

专题报告

镍：贝塔行情再遇供应扰动，新喀镍产业现状如何？

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5月17日

目 录

事件：	3
分析	3

图表目录

图 1：部分镍主产国镍储量（吨）	3
图 2：部分镍主产国镍矿产量（吨）	3
图 3：中国进口新喀里多尼亚镍铁（吨）	4
图 4：中国进口新喀里多尼亚镍矿（吨）	4
图 5：中国镍矿港口数据（万吨）	5
图 6：印尼镍矿内贸价格（美元）	5
图 7：美国 CPI 同比（%）	5
图 8：美国零售销售月率（%）	6

事件：

据中国新闻网消息，法属新喀里多尼亚骚乱 5 月 15 日有升级态势，骚乱已导致 4 人死亡。当地已进入紧急状态。本次冲突源于支持独立、以原住民为主的人们不满法国计划实施的投票制度变革，新法案放宽投票资格，允许在新喀里多尼亚居住 10 年以上的法国公民参与当地省级选举投票。

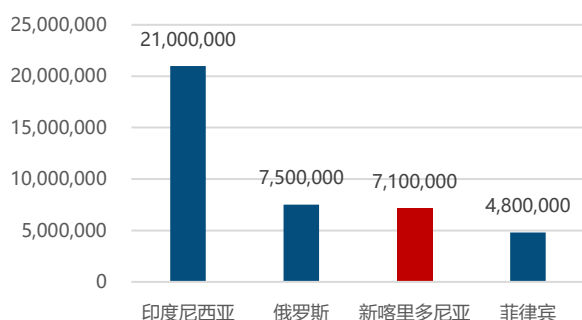
市场担忧新喀镍矿供应受阻，沪镍一路上涨，一度突破 15 万元/吨的高位。

分析

新喀里多尼亚是位于南太平洋的一个法国海外属地，主要由新喀里多尼亚岛和洛亚蒂群岛组成，1774 年由英国航海家詹姆斯·库克发现，1853 年成为法国的殖民地，1946 年成为法国海外领地，1986 年 12 月，联合国大会通过决议，新喀被列入联合国非自治领土名单。

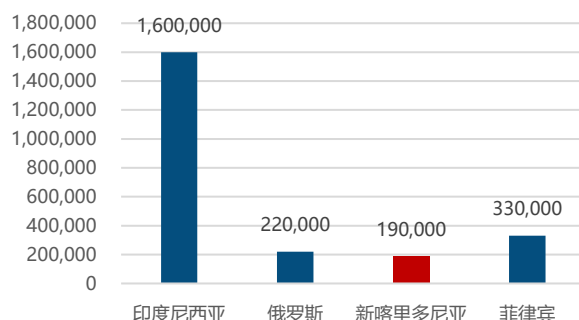
镍产业是新喀的支柱产业，贡献了主要的 GDP 增长。据 USGS 数据，2022 年新喀里多尼亚镍储量 710 万吨，占比全球 6.96%，镍矿产量 19 万吨，占比全球 5.76%。新喀的镍矿以红土镍矿为主，品位较高，主要出口亚洲国家，出口产品以镍铁和镍矿为主，其中镍铁不同于印尼的 NPI，新喀主产的是 Feni。2023 年，中国从新喀进口镍铁 15.15 万吨，占全年进口量的 1.79%，从新喀进口镍矿 316.24 万吨，占比 7.07%，总体来看占比并不高。但由于中国镍矿进口较为依赖菲律宾，而菲律宾镍矿发运又存在季节性扰动，每年菲律宾雨季镍矿进口会出现回落，所以在此期间新喀的镍矿供应就成为了重要的补充，海关数据显示每年 12 月至次年 3 月，新喀镍矿进口占总进口量的比例将会提升至 15% 上下，而其他月份占比则维持在 5% 左右。

图 1：部分镍主产国镍储量（吨）



数据来源：美国地质调查局，中信建投期货

图 2：部分镍主产国镍矿产量（吨）



数据来源：美国地质调查局，中信建投期货

图 3：中国进口新喀里多尼亚镍铁（吨）

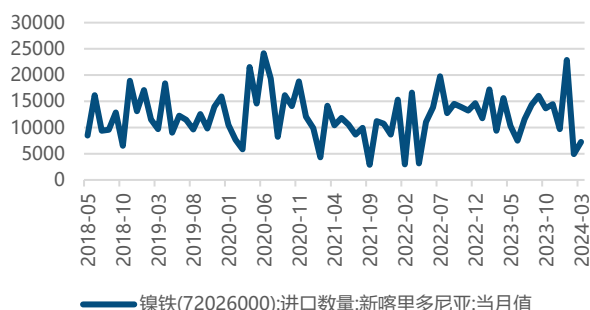
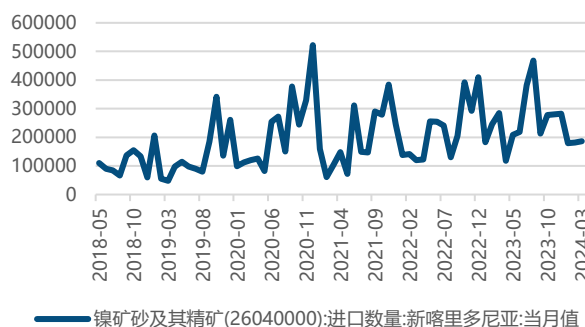


