



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

吟哦岁月，供应纷纷

镍年报 2023/12/29

作者：贾瑞斌

从业资格证号：F3041932

交易咨询证号：Z0015195

联系方式：jiaruibin@zjtfqh.com

审核：肖兰兰

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格 交易咨询证号：Z0013951

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。



研究报告全部内容仅代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

观点精炼

主题

- 供需方面：2024年矿端关注印尼镍矿政策变动，菲律宾季节性影响因素。一级镍二级镍表现全面过剩，镍铁过剩最为突出，硫酸镍维持在小幅过剩。
- 库存：交割品不断扩容，市场显性库存回升。库存在供给过剩前提下2024年累库风险较高。
- 估值：以一体化“镍矿-MHP-硫酸镍-电镍”生产成本为底部110000元/镍。运行区间【110000-170000元/镍】。支撑点120000元/镍。
- 策略：2024年国内镍铁高成本产能清出后沽空镍不锈钢比值，单边镍逢高沽空运行重心，130000元/镍。

研究报告仅供内部使用 不得作为任何投资建议



市场回顾

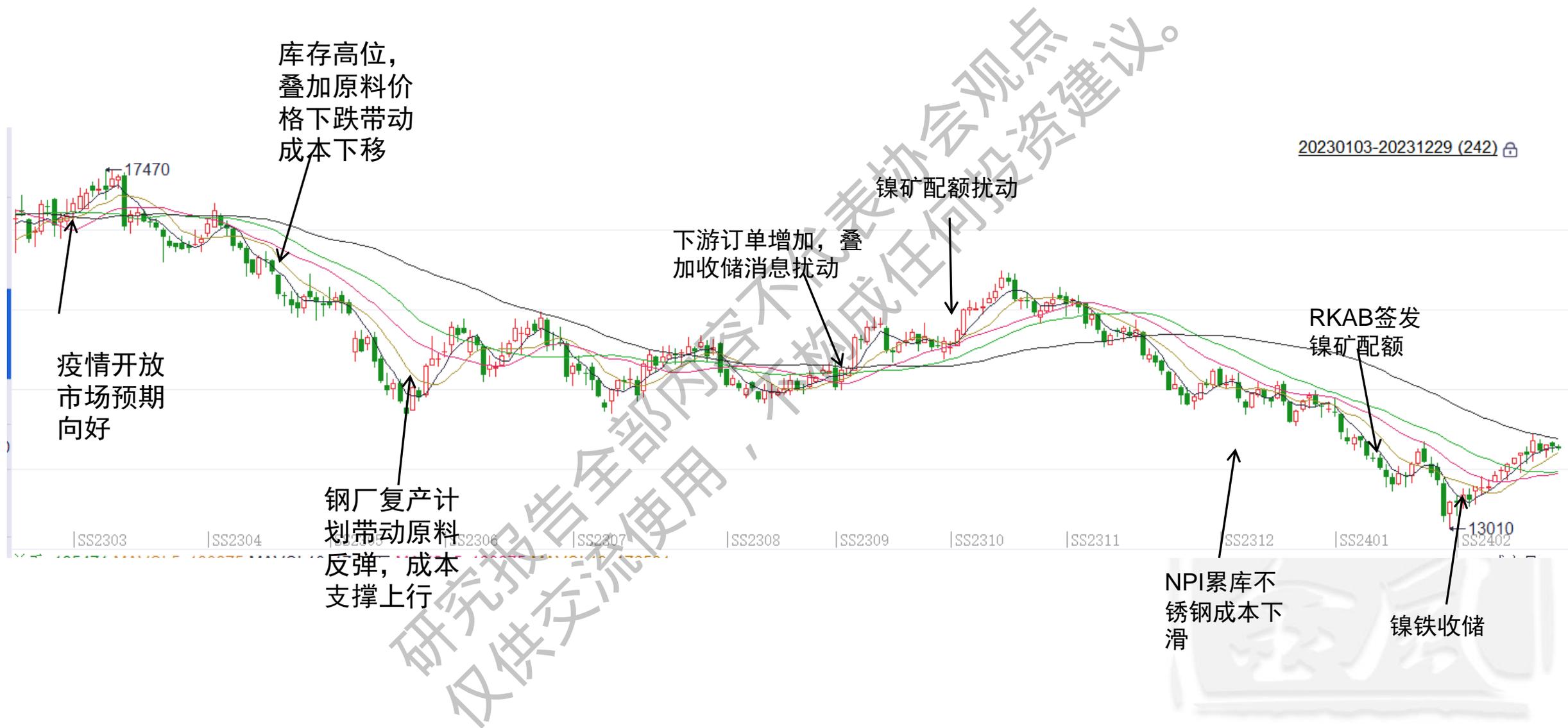
主题

研究报告全部内容仅代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

镍2023年盘面价格复盘



不锈钢2023年盘面价格复盘



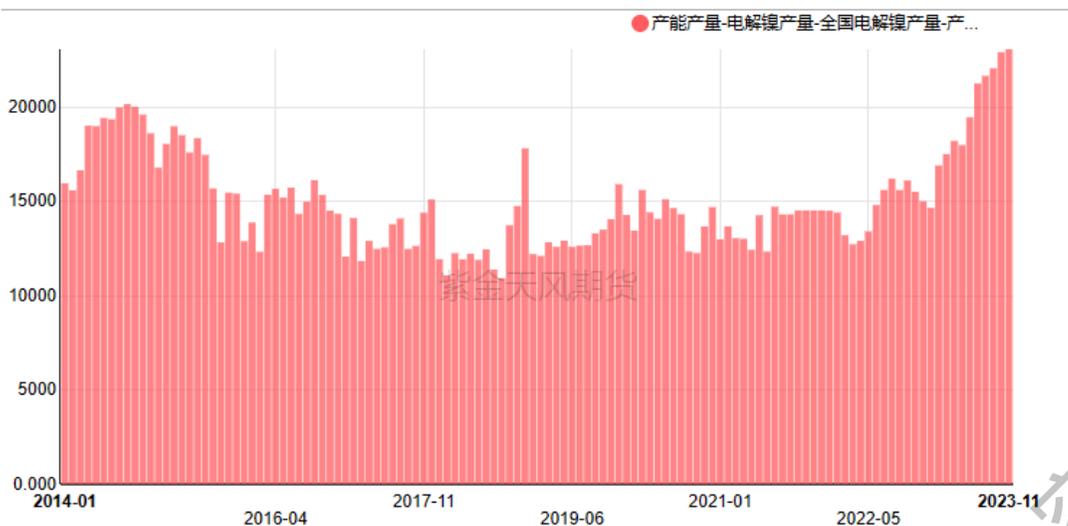
纯镍

主题

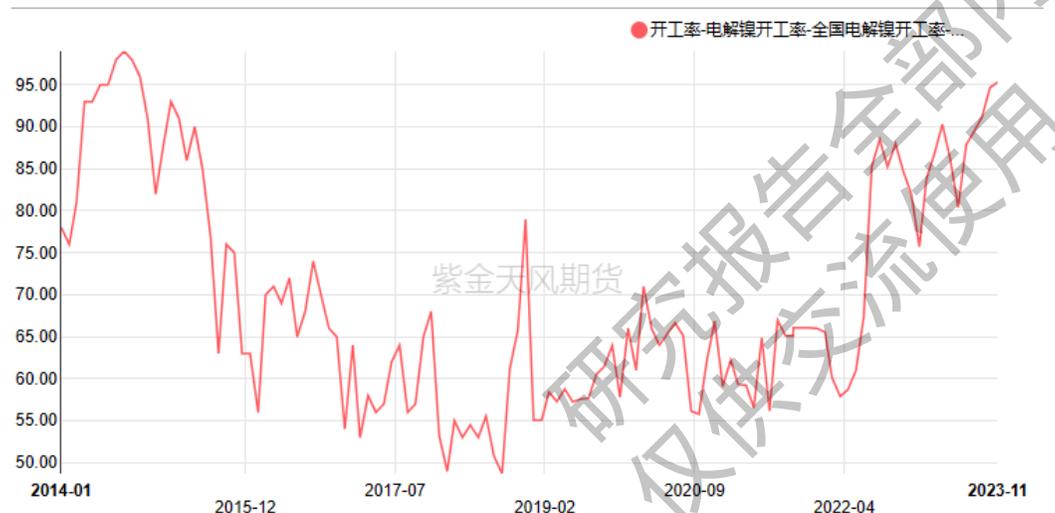
研究报告全部内容仅代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

纯镍产量继续提升

【NI】中国精炼镍月度产量 (万吨)



【NI】中国精炼镍开工率 (%)



