

2020 年 10 月 16 日

星期五



## 上游涨价下游疲弱

### 镍价在夹缝间震荡

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

#### 要点

- 镍矿方面，9 月份国内镍矿进口环比出现回落，菲律宾镍矿出口因天气原因发运推迟，镍矿整体供应处于偏紧格局，镍矿价格也是不断创出新高。目前镍矿港口库存依然处于低位，镍矿紧张格局仍将持续。
- 镍铁方面，9 月份国内镍铁产量继续上升，在原料供应瓶颈得到缓解之后，厂家生产意愿较强。后市在上游镍矿价格则持续上行，镍铁生产利润空间受到挤压的背景之下，预计未来镍铁产量或难以继续保持增长。整体来看，由于印尼镍铁在二季度有较为集中的新产能投产，未来可供出口量还会持续增加，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，国内不锈钢的产量依然在继续回升，但是不锈钢需求则开始转冷，市场整体库存开始走高。虽然现在不锈钢价格依靠成本支撑还未出现明显下跌，但后期不锈钢市场或将面临压力，不锈钢厂家对于高价的原料的接受程度不高，也将限制后期镍价的上行。
- 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 9 月行情回顾.....	4
二、基本面分析 .....	5
1、镍矿进口因天气下降，整体供应保持偏紧.....	5
2、电镍产量持续回落，供应紧张提振升水.....	6
3、镍铁进口继续大增，后期过剩压力较大.....	8
4、海外库存仍处高位，国内库存持续降库.....	9
5、不锈钢产量继续上升，后市价格压力显现.....	10
三、行情展望 .....	11

## 图表目录

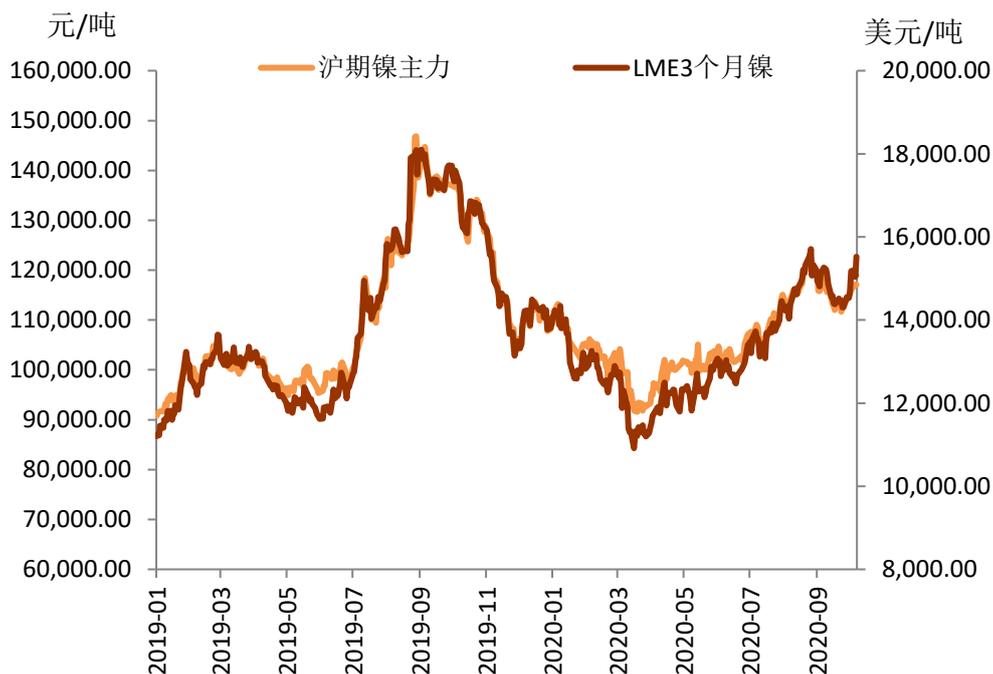
图表 1 镍期货价格走势.....	4
图表 2 镍现货升贴水走势.....	5
图表 3 镍矿进口情况.....	6
图表 4 自菲律宾镍矿进口和印尼镍矿进口当月值.....	6
图表 5 中国电解镍累计产量.....	7
图表 6 中国电解镍当月产量.....	7
图表 7 中国精炼镍进口量.....	7
图表 8 中国自俄罗斯精炼镍进口量.....	7
图表 9 中国镍铁进口量.....	8
图表 10 中国自印尼镍铁进口量.....	8
图表 11 镍矿价格走势.....	9
图表 12 镍铁价格走势.....	9
图表 13 交易所库存变化情况.....	9
图表 14 LME 镍库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

