



2023年3月3日

消费不及预期

镍价承压

核心观点及策略

- 矿端，菲律宾雨季货少，整体矿山挺价意愿还是比较强的，但短期镍铁市场或难有回暖，供需两端博弈后续可能加剧，不排除后续价格压力向上传导镍矿下行可能。
- 精炼镍，电积镍继续放量，预计3月精炼镍产量小增。进口窗口时有打开，加上对俄镍制裁，进口镍流入增加，整体镍供应小增。
- 镍铁，国内镍铁开工稳步回升，3月份初印尼铁预计有到货，供应增加，镍铁市场看跌情绪上升。
- 需求方面，不锈钢供应恢复较快，但需求恢复速度不及，市场看空情绪抬头。后续虽然各类基建项目陆续开工，但不锈钢的使用多集中在项目中后期，短期内终端对不锈钢的需求订单或仅缓慢进行，去库继续向后推。
- 预计3月份镍价偏弱，沪镍主力波动区间在180000-210000元/吨之间。伦镍03波动区间在21000-23000美元/吨
- 策略建议：观望
- 风险因素：美联储超预期停止加息，镍矿进出口政策收紧

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、行情回顾.....	4
二、基本面分析.....	5
1、供需两端博弈，镍矿上行有压力.....	5
2、精炼镍放量，增量符合预期.....	6
3、镍铁供应预期增加，畏跌情绪抬头.....	7
4、利润及新能源终端夹击，硫酸镍高价或难延续.....	9
5、内外去库，低库存延续.....	9
6、供应增量大于需求增量，不锈钢去库稍显艰难.....	10
三、行情展望.....	11

图表目录

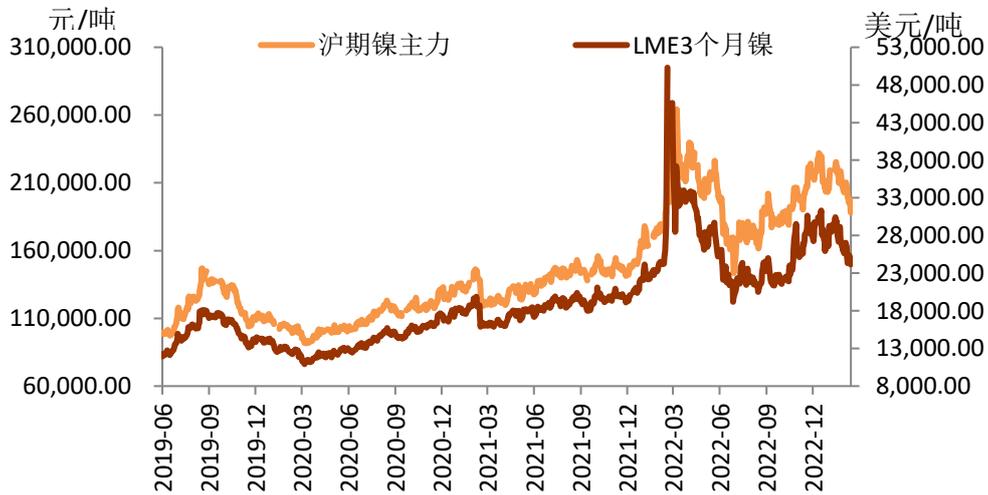
图表 1 镍期货价格走势.....	4
图表 2 镍现货升贴水走势.....	5
图表 3 镍矿进口情况.....	6
图表 4 自菲律宾进口镍矿累计值.....	6
图表 5 镍矿价格.....	6
图表 6 镍矿港口库存.....	6
图表 7 中国电解镍累计产量.....	7
图表 8 中国电解镍当月产量.....	7
图表 9 中国精炼镍进口量.....	7
图表 10 中国自俄罗斯精炼镍进口量.....	7
图表 11 中国镍铁进口量.....	8
图表 12 中国自印尼镍铁进口量.....	8
图表 13 镍铁库存.....	9
图表 14 镍铁价格走势.....	9
图表 15 交易所库存变化情况.....	10
图表 16 保税区镍库存情况.....	10
图表 17 不锈钢产量情况.....	11
图表 18 300 系不锈钢产情况.....	11
图表 19 不锈钢价格情况.....	11
图表 20 不锈钢库存情况.....	11

