

2023年8月7日



宏观基本面预期改善

镍价震荡偏好

核心观点及策略

- 镍矿，矿山挺价情绪高，下游镍铁月底情绪修复加上部分镍铁钢厂进入冬储周期，支持矿价企稳偏好。
- 精炼镍，国内电积镍投产继续放量，我们认为供应增加仍然是主流节奏。不过需要关注镍价波动较大，电积镍利润不稳，投产节奏与预期或有偏差。
- 镍铁，伴随收储，镍铁价格回升，铁厂生产积极性提高。印尼铁延续高增长生产，整体镍铁供应保持增加。
- 需求，300系利润有所修复，以及部分不锈钢厂7、8月项目接单情况尚可，8月或维持高排产。
- 整体，海外美联储7月加息落地，通胀数据下行，美联储停止加息预期升高，不过美国经济仍具韧性，暂停加息之后高利率也将长时间维持。国内政治局会议政策偏暖，国内宏观预期较好。基本面电积镍持续放量供应压力不减，需求端不锈钢排产预期有增，供需双增，基本面较前边际改善，我们看好镍价震荡区间有所上移。
- 预计8月份沪镍主力在159000-175000元/吨之间。
伦镍03波动区间在21000-22700美元/吨
- 风险点：美联储政策转向，镍矿进出口政策收紧

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

目录

一、行情回顾.....	4
二、基本面分析.....	5
1、持续挺价，镍矿企稳震荡.....	5
2、人民币贬值进口或受阻，国内电积镍投产提供增量，纯镍供应保持增加.....	6
3、国内外镍铁产量缓慢增长.....	7
4、供需双减，硫酸镍弱稳.....	9
5、库存反复，尚在磨底.....	10
6、利润修复，预计8月排产佳.....	10
三、行情展望.....	12

图表目录

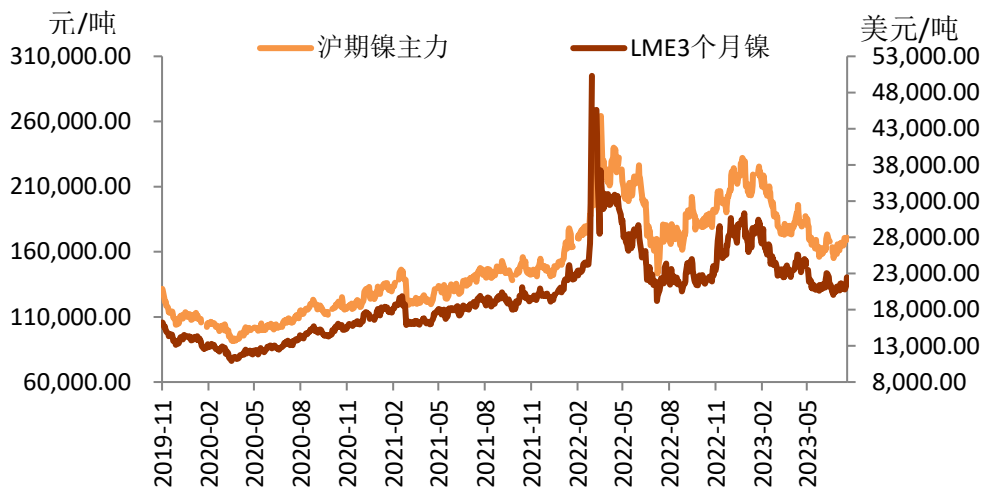
图表 1 镍期货价格走势.....	4
图表 2 镍现货升贴水走势.....	5
图表 3 镍矿进口情况.....	6
图表 4 自菲律宾进口镍矿累计值.....	6
图表 5 镍矿价格.....	6
图表 6 镍矿港口库存.....	6
图表 7 中国电解镍累计产量.....	7
图表 8 中国电解镍当月产量.....	7
图表 9 中国精炼镍进口量.....	7
图表 10 中国自俄罗斯精炼镍进口量.....	7
图表 11 中国镍铁进口量.....	9
图表 12 中国自印尼镍铁进口量.....	9
图表 13 镍铁库存.....	9
图表 14 镍铁价格走势.....	9
图表 15 交易所库存变化情况.....	10
图表 16 保税区镍库存情况.....	10
图表 17 不锈钢产量情况.....	11
图表 18 300 系不锈钢产情况.....	11
图表 19 不锈钢价格情况.....	12
图表 20 不锈钢库存情况.....	12

