

镍：低估值仍有投资价值

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9日



01

市场概况

现货市场：国内现货市场情况



资料来源：Wind、一德有色

Futures trading report for 12 Mar 2024

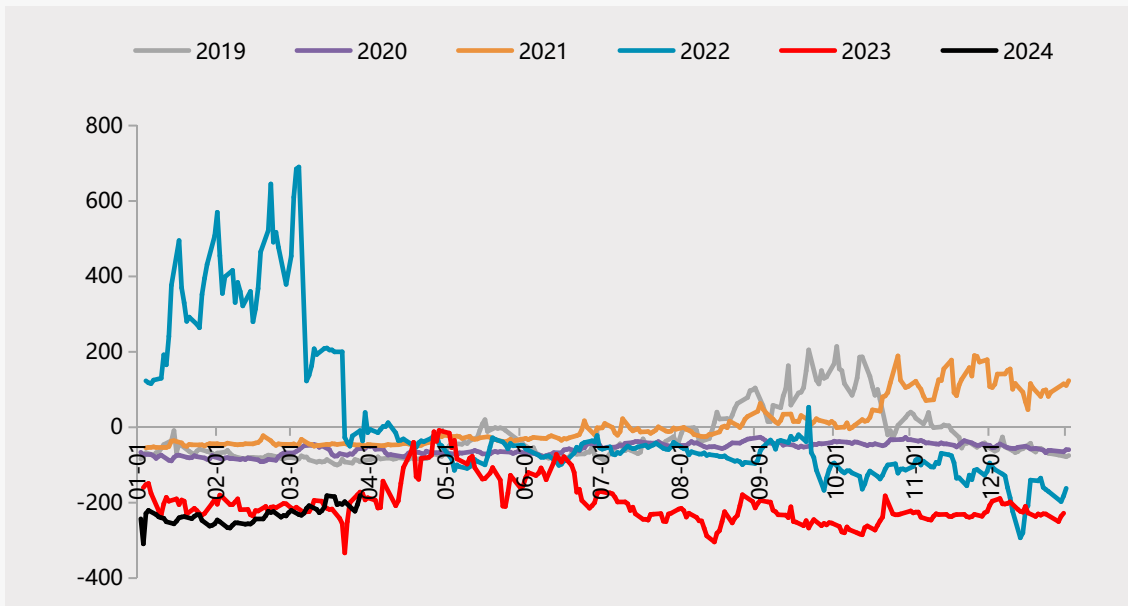
LME Nickel

Futures trading				
Long/Short	Price	Count(%)	Count(%)	Count(%)
Long	131-135%	0.00	4.00	0.00
Long	131-130%	0.00	0.00	0.00
Long	131-125%	0.00	0.00	0.00
Long	131-120%	0.00	0.00	0.00
Long	131-115%	0.00	0.00	0.00
Short	131-110%	2.00	2.00	0.00
Short	131-105%	0.00	0.00	0.00
Short	131-100%	0.00	0.00	0.00
Short	131-95%	0.00	0.00	0.00
Short	131-90%	0.00	0.00	0.00
Short	40%+	0.00	0.00	0.00



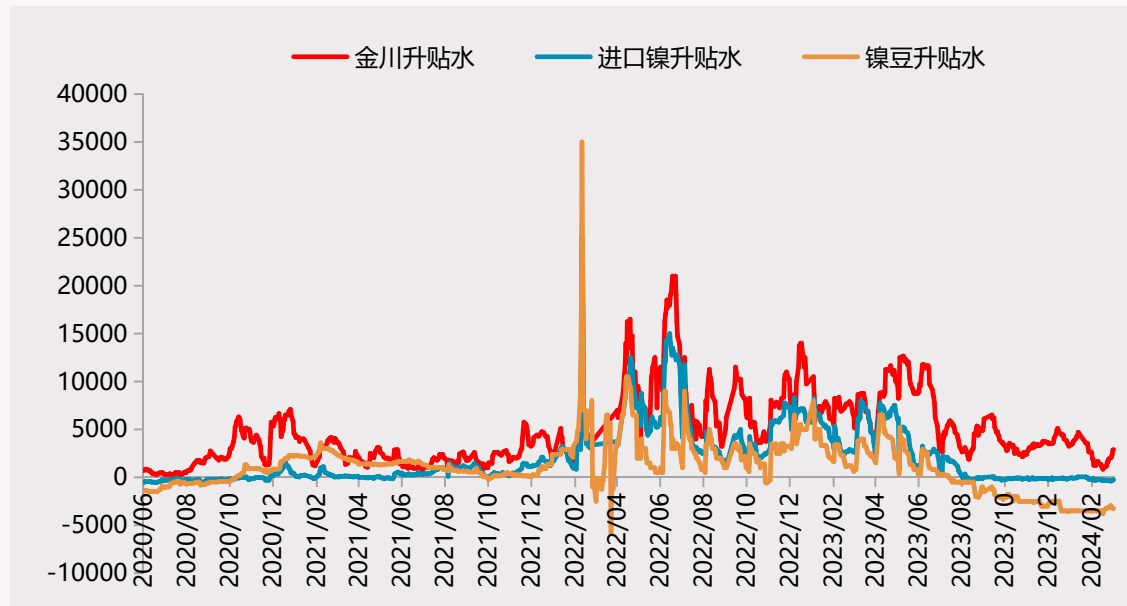
市场结构

1.1 LME3M升贴水 (单位: 美元)



资料来源: Wind, 一德期货

1.2 国内纯镍升贴水 (单位: 元)

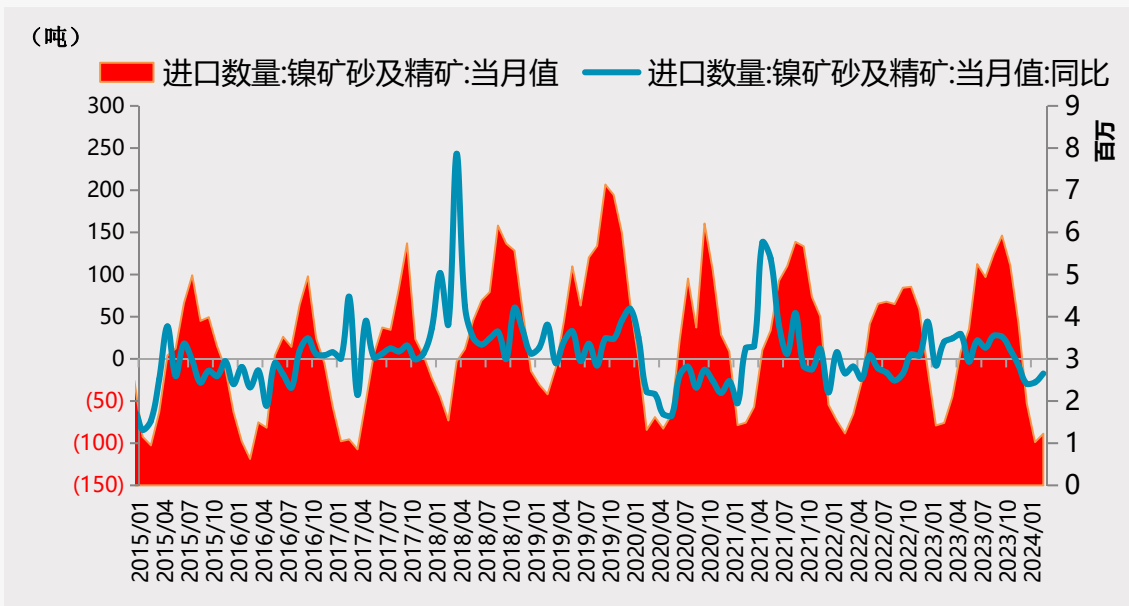


02

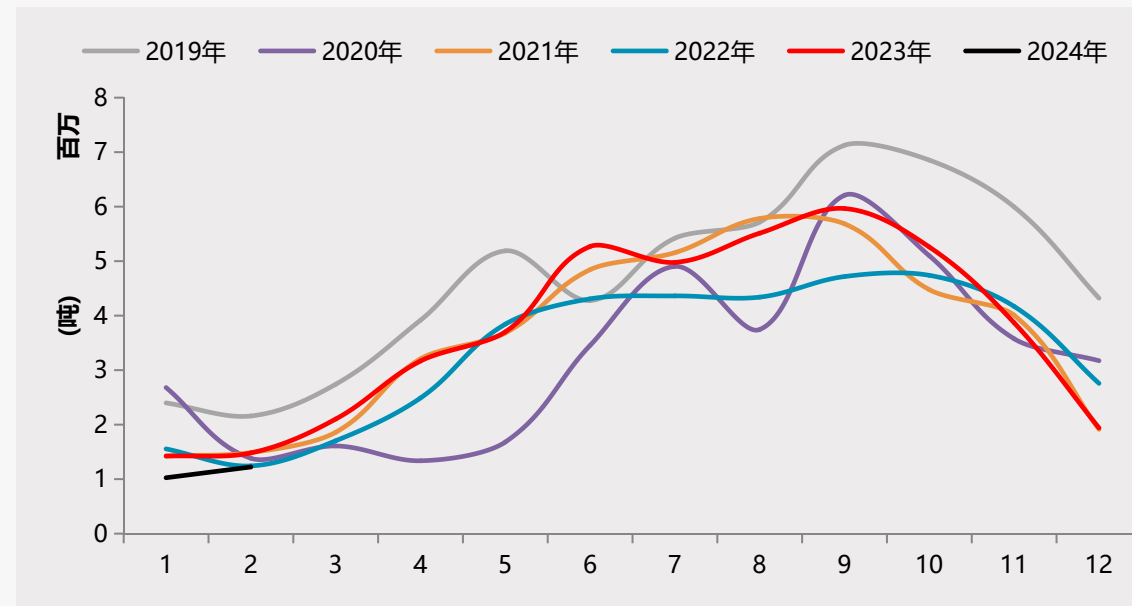
供应端情况

镍矿：镍矿进口

2.1 镍矿进口数据 (单位: 万吨)



