

旺季不旺，不锈钢价格上下承压

研究院 新能源&有色组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

穆浅若

☎ 021-60827969

✉ muqianruo@htfc.com

从业资格号: F03087416

投资咨询号: Z0019517

联系人

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

镍品种：2023 年 10 月份策略

■ 镍逻辑

成本：镍价处于 1.8 万美元上方时全球绝大部分镍产能（自矿端起）都处于盈利状态，受高利润驱动陆续出现新增产能规划，短期限制供应增长的主要因素是新产能投产速度。镍新增产能的成本明显低于现有产能，全球镍成本重心呈现出下移态势。

供应：因交割品不足及较高利润刺激，精炼镍供应持续增长，后期仍有较多新增精炼镍产能计划投产，4 季度精炼镍供应增量或将维持高位。8 月份中国精炼镍产量同比增长 42%。纯镍与镍铁价差长期处于高位，刺激高冰镍和纯镍产量快速增长至高位，湿法中间品供应亦维持较高水平，中线中间品预期增量较大。不过供应端仍需关注印尼政策变化。

消费：精炼镍消费在不锈钢行业略有改善，在合金行业表现虽然有所回落，但依然强势，因镍豆自溶硫酸镍长期处于较大幅度的亏损状态，并且中间品供应充裕，精炼镍在新能源板块的消费趋零，电镀行业消费季节性下滑，其他行业消费则变化不大。8-9 月份精炼镍下游消费有所转差，整体表现一般，预计 10-11 月份或有小幅改善。

库存：全球精炼镍显性库存明显回升，沪镍仓单也持续回升，目前处于小幅累库状态。不过精炼镍库存依然处于历史低位，在此情况下或存在一定的人为因素，需警惕隐性库存可能带来的影响。

估值：9 月份镍价持续回落，而硫酸镍价格弱势运行，纯镍较产业链其他环节比值有所回落，镍价高估值问题得到缓解，加之近期宏观预期偏强，镍价下跌的主动性不足，需等待后期镍价反弹、重新出现明显高估现象，或者库存仓单出现大幅回升之后，镍价下跌主动性才能得到强化。

■ 镍观点

镍供需正处于较低库存、较高利润、弱预期的格局之中，产业供需与宏观预期相悖。镍中线供需看空，镍行业处于较高利润状态，刺激供应快速增长，后期纯镍、镍铁和镍中间品供应皆存在较大增量，原生镍正在由结构性过剩转为全面过剩，镍中线以逢高卖出套保思路对待。不过因全球精炼镍显性库存依然处于历史低位，沪镍仓单处于偏低水平，9 月份镍价下跌促使高估值问题得以缓解，在此状态下镍价上涨弹性较大，加之当前宏观预期偏强，预计 10 月份镍价或将震荡运行，建议暂时观望。

■ 镍策略

中性。

■ 风险

低库存低仓单下的资金博弈、镍主产国供应变动、三元电池技术发展。

策略摘要

304 不锈钢品种：2023 年 10 月份策略

■ 304 不锈钢逻辑

成本：9 月份镍铁价格重心依然偏高，而不锈钢价格则是持续回落，当前价格下镍铁厂利润状况有所转差，后期关注政策端对供应的影响，镍铁价格上行空间或有限。当前价格下 304 不锈钢厂外购镍铁即期利润不佳，自有镍铁即期利润尚可。预计 10-11 月份 304 不锈钢成本端持稳为主，钢厂利润或有所改善。

供应：300 系不锈钢产能充足，后期仍有较多新增产能计划投产，7-9 月份不锈钢产量持续增加，屡创新高。不锈钢中线产能充裕，后期产量增长潜力大，供应端对不锈钢价格上行空间形成抑制。受利润影响，预计 10-11 月 300 系不锈钢产量或有所回落。

消费：9 月份不锈钢消费表现一般，价格持续回落，虽然处于传统消费旺季，但是终端订单尚未有明显改善，在当前价格下，下游避险情绪升温，观望情绪较浓。但是后期依然有宏观利好政策预期，预计下个月不锈钢消费会有所回暖。

库存：9 月份 300 系不锈钢社会库存和期货仓单持续增长，目前处于历史同期高位，不锈钢钢厂库存压力较大。

■ 304 不锈钢观点

304 不锈钢处于现实供应高位、现实需求偏弱、预期供应趋增、预期需求向好、库存压力偏大的格局中。9 月份 300 系不锈钢产量处于高位，而终端消费表现一般，镍铁与不锈钢皆处于产能持续扩张且过剩状态。当前不锈钢产业链利润状况不佳，但暂未影响到不锈钢实际生产，不锈钢社会库存持续回升，现货市场售货压力渐增，使得不锈钢价格上行空间有限，但是由于成本支撑，预计 10 月份不锈钢价格或震荡运行，建议暂时观望。

■ 304 不锈钢策略

单边：中性。

■ 风险

印尼政策变化、政策对镍铁供应影响。

目录

策略摘要	1
镍品种：2023 年 10 月份策略	1
策略摘要	3
304 不锈钢品种：2023 年 10 月份策略	3
原生镍供需平衡	8
全球原生镍供需平衡表	8
中国原生镍供需平衡表	8
镍供需走势图	9
原生镍供应	10
传统镍供应方	10
镍中间品供应	12
中国和印尼精炼镍供应	15
中国和印尼镍铁供应	17
新能源汽车板块	21
硫酸镍对纯镍消费	21
新能源汽车对原生镍消费	22
不锈钢板块	25
不锈钢产能	25
中国和印尼不锈钢产量	26
不锈钢进出口	27
不锈钢终端行业消费	29
精炼镍其他消费板块	32
镍产业链库存:	32
精炼镍库存	32
镍矿镍铁库存	33
不锈钢库存	34

图表

图 1:全球原生镍供应和消费 单位: 万镍吨	9
图 2:全球原生镍供需平衡 单位: 万镍吨	9
图 3:全球原生镍供应分类 单位: 万镍吨	9
图 4:全球原生镍消费分类 单位: 万镍吨	9
图 5:中国原生镍供应 单位: 万镍吨	9
图 6:中国原生镍消费 单位: 万镍吨	9
图 7:中国原生镍供应与消费 单位: 万镍吨	10
图 8:中国原生镍供需平衡 单位: 万镍吨	10
图 9:中国镍铕进口量 单位: 实物吨	14

图 10:中国镍铈进口量季节图 单位: 实物吨	14
图 11:中国湿法中间品进口量 单位: 镍吨	14
图 12:中国自印尼湿法中间品进口量 单位: 镍吨	14
图 13:中国主要镍中间品进口量 单位: 镍吨	15
图 14:中国自印尼中间品进口量 单位: 镍吨	15
图 15:中国镍中间品进口总量季节图 单位: 镍吨	15
图 16:中国自印尼镍中间品进口量季节图 单位: 镍吨	15
图 17:中国电解镍产量 单位: 镍吨	17
图 18:中国精炼镍总供应量 单位: 镍吨	17
图 19: 中国精炼镍进出口量 单位: 镍吨	17
图 20:中国精炼镍净进口量 单位: 镍吨	17
图 21:中国镍矿进口量 单位: 实物吨	18
图 22:中国自菲律宾镍矿进口量 单位: 实物吨	18
图 23:中国镍铁产量 单位: 镍吨	18
图 24:中国镍铁企业开工率 单位: %	18
图 25:印尼镍铁产量与不锈钢耗镍量 单位: 镍吨	20
图 26:印尼镍铁产量季节性 单位: 镍吨	20
图 27:中国镍铁进口量 单位: 实物吨	20
图 28:中国自印尼镍铁进口量 单位: 实物吨	20
图 29:中国与印尼镍铁产量对比 单位: 镍吨	21
图 30:中国与印尼镍铁总产量 单位: 镍吨	21
图 31: 镍豆自溶硫酸镍利润 单位: 元/镍吨、元/吨	21
图 32: 中国精炼镍与硫酸镍价差 单位: 元/镍点	21
图 33: 中国硫酸镍分原料产量 单位: 镍吨	22
图 34: 中国硫酸镍金属产量 单位: 镍吨	22
图 35: 中国硫酸镍用纯镍原料产量 单位: 镍吨	22
图 36: 中国硫酸镍原料占比 单位: %	22
图 37: 中国新能源汽车产量 单位: 辆	23
图 38: 中国新能源汽车销量 单位: 辆	23
图 39: 中国动力锂电池产量 单位: MWH	23
图 40: 中国正极材料产量 单位: 吨	23
图 41: 中国三元前驱体分类型产量 单位: 吨	24
图 42: 中国三元材料分类型产量 单位: 吨	24
图 43: 中国三元前驱体产量季节图 单位: 吨	24
图 44: 中国高镍三元前驱体产量季节图 单位: 吨	24
图 45: 中国三元前驱体耗镍量 单位: 镍吨、%	24
图 46: 中国硫酸镍用精炼镍占比 单位: 镍吨、%	24
图 47: 中国不锈钢产量 单位: 万吨	26
图 48: 中国 300 系不锈钢产量 单位: 万吨	26
图 49: 印尼 300 系不锈钢产量 单位: 万吨	27

图 50: 印尼 300 系不锈钢季节性产量 单位: 万吨	27
图 51: 中国与印尼 300 系不锈钢产量 单位: 万吨	27
图 52: 中国与印尼 300 系不锈钢总产量 单位: 万吨	27
图 53: 中国自印尼不锈钢进口量 单位: 万吨	28
图 54: 中国不锈钢进口量 单位: 万吨	28
图 55: 中国不锈钢出口量 单位: 万吨	28
图 56: 中国不锈钢净出口量 单位: 万吨	28
图 57: 中国不锈钢进出口量 单位: 万吨	28
图 58: 中国不锈钢表观消费量 单位: 万吨	28
图 59: 房地产开发投资累计同比 单位: %	29
图 60: 房地产新开工施工面积累计同比 单位: %	29
图 61: 房地产施工面积累计同比 单位: %	29
图 62: 房地产竣工面积累计同比 单位: %	29
图 63: 石化加工固定资产投资累计同比 单位: %	30
图 64: 新接船舶订单累计同比 单位: %	30
图 65: 大气污染防治设备产量当月同比 单位: %	30
图 66: 电梯产量当月同比 单位: %	30
图 67: 工业锅炉产量当月同比 单位: %	30
图 68: 油烟机产量当月同比 单位: %	30
图 69: 金属集装箱产量当月同比 单位: %	31
图 70: 热水器销量当月同比 单位: %	31
图 71: 电冰箱产量当月同比 单位: %	31
图 72: 洗衣机产量当月同比 单位: %	31
图 73: 冷柜产量当月同比 单位: %	31
图 74: 空调产量当月同比 单位: %	31
图 75: 中国精炼镍下游行业消费用量 单位: 万镍吨	32
图 76: 中国精炼镍消费量分行业 单位: 万镍吨	32
图 77: 中国精炼镍消费同比变动量 单位: 万镍吨	32
图 78: 中国精炼镍下游行业消费同比增速 单位: %	32
图 79: 全球精炼镍显性库存 单位: 美元/吨、吨	33
图 80: LME 镍板镍豆库存 单位: 吨	33
图 81: 中国电解镍现货库存 单位: 万吨	33
图 82: 中国沪镍库存与仓单 单位: 吨	33
图 83: 中国镍矿港口库存季节图 单位: 万吨	34
图 84: 中国镍铁现货库存 单位: 镍吨	34
图 85: 中国 300 系不锈钢社会库存 单位: 吨	34
图 86: 中国不锈钢期货仓单 单位: 吨	34
表 1: 全球原生镍供需平衡表 单位: 万镍吨	8
表 2: 中国原生镍供需平衡表 单位: 万镍吨	8

表 3: 全球主要镍企业产量及预期 单位: 万镍吨.....	11
表 4: 全球新增镍湿法与高冰镍产能表 单位: 万镍吨.....	13
表 5: 中国和印尼精炼镍新增产能表 单位: 万镍吨.....	16
表 6: 印尼新增镍铁产能列表 单位: 万镍吨.....	19
表 7: 中国不锈钢新增产能计划 单位: 万吨.....	25
表 8: 印尼不锈钢计划产能 单位: 万吨	26

原生镍供需平衡

全球原生镍供需平衡表

表 1: 全球原生镍供需平衡表 | 单位: 万镍吨

	全球原生镍供应	全球原生镍消费	供需平衡
2022 Q1	71.69	74.12	-2.43
2022 Q2	77.46	75.45	2.01
2022 Q3	79.90	77.81	2.09
2022 Q4	86.11	82.81	3.31
2023 Q1	81.72	73.06	8.66
2023 Q2	87.45	79.82	7.63
2023 Q3E	95.13	85.33	9.80
2023 Q4E	98.59	86.77	11.82
2024 Q1E	97.02	83.29	13.73

资料来源: SMM 华泰期货研究院

中国原生镍供需平衡表

表 2: 中国原生镍供需平衡表 | 单位: 万镍吨

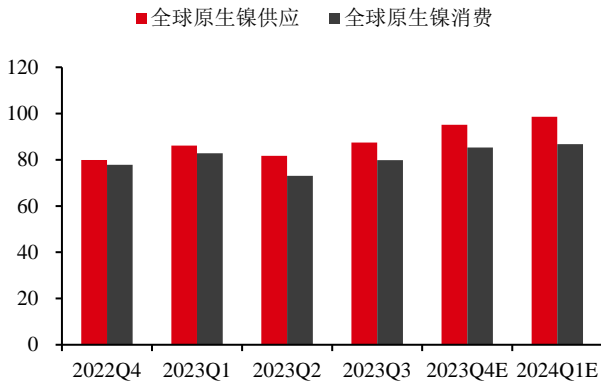
	中国原生镍供应	中国原生镍消费	供需平衡
2022-07	13.24	13.57	-0.33
2022-08	16.95	14.04	2.91
2022-09	17.74	15.48	2.26
2022-10	17.26	16.65	0.61
2022-11	18.40	16.99	1.41
2022-12	18.64	15.70	2.94
2023-01	15.84	13.67	2.17
2023-02	16.20	14.69	1.51
2023-03	15.87	14.36	1.51
2023-04	16.60	14.18	2.42
2023-05	18.06	15.66	2.40
2023-06	17.94	16.09	1.85
2023-07	20.15	16.90	3.25

