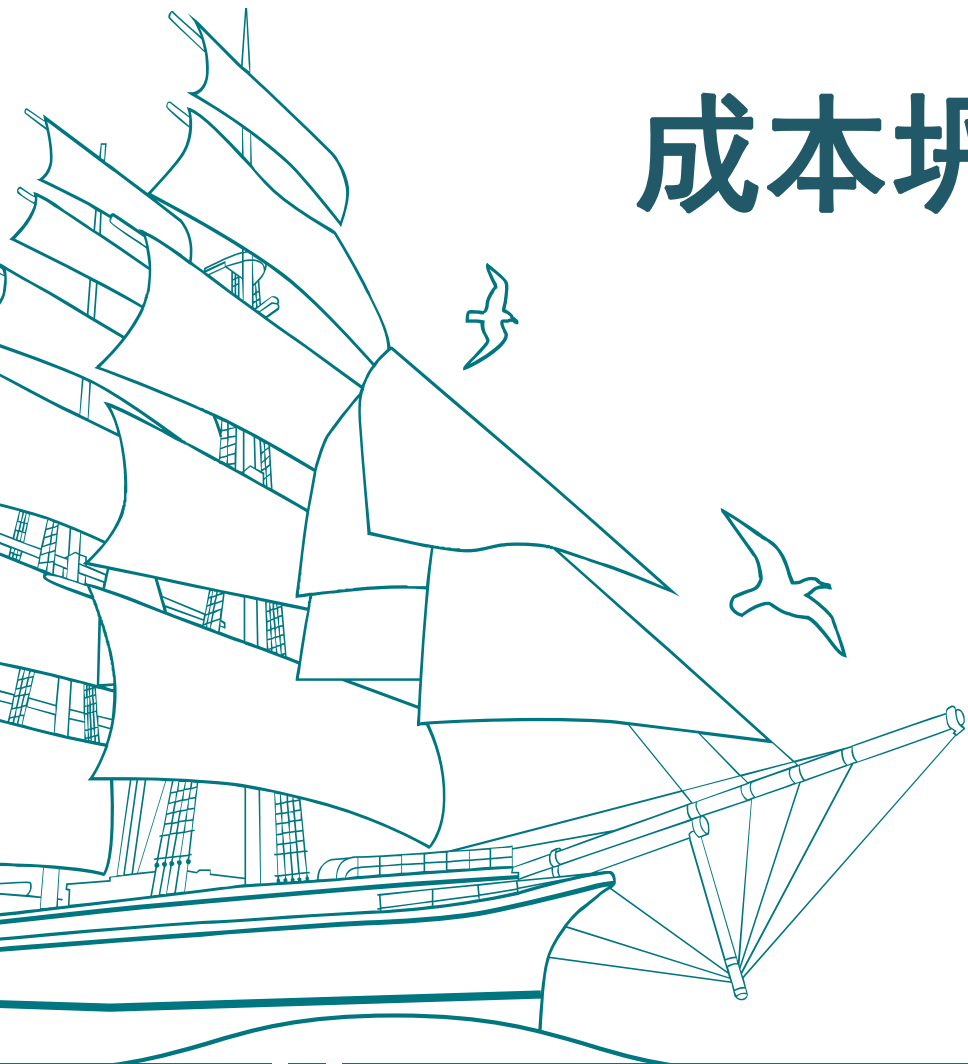


成本坍塌，不锈钢波动重心下移

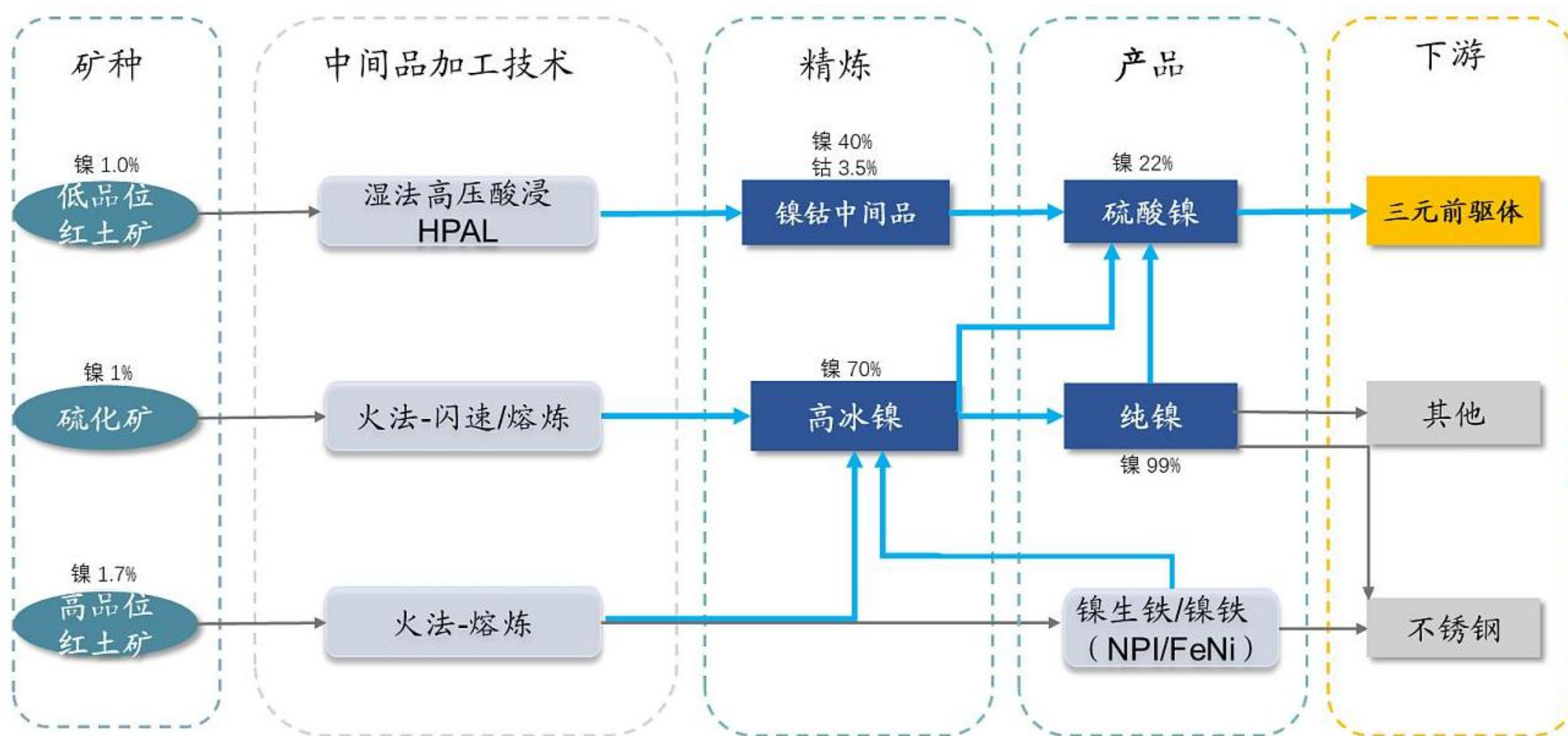


新湖期货研究所 李瑶瑶

投询资格号：Z0014443

日期：20231123

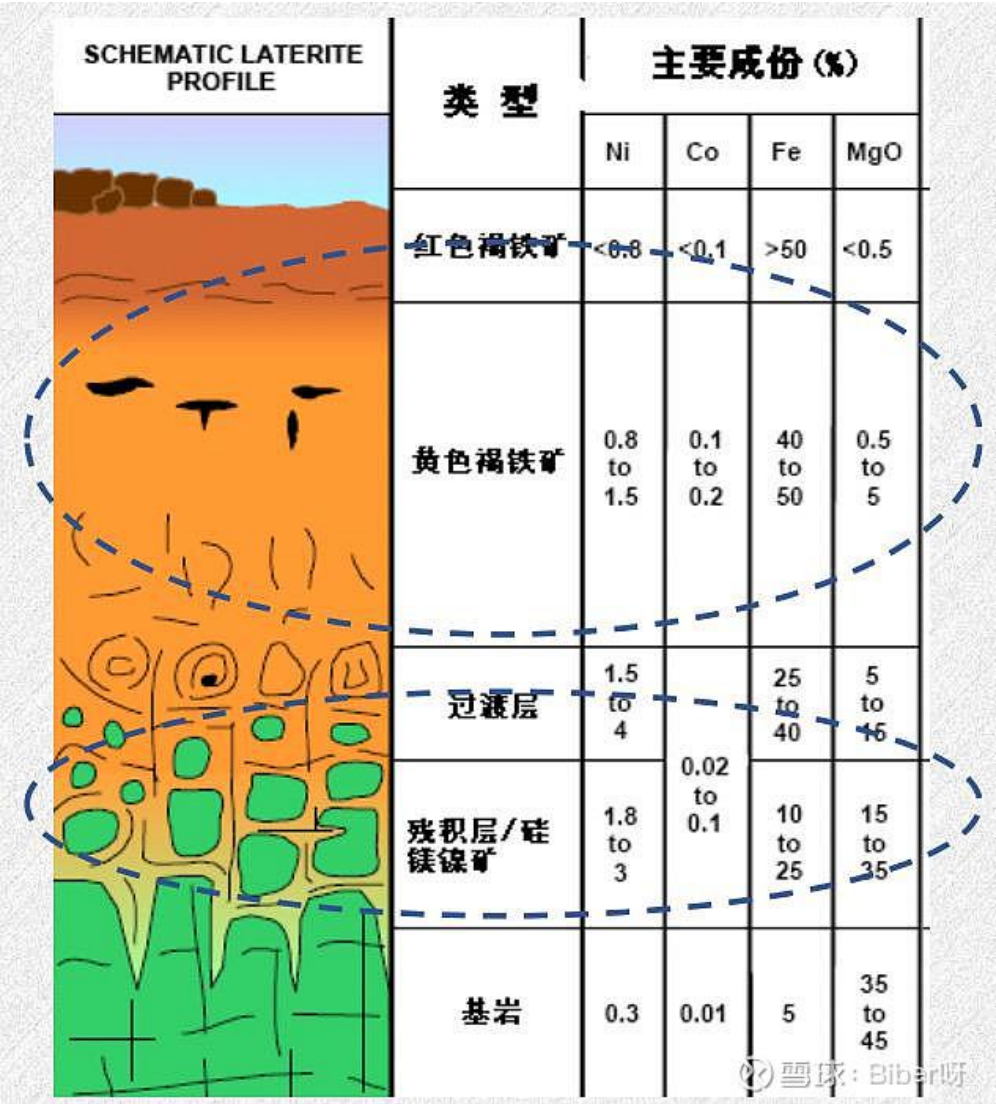
镍产业链



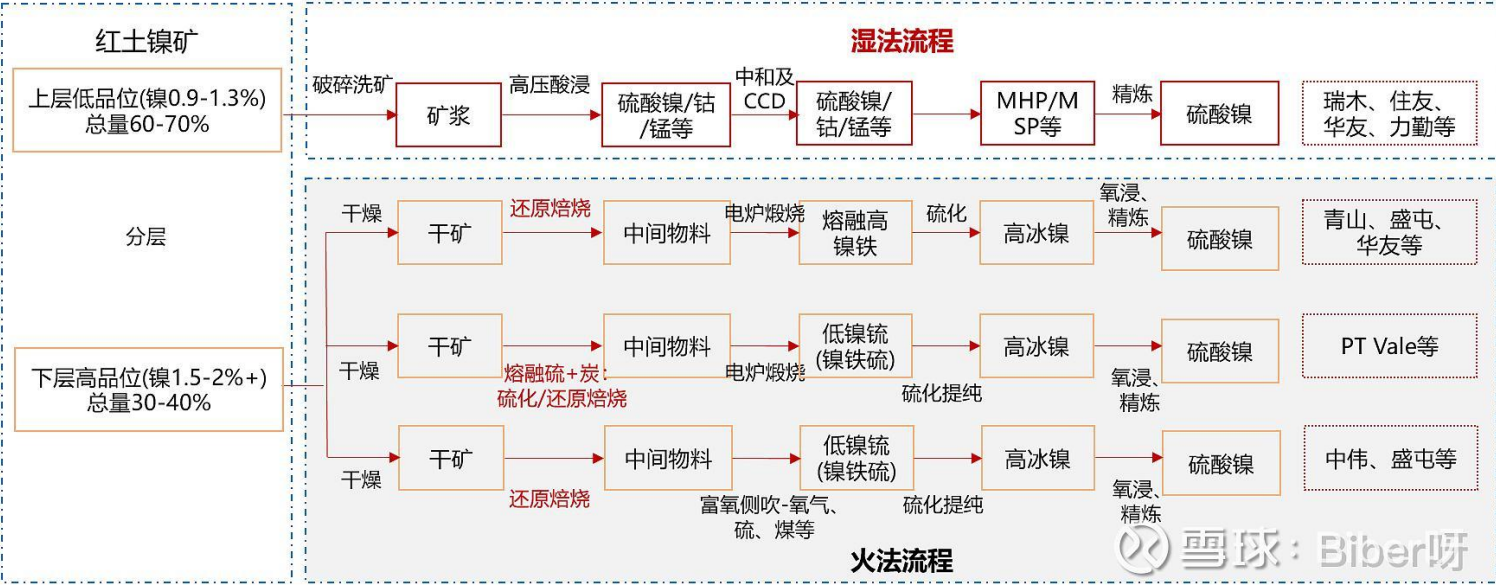
精炼镍、镍铁、硫酸镍价格走势对比



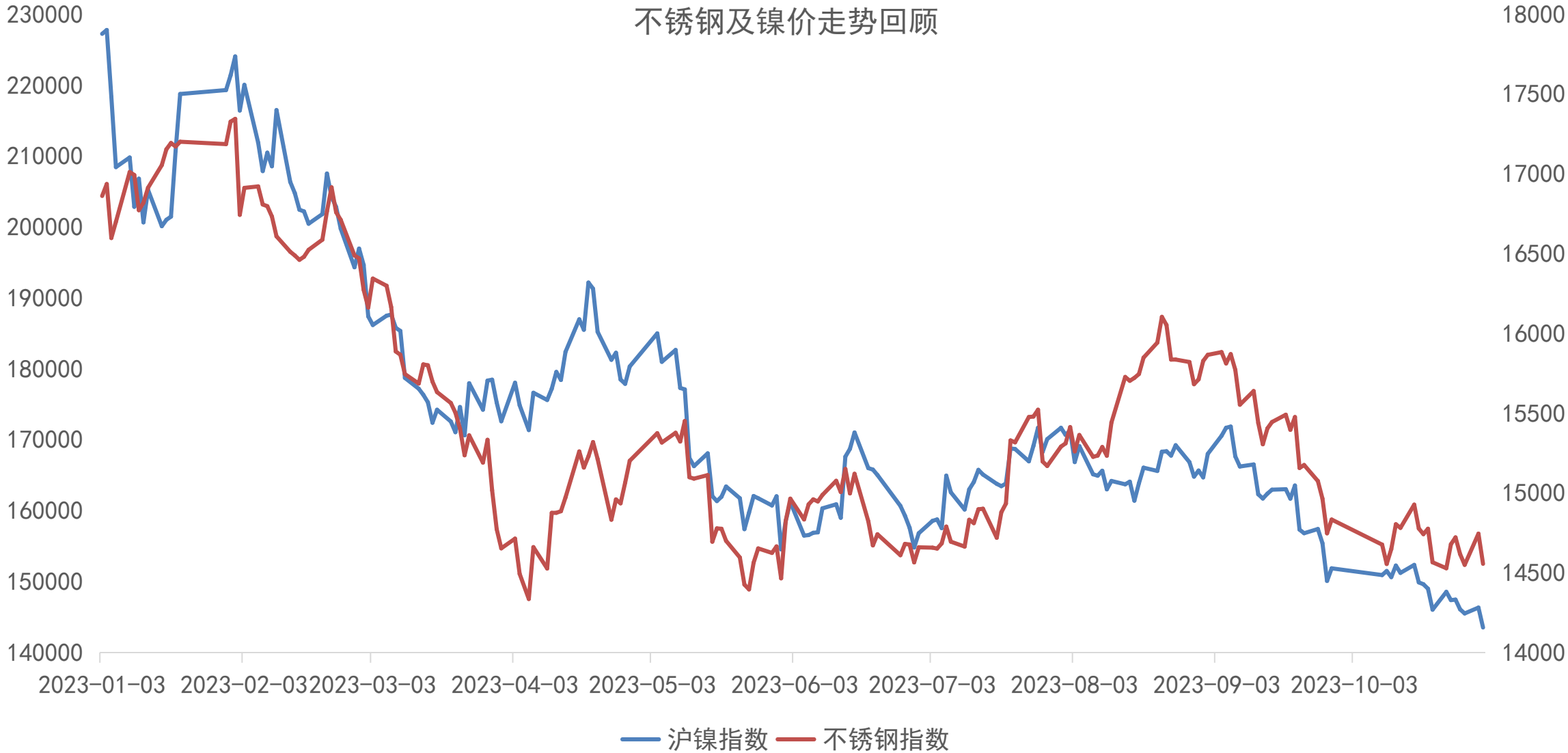
- 2021年之前，随着印尼镍铁产量持续释放，不锈钢原料端镍铁开始替代精炼镍。
- 2021年，新能源汽车迎来高速增长，国内增速达100%。镍豆大量用于生产硫酸镍，全球精炼镍库存被消耗。
- 2022年，俄乌冲突，新能源需求支撑，全球交割品短缺，镍价波动加剧，且高位运行。
- 2023年，1月4日市场传出青山委托格林美生产电积镍已产出。国内电积镍项目大量投产。华友、中伟、格林美已申请成为LME交割品，交割品短缺已成为过去式。



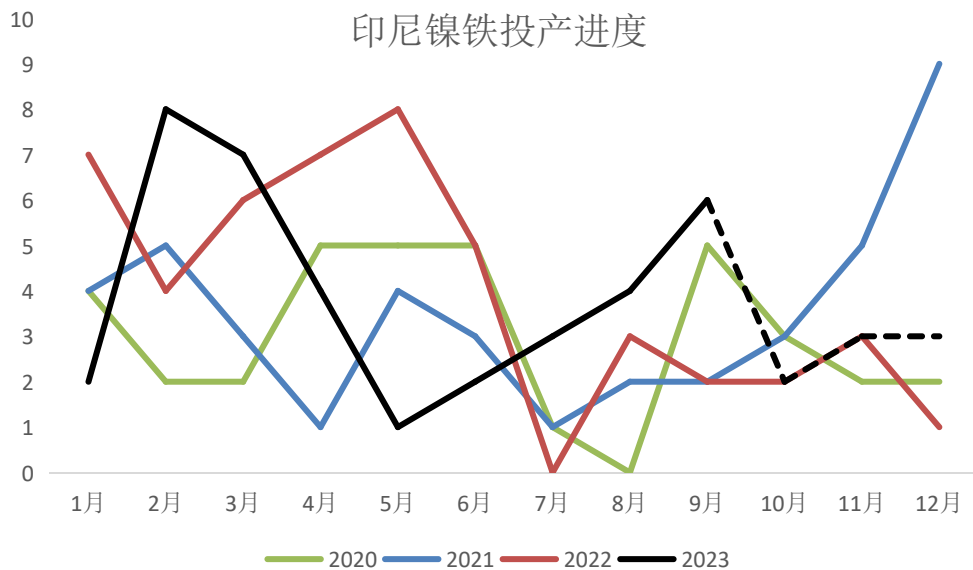
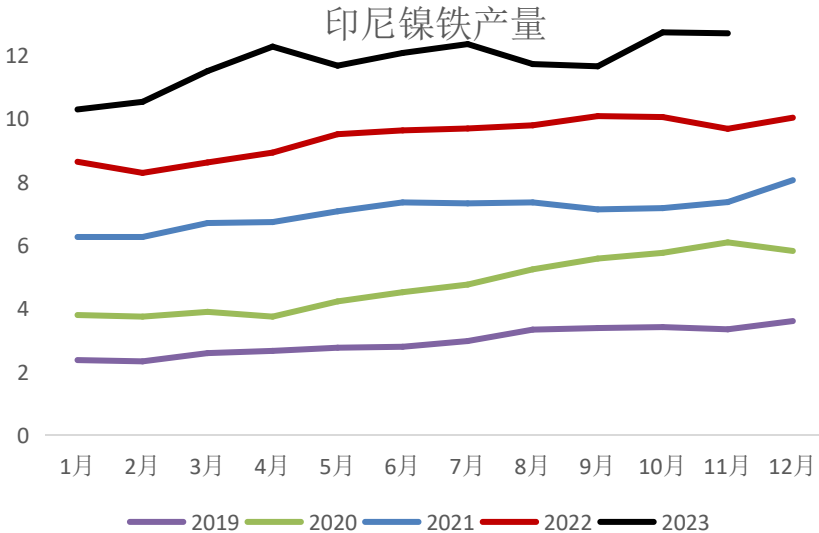
