



和合期货
HEHE FUTURES

2023 年沪镍年报

——2023 年沪镍期价料将先扬后抑，
拐点或出现在下半年

和合期货有限公司

投资咨询部

2023-01-06

2023 年沪镍年报

——2023 年沪镍期价料将先扬后抑，

拐点或出现在下半年



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.cn

摘要：

供给端方面：随着全球镍项目的投产放量，原生镍供应将由二级镍过剩转向全面过剩，其增量主要由印尼生产镍铁及镍中间品贡献，而国内镍铁产量或将延续下滑走势。电解镍供应逐渐走向过剩，目前阶段全球低库存格局或将被改变。需求端方面：2022 年受国内疫情以及经济形势影响，下游消费冷淡。工程机械制造行业不锈钢消费量增长较为缓慢，家电制造行业压力较大。但随着国内刺激政策不断加码，下游需求有望回暖。其中地产端融资放松，房地产业后期将逐步修复，带动不锈钢需求回暖；新能源方面，在相关政策推动下，新能源汽车产销仍有望维持增长；此外，三元电池高镍化仍是发展主流，对镍将形成一定提振。其他如合金、电镀等消费下游，整体增量或将有限。

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。而国内在结束了三年严格的疫情防控措施之后，政府重新聚焦于经济建设上来，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、2022 年行情走势回顾	- 3 -
二、供应端分析	- 4 -
2.1. 印尼镍铁项目陆续投产，镍铁产量增加	- 4 -
2.2 我国镍铁进口量大增	- 5 -
2.3 印尼镍中间品产能持续放量，我国进口量亦大幅增加	- 6 -
三、需求端分析	- 7 -
3.1 全球不锈钢产量维持快速增加，预计 2022 年全球不锈钢产量将达到 5936 万吨，同比增加 5.53%。	- 7 -
3.2 2022 年受疫情影响，不锈钢下游需求疲软，钢厂产量同比下滑。	- 8 -
3.3 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	- 8 -
四、库存端分析	- 10 -
五、综合观点及后市研判	- 10 -
风险提示:	- 11 -
免责声明:	- 11 -