资料来源: 中国海关 SMM Mysteel 华泰期货研究院

镍供需走势图

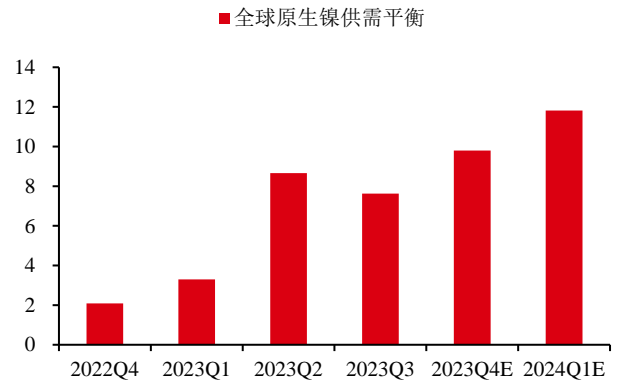
下方为 SMM 全球原生镍供需走势图，2023Q3E 与 2024Q1E 数据为 SMM 预估值。

图 1:全球原生镍供应和消费 | 单位: 万镍吨



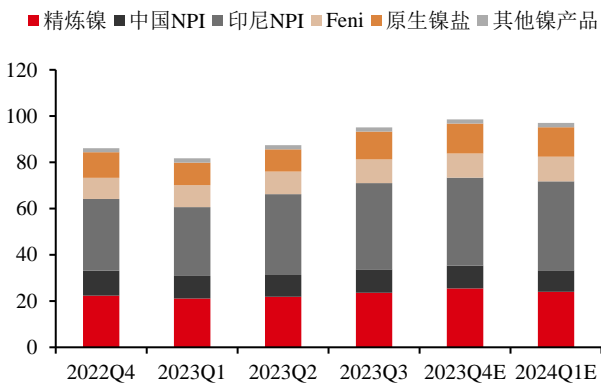
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 2:全球原生镍供需平衡 | 单位: 万镍吨



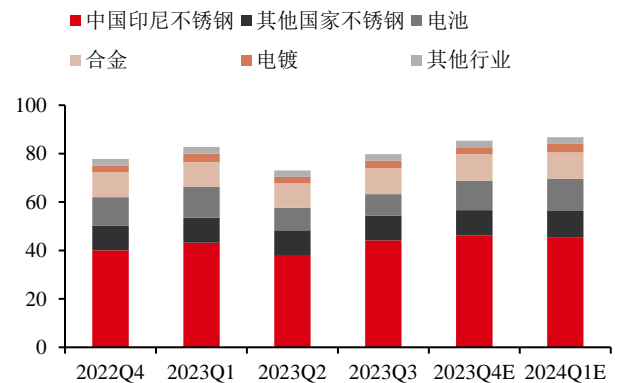
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 3:全球原生镍供应分类 | 单位: 万镍吨



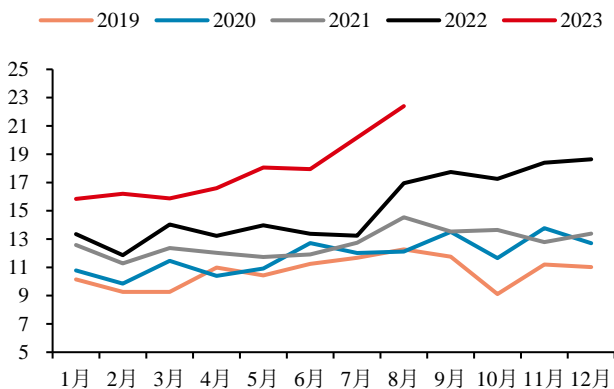
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4:全球原生镍消费分类 | 单位: 万镍吨



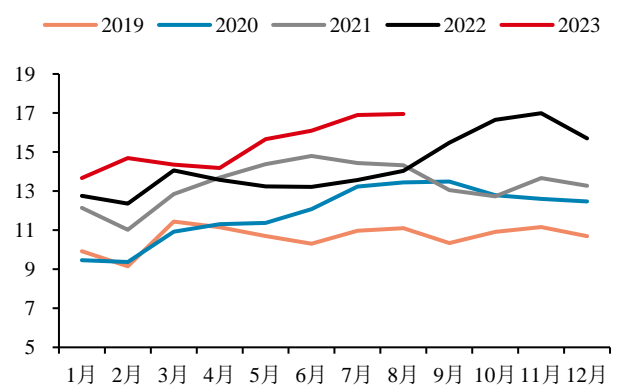
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5:中国原生镍供应 | 单位: 万镍吨



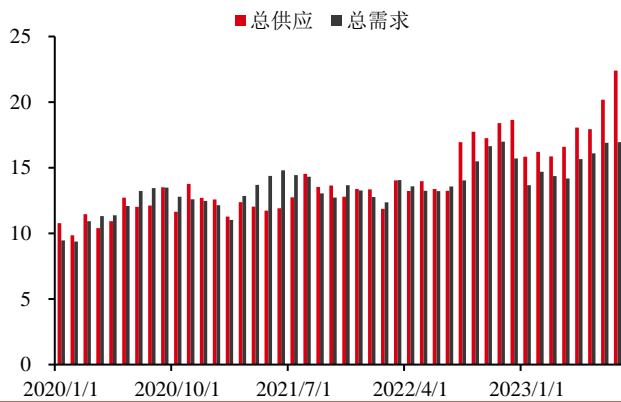
数据来源: 中国海关 SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 6:中国原生镍消费 | 单位: 万镍吨



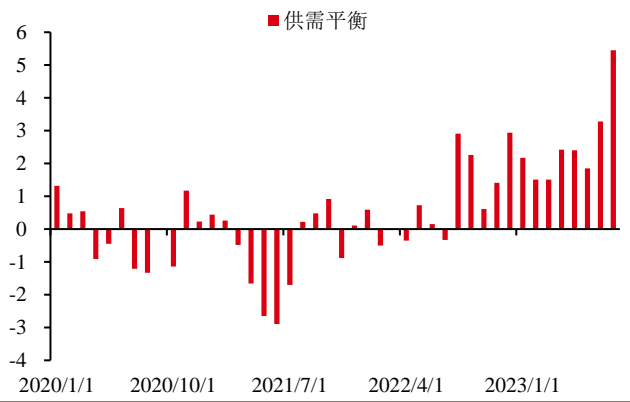
数据来源: 中国海关 SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 7: 中国原生镍供应与消费 | 单位: 万镍吨



数据来源: 中国海关 SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 8: 中国原生镍供需平衡 | 单位: 万镍吨



数据来源: 中国海关 SMM Mysteel 华泰期货研究院

原生镍供应

全球原生镍供应方主要分为两大群体，即传统镍供应方和新兴镍供应方，传统镍供应方主要包括中国金川、Vale、Norilsk、Glencore、BHP、South32、Sherritt、Anglo American、Eramet、First Quantum、Sumitomo 等传统镍生产企业，新兴镍供应方主要包括中国和印尼镍铁（以青山集团、江苏德龙、山东鑫海等企业为代表）、印尼镍中间品（湿法 MHP 和高冰镍为主）、中国硫酸镍产能等，目前全球新增镍供应量主要来自新兴镍供应方。

传统镍和新兴镍供应

传统的镍供应方在 2016 年供应到达高峰，后续几年产量逐年下降，直到 2020 年随着第一量子产能复产，传统镍供应方产量企稳回升。但 2021 年海外部分镍企受事故和罢工影响产量下降，2021 年传统镍企总产量下降较为明显。2022 年因镍价长期处于高位，镍企利润状况较好，加之 2021 年意外减产导致基数较低，2022 年传统镍企产量逐步回升，预计 2023 年继续回升。

表 3: 全球主要镍企业产量及预期 | 单位: 万镍吨

镍企	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2022 变动	2023E 变动
中国精炼镍 (金川集团等)	15.23	15.72	16.90	16.55	17.42	23.00	0.87	5.58
淡水河谷 Vale	24.45	20.79	21.56	16.82	17.98	19.60	1.16	1.62
诺里尔斯克 Norilsk	21.89	22.87	23.58	19.28	21.9	20.9	2.62	-1.00
嘉能可 Glencore	12.38	12.06	11.02	10.23	10.75	11.00	0.52	0.25
必和必拓 BHP	8.62	8.32	9.10	8.21	7.59	8.5	-0.62	0.91
South32	4.31	4.06	3.61	3.83	4.18	4.35	0.35	0.17
谢里特 Sherritt	1.93	1.66	1.58	1.39	1.61	1.55	0.22	-0.06
英美资源 Anglo American	4.23	4.26	4.36	4.17	3.98	3.9	-0.19	-0.08
埃赫曼 Eramet	5.80	5.43	5.53	4.79	4.09	4.00	-0.70	-0.09
安塔姆 Antam	2.49	2.57	2.59	2.58	2.43	2.55	-0.15	0.12
第一量子 First Quantum	0.00	0.00	1.31	1.64	2.11	3.18	0.47	1.07
日本住友 Sumitomo	8.56	8.84	7.46	5.51	4.97	5.20	-0.54	0.23
印尼精炼镍	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.20	0.00	1.20
中国原生料硫酸镍	4.73	6.76	7.84	10.63	26.06	39.98	15.43	13.92
中国 NPI	45.70	58.39	51.26	43.27	41.03	37.95	-2.24	-3.08
印尼 NPI	24.11	36.64	59.23	89.06	114.74	145.6	25.68	30.86
NPI 总量	69.81	95.03	110.49	132.33	155.77	183.55	23.44	27.78
非 NPI 总量	114.62	113.34	116.43	105.63	125.07	147.71	19.44	22.64
传统镍企产量	109.90	106.58	108.59	95.00	99.01	108.93	4.01	9.92
主要镍供应方总产量	184.43	208.37	226.92	237.96	280.84	332.46	42.88	51.62

资料来源: 上市公司报告 SMM 华泰期货研究院

上述全球主要镍企产量占全球原生镍总供应约 85%-90%的比例, 整体供应量在逐年攀升, 但增量集中在印尼 NPI 和中国原生料硫酸镍 (以印尼中间品为原料) 环节, 传统镍供应方产量变化相对较小。

在传统镍供应方里面主要关注五大供应方: 以金川集团为代表的中国电解镍、淡水河谷 (Vale)、诺里尔斯克 (Norilsk)、嘉能可 (Glencore)、必和必拓 (BHP) + South32, 除此之外的其他传统镍供应方产量变化量相对较小。其中, Glencore 近几年产量变化相对较小, Vale 和 Norilsk 在 2021 年意外减产后产量逐年回升, 但 2023 年全球精炼镍供应增量主要在中国和印尼的新增产能, 其中 8 月中下旬, 印尼中伟鼎兴新能源项目产能 5 万镍吨电积镍顺利投产。

受期货交割品不足影响, 精炼镍利润在镍产业链各产成品中处于较为丰厚的状态, 即便

未来精炼镍消费并无明显增长，但在之前长时间的高利润刺激下，中国和印尼多家企业计划新增精炼镍产能（见表 5），可能在 2023 年 4 季度-2024 年 1 季度集中投产，近期印尼 5 万吨/年产能的电积镍项目（青山+中伟）已顺利投产。预计 2023 年中国精炼镍产量增加 5.58 万吨至 23 万吨。2022 年上方列表中的传统镍企总产量增加 4.01 万吨至 99.01 万吨，2023 年可能继续增加 9.92 万吨至 108.93 万吨。

相对而言，全球原生镍供应变量主要还是在新兴镍供应方，其中印尼镍铁新增产能是全球原生镍供应增量最大的部分，而湿法产能和高冰镍为代表的中间品，既可以用于原生产硫酸镍生产，又可以直接用于生产精炼镍，因而对精炼镍供需产生最直接的影响。

镍中间品供应

三元电池需求的快速增长为镍消费提供了广阔的发展空间，同时中国企业对红土镍矿高冰镍工艺的掌握和 HPAL 工艺的逐步成熟，使得越来越多的红土镍矿湿法冶炼和高冰镍产能计划投产，随着这些规划产能陆续投产，精炼镍在新能源汽车板块的消费被逐步替代，甚至进一步将增量传导至精炼镍供应端。

目前全球新增镍湿法冶炼和高冰镍产能集中在印尼。2023 年主要需要关注的湿法产能为已投产的力勤二期（1.8 万镍吨/年），以及待投产的青美邦新能源项目（5 万镍吨/年）、华飞镍钴（12 万镍吨/年）、青山集团+振石集团纬达贝项目（3 万镍吨/年）、力勤三期（6 万镍吨/年）、PT Ceria Nugraha Indotama（4 万镍吨/年）。2023 年高冰镍新增供应主要关注青山集团和中青新能源已投产产能的放量情况、华科镍业镍铁转产高冰镍情况、以及上海华迪实业新投产高冰镍产能。

如果 2023 年上述的高冰镍和湿法产能全部集中释放，则可能带来约 36.8 万镍吨的产能增量。不过因湿法产能投产存在较大不确定性，因此实际投产情况仍需持续跟踪。

表 4: 全球新增镍湿法与高冰镍产能表 | 单位: 万镍吨

企业	镍年产能 (万镍吨)	预计投产时间	产品
力勤镍业一期	3.7	2021 年 5 月已投	湿法 MHP
青山集团	18	2021 年底已投, 2022 年扩产	高冰镍
华越镍钴一期、二期	6	2021 年底已投	湿法 MHP
友山镍业	3.4	2022 已转产	冰镍
中青新能源一期 (中伟集团)	3	2022 年 Q4 已投	高冰镍
华科镍业 (华友钴业)	4.5	2022 年已投镍铁	高冰镍
力勤镍业二期	1.8	2023 年已投	湿法 MHP
青美邦新能源	5	2023 年	湿法 MHP
青山集团、振石集团纬达贝项目	3	2023 年	湿法 MHP
华飞镍钴	12	2023 年	湿法 MHP
PT Ceria Nugraha Indotama	4	2023 年	湿法 MHP
上海华迪实业	1	2023 年	高冰镍
力勤镍业三期	6	2023 年	湿法 MHP
伟明环保	4	2023 年底	高冰镍
道氏技术+印尼华迪(PT DOWSTONE)	2	2024 年以后	高冰镍
华友+淡水河谷	6	2024 年以后	湿法 MHP
华山镍钴	12	2024 年以后	湿法 MHP
盛迈镍业 (盛屯矿业+Extension)	4	2024 年以后	高冰镍
中青新能源二期、三期 (中伟集团)	7	2024-2025 年	高冰镍
寒锐钴业	6	2025 年以后	高冰镍
格林美	5	2025 年以后	高冰镍
伟明环保	9	2024 年-2025 年	高冰镍
住友+淡水河谷	4	2025 年以后	湿法 MHP
埃赫曼+巴斯夫	4.2	2025 年以后	湿法 MHP
总计	134.6		
待投总计	94.2		
2022 年汇总	10.9		
2023 年预估汇总	36.8		
2024 年及以后预估汇总	59.2		

