

镍：英美制裁俄镍，防范市场情绪波动风险

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4月14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：3月全国精炼镍产量共计2.49万吨，环比增加1.22%，同比上升41.48% ② 镍铁：3月全国镍生铁产量为2.77万吨，环比增长5.95% ③ 硫酸镍：3月份全国硫酸镍产量为3.40万金属吨，环比增加32.71%，同比减少7.83% ④ 不锈钢：3月份全国不锈钢产量约317.81万吨，环比增加约21.87%，同比增加约16.38% 	利多
净进口	<ul style="list-style-type: none"> ① 精炼镍：1-2月进口总量为12255.124吨，同比降幅24.70%；出口总量7279.379吨，同比降幅12.63%。 ② 镍铁：1-2月进口总量162.6万吨，同比增幅53.1%。 ③ 硫酸镍：1-2月进口总量34268.09吨，同比增加130.86%；出口总量6237.47吨，同比增加18043.78%。 ④ 不锈钢：1-2月进口总量45.54万吨，同比增加34.88%；出口总量67.5万吨，同比增加9.25%。 	中性
库存	<p>SHFE镍库存：22774吨，周度环比增加233吨 保税区库存：4960吨，周度环比增加200吨 LME镍库存：75516吨，周度环比减少2088吨</p>	利空
冶炼利润	<ul style="list-style-type: none"> ① 镍铁：周内镍矿价格略有下行，辅料价格持稳，成本维持高位，现货报价回升至950元/镍，但该价格尚无有效成交，铁厂利润持续倒挂，利润率-15%——-3%。 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不锈钢冷轧卷板完全成本在13960元/吨，宏旺现货报价13700元/吨，利润率为-1.90%；甬金现货报价13950元/吨，利润率为-0.07%。 	中性
升贴水	<p>金川：2000元/吨；俄镍：-350元/吨；电积镍：-1350元/吨</p>	利空

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，而不锈钢处于季节性去库阶段，但整体库存去化缓慢，印尼镍矿审批加速，当地NPI产量增加，回流量增加，国内镍铁供过于需的格局持续；新能源方面，4月印尼中间品产量回升，回流国内量增加，国内硫酸镍生产原料紧张局面略有缓解；纯镍方面，国内外纯镍依旧增库，持续对镍价形成压制。当前电池级硫酸镍报价30400元/吨，折算电镍13.67万元/吨。周内消息英美对俄镍实施制裁，禁止LME接受俄镍，但前期欧美对俄镍制裁导致俄镍出口至美国量已经降为0，同时LME位于美国巴尔的摩库的732吨库存全部来自加拿大，所以从当前俄镍贸易以及英美LME库存仓单情况均无影响，当前LME俄镍注册仓单量占比36%，后期我们需要关注国内电积镍在LME的注册仓单量能否有效替代俄镍。短期内镍价维持【130000，150000】区间操作。

投资策略：短期内镍价维持【130000，150000】区间操作，下周注意防范英美制裁俄镍对镍市产生的情绪扰动风险。

【不锈钢】交易逻辑：成本端，周内镍铁报价反弹至950元/镍点，成本支撑较强；社会库存即将进入季节性去库阶段，但下游消费并不乐观整体去库不理想。价格多次在万三到万四区间内来回震荡，暂维持区间操作思路。

投资策略：操作上，维持【13000,14000】区间操作。

现货市场：国内现货市场情况

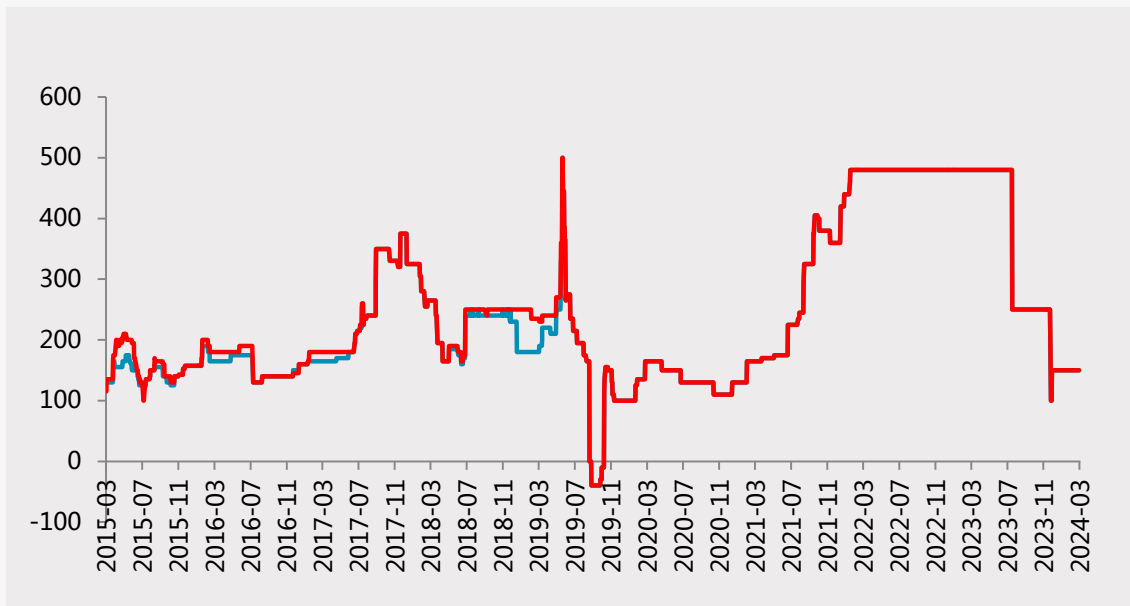
表1.1：国内镍产品价格

日期	金川镍（元/吨）	俄镍（元/吨）	硫酸镍（元/吨）	高镍铁（元/镍点）
2024-04-08	138,950.00	135,900.00	30,500.00	930.00
2024-04-09	138,650.00	135,750.00	30,500.00	931.00
2024-04-10	141,650.00	139,050.00	30,400.00	931.50
2024-04-11	141,500.00	139,200.00	30,400.00	932.50
2024-04-12	139,550.00	137,200.00	30,350.00	932.50

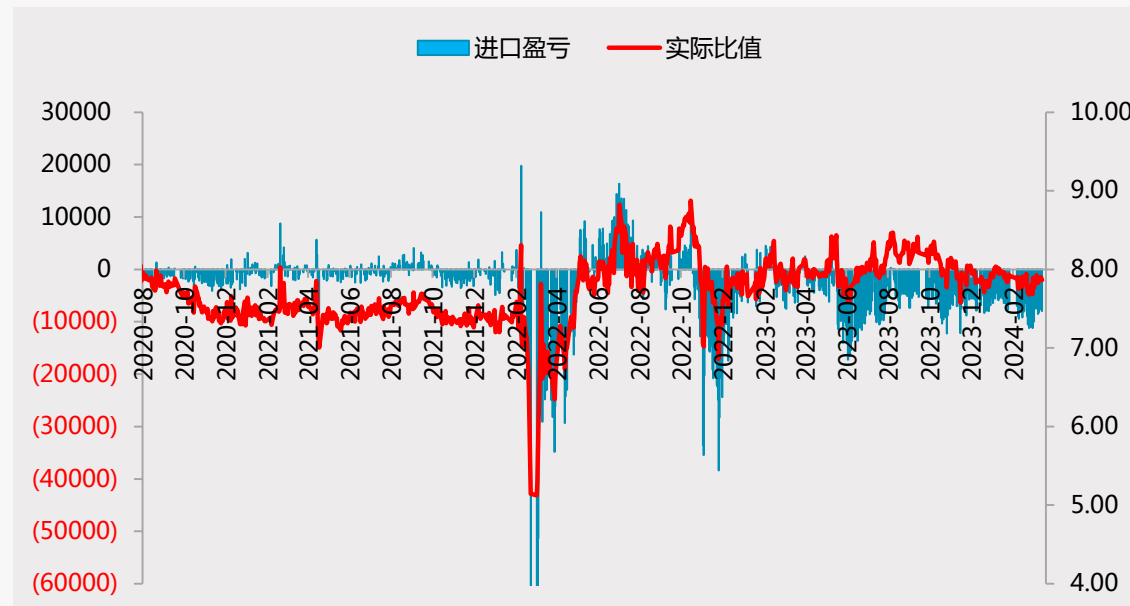
资料来源：Wind、一德有色

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)



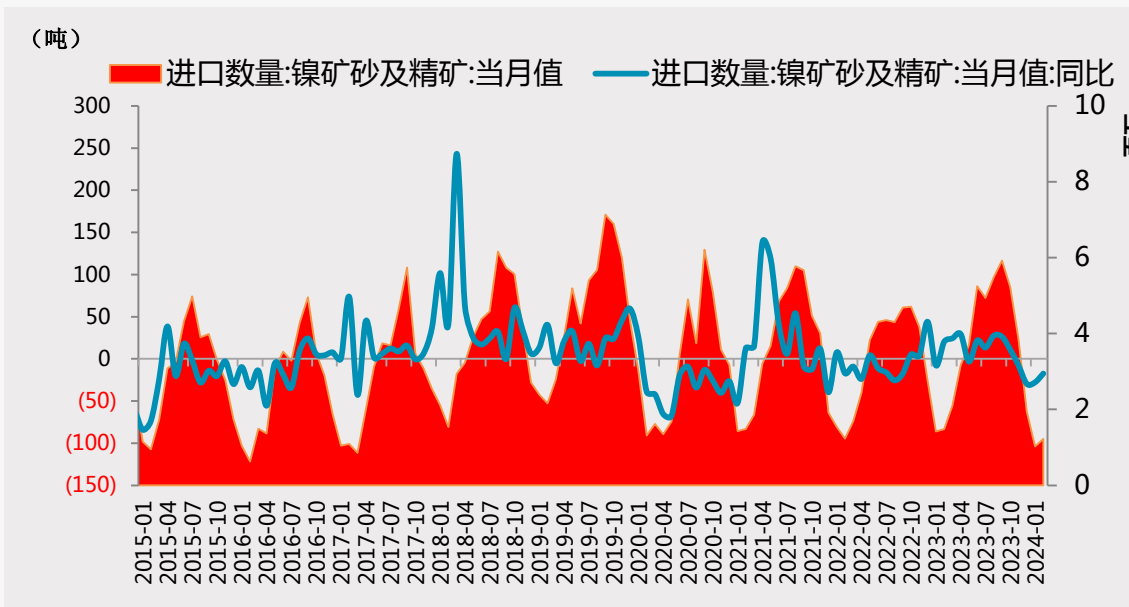
资料来源：Wind、一德有色

02

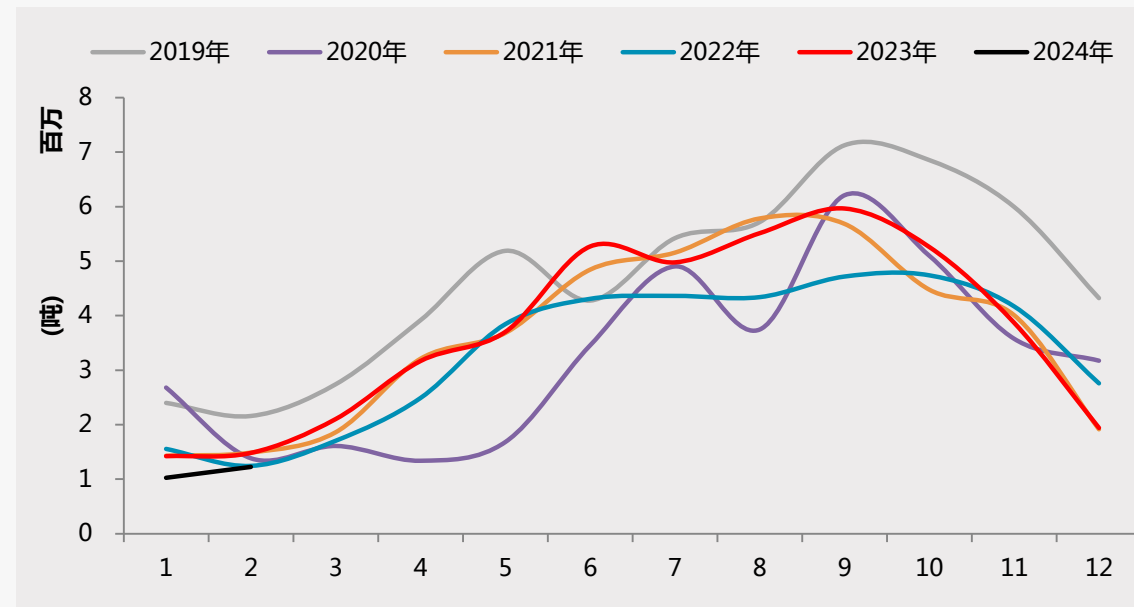
供应端情况

镍矿：镍矿进口

2.1 镍矿进口数据 (单位：万吨)



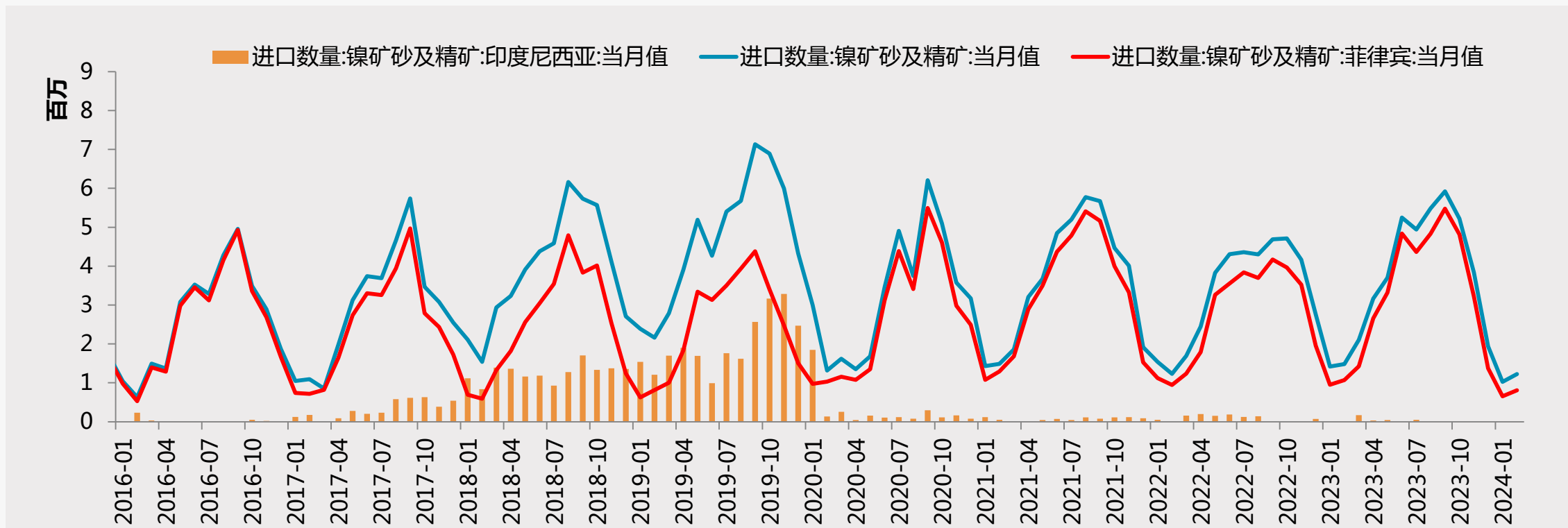
2.2 镍矿进口数据季节图 (单位：百万吨)



- 2024年2月中国镍矿进口量122.32万吨，环比增加19.24%，同比减少17.51%。其中，自菲律宾进口镍矿量80.86万吨，环比增加23.37%，同比减少25.35%。自其他国家进口镍矿量41.46万吨，环比增加11.95%，同比增加3.76%。
- 2024年1-2月，中国镍矿进口总量224.9万吨，同比减少22.56%。其中，自菲律宾进口镍矿总量146.4万吨，同比减少28.29%；自其他国家进口镍矿总量78.49万吨，同比减少9%。