2020 年 9 月，镍价走势整体呈现震荡回落的格局。在进入 9 月份之后，镍价一度延续了 8 月底加速上涨走势，创出 123840 元/吨的新高。但是新高之后，镍价上冲动能消耗殆尽，日内就出现了大幅回落，就此展开了震荡回落的走势，至 9 月下旬，镍价最低跌至 110620 元/吨。此后，随着国庆假期的临近，市场在低价之下备货意愿较强，镍价也因此开始逐步企稳，最终镍价收于 111700 元/吨，较此前一个月下跌 9500 元，跌幅 7.84%。伦镍走势同样以震荡下跌为主，在创出 15810 美元/吨的高点之后，价格开始一路走低，最低至 14375 美元/吨，最终月底收于 14470 美元/吨，较此前一个月下跌 850 美元，跌幅 5.55%。整体来看，镍价新高之后大幅回落，此前上涨趋势已经结束，短期陷入了震荡调整之中。

国庆长假期间，伦镍走势窄幅震荡，一直处于 14000 美元/吨上方横盘调整，而长假结束之后，受到假期国内外新能源汽车销量大增的利好提振，镍价再次大幅上涨，短期有望再次冲击前期高点。

图表 1 镍期货价格走势



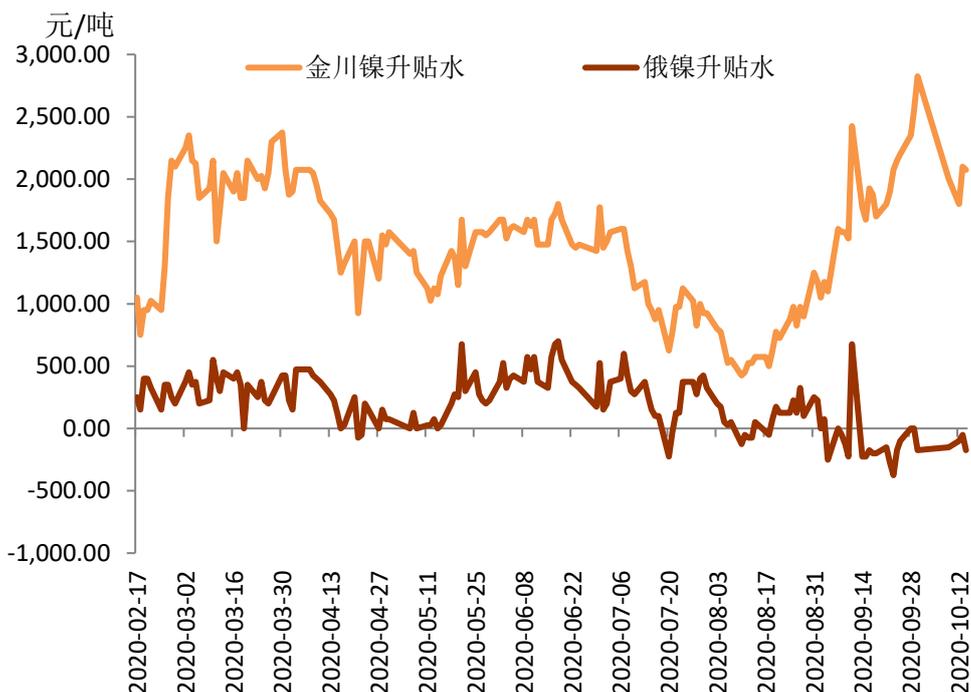
资料来源：Wind，铜冠金源期货

2020 年 9 月，国内镍的现货升贴水走势分化，金川镍的现货升水一路上行，而俄镍的现货则转为贴水，维持弱势。进入 9 月份之后，受到国内电解镍产量下滑的影响，市场流通货源偏紧，金川镍的现货升水一路从月初的 1100 元/吨上升至 2400 元/吨之上。虽然换月之后，金川镍升水一度出现回落，但很快再度录得上涨，至月底已经达到 2800 元/吨之上。俄

镍方面，由于整体需求不济，俄镍的现货进入 9 月份之后就处于贴水状态，并稳定在贴水 200-300 元/吨之间，至月底有所回暖，达到接近平水的状态。

国庆长假之后，金川镍的现货升水整体有所回落，但依然处于 2000 元/吨的升水格局之中，预计短期之内还将保持强势。俄镍的现货升势则依旧保持贴水，维持在 50-200 元/吨的贴水格局。

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、镍矿进口因天气下降，整体供应保持偏紧

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，2020 年 8 月中国镍矿进口量为 374.58 万吨，环比减少 115.74 万吨，降幅 23.61%；同比减少 197.14 万吨，降幅 34.48%。其中，自菲律宾进口镍矿量 338.41 万吨，环比减少 101.05 万吨，降幅 22.99%；同比减少 60.47 万吨，降幅 15.16%。自印尼进口镍矿量 8.09 万吨，环比减少 3.89 万吨，增幅 32.47%；同比减少 153.12 万吨，降幅 94.98%。

