金信期货
GOLDTRUST FUTURES

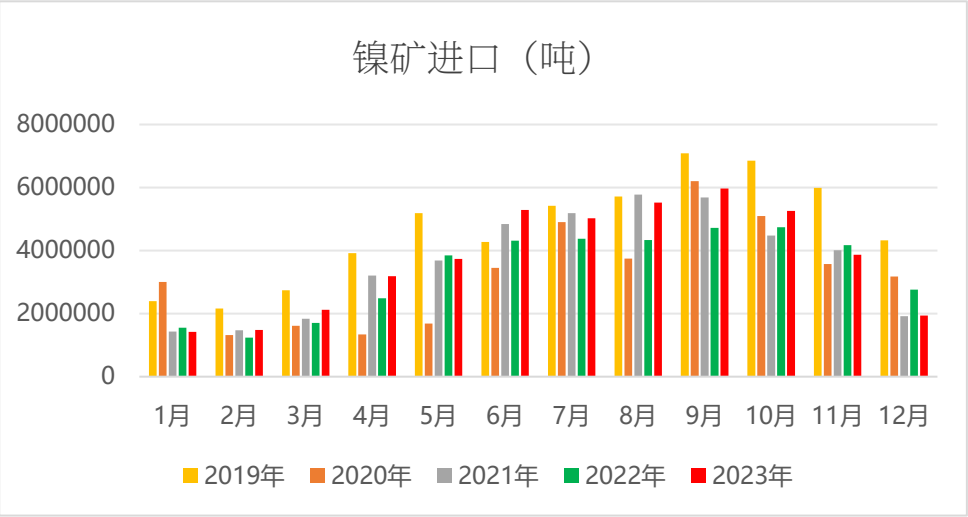
沪镍：消息扰动，可把握短多长空思路

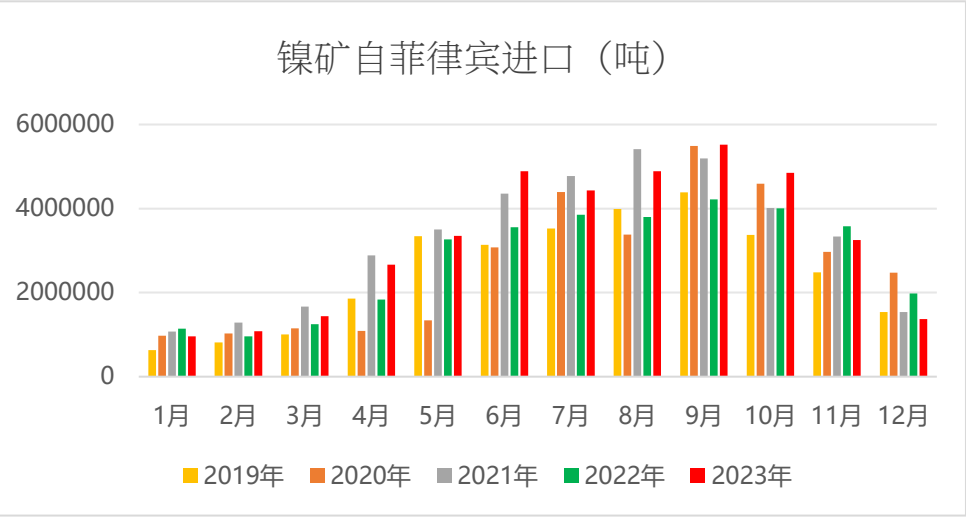
金信期货 研究院

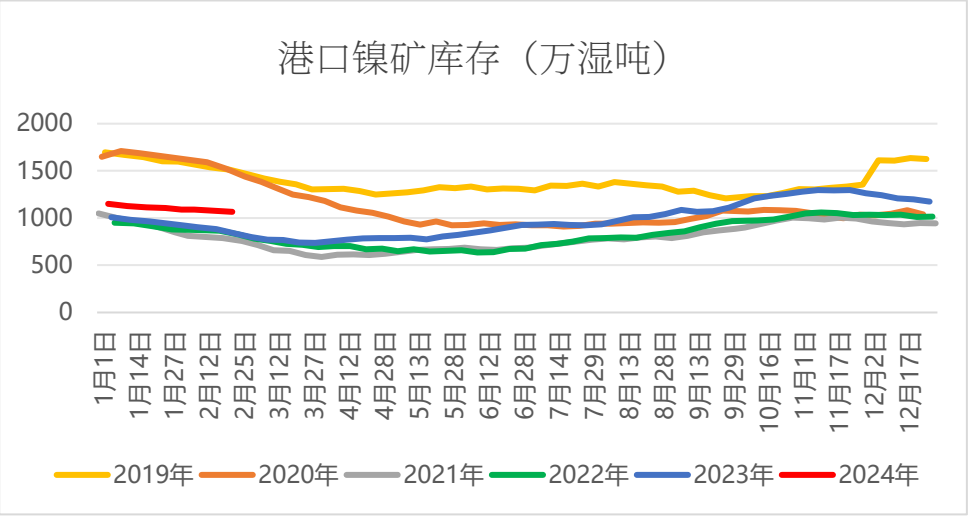
姓名：杨彦龙

投资咨询编号：Z0018274

供给端：镍矿发运处于季节性淡季，港口库存不断去化

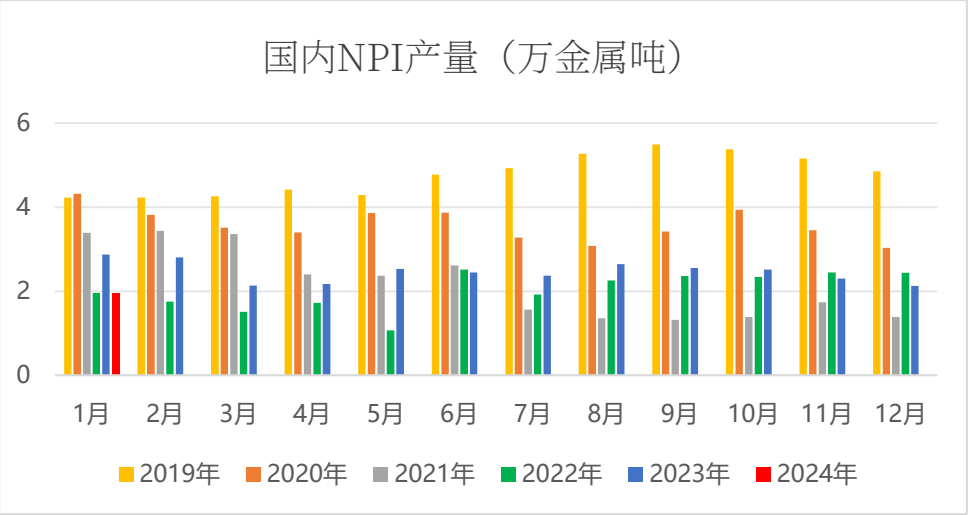


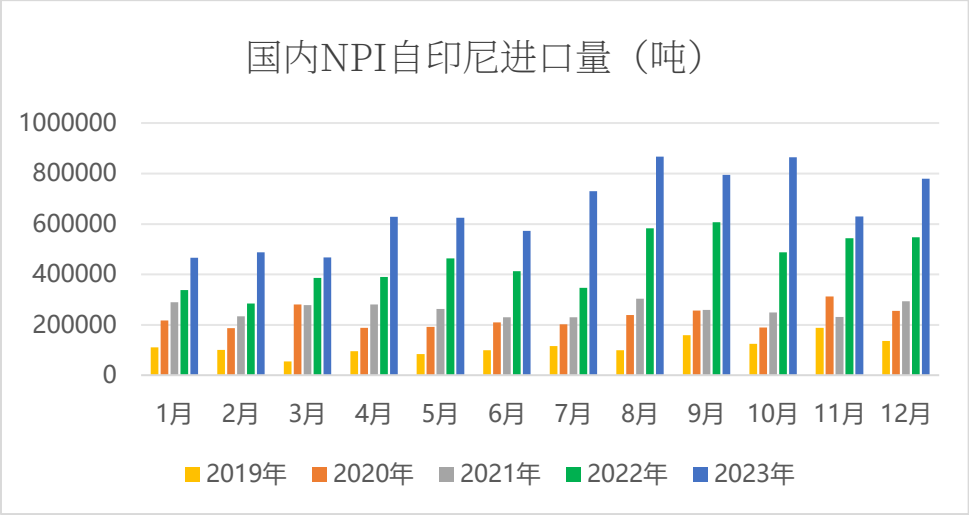


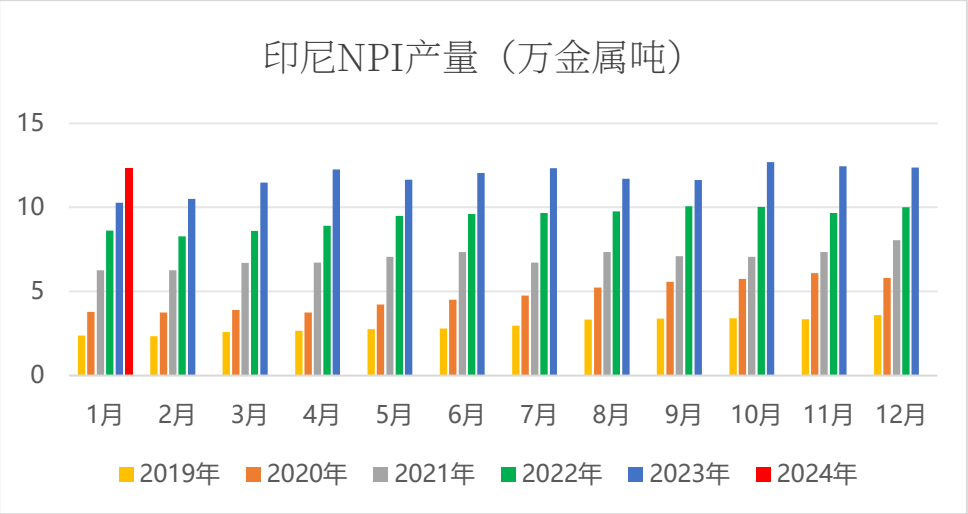


- 2023年全年来看，国内共进口镍矿4482万吨，同比增长11.4%，其中自菲律宾进口3872万吨，同比增长15.74%；一季度菲律宾处于雨季，国内进口将处于低位，同时港口库存呈现季节性去化。

