



2022年9月7日 星期三

供需压力缓和

镍价维持震荡

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，随着菲律宾临近雨季，企业备货需求增加，出口数量继续回升，但是考虑到，国内下游需求不佳，镍矿库存累库预计幅度有限。同时，目前海运费出现回升，镍矿价格也难有太大下跌空间，对下游的成本支撑作用增强。
- 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。未来关注镍豆纳入交割之后现货市场的变化。
- 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，镍铁未来仍处于供大于求压力之中。但是短期来看，成本端国内镍铁仍有支撑，厂家也存在挺价意愿；需求端下游不锈钢开工回升，对于镍铁备货需求增加，因此镍铁价格短期难以大幅回落。
- 需求方面，进入9月份，镍铁下降空间不大，成本将显现刚性；而钢厂在8月限电之后，有一定增产预期。同时，9月迎来旺季，市场有一定的消费复苏预期，对于后市的信心也有所增强。
- 预计9月份镍价格维持震荡走势，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 8 月行情回顾.....	4
二、 基本面分析.....	5
1、 镍矿进口不及预期，镍矿价格震荡为主.....	5
2、 纯镍产量继续回升，现货市场维持偏紧.....	6
3、 印尼镍铁冲击下降，短期供需仍有支撑.....	8
4、 硫酸镍产量继续增加，产业瓶颈缓和或将推迟.....	10
5、 国外库存继续回落，镍豆交割将缓和库存紧张.....	10
6、 不锈钢产量预计回升，镍铁需求得到提振.....	11
三、 行情展望.....	12

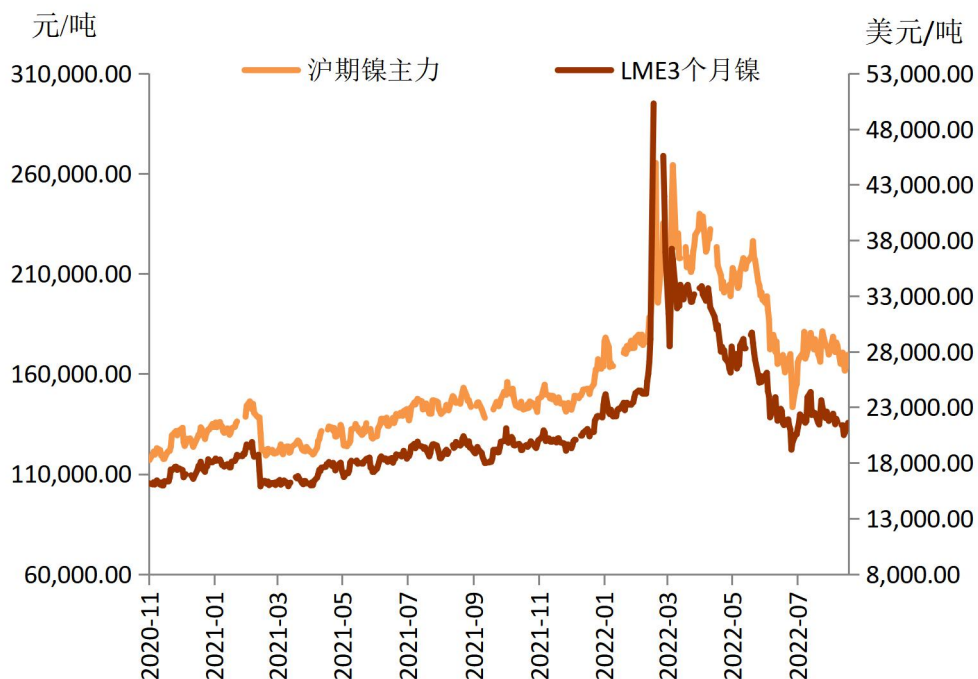
图表目录

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.....	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.....	11
图表 14 LME 镍库存情况.....	11
图表 15 不锈钢产量情况.....	12
图表 16 300 系不锈钢产情况.....	12
图表 17 不锈钢价格情况.....	12
图表 18 不锈钢库存情况.....	12

一、2022年8月行情回顾

2022年8月，镍价走势以区间震荡为主，价格波动进一步缩小。进入8月份，镍价一度继续上涨，但是在60日均线受阻，开始逐步回落，至8月10日，镍价下行至16万关口附近，得到了20日均线和整数关口的支撑。进入8月中旬，镍价再度回升，连续两个交易日大幅上涨，最高至178630元/吨，但是涨势依旧未能持续，很快再度回落，并再次测试了20日均线的支撑。临近8月下旬，镍价又一次出现上涨，价格重返月内运行的高位，并在高位持续盘整，但依然未能更进一步，相反，月底，镍价出现了大幅回落走势，继续试探了16万整数关口的支撑，最终收于170570元/吨，较此前一个月上涨4860元，涨幅2.93%。伦镍方面，8月份伦镍走势则更显弱势，价格震荡走低。8月初，伦镍延续了此前的涨势，价格继续冲高，最高至25200美元/吨，然后就出现了连续下跌的走势，下探至21020美元/吨；8月中旬，伦镍再度上涨，但受阻于60日均线，因此再度回落，然后在横盘多日之后，月底出现下跌，最终收于21370美元/吨，较此前一个月下跌2530美元，跌幅10.6%。整体来看，镍价在经历了大幅下跌之后，和大幅反弹之后，价格进入震荡走势，短期难有明显趋势性行情，而内外镍价则由于人民币贬值因素出现分化。

