

镍：美对俄金属制裁叠加印尼矿批复缓慢，镍价上行

作者：谷静

期货从业资格号：F3016722

投资咨询从业证书号：Z0013246

审核人：王伟伟

期货从业资格号：F0257412

投资咨询从业证书号：Z0001897

2024年2月25日



目录

CONTENTS

- 01 市场概况
- 02 供应情况
- 03 需求情况
- 04 成本利润情况
- 05 库存与市场结构

01

市场概况

周度重点数据

| 项目 | 重要提示 | 评估 |
|------|--|----|
| 产量 | <ul style="list-style-type: none">① 电解镍：1月全国精炼镍产量共计2.53万吨，当月同比上升54.27%② 镍铁：1月全国镍生铁产量为2.84万吨，当月同比下降4.18%③ 硫酸镍：1月份全国硫酸镍产量为3.52万金属吨，当月同比增加12.87%④ 不锈钢：1月份全国不锈钢产量总计约289.3万吨，同比增加约24.34% | 利空 |
| 净进口 | <ul style="list-style-type: none">① 精炼镍：12月进口量8005.168吨，同比降幅43.54%；出口量7519.972吨，同比增幅198.59%② 镍铁：12月中国镍铁进口量81.8万吨，同比增幅31.9%③ 硫酸镍：12月进口量11696.33吨，同比增幅107.12%；出口量1248.46吨，同比增幅3306.63%④ 不锈钢：12月进口量为26.82万吨，同比降幅13.24%；出口量为33.55万吨，同比降幅14.10%。 | 中性 |
| 库存 | SHFE镍库存：15965吨，周度环比增加343吨 保税区库存：3500吨，周度环比持平 LME镍库存：72300吨，周度环比增加1038吨 | 利空 |
| 冶炼利润 | <ul style="list-style-type: none">① 镍铁：周内镍矿价格维稳，辅料价格略有下降，成本维持高位，工厂利润持续倒挂，各地利润率为-13%——-2%。② 不锈钢：不同工艺冶炼成本不同，周内完全镍铁模式下的304不锈钢冷轧卷板成本在14085元/吨，周内盘面回落，现货进入假期模式报价略有下降，宏旺现货报价14000元/吨，利润率为-0.60%；甬金现货报价14100元/吨，利润率为0.11%。 | 利多 |
| 升贴水 | 金川：4700元/吨；俄镍：+50元/吨；电积镍：-800元/吨 | 利多 |

周度策略

【镍】交易逻辑：目前镍矿价格持稳，镍铁成本坚挺，市场成交价格稳中有升，国内铁厂利润有所修复但多数铁厂仍处于亏损状态，维持低产运行；不锈钢处于季节性累库阶段，目前看累库速度低于往年同期，节后物流恢复，到货量增加，库存开始明显增加；印尼NPI由于镍矿批复缓慢有一定减产，但整体看国内镍铁供过于需的格局持续。新能源方面，印尼中间品回流国内补给硫酸镍生产使用，近期印尼中间品回流量减少，国内硫酸镍生产原料略显紧张。电镍锚定的硫酸镍以及镍铁价格均已企稳。纯镍方面，部分矿山减少2024年产量计划，但当前国内外纯镍增库明显，持续对镍价形成压制。成本角度，硫酸镍对于电镍价格存在动态支撑，当前电池级硫酸镍报价28000元/吨，折算电镍12.62万元/吨。

投资策略：维持【120000，140000】区间操作思路，盘面在逐渐接近区间上沿，前期入场多头可考虑止盈离场。

【不锈钢】交易逻辑：节后物流恢复，到货量逐渐增加，库存增量明显，高价承压；成本端，原料高镍铁价格重心企稳，成本支撑较强。距离消费旺季到来还有一段时间，当前主要执行节前订单，难以衔接前期低库带来的强支撑。

投资策略：前期入场多头暂止盈离场。

现货市场：国内现货市场情况

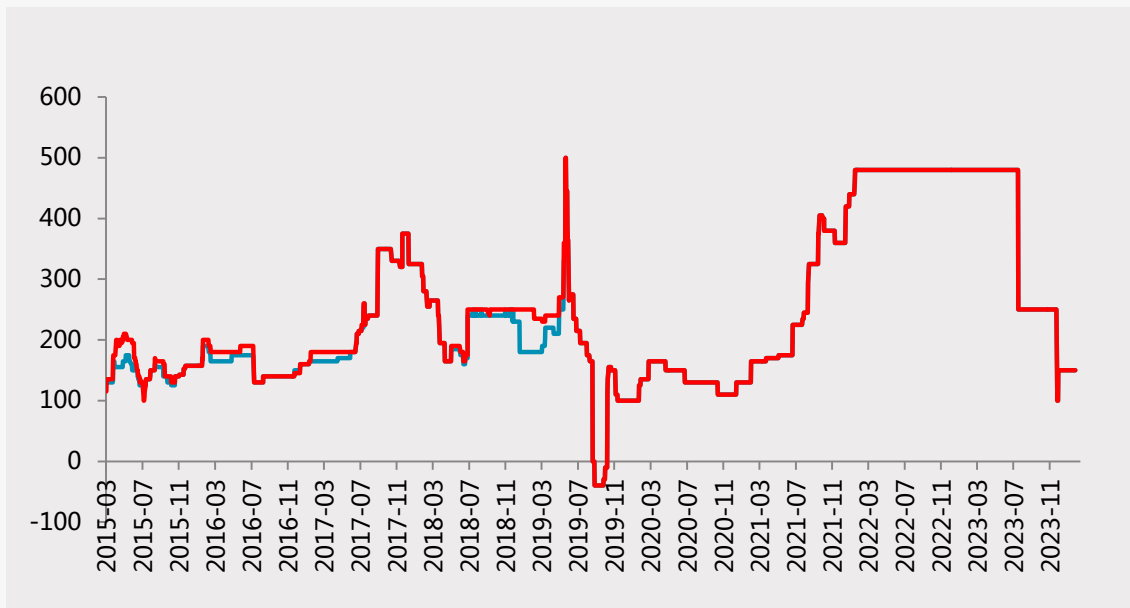
表1.1：国内镍产品价格

| 日期 | 金川镍（元/吨） | 俄镍（元/吨） | 硫酸镍（元/吨） | 高镍铁（元/镍点） |
|------------|------------|------------|-----------|-----------|
| 2024-02-19 | 129,850.00 | 126,350.00 | 27,400.00 | 932.50 |
| 2024-02-20 | 130,575.00 | 127,025.00 | 27,750.00 | 932.50 |
| 2024-02-21 | 130,775.00 | 127,225.00 | 27,750.00 | 932.50 |
| 2024-02-22 | 133,050.00 | 129,800.00 | 27,850.00 | 940.00 |
| 2024-02-23 | 138,550.00 | 135,700.00 | 28,000.00 | 940.00 |

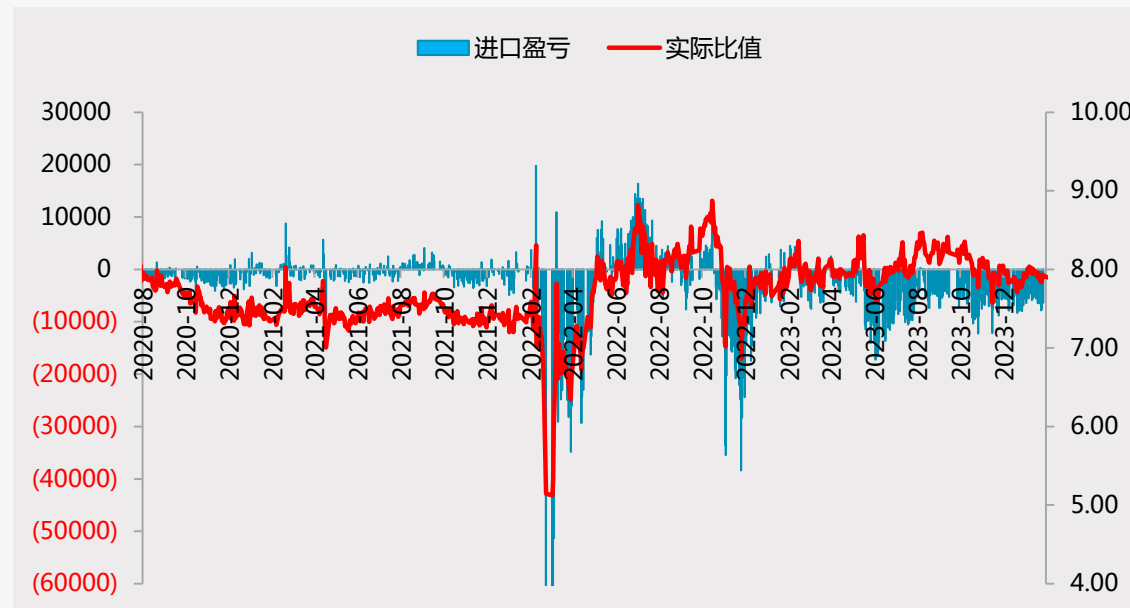
资料来源：Wind、一德有色

现货市场：进口窗口持续关闭

1.1 电解镍CIF报价 (单位：美元)



1.2 电解镍进口盈亏情况 (单位：元)



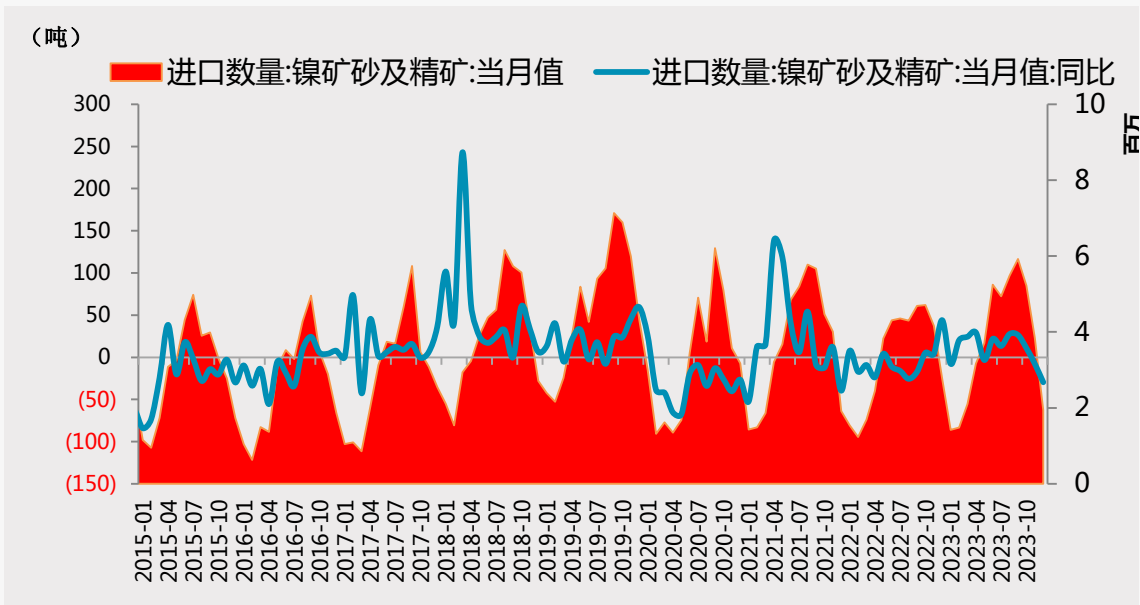
资料来源：Wind、一德有色

02

供应端情况

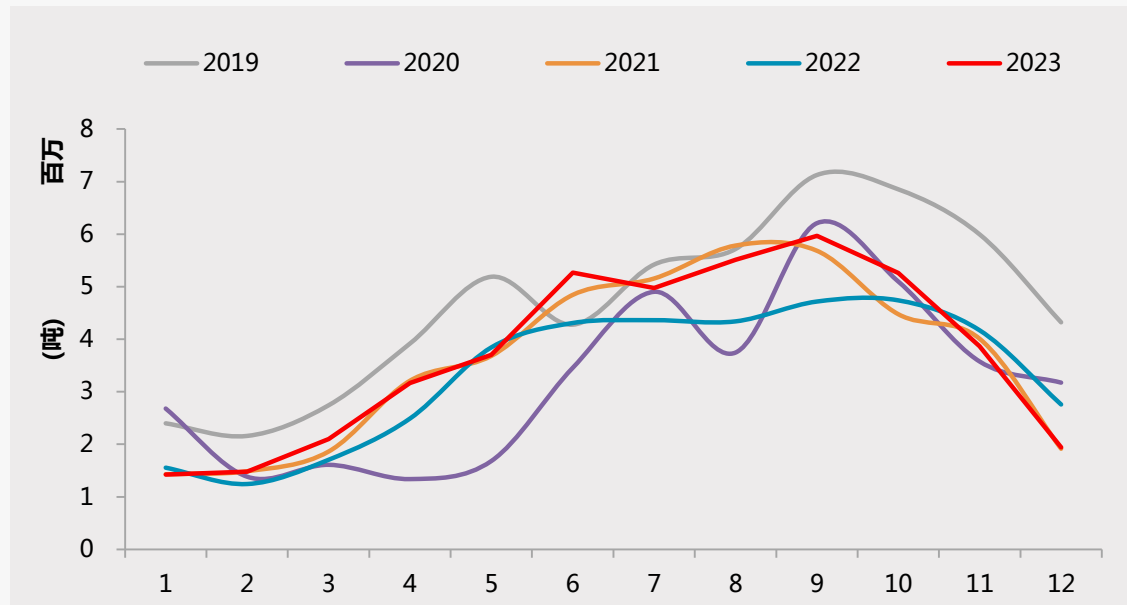
镍矿：镍矿进口

2.1 镍矿进口数据 (单位：万吨)



资料来源：Wind，一德有色

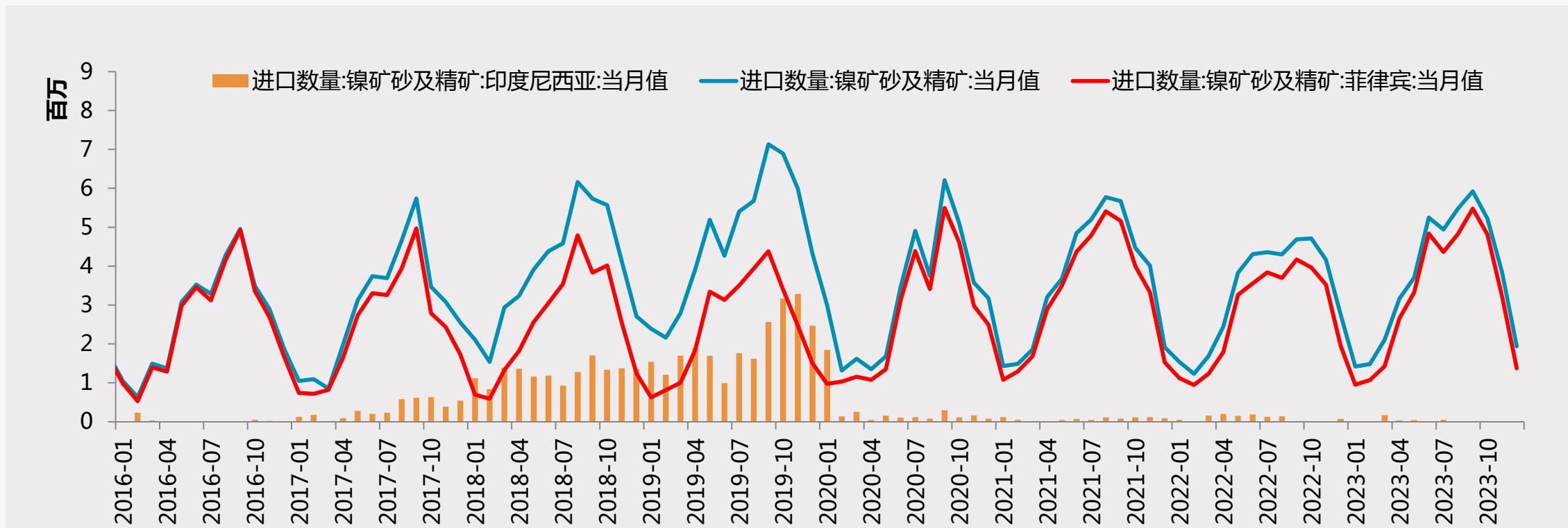
2.2 镍矿进口数据季节图 (单位：百万吨)



- 12月中国镍矿进口量194.06万吨，环比减少49.8%，同比减少29.6%。其中，自菲律宾进口镍矿量137.14万吨，环比减少57.84%，同比减少30.74%。自其他国家进口镍矿量56.92万吨，环比减少7.6%，同比减少26.8%。
- 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%。

