

2020 年 6 月 5 日

星期五



## 下游市场成交转冷

### 镍价走势陷入震荡

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

#### 要点

- 镍矿方面，4 月份国内镍矿进口继续下降，主要还是受到印尼禁矿的影响。菲律宾矿区五月份逐步解禁，预计 5 月进口量总量环比增加，6 月进口实物量或将恢复常量，但因镍矿平均品位下降较明显，进口金属量或仍同比有所下滑。受此影响，国内镍矿库存依然处在持续下降的趋势之中，预计 6 月份库存水平还将继续下降。
- 镍铁方面，4 月镍铁产量继续下滑，而 5 月份镍铁产量则开始出现回升，但和去年同期相比依然有较大降幅。5 月镍矿库存仍旧较为紧张，进口量短期难补需求，6 月货源市场几无，镍铁产量依然难以大幅增加。印尼投产进度依然较快，镍铁产量继续同比大幅增加，但 4-5 月预计进口会有回落，因此整体镍铁的供应仍将处于偏紧格局。
- 需求方面，镍的需求主要集中在不锈钢方面，国内不锈钢的产量在价格回升，利润好转的带动之下持续攀升，从而带动国内镍需求的回暖。但是由于不锈钢逐渐接近淡季，现货市场成交开始下滑，市场对于未来预期转向悲观，可能会影响未来不锈钢产量继续增加。
- 预计未来一个月镍价格仍将以震荡为主，波动区间在 96000-110000 元/吨之间。
- 风险点：疫情扩散超预期，全球经济复苏超预期

## 目录

一、2020 年 5 月行情回顾.....	4
二、基本面分析 .....	5
1、镍矿进口继续回落，港口库存再创新低.....	5
2、电镍产量出现下降，进口依然降幅较大.....	6
3、国内镍铁环比增产，但整体依然偏紧.....	6
4、伦敦库存后期或再降，国内库存得到进口补充.....	9
5、不锈钢产量增长，但现货市场开始转冷.....	10
三、行情展望 .....	11

