

2023年1月12日

Expertsoffinancialderiv  
ativespricing  
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

作者：杨彦龙

• 从业资格编号 F03103782

• 投资咨询编号 Z0018274

邮箱：yangyanlong@jinxinqh.com



## 沪镍大幅波动点评 ——成也萧何，败也萧何

### 内容提要

本轮下跌，除了价格高估之外，消息面成为重要的催化剂，真可谓“成也萧何，败也萧何”；元旦之后首个交易日，受到外盘回落情绪面影响，沪镍高位盘整；但是1月4日晚间，突然爆出青山集团电积镍项目正式投产的消息，初步设计产能为月产1500吨，为湖北某新能源企业代工生产，1月将有部分体量释放；受此影响，当天沪镍低开低走，全天跌幅5.19%，1月6日跌幅更是达到6.05%，领跌金属板块，伦镍大跌超过10%，颇有山雨欲来风满楼之感；本周开始，盘面有所修复，但是一波未平一波又起；1月10日凌晨4时，消息称精炼镍金属相对青山为电池制造提供的镍中间品有很高的溢价，青山为寻求从中获利，已经在印尼建厂，要生产精炼镍，还正在和多家中国铜生产厂家磋商，希望将青山的材料加工成更有价值的精炼镍；如若该项目顺利进行，将极大改变镍供应格局，使得原本过剩的镍市场雪上加霜；盘面再度走弱，多头频频减仓出局，似乎暴风雨即将来临。

后续来看，全球镍库存仍在低位，LME交割品流动性仍显紧张，春节之后下游需求回暖，纯镍尚有支撑；故此次事件在于提前了变盘节点，预期发生逆转，且LME议论将开放镍亚盘交易；近月合约关注18.6万元/吨附近支撑，远月合约可逢高空；另外镍不锈钢比价处于高位，纯镍放量之后比值回归，可考虑空镍不锈钢比价。

### 操作建议

单边：沪镍远月合约逢高空；套利：空镍不锈钢比价。

### 风险提示

宏观情绪转向；主产国政策；消费复苏情况；供给增量不及预期

请务必仔细阅读正文之后的声明

## 目录

|                 |    |
|-----------------|----|
| 内容提要 .....      | 1  |
| 操作建议 .....      | 1  |
| 风险提示 .....      | 1  |
| 一、 行情回顾 .....   | 3  |
| 二、 产业简析 .....   | 5  |
| (一) 镍资源分布 ..... | 5  |
| (二) 企业简介 .....  | 7  |
| 三、 事件点评 .....   | 8  |
| 重要声明 .....      | 10 |

## 图表

|                            |   |
|----------------------------|---|
| 图 1:沪镍主连走势 (元/吨) .....     | 4 |
| 图 2:伦镍主连走势 (美元/吨) .....    | 4 |
| 图 3:全球镍矿储量 (%) .....       | 6 |
| 图 4:全球镍矿产量 (%) .....       | 6 |
| 图 5:全球原生镍供需平衡表 (万镍吨) ..... | 7 |
| 图 6:国内精炼镍库存 (吨) .....      | 9 |
| 图 7:LME 精炼镍库存 (吨) .....    | 9 |
| 图 8:进口盈亏 (元/吨) .....       | 9 |

## 一、行情回顾

盘面来看，近期沪镍大幅波动，从1月4日高点234870元/吨回落，一周时间内，跌幅超过10%，可谓是妖气十足。

回顾本轮上涨，消息面干扰与国内进口亏损是主要催动因素；消息面来看，12月20日外媒消息称，俄罗斯镍巨头诺尔里斯克镍业公司（Nornickel）正在考虑将2023年的镍产量削减约10%，因为一些欧洲买家避开俄罗斯金属，而且镍供应可能过剩；受此影响，伦镍盘中涨幅一度达到7.1%，其后便一路走强；而国内方面，进入12月份以来进口亏损逐步扩大，曾超过20000元/吨，沪伦比值一路走高，进口窗口期关闭，海外纯镍资源持续紧张；同时国内乐观情绪持续发酵，沪镍不遑多让，一度拉涨接近4月份高点。

