

全球镍企多数减产，国产镍面临新机遇

一季度海外镍企的运营报告披露，受到去年全球镍价大幅下滑的影响，一季度海外镍矿产量出现较大程度的下滑。同时本月锂电池行业规范的发布，未来国内新增产能投放也将趋于严格。未来镍价的将如何发展？

镍价二季度为何能够实现累库上涨？

近期镍和不锈钢均走出上涨趋势，但上涨的路径有明显区别。主要原因在于**海内外环境的迥异**。首先两个品种上涨的共同原因在于宏观政策的提振。当前地产新政策包括地方政府进入存量房地产市场，稳定了市场基本预期。但上涨的路径却出现分化：首先不锈钢主要影响因素是偏国内需求。无论是地产的企稳还是消费的改善，侧重点都还是偏国内。但国内需求并未对基本面产生较大改善。钢厂排产持续增加，以及社会库存的累库使得上涨乏力，近月合约上涨时受困于巨量注册仓单影响，涨幅有限。但镍品种则有所不同，侧重点更偏重宏观，包括海外成本端和整体有色品种的溢价。首先由于国内镍矿对于印尼的海外依存度较大，海外五大镍企受困于前期相对历史低位，一季度均有减产。另外印尼端的配额供给有限，导致市场对于成本端的定价更加敏感。因此即使国内新能源企业的镍湿法中间品项目不断投产，镍板连续累库，总体镍价仍然突破半年新高。同时镍处于有色金属板块，铜铝锌等品种的过大溢价也影响到镍作为有色板块的定价。因此虽然近期镍和不锈钢同时上涨，但上涨的幅度和流畅度都有明显的区别。

海外镍企减产，过剩供应是否缓解？

随着一季度结束，全球头部镍企季度报告相继出炉，受到前期镍价的低迷影响，海外大型镍矿企业在一季度均有下降。当前全球镍产能前五的矿山企业：诺里尔斯克镍业（俄罗斯）、淡水河谷（巴西）、嘉能可（加拿大）、住友金属矿山（日本）以及必和必拓（澳大利亚），均有不同程度减产。

海外镍企一季度减产原因有所分化。一季度诺里尔斯克最新生产报告，镍总产量 4.21 万吨，环比大幅减少 33%。俄镍作为全球镍产品最大的生产商，受到俄乌冲突加剧以及中国镍企的崛起，全球的市场空间逐渐被压缩。同时诺里尔斯克镍业生产的镍板作为产量最大的 LME 交割镍品牌之一，在 4 月份受到欧美新一轮制裁，预计二季度的全球产量将继续下降，未来的出口将大幅减少。俄镍在交易所库存量平均每月库存量约为 2.48 万吨金属吨，未来无法作为交割品牌已成定局，后续将逐渐影响上游镍矿的开采计划。另一方面，巴西和澳大利亚的矿企，如必和必拓和淡水河谷的减产主要是受到一季度镍价的低迷。由于海外镍矿销价总体参考 LME 镍价，同期镍价大幅下跌，使得镍矿项目的开发和销售支出不相匹

配，导致一季度镍产量大幅减少 12%和 4%。虽然当前镍价重新突破 2 万美元大关，但短期内价格刺激传导到矿山开采仍然需要时间，在全球镍库存仍然高位下，预计二季度海外企业的镍指导产量仍将减少。

图表 1：一季度海外镍企产量变化

		24Q1 环比		2024镍指导产量	2023	2022	2021	2020
淡水河谷	Vale	3.95万	-12%	16-17.5万金属吨	16.5	17.98	16.82	21.56
诺里尔斯克镍业	Norilsk Nickel	4.21万	-33.00%	18.4-19.4万金属吨	20.9	21.9	19.28	23.58
嘉能可	Glencore	2.38万	-0.18%	8.0-9.0万金属吨	9.76	10.75	10.23	11.02
住友商事	Sumitomo MM			3.6-3.8万金属吨	4	4.97	5.51	7.46
必和必拓	BHP	1.88万	-4.08%	7.7-8.7万金属吨	8.14	7.59	8.21	9.1
英美资源	Anglo American	1.42万	-21.50%	3.6-3.8万金属吨	4	3.98	4.17	4.36
第一量子	First Quantum	0.7万	6.26%	2.2-3.7万金属吨	2.17	2.11	1.64	1.31
埃赫曼	Eramet	1.65万	-19.12%	2.0-4.0万金属吨	2.18	4.09	4.79	5.53
南32	South32	1.08万	8%	4.05万金属吨	3.87	4.18	3.83	3.61
谢里特	Sherritt			3.0-3.2万金属吨	2.8	1.61	1.39	1.58
合计				68.15-77.15万金属吨	74.32	79.16	75.87	89.11
国产精炼镍	domestic High-Purity Nickel:	7.15	51.80%		22	17.42	16.55	16.9
国产硫酸镍	NS	8.44	-13.50%		40.43	35.03	25.54	13.51
合计					62.43	52.45	42.09	30.41
国产镍铁	NPI	7.22	-18%		37.84	41	43.27	51.26
印尼镍铁	NPI	36.49	-0.36%		141.89	114.74	89.06	59.23
合计					179.73	155.74	132.33	110.49
印尼中间品	MHP	6.16	15%		17.57	9.78	1.41	
印尼高冰镍	NM	5.01	-7%		24.48	18.84	6.52	7.24
合计					42.05	28.62	7.93	7.24