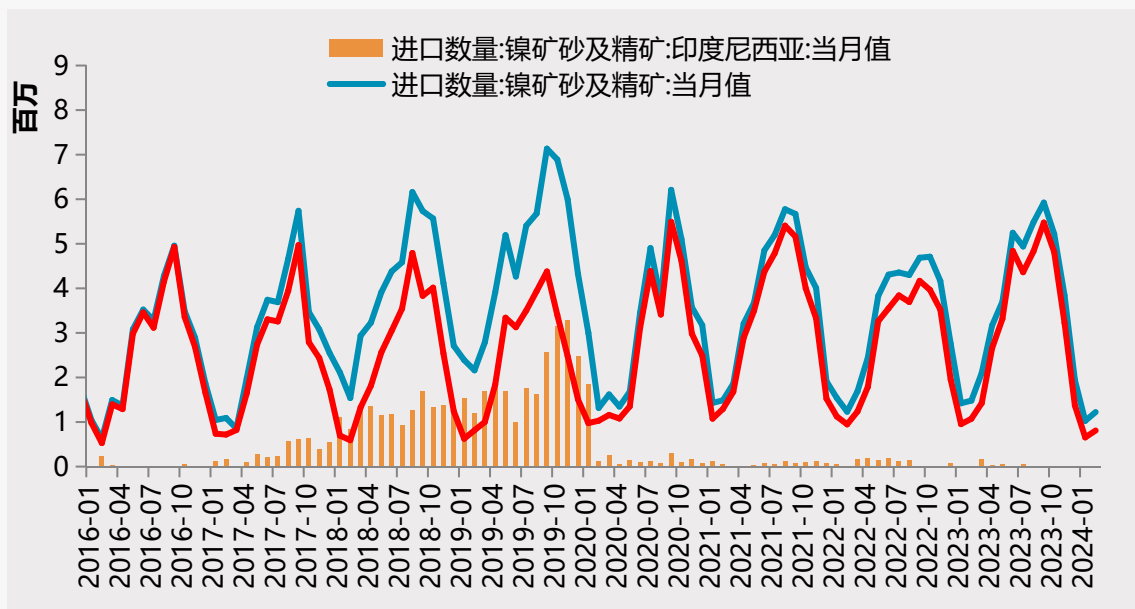
2.2 镍矿进口数据季节图 (单位: 百万吨)



- 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%。

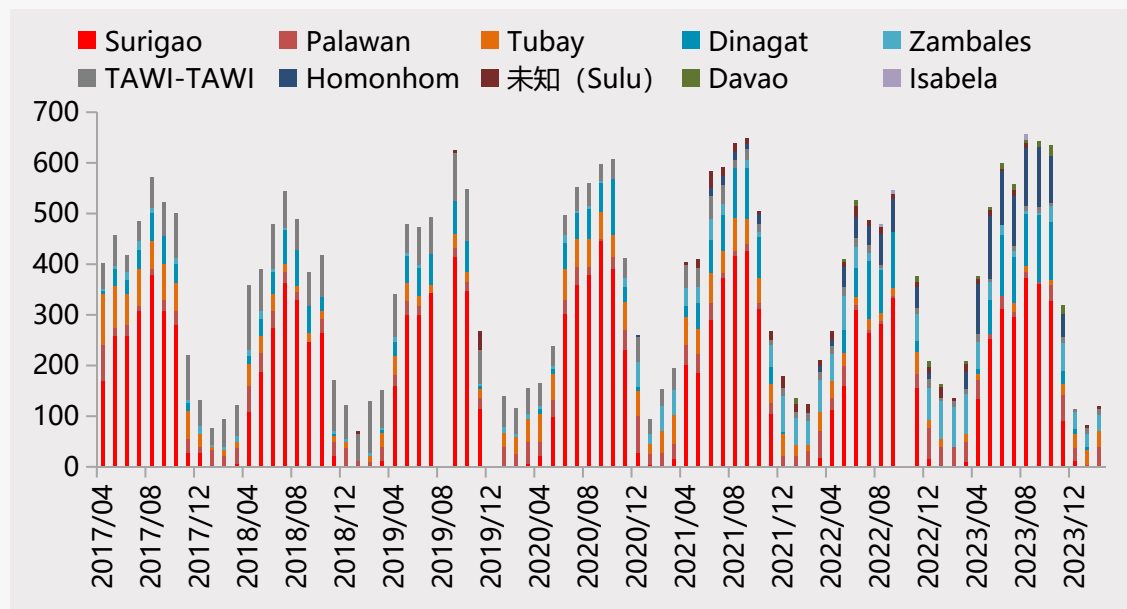
镍矿：镍矿进口

2.3 镍矿进口数据分国别 (单位: 百万吨)



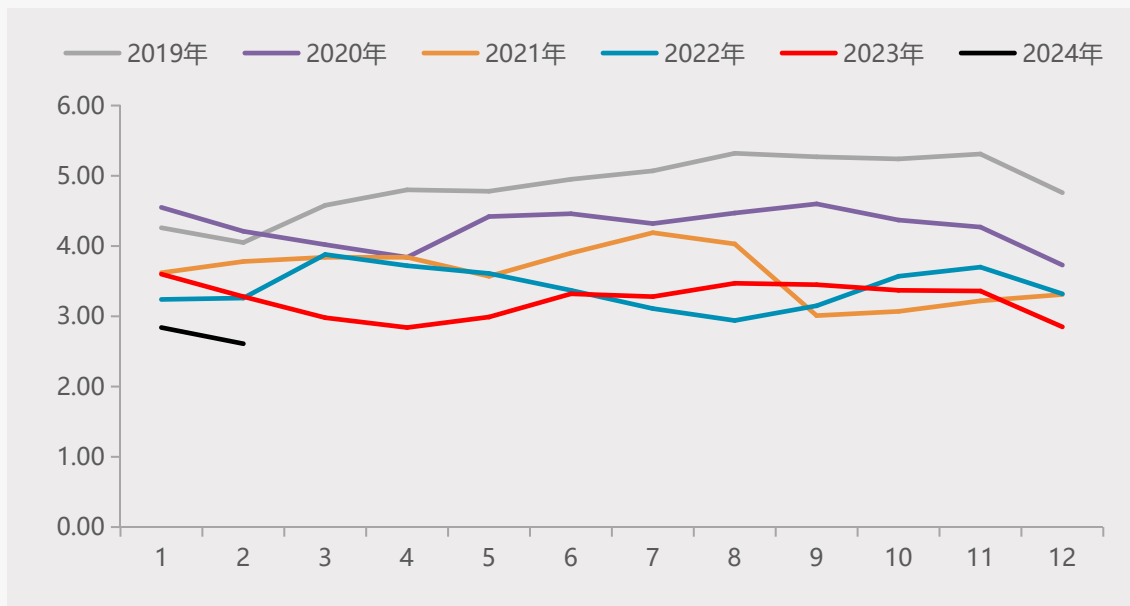
资料来源: Wind, 一德有色

2.3 菲律宾镍矿离港量 (单位: 百万吨)



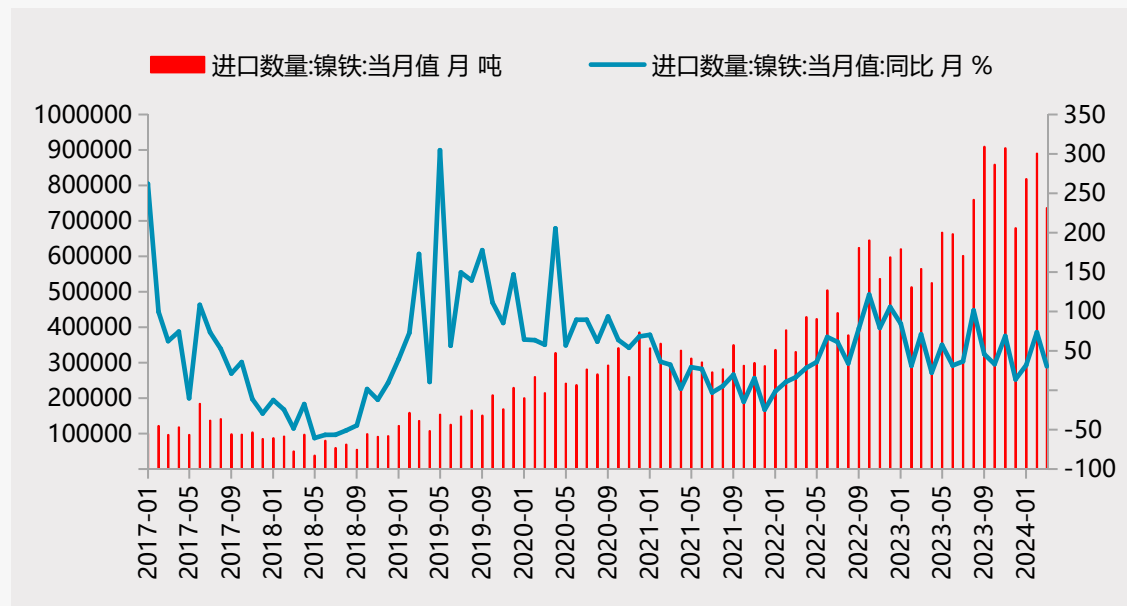
镍铁：国内产量情况

2.5 国内镍铁产量 (单位: 万金属吨)



资料来源: SMM, 一德有色

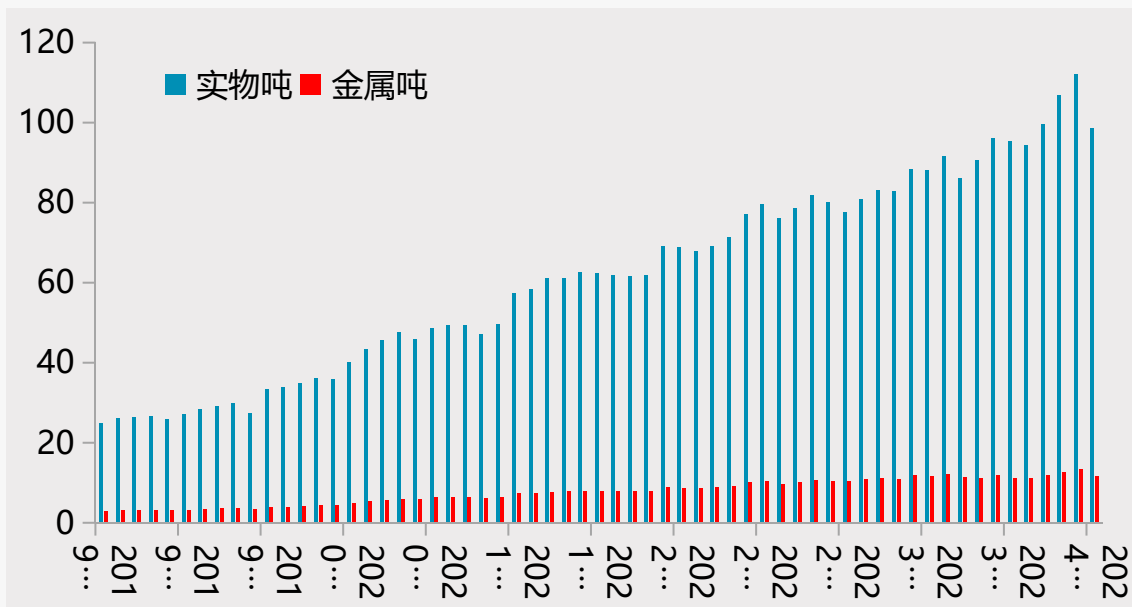
2.6 镍铁进口量 (单位: 万吨)



- 今年一季度预计累计产量8.04万镍吨, 同比下降18.46%。一季度镍铁产量下行明显, 主要原因是印尼RKAB审批不及预期, 镍矿供给出现短缺, 菲律宾镍矿价格出现同步上行, 国内高镍生铁冶炼厂处于亏损状态。
- 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：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