而本轮下跌，除了价格高估之外，消息面成为重要的催化剂，真可谓“成也萧何，败也萧何”；元旦之后首个交易日，受到外盘回落情绪面影响，沪镍高位盘整；但是1月4日晚间，突然爆出青山集团电积镍项目正式投产的消息，初步设计产能为月产1500吨，为湖北某新能源企业代工生产，1月将有部分体量释放；受此影响，当天沪镍低开低走，全天跌幅5.19%，1月6日跌幅更是达到6.05%，领跌金属，伦镍大跌超过10%，颇有山雨欲来风满楼之感；本周开始，盘面有所修复，但是一波未平一波又起；1月10日凌晨4时，消息称精炼镍金属相对青山为电池制造提供的镍中间品有很高的溢价，青山为寻求从中获利，已经在印尼建厂，要生产精炼镍，还正在和多家中国铜生产厂家磋商，希望将青山的材料加工成更有价值的精炼镍；如若该项目顺利进行，将极大改变镍供应格局，使得原本过剩的镍市场雪上加霜；盘面再度走弱，多头频频减仓出局，似乎暴风雨即将来临。

图 1: 沪镍主连走势 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2: 伦镍主连走势 (美元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

## 二、产业简析

### （一）镍资源分布

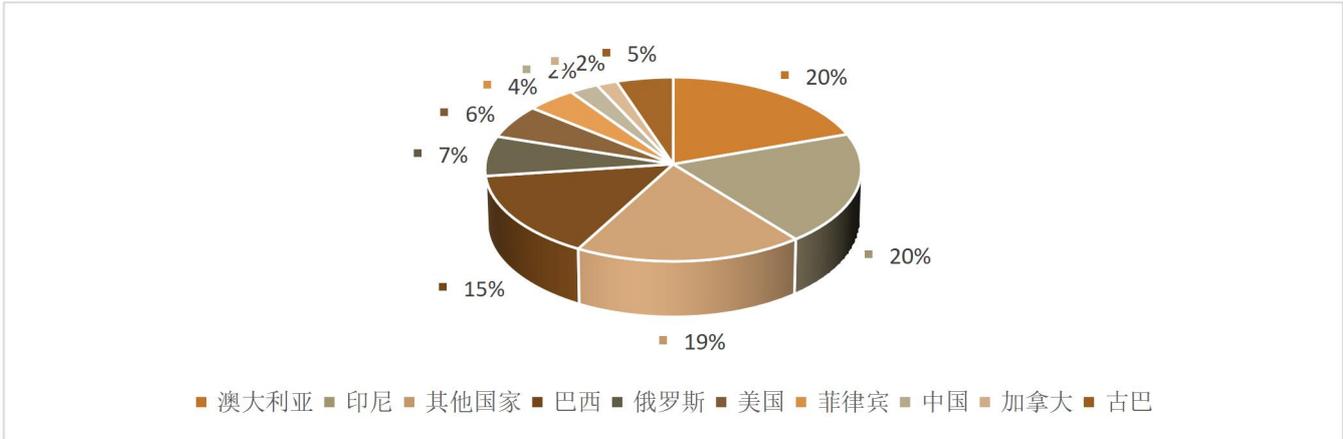
截止到 2021 年，全球镍矿储量金属量达 9400 万吨，其中 60%为红土镍矿，40%为硫化镍矿；其中澳大利亚、印尼拥有世界上最大的镍矿储量 2100 万吨，其次是巴西 1600 万吨；全球镍矿产量金属量达到 270 万吨，其中印尼镍矿产量达到 100 万金属吨，再次成为无可争议的镍头部生产者，其次是菲律宾 37 万吨、俄罗斯 25 万吨、喀里多尼亚 19 万吨和澳大利亚 16 万吨。

