



2020 年 11 月 6 日

星期五

下游弱势向上传导

镍价走势区间震荡

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大幅回升，但主要是因为此前推迟船货集中到港所致。四季度菲律宾再次进入雨季，镍矿发运将受到影响，市场流通货源依然有限，预计镍矿价格还将继续维持强势。
- 镍铁方面，9 月份国内镍铁产量继续上升，但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，中国和印尼的镍铁产量将继续增加。未来国内镍铁市场的供应将保持宽松状态。
- 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，但是目前钢厂的替代原料使用开始增加，对于镍生铁的需求量也将出现下降。同时，在不锈钢产量增加情况之下，下游需求并未同步好转，虽然社会库存量尚未呈现明显增长，但是增势已经形成，高排产必定将考验未来的需求。预计未来库存将出现回升。
- 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 10 月行情回顾.....	4
二、基本面分析.....	5
1、镍矿集中到港缓解紧张，后续供应维持偏紧格局.....	5
2、电镍产量降至低位，现货升水居高不下.....	6
3、中印镍铁产量继续提升，未来供应转向宽松.....	7
4、海外库存仍处高位，国内库存转为增加.....	9
5、不锈钢产量继续上升，对镍需求则出现回落.....	10
三、行情展望.....	11

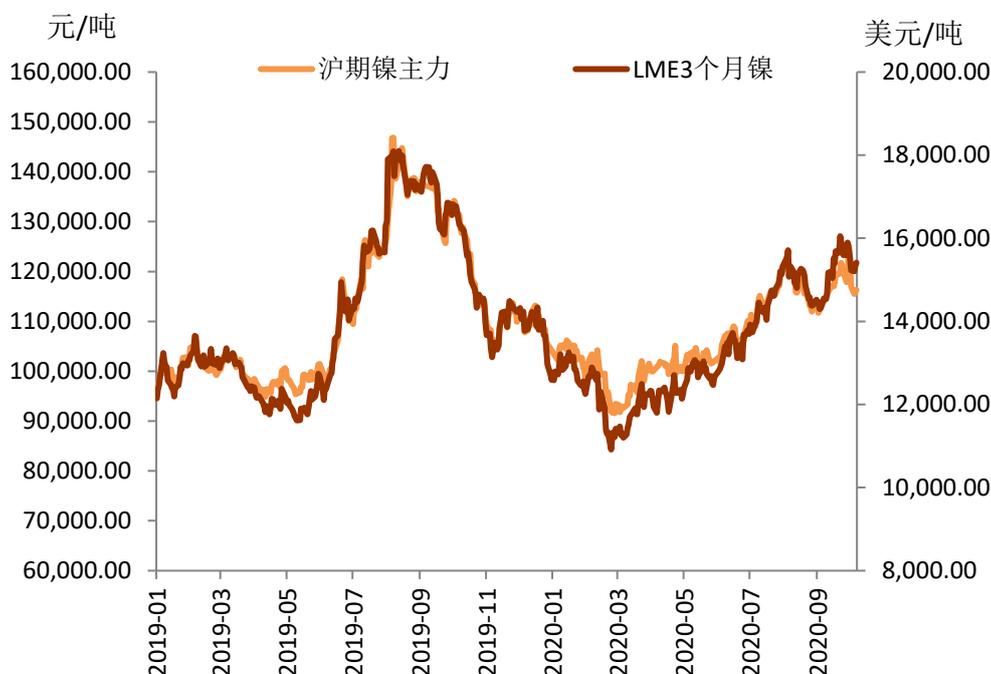
图表目录

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.....	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 10 月行情回顾

2020 年 10 月，镍价走势整体呈现先扬后抑的格局。在国庆长假之后，镍价走势一反 9 月份的颓势，价格不断上涨，至 10 月中旬镍价已经重返 12 万整数关口之上，此后在 12 万元/吨的位置盘整几日之后，镍价在月底收出长阳线，沪镍指数再创新高，达到 125080 元/吨，但在 10 月最后两个交易日市场风云突变，镍价大幅快速的回落，最终收于 116980 元/吨，较此前一个月上涨 5280 元，涨幅 4.73%。伦镍走势同样冲高回落，在接近一个月的上涨之后，最高一度达到 16310 美元/吨的新高，但是很快开始回落，最终月底收于 15225 美元/吨，较此前一个月上涨 755 美元，涨幅 5.22%。整体来看，镍价 10 月份表现强势，但是月底创出新高之后出现大幅下跌，短期涨势已经终结，未来转向震荡行情的概率更大。

