



2023年9月4日

多空交织

镍价震荡

核心观点及策略

- 镍矿，印尼矿配合审批事件发酵，国内冬储需求亦增加，矿端议价能力提升，矿价仍有小幅走高空间。
- 精炼镍，硫酸镍价格持续低位，硫酸镍——电积镍新增生产线如期进行，纯镍国内产量继续上行。印尼5万吨精炼镍投产之后进口精炼镍增加预期亦走高。
- 镍铁，短期镍铁价格或将还有一定的上行空间，主因成本支撑，和传统旺季的看涨情绪。但长期镍铁过剩局面难以改变。
- 需求方面，受原料价格上涨影响，不锈钢成本线上行利润空间缩窄，9月排产或受一定影响。
- 整体，宏观面美国经济数据走弱美联储9月停止加息预期走高，不过长期高利率维持预期未改，长期海外宏观仍有压力。国内处于经济偏弱+政策持续加力的格局，宏观外紧内松维持。基本面纯镍供应继续放量，现货贴水，促使现货交仓意愿提升，交易所库存增加。消费端不锈钢利润受挤压未来排产或受影响，供增需减，我们看好镍价仍承压。不过累库仍然是缓慢过程，低库存对镍价底部有支撑，镍下方亦有限。
- 预计9月份沪镍主力在160000-170000元/吨之间。伦镍03波动区间在19700-21500美元/吨
- 风险点：美联储政策转向，印尼镍矿影响升级

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、印尼镍矿配额问题发酵，镍矿价格回升.....	5
2、电积镍新增产能大概率正常排产，纯镍产量稳定增加.....	6
3、印尼扰动，镍铁价挺.....	7
4、硫酸镍止跌有余，反弹不足.....	9
5、国内库存缓增，未来仍有增加预期.....	9
6、原料价格上涨挤压利润，9月不锈钢排产受影响.....	10
三、行情展望.....	11

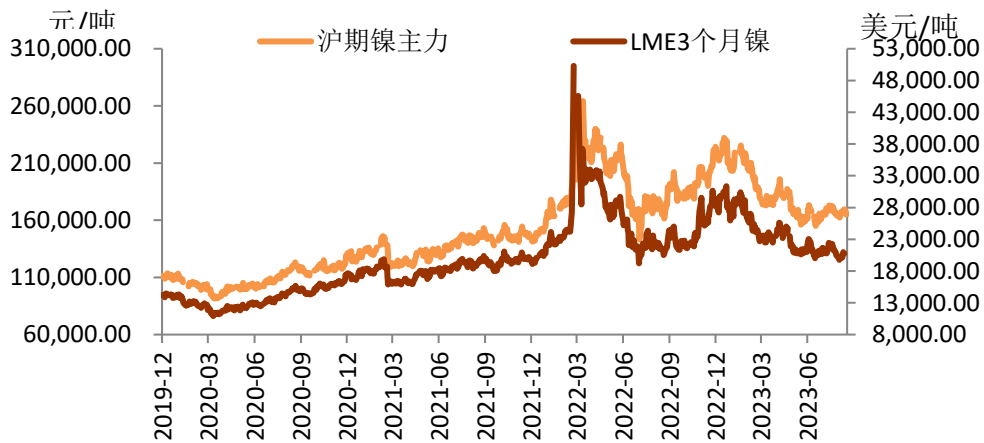
图表目录

图表 1 镍期货价格走势.....	4
图表 2 镍现货升贴水走势.....	4
图表 3 镍矿进口情况.....	5
图表 4 自菲律宾进口镍矿累计值.....	5
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.....	8
图表 12 中国自印尼镍铁进口量.....	8
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.....	11
图表 20 不锈钢库存情况.....	11

一、行情回顾

8月镍价呈现下行又回升整体仍在区间震荡的走势。本月17万整数关口压力明显，月初镍价抵达17万之后下游消费明显观望，整体镍市场信心不足，连续回落，至16万附近伴随印尼镍矿事件发生，市场畏跌情绪收敛，镍价止跌。其后国内政策接连出台，沪镍再度向上反弹，但在17万关口仍未有效突破，再度回落震荡，月末沪镍报收164840元/吨，较上月跌5560元/吨，跌幅3.26%。海外伦镍相对仍然较国内表现偏弱，8月上旬一路小阴线下跌创年内新低19700美元/吨，下旬印尼镍矿端问题发酵，镍价止跌小幅，但印尼事件暂时对产业链供应未产生明显影响，镍价反弹有限，上方止涨于21000美元/吨，其后震荡，月底伦镍收20350美元/吨，本月伦镍跌1955美元/吨，跌幅8.76%。

