金属镍·年度报告

潮水褪去，估值锚定成本

2023 年 12 月 28 日

国贸期货·研究院
有色金属研究中心

谢灵
从业资格号：F3040017
投资咨询号：Z0015788

宏观面：内外宏观不确定性仍存。海外方面，美联储短期或维持利率限制性，但 12 月 FOMC 显示美联储将开启新一轮的降息周期，市场风险偏好有望改善。2024 年美国经济增速或放缓，通胀中枢将继续回落，劳动力市场整体降温，仍需警惕海外经济下行对有色金属的影响。国内方面，中国经济仍面临结构性矛盾，国家稳增长政策有望持续发力，预计 2024 年国内经济将继续温和复苏、结构或趋于平衡，投资增速有望在稳基建和房地产投资政策的支持下逐步企稳回升。

供应端：原生镍供应全面过剩格局延续。菲律宾镍矿供应持稳为主，印尼镍矿审批周期延长，但印尼镍价指数的推出或抬升镍系成本支撑，仍需警惕资源国政策扰动。国内外镍产品持续投产放量，印尼 NPI/MHP/高冰镍以及国内电积镍产能仍在释放，在印尼资源回流的大环境下，国内镍铁产量料持续下行，硫酸镍及电积镍产量有望延续增长，交割品的扩容亦将刺激纯镍生产，全球镍库存累库趋势不改。

需求端：政策提振有限，需求增速难抵供应增速。2024 年不锈钢计划投放产能较多，地产待竣工面积仍有存量，房地产后周期行业需求全年或前高后低，不锈钢产量增速料放缓。新能源方面，国家政策支持延续，新能源汽车产销维持较高增速，但电池产业链维持去库，三元占比难以回暖，三元前驱体订单下滑，硫酸镍需求增速或受到拖累。从纯镍消费来看，合金、电镀作为电解镍主要下游，需求维持刚性并有望贡献一定增量，但由于基数较低对镍需求拉动较为有限。

展望 2024 年，宏观方面，考虑到美联储降息时点可能滞后于经济表现，需警惕海外经济下行可能带来的风险，同时关注国内稳增长政策对经济的提振作用。基本面来看，原生镍供应延续过剩格局，电积镍等可交割品的投产放量将推动全球镍库存持续累积，镍价料震荡寻底，下方空间重点关注资源国政策对全产业链估值体系的影响，相关消息或将对镍价形成阶段性提振。此外，警惕国内外宏观事件、地缘政治等对有色板块的整体影响。

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序

国贸投研

期市有风险，入市需谨慎

一、行情回顾：2023年镍价自高位回落

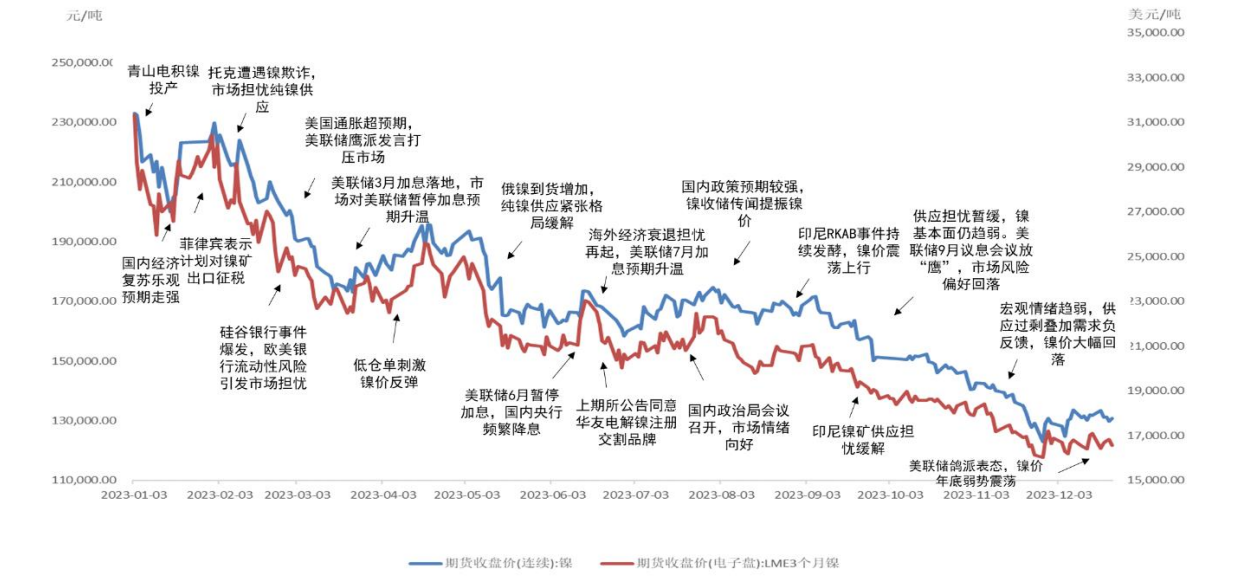
回顾 2023 年，纯镍溢价褪去自高位回落，维持一如既往的高波动率。一季度市场对经济乐观预期刺激镍价反弹，但随着预期的逐步落空、海外宏观利空影响以及国内纯镍供应的不断增加，二季度以来镍价自高位回落。年中开始，国内稳增长政策频出，宏观情绪转暖，镍铁收储、印尼 RKAB 事件均阶段性提振镍价，镍价大幅反弹。三季度末，随着印尼镍矿扰动暂缓，市场再次交易基本面过剩预期，叠加宏观情绪走弱，镍价一路下行，跌至 21 年 6 月以来低位，年底维持弱势震荡。截至 2023 年 12 月 22 日，沪镍主连收 130740 元/吨，年跌幅约 43.1%，伦镍收 16550 美元/吨，年跌幅约 44.8%。全年镍价重心明显下移、波动剧烈，主要分为以下三个阶段：

第一阶段（1-4 月）：年初，青山电积镍产线投产消息传来，市场对纯镍供应增加预期回升，镍价自高位回落。春节前市场对国内经济乐观预期走强，叠加菲律宾镍矿出口征税消息扰动市场，低库存支撑镍价大幅反弹。2 月初，美国强劲非农数据大超市场预期，有色板块承压，镍价随之走弱。2 月 9 日，托克遭遇镍欺诈，市场对纯镍现货库存紧张担忧再起，镍价再次反弹，但海外悲观情绪仍笼罩市场，美联储加息预期打压有色金属价格，沪镍跌破 20 万关口。3 月，硅谷银行事件爆发，加之瑞信危机等多重影响，欧美银行流动性危机仍令市场担忧，镍价震荡下行。3 月 22 日，美联储加息 25bp 落地，市场对美联储暂停加息预期回升，有色板块企稳反弹，但镍基本面供强需弱，沪镍于 17 万上方弱势震荡。4 月，镍价下挫后硫酸镍转产电积镍利润迅速收缩，市场预期转投产落地延迟，叠加镍库存仓单低位，镍价震荡反弹。

