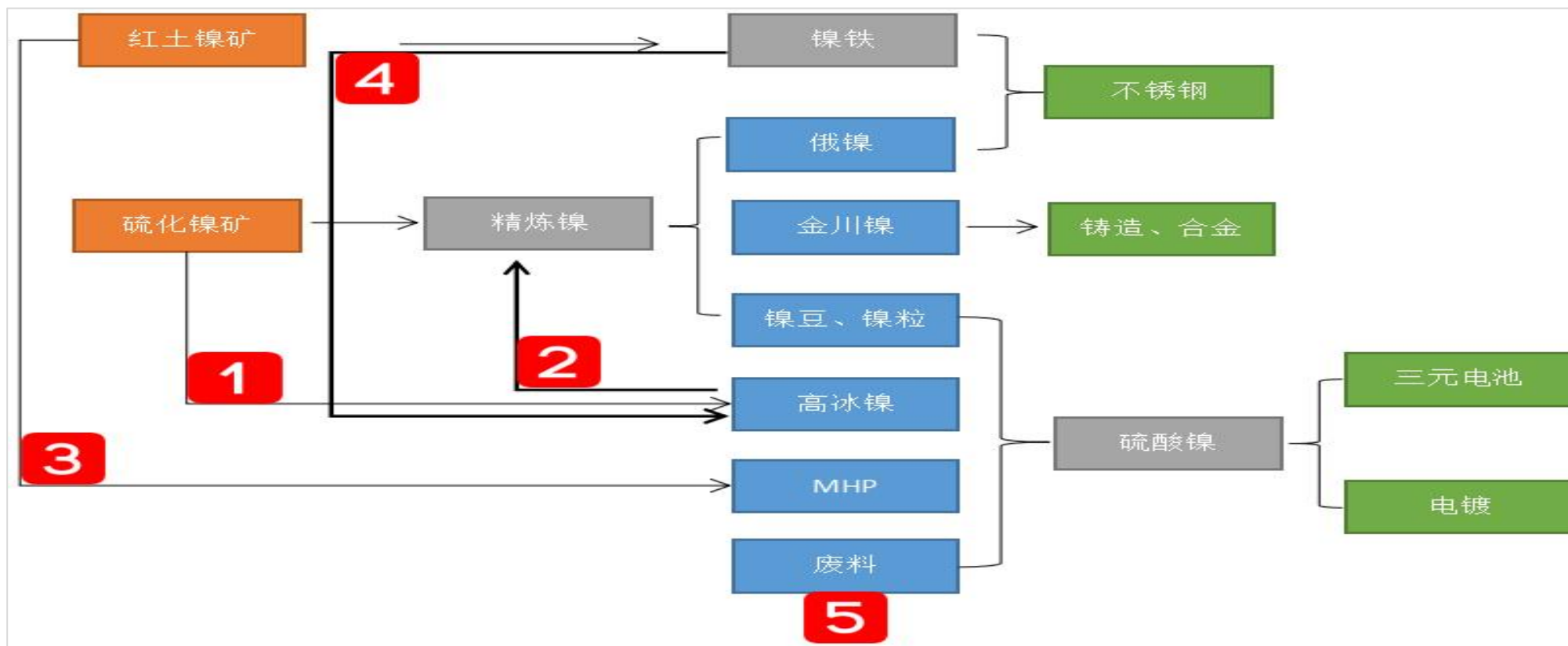


沪镍：仍有回调空间

金信期货 研究院

姓名：杨彦龙

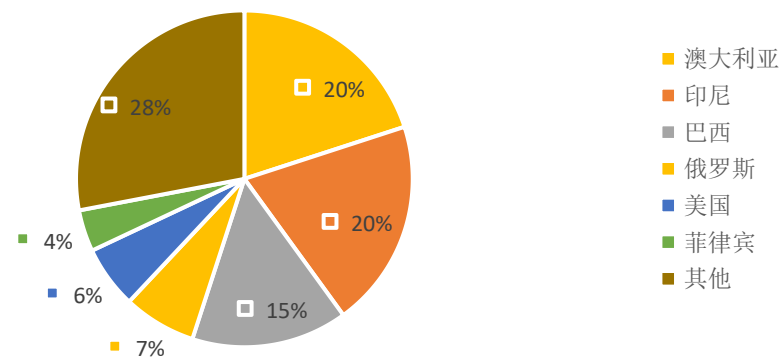
产业链互相转化，供需结构错综复杂



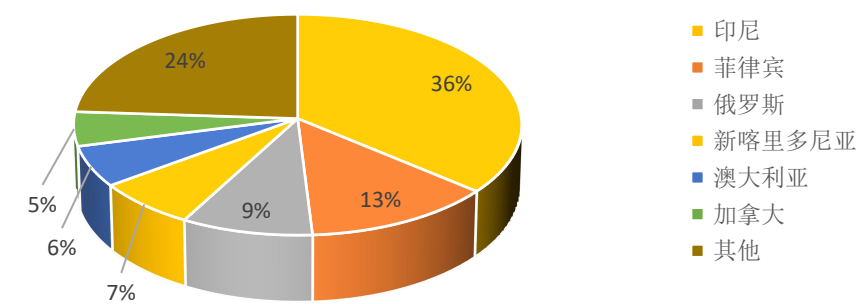
- 硫化镍矿床分布于西澳大利亚、南非、加拿大和俄罗斯等国；
- 红土镍矿床主要分布在澳大利亚、印度尼西亚、新喀里多尼亚和菲律宾等国；
- 其中60%为红土镍矿，40%为硫化镍矿。