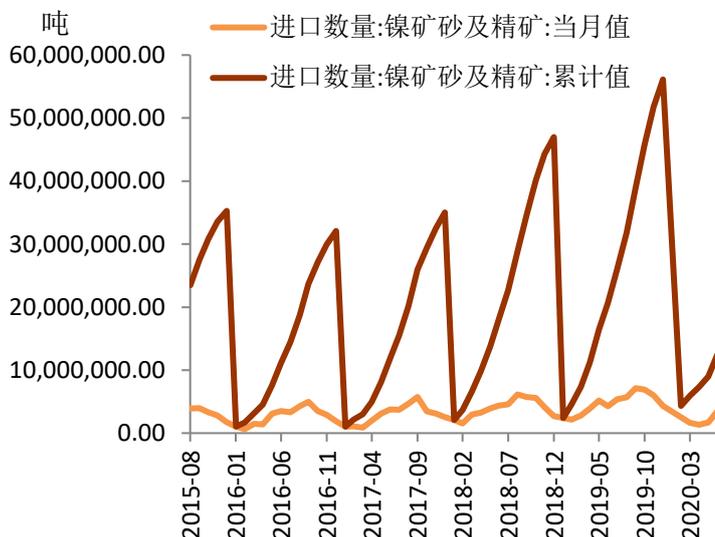
2020 年 1-8 月份，国内累计进口镍矿 2106.58 万吨，累计同比下降 33.7%。其中自菲律宾进口镍矿量累计 1645.81 万吨，累计同比下降 9.54%；其中自印尼进口镍矿量累计 275.01 万吨，累计同比下降 77.84%。

从进口数据可以看出，8 月份国内镍矿进口量环比再次出现下降，主要是菲律宾的镍矿

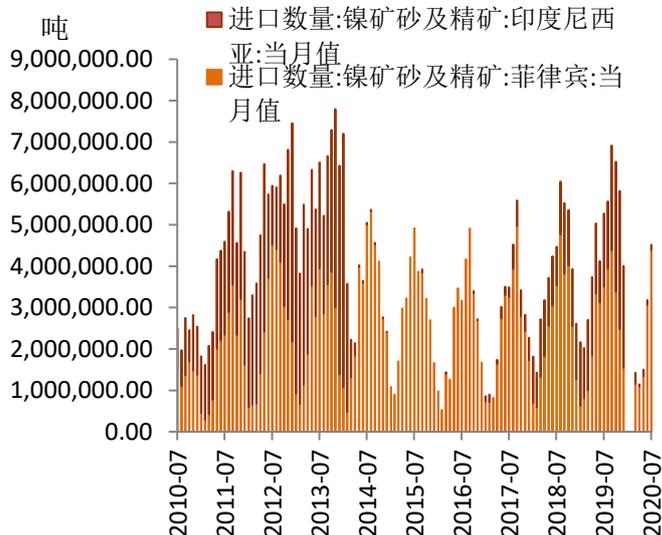
出口因天气原因发运推迟。四季度菲律宾再次进入雨季，镍矿发运将受到影响，因此国内镍矿供应偏紧的格局将继续保持。受此支撑，镍矿价格也是节节攀升，菲律宾 1.5FOB10 月期船价格上涨至 55 美元/湿吨，CIF 价格高位上涨至 73 美元/湿吨。目前在镍铁仍有利润空间的情况下，铁厂买货积极性仍存，因此预计镍矿价格后期仍将继续上涨。

从国内港口镍矿库存来看，9 月底国内镍矿港口库存为 912.8 万湿吨，总折合金属量为 7.3 万吨，其中全国七大港口镍矿库存为 674 万湿吨。而 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。从港口镍矿库存数据变化来看，9 月港口库存出现了回升，这和 9 月份此前推迟发运的镍矿集中到港有关，全国镍矿整体库存依然处于低位。

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、电镍产量持续回落，供应紧张提振升水

根据上海有色网数据，9 月中国电解镍产量 1.23 万吨，环比降 13.81%，同比降 7.26%，9 月中国产量较 8 月产量总计减少约 2000 吨左右。其中，甘肃冶炼厂由于 9 月进行产线检修，因此产量环比 8 月降 12%。新疆冶炼厂在月中调整排产，9 月产量降 23.79%；辽宁冶炼厂则在月中旬开始对电解镍产线进行年度检修，预计今年内暂无复产计划，9 月产量较 8 月降 40%。山东冶炼厂则继续维持低负荷生产，9 月产量较上月持平。另外，天津、广西冶炼厂则继续处于暂停生产状态，年内暂无恢复计划。

