

镍期货2024年6月月报

镍：有色共振跌宕起伏 题材助力重心上移

有色贵金属与新能源金属研究中心 杨莉娜

交易咨询号：Z0002618

2024年5月26日

- 镍处于宽幅震荡格局，重心震荡上移，矿端扰动增强波动的向上弹性，但阶段出现整理休整需求。
- 宏观继续偏多：美联储降息预期延迟，高利率对经济负反馈时有波动，地缘形势对能源价格继续形成提振，从而抬升矿端成本，通胀形势继续波动变化，而资金对资源品增加配置预期继续存在，有色共振轮动上行延续
- 供需变化多空交织，供给端扰动持续带来波动弹性：矿端扰动有所增加，新喀利多尼亚动荡，对镍矿、水淬镍、中间品供应均形成扰动；印尼镍矿配额发放进展缓慢，继续影响镍供应形势评估，过剩收窄预期已在逐步定价和体现；MHP新产能释放及爬坡，供应逐渐改善，叠加事件扰动，供应平衡转向过剩预期时间点后移。镍产业链内部结构性问题料会继续引发波动。需求端来看，不锈钢面临需求改善偏缓问题，排产较好继续对镍需求有稳定作用，而三元材料和前驱体供应增长节奏变化，相应对硫酸镍的需求会产生波动，硫酸镍依赖成本支撑。合金需求稳健增长。
- 镍突破16万元后出现获利了结，技术调整需求有所显现，预计未来一个月料会在13.6-16万元之间波动休整为主。走势受宏观共振及供需波动变化共同影响。
- 风险因素：宏观经济转弱超预期；印尼政策不确定性；菲律宾矿端变动；新喀里多尼亚供应预期变化。



CONTENT
目录

第一部分

行情回顾

第二部分

宏观分析

第三部分

供需分析

第四部分

供需平衡

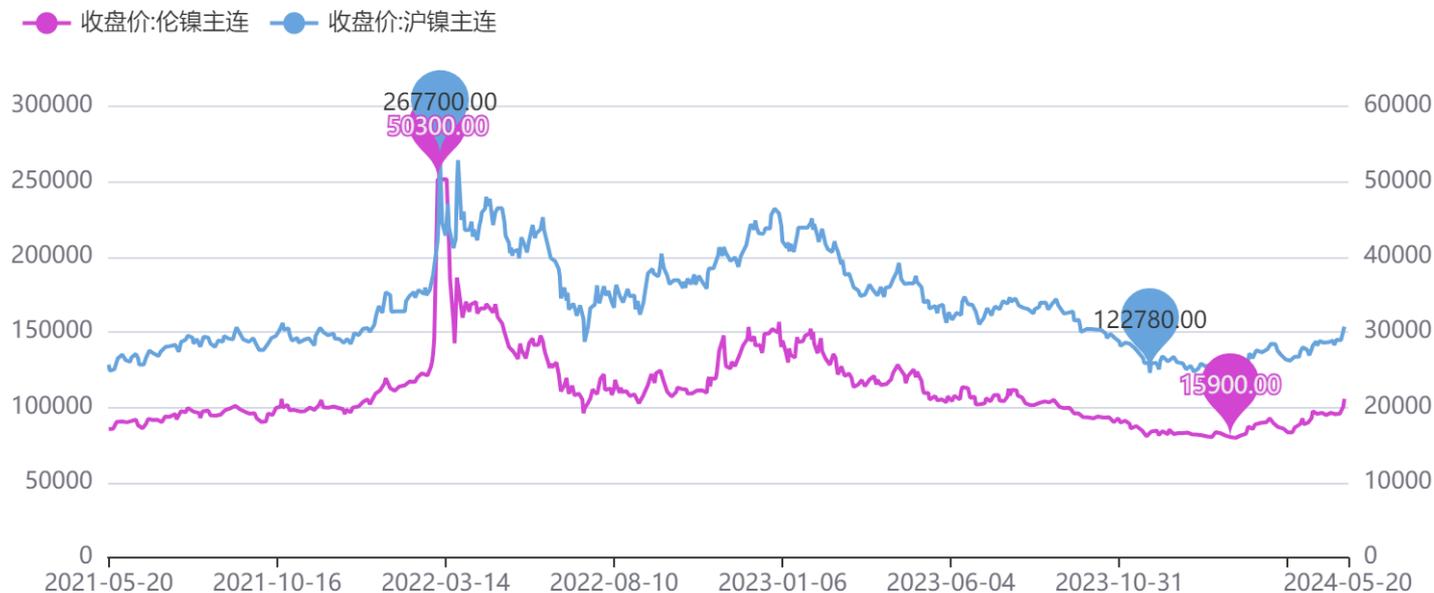
第五部分

季节性及技术分析

第六部分

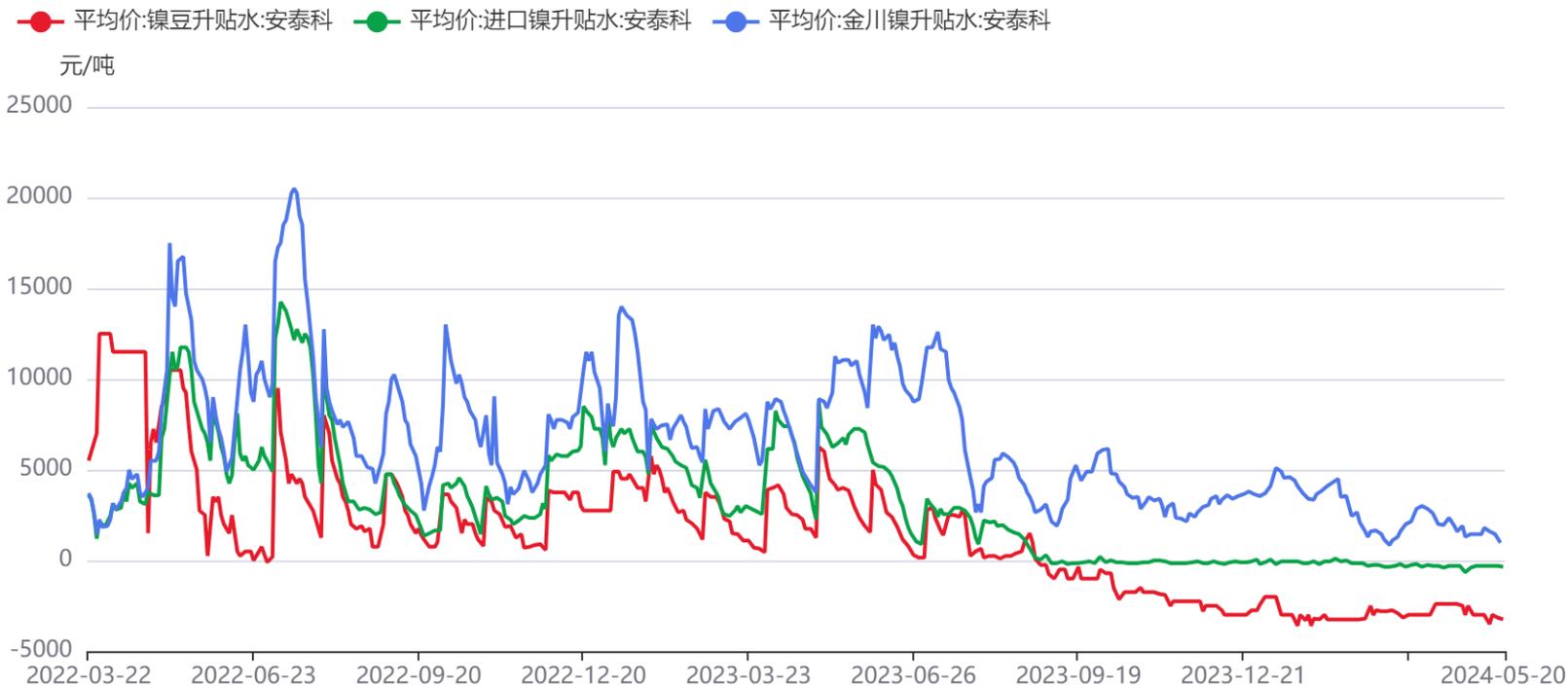
结论及操作建议

镍期货走势回顾



沪镍期货5月强势震荡整理，有色金属共振，而镍自身供给端扰动不断，新喀里多尼亚局势动荡，矿山停产，镍产品减停产，引发价格突破前高及较低位运行区域，进一步打开上行空间，最高升至160500元/吨，创2023年9月末以来新高。