印尼后来者居上，深度影响全球镍布局

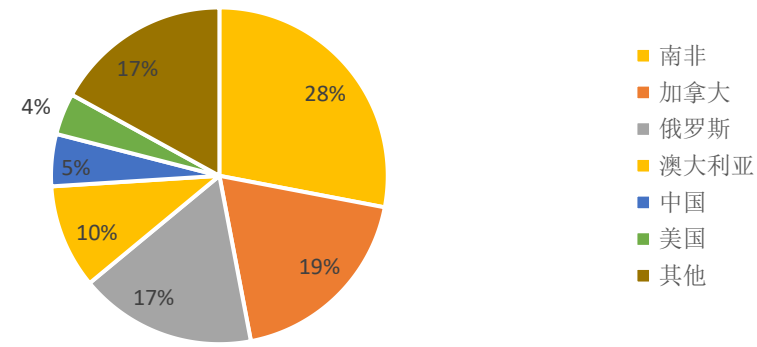
全球镍矿储量占比（%）



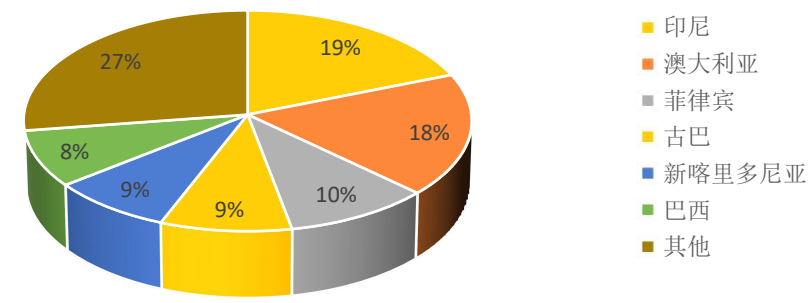
全球镍矿产量占比（%）



硫化镍矿产量占比（%）

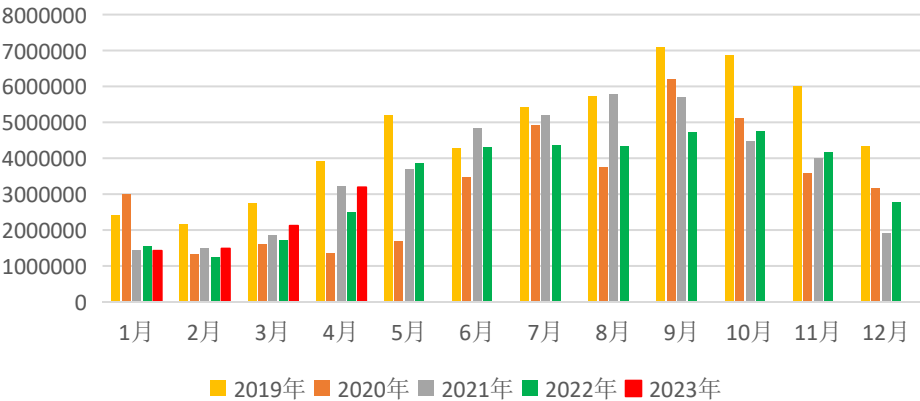


红土镍矿产量占比（%）

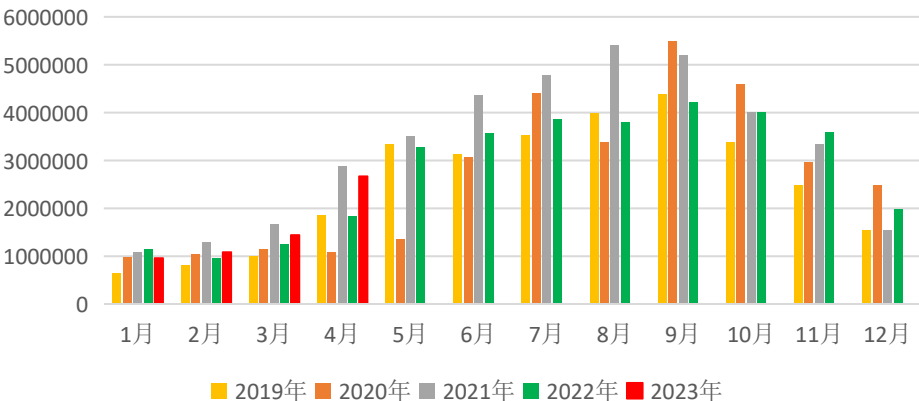


镍矿进口持稳，港口库存小幅累积

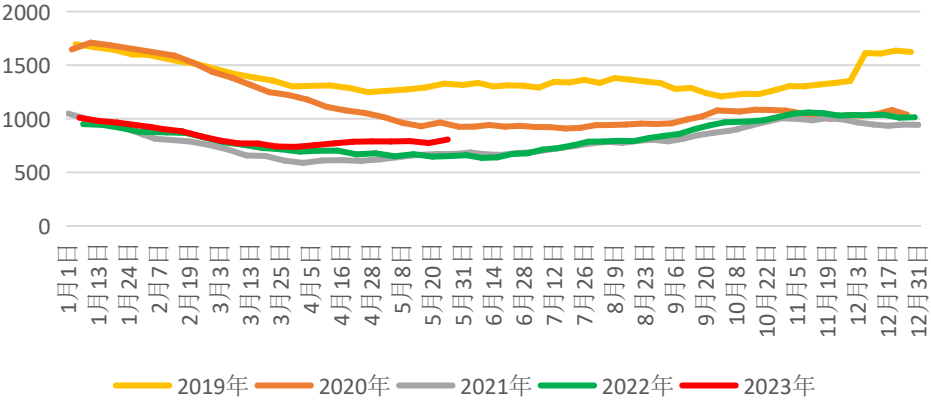
镍矿进口（吨）



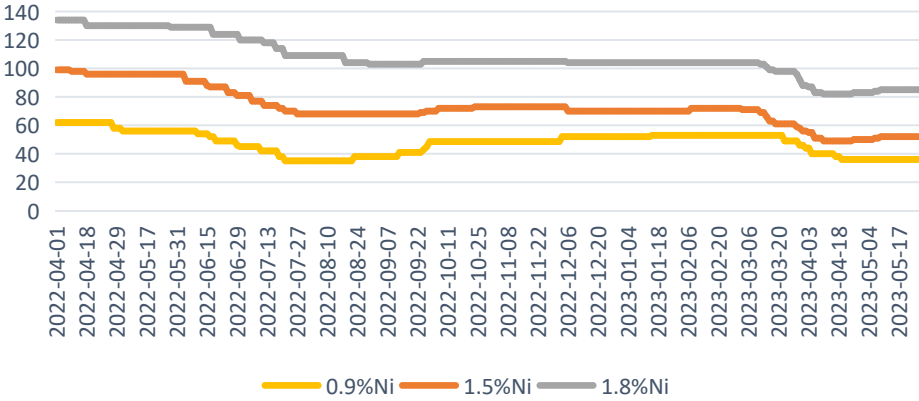
镍矿自菲律宾进口（吨）



镍矿港口库存（万湿吨）

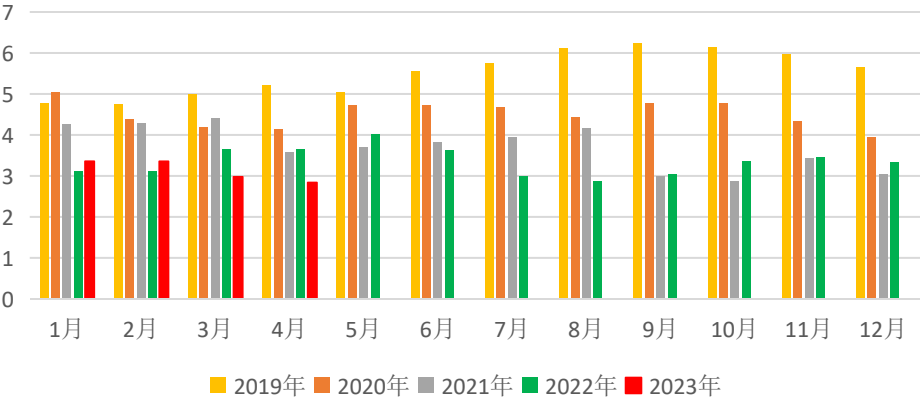


红土镍矿CIF价（美元/湿吨）

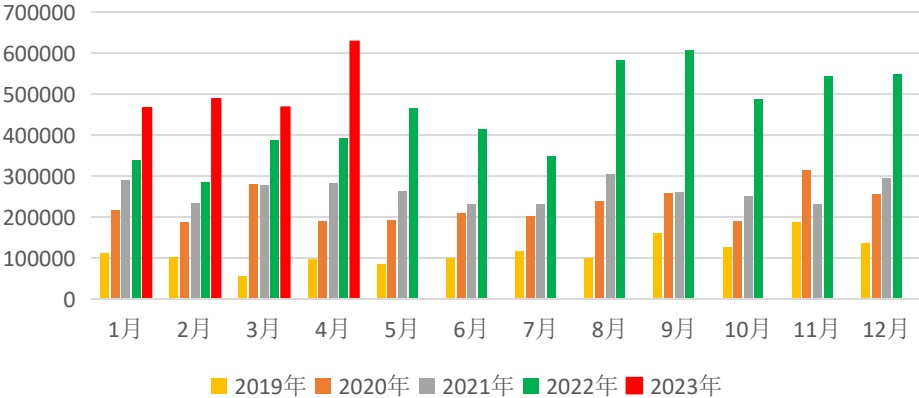


镍铁产能充足，短期关注成本以及钢厂生产情况

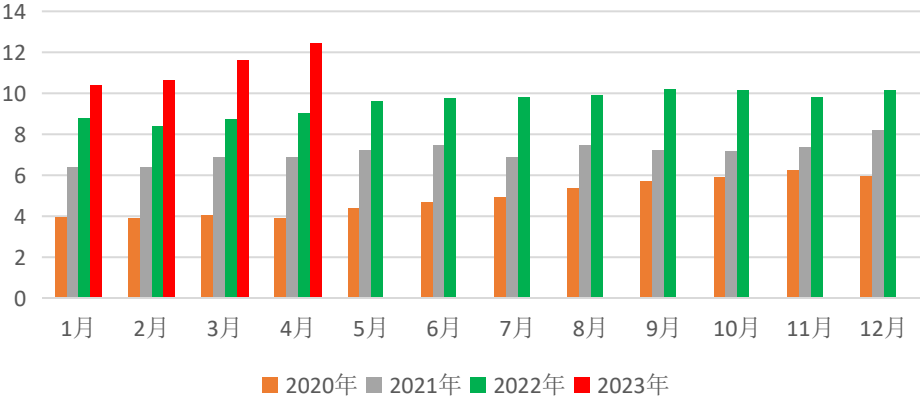
国内NPI产量（万金属吨）



