

2020 年 9 月 4 日

星期五

## 谨慎供应扩张冲击

### 镍价走势高位震荡

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn



#### 要点

- 镍矿方面，7 月份国内镍矿进口环比继续大幅回升，菲律宾镍矿出口恢复常态，未来发货进入高峰期，三季度镍矿进口量将稳步提升。但国内镍铁厂家生产意愿提升，镍矿需求扩大，因此镍矿港口库存依然下降，处于历史低位。
- 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。同时，下游不锈钢带动镍铁需求增加，生产利润出现回升，生产意愿也进一步提高。但后期来看，随着印尼镍铁产能继续投产，叠加国内镍铁产量，供应将超出不锈钢对于镍铁的需求，因此未来镍铁供应过剩压力较大。
- 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，7 月份单月产量再次创出年内新高，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高位震荡为主，波动区间在 110000-125000 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 8 月行情回顾.....	4
二、基本面分析 .....	5
1、镍矿进口连续增加，未来进口量仍将稳步提升.....	5
2、电镍产量小幅回落，整体供应处于偏紧.....	6
3、进口环比出现回落，但后期过剩压力较大.....	7
4、海外库存小幅增加，国内库存则出现下降.....	9
5、不锈钢产量再创新高，低库存之下量价齐升.....	10
三、行情展望 .....	11

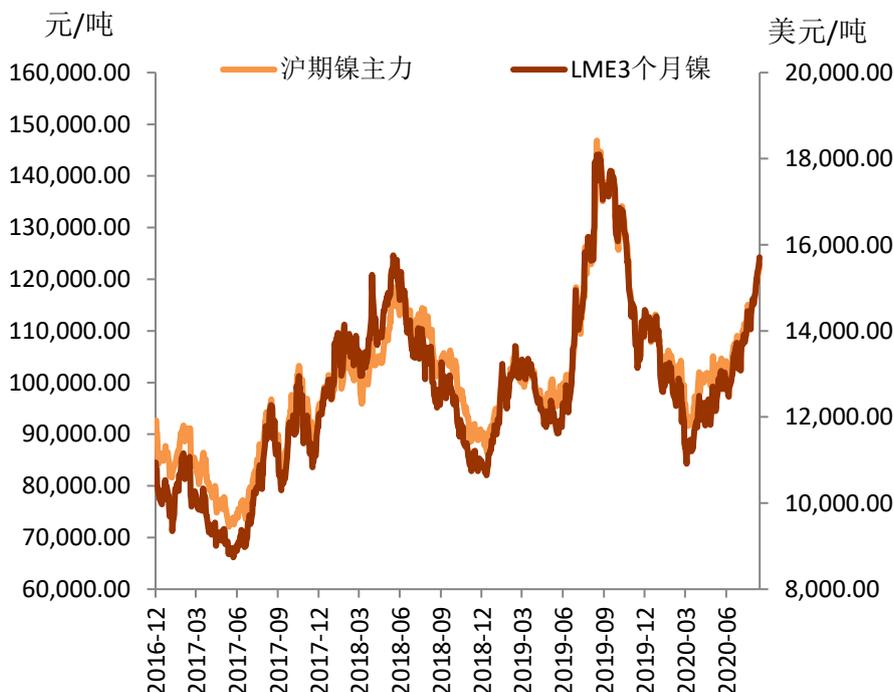
## 图表目录

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.....	7
图表 8 中国自俄罗斯精炼镍进口量.....	7
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 8 月行情回顾

2020 年 8 月，镍价走势整体仍以震荡上涨为主，而且镍价走势出现了加速上涨的情况，无论是上涨幅度还是上涨速度都较之前走势有明显提升。进入 8 月份之后，镍价很快出现第一波上涨行情，价格站上 11 万整数关口，最高至 117450 元/吨；此后镍价有所盘整，连续回落，但价格再次在 20 日均线附近得到了支撑，开始了月内的第二波上涨行情，一路向上，特别是 8 月下旬的走势连续拉涨，不断创出新高，至月底站上 12 万整数关口，创出多个月来的新高，最终镍价收于 121240 元/吨，较此前一个月上涨 10880 元，涨幅 9.86%。伦镍走势同样出现大幅上涨的走势，创出了多月来的新高，价格站上了 15000 美元整数关口之上，最终月底伦镍收于 15320 美元/吨，较此前一个月上涨 1580 美元，涨幅 11.50%。整体来看，镍价依然处于二季度见底以来的震荡上行走势，且镍价涨势开始出现提速的情况。

