

2020 年 12 月 4 日

星期五

成本支撑基础瓦解

镍价走势震荡趋弱

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn



要点

- 镍矿方面，10 月份国内镍矿进口环比再度大幅回落，主要是因为菲律宾出口因天气原因受到影响。虽然国内镍矿供应依然紧张，但是镍矿价格则开始高位回落，由于下游镍铁厂家全线亏损，开始逐步减产，需求下降之后，镍矿价格难以持续维持高位。
- 镍铁方面，10 月份国内镍铁产量出现明显下降，主要是镍铁价格大幅下跌，生产利润转为亏损所致。但是由于印尼镍铁进口同比依然大幅增加，因此镍铁供需仍处于过剩格局之中。
- 需求方面，镍的需求主要集中在不锈钢方面，11 月不锈钢价格在钢厂打压下激发出市场需求，同样下游用户也有少量备货，不锈钢库存因此并未进一步上升。但后市，不锈钢供应量保持充足，下游也有一定备货，若需求无法继续更进，库存有望再次堆积。
- 预计未来一个月镍价格仍将以震荡回落为主，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 11 月行情回顾.....	4
二、基本面分析	5
1、镍矿价格高位松动，下游厂家难承受高价.....	5
2、电镍产量有望恢复，进口因亏损大幅下降.....	6
3、国内镍铁产量下降，但供应依然转为过剩.....	8
4、海外库存仍处高位，国内库存大幅回落.....	9
5、不锈钢产量提升停滞，后续仍有较大库存压力.....	10
三、行情展望	11

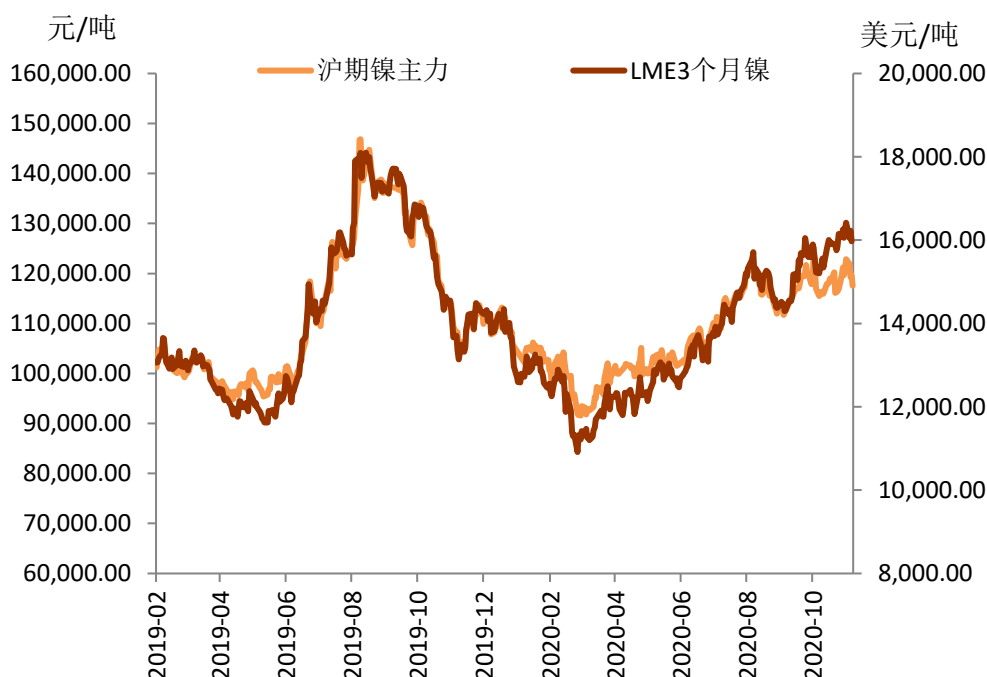
图表目录

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.....	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.....	11
图表 18 不锈钢库存情况.....	11

一、2020 年 11 月行情回顾

2020 年 11 月，镍价走势整体呈现震荡上涨的格局。进入 11 月之后，镍价并未延续 10 月底的疲弱走势，而是在 11.5 万元/吨上方企稳盘整；至 11 月中旬，镍价在创出 114020 元/吨的低点之后开始震荡上扬，并于月内第一次冲击 12 万元整数关口，不但无功而返，更是出现单日暴跌；此后在 11.6 万元/吨一线再次企稳并回升，月内第二次冲击 12 万元整数关口，这次成功突破，并在月底创出了 123600 元/吨的高点，最终收于 121990 元/吨，较此前一个月上涨 5010 元，涨幅 4.28%。伦镍走势延续此前上涨趋势，价格震荡上扬，月中冲击前期高点时遇到阻力，有所回调，但是进入下旬之后，价格再接再厉，再创新高，最高至 16525 美元/吨，月底出现回落，最终收于 16055 美元/吨，较此前一个月上涨 830 美元，涨幅 5.45%。整体来看，11 月份国内外镍价均出现明显上涨，但是伦镍创出新高，而国内镍价则在前期高位遇到阻力，走势仍然处于震荡区间之中。

