



2020 年 8 月 7 日

星期五

淡季过去需求好转

镍价维持震荡向上

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

要点

- 镍矿方面，6 月份国内镍矿进口环比出现了大幅回升，疫情对菲律宾出口量的影响基本已经消除，进口量 7 月份或将回升至正常出货水平。但是前期的缺口依然难以填补，国内镍矿供应依然处于偏紧格局。国内港口的镍矿库存将继续处于低位。
- 镍铁方面，随着镍矿进口的增加，并逐步恢复至正常水平，国内镍铁的原料不足问题得到了极大缓解，因此国内镍铁产量开始出现明显回升。同时，印尼镍铁的产量也在不断攀升中，目前已经成为全球最大镍铁生产国，其出口对国内镍铁供应形成了较大冲击，预计未来镍铁供应将逐步转向宽松。
- 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，6 月份单月产量已经创出年内新高，对于镍需求带动明显。同时，不锈钢现货价格也表现较好，量价齐升，在库存下降之后，市场流通货源减少，不锈钢价格将呈现较强表现。
- 预计未来一个月镍价格仍将以震荡向上为主，波动区间在 108000-120000 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 7 月行情回顾.....	4
二、基本面分析	5
1、镍矿进口环比大增，但港口库存依然处于低位.....	5
2、电镍产量环比波动，表观需求同比下滑.....	6
3、进口国产齐增长，镍铁供应转宽松.....	8
4、海外库存继续小幅增加，国内库存则因进口大增.....	9
5、不锈钢产量创年内新高，低库存之下量价齐升.....	10
三、行情展望	11

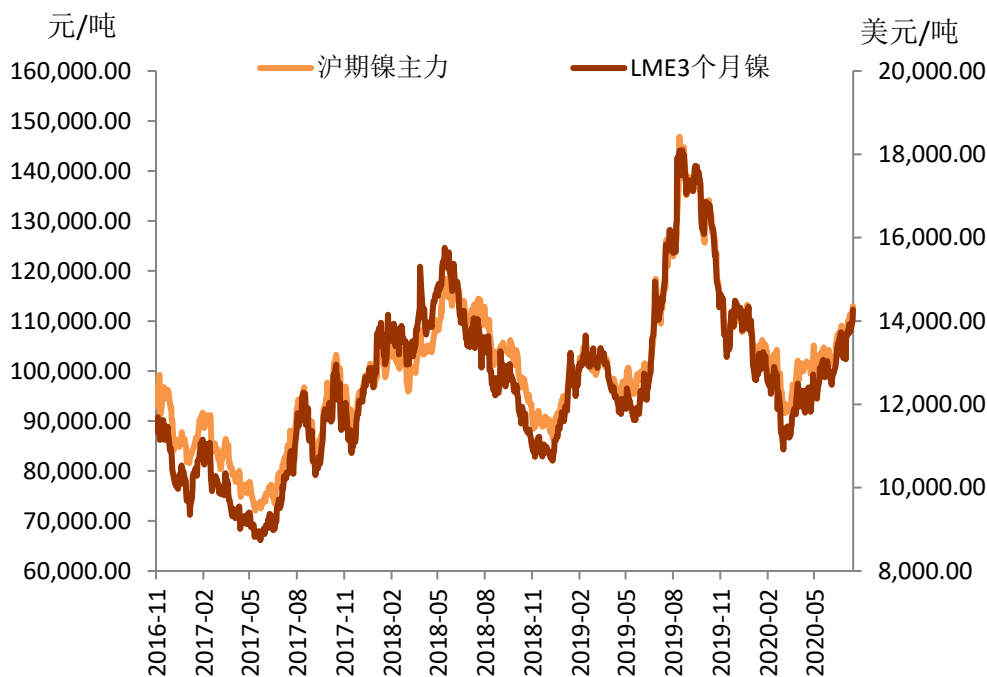
图表目录

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.....	6
图表 4 自菲律宾镍矿进口和印尼镍矿进口当月值.....	6
图表 5 中国电解镍累计产量.....	7
图表 6 中国电解镍当月产量.....	7
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.....	9
图表 10 中国自印尼镍铁进口量.....	9
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.....	10
图表 14 LME 镍库存情况.....	10
图表 15 不锈钢产量情况.....	11
图表 16 300 系不锈钢产情况.....	11
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 7 月行情回顾

