



短期消息面扰动较多，中期仍看空为主

2024年12月15日

### 报告摘要：

镍：本周镍价宽幅震荡，波动幅度较大，消息面扰动因素较多，一个是印尼官员关于限制镍供给言论，另一个是纯镍收储消息。本周三印尼矿业部煤炭和矿产开采局局长 Tri Winarno 在 2025 年印尼经济展望会上表示：我们将开始对市场上某些镍产品进行监管，以避免供应过剩，将产量控制在最佳水平，我们将限制饱和的镍产品，这样价格才能上涨，但他没有透露新限制措施的具体条款，也没有透露何时实施；继 11 月底传出 4 万吨收储量后，本周市场传言再起，结合历史价格来看，当前镍价收储存在可能性需重点关注。

本周五印尼内贸镍矿价格 1.2 品味均价 22 美金/湿吨，周环比持平；1.6 品味均价 44 美金/湿吨，周环比持平，消费端来看本周 NPI 价格最新成交价下跌至 930 元/镍点钢厂利润修复，12 月份不锈钢镍消费小幅增加，三元前驱体 12 月份排产 7.77 万吨月环比上涨 8%，电池级硫酸镍价格受到一定支撑底部盘整，本周国内精炼镍库存 4.23 万吨，周环比增 2.2%，延续累库，LME 本周五库存 16.45 万吨，周环比下降 0.5%，整体精炼镍继续累库，12 月消费略超预期镍价盘整，镍矿价格下跌供给端冶炼环节利润修复，短期处于供需双增格局，今年国内春节较早，在下游消费端无明显利好背景下，1-2 月份下游季节性减产或超预期，策略上我们维持逢高沽空观点不变。

### 风险提示：

1、国内电积镍投产进度低于预期；2、三元消费超预期；

### 创元研究

创元研究有色金属组

研究员：田向东

邮箱：tianxd@cyqh.com.cn

投资咨询资格号：Z0019606

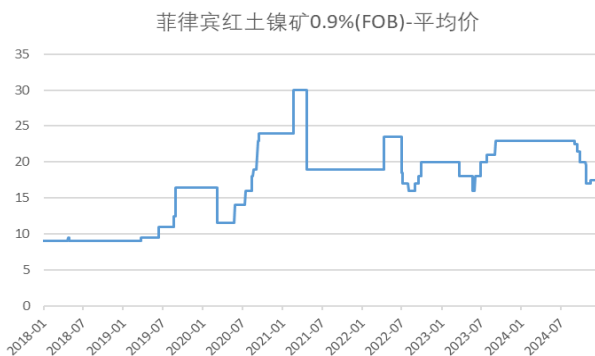
联系人：夏鹏

邮箱：xiap@cyqh.com.cn

期货从业资格号：F03111706

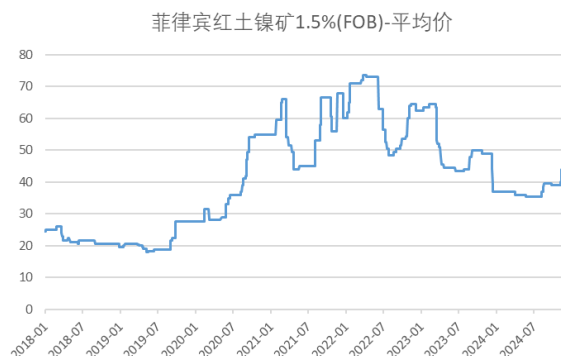
## 一、供给端

图 1：菲律宾红土镍矿价格 0.9%（美元/吨）



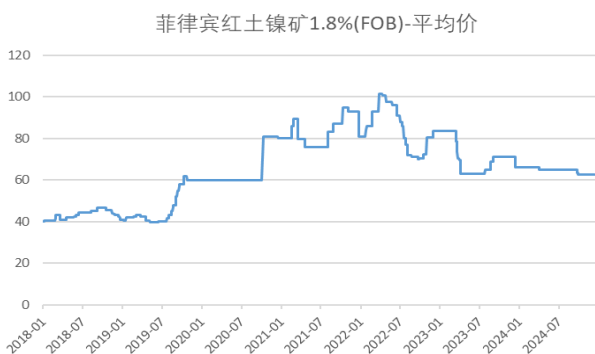
资料来源：SMM、创元研究

图 2：菲律宾红土镍矿价格 1.5%（美元/吨）



资料来源：SMM、创元研究

图 3：菲律宾红土镍矿价格 1.8%（美元/吨）



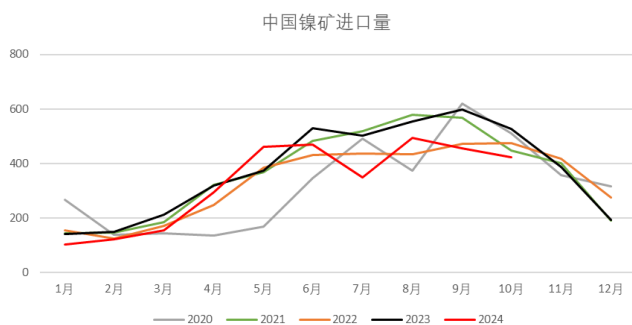
资料来源：SMM、创元研究

图 4：印尼内贸矿价格（美元/吨）



资料来源：SMM、创元研究

图 5：中国镍矿进口量（万吨）



资料来源：SMM、创元研究

图 6：中国港口镍矿库存（吨）



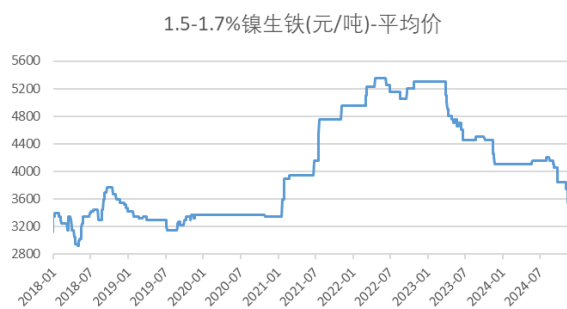
资料来源：SMM、创元研究

图 7: 8-12%NPI 均价 (元/镍点)