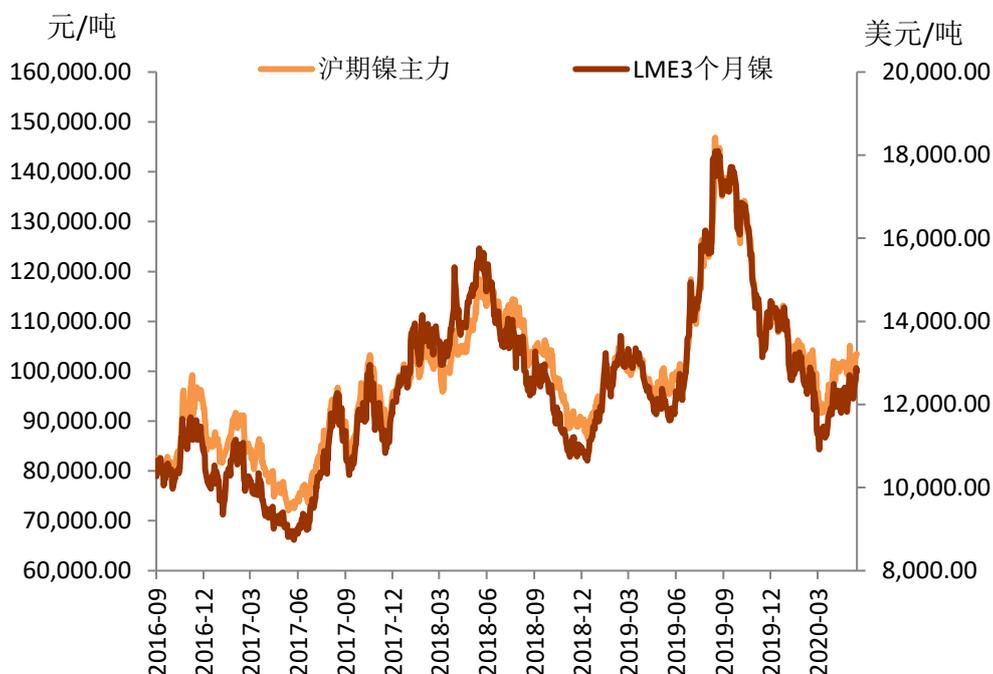
## 图表目录

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

## 一、2020 年 5 月行情回顾

2020 年 5 月，镍价走势以震荡为主，主要围绕 10 万关口上下盘整。五一小长假过后，镍价延续了 4 月下旬的走势，继续围绕 10 万关口窄幅盘整，最高至 103300 元/吨，最低至 98210 元/吨。进入 4 月下旬，镍价开始逐步上扬，突破了此前持续一个多月的横盘震荡区间，价格不断创出新高，一度达到 106130 元/吨的高点。但是 5 月 22 日，镍价由于夜盘结束前出现大幅抛压，盘面大幅下挫，跳水数千元。进入月底，铜价再度陷入 10 万位置的上下窄幅盘整，最终收在了 100060 元/吨，较上个月上涨 120 元，涨幅 0.12%。伦镍走势同样以震荡为主，最终月底收于 12390 美元/吨，较上个月上涨了 260 美元，涨幅 2.14%。整体来看，镍价依然处在底部向上的震荡上行之中，但是前期巨震的压力位还需更多时间来消化。

图表 1 镍期货价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

2020 年 5 月，国内镍的现货升贴水走势呈现先跌后涨的局面，其中俄镍主要在 0-升水 675 元/吨之间波动，金川镍则主要在升水 1075-1675 元/吨之间波动。五一小长假之后，镍价整体以窄幅震荡为主，而下游需求逐渐转冷，镍的升贴水开始回落，俄镍最低至平水，金川镍升水跌至千元左右。随着期货合约交割换月，镍的升贴水开始逐步走高，同时伴随着镍价上行，俄镍升水在中旬达到 675 元的高点，金川镍升水也达到了 1675 元的月内高点。进入 5 月下旬，镍价再度陷入盘整，镍的升贴水也逐步向下。整体而言，俄镍现货表现更弱势，升水表现不佳；金川则由于货紧支撑偏强，月末仍能维持高位。

图表 2 镍现货升贴水走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

## 二、基本面分析

### 1、镍矿进口继续回落，港口库存再创新低

我国的红土镍矿主要来源于菲律宾和印尼。根据海关数据显示，4 月份中国镍矿进口总量为 133.72 万吨，较 3 月份减少 27.6 万吨，环比下降 17.1%，同比减少 65.8%。其中，进口印尼镍矿为 4.6 万吨，同比减少 184.97 万吨，降幅为 97.6%。菲律宾为 108.80 万吨，同比下降 74.99 万吨，降幅为 40.8%。

2020 年 1-4 月份，国内累计进口镍矿 723.78 万吨，累计同比下降 35.7%。其中进口印尼的镍矿为 225.46 万吨，累计同比下降 64.5%；进口菲律宾的镍矿为 425.06 万吨，累计同比下降 0.7%。

从进口数据可以看出，前四个月国内镍矿进口数据继续下滑，这其中主要是印尼镍矿出口下降拖累所致。2020 年开始，印尼开始禁止镍矿出口，目前这个影响已经开始显现，近两个月来自印尼的镍矿已经趋近于 0。菲律宾是当前国内镍矿的主要来源，受疫情影响，4 月份菲律宾苏立高地区虽已经雨季结束，但仍无法出货，造成 4 月份进口量同比降幅较明显，5 月份镍矿出口逐步恢复，预计 6 月份将完全恢复正常。

我们认为，5 月份镍矿进口量环比将小幅回升，主因菲律宾矿区五月份逐步解禁，但出口量实物量同比或仍有小幅下降，加之今年年初至今，菲律宾无高品矿可出，镍矿品位下降较多，出口金属量同比下降幅度或更大。预计 5 月进口量总量约 220 万镍吨，环比增 63%，

同比减 35%。6 月进口实物量或将恢复常量，但因镍矿平均品位下降较明显，进口金属量或仍同比有所下滑。

从国内港口镍矿库存来看，5 月底国内港口镍矿库存为 785 万湿吨，总折合金金属量 6.42 万吨，其中全国七大港口镍矿库存 677 万吨。而 4 月底，国内港口镍矿库存为 885 万湿吨，总折合金金属量 7.28 万吨，其中全国七大港口镍矿库存 756 万吨。可以看出，自春节以来国内镍矿库存依然处在持续下降的趋势之中，预计 6 月份库存水平还将继续下降。

## 2、电镍产量出现下降，进口依然降幅较大

根据上海有色网数据，2020 年 4 月全国电解镍产量 1.44 万吨，环比减 7.63%，同比增 14.55%。4 月产量有所减少，主要由于国内部分冶炼厂的排产及生产按照财务月周期统计。虽然 3 月、4 月各厂家排产及完成情况变化不大，但折算成自然月产量后，计入 4 月量较上月有所减少。目前国内冶炼厂大多生产情况良好：甘肃冶炼厂近期均以月产 13000 吨稳定完成排产计划；新疆冶炼厂月产量较一季度有小幅增加，预计下月仍将维持；吉林和山东冶炼厂的电解镍同样产量稳定；而天津冶炼厂本月产量变化不大，但后期因原料成本及利润等原因，或将逐渐减少排产；广西冶炼厂仍暂停电解镍产线。

