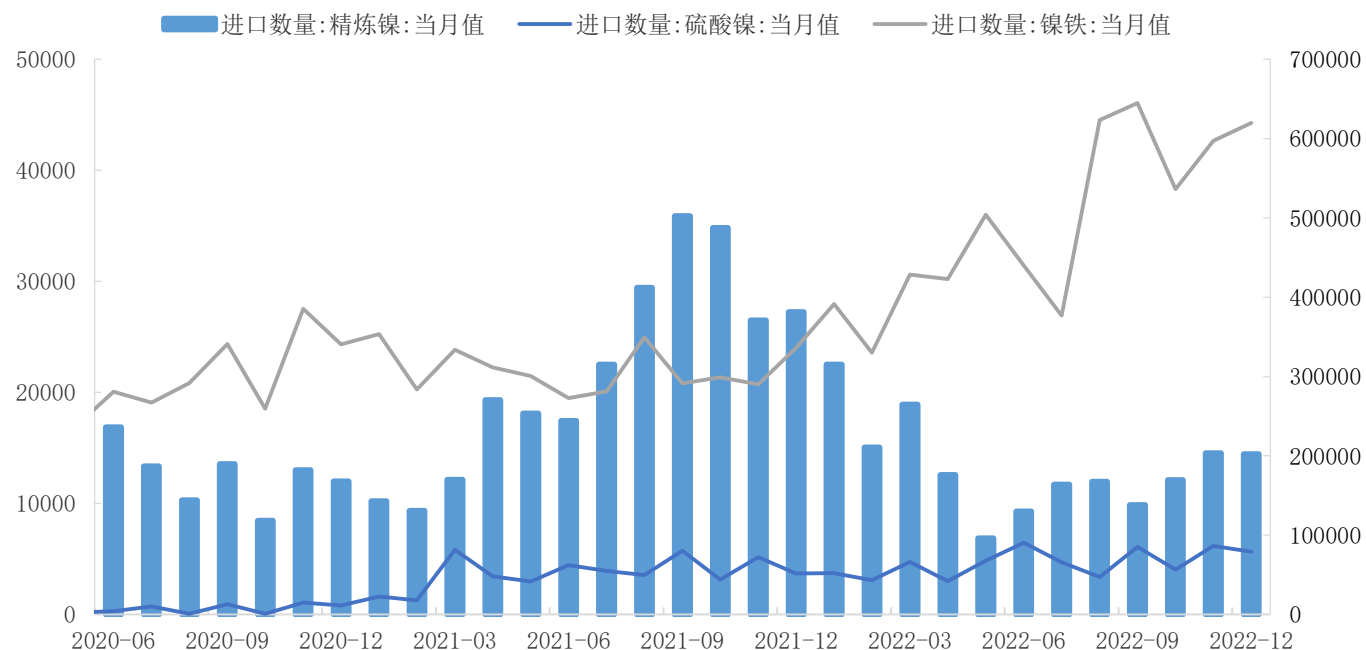
印尼镍铁产量及同比（万镍吨）



供应端：海外镍中间品持续流入

- 2022年，我国电解镍产量17.41万吨，同比增长5.2%；累计进口15.98万吨，同比减少38.8%。
- 2022年，我国镍湿法中间品累计进口90.25万吨，折合金属量约15.34万吨，同比增加118.0%。

