

2024 镍&不锈钢年报-过剩趋势不改，镍价低位运行

不锈钢锚定需求和成本

要点

分析师：李瑶瑶

审核人：孙匡文

执业资格号：F3060236

投资咨询资格号：Z0014443

电话：021-22155569

E-mail: liyaoyao@xhqh.net.cn

- 2023 年全球镍铁、中间品、精炼镍均已供应过剩；随着印尼火法、湿法新增产能，以及印尼和国内电积镍项目持续投放，**2024 年过剩量将扩大**，全球精炼镍库存或进一步累计。
- 印尼红土镍矿湿法冶炼生产电积镍成本较低，镍价下方锚定湿法一体化成本。过剩背景下，镍价预计低位运行，**2024 年纯镍波动区间或在至 11-15 万**。
- **印尼政策将成为影响镍价的关键因素**，包括镍矿配额审批以及镍铁征收关税等。同时菲律宾作为我国镍矿第一大进口国，菲律宾政策也需关注。2 月印尼将迎来选举，镍价易受情绪及资金面影响，波动或加大。
- 不锈钢下游需求端有韧性。2024 年国内经济或延续修复，但整体空间较小，预计 2024 年国内不锈钢需求仍延续增长。在海外经济下滑的背景下，不锈钢出口或受抑。
- 国内不锈钢已成为产能过剩行业。产量和利润息息相关，不锈钢产量弹性较大。若不锈钢需求较好，价格回升带动钢厂利润好转排产增加将增加镍铁需求，镍铁价格回升或带动镍价反弹。
- 整体不锈钢在镍铁供应过剩，成本下移背景下，不锈钢价格上方承压，预计亦将呈区间震荡运行，13000-16000 元/吨。

撰写日期：2024 年 2 月 1 日

一、2023 行情回顾

1、精炼镍供应逐步进入过剩，镍价持续下跌；成本坍塌，不锈钢价格重心持续下移

2023 年随着全球新增电积镍项目产量逐渐释放，纯镍供应逐渐由短缺转为过剩，虽然受市场情绪及干扰事件影响，镍和不锈钢阶段性反弹，但整体镍和不锈钢价持续下跌。

2023 年 1 月初市场传出青山委托格林美生产的月产能 1500 吨电积镍项目已正式投产，1 月份仍有产量释放，镍价闻讯大跌；而且之后利空消息不断，2 月底市场消息称华友计划申请注册成 LME 交割品，3 月初市场消息称俄镍正在按照 SHEF 的价格以人民币计价销售部分金属，叠加 2023 年多家精炼镍企业纷纷开始复产、新建、扩建、改建点解/电积镍产线，市场对精炼镍供应短缺的预期扭转，镍价持续下挫。

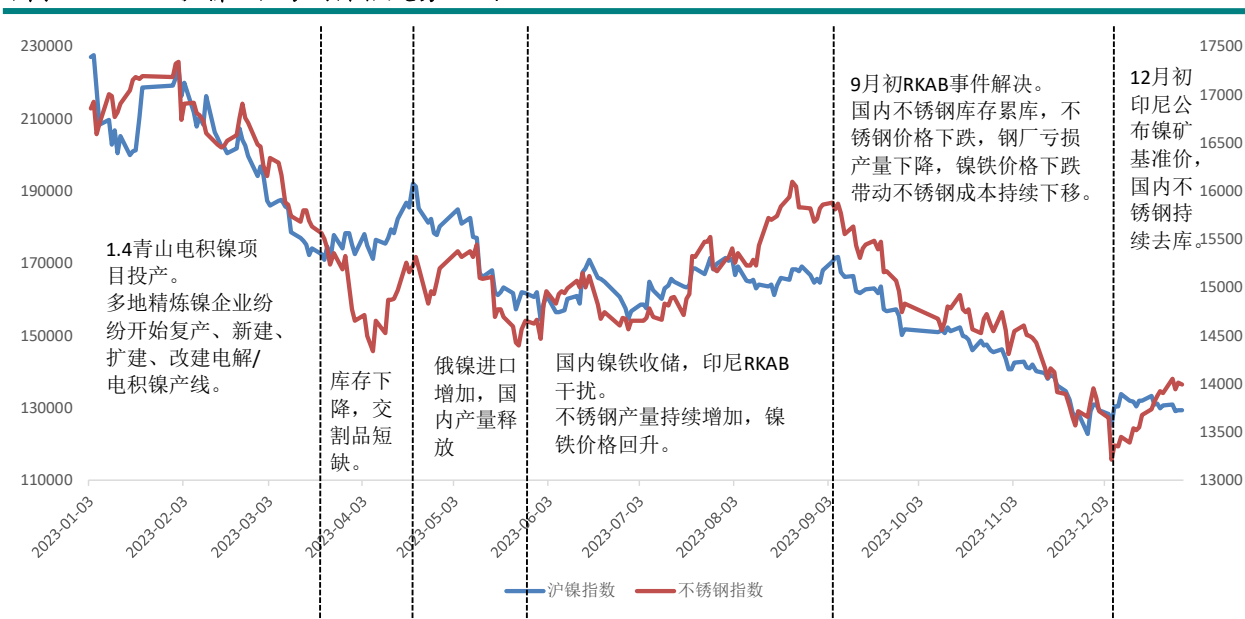
4 月初青山发布限价通知，对 304 实行价格管控，市场情绪得到提振；市场止跌之后，下游补货意愿回升；叠加国内企业和俄镍长单谈判直至 3 月底才达成一致，国内精炼镍进口量较少，3 月进口量为 0；不锈钢大幅去库，精炼镍回升，LME 现货升贴水也有所回升，市场对精炼镍短缺造成的挤仓担忧情绪回升，镍和不锈钢价格均有所反弹。但 5 月份开始，俄镍长协陆续到货，国内纯镍短缺有所缓解，镍价重回跌势。

三季度开始国内镍下游需求有所好转，不锈钢产量持续攀升，新能源领域需求回暖，硫酸镍及镍铁价格均回升；而且 7 月下旬国内爆出镍铁收储传闻，不锈钢价格快速拉升，但之后收储量不及预期，价格有所回落；8 月下旬市场传出印尼政府开展能矿部廉政调查，导致各镍矿山新生产配额获批缓慢，头部大厂主动加价询购镍矿，个别工厂开始从菲律宾采购镍矿，担忧情绪下镍铁及不锈钢价格进一步攀升，镍价在供应过剩预期下，涨幅不及不锈钢。

9 月 6 日印尼能源和矿产资源部关于 RKAB 的法规草案举行公众咨询活动后，市场担忧情绪下降，过剩预期下镍价开启流畅的下跌。而且随着 3 季度钢厂产量大增，国内不锈钢开启累库，不锈钢价格下跌刺激钢厂出货带来库存进一步累库，亦带动镍铁价格持续走弱，累库及成本坍塌拖累不锈钢价格；除此之外，新能源需求未达到市场“金九银十”的旺季预期，四季度整体表现较弱，各种利空消息下，镍和不锈钢价格创出近几年新低。

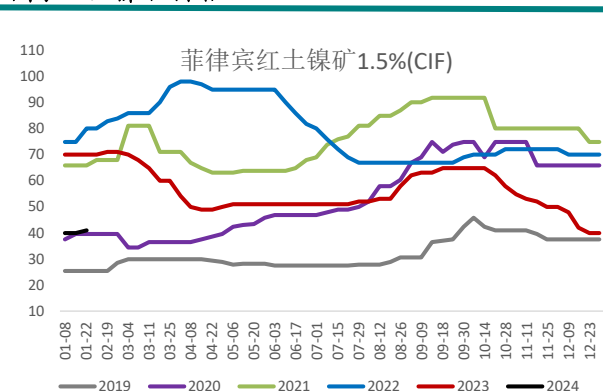
12 月初印尼公布镍矿基准价，市场对印尼政策担忧情绪又起；而且四季度钢厂大幅减产，国内不锈钢库存得到有效消化，并在不锈钢需求有韧性的背景下，库存持续去化；镍和不锈钢价格止跌，且不锈钢价格小幅反弹。

