

# 招期有色金属镍与锂月报 ——高估值回归中继

(2022年2月)



- 研究员-颜正野
- [yanzhengye@cmschina.com.cn](mailto:yanzhengye@cmschina.com.cn)

- 联系电话：0755-82763240
- 执业资格号：Z0018271

# 01 主要产品价格表现

# 沪镍月度下跌近10%，精炼镍与硫酸镍价格分化

## 沪镍指数表现 (2022年至今)



## 沪镍与不锈钢月度指数表现

涨跌幅	沪镍指数	不锈钢指数
2022年初至今	31.32%	-2.90%
相对上月	-9.77%	-3.60%
相对上周	-0.35%	1.15%

## 镍主要产品月度价格表现

产品	单位	2月底	1月底	月度涨跌幅
金川镍	元/吨	206050.00	216750.00	-4.94%
进口镍	元/吨	203800.00	211650.00	-3.71%
8-12%镍铁	元/吨	1345.00	1360.00	-1.10%
电池级硫酸镍	元/吨	40150.00	36650.00	9.55%
镍矿 (Ni1.5%; CIF)	美元/湿吨	72.00	71.50	0.70%

# 锂产品价格全线下跌，电碳击穿40万/吨整数关口

## 电池级碳酸锂价格（2022年至今）



## 锂主要产品价格表现

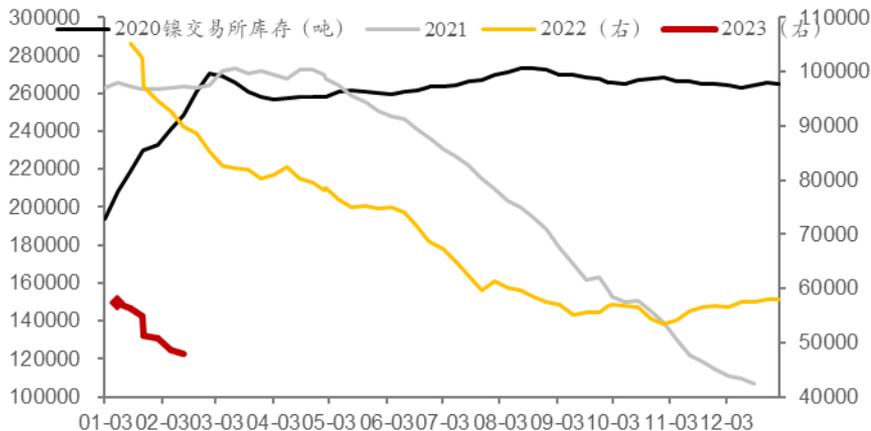
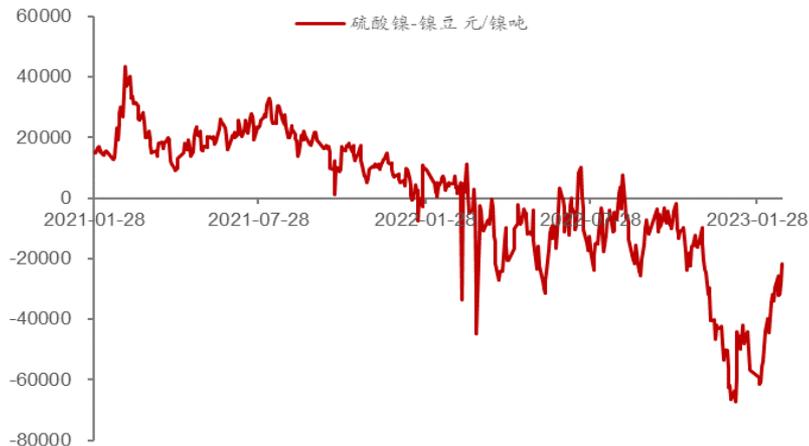
产品	单位	2023-02-24	2023-01-13	周度涨跌幅
碳酸锂（电池级）	元/吨	399750	483500	-17.32%
碳酸锂（工业级）	元/吨	368000	451500	-18.49%
氢氧化锂（电池级）	元/吨	440000	489500	-10.11%
氢氧化锂（工业级）	元/吨	412000	461500	-10.73%
金属锂	元/吨	2795000	2920000	-4.28%
六氟磷酸锂	元/吨	170000	225500	-24.61%
锂辉石精矿	美元/吨	5415	5475	-1.10%

# 02 月度观点

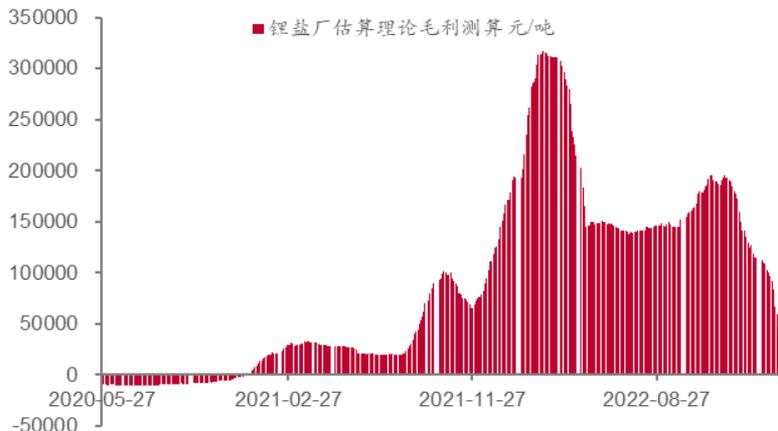
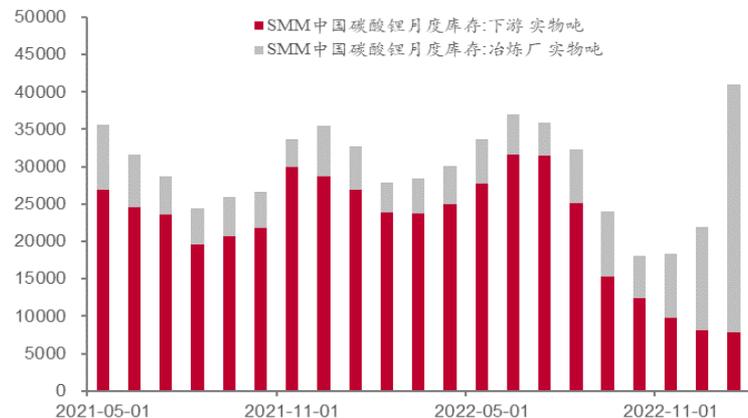
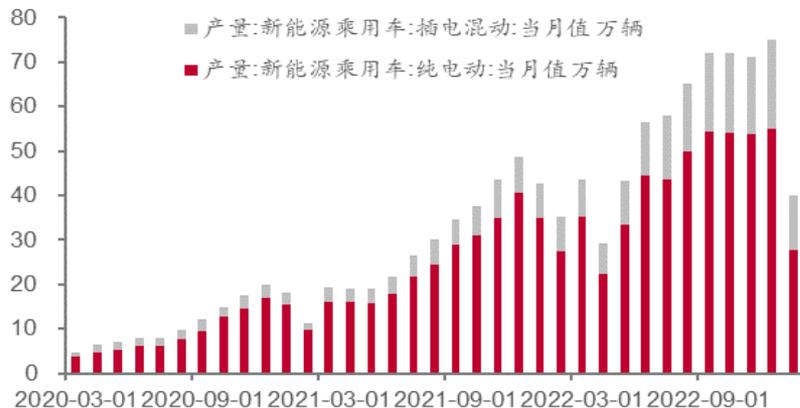
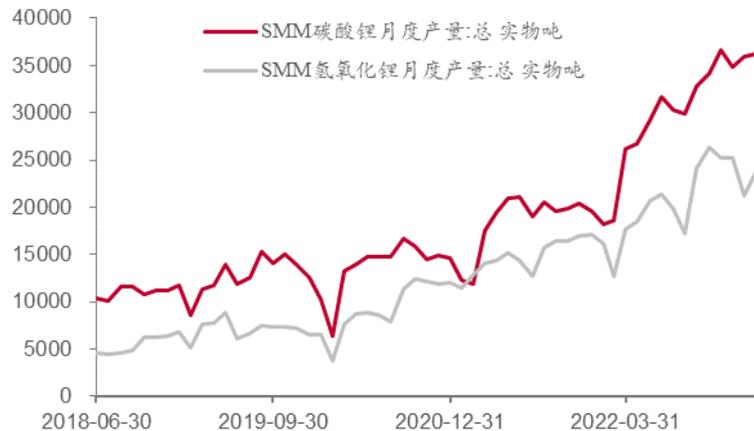
- 1、2月8日，据乘联会统计，1月中国新能源乘用车批发销量达到38.9万辆，同比下降7.3%，环比下降48.2%。1月新能源乘用车零售销量达到33.2万辆，同比下降6.3%，环比下降48.3%。
- 2、2月9日，大宗商品交易商托克集团在发现其购买的金属货物不含镍，面临超过5亿美元的损失，这一事件加剧了对镍真实库存的担忧，消息对盘面镍价造成较大扰动。
- 3、2月14日，欧洲议会以340票赞成，279票反对、21票弃权的投票结果，通过了欧委会和欧洲理事会达成的《2035年欧洲新售燃油轿车和小货车零排放协议》。协议的目标是2035年开始在欧盟27国范围内停售新的燃油轿车和小货车，确保欧盟到2050年实现温室气体零排放。
- 4、2月18日，市场传言电池厂C推出了一个“锂矿返利”计划，旨在降低动力电池成本。核心条款是：未来三年，一部分动力电池的碳酸锂价格以20万元/吨结算，与此同时，签署这项合作的车企需要将约80%的电池采购量承诺给C。
- 5、2月20日，志存锂业子公司以60.883亿元的价格竞价新疆若羌县的瓦石峡南锂矿勘察探矿权。
- 6、2月20日，澳大利亚Pilbara Minerals发布公告，首次以来料加工商业模式签署一份15000吨锂辉石精矿标的的销售协议，首次以氢氧化锂价格减去商定的加工及其他成本构成。
- 7、2月23日，LME官方公告伦镍亚洲时段交易于2023年3月20日恢复。为保障伦镍交易恢复如初，LME或持续跟进有关措施。在政策加码下，伦镍流动性恢复和定价修复的预期有望落地。

3月观点	供应及变化	需求及变化	库存变化	标的估值	交易逻辑	策略	月度关注	风险关注
镍	节后镍铁、纯镍产量回升，湿法、火法产能逐步放量	不锈钢需求不及预期，新能源车产业链3月排产预期回升	低位去库	偏高	宏观中性，微观偏空	中性偏空	3月新能源车排产，电积镍产能变化，不锈钢去库情况	LME低流动性风险，产能建设不及预期
锂	短期供应平稳，中期盐湖提锂修复确定，长期矿端供给放量	1-2月新能源车中下游排产不偏弱，3月预期有所修复	低位补库	高	宏观中性，微观偏空	偏空	3月新能源车排产，海外矿山进度，重要会议前后政策	需求端超预期刺激，海外矿山产能建设不及预期

