

2022年12月30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

淡水河谷下调产量指引、俄镍预计减产10%，23年全球纯镍供给将可能转负增长。而国内进口偏低，中国市场货源偏紧。

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。

库存：

国内 1.2 万吨，全球显性库存 6.7 万吨（周度+0）。

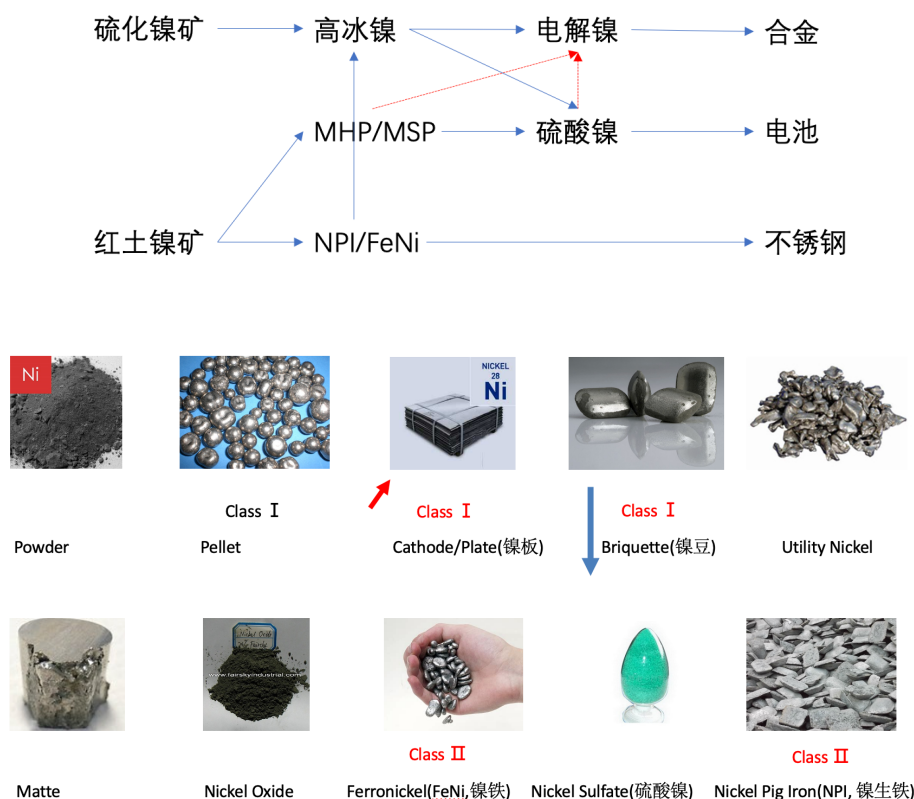
价差：

金川升水6500元/吨，俄镍升水5000元/吨。
折1%金属，俄镍报2397.5，硫酸镍报1736，镍生铁报1365。

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（即包含 NPI 产品等镍）和一级镍（如高冰镍、MHP、硫酸镍等）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。

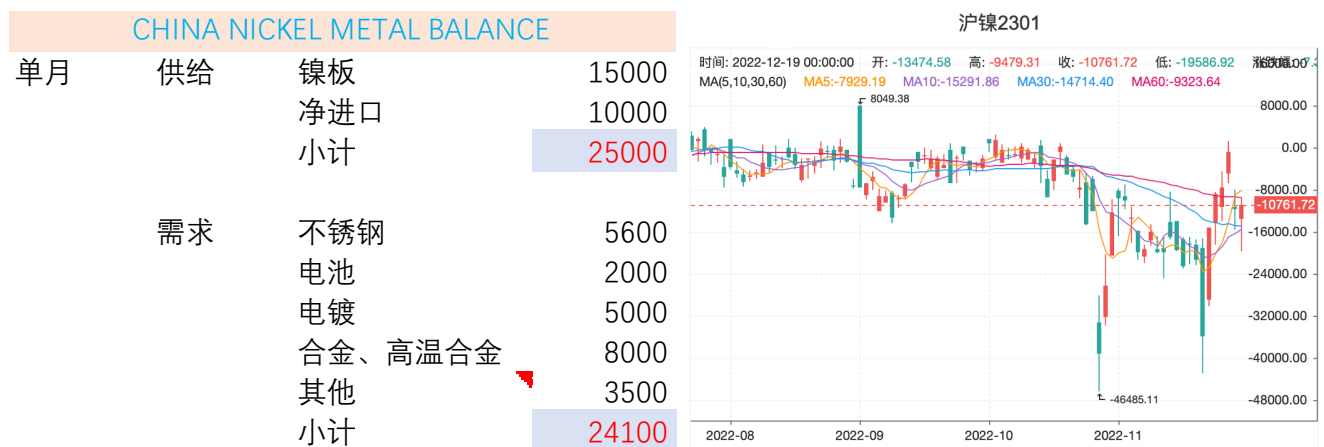
2023 年，预计随着印尼一级镍（高冰镍和湿法镍）产能的进一步放量，电池需求中的纯镍消耗还将进一步被挤占，镍市场长期缺口有望进一步走向再平衡。