镍矿：镍矿进口

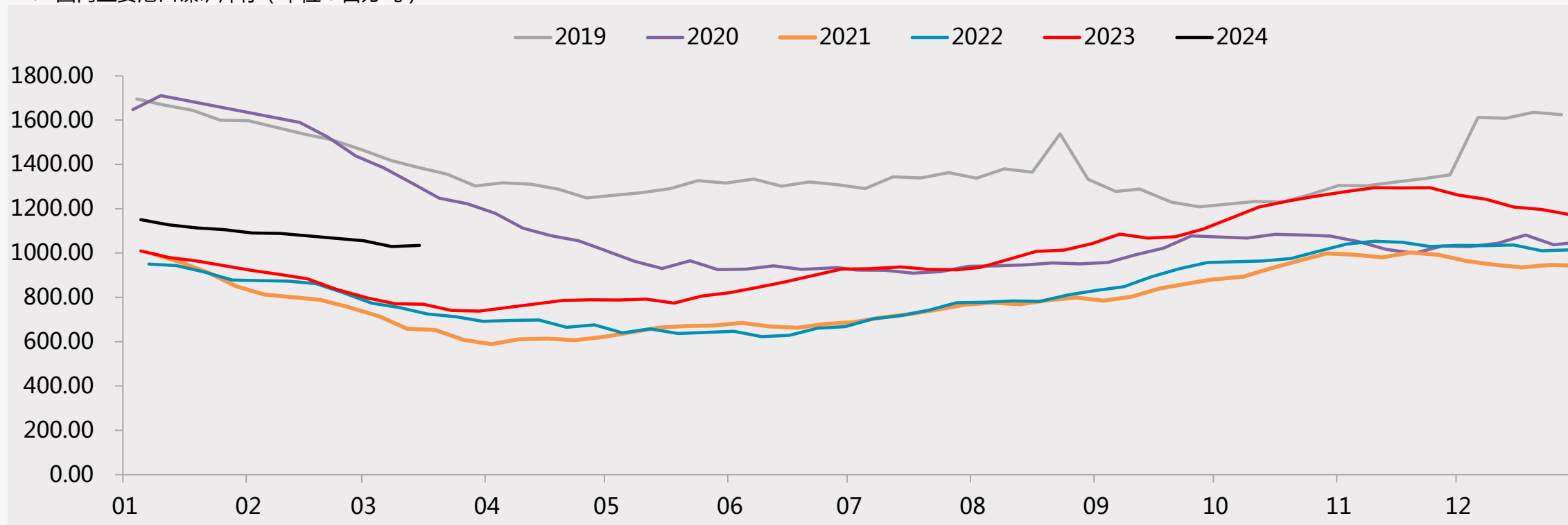
2.3 镍矿进口数据分国别（单位：百万吨）



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）

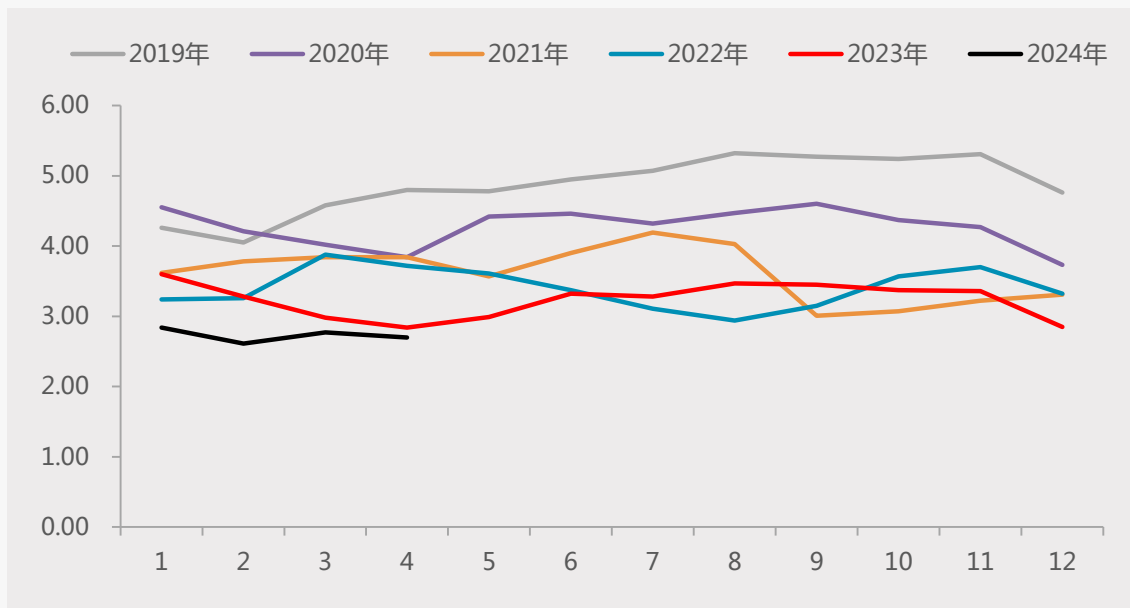


资料来源：Wind，一德有色

- 菲律宾主矿区雨季即将结束，后期流入国内镍矿将季节性增加；
- 周内港口库存增加，库存水平高于前两年同期水平

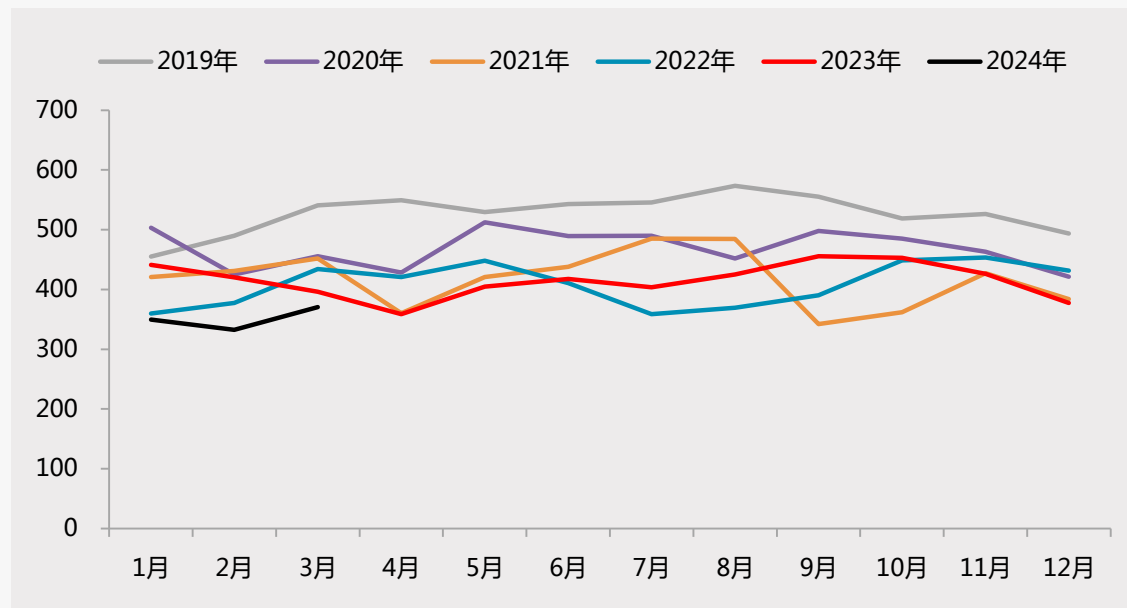
镍铁：国内产量情况

2.5 国内镍铁产量 (单位：万金属吨)



资料来源：SMM，一德有色

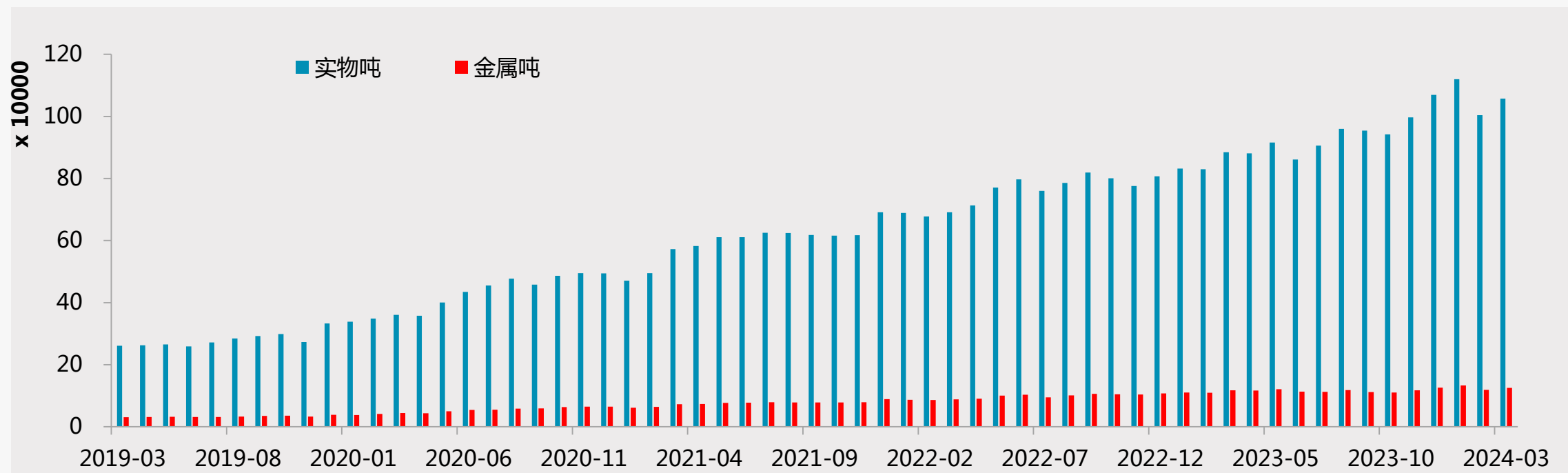
2.6 国内镍矿消耗量 (单位：万吨)



- 3月全国镍生铁产量为2.77万镍吨，66.2万实物吨，实物吨环比下降2.82%，金属吨环比增长5.95%。
- 预计2024年4月全国镍生铁产量在2.70万金属吨左右，金属量较3月产量环比下行2.52%

镍铁：印尼产量情况

2.7 印尼NPI生产情况（单位：万金属吨）

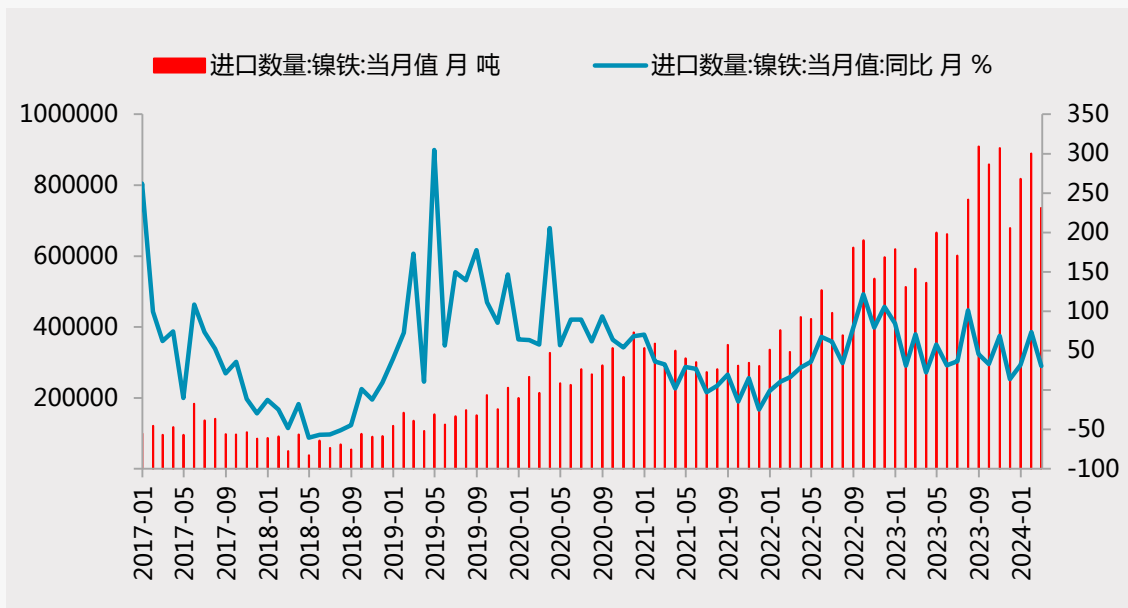


资料来源：铁合金在线，一德有色

- 3月印尼镍生铁产量11.79万镍吨，环比增长3.51%，同比增幅23.9%。
- 预计4月高镍生铁产量12.10万镍吨，环比小幅上升2.66%。

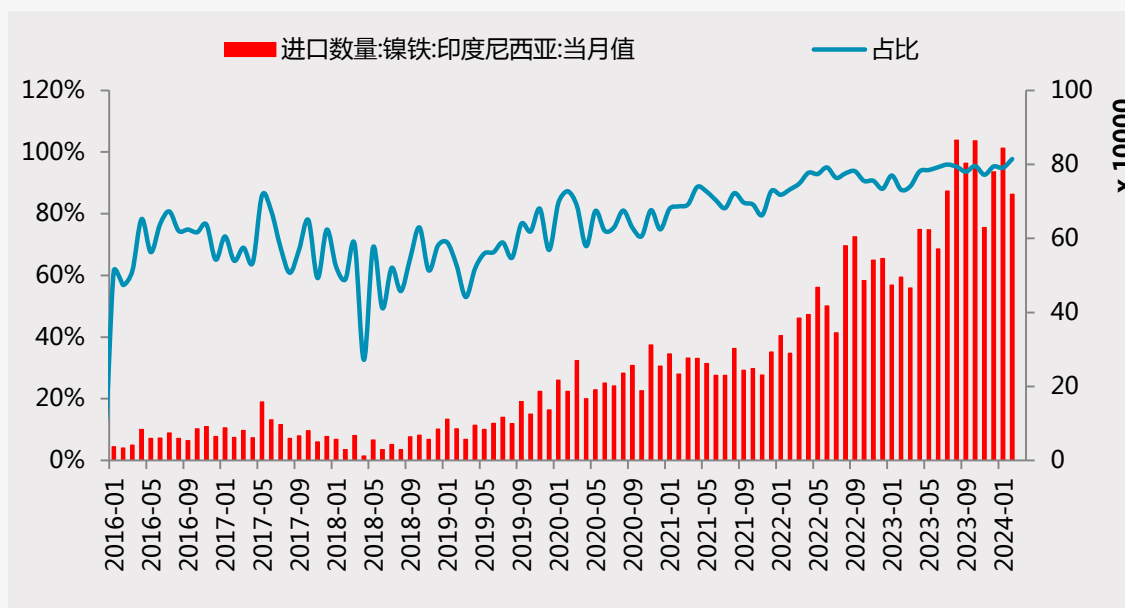
镍铁：进口

2.8 镍铁进口总量（单位：实物吨）



资料来源：Wind，一德有色

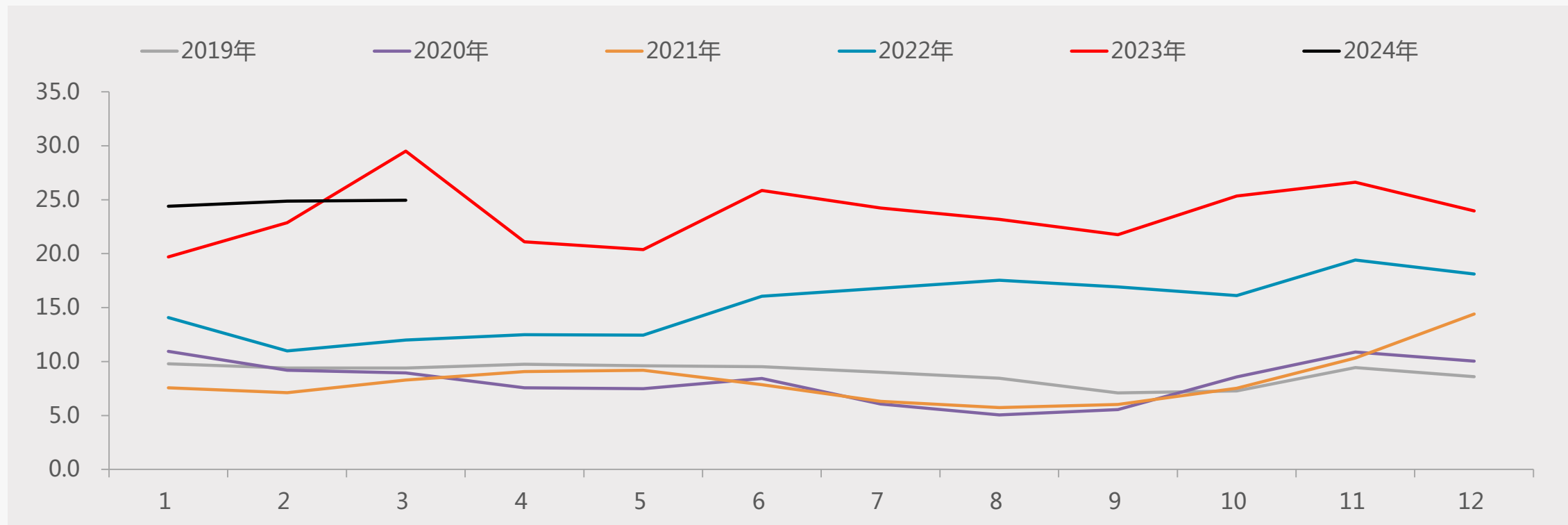
2.9 镍铁进口量：自印尼（单位：万实物吨）



- 2月中国镍铁进口量73.6万吨，环比降幅17.3%，同比增幅32.1%。其中，2月中国自印尼进口镍铁量71.9万吨，环比降幅14.8%，同比增幅47.4%。
- 1-2月中国镍铁进口总量162.6万吨，同比增幅53.1%。其中，自印尼进口镍铁量156.4万吨，同比增幅63.9%。

