

镍&不锈钢专题策略：

# 印尼大选与RKAB扰动后，镍不锈钢的再展望



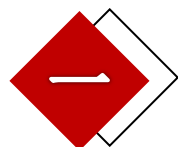
王彦青 期货交易咨询从业信息：Z0014569

刘佳奇 期货从业信息：F03119322

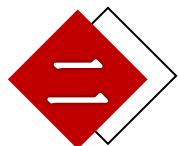
日期：2024年2月

# 目录

Contents



行情回顾



镍产业链概览及定价逻辑



宏观形势分析



镍元素：RKAB扰动加剧，但全年供应依然充足



需求：传统需求式微，新动能或将发力



未来走势展望

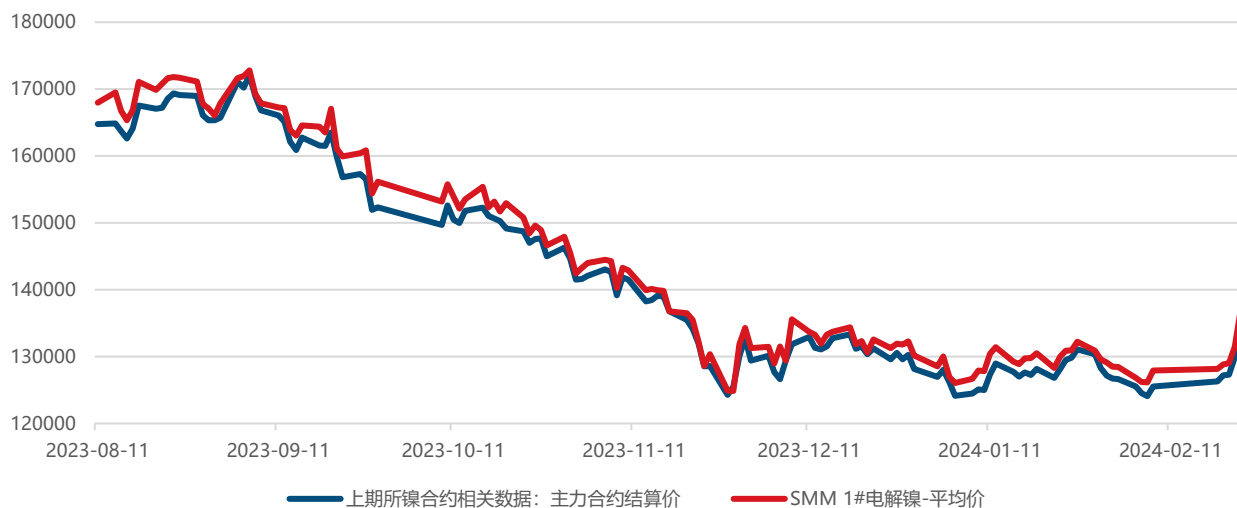
第一部分

行情回顾

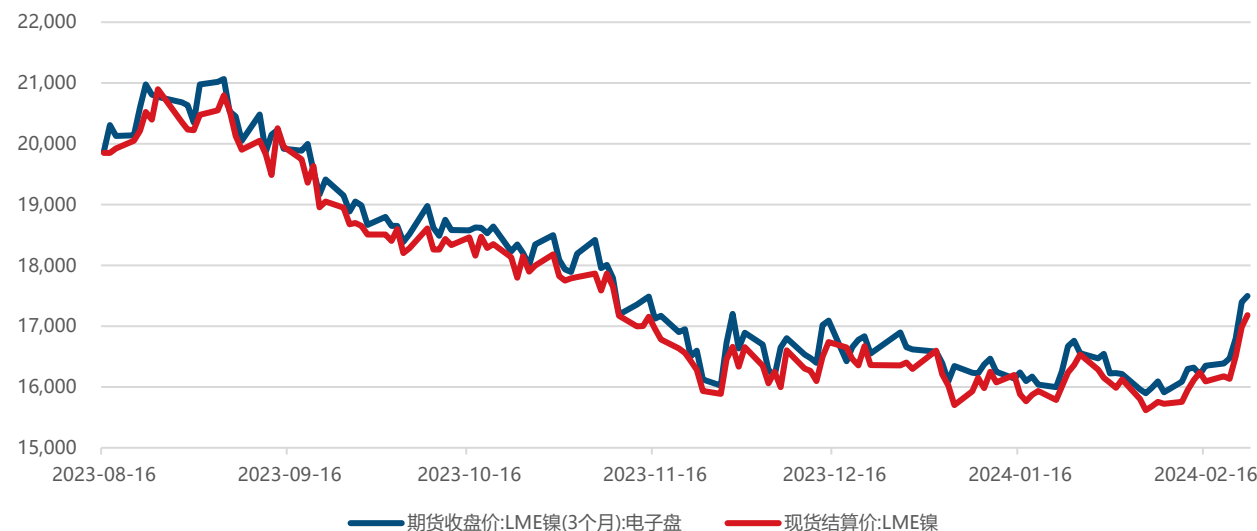
# 1 行情回顾

- 2024年伊始，镍价整体呈现宽幅震荡的趋势，2月底开始镍价开始快速上扬
- 分阶段来看：宽幅震荡的驱动因素是什么？——背后体现的是市场博弈：①**踌躇之中的美联储**——降息时点的确认；②**中国宏观经济基本面运行与政策的预期**——最坏的时候过去了吗？；③**平衡表的再修正**——海外矿山减产VS中国&印尼产能释放
- 那么，当镍价再度开始上扬，是基本面出现根本性反转还是短期因素驱动？**主要扰动因素来自主产国印尼**
- 印尼大选结果符合我们的预期，2月14日选举结束后伦镍出现短暂上扬，市场快速完成计价。
- 而RKAB审批扰动事实上自1月份就已经出现，彼时印尼能矿部认为1月底之前可以完成大部分审批，不过政府执行效率不及预期，2月中下旬开始担忧持续加剧，且担忧情绪有扩大趋势（**1月主要影响不锈钢，传导路径是“镍矿-镍铁-不锈钢”**；**2月行情影响进一步扩大至镍，体现的是产业链传导的严重担忧，传导路径增加两条“镍矿-镍铁-高冰镍-硫酸镍-电积镍”&“镍矿-高冰镍/MHP-硫酸镍-电积镍”**）

沪镍&SMM电解镍价格（元/吨）



LME镍价格（元/吨）



# 1 行情回顾

- 2024年1月，不锈钢期现走势背离，期货价格整体偏强但现货跟涨力度有限
- **期：** 印尼RKAB审批效率偏慢，市场担忧镍矿流通偏紧影响印尼镍铁厂开工，不锈钢成本支撑会持续走强，计价的是未来担忧
- **现：** 虽然未来存在担忧，但1月印尼镍铁厂镍矿尚有库存，故镍铁成交价并未出现明显上涨，且临近春节市场交易氛围偏淡，就导致现货并未跟涨
- 2月份不锈钢再度计价RKAB后，实际上交易就已经较为充分（**镍铁询价已经上涨，再度上涨那么将会大大超出钢厂的接受意愿**）

不锈钢期货&现货价格（元/吨）



不锈钢基差（元/吨）



第二部分

镍产业链概览及定价逻辑转变

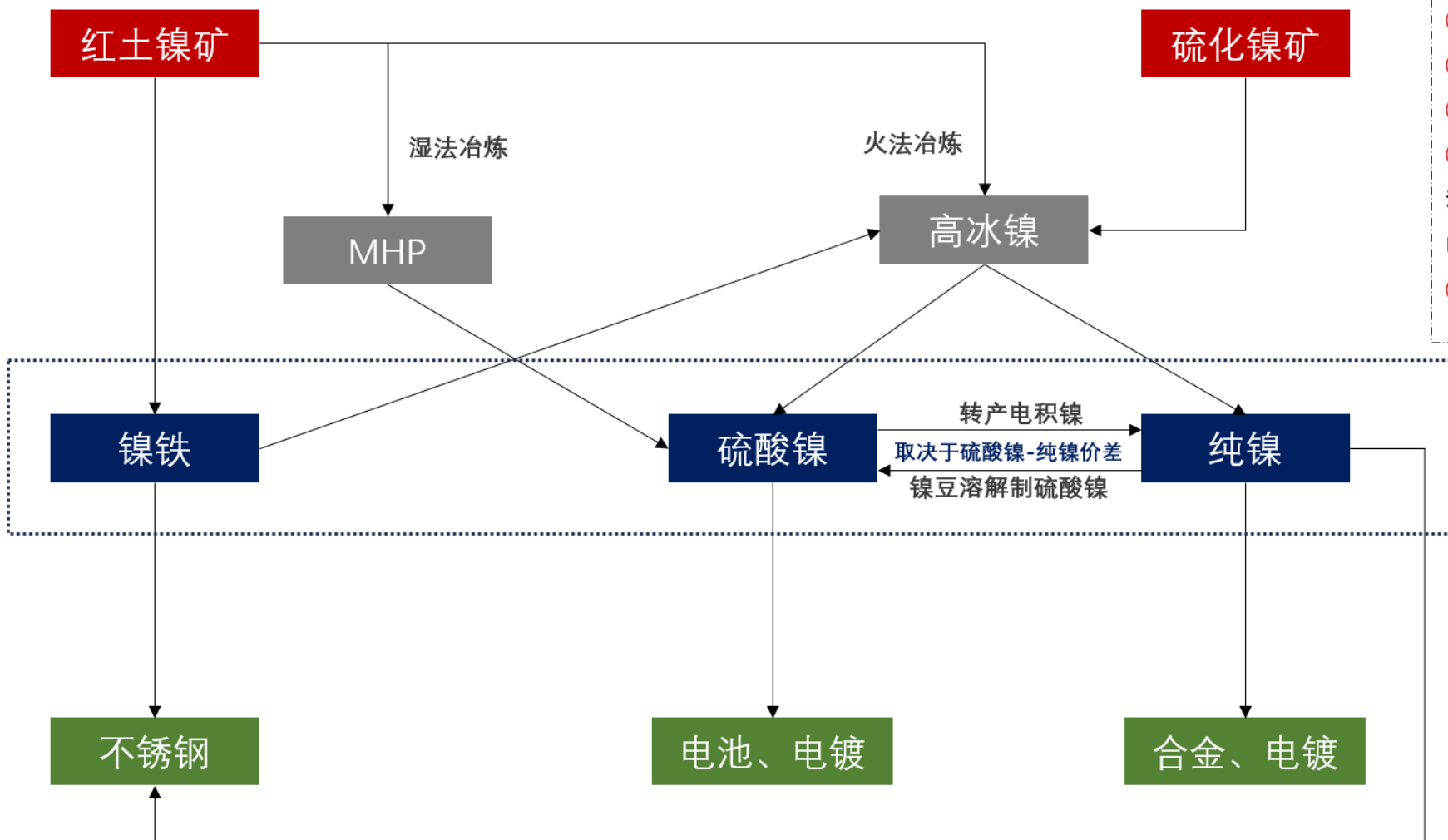
## 2.1 产业链概览

## 2.2 镍的定价逻辑转变

## 2.1 产业链概览

主产国包括印尼、菲律宾，  
但印尼已禁止镍矿出口

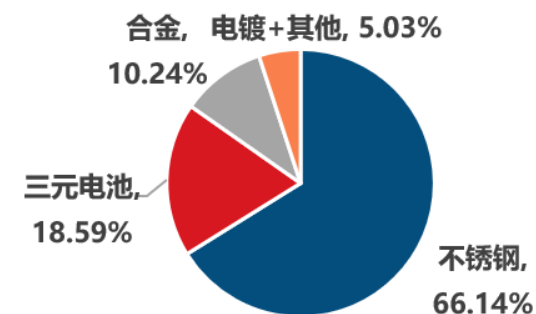
开采较为稳定，边际  
影响有限



### ★ 镍价的影响因素：

- ① 宏观：海内外经济景气度、美元指数
- ② 供应：产能规划、盈利情况、原料替代
- ③ 需求：不锈钢、三元电池、合金、电镀等
- ④ 产业链变革：镍产品之间相互转化，价格变动会影响利润流向，产业链变化也会反过来影响镍价
- ⑤ 产业政策：印尼、菲律宾等国的镍产业政策