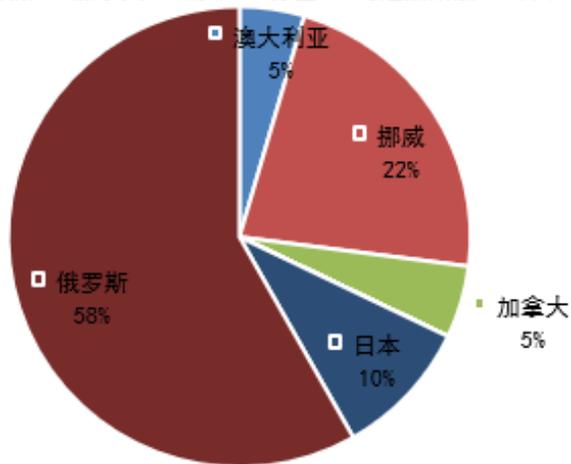
2024年纯镍国内新增	项目	原料	产能 (万吨)
中伟	一期	高冰镍	1.25 2024年Q1
	二期	高冰镍	3 待定
聚泰	一期	MHP/高冰镍	1.5 2024年Q1
金川	一期	MHP/高冰镍	2.5 2024投产
腾远钴业	一期	MHP	6 2024年Q1
	二期	MHP	9 2024年底
吉林吉恩	一期	MHP	6 2024年底

- 2023年镍价持续下行，疫情过后国内整体经济恢复缓慢加之美联储持续加息，大宗商品需求疲软。另一方面，电积镍新增产能的不断放量，硫酸镍与纯镍倒挂，利润驱动下的投产，使纯镍市场由供应偏紧转向过剩。
- 在今年1月华友电积镍放量后，今年电积镍产量呈现快速增长趋势，国内纯镍产量屡创新高，2023年1-11月国内精炼镍累计产量220667吨，累计同比增加37.38%。目前国内精炼镍企业设备产能28867吨，运行产能26667吨，开工率92.38%，产能利用率78.10%。电积镍产能释放的背后逻辑是硫酸镍与纯镍价格的倒挂，利润驱动下的投产使纯镍市场由供应偏紧转向过剩。预计2024年新增电积镍产能将进一步扩张。

国产代替部分进口

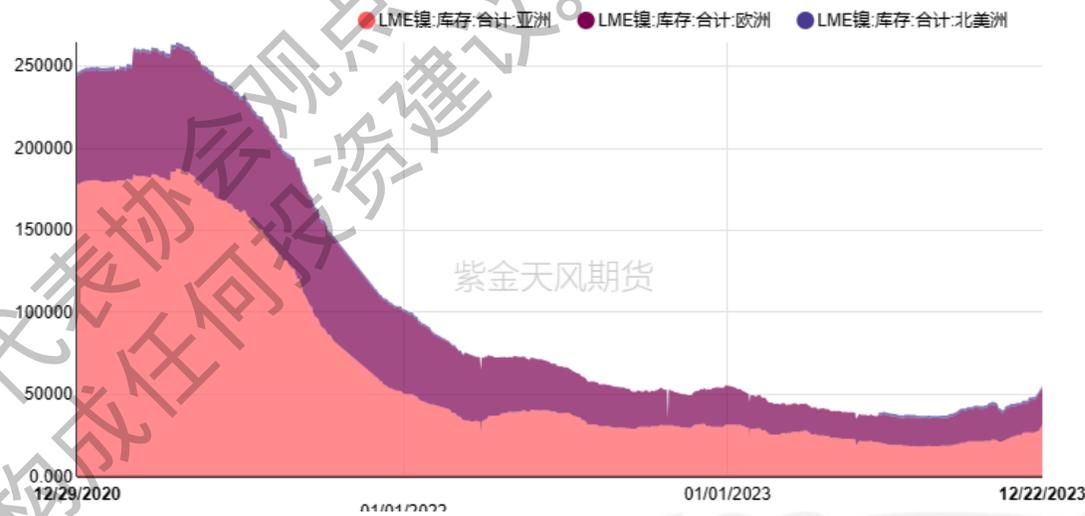
【NI】11月电解镍进口占比情况

■ 澳大利亚 ■ 挪威 ■ 加拿大 ■ 南非 ■ 芬兰 ■ 马达加斯加 ■ 日本 ■ 俄罗斯

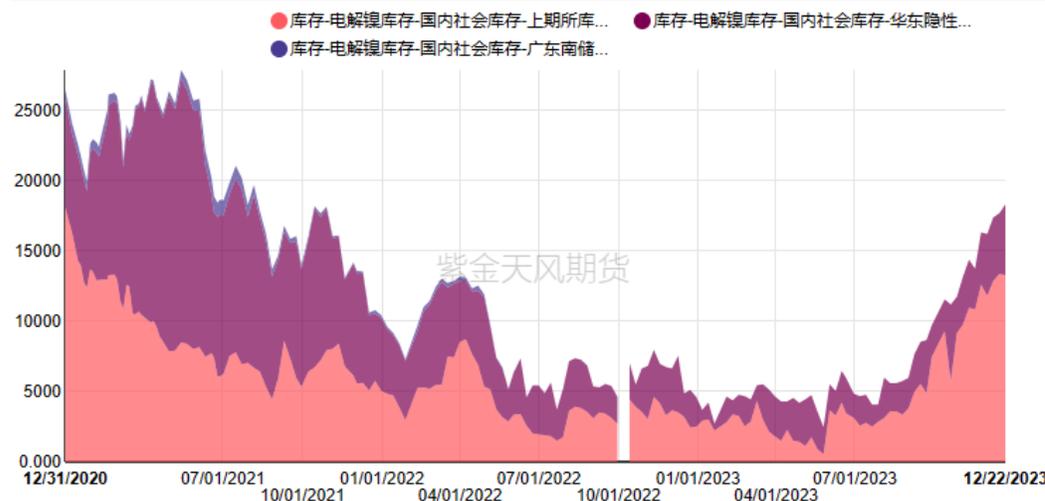


■ 2023年1-11月份，中国精炼镍进口总量83114.264吨，同比减少58700吨，降幅41.39%。2023年镍豆生产硫酸镍利润较低，镍豆需求减少。国内电积镍多以自销和贸易商包销为主，终端客户多是不锈钢，目前电积镍经济型高于俄镍，将会给挤兑俄镍进口量。预计2024年国内电解镍进口量小幅下降。

【NI】LME镍库存-分地区 (吨)



【NI】电解镍国内社会库存 (吨)



交割品牌扩充，纯镍逐渐累库



- LME交割品扩容：国内交割品牌包括金川集团、烟台凯实工业，及今年新晋交割品牌华友钴业的子公司衢州华友钴业新材料生产的镍作为列表品牌以及11月格林美‘GEM-NI1’牌电解镍成功注册伦敦金属交易所交割品牌。纯镍交割品扩容将推进纯镍库存累积、月差修复，镍元素从镍铁、硫酸镍到纯镍将走向全面过剩。
- 24年需要关注硫酸镍及纯镍之间的价差。如果价差持续缩窄，导致转产电积镍造成企业亏损，企业转产纯镍的积极性将会降低。

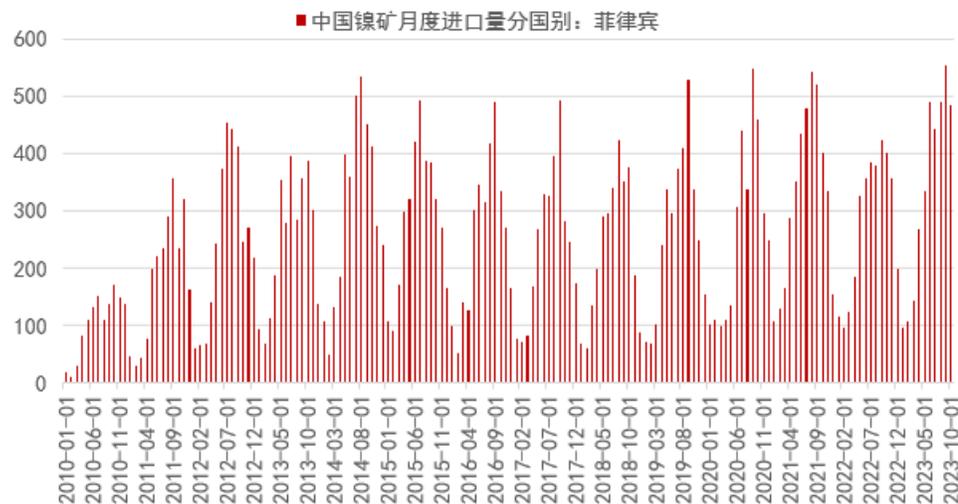
镍矿-镍铁-不锈钢

主题

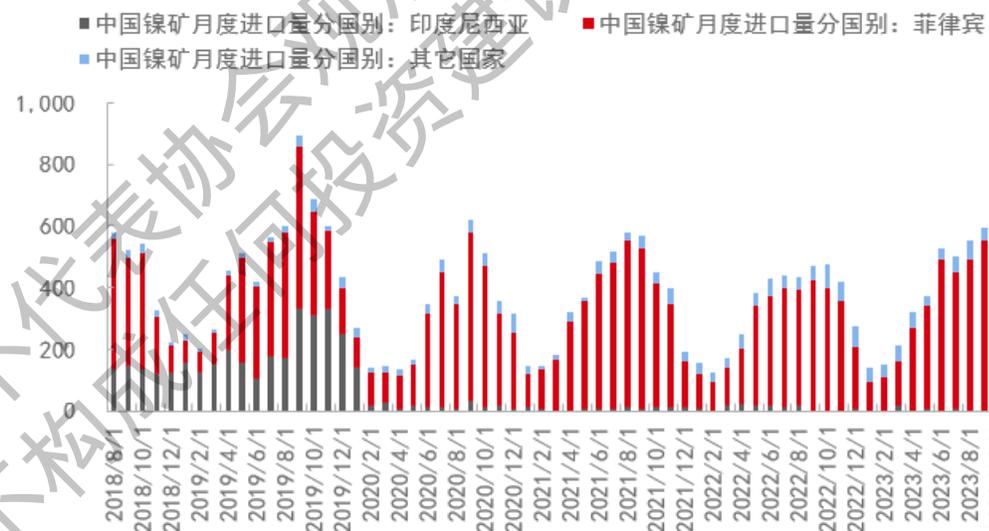
研究报告全部内容仅代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

