

2023 年沪镍半年报

——2023 年上半年沪镍期整体呈现单边震荡下跌态势；受供给端放量影响，预计下半年价格依然保持弱势为主



李喜国

期货从业资格证号：F3055268

期货投询资格证号：Z0014021

电话：0351-7342558

邮箱：lixiguo@hhqh.com.

摘要：供给端方面：随着全球镍项目的持续投产放量，原生镍供应将由结构性过剩转向全面过剩，下半年供应预计将继续大幅增长，其增量主要由印尼生产镍铁及镍中间品贡献。电解镍供应逐渐走向过剩，将是未来一段时间内最重要的基本面。目前阶段全球低库存格局或将被改变。需求端方面：不锈钢下半年预期较去年同期可能出现一定增产，合金和电镀行业预计将有 10%以上增速，但总体增量较小。新能源端预计保持平稳，可密切关注电动车终端需求对硫酸镍供需边际支撑。

展望 2023 年，海外方面，美联储释放明确的放缓加息信号，市场关注点转向海外经济体衰退风险担忧上来，一旦出现衰退，有色金属将首当其冲，面临较大下行风险。而国内政府针对经济下行压力，不断推出刺激政策，在相关政策支持下，新能源及不锈钢需求预计均会有增量，但随着产地投产放量，镍中长期供大于求局面难以改变，镍价重心向下或是大概率事件。由于目前全球镍库存处于历史低位，在出现累库之前，镍价仍有可能受到一些短期因素的阶段性提振。后期需关注的风险点在于宏观事件、地缘政治、产地政策变化、交割品变化等。

目 录

一、2023 年上半年行情走势回顾.....	- 3 -
二、供应端分析.....	- 4 -
三、需求端分析.....	- 6 -
四、库存端分析.....	- 8 -
五、综合观点及后市研判.....	- 9 -
风险揭示:	- 10 -
免责声明:	- 11 -

一、2023 年上半年行情走势回顾

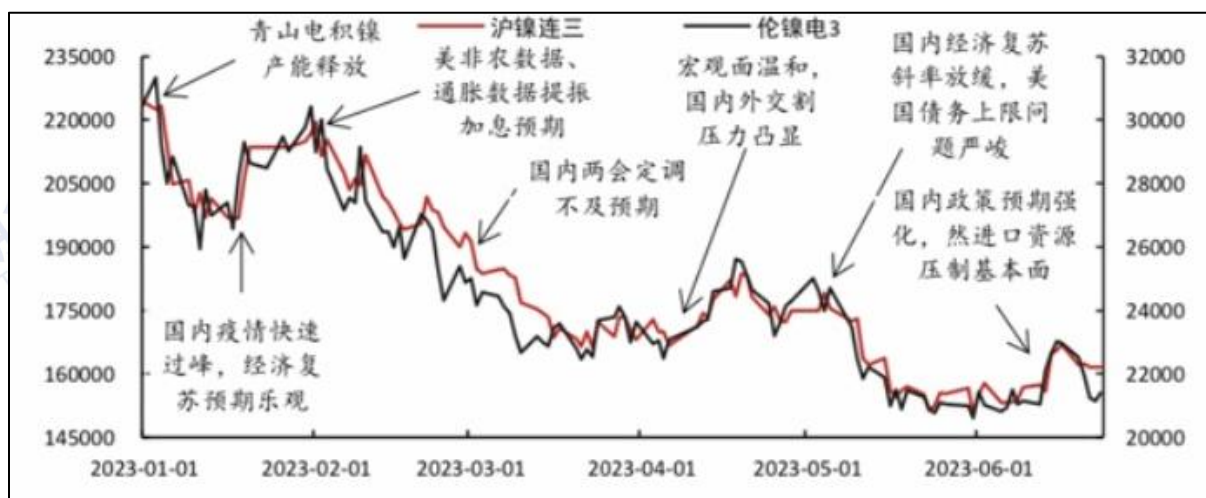


图 1：沪镍主力合约市场价格走势

数据来源：wind 和合期货

回顾 2023 年上半年，沪镍整体呈现下跌态势，其中经历了三轮明显的反弹及三轮下跌行情，价格重心不断降低，波动剧烈，主要分为以下三个阶段：

第一阶段（1月初-2月初）年初 1 月 4 日，青山电积镍项目宣称正式投产，大幅超出市场预期，镍价应声暴跌；进入 1 月中旬临近国内春节，受国内防疫政策调整，疫情快速过峰影响下，投资者乐观情绪升温，对中国经济复苏抱有极大期望，支撑期价大幅反弹。

