

RKAB 签批悬而未决，镍价随波逐流

报告摘要：

- **策略：**区间操作。
- **运行区间：**沪镍 130000-150000 元/吨，伦镍 17000-20000 美元/吨。
- **逻辑：**需求上，不锈钢产量在利润驱动下有一定增加，但增量有限；三元产量继续提升，且有望保持增势；合金、电镀需求较为稳定。供给上，印尼 RKAB 签批迟迟未落地；纯镍产量保持高位。库存延续累库趋势。综上，需求有所恢复，供应放量仍有障碍，市场对于供需过剩定价较为谨慎，短期主要受宏观因素影响，跟随有色金属价格波动。注意印尼 RKAB 签批进展。
- **风险提示：**美联储降息预期变化、新能源汽车需求增速超预期、印尼 RKAB 签批变化

分析师：王文虎 (F03087656, Z0019472)

研究所

金属研究室

Tel: 010-82293229

Email: wujinheng@swyhsc.com

相关研究

- 20230106——《资金博弈加剧镍价波动》
- 20230206——《美联储加息预期升温，镍价加速下跌》
- 20230331——《需求不振 转产能否如期落地》
- 20230512——《加息或到终点 转产利润再现》
- 20230626——《供给过剩格局未改》
- 20230906——《印尼事件短期扰动，难阻供需过剩》
- 20231011——《结构过剩转向全面过剩》
- 20240306——《RKAB 签批扰动将逐渐消散》
- 20240409——《小扰动不改大方向》

目录

一、行情回顾.....	4
二、需求有一定好转.....	5
1、不锈钢利润修复.....	5
2、三元产量继续上升.....	6
三、RKAB 签发悬而未决.....	9
1、印尼 RKAB 签发迟迟未有突破进展.....	9
2、镍铁利润好转，产量小幅上升.....	10
3、中间品产量增加.....	12
4、硫酸镍价格趋稳，产量上升.....	12
5、电积镍产量保持高位.....	14
四、行情展望.....	16

图表

图表 1：4 月纯镍价格震荡上行.....	4
图表 2：沪镍基差.....	4
图表 3：200 系不锈钢利润.....	5
图表 4：300 系不锈钢利润.....	5
图表 5：中国+印尼不锈钢产量季节图（万吨）.....	5
图表 6：不锈钢社会库存（吨）.....	5
图表 7：中国不锈钢进出口量（吨）.....	6
图表 8：中国自印尼进口不锈钢量（吨）.....	6
图表 9：中国新能源汽车产量（辆）.....	6
图表 10：中国新能源汽车销量（辆）.....	6
图表 11：新能源汽车出口（辆）.....	7
图表 12：电动乘用车出口渗透率（%）.....	7
图表 13：新能源汽车渗透率（%）.....	7
图表 14：充电桩数量（万台）.....	7
图表 15：动力电池产量（MWh）.....	8
图表 16：动力电池装车量（MWh）.....	8
图表 17：三元材料产能产量（吨）.....	8
图表 18：三元材料进出口（吨）.....	8
图表 19：三元材料分型号产量（吨）.....	9
图表 20：三元前驱体分型号产量（吨）.....	9
图表 21：三元前驱体产能产量（吨）.....	9
图表 22：三元前驱体进出口（吨）.....	9
图表 23：菲律宾镍矿出口量（万湿吨）.....	10
图表 24：镍矿到港量（万吨）.....	10
图表 25：镍矿港口库存（万湿吨）.....	10

图表 26 : 镍矿价格 (美元/湿吨)	10
图表 27 : 国内镍生铁利润情况	11
图表 28 : 中国主要地区镍生铁库存 (镍吨)	11
图表 29 : 中国+印尼镍生铁产量 (万镍吨)	11
图表 30 : 中国镍生铁进口量 (吨)	11
图表 31 : 国内镍生铁开工情况 (千镍吨)	11
图表 32 : 印尼镍生铁开工情况 (万镍吨)	11
图表 33 : 印尼中间品产量 (万镍吨)	12
图表 34 : 中间品进口量 (吨)	12
图表 35 : 硫酸镍价格 (元/吨)	12
图表 36 : 硫酸镍较纯镍溢价 (元/吨)	12
图表 37 : 中国硫酸镍产量 (金属吨)	13
图表 38 : 硫酸镍原料占比	13
图表 39 : 硫酸镍生产成本 (元/镍吨)	13
图表 40 : 生产硫酸镍利润率 (%)	13
图表 41 : 中国硫酸镍进出口 (吨)	13
图表 42 : 中国硫酸镍进口分国别 (吨)	13
图表 43 : 中国电解镍产量 (吨)	14
图表 44 : 一体化生产电积镍利润率 (%)	14
图表 45 : 外采原料生产电积镍利润率 (%)	14
图表 46 : 中国电解镍进口盈亏 (元/吨)	15
图表 47 : 中国精炼镍进出口 (吨)	15
图表 48 : 上期所镍库存 (吨)	15
图表 49 : LME 镍库存 (吨)	15
图表 50 : 中国镍社会库存 (吨)	15
图表 51 : 上海保税区镍库存 (吨)	15

一、行情回顾

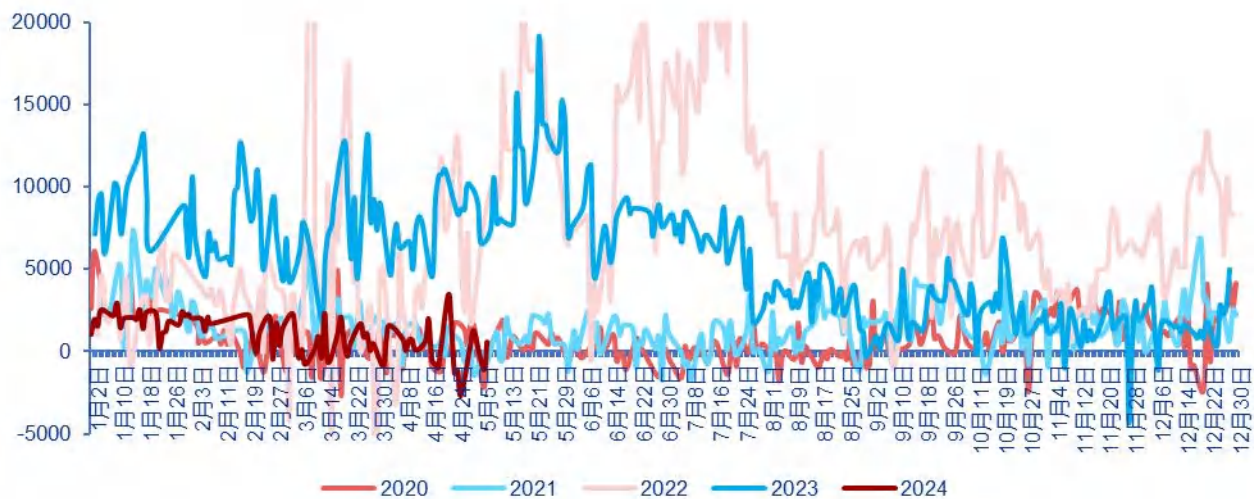
4月纯镍震荡上行。受宏观因素影响，市场交易二次通胀，有色金属震荡上行，镍跟随有色金属价格上行。

