

2023年3月31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

新增精炼镍产能较大，而精炼镍消费因镍豆在硫酸镍中的使用被中间品挤占会有下降，供增需减、走向过剩的预期较为强烈。

3月国内精炼镍产量环比继续走高，沪镍3月合约交割后进口窗口关闭，现货升水略涨，现实偏平衡。

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年纯镍需求进一步下降；而精炼镍供给因电积镍产能释放反而会增加，过剩定价强烈。

一季度，格林美电积镍投产、华友准备LME交割品牌注册打破了供给紧张预期；二季度，观察国内电池和不锈钢复苏是否带动市场从预期交易切回现实。

库存：

国内 0.8 万吨，全球显性库存 5.2 万吨（周度-0.1）。

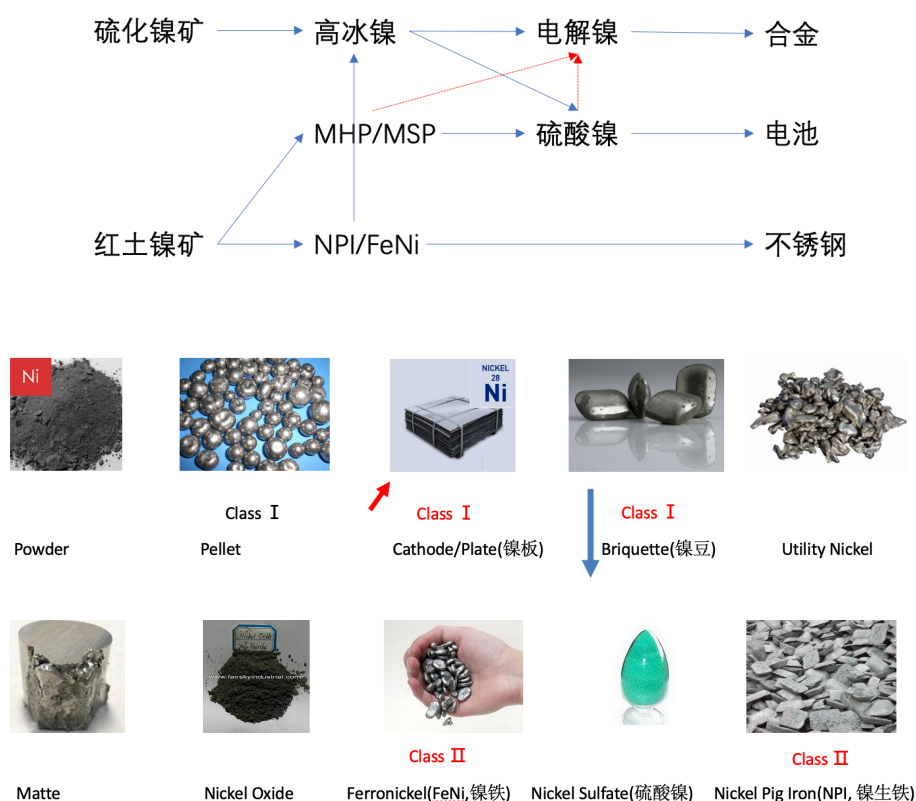
价差：

金川升水5650元/吨，俄镍升水2600元/吨。
折1%金属，俄镍报1816，硫酸镍报1675，镍生铁报1090。

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。



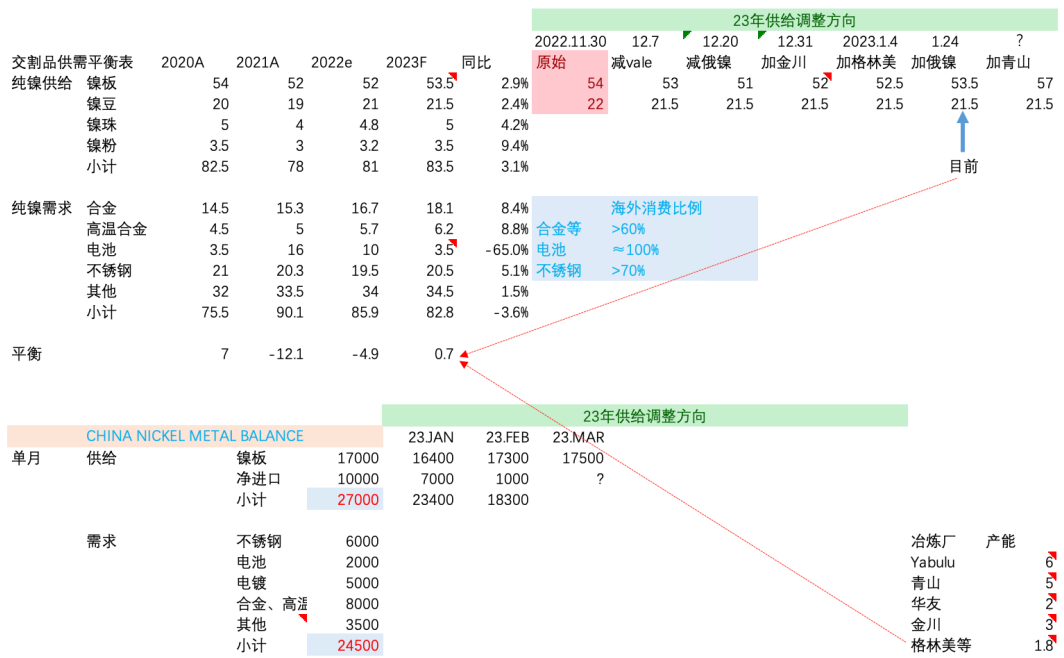
数据来源：EAF