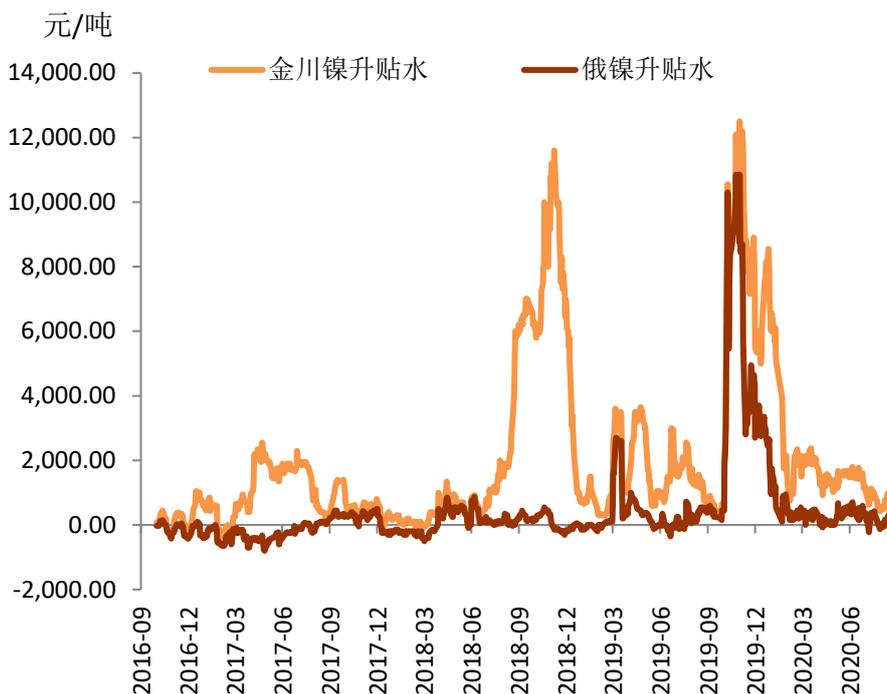
图表 1 镍期货价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

2020 年 8 月，国内镍的现货升贴水走势一反 7 月的弱势格局，现货升水逐步走强，并持续至月底。其中俄镍主要在贴水 125 元-升水 325 元/吨之间波动，金川镍则主要在升水 425 元-1250 元/吨之间波动。进入 8 月份之后，国内镍需求依然不温不火，在镍价上涨情况下，现货升水逐步回落，俄镍更是再度转为贴水。而在换月之后，在不锈钢市场量价齐升带动之下，市场需求也逐步回暖，现货升水开始逐步攀升，并将强势表现持续至月底。

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、镍矿进口连续增加，未来进口量仍将稳步提升

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，7月份中国镍矿进口总量为490.32万吨，较6月份增加144.86万吨，环比上涨41.9%，同比减少9.3%。其中，进口印尼镍矿为11.98万吨，同比减少164.33万吨，降幅为93.2%。进口菲律宾镍矿为439.46万吨，环比上涨42.9%，同比增加25.5%。

2020年1-7月份，国内累计进口镍矿1732万吨，累计同比下降33.7%。其中进口印尼的镍矿为266.92万吨，累计同比下降75.3%；进口菲律宾的镍矿为1307.4万吨，累计同比下降8.3%。