镍现货变动



镍现货升贴水分品类波动变化，进口镍及镍豆贴水，且波动较小，而金川镍在5月镍强势上行后升水有所下滑。



CONTENT
目录

第一部分

行情回顾

第二部分

宏观分析

第三部分

供需分析

第四部分

供需平衡

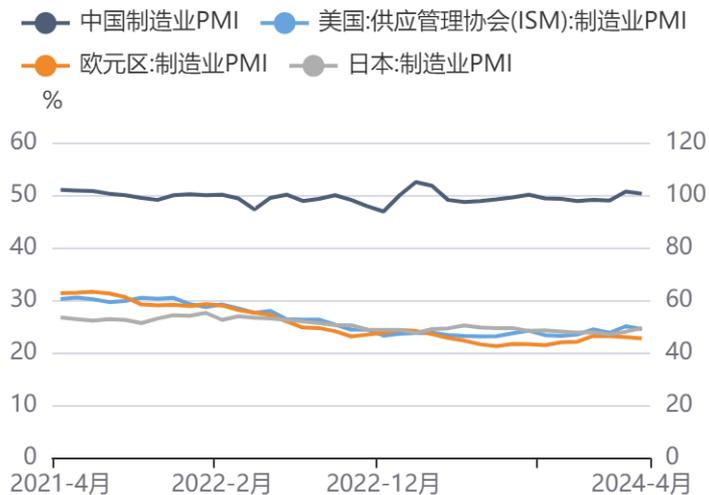
第五部分

季节性及技术分析

第六部分

结论及操作建议

宏观因素



- 全球降息预期波动变化继续影响市场。通胀形势、就业等数据令降息延迟预期有所提升，但高利率环境可能持续较长时间
- 全球主要经济体制造业增长波动延续，工业品补库存需求延续。
- 海内外需求回升，供给端尤其是矿端相对偏紧共振，资金涌入有色金属相关资源品投资，有色轮动上行。但强预期急上涨后，对需求的负面影响也有显现，有色在龙头铜带动下共振调整出现，不过总体趋势依然偏强。
- 我国重磅地产政策连续出台，也对有色金属需求端形成提振。
- 宏观风险因素：PMI回升的连续性；高利率对经济的反作用风险；强势美元；通胀形势。

镍与新能源行业



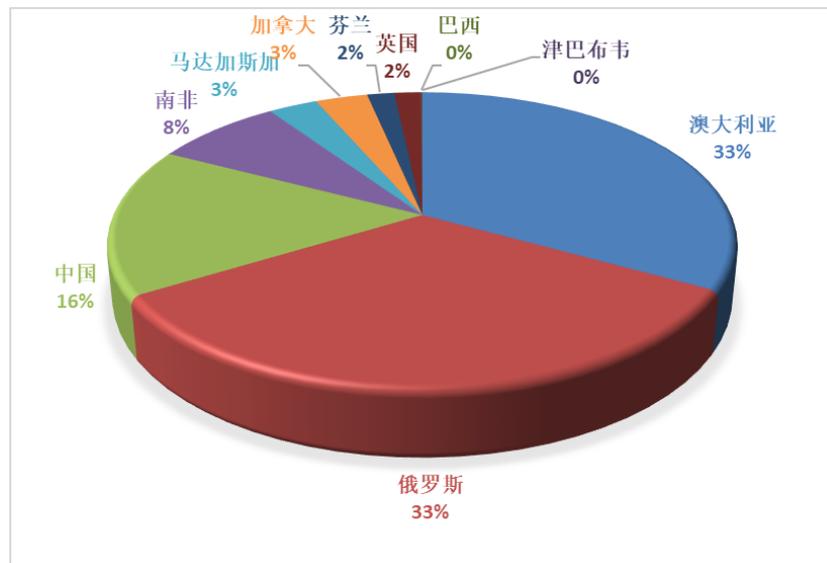
有色金属整体5月上行，而镍表现相对偏弱，上涨斜率稍弱，但跟涨之势延续。

碳酸锂与镍联动性阶段走势背离。镍自身供给端扰动叠加有色共振带来偏强向上驱动。

英美制裁事件影响仍在延续

- 英美制裁俄罗斯金属带来海外有色金属显性市场远期供给端忧虑。随着国际显性交易所去俄罗斯金属进程的进行，海外交易所库存问题逐渐显现。铜表现较为明显，COMEX挤仓，带动有色金属整体上行。
- LME镍偏强，不过库存继续波动回升，从其库存结构来看，俄罗斯镍比例变化不大，而我国生产的镍增加显著。出口供应替代延续。

国家	2024年4月	2024年3月	变化
澳大利亚	24,600	24,780	-180
俄罗斯	24,810	24,858	-48
中国	12,096	6,912	5,184
南非	5,844	5,862	-18
马达加斯加	2,244	2,214	30
加拿大	2,370	2,406	-36
芬兰	1,236	1,236	0
英国	1,206	582	624
巴西	36	36	0
津巴布韦	30	30	0
合计	74,472	68,916	5,556





