2023 年 2 月 6 日

消费乐观预期主导

镍价高位宽幅震荡

核心观点及策略

- 矿端，当前镍矿市场现货偏少，下游对于未来市场预期持谨慎乐观态度，助力镍矿价格高位震荡。
- 精炼镍，电解镍1月产量预计有所下滑，1月进口窗口偶有打开，进口流入环比有增。但进口窗口打开时间较短，或难弥补产量下行幅度。预计近期精炼镍供应平稳。
- 镍铁，1月份海内外镍铁冶炼厂事故频发，市场对镍铁后续供应偏紧预期短期走高。但事件经过一段时间发酵之后，目前几起事件对于供应的实际影响比较有限，主要还是短期镍铁市场的供应情绪转为紧张。
- 需求，不锈钢大多厂家在1 月下半月安排年度大型检修，开工率下行。但市场多看好2-3 月的需求回暖，不锈钢厂或将在2 月有增产动作，但预期能兑现多少不确定性久较强。
- 预计2月沪镍助力波动区间在195000-230000元/吨之间。伦镍03波动区间在26500-31000美元/吨。

- 策略建议：观望
- 风险因素：美联储超预期转鹰，全球经济复不不及预期，镍矿进出口政策

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84 号

李婷
021-68556855
li.t@jyqh.com.cn
从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾
021-68556855
huang.lei@jyqh.com.cn
从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧
021-68556855
gao.h@jyqh.com.cn
从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

目录

一、 2023 年 1 月行情回顾.....4
二、基本面分析.....5
1、镍矿节后缓慢回稳，市场各方谨慎乐观.....5
2、纯镍产量减少进口小增，供应短期平稳.....6
3、镍铁事故频发，供需预计改善.....7
4、需求转机，硫酸镍下行趋势有改.....9
5、库存外减内增，整体继续处于低位.....10
6、节后消费开始回暖，不锈钢关注 2-3 月预期兑现情况.....10
三、行情展望.....12

图表目录

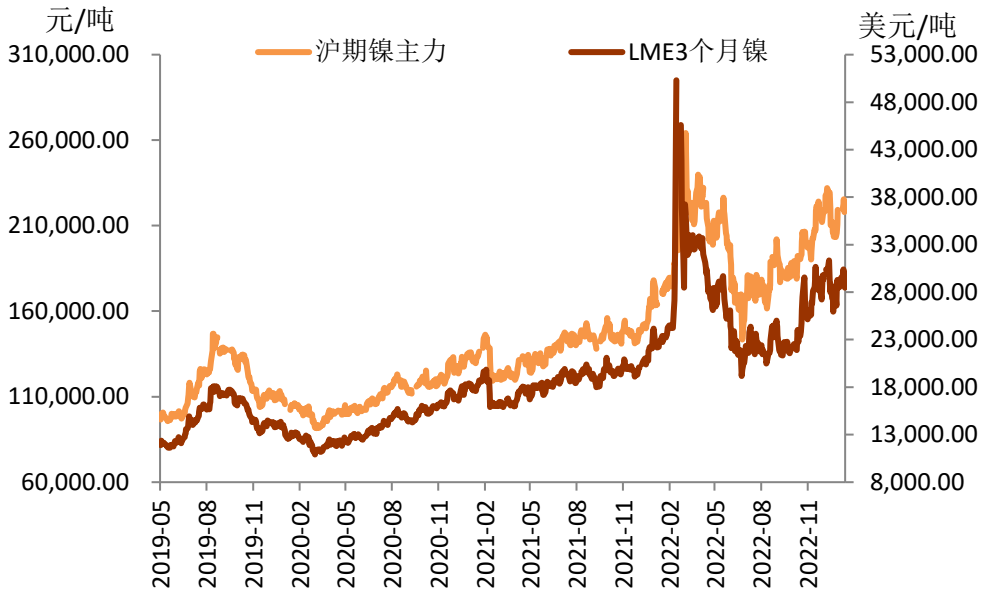
图表 1 镍期货价格走势.....4
图表 2 镍现货升贴水走势.....5
图表 3 镍矿进口情况.....6
图表 4 自菲律宾镍矿进口和印尼镍矿进口累计值.....6
图表 5 中国电解镍累计产量.....7
图表 6 中国电解镍当月产量.....7
图表 7 中国精炼镍进口量.....7
图表 8 中国自俄罗斯精炼镍进口量.....7
图表 9 中国镍铁进口量.....9
图表 10 中国自印尼镍铁进口量.....9
图表 11 镍矿价格走势.....9
图表 12 镍铁价格走势.....9
图表 13 交易所库存变化情况.....10
图表 14 LME 镍库存情况.....10
图表 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、2023 年 1 月行情回顾