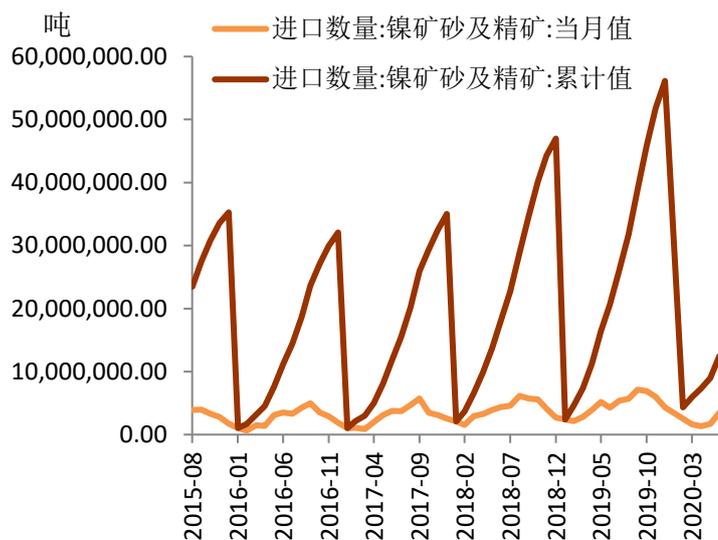
从进口数据可以看出，7月份国内镍矿进口环比继续大幅回升，这主要得益于自菲律宾的镍矿进口数据连续大幅增加。数据显示菲律宾的镍矿生产和出口已经完全从疫情的影响中脱离，菲律宾最大的两家镍矿商预计，今年他们的运作将不会遭到进一步的重大中断，此前由于采取了旨在遏制冠状病毒的封锁措施，他们的上半年矿石销售下滑。三季度菲律宾发货至高峰期，三季度镍矿进口量将稳步提升，8月份进口量或可至去年同期水平。

价格方面，8月份镍铁价格继续上涨，铁厂停减产意愿较前期有所下降，预计镍铁产量或将维持该位。原料需求度维稳，在需求仍紧张，且下游利润情况好转的情况下，大厂

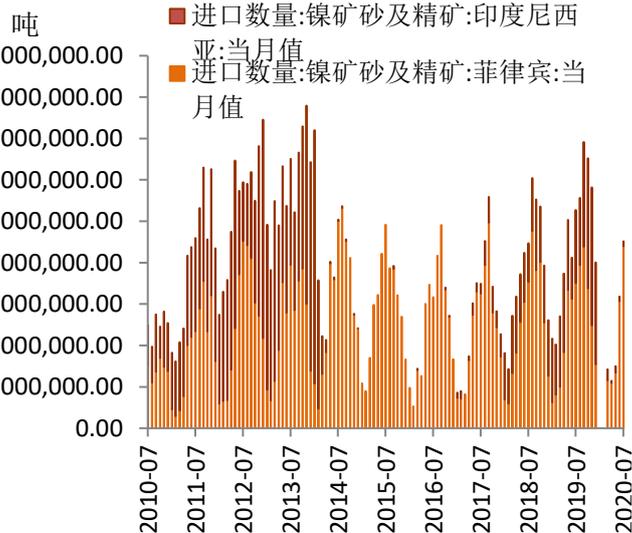
压价心态也有所走软，镍矿价格或将有继续上行的驱动力。

从国内港口镍矿库存来看，8 月底国内镍矿港口库存为 834.8 万湿吨，总折合金属量为 6.70 万吨，其中全国七大港口镍矿库存为 636 万湿吨。而 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。可以看出，全国主要港口的镍矿库存出现了下降，整体全国镍矿库存也有一定程度的下滑，这也和过去一段时间国内镍铁生产回升有关，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、电镍产量小幅回落，整体供应处于偏紧

根据上海有色网数据，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。

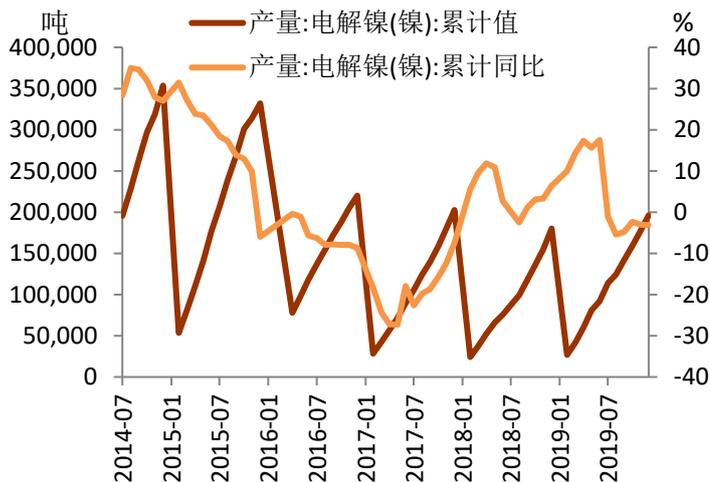
预计 2020 年 8 月全国电解镍产量预计为 1.48 万吨，预计除新疆冶炼厂外各地产量或无太大变化。新疆地区则因疫情影响，影响部分原料的物流运输。但由于各产线逐渐恢复正常，且部分 7 月产量归入 8 月，因此预计产量较 7 月有部分回升。