交割品供需平衡表		2021A	2022e	2023F	同比
纯镍供给	镍板	52	52	51	-1.9%
	镍豆	19	21	20	-4.8%
	镍珠	4	4.8	5	4.2%
	镍粉	3	3.2	3.5	9.4%
	小计	78	81	79.5	-1.9%
纯镍需求	合金	15.3	16.7	18.1	8.4%
	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	90.1	85.9	82.8	-3.6%
平衡		-12.1	-4.9	-3.3	

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

但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，要着重关注；而印尼作为新的交割品产能投放国，其产能进度也值得高度关注。

国内需求上，不锈钢、电池等需求稳定，而电镀、合金等产品需求也波动较小；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。



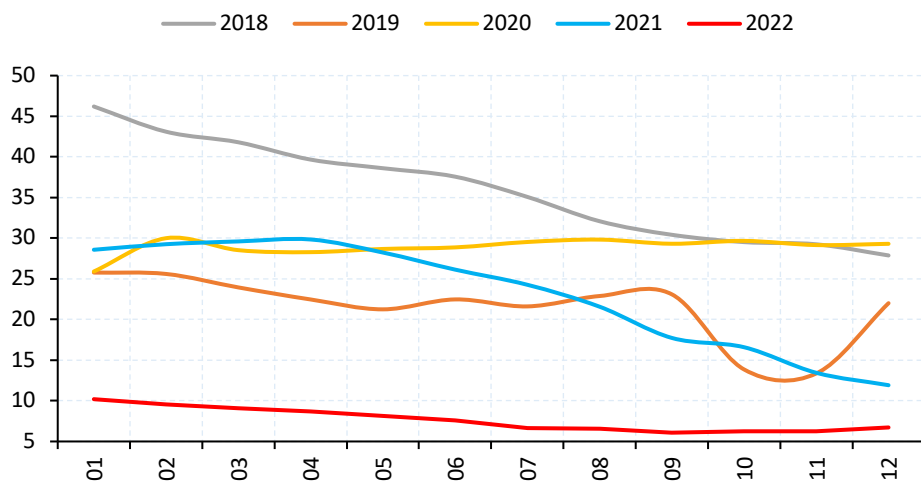
数据来源：海关，SMM，Mysteel，EAF

高频数据来看，自11月以来，镍的内外窗口始终没有打开，这意味着，国内供给整体会保持平稳略降状态。跟踪进口量周度变化，也看得出来，保税库存有所累积、LME开始累库，也相应验证国内进口偏低的可能性。

库存

截至本周，国内精炼镍库存 1.2 万吨（保税库存-0.1），计入 LME 库存，全球镍显性库存为 6.7 万吨。

全球显性纯镍库存变化



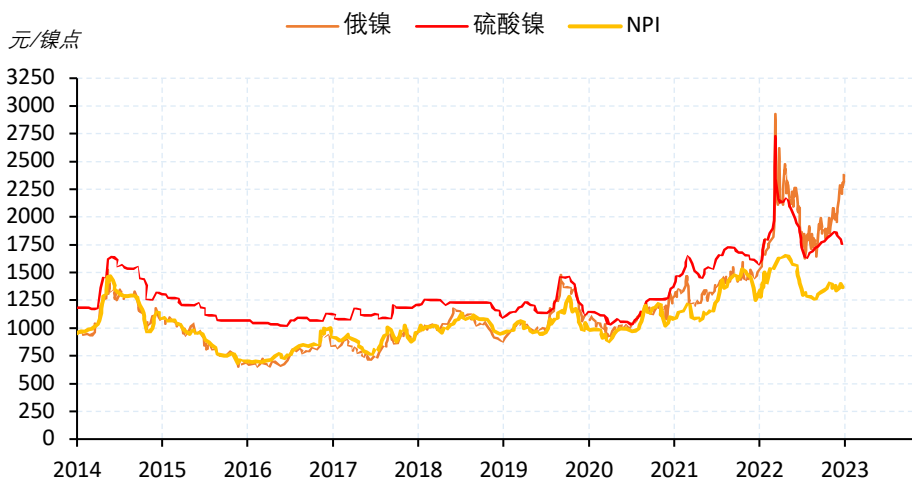
数据来源: Mysteel, Wind, EAF

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，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 2397.5，硫酸镍受产业链减产影响持续跌价，目前报 1736，NPI 受产业链过剩约束，目前维持低位、报 1365。

镍产业链价格_按镍点计算



数据来源: SMM, Mysteel, Wind, EAF