俄罗斯镍资源方面，截止到 2021 年，镍矿储量占全球比重为 7%，镍矿产量占全球比重为 9%，精炼镍产量占全球比重为 18%。

国内镍资源方面，截止到 2021 年，镍矿储量占全球比重为 2%，镍矿产量占全球比重为 4%，精炼镍产量占全球比重为 20%，矿资源进口依赖度较大，主要为菲律宾和印尼；精炼镍资源主要分布在甘肃地区，其他如新疆、吉林、山东、浙江、江西、广西等省亦有精炼镍的设备产线，但产能利用率极低；国内消费来看，主要集中在合金电镀行业，占精炼镍消费的 50%左右。

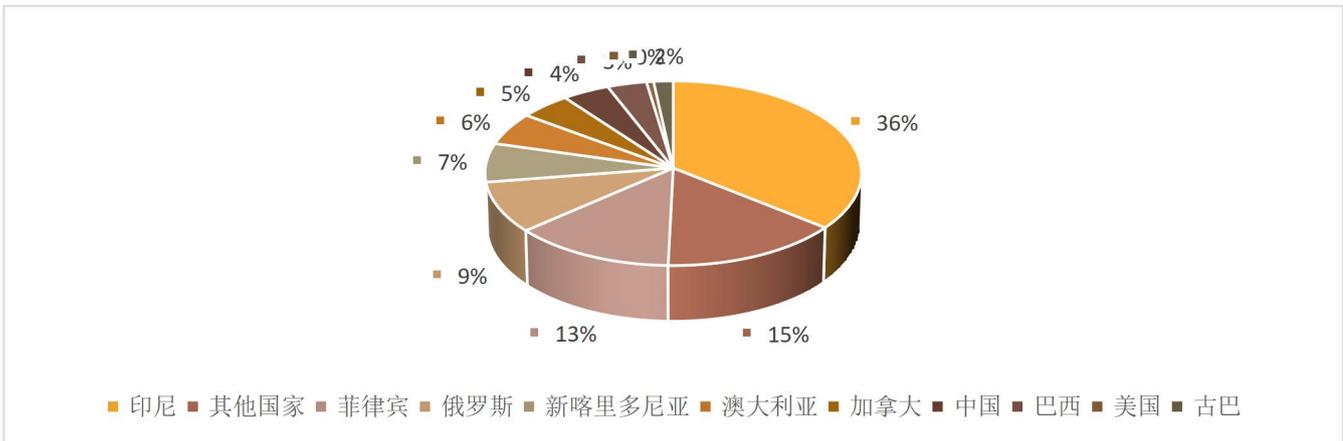
全球镍资源方面，不考虑青山集团变数，预计 2023 年全球原生镍总供给约 374.3 万镍吨，总需求约 343.8 万镍吨，过剩约 30.5 万镍吨；其中国内 2023 年精炼镍产量约 18.93 万吨，同比增加约 7.8%，过剩进一步加剧；关于 2023 年全球镍市场的具体分析和原生镍资源内部的矛盾问题可参考金信期货《[镍不锈钢年报——夕阳无限好，只是近黄昏](#)》和《[镍不锈钢回归性探讨——待到山花烂漫时，她在丛中笑](#)》两篇文章。

图 3:全球镍矿储量 (%)



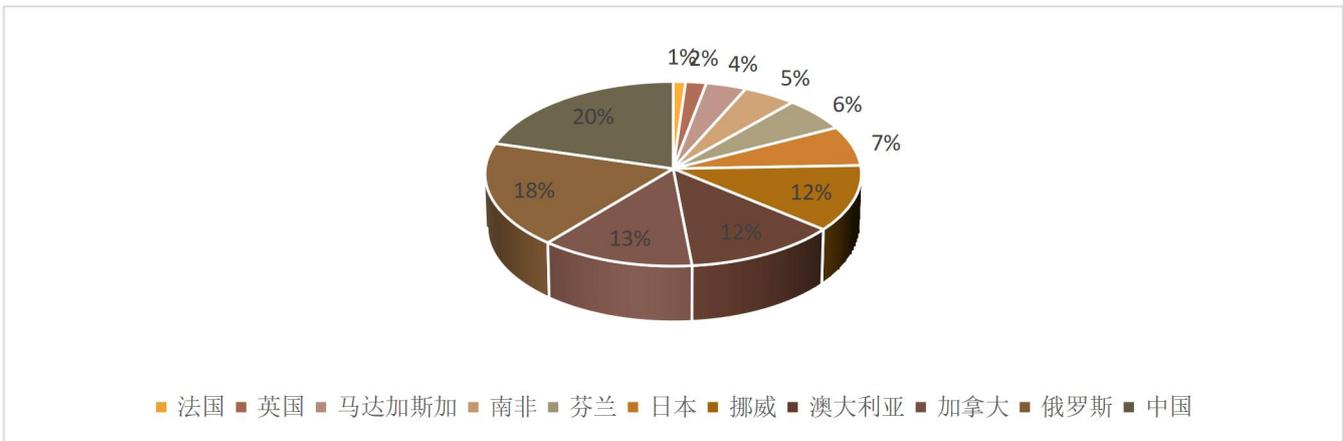
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 4:全球镍矿产量 (%)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 5:全球精炼镍产量 (%)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 5:全球原生镍供需平衡表（万镍吨）

