

镍行情展望：反弹何时休？

国贸期货研究院

有色金属研究中心 谢灵

投资咨询号：Z0015788

从业资格号：F3040017

时间：2024年3月15日



目录 CONTENTS

PART 1 行情回顾

PART 2 基本面分析

PART 3 总结展望

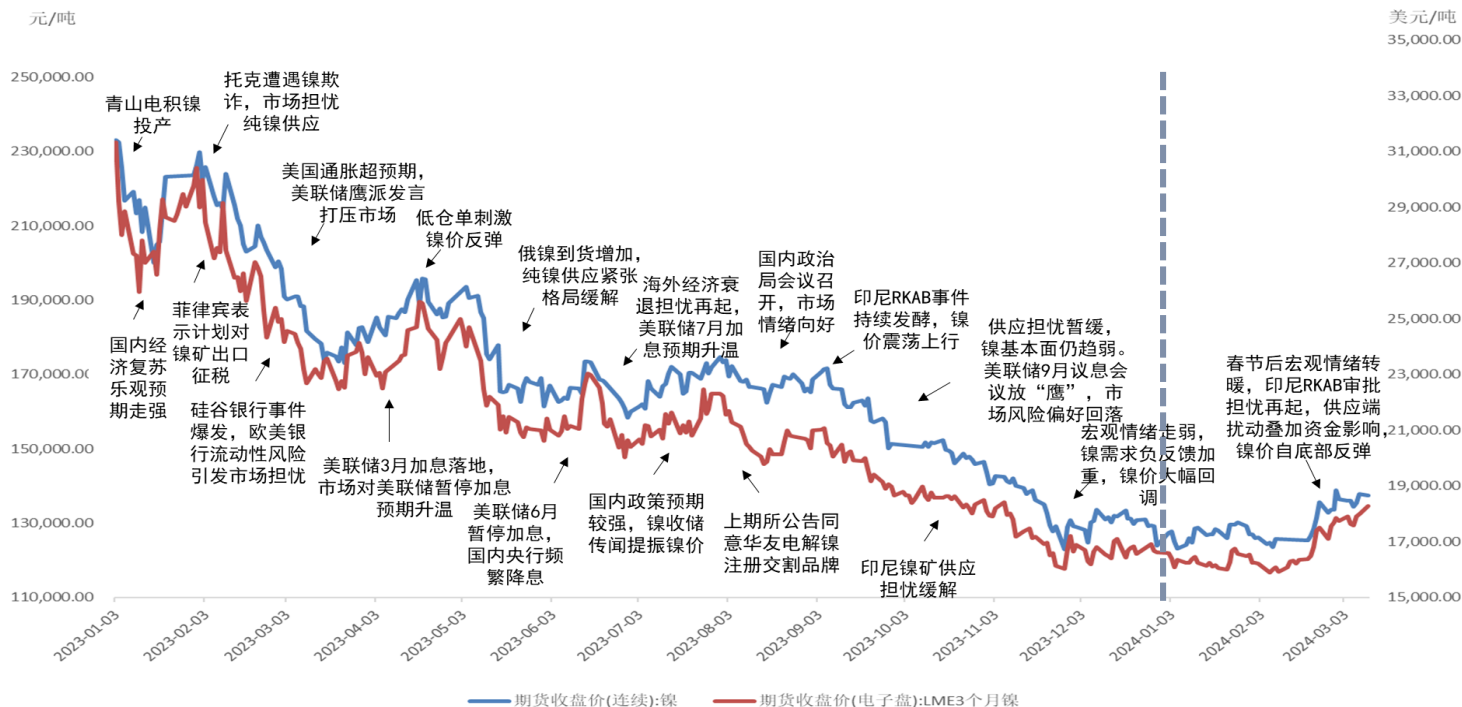
01

行情回顾

PART ONE



- 2024年初，镍价于低位震荡，春节后央行降息带动宏观情绪转暖，叠加美国就业数据降温，美联储降息预期升温，有色板块整体受到提振。产业方面，印尼RKAB审批担忧反复，硫酸镍供应趋紧，新能源预期向好，资金作用下镍价大幅反弹，突破14万关口。