数据来源：Mysteel、IfinD、华安期货研究院

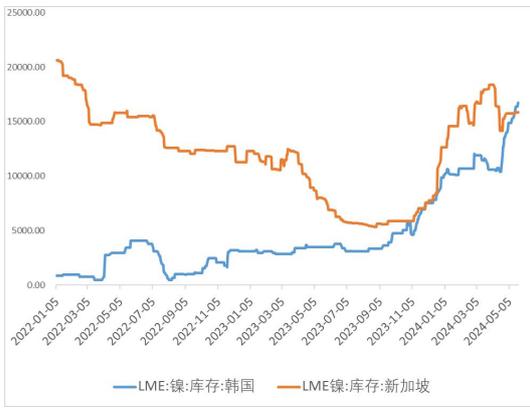
精炼镍的产能不断，海外交易所的国产品牌逐渐增加

一季度以来虽然国内电积镍利润有所缩小，但各地方项目扩产并未停止。去年精炼镍产量为 24.51 万吨，从新投产项目来看，预计今年全年将新增电积镍的产能约 9.73 万吨。国内三大生产商华友、中伟和格林美随着在 LME 在注册成为交割品牌，投入产能不断扩大。今年预计以中伟股份为代表的广西预计扩产约 3.4 万吨，华友钴业在浙江扩大约 1.26 万吨，以及金川集团将在甘肃扩产约 1.96 万吨。总体来看，今年电积镍产量将达到 35.44 万吨，相较于去年将增长超过 40%。

2023 年以来国内企业受益于印尼大量中间品原料的进口，国内精炼镍产能不断提高，带动国内精炼镍库存快速得带提升，而出口到亚洲的注册仓单量也在逐渐提高，国内市场精炼镍的主要消费行业集中在合金铸造、电镀及不锈钢行业。在国内合金以及电镀行业平稳背景下，为消化过剩产能，企业积极扩大电积镍出口。目前国内镍企在海外 LME 有 6 个注册品牌，产能达到 17.1 万吨。当前亚洲

拥有两个主要的 LME 交割地来即新加坡和韩国，去年以来两地交割库从 1.3 万吨上涨到 3.2 万吨。短期内，国内品牌在市场逐渐需求饱和下，将扩大出口争夺其他国家的镍的全球市场份额。

图表 2: 亚洲交易所库存



图表 3: 4 月 LME 交易所镍库存占比



数据来源: Mysteel、IfinD、华安期货研究院

俄镍受制裁影响继续，国产镍填补空白

4 月欧美加强对于俄镍制裁，伦敦 LME 交易所发布公告自 4 月 13 号以后不再接受新生产的俄镍、铜和铝在交易所注册。LME 发布的最新月度金属库存报告显示来看，当前俄镍在 LME 交易所存量库存为 2.48 万吨，占比为 33.31%，较上月已经逐渐下降。预计未来俄品牌将从交易所库存中逐渐退出，将留下近 30% 左右的市场空缺。诺里尔斯克镍业生产的镍板作为产量最大的 LME 交割镍品牌之一，未来一旦无法作为交割品牌，将会对后续镍矿的生产计划产生显著的影响。

另一方面，虽然俄镍逐渐将销售重心从欧洲转移亚洲市场，但受困于镍价整体低迷影响，当前俄镍经过中国保税区再转出口的方式仍然处于亏损。俄镍的进口提单亏损额度仍然较大，未来除非镍价回到在 3 万美元附近，否则进口海外镍板仍然会处于小幅亏损。

在俄镍受制于欧美制裁下，国产精炼镍面临海外机遇。前四个月中国精炼镍出口量约 2.16 万吨，同比增加 74%。根据 LEM 发布的按照原产地统计的交易所库存来看，1 月份国产交易所库存为 8 千吨，而在 4 月底已经上涨至 1.2 万吨，上

涨 4 千吨。未来随着国内产能扩张，海外精炼镍的市场占有率将逐步的提升。

新政策引领，减轻过剩产能

本月政府针对锂电池行业发布征求意见稿，被行业媒体称为新能源领域的“供给侧改革”，旨在引导企业减少单纯扩大产能的盲目扩张，更多依靠技术创新、产品质量改善以及降低生产成本来提高新能源电池行业的发展。

大宗商品镍、锂需求与锂电池的正极材料有着密切关系。三元材料材料中镍钴锰三元体 NCM，镍钴铝三元体为 NCA 都含有大量的镍元素，而磷酸铁锂则含有大量的锂元素。当前随着行业技术的进步，新的规范将在电池分类、能量密度也都有更加严格的要求。因此锂电行业的新的引导规范有利于遏制产能的抵消扩张，对于期货市场来说总体有利于镍锂品种的长期的发展，遏制当前产能盲目扩张，减少镍和锂元素的供给端的过剩。

新宏观环境下，镍价走出低谷

近期镍价盘面突破新高，沪镍突破半年高点 15 万元，而伦镍也突破 2 万美元大关，在当前国内产能持续增长，海外产能减产的背景下，国内精炼镍无论是出口填补海外空缺还是满足国内需求，当前国产镍品牌均面临较大机遇。同时 2 万吨俄镍交易所库存逐步消化后，未来将为国产精炼镍留下较大的市场份额填补。另一方面，锂电行业的新规有利于遏制地方低效的项目扩产，提高行业的集中度，中长期来看也有利于减少镍和锂元素的供给端的过剩。因此综合来看，无论海内外供给端，限制产能的利多消息频发，未来沪镍在有色金属整体强势下将逐渐扭转悲观预期。

华安期货 投资咨询业务资格 证监许可[2011]1776

刘德勇 分析师

从业资格证号：F03094242

咨询从业资格：Z0020048

审核：夏雨辰

F3031745/Z0014542

复核：闫丰

F03091118/ Z0019920

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究院力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。