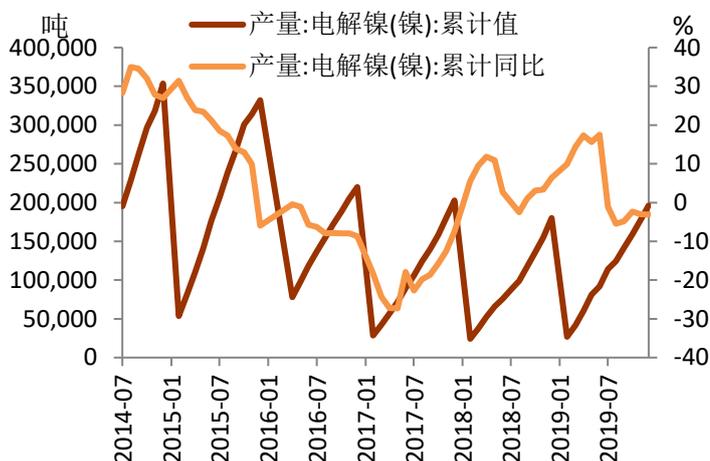
预计 2020 年 10 月中国电解镍产量为 1.02 万吨，连续第三个月产量退坡。主因近期甘肃冶炼厂产线出现设备故障，或将继续对电解镍产量出现影响，而厂家 10 月排产计划也将重新调整，SMM 预计当月产量环比将下降 18%左右。而新疆冶炼厂则计划将产量恢复至正常水平，环比上月小幅回升。山东冶炼厂则继续保持平稳生产。另外，广西、天津、吉林冶炼

厂继续暂停生产，因此 10 月中国电解镍产量或将降至年度最低位。

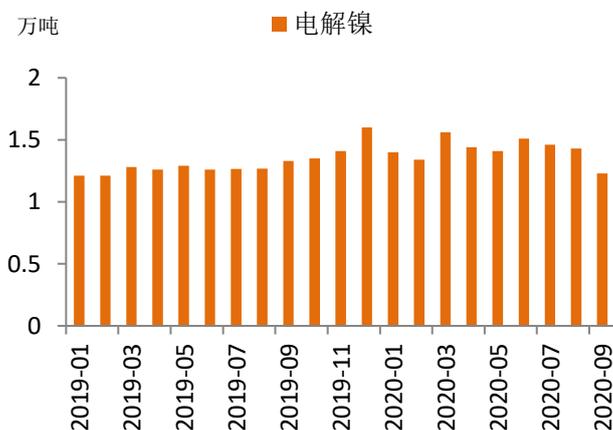
根据海关总署统计，2020 年 8 月中国精炼镍进口量 1.02 万吨，环比减少 22.8%，同比下降 63.63%。2020 年 8 月，中国出口精炼镍 1064 吨，环比增加 16.63%，同比增加 64.83%。2020 年 1-8 月精炼镍累计进口量为 8.42 万吨，同比减少 44.09%。2020 年 1-8 月精炼镍累计出口量为 1.52 万吨，同比增加 58.11%。整体来看，8 月份国内精炼镍进口继续回落，累计进口量依然处于较大幅度的负增长中，加剧了国内供应的偏紧程度，也大幅提振了国内精炼镍的现货升水。

全球方面，世界金属统计局（WBMS）在其最新公布报告显示，2020 年 1-7 月全球镍市供应过剩，产量比表观需求高出 3.3 万吨。2020 年 1-7 月，全球精炼镍产量总计为 129.06 万吨，需求量为 125.74 万吨。中国冶炼/精炼厂产量较 2019 年同期下滑 8.2 万吨，表观需求量为 64.79 万吨，同比下滑 4.6 万吨。