镍矿：镍矿进口

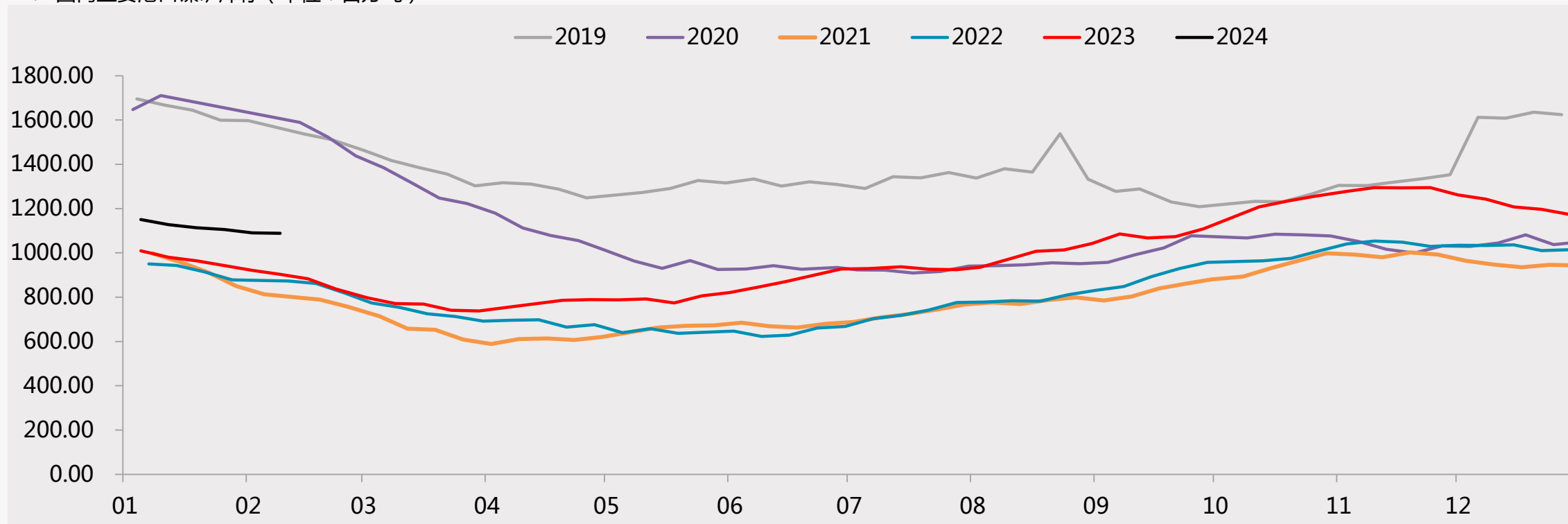
2.3 镍矿进口数据分国别（单位：百万吨）



资料来源：Wind，一德有色

镍矿：港口库存

2.4 国内主要港口镍矿库存（单位：百万吨）

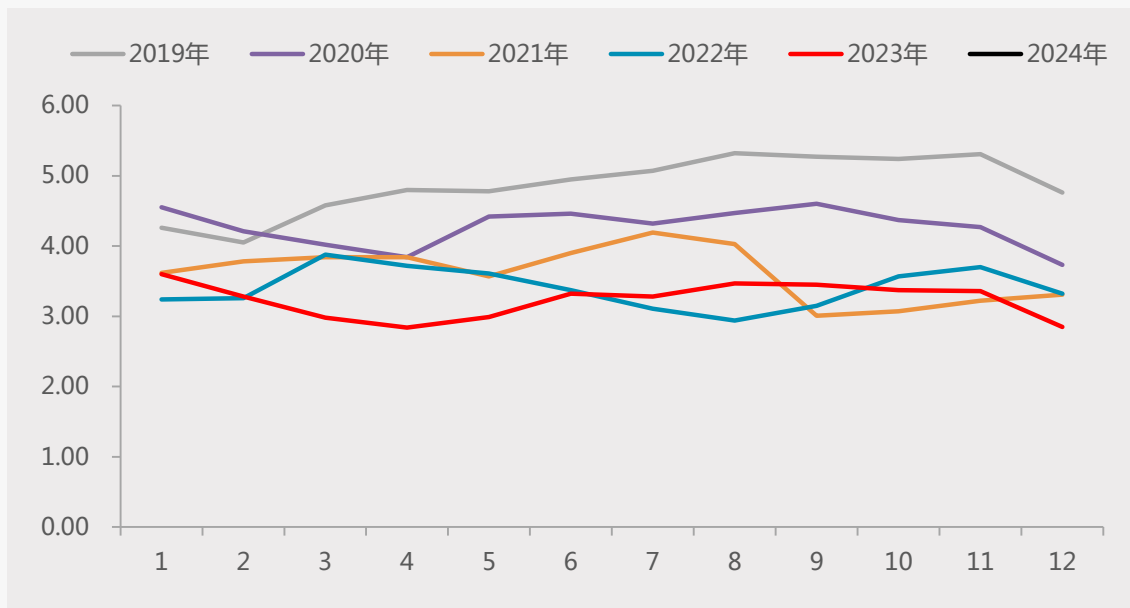


资料来源：Wind，一德有色

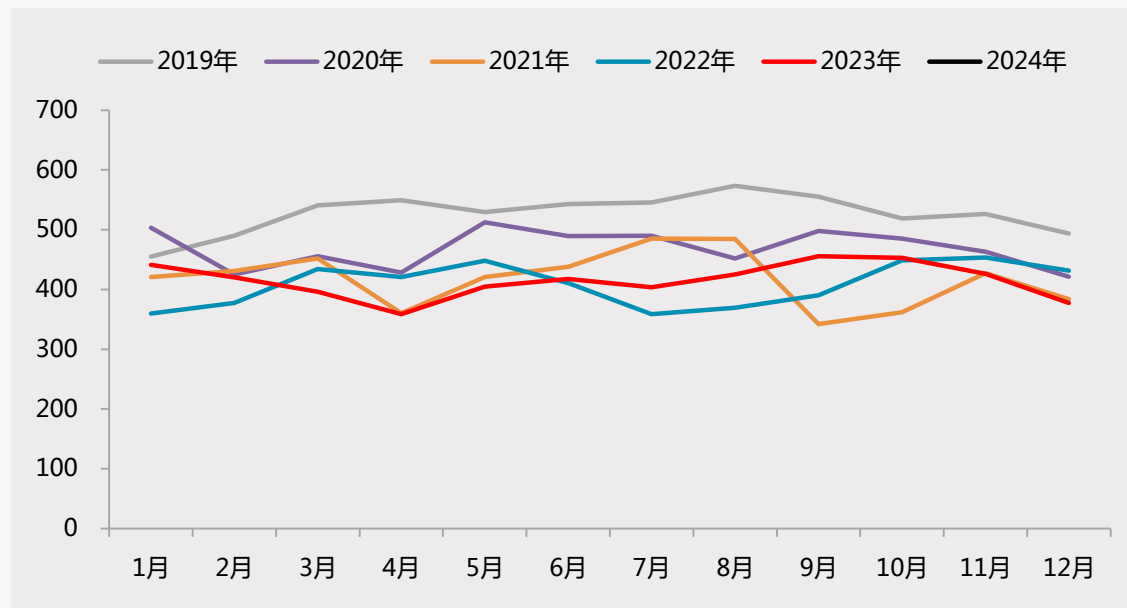
- 菲律宾主矿区进入雨季，后期流入国内镍矿将逐渐减少；
- 港口库存季节性减少，库存水平高于前两年同期水平

镍铁：国内产量情况

2.5 国内镍铁产量 (单位：万金属吨)



2.6 国内镍矿消耗量 (单位：万吨)

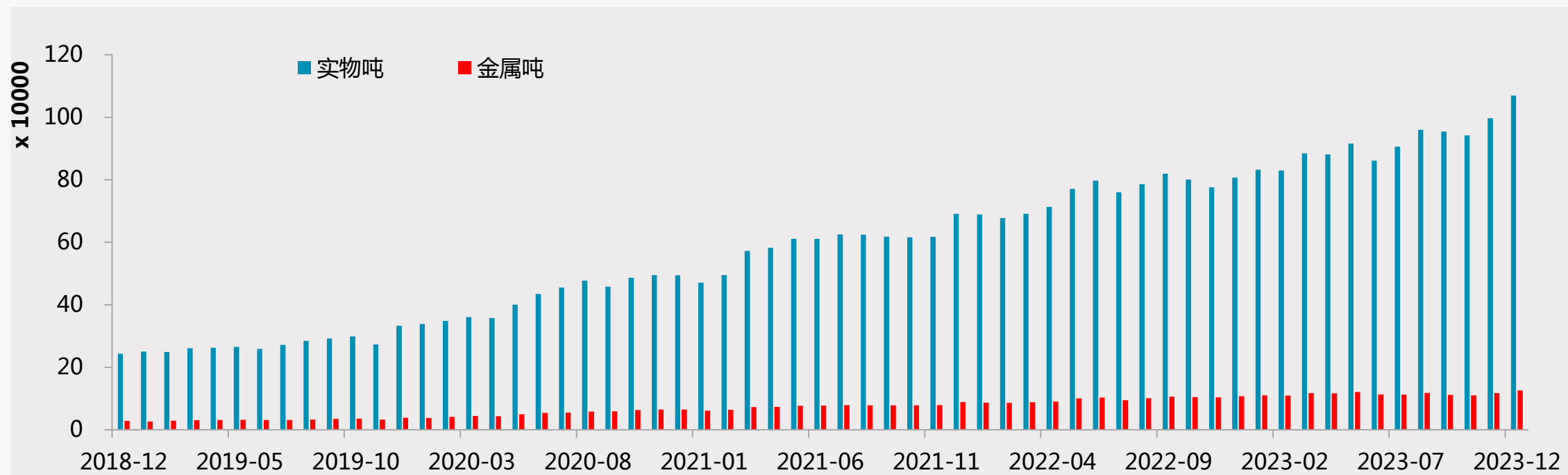


资料来源：SMM，一德有色

- 1月全国镍生铁产量为2.84万镍吨，64.7万实物吨，实物吨环比下降6.57%，金属吨同比下降4.18%
- 预计2024年2月全国镍生铁产量在2.61万镍吨左右，金属量较1月产量环比下行8.13%。

镍铁：印尼产量情况

2.7 印尼NPI生产情况（单位：万金属吨）

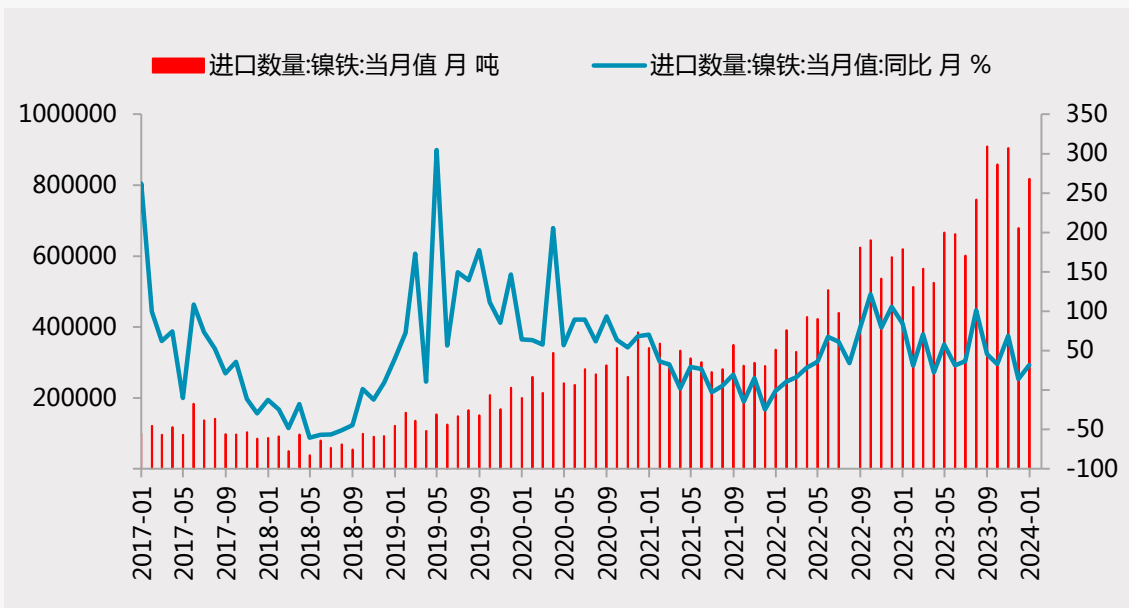


资料来源：铁合金在线，一德有色

- 1月印尼镍生铁产量12.19万镍吨，环比下降5.3%，同比增幅19.9%。2024年累计产量12.19万镍吨，累计同比增幅19.9%。
- 预计2月高镍生铁产量持稳12.09万镍吨，环比下降0.86%。

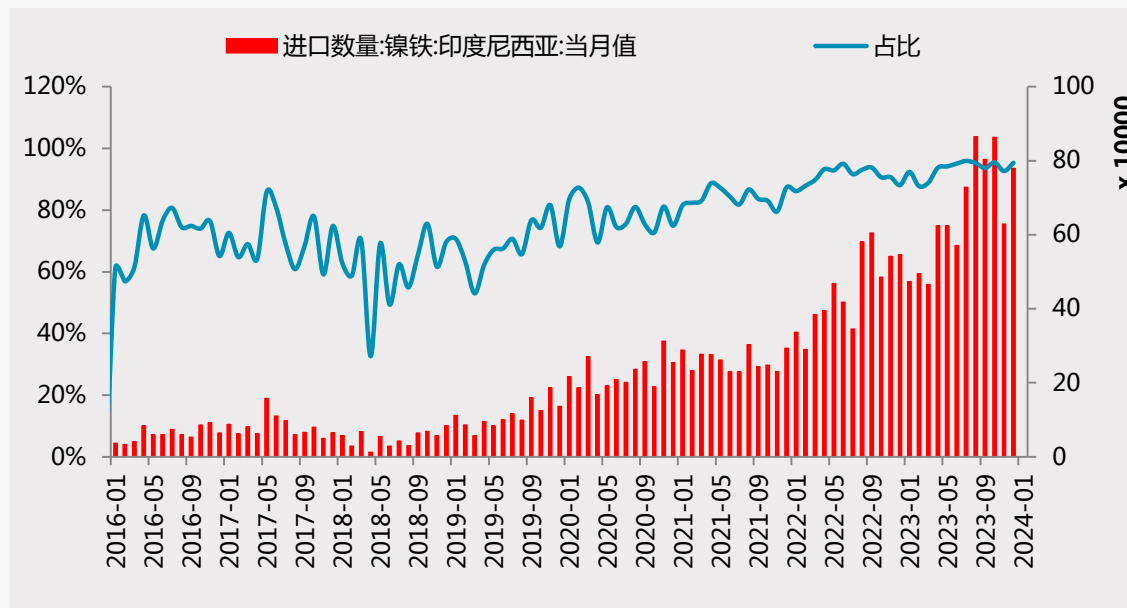
镍铁：进口

2.8 镍铁进口总量（单位：实物吨）



资料来源：Wind，一德有色

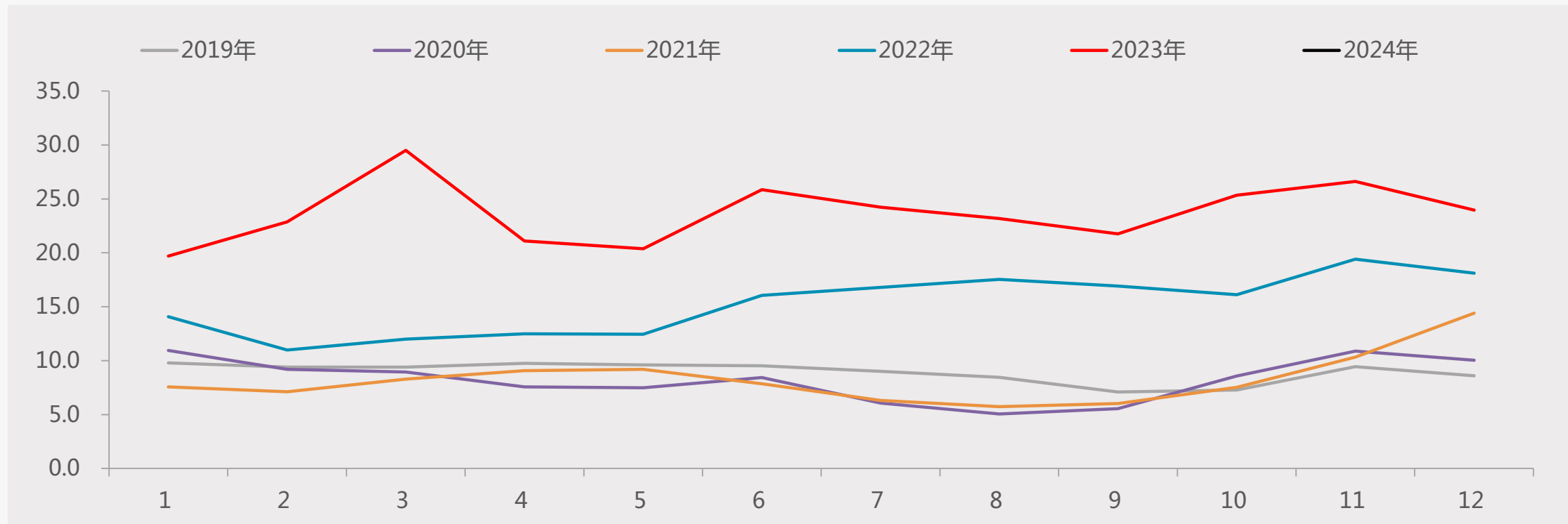
2.9 镍铁进口量：自印尼（单位：万实物吨）



- 12月中国镍铁进口量81.8万吨，环比增幅20.3%,同比增幅31.9%。12月，中国自印尼进口镍铁量78万吨，环比增幅23.8%，同比增幅42.6%。
- 1-12月中国镍铁进口总量845万吨，同比增幅43.3%。其中，自印尼进口镍铁量791.5万吨，同比增幅46.8%。