一、行情回顾

7月镍价整体呈现低位缓慢上行走势。月初镍价一度探低至年内前低154940元/吨附近，其后缓慢震荡回升，高点至173470元/吨，月末收172260元/吨，月内镍价涨16520元/吨，涨幅10.61%。近两个月镍价基本都于15万-17万区间震荡，技术指标基本走平，没有明显方向选择，

海外伦镍相对国内表现偏弱，上半月并未出现像样反弹，始终围绕21000美元/吨做窄幅震荡，直至临近月底，美指大幅回落，镍价受振出现较大上行，高至22580美元/吨，月底收22305美元/吨，本月伦镍涨1905美元/吨，涨幅9.34%。

图表1 镍期货价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2023年7月份，镍现货升水前高后低，前期镍价低位时现货升水相对稳定，月底期价上行现货跟涨发力，现货升水回落，金川镍月内升水高点在13050元/吨。俄镍进口少量流入，月底转为小幅贴水，月内最高升水4600元/吨，最低贴水1950元/吨。

图表 2 镍现货升贴水走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、基本面分析

1、持续挺价，镍矿企稳震荡

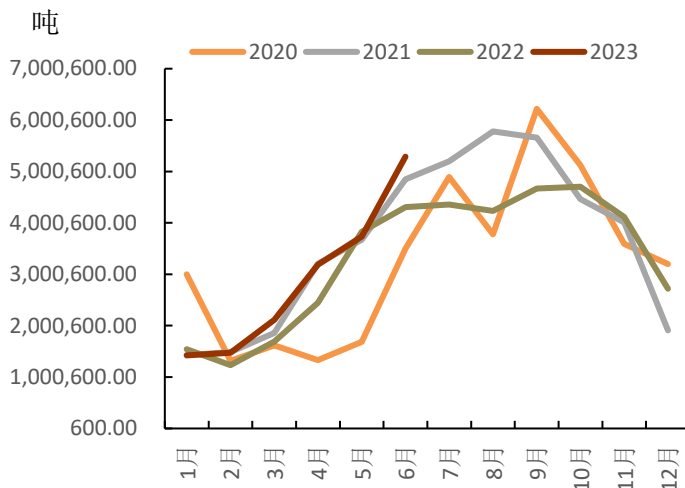
7月镍矿价格持稳，截止月底菲律宾镍矿1.5% CIF 均价51美元/吨，0.9%镍矿30.5美元/吨，1.8%品味镍矿价格81.5美元/吨，皆较上月底持平。需求偏弱压价心态浓，供应端正值镍矿进口旺季，镍矿货源宽松，但卖方挺价情绪浓，月内发货比较控制节奏，货源并未大量增加，供需双方僵持。

进口方面，正值进口高峰期，镍矿进口继续增加。据中国海关数据统计，中国6月镍矿砂及其精矿进口量为5,288,788.40吨，环比增加41.60%，同比增加22.78%。其中，菲律宾为最大供应国，当月自该国进口4,888,066.41吨，环比增加45.82%，同比增加37.65%，菲律宾进口占比92%。1-6月我国累计进口1721.9万吨，同比增加14.45%。其中，自菲律宾进口镍矿总量为1439.07万吨，同比增加237.94万吨，增幅19.81%。最大输送国菲律宾雨季过去进口快速攀升，预计短期进口量还将保持相对高位。

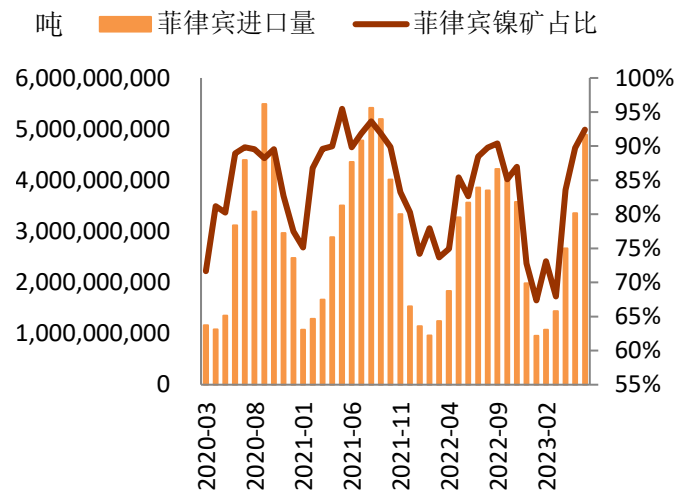
库存方面，据SMM，到7月底，全国七大港口镍矿库存较6月底+12.1万湿吨至295.5万湿吨。镍矿发货高峰期，但因到货及提货节奏问题，镍矿库存并未太明显增多。