2020 年 7 月，镍价走势整体仍以震荡上涨为主，延续了此前的上涨趋势。进入 7 月份之后，镍价快速上行，很快就突破了 5 月份的高点，至月中价格一度站上 11 万元/吨的整数关口，摆脱了此前巨幅震荡带来的阴影，也为后续涨势打下基础。但镍价在第一次冲击 11 万整数关口时未能如愿，价格逐步下挫，日内持续剧烈震荡，在 20 日均线附近得到支撑。7 月下旬，随着镍价在 20 日均线企稳回升，镍价再度上攻，价格再次站上 11 万元整数关口，创出多个月来新高，最终镍价收在 110440 元/吨，较上个月上涨 7260 元，涨幅 7.04%。伦镍走势同样以震荡上行为主，月中有所回落，月底再创新高，最终月底收在了 13740 美元/吨，较上个月上涨 935 美元，涨幅 7.30%。整体来看，镍价依然处于二季度见底以来的震荡上行走势，且镍价在站上 11 万整数关口之后已经出现加速上涨的迹象。

图表 1 镍期货价格走势

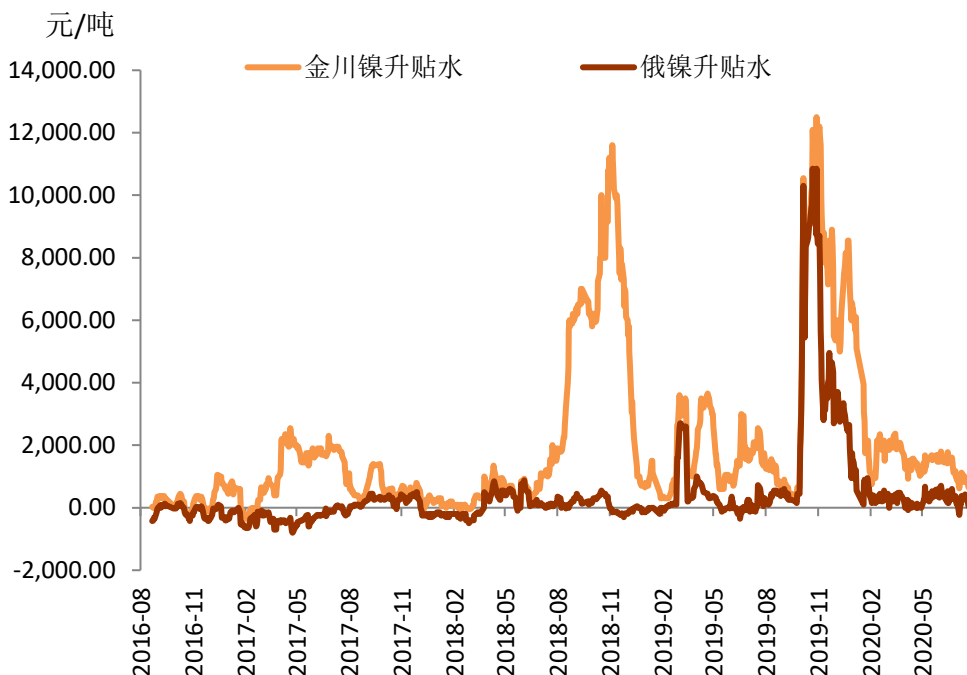


资料来源：Wind，铜冠金源期货

2020 年 7 月，国内镍的现货升贴水走势呈现逐步回落的局面，直到月底才有所企稳回升，其中俄镍主要在贴水 225 元-升水 600 元/吨之间波动，金川镍则主要在升水 625-1600 元/吨之间波动。进入 7 月份之后，尽管镍价整体走势震荡向上，但需求整体较弱，现货成

交不佳，升水逐步回落，至 7 月中旬俄镍价更是一度转为贴水格局。7 月下旬开始，随着下游不锈钢市场逐步好转，带动镍市场氛围回暖，镍的现货升水开始企稳回升，但整体依然处于低位。

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、镍矿进口环比大增，但港口库存依然处于低位

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，6 月份中国镍矿进口总量为 345.46 万吨，较 5 月份增加 177.39 万吨，环比上涨 105.5%，同比减少 17.1%。其中，进口印尼镍矿为 10.7 万吨，同比减少 88.4 万吨，降幅为 89.2%。菲律宾为 307.48 万吨，环比上涨 129%，同比减少 3.54%。

2020 年 1-6 月份，国内累计进口镍矿 1239.84 万吨，累计同比下降 40.1%。其中进口印尼的镍矿为 252.95 万吨，累计同比下降 72.0%；进口菲律宾的镍矿为 868.05 万吨，累计同比下降 19.2%。