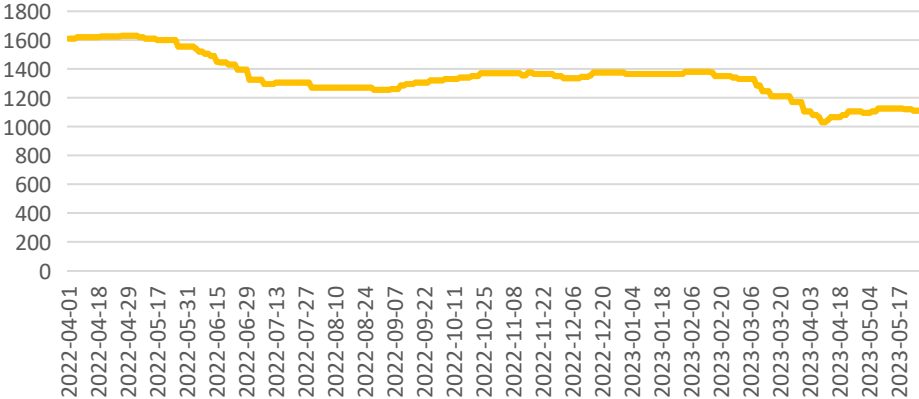
NPI自印尼进口（吨）



印尼NPI产量（万金属吨）

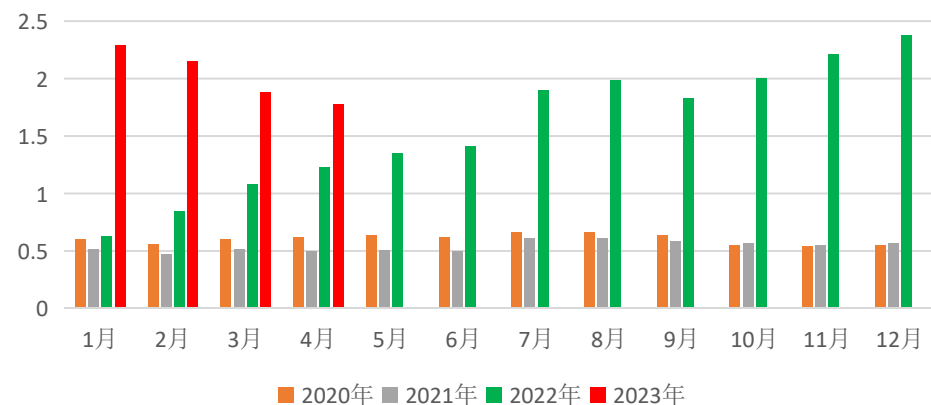


中高镍生铁出厂价（元/镍）

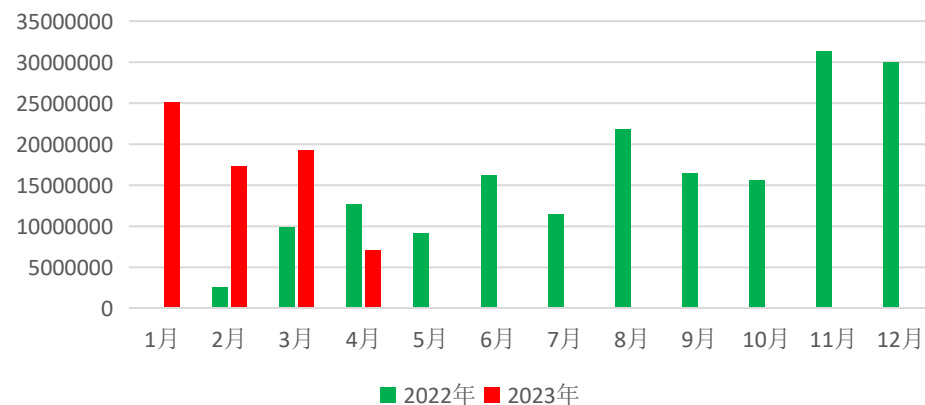


中间品增量明显，需求影响节奏

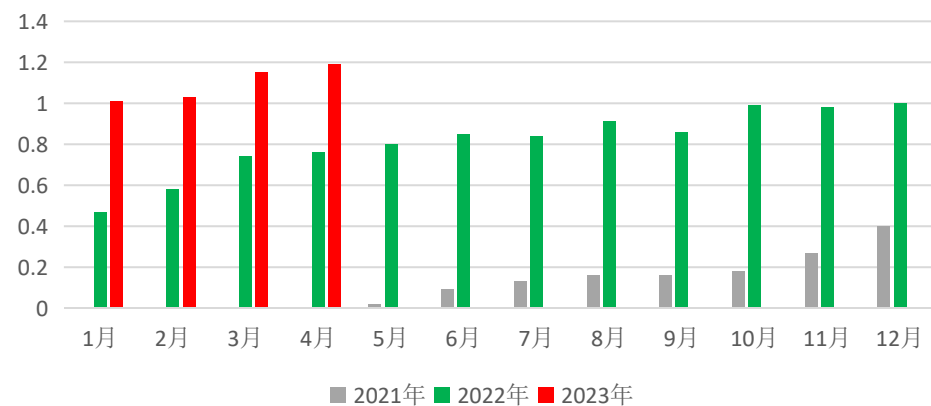
印尼高冰镍产量（万金属吨）



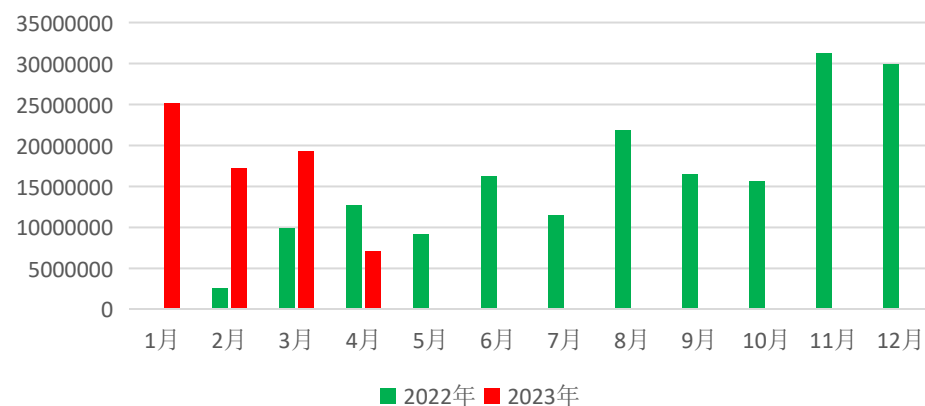
高冰镍自印尼进口量（千克）



印尼MHP产量（万金属吨）

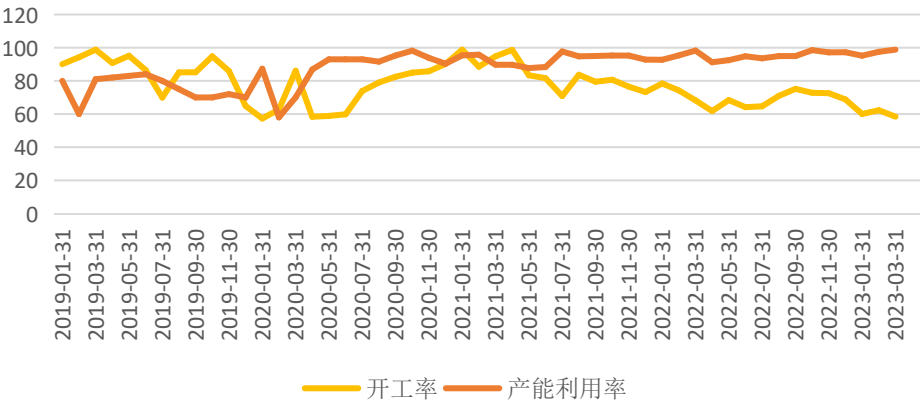


MHP自印尼进口量（千克）

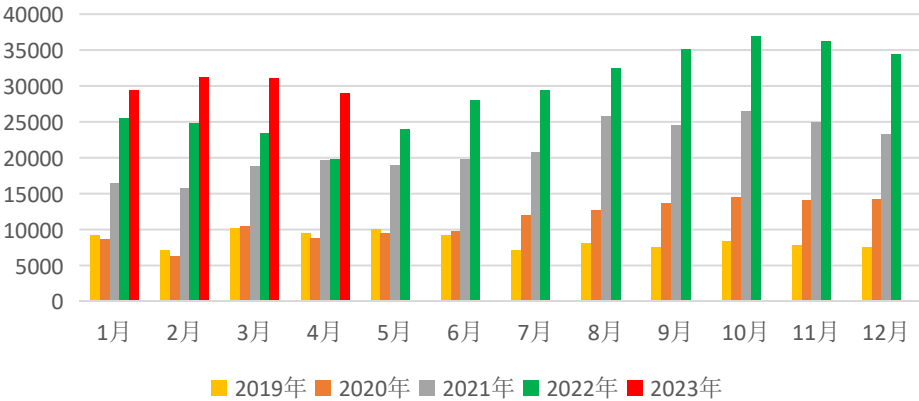


新能源支撑不佳，硫酸镍生产走弱

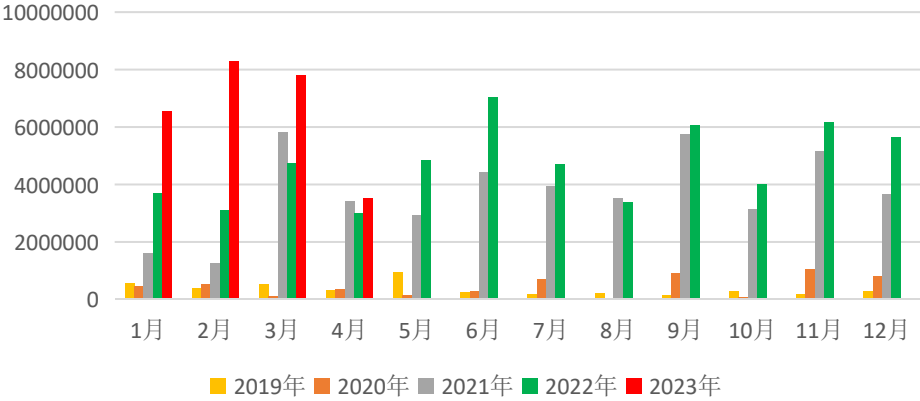
硫酸镍企业生产情况（%）



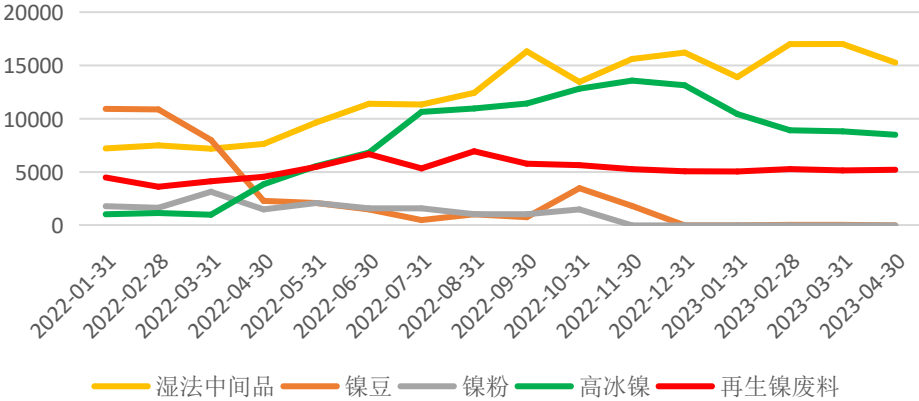
国内硫酸镍产量（金属吨）



硫酸镍进口量（千克）

