



镍：出清未完，过剩延续

永安期货研究中心 有色团队

摘要

23 年所有镍产品从去年的结构性过剩走向全面过剩，镍价整体呈现震荡走弱、重心不断下移的走势。上半年电积镍工艺开始产业化落地，随后工艺成熟后逐步放量，纯镍的过剩从预期走向现实。上半年在纯镍现实低库存、低仓单的背景下下跌并不顺畅，下半年随着库存、仓单的累积，价格重心不断下移。展望 24 年，供需格局来看，预计镍元素延续过剩态势。不锈钢产业链来看，由于镍铁、不锈钢产能过剩，整体竞争格局仍进一步恶化，价格战有望在镍铁、不锈钢领域继续存在。纯镍来看，由于新能源原料供应 MHP、高冰镍已经逐步放量，整体新能源对镍豆、镍粉需求从当前预期看只会进一步压缩，但一体化企业在成本上仍有优势，电积镍短期看仍是较好的利润变现方式，电积对纯镍的消费替代有望进一步延续，纯镍显性库存预计将进一步累积。策略上，今年纯镍 - 不锈钢价差收缩机会已基本兑现，结构性机会性价比下降，更多可关注单边机会。由于市场可能出现预期先行，并且价格下跌后可能发生产业出清、印尼政策干扰等风险，因此当前预期上半年做空机会相对更容易寻找，下半年将根据价格及产业变化情况动态调整。

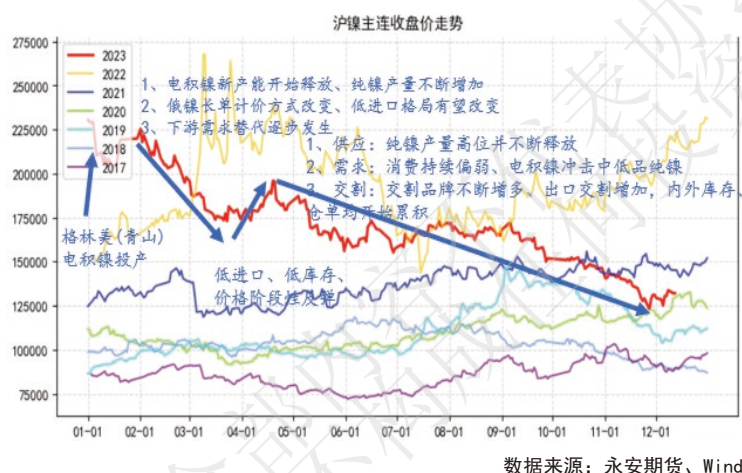
一、行情回顾

今年是所有镍系产品转向全面过剩的一年，除了二级镍产品延续过剩外，在电积镍工艺逐步打通并开始放量之后，纯镍的过剩从预期走向现实。

全年来看，镍与不锈钢从去年的结构性分化走向统一的全面过剩，所有镍系产品重心全年呈现震荡下移态势，分结构来看，纯镍相对其他镍系产品估值溢价被大幅压缩，价格重心下移更加明显，其他镍系产品大部分生产利润亦被压缩，尤其是 4 季度，在不锈钢和新能源两条产业链均出现负反馈的背景下，仅镍矿、MHP 等生产有一定利润，其他各环节均处于不同程度的亏损状态。

纯镍而言，估值的压缩并非一蹴而就，市场也经历了从过剩预期出现到预期反复修正到过剩确认的几个阶段。一季度在格林美（青山）电积镍投产的消息刺激下，

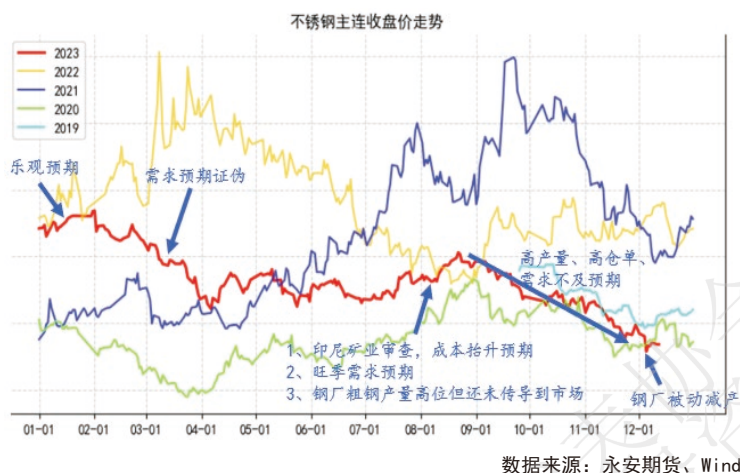
纯镍价格快速下跌，但随后又因工艺调试问题以及现实低库存问题价格反弹。格林美（青山）电积镍的出现虽然对短期的供需格局影响相对有限，但却实现了硫酸镍向电积镍转换的工业化量产路径，此后不同产业改线做硫酸镍加工电积镍开始如雨后春笋般涌现，为纯镍的过剩埋下了伏笔。随后低库存、低仓单的格局并未发生显著变化，但电积镍新产能释放后镍价的支撑变得更加脆弱，俄镍等长单计价方式的改变、需求逐步被替代后的高升水逐步走弱都暗示着供需格局的逐渐扭转，虽然二季度也因低库存下进口偏低等因素出现过短暂的反弹，但整体价格重心已开始出现震荡下行趋势。三四季度是镍价过剩确认价格加速下跌的阶段，这个阶段的供增需减的趋势维持不变，同时随着 LME 不断有新的交割品牌注册，国内出口交割的量不断增加，内外开始转向实质性过剩。



不锈钢而言，一季度因疫情管控放开后的乐观预期先出现了一波上涨，但农历春节过后，天量显性库存的现实下，乐观的需求预期被出口下滑、内需不振等逐步证伪，不锈钢和原料出现螺旋式下跌，最终随着库存的下降和成本的止跌价格出现企稳。二季度高库存、弱需求的问题并未出现明显改善，但宏观层面国内对地产、城中村改造等不断释放积极的刺激政策，显然原料镍铁和不锈钢产能仍处于过剩状态，但宏观利好释放背景下产业矛盾并未二次爆发。7、8月份，受印尼矿业审查等因素干扰，市场对镍矿以及镍铁、不锈钢等中长期成本预期从原来的一致性过剩预期转变为资源国干扰增加、中长期成本抬升预期，镍矿、镍铁价格出现明显反弹，原料推动成品上涨。同时，由于前期密集的宏观刺激政策背景下，市场对旺季仍保有一定期望。虽然这个阶段不锈钢粗钢产量已创新高，但由于成品压力还未传导到市场，价格主要受成本抬升叠加旺季预期出现明显上涨。9月初，高产量下市场仓单、库存压力开始显性，旺季逐步过去，但地产等需求拖累造成旺季不旺，同时印尼矿业对短期印