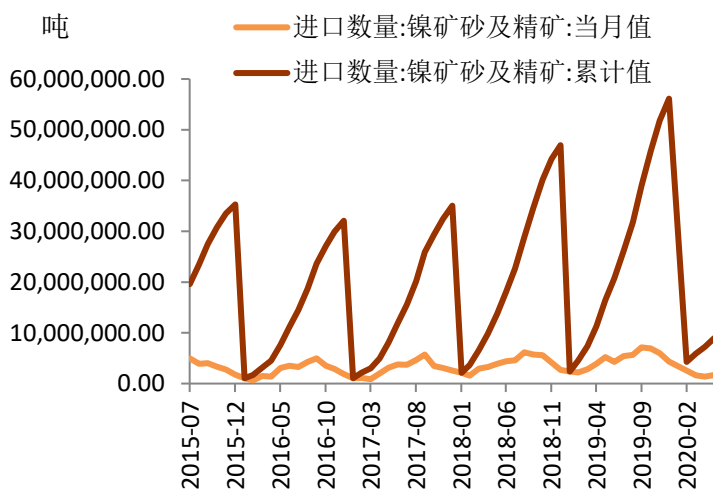
从进口数据可以看出，6 月份国内镍矿进口环比出现了大幅回升，这主要得益于自菲律宾的进口量出现了大幅增加。菲律宾镍矿在 6 月份由于雨季过去以及新冠疫情影响消退，所以出口量大增。但是和去年同期相比，依然同比下降。整体来看，疫情对菲律宾出口量的影响基本已经消除，进口量 7 月份或将回升至正常出货水平。但是前期的缺口依然难以填补，

国内镍矿供应依然处于偏紧格局。

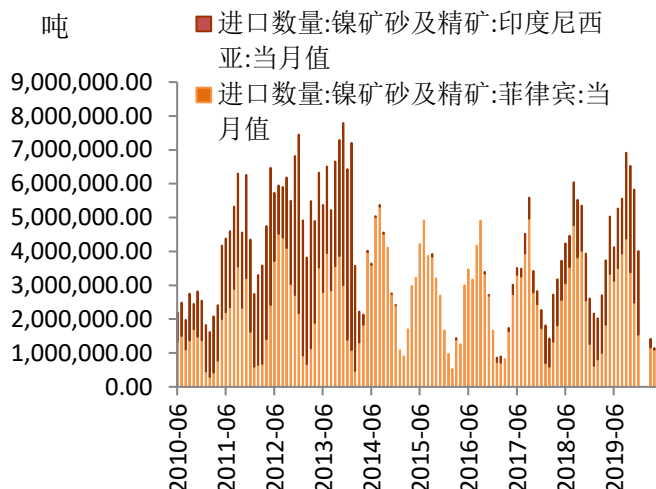
此外，值得注意的是，我们看到菲律宾由于当地疫情非常严重，再次宣布首都马尼拉及周边多个省份将从 4 日起施行比当前更为严格的“社区隔离”措施，为期两周。这可能会为后续镍矿的出口增加不确定性。

从国内港口镍矿库存来看，7 月底国内镍矿港口库存为 834.3 万湿吨，总折合金属量为 6.72 万吨，其中全国七大港口镍矿库存为 685 万湿吨。而 6 月底，国内港口镍矿库存为 807.8 万湿吨，总折合金属量为 6.55 万吨，其中全国七大港口镍矿库存 690 万湿吨。可以看出，全国主要港口的镍矿库存变化不大，但是整体全国镍矿库存出现了一定程度的增加，这也和过去国内镍矿进口增加有关，但全国镍矿库存依然处于低位。

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

2、电镍产量环比波动，表观需求同比下滑

根据上海有色网数据，2020 年 6 月全国电解镍产量 1.51 万吨，环比增 7.32%，同比增 20.03%。6 月产量较 5 月产量总计增 1030 吨。其中甘肃冶炼厂较上月产量有近千吨增长，恢复至三、四月份产量水平，据悉年产量计划不变，后续或有检修期但暂未确定时间；新疆冶炼厂 6 月产量也较上月有小幅增长，吉林冶炼厂仍较上月持平；天津冶炼厂本月产量逐渐恢复，本月增长至 260 吨；山东冶炼厂产量有所退坡，主要受制于海外原料采购，而广西冶炼厂继续暂停电解镍产量。

2020 年 7 月全国电解镍产量 1.46 万吨，环比减 3.05%，同比增 15.73%。7 月产量较 6 月产量总计减 460 吨。其中甘肃冶炼厂维持正常排产生产，环比 6 月持平，同比去年同期增 30%，在生产环境稳定，出货情况尚可的情况下，暂未有检修计划；辽宁冶炼厂与天津冶炼厂也维持正常生产，产量较 6 月几无变化。新疆冶炼厂产量则环比 6 月降低 37%，一方面由于生产周期调整，部分产量将归入 8 月统计；另一方面有部分产线生产了电氧化槽片，因此新疆冶炼厂 7 月产量有较大降幅。山东冶炼厂产量环比 6 月也降低了 16.67%，主因经营压