印尼一季度NPI投产情况

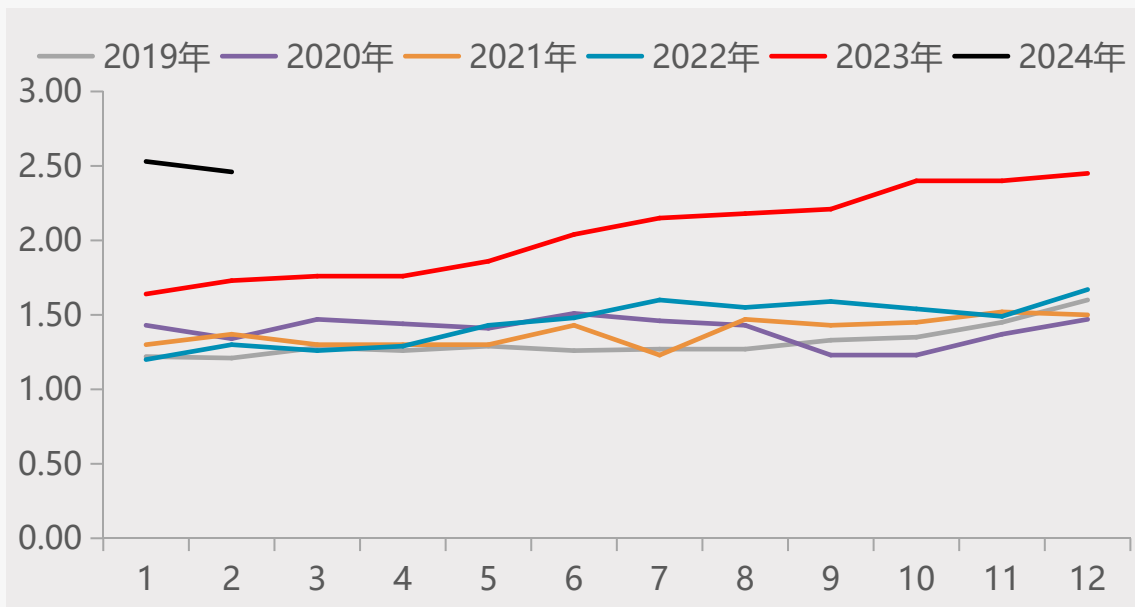
投产时间	企业名称	炉型	投产炉子数	投产状态	备注
2024年1月	中伟-NNI	54000kvaRKEF	1	出铁	项目累计1条
2024年1月	中伟-NNI	54000kvaRKEF	1	点火	项目累计2条
2024年2月	硕石	48000kvaRKEF	2	2台出铁	项目累计2条
2024年3月	硕石	48000kvaRKEF	2	2台出铁	项目累计4条
2024年3月	中伟-NNI	54000kvaRKEF	2	烘炉	项目累计4条

今年一季度，印尼NPI中伟-NNI投产四台矿热炉，硕石投产4台矿热炉，整体投产进去较前两年有明显放缓。

- 受矿端RKAB审批进展缓慢问题影响，多数铁厂持悲观态度，多家企业主动下调当月开工率，以延缓原料库存的消耗，部分企业生产符合下降10%-20%。
- 预计3月高镍生铁产量11.94万镍吨，环比上升4.83%。

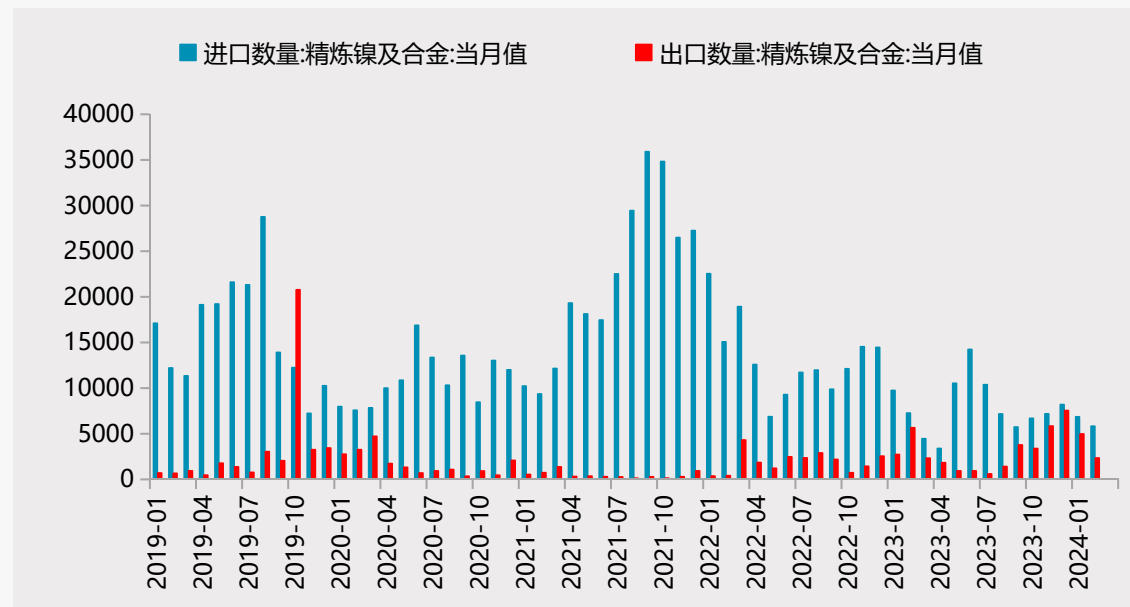
电解镍：产量

2.8 电解镍产量 (单位: 万吨)



资料来源: SMM, 一德有色

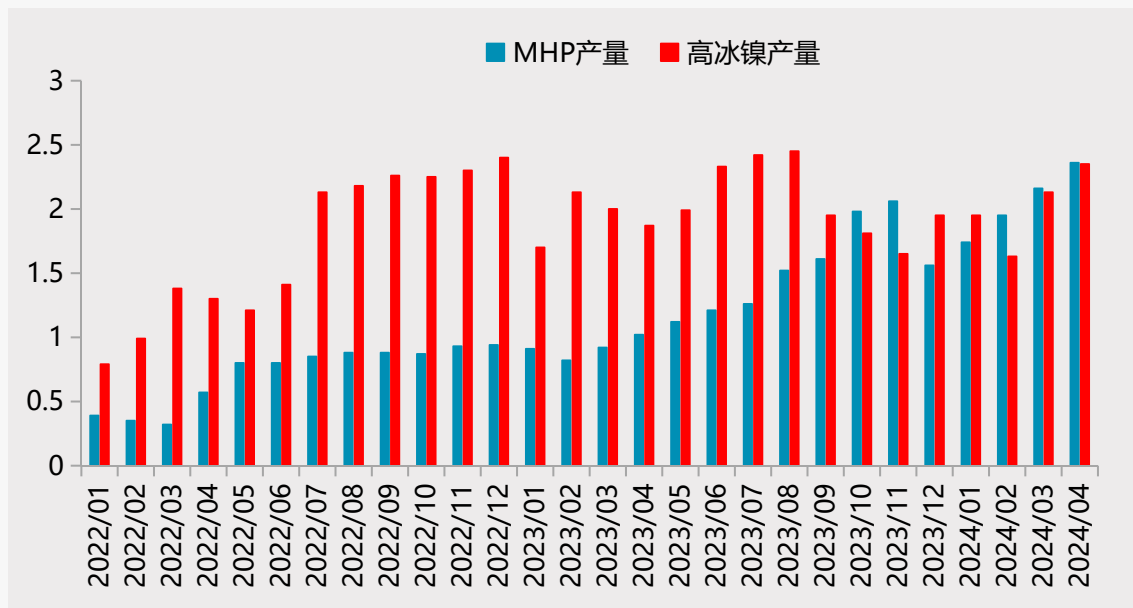
2.9 电解镍进出口 (单位: 吨)



- 预计一季度国内精炼镍总产量7.49万吨, 同比增长46%。
- 1-2月, 中国精炼镍进口总量为12255.124吨, 同比降幅24.70%。
- 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

2.10 印尼MHP&高冰镍产量 (单位: 万金属吨)