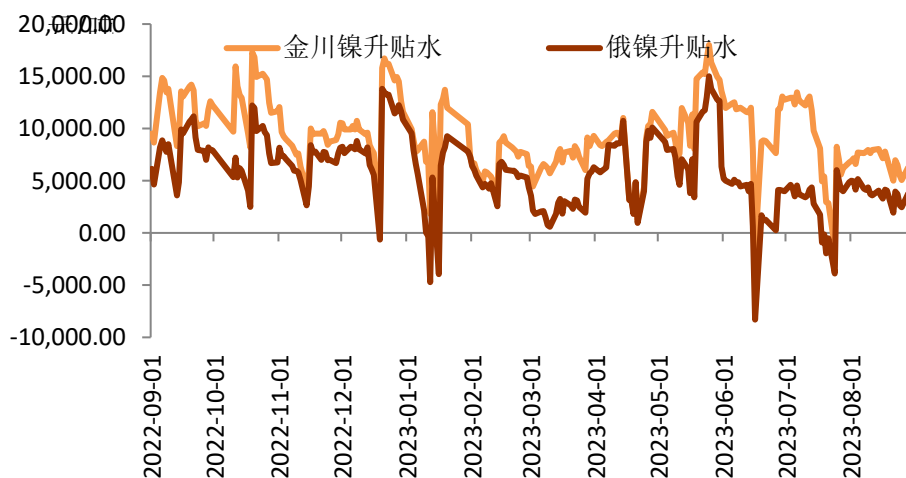
图表1 镍期货价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2023年8月份，镍现货升水一路回落，金川镍月内升水高点在8050元/吨。俄镍进口到月底一度有贴水传出，月初最高升水5150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

敬请参阅最后一页免责声明

二、基本面分析

1、印尼镍矿配额问题发酵，镍矿价格回升

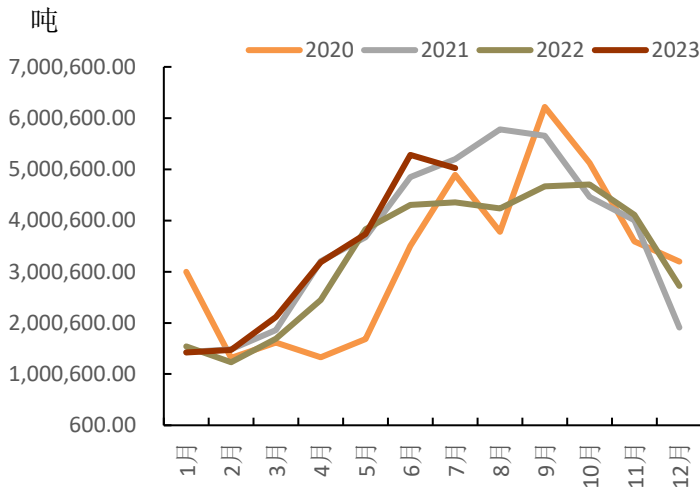
8月镍矿价格小幅走高，截止月底菲律宾镍矿1.5%CIF均价61美元/吨，较上月底涨7美元/湿吨；0.9%镍矿37.5美元/湿吨，较上月底涨6美元/湿吨；1.8%品味镍矿价格89.5美元/吨，较上月底涨6美元/湿吨。印尼政府开展能矿部廉政调查，导致各镍矿山新生产配额获批缓慢，加之部分矿山因生产配额耗尽而无法继续出货，镍矿市场供应紧张气氛走高，印尼矿问题何时能解决还不得知，短期矿价预计保持高位小涨。

7月镍矿进口量仍于高位，目前正处镍矿发货高峰期，同时港口镍矿库存维持缓慢去库的趋势。据中国海关数据统计7月中国进口镍矿502.14万吨，环比降幅5.1%，同比增幅14.9%。其中菲律宾为最大供应国，当月自该国进口4,435,646.67吨，环比下降9.14%，同比增加15.49%。进入八月，印尼当地开始审查镍矿配额及非法采矿行为，导致印尼当地铁厂对未来镍矿配额不足问题产生担忧，且开始购买菲律宾镍矿预计8月镍矿流入中国量或有小幅下降。