5 月预计国内电解镍产量 1.51 万吨。虽然个别企业海外原料受到影响，但国内生产环境向好，且镍价处于反弹势头，国内总产量仍将维持稳定。

根据海关总署统计，2020 年 4 月国内精炼镍及合金进口 9981.40 吨，同比下降 47.8%；其中自俄罗斯进口精炼镍及合金量为 3948.65 吨，同比下降 58.0%。1-4 月国内精炼镍及合金累计进口 33321.36 吨，累计同比下降 44.2%；其中自俄罗斯进口精炼镍及合金量累计为 13332.02 吨，累计同比下降 43.8%。整体来看，虽然 4 月份进口环比虽然有所增加，但是和去年同期相比依然有较大差距，主要还是海外精炼镍供应由于疫情因素受到限制。

全球方面，国际镍业研究小组 (INSG) 在最新报告中表示，2020 年 3 月全球镍市场供应过剩缩窄至 14000 吨，上月为 15700 吨。今年前三个月全球镍市供应过剩 45700 吨，上年同期为供应短缺 16200 吨。INSG 表示，2020 年 3 月全球精炼镍产量 19.1 万吨，环比增加 0.25 万吨；而精炼镍需求为 17.7 万吨，环比增加 0.42 万吨。

## 3、国内镍铁环比增产，但整体依然偏紧

根据上海有色网数据，4 月全国镍生铁产量环比减少 4.49% 至 3.84 万镍吨，同比减少 19.91%，产量自 19 年 11 月份（产量 5.31 万镍吨）起逐月降低。分品位看，高镍铁 4 月产量为 3.13 万镍吨，环比减少 7.33%；低镍铁 3 月份产量为 0.71 万镍吨，环比增 10.46%。4 月镍生铁产量持续下调，减量出在高镍生铁部分，镍矿库存紧张，但镍铁总体供应仍处于稍过剩状态，铁厂为了持续生产降负荷或暂停部分产线生产，4 月份减量主要还是出现在大型铁厂；低镍生铁产量较 3 月份产量增加主要是因为部分一体化铁厂 200 系增产。

5 月全国镍生铁产量预计环比小幅回升，增幅 0.46%至 3.87 万镍吨。其中高镍生铁产量环比增加 0.59%至 3.15 万镍吨。低镍生铁环比增 0.87%至 0.71 万镍吨。5 月产量较 4 月份小幅回升，主因部分 5 月停产检修或暂停生产保温操作的厂家恢复生产。

据中联金统计，5 月国内镍铁产量 4.403 万吨（金属量），环比增加 8.05%，同比减少 6.79%；2020 年 1-5 月共计产量 21.5254 万吨（金属量），同比减少 5.4%。

从镍铁产量数据来看，4 月镍铁产量继续下滑，而 5 月份镍铁产量则开始出现回升，但和去年同期相比依然有较大降幅。5 月份产量回升主要原因还是在于随着镍价上涨，镍铁厂家的利润空间扩大。但 5 月镍矿库存仍旧较为紧张，进口量短期难补需求，6 月货源市场几无，小型铁厂买货较为困难，铁厂产量依然难以大幅增加。

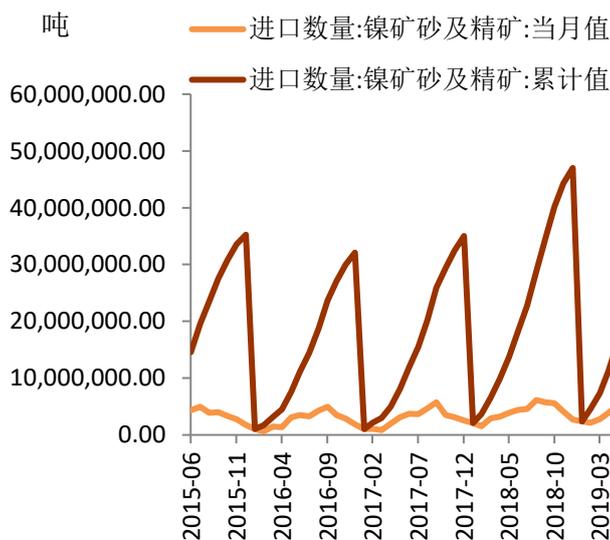
进出口方面，2020 年 4 月中国镍铁进口量为 240,713.36 吨，同比升 56.9%。其中，印尼仍为中国镍铁进口的最大供应国，4 月自该国进口 188,004.22 吨，同比增近一倍。