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，纯镍供给增加也在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，其产能进度及原料供给也会对行情产生重要影响。



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，中国纯镍产量长期增长还不够，依然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。

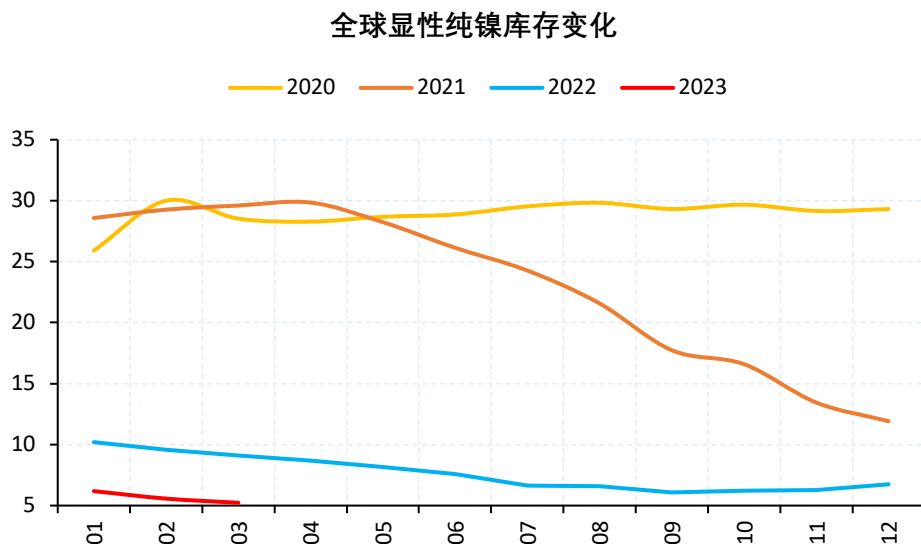


数据来源：海关, SMM, Mysteel, EAF

高频数据显示，3月合约交割后，镍的内外窗口趋向关闭。需要提醒的是，近期俄罗斯镍参考上期所定价，可能稍微压制了进口窗口。

库存

截至本周，国内精炼镍库存 0.8 万吨，计入 LME 库存，全球镍显性库存为 5.2 万吨。



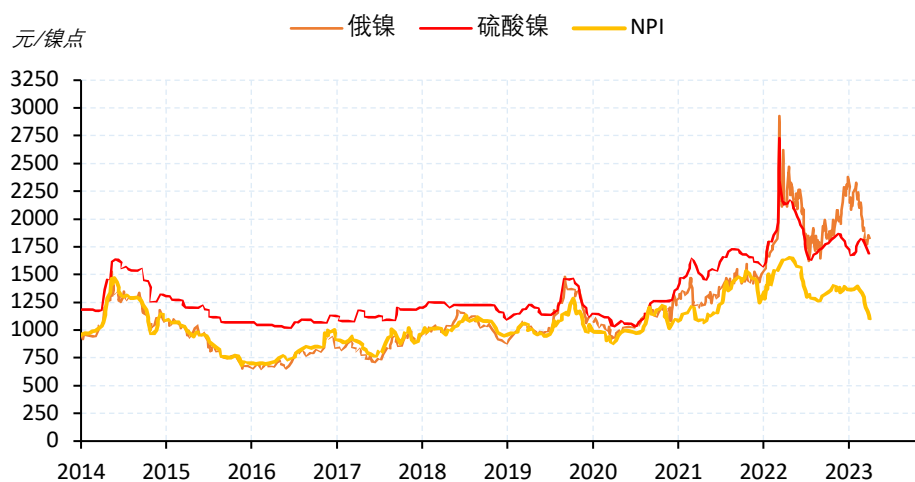
数据来源: Mysteel, Wind, EAF

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，交割品俄镍报 1816，硫酸镍因与镍板价差缩窄，目前回落至 1675，NPI 受不锈钢亏损影响，目前下跌至 1090。

镍产业链价格_按镍点计算



数据来源: SMM, Mysteel, Wind, EAF