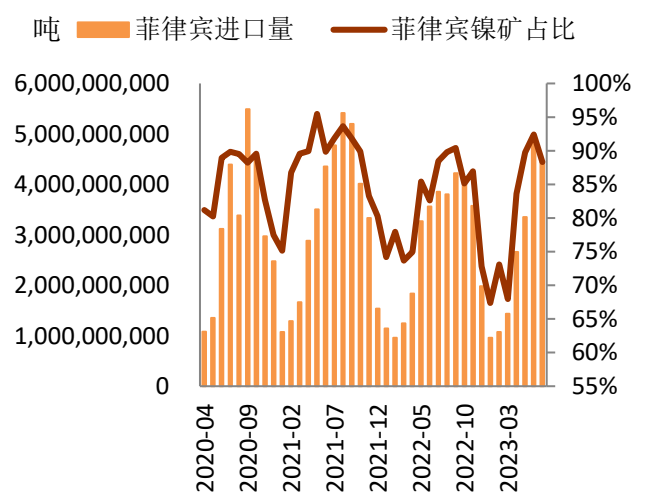
库存方面，据SMM，到8月底，全国七大港口镍矿库存较7月底+53.5万湿吨至349万湿吨。目前处于聂宽刚发货高峰期，全国镍矿累库符合预期，未来累库或仍延续。

整体，印尼矿配合审批事件发酵，国内冬储需求亦增加，矿端议价能力提升，预计未来矿仍有小幅走高空间。

图表3 镍矿进口情况

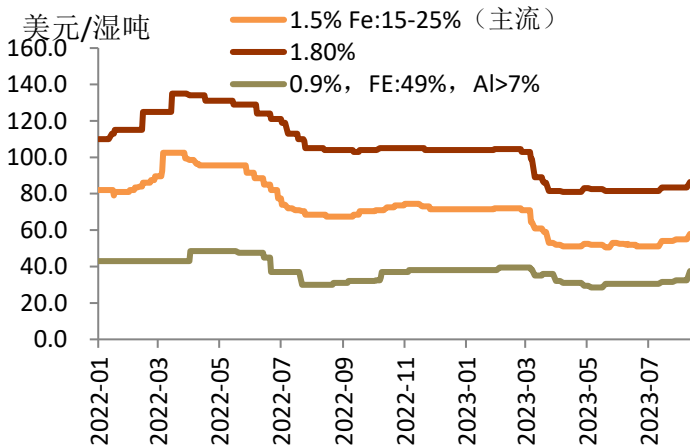


图表4 自菲律宾进口镍矿累计值



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

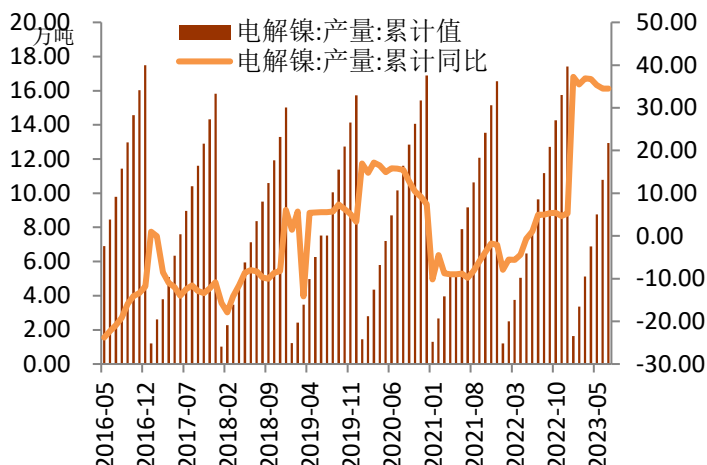
2、电积镍新增产能大概率正常排产，纯镍产量稳定增加

电积镍产量增加状态不改，据上海有色网调研，2023年7月全国精炼镍产量共计2.15万吨，环比上调5.39%，同比上升34.38%。全国电解镍产量7月延续爬坡基本符合预期。据SMM调研所了解7月镍价持续处于高位区间且硫酸镍价格持续走低导致生产电积镍利润扩大，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8月全国精炼镍产量2.165万吨，环比上涨0.7%，同比上涨39.68%，8月精炼镍产量延续上涨，主因7月底某复产冶炼厂仍未完全达产叠加华南部分电积镍产线产量仍在爬坡过程中。