# 镍核心图表：高估值回落，低显性库存下LME流动性仍较差 CMF 招商期货

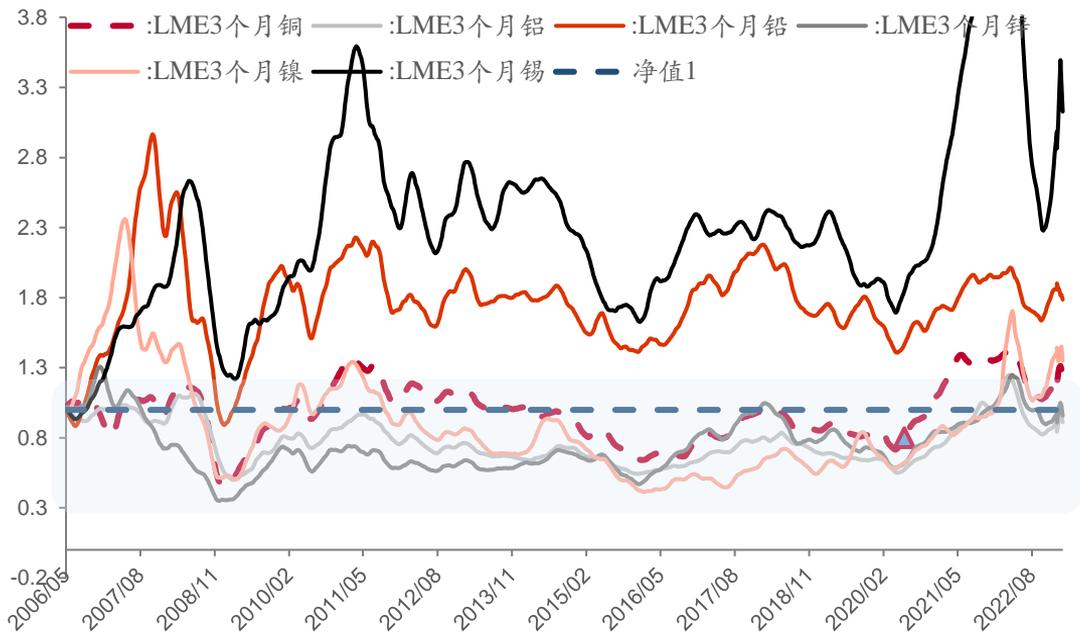


# 锂核心图表：供给平稳且预期上升，需求环比回落，库存增加



# 中期锂价：有色金属历史价格表现具有明显的周期特性

## 主要有色金属期货价格收益率历史走势（2006至今）

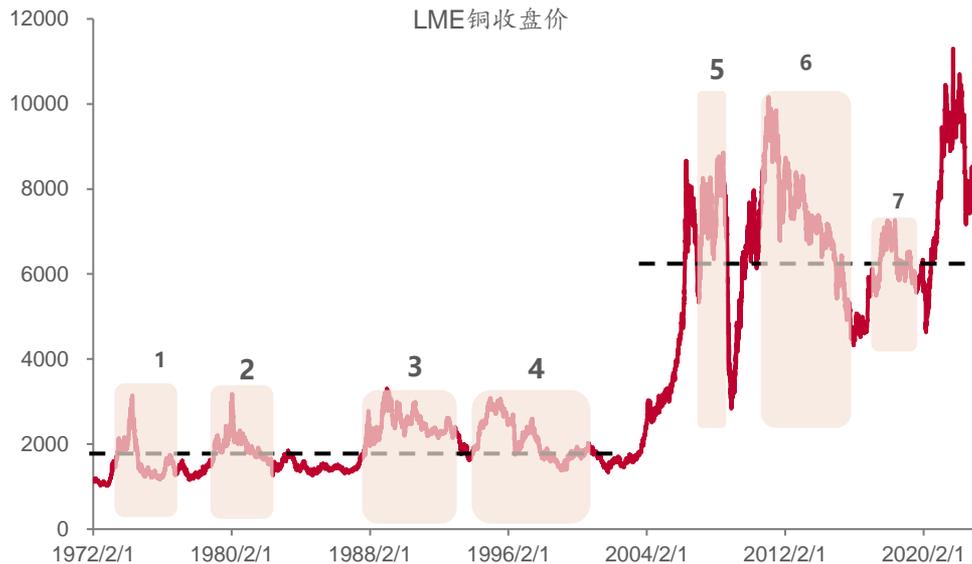


数据来源：Wind，招商期货

1、由于大多数大宗商品具有的标准化与行业分散的特征，一旦供给与需求增速差发生相对变化，价格自然回落直至矿工超额利润消失，周期性是大宗商品的本质，也是商品交易的魅力所在。2、产量规模更大的商品受交易性因素影响小，波动率相对低，其中铜产量规模大、历史数据丰富、周期性特征明显，我们选取对铜历史价格进行分析研究，以期对本轮锂价下行周期深度的判断提供借鉴。

# 中期锂价：以铜历史价格为借鉴：周期属性仍会明显体现

## LME铜价历史走势



## LME铜历史回撤回顾

1972年至今LME铜数次最大回撤

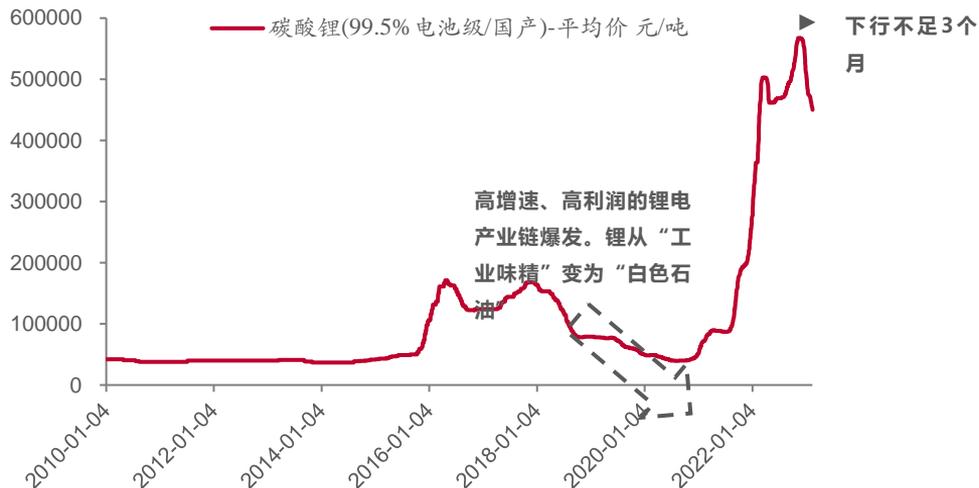
1	-63.14%
2	-60.17%
3	-50.96%
4	-56.51%
5	-67.98%
6	-57.43%
7	-36.34%

1、1972年至今，铜价大约经历了7次比较大规模的价格下行期，除了第7次以外，最大回撤的幅度均在**50%以上**，（第7次受新冠疫情影响，应为上行周期中的回调）；

2、铜价存在两个不同的震荡中枢，对应1972-2004（中值2000美元/吨）与2004至今（中值6000美元/吨），对应中国制造业高速发展，带动全球铜长期需求的爆发，价格中枢上升。

# 中期锂价：价格中枢永久上移，当前处于下行中继

## 电池级碳酸锂价格周期



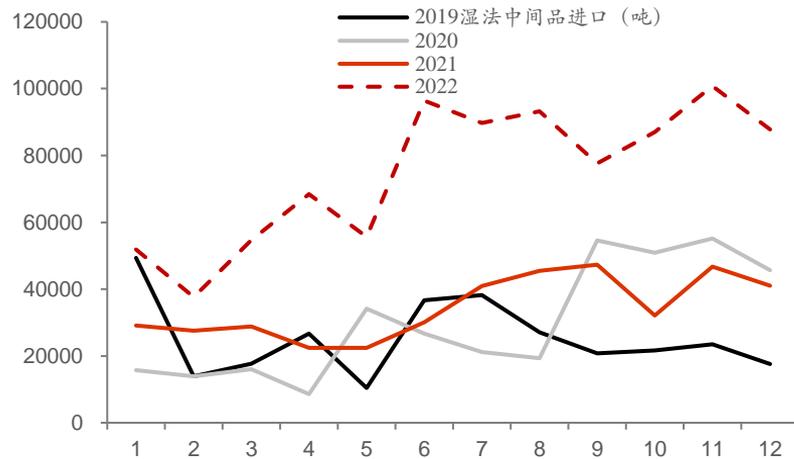
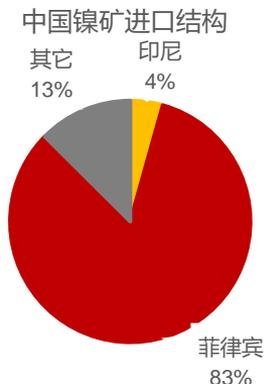
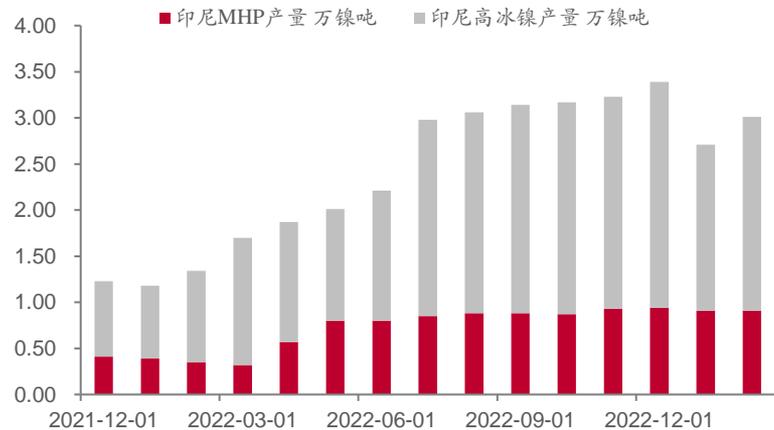
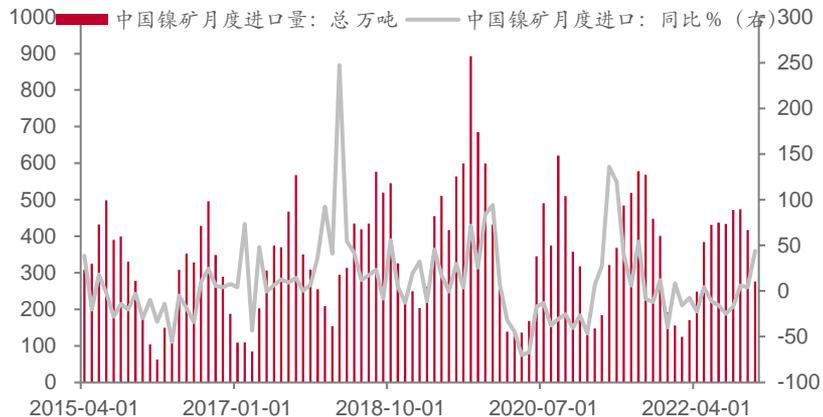
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
传统	60%	57%	48%	45%	40%	27%	21%	16%
新能源车	14%	18%	27%	29%	32%	49%	55%	61%
储能	1%	1%	1%	2%	5%	7%	9%	11%
消费电子	23%	22%	21%	21%	20%	14%	12%	9%
小型动力电池	2%	2%	3%	3%	3%	3%	3%	3%

数据来源：Wind，招商期货

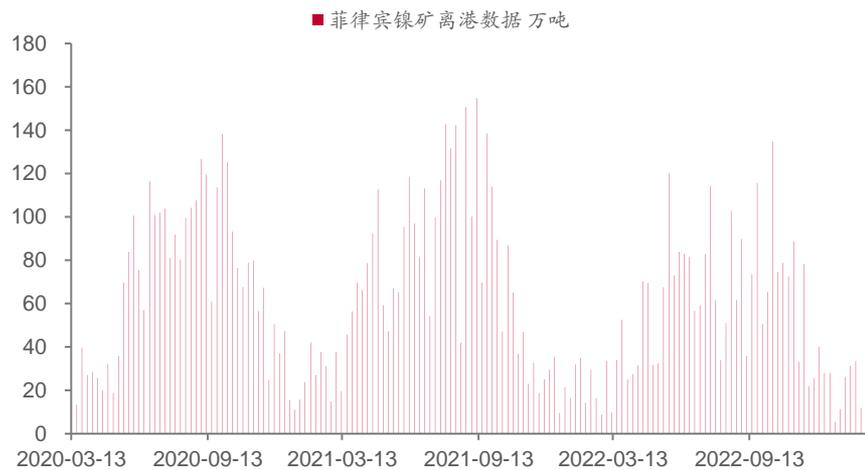
1、2021年锂电需求加速增长，类似于2000年前后中国铜需求的爆发对铜价的长期影响，即更高增速、高利润率下游需求或带来锂价格中枢的永久上移。2、锂价周期相对铜更短（5年左右），其中2年上行期，3年下行期，目前处于下行周期的较早阶段。