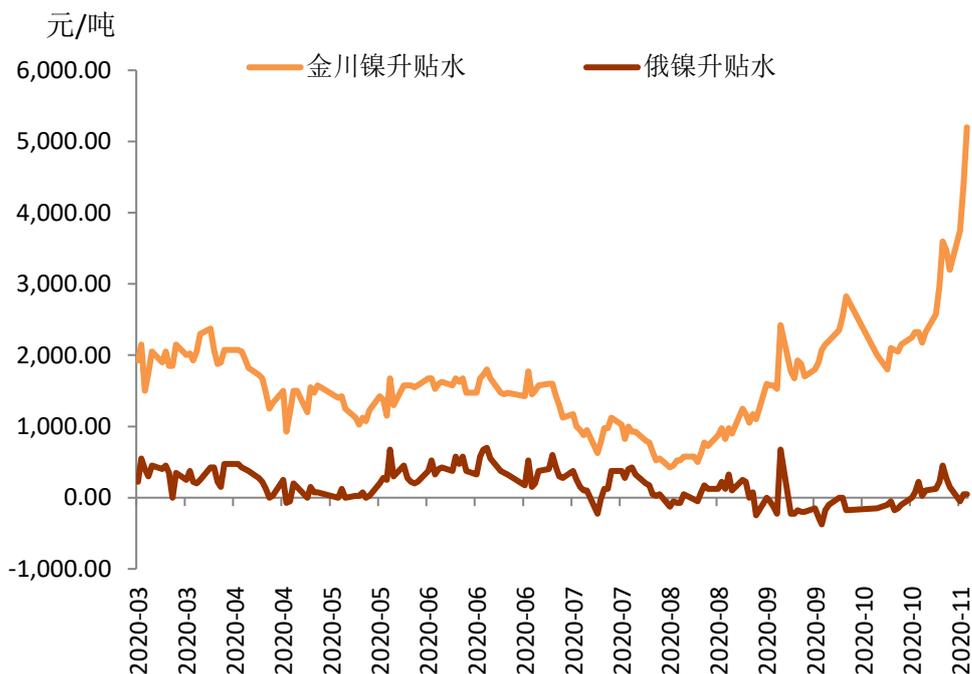
图表 1 镍期货价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

2020 年 10 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，而俄镍的现货则先从贴水转为升水，最后升水又大幅收窄。国庆长假之后，金川镍的供应依然处于紧张状态，现货升水维持在 2000 元/吨之上，此后现货升水开始不断走高，至月底最高接近 3600 元/吨的水平。俄镍方面，俄镍现货在国庆后维持贴水状态，贴水保持在 150 元/吨的幅度，此后贴水开始收窄，并转为升水，一度升水高达 450 元/吨的水平，在月底现货升水开始快速回落，接近平水水平。

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、镍矿集中到港缓解紧张，后续供应维持偏紧格局

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9月中国镍矿进口量为620.90万吨，环比增加246.3万吨，增幅65.8%；同比减少92.48万吨，降幅13.0%。其中自菲律宾进口镍矿数量为548.82万吨，环比增加210.41万吨，增幅达到62.2%；同比增加110.81万吨，增幅为25.3%。自印尼进口镍矿数量为29.53万吨，环比增加21.44万吨，增幅264.9%；同比下降223.58万吨，降幅为88.3%。