第二阶段（2-4 月中旬）美国非农数据意外强劲使得加息预期升温，有色板块整体承压下行，同时市场乐观情绪消退，下游消费不及预期下，期价快速回落，且国内两会后公布的政策令市场失望，盘面开启一轮较为顺畅的下行。

第三阶段（4 月下旬-6 月）印尼计划征收关税消息扰动及不锈钢复产预期回升，对镍价形成一定提振，在资金炒作下，镍价大幅回升。期间美联储官员鹰派言论造成期价出现较大回调，但又有俄镍供应扰动，在低库存支撑下，镍价高位宽幅震荡运行为主。最终在下游消费始终偏弱而上游供给始终偏强的压力下，价格维持震荡下行态势，估值空间不断压缩。

二、供应端分析

1. 印尼镍铁项目陆续投产，镍铁产量增加。

2023 年，印尼新增投产节奏虽然在第一季度出现一些波折，但总体上仍然较快。根据 smm 数据，2023 年 1-5 月，印尼镍铁产量累计 51.58 万金属吨，同比增加 15.55%，新增产能约 58.2 万金属吨，而不锈钢产能却相对减少，造成新增镍铁产能加速回流国内。预计其全年镍铁产量或增至 155 万镍吨，同比增加 40 万镍吨，增幅 35.3%。

企业名称	扩产设备	产能（万金属吨）	投产时间
Indoferro	1	0.4	2023M7E
IMIP	8	13.0	2023M6、7、8、10E 各两条
IWIP	12	22.0	2023M5、6、7、8、10、12E 各两条
印尼德龙三期	8	6.0	2023M4、5、7、9E 各两条
印尼华迪	4	3.2	2023M5、6、10、12E 各一条
青岛中程	2	1.6	2023M1、5E 各一条
印尼万向一期	2	2.4	2023M2E 两条
力勤+哈利达	8	9.6	已全部投产
总计	45	58.2	

图 2：2023 年印尼镍铁新增产能情况

数据来源：WIND 和合期货

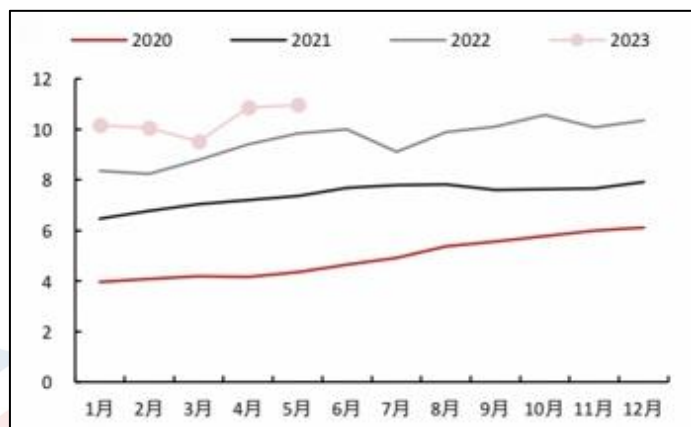


图 3：印尼镍铁产量（万金属吨）

数据来源：WIND 和合期货

2. 我国镍铁进口量大增

2023 年上半年，我国镍铁进口量维持高速增长，其中主要进口来源国就是印尼、菲律宾，根据海关数据显示，2023 年 5 月中国镍铁进口总量 66.38 万实物吨，同比增幅 34.91%，预计 6 月镍铁进口总量将继续维持高位。1-5 月我国镍矿进口 1193.51 万吨，同比增加 11.16%