# 03 行业分析：供给

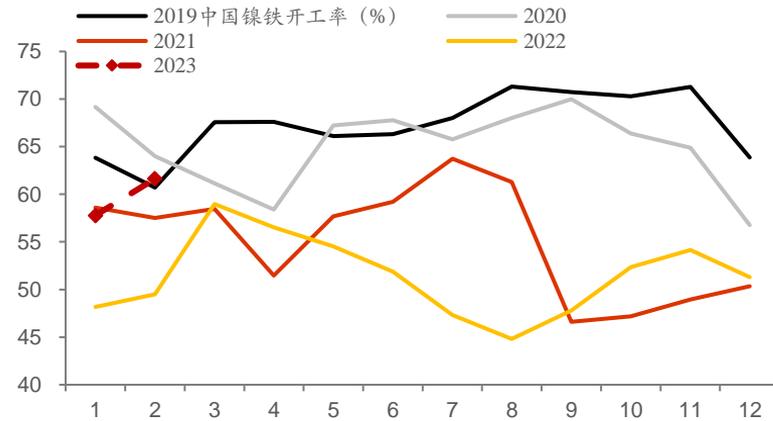
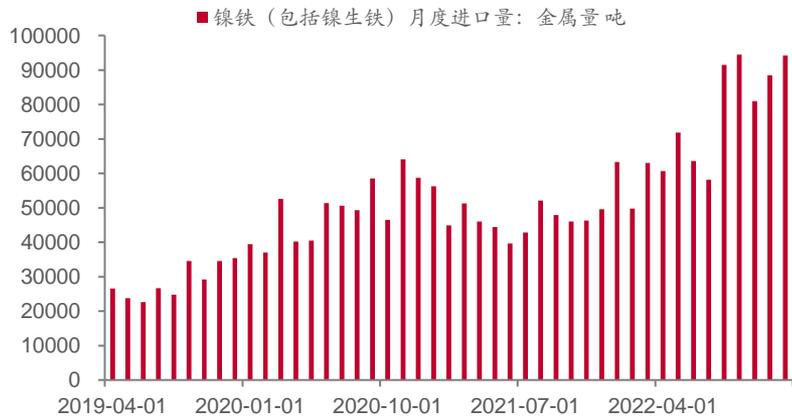
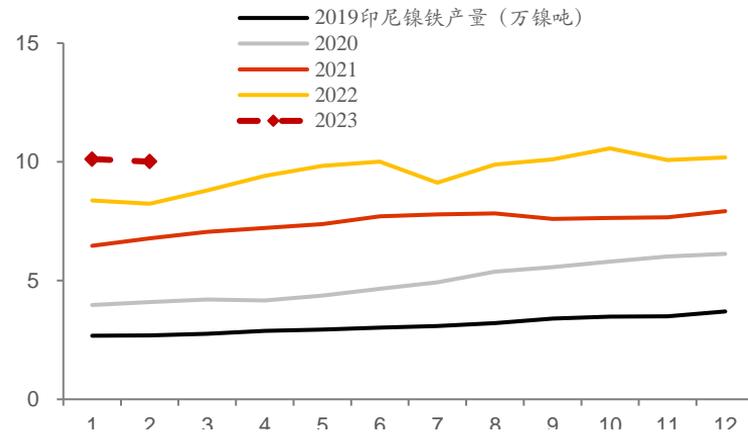
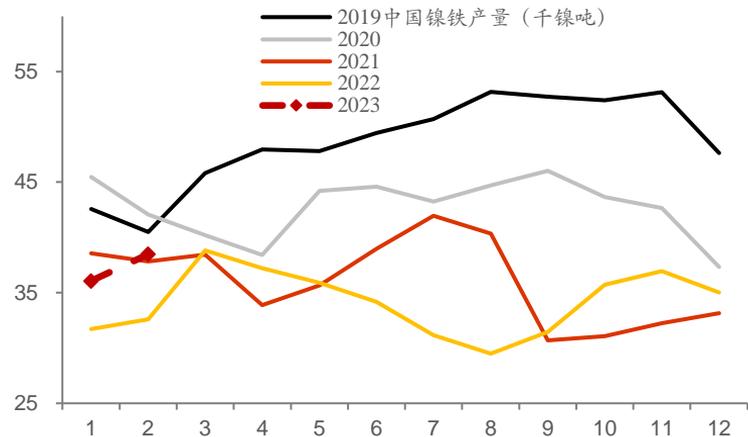
# 镍：供给：2月印尼冰镍产量预期回升，湿法产品进口维持高位



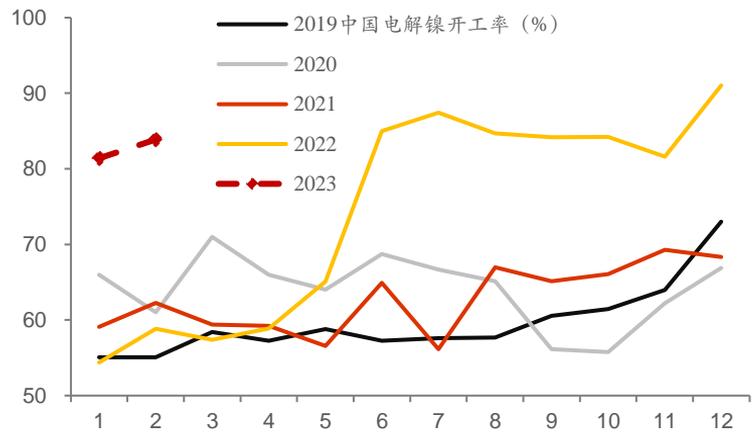
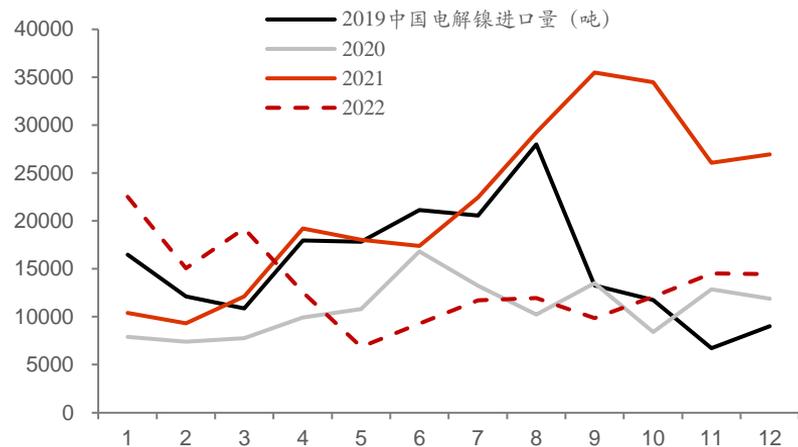
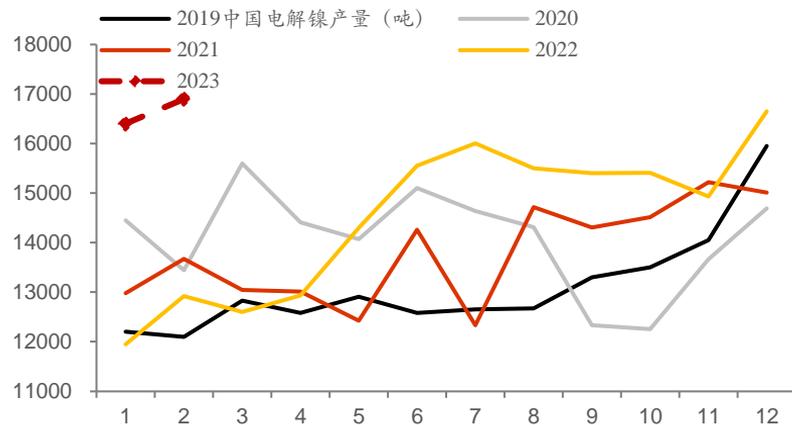
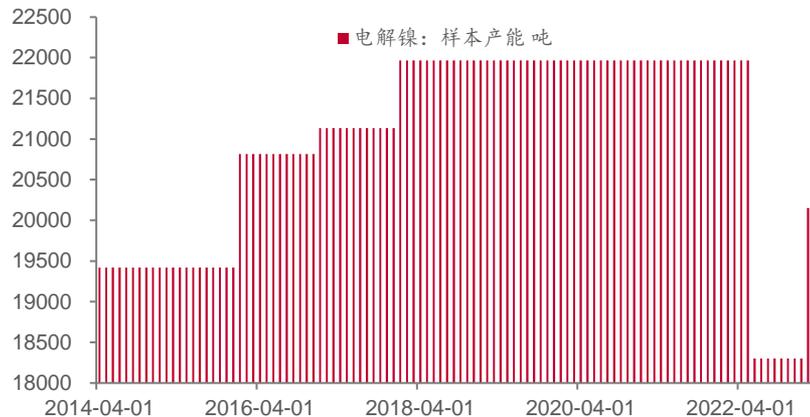
# 镍：供给：菲律宾镍矿离港量继续季节性回升，海运费上涨



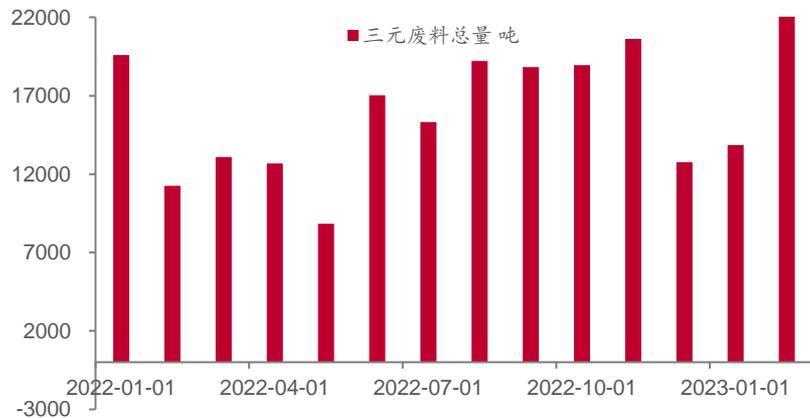
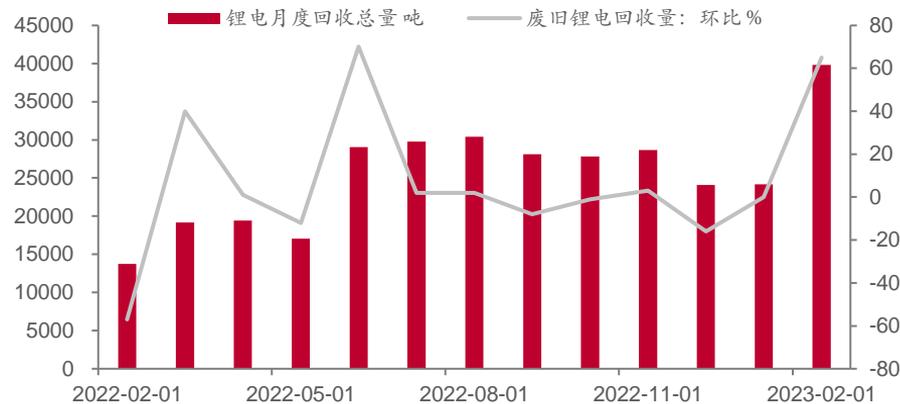
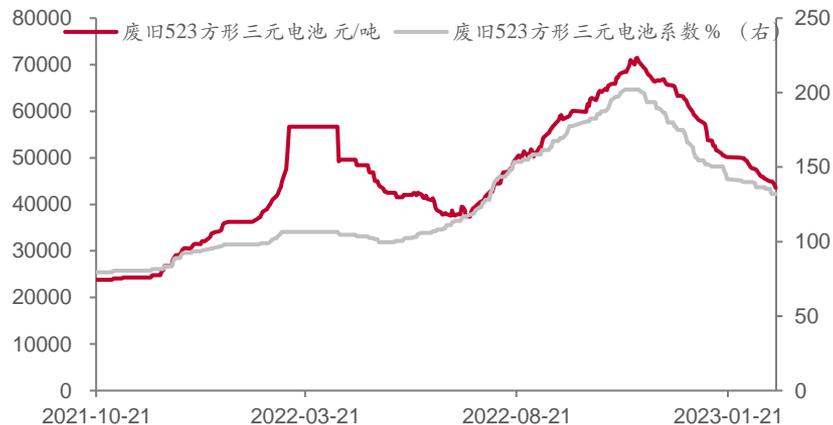
# 镍：供给：印尼镍铁产量继续上升，进口量环比增长