图表1 镍期货价格走势

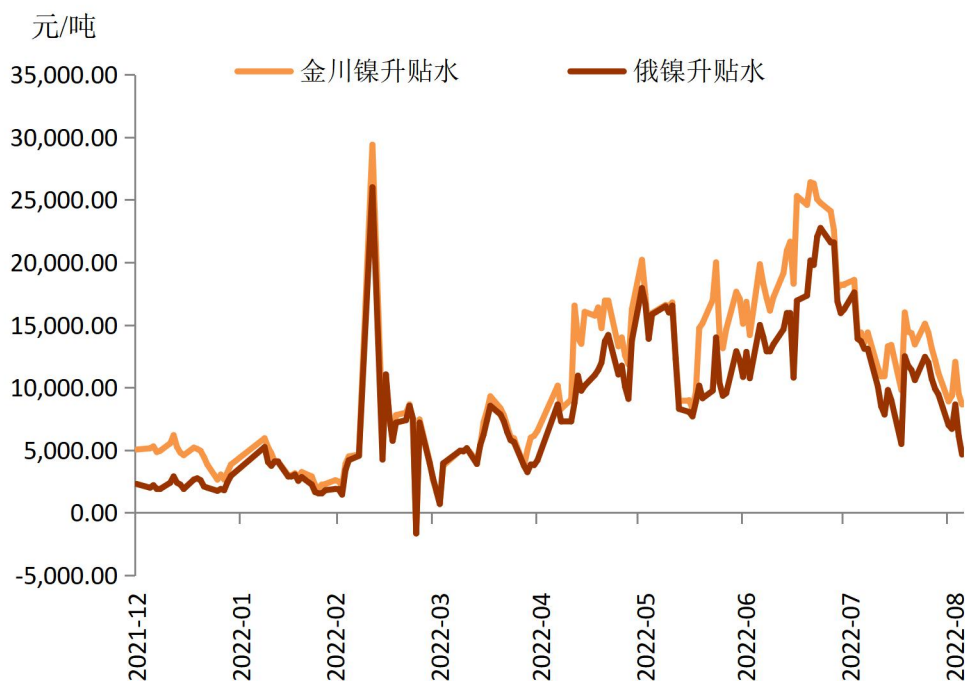


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2022年8月份，国内镍的现货升水走势震荡回落，但依然处于高位。在进入8月份之后，国内镍的现货升水依然居高不下，其中金川镍的升水高达18600元/吨，俄镍的升水也在17600元/吨的高位。随着时间推移，换月之前，镍的现货升水有所回落。但是换月之后，

镍的现货升水继续回升，其中金川镍的升水回升至 16000 元/吨，俄镍的升水也在 12500 元/吨的高位，但临近月底，镍的现货升水继续回落，月底，金川镍的升水回落至 8650 元/吨，俄镍的升水下降至 4650 元/吨。镍的现货升水一直居高不下的主要原因在于国内库存持续低位，可交割货品不足，但是随着上期所允许镍豆纳入交割，预计未来镍的现货升水也将逐步走低。

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、镍矿进口不及预期，镍矿价格震荡为主

我国的红土镍矿主要来源于菲律宾。根据海关数据显示，2022 年 7 月中国镍矿进口量为 437.11 万吨，环比增加 6.05 万吨，增幅 1.4%；同比减少 81.61 万吨，降幅 15.73%。其中，中国自菲律宾进口镍矿量为 385.33 万吨，环比增加 29.43 万吨，增幅 8.27%，同比减少 92.12 万吨，降幅 19.3%。中国自其他国家进口镍矿量为 51.78 万吨，环比下降 31.1%，同比增幅 25.5%。

2022 年 1-7 月份，中国镍矿进口总量为 1951.75 万吨，同比减少 215.18 万吨，降幅 9.93%。其中，自菲律宾进口镍矿总量为 1586.46 万吨，同比减少 36.88，降幅 18.86%；中国自其他国家进口镍矿总量 365.29 万吨，同比增加 72.6%。

