

专题报告

## 镍价继续飙涨，本轮行情尽头在哪里？

专题报告

作者姓名：王彦青

期货交易咨询从业信息：Z0014569

电话：023-81157292

研究助理：刘佳奇

期货从业信息：F03119322

发布日期：2024年2月23日

## 目 录

一、行情回顾.....	3
二、镍价持续飙涨，原因在哪里？ .....	3
三、短期飙升，尽头何在？ .....	4

## 图表目录

图 1: 沪镍&伦镍期货价格 .....	3
图 2: 菲律宾镍矿价格（美元/湿吨） .....	4
图 3: 海外镍矿离港量（万吨） .....	4
图 4: 高冰镍对 LME 镍价系数（%/金属吨） .....	5
图 5: MHP 对 LME 镍价系数（%/金属吨） .....	5
图 6: 高冰镍价格（元/金属吨） .....	5
图 7: MHP 价格（美元/金属吨） .....	5
图 8: 一二级镍价格对比（元/金属吨） .....	5
图 9: 不同工艺生产硫酸镍利润率（%） .....	5

## 一、行情回顾

2024 年以来镍价整体维持宽幅震荡态势，但近期价格出现飙涨，2024 年 2 月 22 日伦镍单日涨幅 3.57%，沪镍亦偏强运行，随后 23 日内外盘继续延续偏强运行的态势，沪镍主力合约一度突破 13w5 元/吨。

图 1：沪镍&伦镍期货价格



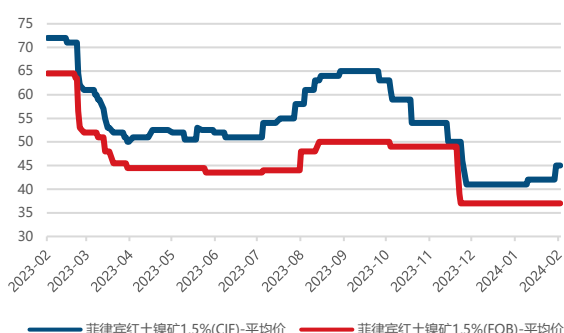
数据来源：上海期货交易所，LME，中信建投期货

## 二、镍价持续飙涨，原因在哪里？

据印尼媒体 Kontan 消息，近期印尼能矿部就一些企业 RKAB 审批未获批准发表了意见，由于未获得 RKAB 审批的矿业公司将无法合法开采镍矿，而印尼镍铁厂镍矿库存已几近耗尽，市场担忧情绪渐起。不过据 Kontan 报道，印尼能矿部拒绝透露目前的 RKAB 审批进度，但是据 Mysteel 消息，截至 2024 年 2 月 21 日，仅 23 家镍矿点通过审批，Mysteel 预计至少还有 250 家以上的矿点未通过审批。

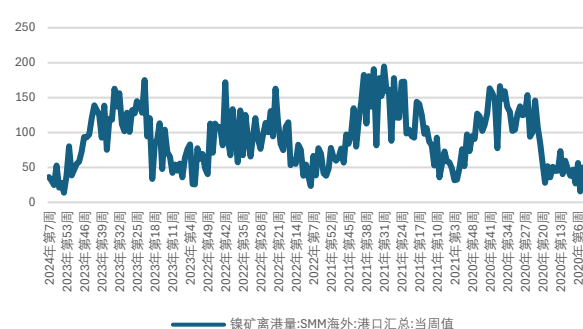
据 Mysteel 消息，基于矿端扰动对镍铁产生的担忧，目前镍铁价格持续走强，最新成交已至 960 元/镍（到厂含税）。回顾 2023 年 8 月印尼 RKAB 审批对市场的扰动，当时印尼可流通镍矿十分有限，为此印尼企业的应对措施是选择从菲律宾进口镍矿来缓解压力，而目前菲律宾正处在雨季，矿价小幅上扬、镍矿发运处于季节性低位，因此矿源更加显得紧张。