供给端：国内铁厂减产持续，印尼放量明显

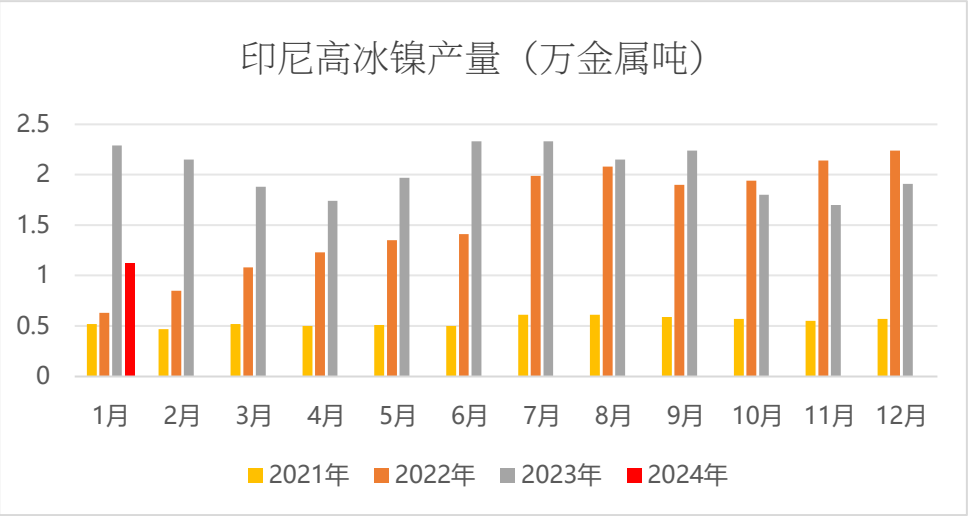


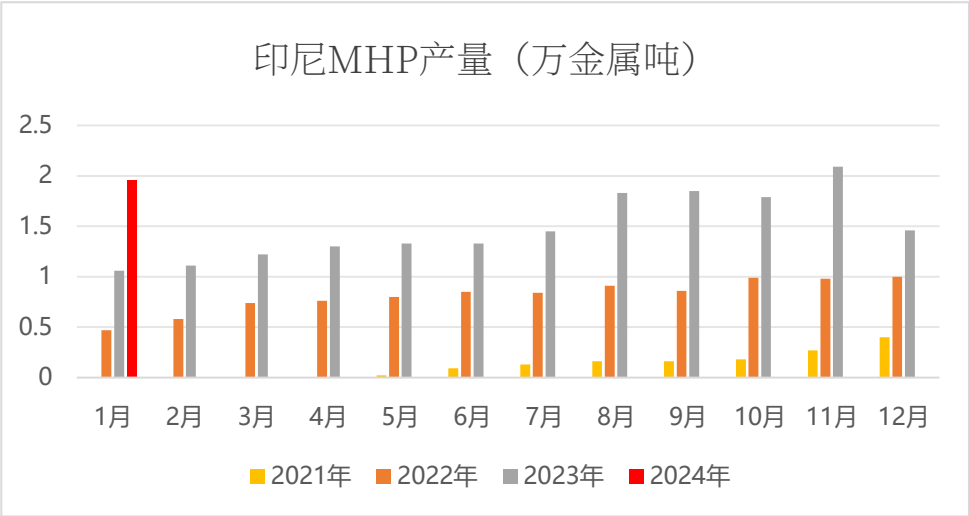




- 2023年全年来看，国内高镍生铁产量29.47万金属吨，同比增长21.38%，国内镍生铁进口量844.98万吨，同比增长43.31%，其中进口自印尼791.51万吨，同比增长46.84%，印尼镍生铁产量141.39万金属吨，同比增长25.46；今年一月份来看，印尼继续放量，产量同比增幅达24.25%；全年新增产能充足，预计2024年在35万金属吨左右。

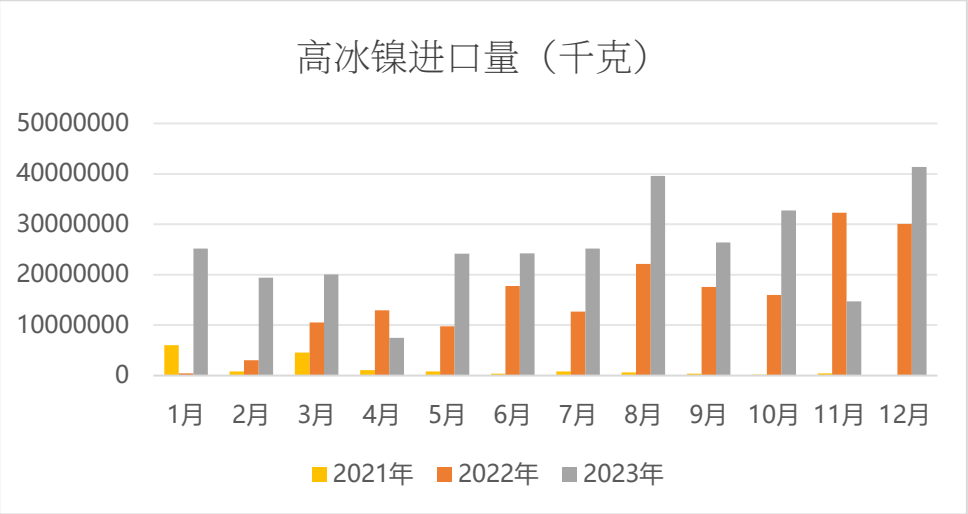
供给端：中间品产能充足，MHP持续高增

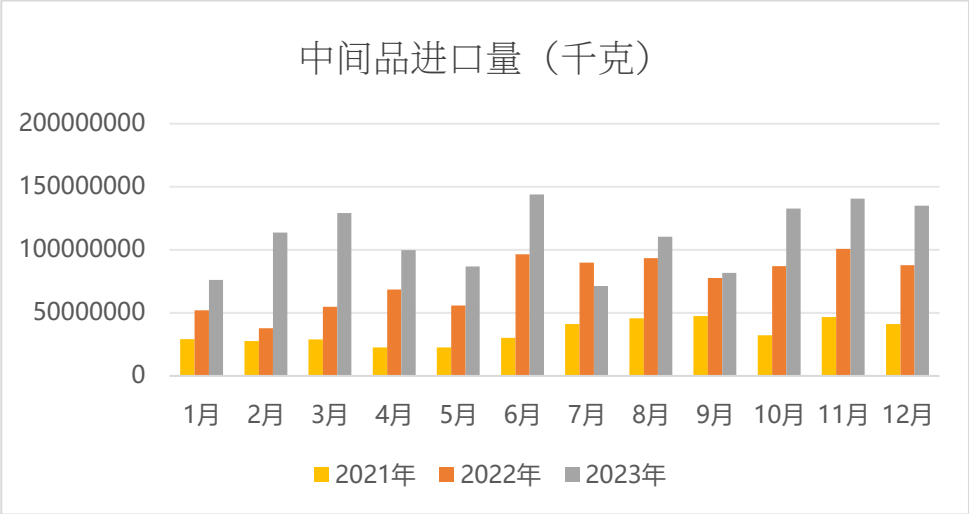


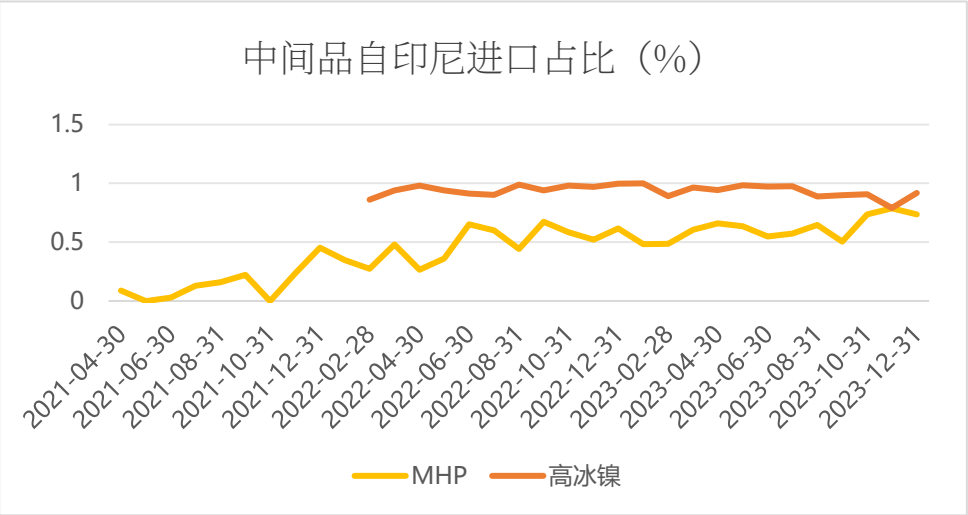


- 2023年全年来看，印尼高冰镍产量24.49万金属吨，同比增长30%，MHP产量17.82万金属吨，同比增长82.21%；今年一月份来看，高冰镍产量1.13万金属吨，同比小幅回落，MHP继续高增，产量1.96万金属吨，同比增幅达84.91%；预计全年高冰镍新增产能在5.7万金属吨，MHP新增产能在23万金属吨，后续仍将有较高增长。

供给端：中间品进口稳定增长，印尼占比处于高位

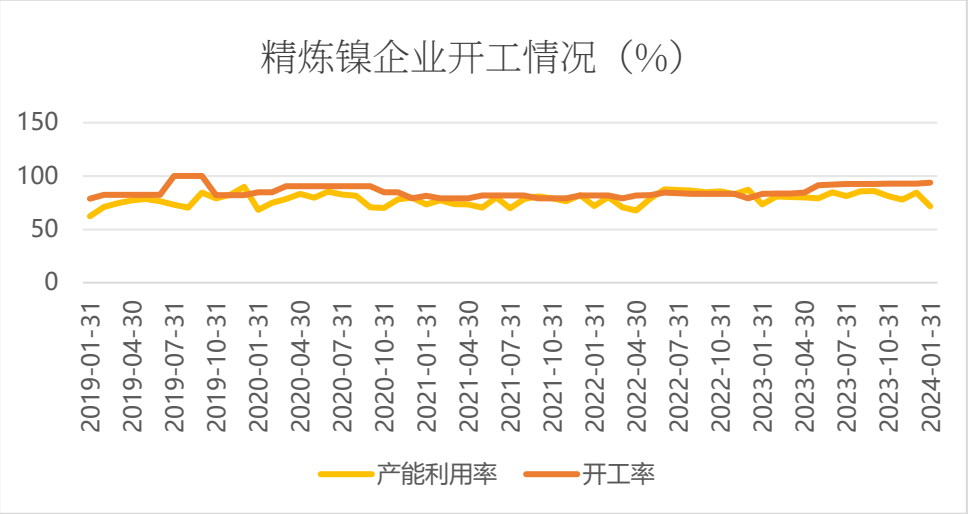


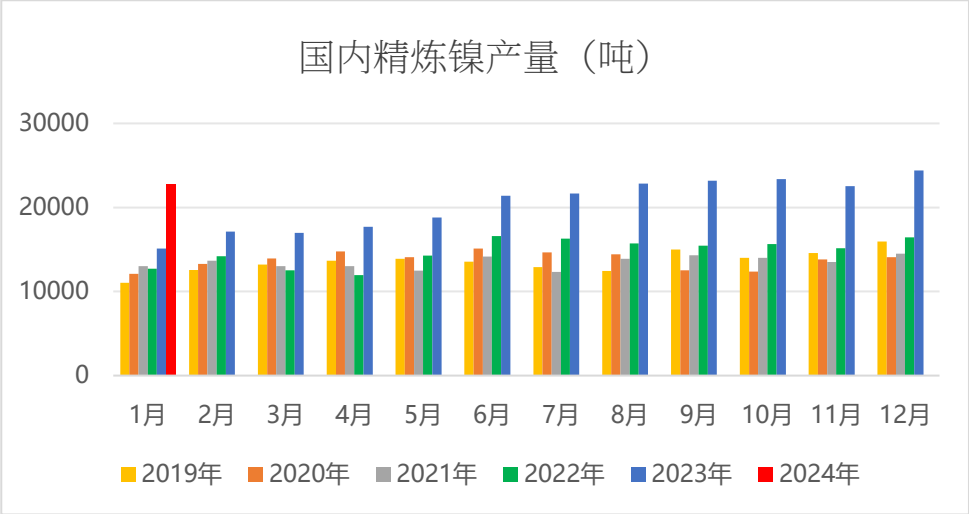


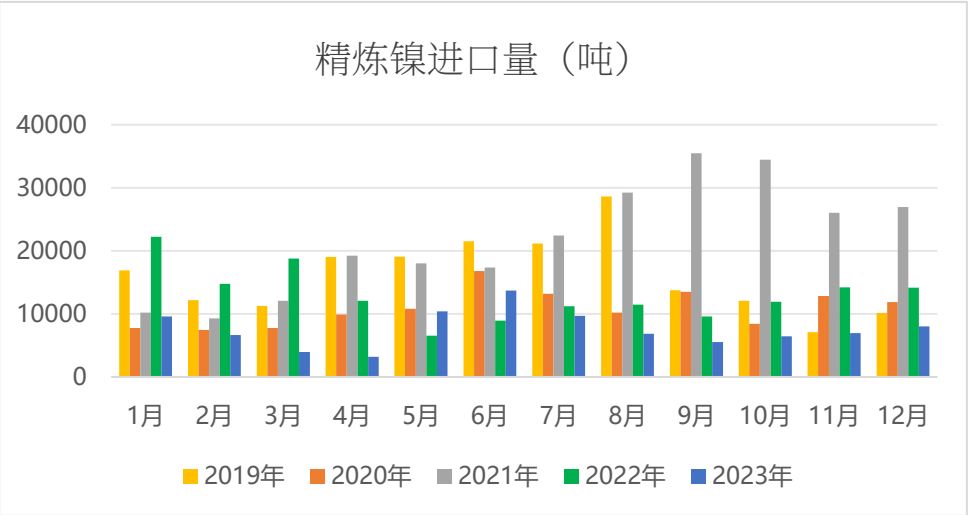


- 2023年全年来看，国内MHP进口达132.07万吨，同比增长47%，高冰镍进口达30.05万吨，同比增长达62.26%；从进口国别来看，自印尼进口占比长期稳定在80%左右，而印尼本身投产充裕，无其他因素干扰之下，预计后续将保持高水平。

