



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



# 震荡寻底，过剩预期未变

## —— 镍月报2023/12/08

有色金属组 吴坤金

■ 从业资格号：F3036210

■ 交易咨询号：Z0015924

联系人 曾宇轲

■ zengyuke@wkqh.cn

■ 0755-23375139

■ 从业资格号：F03121027



# CONTENTS



五矿期货  
MINMETALS FUTURES



- 1 月度小结
- 2 镍矿
- 3 镍铁
- 4 精炼镍
- 5 硫酸镍
- 6 不锈钢



# 1 月度小结

- ◆ 镍矿：10月镍矿进口量525.9万吨，环比减11.7%，其中菲律宾矿进口485万吨，环比减11.9%。1-10月全国进口镍矿3881.4万吨，累计同比增17.3%。印尼批准临时采矿份额，镍矿供给紧张缓解，国内镍铁厂商菲律宾雨季前基本完成镍矿备货。
- ◆ 镍铁：10月镍铁进口量90.6万实物吨，环比增6.7%，同比增69%，1-10月累计进口镍铁696万吨，同比增48%。10月国内镍铁产量3.2万吨，环比减0.1%，产量位于低位，进口镍铁供应充足。
- ◆ 精炼镍：国内新增电解镍产线持续爬坡，10月国内电解镍产量为23355吨，环比增0.8%，同比增49.5%。前期镍价加速下行，少量小型镍厂减产，11月环比减约3%，但预计12月将恢复。截止12月1日，SHFE+LME+保税区显性库存6.30万吨，较上月增长0.65万吨，LME累库0.45万吨，国内累库0.2万吨。预计12月国内供给恢复，库存高位波动。
- ◆ 硫酸镍：电池材料生产高峰结束，硫酸镍产量下降，10月国内产量3.47万吨，环比减2.7%，同比减9.4%。硫酸镍现货价高位回调，硫酸镍价格11月承压运行。
- ◆ 不锈钢：冶炼利润持续低位运行，10月不锈钢产量持稳。据MYSTEEL公布数据，10月份不锈钢总产量285万吨，环比增0.5%，同比减1.7%。1-10月国内累计生产不锈钢2716万吨，累计产量同比增2.1%。不锈钢产量下调，社会库存高位去库，四周去库约115。需求端较前期回暖，但当前力度有限，不锈钢价随镍价震荡，缺乏大幅反弹动力。
- ◆ 小结：镍板进口窗口关闭，近期进口量维持低位。纯镍过剩预期未变，随镍价反弹12月镍供给预计恢复。短期关注国内外精炼镍库存变化及镍价成本支撑，中期关注中国和印尼中间品和镍板实际新增产能释放进度。镍铁方面，印尼和国内镍铁供给乐观，不锈钢排产环比小幅下降，镍铁库存处高位。镍铁基本面边际转弱，报价处年内低位。综合来看，原生镍市场维持供应过剩态势。不锈钢现货持续下跌，市场交投短暂回暖，减产带动国内社会库存高位去库。预计现货震荡偏弱运行。短期关注期货持仓变化，国内钢厂减产情况及需求端边际转变。

# 供需平衡表



五矿期货  
MINMETALS FUTURES

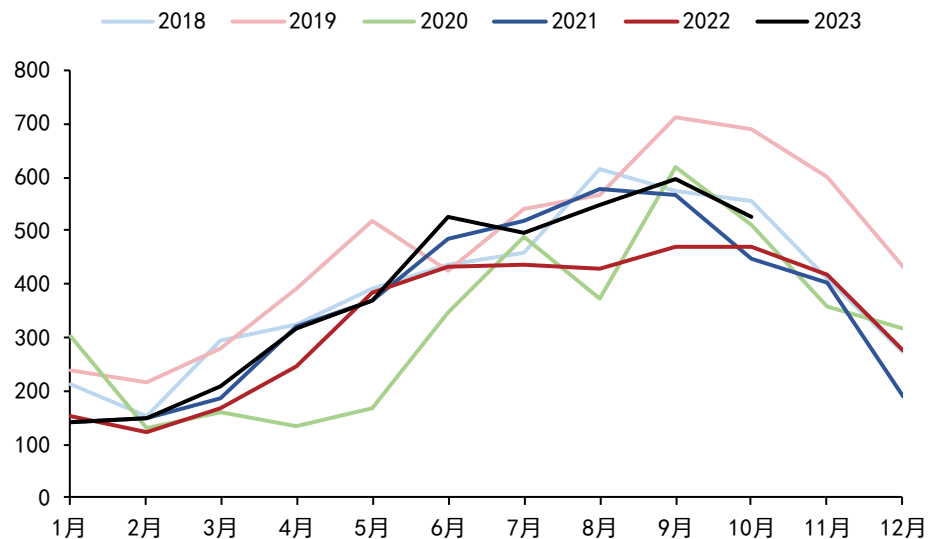


2022年	镍产量	产量增速	出口量	进口量	总供应量	库存变化量	表观消费量	消费增速	期末库存	库存/消费
1月	12000	-8%	346	22521	34175	-3300	37475	16%	12500	33.36%
2月	12900	-6%	390	15051	27561	100	27461	29%	12600	45.88%
3月	12600	-3%	4296	18912	27216	4200	23016	-29%	16400	71.26%
4月	12900	-1%	1834	12567	23633	-2700	26333	-25%	13700	52.03%
5月	14300	15%	1200	6855	19955	-2500	22455	-24%	11200	49.88%
6月	15500	10%	2452	9274	22322	-400	22722	-19%	10800	47.53%
7月	16000	30%	2340	11701	25361	-1400	26761	-18%	9400	35.13%
8月	15500	5%	2877	11959	24582	677	23905	-51%	10077	42.15%
9月	15400	8%	2169	9859	23090	-1281	24371	-54%	8796	36.09%
10月	15400	6%	741	12103	26762	-349	27111	-36%	8447	31.16%
11月	14900	-2%	1419	14521	28002	2394	25608	-39%	10841	42.33%
12月	16700	11%	2530	14441	28611	1805	26806	-35%	12646	47.18%
2023年	镍产量	产量增速	出口量	进口量	总供应量	库存变化量	表观消费量	消费增速	期末库存	库存/消费
1月	16400	37%	2711	9941	23630	-184	23814	-36%	12462	52.33%
2月	17300	34%	5642	7247	18905	-1548	20453	-26%	10914	53.36%
3月	17570	39%	2310	4442	19702	-3547	23249	1%	7367	31.69%
4月	17600	36%	1812	3372	19160	-641	19801	-25%	6726	33.97%
5月	18600	30%	915	10512	28197	1752	26445	18%	8478	32.06%
6月	20400	32%	917	14238	33721	-45	33766	49%	8433	24.97%
7月	21500	34%	580	10359	31279	-396	31675	18%	8037	25.37%
8月	22675	44%	1394	7154	28435	1414	27021	13%	9451	34.98%
9月	24170	56%	3756	5717	26131	2871	29887	11%	12271	41.06%