图表 1：2023 沪镍&不锈钢价格走势回顾



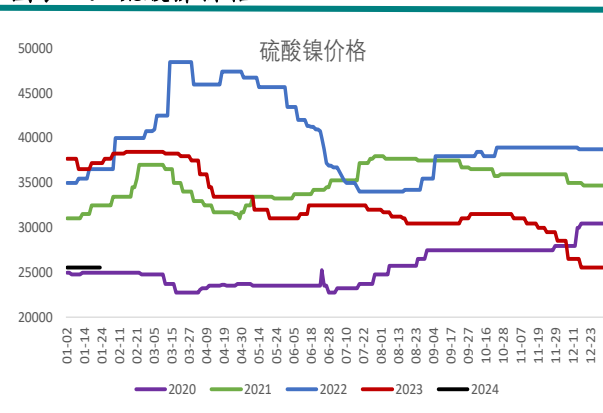
资料来源：WIND 新湖期货研究

图表 2：镍矿价格



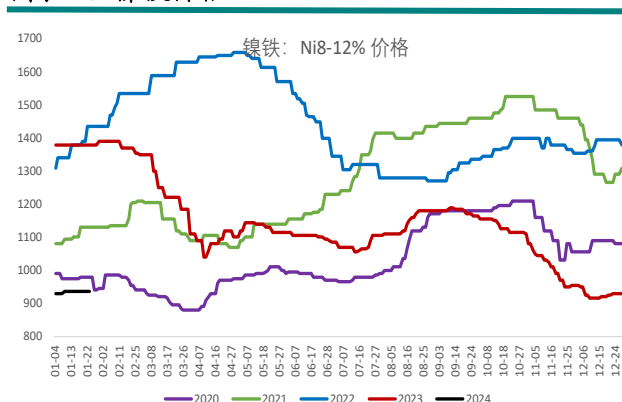
资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

图表 4：硫酸镍价格



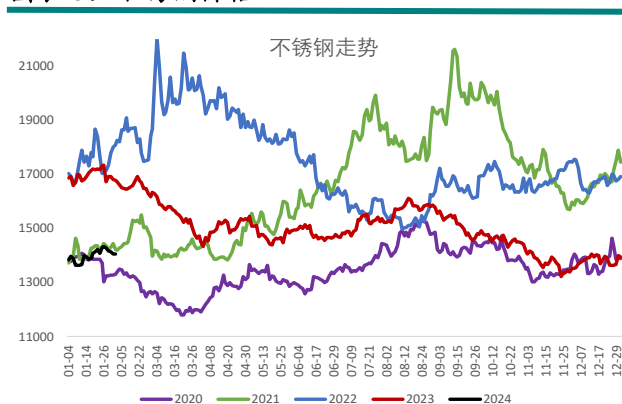
资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

图表 3：镍铁价格



资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

图表 5：不锈钢价格



资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

二、镍过剩趋势不改，印尼政策风险较大

1、国内镍铁产量延续下降，印尼镍铁或面临政策风险

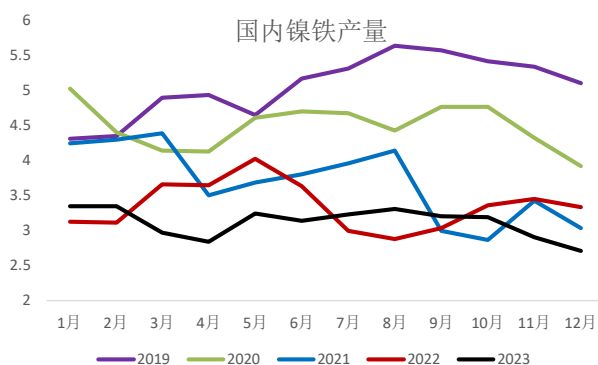
由于我国的镍铁厂面临高矿价、高运费、高电价、高燃料价、高劳动力成本、高环保成本的压力，印尼镍生铁使用本土红土镍矿，生产成本低廉，相比我国镍铁拥有巨大的成本优势。自 2020 年印尼禁矿以来，印尼镍铁产能快速扩张，印尼镍铁成为全球镍供应的重要补充，尤其是中国。禁矿以来，中国镍铁进口量开始超过国内产量。2023 年该状况进一步恶化，印尼低成本镍铁流入国内对国内镍铁厂造成较大冲击。2023 年镍铁价格持续下跌，已基本跌至 2019 年的水平，国内除山东地区外，下半年铁厂已全面陷入亏损的局面，因此 2023 年国内镍铁产量继续下滑。2023 年国内镍铁累计产 37.5 万吨，同比下降 6.9%，下降约 2.8 万吨；2023 年国内镍铁进口累计同比增加 43%，其中自印尼进口占比高达 95%；2023 年镍铁累计进口 113.6 金属吨，增加 30 余万吨。

近几年国内外企业纷纷到印尼建厂，印尼镍铁产能快速增加。2023 年印尼镍铁产量累计同比增加 25.5%至 141.4 万吨，同比增加 28.7 万吨。截至 2023 年底印尼共有 220 条镍铁产线在产，年内共投产 36 条产线。2022 年之后印尼镍铁产线投产进度明显放缓，一方面是印尼高品位镍矿大幅消耗，镍矿品味已较此前明显下滑；另一方面和印尼政府政策导向有关。2022 年印尼官员曾表示将对镍铁加征关税，虽然最终政策没有落地，但发展以绿色能源为主的镍冶炼厂是印尼政府的发展方向。2023 年 5 月印尼投资部长表示，政府将撤销对建设回转窑-电炉 (RKEF) 火法冶炼厂的新投资的免税优惠，而此前有长达十年免税期。印尼海事协调部表示，政府将不再颁发建造 II 类镍火法冶炼厂的许可证，鼓励镍湿法项目投资。

2024 年印尼镍铁仍有约 34 新增产线投产，但考虑到印尼政府政策导向，以及镍铁价格大幅下跌，印尼镍铁企业利润持续收缩，2024 年印尼镍铁产线投产或存不及预期的可能。而且印尼政策风险较大，2023 年 8 月因印尼 RKAB 新一轮审批放缓引发市场对镍矿供应的担忧，尤其是高品位镍矿。印尼海事和投资协调部副部长表示，从 11 月起可以提交新的镍矿配额申请，印尼政府将开始处理 2024 年的配额。目前来看，印尼 RKAB 审批多延误，后续仍存较大不确定性；另外 2 月印尼将迎来大选，未来对印尼镍冶炼政策尤其是火法 RKEF 政策不确定性进一步加剧，政策担忧下，预计一季度镍价波动或较大。

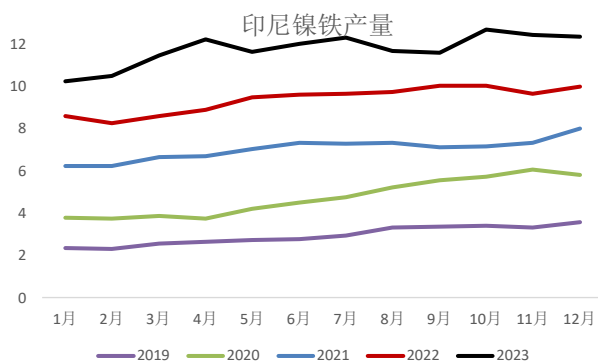
中性预期下，预计 2024 年印尼镍铁新增约 18 万吨，国内镍铁产量下滑约 3 万吨。2024 年国内和印尼镍铁产量整体新增 15 万吨。

图表 6: 国内镍铁产量



资料来源: Mysteel 新湖期货研究所

图表 8: 印尼镍铁产量



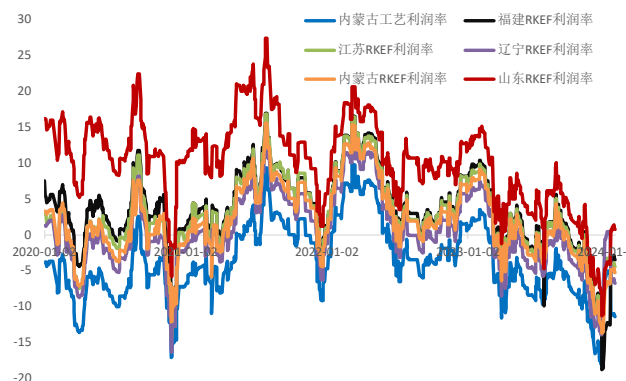
资料来源: Mysteel 新湖期货研究所

图表 10: 2024 年印尼新增 NPI 项目

2024年印尼镍铁新增投产项目			
企业名称	设备数量	产能 (万金属吨)	投产时间
青岛中程	4	3.3	2024年
印尼德龙	16	13.6	2024年
东加里曼丹钢铁	2	2.1	2024年Q1
振石集团	12	12.6	2024年Q1开始投
总计	34	31.6	