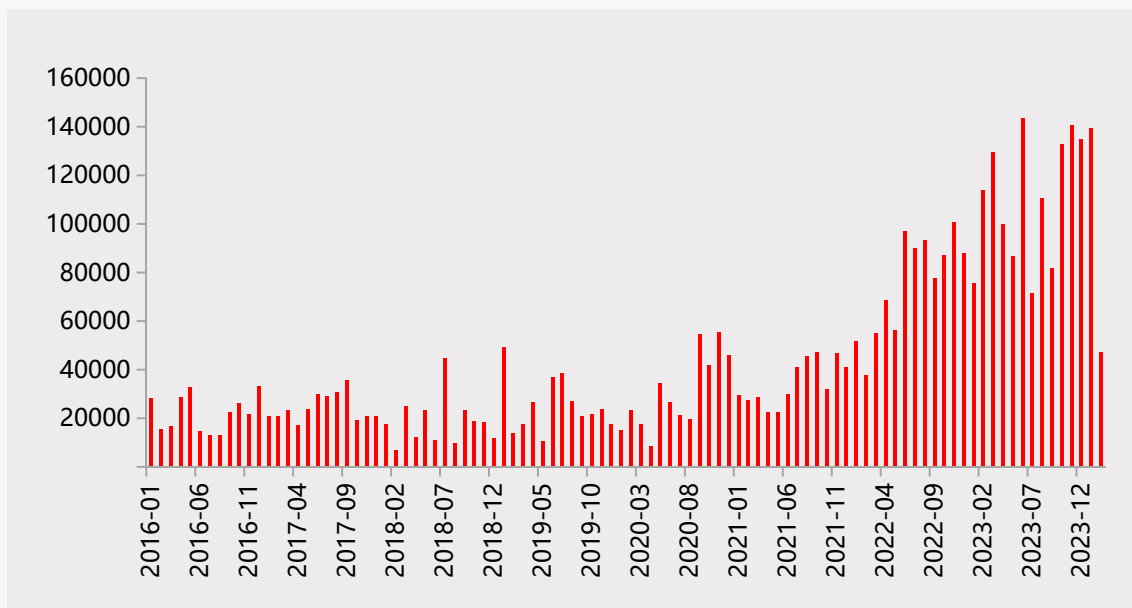
资料来源: Mysteel, 一德有色

- 一季度印尼冰镍累计产量5.67金属吨, 同比下降11.68%。
- 一季度镍湿法冶炼中间品总产量5.72万吨, 同比增长79.31%

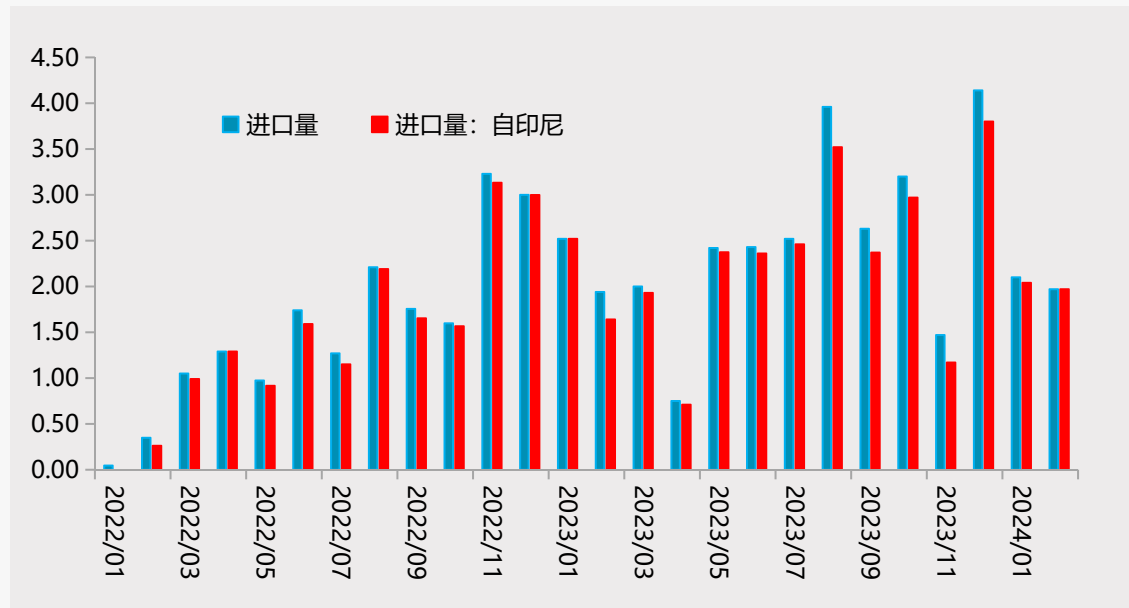
印尼运行MHP项目		
项目	园区	产能
力勤印尼OBI镍钴项目-一期	Obi岛	3.7
PT.Gebe	Gebe岛	1.8
华越镍钴	Morowali	6
青美邦	Morowali	5
力勤印尼OBI镍钴项目-二期	Obi岛	1.8
华飞镍钴	Weda bay	12
力勤印尼OBI镍钴项目-三期	Obi岛	6
合计		36.3
印尼运行高冰镍项目		
项目	园区	产能
青山高冰镍项目 (华能金属)	Morowali	18
中青新能源	Morowali	6
华科镍业	Weda bay	4.5
印尼恒生新能源材料	南苏拉威西	1
德龙镍铁-高冰项目	Morowali	0.94
合计		30.44

中间品：进口

2.11 湿法冶炼中间品进口量 (单位：吨)



2.12 高冰镍进口量 (单位：万吨)

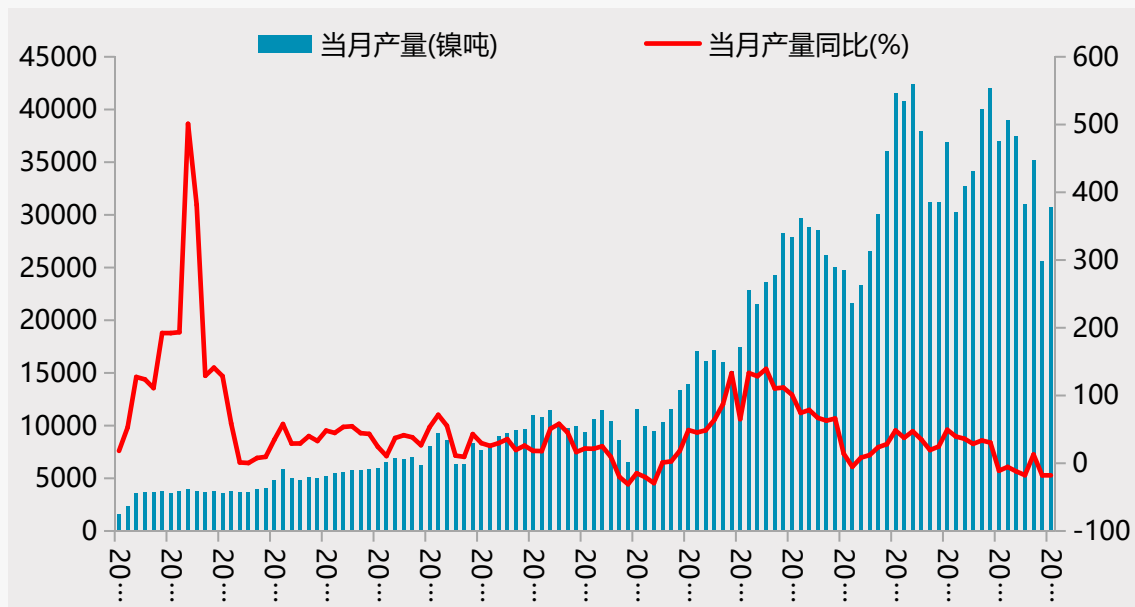


资料来源：Wind，一德有色

- 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%。

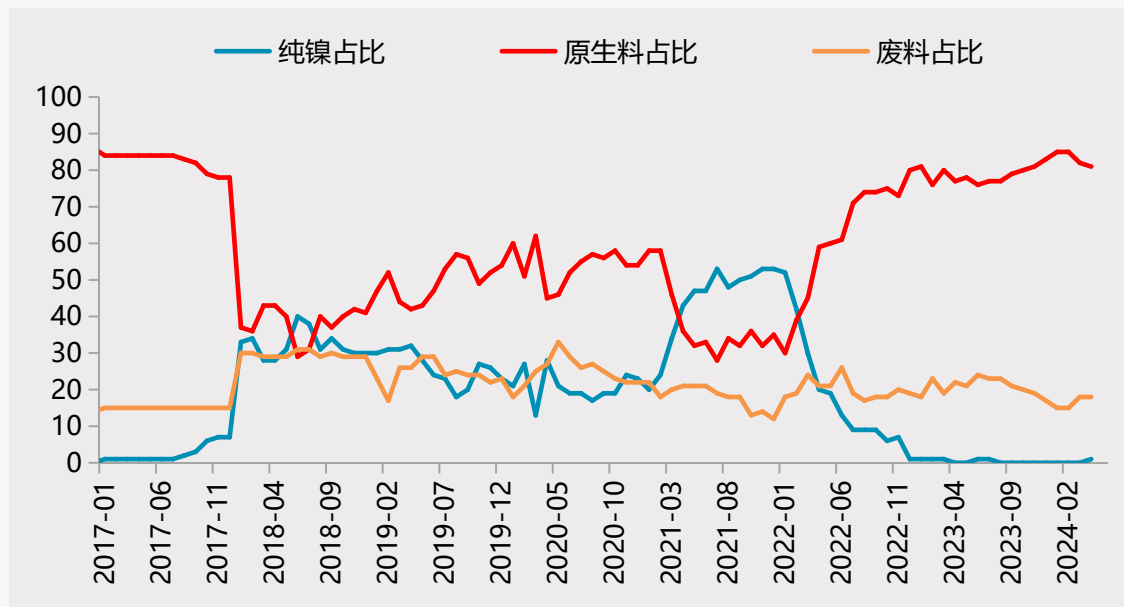
下游消费：硫酸镍产量

2.13硫酸镍产量 (单位：金属吨)



资料来源：Wind，一德有色

2.14硫酸镍生产原料占比 (单位：%)



- 今年一季度预计硫酸镍累计产量9.15万金属吨，同比降幅7.85%。硫酸镍产量下降明显除了下游消费制约，一季度由于印尼回流MHP以及冰镍量下降，原料也相对紧张。

下游消费：硫酸镍供需情况

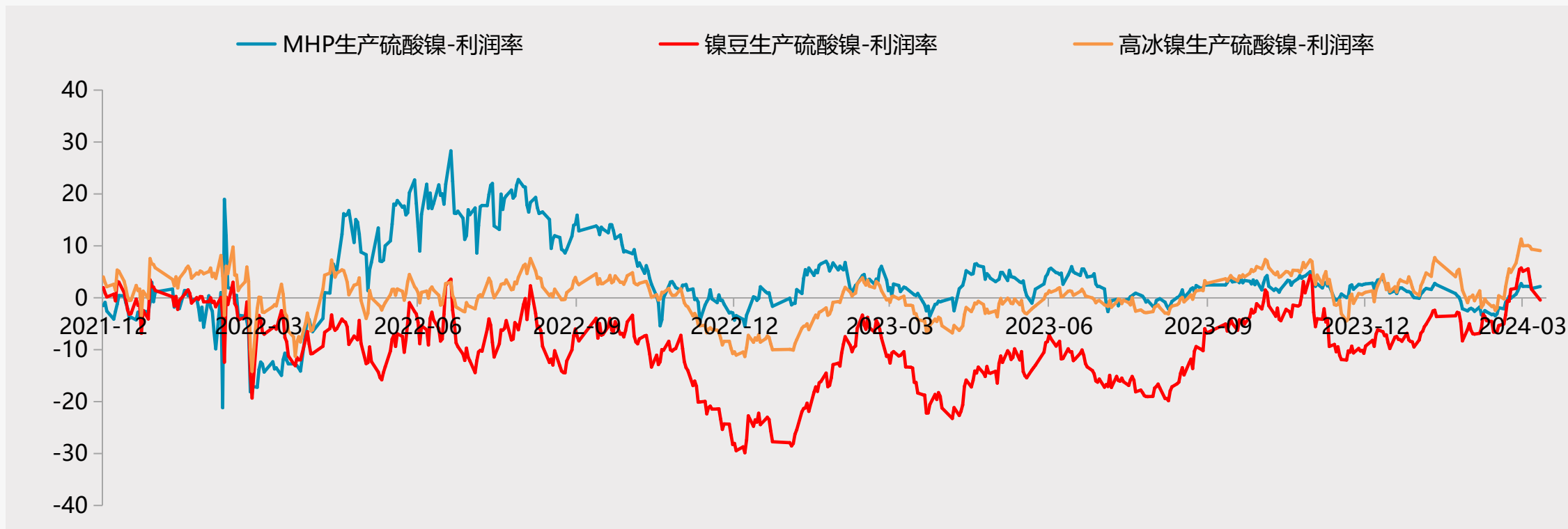
硫酸镍供需平衡

	产量	净进口	总需求量	供需平衡
2023-01-31	31193.88	1437.76	29826.22	2805.42
2023-02-28	31213.20	1820.55	33752.40	-718.65
2023-03-31	36925.53	1501.23	30029.20	8397.56
2023-04-30	30172.94	-7.81	28479.81	1685.32
2023-05-31	32749.27	275.82	31553.13	1471.97
2023-06-30	35094.51	902.20	37927.89	-1931.18
2023-07-31	40367.04	2577.18	39514.80	3429.42
2023-08-31	42435.54	3913.38	40910.52	5438.41
2023-09-30	36967.70	3064.86	43374.76	-3342.21
2023-10-31	38611.86	2471.21	39842.19	1240.88
2023-11-30	36143.61	3804.14	34491.85	5455.90
2023-12-31	30909.09	2298.76	34580.79	-1372.94
2024-01-31	35230.52	3500.35	38602.95	127.92
2024-02-29	25646.57	3500.35	31003.54	-1856.63
2024-03-31	30689.07	2000.20	36035.62	-3346.35
2024-04-30	35385.54	2300.23	37867.56	-181.80
2024-05-31	36374.00	2300.23	38552.46	121.77
2024-06-30	36503.65	2300.23	38335.62	468.26