图表 1 镍期货价格走势

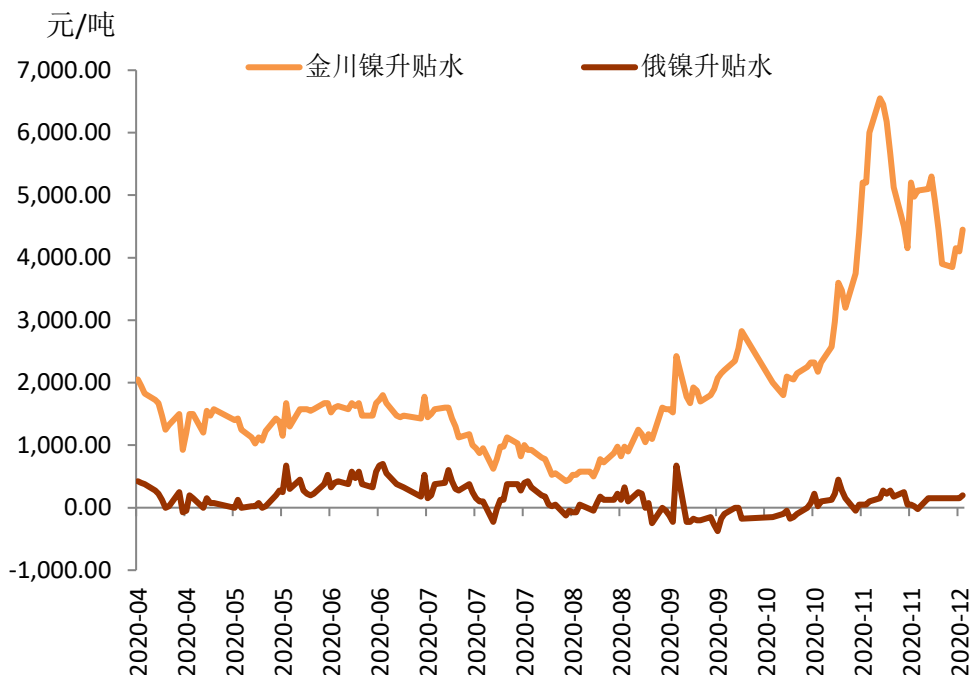


资料来源：Wind，铜冠金源期货

2020 年 11 月，国内镍的现货升贴水走势依然分化，金川镍的现货升水逐步走低，而俄镍的现货升水则有所回升。进入 11 月份之后，俄镍由现货贴水转为现货升水，并在交割日前达到 250 元/吨以上的高点；换月之后，俄镍现货升水回至 50 元/吨一线，但下半月继续走高，至月底达到 150 元/吨。金川镍的现货升水走势则不尽相同，换月之前，金川镍现货升水同样以回升为主，最高至 6000 元/吨之上，但是换月之后，金川镍现货升水则逐步走低，

至月底仅有不到 4000 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、基本面分析

1、镍矿价格高位松动，下游厂家难承受高价

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 10 月中国镍矿进口量为 509.8 万吨，环比下降 111.08 万吨，降幅 17.9%；同比减少 179.13 万吨，降幅 26.0%。其中自菲律宾进口镍矿数量为 459.2 万吨，环比下降 89.7 万吨，降幅达到 16.3%；同比增加 120.9 万吨，增幅为 35.7%。自印尼进口镍矿数量为 11.0 万吨，环比下降 18.6 万吨，降幅 62.8%；同比下降 302.6 万吨，降幅为 96.5%。

2020 年 1-10 月份，国内累计进口镍矿 3237.3 万吨，累计同比下降 29.3%。其中自菲律宾进口镍矿量累计 2653.8 万吨，累计同比增长 2.2%；自印尼进口镍矿量累计 315.5 万吨，累计同比下降 82.5%。

从进口数据可以看出，10 月份国内镍矿进口量再次出现了明显回落，这除了 9 月份镍矿集中到港导致基础偏高之外，主要还是 10 月份菲律宾天气再次转差，导致出货不顺畅，加上十月份国庆影响了海关报关。新喀吨出货量也有小幅下降，11 月份菲律宾雨季来临，菲律宾出货量较 10 月份有继续下滑的趋势。

