

品种报告

2022 年 12 月 18 日 星期日

产业结构变化，沪镍或全面过剩

执笔：张煜

电话：0591-87892521

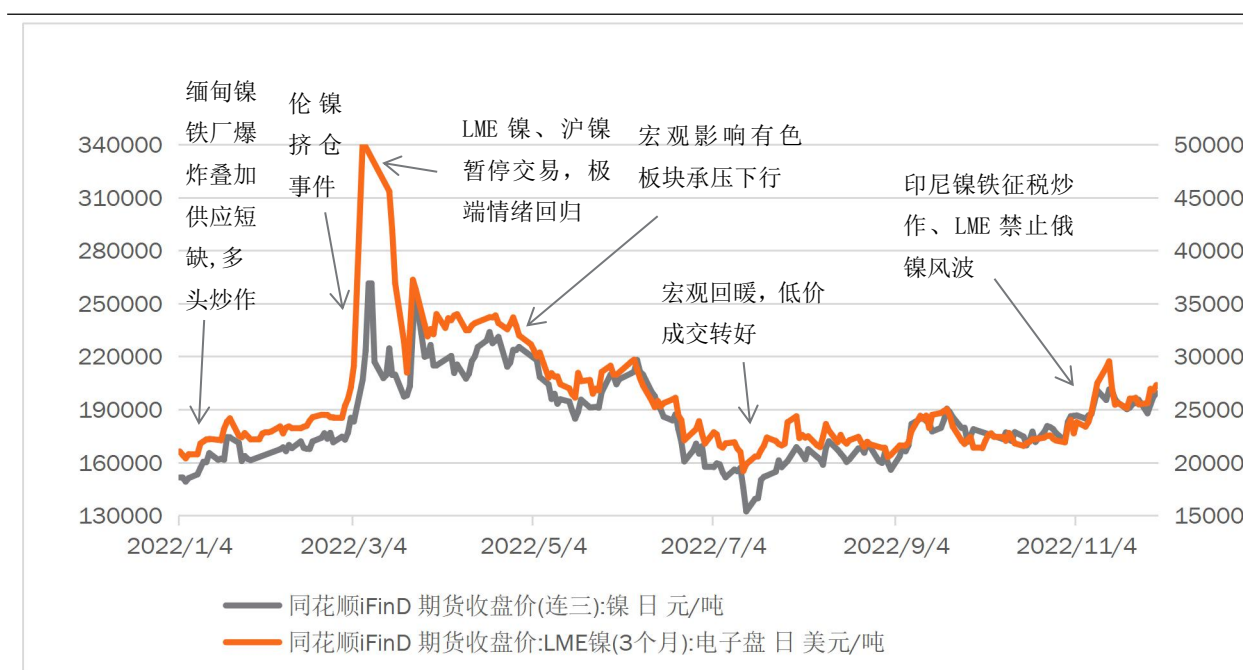
从业资格证号：F3076317

投资咨询证号：Z0018066

一. 行情回顾

2022 年镍受供需紧缺及库存去化影响整体重心上移，年初随 LME 库存持续下降叠加俄乌冲突爆发，市场对俄镍供应担忧下引发伦镍挤仓事件，在交易所多种措施干预下镍价逐渐回归理性。后受宏观情绪影响镍价连续走弱，下半年受 LME 或禁止俄镍交割、印尼或对镍铁出口加征关税等消息面影响后镍价再度反弹，整体重心不断抬高，表现偏强。

图表 1：沪镍及伦镍价格走势



数据来源：同花顺、福能期货

二. 基本面分析

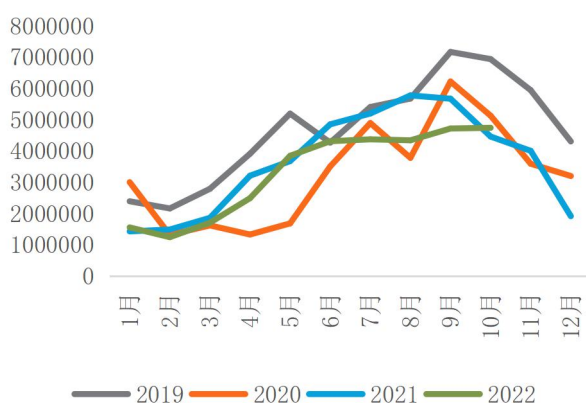
1. 供应端分析

(1). 镍矿端：需求转弱，进口量或进一步收窄

今年我国 1-10 月镍矿进口共 3331 万吨,同比减少 11.43%,其中菲律宾进口 2789.11 万吨,同比减少 18.38%。主要原因有以下两点:一是菲律宾传统雨季影响产量减少以外,极端天气扰动加剧;二是受印尼低成本镍铁回流冲击,我国镍铁生产减量,对镍矿需求降低。考虑到后续印尼镍铁仍将持续回流挤占国内市场,预计我国 2023 年镍矿进口将进一步减少。