镍铁：库存

2.10 国内主要地区镍铁库存（单位：万实物吨）

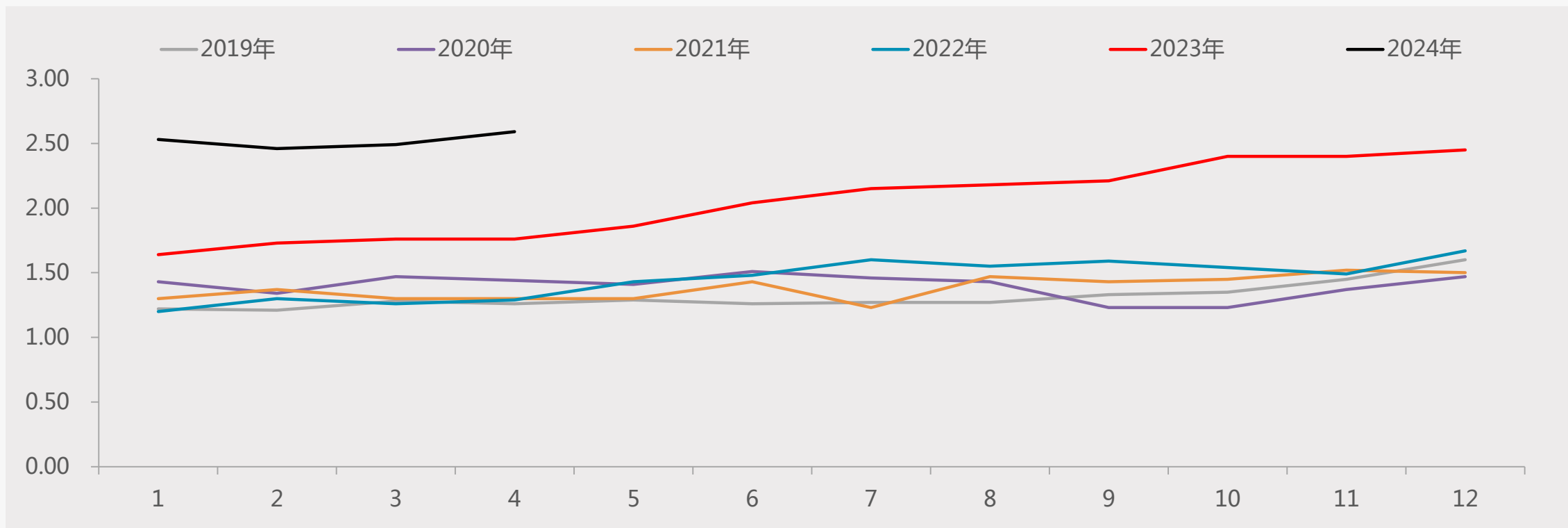


资料来源：Wind，一德有色

- 由于印尼镍铁生产收到RKAB镍矿批复缓慢影响，回流国内量减少，国内镍铁过剩量收缩，国内镍铁库存量持平。

电解镍：产量

2.11 电解镍产量（单位：万吨）

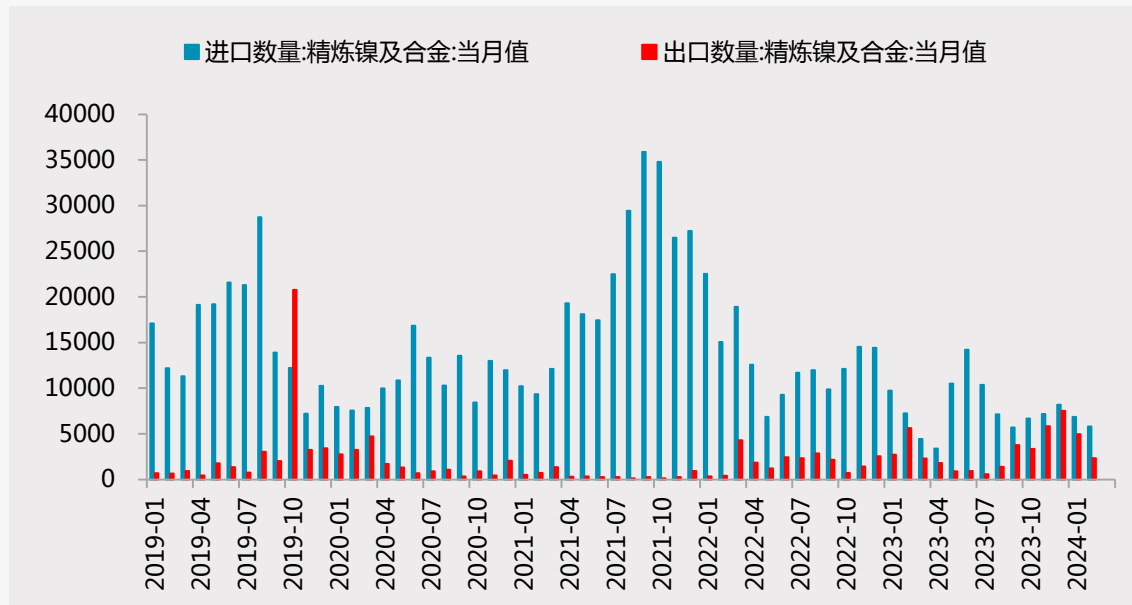


资料来源：SMM，一德有色

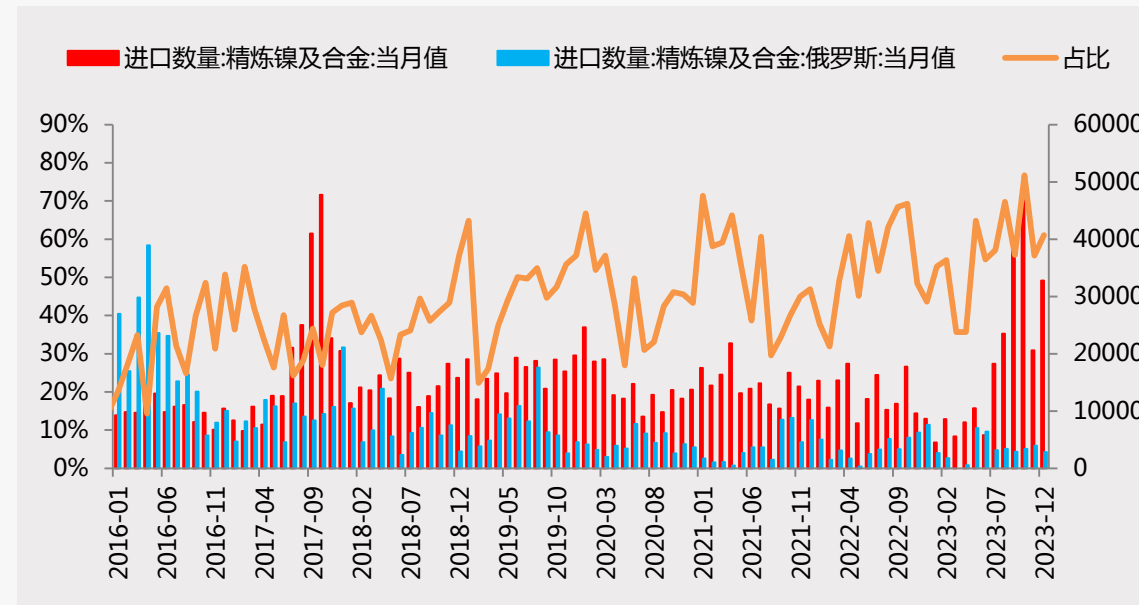
- 3月全国精炼镍产量共计2.49万吨，环比增加1.22%，同比上升41.48%。
- 预计2024年4月全国精炼镍产量2.59万吨，环比上调4%。

精炼镍：进出口

2.12 精炼镍进口总量（单位：万吨）



2.13 精炼镍（单位：吨）

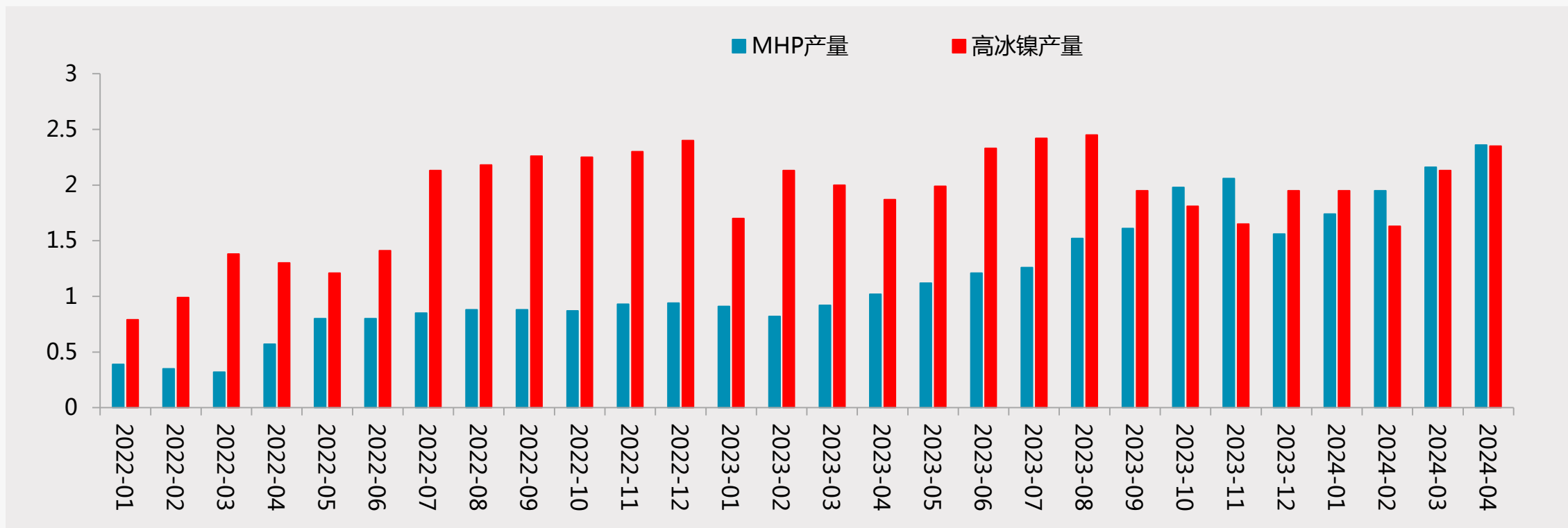


资料来源：Wind，一德有色

- 2月中国精炼镍进口量为5765.45吨，环比降幅11.16%，同比降幅13.68%。1-2月，中国精炼镍进口总量为12255.124吨，同比降幅24.70%。
- 2月中国精炼镍出口量为2328.388吨，环比降幅52.97%，同比降幅58.73%。1-2月，中国精炼镍出口总量为7279.379吨，同比降幅12.63%。

中间品：产量

2.14 印尼MHP&高冰镍产量（单位：万金属吨）

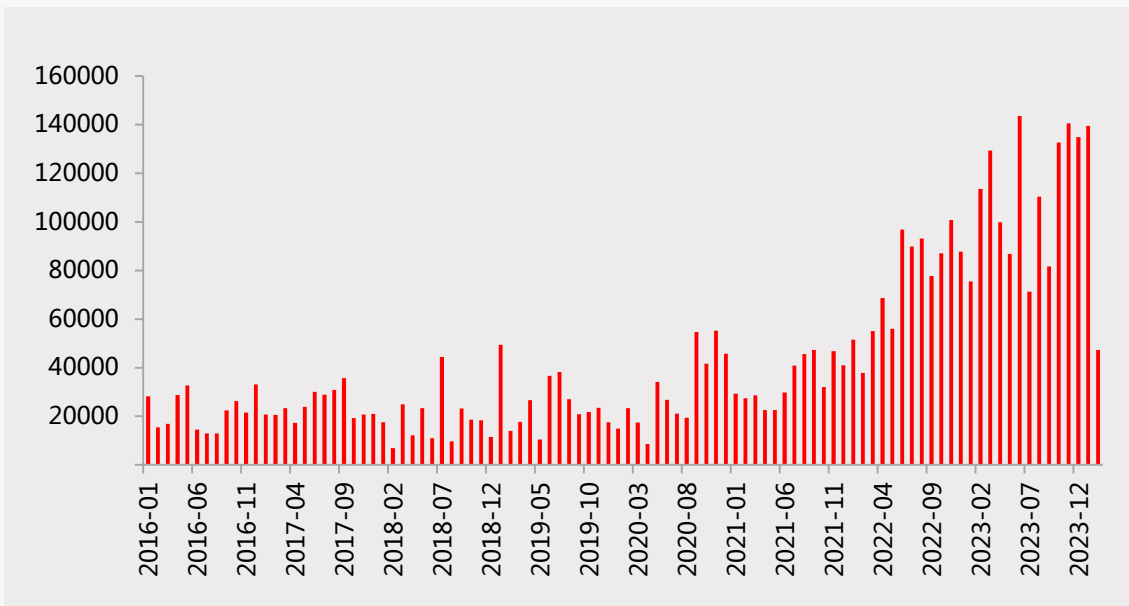


资料来源：Mysteel，一德有色

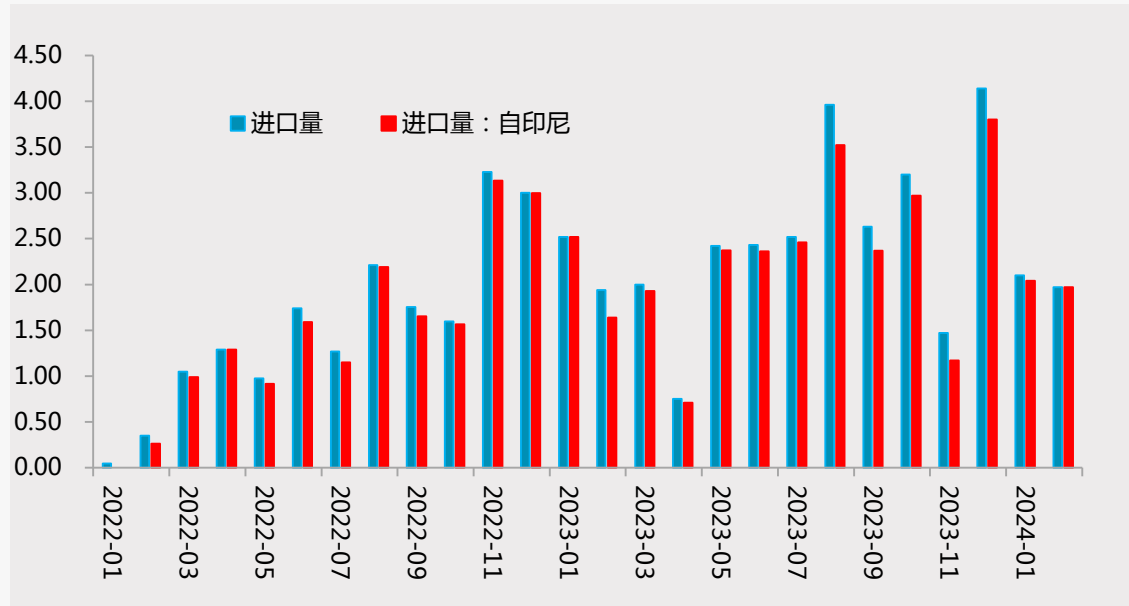
- 3月印尼冰镍金属产量2.2万吨，环比增加14.23%，同比增加17.15%；包括高冰镍1.72万吨，低冰镍0.48万吨。预计4月印尼冰镍预估镍金属产量2.23万吨，环比增加1.15%，同比增加28.09%。
- 3月印尼镍湿法中间品镍金属产量2.36万吨，环比增加28.59%，同比增加93.18%；预计4月印尼镍湿法中间品预估镍金属产量2.27万吨，环比减3.84%，同比增加74.39%。