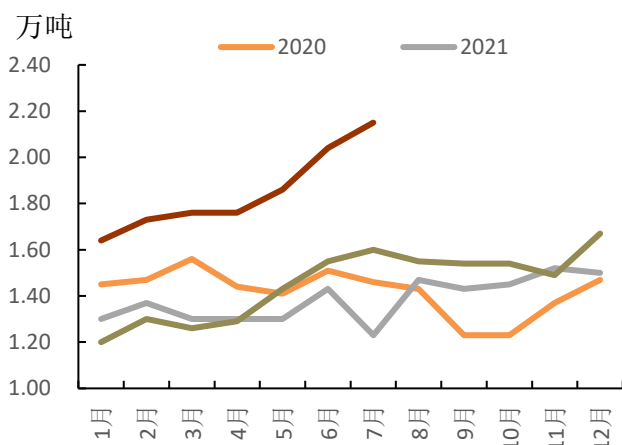
进口方面，7月期间，精炼镍进口量及清关量均出现下降，主要因为国内镍价上行对下游需求起压制作用，另外7月前中期进口比价没有打开进口散单减少。8月份进口比价持续打开，进口散单增加，保税区库存持续累库，进口或环比增加。具体数据上，7月中国进口精炼镍（含镍、钴总量 $\geq 99.99\%$ ，钴 $\leq 0.005\%$ 的未锻轧非合金镍、其他未锻轧非合金镍及未锻轧的镍合金）10359吨，其中清关量为8330吨较6月环比下调37.2%，同比下调11.51%。其中其他未锻轧合金镍占比82.27%即6853吨，同比22年7月下调29.35%；镍豆方面，2023年7月镍豆进口量为952吨，较6月环比下降61.1%，累计同比下降72.76%。纯镍进口数据分国别来看，2023年7月进口量较多国家依次为：俄罗斯3154吨、挪威2420吨、芬兰1713吨。

整体，硫酸镍价格近期下行之后持续低位，我们认为硫酸镍——电积镍新增生产线如期继续排产，纯镍国内产量继续上行。此外印尼5万吨精炼镍投产之后进口精炼镍增加预期亦走高。

图表 7 中国电解镍累计产量

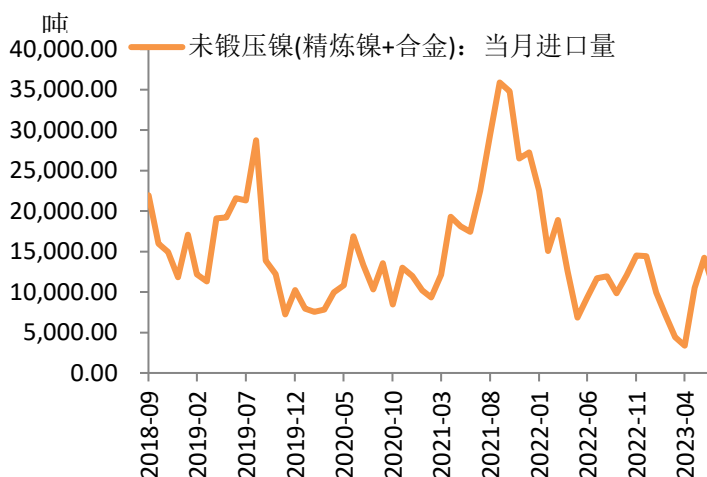


图表 8 中国电解镍当月产量季节性

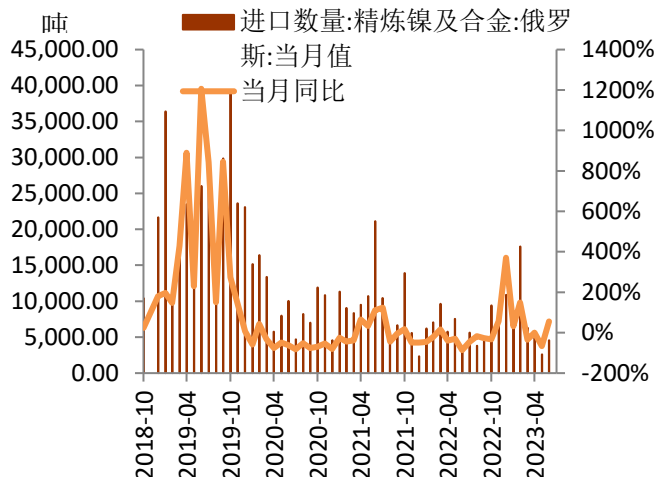


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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、印尼扰动，镍铁价挺

国内 7 月镍铁产量下行，8 月或环比微增。7 月全国镍生铁产量为 3.28 万镍吨，76.6 万实物吨，实物吨环比下降 2.32%，同比增幅 5.15%。7 月期间利多因素频发“收储事件风波”及国内利好政策等影响，均对镍铁价格起到了强有效的支撑，但矿价同时坚挺因此 7 月镍铁厂家利润空间有缩窄的迹象，7 月镍铁厂出现了减产的现象。分品位来看，月高镍生铁产量约 2.61 万镍吨，环比增幅 0.03%。7 月低镍生铁产量为 0.67 万镍吨，环比下降 7.28%。高镍铁及低镍铁产量走势出现分歧基本符合预期，对于下游钢厂来说，高镍铁也更具经济性。预计 2023 年 8 月全国镍生铁产量在 3.42 万镍吨左右，金属量较 7 月产量环比增加 4.33%。