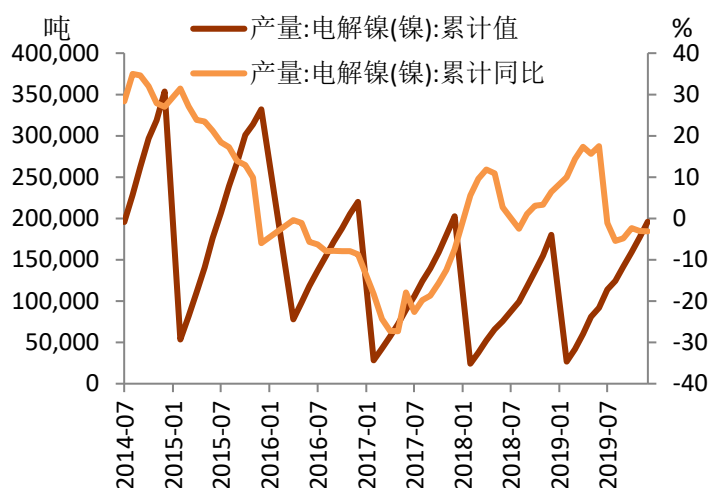
力降低负荷生产。

预计 2020 年 8 月全国电解镍产量预计为 1.48 万吨，预计除新疆冶炼厂外各地产量或无太大变化。新疆地区则因疫情影响，影响部分原料的物流运输。但由于各产线逐渐恢复正常，且部分 7 月产量归入 8 月，因此预计产量较 7 月有部分回升。

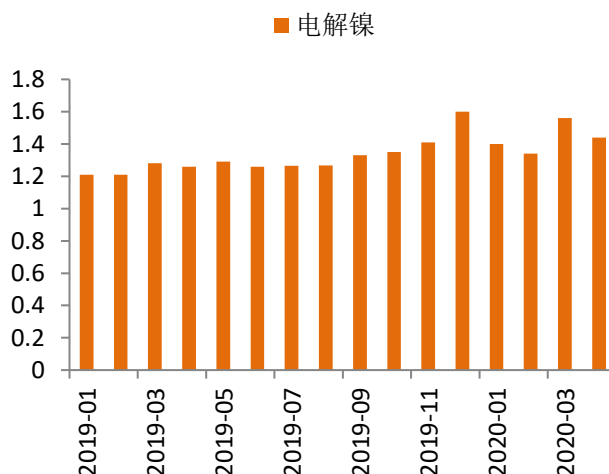
根据海关总署统计，2020 年 6 月中国精炼镍进口量 16811.168 吨，环比增加 55.54%，同比减少 21.93%。2020 年 6 月中国精炼镍出口量 676.515 吨，环比减少 47.57%，同比减少 49.47%。2020 年上半年中国精炼镍进口总量 60607.821 吨，同比减少 39.55%。2020 年上半年中国精炼镍出口总量 13201.636 吨，同比增加 121.26%。整体来看，虽然 6 月份进口环比继续增加，但是和去年同期相比依然有较大差距，主要还是海外精炼镍供应由于疫情因素受到限制。

全球方面，世界金属统计局（WBMS）在其最新公布报告显示，2020 年 1-5 月全球镍市供应过剩，产量比表观需求高出 3.33 万吨。2020 年 1-5 月，全球精炼镍产量总计为 89.06 万吨，需求量为 85.73 万吨。中国冶炼/精炼厂产量较 2019 年同期下滑 6.9 万吨，表观需求量为 40.84 万吨，同比下滑 5 万吨。

