

镍：纯镍供应预期尚未有效兑现， 短期内不宜过度追空

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

2023年6月4日



目录

CONTENTS

- 01 市场概况
- 02 供应情况
- 03 需求情况
- 04 成本利润情况
- 05 库存与市场结构

01

市场概况

周度重点数据

| 影响因素 | 重要提示 |
|------|---|
| 产量数据 | 电解镍：4月全国精炼镍产量共计1.76万吨，环比上调0.17%，同比上升36.35%。 |
| | 镍铁：4月全国镍生铁产量为2.84万镍吨，同比减少25.09%。其中，高镍生铁产量约2.18万镍吨，环比减少7.08%；低镍生铁产量为0.65万镍吨，环比上升4.07%。 |
| | 硫酸镍：4月份全国硫酸镍产量3.02万金属吨，全国实物吨产量为13.71万实物吨，环比增长18.29%，同比增长39.43%。 |
| | 不锈钢：4月份全国不锈钢产量总计约278.02万吨，环比增加约1.81%，同比减少约4.05%。其中，200系不锈钢产量约83.90万吨，环比减少约3.67%；300系不锈钢产量约143.26万吨，环比增加约5.28%；400系不锈钢产量约50.86万吨，环比增加约1.92%。 |
| 进出口 | 精炼镍：4月中国精炼镍进口量3203.752吨，环比降幅19.36%，同比降幅73.45%；4月中国精炼镍出口量1812.099吨，环比降幅21.38%，同比降幅1.18%。 |
| | 镍铁：4月中国镍铁进口量67万吨，环比增幅27.4%，同比增幅59.9%。其中，4月中国自印尼进口镍铁量62.8万吨，环比增幅34.3%，同比增幅60.8%。 |
| | 硫酸镍：4月中国镍的硫酸盐进口量3536.02吨，环比降幅54.65%，同比增幅18.32%；3月中国镍的硫酸盐出口量3571.39吨，环比增幅266.92%，同比增幅2346%。其中保税转口至韩国97.78%。 |
| | 不锈钢：4月国内不锈钢进口量约12.21万吨（创下2020年4月以来新低），环比减少1%，同比减少48.9%；4月国内不锈钢出口量约37.63万吨，环比增加7.7%，同比减少1.4%。 |

周度重点数据

| | |
|------|---|
| 库存 | <p>SHFE镍库存：3678吨，周度环比增加3118吨</p> <p>SHFE镍仓单：136吨，周度环比下降35吨</p> <p>保税区库存：4800吨，周度环比增加100吨</p> <p>LME镍库存：37602吨，周度环比下降1098吨</p> |
| 冶炼利润 | <p>镍铁：不同地区成本不同，周内镍矿价格下行，辅料上涨，镍铁成本变动不大，镍铁最低成交价维持在在1090元/镍点附近，铁厂利润依旧倒挂，利润率在（-8%--2%）。</p> <p>不锈钢：不同工艺冶炼成本不同，周内原料价格虽有下跌，但不锈钢价格下降较明显，钢厂再次回到盈亏平衡点附近。废不锈钢冶炼成本14800（利润率3.04%）；外购高镍铁成本14900元（利润率2.35%）；一体化成本14900元（利润率2.35%）。</p> |
| 升贴水 | <p>金川：12250元/吨；俄镍：5150元/吨；镍豆：4200元/吨</p> |

周度策略

交易逻辑：进口窗口持续关闭，周内部分货源进入国内市场，库存增加，现货升水坚挺；LME库存继续下跌，现货处于贴水状态；供应端4月镍矿进口量明显增加；周内镍铁原料镍矿价格下降，辅料价格上涨，镍铁厂利润依旧倒挂，铁厂以及贸易商挺价意愿较强；印尼方面4月回流国内镍铁量依旧较大，国内镍铁仍处于宽松状态；印尼湿法冶炼项目投产并逐渐达产，湿法冶炼中间品以及镍铈回流国内量逐渐增加，硫酸镍产量在逐渐恢复，硫酸镍产量尚未恢复至年前较高水平，后期可关注电池对镍需求增量部分；不锈钢价格上涨，钢厂利润修复，周内不锈钢继续降库，对镍价反馈偏中性。

投资策略：周内镍价先抑后扬，月差收窄。短期内镍价依旧受低库现实以及纯镍供应预期影响，当前纯镍供应预期尚未有效兑现，镍价运行至此，短期内不宜过度追空；中长期纯镍供应逐渐宽松预期不改。

当前钢厂利润修复，6月排产尚未明确增幅，社会库存持续下降以及原料端持稳对不锈钢价格形成支撑，但市场对不锈钢后期消费的可持续性持谨慎态度，短期内不锈钢价格维持震荡走势概率较大。

现货市场：国内现货市场情况

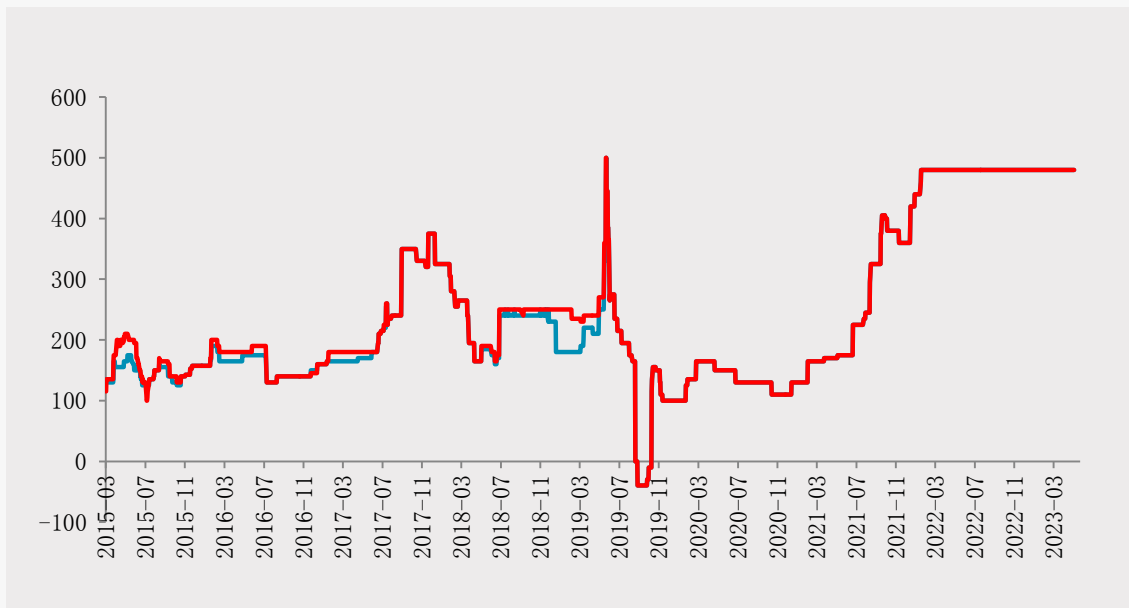
表1.1：国内镍产品价格

| 日期 | 金川镍（元/吨） | 俄镍（元/吨） | 硫酸镍（元/吨） | 高镍铁（元/镍点） |
|------------|------------|------------|-----------|-----------|
| 2023-05-29 | 175,900.00 | 172,300.00 | 33,000.00 | 1,090.00 |
| 2023-05-30 | 180,050.00 | 177,950.00 | 33,100.00 | 1,100.00 |
| 2023-05-31 | 173,800.00 | 166,150.00 | 33,100.00 | 1,100.00 |
| 2023-06-01 | 170,250.00 | 163,000.00 | 33,100.00 | 1,100.00 |
| 2023-06-02 | 174,100.00 | 167,000.00 | 33,250.00 | 1,100.00 |

资料来源：Wind

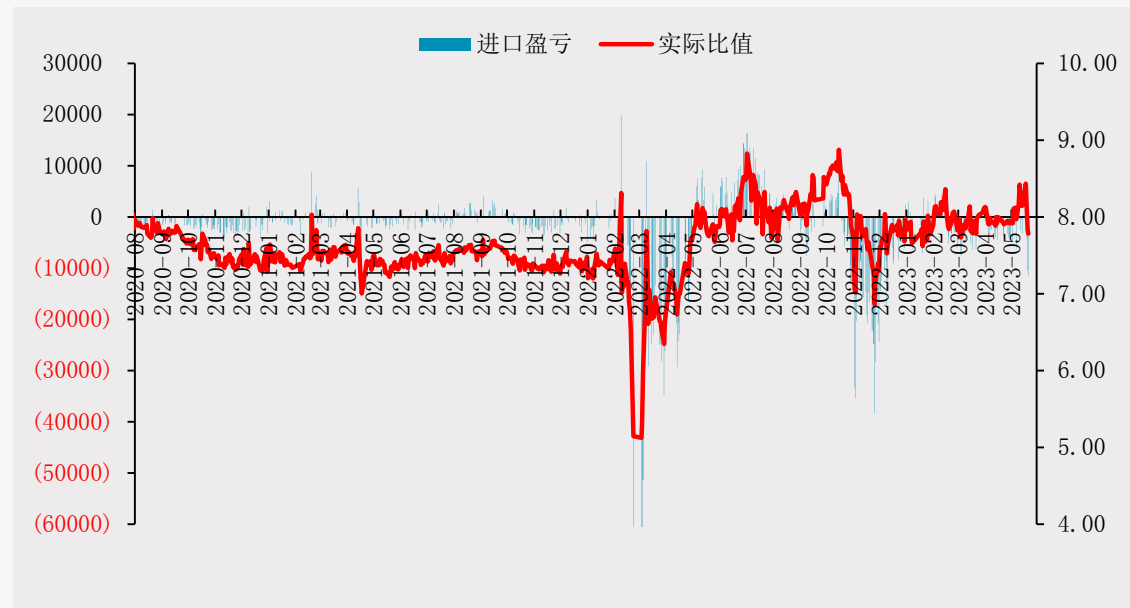
现货市场：进口窗口持续关闭

1.1 电解镍CIF报价（单位：美元）



资料来源：Wind、一德有色

1.2 电解镍进口盈亏情况（单位：元）



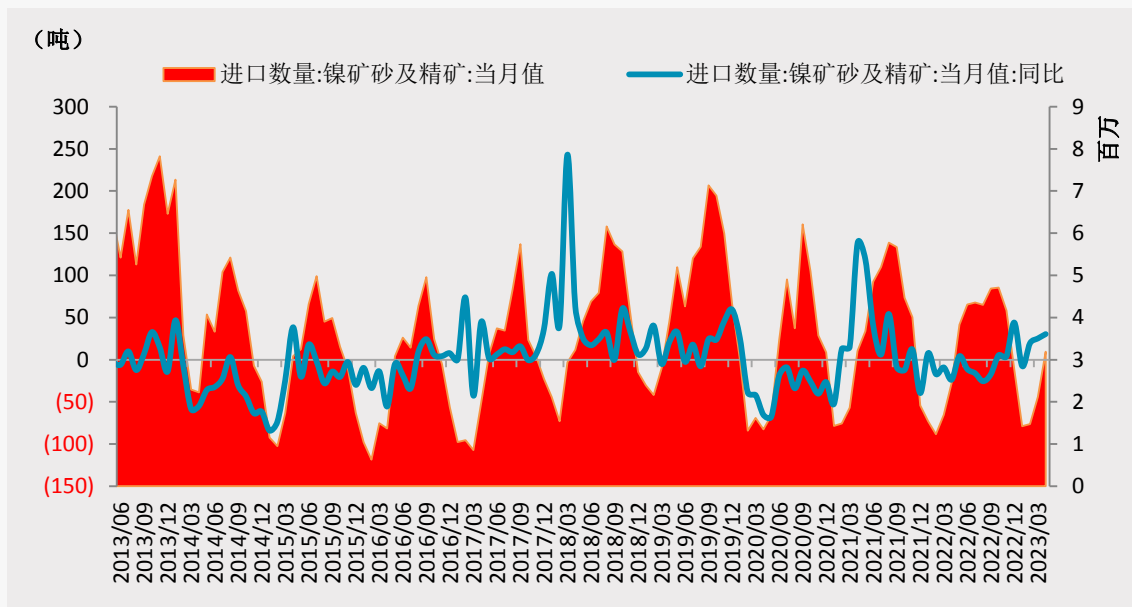
资料来源：Wind、一德有色

02

供应端情况

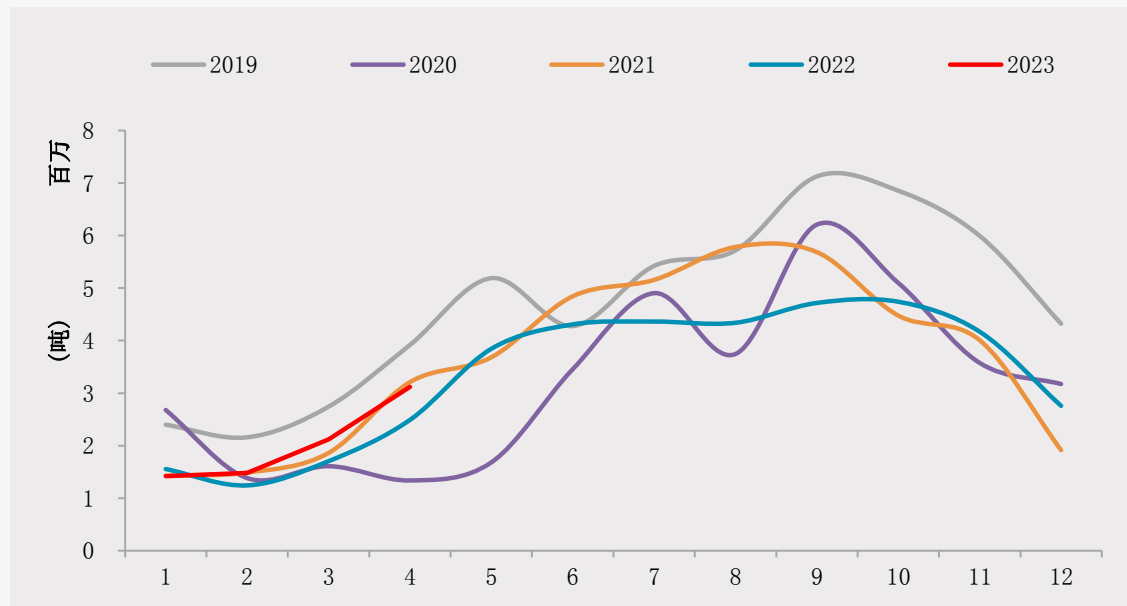
镍矿：菲律宾主矿区雨季结束，镍矿进口量季节性回升

2.1 镍矿进口数据（单位：万吨）



资料来源：Wind，一德有色

2.2 镍矿进口数据季节图（单位：百万吨）

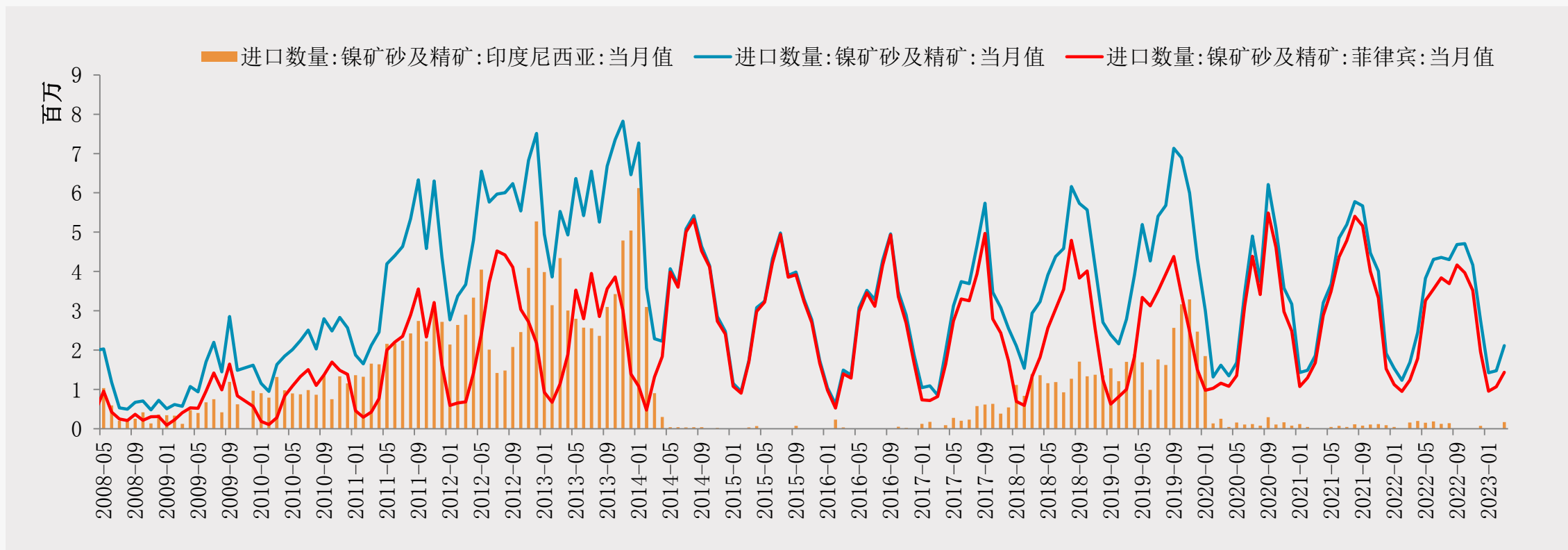


资料来源：Wind，一德有色

- 4月中国镍矿进口量318.86万吨，环比增加50.5%，同比增加28.1%。其中，自菲律宾进口镍矿量266.75万吨，环比增加85.2%，同比增加45.4%。自其他国家进口镍矿量52.11万吨，环比减少23.1%，同比减少20.4%。
- 1-4月，中国镍矿进口总量821.1万吨，同比增加17.4%。其中，自菲律宾进口镍矿总量615.0万吨，同比增加18.7%；自其他国家进口镍矿总量206.2万吨，同比增加13.9%