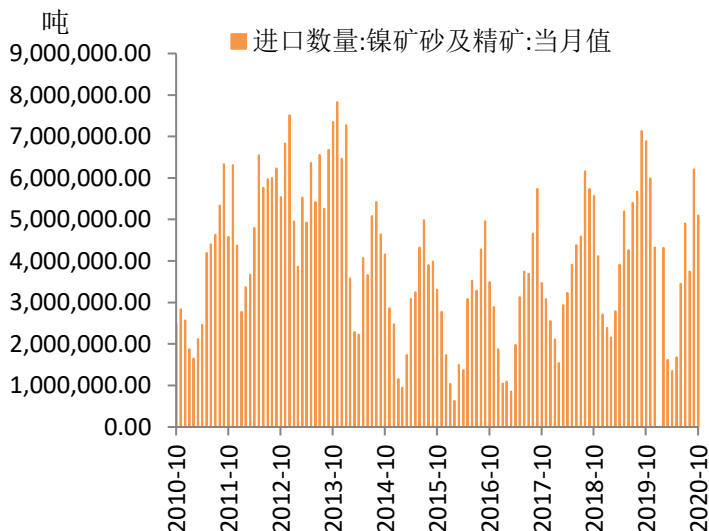
从国内港口镍矿库存来看，11 月底国内镍矿港口库存为 923.8 万吨，总折合金属量为

7.33 万吨,其中全国七大港口镍矿库存为 694 万湿吨。而 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。从港口镍矿库存数据变化来看,11 月份国内镍矿港口库存再次出现了回落,但是从变化趋势来看,11 月国内镍矿港口库存在月中见底,月底有明显回升。

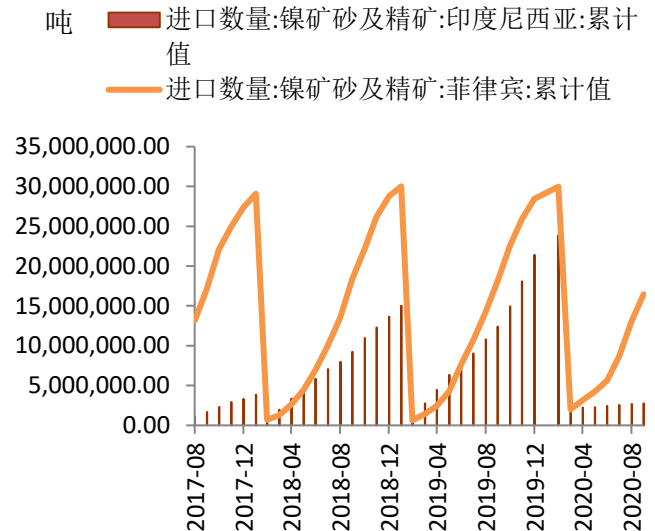
和镍矿港口库存见底回升一致的是,我们也看到了镍矿价格从高位开始松动。最新的报价显示,菲律宾 1.3%品位镍矿已有 51 美金/湿吨成交,推算 1.5%价格或将跌至 65-66 美金/湿吨,这主要是由于镍铁的持续走低造成铁厂利润全线亏损,减停产意愿增强,高位矿价接受无能,镍矿价格已经受到拖累。

整体来看,虽然国内镍矿供应依然偏紧,但是由于下游镍铁厂家利润全线亏损,需求大幅回落,支撑镍矿价格高位的基础不再,因此镍矿价格也开始松动,不排除后续进一步下跌的可能。

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、电镍产量有望恢复, 进口因亏损大幅下降

根据上海有色网数据,10 月全国电解镍产量 1.23 万吨,环比降 0.67%,同比降 9.25%,10 月全国总产量较 9 月产量减少量不足百吨。其中,甘肃冶炼厂在 10 月继续受到设备检修问题的影响,因此该月产量环比 9 月相差不大;新疆冶炼厂恢复生产,环比 9 月增 18.89%;山东冶炼厂的电解镍产线虽维持低负荷运行,但在 10 月也适量增加排产。与此同时,吉林冶炼厂则开始年度检修计划,暂停生产,明年春节前暂无恢复计划;广西冶炼厂亦未确定复产时间。综上,国内电解镍厂家 10 月产量增减相抵后,几乎与 9 月持平。

