



**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

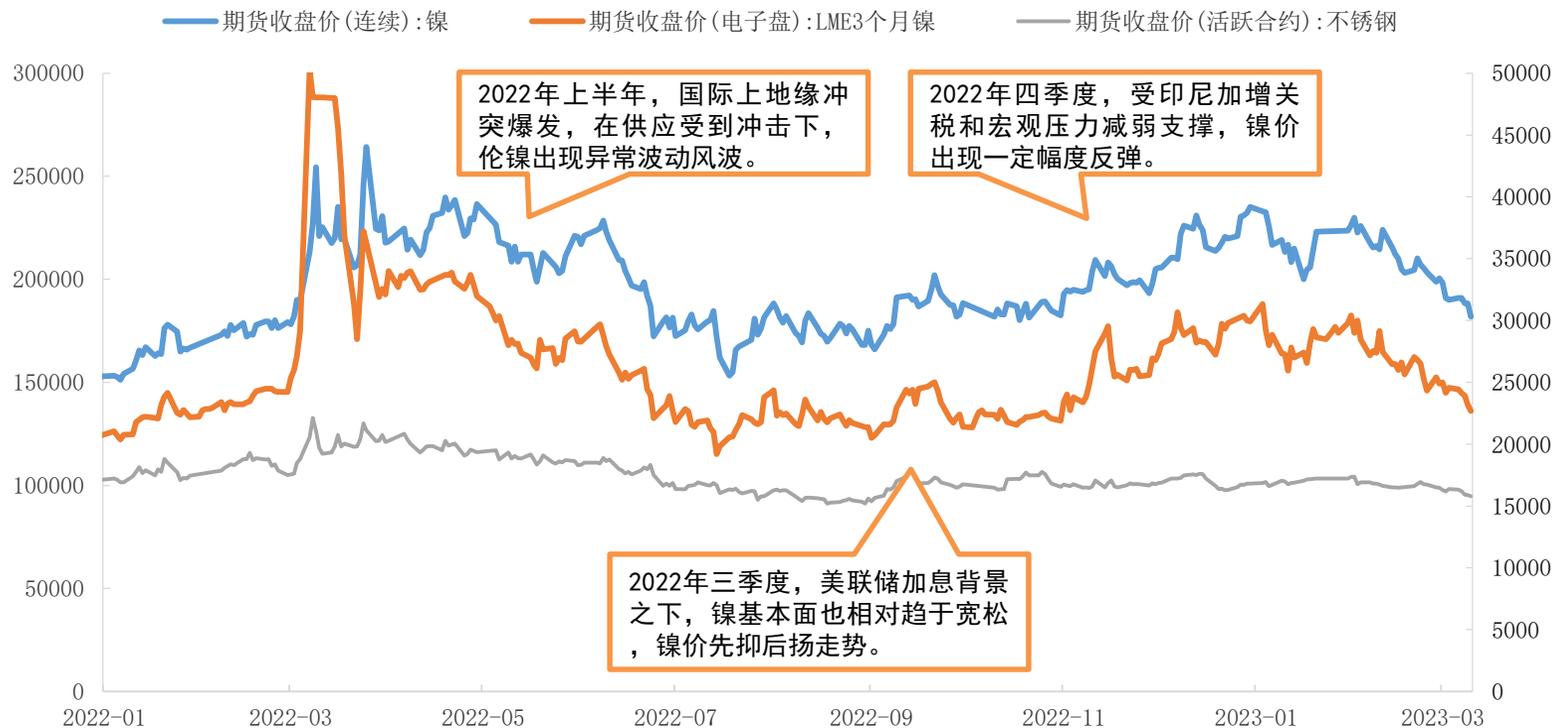
# 需求复苏不足，价格承压下探

## ——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）