镍铁：库存

2.10 国内主要地区镍铁库存（单位：万实物吨）

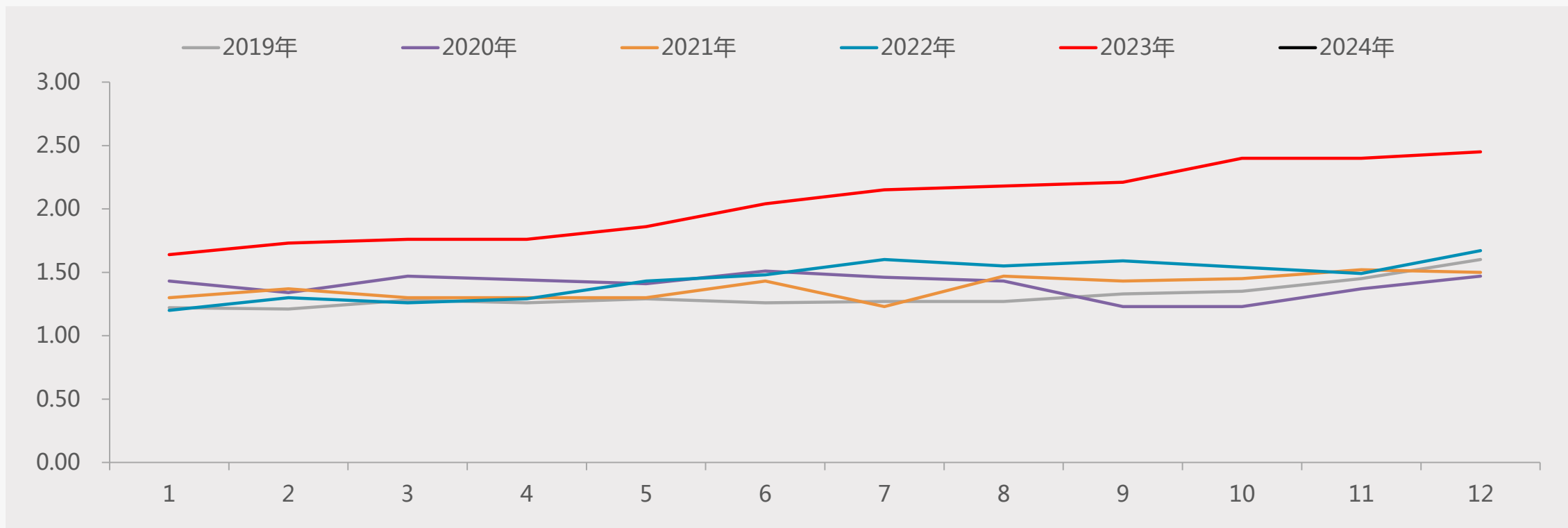


资料来源：Wind，一德有色

- 长期以来国内镍铁处于供应过剩格局，库存维持较高水平

电解镍：产量

2.11 电解镍产量（单位：万吨）

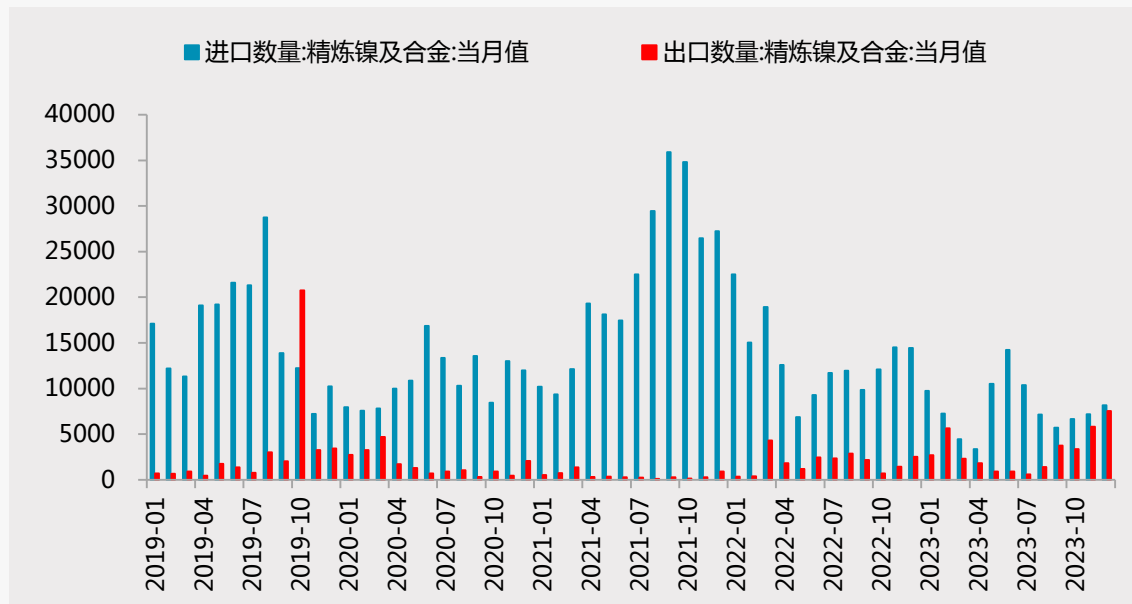


资料来源：SMM，一德有色

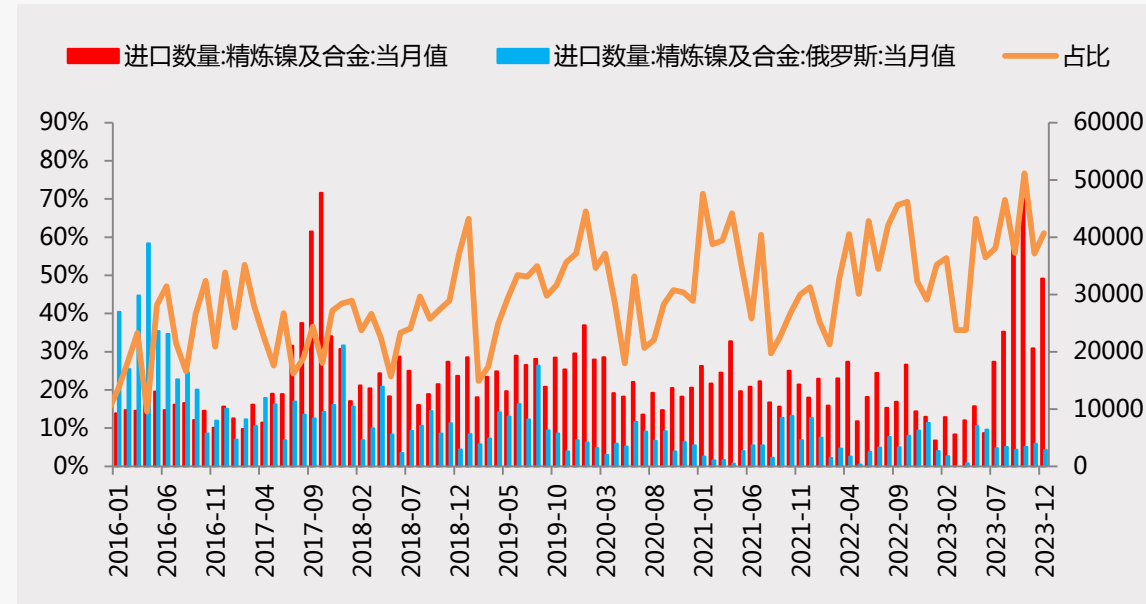
- 1月全国精炼镍产量共计2.53万吨，环比增长约3.27%，同比上升54.27%。
- 预计2月全国精炼镍产量2.36万吨，较1月精炼镍产量相比小幅下行。

精炼镍：进出口

2.12 精炼镍进口总量（单位：万吨）



2.13 精炼镍出口量（单位：吨）

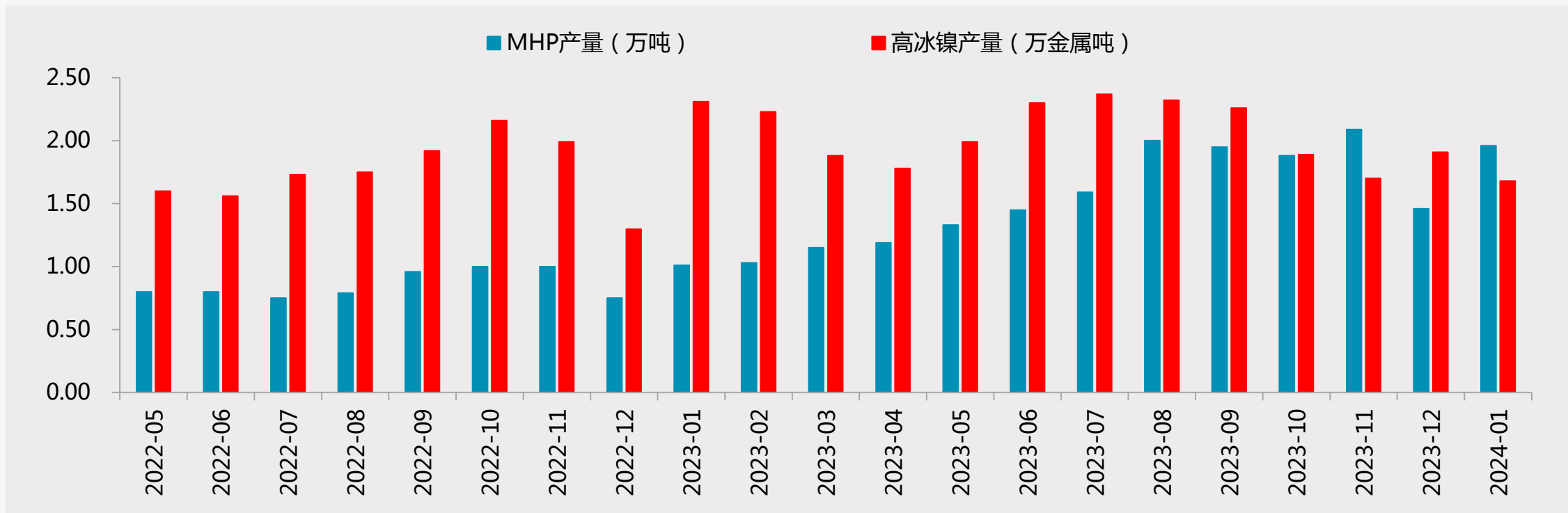


资料来源：Wind，一德有色

- 12月中国精炼镍进口量8005.168吨，环比涨幅14.65%，同比降幅43.54%。1-12月中国精炼镍进口总量91119.432吨，同比降幅41.59%。
- 12月中国精炼镍出口量7519.972吨，环比涨幅30.40%，同比增幅198.59%。1-12月，中国精炼镍出口总量36626.115吨，同比增幅62.68%。

中间品：产量

2.14 印尼MHP&高冰镍产量（单位：万金属吨）

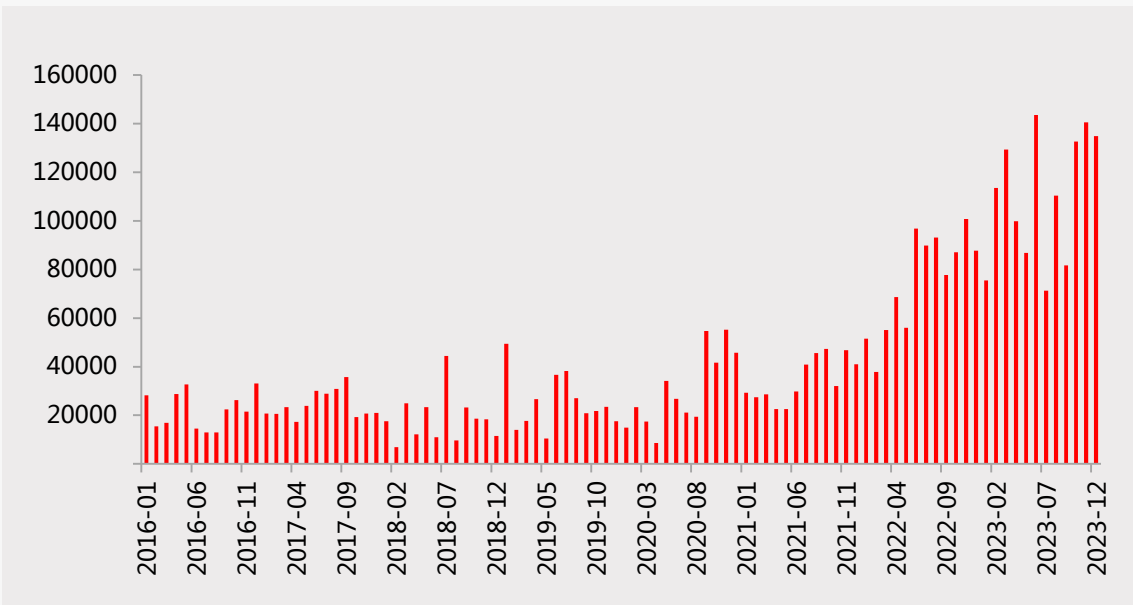


资料来源：铁合金在线，一德有色

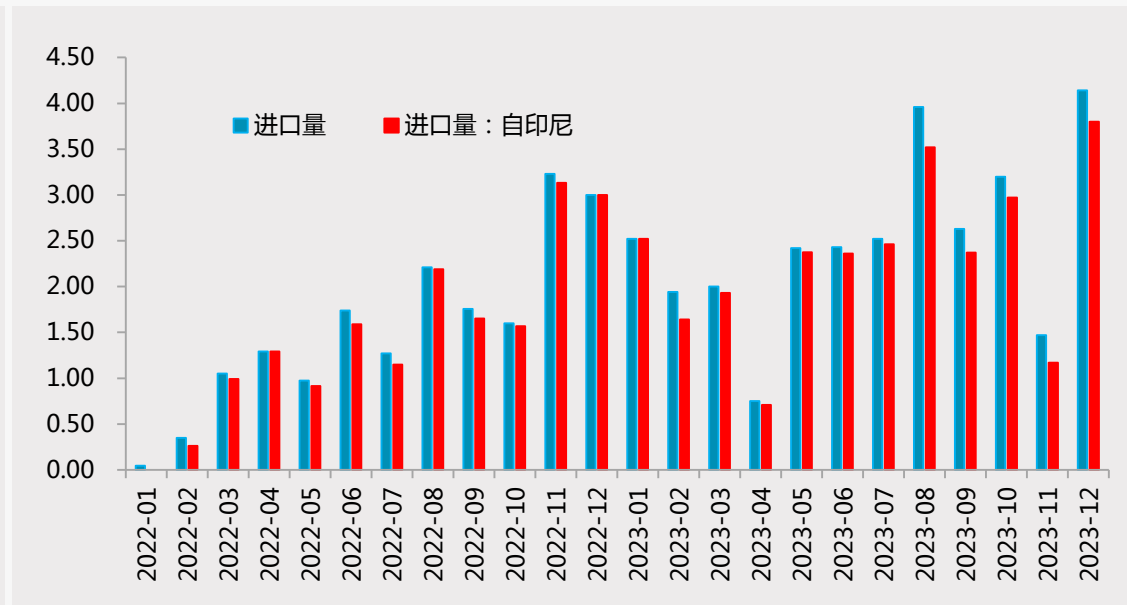
- 1月印尼镍钨镍金属产量1.68万吨，环比减少33.27%，同比减少26.70%；其中包括高冰镍1.13万吨、低冰镍0.55万吨。2月印尼镍钨产量预计1.97万吨，环比增加24.03%，同比减少34.94%。
- 1月印尼镍湿法中间品镍金属产量1.96万吨，环比增加34.00%，同比增加85.42%。