2023 年 1 月，镍价整体回落反弹，月初市场传青山将投产电积镍，市场对未来镍供应增加担忧陡然加剧，镍价月初展开连续快速大跌，其后春节临近，消费步入淡季，且供应增加忧虑仍未缓解镍价继续震荡下行，直至 20 万整数关口，虽然月内一度跌至证书关口下方，但都未能有效突破，长期均线 60 日均线支撑还是比较明显。春节前后国内稳增长经济政策接连出台，市场对年后消费复苏期待高涨，镍价再展开低位反弹至 226700 元/吨，未能破 12 月高点，本月底报收 217080 元/吨，较上月-5460 元/吨，-2.45%。

海外月初再供应端扰动消息下伦镍亦同步展开了一系列下行走势，但相对国内抗跌，月内地点至 25915 元/吨即止步，其后在 60 日均线支撑下伦镍展开为期一周的震荡，伴随海外美联储转鸽信心逐步增强，且欧美经济数据显示未来经济软着陆概率逐步增大，伦镍风险偏好回升，镍价缓慢反弹一度至 30730 美元/吨高点，但 3 万美元上方未能站稳月末围绕关口再度展开震荡，月底收 30410 美元/吨，月内+490 美元/吨，+1.64%。

图表 1 镍期货价格走势

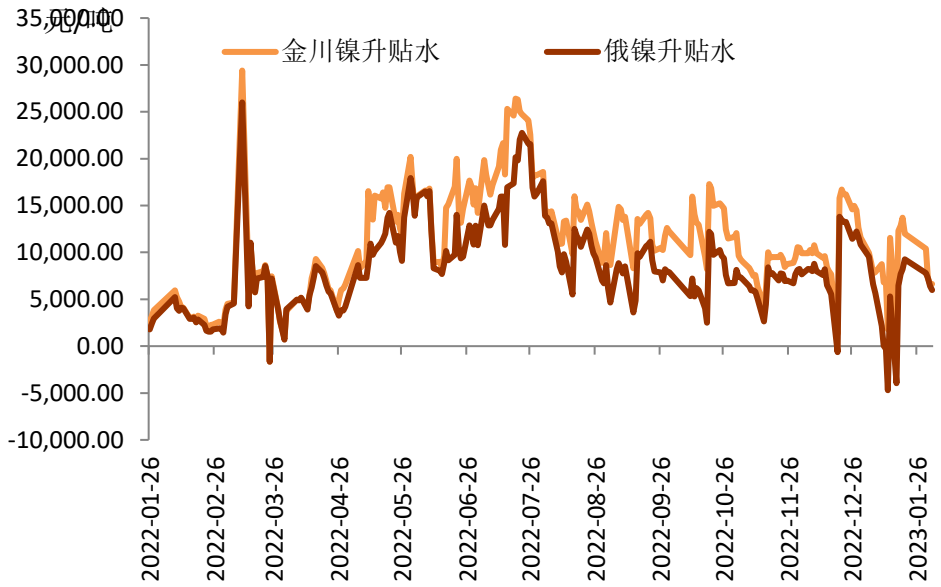


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2023 年 1 月份，金川镍整体保持高升水，只有月初供应增加传闻中，现货升水稍有走低至一万下方震荡，但春节前后消费回暖预期以及供应增加消息未能落实的情况下金川镍升水回升至 1.2-1.3 万元之间。俄镍春节前一周进口窗口短暂打开，俄镍升水快速回落季度转小幅贴水，但伴随春节之后进口窗口再度关闭升水回升，且一度与金川镍升水倒挂。但预计

伴随月底及 2 月初进口窗口重新打开倒挂现象停止。

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、镍矿节后缓慢回稳，市场各方谨慎乐观

据中国海关数据统计，2022 年 12 月中国进口镍矿 275.76 万吨（海关数据干湿混合），环比降幅 33.9%，同比增幅 44%，镍矿进口量降低但较往年同期有明显增量，同时港口镍矿库存也维持缓慢去库的趋势。

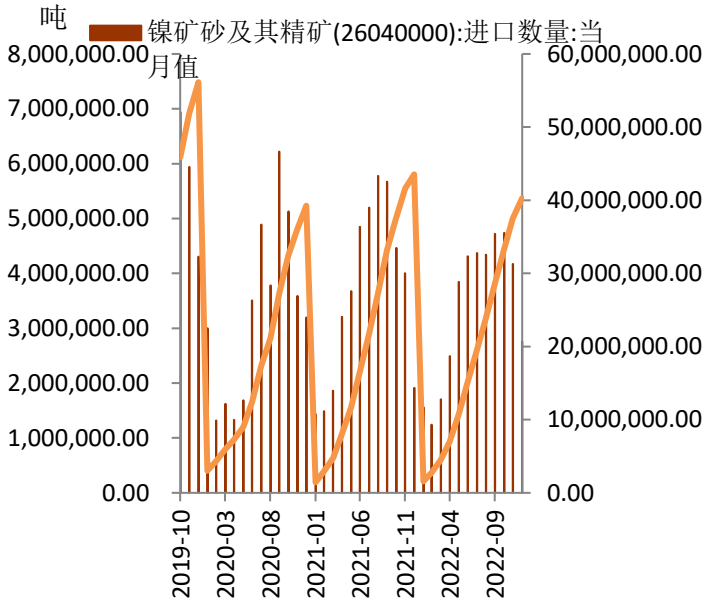
2022 年 1-12 月镍矿进口量共计 4024.08 万吨，累计同比下降 7.6%，年中镍铁不锈钢行情的低迷使得镍矿进口高峰阶段表现平平，拖累全年进口量。分类别看，12 月红土镍矿进口量共 271.8 万吨，环比下降 34%，同比增加 43.1%。其中由菲律宾进口镍矿量 198 万吨，环比下降 22.7%。