### 原生镍

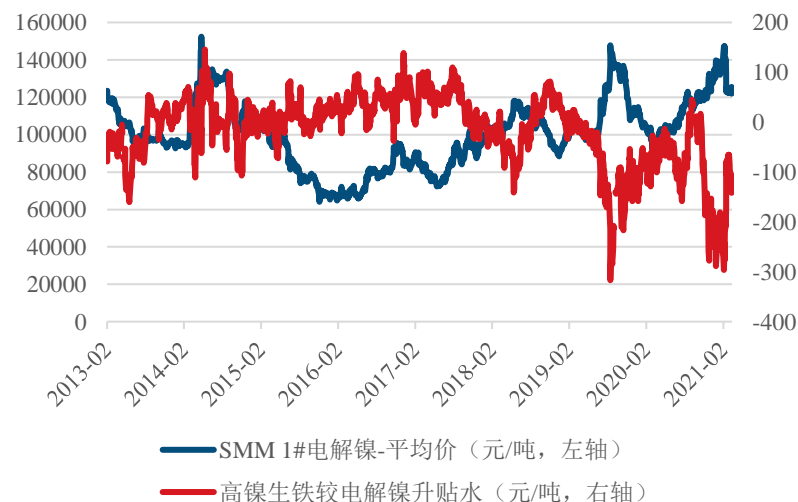


## 2.2 镍的定价逻辑转变

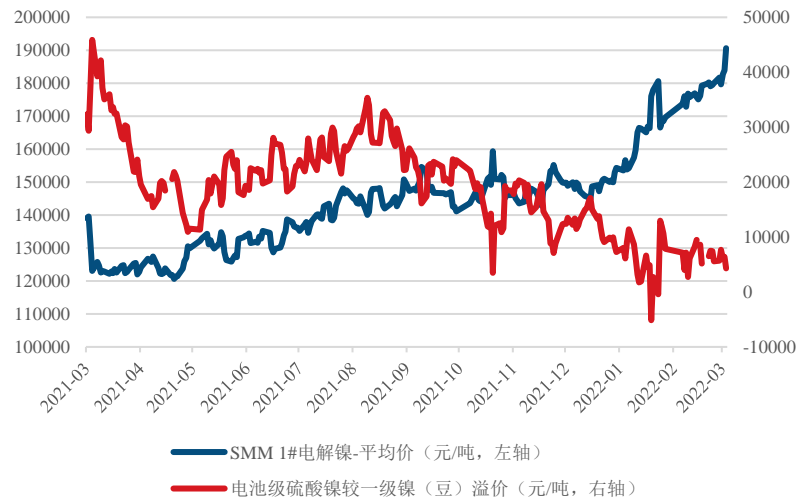
### ➤ 镍的定价核心逻辑可分为四个阶段

- ① **2007年-2021年初**：由于镍价快速上涨，使用纯镍为主要原料生产不锈钢并不经济，相较而言镍铁更具成本优势，在此期间镍价的定价逻辑是**镍铁对电解镍的替代**
- ② **2021年初-伦镍事件前夕**：三元电池产业随新能源汽车板块高速发展，电池高镍化成为趋势，使用镍豆制备硫酸镍更具效益，在此期间镍价的定价逻辑是**镍豆溶解生产硫酸镍**
- ③ **伦镍事件后-2022年底**：镍价逐步向基本面修复回归
- ④ **2023年初-至今**：随着中间品大量投产，硫酸镍与纯镍倒挂，镍豆溶解生产硫酸镍不再具备优势，相反以硫酸镍（或中间品一体化）生产电积镍更具优势，在此期间镍价的定价逻辑是**硫酸镍转产电积镍**
- **目前硫酸镍-镍豆价差已经转正，不过考虑到工艺成本，镍豆产硫酸镍仍旧亏损，未来原生镍与硫酸镍、纯镍的供需结构性差异可能会导致利润再分配**

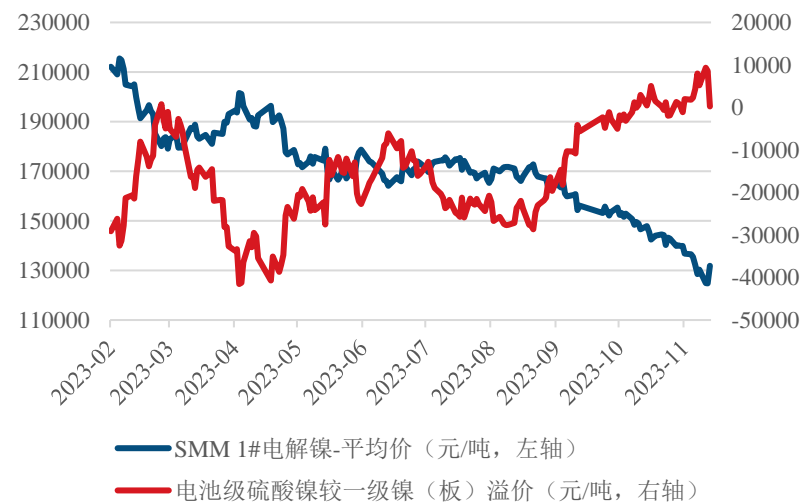
纯镍价格与镍铁-电解镍价差



纯镍价格与硫酸镍-镍豆价差



纯镍价格与硫酸镍-镍板价差





## 宏观形势分析

### 3.1 全球经济展望

### 3.2 美国经济展望与美联储政策分析

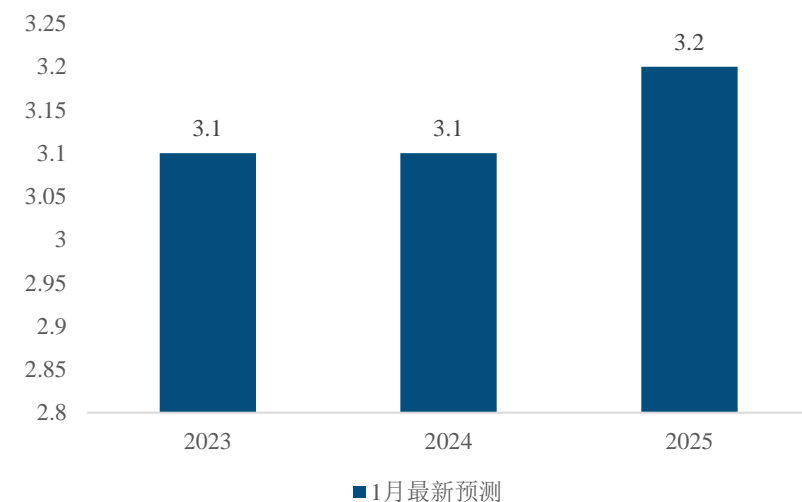
### 3.3 中国经济展望

### 3.4 印尼镍产业政策

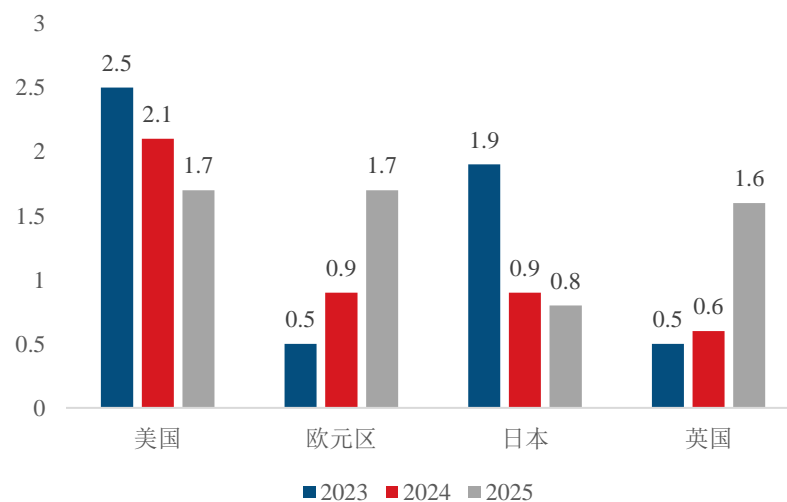
## 3.1 全球经济展望

- IMF预计，**2024年全球经济增速为3.1%，2025年全球经济增速为3.2%**；2024年全球经济增速相较于10月的预测有所上调，原因是美国以及一些大型新兴市场和发展中经济体呈现出比预期更强的韧性，以及中国提供了财政支持
- IMF认为，中央银行为抗击通胀而加息、高债务环境下财政支持的退出以及潜在生产率增长缓慢等因素都对经济活动造成拖累。在供给侧问题缓解和紧缩性货币政策的影响下，多数地区的通胀下降速度快于预期
- IMF认为，在通胀减缓和增长平稳的环境下，发生硬着陆的可能性已经降低，全球增长面临的风险大致平衡。**上行因素包括通胀下降导致金融环境放松、财政政策更为宽松、结构性改革政策；下行因素包括地缘政治冲突导致大宗商品价格飙升、通胀韧性导致货币紧缩更持久、中国房地产困局加剧、政府破坏性增税和减少支出**

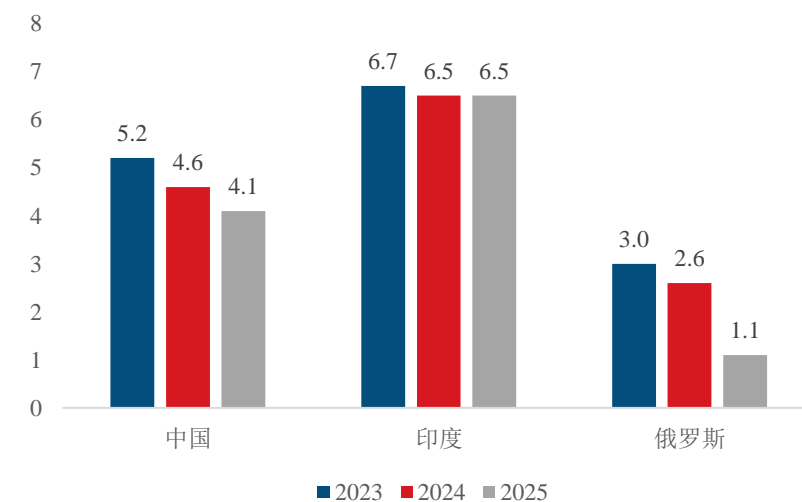
全球经济增长预测（%）



部分发达经济体经济增长预测（%）



部分新兴市场和发展中经济体经济增长预测（%）



## 3.2 美国经济展望与美联储政策分析

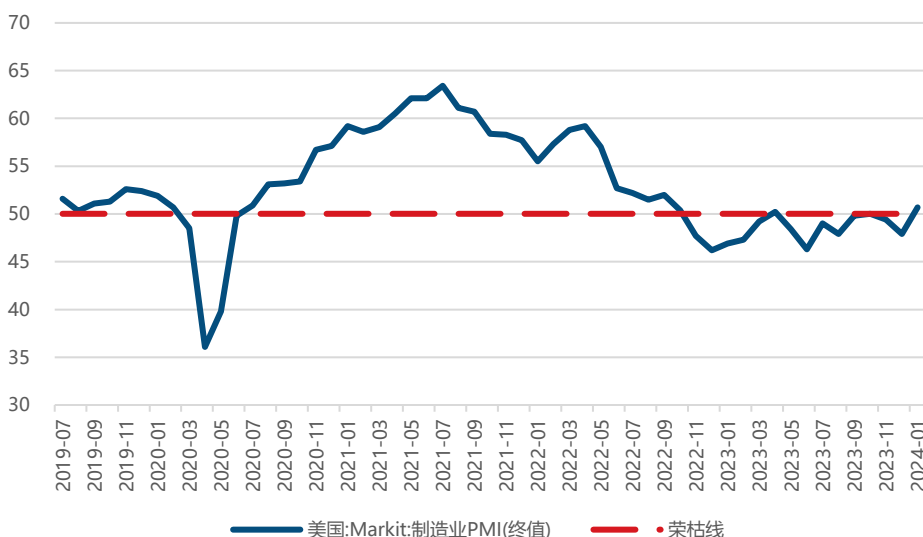
### 美国联邦基金目标利率 (%)



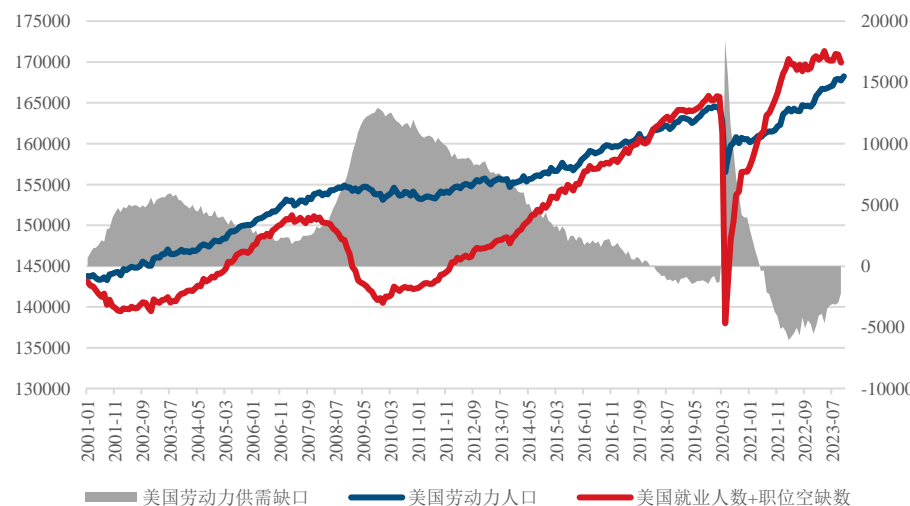
### 美国CPI&核心CPI同比 (%)



