

有色与新能源金属研究中心

作者：杨莉娜  
从业资格证号：F0230456  
投资咨询证号：Z0002618  
联系方式：010-68573781

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2024年07月12日星期五



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

## 摘要

2024年上半年，镍期货指数重心自低位回升，自年初12.2万元附近回升至5月中旬的16万元附近，涨幅一度超40%，此后出现震荡调整，至6月末，累计上涨幅度超7%。

从宏观角度来看，海外通胀形势缓和，市场关注点转向全球货币政策转向宽松的时间，美联储降息预期从3月的年内3次逐渐降至6月的年内1次，且初次降息时间预期延后至9月，而非美国国家降息已现，美元指数偏强运行。我国经济波动修复，外需也有改善情况，内需仍有改善空间，设备更新，以旧换新等方面将会继续提振工业品相关需求回升，但面临国际贸易摩擦因素增多的问题。

从镍自身供需来看，菲律宾供应在雨季后修复增加，而由于印尼镍矿配额RKAB审批进展缓慢，镍矿供应偏紧的问题直到年中仍未完全缓解，镍供应边际收缩显现，已经在供需过剩收窄的预期下逐渐完成计价。而印尼产能释放持续，MHP供应偏紧也有望逐渐缓解。电解镍国内产量环比显著增加，而电积镍新产能继续爬坡，LME交割品牌中来自中国的新增产能持续增长。国内外精炼镍显性库存波动回升过程持续。由于镍生铁、MHP也是新增电积镍产能的主要原料，原料端供应扰动抬升了精炼镍的成本空间。下半年关注重点看印尼产业政策是否生变影响镍生铁等镍产品产能、产量及出口成本。此外，需求端看贸易摩擦因素对实际的新能源电池端的冲击，产业调整后需求变化。

全球流动性趋向于宽松，经济修复预期波动变化，叠加镍自身供需结构性动态变化，预计镍走势从上半年的单边波动回升转向宽幅波动震荡，预期镍料会在12-16万元之间波动。

风险因素：宏观面共振；原料端扰动，供需平衡预期调整；需求端改善预期。

# 镍：过剩预期变化 结构性矛盾带来波段机会

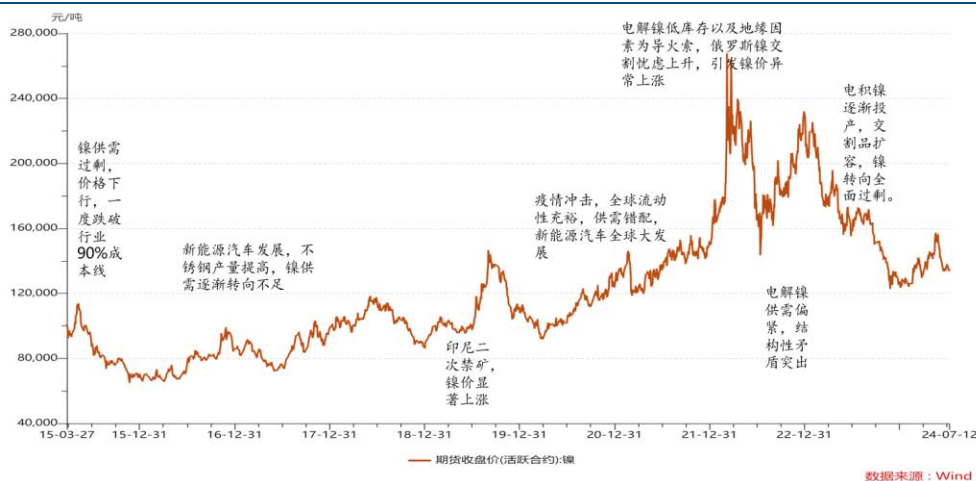
--2024年上半年镍期货走势回顾及下半年展望

第一部分 镍期现市场回顾 .....	2
一、镍长期走势回顾 .....	2
二、镍期现货上半年走势回顾 .....	3
第二部分 货币政策变化及需求预期共同影响波动节奏 .....	4
一、货币预期变化 .....	4
二、美元指数与有色金属 .....	4
三、国内经济逐渐修复 货币政策调整仍可期待 .....	5
第三部分 镍供应端变化 .....	6
一、矿石供应端 .....	6
（一）菲律宾供应季节性回落 .....	6
（二）印尼配额发放进展搅动市场 .....	6
（三）国内镍矿石库存 .....	7
二、镍生铁产量 .....	7
三、电解镍产量 .....	8
四、中间品及高冰镍产量 .....	10
五、镍产品进出口 .....	10
第四部分 精炼镍库存 .....	12
第五部分 需求端变化 .....	13
一、不锈钢 .....	13
（一）产量 .....	13
（二）进出口 .....	14
（三）库存 .....	14
二、硫酸镍 .....	15
（一）新能源汽车继续较高速发展 .....	15
（二）硫酸镍产量 .....	16
第六部分 镍供需平衡 .....	17
第七部分 套利与技术分析 .....	17
一、LME镍持仓分析 .....	18
二、相关套利 .....	18
三、技术分析 .....	20
第八部分 影响因素及走势展望 .....	21
一、走势展望 .....	21
二、产业操作建议 .....	22
第九部分 相关股票 .....	22

## 第一部分 镍期现市场回顾

### 一、镍长期走势回顾

图1：沪镍长期走势回顾



资料来源：同花顺，方正中期研究院

镍价长期走势来看，呈体波动受宏观变化及行业技术进步、需求端发展因素共振影响显著。

2000-2007年全球硫化矿石资源减少，与此同时，以金砖四国为代表的新兴市场国家经济大发展，造就商品市场的超级大牛市场。在这个过程中，中国不锈钢产量大幅增长，2005-2006年成为不锈钢净出口国，产量逐渐占据全球一半，并成为镍资源用量最多，进口最多的国家。

2007-2009年，美国次贷危机引发的全球金融危机爆发前后，大宗商品市场泡沫刺破大幅下跌。

2009-2011年，全球量化宽松，各国刺激计划出台，美元贬值，有色金属普现回升。

2011-2014年，镍铁生产工艺在我国大发展，不锈钢生产中纯镍比例下滑，逐渐主导地位由镍铁替代，而行业成本也在镍铁引导下下探。镍供需失衡供大于求。

2014-2016年，印尼禁止原矿出口，阶段引发了镍市下跌中的强劲反弹，但大趋势下行过程中，阶段原料扰动未能改变下行趋势。

2016-2019年，镍供需逐渐转向供不应求，全球去库存化，我国供给侧改革带来的工业品整体走势回升。而新能源汽车步入快速发展通道，镍作为三元动力电池原料，新需求增长点显现，价格止跌回升，并成为有色金属中的明星品种。2019年印尼重新禁矿，引发镍矿石紧张预期，价格一度上涨近19000美元附近，但是消息落地后价格出现显著的再度回落调整至11000美元。

2020年-2022年，突发公共安全事件发展令市场忧虑对经济 and 市场需求冲击，引发避险情绪回升，价格大幅一度回落。随着国外大量纾解流动性措施出台，叠加有色类国外矿石供给端普遍扰动增加，供需错配引发大宗商品回升。与此同时，欧美各国产业导向变化，令新能源汽车行业成为资本拥挤赛道，电池需求迅猛发展，硫酸镍严重供不应求，镍豆持续降库。电解镍结构性供给不足问题逐渐主导市场，镍价持续走升，以俄乌冲突为导火索，市场担忧俄镍被制裁，引发镍价大幅上涨，LME镍价超50000美元，近2008年高点，而沪镍也一度上涨至27万元上方，创上市以来新高。此后国内外镍价开启震荡下行走势。