## 2 镍矿

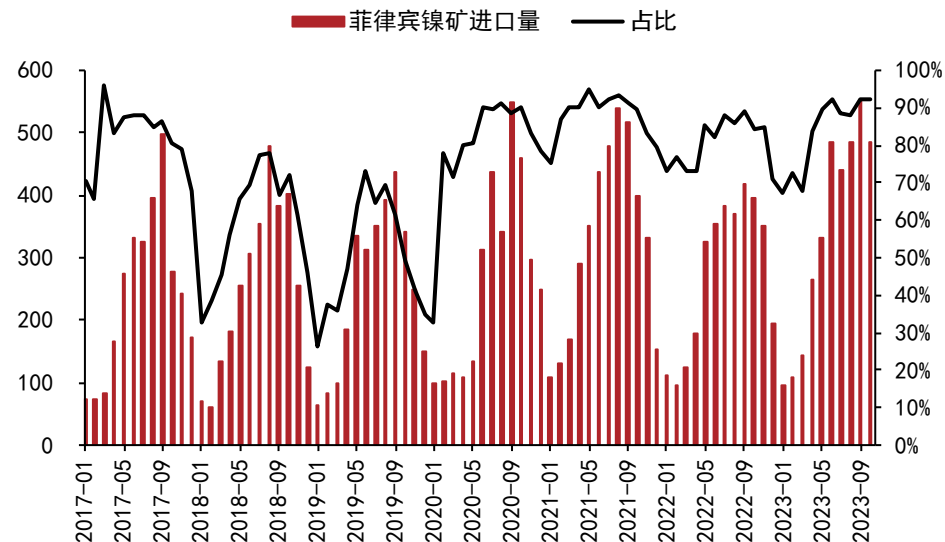
# 镍矿进口

图1：镍矿进口量(万湿吨)



资料来源：海关总署、五矿期货研究中心

图2：进口菲律宾镍矿（万湿吨）

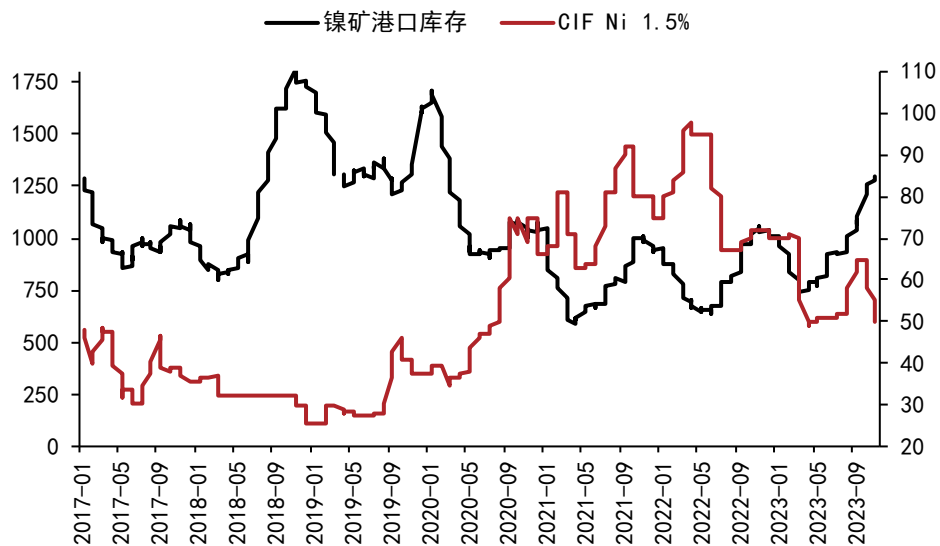


资料来源：海关总署、五矿期货研究中心

根据海关总署数据，10月镍矿进口量525.9万吨，环比减11.7%，其中菲律宾矿进口485万吨，环比减11.9%。1-10月全国进口镍矿3881.4万吨，累计同比增17.3%

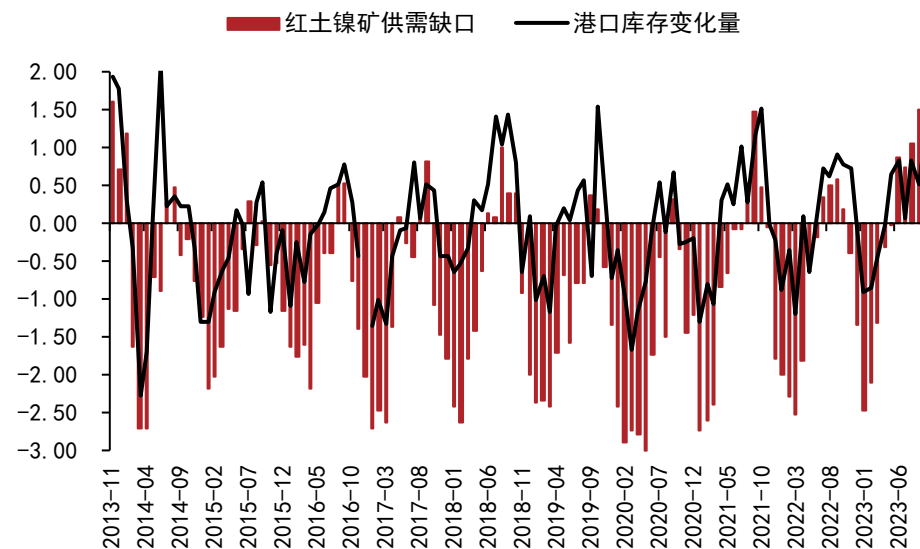
# 镍矿供需

图3：镍矿港口库存(万湿吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图4：红土镍矿供需缺口(万吨)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

