



2021 年 7 月 7 日

星期三

## 短期偏紧中长期过剩

### 镍价下半年先扬后抑

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

#### 要点

- 镍矿方面，镍矿方面，随着菲律宾镍矿发运走出雨季影响，整体进口同比出现较大增长。但是由于国内镍铁生产利润好转，开工率高企，对镍矿需求也水涨船高，因此整体镍矿供需依然处于偏紧状态。同时，国内镍矿库存依然处于历史低位，镍矿价格将继续保持坚挺，对镍价提供成本支撑。
- 镍铁方面，上半年国内镍铁的产量有所回升，特别是年中几条生产线陆续投产之后，下半年镍铁产量继续保持增长。印尼方面，延续大幅投产的脚步，镍铁产量维持高增速状态，但是由于自身不锈钢需求增加，以及海外需求的复苏，进口至国内的镍铁数量不及此前预期。国内镍铁供应压力有所缓解。
- 硫酸镍方面，上半年新能源汽车产销继续高增长，带动硫酸镍需求大幅增加，整体处于供需偏紧格局。预计四季度随着青山镍铁转产高冰镍投产之后，整体供需紧张情况才有望出现缓解。
- 2021 年是国内外不锈钢产能投放大年，上半年国内不锈钢产量稳步增长，从而带动国内镍需求维持旺盛态势。当前国内不锈钢生产利润依然丰厚，对于下半年来说，不锈钢带来需求依然可观。
- 预计下半年镍价格走势先涨后跌，波动区间在 120000-145000 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、上半年行情回顾 .....	4
二、镍矿供应分析 .....	5
1、镍矿供不应求，价格居高不下.....	5
三、镍铁供应分析 .....	7
1、年中新增产能集中投产，下半年镍铁产量继续攀升.....	7
2、印尼镍铁产能继续投产，下半年产量再创新高.....	8
3、进口冲击不及预期，供应压力增长有限.....	9
四、精炼镍供应分析 .....	11
1、精镍产量同比下降，下半年产量依然受限.....	11
2、镍豆进口大幅增加，关注俄罗斯关税影响.....	11
五、硫酸镍供应分析 .....	12
1、电动车产销维持高增速，硫酸镍供需持续偏紧.....	12
2、四季度青山高冰镍投产，供需紧张有望得到缓解.....	13
六、镍需求分析 .....	14
1、国内外不锈钢大幅投产，对镍需求超预期增长.....	14
七、镍库存分析 .....	16
1、伦敦库存逐步回落，国内库存处于历史低位.....	16
七、下半年行情展望 .....	16

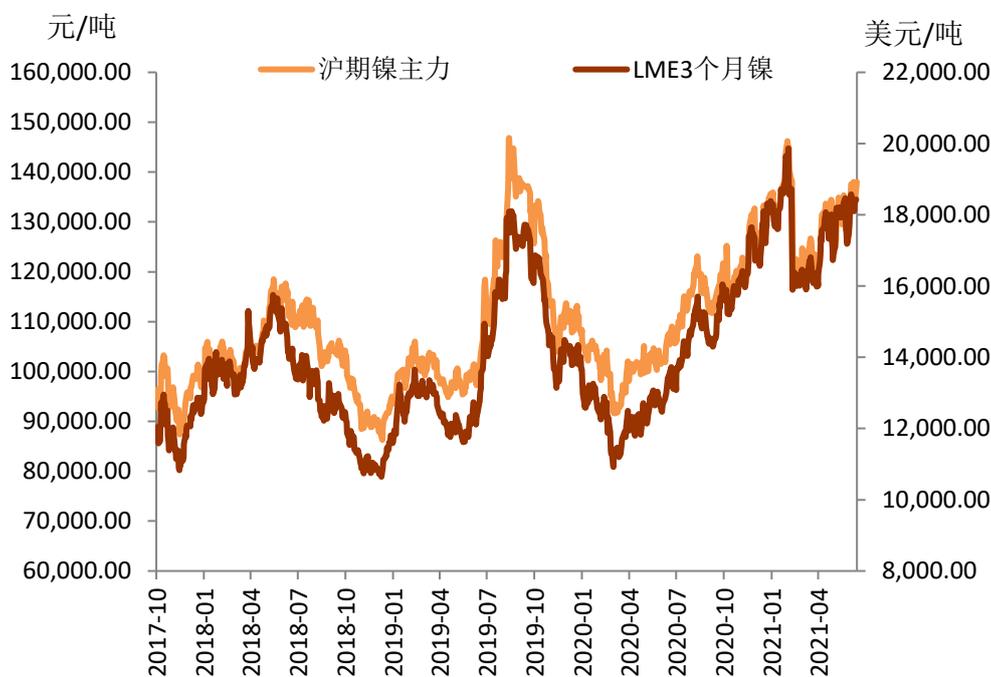
## 图表目录

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 自菲律宾镍矿进口当月值.....	6
图表 5 自印尼镍矿进口当月值.....	7
图表 6 港口镍矿库存.....	7
图表 7 中国新增镍铁产能计划（万吨）.....	8
图表 8 印尼新增镍铁产能计划（万吨）.....	9
图表 9 中国高低镍铁产量.....	10
图表 10 中国镍生铁产量.....	10
图表 11 中国镍铁进口量.....	10
图表 12 中国自印尼镍铁进口量.....	10
图表 13 镍矿价格走势.....	10
图表 14 镍矿运费走势.....	10
图表 15 中国电解镍累计产量.....	12
图表 16 中国电解镍当月产量.....	12
图表 17 中国精炼镍进口量.....	12
图表 18 中国自俄罗斯精炼镍进口量.....	12
图表 19 中国硫酸镍产量.....	14
图表 20 镍铁价格走势.....	14
图表 21 不锈钢产量情况.....	15
图表 22 300 系不锈钢产情况.....	15
图表 23 不锈钢价格情况.....	15
图表 24 不锈钢库存情况.....	15
图表 25 交易所库存变化情况.....	16
图表 26 LME 镍库存情况.....	16

