

2023年2月3日

研究员：许亮
从业证书：F0260140
投资咨询：Z0002220
审核：唐韵 Z0002422



上海市虹口区
东大名路1089号26层
2601-2608单元



电话
13818180941



电子邮件
xuliang@eafutures.com



网站
eafutures.com

免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

观点

国内市场看，三元企业开始采购，硫酸镍转涨，硫酸镍转产精炼镍潜在预期转弱了些；全球供需看，精炼镍消费回落（主要是镍豆在硫酸镍中的使用被中间品替代），电解镍产能（预计7月、节奏很难判断）有投产预期，交割品会走向平衡。

目前交割品问题未完全解决，可能开启高位震荡。

基本面

供需：

再平衡：印尼一级镍（高冰镍和MHP）持续放量，挤占了纯镍在电池中的应用，因此，23年交割品需求可能进一步下降，并带来一定的再平衡倾向；但供给变量依然更加关键，交割品供给变化始终还是盘面定价的根本性因素。

四季度，不锈钢及电池需求放缓，但合金类补库，整体交割品需求平稳，而进口偏低也加剧国内现货偏紧。

一季度，格林美电积镍投产阶段性缓解国内紧张情绪，进口亏损收窄、清关增加也可能带来增量。

库存：

国内1.2万吨，全球显性库存6万吨（周度-0.2）。

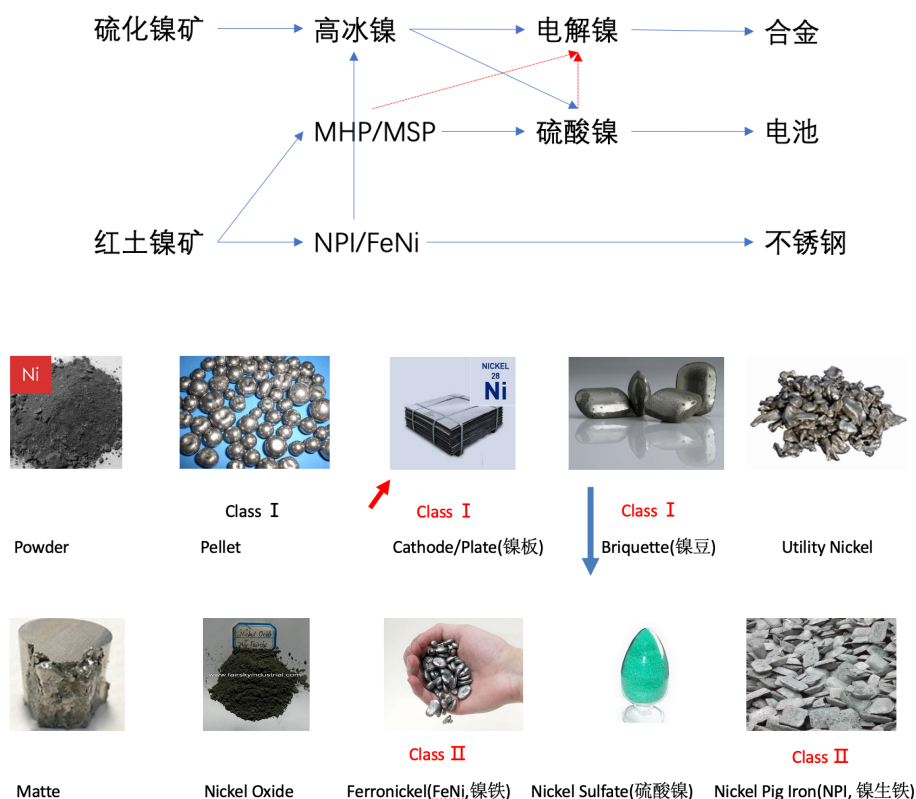
价差：

金川升水7000元/吨，俄镍升水6750元/吨。
折1%金属，俄镍报2282.5，硫酸镍报1750，镍生铁报1390。

产业

镍产业工艺路径复杂、产品形态多样，是分析市场供需时容易产生较大分歧的一个关键因素。因此，我们强调分析过程中，既重视总量也关注结构，即通过以镍资源总量、一级镍、交割镍（包括镍板、镍豆等）这三大类来综合观察。

本报告将分析重点放在交割品上，对总量镍资源（包含 NPI、FeNi 等二级镍产品）和一级镍（包含以高冰镍、MHP 为原料的硫酸镍）等着墨较小。



数据来源：EAF

供需

平衡上看，2021 年全球经济复苏（电池和不锈钢需求同步大幅增长）、叠加俄罗斯等国供给减量，镍市场呈现大幅短缺；而 2022 年供给恢复、叠加电池需求大幅回落（指硫酸镍生产中使用的纯镍），市场缺口有所收窄。

2023 年，预计随着印尼一级镍（高冰镍和湿法镍）产能的进一步放量，电池需求中的纯镍消耗还将进一步被挤占，镍市场长期缺口有望进一步走向再平衡。

而随着中国及印尼几个电解镍项目的投产，纯镍供给增加也将加速镍市场重回过剩的步伐。需要提醒的是，在供给释放的过程中，俄罗斯作为全球最大的单一交割品供给国，其产量意外会导致明显的平衡变化，依然须要着重关注；而印尼作为新的电解镍产能投放大国，其产能进度也会对行情产生重要影响。