4 月份镍铁进口数据依然大幅增加，印尼疫情未影响镍铁生产及出口，NPI 产量持续增长且运回中国的产量稳增。市场人士普遍认为，3 月份镍铁进口量的突增与印尼本地大厂前期库存运回国有关系，而根据调研 4-5 月份该量均会回调至正常水平。

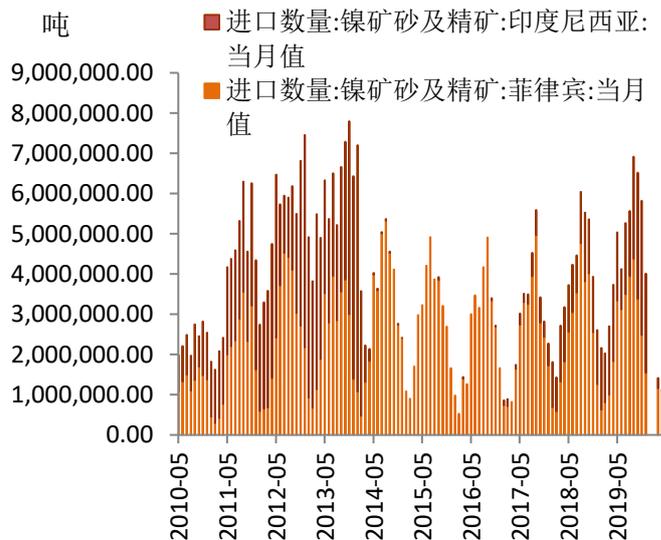
据中联金统计，5 月印尼 10 家样本企业镍铁产量 38.8 万吨（实物量），环比增加 10.47%。5 月印尼镍铁折算金属量为 42722 吨，环比增加 10.32%；同比增加 14983.41 吨，增幅 54%。

整体来说，国内镍铁的产量依然处于下降趋势当中，预计 6 月份国内原料紧张的问题环比会有所恢复，但依然处于偏紧状态。印尼投产进度依然较快，镍铁产量继续同比大幅增加，但 4-5 月预计进口会有回落，因此整体镍铁的供应仍将处于偏紧格局。