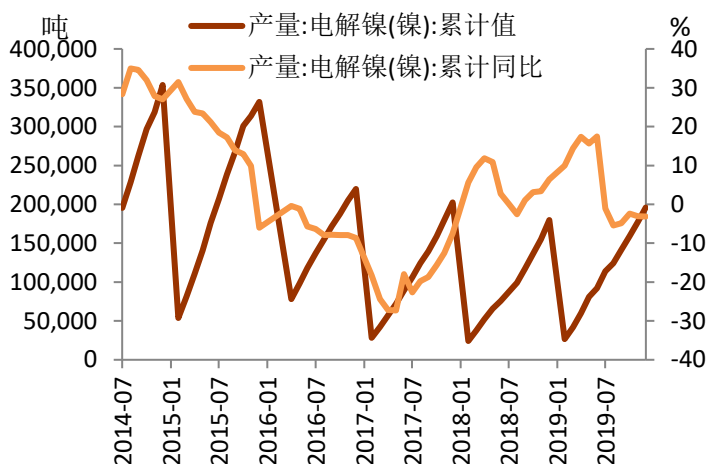
预计 2020 年 11 月全国电解镍产量为 1.33 万吨。对增量的预期主要来自甘肃冶炼厂,据悉目前该冶炼厂设备检修已接近完成,预计中旬将恢复正常生产,产量有望回归月度平均水平。新疆及山东冶炼厂则在排产量上与 10 月持平,而天津、吉林、广西冶炼厂则继续处

于停产状态。

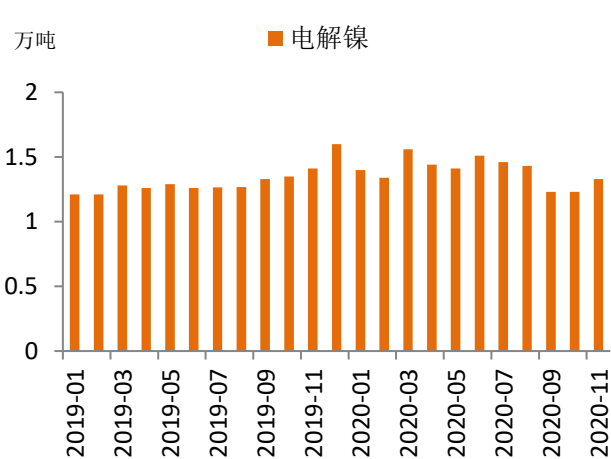
根据海关总署统计，2020 年 10 月中国精炼镍进口量 0.84 万吨，环比下降 37.69%，同比下降 30.94%。2020 年 1-10 月精炼镍累计进口量为 10.67 万吨，同比减少 39.6%。整体来看，10 月国内精炼镍的进口数量环比大幅下降，创出半年多来的新低，主要原因国内精炼镍的进口利润长期处于亏损所致。2020 年 3 月精炼镍的进口窗口曾短暂打开，但自进入 5 月份之后，伦镍整体走势强于国内镍价，使进口亏损逐渐拉大。贸易商俄镍长单，也由于比价原因，大量堆积在上海保税区仓库。因此，我们看到了今年国内精炼镍进口数量大幅低于去年同期水平。

全球方面，世界金属统计局（WBMS）在其最新公布报告显示，2020 年 1-9 月全球镍市供应过剩，产量比表观需求高出 5 万吨。2020 年 1-9 月，全球精炼镍产量总计为 169.17 万吨，需求量为 164.15 万吨。中国冶炼/精炼厂产量较 2019 年同期下滑 12.5 万吨，表观需求量为 88.97 万吨，同比下滑 7.1 万吨。

