

沪镍：投产虽迟但不缺席，长空思路不变

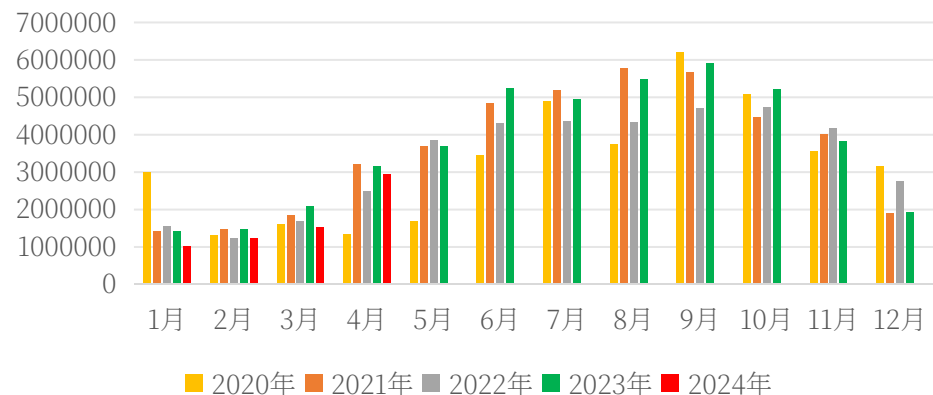
金信期货 研究院

姓名：杨彦龙

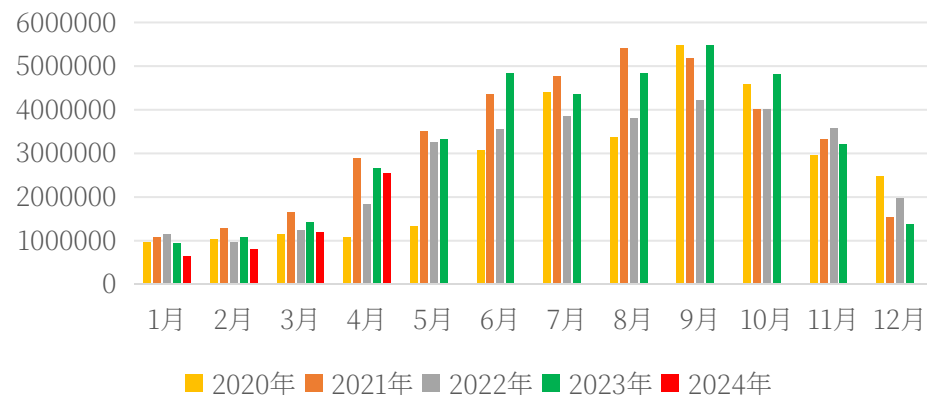
投资咨询编号：Z0018274

供给端：菲律宾雨季接近尾声，到港逐步回升

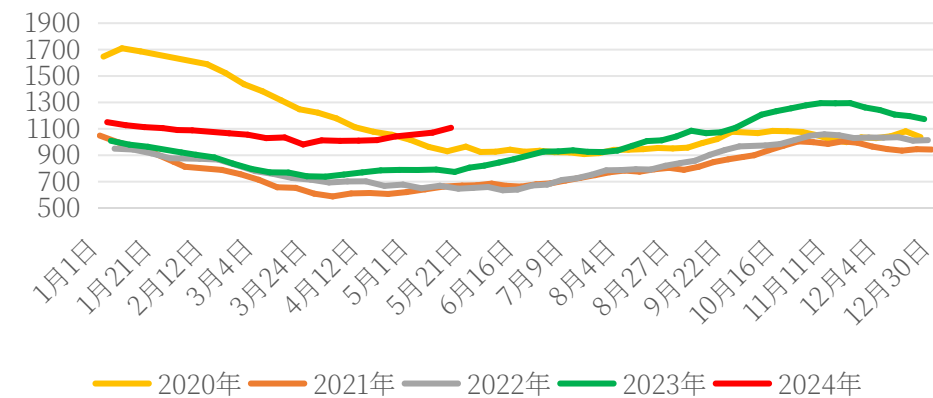
镍矿进口（吨）



镍矿自菲律宾进口（吨）

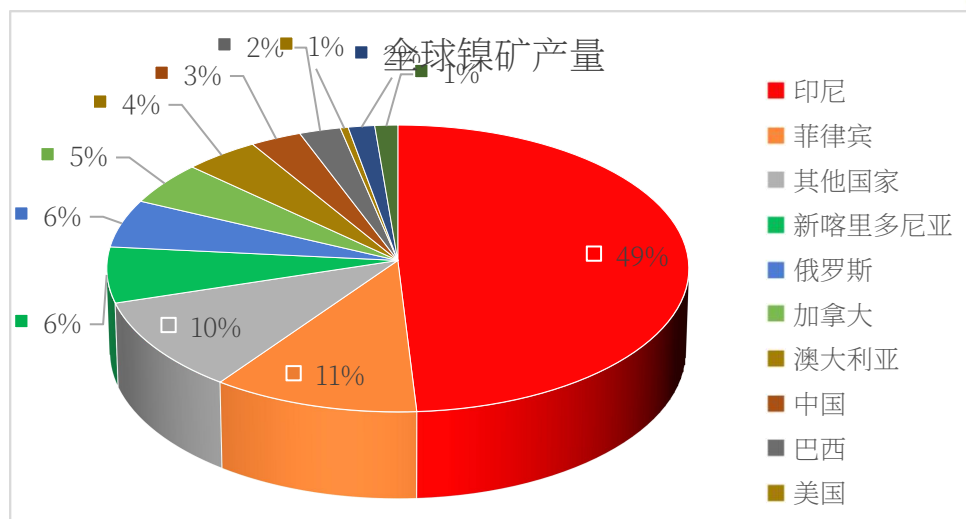
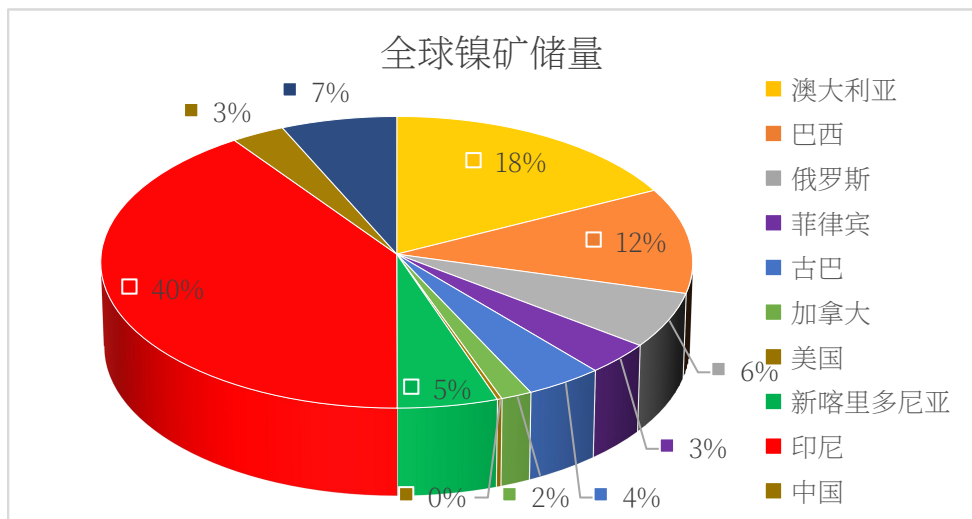


港口镍矿库存（万湿吨）



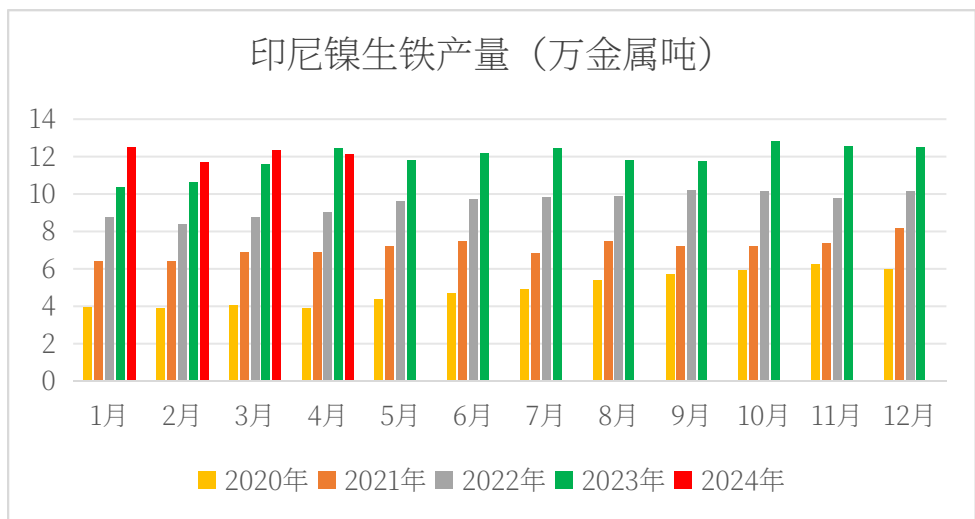
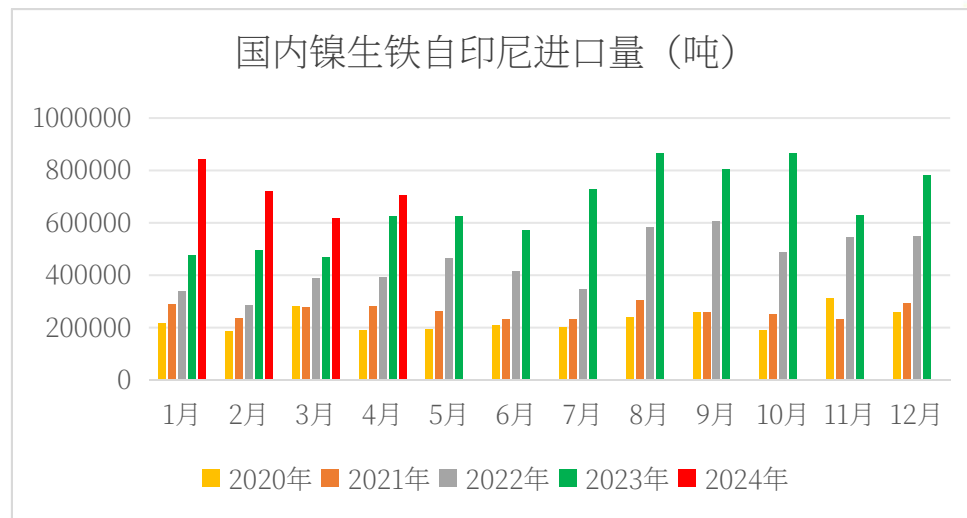
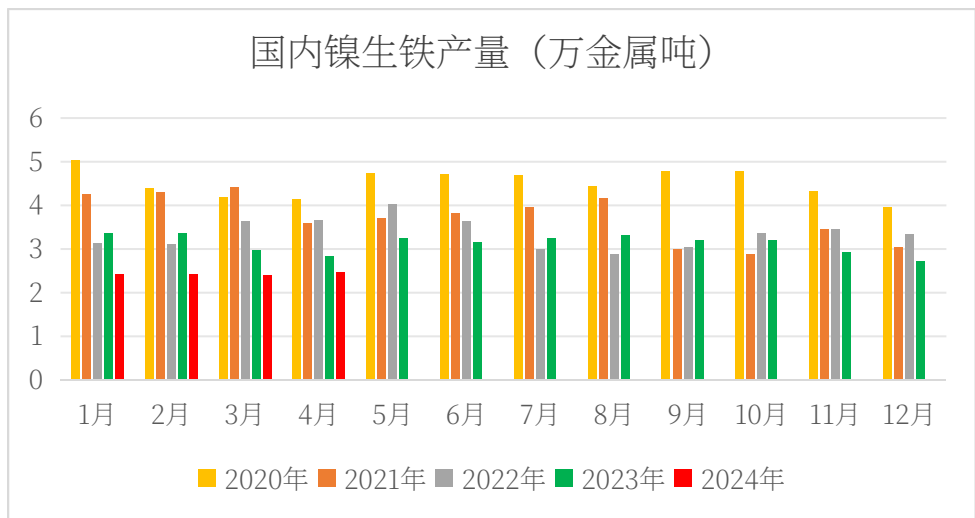
Ø 今年1-4月份，受到菲律宾雨季影响，国内镍矿进口累计达673.96万吨，同比减少17.48%，其中进口自菲律宾达521.58万吨，同比减少14.59%；但随着雨季接近尾声，到港逐步回升，港口镍矿库存不断累积，自3月份低点回升接近12.86%，国内镍矿供应并未产生较大影响。