2023年-至今，我国电积镍投产，镍全面过剩，而欧美制裁俄罗斯金属，我国逐渐增加LME交割品牌注册，转向成为精炼镍出口国。

## 二、镍期现货上半年走势回顾

图2：镍期货走势

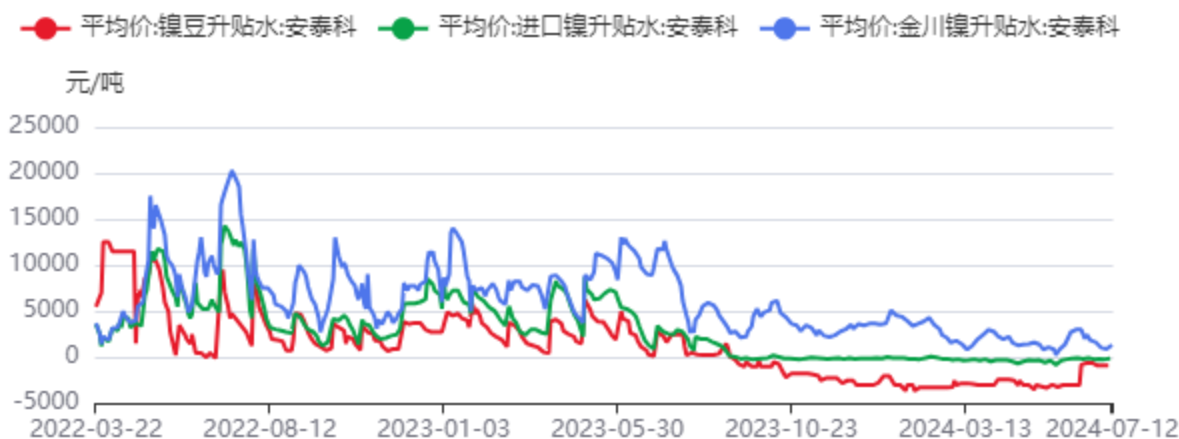


资料来源：同花顺，方正中期研究院

2024年第一季度，镍整体表现为震荡回升，脱离低点，大部分时间在12-14万元的整理区域内波动运行。2024年初期，春节备货后市场转淡，以及对于镍供需过剩，产能投放，精炼镍供应持续增加的压力主导市场走势。不过，由于印尼矿山配额RKAB发放进度缓慢，矿价趋坚，镍生铁供应边际收紧，也限制了下行空间，而且印尼大选的不确定性也一度带来风险升水。春节期间，印尼大选落地，结果未有太出乎意料的情况发生，不过，节后印尼RKAB进度缓慢持续发酵，引发镍价显著回升。而海外矿山因价格低迷，成本高企出现减产，也代表着镍供应边际收缩的情况有所显现。而2月末美国称会俄罗斯制裁，市场忧虑镍市场供应，题材推动共振向上。不过事件影响力相对有限，镍市场短暂获利了结，但对于印尼镍供应扰动的忧虑，阶段供应收缩，矿价坚挺带来的提振。

进入第二季度，宏观氛围一度转暖，全球制造业共振向上，产业链低库存，补库存需求，叠加有色金属端普遍的矿端矛盾，以及俄罗斯金属受到制裁，英美交易所不再接受特定生产日期后的俄罗斯金属注册仓单，题材共振引发资金涌入，有色金属板块共振向上，显著回升。从镍自身情况来看，也有题材支撑，印尼镍矿配额发放进度不及预期，内贸矿石供应紧张，镍产品供应收缩，阶段供需偏紧，而新喀里多尼亚局势动荡，镍产业受冲击停产，加剧镍产品结构性矛盾，板块共振，题材支撑，镍创2023年9月以来的新高，一度升至16万元上方。但是，有色金属显著上行后，需求端跟进不足矛盾有所显现，随着投资基金在铜创新高后一轮广泛的获利了结出现，有色金属板块整体调整回落。市场的关注点从宏观强预期，逐渐转向现实需求跟进。随着宏观因素对市场影响的逐渐减弱，镍也逐渐回归基本面因素，随着印尼镍矿配额审批推进，以及印尼镍产品生产及发货量的修复回升，供给端紧张情况有所消化，而镍库存随着国内精炼镍产量的持续增长逐渐累积回升，而需求端来看，新能源动力电池在经过一季度的供弱需强之后，逐渐面临供强需弱的局势变化，海外电动汽车贸易摩擦以及碳酸锂供大于求频创新低，令硫酸镍价格自强势转向调整。镍供需驱动转向中性状态。

图3：精炼镍升贴水



资料来源：同花顺，方正中期研究院

我国电解镍现货市场上半年表现波动，国内精炼镍现货升水在价格走升需求偏淡后逐渐波动回落。金川镍升水较去年收窄。而俄镍因进口量有限，升贴水波动反复，多数处于微有贴水的状态。镍豆需求不佳，贴水延续，而随着镍价回落，硫酸镍下跌滞后，镍豆溶解硫酸镍利润出现叠加供应量有限，镍豆深度贴水有所收窄。而随着出口窗口开启，我国电积镍积极出口，电积镍供应一度紧张，而进口窗口少有开启进口量有限，国内精炼镍库存较海外累库存偏缓。未来随着全球精炼镍贸易流重构，我国电积镍出口仍可能会有出口窗口出现。预计现货升贴水将会在一定范围内波动。

## 第二部分货币政策变化及需求预期共同影响波动节奏

### 一、货币预期变化

宏观环境变化：美联储降息预期，经济需求变化预期交替影响市场。降息的预期变化节奏波动的，受美国经济、就业及通胀情况影响显著，而非美国国家则受到高利率对经济负反馈影响显现，经济增长放缓，瑞士、加拿大等国家已经率先开始降息。由于美国经济数据表现良好，相对非美国国家在货币政策调整上更富于韧性，美元指数震荡偏强。

美国6月美联储议息会议显示，美联储年内降息次数已经从3月的年内三次降为年内一次。截至7月上旬，市场认为9月降息概率在70%左右。下半年围绕降息预期的交易将继续影响资本市场。

从美国经济情况来看，需求端表现逐步走弱，就业数据增长也有放缓倾向，内生经济增长动力不足，叠加高利率冲击与地缘政治影响，美国经济整体依然偏下行，美联储2024年降息预期继续存在；但是通胀存在的不确定性仍将会影响美联储货币政策调整预期。美联储降息预期兑现前，有色金属总体会在降息预期变化与利率对经济偏负面反馈间反复。因此市场交易的重点可能会有阶段的重心变化。不过，美国宽松之后，市场料将逐渐再度交易全球进入一轮补库周期，届时上游资源品，以美元计价的大宗仍可能相对受益。

### 二、美元指数与有色金属

图4：美元与有色金属

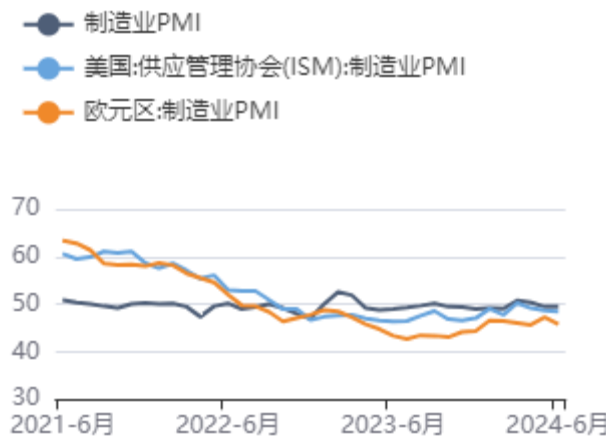


资料来源：同花顺，方正中期研究院

2024年上半年大部分时间，由于货币政策转向预期逐渐转强，叠加能源高位运行，成本抬升，供给端扰动此起彼伏，有色金属普遍表现滞跌，重心一度显著回升。但是，随着共振因素有所消化获利了结出现。而6月起，非美国家降息开启，美国降息预期延后，美元指数震荡偏强，有色金属普现承压。预计在美联储降息兑现前，美元指数总体仍会以区间偏强震荡走势为主。

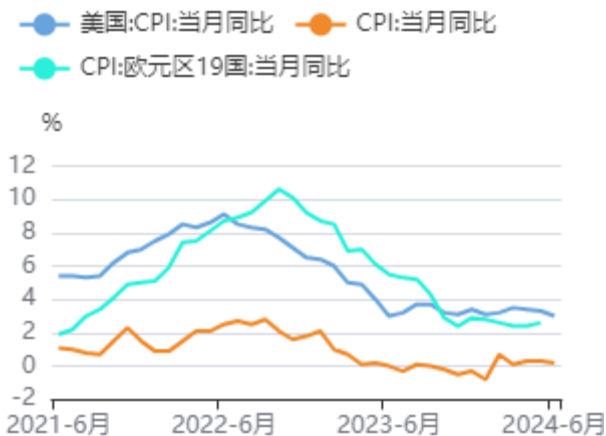
### 三、国内经济逐渐修复 货币政策调整仍可期待

图5：主要国家及地区PMI



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图6：主要国家及地区CPI



资料来源：同花顺，方正中期研究院

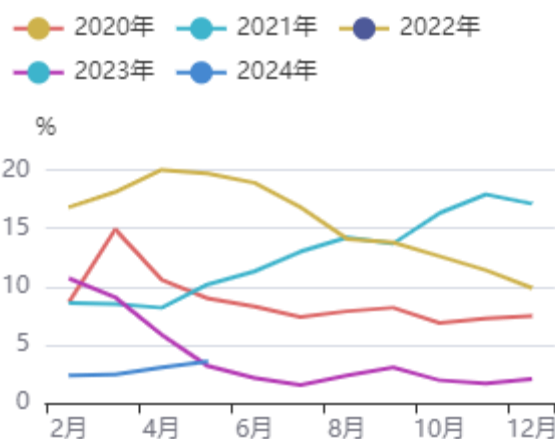


图7：我国CPI与PPI



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图8：规模以上企业产成品库存



资料来源：同花顺，方正中期研究院

国内经济上半年在不同领域表现分化。我国房地产政策整体筑底，但边际仍需改善，房地产修复较为和缓，而制造业表现强劲，进口和出口均表现较好。尤其是全球经济上行、国内加库存分别带动出口和进口回升。汽车、电子产品仍代表结构转型方向，尤其是新能源汽车表现出良好发展势头。但是随着贸易摩擦的增加，未来汽车尤其是新能源汽车出口形势面临挑战，市场逐渐进入贸易变化观察调整期。在未来的货币政策上，我国央行承诺强化逆周期跨周期调节，预示未来仍存在调整空间，目前仍保持了韧性。未来关注国内政策调整的节奏变化，以及国内市场流动性能否转向宽松。