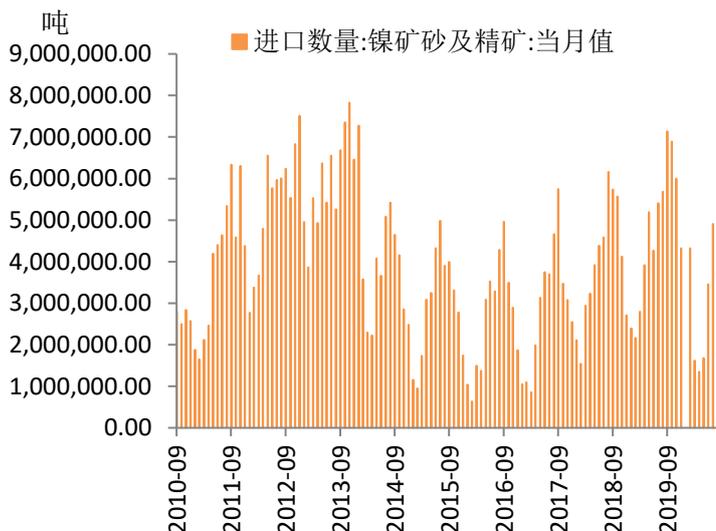
2020年1-9月份，国内累计进口镍矿2727.49万吨，累计同比下降29.9%。其中自菲律宾进口镍矿量累计2194.63万吨，累计同比下降2.8%；自印尼进口镍矿量累计304.55万吨，累计同比下降79.6%。

从进口数据可以看出，9月份国内镍矿进口量环比出现了大幅增加，这主要是因为8月份菲律宾的镍矿出口因为天气原因受阻，所以延迟至9月份集中到港，造成了9月份整体进口量偏多。实际情况来看，镍矿价格在10月份表现坚挺，价格并未受到镍价回落影响，依然保持高位，最新报价达到菲律宾1.5% CIF 报价75美金/湿吨，1.8% CIF 报价101美金/湿吨，较此前一个月明显提升。四季度菲律宾再次进入雨季，镍矿发运将受到影响，市场流通货源依然有限，预计镍矿价格还将继续维持强势。

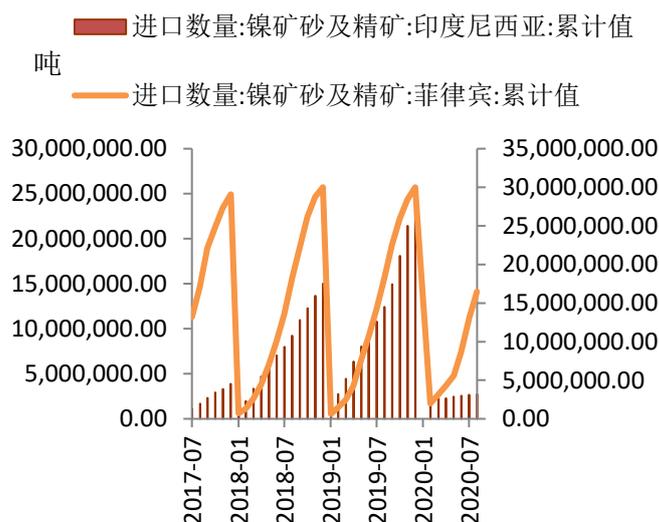
从国内港口镍矿库存来看，10月底国内镍矿港口库存为941.9万吨，总折合金属量为

7.51 万吨，其中全国七大港口镍矿库存为 707 万湿吨。而 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。从港口镍矿库存数据变化来看，10 月份国内镍矿港口库存继续回升，这和 9 月份此前推迟发运的镍矿集中到港有关，10 月份菲律宾发货量环比将有明显降幅，加之雨季将近，年内菲律宾出货情况再次进入低迷期，国内镍矿库存或将再度回落。

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：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

2、电镍产量降至低位，现货升水居高不下

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。

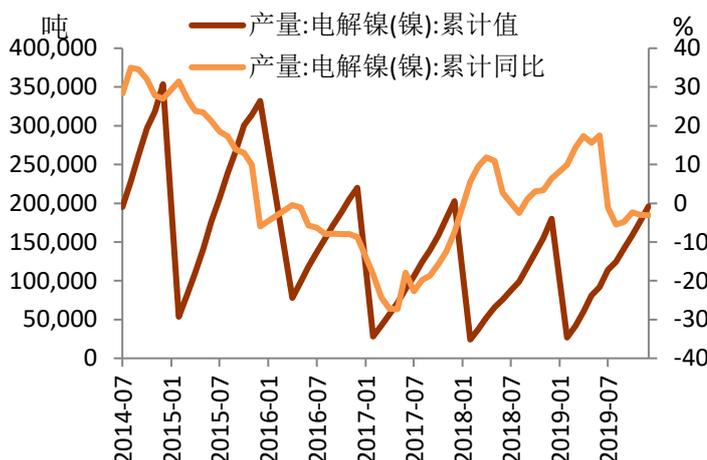
预计 2020 年 10 月中国电解镍产量为 1.02 万吨，连续第三个月产量退坡。主因近期甘肃冶炼厂产线出现设备故障，或将继续对电解镍产量出现影响，而厂家 10 月排产计划也将重新调整，SMM 预计当月产量环比将下降 18%左右。而新疆冶炼厂则计划将产量恢复至正常水平，环比上月小幅返升。山东冶炼厂则继续保持平稳生产。另外，广西、天津、吉林冶炼厂继续暂停生产，因此 10 月中国电解镍产量或将降至年度最低位。