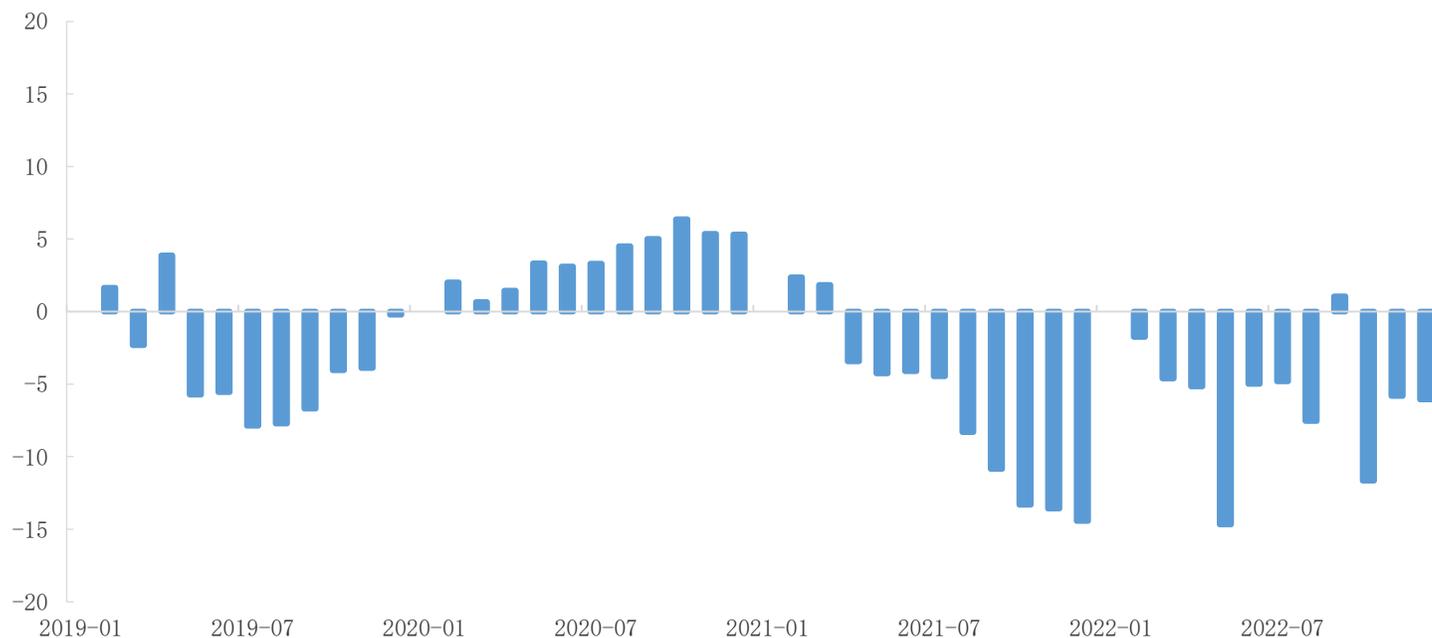


- 2022年镍价跌宕起伏，年初海外地缘冲突带来冲击。下半年印尼产能释放，国内供需趋于宽松。
- 2023年初，下游终端复苏不及市场预期，镍不锈钢价格呈现先扬后抑走势，近期下探幅度明显。