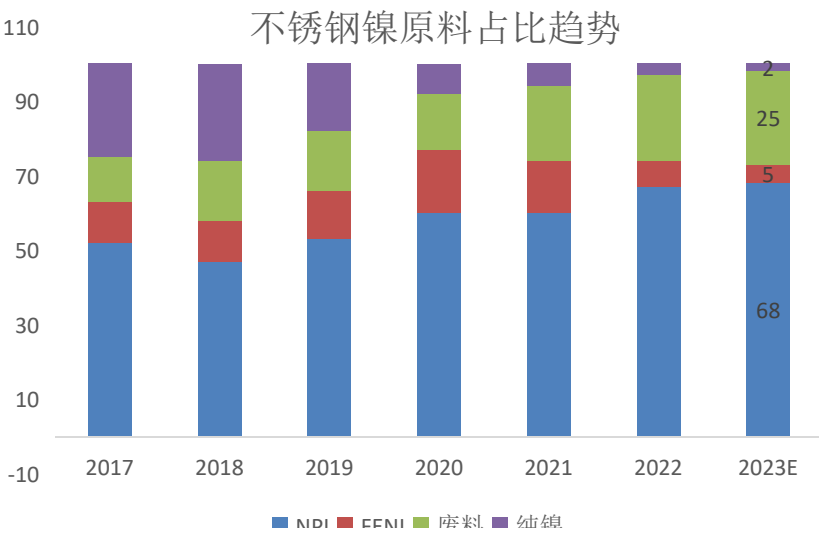
- 1、以瑞木、华友为代表湿法高压酸浸路径：上层低品位红土镍矿的湿法冶炼-MHP等湿法中间品-硫酸镍+硫酸钴。
- 2、以PT Vale为代表的下层高品位红土镍矿的火法冶炼硫化到低冰镍-高冰镍-硫酸镍。
- 3、以青山系（青山、盛屯、华友等）为代表的下层高品位红土镍矿的火法冶炼-镍铁-高冰镍-硫酸镍。RKEF。
- 4、以中伟为代表的富氧侧吹方式，用熔炼炉替代电炉，对原材料的适用度高，增加热反应效率，核心在于硫化方式的改变。



成本下滑及需求不佳，不锈钢重心下移

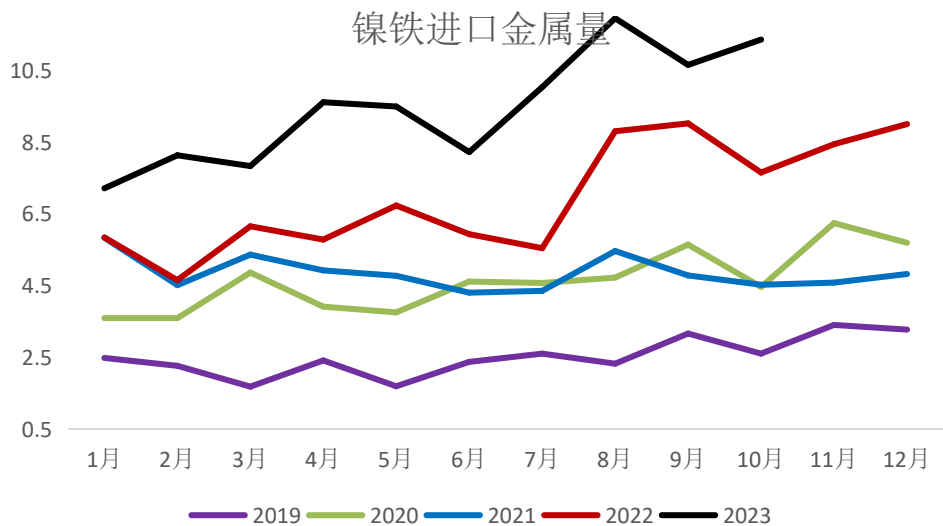


不锈钢原料中纯镍占比持续下降，印尼镍铁增量仍较大



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
Idoferro	2	2	2024年
振石集团	12	12.6	2024年Q1开始投
总计	36	33.6	

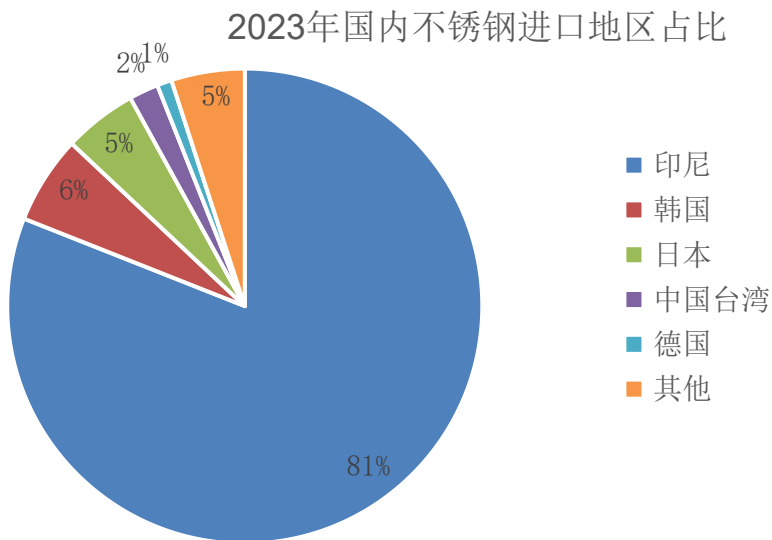
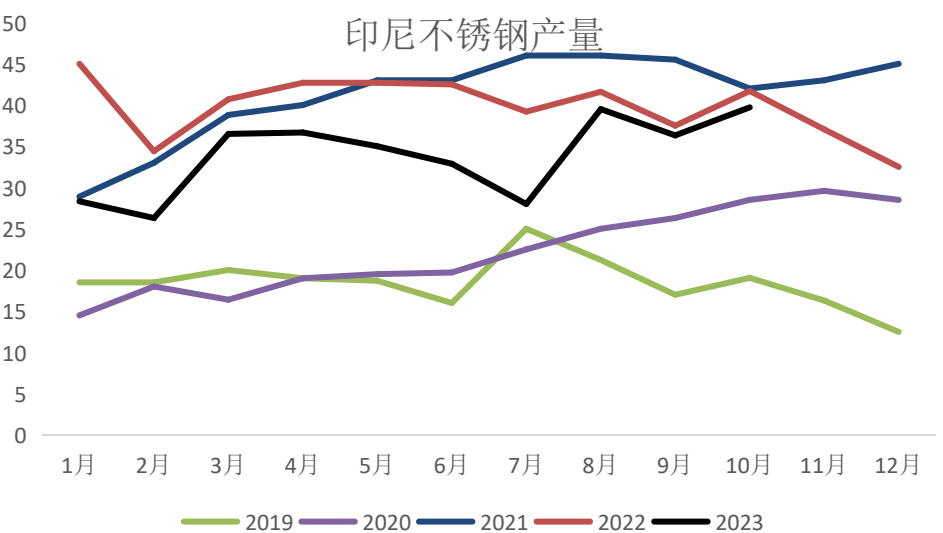
国内镍铁及进口量大增