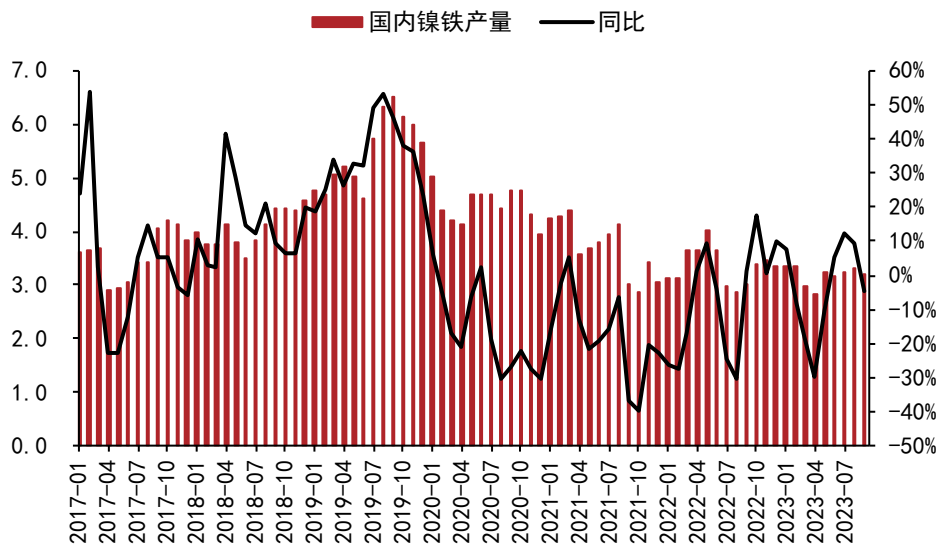
- 1、12月初镍矿港口库存刷新年内高值1262万吨，近年高值。
- 2、菲律宾10月镍矿供给减少，下游不锈钢企业亏损增大，10月镍矿呈现供需两弱。



# 3 镍铁

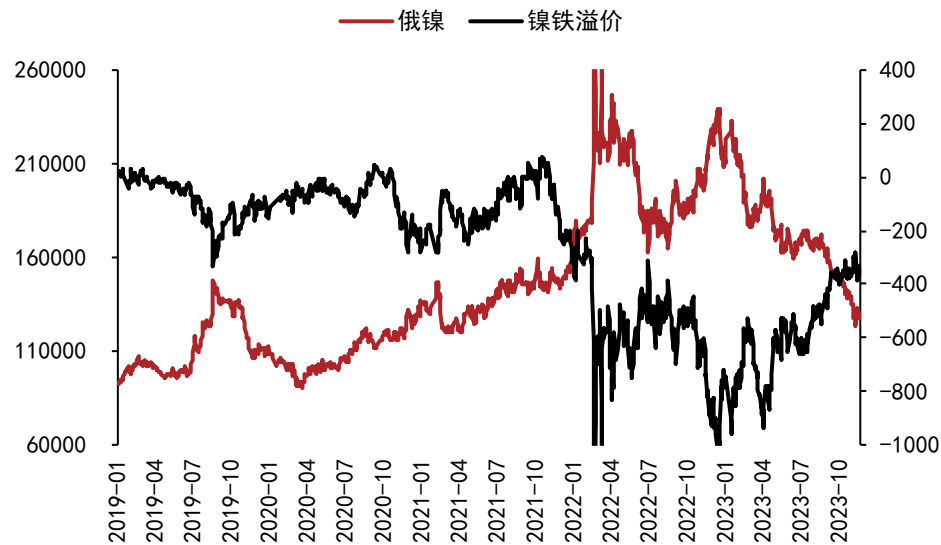
# 国内镍铁

图5：国内镍铁产量（万金属吨）



资料来源：WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图6：镍铁溢价（元/镍）

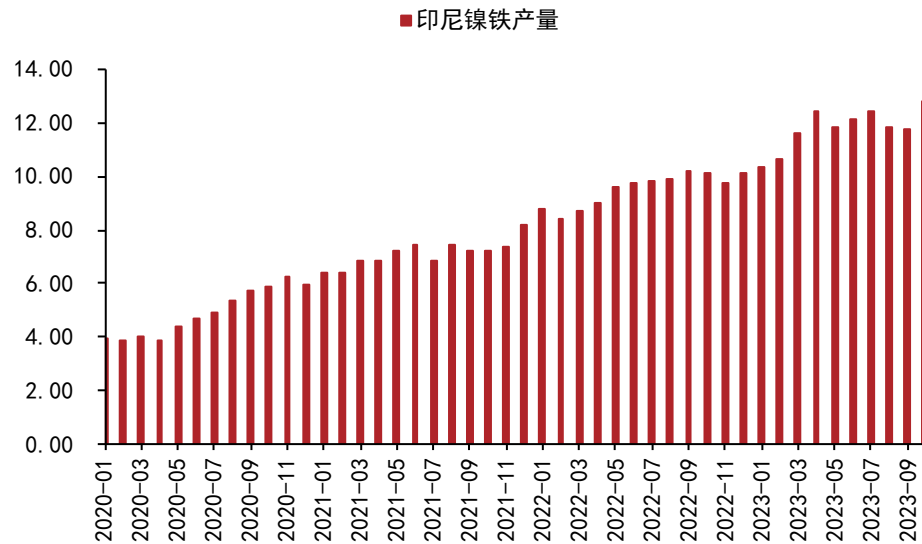


资料来源：SMM、WIND、五矿期货研究中心

- 1、10月国内镍铁产量3.2万吨，环比减0.1%，产量位于低位，进口镍铁供应充足。
- 2、8月印尼镍矿审查事件带动高镍铁价格上涨，9月以来下游不锈钢需求疲软，镍铁企业调低报价出货，现货价跌至年内低值。同时进口镍价月内继续下移，镍铁对镍板贴水震荡。