镍矿：菲律宾主矿区雨季结束，镍矿进口量季节性回升

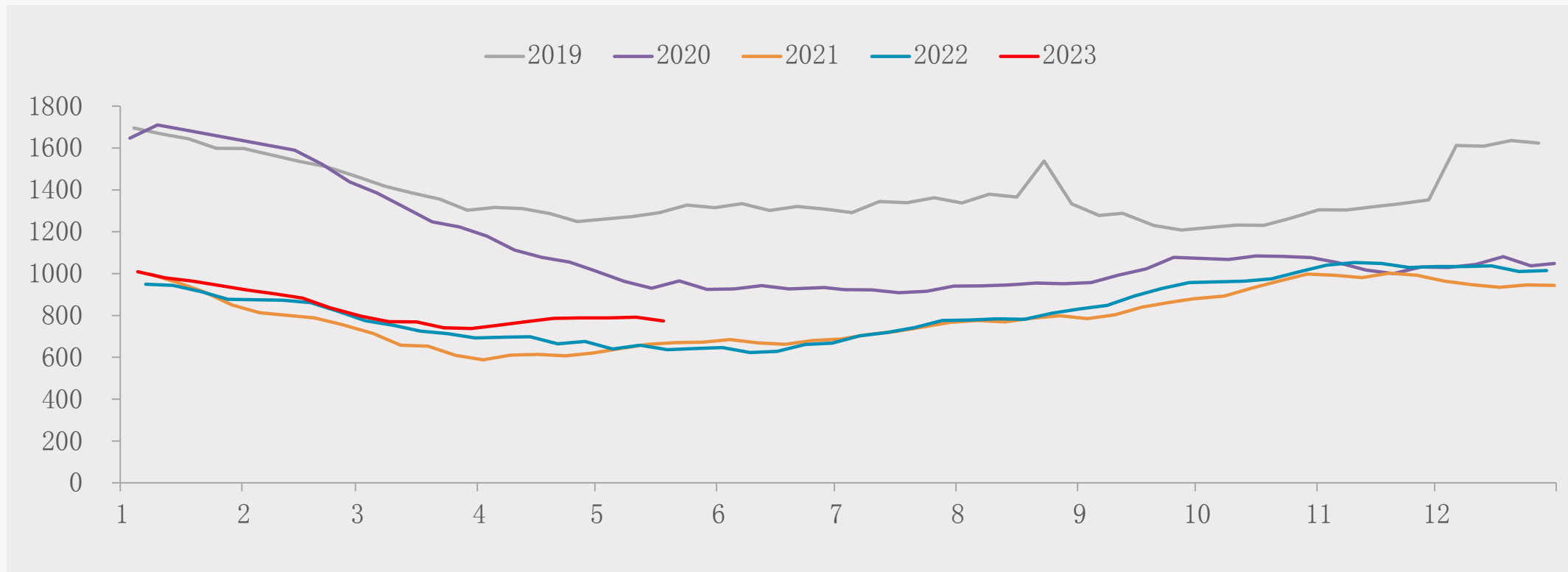
2.3 镍矿进口数据分国别（单位：百万吨）



资料来源：Wind，一德有色

镍矿：进口增加，国内消耗增量较小，港口库存增加

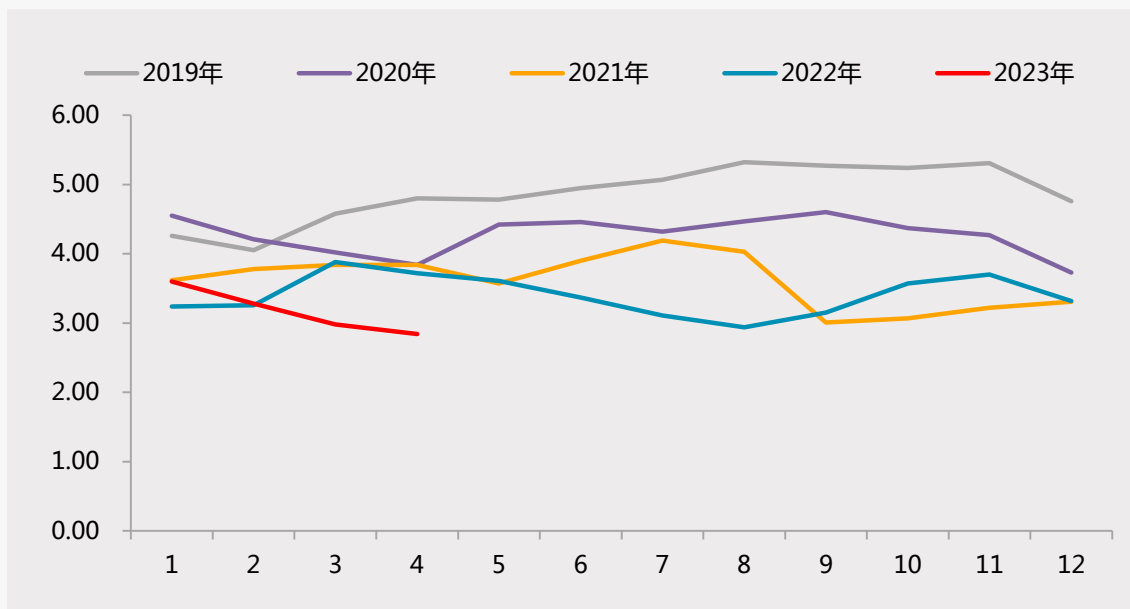
2.4 国内主要港口镍矿库存（单位：百万吨）



资料来源：Wind，一德有色

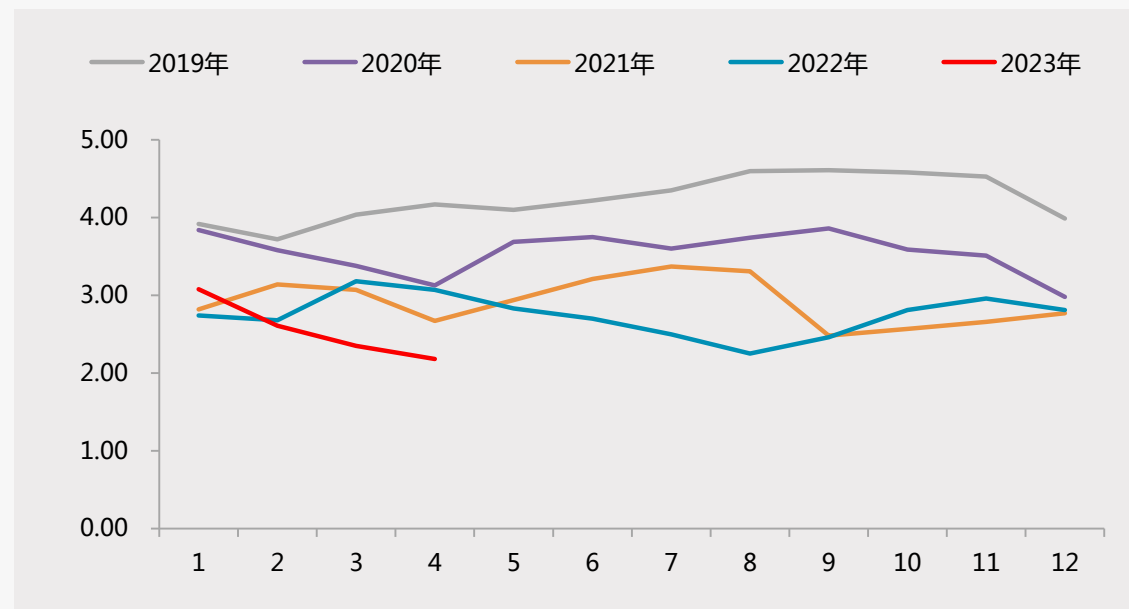
镍铁：利润因素，国内镍铁产量持续低位

2.5 国内镍铁产量 (单位：万金属吨)



资料来源：SMM，一德有色

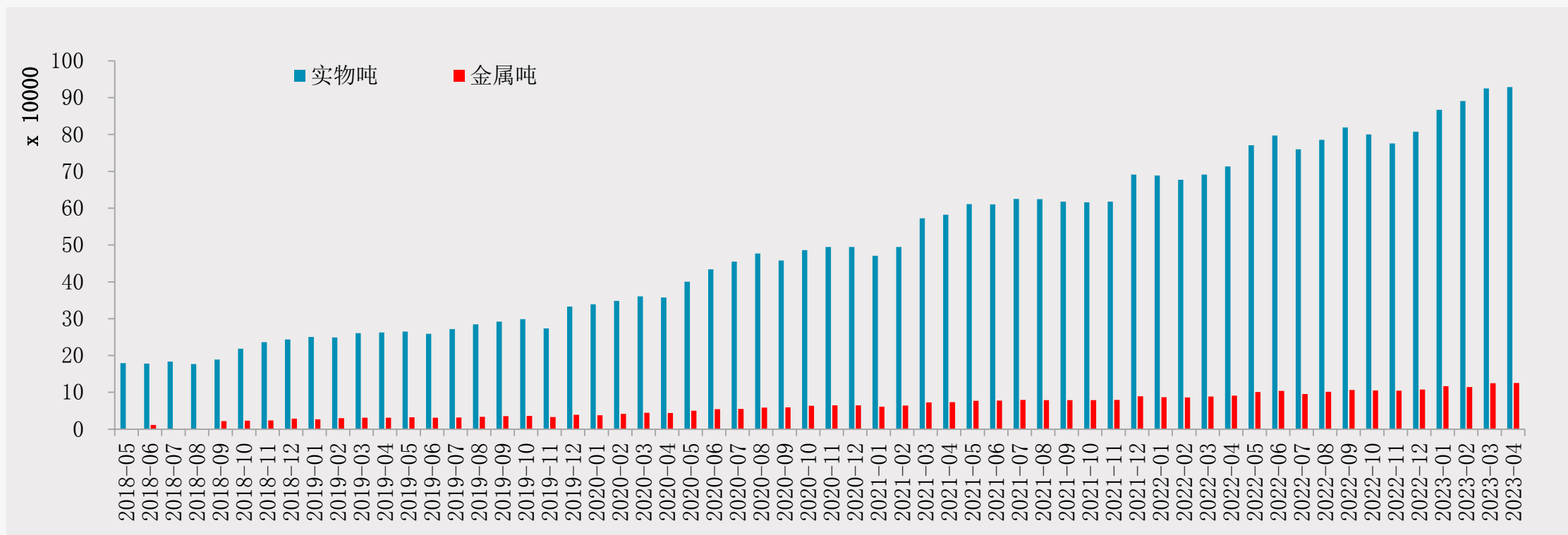
2.6 国内高镍铁产量 (单位：万金属吨)



资料来源：SMM，一德有色

镍铁：印尼新增产能持续释放，产量持续增加

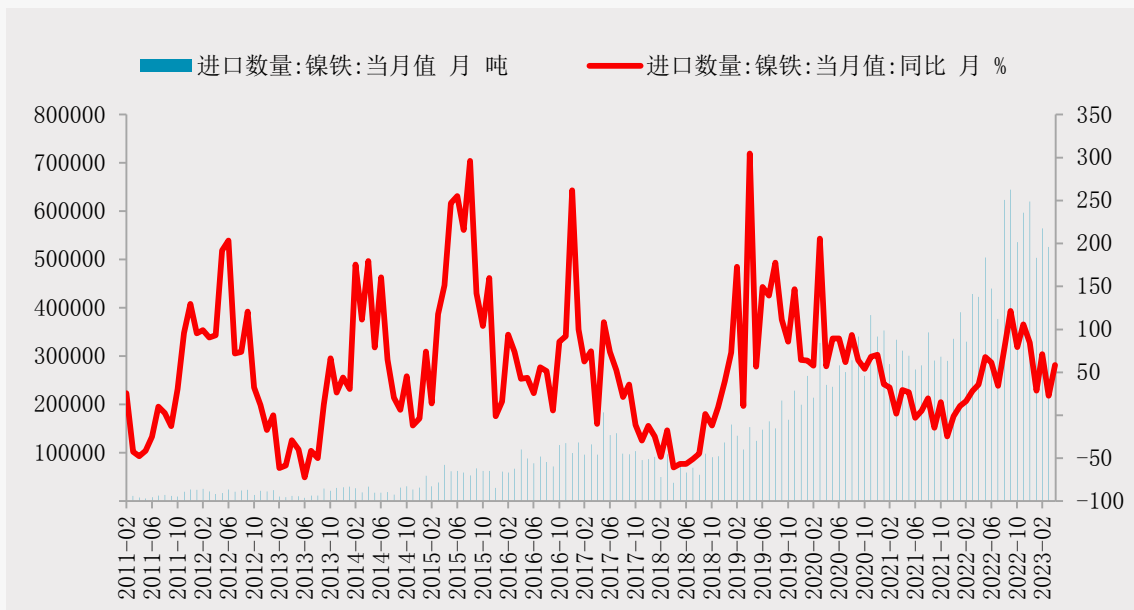
2.7 印尼NPI生产情况（单位：万金属吨）



资料来源：铁合金在线，一德有色

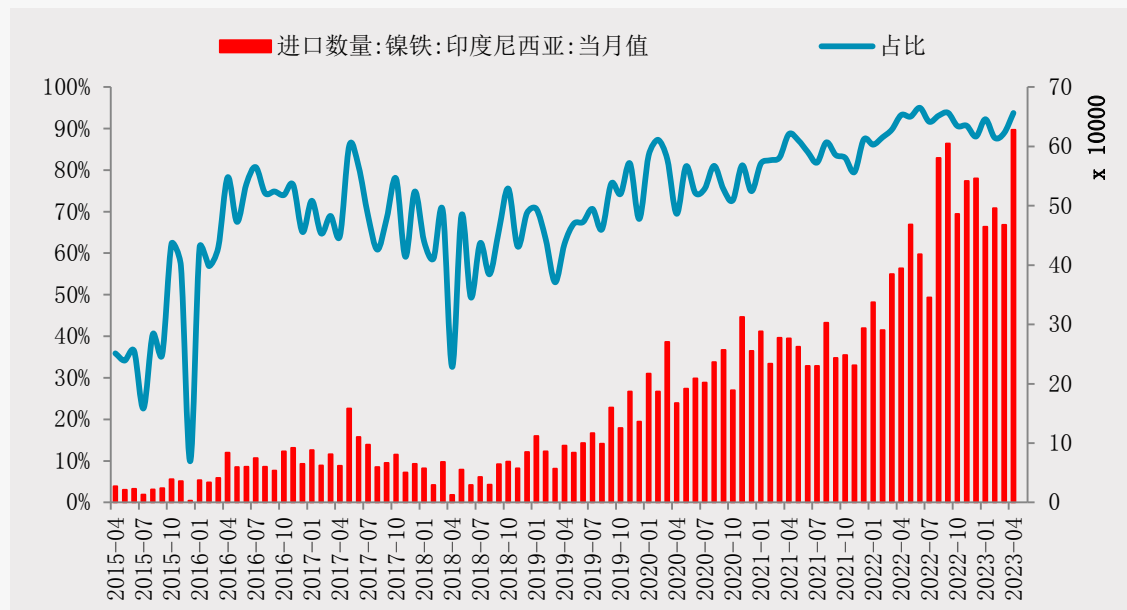
镍铁：印尼镍铁回流国内量维持较高水平

2.8 镍铁进口总量（单位：实物吨）



资料来源：Wind，一德有色

2.9 镍铁进口量：自印尼（单位：万实物吨）

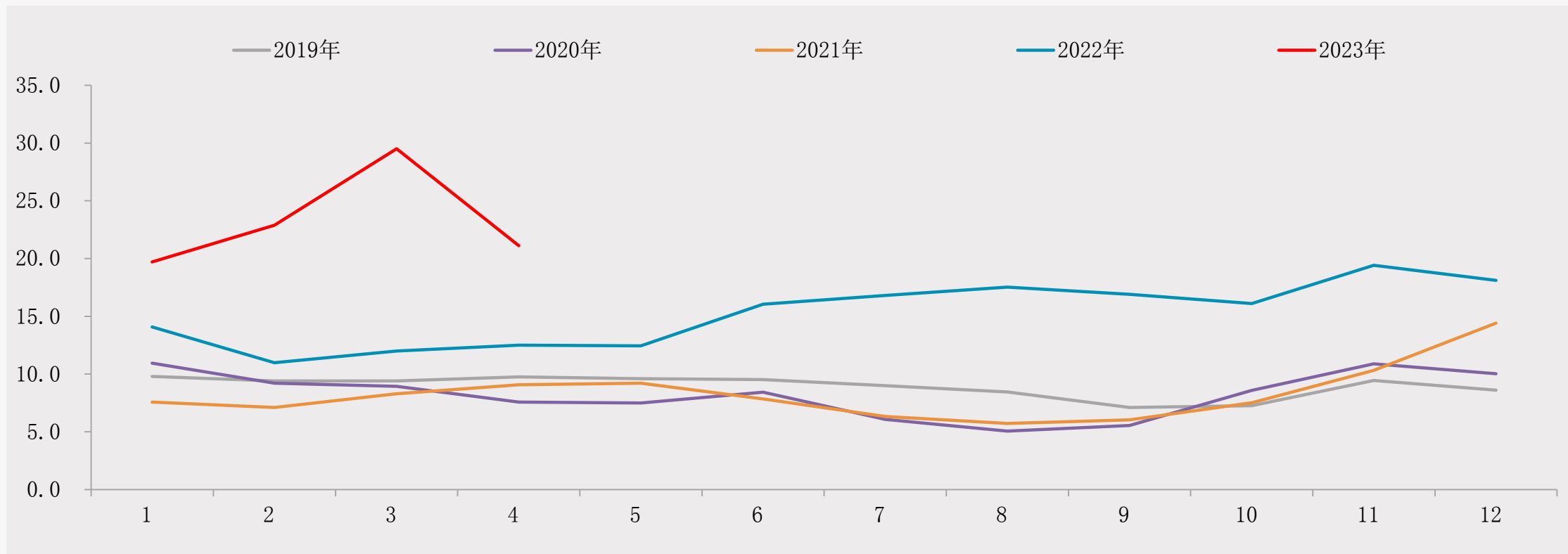


资料来源：Wind，一德有色

- 4月中国镍铁进口量67万吨，环比增幅27.4%,同比增幅59.9%。其中，4月中国自印尼进口镍铁量62.8万吨，环比增幅34.3%,同比增幅60.8%。
- 1-4月中国镍铁进口总量225.8万吨，同比增加69.3万吨，增幅44.2%。其中，自印尼进口镍铁量205万吨，同比增幅46.5%。

