



2022年11月8日 星期二

## 供应支撑需求弱勢

### 镍价走势维持震荡

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，随着菲律宾逐步进入雨季，镍矿进口将逐步回落，镍矿价格将继续保持坚挺。这也将为国内镍铁带来一定成本支撑。
- 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，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，菲律宾雨季镍矿供应偏紧，国内镍铁厂成本支撑下产量回升程度有限，加之印尼镍铁新增产线多延期投产，且年内完成达产的可能较低，镍铁供应过剩局面或将有所修复。此外，印尼未来若对镍铁征收关税可能会提高镍铁成本。
- 需求方面，11月不锈钢处于供需两弱的状态，在成本支撑坚挺的情况下，预计现货价格稳中偏弱，社会库存或进一步累积。
- 预计11月份镍价格维持震荡走势，波动区间在180000-210000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 10 月行情回顾.....	4
二、 基本面分析.....	5
1、 镍矿进口进入淡季，镍矿价格保持坚挺.....	5
2、 纯镍产量继续回升，现货市场维持偏紧.....	6
3、 镍铁过剩有所修复，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.....	9
5、 国外库存继续回落，整体库存继续处于低位.....	10
6、 不锈钢消费步入淡季，价格预计稳中偏弱.....	11
三、 行情展望.....	12

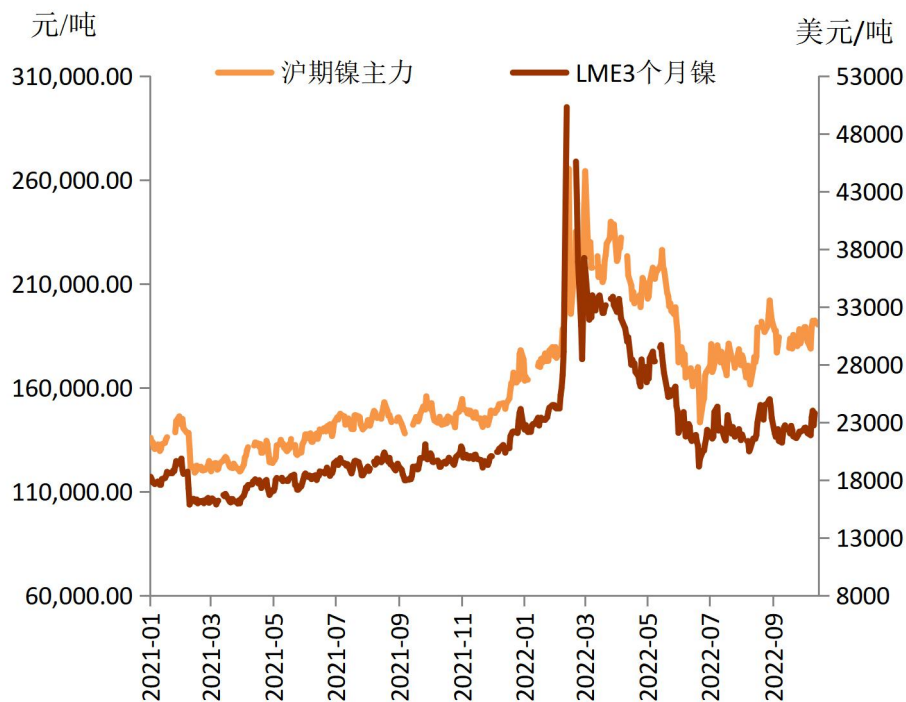
## 图表目录

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.....	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.....	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.....	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.....	12
图表 18 不锈钢库存情况.....	12

## 一、2022年10月行情回顾

2022年10月，镍价走势以区间震荡为主，价格波动进一步缩小。国庆长假归来之后，镍价走势延续了节前的下跌走势，镍价继续回落至18万整数关口之下，但是此后镍价并未进一步走低，而是在围绕18万整数关口上下震荡。在10月中旬，镍价一直维持着窄幅震荡走势，期间也多次出现上冲和下探，但都未能进一步突破。进入10月下旬，镍价波动开始有所放大，镍价先是向上试探，价格突破了前期的窄幅震荡区间，但是隔日就被打压，涨幅悉数收回，而18万下方支撑稳固，镍价横跨就发起第二波上冲，本次价格继续创出新高，最高至188080元/吨，但是在新高之后涨势就放缓，并在月底连续出现回落，再度下跌至18万整数关口之下，最终收于178900元/吨，较此前一个月下跌2760元，跌幅1.52%。伦镍方面，10月份伦镍走势以震荡回升为主。进入10月份之后，伦镍并未延续9月底的下跌走势，而是在低位得到支撑，然后价格逐步回升至22500美元/吨之上，但是也未能突破上方的压力位。此后，伦镍价格震荡回落，价格在月中回落至21600美元/吨一线。进入下半月，伦镍走势有所转强，价格在震荡之中，重心逐步上移，再次回升至22500美元/吨之上，但月底再度下挫，最终收于21900美元/吨，较此前一个月上涨500美元，涨幅2.34%。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。