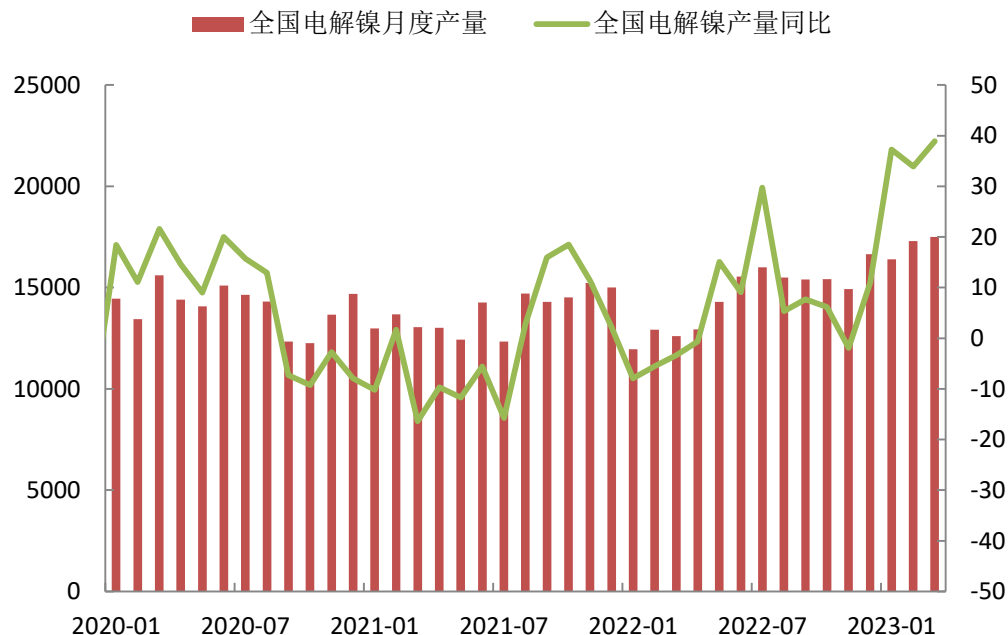
中国镍产品月度进口数量（吨）



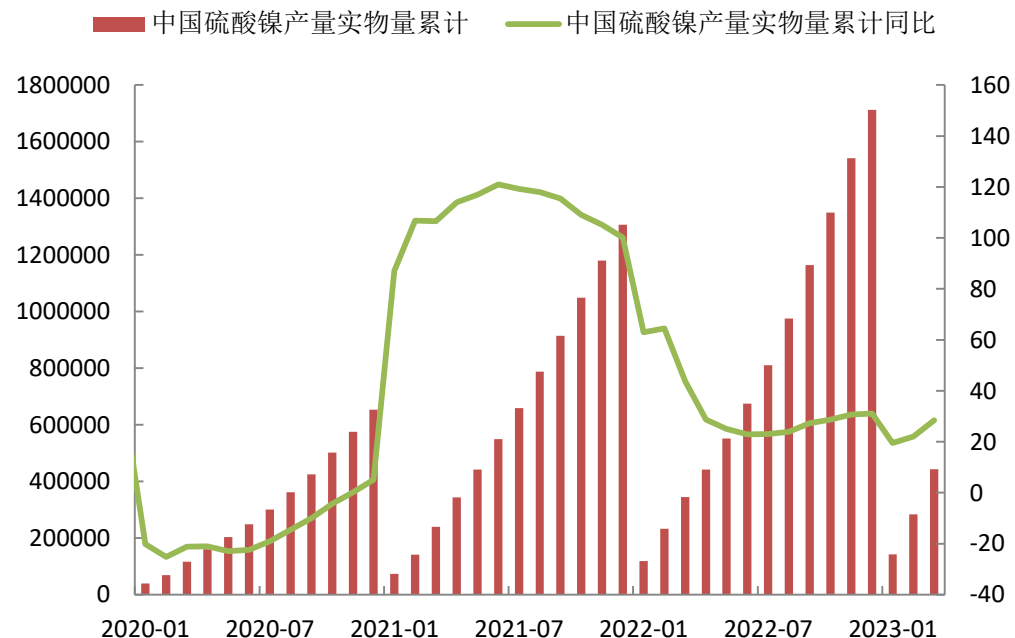
供应端：国内镍产能保持增长

- 2022年2月，全国精炼镍产量1.73万吨，环比涨5.49%，同比升33.9%，部分企业电积镍产能仍然处于扩张阶段。2月全国镍生铁产量为3.28万吨，不及预期；2月全国硫酸镍产量3.12万金属吨，实物吨产量为14.19万实物吨，同比增长24.66%。