## 第三部分 镍供应端变化

### 一、矿石供应端

#### （一）菲律宾供应季节性回落

第一季度是传统的矿石供应淡季，由于重要矿石出口国菲律宾处于雨季供应下滑。而随着雨季结束，菲律宾镍矿石供应及发货量回升，全球高成本产能面临能源和资本压力有退出的风险，澳大利亚等镍矿减产消息出现，而低成本镍矿石资源则正更多转变成中下游产品进入流通。

菲律宾雨季接近尾声将进入供应增长期，镍矿供应2月起已有所增多，但海运费上涨，镍矿报价上浮。进入第二季度，菲律宾矿石供应增长，但矿石价格重心并未显著回落。一方面，镍供需受到矿端超预期偏紧影响，另外地缘影响贸易流通不畅及不平衡，引发海运费偏高运行。此外，世界第三大矿石供应国新喀里多尼亚因国内局势动荡，镍矿及镍加工减产发生，令镍矿紧张情绪达到阶段高潮，并推动镍价一度突破16万元关口。

#### （二）印尼配额发放进展搅动市场

印尼大选前，镍矿审批进度缓慢，已经影响到其国内产业供应，在镍矿供应紧张下，印尼红土镍矿CIF价对应印尼内贸基价FOB价升水上漲1-2美元至7美元附近。印尼镍矿石供应量2023年约占全球的55%左右，其供应端扰动对镍市影响力继续增强。另外部分小型镍冶炼厂镍矿库存略显紧张，印尼镍铁成本支撑走强。2月末能源和矿产资源部一位主管表示，已批准生产1.45亿吨镍矿石，更多的审批正在进行中。另据外电3月5日消息，印尼能源和矿产资源部已经批准723家申请公司中约120家矿产公司的采矿配额申请，该配额（当地称为RKAB）的审批程序今年一直被推迟，这引起面临矿石库存枯竭的镍冶炼厂的担忧，采矿的RKAB审批仍在进行中，计划在3月底前完成

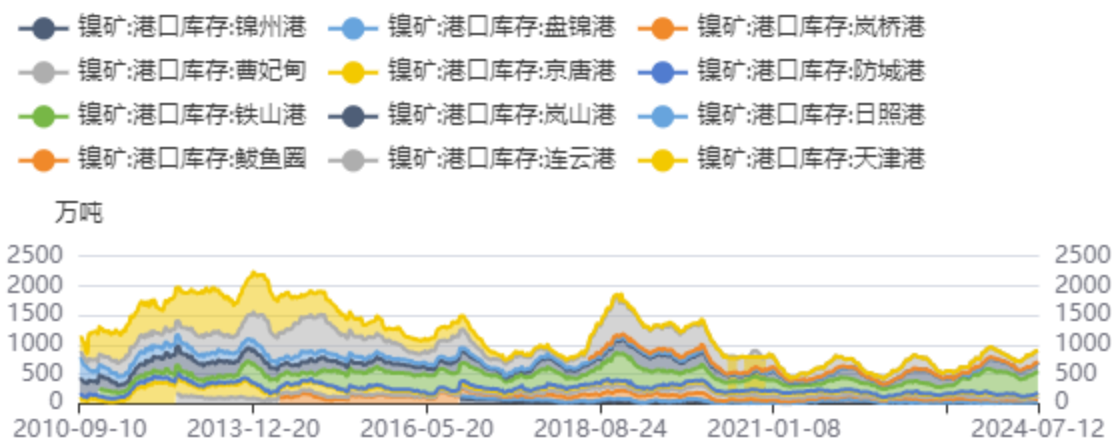
。但是，直至6月中旬，根据APNI印尼镍矿协会统计，在印尼已申请开采配额的351家镍矿企业中，通过申请的有93家，已经通过的开采额度达到2.21亿湿吨（2024年），实际预估全年量低于市场报道的年平均2.4亿吨。

印尼RKAB的审批进度缓慢，令印尼镍产品供应阶段受到影响，印尼内贸矿价居高不下，印尼镍产品成本抬升，镍运行重心波动上移。

### （三）国内镍矿石库存

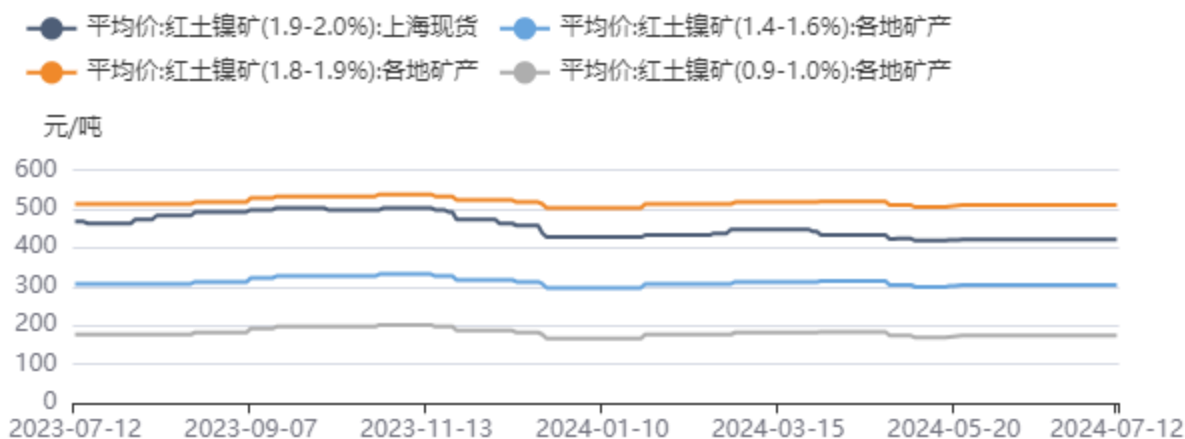
国内镍矿港口库存整体水平高于往年。海运费上涨，国际镍价波动，镍矿石整体重心延续偏高运行。而国内镍铁厂生产利润为负，减产增加，镍矿石处于增库存周期，库存水平显著高于往年同期。

图9：镍矿石库存



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图10：平均价：红土镍矿：上海现货



资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 二、镍生铁产量

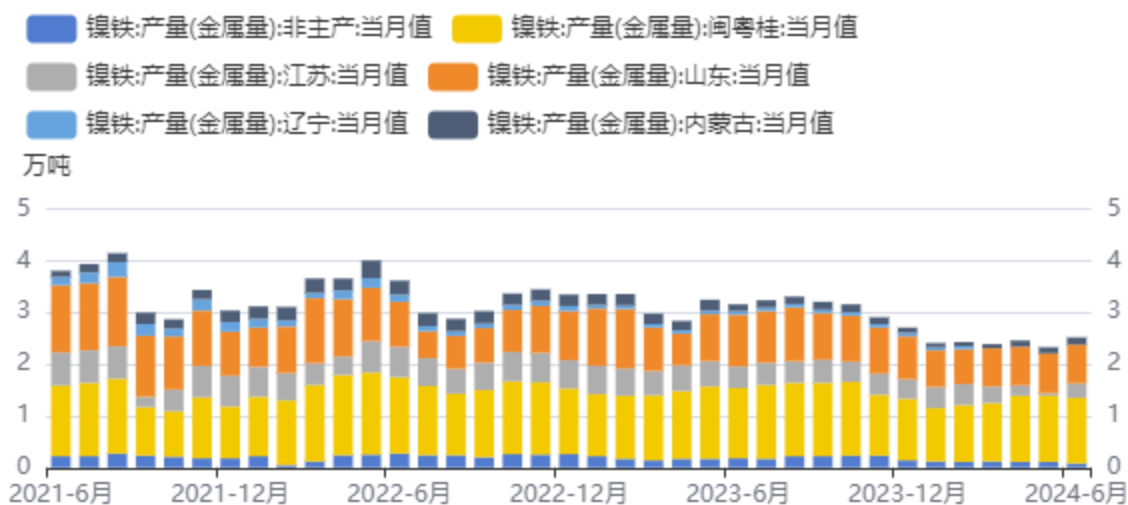
近年以来，随着印尼镍铁产能释放，印尼镍铁产量已经超过我国成为第一大镍生铁生产国及出口国，进口镍生铁以其成本优势对国内镍生铁形成较强的进口替代。目前印尼的月产量已经是我国月产量3倍以上。2023年我国镍生铁产量约38.7万金属吨左右，同比降幅5.73%左右，印尼产量达到137.56万金属吨，同比增长约19.9%。

2024年上半年，我国镍生铁产量受矿价偏强，下游需求多采印尼铁，镍生铁厂家多现亏损减产，累计产量约16.42万金属吨，同比降幅14.21%。印尼产量镍铁产量约69.04万金属吨，同比增长6.8%，有新产能释放，但RKAB



