



2022年8月8日 星期一

供需继续转向过剩

镍价维持震荡弱勢

联系人 徐舟
电子邮箱 zhou.x@jyqh.com.cn
从业资格号 F3053955
投资咨询号 Z0013922

要点

- 镍矿方面，随着菲律宾度过雨季，出口数量开始增加，国内港口库存也逐步回升。但是由于海运价格回落以及下游需求不佳，镍矿库存逐步累库，镍矿价格继续回落，对下游的成本支撑作用继续减弱。
- 纯镍方面，国内电解镍产量在新产线投产之后，产量逐步回升；而进口方面，虽然进口窗口一度打开，但是进口流入有限，因此国内纯镍供应偏紧的格局还难以打破。
- 镍铁方面，随着印尼镍铁的持续投产，对于国内市场形成较大冲击。短期之内预计难以出现缓解的方式，国内镍铁还将继续承压下行。而印尼对镍铁征税目前来看也难以形成太大影响。
- 需求方面，目前随着镍价的回落，不锈钢的成本端支撑已经大幅下降，而供需方面都处于弱势之中，不锈钢仍难有明显起色。
- 预计8月份镍价格维持震荡偏弱走势，波动区间在150000-200000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、2022年7月行情回顾.....	4
二、基本面分析.....	5
1、镍矿进口逐月回升，成本支撑作用减弱.....	5
2、纯镍产量继续回升，但进口难有太大提升.....	6
3、印尼镍铁持续冲击，未来征税影响有限.....	7
4、硫酸镍产量大幅增加，下半年或将转为过剩.....	9
5、国内外库存持续回落，库存低位增加市场波动.....	10
6、不锈钢产量预计回升，镍铁需求得到提振.....	10
三、行情展望.....	12

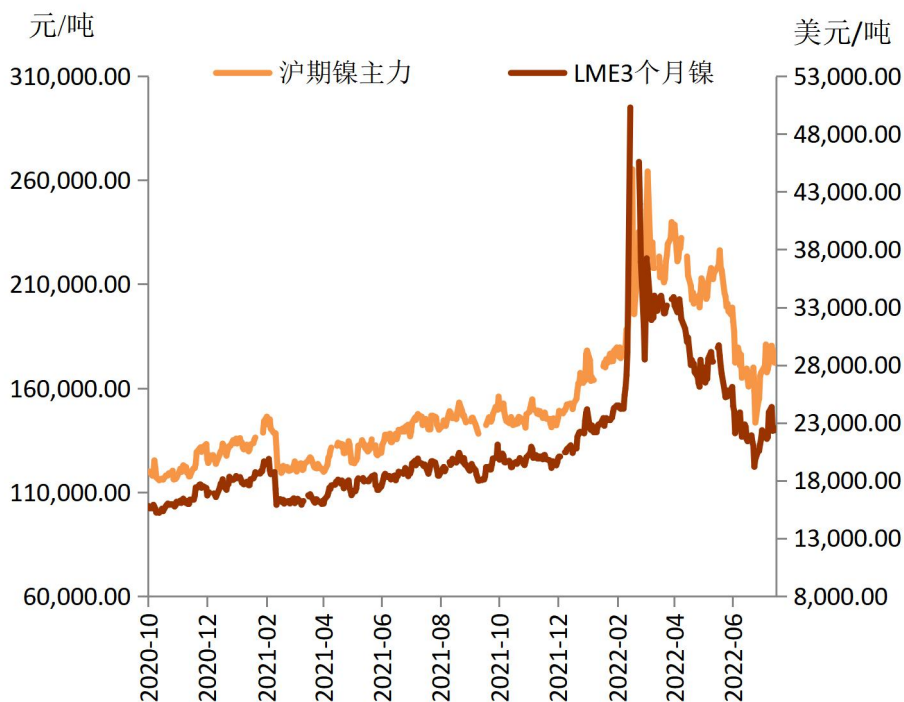
图表目录

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累计值.....	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.....	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、2022年7月行情回顾

2022年7月，镍价走势出现大幅波动，在大幅下跌之后，逐步企稳回升，收复月内跌幅。7月初，镍价延续了此前的下跌走势，价格继续回落，很快就跌破前期低点；此后，镍价在16万关口附近盘整近一周时间之后，7月中，镍价再度迎来连续下跌走势，7月14日和15日，镍价出现大幅下跌，不断创出新低，接连跌破15和14万整数关口，最低下探至136010元/吨；进入下半月，镍价走势开始企稳回升，很快就重返此前的震荡区间，但是涨势仍然持续，价格连续收出阳线，7月26日，镍价再度迎来上涨走势，价格上行至174460元/吨，此后，镍价在高位继续盘整，最终收于171490元/吨，较此前一个月下跌910元，跌幅0.53%。伦镍方面，7月份，伦镍走势同样出现大落大起走势，价格探底回升。进入7月份之后，伦镍走势震荡下跌为主，特别是临近月中，伦镍跌势进一步加速，连续出现大幅下跌，最低下探至18230美元/吨；同样下半月，伦镍走势出现逆转，涨势强劲，很快就收复了月内跌幅，更是在月底出现大幅拉升，最高至23945美元/吨，最终收于23900美元/吨，较此前一个月上涨1200美元，涨幅5.29%。整体来看，镍价在经历了大幅下跌之后，出现大幅反弹，短期跌势已经结束，行情进入震荡走势。