展望 9 月份，我们认为国内镍铁产量增量可能仍然有限，虽然镍铁价格上涨，但是成本

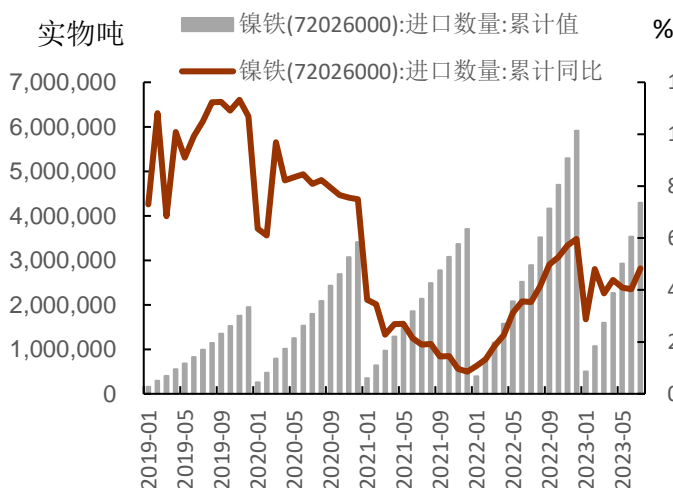
矿端价格也同步上行，据上海钢联统计目前国内铁厂最高成本在 1170 元/镍，最低利润率再次跌破至负值，在-2.14%，国内铁厂即期利润依旧处于亏损的边缘，抑制铁厂增量。

进口方面，七月镍铁市场成交火热，国内钢厂集中采购镍铁进行原料备库，当月印尼镍铁回流量级突破历史峰值。具体数据 2023 年 7 月中国进口镍铁总量 76.11 万实物吨，环比增幅 26.3%，同比上涨 101%；折合金属量来看，7 月进口镍铁总金属量 10.52 万镍吨，环比下降 27%，相较 6 月进口量出现抬升。分类别看，7 月 FeNi 进口量为 3.08 万实物吨，环比上升 27.4%。主因 7 月期间镍铁价格呈现上升趋势，对于钢厂来说经济性存有一定的下降，叠加 8 月期间为国内不锈钢行业旺季从而进口至国内的水淬镍出现上涨。NPI 方面，7 月中国进口 NPI 量为 73.03 万实物吨，9.73 万金属吨，环比增幅 27.42%，预计 8 月或继续维持此进口水平。

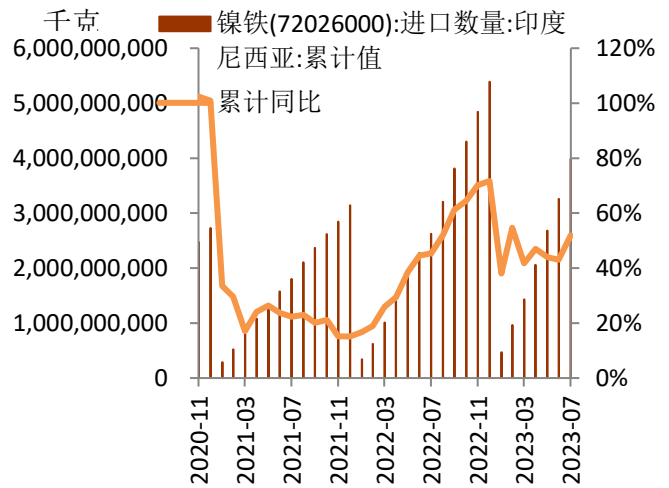
印尼铁厂暂未有因为缺矿而停产的消息，暂时看不到供应扰动，镍铁价格更多是因成本走高而上行。从去年八月份开始，镍铁单月过剩量级就达到 2.5 万吨金属量，在持续性的过剩下，镍铁无论是厂库还是贸易商库存预计都比较富余，暂时镍铁供需仍然过剩。

整体，我们认为短期镍铁价格或将还有一定的上行空间，最主要的就是成本支撑，市场镍矿货源较少，情绪烘托下，预期报价还将上涨。其次就是市场情绪主导下市场后期看涨镍铁，面对即将到来的“金九银十”传统旺季，钢厂近几个月的排产维持在一个较高的位置，刚需采购下镍铁价格难有下跌。但是从长期的角度来看，镍铁的利润空间还将遭受上下游的持续性挤压。不锈钢市场对后市情绪并不乐观，刚需难持续上升，难以支持过高的镍铁价格。加上印尼产线持续投建中，而对镍铁的消费并未增长，预计后期镍铁回流量将达到新的高度，镍铁过剩局面难以改变。

