



RKAB 审批牵动市场神经，需求低迷镍价持续下跌

趋势观点：

6 月沪镍价格持续走弱，当前价格运行于 13.5 万/吨附近，较上月末下跌 10.8%；伦镍重心下移至 17200 美元/盎司，较上月末下跌 12.35%。近期镍价演绎主要围绕有色板块情绪和印尼镍矿审批情况。海外美联储预期管理鹰派，叠加美国经济数据表现突出，降息预期回摆。印尼镍矿 RKAB 审批较此前有所加快，成本支撑逻辑受到考验。

基本面来看，供应端，纯镍方面，6 月国内精炼镍产量维持高位，内外价格倒挂情况延续，电积镍由于出口较多出现了升水的情况，但总体而言，国内精炼镍新增产能巨大，纯镍自身供需较弱。镍铁方面，RKAB 审批量低于预期，印尼镍矿资源依旧紧张，镍铁产量未有明显变化，回流量依旧偏低。硫酸镍方面，供需转向宽松，且镍价回调后使得镍盐厂利润好转，盐厂不愿继续挺价，硫酸镍价格持续向下调整。需求端，不锈钢消费进入淡季，库存消化节奏放缓，而 5-6 月钢厂排产增加，供应过剩情况有所加剧，7 月钢厂有减产预期。新能源汽车车销仍呈增量，但对电芯需求始终不及预期，5-6 月前驱体排产继续恶化。

综合来看，不锈钢、新能源等主要下游表现低迷，供应端镍铁、硫酸镍等产量稳中趋降。在供需双弱背景下，印尼镍矿的矛盾难以支撑价格回升。预计沪镍仍偏弱运行，但价格逐渐逼近产业边际，继续深跌的概率不大。套利方面，海外库存累库趋势延续，加上国内现货资源偏紧，预计纯镍出口利润将呈现回落态势，内外盘价格倒挂情况将有所收敛。

近阶段主要关注点：美元走势、印尼镍矿审批进展、政策风险。

2024 年 6 月 28 日

上海中期期货研究所

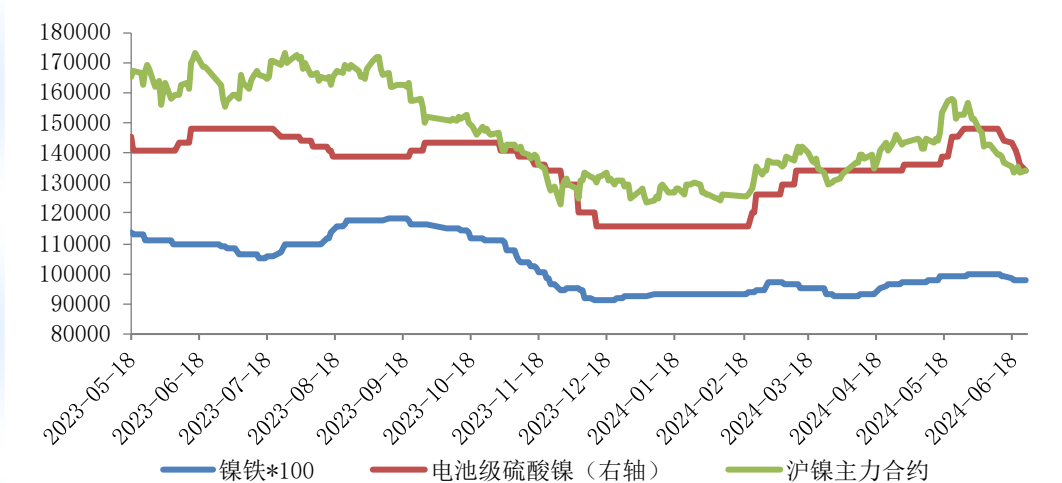
金属研发团队

王舟懿
Z0000394



请扫描关注我们的微信。

图 1：镍产业链价格走势



资料来源：上海钢联，上海中期

主要影响因素分析

1、印尼镍矿供应仍偏紧，镍铁供应仅小幅增加

6月初，印尼镍矿开采配额审批（RKAB）节奏加快，但仍低于市场预估。根据 APNI 印尼镍矿协会统计，目前在印尼已申请开采配额的 351 家镍矿企业中，通过申请的有 93 家，截止目前今年已经通过的开采额度达到 2.21 亿湿吨，而 2024 年印尼镍产量预计将达到 223.53 万镍金属吨，镍矿需求量在 2.44 亿湿吨。当前审批的镍矿配额即便全部供应出来，仍不能满足生产需求。印尼内贸镍矿供应进展情况延续，3 月以来从菲律宾购买镍矿数量大幅增加，内贸升水维持在 14-16 美元/湿吨。