根据海关总署统计，2020 年 9 月中国精炼镍进口量 1.36 万吨，环比增加 31.6%，同比下降 2.5%。2020 年 1-9 月精炼镍累计进口量为 9.82 万吨，同比减少 40.3%。整体来看，9 月份国内精炼镍进口环比有所增加，但累计进口量依然处于较大幅度的负增长中，加剧了国

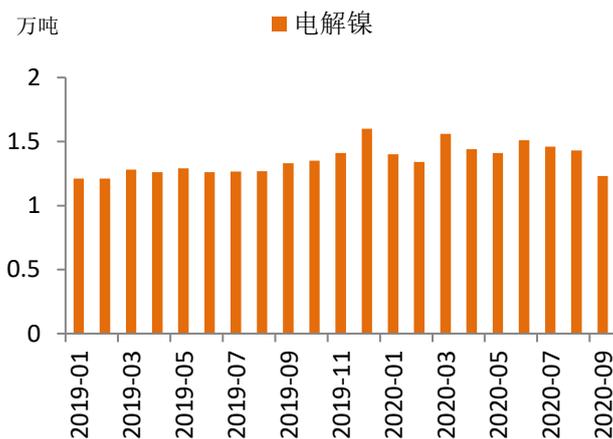
内供应的偏紧程度，也大幅提振了国内精炼镍的现货升水。

全球方面，世界金属统计局（WBMS）在其最新公布报告显示，2020 年 1-8 月全球镍市供应过剩，产量比表观需求高出 4.5 万吨。2020 年 1-8 月，全球精炼镍产量总计为 147.82 万吨，需求量为 143.28 万吨。中国冶炼/精炼厂产量较 2019 年同期下滑 9 万吨，表观需求量为 76.36 万吨，同比下滑 5.5 万吨。