第二阶段（5-8 月）：5 月开始，随着以人民币计价的俄镍逐渐到货，国内现货紧张格局得到缓解，镍价震荡回落。6 月中旬，美联储暂停加息，国内央行“降息”动作频繁，市场信心得到提振，镍价小幅反弹。端午期间，海外利空因素频发，多国 PMI 数据不及预期，市场对海外经济衰退担忧再起，叠加美联储 7 月加息预期抬升，避险情绪升温对镍价形成利空。6 月 27 日，上期所公告同意华友电解镍注册交割品牌，此前 LME 亦收到华友镍品牌上市申请，交割品增加预期较强，镍价于 16 万关口下方震荡。7 月初，国内政策预期较强，宏观情绪回暖，国家对镍铁收储消息提振镍价。7 月底，美联储如期加息 25bp，而美国通胀放缓且经济仍显韧性，国内政治局会议召开，市场情绪向好。8 月，惠誉对美国评级下调令市场担忧，镍价小幅回落，随后印尼 RKAB 事件逐渐发酵，各矿山新配额获批缓慢，供应担忧再次提振镍价。

第三阶段（9-12 月）：9 月，印尼能矿部发布新规批准了矿业生产计划，镍矿供应担忧暂缓。国内电积镍产能仍在投放，电积镍对俄镍市场形成一定挤占，俄镍现货升贴水明显下行。此外，美国通胀超预期表现，美联储年内再次加息预期抬升，市场风险偏好下行，商品集体走弱。10 月开始，旺季落空对镍不锈钢产业链均带来不同程度的负反馈，叠加国内外宏观情绪走弱，镍价大幅下挫，最低跌至 12 万关口，多数电积镍企业陷入亏损。12 月以来，美联储议息会议表态偏鸽，市场交易降息预期，宏观情绪边际转好，镍基本面变化有限，年底弱势震荡运行。

图表 1：SHFE&LME2023 年镍价走势（截至 2023.12.22）



数据来源：Wind

二、宏观分析

1. 美联储降息预期升温，关注美国经济变化

1.1. 美国通胀回落，美联储降息预期升温

2023 年在美联储快速加息下，美国通胀已经显著回落。美国劳工部公布数据显示，美国 11 月未季调 CPI 同比升 3.1%，市场预期升 3.1%，前值升 3.2%；核心 CPI 同比升 4.0%，市场预期升 4.0%，前值升 4.0%，两项数据均符合市场预期。2023 年以来美国居民部门超额储蓄和消费活动回落明显，叠加房租去通胀进程仍未结束，本轮“抗通胀”或已取得阶段性胜利。

随着通胀回落，三季度以来美联储加息进度明显放缓，美联储在 12 月议息会议上如期连续三次暂停加息，这意味着美国联邦基金目标利率已经见顶。

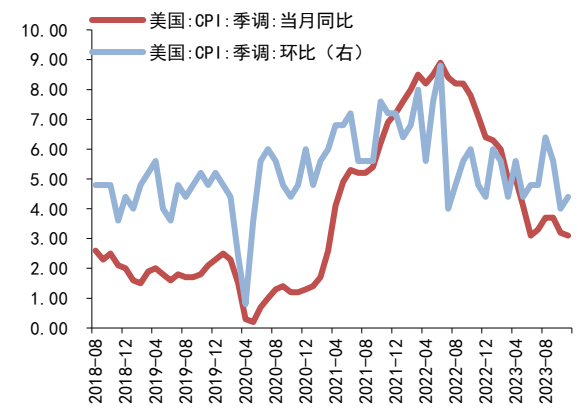
具体来看，北京时间 12 月 14 日凌晨，美联储如期将利率水平维持在 5.25%-5.50%不变，连续三次暂停加息。声明措辞偏鸽，承认通胀、经济增长势头放缓，将评估需要“任何”额外加息的程度；公布的点阵图显示本轮加息结束，且 FOMC 委员们对 2024 年的政策利率中位预期下调至 4.6%，意味着明年美联储或将降息三次，降息幅度约为 75bp。经济摘要预测显示美联储对经济软着陆和通胀回落路径均较 9 月份更有信心，大幅上调了今年的 GDP 增长预期，今明后三年失业率预期不变，下调今明后三年的 PCE 与核心 PCE 通胀预期。鲍威尔新闻发布会承认利率处于、或接近峰值，表示本次会议讨论了降息时点问题，强调增长放缓、劳工市场供需失衡进一步缓解、通胀取得进展。

就业方面，美国劳工局公布的数据显示，美国 11 月非农就业人口增加 19.9 万人，预期 18.5 万人，前值 15 万人；11 月失业率为 3.7%，预期值 3.9%，前值 3.9%；劳动力参与率 62.8%，预期 62.7%，前值 62.7%；平均时薪环比增长 0.4%，预期 0.3%，前值 0.2%；低失业率、就业增长放缓和通胀缓和引发了人们对美国经济能够实现“软着陆”（即通胀降温而

不出现经济衰退）的乐观情绪；此外美国 10 月 JOLTs 职位空缺为 873.3 万人，预期值 930 万人，前值由 955 万人下修至 935 万人。职位空缺 10 月下降后，变为每个失业工人对应 1.34 个职位空缺，为 2021 年 8 月以来新低，几乎回到疫情前的水平。

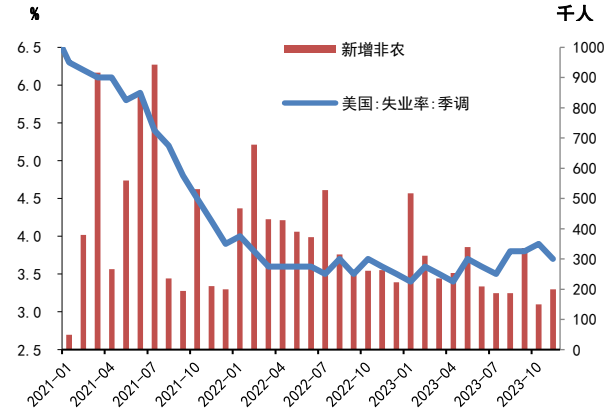
总体来看，美国通胀数据明显回落，非农数据反映就业市场亦有序降温，两大关键数据叠加意味着本轮美联储加息周期大概率结束。此外，美联储官员对等待通胀回落的耐心在提高，并认可金融环境收紧可能替代美联储加息对经济的压制，市场对于美联储据降息的预期正在提高，风险偏好整体回升。