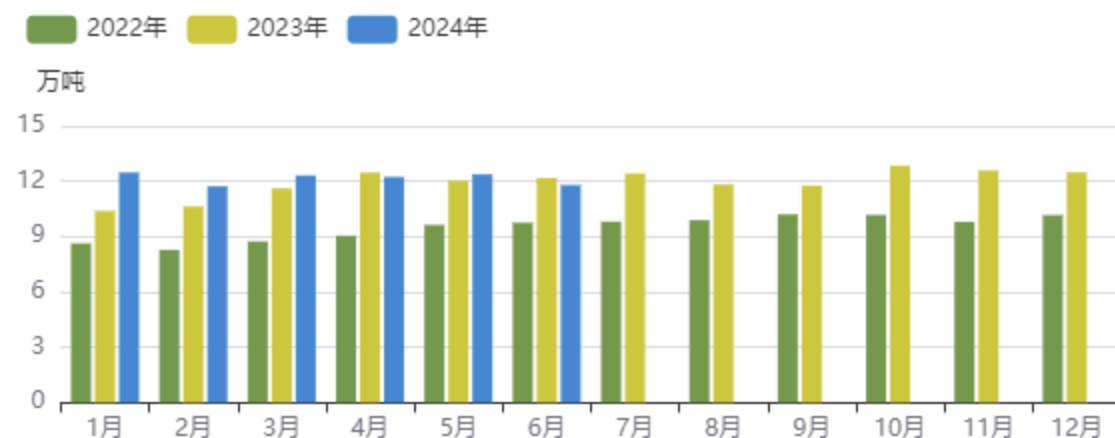
发放偏缓阶段扰动供应及出货量。今年上半年同时存在，我国与印尼不锈钢产量的显著增长，但镍生铁供应受到矿石端扰动产量增长不及预期，因此出现镍生铁滞跌回升的情况，对镍行业整体价格重心形成支撑。

图11：国内镍铁产量



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图12：印尼镍铁产量



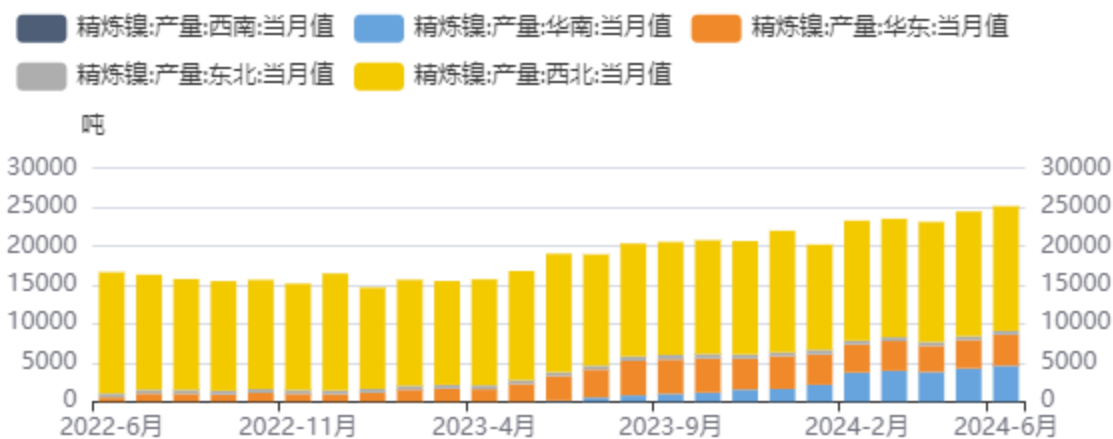
资料来源：同花顺，方正中期研究院

### 三、电解镍产量

2023年全年，国内电积镍新增产能逐渐投放，原有产能有所扩产，整体产量出现显著增长，国内精炼镍产量累计24.48万吨，同比增长40.58%。

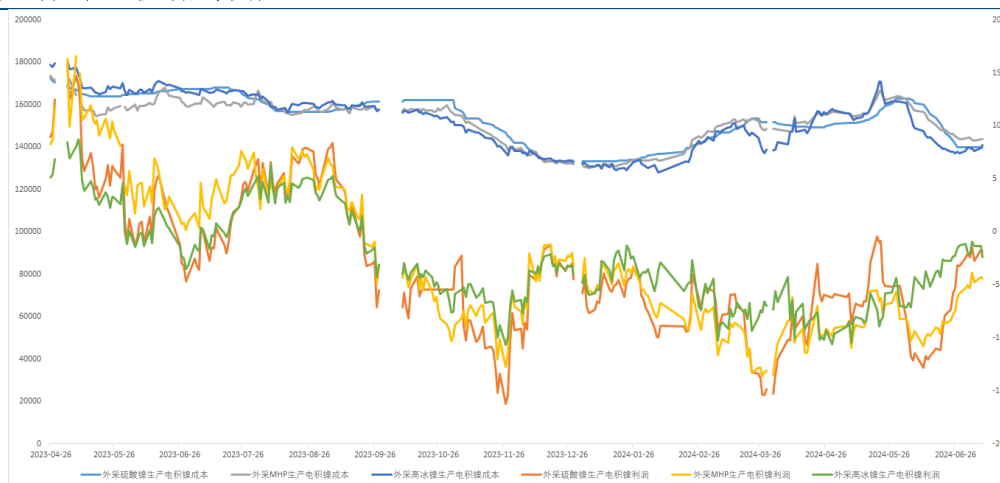
2024年上半年精炼镍产量约15.17万吨，同比增长超40.54%。虽然有季节性的产量波动，但精炼镍产能释放及已投产产能爬坡继续提振精炼镍供应提升。上半年，国内精炼镍生产不断受到原料供应端扰动影响，成本线多数时间波动抬升。

图13：国内精炼镍产量



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图14：外采原料生产电积镍成本变化



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图15：进口镍价



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图16：精炼镍现货升贴水



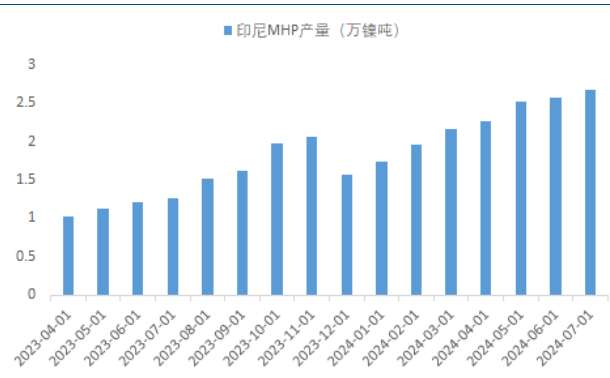
资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 四、中间品及高冰镍产量

我国近年在印尼投资镍产业链，二级镍产品逐渐丰富。镍矿石-镍生铁至高冰镍-硫酸镍-电积镍，或至不锈钢的转化路径逐渐打通，而镍矿石-中间品-硫酸镍/精炼镍。而中间品及高冰镍作为重要的中心环节，其供应及流向变化，对镍产品最终形态和终端流向影响增强。2024年上半年，印尼中间品13.21万金属吨，同比增长120.17%。高冰镍产量5.69万金属吨，同比增长15.51%。印尼上半年MHP有新项目投产，供应录得显著增长。而高冰镍则是主要受到利润改善明显推动增长。

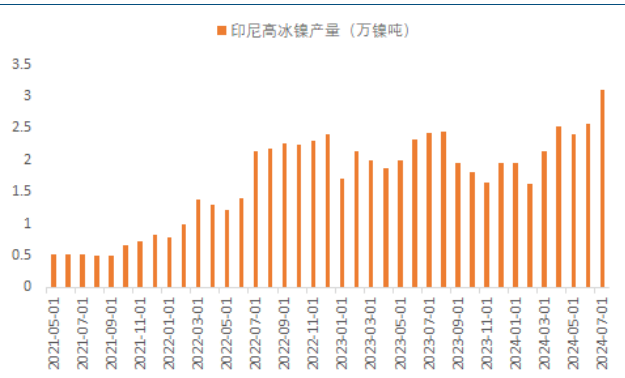
作为对照，2023年，精炼镍属于产业利润相对丰厚的环节，因此也提振高冰镍产出的增加。2023年预计印尼高冰镍产量达24.19万金属吨，同比增长17.43%。印尼湿法冶炼生产MHP，是未来产业发展的主流领域，产业政策也在向湿法冶炼，新能源汽车产业链方向倾斜。2023年印尼MHP产量14.61万金属吨，累计同比增长约70.28%。

图17：印尼MHP产量



资料来源：SMM，方正中期研究院

图18：印尼高冰镍产量



资料来源：SMM，方正中期研究院

## 五、镍产品进出口

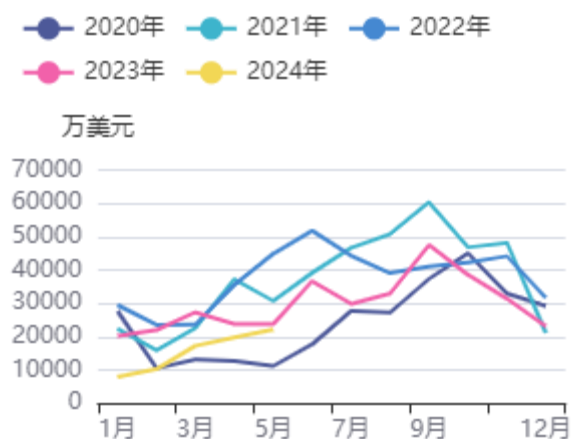
2024年上半年，电解镍进口总体表现同比微增，而出口大幅增长，我国逐渐转变为精炼镍出口国。镍矿石进口同比显著下滑，因国内镍生铁产量下滑而库存仍同比居于高位。镍铁进口持续增长，印尼镍生铁竞争力相对偏强，回流量继续显著增长。镍的湿法中间品进口有所增长，国内硫酸镍及电积镍生产原料需求增长显著。高冰镍进口显著增长，生产利润及经济效益提升提振镍生铁向高冰镍转化并向我国回流生产硫酸镍及电积镍。硫酸镍国内供应增量有限，直接进口显著增长。