数据来源: SMM 新闻整理 华泰期货研究院

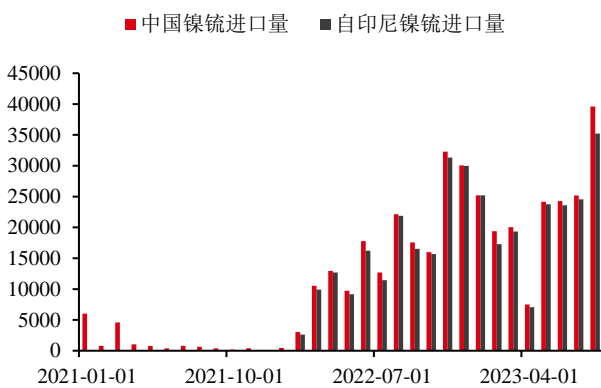
2022 年-2023 年上半年, 纯镍和镍铁价差处于历史高位, 高利润刺激高冰镍加速投产。

随着印尼高冰镍产量持续放量，中国自印尼高冰镍进口量维持高位。

海关数据显示，8月份中国进口镍硫（高冰镍为主）3.96万实物吨，环比增加57%，同比增长79%，其中印尼高冰镍占比89%，自印尼进口环比增加43%，同比增长61%。4月份受报关节奏影响意外下降，5-7月份已恢复至正常水平，8月份增幅明显，预计9-10月份维持高位。

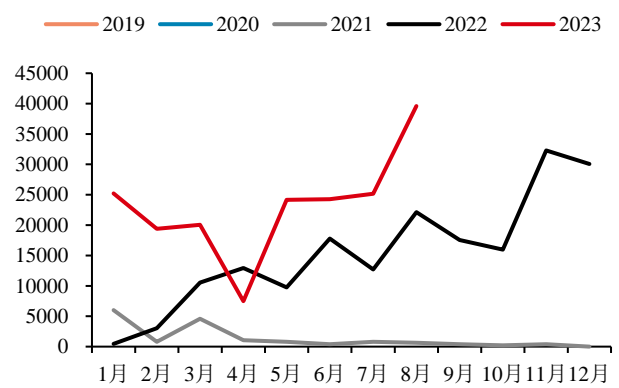
以下为中国镍硫（低冰镍和高冰镍）进口总量和中国自印尼镍硫（印尼主要为高冰镍）进口量对比图：

图 9:中国镍硫进口量 | 单位：实物吨



数据来源：中国海关 SMM 华泰期货研究院

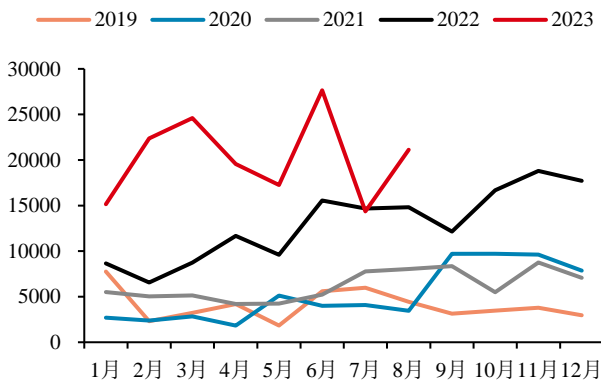
图 10:中国镍硫进口量季节图 | 单位：实物吨



数据来源：中国海关 SMM 华泰期货研究院

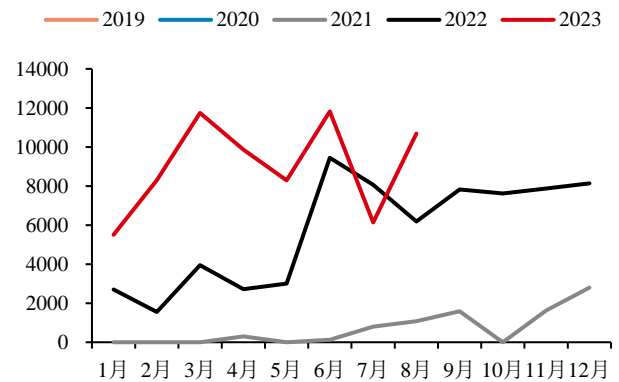
同时，随着前期投产的湿法项目产量逐步释放，2022年中国湿法中间品进口量同比大幅增加，明显超出往年正常水平，其主要增量来自于印尼，2023年上半年增幅更加明显，虽然7月湿法中间品进口量有所回落，但是由于产业高利润刺激，湿法中间品总进口量的减少不具备可持续性，8月份已开始回升。海关数据显示，8月份中国进口湿法中间品2.11万镍吨，环比增加47%，同比增加43%。预计9-10月份会维持高位。

图 11:中国湿法中间品进口量 | 单位：镍吨



数据来源：中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 12:中国自印尼湿法中间品进口量 | 单位：镍吨



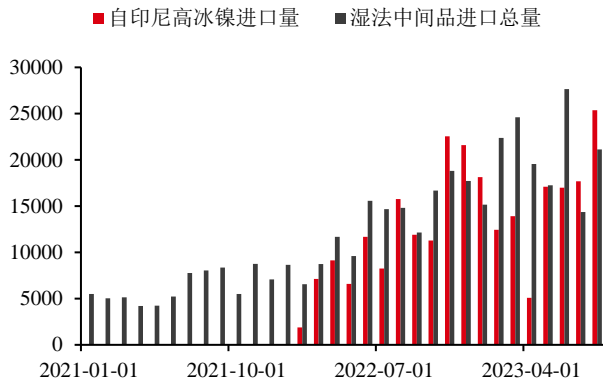
数据来源：中国海关 SMM 华泰期货研究院

因2022年以来中国高冰镍和湿法中间品进口量皆出现明显增长，中国镍中间品进口总

量亦远超往年水平，大量替代镍豆在硫酸镍中的用量，预计后期仍将维持较高水平。

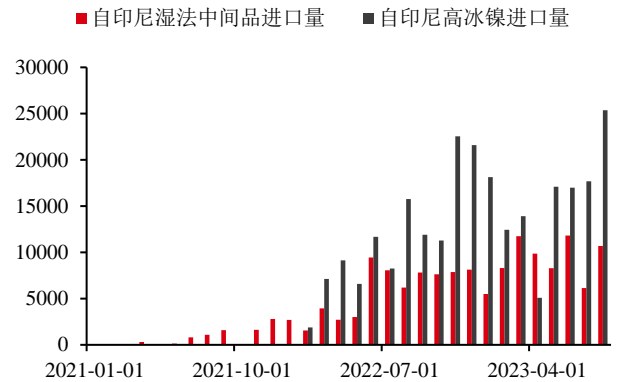
根据海关数据计算，8月份中国镍中间品进口总量约为4.83万吨，同比增加57%，环比增加50%。

图 13: 中国主要镍中间品进口量 | 单位: 镍吨



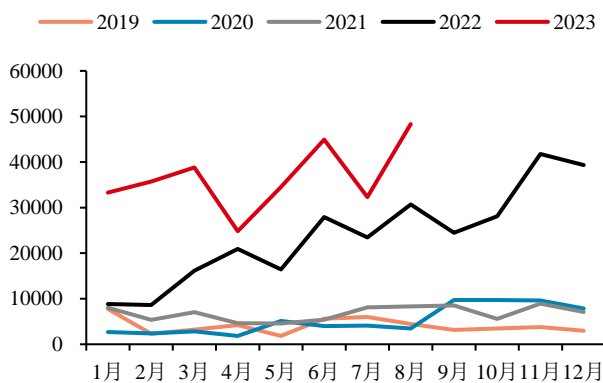
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 14: 中国自印尼中间品进口量 | 单位: 镍吨



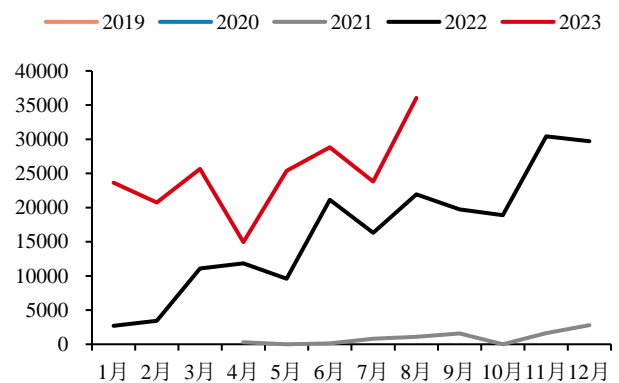
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 15: 中国镍中间品进口总量季节图 | 单位: 镍吨



数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 16: 中国自印尼镍中间品进口量季节图 | 单位: 镍吨



数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

中国和印尼精炼镍供应

因镍价长期处于历史相对高位，精炼镍生产利润丰厚，且中间品原料供应充裕，刺激产能加速扩增，2023年涌现出大量精炼镍新增产能，不过受工艺、原料等因素影响，实际投产进度仍需持续跟踪。

当前中国精炼镍企业开工率处于高位，加之新增产能投产，2023年上半年精炼镍产量同比增速强劲，如果后期新增产能投产顺利，则预计下半年精炼镍产量增幅将明显扩大。

2023年8月份由青山和中伟共同投资建设的印尼年产能5万吨的电积镍项目已成功投产。

表 5: 中国和印尼精炼镍新增产能表 | 单位: 万镍吨

国家	地区	产线类型	原料	新增产能 (万镍吨/年)	计划投产时间
中国	衢州	电积工艺	MHP	2	2023Q3-Q4
中国	广西	电积工艺	MHP	3	2023Q4
中国	广西	电积工艺	MHP	3	2023Q4
中国	广西	电积工艺	高冰镍	1.25	已投
中国	广西	电积工艺	高冰镍-MHP	3	2023Q4
中国	陕西	电积工艺	MHP	0.8	2023Q4
中国	浙江	电积工艺	MHP	1.4	2024Q1
中国	湖北	电积工艺	高冰镍-硫酸镍	2	已投
中国	浙江	电积工艺	电镀废料	0.12	2023Q2 放量
中国	江苏	电积工艺	氢氧化镍废料	0.36	已投
中国	江苏	电积工艺	氢氧化镍废料	0.36	已投
中国	江西	电积工艺	MHP	0.6	2023Q4
印尼	印尼	电积工艺	高冰镍	5	2023Q3 已投
总计				22.89	

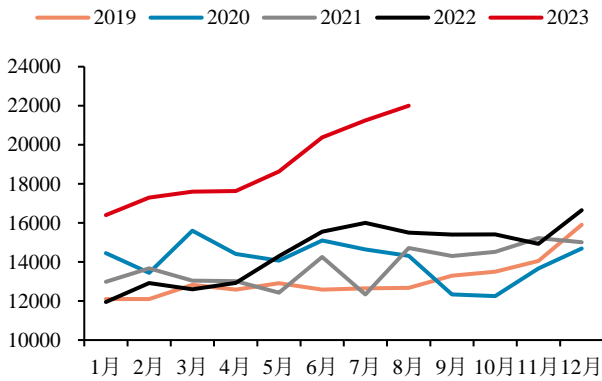
数据来源: SMM 华泰期货研究院

SMM 数据显示, 8 月份中国电解镍产量 2.2 万镍吨, 同比增加 41.9%, 环比增加 3.5%。

中国海关数据显示, 8 月份中国精炼镍进口量 0.72 万吨, 同比减少 38%, 环比减少 31%; 8 月份中国精炼镍出口量 0.14 万镍吨; 8 月份中国精炼镍净进口量 0.58 万镍吨, 同比减少 33%, 环比减少 40%。

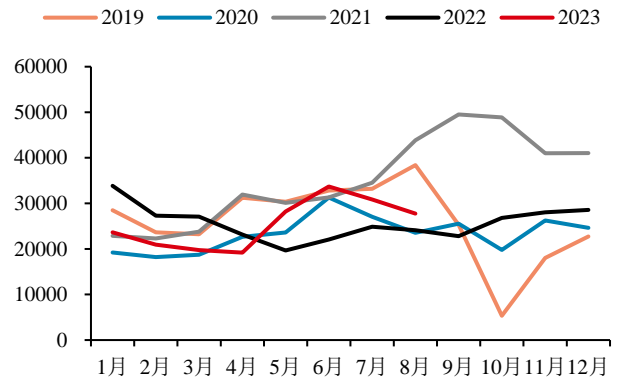
2022 年中国精炼镍消费同比下滑明显, 导致进口量大幅下降, 整体供应量亦明显低于 2021 年。2023 年中国精炼镍产量持续攀升, 预计 2023 年精炼镍总供应量较 2022 年小幅增加。

图 17:中国电解镍产量 | 单位: 镍吨



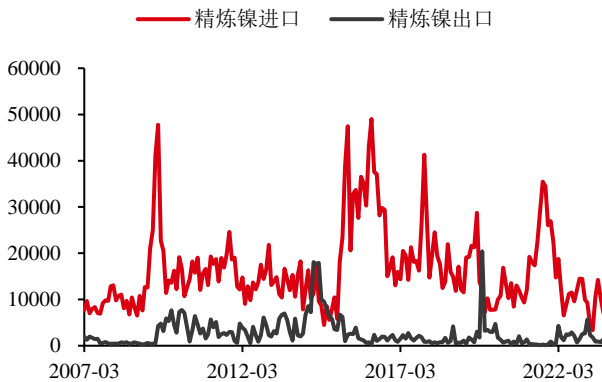
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 18:中国精炼镍总供应量 | 单位: 镍吨