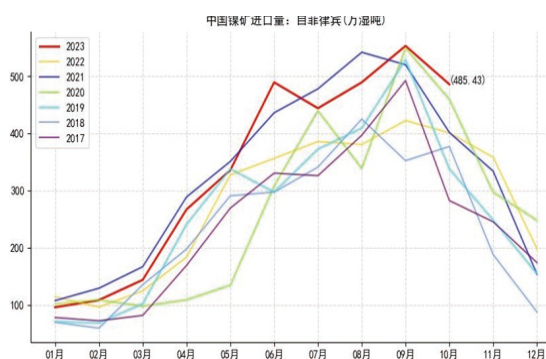
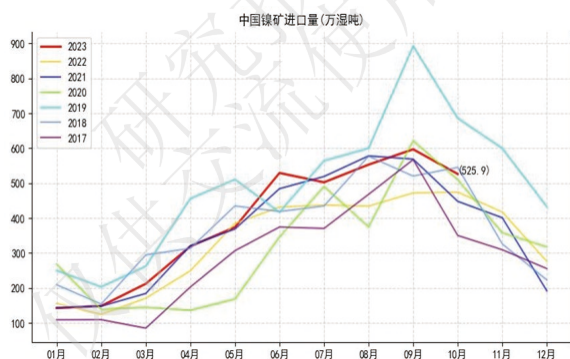
永安期货 2024 年度投资策略展望报告

尼镍铁产量以及国内的镍铁进口量并未造成实质性影响，成本及供需因素叠加触发了新一轮的产业负反馈。虽然钢厂持续亏损的背景下出现短暂的减产挺价动作，但随后不久原料下跌，钢厂又开始复产，价格小幅反弹后仍有下行压力。

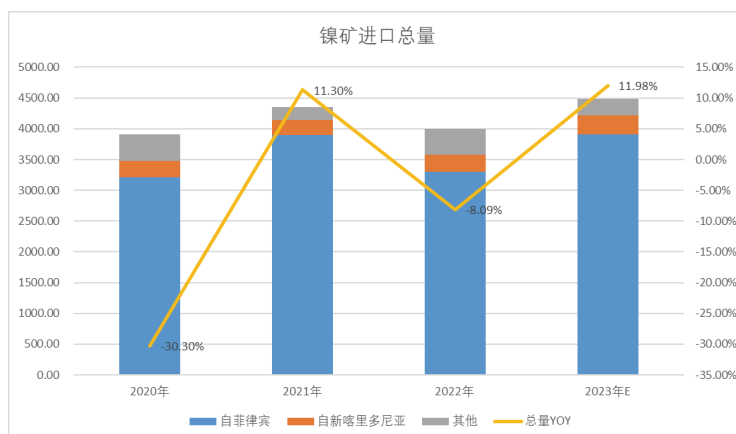


二、产业格局梳理

镍矿：1-10 月中国镍矿进口中国镍矿进口总量 3881.43 万吨，预计全年累积进口 4400 万吨，同比增加约 480 万吨（+12%）。虽然长期趋势来看，国产镍铁相比于印尼镍铁在生产成本上不具优势，印尼进口铁将对国产镍铁持续产生挤出，但受进口镍矿品味中长期下滑以及印尼镍铁进口短暂出现干扰等影响，今年国内进口镍矿总量上同比出现一定幅度的增长。展望 24 年，国内镍铁产量被印尼镍铁边际挤出的趋势不变，但受镍矿等品味波动及一体化企业投产等因素，国内市场对中低品镍铁仍有一定需求，预计镍矿需求维持或小幅下滑。

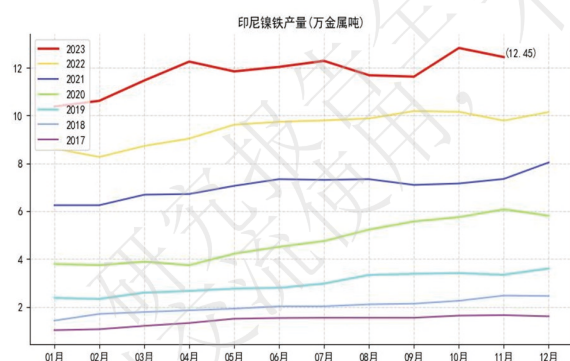


永安期货 2024 年度投资策略展望报告

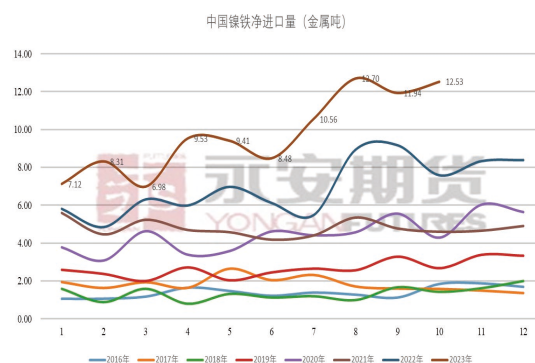


数据来源: 永安期货、Wind

镍铁: 产量方面, 2023年预计中国镍铁产量在37万金属吨左右(同比下滑8%), 印尼镍铁产量预计142万金属吨左右(同比增长24.6%)。总体呈现印尼镍铁产量快速放量的态势, 且印尼镍铁出口关税等探讨被延后, 今年回流到国内量亦出现快速增长, 根据海关的数据1-10月的进口数据预估, 2023年中国镍铁进口量预计超过120万吨(同比增长45%)。总体而言, 镍铁在新产能仍不断放量背景下过剩加剧, 产业竞争格局恶化, 虽然年中因印尼镍矿审查短暂出现价格的企稳反弹, 但总量过剩的背景下, 当不锈钢产业链发生负反馈的时候, 镍铁价格支撑相对脆弱, 今年的一季度和四季度都出现了镍铁价格逼近印尼成本的情况。展望24年, 预计镍铁过剩格局仍将延续, 后续价格若持续处于逼近印尼成本或甚至跌破印尼成本, 进口镍铁对国产镍铁的替代趋势有望提速。