一、行情回顾

2023年2月，镍价整体震荡下行，2月初镍价短暂快速拉升之后再22万关口再无力上行，前期预期比较鸽派的美联储一度预期转鹰，美指反弹施压镍价一路下行，加上LME计划重新展开亚洲时段交易，市场担忧情绪逐步占上风，尽管期间镍库存依旧维持低位，但谨慎情绪不断升温，镍价一步三回头的向下跌破所有均线支撑并跌破20万整数关口，月底低至193920元/吨，报收197930元/吨，较上月-21680元/吨，-9.87%。

海外亦呈现震荡下行走势，但未跌出11月份以来的震荡箱体，下方2500美元/吨关口尚有一线支撑，但所有均线全部呈空头排列，目前的震荡箱体底部支撑此前也尚未做过有效测试，技术面支撑不强，月底收24890美元/吨，跌5520美元/吨，跌幅18.15%。

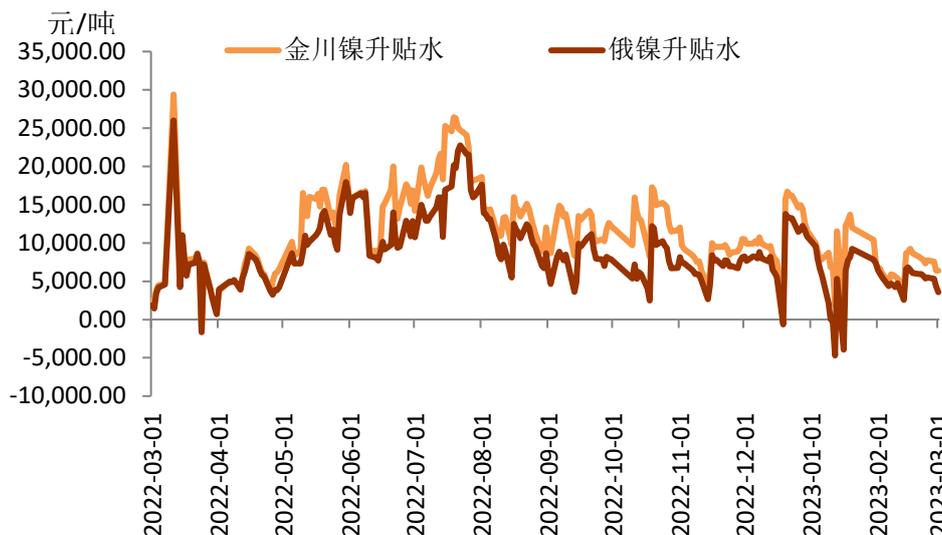
图表1 镍期货价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2023年2月份，镍现货升水整体较上个月走低，沪镍经历持续震荡走低行情，市场畏跌情绪聚集，上游出货心态较强，现货贴水持续下行。另外本月进口窗口时不时处于开启状态，进口流入增多，俄镍升水亦同步下行，到月底，金川镍升水6400元/吨，俄镍升水4350元/吨。

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、供需两端博弈，镍矿上行有压力

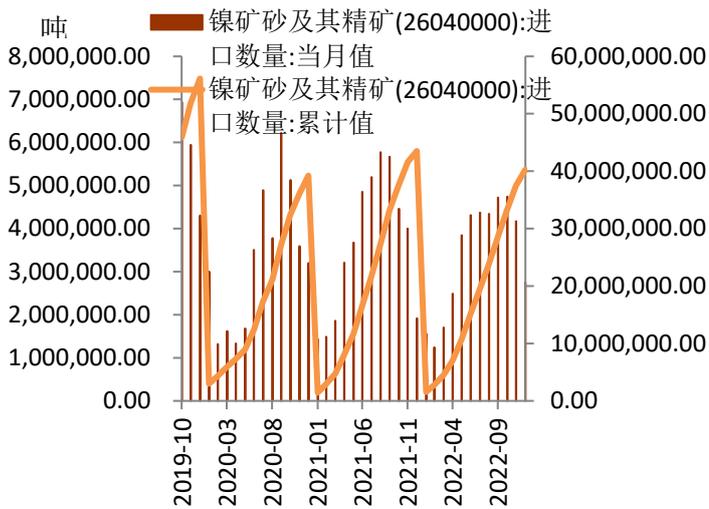
2月底菲律宾镍矿 1.5%CIF 均价 72 美元/吨，较上月底上涨 0.5 美元，0.9%镍矿上涨 1.5 美元/吨至 39.5 美元/吨，1.8%品味镍矿价格持稳于 104.5 美元。