图表 5 中国电解镍累计产量

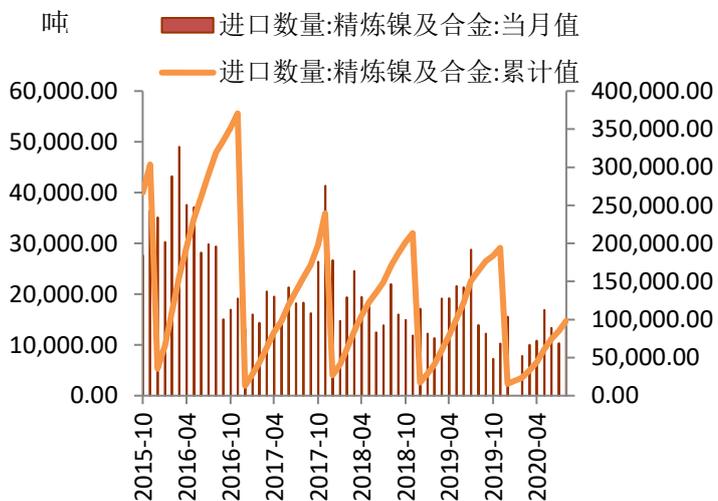


图表 6 中国电解镍当月产量

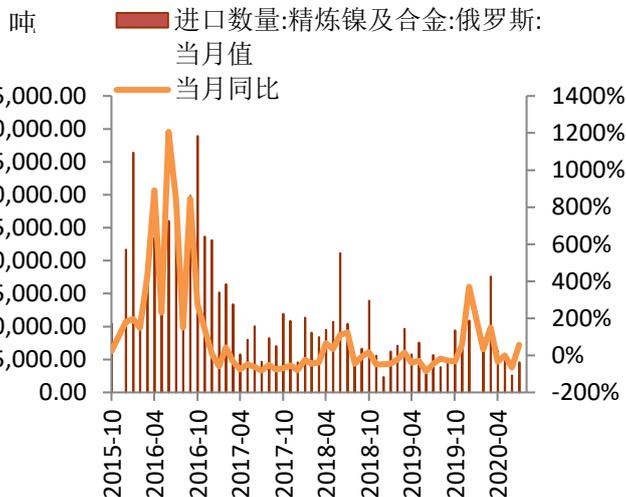


资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

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、中印镍铁产量继续提升，未来供应转向宽松

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%。

上海有色网预计，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。

同时，我的有色网数据同样显示，2020 年 9 月中国镍铁产量金属量 4.76 万吨，环比增加 7.55%，同比减少 23.79%。其中中高镍铁产量 3.92 万吨，环比增加 9.91%，同比减少 28.53%；低镍铁产量 0.84 万吨，环比减少 2.23%，同比增加 12.60%。

2020 年 10 月中国镍铁预估产量金属量 4.37 万吨，环比减少 8.28%，同比减少 28.95%。其中高镍铁产量 3.52 万吨，环比减少 9.96%，同比减少 33.30%；低镍铁产量 0.86 万吨，环比增加 2.24，同比增加 14.23%。

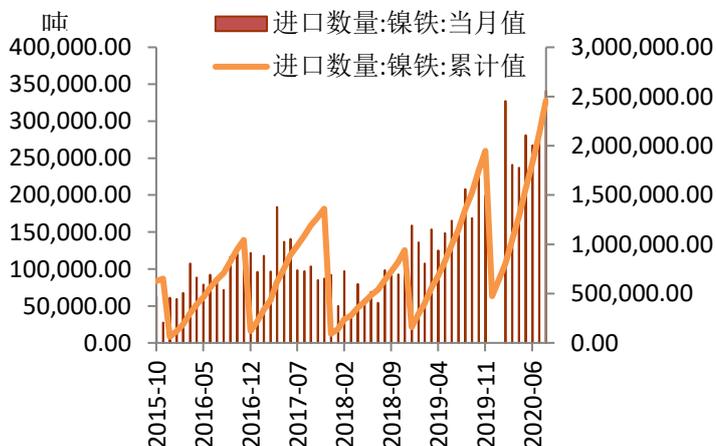
从镍铁产量数据来看，9 月份国内镍铁产量环比出现上涨，主要是得益于高镍铁价格的上涨，带动了厂家生产利润的回升，以及镍矿进口增加解决了原料供应紧张的瓶颈。但是进入 10 月份之后，下游不锈钢价格处于弱势，厂家对于原料的高价接受度降低，而上游镍矿价格则持续上行，镍铁生产利润空间受到挤压，预计未来镍铁产量或难以继续保持增长。

进出口方面，2020 年 9 月份中国镍铁进口总量为 34.09 万吨，环比增加 4.90 万吨，增幅 16.79%；同比增加 13.28 万吨，增幅 63.83%。其中，9 月份中国自印尼进口镍铁总量为 25.73 万吨，环比增加 1.90 万吨，增幅 7.97%，同比增加 9.78 万吨，增幅 61.34%。2020 年 1-9 月份中国镍铁进口总量为 245.83 万吨，同比增幅 86.73%。其中，自印尼进口镍铁量为 197.01 万吨，同比增幅 114.67%。

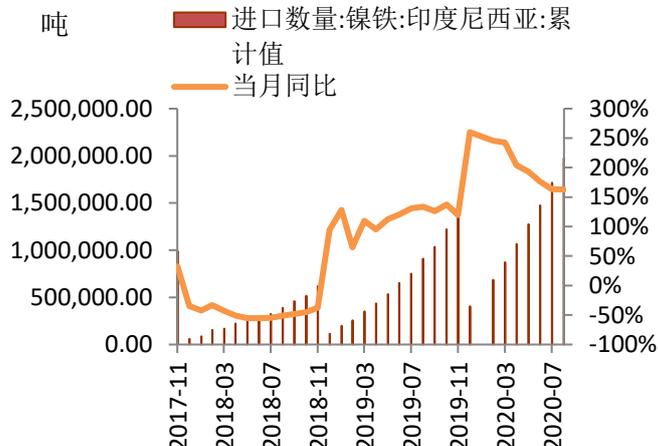
据我的有色网数据，2020 年 9 月印尼中高镍铁产量金属量 5.57 万吨，环比增加 6.49%，同比增加 64.85%。2020 年 10 月印尼中高镍铁预估产量金属量 5.98 万吨，环比增加 7.41%，同比增加 75.15%。