整体，镍矿进口量仍延续上升趋势，不过矿山方面挺价情绪走高，下游镍铁市场情绪稍有修复，部分普碳及镍铁钢厂进入冬储周期，预计矿端价格企稳震荡。

图表3 镍矿进口情况

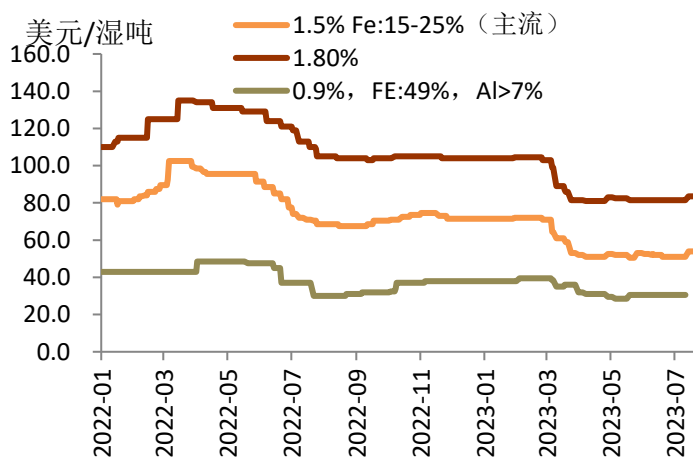


图表4 自菲律宾进口镍矿累计值

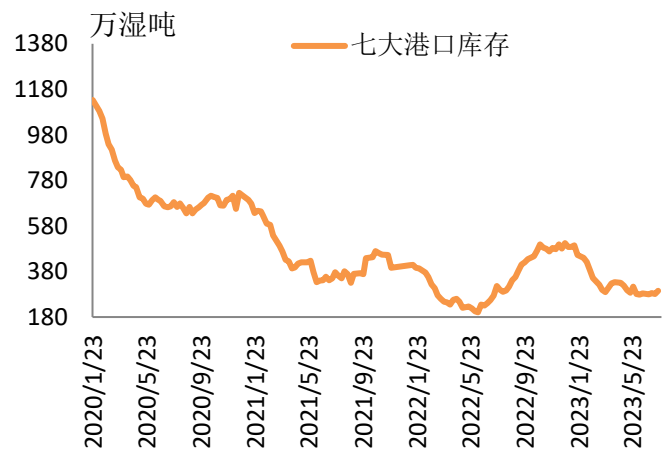


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 镍矿价格



图表6 镍矿港口库存



资料来源: SMM, 铜冠金源期货

2、人民币贬值进口或受阻，国内电积镍投产提供增量，纯镍供应保持增加

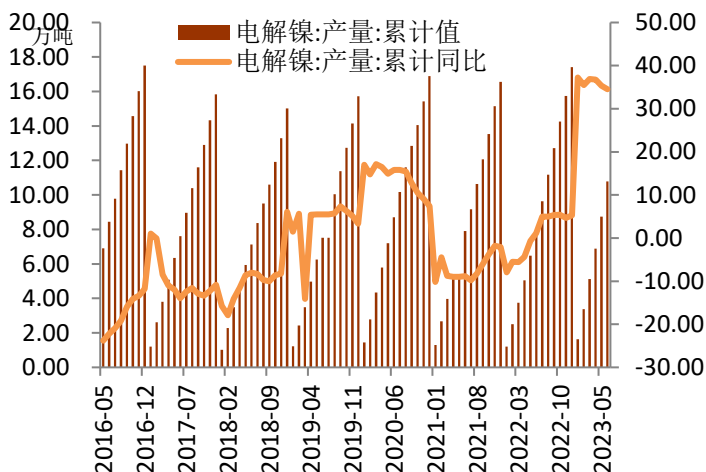
电积镍产量爬坡，供应增加状况未改。据上海有色网调研，2023年6月全国精炼镍产量共计2.04万吨，环比上调9.39%，同比上升31.06%。全国电解镍产量6月延续爬坡基本符合预期。新增电积镍产线维持正常排产，且华北、华南电积镍产量延续爬坡。预计2023年7月全国精炼镍产量2.13万吨，环比上涨4.27%，同比上涨32.81%。7月精炼镍产量延续上涨，主因此前因检修问题而导致停产的西北某冶炼厂预计7月复产，但完全达产仍需时间。此外，预计7月期间华南部分电积镍产线产量仍在爬坡过程中。