图19：镍产业链2024年1-5月进口汇总

品种	进/出口	当月值	同比	年度累计值	同比	趋势图
镍矿	进口	1542108.9	-27.0833	3793883.968	-24.2779	
	出口	633241.02	20.4062	2258895.145	41.6802	
镍生铁	进口	7904.329	-24.2016	34350.22	2.03241	
	出口	11499.269	1174.83	33142.606	148.254	
精炼镍	进口	130043.98	49.8525	595216.565	17.8671	
	出口	23810.131	-0.71363	137396.286	43.8133	
镍的湿法中间品	进口	26373.015	1010.79	98126.219	243.698	
	出口	1826.731	63.0083	10272.926	80.2352	

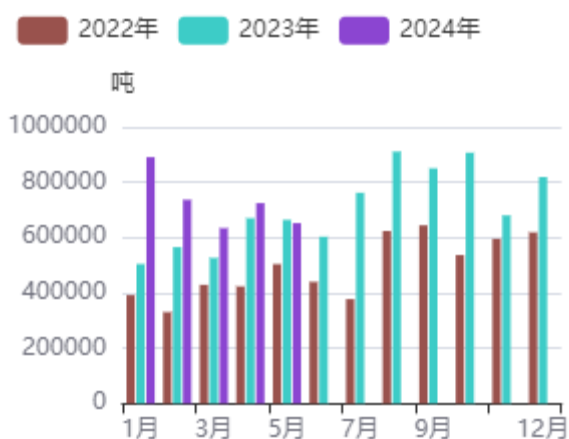
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图20：镍矿进口量



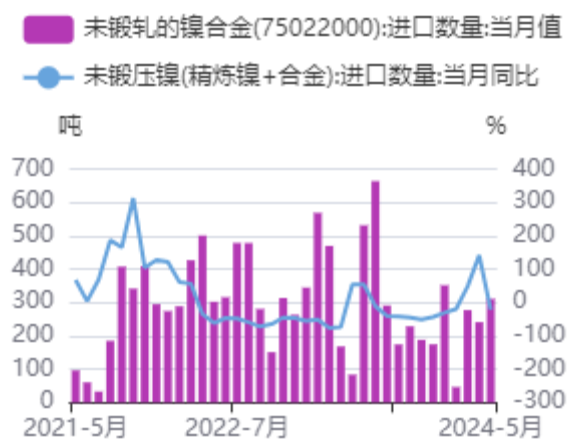
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图21：镍铁进口量



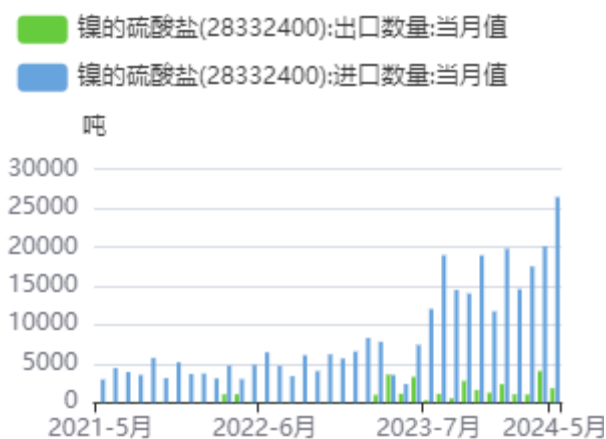
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图22：精炼镍进口量



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图23：硫酸盐进出口量



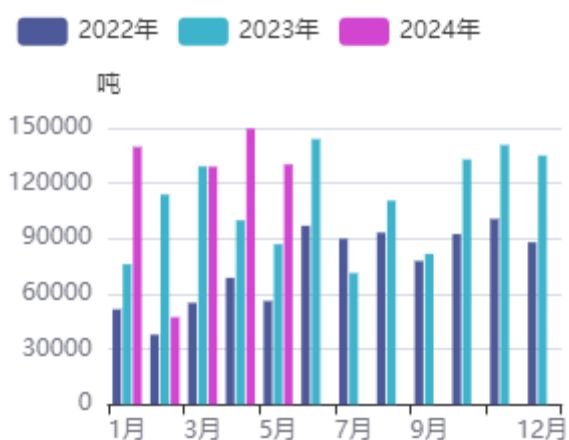
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图24：镍硫进口量



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图25：镍的湿法中间品进口量



资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 第四部分 精炼镍库存

电解镍整体呈加库存状态。从库存的结构上来看，2023年以前国外库存总体仍是以镍豆为主，镍板少量的结构。自2023年年中开始，随着LME交割品牌增加，以及俄镍受地缘影响转弱继续可用于交割，而逐渐转向累积，主要是镍板库存回升相对明显。截至2024年6月末，LME新增镍可交割资源产能增长已超17万吨/年。随着英美加大对俄罗斯金属的制裁，自2024年4月12日起，俄罗斯金属逐渐处于新增无法继续在英美公开交易所注册仓单，而存量逐渐消化的过程。LME镍因新增产能置换俄罗斯精炼镍资源，因而总体受影响虽存在但有限，而新的交割品牌仍在申请进行中。随着中资品牌镍板进入交割，LME镍库存结构中镍板占比已经反超镍豆。

镍库存国内库存下滑态势自2023年年中开始逐渐企稳回升，而自10月以后累库存速度有所加快，截至2024年6月末，上期所镍显性库存自2023年低位不足千吨回升至2万吨附近。

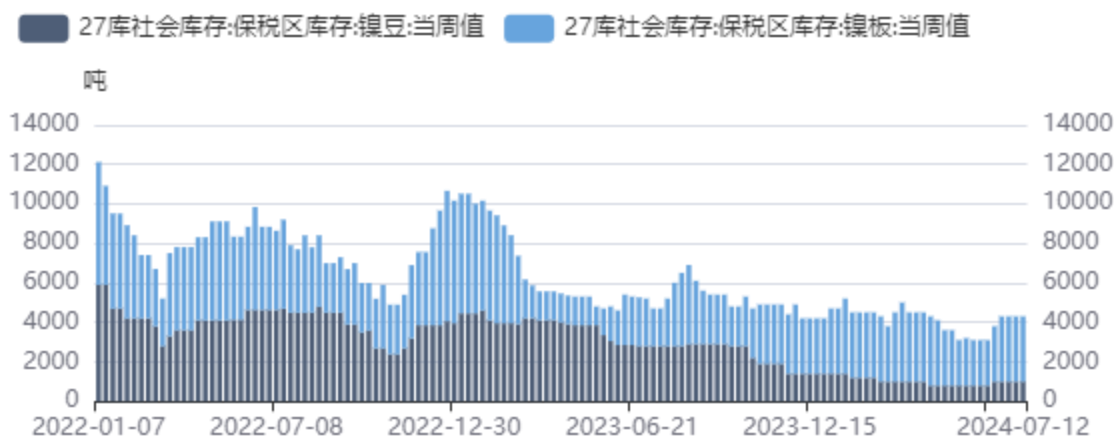
国内镍现货库存累积程度相对缓和，甚至进入6月以后出现去库存。主因出口窗口打开，电积镍主要用于出口，而进口则以长单为主总量低迷。下半年预期国内电积镍继续寻求出口机会的可能性将继续存在。

图26：社会库存



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图27：保税区库存



资料来源：同花顺，方正中期研究院



图28：LME镍库存



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图29：沪镍期货库存



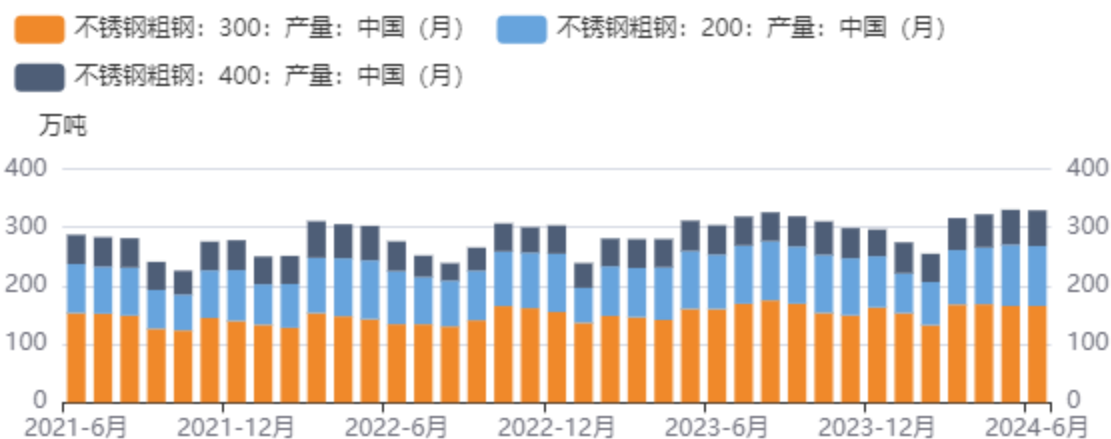
资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 第五部分 需求端变化