一、2022 年行情走势回顾

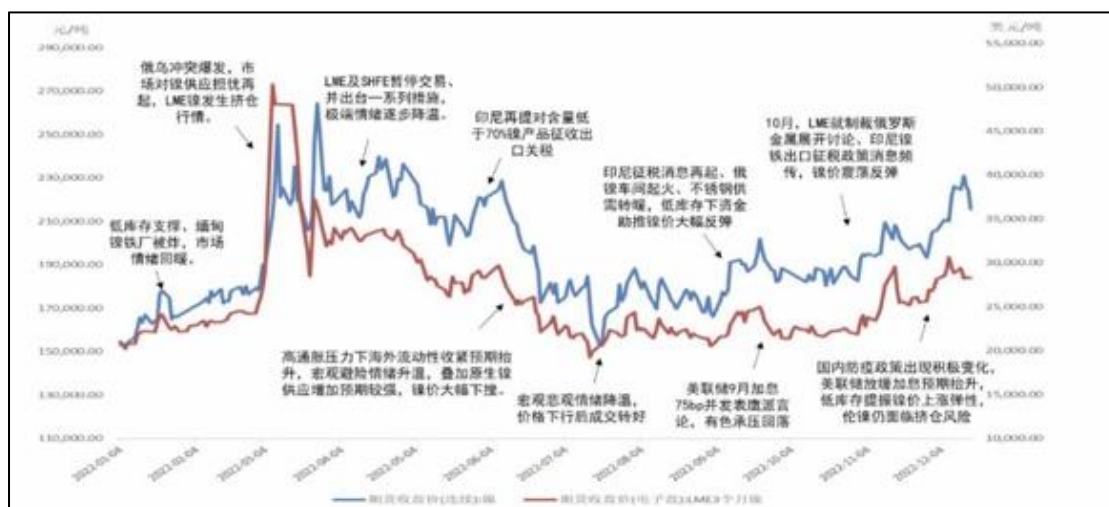


图 1: 沪镍主力合约市场价格走势

数据来源: wind 和合期货

回顾 2022 年，沪镍经历了两轮明显的上涨及一轮下跌行情，价格重心抬升，波动剧烈，主要分为以下三个阶段：

第一阶段（1-5 月）年初，在全球持续去库化背景下，受突发事件影响及产地印尼加征出口关税影响，镍价整体保持偏强运行态势，2 月底，俄乌冲突爆发，欧美对俄制裁陆续推出，市场担忧俄镍供应受影响，在资金推动下，伦镍出现逼仓行情，从 3 月 7 日开始，两天涨幅超过 200%，最高涨至 10 万美元/吨，后在交易所强力干预下，伦镍企稳于 3 万美元上方，沪镍则运行于 21 万关口附近。4 月后，镍市逐渐回顾政策，市场开始关注美国持续飙升的通胀，价格随即开始宽幅震荡，5 月底，印尼传言征收关税刺激价格反弹至 22 万附近。

第二阶段（6-8 月）在高企的通胀压力背景下，美联储开启激进加息之路，市场情绪急转直下，镍价大幅下行。伴随国内钢厂减产增加影响，镍价继续承压下行，最低跌破 15 万关口，后随着下游成交好转及悲观情绪释放，镍价开启底部震荡盘整。

第三阶段（9-12 月）9 月初，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。进入 11 月后，伴随国内防疫政策调整、美联储放缓加息预期、lme 不对俄镍进行制裁等刺激镍价持续上涨。最终价格维持高位震荡中。

二、供应端分析

2.1. 印尼镍铁项目陆续投产，镍铁产量增加

2022 年，印尼新增投产节奏较快。根据 smm 数据，2022 年 1-11 月，印尼镍铁产量累计 104.38 万吨，同比增加 28.64%，预计 2022 年印尼镍铁产量 114.57 万吨，同比增加 25.51 万镍吨，增幅 28.64%。2023 年，印尼新增镍铁产能超过 50 万金属吨，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%。

