

有色金属-镍 产业周报

基本面弱现实压制镍价上方空间

2024.12.26

张舒绮
期货投资咨询资格编号：
Z0013114

联系方式：13761696907
期货从业资格编号：F3037345

房紫薇
期货从业资格编号：
F03121473

联系方式：15161267829



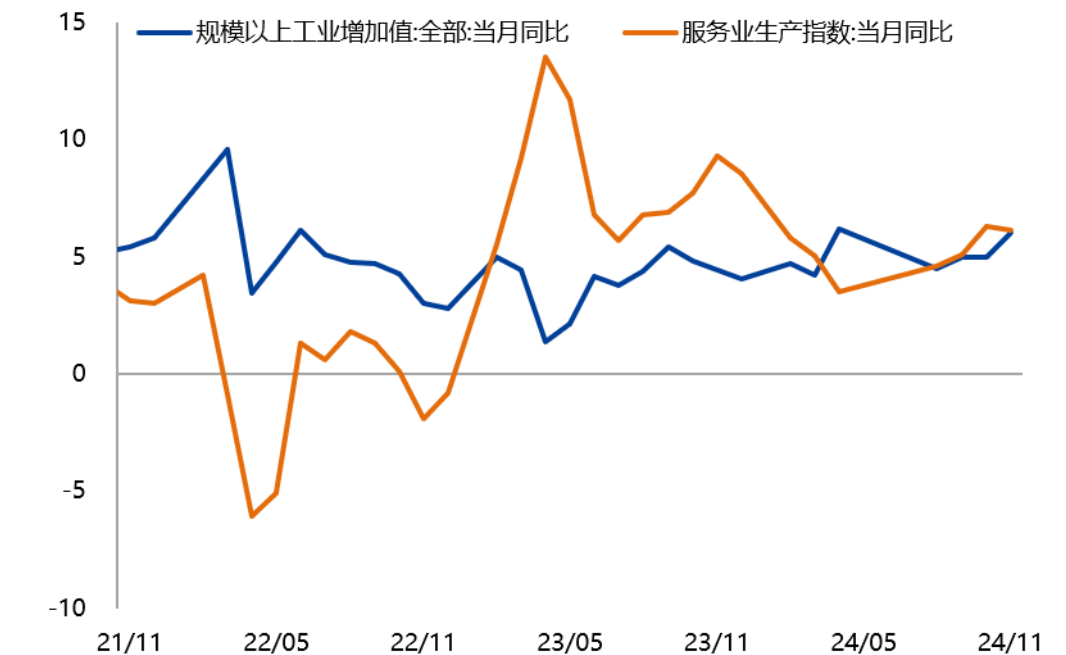
核心逻辑（镍）：基本面弱现实压制镍价上方空间

核心逻辑与策略建议	因子	方向	位置与变化
驱动	宏观	中性	国内再度释放财政政策加力的信号，市场传闻2025年特别国债发行规模将达到3万亿，宏观政策将继续托底经济；海外方面，美元指数高位震荡，有色金属价格承压。
	消息	偏多	12月，印尼能矿部煤炭和矿产开采局局长Tri Winarno表示将限制镍矿石供应，以保护当地矿工免受全球镍价下跌的影响，印尼镍供应扰动再起，目前暂无具体政策出台，持续关注后续进展。
	供给	偏空	资源端，菲律宾雨季影响延续，但菲矿价格边际松动，印尼内贸红土镍矿供应放量，镍矿内贸基准价格再度下调；冶炼端，印尼镍铁、中间品产能投放未止、中国精炼镍产量持续提升，供给仍在扩张。
	需求	偏空	不锈钢下游延续消费淡季，库存累积；新能源汽车受以旧换新政策补贴影响，产销量向好，但三元电池装车量占比走弱至20%左右，对镍需求增量有限。
	库存	偏空	海内外库存累积至近三年高点，过剩格局未改，累库趋势暂难扭转。
估值	绝对价格	中性	当前镍价处于历史偏低位置。
	基差价差	中性	现货、远月小幅升水。
	成本-利润	中性	一体化MHP生产电积镍仍有利润空间。
综合评估		低位震荡	镍供增需弱格局延续、矿端支撑边际走弱，基本面弱现实难改，上行空间受限。