菲律宾依旧是国内主要矿石进口国家

【NI】中国镍矿进口量-菲律宾（万吨）



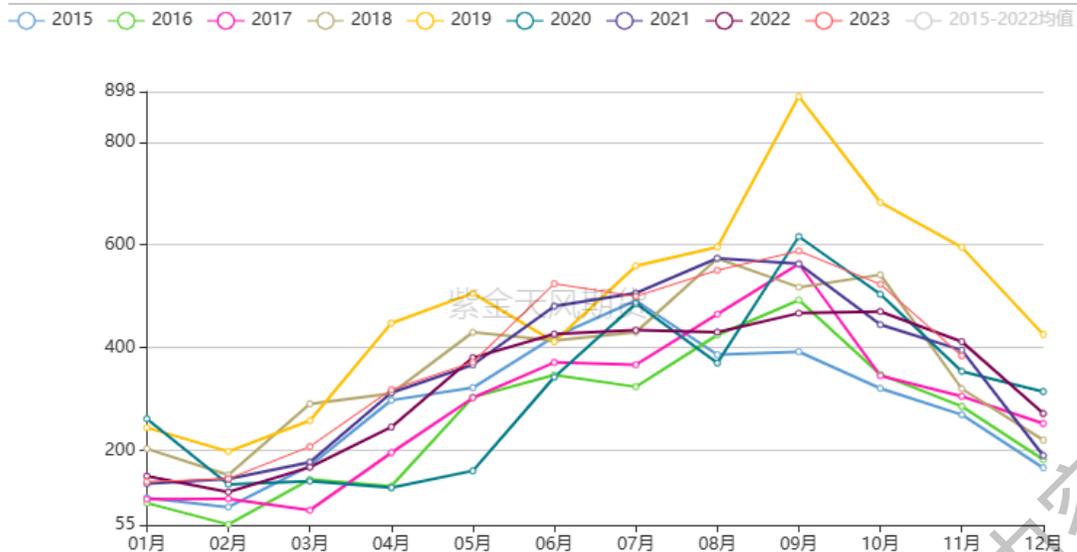
【NI】中国镍矿进口量（万吨）



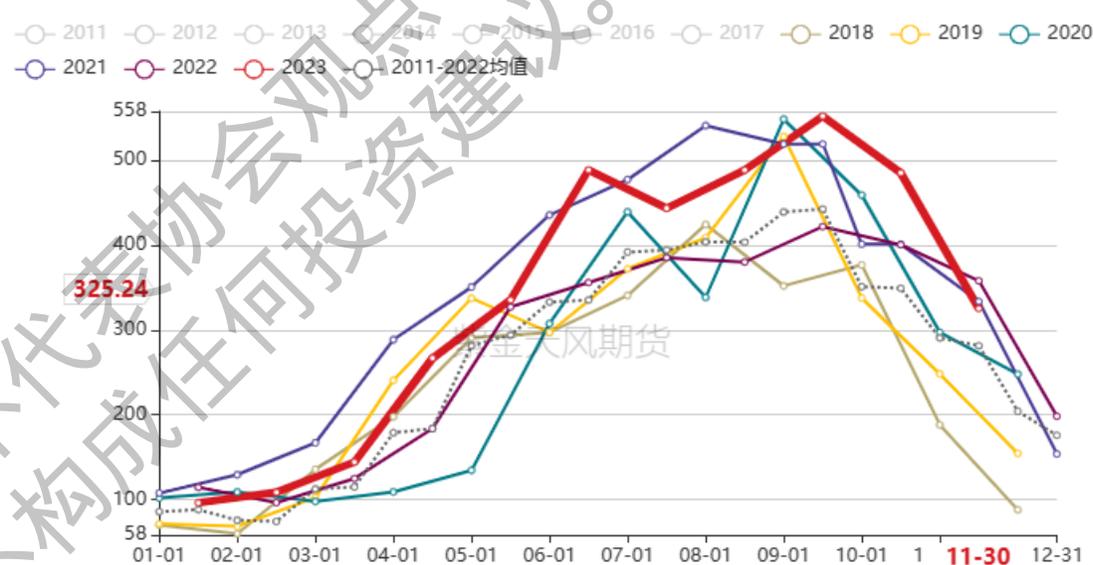
- 2023年国内主要镍矿来自于菲律宾，前三个季度菲律宾镍矿石产量较2022年的2329万吨（干吨）增长24.08%至2889万吨。2023年1-11月份，中国镍矿进口总量为4287.84万吨，同比增加539.52万吨，增幅14.39%。其中，自菲律宾进口镍矿总量3734.45万吨，同比增加587.35万吨，增幅18.66%。国内镍矿主要依赖菲律宾进口，23年雨季对矿山生产影响较小，今年菲律宾镍矿进口总量相比往年更高，9月以来印尼低价镍铁逐渐挤压国内镍铁产量，导致国内镍铁产有减产现象，造成镍矿库存积压。

矿端关注季节规律

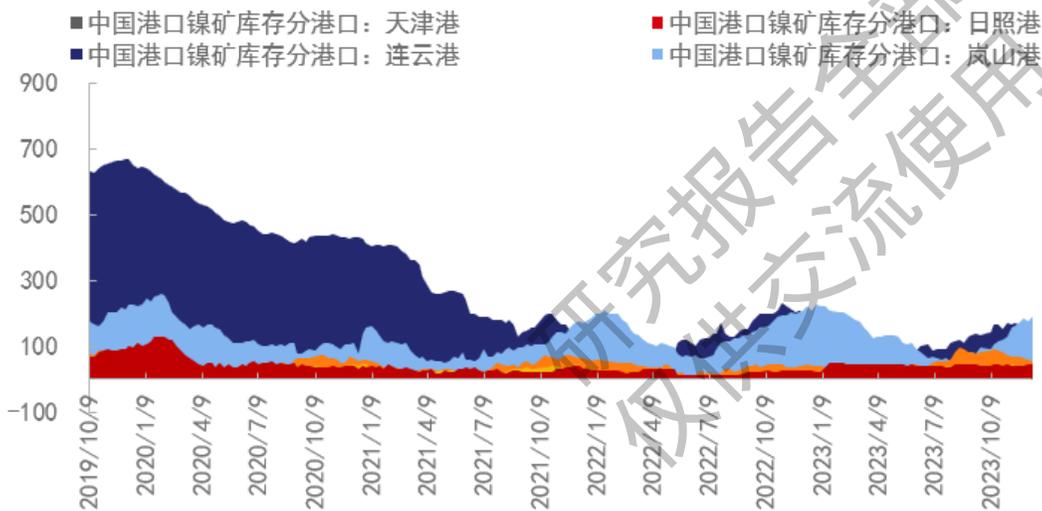
【NI】红土镍矿月度进口 (万吨)



【NI】菲律宾进口季节图 (万吨)

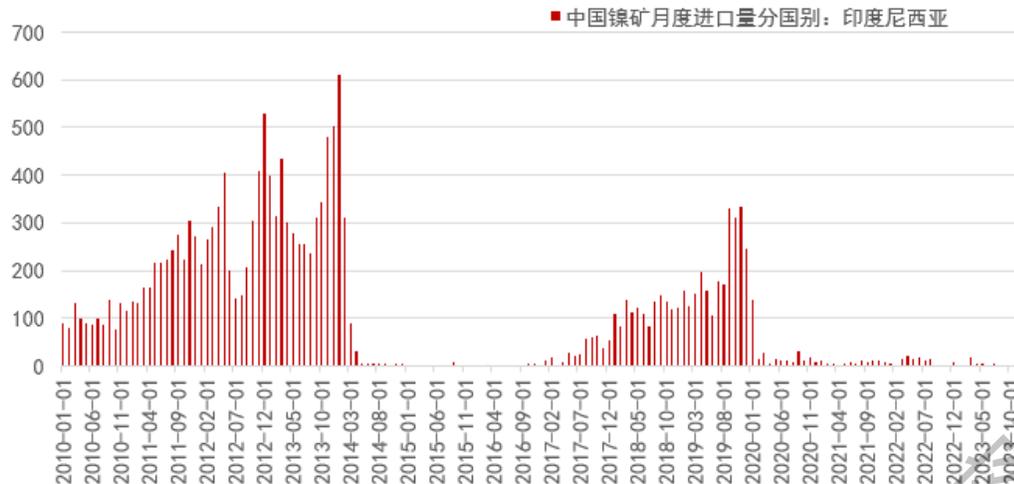


【NI】中国镍矿港口库存 (万吨)