图表 5 中国电解镍累计产量



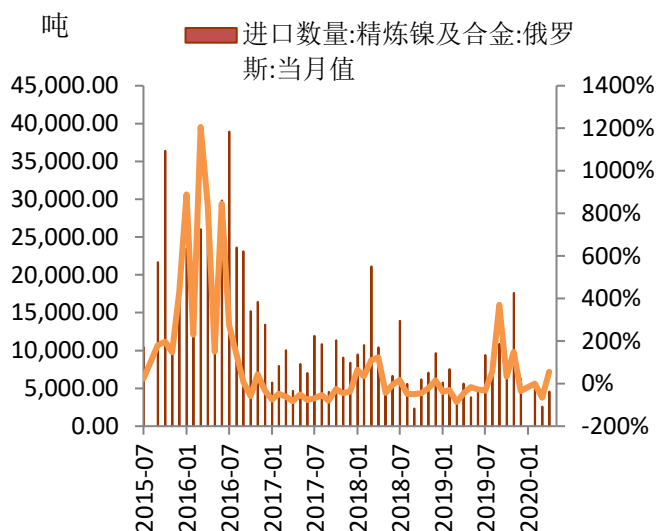
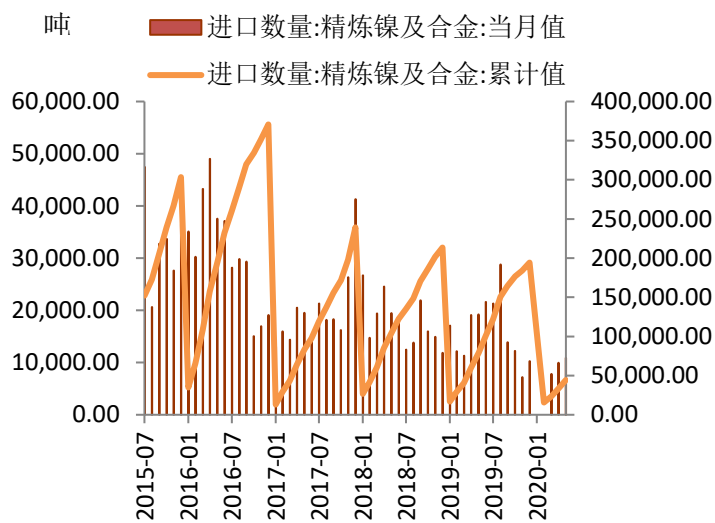
图表 6 中国电解镍当月产量



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

3、进口国产齐增长，镍铁供应转宽松

根据上海有色网数据，2020年6月全国镍生铁产量环比增加0.81%至4.46万镍吨，同比减少9.85%。分品位看，高镍铁6月产量为3.75万镍吨，环比增1.44%；低镍铁6月份产量为0.71万镍吨，环比减2.43%。6月镍生铁产量小幅增加，主要与部分高镍生铁新投产产能释放有关，6月份高成本地区内蒙有厂家暂停生产或转产其他铁合金，但由于该地区产量是逐步降低的，因此6月份降幅不大，且新增产能释放足以弥补这部分减量。另外三季度有铁厂检修产线恢复及投产，因此三季度镍铁产量降幅有限。低镍生铁减量主要跟6月自然天数少于5月，且有200系不锈钢厂检修综合造成。7月全国高镍生铁预计环比继续小增，增幅0.61%，为4.49万镍吨，同比减9.85%。

从镍铁产量数据来看，6月份国内镍铁产量环比继续回升，在5月份明显回升的基础上继续增加，且7月份预期产量依然乐观。这主要是由于此前困扰市场的原料紧张问题出现了缓解，而下游不锈钢的价格上涨，对于镍的需求增加，原料价格上涨的接受度也提升，带动了镍铁整体产量的回升。

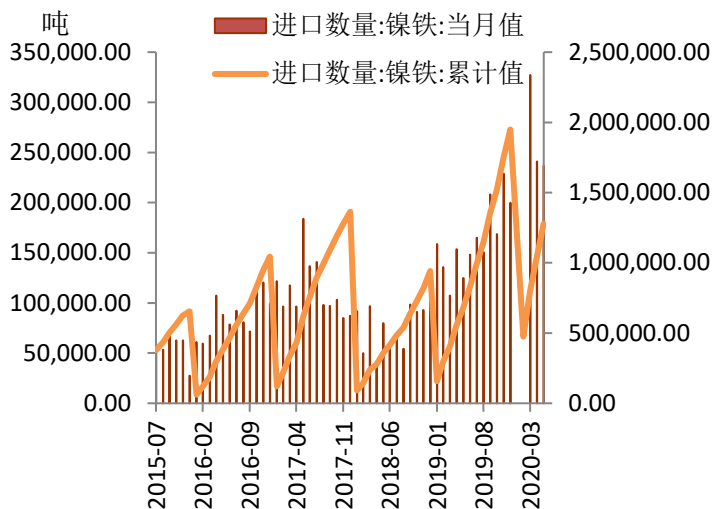
进出口方面，2020年6月中国镍铁进口量28.08万吨，环比增加4.40万吨，增幅18.58%；同比增加13.75万吨，增幅95.93%。其中6月中国自印尼进口镍铁20.91万吨，环比增加1.75万吨，增幅9.12%，同比增加11.02万吨，增幅111.46%。

据中联金统计，7月印尼11家样本企业镍铁产量42.8万吨(实物量)，环比增加1.05%。7月印尼镍铁折算金属量为50930吨，环比增加2.46%；同比增加21750.5吨，增幅71.7%。