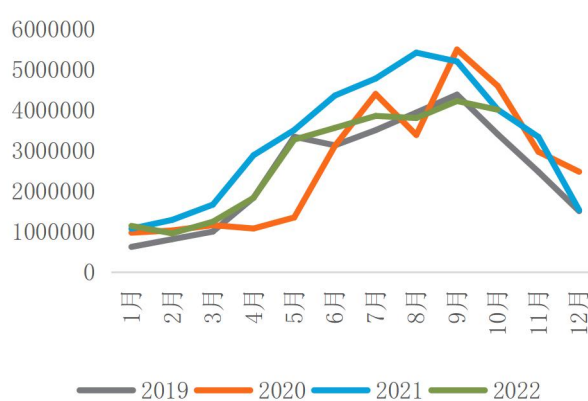
库存方面,截止 12 月 9 日,我国主要港口镍矿库存 1033.37 万吨,库存水平与去年接近。价格方面受我国备库意愿强烈,不锈钢排产增加有所提振,后随镍铁逐渐偏向过剩,对镍矿需求减弱而有所走弱。

图表 2: 我国镍矿进口量



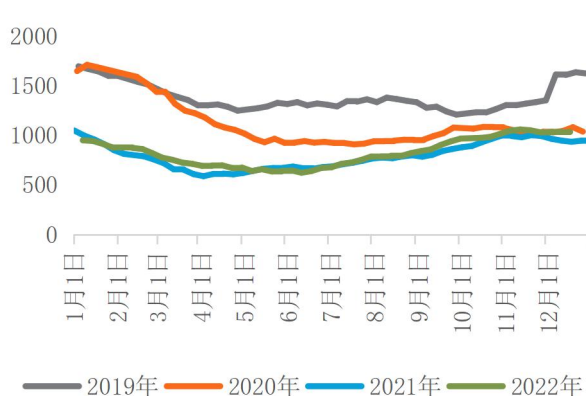
数据来源: 同花顺、福能期货

图表 3: 我国进口自菲律宾镍矿量



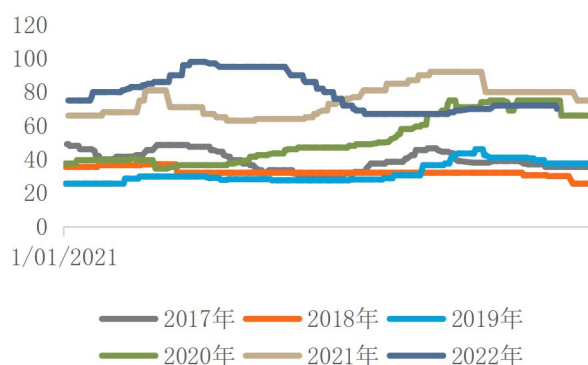
数据来源: 同花顺、福能期货

图表 4: 我国主要港口镍矿库存



数据来源: 同花顺、福能期货

图表 5: 菲律宾镍矿价格 (CIF)