图表1 镍期货价格走势

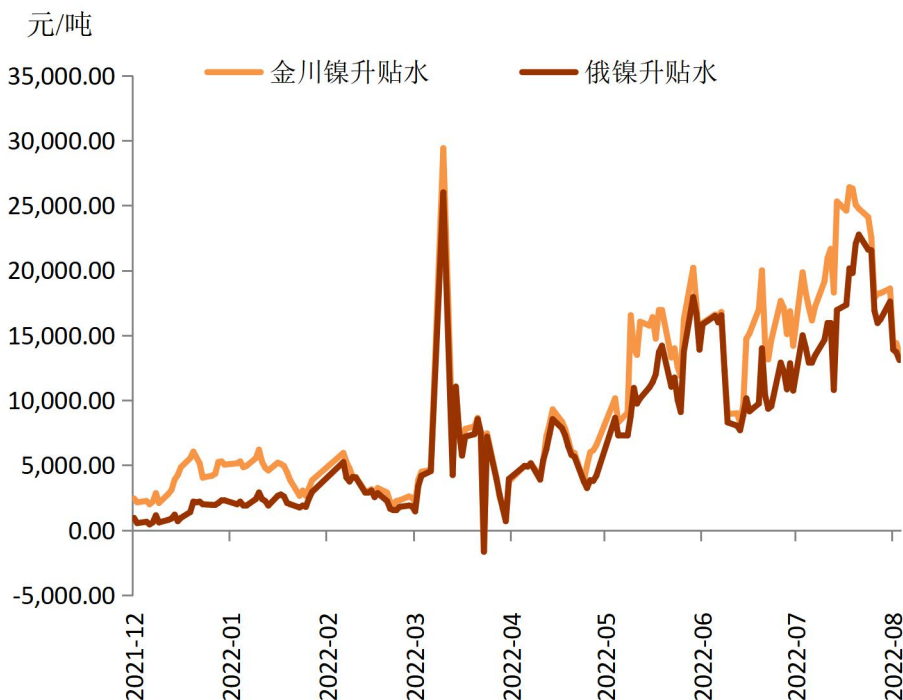


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2022年7月份，国内镍的现货升水走势先涨后跌，与镍价走势相反。在进入7月份之后，随着镍价的持续走低，国内镍库存又处于低位，叠加进口流入缓慢，镍的现货升水持续

攀升，其中金川镍的升水从 14200 元/吨上行至 26400 元/吨，俄镍的升水也从 10750 元/吨上行至 22750 元/吨。但是进入月底，随着镍价的反弹，下游需求依然维持弱势，对于高镍价的抵触逐渐加强，现货升水开始回落，金川镍的升水下降至 18250 元/吨，俄镍的升水也下行至 16250 元/吨。整体来看，由于国内纯镍依然处于偏紧状态，镍仍将维持升水，但是在库存回升之后，市场升水难以维持高位。

图表 2 镍现货升贴水走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、基本面分析

1、镍矿进口逐月回升，成本支撑作用减弱

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，2022年6月中国镍矿进口量 431.06 万吨，环比增加 12.1%，同比减少 10.9%。其中，自菲律宾进口镍矿 355.90 万吨，环比增加 8.8%，同比减少 18.3%。自其他国家进口镍矿 75.16 万吨，环比增加 30.9%，同比增加 55.9%。

2022年1-6月份，中国镍矿进口总量为 1514.64 万吨，同比减少 136.3 万吨，降幅 8.26%。其中，自菲律宾进口镍矿总量为 1201.1 万吨，同比减少 68.29 万吨，降幅 16.94%。