资料来源：Wind，一德有色

成本利润：硫酸镍

2.15 硫酸镍生产利润：不同原料



资料来源：SMM，一德有色

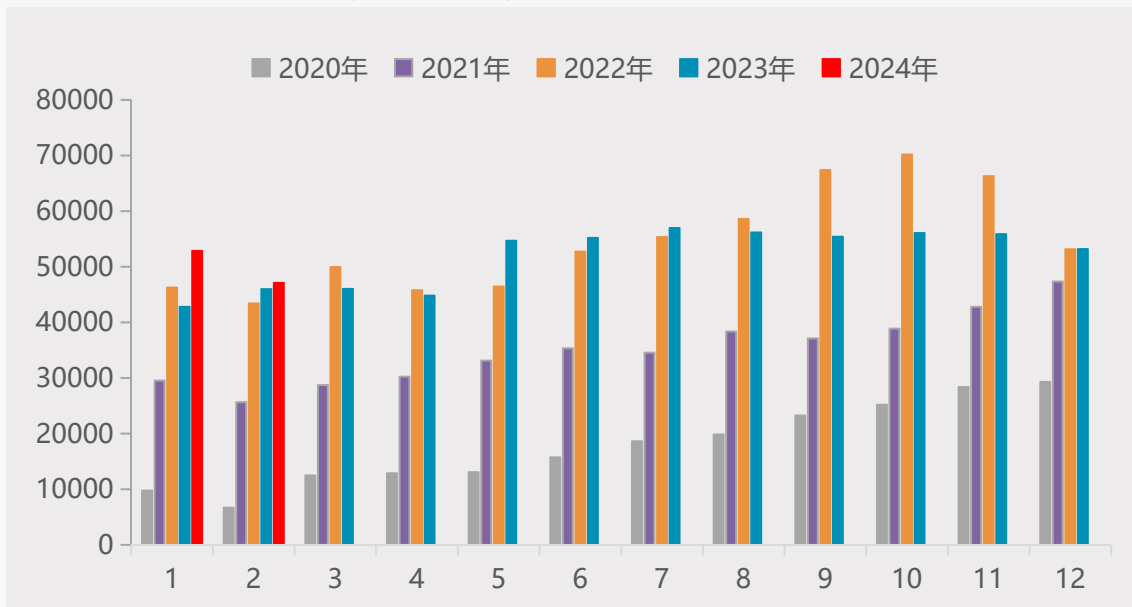
- 周内硫酸镍生产利润均有一定程度的修复，当前MHP以及高冰镍生产硫酸镍具有一定经济性，镍豆自溶生产硫酸镍持续亏损

03

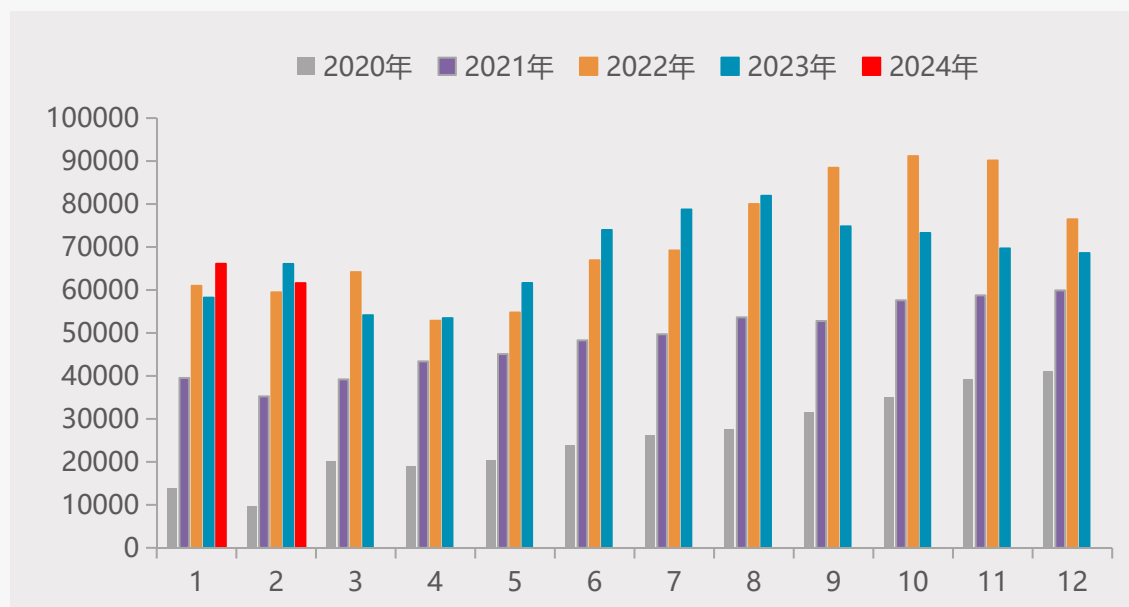
需求情况

下游消费：三元材料以及三元前驱体产量

3.1 国内三元材料产量 (单位: 万吨)



3.2 国内三元前驱体产量 (单位: 万吨)

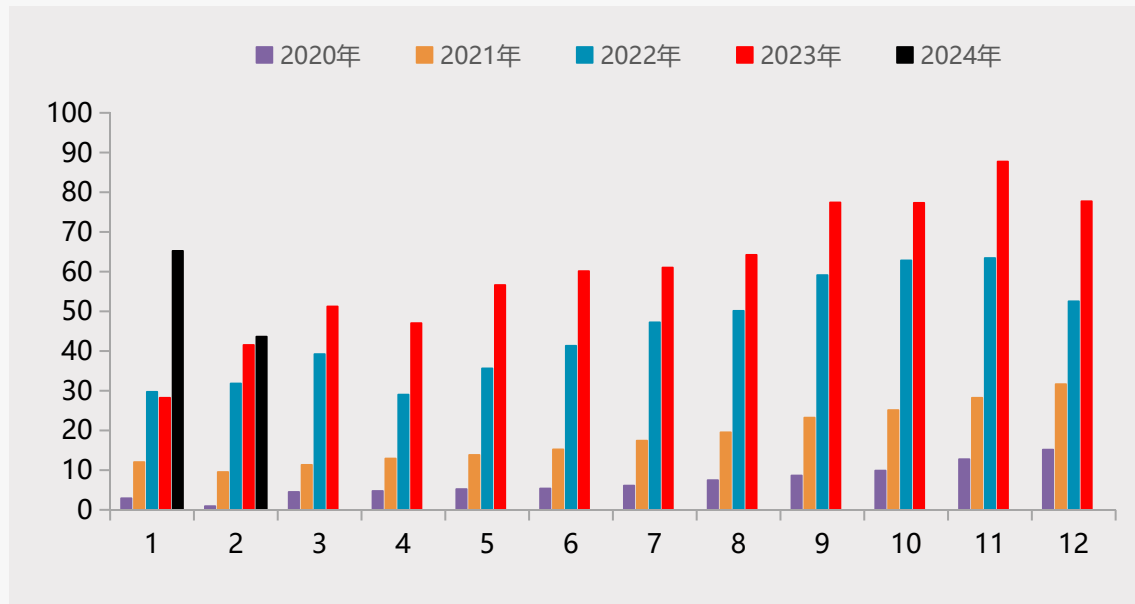


资料来源: Wind, 一德有色

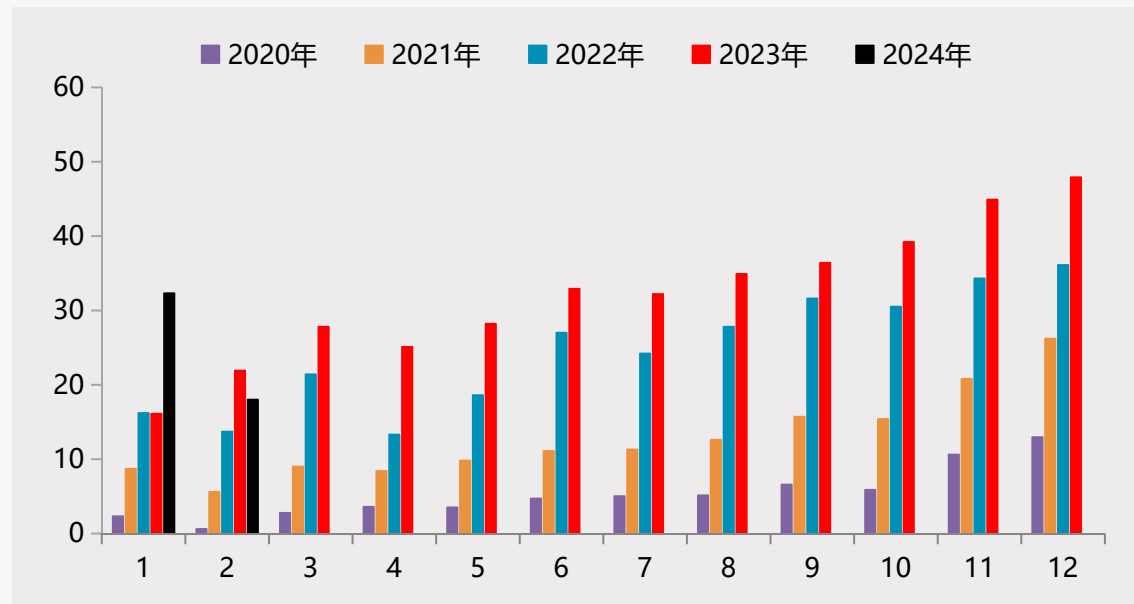
- 2月三元材料产量为47,102吨, 环比下滑15%, 同比增幅2%。预期3月中国三元材料产量为 62,011 吨, 环比增幅32%, 同比增幅35%。
- 2月三元前驱体产量约61590吨, 环比降幅20%, 同比减幅7%。预计3月中国三元前驱体产量71606, 增幅在16%, 同比增加32%。

下游消费：电池产量以及装车辆

3.3 电池产量 (单位: GWh)



3.4 动力电池装车量 (单位: GWh)