## 一、上半年行情回顾

2021 年上半年，镍价走势一波三折。进入 2021 年之后，镍价延续了去年的上涨走势，价格震荡走高，特别是 2 月份开始，镍价连续收出阳线，并在春节长假前创出新高。而春节长假期间，外盘伦镍继续上扬，节后镍价高开，涨势进一步加速，最高至 149290 元/吨，创出多年来新高。2 月底，镍价开始震荡回落，回撤 14 万元/吨的整数关口。3 月初，印尼青山传出镍铁生产高冰镍的工艺成功投产，引发市场恐慌，镍价开始直线跳水，连续触及跌停，最低下探至 119020 元/吨，短短一周不到的交易日，下跌近 2 万元。此后的一个多月时间里，镍价波动逐步收窄，价格基本处在 12 万-12.5 万元/吨的区间内窄幅震荡，期间虽然在 4 月初镍价一度上涨，接近 12.8 万元/吨，但是很快就出现了回落，重返低位震荡区间。4 月底，随着国内不锈钢整体排产的提高，以及硫酸镍需求的爆发增长，镍供需再度趋紧，镍价走势重心上移，震荡区间上移至 12.5-13.5 万元/吨。进入 6 月下旬，镍价在库存偏紧的支撑下，重启上涨走势，价格连续走高，回补 3 月初的跳空缺口。最终，沪镍指数收于 137810 元/吨，较去年底价格上涨 14250 元，涨幅 11.53%；上半年价格波动区间在 118290-149290 元/吨，波动幅度为 26.21%。LME 镍价格上半年收于 18235 美元/吨，较去年底价格上涨 1665 美元，涨幅 10.05%；上半年价格波动区间在 15665-20110 美元/吨，波动幅度为 28.38%。

图表 1 镍期货价格走势

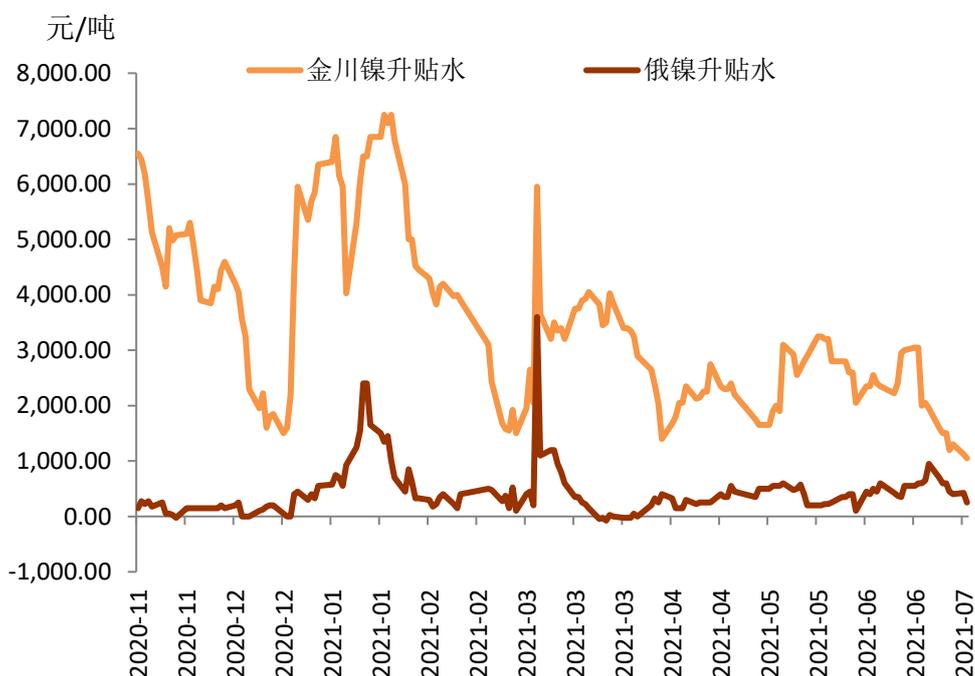


资料来源：Wind，铜冠金源期货

2021 年上半年，镍的现货升贴水走势同样出现较大波动。首先是在进入 2021 年之后，

由于整体需求一般，但期镍价格不断攀升，镍的升贴水持续回落。其中俄镍的现货升水从 2400 元/吨一线不断走低，最低下探至 100 元/吨；金川镍的现货升水同样出现了大幅回落，从最高的 7250 元/吨下行至 1500 元/吨一线。此后，由于 3 月份镍价的连续跳水，期镍走势再度超过现货价格，镍的升贴水开始快速回升，俄镍的升水一度达到 3600 元，金川镍则更是高达 5950 元/吨。此后，随着镍价的波动下降，镍的现货升水波动也开始放缓。随着镍供需的回升，库存下降，镍价震荡上涨的过程之中，镍的升贴水也缓慢走高，跟随镍价上行。6 月底，随着钢厂采购结束，市场需求再度清淡，镍的升贴水同样陷入了回落过程，最终俄镍的升水收于 600 元/吨，金川镍的升水收于 1500 元/吨。

图表 2 镍现货升贴水走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

## 二、镍矿供应分析

### 1、镍矿供不应求，价格居高不下

全球镍矿供应集中度较高，从产量分布来看，印尼和菲律宾是全球前二大的镍矿生产国家，分别占全球镍矿产量比例的 35%和 14%，占据全球产量的半壁江山。但是由于印尼的镍矿出口禁令，印尼镍矿出口大幅回落；而菲律宾成为全球最大的镍矿出口国家。

根据海关数据，中国 5 月镍矿砂及其精矿进口量为 368.4 万吨，环比增加 47.56 万吨，增幅 14.83%；同比增加 200.07 万吨，增幅 118.85%。2021 年 1-5 月份，国内累计进口镍矿 1164.39 万吨，同比增加 30.13%。

其中，中国 5 月自菲律宾进口镍矿量 350.63 万吨，环比增加 62.13 万吨，增幅 21.53%；同比增加 215.57 万吨，增幅 159.61%。自印尼进口镍矿量 4.54 万吨，同比减少 11.10 万吨，降幅 70.96%。2021 年 1-5 月份，中国自菲律宾进口镍矿总量 1042.23 万吨，同比增加 86.33%；自印尼进口镍矿总量 21.29 万吨，同比减少 91.28%。

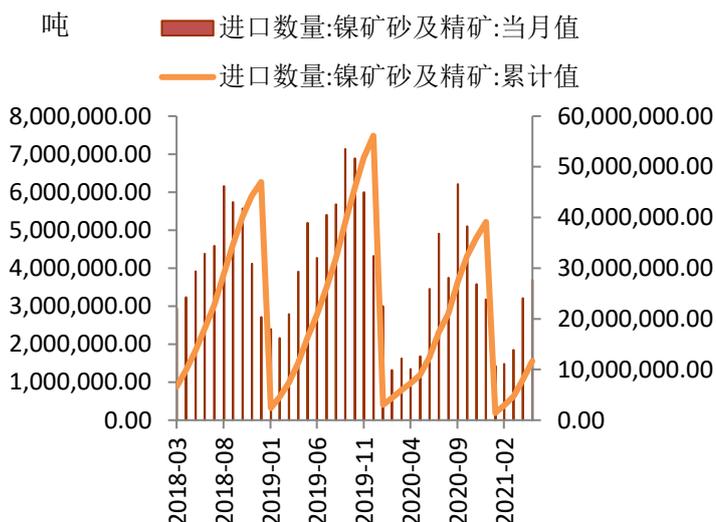
从进口数据可以看出，2021 年前 5 个月，国内镍矿进口较去年同期水平有了较大增长，这主要是中国自菲律宾进口的镍矿数量出现了大幅攀升。虽然在一季度由于菲律宾雨季的影响，菲律宾的装船运输出现了一定压港情况，整体发运不畅；但是在进入二季度之后，菲律宾镍矿供给开始恢复，装船数量也出现回升，出口数量也快速走高。