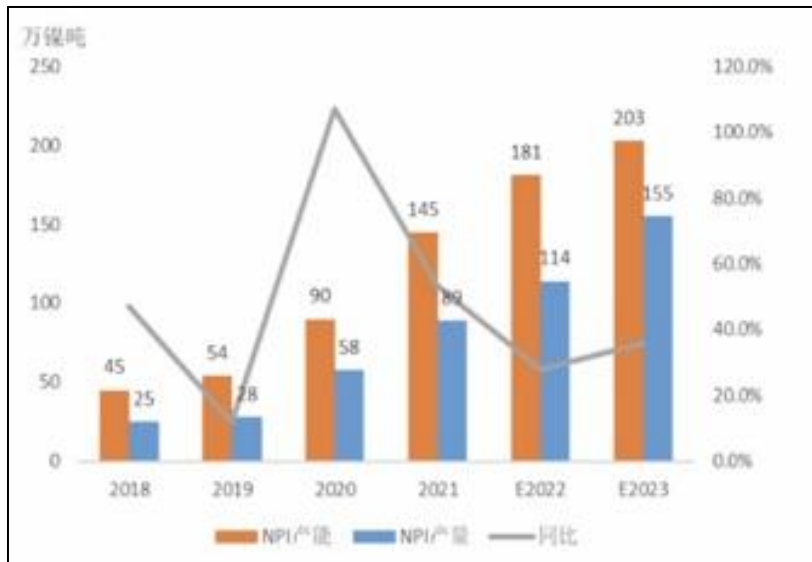


图 2：印尼镍生铁产能情况

数据来源：WIND 和合期货

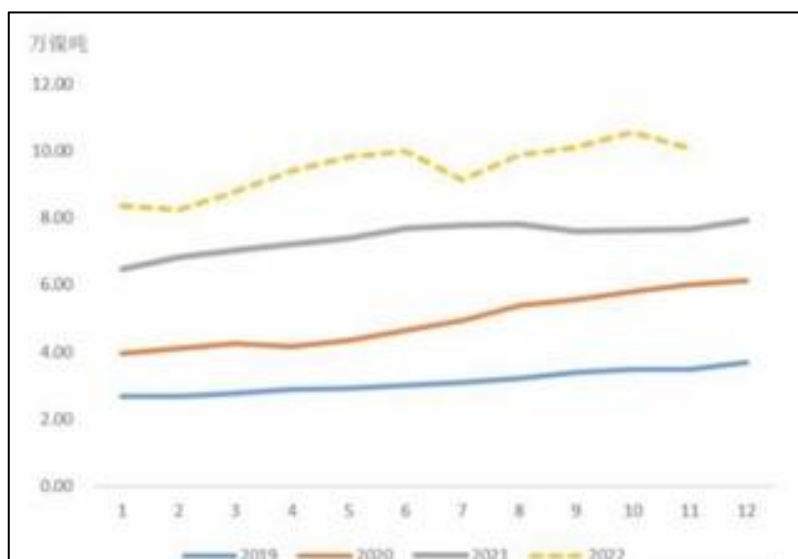


图 3: 印尼镍铁产量季节图

数据来源: WIND 和合期货

2.2 我国镍铁进口量大增

2022 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, 根据海关数据显示, 2022 年 1-10 月中国镍铁进口总量 467.9 万吨, 同比增加 158 万吨, 增幅 51%, 其中自印尼进口 430 万吨, 同比增加 168.5 万吨, 增幅 64.4%。预计 2022 全年中国镍铁进口总量大 88 万镍吨, 同比增加 55.45%。



图 4: 我国镍铁进口量及同比增速

数据来源: WIND 和合期货

2.3 印尼镍中间品产能持续放量，我国进口量亦大幅增加

随着印尼 MHP 项目投产放量，2022 年全年印尼 MHP 产量月 8.6 万金属吨，同比增长约 5 倍，我国进口量同步放大，根据海关数据统计，预计 2022 全年我国镍湿法中间品进口量达 91.36 万吨，同比增加 120.67%。高冰镍进口量也同比增长了约 9 倍。