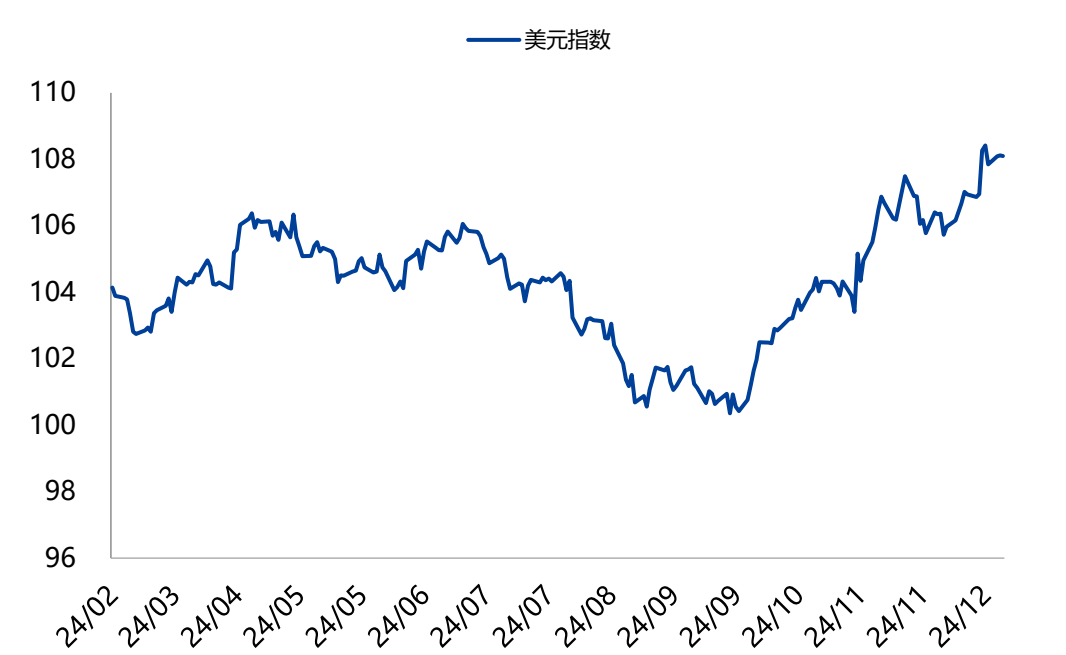
01 行情回顾

- 宏观：国内宏观政策将继续托底经济，海外方面美元指数高位震荡
- 微观：短期小幅反弹，延续低位震荡格局

国内方面，11月工业增加值增速上升，生产端依然强于需求

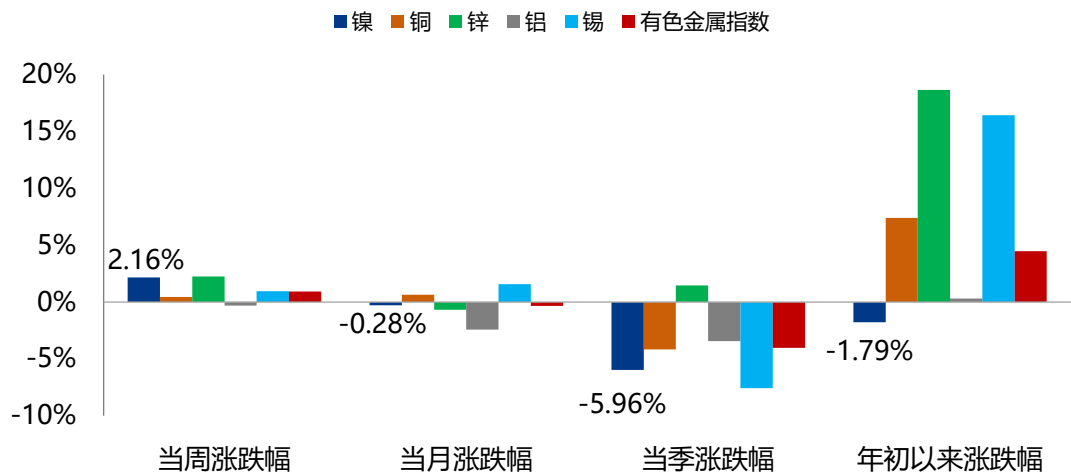


海外方面，美元指数盘踞高位，有色金属价格承压

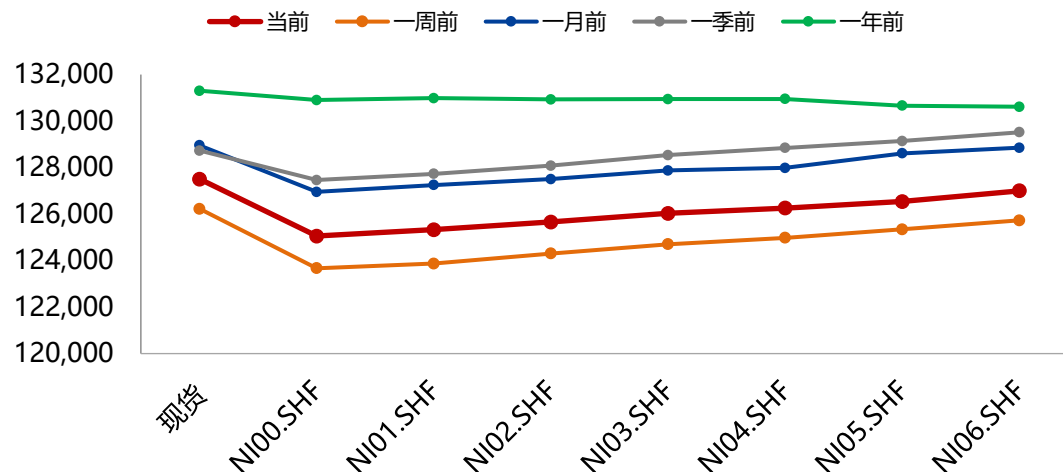


微观：短期小幅反弹，延续低位震荡格局

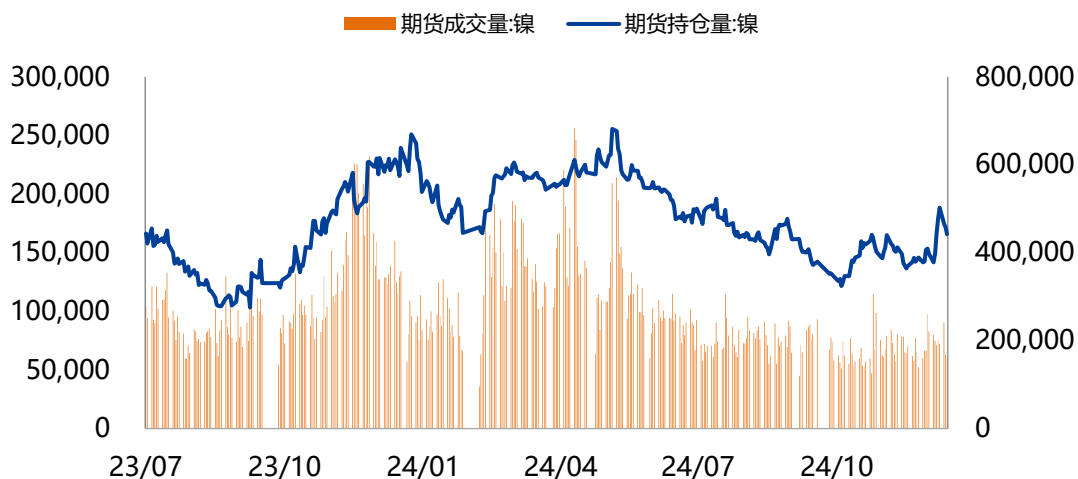
沪镍本周小幅反弹



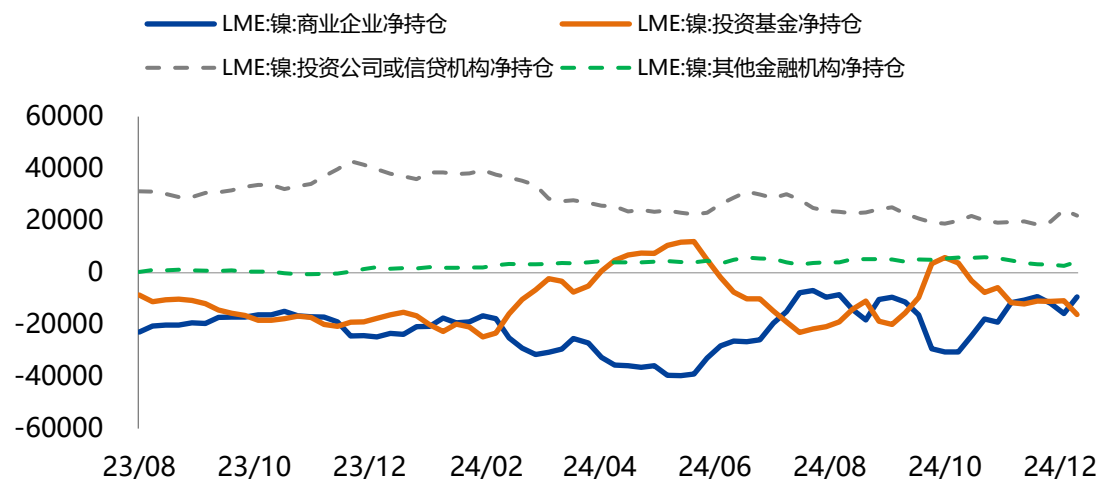
现货、远月小幅升水



持仓量回落



投资基金LME镍净持仓维持空头

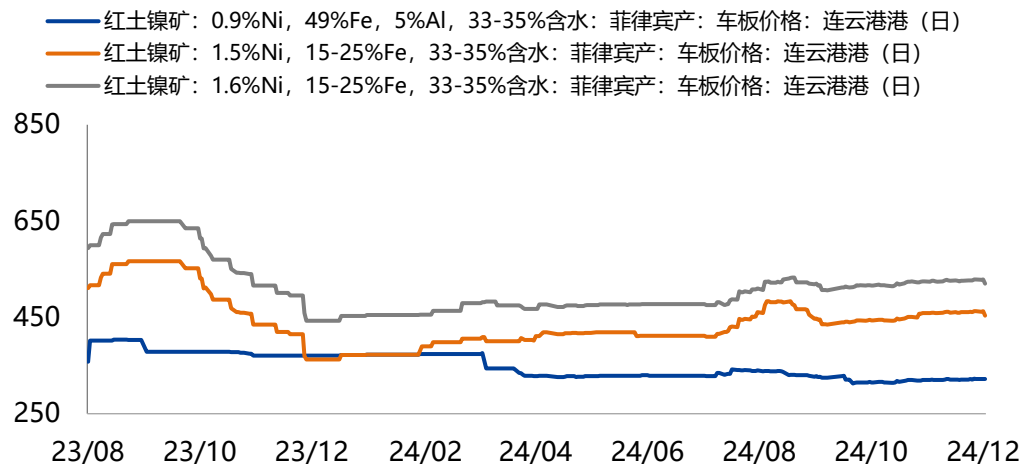


02 供给端

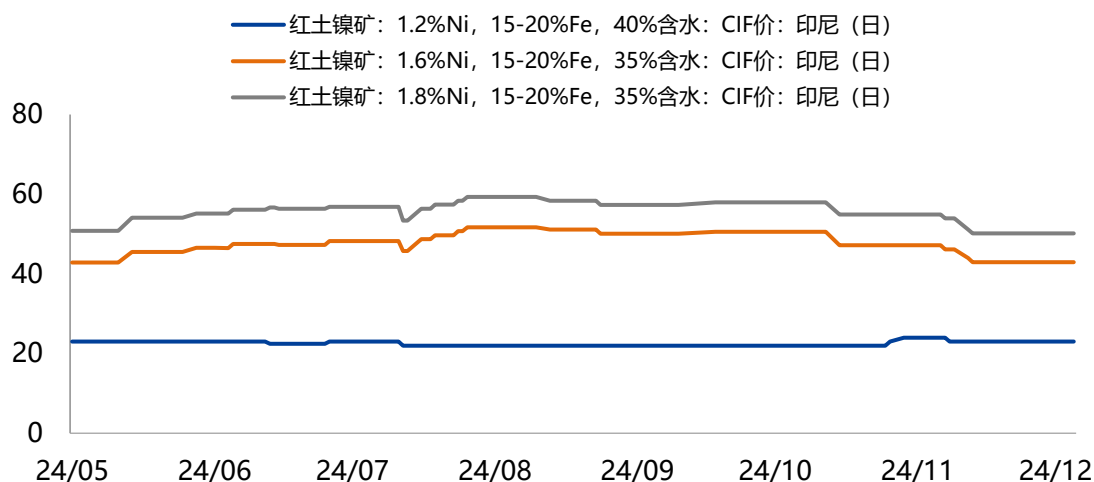
- 镍矿：菲律宾雨季延续，印尼矿端宽松，镍矿价格边际走弱
- 镍铁：库存回升，价格承压，铁厂持续亏损
- 镍中间品：折扣系数企稳，产量延续扩张
- 硫酸镍：下游备货谨慎，价格低位震荡
- 精炼镍：国内产量持续扩张，累库趋势未改

镍矿：菲律宾雨季延续，印尼矿端宽松，镍矿价格边际走弱

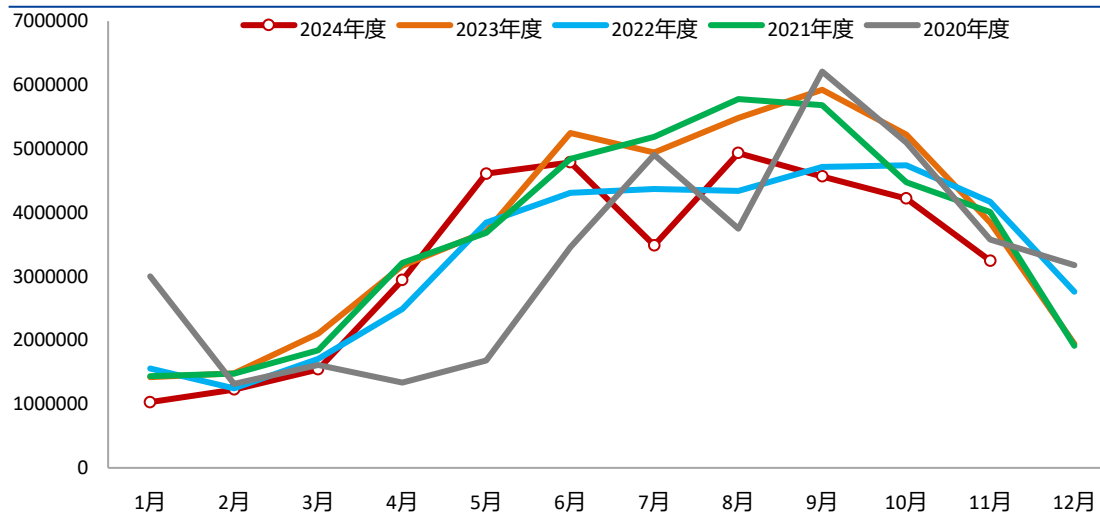
菲律宾红土镍矿价格 (元/湿吨)



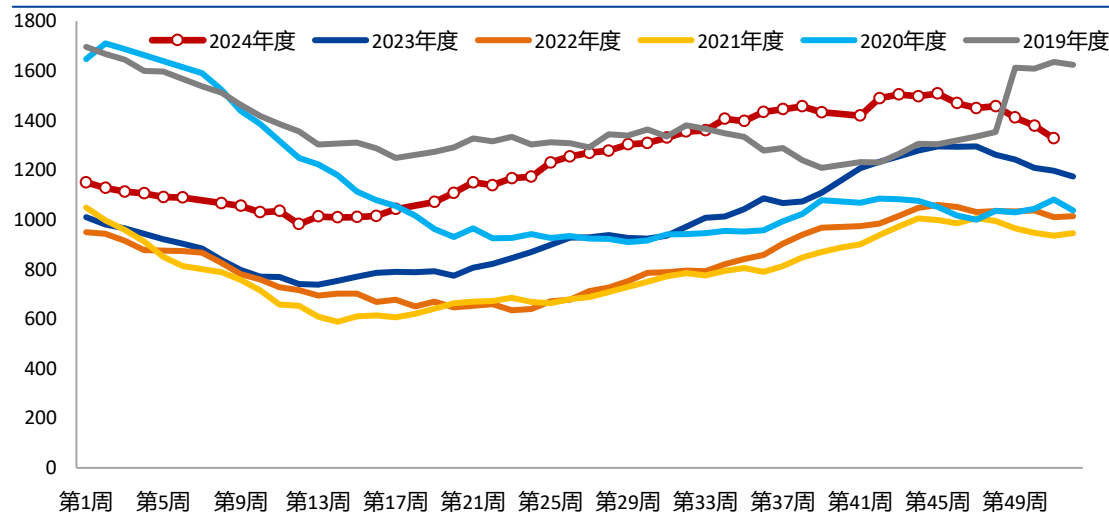
印尼镍矿内贸价格 (美元/湿吨)