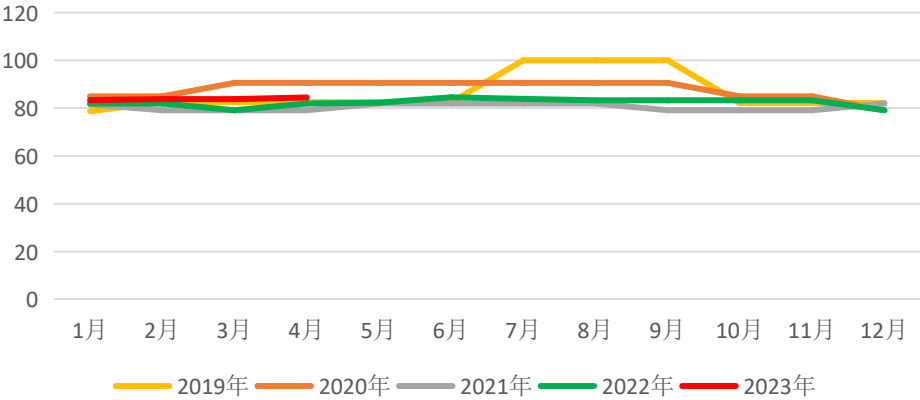


硫酸镍原料需求量（金属吨）

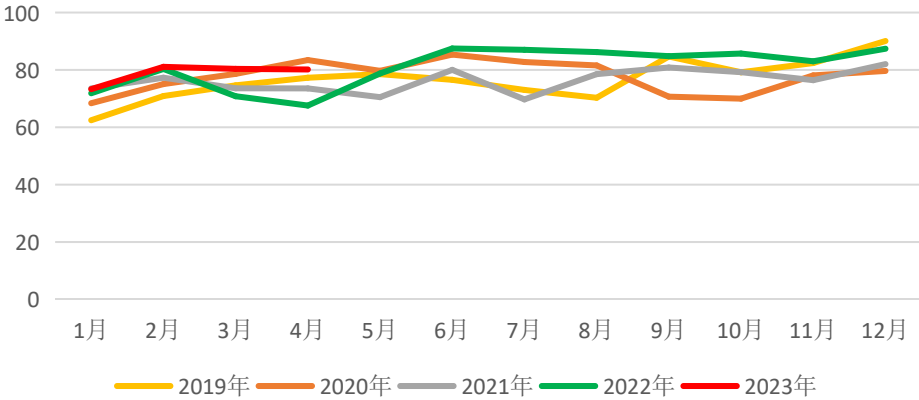


结构性短缺缓解，精炼镍有序放量

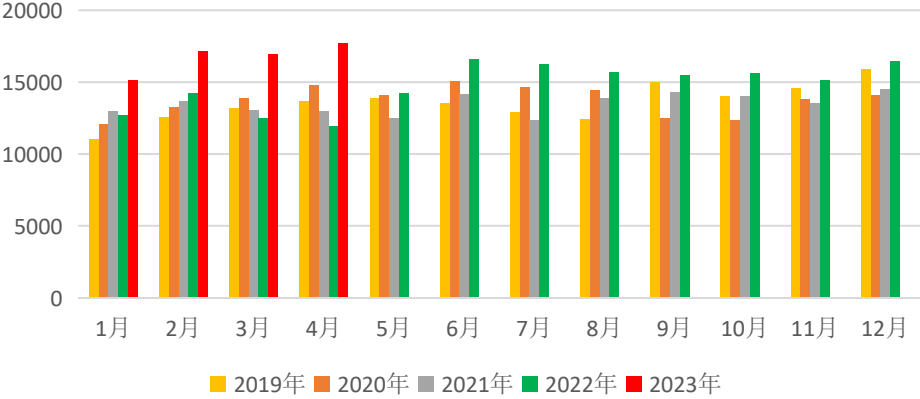
精炼镍企业开工率（%）



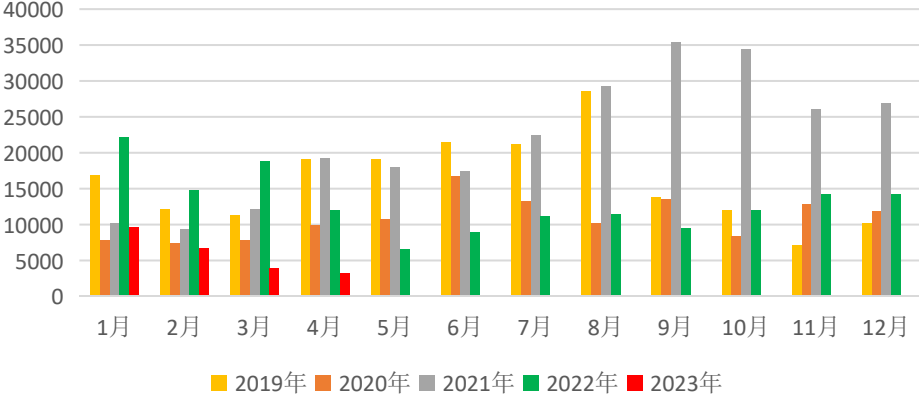
精炼镍企业产能利用率（%）



国内电解镍产量（吨）

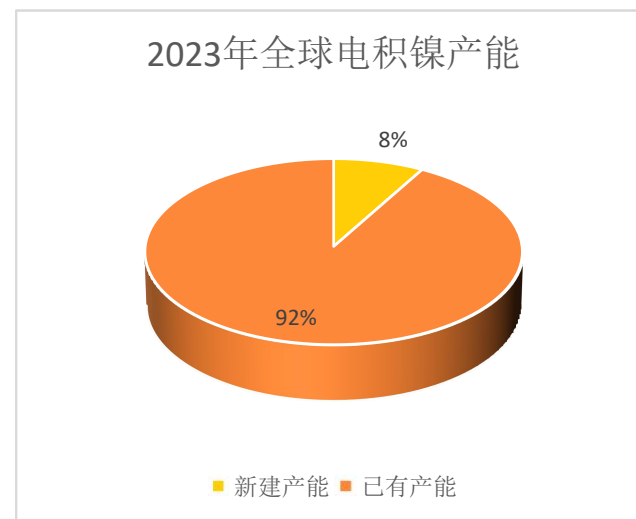
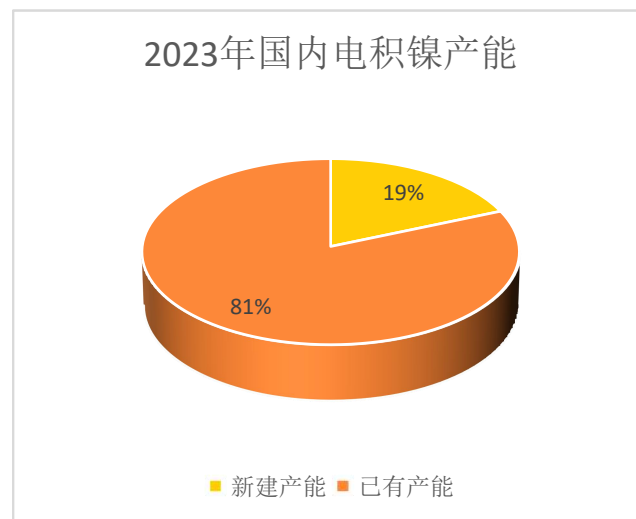
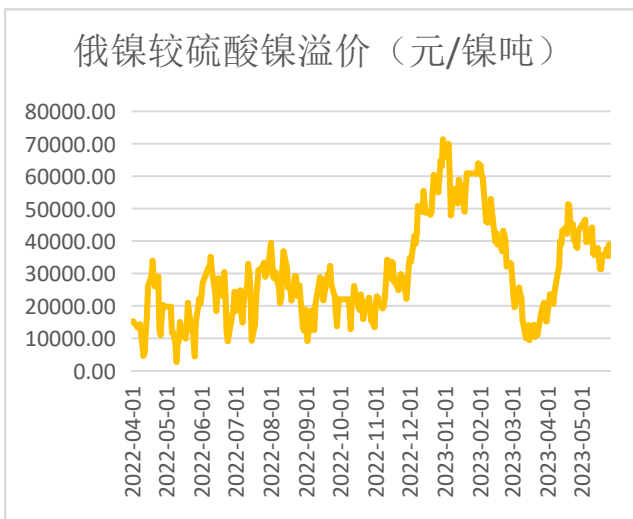


精炼镍进口量（吨）



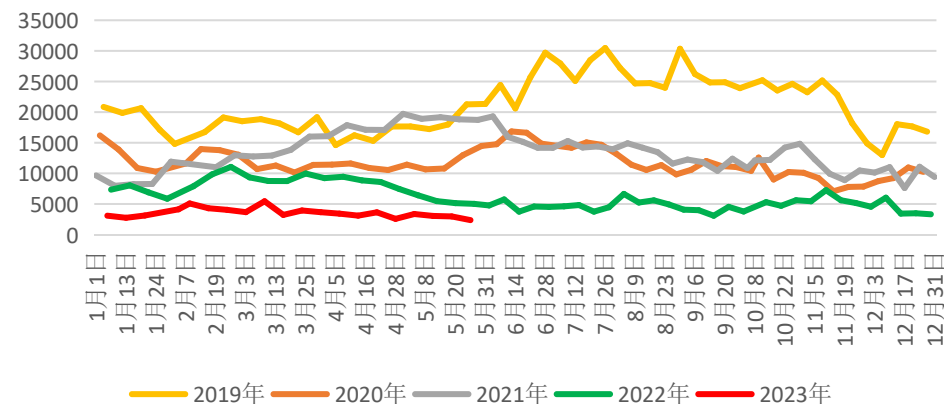
电积镍投产推进，迟到但不缺席

- 据SMM调研数据显示，2023年中国精炼镍产能共计27.51万吨，其中新建电积镍产能5.13万吨，新建产能占比18.65%；预计2024年中国精炼镍产能30.91万吨，其中新建电积镍产能8.53万吨，新建产能占比达27.6%；全球方面，2023年新建产能占比达8.2%，2024年将达到10.26%。