资料来源: SMM、创元研究

图 8: 1.5-1.7%NPI 均价 (元/吨)



资料来源: SMM、创元研究

图 9: 10-14%印尼 NPI 均价 (元/镍点)



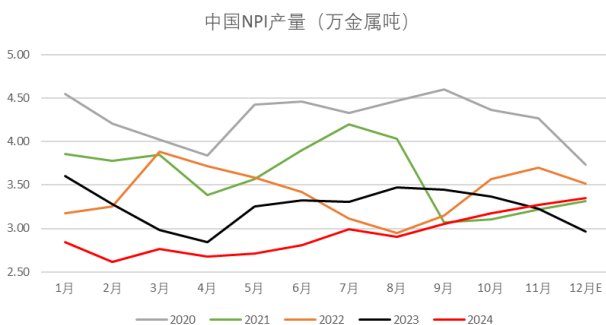
资料来源: SMM、创元研究

图 10: 14%以上印尼 NPI 均价 (元/镍点)



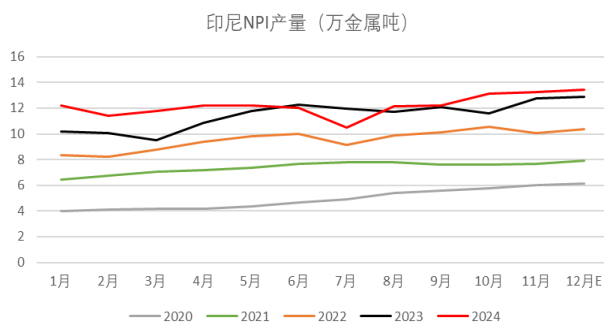
资料来源: SMM、创元研究

图 11: 中国 NPI 产量 (万金属吨)



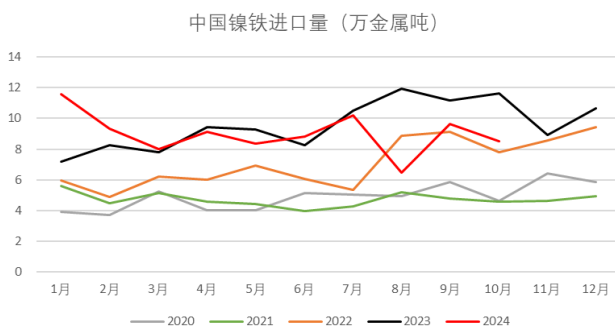
资料来源: SMM、创元研究

图 12: 印尼 NPI 产量 (万金属吨)



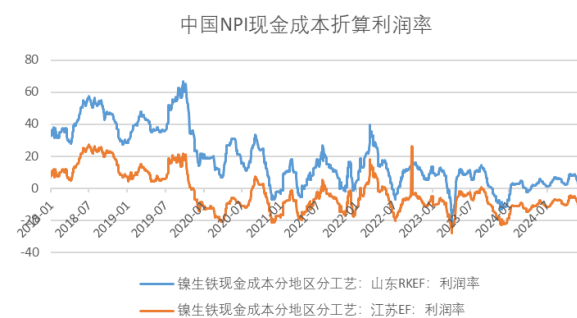
资料来源: SMM、创元研究

图 13: 中国镍铁进口量 (万金属吨)



资料来源: SMM、创元研究

图 14: 中国镍铁利润率



资料来源: SMM、创元研究

图 15: 电池级硫酸镍价格 (元/吨)



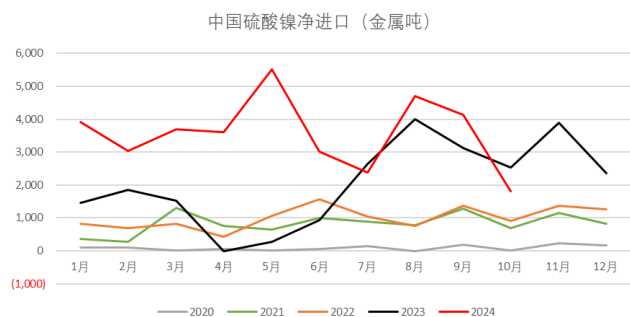
资料来源: SMM、创元研究

图 16: 电积镍升贴水 (元/吨)



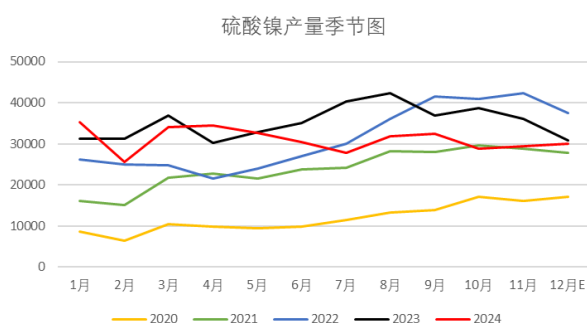
资料来源: SMM、创元研究

图 17: 中国硫酸镍净进口 (金属吨)