图表 2：美国通胀数据



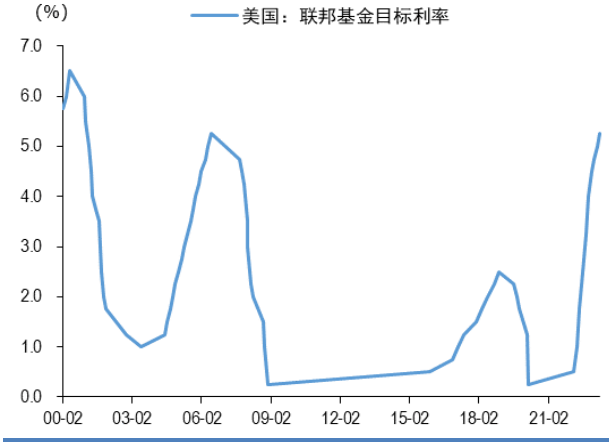
数据来源：Wind

图表 3：美国就业数据



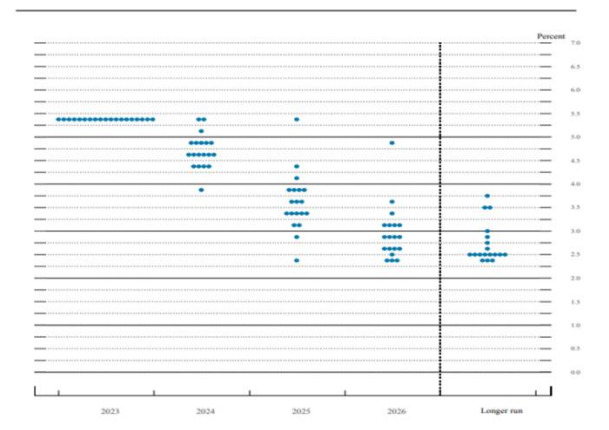
数据来源：Wind

图表 4：美国联邦基金目标利率



数据来源：Wind

图表 5：美联储 12 月 FOMC 点阵图



数据来源：CME

图表 6：美联储经济展望

Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, December 2023

Percent

Variable	Median[1]					Central Tendency[2]					Range[3]				
	2023	2024	2025	2026	Longer run	2023	2024	2025	2026	Longer run	2023	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.6	1.4	1.8	1.9	1.8	2.5-2.7	1.2-1.7	1.5-2.0	1.8-2.0	1.7-2.0	2.5-2.7	0.8-2.5	1.4-2.5	1.6-2.5	1.6-2.5
September projection	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8	1.9-2.2	1.2-1.8	1.6-2.0	1.7-2.0	1.7-2.0	1.8-2.6	0.4-2.5	1.4-2.5	1.6-2.5	1.6-2.5
Unemployment rate	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1	3.8	4.0-4.2	4.0-4.2	3.9-4.3	3.8-4.3	3.7-4.0	3.9-4.5	3.8-4.7	3.8-4.7	3.5-4.3
September projection	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0	3.7-3.9	3.9-4.4	3.9-4.3	3.8-4.3	3.8-4.3	3.7-4.0	3.7-4.5	3.7-4.7	3.7-4.5	3.5-4.3
PCE inflation	2.8	2.4	2.1	2.0	2.0	2.7-2.9	2.2-2.5	2.0-2.2	2.0	2.0	2.7-3.2	2.1-2.7	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0
September projection	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0	3.2-3.4	2.3-2.7	2.0-2.3	2.0-2.2	2.0	3.1-3.8	2.1-3.5	2.0-2.9	2.0-2.7	2.0
Core PCE inflation[4]	3.2	2.4	2.2	2.0		3.2-3.3	2.4-2.7	2.0-2.2	2.0-2.1		3.2-3.7	2.3-3.0	2.0-2.6	2.0-2.3	
September projection	3.7	2.6	2.3	2.0		3.6-3.9	2.5-2.8	2.0-2.4	2.0-2.3		3.5-4.2	2.3-3.6	2.0-3.0	2.0-2.9	
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	5.4	4.6	3.6	2.9	2.5	5.4	4.4-4.9	3.1-3.9	2.5-3.1	2.5-3.0	5.4	3.9-5.4	2.4-5.4	2.4-4.9	2.4-3.8
September projection	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5	5.4-5.6	4.6-5.4	3.4-4.9	2.5-4.1	2.5-3.3	5.4-5.6	4.4-6.1	2.6-5.6	2.4-4.9	2.4-3.8

数据来源：CME

1.2. 美国经济仍显韧性，“软着陆”预期抬升

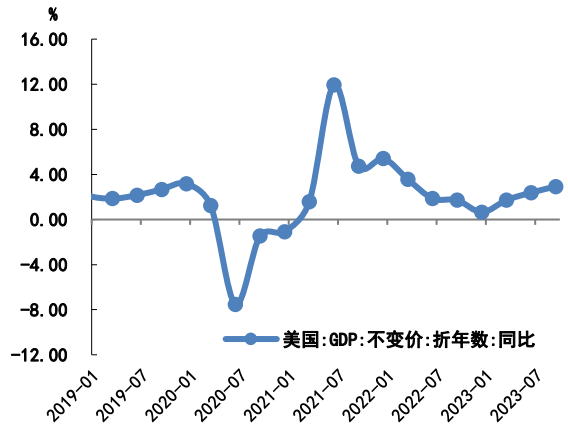
在美联储大幅度加息的背景下，2023 年美国经济增速仍维持在较高水平。三季度环比增速加快到 4.9%（二季度为 2.1%），远超市场预期。

主要经济数据方面，美国 11 月 ISM 制造业指数 46.7，预期 47.8，10 月前值 46.7，连续 13 个月萎缩，创互联网泡沫危机爆发以来、最近 20 年来最长萎缩周期。其中，新订单指数 48.3，10 月前值 45.5，新订单指数已连续 15 个月收缩，这是自 1981-1982 年以来最长的连续收缩；生产指数为 48.5， 10 月前值 50.4；就业指数 45.8，10 月前值 46.8；物价支付指数 49.9，10 月前值为 45.1；美国 11 月 ISM 非制造业 PMI 为 52.7，预期 52，前值 51.8；与此同时，美国 12 月 Markit 制造业 PMI 初值为 48.2，预期 49.3，前值 49.4；服务业 PMI 初值为 51.3，预期 50.6，前值 50.8。

此外，美国商务部 12 月 14 日公布的数据显示，今年 11 月美国零售销售额环比增长 0.3%，大幅逆转了 10 月的下降 0.2%和市场预计的下降 0.1%。11 月零售销售额反弹进一步说明，通胀持续快速下滑并未以经济成长大幅放缓作为代价，这或许帮助美国经济避免衰退并实现“软着陆”。