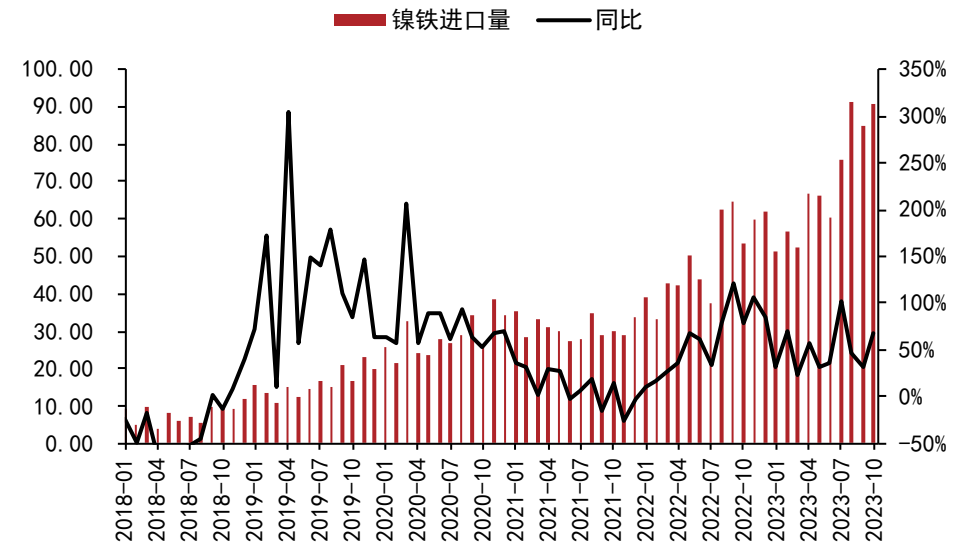
# 印尼镍铁

图7：印尼镍铁产量(万金属吨)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图8：中国镍铁进口量(万实物吨)



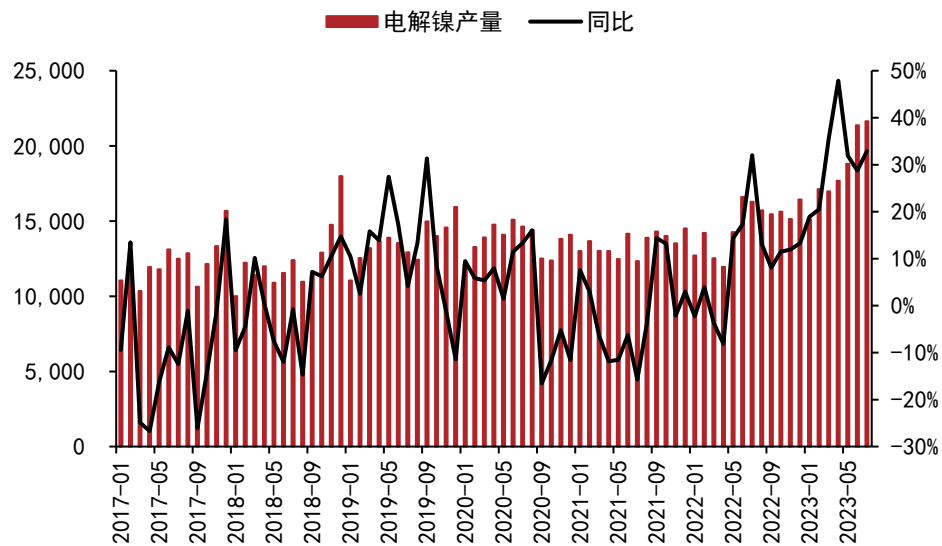
资料来源：海关总署、五矿期货研究中心

- 1、10月镍铁进口量90.6万实物吨，环比增6.7%，同比增69%，1-10月累计进口镍铁696万吨，同比增48%。
- 2、原料端供给对10月印尼镍铁产量有限，矿端配额限制解除，镍铁供应乐观。