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，中国和印尼的镍铁产量将继续增加。未来国内镍铁市场的供应将保持宽松状态。

图表 9 中国镍铁进口量



图表 10 中国自印尼镍铁进口量

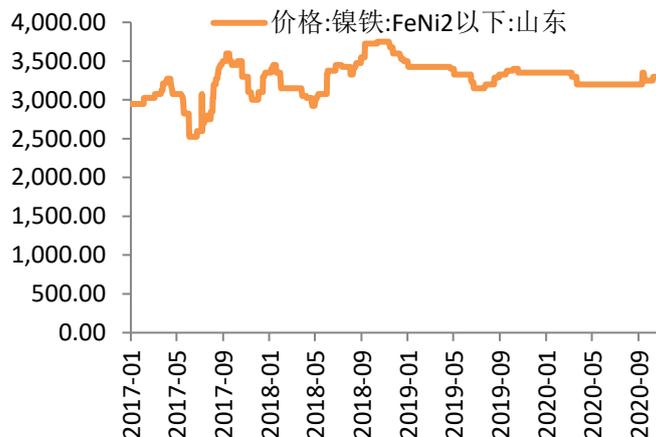
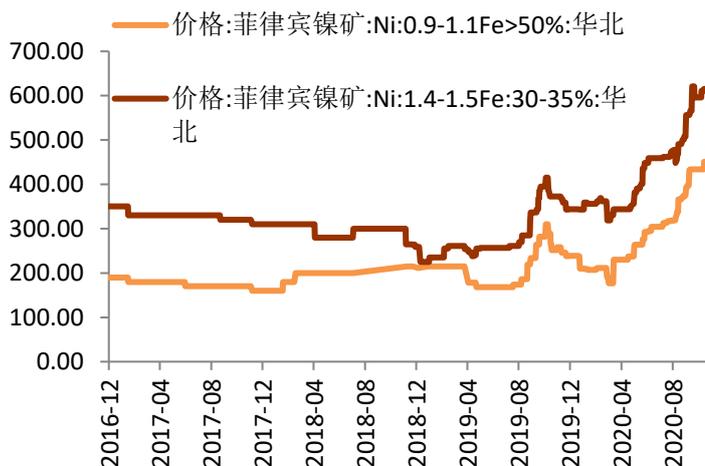


资料来源：Wind，Bloomberg，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

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，国内库存转为增加

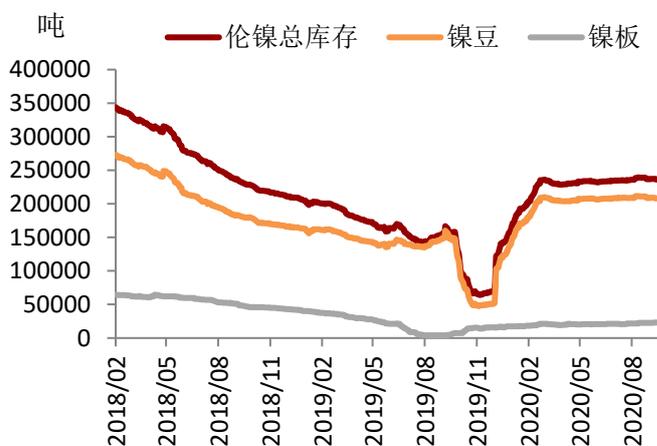
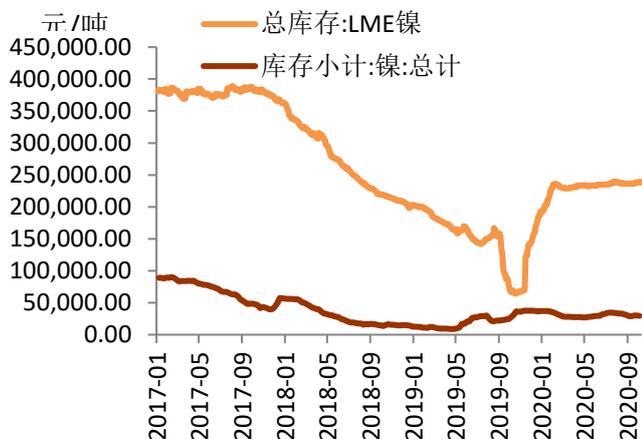
截至 10 月 30 日，LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 239016 吨和 29528 吨，合计 268544 吨，和上个月相比增加了 3003 吨，较去年同期 92554 吨相比增加了 175990 吨。