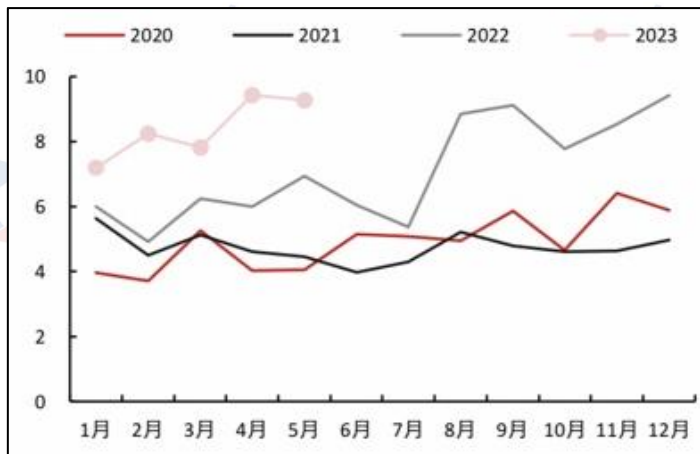


图 4: 我国镍铁进口量

数据来源: WIND 和合期货

3. 印尼镍中间品产能持续放量，我国进口量亦大幅增加

2023 年全年印尼 MHP 新增产量约 28.1 万金属吨，今年 1-5 月其 MHP 产量 4.94 万金属吨，同比增长 103.29%，我国进口量同步放大，根据海关数据统计，2023 年 1-5 月我国 MHP 进口量达 50.53 万吨，同比增加 87.71%。2023 年全年印尼高冰镍新增产量约 21.2 万金属吨，今年 1-5 月其高冰镍产量 9.35 万金属吨，同比增长 64.9%，2023 年 1-5 月我国高冰镍进口量 9.63 万吨，同比增长了约 163.03%。

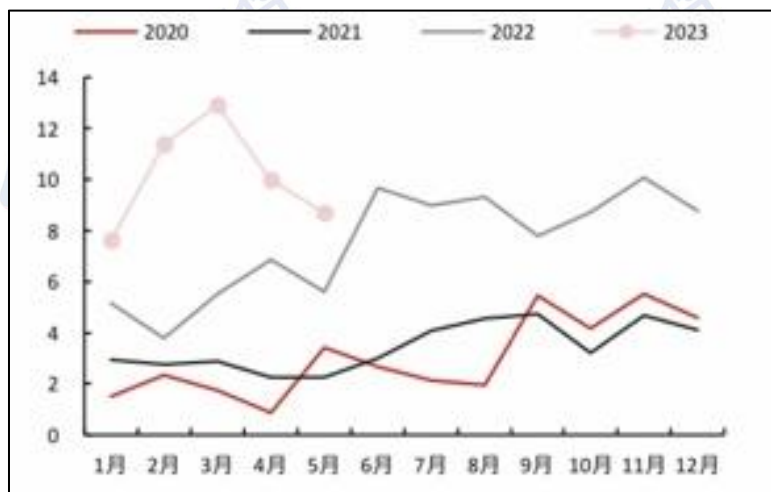


图 5：中国湿法中间品进口情况（万吨）

数据来源：WIND 和合期货

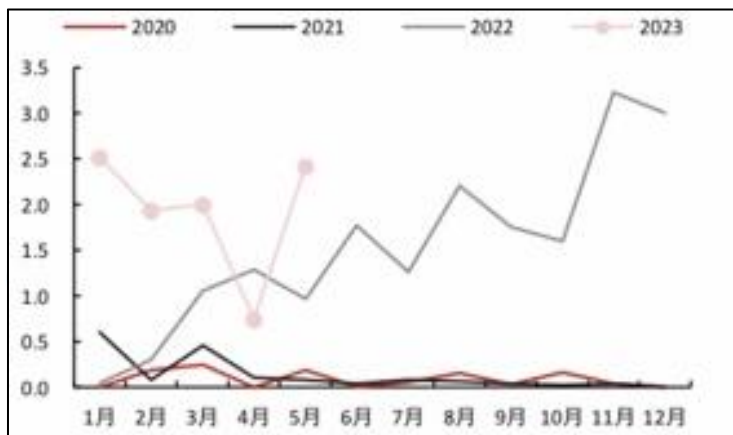


图 6：中国高冰镍进口量情况（万吨）

数据来源：WIND 和合期货

三、需求端分析

1、三元电池、材料产装增速回落，镍豆直接消费量下降。据 SMM 统计，2023 年 1-4 中国累计三元电池产量 60.2Gwh，同比+24.6%；1-5 月累计装车量 37.9Gwh，同比仅仅增长 11.4%。终端产装增速的回落，引致三元材料累计产量水平大体持平去年，材料厂开工率也从去年最高的 74%回落至当下 40%左右。