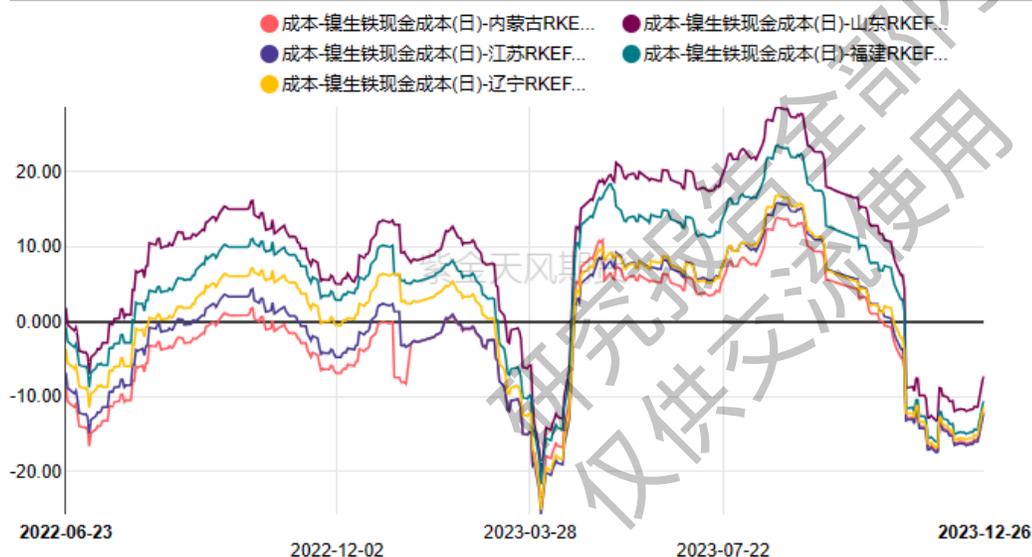


■ 展望2024年，菲律宾仍然是国内镍矿的主流出口国家，其他国家对中国镍矿进口贡献不大，明年主要关注菲律宾雨季对矿山产量的影响情况。另外在印尼对镍政策的影响下，菲律宾贸易部长Alfredo Pascual表示政府正在权衡是否对原镍出口征收出口税或完全禁止矿石运输。因此菲律宾后续镍产业政策有比较大的不确定性，谨防政策面扰动。现有情况下，根据INSG统计，全球镍矿产量增加18.4%，预计23年增长14.8%，24年增长10.2%，整体供应情况较为宽松。

【NI】中国镍矿进口量-印尼（万吨）



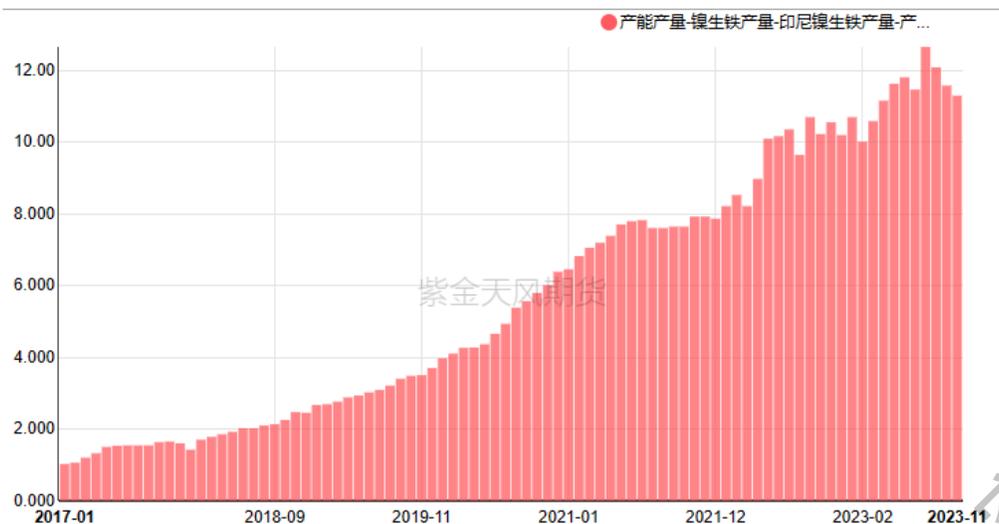
【NI】镍生铁企业RKEF利润率（%）



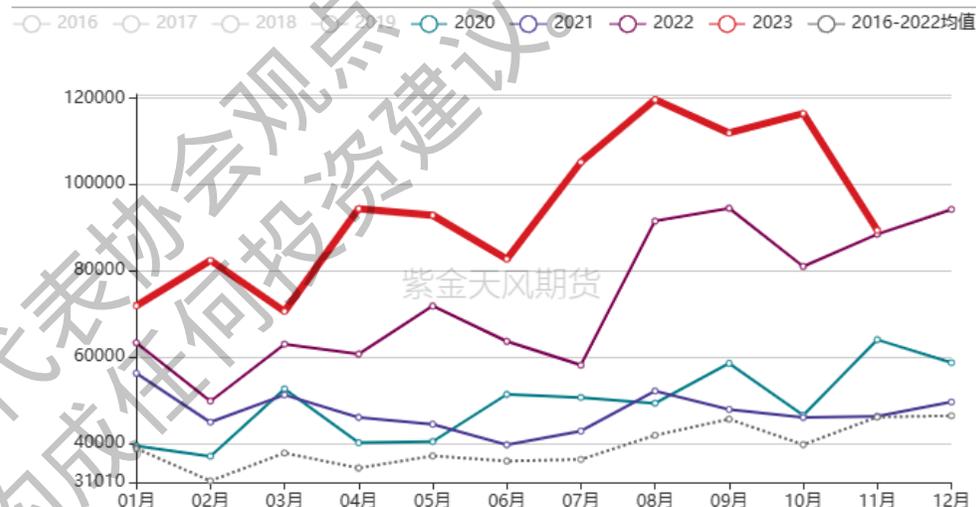
- 今年12月，基于存在的上下游利润分配问题，以及镍价在全球走势剧烈波动的背景下，作为资源出口国印尼政府于今年年底公布镍价（INPI），包括镍矿及NPI的价格基准。
- 2024年2月将迎来印尼总统大选，现任总统佐科维将于2024年10月卸任，佐科维在任期间一直大力发展下游产业，减少对原材料出口的依赖，大力发展中间产品以及制成品。在镍产业上具体表现为减少对镍矿出口的依赖转而大力发展镍铁，MHP,高冰镍以及不锈钢和电池的生产制造。面对即将到来的总统选举加之今年年底公布的INPI价格基准指数是否意味着在镍产业链下游化逐渐成熟的情况下，印尼政府即将着眼二级镍推出相关出口税政策，抑或试图组成镍产品“欧佩克”组织将成为供应端的一个风险点。
- 在印尼着重发展镍下游产业链的政策指导下，从2020年起在“禁矿”的政策和丰富矿山资源的加持下镍铁冶炼产线迅猛增长。2023年国内以进口矿石为生的铁厂面对印尼镍铁低成本的产量，在2024年即将面临一波产能清退。

镍铁海外回流资源挤兑国内产量

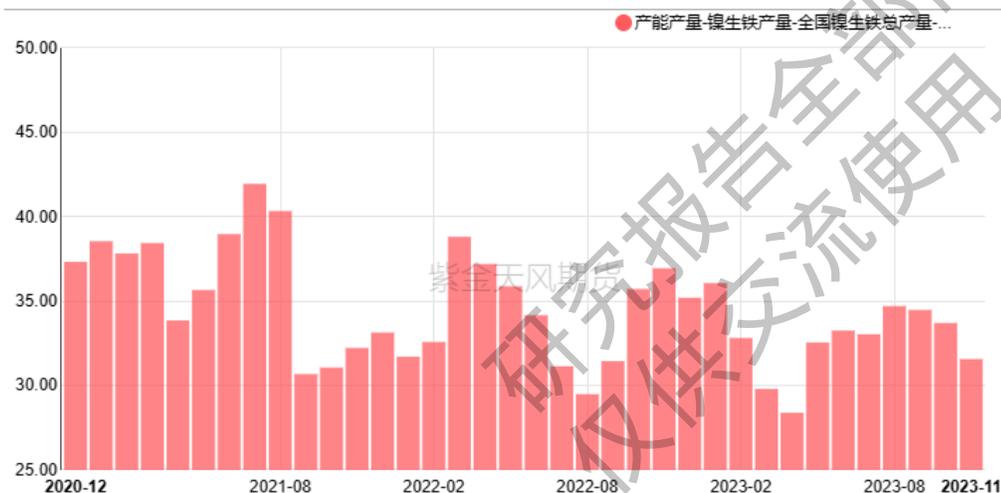
【NI】印尼镍生铁月度产量 (万金属吨)