图表 3 镍矿进口情况

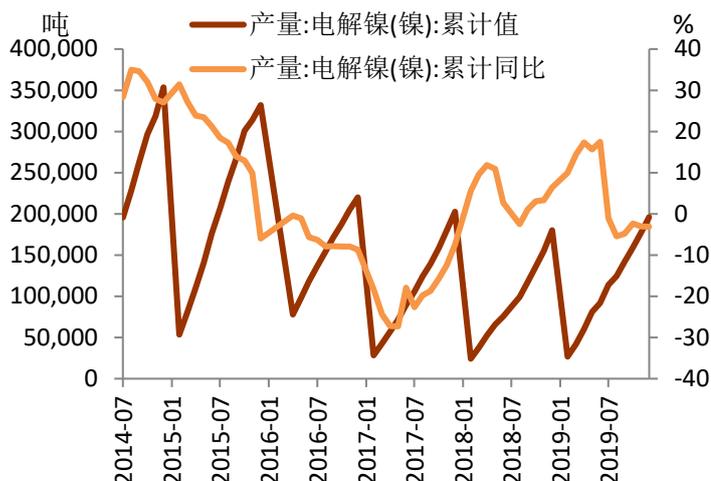


图表 4 自菲律宾镍矿进口和印尼镍矿进口当月值

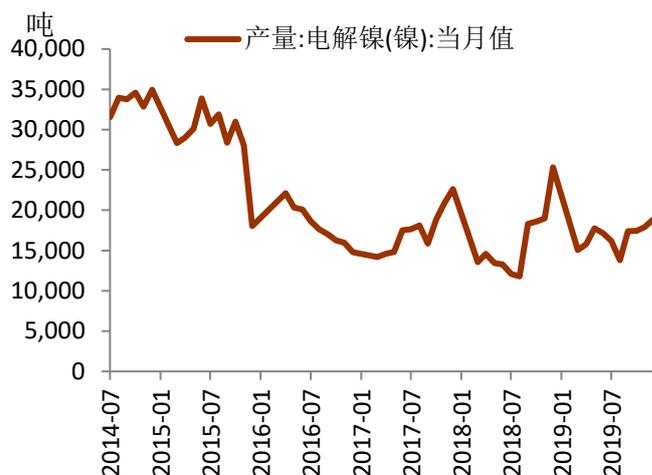


资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 5 中国电解镍累计产量

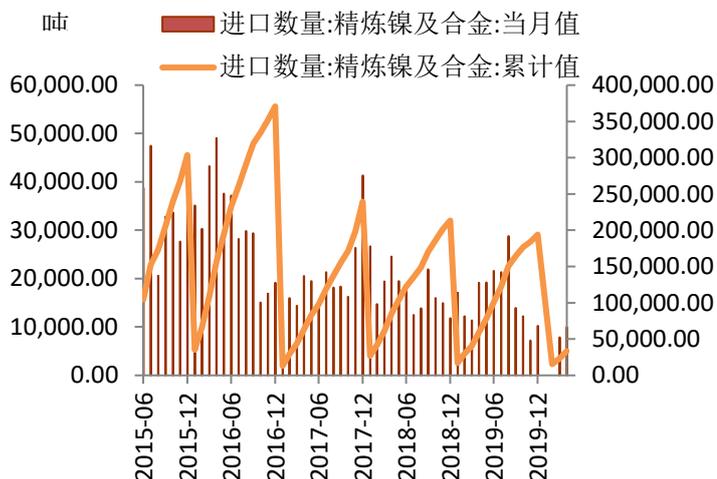


图表 6 中国电解镍当月产量

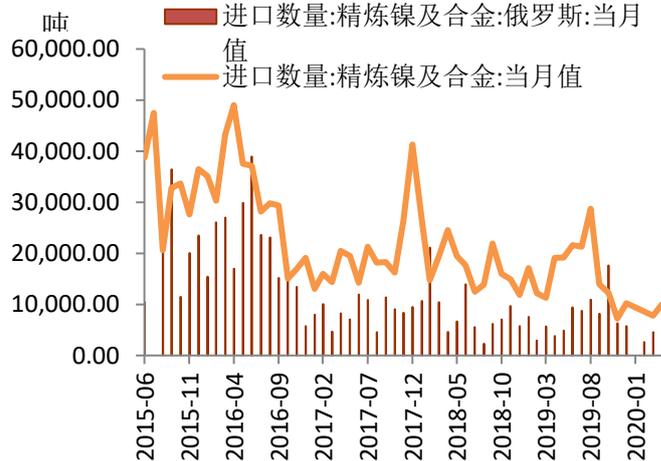


资料来源: Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 7 中国精炼镍进口量

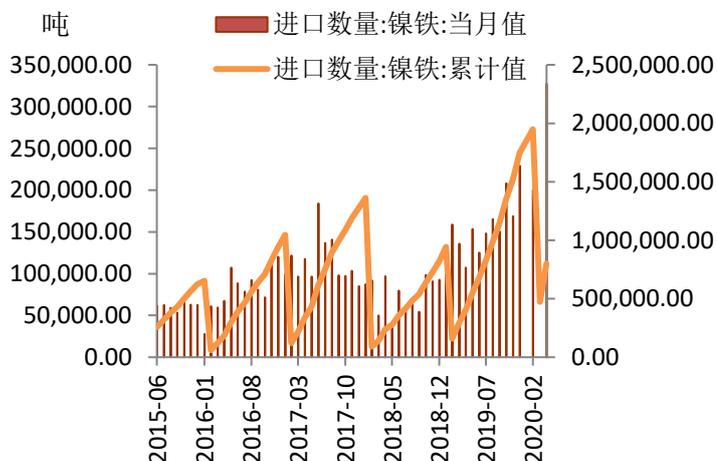


图表 8 中国自俄罗斯精炼镍进口量

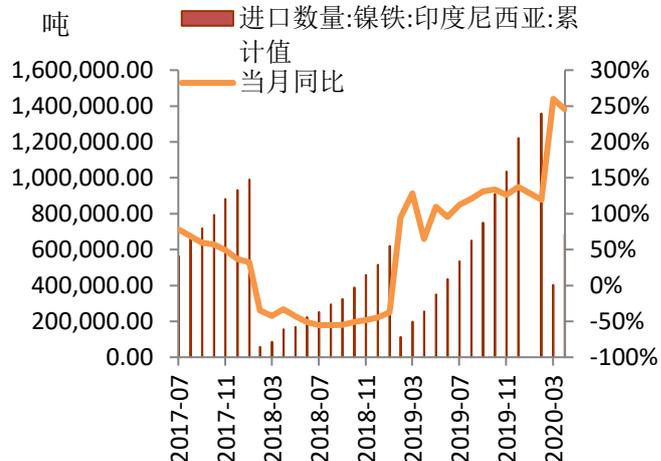


资料来源: Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 9 中国镍铁进口量

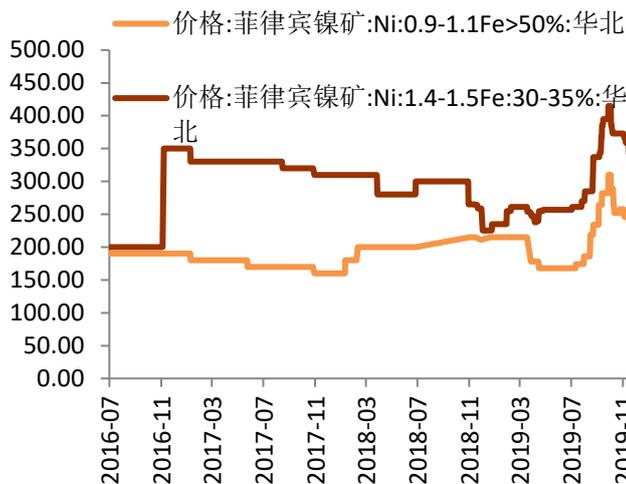