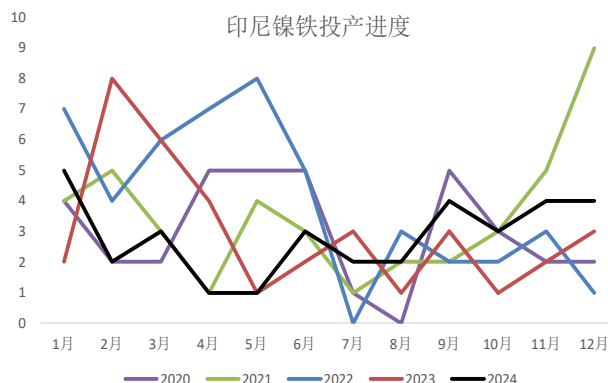
资料来源: Mysteel 新湖期货研究

图表 7: 国内镍铁厂利润



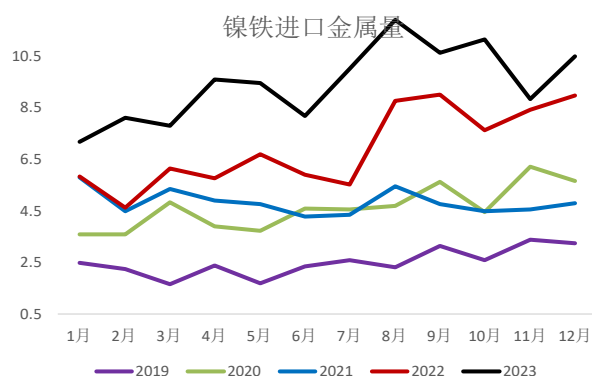
资料来源: Mysteel 新湖期货研究所

图表 9: 印尼镍铁投产进度



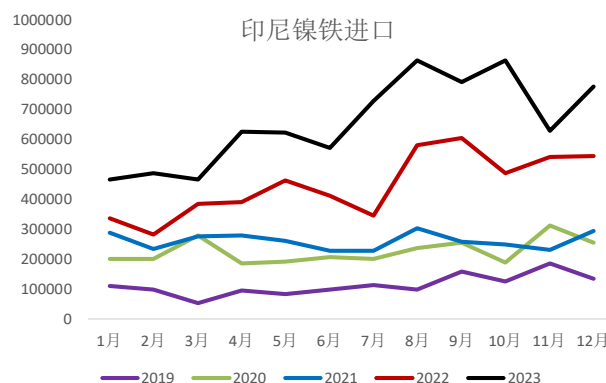
资料来源: Mysteel 新湖期货研究所

图表 11：镍铁进口金属量



资料来源: Mysteel 新湖期货研究所

图表 12：印尼镍铁进口量



资料来源: Mysteel 新湖期货研究所

2、印尼中间品和高冰镍项目延续投产，预计新增约 17 万吨

自 2021 年印尼力勤一期和 2022 年华越、青美邦一期项目投产之后，2023 年印尼中间产量延续大幅增长。2023 年印尼湿法冶炼项目投产进度不及预期。2023 年印尼 MHP 产量同比增加 8 万金属吨至 17.8 万吨。随着技术的成熟以及大量硫酸镍项目的投产，预计 2024 年湿法项目将加速投产，不过在镍价大幅下跌，企业利润收缩，以及新能源需求增速放缓的压力下，24 年湿法项目投产也存不及预期的可能。预计 24 年印尼 MHP 产量新增约 10 万吨。

镍价大幅下跌之后，火法项目成本优势弱于湿法，MHP 产量释放对高冰镍需求存一定挤压，部分生产高冰镍的产线又开始转回生产 NPI，因此 2023 年印尼高冰镍产量释放大幅不及预期。2023 年印尼高冰镍产量同比增加 5.6 万金属吨至 24.5 万吨。24 年镍价低位运行或许也将影响高冰镍项目的投产，预计 24 年印尼高冰镍产量新增约 7 万吨。

因印尼中间品及高冰镍产量大幅增长，2023 年国内进口量也较大。2023 年国内中间品进口累计同比增长 46.3%，同比增加约 8.8 万金属吨。2023 国内高冰镍进口累计同比增加 62.3%，同比增加约 8 万金属吨。随着印尼新增项目持续投产，预计 24 年国内 MHP 及高冰镍进口延续高增长，但增速或继续下滑。

图表 13：印尼湿法项目投产情况

印尼湿法项目投产进度				
项目名称	地区	工艺	产能	投产时间
力勤OBI一期	OBI	湿法	3.7	2021.6
华越	IMIP	湿法	6	2022年3月
青美邦（一期）	IMIP	湿法	3	2022.9
力勤（二期）	OBI	湿法	1.8	2023.4
华飞	IWIP	湿法	12	23年H2-24年Q1
寒锐钴业&华宝	IMIP	湿法	6	24年H1
青美邦（二期）	IMIP	湿法	4.3	24年H1
PT CBL	Buli	湿法	19.6	24年
力勤（三期）	OBI	湿法	6	24年
华山	IWIP	湿法	12.3	24年H2
CNI	Kolaka	湿法	10	25年
VALE&Pomaliaa	苏拉维西	湿法	12	25年
巴斯夫&埃赫曼	IWIP	湿法	6.7	26年
合计			103.4	
2024年预计新增			52.2	

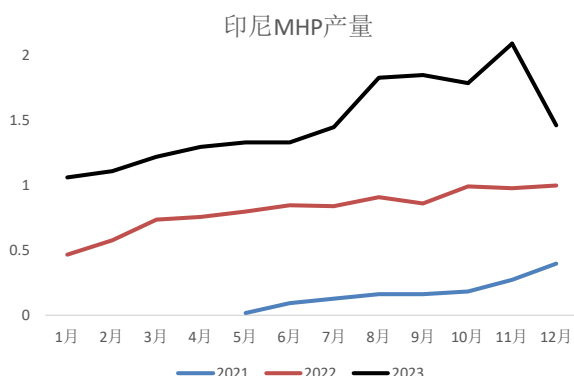
资料来源：Mysteel 新湖期货研究

图表 14：印尼高冰镍项目投产情况

印尼火法高冰镍项目投产进度					
项目名称	地区	工艺	产能	投产时间	产品
PT vale	Sorowako	还原硫化	8	1978年	高冰镍
SMI&ITSS（青山）	IMIP	RKEF-转炉	12	2021年9月	高冰镍
友山镍业	IWIP	RKEF-转炉	3.4	2022年	低冰镍
中青新能源	IMIP	富氧侧吹	3	2023年4月	低冰镍
华科镍业	IWIP	RKEF-转炉	4.5	2022年3条，23年1月1条	高冰镍
雅石	IWIP	RKEF-转炉	2	2022年11月2条	低冰镍
德邦镍业（翡翠湾）	IWIP	RKEF-转炉	5.5	2023年1-4月投镍铁3条，9-10月出冰镍	低冰镍
旭日公司	IWIP	RKEF-转炉	5.5	2023年Q1投4条，7月出冰镍	低冰镍
印尼纬创	IWIP	RKEF-转炉	5.5	2024年Q1	高冰镍
中青新能源二期	IMIP	富氧侧吹	3	2024年	高冰镍
中伟&RIGQUEZA（兴全新能源）	IWIP	富氧侧吹	12	2024年	高冰镍
盛迈镍业	IWIP	富氧侧吹	4	2024年	高冰镍
嘉曼新能源	IWIP	富氧侧吹	5	2024年	高冰镍
道氏能源	Bantaeng	富氧侧吹	2	2024年	高冰镍
印尼恒生	Bantaeng	富氧侧吹	1	2023年Q2	低冰镍
MMP	Balikpapan	RKEF-转炉	2.2	2025年	高冰镍
中伟&安塔姆	Kawasan	富氧侧吹	8	2025年	高冰镍
中伟、PT Jhonlin Group、华新丽华	南加里曼丹	富氧侧吹	4	2025年	高冰镍
合计			90.6		
2024年预计新增			31.5		