图表 1：4月纯镍价格震荡上行



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 2：沪镍基差



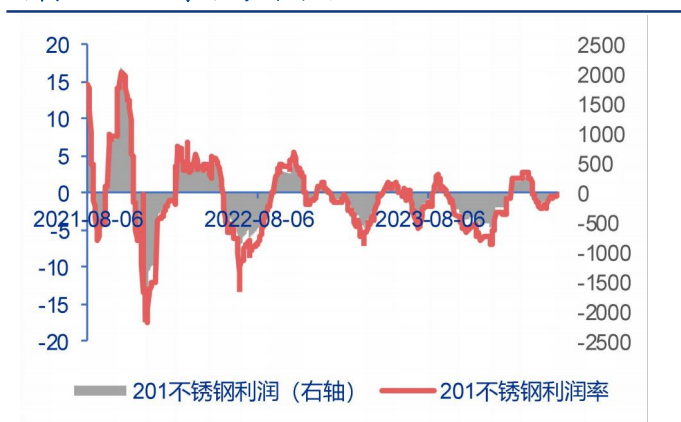
资料来源：WIND，宏源期货研究所

二、需求有一定好转

1、不锈钢利润修复

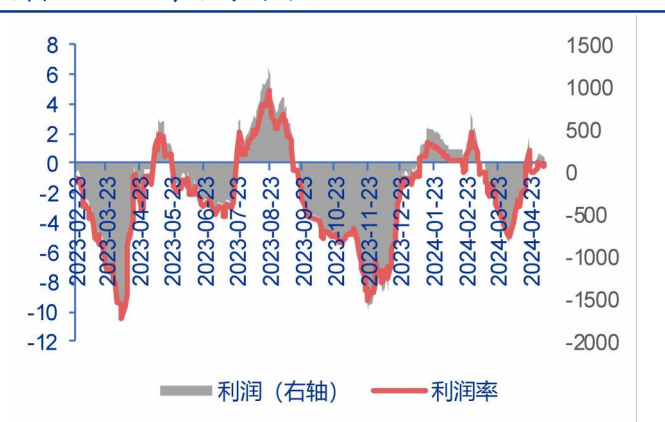
不锈钢价格抬升，利润修复。成本推动下，不锈钢价格上涨，亏损逐渐修复。4月，中国不锈钢产量为310万吨，印尼不锈钢产量为42万吨，中印不锈钢合计产量同比上升7.3%。3月，中国进口不锈钢152688吨，同比上升23.8%；出口不锈钢386342吨，同比上升10.6%。不锈钢库存小幅去化。

图表 3：200 系不锈钢利润



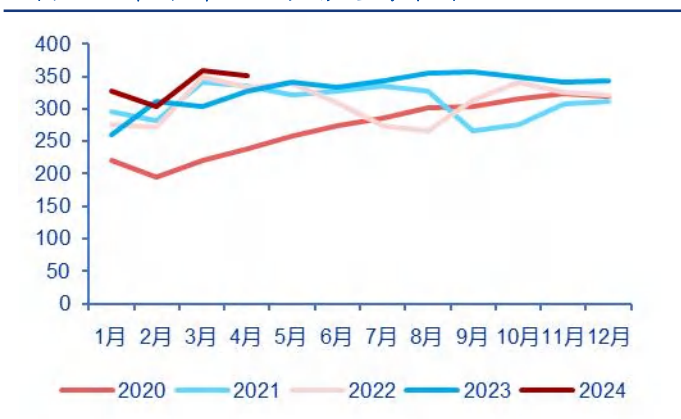
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 4：300 系不锈钢利润



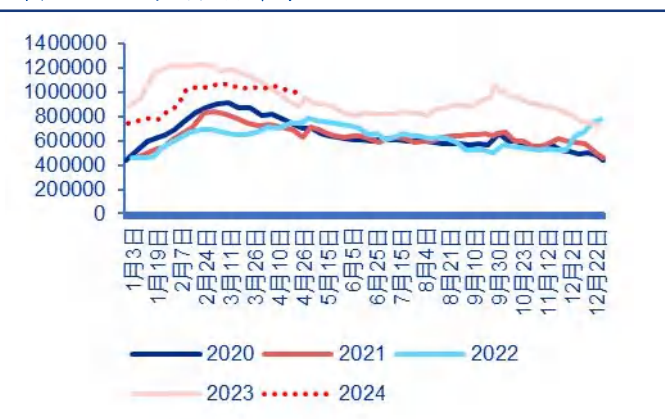
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 5：中国+印尼不锈钢产量季节图（万吨）



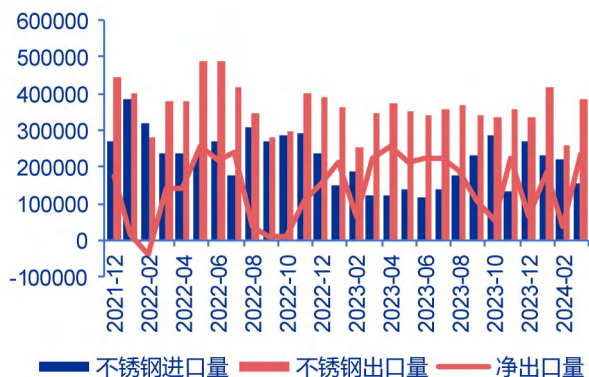
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 6：不锈钢社会库存（吨）



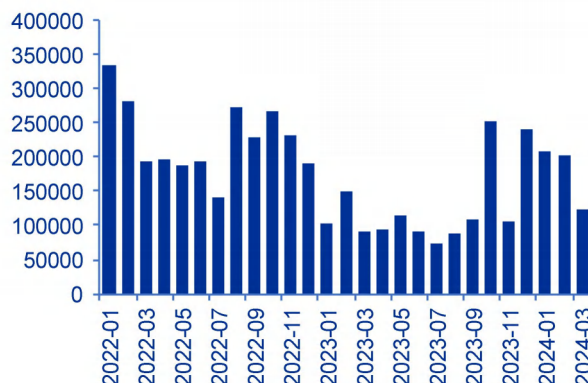
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 7：中国不锈钢进出口量（吨）



资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 8：中国自印尼进口不锈钢量（吨）

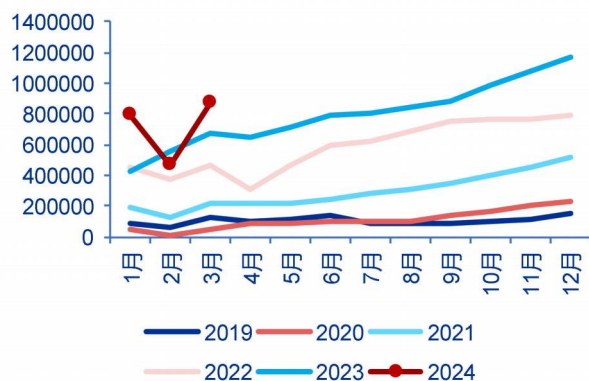


资料来源：SMM，宏源期货研究所

2、三元产量继续上升

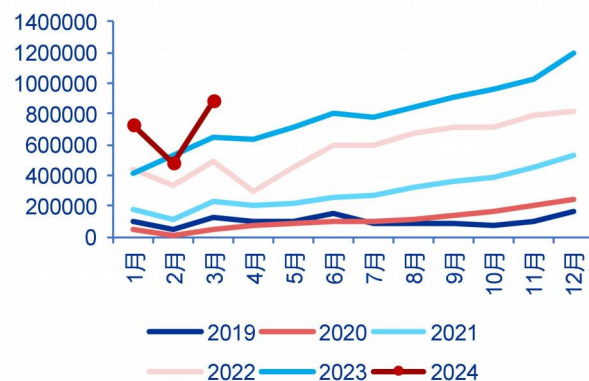
3月新能源汽车产销增速保持。3月，中国新能源汽车产量和销量分别为86.32万辆与88.29万辆，环比分别上升86.2%与85.2%，同比增速分别为28.1%与35.3%。整体来看，3月新能源产销增速保持，5月能否保持较好增速尤为重要。