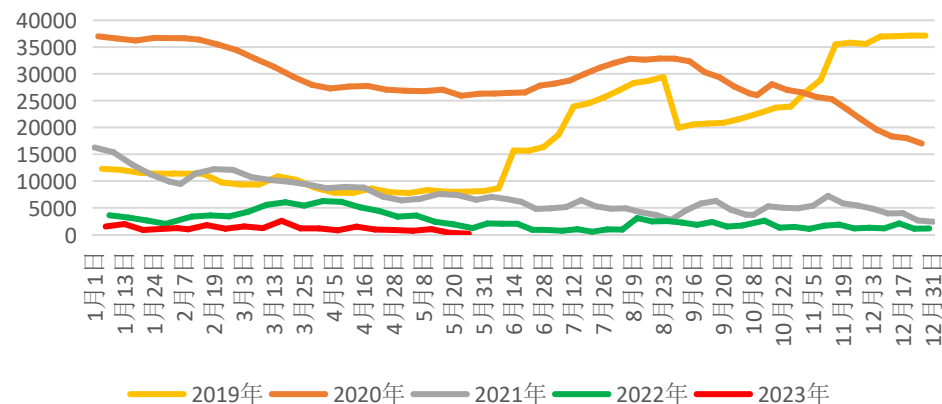


顽疾难治，低库存炒作屡禁不止

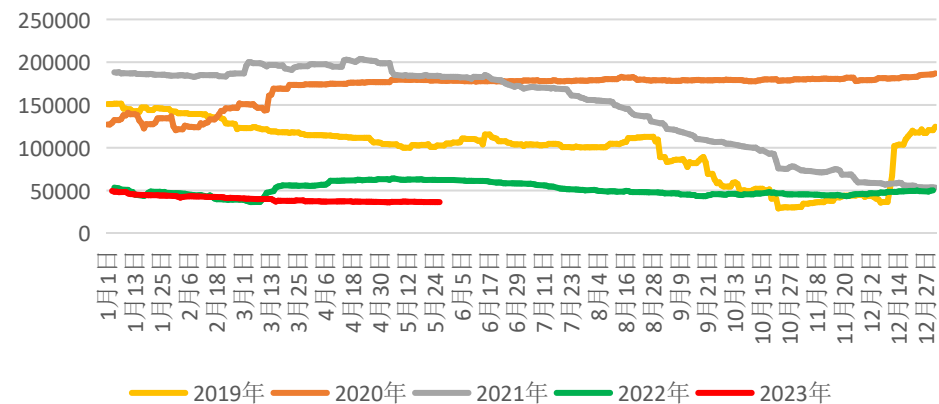
精炼镍社会库存（吨）



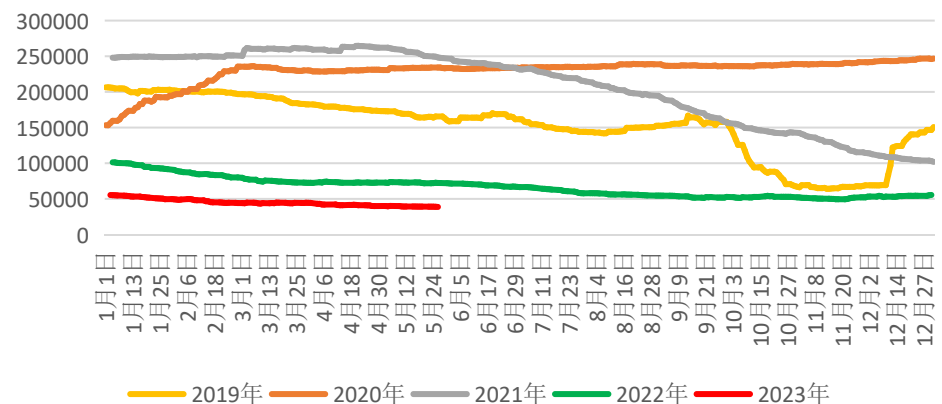
上期所期货库存（吨）



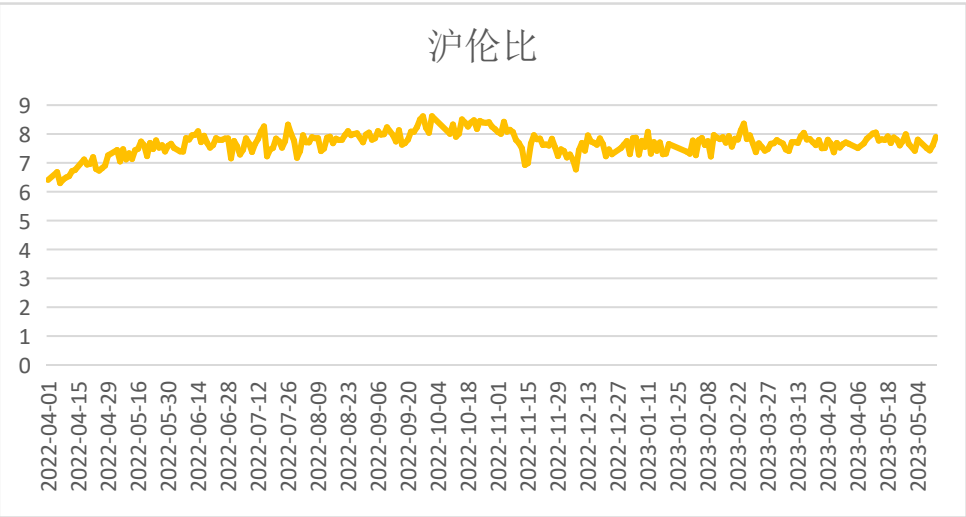
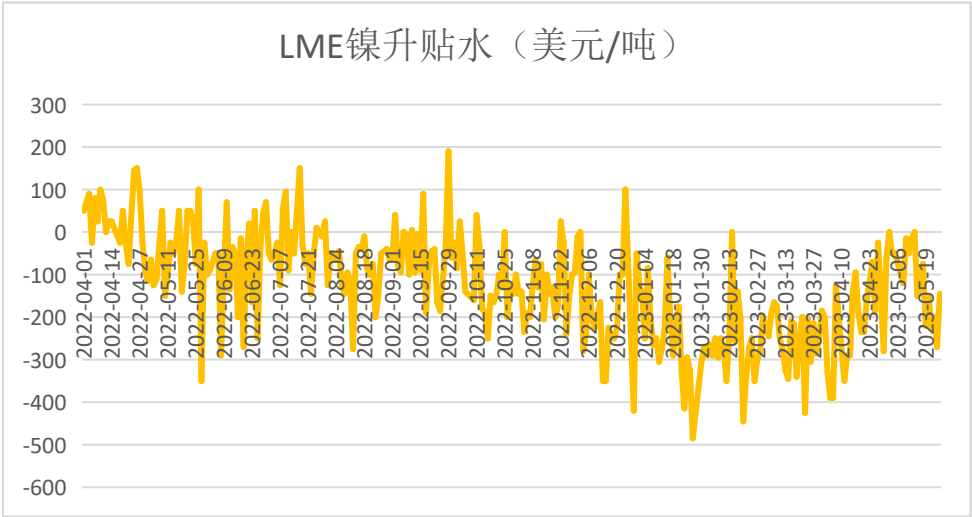
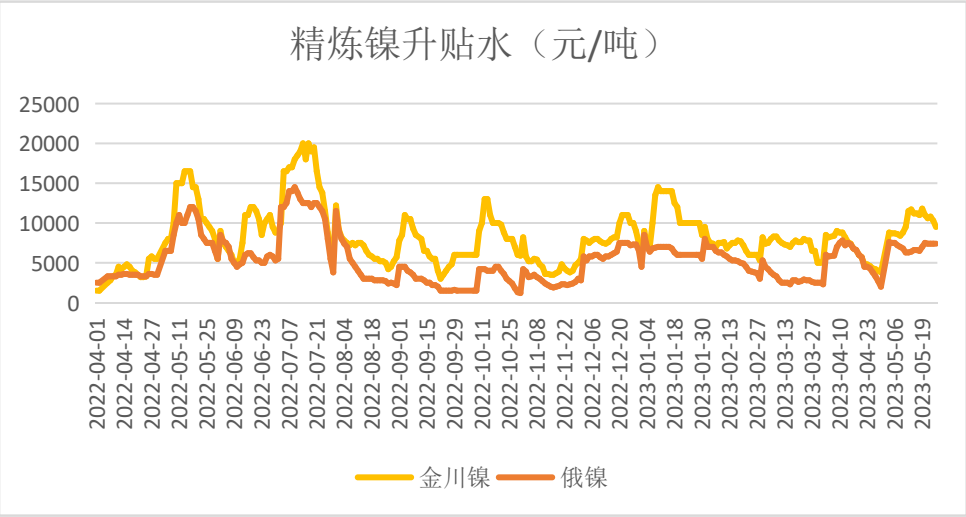
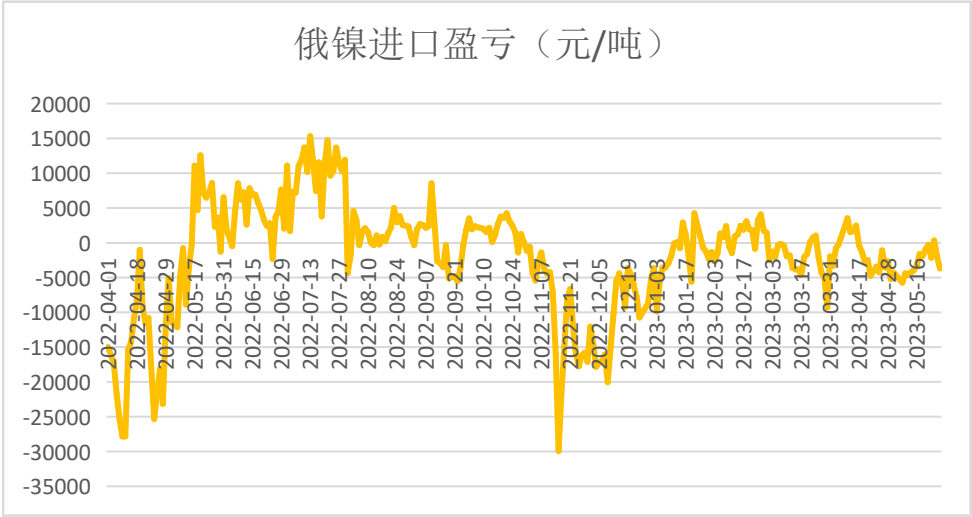
LME注册仓单（吨）