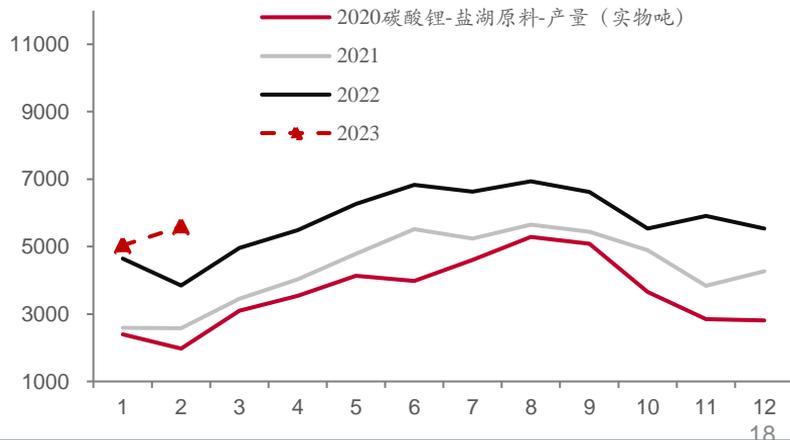
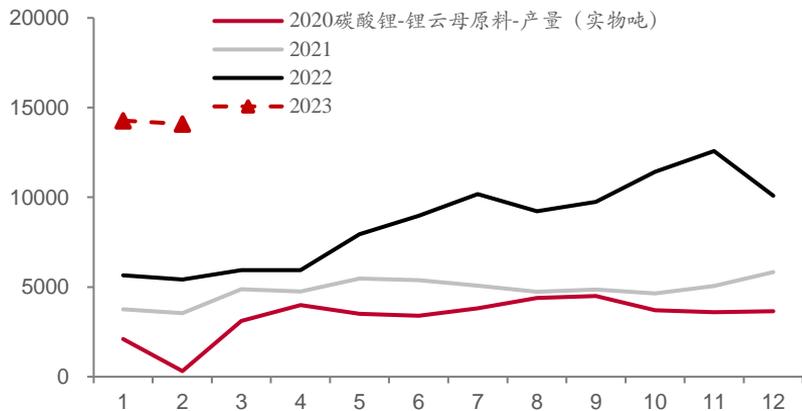
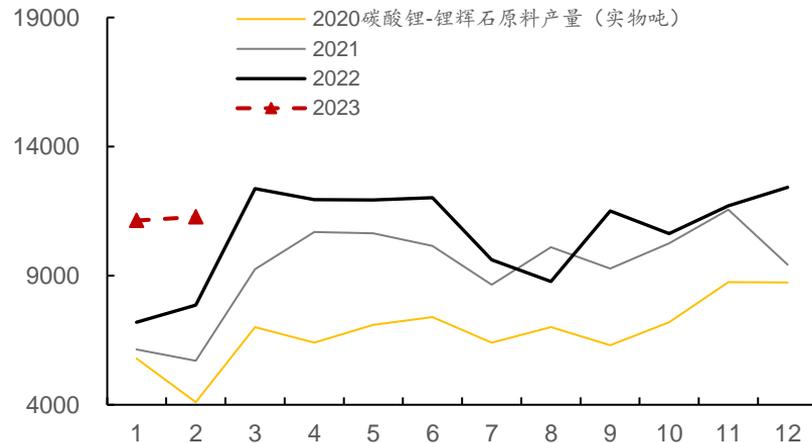
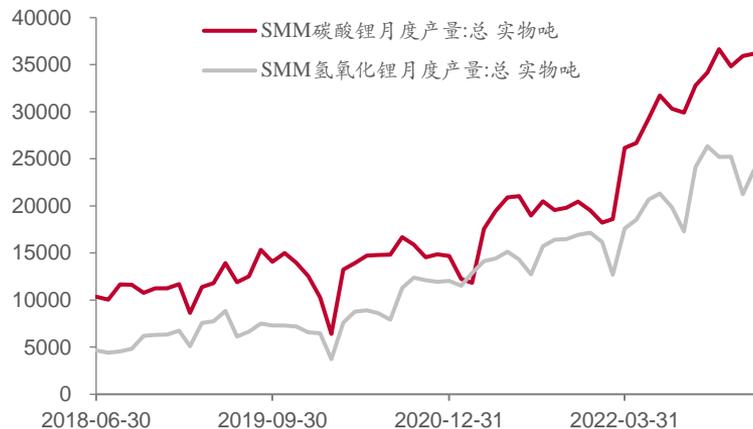
# 镍：供给：1-2月国内电解镍产量、开工率好于季节性



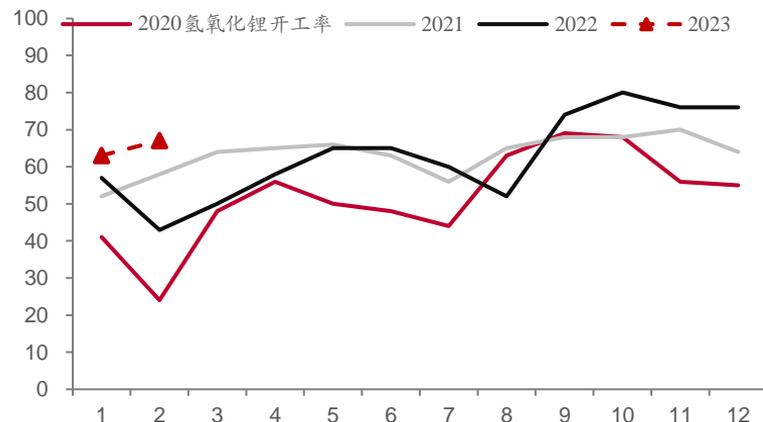
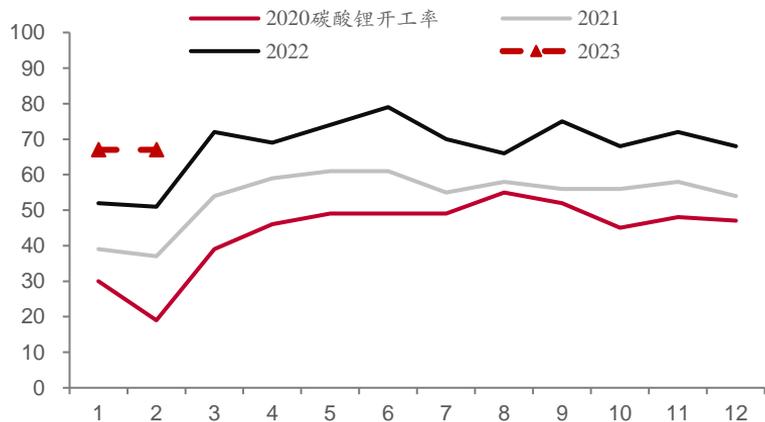
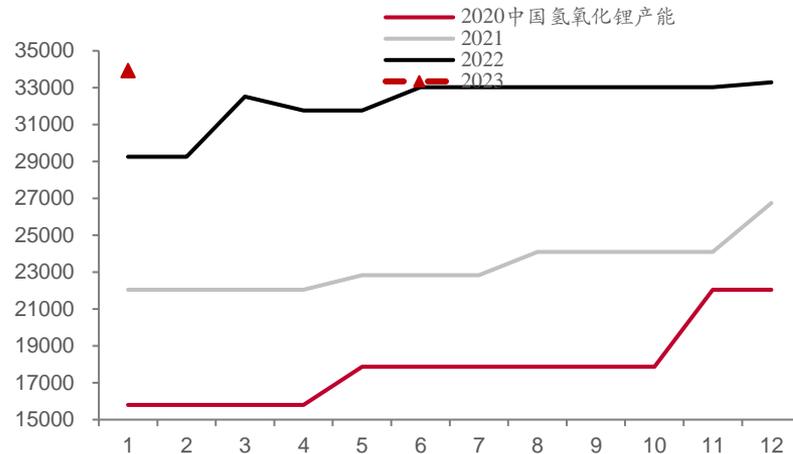
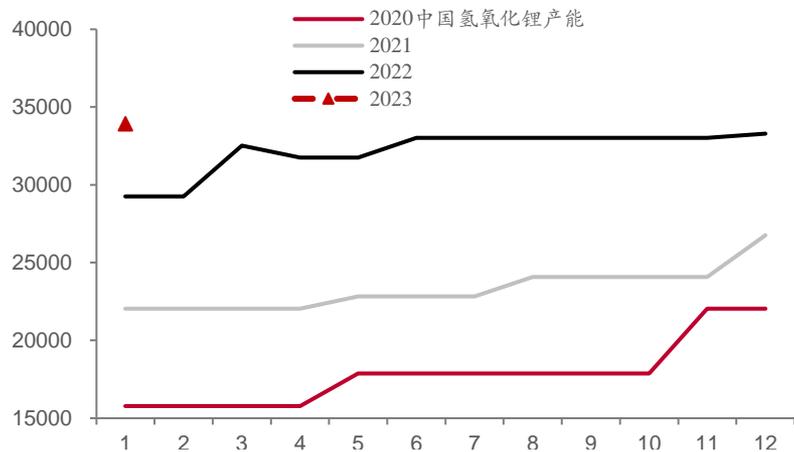
# 镍：供给：回收系数走低，废料回收量环比上升



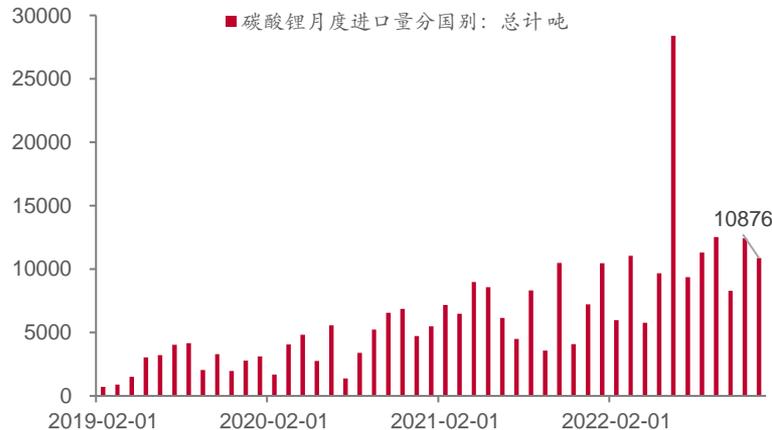
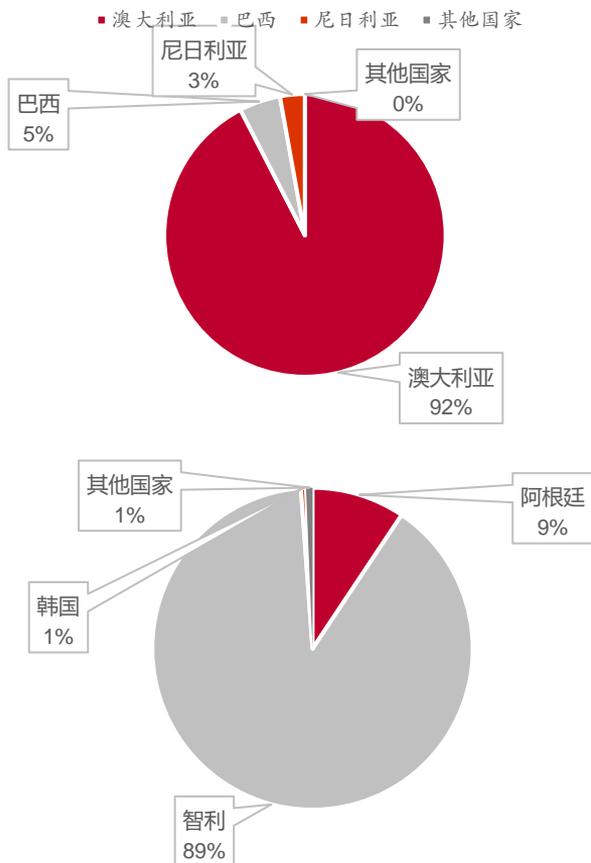
# 锂：供给：2月中国碳酸锂供应平稳有升