# 4 精炼镍

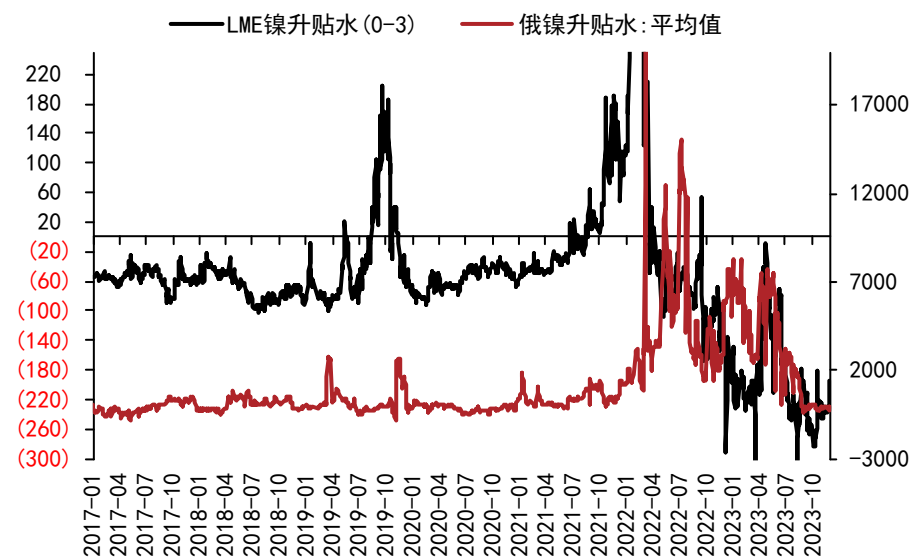
# 精炼镍产量

图9：国内精炼镍产量(吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

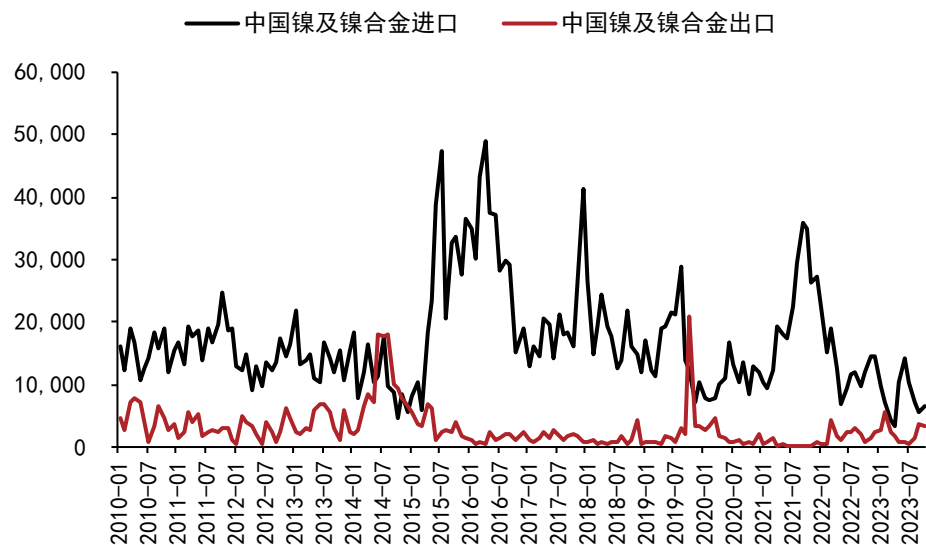
图10：镍升贴水（美元/吨，元/吨）



资料来源：SHFE、LME、WIND、五矿期货研究中心

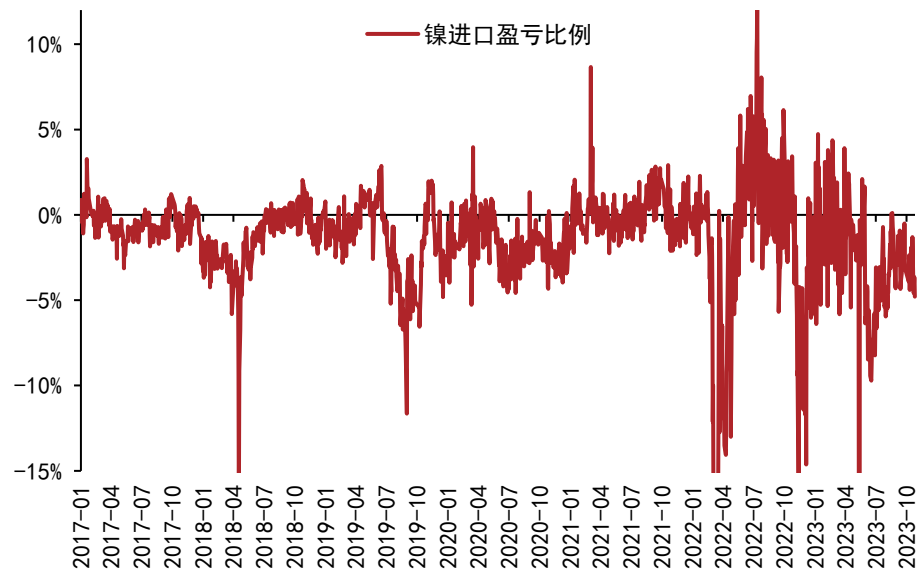
- 1、10月国内电解镍产量为23355吨，环比增0.8%，同比增49.5%。前期镍价超跌，部分纯镍企业亏损，少数小厂减产，预计12月恢复。
- 2、俄镍现货升贴水大幅走弱后低位震荡。12月6日数据，LME镍平均贴水下降至203美元/吨，国内俄镍现货贴水50。

图11：中国镍及镍合金进出口(吨)



资料来源：海关总署、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图12：镍进口盈亏比例

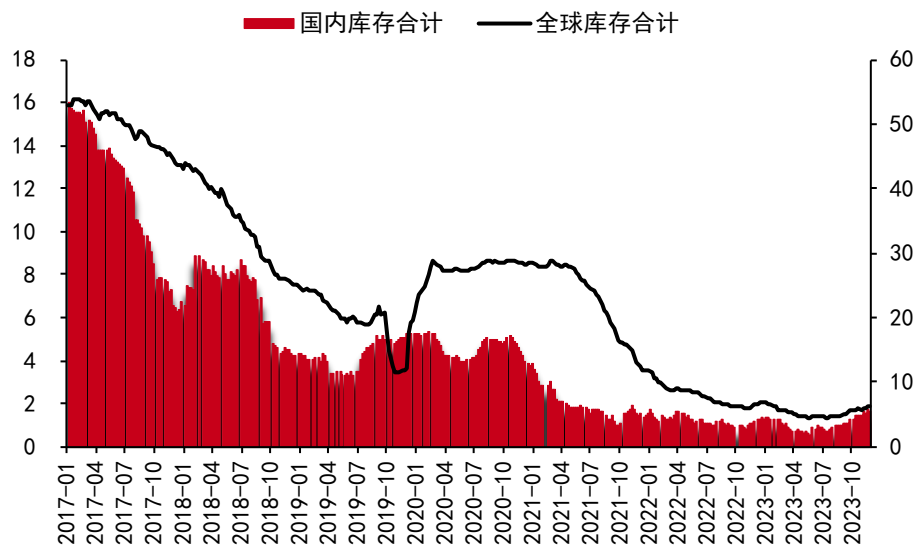


资料来源：SHFE、LME、WIND、五矿期货研究中心

- 1、10月电解镍进口量同环比增长至6670吨，进口量处低位，主要原因是进口利润较低，冶炼级镍板市场进一步被国产替代。
- 2、俄镍现货升贴水大幅走弱阻碍其大量进口。