供给端：国内精炼镍企业维持高开工，产量增幅较大

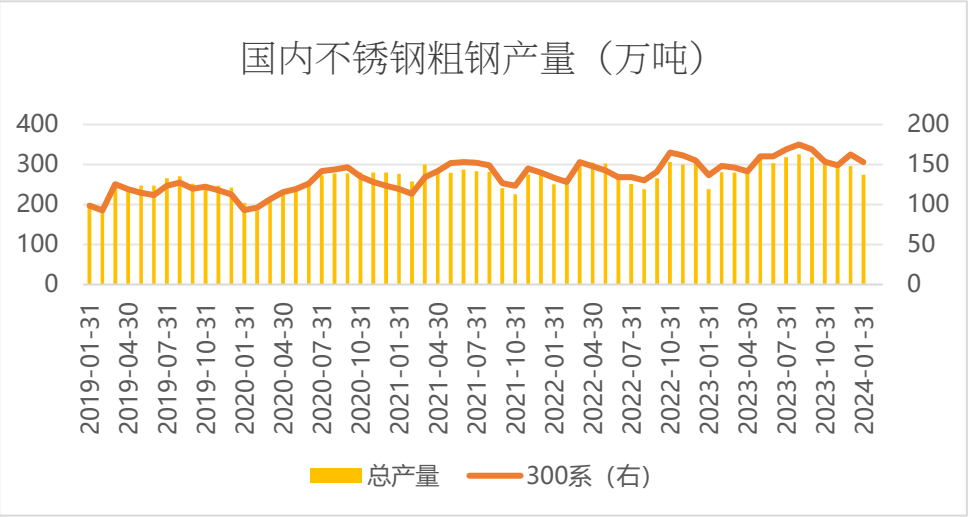


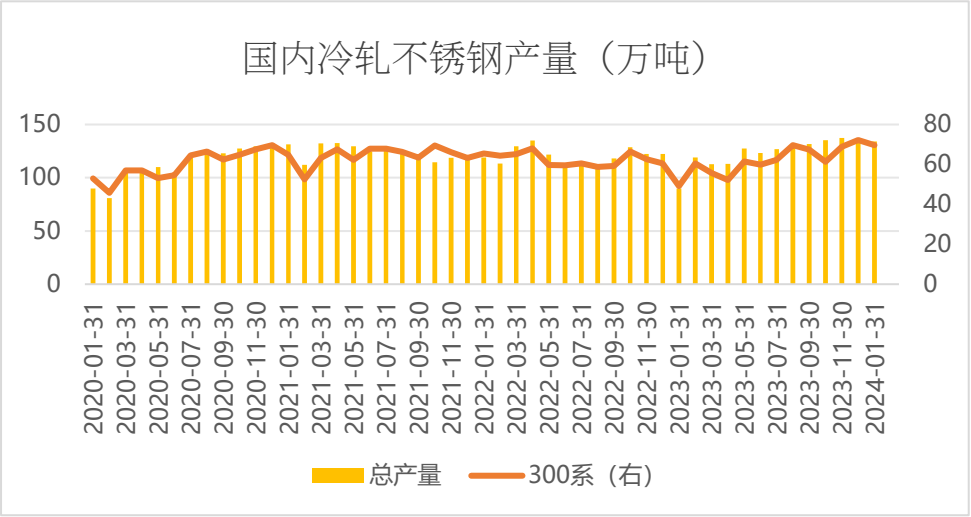


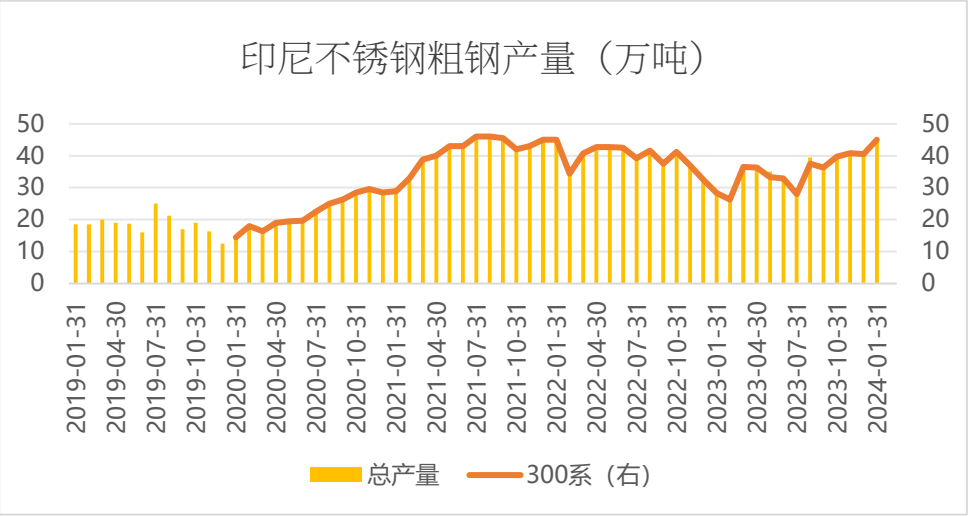


- 2023年全年来看，国内精炼镍企业维持高开工，产量达24.51万吨，同比增长38.51%，进口受到利润以及国内产量增长的影响，同比回落41.6%；今年一月份来看，精炼镍产量达2.27万吨，同比增长50.32%，全年新增产能在33万金属吨，后续将稳步释放。

需求端：不锈钢一二月份减量明显，关注后续复产情况

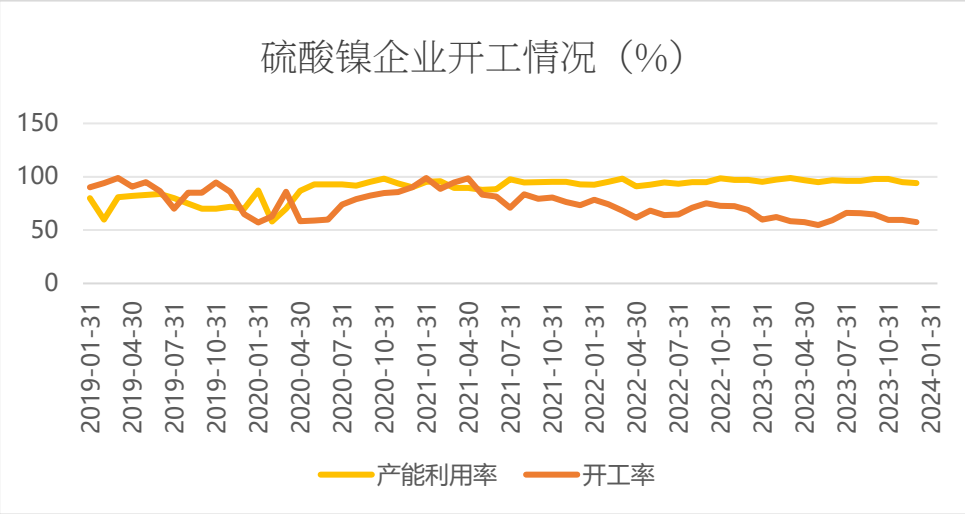


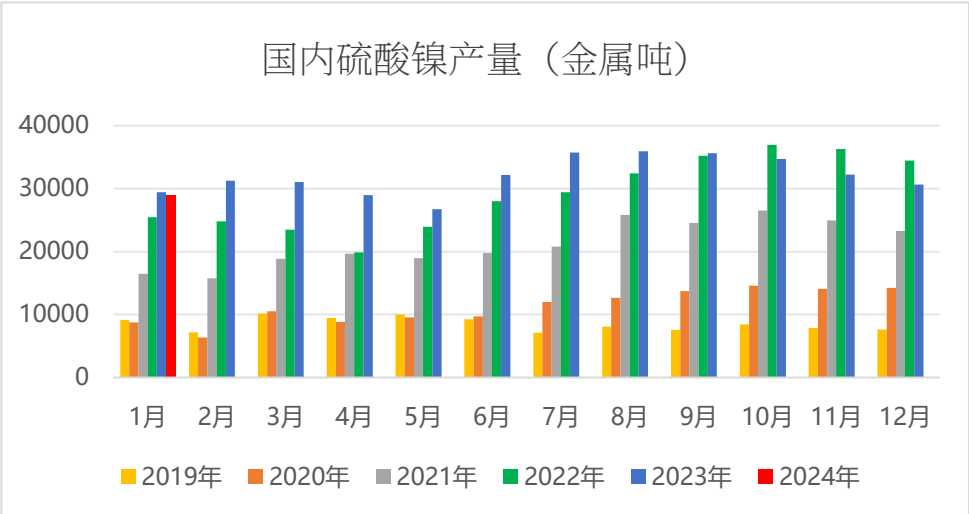


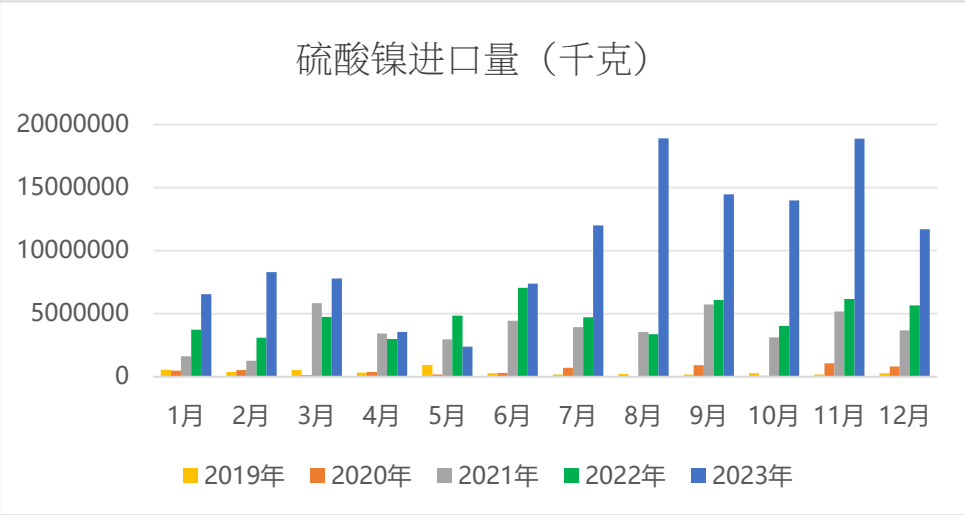


- 2023年全年来看，国内不锈钢粗钢产量3561.2万吨，同比增长6%，其中300系增幅达8.42%，冷轧系产量1483.92万吨，同比增长3%，其中300系减量1.3%；印尼不锈钢粗钢产量420.5万吨，同比减量11.8%，其中300系减量12.7%；今年一月份，国内冷轧300系产量环比下滑，印尼小幅增加，预计二月份仍有减量，三月份进入正常复产期。