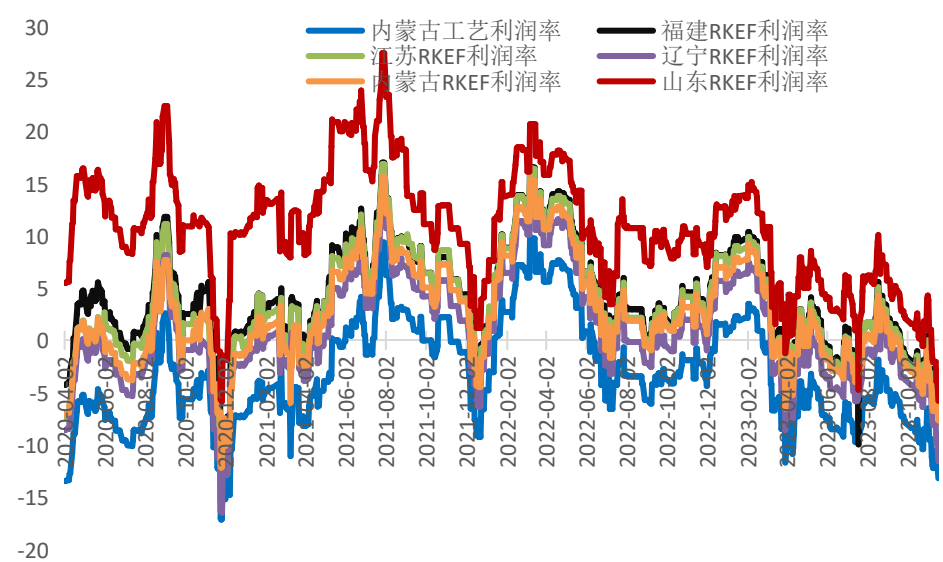
1-10月国内累计进口镍铁94.4万金属吨，同比增加28.4万吨。

1-10月印尼累计产不锈钢339.2万吨，同比下降68.8万吨。

1-10月国内自印尼进口不锈钢135万吨。约占印尼产量的40%。

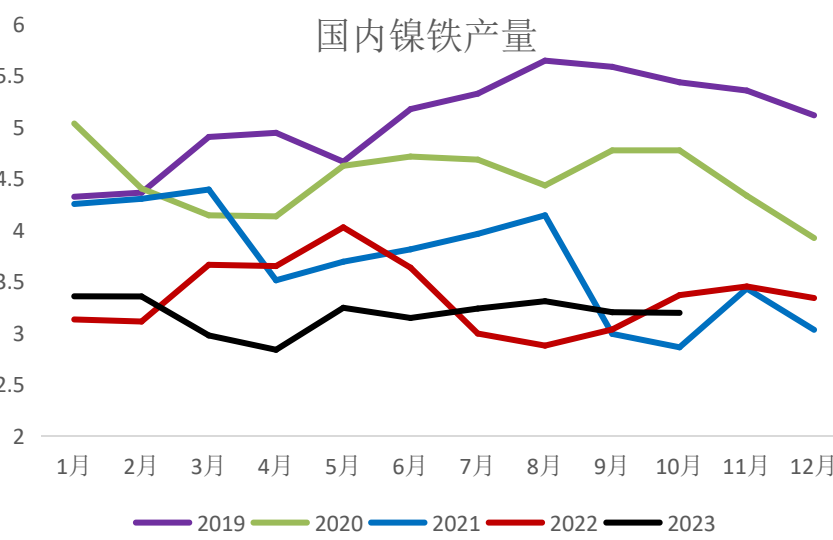


低成本镍铁流入冲击国内镍铁厂，预计24年产量延续下滑



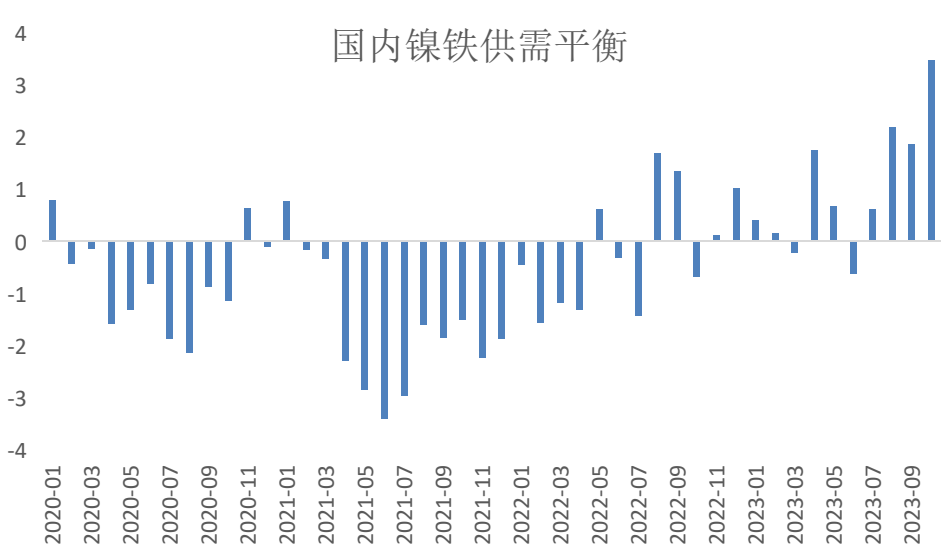
1-10月国内镍铁累计产31.8万吨，
同比下降1.6万吨。

预计2024年将延续下降。

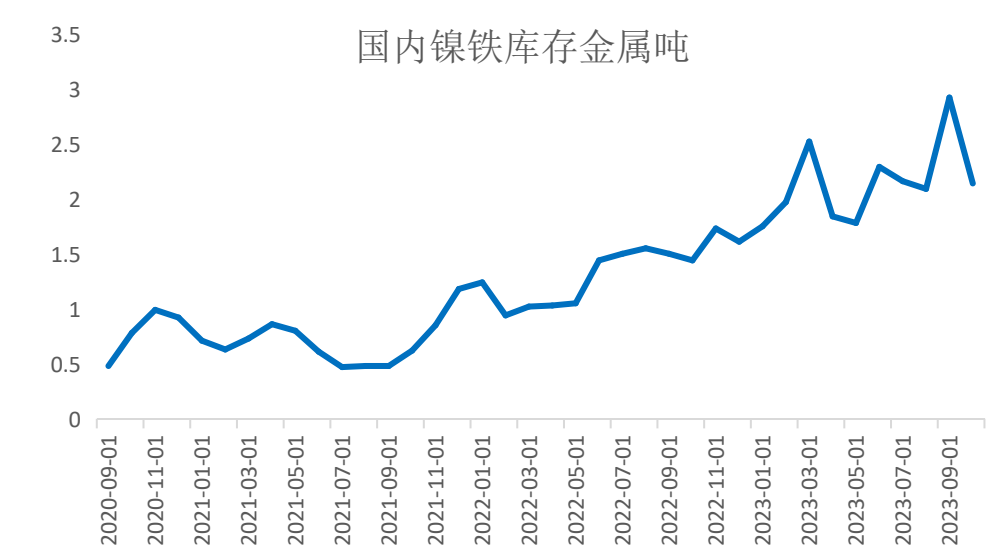
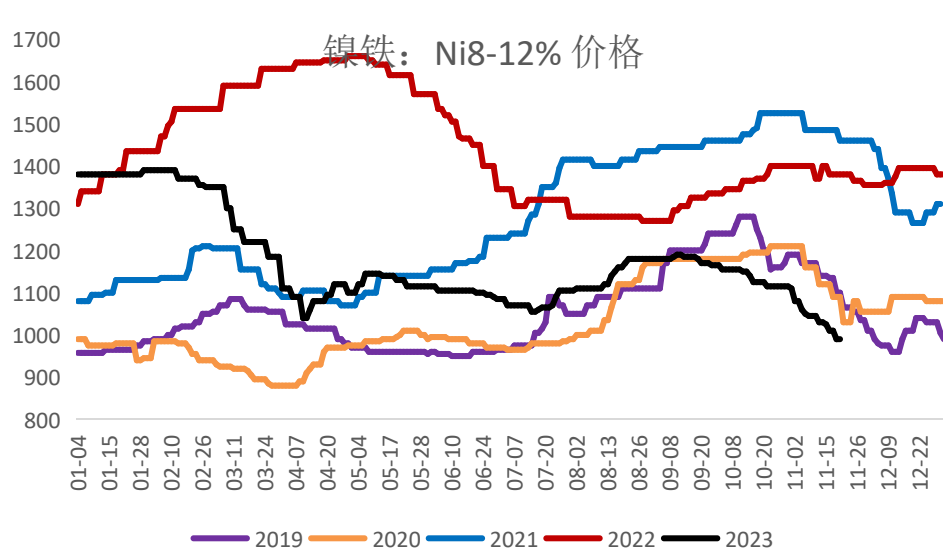


Mysteel: 2023年11月中国高镍生铁企业产量减停产情况汇总 (与正常产量相比)					
企业	省市	企业性质	产品	影响量级 (镍金属吨)	备注
A	内蒙古	镍生铁冶炼厂	高镍铁	400	11月1台炉子检修, 维持1台炉子生产
B	内蒙古	镍生铁冶炼厂	高镍铁	800	从6月开始停产, 截止目前暂未恢复生产
C	山东	一体化钢厂	高镍铁	2410	降负荷生产, 仅维持自产不锈钢需求的量级及老客户需求量级
D	山东	镍生铁冶炼厂	高镍铁	425	从5月开始停产, 截止目前暂未恢复生产
E	江苏	一体化钢厂	高镍铁	1444	降负荷生产
F	江苏	镍生铁冶炼厂	高镍铁	578	从10月开始, 3台炉子错峰生产
G	江苏	镍生铁冶炼厂	高镍铁	145	今年一直维持1台炉子生产, 另1条产线在技术改造
H	广西	镍生铁冶炼厂	高镍铁	530	10月检修数天, 11月产量维持减产
I	广西	一体化钢厂	高镍铁	273	产线略有恢复, 但仍维持大幅减产状态
J	广东	镍生铁冶炼厂	高镍铁	150	11月产线检修, 降负荷生产
K	河北	镍生铁冶炼厂	高镍铁	600	11月维持3条产线生产, 12月1条产线停产
总计				7755	

供应过剩背景下，镍铁价格持续下跌

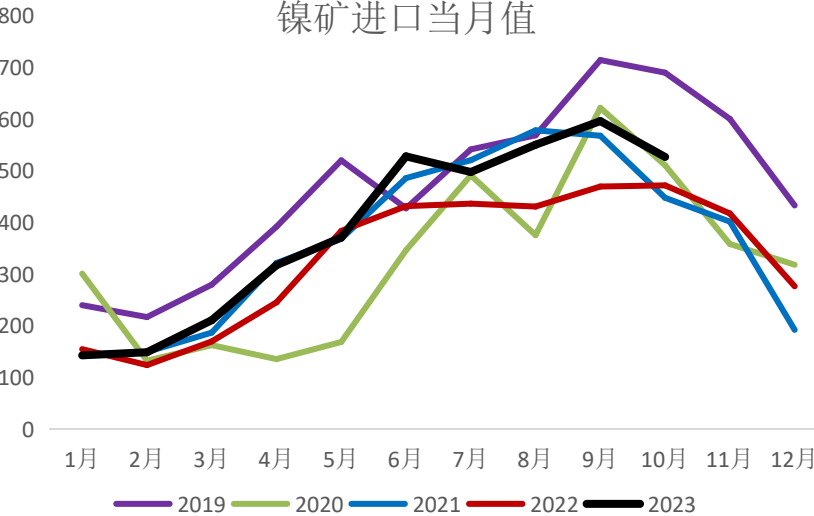
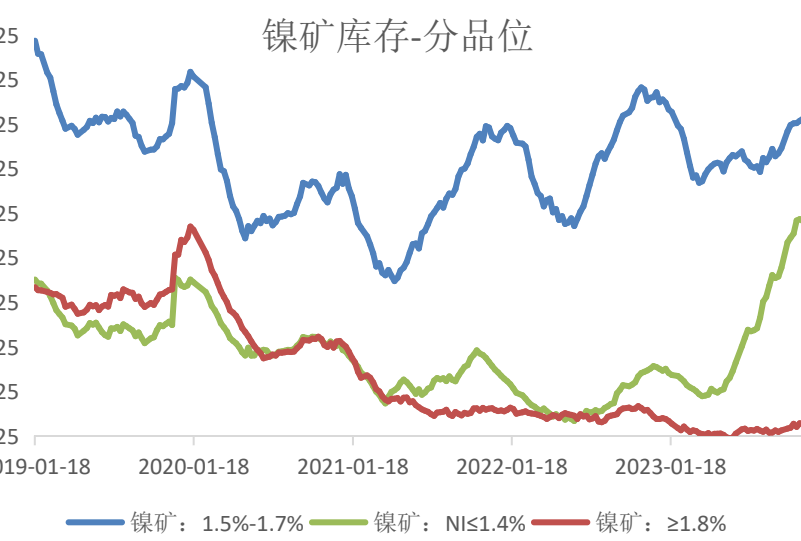
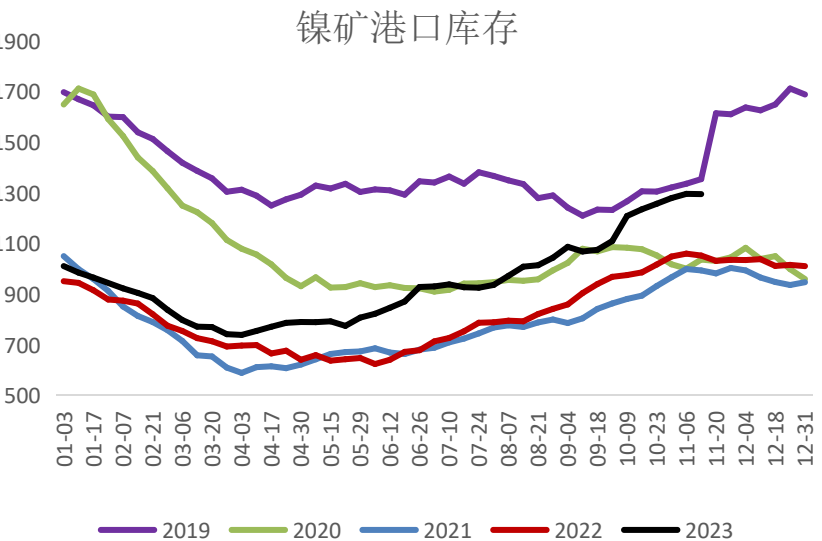
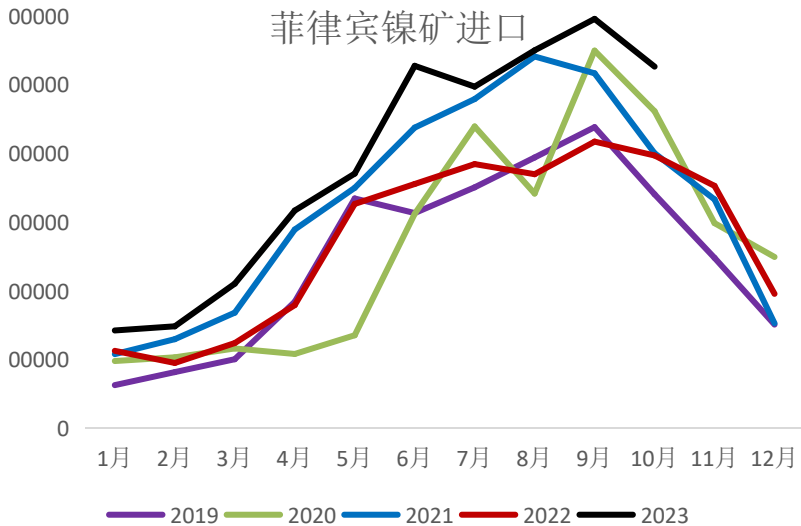
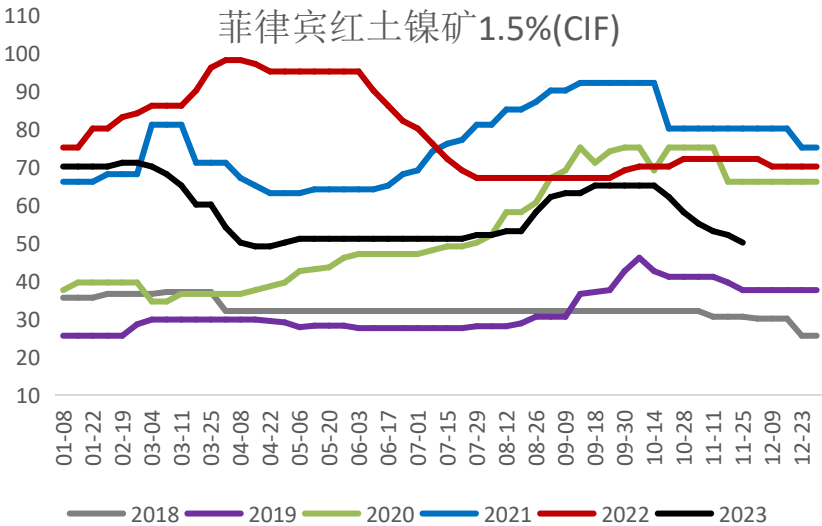