图表 5 中国电解镍累计产量

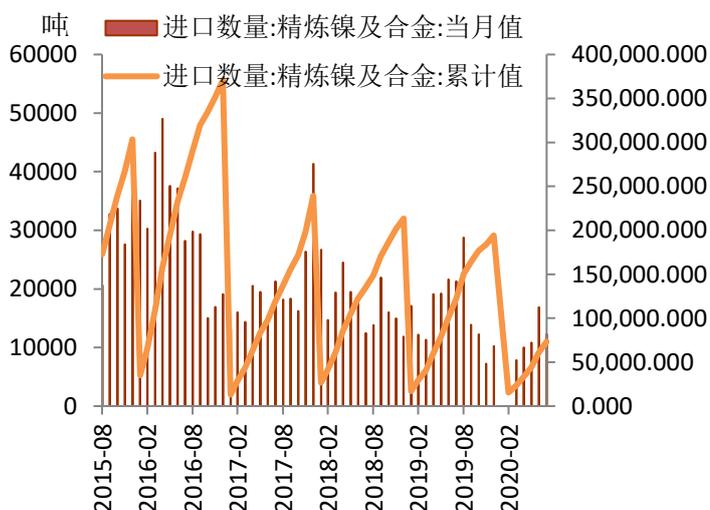


图表 6 中国电解镍当月产量

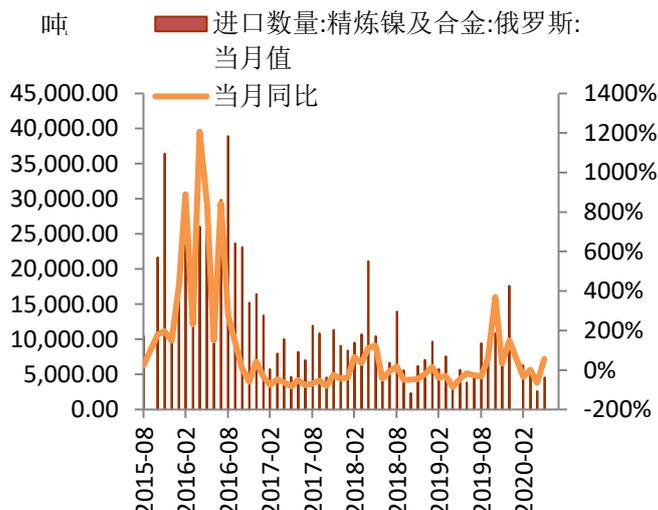


资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

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、镍铁进口继续大增，后期过剩压力较大

根据上海有色网数据，9 月中国镍生铁产量环比增加 2.91%至 4.60 万镍吨，同比减少 12.74%。分品位看，高镍铁 9 月产量为 3.86 万镍吨，环比增 3.67%；低镍铁 9 月份产量为 0.74 万镍吨，环比增 0.83%。9 月中国镍生铁产量较 8 月环比仍为上涨趋势，高镍生铁产量增加主要原因为目前高镍生铁供应紧张，价格处在高位，尚有原料库存的铁厂较前期产量小幅增加，加之另有新增产能释放等，因此在镍矿总体供应紧张的局面下，高镍生铁 9 月份产量仍呈增长态势。低镍生铁产量基本持平，部分 200 一体化钢厂产量小幅增加。

10 月中国镍生铁产量预计开始出现下降，环比下降 2%至 4.51 万镍吨，同比减 13.9%，其中高镍生铁环比下降 3.04%至 3.74 万镍吨。低镍生铁环比增 3.39%至 0.77 万镍吨，10 月份低镍铁产量上涨主要是受自然天数影响。

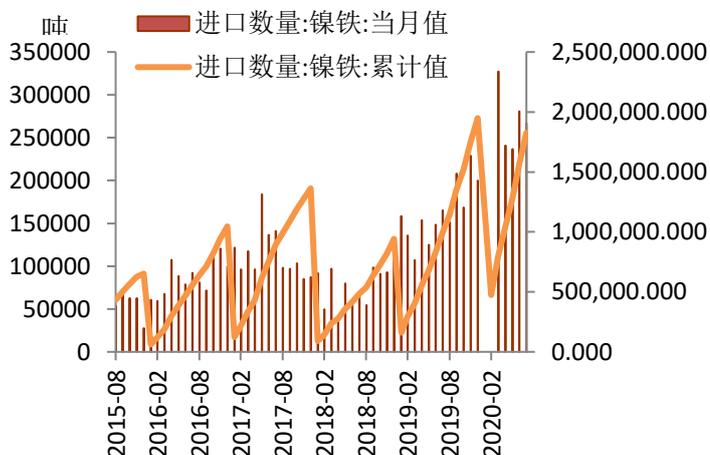
从镍铁产量数据来看，9 月份国内镍铁产量环比出现上涨，主要是得益于高镍铁价格的上涨，带动了厂家生产利润的回升，以及镍矿进口增加解决了原料供应紧张的瓶颈。但是进入 10 月份之后，下游不锈钢价格处于弱势，厂家对于原料的高价接受度降低，而上游镍矿价格则持续上行，镍铁生产利润空间受到挤压，预计未来镍铁产量或难以继续保持增长。

进出口方面，2020 年 8 月中国进口镍铁 29.19 万实物吨，同比增长 101.65%，环比增长 9.31%。1-8 月累计进口 211.74 万实物吨，累计同比增长 91.02%。其中，自印尼进口镍铁量为 23.83 万吨，环比增加 3.65 万吨，增幅 18.07%，同比增加 13.91 万吨，增幅 140.22%。