供给端：屋漏偏逢连夜雨，全球镍矿供应担忧升级



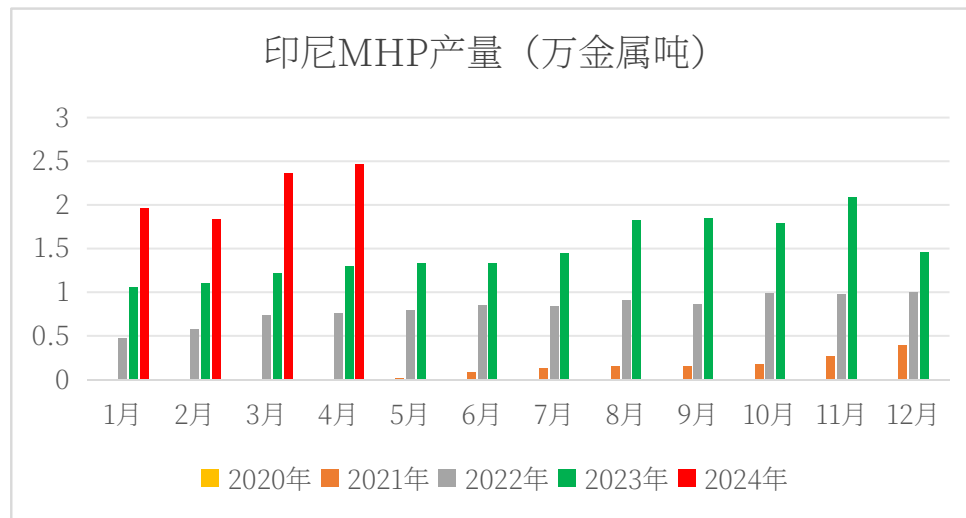
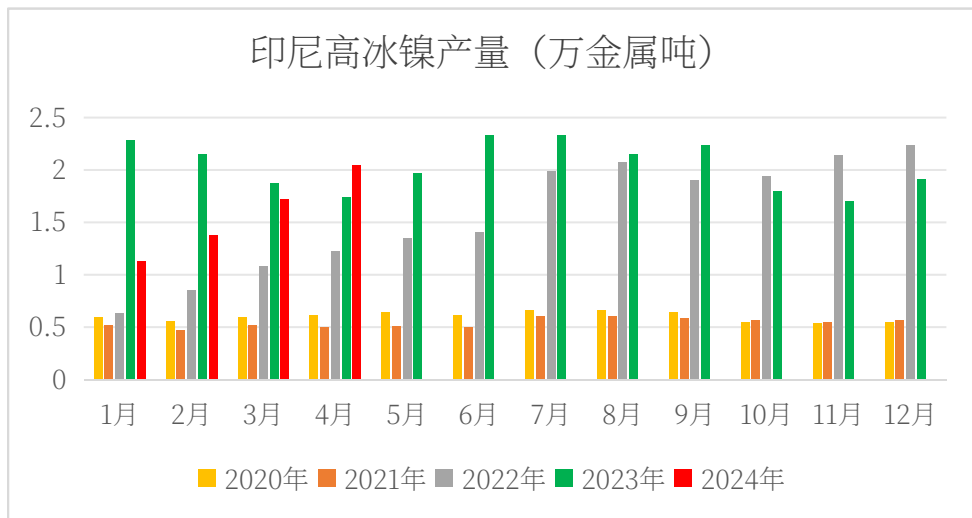
- Ø 截止2023年，探明全球镍矿储量1.3亿吨，其中印尼5500万吨，占比达40%，新喀里多尼亚710万吨，占比5%；全球镍矿产量360万吨，其中印尼180万吨，占据半壁江山，新喀里多尼亚23万吨，占比6%。
- Ø 据SMM统计显示，迁延日久的印尼RKAB审批配额量1-5月共计2.176亿湿吨，共计通过92份申请，审批通过占比约为26.21%，当前印尼镍矿批复量级仍较为有限。在此事件悬而未决的时候，近期新卡里多尼亚爆发连日冲突，各地处于紧急状态，大部分镍矿山因此停运。据Mysteel统计显示，2023年新喀里多尼亚水淬镍产量72000金属吨，中间品产量31740金属吨，而涉及的相关矿山均在此次事件中暂停生产，进一步加剧了供应偏紧局面。
- Ø 从国内而言，新喀里多尼亚是除菲律宾之外的第二大进口国，占国内进口达7%，同时是除印尼外第二大镍铁进口国，占国内进口达28%。

供给端：印尼仍贡献较大增量，关注动乱事件后续影响



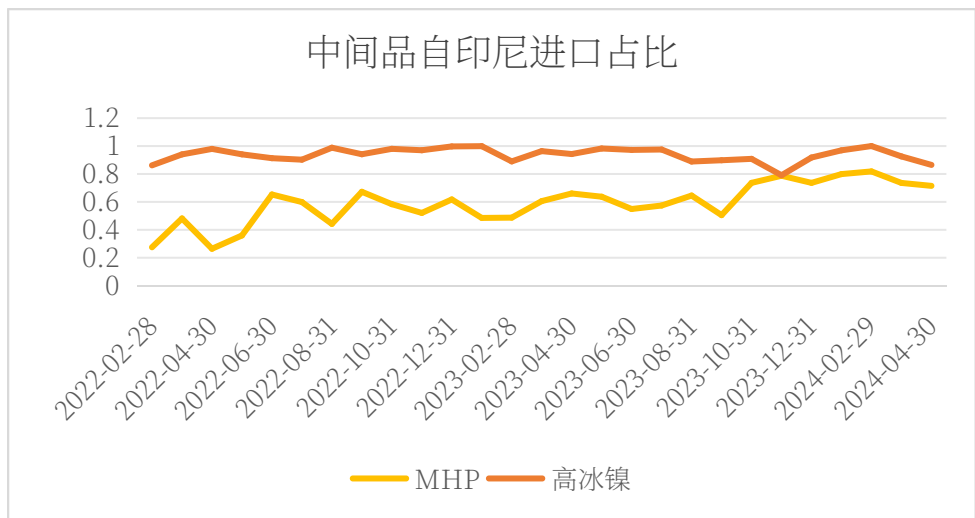
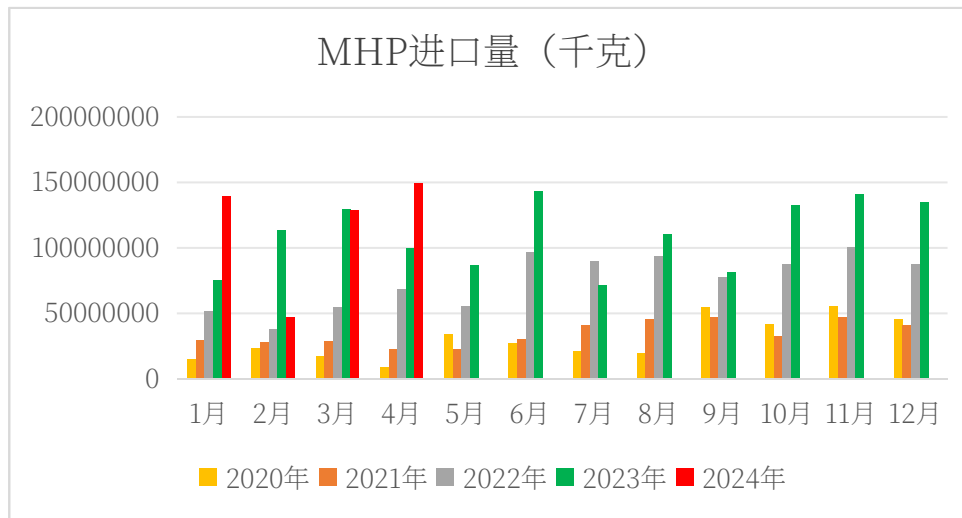
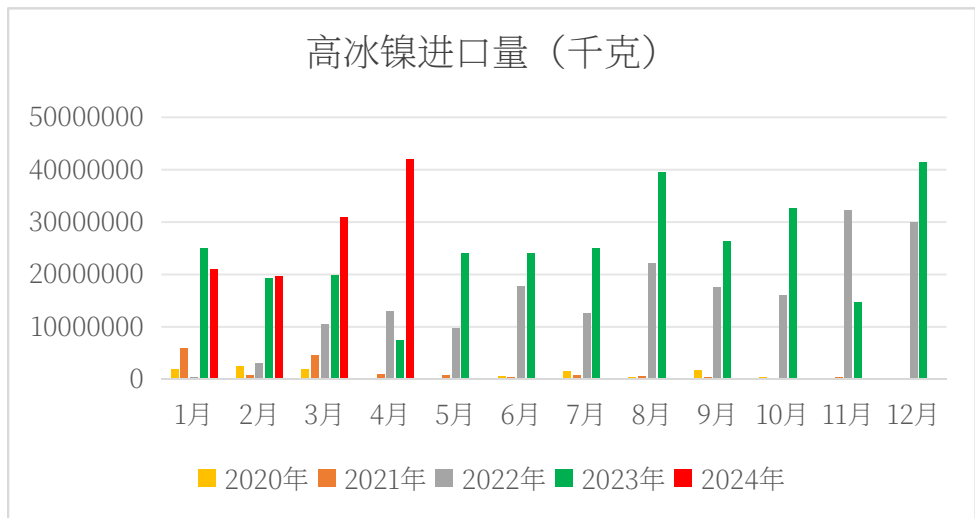
Ø 今年1-4月份，国内镍生铁产量累计达9.67万金属吨，同比减少22.7%，进口量累计达298.2万吨，同比增长31.48%，其中进口自印尼累计达288.38万吨，同比增长40%；印尼镍生铁产量累计达48.63万金属吨，同比增长7.92%。国内回流明显，印尼镍矿审批进度决定了后续产能释放以及NPI进口量，而新喀里多尼亚事件将会对5月份FeNi进口造成部分减量。

供给端：原料偏紧影响中间品产能释放节奏



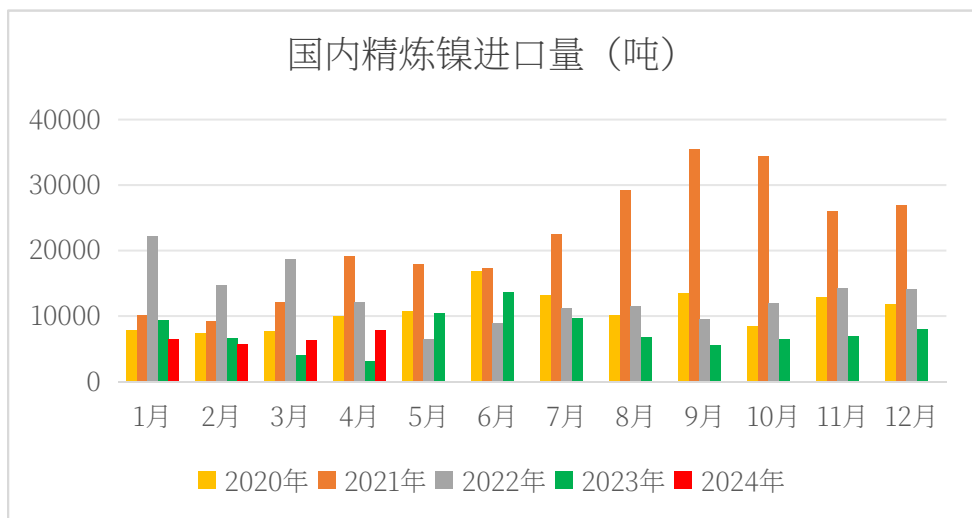
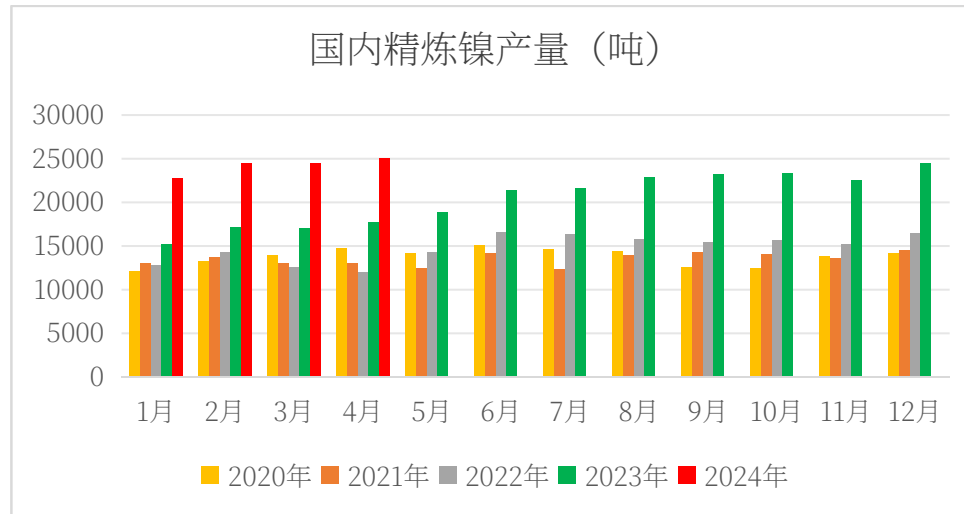
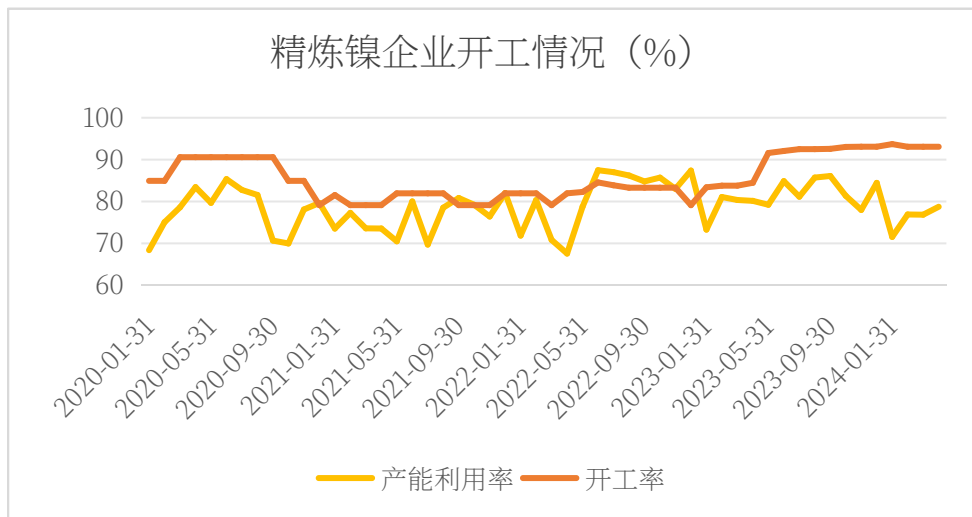
Ø 今年1-4月份，印尼高冰镍产量累计达6.28万金属吨，同比减少22.08，MHP产量累计达8.63万金属吨，同比增长84.01%；高冰镍产量有所回落而湿法中间品继续维持高增，矿端阶段性紧张打乱产能释放节奏，但全年新增产能较多是毋庸置疑的事实。