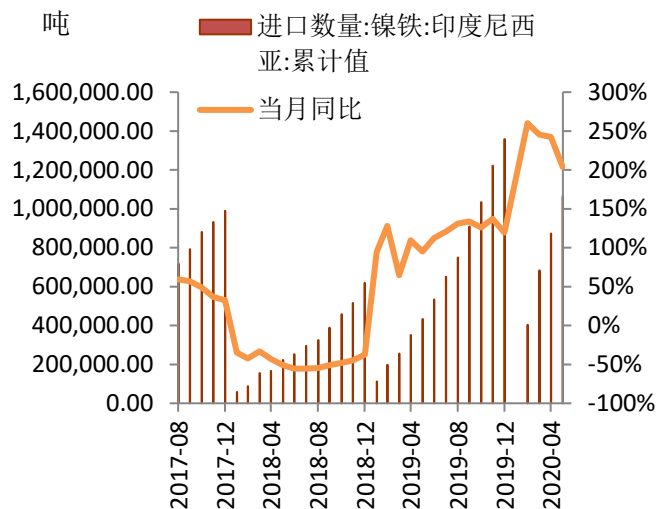
整体来说，随着镍矿进口的增加，并逐步恢复至正常水平，国内镍铁的原料不足问题得到了极大缓解，因此国内镍铁产量开始出现明显回升。同时，印尼镍铁的产量也在不断攀升中，目前已经成为全球最大镍铁生产国，其出口对国内镍铁供应形成了较大冲击，预计未来

镍铁供应将逐步转向宽松。

图表 9 中国镍铁进口量

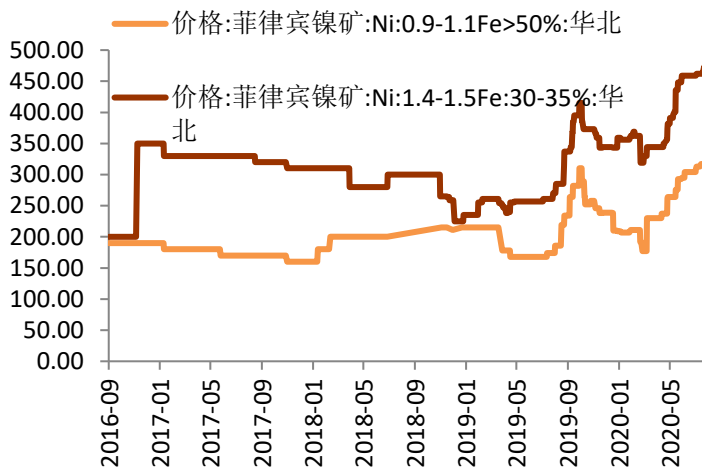


图表 10 中国自印尼镍铁进口量

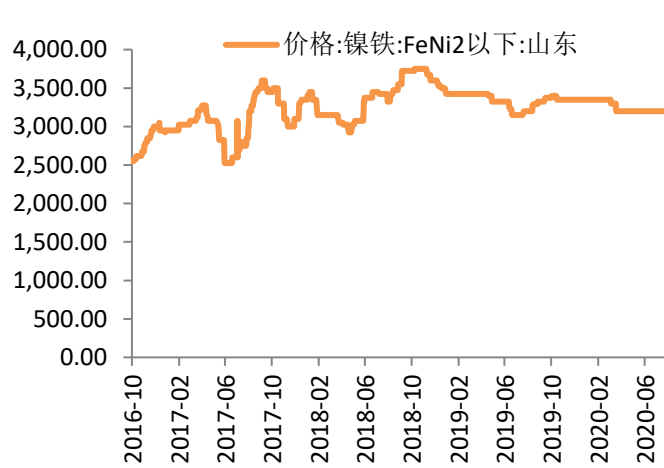


资料来源: Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

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、海外库存继续小幅增加，国内库存则因进口大增

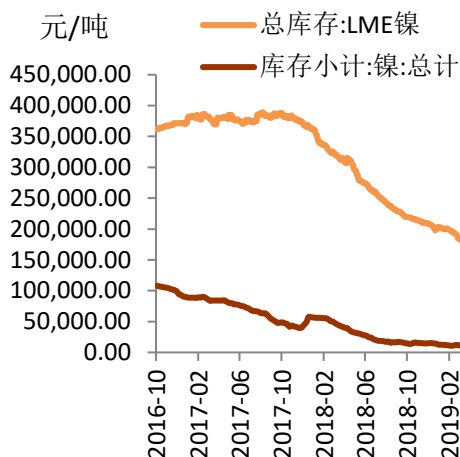
截至 7 月 31 日，LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 235242 吨和 34215 吨，合计 269457 吨，和上个月相比增加了 6568 吨，较去年同期 170785 吨相比增加了 98672 吨。