【NI】镍铁月度进口量 (吨)



【NI】国内镍生铁产量 (万金属吨)



- 2023年印尼镍铁产量截至2023年11月合计产线218条，合计产量130万吨，其中97%以上回流中国。2023年1-11月份，国内镍铁进口量为763.18万吨，同比增加235.56万吨，增幅44.65%。其中，自印尼进口镍铁量713.53万吨，同比增加229.21万吨，增幅47.33%。
- 估值方面：纯镍与镍铁之间的价差收窄至3.8万元/金属吨以内不具有转产经济性，且转化量级过小不做为盘面支撑价格考虑。

镍铁海外回流资源挤兑国内产量

【NI】全国镍生铁开工率 (%)



【NI】镍生铁库存 (吨)



数据来源：SMM，钢联，紫金天风研究所

- 2024年值得关注镍铁产能较大的三家分别是：**力勤RKEF项目二期**。规划12条镍铁生产线，总计设计产能为18.5万金属吨镍铁，力勤持股65%，预计24年第三季度投产。**华宝工业园区镍铁项目**。12条RKEF产线，22年3月已经开始动工，24年初投产。**德龙**24年扩产设备16台，产能13.6万镍吨。2024年印尼总体镍铁产量预计增长18.7%，运行产线将达到255条，产量达到160万吨以上。
- 镍铁将成为2024年镍元素供应过剩最突出的环节。印尼镍铁增量迅速，且在丰富矿石资源的情况下成为成本最具竞争力的镍铁生产国家，国内使用进口矿石的镍铁厂，明年将会面临成本挤压造成的产能清退。虽然印尼政府预计未来不再为火法项目批发准可证的前提下现有产能依旧充足。明年预计回流镍铁量增加但下游不锈钢排产与原料供给端形成明显错配。

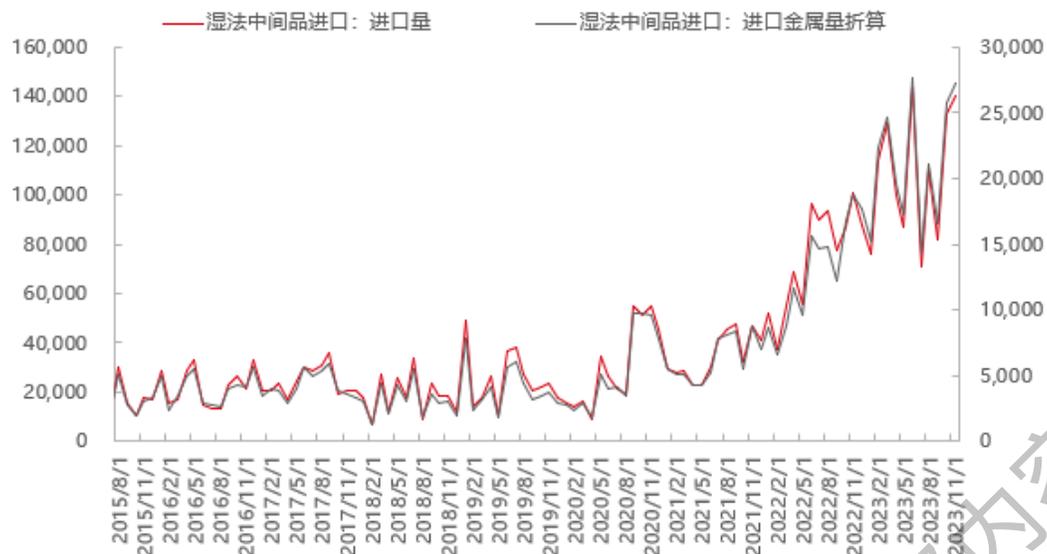
硫酸镍-电池

主题

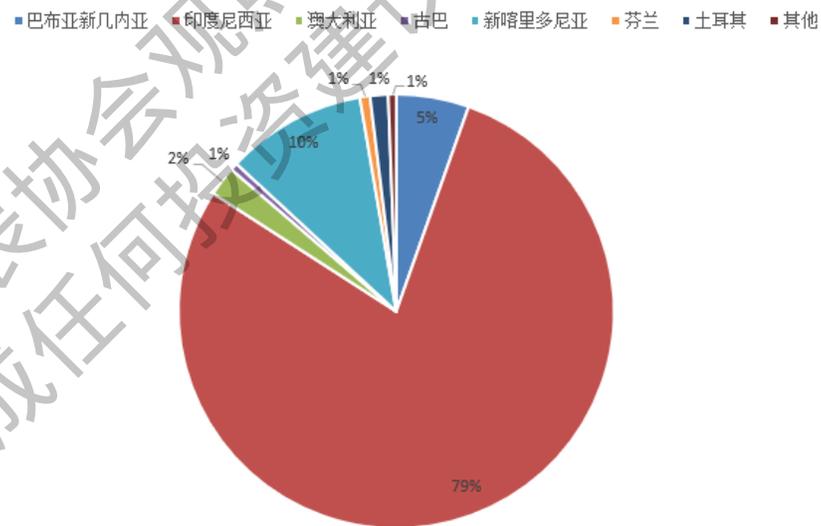
研究报告全部内容仅代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

印尼为中间品主要增量国家

【NI】湿法中间品进口（吨）



【NI】湿法中间品进口占比（吨）

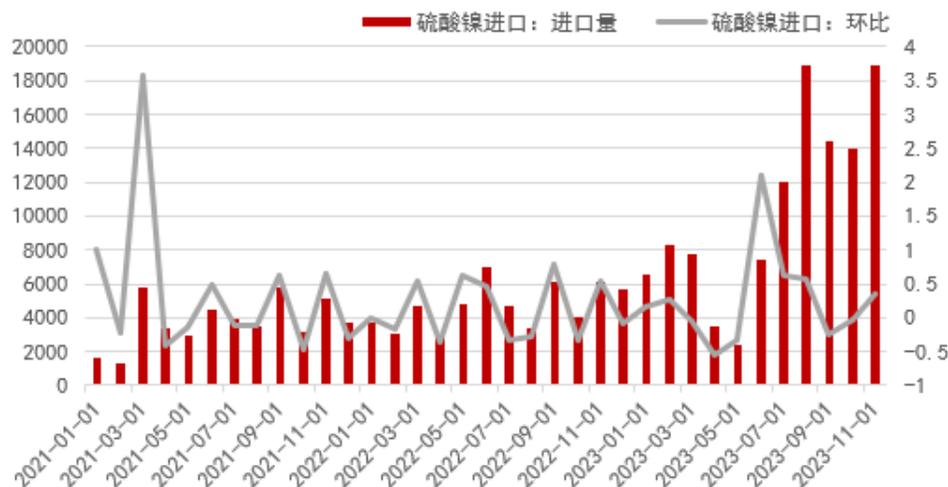


中间品24年产能规划	产品	产能/万镍吨	投产计划
力勤三期	MHP	6	2024Q4
华山钴业	MHP	12	2024Q4
青美邦二期	-	4	2024Q2
道氏技术&华迪集团	高冰镍	2	2024Q3
蓝颜能源	MHP	6.7	2024年底
瑞能能源	MHP	6.7	2024年底
盛迈镍业	高冰镍	4	2024Q1一期5.6万镍吨，在建4万吨
		41.4	

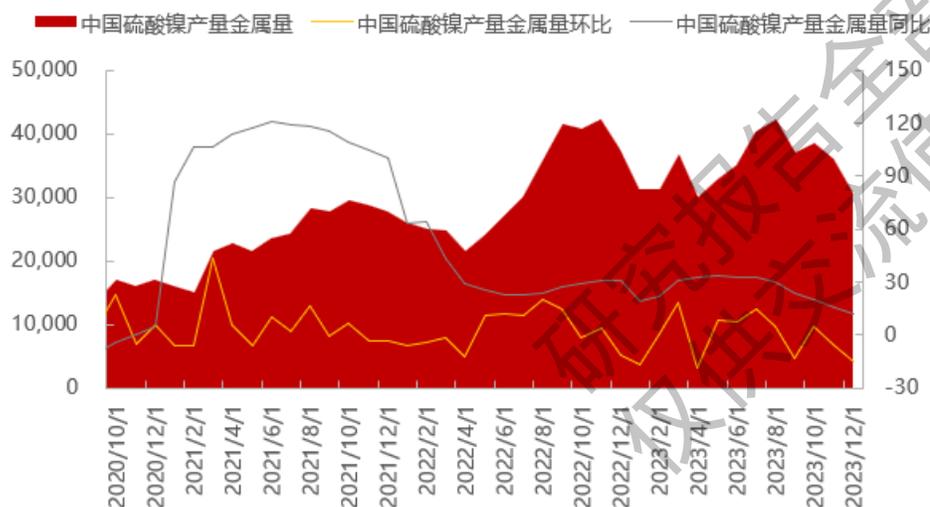
- 截至2023年11月，2023年1-11月镍湿法冶炼中间品进口总量118.58万吨，同比增加45.88%。
- 印尼，新喀里多尼亚，巴布亚新几内亚是国内MHP主要进口国家，2024年产能增量以印尼为主。
- 展望2024年，MHP及高冰镍产量依旧维持高位，MHP拥有成本及对镍矿品味要求不高的优势，可能成为主流原料。2024年中间品（含高冰镍）新增待产产能41.4万吨。