|       | 总供给    | 总需求    | 供给增量  | 供给同比增速(%) | 需求增量  | 需求同比增速(%) | 供需平衡    |
|-------|--------|--------|-------|-----------|-------|-----------|---------|
| 2019  | 246.20 | 243.35 | 25.20 | 11.40     | 10.35 | 4.44      | 2.85    |
| 2020  | 253.80 | 244.00 | 7.60  | 3.09      | 0.65  | 0.27      | 9.80    |
| 2021  | 272.30 | 293.20 | 18.50 | 7.29      | 49.20 | 20.16     | (20.90) |
| 2022E | 319.05 | 307.55 | 46.75 | 17.17     | 14.35 | 4.89      | 11.50   |
| 2023E | 374.30 | 343.80 | 55.25 | 17.32     | 36.25 | 11.79     | 30.50   |

资料来源：Mysteel, 优财研究院

## （二）企业简介

诺尔里斯克镍业公司（Nornickel）是世界最大的精炼镍生产企业，其主要镍生产部门包括俄罗斯本部与芬兰分部，满产总产能可达 30 万吨/年；2021 年因镍矿渗水事故导致生产部门原料缺少，产量大幅下降，但仍有 19.30 万吨，位居世界第一；诺镍的产品仅 10-15% 本国消费，其余 85% 以上都用于出口，是国内镍板主要进口国；其三个品牌的镍板仍是 LME 的镍交割品牌，同时也是上期所的交割品牌，目前 LME 镍库存中大部分为诺镍。

金川集团位于甘肃省金昌市，精炼镍年产能 15 万吨，2021 年产量 14.78 万吨，占国内精炼镍总产量的 91.27%，占全球精炼镍产量的 18.78%，是中国最大、世界第四大精炼镍生产企业；金川集团的精炼镍产品的品牌名称为“金驼牌”，是上期所和 LME 的交割品牌，交收价格都为平水，一般 1 件（捆）重量 1.5 吨；其产品主要是电解镍，以镍板为主，有 9996 号电解镍板（1 号电解镍）、9997 号电镀镍板、2 号电解镍、3 号电解镍等；9996 号电解镍主要供给合金产业下游，9997 号电镀镍主要供给电镀产业下游，2 号、3 号电解镍主要供给不锈钢下游；金川镍在国内主要交易地区为金昌本地与华东地区，在华北、华中地区亦有一定的交易量；其出口一般以 9997 号电镀镍为主，港口在上海保税区，主要出口方向为东亚和东南亚。

青山集团是国内不锈钢制造龙头企业，也是最早建设 RKEF 镍铁生产线的冶炼企业，

其 RKEF 技术上全国领先；不锈钢产能已经超过 1000 万吨，占全球总产能的 20%，在中国福建、广东、浙江三地设有不锈钢生产基地；而且积极拓展海外市场，在美国匹兹堡拥有冷轧工厂 A&T Stainless. LLC，在印尼拥有 IMIP 和 IWIP 两座产业园，建设了从上游原材料红土镍矿到中间品再到不锈钢的一体化产业链，使冶炼成本较其它生产工艺降低 200 元/吨左右；近年来，随着新能源市场的火热发展，青山集团凭借其敏锐的嗅觉布局新能源行业，打造“镍钴矿产资源开采——湿法冶炼——前驱体——正极材料——电池应用”新能源全产业链，助推全球新能源产业的发展；并且打通镍铁——高冰镍产线，极大缓解了硫酸镍原料的短缺；预计其拥有 85 万吨镍铁产能和 10 万吨高冰镍产能，并持续放量。