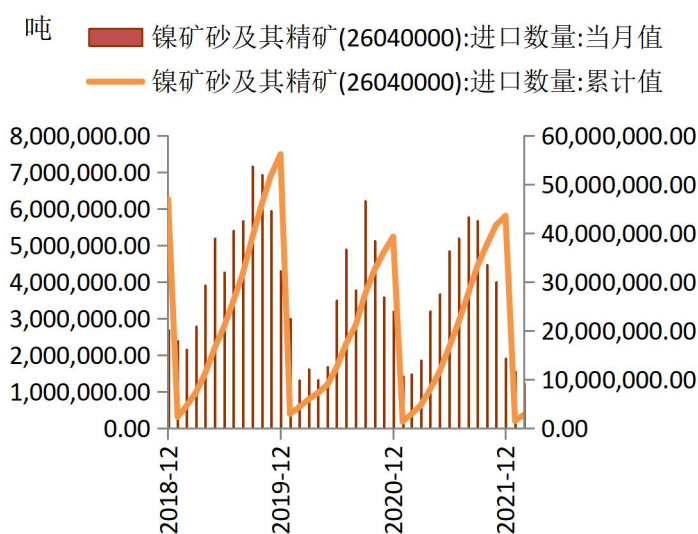
去年 10 月中旬开始，菲律宾进入雨季，气候的影响将极大降低矿山开采及运输效率，期间菲律宾镍矿出货将大幅减少。但是在进入 3 月份之后，我们看到镍矿进口数量开始环比回升，这也和菲律宾逐步走出雨季相关。但上半年镍矿进口数量整体不及预期，除了菲律宾

的天气因素之外，还和国内镍铁厂家的需求下降有关。

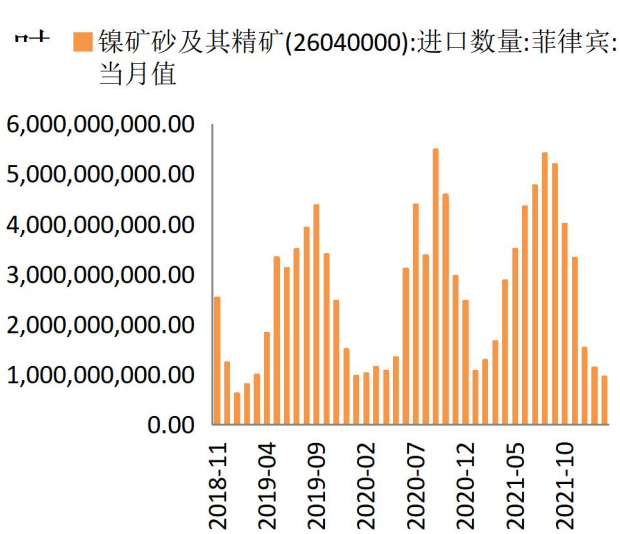
从国内港口镍矿库存来看，全国港口镍矿库存较上月上涨131.6万湿吨至635.9万湿吨，总折合金属量5万镍吨。其中全国七大港口库存316.8万湿吨。港口镍矿库存缓慢累库，其中岚山港及连云港增量较为明显。当前国内镍铁行情低迷，对镍矿需求较为清淡，给予矿价存在较大的下行压力。

整体来看，随着菲律宾度过雨季，出口数量开始增加，国内港口库存也逐步回升。但是由于海运价格回落以及下游需求不佳，镍矿库存逐步累库，镍矿价格继续回落，对下游的成本支撑作用继续减弱。

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累计值



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、纯镍产量继续回升，但进口难有太大提升

根据上海有色网数据，2022年7月全国电解镍产量1.60万吨，环比增长2.89%，同比增长29.71%。7月份产量小幅增加基本符合预期，其主要原因是合金军工板块需求不减叠加7月期间沪镍价格位于低位，因此厂家订单量增加从而纯镍需求增加。

预计2022年8月全国电解镍产量为1.62万吨。环比增长1.25%，同比增长10.11%。预计7月份产量仍有小幅增加主因目前部分盐厂的电解镍产线因刚复产原因仍在调试中，因此还未达到目标产量，预计未来产量将进一步提升。

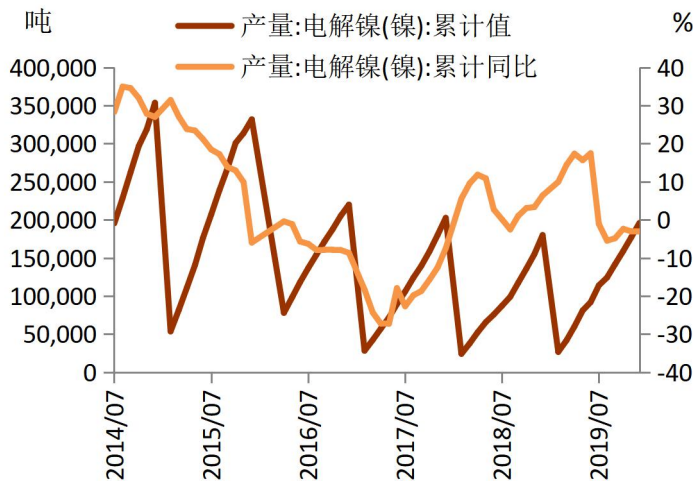
据海关统计数据平台公布，2022年6月中国精炼镍进口量9274吨，较5月环比上升35.28%，同比下降46.64%；其中2022年6月镍豆进口量为4330吨，较5月环比增加30%。1-6月份，中国累计进口精炼镍83370吨，同比下降3.6%。