图表 9：中国新能源汽车产量（辆）



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 10：中国新能源汽车销量（辆）



资料来源：WIND，宏源期货研究所

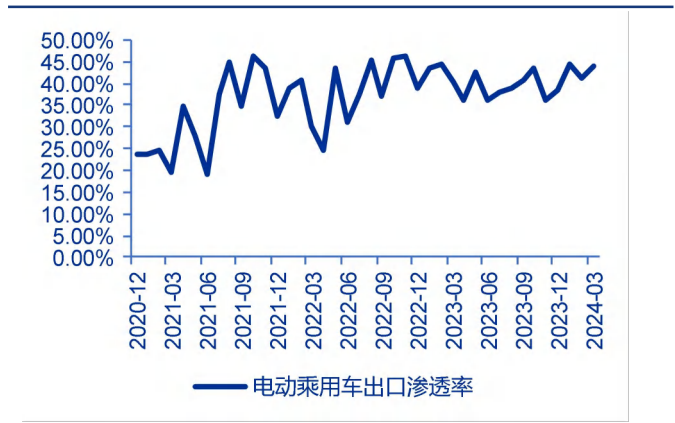
3月新能源汽车出口重回增势。新能源汽车出口在经历4个月回落后，3月重回增势。新能源汽车出口量达到18.32万辆，环比上升31.0%，同比上升40.7%。3月，我国电动乘用车出口占乘用车出口比升至43.87%。

图表 11: 新能源汽车出口 (辆)



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

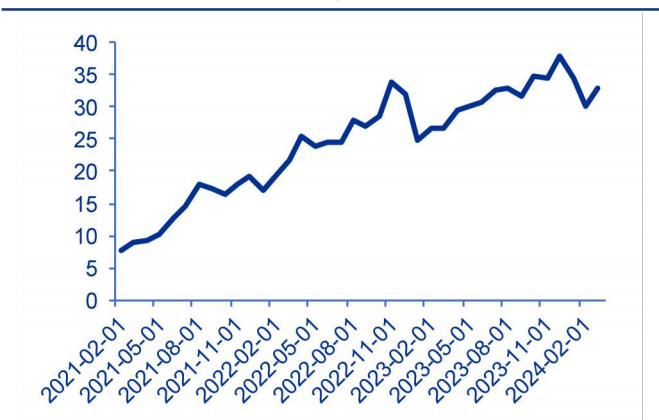
图表 12: 电动乘用车出口渗透率 (%)



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

新能源汽车渗透率有所恢复, 配套设施继续完善。3月, 新能源汽车渗透率回升至 32.8%。同时, 作为配套设施的充电桩数量不断增加。截至 2024 年 3 月, 交流与直流充电桩数量超 290 万台, 随车配建的充电设施超 640 万台。

图表 13: 新能源汽车渗透率 (%)



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

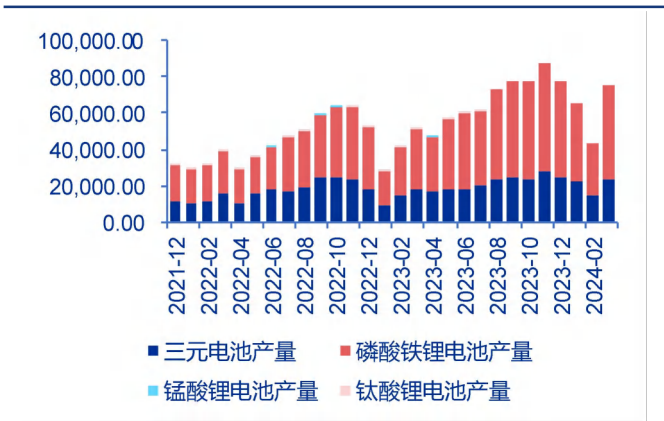
图表 14: 充电桩数量 (万台)



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

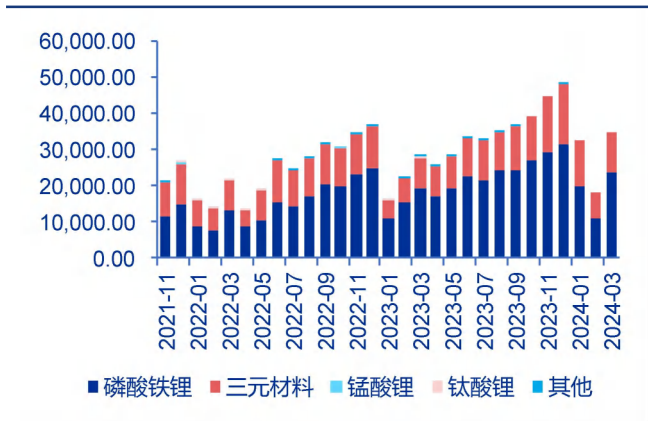
动力电池产量与装车量随终端回升。3月, 动力电池产量为 75.8GWh, 环比上升 73.9%, 同比增长 48.1%; 动力电池装车量为 85.2GWh, 环比上升 94.4%, 同比增长 26.0%。从动力电池生产与装车品类来看, 因磷酸铁锂产量增速较三元更快, 磷酸铁锂市占率显著回升。

图表 15: 动力电池产量 (MWh)



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

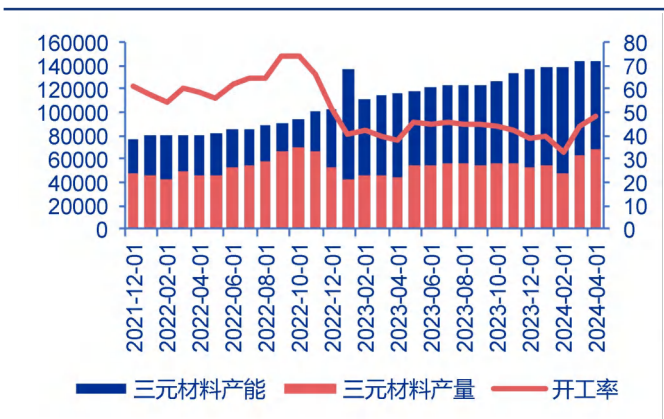
图表 16: 动力电池装车量 (MWh)