需求端：硫酸镍受利润制约较大，产量小幅回落

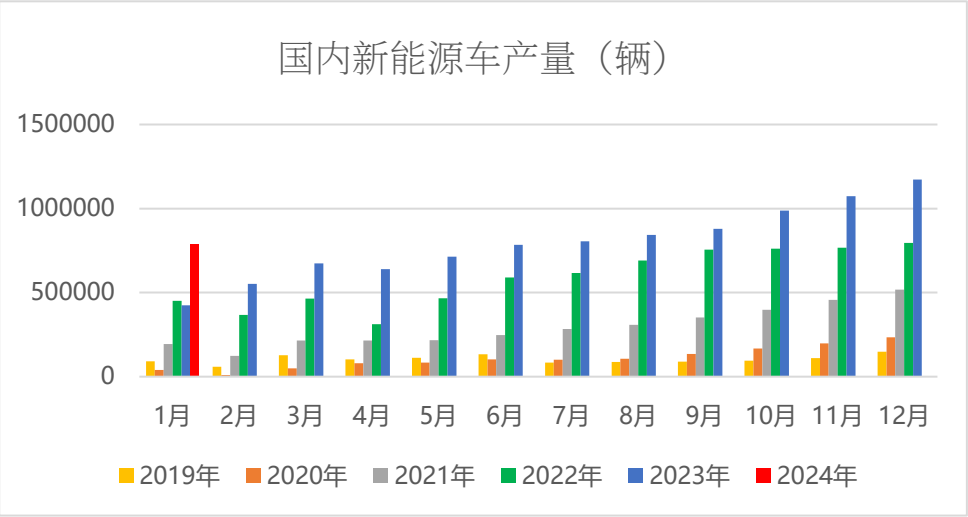


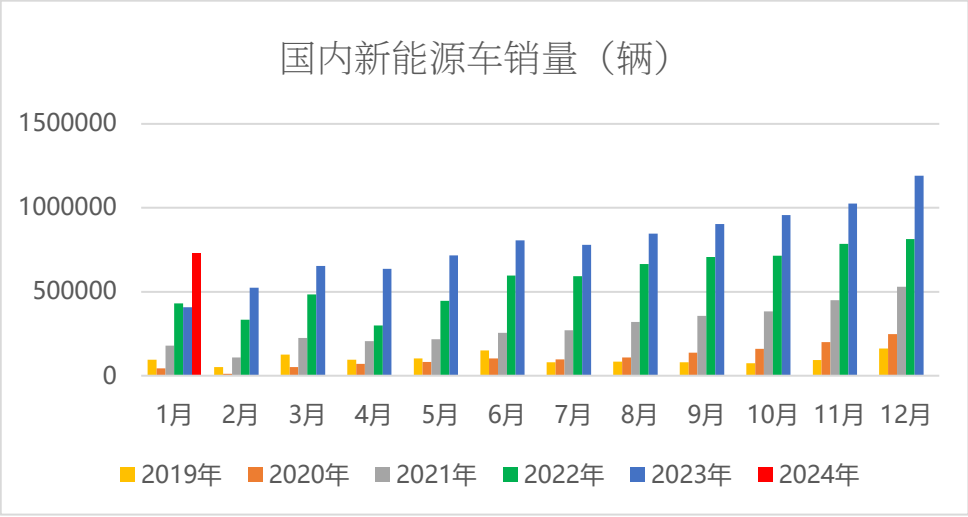


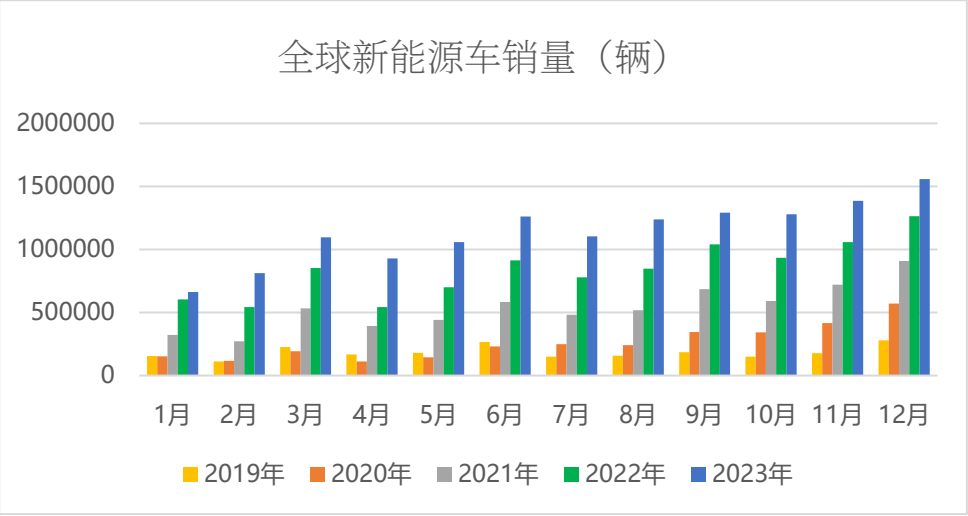


- 2023年全年来看，国内精炼镍企业开工有所回落，主要受到新能源景气度以及镍价大幅下行的影响，但从产量的角度看，仍同比小幅增长9.74%，进口性价比凸显，同比增长123.22%；今年一月份产量2.9万金属吨，同环比均小幅回落；后续来看，随着镍价反弹，利润修复，下游需求好转，产量仍有增长空间。

需求端：新能源产量仍在高位，政策红利持续

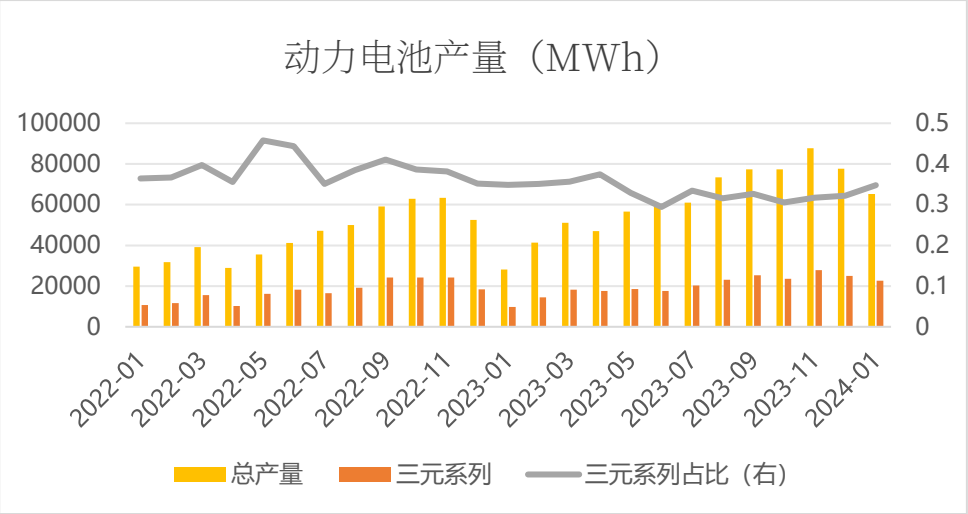


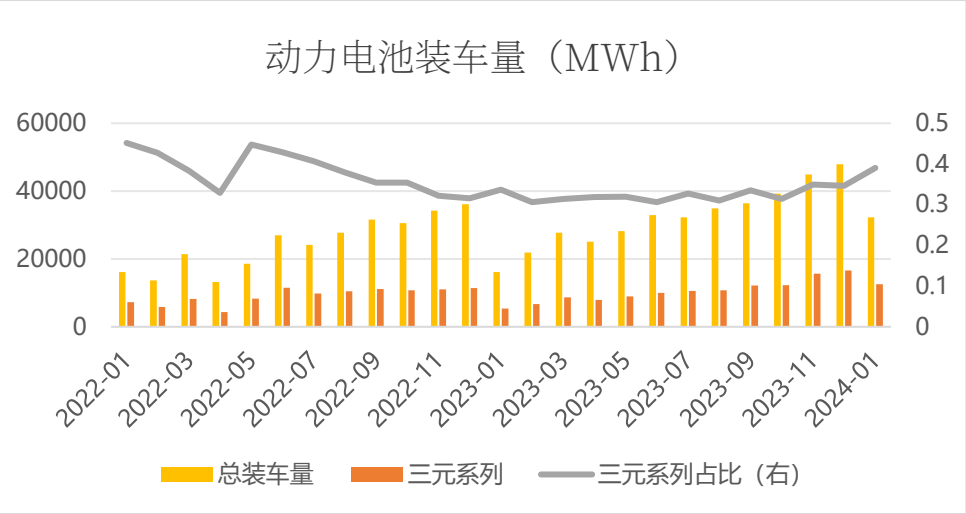




- 2023年全年来看，国内新能源车产量955万辆，同比增长35.63%，销量944.8万辆，同比增长34.5%，全球新能源车产量1367.5万辆，同比增长35.8%；今年一月份国内新能源车产销持续大幅增长，而新能源购置税减免、汽车下乡以及近期国常会审议通过的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》等政策叠加车企纷纷降价，预计后续产销仍将维持高位。