截至3月14日，
沪镍主力报
140280元/吨，
2024年镍价涨幅12%。

高盛将宁德时代评级上调至中性

2020年12月01日 17:57 浏览 6.5w

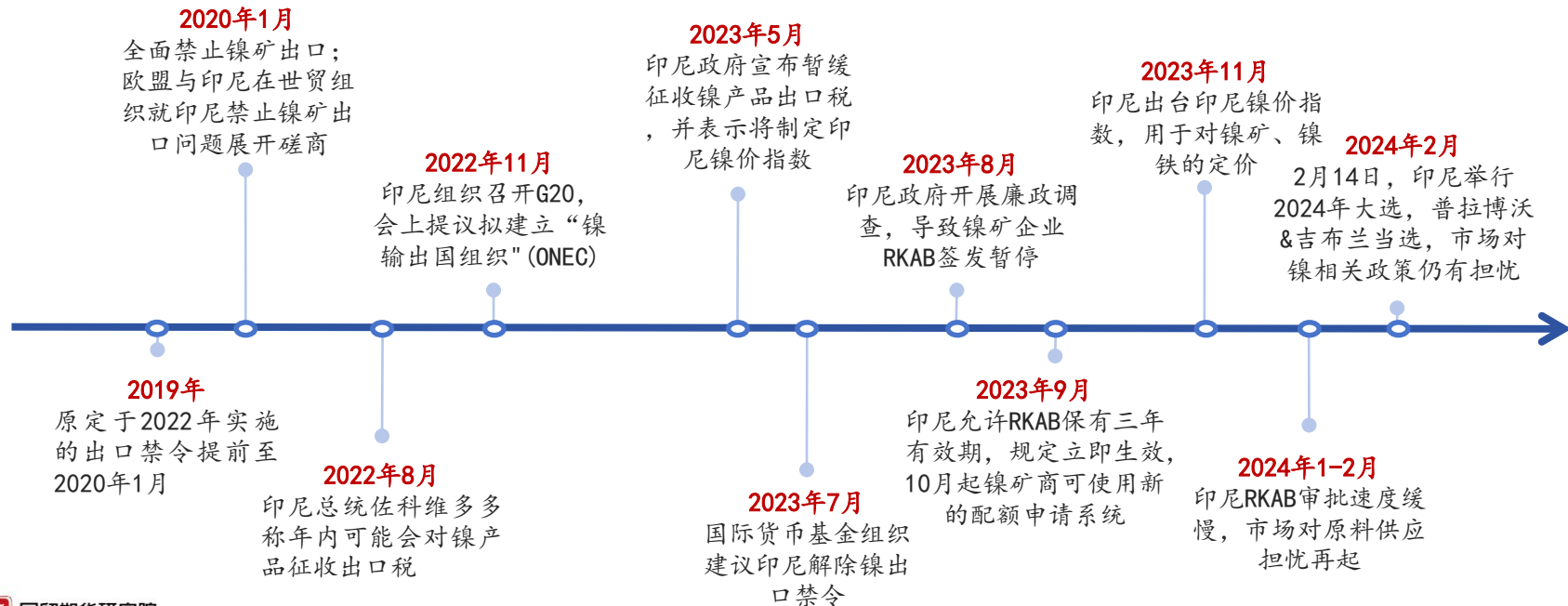
高盛将宁德时代评级上调至中性，目标价278元人民币，将蔚来汽车ADR评级上调至中性，目标价59美元。

◆ 2月硫酸镍产量环比下滑27%，近期印尼MHP货源趋紧，硫酸镍价格持续抬升。3月新能源产销预期向好，下游补库意愿提升，叠加权益市场新能源板块表现强劲，市场情绪受到提振。



◆ 印尼RKAB审批情况

由于总统换届及审批流程的更新，2024年印尼RKAB审批进度较为缓慢。截至2024年3月中旬，印尼RKAB审核进展增至70余家，截至目前批复可销售配额（一年）总量在1.3亿湿吨左右。能源和矿产资源部（MEMR）表示将在2024年3月底前完成矿业公司的工作计划和预算（RKAB）。预计后续伴随着审批的继续推进，当前冶炼厂现有库存偏紧且采购成本持续性小幅增加的局面或将逐渐得到一定程度的缓解。建议持续关注印尼RKAB审批情况。



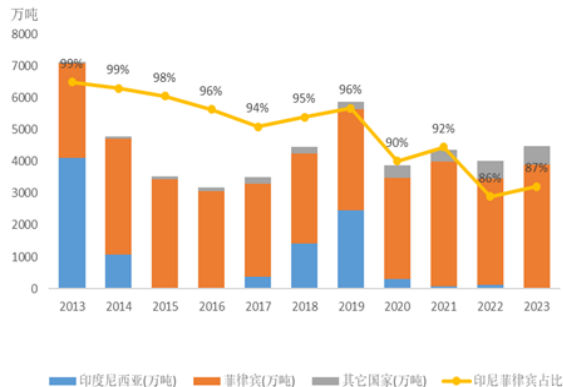
02

基本面分析

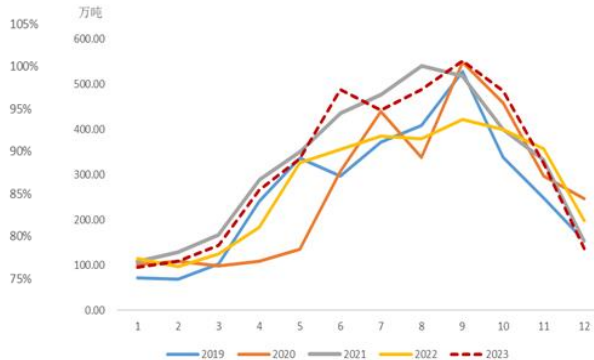
PART TWO



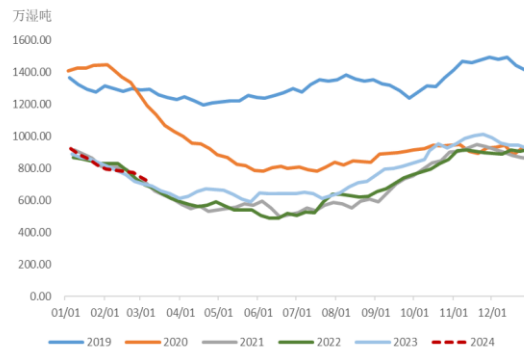
中国镍矿进口量（分国别）



菲律宾镍矿进口季节性

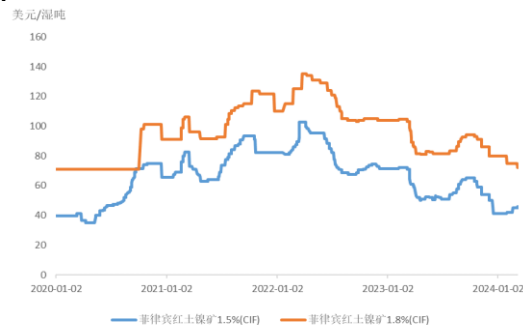


中国镍矿港口库存季节性



- **2023年，菲律宾天气扰动不及往年，矿山出货积极性较高，镍矿进口量同比回升：**据海关数据显示，2023年1-12月，中国镍矿进口总量4481.9万吨，同比增加11.38%。其中，自菲律宾进口镍矿总量3871.6万吨，同比增加15.7%；自其他国家进口镍矿总量610.3万吨，同比减少10.12%。**展望2024年，国内镍铁产量或进一步下滑，镍矿进口料稳中有降，预计2024年镍矿进口量在4500万吨左右。**
- **2024年3月8日，全国港口镍矿库存较3月1日去库31.7万湿吨至710.9万湿吨。**总折合金属量5.58万金吨。目前仍处于雨季，发货高峰期已结束，预计本月镍矿延续去库周期。