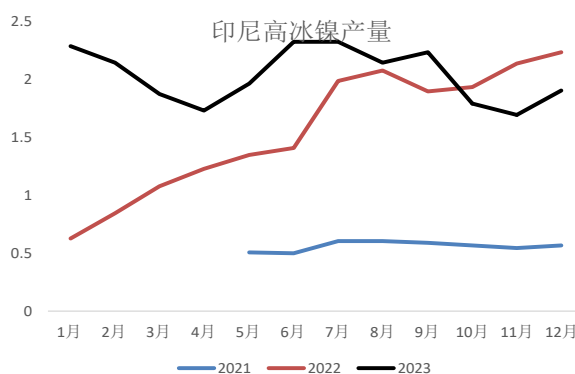
资料来源：Mysteel 新湖期货研究

图表 15: 印尼 MHP 产量



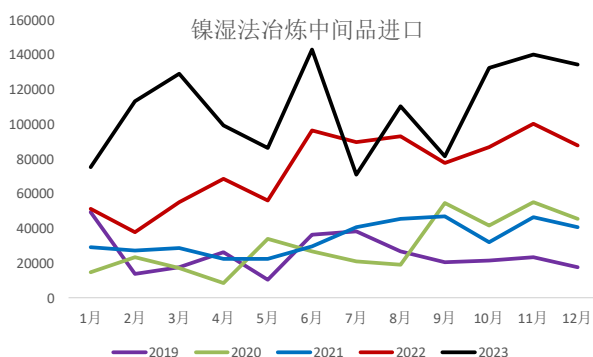
资料来源: Mysteel 新湖期货研究所

图表 16: 印尼高冰镍产量



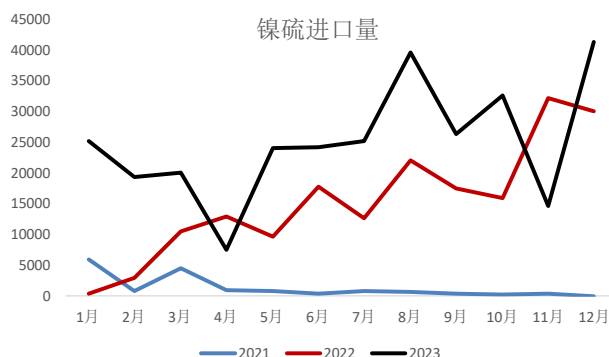
资料来源: Mysteel 新湖期货研究所

图表 17: 国内 MHP 进口



资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 18: 国内高冰镍进口



资料来源: Mysteel 新湖期货研究所

3、精炼镍过剩量扩大，底部锚定印尼一体化成本

2023 年国内电积镍项目呈爆发式增长，8 月份青山印尼 5 万吨项目亦投产。在新增、扩产以及复产项目的共同作用下，2023 年国内精炼镍产量节节攀升。2023 年国内精炼镍产量同比增加 38.4% 至 24.5 万吨，同比多增 6.8 万吨。下半年国内精炼镍产量释放逐步开始在库存中体现，随着 8 月印尼项目的投产，国内及 LME 镍库存累库幅度扩大。

而且随着国内项目产量的释放，纯镍下游需求增量有限，以及华友、格林美等企业申请到 LME 交割品牌，下半年国内纯镍进口下滑且维持低位，四季度纯镍出口则大幅增加。2023 年国内纯镍进口同比下降 40.7% 至 9.5 万吨，同比下降 6.5 万吨。纯镍出口同比增加 62.7% 至 3.7 万吨，同比多增 1.4 万吨。

2024 年国内仍有大量新增项目投产，而且印尼青山项目将由目前的 5 万吨产至 10 万吨。预计国内和印尼纯镍新增约 8 万吨。预计 2024 年国内纯镍进口量将继续下滑，出口延续高增长，单月或出现净出口的局面。

2023 年全球精炼镍供应由短缺转为过剩，2024 年过剩量级或进一步扩大，镍价或进一步下挫，下方支撑为印尼湿法冶炼到电积镍的一体化成本，据 Mysteel 数据，该成本约

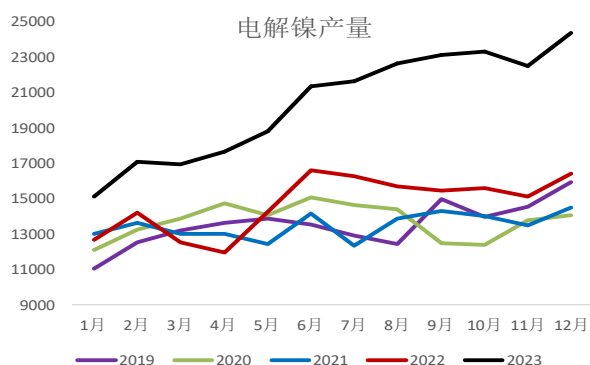
在 10 万元/吨附近。

图表 19：2024 电解镍新增项目

2024精炼镍新增项目				
企业	地区	原料	产能	投产时间
吉恩镍业	吉林	镍矿/高冰镍/MHP	0.6	2024Q2
聚泰新材料	浙江	高冰镍/MHP	1	2024Q1
新时代中能	浙江	废料	0.6	2024年初
腾远钴业	浙江	MHP	1	2024H1
路加新材料	江西	MHP	0.5	2024H1
寒锐钴业	江西	MHP	0.5	2024Q1
格林美	湖北	高冰镍/MHP	3	2024H1
美之达新材料	广东	MHP/废料	0.6	2024Q4
华友钴业	广西	高冰镍/MHP	2	2024Q1
中伟新能源	广西	高冰镍	1.25	2024H1
中伟&青山	印尼	高冰镍/MHP	5	2024
合计			16.05	

资料来源：Mysteel 新湖期货研究

图表 20：精炼镍月度产量



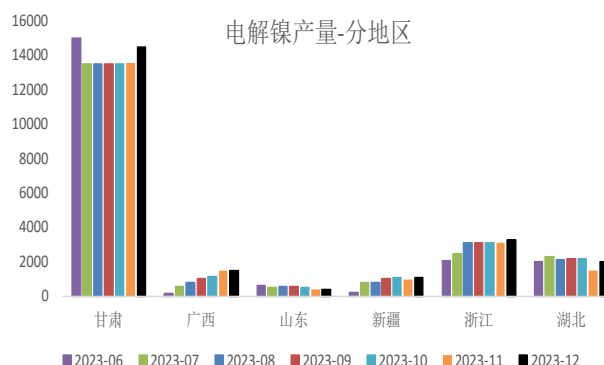
资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

图表 22：精炼镍利润-分原料



资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

图表 21：精炼镍产量-分地区



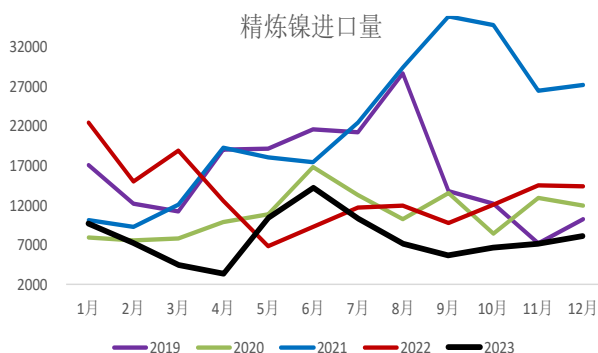
资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

图表 23：精炼镍生产即期利润

Mysteel精炼镍分原料生产即期利润 (元/吨)					
日期	外采硫酸镍	外采高冰镍	外采MHP	红土镍矿-高冰镍	红土镍矿-MHP
2024/1/22	3814.88	5693.17	2216.33	9327.88	28477.52
2024/1/23	4824.88	6586.28	4043.19	10543.51	29638.91
2024/1/24	6494.88	7724.98	4976.87	12354.28	31412.55
2024/1/25	6814.88	7324.12	4489.74	12889.58	31891.05
2024/1/26	8084.88	8043.93	5453.57	13858.72	32939.56

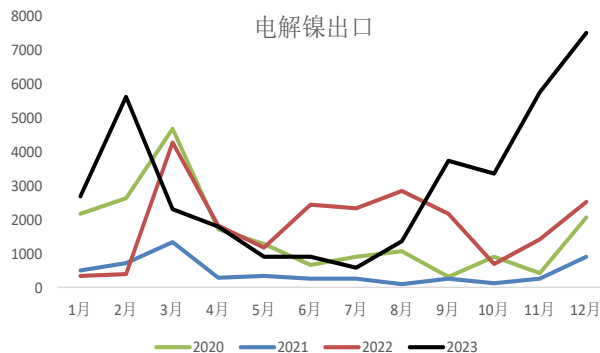
资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

图表 24：精炼镍进口



资料来源: Mysteel 新湖期货研究所

图表 25：精炼镍出口



资料来源: Mysteel 新湖期货研究所

三、纯镍需求集中在合金领域，新能源镍需求或边际改善

1、纯镍需求集中在合金领域，增量有限

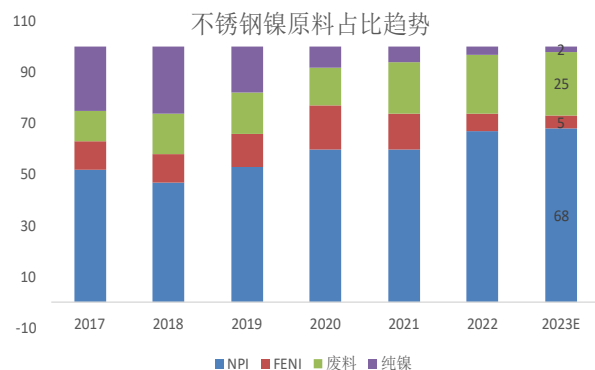
2020 年以来在“双碳”的目标下，新能源汽车迎来爆发式增长，因硫酸镍原料中的 MHP 冶炼工业较为复杂，投产周期长，2020 年以来全球精炼镍被大量消耗，尤其是 2021 年，硫酸镍原料中镍豆占一半以上。疫情之前不锈钢原料中精炼镍的占比高达 20%以上，之后因新能源汽车需求的提振镍价重心持续上移，另外 2019 年以来，印尼镍项目大量投产，产量节节攀升，因此 2020 年之后不锈钢原料中纯镍的占比降至分位数并持续下降至 2-3%左右的水平。2021 年 3 月，青山宣布将把 RKEF 生产的镍生铁转化为高冰镍供应电池原料生产，并计划在一年之内向华友钴业和中伟股份分别供应 6 万吨和 4 万吨高冰镍，而且 21 年 6 月印尼力勤一期湿法项目投产，印尼湿法和高冰镍产能大量释放就此拉开帷幕。22 年在全球精炼镍低库存以及俄乌冲突影响下，交割品短缺问题持续扰动镍价，镍价创历史新高且在高位大幅波动，随着印尼 MHP 和高冰镍产量的持续释放，2022 年底硫酸镍中纯镍占比降至 0，并延续至 2023 年。