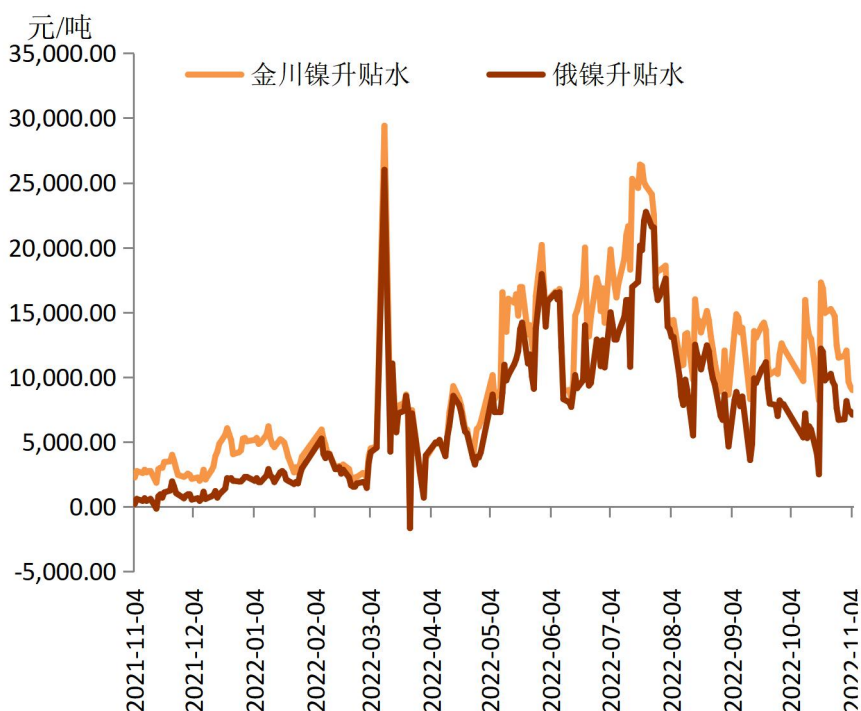
图表1 镍期货价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2022年10月份，国内镍的现货升水走势整体仍然处于高位，但有所波动。在进入10月份之后，国内镍的现货升水有所回落，其中金川镍的升水下行至9700元/吨，俄镍的升水则回落至5350元/吨。此后，由于现货市场的紧张，镍的现货升水逐步走高，金川镍的升水最高至15950元/吨，俄镍的升水最高至7200元/吨。换月之前，镍升贴水再度回落，但是换月之后金川镍的升水飙升至17300元/吨，俄镍的升水也高达12200元/吨，但此后开始下降，至月底金川镍的升水已经回落至11650元/吨，俄镍的升水则回落至6750元/吨。整体来看，目前国内现货库存依然处于低位，镍的套保意愿不足，市场现货升水仍难有太大跌幅。

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、镍矿进口进入淡季，镍矿价格保持坚挺

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9月中国镍矿进口量471.73万吨，环比增加8.7%，同比减少17.0%。其中，自菲律宾进口镍矿量为421.97万吨，环比增幅11.0%，同比降幅18.8%。自其他国家进口镍矿量49.75万吨，环比降幅7.6%，同比增幅1.7%。

2022年1-9月份，中国镍矿进口总量为2857.44万吨，同比降幅13.8%。其中，自菲律宾进口镍矿量为2388.5万吨，同比降幅20.8%；自其他国家进口镍矿总量为468.9万吨，同比增幅57.9%。

从进口数据来看，1-9 月份镍矿进口数量整体不及预期，在 8 月份由于天气原因菲律宾出口下降之后，9 月份船只到港增加，进口环比有所回升。但是由于今年，国内镍铁厂家整体开工水平下降，因此进口需求也跟随回落。10 月份，随着菲律宾矿区进入雨季之后，镍矿出口将进入淡季，镍矿后续出货量将受到天气限制逐步减少，镍矿进口将继续呈现回落态势。

从国内港口镍矿库存来看，全国港口镍矿库存较上月增加 93.8 万湿吨至 855.2 万湿吨，总折合金属量 6.7 万镍吨。其中全国七大港口库存 472.7 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。