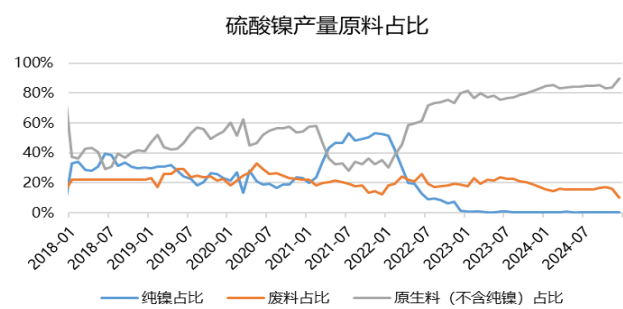
资料来源: SMM、创元研究

图 18: 中国硫酸镍产量 (金属吨)



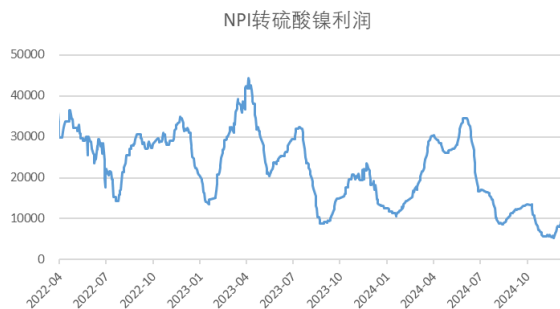
资料来源: SMM、创元研究

图 19: 硫酸镍产量原料占比



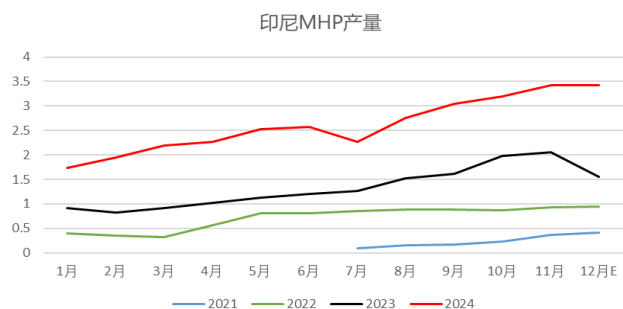
资料来源: SMM、创元研究

图 20: NPI 转硫酸镍利润 (元/金属吨)



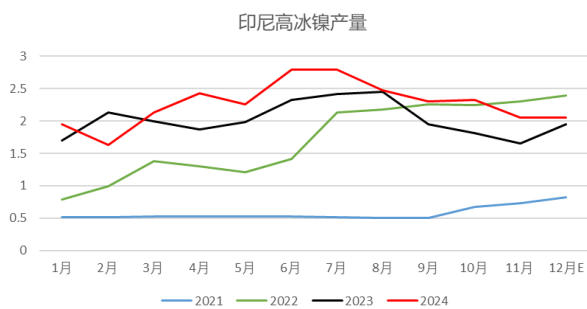
资料来源: SMM、创元研究

图 21: 印尼 MHP 产量 (万金属吨)



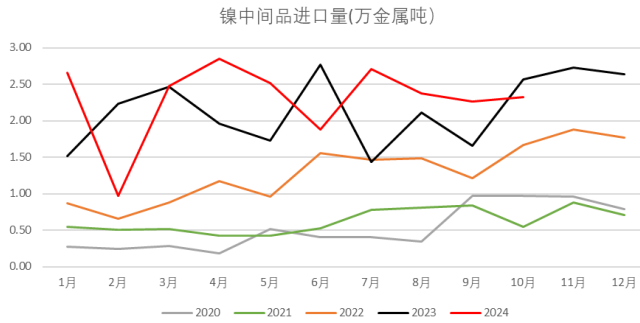
资料来源: SMM、创元研究

图 22: 印尼高冰镍产量 (万金属吨)



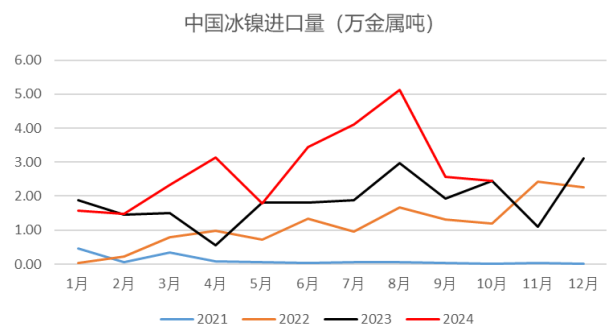
资料来源: SMM、创元研究

图 23: 镍中间品进口量 (万金属吨)



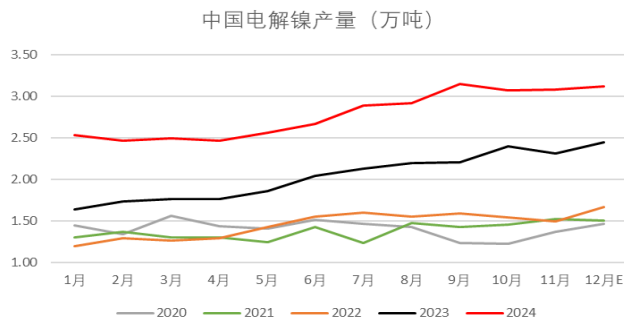
资料来源: SMM、创元研究

图 24: 中国高冰镍进口量 (万金属吨)