下半年来看，我们认为中国镍矿进口整体依然将处于较高增速之中，但是镍矿整体供需却依然偏紧。这主要是由于国内镍铁生产企业的利润出现了回升，开工意愿增强，对于镍矿的需求也在增加。所以，镍矿价格一直保持坚挺，即使是在 3 月份镍价跳水之际，镍矿价格依然居高不下，我们认为这一趋势还将延续下去。

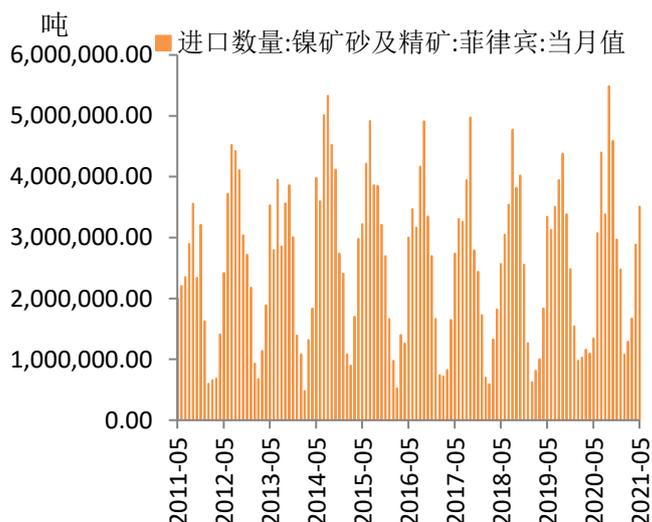
从国内港口镍矿库存来看，6 月底国内港口镍矿库存为 510 万湿吨，总折合金属量 4.02 万吨，其中全国七大港口镍矿库存 340.3 万吨。而 5 月底，国内港口镍矿库存为 569.3 万湿吨，总折合金属量 4.49 万吨，其中全国七大港口镍矿库存 419.6 万吨。国内港口的镍矿库存依然处于低位，没有明显的回升迹象。

整体来看，下半年国内镍矿供需将继续处于供需两旺的态势。虽然菲律宾的镍矿出口仍将保持较高增速，但是国内镍铁生产企业在利润刺激下需求有增无减，而国内镍矿库存一直处在历史低位，镍矿预计将供不应求，镍矿价格将居高不下，对镍铁提供成本支撑。

图表 3 镍矿进口情况

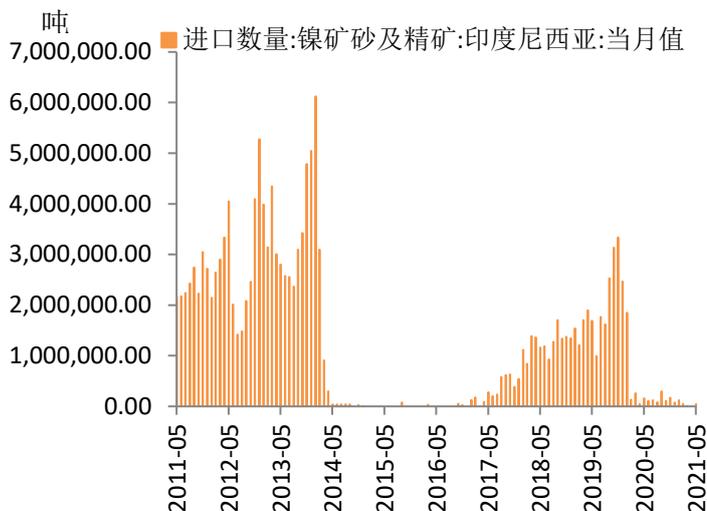


图表 4 自菲律宾镍矿进口当月值

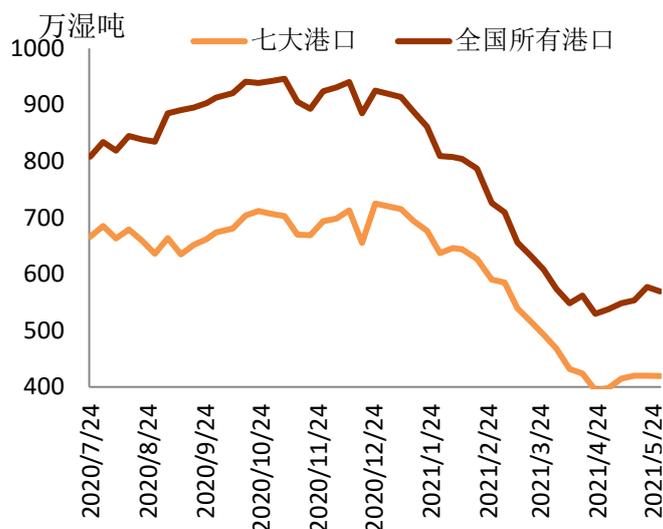


资料来源：Wind，Bloomberg，铜冠金源期货

图表 5 自印尼镍矿进口当月值



图表 6 港口镍矿库存



资料来源：Wind，Bloomberg，铜冠金源期货

### 三、镍铁供应分析

#### 1、年中新增产能集中投产，下半年镍铁产量继续攀升

根据上海有色网数据，2021 年 5 月全国高镍生铁产量环比上涨 5.32%至 3.57 万镍吨，分品位看，高镍铁 5 月份产量为 2.94 万镍吨，环比上涨 10%。低镍铁 5 月份产量为 0.63 万镍吨，环比下降 12.1%。5 月份高镍生铁产量增加，跟高镍生铁 4 月份出现供应收紧，价格上涨有关，且镍矿价格随着进口量增加出现让步，镍铁厂利润空间扩大，产量增幅明显；相反，200 系不锈钢利润情况较差直接造成了部分 200 系不锈钢减产或转产普碳钢，一体化低镍铁水产量下滑较大，但广西环保造成的厂家停产目前已经恢复。

6 月份全国镍生铁产量预期环比增长 6.24%至 3.79 万镍吨，分品位看，高镍铁 6 月份产量为 3.2 万镍吨，低镍生铁为 0.59 万镍吨，6 月份预计高镍生铁产量继续增加，除了因利润扩大部分镍铁厂开工率提升外，6 月新增产能也较多。