镍铁：300系不锈钢产量增加，镍铁消耗增加库存下降

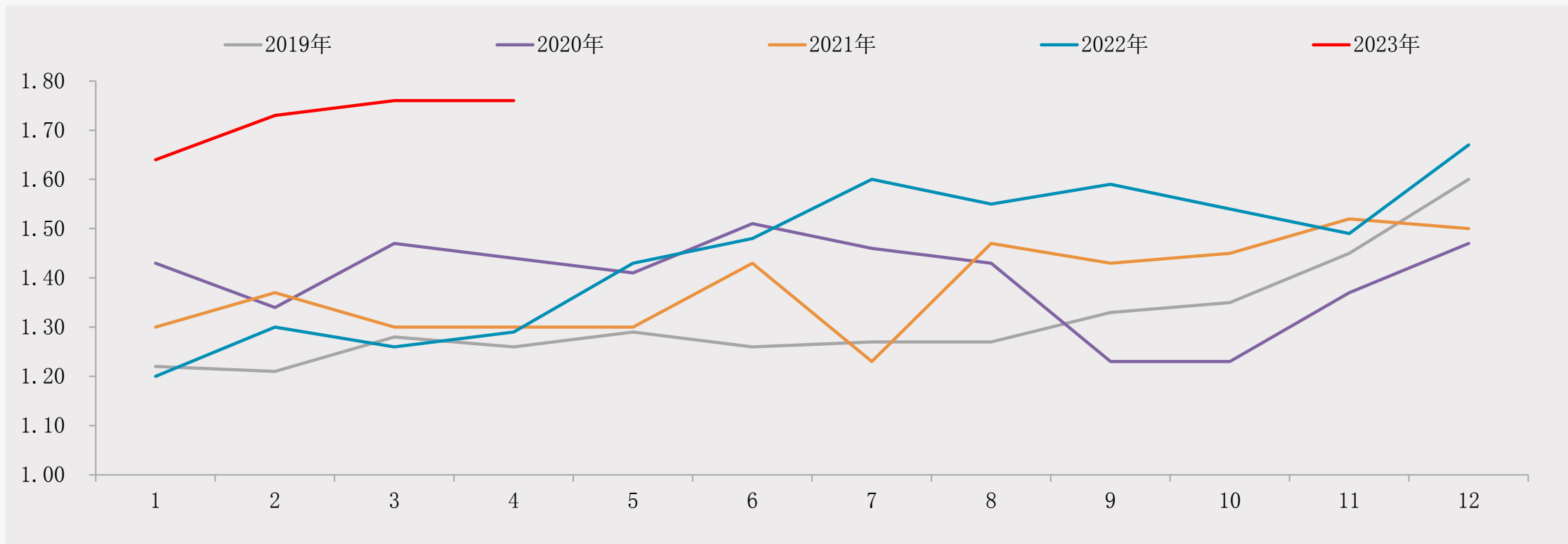
2.10 国内主要地区镍铁库存（单位：万实物吨）



资料来源：Wind，一德有色

电解镍：前期新增产能释放，月产量逼近1.8万吨

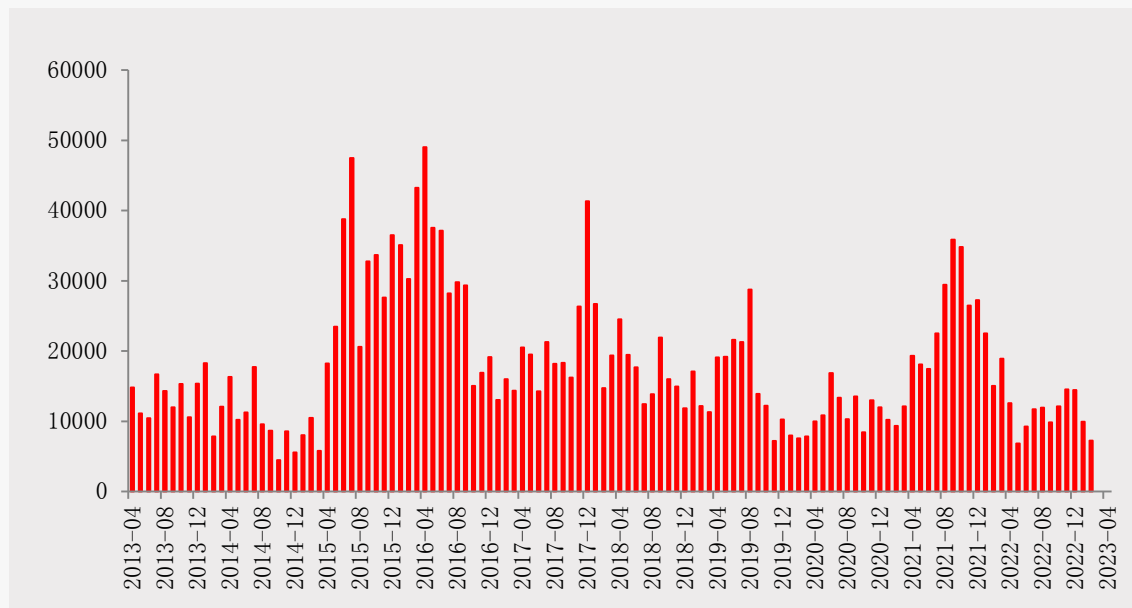
2.11 电解镍产量（单位：万吨）



资料来源：SMM，一德有色

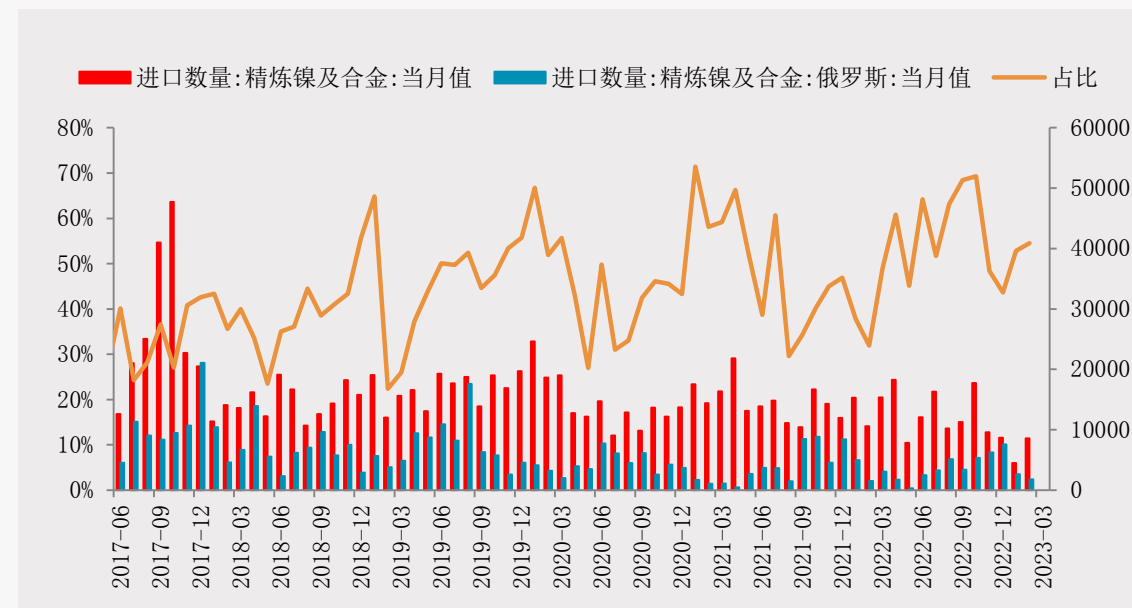
精炼镍：进口窗口关闭，美金货进入国内较少

2.12 精炼镍进口总量（单位：万吨）



资料来源：Wind，一德有色

2.13 精炼镍进口量：自俄罗斯（单位：吨）

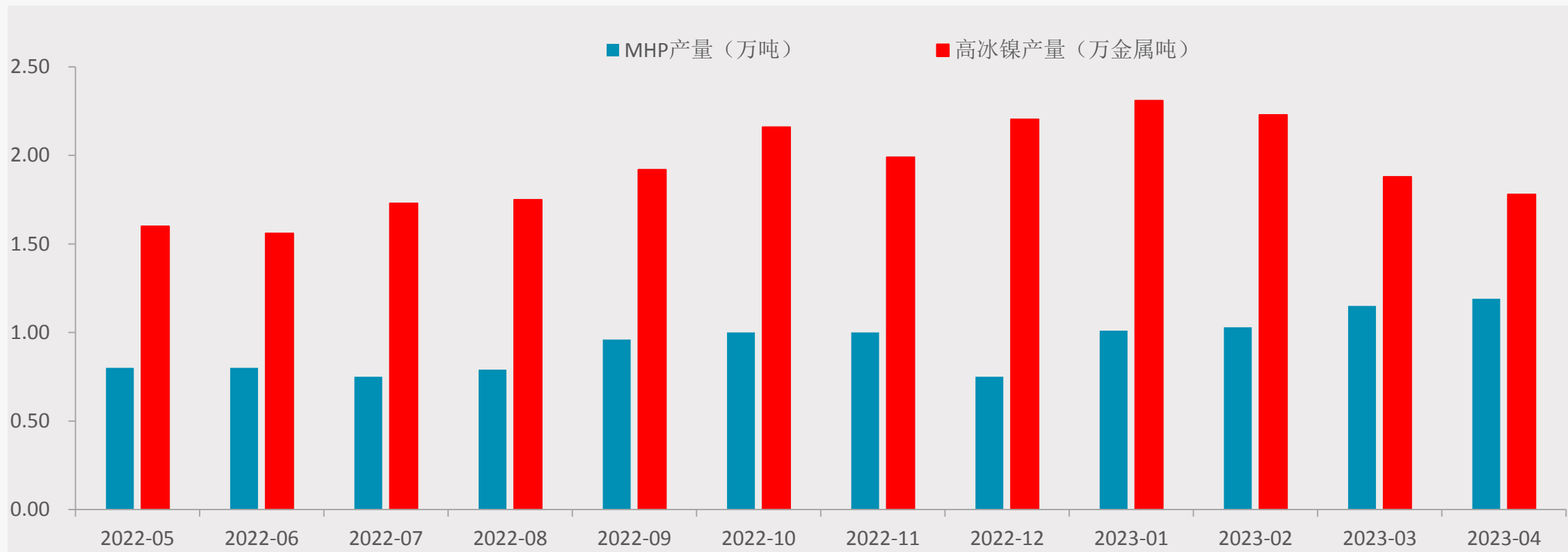


资料来源：Wind，一德有色

- 4月中国精炼镍进口量3203.752吨，环比降幅19.36%,同比降幅73.45%。其中报关后进入国内市场2175.146吨，留存于保税区1028.606吨；报关净进口量2175.146吨，环比减少5.69%。
- 1-4月，中国精炼镍进口总量23452.558吨，同比减少44405吨，降幅65.44%。