供给端：需求仍有韧性，国内中间品进口稳定增长



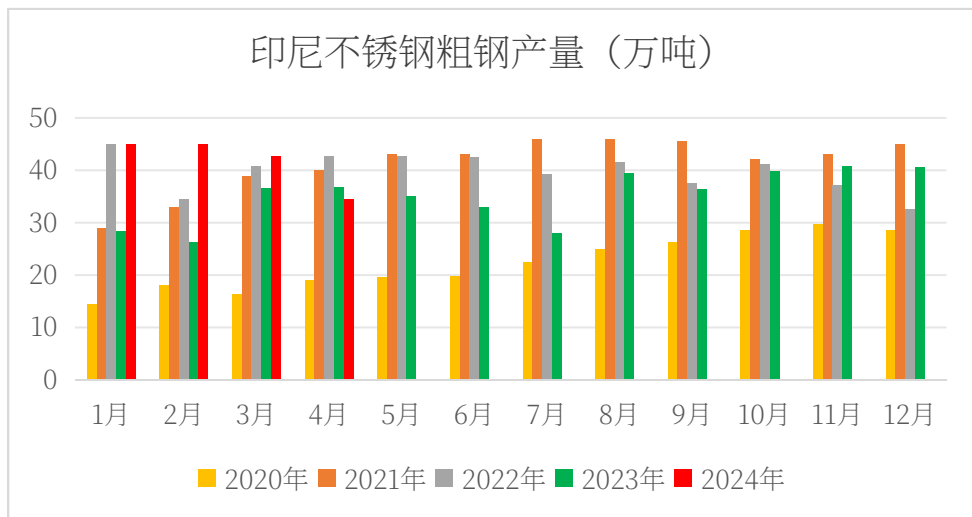
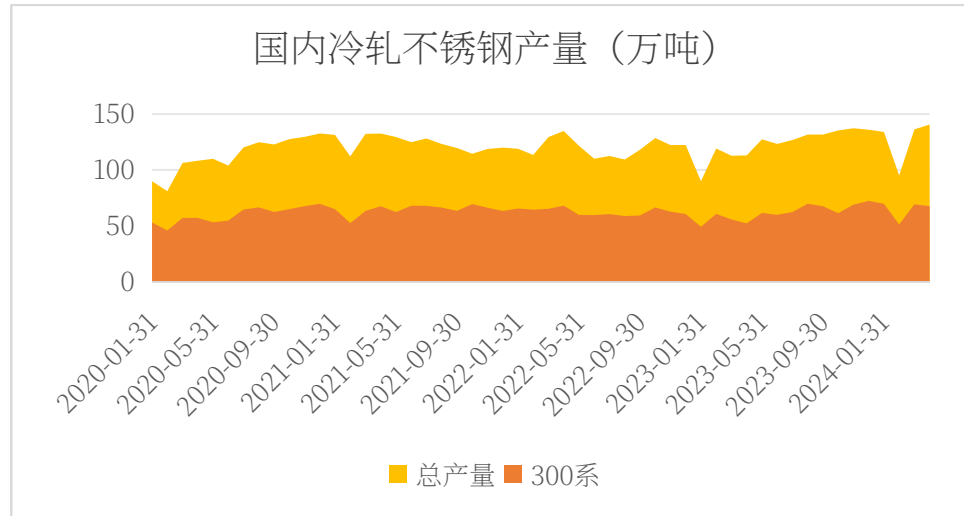
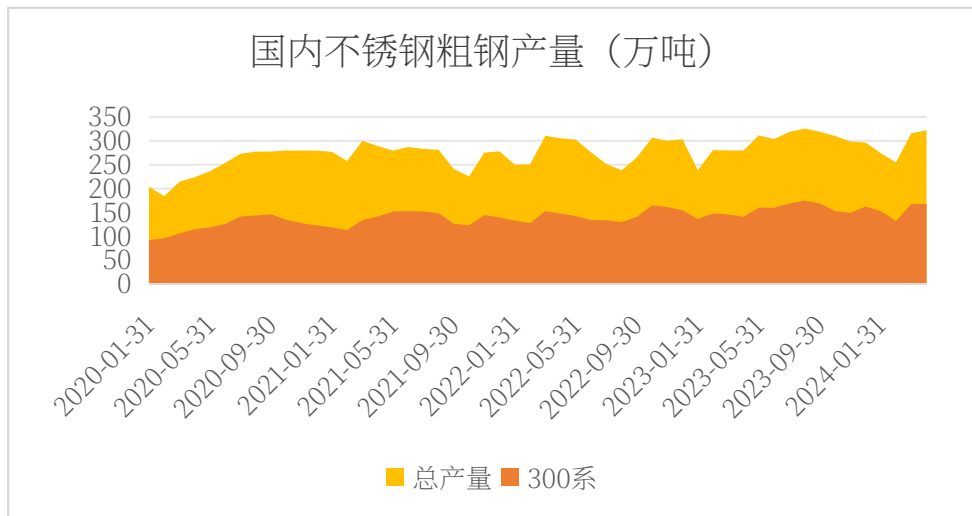
Ø 今年1-4月份，国内高冰镍进口累计达11.36万吨，同比增长58%，国内MHP进口达46.52万吨，同比增长11.24%；从进口国别来看，自印尼进口占比长期稳定在80%左右；后续关注印尼产能释放情况。

供给端：国内精炼镍高开工高产量，且优势明显



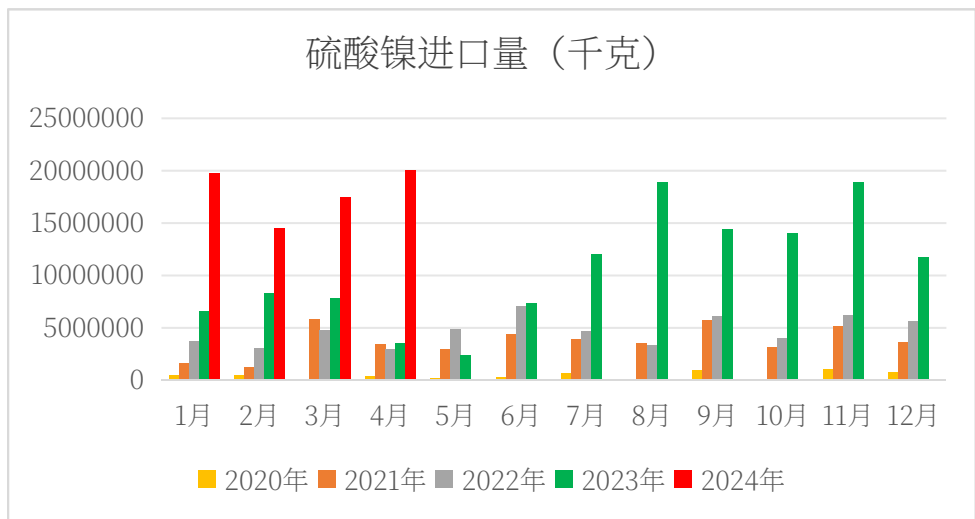
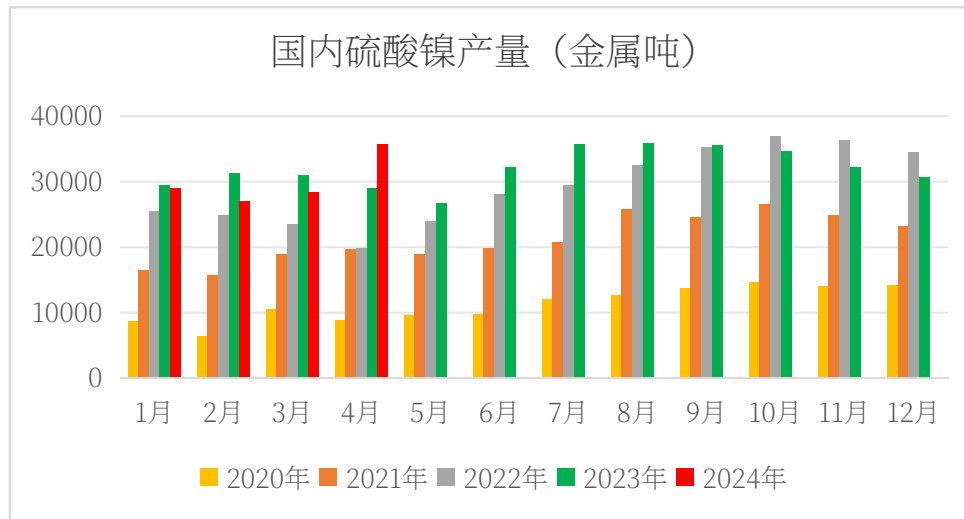
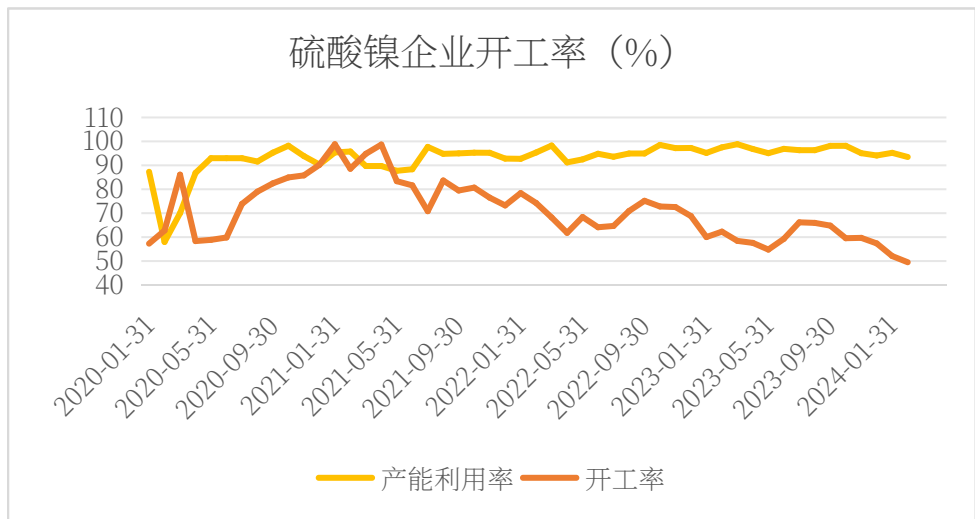
∅ 今年1-4月份，国内精炼镍企业开工率维持在93%以上，产量累计达9.66万吨，同比增长44.4%，进口累计达2.64万吨，同比增长13.8%；后续国内及印尼仍有接近14万金属吨新增产能投放，随着产量爬坡，自产镍相较于进口镍优势凸显，进出口格局或有所扭转。

需求端：不锈钢产量大幅增加，国内排产仍有增量



Ø 今年1-4月份，国内不锈钢粗钢产量累计达1166.56万吨，同比增长8.12%，其中300系同比增长8.65%；国内冷轧不锈钢产量累计达505.93万吨，同比增长16.42%，其中300系同比增长18.4%；印尼不锈钢粗钢产量累计达167.01万吨，同比增长30.68%。国内排产来看，预计冷轧同比仍有15%左右增量，其中300系接近14%左右增量。