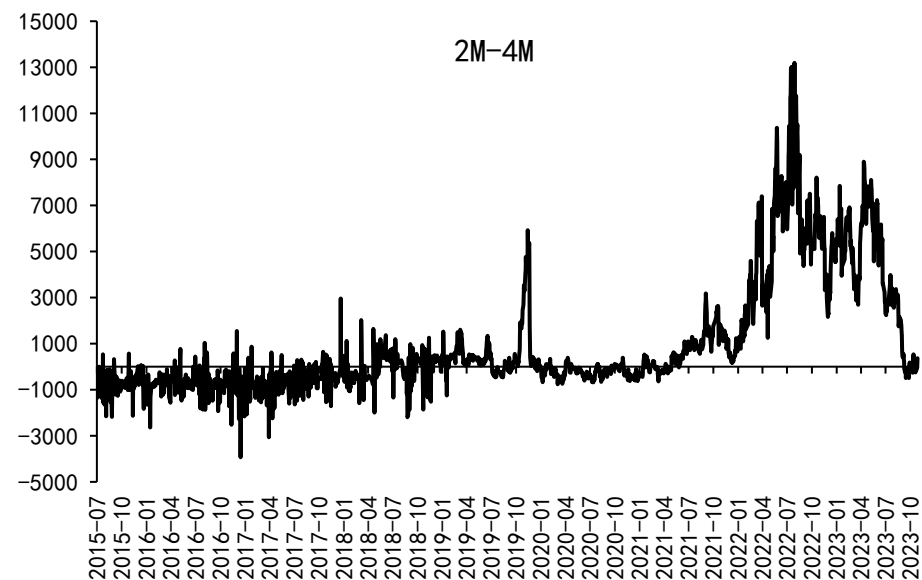
# 精炼镍库存

图13: 精炼镍库存(万吨)



资料来源: SHFE、LME、WIND、五矿期货研究中心

图14: 沪镍合约价差2M-4M (元)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

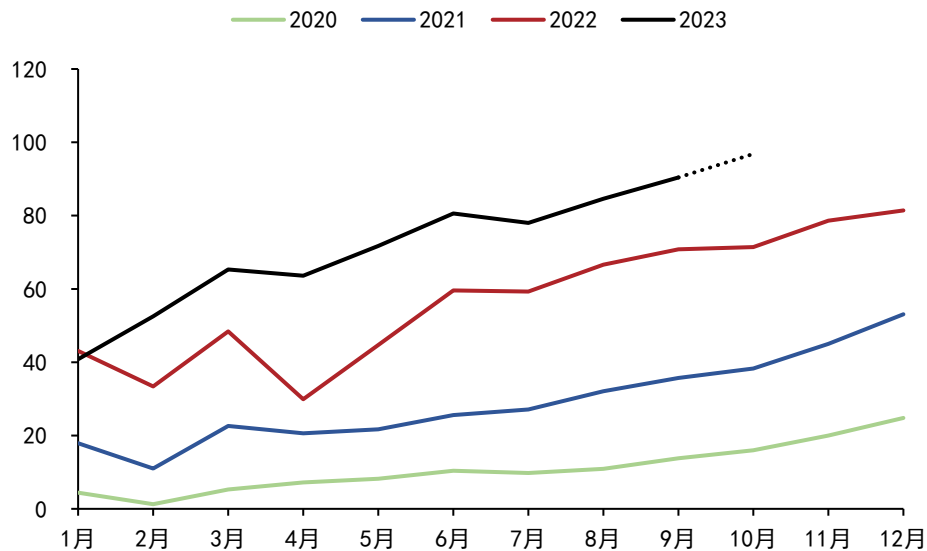
- 1、截止12月1日，SHFE+LME+保税区显性库存6.30万吨，较上月增长0.65万吨，LME累库0.45万吨，国内累库0.2万吨。
- 2、国内精炼镍库存回升，纯镍近远月合约结构切换频繁。

# 5 硫酸镍



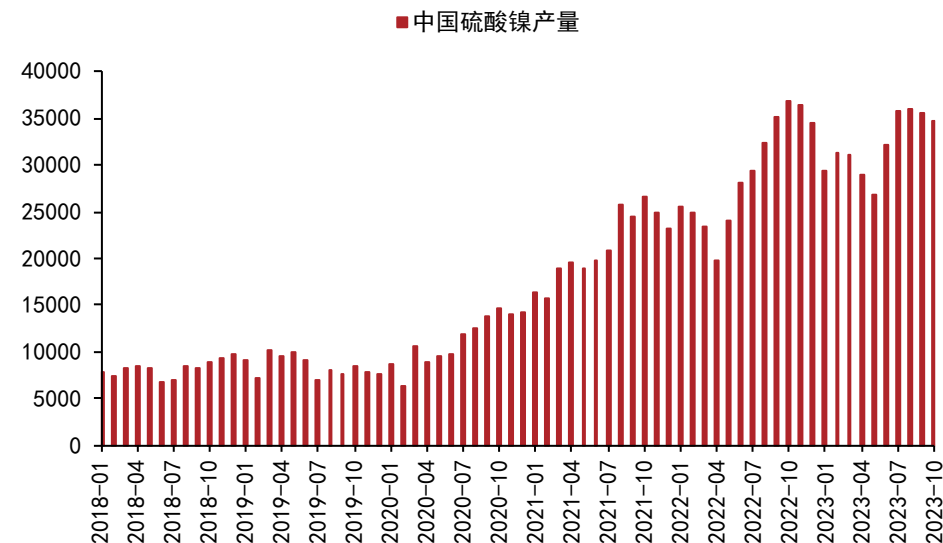
# 硫酸镍

图15: 国内新能源汽车销量(万辆)



资料来源: 中国汽车工业协会、五矿期货研究中心

图16: 中国硫酸镍产量(金属吨)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

1、中汽协数据显示, 10月, 新能源汽车产销分别完成98.9万辆和95.6万辆, 同比分别增长29.2%和33.5%, 销量环比增长约5.8%。市场占有率达到33.5%。1-10月, 新能源汽车产销分别完成735.2万辆和728万辆, 同比分别增长33.9%和37.8%, 市场占有率达到30.4%。数据偏中性, 较市场预期乐观。乘联会预计11月新能源汽车销量环比增长6%

2、根据MYSTEEL统计, 硫酸镍产量延续回调, 10月国内产量3.47万吨, 环比减2.7%, 同比减9.4%。动力电池创新联盟统计, 10月我国动力电池装车量39.2GWh, 其中三元电池装车量12.3GWh, 占总装车量31.4%, 同比增长14.0%, 环比增长0.8%。1-10月, 我国动力电池累计装车量294.9GWh, 累计同比增长31.5%。其中三元电池累计装车量93.9GWh, 占总装车量31.8%, 累计同比增长6.7%;