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

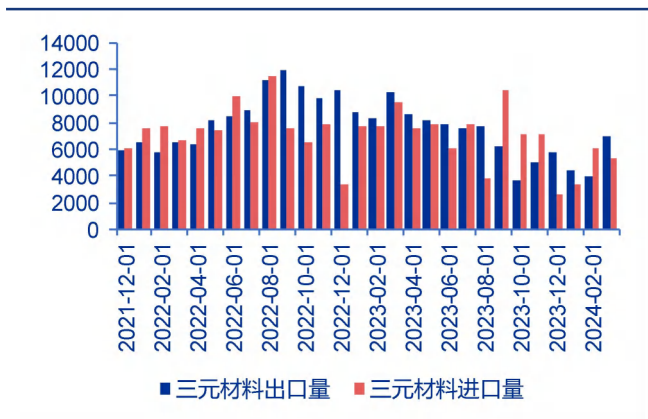
三元材料与前驱体产量均上升。4月,三元材料开工率为48%,产量达68760吨,环比上升9.7%,同比上升52.8%;三元前驱体开工率为50%,产量达80290吨,环比上升3.5%,同比上升51.9%。分型号来看,三元材料产量以NCM811为首,NCM622次之,高镍占比显著提高;三元前驱体产量则是以NCM811为首,NCM622次之,此外NCA也有一定的产量。进出口来看,3月,三元材料进口下滑,出口量上升;三元前驱体出口小幅上升。

图表 17: 三元材料产能产量 (吨)



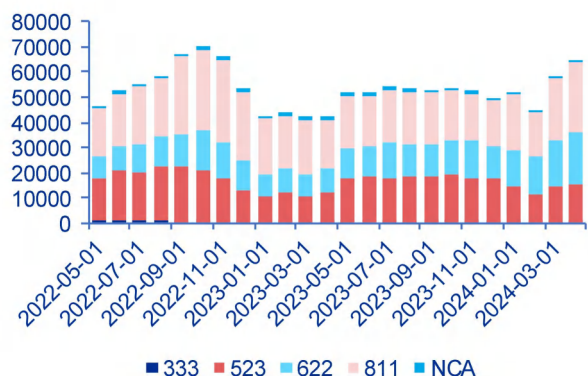
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 18: 三元材料进出口 (吨)



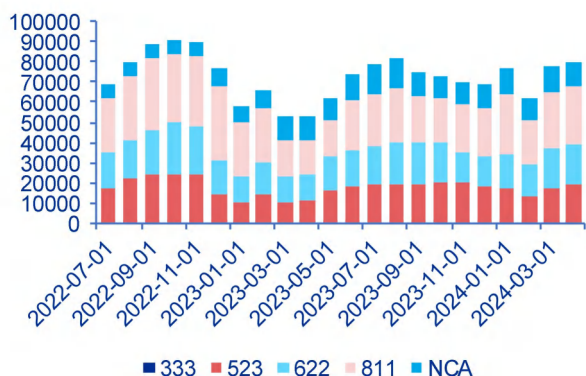
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 19: 三元材料分型号产量 (吨)



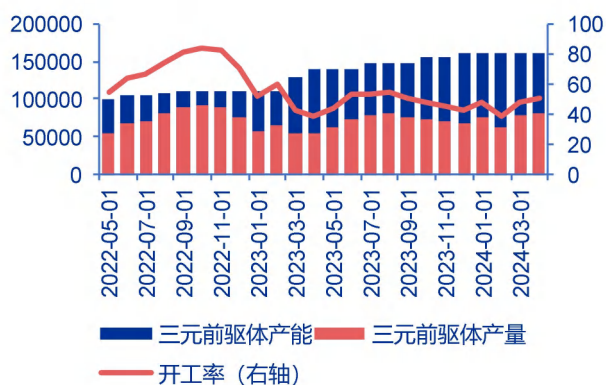
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 20: 三元前驱体分型号产量 (吨)



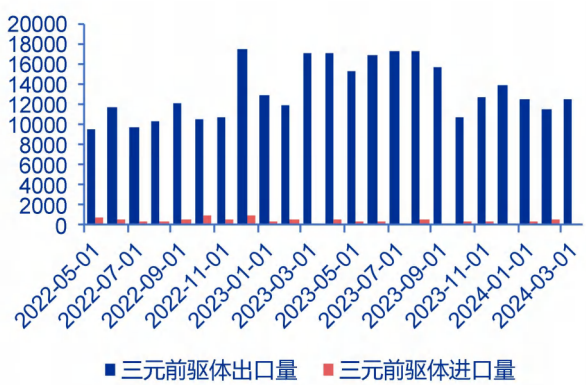
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 21: 三元前驱体产能产量 (吨)



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 22: 三元前驱体进出口 (吨)



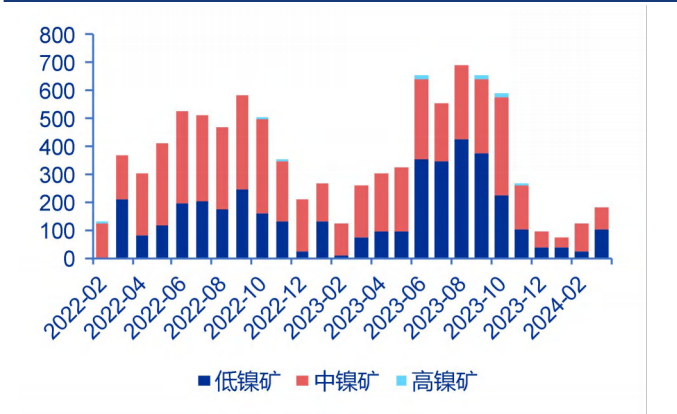
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

三、RKAB 签发悬而未决

1、印尼 RKAB 签发迟迟未有突破进展

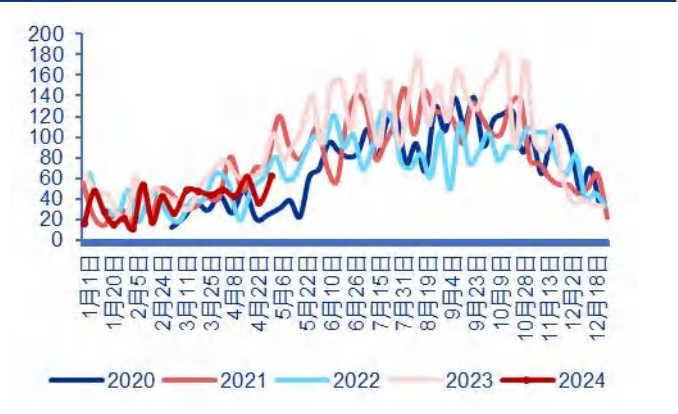
镍矿价格持稳。此前印尼方面消息称 RKAB 签发将在 3 月底完成,但目前认为有突破性进展,市场对供应端放量持谨慎态度。1.5%品位的红土镍矿 4 月较 3 月下降 1 美元/湿吨,跌幅为 2.2%。菲律宾雨季即将结束,3 月菲律宾出口镍矿中镍矿 77 万湿吨,环比下降 20.8%;出口低镍矿 104 万湿吨,环比上升 284.8%。

图表 23: 菲律宾镍矿出口量 (万湿吨)