数据来源: 永安期货、Wind



数据来源: 永安期货、Wind

永安期货 2024 年度投资策略展望报告

镍铁产量统计													
日期	低镍铁	中镍铁	高镍铁	中高镍铁	镍铁总产量	累积	yoy	镍铁产量: 印尼	累积	yoy	镍铁进口量(金属吨)	累积	yoy
2022-01	0.39	0.78	1.96	3.40	3.13	3.13	-26.4%	8.62	8.62	37.9%	5.81	5.81	3.8%
2022-02	0.43	0.93	1.75	3.46	3.11	6.24	-26.9%	8.27	16.90	35.2%	4.84	10.65	5.9%
2022-03	0.70	1.45	1.51	3.47	3.66	9.90	-23.4%	8.73	25.62	33.5%	6.30	16.95	10.9%
2022-04	0.69	1.09	1.86	2.81	3.64	13.54	-18.0%	9.04	34.66	33.8%	5.98	22.94	14.8%
2022-05	0.73	1.06	2.21	2.95	4.00	17.54	-13.1%	9.62	44.28	34.3%	6.97	29.91	21.8%
2022-06	0.67	0.45	2.52	3.01	3.64	21.18	-11.8%	9.74	54.02	34.0%	6.12	36.02	25.4%
2022-07	0.66	0.41	1.92	3.15	2.99	24.17	-13.5%	9.80	63.82	34.1%	5.47	41.50	25.3%
2022-08	0.59	0.36	1.92	3.36	2.87	27.04	-15.7%	9.88	73.70	34.1%	8.93	50.43	31.1%
2022-09	0.59	0.08	2.35	2.53	3.03	30.07	-14.3%	10.19	83.89	35.2%	9.17	59.60	37.8%
2022-10	0.61	0.46	2.30	2.42	3.37	33.44	-11.9%	10.16	94.05	35.9%	7.58	67.18	40.4%
2022-11	0.61	0.40	2.45	2.79	3.46	36.90	-10.8%	9.79	103.84	35.6%	8.33	75.51	43.8%
2022-12	0.58	0.39	2.37	2.59	3.34	40.24	-9.4%	10.15	113.99	34.7%	8.38	83.89	46.1%
2023-01	0.48	0.42	2.45	2.74	3.35	3.35	7.0%	10.38	10.38	20.4%	7.12	7.12	22.6%
2023-02	0.55	0.39	2.42	2.68	3.35	6.70	7.4%	10.62	21.00	24.3%	8.31	15.43	44.9%
2023-03	0.56	0.07	2.35	2.96	2.98	9.68	-2.2%	11.47	32.47	26.7%	6.98	22.41	32.2%
2023-04	0.57	0.09	2.17	2.95	2.83	12.51	-7.6%	12.26	44.73	29.0%	9.53	31.94	39.2%
2023-05	0.64	0.08	2.53	3.27	3.25	15.76	-10.1%	11.85	56.58	27.8%	9.41	41.34	38.2%
2023-06	0.62	0.08	2.45	2.97	3.15	18.91	-10.1%	12.04	68.62	27.0%	8.48	49.82	38.3%
2023-07	0.65	0.21	2.37	2.33	3.23	22.14	-8.4%	12.29	80.91	26.8%	10.56	60.38	45.5%
2023-08	0.60	0.20	2.30	2.28	3.10	25.24	-6.7%	11.69	92.60	25.6%	12.70	73.08	44.9%
2023-09	0.60	0.20	2.20	2.44	3.00	28.24	-6.1%	11.63	104.23	24.2%	11.94	85.02	42.7%
2023-10	0.67	0.00	2.52	2.76	3.19	31.43	-6.0%	12.69	116.92	24.3%	12.53	97.55	45.2%
2023-11	0.60	0.00	2.20	2.50	2.80	34.23	-7.2%	12.45	129.37	24.6%	11.89	109.44	44.9%
2023-12	0.50	0.00	2.10	2.55	2.60	36.83	-8.5%	12.60	141.97	24.6%	12.00	121.44	44.8%

数据来源：永安期货、Wind、Mysteel

项目投放来看，今年 1-11 月规划项目陆续投产，共计有 41 台不同功率的矿热炉投产。从新产能投放的企业来看，力勤等后端还没建成或未规划不锈钢冶炼的企业比例增加，向市场外售镍铁的压力增大，不太容易出现过去镍铁总量过剩但一体化冶炼企业手里的镍铁资源比例较高、外售的镍铁资源相对紧缺的局面，换言之镍铁的竞争格局恶化，在目前产能投放压力下不锈钢需求一旦受阻，钢厂一旦减产原料价格很容易受到挤压。

投产时间	企业名称	炉型	规划炉子数	投产炉子数	备注	2023年4月	青鸟印尼综合产业园镍电项目	33000kvaRKEF	4	1	项目累计4条
2023年1月	力勤集团&哈利达	4800kvaRKEF	8	1	项目累计3条	2023年5月	力勤集团&哈利达	4800kvaRKEF	8	1	项目累计6条
2023年1月	青鸟印尼综合产业园镍电项目	33000kvaRKEF	4	1	项目累计3条	2023年6月	昭辉 (Zhao Hui Nickel)	4800kvaRKEF	4	2	项目累计4条
2023年1月	甲骨文万嘉 (ONI)	6000kvaRKEF	4	1	项目累计2条	2023年7月	万向	3600kvaRKEF	4	1	项目累计3条
2023年1月	德邦	6000kvaRKEF	2	2	项目累计2条	2023年8月	安瑞姆	3600kvaRKEF	1	1	项目累计1条
2023年1月	旭日 (SM)	4800kvaRKEF	4	1	项目累计2条	2023年8月	联盛金属 (Nmi)	6000kvaRKEF	2	2	项目累计2条
2023年2月	万向	3600kvaRKEF	4	1	项目累计2条	2023年9月	纬创(WMI)	4800kvaRKEF	4	4	项目累计4条
2023年2月	巨成镍业 (GNI)	3900kvaRKEF	25	2	项目累计20条	2023年9月	东加里曼丹钢铁有限公司	4200kvaRKEF	6	1	项目累计1条
2023年2月	力勤集团&哈利达	4800kvaRKEF	8	1	项目累计4条	2023年10月	印尼寰宇	6000kvaRKEF	4	2	项目累计2条
2023年2月	藤翠湾	6000kvaRKEF	2	1	项目累计1条	2023年10月	东加里曼丹钢铁有限公司	4200kvaRKEF	6	1	项目累计2条
2023年3月	力勤集团&哈利达	4800kvaRKEF	8	2	项目累计6条	2023年11月	印尼寰宇	6000kvaRKEF	4	2	项目累计4条
2023年3月	甲骨文万嘉 (ONI)	6000kvaRKEF	4	2	项目累计4条	2023年11月	万向	3600kvaRKEF	4	1	项目累计4条
2023年3月	藤翠湾	6000kvaRKEF	2	1	项目累计2条	2023年11月	印尼华迪镍业有限公司 (3期)	3900kva	4	1	项目累计3条
2023年3月	巨成镍业 (GNI)	3900kvaRKEF	25	1	项目累计21条						
2023年4月	安胜益路火法项目	3600kvaRKEF	1	1	项目累计1条						
2023年4月	力勤集团&哈利达	4800kvaRKEF	8	1	项目累计7条						
2023年4月	昭辉 (Zhao Hui Nickel)	4800kvaRKEF	4	2	项目累计2条						