# 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)

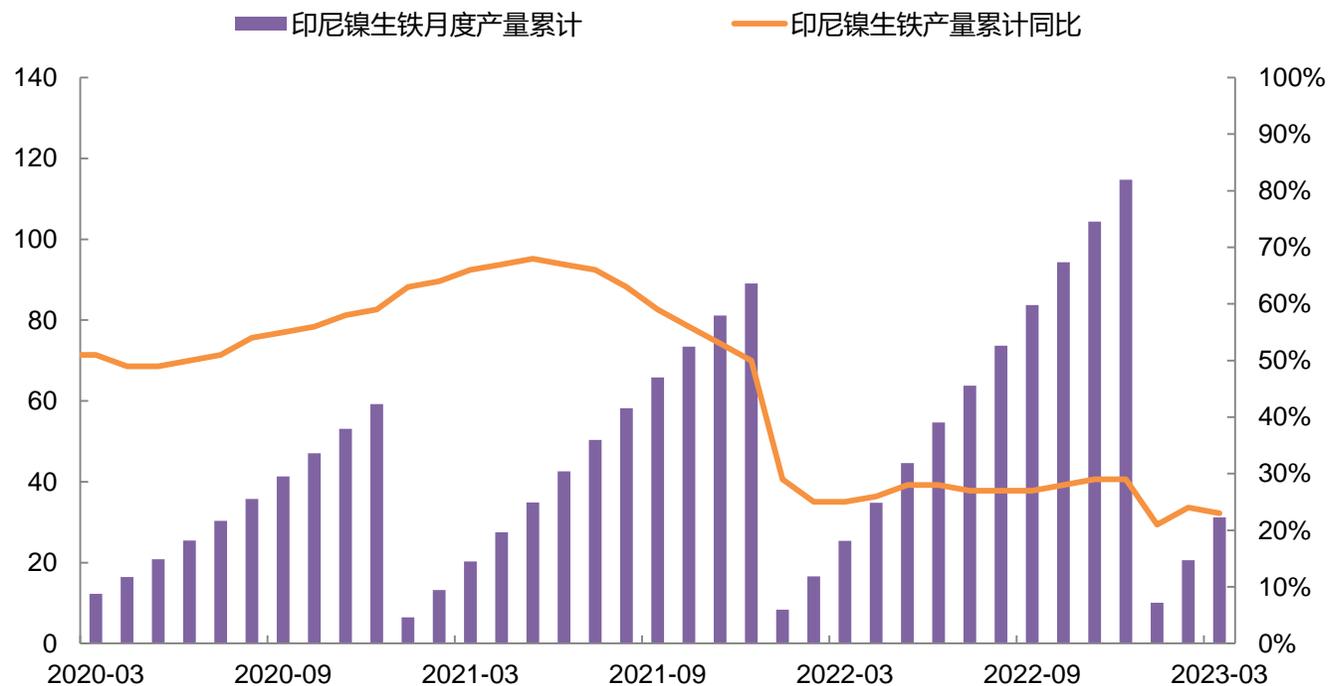
时间	镍生铁产量	电解镍产量	硫酸镍产量	原生镍总产量	总进口原生镍	中国原生镍总供应	原生总需求	原生镍供需平衡
2023-12-31	3.06	1.89	5.14	9.4	11.51	20.91	18.38	2.52
2023-11-30	3.16	1.89	5.06	9.42	11.04	20.46	18.42	2.04
2023-10-31	3.31	1.89	4.98	9.51	9.97	19.48	18.53	0.95
2023/9/30	3.31	1.79	4.90	9.34	10.55	19.89	17.74	2.15
2023/8/31	3.21	1.74	4.72	9.02	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
<b>2023Q1</b>	<b>10.89</b>	<b>5.08</b>	<b>10.83</b>	<b>25.38</b>	<b>26.95</b>	<b>52.33</b>	<b>47.36</b>	<b>4.97</b>
<b>2023Q2</b>	<b>10.31</b>	<b>5.20</b>	<b>13.46</b>	<b>27.11</b>	<b>30.50</b>	<b>57.61</b>	<b>53.73</b>	<b>3.88</b>
<b>2023Q3</b>	<b>9.78</b>	<b>5.27</b>	<b>14.26</b>	<b>27.36</b>	<b>30.69</b>	<b>58.05</b>	<b>51.77</b>	<b>6.28</b>
<b>2023Q4</b>	<b>9.53</b>	<b>5.67</b>	<b>15.18</b>	<b>28.33</b>	<b>32.52</b>	<b>60.85</b>	<b>55.33</b>	<b>5.51</b>
<b>2023年</b>	<b>40.51</b>	<b>21.22</b>	<b>53.73</b>	<b>108.18</b>	<b>120.66</b>	<b>228.84</b>	<b>208.19</b>	<b>20.64</b>