图 4：中国进口新喀里多尼亚镍矿（吨）



数据来源：海关总署，中信建投期货

数据来源：海关总署，中信建投期货

新喀里多尼亚此前共有三大主要镍冶炼项目，分别是 Eramet（埃赫曼）的 SLN，Glencore（嘉能可）的 KNS，以及 Prony Resources（普罗尼资源）。不过，受前期镍价大幅下跌影响，西方矿企现金成本逐步被击穿，2023 年下半年以来三个项目经营相继陷入困难。

埃赫曼 24Q1 年报显示，其 SLN 项目镍矿产量 101.4 万湿吨，同比 23Q1 下降 32%，不过 Eramet 自身并不想在为 SLN 提供资金，而是希望法国政府出手援助，4 月份 Eramet 在 SLN 的财政担保问题上与当地政府出现争执，致使 SLN 一度停产。

与 Eramet 类似，虽然 Glencore 在 KNS 上拥有 49% 的股权，但同样拒绝为其在新喀的镍业务再提供资金支持，虽然法国政府表示可以为 KNS 每年减少约 2 亿欧元的能源费用，但 Glencore 认为即便如此 KNS 依然很难实现盈利，最终 2024 年 2 月 12 日，Glencore 表示将关闭并出售 KNS 的股份，工厂将因此停产 6 个月。

Prony Resources 是新喀本土矿企，其 51% 股份由新喀里多尼亚地方当局和其他地方利益集团持有，Trafigura（托克）持有 19% 的股份，其余股份由 Prony 和投资公司 Agio Global 的合资企业持有，其在新喀的主要镍项目是 2021 年从 Vale（淡水河谷）手中购买的 VNC，与上述两个项目类似，Prony Resources 目前也因镍价暴跌导致现金短缺，正在期望法国政府出手援助。

关于本次社会局面扰动对镍的影响，我们认为影响有限。从季节性角度看，菲律宾雨季导致中国镍矿进口下降，此时新喀的供应将显得尤为重要，但目前菲律宾正逐步走出雨季，国内镍矿进口也正在恢复，因此边际扰动不大。况且，新喀镍供应下滑是早已被市场计价过的因素，这一点源自于新喀三大镍项目的生产困境，而非社会局势扰动。但市场仍对新喀局势表现出了担忧，我们认为背后原因或是“谈矿色变”的情绪在作祟，目前印尼 RKAB 审批进度并未更新，因此市场仍在担忧印尼镍矿供应紧缺问题，而我们的观点是：①新喀供应量级有限，其扰动程度远不及印尼市场；②矿端担忧影响成本支撑，印尼方面在没有新的进一步限制性措施出现的情况下，矿端影响将更多是支撑因素而非催化助涨

因素。

图 5：中国镍矿港口数据（万吨）

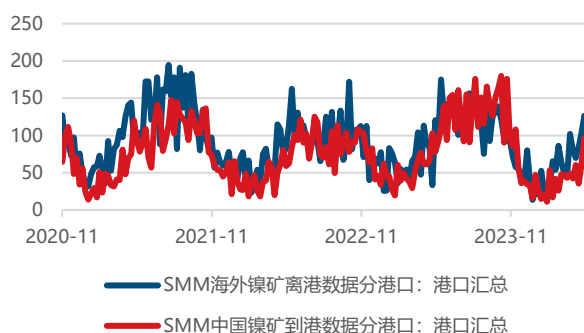
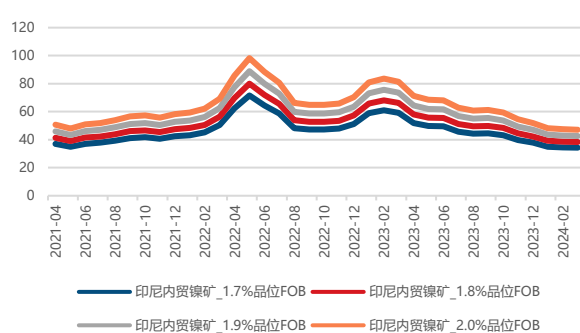


图 6：印尼镍矿内贸价格（美元）



数据来源：SMM，中信建投期货

数据来源：SMM，中信建投期货

展望后市，关注宏观预期的转变。目前镍价的逻辑仍是有色的贝塔行情，不过交易逻辑已经由再通胀出现转变。2024 年 4 月，美国 CPI 当月同比 3.4%，核心 CPI 同比 3.6%，相较 3 月份均有所回落，符合市场预期，同时零售月率相较 3 月也出现回落，不及预期，因而通胀压力减轻以及经济基本面疲态略显的组合，使得美联储降息预期有所走强，镍价因此短期出现反弹。对于后市走势，一方面市场过度计价新喀事件导致供应偏紧的影响，我们预期由此产生的溢价可能出现回吐，另一方面，目前镍价走势的主要逻辑仍在锚定有色板块，关注宏观预期转向产生的扰动，一是美联储政策转向的预期，二是关注市场对于滞胀的确认。