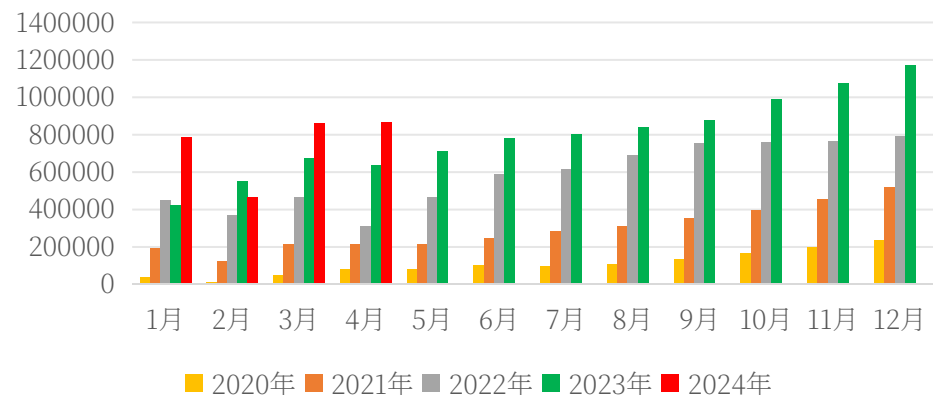
需求端：下游备货积极，硫酸镍供应放量



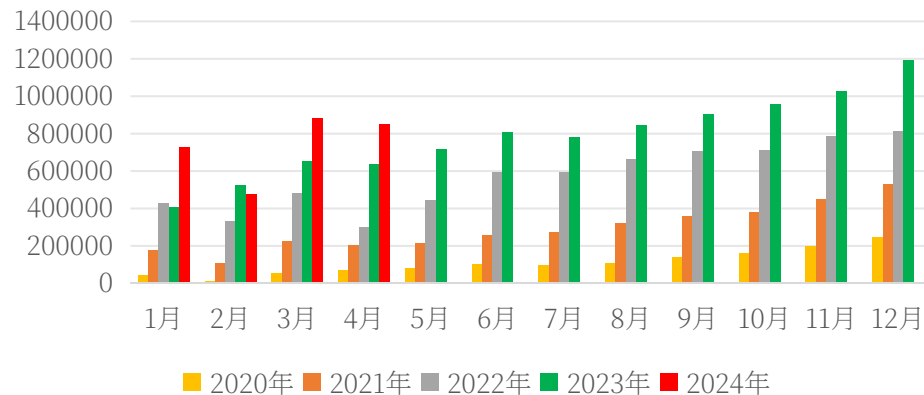
∅ 今年1-4月份，国内硫酸镍产量累计达12万金属吨，同比减少0.58%，进口放量增长，累计达7.18万吨，同比增长174%。后续来看，前驱体厂商仍有刚需备货，预计对硫酸镍仍有积极拉动作用。

需求端：政策红利稳步推进，新能源车市占率再上台阶

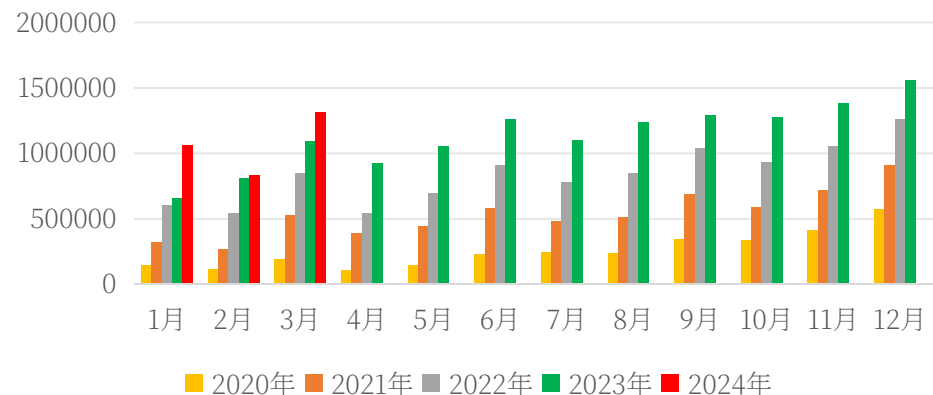
国内新能源车产量（辆）



国内新能源车销量（辆）

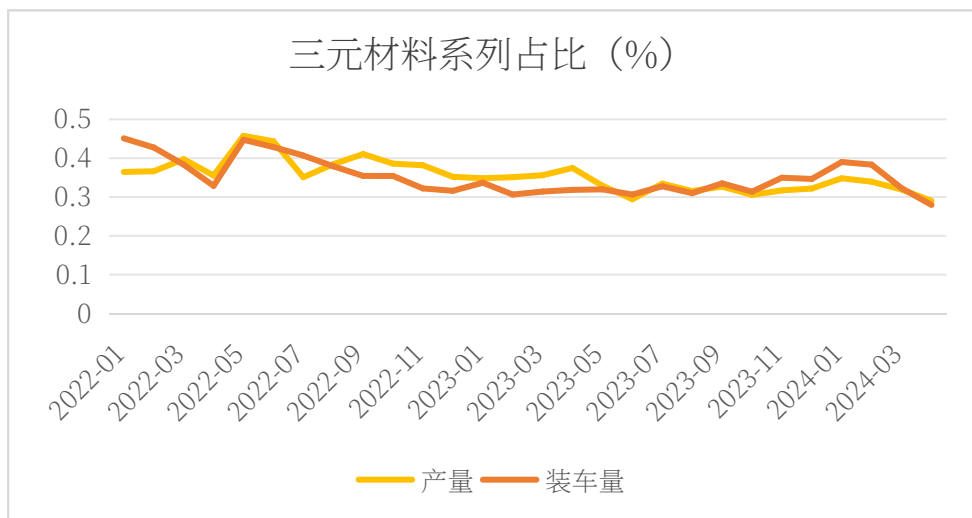
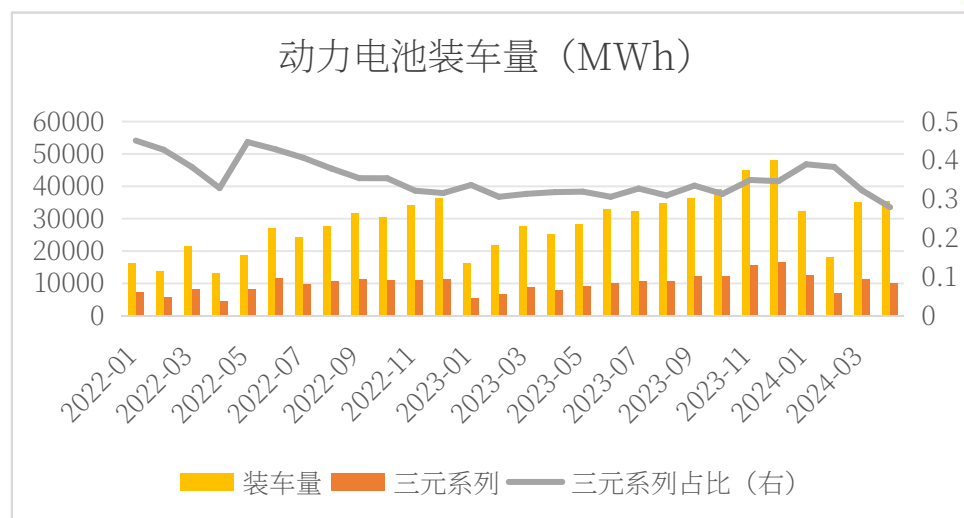
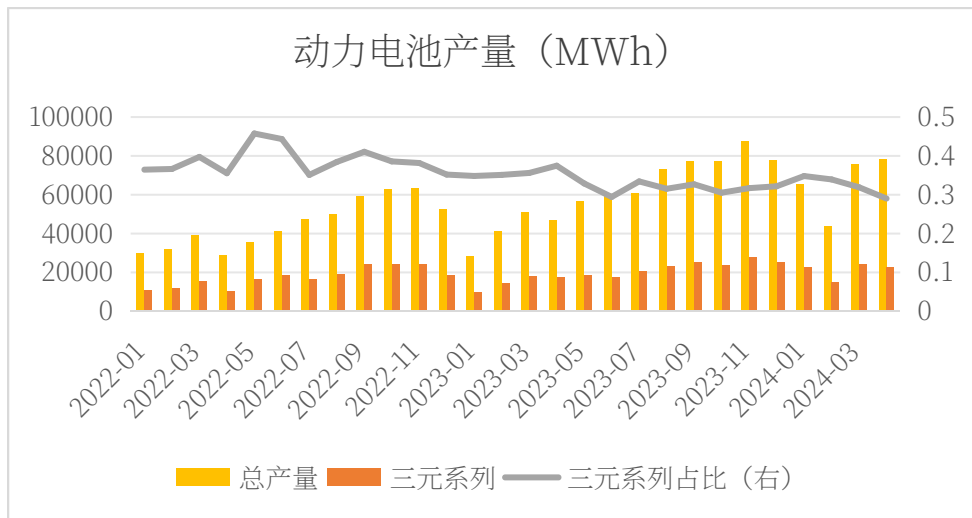


全球新能源车销量（辆）



- ∅ 今年1-4月份，国内新能源车产量累计达298.5万辆，同比增长30.3%，销量累计达294万辆，同比增长32.3%，市场占有率达到32.4%；今年一季度，全球新能源车产量321.27万辆，同比增长24.91%。
- ∅ 随着新能源车购置税减免、汽车下乡以及《汽车以旧换新补贴实施细则》等政策的推进实施，新能源车产销有望再创佳绩。

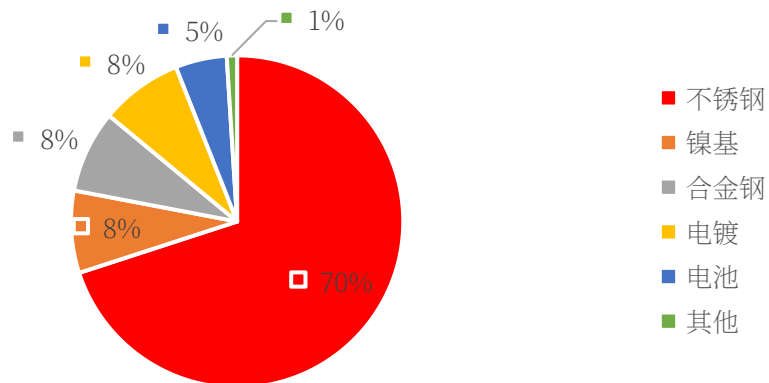
需求端：三元系列占比持续下滑，安全性能问题有待突破



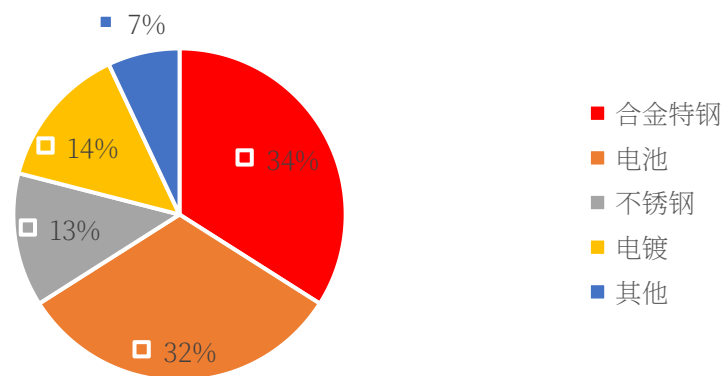
Ø 今年1-4月份，动力电池产量累计达262.8GWh，同比增长56.56%，其中三元系列产量84.4GWh，同比增长40.2%；动力电池装车量120.7GWh，同比增长32.64%，其中三元系列装车量40.7GWh，同比增长40.93%；就三元系列来看，受到成本以及安全性能的影响，占比持续下滑；后续来看，除非技术性突破取得较大进展，不然安全性将持续困扰三元系列发展。