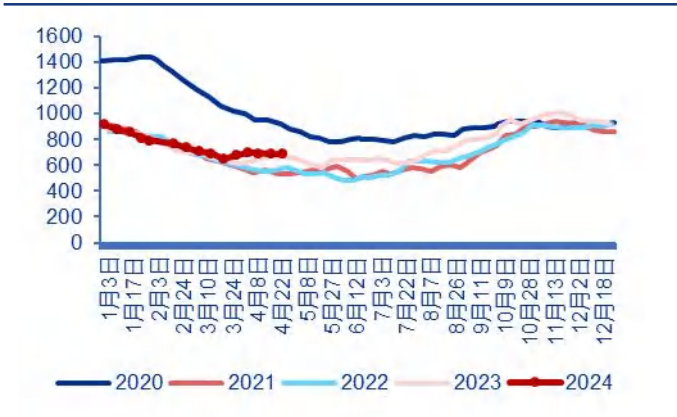
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 24: 镍矿到港量 (万吨)



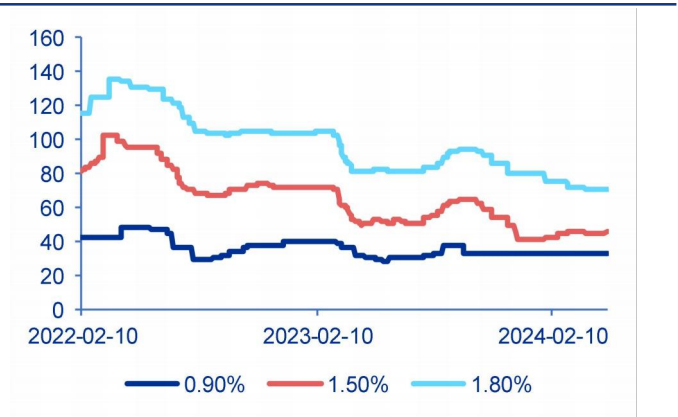
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 25: 镍矿港口库存 (万湿吨)



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 26: 镍矿价格 (美元/湿吨)

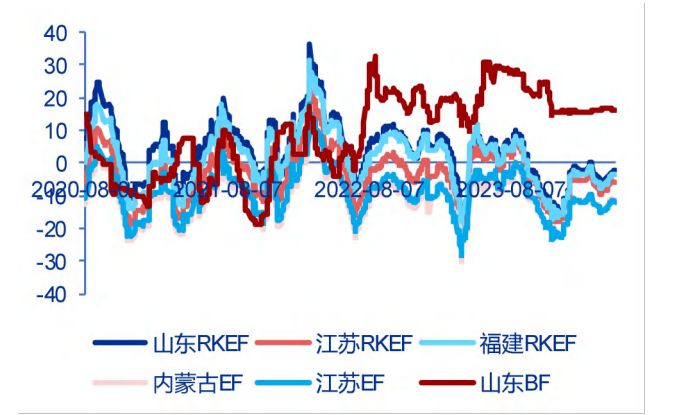


资料来源: SMM, 宏源期货研究所

2、镍铁利润好转，产量小幅上升

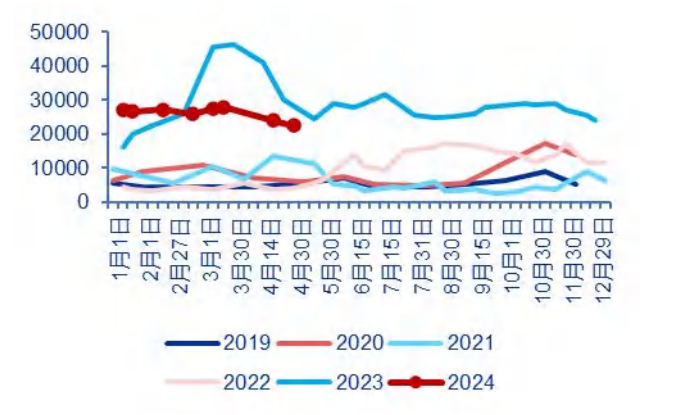
镍生铁价格持续上涨，镍铁厂利润修复。4月，8-12%高镍生铁价格由930元/镍点涨至963.5元/镍点。4月，中国镍生铁产量为2.70万镍吨，印尼镍生铁产量为12.10万镍吨，总产量较3月小幅上升。3月，中国镍生铁进口量为8.66万镍吨，同比增长20.4%。镍生铁库存降至23000镍吨以下。

图表 27: 国内镍生铁利润情况



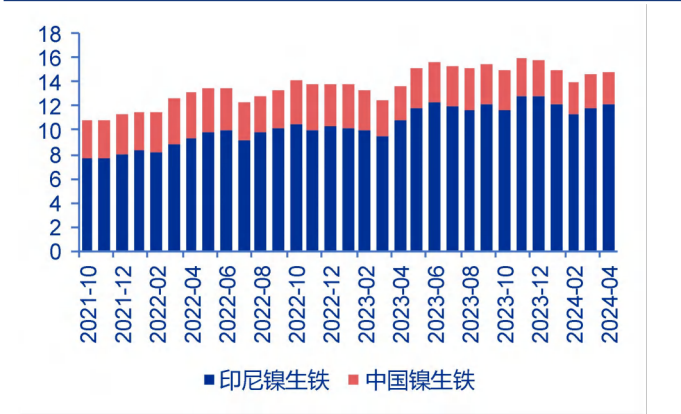
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 28: 中国主要地区镍生铁库存 (镍吨)



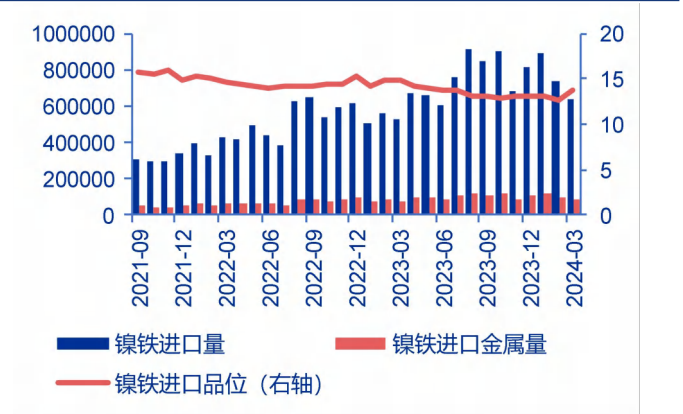
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 29: 中国+印尼镍生铁产量 (万镍吨)



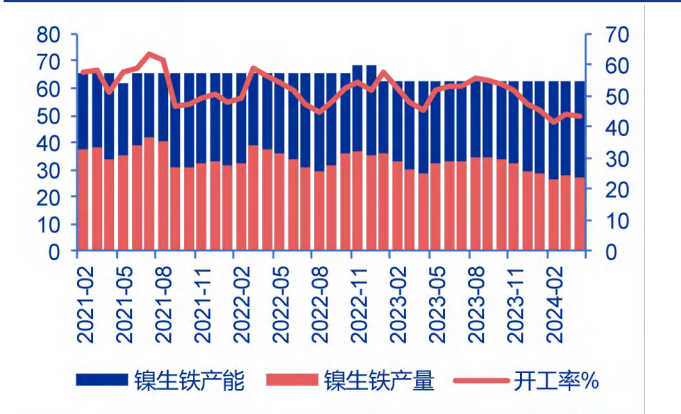
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 30: 中国镍生铁进口量 (吨)