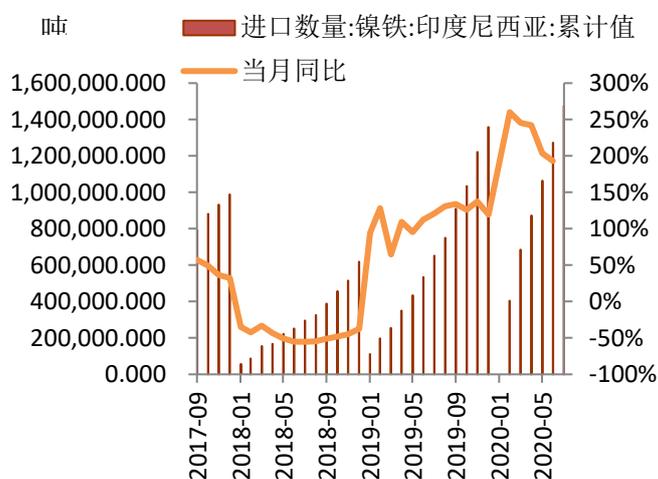
据中联金统计，9 月印尼 11 家样本企业镍铁产量 49.6 万吨(实物量)，环比增加 7.34%。9 月印尼镍铁折算金属量为 58950 吨，环比增加 6.15%；同比增加 24924 吨，增幅 73.25%。

整体来看，虽然我们认为国内镍铁产量未来难以有太大提升空间，但是自印尼进口的镍铁数量继续增加。考虑到印尼镍铁在二季度有较为集中的新产能投产，未来可供出口量还会持续增加，因此未来镍铁供应过剩压力较大。

图表 9 中国镍铁进口量

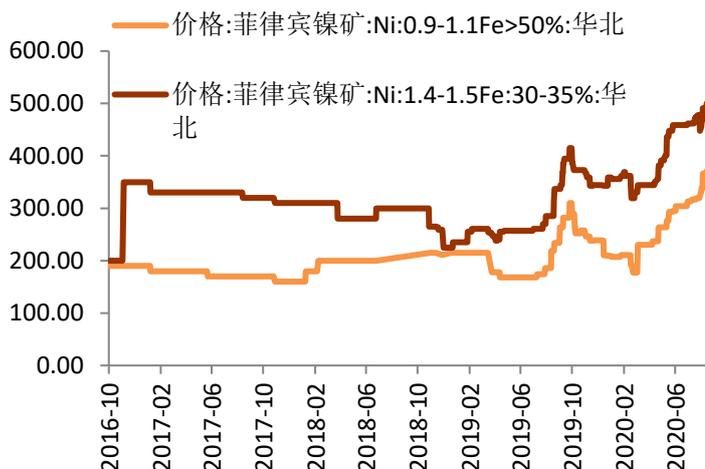


图表 10 中国自印尼镍铁进口量

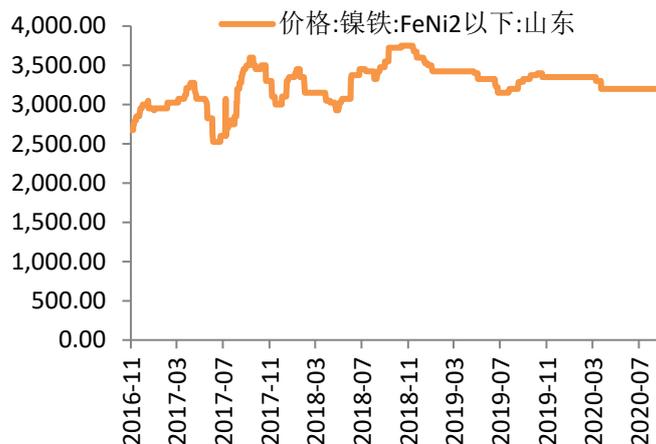


资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

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

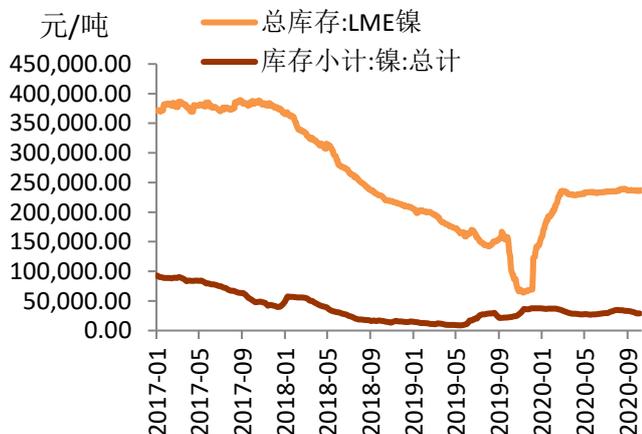
#### 4、海外库存仍处高位，国内库存持续降库

截至 9 月 30 日，LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 236376 吨和 29165 吨，合计 265541 吨，和上个月相比下降了 6807 吨，较去年同期 179984 吨相比增加了 85557 吨。