图表 11 中国镍铁进口量

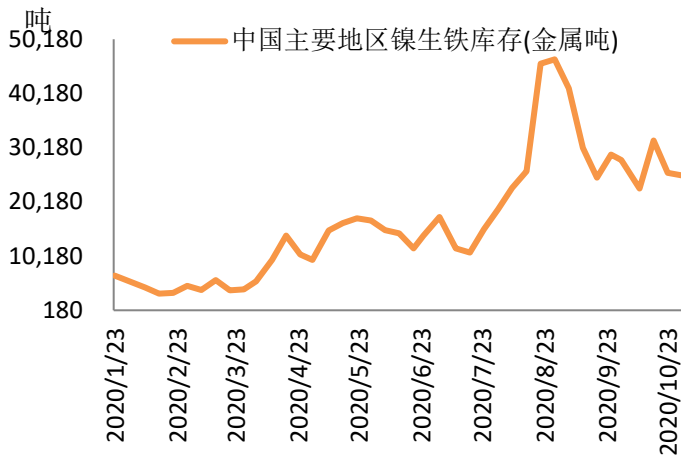


图表 12 中国自印尼镍铁进口量

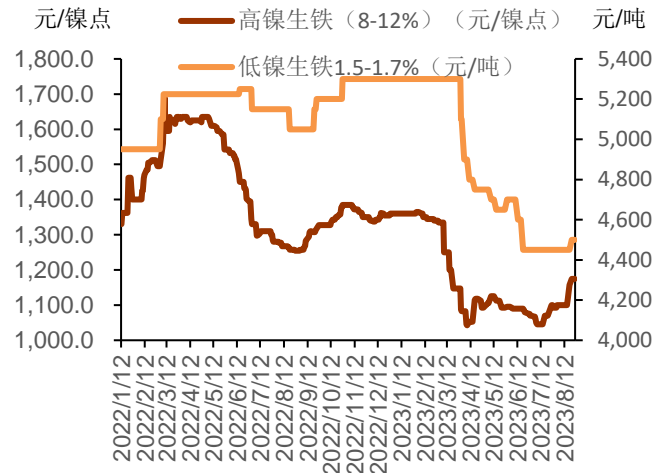


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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、硫酸镍止跌有余，反弹不足

8月中硫酸镍价格终于止跌企稳，下旬基本低位震荡。成本支撑及硫酸镍价格由于原料端供应预期偏紧的情绪浮现市场，加上8月月底节奏性备货的存在，逐渐企稳。不过硫酸镍反弹比较乏力，主要是前驱体整体市场情况较差，高价难以顺利传导至下游，当前前驱体企业采购硫酸镍刚需补库为主，到8月底，SMM电池级硫酸镍价格为31200-31600元/吨。

产量方面，2023年7月份全国硫酸镍产量为4.0万金属吨，全国实物吨产量18.2万实物吨，环比上涨14.0%，同比增长33.6%。本月硫酸镍产量增量主要来源于一体化大厂前驱体产量的增量，三元前驱体环比6月增长5%左右，因此一体化大厂硫酸镍产量环比上月增加。但本月散单成交和询价均不活跃，小厂整体产量较6月无明显变动。由于本月硫酸镍产量增幅大于前驱体增幅，因此当前硫酸镍仍呈供应过剩态势。预计8月产量小幅增加，环比增加5.0%，其主要增量原因依然来源于一体化企业前驱体产量的增加带动的硫酸镍产量增量。