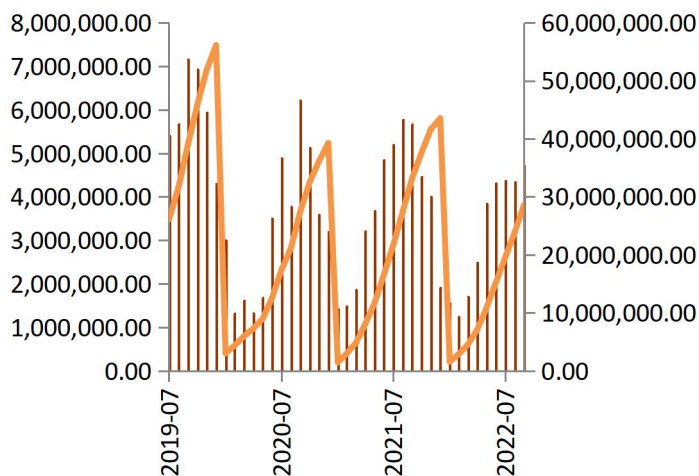
整体来看，随着菲律宾逐步进入雨季，镍矿进口将逐步回落，镍矿价格将继续保持坚挺。这也将为国内镍铁带来一定成本支撑。

图表 3 镍矿进口情况

图表 4 自菲律宾进口镍矿累计值

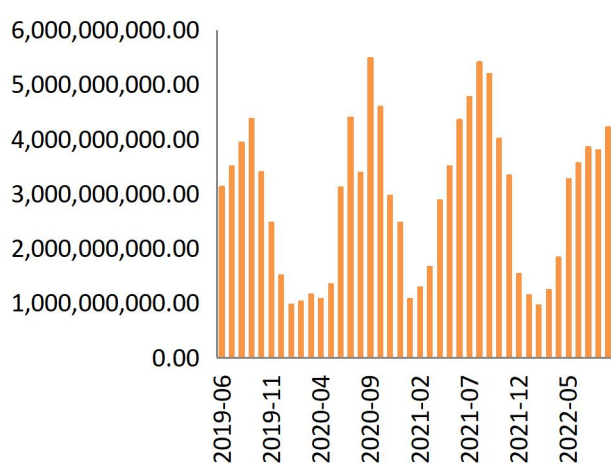
吨

- 镍矿砂及其精矿(26040000):进口数量:当月值
- 镍矿砂及其精矿(26040000):进口数量:累计值



吨

- 镍矿砂及其精矿(26040000):进口数量:菲律宾:当月值



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

据上海有色网调研，2022 年 9 月全国电解镍产量共计 1.54 万吨，环比下降 0.65%，同比增长 7.67%。9 月份国内纯镍产量较 8 月相比几无变动，虽西北电解镍厂出现小幅减产但仍处于正常的排产区间。

预计 2022 年 10 月全国电解镍产量 1.61 万吨，环比增长 4.55%，同比增长 10.92%。预计 10 月份电解镍产量小幅增加主因不锈钢方面 10 月增产预期比较强烈；此外，合金行业电



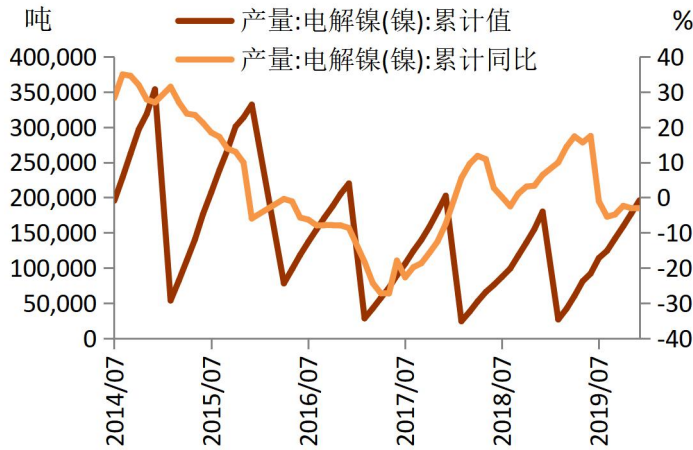
解镍需求向好今年纯镍耗用情况呈现震荡上行走势，9月纯镍耗用环比增长1.89%，叠加盐厂复产电解镍情况良好预计有增量的可能。

据海关统计数据平台公布，2022年9月中国精炼镍进口量9578.712吨，环比减少1903吨，降幅16.58%；同比减少25897吨，降幅73.00%。2022年9月镍豆进口量为3106吨，较8月环比增加38.15%，累计同比下降39%。2022年1-9月，中国精炼镍进口总量115653.947吨，同比减少57975吨，降幅33.39%。