根据海关总署统计，2020 年 7 月中国精炼镍进口量 1.23 万吨，环比下降 27.1%，同比减少 42.2%。2020 年 7 月，中国出口精炼镍总量为 912 吨，环比增加 34.81%，同比增加 25.97%；1-7 月精炼镍累计出口量为 1.41 万吨，同比增加 132.02%。2020 年 1-7 月精炼镍累计进口量为 7.4 万吨，同比减少 37.16%。2020 年 1-7 月精炼镍累计出口量为 1.41 万吨，

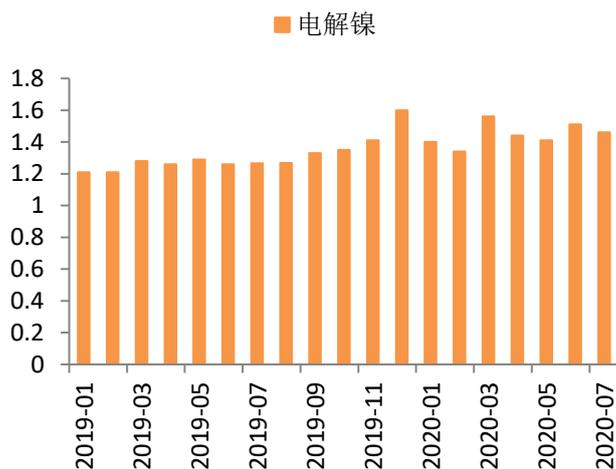
同比增加 132.02%。整体来看，7 月份国内精炼镍进口再度回落，累计进口量依然处于较大幅度的负增长中，加剧了国内供应的偏紧程度。

全球方面，世界金属统计局（WBMS）在其最新公布报告显示，2020 年 1-6 月全球镍市供应过剩，产量比表观需求高出 3.1 万吨。2020 年 1-6 月，全球精炼镍产量总计为 107.81 万吨，需求量为 104.68 万吨。中国冶炼/精炼厂产量较 2019 年同期下滑 7 万吨，表观需求量为 52.41 万吨，同比下滑 3.9 万吨。