从进口数据来看，1-7 月份镍矿进口数量整体不及预期，特别是 7 月份的月度进口也低

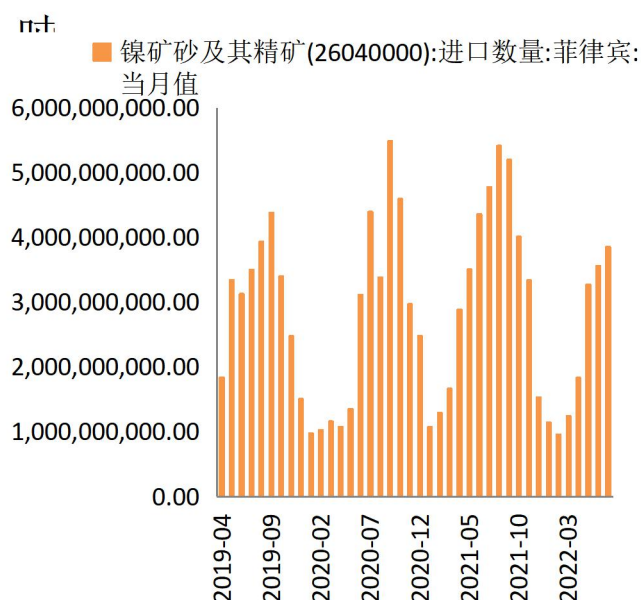
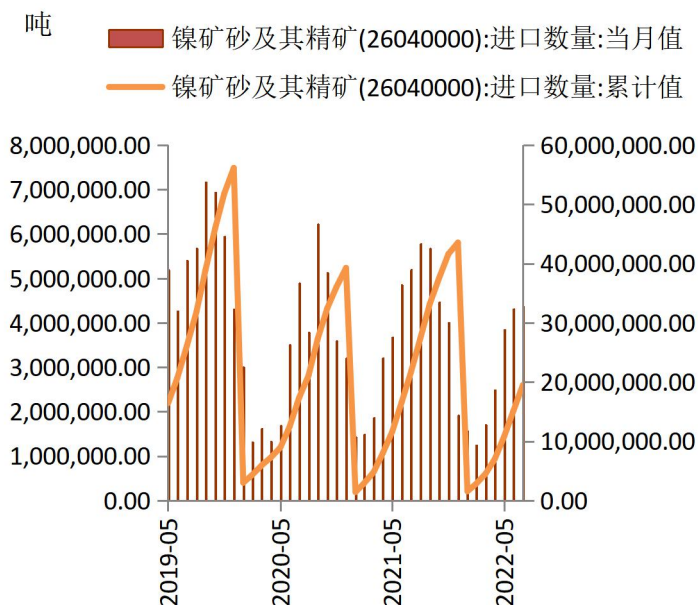
于往年同期水平，除了菲律宾的天气因素之外，还和国内镍铁厂家的需求下降有关。由于镍铁价格持续走低，国内镍铁生产利润大幅回落，因此对于镍矿需求也不断回落。

从国内港口镍矿库存来看，全国港口镍矿库存较上月下降 13 万湿吨至 622.9 万湿吨，总折合金属量 4.89 万镍吨。其中全国七大港口库存 312.8 万湿吨。当前镍矿市场依旧维持供需两弱的局面，矿山挺价意愿偏强但成交清淡；下游不锈钢及镍铁行情平淡且产量仍低，消耗镍矿速度放缓。雨季备货节点将至，铁厂大量备货积极性较差，预计港口镍矿库存累库幅度相比往年有限。

整体来看，随着菲律宾逐步进入雨季，下游开始进入备货季节，因此镍矿进口还将继续回升，但是国内铁厂需求惨淡，因此我们预计今年累库幅度将不及往年。同时，目前海运费用出现回升，镍矿价格也难有太大下跌空间，预计镍矿价格维持此水平震荡，上下游博弈心理较强，矿价上涨空间也有限，但短期也为国内 NPI 带来一定成本支撑。

图表 3 镍矿进口情况

图表 4 自菲律宾进口镍矿累计值



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、纯镍产量继续回升，现货市场维持偏紧

据我的有色调研全国 8 家样本生产企业统计，2022 年 8 月国内精炼镍总产量 15716 吨，环比减少 3.50%，同比增加 13.12%；2022 年 1-8 月国内精炼镍累计产量 114285 吨，累计同比增加 8.25%。目前国内精炼镍企业设备产能 18230 吨，运行产能 15183 吨，开工率 83.29%，产能利用率 86.21%。

华东部分地区限电，生产略受影响，产量有小幅下滑。华南、华北地区精炼镍产线仍处停产当中，企业以生产硫酸镍为主，但并不排除未来复产精炼镍的可能。预计 9 月全国精炼

镍产量 15500 吨，环比减少 1.38%，同比增加 8.37%。

据海关统计数据平台公布，2022 年 7 月份，中国精炼镍进口量为 1.12 万吨，环比增 25.28%，同比减 50.04%。其中，从澳大利亚进口精炼镍 0.29 万吨，环比减 26.93%，同比减 78.92%，从俄罗斯进口精炼镍 0.33 万吨，环比增 31.4%，同比减 10.2%。

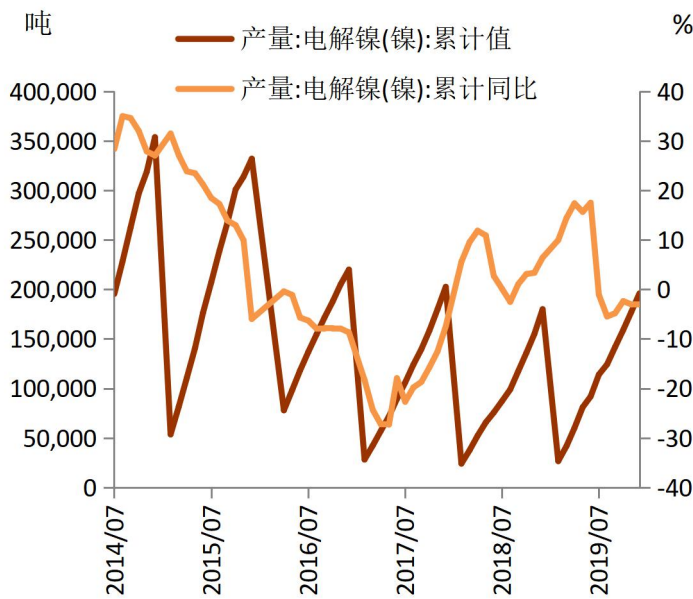
2022 年 1-7 月，国内精炼镍进口总量 9.46 万吨，同比减 13.13%。其中，自澳大利亚进口精炼镍 3.8 万吨，同比减 17.35%，自俄罗斯进口精炼镍 1.77 万吨，同比增 23.61%。