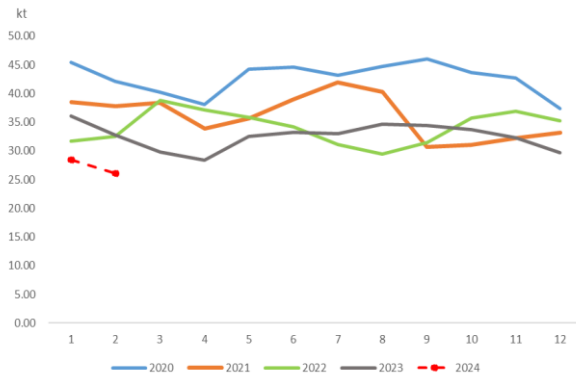
镍矿价格



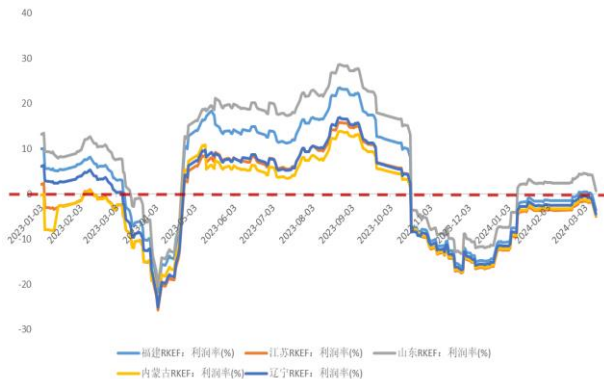
中国及印尼镍铁产量均有回落

ITG 国贸期货

中国镍生铁产量季节图



中国RKEF镍铁企业利润率



印尼镍生铁产量季节图



- **国内镍铁产量同比延续下行**：2月国内春节假期检修影响，镍铁产量整体下行。此外，受到印尼RKAB审批不及预期影响，镍矿价格有所抬升，国内高镍铁冶炼厂处于亏损阶段，镍铁产量亦受到影响。据SMM数据，2024年2月全国镍生铁产量为2.61万镍吨，环比下降8.04%。
- **印尼镍铁产量回落**：印尼RKAB审批缓慢影响了镍矿供应，多家企业主动下调当月开工率，以延缓原料库存的消耗，部分企业生产下降10%-20%。据SMM数据，2024年2月印尼镍生铁产量11.39万镍吨，环比下降6.58%，同比增幅13.2%。2024年累计产量23.58万镍吨，累计同比增幅16.6%。

镍铁价格



国贸期货研究院
ITF RESEARCH INSTITUTE

数据来源：SMM

2024年印尼镍铁项目规划

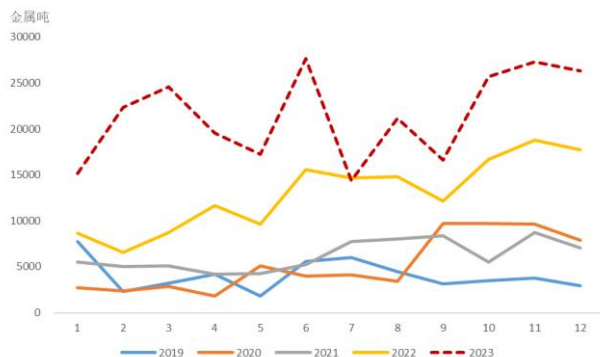
企业名称	设备数量	产能（万金属吨）	工艺	预计投产时间
Indoferro	2	2	RKEF	2024年
印尼德龙	16	13.6	RKEF	2024年
振石（华宝）	12	12.6	RKEF	2024年Q1E
东加里曼丹	2	2.1	RKEF	2024年Q1E
力勤	2	2	RKEF	2024E
青岛中程	4	3.3	RKEF	2024年
2024年合计		35.6		

- **印尼镍铁项目投产进度：**2024年待投产项目包括青岛中程、印尼德龙、东加里曼丹、振石集团等，共35万金属吨左右，虽然待投产的项目较前两年有所减少，但增量仍旧可观，关注印尼政策变化对相关产能投产的影响。
- 近年来，印尼政府多次提出发展当地镍产业链。2023年年中的印尼RKAB事件已为市场敲响了警钟，虽然镍矿配额审批已逐步放开，但随着去年底印尼镍价指数（INPI）的推出，印尼镍产品成本支撑或有提升，建议持续关注2024年印尼镍相关政策的变化。