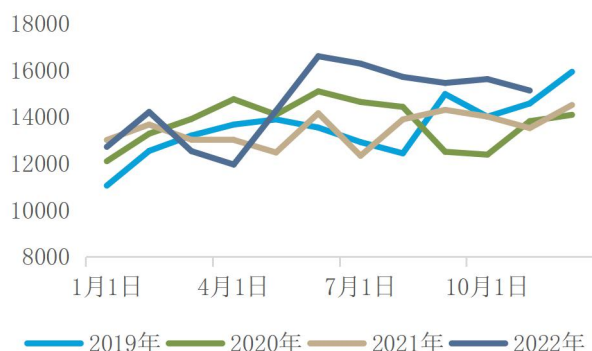
数据来源: 同花顺、福能期货

(2).电解镍: 产业链结构变化, 电镍或产量小增、进口走低

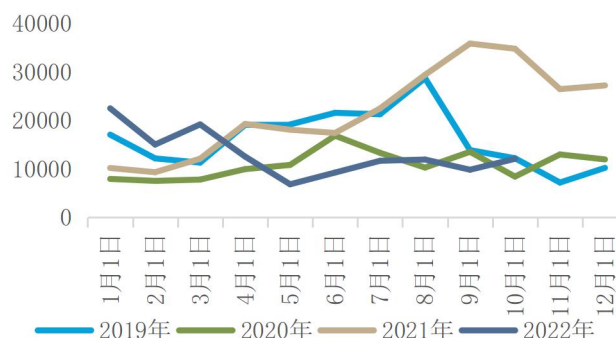
2022 年镍产品需求结构有较大变化, 由于印尼高冰镍和湿法中间品产量大幅提升, 而

镍豆自溶硫酸镍利润大幅亏损，新能源行业对精炼镍消费大幅收缩，预计 2022 年及 2023 年进口量将持续下降。国内供应方面较为稳定，2023 年预计仅有小幅增长。

图表 6：我国电解镍产量



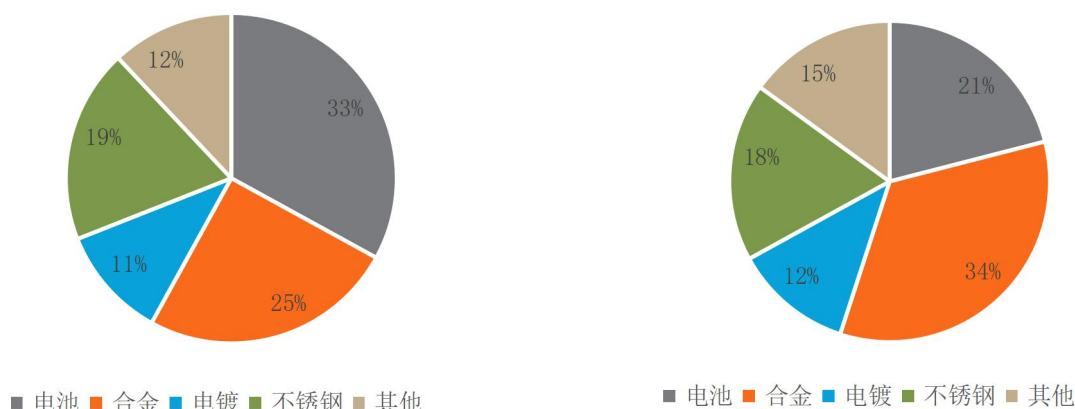
图表 7：我国电解镍进口量



数据来源：同花顺、福能期货

数据来源：同花顺、福能期货

图表 8：2021（左）年与 2022（右）年电解镍下游需求占比



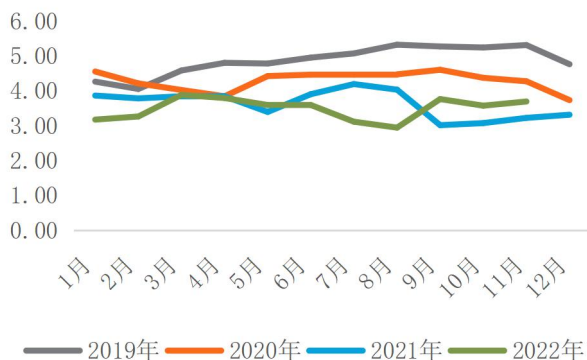
数据来源：同花顺、福能期货

(3).镍铁：海外镍铁持续回流，过剩格局继续扩大

2022 年 1-11 月，国内镍铁产量累计约 38.35 万吨镍，同比下降 4.44%。主因印尼大量低成本镍铁回流，挤占国内镍铁市场。终端负反馈叠加季节性影响下，镍铁厂逐渐减产。预计 2023 年国内镍铁产量供应仍相对有限。