数据来源：永安期货、铁合金在线

明年来看，印尼仍有超过 32 个 NPI 项目规划待投，但受镍铁利润持续压缩，产业对镍铁过剩预期较为一致等因素影响，后续投产速度预计将放缓或甚至出现弃投

永安期货 2024 年度投资策略展望报告

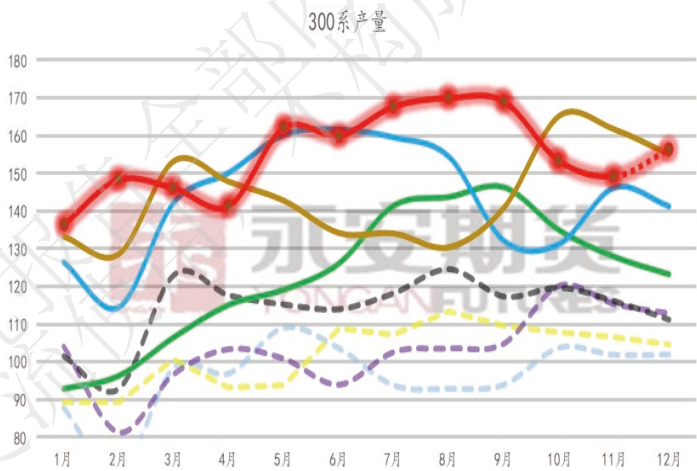
等现象。根据三方机构统计，24 年每季度仍有超过 0.5 万吨 / 月产能释放。根据规划的项目来看镍铁产能将维持过剩，镍铁的潜在干扰因素或更多来自于镍矿以及印尼出口等政策。

时间	Q1		Q2		Q3		Q4		2024年年底	
规划数量	数量	产能	数量	产能	数量	产能	数量	产能	数量	产能
61	8	0.65	6	0.59	14	1.345	5	0.58	33	3.165

备注：数量：台，产能：万金属吨/月。

数据来源：永安期货、铁合金在线

不锈钢：23 年受德龙、鑫海等新产能释放影响，虽然不锈钢需求整体保持疲软，钢厂上下半年均出现过被动减产的行为，但总体来看不锈钢产量仍维持较大增长，根据三方机构统计的数据，预计 23 年 300 系不锈钢粗钢产量超过 1850 万吨（同比 +7.8%），所有系别不锈钢粗钢产量超过 3500 万吨（同比 +5.5%），总体不锈钢产能不缺，且一体化产能比例增加，企业对市场份额的抢占需求阶段性会超过对利润的需求，总体竞争格局恶化。展望 24 年，在新产能不缺的背景下，总体不锈钢产量增长将略微高出需求增长，需求增长速率仍将很大程度限制产能释放的上限。



数据来源：永安期货、Wind、Mysteel

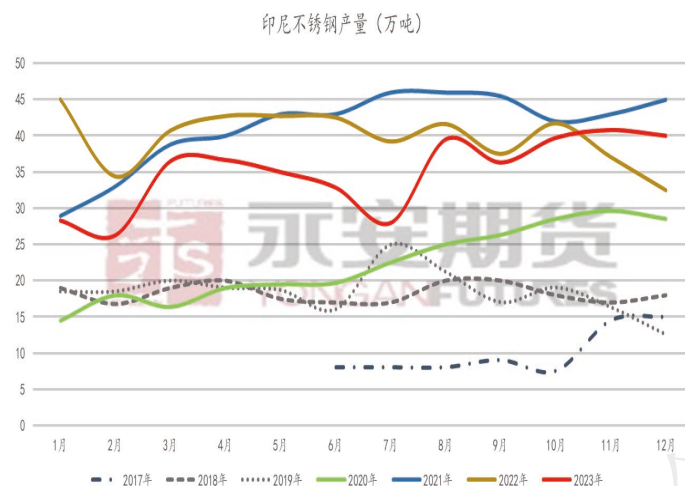
永安期货 2024 年度投资策略展望报告

日期	200产量	300产量	400产量	粗钢产量	300产量累积	yoy	粗钢产量累积	yoy
2021-01	103.77	126.64	61.14	291.55	126.64	36.4%	291.55	42.9%
2021-02	89.34	114.64	57.87	261.85	241.28	27.6%	553.40	42.5%
2021-03	107.43	142.45	67.43	317.31	383.73	29.8%	870.71	44.4%
2021-04	92.54	150.33	62.72	305.59	534.06	30.0%	1176.30	42.3%
2021-05	84.02	160.39	51.51	295.92	694.45	31.0%	1472.22	38.5%
2021-06	89.23	161.76	51.25	302.24	856.21	30.4%	1774.46	34.7%
2021-07	84.99	159.67	51.98	296.64	1015.88	27.3%	2071.10	30.3%
2021-08	88.63	154.55	51.03	294.21	1170.43	24.3%	2365.31	26.7%
2021-09	70.85	132.27	48.21	251.33	1302.70	19.7%	2616.64	22.0%
2021-10	67.89	131.43	43.53	242.85	1434.13	17.2%	2859.49	17.9%
2021-11	81.45	146.38	49.25	277.08	1580.51	16.9%	3136.57	16.0%
2021-12	86.98	141.43	51.14	279.55	1721.94	16.8%	3416.12	14.5%
2022-01	69.31	133.20	47.48	249.99	133.20	5.2%	249.99	-14.3%
2022-02	75.01	128.49	48.00	251.50	261.69	8.5%	501.49	-9.4%
2022-03	94.76	153.18	62.46	310.40	414.87	8.1%	811.89	-6.8%
2022-04	99.30	147.70	58.19	305.19	562.57	5.3%	1117.08	-5.0%
2022-05	100.67	142.70	59.09	302.46	705.27	1.6%	1419.54	-3.6%
2022-06	90.89	134.12	50.87	275.88	839.39	-2.0%	1695.42	-4.5%
2022-07	80.87	134.00	36.68	251.55	973.39	-4.2%	1946.97	-6.0%
2022-08	78.28	130.36	29.88	238.52	1103.75	-5.7%	2185.49	-7.6%
2022-09	84.80	140.86	39.57	265.23	1244.61	-4.5%	2450.72	-6.3%
2022-10	93.40	165.12	47.98	306.50	1409.73	-1.7%	2757.22	-3.6%
2022-11	94.99	161.60	43.33	299.91	1571.33	-0.6%	3057.13	-2.5%
2022-12	99.79	154.94	48.47	303.20	1726.27	0.3%	3360.33	-1.6%
2023-01	59.84	136.52	42.27	238.63	136.52	2.5%	238.63	-4.5%
2023-02	84.89	148.31	47.51	280.71	284.83	8.8%	519.34	3.6%
2023-03	84.35	146.04	49.38	279.77	430.87	3.9%	799.11	-1.6%
2023-04	90.15	141.34	48.31	279.80	572.21	1.7%	1078.91	-3.4%
2023-05	101.47	162.08	51.69	315.24	734.29	4.1%	1394.15	-1.8%
2023-06	93.20	160.03	50.29	303.52	894.32	6.5%	1697.67	0.1%
2023-07	88.48	167.66	46.04	302.18	1061.98	9.1%	1999.85	2.7%
2023-08	103.01	169.99	47.97	320.97	1231.97	11.6%	2320.82	6.2%
2023-09	100.66	169.15	49.21	319.02	1401.12	12.6%	2639.84	7.7%
2023-10	99.41	153.36	57.25	310.02	1554.48	10.3%	2949.86	7.0%
2023-11	97.85	149.18	51.38	298.41	1703.66	8.4%	3248.27	6.3%
2023-12	91.16	156.42	49.31	296.89	1860.08	7.8%	3545.16	5.5%