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

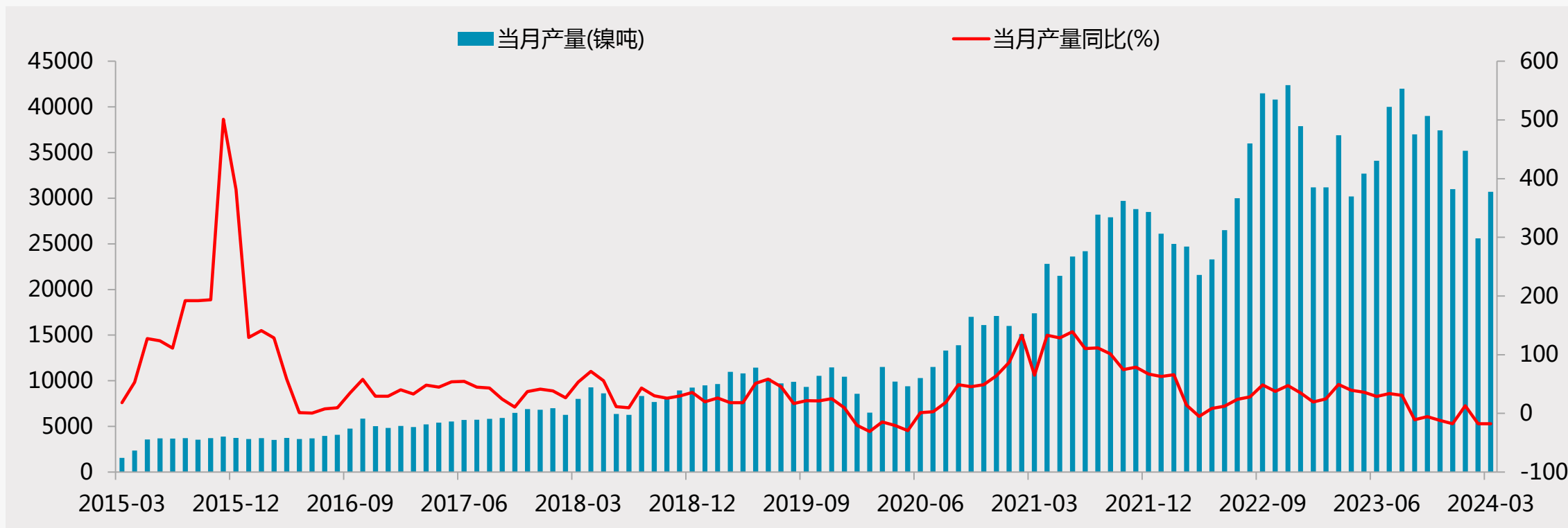
- 2月中国镍湿法中间品进口量4.73万吨，环比降幅66%，同比降幅58.42%。1-2月，镍湿法冶炼中间品进口总量18.68万吨，同比降2%。
- 2月中国镍铈进口量1.97万吨，环比降幅6%，同比增幅1%。1-2月，镍铈进口总量4.07万吨，同比减9%。

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）

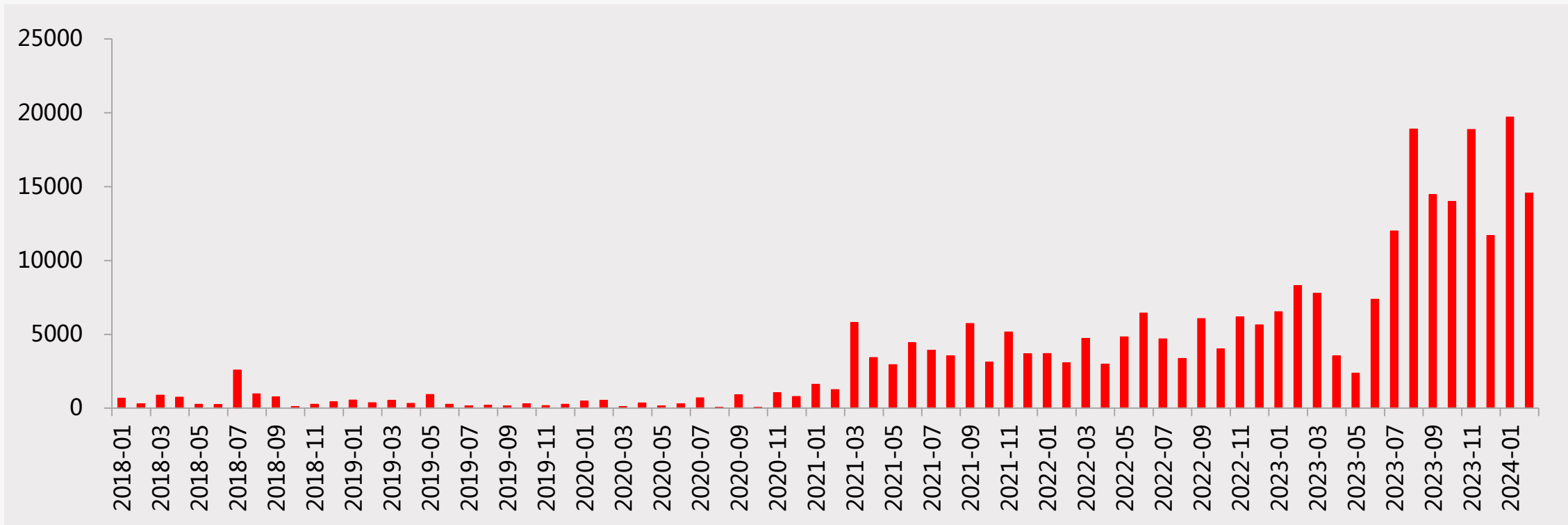


资料来源：Wind，一德有色

- 3月份全国硫酸镍产量为3.40万金属吨，全国实物吨产量16.01万实物吨，环比增加32，71%，同比减少7.83%
- 4月份全国硫酸镍产量预计为3.59万金属吨，全国实物吨产量16.30万实物吨，环比增加5.39%，同比增加18.88%

下游消费：硫酸镍进口

3.2 硫酸镍进口（单位：实物吨）

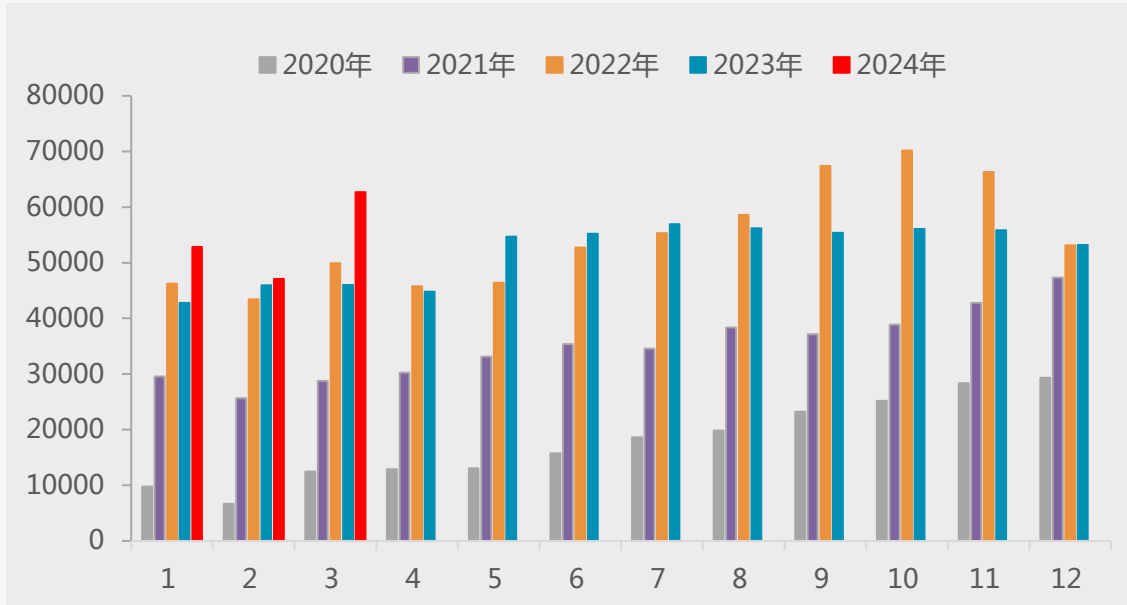


资料来源：Wind，一德有色

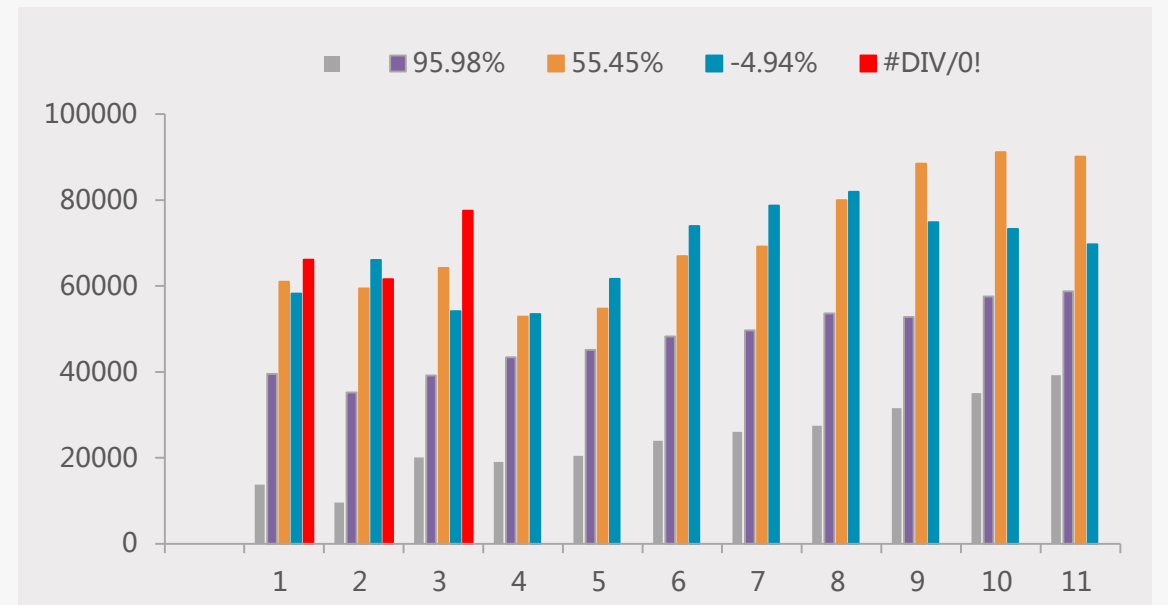
- 2月中国镍的硫酸盐进口量14549.79吨，环比降幅26.21%，同比增幅75.35%。1-2月中国镍的硫酸盐进口总量34268.09吨，同比增加130.86%。
- 2月中国镍的硫酸盐出口量1044.861吨，环比降幅55.49%，同比增幅1021.733%。1-2月中国镍的硫酸盐出口总量6237.47吨，同比增加18043.78%。

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）

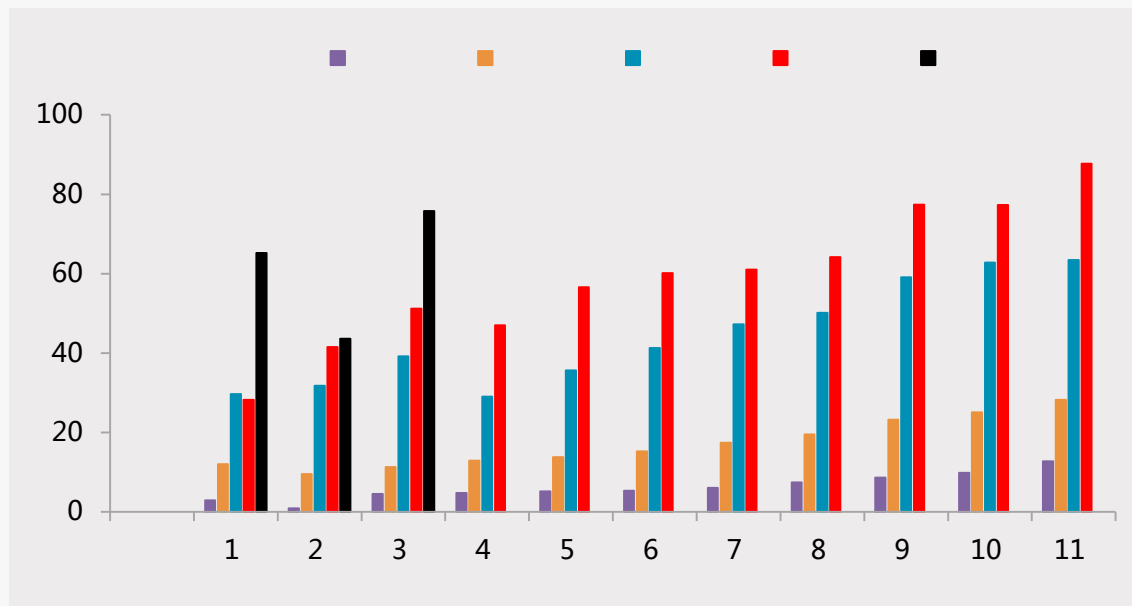


资料来源：Wind，一德有色

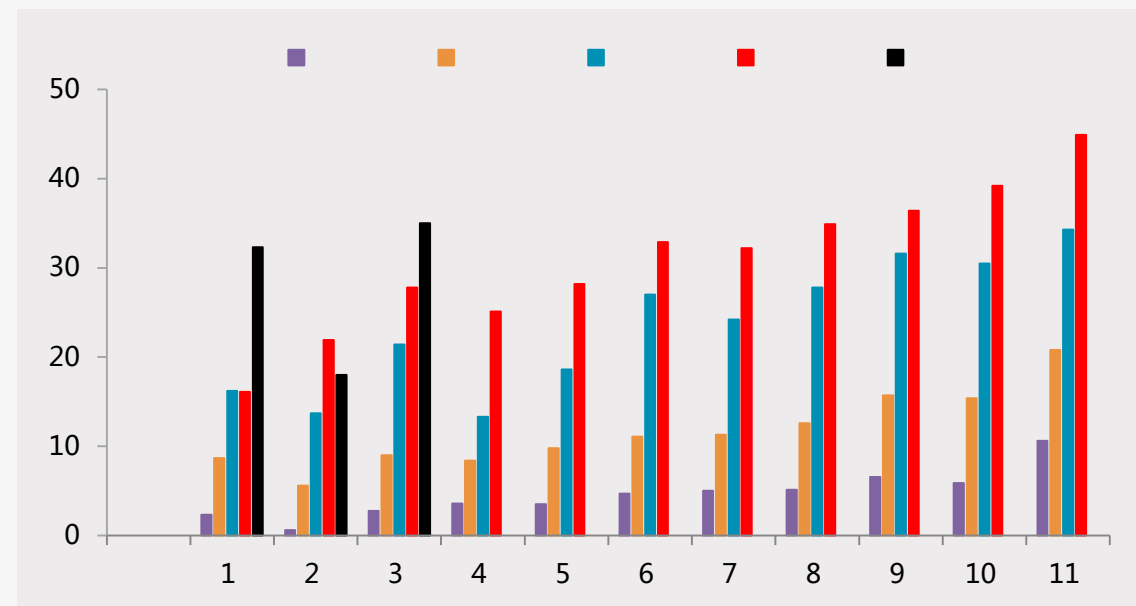
- 3月三元正极材料产量为62,681吨，环比增加33%，同比增幅2%。4月预期中国三元材料产量在68,760吨，环比增幅在10%，同比增幅在53%
- 3月三元前驱体产量约77550吨，环比增幅27%，同比增幅43%。预期4月中国三元前驱体产量80290，增幅在4%，同比增加50%

终端消费：动力电池产量以及装车量

3.5 电池产量（单位：GWh）



3.6 动力电池装车量（单位：GWh）

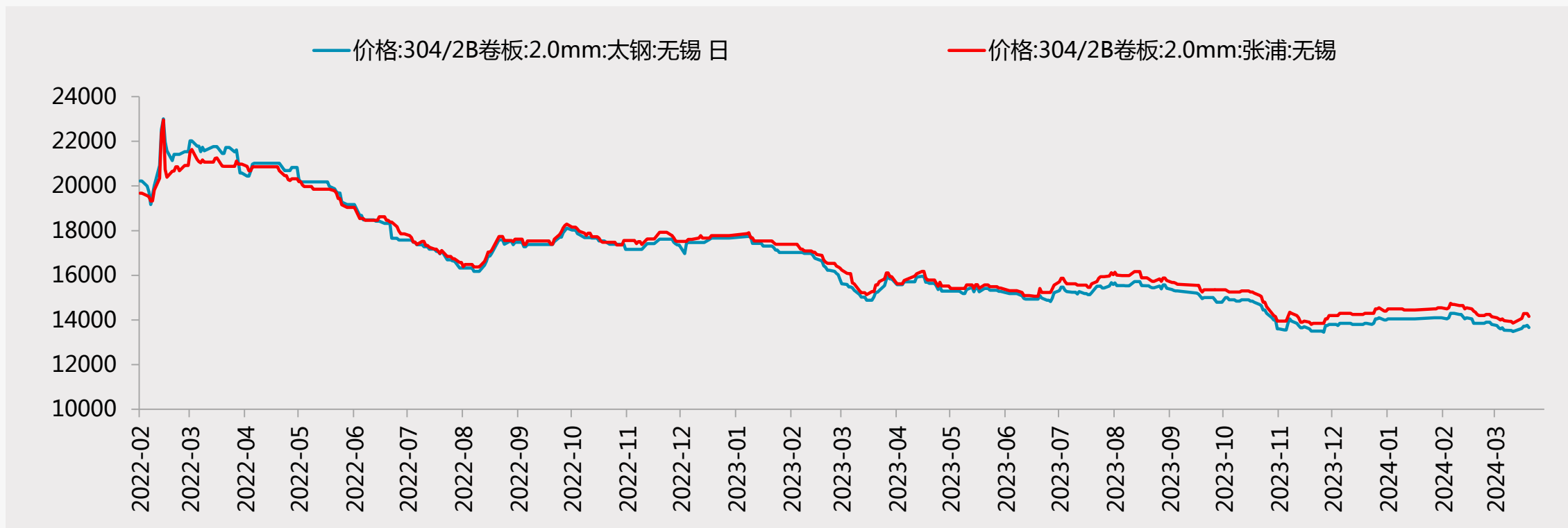


资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，一德有色

- 3月我国动力和其他电池合计产量为75.8GWh，环比增长73.8%，同比增长39.8%。
- 3月我国动力电池装车量35.0GWh，同比增长25.8%，环比增长94.6%。其中三元电池装车量11.3GWh，占总装车量32.4%，同比增长29.7%，环比增长62.9%；磷酸铁锂电池装车量23.6GWh，占总装车量67.6%，同比增长24.1%，环比增长114.6%。