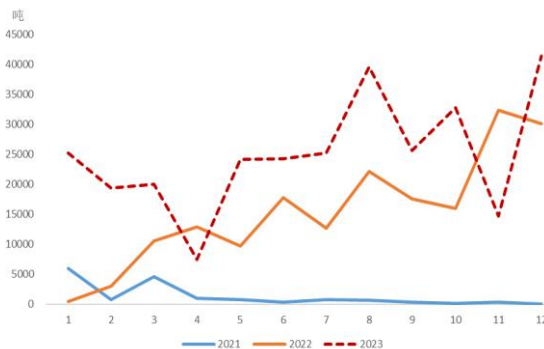
印尼镍中间品进口增加，春节检修影响硫酸镍产量

ITG 国贸期货

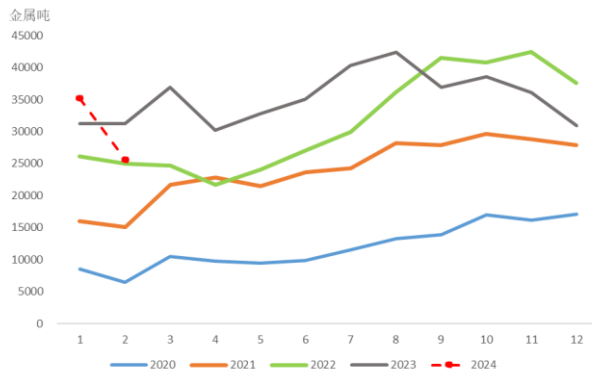
镍湿法中间品进口季节图



高冰镍进口季节图

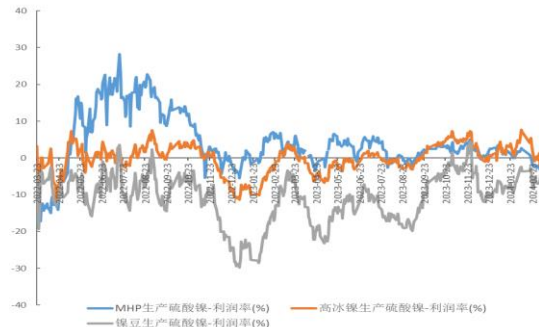


硫酸镍产量



- **2023年镍湿法中间品/高冰镍进口大幅增加，增量主要来自于印尼：**据海关数据统计，2023年1-12月镍湿法冶炼中间品进口总量132.07万吨，同比增加46.63%；2023年1-12月镍钕进口总量30.05万吨，同比增加62.27%。
- **春节检修影响硫酸镍产量：**据SMM数据，2024年2月份全国硫酸镍产量为2.56万金属吨，全国实物吨产量11.66万实物吨，环比减少27.2%，同比减少17.83%。3月，下游三元材料产业链去库基本完成，叠加3月车销数据预期向好，下游需求整体回暖带动硫酸镍产量回升，但受制于原料价格走高，盐厂复产节奏较为缓慢。