图表 10 中国自印尼镍铁进口量

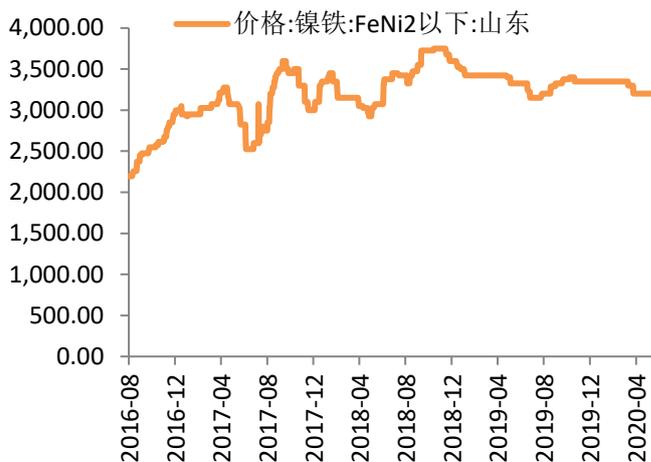


资料来源: Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 11 镍矿价格走势



图表 12 镍铁价格走势



资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

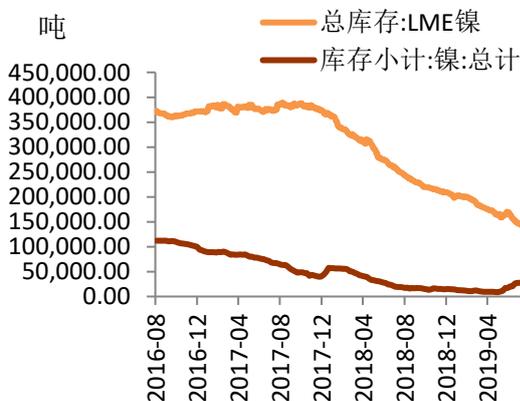
#### 4、伦敦库存后期或再降，国内库存得到进口补充

截至 5 月 29 日，LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 233178 吨和 27111 吨，合计 260289 吨，和上个月相比增加了 1712 吨，较去年同期 168542 吨相比增加了 91747 吨。

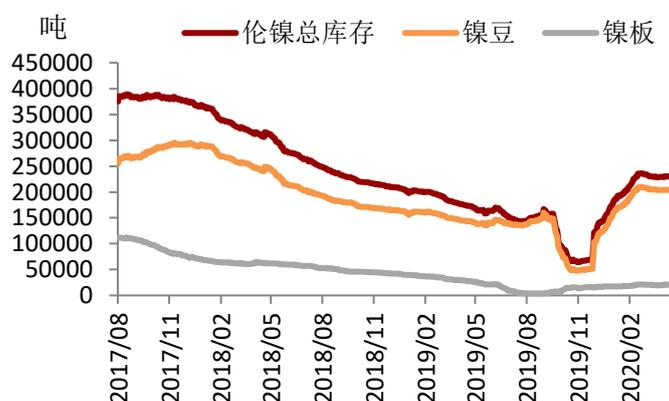
国外方面，LME 镍库存 233178 吨，较上个月增加了 2022 吨。我们认为伦敦镍库存水平的上升主要还是和海外疫情影响了需求有关。此前我们对于海外镍库存出现拐点的判断依然没变，预计随着后期海外复工之后，镍库存将会重新开始回落。