图 5：印尼 MHP 产量情况（万镍吨）

数据来源：WIND 和合期货

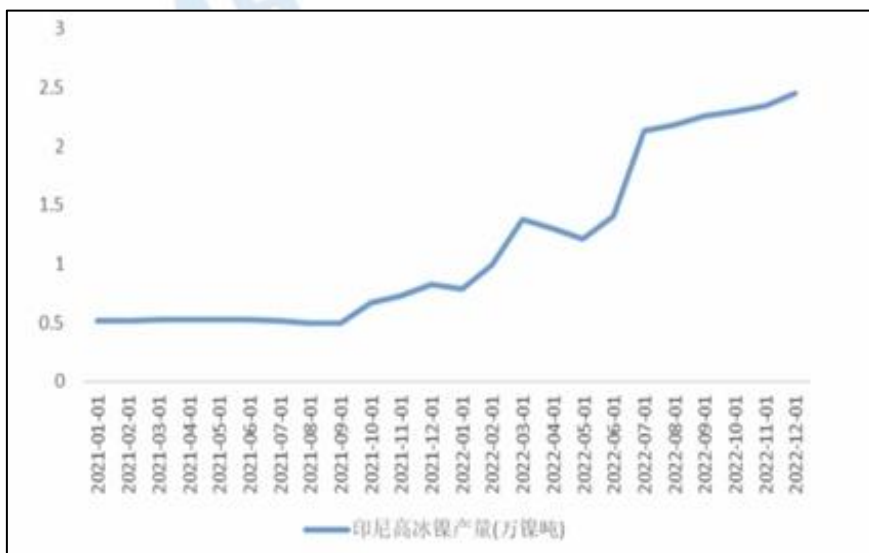


图 6：印尼高冰镍产量情况（万镍吨）

数据来源：WIND 和合期货

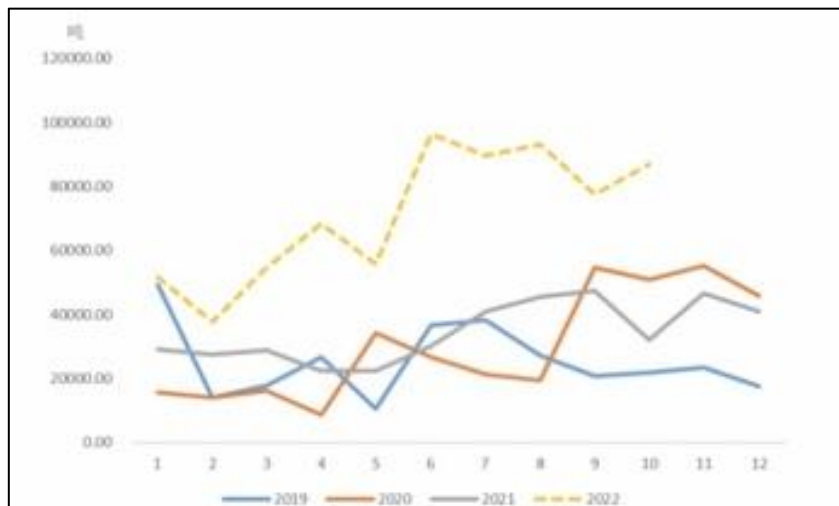


图 7：我国镍湿法中间品进口季节图

数据来源：WIND 和合期货

三、需求端分析

3.1 全球不锈钢产量维持快速增加，预计 2022 年全球不锈钢产量将达到 5936 万吨，同比增加 5.53%。



图 8：全球不锈钢产量

数据来源：WIND 和合期货

3.2 2022 年受疫情影响，不锈钢下游需求疲软，钢厂产量同比下滑。

数据统计显示，2022 年 1-11 月，我国不锈钢产量约 2949 万吨，同比减少 0.4%。但在政府调整防疫政策并推出刺激性政策后，不锈钢需求预计会出现一定幅度回暖，预计 2023 年我国不锈钢产量 3398 万吨，同比增加 5%。



图 9：中国不锈钢产量季节图

数据来源：WIND 和合期货

3.3 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

2022 年 1-10 月，全球新能源车累计销量为 775.07 万辆，占市场份额 13%，预计 2022 全年新能源车销量约为 1050 万辆，同比增加 63%，2023 年全球新能源车销量为 1350 万辆，同比增加 28.5%。国内方面，2022 年虽然我国新能源车销售受疫情和原料价格上涨影响出现一定回落，但政府支持政策频出，根据中汽协数据显示，2022 年 1-11 月，我国新能源汽车产销分别完成 625.3 万辆和 606.7 万辆，同比均增长 1 倍，市场占有率达到 25%。另外根据工信部等四部门 2021 年 12 月发布的公告，在我国已执行 13 年之久的新能源汽车购置补贴将于 2022 年 12 月 31 日终止。虽然短期对新能源车的销售造成一定影响，但市场需求已经真正形成，财政补贴退出的影响已经弱化。尤其在原油价格高涨的情况下，人们从经济的角度出发，选择新能源车的比例大幅增加。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%。