- 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%。

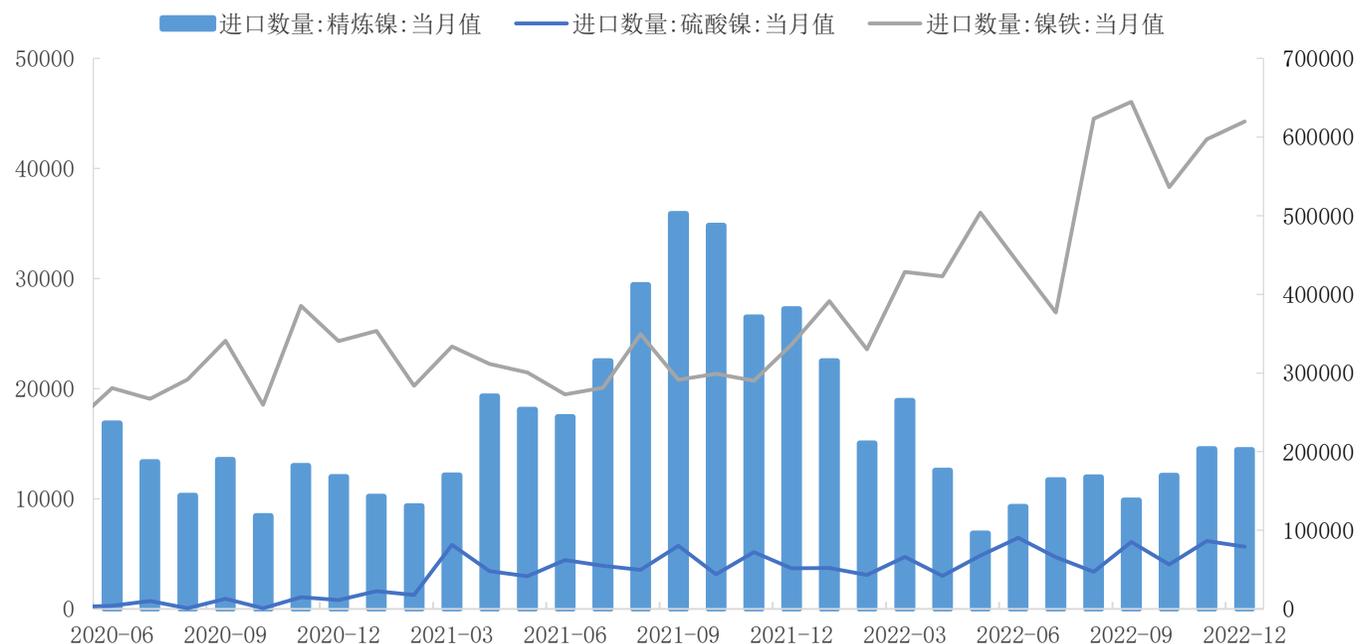
### 印尼镍铁产量及同比（万镍吨）



# 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）



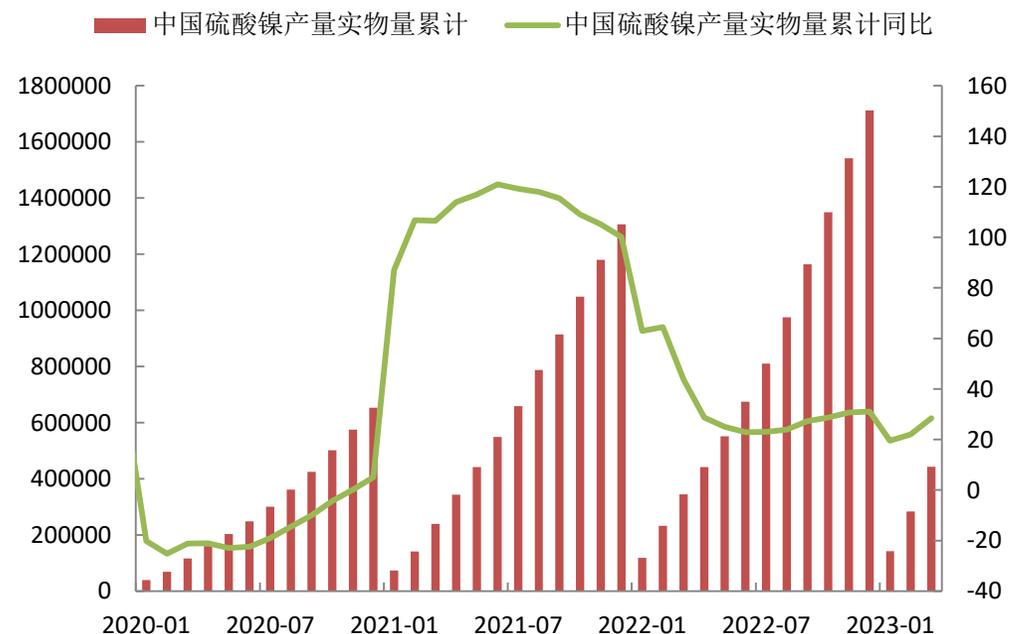
