



2024 年沪镍年报

产能过剩进一步加大，价格或将维持弱势

和合期货：2024 年沪镍年报

——产能过剩进一步加大，价格或将维持弱势



和合期货
HEHE FUTURES

作者：李卫东

期货从业资格证号：F3076002

期货投询资格证号：Z0019074

电话：0351-7342558

邮箱：liweidong@hhqh.com.cn

摘要：

行情回顾：2023 年的沪镍市场整体呈现震荡下跌态势，全年最高价 234870 元/吨，最低价 121880 元/吨，跌幅最高达 48.1%。年初电积镍新增投产开始，国内产量快速增加，尤其青山集团产出兑现，使得盘面迅速下探，随着疫情放开，市场预期转好，价格出现大幅反弹，后在强大的供给压力下，叠加市场消费不及预期，镍价开启了持续一整年的阴跌。期间美联储加息预期下降及国外镍矿配额紧张刺激性的影响了盘面短期的反弹，但价格最终还是受到供给-需求的基础逻辑引导，沿着向下的最小阻力线方向运行。

后市展望：宏观方面，欧美地区在 2024 年第一季度大概率保持现有利率政策不变，而国内财政政策的落实也需要时间，精炼镍厂短期在固定成本的制约下仍将保持继续生产，产量或将维持高位，镍市供给过剩局面仍将持续。镍价或继续呈现弱势局面。2024 年二、三季度以后，欧美各国伴随着通胀回落，利率政策将会出现调整，而国内刺激性政策也将逐渐发挥作用，镍下游生产厂商利润恢复，对镍产品的采购逐步增加，外需出口也将好转，镍价或出现反弹回升态势。

从目前库存及进口端等的数据来分析，2024 年，依然是过剩的一年，尤其是镍铁、中间品的全面过剩，使得精炼镍部分在不锈钢与新能源产业链的替代受到挤兑，自身供需过剩更显突出。但经过 2023 一整年的下跌，镍矿价格已跌破成本，向下空间或较为有限，且随着印尼政策的变化，国内镍铁的总体供应增速应会放缓，利空强度或将减弱。后期若供给端、需求端受内外政策等刺激，镍价

有可能会出现较大反弹。

综上，镍价目前还处于寻底过程中，向下可能会试探 10 万整数关口支撑，而向上预期逻辑还未出现，未来价格走势不确定因素较多。建议多关注国内外经济政策及资金扰动、需求端变化、主产国出口政策、黑天鹅事件冲击等风险因素变化。

目录

一、2023 年行情走势回顾	- 4 -
二、供应端分析	- 5 -
2.1 菲律宾进口镍矿石数量增加	- 5 -
2.2 印尼镍产业政策不确定风险仍存	- 6 -
2.3 国内镍产量增速明显	- 7 -
三、需求端分析	- 9 -
3.1 不锈钢消费偏弱	- 9 -
3.2 三元电池消费增速受压	- 10 -
3.3 合金与电镀保持稳定	- 11 -
四、库存端分析	- 12 -
五、后市展望	- 14 -
风险揭示:	- 15 -
免责声明:	- 15 -

一、2023 年行情走势回顾

2023 年的沪镍市场整体呈现震荡下跌态势，全年最高价 234870 元/吨，最低价 121880 元/吨，跌幅最高达 48.1%。年初电积镍新增投产开始，国内产量快速增加，尤其青山集团产出兑现，使得盘面迅速下探，随着疫情放开，市场预期转好，价格出现大幅反弹，后在强大的供给压力下，叠加市场消费不及预期，镍价开启了持续一整年的阴跌。期间美联储加息预期下降及国外镍矿配额紧张刺激性的影响了盘面短期的反弹，但价格最终还是受到供给-需求的基础逻辑引导，沿着向下的最小阻力线方向运行。