菲律宾镍矿进口量的下降主要受限于天气影响，南部主要矿区正处于雨季出货量缩减。同时北部部分新矿点开始出货，一定程度上缓解镍矿紧缺情况。需求端镍铁价格也有所回升，虽镍矿 CIF 价格无明显波动，但海运费下降后矿山端有获利，也鼓励其出货。12 月硫化矿进口量 3.96 万吨，环比下降 24.5%。预计 2023 年 1 月镍矿进口量维持在类似较低水平。

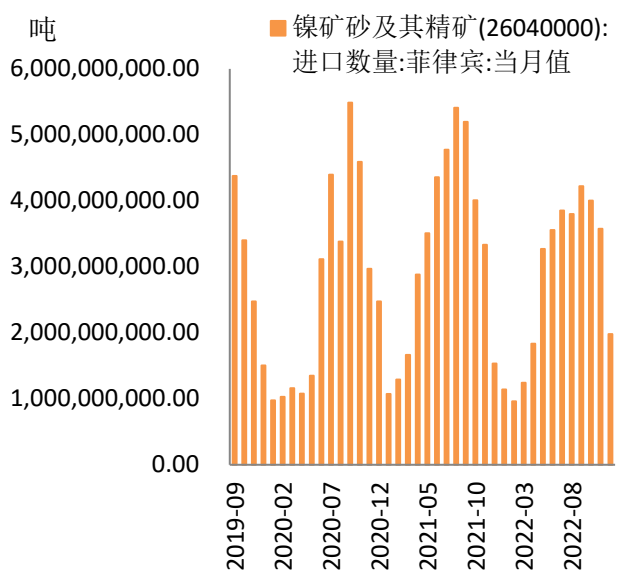
据 SMM，2 月 3 日，全国港口镍矿库存较 12 月底-108.3 万湿吨至 809.9 万湿吨，总折合金属量-0.81 万镍吨至 6.4 万镍吨左右；春节期间镍矿市场交投清淡，叠加菲律宾正值雨季镍矿出货量较少，镍矿供应较低。需求端铁厂及钢厂维持生产，供应少而需求维持，镍矿去库明显。预计后续红土镍矿库存维持去库趋势。

整体，当前镍矿市场现货偏少，但下游对于未来市场预期持谨慎乐观态度，镍矿价格维持高位震荡。

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、纯镍产量减少进口小增，供应短期平稳

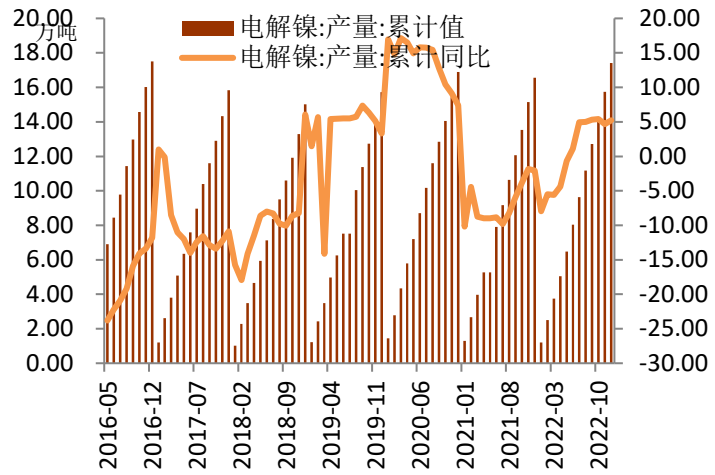
据上海有色网调研，2022 年 12 月全国电解镍产量共计 1.67 万吨，环比上调 11.52%，同比上调 10.91%。12 月期间国内大多数原有精炼镍企业正常排产增量均属于完成 2022 年内生产任务，因此在 12 月国内精炼镍企业产量出现大幅抬升基本符合预期。预计 2023 年 1 月全国电解镍产量 1.47 万吨，环比下降 12.01%，同比上升 22.59%。精炼镍同比出现明显抬升主因西北冶炼厂将完成检修实现正常排产。其次，目前青山委托湖北某新能源企业代工生产的电积镍产品已正式产出，初步设计产能为月产 1500 吨，2023 年 1 月份将有部分体量释放。