# 供应端：国内镍产能保持增长

- 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、%）



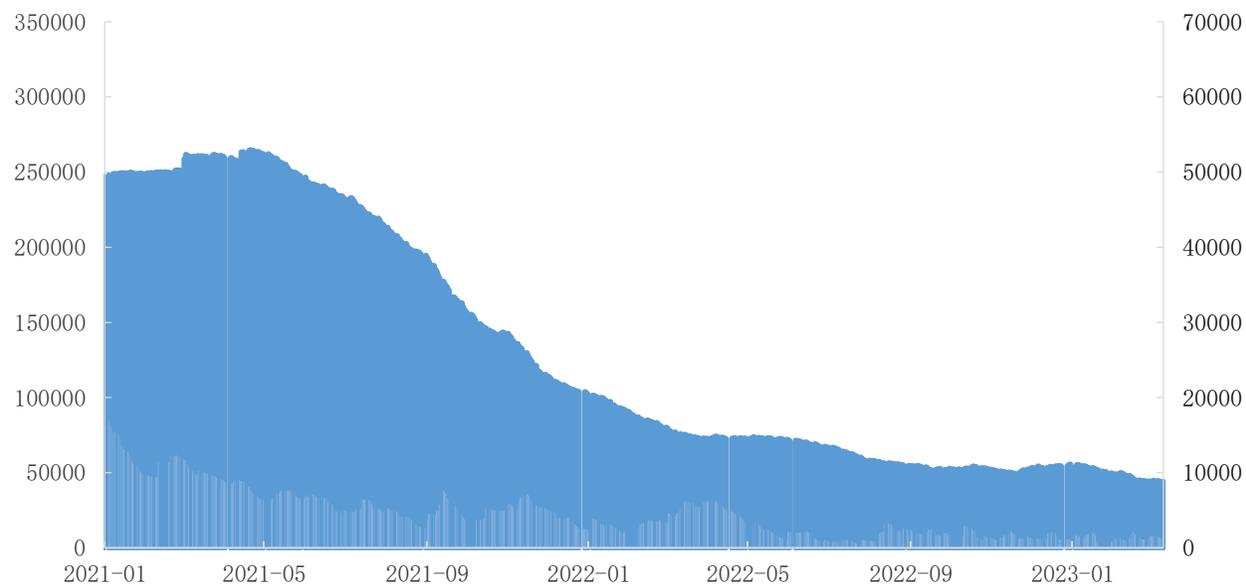
资料来源：Wind, SMM, 申万期货研究所

# 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）

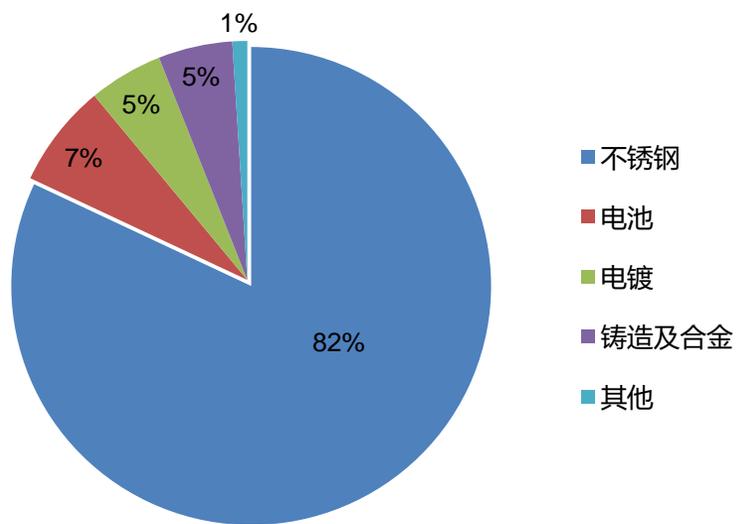
■ 总库存:LME镍 ■ 库存期货:镍



