



2023年6月5日

过剩缓慢兑现

镍价承压难改

核心观点及策略

- 镍矿，镍价疲弱矿山出货意愿不强，贸易商亦有挺价情绪，但消费不足，预计矿价弱稳为主。
- 精炼镍，国内电积镍放量仍存预期，进口方面因国内新能源行业对纯镍需求的下降，预计镍清关量难有较大涨幅。预计6月份纯镍市场国内供应持续增加，进口稳定。
- 镍铁，国内镍铁厂产量稳步上扬，进口方面印尼有铁厂由于船运问题或供应增加受阻，但整体后续镍铁供应量或仍有一定增加，增幅可能以缓为主。
- 需求方面，5月不锈钢排产量恢复至高位，但不及五月初的预期水平。不锈钢社库累库终端对不锈钢市场消化能力不强，6月份不锈钢排产难有起色。
- 整体，宏观面国内外经济下行压力环绕，将持续影响镍价。基本面电积镍正缓慢放量，不过进口流入同比较少，国内供应暂时压力是缓慢式增长，短期纯镍库存低位，对镍价底部有一定支撑。但是中期来看电积镍逐步投产，供应压力较大，镍价中期延续承压。
- 预计6月份沪镍主力在150000-165000元/吨之间。
伦镍03波动区间在19000-22000美元/吨
- 风险点：美联储政策转向，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、矿山挺价消费不佳，镍矿弱稳.....	5
2、电积镍产量爬坡，供应增加预期足.....	6
3、国内外镍铁产量缓慢增长.....	8
4、硫酸镍企业减产价格探底回升，但上方空间有限.....	9
5、库存走低，持续性存疑.....	9
6、排产增加钢厂控货，不锈钢库存仍高位徘徊.....	10
三、行情展望.....	11

图表目录

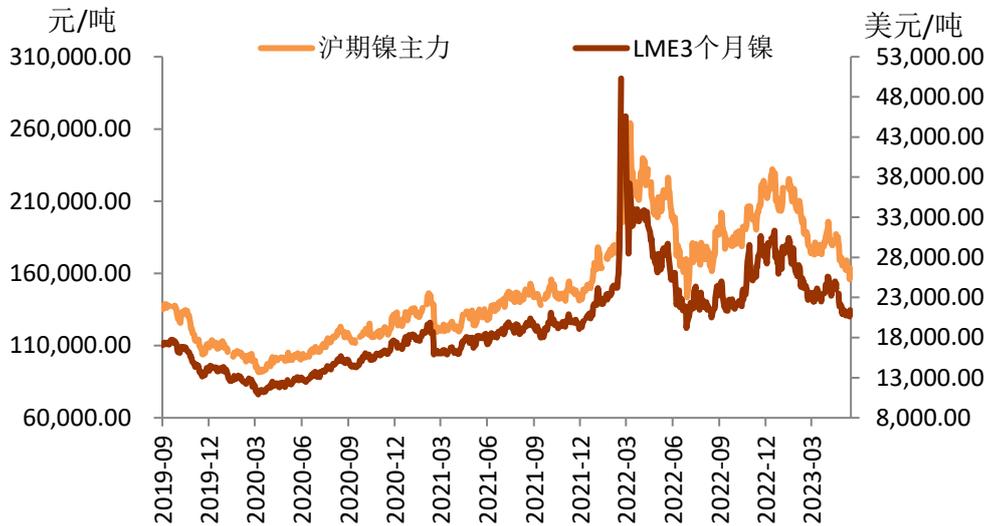
图表 1 镍期货价格走势.....	4
图表 2 镍现货升贴水走势.....	5
图表 3 镍矿进口情况.....	6
图表 4 自菲律宾进口镍矿累计值.....	6
图表 5 镍矿价格.....	6
图表 6 镍矿港口库存.....	6
图表 7 中国电解镍累计产量.....	7
图表 8 中国电解镍当月产量.....	7
图表 9 中国精炼镍进口量.....	7
图表 10 中国自俄罗斯精炼镍进口量.....	7
图表 11 中国镍铁进口量.....	8
图表 12 中国自印尼镍铁进口量.....	8
图表 13 镍铁库存.....	9
图表 14 镍铁价格走势.....	9
图表 15 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