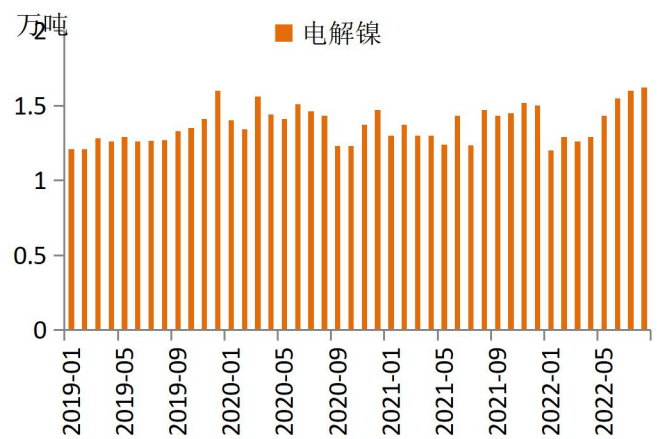
从9月进口数据来看，当前纯镍清关量仍延续较低水平，但是镍豆及镍粉进口量，均出现显著上升。其中，镍豆环比增加38.15%、镍粉环比增加97.04%，主因9月期间三元需求较好从而拉动硫酸镍需求。进入10月，受硫酸镍及不锈钢行情回暖影响保税区库存延续去库趋势，因此预计10月清关量较9月或出现小幅提升。

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；但进口方面，目前国内纯镍进口依然处于较低水平，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

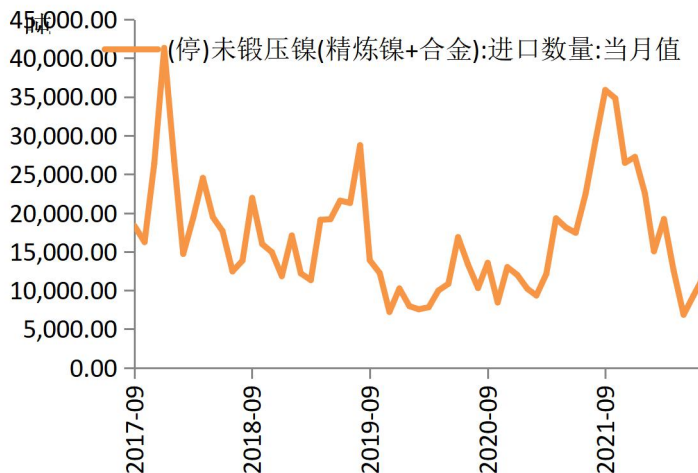


图表6 中国电解镍当月产量

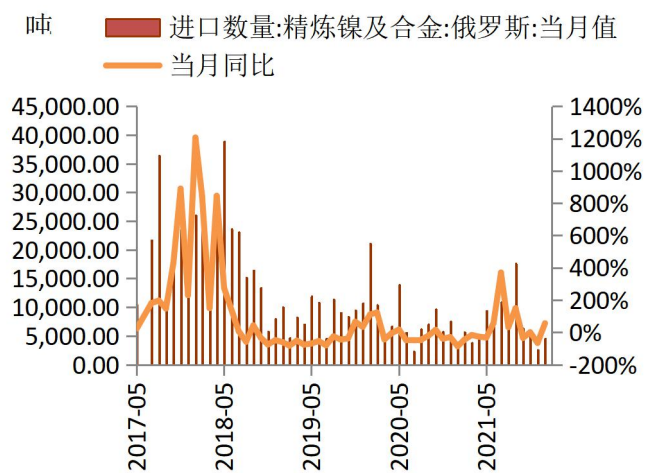


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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、镍铁过剩有所修复，短期供需仍有支撑

据上海有色网数据，2022年9月全国镍生铁产量为3.15万镍吨，环比上涨6.67%，同比上涨2.53%。9月不锈钢现货价格上涨，不锈钢厂亏损缩窄，同时不锈钢订单相较8月增加，因此钢厂9月大幅增产，对镍铁的需求量增加。分品位看，高镍生铁9月份产量约2.46万镍吨，环比上涨6.67%；低镍生铁产量为0.69万镍吨，环比上涨3.23%。9月内高镍生铁价格呈上行趋势，国内镍铁厂由于前期亏损严重，在不锈钢市场情绪的带动下，镍铁价格也随之反弹。此外，9月200系不锈钢利润情况较好，整体呈盈利状态，故其产量小幅增加，低镍生铁产量也随之增加。在镍铁需求转好的市场环境下，镍铁厂库存压力缓解，镍铁供需整体趋于平衡。