图 1：沪镍期货主力合约价格走势



数据来源：博易大师 和合期货

二、供应端分析

2.1 菲律宾进口镍矿石数量增加

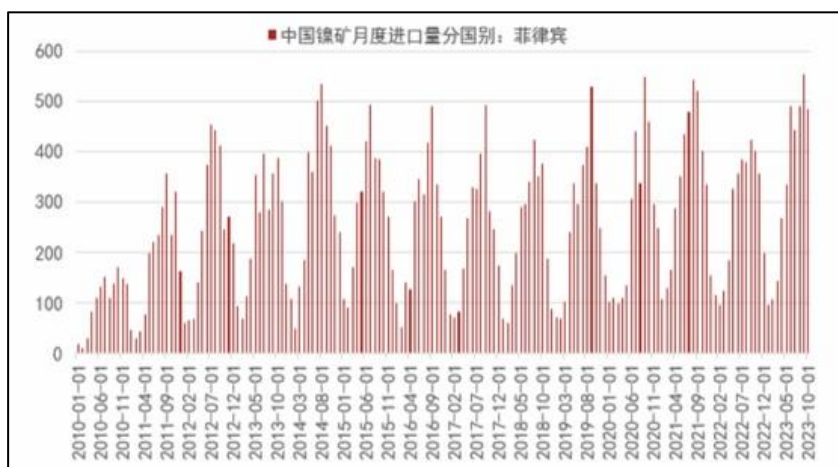
2023 年 1-11 月份，中国镍矿进口总量为 4287.84 万吨，同比增加 539.52 万吨，增幅 14.39%。其中，自菲律宾进口镍矿总量 3734.45 万吨，同比增加 587.35 万吨，增幅 18.66%。统计数据可知，我国镍矿石主要依赖从菲律宾进口，2023 年前三季度我国单从菲律宾进口镍矿数量就增长了 24.08%至 2889 万吨。

图 2：全球镍产量情况（万吨）



数据来源：Wind 和合期货

图 3：中国从菲律宾月度镍矿进口量（万吨）



数据来源：Wind 和合期货

2.2 印尼镍产业政策不确定风险仍存

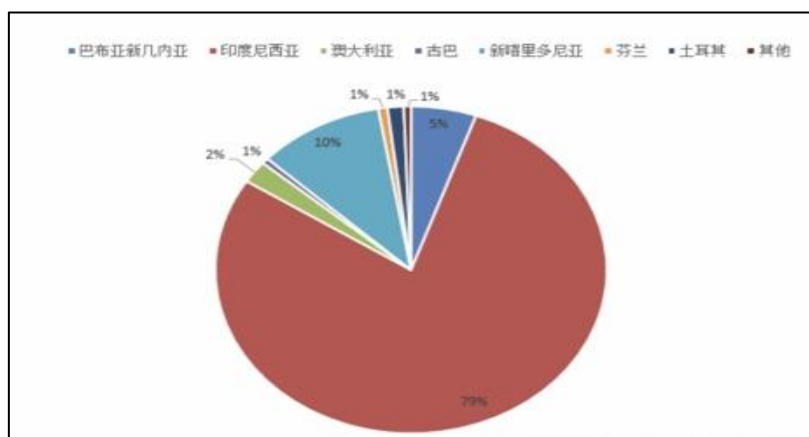
2023 年 8 月印尼为应对非法开采镍矿而采取了强力措施，叫停矿山新增申请配额的批复，同时政府开展能矿部廉政调查，此事件使得矿端紧缺一直持续到 11 月，一度出现印尼外采菲律宾矿石现象。随后印尼政府为缓解市场紧张情况，审批了镍矿的临时配额，矿价开始回落。虽然最新消息显示，2024 年新增配额审批暂不受影响，但今年也是印尼总统的换届之年，新政府上台后的政策不确定性风险仍存。

图 4：中国从印尼湿法中间品进口量（吨）



数据来源：Wind 和合期货

图 5：中国湿法中间品进国别占比（%）



数据来源：Wind 和合期货

2023 年 1-11 月，中国湿法中间品进口总量 118.58 万吨，同比增加 45.88%，增量主要以印尼为主。展望 2024 年，印尼中间品投产量增长较大，预计将会进一步挤占高冰镍份额。