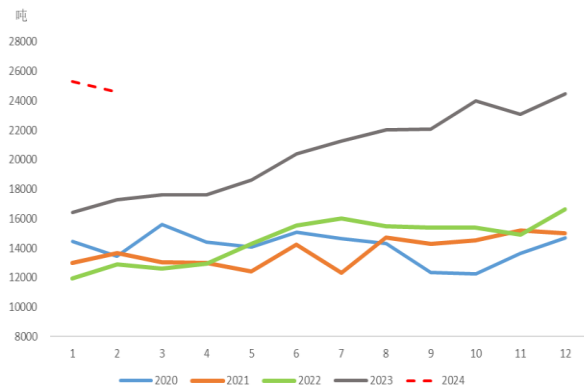
硫酸镍生产利润率



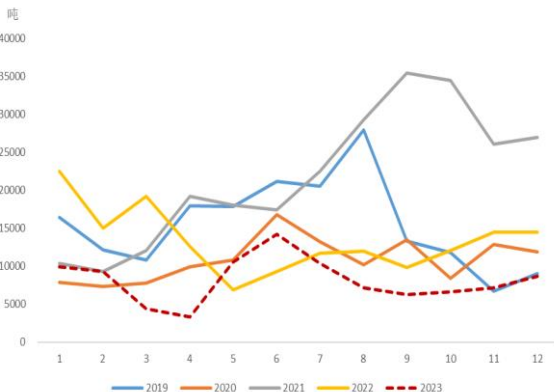
精炼镍产量同比高位，进口延续下行

ITG 国贸期货

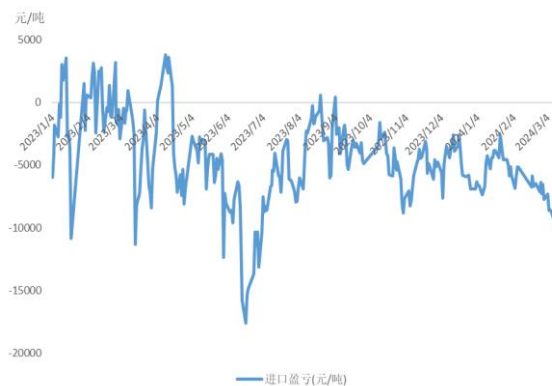
中国电解镍产量季节图



电解镍进口季节图



进口盈亏



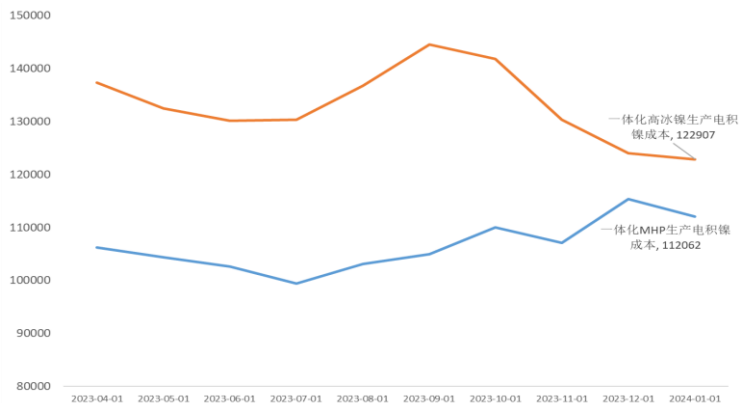
- **精炼镍产量微降，开工率仍维持高位：**2024年2月全国精炼镍产量共计2.46万吨，环比减少约3%，同比上升42.2%。2月开工率仍然保持高位，较1月相比仅下滑2%。
- **进口方面：**2023年以来电解镍进口窗口多处于关闭状态，电解镍交割品扩容、国内电积镍投产放量挤压进口镍需求，且合金电镀行业需求增量有限，电解镍进口量同比大幅回落。据海关数据显示，2023年1-12月，中国精炼镍进口总量91119.432吨，同比减少64873吨，降幅41.59%。展望后市，国内电积镍仍将对进口镍形成替代，合金电镀需求较为刚性，俄镍仍将以长单为主，电解镍进口料进一步下滑。

电积镍投产情况

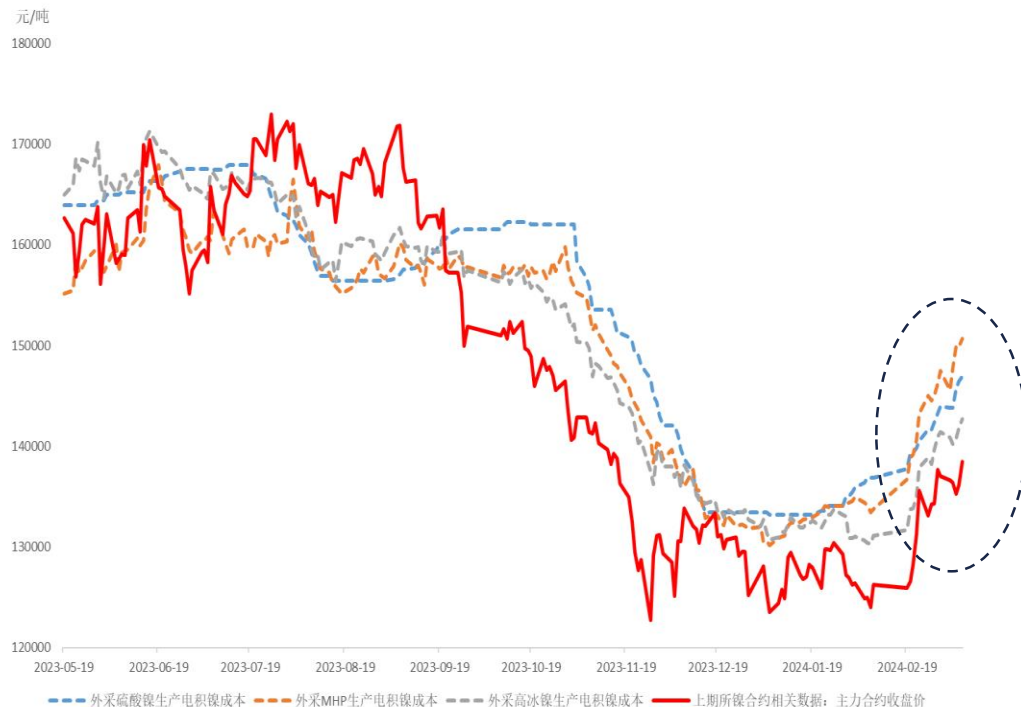
企业	地区	项目	产线类型	原料	年产能	月产能	项目投产进度
华友	衢州	二期（扩建）	电积工艺	MHP	36000	3000	已投产
	广西	一期	电积工艺	MHP	30000	2500	推迟投产
		二期	电积工艺	MHP	30000	2500	待定
中伟	广西	一期	电积工艺	高冰镍	12500	1042	已投产
		二期	电收工艺	高冰镍	24000	2000	暂时产硫酸镍
聚泰	陕西	一期	电积工艺	MHP	6000	500	预计2024年Q1
	浙江	二期	电积工艺	MHP	10000	833	预计2024年
青山、中伟	印尼	一期	电积工艺	高冰镍	50000	4167	预计2023年8月投产，2024年产能扩大至10万吨/年
青山、格林美	湖北	一期	电积工艺	高冰镍-硫酸镍	20000	1667	2023年3月已达排产目标
		二期	电积工艺	高冰镍-硫酸镍	18000	1500	待定
浙江元力再生资源	浙江	一期	电积工艺	电镀废料	1200	100	2023年4月已投产
祺生镍业	江苏	一期	电积工艺	氢氧化镍废料	3600	300	已投产
		二期	电收工艺	氢氧化镍废料	3600	300	已投产
腾远钴业	江西	一期	电积工艺	MHP	6000	500	预计2024年Q1投产
		二期	电积工艺	MHP	9000	750	预计2024年投产
天津茂联	天津	一期	电积工艺	MHP	3600	300	2023年6月排产，年底预计扩产
江西广德环保	江西	二期	电积工艺	MHP	3600	300	已投产
吉林吉恩	吉林	一期	电积工艺	MHP	6000	500	预计2024年底投产

■ 2024年，国内仍有较多电镍项目待投，包括华友广西、腾远项目、聚泰项目等，预计2024年我国电解镍产量达29万吨，增幅19%。

- 从估值角度来看，2023年纯镍供应格局的改变主要来自于电积镍产能的投产放量，且电积镍仍处于产能扩张期，故纯镍估值仍可锚定电积镍生产成本。电积镍生产途径包括外购原料（硫酸镍、MHP、高冰镍）及一体化产线，外采原料生产电积镍均处于亏损状态，而一体化MHP生产电积镍成本较低（该部分产能占比在40%左右），**镍价反弹空间或可锚定外采赢利点**，建议关注国内电积镍企业生产情况。