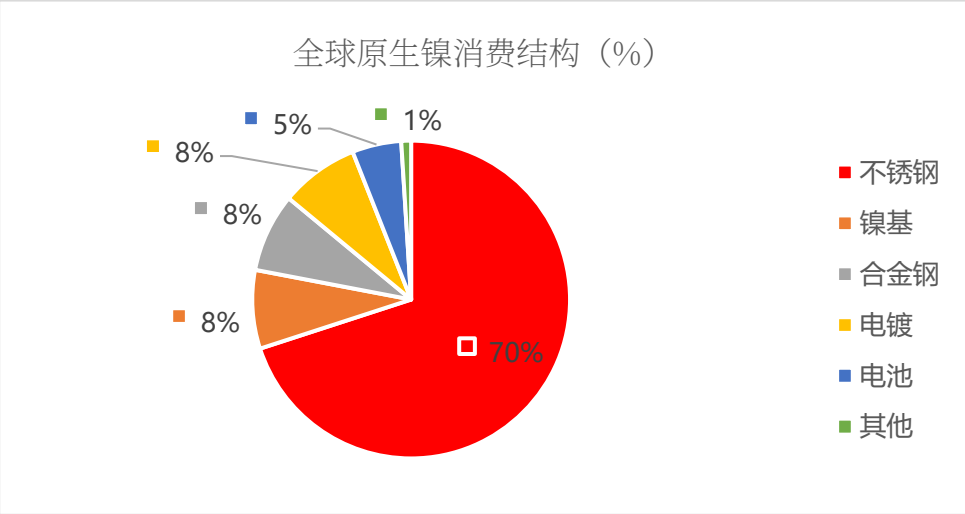
需求端：三元材料系列占比下滑，安全性能问题有待突破

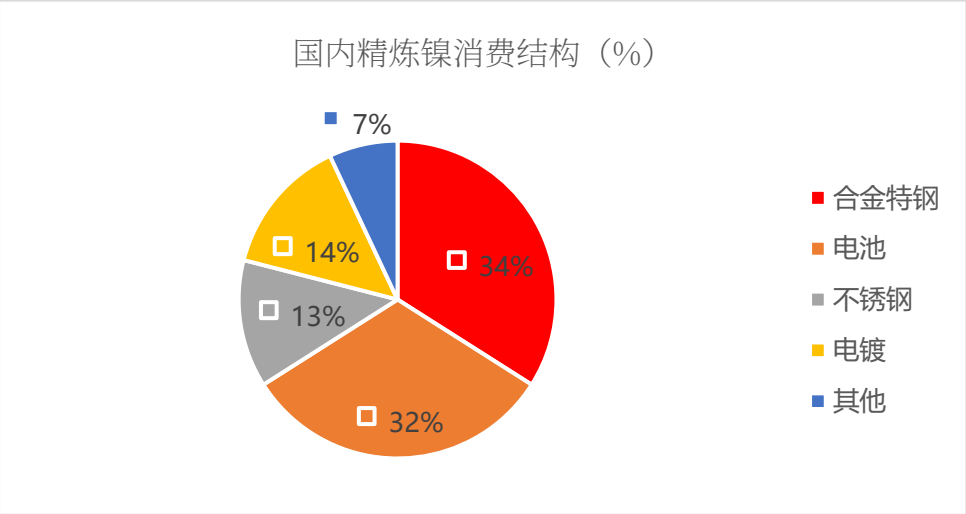


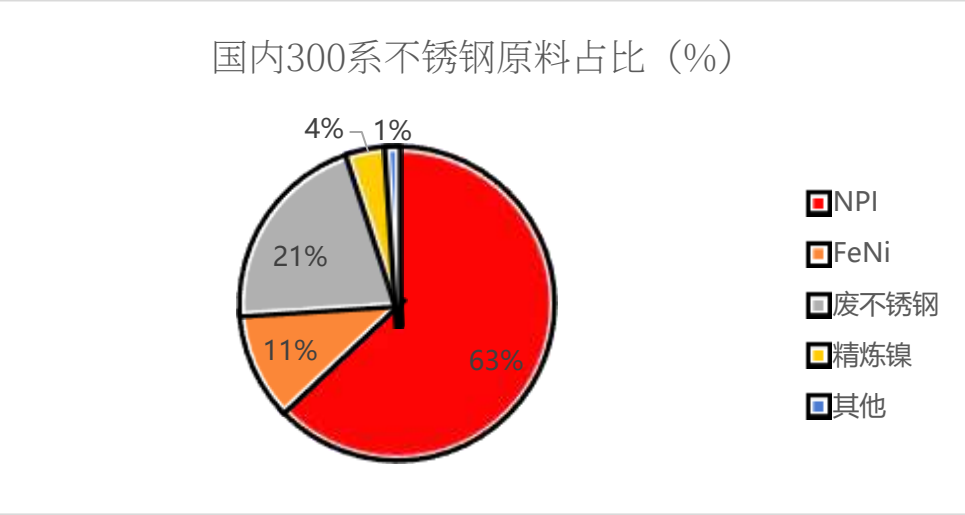


- 2023年全年来看，动力电池产量达738.877GWh，同比增长36.43%，其中三元材料系列产量241.725GWh，同比增长15.14%，占比33.12%；动力电池装车量387.647GWh，同比增长31.56%，其中三元材料系列装车量126.159GWh，同比增长14.23%，占比32.37%；就三元系列来看，受到成本以及安全性能的影响，占比较2022年下滑明显；今年1月份动力电池产量65.2GWh，其中三元材料系列22.7GWh，动力电池装车量32.3GWh，其中三元材料系列12.6GWh，环比减量，但同比有较大增幅；后续来看，除非技术性突破取得较大进展，不然安全性将持续困扰三元系列发展。

需求端：精炼镍下游需求分化较大

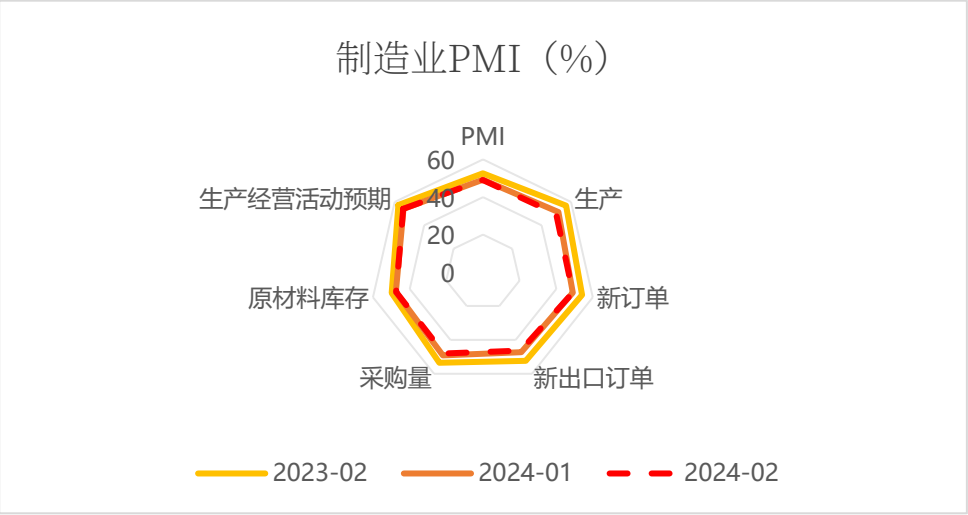


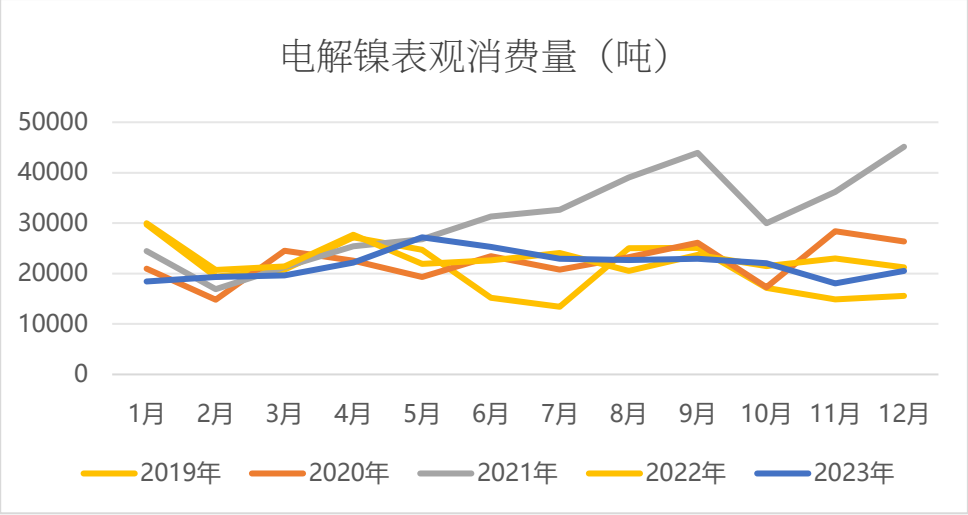




- 从全球原生镍消费结构来看，其下游主要应用于钢铁、镍基合金、电镀、电池等领域，其中不锈钢占比达70%，镍基合金占16%，电镀占8%，电池占5%，其它占1%；精炼镍方面，国内34%用于合金特钢，32%用于电池，13%用于不锈钢，14%用于电镀，其它领域占7%；而从国内300系不锈钢原料占比来看，精炼镍由于高价，仅占4%左右。

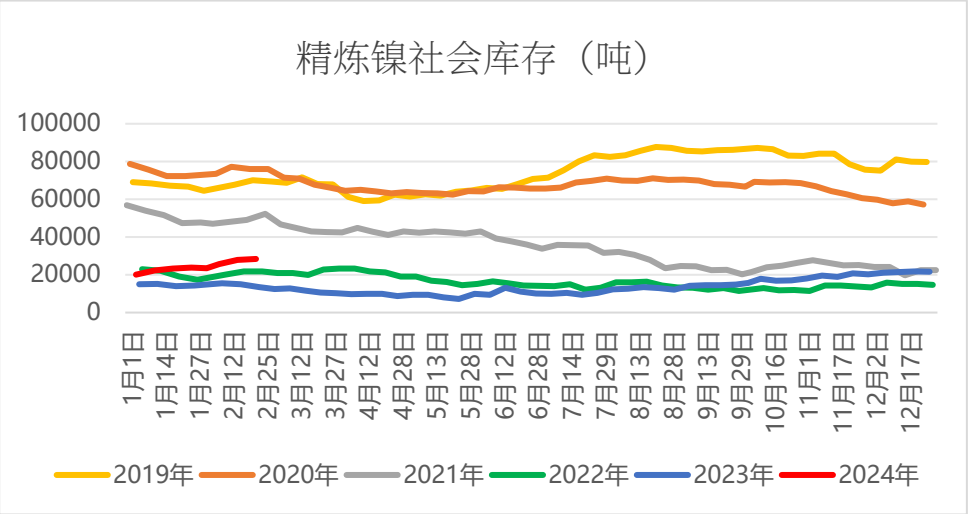
需求端：国内制造业景气度持续性不强，合金补库意愿不足

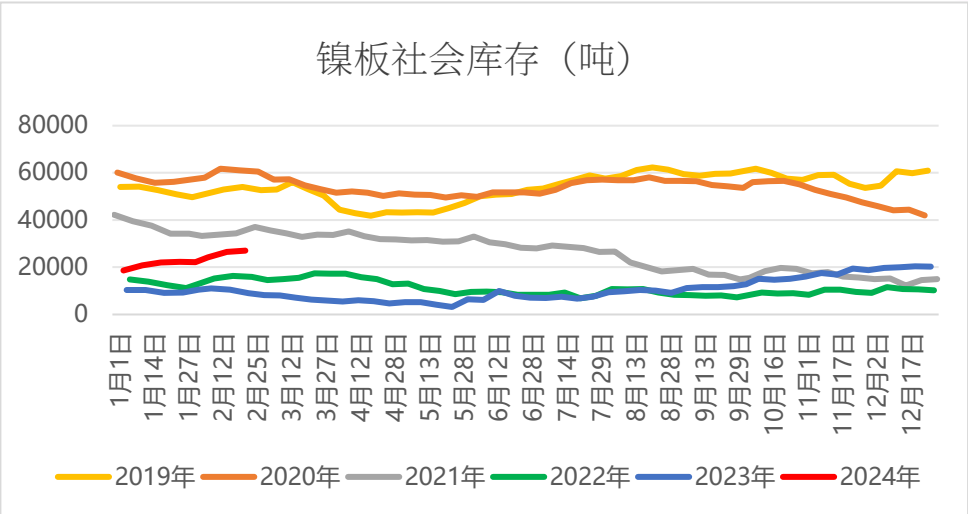


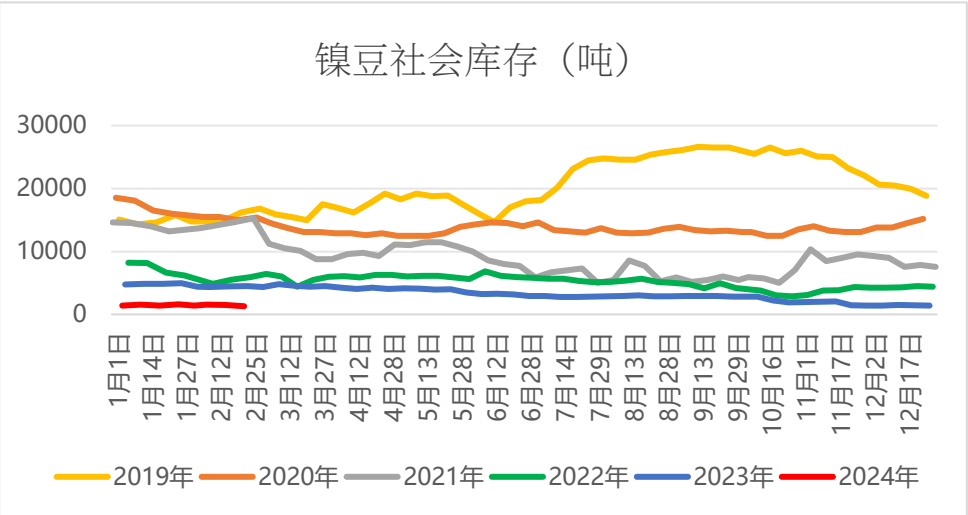


- 2023年全年来看，电解镍表观消费量26.12万吨，同比减少6.156%；从国内制造业PMI来看，受假期因素影响，2月份PMI同环比走弱，连续5个月处于荣枯线以下，制造业景气度持续性不足，合金领域拉动有限。