菲律宾雨季货少，前半月北部矿山招标价格于高位坚挺，但镍铁价格持续回落对矿价高位接受度不高，下半月有部分品味镍矿报价稍有下调。但本月海运费抬头，镍矿回国成本上升，贸易商环节风险走高。整体矿山挺价意愿还是比较强的，但短期镍铁市场或难有回暖，供需两端博弈后续可能加剧。

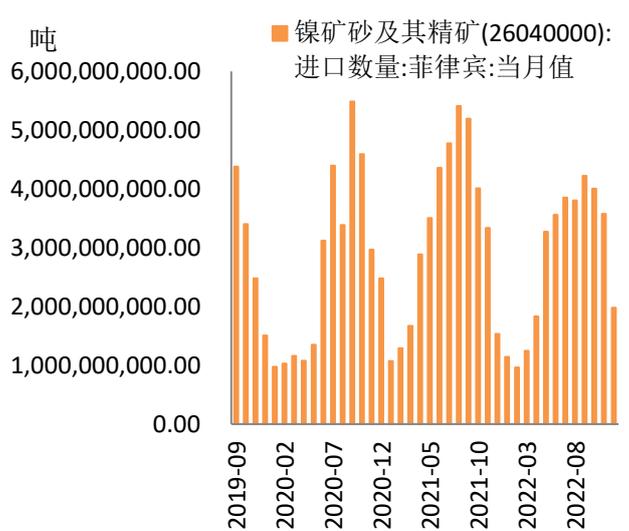
据 SMM，2 月 24 日，全国港口镍矿库存较 1 月底-140.6 万湿吨至 717.7 万湿吨，总折合金属量-1.14 万镍吨至 5.6 万镍吨左右；菲律宾雨季镍矿出货量有限供应有阻，2 月镍铁产量环比上升，用镍增多，镍矿库存减少。后续不锈钢消费缓慢回升，镍铁产量同步上行，用矿增多，镍矿或维持去库。

