



2023年5月8日

供应弹性大

镍价高位压力不小

核心观点及策略

- 镍矿，矿价经历连续下跌之后挺价意愿强烈，采购方利润薄弱，畏跌情绪依然较浓，采购镍矿比较坚持低价货源，僵持之下镍矿价格暂时弱稳为主。
- 精炼镍，国内精炼镍供应预计缓增，进口因长协签订未来清关量或稳中有升，精炼镍供应宽松逐步兑现。
- 镍铁，国内镍铁挣扎盈亏边缘，减产一度增多，后续产量预计增幅有限。但海外镍铁回流量将会明显上升，对国内市场造成冲击，以至于整体国内镍铁将维持过剩局面。
- 需求方面，4月不锈钢厂有所增产，5月也有较大量的新增投产，后续对镍元素消费或有增多，但终端消费平平，5月不锈钢累库概率加大，钢厂对不锈钢看涨行情能否持续担忧情绪比较浓，对原料采购及备货较谨慎。
- 预计5月份镍价震荡偏弱，沪镍主力170000-190000元/吨之间。伦镍22500-25500美元/吨
- 策略建议：逢高做空
- 风险点：美联储超预期转向，镍矿进出口政策收紧，纯镍减产

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、供需僵持，镍矿弱稳.....	5
2、内外精炼镍供应增加预期较足.....	6
3、印尼回流增多，国内镍铁维持过剩局面.....	8
4、硫酸镍纯镍价差再度拉大，硫酸镍受追捧价格或回升.....	9
5、库存进一步降低，但延续性预计不强.....	9
6、不锈钢排产增加，5月或有累库.....	10
三、行情展望.....	11

图表目录

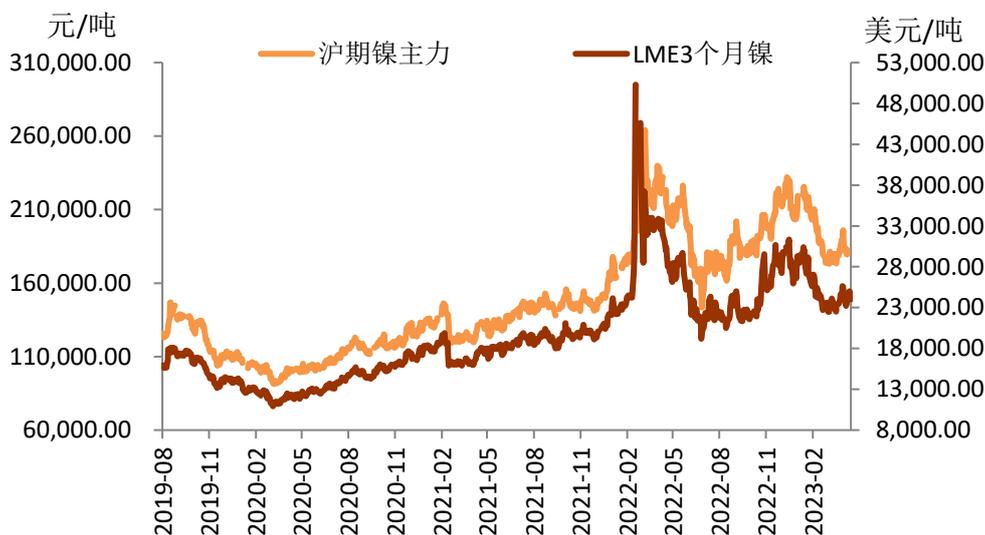
图表 1 镍期货价格走势.....	4
图表 2 镍现货升贴水走势.....	5
图表 3 镍矿进口情况.....	6
图表 4 自菲律宾进口镍矿累计值.....	6
图表 5 镍矿价格.....	6
图表 6 镍矿港口库存.....	6
图表 7 中国电解镍累计产量.....	7
图表 8 中国电解镍当月产量.....	7
图表 9 中国精炼镍进口量.....	7
图表 10 中国自俄罗斯精炼镍进口量.....	7
图表 11 中国镍铁进口量.....	8
图表 12 中国自印尼镍铁进口量.....	8
图表 13 镍铁库存.....	9
图表 14 镍铁价格走势.....	9
图表 15 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