6月期间虽纯镍现货进口转为盈利但整体盈利幅度较小，叠加终端厂家对海外纯镍需求依旧较少因此导致海外纯镍清关量不及预期。此外，镍豆受需求下降影响，6月清关量并无

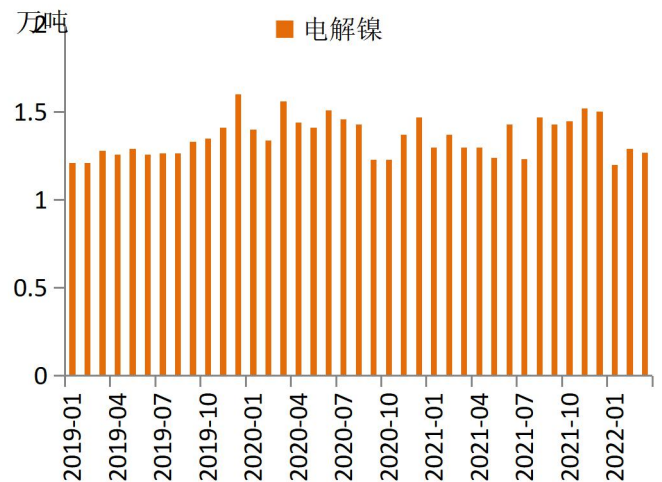
明显增加。进入7月，内外比值有所恢复，但现货进口盈利上涨幅度有限，且终端对海外纯镍的需求仍然维持较低水平，因此预计7月进口量较6月难出现明显增加。

整体而言，国内电解镍产量在新产线投产之后，产量逐步回升；而进口方面，虽然进口窗口一度打开，但是进口流入有限，因此国内纯镍供应偏紧的格局还难以打破。

图表5 中国电解镍累计产量

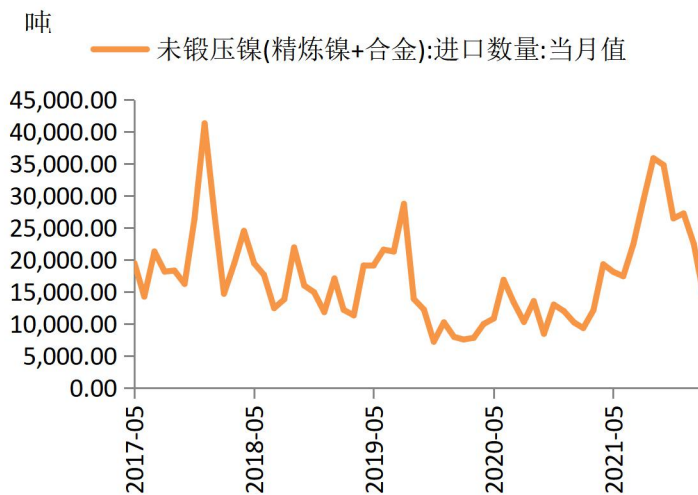


图表6 中国电解镍当月产量

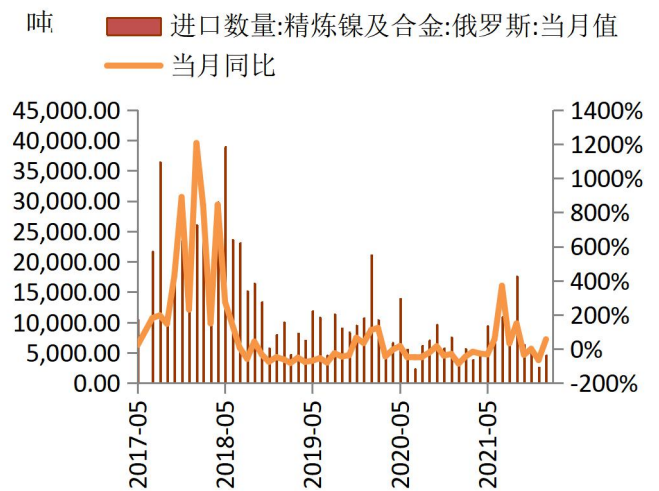


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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：iFinD，铜冠金源期货

3、印尼镍铁持续冲击，未来征税影响有限

据上海有色网数据，2022年6月份全国镍生铁产量为3.37万镍吨，环比下降6.05%，同比下降13.49%。分品味看，高镍生铁6月份产量约2.7万镍吨，环比降低4.67%；低镍生铁产量为0.68万镍吨，环比下降10.8%。6月份市场需求的清淡，叠加镍铁价格迅速下滑，难刺激铁厂维持正常生产。在镍铁供应宽松价格下行的过程中，部分高成本产能生产劣势更