数据来源：永安期货、Wind、Mysteel

23 年印尼不锈钢产量小幅下滑，受需求拖累，国内不锈钢过剩较为严重，对进口需求下滑，同时部分企业受资金问题产能亦出现扰动。展望 24 年，平稳状态下预计印尼不锈钢产量将维持稳定，且受印尼永旺等品牌注册交割成功，进口的冷轧交割品数量可能会有所增加。总量来看，印尼政策环节、劳工状况以及部分企业的现金流状况也将很大程度上影响印尼不锈钢产量。

永安期货 2024 年度投资策略展望报告



数据来源：永安期货、Wind、Mysteel

日期	不锈钢产量：印尼	累积	yoy
2022-01	45.00	28.90	99.3%
2022-02	34.40	61.90	90.5%
2022-03	40.70	100.70	105.9%
2022-04	42.70	140.70	107.2%
2022-05	42.70	183.70	110.2%
2022-06	42.50	226.70	111.7%
2022-07	39.20	272.70	110.4%
2022-08	41.60	318.70	106.1%
2022-09	37.50	364.20	101.3%
2022-10	41.70	406.20	94.0%
2022-11	37.05	449.20	87.9%
2022-12	32.50	494.20	84.7%
2023-01	28.33	45.00	55.7%
2023-02	26.30	79.40	28.3%
2023-03	36.50	120.10	19.3%
2023-04	36.67	162.80	15.7%
2023-05	35.00	205.50	11.9%
2023-06	32.88	248.00	9.4%
2023-07	28.00	287.20	5.3%
2023-08	39.50	328.80	3.2%
2023-09	36.32	366.30	0.6%
2023-10	39.72	408.00	0.4%
2023-11	40.78	443.00	-1.4%
2023-12	40.00	479.00	-3.1%

数据来源：永安期货、Wind、Mysteel

23 年炼钢新增产能方面，仍有较多新增产能，主要为太钢鑫海、德龙等，但受需求疲软炼钢利润不佳因素制约，新增产能未完全放量，整体需求制约了开工率的提升。展望 24 年，各地仍有很多的在建或拟建的不锈钢规划产能，均是百万吨及以上的大型产能，但未来受行业竞争格局恶化、地方资金等限制部分项目建设投放进度或有所放缓，但总体来看，不锈钢仍将在一段时间内维持产能过剩格局。且冷轧新增产能方面，宝太、德龙、甬金、宏旺等均有新产能释放，后续冷轧配套产能将进一步完善。

永安期货 2024 年度投资策略展望报告

项目	规划年产能	备注
杭钢-振石	300万	绿色高端不锈钢，24年开始建设
河南金汇	200万	23年9月正式开工建设，预计27年12月底全部建成投产
山东临沂钢投	240万吨	特色精品中厚板，一期年产70万吨项目已投产
内蒙古明拓	80万	年产不锈钢水80万吨、连铸坯76.8万吨
内蒙古(奈曼)经安	120万吨	88万吨线材和35万吨型钢
青山广东阳江	400万	尚未正式落地

数据来源：永安期货、Wind、Mysteel

钢厂名称	2023年投产	2024年投产	2024年以后	预计新增系列	备注
福建宝太一期	15			200	2条20辊轧机，3条不锈钢退火机组
濮阳德龙	440			300	4条1780mm五连轧，1台1450mm二十辊机组，6条1780mm冷轧退火酸洗线
柳钢中金一期	20			200	4台二十辊机组8条光亮退火机
甘肃甬金	22			300/400	3条1350mm 二十辊轧机，立式光亮退火炉
福建宏旺	130			200/300/400	1条四连轧机组、1条五连轧机机组
广东甬金三期	35			300	3台1350mm 二十辊轧机
北材南通二期	60			200/300	1条18辊五连轧，一条连续退火线
靖江甬金一期	40			300	3台单轧机
青山舟山		70		300	一期计划于2024年3月试生产；二期计划2025年生产
福建宝太二期		95		200	1 条18辊五连轧，2 条不锈钢连续退火酸洗线
柳钢中金二期		28		200	1条18辊6连轧机组，4台单机架20辊冷轧机组，1条冷带酸洗退火机组，12条光亮退火机组
山东临港		60		-	项目建设内容主要包括冷轧车间、精整车间，车间主要配备20辊单机架冷轧机组以及数字化酸洗控制机组等。
广东宝嘉		100		400	1780mm十八辊八机架冷连轧机组
广东新达			100	200/300/400	项目建设周期3年，预计建成投产时间2025年
宁德鸿志		145		-	6套二十辊、2条退火酸洗机组
合计	762	498	100		