### 美国制造业PMI



### 美国劳动力市场供需 (千人)

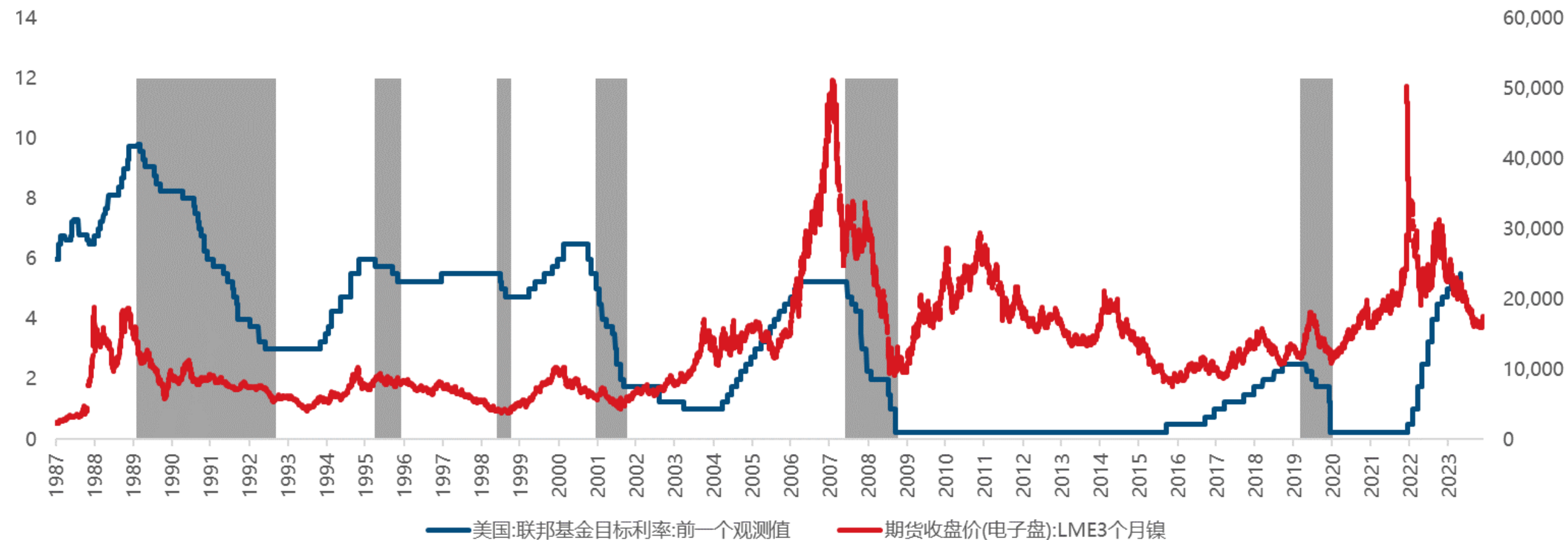


- **美联储会议纪要公布**，关键内容：①多数官员担心降息太快产生的风险，少数官员担心持续的高利率对经济的压制；②与会者希望看到更多通胀回落的证据；③支持放缓缩表节奏
- 会议纪要增量信息有限，但超预期的通胀数据打压美联储提前降息的预期。**市场预期最早6月美联储开启第一次降息**
- 不过美国经济前景依然充满不确定性，**财政债务压力、逐步降温的劳动力市场以及高利率货币政策传导的滞后效应**，可能再度带来经济压力

## 3.2 美国经济展望与美联储政策分析

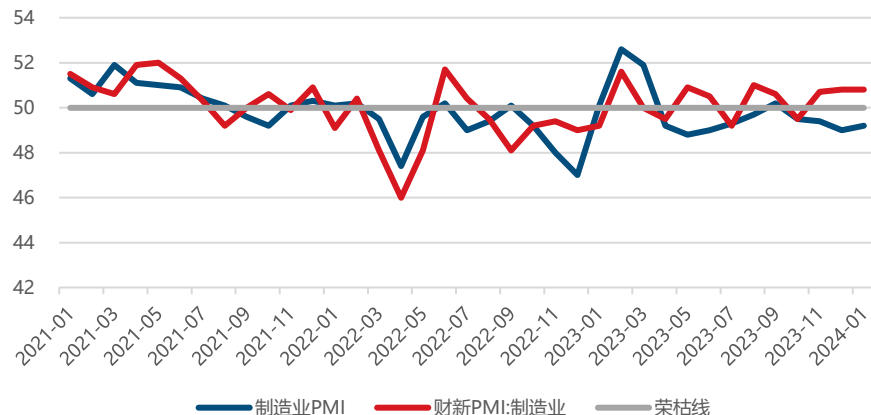
### ■ 事实上，即便步入降息周期，镍价可能也并不会表现为强势反弹

- ✓ 预期先行下，当美联储逐步放缓加息进程时，市场便已提前定价了降息预期；
- ✓ 降息往往对应着需求下行，从基本面角度看反而是一种利空

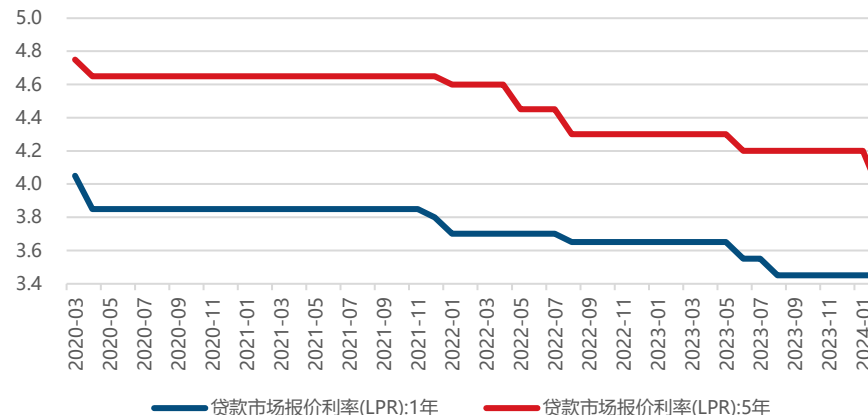


### 3.3 中国经济展望

#### 中国制造业PMI



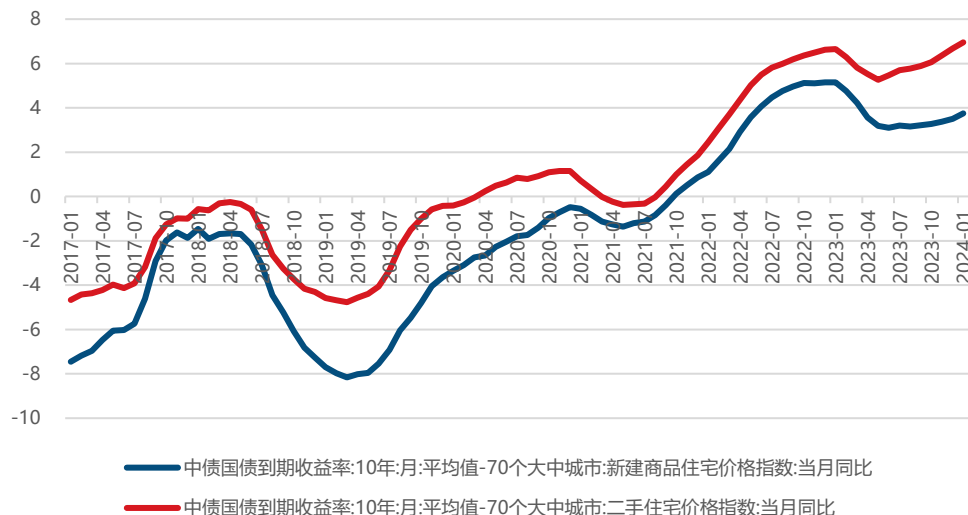
#### LPR (%)



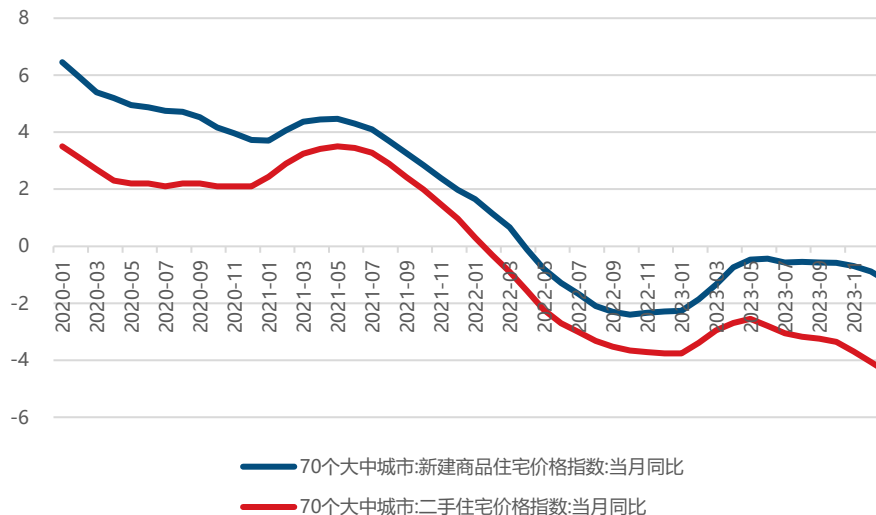
■ 长端LPR下调幅度超预期，市场情绪大幅提振。如果将房价代表为“通胀预期”，目前中国实际利率依然偏高

■ 在居民预期走弱的大背景下，降息对促进购房的作用可能并不明显，地产问题扰动仍有赖于预期的根本性转变

#### 10Y国债到期收益率-住房价格同比 (%)



#### 中国70个大中城市新建/二手住宅价格指数 (%)



■ 关注即将到来的国内重要会议，地产偏弱下，基建或将补位。不锈钢在基建中的应用领域包括设施建筑、机械、能源等诸多方面

## 3.4 印尼镍产业政策

### ■ 印尼大选落地，RKAB扰动再起

**2009年**

印尼颁布新矿业法，规定于2014年起镍产品需满足镍含量大于等于6%方可出口

**2012年3月**

印尼能矿部就出口政策要求矿主递交建厂计划书，否则禁止原矿出口

**2014年1月**

印尼停止所有原矿出口，在印尼镍企业须经冶炼或精炼后方可出口

**2019年**

原定2022年实施的出口禁令提前至2020年1月

**2022年8月**

印尼总统佐科维多称年内可能会对镍产品征收出口税

**2011年8月**

印尼颁布矿业法草案，拟将镍铁、镍冰铜、含镍生铁包含在禁止出口名单内，或于2014年后生效

**2013年8月**

印尼废除下半年镍矿配额出口制度，各矿山缴纳20%的关税后可出口

**2017年1月**

允许镍矿和铝土矿出口，条件是5年内完成冶炼项目建设；计划于2022年1月12日暂停未加工矿石出口

**2020年1月**

全面禁止镍矿出口；欧盟与印尼在世贸组织就印尼禁止镍矿出口问题展开磋商

**2022年11月**

世贸组织认为，印尼的禁止镍矿出口政策被证明违反WTO相关规定；印尼组织召开G20，会上提议拟建立“镍输出国组织”（ONEC）

**2024年2月**

印尼举行2024年大选，快速计票结果显示普拉博沃&吉布兰当选

**2023年11月**

印尼出台印尼镍价指数，用于对镍矿、镍铁的定价

**2023年8月**

印尼政府开展廉政调查，导致镍矿企业“工作计划和预算”（RKAB）签发暂停，对矿山开采造成影响

**2023年5月**

印尼宣布延迟征收镍产品出口税，并表示将考虑制定印尼镍价指数

**2024年1月-2月**

印尼RKAB审批效率偏缓，市场担忧镍矿紧缺抬升产业链成本

**2023年9月**

印尼允许RKAB保有三年有效期，规定立即生效，10月起镍矿商可使用新的配额申请系统，11月开始上传申请

**2023年7月**

国际货币基金组织建议印尼解除镍出口禁令

**2022年12月**

印尼决定对世贸组织“印尼镍矿禁止出口案”的败诉提出上诉

- 印尼大选结束，快速计票结果显示**普拉博沃&吉布兰当选**，现任总统佐科对普拉博沃支持态度，且吉布兰是佐科长子，预计新任政府将继续延续现任政府的镍产业限制措施
- 印尼RKAB审批偏缓，市场担忧矿端紧缺对产业链成本产生影响。据印尼能矿部，矿产企业未通过RKAB审批的主要原因有两点，一是**部分企业未履行矿产和煤炭领域的国家非税收入（PNBP）义务**，二是**部分项目未纳入社区发展计划（CDP）**
- 政府换届过渡的敏感期内，RKAB审批将维持“高压”状态，针对逃税行为或将大力打击。**预计未履行PNBP义务的企业会在逃税非法开采和纳税合法开采之间“取其轻”**