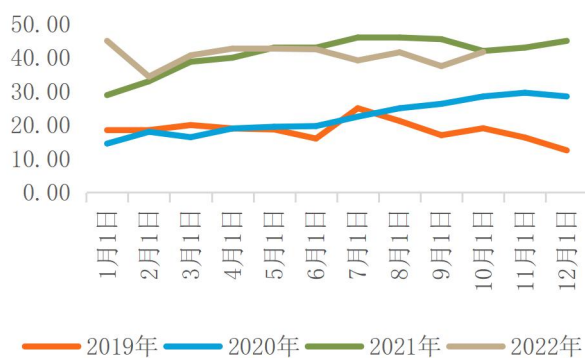
2022 年 1-10 月镍铁进口量约 430.04 万吨，同比增长 64.41%，今年印尼镍铁产能释放，下半年供应加速，镍随之过剩。2023 年国内镍铁产量将达 39 万吨镍，国内镍铁产量供应相对有限，其中一季度产量承压。印尼镍铁新增投产约 37 万吨预期，镍铁过剩格局将进一步放大，印尼镍铁利润也存在进一步收缩可能。

图表 9:我国镍铁产量 (万吨)



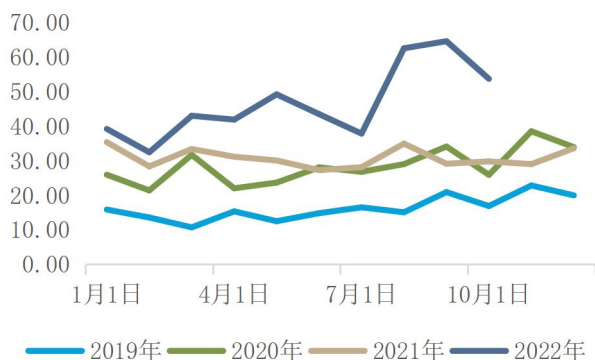
数据来源: 同花顺、福能期货

图表 10: 印尼不锈钢产量



数据来源: 同花顺、福能期货

图表 11: 我国镍铁进口量



数据来源: 同花顺、福能期货

图表 12: 我国高镍铁主流价格



数据来源: 同花顺、福能期货

(4).硫酸镍: 供应增多下预期过剩

2022 年 1-10 月高冰镍进口总量约 12.29 万吨, 同比增长 687.8%。从结构上看我国自印尼进口量占比达 95%以上。2023 年印尼新增产能预计 25.7 万金属吨。今年以来高冰镍产量快速提升, 逐渐成为市场主流。

图表 13:2023 年高冰镍新增产能项目表

项目名称	产能 (万镍金属吨)	投产时间
Sorowako	7.5	1978
友山镍业	3.4	2020 年底
青山镍业	18	2021 年底
华科镍业	4.5	2022M5
中青新能源一期	2	2022Q3

中青新能源二期	4	2022Q4
上海华迪实业印尼高冰镍项目	1	2023 年 Q1E
中伟翡翠湾	2.8	2023M3
中伟德邦项目 DNI	2.8	2023 年 E
旭日 (SM) PT. Sunny Metal Industry	4.8	2023 年 E
印尼普勤时代 PT. CBL	14.4	2023 年 E
2023 年预期总计	25.7	

数据来源：同花顺、Bloomberg、福能期货

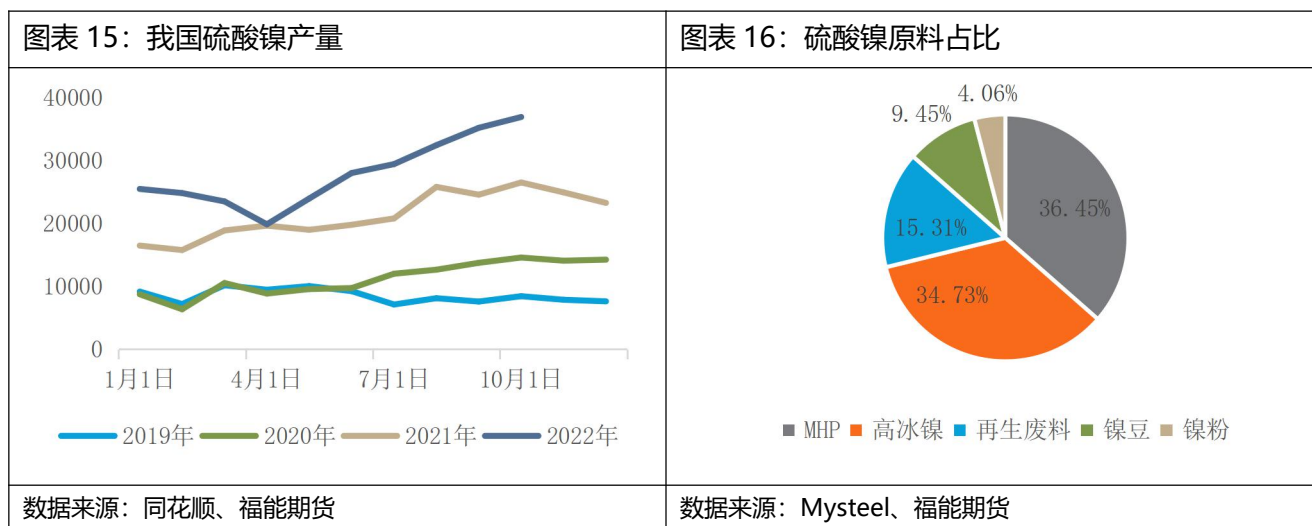
MHP 方面，我国 1-10 月进口总量约 71.24 万吨，同比增长 107.36%。从进口结构看增量主要由印尼贡献，2023 年印尼新增约 29.3 万金属吨，年内产量快速放量，预计 2023 年进口量达 137.04 万吨。