库存端：社库持续累积，加剧供应压力

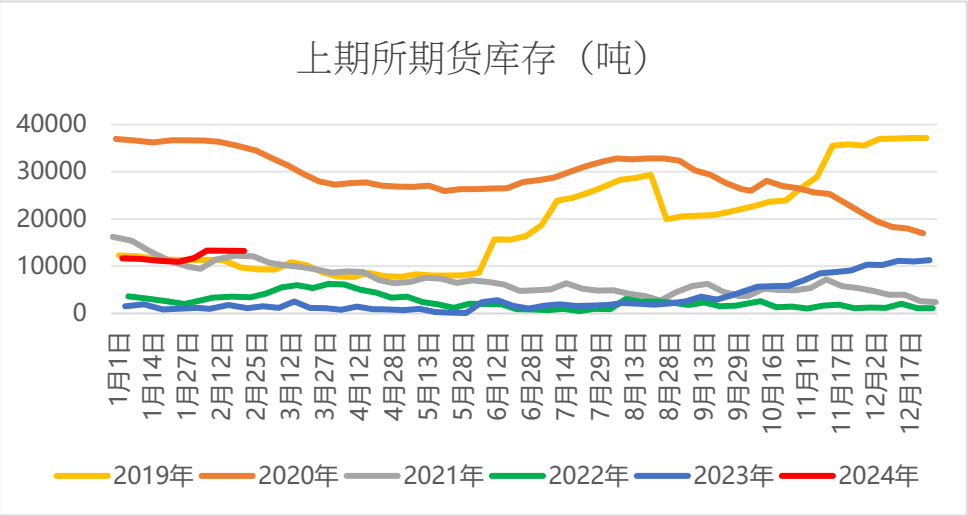


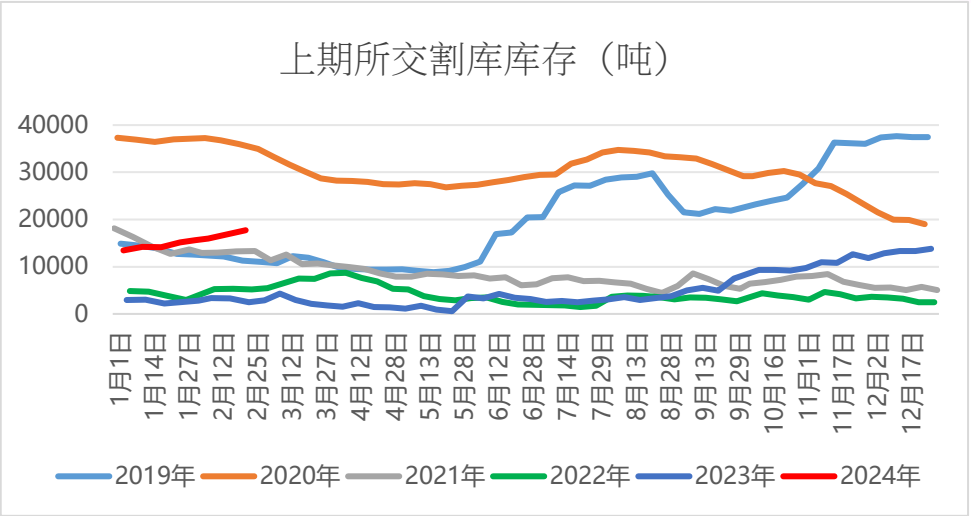


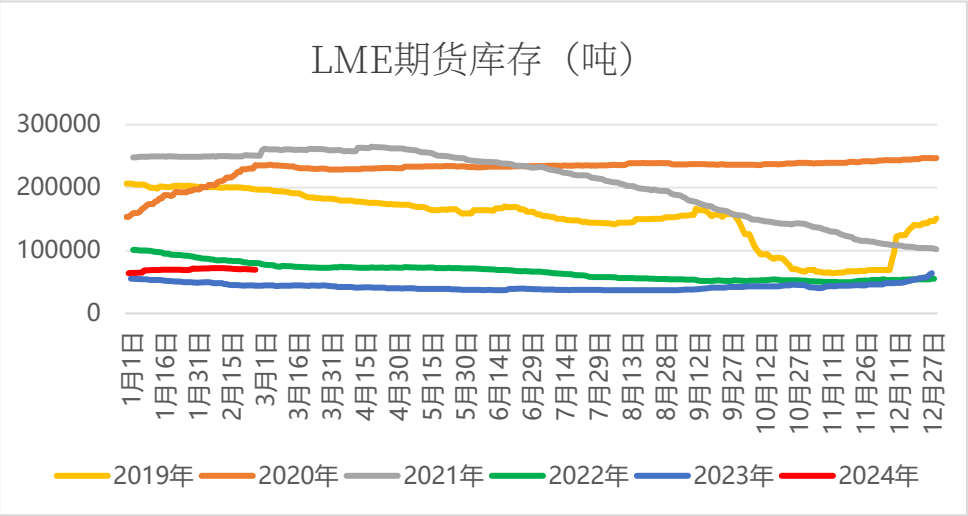


- 最新数据显示，国内精炼镍社会库存2.83万吨，较今年年初增8208吨，其中镍板2.71万吨，增8352吨，镍豆0.13万吨，减144吨；后续随着供应提速同时需求端疲软，库存不排除进一步累积的可能。

库存端：交割品扩容后，内外期货库存缓慢上升

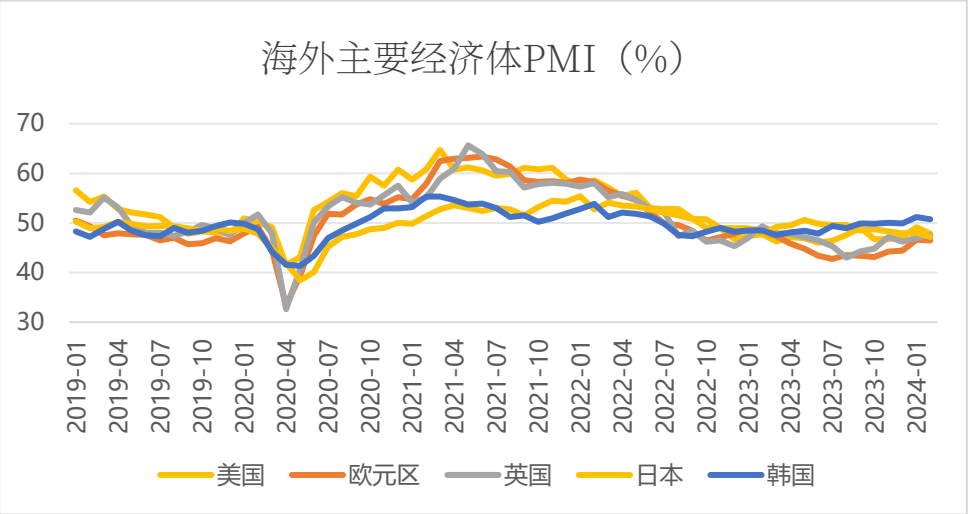


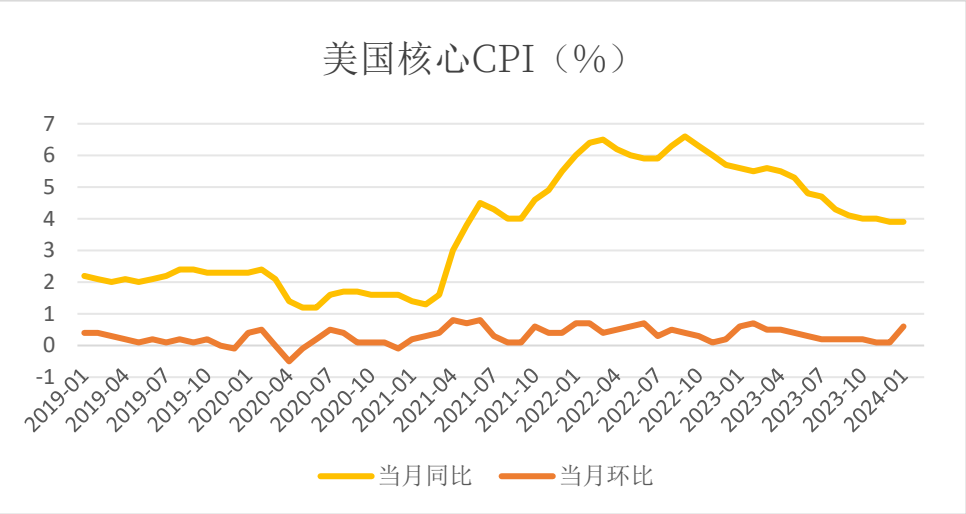


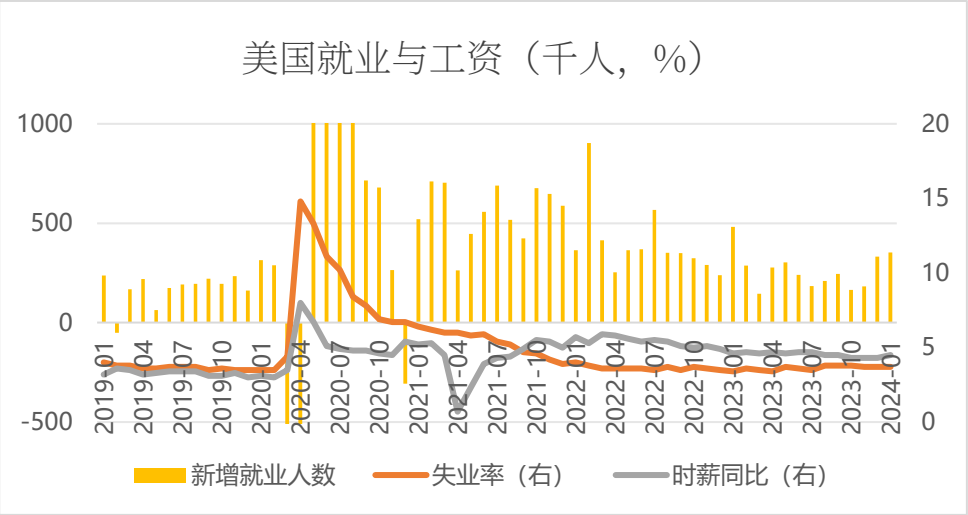


- 最新数据显示，上期所期货库存13253吨，较今年年初增加1530吨，上期所交割库库存17758吨，较今年年初增加4294吨，LME期货库存69330吨，较今年年初增加5172吨；国内期货库存以及交割库存回到近年来高位。