图 7：美国 CPI 同比（%）

同比	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04
CPI	3.40	3.50	3.20	3.10	3.40	3.10	3.20	3.70	3.70	3.20	3.00	4.00	4.90
食品	2.20	2.20	2.20	2.60	2.70	2.90	3.30	3.70	4.30	4.90	5.70	6.70	7.70
家庭食品	1.10	1.20	1.00	1.20	1.30	1.70	2.10	2.40	3.00	3.60	4.70	5.80	7.10
能源	2.60	2.10	-1.90	-4.60	-2.00	-5.40	-4.50	-0.50	-3.60	-12.50	-16.70	-11.70	-5.10
能源商品	1.10	0.90	-4.20	-6.90	-2.90	-9.80	-6.20	2.20	-4.20	-20.30	-26.80	-20.40	-12.60
汽油（所有种类）	1.20	1.30	-3.90	-6.40	-1.90	-8.90	-5.30	3.00	-3.30	-19.90	-26.50	-19.70	-12.20
燃油	-0.80	-3.70	-5.40	-14.20	-14.70	-24.80	-21.40	-5.10	-14.80	-26.50	-36.60	-37.00	-20.20
能源服务	3.60	3.10	0.50	-2.00	-1.10	-0.10	-2.30	-3.30	-2.70	-1.10	-0.90	1.60	5.90
电力	5.10	5.00	3.60	3.80	3.30	3.40	2.40	2.60	2.10	3.00	5.40	5.90	8.40
公用管道燃气服务	-1.90	-3.20	-8.80	-17.80	-13.80	-10.40	-15.80	-19.90	-16.50	-13.70	-18.60	-11.00	-2.10
核心CPI	3.60	3.80	3.80	3.90	3.90	4.00	4.00	4.10	4.30	4.70	4.80	5.30	5.50
核心商品	-1.30	-0.70	-0.30	-0.30	0.20	0.00	0.10	0.00	0.20	0.80	1.30	2.00	2.00
新交通工具	-0.40	-0.10	0.40	0.70	1.00	1.30	1.90	2.50	2.90	3.50	4.10	4.70	5.40
二手车和卡车	-6.90	-2.20	-1.80	-3.50	-1.30	-3.80	-7.10	-8.00	-6.60	-5.60	-5.20	-4.20	-6.60
服装	1.30	0.40	0.00	0.10	1.00	1.10	2.60	2.30	3.10	3.20	3.10	3.50	3.60
医疗用品	2.50	2.50	2.90	3.00	4.70	5.00	4.70	4.20	4.50	4.10	4.20	4.40	4.00
核心服务	5.30	5.40	5.20	5.40	5.30	5.50	5.50	5.70	5.90	6.10	6.20	6.60	6.80
主要居所租金	5.40	5.70	5.80	6.10	6.50	6.90	7.20	7.40	7.80	8.00	8.30	8.70	8.80
运输服务	11.20	10.70	9.90	9.50	9.70	10.10	9.20	9.10	10.30	9.00	8.20	10.20	11.00
医疗服务	2.70	2.10	1.10	0.60	-0.50	-0.90	-2.00	-2.60	-2.10	-1.50	-0.80	-0.10	0.40

数据来源：美国劳工局，中信建投期货

图 8：美国零售销售月率（%）

	占比	季调环比				
		2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12
零售和食品服务销售额	100.00%	0.00	0.70	0.60	-0.80	0.60
核心（除机动车及零件）	81.24%	0.20	1.10	0.30	-0.60	0.40
除加油站	92.03%	-0.20	0.60	0.60	-0.80	0.70
除机动车、零件和加油站	73.27%	-0.10	1.00	0.30	-0.50	0.60
零售销售额（除餐饮）	86.69%	0.00	0.80	0.60	-1.10	0.60
耐用品						
机动车及零件经销商	18.76%	-0.80	-0.70	1.60	-1.70	1.10
家具和家居用品	1.51%	-0.50	-0.30	-1.10	1.50	-1.00
电子产品和电器	1.09%	1.50	-1.20	1.50	-0.40	-0.30
建材、园艺设备和用品商店	5.77%	0.50	0.70	2.20	-4.10	0.40
非耐用品						
食品和饮料商店	11.78%	0.80	0.50	0.10	0.10	0.20
健康与个人护理商店	5.11%	-0.60	0.40	-0.30	-1.10	-1.40
加油站	7.97%	3.10	2.10	0.90	-1.70	-1.30
服装及其配饰商店	3.67%	1.60	-1.60	-0.50	-0.20	1.50
体育用品、文娱爱好、书影音店	1.17%	-0.9	-1.8	0	-0.2	0.3
百货商店	10.76%	-0.3	1.1	0.4	0	1.3
杂项商店零售	2.19%	-0.4	2.1	0.6	-3	0.7
线上	16.92%	-1.2	2.7	-0.1	-0.8	1.5
餐饮服务 and 酒馆	13.31%	0.2	0.4	0.4	0.7	0

数据来源：美国人口普查局，中信建投期货

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：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。