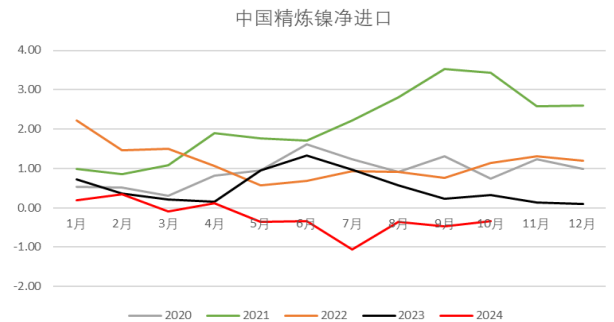
资料来源: SMM、创元研究

图 25: 中国电解镍产量 (万吨)



资料来源: SMM、创元研究

图 26: 中国精炼镍净进口 (万吨)



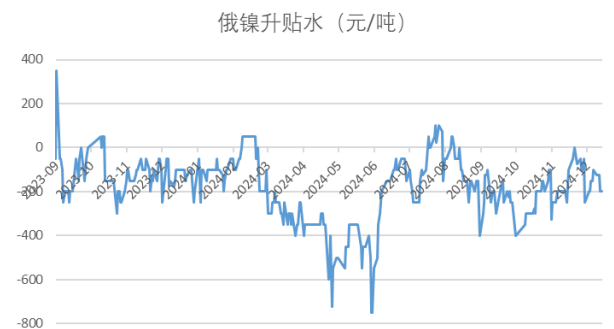
资料来源: SMM、创元研究

图 27: 俄镍进口盈亏 (元/吨)



资料来源: SMM、创元研究

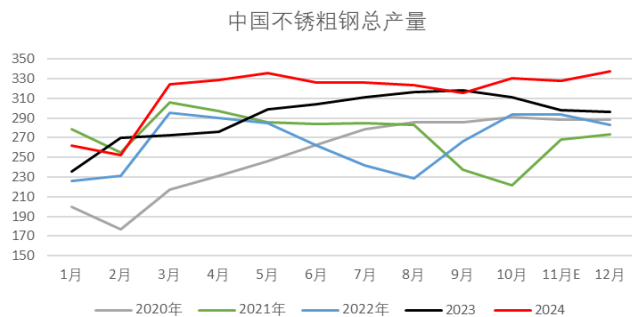
图 28: 俄镍升贴水 (元/吨)



资料来源: SMM、创元研究

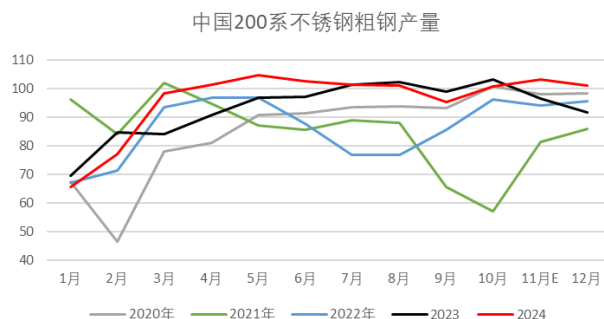
## 二、需求端

图 29: 中国不锈粗钢总产量 (万吨)



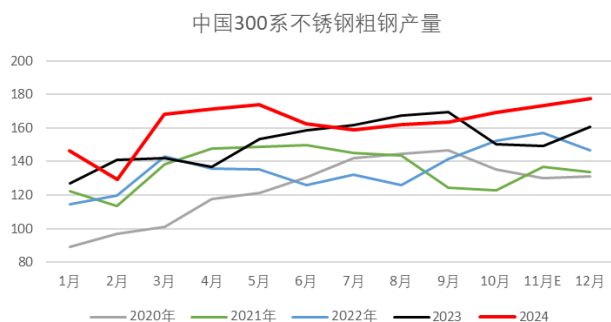
资料来源: SMM、创元研究

图 30: 中国 200 系不锈粗钢产量 (万吨)



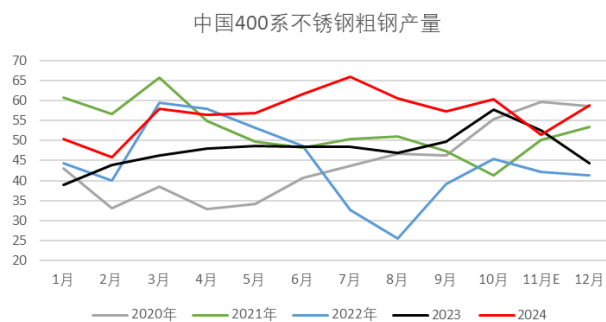
资料来源: SMM、创元研究

图 31: 中国 300 系不锈粗钢产量 (万吨)



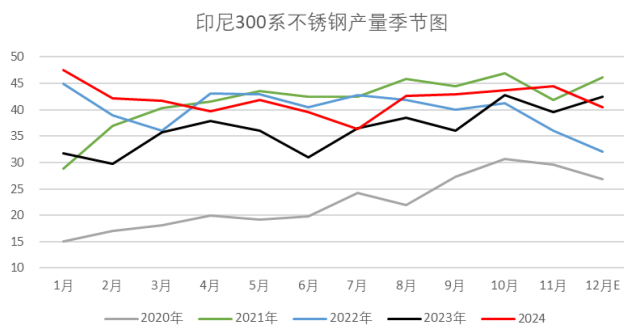
资料来源: SMM、创元研究

图 32: 中国 400 系不锈粗钢产量 (万吨)