图表 14：2023 年湿法中间品 MHP 新增产能项目情况

项目名称	所属国家	产能（万镍金属吨）	投产时间
华飞镍钴	印尼	12.0	2023 年 Q1orQ2E
力勤三期	印尼	6	2023 年 9 月 E
青美邦二期	印尼	4.3	2023Q12 月
青山、振石纬达贝项目	印尼	3.0	2023 年 E
PT. Ceria	印尼	4.0	2023 年 E
2023 年预期总计		29.3	

数据来源：同花顺、Bloomberg、SMM、福能期货

硫酸镍方面，由于今年镍中间品供应大幅提升，硫酸镍常压和高压酸浸产能提升、镍豆酸解经济性随镍价升高不断走低，硫酸镍原料由一级镍逐渐转为二级镍。截止 10 月份二级镍的原料占比由年初的 30%升至 70%以上。2022 年底硫酸镍产能约 75 万镍金属吨，而实际产量 38 万镍金属吨，产能利用率偏低。2023 年投产量将新增 40%以上至 110 万镍金属吨左右，预计硫酸镍将由供应偏紧逐步转为过剩。



总体看来，2023 年镍矿进口量受印尼镍铁持续回流，国内镍铁厂生产减量，备货意愿降低下或有所减少；电解镍方面，由于产业链结构变化，需求减弱但生产利润可观，电镍产量或将小幅增长；镍铁方面，印尼持续回流且仍有新项目投产预期，过剩格局或进一步扩大；硫酸镍方面，中间品、高冰镍进口大幅增加且亦有投产预期，预计将由偏紧预期转为过剩。2023 年镍产业链或由原生镍过剩转为全面过剩格局。

2.需求端分析：不锈钢投产预期，新能源延续强势

2023 年，不锈钢新增产能较多，或达到 617 万吨，且均为 300 系；地产业预期有弱修复表现，需求或将得到一定改善。预计 2023 年我国不锈钢产量将达 3363 万吨。

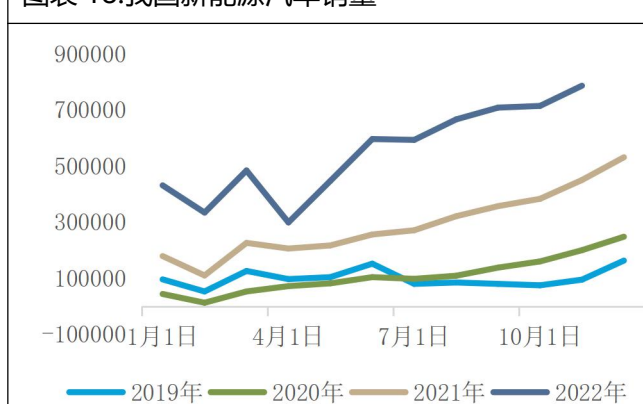
图表 17:2023 年不锈钢新增投产项目（中国&印尼）

企业名称	系别	产能（万吨）	投产时间
河北毕氏	3 系	139	2023M6
青山（福安）	3 系	90	2023M7
山东盛阳	3 系	170	2023
太钢鑫海	3 系	218	2023
印尼德龙	3 系	50	2023Q1
力勤（印尼）	3 系	300	2023Q3
2023 年预期总计		617+350	