本月镍铁供需双减，高镍铁价格持续走低，国内采购价为 980-985 元/镍，较上月末下跌 20 元/镍。供应端，国内镍铁冶炼厂维持减停产，5 月镍铁产量维稳；印尼产能仍在扩张周期，但受制于镍矿资源紧缺，产量仅小幅增加。需求端，下游市场的行情不佳，钢厂为减少成本压力，对镍铁采取压价心态，此外，不锈钢市场即将迎来淡季，周期性因素叠加销售情况不佳下，钢厂 7 月或将采取减产措施。成本端，目前 RKEF 镍铁厂最高即期成本暂稳至 1030 元/镍，最低利润率去至 -3.9%，镍铁利润空间逐步收窄。后市来看，镍铁价格虽接连回调，但上游镍矿成本仍居高位，且镍铁产量降低后供需趋于平衡，对镍铁价格也有一定支撑作用。

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 2. 中国和印尼镍铁产量（万吨）

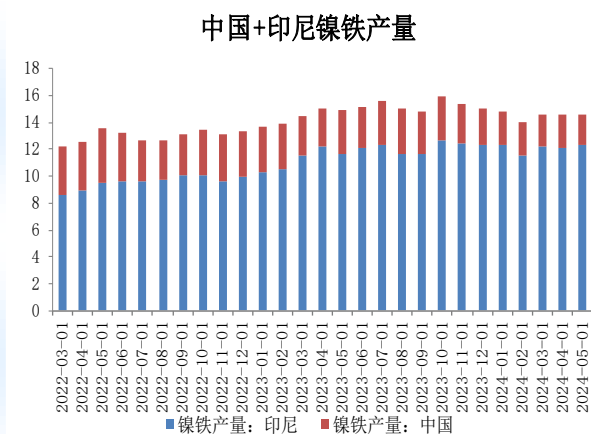
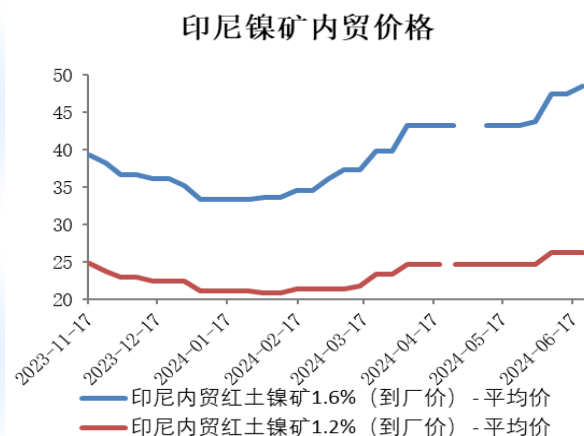


图 4: 镍矿价格



资料来源：上海钢联，SMM，上海中期

图 3. 我国镍铁进口量（实物吨）

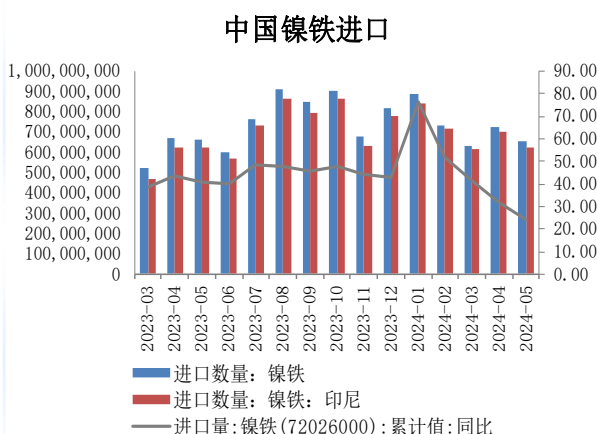
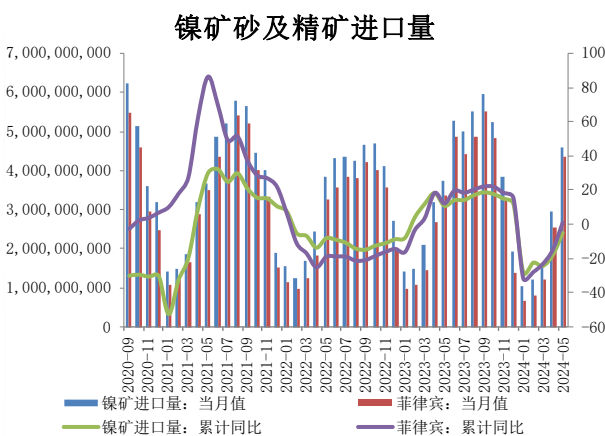