据中国海关数据统计，，2022 年 12 月中国进口精炼镍（含镍、钴总量≥99.99%，钴≤0.005%的未锻轧非合金镍和其他未锻轧非合金镍）14441 吨，较 11 月环比下降 0.55%，同比下降 46.41%。其中其他未锻轧合金镍占比 86.89%即 12547 吨，同比 21 年 12 月下降 47%；此外，非合金镍粉及片状粉末（75040010）2022 年 12 月进口量为 1670 吨，环比上升 67.78%，同比下降 61.91%。镍豆方面，2022 年 12 月镍豆进口量为 2746 吨，较 11 月环比下降 18.145%，累计同比下降 53%。纯镍进口数据分国别来看，2022 年 10 月进口量较多国家依次为：俄罗斯 7582 吨、澳大利亚 1608 吨、加拿大 1600 吨、挪威等。受 1 月期间进口比值恢复及 1 月纯镍市场消费回暖等影响因此预计 1 月纯镍情况量有望抬升。

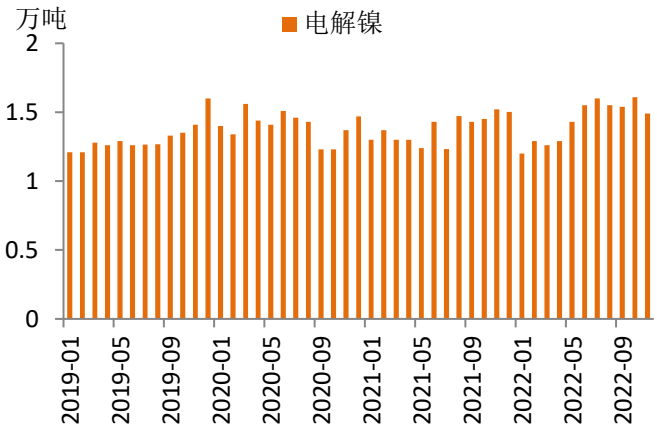
整体而言，电解镍 1 月产量预计有所下滑，但 1 月进口窗口偶有打开进口流入或环比有

增，但进口窗口打开时间较短，或难弥补产量下行幅度。预计近期精炼镍供应平稳。

图表 5 中国电解镍累计产量

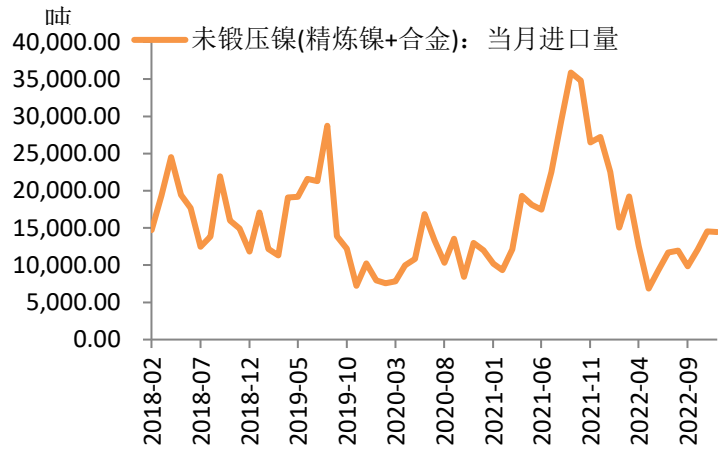


图表 6 中国电解镍当月产量

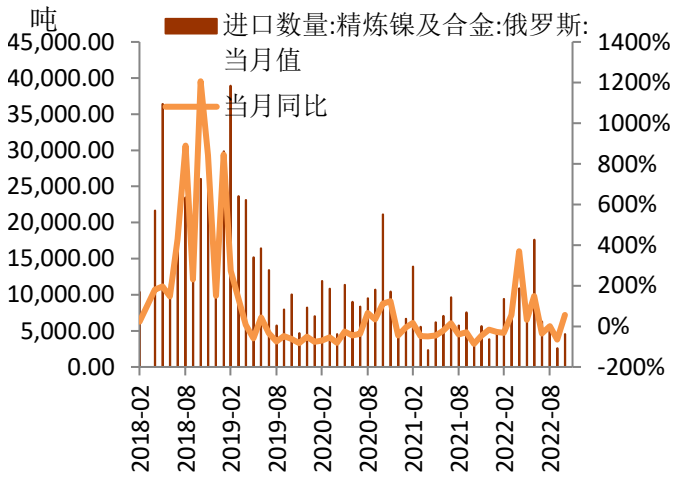


资料来源： iFinD，铜冠金源期货

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、镍铁事故频发，供需预计改善

据上海有色网数据，2022 年 12 月全国镍生铁产量为 3.52 万镍吨，环比下降 4.74%，同比上涨 6.20%。11 月底镍铁市场小幅累库，叠加不锈钢盘面走弱，镍铁价格下行，在低迷的市场环境下，部分镍铁厂选择提前进入减产检修状态。12 月中上旬，在资金拉动下不锈钢盘面走强，叠加春节备货情绪火热，钢厂询盘积极，成交活跃，镍铁大幅去库，价格上涨。分品位看，12 月高镍生铁产量约 2.81 万镍吨，环比下跌 5.21%，主因为 12 月中下旬市场情绪走弱，因此大型一体化企业不锈钢投产不及预期，故其镍铁存在小幅减产。低镍生铁产量为 0.71 万镍吨，环比下降 2.84%。 主因为 11 月 200 系不锈钢产量下滑，低镍铁原料过剩，导致 12 月低镍铁产量有所减少。