### 三、事件点评

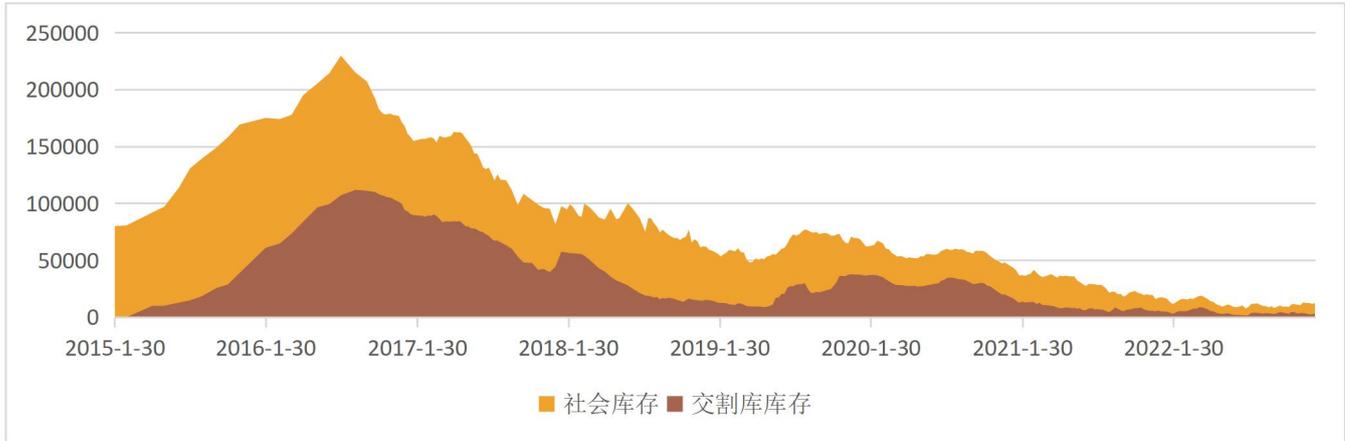
精炼镍（Refined Nickel），亦称纯镍、一级镍，指镍含量较高（一般在 99% 以上）的镍金属，在镍产业链当中属于原生镍分类；按工艺可分为电解镍和电积镍，按形态可分为镍板、镍豆、镍饼/镍花/镍扣、镍珠/镍球等；由于占精炼镍供应量大多数的镍板主要是由电解工艺制成，故亦将精炼镍称为电解镍；从二者生产工艺来看，电解法是先把高冰镍浇铸成粗镍板，再插入电解液中通电电解，镍离子在阴极析出，阳极板溶解；电积法则不溶阳极板，镍金属离子来自电解液（一般为硫酸镍），同样在阴极析出。

细数本次青山集团增产的项目不难发现，其主要为电积镍，且产线主要由电极铜产线改造而来，其所谓的高溢价则在于用料上，目前电解镍和硫酸镍倒挂严重；从其影响来看，电积镍产品是否能成为交易所认可的交割品牌值得商榷，但是其可以补充镍板供应，置换出可用于交割的纯镍，从而缓解交割压力，这进一步放大了对于全球原生镍过剩的恐慌；另外，其能否稳定量产还不得而知。

后续来看，全球镍库存仍在低位，LME 交割品流动性仍显紧张，春节之后下游需求回暖，纯镍尚有支撑；故此次事件在于提前了变盘节点，预期发生逆转，且 LME 议论将开放镍亚盘交易；近月合约关注 18.6 万元/吨附近支撑，远月合约可逢高空；