8月下旬部分节奏性采购有增加，不过总体前驱体订单增量不大，硫酸镍价格要上行压力依然比较大，预计价格未来仍弱稳为主。

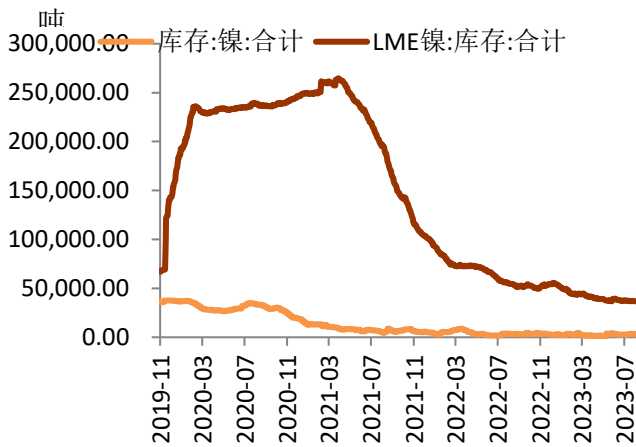
5、国内库存缓增，未来仍有增加预期

截至8月底，SHFE和LME的交易所库存分别为3351吨和36936吨，合计3.69万吨，和上个月相比-3287吨。

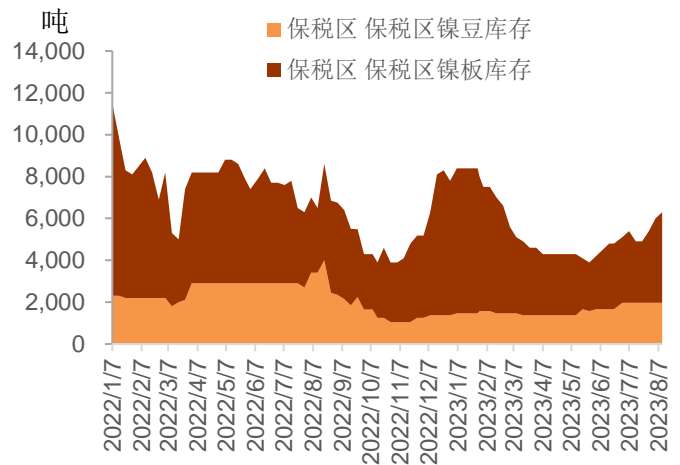
国内8月库存整体较7月小幅上行，市场镍现货供应充裕，8月下旬部分电积镍品牌出现贴水报价，尤其俄镍成交低迷，俄镍无法以合适的价格在现货市场进行成交的情况下，部分贸易商选择将手中的俄镍用于交仓，国内库存出现一定上行。海外LME库存相对平稳，关注华友镍在6月成功注册上期所交割品牌之后的流向，在价格更有优势的情况下势必会成为交仓更优解。保税区方面，8月底较7月底保税区库存增加800吨至6200吨。8月上旬保

税区累库，下旬进口窗口打开，清关增加库存回落。

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、原料价格上涨挤压利润，9月不锈钢排产受影响

在终端需求维持疲软的背景下，7月产量不减反增，2023年7月份全国不锈钢产量总计约316.45万吨，较5月环比增加约12.90%，同比增加约16.41%。其中分系别看，200系不锈钢产量约89.96万吨，环比增加约4.49%；300系不锈钢产量约164.58万吨，环比增加约22.61%；400系不锈钢产量约57.87万吨，环比增加约4.84%。

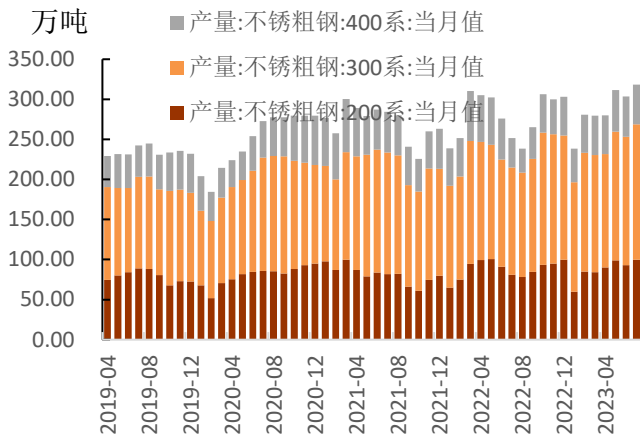
8月份整体预计会有明显增产，华南某钢厂由于接单状况较好原定8月25天检修计划将继续延迟，华东某大型钢厂也预计8月300系增产约2.5万吨左右。预计8月整体产量或有明显增加。

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，不锈钢库存由累库转去库，市场调研反馈普遍需求整体较为一般，需求传导至终端不畅，下游仍未出现开工集中备货，仍有现货资源在途，预计短期内库存或仍将小幅累积。

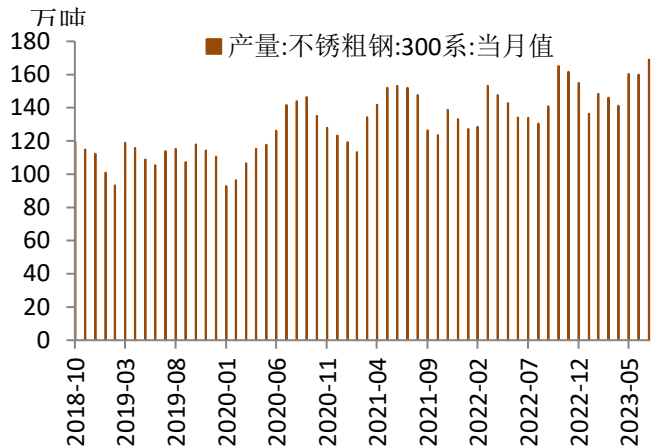
出口方面，2023年6月中国不锈钢出口总量为39.29万吨，环比增加约5.34%，同比降幅约33.13%。7月整体不锈钢出口与进口同步增长。外需走弱及内需增强的背景下，预计8月中国不锈钢出口量或小幅下降。