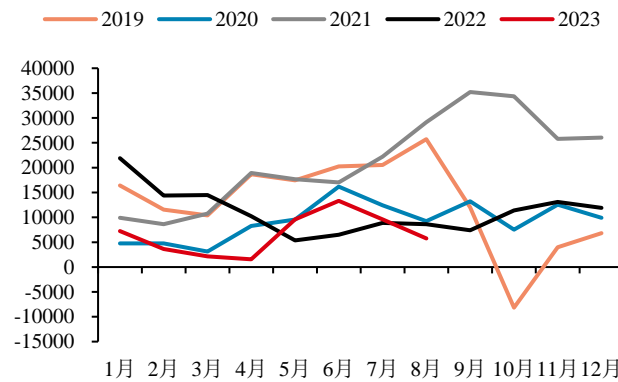
数据来源: 中国海关 SMM 华泰期货研究院

图 19: 中国精炼镍进出口量 | 单位: 镍吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 20:中国精炼镍净进口量 | 单位: 镍吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

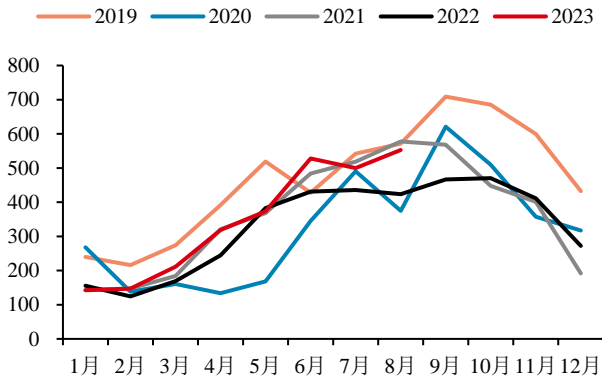
中国和印尼镍铁供应

2020 年印尼禁止镍矿出口后, 中国镍铁产量基本取决于菲律宾镍矿的供应和镍铁利润情况, 中国镍铁产能相对过剩, 2020-2022 年中国镍铁产量持续下滑, 2023 年可能继续小幅下降。

目前中国镍矿进口大部分来自于菲律宾, 菲律宾镍矿出口受雨季影响呈现明显季节性变化, 一季度中国自菲律宾镍矿进口量处于年内最低位, 二季度则逐步回升, 三季度处于相对高位, 随着菲律宾雨季到来, 四季度将会逐步回落。

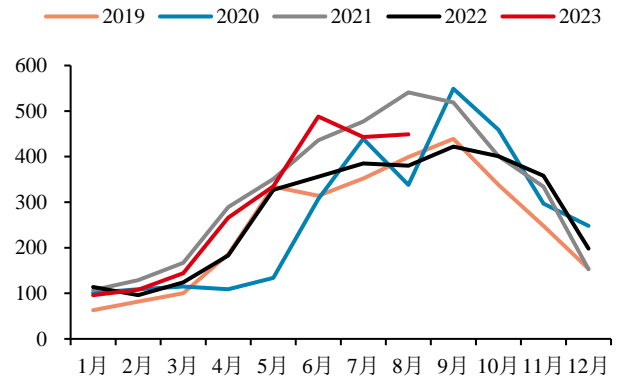
中国海关数据显示, 8 月份中国镍矿进口量 553 万吨, 同比增加 31%, 环比增加 11%, 其中自菲律宾进口量 449 万吨, 环比增加 1%, 同比增加 18%。

图 21:中国镍矿进口量 | 单位: 实物吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

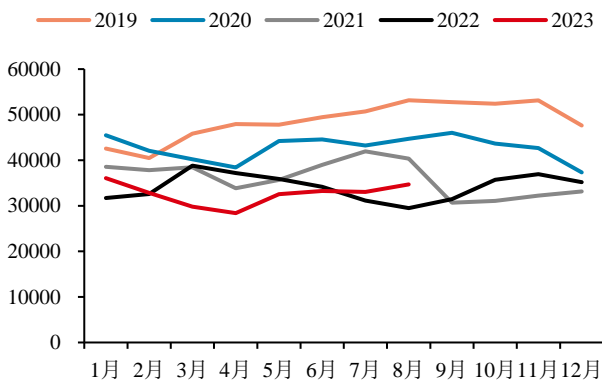
图 22:中国自菲律宾镍矿进口量 | 单位: 实物吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

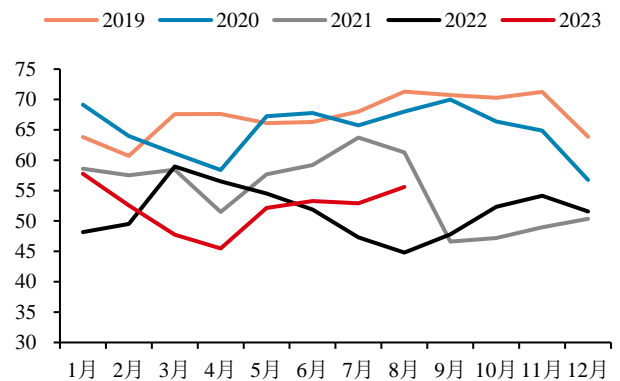
受亏损减产影响, 一季度中国镍铁产量与开工率处于历史同期相对低位。但4月中下旬随着镍铁厂利润状况改善, 4-8月份中国镍铁产量和开工率逐步回升, 预计全年产量较去年基本持稳。

图 23:中国镍铁产量 | 单位: 镍吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 24:中国镍铁企业开工率 | 单位: %



数据来源: SMM 华泰期货研究院

由于目前进口镍铁占据国内市场主要权重, 中国镍铁整体供应仍呈现持续增长态势, 镍铁供应端需重点关注印尼市场。

近几年来印尼镍铁产能持续扩张, 2019年投产的产能约为17万镍吨, 2020年投产的产能约为33万镍吨, 2021年投产的产能约为39万镍吨, 2022年投产的产能约为54万镍吨, 2023年仍有约46万镍吨的新增产能待投产。在疫情影响逐渐减弱消退后, 2022年印尼镍铁投产速度较前几年明显加快, 2023年或维持较高增速。

印尼凭借其独特的矿产优势, 在2020年已经超越中国成为全球最大的NPI生产国, 且成本优势明显, 是属于低成本镍冶炼产能。

表 6: 印尼新增镍铁产能列表 | 单位: 万镍吨

公司名称	产能 (万镍吨/年)	工艺	投产时间	投产炉子 (台)
青山印尼 Morowali	6.8	RKEF	2020 年已投	6
青山印尼 Weda Bay	13.6	RKEF	2020 年已投	12
德龙印尼一期	0.8	RKEF	2020 年已投	1
德龙印尼二期	12.0	RKEF	2020 年已投	15
2020 年汇总	33.1			34
青山印尼 Weda Bay	21.5	RKEF	2021 年已投	19
青山印尼 Morowali	5.7	RKEF	2021 年已投	5
德龙印尼二期	6.0	RKEF	2021 年已投	7
德龙印尼三期	2.6	RKEF	2021 年已投	3
印尼华迪	3.2	RKEF	2021 年已投	4
2021 年汇总	38.8			38
青山印尼 Morowali	4.5	RKEF	2022 年已投	4
青山印尼 Weda Bay	19.2	RKEF	2022 年已投	17
德龙印尼二期	8.5	RKEF	2022 年已投	10
德龙印尼三期	13.6	RKEF	2022 年已投	16
印尼万向一期	2.3	RKEF	2022 年已投	2
印尼华迪	1.5	RKEF	2022 年已投	2
青岛中程	2.1	RKEF	2022 年已投	3
力勤 HJF	2.3	RKEF	2022 年已投	2
2022 年汇总	54.0			56
青山印尼 Morowali	4.5	RKEF	2023 年	4
青山印尼 Weda Bay	18.6	RKEF	2023 年	12
德龙印尼	6.8	RKEF	2023 年	8
Indoferro	0.3	RKEF	2023 年	1
印尼华迪	2.9	RKEF	2023 年	4
青岛中程	0.7	RKEF	2023 年	1
万向镍业	2.3	RKEF	2023 年	2
力勤 HJF	10.0	RKEF	2023 年	8
2023 年预估汇总	46.1			40

数据来源: SMM 新闻整理 华泰期货研究院

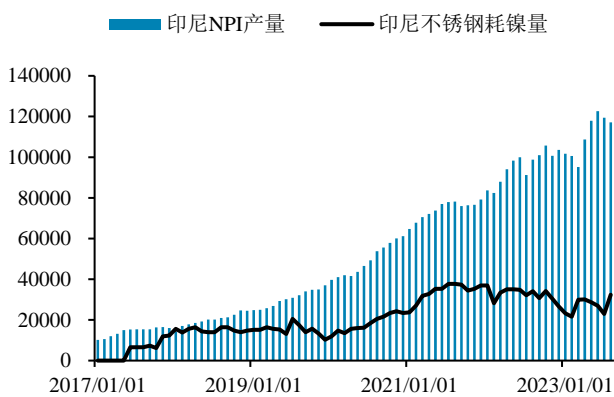
不过 2023 年仍需关注印尼镍铁出口政策的变化, 目前印尼 NPI 已经占据全球原生镍供应三分之一的地位, 印尼政府多次声明鼓励投资不锈钢和新能源汽车等下游高附加值行业发展, 部分印尼官员提及计划对镍铁出口进行征税, 但印尼政府目前尚未有官方政策

出台。未来印尼镍出口政策对镍价的影响，主要取决于征税镍产品含镍量、征税幅度和落地时间。2023 年四季度，印尼政府不再签发本年度的镍矿配额，或对镍铁进口有所影响，后期仍需继续关注印尼镍铁出口政策相关消息。

从全球原生镍供应增量细分来看，印尼 NPI 仍然是全球原生镍供应增量的主要部分之一，中国 NPI 产量较为平稳。

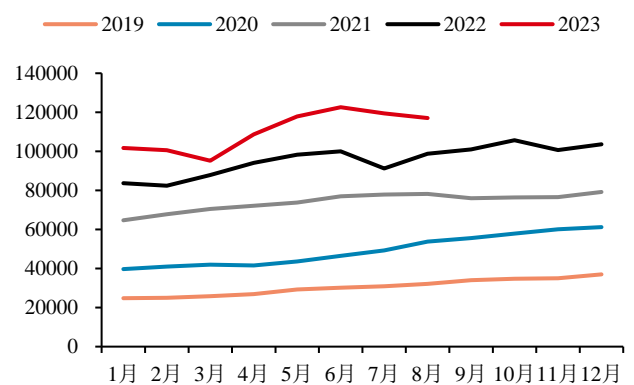
2022 年印尼镍铁投产速度加快，中国自印尼镍铁进口量亦出现明显增长，预计 2023 年将继续创新高。

图 25:印尼镍铁产量与不锈钢耗镍量 | 单位: 镍吨



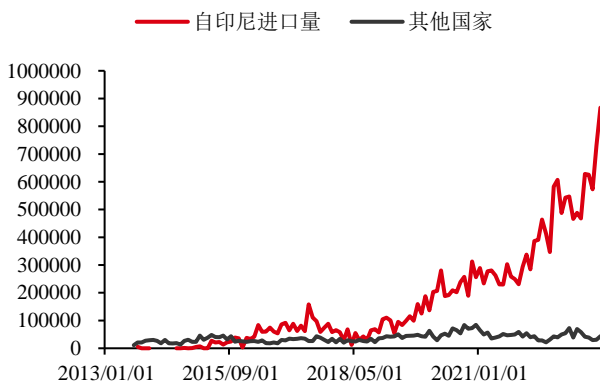
数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 26:印尼镍铁产量季节性 | 单位: 镍吨



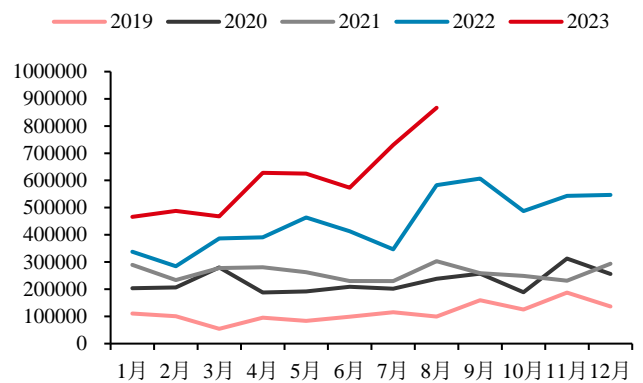
数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 27:中国镍铁进口量 | 单位: 实物吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

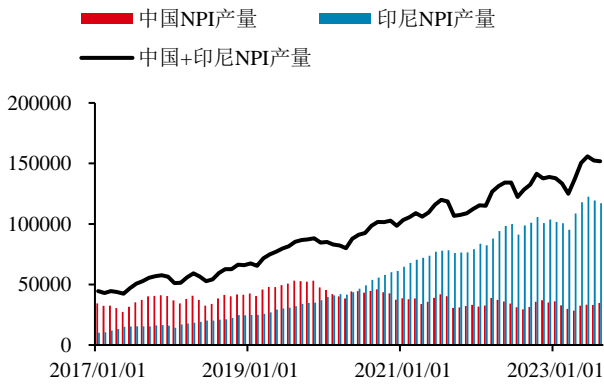
图 28:中国自印尼镍铁进口量 | 单位: 实物吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

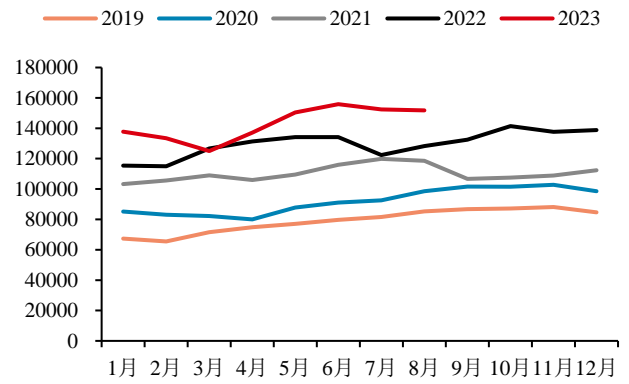
SMM 数据显示，8 月份中国镍铁产量 3.47 万镍吨，同比增加 18%，环比增加 5%；印尼镍铁产量 11.71 万镍吨，同比增加 19%，环比减少 2%；中国和印尼镍铁总产量 15.18 万镍吨，同比增加 18%，环比持稳。