整体来看，上半年国内镍铁厂家在利润回升的情况下，产量也逐步增加；今年国内有四条新增镍铁生产线在年中集中投产，因此我们预计下半年国内镍铁产量将继续维持增长态势。

**图表 7 中国新增镍铁产能计划（万吨）**

地区	企业	状态	工艺	项目进展	预计新增月度产量
内蒙古	奈曼经安	新建	RKEF	6月23日投产出铁	0.1
内蒙古		出租	EF	预计7月投产	0.1
山东	临沂亿晨	新建	RKEF	6月16日投产出铁	0.22
广东	世纪青山	新建	RKEF	5月31日投产出铁	0.055
合计					0.475

资料来源：SMM，铜冠金源期货

## 2、印尼镍铁产能继续投产，下半年产量再创新高

2021年依然是印尼镍铁产能投放的大年，根据我们的初步统计，2021年印尼新增的镍铁生产线将超过50条，合计产能增加42万吨。从上半年的投产情况来看，这些产能正在有条不紊的陆续出铁。

根据上海有色网数据，2021年5月印尼镍生铁产量7.38万镍吨，环比增长2.32%，同比增幅69.2%，2021年累计产量34.9万镍吨，5月份印尼总计新增镍铁产线4条，新增产能4.3万镍吨/年。其中印尼A企业的W园区F区新增出铁两条镍铁产线，该园区目前累计投产产线22条。但该园区二期供电不足问题尚未完全解决，前期投产产线产能尚未完全释放，预计7月份该问题或将逐步解决。

6月份除了新增产能释放外，电力问题的逐步解决也带来了部分产线的开工率提升，预计6月份印尼镍铁产量为7.84万镍吨，环比增幅6.26%，同比增幅68.7%。

整体来看，印尼上半年依然延续了此前大幅投放新增产能的脚步，整体产量继续增长，创出新高。下半年印尼新增镍铁生产线的投放力度更是将超过上半年，预计印尼镍铁产量还将继续增长。

图表 8 印尼新增镍铁产能计划（万吨）

企业	青山 (morowali)	青山 (wedabay)	德龙	华迪
型号	42000kva RKEF	42000kva RKEF	33000kvaR KEF	39000kva RKEF
1月				1
2月		2	1	
3月	1	1	3	1
4月	1	1	2	
5月	1	1	3	1
6月	1	1	2	
7月		1	3	1
8月	1	1	2	
9月	1	1	2	
10月		1	2	1
11月	1	1	2	1
12月	1	1	2	
合计	8	12	24	6

资料来源：SMM，铜冠金源期货

### 3、进口冲击不及预期，供应压力增长有限

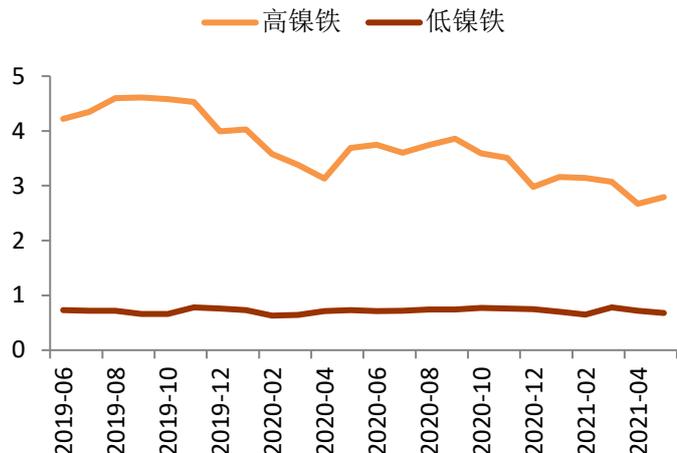
从进出口数据来看，2021年5月镍铁总进口量为30.1万吨，环比降低3%，同比增长27.1%，其中自印尼进口镍铁量为26.2万吨，环比降幅6.5%，同比降幅7.3%。2021年1-5月份镍铁总进口量为158.8万吨，累计同比增长24.2%；其中自印尼进口镍铁量累计为124.3万吨，累计同比增长26.2%。

2021年前5个月，镍铁进口数据依然大幅增加，但是整体冲击不及年初预期。这主要是由于印尼镍铁出口数量低于预期。2021年同样是印尼不锈钢产能投放的大年，印尼自身不锈钢发展用镍铁量大幅增加；同时随着海外需求的复苏，部分印尼镍铁转向印度以及欧洲市场。因此印尼镍铁整体回流中国数量不及预期。

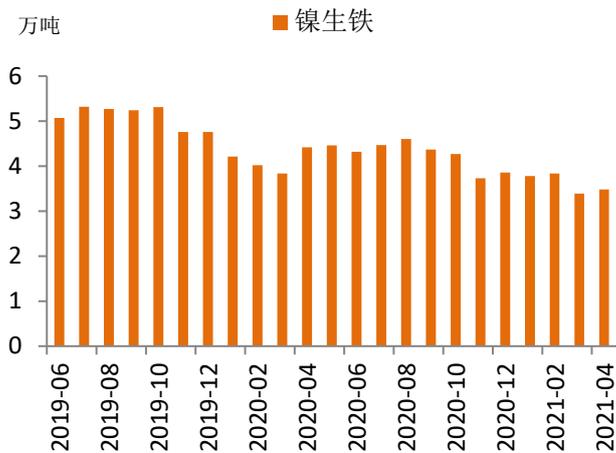
下半年，我们认为这两个因素依然存在，加上印尼镍铁转产高冰镍的生产线也将进入投产，整体可供出口中国的镍铁数量将进一步减少，国内的供应压力预计将继续缓解。

整体来说，上半年国内外的镍铁产量都处于增长之中，特别是印尼镍铁产量在大幅投产的情况下持续创出新高。下半年，这一趋势仍将延续，整体镍铁产量将继续增长。但是对于国内供应来说，由于海外需求增长以及印尼自身镍铁的需求消耗，可供出口中国的镍铁数量将增速不及此前预期，因此整体供应压力增长有限。