CONTENT
目录

第一部分

行情回顾

第二部分

宏观分析

第三部分

供需分析

第四部分

供需平衡

第五部分

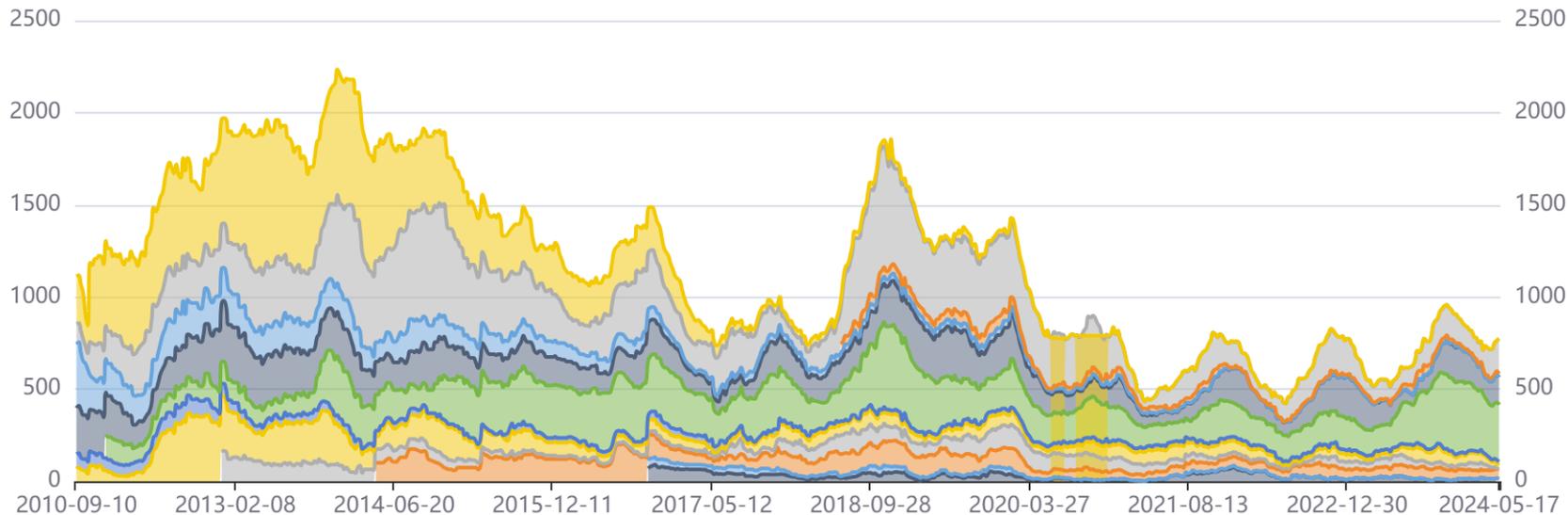
季节性及技术分析

第六部分

结论及操作建议

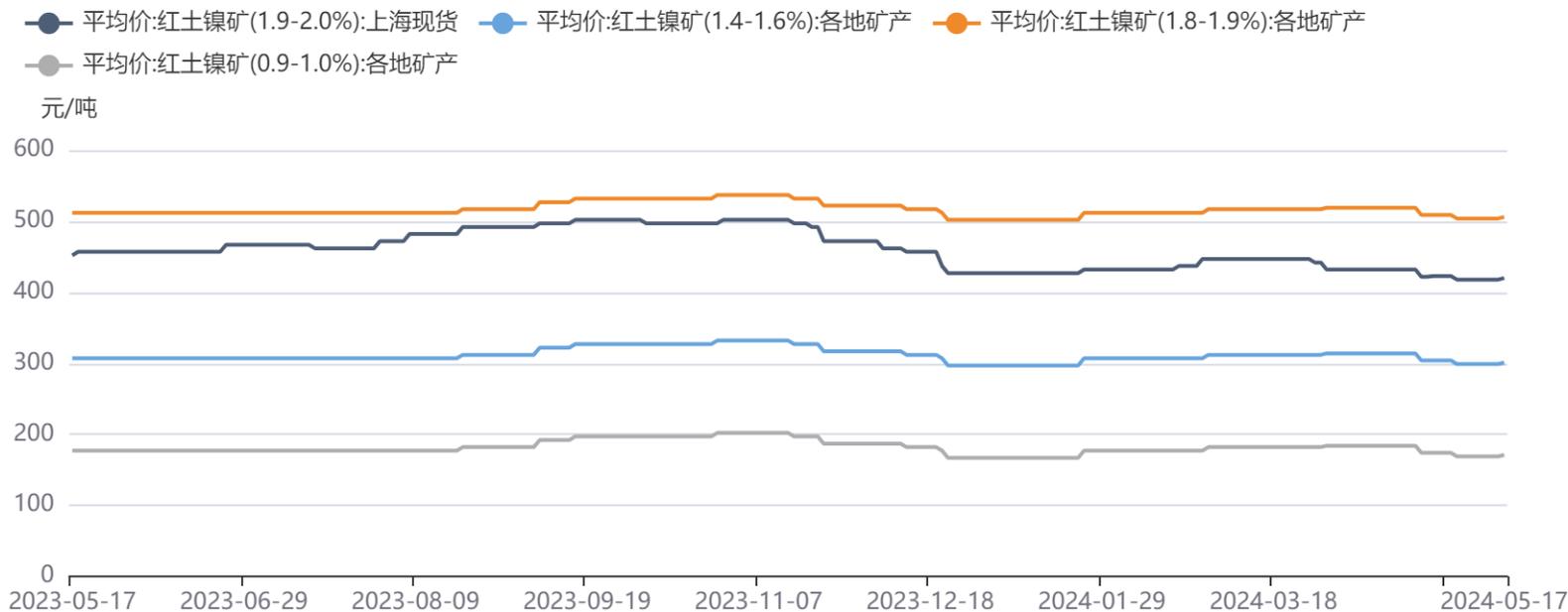
镍矿端

- 镍矿:港口库存:锦州港
- 镍矿:港口库存:盘锦港
- 镍矿:港口库存:岚桥港
- 镍矿:港口库存:曹妃甸
- 镍矿:港口库存:京唐港
- 镍矿:港口库存:防城港
- 镍矿:港口库存:铁山港
- 镍矿:港口库存:岚山港
- 镍矿:港口库存:日照港
- 镍矿:港口库存:鲅鱼圈
- 镍矿:港口库存:连云港
- 镍矿:港口库存:天津港



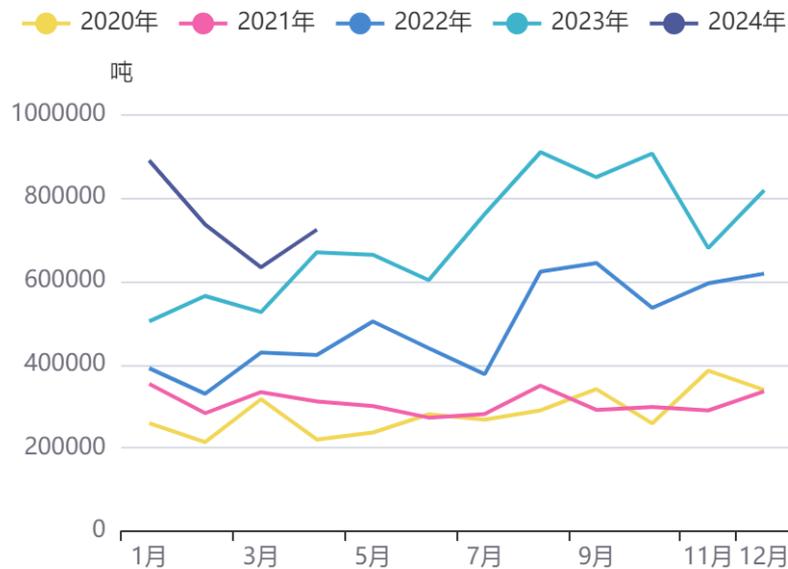
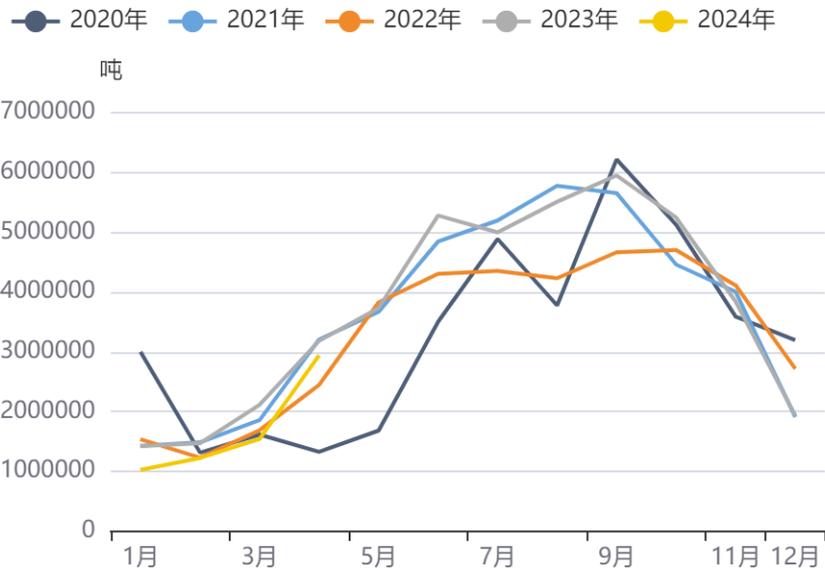
我国镍矿石逐渐从去库存转向累库存，整体库存水平高于往年同阶段。

镍矿端价格



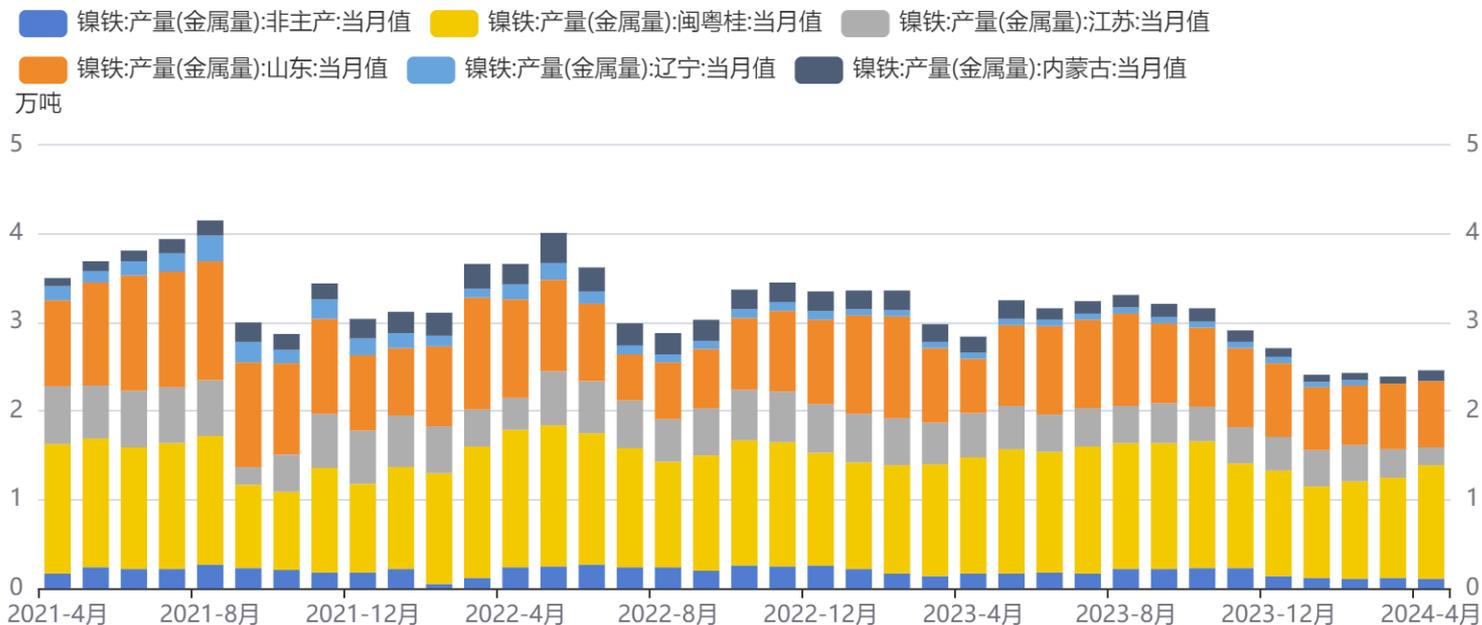
- 菲律宾镍矿石供应逐渐已现季节性修复，4-10月供应旺季来临。
- 海运费价格上涨超过15美元，矿石价格持续偏强
- LME价格偏强运行，矿价较难回落至偏低空间，对镍产业链形成较强的成本支撑。