图表 5 中国电解镍累计产量

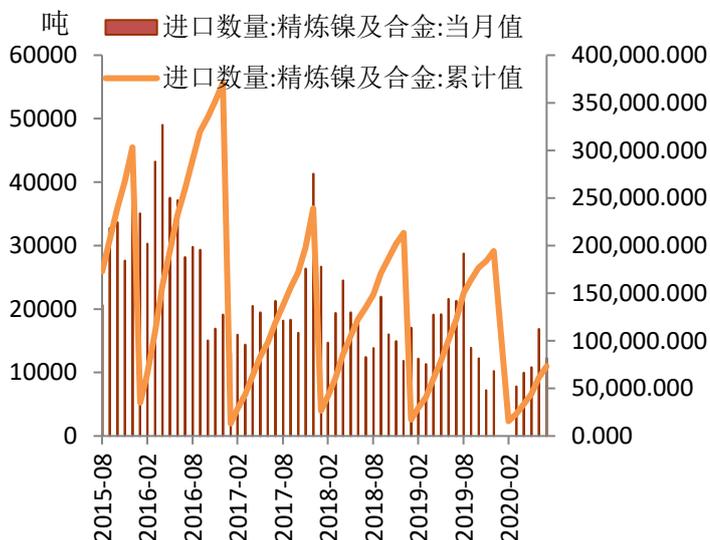


图表 6 中国电解镍当月产量

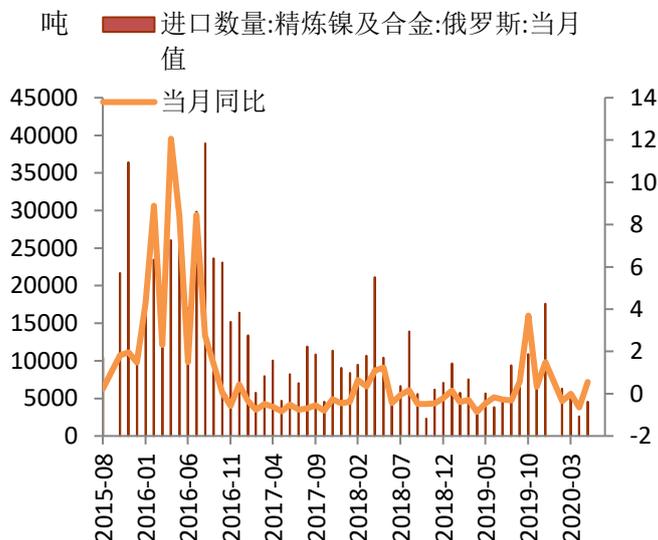


资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

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、进口环比出现回落，但后期过剩压力较大

根据上海有色网数据，7 月全国镍生铁产量环比减少 3%至 4.32 万镍吨，同比减少 14.74%。分品位看，高镍铁 7 月产量为 3.6 万镍吨，环比减 3.87%；低镍铁 7 月份产量为 0.72 万镍

吨，环比增 1.56%。7 月镍生铁产量较 6 月有所下滑，高镍生铁产量降低主要与部分铁厂检修有关，虽有铁厂新增产能释放及检修恢复，但综合产量仍为下降趋势。低镍生铁产量增加主要与 200 系一体化不锈钢厂 200 系产量增加有关。

8 月全国镍生铁产量预计有所回升，环比上涨 1.9%至 4.41 万镍吨，同比减 17.12%，其中高镍生铁环比上涨 2.16%至 3.68 万镍吨，低镍生铁环比小幅增长 0.56%至 0.73 万镍吨，8 月份镍铁产量增加主因部分检修厂家复产。

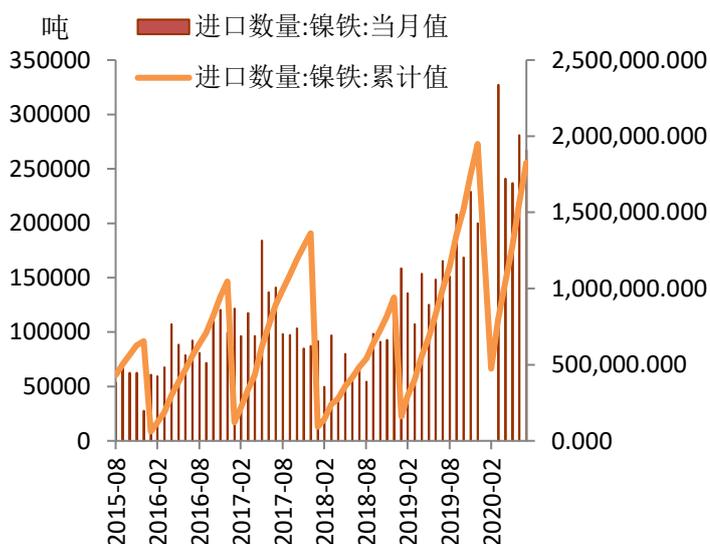
从镍铁产量数据来看，7 月份国内镍铁产量环比有所下降，但是 8 月产量预计回升。这主要有两方面原因，首先是原料供应紧张格局出现缓解，随着国内镍矿进口量的回升，镍铁生产厂家不再为无米之炊为难；其次是镍铁需求增加，带动生产利润出现回升，由于下游不锈钢价格的上涨，不锈钢排产逐步提高，对于镍价上涨并不排斥，因此镍铁的厂家利润恢复，生产意愿也进一步提高。

进出口方面，2020 年 7 月中国镍铁进口量 26.70 万吨，环比下降 1.4 万吨，降幅 4.88%；同比增加 10.2 万吨，增幅 66.06%。其中 7 月中国自印尼进口镍铁 20.18 万吨，环比下降 0.73 万吨，降幅 3.5%，同比增加 8.51 万吨，增幅 72.9%。

据中联金统计，8 月印尼 8 家样本企业镍铁产量 26 万实物吨（33260 金属吨），环比增加 7.84%，1-7 月共计产量 173.2 万实物吨（20.98 万金属吨）。