2.3 国内镍产量增速明显

2023 年，预计全国精炼镍产量为 24.3 万吨，较 2022 年增加 6.9 万吨，同比增加 40%，其中 2023 年中国新增电积镍占纯镍总产量约 32%。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。据不完全统计，2024 年新投产产能约 35.2 万吨，新增电积镍产能将进一步扩张。但短期看，产业因素驱动原料坚挺，宏观因素驱动镍价超跌，电积镍生产逼近成本线，投产进度或将放缓。

图 6：国内镍产量情况（万吨）



数据来源：Wind 和合期货

图 7：2024 年国内镍预计新增产能情况（万吨）

企业	新增产能（万吨）
华友	6.6
中伟	5.5
聚泰	3.5
金川	2.5
元力再生资源	0.12
青山、中伟	5
青山、中伟	5
青山、格林美	3.8
腾远钴业	1.5
天津茂联 ^Q	0.36
祺生镍业	0.36
吉林吉恩	0.6
广德环保	0.36
合计	35.2

数据来源：Wind 和合期货

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%。
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。

图 8：国内硫酸镍产能情况（镍吨）

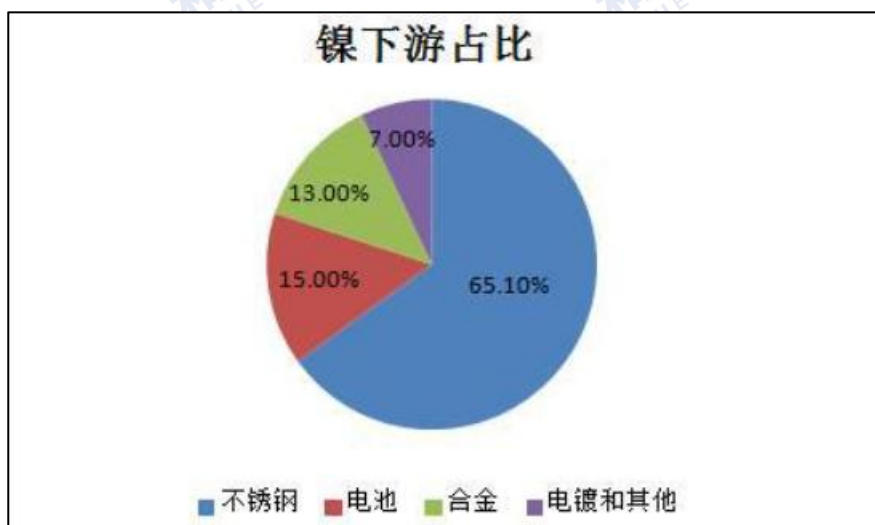


数据来源：Wind 和合期货

三、需求端分析

全球原生镍需求方面，不锈钢是需求主力，其中不锈钢、电池、合金、电镀和其他分别占比 65%、15%、13%和 7%。纯镍来看，合金及铸件为主要应用领域，占比近 50%。镍中间品(MHP/高冰镍)对镍豆的需求替代，造成电池(硫酸镍)端消费纯镍占比仅为 1%。

图 9：镍下游占比情况（%）

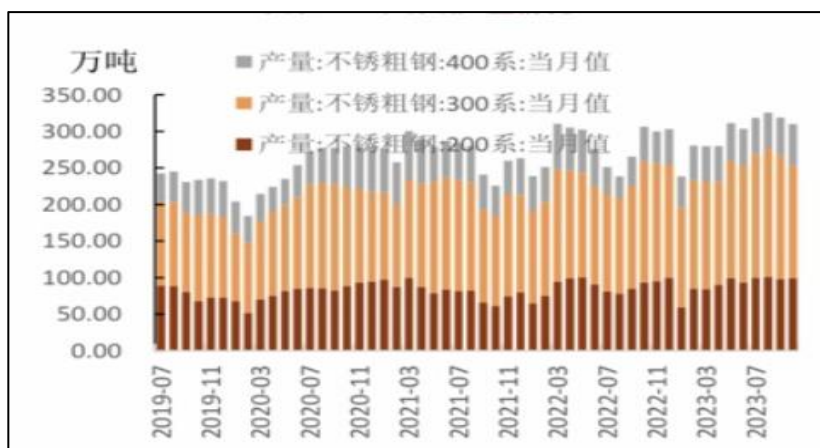


数据来源：Wind 和合期货

3.1 不锈钢消费偏弱

2023 年国内不锈钢行业整体偏弱，排产不及预期，1-10 月不锈钢产量 2966.42 万吨，同比增长 8%。其中 300 系不锈钢 1559.21 万吨，同比增加 11%，但此数据受印尼进口回流下滑减少影响，不锈钢市场整体表现为下游需求不佳，甚至因生产利润倒挂，部分钢厂出现被迫减产或停产的情况。预计 2023 年全年国内不锈钢产量为 3570 万吨，同比增长 9.08%。