中间品：进口

2.15 湿法冶炼中间品进口量（单位：吨）



2.16 高冰镍进口量（单位：万吨）



资料来源：Wind，一德有色

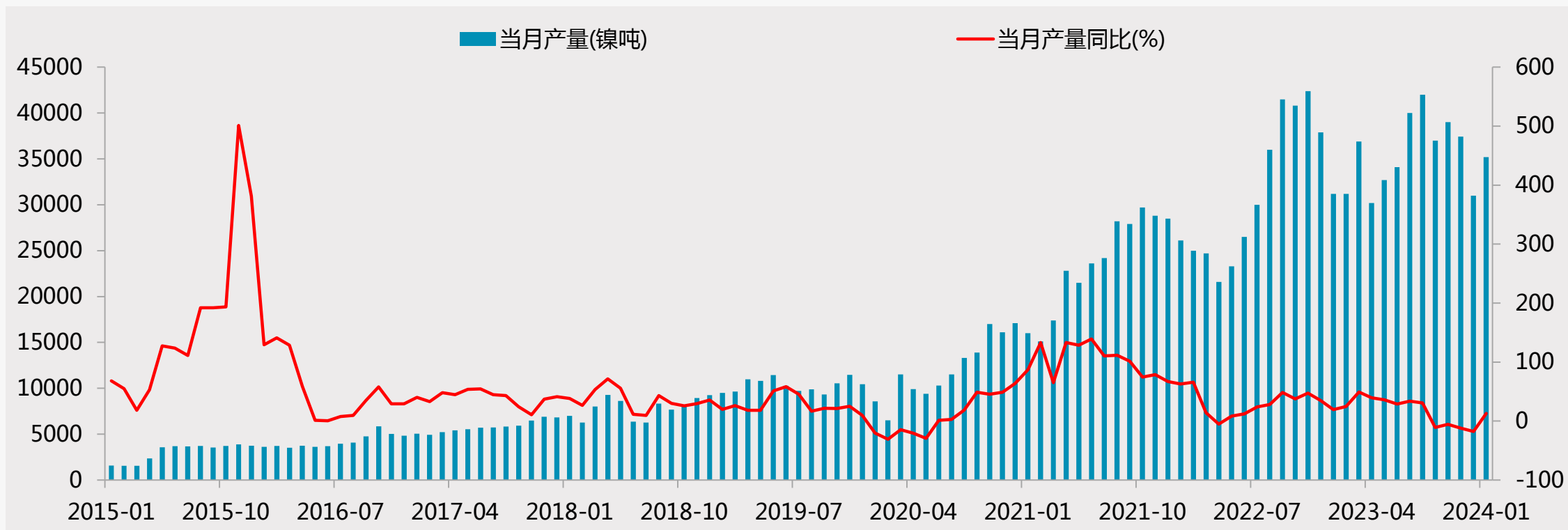
- 12月中国镍湿法中间品进口量13.49万吨，环比降幅4.04%，同比增幅53.62%。其中自印度尼西亚进口量为9.93万吨，环比减少10.26%，占本月进口量的73.63%。1-12月，镍湿法冶炼中间品进口总量132.07万吨，同比增加46.63%。
- 12月中国镍钨进口量4.14万吨，环比增幅180.91%，同比增幅37.66%。其中自印度尼西亚进口量为3.8万吨，环比增加225.98%，占本月进口量的91.78%。1-12月，镍钨进口总量30.05万吨，同比增加62.27%。

03

需求情况

下游消费：硫酸镍产量

3.1 硫酸镍产量（单位：金属吨）

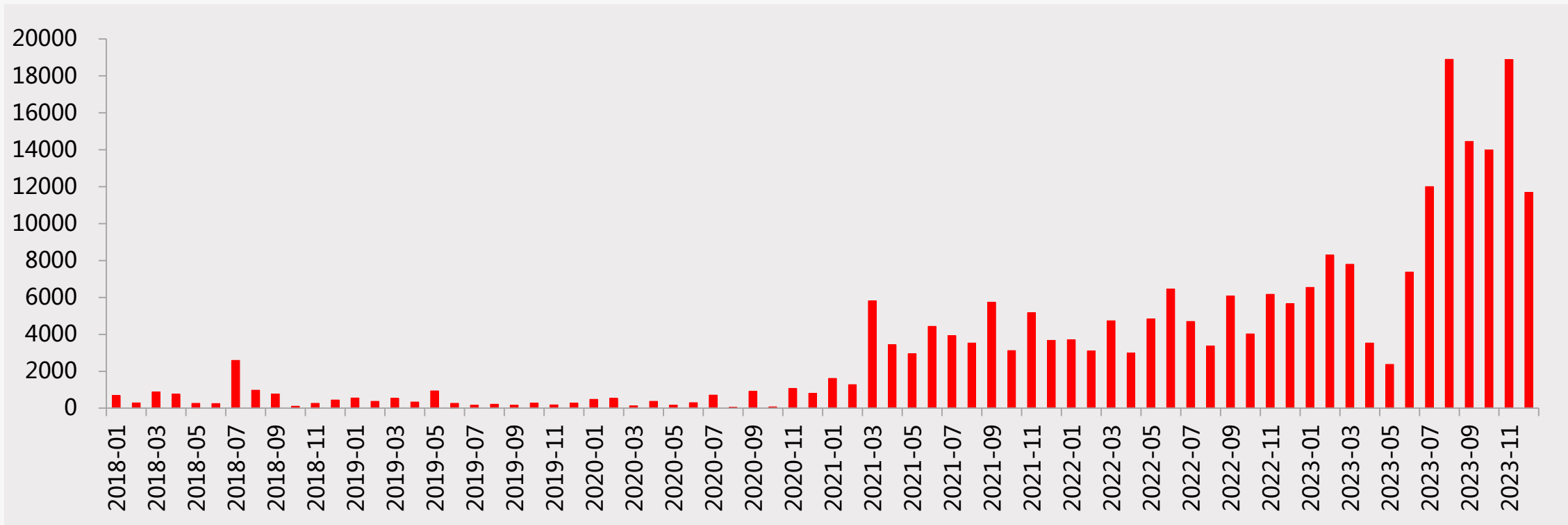


资料来源：Wind，一德有色

- 1月份全国硫酸镍产量为3.52万金属吨，全国实物吨产量16.00万实物吨，环比增加13.91%，同比增加12.87%
- 预计2月份全国硫酸镍产量为2.90万金属吨，全国实物吨产量13.16万实物吨，环比下降17.76%，同比降低7.24%。

下游消费：硫酸镍进口

3.2 硫酸镍进口（单位：实物吨）

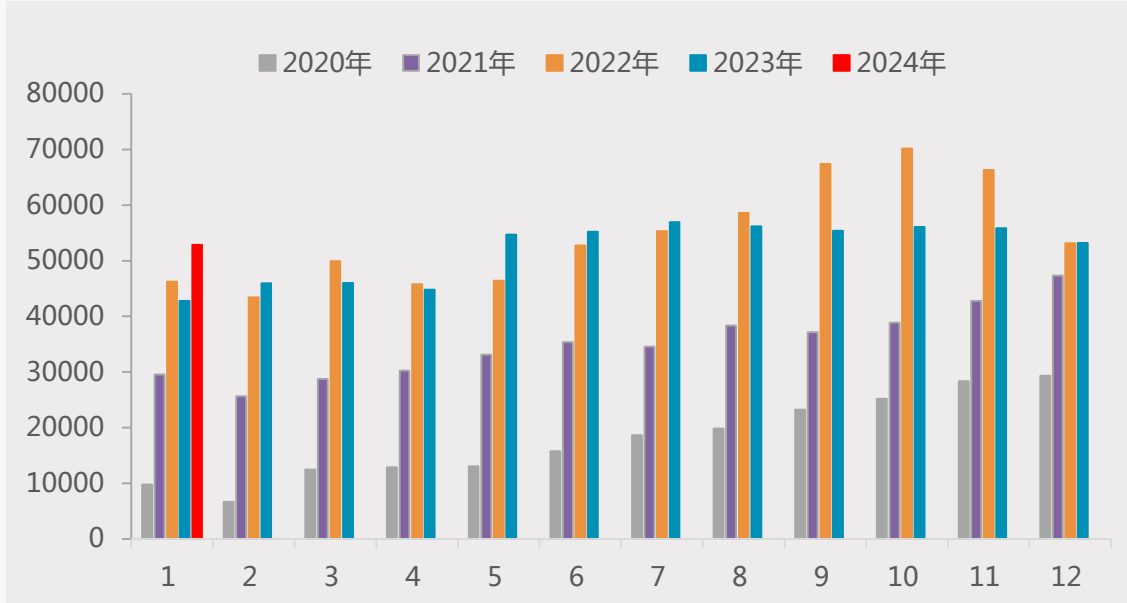


资料来源：Wind，一德有色

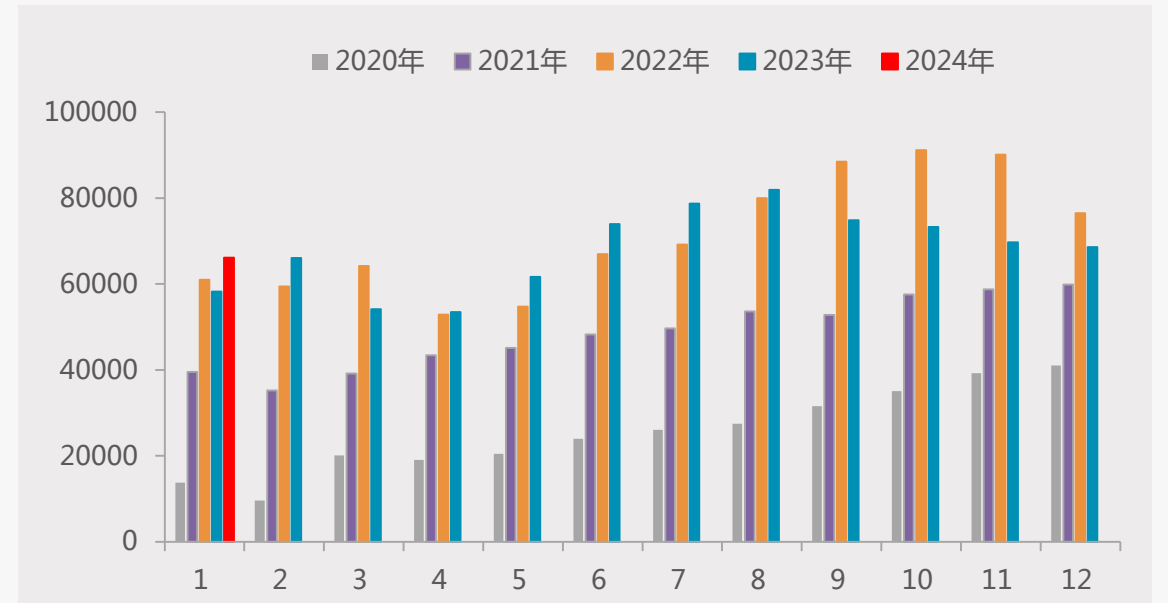
- 12月镍的硫酸盐进口量11696.33吨，环比降幅38.07%，同比增幅107.12%；
- 12月镍的硫酸盐出口量1248.46吨，环比减幅21.77%，同比增幅3306.63%。

下游消费：三元材料三元前驱体产量

3.3 国内三元材料产量（单位：万吨）



3.4 国内三元前驱体产量（单位：万吨）

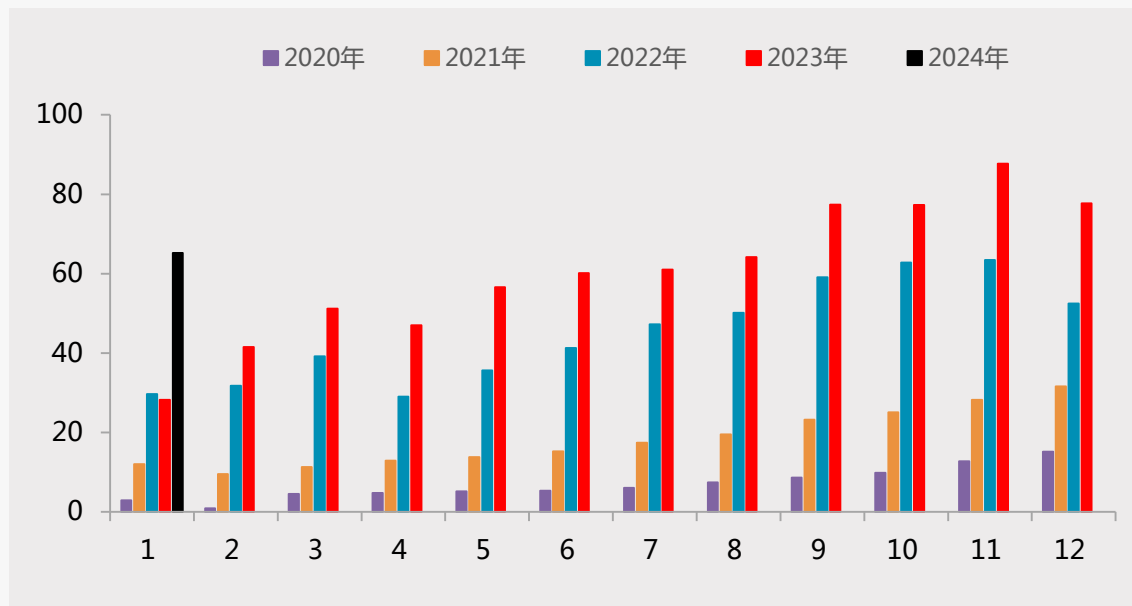


资料来源：Wind，一德有色

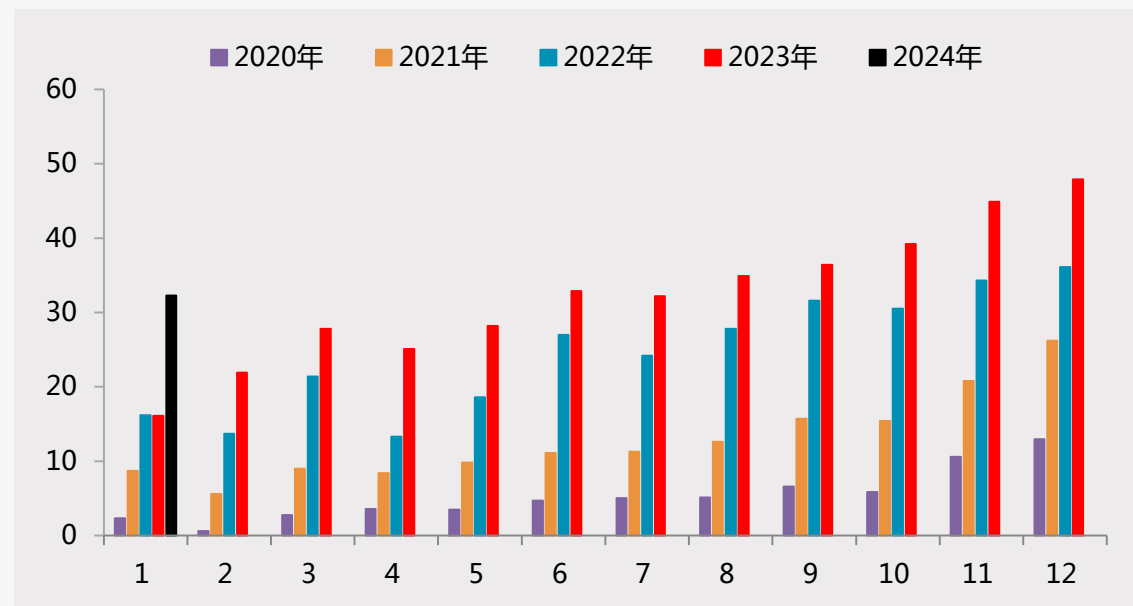
- 1月中国三元材料产量为55352吨，环比增幅4%，同比增幅36%。预期2月产量为47787吨，环比下滑14%，同比增幅4%。
- 1月中国三元前驱体产量约76765吨，环比增加12%，同比增加32%。预计2月产量为60745吨，环比减幅21%，同比增幅4%。

终端消费：动力电池产量以及装车量

3.5 动力电池产量 (单位：GWh)



3.6 动力电池装车量 (单位：GWh)