镍矿及镍生铁进口



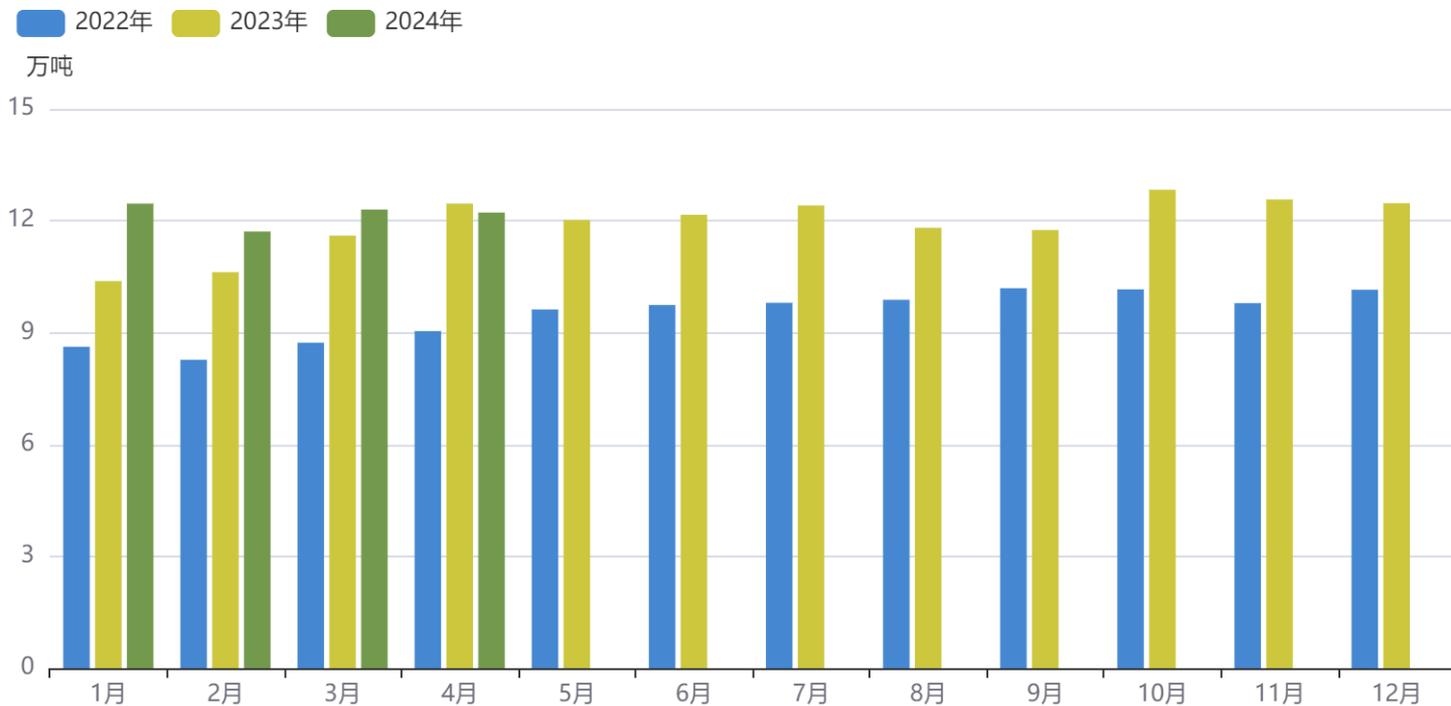
- 据中国海关数据统计，2024年4月中国进口镍铁量72.4万吨，环比增加9万吨，增幅14.3%；同比增加5.4万吨，增幅8.0%。其中，4月中国自印尼进口镍铁量70.3万吨，环比增加8.7万吨，增幅14.1%；同比增加7.5万吨，增幅12.0%。2024年1-4月中国进口镍铁总量298.3万吨，同比增加72.5万吨，增幅32.1%。其中，自印尼进口镍铁量288.3万吨，同比增加83.4万吨，增幅40.7%。
- 据中国海关数据统计，2024年4月镍矿进口量294.21万吨，环比增加140万吨，增幅90.78%；同比减少24.65万吨，降幅7.73%。其中红土镍矿290.26万吨，硫化镍矿3.95万吨。自菲律宾进口红土镍矿255.39万吨，占本月进口量的86.80%。2024年1-4月镍矿进口总量673.32万吨，同比减少18.00%。

镍铁产量-国内减产预期较强



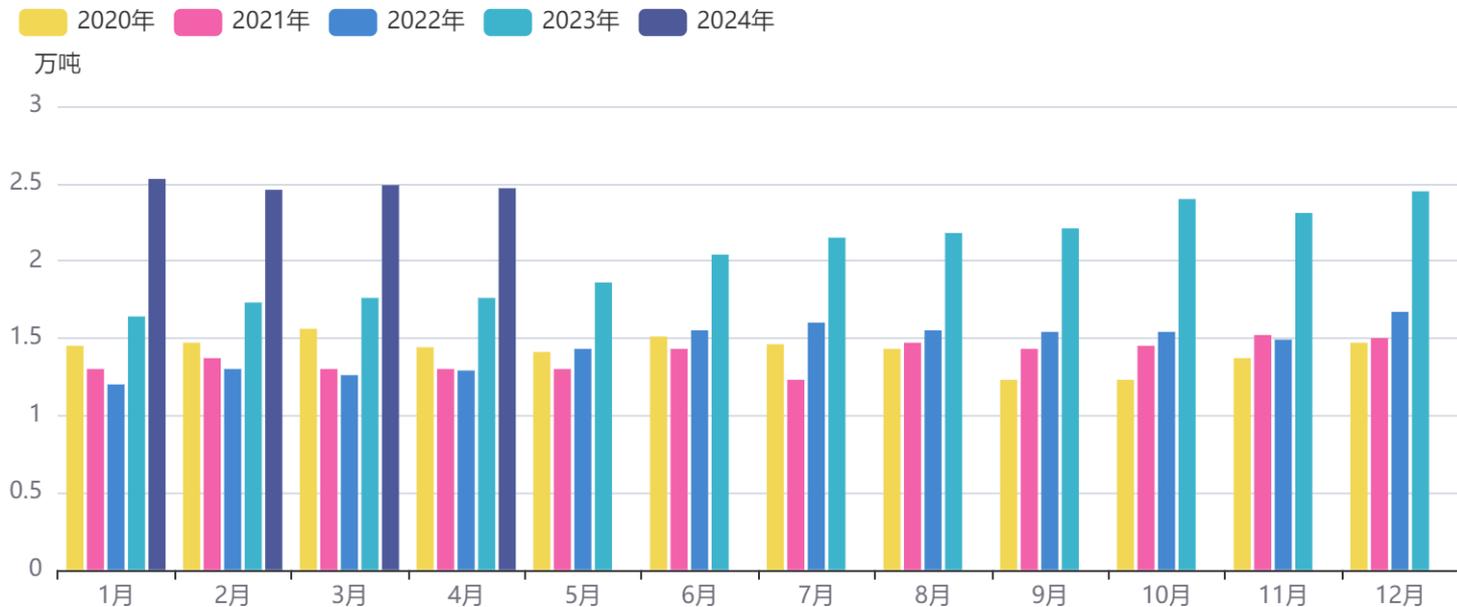
- 2024年4月全国镍生铁产量为2.67万镍吨，64.7万实物吨，实物吨环比下降2.15%，金属吨环比下降3.40%。1-4月累计10.89万镍吨，同比降13.25%。
- 预计2024年5月全国镍生铁产量在2.76万金属吨左右，金属吨较4月产量环比上升3.2%。部分有复产，以及一体化钢厂镍铁红送总量受不锈钢需求带动上升。