虽然 7 月份印尼镍铁出口量有所下降，但是印尼镍铁产量依然保持增长，根据排产计划，未来仍有多条镍铁生产线等待投产。根据预测，进口印尼镍生铁的量将逐渐从 2.5 万吨每月增加至 3.5 万吨每月，假设国内镍生铁产量基本将稳定在 3.7-3.8 万镍吨每月，则国内镍生铁的供应量会达到 7 万镍吨以上，而中国 7 月份不锈钢对高镍生铁的消费量在 6.5 万镍吨/月左右，因此未来镍铁供应过剩压力较大。

图表 9 中国镍铁进口量

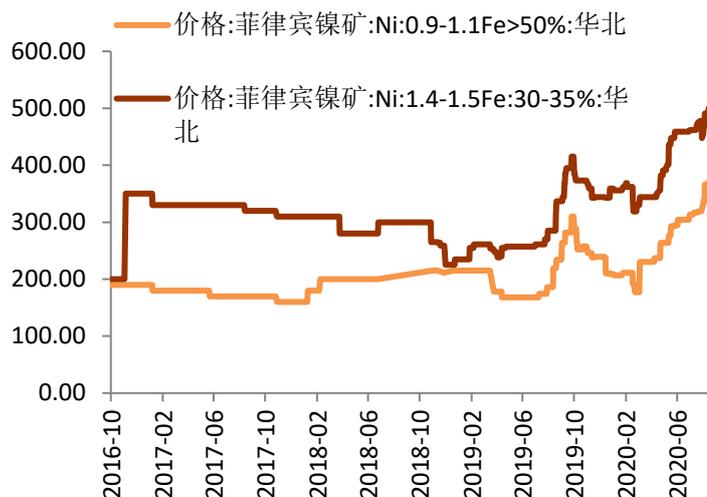


图表 10 中国自印尼镍铁进口量

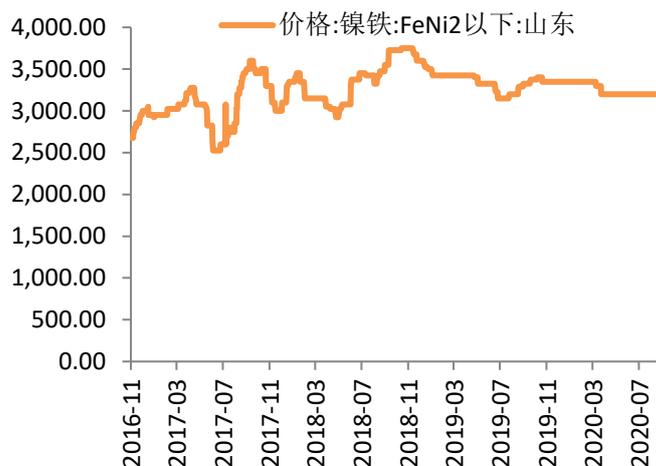


资料来源：Wind，Bloomberg，铜冠金源期货

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

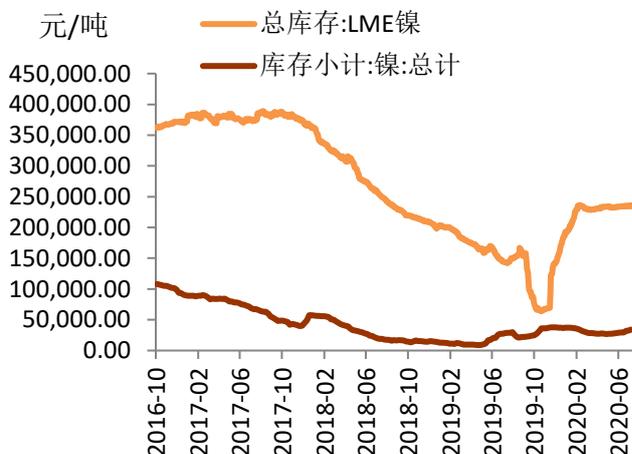
#### 4、海外库存小幅增加，国内库存则出现下降

截至 8 月 28 日，LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 238974 吨和 33374 吨，合计 272348 吨，和上个月相比增加了 2891 吨，较去年同期 177746 吨相比增加了 94602 吨。