2023 年新能源电池精炼镍消耗为 0，不锈钢中占比降至 2-3%，纯镍需求则集中在合金、电镀等领域。因此可以看到，2021、2022 国内精炼镍表观消费为 44.48、31.78 万吨。2023 年降至 29.44 万吨。

镍合金根据种类不同具有不同特性被广泛应用于海洋领域、环保领域、能源领域等。据 SMM 调研了解当前国内合金板块种类占比较大的为高温合金其占总量的 75.5%。其次为耐腐蚀合金约 10%。高温合金被广泛应用于发动机以及燃气轮机等领域。耐腐蚀合金镍则主要应用于 LNG、LPG 等能源化工原料的运输、储存等。根据粗略估算，2023 年国内合金、电镀领域镍消费约为 22.8 万吨，2022 年为 20.3 万吨，同比增加 12%。因合金、电镀领域镍消费基数较低，且较为稳定保持刚性，对价格敏感度较低，即便是行业需求呈现高增速，相比于精炼镍新增产能，其需求增量难以扭转供需过剩的矛盾。预计 24 年合金、电镀领

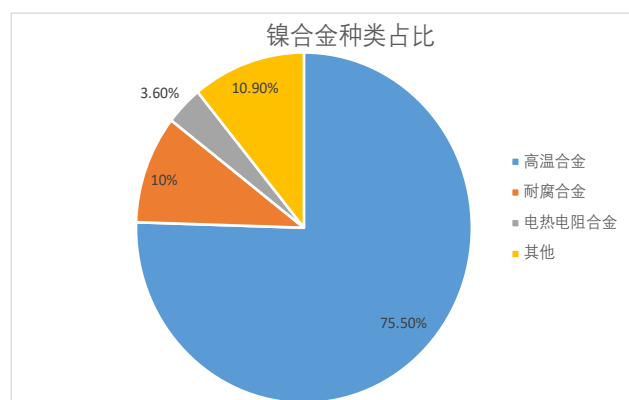
域仍维持高增长，或带来 3-4 万吨的增量。

图表 26：不锈钢原料占比



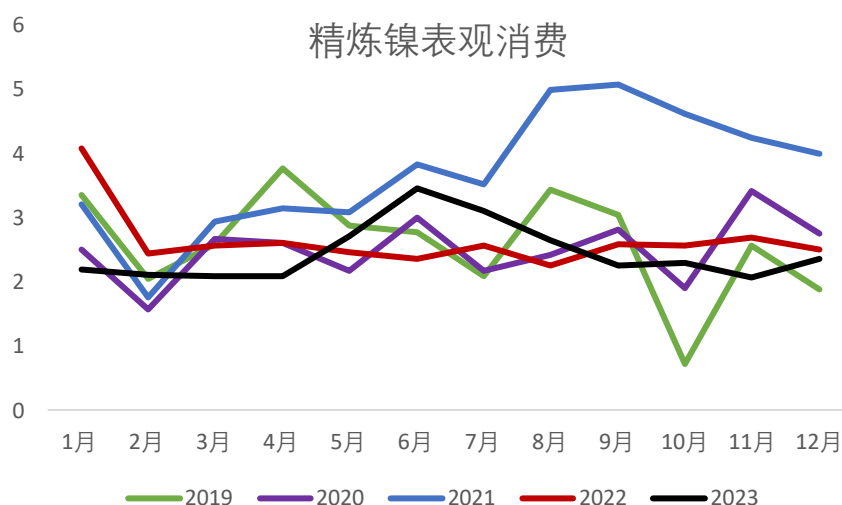
资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

图表 28：镍合金种类占比



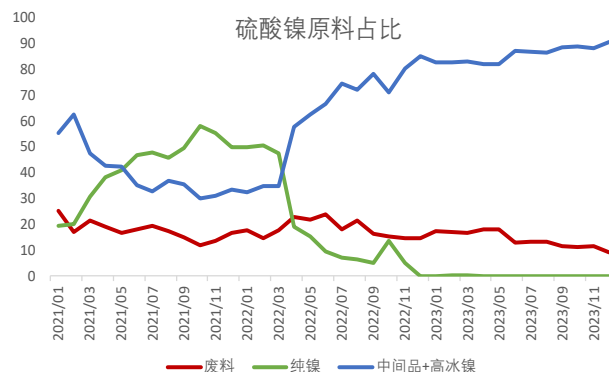
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 30：精炼镍表观消费



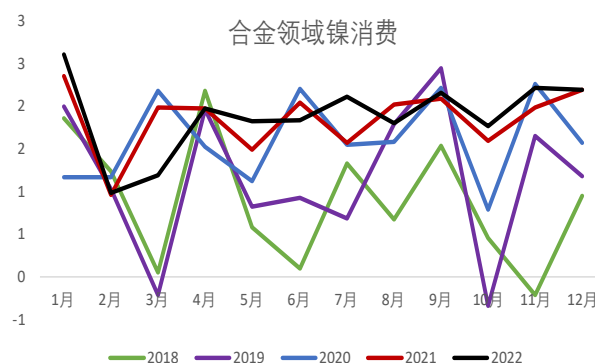
资料来源：Mysteel 新湖期货研究

图表 27：硫酸镍原料占比



资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

图表 29：合金领域镍消费



资料来源：Mysteel SMM 新湖期货研究所

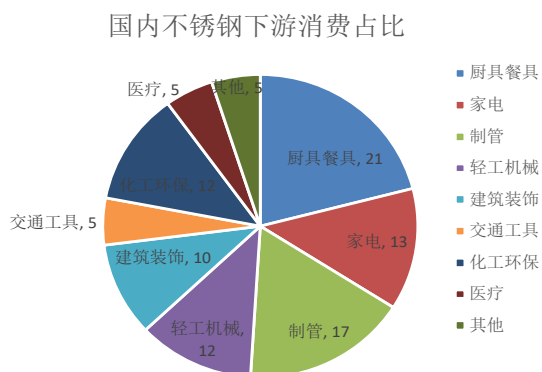
2、不锈钢供应弹性较大，需求端有韧性

不锈钢下游消费中厨具餐具占 21%，家电占 13%，建筑装饰占比 10%，制管占 17%；制管需求主要可以分为三类。一是家装、家具类；二是燃气管道、石化用管；三是冷凝管、汽车排气管等。因此不锈钢下游消费和餐饮、地产息息相关。2023 年虽然地产投资延续大幅下滑，但保交楼政策下地产竣工呈现高增长。疫情放开后，此前被压制的出行旅游餐饮需求快速修复。家电行业在地产竣工以及渠道端补库的影响下，整体表现超预期。因此 2023 年不锈钢需求整体表现亦超预期，尤其是下半年。2023 年国内不锈钢表观消费同比增加 4.3%至 3356.5 万吨。从下游终端来看，2023 年国内空调产量同比增加 13.5%，洗衣机同比增加 18.5%，电冰箱产量同比增加 15.9%，电梯产量同比增加 4.7%。2023 年家电行业增速大超预期，预计 24 年或难以维持高增速，但地产投资在“三大工程”的提振下预计将有所修复，整体预计 2024 年不锈钢下游消费将保持韧性。

2023 年不锈钢厂利润整体表现尚可，虽然全年不锈钢价格持续下跌，但原料端镍铁价格跌幅更大。一季度因镍铁价格处于高位，再加上疫情的干扰，国内不锈钢产量较低。二季度随着镍铁价格的走弱，以及国内需求的恢复，钢厂利润好转，不锈钢产量也节节攀升，尤其是 300 系产量。7、8 月份在收储以及印尼 RKAB 政策干扰下，镍矿及镍铁价格均回升，不锈钢厂利润回落，而且在高产的背景下，下游消耗乏力，9、10 月钢厂大幅减产。年底随着库存的消耗，不锈钢价格底部反弹，钢厂利润好转也带动钢厂产量回升。2023 年国内不锈钢粗钢产量同比增加 6%至 3561.2 万吨，其中 300 系同比增加 8.4%至 1871 万吨。据 Mysteel 调研，截至 12 月国内不锈钢粗钢单月产能高达 412 万吨，12 月国内粗钢产量仅有 296 万吨，年内最高产量为 325 万吨。国内不锈钢产能过剩，产量受需求以及钢厂利润影响较大。不锈钢供应弹性较大，对镍铁的需求需要关注不锈钢下游需求及钢厂利润。