中间品：印尼MHP产量较为稳定，高冰镍产量下降

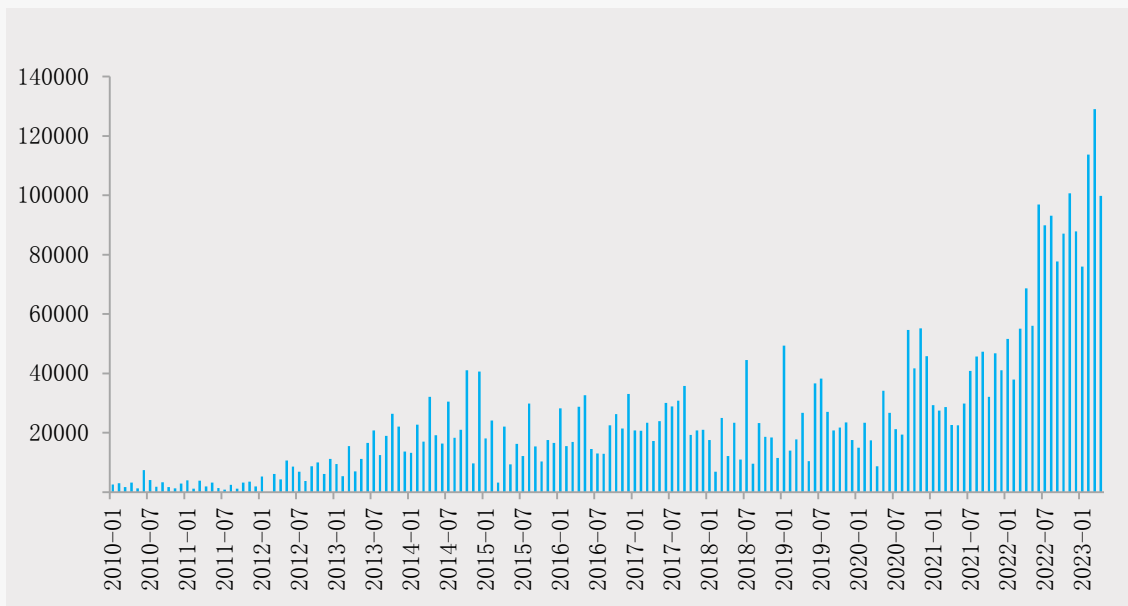
2.14 印尼MHP&高冰镍产量（单位：万金属吨）



资料来源：铁合金在线，一德有色

中间品：MHP进口持续增加，性价比较低，高冰镍进口较差

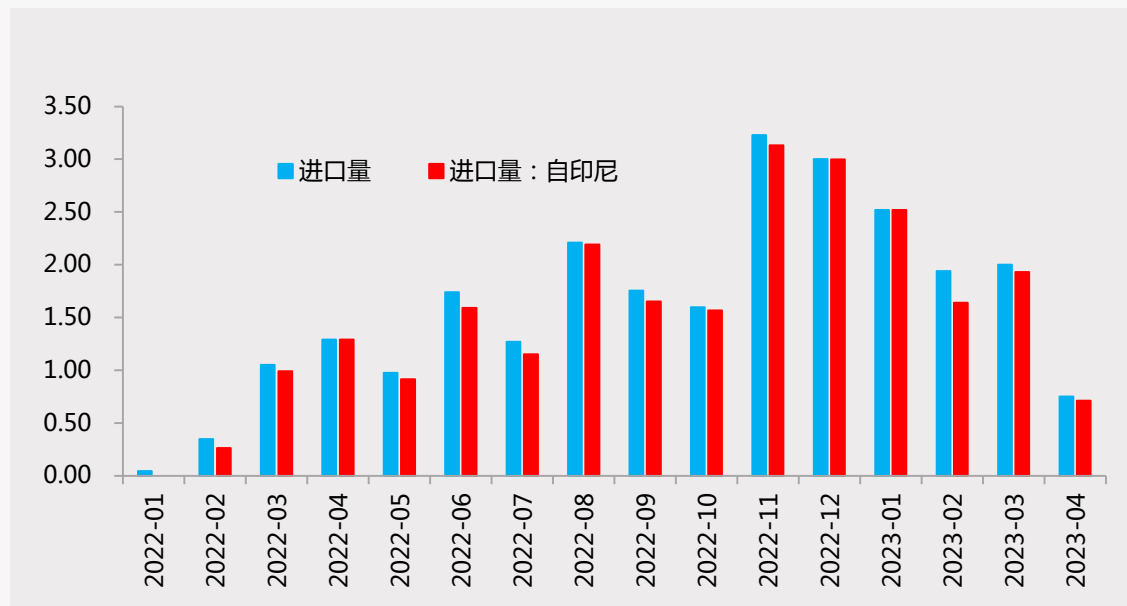
2.15 湿法冶炼中间品进口量（单位：吨）



资料来源：Wind，一德有色

- 1-4月镍湿法冶炼中间品进口总量41.87万吨，同比增加118.10%。
- 1-4月镍钽进口总量7.21万吨，同比增加685.59%。

2.16 高冰镍进口量（单位：万吨）



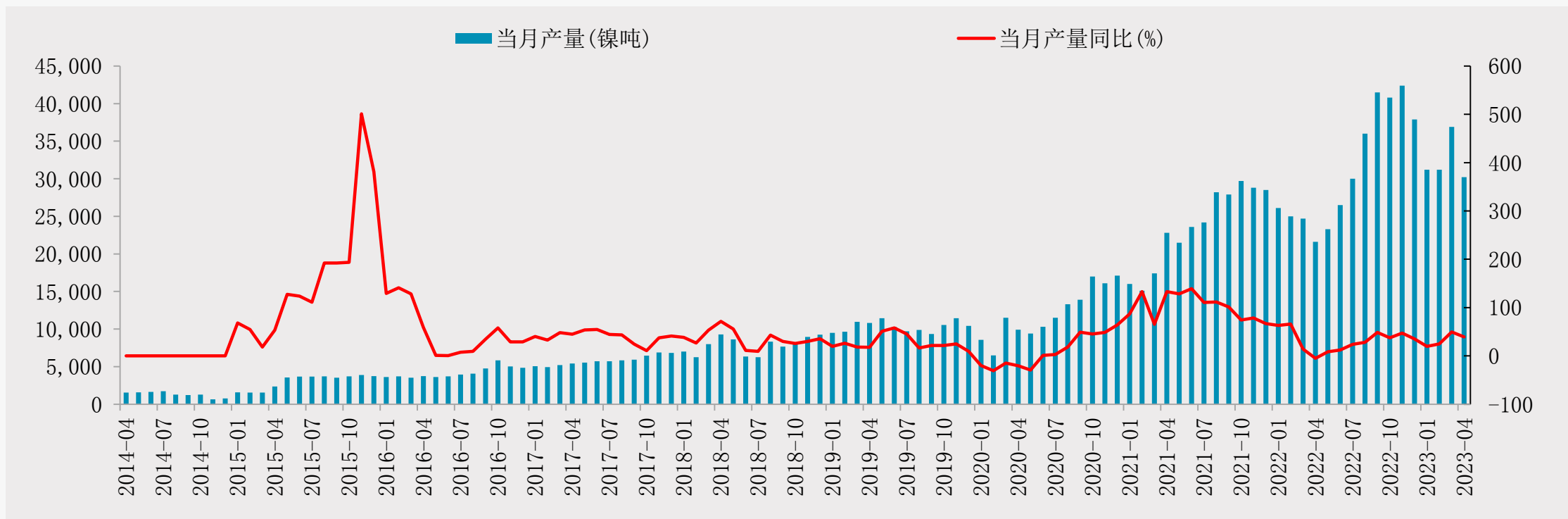
资料来源：Wind，一德有色

03

需求情况

下游消费：三元前驱体需求差叠加利润因素，硫酸镍产量环比降幅大

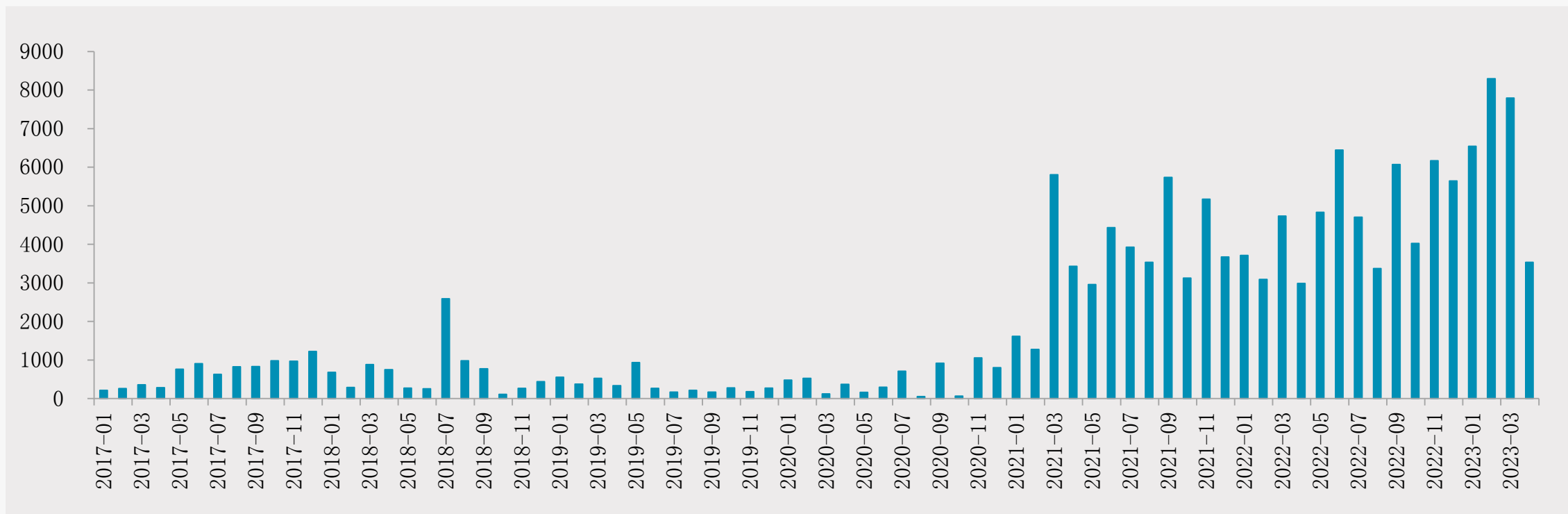
3.1 硫酸镍产量（单位：金属吨）



资料来源：Wind，一德有色

下游消费：硫酸镍进口情况

3.2 硫酸镍进口（单位：实物吨）

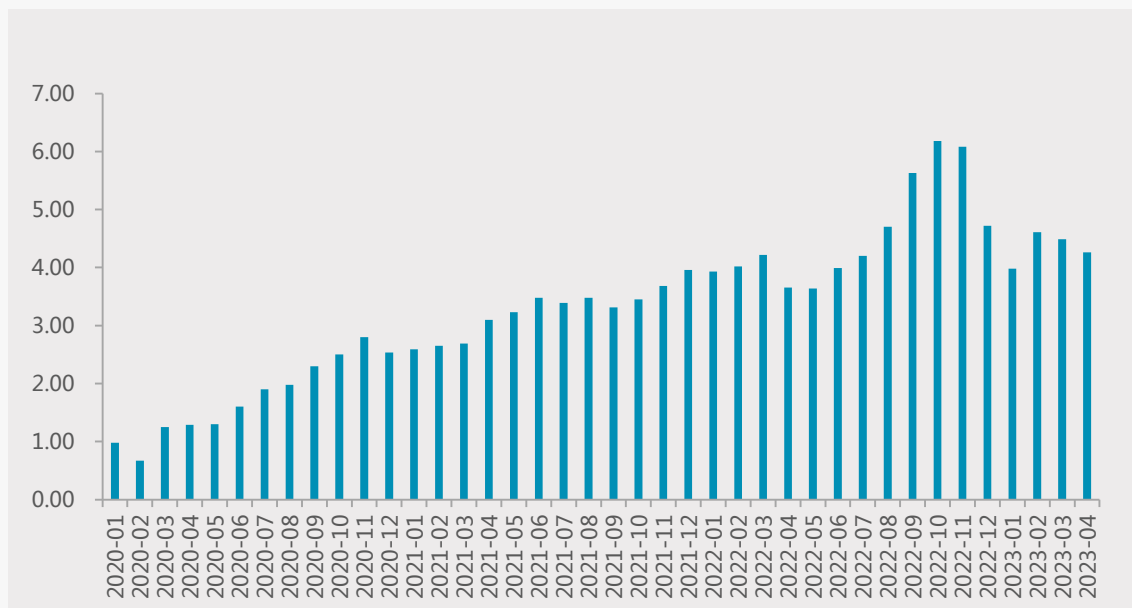


资料来源：Wind，一德有色

- 4月中国镍的硫酸盐进口量3536.02吨，环比降幅54.65%，同比增幅18.32%。
- 1-4月中国镍的硫酸盐进口总量26175.85吨，同比增加80.12%。

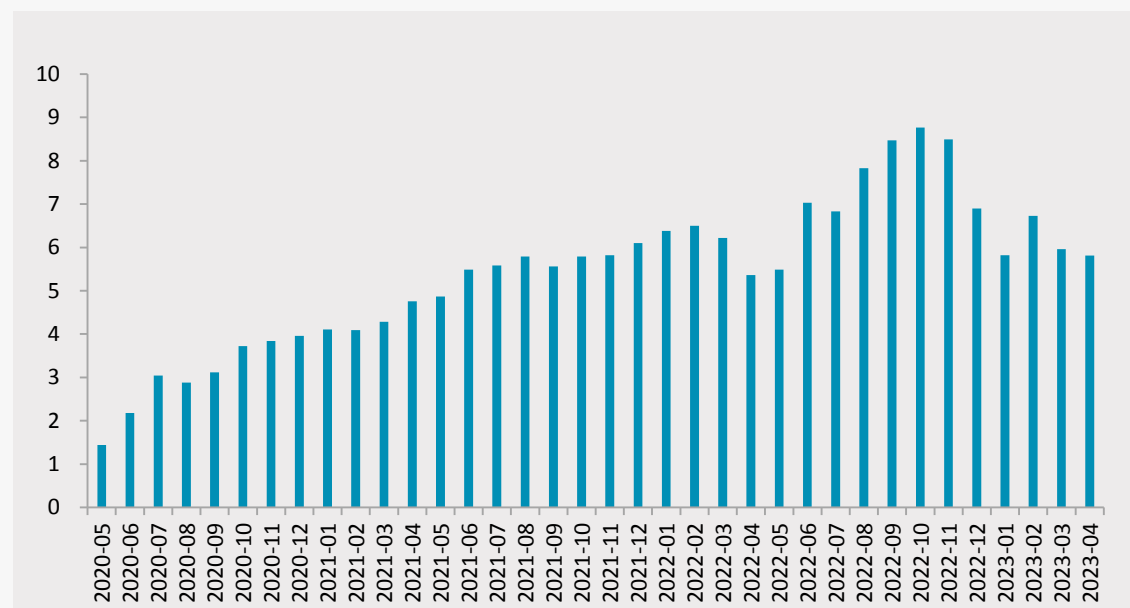
下游消费：三元材料以及三元前驱体减产去库阶段

3.3 国内三元材料产量（单位：万吨）



资料来源：Wind，一德有色

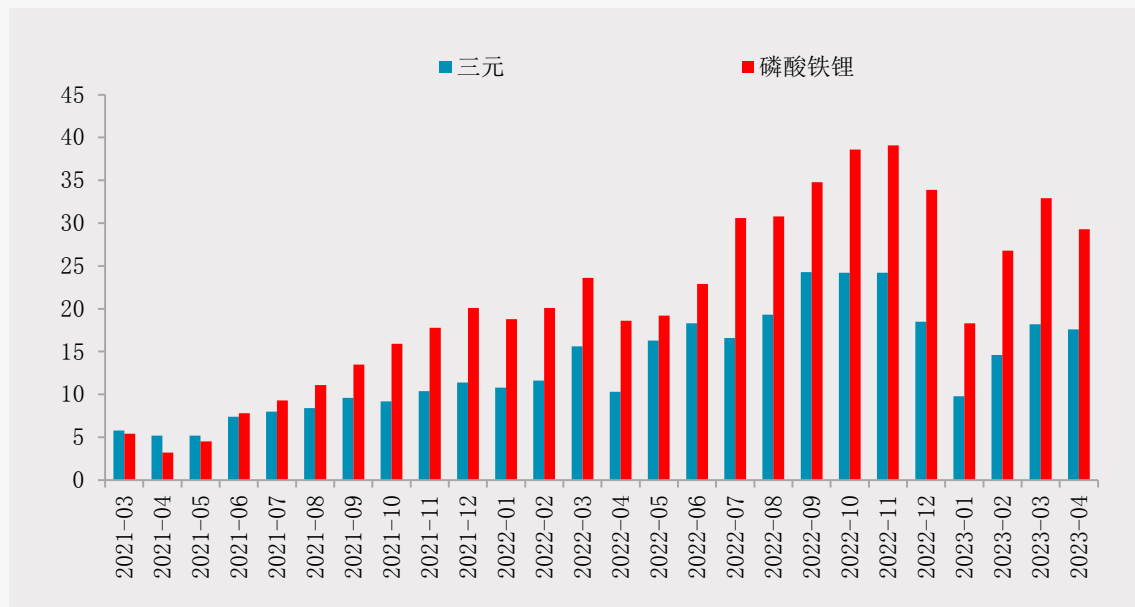
3.4 国内三元前驱体产量（单位：万吨）



资料来源：Wind，一德有色

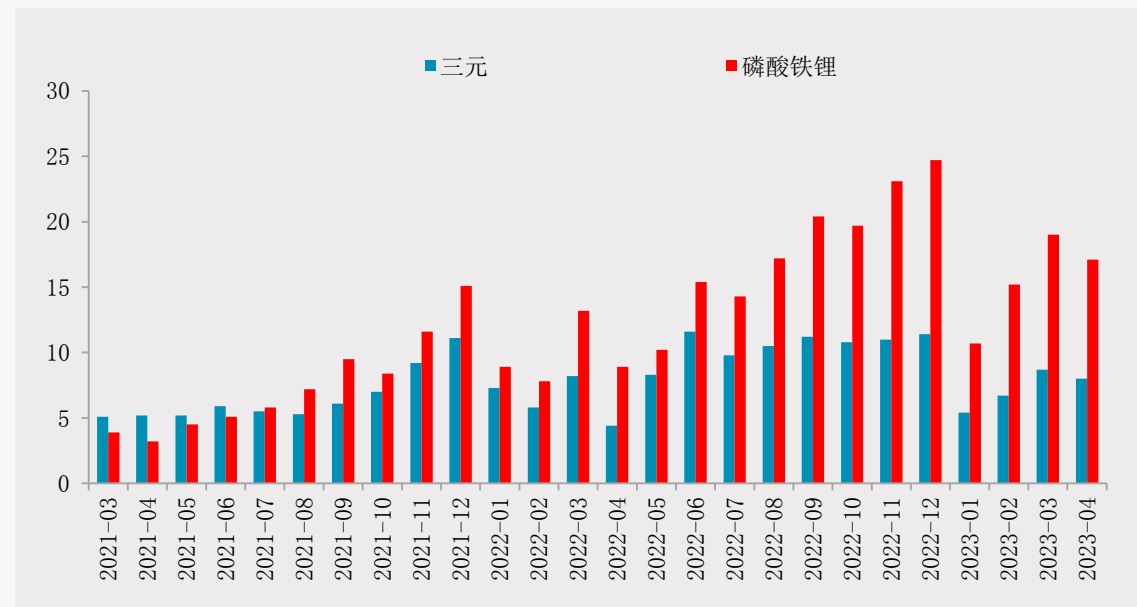
终端消费：动力电池产量增速差于市场预期，4月以去库为主

3.5 动力电池产量（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

3.6 动力电池装车量（单位：GWh）

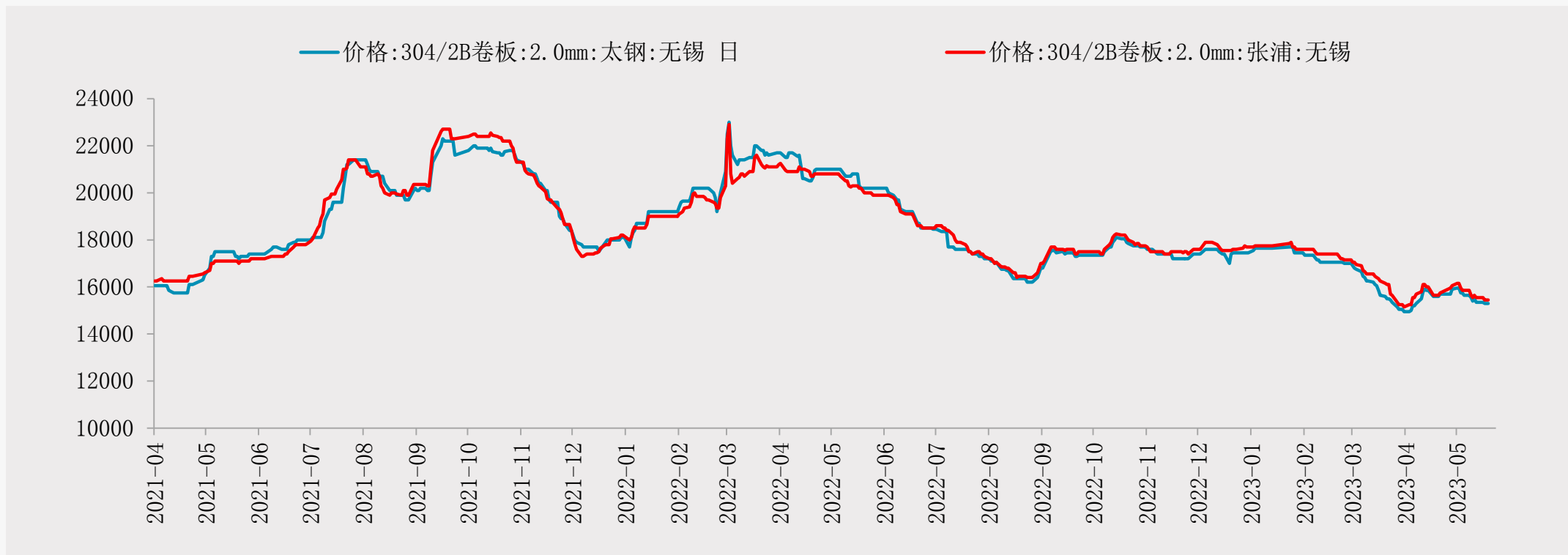


资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，一德有色

- 1-4月，我国动力电池累计产量176.9GWh，累计同比增长28.7%。其中三元电池累计产量63.3GWh，占总产量35.8%，累计同比增长18.6%；磷酸铁锂电池累计产量113.4GWh，占总产量64.1%，累计同比增长35.2%。
- 1-4月，我国动力电池累计装车量91.0GWh, 累计同比增长41.0%。其中三元电池累计装车量28.9GWh, 占总装车量31.7%，累计同比增长12.3%；磷酸铁锂电池累计装车量62.0GWh, 占总装车量68.2%，累计同比增长60.2%。