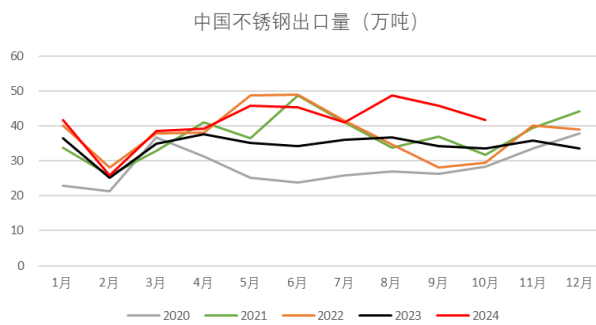
资料来源: SMM、创元研究

图 33: 印尼 300 系不锈粗钢产量 (万吨)



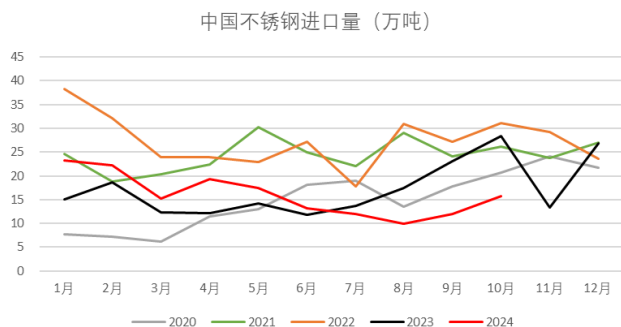
资料来源: SMM、创元研究

图 34: 中国不锈粗钢出口量 (万吨)



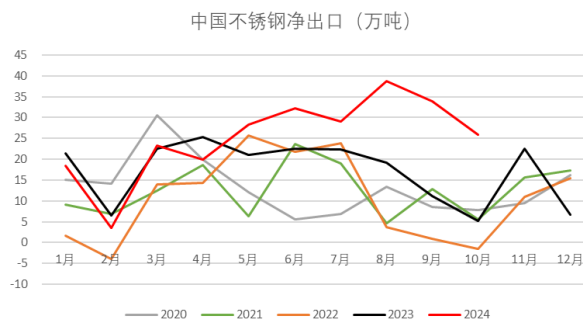
资料来源: SMM、创元研究

图 35: 中国不锈钢进口量 (万吨)



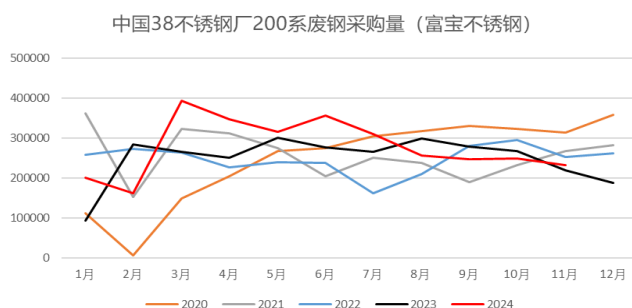
资料来源: SMM、创元研究

图 36: 中国不锈钢净出口 (万吨)



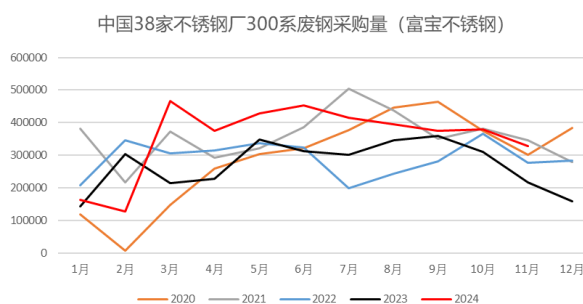
资料来源: SMM、创元研究

图 37: 中国 200 系废钢采购量 (吨)



资料来源: 富宝咨询、创元研究

图 38: 中国 300 系废钢采购量 (吨)



资料来源: 富宝咨询、创元研究

图 39: 中国 200 系不锈钢价格 (元/吨)



资料来源: SMM、创元研究

图 40: 中国 200 系不锈钢冷轧利润率 (%)



资料来源: SMM、创元研究

图 41: 中国 300 系不锈钢价格 (元/吨)



资料来源: SMM、创元研究

图 42: 中国 300 系不锈钢冷轧利润率 (%)



资料来源: SMM、创元研究

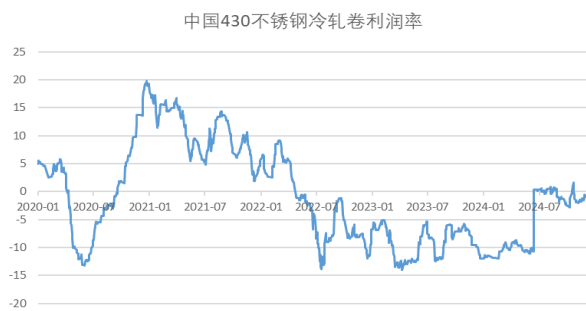


图 43: 中国 400 系不锈钢价格 (元/吨)



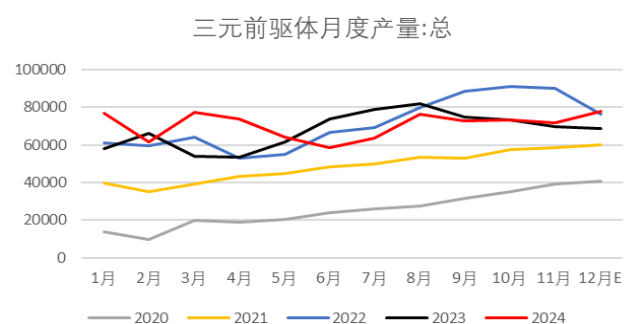
资料来源: SMM、创元研究

图 44: 中国 400 系不锈钢冷轧利润率 (%)