中国电解镍产量及同比（吨、%）



中国硫酸镍产量（金属吨、%）



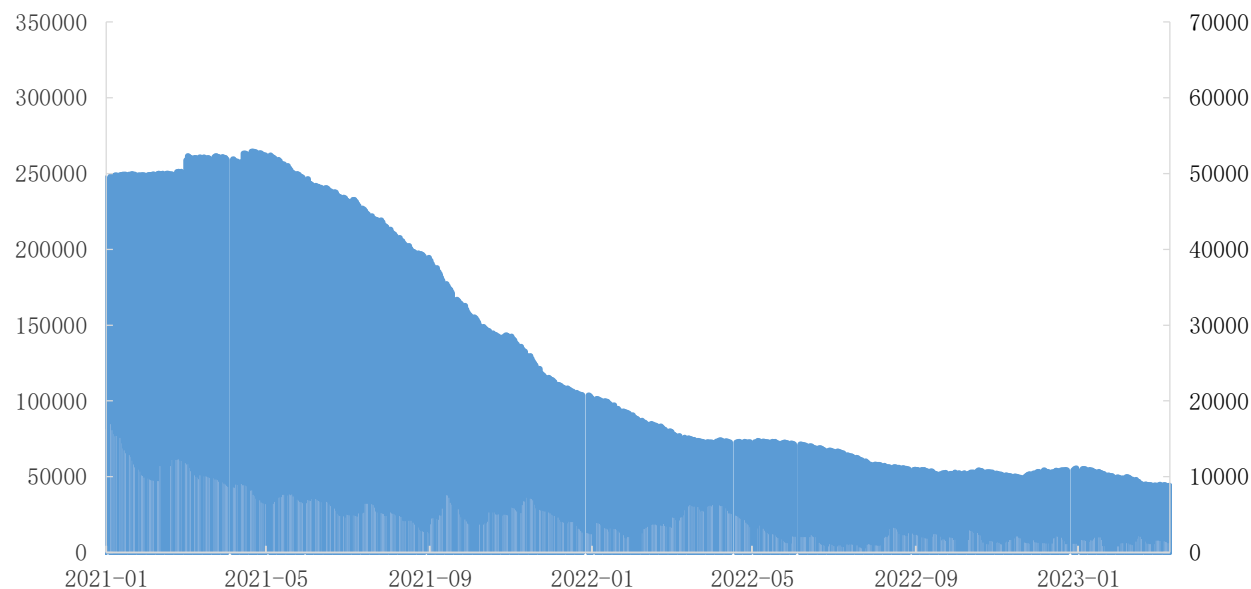
资料来源：Wind, SMM, 申万期货研究所

产业库存：海内外镍库存水平仍不高

- 2023年年初，海内外镍库存仍处于近两年低位水平，对一季度镍价格带来一定支撑。
- 截至3月3日，国内纯镍社会库存4874吨，小幅下降；LME镍库存4.34万吨，小幅下降；上期所镍仓单库存1221吨，小幅下降。不锈钢主流社会库存79.79万吨，处于高位水平。

