

2023年5月12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

新增待投精炼镍产能较大，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。

国内精炼镍产量环比走高确定了产能投放趋势，但节奏和仓单稀缺容易导致价格反复。

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，现实仓单稀缺容易使镍在预期和现实之间反复。

库存：

国内 0.7 万吨，全球显性库存 4.7 万吨（周度-0）。

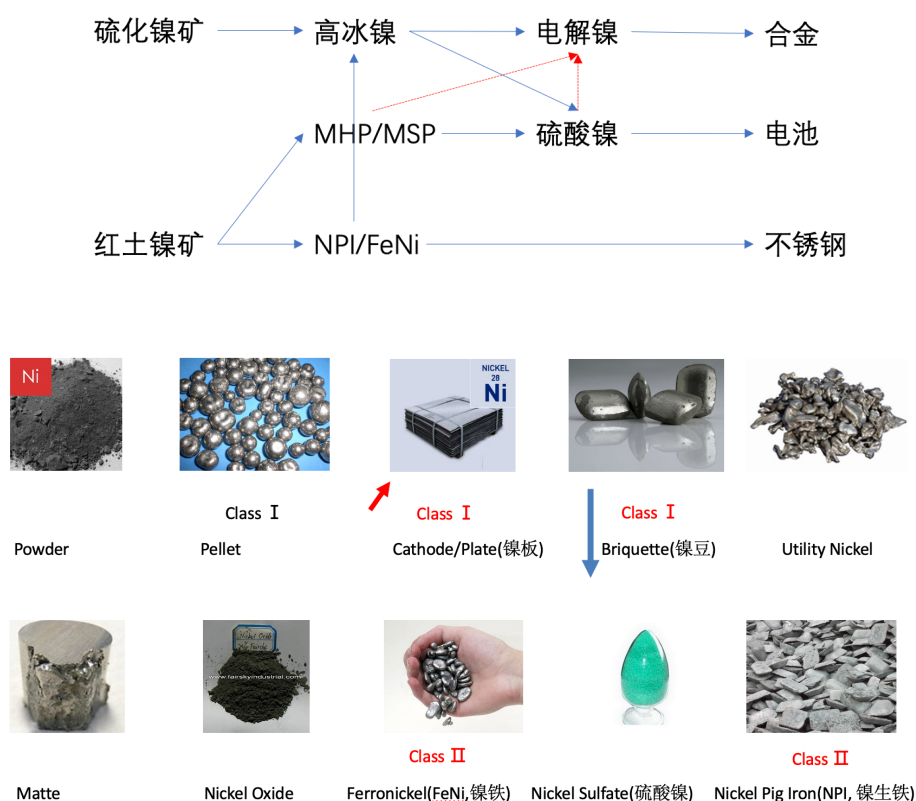
价差：

金川升水11250元/吨，俄镍升6300元/吨。
折1%金属，俄镍报1743，硫酸镍报1509，镍生铁报1140。

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。



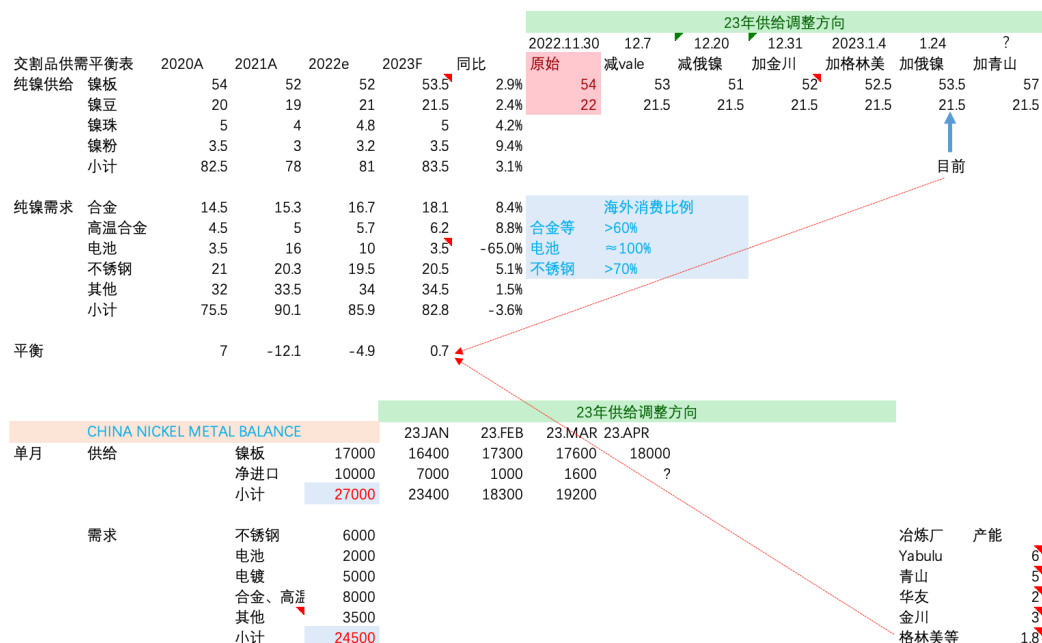
数据来源：EAF

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。

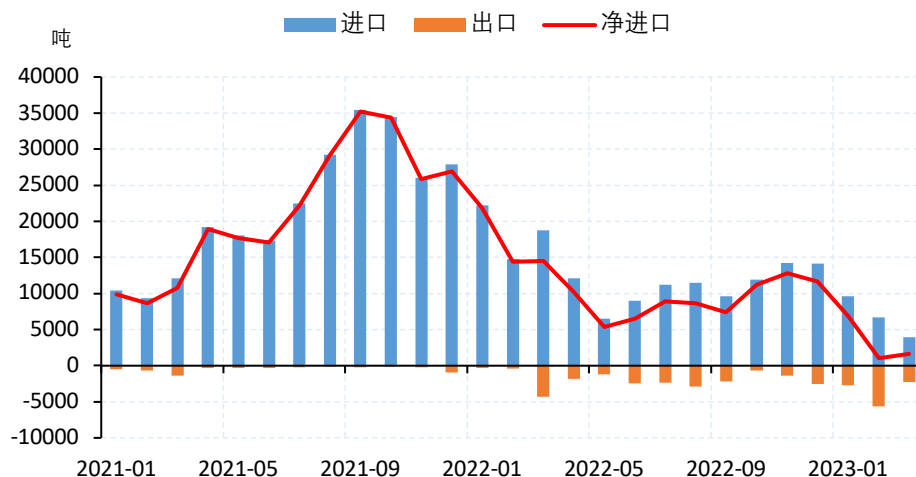