硫酸镍供应相对宽松

【NI】硫酸镍进口情况（吨）



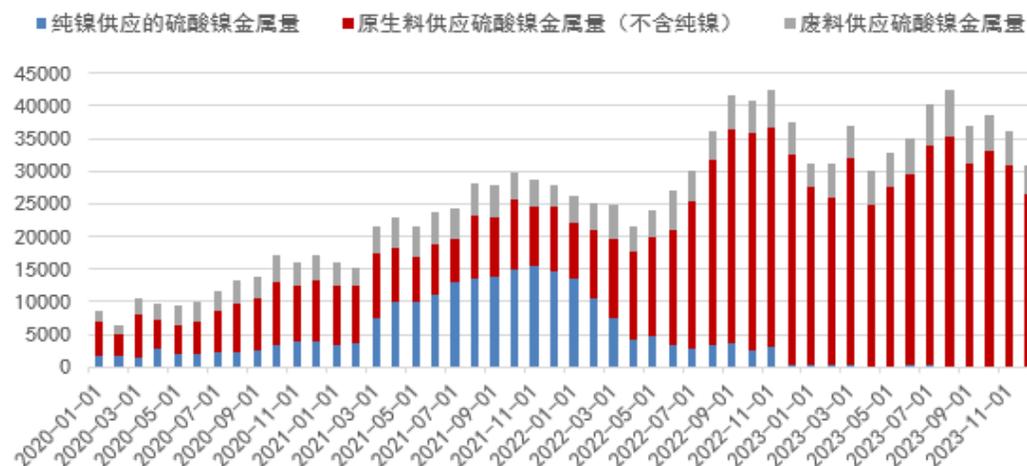
【NI】硫酸镍中国产量（吨）



数据来源：SMM，钢联，紫金天风研究所

- 据SMM，2023年预计国内硫酸镍产量总计42.4万镍吨，同比增速12.4%。
- 2023年国内现有产能以高压酸浸为占有所有产能的43%，加压酸浸约占30%，酸溶产能约占27%。
- 2024年国内硫酸镍产能同比2023年预计有40%左右的产能增速，其中高压酸浸产能增加显著，预计有37%的增长量，酸溶产能或无新增。

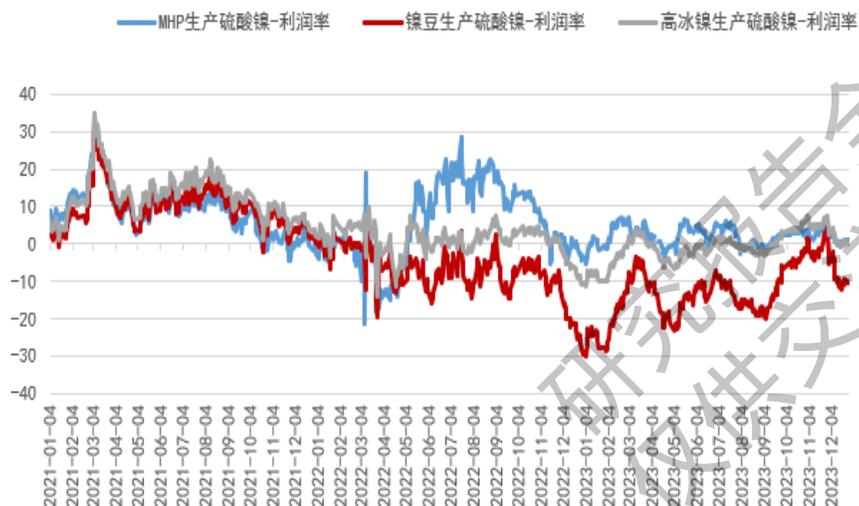
【NI】原料供应硫酸镍（金属吨）



MHP生产硫酸镍最具经济性的生产原料

- 镍豆生产硫酸镍经济性较差，在2023年逐渐淡出市场。原料方面MHP为其中最具经济性生产原料，其次是高冰镍。
- 2024年印尼中间品投产量可观，硫酸镍原料供应足量，原料价格进一步走低。我们将“镍矿-MHP-硫酸镍-电镍”作为明年估值的底部110000-100000元/镍左右。

【NI】原料供应硫酸镍（金属吨）



硫酸镍2024年新增

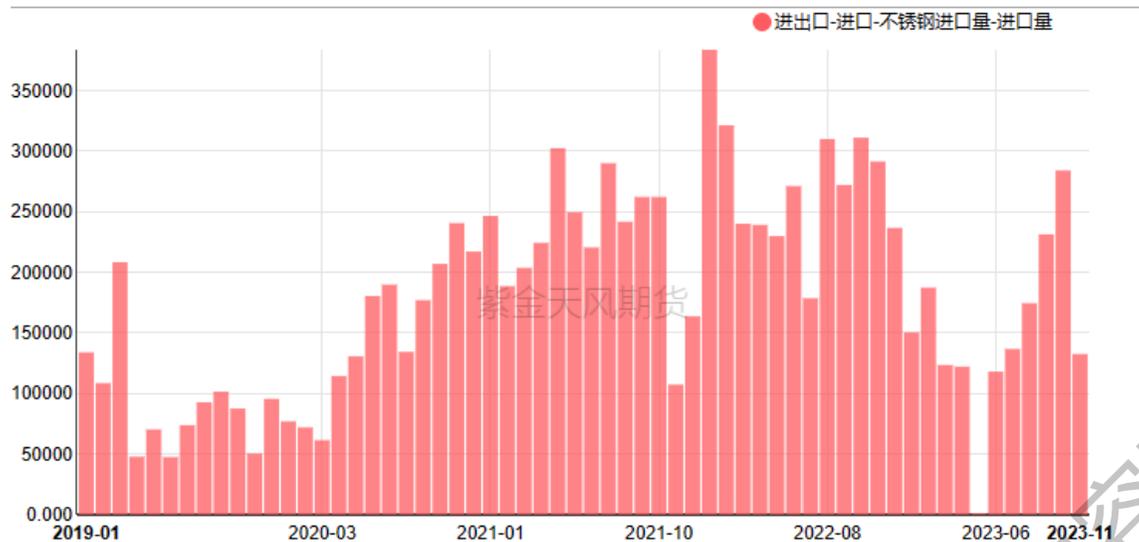
地区	产能 万吨	工艺	投产计划
吉林	0.6	常压浸出	24下
湖北	15.5	常压浸出/高压浸出	24上
安徽	2.1	常压浸出	24上
浙江	32.7	常压浸出/高压浸出	24上
浙江	2.7	常压浸出	24下
湖南	21.4	常压浸出/高压浸出	24下
浙江	13.6	常压浸出/高压浸出	24上
湖南	8	常压浸出/高压浸出	24下
江西	0.6	常压浸出	24上
河北	6	常压浸出	24 q2
浙江	1.9	常压浸出	24下
四川	9	常压浸出	24上
湖南	4.6	常压浸出	24下
浙江	1.5	常压浸出	24下
陕西	10	常压浸出/高压浸出	24Q1
福建	1.8	常压浸出	24年Q1
江西	4.6	常压浸出	24年上半年
贵州	15	常压浸出	24年Q2
广东	8	常压浸出	24下半年
广西	2	常压浸出	24年下半年
山东	3.6	常压浸出浸出	24年下半年
河南	0.6	常压浸出浸出	25年下半年