下游消费：不锈钢价格

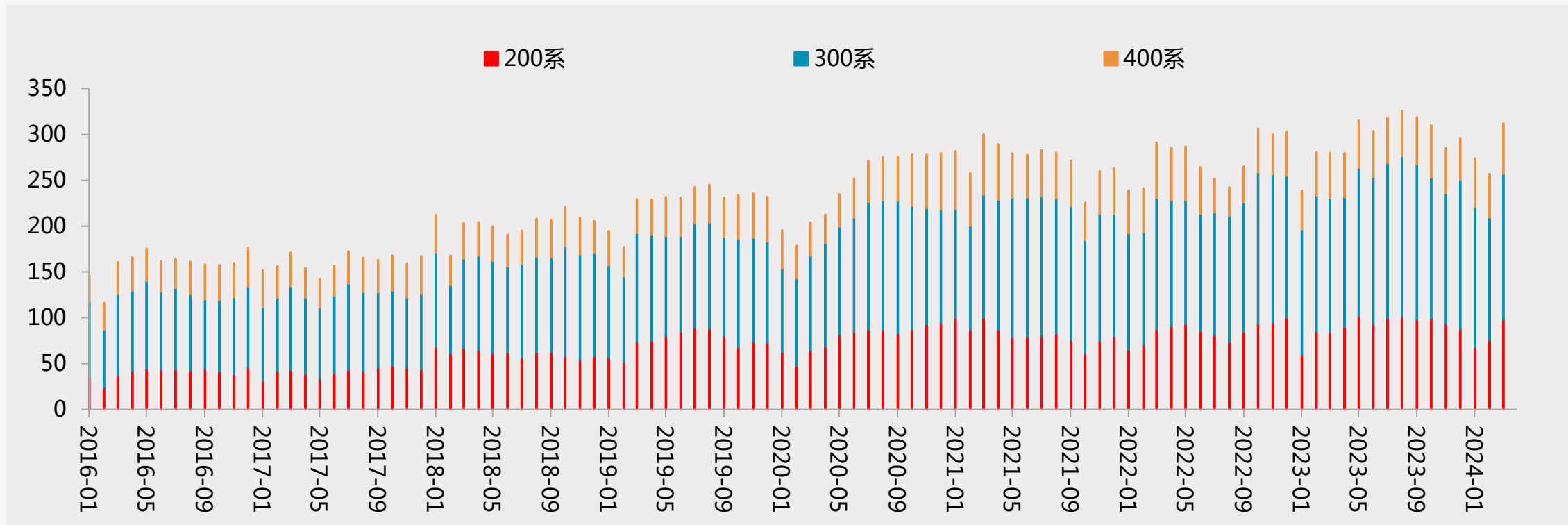
3.7 300系不锈钢价格（单位：元）



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）

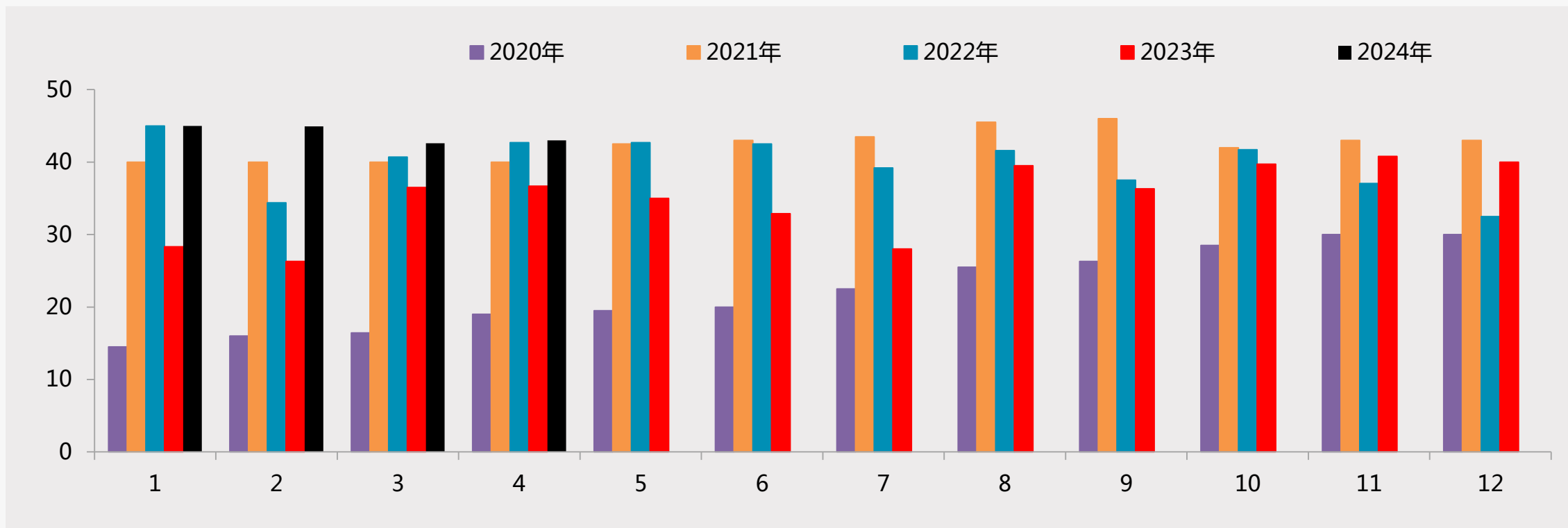


资料来源：Mysteel、一德有色

- 3月份全国不锈钢产量总计约317.81万吨，环比增约21.87%，同比增约16.38%。分系别看，200系不锈钢产量约87.14万吨，环比增约22.91%；300系不锈钢产量约169.19万吨，环比增加21.37%；400系不锈钢产量约61.48万吨，环比增加21.82%。

下游消费：印尼不锈钢产量

3.9 印尼不锈钢产量 (单位：万吨)

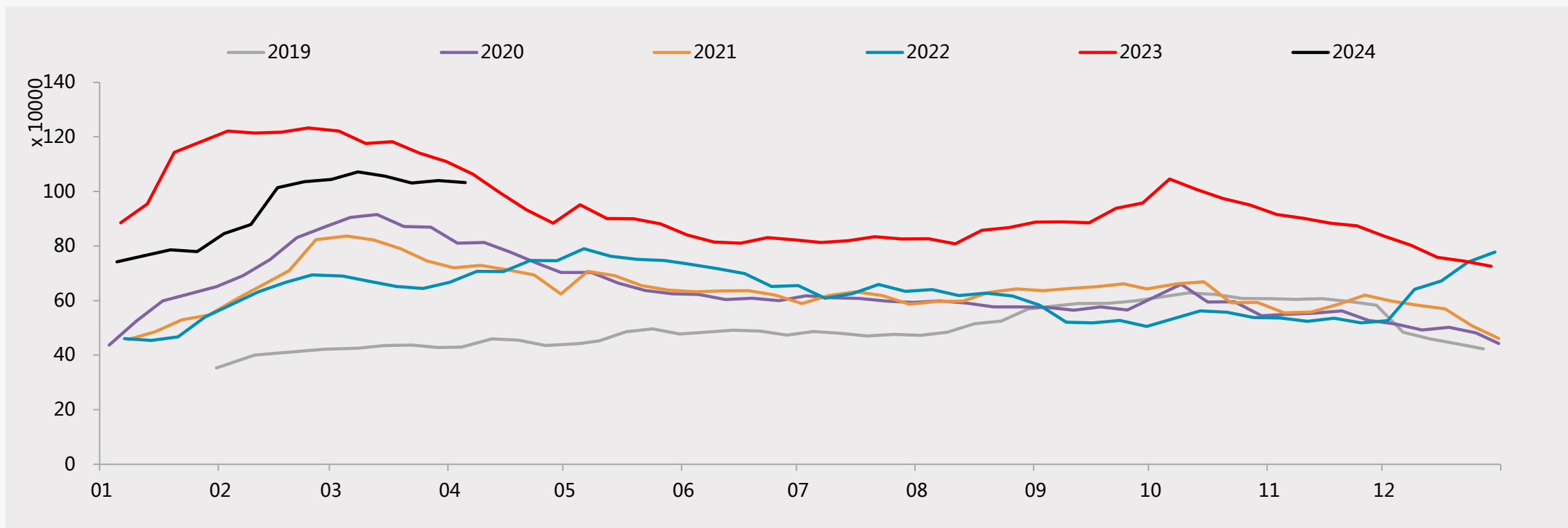


资料来源：Wind，一德有色

- 3月印尼不锈钢产量总计约42.6万吨，环比增加约11.84%，同比增加约51.79%。
- 4月印尼不锈钢预计产量43万吨，环比持平。

下游消费：不锈钢库存

3.10 不锈钢库存量 (单位：吨)

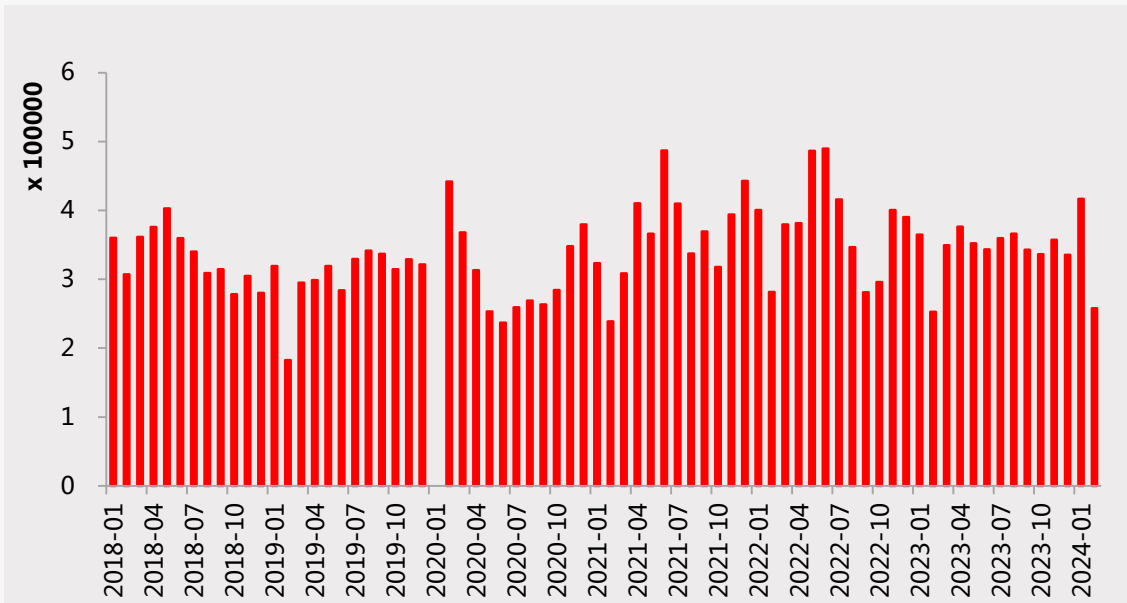


资料来源：Wind，一德有色

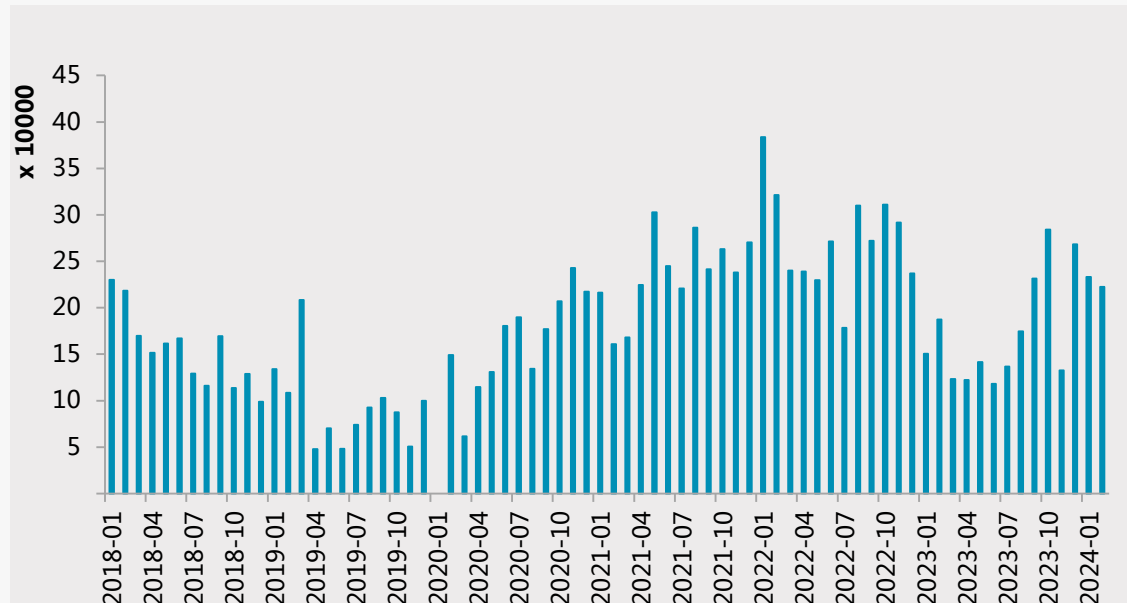
- 目前不锈钢即将进入春节后的季节性去库阶段，但去库速度较慢，周内两地社会库存去化7000吨。

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)

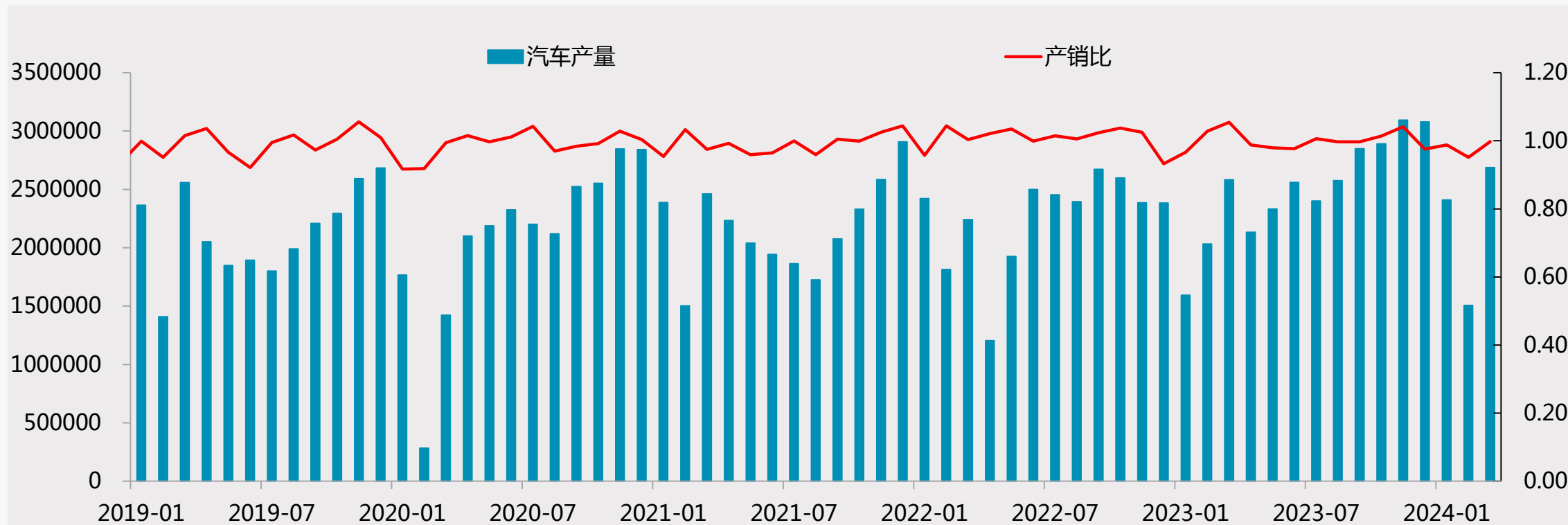


资料来源：Wind，一德有色

- 2月国内不锈钢进口量为22.24万吨，环比下降4.55%，同比增加18.77%。1-2月累计进口45.54万吨，较去年同期增加34.88%。
- 2月国内不锈钢出口量为25.8万吨，环比下降38.13%，同比增加2.01%。1-2月累计出口67.5万吨，较去年同期增加9.25%。