进口方面，6月纯镍进口量及清关量均大幅上调。数据显示6月份，中国精炼镍进口量为13707.335吨，环比增加3279吨，增幅31.45%；同比增加4749吨，增幅53.01%。其中，

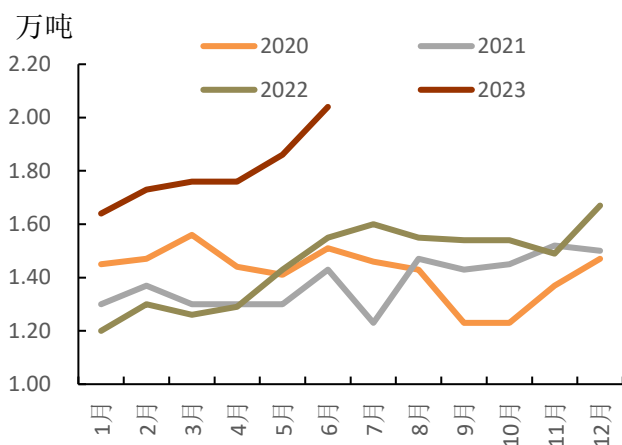
报关后进入国内市场 6162.255 吨，留存于保税区 7545.08 吨；报关净进口量 6162.255 吨，环比降幅 17.69%。2023 年 1-6 月，中国精炼镍进口总量为 47587.991 吨，同比减少 35782 吨，降幅 42.92%。6 月镍价低位及刚需进口长单及另单皆有增加，7 月份从周度到港表现看，零单或有减少，预计纯镍 7 月进口或有减少。

整体而言，消费限制及近期人民币贬值等因素纯镍零单进口量可能减少。不过国内电积镍投产继续放量，我们认为供应增加仍然是主流节奏。不过需要关注镍价波动较大，电积镍利润不稳，投产节奏可能与预期有一定偏差。

图表 7 中国电解镍累计产量



图表 8 中国电解镍当月产量季节性

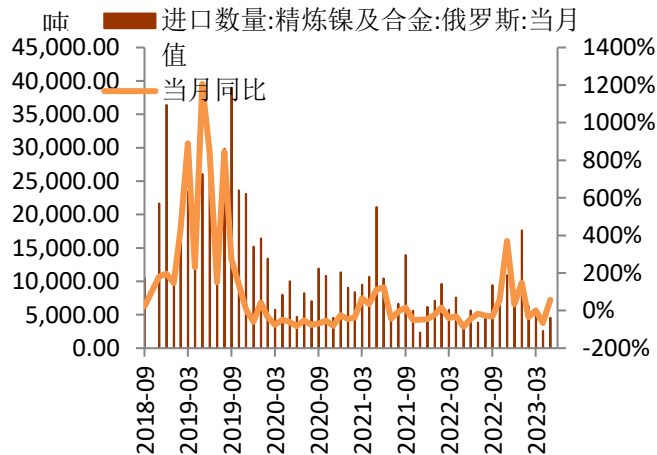


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 9 中国精炼镍进口量



图表 10 中国自俄罗斯精炼镍进口量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、国内外镍铁产量缓慢增长

国内铁厂产量微增，据 SMM，2023 年 6 月全国镍生铁产量为 3.32 万镍吨，78.4 万实物吨，实物吨环比增加 0.18%，同比减少 2.62%。6 月镍铁整体价格震荡下行，由于矿价企稳，

但煤炭价格仍处于下行区间，因此镍铁厂利润维持。整体来说 6 月镍铁利润空间较为可观，叠加钢厂 6 月维持高排产，因此镍铁厂均有小幅提产。分品位看，6 月高镍生铁产量约 2.64 万吨，环比增加 3.12%。部分高镍铁厂遭遇天气突发原因停产，但大多数铁厂由于利润驱动力，均一定程度提振产量。6 月低镍生铁产量为 0.72 万吨，环比下降 1.01%。尽管 6 月低镍铁-不锈钢一体化企业利润情况较 300 系不锈钢更佳，但部分厂子受到地方政策或检修，低镍铁水有小幅减产。而 2 系增产的原料增加主要体现在 200 系废不锈钢上，且外采低镍铁也有一定增加。