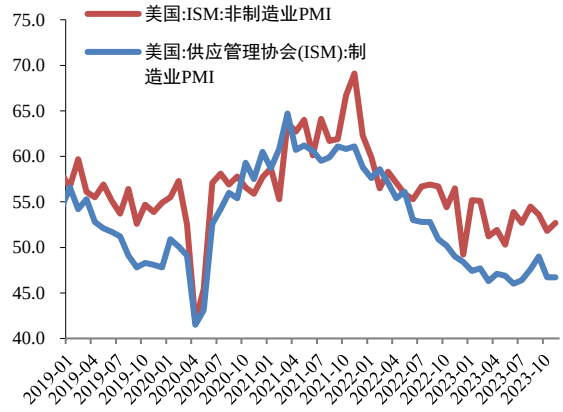
2023 年美国经济展现较强韧性，这与年初市场对于美国经济衰退的主流预期出现了较大偏差，美国经济的韧性也是美联储本轮激进加息的主要底气。然而尽管美联储持续加息，3 月份部分银行破产倒闭，但居民和企业部门没有受到太多影响，经济活动继续扩张，美国无风险利率大幅上行，美债 10 年期收益率一度达到 5%。**展望 2024 年，美国经济大概率仍将保持韧性，但货币紧缩的滞后效果将进一步显现，需求会有更明显的放缓，高利率对美国居民和企业加杠杆的抑制将更加明显，财政刺激对美国经济的提振效果减弱，经济及金融风险将是美联储的主要考虑因素，仍需警惕海外经济下行对有色金属的影响，重点关注美联储货币政策转向时点。**

图表 7：美国 GDP



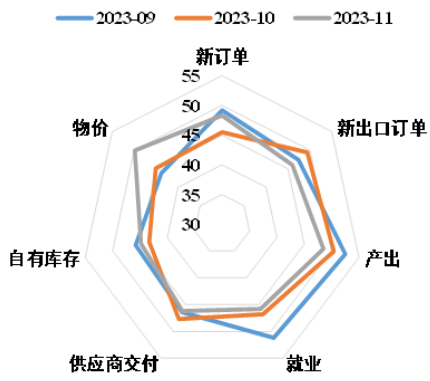
数据来源：Wind

图表 8：美国制造业 PMI



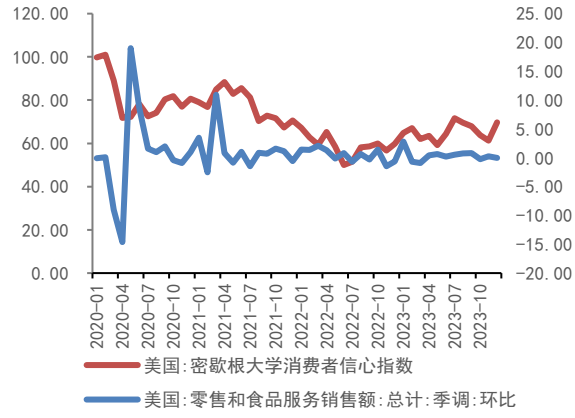
数据来源：Wind

图表 9：美国制造业 PMI 分项



数据来源：Wind

图表 10：美国零售数据



数据来源：Wind

2. 国内经济基础尚不牢固，稳增长政策预期走强

2.1. 国内经济弱复苏，地产仍是拖累项

2023 年国内经济虽然延续复苏表现，但强度不大，呈现弱复苏状态。在房地产投资持续疲弱，净出口增速下行，消费拉动有限的拖累下，国内经济复苏呈现波浪式修复走势。

根据统计局公布数据，中国 11 月官方制造业 PMI 49.4，低于前值 49.5，连续第二个月处于收缩区间，且收缩速度加快。具体分项方面，生产指数为 50.7，比上月下降 0.2 个百分点。新订单指数为 49.4，比上月下降 0.1 个百分点，新出口订单指数为 46.3，比上月下降 0.5 个百分点，制造业生产和国内外市场需求均有所回落。

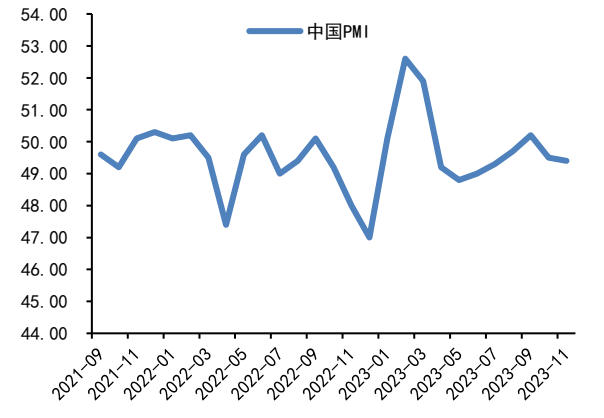
信贷方面，中国 11 月社会融资规模增量 24500 亿人民币，预期 25900 亿元，前值 18500 亿人民币；中国 11 月新增人民币贷款 1.09 万亿元，同比少增 1368 亿元，预期 1.21 万亿元，前值 7384 亿元。当月新增信贷规模呈现“环比增加、同比小幅回落”态势；此外，中国 11 月 M2 货币供应同比 10%，预期 10%，前值 10.3%。中国 11 月 M1 货币供应同比 1.3%，预期 2%，前值 1.9%，M2-M1 剪刀差 8.7%，前值 8.4%，剪刀差进一步走扩。

国内 11 月份经济数据显示，中国 11 月规模以上工业增加值同比增长 6.6%，预期 5.7%，前值 4.6%。1-11 月份规模以上工业增加值同比增长 4.3%，预期 4.2%，前值 4.1%；中国 11 月社会消费品零售总额同比增长 10.1%，预期 12.6%，前值 7.6%。1-11 月份，社会消费品零售总额同比增长 7.2%，预期值 7.4%，前值 6.9%；中国 1-11 月固定资产投资（不含农户）同比增 2.9%，预期增 2.9%，前值增 2.9%。其中，制造业投资增长 6.3%，前值增长 6.2%。基建投资增长 5.8%，前值增长 5.9%。房地产开发投资同比下降 9.4%，前值降 9.3%；地产方面，1-11 月份，房地产销售面积累计同比下滑 8.0%，前值下滑 7.8%；房屋新开工面积累计同比下滑 21.2%，前值下滑 23.2%；房屋施工面积累计同比下滑 7.2%，前值下滑 7.3%；房屋竣工面积累计同比增长 17.9%，前值增长 19%；总体而言，**11 月份经济数据显示，生产供给稳步回升、国内需求继续恢复，主要指标呈现稳中有升态势。另一方面，房地产行业延续偏弱态势，并继续拖累国内经济复苏。整体上看国内经济复苏的基础尚不牢固。**