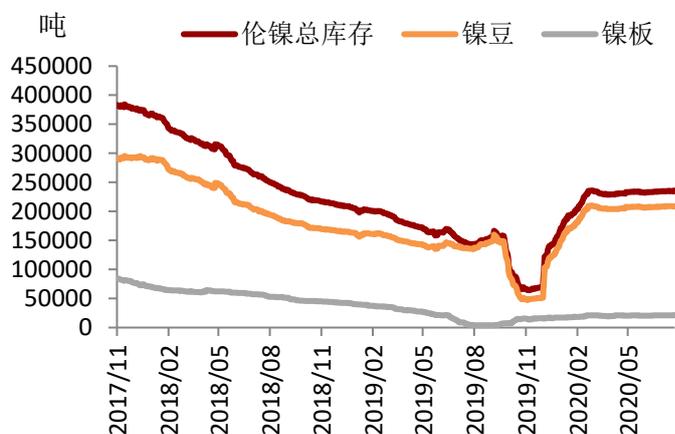
国外方面，LME 镍库存 236376 吨，较上个月下降了 2598 吨。我们认为虽然伦敦镍库存水平在 9 月份小幅下降，但整体还是处于高位。随着海外疫情的二次爆发，可能导致需求再次下降，从而库存继续回升。但整体来看，海外镍库存自去年隐形库存浮出水面之后，整体库存水平一直处于高位。

国内方面，上期所库存较上个月减少 4209 吨至 29165 吨。上海保税区锭库存 2.28 万吨，较上个月增加 0.2 万吨。由于国内下游节前备货，纯镍交投回暖，社会库存降库明显。与此同时进口比价有小幅修复，继续有境外货源继续流入保税库中，等待进口机会。因此保税库存继续出现增长。国内镍的社会库存总量为 37625 吨，较上个月减少 5605 吨。国内电镍产量下降以及进口回落，使得整体库存出现明显回落。

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、不锈钢产量继续上升，后市价格压力显现

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，9 月份全国不锈钢产量总计约 277.2 万吨，较 8 月份产量增加 1.72 万吨，环比涨幅约 0.62%，同比增 11.29%。2020 年 1-9 月全国不锈钢累计产量约 2116.3 万吨，累计同比减少 0.08%，已基本与去年累计产量持平。

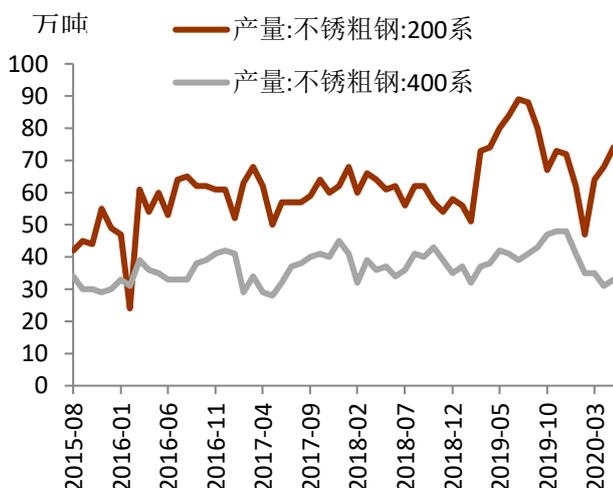
据调研了解，10 月份钢厂的不锈钢排产量较 9 月份仍有增加，总产量再创新高高达 284.7 万吨，环比增幅约 2.71%。其中增幅主要来自 400 系，9 月份以来，400 系不锈钢市场需求逐渐改善，且因前期太钢的检修，产量减少，市场出现缺货现象，价格回升，利润改善，10 月份钢厂 400 系排产量增加，约 51.2 万吨，较 9 月增加近 5 万吨。而 300 系不锈钢排产量环比下降 2.5 万吨，降幅约 1.75%。

从产量数据来看，不锈钢的排产依然继续上行，这对于国内镍需求来说依然是个支撑。但是不锈钢自身的现货成交却在国庆节后显现疲态，现货市场成交清淡，价格也开始逐步回落，因此不锈钢厂家对于高价的原料的接受程度不高，也将限制后期镍价的上行。