沪镍跌破 17 万之后，镍产业链二级市场部分品种出现亏损，市场僵持跌势放缓，4 月初沪镍围绕 17 万附近窄幅波动，其后伴随进口窗口持续关闭，进口镍流入减少，二级市场减产增多，下游不锈钢集中采购期来临，镍市情绪终于好转，震荡缓慢上行，但 19 万上方压力仍然比较大，几度测试其上方都未能站稳便匆匆回落，至 18 万关口震荡，月末沪镍报收 182320 元/吨，月度涨幅 6.89%。整体经过一波反弹，4 月镍价较前稍好，但反弹力度也

不足。海外镍价亦经历反弹回落表现，但反弹高度逊于沪镍，月内高点止步于 25950 美元/吨，触及高点三天后随即回落，持续在 2400 美元/吨关口震荡。伦镍相对沪镍抗跌，下半月沪伦铝比值略走高，进口窗口持续关闭，月底报收 24285 美元/吨，涨幅 2.79%。

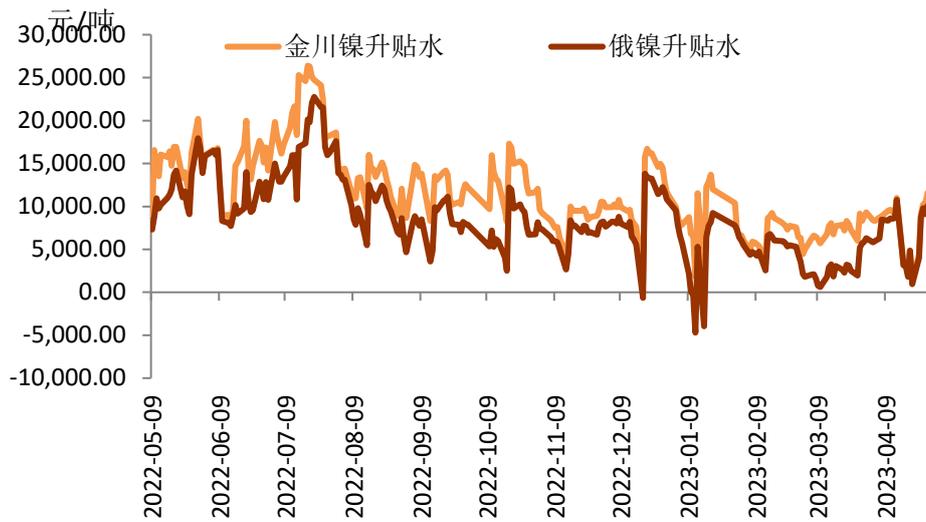
图表 1 镍期货价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2023 年 4 月份，镍现货升水整体前低后高，4 月初金川镍升水在 8000 元附近，月中伴随交割正常周期性回落，月底金川镍走高至 11600 元/吨。伴随下半月进口减少，俄镍升水较金川镍价差收窄，月底俄镍升水大 10100 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、供需僵持，镍矿弱稳

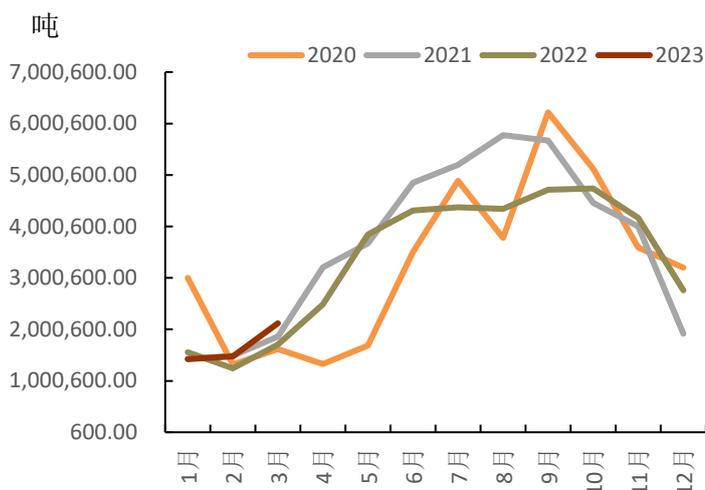
4月底菲律宾镍矿 1.5%CIF 均价 51 美元/吨，较上月底下跌 8 美元，0.9%镍矿下跌 5 美元/吨至 31 美元/吨，1.8%品味镍矿价格下跌 5 美元至 81 美元/吨。矿价虽然月内仍然走低但跌幅收窄，尤其月底矿价有企稳迹象。近期菲律宾矿山出货意愿不强，中镍矿发货量不足，低镍矿供应量相对较多。国内镍矿供应量相对紧缩，供给不足，矿端挺价意愿强烈，预计暂时镍价出现弱稳迹象。