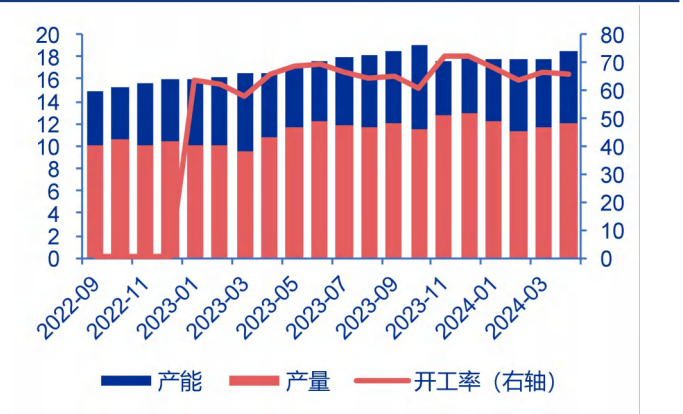
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 31: 国内镍生铁开工情况 (千镍吨)



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 32: 印尼镍生铁开工情况 (万镍吨)

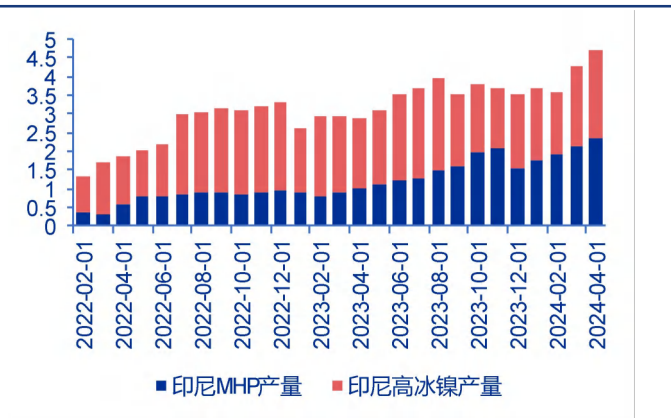


资料来源: SMM, 宏源期货研究所

3、中间品产量增加

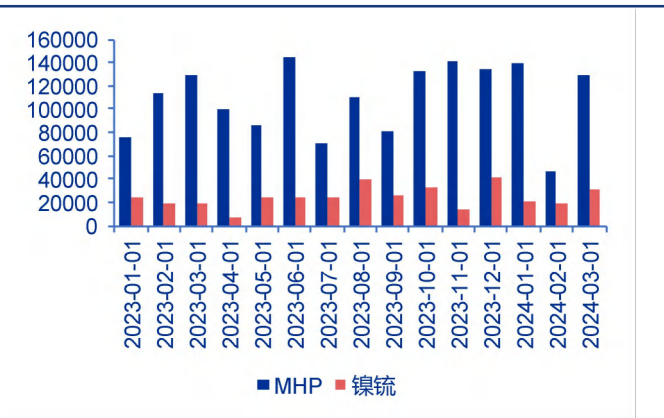
印尼 MHP 产量与高冰镍产量均增加。4 月，印尼 MHP 产量达 2.45 万镍吨，高冰镍月产量达 2.53 万镍吨。3 月，中国进口 MHP 为 12.88 万吨，同比下降 0.1%；中国进口镍铕 3.09 万吨，同比增长 54.4%。

图表 33：印尼中间品产量（万镍吨）



资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 34：中间品进口量（吨）



资料来源：SMM，宏源期货研究所

4、硫酸镍价格趋稳，产量上升

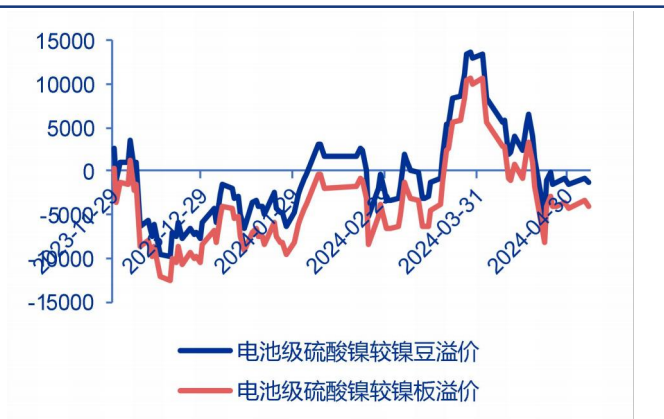
硫酸镍价格趋稳，与纯镍价差收缩。硫酸镍现货供需偏紧格局改善，电池级硫酸镍价格趋稳，纯镍较硫酸镍价差收缩。

图表 35：硫酸镍价格（元/吨）



资料来源：SMM，宏源期货研究所

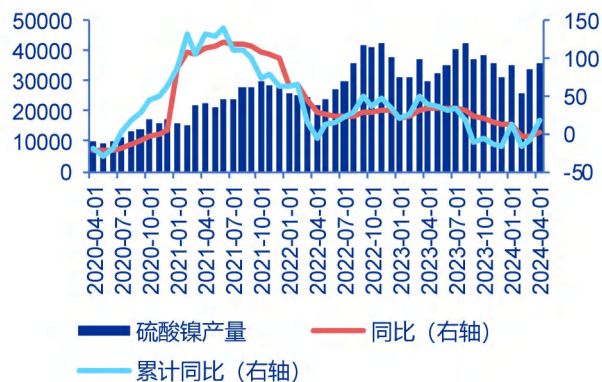
图表 36：硫酸镍较纯镍溢价（元/吨）



资料来源：SMM，宏源期货研究所

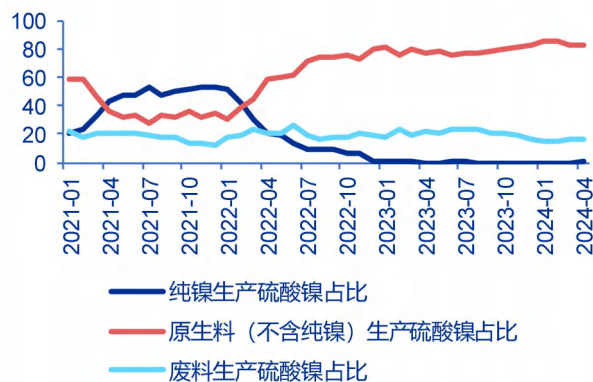
硫酸镍产量上升。4 月中国硫酸镍产量为 34456 镍吨，同比上升 14.2%，环比上升 0.1%。镍豆与中间品生产硫酸镍的成本接近，但不具备明显优势，纯镍生产硫酸镍占比仍极低。整体看生产硫酸镍利润仍然不乐观。3 月，硫酸镍进口量为 17456 吨，同比上升 123.9%，环比上升 20.0%。

图表 37: 中国硫酸镍产量 (金属吨)



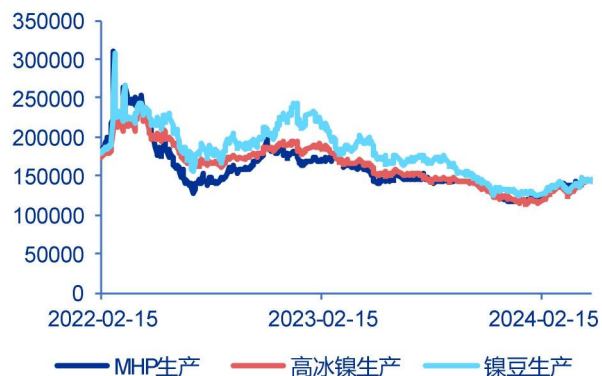
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 38: 硫酸镍原料占比