图 2：菲律宾镍矿价格（美元/湿吨）



数据来源：SMM，中信建投期货

图 3：海外镍矿离港量（万吨）



数据来源：SMM，中信建投期货

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）。我们认为，影响印尼 RKAB 审批的核心因素在于 PNBP，因为未取得 RKAB 审批而进行非法矿山开采会导致印尼 PNBP 收入大量流失，PNBP 是印尼政府通过镍产业取得财政收入的重要手段。实际上在 2023 年 8 月，印尼 RKAB 审批问题就曾一度产生扰动，原因是印尼针对非法开采进行廉政调查导致 RKAB 审批暂停，背后深层次原因便是 PNBP 收入的流失。

回到现在，市场担忧 RKAB 审批受阻产生扩大影响，那么后市行情的主要关注点就在于 RKAB 审批将走向何方，这一点需要关注两方面，一是印尼政府的态度，二是执行部门印尼能矿部采取的应对措施。今年 2 月 14 日印尼举行大选，普拉博沃、吉布兰分别当选总统、副总统，新政府大概率延续目前佐科政府的政治主张，拟任副总统的吉布兰也曾在此前竞选辩论中表示要对非法矿山开采采取坚决措施，因此我们预计在目前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。不过另一方面，印尼能矿部认为，通过 RKAB 审批的相关要求已经十分明确，满足要求的企业当然可以通过审批，为此能矿部开设了提交 RKAB 审批的咨询渠道，用以详细解释申请需满足的要求。

因此，逃税不缴纳 PNBP 对国家利益的侵蚀以及背后涉及的腐败行为，无论是现任佐科政府、还是即将履新的普拉博沃政府对此的容忍度可能都十分有限，尤其是新政府将打击腐败、继续提高国内自然资源附加值等问题写入了竞选承诺。所以我们推测，后市大概率那些未履行 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”，进而 RKAB 审批问题带来的扰动将会得到根本性解决。

### 三、短期飙升，尽头何在？

首先从沪镍表现看，镍价在涨至 13w5 元/吨附近时明显受阻，而伦镍继续上行的动力已然不足，可见 13w5 元/吨的价格已经成为阶段性压力位。那么如果镍价继续突破 13w5 元/吨，价格上限又在哪里呢？为此我们认为可以从硫酸镍的角度来理解，原理是 MHP 和高冰镍是制备硫酸镍的主要原料，而这两种中间品的计价方式是以镍价\*系数的形式来计算的，因此理论上镍价的上限就是当取得某一值时，基于该价格报出的中间品价格在生产硫酸镍时恰好不亏损。基于这个原理，据我们测算，目前理论上镍价最高上限为 13w7-14w2 元/吨。

图 4：高冰镍对 LME 镍价系数（%/金属吨）



图 5：MHP 对 LME 镍价系数（%/金属吨）



数据来源: Mysteel, 中信建投期货

数据来源: Mysteel, 中信建投期货

图 6：高冰镍价格（元/金属吨）



图 7：MHP 价格（美元/金属吨）



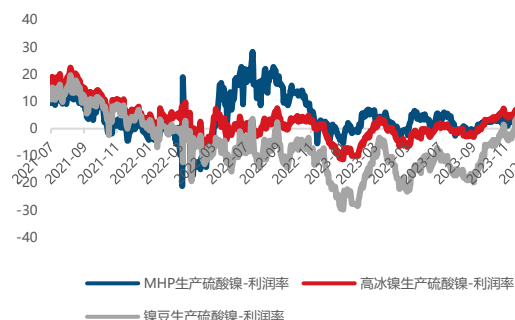
数据来源: Mysteel, 中信建投期货

数据来源: Mysteel, 中信建投期货

图 8：一二级镍价格对比（元/金属吨）



图 9：不同工艺生产硫酸镍利润率（%）



数据来源: SMM, 中信建投期货

数据来源: SMM, 中信建投期货

不过，由于目前市场风险因素和投机因素较多，策略上观望为宜。预计事件过后，镍价在过剩压力和宏观情绪驱动下重回宽幅震荡区间。

## 联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、  
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



## 重要声明

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。