进口方面，据中国海关数据统计，2023 年 3 月中国镍矿进口量 211.84 万吨，环比增加 42.9%，同比增加 24.3%。其中，自菲律宾进口镍矿量 144.04 万吨，环比增加 33.0%，同比增加 15.7%。自其他国家进口镍矿量 27.85 万吨，环比增加 69.7%，同比增加 47.6%。3 月全球主要国家发运量提升，尤其菲律宾、新喀里多尼亚出货增加后，中国总到货量显著增加。

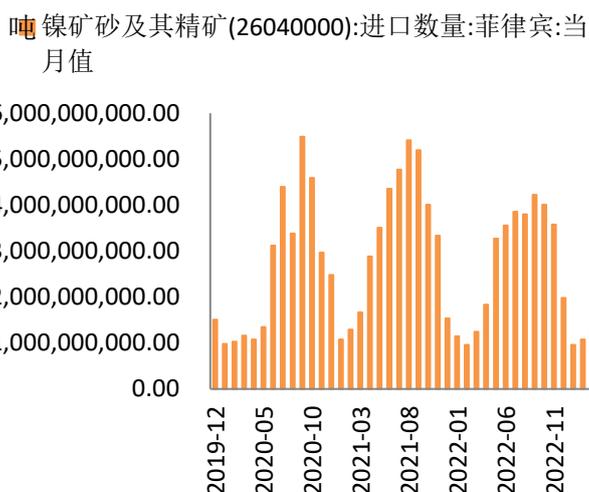
库存方面，据 SMM，到 4 月底，全国七大港口镍矿库存较 3 月底+42.7 万湿吨至 332 万湿吨。5 月份是菲律宾矿上出货阶段，虽然暂时中矿发货量不足，但低镍矿供应多，预计港口 5 月将处于增库状态。

整体，矿价经历连续下跌之后挺价意愿强烈，但采购方利润薄弱，终端消费弱势，畏跌情绪还是较浓，采购镍矿上依旧比较坚持低价货源，僵持之下镍矿价格暂时预计弱稳为主。

图表3 镍矿进口情况

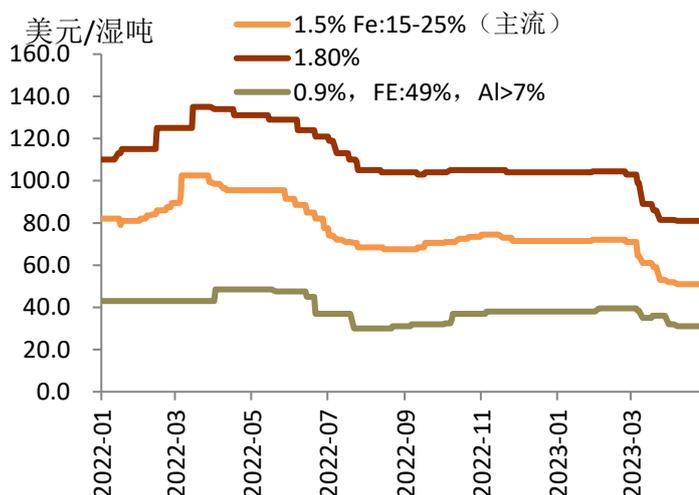


图表4 自菲律宾进口镍矿累计值



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、内外精炼镍供应增加预期较足

据上海有色网调研, 2023年3月全国精炼镍产量共计1.76万吨, 环比上调1.73%, 同比上升39.68%。全国电解镍产量3月延续爬坡基本符合预期。但受3月镍价下行行情所影响, 导致MHP或硫酸镍生产电积镍利润空间缩窄, 部分企业原有排产计划出现推迟。