需求端：精炼镍下游需求分化较大

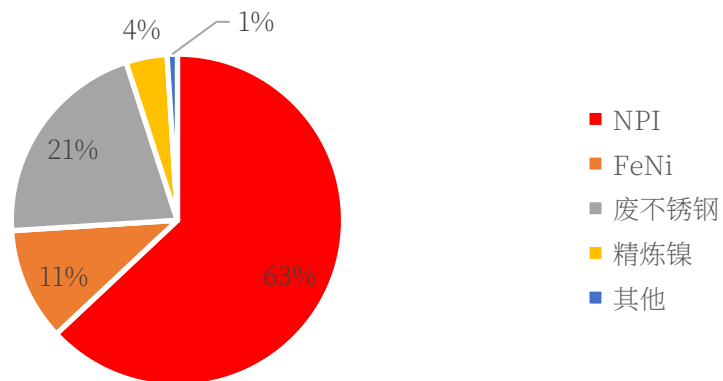
全球原生镍消费结构



国内精炼镍消费结构

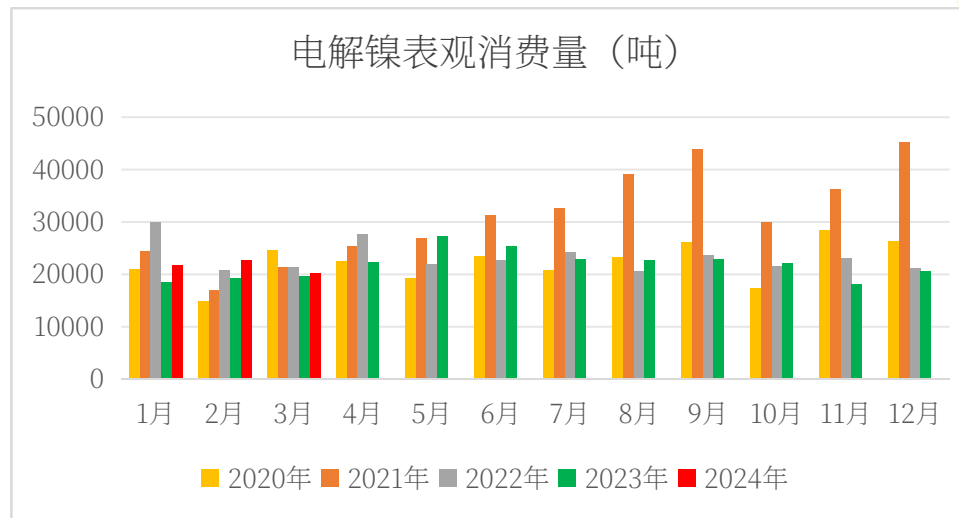
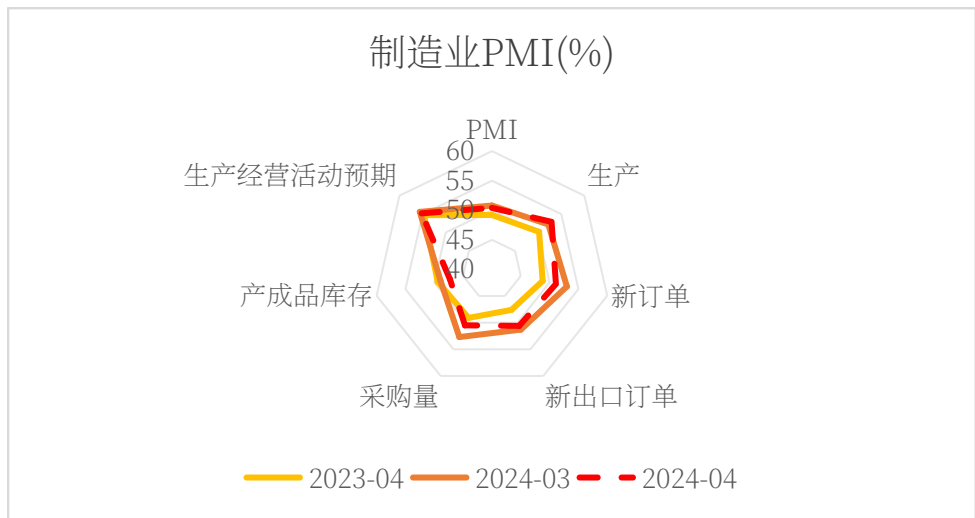


国内300系不锈钢原料占比



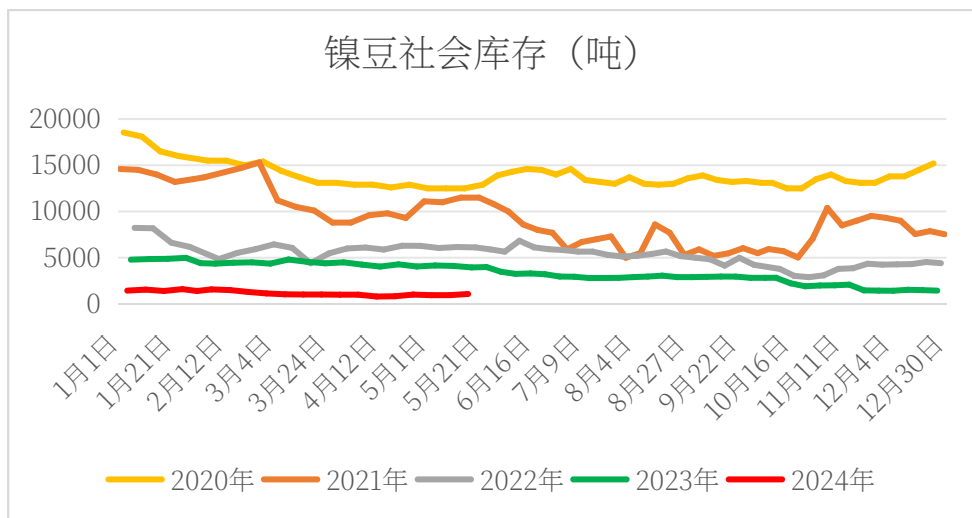
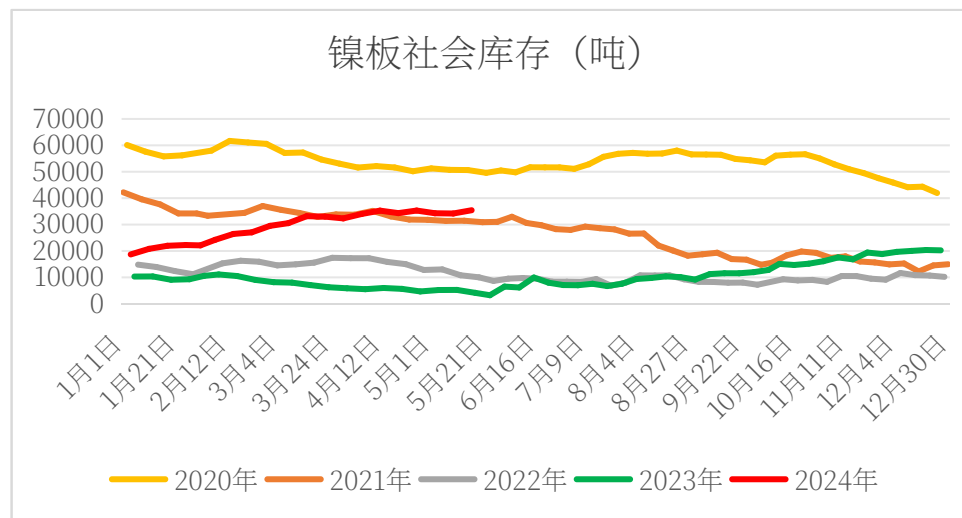
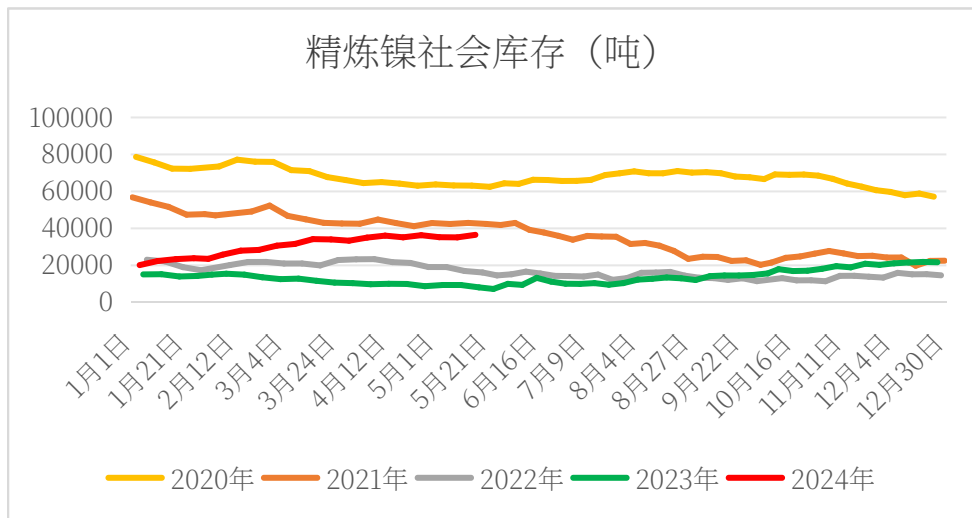
Ø 从全球原生镍消费结构来看，其下游主要应用于钢铁、镍基合金、电镀、电池等领域，其中不锈钢占比达70%，镍基合金占16%，电镀占8%，电池占5%，其它占1%；精炼镍方面，国内34%用于合金特钢，32%用于电池，13%用于不锈钢，14%用于电镀，其它领域占7%；而从国内300系不锈钢原料占比来看，精炼镍由于高价，仅占4%左右。

需求端：国内制造业PMI处于扩张区间，合金电镀领域有所补库



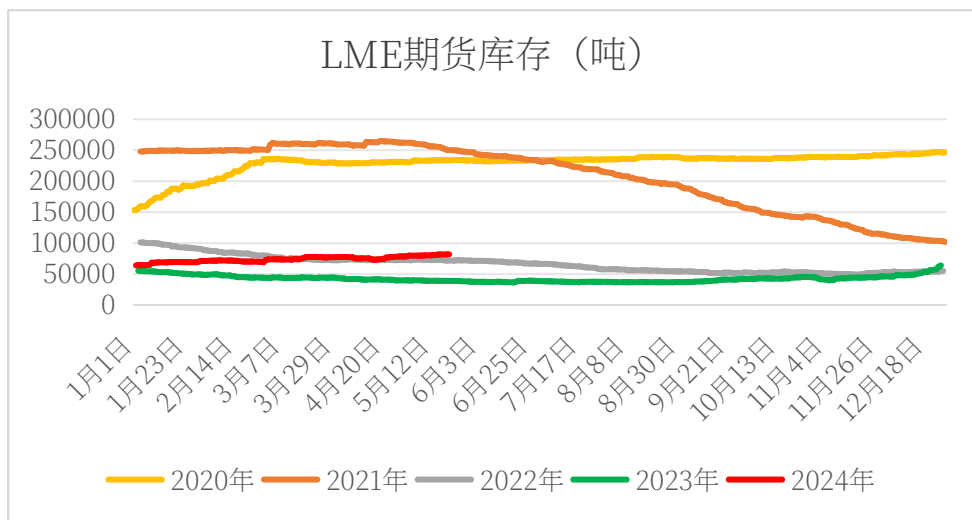
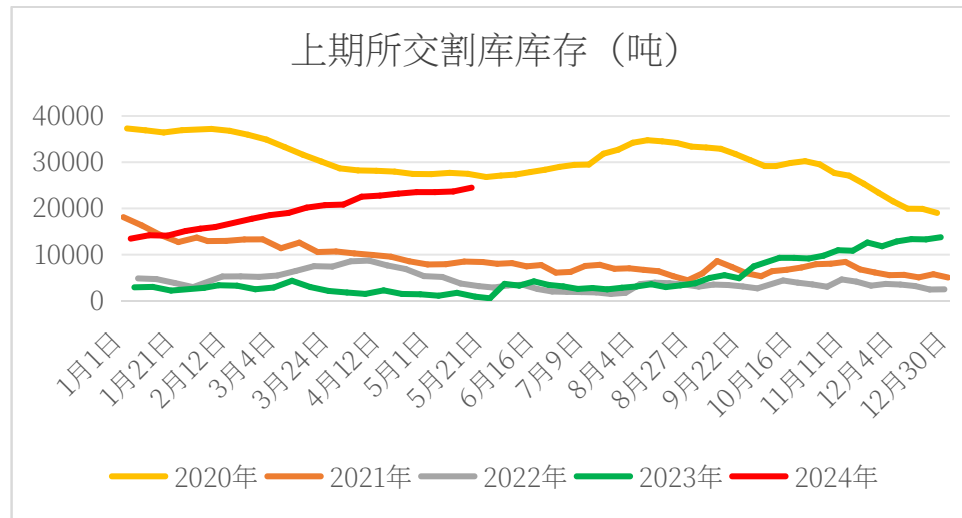
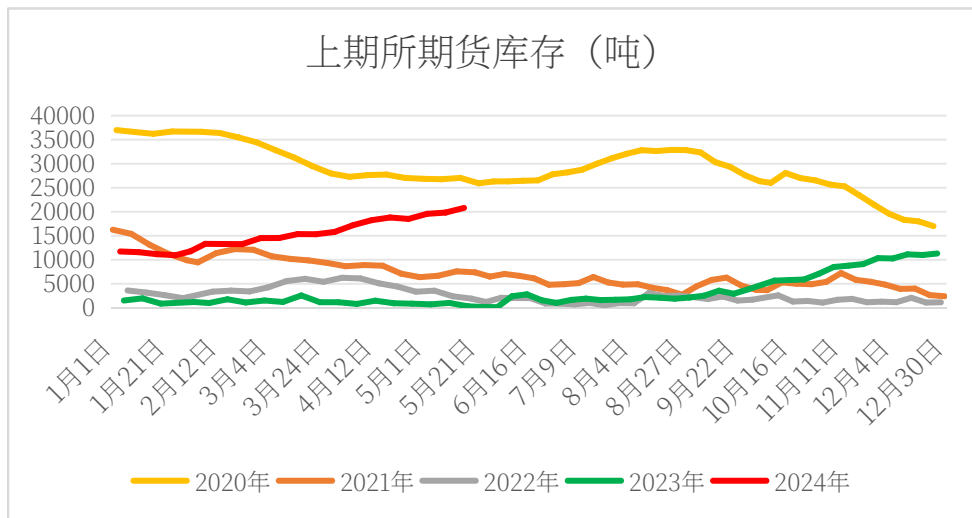
Ø 今年1-3月份，国内电解镍表需累计达6.47万吨，同比达12.72%；从制造业PMI数据来看，4月份小幅回落，但仍保持在扩张区间，合金电镀领域有小幅补库。