图 10:不锈钢产量情况（万吨）



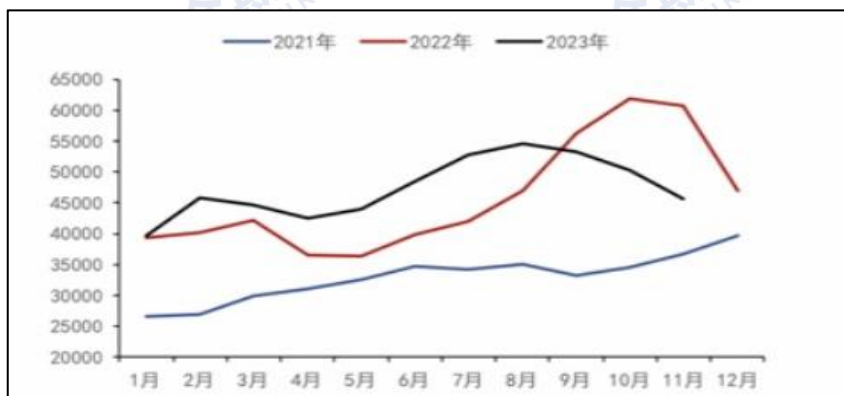
数据来源：WIND 和合期货

3.2 三元电池消费增速受压

2023 年受新能源产业链去库影响，三元前驱体订单欠佳，前驱体价格一路下跌，据 SMM 预计，2023 年中国三元前驱体产量 81.15 万吨，同比下滑 5.03%。

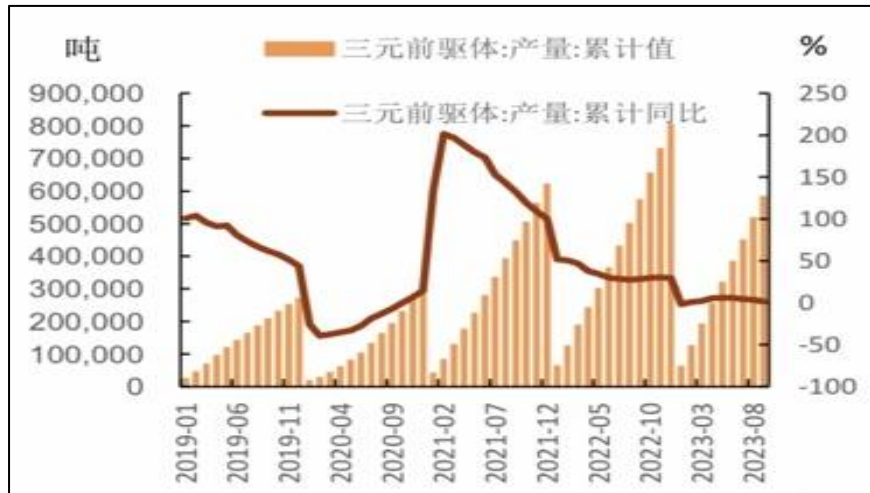
新能源车 2023 年整体表现尚可，除去第一季度受政府补贴退出造成销量阶段性下滑外，其他时间均保持稳定，乘联会初步预估 2023 年 12 月，新能源车市场零售 93.6 万辆，同比增长 46%，环比增长 11%，2023 年累计零售 774.4 万辆，同比增长 36%；全国乘用车厂商新能源批发 112.2 万辆，同比增长 49%，环比增长 17%，2023 年累计批发 889.5 万辆，同比增长 37%。虽然新能源车销售数据仍处上行态势，但三元电池市场风格正被铁锂挤占，且电池厂库存较高，去库压力可能会影响其生产节奏。