图 29: 中国与印尼镍铁产量对比 | 单位: 镍吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 30: 中国与印尼镍铁总产量 | 单位: 镍吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

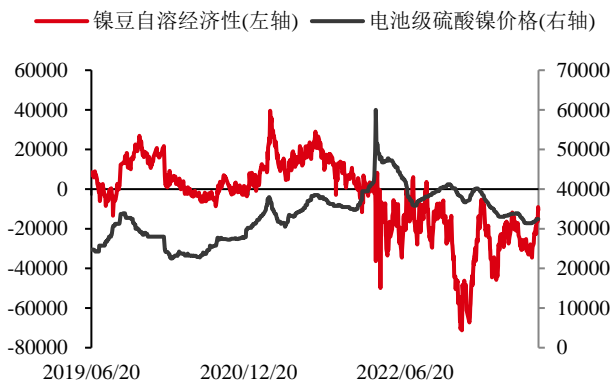
新能源汽车板块

硫酸镍对纯镍消费

2022年3月份以来,镍价受LME镍资本博弈影响创出历史新高,且长期处于非理性状态下,镍豆自溶硫酸镍利润大幅亏损,精炼镍在新能源板块的消费量快速下滑。

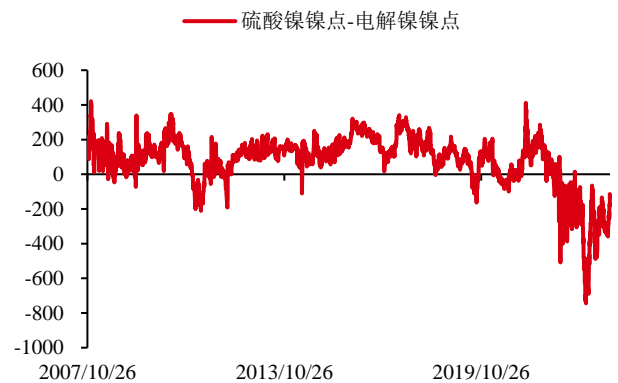
2023年上半年,随着镍价高位持续回落,镍豆自溶硫酸镍亏损幅度快速收窄。但3月份后硫酸镍价格持续下挫,镍豆自溶利润长时间处于较大亏损状态,且当前镍中间品供应充裕,镍豆在新能源板块用量已经降至低谷。

图 31: 镍豆自溶硫酸镍利润 | 单位: 元/镍吨、元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

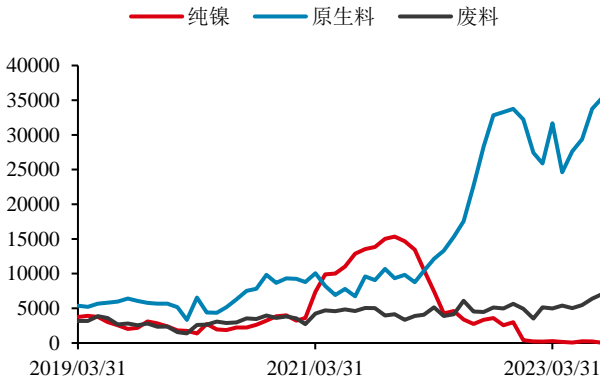
图 32: 中国精炼镍与硫酸镍价差 | 单位: 元/镍点



数据来源: SMM 华泰期货研究院

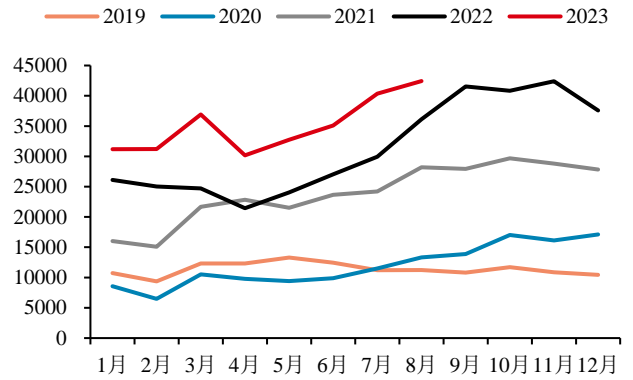
SMM 数据,8月份中国硫酸镍原料中,纯镍使用量 30 镍吨,同比减少 99%,环比减少 86%。

图 33: 中国硫酸镍分原料产量 | 单位: 镍吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

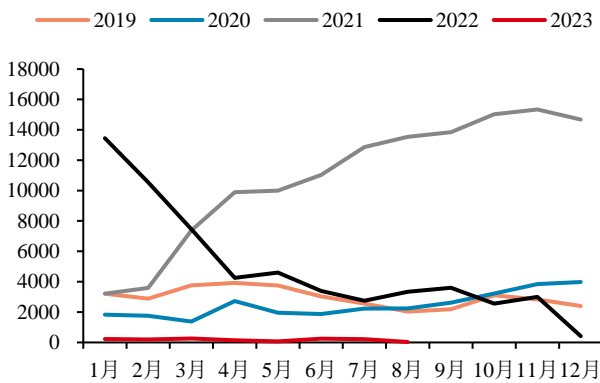
图 34: 中国硫酸镍金属产量 | 单位: 镍吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

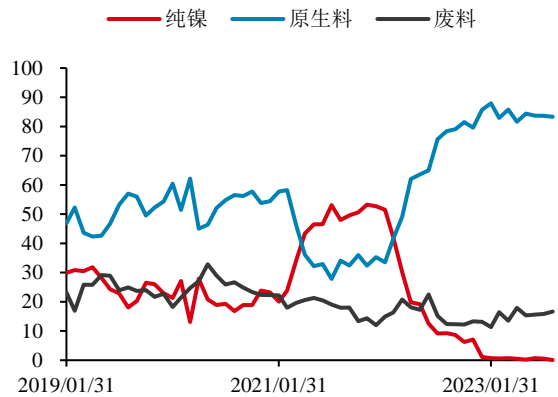
预计 2023 年下半年精炼镍在新能源板块的消费依然维持低位。

图 35: 中国硫酸镍用纯镍原料产量 | 单位: 镍吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 36: 中国硫酸镍原料占比 | 单位: %



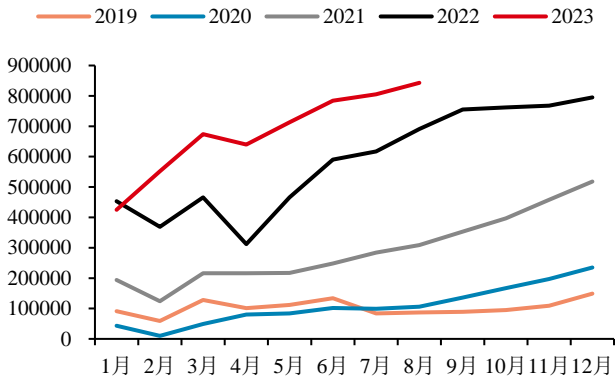
数据来源: SMM 华泰期货研究院

新能源汽车对原生镍消费

2021 年下半年以来, 随着磷酸铁锂电池技术进步, 其对三元电池的优势明显拉大, 磷酸铁锂电池市场份额持续扩张, 三元电池市场份额被挤占。不过由于新能源汽车市场总体量仍在持续扩大, 因此三元电池产量仍呈现上升趋势, 三元电池对镍需求亦在持续提升。但是在 2022 年 12 月-2023 年 4 月份, 受终端消费拖累和下游企业减产影响, 三元前驱体耗镍量明显下滑, 5-8 月份环比逐步回升。

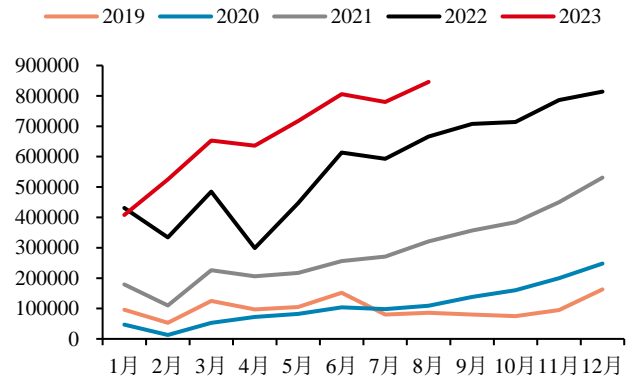
下面为中国新能源汽车产销量、动力锂电池、正极材料、三元前驱体和三元材料产量走势图:

图 37: 中国新能源汽车产量 | 单位: 辆



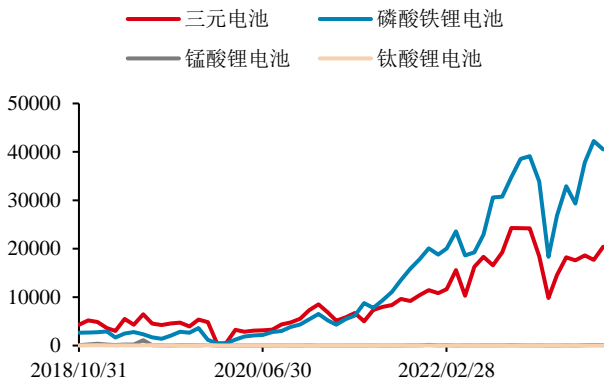
数据来源: 中汽协 SMM 华泰期货研究院

图 38: 中国新能源汽车销量 | 单位: 辆



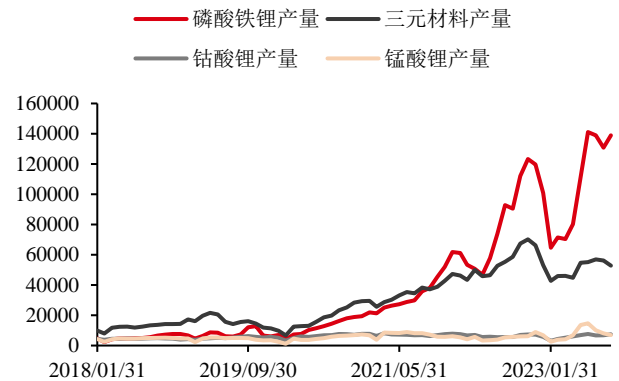
数据来源: 中汽协 SMM 华泰期货研究院

图 39: 中国动力锂电池产量 | 单位: MWh



数据来源: SMM 华泰期货研究院

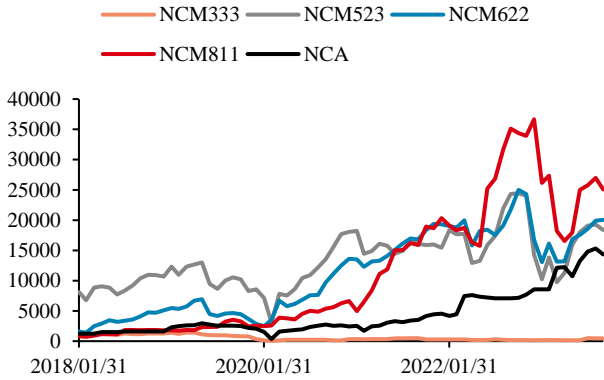
图 40: 中国正极材料产量 | 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

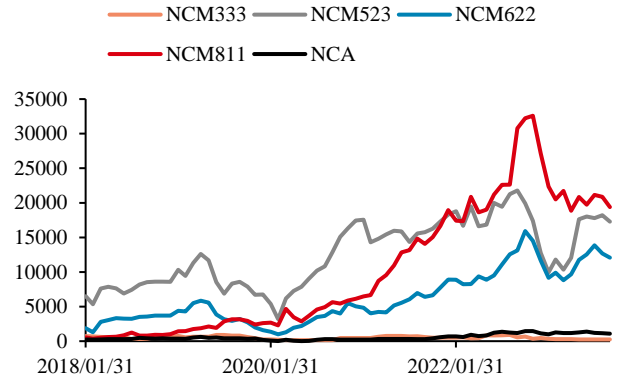
2020 年以来中国 NCM811 为代表的高镍三元前驱体和高镍三元材料产量不断提升, 进入 2021 年后中国三元前驱体 NCM811 和三元材料 NCM811 产量出现加速增长。2022 年三季度开始, NCM811 前驱体产量超过 NCM523 和 NCM622, 成为三元前驱体产量中占比最大的部分, 2023 年 1 季度其产量有所回落, 但是 2 季度止降后再度加速增长, 并且始终维持三元前驱体产量中的最大占比。

图 41: 中国三元前驱体分类型产量 | 单位: 吨



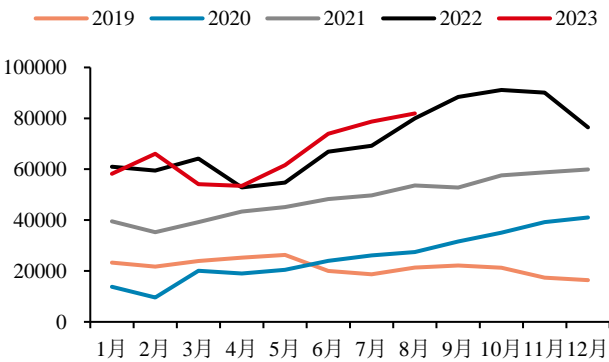
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 42: 中国三元材料分类型产量 | 单位: 吨



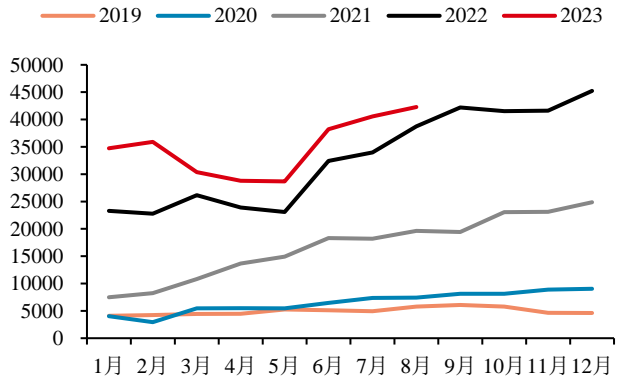
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 43: 中国三元前驱体产量季节图 | 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