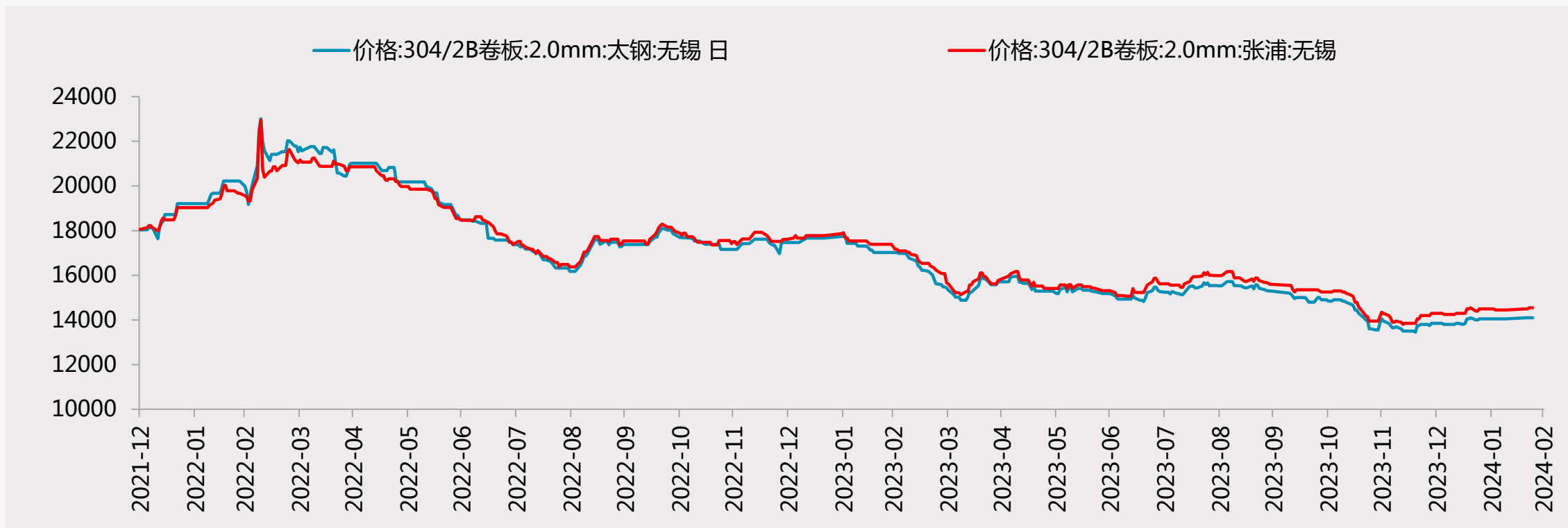


资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，一德有色

- 1月我国动力和其他电池合计产量为65.2GWh,环比下降16.1%，同比增长68.0%。
- 1月我国动力电池装车量32.3GWh，同比增长100.2%，环比下降32.6%。其中，磷酸铁锂电池装车量19.7GWh，占总装车量60.9%，同比增长84.2%，环比下降37.1%；三元电池装车量12.6GWh，占总装车量39.0%，同比增长131.9%，环比下降23.9%。

下游消费：不锈钢价格

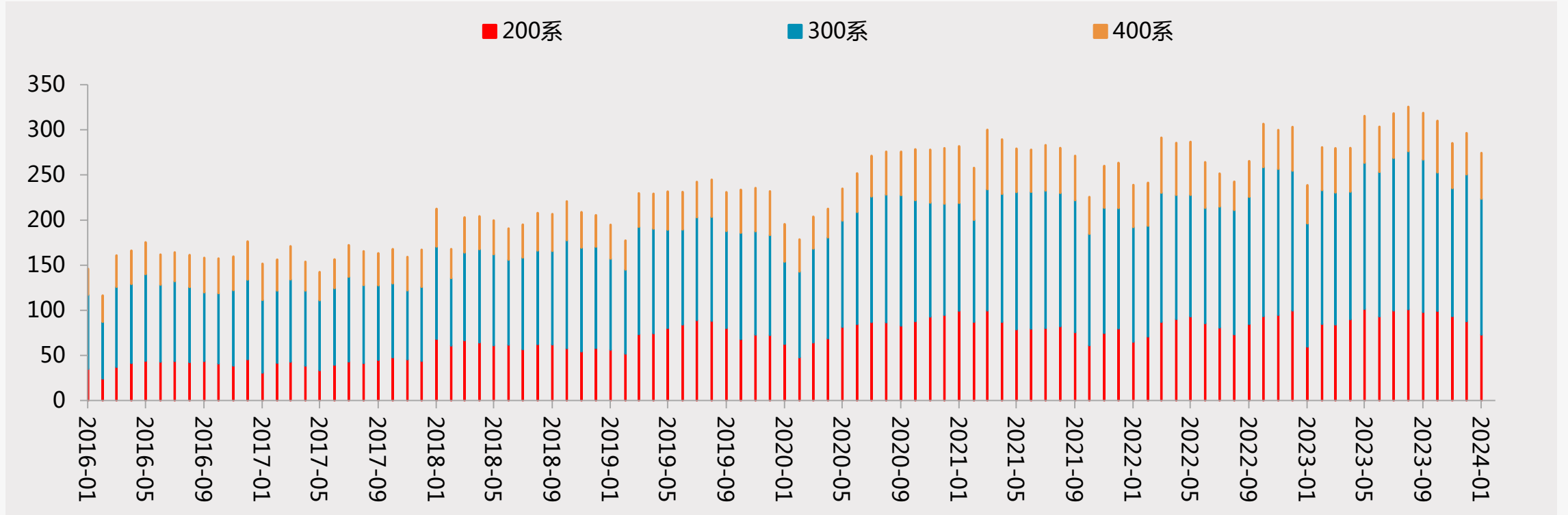
3.7 300系不锈钢价格（单位：元）



资料来源：Wind、一德有色

下游消费：不锈钢产量

3.8 不锈钢产量：分系别（单位：万吨）

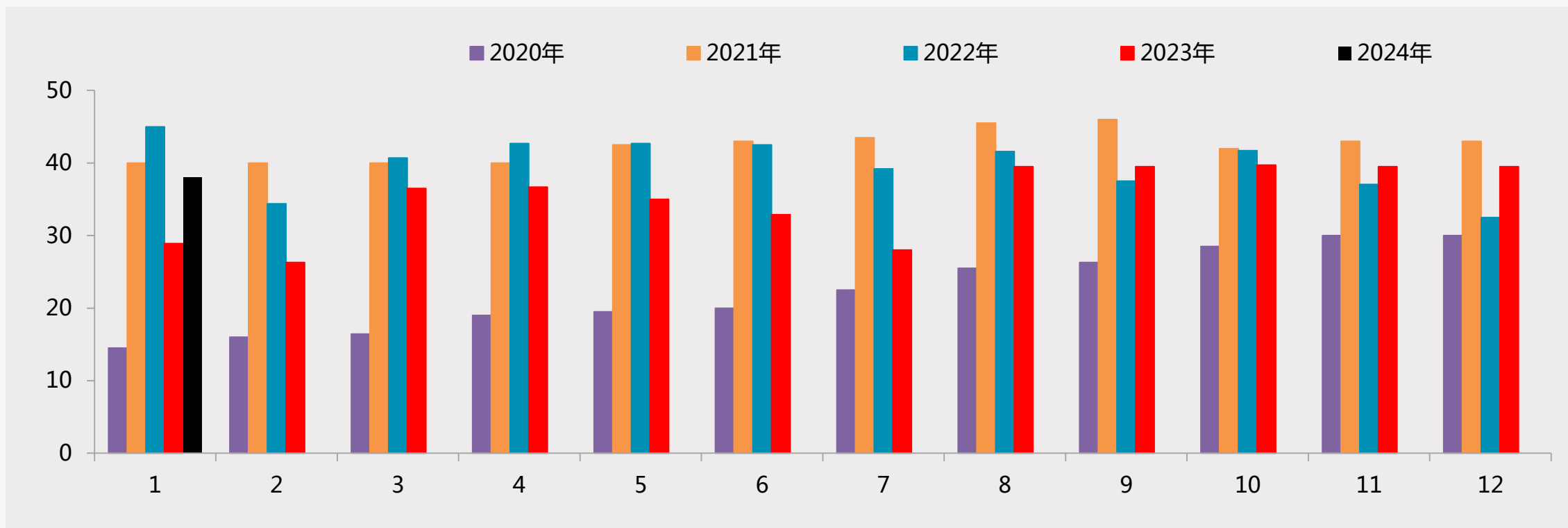


资料来源：Mysteel、一德有色

- 1月国内43家不锈钢厂粗钢产量274.1万吨，月环比减少7.51%，同比增加14.86%，其中：200系68.07万吨，月环比减少22.47%，同比增加13.75%；300系153.02万吨，月环比减少5.95%，同比增加12.09%；400系52.99万吨，月环比增加15.6%，同比增加25.36%。
- 2月排产256.87万吨，月环比减少6.28%，同比减少8.49%，其中：200系73.61万吨，月环比增加8.14%，同比减少13.29%；300系135.18万吨，月环比减少11.66%，同比减少8.85%；400系48.08万吨，月环比减少9.27%，同比增加1.2%。

下游消费：印尼不锈钢产量

3.9 印尼不锈钢产量 (单位：万吨)

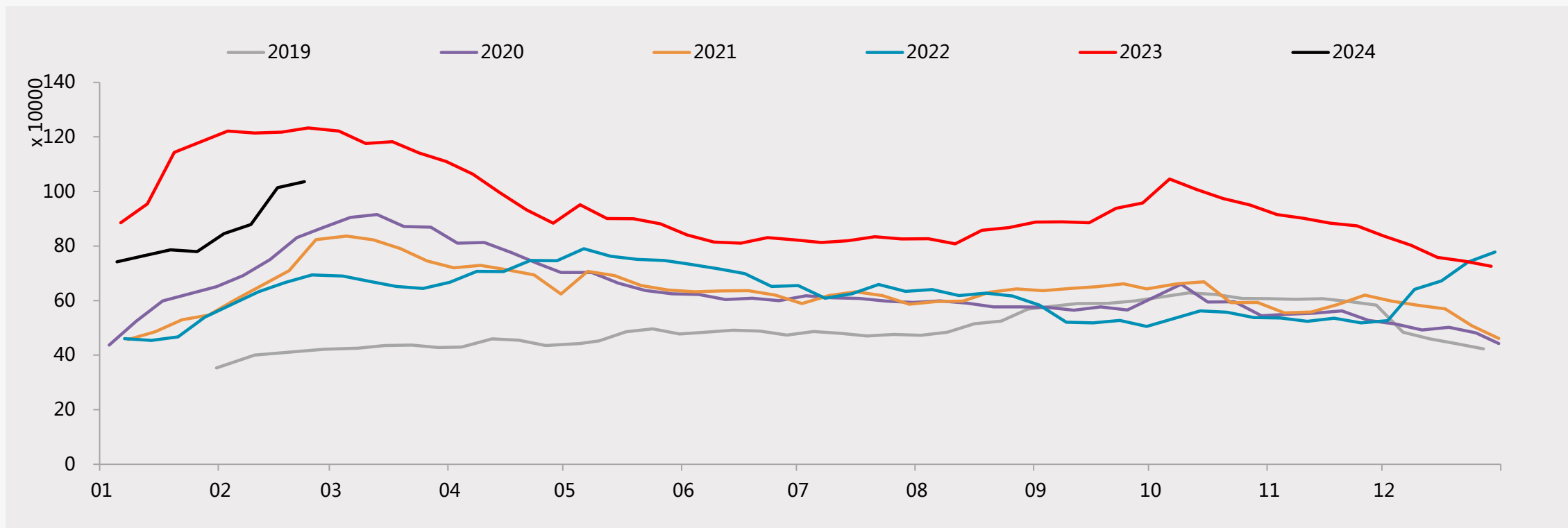


资料来源：Wind，一德有色

- 1月印尼不锈钢产量总计约38万吨，环比减少约7.32%，同比增加约35.71%。
- 2月预计印尼不锈钢产量环比降低约2.63%

下游消费：不锈钢库存

3.10 不锈钢库存量 (单位：吨)

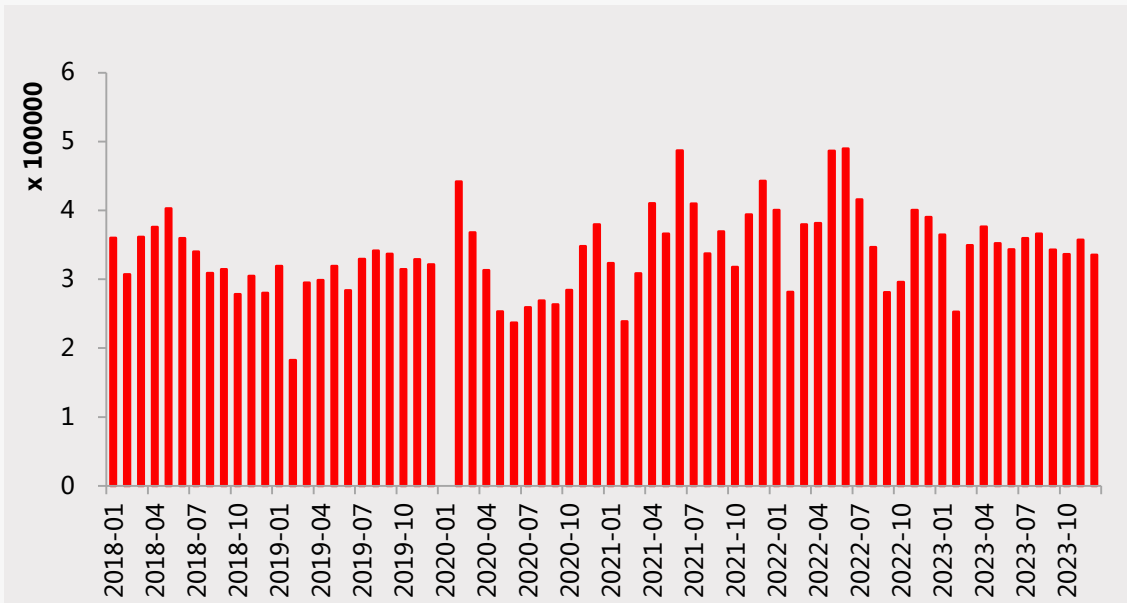


资料来源：Wind，一德有色

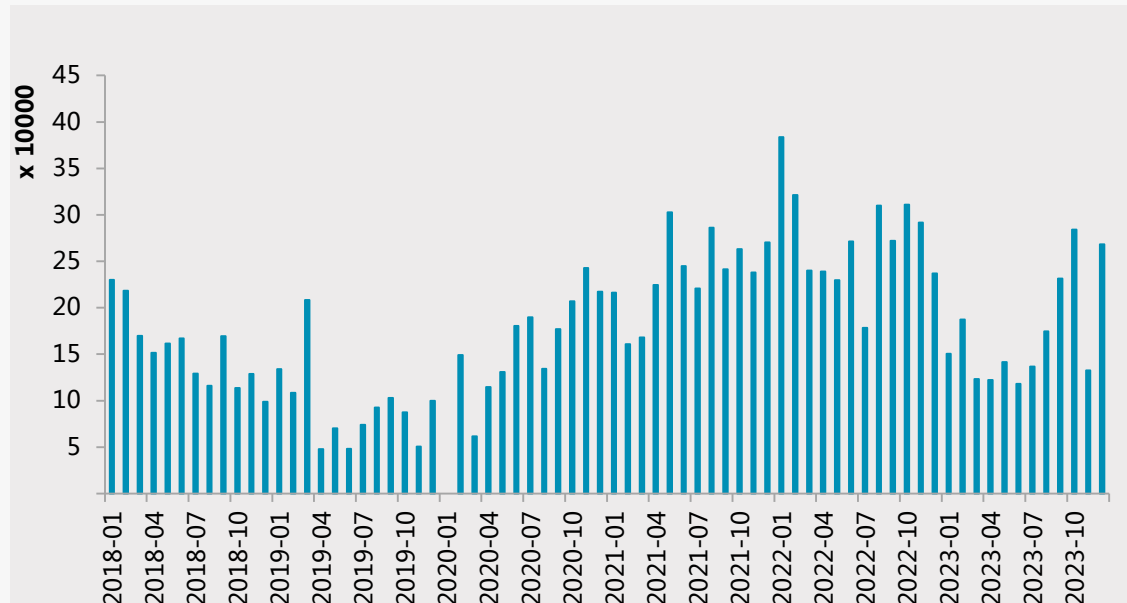
- 目前不锈钢处于春节前后的季节性累库阶段，整体累库水平差于往年同期，周内库存下降。

下游消费：不锈钢进出口

3.11 不锈钢出口量 (单位：十万吨)



3.12 不锈钢进口量 (单位：万吨)

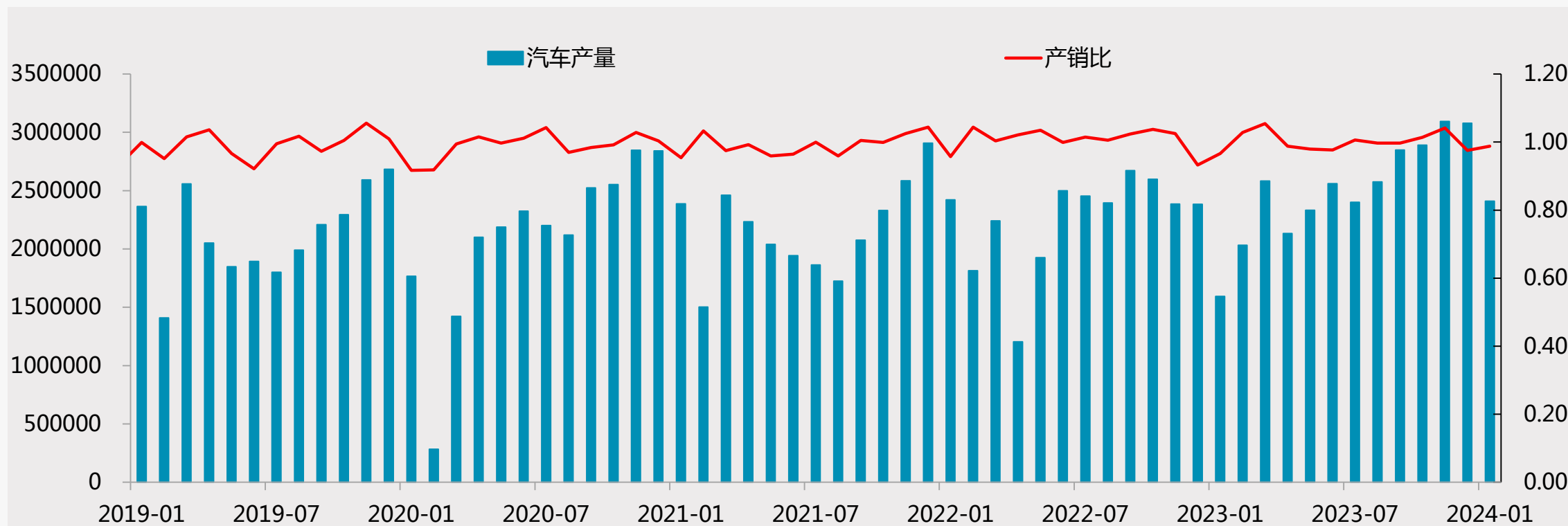


资料来源：Wind，一德有色

- 12月中国不锈钢进口量为26.82万吨，环比增幅102.16%，同比降幅13.24%。1-12月中国不锈钢进口总量为207.09万吨，同比降幅36.96%。
- 12月中国不锈钢出口量为33.55万吨，环比降幅6.10%，同比降幅14.10%。1-12月中国不锈钢出口总量为413.73万吨，同比降幅9.10%。