加明显，部分冶炼厂逐步停减产。

预计 2022 年 7 月全国镍生铁产量在 3.31 万吨左右，市场对于不锈钢行情难抱有乐观预期，叠加印尼镍铁逐步投产，市场供应宽松，国内镍铁产线整体开工率或维持在较低水平。

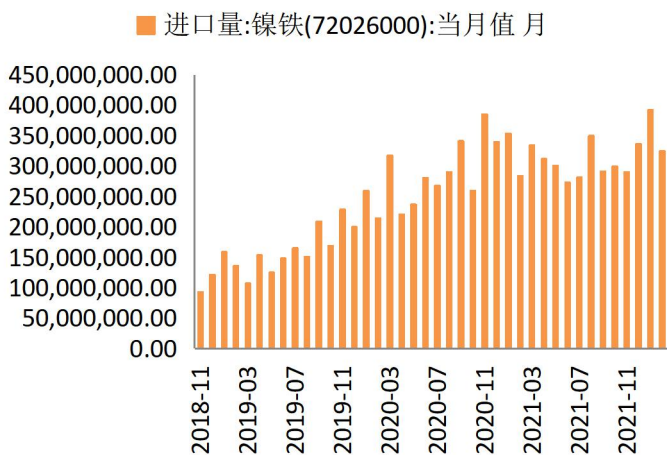
海外方面，根据我的有色数据，2022 年 6 月印尼镍生铁实际产量金属量 9.74 万吨，环比增加 1.25%，同比增加 32.7%。二季度在转产高冰镍的背景下，印尼镍铁产量依旧维持稳步小幅增长的状态，当地不锈钢消耗并未出现明显变化下，可回流量级或将维持高位。

进出口方面，2022 年 6 月中国进口镍铁总量 43.49 万吨，环比降低 11.62%，同比增加 59.32%；其中，自印尼进口镍铁量为 41.34 万吨，环比下降 10.9%；同比增加 79.4%。2022 年 1-6 月中国镍铁进口总量为 249.24 万吨，同比增加增幅 33.8%。其中，中国自印尼镍铁进口总量为 227.64 万吨，同比增幅 44.6%。6 月份镍铁进口下降部分原因是 FENI 在市场低迷情况下进口下降，部分原因是 5 月份基数较高。从总体趋势上看，印尼镍铁产线仍在不断投产，进口量同比也处于上升过程中，预计 7 月份印尼 NPI 进口量依旧是持续增长的趋势。

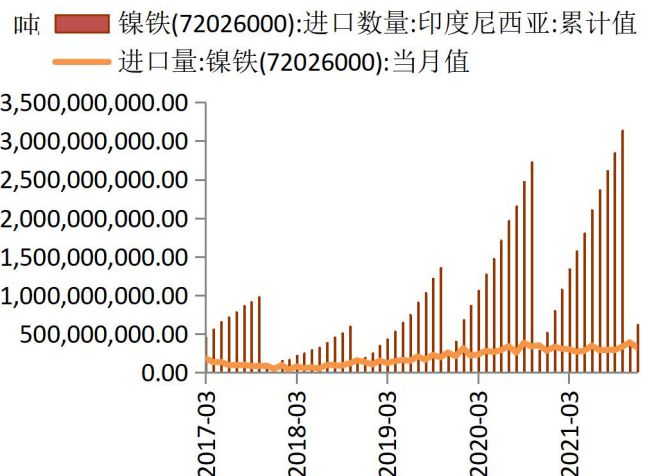
近日，印尼高级官员称，印尼将于第三季度拟对镍生铁、镍铁征收出口税。官方虽暂未说明出口征税幅度，但预计印尼镍铁及镍生铁的出口征税幅度目前在 2-3%，这将会提升印尼镍铁出口成本 30-40 元/吨。即使出口征税后，印尼镍铁的成本依然低于国内生产成本，印尼镍铁的冲击仍难以缓和。

整体来看，随着印尼镍铁的持续投产，对于国内市场形成较大冲击。短期之内预计难以出现缓解的方式，国内镍铁还将继续承压下行。而印尼对镍铁征税目前来看也难以形成太大影响。