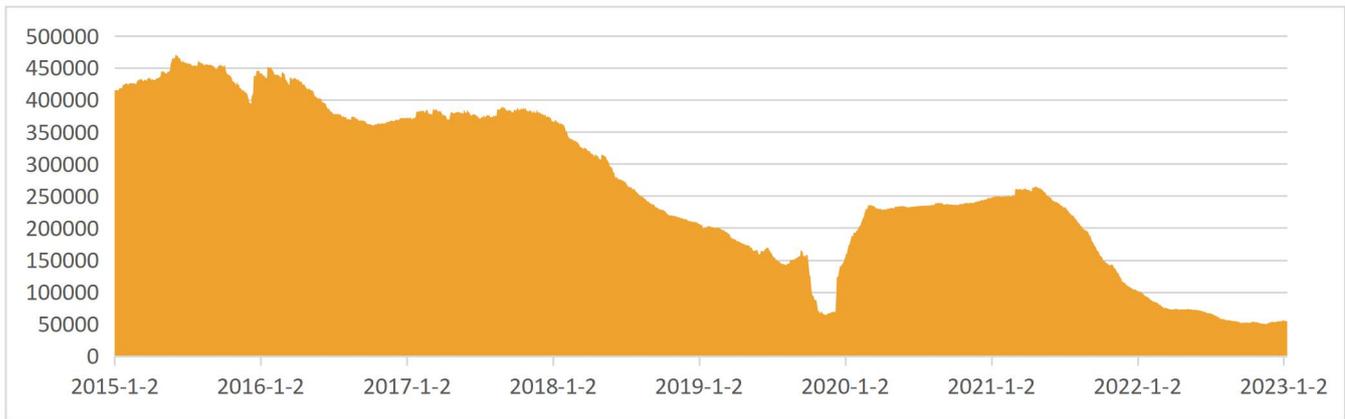
另外镍不锈钢比价处于高位，纯镍放量之后比值回归可能性放大，可考虑空镍不锈钢比价。

图 6:国内精炼镍库存（吨）



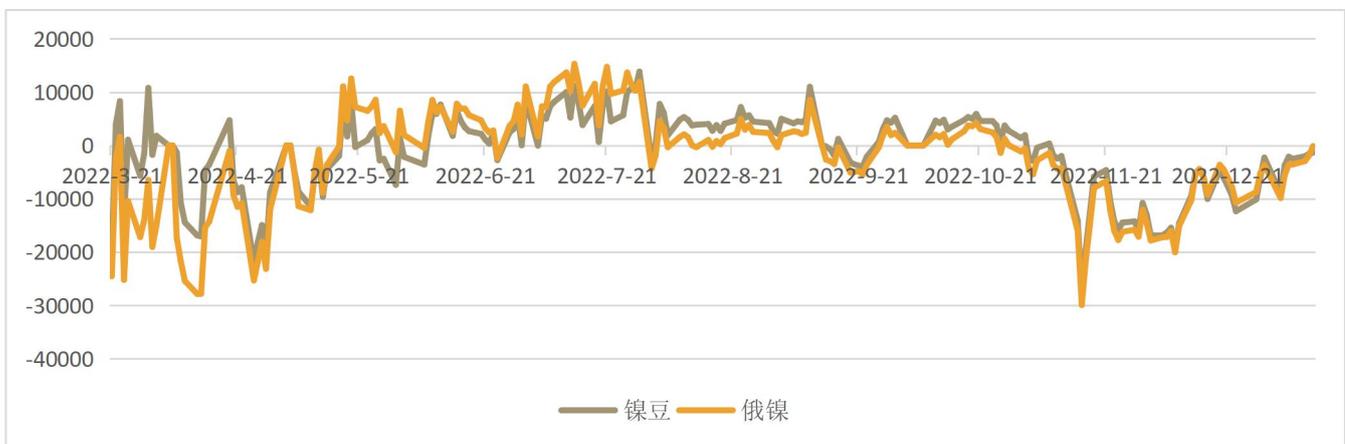
资料来源：Mysteel, 优财研究院

图 7:LME 精炼镍库存（吨）



资料来源：Mysteel, 优财研究院

图 8:进口盈亏（元/吨）



资料来源：Mysteel, 优财研究院

## 重要声明

### 分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

### 免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>