预计2022年10月全国镍生铁产量在3.33万镍吨左右，较9月产量小幅增加。需求端，部分不锈钢厂当前存在利润，同时考虑到来年产量上限问题，10月将出现小幅增产情况。

进出口方面，2022年9月份，中国镍铁进口量为64.6万吨，环比增加2.1万吨，增幅3.3%；同比增加33.9万吨，增幅110.7%。其中，自印尼进口镍铁量60.7万吨，环比增加2.4万吨，增幅4.1%；同比增加34.8万吨，增幅134.5%。

2022年1-9月份，中国镍铁进口总量414.2万吨，同比增加134.2万吨，增幅47.9%。其中，自印尼进口镍铁量381.3万吨，同比增加144.7万吨，增幅61.1%。

从9月份进口数据来看，镍铁进口有所增加，增幅主要来自于印尼的进口增量。印尼镍铁自8月以来出现明显的回流增量，其主因还是300系钢厂开始外售自产印尼镍铁。根据调研了解，10月周平均中国镍铁到港量依旧相当可观，预计10月印尼镍铁进口量仍维持高位。

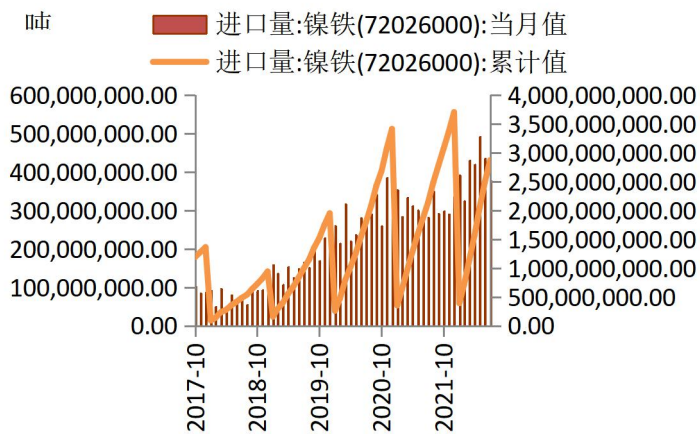
从成本端来看，由于国内部分铁厂仍在使用前期高价矿，此外辅料价格上升，铁厂目前成本维持高位，叠加当前镍矿刚需备货，需求增加，镍矿价格有所反弹，铁厂出于成本压力，挺价心态增强。

此外，市场还在关注印尼对于镍铁征收关税的问题，从目前了解的情况来看，印尼官员近期再度表示对镍和镍铁征收出口税是政府为增加包括镍在内的下游采矿业而采取的一项政策支持措施。从印尼政策一惯性来看，征收关税将是未来趋势，预计出口关税税率可以采用从2%到10%的累进方案。虽然征收时间尚未进一步确定，但无疑会增加未来镍铁的进口成本。

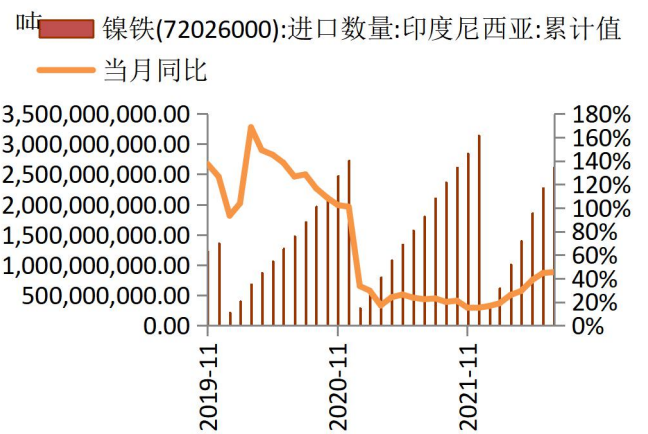
长期趋势来看，随着印尼镍铁的持续投产，对于国内市场形成较大冲击，镍铁未来仍处于供大于求压力之中。但是短期来看，菲律宾雨季镍矿供应偏紧，国内镍铁厂成本支撑下产量回升程度有限，加之印尼镍铁新增产线多延期投产，且年内完成达产的可能较低，镍铁供应过剩局面或将有所修复。