库存端：国内社库延续累积态势，压力不减



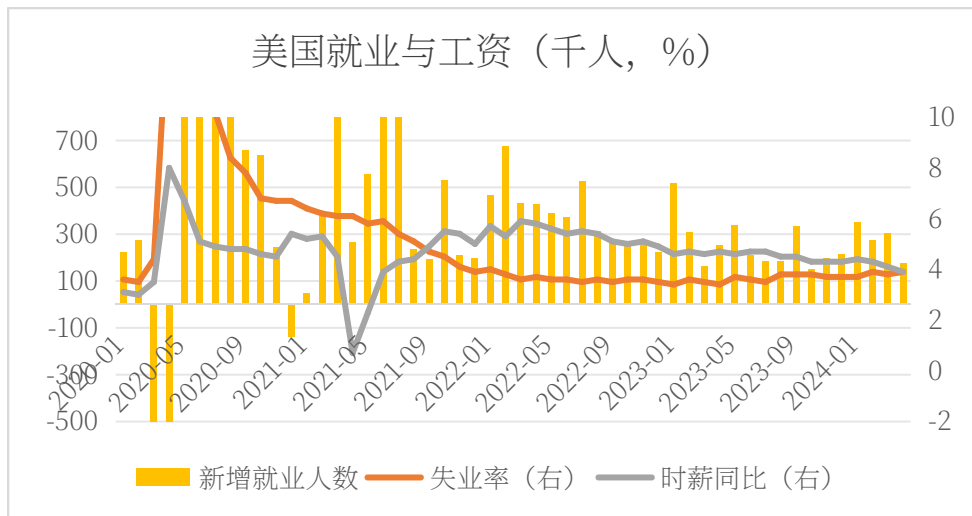
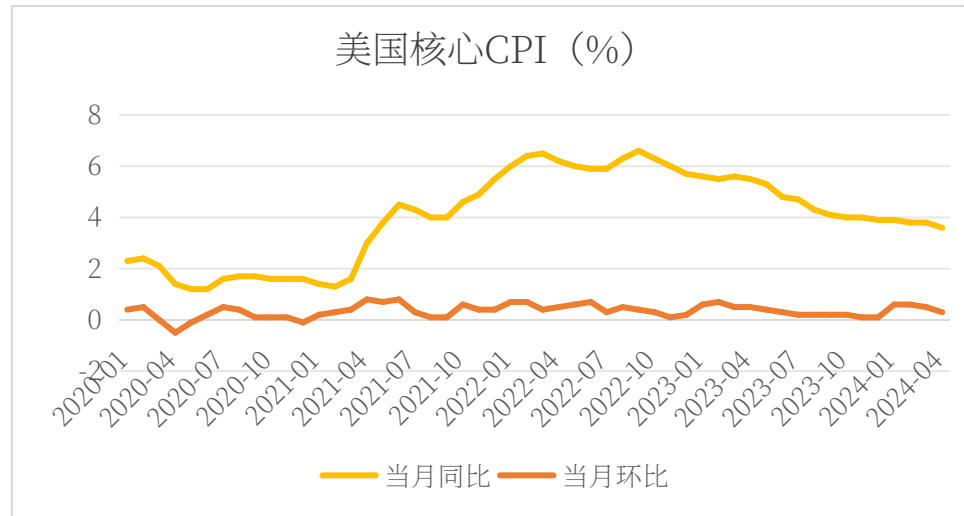
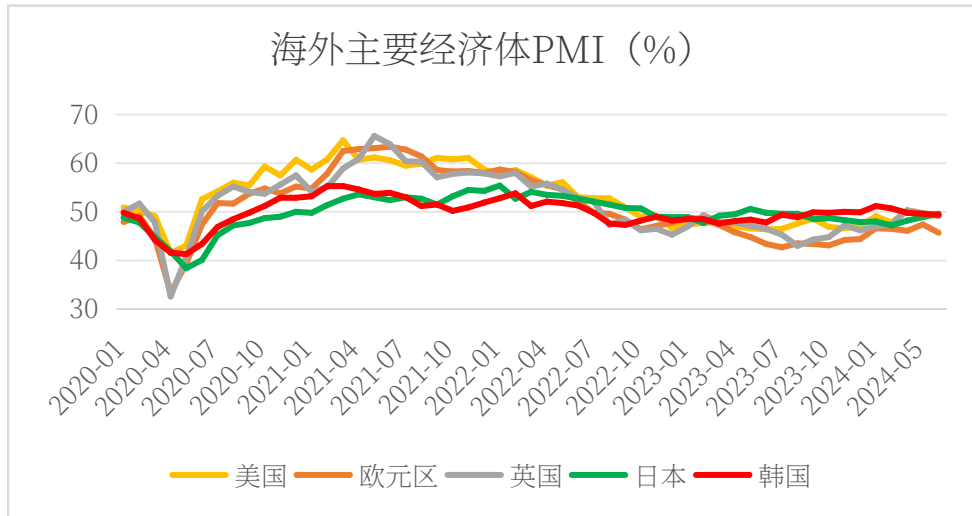
Ø 最新数据显示，国内精炼镍社会库存3.65万吨，较今年年初增1.64万吨，其中镍板3.54万吨，增1.67万吨，镍豆有小幅减量；后续来看，国内供应高增，库存将进一步累积。

库存端：内外期货库存缓慢上升，国内接近四年高位



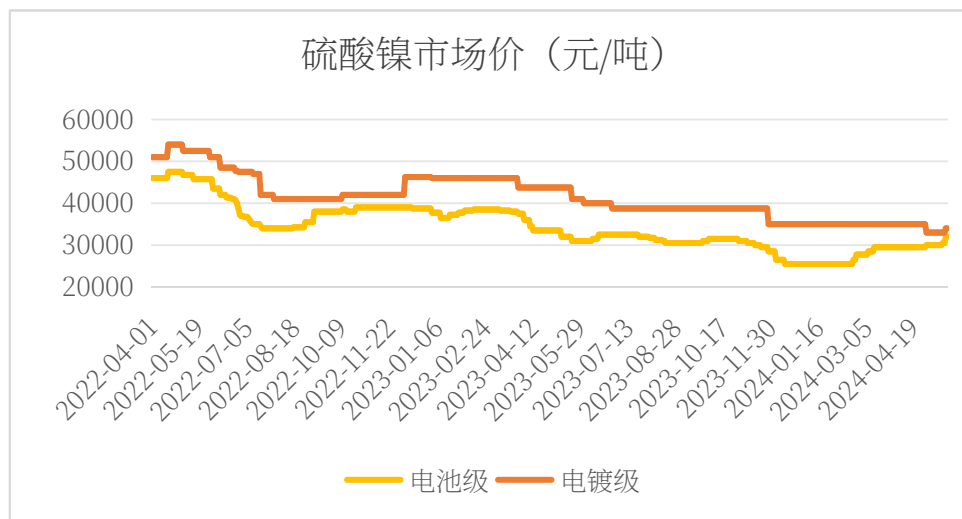
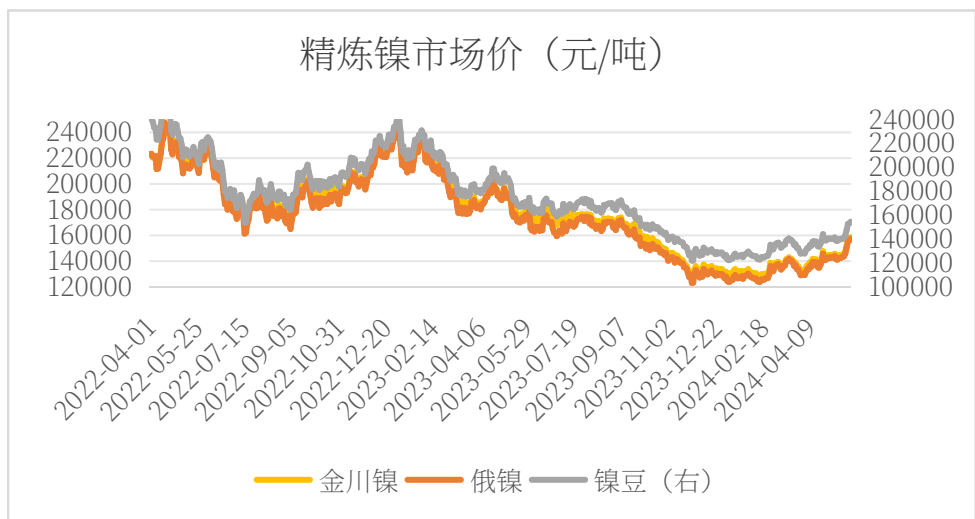
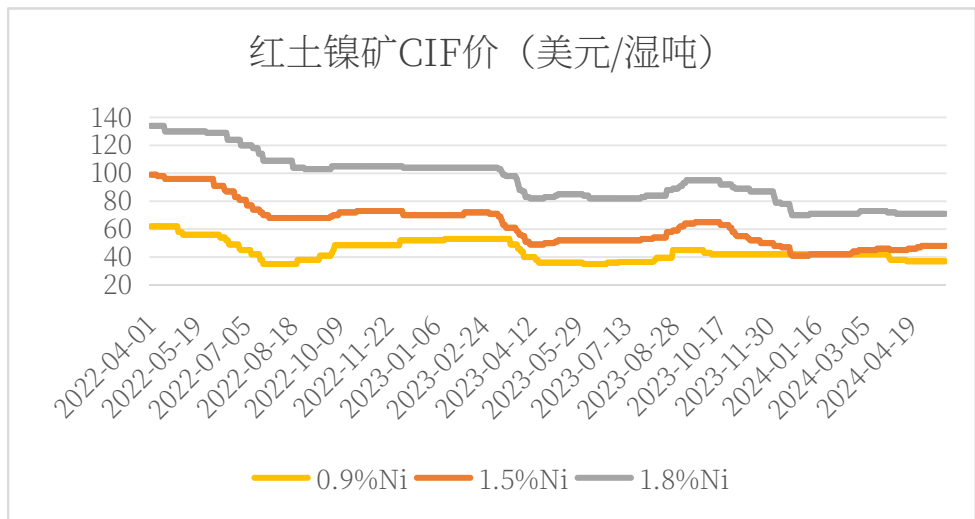
Ø 最新数据显示，上期所期货库存2.08万吨，较今年年初增加0.91万吨，上期所交割库库存2.45万吨，较今年年初增加1.1万吨，LME期货库存8.21万吨，较今年年初增加1.79万吨；国内期货库存以及交割库存回到近年来高位。