第四部分

镍元素：RKAB扰动加剧，但全年供应依然充足

4.1 纯镍

4.2 硫酸镍

4.3 镍矿

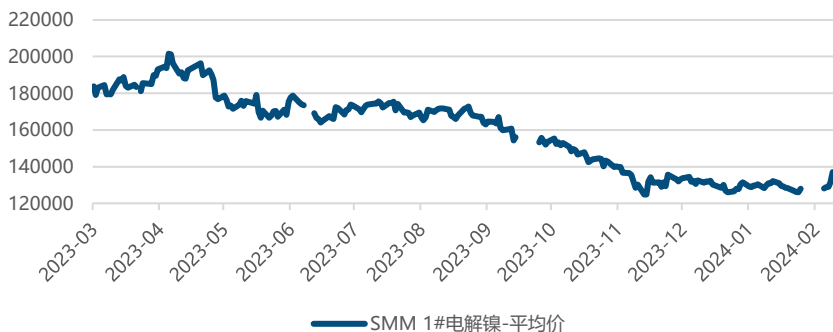
4.4 镍铁



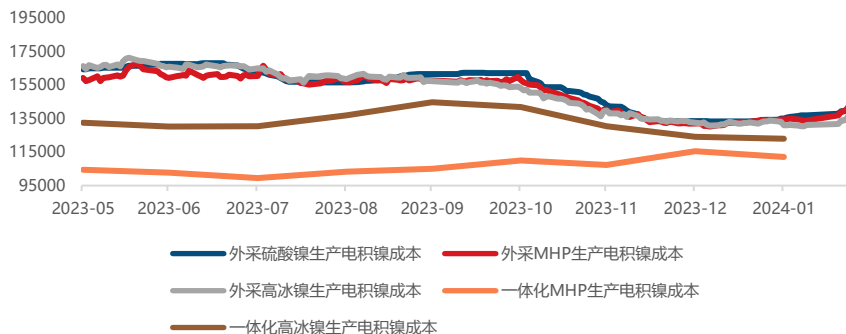
## 4.1 纯镍

- 2023年中国电积镍产能逐步释放，纯镍产量持续攀升：2023年中国精炼镍产量累计**24.48万吨**，累计同比+40.55%
- **海外镍矿生产陷入困局**，住友商事Ambatovy项目23年四季度生产精炼镍（镍豆）5000金属吨，产量环比减少50%，同比降低10.71%；嘉能可新喀里多尼亚Koniombo项目将停产6个月；谢里特2023年精炼镍（镍豆）产量28672吨，同比减少11.14%；淡水河谷23年镍总产量为16.49万吨，同比减少8%
- 据静态测算，**2023年海外矿山（非印尼）供应占原生镍供应比例约18%左右**，再动态考虑2024年中国+印尼产能释放，预计海外扰动有限
- **过剩驱动镍价大幅走弱，导致电积镍利润空间急剧收窄**