镍矿进口量 (吨)

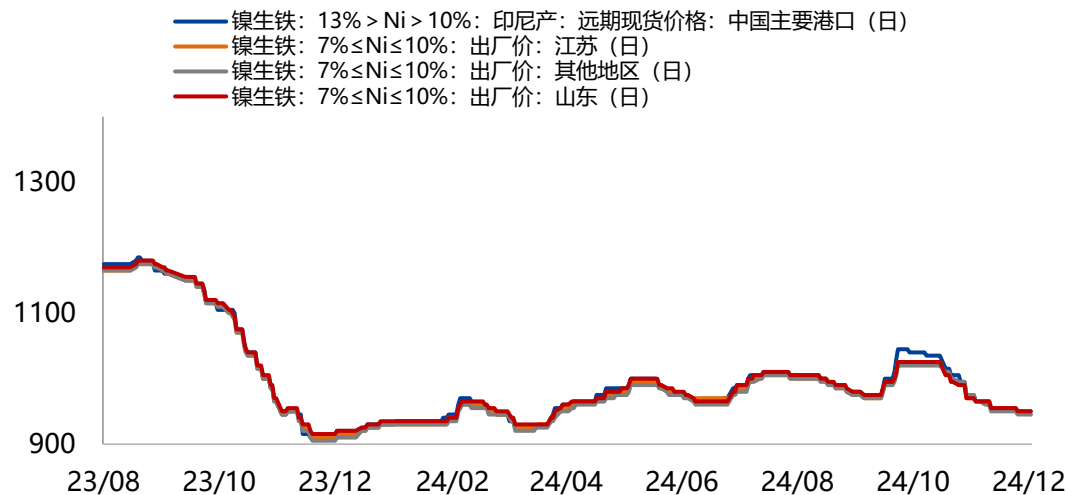


中国镍矿港口库存 (万湿吨)

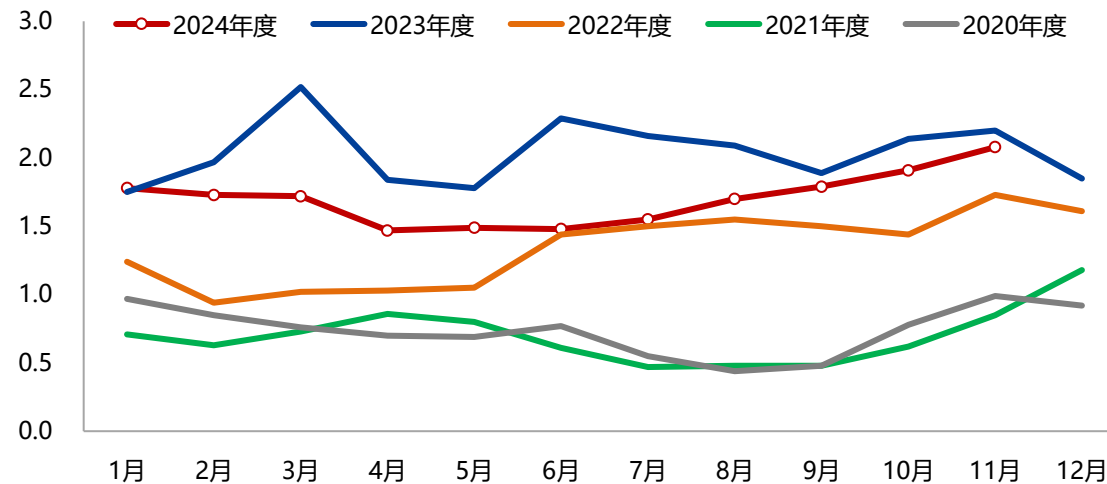


镍铁：库存回升，价格承压，铁厂持续亏损

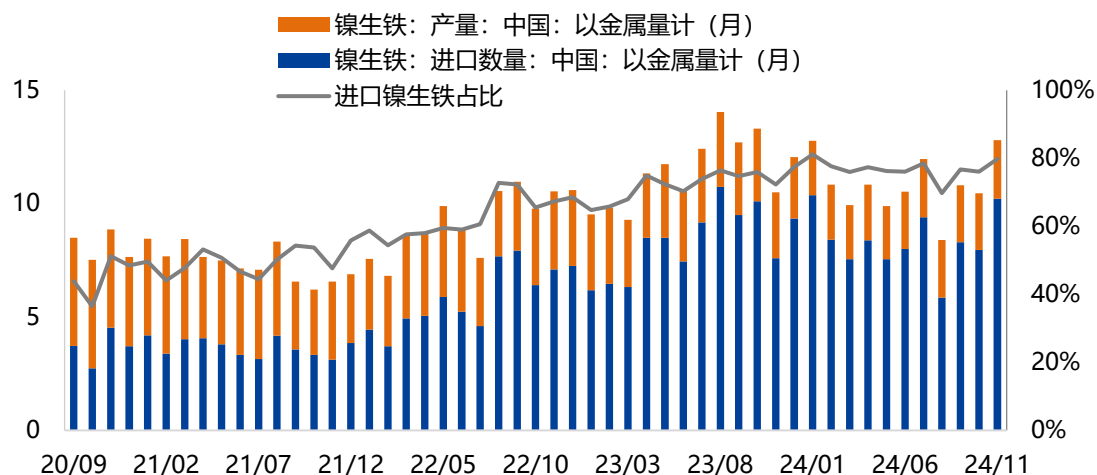
高镍生铁出厂价 (元/镍)



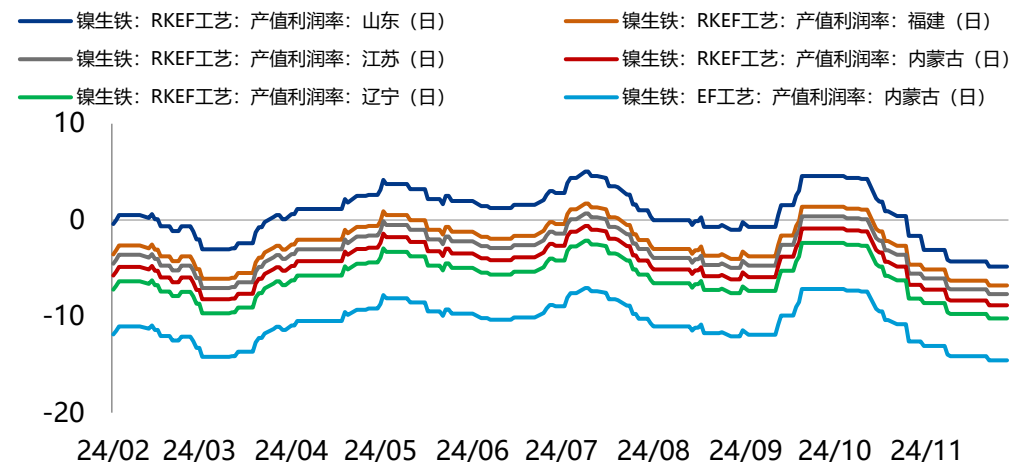
镍生铁库存 (万镍吨)



镍铁产量与进口量 (万镍吨)

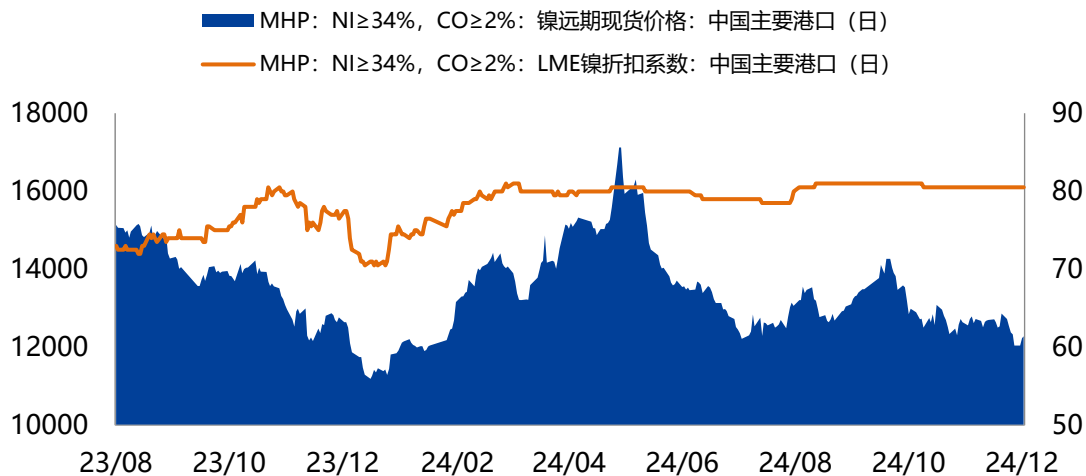


镍铁利润率 (%)