整体，因高镍铁价格连续走跌，市场情绪悲观影响，导致工厂采购镍矿十分谨慎，主流工厂意向价位大幅度下行，价格压力向上传导概率增加。

图表 3 镍矿进口情况

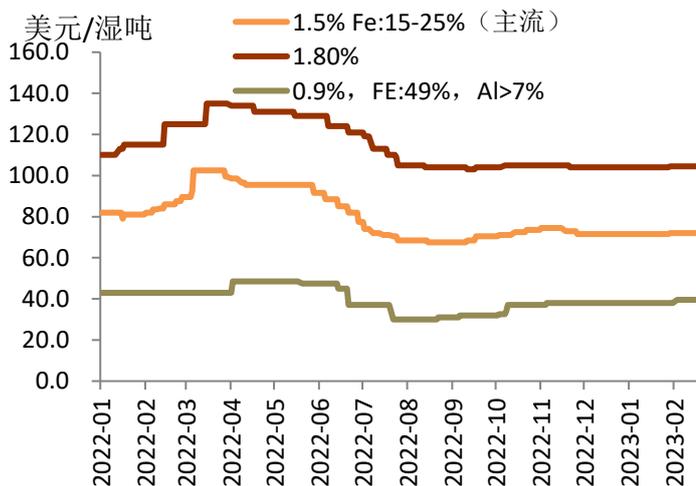


图表 4 自菲律宾进口镍矿累计值



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 镍矿价格



图表 6 镍矿港口库存



资料来源：SMM，铜冠金源期货

2、精炼镍放量，增量符合预期

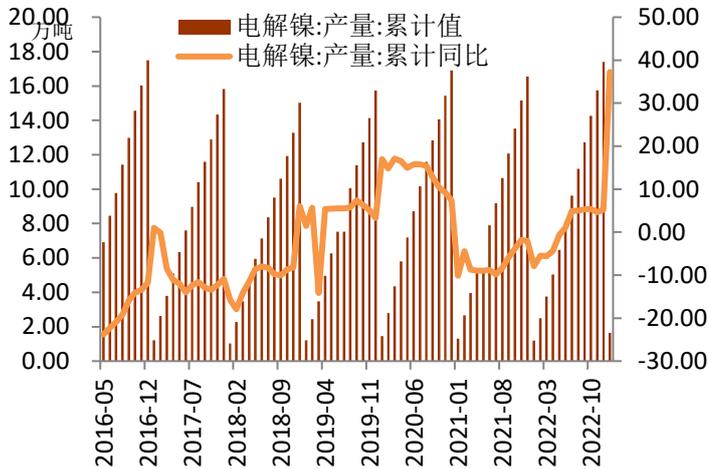
据上海有色网调研，2023 年 1 月全国电解镍产量共计 1.64 万吨，环比下调 1.5%，同比上升 37.24%。1 月期间虽包含春节假期但据 SMM 调研所了解主流精炼镍企业春节期间实施轮班制度以保障企业正常生产，因此 1 月期间精炼镍产量并未出现大幅下降情况。其次，2023 年内部分精炼镍企业采取增产策略以保障下游刚需，其次受精炼镍高溢价特点，1 月初部分新增电积镍产线已实现排产。预计 2023 年 2 月全国电解镍产量 1.69 万吨，环比上升 3.05%，同比上升 30.8%。2 月国内精炼镍呈现增产趋势基本符合预期，主因此前电积镍产线 1 月仅部分放量，2 月基本完成调试预计正常排产。

进口方面，2 月进口窗口屡有打开，进口镍流入打破月初一度俄镍和金川镍升水倒挂现象
敬请参阅最后一页免责声明

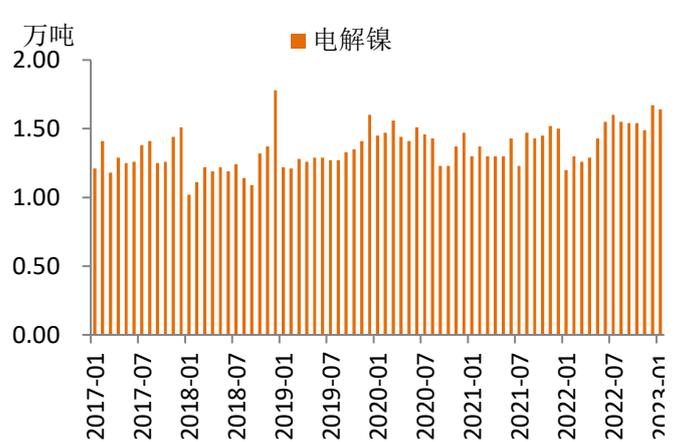
象。2月中开始比值回落，进口窗口打开时间增多，部分贸易商锁定比值实现清关随之海外纯镍流通至国内现货市场，2月镍进口较1月预计有明显增多。

整体而言，精炼镍2月正常增产符合预计，预计2月精炼镍产量1.7万环比增加3.05%，电积镍继续放量，预计3月精炼镍供应继续小增。

图表7 中国电解镍累计产量



图表8 中国电解镍当月产量

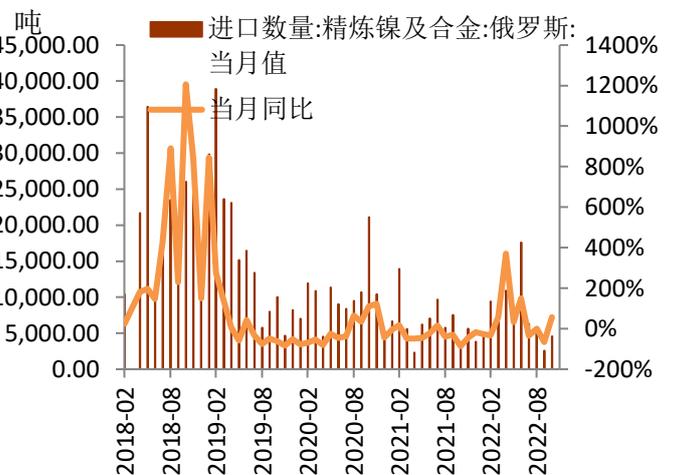


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表9 中国精炼镍进口量



图表10 中国自俄罗斯精炼镍进口量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、镍铁供应预期增加，畏跌情绪抬头