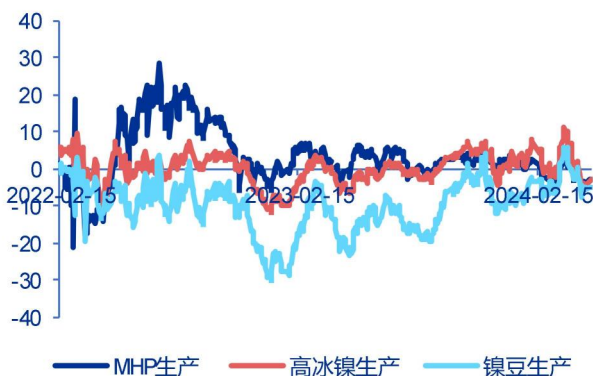
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 39: 硫酸镍生产成本 (元/镍吨)



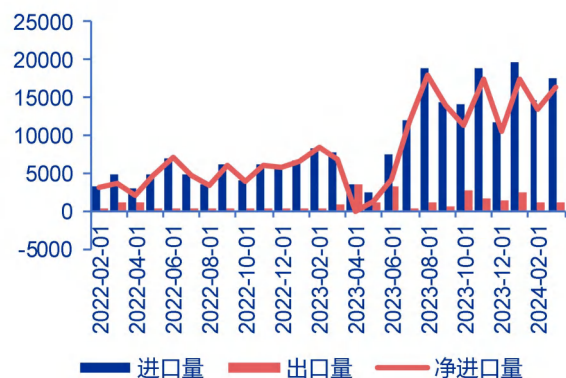
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 40: 生产硫酸镍利润率 (%)



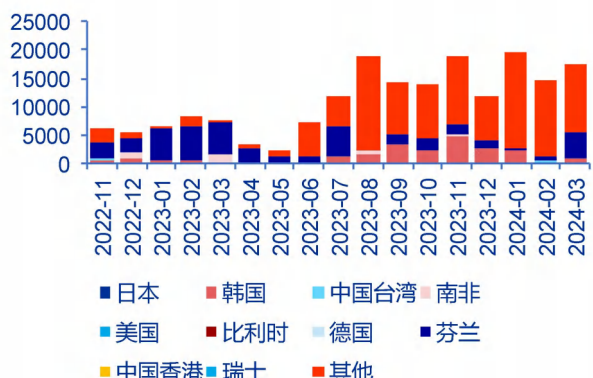
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 41: 中国硫酸镍进出口 (吨)



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 42: 中国硫酸镍进口分国别 (吨)

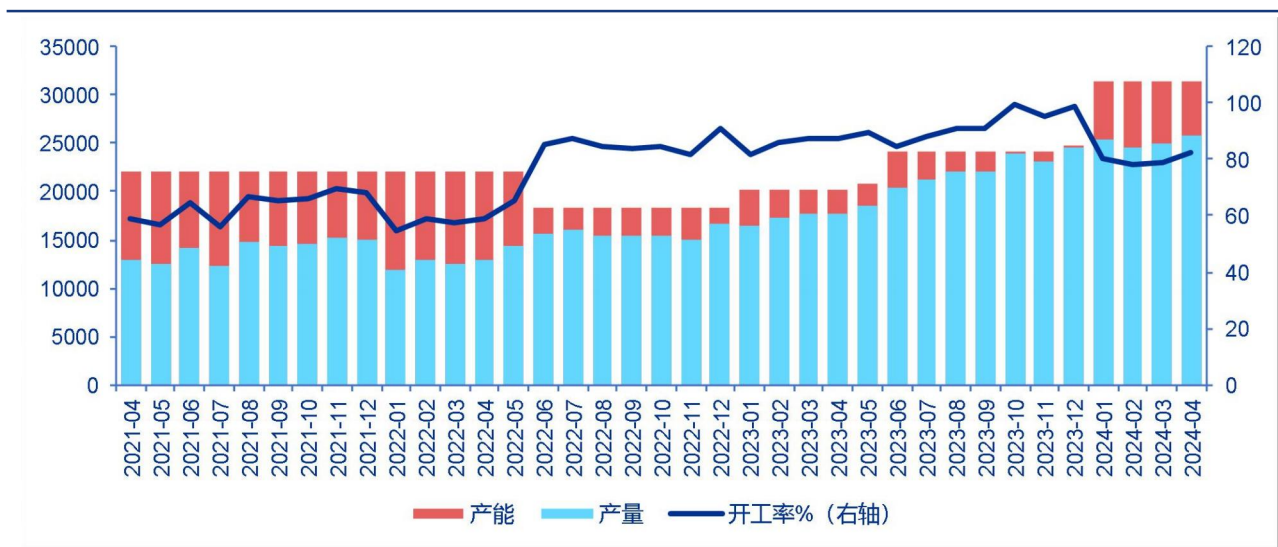


资料来源: SMM, 宏源期货研究所

5、电积镍产量保持高位

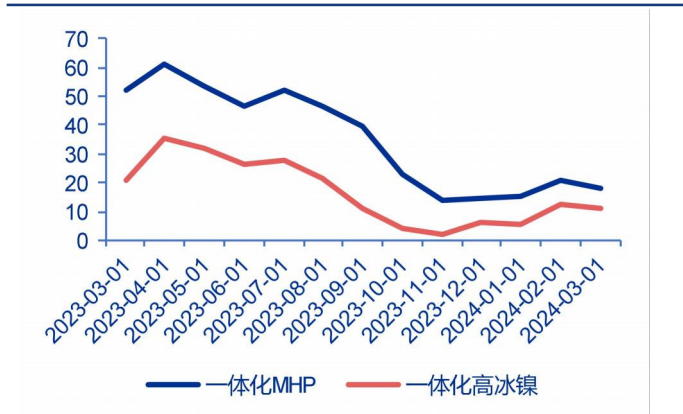
电积镍产量保持高位。4月，中国电解镍产量保持高位，开工率为82.27%，产量为25900吨。一体化生产电积镍利润下滑，外采原料制备电积镍仍然亏损。