宏观面：非农数据意外爆冷，关注联储预期引导

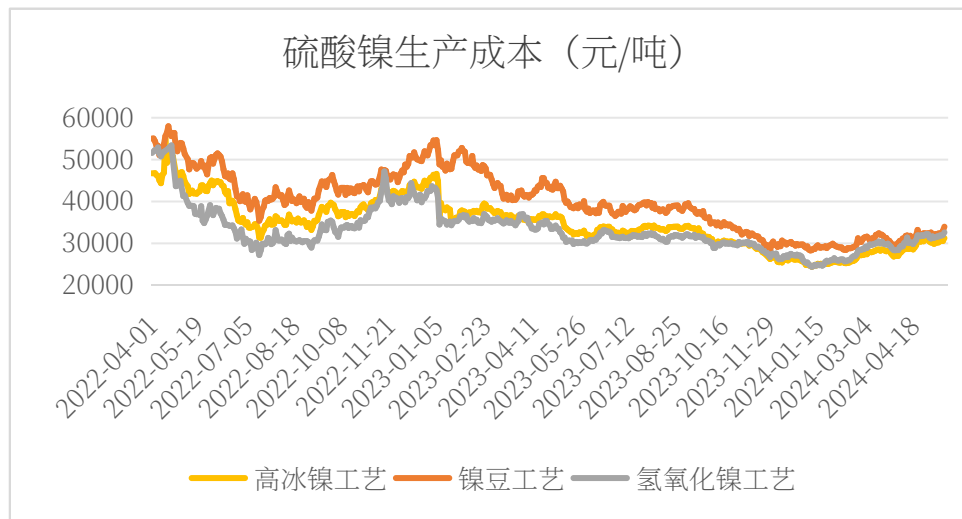
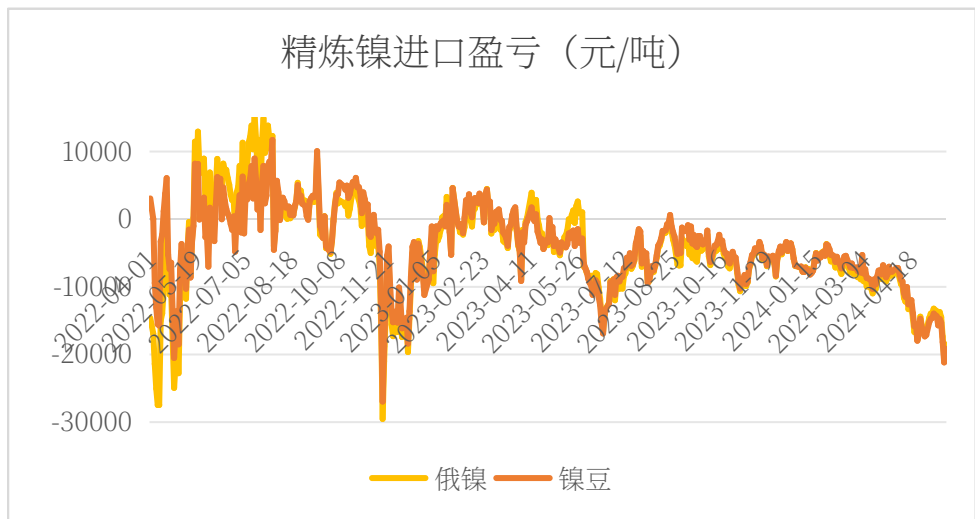
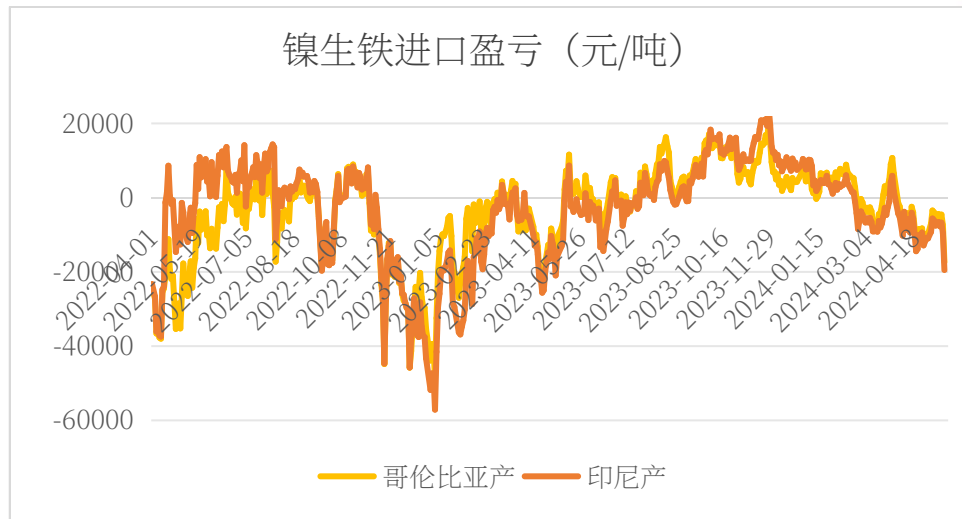
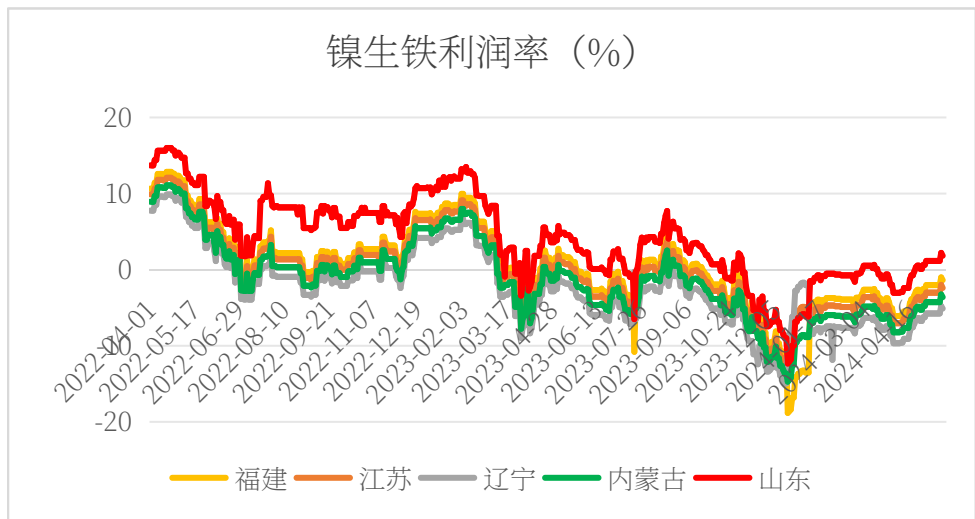


Ø 美国4月新增非农就业人口17.5万人，不及预期的24万人，非农失业率3.9%，环比小幅回升，处于2022年1月以来的最高水平，平均时薪同比3.9%，环比小幅回落，这增加了市场对于降息的乐观情绪；但在5月份联储会议纪要上，大多与会者表示必要时会考虑收紧政策，此后交易员减少对美联储今年将不止一次降息的押注。

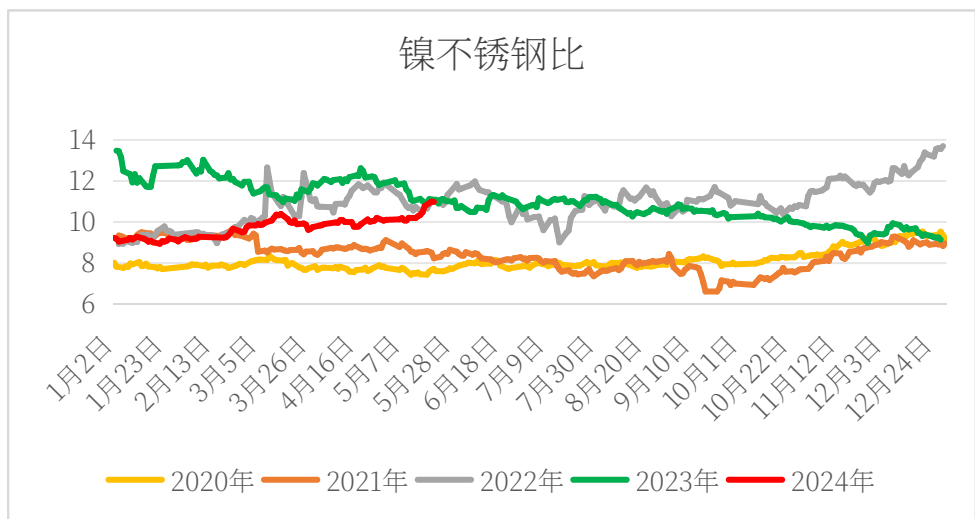
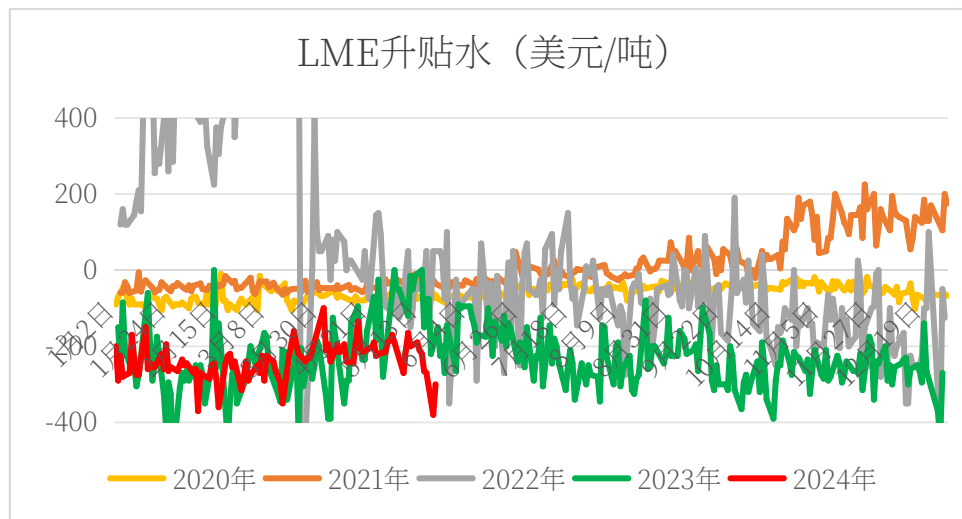
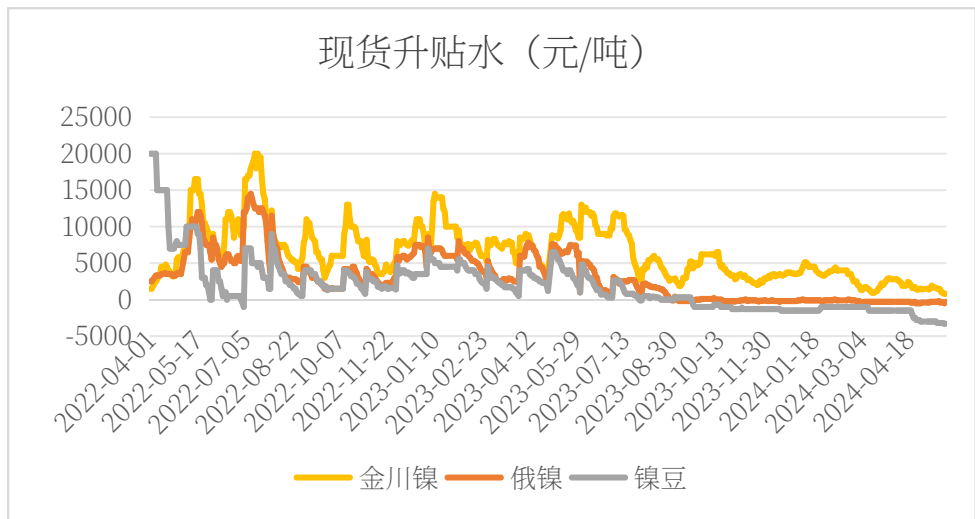
估值端：四五月份产业链价格有所抬升



估值端：国内铁厂及硫酸镍各产线利润改善不佳

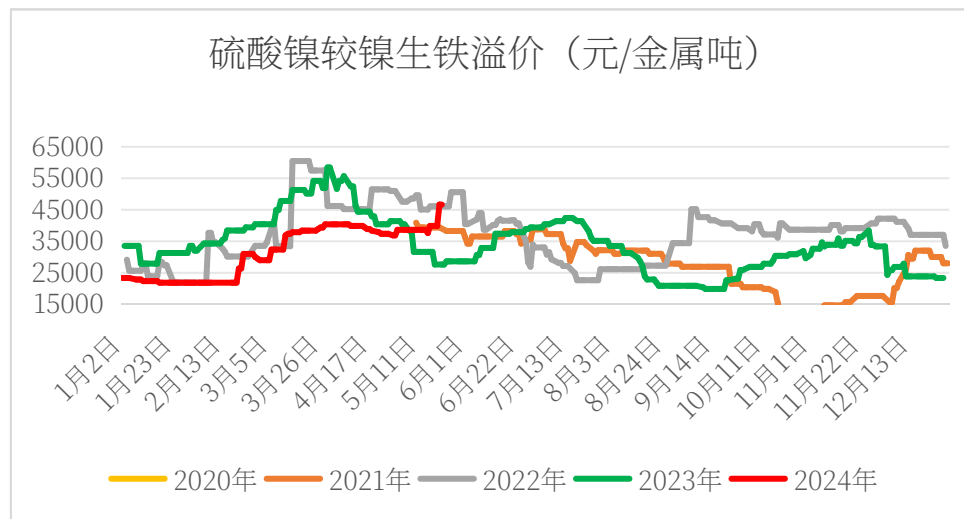
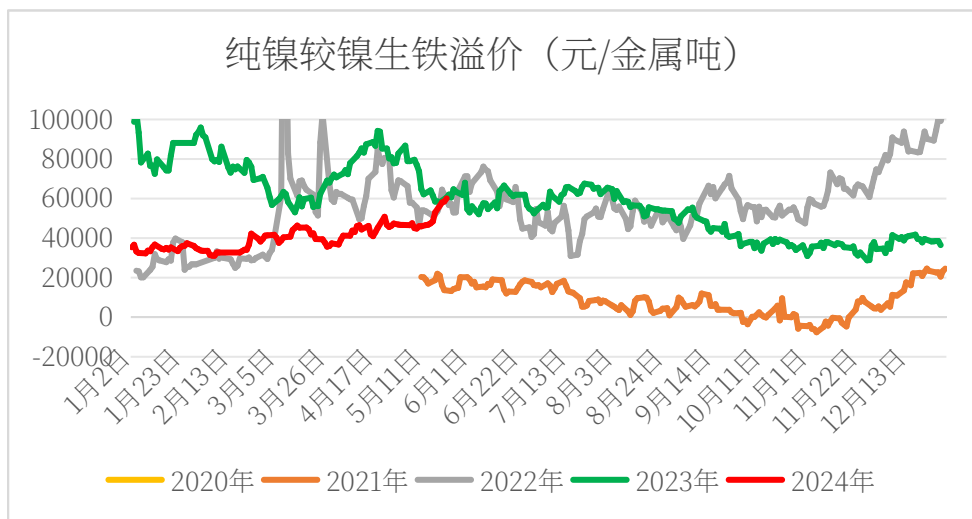
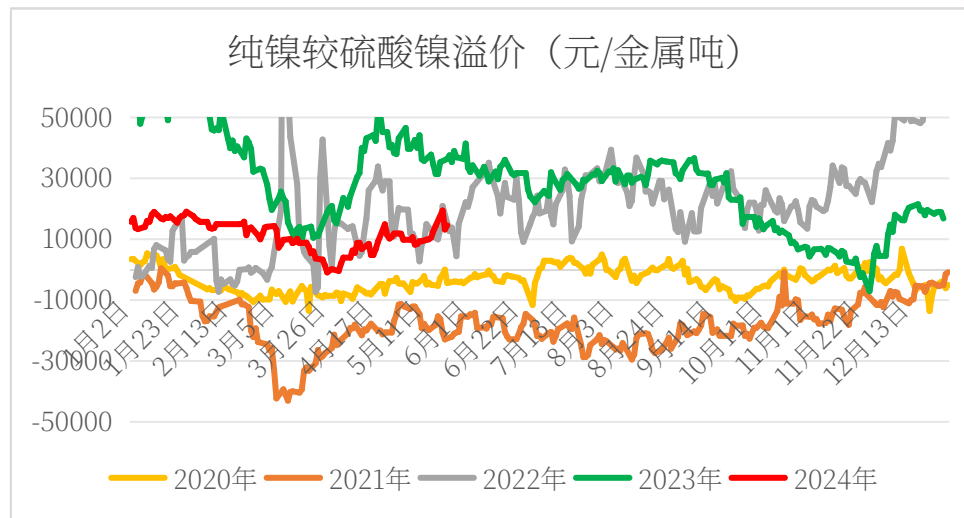
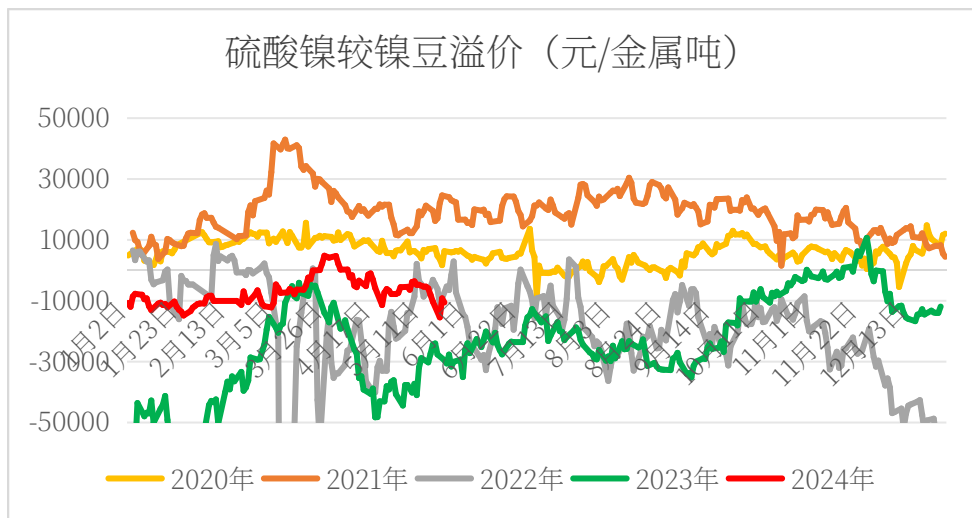