图 11：三元正极材料产量（吨）



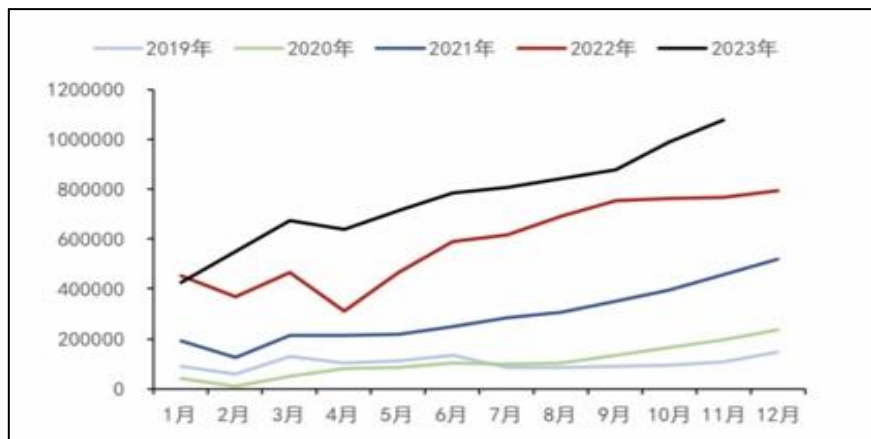
数据来源：WIND 和合期货

图 12：三元前驱体产量（吨）



数据来源：WIND 和合期货

图 13：新能源汽车产量（吨）

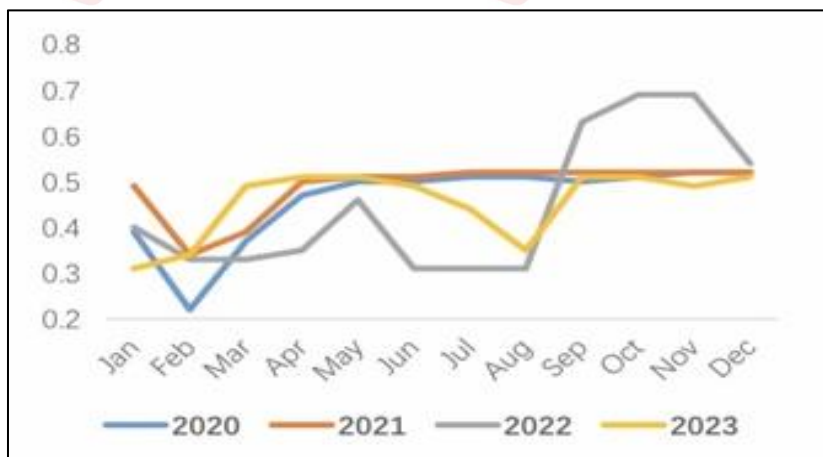


数据来源：WIND 和合期货

3.3 合金与电镀保持稳定

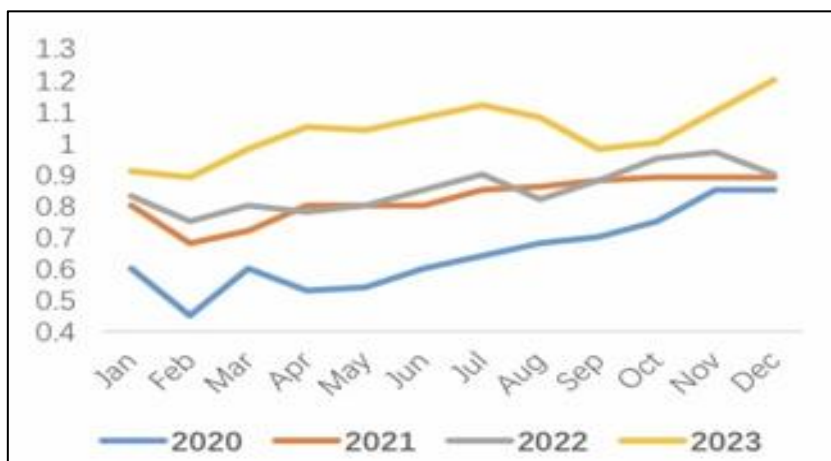
作为纯镍下游最大的消费领域，合金电镀 2023 全年消费纯镍约 22 万吨，占全国纯镍消费的 72%，同比增长 7%，但总体基数较低，仅占国内镍金属消费的百分之十几。出于环保原因，电镀产能无法快速扩张，因此纯镍消费主要增长还得靠合金，十四五规划中指出要加强军工领域建设，预计明年这个领域或将保持 10% 左右的增长，总体保持稳定。