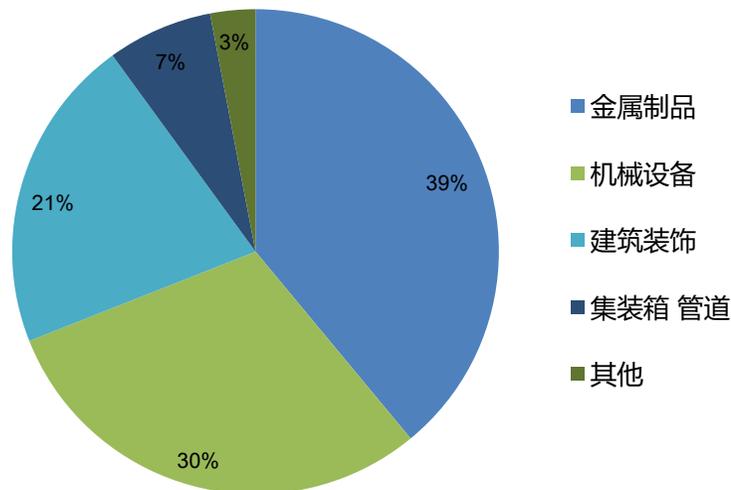
# 需求端：镍及不锈钢消费结构

- 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



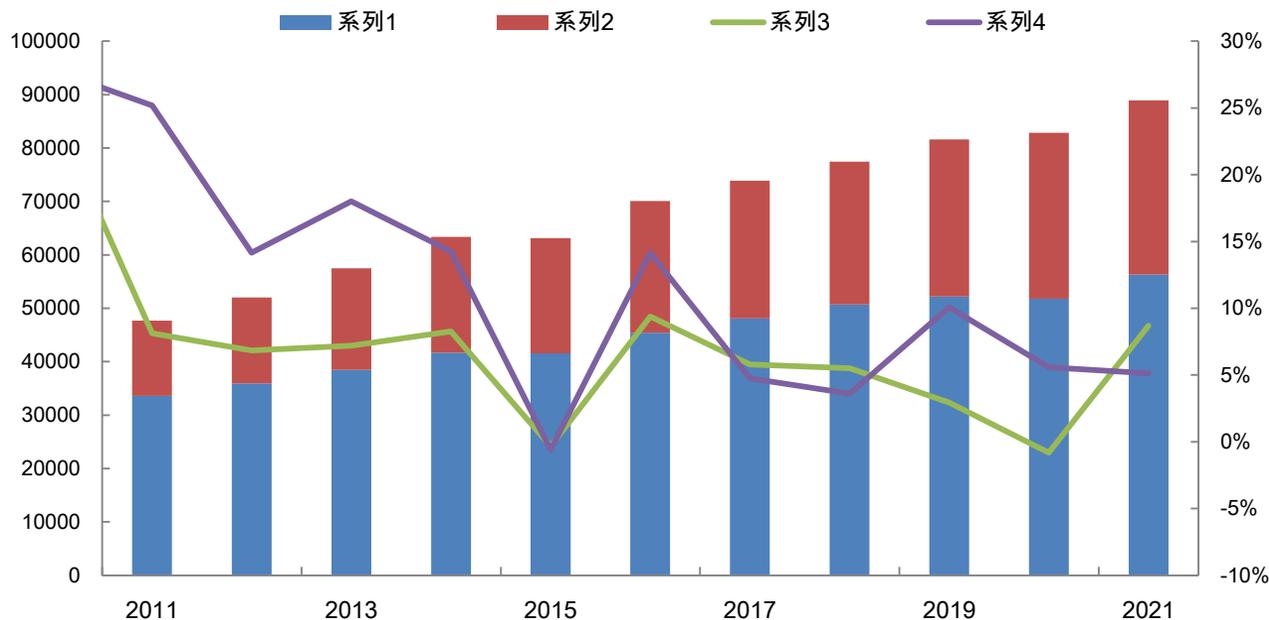
不锈钢下游消费



## 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。

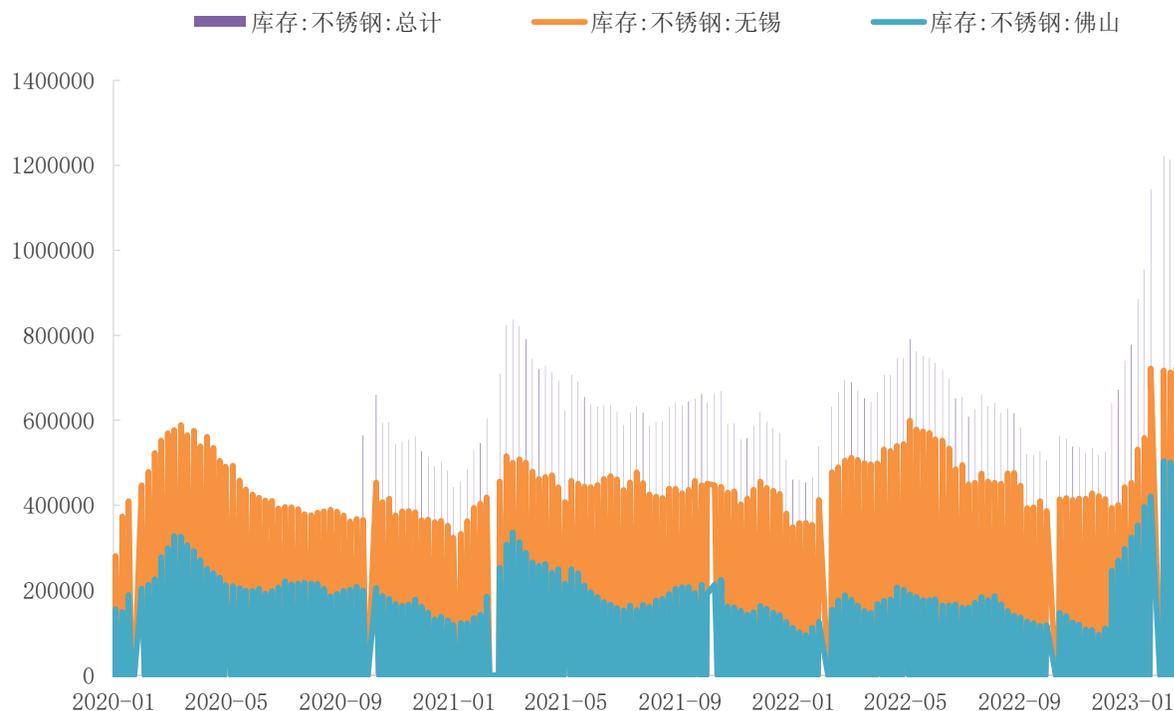