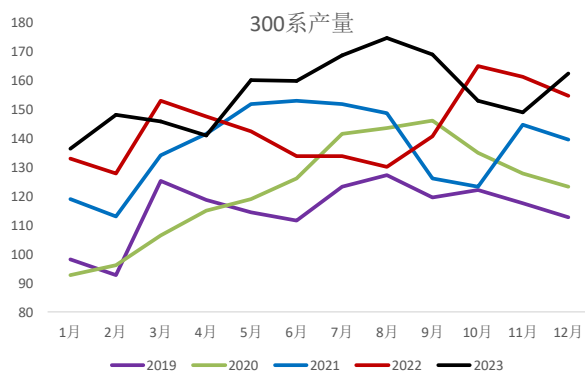
印尼不锈钢出口至国内的量约占印尼产量的 40%，其余则出口至欧美等国家，2023 年因国内不锈钢产量较高，以及欧洲经济下滑，对印尼不锈钢需求下降。2023 年印尼不锈钢产量同比下降 12%至 420 万吨，不锈钢产量下降就意味着对当地镍铁的消耗量下降，加剧镍铁供应过剩的状况。据 Mysteel 调研，截至 12 月印尼不锈钢粗钢单月产能有 62.5 万吨，产能利用率仅有 65%。2024 年在海外降息的背景下，欧洲经济下半年或有所修复，带来不锈钢需求的回升。预计 2024 年印尼不锈钢产量或边际回升，但在国内经济弱复苏以及国内产能较大的背景下，预计增长空间有限。

图表 31：不锈钢下游消费占比



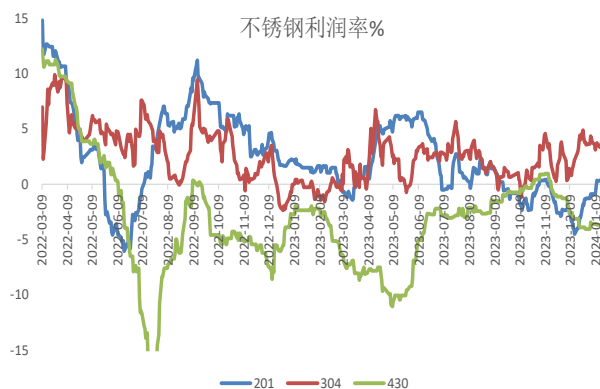
资料来源：公开资料 新湖期货研究所

图表 33：300 系产量



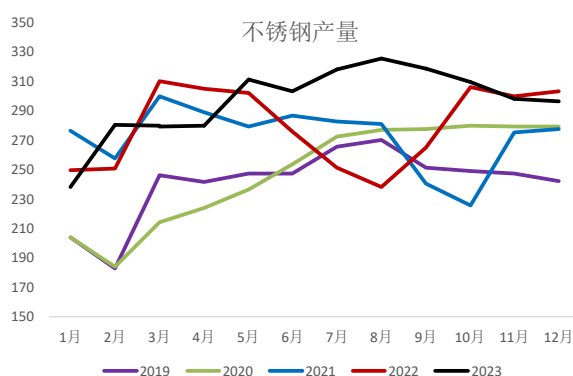
资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

图表 35：不锈钢行业利润



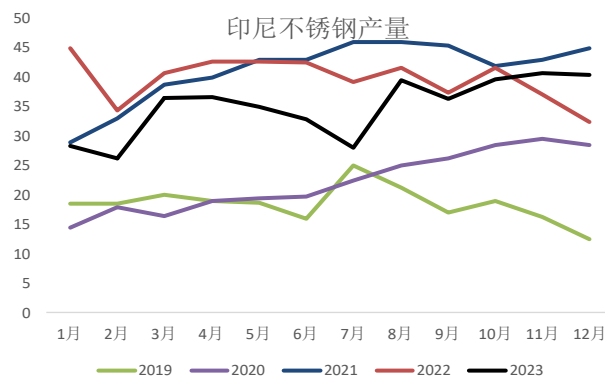
资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

图表 32：国内不锈钢粗钢产量



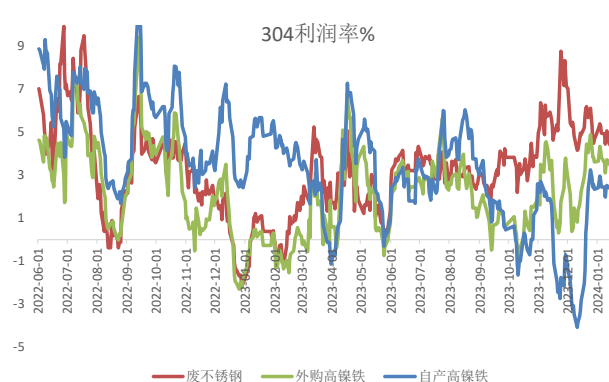
资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

图表 34：印尼不锈钢产量



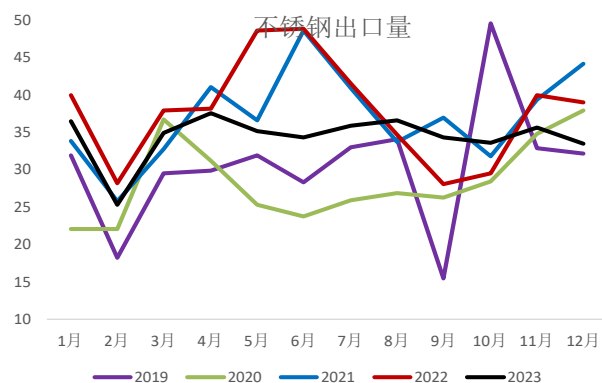
资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

图表 36：300 系利润-分工艺



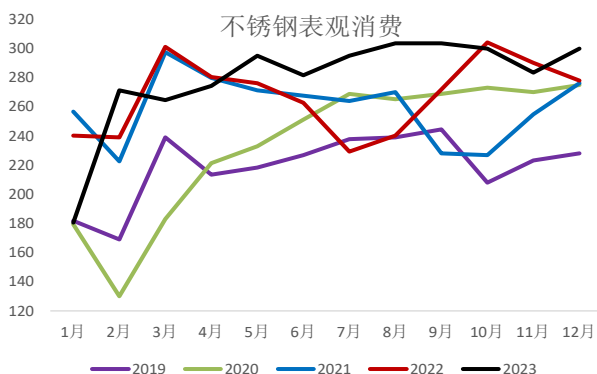
资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

图表 37: 不锈钢出口量



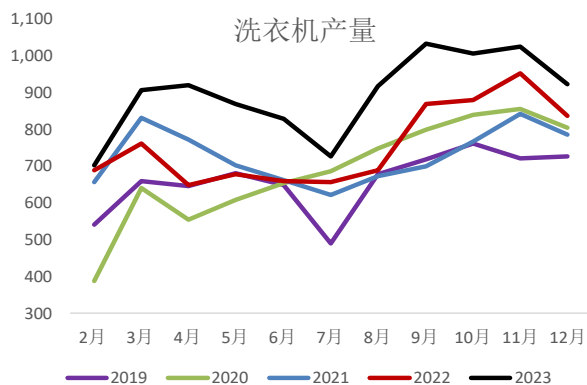
资料来源: Mysteel 新湖期货研究所

图表 39: 不锈钢表观消费量



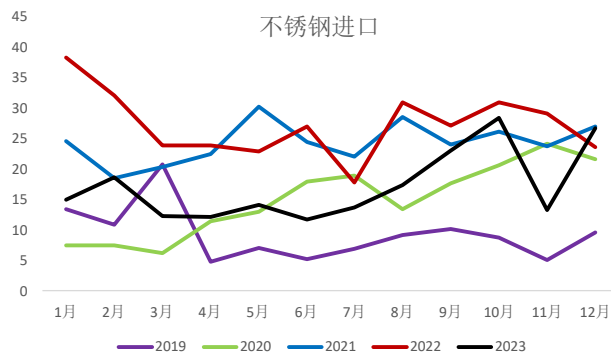
资料来源: Mysteel 新湖期货研究所

图表 41: 洗衣机产量



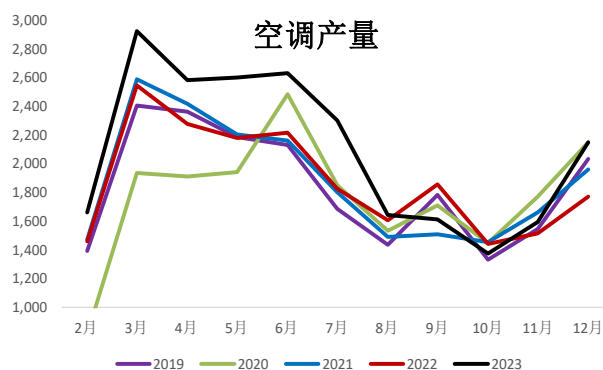
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 38: 不锈钢进口量