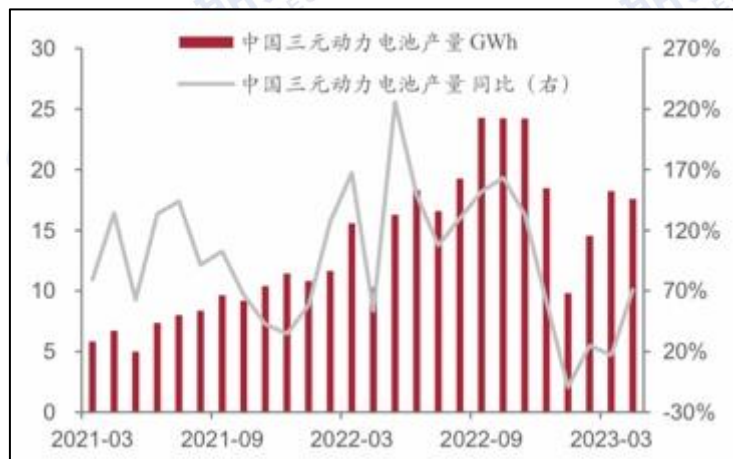


图 7：中国三元电池产量及增速

数据来源：WIND 和合期货

2、2023 年 1-5 月，我国不锈钢粗钢产量 1386.47 万吨，同比增加 2.44%；300 系不锈钢产量 721.22 万吨，同比增加 1.93%，占比 52.02%。年初受疫情影响，不锈钢下游需求疲软，钢厂产量同比下滑。但在政府调整防疫政策并推出刺激性政策后，市场对经济复苏抱有乐观预期，钢厂大肆备库原料，原料成材价格短暂上行，钢厂产量也有所增加，5 月更达到年内峰值水平。预计 6 月仍将保持高位。

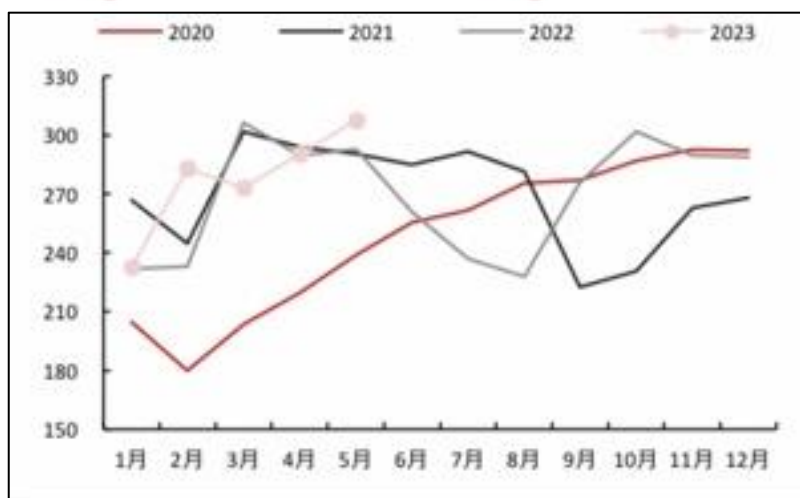


图 8：中国不锈钢产量（万吨）

数据来源：WIND 和合期货

3、全球新能源车产销高速增长，欧盟正式批准 2035 年禁售燃油车，使得新能源车销售增加预期较强，2023 年 1-4 月，全球新能源车累计销量为 350.08 万辆，同比增加 37.88%，国内方面，各地方补贴政策不断释放，及中央技巧你促进新能源汽车下乡、建设高质量充电基础设施体系以及新能源车购置税免税政策延期提振市场消费信心，预计 2023 年，我国新能源车销量将达到 900 万辆，同比增加 30%，市场渗透率将达到 32.6%。