估值端：精炼镍现货升水接连下调，跟涨不足

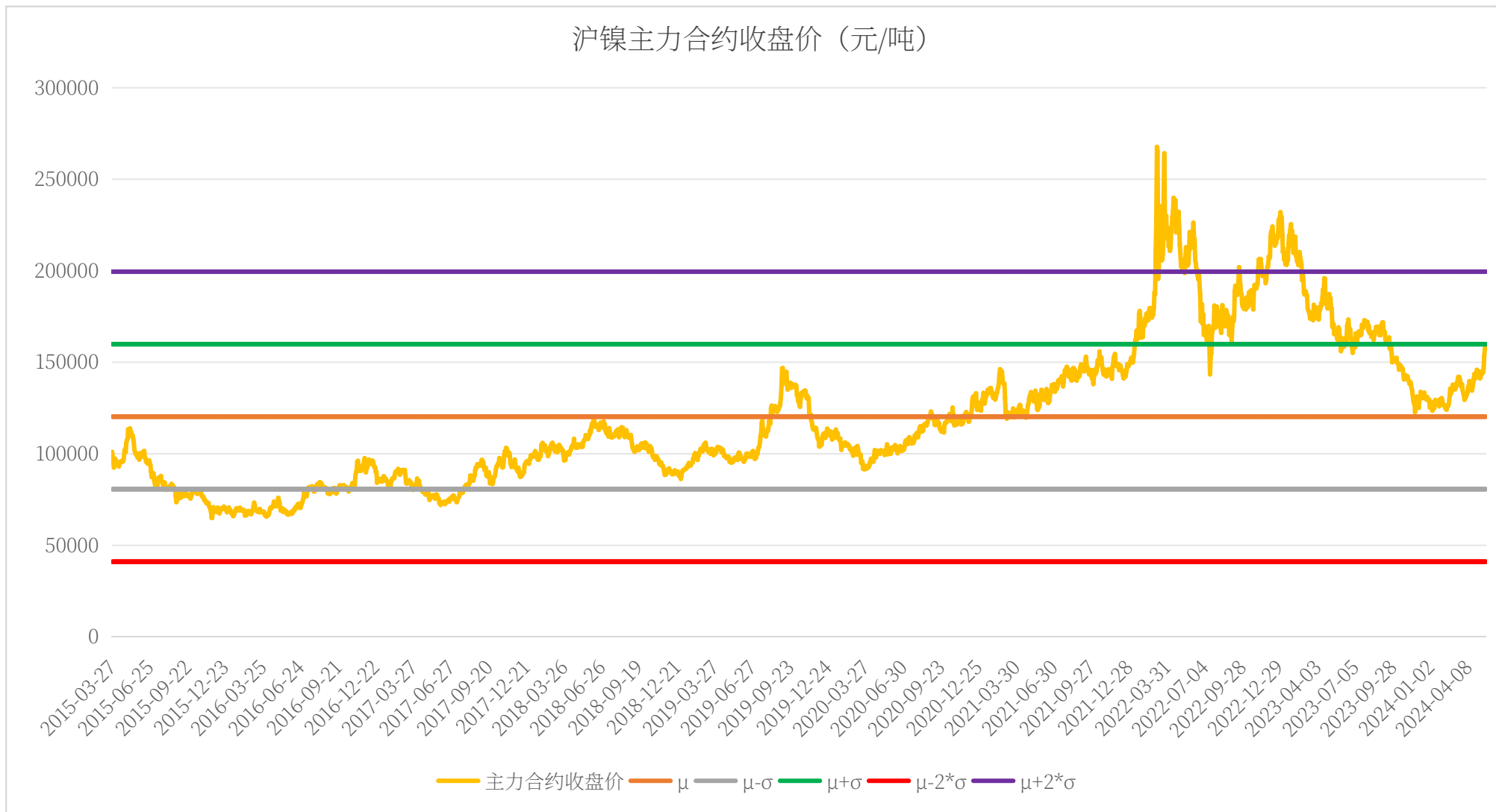


Ø 受国内精炼镍供应放量以及大幅累库的影响，金川镍升水今年处于持续下行走势，当下不足千元，俄镍一直处于贴水状态，LME贴水扩大至300美元/吨，盘面拉涨之下现货端偏谨慎，跟涨不足；而不锈钢自身供需宽松，本次由成本端传导，属于后知后觉，涨幅不及沪镍，镍不锈钢比价迅速回到同期高位；估值中性偏高。

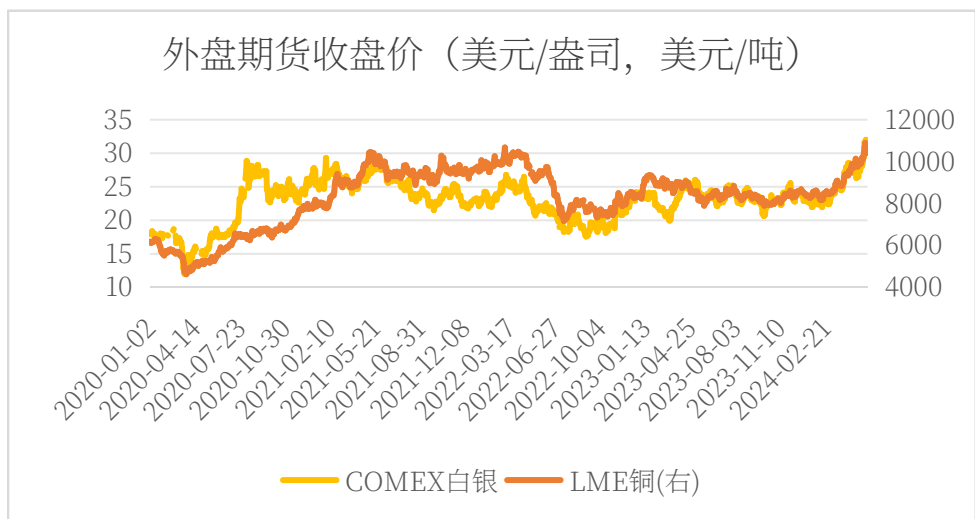
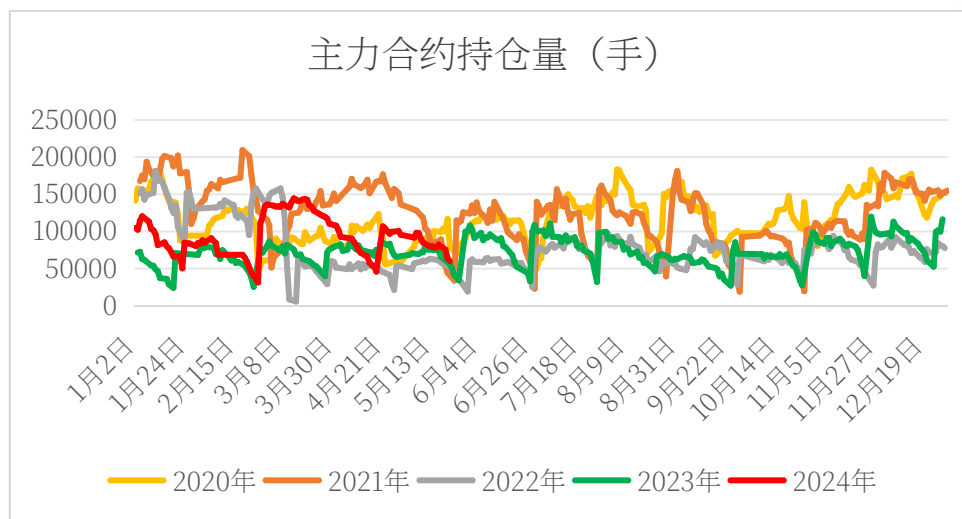
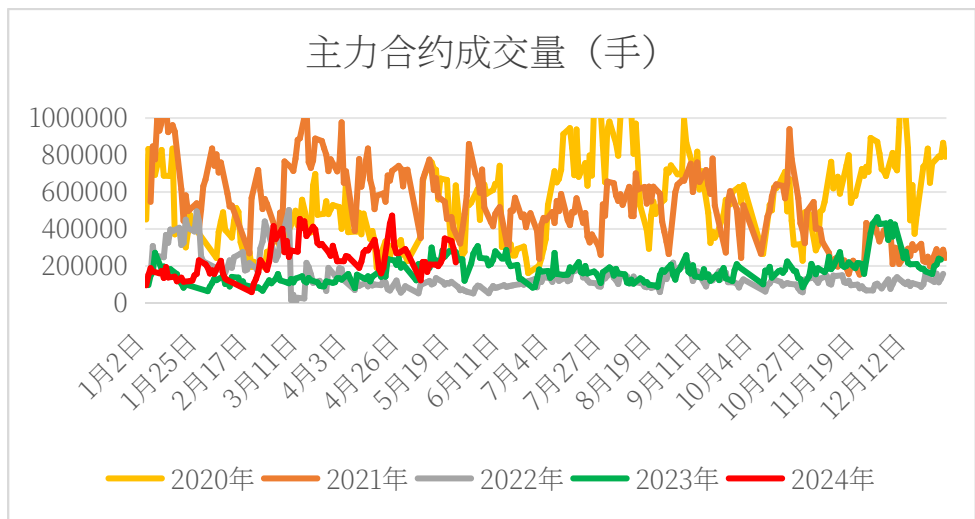
估值端：溢价回升，转产电积镍以及高冰镍仍有动力



行情回顾：盘面爆发式拉升，创反弹新高



行情回顾：多重因素综合叠加情绪带动，点燃本轮上涨热潮



Ø 前文中提到，此次上涨，突发事件引起的供应担忧是导火索，而愈演愈烈的降息预期形成的市场乐观氛围则是助推剂；同为有色品种，自年初以来，铜涨幅达22%，盘中曾创历史新高，白银涨幅达27.34%，不遑多让，上涨的风还是吹到了沪镍。

后市展望：投产虽迟但不缺席，长空思路不变

- u 在3月份的报告中，我们指出基于成本扰动和中线过剩预期的逻辑，提到了短多长空的思路，之后盘面开启为期1个月的下跌走势，4月份整体偏震荡，5月份开始走出反弹行情，基本符合预期。
- u 单边：就纯镍而言，国内高产量高开工维持不变，而需求端合金电镀领域小幅补库，但当下反弹之后纯镍维持高溢价，电积镍有利可图，而镍豆酸溶以及不锈钢需求大打折扣，叠加不断累积的库存，供应压力其实未减；从镍元素来看，纯镍、镍生铁以及中间品、硫酸镍产量全年仍有较多新增产能投产，但是印尼审批事件以及近期新喀里多尼亚的动乱事件导致投产节奏有所延后，市场对镍矿的供应有所担忧，全面过剩不变只是进度问题；同时反观宏观上面，联储更偏向于预期管理，资产计价之后势必有所修正；基于此，单边操作仍可考虑中线反弹做空为主。
- u 套利：空镍不锈钢比价。
- u 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）、王敬征（投资咨询编号：Z0019935）、张召举（投资咨询编号：Z0019989）。