宏观面：通胀高位回落但经济增长仍有韧性，降息预期修正

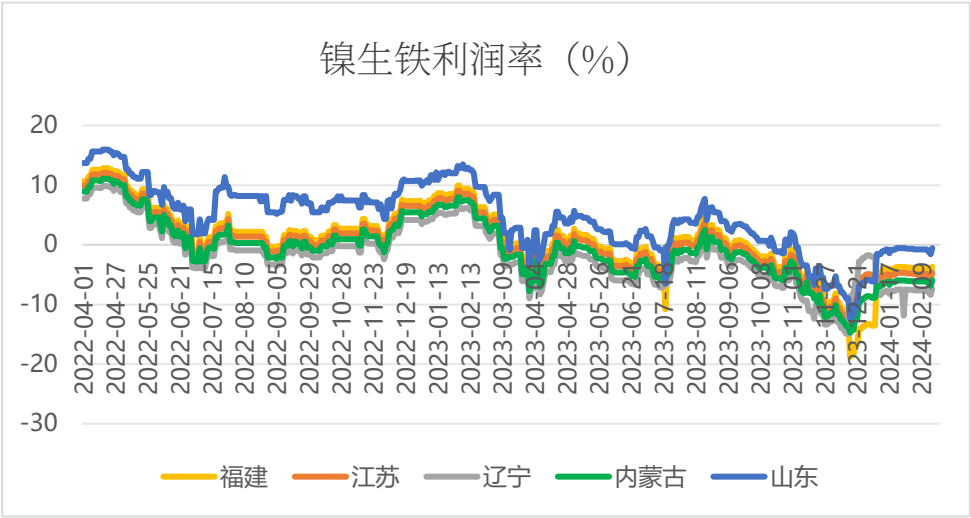


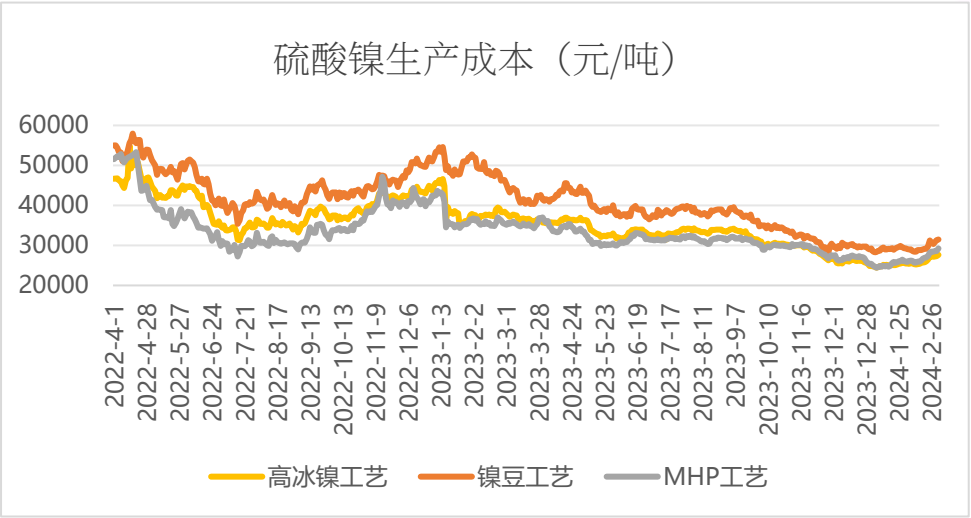


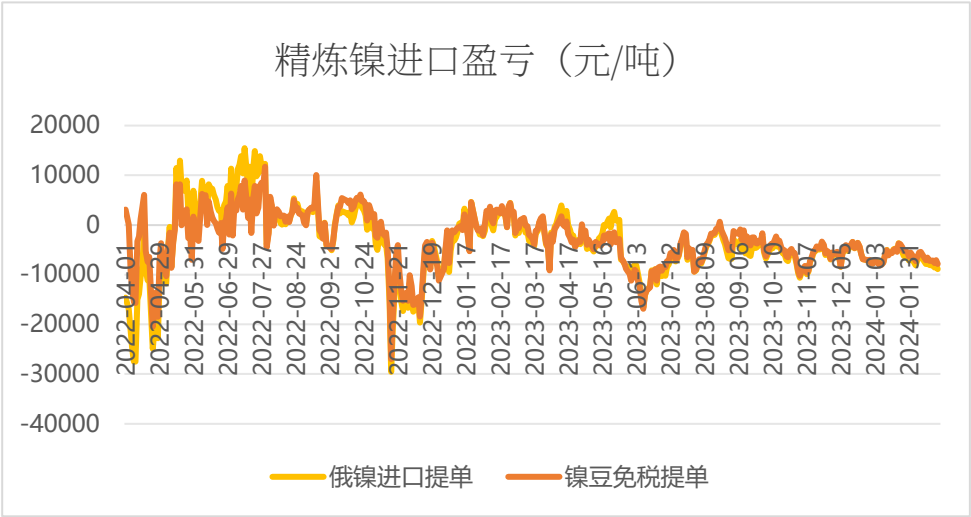


- 美国1月份非农数据强劲，新增就业人数35.3万人，失业率维持在3.7%，平均时薪同比上升至4.5%，同时核心CPI同比增长3.9%，远超市场预期，美国经济依然强劲；联储官员纷纷表示对于降息维持谨慎，市场乐观预期逐步修正，据CME“美联储观察”表示，3月维持利率在5.25%-5.50%区间不变的概率为96.0%，到5月维持利率不变的概率为74.0%。

估值端：国内铁厂及硫酸镍各产线亏损较大，成本支撑显著

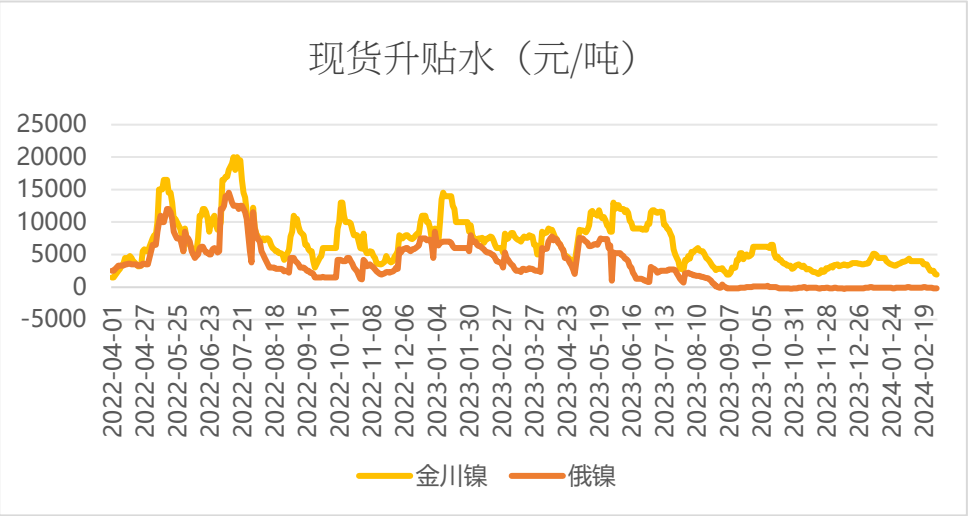


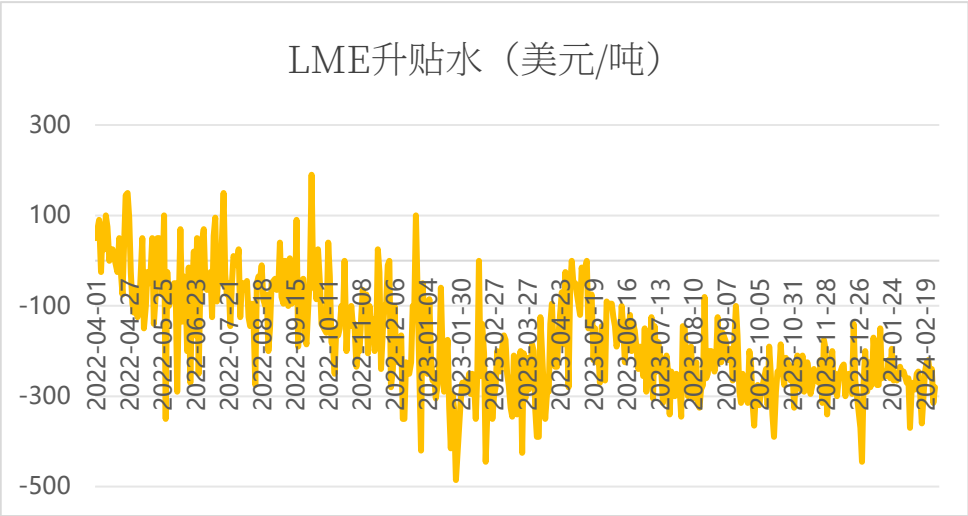




- 从成本角度看，当下国内镍生铁生产利润率延续负值，但印尼回流量较大，既是补充国内缺口也是成本优势下的挤压；硫酸镍各产线来看，电镀级尚有利润，电池级全部处于亏损状态，故当下硫酸镍成本支撑显著，对于盘面也产生一定支持，精炼镍进口窗口持续关闭，而国内一直放量状态，进口意愿不佳。