据上海有色网数据，2023年1月全国镍生铁产量为3.6万镍吨，环比增长2.47%，同比增长13.75%。1月受春节假期影响不锈钢厂开展了大规模的年度检修，对镍铁的需求较弱。受需求下滑影响，少部分镍生铁厂也展开了不同程度的减产检修。环比增量的原因在于大型镍铁-不锈钢一体化企业新增产能放量。分品位看，1月高镍生铁产量约3.08万镍吨，环比增加9.59%，主要增量为一体化企业因不锈钢投产加速带来的。低镍生铁产量为0.53万镍

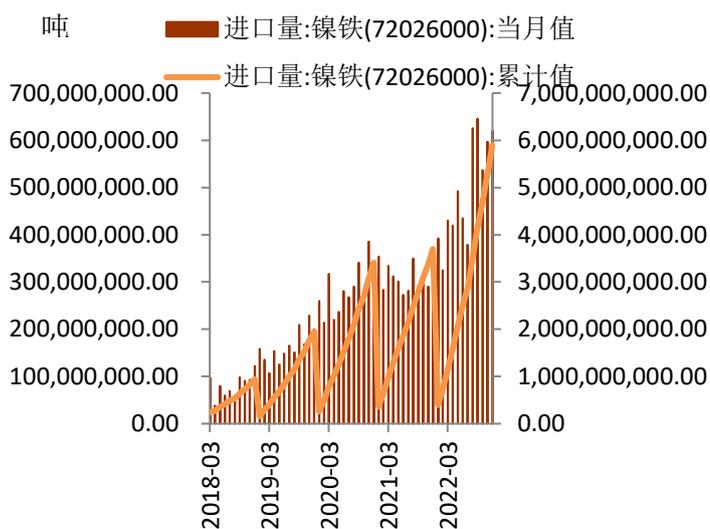
吨，环比下降 25.74%。低镍铁-不锈钢一体化企业年底进行了大规模停产检修，一体化产量下滑严重。

预计 2023 年 2 月全国镍生铁产量在 3.85 万吨左右，较 1 月产量环比增加 6.69%。2 月部分镍铁厂恢复正常生产，复产预期下增量明显。但同时也受到镍矿供给偏紧导致成本较高，利润空间较窄。仍有小部分镍铁厂在 2 月安排了年度减产检修。但综合预期 2 月产量仍为正增长。

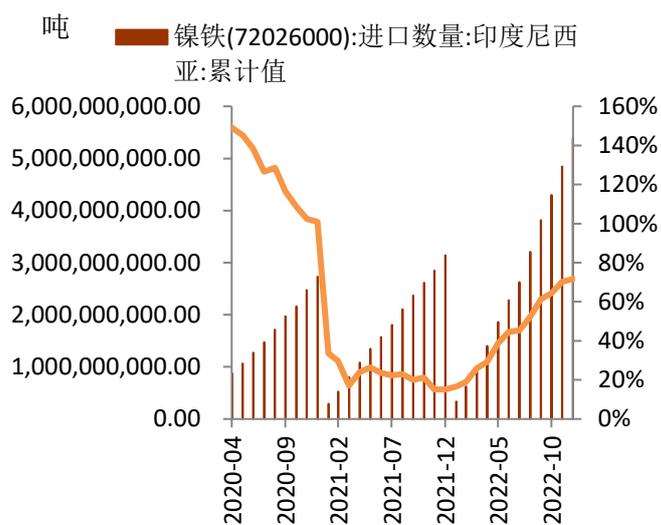
进出口方面，2 月上旬印尼铁可流通货量较少，相对应的散单占比较小，基本以远期订单形式提前售出。上半旬卖方预期较为乐观有挺价情绪，但下半旬由于不锈钢大跌，镍铁价格上方承压，卖方报价也有一定让步。后续印尼铁预计 3 月初有集中到货，虽然基本呈现订单形式签出，但也意味着镍铁供应整体有所增加。

考虑到 3 月份国内镍铁产量预计增长，印尼铁亦有到货，供应增加，镍铁市场看跌情绪近期增加，镍铁价格可能继续承压或有小幅下行，下方空间还需关注不锈钢消费回暖速度，如果仍然按照 2 月份的消费脚步，镍铁价格或进一步下行。