镍价跌跌不休 5 月初镍价一度回升 18 万上方，但仅仅几度上摸此关口并未站稳，随后宏观面国内外经济数据皆弱，市场情绪转弱大宗商品全线下行，镍自身基本面偏弱下行相对明显，到 5 月底一度创 2022 年 9 月以来新低，至 153050 元/吨，其后一直保持低位震荡。市场空头氛围浓厚，月内镍价跌 21900 元/吨，跌幅 12.3%。

海外伦镍月初微幅上行，高点也仅至 25220 美元/吨，高位抛压明显，屡次在 2500 美元/吨上方形成长上影线 K 线。月中几根大阴线下挫后，技术指标全部转空，伦镍处于所有均线下方，但月底经过两周低位震荡暂时短期均线黏连，技术指标 KDJ 底背离有修复需求，伦镍暂时企稳，本月伦镍跌 3660 美元/吨，跌幅 15.07%。

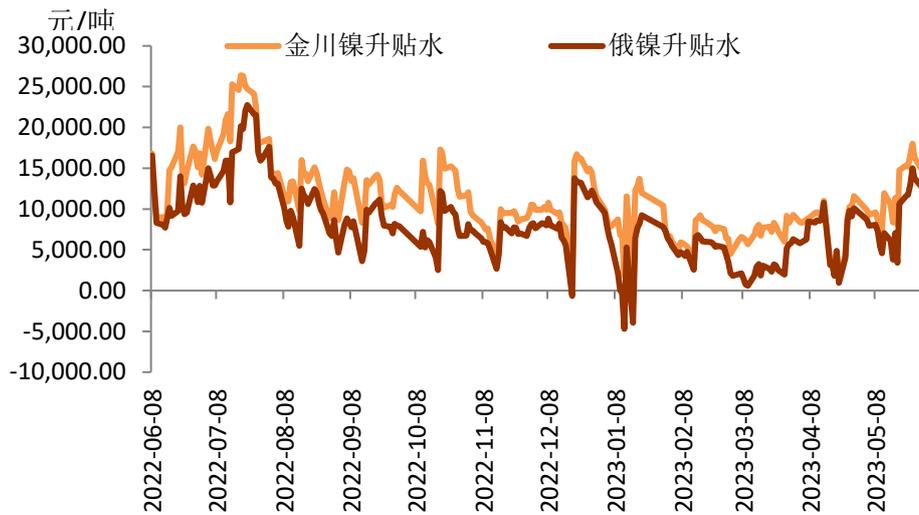
图表 1 镍期货价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2023 年 5 月份，镍现货升水不断走高，尤其月底现货稍显紧俏金川镍升水较 5 月底同期高 5000 元左右，最高达 18000 元/吨升水。同时进口镍到货较少俄镍升水月底强劲，最高至 15000 元/吨，但伴随进口流入，俄镍升水在月底一天回落亦较快，至 6350 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、矿山挺价消费不佳，镍矿弱稳

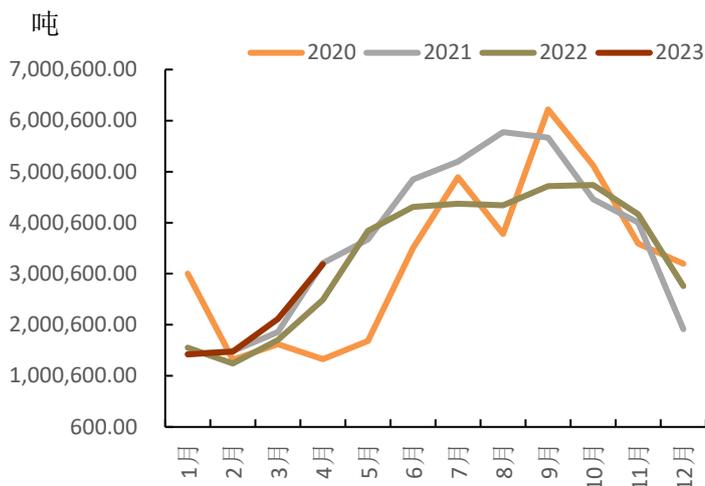
5月底菲律宾镍矿 1.5%CIF 均价 50.5 美元/吨，较上月底下跌 0.5 美元，0.9%镍矿下跌 0.5 美元/吨至 30.5 美元/吨，1.8%品味镍矿价格较上月涨 0.5 美元至 81.5 美元/吨。本月矿价整体持稳。供应端 5 月底菲律宾地区台风登陆，后续将对矿山开采和发运造成一定影响，而受价格影响，近期矿山多优先排产低镍资源，中镍货源相对有限，因此国内镍矿供应偏紧，加上国内镍矿价格较低，而矿山挺价意愿强烈，因此当前市场镍矿成交依旧较少，贸易商出货意愿不强。再此情况下矿价可能弱稳为主。