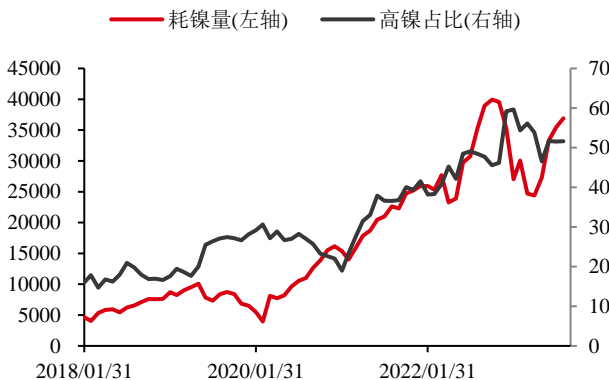
图 44: 中国高镍三元前驱体产量季节图 | 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

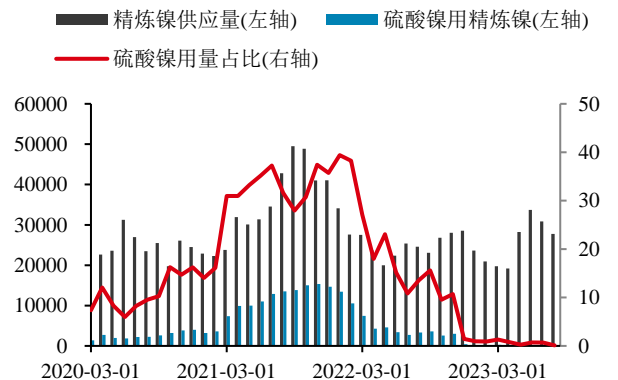
根据 SMM 数据计算, 8 月份三元前驱体耗镍量 3.69 万吨, 同比增加 4%, 环比增加 4%。由于之前镍价长时间处于历史高位, 镍豆需求被中间品原料大量替代, 硫酸镍-新能源行业所用精炼镍量占精炼镍表观消费量的比值明显下滑, 预计 2023 年下半年维持低位。

图 45: 中国三元前驱体耗镍量 | 单位: 镍吨、%



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 46: 中国硫酸镍用精炼镍占比 | 单位: 镍吨、%



数据来源: SMM 华泰期货研究院

不锈钢板块

不锈钢产能

中国不锈钢新增产能较多，行业处于产能过剩状态，供应增长潜力较大。2023 年中国 300 系不锈钢新增产能主要关注德龙溧阳、山东盛阳、山东鑫海、河北毕氏、青山福安等项目，这些新增产能合计接近 1003 万吨，除此之外，后面仍有 1062 万吨的新增产能处于规划中。不过由于不锈钢新增产能投产受到较多因素影响，虽然整体行业利润状况有所改善，但依然偏低，并且下游消费不及预期，预计最终实际投产量明显低于该水平。

表 7: 中国不锈钢新增产能计划 | 单位: 万吨

不锈钢企业	炼钢产能 (万吨)	系列	投产时间
云南天高	60	200/300 系	2020 年 5 月已复产
罡宸不锈钢 (原西南不锈)	60	200/300 系	2020 年 7 月复产
临沂钢铁投资集团一期	70	200/300 系	2020 年 11 月已投
宝钢德盛	135	400 系	2021 年 7 月投产
江苏众拓	41	300 系	2022 年已投
江苏德龙二期	135	300 系	2022 年已投
山东鑫海	162	300 系	2022 年已投
德龙溧阳	276	300 系	2023 年已投
山东盛阳	170	200/300 系	2023 年
山东鑫海	218	300 系	2023 年
河北毕氏	139	200/300 系	2023 年
青山 (福安)	200	200/300 系	2023 年
内蒙古明拓	80	400 系	2023 年或以后
内蒙古上泰实业	30	300 系	2023 年或以后
青山广东阳江	400	300 系/400 系	2023 年或以后
太钢不锈	100	400 系	2023 年或以后
柳钢集团	146	200/300 系	2023 年或以后
宝钢德盛	306	200/300/400 系	2024 年或以后
2023 年汇总	1003		
已规划待投总计	2065		

资料来源: 新闻整理 华泰期货研究院

不锈钢中线产能充裕，库存压力和利润情况是限制产量增长的主要因素。不锈钢中线供应增加的潜力较大，一旦价格上涨改善产业利润，并且下游消费有明显改善，则供应可能快速回升。

2023 年印尼青山和印尼象屿仍有新增产能计划，预计后期印尼不锈钢产量趋增。

表 8: 印尼不锈钢计划产能 | 单位: 万吨

不锈钢企业	投产产能 (万吨)	备注	投产时间
印尼青山	300	300 系	已全部投产
印尼象屿 (德龙)	100	300 系	2020 年已投
印尼象屿 (德龙)	200	300 系	2021 年已投
印尼象屿 (德龙)	100	300 系	2023 年
印尼青山	100	300 系	2023 年
宁波力勤	300	300 系	2023 年或以后
总计	1100		

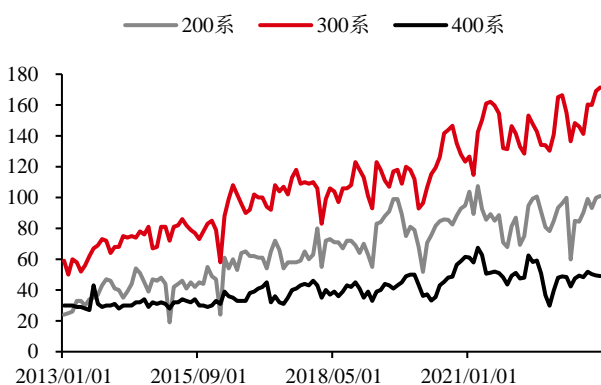
资料来源: 华泰期货研究院

中国和印尼不锈钢产量

Mysteel 数据, 8 月份中国 41 家钢厂 (新口径) 300 系不锈钢产量 171.4 万吨, 同比增加 31%, 环比增加 1%。

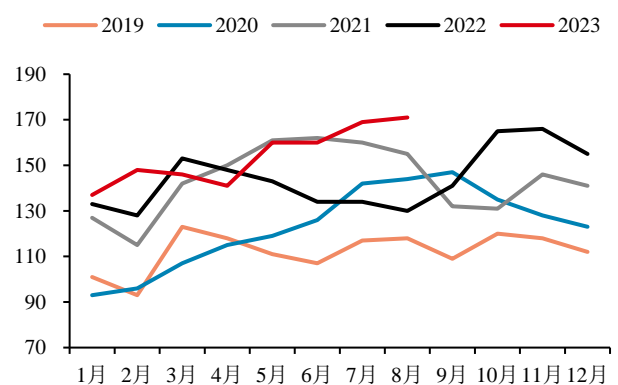
7-9 月份 300 系不锈钢产量持续增长, 由于不锈钢价格一路下滑, 镍铁厂和不锈钢厂利润被压缩, 甚至出现亏损, 预计 10 月份不锈钢产量或有所回落。中线来看, 虽然短期可能会因利润原因有所减产, 但是后面仍有较多新增产能待投产, 一旦利润有所改善, 产能将迅速得到释放, 不锈钢供应增长潜力巨大。

图 47: 中国不锈钢产量 | 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

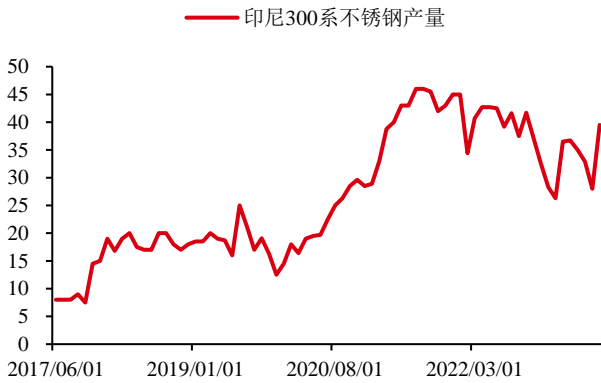
图 48: 中国 300 系不锈钢产量 | 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

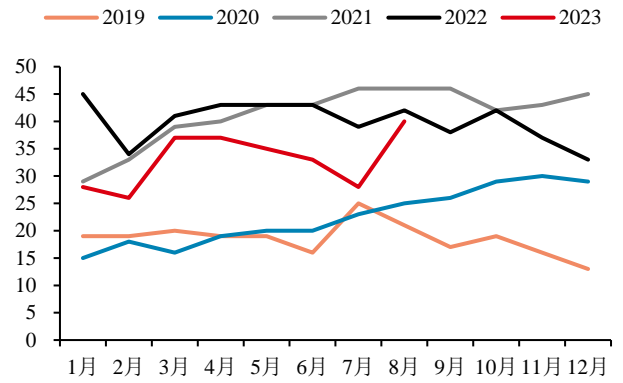
Mysteel 数据, 8 月份印尼不锈钢产量 (300 系) 为 39.5 万吨, 同比减少 5%, 环比增加 41%。中国和印尼 300 系不锈钢总产量为 211 万吨, 同比增加 23%, 环比增加 7%。

图 49: 印尼 300 系不锈钢产量 | 单位: 万吨



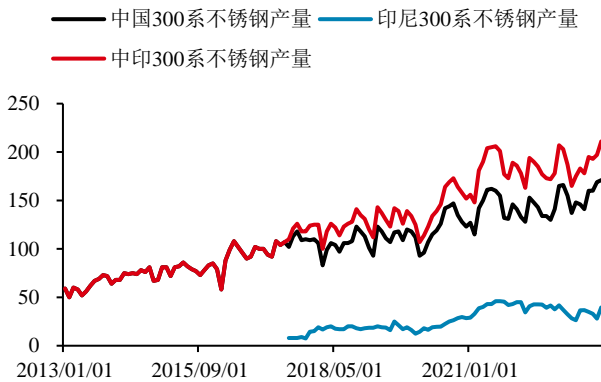
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 50: 印尼 300 系不锈钢季节性产量 | 单位: 万吨



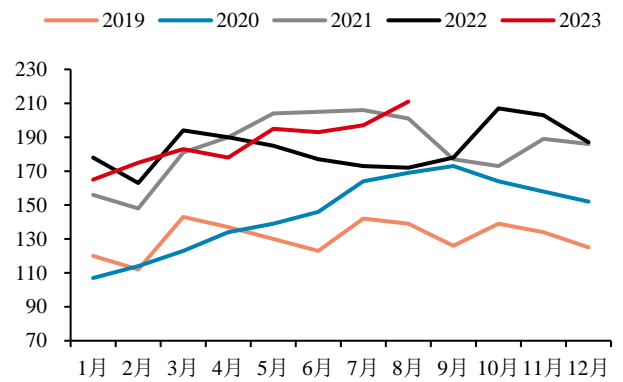
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 51: 中国与印尼 300 系不锈钢产量 | 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 52: 中国与印尼 300 系不锈钢总产量 | 单位: 万吨

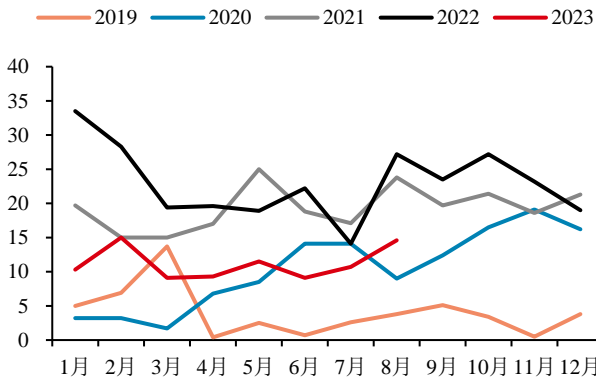


数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

不锈钢进出口

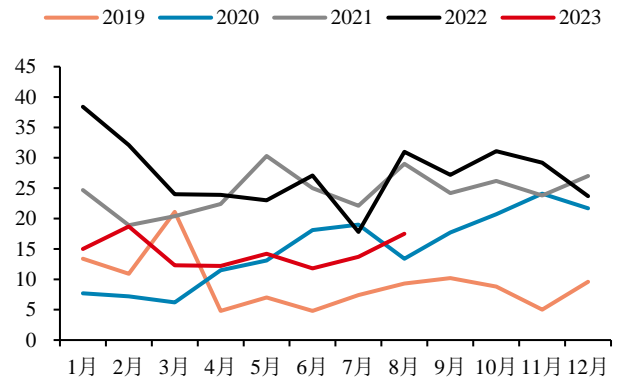
8 月份印尼不锈钢产量明显回升, 目前处于年内高位。中国自印尼不锈钢进口量亦有所增加, 环比增加 36%。海关数据显示, 8 月中国不锈钢进口量 17.5 万吨, 同比减少 44%, 环比增加 28%。

图 53: 中国自印尼不锈钢进口量 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

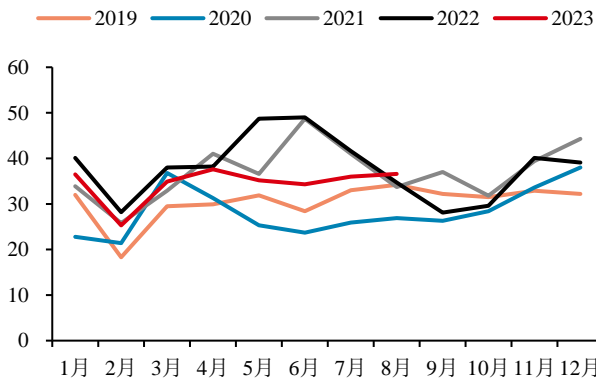
图 54: 中国不锈钢进口量 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

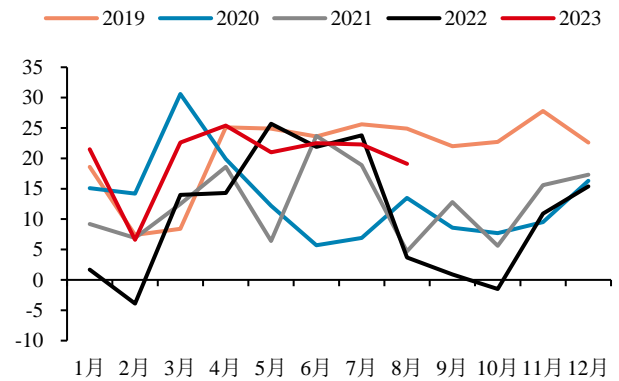
海关数据显示, 8月中国不锈钢出口量 36.6 万吨, 同比增加 5%, 环比增加 2%, 处于历史同期中游水平。