图表 11 中国镍铁进口量

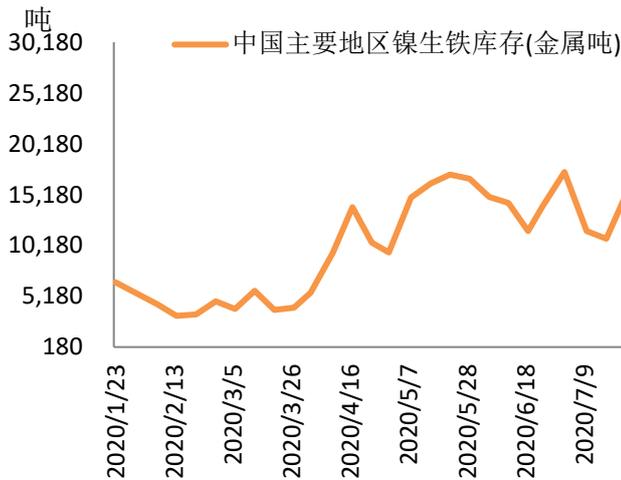


图表 12 中国自印尼镍铁进口量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 镍铁库存



图表 14 镍铁价格走势



资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

4、利润及新能源终端夹击，硫酸镍高价或难延续

根据上海有色网统计，2023年1月份全国硫酸镍产量3.12万金属吨，全国实物吨产量为14.18万实物吨，环比下降16.99%，同比增长19.5%。1月份全国硫酸镍产量减产情况较上个月更为严重，几乎回到去年7月水平，主要由于以下三个原因，由于下游三元前驱体企业1月前驱体减产严重，硫酸镍原料库存较大，引发硫酸镍需求减低，硫酸镍生产企业现货难出；国内防疫政策的改变，疫情肆虐对产业链各企业造成了重大冲击，有些甚至超半数感染新冠疫情，对硫酸镍的生产造成重大影响，小型企业影响更甚，人员缺失成为重大问题，叠加硫酸镍需求的大幅度下滑，部分企业1月提前停工放假；年底设备维修周期到来。由于一年的生产，部分企业设备有检修需求，开工率下降，导致1月份整体生产下滑严重。2月份，硫酸镍的需求激增，由于硫酸镍与镍价的巨大价差，吸引部分厂商开始采购硫酸镍生产电积镍，硫酸镍需求再增一角，并且随着三元厂商需求逐渐恢复，开始采购硫酸镍，硫酸镍的需求开始回暖。预计2月份产量3.73万金属吨，环比上升19.7%。

需求来看，纯镍价格大幅下跌，但硫酸镍价格上涨，硫酸镍和纯镍价差缩小导致通过硫酸镍生产电积镍的利润也因此收窄。部分电积镍的生产企业采购硫酸镍意愿减弱。此外三元前驱体企业恢复程度不达预期，散单采购需求几乎没有。消费在利润夹击，新能源终端消费复苏不及预期的情况下，硫酸镍高价或难延续。

5、内外去库，低库存延续

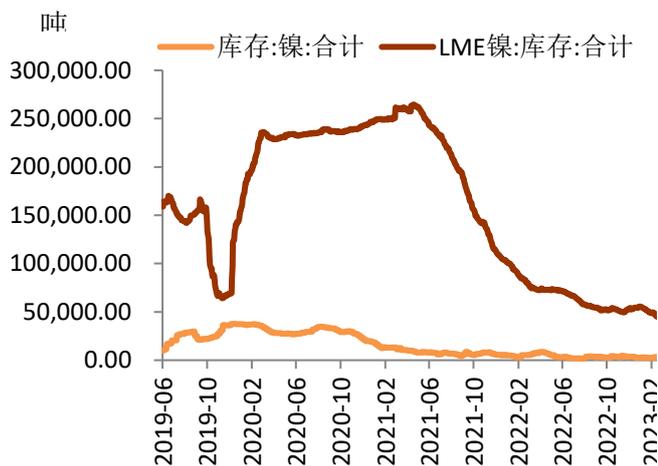
截至2月底，LME和SHFE的交易所库存分别为44580吨和2514吨，合计47094吨，和上个月相比-4780吨，较去年同期相比-38183吨。

2月底LME发文称LME美国仓库禁止俄镍，从LME仓库公布数据看，当前俄镍在美仓库库存为0，俄镍库存一半以上集中在亚洲仓库，40%左右在欧洲仓库。只对这一仓库实施禁