图表 9 中国高低镍铁产量

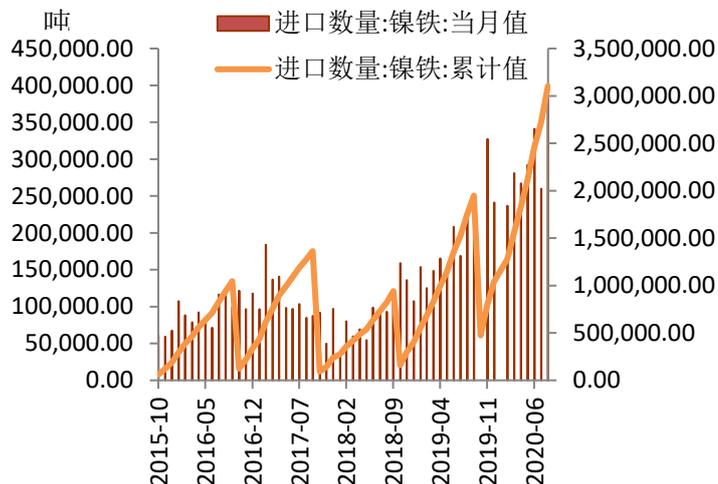


图表 10 中国镍生铁产量

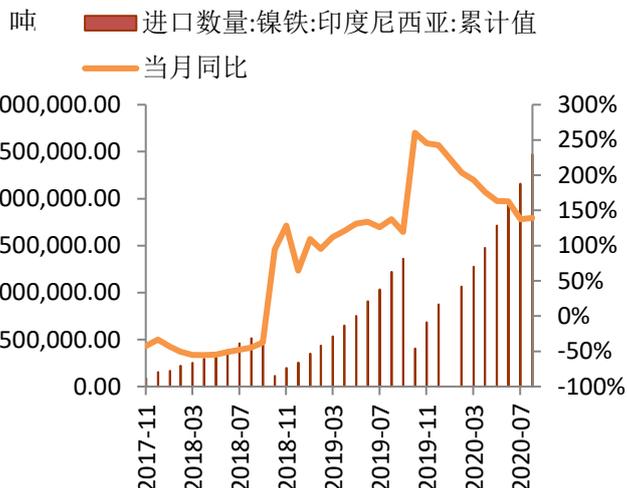


资料来源：SMM，铜冠金源期货

图表 11 中国镍铁进口量

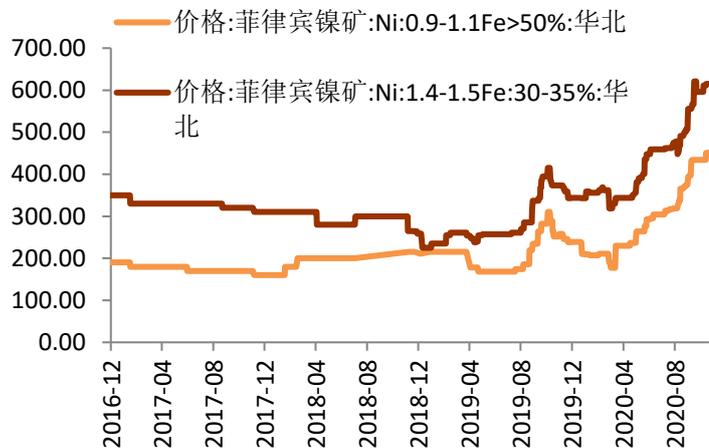


图表 12 中国自印尼镍铁进口量



资料来源：Wind，Bloomberg，铜冠金源期货

图表 13 镍矿价格走势



图表 14 镍矿运费走势



资料来源：Wind，Bloomberg，铜冠金源期货

## 四、精炼镍供应分析

### 1、精镍产量同比下降，下半年产量依然受限

根据上海有色网数据，2021 年 5 月全国电解镍产量约 1.24 万吨，环比降低 4.53%，产量较 4 月减少 590 吨左右。开工率 57%。其中甘肃冶炼厂进行顶吹炉检修，总体维持正常生产，受影响量大致在 1000 吨之内。新疆冶炼厂继续正常生产，实现产量 1074 吨，吉林冶炼厂在 5 月复产，产出电解镍 350 吨。而山东、天津、广西冶炼厂则继续停产电解镍，暂无复产计划。

预计 2021 年 6 月全国电解镍产量或为 1.36 万吨。首先，甘肃冶炼厂检修期即将结束，产量或将恢复。另外吉林冶炼厂复产后将恢复至满产水平。因此预计全国电解镍产量将在 6 月有所增加。

从上半年国内精炼镍的产量情况来看，国内精炼镍的产量出现一定的下降。这主要是和去年生产负荷过高，今年受到检修等影响较大有关。下半年，随着吉林冶炼厂的复产，整体产量略有恢复，但是依然难以达到去年同期水平。

### 2、镍豆进口大幅增加，关注俄罗斯关税影响

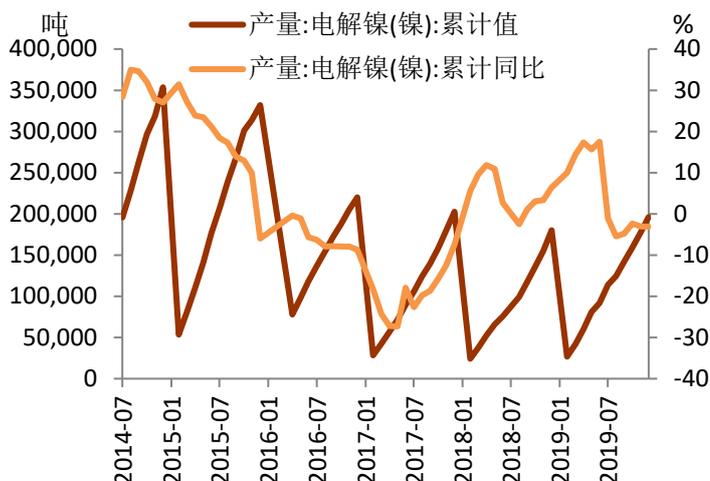
根据海关总署统计，2021 年 5 月我国精炼镍进口量 18109.14 吨，环比下降 6.2%，同比增长 66.9%；2021 年 1-5 月，精炼镍累计进口 69097.45 吨，累计同比增长 56.4%。

分项数据来看，2021 年 5 月自俄罗斯进口精炼镍及合金量为 2677.786 吨，同比下降 22.9%。2021 年 1-5 月，自俄罗斯进口精炼镍及合金量累计为 6983.26 吨，累计同比下降 71.5%。近期进口的增长主要得益于来自澳大利亚的镍豆进口增加，这也是为了满足国内镍豆生产镍盐的需求。

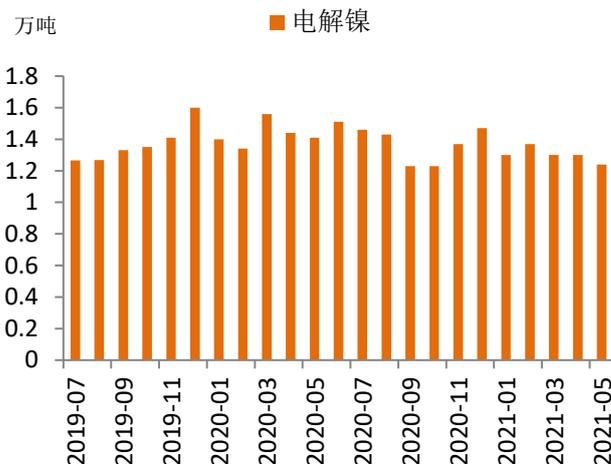
6 月 24 日，俄罗斯政府表示将对欧亚经济联盟(EAEU)以外的国家征收黑色和有色金属出口关税。税率方面，关税将包括 15% 的基本税率和特定税率。具体出口关税：铜每吨 1226 美元，镍每吨 2321 美元，铝每吨 254 美元。费率根据过去五个月的平均金属价格计算。