国内方面，上期所库存较上个月下降 310 吨至 27111 吨。华东隐性库存方面小计 13227 吨，镍豆增加至 3200 吨，镍板方面入库也有近千吨，预计未来仍有更多进口镍板清关进入国内现货仓库。广东南储仓库方面，镍库存减少至 429 吨。国内社会仓库合计库存 40767 吨，较上个月增加 0.3 万吨。上海保税区纯镍库存 1.54 万吨，较上个月下降 0.17 万吨。由于汇率走高，叠加国内现货市场贴水扩大，导致进口比价转差，保税区外贸也几无交投。而与此同时，海外到港的原厂镍豆，据悉已直接进入国内仓库。

图表 13 交易所库存变化情况



图表 14 LME 镍库存情况



资料来源：Bloomberg, 铜冠金源期货

## 5、不锈钢产量增长，但现货市场开始转冷

从全球镍消费结构中，海外镍消费 67%左右用于不锈钢领域，而国内的占比更是高达 80%以上。

根据上海有色网数据，4 月份全国不锈钢产量总计约 221.6 万吨，较 3 月份产量增加 18 万吨，环比涨幅约 8.95%。其中 300 系产量环比增加 12.6 万吨至 113.1 万吨，200 系增加 11.2 万吨至 76.9 万吨；400 系因华北某大型不锈钢厂减产，4 月份整体产量减 5.6 万吨至 31.6 万吨。2 月份为产量低位，3、4 月份产量逐渐得到恢复，环比均出现一定增幅，但同比来看，4 月份产量同比仍处于减少状态，总量同比下降 5.5%。

不锈钢价格持续走强，利润水平逐渐改善，且钢厂接单良好，根据钢厂排产计划，5 月份产量持续增加，预计 5 月份不锈钢总产量约 231 万吨，其中 300 系约 118.9 万吨，较 4 月环比增加 5.8 万吨，接近去年同期水平。

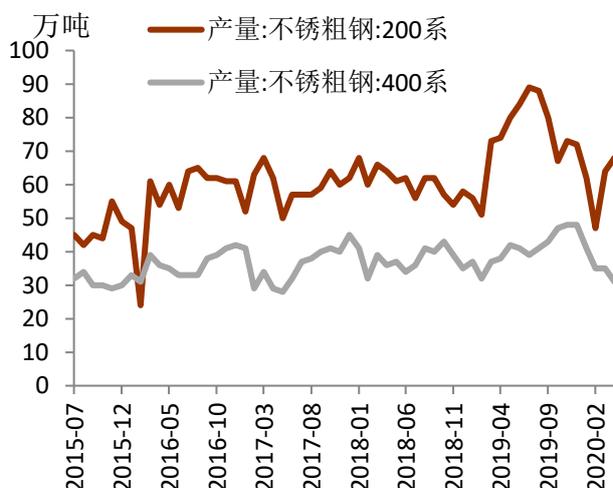
根据我们了解，目前不锈钢厂生产接单情况比较正常，市场价格较 4 月份好转也改善了企业的利润情况，不锈钢厂开工率未来有进一步提升的空间，这将带动国内镍需求的回升。

不锈钢库存方面，截止 2020 年 5 月底，国内无锡不锈钢库存为 42.58 万吨，佛山不锈钢库存为 19.88 万吨，合计 62.46 万吨，较上个月下降 7.87 万吨。5 月份国内不锈钢整体库存继续下降，但降幅有所收窄。

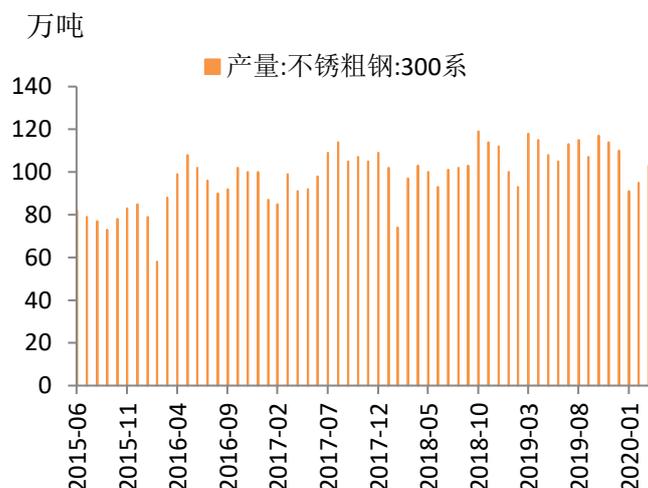
目前现货市场来看，最近成交弱勢，且临近月底，冷热轧价格持续下调。部分业者表示 6 月份成交量或仍有减少的趋势。有贸易商表示，3-4 月份是最近的成交顶峰，5 月份的成交量较 4 月份普遍减少。