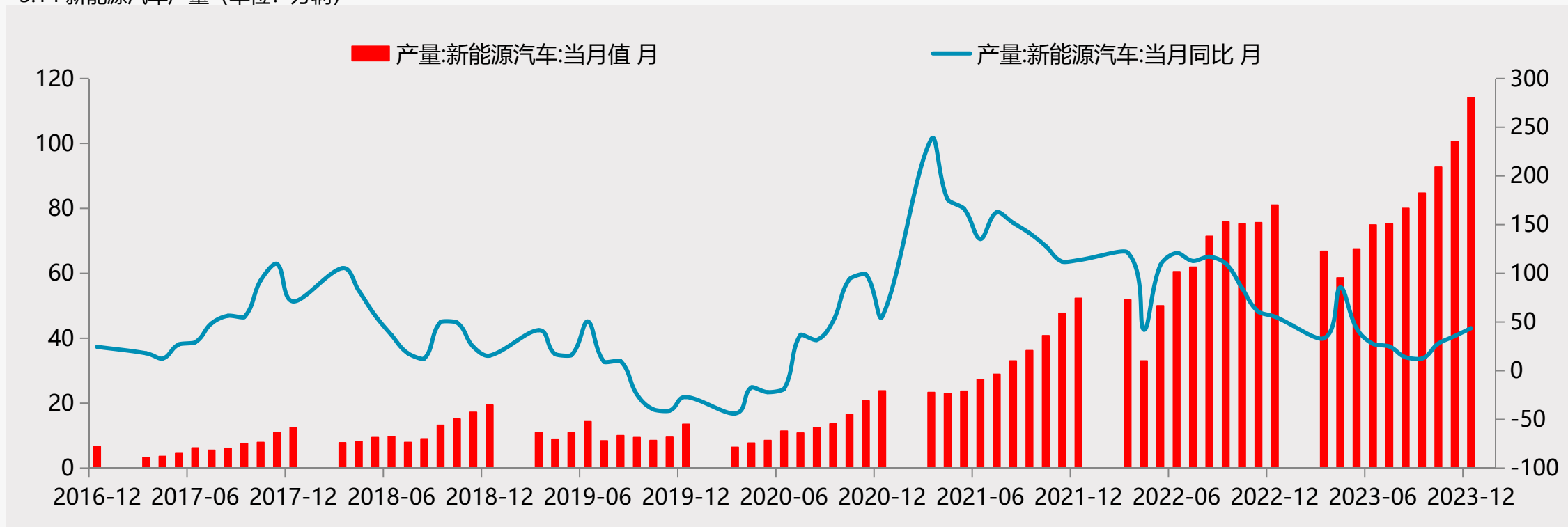


资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，一德有色

- 2月，我国动力和其他电池合计产量为43.6GWh,环比下降33.1%，同比下降3.6%。
- 2月，我国动力电池装车量18.0GWh，同比下降18.1%，环比下降44.4%。其中三元电池装车量6.9GWh，占总装车量38.7%，同比增长3.3%，环比下降44.9%；磷酸铁锂电池装车量11.0GWh，占总装车量61.3%，同比下降27.5%，环比下降44.1%。

下游消费：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

- 2月新能源汽车产销分别完成46.4万辆和47.7万辆，同比分别下降16%和9.2%，市场占有率达到30.1%。
- 1-2月的新能源汽车产销分别完成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%。

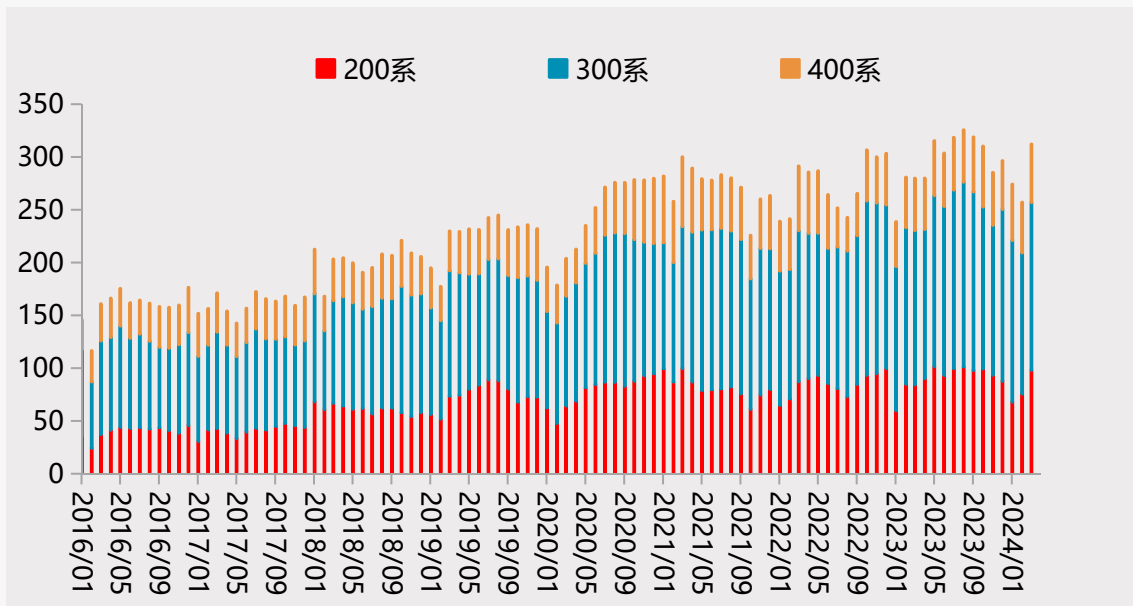
下游消费：新能源

	新能源汽车产量	三元动力电池装车量	三元正极材料产量	新能源对硫酸镍需求
2024年1-2月份	28.20%	61.16%	12.60%	12.54%
2023年	35.80%	14.42%	-4.94%	-1.52%
2022年	96.90%	48.45%	55.45%	49.63%
2021年	145.60%	91.00%	95.98%	100.50%
2020年	7.50%	-12.00%	10.53%	5.30%

新能源产业链条来看,今年前两个月新能源汽车产量以及三元正极材料产量增速基本符合市场预期,三元动力电池装车量增速明显高于产业链增速,主要得益于装车电池中三元动力电池占比有所抬升。前两月信呢乐园对于硫酸镍的需求增速12.54%,跟我们年初的15%左右的预期相差不大,考虑到3月新能源降价促销以及相关以旧换新政策刺激,我们预计后期增速会有追赶。

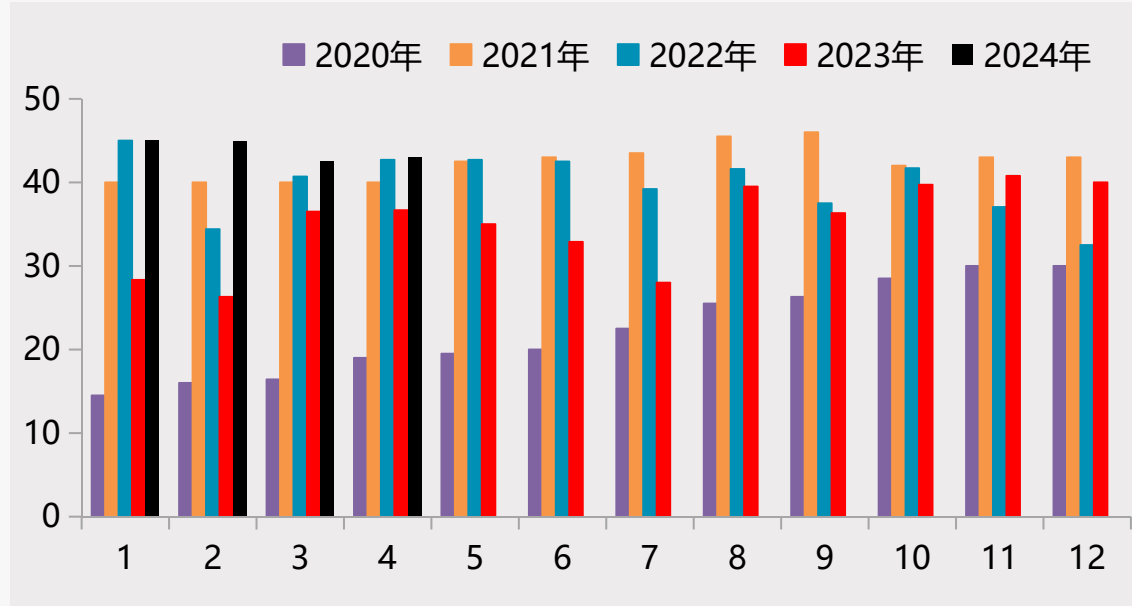
下游消费：不锈钢产量

3.5 不锈钢产量：分系别（单位：万吨）



资料来源：Mysteel、一德有色

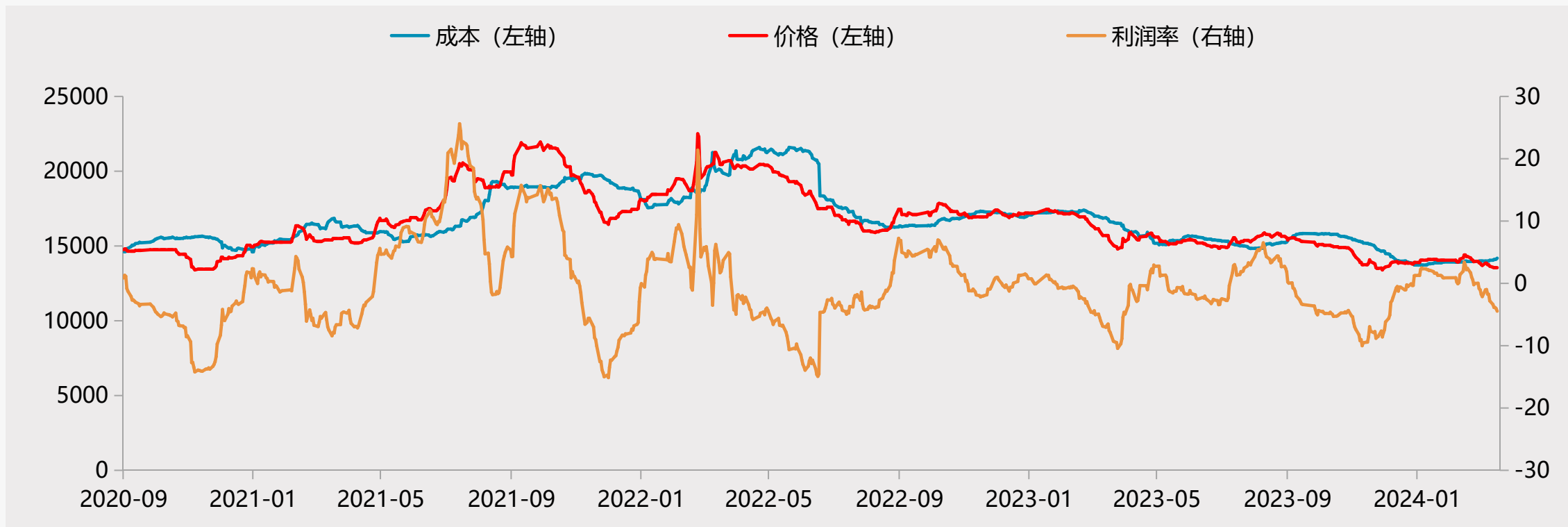
3.6 印尼不锈钢产量（单位：万吨）



- 预计今年一季度，国内不锈钢总产量843.14万吨，同比增幅5.51%。其中200系产量241.84万吨，同比增幅5.59%，300系产量445.61万吨，同比增幅3.42%；400系产量155.69万吨，同比增幅11.88%。
- 印尼青山和德龙总产量132.54万吨，同比增幅91.13%。