国外方面，LME 镍库存 239016 吨，较上个月增加了 2640 吨。10 月份伦敦镍库存再度增加，回补了 9 月的降幅，目前依然处于高位。由于欧洲疫情的二次爆发，整体需求再次受挫，因此未来伦敦镍库存将继续增加。

国内方面，上期所库存较上个月增加 363 吨至 29528 吨。上海保税区纯镍库存 2.33 万吨，较上个月增加 0.05 万吨。由于进口窗口持续关闭，保税区外贸仍然几无交投，因此保税区整体库存基本持平。国内镍的社会库存总量为 39077 吨，较上个月增加 1452 吨。国内电镍进口增加，使得整体库存出现回升。

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：Bloomberg，铜冠金源期货

5、不锈钢产量继续上升，对镍需求则出现回落

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。

据中联金信息网统计，2020 年 9 月份国内 28 家主流不锈钢冷轧厂产量为 116.08 万吨，环比 8 月减少 3.28 万吨，降幅为 2.75%。其中，200 系总量为 27.8 万吨，环比减少 3.87 万吨，降幅 12.22%；300 系总量为 68.21 万吨，环比减少 2.05 万吨，降幅为 2.92%；400 系总量为 20.07 万吨，环比增加 2.64 万吨，增幅 15.14%。

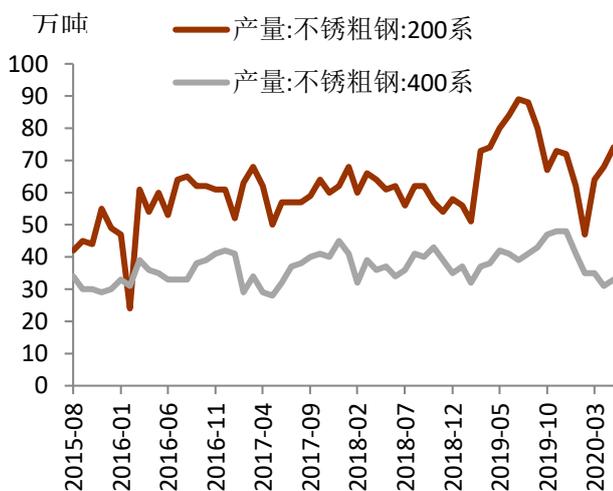
预计 2020 年 10 月中国 34 家冷轧不锈钢厂冷轧产量合计为 127.51 万吨，环比增加 3.82%。其中 300 系 64.84 万吨，环比增加 3.99%；200 系 39.09 万吨，环比增加 1.59%；400 系 23.58 万吨，环比增加 7.32%。

10 月份不锈钢现货市场整体成交情况较 9 月份基本持稳，表现尚可，但产量供应的增加给市场带来一定出货压力。其实从 9 月中旬开始，钢厂散单采购基本停滞，其他替代原料用量增加，加上不锈钢开始出现 300 系转 400 系的状态，对镍生铁的需求量明显下降，而镍铁下游单一，受不锈钢牵制较为严重，市场停滞许久。