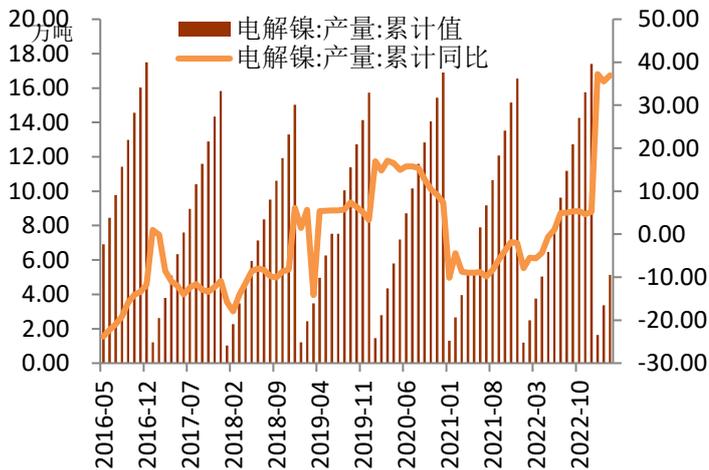
4月全国精炼镍产量预计1.80万吨, 环比上涨2.27%, 同比上涨39.21%。4月精炼镍产量延续上涨, 虽MHP产电积镍利润空间缩窄利润驱动有所减弱, 但国内仍有小部分企业采用废料作为原料用于生产电积镍, 此部分量利润比较稳定, 且预计有扩产的可能性。但中国西北某镍企因环保电解槽应用技术改造项目导致该企业纯镍产量下降。纯镍产量有增长但呈现稳步缓增局面。

进出口方面，2023年3月中国进口精炼镍（含镍、钴总量 $\geq 99.99\%$ ，钴 $\leq 0.005\%$ 的未锻轧非合金镍和其他未锻轧非合金镍）4442吨，较2月环比下降52.18%，同比下降76.87%。其中其他未锻轧合金镍占比51.63%即2293吨，同比22年3月下降86.6%；此外，非合金镍粉及片状粉末（75040010）2023年3月进口量为1310吨，环比下降35.18%，同比下降58.35%。镍豆方面，2023年3月镍豆进口量为1334吨，较2月环比增加37.32%，累计同比下降78%。纯镍进口数据分国别来看，2023年3月进口量较多国家依次为：日本1494吨、澳大利亚1234吨、挪威526吨、加拿大340吨。

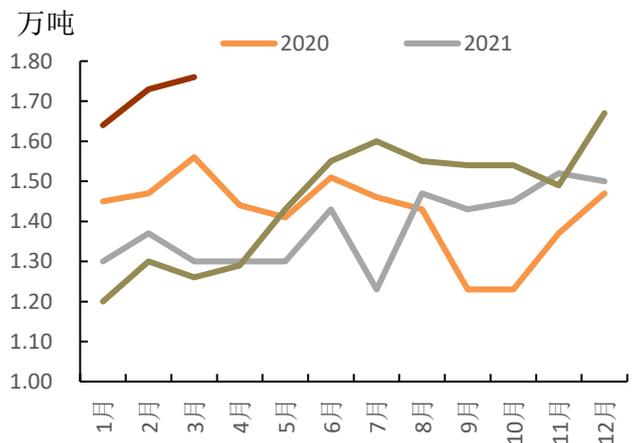
据了解4月份开始国内贸易商与海外纯镍生产商长协陆续签订，后续进口纯镍受进口窗口打开与否的影响变小，预计在海外长协签订情况下，4月纯镍进口或有抬升。

整体而言，国内精炼镍供应预计缓增，进口因长协签订未来清关量预计稳定，精炼镍供应宽松逐步兑现。不过还需要继续关注镍价如果进一步走低至17万下方的话，届时电积镍生产情况对供应表现的影响。