数据来源：永安期货、Wind、Mysteel

纯镍：2023 年预计纯镍产量超过 24 万吨，同比增长 38%，纯镍进口下滑至低于 8 万吨，同比下滑 53%，主要原因为湿法中间品、高冰镍等放量，对镍豆进口需求进一步下滑，预计全年镍豆进口量同比下降超过 4.5 万吨至 1.77 万吨（同比-72%），镍板等进口需求亦下滑，零单进口窗口大部分时间保持关闭，俄镍进口小幅下滑 0.5 万吨（-9.8%），镍粉等进口下滑至 1.29 万吨（-57%）。同时国内镍板出口交割量开始增加，展望明年来看，受国内电积镍产能释放，预计仍将延续产量增、进口减、出口交割增的格局。

永安期货 2024 年度投资策略展望报告

日期	纯镍产量	累积	yoy	纯镍净进口	累积	yoy	非纯镍净进口	累积	yoy	镍总进口	累积	yoy	镍总进口	累积	yoy	其他纯镍进口	累积	yoy	镍总进口	累积	yoy
2022-01	1.20	1.20	-7.6%	2.80	2.80	144.7%	2.19	2.19	126.1%	1.09	1.09	234.9%	0.50	0.50	195.2%	0.60	0.60	26.4%	0.61	0.61	247.4%
2022-02	1.29	2.49	-6.6%	1.70	4.50	100.5%	1.44	3.63	98.4%	0.91	2.00	197.7%	0.15	0.65	138.4%	0.38	0.97	10.3%	0.27	0.88	109.7%
2022-03	1.26	3.75	-5.5%	1.76	6.27	78.3%	1.45	5.08	74.3%	1.06	3.06	171.8%	0.34	0.99	157.3%	0.06	1.03	-26.1%	0.31	1.19	94.7%
2022-04	1.29	5.04	-4.4%	1.26	7.53	34.2%	1.02	6.10	27.2%	0.71	3.77	88.1%	0.17	1.16	170.0%	0.14	1.17	-50.6%	0.24	1.43	76.1%
2022-05	1.43	6.47	-0.7%	0.78	8.31	10.6%	0.54	6.64	1.1%	0.33	4.10	54.9%	0.03	1.19	70.7%	0.17	1.34	-58.3%	0.25	1.67	76.7%
2022-06	1.56	8.03	1.1%	0.91	9.22	-3.3%	0.65	7.29	-11.9%	0.43	4.54	39.1%	0.25	1.44	35.2%	0.03	1.31	-66.8%	0.26	1.93	53.6%
2022-07	1.60	9.63	5.0%	0.95	10.16	-15.4%	0.89	8.18	-22.1%	0.404	4.94	6.5%	0.329	1.77	23.6%	0.16	1.46	-66.9%	0.06	1.99	31.5%
2022-08	1.55	11.18	5.0%	1.02	11.18	-26.8%	0.86	9.04	-32.7%	0.225	5.16	-24.7%	0.513	2.28	44.4%	0.12	1.59	-68.1%	0.16	2.14	15.2%
2022-09	1.59	12.77	5.8%	1.05	12.23	-35.0%	0.74	9.78	-41.9%	0.311	5.43	-39.1%	0.336	2.62	7.8%	0.09	1.68	-68.8%	0.31	2.46	22.2%
2022-10	1.63	14.40	5.5%	1.13	13.36	-40.8%	1.10	10.88	-46.3%	0.303	5.78	-47.0%	0.536	3.16	-4.7%	0.26	1.94	-67.9%	0.30	2.75	20.4%
2022-11	1.51	15.91	5.8%	1.41	14.77	-41.9%	1.31	12.19	-46.7%	0.300	6.08	-51.3%	0.625	3.78	0.3%	0.39	2.33	-64.9%	0.10	2.85	12.9%
2022-12	1.64	17.55	5.1%	1.36	16.13	-43.5%	1.19	13.38	-47.7%	0.275	6.35	-53.6%	0.758	4.54	-1.5%	0.16	2.49	-65.9%	0.17	3.02	2.1%
2023-01	1.51	1.51	25.8%	0.98	0.98	-65.1%	0.73	0.73	-66.9%	0.314	0.31	-71.3%	0.500	0.50	0.3%	-0.09	-0.09	####	0.253	0.25	-58.5%
2023-02	1.71	3.22	29.4%	0.57	1.54	-65.7%	0.36	1.09	-70.0%	0.213	0.53	-73.7%	0.300	0.80	23.0%	0.15	-0.24	####	0.202	0.45	-48.0%
2023-03	1.70	4.92	31.2%	0.36	1.91	-69.6%	0.23	1.32	-74.0%	0.133	0.66	-78.4%	0.000	0.80	-19.1%	0.098	-0.14	####	0.191	0.59	-50.8%
2023-04	1.77	6.69	32.7%	0.33	2.24	-70.2%	0.14	1.46	-76.1%	0.170	0.83	-78.0%	0.053	0.85	-36.2%	-0.084	-0.22	####	0.194	0.78	-45.3%
2023-05	1.88	8.57	32.4%	1.11	3.35	-59.7%	0.96	2.42	-63.5%	0.176	1.01	-75.5%	0.703	1.56	30.5%	0.081	-0.14	####	0.152	0.93	-44.3%
2023-06	2.14	10.71	33.3%	1.40	4.76	-48.4%	1.33	3.75	-48.5%	0.245	1.25	-72.4%	0.638	2.19	52.1%	0.447	0.31	-76.5%	0.075	1.01	-47.8%
2023-07	2.16	12.87	33.6%	0.95	5.71	-43.9%	0.91	4.66	-43.0%	0.095	1.35	-72.8%	0.315	2.51	41.7%	0.500	0.81	-45.0%	0.039	1.05	-47.4%
2023-08	2.27	15.14	35.4%	0.64	6.35	-43.2%	0.58	5.24	-42.0%	0.074	1.42	-72.5%	0.340	2.85	24.8%	0.166	0.97	-38.9%	0.064	1.11	-48.3%
2023-09	2.32	17.46	36.7%	0.29	6.58	-46.2%	0.23	5.47	-44.0%	0.096	1.51	-72.3%	0.306	3.16	20.4%	-0.168	0.80	-52.2%	0.052	1.16	-52.7%
2023-10	2.34	19.80	37.5%	0.36	6.91	-48.2%	0.33	5.80	-46.6%	0.098	1.61	-72.1%	0.337	3.49	10.7%	-0.105	0.70	-64.1%	0.031	1.19	-56.7%
2023-11	2.25	22.05	36.6%	0.30	7.21	-51.2%	0.30	6.10	-49.9%	0.080	1.69	-72.1%	0.300	3.79	0.3%	-0.080	0.62	-73.5%	0.050	1.24	-56.5%
2023-12	2.30	24.35	38.7%	0.35	7.56	-53.1%	0.30	6.40	-52.1%	0.080	1.77	-72.1%	0.300	4.09	-9.8%	0.08	0.64	-75.4%	0.05	1.29	-57.2%