进入 7 月，国内外的比值有所恢复，虽然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，但 7 月进口量较 6 月出现小幅增加。

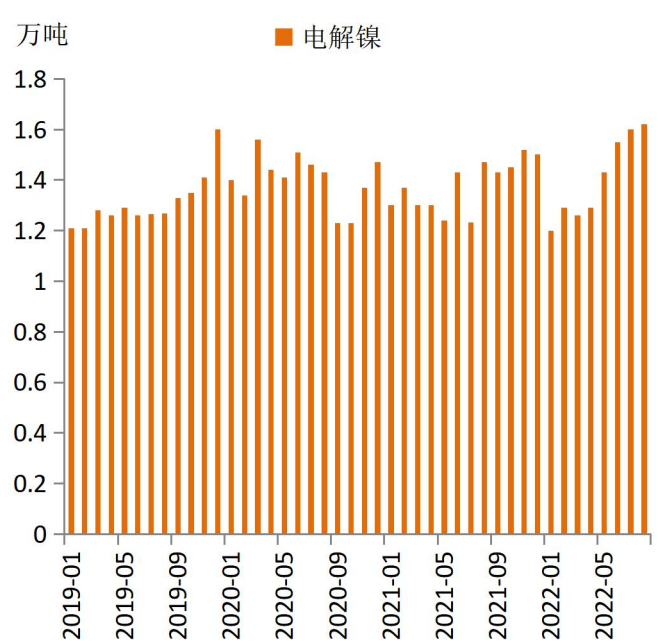
同时，市场也在关注上期所修改交割规则，增加了镍豆交割的相关内容，虽然细则还未正式公布，但未来镍豆将进入可交割的范围。上期所增加镍豆交割，主要原因是目前国内纯镍库存处于低位，现货升水居高不下，已经严重影响了企业的套保。在增加镍豆交割之后，缓解目前可交割标的紧张，现货升水有望逐步回落，同时内外的价差也将出现回归。

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。未来关注镍豆纳入交割之后现货市场的变化。

图表 5 中国电解镍累计产量

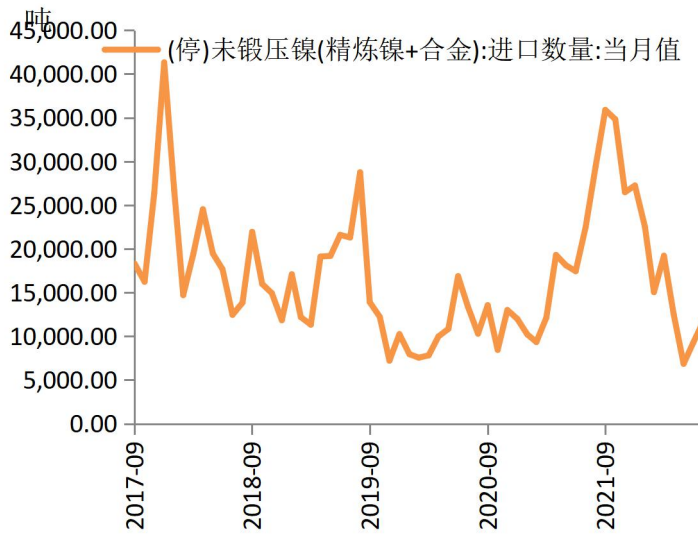


图表 6 中国电解镍当月产量

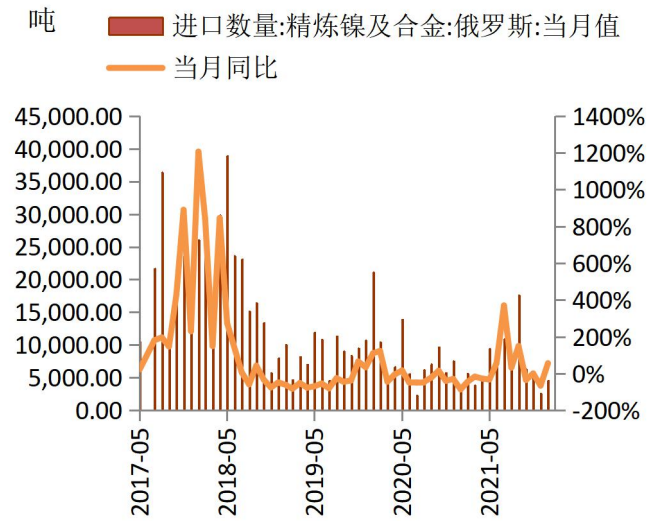


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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、印尼镍铁冲击下降，短期供需仍有支撑