图表 5 中国电解镍累计产量

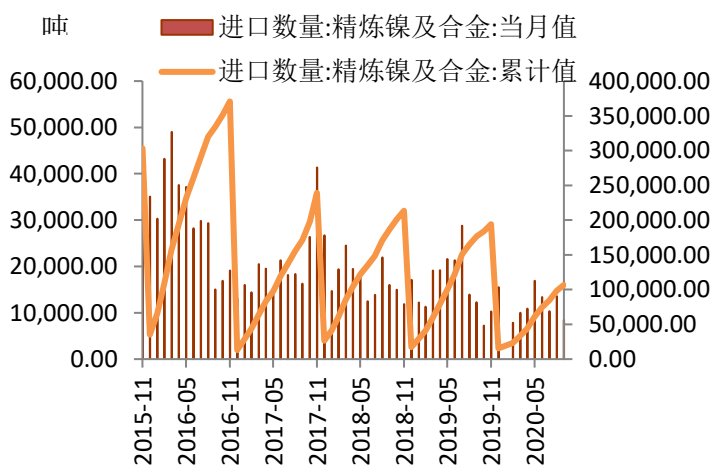


图表 6 中国电解镍当月产量

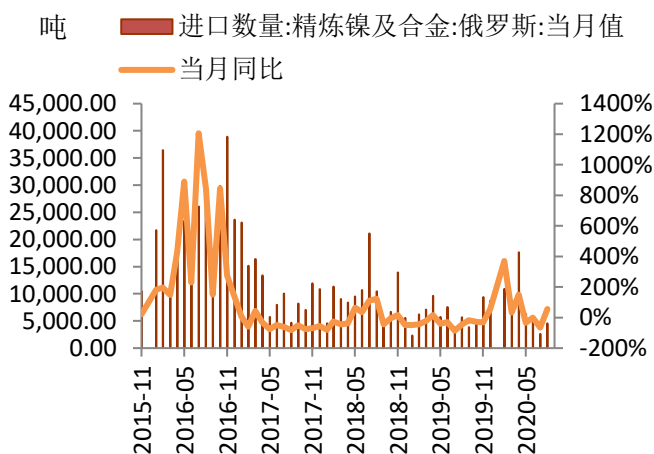


资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

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、国内镍铁产量下降，但供应依然转为过剩

根据上海有色网数据，10 月全国镍生铁产量环比减少 5.2%至 4.37 万镍吨。分品位看，高镍铁 10 月份产量为 3.59 万镍吨，环比减 6.9%；低镍铁 10 月份产量为 0.77 万镍吨，环比增 3.87%。10 月份高镍生铁产量出现明显下滑，主要与近期不锈钢利润较差，高镍生铁在成本压力下难以大幅让步，替代原料用量增加，镍铁出现小幅累库，铁厂主动减产，加上镍铁厂原料库存吃紧，受原料影响也有小幅降低开工率的操作。低镍生铁产量较为平稳，10 月产量增加主要跟自然天数有关。

11 月全国镍生铁产量预计继续下滑，环比下降 6.2%至 4.09 万镍吨，同比减 22.97%，其中高镍生铁环比下降 6.9%至 3.34 万镍吨，菲律宾雨季已至，镍矿出货量锐减，铁厂库存下降迅速，为了持续生产，铁厂主动下调产量，且近期镍铁基本无利润空间，下游压价明显，这也导致部分厂家减产意愿增强。低镍生铁环比减 3.02%至 0.75 万镍吨。

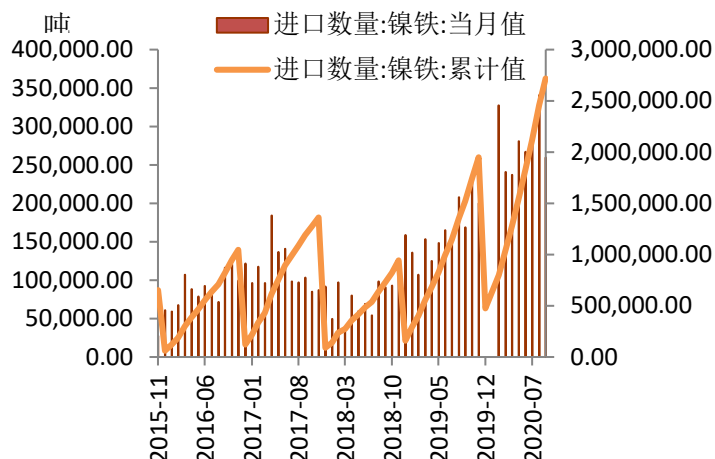
镍铁价格在 11 月份出现了明显回落，钢厂主流认可价格已经低于 1050 元/镍点（到厂含税）。随着镍铁价格的持续低位运行，镍铁厂利润已经全线转负，山东大厂主动减产 50%，广西，内蒙等地也有厂家近期准备实施减产或已经开始减产。叠加镍矿供应依然处于偏紧格局，我们预计未来镍铁产量仍将继续回落。

进出口方面，2020 年 10 月份中国镍铁进口总量为 25.95 万吨，环比下降 8.14 万吨，降幅 23.88%；同比增加 9.10 万吨，增幅 53.98%。其中，10 月份中国自印尼进口镍铁总量为 18.91 万吨，环比下降 6.82 万吨，降幅 26.5%，同比增加 6.42 万吨，增幅 51.42%。2020 年 1-10 月份中国镍铁进口总量为 271.86 万吨，同比增幅 78.82%。其中，自印尼进口镍铁量为 215.96 万吨，同比增幅 108.83%。