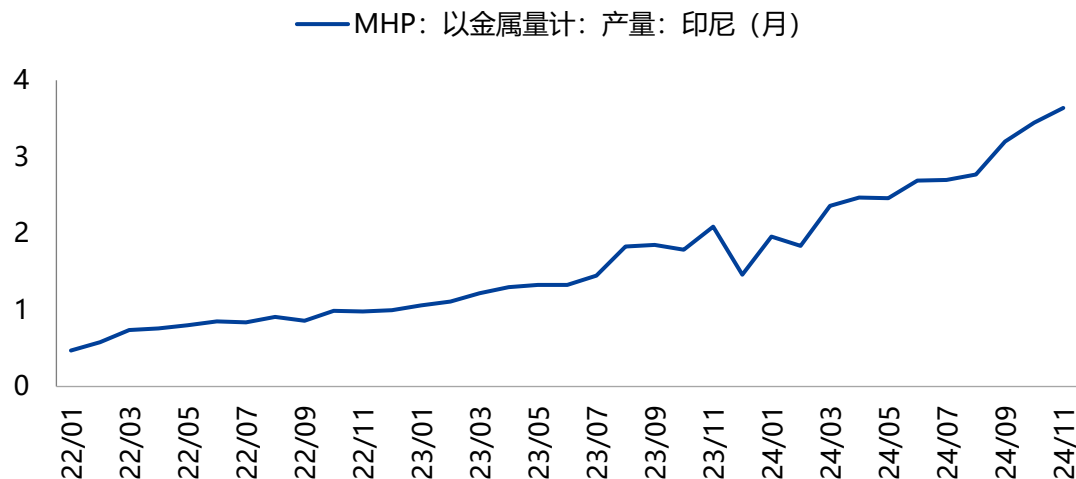


镍中间品：折扣系数企稳，产量延续扩张

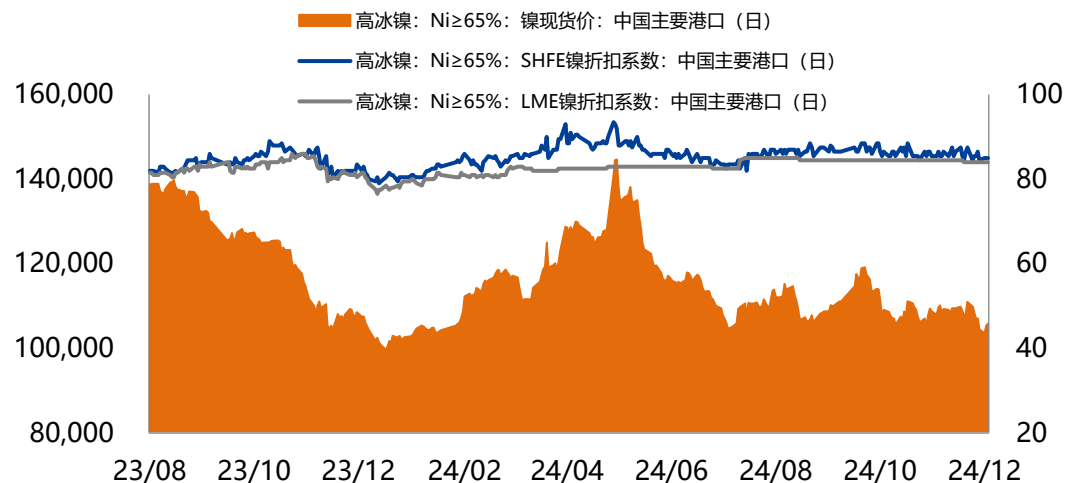
MHP价格 (美元/金属吨)



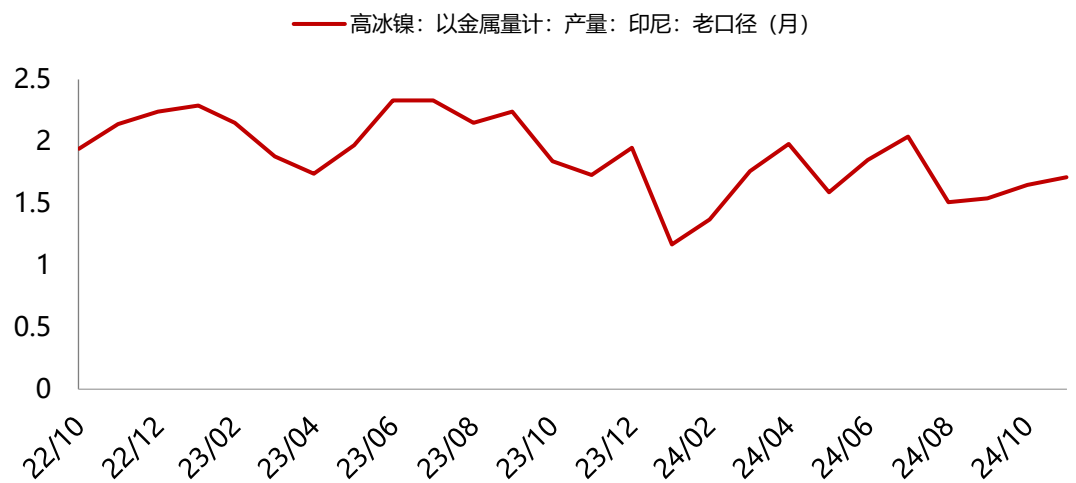
印尼MHP产量 (万镍吨)



高冰镍价格 (元/镍吨)

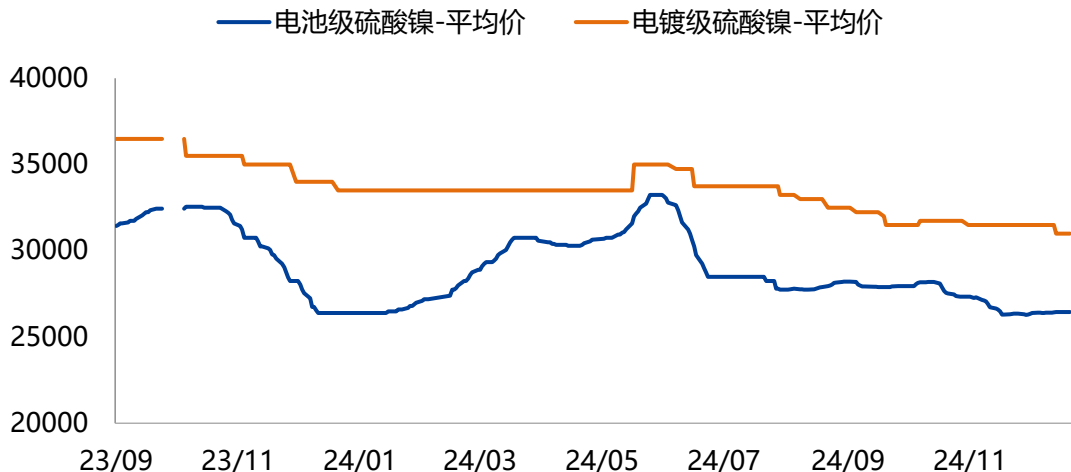


印尼高冰镍产量 (万镍吨)

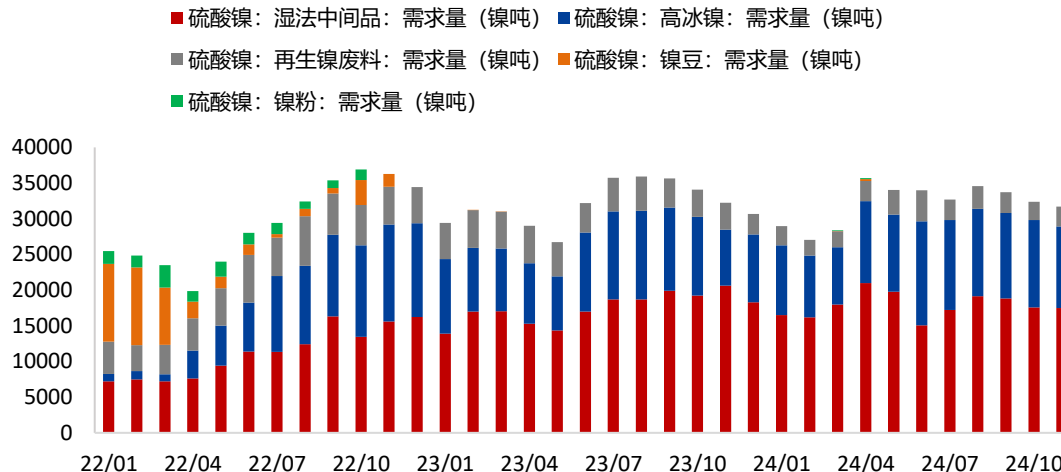


硫酸镍：下游备货谨慎，价格低位震荡

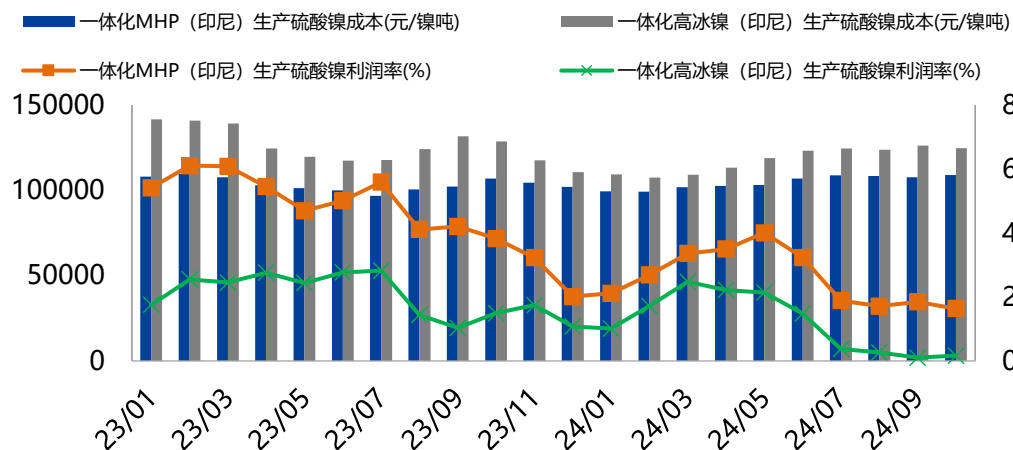
硫酸镍价格 (元/吨)