下游消费：不锈钢成本利润

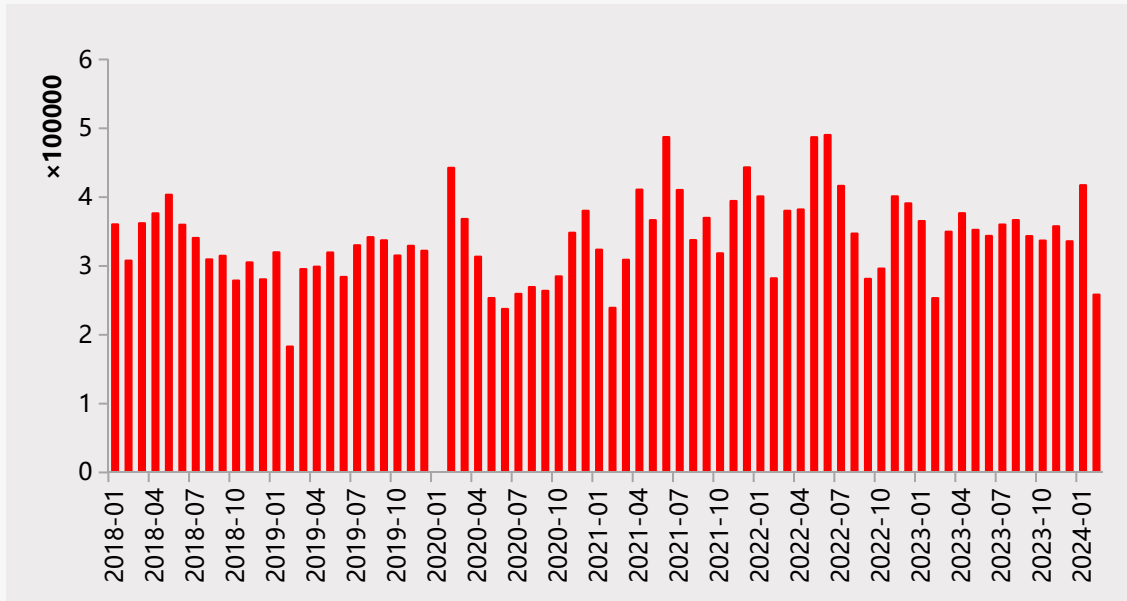
3.7 304.2B不锈钢生产利润



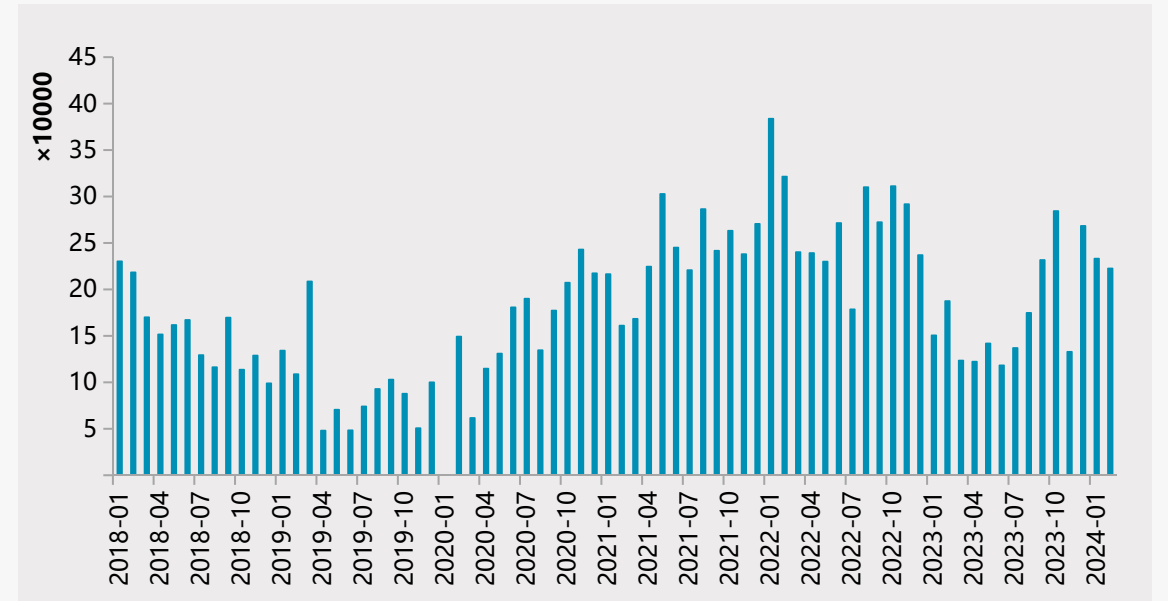
资料来源：SMM，一德有色

下游消费：不锈钢进出口

3.8 不锈钢出口量 (单位: 十万吨)



3.9 不锈钢进口量 (单位: 万吨)

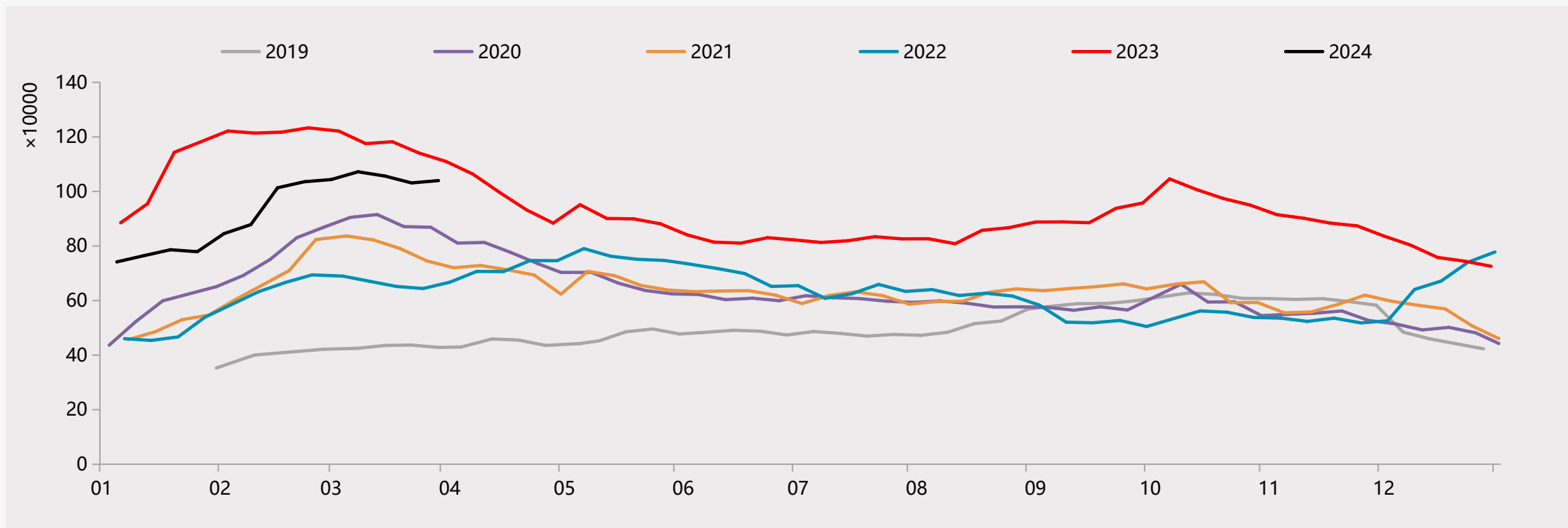


资料来源: Wind, 一德有色

- 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%。

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

下游消费：不锈钢

	2022年	2023年	2024年1-3月
200系	1019.65	1093.61	241.84
300系	1687.01	1865.51	445.61
不锈钢行业总耗镍量	155.39	171.93	43.85
不锈钢行业总耗镍量（非原生镍）	33.00	34.92	8.24
不锈钢耗原生镍	122.38	137.01	35.61

- 一季度不锈钢耗镍量43.85万吨，同比增度13%，耗纯镍量35.61万吨，同比增幅14.42%。
- 当前不锈钢库存尚未有效去化，库存压力较大，预计后期钢厂减产自救。

04

供需平衡与总结展望

供需平衡

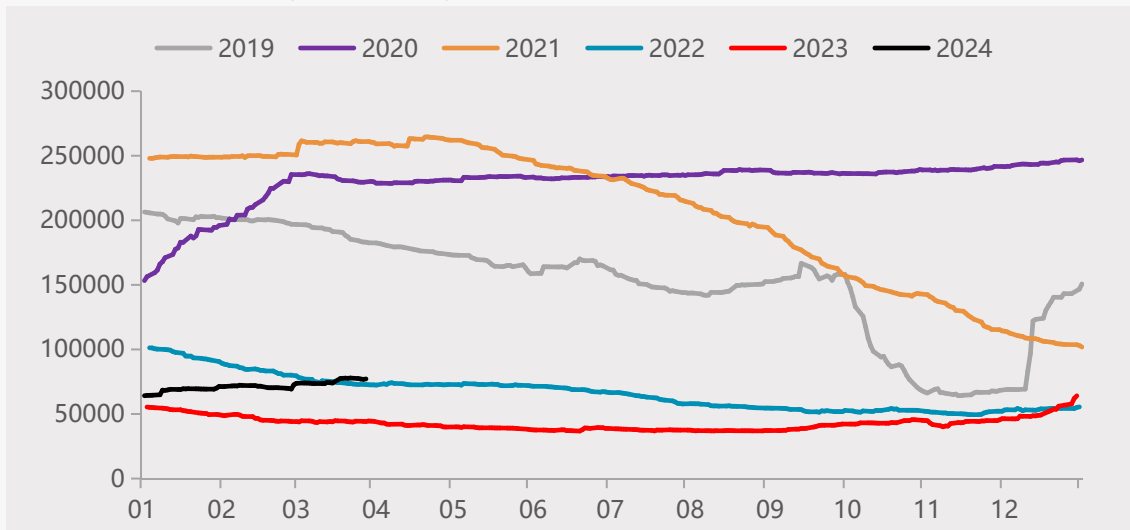
指标名称	2024年一季度	2024年二季度	2024年三季度	2024年四季度	2024年全年 (当前修订)	年报数据
镍铁产量	8.04	9.45	9.45	9.35	36.29	36.00
电解镍产量	7.49	8.00	8.20	8.50	32.19	26.00
硫酸镍产量	9.16	10.83	11.55	12.31	43.85	49.25
硫酸镍耗纯镍量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.15
硫酸镍耗非原料量	1.36	2.20	2.63	2.67	8.86	7.39
其他镍产量	0.10	0.10	0.10	0.10	0.40	0.36
原生镍总产量	23.43	26.18	26.67	27.59	103.87	103.72
镍铁净进口量	28.40	30.90	32.60	31.14	123.04	120.00
镍盐净进口量	0.90	0.90	0.90	0.70	3.40	2.60
纯镍进口量	0.77	0.87	0.84	0.66	3.14	8.00
其他镍进口量	0.20	0.20	0.20	0.20	0.80	1.00
原生镍总进口量	30.27	32.87	34.54	32.70	130.38	131.60
原生镍总供应	53.70	59.05	61.21	60.29	234.25	234.32
不锈钢耗镍	43.85	48.21	47.87	49.86	189.79	171.93
不锈钢耗非原料	8.24	9.64	9.57	9.97	37.42	34.39
电池材料耗镍	10.37	11.12	11.48	12.32	45.29	42.61
电池材料耗非原料	1.34	2.17	2.60	2.64	8.75	7.00
电镀耗镍量	0.93	1.51	1.30	1.51	5.25	5.50
合金耗镍量	3.20	3.30	3.90	3.90	14.30	14.00
其他耗镍量	1.20	1.14	1.13	1.22	4.69	3.00
原生总需求	49.97	53.47	53.51	56.20	213.15	195.65
原生镍供需平衡	3.73	5.58	7.70	4.09	21.10	38.67
纯镍供需情况	1.94	1.65	1.45	1.26	6.29	5.90