### 一、不锈钢

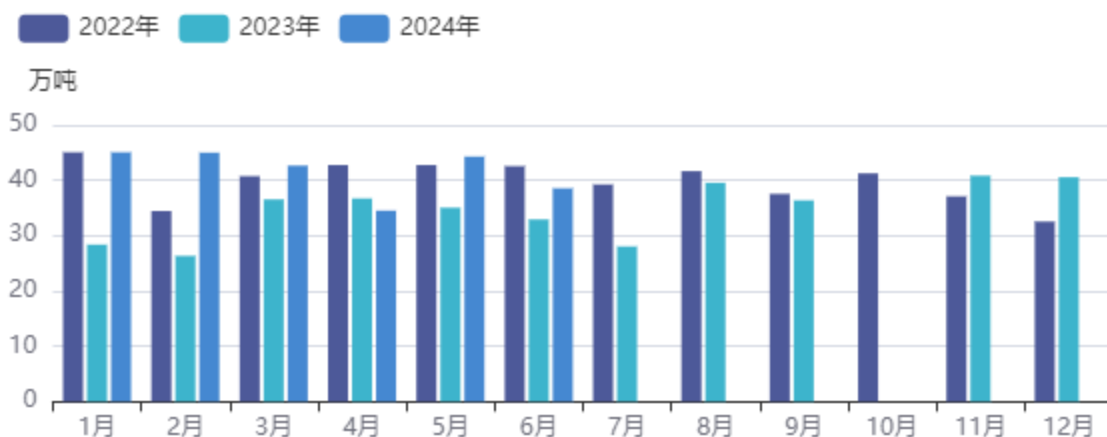
#### （一）产量

图30：国内不锈钢粗钢产量分系别



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图31：印尼不锈钢产量



资料来源：同花顺，方正中期研究院

据Mysteel数据预测，2024年上半年，不锈钢粗钢产量约1825.43万吨，同比增长7.8%。其中300系952.33万吨，同比增长6.7%，200系539.62万吨，同比增长5.5%，400系333.48万吨，同比增长15.13%。

2023年印尼不锈钢产量420.5万吨，同比下降11.85%。而2024年上半年产量实现恢复性增长，累计249.74万吨，同比增长27.63%。印尼产量修复回升对于镍生铁的本地需求也有增长。

我国与印尼镍生铁产量上半年累计增速约1.8%，而300系两国不锈钢增速则在11.5%。原料端与产出端增速显著不匹配。这种发展的不均衡造成镍生铁出现相对偏紧的情况，也对镍生铁价格形成支撑。

## （二）进出口

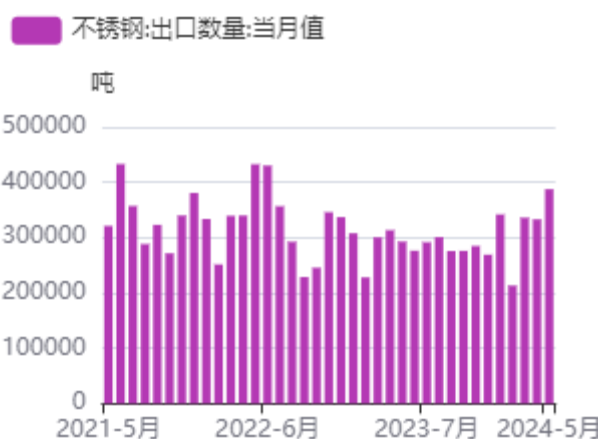
据中国海关数据统计：2024年1-5月，国内不锈钢进口量累计约97.66万吨，同比增加25.18万吨，增幅34.7%。2024年1-5月，国内不锈钢出口量累计约191.2万吨，同比增加21.65万吨，增幅12.8%。2024年1-5月，国内不锈钢净出口量累计约93.55万吨，同比减少3.54万吨，减幅3.6%。

图32：不锈钢进口



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图33：不锈钢出口

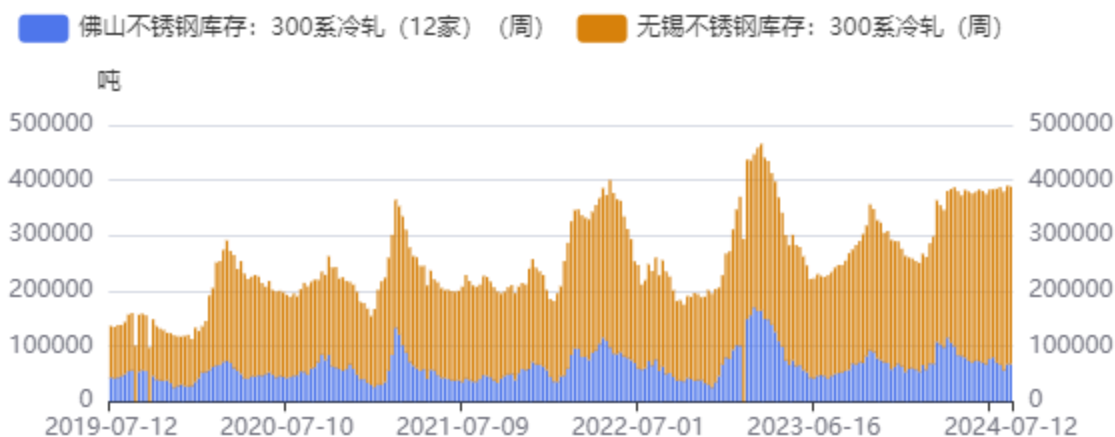


资料来源：同花顺，方正中期研究院

## （三）库存

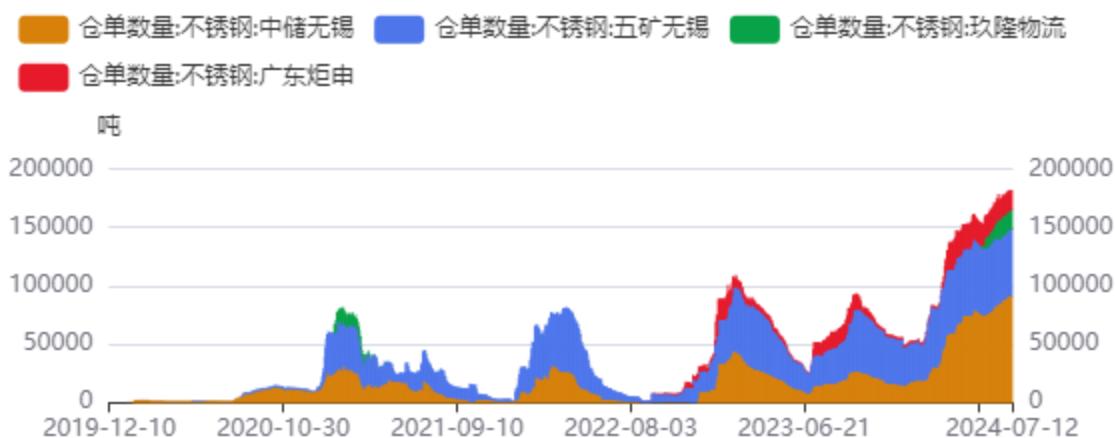
不锈钢整体表现累库存，期现货均有回升。尤其是期货库存不断创上市以来新高，突破19万吨。

图34：无锡佛山不锈钢库存：300系冷轧（周）



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图35：不锈钢期货分地区库存



资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 二、硫酸镍

### （一）新能源汽车继续较高速发展

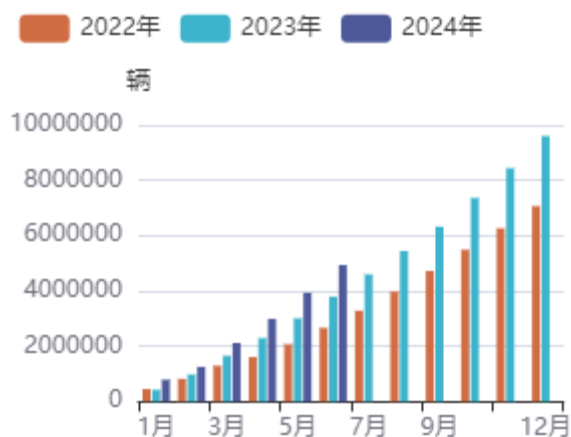
中汽协预计2024年汽车产销达到3100万辆，同比小幅增长3%左右。新能源汽车产销也将达到1150万辆左右的规模，增长大概在20%左右。

实际来看2024年1-6月，2024年1月至6月，我国新能源汽车产销量分别达492.9万辆和494.4万辆，同比分别增长30.1%和32%，市场占有率达35.2%。