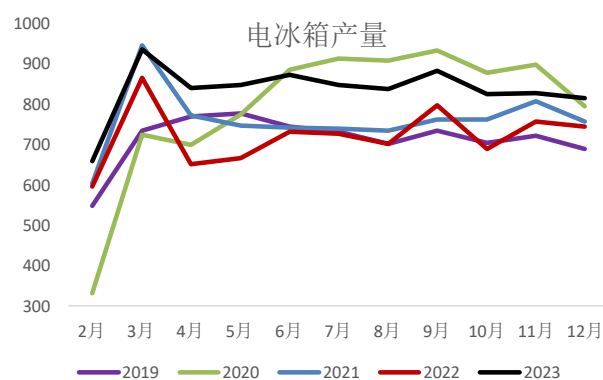
资料来源: Mysteel 新湖期货研究所

图表 40: 空调产量



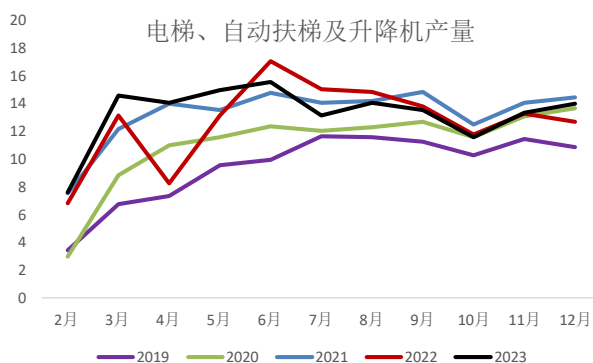
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 42: 电冰箱产量



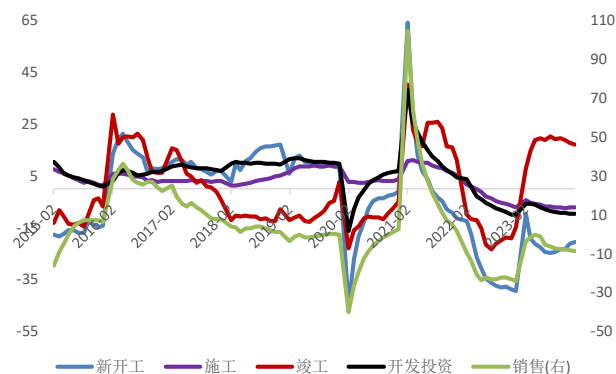
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 43：电梯产量



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 44：地产投资



资料来源：WIND 新湖期货研究所

3、新能源汽车领域需求或将好转

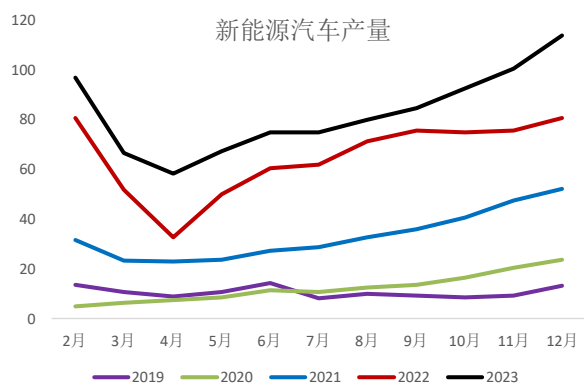
为应对全球气候危机，碳减排已成为全球共识。全球多个国家纷纷提出“碳中和”远景。日本、韩国、英国等国均提出在 2050 年实现碳中和。我国提出要在 2030 年前二氧化碳排放达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和。随着电池技术的不断进步，近几年全球新能源汽车行业蓬勃发展，新能源汽车行业镍消费亦保持较高增速。

2023 年因新能源汽车补贴政策退坡，以及 2022 年国内新能源汽车渗透率已高达 30%，2023 年国内新能源汽车销量增速放缓，新能源汽车产量累计同比增长 30.3%至 944.3 万辆，新能源汽车渗透率仍维持在 30%附近。据 Clean Technica 公布的全球新能源乘用车销量数据，1-11 月全球新能源汽车销量累计同比增长 37.7%至 1213 万辆。因国内新能源汽车渗透率已较高，后续增长空间或受限，但欧洲渗透率仅有 20%，美国只有 10%，未来欧洲和美国的新能源汽车增长潜力巨大。而且碳酸锂价格下跌将推动新能源汽车电池成本下降，新能源汽车性价比或进一步提高，再加上智能汽车技术的进步，预计 2024 全球新能源汽车将延续高增长。

2023 年国内新能源汽车需求增速放缓，而且因三元电池成本较高，近几年三元电池装机量占比逐年下降，2023 年国内三元电池装机量占比降至 32.6%，2019 年为 65.2%。2023 年国内硫酸镍产量累计同比增长 9.7%至 38 万金属吨，但三元前驱体产量同比表现为负增长，前驱体产量同比下降 5.7%至 78.5 万吨。2023 年镍价大幅下跌之后，三元电池的成本大幅下降，预计 2024 年新能源汽车需求或将好转，或对镍价有一定提振。

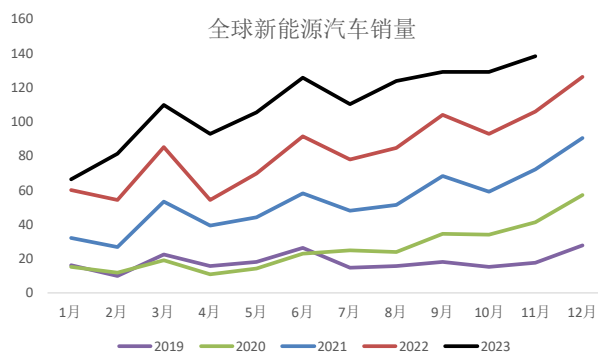
粗略估算，2023 年全球新能源汽车领域耗镍量达到 58 万吨，2024 年有望达到 73 万吨，较 2022 年增加 15 万吨。

图表 45：国内新能源汽车产量



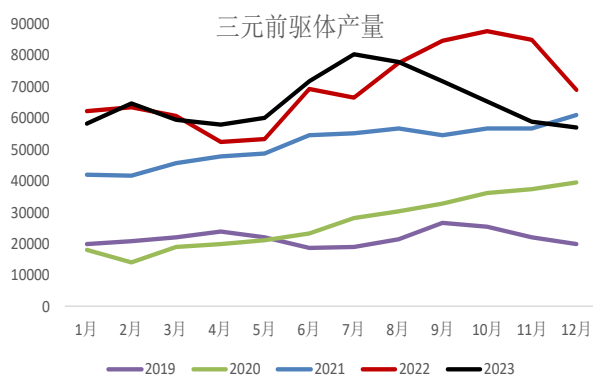
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 47：全球新能源汽车销量



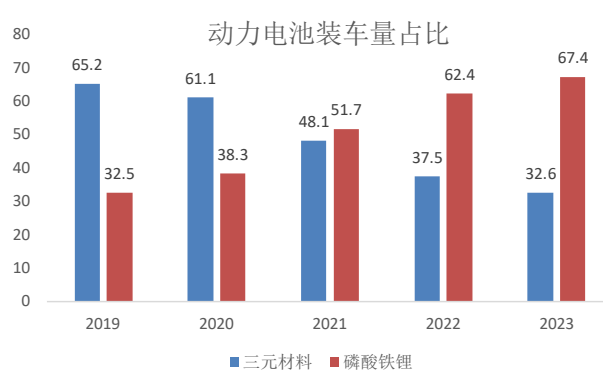
资料来源：Clean Technica 新湖期货研究所

图表 49：三元前驱体产量



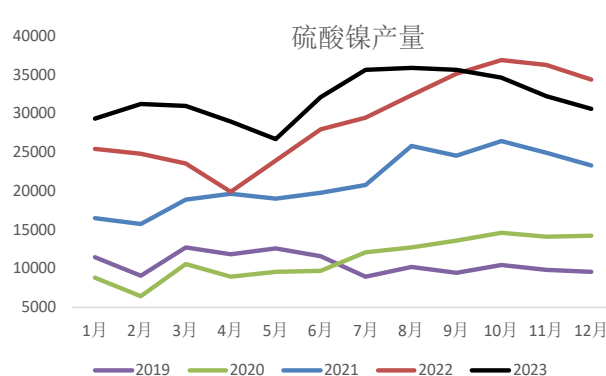
资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