LME期货库存（吨）



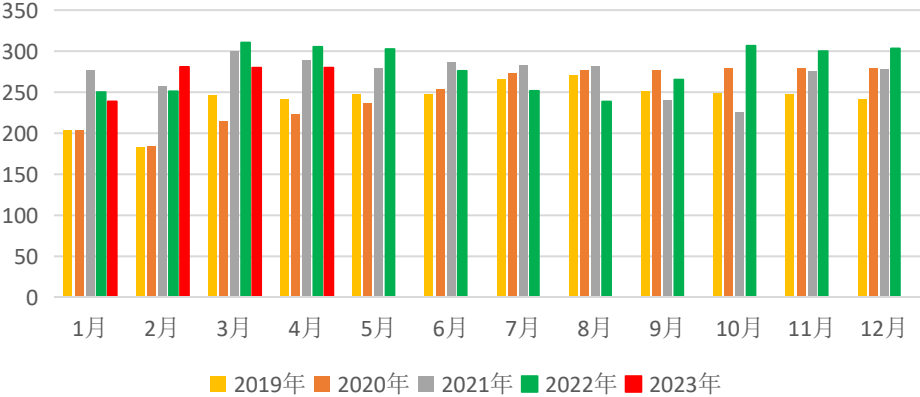
进口作为边际补充量，阶段性催动



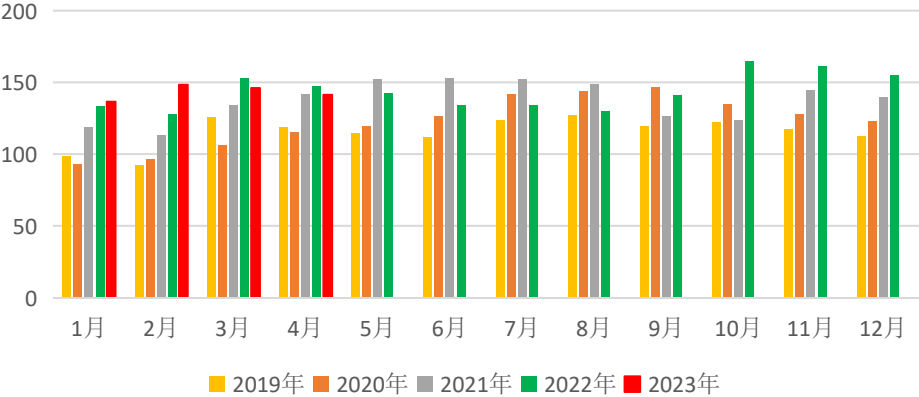
- 镍矿：菲律宾雨季过去，4月份进口环比增加50.5%，后续进口将维持高位；
- 镍铁：国内受到钢厂减产，4月份产量环比减少4.7%，印尼环比增加12.5%，后续随着钢厂排产增加，将有所增长，全年新增产能50万金属吨；
- 中间品：印尼4月份高冰镍产量环比减少5.3%，MHP环比增加3.5%，国内进口受到新能源疲软影响，减量明显；但整体产能投放较为充足，全年新增产能在30万金属吨；
- 硫酸镍：4月份国内环比减量18.3%，受到供需两端挤压，但全年新增产能在35万金属吨左右；
- 精炼镍：4月份国内产量环比增加0.2%，进口环比减少24.1%；后续来看，进口仍在倒挂，难有增长，但国内投产有序推进。