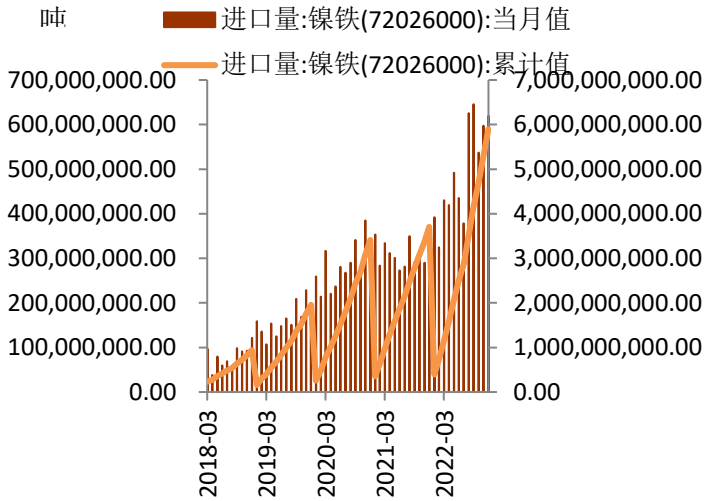
预计 2023 年 1 月全国镍生铁产量在 3.42 万镍吨左右，较 12 月产量环比减少 2.74%。大部分镍铁厂在春节期间存在减产检修，同时也有大型镍铁厂对 2 月市场持乐观态度，在存在少量增产预期。综上，1 月国内镍铁产量整体呈下滑趋势。

进出口方面，据海关数据，2022 年 12 月中国进口镍铁总量 61.9 万实物吨，环比上涨 3.8%，同比上涨 84.5%；折合金属量来看，12 月进口镍铁总金属量 9.4 万镍吨，环比上涨 6.5%，相较 11 月进口量小幅增加。分类别看，12 月 FeNi 进口量为 7.2 万实物吨，环比上涨 28.7%，主因为 12 月受宏观消息面影响镍价飞涨，因此不锈钢厂对作为纯镍替代品的水淬镍的需求随之增加。其次，12 月不锈钢厂存在春节集中备货，镍铁供给偏紧价格居高难下，同时高品矿供给偏紧，导致国内镍生铁品位小幅下滑，因此不锈钢厂更偏好高品的水淬镍。12 月 NPI 进口量 54.6 万实物吨，7.3 万金属吨，环比上涨 0.74%。12 月印尼 NPI 新产线产能爬坡，产量有明显增长，而印尼不锈钢厂因利润亏损，不锈钢产量有所减少，但由于受报关时间不一致影响，导致镍铁的进口数据存在偏差。1 月上旬，市场对节后持有乐观预期，镍生铁价格小幅上涨。节后据 SMM 调研了解，不锈钢贸易商接 2 月期单情况良好，叠加国内房地产行业政策利好，预计 2 月 300 系不锈钢产量将有明显提升，因此镍生铁需求也较为乐观。预计 1 月镍铁进口量将持续增加。

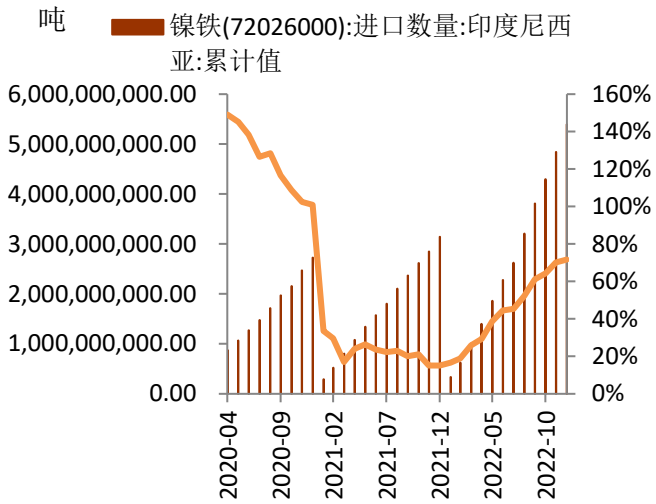
1 月国内镍铁市场库存量小幅累库，此部分库存算上一定贸易商手中囤积库存，若去掉贸易商可流通的部分，整体库存量下降，铁厂出货压力较小，甚至部分 2 月货物已经以订单形式签出。因此，目前现货市场显现出一定供应偏紧的氛围，一部分由于铁厂库存压力较小，卖货情绪不强，除部分贸易商因自身资金原因让步出货，另外一部分由于无论铁厂或是钢厂较为看好镍铁以及不锈钢年后的情况，贸易商囤镍铁数量不少，而钢厂在年前最后一周仍有让步采购。