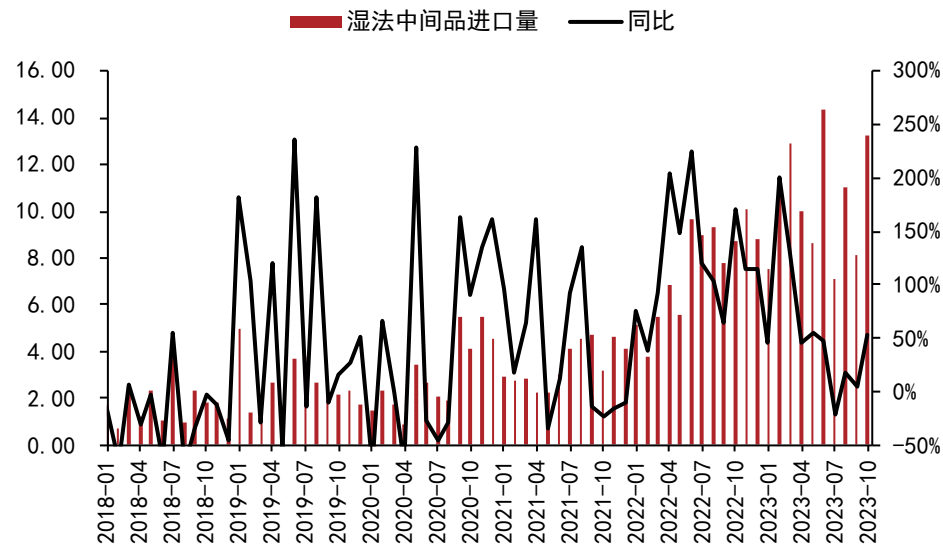
# 硫酸镍

图17：硫酸镍溢价(元/吨)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图18：湿法中间品进口量（万吨）



资料来源：海关总署、五矿期货研究中心

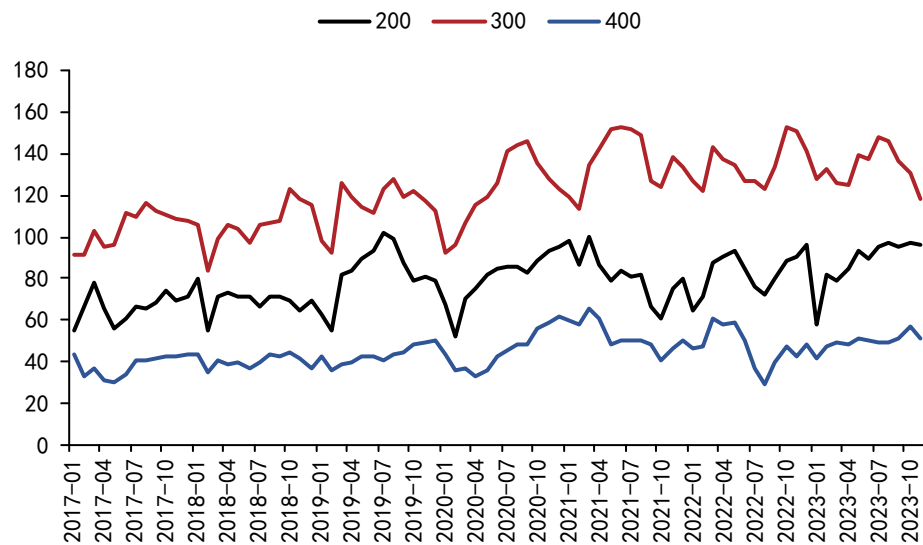
1、价差方面，9月出现硫酸镍现货供应偏紧，价格上涨。11月电池材料生产高峰已过，单月降幅约12%。未来精炼镍需求被低成本湿法中间品替代，新能源用镍豆需求下降趋势不变。

2、MHP和高冰镍供应方面，10月镍湿法冶炼中间品进口量环比大增63%至13.27万吨，同比增53%，累计同比增46%。印尼力勤、格林美、华友、中伟和青山持续转产和投产中间品项目，预计整体硫酸镍原料供应维持过剩和替代精炼镍趋势不变。

# 6 不锈钢

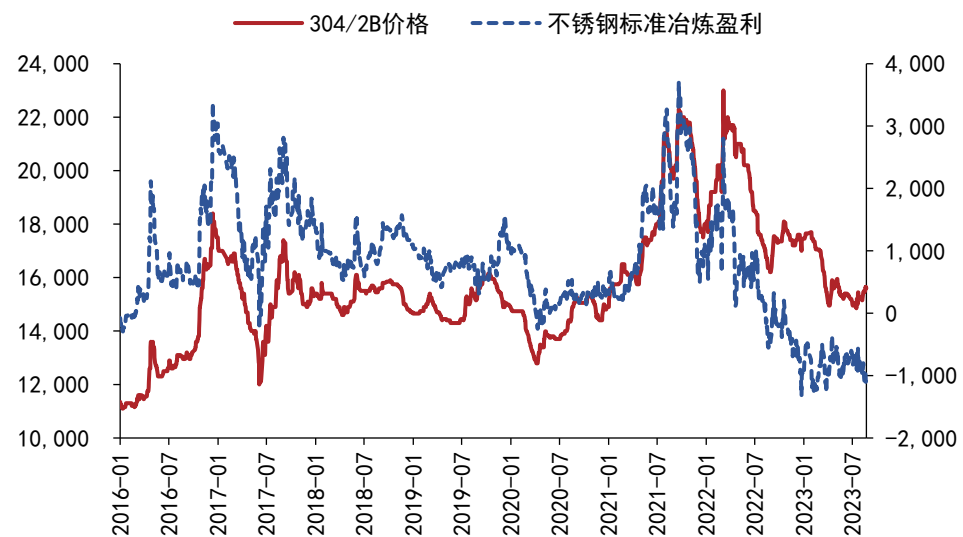
# 不锈钢产量

图19：不锈钢产量(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图20：不锈钢价格(元/吨)