终端消费：汽车产销

3.13 汽车产量（单位：辆）

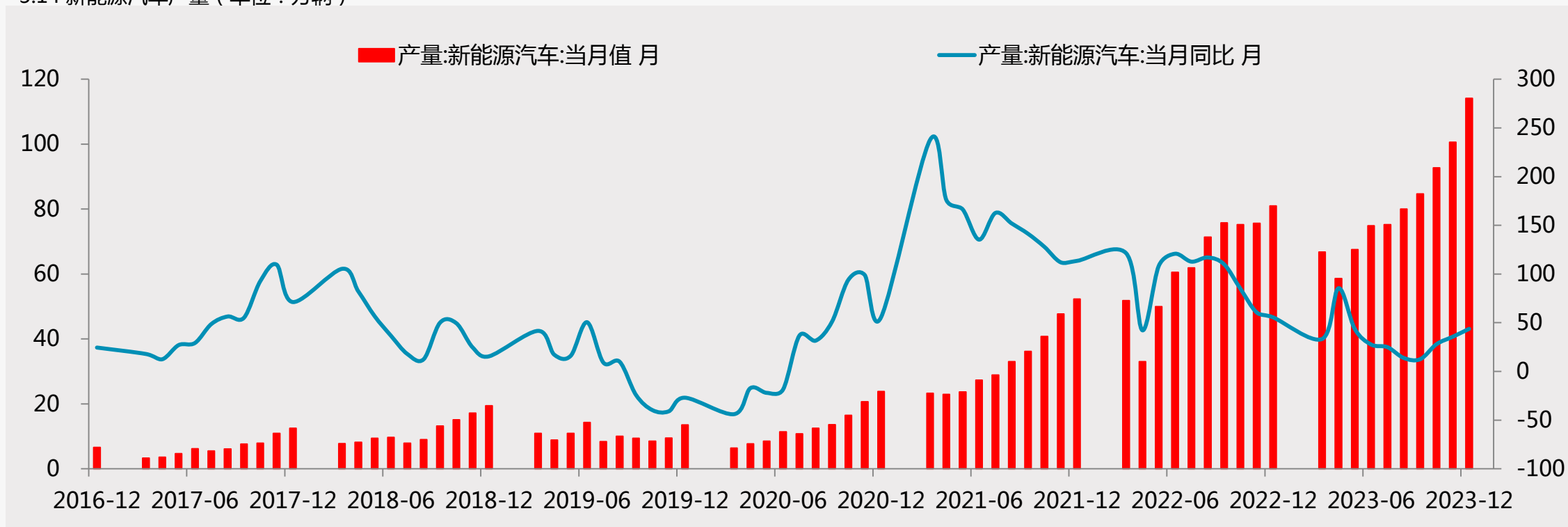


资料来源：中汽协网站，一德有色

- 1月汽车产销环比、同比均呈现明显下降，产销量分别达到159.4万辆和164.9万辆，环比分别下降33.1%和35.5%，同比分别下降34.3%和35%。

终端消费：新能源汽车产量

3.14 新能源汽车产量 (单位：万辆)

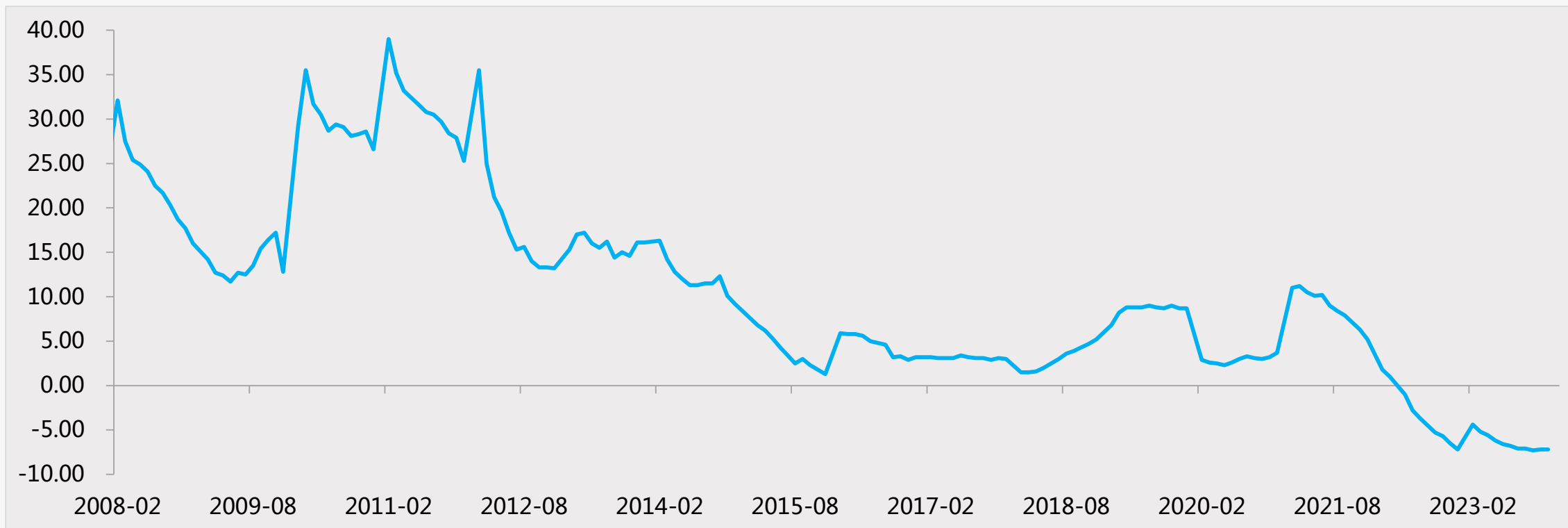


资料来源：中汽协网站，一德有色

- 1月新能源汽车产销分别达到42.5万辆和40.8万辆，环比分别下降46.6%和49.9%，同比分别下降6.9%和6.3%，市场占有率达到24.7%。

终端消费：房地产施工面积数据差强人意

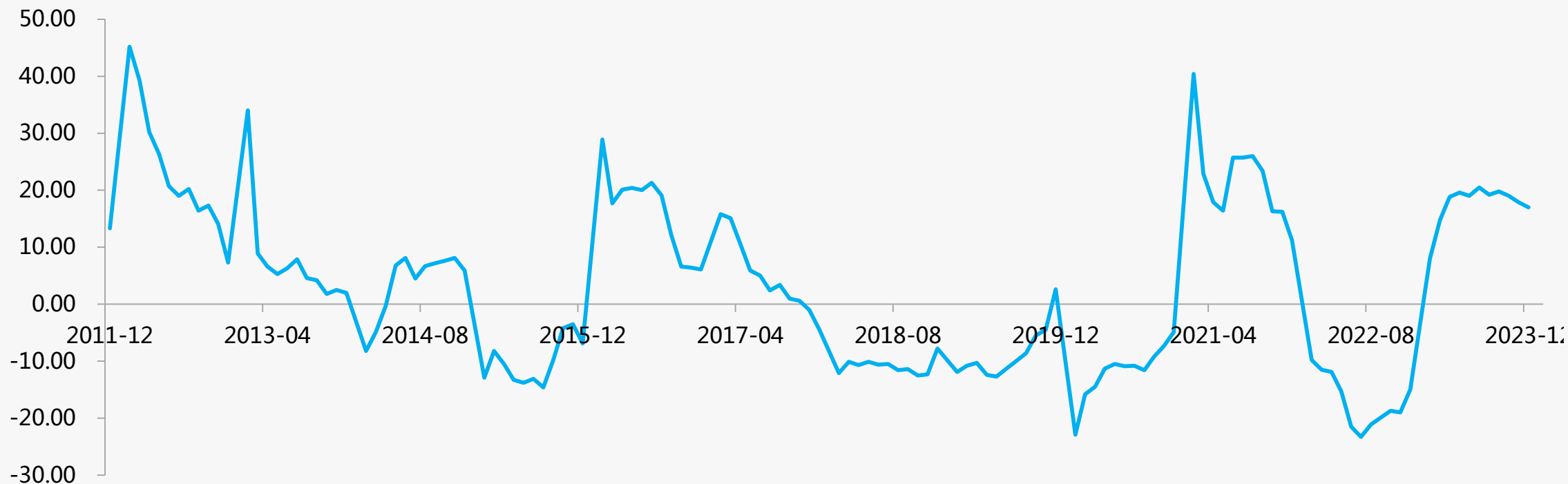
3.15 房地施工面积累计同比（单位：%）



资料来源：Wind，一德有色

终端消费：房地产竣工增速趋缓

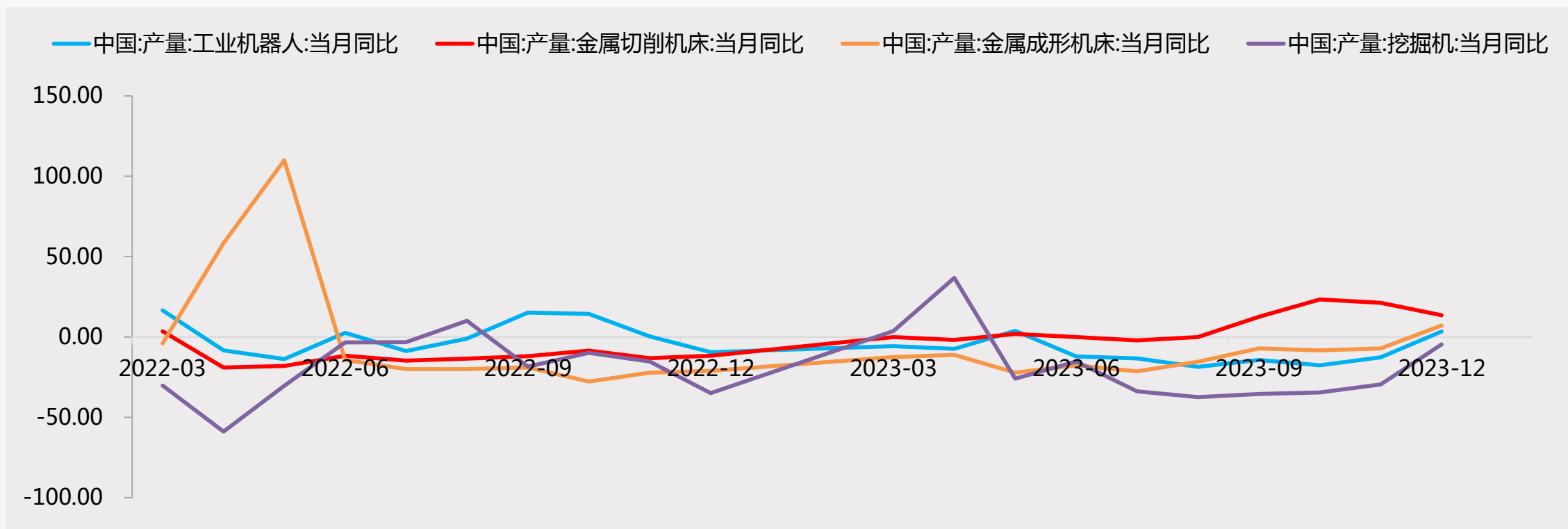
3.16 房屋竣工面积累计同比 (单位：%)