图 5: 镍矿月度进口情况



产量方面，据 Mysteel 数据，2024 年 5 月中国&印尼镍生铁实际产量金属量总计 14.7 万吨，环比增加 0.73%，同比减少 2.41%。其中，中国镍生铁实际产量金属量 2.34 万吨，环比减少 4.62%，同比减少 27.85%。中高镍生铁产量 1.7 万吨，环比减少 7.4%，同比减少 34.77%。印尼镍生铁实际产量金属量 12.36 万吨，环比增加 1.76%，同比增加 4.44%。中高镍生铁镍金属产量 12.36 万吨，环比减少 1.76%，同比增加 5.97%。

进口方面，5 月 NPI 进口量为 62.19 万实物吨，环比下降 11.5%，同比下降 0.5%。5 月印尼镍矿 RKAB 审批出现新增放量，但镍矿矿山开放量仍较为乏力，印尼境内跨岛外采以及菲律宾镍矿外采出现历史新高，冶炼厂原料紧缺情况得到缓解但总量上行仍较为有限。而出口流向方面，5 月 NPI 价格震荡上行，加之海外需求短时间内恢复，印尼 NPI 以中国台湾、印度、韩国等国家占比上升，导致出口中国 NPI 总量下滑明显。据 SMM 了解，6 月印尼 NPI 产量延续上行态势但总量有限，但 6 月中国不锈钢进入消费淡季，需求有走弱预期下，预计 6 月印尼 NPI 流入国内量将较 5 月继续下滑。

2、硫酸镍供需双弱，成本支撑下移

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 6：硫酸镍产量

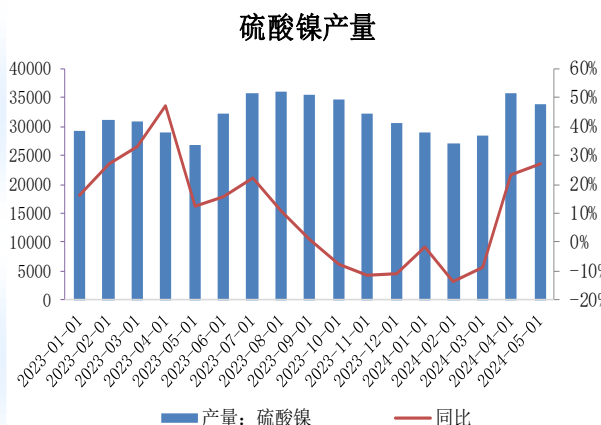
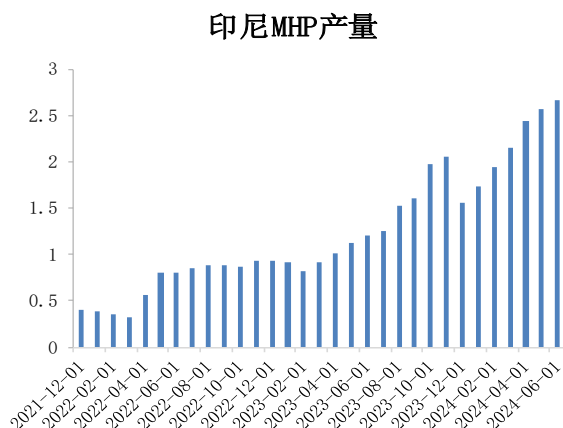