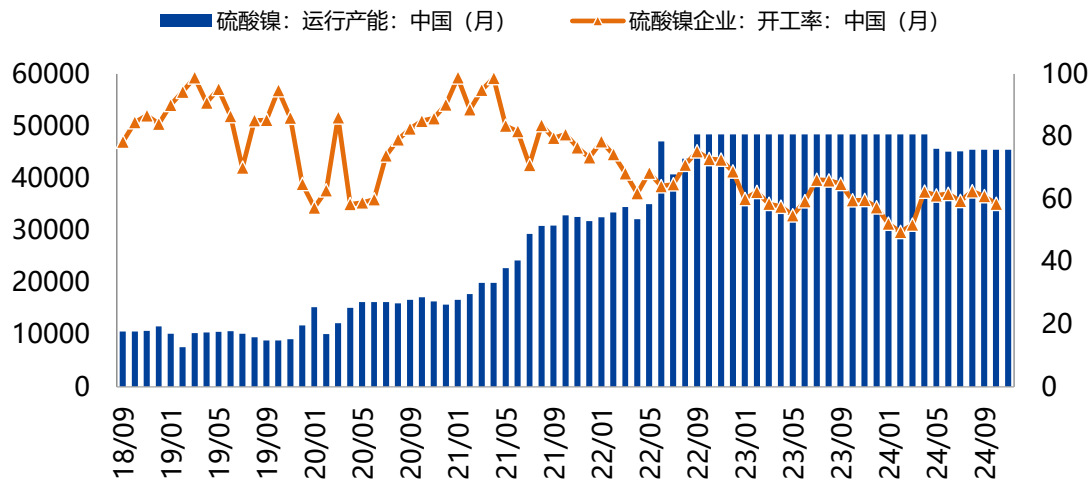
硫酸镍分原料产量 (镍吨)



硫酸镍生产成本利润情况

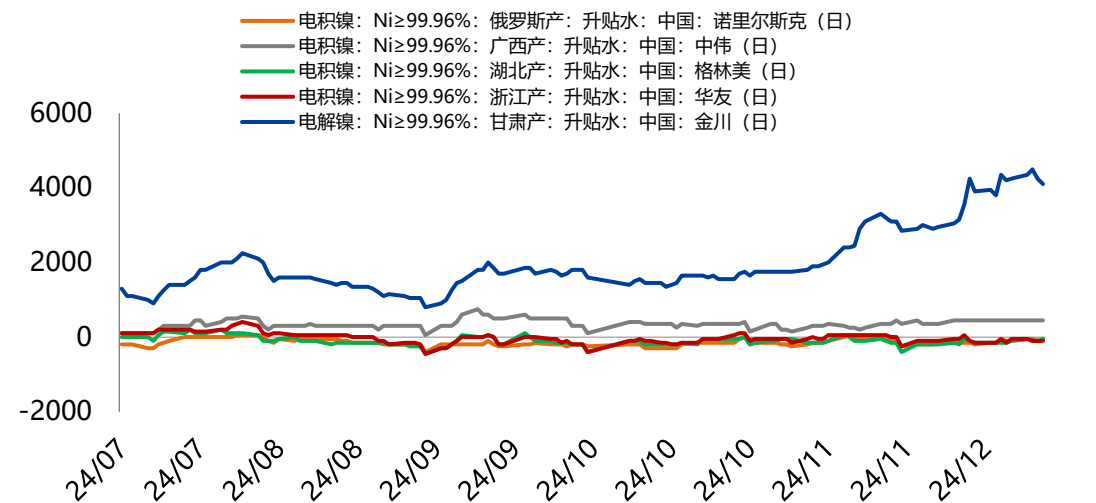


硫酸镍产能与开工率

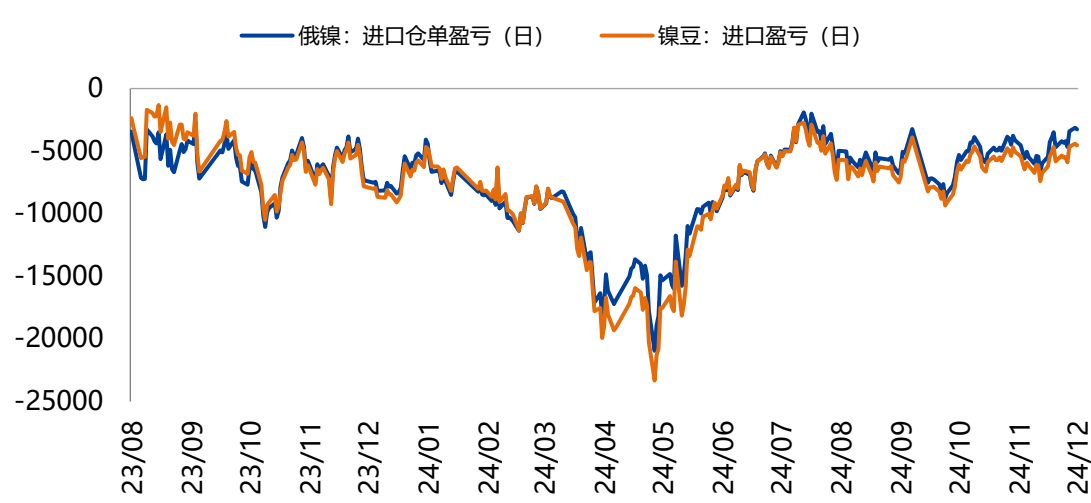


精炼镍 (1) : 国内产量持续扩张, 金川镍现货升水略有回落

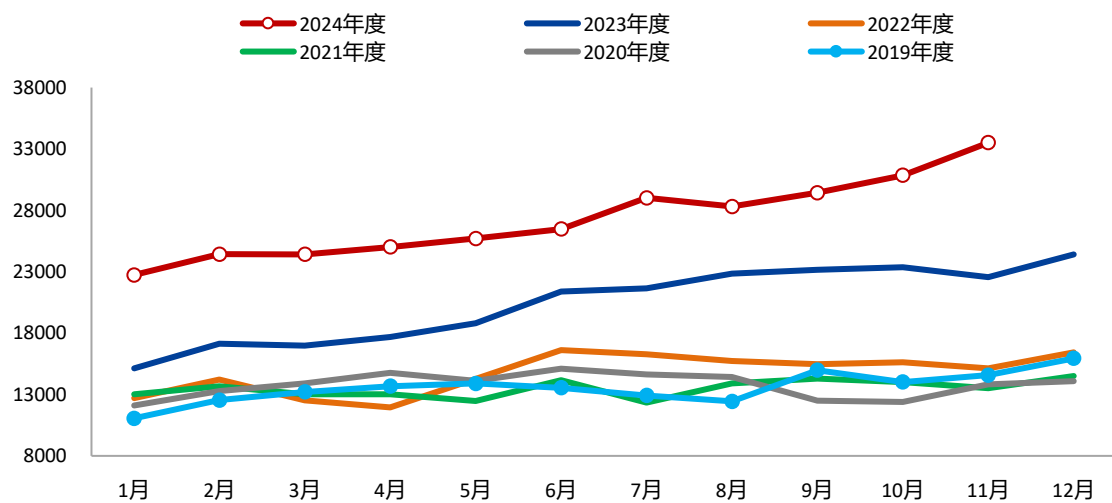
精炼镍现货升贴水 (元/吨)



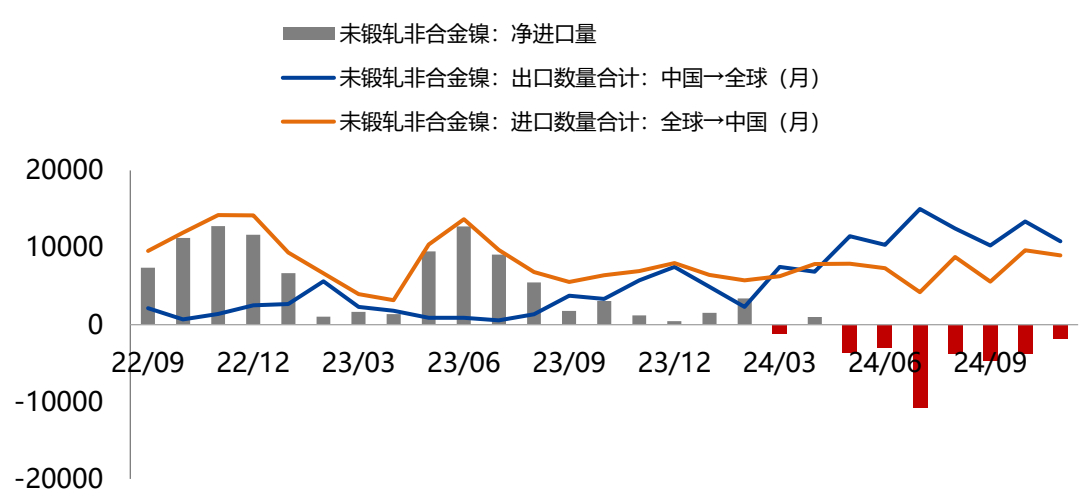
进口盈亏 (元/吨)



精炼镍产量 (吨)



精炼镍进出口情况 (吨)