2.2. 国家稳增长政策仍可期待

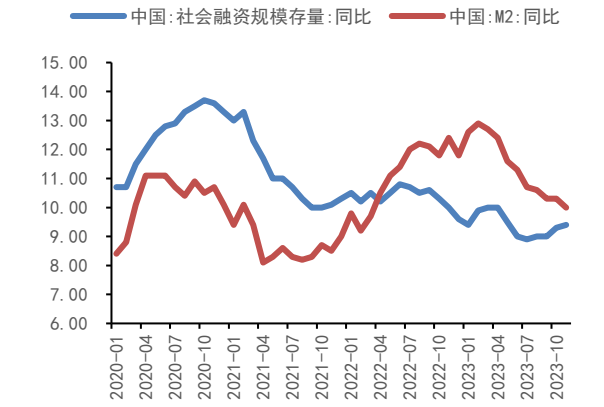
展望 2024 年，在美联储降息预期之下，国内宏观政策将更具有操作空间。货币政策方面或将继续保持宽松态势，国内在 2023 年四季度增发万亿国债、提前下达地方债、一揽子化债方案落地等为 2024 年复苏预热，后期随着海外压力减轻仍有降准降息可能，降准及结构性货币政策可能性较大。财政政策方面，预计 2024 年财政政策还会继续加码，财政支出力度与节奏较 2023 年更为积极。宽松积极的宏观政策有助于 2024 年国内经济复苏进一步推进。

图表 11：中国 PMI 数据



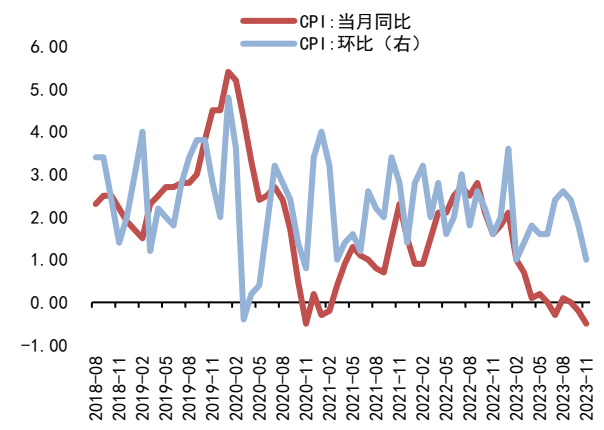
数据来源：Wind

图表 12：中国社融数据



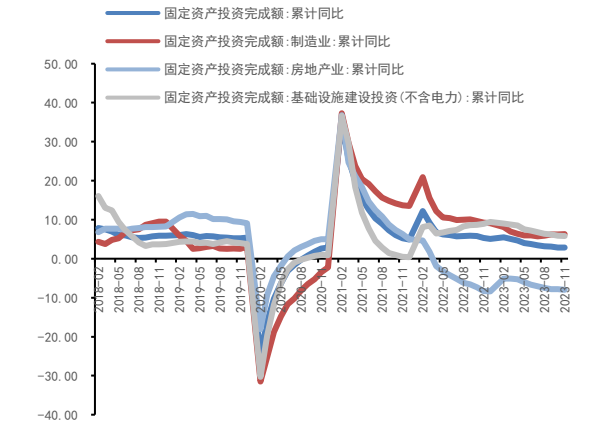
数据来源：Wind

图表 13：中国 CPI 数据



数据来源：Wind

图表 14：固定资产投资分项累计增速



数据来源：Wind

三、基本面分析

1.菲律宾镍矿出货量增加，港口库存同比回升

1.1.2023 年中国镍矿进口量同比增加

2023 年，菲律宾天气扰动不及往年，矿山出货积极性较高，镍矿进口量同比回升。据海关数据显示，2023 年 1-10 月，中国镍矿进口总量 3900.7 万吨，同比增加 17.1%。其中，自菲律宾进口镍矿总量 3408.8 万吨，同比增加 22.2%；自其他国家进口镍矿总量 491.9 万吨，同比减少 9.3%。

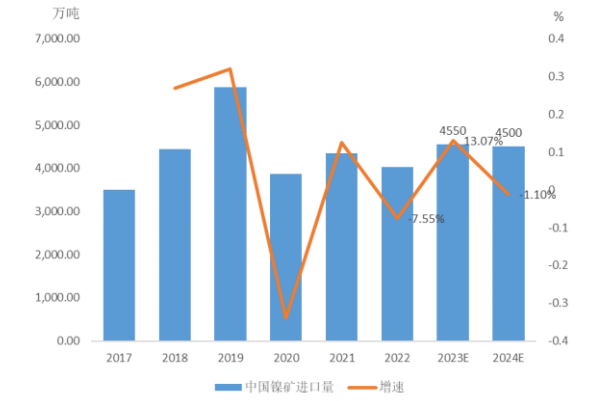
从季节性图表可以看出，菲律宾雨季期间（每年 11 月-次年 3 月）镍矿进口量降幅较大，7 月多个台风登陆菲律宾，导致矿山装期延误，后续菲律宾镍矿发运逐步恢复正常。**预计 2023 年总进口量约 4550 万吨左右，同比增加 13.07%。展望 2024 年，国内镍铁产量或进一步下滑，镍矿进口料稳中有降，预计 2024 年镍矿进口量在 4500 万吨左右。**

1.2.港口镍矿库存同比回升，矿价经历供应扰动先扬后抑

年初以来，虽有菲律宾雨季的季节性扰动，但镍矿进口资源多于往年，由于国内镍铁产量下行，镍矿库存同比回升。截至 12 月 8 日，全国港口镍矿库存 955.1 万湿吨，总折合金属量 7.499 万金吨，较去年同期增加 66.44 万湿吨，增幅 7.4%。

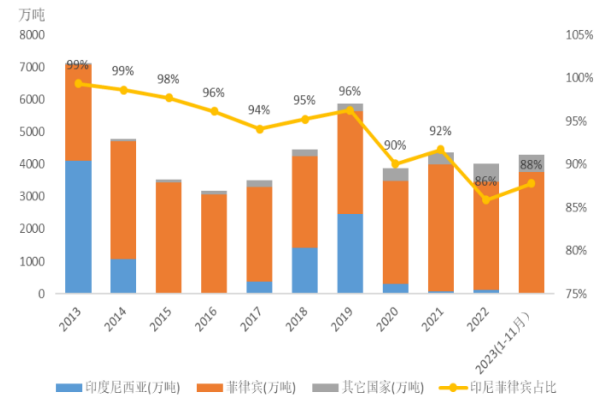
2023 年，在印尼 RKAB 事件影响之下，镍矿价格一度大幅抬升，但随着印尼新配额的发放，10 月下旬开始，需求疲弱令矿价再度回落，当前 1.5%品位镍矿价格在 50 美元/湿吨，较年初下跌 30%。