下游不锈钢产量（千吨）



# 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。

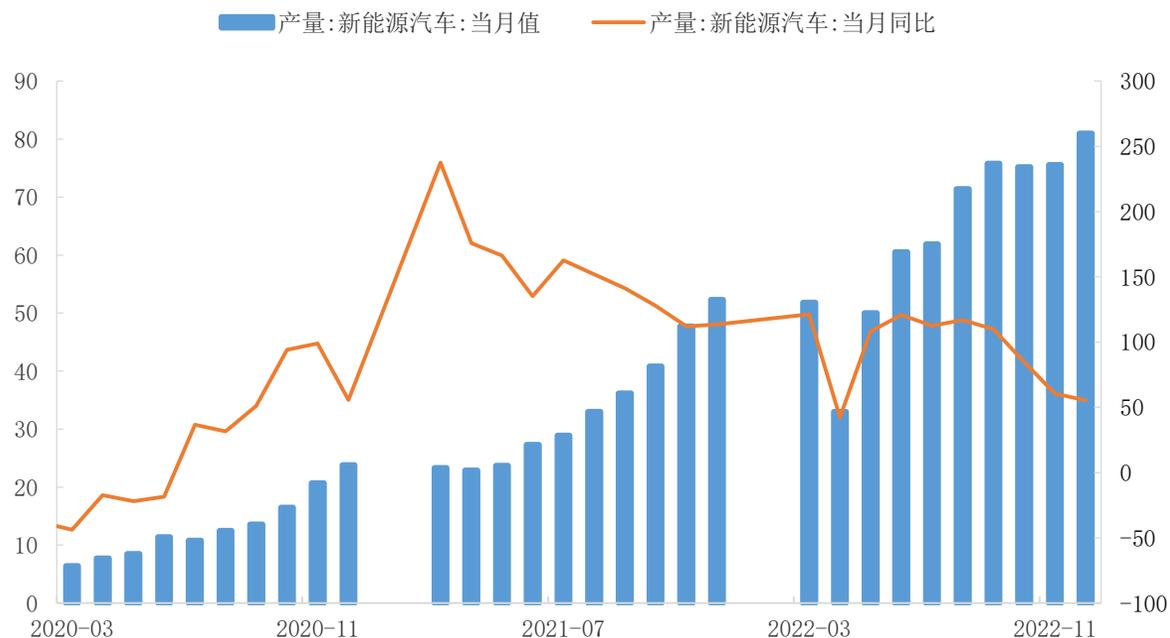
国内不锈钢社会库存（吨）



# 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、%）



# 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。