单位：万吨	10月	1-10月
印尼镍铁	12.7	116.6
镍铁进口	11.35	94.4
国内产量	3.2	31.8
合计	27.25	242.8

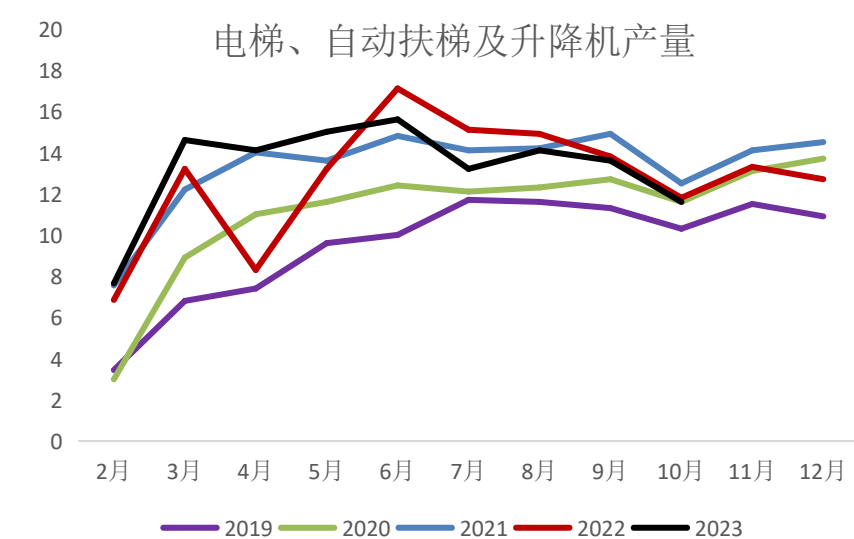
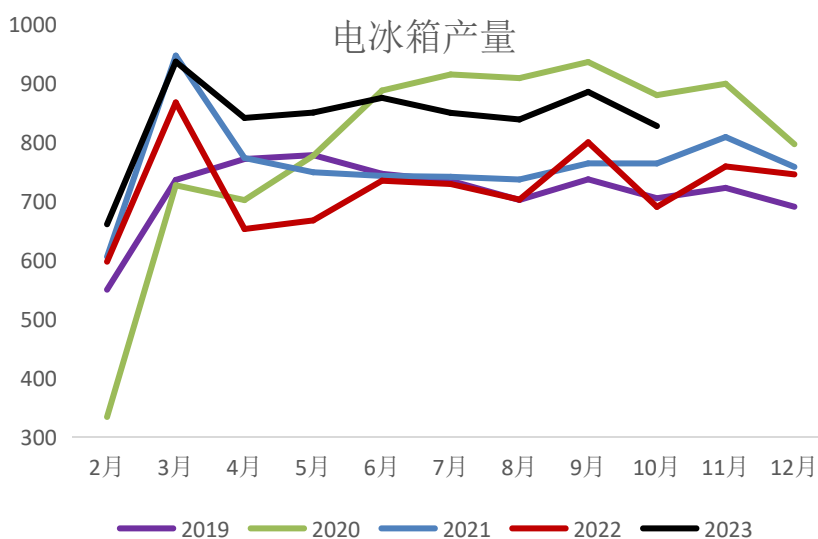
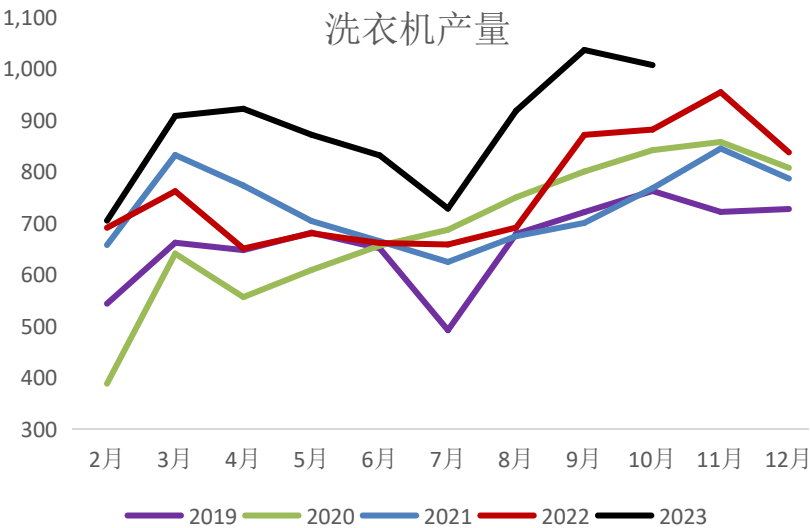
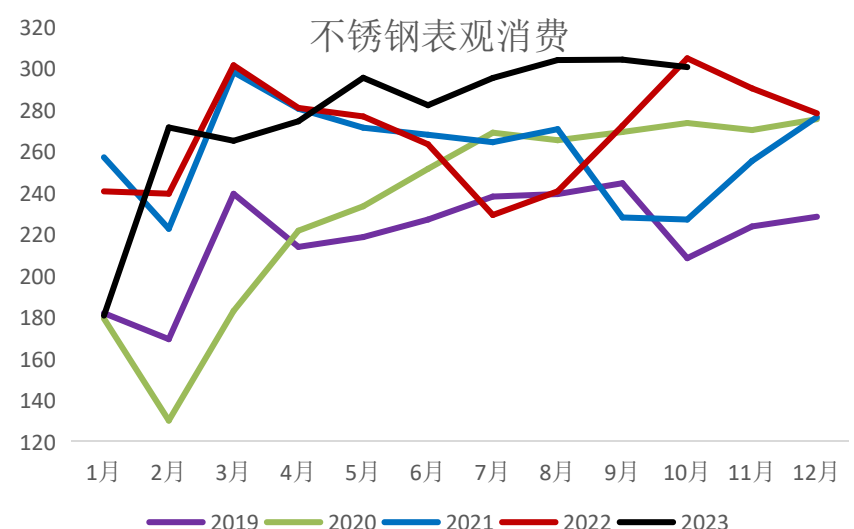
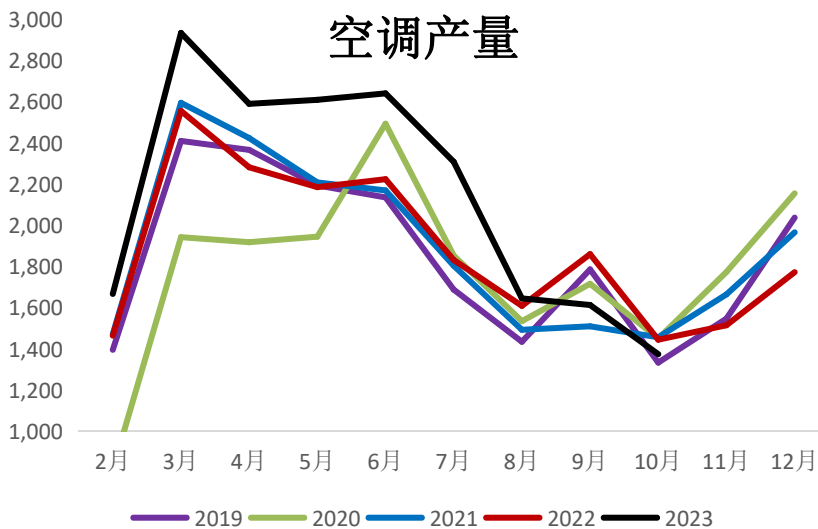
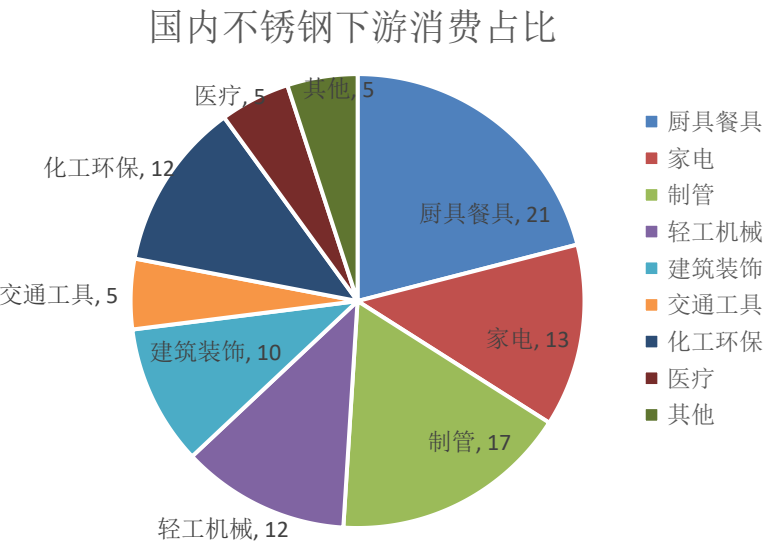


需求下滑压制矿价，印尼政策成为较大不确定性因素

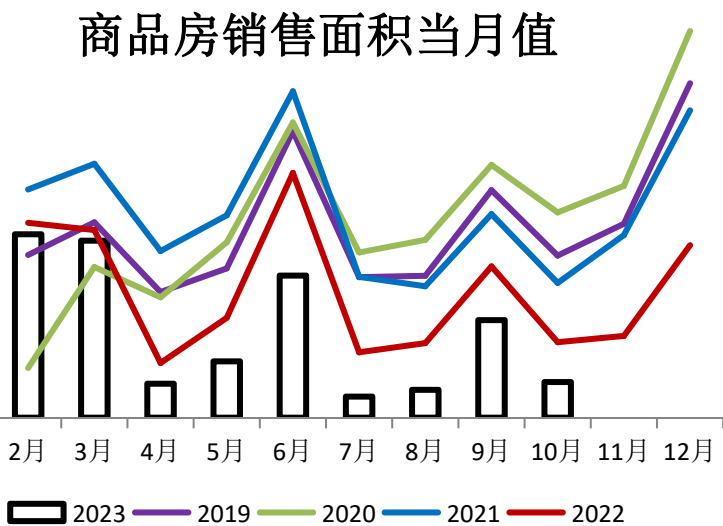
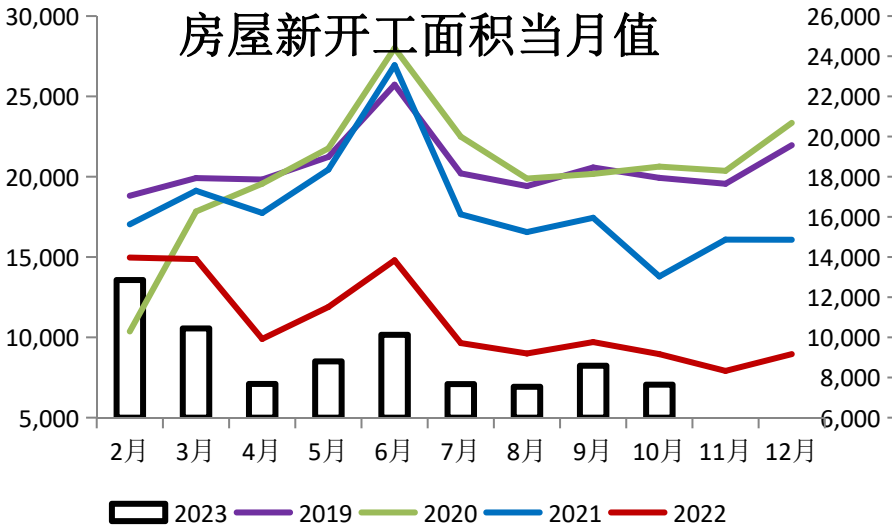
九月中下旬，印尼政府官员称2023年不会再签发新的采矿配额，此举将进一步收紧印尼镍矿的供应。
印尼海事和投资协调部副部长表示，从11月起可以提交新的镍矿配额申请，印尼政府将开始处理2024年的配额。



不锈钢下游消费尚可，表观消费同比增长4.7%

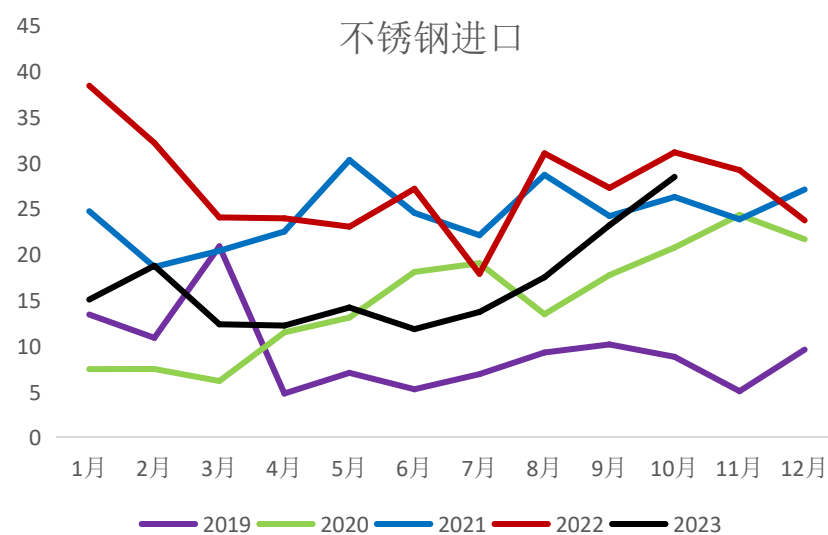
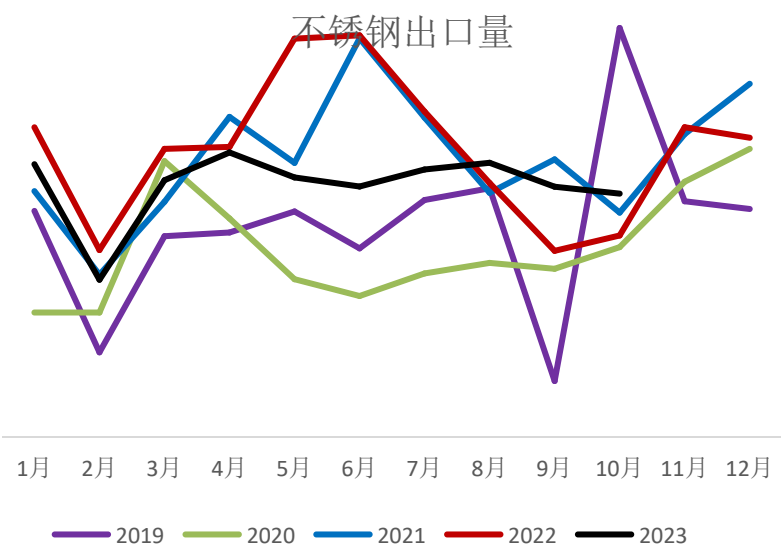
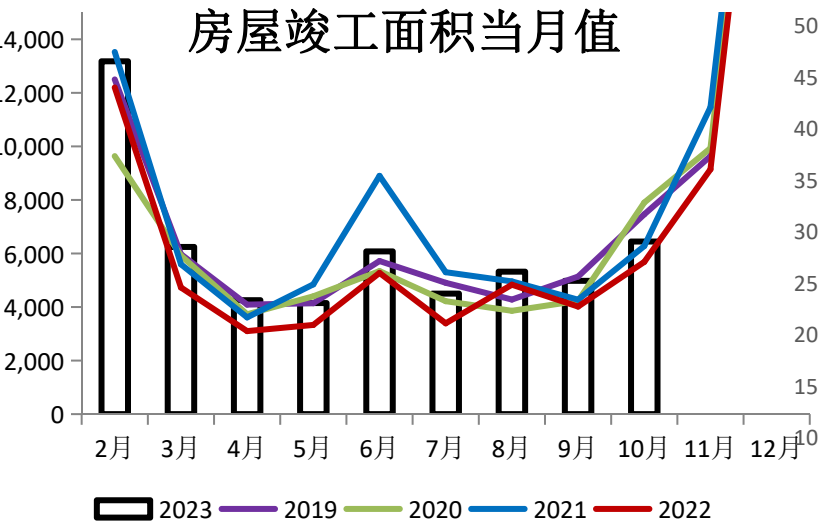