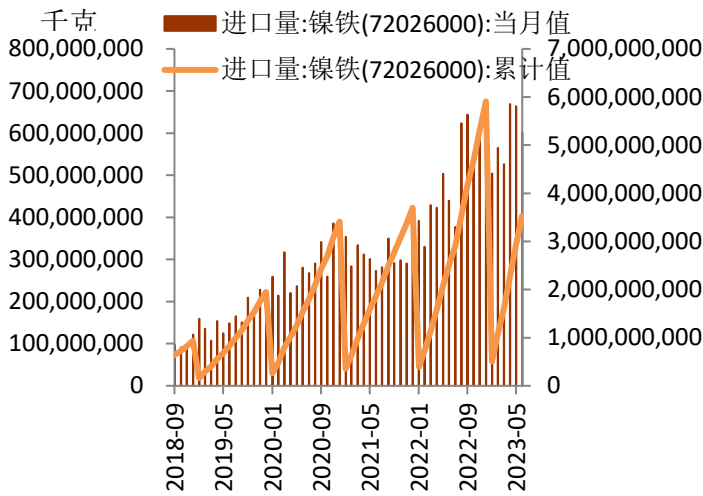
预计 2023 年 7 月全国镍生铁产量在 3.48 万吨左右，金属量较 6 月产量环比增加 3%。7 月部分高镍铁厂由于成本的滚动式下降仍有生产动力，叠加 7 月部分铁厂检修结束，也带来一定增量。

进口方面，6 月进口环比减少。2023 年 6 月份，中国镍铁进口量 60.28 万吨，环比减少 6.1 万吨，降幅 9.19%；同比增加 16.79 万吨，增幅 38.62%。其中，自印尼进口镍铁量 57.3 万吨，环比减少 5.2 万吨，降幅 8.3%；同比增加 16 万吨，增幅 38.7%。2023 年 1-6 月份，中国镍铁进口总量 352.46 万吨，同比增加 103.23 万吨，增幅 41.42%。其中，自印尼进口镍铁量 324.8 万吨，同比增加 97.2 万吨，增幅 42.7%。

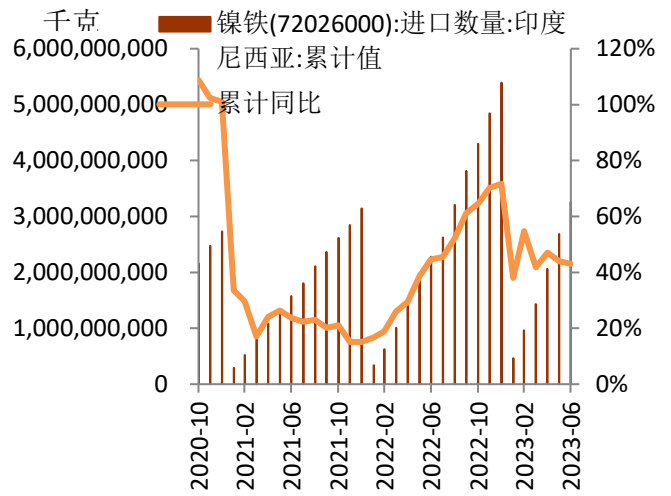
2023 年 6 月印尼镍生铁产量 12.17 万吨，环比上升 6.05%，同比增幅 21.7%。2023 年累计产量 64.26 万吨，累计同比 17.6%。6 月份部分转产高冰镍产线转回 NPI，而新增产线较为有限，主要投产项目已在上半年基本投完，因此 6 月 NPI 较 5 月有小幅增加，增速较 5 月放缓。7 月份印尼镍铁厂投产增量更加有限，预计印尼镍铁产量或将达到 12.33 万吨，环比增幅约 1.29%，同比增幅 20.1%。

整体，国内伴随镍价止跌及收储传闻，镍铁价格回升，生产积极性提高。海外印尼铁延续高增长生产，整体市场镍铁供应预计呈增加。消费端不锈钢排产略有增加，供需两端皆有增，供需格局仍宽松，我们认为镍铁价格虽止跌但反弹预计有限。