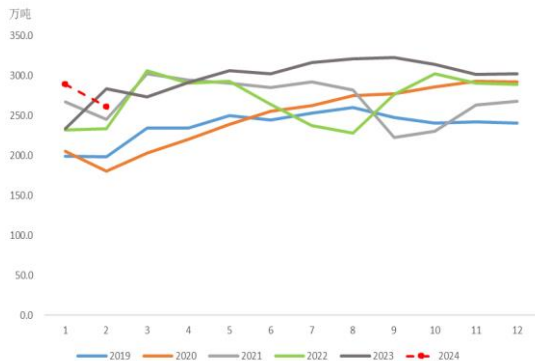
电积镍成本曲线



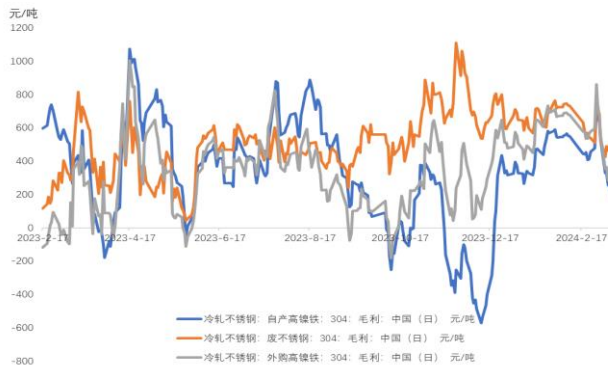
不锈钢3月排产增加，产能过剩格局延续

ITG 国贸期货

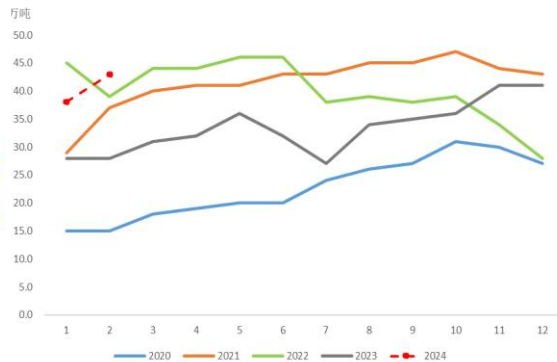
中国不锈钢产量季节性



不同生产模式下304冷轧毛利润



印尼不锈钢产量季节性



- **中国不锈钢产量：**2月不锈钢市场进入春节假期，部分钢厂检修停产，据SMM数据，2月份全国不锈钢产量总计约260.77万吨，环比减少约9.68%，同比减少约7.77%。3月，不锈钢下游和终端企业生产复苏阶段，不锈钢原料价格受印尼RKAB情绪扰动，价格波动较大，但随着3月配额审批进度加快加之菲律宾雨季结束，矿端供给偏紧情绪缓解，钢厂成本线或许继续下移，推动产量增长。预计3月国内不锈钢产量约324.85万吨，环比增加24.57%。
- **印尼产量：**2月印尼不锈钢产量总计约42.5万吨，环比增加约11.84%，同比增加约51.79%。印尼不锈钢厂3月预计转产部分镍铁产线至高冰镍，不锈钢产量或小幅下滑。

2024年及以后中国&印尼不锈钢新增产能情况

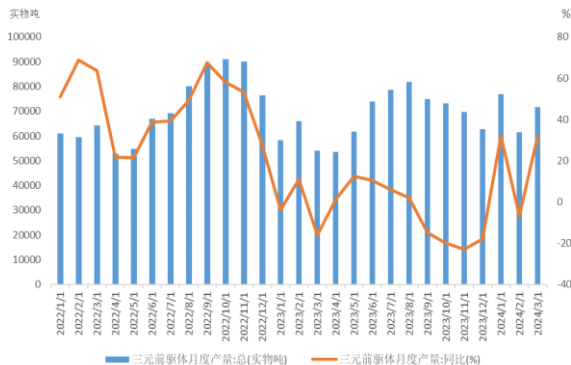
日期	不锈钢厂名称	不锈钢产能 (万吨/年)	规划系列	预计投产时间
中国	宝钢德盛	306	300系	2024年12月
	河北沧钢	100	300系	2024年
	山东盛阳	170	200/300系	2024年或以后
	福建青拓	200	300系	2024年
	广青	400	300/400系	2024年或以后
	内蒙古奈曼经安	129	200/300系	2024年或以后
	内蒙古明拓	80	400系	2024年或以后
	总计		1385	
印尼	印尼华迪	200	300系	2024年
	印尼力勤	300	300系	2024年或以后
	总计		500	

- **中国&印尼不锈钢新增投产情况：**国内方面，2024年中国不锈钢粗钢计划产能超1000万吨，关注河北沧钢、广青、宝钢德盛、内蒙古奈曼经安等项目的投产情况，但由于行业利润较差，实际投产料远不及预期。印尼方面，2024年印尼不锈钢粗钢计划产能达500万吨，包括华迪200万吨与力勤300万吨。
- 整体看，2024年不锈钢有较多待投产能，对镍需求仍有增量，房地产后周期行业需求或维持一定韧性，但产能过剩格局之下，不锈钢面临供应压力，钢厂会根据实际需求与利润调整生产。