图表 9 中国镍铁进口量

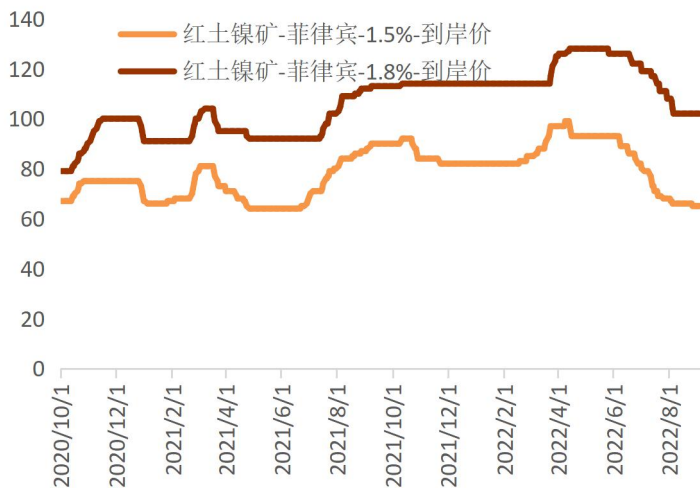


图表 10 中国自印尼镍铁进口量

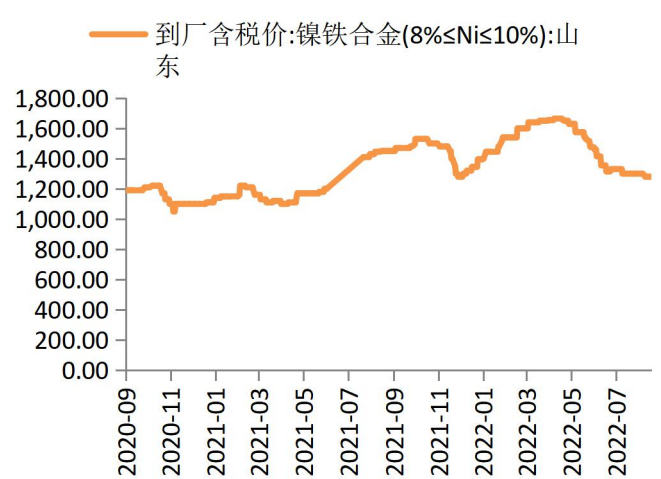


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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9月全国硫酸镍产量4.15万吨金属量，实物量为18.9万实物吨，环比增15%，同比增48.8%。9月份，电池级硫酸镍再次大幅度增量。其中高冰镍使用量占比为28%，MHP占比为45%。镍豆镍粉仅为9%。9月份增量同8月份类似，仍主要为一体化前驱体厂前期产能放量，叠加少数厂家MHP产线产能开工率提升，9月增量明显。另外硫酸镍散单供应仍相对偏紧，供应紧张的预期下电池级硫酸镍价格继续上行，刺激了一些新增产能及转产产线的进入，预计这部分产线投产集中中期位于11-12月份。电池级硫酸镍年内将继续有增量出现。10月份，在需求持续增加，生产利润情况良好的背景下，产量环比9月继续增量，环比增幅7.9%至4.48万镍吨，同比增幅51%。

下游方面，9月我国动力电池产量共计59.1GWh，同比增长155.2%，环比增长18.1%。其中三元电池产量24.3GWh，占总产量41.1%，同比增长152.1%，环比增长26.1%。1-9月，我国动力电池产量累计372.1GWh，累计同比增长176.2%。其中三元电池累计产量

150.2GWh，占总产量 40.4%，同比累计增长 139.0%。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。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 年年底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年底。

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。

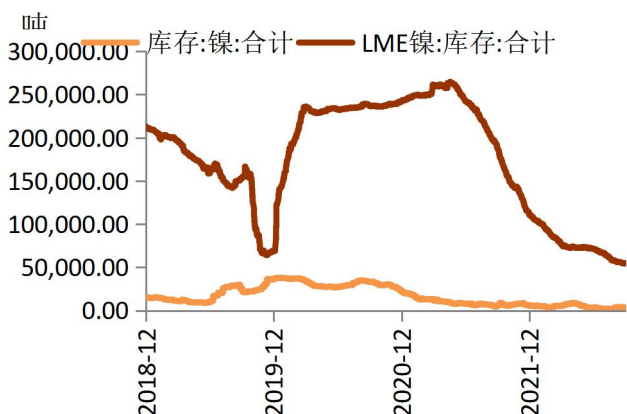
### 5、国外库存继续回落，整体库存继续处于低位

截至 10 月 31 日，LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 52134 吨和 3557 吨，合计 55691 吨，和上个月相比增加了 227 吨，较去年同期相比减少了 95265 吨。