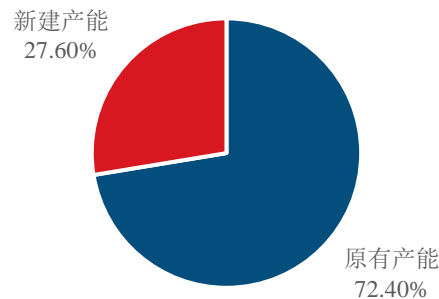
SMM电解镍价格（元/吨）



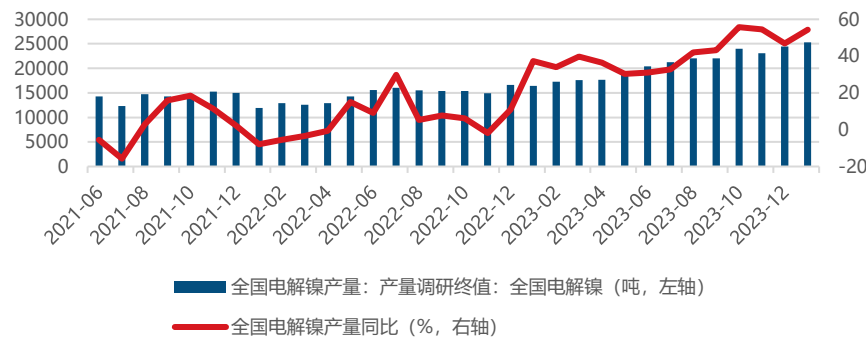
电积镍成本（元/吨）



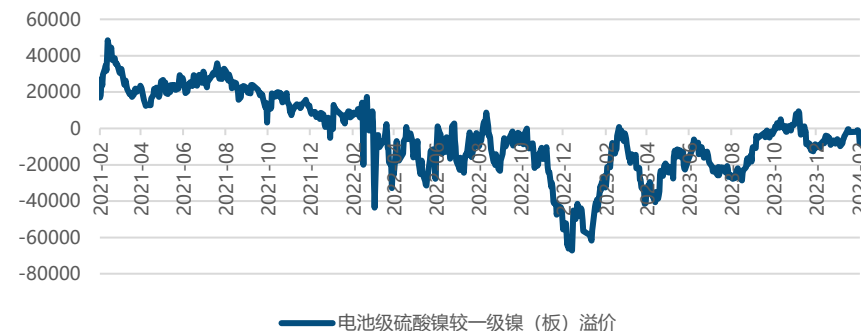
2024中国电积镍新建产能占总产能比



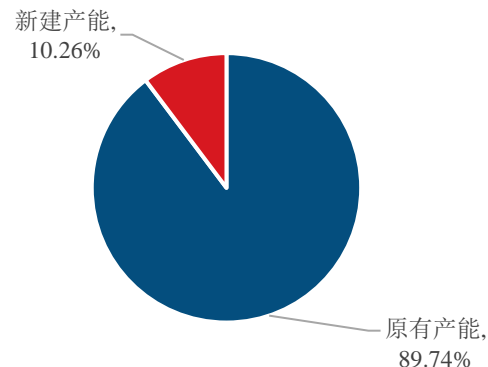
中国电解镍产量（吨；%）



硫酸镍-镍板价差（元/吨）



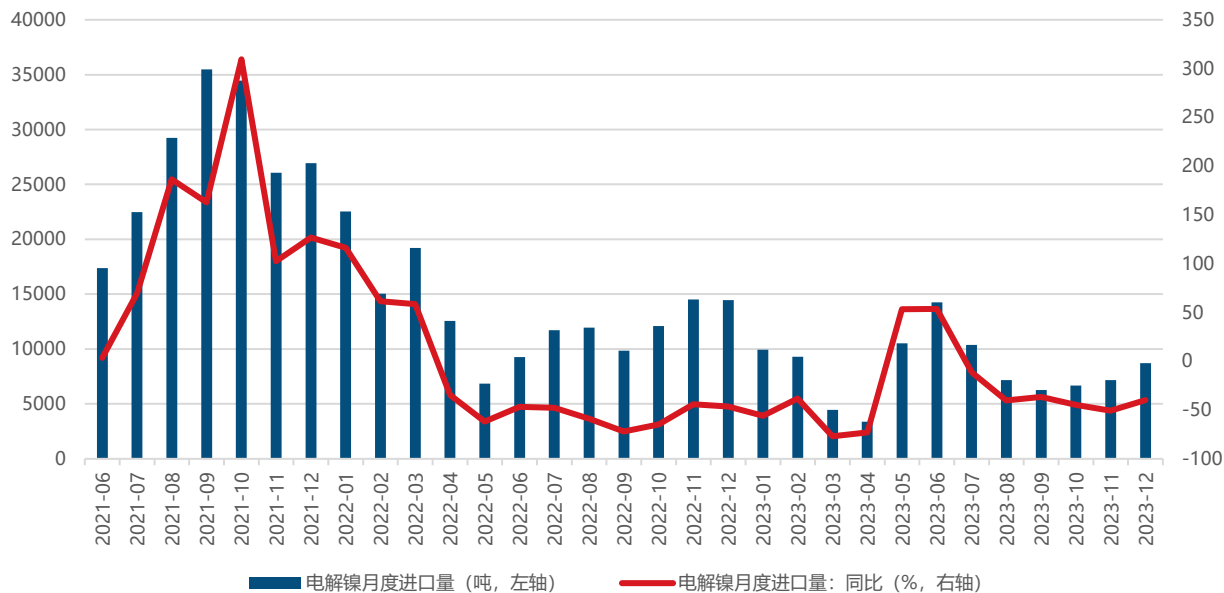
2024全球电积镍新建产能占总产能比



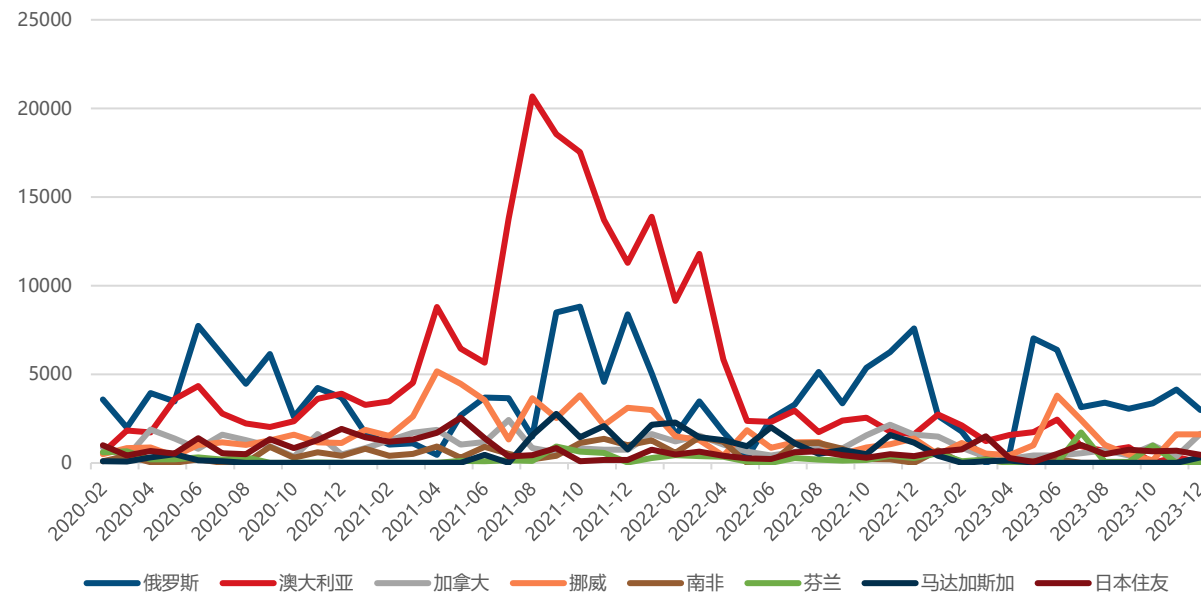


## 4.1 纯镍

### 电解镍进口量（吨；%）

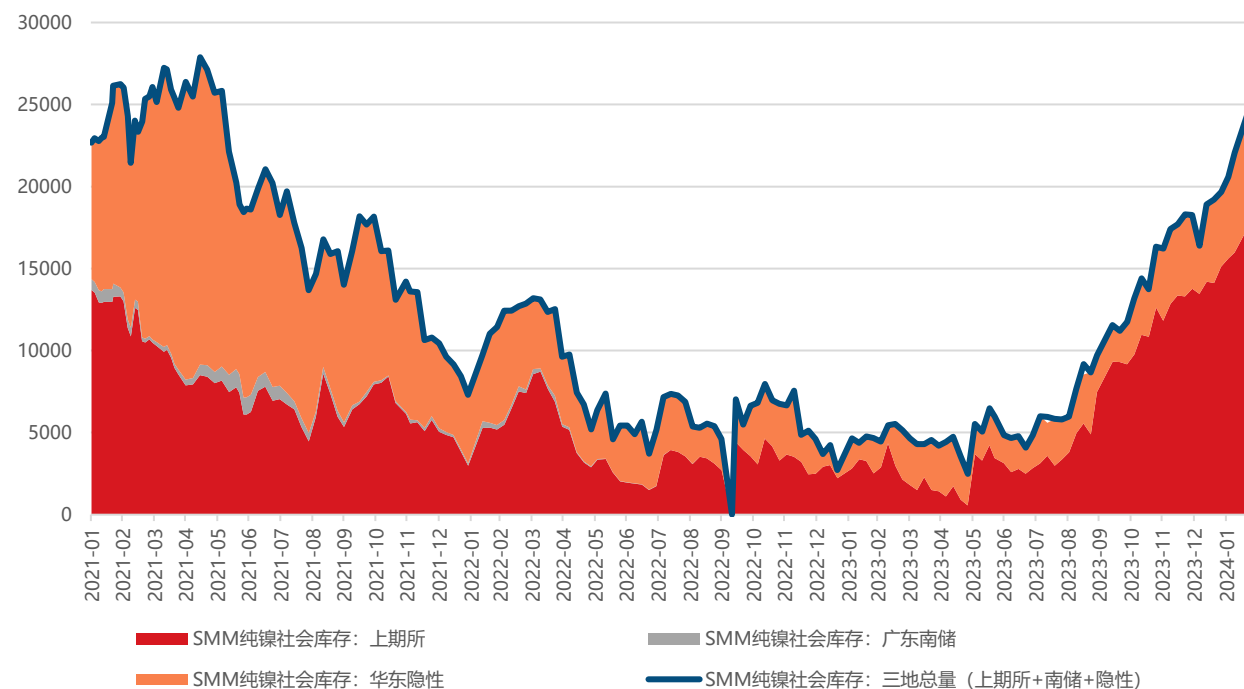


### 电解镍进口分国别（吨）

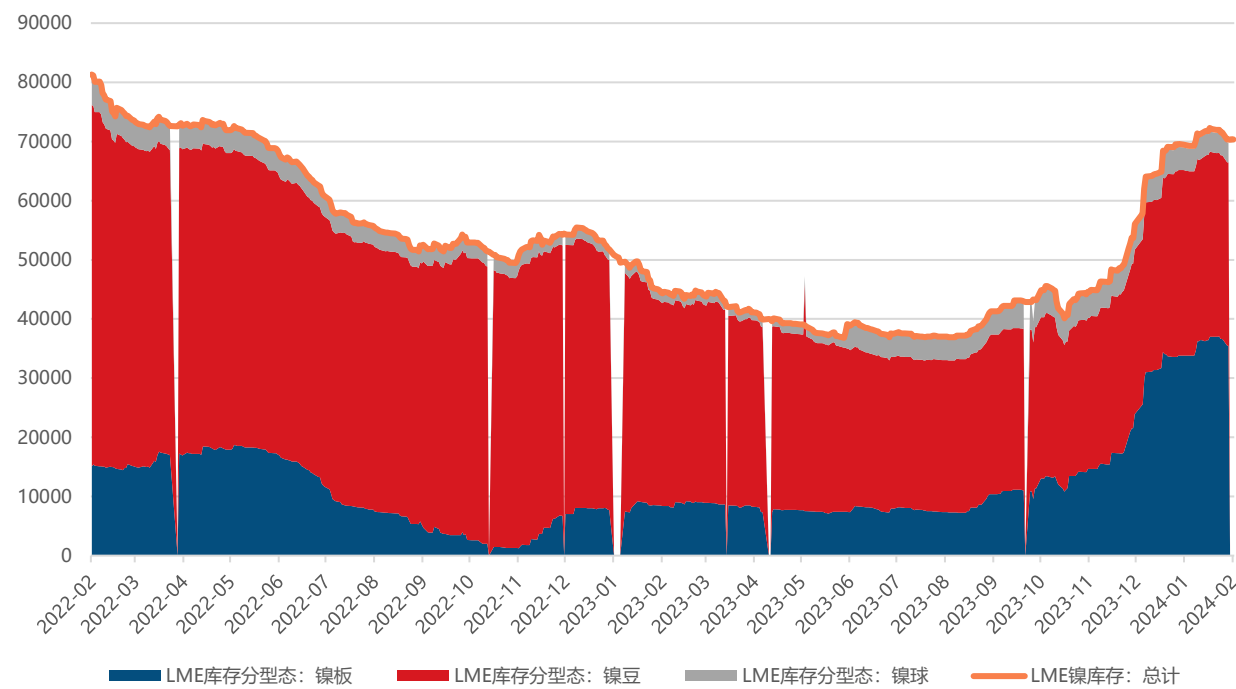


- 2023年中国纯镍进口**9.81万吨**，累计同比下滑38.70%
- 年内绝大部分时间内进口都处于亏损状态，进口动力并不足，但由于俄镍实行混合定价，即一部分俄镍锚定上期所镍价且用人民币结算，故这部分镍受进口盈亏影响有限，因此俄镍仍是主要的进口来源
- 镍豆生产硫酸镍利润亏损，目前该工艺几乎无人使用，导致来自澳大利亚等国的镍豆进口下滑明显

## 纯镍社会库存（吨）



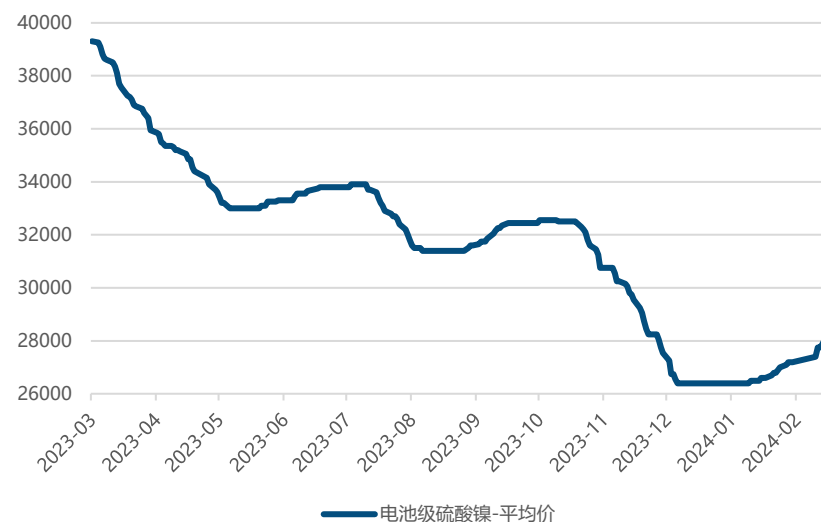
## 镍LME库存（吨）



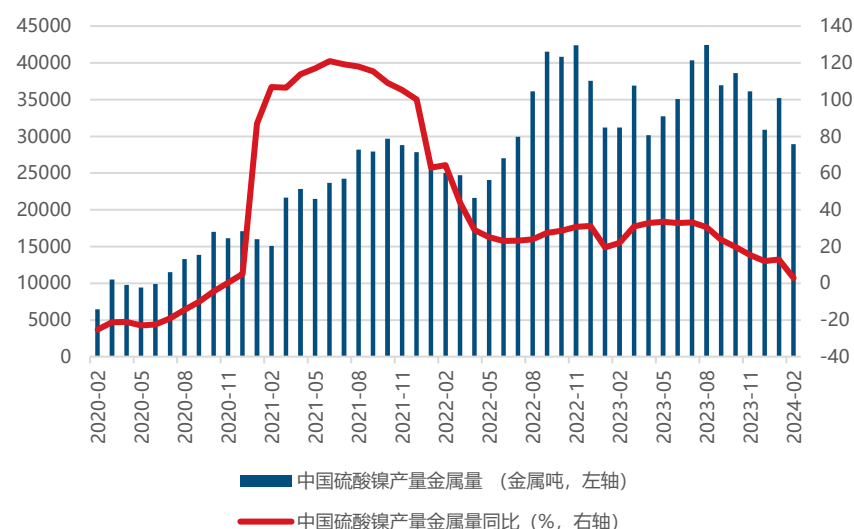
- 镍市重回累库区间，原因在于产能快速释放、需求缺乏承接，属于**被动补库**。按库存周期逻辑推演，海外矿山利润承压，LME镍累库压力放缓，**或逐步步入主动去库**，符合我们此前年报预期
- 中国电积镍品牌加快在LME注册，2024年2月6日，中伟‘CNGR’牌25,000吨电解镍成功注册伦敦金属交易所交割品牌。**LME镍交割品扩容的主要目的是控制市场风险，而由此产生的另一效果是中国市场的过剩开始加速向海外输出**

## 4.2 硫酸镍

### 硫酸镍价格（元/吨）

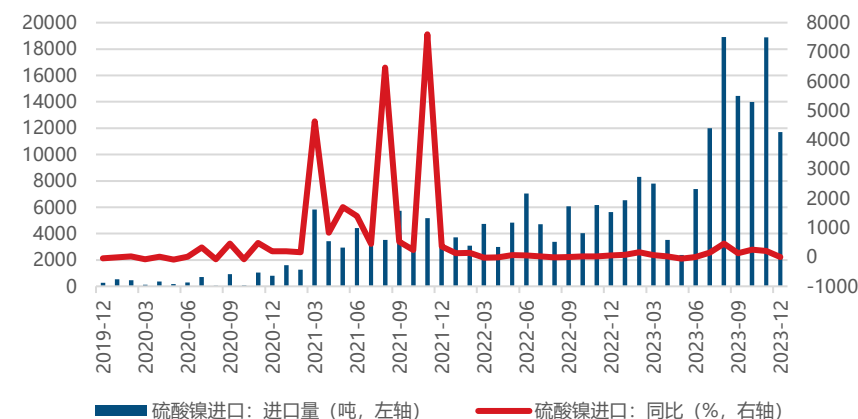


### 硫酸镍产量（金属吨；%）

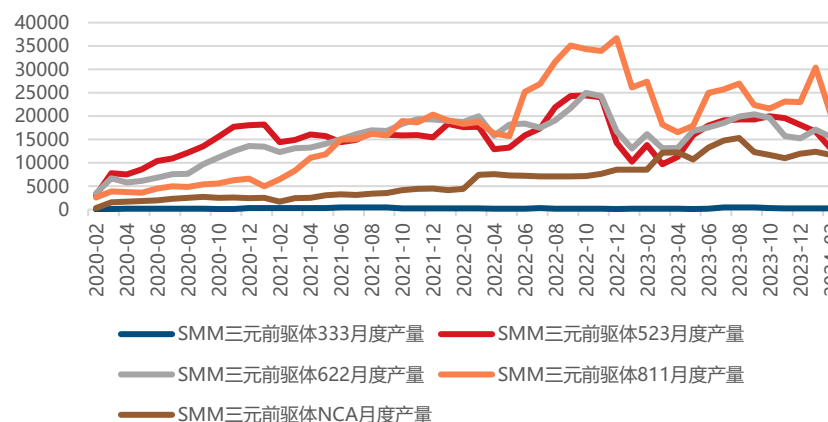


- SMM数据统计2023年硫酸镍产量**42.27万金属吨**，同比去年增长12.11%，增速下滑
- 受车企经营承压等多重因素影响，成本不占优势的情况下，硫酸镍所对应的三元电池相较磷酸铁锂表现十分疲软
- 成本端目前MHP维持紧平衡，对硫酸镍形成支撑，3月份新能源车市场存在复苏预期，驱动下游前驱体补库，**短期内硫酸镍或偏强**