图 8：印尼高冰镍产量



资料来源：上海钢联, 上海中期

图 7：硫酸镍利润

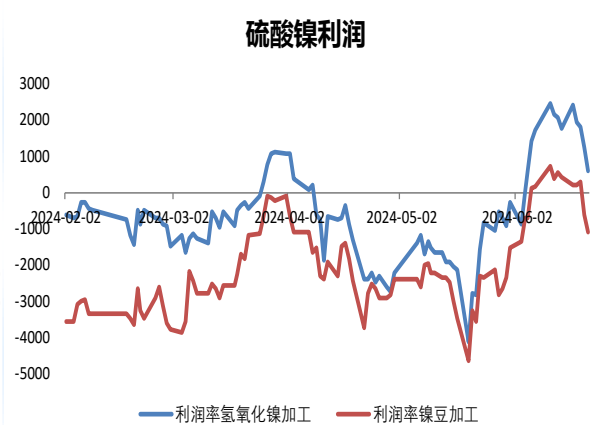
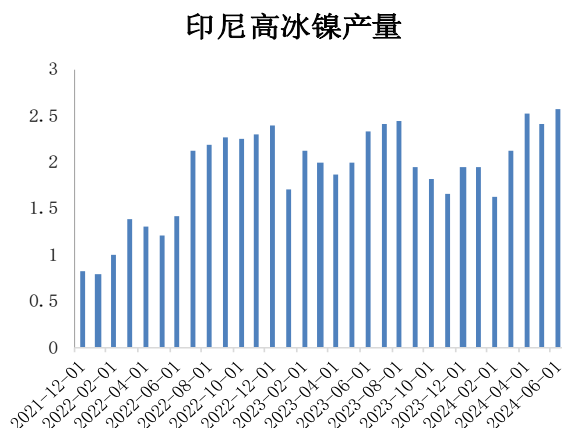


图 9：印尼 MHP 产量



本月电池级硫酸镍报价在 29500 元/吨，较上月末下跌 3000 元/吨。硫酸镍供需转向宽松，且镍价回调后使得镍盐厂利润好转，盐厂不愿继续挺价，硫酸镍价格持续向下调整。

从供应端来看，5 月份全国硫酸镍产量为 3.27 万金属吨，全国实物吨产量 16.21 万实物吨，环比减少 5.02%，同比减少 0.06%。受限于原料供应偏紧，5 月份镍盐产量不及预期，叠加镍价高位运行，使得盐厂生产利润倒挂而出现减产。进入 6 月，受镍价回调影响，镍盐厂利润得以修复，因此，尽管排产受需求走弱影响有所下降，但整体降幅不及三元前驱体端。

从需求端来看，尽管终端车销仍呈增量，但增量不及预期的情况下，电池端对电芯提货减量，电芯端出现累库并面临去库压力。电芯环节负反馈至三元材料产业链，使得三元正极企业减少对三元前驱体提货。三元前驱体企业因为长期处于亏损之中，因此以销定产，叠加 4 月末头部前驱体厂对硫酸镍备库基本完成，对镍盐需求的明显走弱。步入 6 月，前驱体预期排产仍呈下降趋势，对镍盐需求继续收缩。

成本端来看，镍盐回归基本面逻辑运行，镍盐厂利润向好，但下游三元前驱体端亏损持续，或使得高价硫酸镍难以向下传导，对硫酸镍价格形成压力，预期硫酸镍价格或跟随镍价继续回调。