数据来源：同花顺、Bloomberg、SMM、福能期货

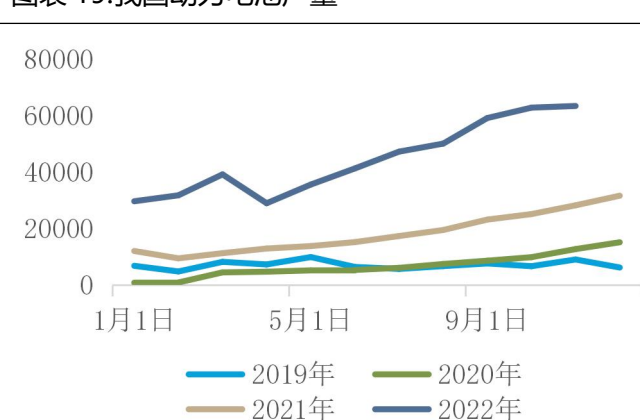
新能源方面，海外高通胀或抑制新能源销量，但政策驱动下市场仍有广泛空间；国内方面虽面临补贴政策退出影响，但四季度或出现消费前置，对一季度销量有所回补。且政策多次退坡后对成本影响有所弱化，国内新能源汽车销量有望保持增长，但增速或将有所放缓。动力电池方面，部分城市取消对 PHEV 免费发放牌照，纯电车型更受青睐下将边际提振动力电池需求及装车量。

图表 18:我国新能源汽车销量



数据来源：同花顺、福能期货

图表 19:我国动力电池产量



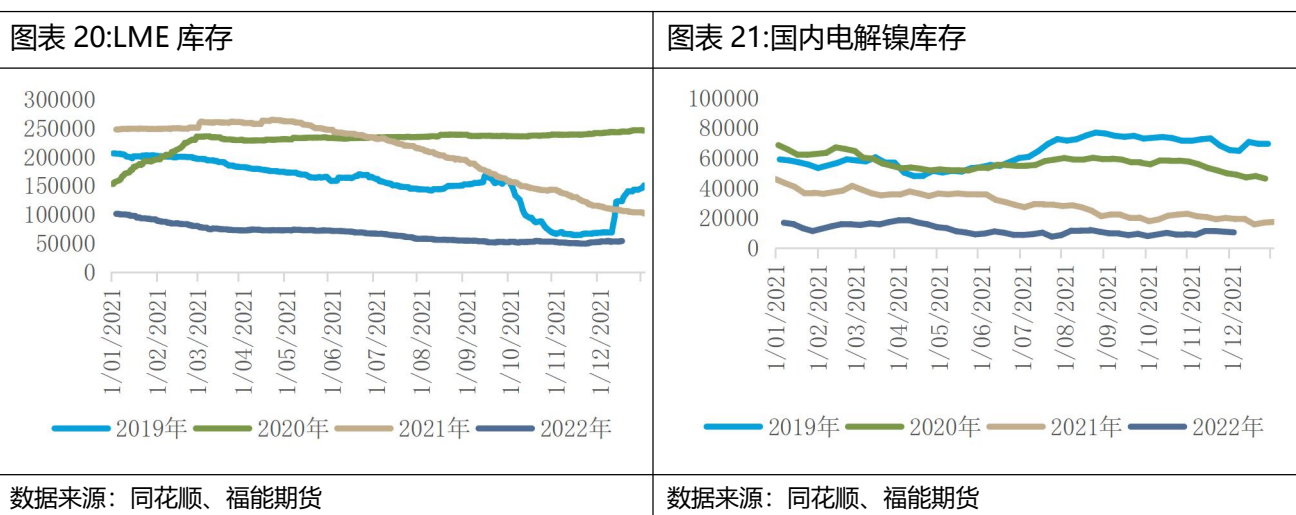
数据来源：同花顺、福能期货

由于产业链变革较大，合金、电镀、铸件将成为电解镍主要消耗行业，合金方面航空

航天及军工刚需为主，而民用和一般工业领域成为消费拖累项，整体看以上产业变量绝对值相对较小，预计 2023 年消费新增 2 万金属吨。

3. 库存：伦镍库存不断探底，沪镍库存低位波动为主

今年 LME 库存延续去年去库势头不断探底，镍板库存几乎见底。随着产业链结构变化，镍中间品大幅替代纯镍生产硫酸镍及不锈钢。纯镍需求减弱明显，库存去化速度减缓。但俄乌冲突下俄方或有部分囤积在远东地区的隐性库存。2023 年，由于需求减弱，产量提升下库存或有回升。后续看整体或仍维持紧平衡状态。