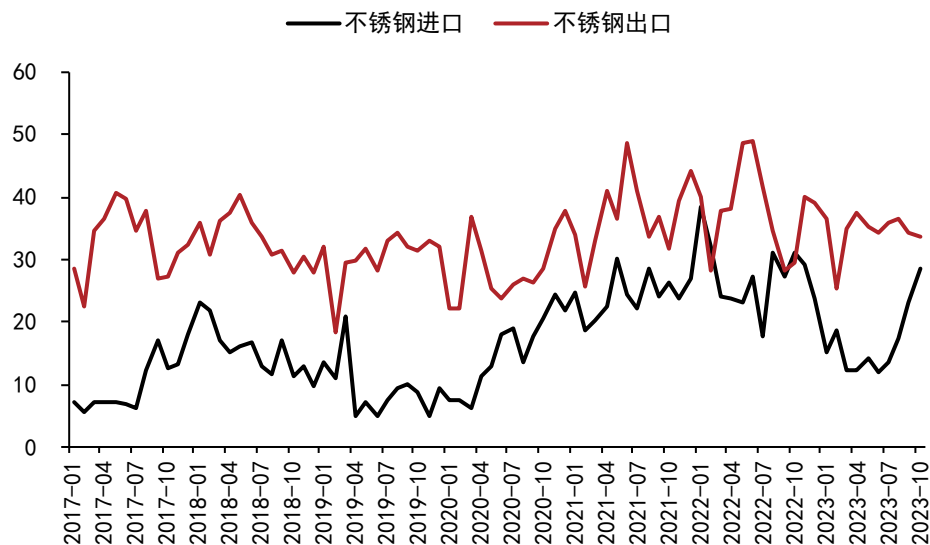


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

据MYSTEEL公布数据，10月份不锈钢总产量285万吨，环比增0.5%，同比减1.7%。1-10月国内累计生产不锈钢2716万吨，累计产量同比增2.1%。

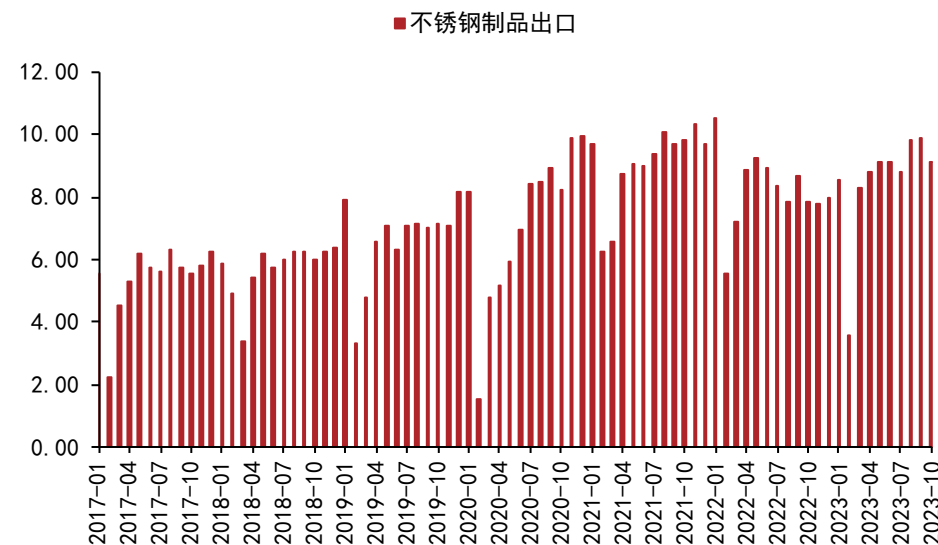
# 不锈钢进出口

图21：不锈钢进出口(万吨)



资料来源：海关总署、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图22：不锈钢制品出口(万吨)

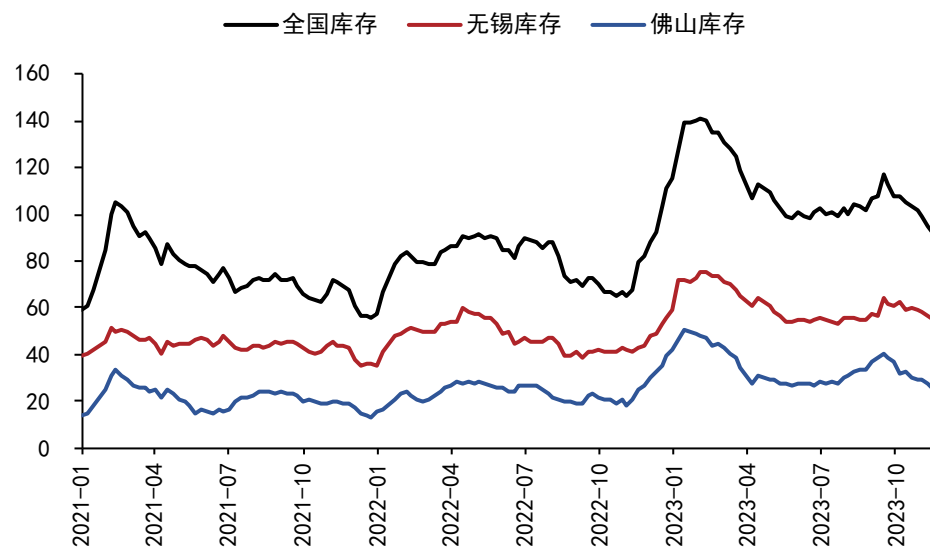


资料来源：海关总署、MYSTEEL、五矿期货研究中心

- 1、据海关数据，10月不锈钢粗钢进出口同比增长，净出口5.22万吨，环比降53.2%，进口量延续反弹。
- 2、海外货币政策紧缩持续经济体衰退预期不变，叠加印度审查，出口需求增长回落。

# 不锈钢库存

图23：国内不锈钢地区库存(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图24：国内不锈钢品种库存(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

部分钢厂减产，需求端短暂回暖，不锈钢库存高位去库，不锈钢库存保持高位运行，本月去库11%。

# 免责声明



五矿期货  
MINMETALS FUTURES



五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。