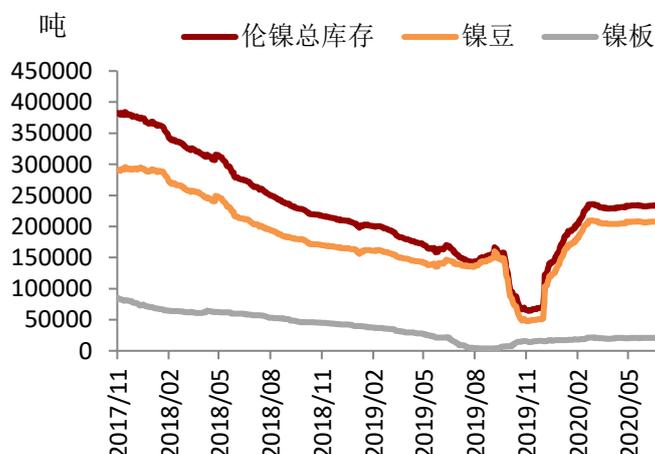
国外方面，LME 镍库存 238974 吨，较上个月增加了 3732 吨。我们认为伦敦镍库存水平的上升主要还是和海外疫情影响了需求有关。但整体来看，海外镍库存自去年隐形库存浮出水面之后，整体库存水平一直处于高位。

国内方面，上期所库存较上个月减少 841 吨至 33374 吨。上海保税区锌锭库存 2.08 万吨，连续三周增长，较上个月增加 0.25 万吨。新到港的镍豆半数已直接进入国内仓库，剩余货物也计划报关进口而未流向保税库，因此保税区纯镍库存持续垒库。SMM 六地纯镍库存总量为 44,679 吨，较上个月减少 324 吨，广东、天津两地库存录得到货也有小幅垒库，而辽宁库存则处于降库状态。

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、不锈钢产量再创新高，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。

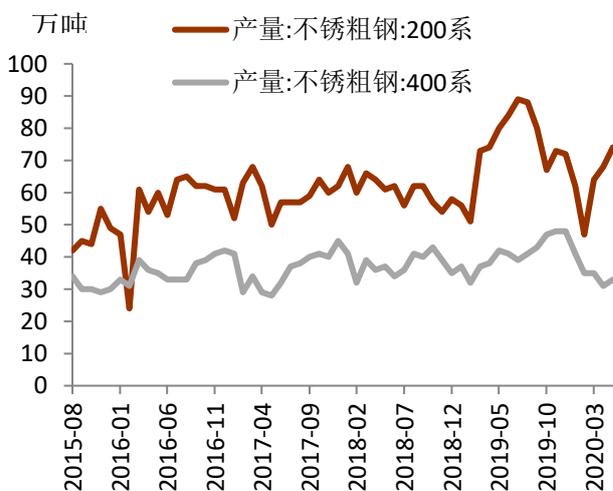
根据上海有色网数据，7 月份全国不锈钢产量总计约 261.8 万吨，较 6 月份产量增加 6.5 万吨，环比涨幅约 2.56%，同比增 3.57%。7 月份不锈钢产量持续增加，再创今年产量高位。其中，300 系不锈钢产量达 136.2 万吨，较 6 月份环比增加 6.19 万吨，一方面因某两大钢厂产量增加，提升了 300 系不锈钢产量，另一方面，云南天高钢厂复产，计入产量调研样本，月均增加 1.5 万吨 300 系产量。而 400 系因福欣特钢与山西太钢检修的影响，产量较 6 月份下降 2.06 万吨至 41.8 万吨，环比下降 4.7%；200 系产量环比增加 2.57%至 83.8 万吨。

二季度不锈钢需求回暖，而且由于钢厂销售模式的转变和发货量的控制，市场不锈钢流通货源偏少，不锈钢库存出现下降，市场涨价气氛浓厚。随着不锈钢利润回升，不锈钢产量将继续维持高位，不锈钢厂对于高镍铁的集中采购需求继续增加，从而推动镍价持续反弹。后期随着传统消费旺季即将来临，不锈钢需求预计将维持高位，因此镍铁需求难以出现明显下降。