镍铁产量-印尼继续增产



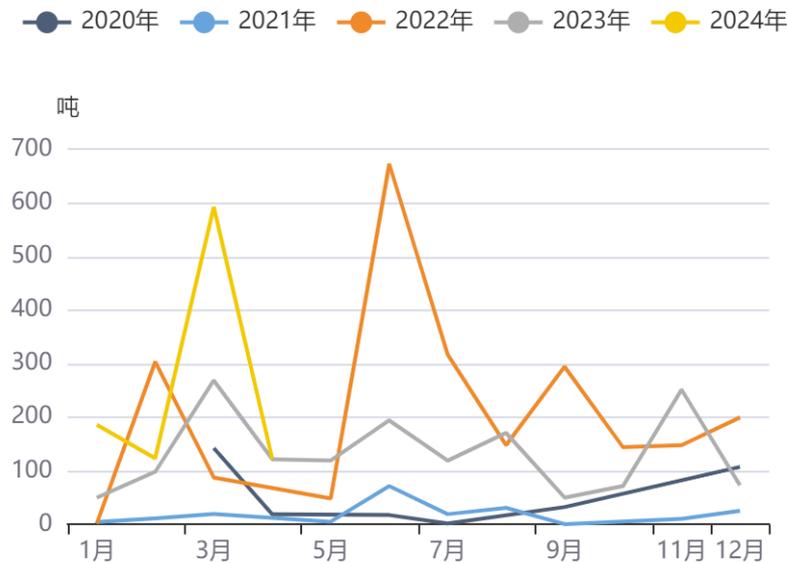
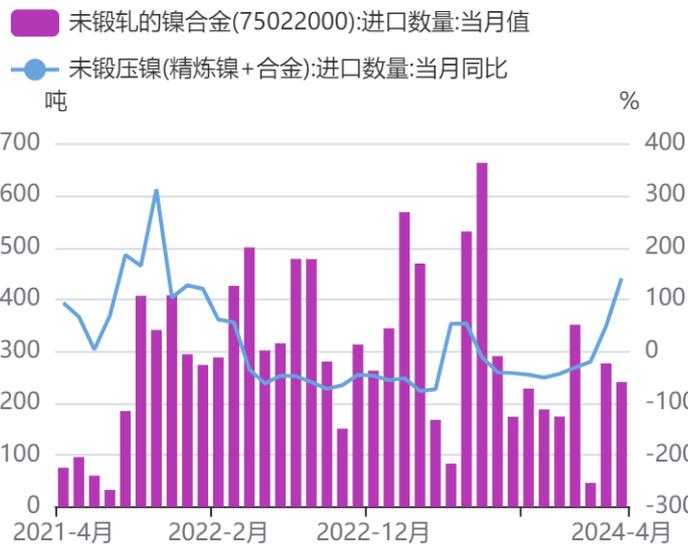
- 4月印尼镍生铁实际产量金属量11.19万吨，同比增2.93%。2024年1-4月印尼镍生铁总金属产量46.56万吨，同比增14.7%。

精炼镍产量-国内供应继续显著增加



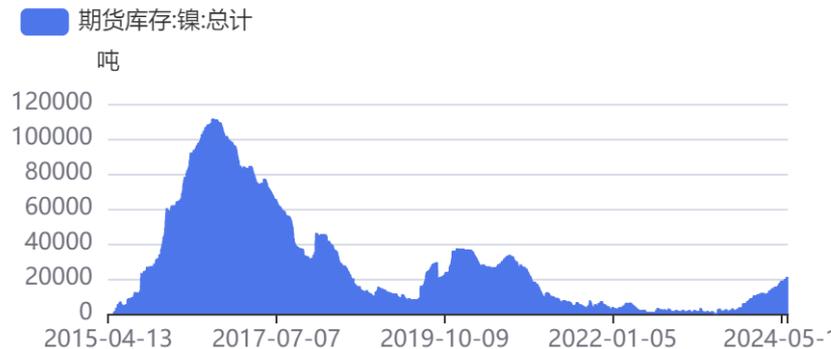
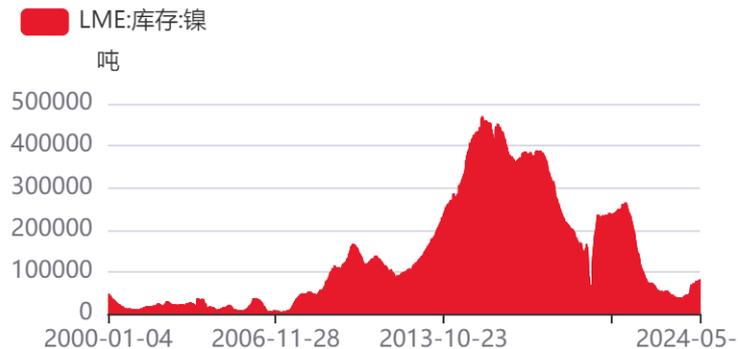
- 2024年4月2024年4月全国精炼镍产量共计2.47万吨，环比减少1%，同比上升39.8%。1-4月累计9.98万吨，同比增45.81%。
- 预计2024年5月全国精炼镍产量2.58万吨，较4月精炼镍产量相比明显上调4.45%。厂家生产电镍积极性仍存，并且随着电镍扩产进度影响，部分电镍厂产量仍然保持爬升状态。

精炼镍进出口



- 据海关总署数据显示，2024年4月，中国精炼镍进口量为7884.778吨，环比增加1579吨，增幅25.04%；同比增加4681吨，增幅146.11%。2024年1-4月，中国精炼镍进口总量26445.891吨，同比增加2993吨，增幅12.76%。
- 据海关总署数据显示，2024年4月，中国精炼镍出口量为6867.483吨，环比减少629吨，降幅8.39%；同比增加5055吨，增幅278.98%。2024年1-4月，中国精炼镍出口总量21643.337吨，同比增加9195吨，增幅73.87%。
- 4月精炼镍进口增幅主要来自于俄罗斯及芬兰，受英美新一轮制裁影响，诺镍将更多注意力放在中国市场，且目前俄镍及芬兰镍进口均可人民币结算，精炼镍进口有所增加。

精炼镍库存



- 2024年5月下旬，LME精炼镍库存82074吨，同比增109.51%，刷新两年新高。
- 2024年5月下旬，我国上期所镍库存合计24490吨，同比增2597.14%。

精炼镍成本



精炼镍因原料端扰动以及外盘上涨，原料成本支撑增强。外购原料生产电积镍成本上移，利润一度改善，尤其是硫酸镍生产电积镍改善相对明显。

精炼镍与镍生铁

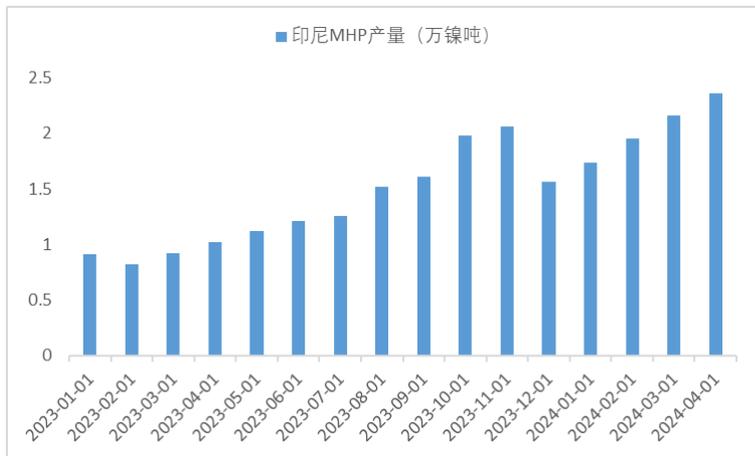


精炼镍相对镍生铁价差波动走扩接近6万元价差，料会吸引镍生铁向高冰镍的生产转化。

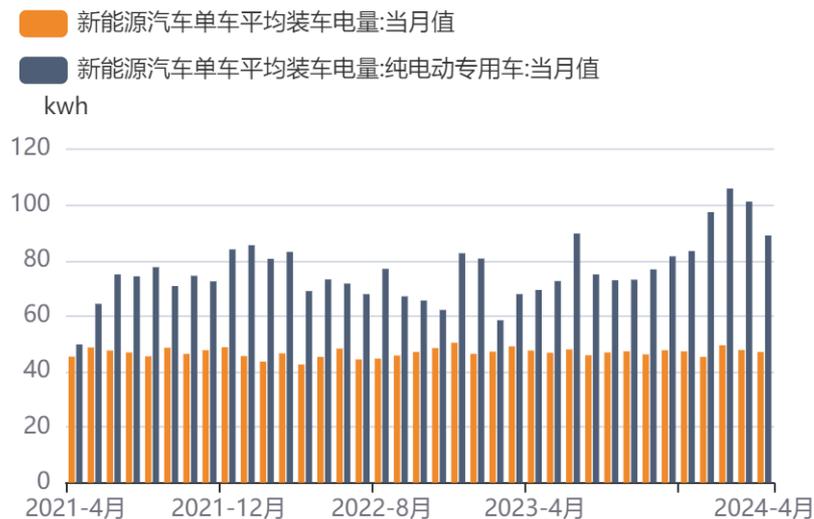
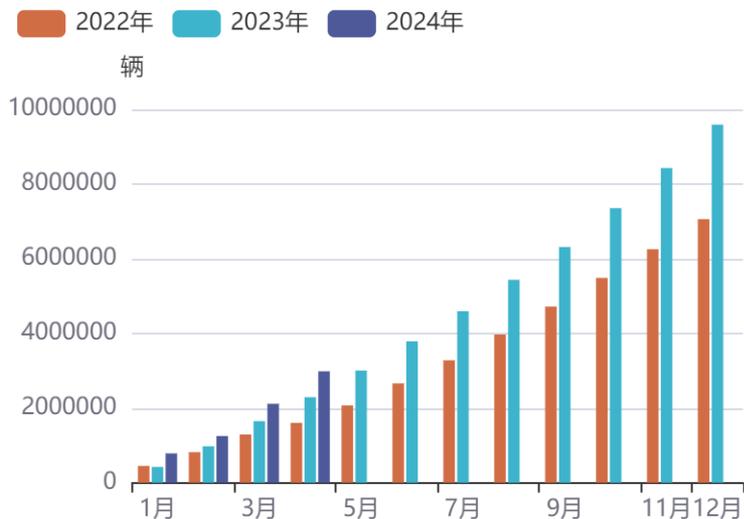
中间品与高冰镍