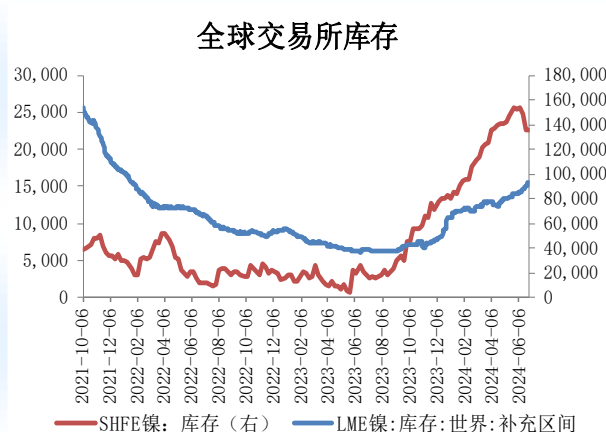
3. 纯镍供给增量较大，电积镍优先出口为主

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

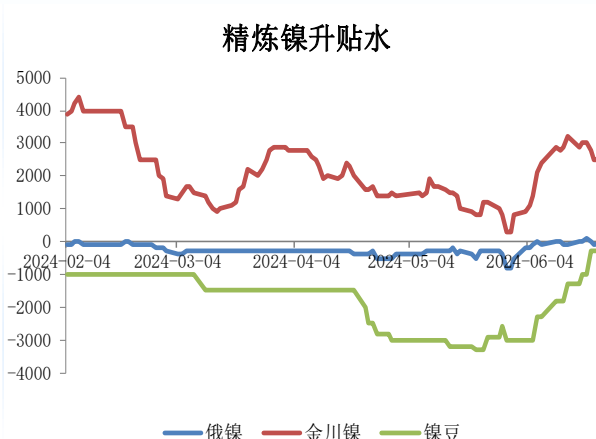
2023 年开始，国内华友、中伟、格林美等企业积极投产电积镍产线，供应逐步转向过剩。产量数据显示，5 月国内精炼镍总产量 25700 吨，环比增加 3.16%，同比增加 36.63%；2024 年 1-5 月国内精炼镍累计产量 122181 吨，累计同比增加 42.53%。目前精炼镍内外价格倒挂的情况延续，近期盘面回落后现货市场成交有所转暖，电积镍由于出口较多出现了升水的情况，但总体而言，国内精炼镍新增产能巨大，纯镍自身供需较弱。

图 10：全球精炼镍显性库存



资料来源：上海钢联, 上海中期

图 11：电解镍现货升贴水



库存方面，海外纯镍累库趋势延续，国内纯镍库存小幅回落。截至 2024/6/27，国内交易所精炼镍库存为 22631 吨，较上月末减少 2813 吨；LME 库存 93864 吨，较上月末增加 10134 吨，其中亚洲仓库 67002 吨（+10260 吨），欧洲仓库 26310 吨（-66 吨）。进口方面，5 月中国精炼镍进口量基本持平，出口量则大涨破万吨。5 月中国精炼镍进口量 7904.329 吨，环比增加 20 吨，涨幅 0.25%；同比减少 2524 吨，降幅 24.20%。2024 年 1-5 月，中国精炼镍累计进口量 34350.22 吨，同比增加 470 吨，增幅 1.39%。华友、格林美及中伟申请 LME 交割品成功后均积极出口，5 月精炼镍免税出口利润丰厚情况下，国内精炼镍生产商多优先出口。其中绝大多数出口至韩国、中国台湾及马来西亚等 LME 交割仓库所在地。受此影响国内电积镍供应紧缺，华友、格林美及中伟电积镍现货升水一路上涨至升水水平，15 日后上期所交割品逐渐流入市场后，国内电积镍紧缺现状稍缓。

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

4、不锈钢生产基本没有利润，钢厂有意 7 月减产

图 12：不锈钢价格走势

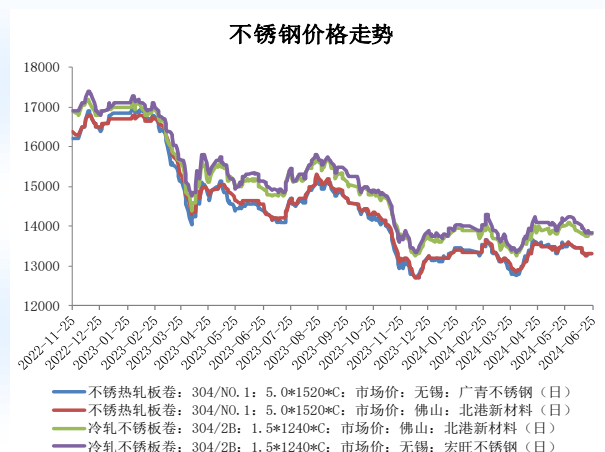
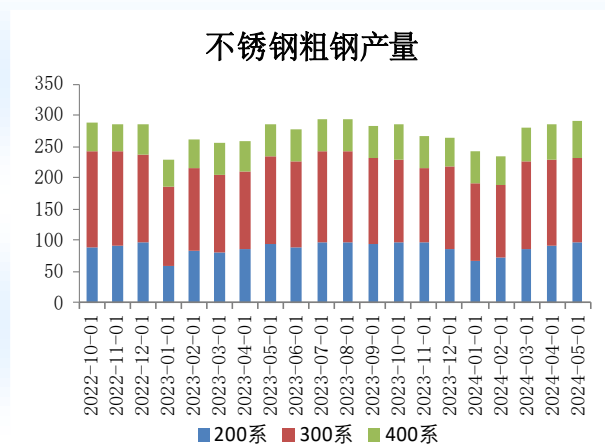