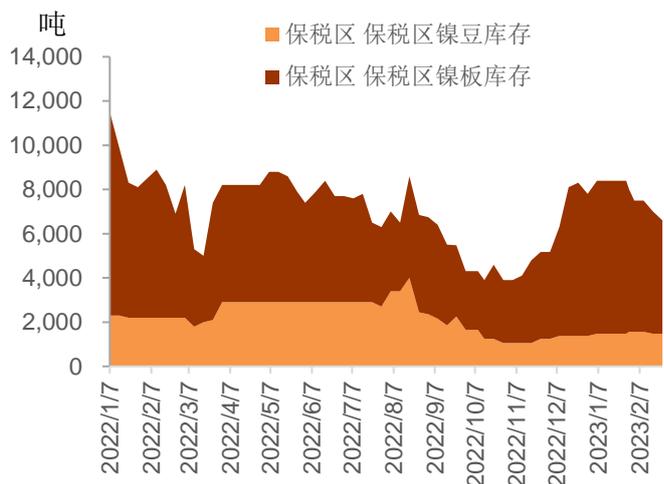
令影响不大。放眼这你库存来看，精炼镍库存从 2021 年开始一直呈现去库状态，当前纯镍整体共计增速较小需求较稳的背景下，如果对俄镍实施新的禁令或者禁令扩大，可能引起伦镍新一轮上涨，后续还需再关注进一步发展。

国内精炼镍产量放量缓慢，消费缓涨，SHFE 库存月内下行。保税区方面，2 月底较 1 月底保税区库存减少 900 吨，本月进口窗口屡有打开，清关镍增多。

图表 15 交易所库存变化情况



图表 16 保税区镍库存情况



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

6、供应增量大于需求增量，不锈钢去库稍显艰难

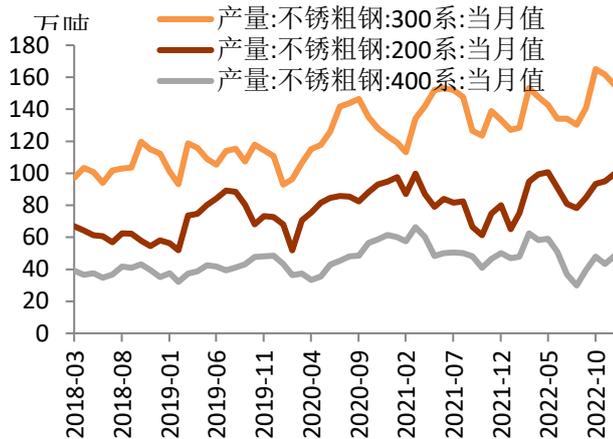
根据上海有色网数据，2023 年 1 月份全国不锈钢产量总计约 234.37 万吨，较 2022 年 12 月总产量环比减少约 18.48%，同比增加约 1.59%。其中分系别看，200 系不锈钢 1 月产量 66.7 万吨，环比减少 17%；300 系不锈钢产量 127.77 万吨，环比减少 4.5%；400 系不锈钢产量 39.9 万吨，环比减少 8%。

预计 2023 年 3 月多数钢厂或维持高开工率，国营钢厂或有一定增产可能。由于多地大型工程项目陆续开工，对不锈钢材料的新订单或将环比增加，促使整体钢厂开工稳定，3 月供应环比 2 月预计稳中略升。

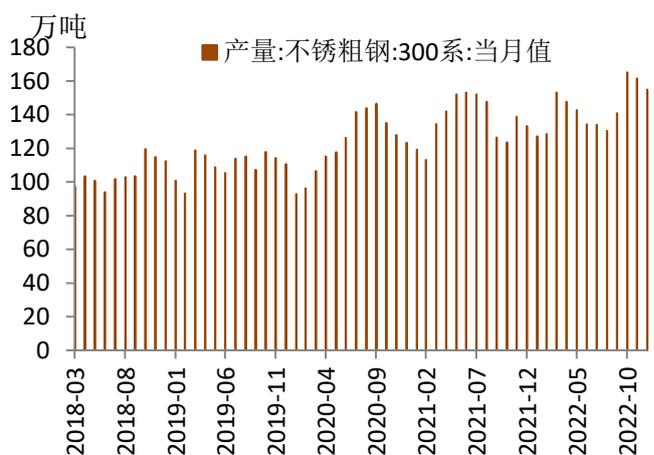
不锈钢库存方面，截止 2023 年 2 月底，国内无锡不锈钢库存为 75.58 万吨，佛山不锈钢库存为 47.8 万吨，合计 123.4 万吨，较上个月增加 21.9 万吨。不锈钢库存迟迟未能去库，主要是需求的恢复情况远不及市场预期，不锈钢厂的分货却稍显过剩。后续虽然各类基建项目陆续开工，但不锈钢的使用多集中在项目中后期，短期内终端对不锈钢的需求订单或仅缓慢进行，去库继续向后推。