# 锂：供给：2月中国氢氧化锂、碳酸锂开工稳定

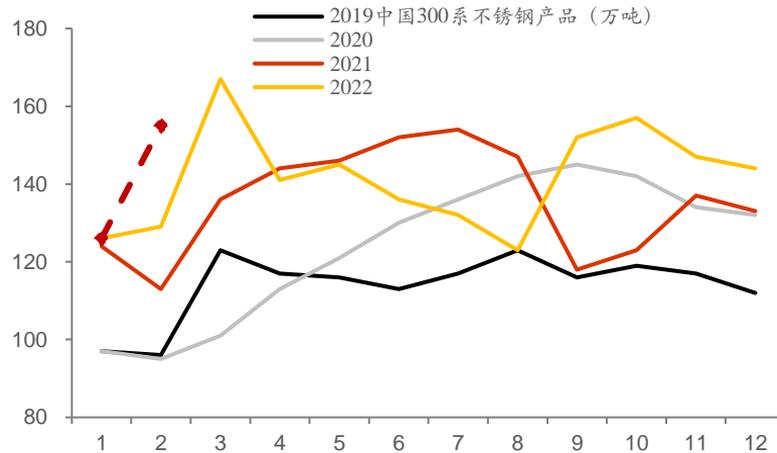
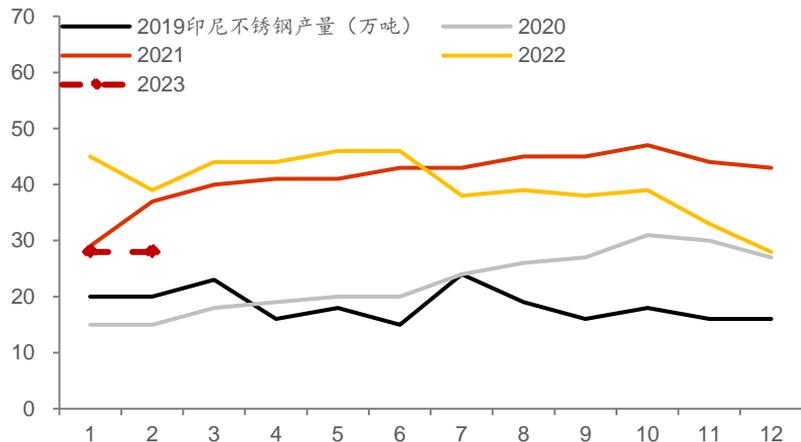
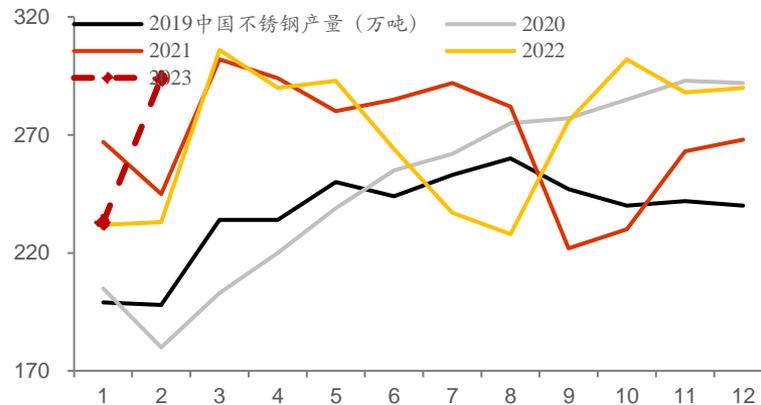
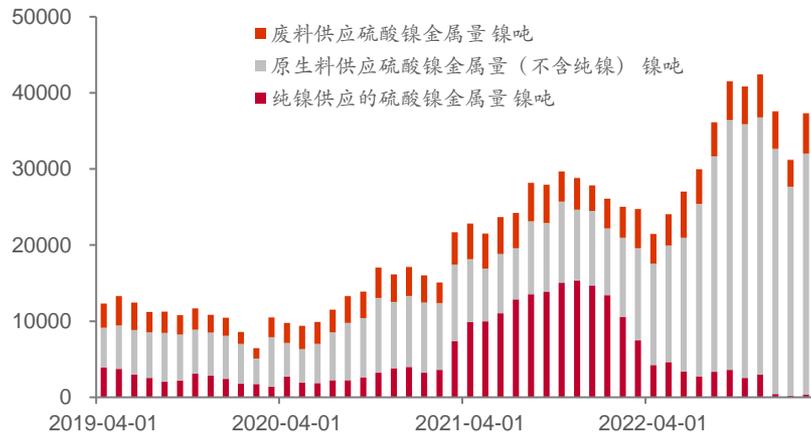


# 锂：供给：锂精矿、碳酸锂进口量环比季节性回落

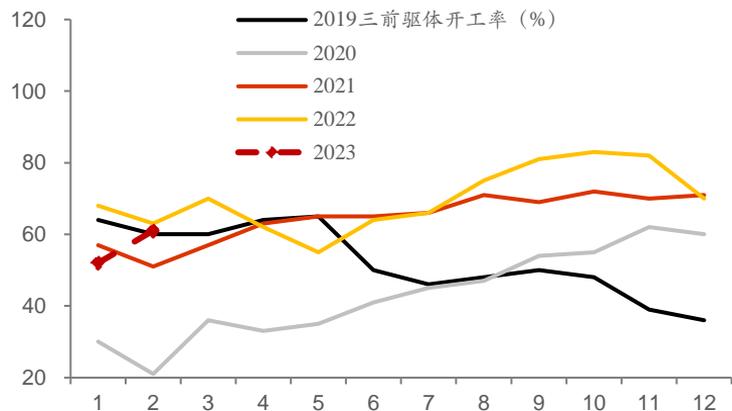
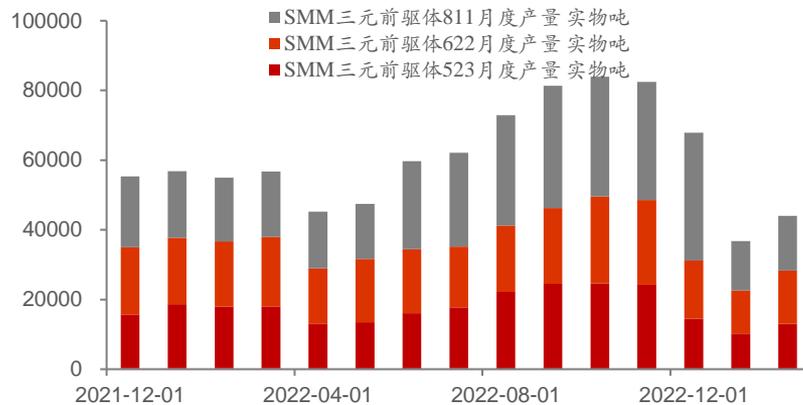
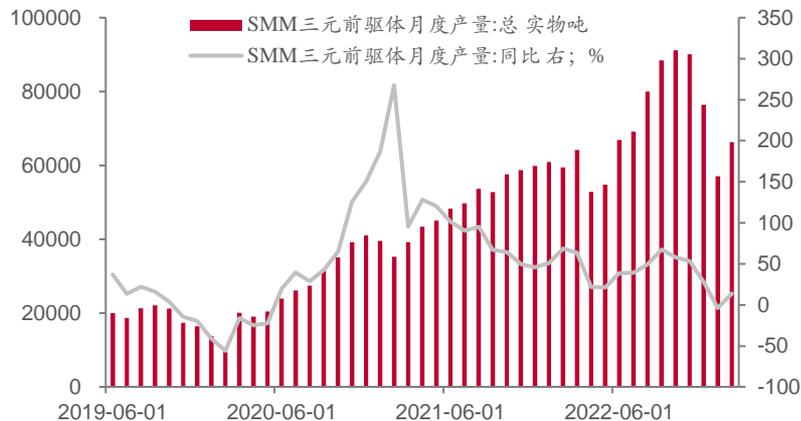


# 04 行业分析：需求

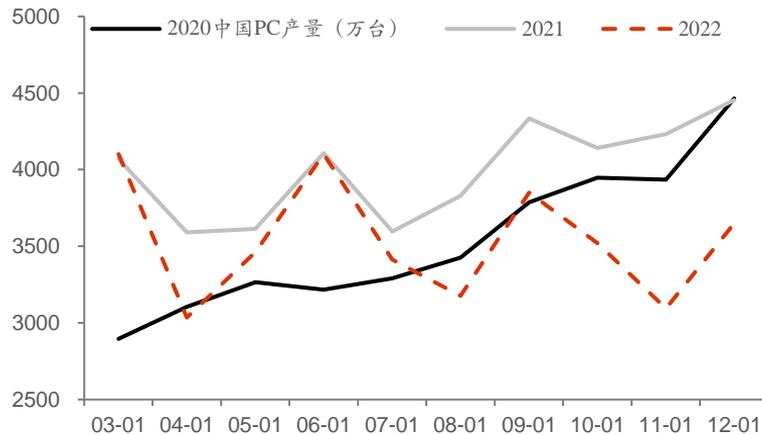
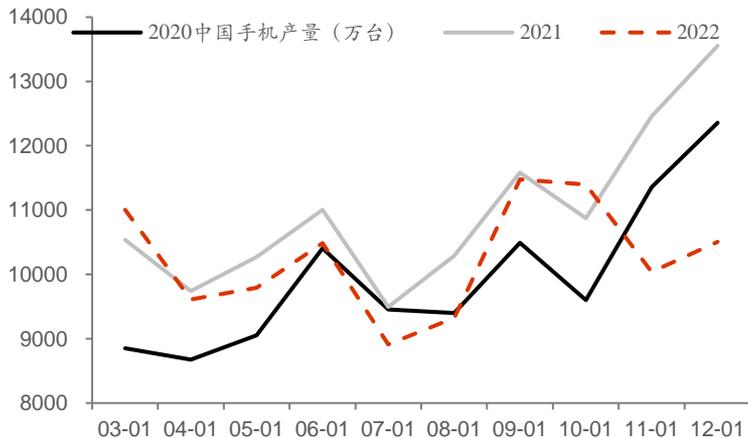
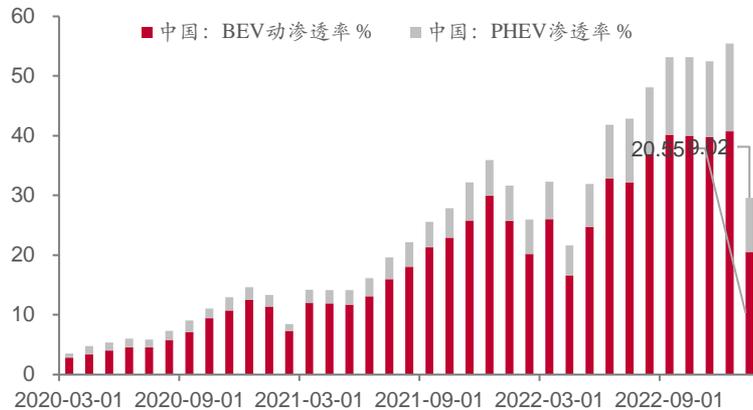
# 镍：需求：2月纯镍酸溶产生硫酸镍量维持低占比



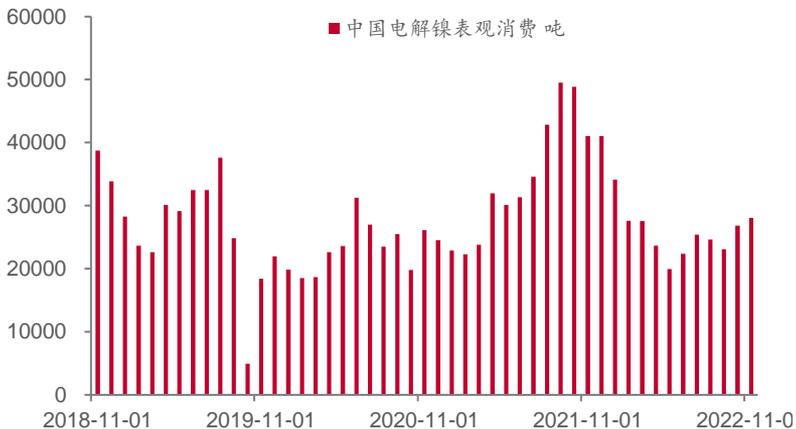
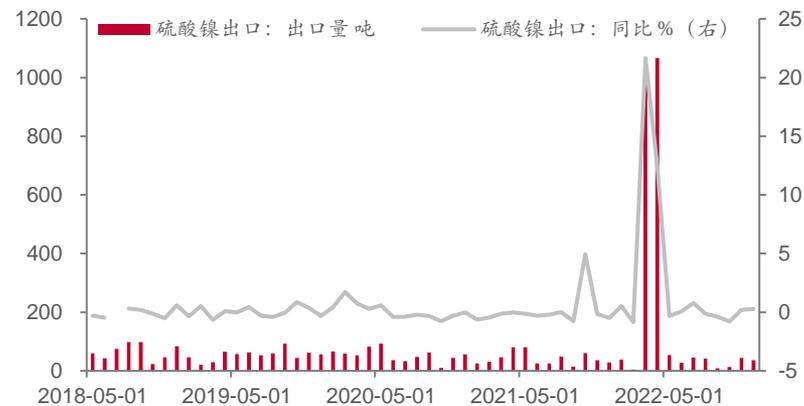
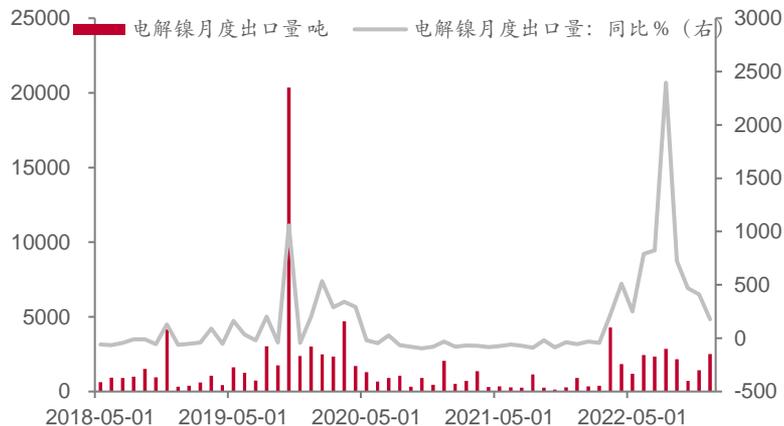
# 镍：需求：2月中国三元前驱体产量、开工率低于2022年同期 MF 招商期货