下游消费：去库放缓，周内不锈钢价格维持震荡

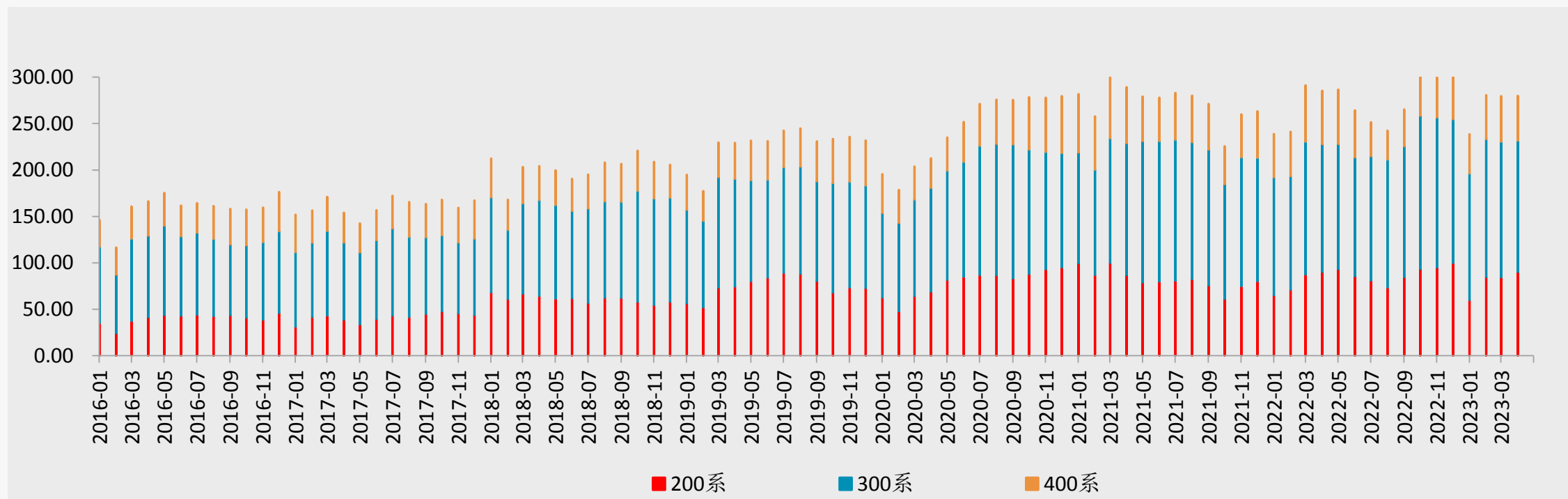
3.7 300系不锈钢价格（单位：元）



资料来源：Wind、一德有色

下游消费：4月不锈钢一度因为利润因素减产，后期排产增加

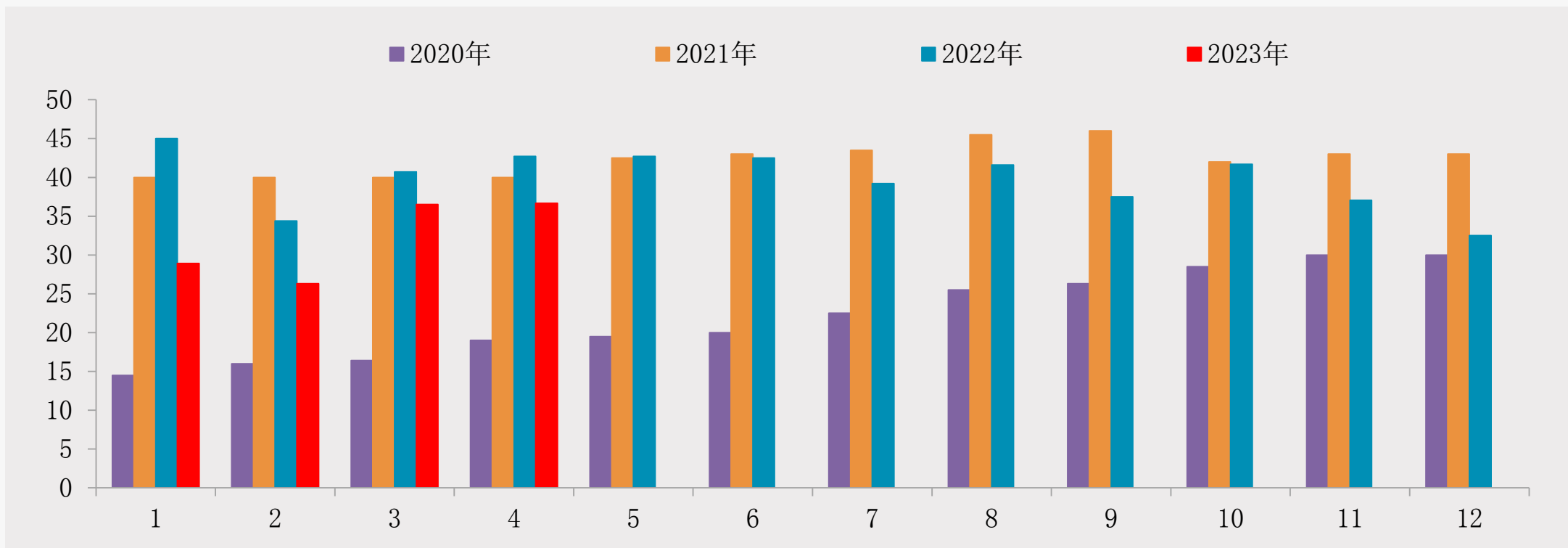
3.8 不锈钢产量：分系别（单位：万吨）



资料来源：Wind

下游消费：印尼不锈钢产量逐渐恢复

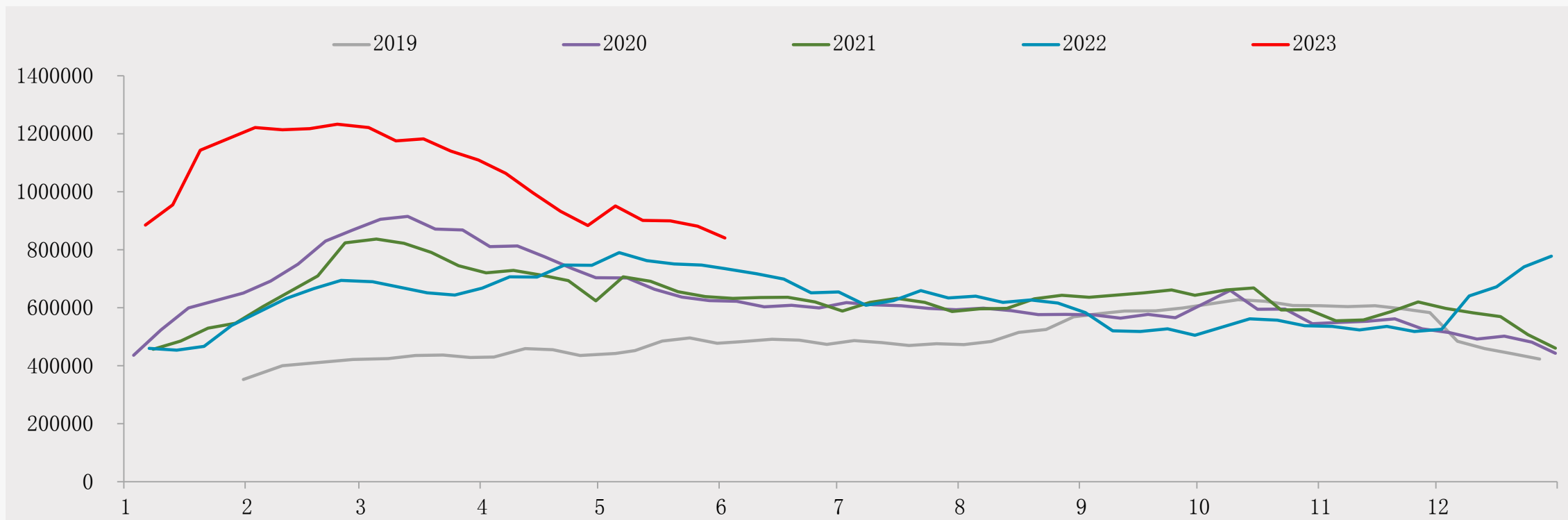
3.9 印尼不锈钢产量（单位：万吨）



资料来源：Wind，一德有色

下游消费：周内不锈钢社会库存止跌反弹

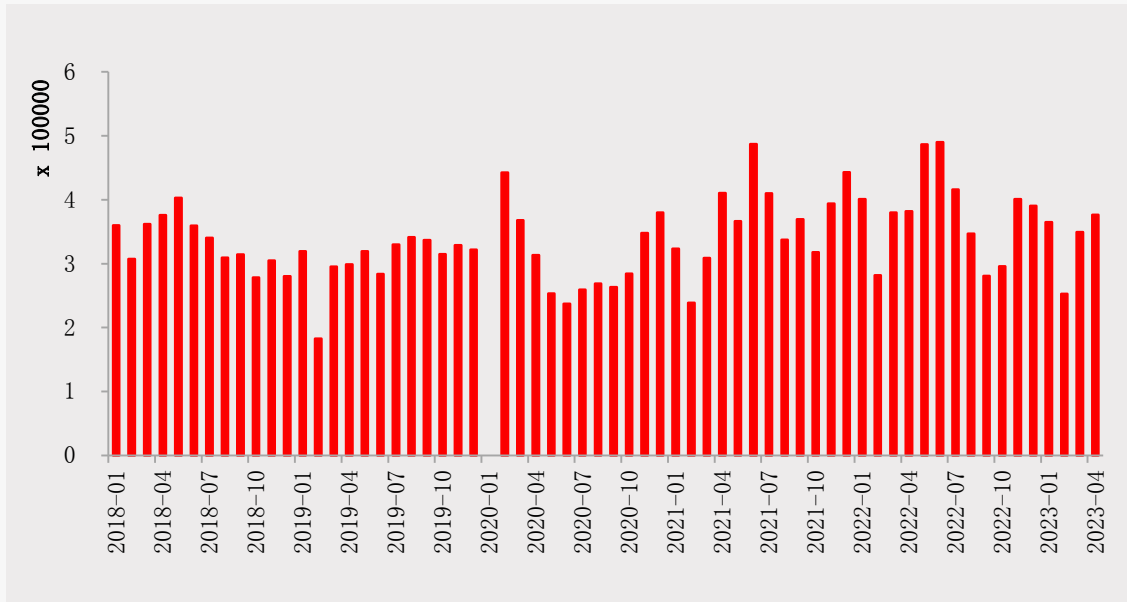
3.10 不锈钢库存量 (单位：吨)



资料来源：Wind，一德有色

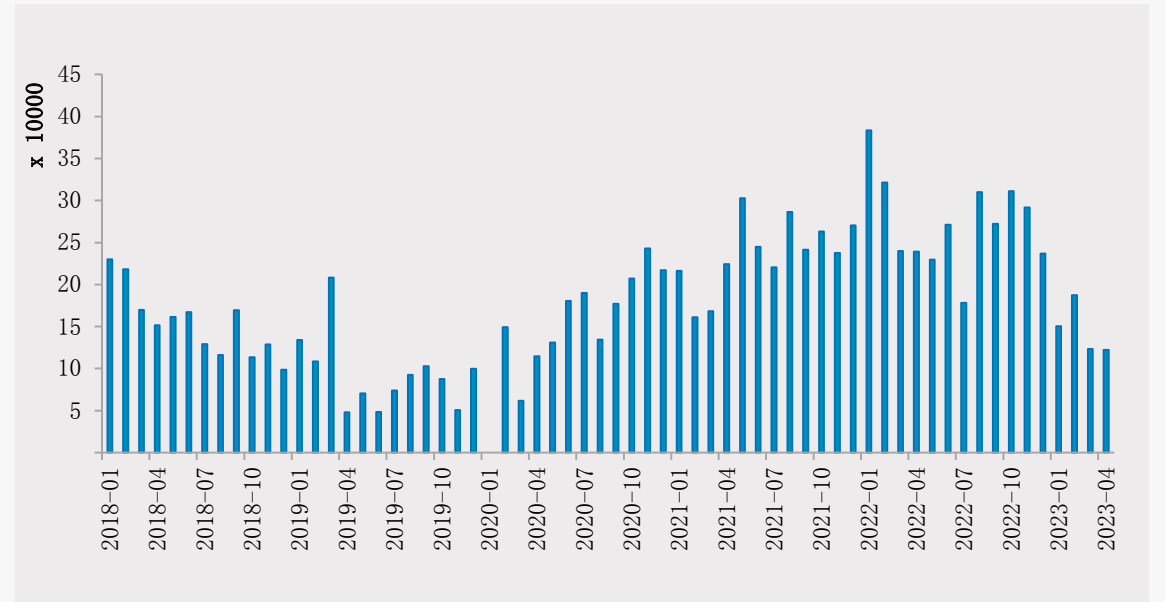
下游消费：不锈钢出口情况

3.11 不锈钢出口量 (单位：十万吨)



资料来源：Wind，一德有色

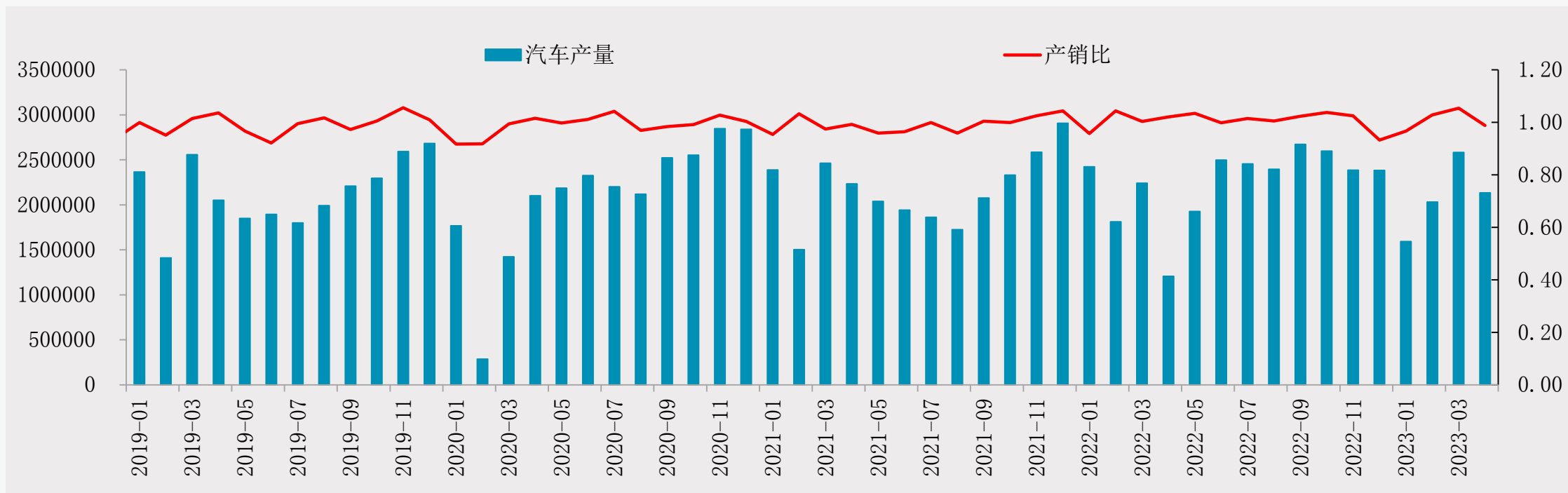
3.12 不锈钢进口量 (单位：万吨)