进口方面，据中国海关数据统计，2023 年 4 月中国镍矿进口量 318.86 万吨，环比增加 50.5%，同比增加 28.1%。其中，自菲律宾进口镍矿量 266.75 万吨，环比增加 85.2%，同比增加 45.4%。自其他国家进口镍矿量 52.11 万吨，环比减少 23.1%，同比减少 20.4%。2023 年 1-4 月，中国镍矿进口总量 821.1 万吨，同比增加 17.4%。

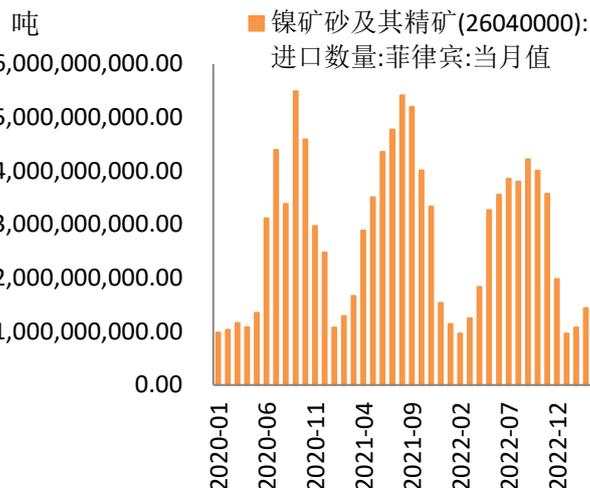
库存方面，据 SMM，到 5 月底，全国七大港口镍矿库存较 4 月底-45.2 万湿吨至 286.8 万湿吨。当前镍矿价格接近成本，矿山端出货意愿不强，港口库存小幅回落。后续弱镍价仍然延续如此弱势，预计港口库存或延续低位状态。

整体，镍价疲弱矿山出货意愿不强，贸易商亦有挺价情绪，镍铁企业逢低备货较少，大多畏跌情绪比较浓，矿端和需求端受制终端消费，预计矿端价格弱稳为主。

图表3 镍矿进口情况

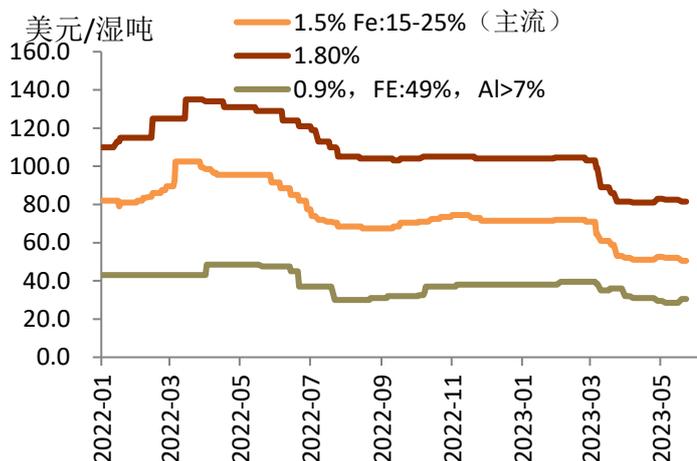


图表4 自菲律宾进口镍矿累计值



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、电积镍产量爬坡，供应增加预期足

据上海有色网调研，2023年4月全国精炼镍产量共计1.76万吨，环比上调0.17%，同比上升36.35%。全国电解镍产量4月延续爬坡基本符合预期。受西北某冶炼厂检修原因月内出现停产，但江苏某冶炼厂月内产量出现爬坡因此4月期间精炼镍产量并未出现下降。

预计2023年5月全国精炼镍产量1.79万吨，环比上涨1.99%，同比上涨25.73%。5月精炼镍产量延续上涨，一方面因为江苏某冶炼厂预计5月内产量将继续爬坡，其次广西精炼镍项目预计5月份将正常排产，但初始产量略低年内预计产量持续上行。整体来看，2023年电积镍放量预期仍存预计年内精炼镍产量将不断攀升。