终端消费：汽车产销

3.13 汽车产量（单位：辆）

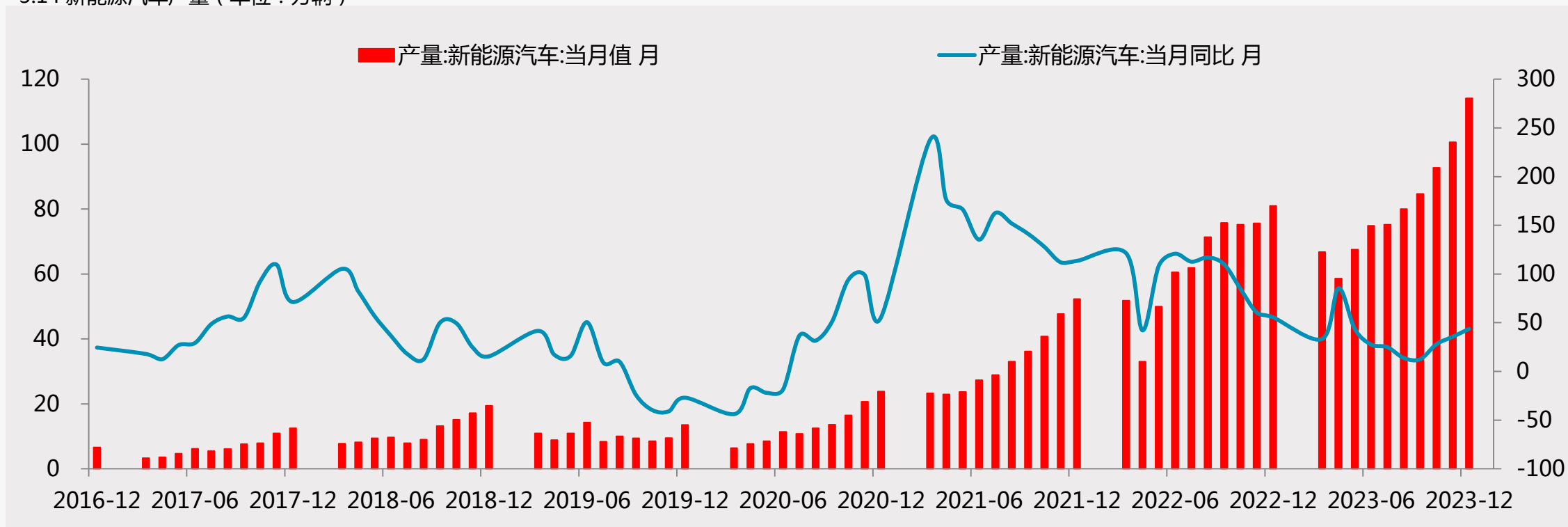


资料来源：中汽协网站，一德有色

- 3月汽车产销分别完成268.7万辆和269.4万辆,环比分别增长78.4%和70.2%,同比分别增长4%和9.9%;
- 一季度,汽车产销分别完成660.6万辆和672万辆,同比分别增长6.4%和10.6%.

终端消费：新能源汽车产量

3.14 新能源汽车产量 (单位：万辆)

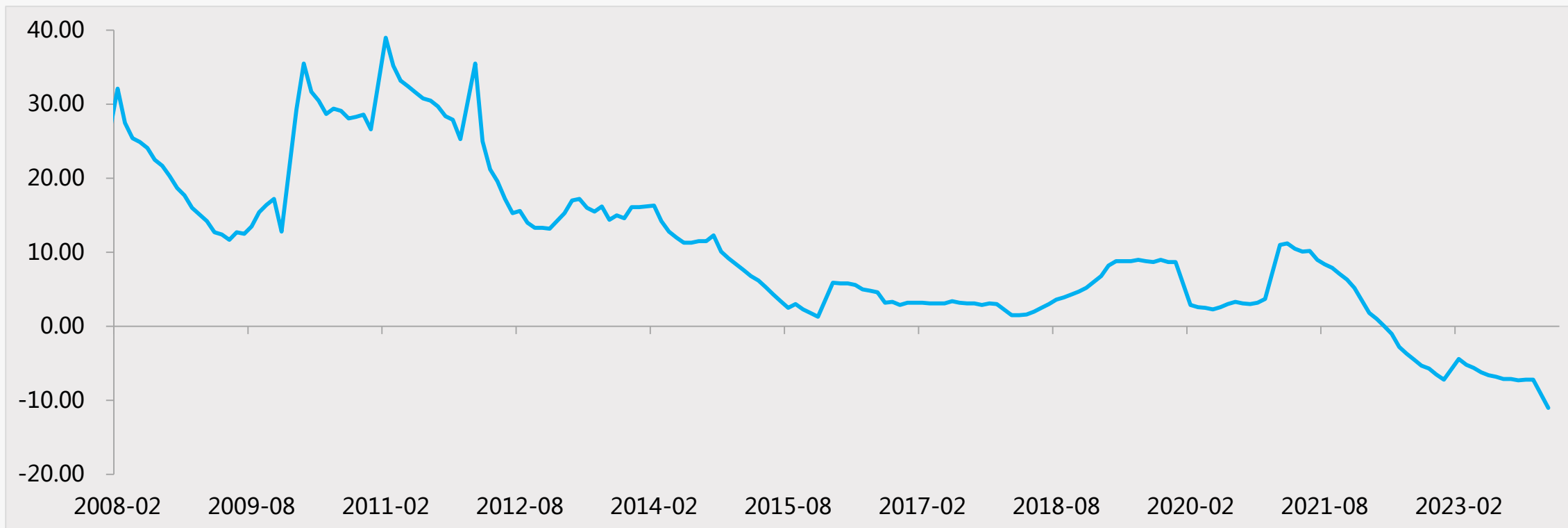


资料来源：中汽协网站，一德有色

- 3月新能源汽车产销分别完成86.3万辆和88.3万辆，同比分别增长28.1%和35.3%，市场占有率达到32.8%。
- 一季度新能源汽车产销分别完成211.5万辆和209万辆，同比分别增长28.2%和31.8%，市场占有率达到31.1%。

终端消费：房地产施工面积数据差强人意

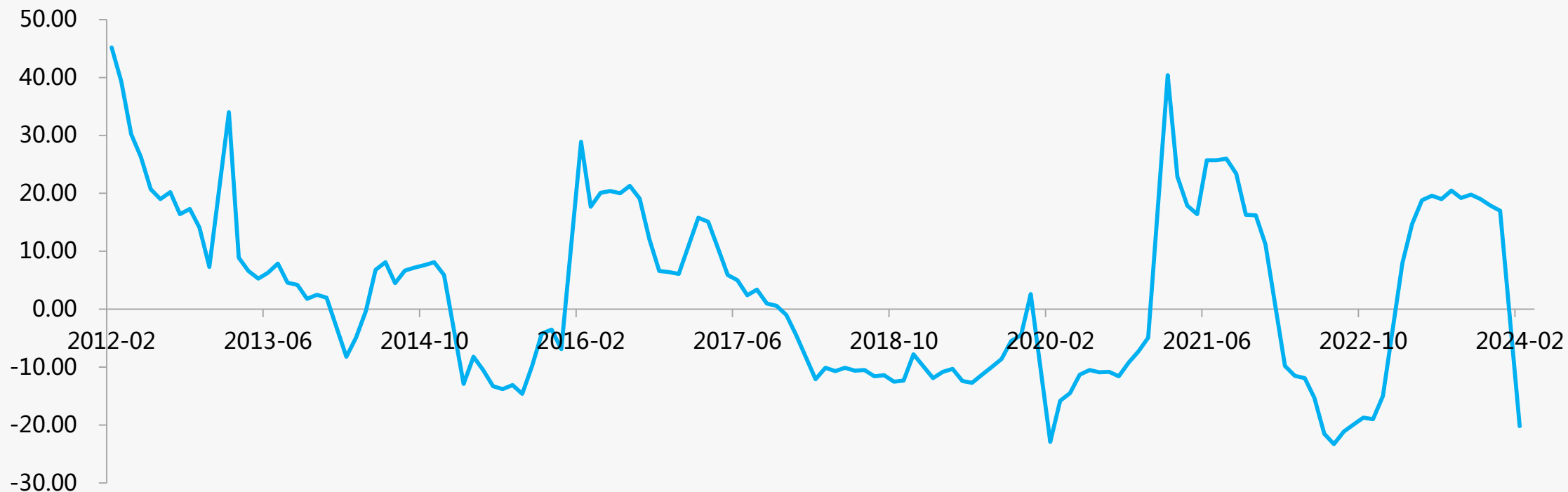
3.15 房地施工面积累计同比（单位：%）



资料来源：Wind，一德有色

终端消费：房地产竣工增速趋缓

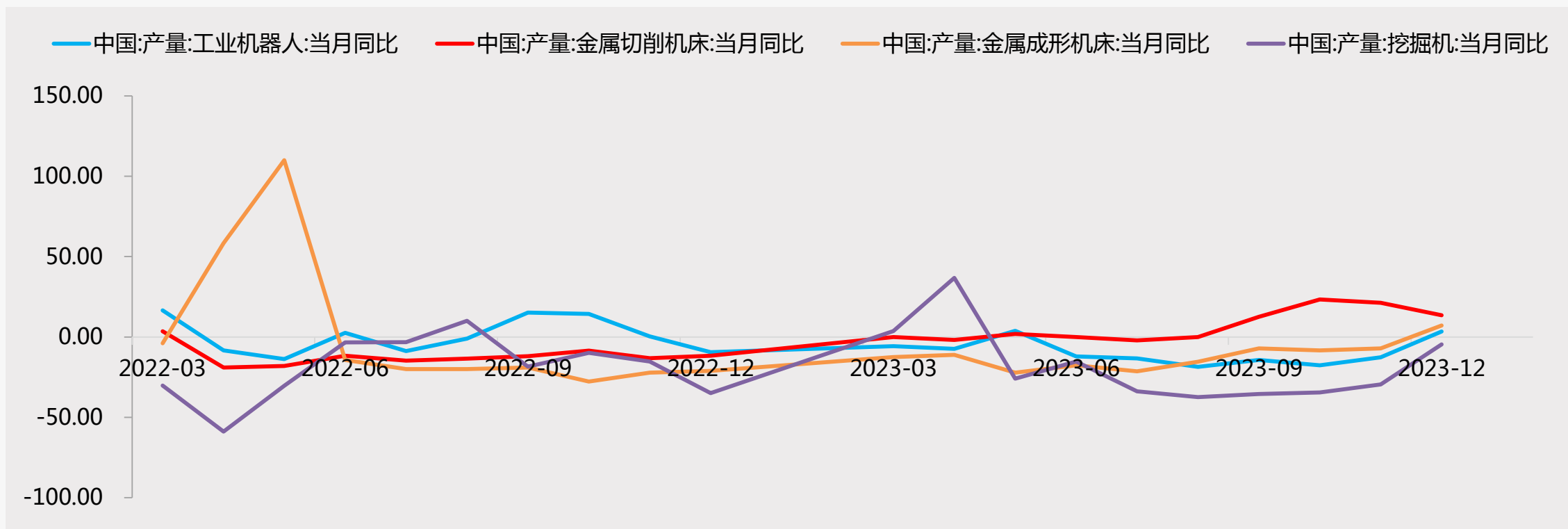
3.16 房屋竣工面积累计同比 (单位：%)