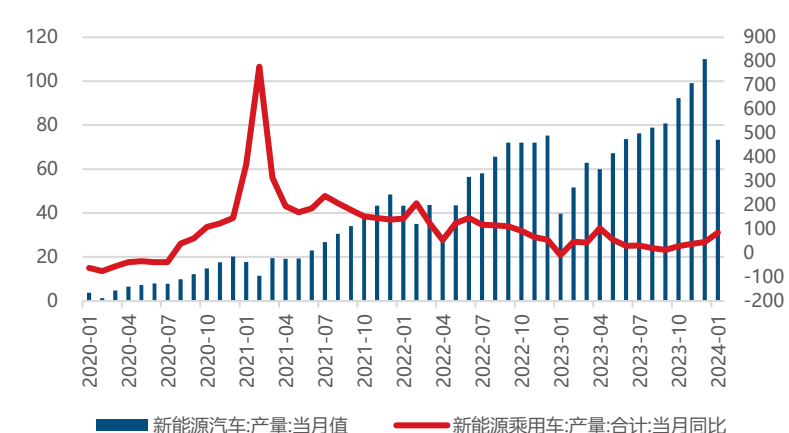
### 硫酸镍进口量（吨；%）



### 三元前驱体产量（实物吨）



### 新能源汽车产量（万辆）



4.2 硫酸镍

■ 中间品、硫酸镍依然有大量产能待释放，印尼市场也开始提供新的增量，**硫酸镍板块的过剩有可能加剧**

中国硫酸镍产能2023-2025新增产能情况

| 序号 | 企业    | 技术路线      | 年产能（万镍吨） | 投产时间      |
|----|-------|-----------|----------|-----------|
| 1  | 聚泰新材料 | 高冰镍       | 2.0      | 2023      |
| 2  | 吉恩镍业  | 镍矿        | 0.9      | 2023      |
| 3  | 湖南金源  | 废料        | 0.6      | 2023      |
| 4  | 湖北兴镍  | 镍豆/镍粉     | 1.0      | 2023      |
| 5  | 中伟新材料 | 高冰镍       | 8.0      | 2023      |
| 6  | 华友钴业  | 高冰镍、MHP   | 3.0      | 2023      |
| 7  | 华友钴业  | 高冰镍、MHP   | 5.0      | 2023      |
| 8  | 邦普循环  | NPI、镍豆镍粉  | 4.4      | 2023      |
| 9  | 盛屯矿业  | 高冰镍/镍精矿   | 3.3      | 2023      |
| 10 | 格林美   | 高冰镍、废料、镍豆 | 1.7      | 2023      |
| 11 | 佳纳能源  | 镍豆/镍粉、废料  | 3.0      | 2023      |
| 12 | 巴莫科技  | 高冰镍       | 5.0      | 2023      |
| 13 | 飞南资源  | 高冰镍、废料    | 1.5      | 2023      |
| 14 | 吉锐新能源 | 高冰镍/MHP   | 1.0      | 2023      |
| 15 | 金川集团  | 高冰镍       | 6.2      | 2023/2025 |
| 16 | 中伟新材料 | 高冰镍       | 8.0      | 2024      |
| 17 | 邦普循环  | 镍铁合金、镍豆镍粉 | 1.5      | 2024      |
| 18 | 格林美   | 高冰镍、废料、镍豆 | 2.8      | 2025      |
| 合计 |       |           | 58.9     |           |

印尼硫酸镍产能规划情况

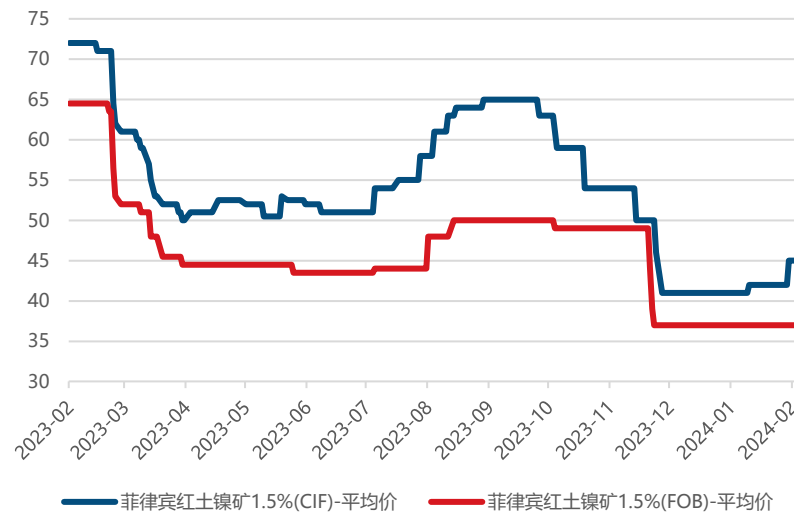
| 序号 | 企业                     | 技术路线   | 年产能（万镍吨） | 投产时间 | 是否外售 |
|----|------------------------|--------|----------|------|------|
| 1  | LYGEND                 | MHP    | 5.3      | 2023 | 是    |
| 2  | PT BMS                 | 镍矿     | 2.2      | 2024 | 否    |
| 3  | PT QMB                 | MHP    | 3.3      | 2024 | 否    |
| 4  | LGES                   | 镍矿     | 3.3      | 2025 | 否    |
| 5  | Nickel Industries      | 镍铳、MHP | 3.3      | 2026 | 是    |
| 6  | Transasia Minerals Ltd | 镍铳     | -        | 2024 | 是    |
| 7  | Indovolt BV VKTR       | 镍矿     | -        | 2024 | 否    |
| 合计 |                        |        | 17.4     |      |      |

海外中间品产能规划情况

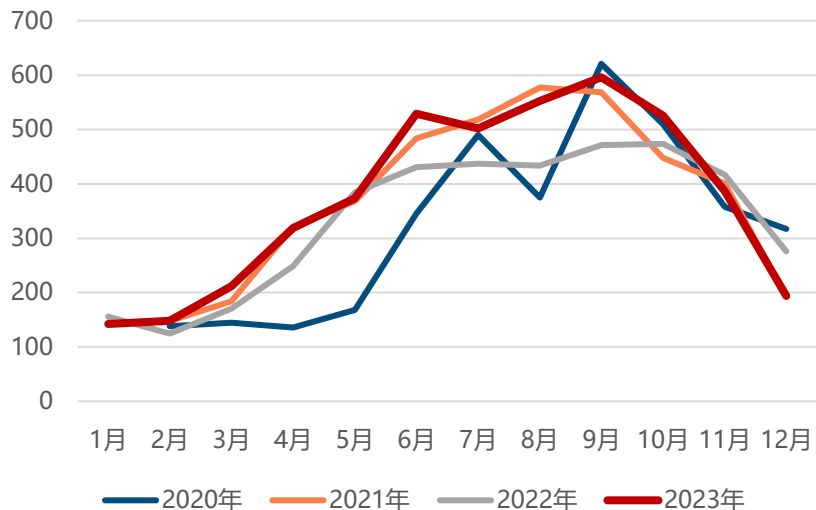
| 项目名称           | 地点  | 产品  | 产能（万镍吨） | 投产计划             |
|----------------|-----|-----|---------|------------------|
| 力勤印尼OBI镍钴项目-三期 | 印尼  | MHP | 6       | 2024年E，3条线，一次性全投 |
| 青山集团、振石集团纬达贝项目 | 印尼  | 高冰镍 | 3       | 2024年E           |
| 盛屯+Extension   | 印尼  | 高冰镍 | 4       | 2024年Q1E         |
| 道氏集团+印尼华迪      | 印尼  | 高冰镍 | 2       | 2024年Q2E         |
| Pomalaa项目      | 印尼  | MHP | 8       | 2024年Q3E         |
| 华山镍钴           | 印尼  | MHP | 12      | 2024年Q4E         |
| Weda Bay（一期）   | 印尼  | MHP | 2       | 2024年            |
| 华友+菲律宾         | 菲律宾 | MHP |         | 预计24年初启动项目       |

## 4.3 镍矿

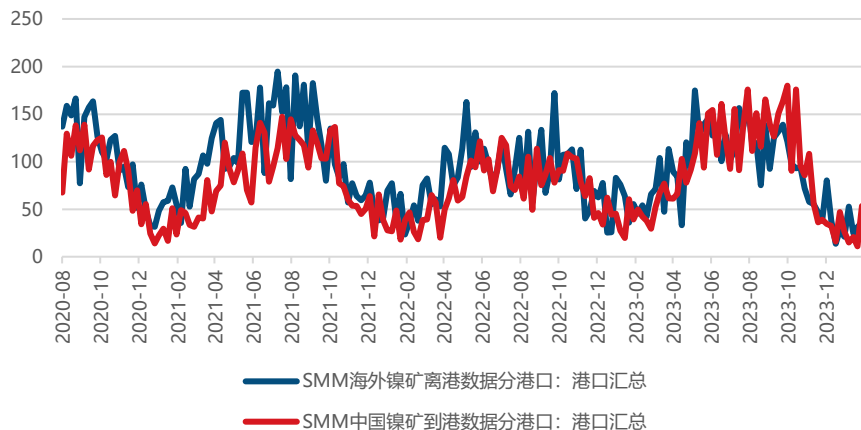
### 镍矿价格（美元/湿吨）



### 中国镍矿进口量（万吨）



### 镍矿港口数据（万吨）



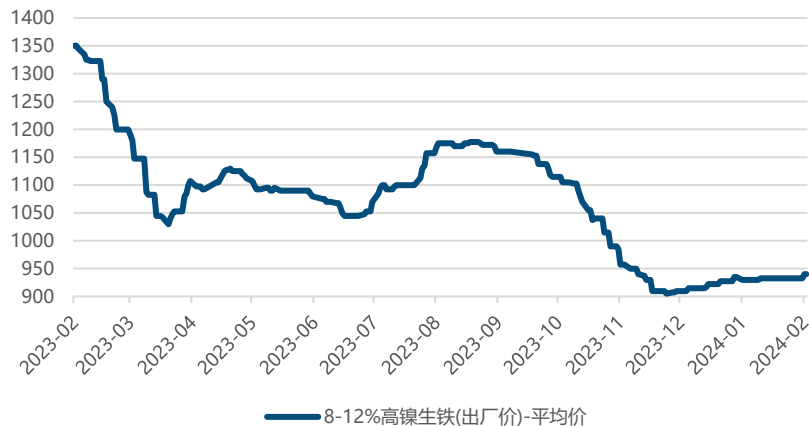
### 中国镍矿港口库存（万湿吨）



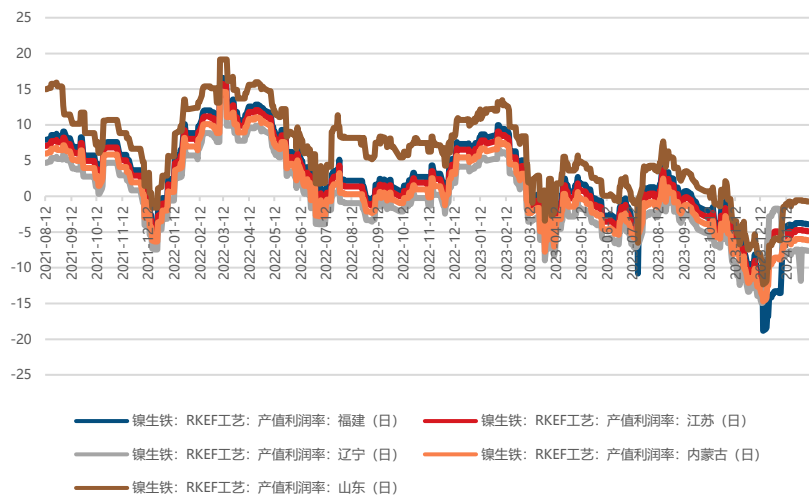
- 印尼RKAB审批偏慢，导致印尼市场镍矿供应存在担忧。印尼铁厂在2023年Q4存在一波备货，但是目前库存几近殆尽，目前印尼市场镍矿对HPM价格的溢价升至7美元，对镍不锈钢产业链形成支撑
- 菲律宾虽然雨季即将结束，但目前供应依然偏低，如果印尼选择从菲律宾进口镍矿，那么成本可能依然偏高
- 终端不锈钢市场预期向好，产业链需求或有所提振。目前中国镍矿的港口库存较为充分，如果铁价因此上涨，那么铁厂开工或将有所恢复