地产领域疲弱，但竣工较好；不锈钢进口大幅下降



1-10月地产投资开发额同比下降9.3%，销售同比下降7.8%，新开工同比下降23.2%，竣工同比增加19%。

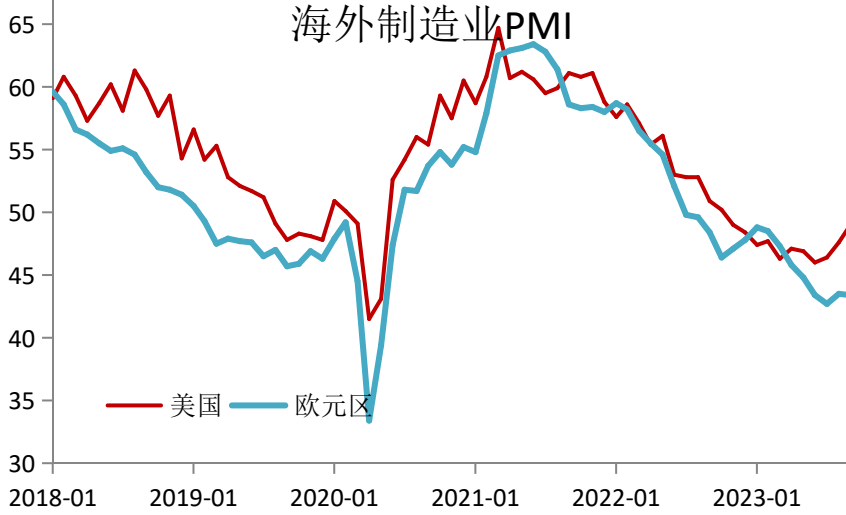
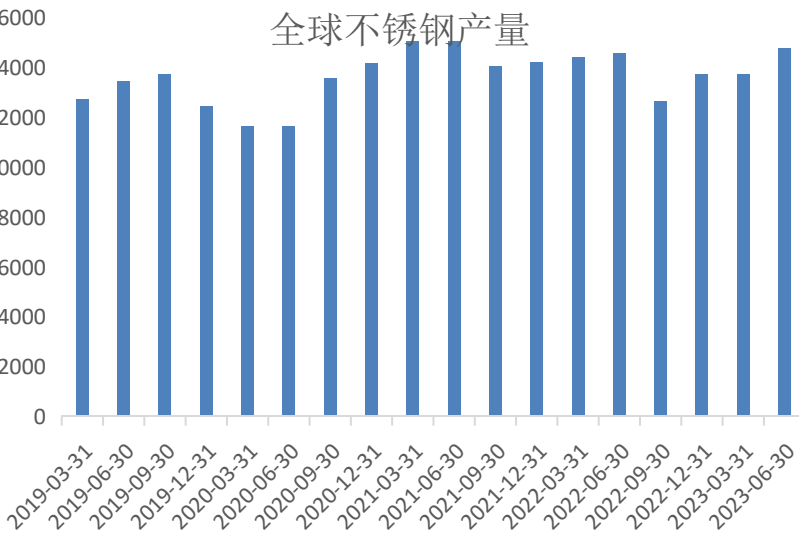
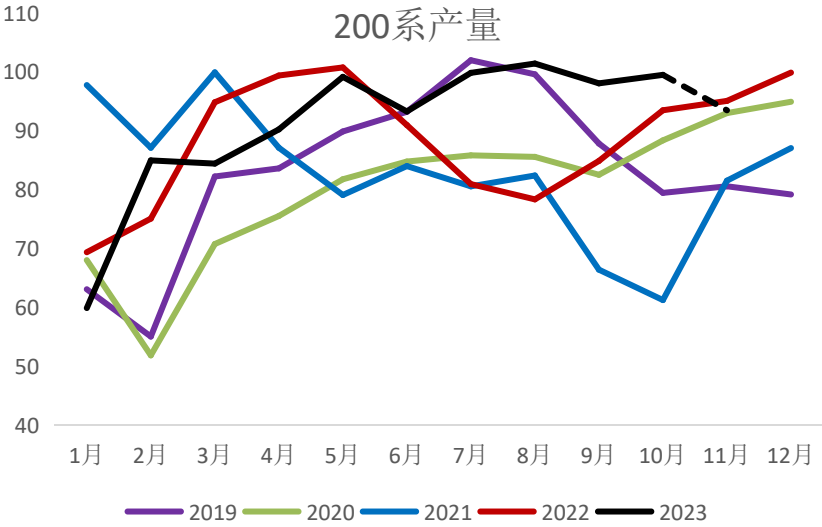
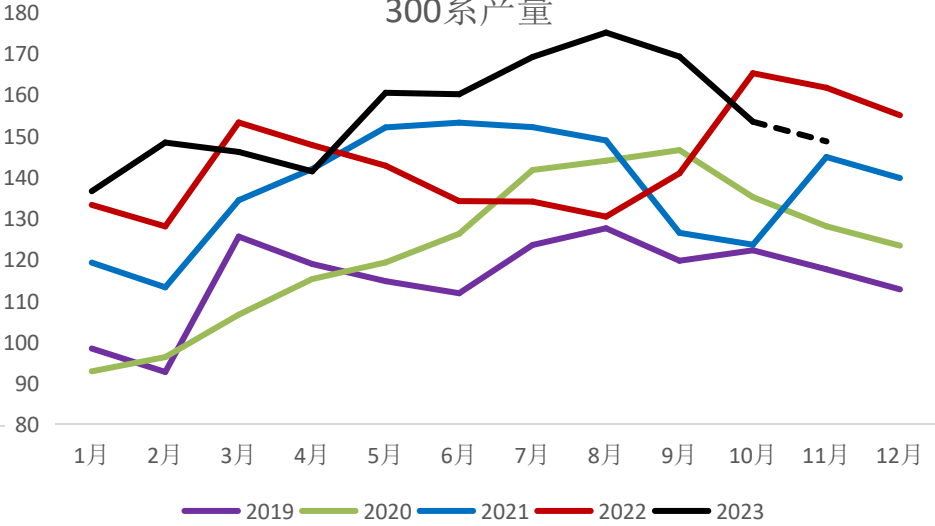
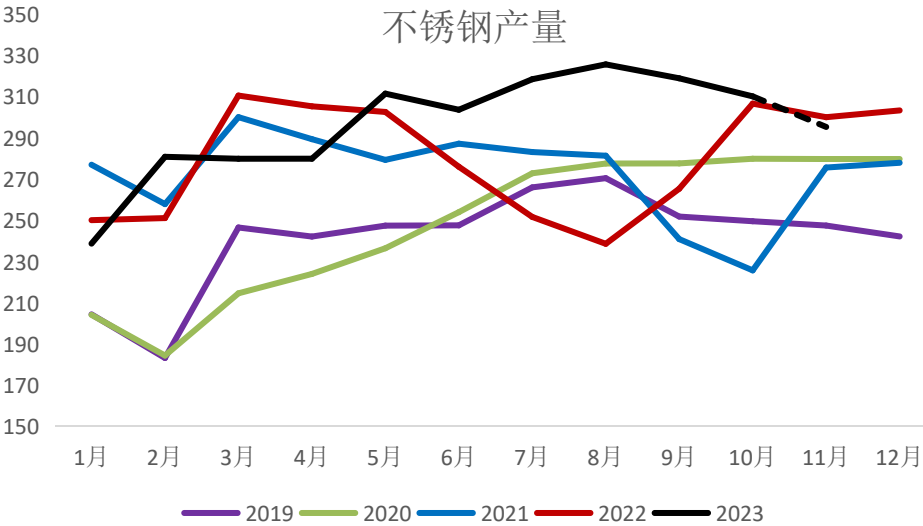
1-10月不锈钢进口167万吨，同比下降43%，降幅108.6万吨；出口310万吨，同比下降10%，降幅31.5万吨。净出口同比增加77万吨。



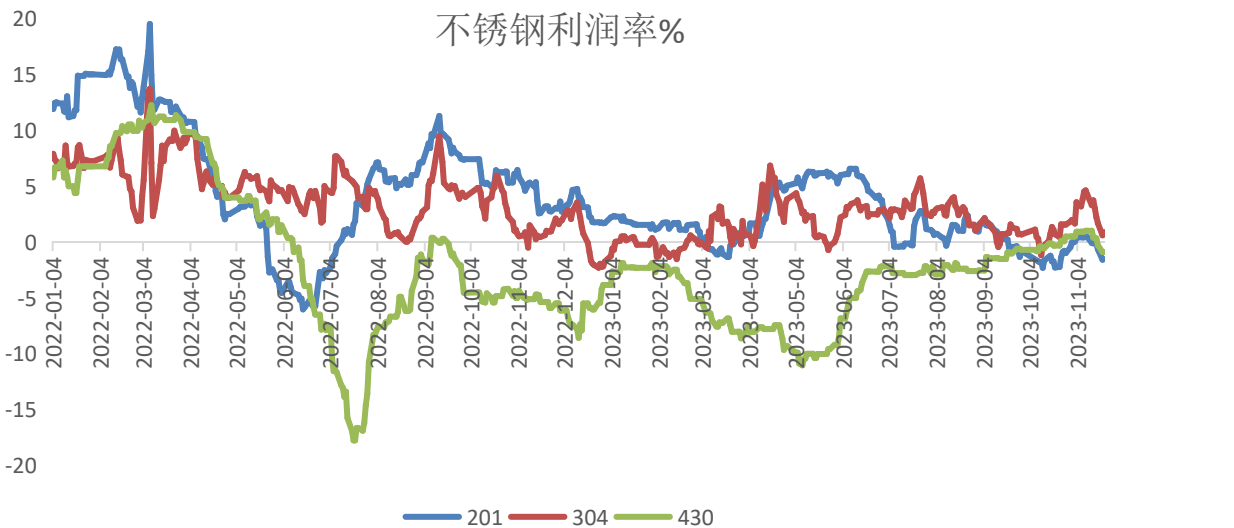
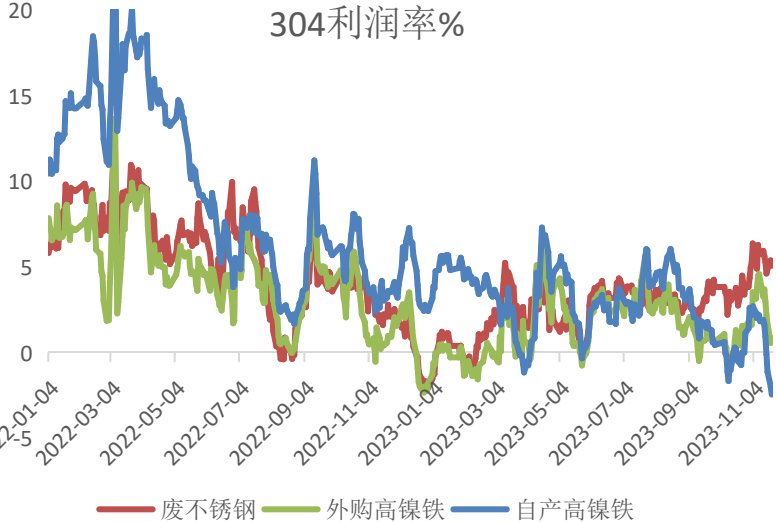
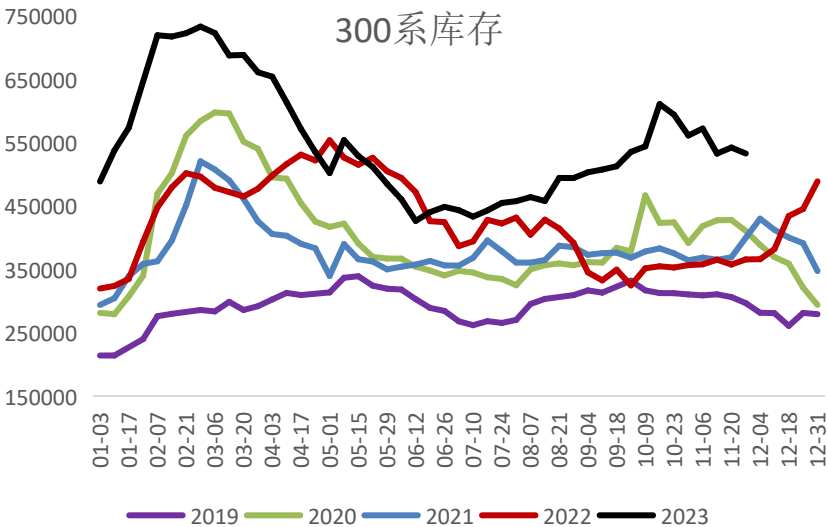
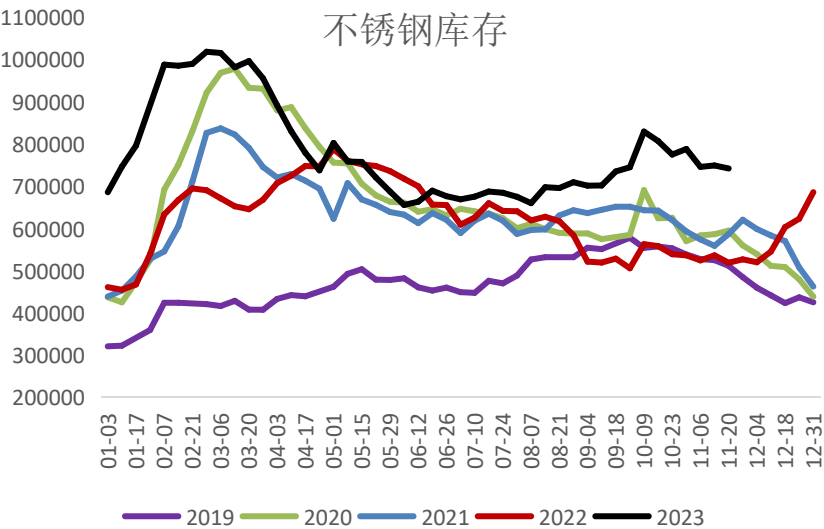
国内不锈钢产量大幅增加，增量集中在300系

1-11月不锈钢产量同比增加6.7%至3261万吨，同比多增205万吨。其中300系同比增加8.7%，同比多增137万吨。200系同比增加4.3%，同比多增41万吨。