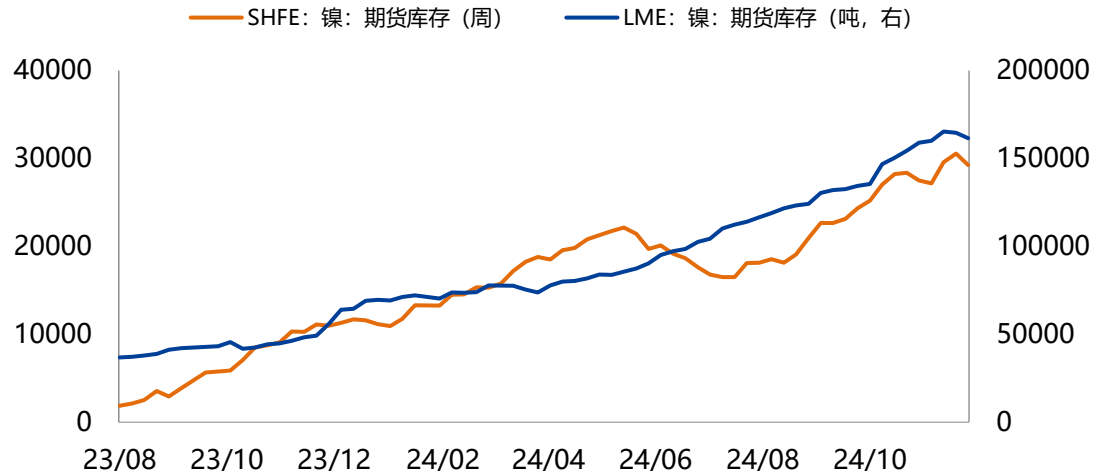


精炼镍 (2) : 累库趋势未改

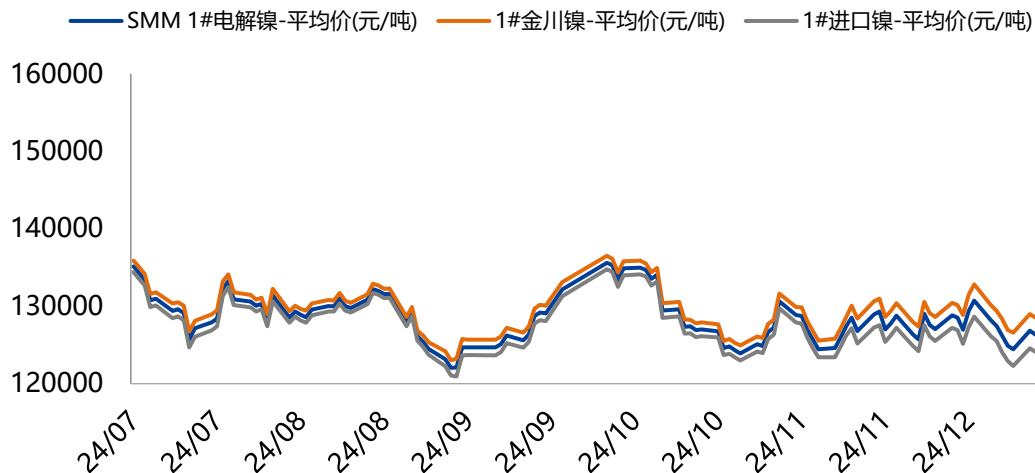
年初至今镍期货价格走势



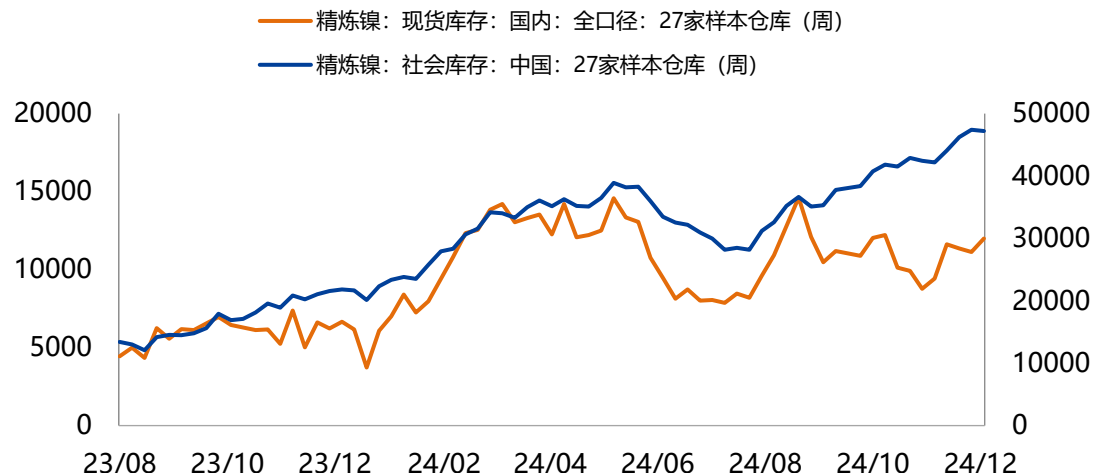
镍期货库存 (吨)



精炼镍现货价格 (元/吨)



精炼镍社会库存 (吨)

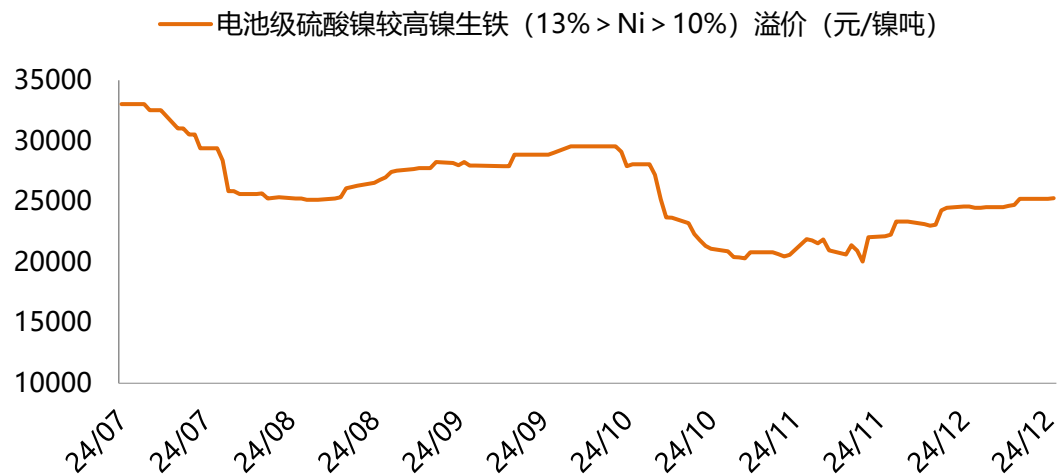


价差情况：高冰镍-镍铁价差回升

电池级硫酸镍较一级镍（豆）溢价（元/镍吨）



电池级硫酸镍较高镍生铁（13% > Ni > 10%）溢价（元/镍吨）



高冰镍-镍生铁价差（美元/镍吨）



高镍生铁价差



03 需求端

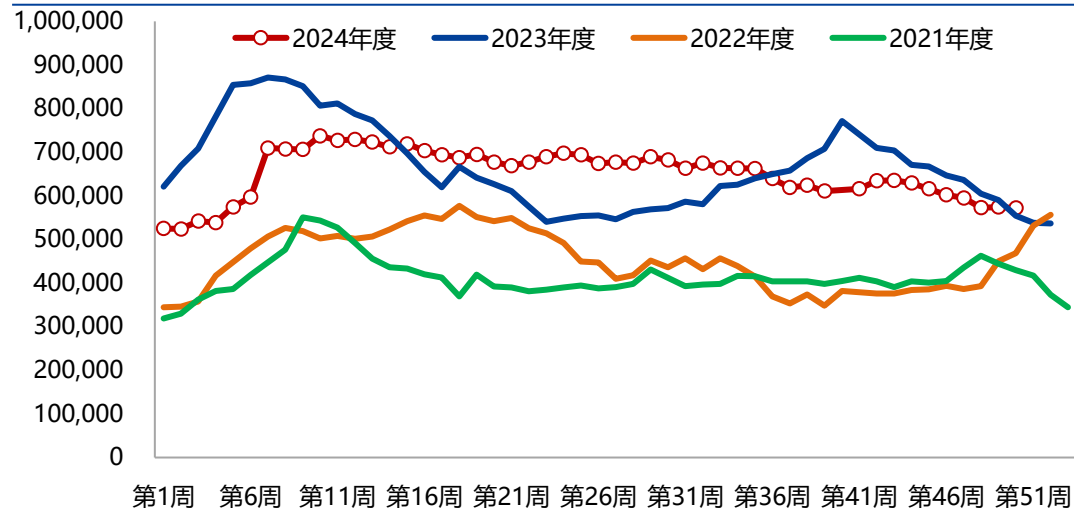
- 不锈钢：终端消费疲软，钢厂盈利承压
- 新能源：结构性问题加剧，三元需求增量有限

不锈钢：终端消费疲软，钢厂盈利承压

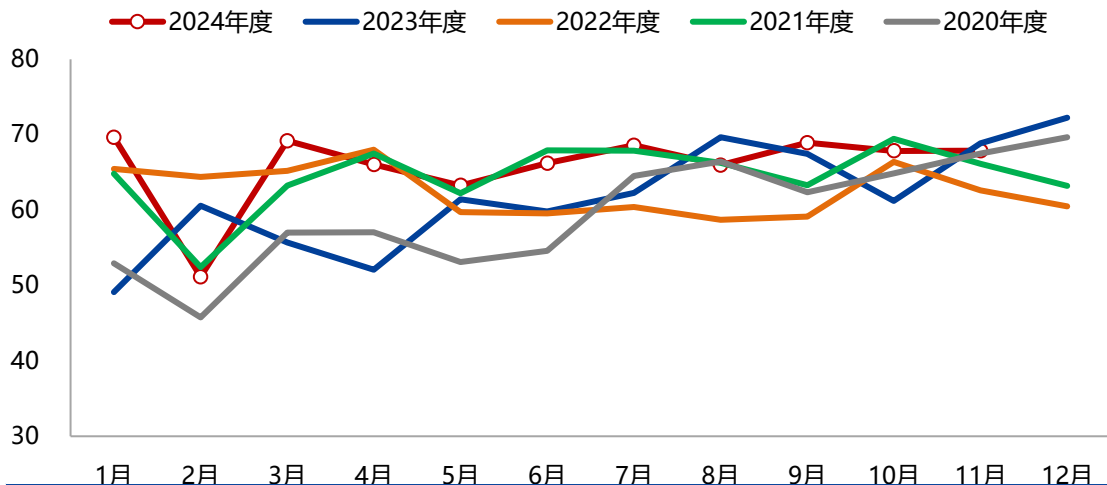
无锡304不锈钢价格 (元/吨)



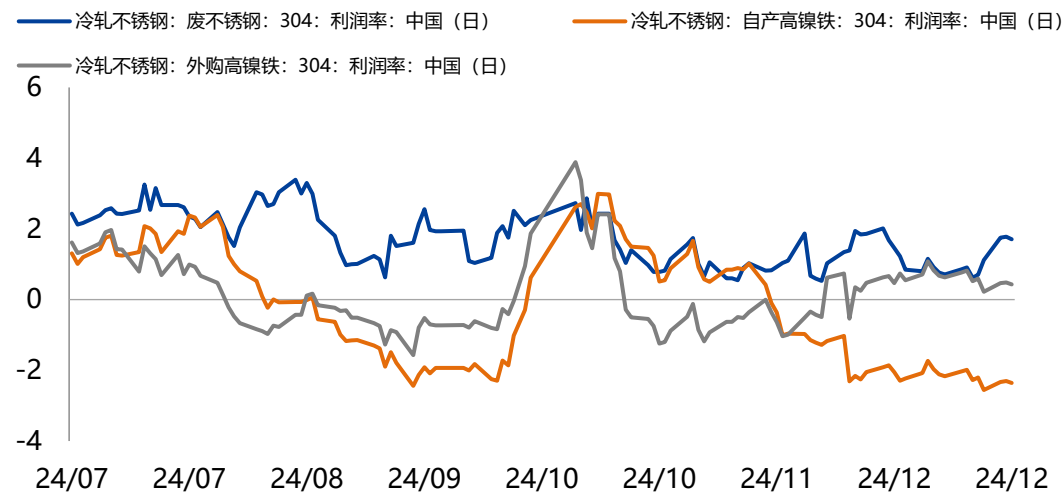
300不锈钢库存 (吨)