## 4.4 镍铁

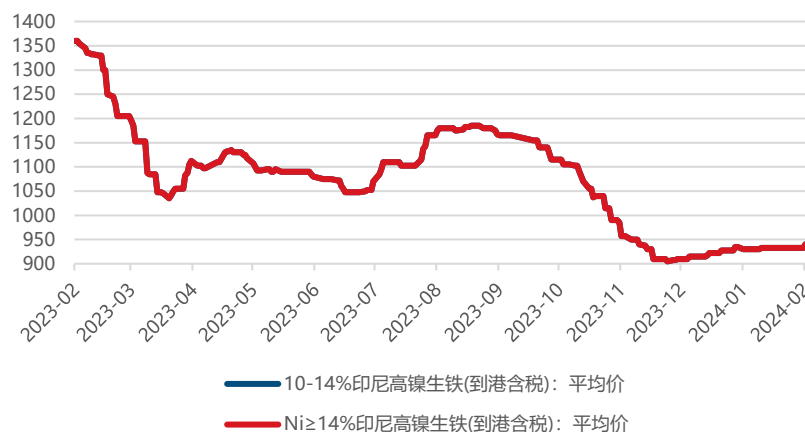
### 8-12%镍铁出厂价（元/镍点）



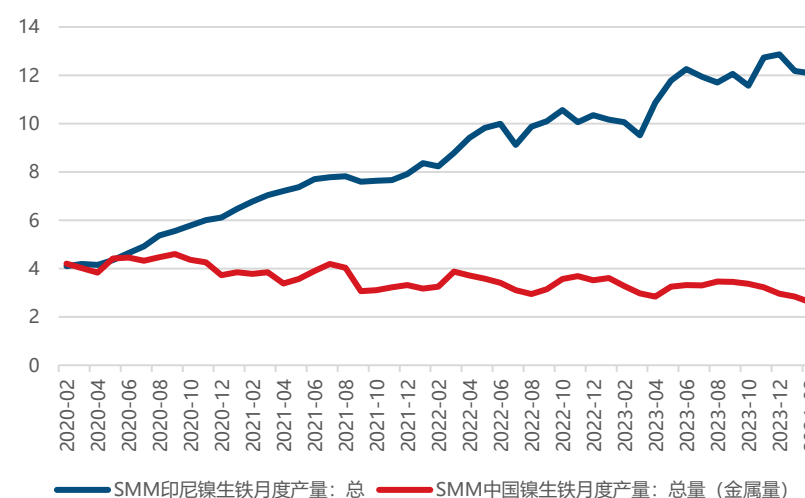
### 镍铁利润率（%）



### 印尼镍铁到港含税价（元/镍点）



### 印尼&中国镍铁产量（万镍吨）



- 受印尼RKAB审批偏慢影响，卖家报价走高，且让利意愿较低，下游钢厂开始对铁厂询价，但由于报价较高，钢厂成交意愿较低
- Mysteel数据显示本期（2024.2.15-2024.2.21）印尼镍铁发往中国发货10.17万吨，环比降幅27.74%，同比降幅21.63%；到中国主要港口17.59万吨，环比增幅10.75%，同比减少46.69%；目前印尼主要港口共计3条镍铁船装货/等待装货，较上期环比降幅57.16%
- RKAB审批驱动镍价走强后，铁端需求同步回落，**预计后市镍不锈钢产业链将陷入博弈阶段**

第五部分

需求：传统需求式微，新动能或将发力

5.1 不锈钢

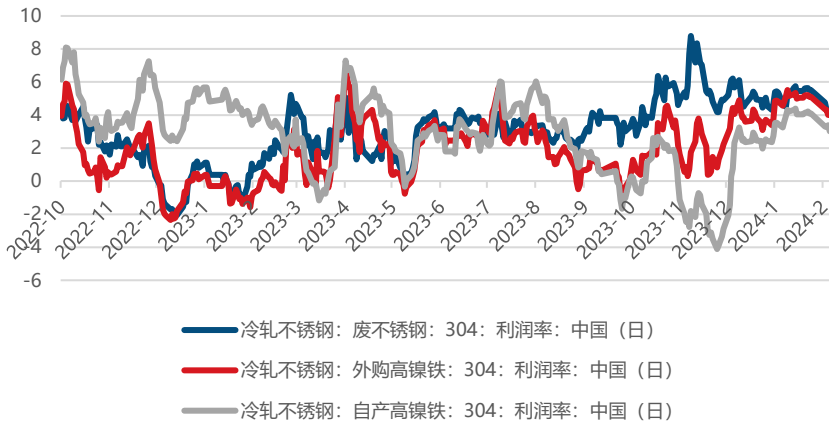
5.2 三元电池

5.3 高温合金

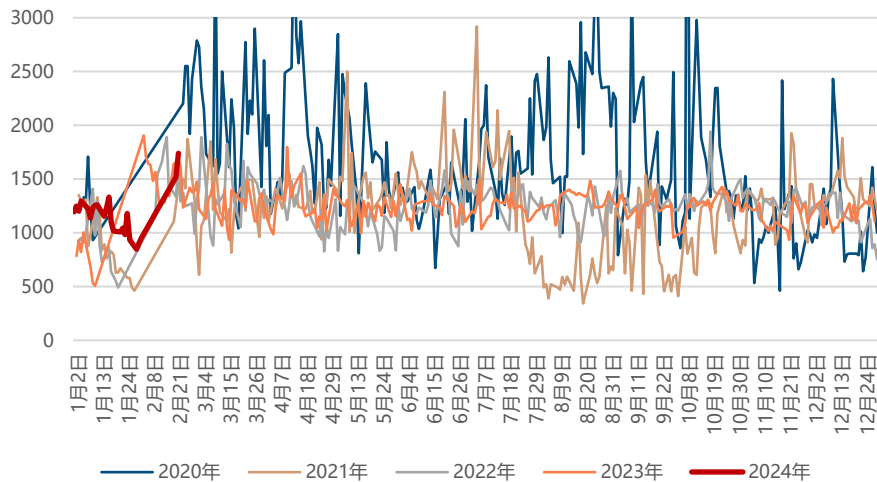


## 5.1 不锈钢

### 不锈钢利润率（%）



### 佛山304冷轧不锈钢成交情况（吨）

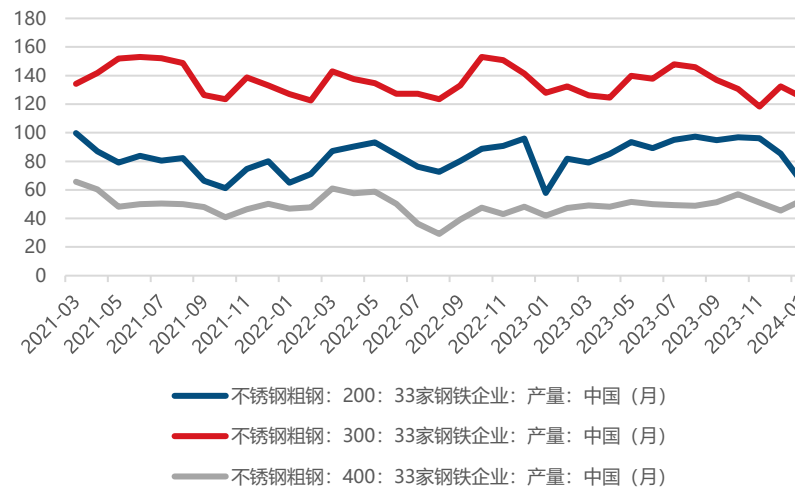


### 不锈钢价格（元/吨）

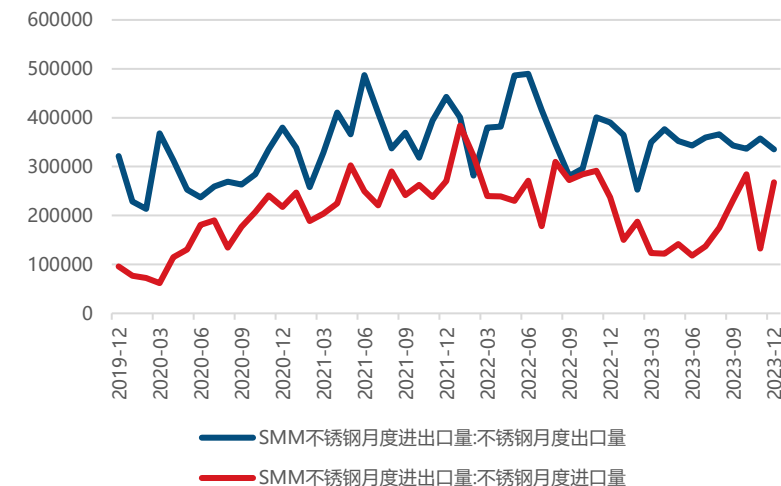


- 受印尼RKAB审批偏缓影响，镍铁报价有所走高，但于钢厂而言原料偏高导致接受意愿较低
- 元宵节前下游复产程度较低，故现货成交依然偏弱，不过下周元宵节过后下游将陆续复产，从预期来看市场情绪较好，因此需要**观望元宵节后现货成交兑现情况**