图 14：全国不锈钢产量



资料来源：我的不锈钢, 上海中期

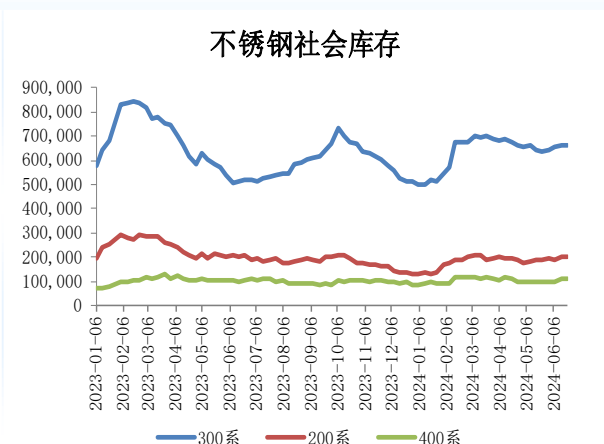
近期不锈钢价格受到宏观情绪及镍价拖累震荡下行，不锈钢的下游主要为房地产后周期、家电及工程机械，国内经济支持政策加码，但内需回暖尚需时间，叠加消费进入淡季，库存消化节奏放缓，而 5-6 月钢厂排产增加，供应过剩情况有所加剧。成本端来看，近期整个产业链自上而下成本下移，不锈钢价格下跌更甚，钢厂目前除短流程工艺外其余基本没有利润。按照即期利润计算，外购高镍铁价格 980 元/镍，环比上月末下跌 20 元/镍；高碳铬铁 9000 元/50 基吨，环比上月上涨 100 元/50 基吨；温州地区 304 废不锈钢 9600 元/吨（不含税），环比上月末下跌 300 元/吨。目前短流程工艺冶炼 304 冷轧利润率 3.09%；外购高镍铁工艺冶炼 304 冷轧利润率 0.72%；低镍铁+纯镍工艺冶炼 304 冷轧利润率 -20.76%；自产高镍铁工艺冶炼 304 冷轧利润率 0.75%。

产量方面，据 SMM 调研，2024 年 5 月份全国不锈钢产量总计约 326.32 万吨，较 4 月环比增加约 2.41%，同比增加约 4.66%。其中分系别看，200 系不锈钢产量约 87.07 万吨，环比增加约 1.8%；300 系不锈钢产量约 173.7 万吨，环比增加约 6.01%；400 系不锈钢产量约 66.21 万吨，环比减少约 1%。产业熊市情况下，不锈钢厂为保证市场份额，主动减产意愿较低，使得整体产量仍有所增加。6 月不锈钢粗钢产量维持高排产，但预计与 5 月相比或将小幅度减产；而钢厂供给开始放量，现货资源累积叠加基差收缩仓

图 13：高碳铬铁价格



图 15：不锈钢社会库存



免责声明：

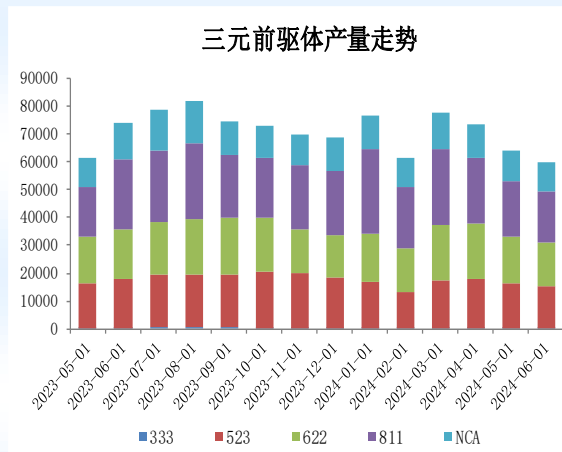
报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

单外流，预计6月实际现货资源宽松，且到期仓单较多，社会库存有进一步累库风险。社会库存方面，截至6月27日，SMM不锈钢总社会库存约为97.16万吨，月度环比增加约0.37%。其中200系不锈钢社会库存约26.83万吨，月度环比增加1.49%；300系不锈钢社会库存约55.66万吨，月度环比下跌0.16%；400系不锈钢社会库存约14.27万吨，月度环比上升0.07%。