资料来源：Wind，一德有色

终端消费：4月汽车产量修复现熄火苗头

3.13 汽车产量（单位：辆）

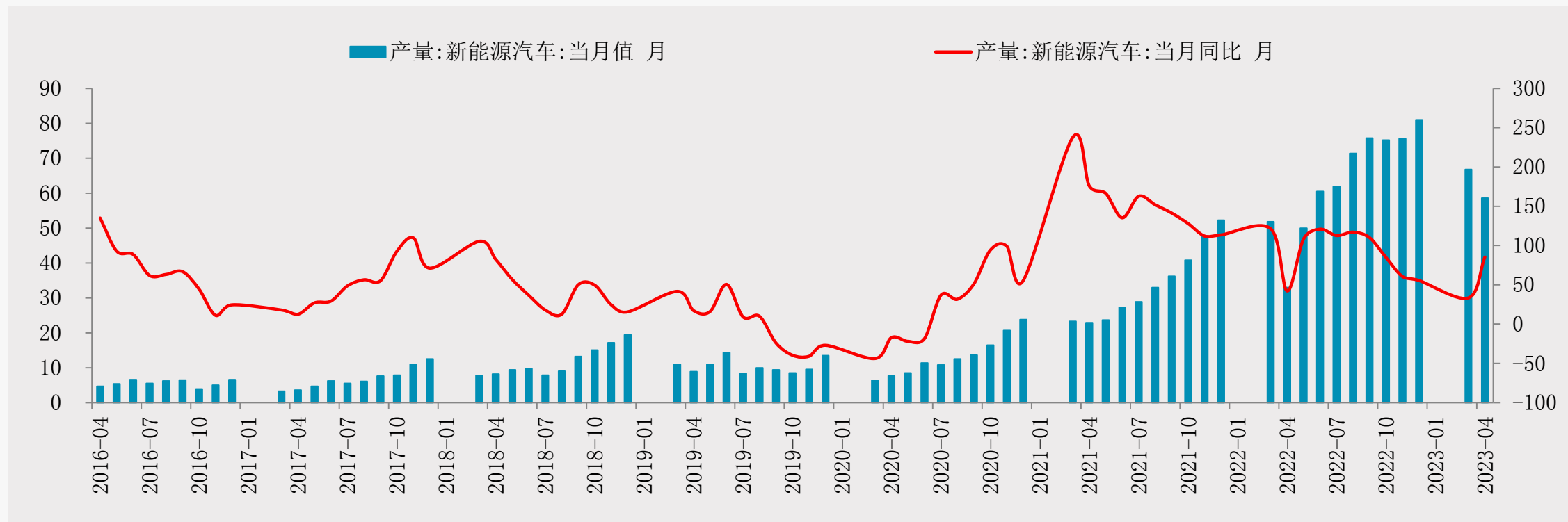


资料来源：中汽协网站，一德有色

- 4月产销较3月有所下降。当月汽车产销量分别达到213.3万辆和215.9万辆，环比分别下降17.5%和11.9%，同比分别增长76.8%和82.7%。1-4月，汽车产销累计完成835.5万辆和823.5万辆，同比分别增长8.6%和7.1%。

终端消费：新能源汽车延续较好表现

3.14 新能源汽车产量（单位：万辆）

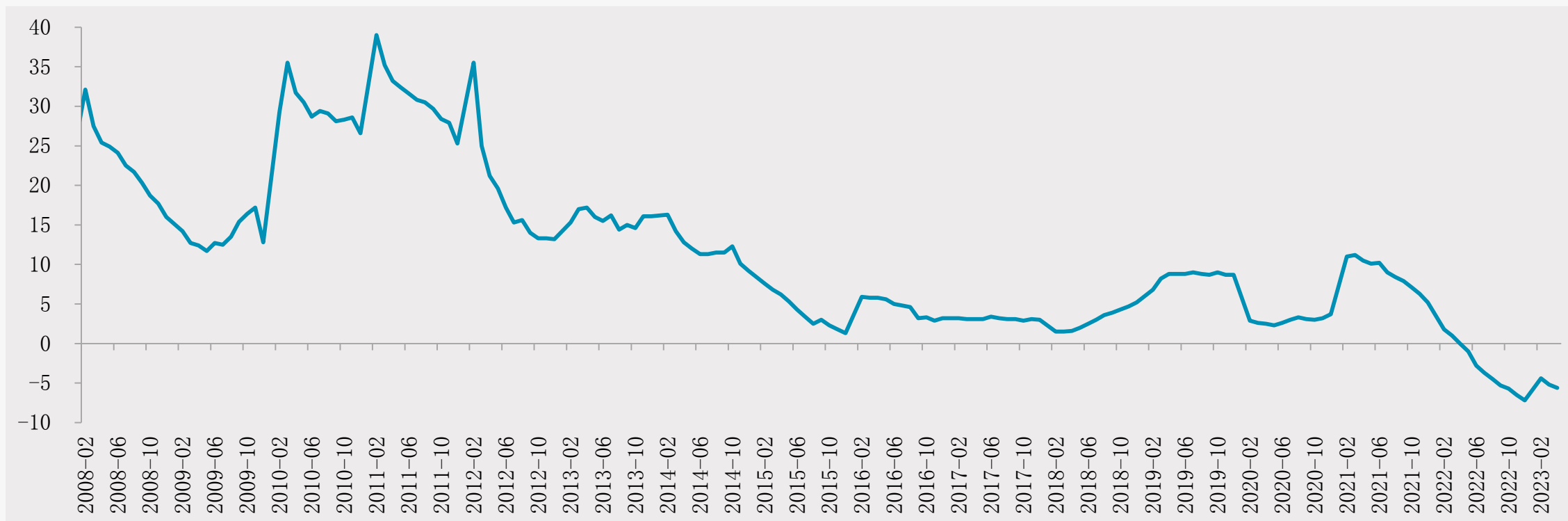


资料来源：中汽协网站，一德有色

- 4月新能源汽车当月产销分别达到64万辆和63.6万辆，环比分别下降5%和2.5%，同比均增长1.1倍，市场占有率达到29.5%。1-4月，新能源汽车产销累计完成229.1万辆和222.2万辆，同比均增长42.8%，市场占有率达到27%。