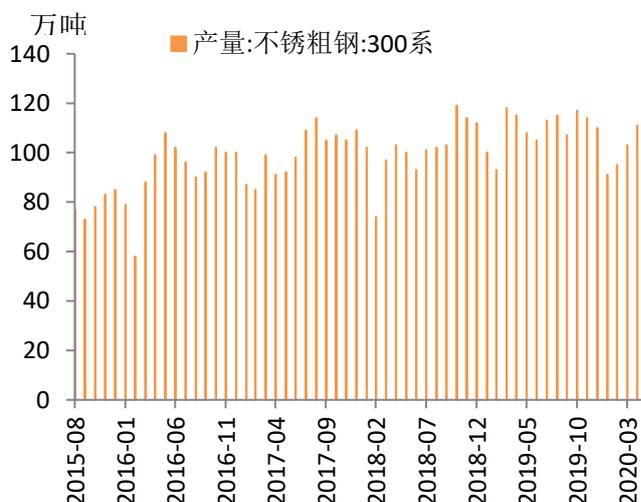
不锈钢库存方面，截止 2020 年 9 月底，国内无锡不锈钢库存为 36.6 万吨，佛山不锈钢库存为 19.95 万吨，合计 56.55 万吨，较上个月下降 1.17 万吨。9 月份国内不锈钢整体库存继续下降，市场可流通货源不足也是支撑不锈钢价格前期上行的重要原因。但是在国庆长假之后，不锈钢库存开始明显增加，特别是无锡不锈钢库存出现了近 10 万吨的增幅，对于不锈钢价格形成较大压力。

整体来看，国内不锈钢的产量依然在继续回升，但是不锈钢需求则开始转冷，市场整体库存开始走高。虽然现在不锈钢价格依靠成本支撑还未出现明显下跌，但后期不锈钢市场或将面临压力，不锈钢厂家对于高价的原料的接受程度不高，也将限制后期镍价的上行。

图表 15 不锈钢产量情况

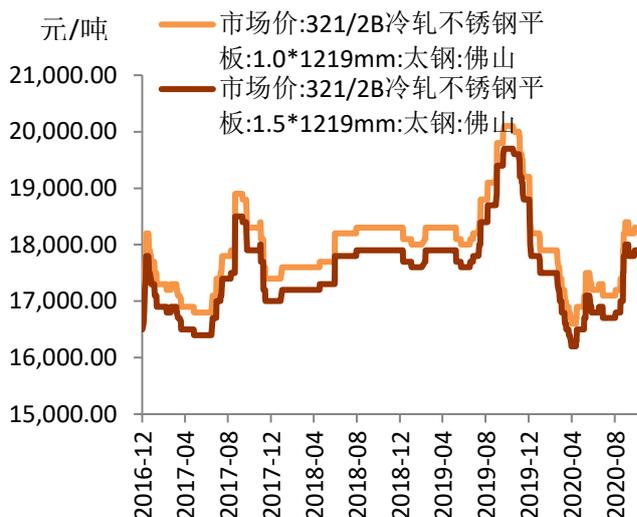


图表 16 300 系不锈钢产情况

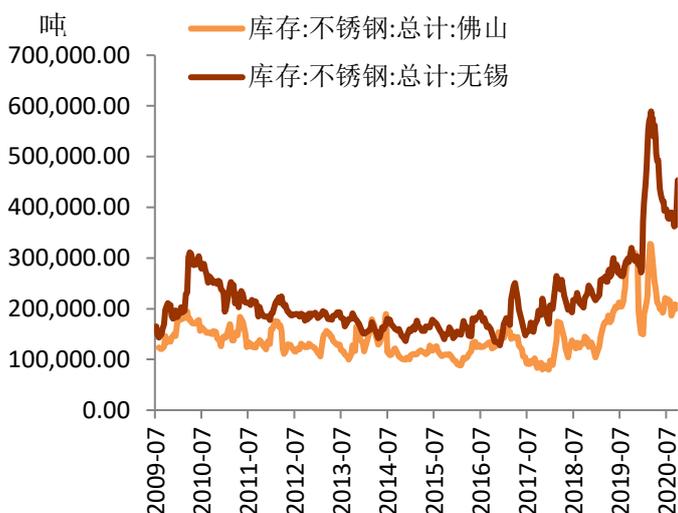


资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

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,9月份国内镍矿进口环比出现回落,菲律宾镍矿出口因天气原因发运推迟,镍矿整体供应处于偏紧格局,镍矿价格也是不断创出新高。目前镍矿港口库存依然处于低位,镍矿紧张格局仍将持续。

镍铁方面,9月份国内镍铁产量继续上升,在原料供应瓶颈得到缓解之后,厂家生产意愿较强。后市在上游镍矿价格则持续上行,镍铁生产利润空间受到挤压的背景之下,预计未来镍铁产量或难以继续保持增长。整体来看,由于印尼镍铁在二季度有较为集中的新产能投产,未来可供出口量还会持续增加,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,国内不锈钢的产量依然在继续回升,但是不锈钢需求则开始转冷,市场整体库存开始走高。虽然现在不锈钢价格依靠成本支撑还未出现明显下跌,但后期不锈钢市场或将面临压力,不锈钢厂家对于高价的原料的接受程度不高,也将限制后期镍价的上行。

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。