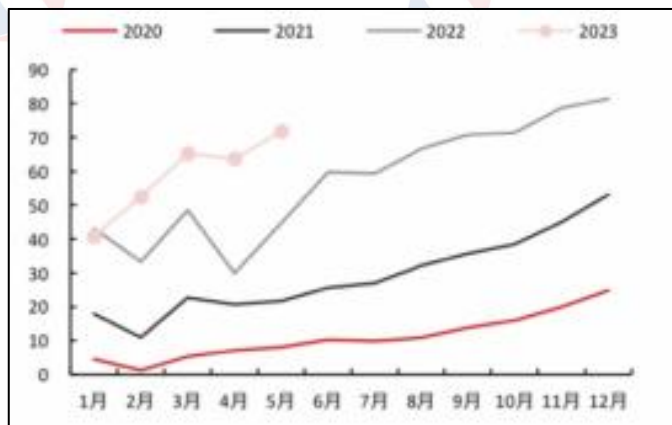


图 9: 中国新能源汽车销量

数据来源: WIND 和合期货

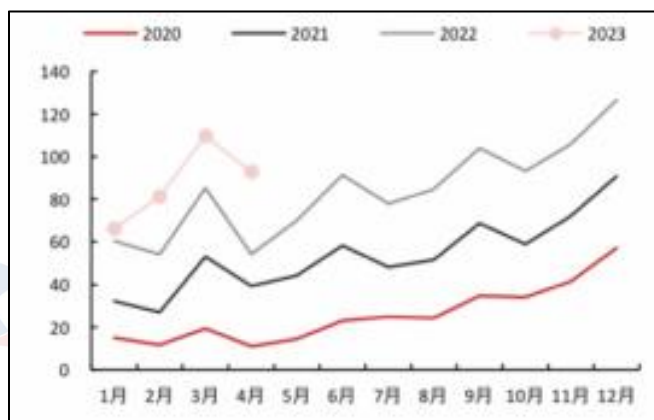


图 10: 全球新能源汽车销量

数据来源: WIND 和合期货

4、合金电镀是电解镍下游需求占比最大的一个领域，占比超过 40%，从近几年的数据分析发现，其需求较为平稳，弹性较小，整体影响有限。

四、库存端分析

2023 年以来，全球镍库存持续处于历史低位，截至 6 月 28 日，LME 镍库存 39348 吨，较年初大幅下降。国内方面，年初受疫情影响需求及价格高企抑制消费，下游需求疲软，纯镍库存积累，后随着疫情好转，镍价回落，社会库存逐步

去化，且由于进口窗口关闭，镍库存持续保持低位运行。截至6月28日，上期所库存1176吨，持续低位运行。截至6月16日，全国港口镍矿库存639.3万湿吨，折合金属量5.0万金属吨，其中全国七大港口库存278.3万湿吨，较上周减少2.2万湿吨。6月期间镍矿到港量明显增加，季节性累库时间节点开启，预计未来几个月内镍矿将延续累库趋势。

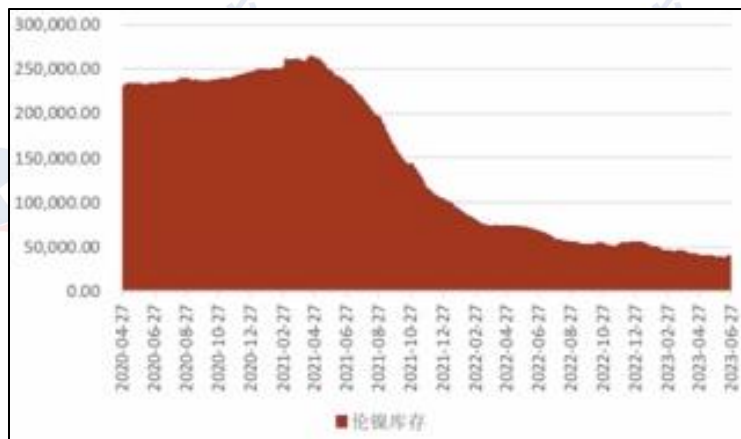


图 11: LME 库存量

数据来源: WIND 和合期货



图 12: 沪镍期货库存量

数据来源: WIND 和合期货

五、综合观点及后市研判

宏观方面，随着美国通胀数据环比回落，美联储放缓加息预期抬升，在经

过多轮激进的加息路径后，美国经济硬着陆风险明显增加，同样欧洲也面临衰退风险。若经济危机果然发生，那么有色金属必然首当其冲，蕴含明显下行风险。国内来看，最新经济数据差于预期，虽然政府近期持续不断加码刺激，包括放松房地产、支撑新能源汽车消费及降低利率等，但市场观望情绪浓烈，信心明显不足。从近来政府相关部门表态来看，预计下半年将会推出更具体的刺激政策，2023年我国经济仍有望逐步复苏。消息面上，9月份美联储议息会议结果将会从宏观上深远的影响整个市场。

沪镍指数自年初高点 233169 到 6 月初低点 151921，累计下跌 34.8%。期间共经历过三次反弹，均与宏观氛围转变、资金炒作、库存等有关，但受制于长期供给压力增加影响，最终价格还是回归下跌，且反弹幅度依次递减。下半年镍基本面供强需弱局面不会有根本改观，镍价反弹空间有限，但价格经过连续下跌已经离边际成本不远，下方空间也不会很大。

综上，2023 年下半年国内外宏观将会出现可见的分化，内强外弱格局初显，在中长期产能持续增加的背景下，海外衰退逻辑将使得有色金属阶段性承压，而国内刺激政策的推出及短期低库存情形又使得镍价可能受到阶段性提振。下年镍价或表现为前低后高态势，期间价格大区间运行，维持高波动率。后期需关注的风险点在于宏观事件、地缘政治、产地政策变化、交割品变化等对镍价的影响。

风险揭示：

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。