5、前驱体排产继续走弱，欧盟或对中国新能源汽车出口征税

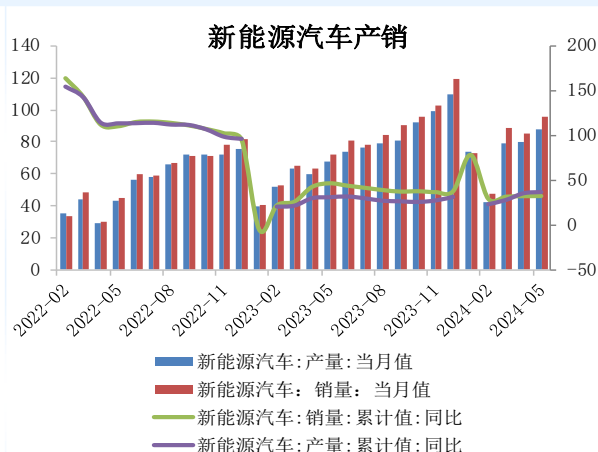
2024年5月，中国三元前驱体产量约63923吨，环比减幅13%，同比增幅4%。目前来看1-5月份中国三元前驱体累计产量在352881吨，年累计同比增幅在20%。供应端，5月前驱体企业受限于金属盐价格高位而选择性接单，以销定产。因此，前驱体企业供应不及预期，出现大幅减量。需求端，国内正极企业因订单量走弱减少对三元前驱体提货。海外需求方面，部分前驱体企业海外订单与上月预期一致，稳中走弱。进入6月，需求端来看，正极排产继续走弱，长单部分对前驱体提货量减量。散单部分受镍盐价格高位，部分小厂受限于高生产成本，仍存外采需求。但整体体量较小，难对需求形成明显增量。

图 16：中国新能源汽车产销（万台）



资料来源：上海钢联，上海中期

图 17：全球新能源汽车产销（万台）



中汽协数据显示，5月新能源汽车产销分别完成94万辆和95.5万辆，同比分别增长31.9%和33.3%，市场占有率达到39.5%；1-5月新能源汽车销量为389.5万辆，同比增长32.5%，欧盟拟对进口自中国的电动汽车征收临时反补贴税，从临时关税水平来看，比亚迪、吉利、上汽集团3家中国汽车生产商将会被征收17.4%、20%、38.1%的关税，其他参与调查但未抽样的电动汽车生产商将被征收21%的加权平均税。欧委会称，如果与中方的讨论不能得出有效的解决方案，这些临时关税将从7月4日起引入。当前我国汽车市场内需增长相对缓慢，行业竞争进一步加剧，加之国际贸易保护主义形势依然严峻，汽车行业总体运行依然面临较大压力，电池正极材料需求有进一步下调风险。

后市观点

展望后市，基本面来看，供应端，8月不锈钢排产维持增量，对镍铁需求起到支撑作用，镍铁价格持续上行。随着镍铁利润的修复，铁厂纷纷结束检修计划，中国及印尼镍铁产量均呈现增长态势。此外，7月钢联调研的印尼镍铁冶炼项目新增3条产线，投产节奏稳步推进。7-8月硫酸镍价格历经了企稳到

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

持续下跌的过程，主因下游前驱体企业订单量增速放缓，对于硫酸镍采购需求逐渐下降，市场整体呈供应小幅过剩状态。需求端，近期不锈钢价格震荡上行，不锈钢的下游主要为房地产后周期、家电及工程机械，国内陆续出台经济支持政策，叠加消费旺季即将到来，钢厂需求较前期略有改善。不过由于钢厂开工率维持高位，社会库存有所增加，价格传导至下游仍有一定难度。8月多家新能源车企促销打折，新能源汽车延续良好发展态势，市场占有率进一步提升。纯镍库存仍处于极低水平，主因国内新增电积镍产能如期放量，进口需求减少近三成。

总体而言，不锈钢消费进入旺季，新能源汽车渗透率持续提升，且镍矿涨价后产业链成本自上而下传导，预计短期镍价仍有支撑，但随着纯镍供应的如期释放，中期基本面有向下驱动，建议等待反弹后布局空单。套利策略来看，由于纯镍的新投产产能大幅增加，供应不再紧张，可逢高参与近月与远月价差收窄的套利。

近阶段主要关注点：美元走势、仓单库存变化、国内消费、印尼项目投产进度、产业政策风险。

（执笔：上海中期研究所金属小组）

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。