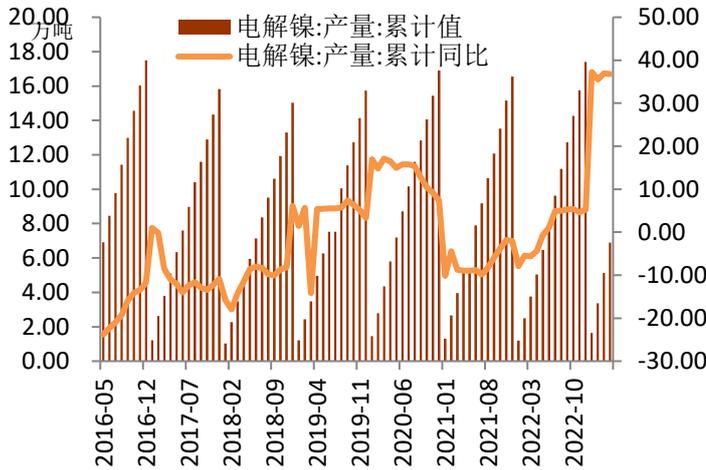
进出口方面，2023年4月中国进口精炼镍（含镍、钴总量 $\geq 99.99\%$ ，钴 $\leq 0.005\%$ 的未

锻轧非合金镍、其他未锻轧非合金镍及未锻轧的镍合金) 3372 吨, 较 3 月环比下降 24.1%, 同比下降 73.17%。其中其他未锻轧合金镍占比 73.17%即 2467 吨, 同比 22 年 4 月下降 78.58%; 此外, 非合金镍粉及片状粉末(75040010) 2023 年 4 月进口量为 1940 吨, 环比上升 48.05%, 同比下降 18.02%。镍豆方面, 2023 年 4 月镍豆进口量为 1696 吨, 较 3 月环比增加 27%, 累计同比下降 78%。

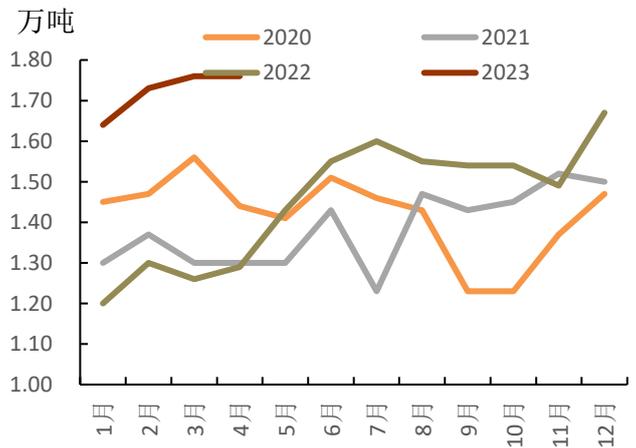
今年几口镍持续低位, 2023 年 1、2 月中国进口俄镍的总数为 4426 吨环比 2022 年 1、2 月下降了 32%。2023 年电积镍放量对海外纯镍市场挤压仍存, 部分海外镍企于今年开始转变企业策略开始减产但同时提升自身质量来对抗与中国新增电积镍的市场同质性的问题。

整体而言, 目前正处于中国电积镍产量爬坡阶段, 5 月精炼镍产量延续增加, 后续电积镍放量仍存预期。进口方面新增电积镍对冶炼端市场的挤占及地缘政治问题仍存, 叠加国内新能源行业对纯镍需求的下降, 预计 5 月清关量难有较大涨幅。整体预计 6 月份纯镍市场国内供应持续增加, 进口稳定。