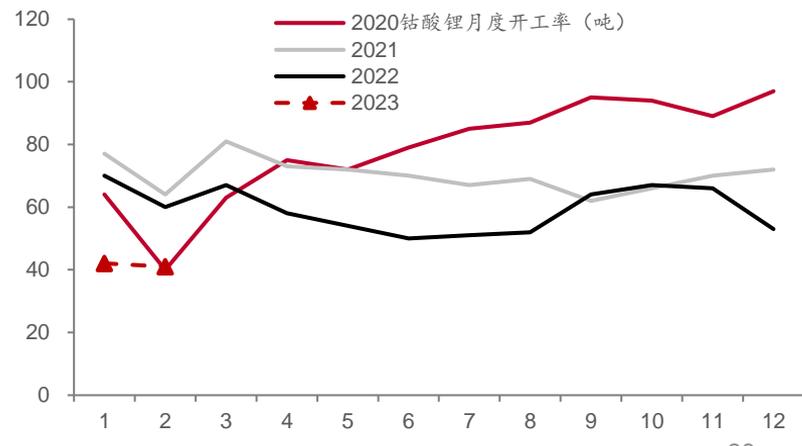
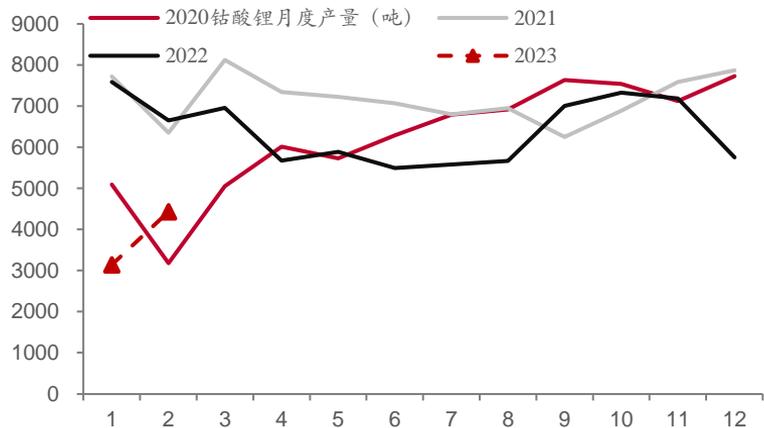
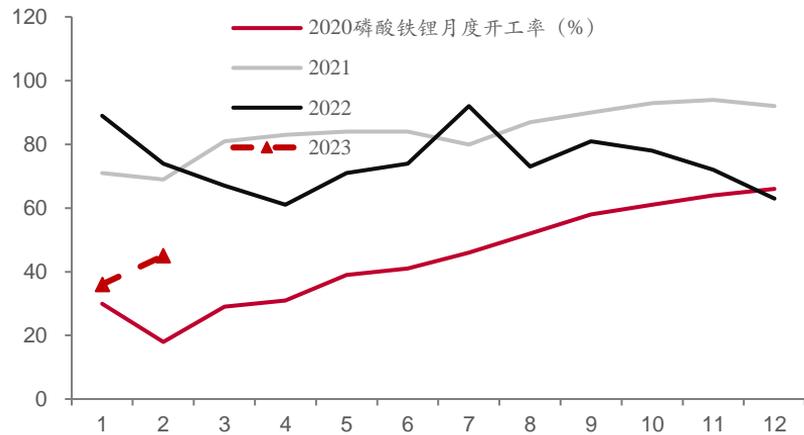
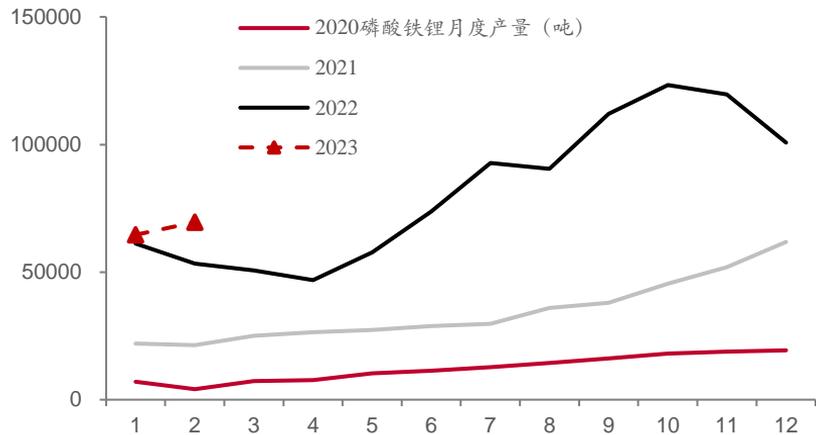
# 镍：需求：1月新能源车产销季节性回落，真实需求待数据验证



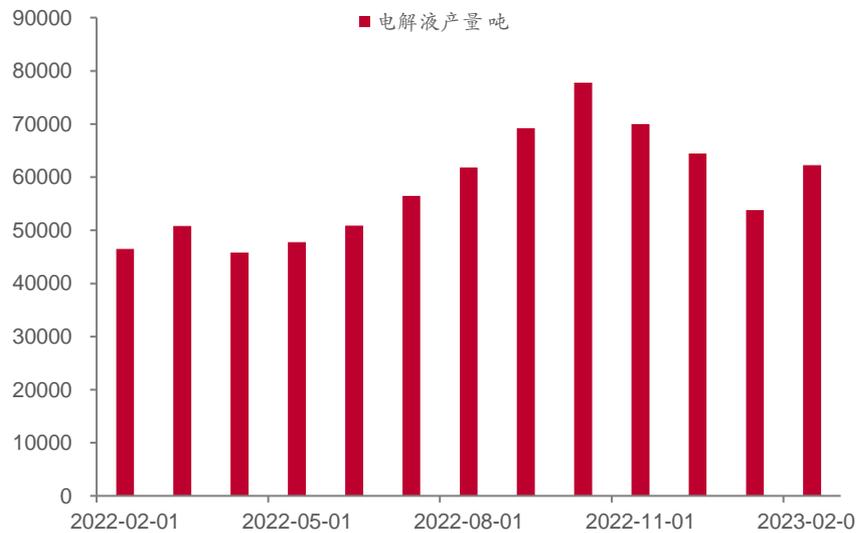
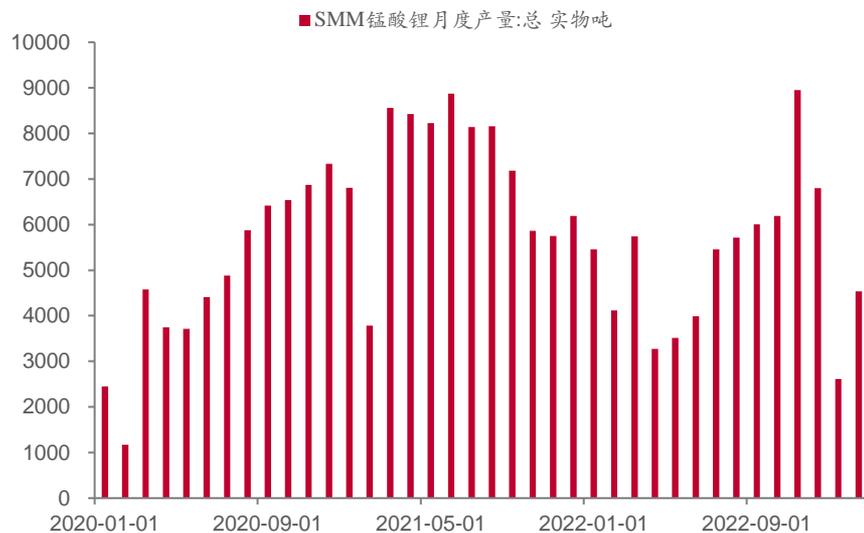
# 镍：需求：中国电解镍表观消费连续回升



# 锂：需求：磷酸铁锂生产高景气，钴酸锂下游需求相对较差 CMF 招商期货

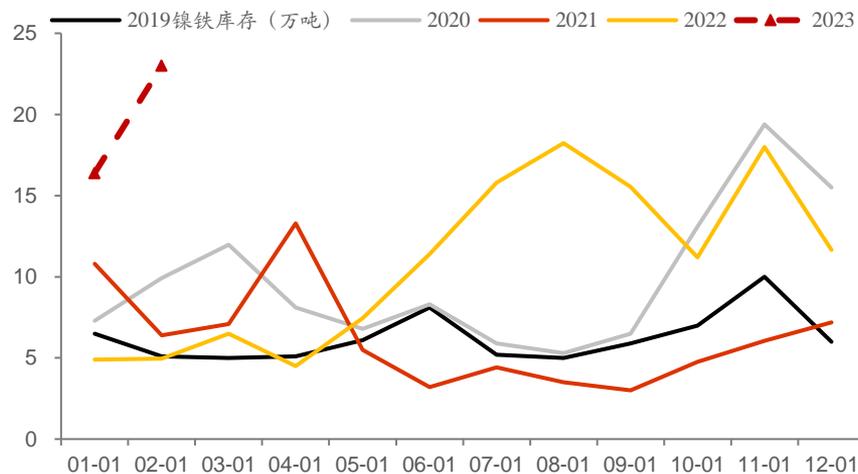
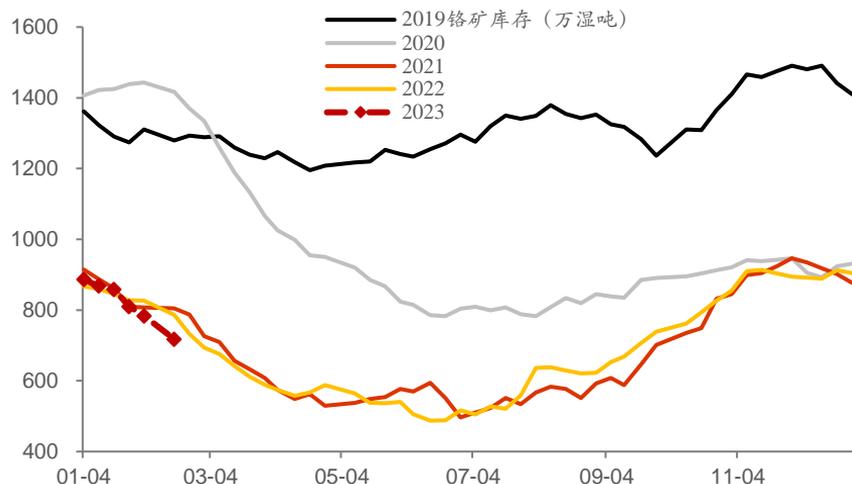