可以预见，目前国内俄镍资源较少，国内持续低库存运行，如果俄罗斯开始额外征收关税的话，将会对进口成本有所增加，或将影响下半年俄镍进口数量，对于本就偏紧的纯镍库存来说无疑是雪上加霜。

图表 15 中国电解镍累计产量

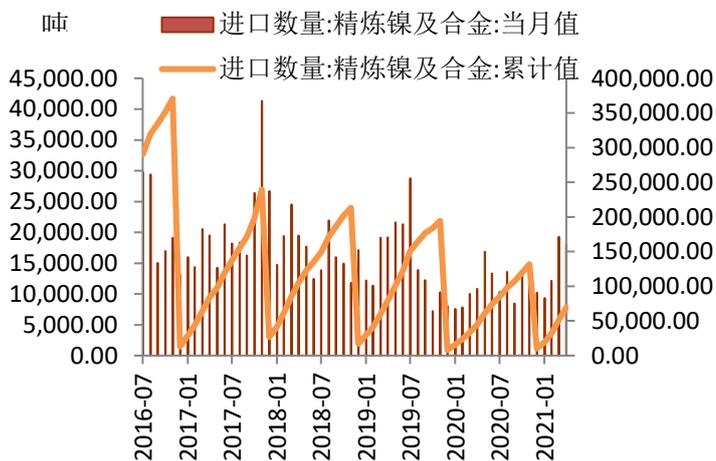


图表 16 中国电解镍当月产量

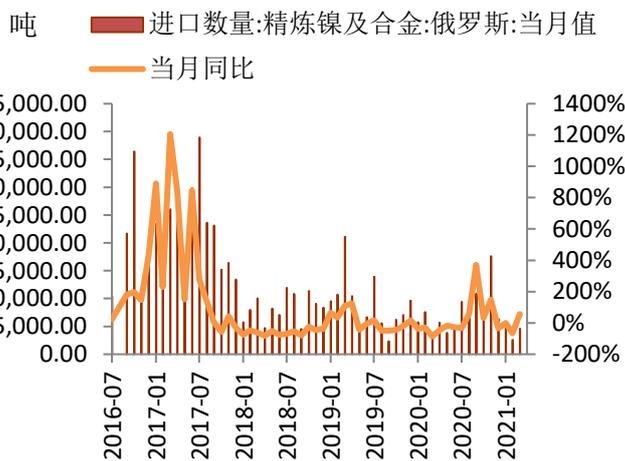


资料来源： Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 17 中国精炼镍进口量



图表 18 中国自俄罗斯精炼镍进口量



资料来源： Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

## 五、硫酸镍供应分析

### 1、电动车产销维持高增速，硫酸镍供需持续偏紧

2021年5月全国硫酸镍产量2.15万吨金属量,实物量为9.77万实物吨,环比减5.82%,同比增128.57%。其中,电池级硫酸镍产量为9.24万实物吨,电镀级硫酸镍产量为0.53万实物吨。5月各硫酸镍冶炼厂中间品原料本就库存有限,西南地区盐厂因此一度停产。而5月中旬海外MHP冶炼厂检修更令了市场供应情况紧张,较多用户因此而产量受限。据了解,5月全国以湿法中间品为原料的硫酸镍总产量仅6923吨,为过去一年的最低值。但以纯镍为原料的硫酸镍产量继续稳中有增,占比达46%左右。

据调研了解,由于新能源需求稳定,较多下游企业均有扩产布局,预计6月硫酸镍原料

的产量或难进一步退坡。目前国内硫酸镍晶体供应紧张、价格持坚，因此对于以自溶镍豆或废料生产硫酸镍仍有经济性驱动。而镍豆溶解线也在 6、7 月不断上新，其增量将填补供应缺口。因此，预计 2021 年 6 月全国硫酸镍产量环比增 5.53%，至 2.27 万金属吨，接近 4 月时的产量水平。

2021 年为全球电动车产销确定性大年。尽管汽车产量较年初预期有所下降，但是电动车产销仍保持高速增长态势，对于硫酸镍的需求维持旺盛。值得注意的是，由于镍盐供应偏紧，以湿法中间品为原料的硫酸镍产量出现回落，这也导致了以纯镍为原料的硫酸镍需求大增。

## 2、四季度青山高冰镍投产，供需紧张有望得到缓解

3 月初，青山实业与华友钴业、中伟股份签订高冰镍供应协议，引发市场恐慌，镍价出现了连续跳水。因为这意味着镍铁转产高冰镍的工艺已经成功投产，镍铁到硫酸镍的通道被打通了。

由于硫化矿-高冰镍-硫酸镍这条产业链在硫化矿资源趋于枯竭的背景之下，难以满足新能源汽车日益增长的需求。因此，市场将关注焦点转向了供应充足的红土镍矿，通过红土镍矿生产硫酸镍，只要在技术可行且具有成本优势的情况下，红土镍矿就有望打开新能源行业的通道。

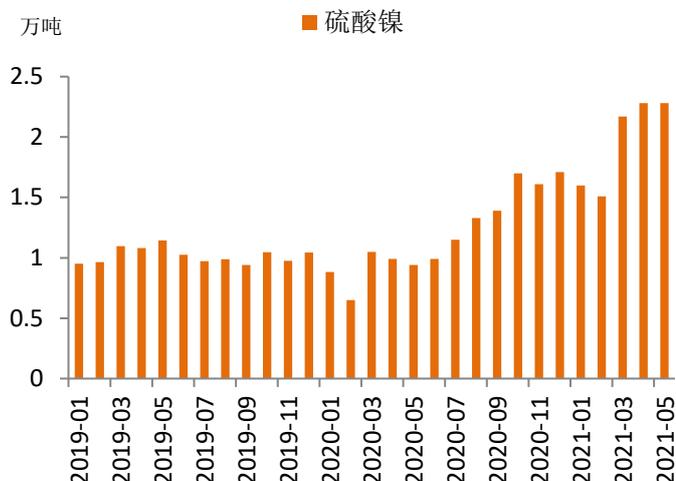
青山作为印尼最大的镍铁生产企业，也突破工艺的瓶颈，通过在 NPI 产线后端增加转炉设备两段硫化生产高冰镍。而高冰镍可以通过加压浸出可以得到硫酸镍，这一工艺已经很成熟，华友和中伟都可以借此生产硫酸镍。

据悉青山实业于 2020 年 7 月份开始于印尼调试试制高冰镍，于 2020 年年底试制成功，投产周期仅为半年，远低于湿法项目的 3 年投产周期。印尼具有镍铁产能的中资企业众多，该项目具有较高的可复制性，目前德龙和鑫海等镍铁生产企业均于印尼试验 NPI-高冰镍项目，可以预见未来这一工艺将在印尼全面推广。