印尼MHP有新增产能投产，产量处于持续增长。2024年4月，产量2.45万金属吨，同比增长118.75%，2024年1-4月累计8.33万金属吨，同比增加126.98%。5月预计生产2.4万吨

印尼高冰镍产量有所修复。2024年4月，产量2.53万金属吨，同比增98.35%，2024年1-4月累计生产8.24万金属吨，同比增长7.01%。5月预计生产2.65万吨。



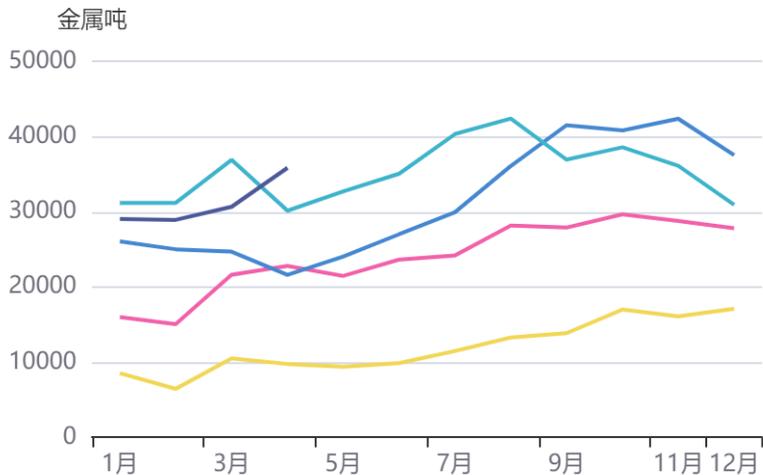
需求端-新能源动力电池



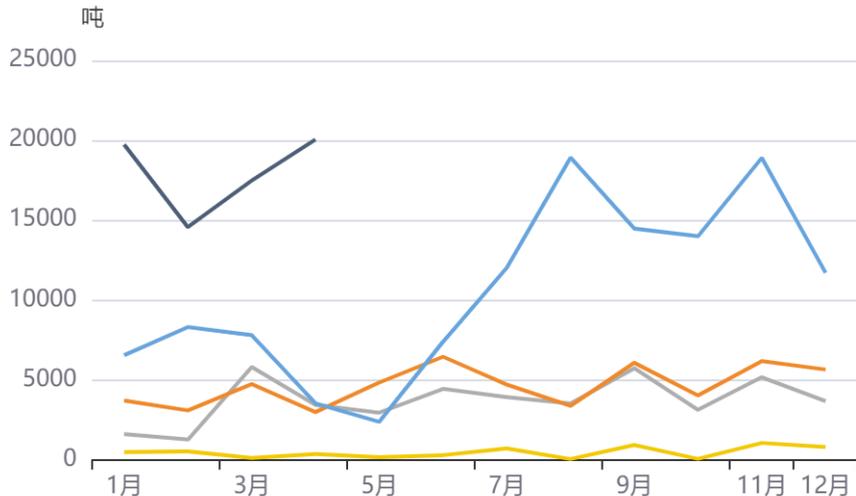
中国汽车工业协会发布数据显示，新能源汽车产销分别完成87万辆和85万辆，同比分别增长35.9%和33.5%，市场占有率达到36%。1-4月，新能源汽车产销累计完成298.5万辆和294万辆，同比分别增长30.3%和32.3%，市场占有率达到32.4%。前四个月，新能源汽车国内销量达到252万辆，同比增长34.4%，出口量也达到42.1万辆，同比增长20.8%。内需增速有所下滑，而出口继续保持强劲。

硫酸镍产量与进口量

—●— 2020年 —●— 2021年 —●— 2022年 —●— 2023年 —●— 2024年

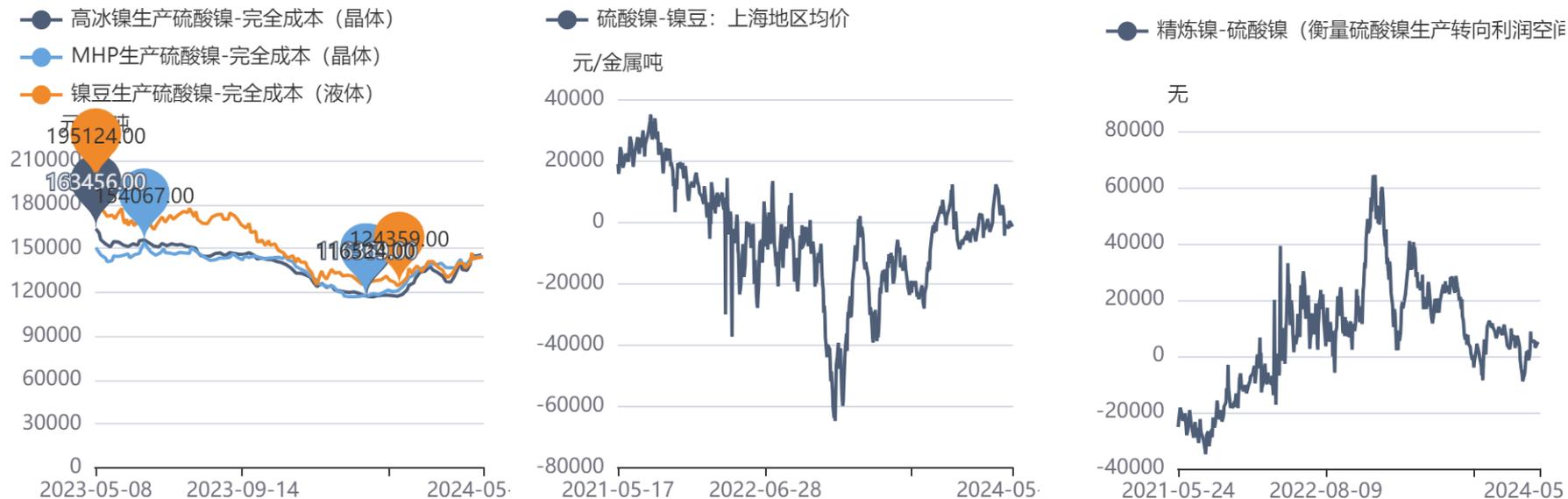


—●— 2020年 —●— 2021年 —●— 2022年 —●— 2023年 —●— 2024年



需求回暖及湿法回收企业逐步复产。下游三元材料产业链去库基本完成叠加车销数据向好，需求向上传导顺利，盐厂开工率逐渐改善。2024年4月份全国硫酸镍产量为3.45万金属吨，同比增长14.12%。2024年1-4月产量12.94万吨，同比下滑0.1%。较第一季度同比产量下滑幅度收窄。预计5月产量3.32万金属吨。受限于原料供应偏紧暂未扭转及利润倒挂。

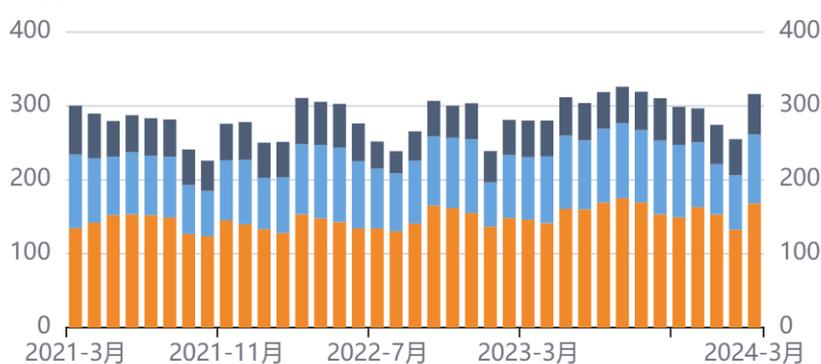
硫酸镍价格与成本



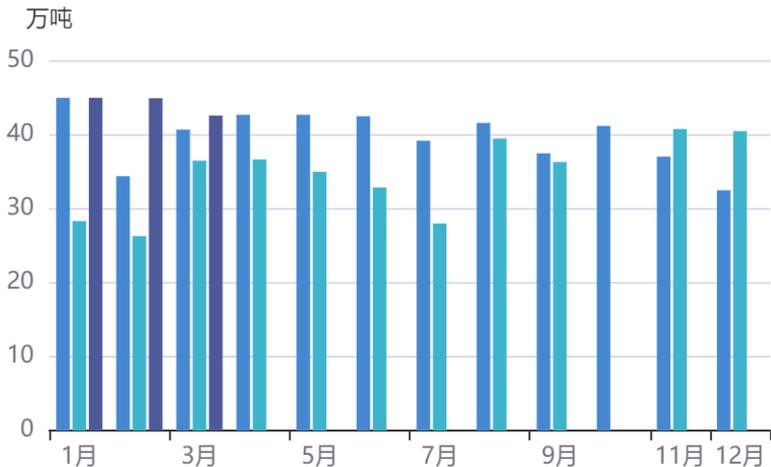
硫酸镍价格5月在供需错配下表现坚挺，原料紧张成本偏强。MHP供应端扰动不断，海关检查，新喀停产等，令MHP报价系数偏高运行。随着精炼镍上涨，外购硫酸镍生产精炼镍利润空间出现。