# 锂：需求：锰酸锂、电解液产量环比季节性回升

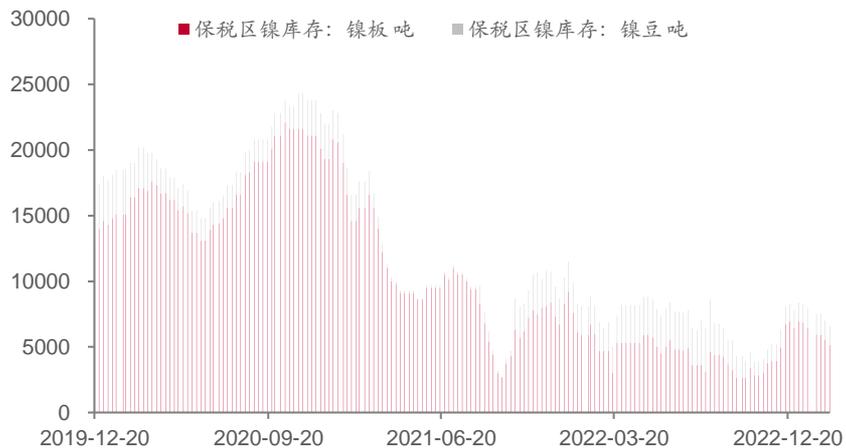
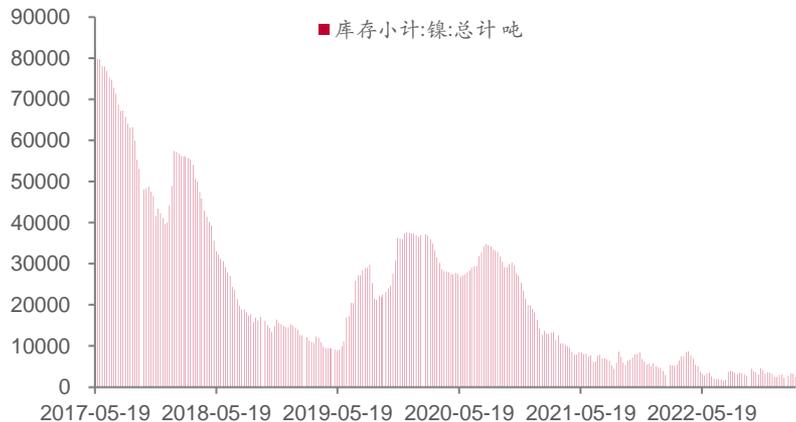
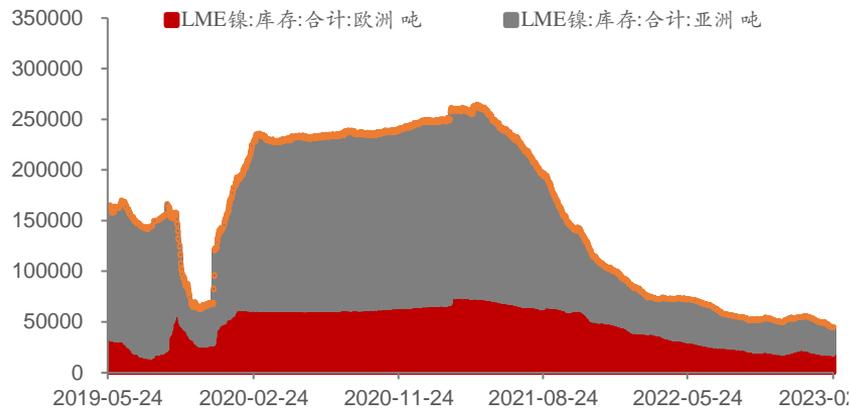
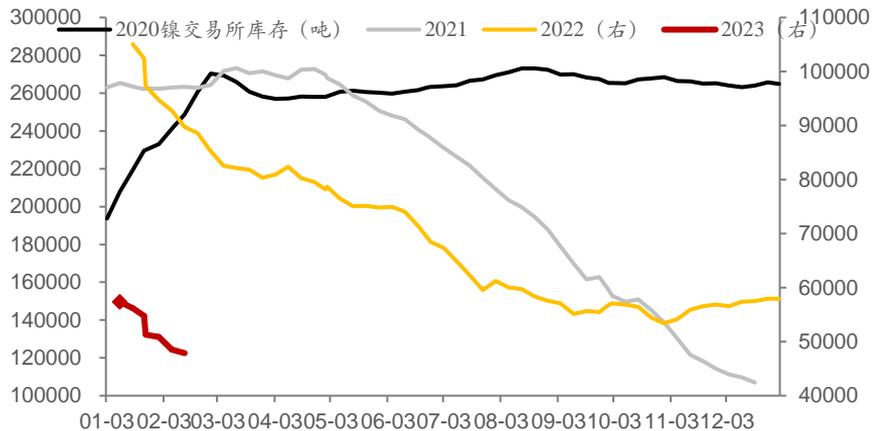


# 04 行业分析： 库存

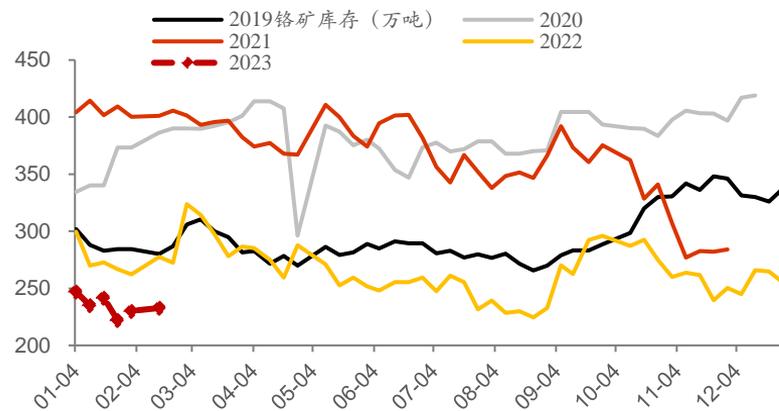
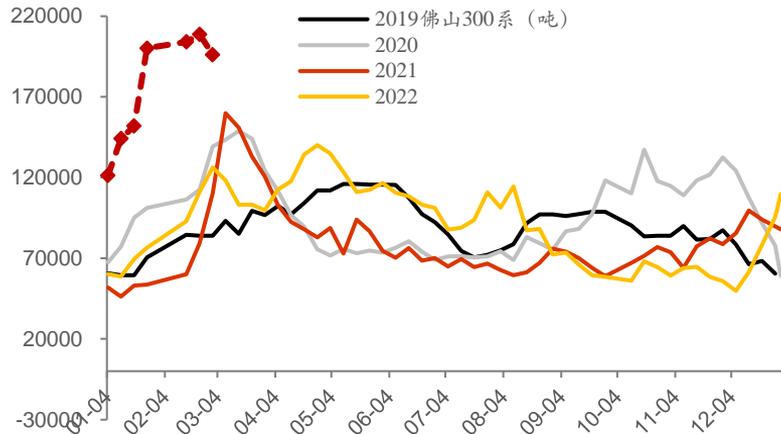
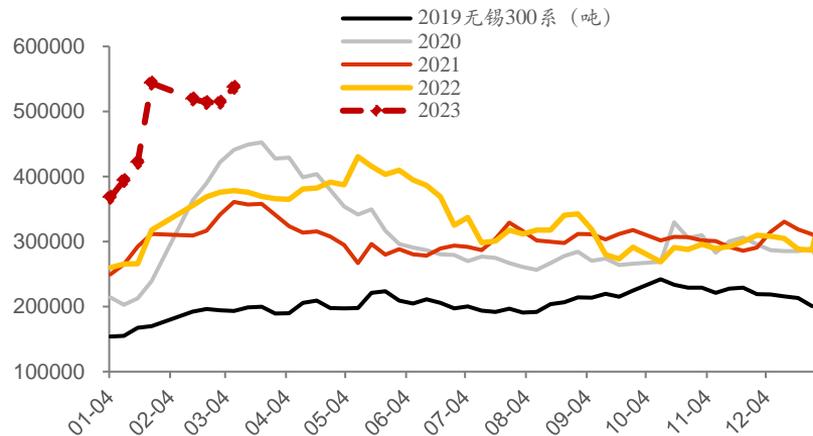
# 镍：库存：国内镍铁库存超季节性增加，价格承压走低



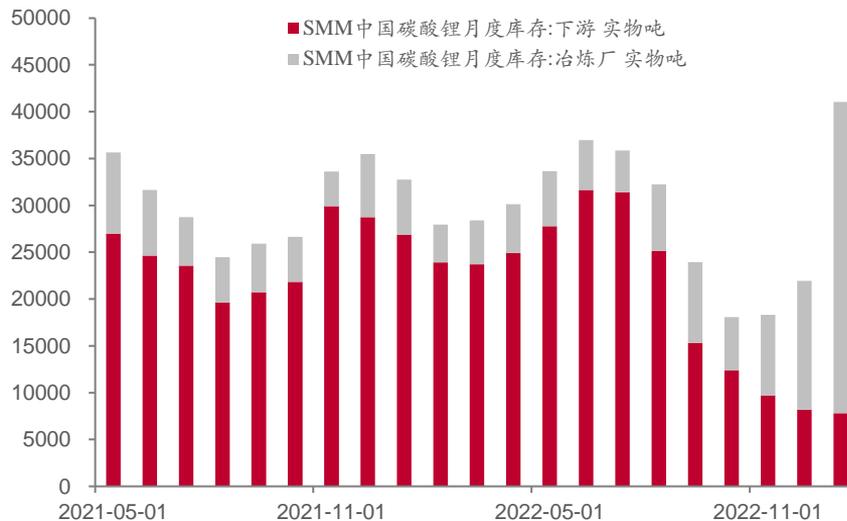
# 镍：库存：镍继续低位去库



# 镍：库存：下游不锈钢去库不及预期

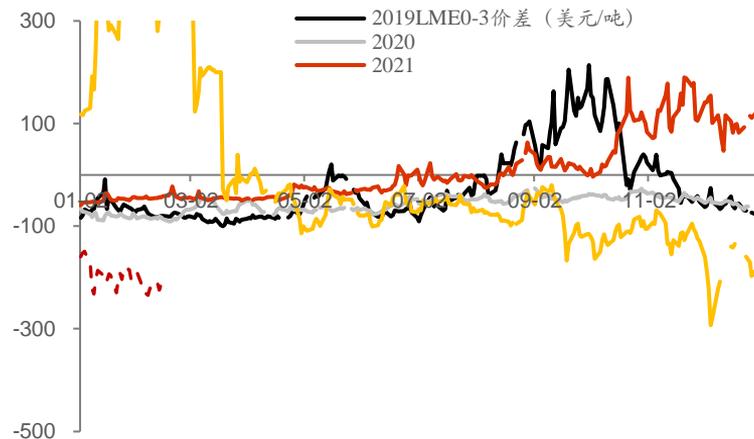
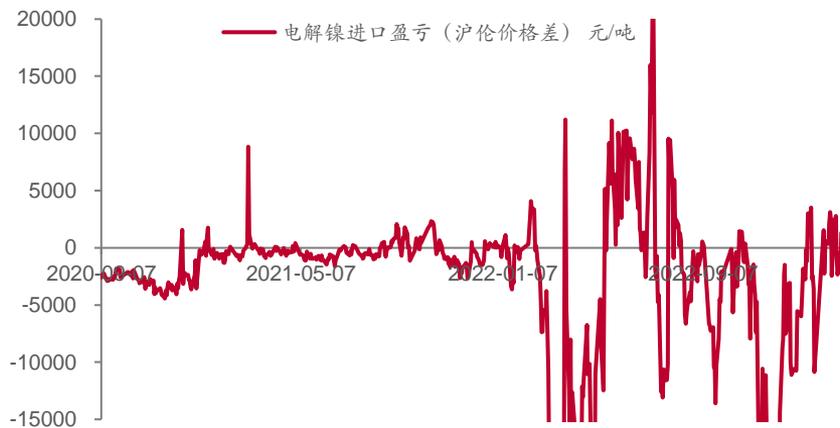
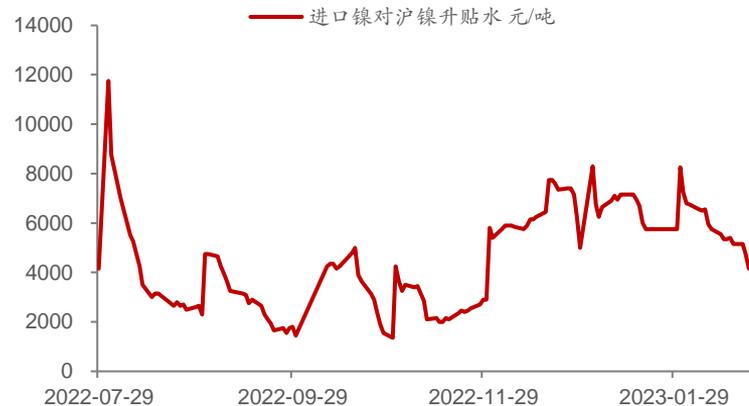