						23年供给调整方向						
						2022.11.30	12.7	12.20	12.31	2023.1.4	1.24	?
交割品供需平衡表						原始	减vale	减俄镍	加金川	加格林美	加俄镍	加青山
纯镍供给	镍板	2021A	2022e	2023F	同比	54	53	51	52	52.5	53.5	57
	镍豆	19	21	21.5	2.4%	22	21.5	21.5	21.5	21.5	21.5	21.5
	镍珠	4	4.8	5	4.2%							
	镍粉	3	3.2	3.5	9.4%							
	小计	78	81	83.5	3.1%							
纯镍需求												
合金	合金	2021A	2022e	2023F	同比							
	高温合金	5	5.7	6.2	8.8%							
	电池	16	10	3.5	-65.0%							
	不锈钢	20.3	19.5	20.5	5.1%							
	其他	33.5	34	34.5	1.5%							
小计												
平衡												
						-12.1	-4.9	0.7				

数据来源：Nornickel, Wood Mackenzie, SMM, EAF

国内需求上，不锈钢、电池等需求稳定，而电镀、合金等产品尽管需求增长较快、但其波动也小；另一方面，中国纯镍产量长期平稳且偏低，需要大量进口满足内需。因此，国内镍市场供需中的关键分析因素，就是进口变化。



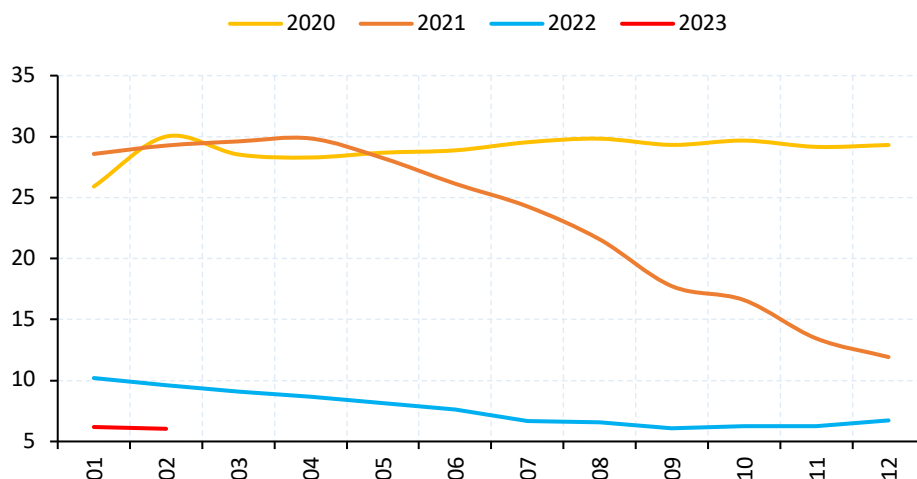
数据来源：海关, SMM, Mysteel, EAF

高频数据显示，元旦以来，镍的内外窗口偶有打开，跟踪进口量周度数据，保税清关也有所增加，LME库存重新下降也验证这一判断。

库存

截至本周，国内精炼镍库存 1.2 万吨，计入 LME 库存，全球镍显性库存为 6 万吨。

全球显性纯镍库存变化



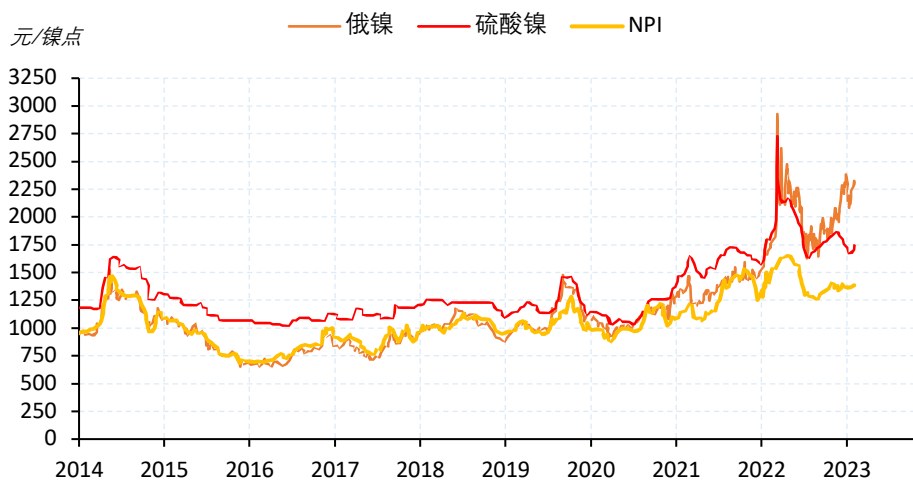
数据来源: Mysteel, Wind, EAF

价格

镍价自 2020 年起，与硫酸镍波动相关性开始超过含镍生铁（NPI），说明其定价模式发生了漂移；而 22 年 11 月起，其与硫酸镍的定价相关性也显著降低。

折 1% 金属价格，本周，交割品报 2282.5，硫酸镍开始重新得益于产业链拿货，目前涨至 1750，NPI 受不锈钢排产提升拉动，目前略涨至 1390。

镍产业链价格_按镍点计算



数据来源: SMM, Mysteel, Wind, EAF