国外方面，LME 镍库存 235242 吨，较上个月增加了 1344 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。但整体来看，海外镍库存自去年隐形库存浮出水面之后，整体库存水平一直处于高位。

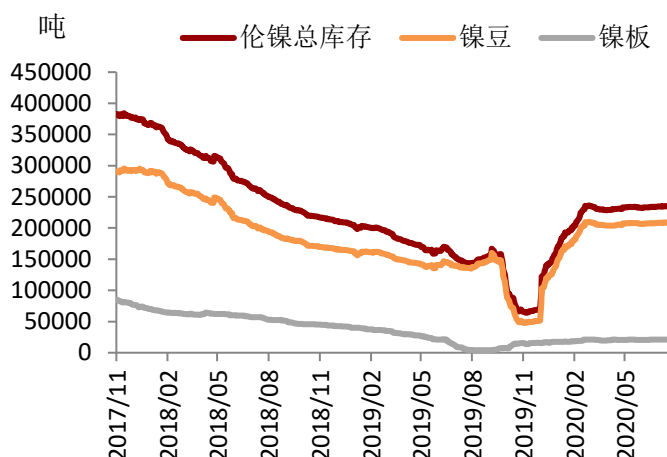
国内方面，上期所库存较上个月增加 5224 吨至 34215 吨。上海保税区锌锭库存 4.63 万吨，较月初增加 1300 吨。保税区到货量有所增加，因进口亏损仍大，保税区锌锭少有出库，在入多出少的情况下，库存出现累积。社会库存方面，金川镍陆续到货，与此同时有数百吨

俄镍进口，将用于仓单交割；无锡、广东、天津三地也有一定贸易商补库到货，而辽宁地区有一定俄镍及新疆镍出库。

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、不锈钢产量创年内新高，低库存之下量价齐升

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，6 月份全国不锈钢产量总计约 255.29 万吨，较 5 月份产量增加 16.2 万吨，环比涨幅约 6.81%，同比增 4.73%。6 月份各系不锈钢产量均增加，其中 400 系增幅较大，主因前期检修钢厂恢复正常生产，且华南某钢厂提高生产开工率。其中 300 系产量环比增加 8.6 万吨至 129.7 万吨，环比上涨 7%；400 系产量增加 6.6 万吨，环比增 18%。

6 月份不锈钢产量达到上半年最高产量值，且已接近去年峰值产量水平，目前钢厂普遍已达满负荷生产状态，总体产量得到回升。预计 7 月份不锈钢产量较 6 月份呈持稳状态，预计 7 月份总产量约 253 万吨。

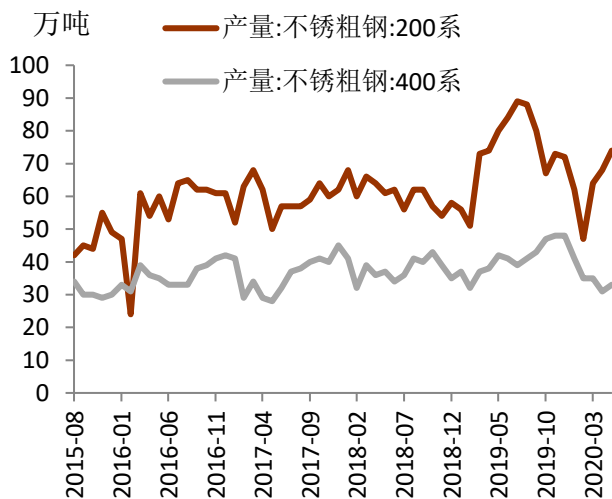
和不锈钢产量大幅增长相对应的是不锈钢的现货市场也在逐渐好转。在经历了淡季之后，国内不锈钢价格开始逐步企稳回升，而涨价后，贸易商的补货需求仍在，正常拿货，未因价格上涨受到影响，目前市场成交尚可，对于价格的涨势形成一定支撑作用。后期，进入 8 月份，若不锈钢需求持续改善，市场流通货量仍处于偏紧趋势没有大量货源补充，库存仍处于低位状态，叠加原料成本上涨的推动，则不锈钢价格将仍呈现较强表现。

不锈钢库存方面，截止 2020 年 7 月底，国内无锡不锈钢库存为 37.71 万吨，佛山不锈钢库存为 21.62 万吨，合计 59.33 万吨，较上个月下降 0.63 万吨。7 月份国内不锈钢整体库存继续下降，但降幅有所收窄。目前来看，无锡不锈钢库存继续处于回落之中，而佛山不锈钢库存在前期大幅回落后已经企稳。