图表 7 中国电积镍累计产量

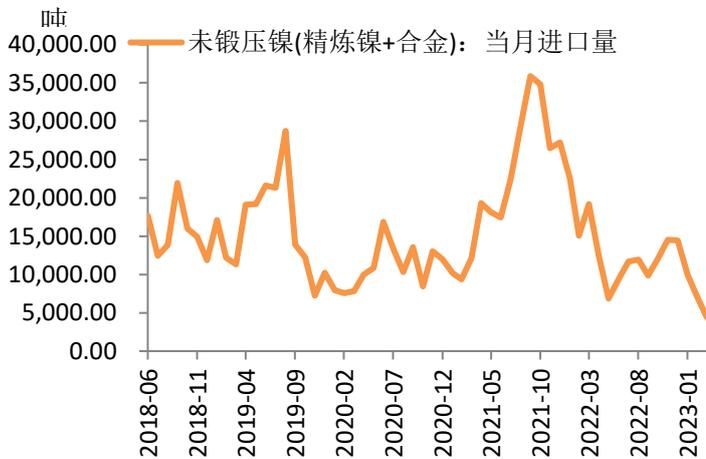


图表 8 中国电积镍当月产量季节性

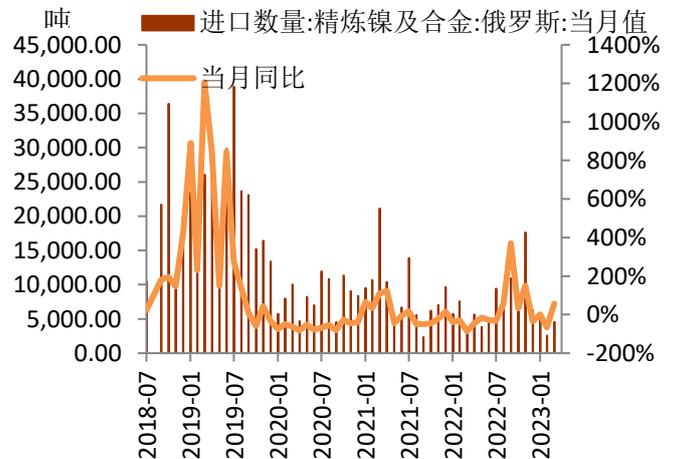


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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、国内外镍铁产量缓慢增长

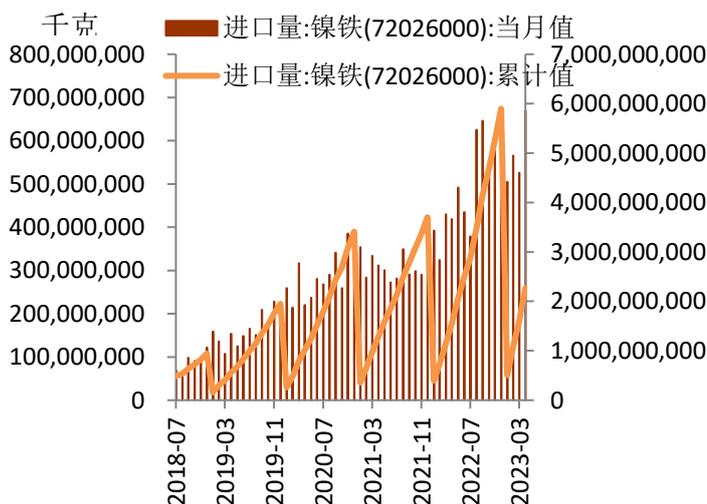
据 SMM，2023 年 4 月全国镍生铁产量为 2.84 万镍吨，24.3 万实物吨，实物吨环比减少 4.74%，同比减少 25.09%。4 月镍铁整体价格企稳回升，但由于不锈钢利润有限，因此钢厂采购仍然较为有限，而市场以消化库存为主，镍铁厂成品价格与原料错配，仍然维持减产状态。另外，部分镍铁厂设备出现问题，也带来了一定供应上的减量。分品位看，4 月高镍生铁产量约 2.18 万镍吨，环比减少 7.08%。4 月低镍生铁产量为 0.65 万镍吨，环比上升 4.07%。主因为 3 月部分低镍铁-不锈钢一体化企业炉况原因导致减产，而 4 月恢复正常。

预计 2023 年 5 月全国镍生铁产 3.03 万镍吨左右，金属量较 4 月产量环比增加 6.71%。5 月仍有部分高镍铁厂处于检修状态，但由于 5 月不锈钢厂集中增产，叠加市场库存去化，铁厂接单情况均较佳，因此均有所提产。

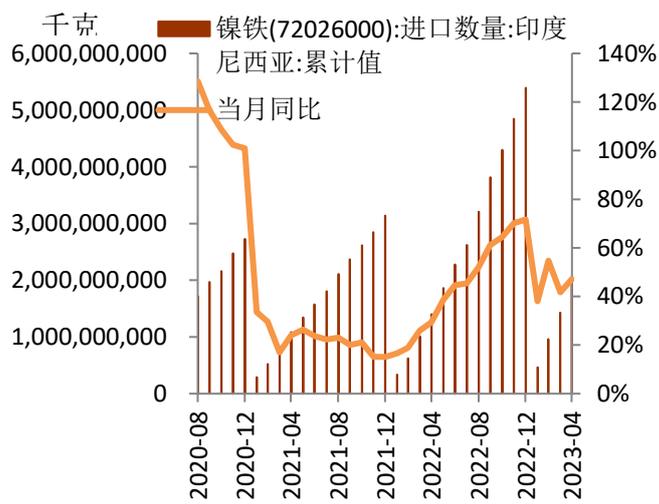
进出口方面，2023 年 4 月中国进口镍铁总量 66.99 万实物吨，环比上升 27.36%，同比上涨 59.89%；折合金属量来看，4 月进口镍铁总金属量 9.44 万镍吨，环比上升 21%，相较 3 月进口量有大幅增加。分类别看，4 月 FeNi 进口量为 4.19 万实物吨，环比下降 28.2%。主因为 4 月镍价下跌较多，FeNi 较纯镍优势有所下降。而钢厂采购意向偏弱，贸易商可操作空间较小，叠加贸易商手中有一定库存，FeNi 进口量连续下降。