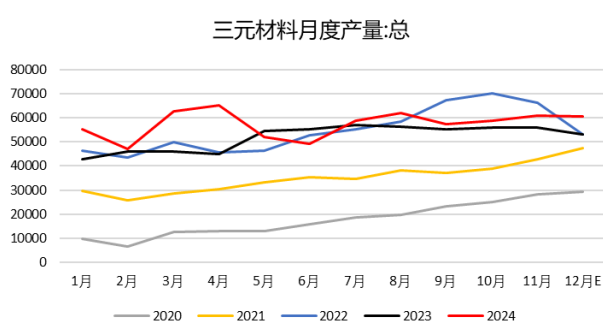
资料来源: SMM、创元研究

图 45: 三元前驱体产量 (吨)



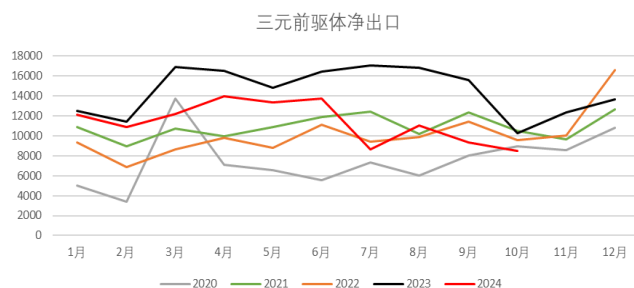
资料来源: SMM、创元研究

图 46: 三元材料产量 (吨)



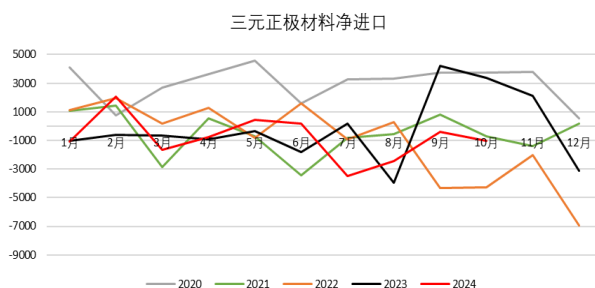
资料来源: SMM、创元研究

图 47: 三元前驱体净出口量 (吨)



资料来源: SMM、创元研究

图 48: 三元材料净进口量 (吨)



资料来源: SMM、创元研究



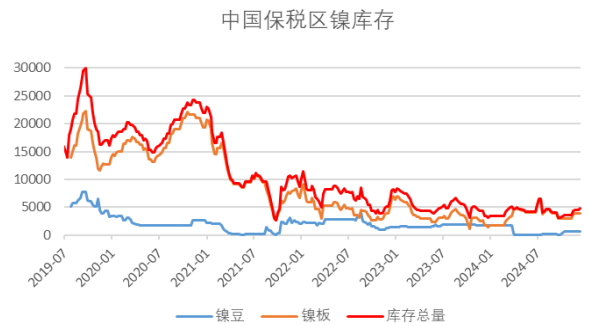
### 三、库存

图 49: 中国境内精炼镍社库 (吨)



资料来源: SMM、创元研究

图 50: 中国保税区镍库存 (吨)



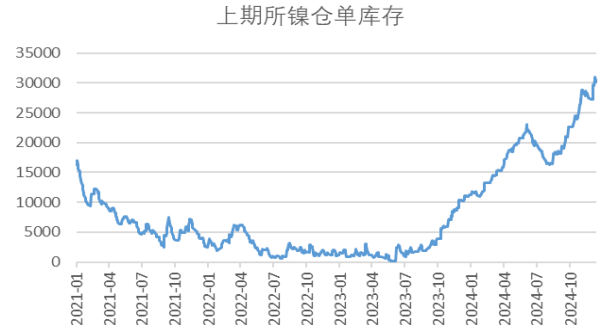
资料来源: SMM、创元研究

图 51: LME 镍库存 (吨)



资料来源: SMM、创元研究

图 52: 上期所镍仓单库存 (吨)



资料来源: SMM、创元研究

图 53: 不锈钢仓单库存 (吨)



资料来源: SMM、创元研究

图 54: LME 镍 0-3 升贴水 (美元/吨)