整体来看，国内不锈钢的产量在价格回升，利润好转的带动之下持续攀升，从而带动国内镍需求的回暖。但是由于不锈钢逐渐接近淡季，现货市场成交开始下滑，市场对于未来预期转向悲观，可能会影响未来不锈钢产量继续增加。

图表 15 不锈钢产量情况

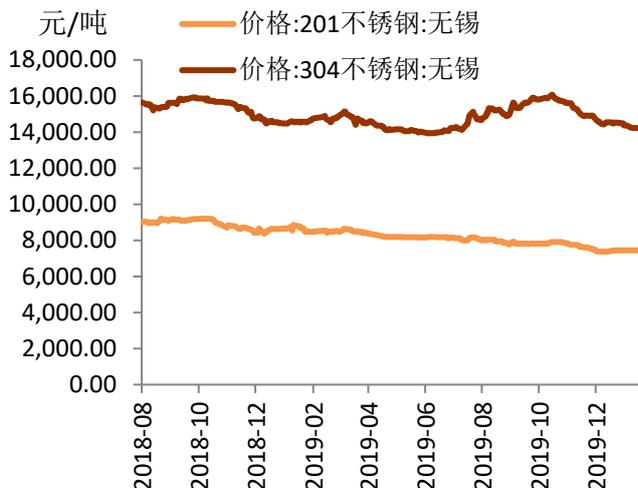


图表 16 300 系不锈钢产情况

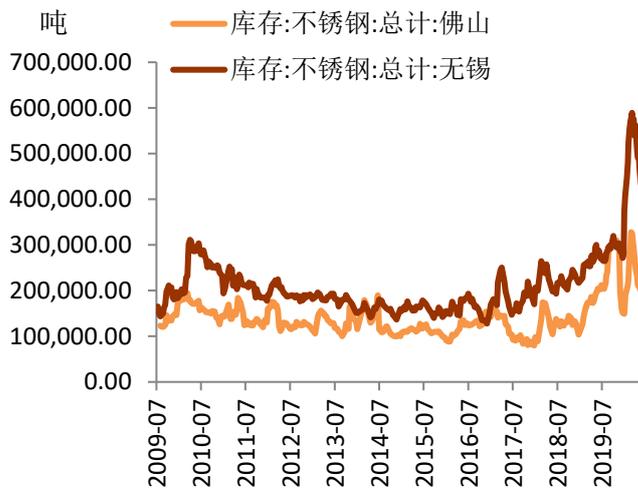


资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

图表 17 不锈钢价格情况



图表 18 不锈钢库存情况



资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

### 三、行情展望

基本面来看, 4 月份国内镍矿进口继续下降, 主要还是受到印尼禁矿的影响。菲律宾矿区五月份逐步解禁, 预计 5 月进口量总量环比增加, 6 月进口实物量或将恢复常量, 但因镍矿平均品位下降较明显, 进口金属量或仍同比有所下滑。受此影响, 国内镍矿库存依然处在持续下降的趋势之中, 预计 6 月份库存水平还将继续下降。

镍铁方面, 4 月镍铁产量继续下滑, 而 5 月份镍铁产量则开始出现回升, 但和去年同期相比依然有较大降幅。5 月镍矿库存仍旧较为紧张, 进口量短期难补需求, 6 月货源市场几无, 镍铁产量依然难以大幅增加。印尼投产进度依然较快, 镍铁产量继续同比大幅增加, 但 4-5 月预计进口会有回落, 因此整体镍铁的供应仍将处于偏紧格局。

需求方面, 镍的需求主要集中在不锈钢方面, 国内不锈钢的产量在价格回升, 利润好转的带动之下持续攀升, 从而带动国内镍需求的回暖。但是由于不锈钢逐渐接近淡季, 现货市场成交开始下滑, 市场对于未来预期转向悲观, 可能会影响未来不锈钢产量继续增加。

预计未来一个月镍价格仍将以震荡为主, 波动区间在 96000-110000 元/吨之间。

风险点: 疫情扩散超预期, 全球经济复苏超预期

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

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

### 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 A2506 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。