不锈钢领域排产有所增加，但仍受到需求和利润制约

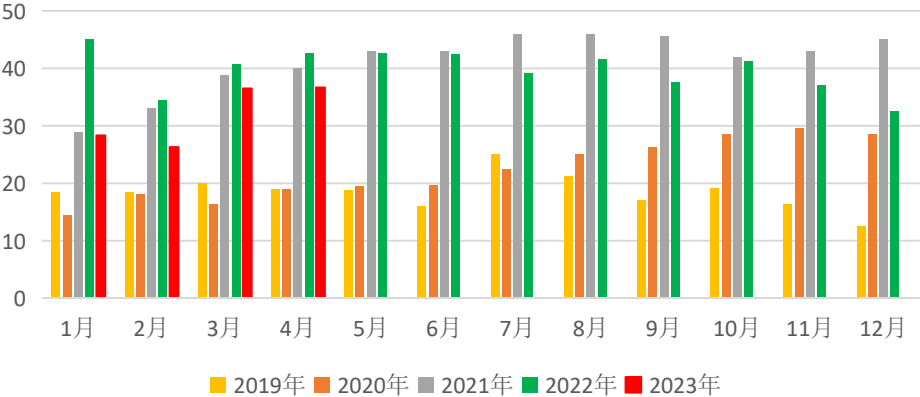
不锈钢粗钢产量（万吨）



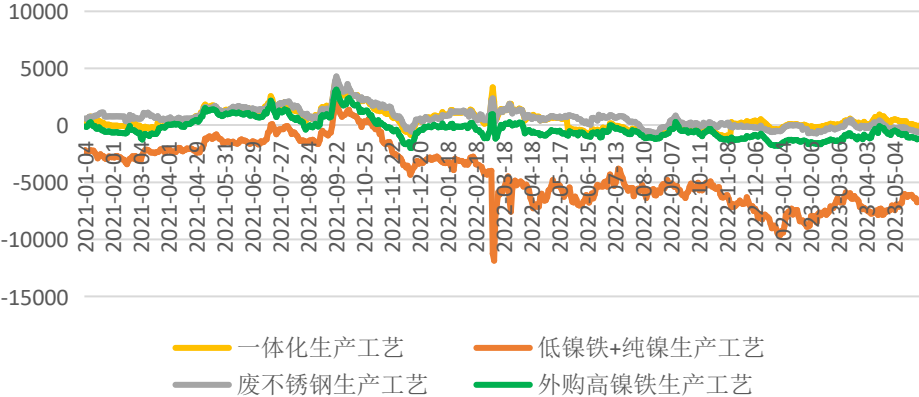
300系不锈钢粗钢产量



印尼不锈钢粗钢产量（万吨）

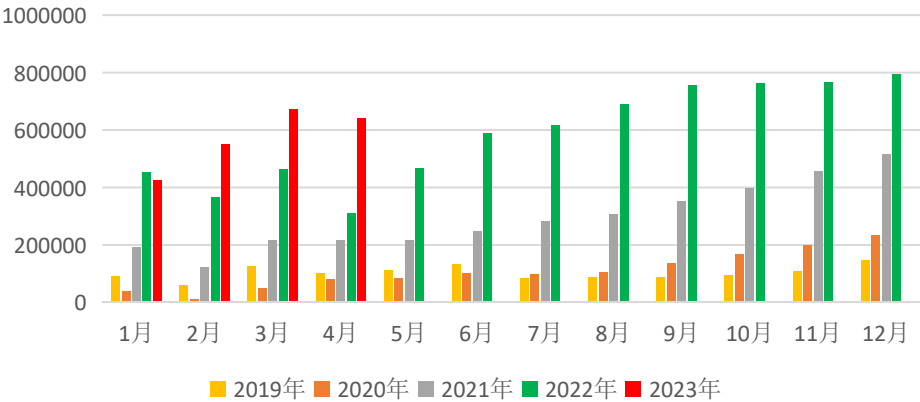


300系不锈钢利润（元/吨）

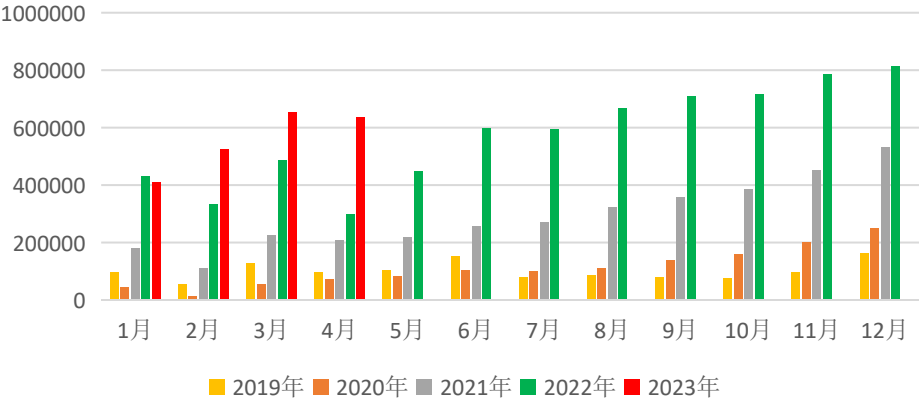


新能源领域支撑仍在，但消费明显不及预期

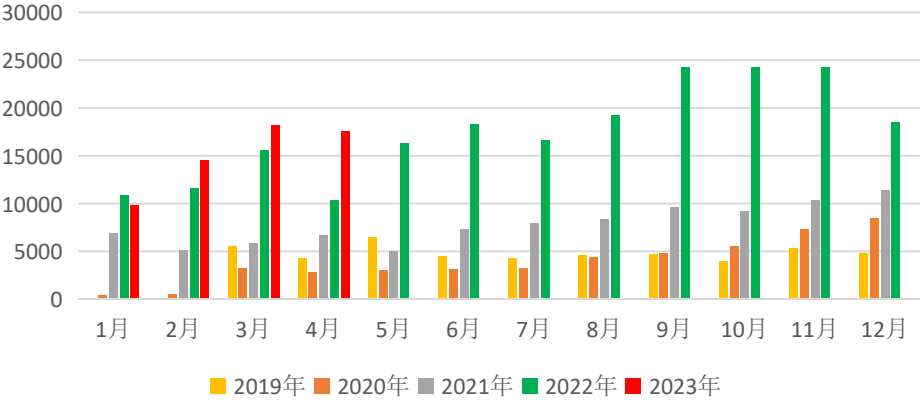
新能源车产量（辆）



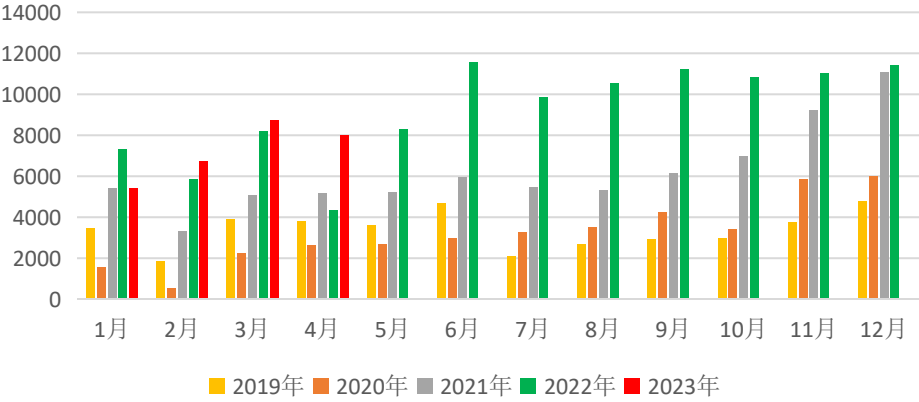
新能源车销量（辆）



三元材料系列动力电池产量（MWH）

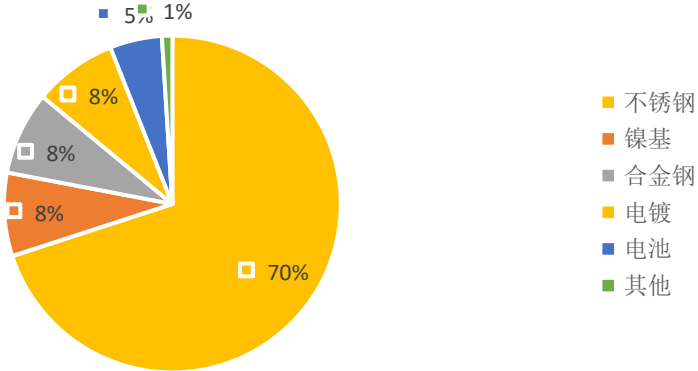


三元材料系列动力电池装车量（MWH）

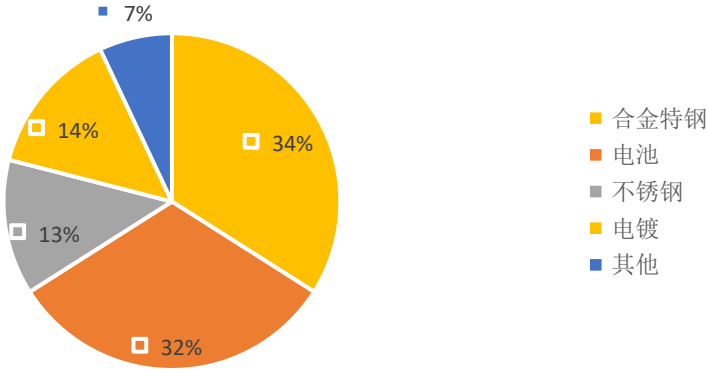


合金电镀旺季已过，按需补库

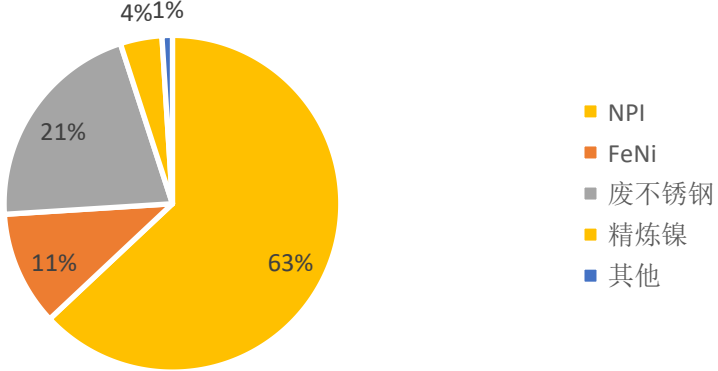
全球原生镍消费结构（%）



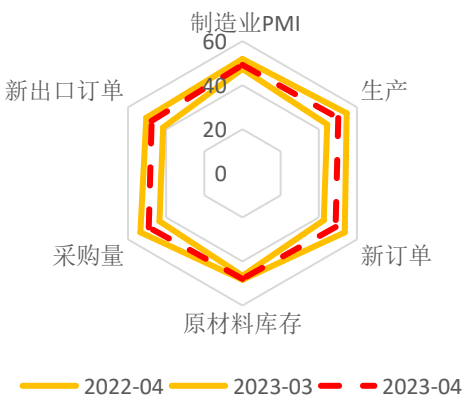
国内精炼镍消费结构（%）



国内300系不锈钢原料占比（%）



制造业PMI（%）

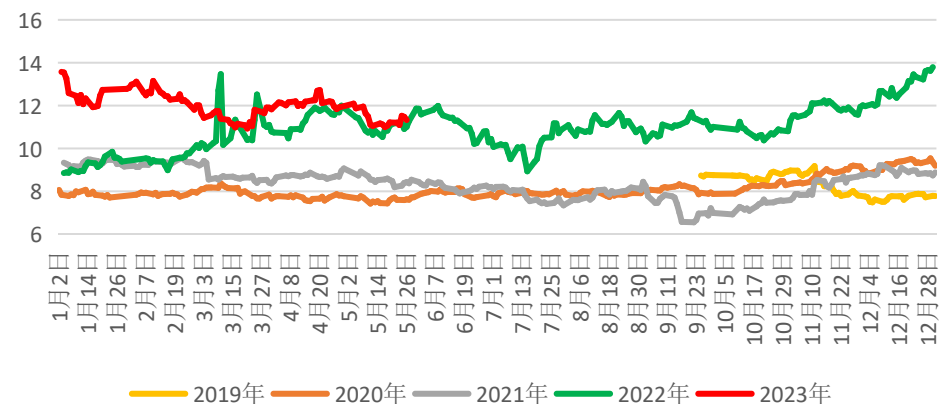


镍需求：增幅有限

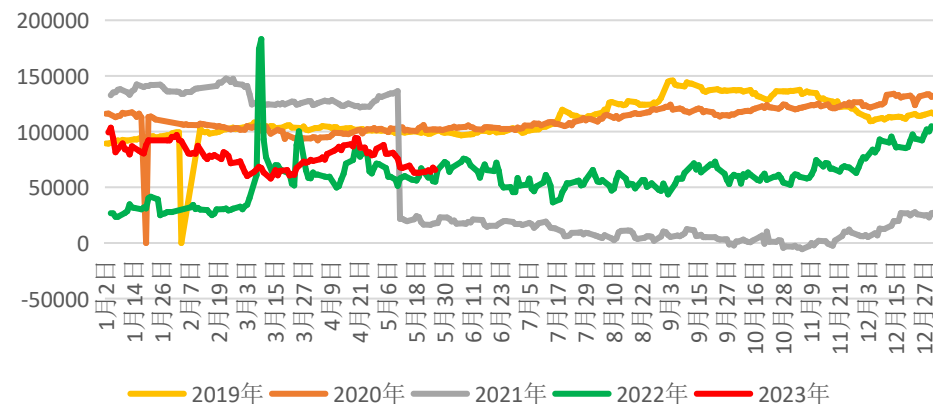
- 不锈钢：4月份国内不锈钢粗钢环增0.89%，其中300系环减3.22%，印尼环增0.46%；全年新增产能1000万吨左右，但受利润制约较大；
- 新能源：4月份国内新能源产量环减5.04%，销量环减2.60%，整体消费不及预期；同时前驱体厂商生产意愿较弱，下游仍在去库，预计后续弱稳；
- 合金电镀：民用订单补库较差，军用高温合金有小幅带动；但制造业PMI数据持续走弱，国内经济回复持续性存疑，拉动有限。