中国300系不锈钢产量 (万吨)

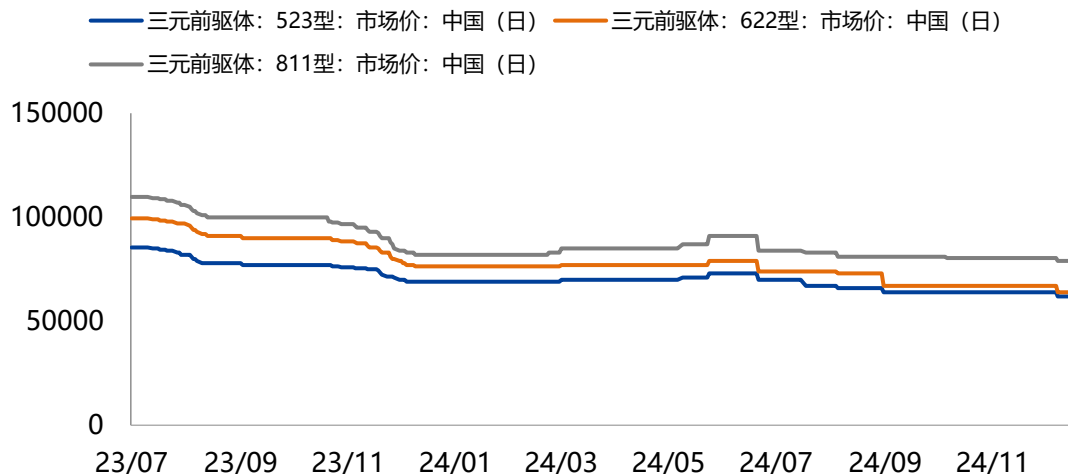


304不锈钢生产利润率 (%)

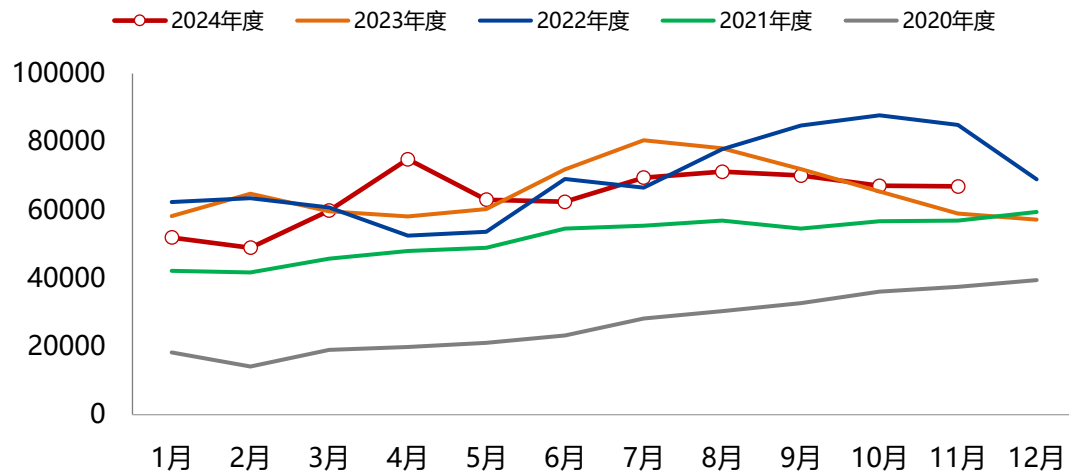


新能源：结构性问题加剧，三元需求增量有限

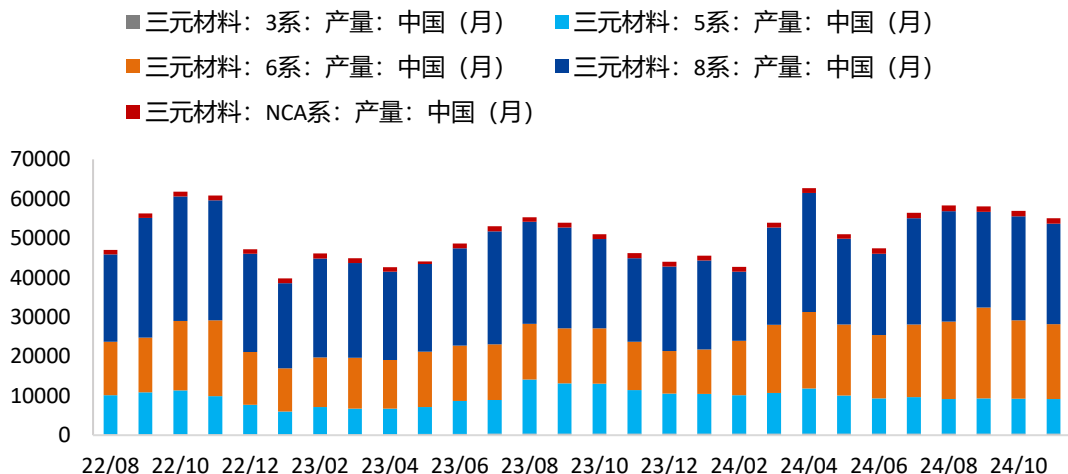
三元前驱体价格 (元/吨)



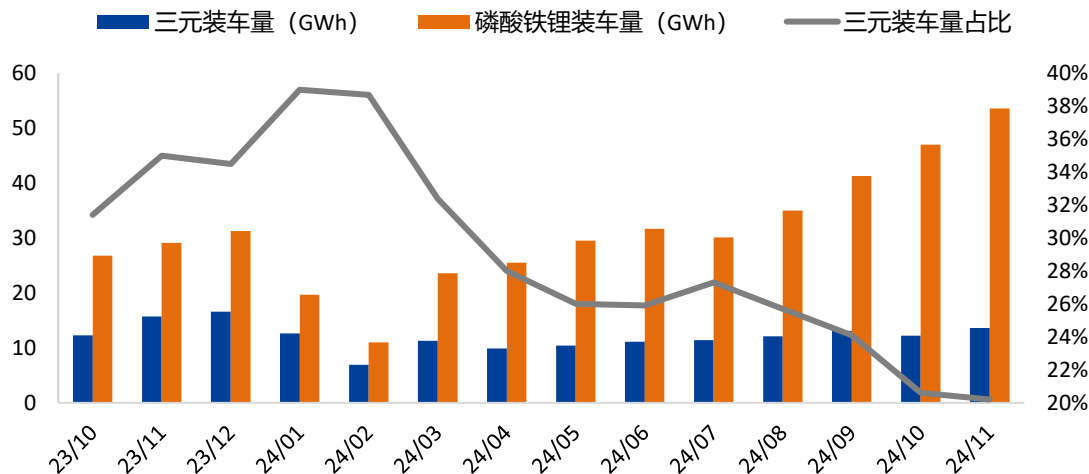
三元前驱体产量 (吨)



三元材料产量 (GWh)



三元装车量及其占比 (GWh)



04 供需平衡

- 镍铁：整体维持紧平衡状态
- 硫酸镍：中间品持续扩产，需求表现平淡
- 总表：过剩格局延续，过剩幅度小幅收窄

中国原生镍铁月度供需平衡表 (万镍吨)

时间	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08	2024-09	2024-10	2024-11	2024-12E	2024年E
总供给	14.31	12.43	11.43	13.08	11.74	12.36	13.19	9.53	12.13	11.59	12.86	13.19	147.84
镍生铁产量	2.84	2.61	2.77	2.67	2.72	2.81	2.99	3.03	3.06	3.05	3.06	3.04	34.65
镍铁进口量	11.47	9.82	8.66	10.41	9.02	9.55	10.20	6.50	9.07	8.54	9.80	10.15	113.19
进口水淬镍	1.00	0.90	0.38	1.05	0.73	0.74	0.69	0.65	0.56	0.54	0.55	0.55	8.34
进口镍生铁	10.47	8.92	8.28	9.36	8.29	8.81	9.51	5.85	8.51	8.00	9.25	9.60	104.85
总需求	13.77	10.93	13.18	12.96	13.16	12.69	12.71	13.52	13.14	12.81	12.75	12.67	154.29
不锈钢	12.28	10.76	12.83	12.53	12.96	12.42	12.54	13.17	13.13	12.56	12.54	12.25	149.97
高冰镍 (生产硫酸镍)	1.49	0.17	0.35	0.43	0.20	0.27	0.17	0.35	0.01	0.25	0.21	0.42	4.32
供需平衡	0.54	1.50	-1.75	0.12	-1.42	-0.33	0.48	-3.99	-1.01	-1.22	0.11	0.52	-6.45
高镍生铁价格指数	926.4	940.2	950.5	945.8	981.6	985	978	1009.3	987.7	1019.2	997.4	-	-

中国硫酸镍月度供需平衡表（万镍吨）

时间	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08	2024-09	2024-10	2024-11	2024-12E	2024年E
总供给	3.90	2.86	3.76	2.86	3.76	3.80	3.81	3.64	3.64	3.28	3.51	3.43	42.36
硫酸镍产量	3.52	2.56	3.40	2.56	3.40	3.45	3.27	3.18	3.24	2.87	3.08	3	37.60
硫酸镍耗纯镍量	0.00	0.00	0.01	0.00	0.01	0.02	0.00	0.00	0.00	0	0	0	0.03
硫酸镍耗非原生料量	0.47	0.37	0.55	0.37	0.55	0.54	0.52	0.42	0.54	0.49	0.47	0.46	5.75
硫酸镍进口量	0.38	0.30	0.36	0.30	0.36	0.35	0.54	0.46	0.40	0.41	0.43	0.43	4.76
总需求	3.80	3.04	3.86	3.04	3.86	3.62	3.54	3.67	3.62	3.08	3.57	3.39	41.26
电池材料	3.01	2.43	2.99	2.43	2.99	2.79	2.37	2.91	2.63	2.07	2.91	2.96	31.63
电积镍	0.79	0.61	0.87	0.61	0.87	0.83	1.17	0.76	0.99	1.01	0.66	0.43	9.63
供需平衡	0.10	-0.18	-0.10	-0.18	-0.10	0.18	0.27	-0.03	0.02	0.2	-0.06	0.04	1.10
电池级硫酸镍价格指数	26280	27519	29851	27519	29851	30397	31711	27896	27975	27896	26819		