终端消费：房地产施工面积数据差强人意

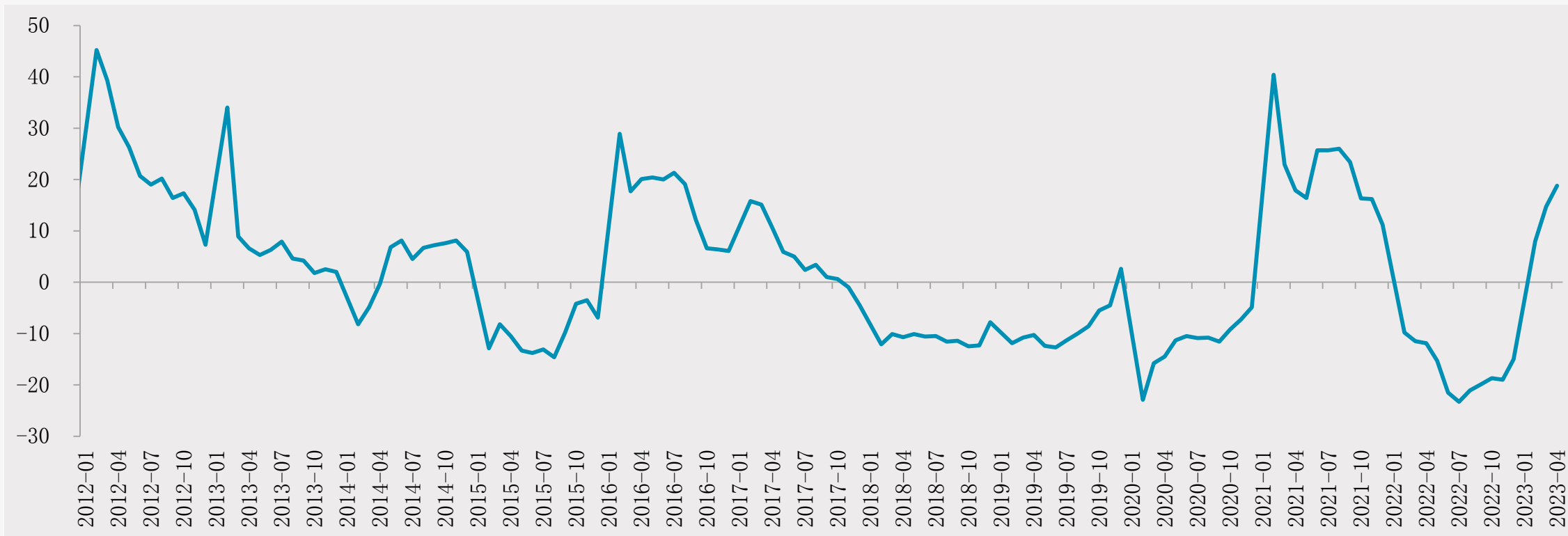
3.15 房地施工面积累计同比（单位：%）



资料来源：Wind，一德有色

终端消费：房地产竣工数据维持较高增速

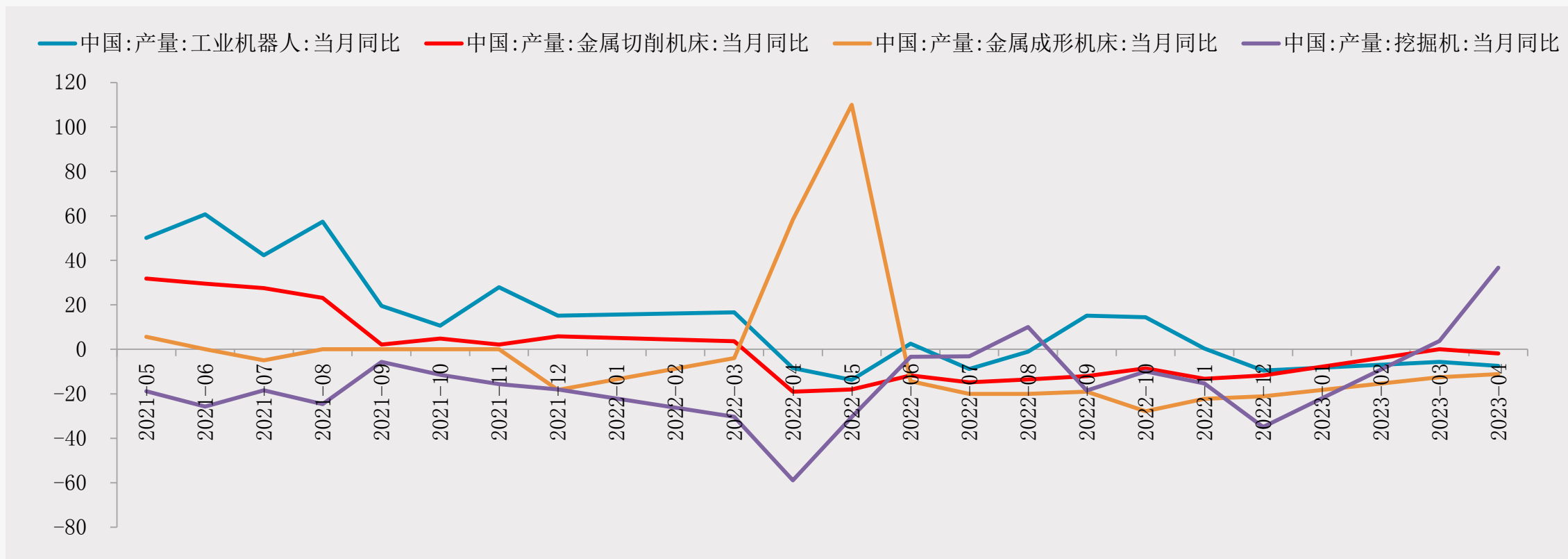
3.16 房屋竣工面积累计同比（单位：%）



资料来源：Wind，一德有色

供需-终端消费之机械行业增速逐渐抬头

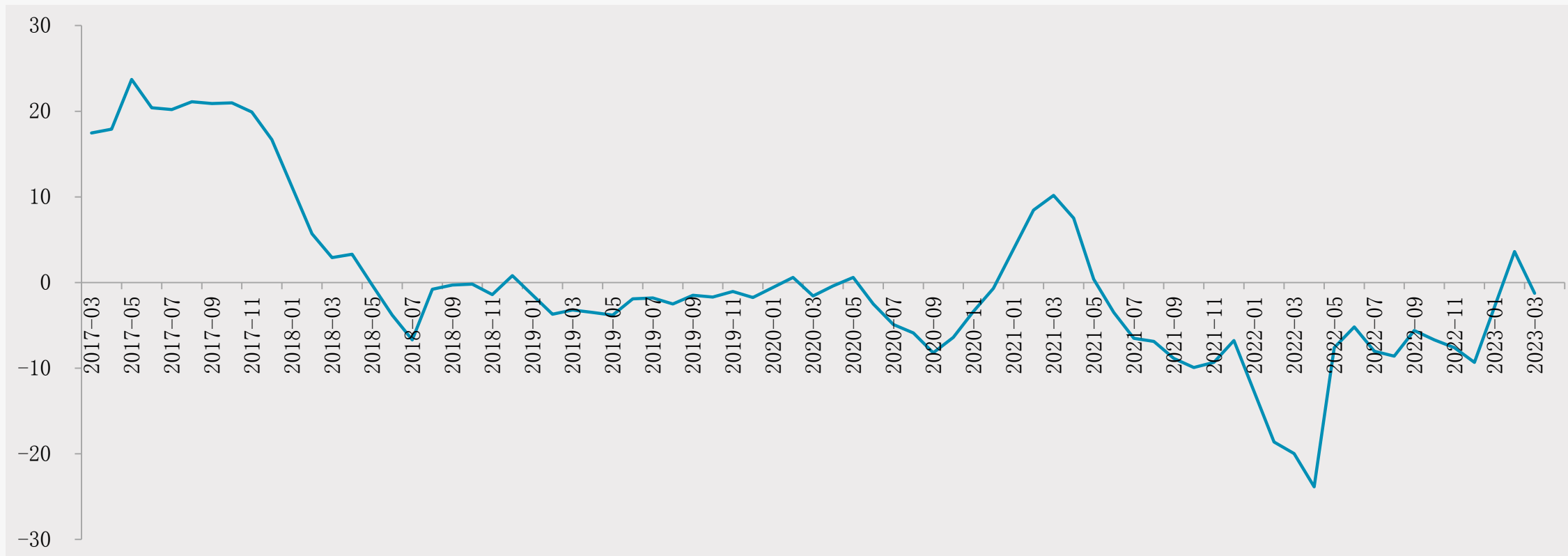
图3.17：机械行业产量同比



资料来源：Wind，一德有色

供需-终端消费之金属制品

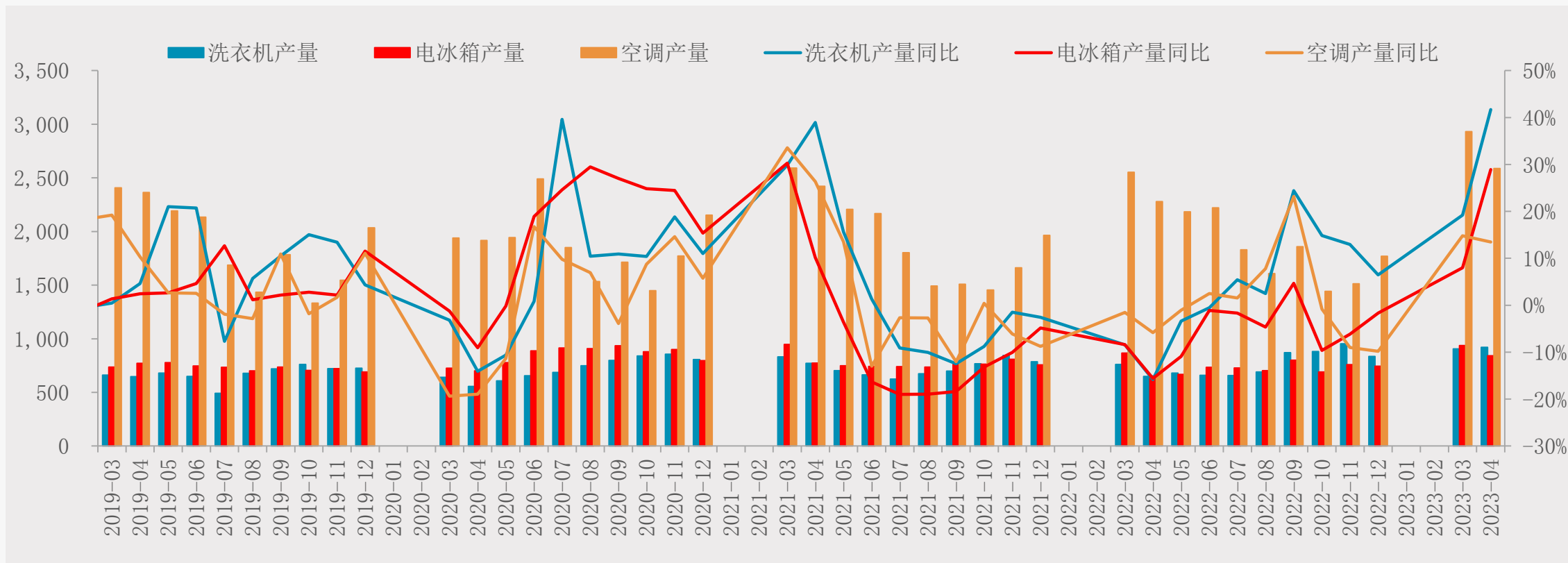
图3.18：不锈钢制品同比



资料来源：Wind，一德有色

终端消费：洗衣机、冰箱、空调均正增长

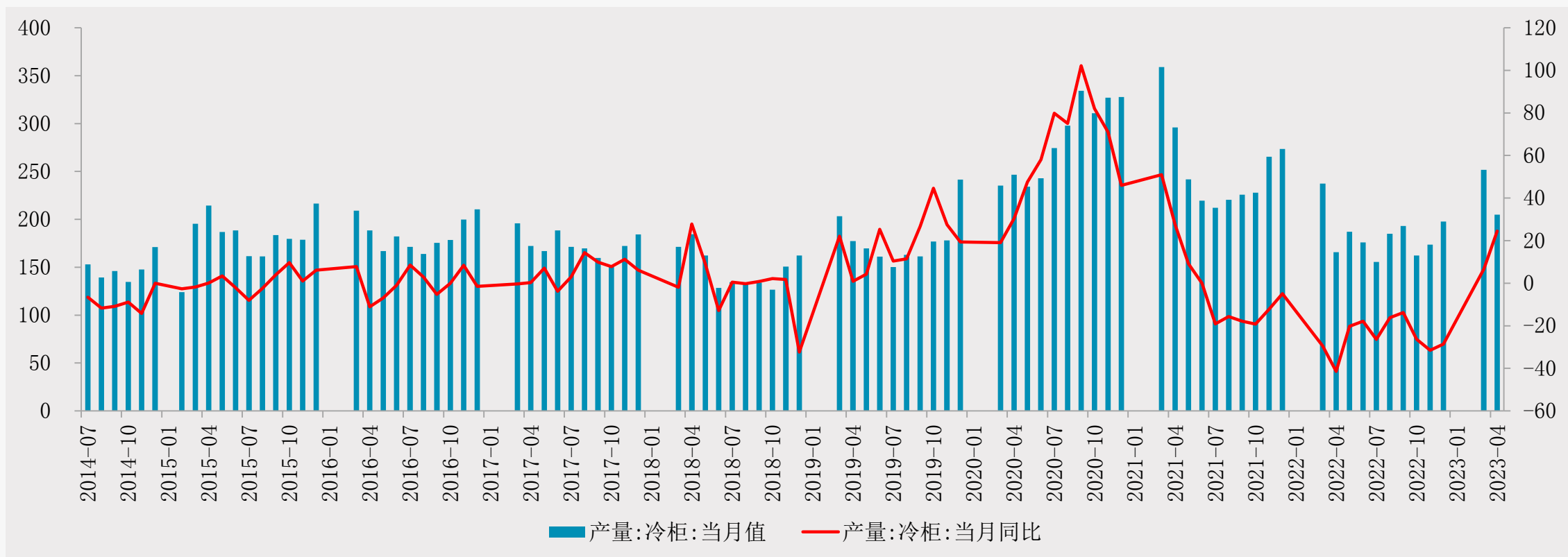
3.19 家电（洗衣机、冰箱、空调）产量情况（单位：万台）



资料来源：Wind，一德期货

终端消费：冷柜产量结束近两年负增长

3.20 家电冷柜产量情况（单位：万台）



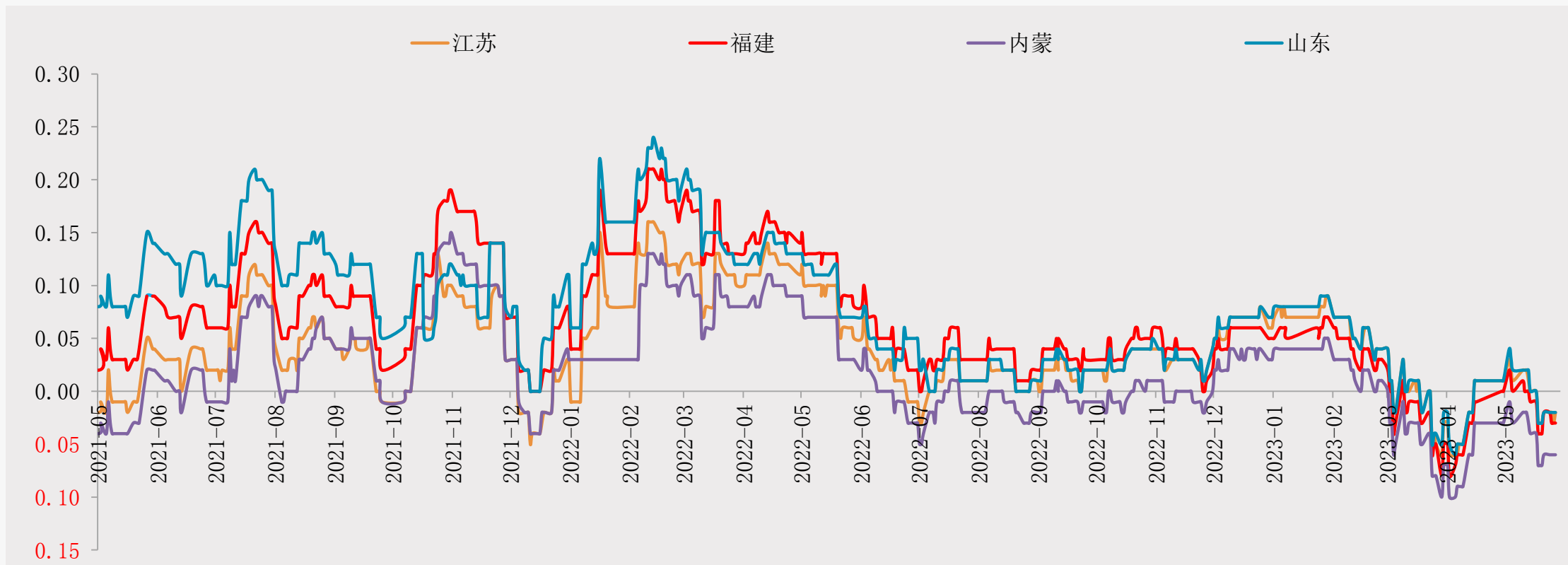
资料来源：Wind，一德有色

04

成本利润情况

成本利润：镍铁利润修复，多数铁厂出现利润

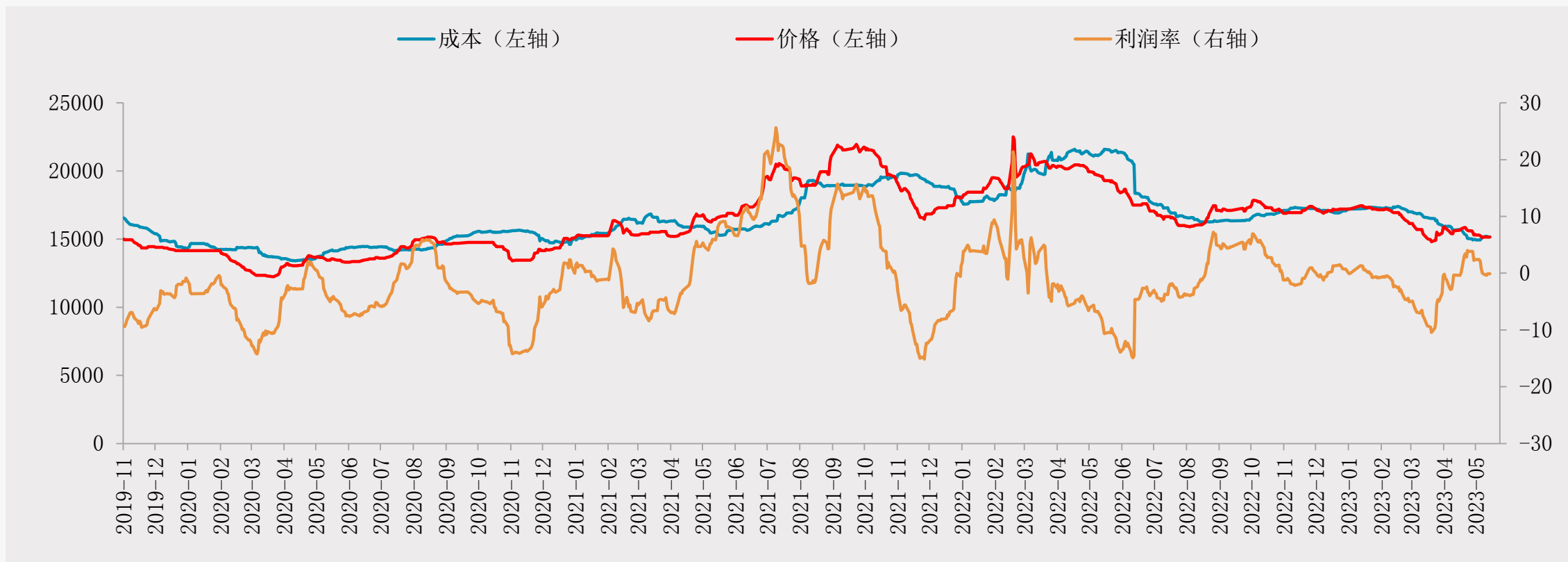
4.1 镍铁RKEF不同地区生产利润



资料来源：Wind、一德有色

成本利润：不锈钢平均市场利润修复至盈亏平衡点附近

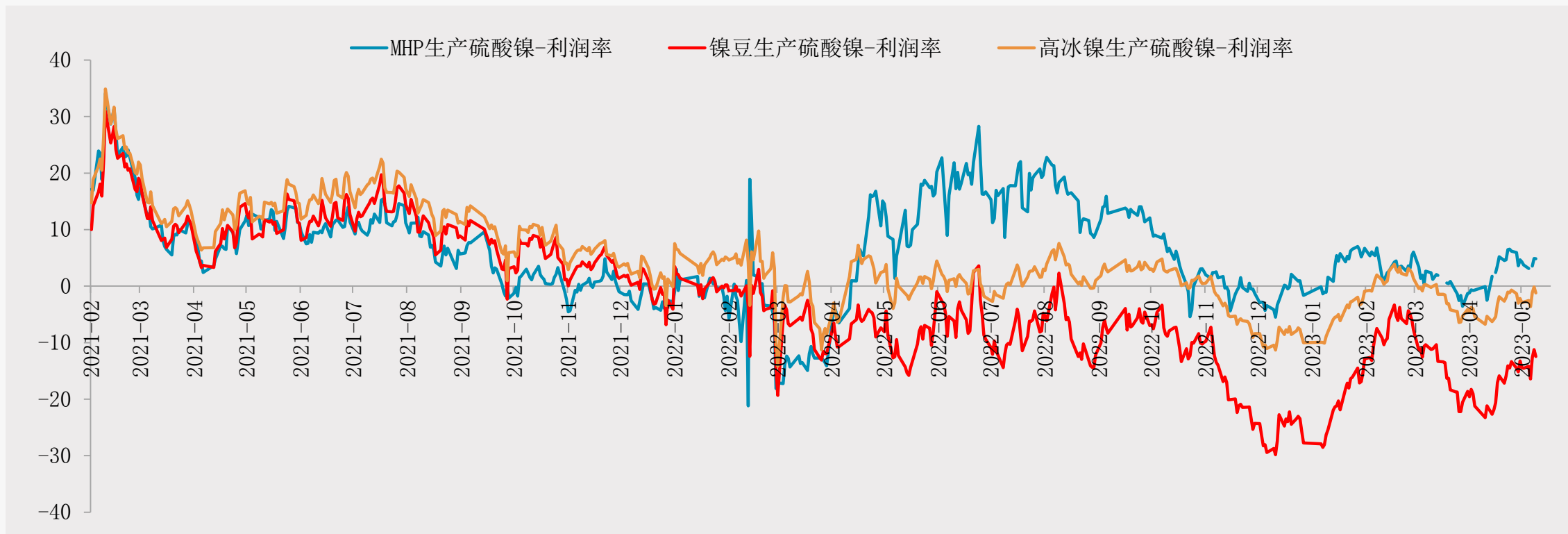
4.2 304.2B不锈钢生产利润



资料来源：SMM，一德有色

成本利润：各种原料生产硫酸镍均现亏损

4.3 硫酸镍生产利润：不同原料



资料来源：SMM，一德有色

05

库存以及市场结构

仓单：上期所仓单维持历史低位水平

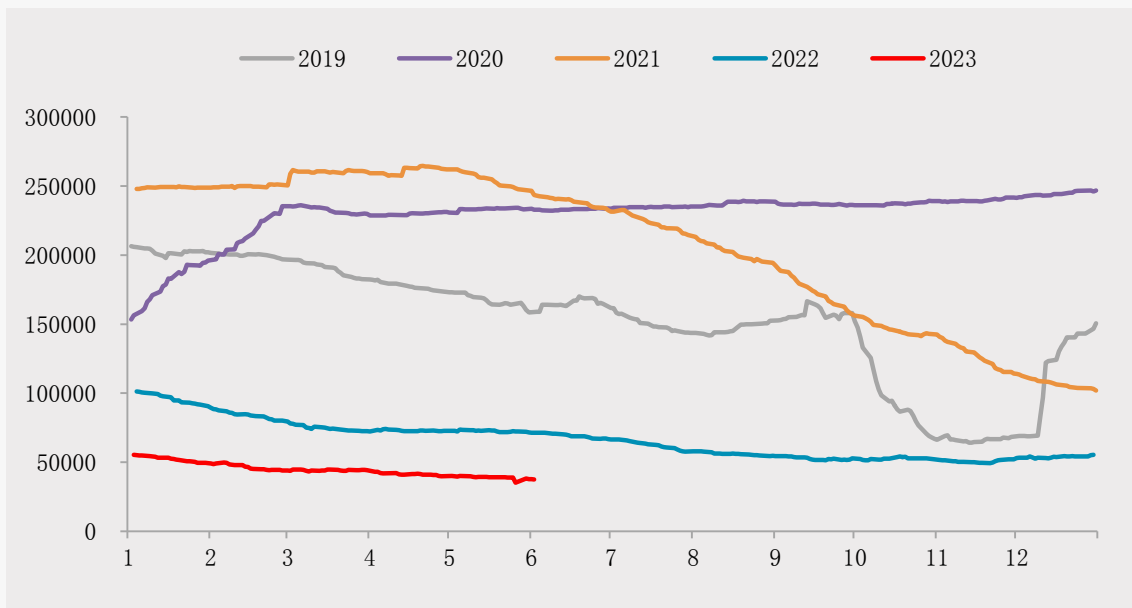
表5.1：SHFE仓单情况

| | 库存期货: 镍:江苏:中 储无锡 | 库存期货:镍: 山东:青岛 832 | 库存期货: 镍:上海:国 储天威 | 库存期货: 镍:上海:合 计 | 库存期货: 镍:上海:上 港物流 | 库存期货:镍: 上海:中储大 场 | 库存期货:镍: 浙江:国储 837处 | 库存期货: 镍:浙江:合 计 | 库存期货:镍: 浙江:宁波九 龙仓 |
|------------|------------------------|-------------------------|------------------------|----------------------|------------------------|------------------------|--------------------------|----------------------|-------------------------|
| 2023-05-29 | 12.00 | 0.00 | 0.00 | 147.00 | 0.00 | 147.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 2023-05-30 | 12.00 | 0.00 | 0.00 | 136.00 | 0.00 | 136.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 2023-05-31 | 6.00 | 0.00 | 0.00 | 130.00 | 0.00 | 130.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 2023-06-01 | 6.00 | 0.00 | 0.00 | 130.00 | 0.00 | 130.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 2023-06-02 | 6.00 | 0.00 | 0.00 | 130.00 | 0.00 | 130.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 变动 | -6.00 | 0.00 | 0.00 | -29.00 | 0.00 | -29.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