LME和SHFE镍库存（吨）

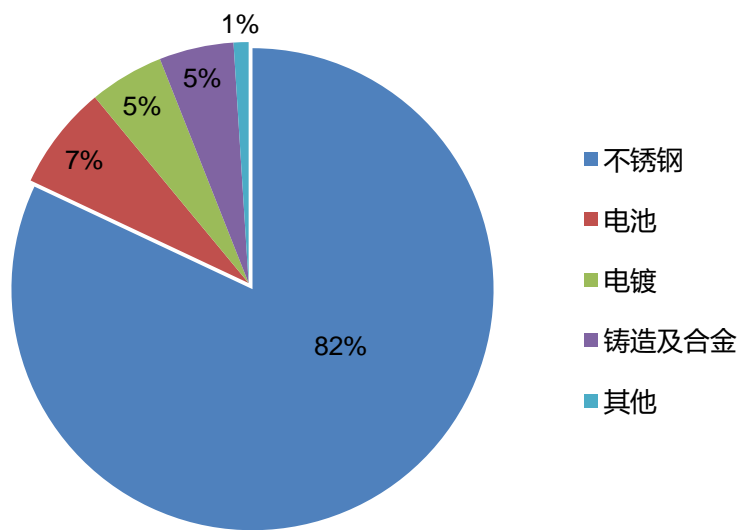
■ 总库存:LME镍 ■ 库存期货:镍



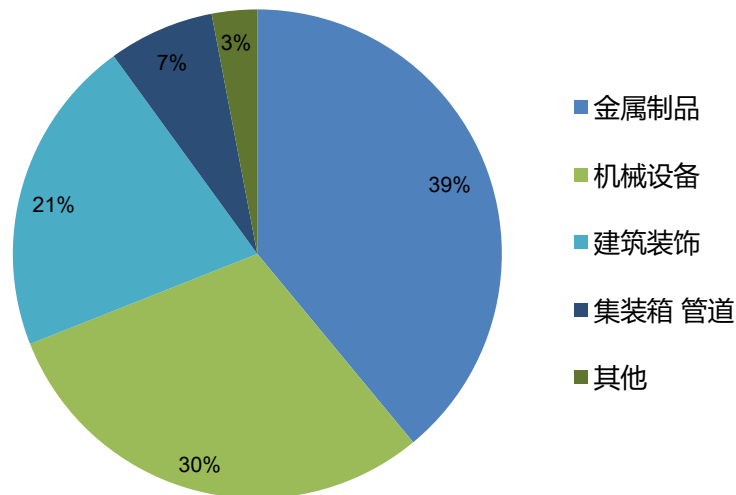
需求端：镍及不锈钢消费结构

- 全球镍消费结构中，海外市场中71%左右用于不锈钢领域，而国内不锈钢消费占比更高达82%左右。
- 不锈钢下游消费中，约有超60%与房地产相关，主要体现在产业后端，如装修装饰、居家生活等方面。不锈钢产品主要是铬锰氮系（200系）、铬镍系或铬镍钼系（300系）、铬系（400系）。300系不锈钢产量占比超过50%，200系与400系各占25%左右。