供应：1、电镍单月产量目前已经2.5万吨以上，考虑到更多新投项目还在正常行进，新上项目还将放量，所以我们对年前年度产量26万吨的数据进行了上调；2、硫酸镍受到下游消费制约以及原料紧张影响一季度总产量累计产量9.15万金属吨，同比降幅7.85%，整体产量水平恢复较差，所以我们对全年硫酸镍产量进行了下调3、由于国内纯镍的替代，以及俄镍长协比例的持续下降，我们再次对全年纯镍进口数据进行调整，根据前两个月的进口数据（前两个月净进口5000吨），我们将纯镍进口数据调整为3.14万吨

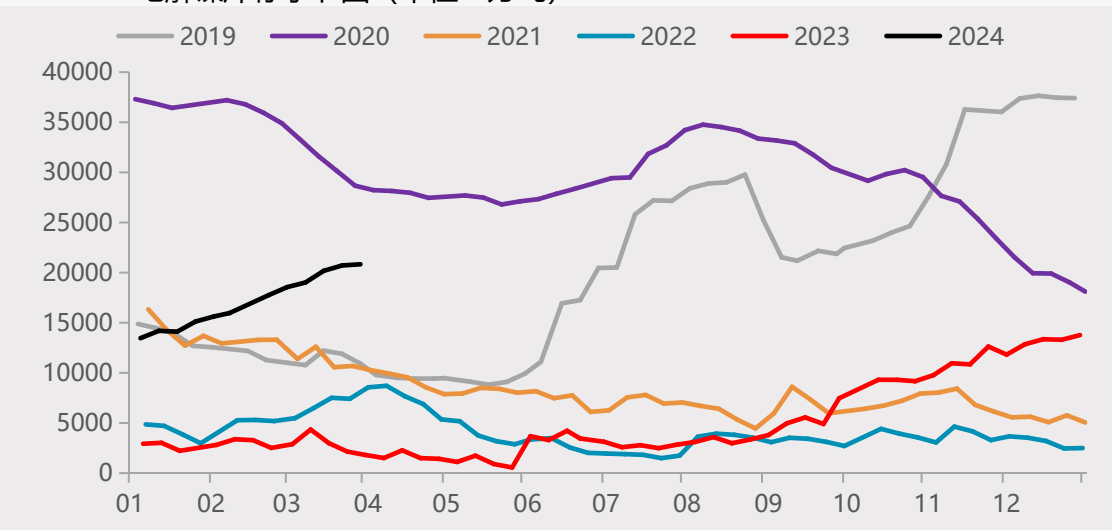
需求：一季度国内不锈钢总产量843.14万吨，同比增幅5.51%，增长势头超年前预期，所以我们对对应上调不锈钢耗镍量

库存

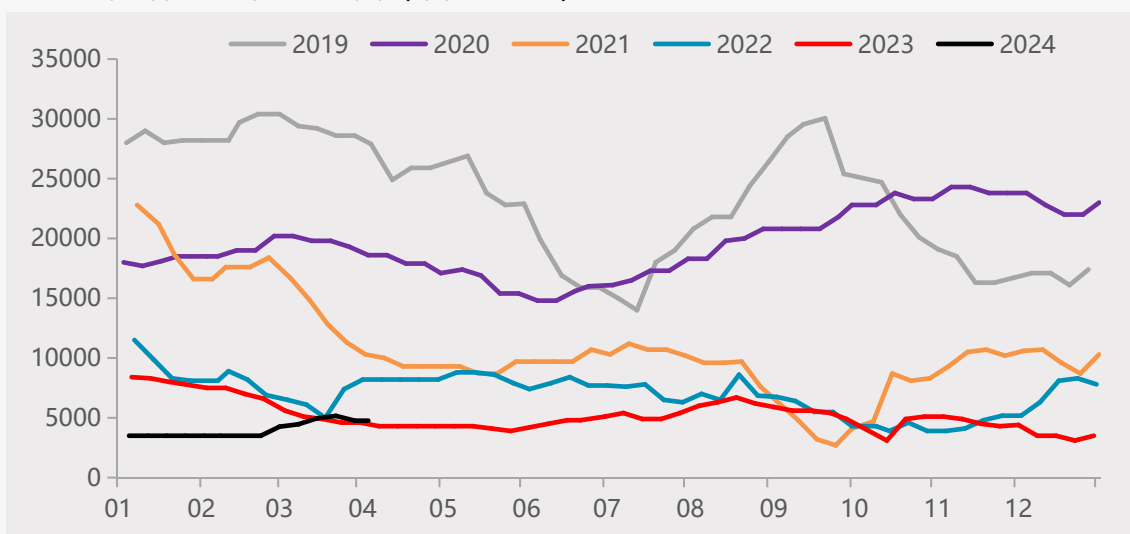
4.1 LME库存季节图 (单位: 万吨)



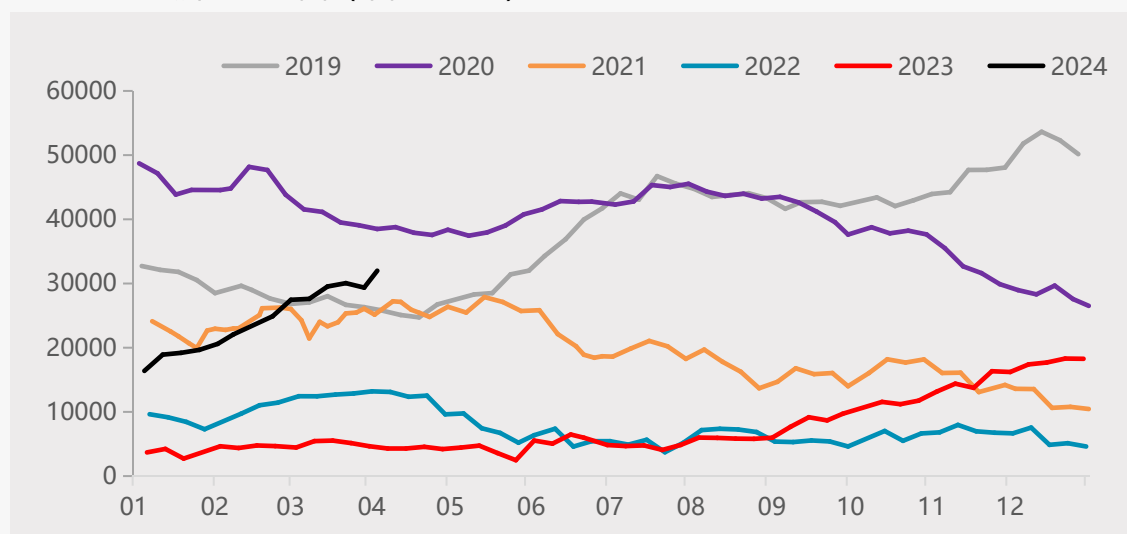
4.2 SHFE电解镍库存季节图 (单位: 万吨)



4.3 电解镍保税区库存季节图 (单位: 万吨)



4.4 纯镍社会库存季节图 (单位: 万吨)

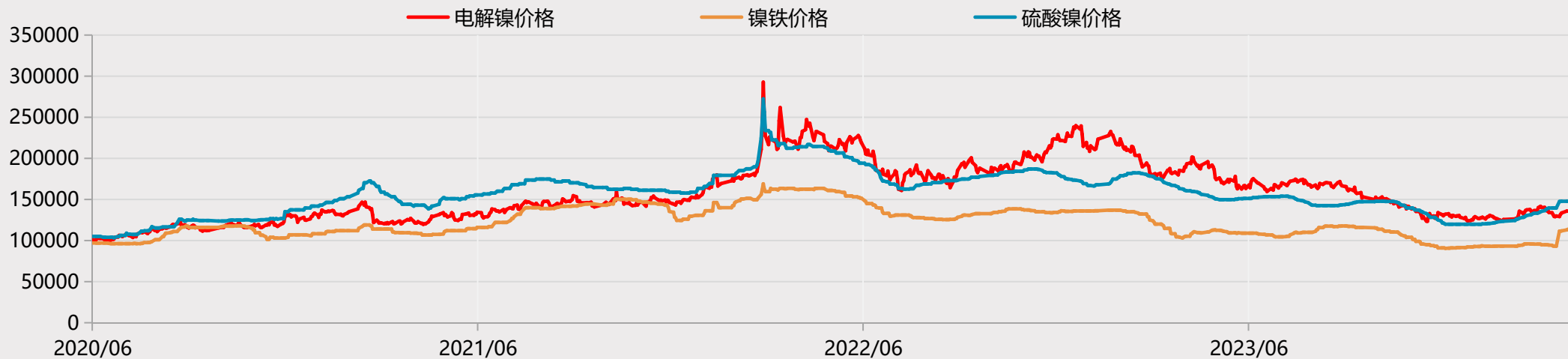


资料来源: Wind, 一德期货

总结与展望

- 从产业供需来看，原生镍整体供大于需格局不变：由于印尼镍矿审批放缓，当地NPI生产受到影响，回流国内增量有点，国内镍铁供需维持过剩状态但过剩量收窄；硫酸镍由于原料紧张，一季度产量增幅不及消费增速，由过剩暂转为偏紧；纯镍维持供应过剩格局；当前硫酸镍溢价与电解镍，这也使得市场对镍盐厂使用镍豆生产硫酸镍产生预期；
- 从利润角度来看，镍矿-镍铁-不锈钢产业链条利润依旧集中在矿端，镍铁以及不锈钢都处于亏损状态；硫酸镍供需格局暂转换导致硫酸镍价格坚挺，生产利润修复，当前三种原料（MHP、高冰镍、镍豆）生产硫酸镍均有利润；
- 从市场结构来看，国内外库存稳步增长，沪镍多数合约处于contango结构中。

预计二季度沪镍价格底部运行区间在【125000，130000】元/吨，上方空间取决于中间品-镍盐-三元前驱体链条的消费增速，依旧以区间操作为主，但当前价格在底部区间运行时，估值处于低洼状态，下方支撑较强，可逢低布局多单。



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