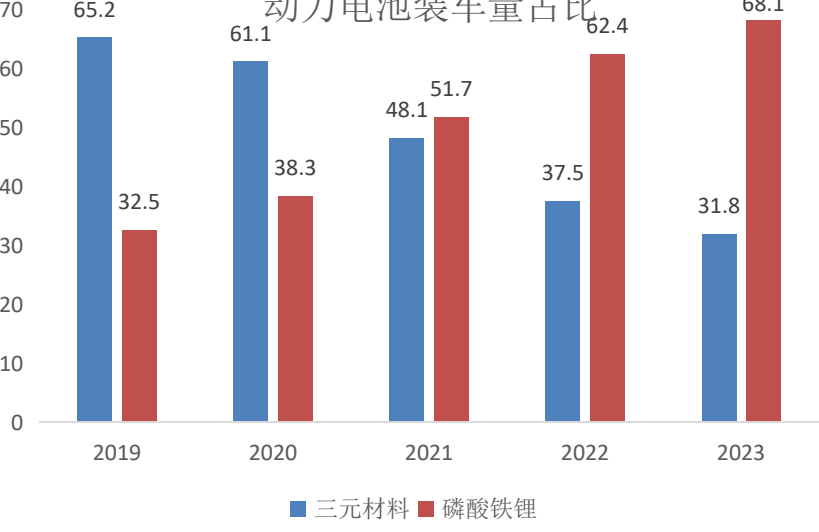
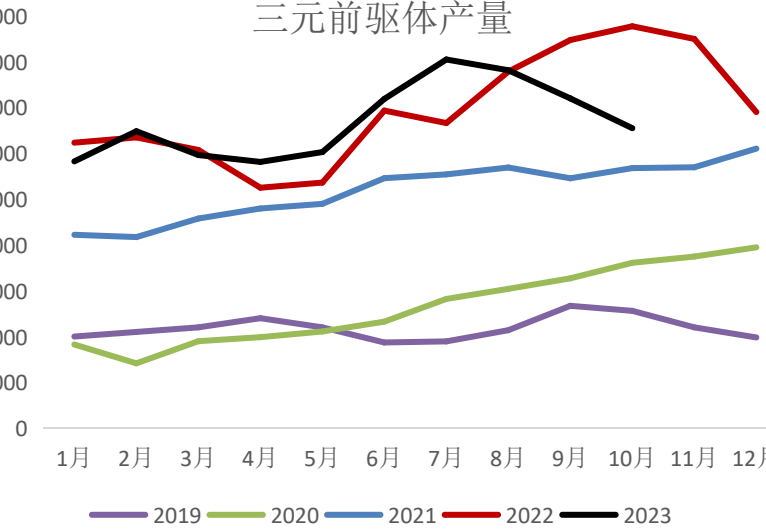
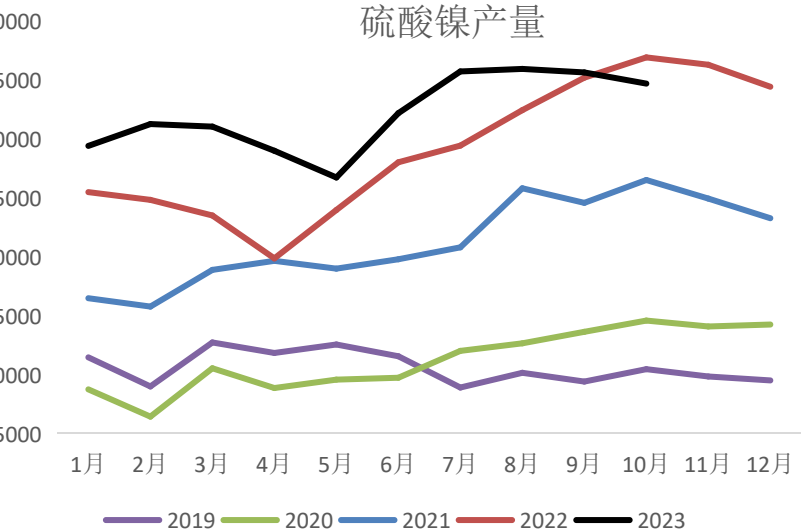
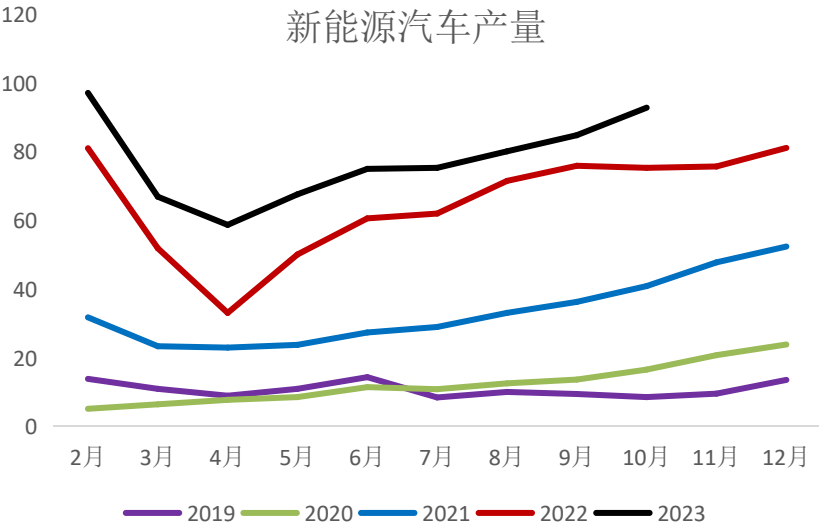
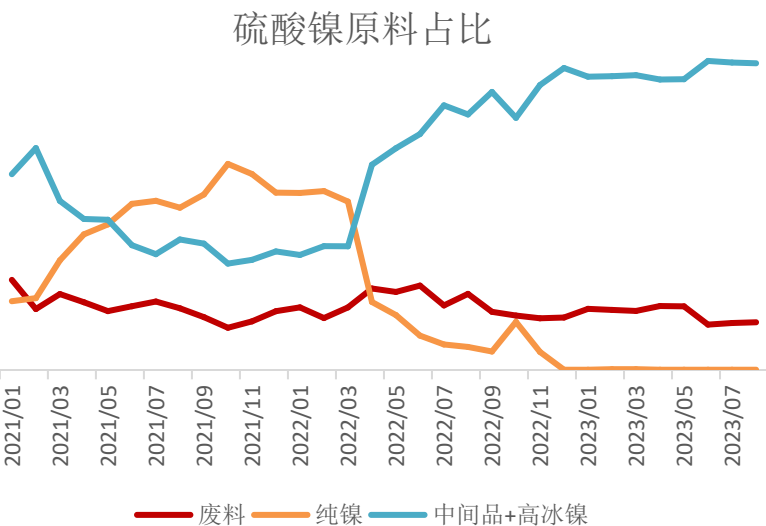
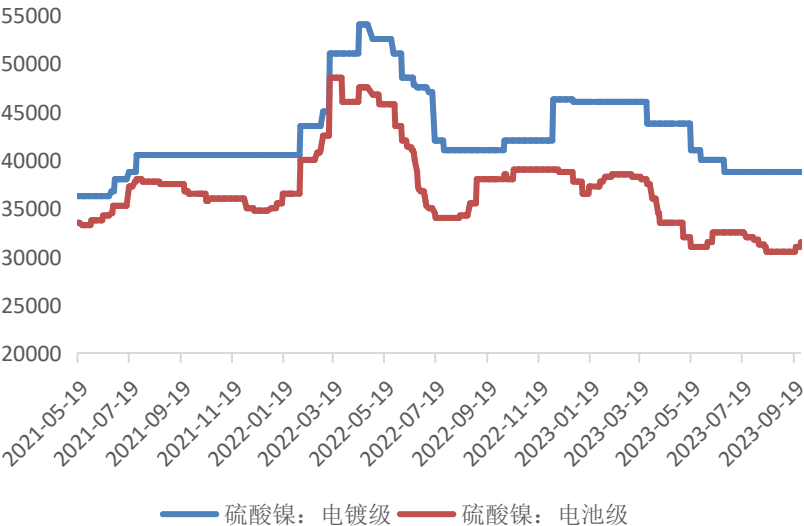
上半年全球不锈钢产量同比下降1.7%。预计2024年国内不锈钢产量延续增长，海外或有所拖累。