图表 15：中国镍矿进口量



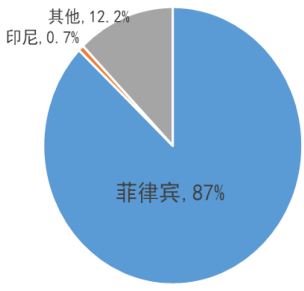
数据来源：SMM

图表 16：中国镍矿进口量分国别



数据来源：SMM

图表 17：中国镍矿进口国占比



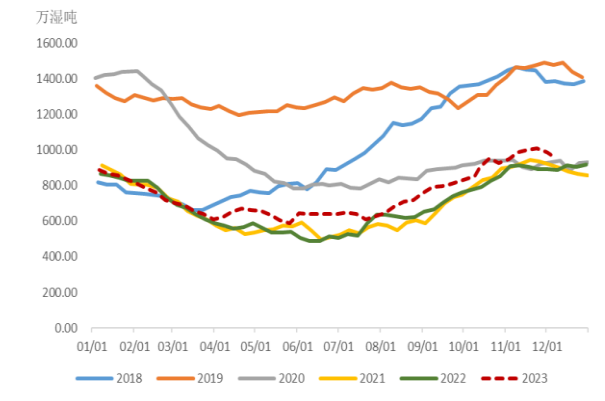
数据来源：SMM

图表 18：菲律宾镍矿进口季节图



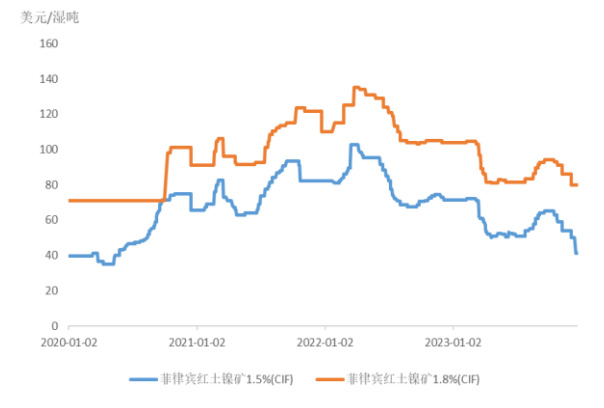
数据来源：SMM

图表 19：中国镍矿港口库存季节图



数据来源：SMM

图表 20：镍矿价格



数据来源：SMM

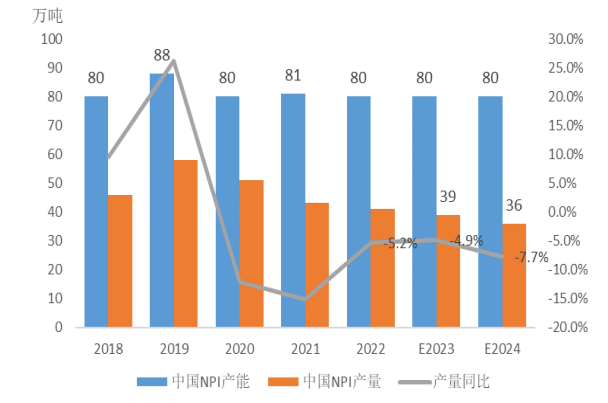
2. 中国镍铁产量持续下滑，印尼镍铁产能投放挤占国内市场

2.1. 利润持续压缩，中国镍铁产量延续下行趋势

2023 年年初，市场对春节后需求回暖预期较强，镍铁产量同比回升，然而，节后市场需求恢复不及预期，不锈钢减产增加，镍铁库存高位，镍铁价格一度下挫至 1050 元/吨附近，国内铁厂多亏损减产。三季度镍铁行情受到多重事件扰动，包括国家对镍铁收储、印尼 RKAB 事件等，产能释放预期受到影响，叠加矿价走高抬升镍铁成本，镍铁价格出现反弹，在钢厂高排产影响下，国内镍铁产量出现环比回升；四季度印尼镍矿供应紧张格局缓解，不锈钢旺季落空需求疲弱，镍铁价格下行导致国内镍企均陷入亏损，且印尼低成本镍铁仍在大幅回流，镍铁产量持续回落。据 SMM 数据，2023 年 1-11 月全国镍铁产量共计 36.4 万金属吨，同比下滑 3.92%。**预计 2023 年我国镍生铁产量约 39 万金属吨，同比减少 4.9%。**

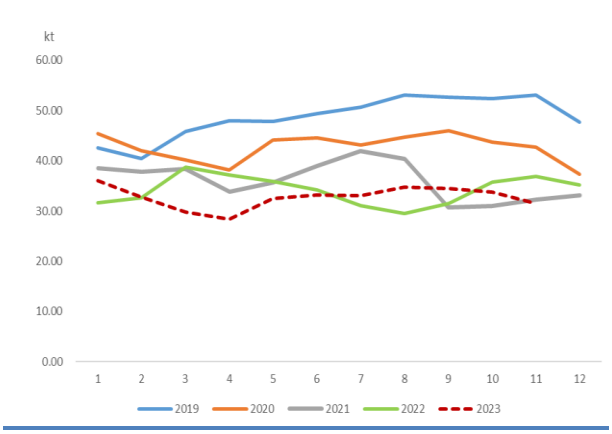
2024 年国内镍铁市场仍将受到印尼镍铁的挤占，镍铁产量或延续下行趋势。**预计 2024 年我国镍生铁产量约 36 万金属吨，同比减少 7.7%。**