资料来源: SMM、创元研究

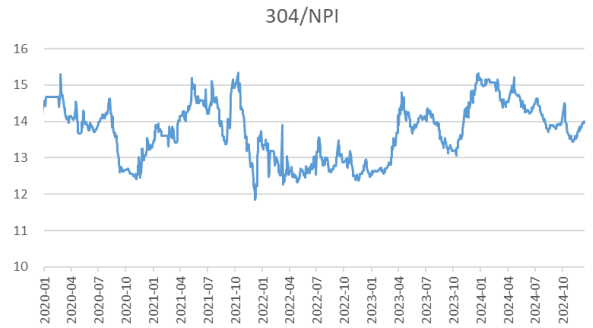
## 四、价差

图 55: NI/304 冷轧



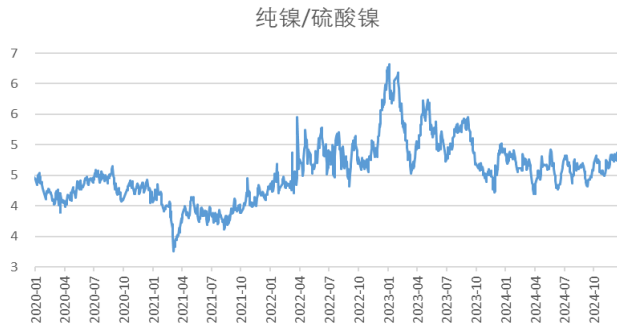
资料来源: SMM、创元研究

图 56: 304/NPI



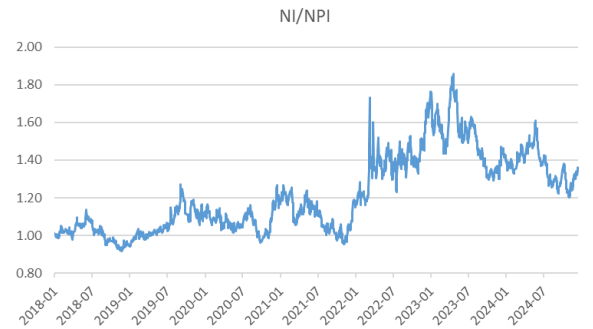
资料来源: SMM、创元研究

图 57: 纯镍/硫酸镍



资料来源: SMM、创元研究

图 58: NI/NPI



资料来源: SMM、创元研究

## 五、平衡表

		全球原生镍供需									
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
供给	镍铁	39.11	38.33	40.12	41.89	40.24	38.58	38.20	34.17	30.47	27.00
	同比		-2.0%	4.7%	4.4%	-4.0%	-4.1%	-1.0%	-10.5%	-10.8%	-11.4%
	NPI (中国)	37.40	40.98	47.28	60.30	54.07	43.27	41.03	39.08	33.00	
	同比		-2.9%	9.6%	15.4%	27.5%	-10.3%	-20.0%	-5.2%	-4.8%	-15.6%
	NPI (印尼)	4.40	12.20	19.68	27.05	36.45	57.02	84.62	114.74	137.48	148.00
	同比		177.3%	61.3%	37.4%	34.8%	56.4%	48.4%	35.6%	19.8%	7.7%
	精炼镍	119.49	113.30	102.37	97.07	96.75	94.54	90.30	94.43	100.86	113.36
	同比		-5.2%	-9.6%	-5.2%	-0.3%	-2.3%	-4.5%	4.6%	6.8%	12.4%
	镍盐	3.16	4.33	5.71	4.73	6.76	7.84	10.63	26.06	35.70	46.00
	同比		37.2%	31.8%	-17.2%	43.0%	16.1%	35.5%	145.2%	37.0%	28.8%
	原生镍总产量	204.66	205.56	208.85	218.01	240.49	252.05	267.02	310.43	343.59	367.36
	环比										
	同比		0.4%	1.6%	4.39%	10.31%	4.81%	5.94%	16.26%	10.68%	6.92%
需求	不锈钢镍消费	127.07	141.45	151.80	163.48	163.78	163.40	196.78	200.18	216.00	229.00
	同比		11.3%	7.3%	7.7%	0.2%	-0.2%	20.4%	1.7%	7.9%	6.0%
	新能源	4.50	5.30	7.16	9.47	11.40	14.25	27.12	39.48	41.00	45.00
	同比		17.7%	35.0%	32.4%	20.4%	25.0%	90.3%	45.6%	3.9%	9.8%
	其他(电镀、合金钢)	58.53	58.14	59.76	61.62	63.00	64.58	66.00	67.50	72.00	75.00
	同比		-0.7%	2.8%	3.1%	2.2%	2.5%	2.2%	2.3%	6.7%	4.2%
	原生镍总消费	190.10	204.88	218.71	234.56	238.18	242.23	289.90	307.16	329.00	349.00
同比		7.8%	6.8%	7.2%	1.5%	1.7%	19.7%	6.0%	7.1%	6.1%	
	全球原生镍供需平衡	15	1	(10)	(17)	2	10	(23)	3	15	18

### 创元研究团队介绍：

**许红萍**，创元期货研究院院长，10年以上期货研究经验，5年以上专业的大宗商品、资产配置和研究团队投研一体化运营经验。擅长有色金属研究，曾在有色金属报、期货日报、文华财经、商报网等刊物上发表了大量研究论文、调研报告及评论文章；选获2013年上海期货交易所铝优秀分析师、2014年上海期货交易所有色金属优秀分析师（团队）。（从业资格号：F03102278）