不锈钢库存处于高位，钢厂利润不佳

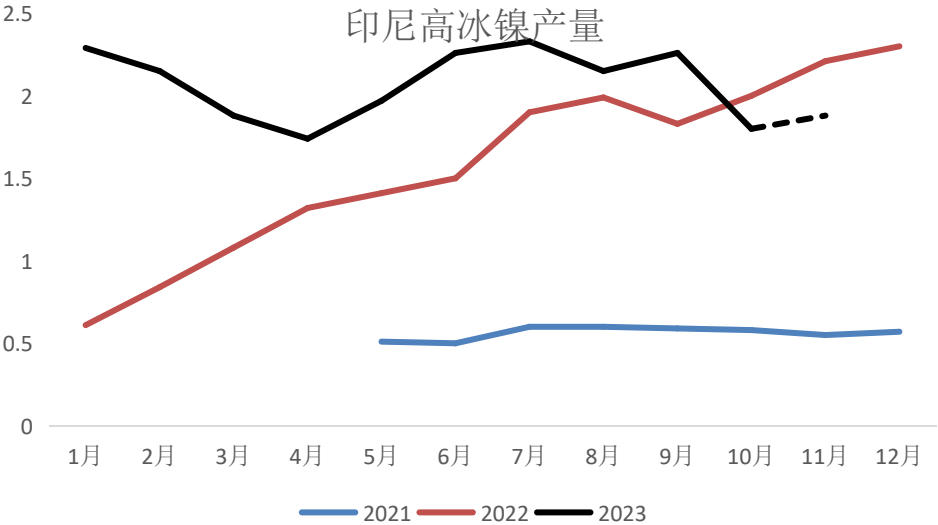


新能源领域需求偏弱

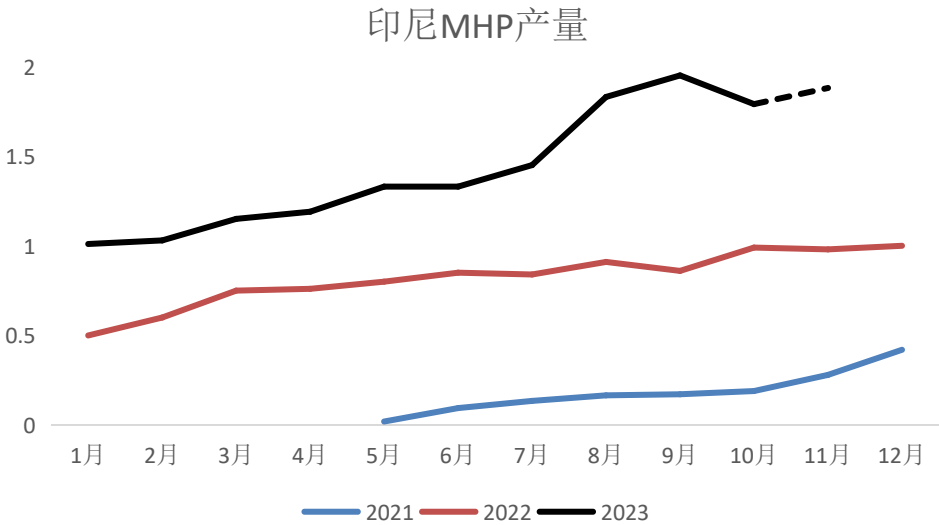


印尼NHP和高冰镍产量持续增加

印尼高冰镍产量



印尼MHP产量



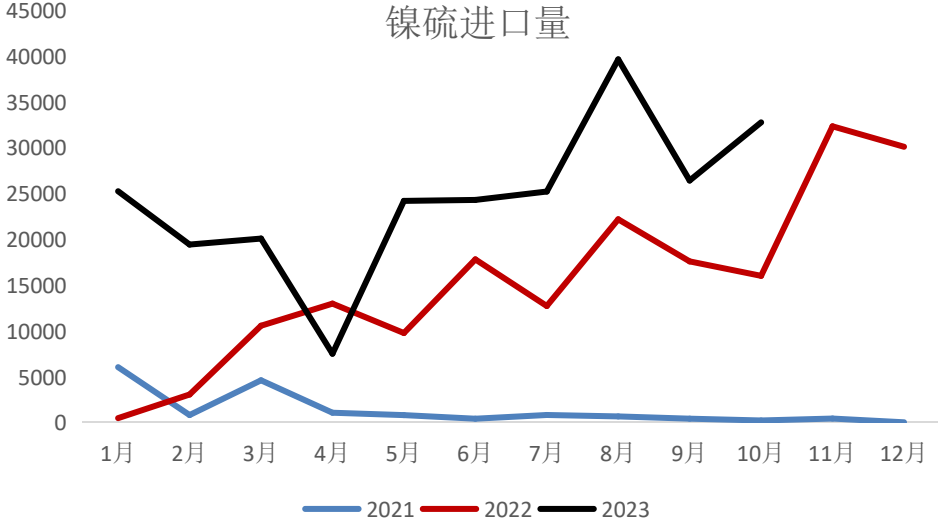
1-10月印尼高冰镍累计产量20.83万吨，同比增加6.35万金属吨。

1-10月印尼累计产MHP14万吨，同比增加6.2万金属吨。

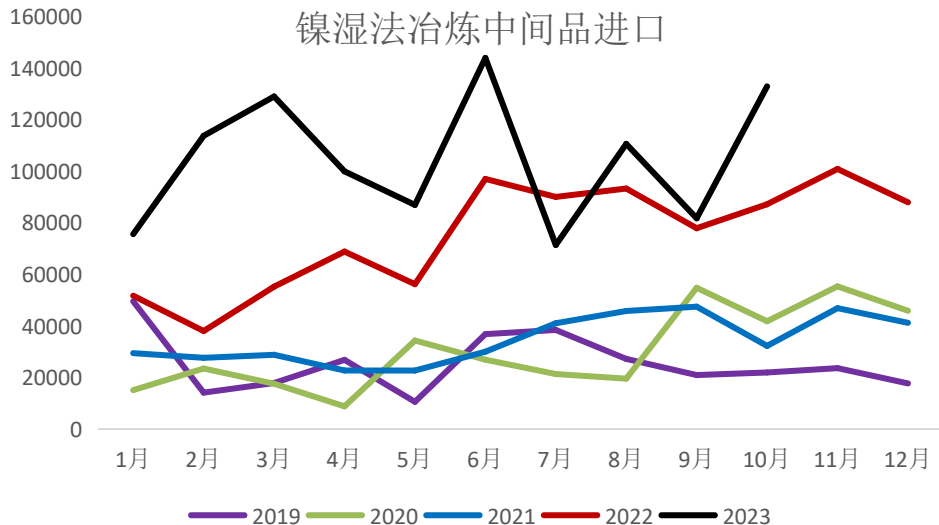
1-10月累计进口镍硫24.4万吨，同比增加99%。

1-10月累计进口中间品104.4万吨，同比增加46.3%。

镍硫进口量



镍湿法冶炼中间品进口



印尼MHP及高冰镍新建项目



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	

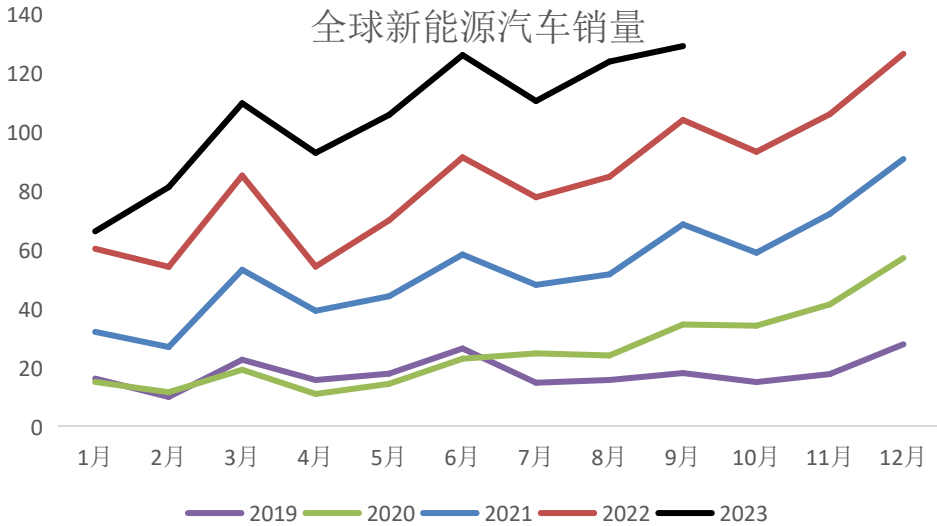
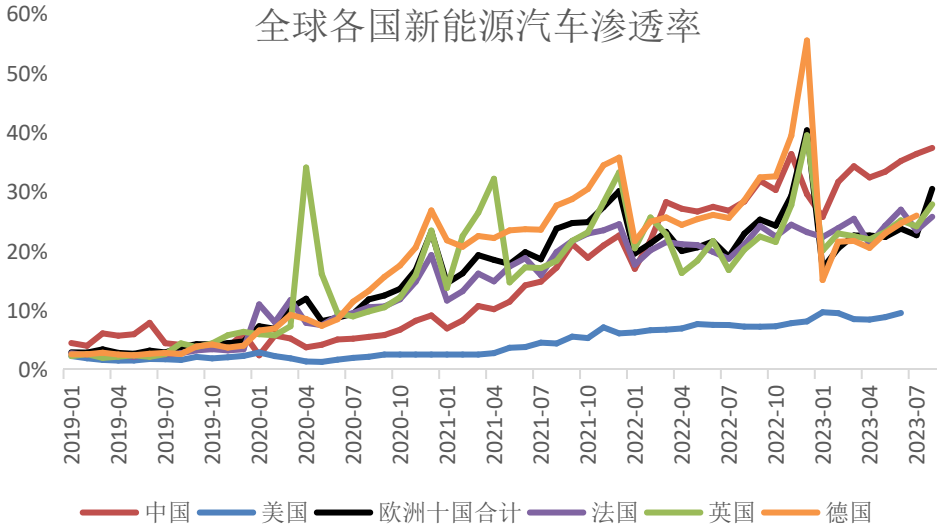
2023年印尼湿法项目投产不及预期，预计2024年印尼MHP增加15万吨，高冰镍增加10万吨。

项目名称	地区	工艺	产能	投产时间	产品
PT vale	Soriwako	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	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	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		

预计2024年全球新能源汽车耗镍量达70余万吨

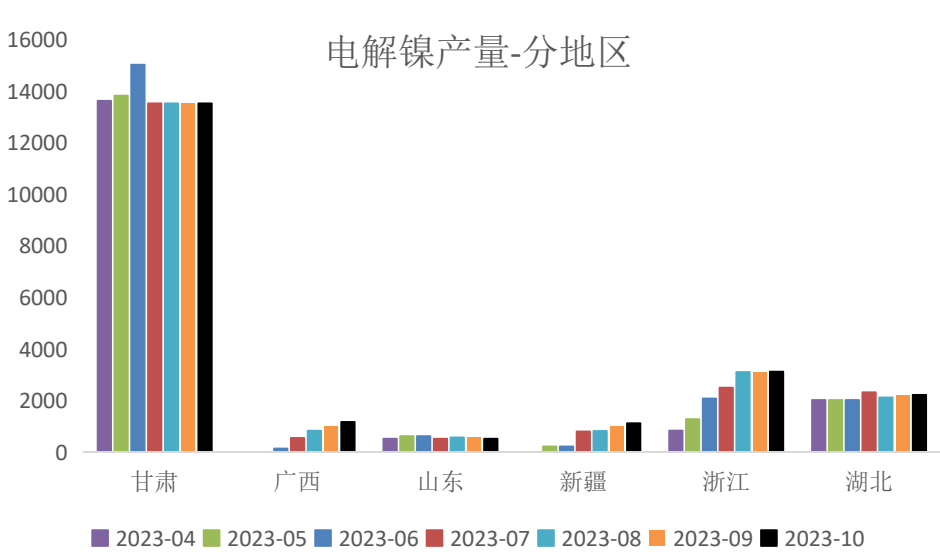
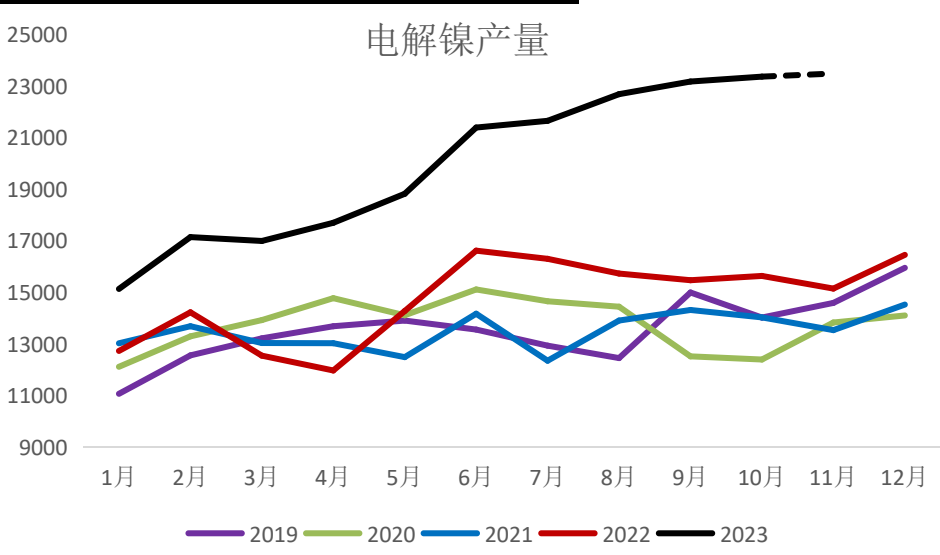
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
新能源汽车产量：中国（万辆）	106	125	332	650	870	1087.5	1305
新能源汽车产量：欧洲（万辆）	56	128	221	230	290	449.5	674.25
新能源汽车产量：美国（万辆）	32	33	67	100	190	323	516.8
新能源汽车产量：其他（万辆）	18	19	30	52	65	100	150
合计（万辆）	212	305	650	1009	1415	1960	2646.05
增速		43.87%	113.11%	55.23%	40.24%	38.52%	35%
三元电池装机量（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%

1-9月全球新能源汽车累计销量为945.9万辆，同比增长38%。
1-10月国内新能源汽车产量699.8万辆，同比增长26.7%。



电解镍供应已过剩，预计24年新增8万吨

地区	产品	原料	23年新增产能	23年预计产量	项目生产/投产情况
浙江	电积镍	高冰镍/MHP/MSP	3.16	2.34	已于5月扩产
广西	电积镍	高冰镍/MHP	3	0.17	预计年底投产
	电积镍		2	0	预计24年扩产
广西	电积镍	高冰镍/MHP	1.25	0.55	6月投产一期
湖北	电积镍	高冰镍/MHP	3	2.23	已于1月投产
			3	0	预计24年扩产
陕西	电积镍	MHP/废料	0.96	0.02	预计2023年底投产
浙江	电积镍	高冰镍/MHP/MSP	2	0	预计24年底投产
甘肃	电解镍/电积镍	精矿/高冰镍/MHP	1	16.39	年初增产、下半年再增产
新疆	电积镍	精矿/高冰镍	0	0.63	2022.12设备检修停产,5月复产
天津	电积镍	MHP/MSP/废料	0.5	0.32	已于5月复产
江苏	电积镍	MHP/废料	0.6	0.3	年初投产,6月再度扩产
安徽	电积镍	MHP/废料	0.6	0.02	9月投产
浙江	电积镍	MHP/废料	0.2	0.07	3月投产后每月少量生产
江西	电积镍	MHP	0.22	0.28	已于5月扩产
江西	电积镍	MHP	0.5	0	24年投产
印尼	电积镍	高冰镍/MHP	5	0.21	23年8月份已投产1期,年底爬产到1000吨/月,24年扩大到10万吨。
吉林	电解镍	精矿/高冰镍/MHP	0	0.65	正常生产
山东	电积镍	MHP	0	0.65	正常生产
广西	电积镍	MHP	0	0	以生产硫酸镍为主
合计			26.99	24.83	



资料来源: Mysteel 新湖研究所

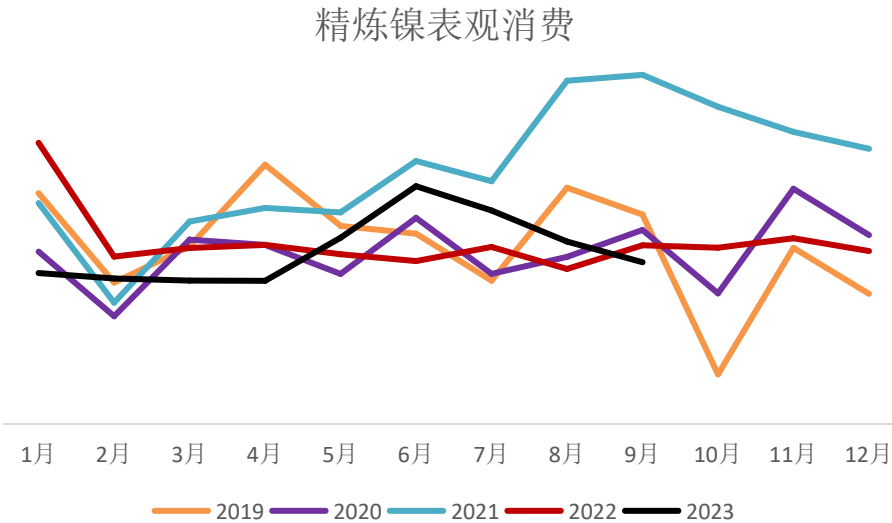
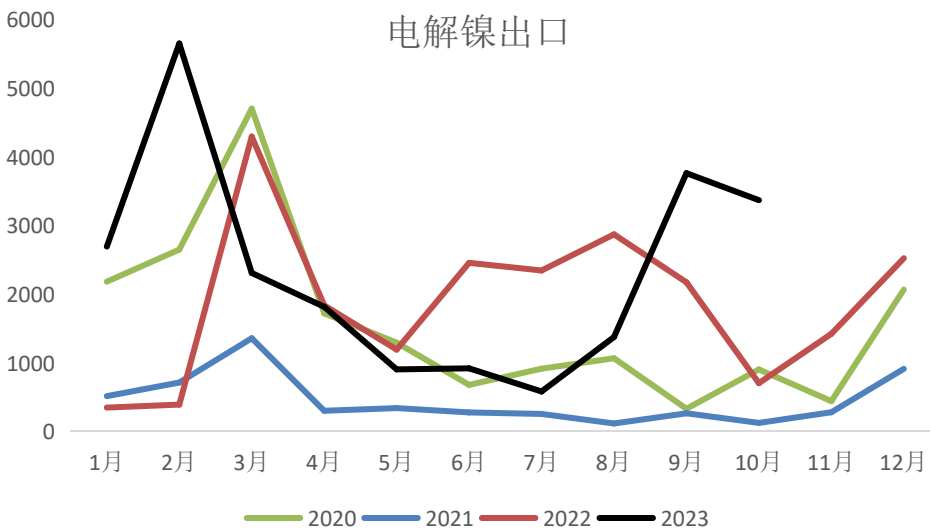
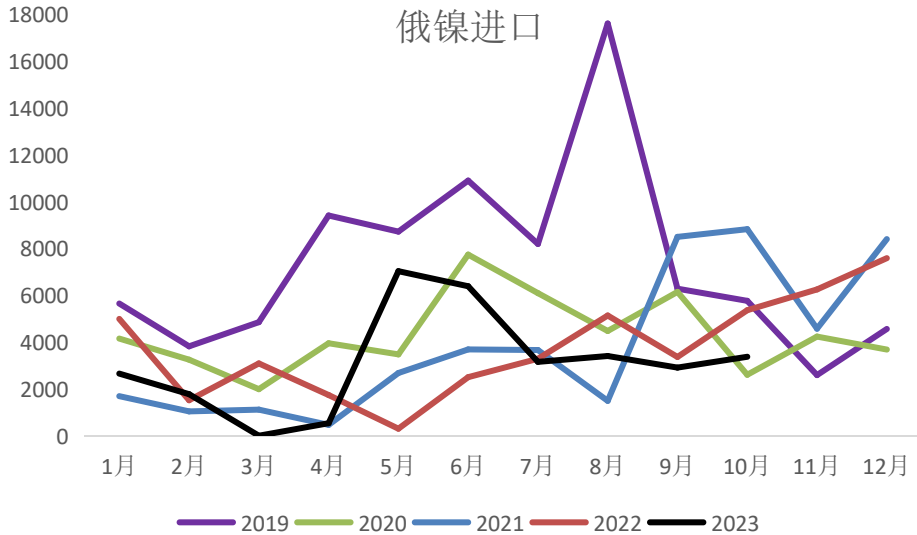
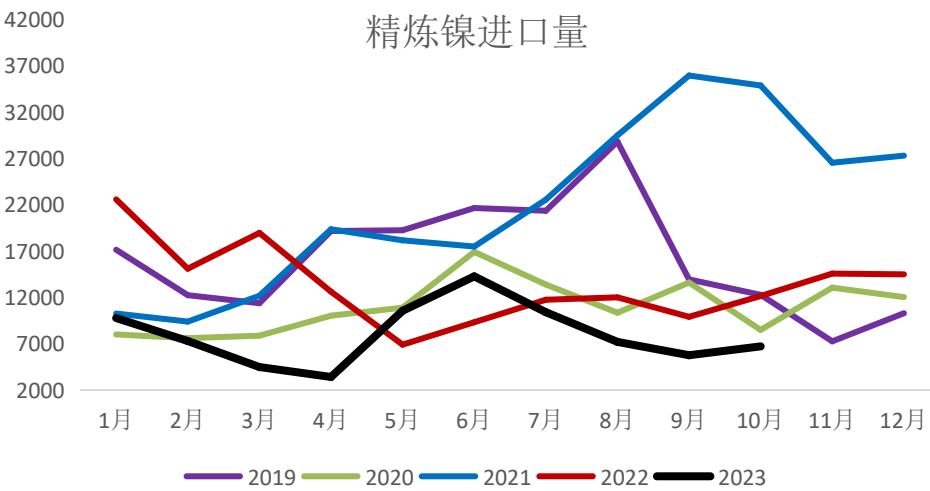
国内高产背景下，精炼镍进口下滑

据Mysteel调研全国14家样本企业统计，10月国内精炼镍量23355吨，环比增加0.82%，同比增加49.48%；1-10月累计产198122吨，累计同比增加36.17%。同比增加5.3万吨。随着镍价的下跌，电镍的利润收窄，国内精炼镍产量增速整体放缓。