二. 总结

2023 年镍总体将从结构性过剩转为全面过剩格局，镍价高位运行下镍企利润可观，驱动新增产能投产。而不锈钢、新能源方面受限于经济性对纯镍需求减少，而合金、电镀产业增幅不大。纯镍供应增长而需求不变或减弱下将转为过剩状态，2023 年镍价重心或将下移。投资建议：单边，择机布空；但库存低位格局未变前镍价弹性较大，仍有大幅波动可能。预计 2023 年沪镍价格运行区间为 15 万-21 万。

风险因素：疫情扩散超预期、美联储货币政策变化、印尼和菲律宾出口政策不确定性、能耗管控和限产政策加码、高冰镍项目进展。

免责声明

本报告版权属于福能期货，未经授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为福能期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告信息来源于公开资料，本公司对其准确性、完整性及未来变更的可能性不作任何保证。本报告观点仅代表报告发布之时的判断，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。本报告仅供本公司专业投资者参考，任何情形下均不构成对任何人的投资建议。本公司不对因使用本报告引致的任何后果承担责任。请根据自身风险承受能力独立自主决策并自行承担交易风险。

福能期货经营机构办公地址信息

厦门分公司

地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区
东渡路 61 号 B201、B202、B204 室
邮编：361012 电话：0592-2619767
电子邮箱：68482501@qq.com

福州营业部

地址：福州市鼓楼区华林路 93 号 1 座 5、6 层
邮编：350003 电话：0591-88013378
电子邮箱：245003420@qq.com

深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦 A 座 603、604
邮编：518000 电话：0755-82993386
电子邮箱：762656866@qq.com

上海营业部

地址：上海市浦东新区东方路 969 号 8 楼 805
邮编：200122 电话：021-68827096
电子邮箱：jinyoushh@163.com

南京营业部

地址：南京市玄武区中山路 268 号汇杰广场 1508 室
邮编：210000 电话：025-83209186
电子邮箱：33528657@qq.com

南昌营业部

地址：南昌市恒茂梦时代国际广场 7 栋办公楼 2312 室
邮编：330000 电话：0791-86213373
电子邮箱：jinyoujx@163.com

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路大都会广场 911-912
邮编：510620 电话：020-38550010
电子邮箱：jyqhgz@163.com

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区田安路北段阳光大厦 A 幢 7 楼
邮编：362000 电话：0595-22115955
电子邮箱：fnqhqzyyb@126.com

永安营业部

地址：永安市含笑大道 1196 号阳光丽景 1 号楼 1503-1507 室
邮编：366000 电话：0598-3859578
电子邮箱：jyya@jinyouqh.com

湖北分公司

地址：武汉市洪山区徐东大街 67 号广泽大厦 9 层 D 户
邮编：430070 电话：027-88773007
电子邮箱：675874152@qq.com

晋江营业部

地址：晋江市崇德路金融广场 3 号楼 1401-1402 室
邮编：362200 电话：0595-85610866
电子邮箱：fnjj@fnqh.com.cn

莆田营业部

地址：莆田市城厢区联创国际广场 B 区 B4#201 号
邮编：351100 电话：0594-2209090
电子邮箱：jypt@fnqh.com.cn

漳州营业部

地址：漳州龙文区万达广场 A2 地块 9 幢 603-604
邮编：362000 电话：0596-2038010
电子邮箱：jyqhzz@126.com

龙岩营业部

地址：龙岩市新罗区华莲路金融中心 A1A2 栋 1203-1205
邮编：364000 电话：0597-2219938
电子邮箱：fnly@fnqh.com.cn

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路 65 号世外桃源广场 B 座 1917
邮编：610042 电话：028-87590801
电子邮箱：393078013@qq.com

青岛营业部

地址：青岛市市南区香港中路 36 号 16 层 1601 户
邮编：266001 电话：0532-82023816
电子邮箱：119138382@qq.com

宁德营业部

地址：宁德市蕉城南路 94 号泓源·国际-1-607
邮编：352100 电话：0593-2999108
电子邮箱：fnnd@fnqh.com.cn

公司总部

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路 75 号海西商务大厦 31 层
邮编：350003 电话：0591-87871692 传真：0591-88265617
网址：www.fnqh.com.cn