图表 21：中国镍铁产能&产量



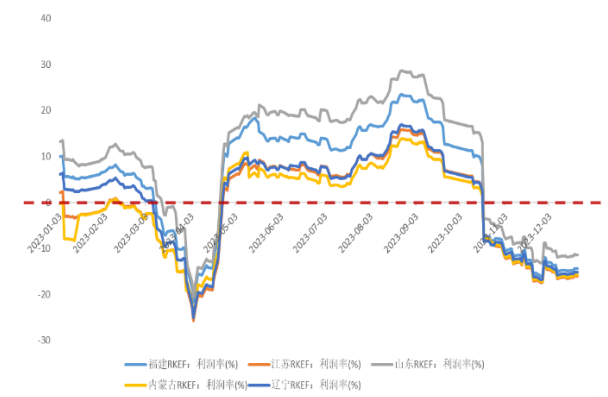
数据来源：SMM

图表 22：中国镍铁产量季节图



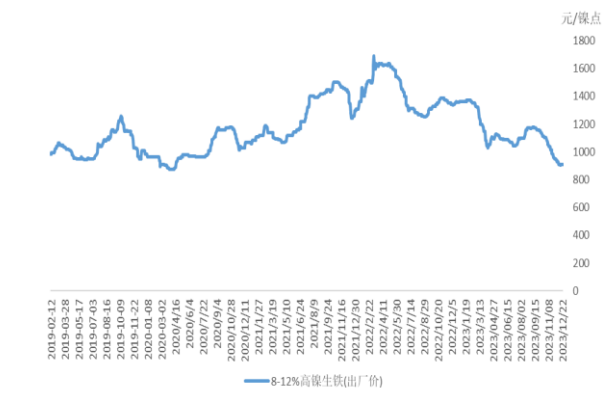
数据来源：SMM

图表 23：中国镍铁厂利润率



数据来源：SMM

图表 24：镍铁价格



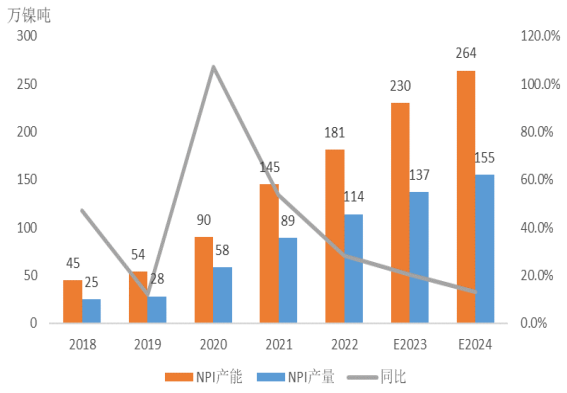
数据来源：SMM

2.2. 印尼镍铁项目不断投产放量，镍铁产量持续增加

2023 年，印尼镍铁产量仍在稳步抬升，虽然印尼部分园区电力设备一度出现问题，但修复后印尼镍铁新增投产节奏较快。据 SMM 数据，2023 年 1-11 月印尼镍铁累计产量为 124.71 万金属吨，同比增 19.48%，**预计 2023 年印尼镍铁产量达 137.48 万金属吨，同比增长 22.74 万金属吨，增幅 19.82%。**

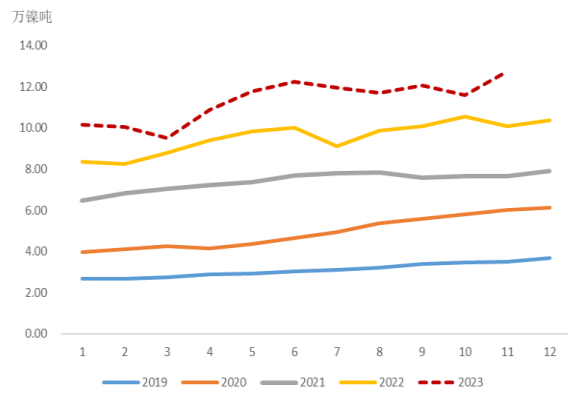
截至 2023 年 10 月，印尼镍铁产能约 230 万金属吨，较 2022 年新增近 39 万金属吨。2024 年待投产项目包括青岛中程、印尼德龙、东加里曼丹、振石集团等，共 35 万金属吨左右，虽然待投产的项目较前两年有所减少，但增量仍旧可观，关注印尼政策变化对相关产能投产的影响。**预计 2024 年印尼镍铁产量或增至 155 万金属吨，同比增加 18 万金属吨，增幅 13.1%。**

图表 25：印尼镍铁产能&产量



数据来源：SMM

图表 26：印尼镍铁产量季节图



数据来源：SMM

图表 27：2024 年印尼镍铁项目投产计划

企业名称	设备数量	产能（万金属吨）	工艺	预计投产时间
Indoferro	2	2	RKEF	2024年
印尼德龙	16	13.6	RKEF	2024年
振石（华宝）	12	12.6	RKEF	2024年Q1E
东加里曼丹	2	2.1	RKEF	2024年Q1E
力勤	2	2	RKEF	2024E
青岛中程	4	3.3	RKEF	2024年
2024年合计		35.6		

数据来源：SMM，国贸期货研究院

2.3. 我国镍铁进口量大幅增加，2024 年重点关注印尼镍相关政策变化

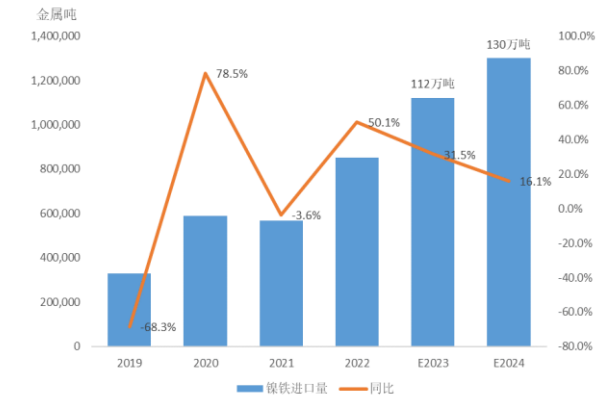
由于印尼镍铁成本低镍点高，近几年在经济性驱动下印尼镍铁加速回流至国内，2023 年二季度以来国内钢厂延续高排产，镍铁需求维持高位，我国镍铁进口量大幅走高。据海关数据显示，2023 年 1-10 月中国镍铁进口总量 695.2 万吨（约合 95.5 万金属吨），同比增加 227.3 万吨，增幅 48.6%。其中，自印尼进口镍铁量 650.5 万吨，同比增加 220.5 万吨，增幅 51.3%。**预计 2023 年中国镍铁进口总量达 112 万金属吨，同比增加 31.38%。**

2024 年，印尼新增产能仍将持续释放，当地不锈钢产量增量有限，镍铁过剩资源将大幅回流至国内。**预计 2024 年**

我国镍铁进口量将进一步增加至 130 万金属吨，增幅 16.07%。

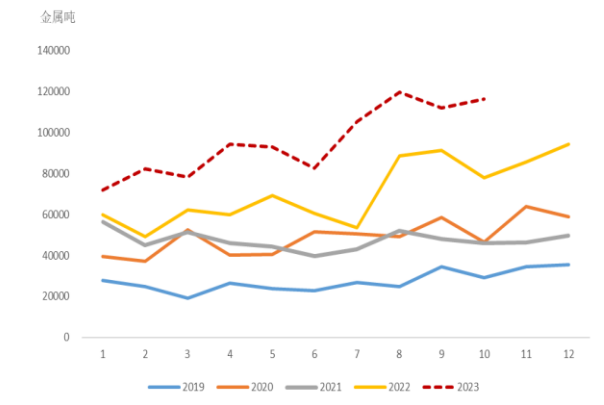
近年来，印尼政府多次提出发展当地镍产业链，其战略目标有三点：1、延长镍矿使用周期；2、加快布局新能源电池产业链；3、推动国内经济与就业。今年年中的印尼 RKAB 事件已为市场敲响了警钟，虽然镍矿配额审批已逐步放开，但随着年底印尼镍价指数（INPI）的推出，印尼镍产品成本支撑或有提升，且 2024 年 2 月印尼总统换届大选将近，建议持续关注 2024 年印尼镍相关政策的变化。