印尼中资企业的电积镍产量爬坡较缓，10月产量500吨左右。

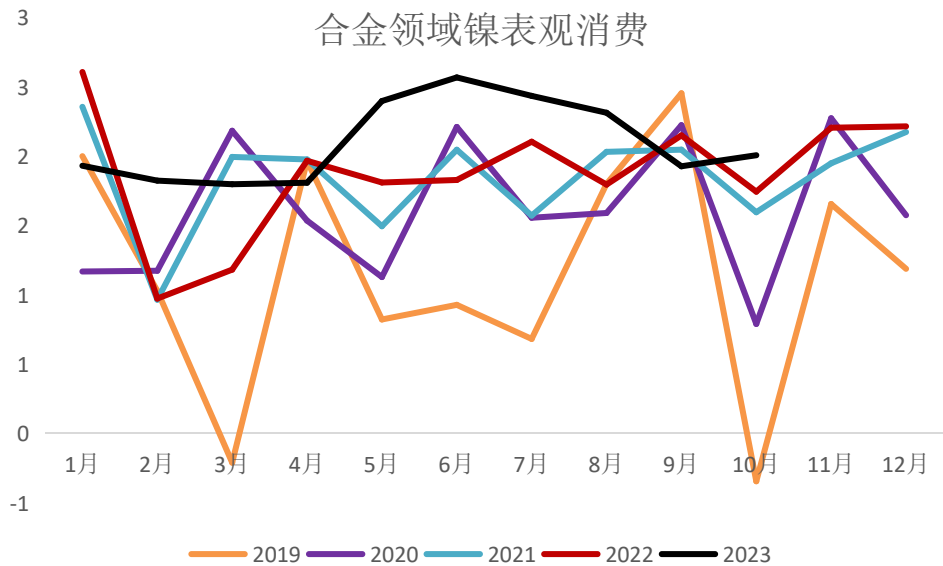
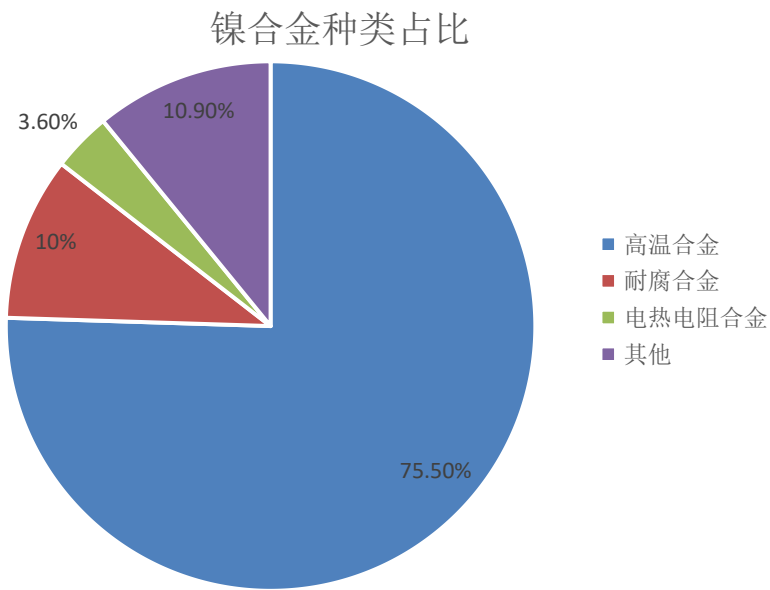
因国内精炼镍产量持续增加，国内进口需求下降。1-10月累计进口7.9万吨，同比下降5.1万吨；1-10月累计出口2.3万吨，同比增加4763吨。

2021、2022国内精炼镍表观消费为44.48、31.78万吨。1-10月为25万吨。

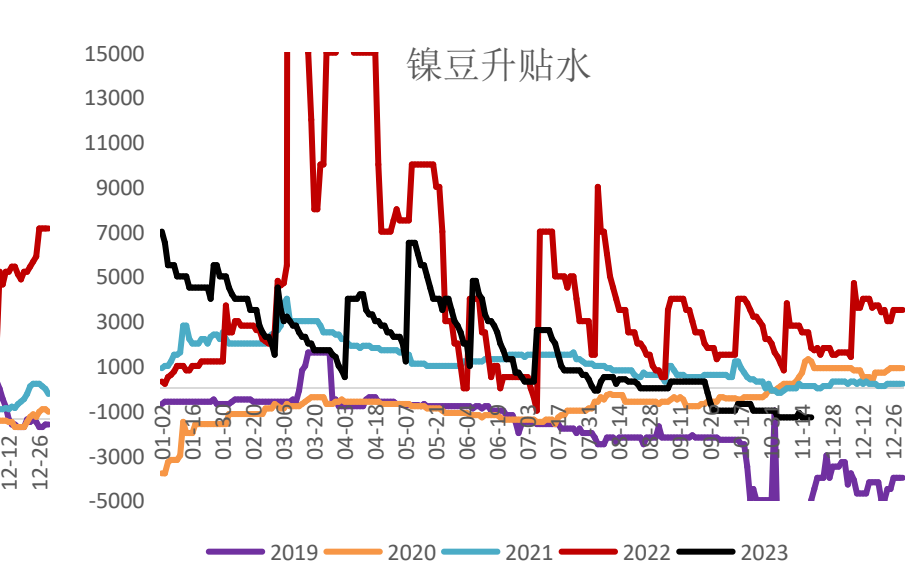
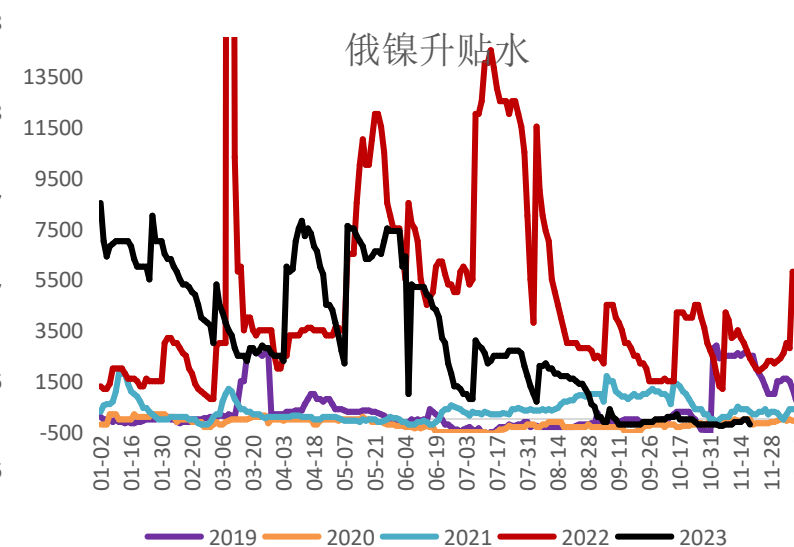
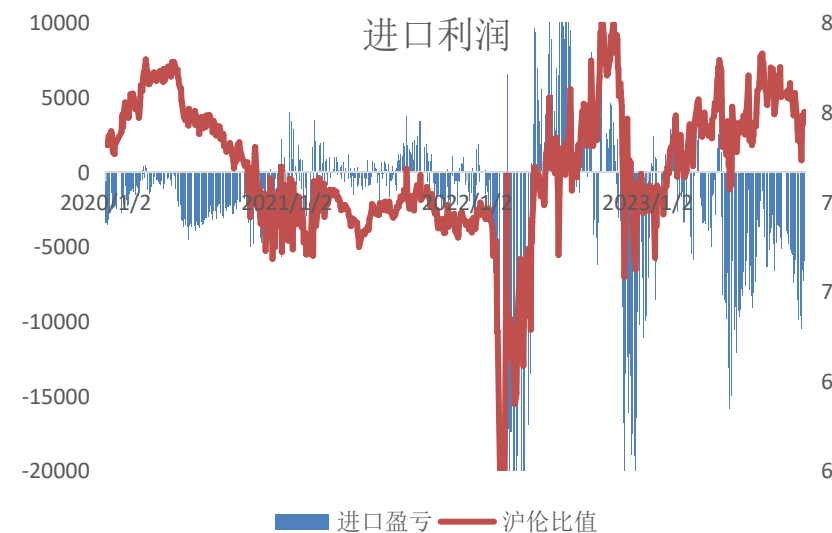
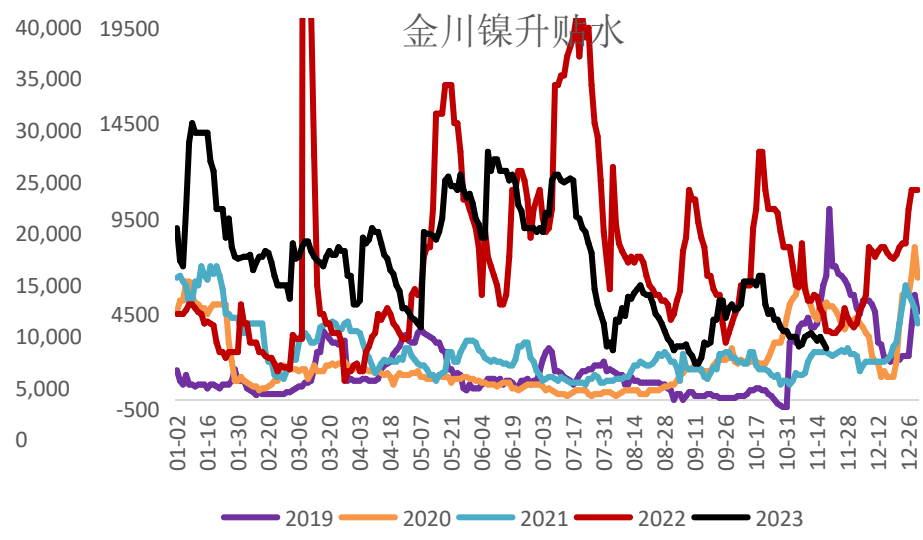
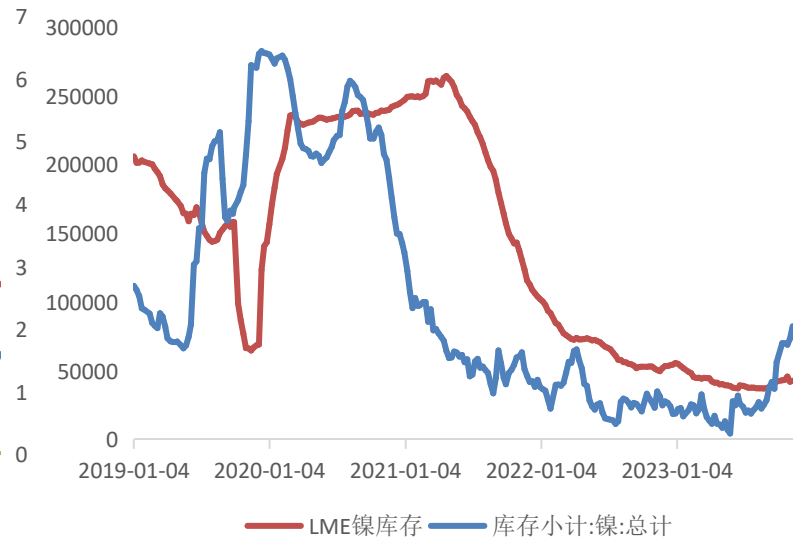
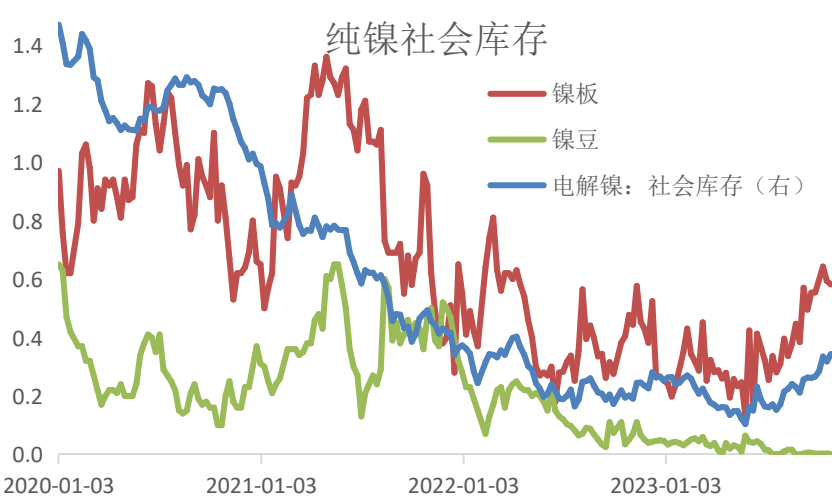


合金领域镍消费保持刚性，增量空间较小。

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、能源领域以及是有石化领域等。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，2022年国内合金领域镍消费约为22.7万吨，2021年为22.3万吨。1-10月国内合金累计耗镍21万吨，同比增加2.85万吨。



全球纯镍库存回升，镍现货报价持续回落



镍供需平衡-过剩量扩大，下方成本支撑在10-12万

全球镍供需平衡							
万吨（金属）	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
原生镍供应	220	234	252	266	316	360	415
增速	5.77	6.36	7.69	5.56	18.80	13.92	13.89
原生镍消费	235	237	243	276	305.8	335.2	369.4
增速	8.29	0.85	2.53	13.58	10.8	9.6	10.2
供需平衡	-15	-3	9	-10	10.2	24.8	40.6

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	31.5
		NPI产量	54	44.4	40.3	37.8	30
	中国镍金属净进口量	精炼镍进口	13.2	26.3	13.5	6.9	5.3
		NPI进口	55.5	58	83.4	113	126
		镍中间品进口	7.62	8.74	18.9	26	36
		镍钼进口	1.1	1.6	13.6	20.8	29
		总供给（合计）	147.92	155.24	187.4	229	266.8
需求	不锈钢	112.50	122.50	125.8	138.3	149.4	
	新能源汽车	10	17	28	32.2	37.996	
	合金及其他	19.40	22.30	22.70	26	30	
	总需求（合计）	141.90	161.80	176.50	196.50	217.36	
供需平衡		6.02	-6.56	10.9	32.50	49.44	

Mysteel精炼镍生产分原料即期利润（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
2023/11/13	-8515.14	-4269.35	-5747.37	10189.67	33271.20
2023/11/14	-8335.14	-1438.83	-2906.57	10460.13	33515.23
2023/11/15	-5350.14	605.41	-1219.01	11797.65	34669.39
2023/11/16	-5530.14	-87.47	-1839.76	11484.11	34394.87
2023/11/17	-7720.14	-1490.50	-3021.53	9532.48	32373.59



成本坍塌，不锈钢波动重心下移

- 2023年全球镍铁、中间品、精炼镍均已供应过剩；**2024年过剩量将扩大**，全球精炼镍库存或进一步累计。
- 2024年纯镍波动区间或降至**11-17万**。镍铁或在**900-1100元/镍**区间运行。
- 不锈钢下游**需求偏刚性**，和地产以及国内经济相关性较大。**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。
- 目前国内不锈钢月产能已超**400万吨**，今年国内不锈钢单月最高产量为**325万吨**，**10月产310万吨**；国内**不锈钢已成为产能过剩行业**。产量和利润息息相关。成本下移背景下，预计不锈钢将呈区间震荡运行，重心下移，**13000-16000元/吨**。
- **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。



创新服务 价值共享

一切为了提升客户盈利能力
一切为了优秀员工持续成长

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。

群聊：11月23日不锈钢协会沙龙



该二维码7天内(11月30日前)有效，重新进入将更新