图表 9 中国镍铁进口量

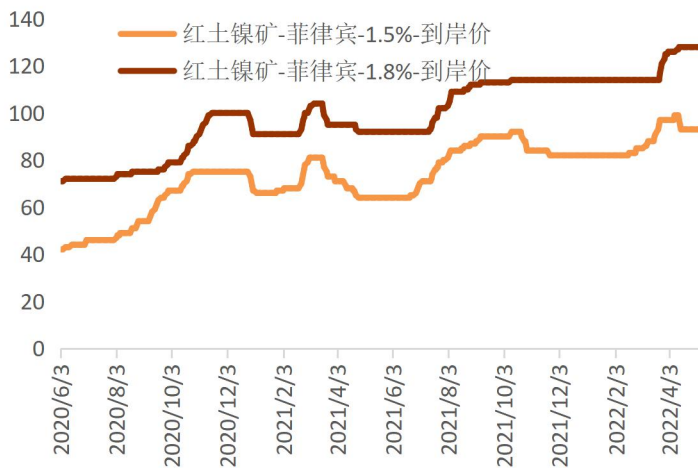


图表 10 中国自印尼镍铁进口量

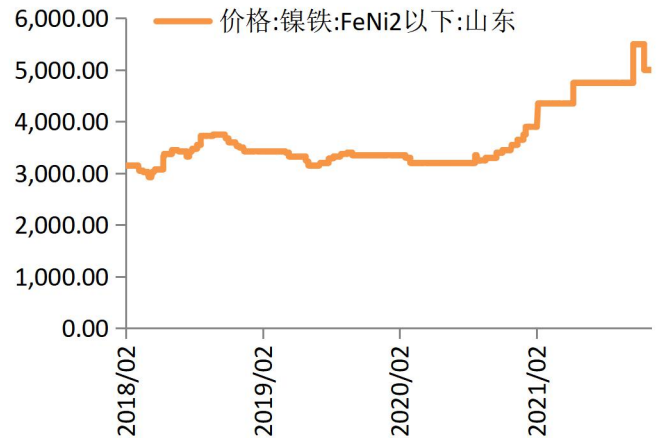


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 镍矿价格走势



图表 12 镍铁价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、硫酸镍产量大幅增加，下半年或将转为过剩

根据上海有色网统计，2022年6月全国硫酸镍产量2.65万吨金属量，实物量为12.05万吨实物吨，环比增13.90%，同比增12.04%。6月份，虽散单市场较为清淡货源稀缺，但由于不同盐厂成本差异较大使得一体化厂商自产或代工部分明显放量，硫酸镍综合产量得到明显增加。其中，6月份镍豆（粉）在镍盐产量中的占比已降至13%，中间品及高冰镍使用占比提升至62%。

7月份，随着下游需求进一步复苏硫酸镍产量或有增加，预计环比6月增幅4.27%，同比增幅14.14%。进入6月以来，受宏观因素叠加基本面影响镍价持续下跌，使得硫酸镍成本端计价基数下跌成本端出现让步，但7月初需求已见起色预计未来随着需求的增加市场整体供应量将进一步增加。

下游方面，2022年6月，我国动力电池产量共计41.3GWh，同比增长171.7%，环比增长16.1%；其中三元电池产量18.3GWh，占总产量44.3%，同比增长148.9%，环比增长12.5%。1-6月，我国动力电池产量累计206.4GWh，累计同比增长176.4%；其中三元电池累计产量82.9GWh，占总产量40.2%，同比累计增长125.0%。今年国内电动汽车市场渗透增长尤其迅猛，电动汽车的巨大需求，对应的是动力电池的需求，进而对硫酸镍需求也进一步增加。

市场关注的焦点在于高冰镍投产进度，2月中国首次进口来自印尼的高冰镍，实物量2614吨。随着印尼青山冰镍相关产线不断放量，到达国内货物亦在不断增加，国内生产企业也在加快冰镍产线投产。近期由于中间品大幅扩产以及经济性优于镍豆，镍豆的需求量出现了大幅回落。未来国内电池随着高镍化的进程，新能源对纯镍的需求持续增加。虽然当前硫酸镍原料端供给偏紧，但随着中间品产线的增加，中间品放量，硫酸镍在2022年3-4季度也会出现供给过剩的状态。