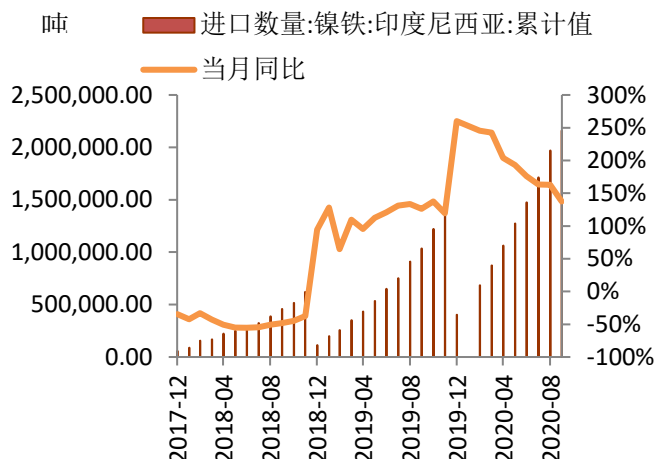
据我的有色网数据，2020 年 10 月印尼中高镍铁产量金属量 5.75 万吨，环比增加 3.31%，同比增加 68.46%。2020 年 11 月印尼中高镍铁预估产量金属量 5.92 万吨，环比增加 2.95%，同比增加 77.38%。

整体来看，10 月份国内镍铁产量因利润下滑出现减产，但是印尼进口量依然居高不下，整体供应依然宽松。不锈钢价格的回落，钢厂减产 300 系，印尼镍铁回国增多，以及国内市场贸易商年底恐慌加大出货，导致供应需由紧张转为过剩。

图表 9 中国镍铁进口量

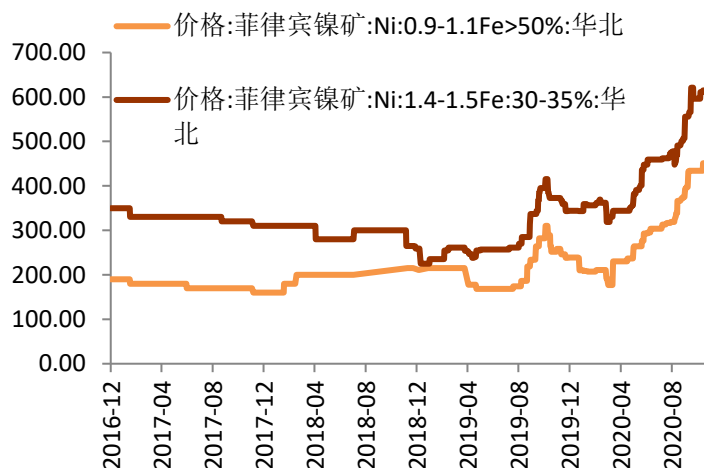


图表 10 中国自印尼镍铁进口量

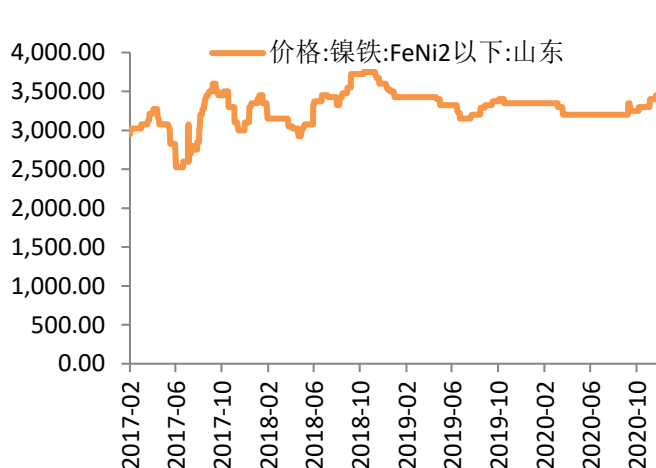


资料来源：Wind，Bloomberg，铜冠金源期货

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

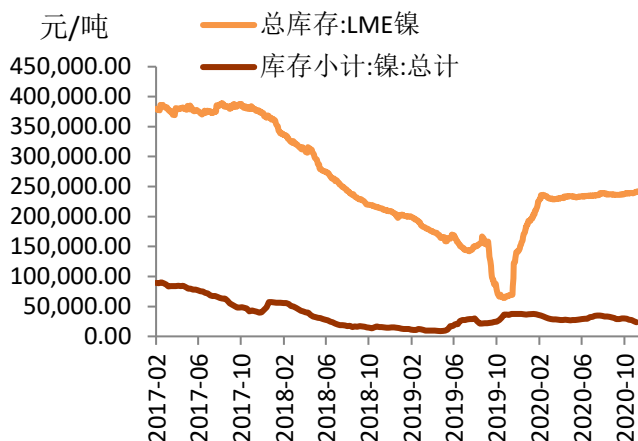
4、海外库存仍处高位，国内库存大幅回落

截至 11 月 30 日，LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 241662 吨和 23406 吨，合计 265068 吨，和上个月相比下降了 3476 吨，较去年同期 104310 吨相比增加了 160758 吨。