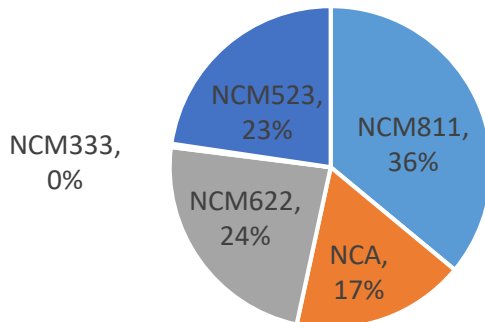
磷酸铁锂对三元电池替代效应或逐步减弱

ITG 国贸期货

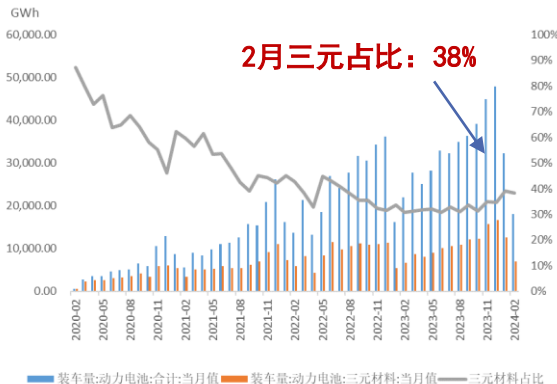
中国三元前驱体产量



三元前驱体各型号占比



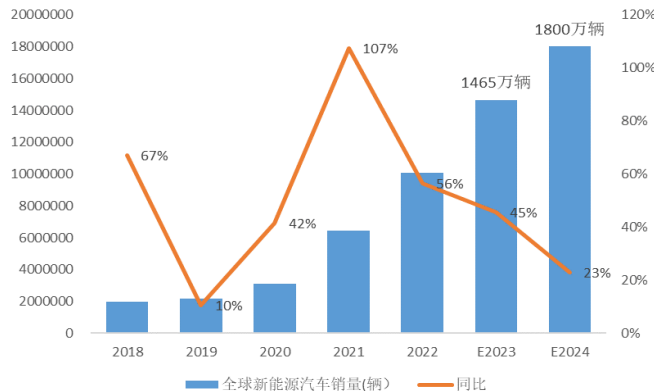
动力电池装车量



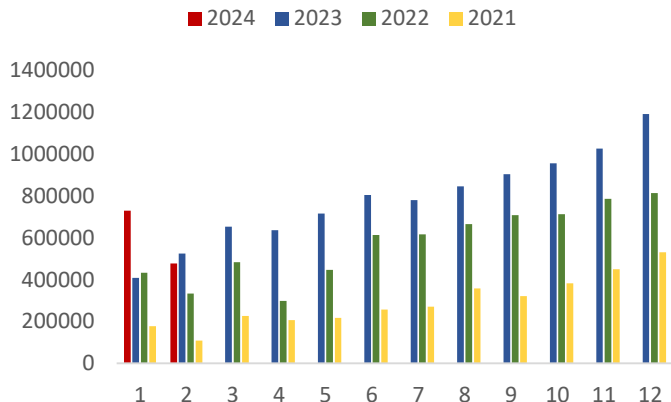
- **传统淡季下三元前驱体以销定产，叠加部分前驱体企业停产检修，2月产量整体下滑。**据SMM数据，2024年2月，中国三元前驱体产量约61590吨，环比降幅20%，同比减幅7%。3月新能源产销预期向好，前驱体需求上行，或带动产量回升。预计2024年3月中国三元前驱体产量71606，增幅在16%，同比增加32%。目前来看1-3月份中国三元前驱累计产量在209,961吨，年累计同比增幅在18%。
- **动力电池装车量同比维持增长，当前磷酸铁锂电池发展态势仍优于三元：**2024年1-2月，我国动力电池累计装车量50.3GWh，累计同比增长32.0%。其中三元电池累计装车量19.5Wh，占总装车量38.9%，累计同比增长60.8%；磷酸铁锂电池累计装车量30.7GWh，占总装车量61.1%，累计同比增长18.6%。**三元电池原料价格高位回落，新能源车多有降价，三元电池占比下行趋势已放缓，高镍化仍是三元电池的发展方向，镍需求有望得到一定提振。**



全球新能源汽车销量



中国新能源汽车销量

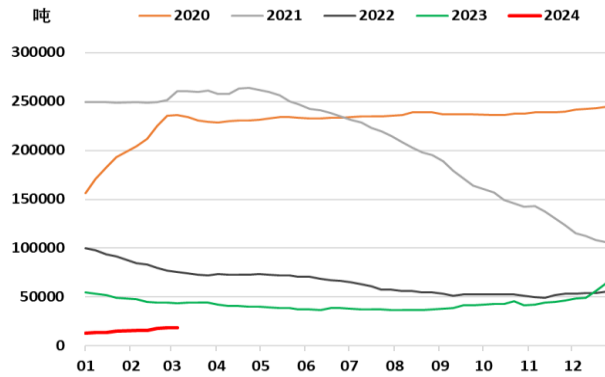


- 海外方面，美国新能源汽车销量维持高速增长，而欧洲市场受到补贴退坡及高基数影响增速下滑。2023年全球新能源汽车销量达到1465.3万辆，同比增长35.4%。美国新能源车市场在IRA法案影响下或维持较高增速，欧洲各国补贴政策虽开始退坡，但欧洲排放法规逐渐严格，新能源车销量仍有望维持一定增速。预计2024年全球新能源车销量或达1800万辆，同比增22.8%。
- 国内方面，受到新能源汽车购置补贴退出的影响，新能源汽车销量增速不及往年，但国家及地方仍在不断推出新能源支持政策，包括延长新能源车购置税减免至2025年底、新能源车下乡、地方补贴政策加码等。碳酸锂等动力电池原料价格大幅下降，整车成本压力下行，头部车企纷纷降价促销，新能源车销量仍维持较快增速。据中汽协公布数据，1-2月，新能源汽车产销累计完成125.2万辆和120.7万辆，同比分别增长28.2%和29.4%，市场占有率达到30%。预计2024年新能源汽车产销规模有望达到1300万辆，增速约40%，整体渗透率超过40%。