资料来源：上期所网站

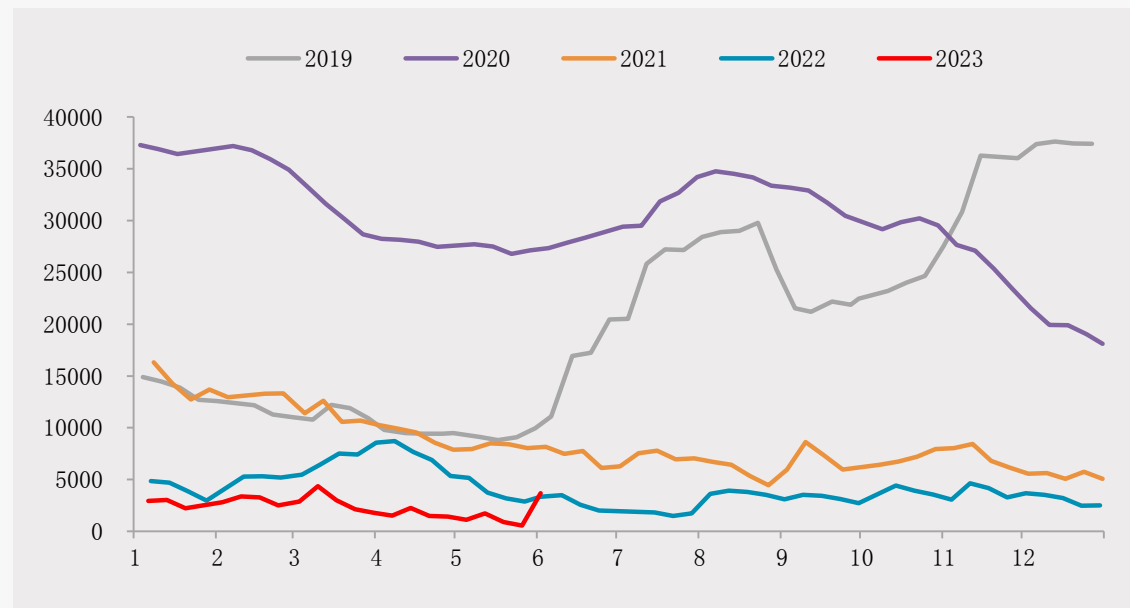
库存：国内外库存继续去库

5.1 LME库存季节图（单位：万吨）



资料来源：Wind，一德期货

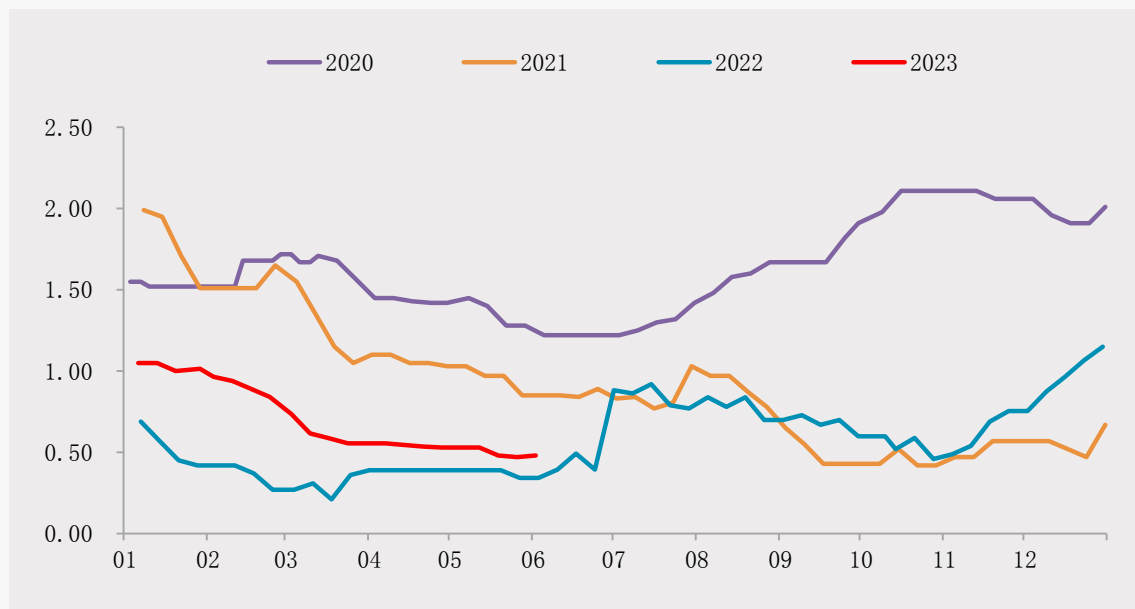
5.2 SHFE电解镍库存季节图（单位：万吨）



资料来源：Wind，一德期货

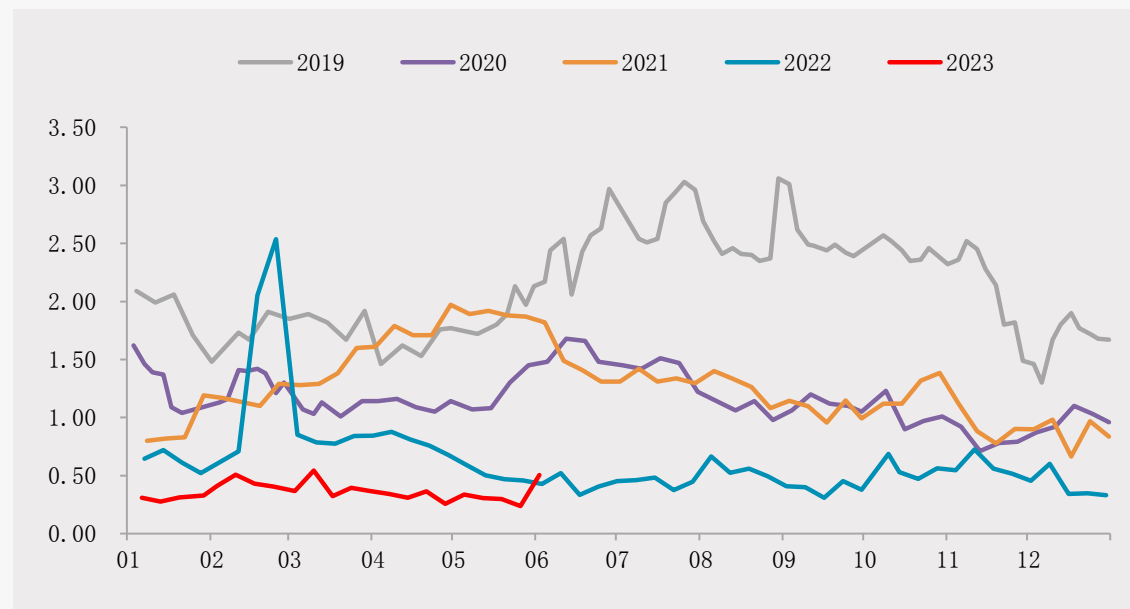
库存：国内外库存继续去库

5.3 电解镍保税区库存季节图（单位：万吨）



资料来源：SMM，一德有色

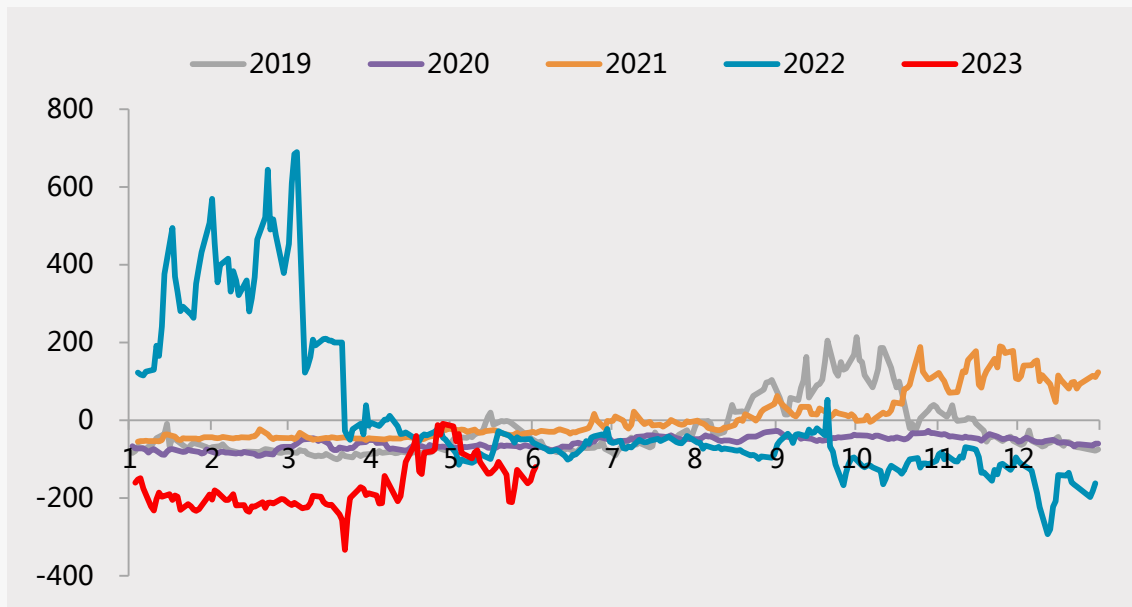
5.4 纯镍社会库存季节图（单位：万吨）



资料来源：SMM，一德有色

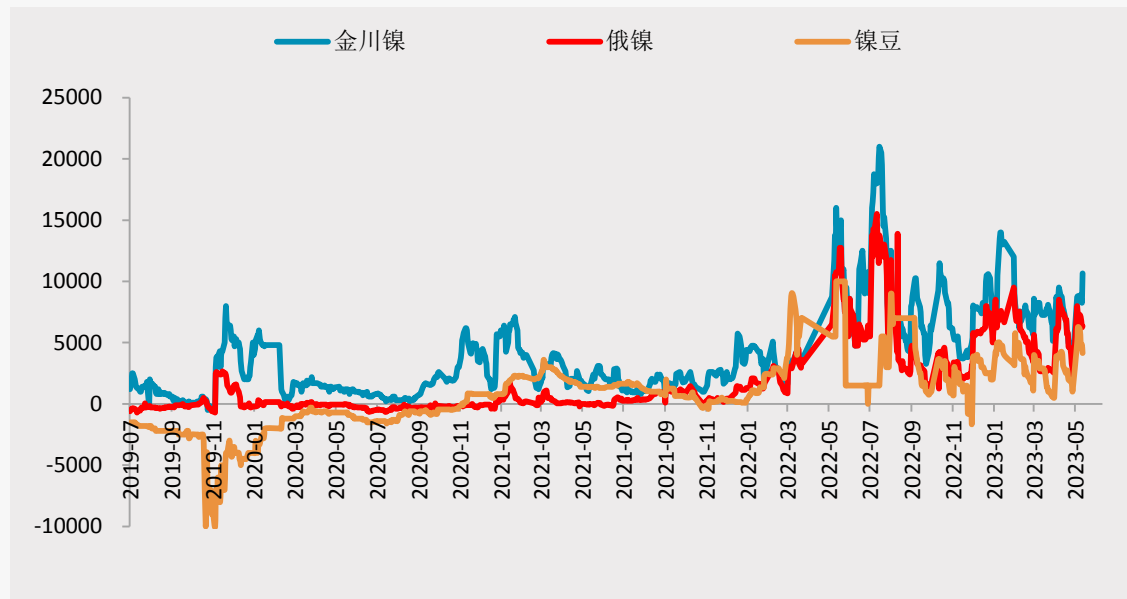
市场结构：LME现货贴水收窄后走扩

5.5 LME3M升贴水（单位：美元）



资料来源：Wind，一德期货

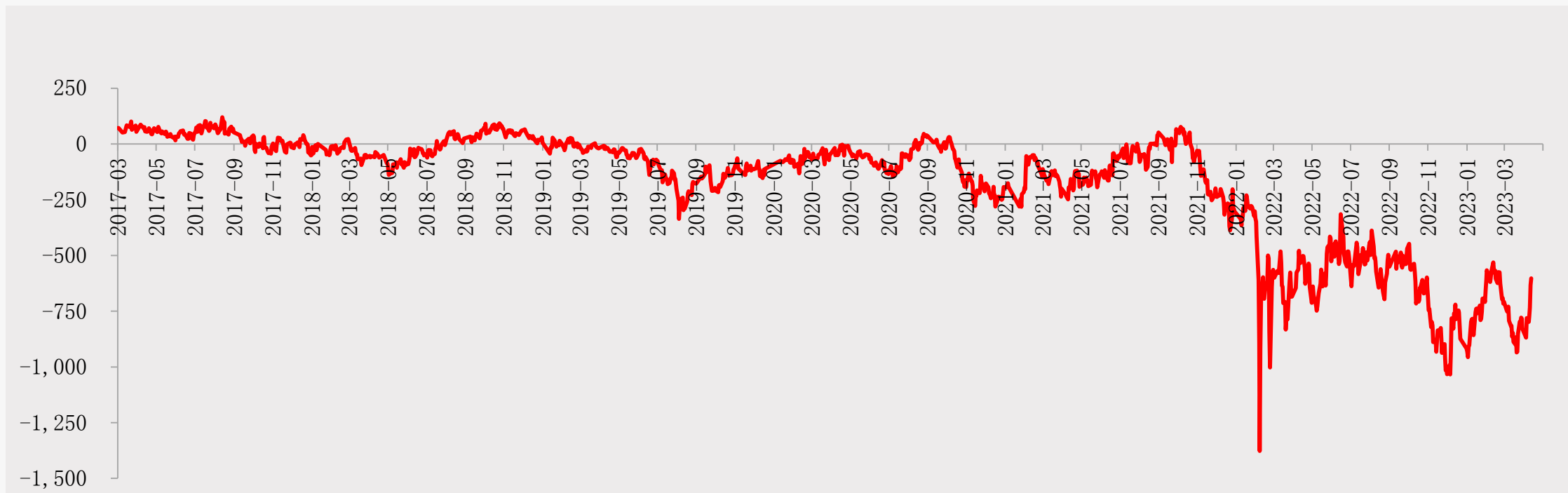
5.6 国内纯镍升贴水（单位：元）



资料来源：Wind，一德期货

市场结构：电解镍溢价镍铁溢价收窄至前低附近

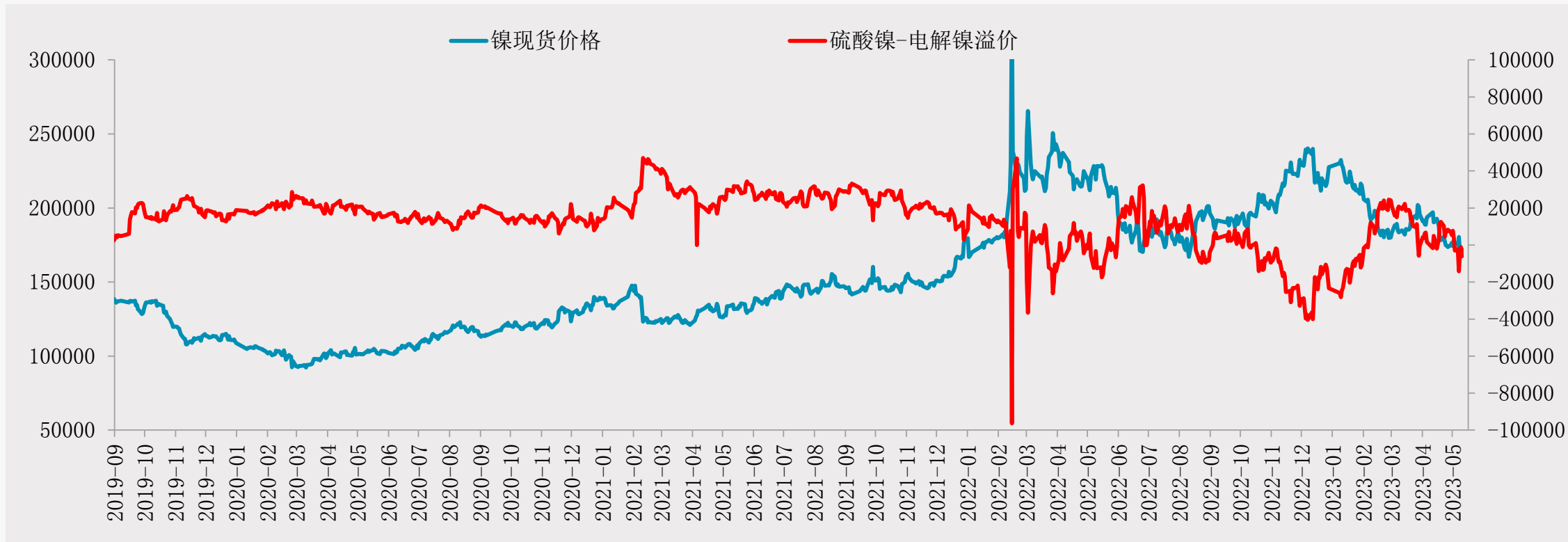
5.7 镍铁-电解镍价差 (单位：元)



资料来源：Wind、一德有色

市场结构：电镍溢价硫酸镍，硫酸镍转电解镍性价比依旧存在

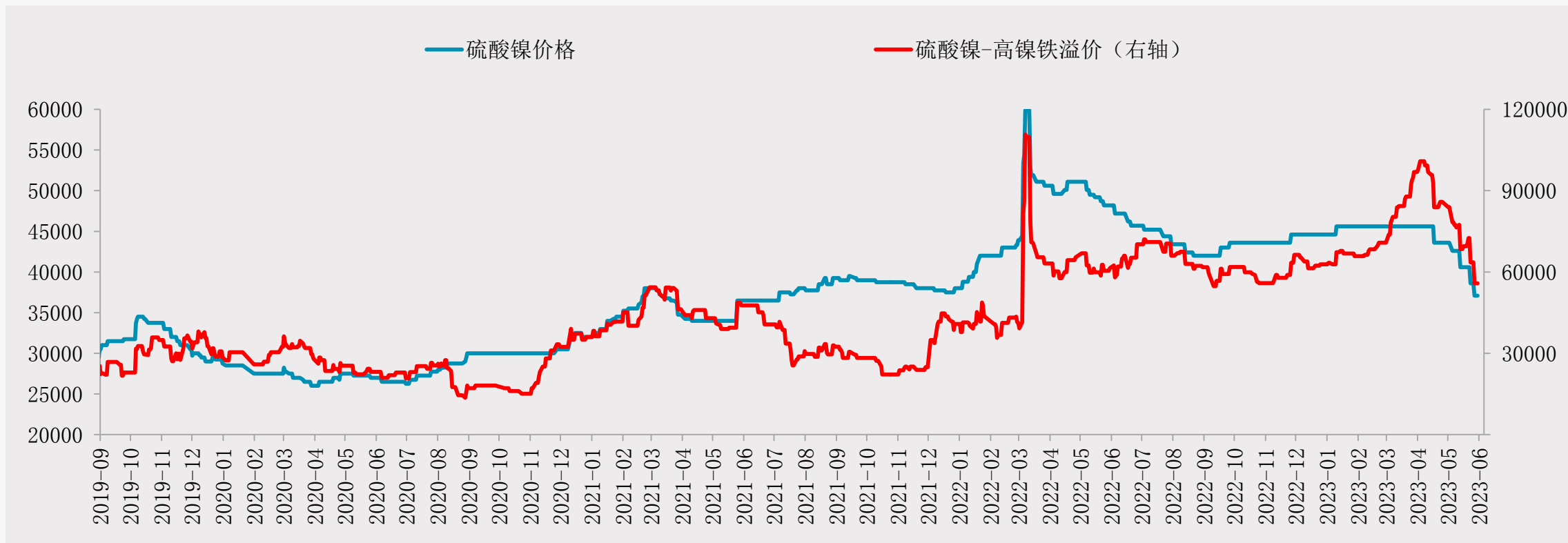
5.8 硫酸镍-电解镍价差（单位：元）



资料来源：Wind、一德有色

市场结构：硫酸镍溢价高镍铁持续回落至前期低位

5.9 镍铁-硫酸镍价差（单位：元）



资料来源：Wind、一德有色

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