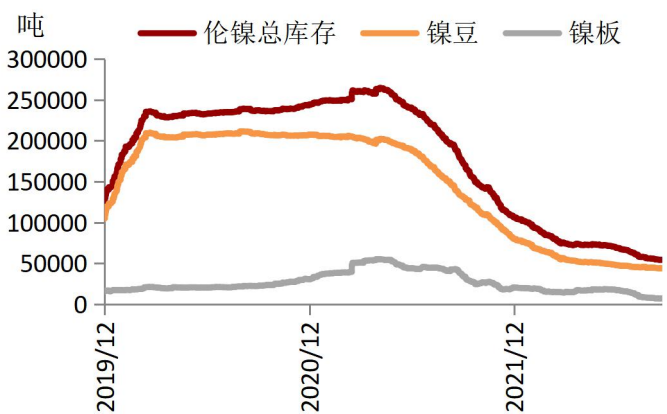
国外方面，LME 镍库存 52134 吨，较上个月下降了 624 吨。10 月份伦敦镍库存回落势头进一步延续，打破 2019 年的低点，为 2008 年 12 月以来历史最低库存。目前俄乌局势并没有出现明显缓和，俄镍出口受到了较大影响，预计未来伦敦镍库存仍难出现明显回升。

国内方面，上期所库存较上个月增加 851 吨至 3557 吨，主要是 10 月合约交割之前，市场库存出现回升。但是在换月之后，镍的库存继续逐步回落。当前国内镍的社会库存同样处于历史低位，镍的现货升水居高不下。保税区方面，镍的库存同样继续处于回落之中，目前已经不足 4000 吨，在海外进口窗口持续亏损情况下，也难以出现资源流入国内。未来值得期待的是，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、不锈钢消费步入淡季，价格预计稳中偏弱

根据上海有色网数据，2022年9月份全国不锈钢产量总计约275.94万吨，较8月份总产量环比增幅约21.10%，同比增加29.52%。其中分系别看，200系不锈钢9月份产量85.90万吨，环比增加12.58%；300系不锈钢产量约152.09万吨，环比增加23.84%；400系产量约37.95万吨，环比增加31.95%。

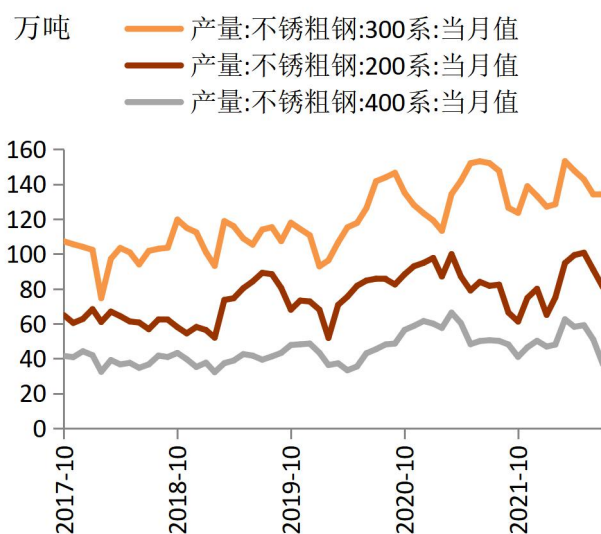
在9月大幅复产基础上，10月全国不锈钢厂2、3、4系均有进一步增产预期，主要增量体现在部分大型钢厂及新增项目上，其余中小型企业依然维持较为保守的排产计划；印尼不锈钢产量或稍有增加。分系别来看，2、3系产量增加较多，主因或在于这两个系别仍有一定利润空间；而由于铬铁、普碳废钢等原料成本高企，且厂库、社库的去化速度较缓，因此4系的增产量或较为有限。

进出口方面，2022年9月，中国不锈钢进口量27.22万吨，环比减少3.77万吨，减幅12.17%；同比增加3.08万吨，增幅12.74%。其中，自印尼进口不锈钢总量约23.48万吨，环比减少13.71%；同比增加19.42%。