图 55: 中国不锈钢出口量 | 单位: 万吨



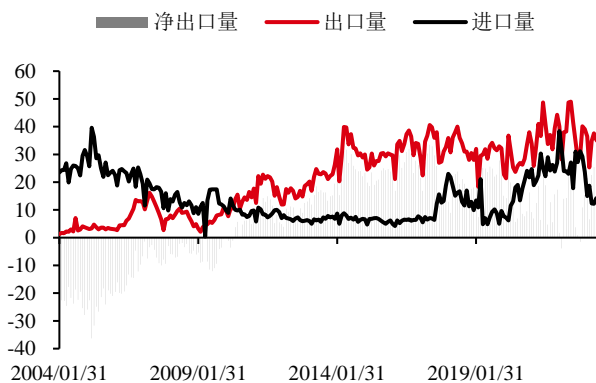
数据来源: 中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

图 56: 中国不锈钢净出口量 | 单位: 万吨



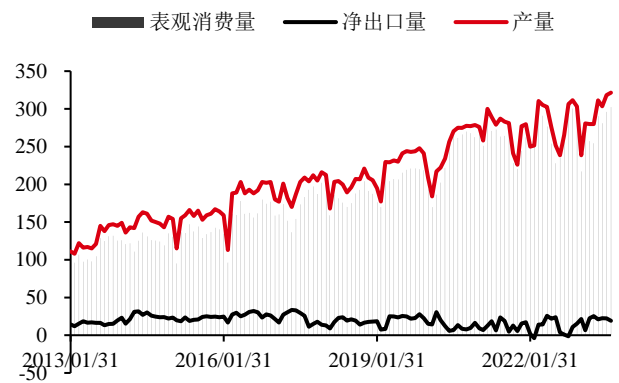
数据来源: 中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

图 57: 中国不锈钢进出口量 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

图 58: 中国不锈钢表观消费量 | 单位: 万吨



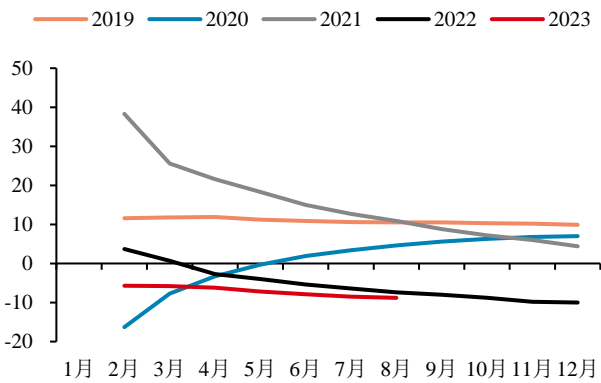
数据来源: 中国海关 Mysteel 华泰期货研究院

不锈钢终端行业消费

300 系不锈钢终端消费较为分散，基本不局限于某个特定行业的影响，反而更多与宏观经济水平息息相关。300 系不锈钢下游消费数据，我们主要关注房地产、石化、船舶、大气污染防治设备、电梯、工业锅炉、油烟机、金属集装箱、热水器、电冰箱、洗衣机、冷柜、空调等相关行业。

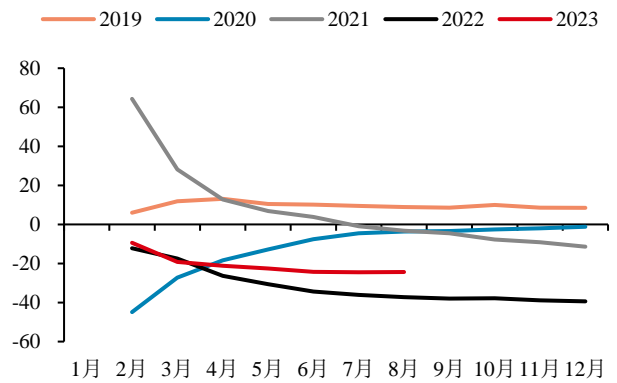
8-9 月份不锈钢终端消费表现依旧不佳，并且暂时依然未看到消费有明显改善的迹象，虽然已经处在传统消费旺季之中，但“旺季不旺”。但是由于仍有政策预期，预计 10 月份不锈钢终端消费或有一定改善，不宜太过悲观。

图 59：房地产开发投资累计同比 | 单位：%



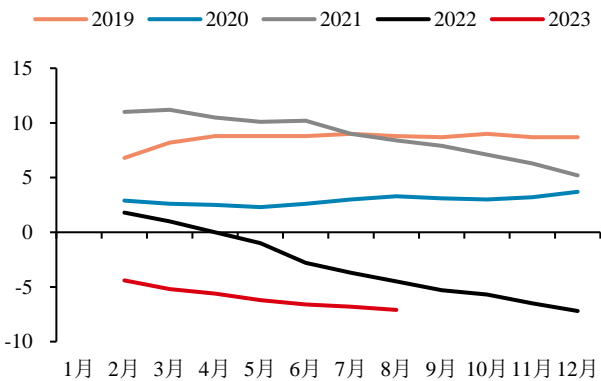
数据来源：国家统计局 华泰期货研究院

图 60：房地产新开工施工面积累计同比 | 单位：%



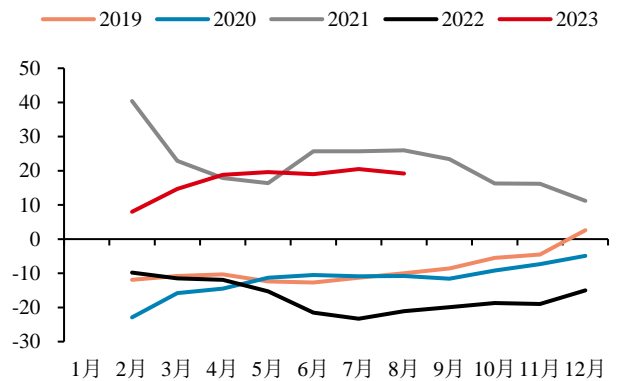
数据来源：国家统计局 华泰期货研究院

图 61：房地产施工面积累计同比 | 单位：%



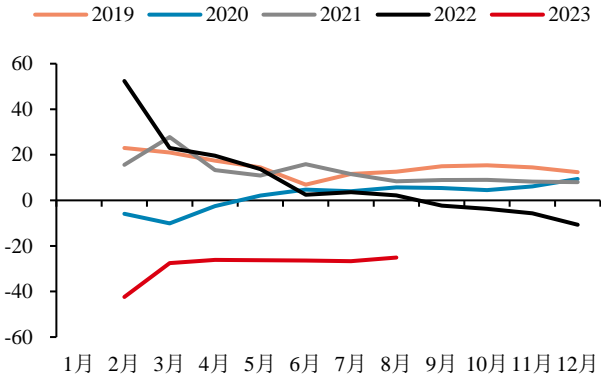
数据来源：国家统计局 华泰期货研究院

图 62：房地产竣工面积累计同比 | 单位：%



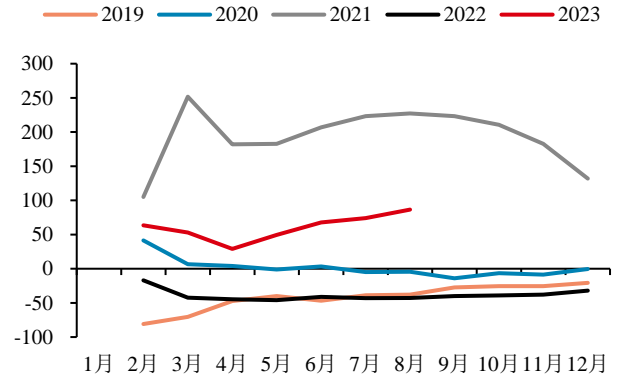
数据来源：国家统计局 华泰期货研究院

图 63: 石化加工固定资产投资累计同比 | 单位: %



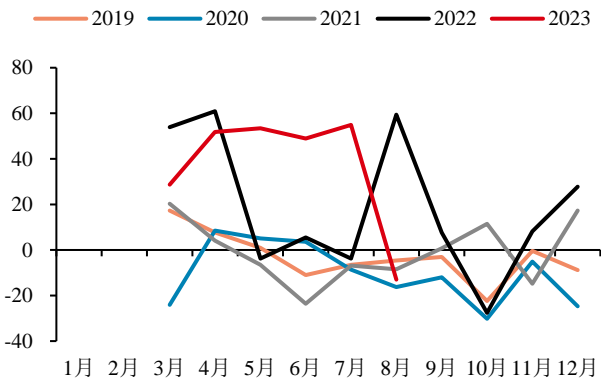
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 64: 新接船舶订单累计同比 | 单位: %



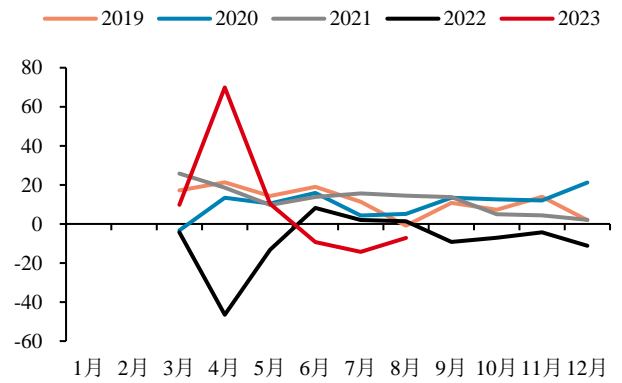
数据来源: 工信部 华泰期货研究院

图 65: 大气污染防治设备产量当月同比 | 单位: %



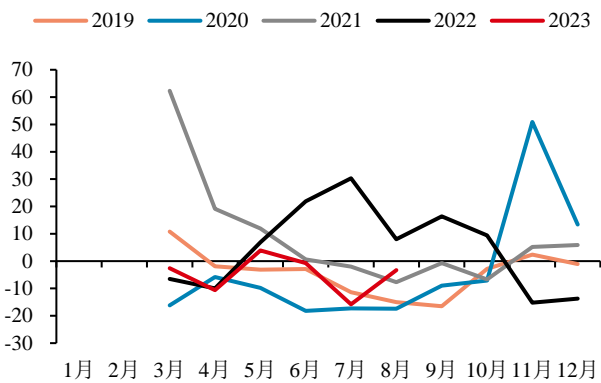
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 66: 电梯产量当月同比 | 单位: %



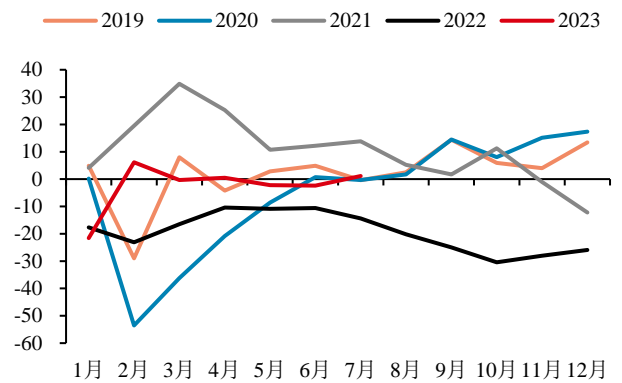
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 67: 工业锅炉产量当月同比 | 单位: %



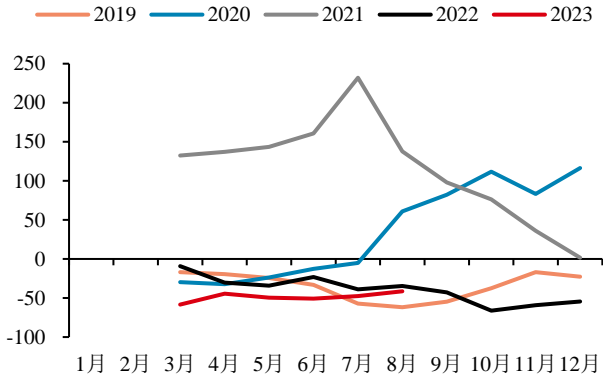
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 68: 油烟机产量当月同比 | 单位: %



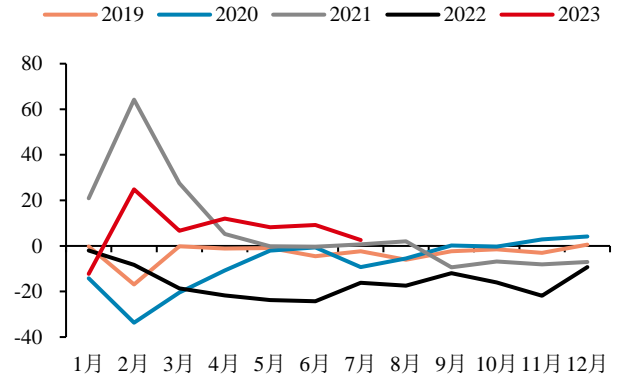
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

图 69: 金属集装箱产量当月同比 | 单位: %



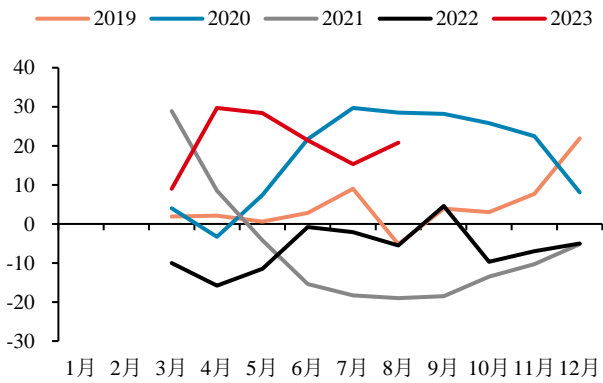
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 70: 热水器销量当月同比 | 单位: %



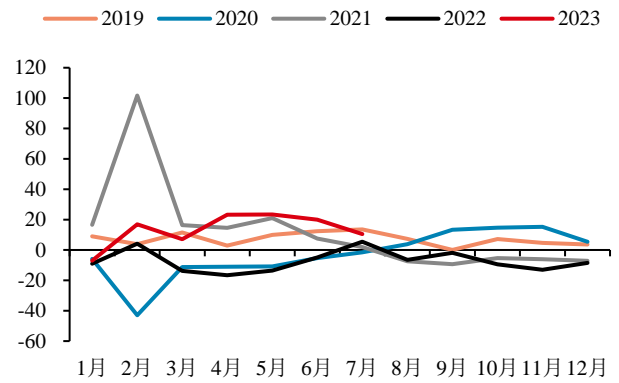
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