后市来看，不锈钢供应恢复较快，但需求恢复速度不及，市场看空情绪抬头，尽管 2 月份有部分不锈钢厂先后检修，但支持作用有限。重点还是看需求，终端传导上来还需时日，预计不锈钢价格承压，需求缓涨为主。

图表 17 不锈钢产量情况

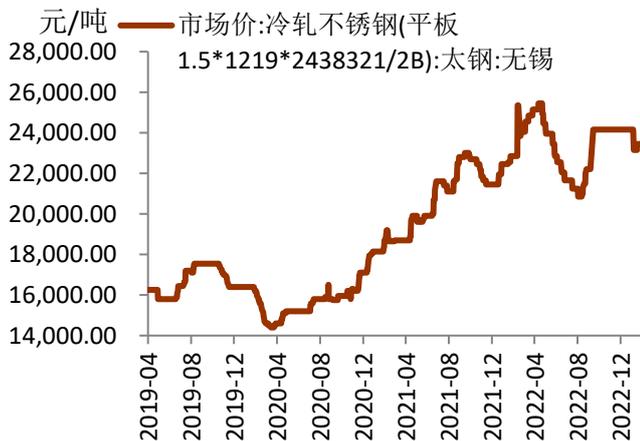


图表 18 300 系不锈钢产情况

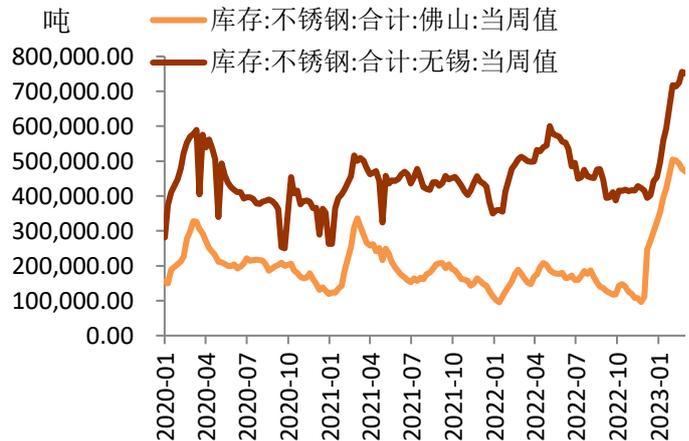


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 19 不锈钢价格情况



图表 20 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,供应增量大于消费增量,二级镍市场有一定过剩,但精炼镍供应增量不大,交易所库存低位,镍价供需稍弱但低库存尚有一定支撑,镍价承压偏弱震荡。

镍矿,菲律宾雨季货少,整体矿山挺价意愿还是比较强的,但短期镍铁市场或难有回暖,供需两端博弈后续可能加剧,不排除后续价格压力向上传导镍矿下行可能。

精炼镍,电积镍继续放量,预计 3 月精炼镍产量小增。进口窗口时有打开,加上对俄铝制裁,进口镍流入增加,整体镍供应小增。

镍铁,国内镍铁开工稳步回升,3 月份初印尼铁预计有到货,供应增加,镍铁市场看跌情绪上升。

需求方面,不锈钢供应恢复较快,但需求恢复速度不及,市场看空情绪抬头。后续虽然

各类基建项目陆续开工，但不锈钢的使用多集中在项目中后期，短期内终端对不锈钢的需求订单或仅缓慢进行，去库继续向后推。

预计 3 月份镍价偏弱，沪镍主力波动区间在 180000-210000 元/吨之间。伦镍 03 波动区间在 21000-23000 美元/吨

风险点：美联储超预期停止加息，镍矿进出口政策收紧

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。