国内镍铁厂产量稳步上扬，但也有部分镍铁厂由于原料问题进入减产状态，进口方面印尼有铁厂由于船运问题或供应增加受阻，但整体后续镍铁供应量或仍有一定增加，但增幅可能以缓为主。

图表 11 中国镍铁进口量

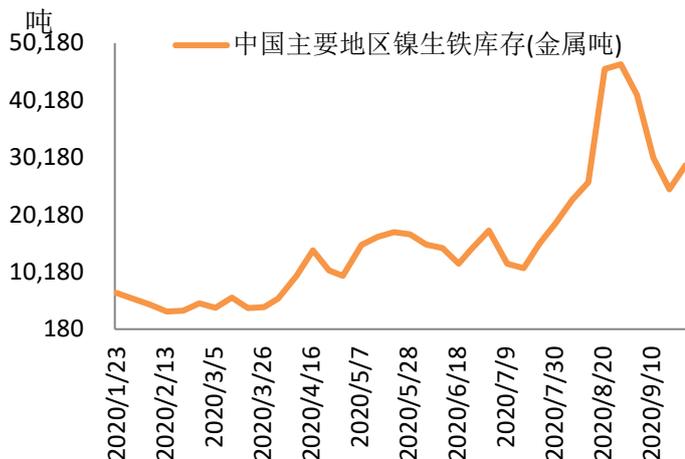


图表 12 中国自印尼镍铁进口量

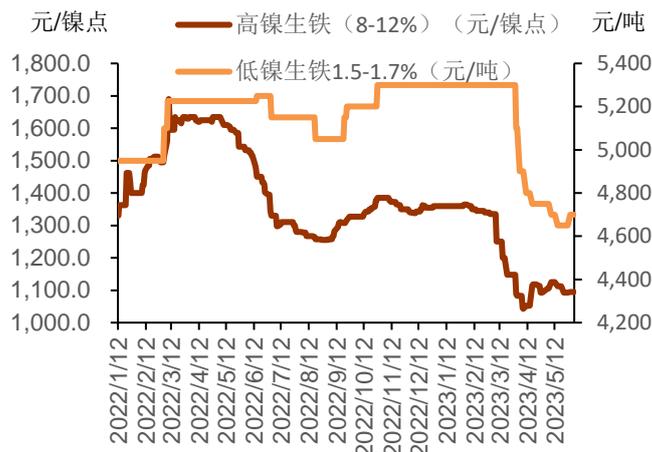


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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、硫酸镍企业减产价格探底回升，但上方空间有限

根据上海有色网统计，2023年4月份全国硫酸镍产量3.02万金属吨，全国实物吨产量为13.71万实物吨，环比下降18.29%，同比增长39.43%。4月份全国硫酸镍产量环比大幅度下降的主要原因有以下三个，三元前驱体厂商需求恢复并没有达到预期，当前价格接受意愿价格偏低除了长单执行，散单几无成交；4月份，硫酸镍上游原料企业挺价意愿仍强，以当前加工费生产硫酸镍的利润性比较差，部分企业亏损情况严重，硫酸镍生产企业开始减产；部分液体硫酸镍生产企业在考虑胀库的压力情况，按需生产，减产情况较为严重。5月份，据SMM分析下游三元厂商排产预期较4月并无明显好转。且部分停产企业5月份并无复产计划。预计，5月份硫酸镍的产量为3.12万金属吨，较上月无明显变化。