1 月份海内外镍铁冶炼厂事故频发，对市场预期产生集中影响。事件包括印尼有大型镍铁厂出现大型罢工以及国内钢化厂遭遇设备事故等，几起事故对于镍铁后续供应偏紧预期增强。但目前来看几起事件对于供应的实际影响比较有限，主要还是短期镍铁市场的供应情绪转为紧张。

图表 9 中国镍铁进口量

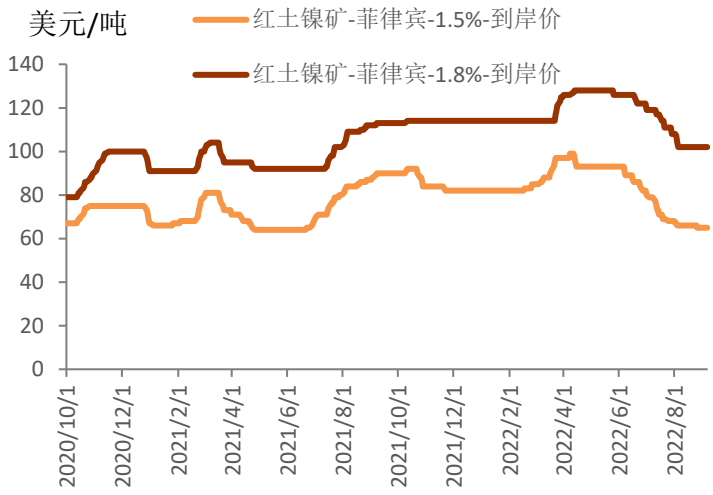


图表 10 中国自印尼镍铁进口量

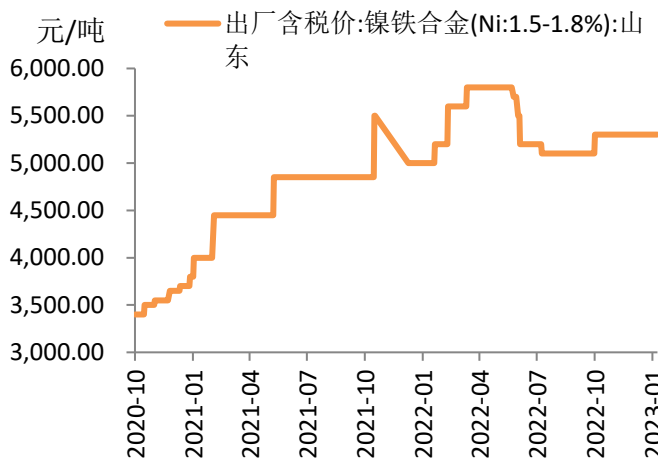


资料来源： iFinD，铜冠金源期货

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、需求转机，硫酸镍下行趋势有改

根据上海有色网统计，2022 年 12 月全国硫酸镍产量 3.76 万金属吨，全国实物吨产量为 17.08 万实物吨，环比下降 11.39%，同比增长 34.97%。12 月份中国硫酸镍产量较上月大幅度下跌，主要在新能源汽车生产企业 11 月底加装基本已经完成，车企对于三元电池的需求量降低的情况下，部分一体化工厂因为三元减产情况严重，硫酸镍按需逐步减产，12 月份高冰镍的使用量占比为 33%，MHP 占比为 45%，镍豆镍粉的倒挂情况严重仅占 1%，除了有些企业余有镍豆镍粉的原料长单其他均已停产，其余为废料（13%）。 1 月份，由于年前三元厂商对硫酸镍的采购需求进一步缩减叠加部分工厂计划月中进行停工检修，部分企业因订单情况有减产预期。预计 1 月份产量 3.59 万金属吨，环比下降 4.5%。

需求来看，从 1 月份开始，原料矿企的订单情况转好，且报价有小幅上涨趋势，1-2 月

的订单基本全部订出，由此可看出镍盐企业原料采购情绪并没有因此减弱，刚需仍存。另外，原料采购需求好转的原因与原料端增量预期释放缓慢也有关系，印尼中间品项目投产进度放缓，年后原料供应增量低。另外，当下硫酸镍厂商库存因需求较差减产影响，现货库存较低，尤其是晶体。因此随着当前需求低谷期的度过，年后各个厂商补货需求的增加，硫酸镍供应或将继续收紧，硫酸镍价格有触底反弹预期。

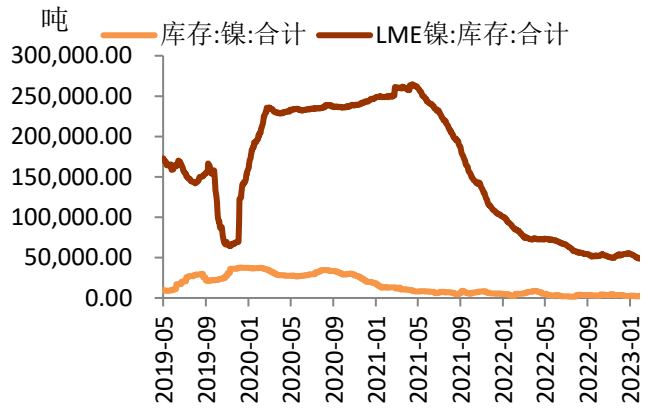
5、库存外减内增，整体继续处于低位

截至 1 月底，LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 49062 吨和 2812 吨，合计 51874 吨，和上个月相比-6318 吨，较去年同期相比-118 吨。