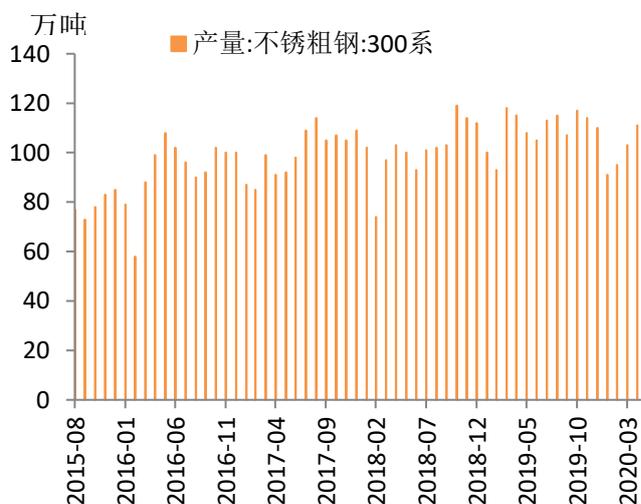
不锈钢库存方面，截止 2020 年 10 月底，国内无锡不锈钢库存为 37.62 万吨，佛山不锈钢库存为 16.85 万吨，合计 54.47 万吨，较上个月下降 2.08 万吨。目前不锈钢产量还在不断增加之中，虽然社会库存量尚未呈现明显增长，但是增势已经形成，高排产必定将考验未来的需求。预计未来库存将出现回升。

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，市场整体库存可能开始累库。同时，目前钢厂的替代原料使用开始增加，对于镍生铁的需求量也将出现下降。

图表 15 不锈钢产量情况

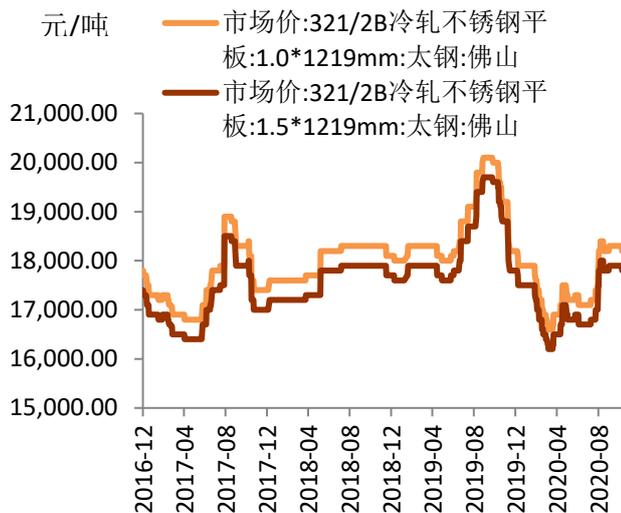


图表 16 300 系不锈钢产情况

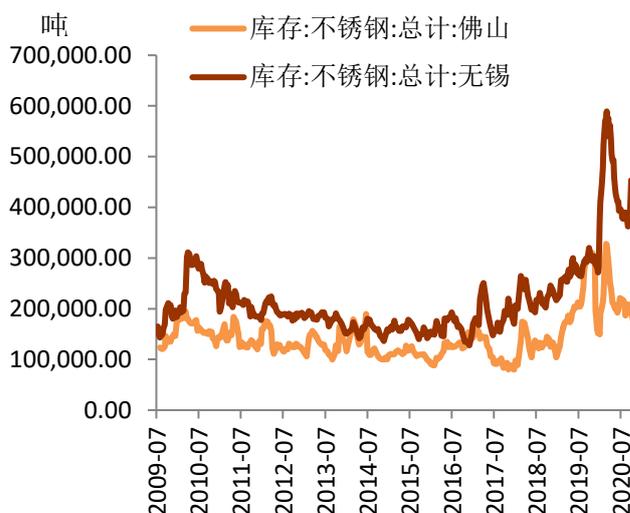


资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

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大幅回升, 但主要是因为此前推迟船货集中到港所致。四季度菲律宾再次进入雨季, 镍矿发运将受到影响, 市场流通货源依然有限, 预计镍矿价格还将继续维持强势。

镍铁方面, 9 月份国内镍铁产量继续上升, 但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, 中国和印尼的镍铁产量将继续增加。未来国内镍铁市场的供应将保持宽松状态。

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, 但是目前钢厂的替代原料使用开始增加, 对于镍生铁的需求量也将出现下降。同时, 在不锈钢产量增加情况之下, 下游需求并未同步好转, 虽然社会库存量尚未呈现明显增长, 但是增势已经形成, 高排产必定将考验未来的需求。预计未来库存将出现回升。

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。