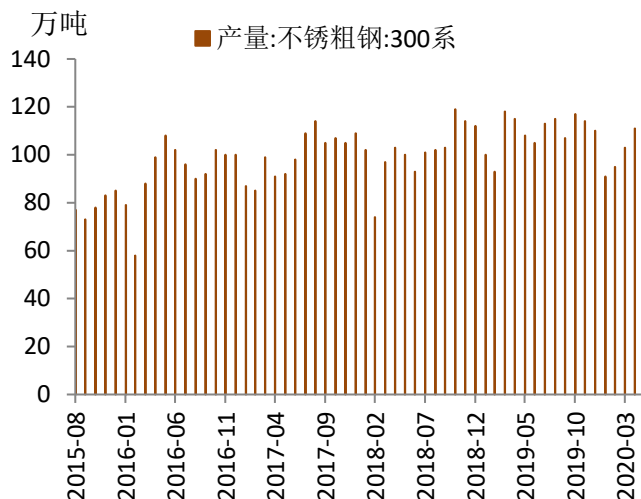
整体来看，国内不锈钢的产量在价格回升，利润好转的带动之下持续攀升，6 月份单月产量已经创出年内新高，对于镍需求带动明显。同时，不锈钢现货价格也表现较好，量价齐

升，在库存下降之后，市场流通货源减少，不锈钢价格将呈现较强表现。

图表 15 不锈钢产量情况

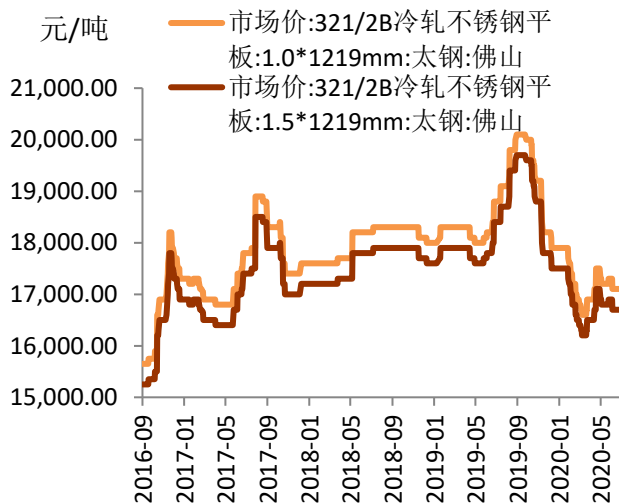


图表 16 300 系不锈钢产量情况

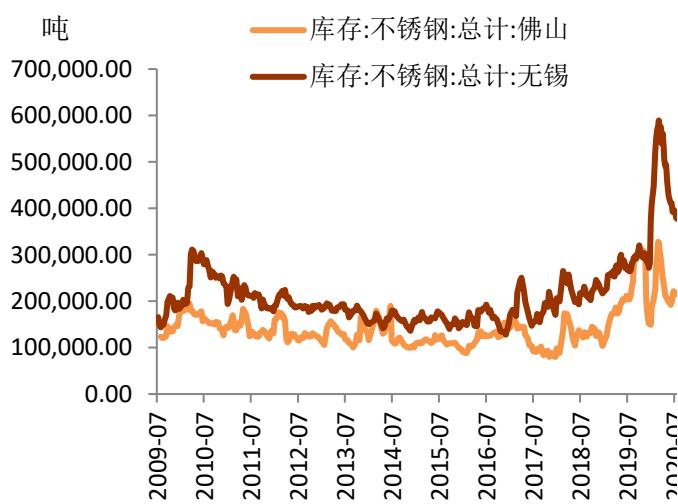


资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

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，6 月份国内镍矿进口环比出现了大幅回升，疫情对菲律宾出口量的影响基本已经消除，进口量 7 月份或将回升至正常出货水平。但是前期的缺口依然难以填补，国内镍矿供应依然处于偏紧格局。国内港口的镍矿库存将继续处于低位。

镍铁方面，随着镍矿进口的增加，并逐步恢复至正常水平，国内镍铁的原料不足问题得到了极大缓解，因此国内镍铁产量开始出现明显回升。同时，印尼镍铁的产量也在不断攀升中，目前已经成为全球最大镍铁生产国，其出口对国内镍铁供应形成了较大冲击，预计未来

镍铁供应将逐步转向宽松。

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，6 月份单月产量已经创出年内新高，对于镍需求带动明显。同时，不锈钢现货价格也表现较好，量价齐升，在库存下降之后，市场流通货源减少，不锈钢价格将呈现较强表现。

预计未来一个月镍价格仍将以震荡向上为主，波动区间在 108000-120000 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

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。