图 14：中国电镀镍消耗量（万吨）



数据来源：WIND 和合期货

图 15：中国合金镍消耗量（万吨）

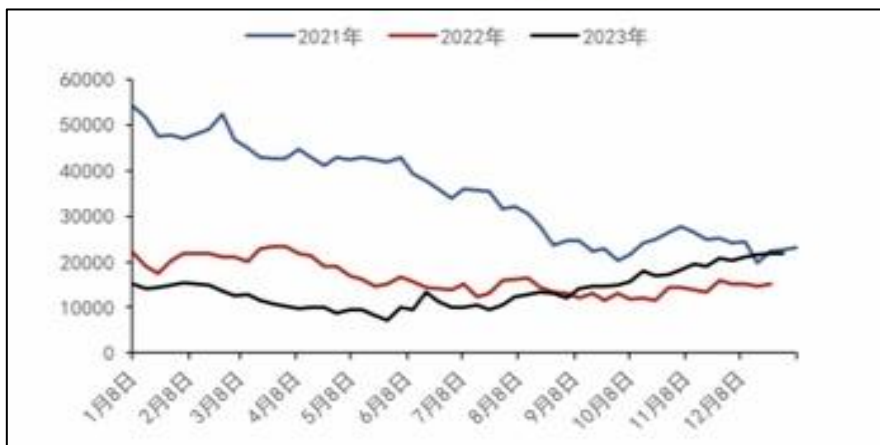


数据来源：WIND 和合期货

四、库存端分析

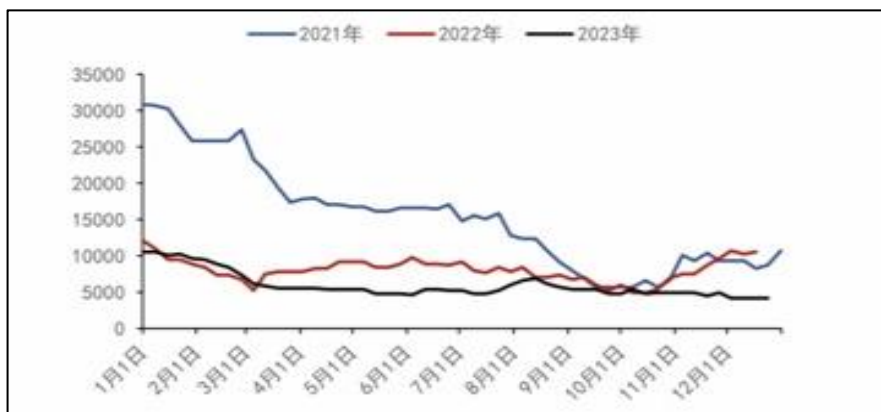
整体看，2023 年上半年全球精炼镍维持去库状态，LME 伦镍及上期所库存在 6 月中下旬触底回升，由于国内镍产能扩张速度快于海外，因此国内累库速度也快于国外，展望 2024 年，房地产竣工周期仍将延续，不锈钢及新能源需求有望维持上升势头，但增速可能会有放缓；军工合金等因其刚性需求将保持平稳增长。而原生镍供应仍在不断放量，供强需弱格局不改，未来全球镍库存或将进入全面累库阶段。

图 16: 精炼镍社会库存量 (吨)