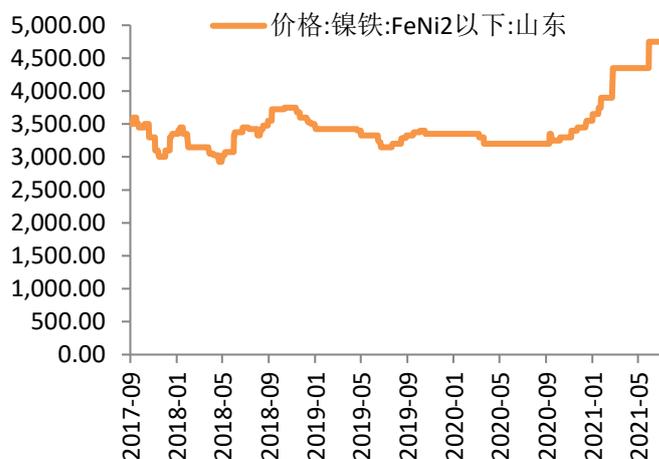
目前来看，印尼青山镍铁转产高冰镍的工艺将在 10 月份开始正式投产，在此之前国内硫酸镍供需紧张的格局还将延续。但是进入四季度之后，随着高冰镍产量增加，硫酸镍供需紧张格局将出现缓解。

未来镍铁转产高冰镍的工艺一旦大范围投产，硫酸镍供需有望开始转向过剩，届时成本将是重要支撑。据了解，依据 RKEF 成熟的生产工艺，镍铁的生产中，每金吨镍生产成本约 9000 美金。而镍铁到高冰镍的生产成本大概在 1000-1500 美金之间。最后是，高冰镍到硫酸镍的生产成本。目前，以较高压酸浸成本较低技术较简单的 MHP 到硫酸镍生产成本大概在 2 万元左右。高冰镍生产硫酸镍的成本预计会更高，尤其是前期算上固定投入情况下。因此按高镍铁 1100 元/吨假定粗略估算，如果再考虑到环保成本的话，12 万元将是镍价的重要成本支撑。

图表 19 中国硫酸镍产量



图表 20 镍铁价格走势



资料来源： Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

## 六、镍需求分析

### 1、国内外不锈钢大幅投产，对镍需求超预期增长

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，5 月份全国不锈钢产量总计约 290.37 万吨，较 4 月份总产量下降 3.51 万吨，环比降幅 1.19%，同比增幅 21.49%。自 3 月份不锈钢总产量创新高突破 300 万吨后，后续不锈钢总产量陆续下降，4 月份环比下降 2.6%至 293.8 万吨，5 月份，环比下降 1.2%至 290.4 万吨。而分系别看，不锈钢总产量的下降主因 200 系和 400 系不锈钢产量的减少，200 系目前库存量偏高，且市场成交偏弱，生产利润不佳，而普碳钢表现亮眼，有部分钢厂进行转产，降低了 200 系的产量；400 系不锈钢因一季度需求增加产量处于高排产水平，目前 400 系的生产逐渐回归正常水平，产量高位回落。而 300 系不锈钢目前生产利润居高，且现货量持续偏少，产量连续增加，据调研统计，5 月份 300 系不锈钢产量近 150 万吨，约达 149.44 万吨。

预计 6 月份不锈钢产量总量仍是下降趋势，减少量仍在 200 系和 400 系方面，200 系仍是因为转产减产原因，产量约降 5 万吨至 78.3 万吨；400 系则因为北方某钢厂进行年度检修，影响部分 400 系产量，预计下降 5.4 万吨至 52.3 万吨；300 系不锈钢仍是增加趋势，但增幅放缓，产量超 150 万吨至 150.4 万吨。

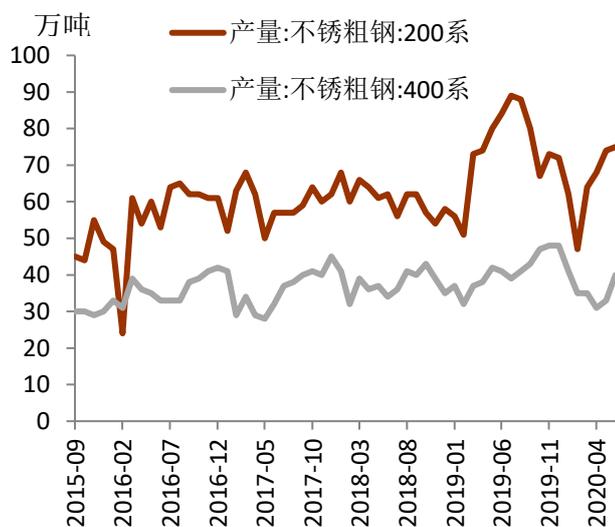
2021 年是不锈钢投产的大年，其中国内不锈钢投产产能为 306 万吨/年，300 系投产产能为 206 万吨/年，400 系投产产能为 100 万吨/年。印尼不锈钢投产产能为 50 万吨/年，全部为 300 系不锈钢。上半年也正是不锈钢产量的超预期增长带来了镍需求的强势表现。目

前来看，这一趋势还将延续，未来镍需求仍将维持较高水平。

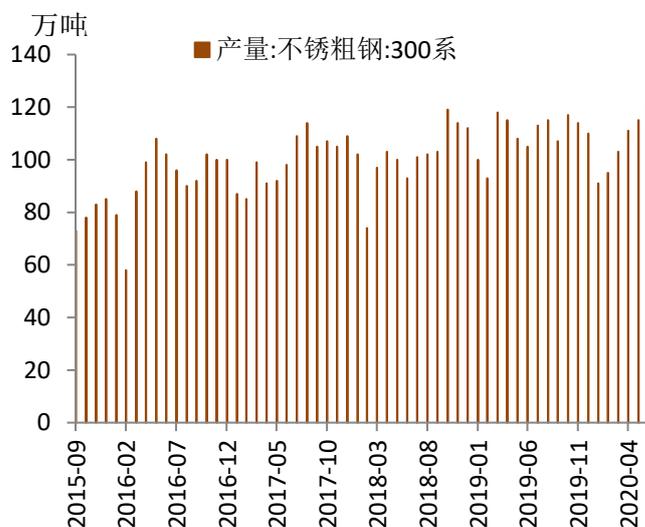
不锈钢库存方面，截止 2020 年 6 月底，国内无锡不锈钢库存为 46.18 万吨，佛山不锈钢库存为 15.85 万吨，合计 62.03 万吨，较上个月下降 1.84 万吨。6 月份国内不锈钢整体库存继续下降，但降幅有所收窄。

整体来看，上半年国内外不锈钢生产利润好转，叠加了产能的大幅投放，不锈钢产量超预期增长，对镍需求也维持旺盛态势。后期虽然不锈钢将迎来淡季，但是我们预计整体产量仍将保持较高水平，对镍需求也将维持高位。