图 71: 电冰箱产量当月同比 | 单位: %



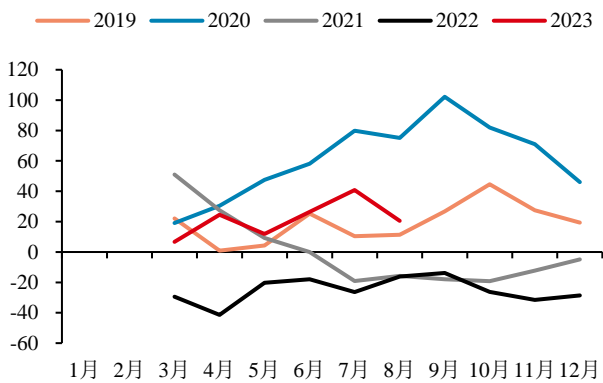
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 72: 洗衣机产量当月同比 | 单位: %



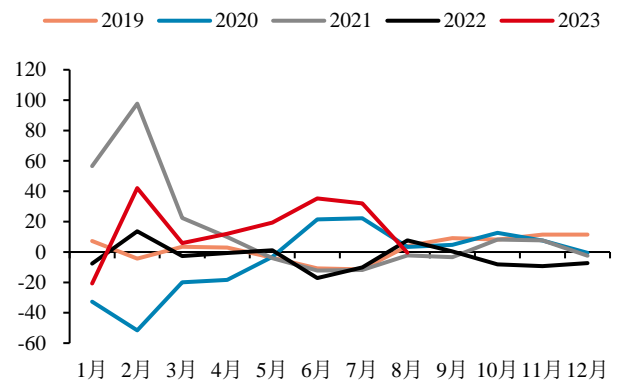
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

图 73: 冷柜产量当月同比 | 单位: %



数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 74: 空调产量当月同比 | 单位: %



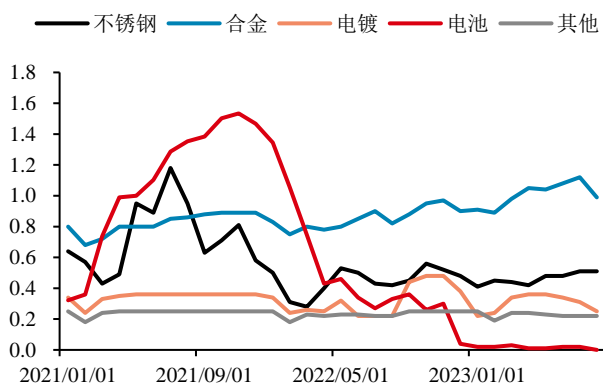
数据来源: 产业在线 华泰期货研究院

精炼镍其他消费板块

从精炼镍自身的下游消费分行业来看，目前合金和不锈钢行业占比最大，电池占比已经降至极低水平，电镀和其他行业则占比相对偏小。

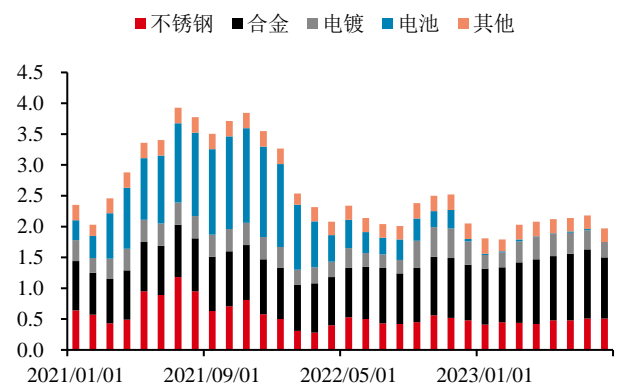
从9月份精炼镍消费来看，因中间品供应充裕，精炼镍在新能源板块的消费趋零，不锈钢行业消费略有改善，合金、电镀行业消费表现有所下滑，其他行业消费则变化不大，9月精炼镍下游消费较8月整体略有转差。目前合金和不锈钢仍是精炼镍的消费主力，预计10月份精炼镍下游消费变化不大。

图 75: 中国精炼镍下游行业消费用量 | 单位: 万镍吨



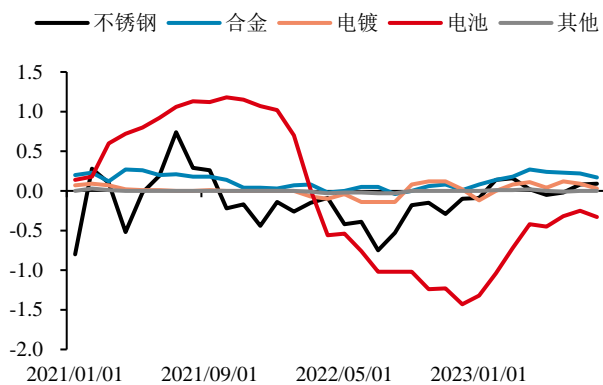
数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 76: 中国精炼镍消费量分行业 | 单位: 万镍吨



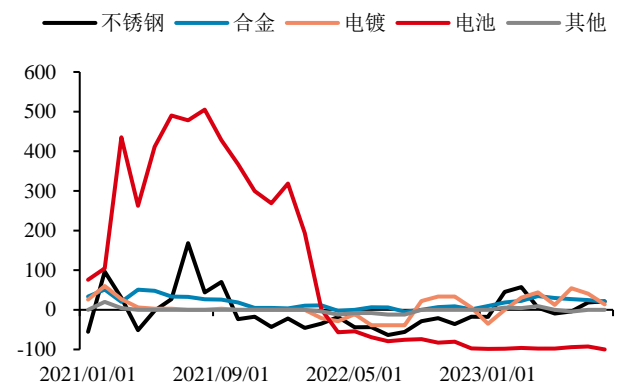
数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 77: 中国精炼镍消费同比变动量 | 单位: 万镍吨



数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

图 78: 中国精炼镍下游行业消费同比增速 | 单位: %



数据来源: SMM Mysteel 华泰期货研究院

镍产业链库存:

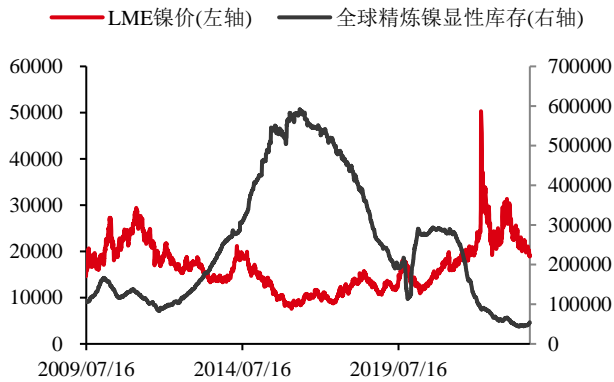
精炼镍库存

2023 年上半年全球精炼镍显性库存继续下降, 8-9 月份有所回升, 目前处于小幅累库状

态。不过全球精炼镍显性库存依然处于历史低位，低库存情况下，或存在人为操控因素，需警惕后期隐性库存可能带来的冲击。

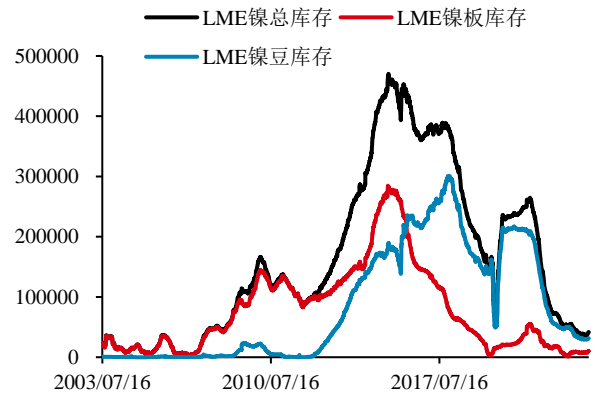
截止到2023年9月底，本月沪镍库存增加3670吨至7470吨，LME镍库存增加5058吨至42228吨，上海保税区镍库存减少1000吨至4900吨，中国（含保税区）精炼镍库存增加2738吨至14614吨，全球精炼镍显性库存增加7796吨至56842吨。

图 79：全球精炼镍显性库存 | 单位：美元/吨、吨



数据来源：SHFE LME SMM 华泰期货研究院

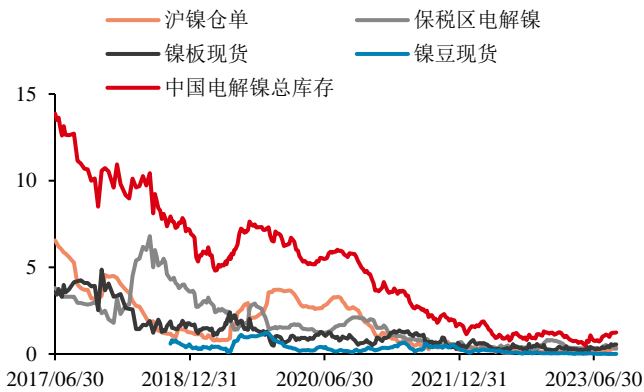
图 80：LME 镍板镍豆库存 | 单位：吨



数据来源：LME 华泰期货研究院

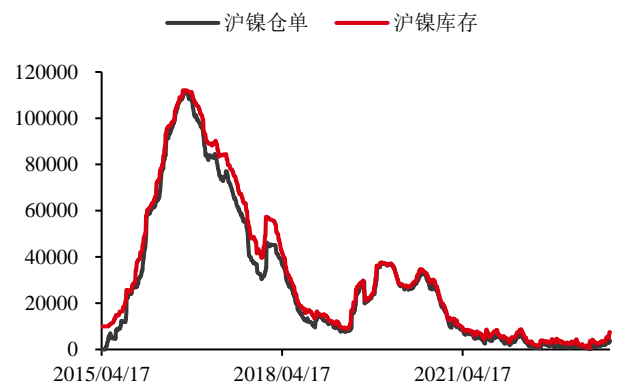
中国市场上精炼镍库存长期处于历史低位，沪镍库存、精炼镍现货库存和保税区镍库存皆处于低位，沪镍仓单处于极低水平。

图 81：中国电解镍现货库存 | 单位：万吨



数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

图 82：中国沪镍库存与仓单 | 单位：吨



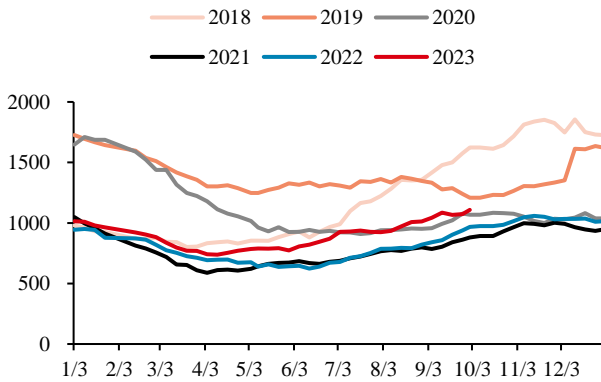
数据来源：SHFE 华泰期货研究院

镍矿镍铁库存

受菲律宾镍矿出口季节性影响，2023年一季度镍矿港口库存呈现季节性下降，4月份随着菲律宾雨季结束，中国镍矿港口库存开始呈现出季节性回升，目前处于历史同期中游水平，4季度随着菲律宾雨季到来，预计11月份开始逐步回落。

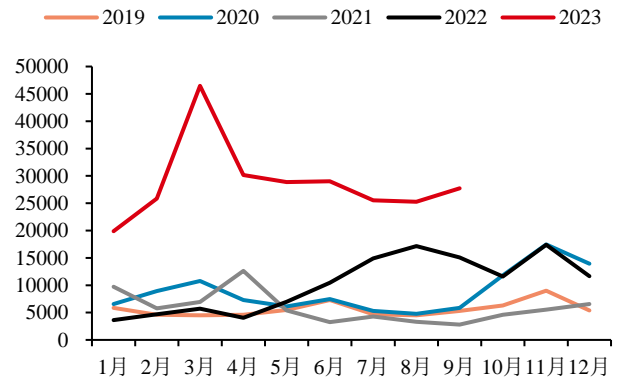
2023 年一季度中国镍铁社会库存大幅攀升，处于历史高位。二季度中国镍铁社会库存自高位逐步回落，但绝对值依然偏高，三季度高位持稳。预计 10-11 月份或有所回落。

图 83：中国镍矿港口库存季节图 | 单位：万吨



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 84：中国镍铁现货库存 | 单位：镍吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

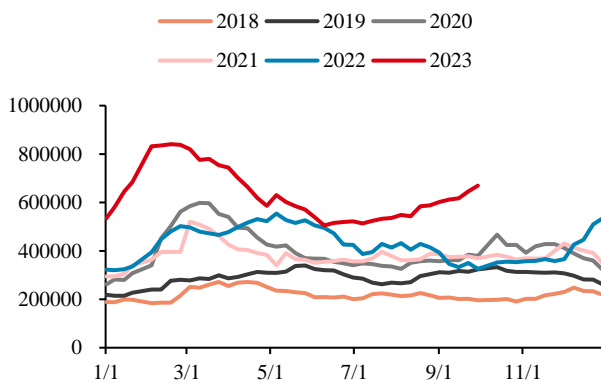
不锈钢库存

截止到 2023 年 9 月底，本月中国无锡与佛山 300 系不锈钢社会库存（含期货仓单）增加 6.72 万吨至 66.93 万吨。同期，不锈钢期货仓单增加 2.13 万吨至 8.80 万吨。

目前 300 系不锈钢社会库存处于年内中上游水平，在历史同期则处于较高水平，期货仓单 7-9 月份逐步回升，目前处于高位。

下方 300 系不锈钢社会库存包括上期所不锈钢仓单。

图 85：中国 300 系不锈钢社会库存 | 单位：吨



数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

图 86：中国不锈钢期货仓单 | 单位：吨



数据来源：SHFE 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com