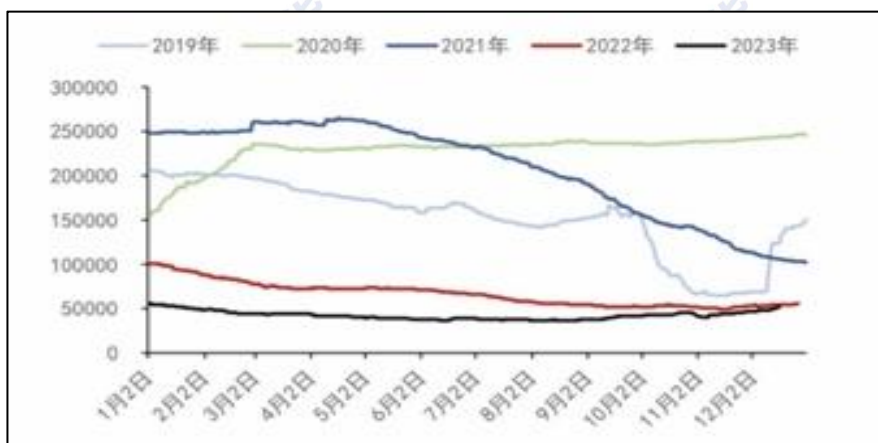
数据来源: WIND 和合期货

图 17: 精炼镍保税区库存量 (吨)



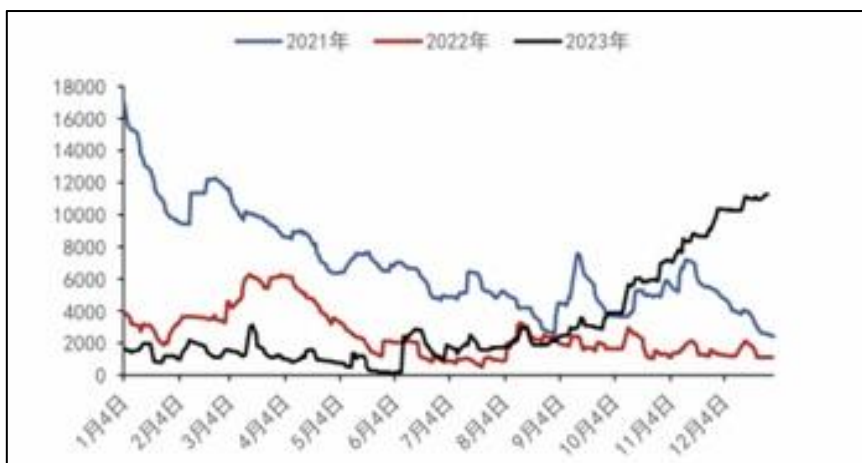
数据来源: WIND 和合期货

图 18: LME 库存 (吨)



数据来源: WIND 和合期货

图 19：上期所库存（吨）



数据来源：WIND 和合期货

五、后市展望

宏观方面，欧美地区在 2024 年第一季度大概率保持现有利率政策不变，而国内财政政策的落实也需要时间，精炼镍厂短期在固定成本的制约下仍将保持继续生产，产量或将维持高位，镍市供给过剩局面仍将持续。镍价或继续呈现弱势局面。2024 年二、三季度以后，欧美各国伴随着通胀回落，利率政策将会出现调整，而国内刺激性政策也将逐渐发挥作用，镍下游生产厂商利润恢复，对镍产品的采购逐步增加，外需出口也将好转，镍价或出现反弹回升态势。

从目前库存及进口端等的数据来分析，2024 年，依然是过剩的一年，尤其是镍铁、中间品的全面过剩，使得精炼镍部分在不锈钢与新能源产业链的替代受到挤兑，自身供需过剩更显突出。但经过 2023 一整年的下跌，镍矿价格已跌破成本，向下空间或较为有限，且随着印尼政策的变化，国内镍铁的总供应增速应会放缓，利空强度或将减弱。后期若供给端、需求端受内外政策等刺激，镍价有可能会较大反弹。

综上，镍价目前还处于寻底过程中，向下可能会试探 10 万整数关口支撑，而向上预期逻辑还未出现，未来价格走势不确定因素较多。建议多关注国内外经济政策及资金扰动、需求端变化、主产国出口政策、黑天鹅事件冲击等风险因素变化。

风险提示:

您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。