据上海有色网数据，2022年7月份全国镍生铁产量为3.11万镍吨，环比下降8.82%，同比下降25.75%，7月仍处于终端需求淡季，不锈钢行情低迷，对原料需求疲软。叠加印尼镍铁回流，市场总体呈现供给远大于需求的局面。分品位看，高镍生铁7月份产量约2.5万镍吨，环比下降7.15%；低镍生铁产量为0.61万镍吨，环比下降15.11%。在镍铁整体供给宽松的态势下，7月内镍铁价格阶段式大幅下行，国内镍铁冶炼厂因高成本压力选择停减产，以缓解资金压力，降低生产风险。此外，200系一体化钢厂的产量也有所降低，对低镍铁的产量也有所影响，总体开工率下行。

预计2022年8月全国镍生铁产量在3.05万镍吨左右，市场对不锈钢后续行情持保守看法。叠加印尼铁产线不断投产，市场过剩或将加剧。在此环境下，国内铁厂的产线开工率偏低，以此减缓过剩趋势。

海外方面，根据我的有色数据，2022年7月印尼镍生铁实际产量金属量9.8万吨，环比增加0.61%，同比增加31.63%。7月印尼镍生铁产量环比增加但增幅有限，其中增量主要体现在GNI项目前期投产的产线逐步达产。2022年8月印尼镍生铁预估产量金属量10万吨，环比增加2.05%，同比增加33.86%。

进出口方面，2022年7月份，中国镍铁进口量为37.84万吨，环比减少5.64万吨，降幅12.97%；同比增加9.73万吨，增幅34.64%。其中，自印尼进口镍铁量为34.69万吨，环比减少6.65万吨，降幅16.08%；同比增加11.7万吨，增幅50.91%。

2022年1-7月份，中国镍铁进口总量为287.08万吨，同比增加72.72万吨，增幅33.92%。其中，自印尼进口镍铁量262.33万吨，同比增加81.9万吨，增幅45.4%。

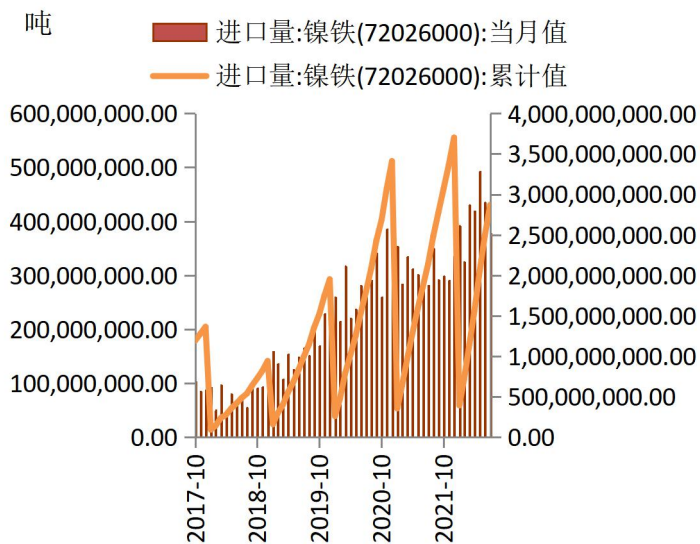
7月份镍铁进口下降，连续两个月环比回落，不过仍然高于去年同期水平。目前国内镍

铁库存积压，多家镍铁厂出现减产，市场处于供过于求状态，进口也因此出现明显减少。但从总体趋势上看，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8月份印尼NPI进口量依旧是持续增长的趋势。

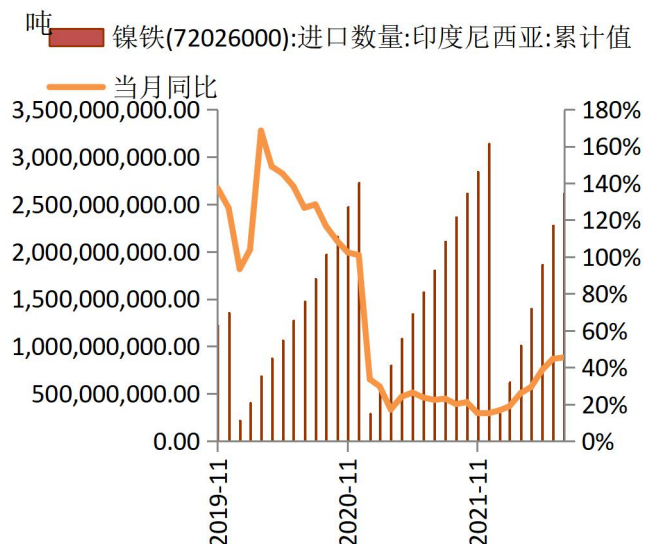
从成本端来看，由于国内部分铁厂仍在用前期高价矿，此外辅料价格上升，铁厂目前成本维持高位，叠加当前镍矿刚需备货，需求增加，镍矿价格有所反弹，铁厂出于成本压力，挺价心态增强。