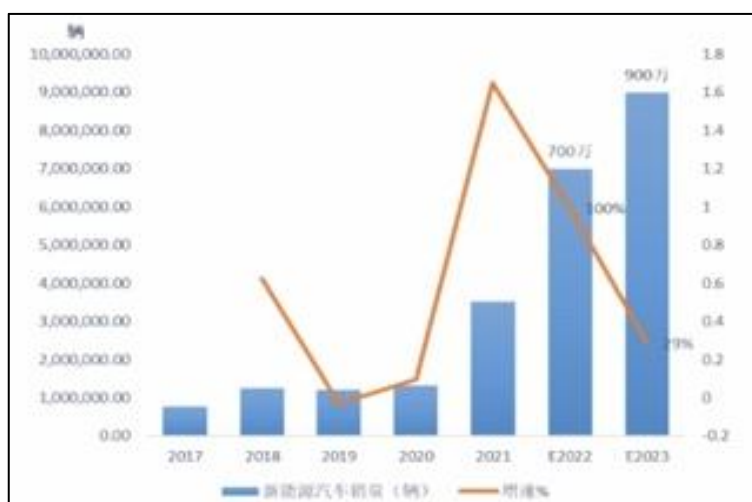


图 10: 中国新能源汽车销量

数据来源: WIND 和合期货

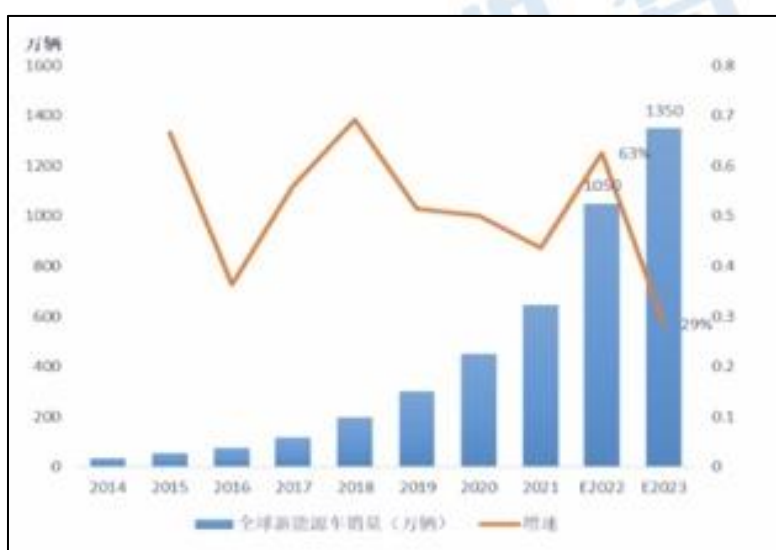


图 11: 全球新能源汽车销量

数据来源: WIND 和合期货

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

2022年以来，全球镍库存持续处于历史低位，截至12月30日，LME镍库存55476吨，较年初下降约46.8%。受3月份极端行情影响，镍豆经济性大不如前，LME镍豆库存去化明显放缓，而镍板库存加速去化。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12月30日，国内社会库存4990吨，较年初下降51%。

展望2023年，印尼镍中间品产能持续释放，对镍豆需求加速替代，随着原生镍供需从二级镍过剩到全面过剩，纯镍库存有望逐渐积累。

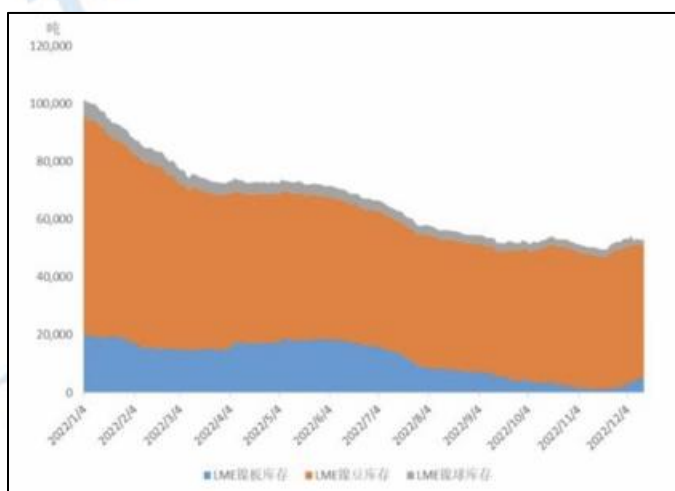


图 11: LME 库存量

数据来源: WIND 和合期货

五、综合观点及后市研判

随着美国通胀数据环比回落，美联储放缓加息预期抬升，这是所有大宗商品最大的宏观面，在经过几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2022年疫情多点爆发，各省市疫情防控措施趋严，导致复工复产受到影响，明显拖累国内经济复苏。不过随着国内防疫政策放宽，基建、房地产等稳增长政策加快落地，2023年我国经济仍有望逐步复苏。

综上，2023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。全年镍价或表现为前高后低态势，期间维持高波动率，但价格重心会逐步下移。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。