图表 11 中国镍铁进口量

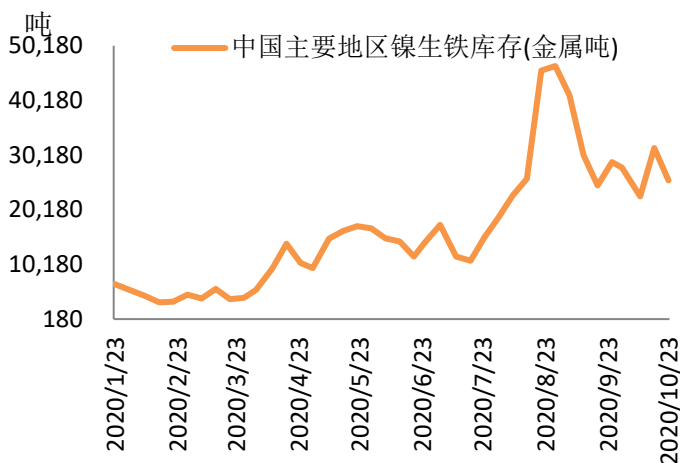


图表 12 中国自印尼镍铁进口量

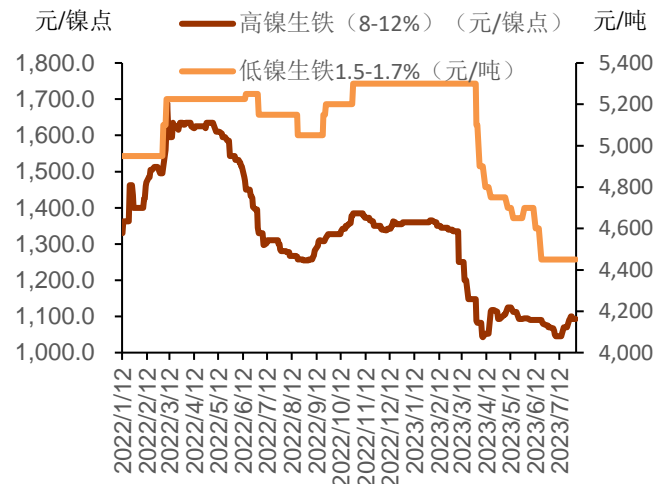


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 镍铁库存



图表 14 镍铁价格走势



资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

4、供需双减，硫酸镍弱稳

7月上旬硫酸镍价格止涨开始走低，因为一来前期硫酸镍价格上行较快，硫酸镍较纯镍的价差逐渐缩小，其中电池级硫酸镍较一级镍板最小价差缩小至 5413.64 元/吨，导致电积镍的生产企业采购硫酸镍意愿降低。二来，三元前驱体企业恢复程度不达预期，硫酸镍价格传导受到阻碍。7月下旬硫酸镍价格呈缓慢下行走势，到7月底，电池级硫酸镍价格为 32900-33300 元/吨。

产量方面，6月产量抬升，7月或无法延续供应高增长。根据 SMM，2023 年 6 月份全国硫酸镍产量为 3.51 万金属吨，全国实物吨产量 15.95 万实物吨，环比上涨 7.16%，同比增长 29.82%。进入 6 月份，硫酸镍价格延续上月的上涨行情，价格继续走强。且由于此前硫酸镍一直处于底部区间，采取 SMM 电池级硫酸镍倒推定价方式的原料价格也处于于相对低

位。在硫酸镍生产利润性的转好刺激下硫酸镍生产企业纷纷增产。7 月份，从前驱体工厂排产来看需求并没有显著增量叠加原料供应的偏紧。预计 7 月份硫酸镍产量小幅增长 3.07%至 3.62 万金属吨。

经过半个月硫酸镍价格阴跌，目前电池级硫酸镍价格已至成本线附近，企业零单生产出货动力不足，大多维持长单排产。消费端三元前驱体订单情况较差，且硫酸镍价格持续下行下游厂家观望情绪更浓，目前处于主动降库阶段，对硫酸镍需求呈弱。消费弱势硫酸镍价格或仍然保持弱势，不过成本支持下供应增量亦不大，硫酸镍或弱稳。