长期趋势来看，随着印尼镍铁的持续投产，对于国内市场形成较大冲击，镍铁未来仍处于供大于求压力之中。但是短期来看，成本端国内镍铁仍有支撑，厂家也存在挺价意愿；需求端下游不锈钢开工回升，对于镍铁备货需求增加，因此镍铁价格短期难以大幅回落。

图表9 中国镍铁进口量

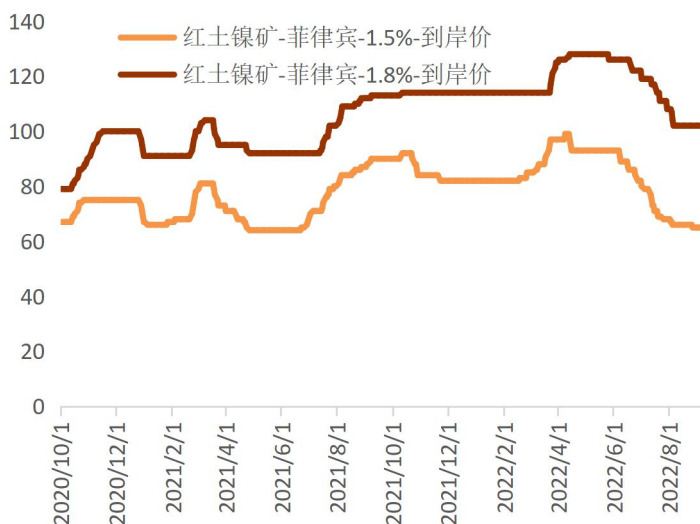


图表10 中国自印尼镍铁进口量

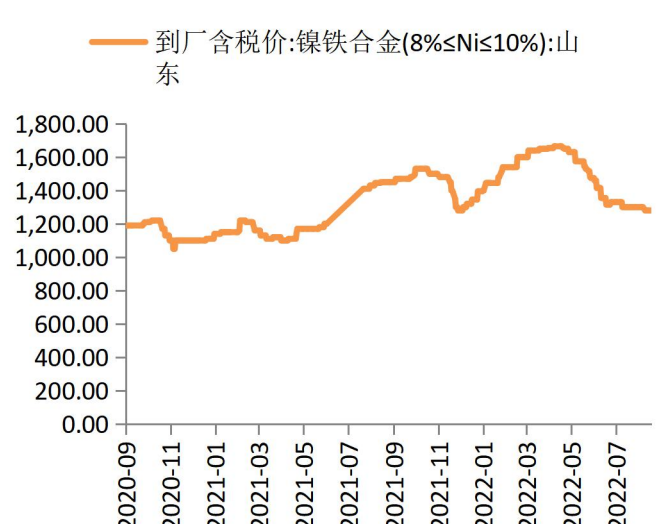


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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、硫酸镍产量继续增加，产业瓶颈缓和或将推迟

根据上海有色网统计，2022年7月全国硫酸镍产量3.0万吨金属量，实物量为13.62万吨实物吨，环比增10.8%，同比增23.7%。7月份，电池级硫酸镍产量明显增量，MHP生产利润情况较好刺激部分企业废料产线转产MHP，且有部分硫酸钴企业表示后续也可能有产线转产至MHP生产硫酸镍的产线。从原料角度看，7月份硫酸镍高冰镍生产占比约20%，湿法中间品占比约51%，镍豆占比仅为9%，其余为废料及粗镍。7月份电池级硫酸镍仍为去库状态，市场散单供应进一步收紧，因此价格有小幅反弹的情况。利润扩大，盐厂生产动力增加。

8月份，一体化厂家继续新增产能继续放量，且有部分减停产企业开工率提升。预计在生产利润情况良好的背景下，产量环比7月增幅4.1%，同比增幅10.7%。但考虑到当前MHP产能继续大幅增量仍有难度，8月份整理或主要体现在高冰镍产线上。

下游方面，7月，我国动力电池产量共计47.2GWh，同比增长172.2%，环比增长14.4%。其中三元电池产量16.6GWh，占总产量35.1%，同比增长107.7%，环比下降9.4%。1-7月，我国动力电池累计产量253.7GWh，累计同比增长175.6%。其中三元电池累计产量99.5GWh，占总产量39.2%，累计同比增长121.9%。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。此前我们预计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。但是从目前市场进度来看，高冰镍和MHP的产能并不能完全匹配硫酸镍的量。MHP和高冰镍虽然进口较多，但硫酸镍现有的使用MHP和高冰镍的产线并不能完全消耗这些原料。因此造成原料虽然过剩，但硫酸镍依然供应偏紧的一个情况。硫酸镍的产业瓶颈的缓和还需得到四季度。