需求端

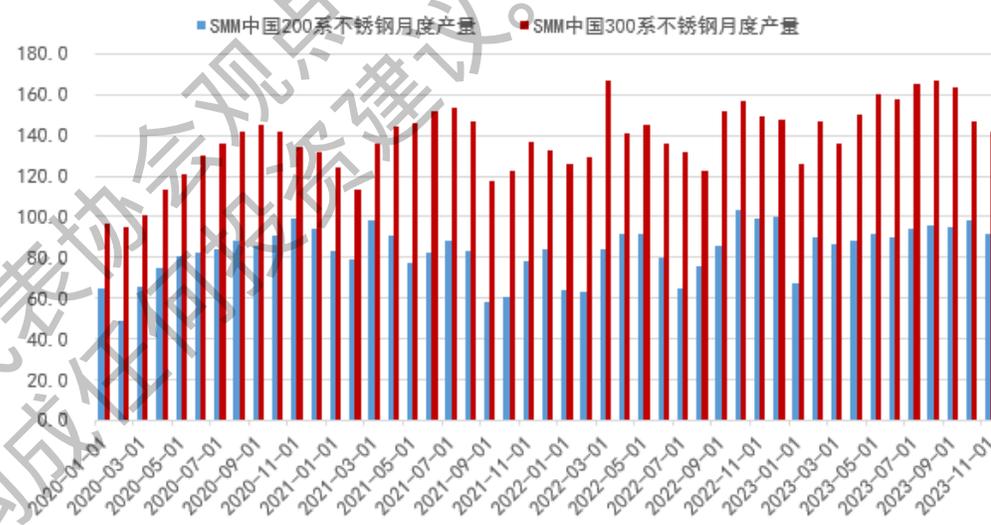
主题

研究报告全部内容仅代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

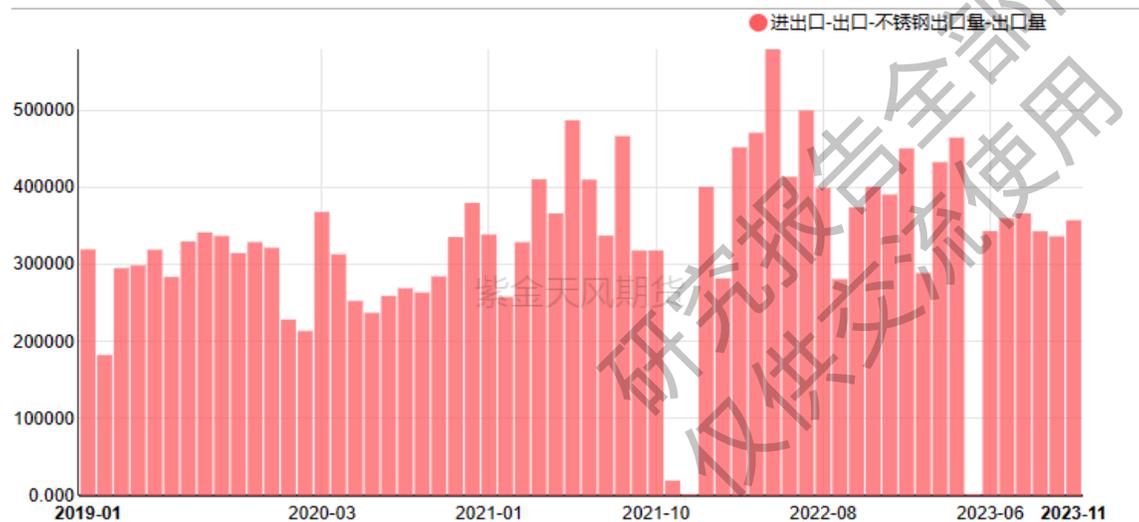
【NI】中国不锈钢月度进口量 (吨)



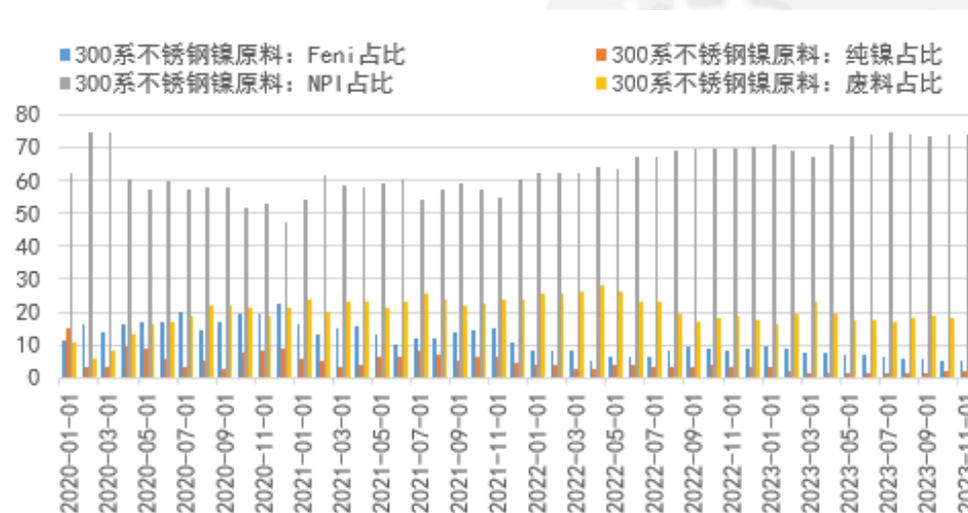
【NI】200系&300系不锈钢月度产量 (万吨)



【NI】中国不锈钢月度出口量 (吨)



【NI】300系不锈钢用镍原料占比 (万吨)



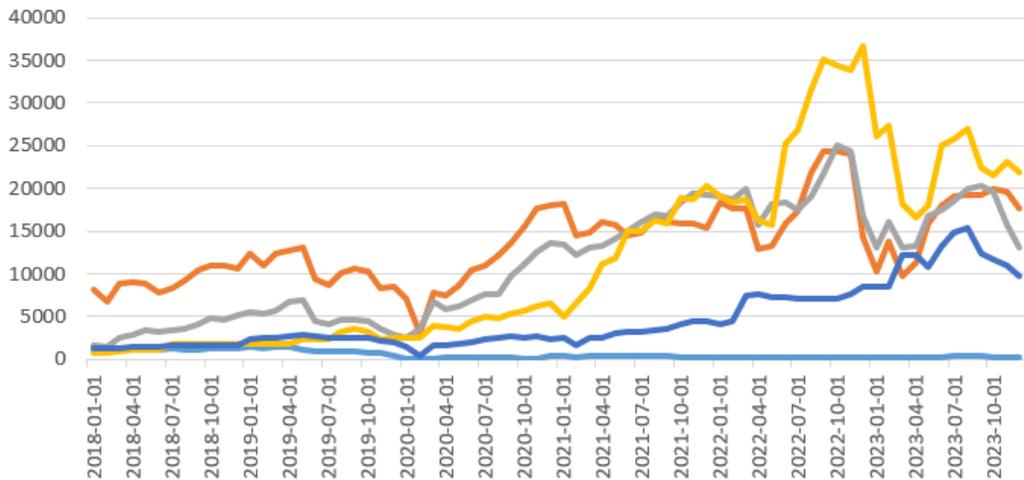
- 2023年1-11月，中国不锈钢进口总量为180.27万吨，同比减少124.55万吨，降幅40.86%。
其中：中国自印尼进口不锈钢总量为145.39万吨，同比减少111.65万吨，降幅43.44%。
- 2023年1-11月，中国不锈钢出口总量为380.18万吨，同比减少35.89万吨，降幅8.63%。
- 2023年1-11月，中国不锈钢净出口总量为199.91万吨，环比增加22.46万吨，增幅12.66%；同比增加88.66万吨，增幅79.70%。
- 2023年全年我国不锈钢产量预计有3570万吨。
同比增长9.08%
- 2024年预计国内不锈钢耗量同比增长10%，
对应耗镍量135万吨。

2024年新增产能	产能（万吨）	投产计划
内蒙古奈曼经安	126	2024年5月
宝钢德胜	306	2024年12月
河北沧港	100	2024年
内蒙古明拓	80	2024年
青山（福安）	100	2024年底
广青	400	2024年待定
华迪	200	2024年
力勤	300	2023-2024年
山东盛阳	170	待定
总计	1782	