# 锂：库存：锂盐厂碳酸锂库存超季节性增加

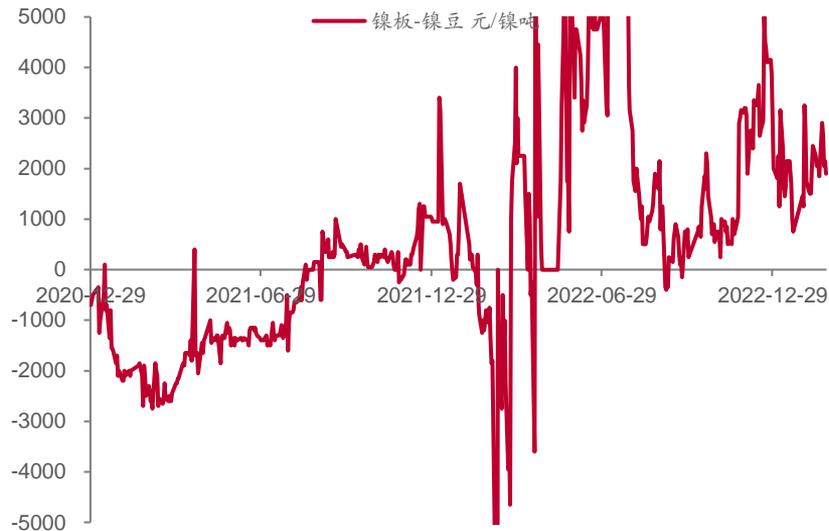
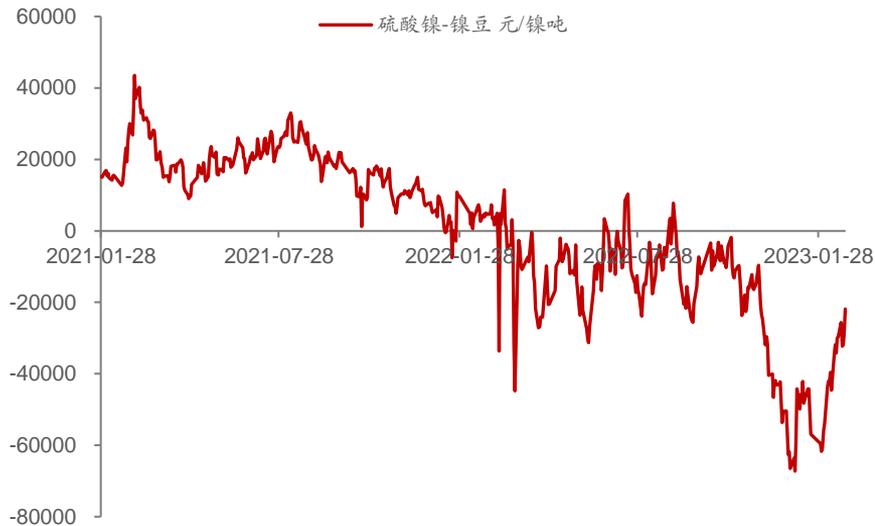


# 04 行业分析：估值

# 镍：估值：电解镍现货升水收窄，进口窗口短暂打开



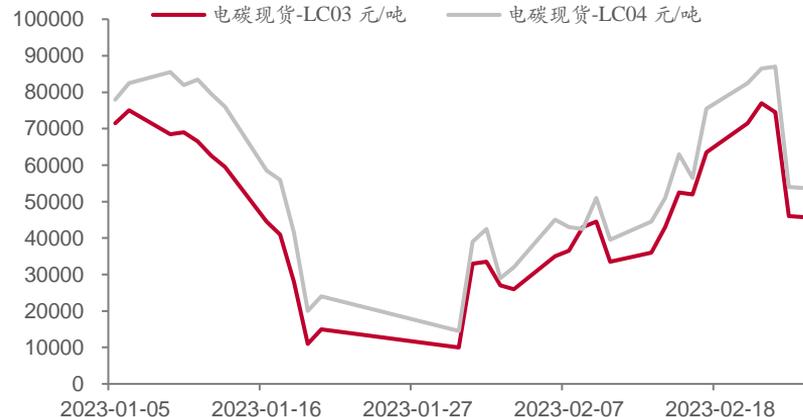
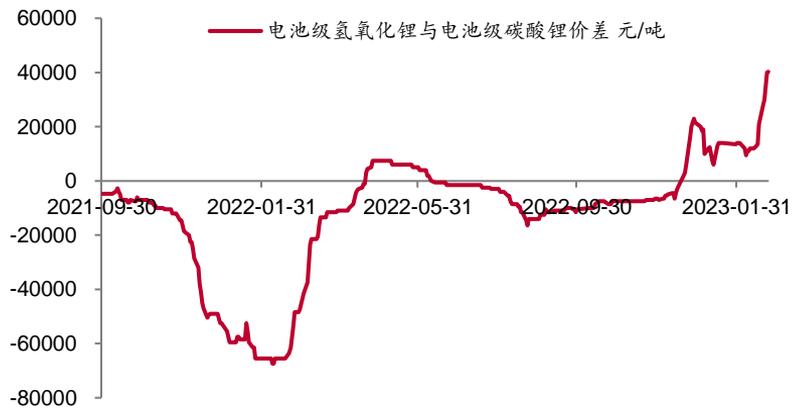
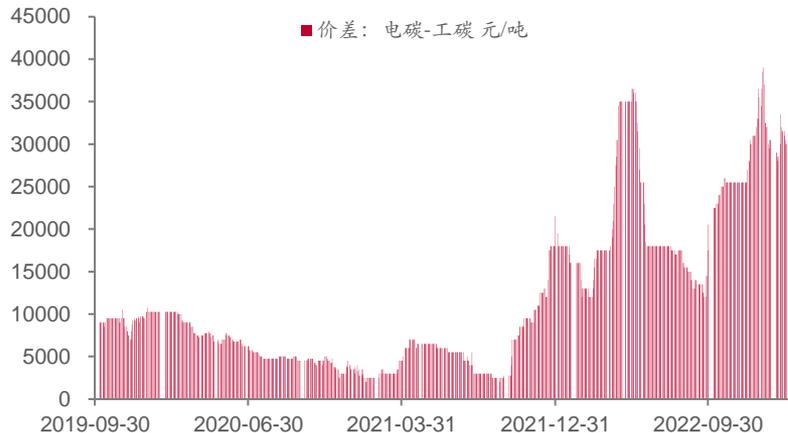
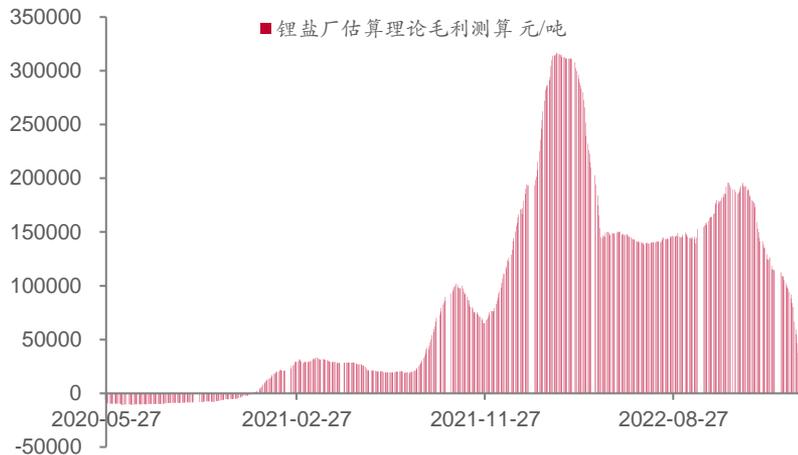
# 镍：估值：纯镍高估值短暂回落，与硫酸镍价差收敛



# 镍：估值：镍、不锈钢价格均偏弱，比价底部震荡

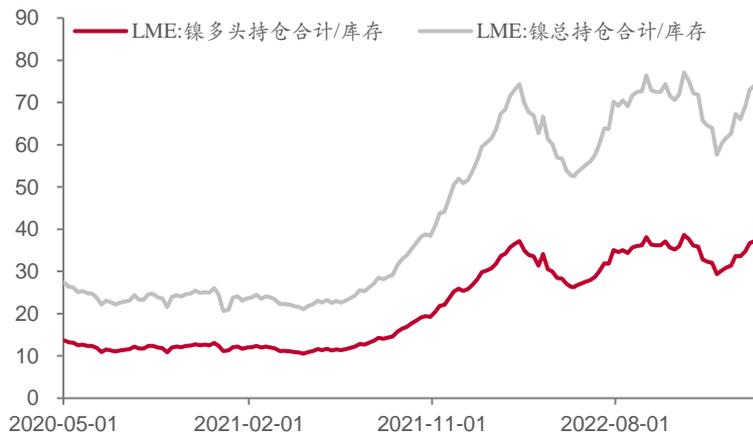
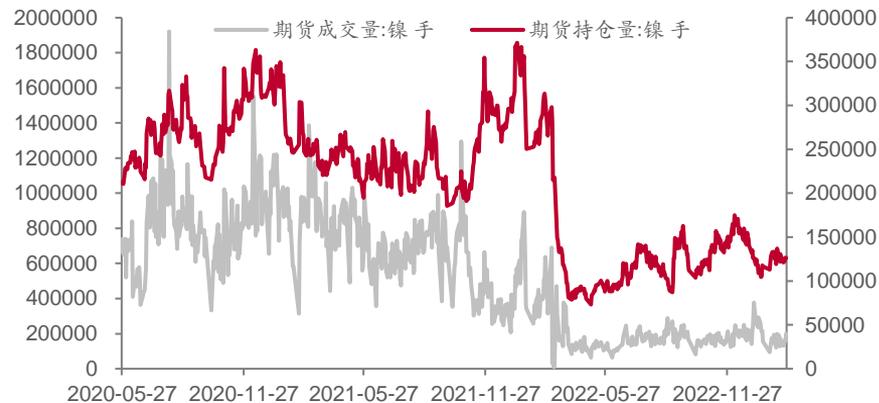
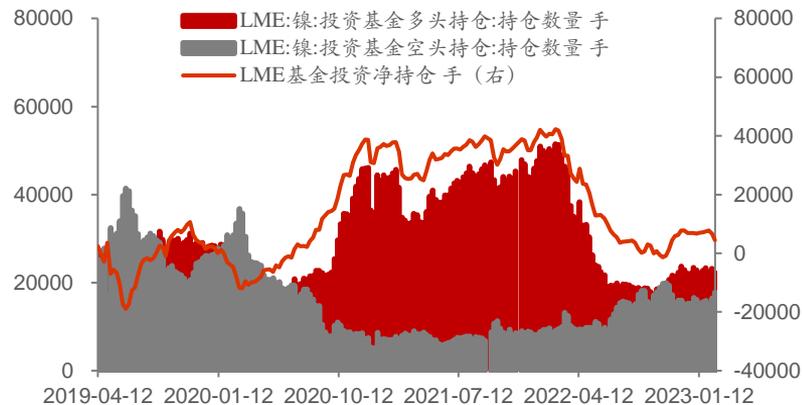


# 锂：估值：锂盐厂毛利明显下降，氢锂与电碳价差走高



# 05 行业分析：持仓与成交

# 镍：持仓：LME持仓/库存比环比上升，挤仓风险仍存



## 研究员简介

颜正野：西南财经大学金融硕士，理工金融复合背景，具有期货从业资格（证书编号：F03105377）及投资咨询资格（证书编号：Z0018271）。1年知名新能源主机厂工程技术、以及近5年商品策略与权益资产投资从业经历，现负责招商期货研究所有色新能源品种研究，擅长结合宏观交易逻辑与微观主体变化，构建二级市场跨资产组合策略。

## 重要声明

本报告由招商期货有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2011】1291号）。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息，但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或对他人的投资建议，招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外，招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有，未经招商期货事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

招商期货有限公司

总部地址：深圳市福田区福华一路111号招商证券大厦16、17楼

CMF  招商期货