图表7 中国电解镍累计产量

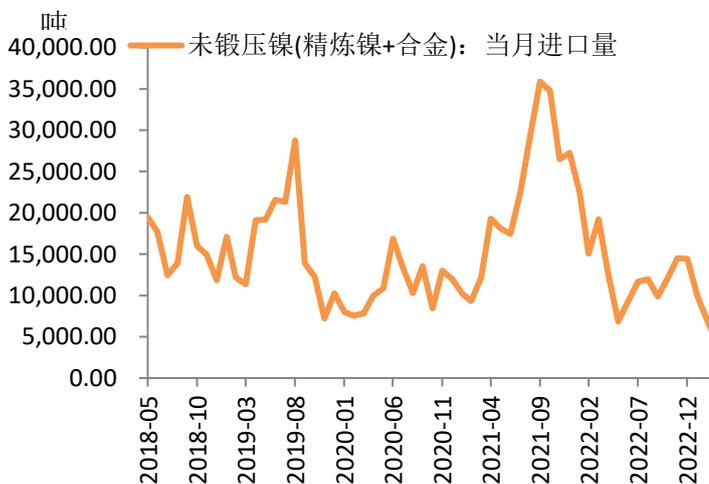


图表8 中国电解镍当月产量季节性

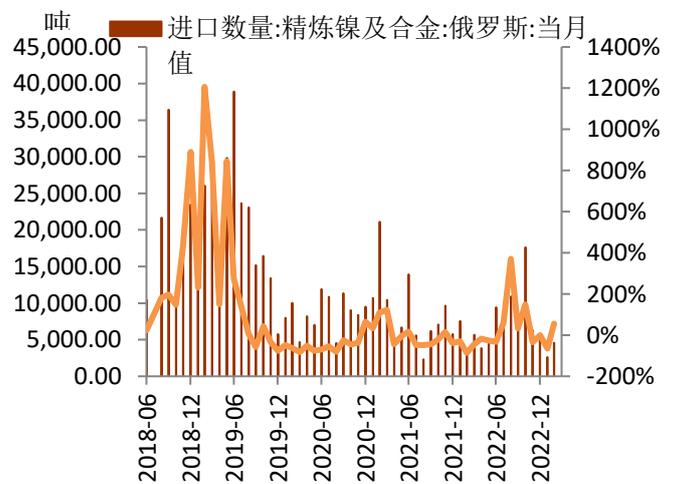


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

敬请参阅最后一页免责声明

3、印尼回流增多，国内镍铁维持过剩局面

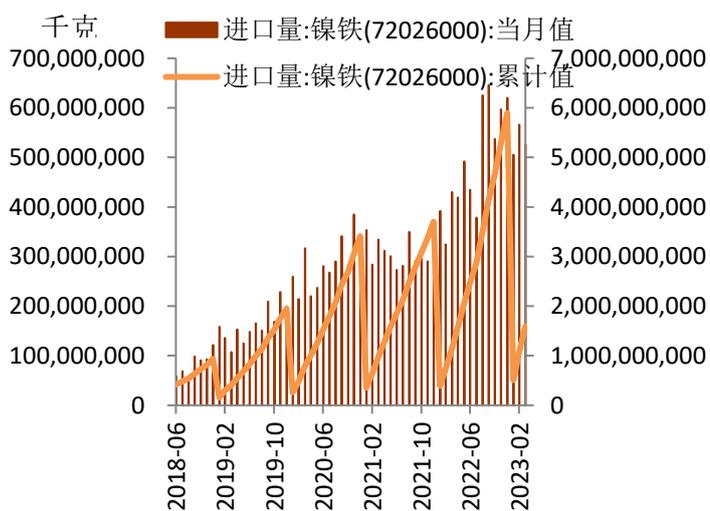
据 SMM，2023 年 3 月全国镍生铁产量为 2.98 万镍吨，环比降幅 9.1%，同比降幅 23.2%。3 月不锈钢厂集中减产，镍铁大幅下跌，铁厂难受其亏损，普遍有所减产。分品位看，3 月高镍生铁产量约 2.35 万镍吨，环比减少 9.82%。300 系不锈钢减产力度较大，且前期矿价较高，铁厂出货意向较低，厂内库存累计较多。因此，铁厂均主动减产去库。3 月底镍生铁产量为 0.64 万镍吨，环比下降 6.31%。主因为低镍铁-不锈钢一体化企业利润空间较有限，且 200 系一体化钢厂 3 月增产，生产情况基本正常。个别铁厂出现设备问题有小幅减产。

4 月仍有部分高镍铁厂处于减产状态，虽矿价有所下跌，但铁厂利润恢复仍然有限，高镍生铁紧跟成本下跌。大部分由于亏损减产的铁厂在 4 月维持减产状态。但部分铁厂由于短期设备等问题减产，在 4 月底恢复部分产量。因此综合来看，4 月产量整体仅小幅回升。目前部分铁厂依然在盈亏线附近挣扎，预计 5 月份镍铁供应增量仍有阻碍。

进出口方面，中国 3 月镍铁进口量为 52.60 万吨，较上月略有回落，仍处于多年同期高位，同比增逾两成。此前国内镍铁厂陷入亏损状态，不过印尼镍铁生产利润仍存，印尼镍铁回流量仍然很大，3 月输送量为 46.77 万吨。5-6 月印尼或将继续新增镍铁产线 7 条左右，产量维持增长状态。印尼镍铁维持增产状态，预计后续印尼镍铁流入国内继续增多，补充国内减产部分减量。