长期来看，随着高冰镍的投产，国内硫酸镍的原料供应紧张有望得到缓解。同时，国内硫酸镍的大量投产则会在未来带来过剩情况，从而使得镍价长期重心下移。

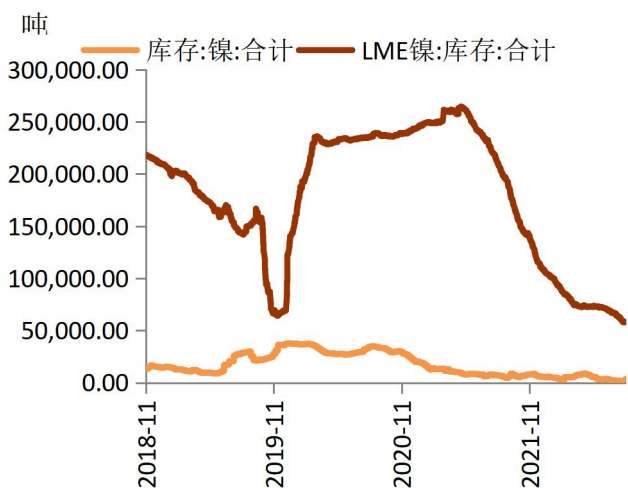
5、国内外库存持续回落，库存低位增加市场波动

截至7月29日，LME和SHFE的交易所库存分别为57804吨和1741吨，合计59545吨，和上个月相比减少了9256吨，较去年同期相比减少了162806吨。

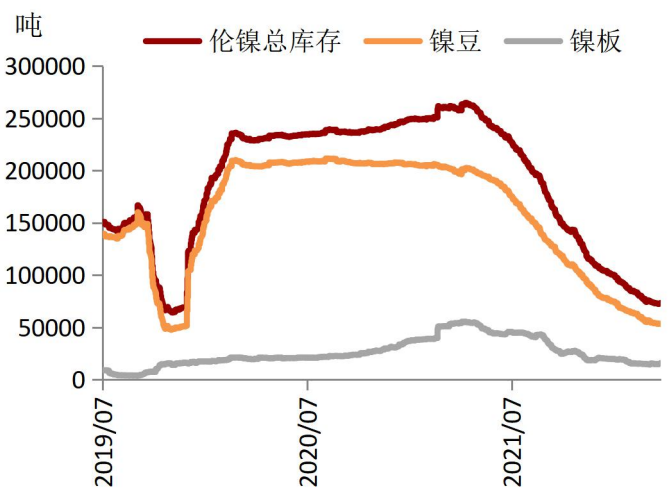
国外方面，LME镍库存57804吨，较上个月下降了8976吨。7月份伦敦镍库存回落势头再次开启，打破2019年的低点，为2008年12月以来历史最低库存。目前俄乌局势并没有出现明显缓和，俄镍出口受到了较大影响，预计未来伦敦镍库存仍难出现明显回升。

国内方面，上期所库存较上个月下降280吨至1741吨，市场可流通资源较少，现货升水处于高位状态，持货商家交仓意愿低，是库存持续下降的原因。3月份镍的史诗级逼仓让市场记忆犹新，因此库存持续回落之下，市场不免再次担忧遇到挤仓的情况，挤仓风险也让镍价一度得到支撑。此外，虽然进口窗口持续打开，但每周约千余吨的进口量并不足以弥补库存低位带来的交割品供给缺口。后市来看，我们认为虽然整体供需逐步过剩，但是纯镍库存还是难以出现明显回升。

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：iFinD，铜冠金源期货

6、不锈钢产量预计回升，镍铁需求得到提振

根据上海有色网数据，2022年6月份全国不锈钢产量总计约267.53万吨，较5月份总产量减少约17.79万吨，环比减幅约6.08%，同比减少3.55%。其中分系别看，200系不锈钢6月份产量73.7万吨，同比增加6.32%；300系不锈钢产量约137.39万吨，同比减少9.79%；400系产量约50.24万吨，同比下降0.79%。

7月份，虽镍原料供应格局持续缓解，且原料经济性竞争较强，价格统一有较大回落，但一些钢厂前期采购原料价格较高。目前价格下跌太快加上订单较差，7月仍有继续减产的预期。而随着利润空间的恢复，亦需考虑到7月减产不及预期的可能性。7月不锈钢产量与前一年同比下降11.98%，打破往年淡旺季的季节规律。其中分系别看，200系钢厂6月主动减产较多，环比下降7.76%，300系不锈钢产量预期也继续减少，环比下降4.73%。而400

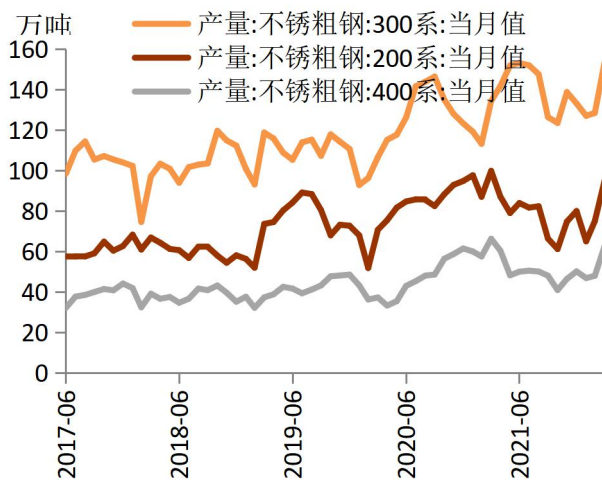
系则产量有所恢复，环比上涨 3.98%。

2022 年 7 月，镍原料维持过剩态势，加上印尼减产，回国镍铁量在下半月有所增加，而需求则在疫情后逐渐复苏，加上钢厂减产较多，市场整体呈现去库状态，下游消费也有所回暖，因此不锈钢行业整体表现处于扩张区间。