资料来源：Wind，一德有色

终端消费：机械行业挖掘机产量同比增速反弹

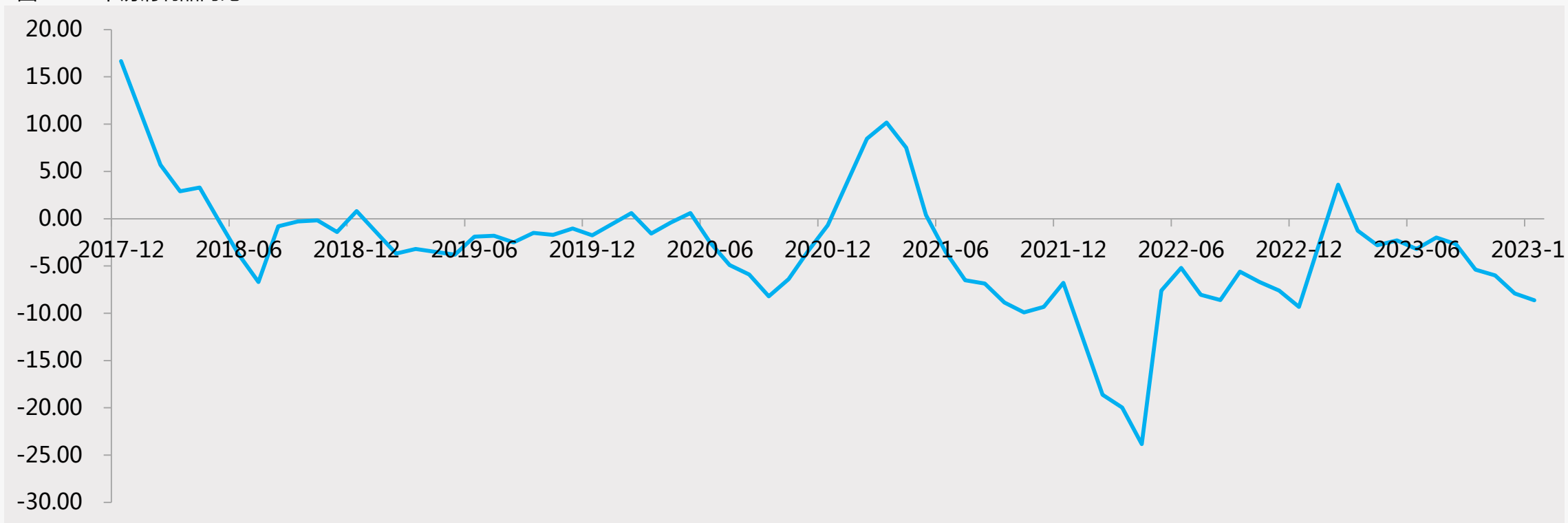
图3.17：机械行业产量同比



资料来源：Wind，一德有色

终端消费：金属制品

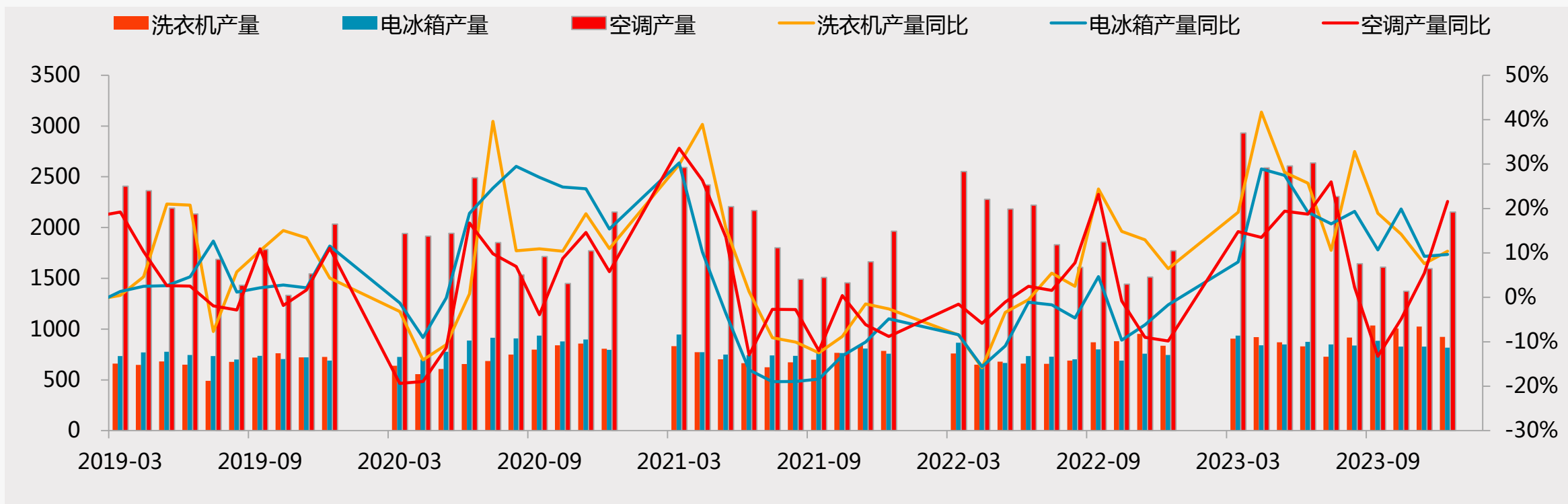
图3.18：不锈钢制品同比



资料来源：Wind，一德有色

终端消费：洗衣机、冰箱、空调增速季节性回落

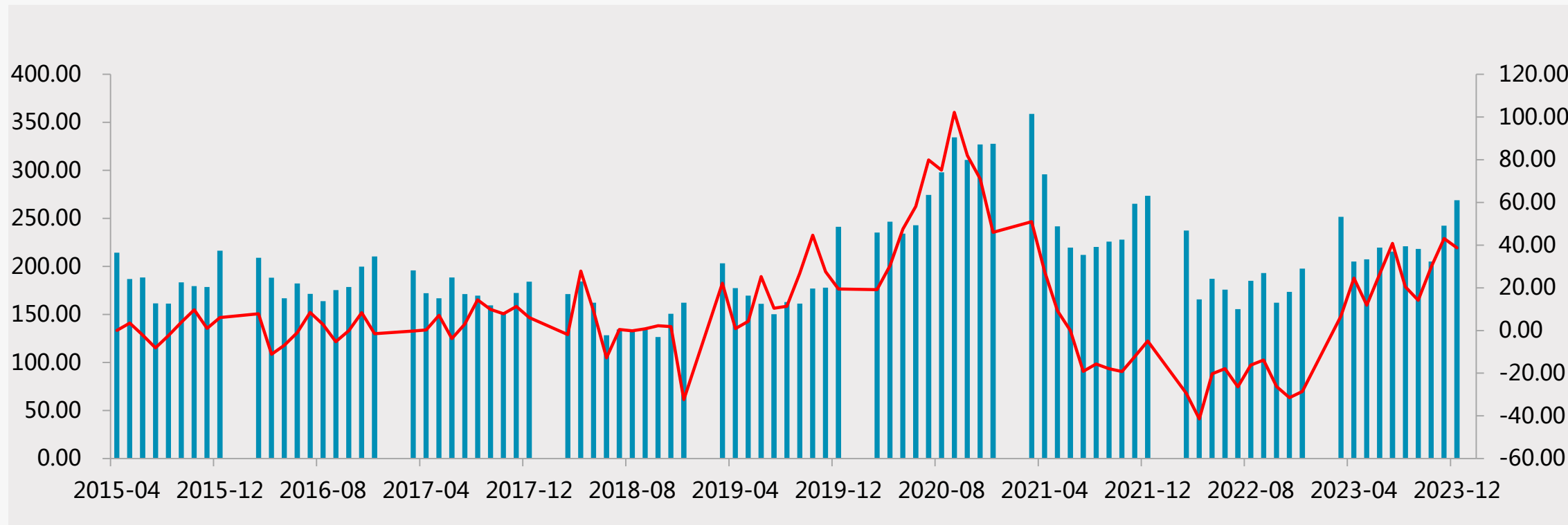
3.19 家电（洗衣机、冰箱、空调）产量情况（单位：万台）



资料来源：Wind，一德期货

终端消费：冷柜产量增速小幅回落

3.20 家电冷柜产量情况（单位：万台）

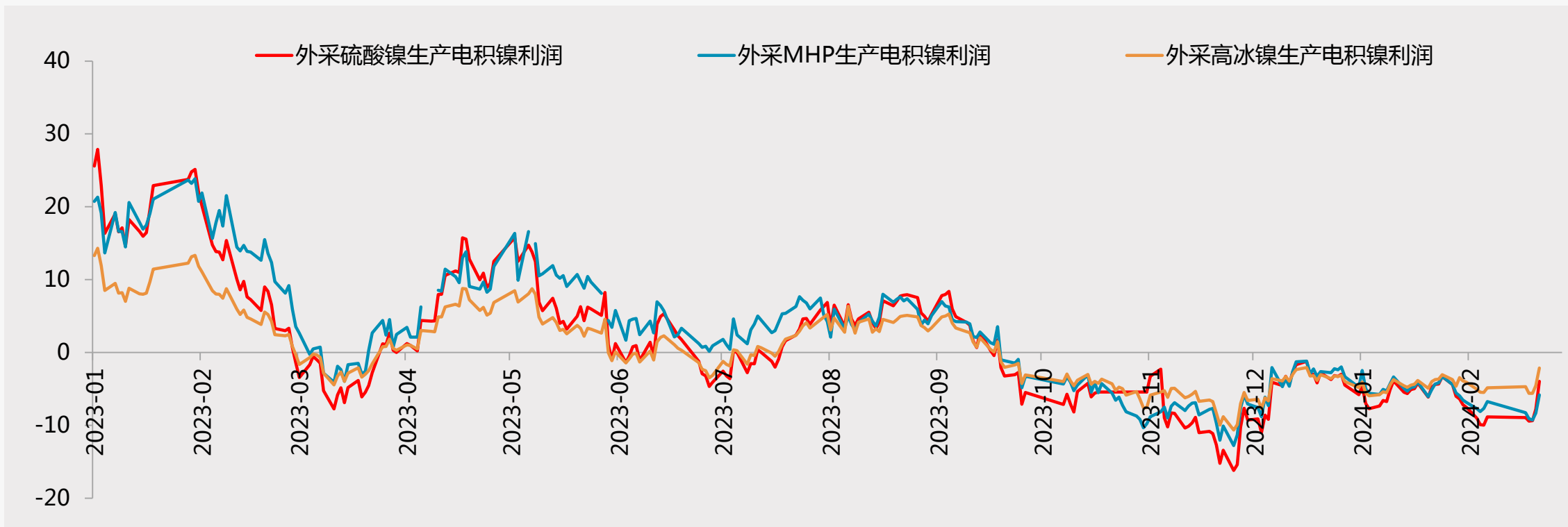


资料来源：Wind，一德有色

04

成本利润情况

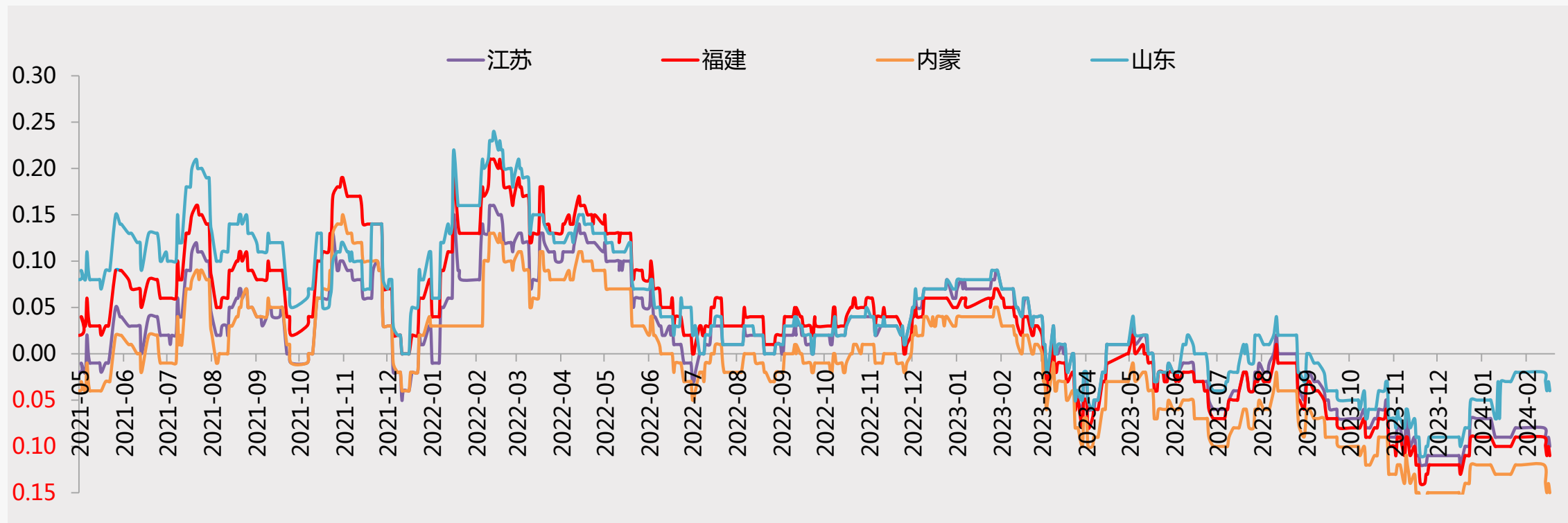
4.1 电积镍外采原料生产利润情况



资料来源：SMM、一德有色

成本利润：镍铁

4.2 镍铁RKEF不同地区生产利润



资料来源：Wind、一德有色

- 镍矿价格坚挺，镍铁成交价格企稳回升，节前成交多集中在940-950元/镍，节后报价已升至980元/镍，但尚无可参考成交价，各地镍铁厂利润依旧倒挂，铁厂生产积极性尚低

成本利润：不锈钢

4.3 304.2B不锈钢生产利润

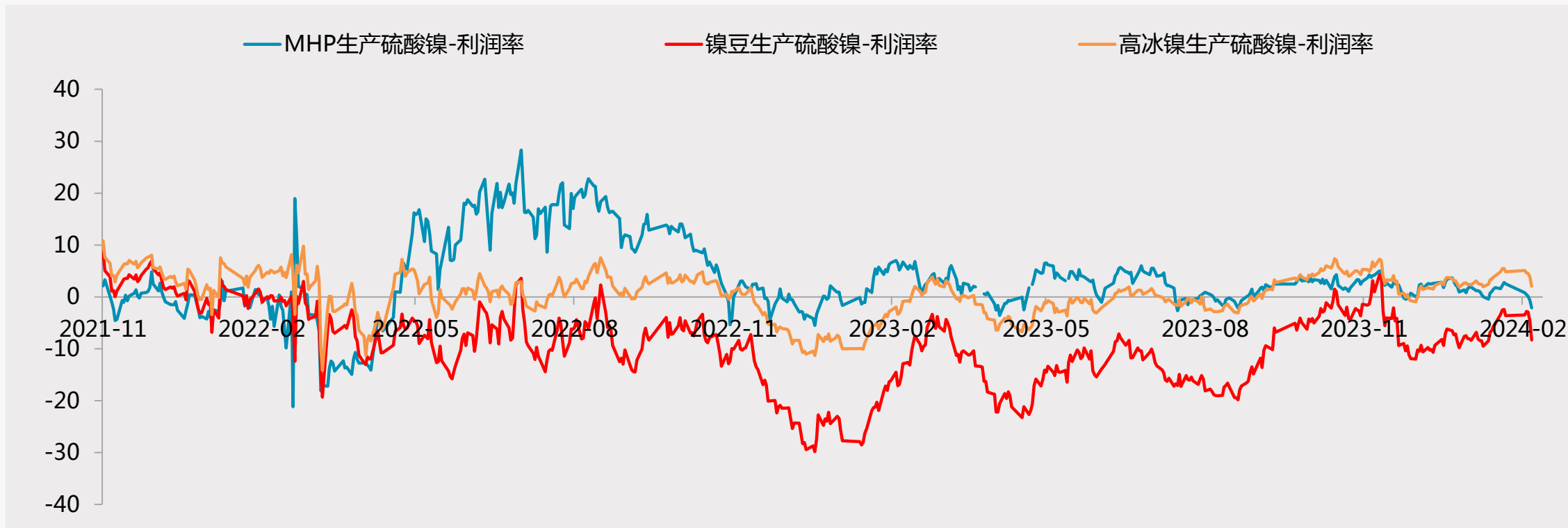


资料来源：SMM，一德有色

- 周内原料镍铁以及高碳铬铁价格均有回落，钢厂利润略有修复

成本利润：硫酸镍

4.4 硫酸镍生产利润：不同原料



资料来源：SMM，一德有色

- 周内硫酸镍生产利润均有一定程度的修复，当前MHP以及高冰镍生产硫酸镍具有一定经济性，镍豆自溶生产硫酸镍持续亏损

05

库存以及市场结构

仓单：上期所仓单维持历史低位水平

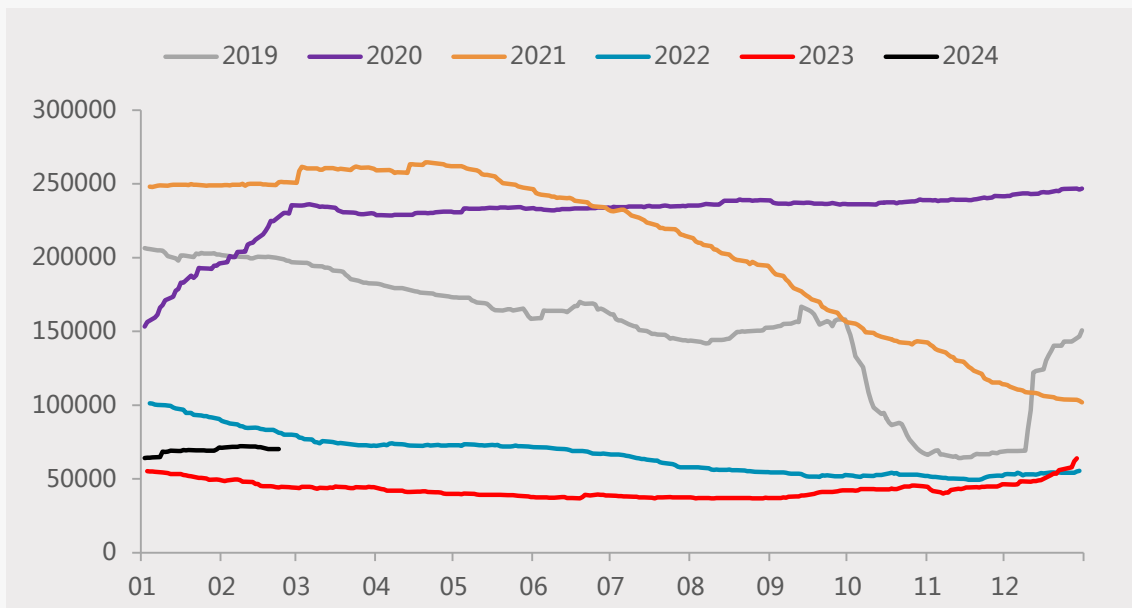
表5.1：SHFE仓单情况

| | 库存期货: 镍:江苏:中 储无锡 | 库存期货:镍: 山东:青岛 832 | 库存期货: 镍:上海:国 储天威 | 库存期货: 镍:上海:合 计 | 库存期货: 镍:上海:上 港物流 | 库存期货:镍: 上海:中储大 场 | 库存期货:镍: 浙江:国储 837处 | 库存期货: 镍:浙江:合 计 | 库存期货:镍: 浙江:宁波九 龙仓 |
|------------|------------------------|-------------------------|------------------------|----------------------|------------------------|------------------------|--------------------------|----------------------|-------------------------|
| 2024-02-19 | 1,200.00 | 0.00 | 0.00 | 10,499.00 | 0.00 | 10,493.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 2024-02-20 | 1,200.00 | 0.00 | 0.00 | 10,482.00 | 0.00 | 10,476.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 2024-02-21 | 1,200.00 | 0.00 | 0.00 | 10,470.00 | 0.00 | 10,464.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 2024-02-22 | 1,200.00 | 0.00 | 0.00 | 10,452.00 | 0.00 | 10,446.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 2024-02-23 | 1,170.00 | 0.00 | 0.00 | 10,446.00 | 0.00 | 10,440.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 变动 | -30.00 | 0.00 | 0.00 | -59.00 | 0.00 | -59.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