5月底硫酸镍价格稍有企稳反弹。月底部分下游企业订单有所恢复，但是整体增量有限，硫酸镍可流通货源处于低位。需求端三元前驱体订单有所恢复，但是前驱体总体产量仍供大于求，且部分企业库存相对较高。当前前驱体出货价格已临近成本线，硫酸镍价格上涨预计会遇到压力，后续硫酸镍企业连续大幅复产概率不高，硫酸镍价格或低位震荡为主。

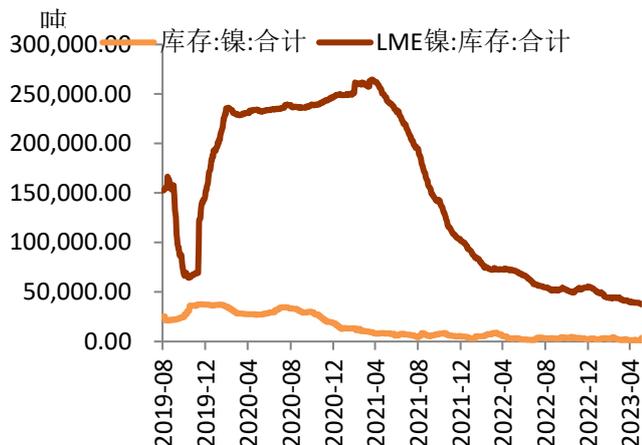
5、库存走低，持续性存疑

截至5月底，LME和SHFE的交易所库存分别为38700吨和560吨，合计39260吨，和上个月相比-2084吨。

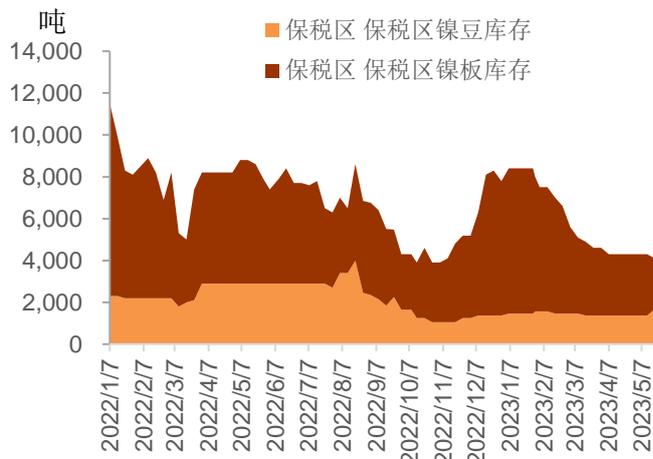
本月镍库存持续下降，一方面海外G7峰会抵制俄金属，另一方面国内新增电积镍产线虽逐步兑现，但未能弥补今年以来进口资源的减少，国内精炼镍现货库存呈去化状态，但伴随时间推移中国电积镍产量爬坡上行，这种平衡或将逐步打破。未来纯镍社会库存呈增加预期。

保税区方面，5月底较4月底保税区库存减少400吨至3900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、排产增加钢厂控货，不锈钢库存仍高位徘徊

根据上海有色网数据，2023年4月份全国不锈钢产量总计约278.02万吨，较3月总产量环比增加约1.81%，同比减少约4.05%。其中分系别看，200系不锈钢产量约83.90万吨，环比减少约3.67%；300系不锈钢产量约143.26万吨，环比增加约5.28%；400系不锈钢产量约50.86万吨，环比增加约1.92%。

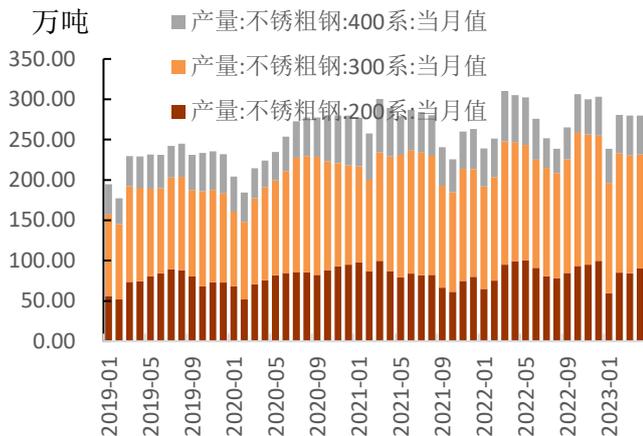
5月全国不锈钢厂钢坯总产量或创历史新高，主要增量在于华东某大型不锈钢厂的300系、400系新增投产，以及部分不锈钢厂的300系增产。另外，华东另一不锈钢厂锅炉检修结束，200系也有一定增产。