我国上半年新能源产销发展好于年初预期水平。展望下半年，以旧换新、新能源汽车下乡等利好政策的持续落地实施，以及车企新产品逐步上市，将有助于进一步释放汽车市场消费潜力，助力汽车行业稳健发展。但是由于全球贸易摩擦的增加，出口形势可能面临一定变动可能性。7月4日，欧盟委员会发表声明称，决定对来自中国的电动汽车进口征收临时反补贴税，这一临时关税将于今年7月5日生效，最长持续4个月。

而且海外新能源汽车发展预期有所放缓。海外降速料对电池及原料需求的增速带来一定影响。

图36：我国新能源汽车产量



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图37：



资料来源：同花顺，方正中期研究院

## （二）硫酸镍产量

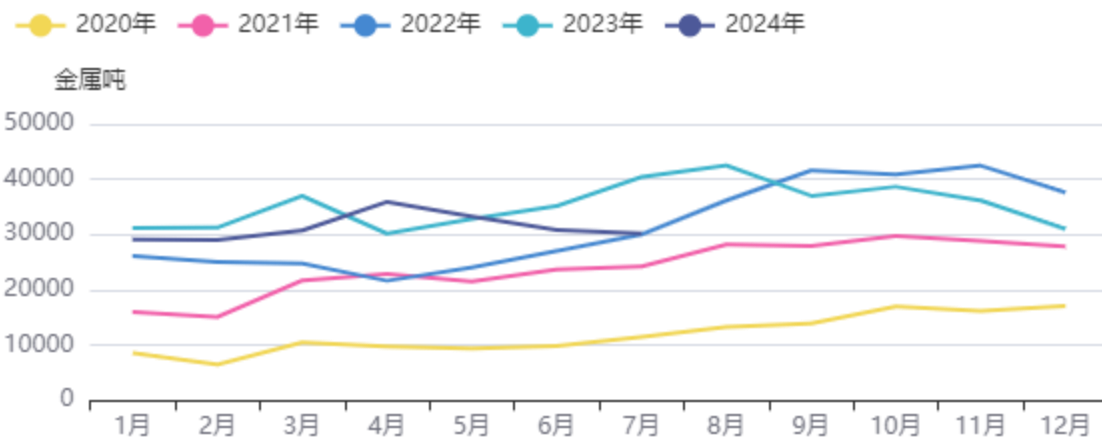
2024年第一季度硫酸镍整体表现供应相对需求偏紧，提振价格重心显著回升。硫酸镍上下游生产不均衡性相对偏强，节奏来看，需求显著修复叠加原料供给收紧，导致硫酸镍供需趋紧，价格回升。而第二季度，随着MHP新增产能出现，硫酸镍因利润修复生产积极性也有回升，而三元材料相关订单预期逐渐转弱，硫酸镍供增需弱价格自高位有所回落。预计下半年随着贸易风险调整后，产业链原料备货需求将继续有所修复回升。

图38：硫酸镍上下游增速比较

产业链相对位置	项目	2023年	年增速	2024年1-6月	同比
最终下游	新能源汽车产量	958.7万辆	35.80%	492.9万辆	30.10%
三元电池竞品	磷酸铁锂	127.24万吨	29.50%	76.27万吨	41.00%
直接下游	三元材料	62.11万吨	-5%	33.16万吨	15.00%
	三元前驱体	81.44万吨	-5%	41.16万吨	12.00%
中游	硫酸镍	42.28万镍吨	12.14%	19.27万镍吨	-2.36%
	精炼镍	24.48万吨	40.58%	15.17万吨	40.54%
上游	MHP（印尼）	14.61万镍吨	70.28%	13.21万镍吨	120.17%
	高冰镍（印尼）	24.19万镍吨	19.90%	5.69万镍吨	15.51%
原料端	镍生铁（中印）	176.63万镍吨	13.40%	85.46万镍吨	1.80%

资料来源：同花顺，方正中期研究院

图39：中国硫酸镍产量金属量



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图40：硫酸镍进出口



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图41：硫酸镍成本



资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 第六部分 镍供需平衡

全球镍市场从镍元素整体过剩，精炼镍相对短缺的结构性过剩，转向镍元素的全面过剩。随着精炼镍新产能增加，以及国内外交易所新交割品牌的引入，精炼镍无论从现货供应，还是期货交割，短板均得到补齐，镍供需矛盾预期也转向了全面一致的过剩预期。随着期现供应改善，显性库存从减少到累及，镍价重心显著下移，2023年价格下跌幅度45%，高成本产能退出已经发生。

据外电3月1日消息，据麦格理称，如果印尼产量增长因采矿许可证审批缓慢而受到限制，那么今年全球镍市场可能会出现意外短缺。据海外分析师援引实地研究称，去年印尼以外地区库存可能也低于此前的估计，因此市场似乎比之前评估的更接近平衡。麦格理集团估计，由于工厂关闭，每年约有25万吨(相当于总产量的7%)的产量被挤出了市场，另有19万吨的计划产量被推迟。麦格理的数据显示，在每吨1.8万美元时，35%的产量无利可图，而在每吨1.5万美元时，这一比例跃升至75%。

2023年下半年，据国际镍研究组织(INSO)预测，2024年全球镍产量将过剩23.9万吨。但在2024年上半年，该组织预测镍产量2024年过剩数值已经收窄至10.9万吨。

随着2024年初以来，海外矿山减产消息，以及印尼矿山配额缓发影响，供应过剩收窄预期已经出现。而且印尼矿品位下滑，也令镍元素供应增长预期出现显著折扣。

图42：镍供需平衡

镍(万吨)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024f
全球产量	166.5	184.3	198.5	197	195	199	208.2	220	237	249.7	261.2	306	329.7	355
消费量	166.1	173	180	187	190	204	218.5	233	240	237.4	278	296	313.4	344.1
供需平衡	0.4	11.3	18.5	10	5	-5	-10.3	-13	-3	12.3	-16.8	10	16.3	10.9
中国产量	44.6	59	71	70	62	60	63	69.5	82.6	76	70	81	95	100
消费量	59.5	80	91	94	96	109	113	117.7	129	134.8	155	168	186	201
价格(美元/吨)	23100	17530	15099	17024	11616	9708	10500	13180	14500	13930	18000	25000	19000	17500
万元/吨	17	12	10.6	11.6	8.2	7.8	8.7	10.3	11.5	11.1	13.5	18.5	17	14

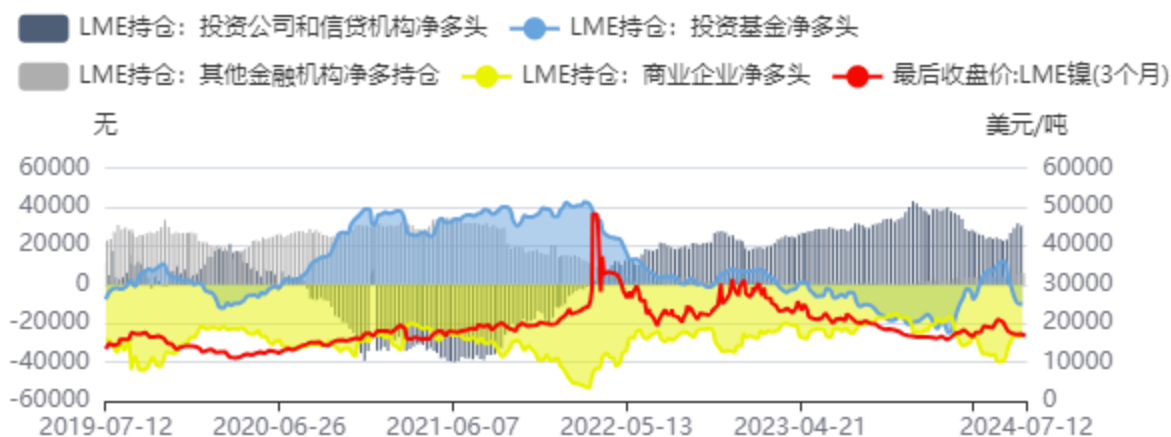
资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 第七部分 套利与技术分析



## 一、LME镍持仓分析

图43：LME持仓：投资公司和信贷机构净多头



资料来源：同花顺，方正中期研究院

LME 镍持仓显示，投资公司净多从波动减持至略有增持，而商业净空有所减持。2023年投资基金负向波动为主，而进入2024年空头回补趋势逐渐有所显现，镍价在此资金情况下表现脱离震荡区域重心上移，但随着镍价6月显著调整，同期可见投资基金净多再转向净空。

## 二、相关套利

图44：沪伦比：镍



资料来源：同花顺，方正中期研究院

镍沪伦比趋于震荡走强。汇率波动变化对沪伦强弱影响较显著。且海外累库存强度高于国内。但注意贸易流向来看，海外市场仍可能需要国内出口，因此在出口窗口打开的机会仍将出现，这将继续提振沪伦比偏强。