而随着中国及印尼几个电解镍项目的投产，纯镍供给增加也在加速镍市场重回过剩的步伐。需要提醒的是，在供给释放的过程中，俄罗斯作为全球最大的单一交割品供给国，其产量意外会导致明显的平衡变化，海外其他主流精炼镍企业如淡水河谷、嘉能可等的生产情况也值得重点关注（一季度上述三家公司精炼镍产量下降也是今年海外镍市场库存保持偏低的一个因素）；而印尼作为新的电解镍产能投放大国，其产能进度及原料供给则会对行情产生更直接和更大的影响。



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因素实际上就是进口变化。

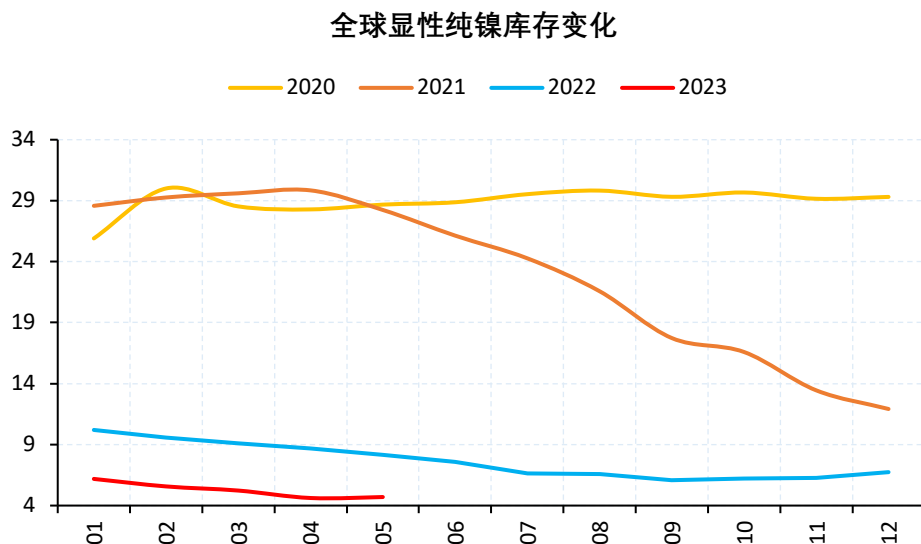
中国精炼镍进出口变化



一季度以来，精炼镍进口大量减少，缓解了国内市场的供给压力，而4月以来俄罗斯镍参考上期所定价，可能还会进一步压制进口窗口。

库存

截至本周，国内精炼镍库存 0.7 万吨，计入 LME 库存，全球镍显性库存为 4.7 万吨。



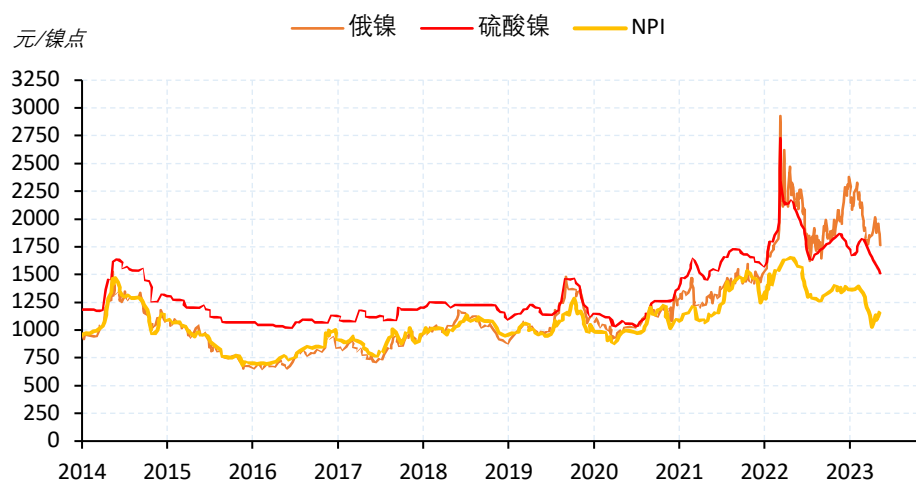
数据来源：Mysteel，Wind，EAF

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 1743，硫酸镍因需求偏弱回落至 1509，NPI 受不锈钢增产拉动，短期涨至 1140。

镍产业链价格_按镍点计算



数据来源: SMM, Mysteel, Wind, EAF