图表 21 不锈钢产量情况

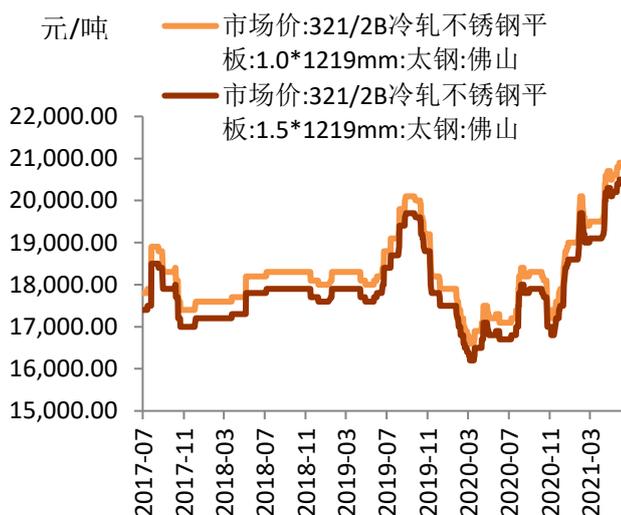


图表 22 300 系不锈钢产量情况

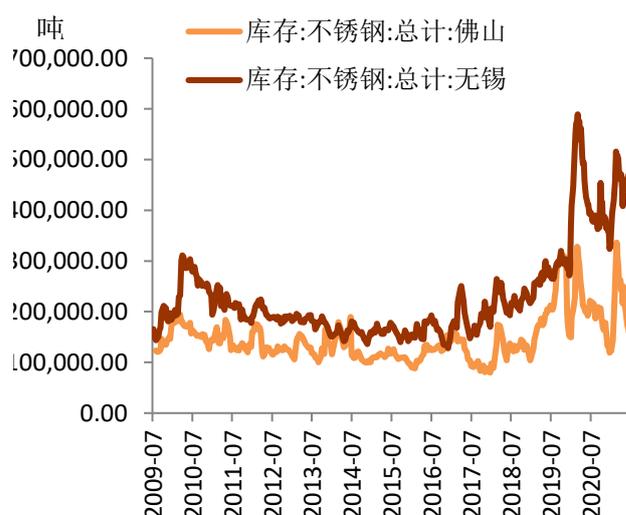


资料来源： Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 23 不锈钢价格情况



图表 24 不锈钢库存情况



资料来源： Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

## 七、镍库存分析

### 1、伦敦库存逐步回落，国内库存处于历史低位

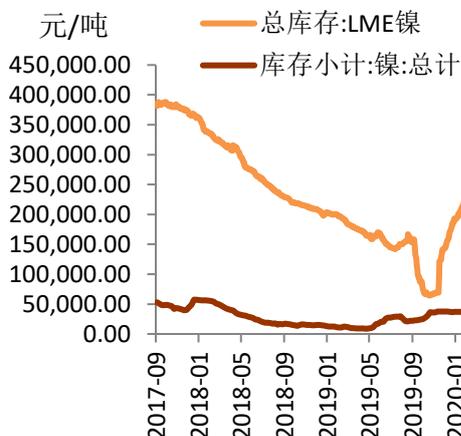
截至 6 月 30 日，LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 232476 吨和 6106 吨，合计 238582 吨，和上个月相比下降了 16933 吨，较去年同期相比下降了 24307 吨。

国外方面，LME 镍库存 232476 吨，较上个月下降了 15018 吨。伦敦镍库存在连续增长了近一年时间之后，从二季度开始逐步震荡回落。我们认为这也和海外市场需求复苏以及国内进口需求的增加相关。我们预计下半年伦敦镍库存仍将继续维持回落态势。

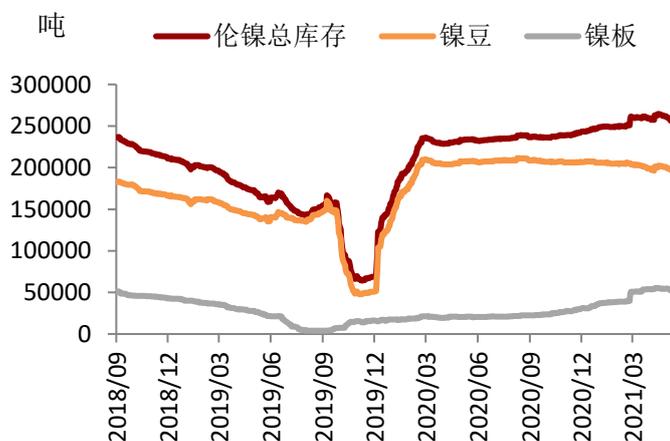
国内方面，上期所库存较上个月下降了 1915 吨至 6106 吨。华东隐性库存方面小计 11287 吨，上海保税区库存 10300 吨。国内社会仓库合计库存 18605 吨。虽然国内纯镍进口窗口一度打开，但是由于保税区库存水平不高，因此进口数量也有限。国内镍库存水平已经降至历史低位。

整体来看，由于海外需求的恢复，以及镍豆的进口需求回升，海外镍库存开始进入降库周期，预计下半年库存仍将继续回落。国内库存目前已经降至了历史低位，主要产量下降和硫酸镍需求增加带动的镍豆需求大增，短期来看这两个因素都难以改变，因此国内库存仍将保持低位，库存偏紧将成为常态。

图表 25 交易所库存变化情况



图表 26 LME 镍库存情况



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

## 七、下半年行情展望

镍矿方面，随着菲律宾镍矿发运走出雨季影响，整体进口同比出现较大增长。但是由于国内镍铁生产利润好转，开工率高企，对镍矿需求也水涨船高，因此整体镍矿供需依然处于偏紧状态。同时，国内镍矿库存依然处于历史低位，镍矿价格将继续保持坚挺，对镍价提供成本支撑。

镍铁方面，上半年国内镍铁的产量有所回升，特别是年中几条生产线陆续投产之后，下半年镍铁产量继续保持增长。印尼方面，延续大幅投产的脚步，镍铁产量维持高增速状态，但是由于自身不锈钢需求增加，以及海外需求的复苏，进口至国内的镍铁数量不及此前预期。国内镍铁供应压力有所缓解。

硫酸镍方面，上半年新能源汽车产销继续高增长，带动硫酸镍需求大幅增加，整体处于供需偏紧格局。预计四季度随着青山镍铁转产高冰镍投产之后，整体供需紧张情况才有望出现缓解。

需求方面，2021 年是国内外不锈钢产能投放大年，上半年国内不锈钢产量稳步增长，从而带动国内镍需求维持旺盛态势。当前国内不锈钢生产利润依然丰厚，对于下半年来说，不锈钢带来需求依然可观。

预计下半年镍价格走势先涨后跌，波动区间在 120000-145000 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。