**廉超**，创元期货研究院联席院长，经济学硕士，郑州商品交易所高级分析师，十几年期货市场研究和交易经验，多次穿越期货市场牛熊市。（从业资格号：F03094491；投资咨询证号：Z0017395）

### 创元宏观金融组：

**何焱**，中国地质大学（北京）矿产普查与勘探专业硕士，专注宏观和贵金属的大势逻辑判断，聚焦多方因素对贵金属行情的综合影响。（从业资格号：F03110267）

**金芸立**，国债期货研究员，墨尔本大学管理金融学硕士，专注宏观与利率债研究，善于把握阶段性行情逻辑。（从业资格号：F3077205；投资咨询证号：Z0019187）

**崔宇昂**，美国东北大学金融学硕士，专注集运上下游产业链的基本面分析。（从业资格号：F03131197）

### 创元有色金属组：

**夏鹏**，三年产业龙头企业现货背景，多年国内大型期货公司及国内头部私募投资公司任职经验，善于从产业基本面和买方交易逻辑角度寻找投资机会。（从业资格号：F03111706）

**田向东**，铜期货研究员，天津大学工程热物理硕士，专精铜基本面深度分析，擅长产业链上下游供需平衡测算与逻辑把握。（从业资格号：F03088261；投资咨询证号：Z0019606）

**李玉芬**，致力于铝、氧化铝、锡品种的上下游分析，注重基本面判断，善于发掘产业链的主要矛盾。（从业资格号：F03105791；投资咨询证号：Z0021370）

**吴开来**，中国地震局工程力学研究所结构工程专业硕士，本科清华大学土木工程专业，从事铅锌产业链基本面分析。（从业资格号：F03124136）

**余烁**，中国科学技术大学管理科学与工程专业硕士，专注于上游锂资源和中下游新能源产业链，从基本面出发，解读碳酸锂市场的供需关系、价格波动及影响因素。（从业资格号：F03124512）

### 创元黑色建材组：

**陶锐**，黑色建材组组长、黑色产业链研究员，重庆大学数量经济学硕士，曾任职于某大型期货公司黑色主管，荣获“最佳工业品期货分析师”。（从业资格号：F03103785；投资咨询证号：Z0018217）

**韩涵**，奥克兰大学专业会计硕士，专注纯碱及玻璃上下游分析和基本面逻辑判断。（从业资格号：F03101643）

**安帅澎**，伦敦大学玛丽女王学院金融专业硕士，专注钢材上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03115418）

### 创元能源化工组：

**高赵**，能源化工组组长、原油期货研究员，英国伦敦国王学院银行与金融专业硕士。专注多维度分析原油等化工品，善于把握行情演绎逻辑。（从业资格号：F3056463；投资咨询证号：Z0016216）

**白 虎**，从事能源化工品行业研究多年，熟悉从原油到化工品种产业上下游情况，对能源化工行业发展有深刻的认识，擅长通过分析品种基本面强弱、边际变化等，进行月间套利、强弱对冲。曾任职于大型资讯公司及国内知名投资公司。（从业资格号：F03099545）

**常 城**，PX-PTA 期货研究员，东南大学硕士，致力于 PX-PTA 产业链基本面研究。（从业资格号：F3077076；投资咨询证号：Z0018117）

**杨依纯**，四年以上商品研究经验，深耕硅铁锰硅、涉猎工业硅，并致力于开拓氯碱产业链中的烧碱分析，注重基本面研究。（从业资格号：F3066708）

**母贵煜**，同济大学管理学硕士，专注甲醇、尿素上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03122114）

#### 创元农副产品组：

**张琳静**，农副产品组组长、油脂期货研究员，期货日报最佳农副产品分析师，有 10 年多期货研究交易经验，专注于油脂产业链上下游分析和行情研究。（从业资格号：F3074635；投资咨询证号：Z0016616）

**陈仁涛**，苏州大学金融专业硕士，专注玉米、生猪上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03105803；投资咨询证号：Z0021372）

**赵玉**，澳国立大学金融专业硕士，专注大豆上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03114695）

创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，  
核准批文：苏证监期货字[2013]99号。

**免责声明：**

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
机构事业部	15013598120	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
营销管理总部	0512-68293392	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
北京分公司	010-65181858	北京市朝阳区建国门外大街丙 12 号楼 16 层 1601 内 1802 室 (100022)
上海分公司	021-68409339	中国(上海)自由贸易试验区松林路 357 号 22 层 A、B 座 (200120)
上海第二分公司	021-39550131	中国(上海)自由贸易试验区源深路 1088 号 7 层(名义楼层,实际楼层 6 层) 701-03 单元 (200122)
广州分公司	020-85279903	广州市天河区华夏路 30 号 3404 室 (510620)
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901 (518000)
浙江第一分公司	0571-82865398	浙江省杭州市萧山区盈丰街道塔龙路 26 号山水时代大厦 2 幢 705 室 (311200)
杭州分公司	0571-88077993	杭州市上城区五星路 198 号瑞晶国际商务中心 2404 室 (310016)
大连分公司	0411-84990496	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间 (116023)
重庆分公司	023-88754494-8002	重庆市渝北区新溉大道 101 号中渝香泰公馆 7 幢 20-办公 4 (401147)
南京分公司	025-85512205	南京市建邺区江东中路 229 号 1 幢 605-606 室 (210019)
河南分公司	0371-86561338	河南省郑州市金水区未来路街道未来路 69 号未来大厦 1510 (450008)
山东分公司	0531-88755581	中国(山东)自由贸易试验区济南片区草山岭南路 975 号金域万科中心 A 座 1001 室 (250101)
烟台分公司	0535-2151414	山东省烟台市芝罘区南大街 11 号 25A03, 25A05 号 (264001)
新疆分公司	0991-3741886	新疆乌鲁木齐市经济技术开发区玄武湖路 555 号万达中心 C3308、C3309、C3310 (83000)
南宁分公司	0771-3101686	南宁市青秀区金浦路 22 号名都苑 1 号楼 1413 号 (530022)
四川分公司	028-85196103	中国(四川)自由贸易试验区成都高新区天府大道北段 28 号 1 栋 1 单元 33 楼 3308 号 (610041)
淄博营业部	0533-2280929	山东省淄博市张店区房镇镇北京路与华光路交叉口西南角鼎成大厦 25 层 2506 室 (255090)
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号 (276800)
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 303、316 号 (450008)
合肥营业部	0551-63658167	安徽省合肥市蜀山区潜山路 888 号百利商务中心 1 号楼 06 层 11 室 (246300)
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路帝都大厦 1#-1-1805 (221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川路 58 号 5 号楼 1802 室 (226001)
常州营业部	0519-89965816	常州市新北区太湖东路常发商业广场 5-2502、5-2503、5-2504、5-2505 部分室 (213002)
无锡营业部	0510-82620089	无锡市梁溪路 51-1501 (214000)
张家港营业部	0512-35006552	张家港市杨舍镇城北路 178 号华芳国际大厦 B1118-19 室 (215600)
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路 18 号星海凯尔顿广场 6 幢 104 (215505)
吴江营业部	0512-63803977	苏州市吴江区开平路 4088 号东太湖商务中心 1 幢 108-602 (215299)