中国镍消费结构



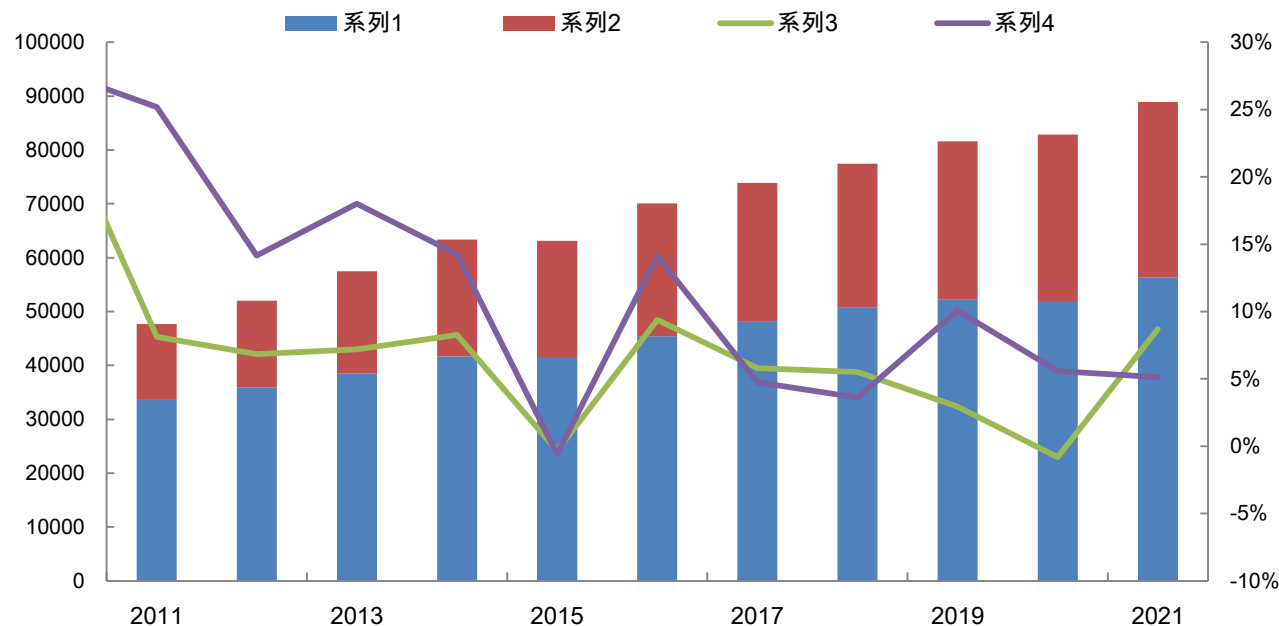
不锈钢下游消费



需求端：不锈钢产能扩张，下游消费不佳

- 2022年我国有约300万吨不锈钢产能投产，包括135万吨的300系的江苏德龙二期项目，80万吨的400系的明拓集团项目。全年不锈钢总产量达到约3197.5万吨。
- 2023年2月，我国不锈钢产量282.87万吨，环比增加21.4%，同比增加21.4%，其中300系产量147.42万吨，环比增加17.0%，同比增加14.3%。目前钢厂计划排产规模较大，减产力度有待观察。

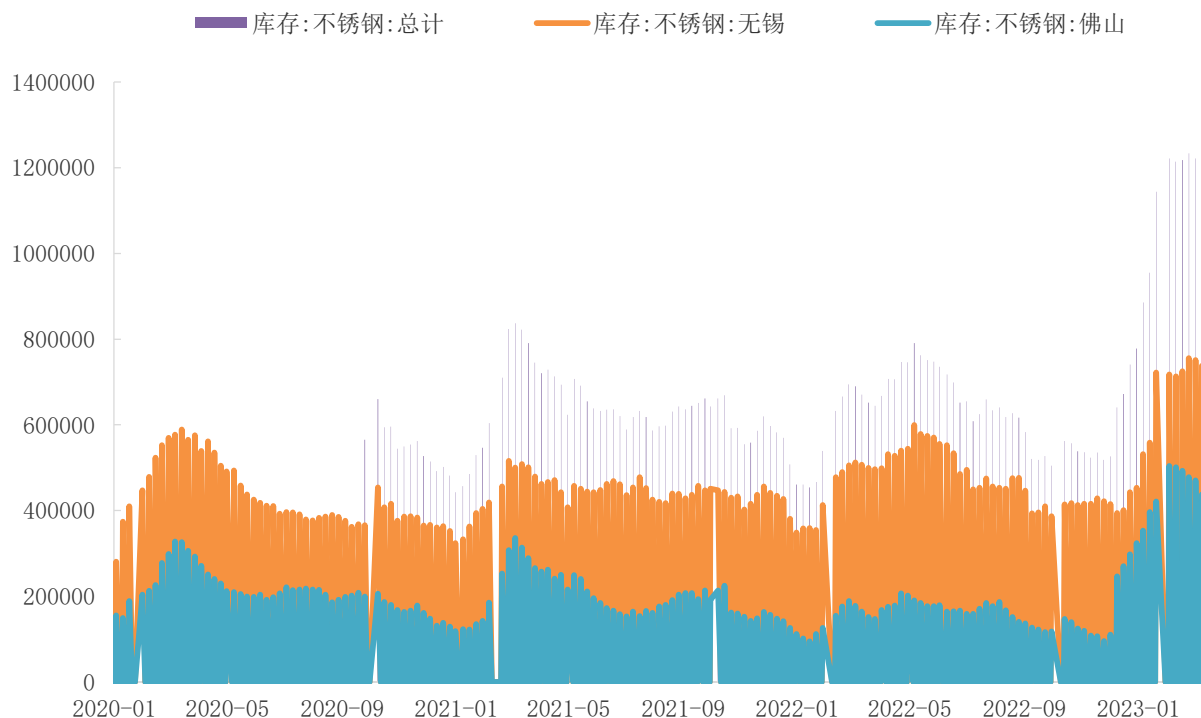
下游不锈钢产量（千吨）



需求端：不锈钢库存淡季大幅累积

- 2023年一季度，不锈钢呈现弱恢复趋势。终端订单为明显好转，有钢厂反馈节前库存至今维持高位。
- 2月末不锈钢总库存累至约122.92万吨，不锈钢厂库200系35.62万吨，400系23.83万吨，均呈现继续累库状态。仅300系小幅去库，厂内库存为63.52万吨。