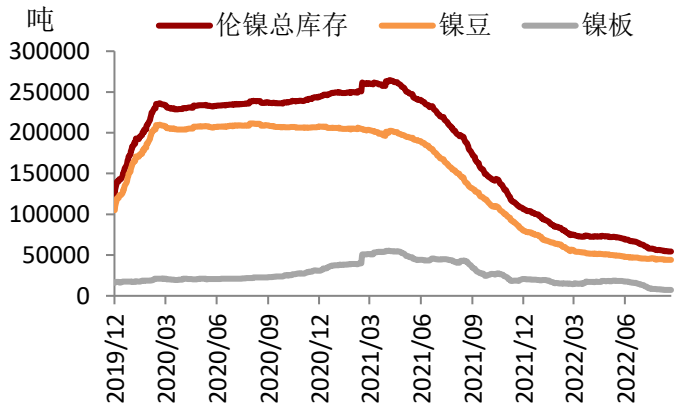
1 月 LME 镍库存小幅走低。目前俄乌局势并没有出现明显缓和，俄镍出口受到了较大影响，预计未来伦敦镍库存下降。

国内经历春节假期，但市场供应端增量不大，国内社会库存虽有一定累库，但累库量不算太多。现货高升水下 SHFE 库存较上个月基本小幅增长。保税区方面，捏库存相比 12 月底小幅去库 300 吨至 7500 吨。前期进口窗口短暂打开，但其后再度连续进口窗口关闭。目前镍豆价格依旧较高且硫酸镍对镍豆需求持续下降，镍豆稍有累库，镍板微服去库。

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、节后消费开始回暖，不锈钢关注 2-3 月预期兑现情况

根据上海有色网数据，2022 年 12 月份全国不锈钢产量总计约 288.78 万吨，较 11 月份总产量环比降幅约 0.29%，同比增加 7.76%。其中分系别看，200 系不锈钢 12 月份产量 100.10 万吨，环比增加 1.42%；300 系不锈钢产量约 143.53 万吨，环比减少约 2.28%；400 系产量约 45.15 万吨，环比增加 2.50%。

预计 2023 年 1 月全国不锈钢厂总产量或有较明显的环比下降，减量主要体现在 2 系的窄带不锈钢厂，主因或在于原料端价格上涨导致 2 系不锈钢利润或出现倒挂。

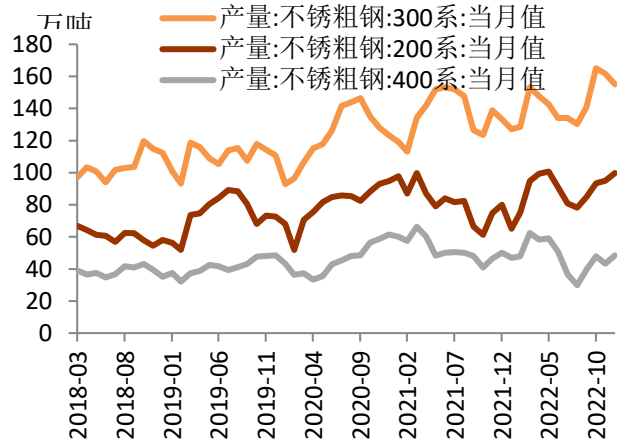
出口方面，2022 年 12 月中国不锈钢出口总量为 47.03 万吨，环比减少约 1.81%，同比降幅 12%。分国别来看，前十的国家及地区的出口量占比维持在约 67%的水平。尽管向欧美

国家的出口量仍处于低位，但 12 月向其出口量稍有环比增加，主因或在于部分欧美的下游企业在圣诞节过后仍有一定的备货需求。疲软的经济在不锈钢的年末清淡需求上表现得尤为明显，12 月向韩国、越南、印度、泰国等亚洲国家的出口量小幅减少；另外，部分东南亚国家已着手禁止进口中国不锈钢部分产品。整体来看，12 月中国不锈钢出口情况稍显逊色。仍需持续关注中国不锈钢的主要出口目的国对于不锈钢相关产品的进口政策变化。