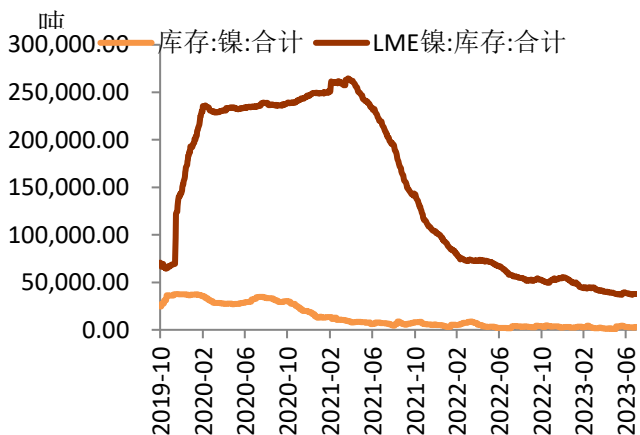
5、库存反复，尚在磨底

截至 7 月底，SHFE 和 LME 的交易所库存分别为 2837 吨和 37542 吨，合计 37542 吨，和上个月相比-4441 吨。

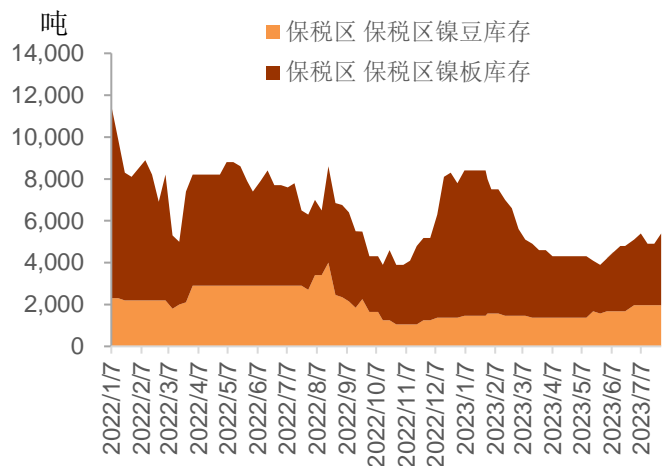
国内纯镍供应放量继续，部分华南地区电积镍产量仍在爬坡中，不过消费端 7 月份合金及电镀消费尚可，库存未明显增量。保税区方面，7 月底较 6 月底保税区库存增加 300 吨至 5400 吨。7 月中纯镍进口窗口关闭，据悉保税区几无清关。

LME2023 年 7 月 20 日，‘HUAYOU’牌电解镍成功注册伦敦金属交易所交割品牌，即日起，此品牌可以在 LME 仓库交割。麦格理(Macquarie)表示，随着中国和印度尼西亚的新工厂将中间形式的镍转化为可在 LME 交付的金属，到明年年底，这些工厂可能会增加多达 20 万吨的镍产能。与 2022 年的水平相比，这可能使 LME 可交付供应量增加 35%。长周期看，LME 的供应压力将逐步显现。

图表 15 交易所库存变化情况



图表 16 保税区镍库存情况



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

6、利润修复，预计 8 月排产佳

6 月多数不锈钢厂产量保持正常，部分钢厂由于暴雨或检修等原因有小幅减产，但同比往年仍处于高位。2023 年 6 月份全国不锈钢产量总计约 301.84 万吨，较 5 月总产量环比减少约 2.47%，同比增加约 11.28%。其中分系别看，200 系不锈钢产量约 89.96 万吨，环比减

少约 3.22%；300 系不锈钢产量约 157.78 万吨，环比增加约 1.50%；400 系不锈钢产量约 54.32 万吨，环比减少约 0.99%。

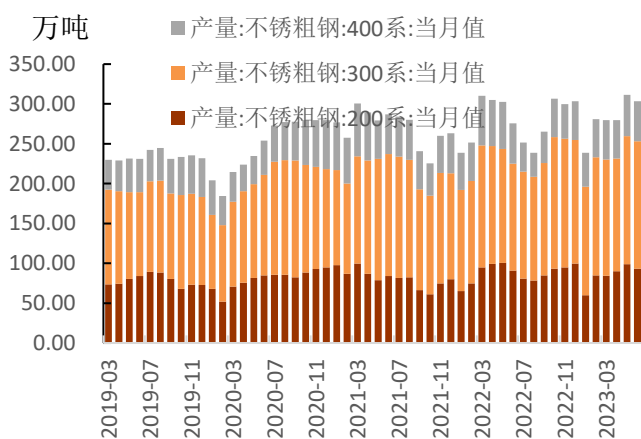
300 系 6 月的社会库存整体呈现去库的状态，现货市场库存量不大，8 月的订单成交情况尚可，预计 7 月 300 系不锈钢小幅增产至 161.8 千吨，环比上涨 2.55%。

不锈钢库存方面，截止 2023 年 7 月底，国内无锡不锈钢库存 54.6 万吨，佛山不锈钢库存 28 万吨，合计 82.7 万吨，较上个月增加 3811 万吨。月内不锈钢库存由累库转去库，市场调研反馈普遍需求有所改善，接单多为贸易商为准备旺季囤货，虽看好后市需求，但在终端开工集中备货之前库存消化速度或将有所放缓，预计短期内库存去化斜率变小，8 月整体社会库存或有明显降低。