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、国外库存继续回落，镍豆交割将缓和库存紧张

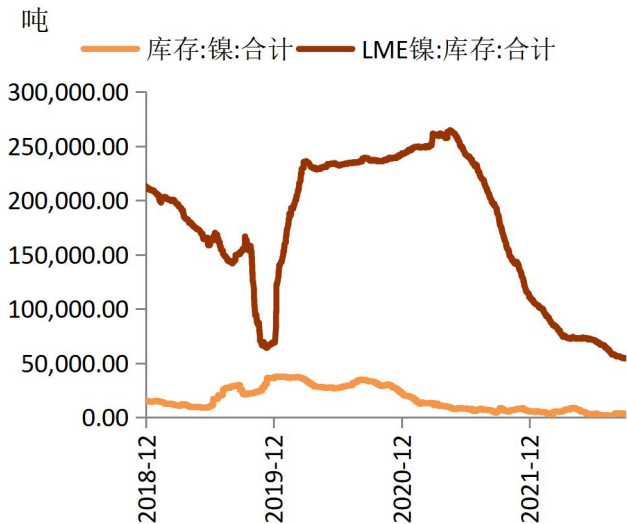
截至8月31日，LME和SHFE的交易所库存分别为54612吨和3538吨，合计58150吨，和上个月相比减少了1395吨，较去年同期相比减少了140771吨。

国外方面，LME镍库存54540吨，较上个月下降了3192吨。8月份伦敦镍库存回落势头进一步延续，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。

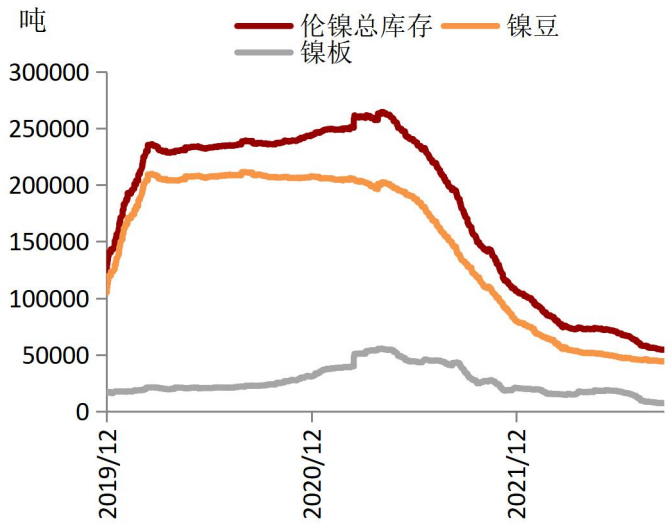
国内方面，上期所库存较上个月增加1797吨至3538吨，在换月之前，市场库存出现了回升。但目前市场可流通资源较少，现货升水处于高位状态，持货商家交仓意愿低的问题依然存在，因此库存仍然处于低位，这也限制了市场套保功能的发挥。上期所目前已经开始纳

入镍豆交割，这大大增加了可交割标的的数量，预计未来市场的低库存也将逐步得到缓和，现货升水也将出现重心下移。

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 7 月份全国不锈钢产量总计约 237.05 万吨，较 6 月份总产量减少约 27.38 万吨，环比减幅约 10.35%，同比减少 18.76%。其中分系别看，200 系不锈钢 7 月份产量 65.1 万吨，同比减少 25.68%；300 系不锈钢产量约 131.99 万吨，同比减少 14.29%；400 系产量约 39.96 万吨，同比下降 20.4%。

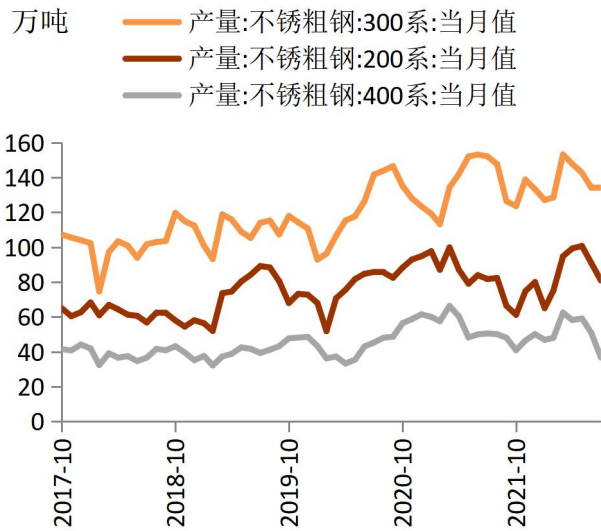
尽管 6 月已经有较大幅度的主动减产消库，但实际上整体库存的去库程度也有些不及预期，而 7 月上半个月亏损严重，价格连续阴跌，许多钢厂不得不采取减产措施以减少亏损。而 8 月份，整体有复产预期，复产预期主要体现在 300 系不锈钢上，但是由于 8 月份供电紧张及检修等影响，钢厂排产不及预期，继续明显下降，我们预计 9 月钢厂开工将逐步恢复，国内 33 家不锈钢厂 300 系粗钢初步排产月环比有所提升。

此外，值得关注的是海外不锈钢产量近期受到的影响。由于能源危机导致成本高企，需求疲软影响，越来越多的欧洲不锈钢生产商考虑停减产，且短期之内或无法缓解。8 月初，位于 Genk 的欧洲不锈钢大国比利时的 Aperam 工厂进入停产状态。同时，浦项制铁旗下位于庆尚北道浦项市南区的厂区内多处钢铁厂发生火灾，而台风“轩岚诺”也登录韩国，浦项不锈钢也因此暂停高炉等全厂运转的决定。这将有利于国内不锈钢的出口需求，缓和国内供应压力。