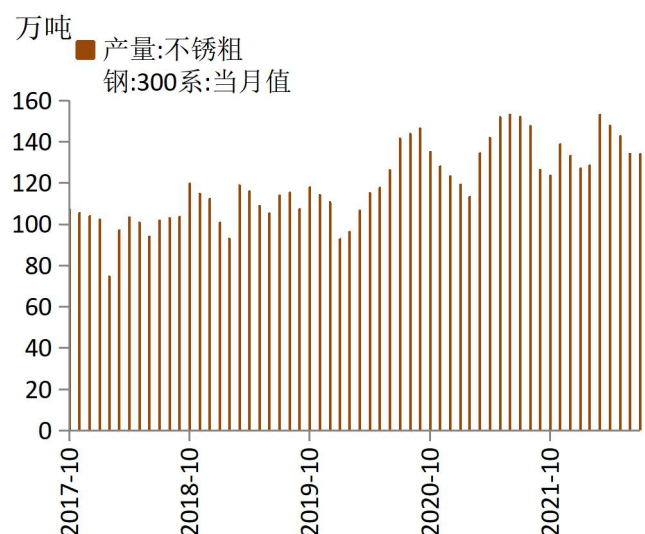
不锈钢库存方面，截止2021年10月底，国内无锡不锈钢库存为41.3万吨，佛山不锈钢库存为12.6万吨，合计53.9万吨，较上个月增加3.3万吨。从不锈钢库存数据来看，10月份国内不锈钢出现有所回升，但是整体回升幅度不及市场预期，特别是在10月份国内不锈钢整体排产增加的情况下，说明了市场在“金九银十”的旺季，下游需求有所恢复。

后市来看，供应端，全国钢厂10月产量仍有增加，但由于原料供应格局或有较大变化，预计11月总产量或有小幅减少。需求端，不锈钢内需或已进入产业淡季，叠加各地疫情反复，预计国内需求或有环比减少。整体来看，11月不锈钢处于供需两弱的状态，在成本支撑坚挺的情况下，预计现货价格稳中偏弱，社会库存或进一步累积。

图表 15 不锈钢产量情况

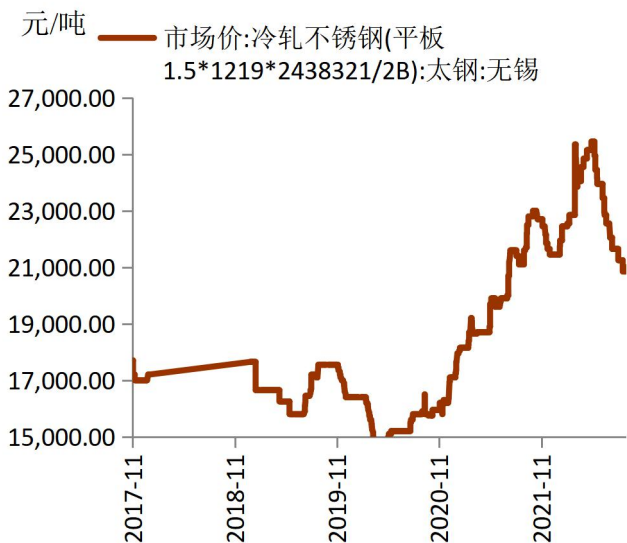


图表 16 300系不锈钢产情况

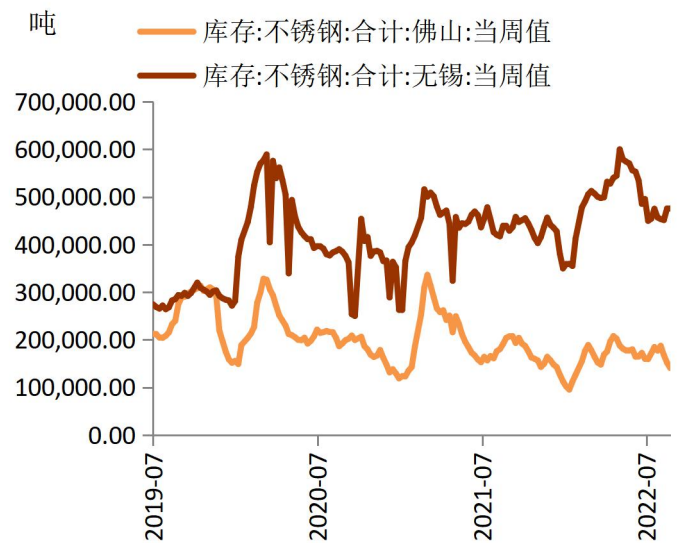


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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，随着菲律宾逐步进入雨季，镍矿进口将逐步回落，镍矿价格将继续保持坚挺。这也将为国内镍铁带来一定成本支撑。

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，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，菲律宾雨季镍矿供应偏紧，国内镍铁厂成本支撑下产量回升程度有限，加之印尼镍铁新增产线多延期投产，且年内完成达产的可能较低，镍铁供应过剩局面或将有所修复。此外，印尼未来若对镍铁征收关税可能会提高镍铁成本。

需求方面，11月不锈钢处于供需两弱的状态，在成本支撑坚挺的情况下，预计现货价格稳中偏弱，社会库存或进一步累积。

预计11月份镍价格维持震荡走势，波动区间在180000-210000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。