国内镍铁挣扎盈亏边缘，减产一度增多，后续产量预计增幅有限。但海外镍铁回流量将会明显上升，对国内市场造成冲击，整体国内镍铁将维持过剩局面。

图表 11 中国镍铁进口量

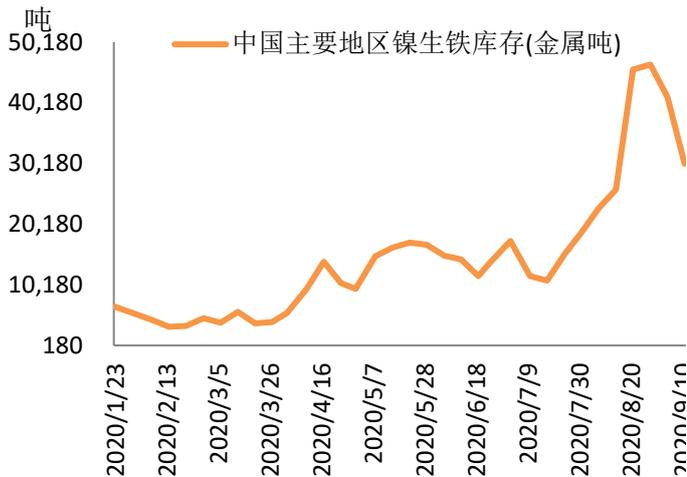


图表 12 中国自印尼镍铁进口量

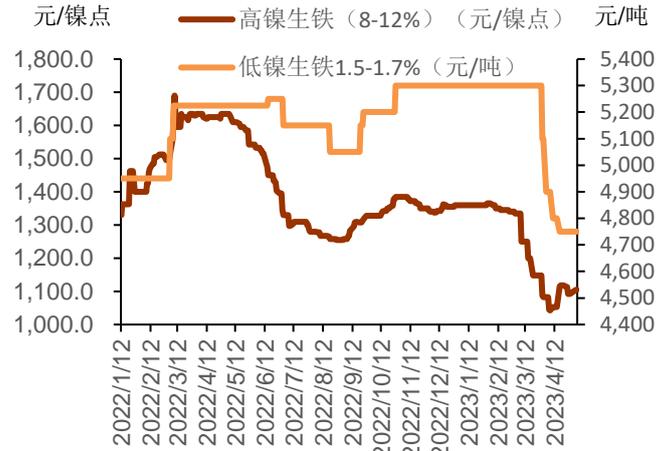


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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、硫酸镍纯镍价差再度拉大，硫酸镍受追捧价格或回升

根据上海有色网统计，2023年3月份全国硫酸镍产量3.69万金属吨，全国实物吨产量为16.78万实物吨，环比增长18.30%，同比增长49.37%。2月份全国硫酸镍产量较上月大幅度增长的主要原因有以下两个，在电镍新需求的带动下，引发国内三元前驱体企业对于未来原料供应的担忧，询价频繁。需求的利好激发了硫酸镍生产企业生产热情，纷纷加快生产；2月份由于硫酸镍价格的飞速上涨，部分签订硫酸镍长单的生产企业在高利润的吸引下，加快生产。4月份，由于三元预想的需求恢复甚至有所回落，硫酸镍供大于需的情况短期很难有所缓解，预计四月份硫酸镍的产量为3.10万金属吨，环比下降15.93%。

4月底硫酸镍纯镍价差再次扩大，引发了部分电积镍企业开始采购硫酸镍叠加部分贸易商的加入，硫酸镍需求的筹码不断地加重，需求的显好势必带来硫酸镍现货成交的走高，从而使得硫酸镍与纯镍价差的缩小。反观，纯镍方，硫酸镍价格的相对低位，部分硫酸镍流入生产电积镍的原料，也可以一定程度的影响镍价的向下。