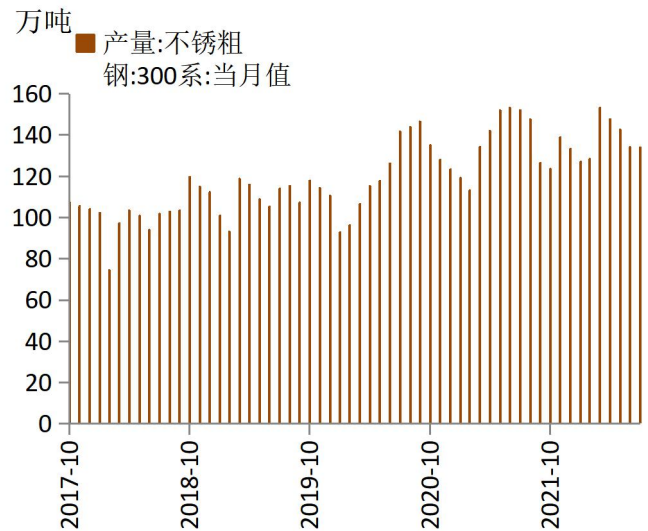
不锈钢库存方面，截止 2021 年 8 月底，国内无锡不锈钢库存为 47.6 万吨，佛山不锈钢库存为 14.1 万吨，合计 61.7 万吨，较上个月下降 1.7 万吨。从不锈钢库存数据来看，库存下降也主要反映了下游需求有所回暖，以及海外不锈钢进口受阻的原因。后市，市场逐步迎来金九银十的旺季，市场预期也转向乐观，因此库存仍有可能继续回落。

整体来看，进入9月份，镍铁下降空间不大，成本将显现刚性；而钢厂在8月限电之后，有一定增产预期。同时，9月迎来旺季，市场有一定的消费复苏预期，对于后市的信心也有所增强。

图表 15 不锈钢产量情况

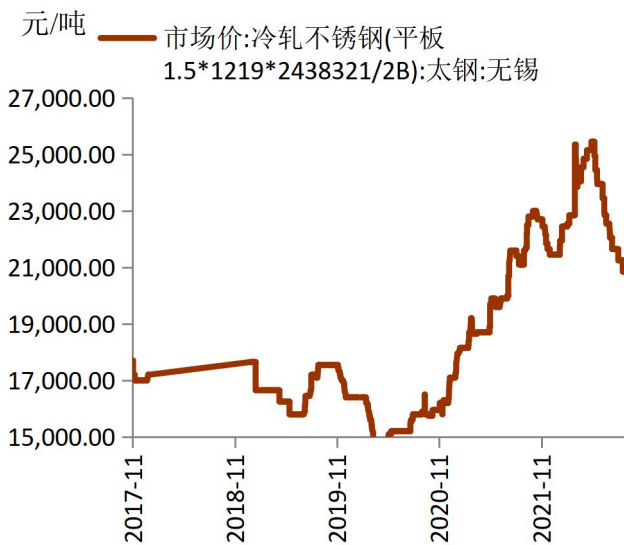


图表 16 300系不锈钢产情况

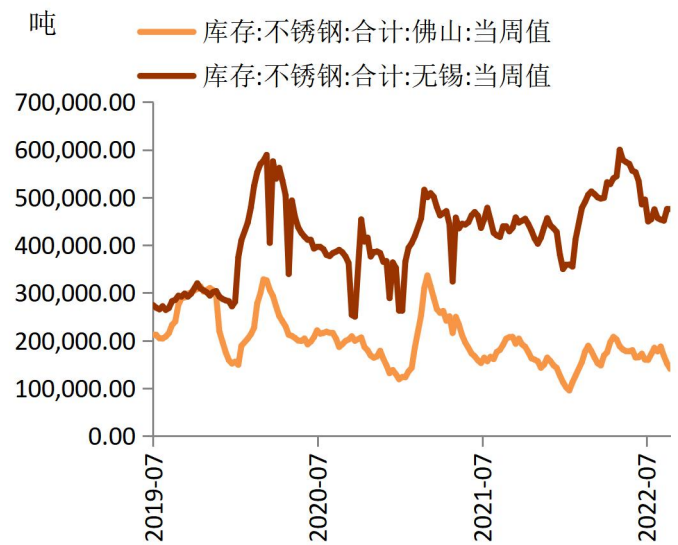


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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，随着菲律宾临近雨季，企业备货需求增加，出口数量继续回升，但是考虑到，国内下游需求不佳，镍矿库存累库预计幅度有限。同时，目前海运费出现回升，镍矿价格也难有太大下跌空间，对下游的成本支撑作用增强。

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。未来关注镍豆纳入交割之后现货市场的变化。

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，镍铁未来仍处于供大于求压力之中。但是短期来看，成本端国内镍铁仍有支撑，厂家也存在挺价意愿；需求端下游不锈钢开工回升，对于镍铁备货需求增加，因此镍铁价格短期难以大幅回落。

需求方面，进入9月份，镍铁下降空间不大，成本将显现刚性；而钢厂在8月限电之后，有一定增产预期。同时，9月迎来旺季，市场有一定的消费复苏预期，对于后市的信心也有所增强。

预计9月份镍价格维持震荡走势，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。