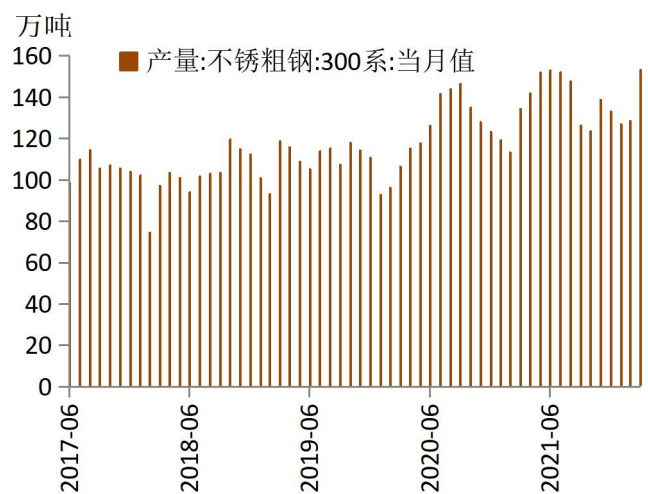
不锈钢库存方面，截止 2021 年 7 月底，国内无锡不锈钢库存为 45.7 万吨，佛山不锈钢库存为 17.7 万吨，合计 63.4 万吨，较上个月下降 2.4 万吨。但是进入 8 月份之后，市场库存再次出现回升，下游需求回暖还没有持续性。

整体来看，目前随着镍价的回落，不锈钢的成本端支撑已经大幅下降，而供需方面都处于弱势之中，不锈钢仍难有明显起色。

图表 15 不锈钢产量情况

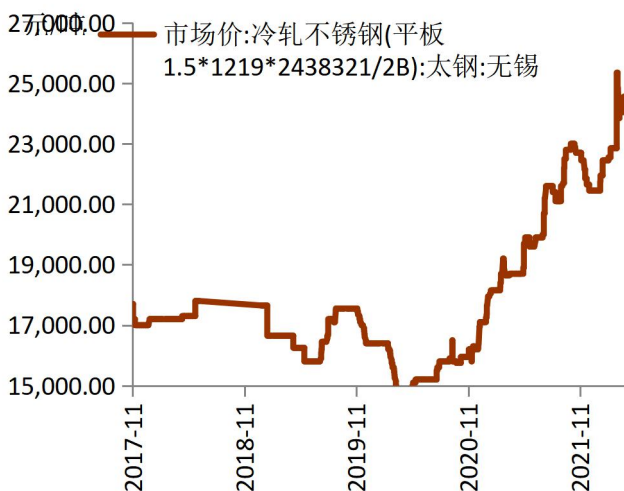


图表 16 300 系不锈钢产情况

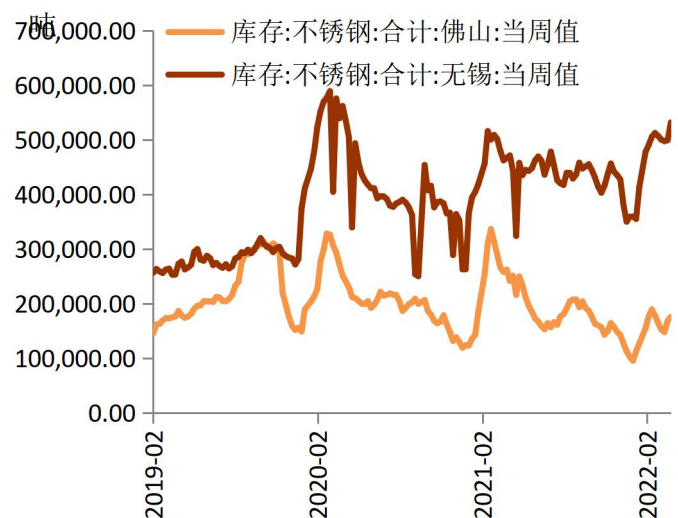


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 不锈钢价格情况



图表 18 不锈钢库存情况



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

三、行情展望

基本面来看，随着菲律宾度过雨季，出口数量开始增加，国内港口库存也逐步回升。但是由于海运价格回落以及下游需求不佳，镍矿库存逐步累库，镍矿价格继续回落，对下游的成本支撑作用继续减弱。

精炼镍方面，国内电解镍产量在新产线投产之后，产量逐步回升；而进口方面，虽然进口窗口一度打开，但是进口流入有限，因此国内纯镍供应偏紧的格局还难以打破。

镍铁方面，随着印尼镍铁的持续投产，对于国内市场形成较大冲击。短期之内预计难以出现缓解的方式，国内镍铁还将继续承压下行。而印尼对镍铁征税目前来看也难以形成太大影响。

需求方面，目前随着镍价的回落，不锈钢的成本端支撑已经大幅下降，而供需方面都处于弱势之中，不锈钢仍难有明显起色。

预计8月份镍价格维持震荡偏弱走势，波动区间在150000-200000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。