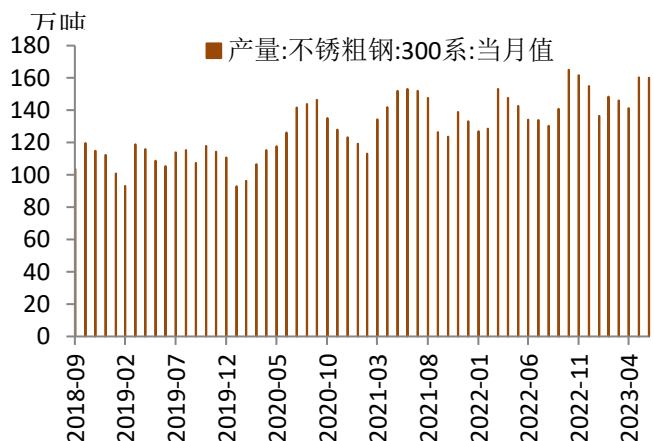
出口方面，2023 年 6 月中国不锈钢出口总量为 37.30 万吨，环比减少约 4.57%，同比降幅约 26%。整体来看，出口几乎持平，海外经济仍有压力，外需将有一定走弱。

整体来看，300 系利润有所修复，加上部分不锈钢厂 7，8 月项目接单情况尚可，预计 7 月产量较上月大致持平，8 月或仍将维持高排产。

图表 17 不锈钢产量情况

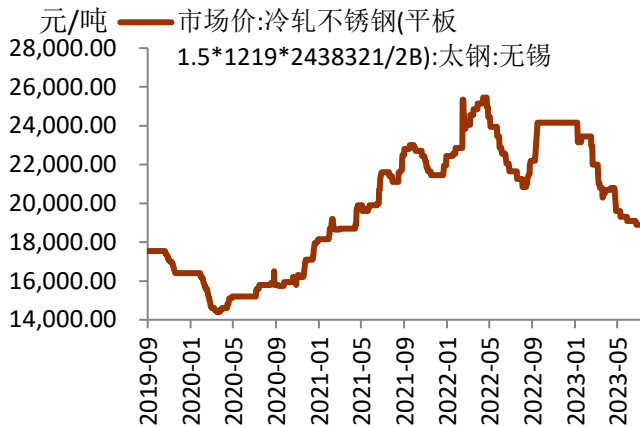


图表 18 300 系不锈钢产量情况

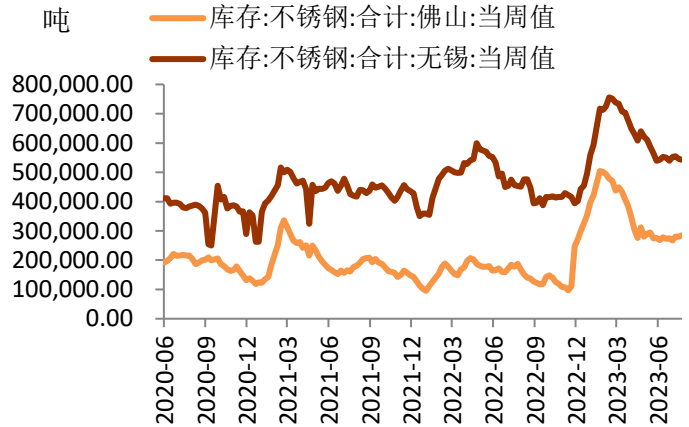


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 19 不锈钢价格情况



图表 20 不锈钢库存情况



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

三、行情展望

镍矿，镍矿进口量仍延续上升趋势，不过矿山方面挺价情绪走高，下游镍铁市场情绪稍有修复，部分普碳及镍铁钢厂进入冬储周期，预计矿端价格企稳震荡。

精炼镍，国内电积镍投产继续放量，我们认为供应增加仍然是主流节奏。不过需要关注镍价波动较大，电积镍利润不稳，投产节奏可能与预期有一定偏差。

镍铁，国内伴随镍价止跌及收储传闻，镍铁价格回升，生产积极性提高。海外印尼铁延续高增长生产，整体市场镍铁供应预计呈增加。

需求方面，300 系利润有所修复，加上部分不锈钢厂 7，8 月项目接单情况尚可，预计 7 月产量较上月大致持平，8 月或仍将维持高排产。

整体，宏观面海外美联储 7 月加息落地，但通胀数据下行，美联储停止加息预期升高，不过美国经济仍旧韧性，暂停加息之后高利率也将长时间维持。国内政治局会议政策偏暖，国内宏观预期较好。基本面电积镍持续放量供应压力不减，需求端不锈钢排产预期有增，供需双增，基本面较前边际改善，我们看好镍价震荡区间有所上移。

预计 8 月份镍价弱势，沪镍主力波动区间在 159000-175000 元/吨之间。伦镍 03 波动区间在 21000-22700 美元/吨

风险点：美联储政策超预期转向，镍矿进出口政策收紧

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A906 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。