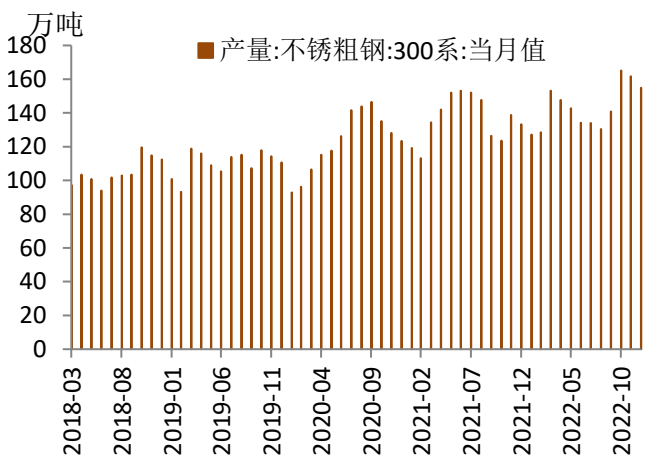
不锈钢库存方面，截止 2023 年 1 月底，国内无锡不锈钢库存为 71.78 万吨，佛山不锈钢库存为 50.44 万吨，合计 122.22 万吨，较上个月增加 44.37 万吨。春节假期前，不锈钢市场参与者待假情绪重；节后首周，下游需求的回暖不及市场预期，叠加假期期间不锈钢厂的分货，因此整体社会库存大幅累积。预计 2 月上半月假期氛围尚无法快速回升，市场部分看好年初不锈钢市场，但终端需求释放仍需一定时间，预计去库至少需要到 2 月下旬。

后市来看，因大多厂家在 1 月下半月安排年度大型检修，开工率下行。市场多看好 2-3 月的需求回暖，不锈钢厂或将在 2 月有增产动作，但消费兑现多少不确定性较强。

图表 15 不锈钢产量情况

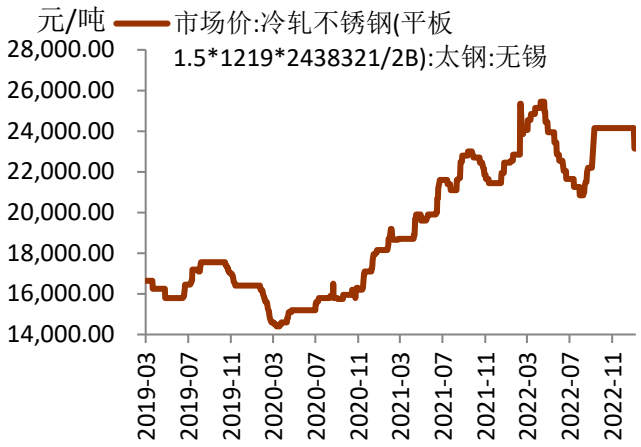


图表 16 300 系不锈钢产情况

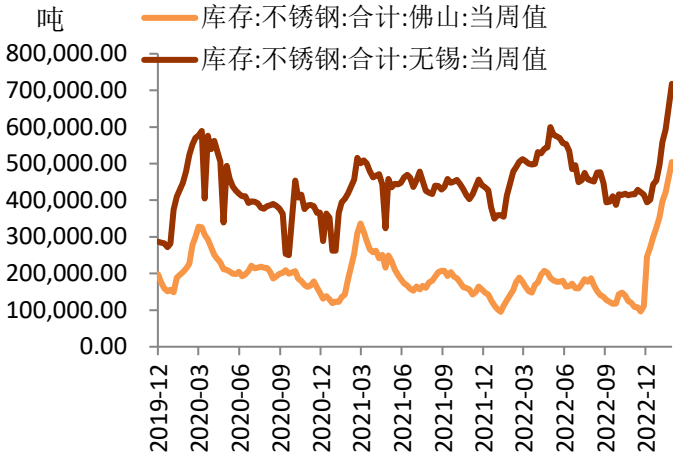


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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，当前镍矿市场现货偏少，下游对于未来市场预期持谨慎乐观态度，助力镍矿价格高位震荡。

精炼镍，电解镍 1 月产量预计有所下滑，1 月进口窗口偶有打开，进口流入环比有增。但进口窗口打开时间较短，或难弥补产量下行幅度。预计近期精炼镍供应平稳。

镍铁，1 月份海内外镍铁冶炼厂事故频发，市场对镍铁后续供应偏紧预期短期走高。但事件经过一段时间发酵之后，目前几起事件对于供应的实际影响比较有限，主要还是短期镍铁市场的供应情绪转为紧张。

需求方面，不锈钢大多厂家在 1 月下半月安排年度大型检修，开工率下行。但市场多看好 2-3 月的需求回暖，不锈钢厂或将在 2 月有增产动作，但预期能兑现多少不确定性较强。

预计 2 月份镍价宽幅震荡，沪镍助力波动区间在 195000-230000 元/吨之间。伦镍 03 波动区间在 26500-31000 美元/吨

风险点：美联储超预期转鹰，全球经济复不不及预期，镍矿进出口政策

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

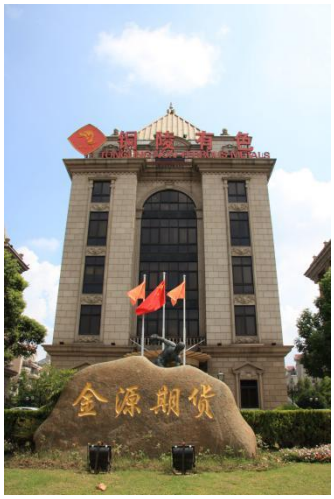
上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

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。