图表 46：国内新能源汽车电池装车占比



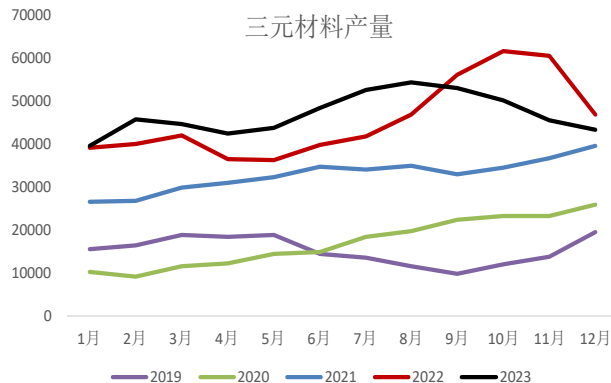
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 48：硫酸镍产量



资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

图表 50：三元材料产量



资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

图表 51：全球新能源汽车耗镍量测算

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
新能源汽车产量：中国(万辆)	106	125	332	650	870	1087.5	1305
新能源汽车产量：欧洲(万辆)	56	128	221	230	290	449.5	674.25
新能源汽车产量：美国(万辆)	32	33	67	100	190	323	516.8
新能源汽车产量：其他(万辆)	18	19	30	52	65	100	150
合计(万辆)	212	305	650	1009	1415	1960	2646.05
增速		43.87%	113.11%	55.23%	40.24%	38.52%	35%
三元电池装机量(GW)	110.49	152.5	290	405	510	647.7	816.1
累计耗镍量(万吨)	12	16	31	45	58	73	92
增速		33.33%	93.75%	45.16%	28.89%	26.5%	25.3%

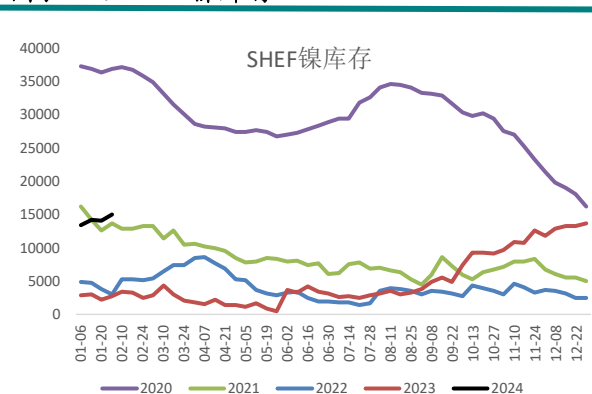
资料来源：公开资料 新湖期货研究

四、全球纯镍库存将延续累库

2023 年之前全球电解镍产量缺乏弹性，未有新增产能，产量保持稳定。但随着国内企业纷纷新增精炼镍产能，包括青山计划在印尼投建的 5 万吨项目已投产。2023 年国内精炼镍产量增加 6.8 万吨，纯镍供应由短缺转为过剩。下半年国内精炼镍产量释放逐步开始在库存中体现，随着 8 月印尼项目的投产，国内及 LME 镍库存累库幅度扩大。

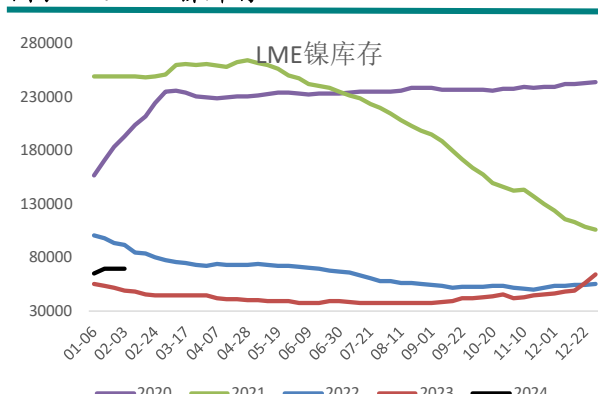
截至 2024 年 1 月 26 日，上期所镍库存较 2023 年同期增加 12896 吨至 15120 吨，LME 镍库存增加 17520 吨至 69276 吨。2024 年国内仍有大量的电积镍项目投产，包括青山印尼扩产至 10 万吨，整体预计 2024 年全球精炼镍新增约 8 万吨，预计国内及 LME 镍库存将延续累库。2023 年下半年开始，精炼镍进口窗口持续关闭，且进口亏损较大，随着华友、格林美等企业申请到 LME 交割品牌，2023 年四季度国内精炼镍出口大幅增加，进口维持低位。预计在国内产量持续增加背景下，2024 年进口盈利窗口将持续关闭，可关注内外盘反套。

图表 52：SHEF 镍库存



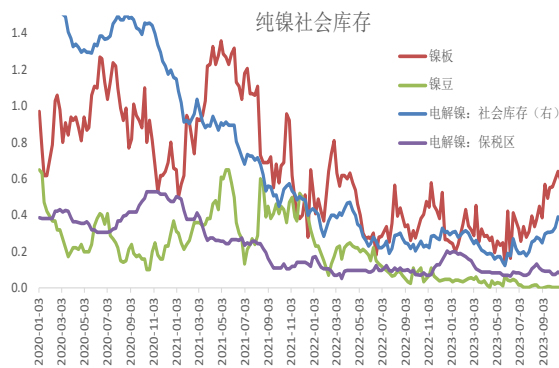
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 53：LME 镍库存



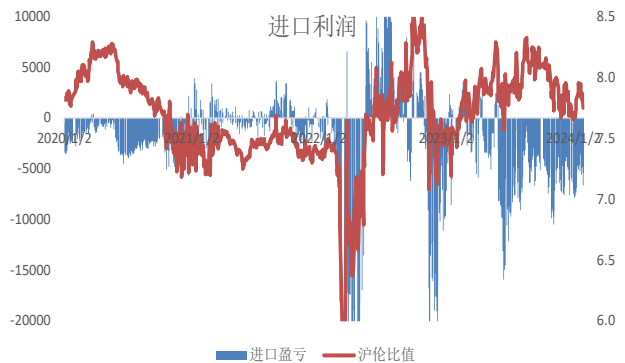
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 54：国内镍社会库存



资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

图表 55：镍进口利润



资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

五、行情展望- 镍价低位运行，不锈钢锚定需求和成本

- 2023 年全球镍铁、中间品、精炼镍均已供应过剩；随着印尼火法、湿法新增产能，以及印尼和国内电积镍项目持续投放，**2024 年过剩量将扩大**，全球精炼镍库存或进一步累计。
- 印尼红土镍矿湿法冶炼生产电积镍成本较低，镍价下方锚定湿法一体化成本。过剩背景下，镍价预计低位运行，**2024 年纯镍波动区间或在至 11-15 万**。
- **印尼政策将成为影响镍价的关键因素**，包括镍矿配额审批以及镍铁征收关税等。同时菲律宾作为我国镍矿第一大进口国，菲律宾政策也需关注。2 月印尼将迎来选举，镍价易受情绪及资金面影响，波动或加大。
- 不锈钢下游需求端有韧性。2024 年国内经济或延续修复，但整体空间较小，预计 2024 年国内不锈钢需求仍延续增长。在海外经济下滑的背景下，不锈钢出口或受抑。
- 国内不锈钢已成为产能过剩行业。产量和利润息息相关，不锈钢产量弹性较大。若不锈钢需求较好，价格回升带动钢厂利润好转排产增加将增加镍铁需求，镍铁价格回升或带动镍价反弹。
- 整体不锈钢在镍铁供应过剩，成本下移背景下，不锈钢价格上方承压，预计亦将呈区间震荡运行，13000-16000 元/吨。

图表 56：全球镍供需平衡

全球镍供需平衡						
万吨（金属）	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
原生镍供应	234	252	266	316	360	397
增速	6.36	7.69	5.56	18.80	13.92	10.28
原生镍消费	237	243	276	305.8	335.2	366.8
增速	0.85	2.53	13.58	10.8	9.6	9.4
供需平衡	-3	9	-10	10.2	24.8	30.2

资料来源：INSG 新湖期货研究

图表 57：国内镍供需平衡

国内镍供需平衡							
单位：万吨（金属）		项目	2020	2021	2022	2023E	2024E
供给	中国原生镍产量	精炼镍产量	16.5	16.2	17.7	24.5	32.5
		NPI 产量	54	44.4	40.3	37.5	32
	中国镍金属净进口量	精炼镍进口	13.2	26.3	13.5	6.1	3
		NPI 进口	55.5	58	83.4	113	131
		镍中间品进口	7.62	8.74	18.9	26	35
		镍铕进口	1.1	1.6	13.6	20.8	27
	总供给（合计）		147.92	155.24	187.4	227.9	260.5
需求	不锈钢		112.50	122.50	125.8	138.3	151.0
	新能源汽车		10	17	28	32.2	38
	合金及其他		19.40	22.30	22.70	26	30
	总需求（合计）		141.9	161.8	176.5	196.5	219.0
供需平衡			6.02	-6.56	10.9	31.4	41.5

资料来源：Mysteel WIND 新湖期货研究

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及其观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。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。