估值端：现货升水接连下调，现货略显悲观

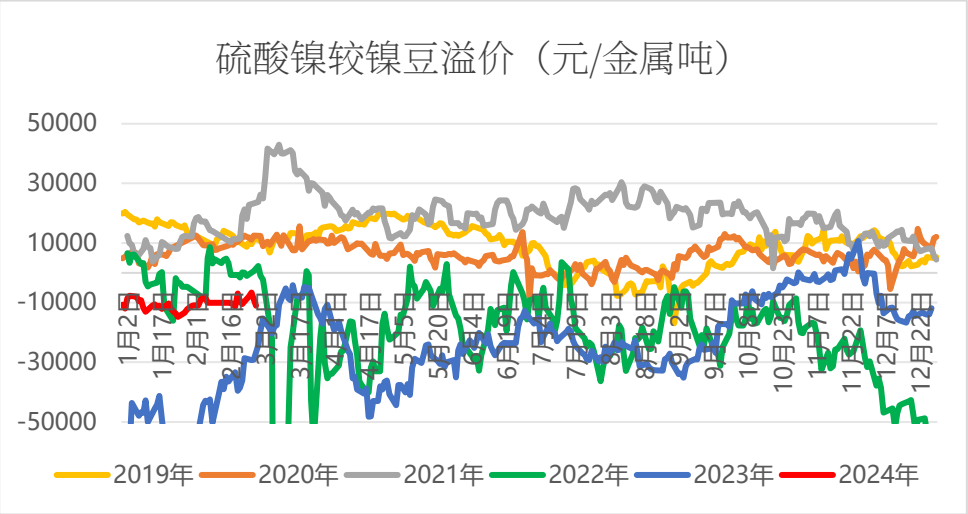


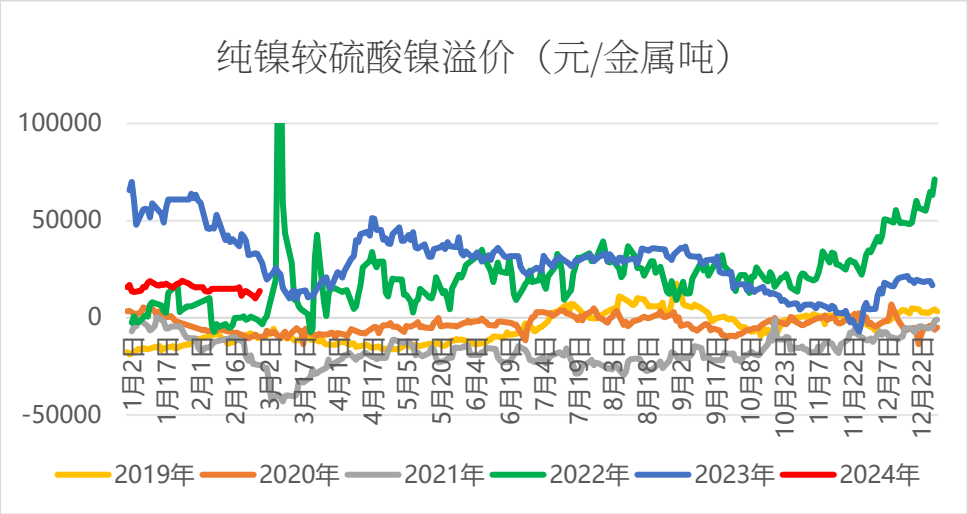


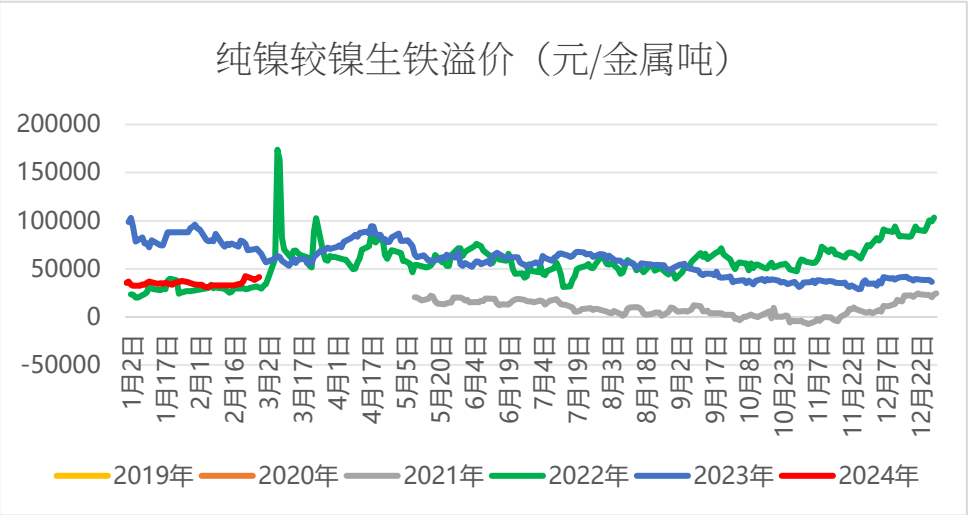
- 从升贴水的角度看，金川镍升水从高点回落接近3000元/吨，俄镍一直处于贴水状态，LME贴水扩大80美元/吨，镍不锈钢比价近期小幅反弹，但仍位于中性偏高位置。

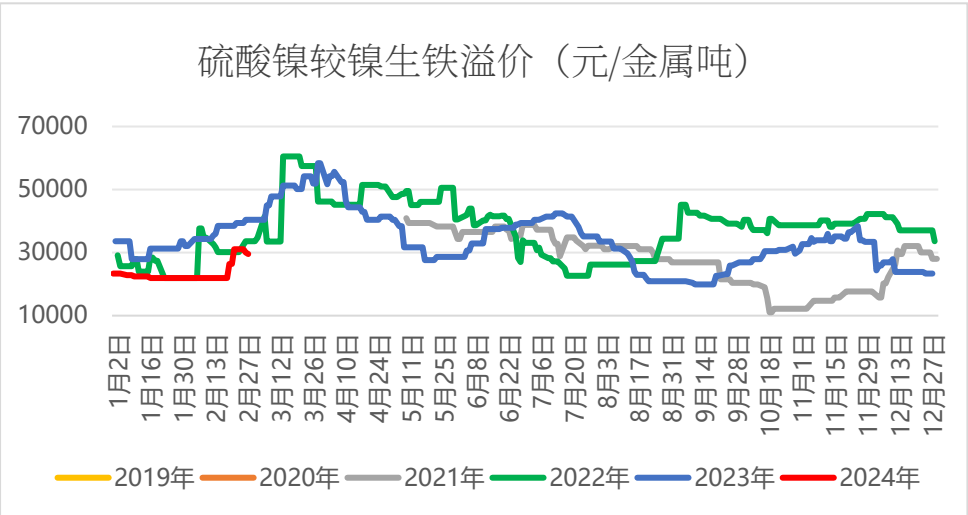
数据来源：iFinD，Wind，Mysteel，优财研究院
观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎

估值端：溢价有所修复，但仍有空间





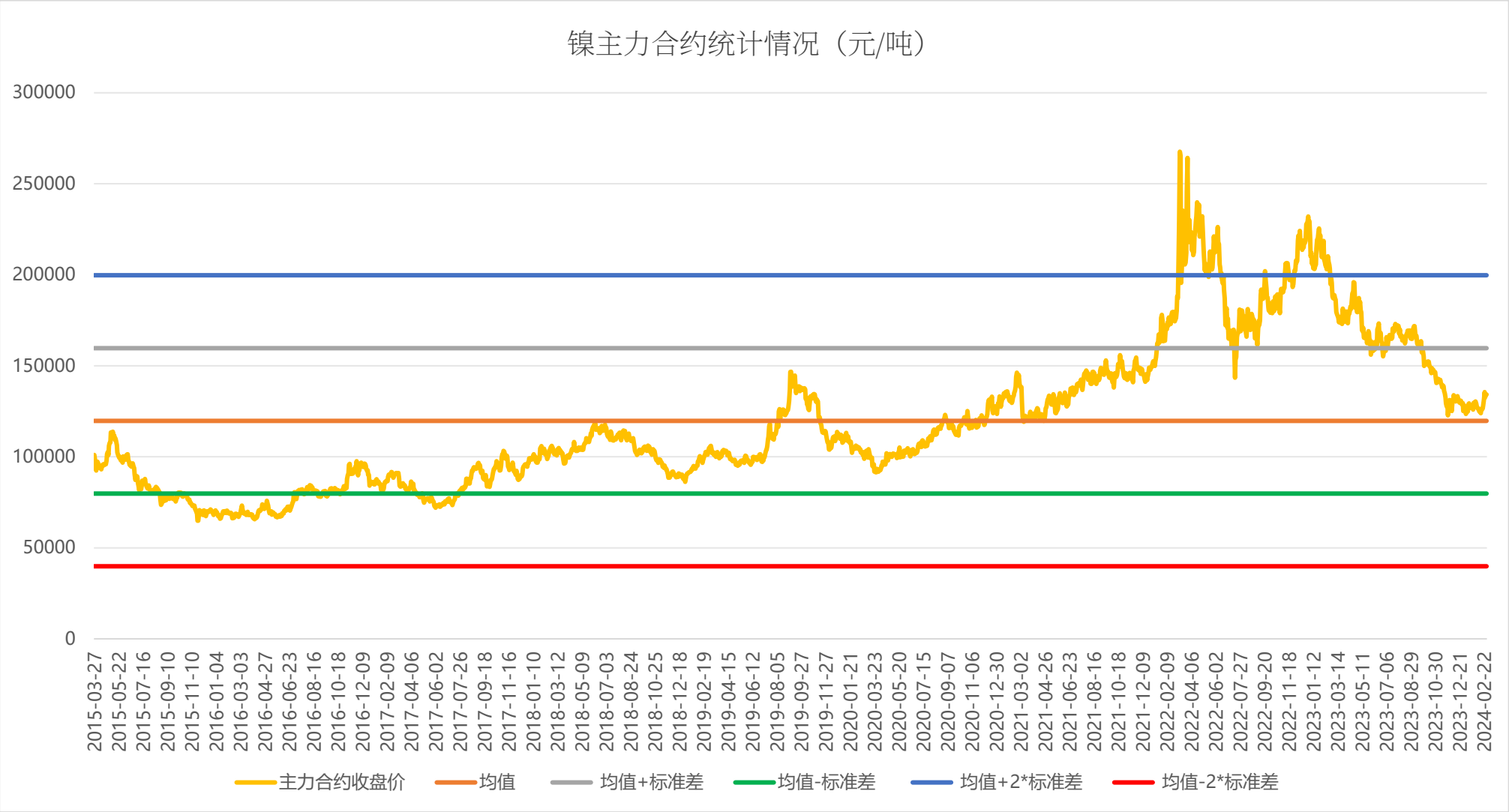




数据来源：iFinD，Wind，Mysteel，优财研究院

观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎

行情回顾：大幅回调后反弹突破震荡区间



数据来源：优财研究院，同花顺期货通

观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎

行情回顾：消息面影响较大，盘面走强

截止当前，沪镍主力本轮反弹最高价接近139040元/吨，涨幅接近14%，究其原因，消息面影响至关重要：

- 一是美国总统拜登2月20日表示，计划于当月23日公布对俄罗斯的一揽子“重大”制裁方案；参考2022年阶段性制裁消息对镍走势的影响，由于俄镍在全球镍资源供应以及欧洲市场占据重要地位，故制裁引发供应担忧。
- 二是印尼矿商开采工作计划和预算（RKAB）审批进程缓慢，目前通过仅30余家，镍矿端供应预期偏紧，印尼在当下镍资源供给中是妥妥的老大哥的地位，尤其对于镍矿、镍铁、中间品方面，当仁不让；如果审批进程拖累，将严格影响到后续产出。
- 三是2月22日必和必拓宣布由于镍价大幅下跌，考虑关闭其在西澳洲的镍业务，对旗下Nickel West进行保养和维护，并预计其位于Kambalda的选矿厂将于6月开始进入维护和保养阶段；此外，必和必拓正在评估West Musgrave项目的开发阶段和资本支出，以决定未来的战略方向。
- 四是当下为菲律宾雨季，镍矿发运呈现季节性回落走势，国内库存持续去化，也产生一定支撑。

消息面接连驱动，盘面闻风而动，在当周上涨9370元/吨，涨幅达7.42%，之后高位震荡。

后市展望：过剩压力不改，中线仍可考虑反弹后布局空单

- 单边：就纯镍而言，国内维持高开工，产量持续处在高位，可以有效对冲进口减量，而需求端主要增长点合金领域也不温不火，补库意愿不足，市场反应平平；从整个镍元素来看，纯镍、镍生铁以及中间品、硫酸镍产量今年仍有较高增长，过剩压力仍存；短线跟随消息面波动，美国制裁俄罗斯以及印尼镍矿审批进展需要持续关注，预计会继续扰动市场情绪，尤其估值端镍生铁以及硫酸镍处于亏损状态，将对盘面产生一定支撑，但中线过剩预期下仍可把握逢高空机会，整体上维持短多长空的思路。
- 套利：空镍不锈钢比价继续入场。
- 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、修改或以其他任何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）、黄婷莉（投资咨询编号：Z0015398）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、刁志国（投资咨询编号：Z0019292）、林敬炜（投资咨询编号：Z0018836）、王敬征（投资咨询编号：Z0019935）、张召举（投资咨询编号：Z0019989）、张恩希（投资咨询编号：Z0020176）。