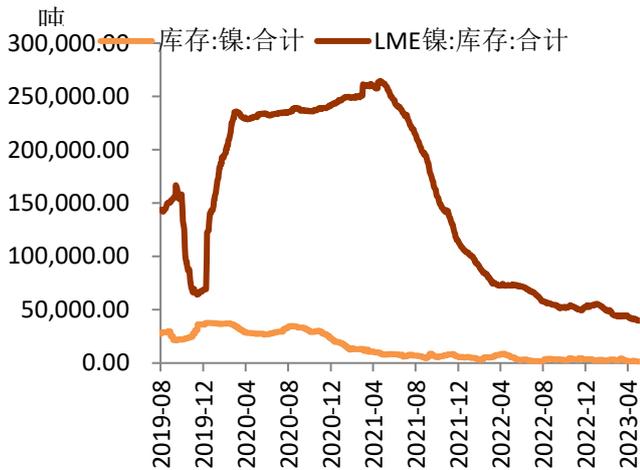
5、库存进一步降低，但延续性预计不强

截至4月底，LME和SHFE的交易所库存分别为39918吨和1426吨，合计41344吨，和上个月相比-4827吨，较去年同期相比-28470吨。

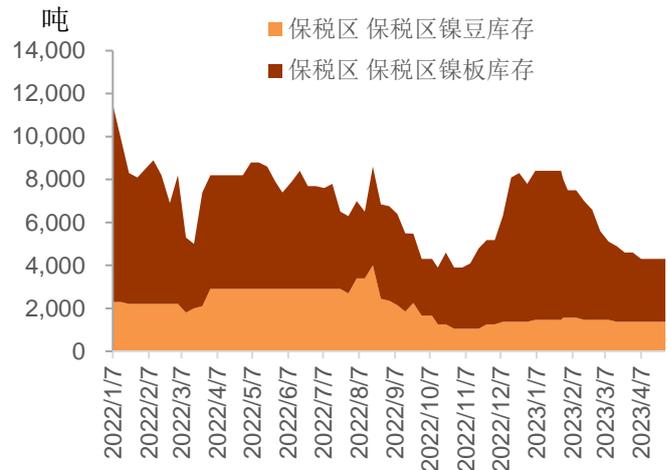
国内外库存持续去库，尤其LME库存今年以来持续去库现在已在4万吨下方，4月下旬低库存一度引发挤仓猜测，不过挤仓情绪并未维持。国内进口资源紧缺，国产纯镍消费增加，国内库存近期去库较好。不过伴随前文我们分析的进口流入增加，产量增加，国内库存持续去库难度较大。

保税区方面，4月底较3月底保税区库存减少300吨至4300吨。

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、不锈钢排产增加，5月或有累库

根据上海有色网数据，2023年3月份全国不锈钢产量总计约267.58万吨，较2月总产量环比减少约5.41%，同比减少约11.62%。其中分系别看，200系不锈钢产量约87.10万吨，环比减少3.65%；300系不锈钢产量约136.58万吨，环比减少7.35%；400系不锈钢产量约43.90万吨，环比减少2.55%。

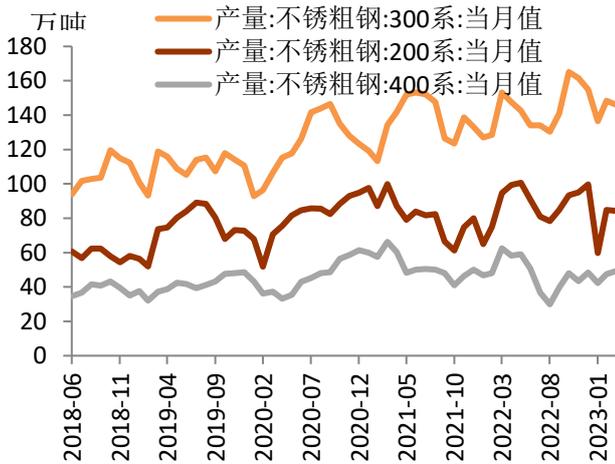
4月全国不锈钢厂总产量或小幅增加。200系、400系生产成本倒挂情况较为严重，叠加不锈钢厂厂内库存和社会库存的去化不及预期，4月200系和400系的炼钢和轧钢均存在一定减产。

不锈钢库存方面，截止2023年4月底，国内无锡不锈钢库存为60.78万吨，佛山不锈钢库存为27.65万吨，合计88.42万吨，较上个月减少35万吨。4月不锈钢库存去库较快，但4月底不锈钢有所增产，5月也有较大量的新增投产，后续供给仍较为过剩，5月社会库存有再次累积可能。