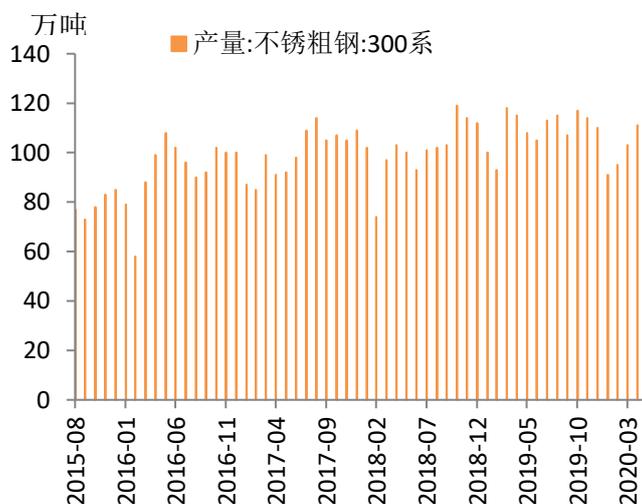
不锈钢库存方面，截止 2020 年 8 月底，国内无锡不锈钢库存为 39.01 万吨，佛山不锈钢库存为 18.64 万吨，合计 57.65 万吨，较上个月下降 1.68 万吨。8 月份国内不锈钢整体库存继续下降，特别佛山地区不锈钢库存出现明显降幅。市场可流通货源不足也是支撑不锈钢价格上行的的重要原因。

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，7 月份单月产量再次创出年内新高，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

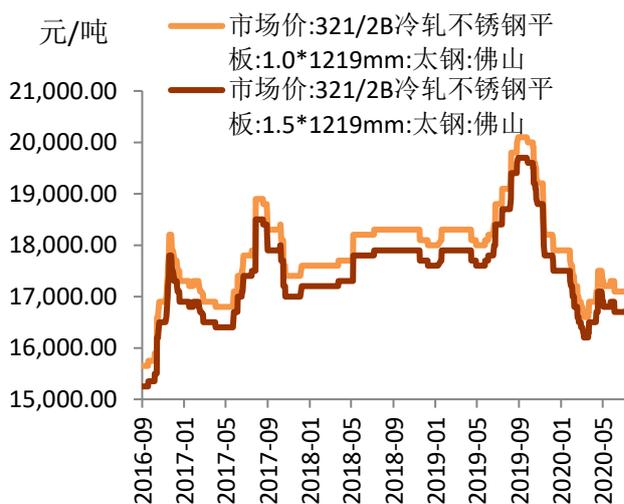


图表 16 300 系不锈钢产情况

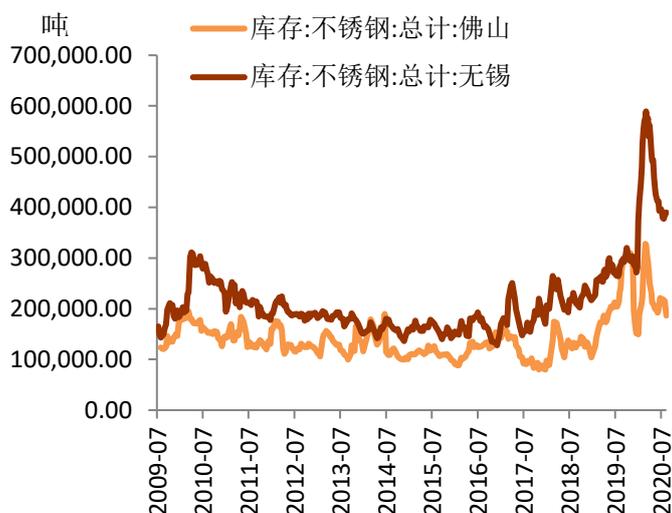


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

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, 7 月份国内镍矿进口环比继续大幅回升, 菲律宾镍矿出口恢复常态, 未来发货进入高峰期, 三季度镍矿进口量将稳步提升。但国内镍铁厂家生产意愿提升, 镍矿需求扩大, 因此镍矿港口库存依然下降, 处于历史低位。

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。同时, 下游不锈钢带动镍铁需求增加, 生产利润出现回升, 生产意愿也进一步提高。但后期来看, 随着印尼镍铁产能继续投产, 叠加国内镍铁产量, 供应将超出不锈钢对于镍铁的需求, 因此未来镍铁供应过剩压力较大。

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, 7 月份单月产量再次创出年内新高, 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高位震荡为主, 波动区间在 110000-125000 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。