图表 28：中国镍铁进口量



数据来源：SMM

图表 29：中国镍铁进口季节图



数据来源：SMM

3. 印尼镍中间品持续投产放量，硫酸镍原料供应较为充足

3.1. 2023 年印尼镍湿法中间品产量大增，后续待投项目仍较多

2023 年印尼 MHP 项目持续投产放量，力勤一、二期项目产能达 5.5 万金属吨，华越月产超 6000 金属吨，华飞月产亦逐步增至 7500 金属吨。2023 年 1-11 月印尼 MHP 产量达 13.49 万金属吨，同比增长 76.57%，预计 2023 年全年印尼 MHP 产量约 15.54 万金属吨，同比增长约 81.1%。

展望 2024 年，印尼新增湿法项目主要关注力勤三期（6 万金属吨/年）、青美邦二期（4.3 万金属吨）、华山镍钴（12 万金属吨/年）等项目，同时华飞项目也将继续贡献增量。**预计 2024 年印尼 MHP 产量达 25.5 万金属吨，增幅 64.3%。**

2023 年镍湿法中间品进口维持快速增长，增量主要来自于印尼。据海关数据统计，2023 年 1-10 月镍湿法冶炼中间品进口总量 104.53 万吨（约合 20.43 万金属吨），同比增加 46.78%。随着印尼湿法项目投产增加，未来自印尼进口湿法中间品占比将进一步抬升。**预计 2023 年我国镍湿法中间品进口量达 121.18 万吨（约合 23.02 万金属吨），同比增长 34.28%；2024 年我国镍湿法中间品进口量或进一步增至 175 万吨，约合 33.25 万金属吨，同比增长约 44.42%。**

3.2. 印尼高冰镍产量持续增加，关注各项目投产情况

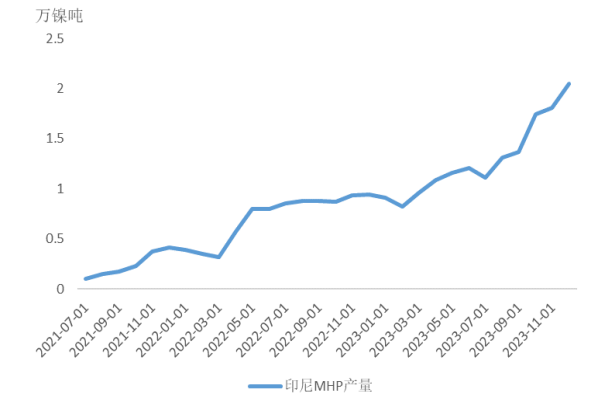
2023 年，印尼高冰镍产量延续增加态势，中青新能源产能投放速度较慢，中伟德邦、翡翠湾项目陆续投产，但高冰镍产量增减受限于与 NPI 价差情况。2023 年 1-11 月印尼高冰镍产量达 21.96 万金属吨，同比增长 30%。预计 2023 年印尼高冰镍产量达 23.71 万金属吨，同比增加 22.65%。

展望 2024 年，印尼高冰镍项目仍有新增投产，关注青山集团、印尼华迪、中青新能源、盛屯等项目投产放量情况，**预计 2024 年印尼高冰镍产量约 28 万金属吨，同比增长 18%。**

近两年我国高冰镍进口增量明显，其中自印尼进口量占比达 95%以上。据海关数据统计，2023 年 1-10 月镍锍进口总量 24.44 万吨（约合 18.33 万金属吨），同比增加 98.95%。**预计 2023 年我国高冰镍进口量达 30 万吨，约合 22.5 万金属吨，同比增长 62%；2024 年我国高冰镍进口量或达 35 万吨，约合 26.25 万金属吨，同比增长 16.7%。**

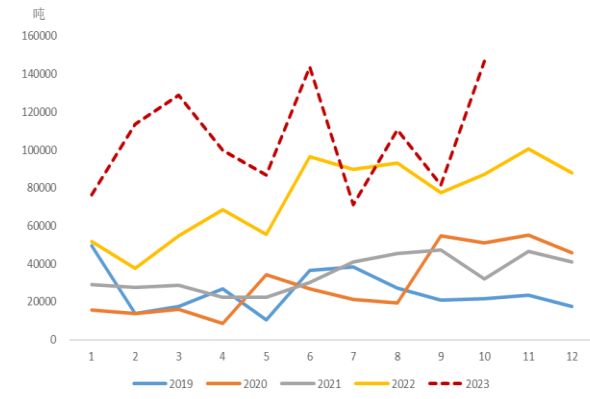
截止 2023 年 11 月，印尼湿法中间品产量约 1.81 万吨/月，印尼高冰镍产量约 1.65 万吨/月，硫酸镍原料供应整体较为充足。

图表 30：印尼 MHP 产量



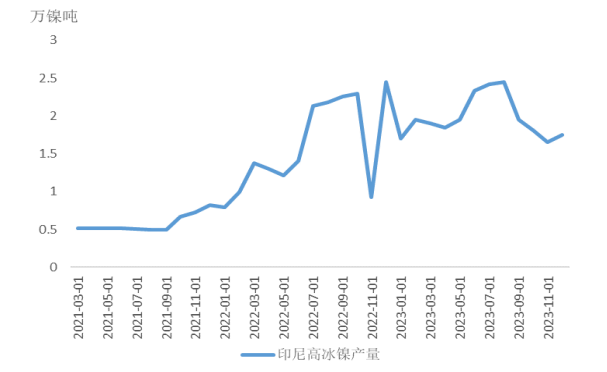
数据来源：SMM

图表 31：湿法中间品进口季节图



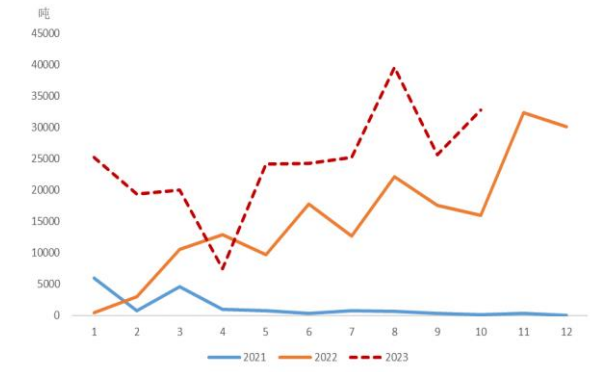
数据来源：SMM

图表 32：印尼高冰镍产量



数据来源：SMM

图表 33：高冰镍进口季节图



数据来源：SMM

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/098020011004006031