数据来源：永安期货、Wind、Mysteel

高冰镍：2023 年印尼高冰镍进一步放量，根据三方机构的统计，23 年印尼高冰镍产量预计超过 23 万吨（同比+23%）。大部分新增产能均回流到国内，根据海关统计的数据，预计 23 年高冰镍进口量接近 30 万金属吨（同比+58%）。中青新能源、华新丽华、中伟德邦、翡翠湾等产能落地，同时青山等原有投放产能进一步放量。展望 24 年，受纯镍过剩格局出现，整体估值被大幅压缩，高冰镍冶炼利润亦被压缩，但考虑到竞争格局相比于镍铁相对更优，高冰镍产量及进口预计将延续增长态势，但需持续跟踪纯镍的供需格局，若纯镍供需格局进一步恶化，减产增加，高冰镍产量亦可能出现被动下降。

日期	印尼高冰镍产量(镍吨)	累积	yoy	高冰镍进口量(镍吨)	累积	yoy
2021-01	0.51	0.51	#N/A	0.60	0.60	#N/A
2021-02	0.51	1.02	#N/A	0.08	0.68	#N/A
2021-03	0.52	1.54	#N/A	0.46	1.14	#N/A
2021-04	0.52	2.06	#N/A	0.10	1.24	#N/A
2021-05	0.52	2.58	#N/A	0.08	1.32	#N/A
2021-06	0.52	3.10	#N/A	0.04	1.36	#N/A
2021-07	0.51	3.61	#N/A	0.08	1.44	#N/A
2021-08	0.50	4.11	#N/A	0.06	1.50	#N/A
2021-09	0.50	4.61	#N/A	0.04	1.54	#N/A
2021-10	0.67	5.28	#N/A	0.02	1.56	#N/A
2021-11	0.73	6.01	#N/A	0.04	1.60	#N/A
2021-12	0.82	6.83	#N/A	0.00	1.60	#N/A
2022-01	0.79	0.79	54.9%	0.05	0.05	-92.4%
2022-02	0.99	1.78	74.5%	0.30	0.35	-48.7%
2022-03	1.38	3.16	105.2%	1.05	1.40	23.2%
2022-04	1.30	4.46	116.5%	1.29	2.70	117.1%
2022-05	1.21	5.67	119.8%	0.97	3.67	178.0%
2022-06	1.41	7.08	128.4%	1.78	5.45	300.7%
2022-07	2.13	9.21	155.1%	1.27	6.72	366.7%
2022-08	2.18	11.39	177.1%	2.21	8.93	494.0%
2022-09	2.26	13.65	196.1%	1.76	10.69	592.6%
2022-10	2.30	15.95	202.1%	1.60	12.29	685.9%
2022-11	0.93	16.88	180.9%	3.23	15.51	867.3%
2022-12	2.45	19.33	183.0%	3.01	18.52	1054.7%

永安期货 2024 年度投资策略展望报告

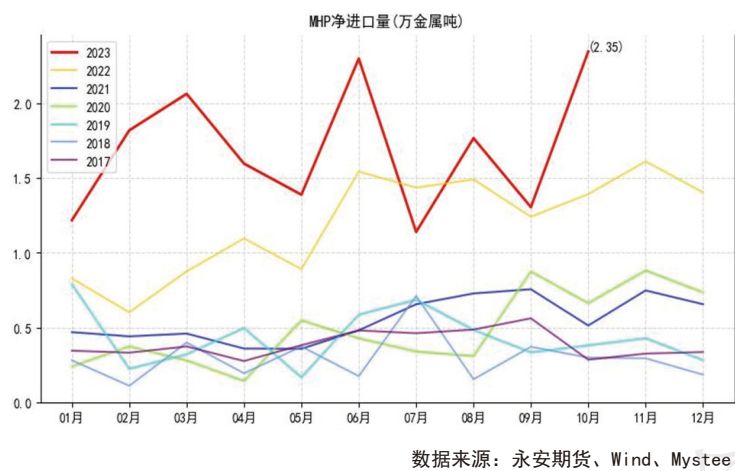
2023-01	1.70	1.70	115.2%	2.52	2.52	5440.0%
2023-02	1.95	3.65	105.1%	1.94	4.46	1178.7%
2023-03	1.90	5.55	75.6%	2.00	6.46	360.9%
2023-04	1.85	7.40	65.9%	0.75	7.21	167.4%
2023-05	1.95	9.35	64.9%	2.42	9.63	162.3%
2023-06	2.33	11.68	65.0%	2.43	12.05	121.2%
2023-07	2.42	14.10	53.1%	2.52	14.57	116.9%
2023-08	2.45	16.55	45.3%	3.96	18.53	107.5%
2023-09	1.95	18.50	35.5%	2.57	21.10	97.4%
2023-10	1.81	20.31	27.3%	3.27	24.37	98.4%
2023-11	1.65	21.96	30.1%	2.50	26.87	73.2%
2023-12	1.75	23.71	22.7%	2.50	29.37	58.6%

数据来源：永安期货、Wind、SMM

湿法中间品：2023 年 MHP 进一步放量，根据三方机构的统计，力勤、华友等建成产能放量同时又有新产能投产，预计 23 年全年产量 15.54 万金属吨，较 22 年增长 6.96 万金属吨（同比 +81%），这些资源基本回流到国内，预计 23 年 MHP 进口量超过 25 万吨（同比 +77%）。