国内原生镍月度供需平衡表 (万镍吨)

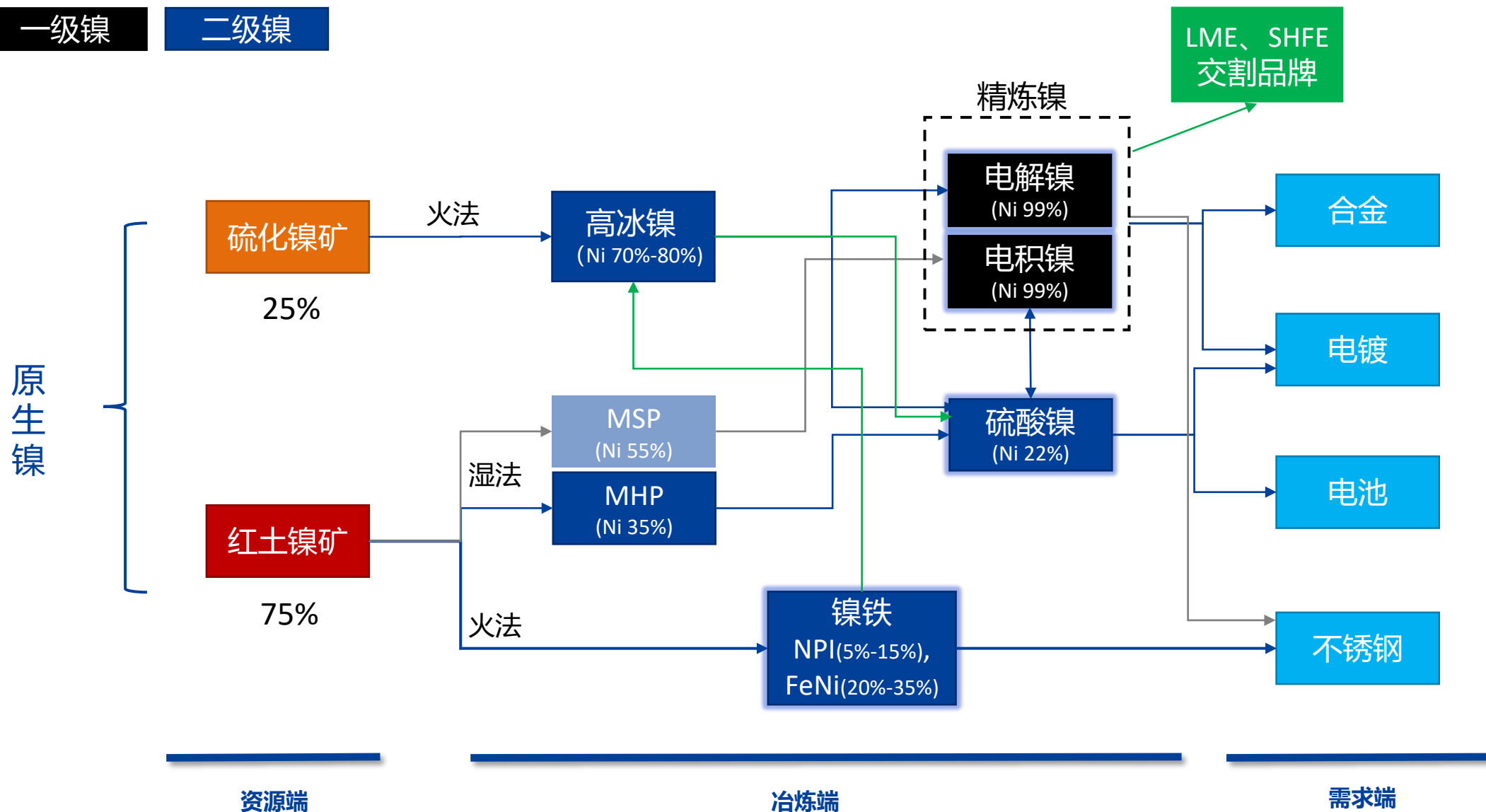
时间	2024-06	2024-07	2024-08	2024-09	2024-10	2024-11	2024-12E	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4E	2023年	2024年	24年同比
原生镍产量	8.24	8.51	8.79	8.99	8.69	8.84	8.78	23.95	24.45	26.34	26.31	97.26	101	3.8%
镍铁	2.81	2.99	3.03	3.06	3.05	3.06	3.04	8.22	8.20	9.08	9.15	38.93	34.65	-11.0%
硫酸镍	2.58	2.58	2.76	2.70	2.38	2.61	2.54	8.08	8.22	8.09	7.53	33.35	31.87	-4.4%
纯镍	2.77	2.86	2.92	3.15	3.18	3.09	3.12	7.48	7.81	8.93	9.39	24.49	33.61	37.2%
进口量	9.49	9.49	6.96	9.23	8.92	9.79	10.24	31.50	29.84	26.27	28.95	125.6	115.97	-7.7%
镍铁	9.55	10.20	6.50	9.07	8.54	9.80	10.15	29.95	28.98	26.36	28.49	115.09	113.19	-1.7%
镍盐	0.30	0.23	0.46	0.40	0.41	0.43	0.43	1.04	1.19	1.09	1.27	2.41	4.59	90.5%
纯镍	-0.42	-1.00	-0.06	-0.30	-0.09	-0.50	-0.40	0.49	-0.46	-1.36	-0.99	7.61	-2.32	-130.5%
镍总供给量	17.73	18.00	15.75	18.22	17.61	18.63	19.02	55.45	54.29	52.61	55.26	222.86	216.97	-2.6%
不锈钢	12.42	12.54	13.17	13.13	12.56	12.54	12.25	35.87	37.91	38.84	37.35	140.28	149.97	6.9%
电池	2.17	2.42	2.91	2.63	2.07	2.91	2.96	8.43	7.33	7.96	7.94	30.91	31.66	2.4%
电镀	0.42	0.37	0.29	0.42	0.35	0.28	0.35	1.09	1.19	1.08	0.98	5.36	4.34	-19.0%
合金	1.55	1.53	1.53	1.53	1.52	1.52	1.50	4.43	4.57	4.59	4.54	12.43	18.13	45.9%
其他	0.36	0.36	0.37	0.39	0.39	0.39	0.39	1.2	1.14	1.12	1.17	4.6	4.63	0.7%
总需求	16.92	17.22	18.3	18.10	16.89	17.6	17.45	51.02	52.14	53.59	51.98	193.58	208.73	7.8%
供需平衡	0.81	0.78	-2.52	0.12	0.72	0.99	1.57	4.43	2.15	-0.98	3.28	29.28	8.24	-21.04

05 附录

- 镍产业链结构
- 镍产业链主要链路

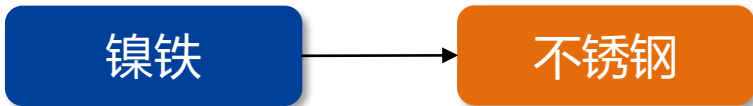
一级镍

二级镍



镍元素

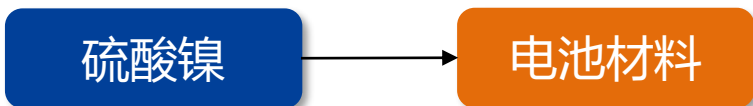
60%



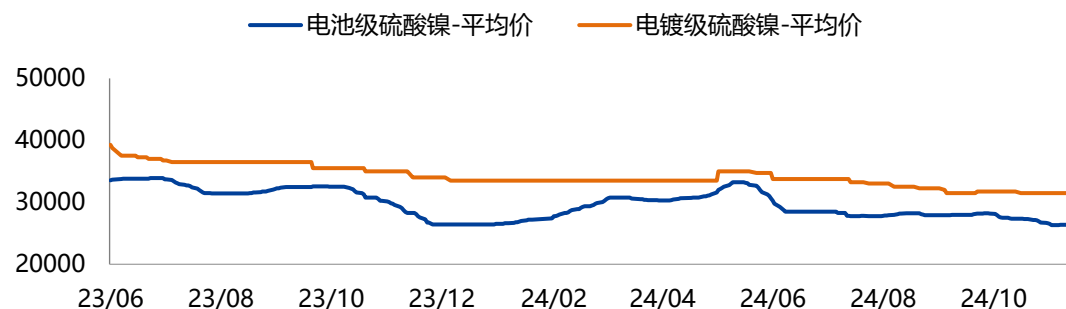
镍铁价格



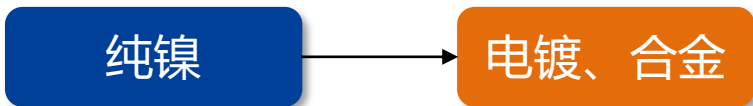
15%



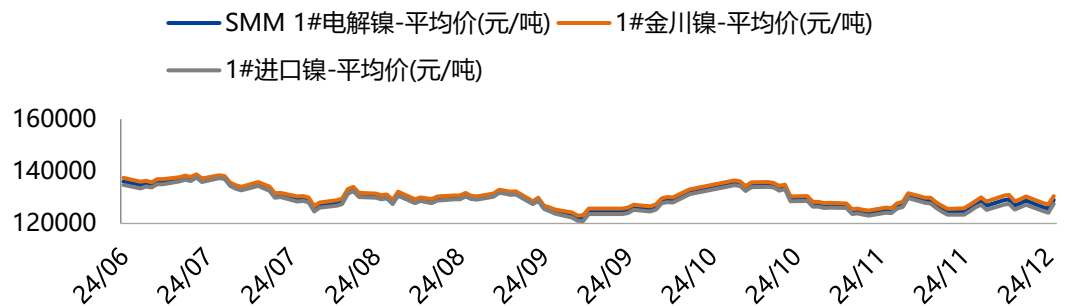
硫酸镍价格



25%



纯镍价格



负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

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，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、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形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版。复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

致
谢



兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

地址：宁波市江东区中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城路167号兴业银行大厦11楼 邮编：200120

网址：www.cifutures.com.cn

Add: 11th Floor Eastern Airlines Building, No.796 Zhongshan East Road, Ningbo, 315040, China

Tel: 400-888-5515

Fax: 021-80220211/0574-87717386