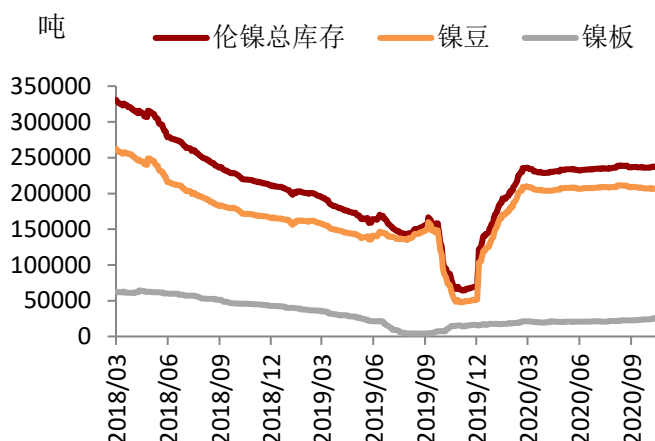
国外方面，LME 镍库存 241662 吨，较上个月增加了 2646 吨。11 月份伦敦镍库存继续增加，目前依然处于高位。由于欧洲疫情的二次爆发，整体需求再次受挫，因此未来伦敦镍库存将继续增加。

国内方面，上期所库存较上个月下降了 6122 吨至 23406 吨。上海保税区纯镍库存 2.38 万吨，较上个月增加了 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 29900 吨，较上个月下降了 9177 吨。由于进口下降，国内产量回落，国内纯镍库存出现了大幅下降，整体库存处于偏紧状态。

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、不锈钢产量提升停滞，后续仍有较大库存压力

根据上海有色网数据，10 月份全国不锈钢产量总计约 286.75 万吨，较 9 月份总产量增加 9.55 万吨，环比涨幅约 3.45%，同比增 19.38%。2020 年 1-10 月全国不锈钢累计产量约 2403.07 万吨，累计同比增加 1.90%，已超出去年同期累计水平。

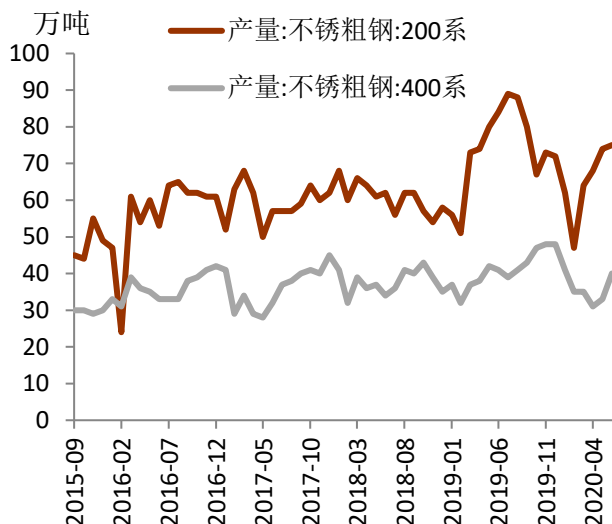
据中联金信息网统计，2020 年 10 月份国内 28 家主流不锈钢冷轧厂产量为 120.61 万吨，环比 9 月增加 4.53 万吨，增幅为 3.9%；同比增加 30.24 万吨，增幅 35.82%。具体如下：200 系总量为 31.78 万吨，环比增加 3.98 万吨，增幅 14.32%；300 系总量为 68.2 万吨，环比减少 0.01 万吨，降幅为 0.01%；400 系总量为 20.63 万吨，环比增加 0.56 万吨，增幅 2.79%。

预计 11 月冷轧排产量为 120.2 万吨，环比略降近 0.4 万吨。具体为，200 系和 400 系分别增加 0.9 万吨和 0.8 万吨，300 系略降 2 万吨。