### 不锈钢粗钢产量（万吨）

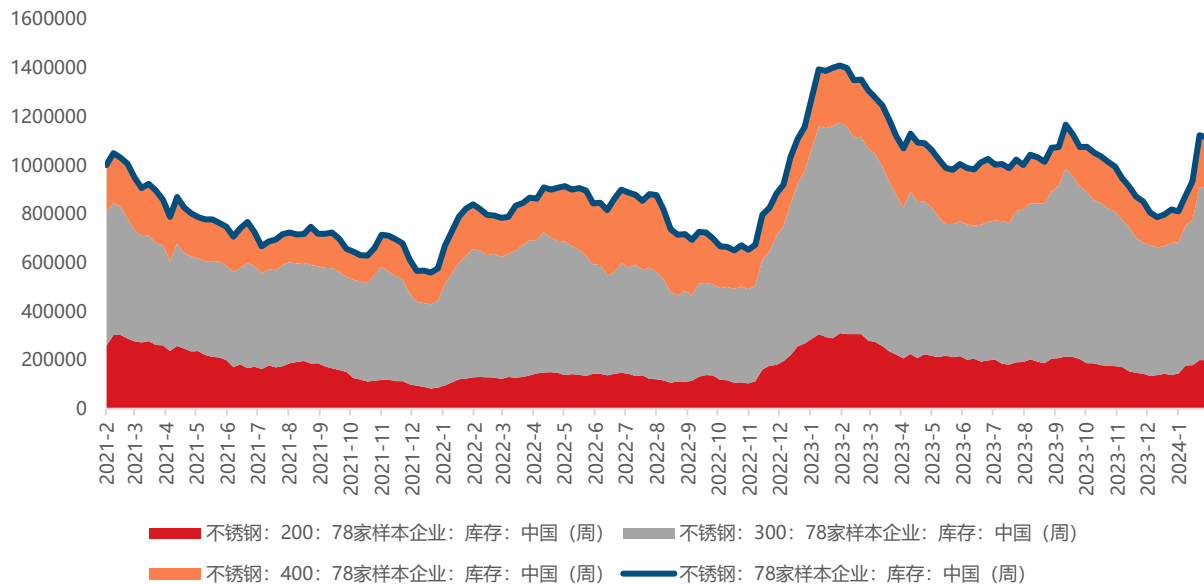


### 不锈钢进出口量（吨）

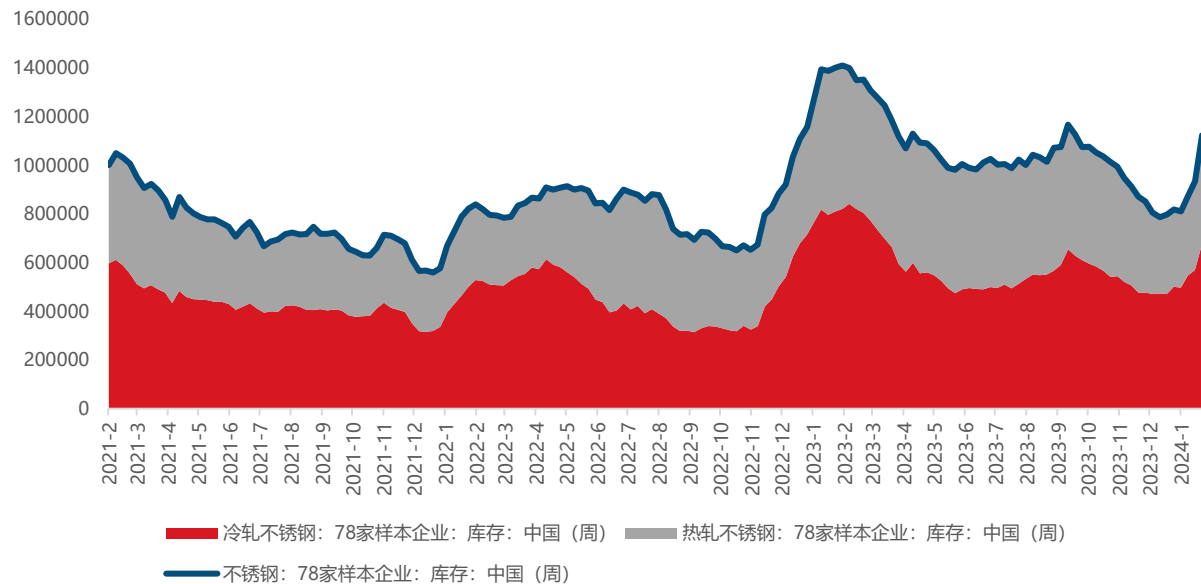




## 不锈钢库存-分系别（吨）

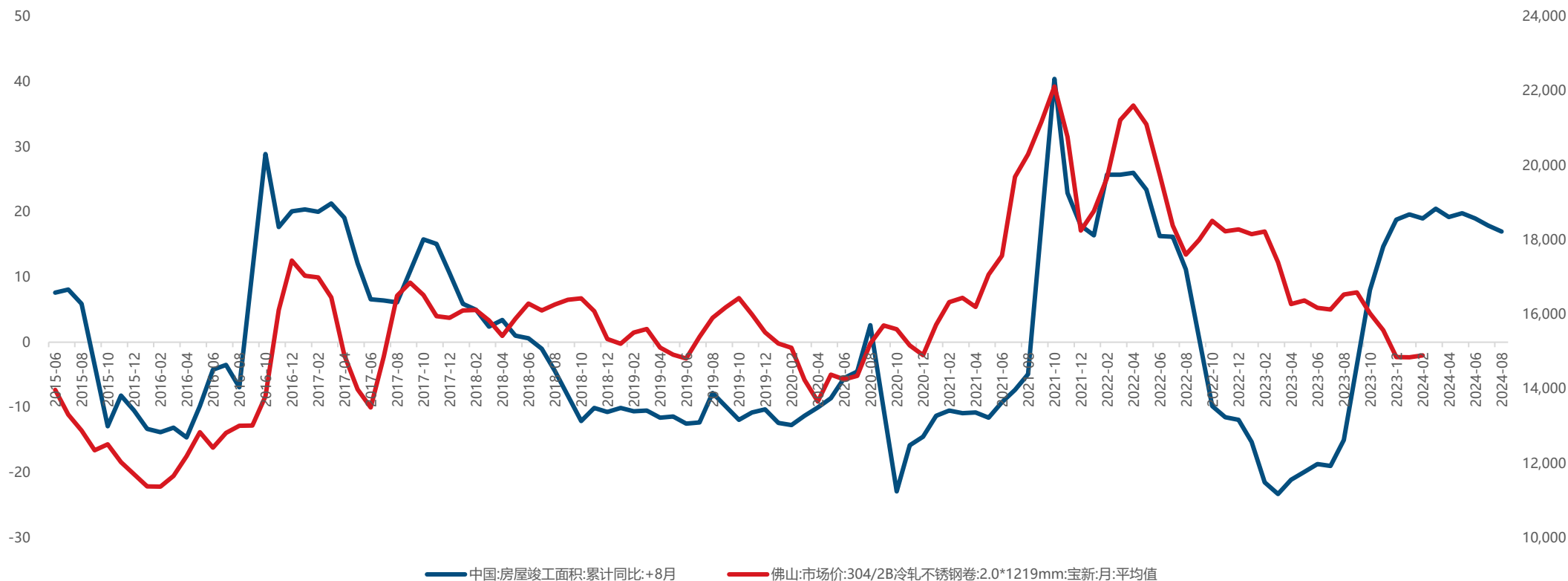


## 不锈钢库存-分加工形式（吨）



- 目前不锈钢社库偏高，叠加春节期间钢厂检修不及预期，整体来看不锈钢的供应较为充分
- 春节后全国主流市场不锈钢89仓库口径社会总库存略微去库，各个系别都有不同程度消化，主因市场到货不多，市场处于复工初期，部分下游企业仍处于休假状态，整体需求仍未有明显的恢复，以阶段性的补库为主

## 5.1 不锈钢

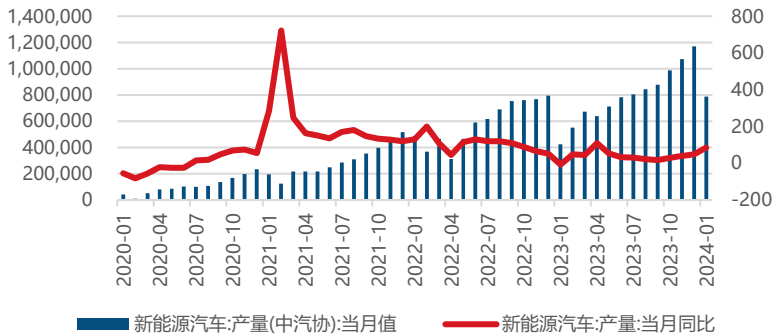


- 地产竣工对不锈钢价格的领先关系开始变得不再显著，竣工数据的回暖并未推动不锈钢价格持续上行
- 地产对中国经济的拉动有所减弱，进而导致不锈钢在地产中的消费占比有所下滑
- 国家领导人主持召开中央财经委员会第四次会议强调：推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，关注家电以旧换新对终端需求的拉动
- 2024年不锈钢在地产领域的需求或将继续承压，但也要更加关注基建等领域对不锈钢增长的拉动作用

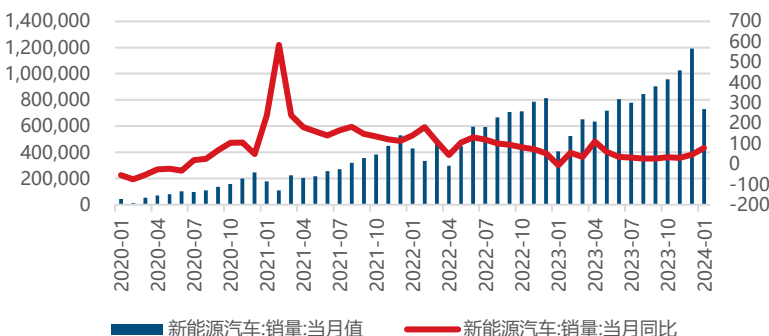
## 5.2 三元电池

- **2024Q2开始新车型陆续上市**或将继续带动新能源汽车需求，渗透率有望稳步增长
- 从结构上看，三元电池市占率和增速依然低于磷酸铁锂，但随着锂、镍、钴等原材料价格的持续走弱，三元的性价比或将有所提升，**2024年伊始三元电池装车占比出现回暖迹象**

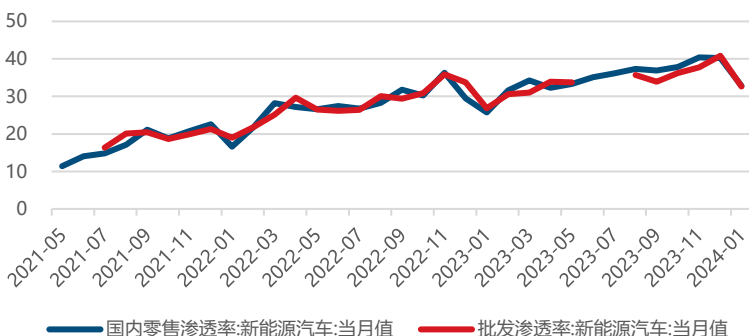
新能源汽车产量（辆）



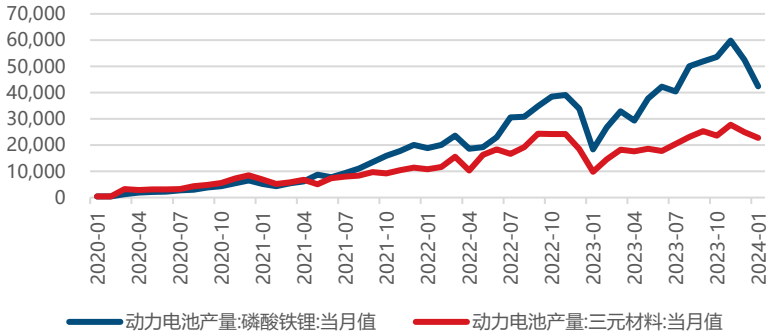
新能源汽车销量（辆）



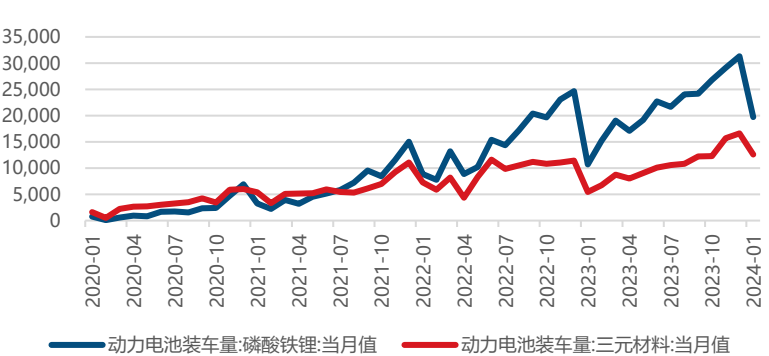
新能源汽车渗透率（%）



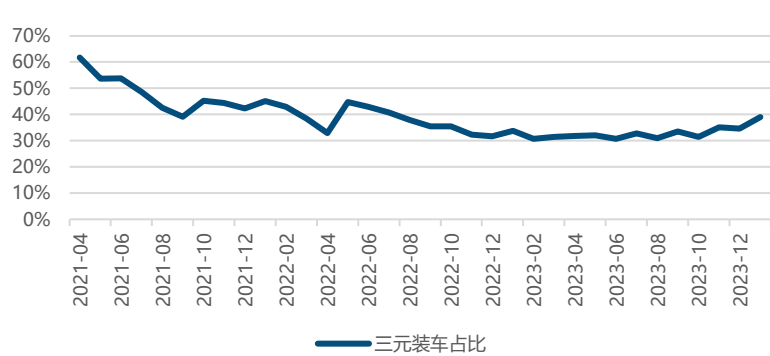
动力电池产量（MWh）



动力电池装车量（MWh）



三元电池装车占比



- Mysteel数据显示2023年中国合金累计消费**20.22万吨镍**，同比增长31.38%
- 虽然合金在原生镍的消费占比较低，但增速却十分亮眼，未来可能会不断成为镍产业需求新的增长点



第六部分

未来走势展望

- 基于海外矿山减产情况，我们下调了供应端的预测，基于中国经济政策发力和美国经济基本面韧性，对需求端预测有所上调
- 预计2024年镍市供应端仍面临较大的过剩压力，整体价格中枢或继续下移，同时大幅过剩之下缺乏上涨动能
- 供需上主要关注硫酸镍的结构性供需情况，一是决定了新能源板块的需求，二是会影响硫酸镍-纯镍的利润分配
- 预计2024年全球原生镍过剩30.55万镍吨，镍将整体呈现宽幅震荡的走势
- 对应2024年LME镍运行区间15000-18000美元/吨，沪镍运行区间110000-143000元/吨，预计不锈钢运行区间12000-14000元/吨

全球原生镍供需平衡（万镍吨）

| 单位：万镍吨          | 2022   | 2023  |       |       |       |        | 2024  |       |       |       |        |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|
|                 |        | Q1    | Q2    | Q3    | Q4    | 合计     | Q1    | Q2    | Q3    | Q4    | 合计     |
| 纯镍              | 83.90  | 21.13 | 21.14 | 23.37 | 24.38 | 90.02  | 23.64 | 22.99 | 22.03 | 21.68 | 90.34  |
| NPI             | 155.77 | 39.62 | 44.34 | 45.94 | 46.75 | 176.65 | 48.46 | 48.99 | 51.20 | 51.53 | 200.18 |
| Feni            | 37.75  | 9.44  | 9.44  | 9.44  | 9.44  | 37.76  | 9.44  | 9.44  | 9.44  | 9.44  | 37.76  |
| 硫酸镍<br>(不含纯镍供应) | 26.43  | 8.40  | 8.10  | 9.89  | 9.19  | 35.58  | 11.14 | 12.46 | 13.40 | 13.60 | 50.60  |
| 其他              | 7.80   | 1.84  | 1.84  | 1.84  | 1.79  | 7.31   | 1.84  | 1.84  | 1.84  | 1.79  | 7.31   |
| 供应合计            | 311.65 | 80.43 | 84.86 | 90.48 | 91.56 | 347.32 | 94.52 | 95.73 | 97.91 | 98.04 | 386.20 |
| 不锈钢             | 206.27 | 48.57 | 54.34 | 56.98 | 56.73 | 216.62 | 54.11 | 62.16 | 61.41 | 63.66 | 241.34 |
| 三元电池            | 41.53  | 8.72  | 9.26  | 10.95 | 10.45 | 39.38  | 10.93 | 10.53 | 11.31 | 12.19 | 44.96  |
| 合金              | 40.07  | 10.13 | 10.77 | 10.78 | 10.86 | 42.54  | 10.95 | 11.30 | 12.15 | 12.20 | 46.60  |
| 其他              | 22.27  | 5.27  | 5.76  | 5.49  | 5.67  | 22.19  | 5.46  | 5.81  | 5.59  | 5.89  | 22.75  |
| 需求合计            | 310.14 | 72.69 | 80.13 | 84.20 | 83.71 | 320.73 | 81.45 | 89.80 | 90.46 | 93.94 | 355.65 |
| 供需平衡            | 1.51   | 7.74  | 4.73  | 6.28  | 7.85  | 26.59  | 13.07 | 5.93  | 7.45  | 4.10  | 30.55  |

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。



致  
謝

让**最好的企业**成为我们的客户  
让我们的客户成为**更好的企业**