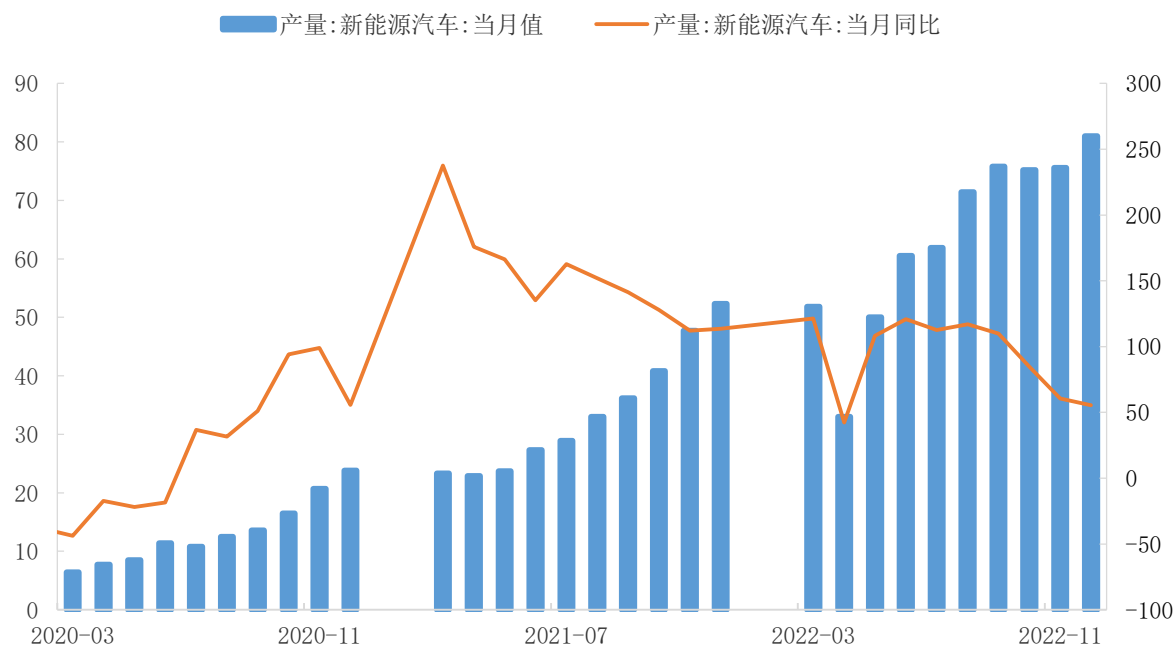
国内不锈钢社会库存（吨）



需求端：新能源汽车消费或有所回落

- 2023年1月，全球新能源车销量66.24万辆，同比增加9.8%，环比减少47.6%。淡季销量表现不佳。
- 2023年2月，中国新能源车销量52.5万辆，同比增加57.3%，环比增加28.7%。2月我国动力电池装车量21.9GWh，同比增加60.1%，环比增加36.0%。

新能源汽车产量及同比（万辆、%）



资料来源：Wind, 申万期货研究所

技术图解



2023年镍不锈钢走势展望

镍不锈钢运行的主要逻辑：

- 利空：海外印尼镍铁产能延续释放，供应端压力不减；下游终端增量有限，不锈钢需求受限。
- 利多：新能源汽车消费带动硫酸镍需求增长；镍库存仍处于低位水平；海外市场再现一定干扰。
- 综合来看，2023年印尼镍产能保持增长，我国精炼镍供应也将逐步宽松，同时镍库存低位存一定支撑，整体上镍价或呈现相对承压走势。不锈钢方面，供应保持增长，终端复苏力度有限，预计消费不足将限制价格空间。

风险点提示：

- 海外印尼湿法中间品产能的进度。
- 海外市场再现意外因素干扰影响。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。