日期	MHP产量(镍吨)	累积	yoy	MHP进口量(镍吨)	累积	yoy
2021-01	0.00	0.00	#N/A	0.55	0.55	103.6%
2021-02	0.00	0.00	#N/A	0.50	1.05	107.1%
2021-03	0.00	0.00	#N/A	0.51	1.57	97.7%
2021-04	0.00	0.00	#N/A	0.42	1.99	103.7%
2021-05	0.00	0.00	#N/A	0.42	2.41	62.1%
2021-06	0.00	0.00	#N/A	0.52	2.93	55.4%
2021-07	0.10	0.10	#N/A	0.78	3.71	61.5%
2021-08	0.15	0.25	#N/A	0.80	4.51	70.8%
2021-09	0.17	0.42	#N/A	0.84	5.35	48.1%
2021-10	0.23	0.65	#N/A	0.55	5.90	28.7%
2021-11	0.37	1.02	#N/A	0.88	6.77	22.1%
2021-12	0.41	1.43	#N/A	0.71	7.48	18.1%
2022-01	0.39	0.39	#N/A	0.87	0.87	57.1%
2022-02	0.35	0.74	#N/A	0.66	1.52	44.2%
2022-03	0.32	1.06	#N/A	0.87	2.39	52.8%
2022-04	0.57	1.63	#N/A	1.17	3.56	79.3%
2022-05	0.80	2.43	#N/A	0.96	4.52	87.6%
2022-06	0.80	3.23	#N/A	1.56	6.08	107.3%
2022-07	0.85	4.08	3980.0%	1.47	7.55	103.4%
2022-08	0.88	4.96	1884.0%	1.48	9.03	100.0%
2022-09	0.88	5.84	1290.5%	1.22	10.24	91.5%
2022-10	0.87	6.71	932.3%	1.44	11.69	98.1%
2022-11	0.93	7.64	649.0%	1.40	13.09	93.2%
2022-12	0.94	8.58	500.0%	1.40	14.49	93.6%
2023-01	0.91	0.91	#N/A	1.52	1.52	75.2%
2023-02	0.82	1.73	#N/A	2.24	3.75	146.7%
2023-03	0.96	2.69	#N/A	2.46	6.21	159.4%
2023-04	1.09	3.78	#N/A	1.96	8.17	129.3%
2023-05	1.16	4.94	#N/A	1.73	9.89	118.7%
2023-06	1.21	6.15	#N/A	2.76	12.66	108.2%
2023-07	1.11	7.26	77.9%	1.44	14.09	86.8%
2023-08	1.31	8.57	72.8%	2.11	16.21	79.5%
2023-09	1.37	9.94	70.2%	1.66	17.87	74.4%
2023-10	1.74	11.68	74.1%	2.57	20.44	74.9%
2023-11	1.81	13.49	76.6%	2.70	23.14	76.8%
2023-12	2.05	15.54	81.1%	2.50	25.64	77.0%

数据来源：永安期货、Wind、Mysteel



三、供需平衡

供需格局来看，明年预计镍元素延续过剩态势，且总量的元素过剩从二级镍过剩进一步传导至一级镍过剩。不锈钢产业链来看，由于镍铁、不锈钢产能过剩，整体竞争格局仍进一步恶化，价格战有望在镍铁、不锈钢领域继续存在。纯镍来看，由于新能源原料供应 MHP、高冰镍已经逐步放量，整体新能源对镍豆、镍粉需求从当前预期看只会进一步压缩，但一体化企业在成本上仍有优势，电积镍短期看仍是较好的利润变现方式，电积对纯镍的消费替代有望进一步延续，纯镍显性库存预计将进一步累积。总体而言，今年纯镍 - 不锈钢价差收缩机会已基本兑现，后续所有镍系产品有望进一步回归至合理转化价差，一期货上镍 - 不锈钢价差缩的性价比下降，更多可关注单边机会。策略上看，由于市场可能出现预期先行，并且价格下跌后可能发生产业出清、印尼政策干扰等风险，因此当前预期上半年做空机会相对更容易寻找，下半年将根据价格及产业变化情况动态调整。

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
中国NP产量	48.7	66.2	54.1	43.9	40.2	36.8	30.0
印尼NP产量	24.1	35.5	57.1	83.6	114.0	142.0	157.0
FeNi 进口	8.6	14.8	17.9	14.6	11.2	12.9	10.0
镍铁镍元素供应①	81.4	116.6	129.1	142.1	165.5	191.7	197.0
废钢镍供应②	24.1	27.7	29.8	35.8	35.6	36.8	38.6
中国不锈钢	110.1	120.8	127.6	139.5	139.8	150.7	158.2
印尼不锈钢	16.8	17.7	21.6	39.5	38.2	33.4	35.0
不锈钢镍元素需求③	126.9	138.4	149.2	179.0	178.0	184.0	193.2
不锈钢除镍铁外镍元素缺口①+②-③	21.3	5.8	9.7	1.1	23.0	44.4	42.4
NP进口	7.6	17.2	35.7	42.8	72.7	109.1	120.0
中国不锈钢镍缺口	-23.2	1.6	5.6	-7.5	15.1	41.3	36.6
镍板进口	12.3	10.4	8.1	11.9	7.0	4.6	4.0
电解镍产量	15.2	15.7	17.0	16.5	17.6	24.4	28.0
镍板总供应-不锈钢镍缺口	4.3	26.1	25.1	20.9	24.6	29.0	32.0
镍豆进口	7.6	5.2	3.1	13.7	6.4	1.8	1.0
镍粉进口	2.1	2.7	2.0	3.0	3.0	1.3	1.0

永安期货 2024 年度投资策略展望报告

镍粉进口	2.1	2.7	2.0	3.0	3.0	1.3	1.0
中间品进口	3.5	5.2	5.8	7.5	14.5	25.6	32.0
冰镍进口	1.5	1.3	0.8	1.6	18.5	29.4	36.0
废镍供硫酸镍	2.3	3.3	3.6	5.1	5.7	6.4	7.0
镍豆+镍粉+废镍+MHP+冰镍	16.9	17.6	15.2	30.8	48.1	64.5	77.0
硫酸镍产量	10.3	13.7	14.4	28.7	37.7	42.3	48.0
电池	4.7	7.9	8.8	22.8	32.6	38.1	43.5
YOY	-	68.5%	12.6%	157.9%	43.0%	16.8%	14.3%
电镀	5.6	5.8	5.5	5.9	5.1	4.2	4.5
合金、铸造及其他	11.5	23.6	18.9	25.3	20.1	23.6	28.0
纯镍库存变化	0.5)	0.3)	1.9)	0.5)	0.7)	0.3	3.5

数据来源：永安期货、Wind、Mysteel

免责声明：

以上内容所依据的信息均来源于交易所、媒体及资讯公司等发布的公开资料或通过合法授权渠道向发布人取得的资讯，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但我司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们提供的全部分分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，您应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果，凡据此入市者，我司不承担任何责任。我司在为您提供服务时已最大程度避免与您产生利益冲突。未经我司授权，不得随意转载、复制、传播本网站中所有研究分析报告、行情分析视频等全部或部分材料、内容。对可能因互联网软硬件设备故障或失灵、或因不可抗力造成的全部或部分信息中断、延迟、遗漏、误导或造成资料传输或储存上的错误、或遭第三人侵入系统篡改或伪造变造资料等，我司均不承担任何责任。