资料来源：上期所网站

库存

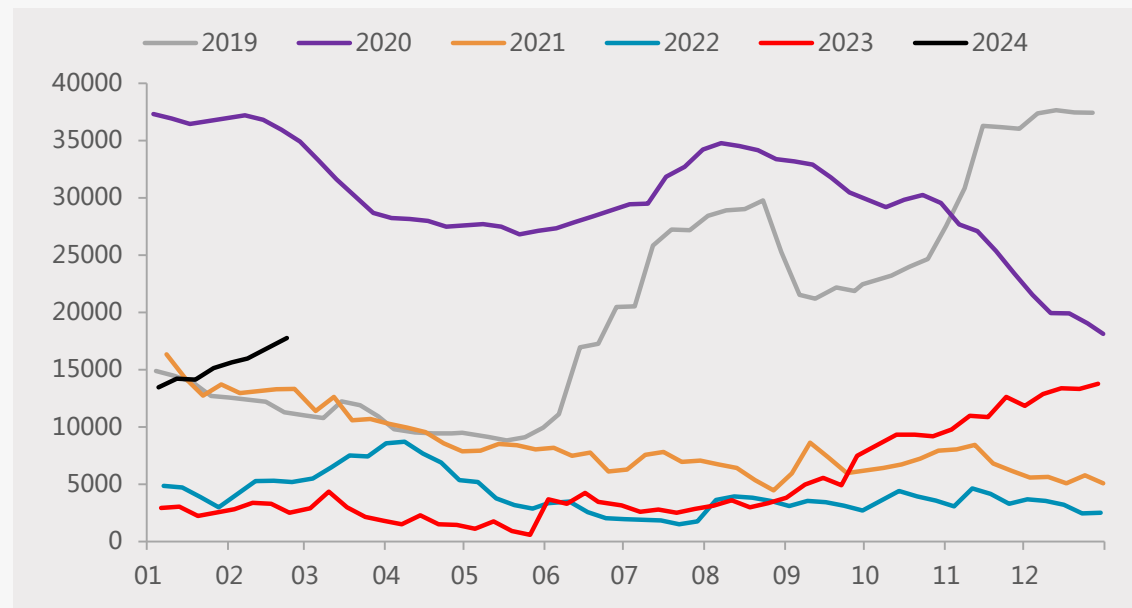
5.1 LME库存季节图 (单位：万吨)



资料来源：Wind，一德期货

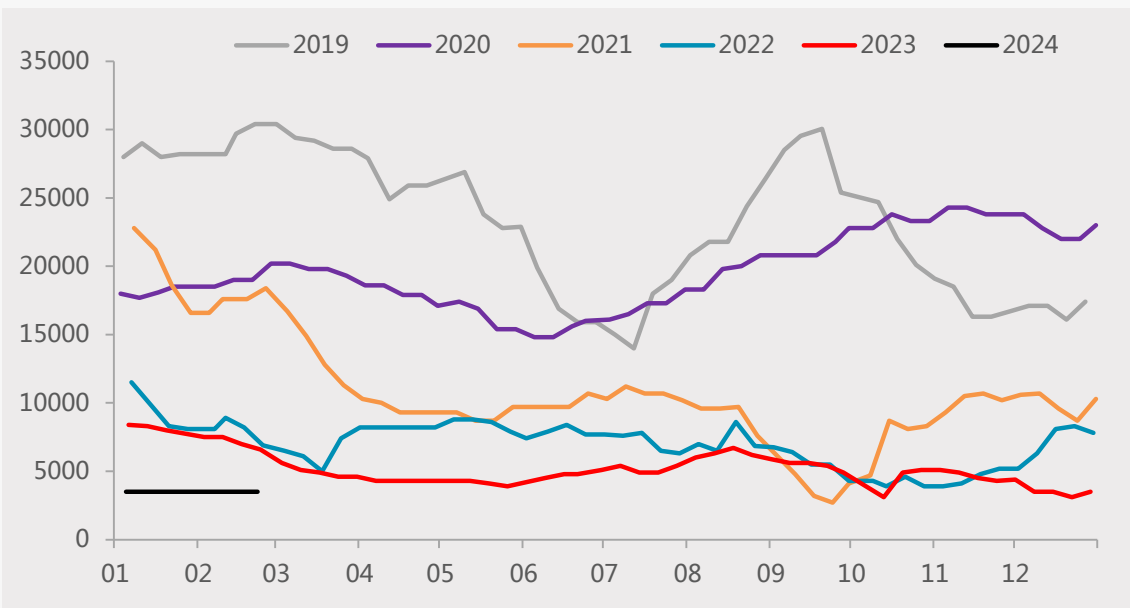
- LME库存持续增加；
- 上期所库存与仓单也持续增加

5.2 SHFE电解镍库存季节图 (单位：万吨)



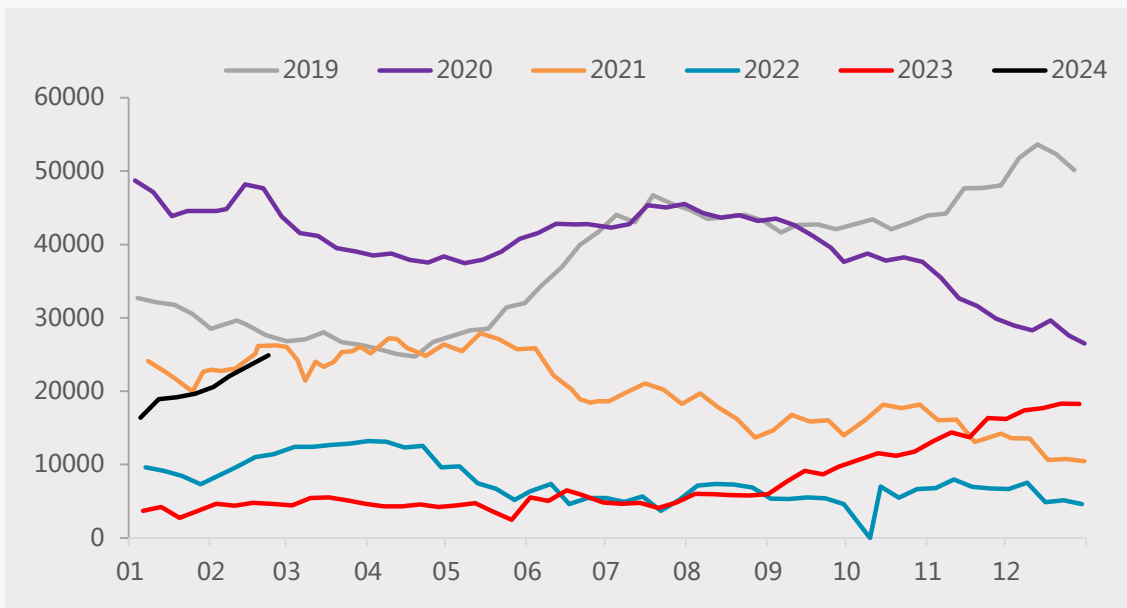
库存

5.3 电解镍保税区库存季节图 (单位: 万吨)



资料来源: SMM, 一德有色

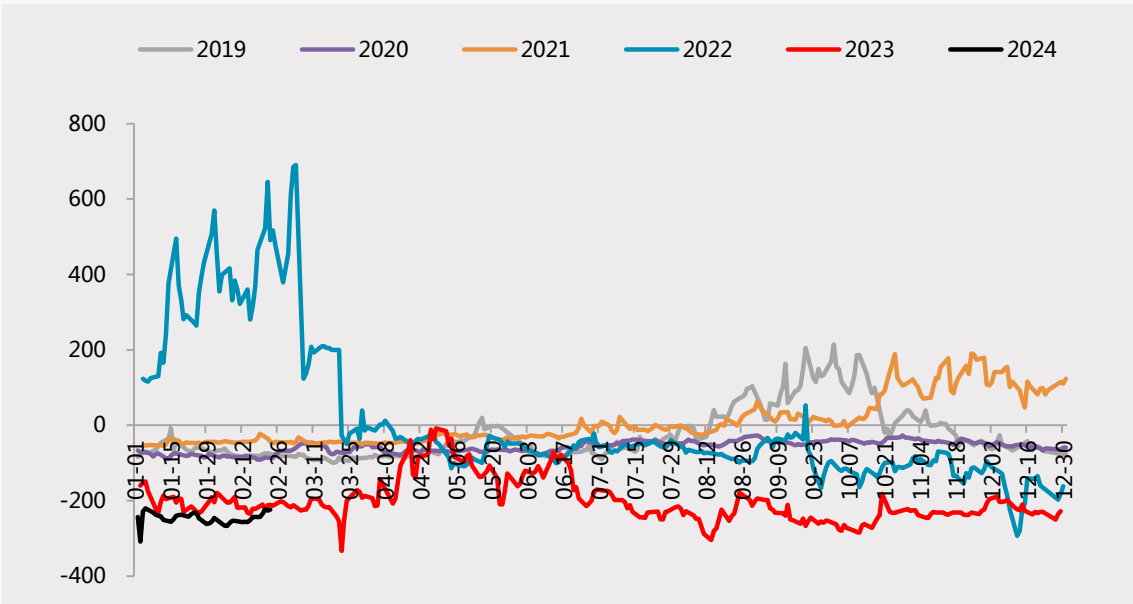
5.4 纯镍社会库存季节图 (单位: 万吨)



- 保税区库存低位运行;
- 国内纯镍社会库存持续增加

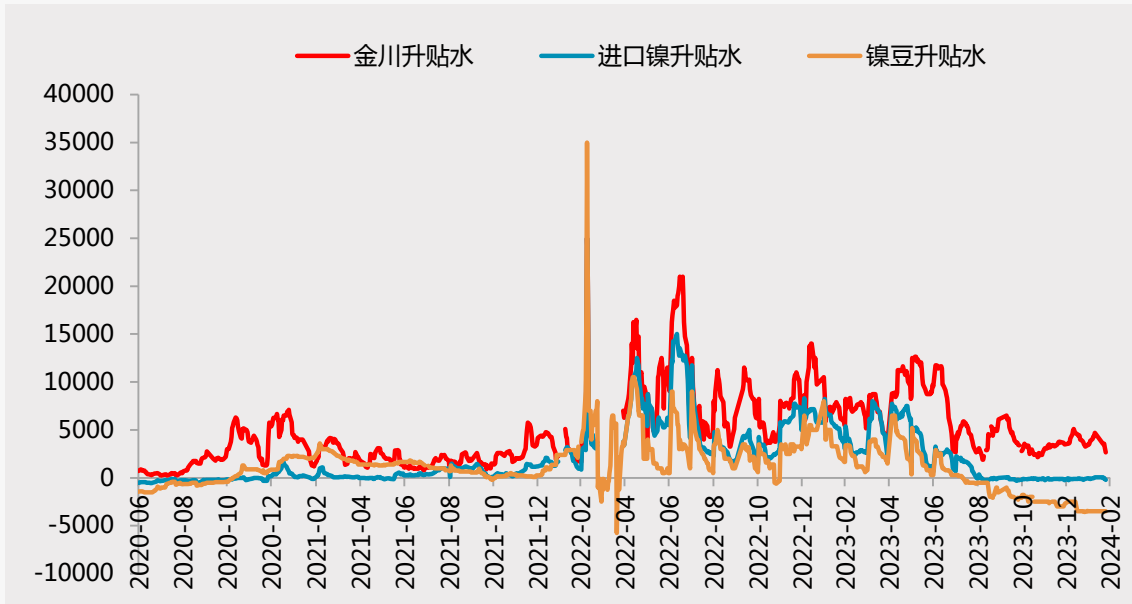
市场结构

5.5 LME3M升贴水 (单位: 美元)



资料来源: Wind, 一德期货

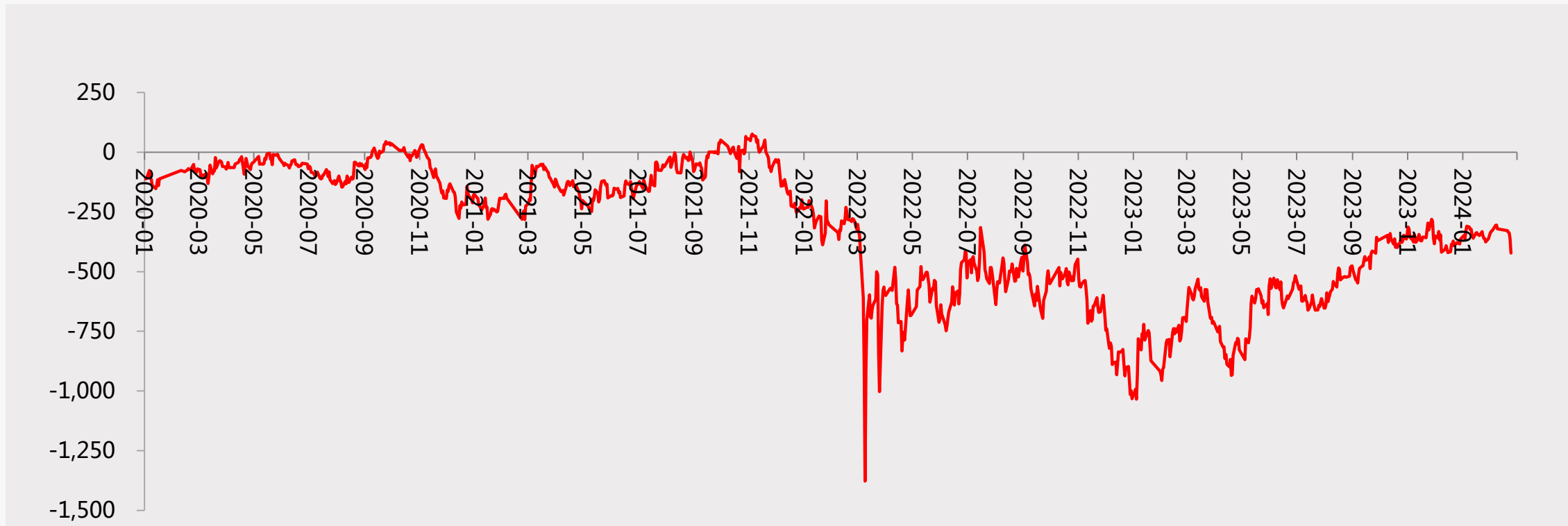
5.6 国内纯镍升贴水 (单位: 元)



- LME现货贴水持续贴水；
- 现货供给充裕，国内进口镍以及镍豆均处于贴水状态

市场结构：电解镍-镍铁

5.7 镍铁-电解镍价差 (单位：元)

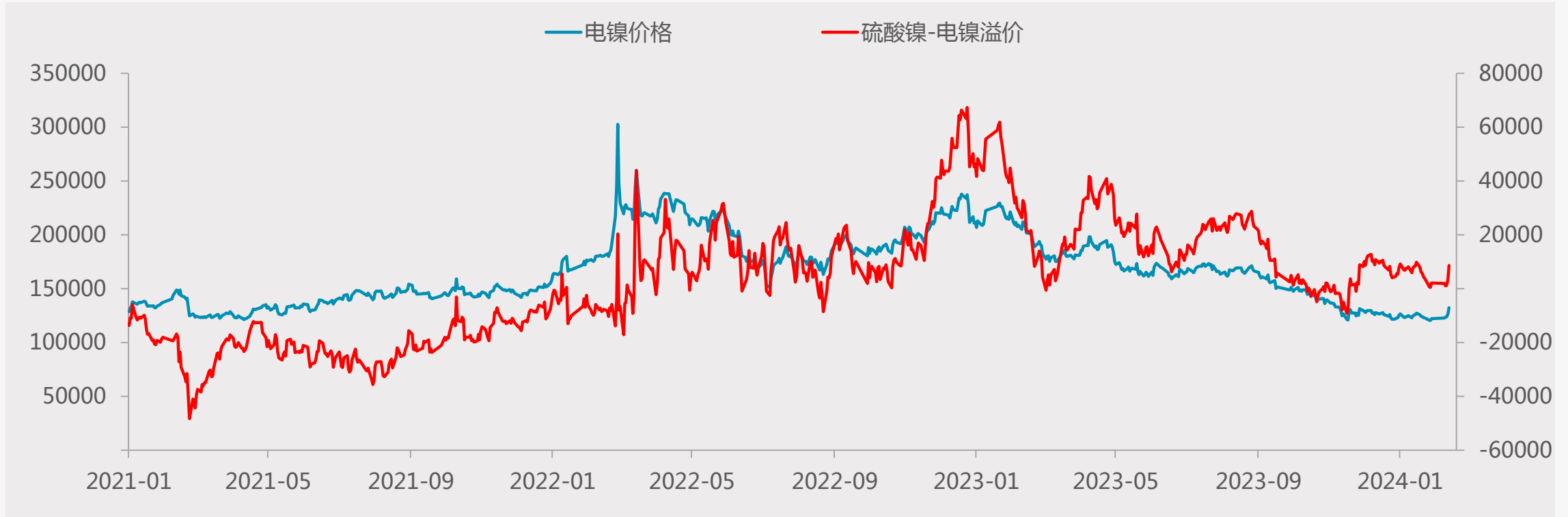


资料来源：Wind、一德有色

- 电解镍随着价格的逐渐回落，其对镍铁溢价在逐渐收窄，但依旧维持在30000元/吨以上。

市场结构：硫酸镍-电镍

5.8 硫酸镍-电解镍价差（单位：元）



资料来源：Wind、一德有色

- 近期硫酸镍价格坚挺，电镍价格回落，硫酸镍-电解镍价差在收窄，但工艺上看硫酸镍生产电积镍性价比依旧存在

市场结构：硫酸镍-高镍铁

5.9 镍铁-硫酸镍价差 (单位：元)



资料来源：Wind、一德有色

- 硫酸镍-高镍铁溢价依旧在30000元/吨以上，从工艺上看，镍铁转高冰镍进而生产镍盐依旧存利润

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层



全国统一客服热线：400-7008-365



官方网站：www.ydqh.com.cn