不锈钢产量

■ 不锈钢粗钢：300：产量：中国（月）
■ 不锈钢粗钢：200：产量：中国（月）
■ 不锈钢粗钢：400：产量：中国（月）

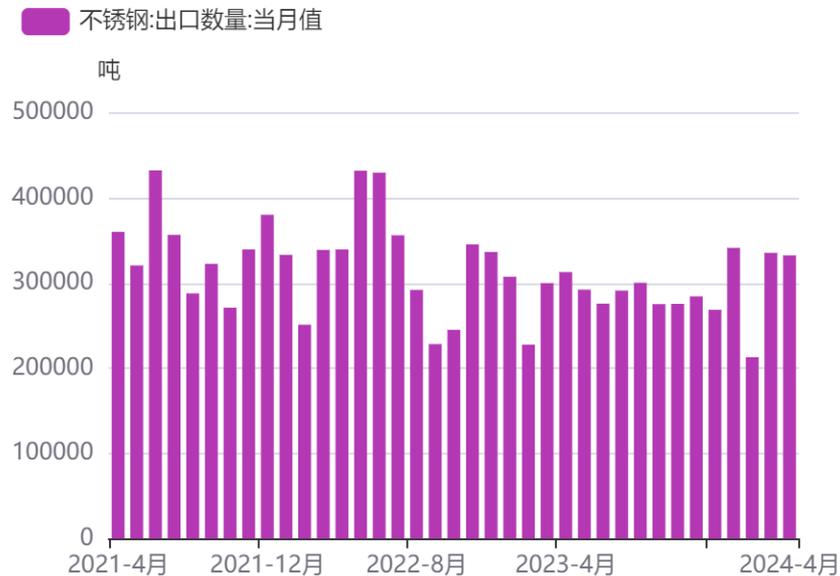


■ 2022年 ■ 2023年 ■ 2024年



- 据Mysteel统计，2024年4月国内43家不锈钢厂粗钢产量322.11万吨，月环比增加6.41万吨，月环比增加2.03%，同比增加14.51%。其中：200系97.15万吨，月环比增加4.01万吨，月环比增加4.31%，同比增加7.31%；300系168.32万吨，月环比增加0.45万吨，月环比增加0.27%，同比增加18.35%；400系56.64万吨，月环比增加1.95万吨，月环比增加3.57%，同比增加16.69%。
- 5月排产334.03万吨，月环比增加3.7%，同比增加6.91%。其中：200系98.22万吨，月环比增加1.1%，同比减少1.16%；300系176.7万吨，月环比增加4.98%，同比增加9.75%；400系59.11万吨，月环比增加4.36%，同比增加13.52%。
- 2024年4月印尼粗钢产量34.47万吨，月环比减少19.1%，同比增加6%；5月排产39万吨，月环比增加13.1%，同比增加11.4%。

不锈钢进出口量

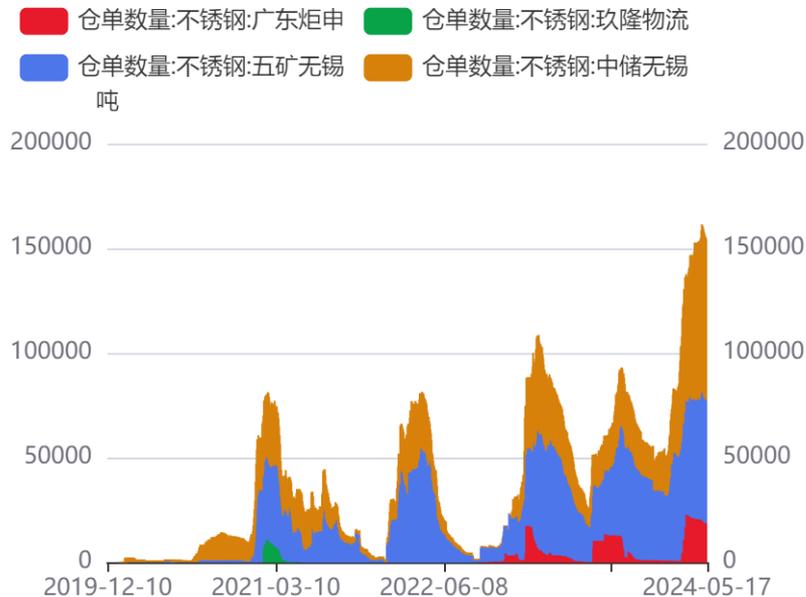
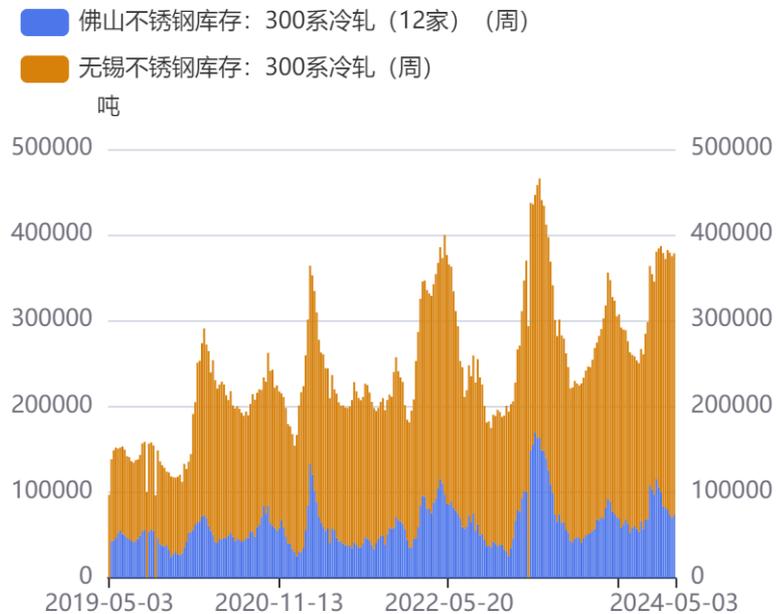


2024年1-4月，中国不锈钢进口总量为80.22万吨，同比增加21.92万吨，增幅37.59%。其中：中国自印尼进口不锈钢总量为70万吨，同比增加26.36万吨，增幅60.37%。

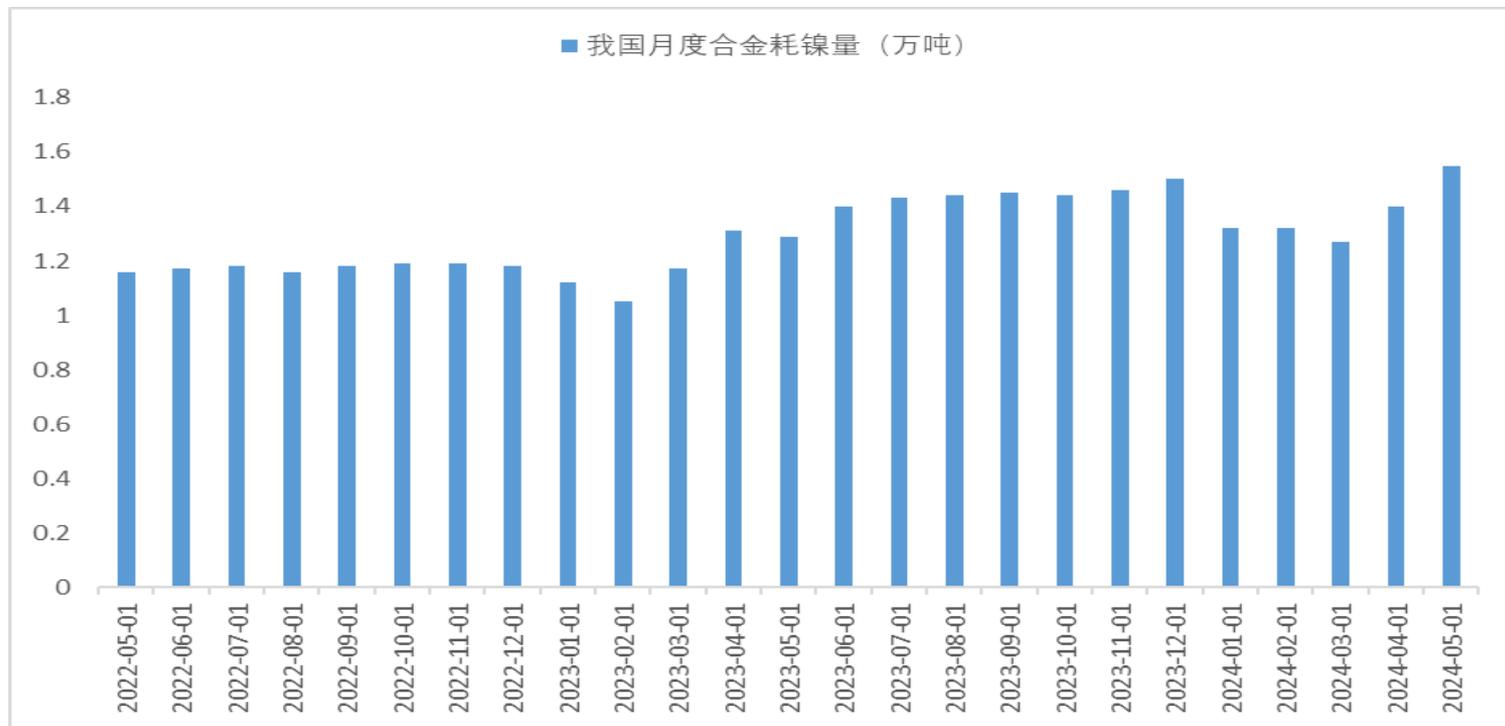
2024年1-4月，中国不锈钢出口总量为145.44万吨，同比增加11.09万吨，增幅8.25%。