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

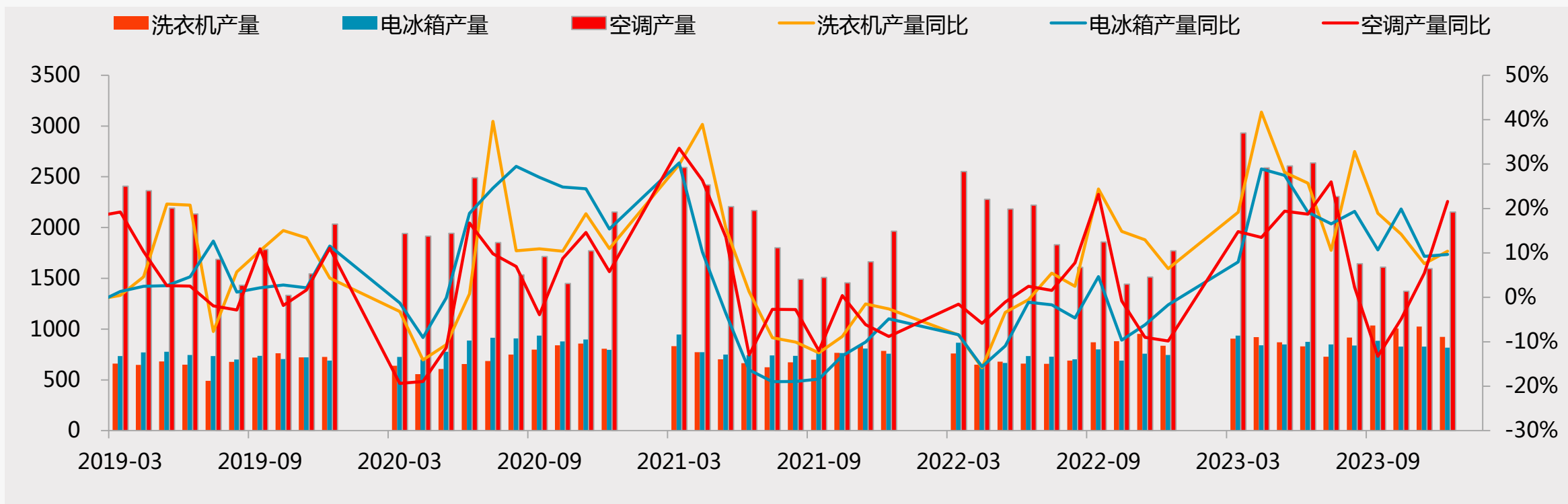
图3.18：不锈钢制品同比



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

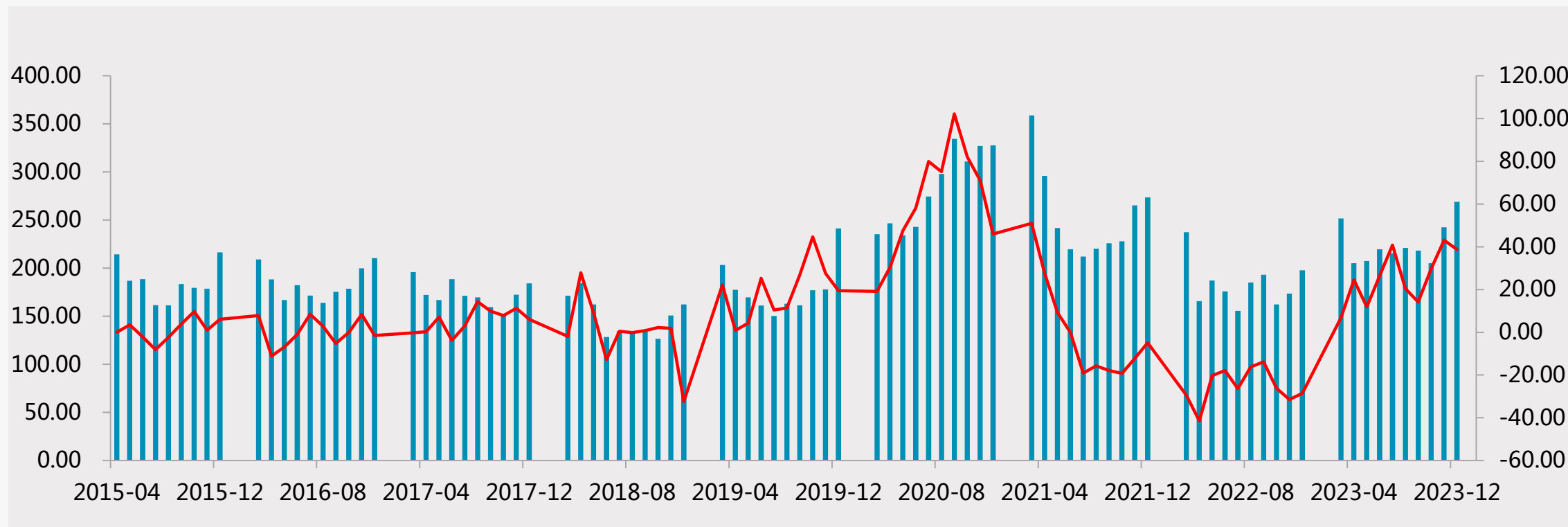
3.19 家电（洗衣机、冰箱、空调）产量情况（单位：万台）



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）



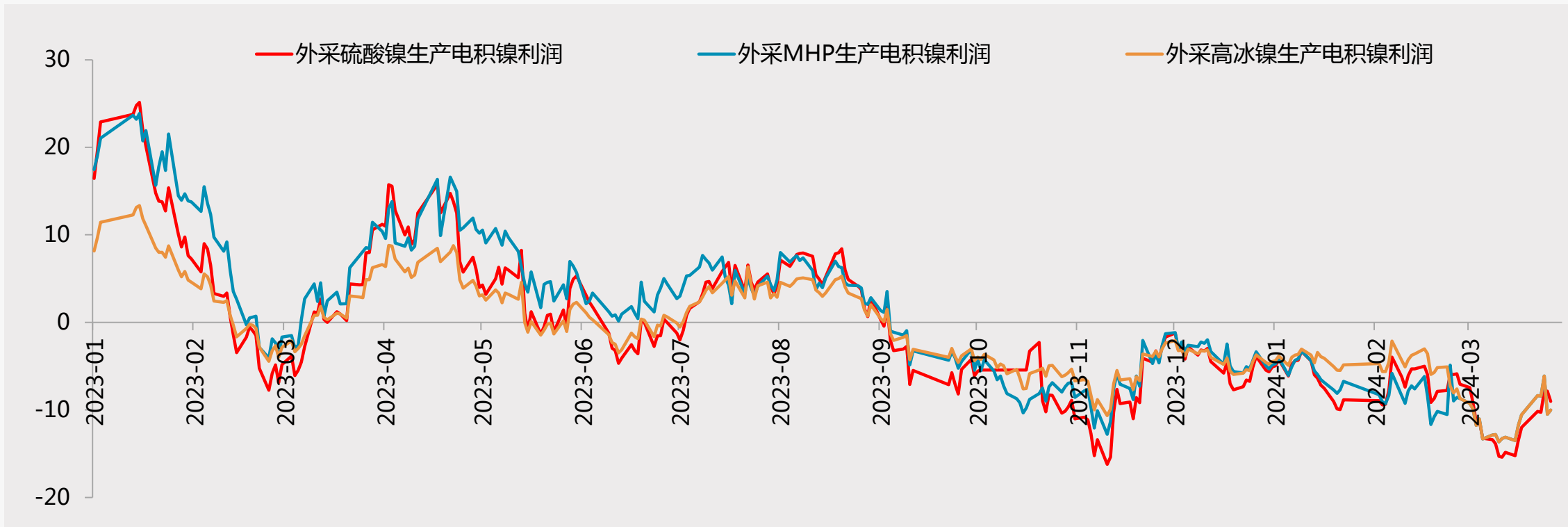
资料来源：Wind，一德有色

04

成本利润情况

电积镍成本利润情况

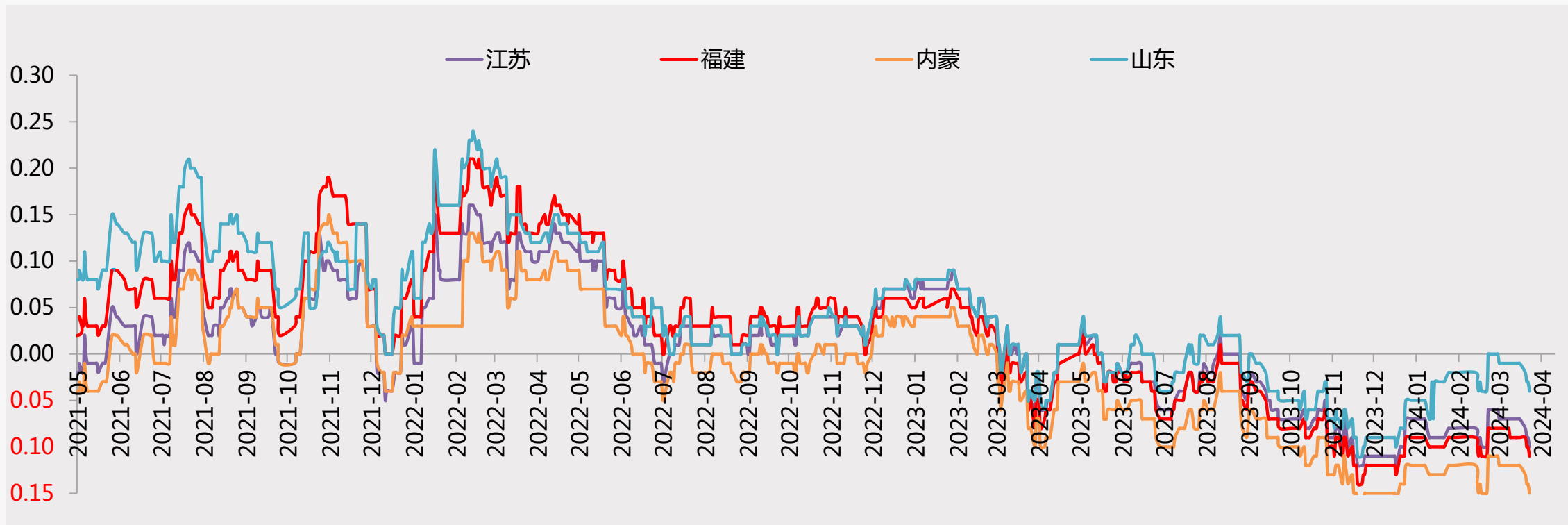
4.1 电积镍外采原料生产利润情况



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

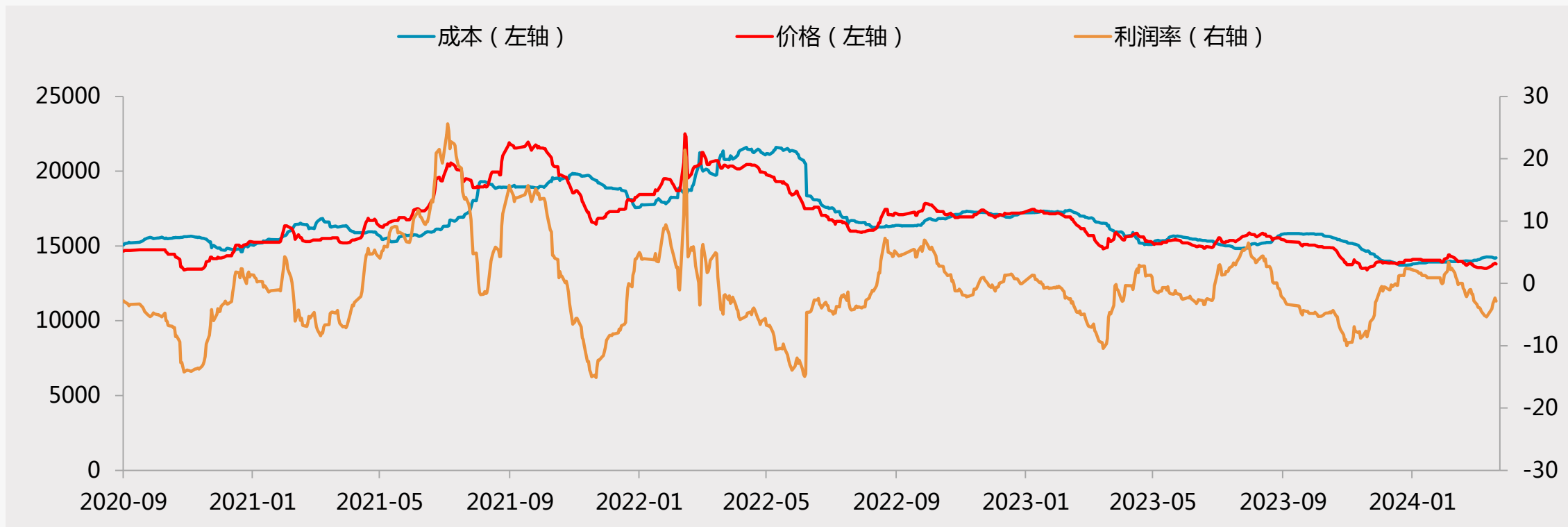


资料来源：Wind、一德有色

- 镍矿价格坚挺，镍铁成交价格企稳回升，周内成交多集中在950-960元/镍，节后报价已升至980元/镍，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

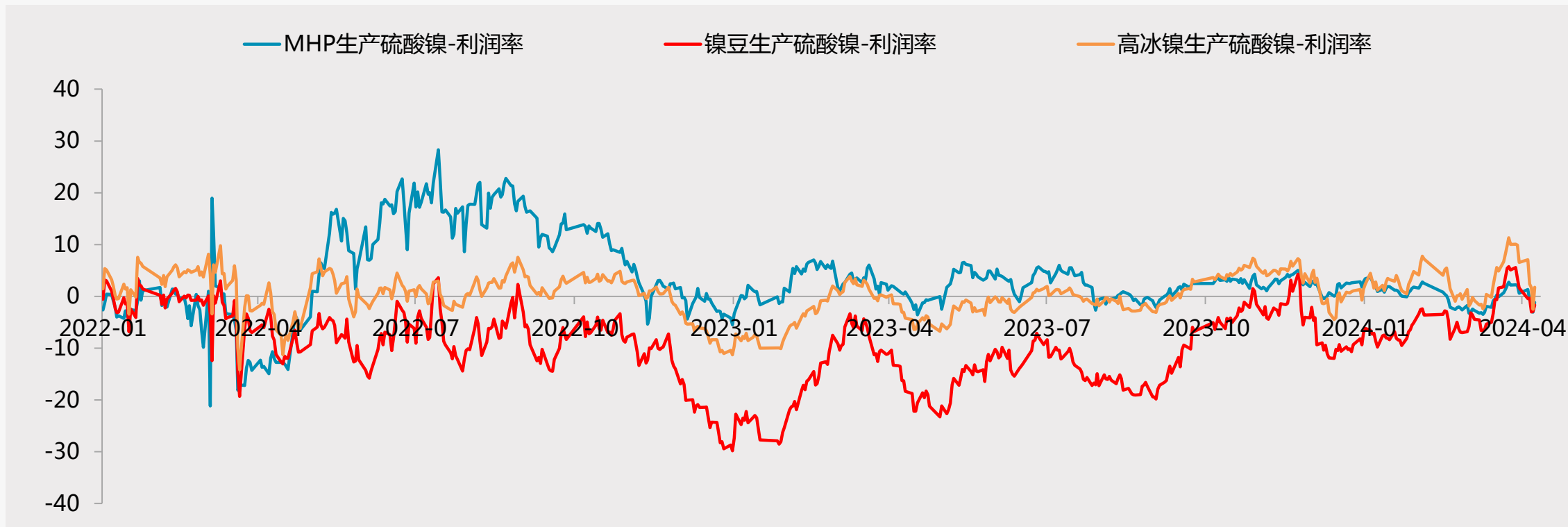


资料来源：SMM，一德有色

- 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

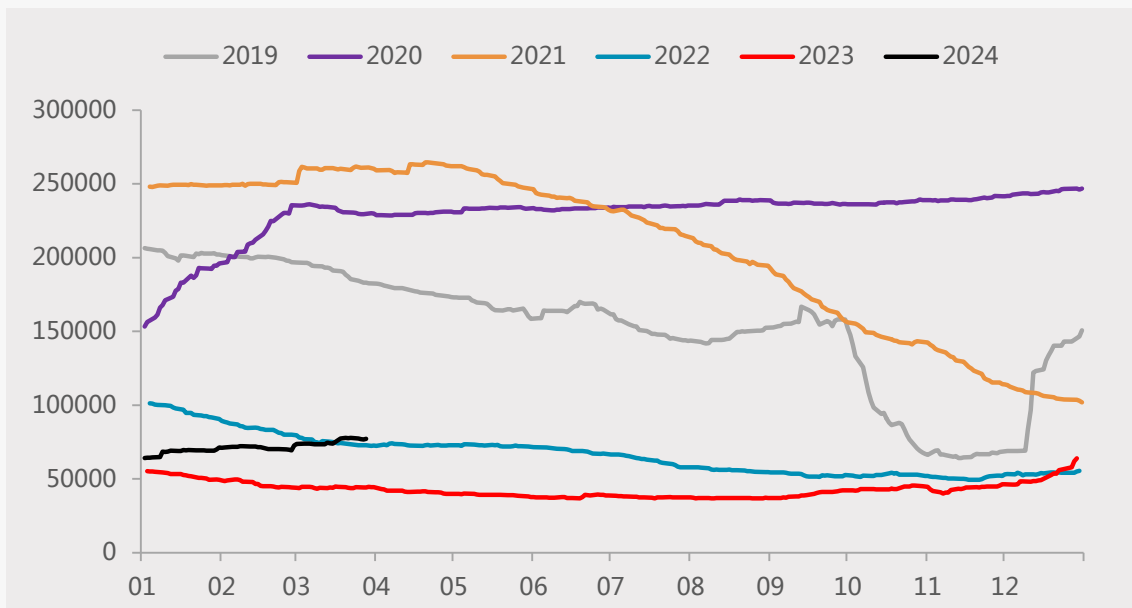
表5.1：SHFE仓单情况

	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
2024-03-25	1,829.00	0.00	0.00	11,659.00	0.00	11,653.00	0.00	0.00	0.00
2024-03-26	1,817.00	0.00	0.00	11,683.00	0.00	11,677.00	0.00	0.00	0.00
2024-03-27	2,285.00	0.00	0.00	11,695.00	0.00	11,689.00	0.00	0.00	0.00
2024-03-28	2,285.00	0.00	0.00	11,689.00	0.00	11,683.00	0.00	0.00	0.00
2024-03-29	2,285.00	0.00	0.00	11,659.00	0.00	11,653.00	0.00	0.00	0.00
变动	456.00	0.00	0.00	18.00	0.00	18.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：上期所网站

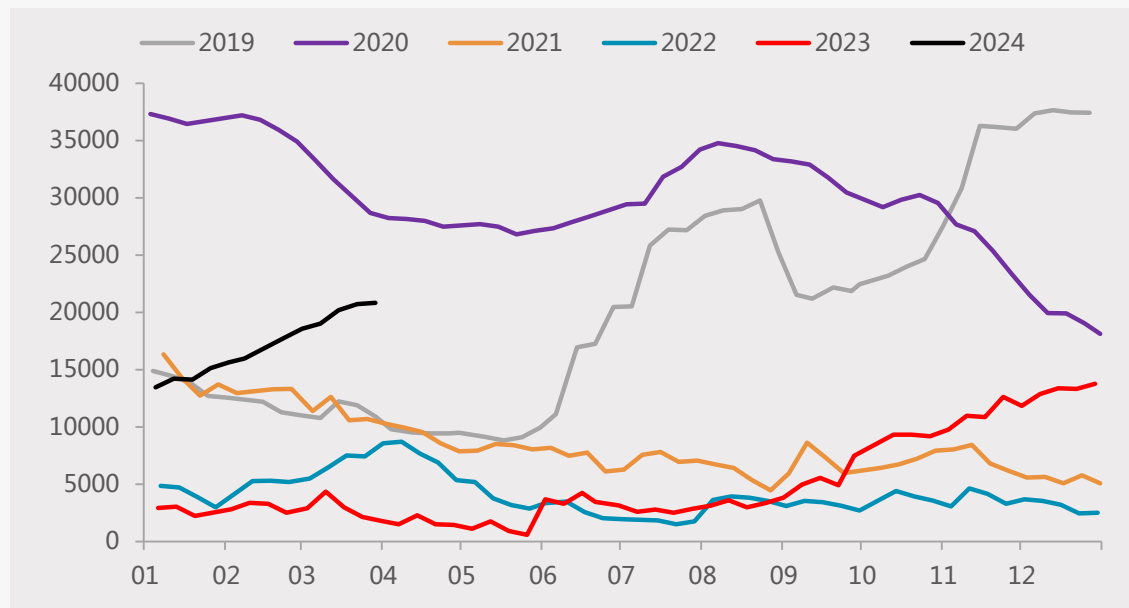
库存

5.1 LME库存季节图 (单位：万吨)



资料来源：Wind，一德期货

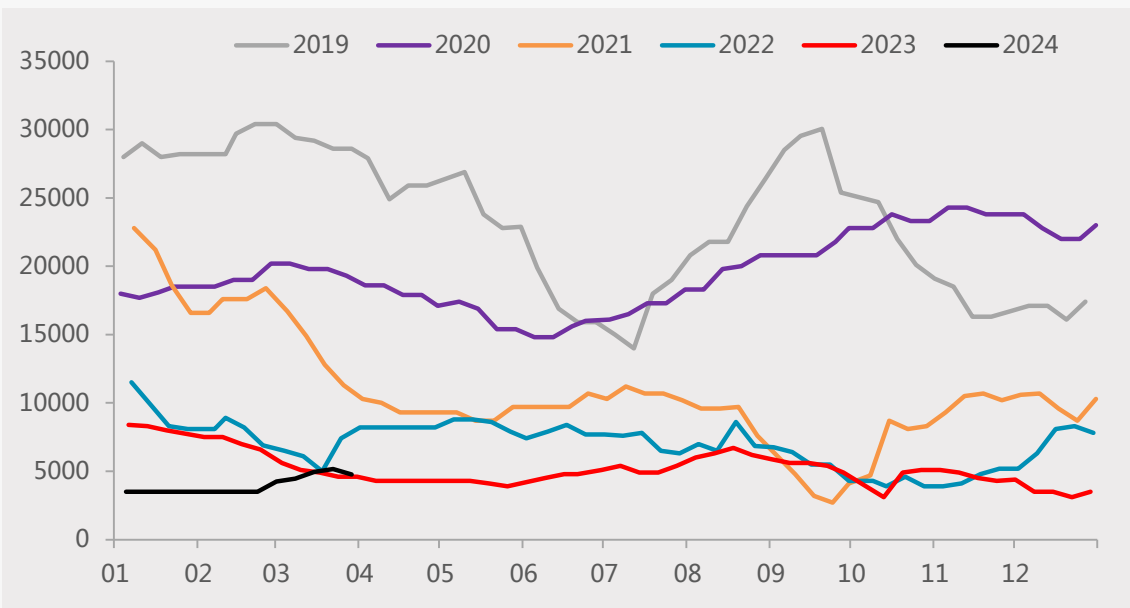
5.2 SHFE电解镍库存季节图 (单位：万吨)