估值有所修复，但仍在高位，过剩预期下将继续回归

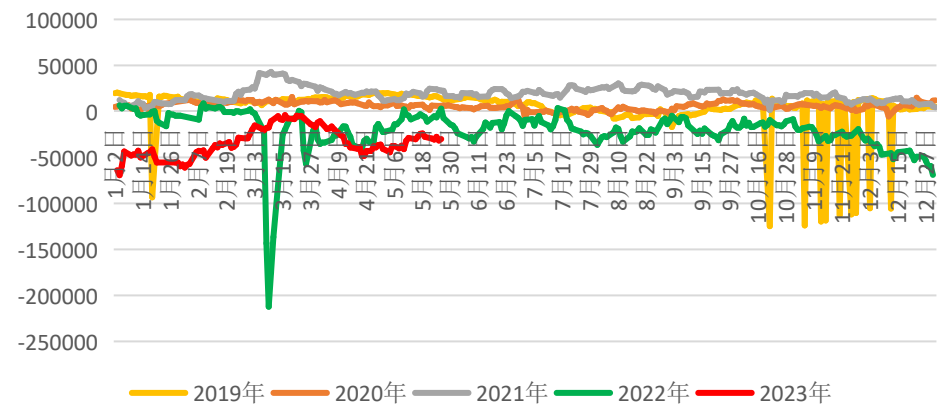
镍不锈钢比



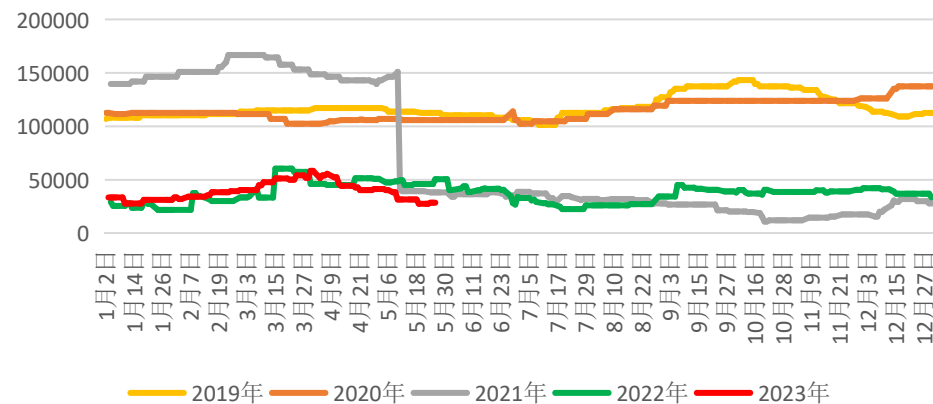
电解镍较镍生铁溢价（元/吨）



硫酸镍较镍豆溢价（元/吨）

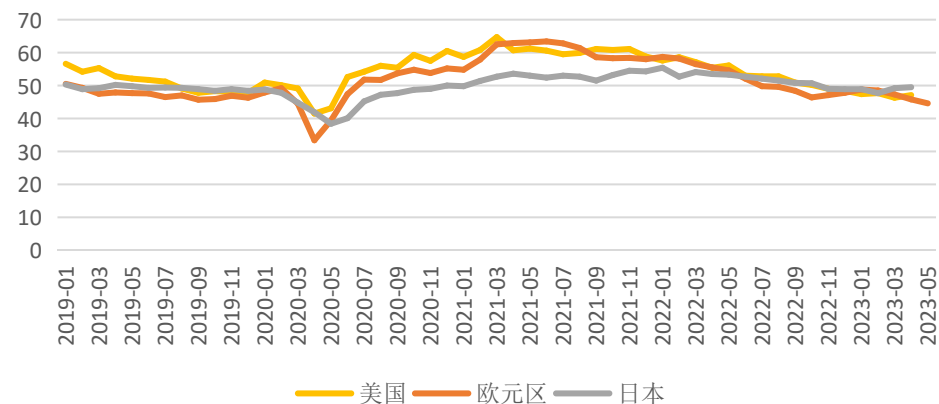


硫酸镍较镍生铁溢价（元/吨）

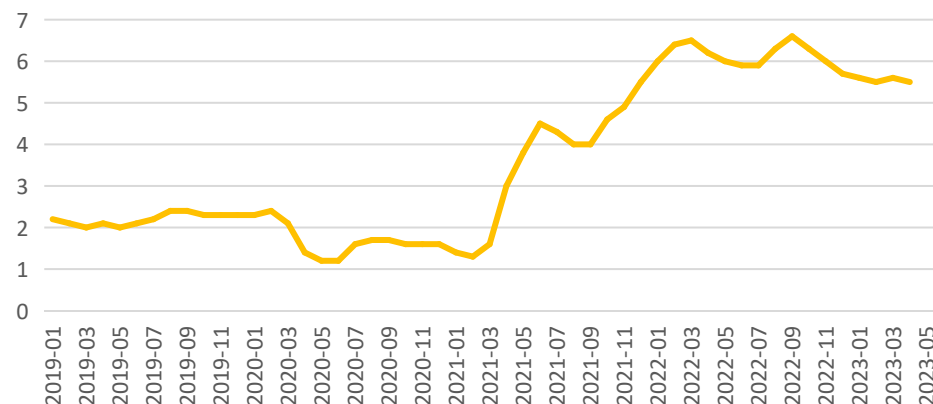


宏观偏悲，负面情绪对金属仍有压制

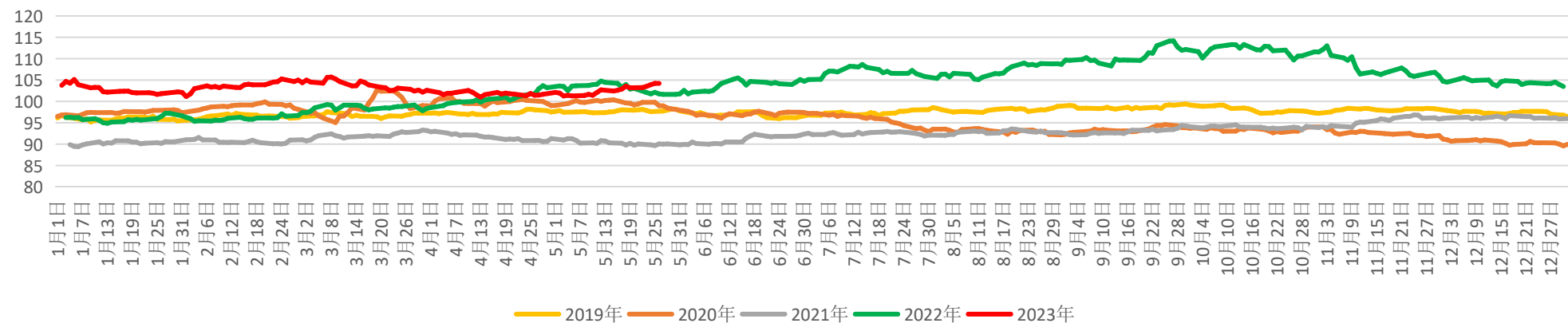
海外主要经济体制造业PMI (%)



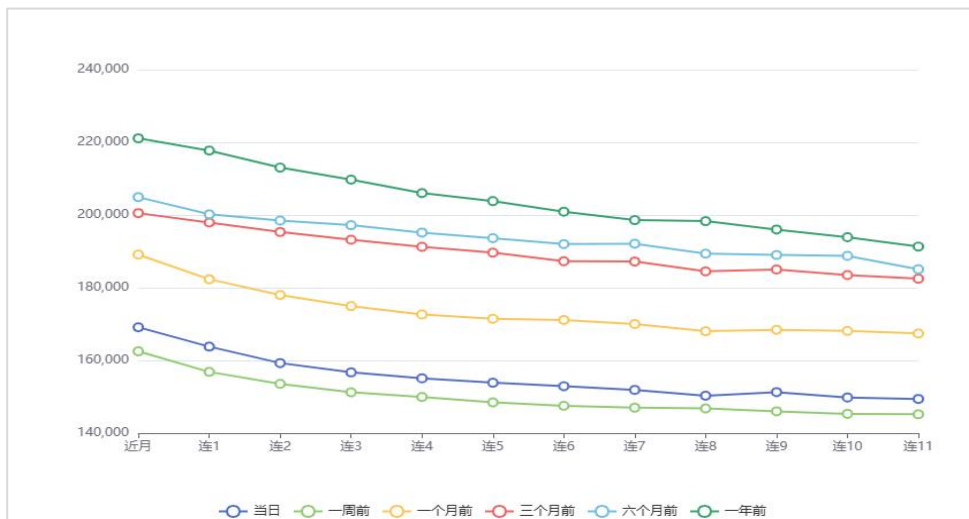
美国核心CPI (%)



美元指数



后市展望：印尼暂停征收镍出口关税，盘面持续走弱



- ◆ 单边：维持此前反弹做空思路不变，中线下空间**13.8-14万**不变。
- ◆ 套利：空镍不锈钢比价继续入场，中线下空间**9.6-9.8**。
- ◆ 风险点：宏观政策变动、地缘政治扰动、主产国政策、需求恢复状况、突发事件影响。



谢谢大家！

金信期货 研究院

重要声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。分析师不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、王志萍（投资咨询编号：Z0015287）、黄婷莉（投资咨询编号：Z0015398）、汤剑林（投资咨询编号：Z0017825）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、孙皓（投资咨询编号：Z0018702）。