后续预期上看，受原料价格上涨影响，不锈钢成本线上行利润空间缩窄，9月排产或受一定影响，加上华东某特钢厂停产6月进行改造，部分钢厂均有减产意向，我们认为不锈钢生产或有减少。

图表 17 不锈钢产量情况

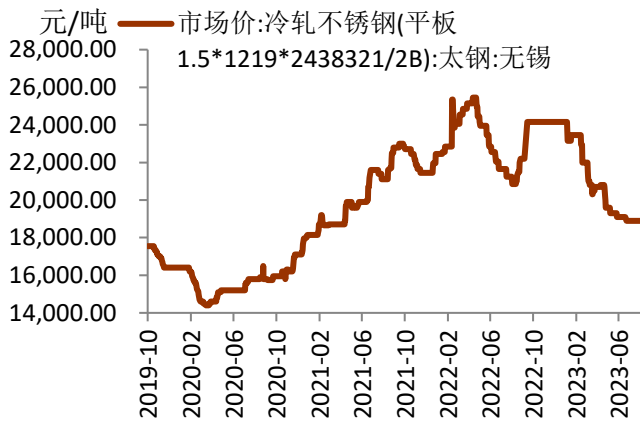


图表 18 300 系不锈钢产情况

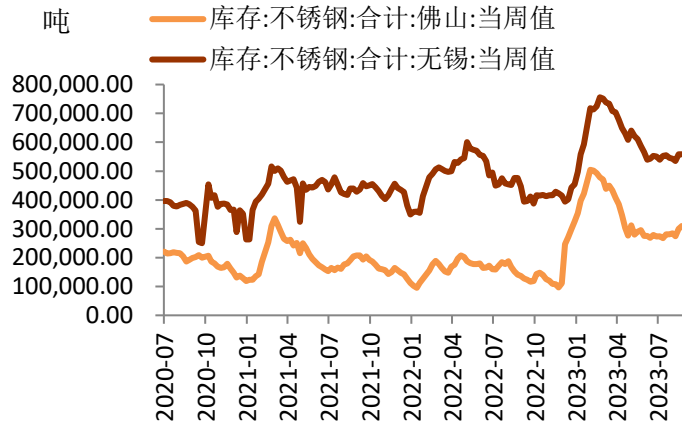


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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，印尼矿配合审批事件发酵，国内冬储需求亦增加，矿端议价能力提升，预计未来矿仍有小幅走高空间。

精炼镍，硫酸镍价格近期下行之后持续低位，我们认为硫酸镍——电积镍新增生产线如期继续排产，纯镍国内产量继续上行。此外印尼 5 万吨精炼镍投产之后进口精炼镍增加预期亦走高。

镍铁，短期镍铁价格或将还有一定的上行空间，最主要的就是成本支撑，和传统旺季的看涨情绪。但长期来看，镍铁的利润空间还将遭受上下游的持续性挤压，加上印尼产线持续投建中，而对镍铁的消费并未增长，预计后期镍铁回流量将达到新的高度，镍铁过剩局面难以改变。

需求方面，受原料价格上涨影响，不锈钢成本线上行利润空间缩窄，9月排产或受一定影响，加上华东某特钢厂停产6月进行改造，部分钢厂均有减产意向，我们认为不锈钢生产或有减少。

整体，宏观面美国经济数据走弱美联储停止加息预期走高，市场暂时风险偏好回升，不过长期高利率维持预期未改，长期海外宏观仍有压力。国内处于经济偏弱+政策持续加力的格局，宏观外紧内松维持。基本面纯镍供应继续放量，现货市场货源宽松，部分货源出现贴水报价，将促使现货交仓意愿提升，交易所库存增加，消费端不锈钢利润受挤压未来排产或受影响，我们看好镍价仍承压。不过累库仍然是缓慢过程，其他链条上铁镍价格较挺，硫酸镍成本支撑明显，对镍价底部仍有支撑，镍价预计下方空间亦有限，整体宽幅震荡。

预计9月份镍价弱势，沪镍主力波动区间在160000-170000元/吨之间。伦镍03波动区间在19700-21500美元/吨

风险点：美联储政策超预期转向，印尼镍矿影响升级

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

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）

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67
号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

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



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

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

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。