- LME库存持续增加；
- 上期所库存与仓单也持续增加

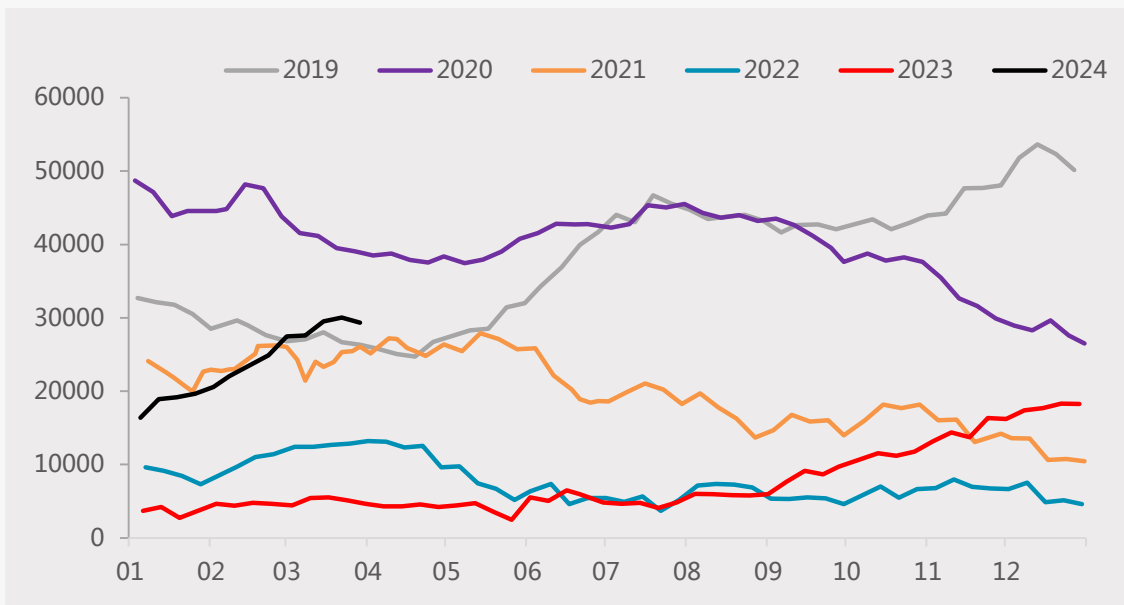
库存

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

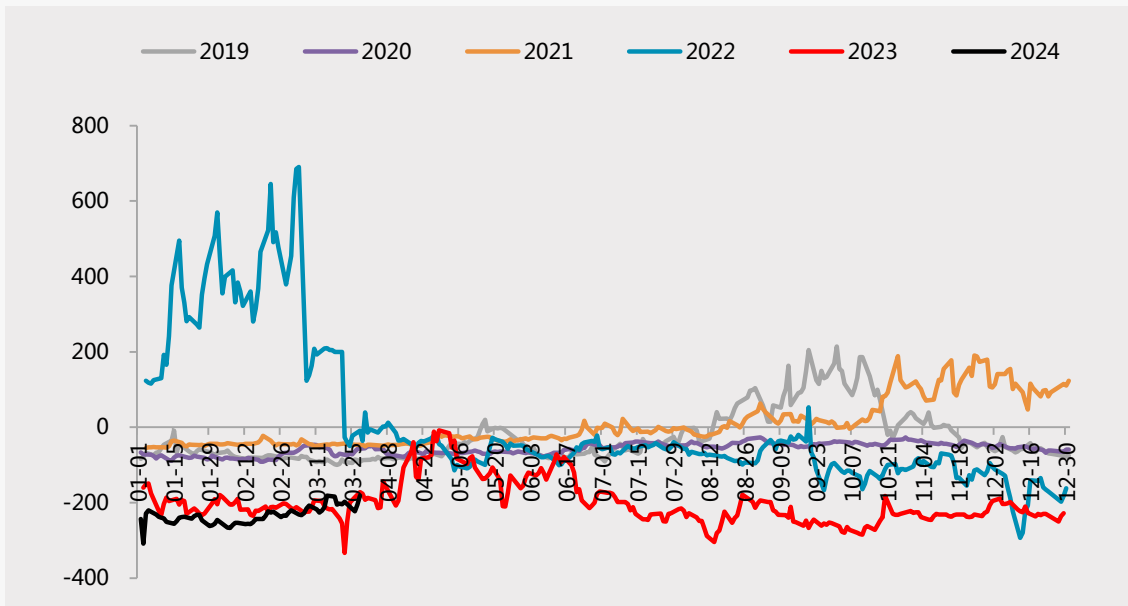
5.4 纯镍社会库存季节图 (单位: 万吨)



- 保税区库存增加;
- 国内纯镍社会库存持续增加

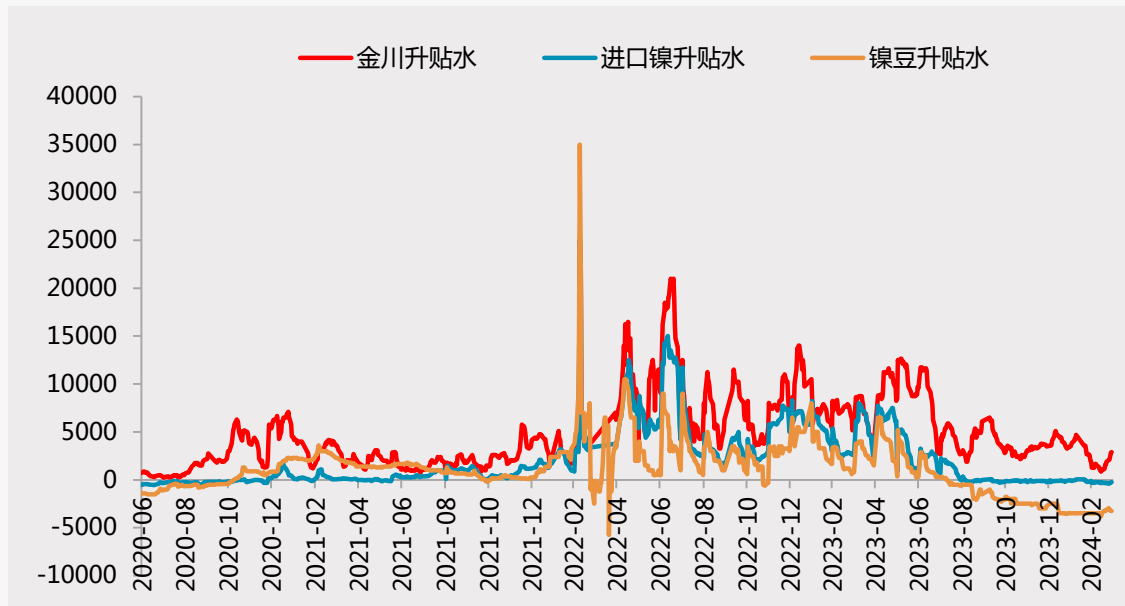
市场结构

5.5 LME3M升贴水 (单位: 美元)



资料来源: Wind, 一德期货

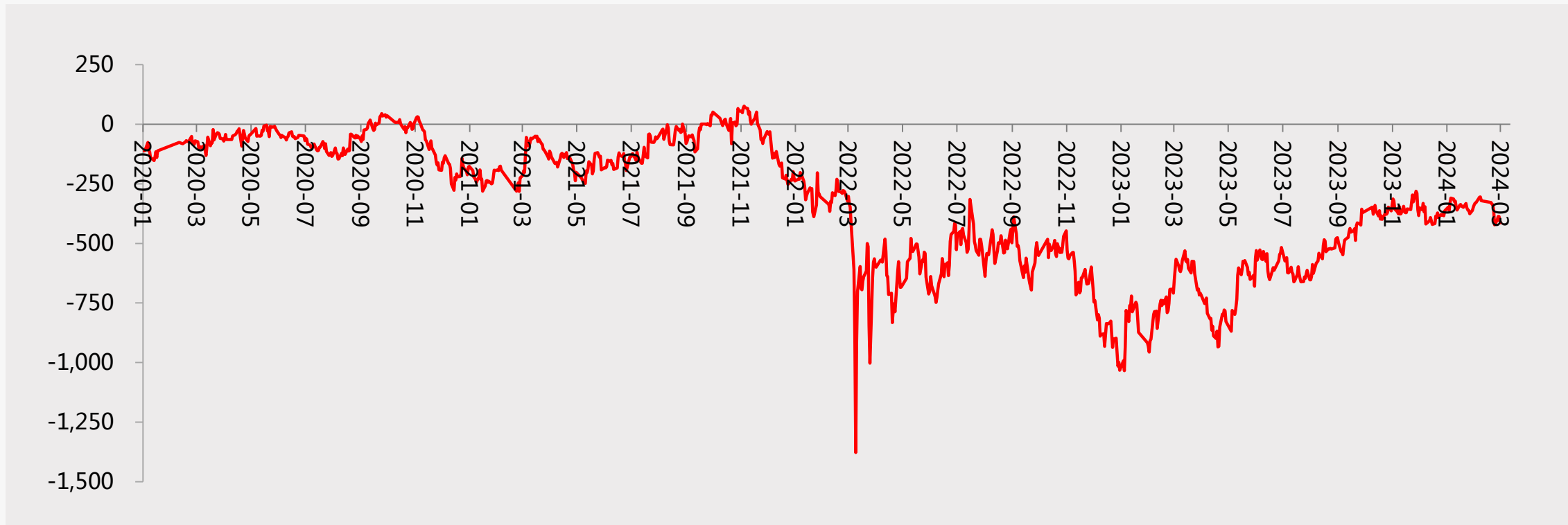
5.6 国内纯镍升贴水 (单位: 元)



- LME现3M贴水反弹;
- 盘面价格高位盘旋, 现货供给充裕, 国内金川、进口镍以及镍豆升贴水持续回落, 尤其是金川镍升水回落至千元/吨附近

市场结构：电解镍-镍铁

5.7 镍铁-电解镍价差 (单位：元)

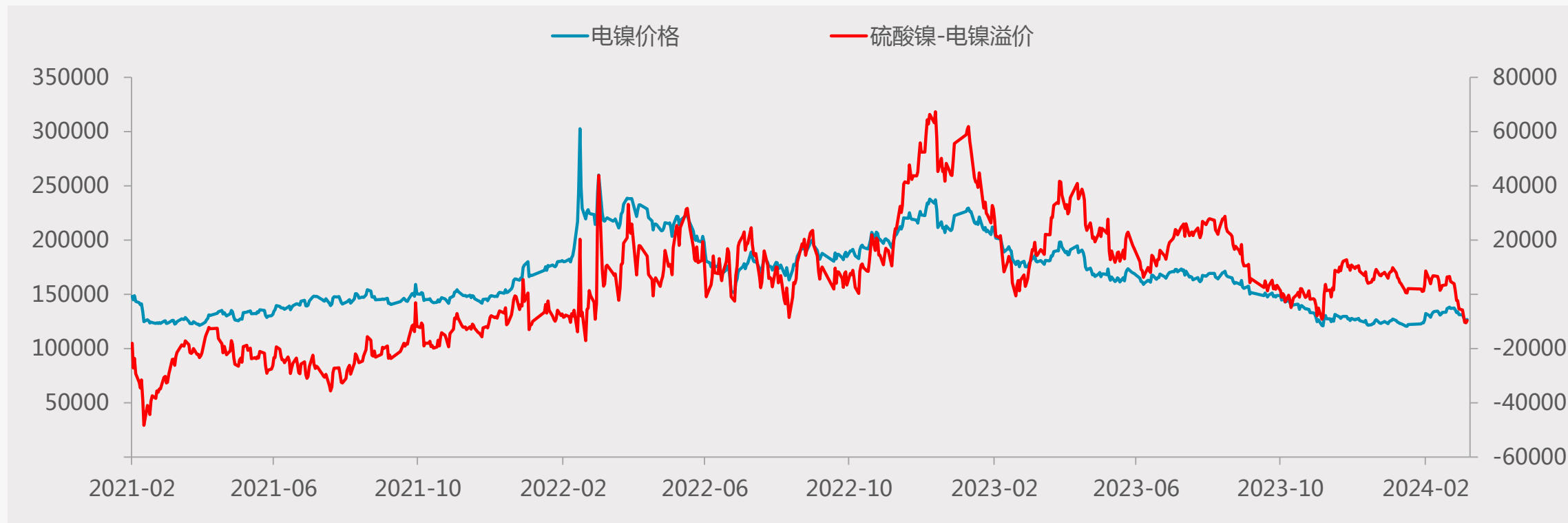


资料来源：Wind、一德有色

- 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）

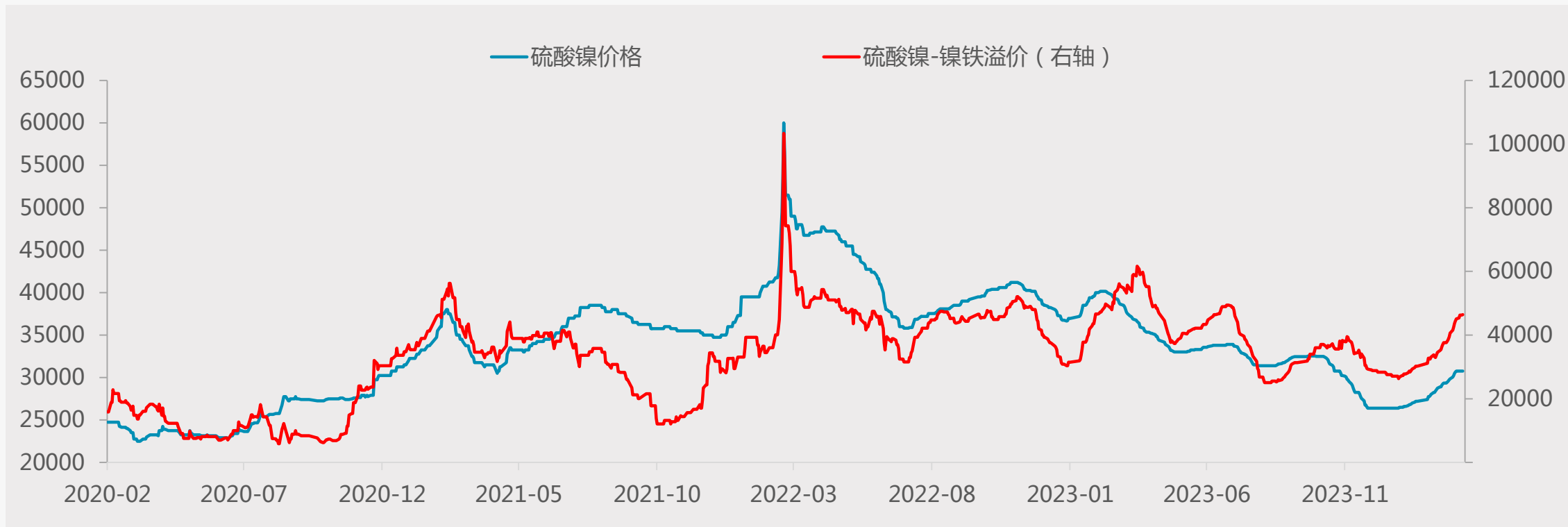


资料来源：Wind、一德有色

- 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