需求端-三元前驱体

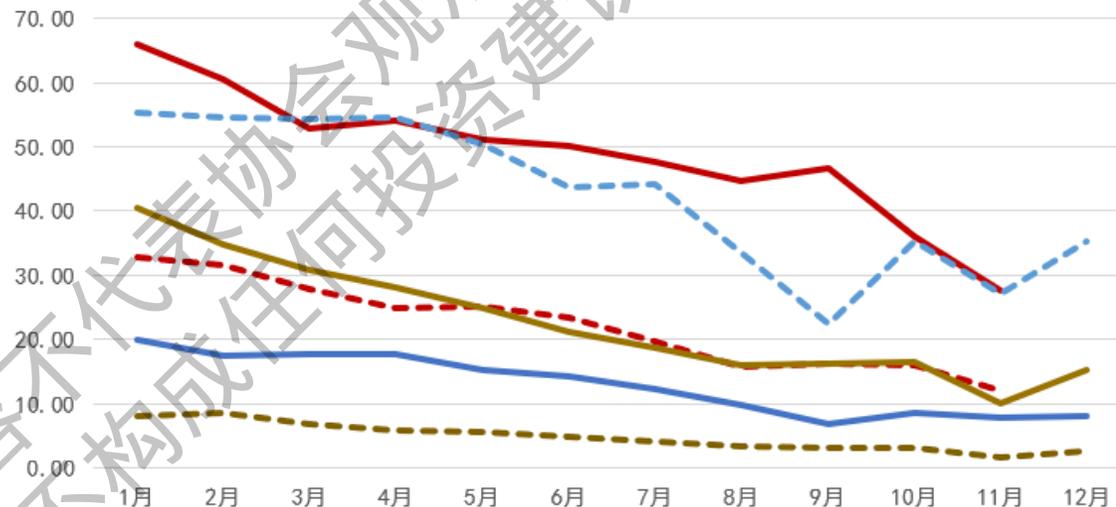
【NI】三元前驱体产量（实物吨）

— 三元前驱体333月度产量 — 三元前驱体523月度产量 — 三元前驱体622月度产量
— 三元前驱体811月度产量 — 三元前驱体NCA月度产量

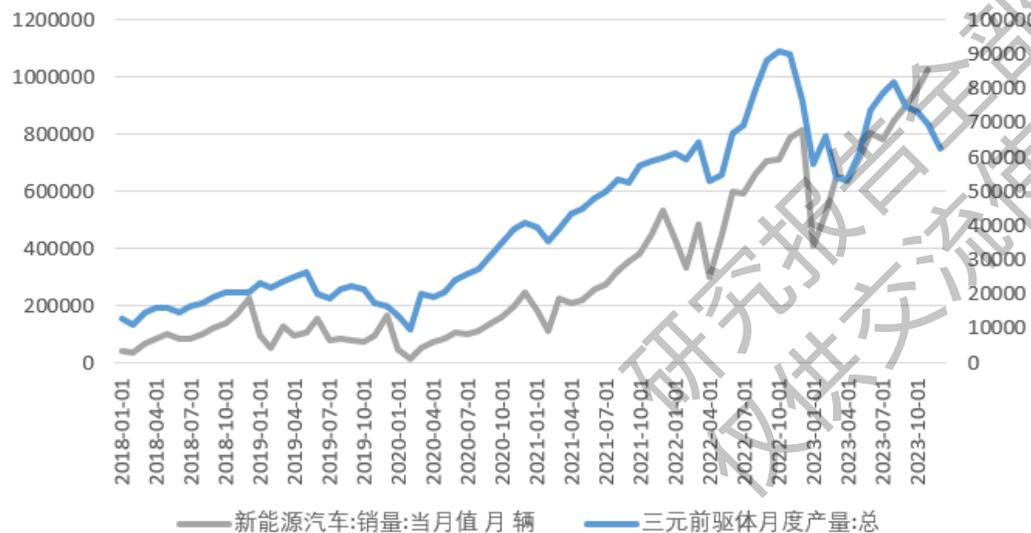


【NI】新能源纯电汽车（BEV）&新能源混合动力汽车（PHEV）销量（万辆）

--- 2023年BEV --- 2023年PHEV --- 2022年BEV
— 2022年PHEV --- 2021年BEV --- 2021年PHEV

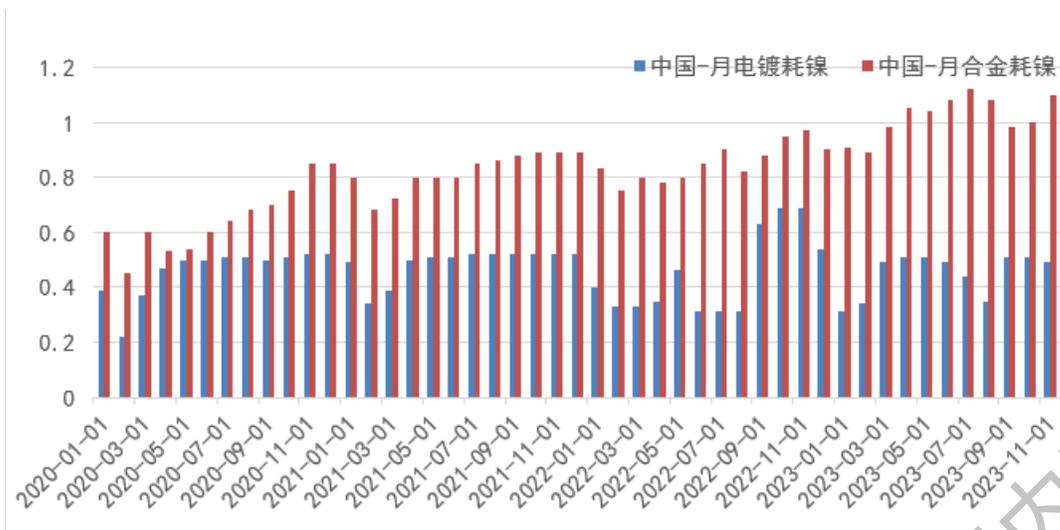


【NI】三元前驱体产量（实物吨）VS新能源汽车销量（辆）



■ 2023年在纯电车取消补贴后，混合动力车成为2023年消费主流，混合动力车使用电池镍含量低，导致三元前驱体产量偏低。但最近，国内启动了一项涉及八个部委的国家试点，以“公共领域车辆”中的新能源汽车代替燃油汽车。这不仅包括公共汽车，还包括出租车和政府车辆。该倡议的目标是15个城市进行充电基础设施升级，有70万个新的充电桩和7800个电池交换站，并增加60万辆电动汽车上路。再加上对农村电动汽车建设的持续支持，这应该确保中国国内市场继续比世界其他地区增长更快。预计2024年国内电池耗镍量增长23%。

【NI】中国合金耗镍量（万金属吨）



■ 随着国家对战略性新材料产业扶持力度加大，高温合金材料及其制品行业正处于个重大的历史转折点。“十三五”国家战略性新兴产业发展规划将高端装备、新材料等战略性新兴产业列为重点培育领域，《新材料产业发展指南》也将高温合金作为我国先进材料领域的短板明确写入规划中，“十四五”规划建议中，也要求推动高温合金、高性能合金、高品质特殊钢材等高端新材料取得突破。

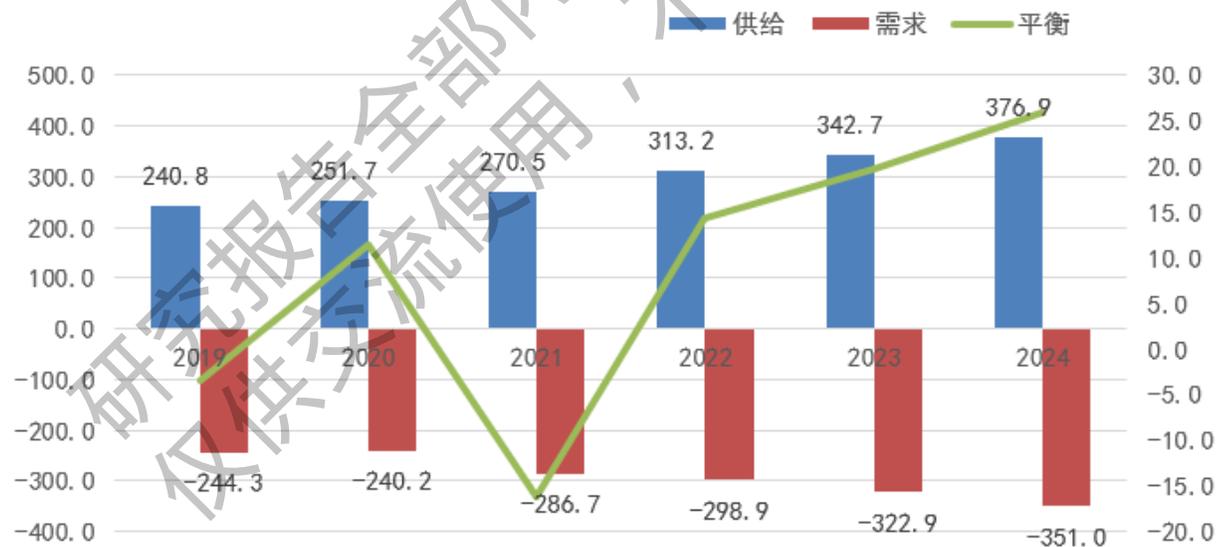
■ 根据 Roskill 统计数据，在高温合金的下游应用中，按价值来分，航空航天领域应用占比 55%，其次是电力领域，应用占比为 20%。随着新型高温合金材料的不断发展，其下游应用场景和市场需求也在迅速扩张。

■ 预计2024年合金对镍元素需求增长12%。电镀对镍需求相对稳定。

【NI】国内镍元素平衡（万镍吨）

镍元素平衡	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
总产量	83.25	71.36	61.74	59.18	66.81	69.12
进口量	56.58	78.05	94.02	117.64	152.84	178.36
需求	130.99	142.10	157.61	177.41	191.47	207.70
出口量	3.74	1.91	0.55	2.30	4.50	5.00
过剩	5.10	5.40	-2.41	-2.90	22.99	34.78
供应同比增速		6.85%	4.25%	13.52%	24.22%	12.67%
需求同比增速		6.88%	9.84%	13.62%	9.05%	8.54%

【NI】全球原生镍平衡（万吨）



免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证所这些不会发生任何变更。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，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。

研究报告全部内容
仅供交流使用，
不得用于其他用途





紫金天风期货

立足产业 研究驱动

感谢!

THANKS FOR YOUR ATTENTION

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