图表 43：中国电解镍产量（吨）



资料来源：WIND，宏源期货研究所

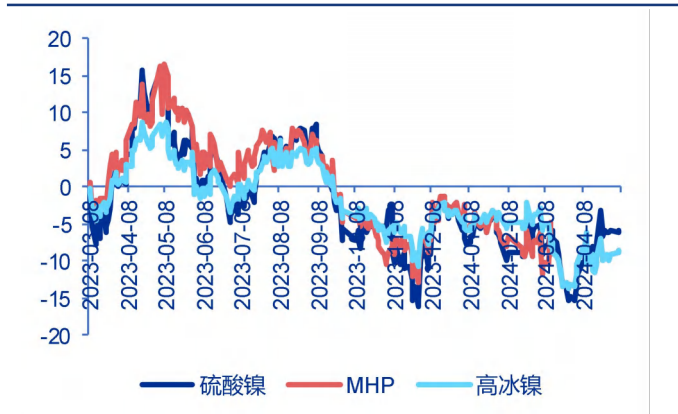
图表 44：一体化生产电积镍利润率（%）



资料来源：SMM，宏源期货研究所

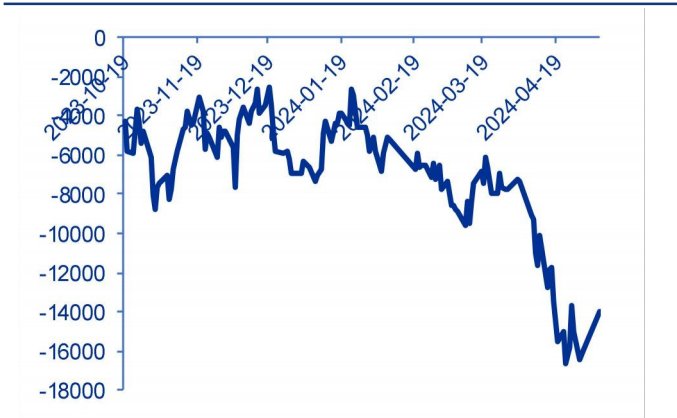
进口亏损扩大，出口量增加。3月，电解镍进口量为6583吨，同比上升48.2%，环比增长13.3%；电解镍出口量为7506吨，同比上升225.6%，环比增长222.4%。

图表 45：外采原料生产电积镍利润率（%）



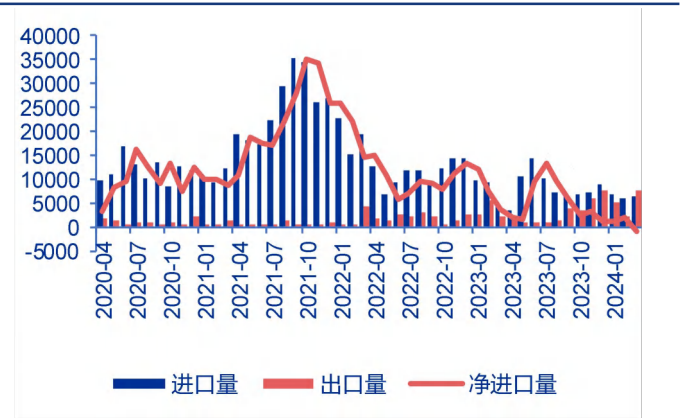
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 46: 中国电解镍进口盈亏 (元/吨)



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

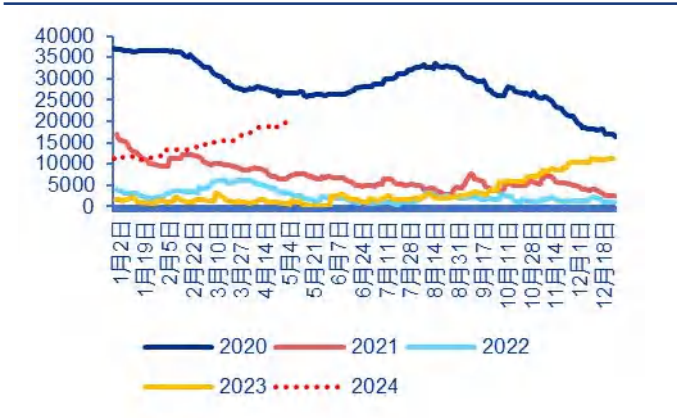
图表 47: 中国精炼镍进出口 (吨)



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

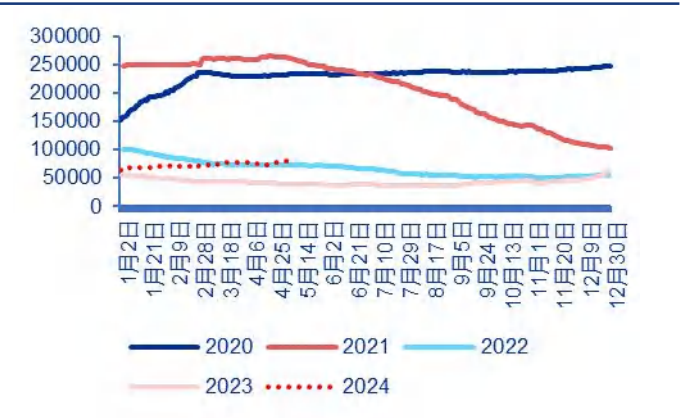
纯镍库存继续累积。上期所与 LME 库存自底部明显回升, 当前上期所库存近 20000 吨, LME 库存近 80000 吨。中国纯镍社会库存升至 33000 吨以上, 保税区库存维持 5000 吨左右。

图表 48: 上期所镍库存 (吨)



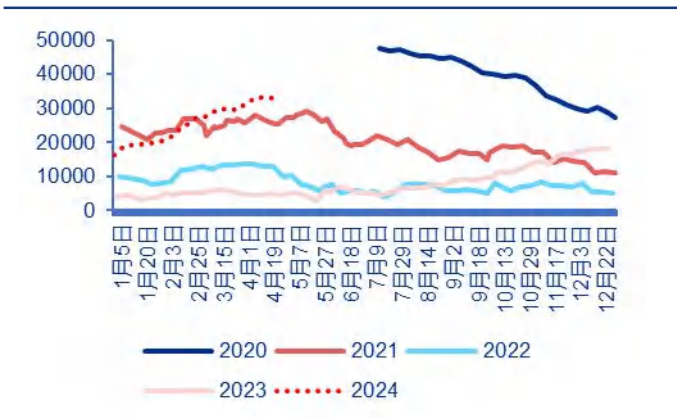
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 49: LME 镍库存 (吨)



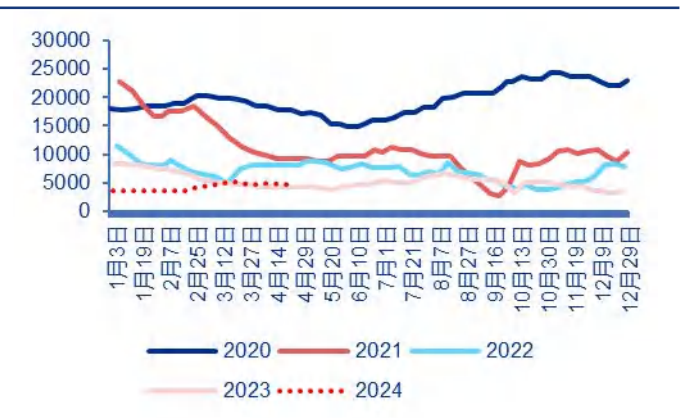
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 50: 中国镍社会库存 (吨)



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 51: 上海保税区镍库存 (吨)



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

四、行情展望

需求上，不锈钢产量在利润驱动下有一定增加，但增量有限；三元产量继续提升，且有望保持增势；合金、电镀需求较为稳定。供给上，印尼 RKAB 签批迟迟未落地；纯镍产量保持高位。库存延续累库趋势。综上，需求有所恢复，供应放量仍有障碍，市场对于供需过剩定价较为谨慎，短期主要受宏观因素影响，跟随有色金属价格波动。沪镍运行区间为 130000-150000 元/吨，伦镍运行区间为 17000-20000 美元/吨。策略上，建议区间操作，注意印尼 RKAB 签批进展。

免责声明：

宏源期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货交易咨询业务资格。

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

风险提示：期市有风险，投资需谨慎