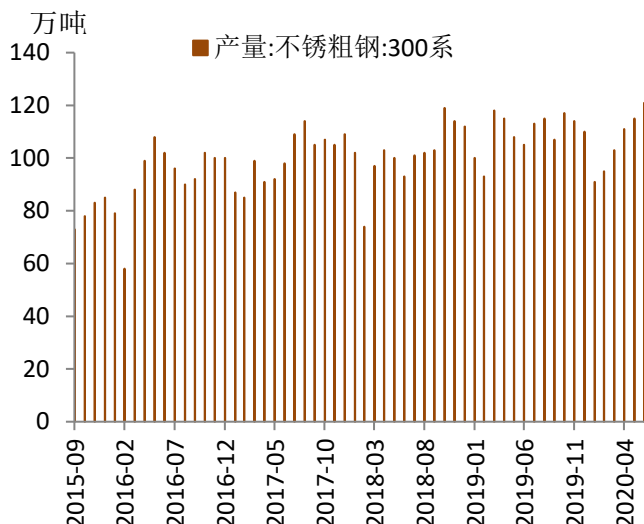
10 月份不锈钢厂的总产量较 9 月份仍有增加，总产量再创新高达 286.7 万吨，环比增幅约 3.45%。分系别看，产量增幅主要在 200 系和 400 系不锈钢。11-12 月钢厂总排产量变化不大，但是系别中 300 系预计将连续三个月减产，但是对于国内而言，因印尼进口 300 系冷轧量增加，市场整体供应并未出现明显变化，因此 300 系的供需关系并未打破，后续压力依旧存在。

不锈钢库存方面，截止 2020 年 11 月底，国内无锡不锈钢库存为 36.53 万吨，佛山不锈钢库存为 16.18 万吨，合计 52.71 万吨，较上个月下降 1.76 万吨。11 月不锈钢价格在钢厂打压下激发出市场需求，同样下游用户也有少量备货。不锈钢库存因此并未进一步上升。但对于 12 月份而言，钢厂和市场供应量保持充足，下游也有一定备货，若需求无法继续更进，销售带来的压力将再次反向传导市场价格，库存有望再次堆积。

图表 15 不锈钢产量情况

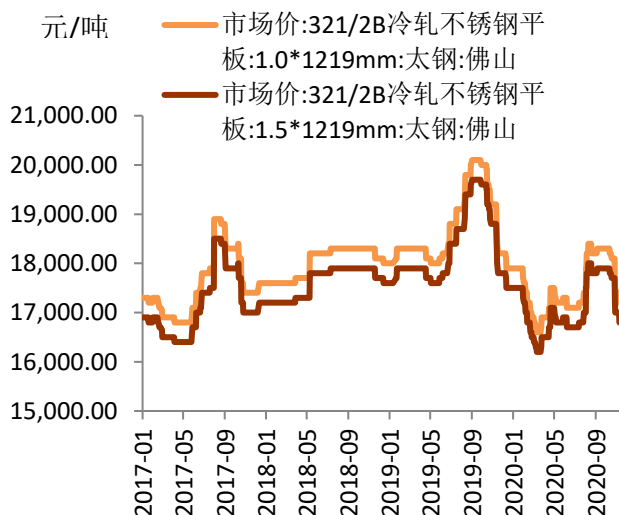


图表 16 300 系不锈钢产量情况

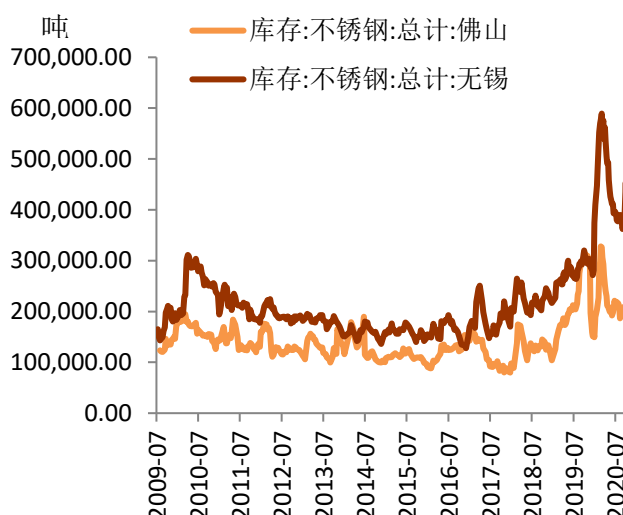


资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

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，10 月份国内镍矿进口环比再度大幅回落，主要是因为菲律宾出口因天气原因受到影响。虽然国内镍矿供应依然紧张，但是镍矿价格则开始高位回落，由于下游镍铁厂家全线亏损，开始逐步减产，需求下降之后，镍矿价格难以持续维持高位。

镍铁方面，10 月份国内镍铁产量出现明显下降，主要是镍铁价格大幅下跌，生产利润转为亏损所致。但是由于印尼镍铁进口同比依然大幅增加，因此镍铁供需仍处于过剩格局之中。

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，增量

主要体现在 200 和 400 系，300 系产量持续回落。11 月不锈钢价格在钢厂打压下激发出市场需求，同样下游用户也有少量备货，不锈钢库存因此并未进一步上升。但后市，不锈钢供应量保持充足，下游也有一定备货，若需求无法继续更进，库存有望再次堆积。

预计未来一个月镍价格仍将以震荡回落为主，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。