2024年1-4月，中国不锈钢净出口总量为65.22万吨，同比减少10.83万吨，降幅14.24%。

不锈钢库存



- 不锈钢现货库存在相对较高位置波动反复，通常第二季度不锈钢库存由高转降，去库存节奏偏缓。
- 不锈钢期货库存创期货上市以来新高17万吨，库存压力较大，对不锈钢期价有一定偏空压力。
- 地产政策利好出台，超长期国债发行，后续关注需求端变化。



合金月度耗镍需求稳健增长。



CONTENT
目录

第一部分 行情回顾

第二部分 宏观分析

第三部分 供需分析

第四部分 供需平衡

第五部分 季节性及技术分析

第六部分 结论及操作建议

供需平衡

镍 (万吨)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024f	2025f
全球产量	195	199	208.2	220	237	249.7	261.2	306	337.3	371	403.5
消费量	190	204	218.5	233	240	237.4	278	296	313.4	350	367
供需平衡	5	-5	-10.3	-13	-3	12.3	-16.8	10	24.3	21	34.5
中国产量	62	60	63	69.5	82.6	76	70	81	100	105	110
消费量	96	109	113	117.7	129	134.8	155	168	186	210	227
价格 (美元/吨)	11616	9708	10500	13180	14500	13930	18000	25000	21000	18000	17500
万元/吨	8.2	7.8	8.7	10.3	11.5	11.1	13.5	18.5	16.5	15	14.5

- 镍预期2024年供需过剩，但过剩预期调整收窄的可能性继续提高。
- 从海外澳大利亚矿山有减产，新喀里多尼亚也因国内局势进入减停产行列，俄镍也面临制裁贸易受限年度减产预期会在10%左右，海外供应收缩，扰动增加。
- 印尼会继续出现显著的供应增长，镍生铁产能释放，MHP新产能投产及产能爬坡，不过矿产配额最终结果未现，且较预期进一步延迟，对供应形成的扰动仍可能存在，后续年度供应增量预期料收窄。
- 我国供应端镍生铁总体收缩延续，但精炼镍产量增长预期显著，目前来看精炼镍增产节奏继续保持稳健。



CONTENT
目录

第一部分 行情回顾

第二部分 宏观分析

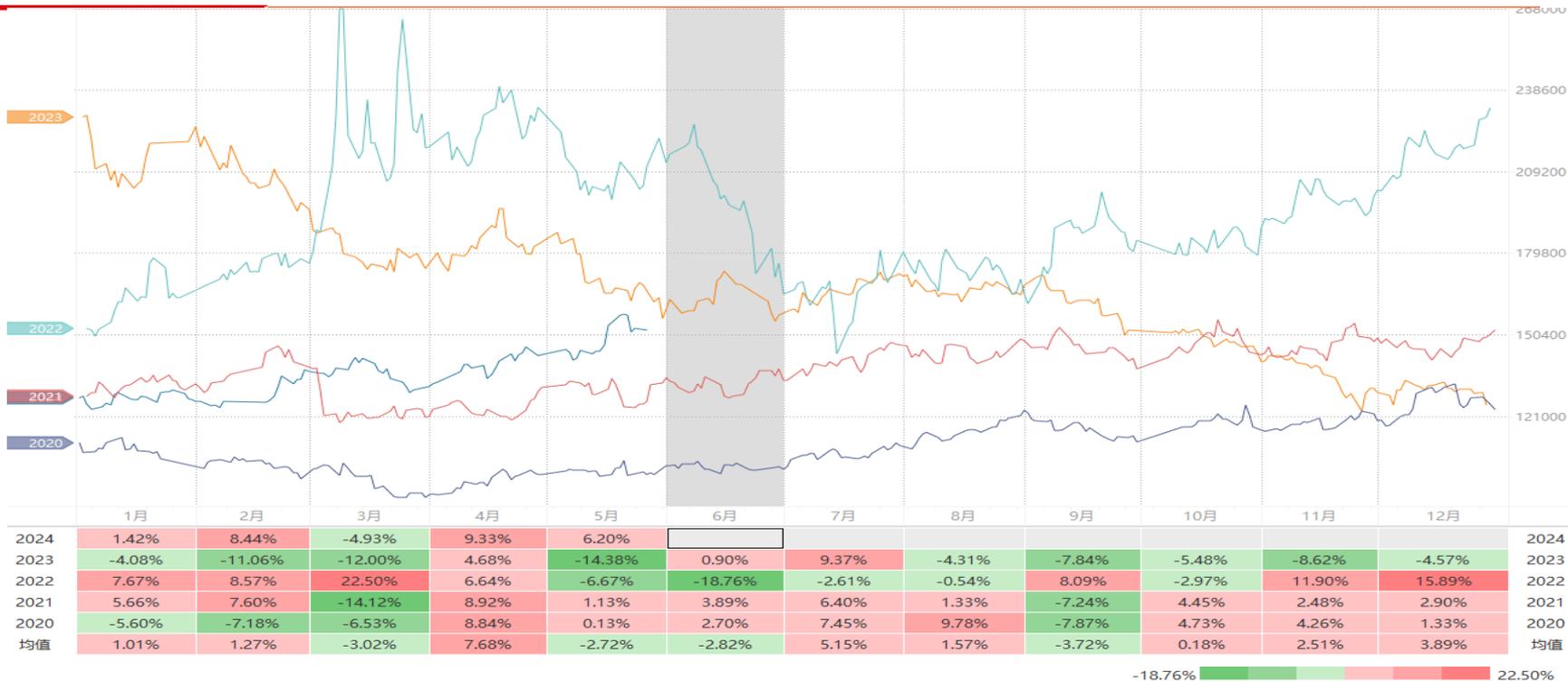
第三部分 供需分析

第四部分 供需平衡

第五部分 季节性及技术分析

第六部分 结论及操作建议

镍季节性走势



镍期货4月、7月、11月、12月上涨概率相对高，3月、9月下跌概率相对高，其它月份涨跌概率相近。

镍技术分析

—●— BOLL布林线:伦镍主连 (26; 2; MID; 不复权) —●— 收盘价:伦镍主连



伦镍预期会在18000-22000美元之间波动。

镍技术分析



沪镍料会在13.6万元-16万元之间波动

镍相关套利-镍/不锈钢



镍/不锈钢主力合约比值波动反复。近年来镍的供需相对变化剧烈，对镍/不锈钢比值影响偏强。当前比值在近年中位数附近。季节性来看二季度镍供应改善预期存在，但宏观波动弹性较大，预期比值波动变化为主。建议比值以逢低做多为主。



CONTENT
目录

第一部分 行情回顾

第二部分 宏观分析

第三部分 供需分析

第四部分 供需平衡

第五部分 季节性及技术分析

第六部分 结论及操作建议

结论及产业操作建设

- 镍预期延续宽幅波动，镍供应链上游集中，供给端扰动题材若有相应变化可能引发阶段的回落调整，未来波段较高波动机会继续存在。
- 镍预期未来月波动区间13.6万元-16万元之间。阶段整理波动反复，择机仍可考虑逢低做多。
- 产业操作建议：镍需求方，按需采购为主，盘面逢低买保；镍库存管理，少量备库，有较高库存者阶段也可考虑少量卖保。镍供应端，也可在下游需求转弱，或基差贴水时考虑锁利润。

免责声明

我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权仅为方正中期研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。



谢谢!

方正中期期货有限公司

北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层 100020

16F, Tower A, ZT International Center, No.10 Chaoyangmen South Street, Chaoyang District, Beijing, China 100020