图45：镍/不锈钢



资料来源：同花顺，方正中期研究院

镍相对不锈钢一度走强，随着6月不锈钢调整回落震荡回落，但下行空间料会逐渐受限。

图46：硫酸镍-镍豆



资料来源：同花顺，方正中期研究院

硫酸镍中镍价值与镍豆相近。阶段溶解利润出现回升，但时间短暂。

图47：镍-镍生铁



资料来源：同花顺，方正中期研究院

镍相对镍生铁走强。

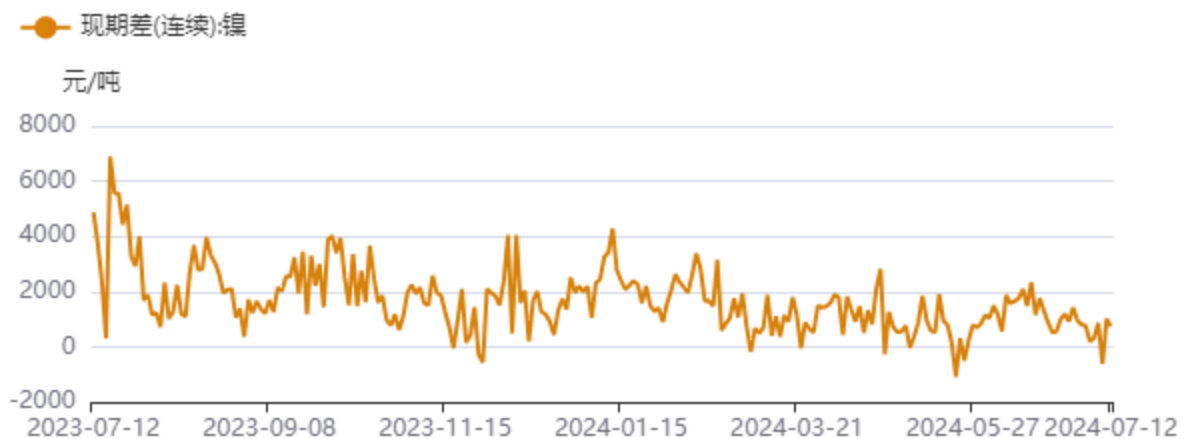
图48：镍连一-镍连三



资料来源：同花顺，方正中期研究院

镍近月合约略弱。跨期机会并不明显。

图49：镍现期差



资料来源：同花顺，方正中期研究院

镍现货相对期货偏弱。

### 三、技术分析

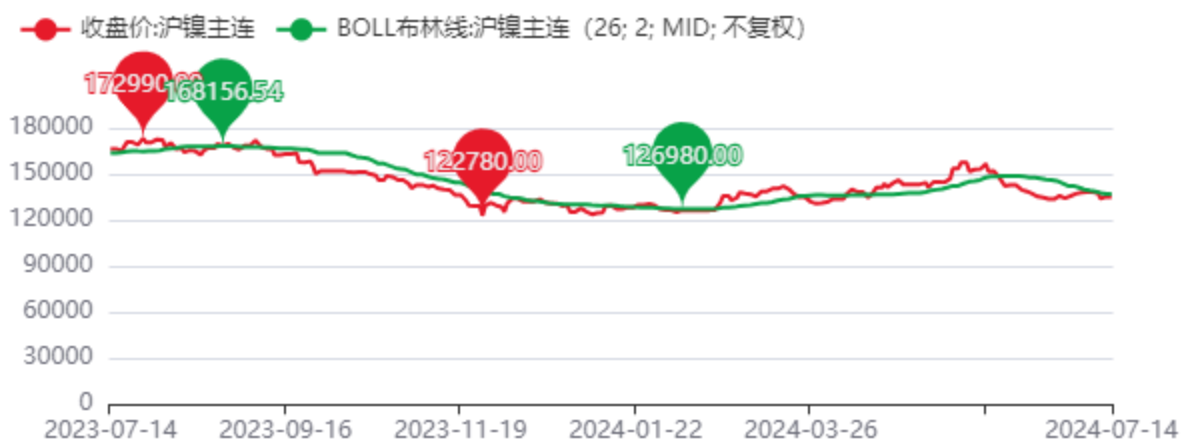
图50：伦镍走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

2024年下半年，预计LME镍价主要波动区间可能会在15000-22000美元之间。

图51：沪镍走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

沪镍转向宽幅震荡，主力合约主要波动区间料在120000-160000之间。

## 第八部分 影响因素及走势展望

### 一、走势展望

2024年下半年，镍原料端供给端扰动仍可能存在，将继续带来波动，预计可能呈现较宽区间波动重心波动抬升可能性继续存在。

从宏观角度来看，海外通胀形势缓和，市场关注点转向全球货币政策转向宽松的时间，美联储降息预期从3月的年内3次逐渐降至6月的年内1次，且初次降息时间预期延后至9月，而非美国家降息已现，美元指数偏强运行。我国经济波动修复，外需也有改善情况，内需仍有改善空间，设备更新，以旧换新等方面将会继续提振工业品相关需求回升，但面临国际贸易摩擦因素增多的问题。从镍自身供需来看，菲律宾供应在雨季后修复增加，而由于印尼镍矿配额RKAB审批进展缓慢，镍矿供应偏紧的问题直到年中仍未完全缓解，镍供应边际收缩显现，已经在

供需过剩收窄的预期下逐渐完成计价。而印尼产能释放持续，MHP供应偏紧也有望逐渐缓解。电解镍国内产量环比显著增加，而电积镍新产能继续爬坡，LME交割品牌中来自中国的新增产能持续增长。国内外精炼镍显性库存波动回升过程持续。由于镍生铁、MHP也是新增电积镍产能的主要原料，原料端供应扰动抬升了精炼镍的成本空间。

下半年关注重点看印尼产业政策是否生变影响镍生铁等镍产品产能、产量及出口成本。此外，需求端看贸易摩擦因素对实际的新能源电池端的冲击，产业调整后需求变化。全球流动性趋向于宽松，经济修复预期波动变化，叠加镍自身供需结构性动态变化，预计镍走势从上半年的单边波动回升转向宽幅波动震荡，预期镍料会在12-16万元之间波动。

风险因素：宏观面共振；原料端扰动，供需平衡预期调整；需求端改善预期。

## 二、产业操作建议

镍需求方结合需求逢低采购，买保机会继续存在。镍库存套保也可在明显的高位整理滞涨时适当介入，尤其是MHP供应显著改善预期显现时。不锈钢产业利润显著而需求变动不利，尤其是进口增加，现货价格滞涨明显可考虑卖出保值，上半年对不锈钢而言锁利润机会相对更明显，而下半年利润收窄，而成本坚挺，可能令不锈钢相对操作空间出现收窄。

## 第九部分 相关股票

图52：镍相关股票

	沪镍上下游相关企业证券表现				2024年7月12日	2023年12月29日
	代码	名称	相关行业	年度涨跌幅	目前价格	年初价格
下游企业	000825.SZ	太钢不锈	不锈钢材	-5.09%	3.54	3.73
	002615.SZ	哈尔斯	不锈钢真空保温器皿	-3.27%	7.09	7.33
	002685.SZ	华东重机	不锈钢贸易(行业)	-31.93%	2.43	3.57
	002722.SZ	金轮股份	不锈钢装饰板	-23.36%	11.81	15.41
	002791.SZ	坚朗五金	不锈钢护栏构配件	-40.70%	24.01	40.49
	603995.sh	甬金股份	不锈钢	2.81%	19.77	19.23
	600117.SH	西宁特钢	不锈钢	-27.03%	2.43	3.33
	600307.SH	酒钢宏兴	不锈钢	-19.46%	1.20	1.49
	600399.SH	ST抚钢	不锈钢	-37.96%	6.03	9.72
上中游企业	000060.SZ	中金岭南	铝、镍、锌加工及销售	1.85%	4.40	4.32
	000622.SZ	恒立实业	金属镍	-60.05%	1.75	4.38
	000906.SZ	浙商中拓	镍矿	-9.03%	6.65	7.31
	000975.SZ	银泰资源	镍贸易	16.20%	17.43	15.00
	002340.SZ	格林美	合金(含钴粉、镍粉、碳化钨粉末、硬质合金)	16.67%	6.37	5.46
	300438.SZ	鹏辉能源	镍氢电池	-33.86%	18.71	28.29
	600478.SH	科力远	镍矿产品	-24.80%	3.70	4.92
	600490.SH	鹏欣资源	镍	-16.72%	2.49	2.99
	601168.SH	西部矿业	镍	30.76%	18.66	14.27
	603799.SH	华友钴业	镍产品	-27.30%	23.94	32.93

资料来源：Wind，方正中期研究院



## 联系我们

分支机构	地址	联系电话
<b>总部业务平台</b>		
资产管理部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
交易咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
金融产品部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881295
机构业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881292
<b>分支机构信息</b>		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881061
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-62681567
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号604室	021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际F座2309号	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
山东分公司	山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室	0532-82020088
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号经津塔写字楼2909室	022-23041257
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	西安市高新区唐延南路东侧逸翠园二期（i都会）6幢10101	029-81870836
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1502D室	021-58991278
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市鄞州区杨帆路71号扬帆广场2栋西单元5-1	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号（优托邦第3号写字楼第7层C-704号）	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
<b>风险管理子公司</b>		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区4号楼1105	021-20778818
上海际丰投资管理有限责任公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881188

## 重要事项

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，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期货研究院所有，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。