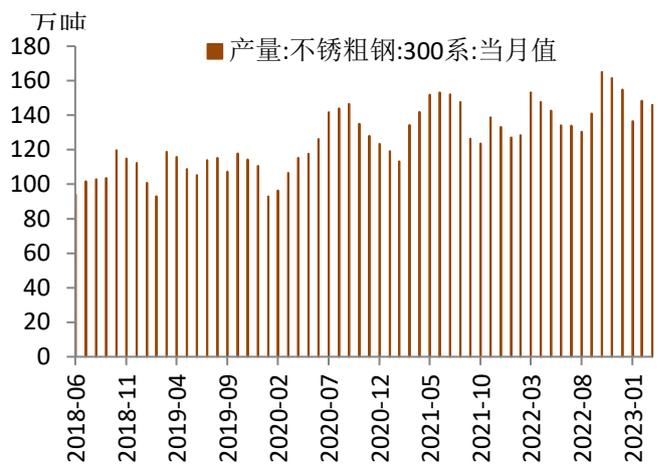
出口方面，2023年3月中国不锈钢出口总量为39.01万吨，环比增加约35.1%，同比降幅13.7%。整体来看，出口仍保持同比减少的状态，外需仍未见回暖。在全球经济尚未复苏的背景下，预计后续中国不锈钢出口量或仍有回落，同比仍维持弱势。

后市来看，4月不锈钢厂有所增产，5月也有较大量的新增投产，后续对镍元素消费或有增多，但终端消费平平，5月不锈钢累库概率加大，钢厂对不锈钢看涨行情能否持续担忧情绪比较浓，对原料采购及备货还是比较谨慎。

图表 17 不锈钢产量情况



图表 18 300系不锈钢产量情况

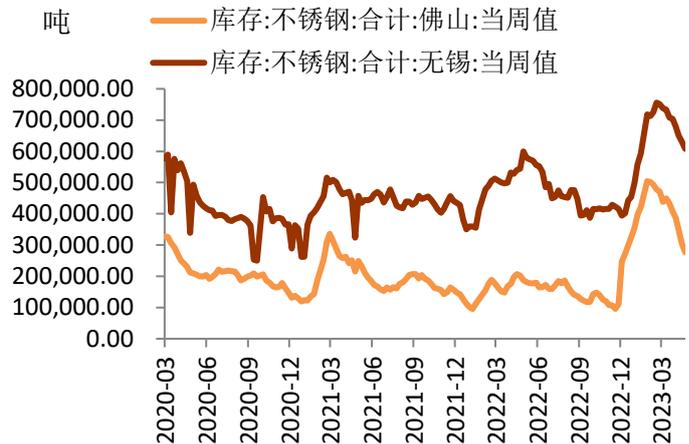


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

镍矿，矿价经历连续下跌之后挺价意愿强烈，采购方利润薄弱，畏跌情绪依然较浓，采购镍矿比较坚持低价货源，僵持之下镍矿价格暂时预计弱稳为主。

精炼镍，国内精炼镍供应预计缓增，进口因长协签订未来清关量预计稳定，精炼镍供应宽松逐步兑现。

镍铁，国内镍铁挣扎盈亏边缘，减产一度增多，后续产量预计增幅有限。但海外镍铁回流量将会明显上升，对国内市场造成冲击，以至于整体国内镍铁将维持过剩局面。

需求方面，4月不锈钢厂有所增产，5月也有较大量的新增投产，后续对镍元素消费或有增多，但终端消费平平，5月不锈钢累库概率加大，钢厂对不锈钢看涨行情能否持续担忧情绪比较浓，对原料采购及备货还是比较谨慎。

整体，镍价低位国内电积镍投产推后，国内外纯镍库存持续低位并且近期有进一步走低迹象给到镍价底部支持。但镍价反弹之后国内供应增加预期增强，进口镍在长协签订后流入国内货源增多且稳定，纯镍供应偏紧格局打破。消费端 5 月不锈钢计划排产增加，但采购依然谨慎。整体供应弹性较强且增加预期较足，镍价上方压力仍然较大，镍价震荡偏弱运行。

预计 5 月份镍价区间震荡，沪镍主力波动区间在 170000-190000 元/吨之间。伦镍 03 波动区间在 22500-25500 美元/吨

风险点：美联储政策超预期转向，镍矿进出口政策收紧，纯镍减产

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 A906 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。