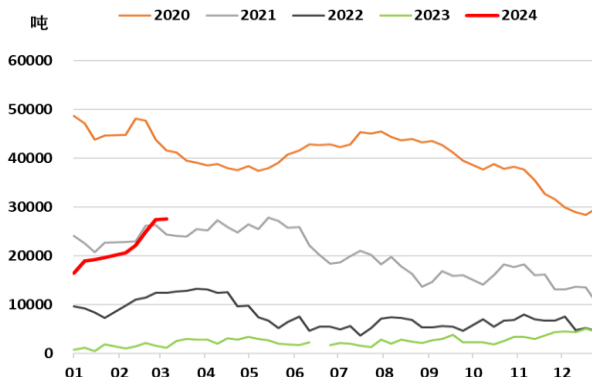
全球镍库存拐点显现，累库趋势延续

ITG 国贸期货

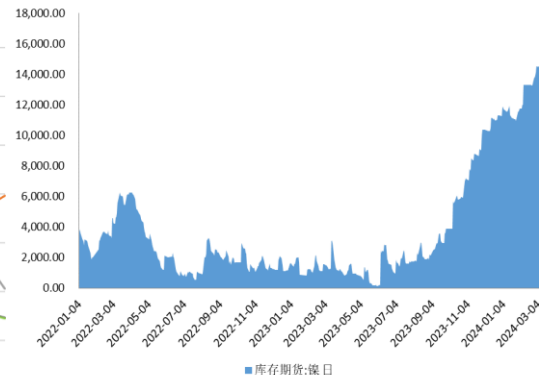
LME镍库存



国内镍社会库存



上期所镍仓单



- **海外方面：**2023LME镍交割品牌增加（包括华友、格林美、中伟等），全球纯镍新增产能投产放量，有部分中国镍板交仓至海外，LME镍库存拐点显现，截至2024年3月13日，LME镍库存7.45万吨，较年初增加2.64万吨，增幅41.2%。
- **国内方面：**2023年电积镍投产后，镍交割品供应持续增加，2023年四季度国内镍库存拐点出现，2024年以来延续累库态势，上期所仓单也大幅增加。截止2024年3月8日，国内社会库存27607吨，较年初增加11213吨，增幅68.4%。
- **国内外精炼镍产能仍持续投产放量，交割品扩容预期仍存，原生镍延续全面过剩格局，纯镍累库趋势难改。**

03

总结与展望

PART THREE



观点总结

宏观方面，美国2月非农就业整体降温，叠加此前鲍威尔国会证词鸽派表态，市场基本定价美联储6月启动降息，但美国2月CPI超预期回升，建议关注下周公布的点阵图和经济预测中，美联储官员对今年降息前景的看法是否会发生变化。国内方面，2月CPI同比回升，制造业PMI低于荣枯线，国内经济复苏基础仍需巩固，关注稳增长政策出台情况。

基本面，印尼大选后市场对镍相关政策仍有担忧，近期印尼RKAB审批影响反复，新能源预期有所回暖，资金影响下镍价偏强运行，维持高波动率，但镍基本面变化暂有限，纯镍库存维持垒库趋势，且后续原生镍供应仍有增量，镍价上方空间受限，上沿可锚定外购硫酸镍转产电积镍盈利点，关注印尼政策进展及下游需求恢复情况。操作上建议观望，短线为主，中长期过剩难改，后续关注反弹空机会，注意控制风险。

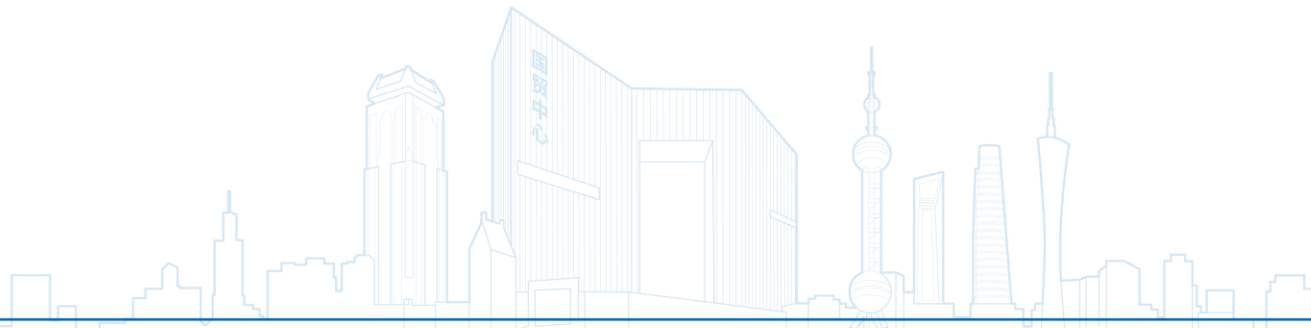
风险关注：国内外宏观事件、印尼菲律宾政策变化、项目进展、需求情况

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。期市有风险，入市需谨慎。

ITG 国贸期货

感谢您的观看

THANKS FOR YOUR TIME



国贸期货研究院
ITF RESEARCH INSTITUTE