不锈钢库存方面，截止2023年5月底，国内无锡不锈钢库存为58.7万吨，佛山不锈钢库存为29.5万吨，合计88.2万吨，较上个月减少2251吨。虽截至5月初，不锈钢社会库存累积幅度较小，但4月的不锈钢钢坯增产或将在5月中下旬投放至市场，6月供给端也有较大过剩预期。在需求不能明显回暖的情况下，不锈钢整体库存或将有一定累积。

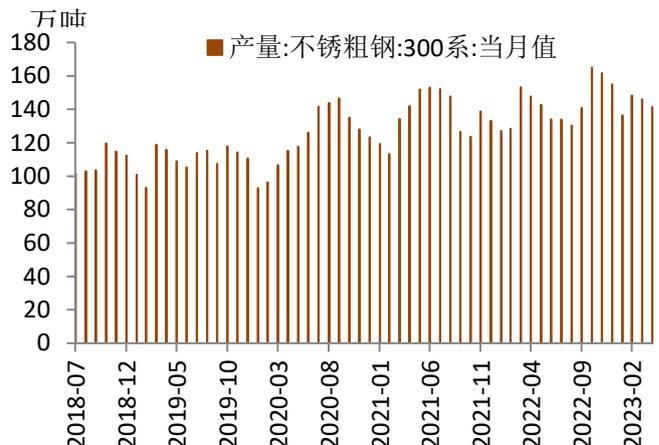
出口方面，2023年4月中国不锈钢出口总量为41.49万吨，环比增加约6.36%，同比降幅约11.88%，出口有小幅增加。

整体来看5月不锈钢排产量恢复至高位，但仍不及五月初的预期水平，另外不锈钢社会库存在钢厂控货下有一定下行，不过下行幅度有限整体库存还是处于高位阶段，显示终端对不锈钢市场消化能力不强，6月份不锈钢排产难有起色。

图表 17 不锈钢产量情况



图表 18 300系不锈钢产情况

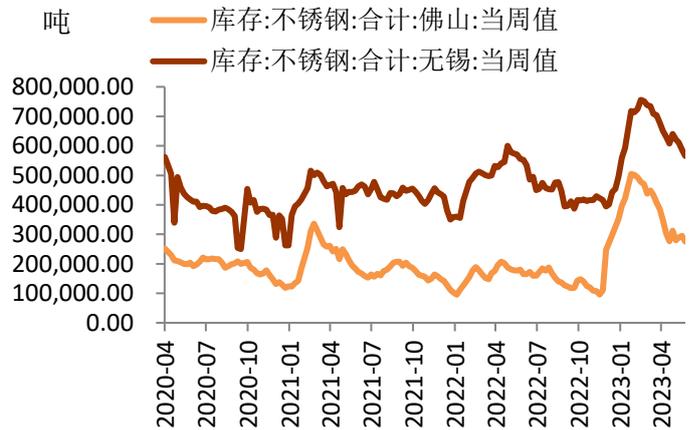


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

镍矿，镍价疲弱矿山出货意愿不强，贸易商亦有挺价情绪，镍铁企业逢低备货较少，大多畏跌情绪比较浓，矿端和需求端受制终端消费，预计矿端价格弱稳为主。

精炼镍，5月精炼镍产量延续增加，后续电积镍放量仍存预期。进口方面新增电积镍对冶炼端市场的挤占及地缘政治问题仍存，叠加国内新能源行业对纯镍需求的下降，预计5月清关量难有较大涨幅。整体预计6月份纯镍市场国内供应持续增加，进口稳定。

镍铁，国内镍铁厂产量稳步上扬，但也有部分镍铁厂由于原料问题进入减产状态，进口方面印尼有铁厂由于船运问题或供应增加受阻，但整体后续镍铁供应量或仍有一定增加，但增幅可能以缓为主。

需求方面，5月不锈钢排产量恢复至高位，但仍不及五月初的预期水平，另外不锈钢社

会库存在钢厂控货下有一定下行，不过下行幅度有限整体库存还是处于高位阶段，显示终端对不锈钢市场消化能力不强，6月份不锈钢排产难有起色。

整体，宏观面国内外经济下行压力环绕，将持续影响镍价。基本面电积镍正缓慢放量，不过进口流入同比较少，国内供应暂时压力是缓慢式增长，短期纯镍库存持续低位，仓单即使增加预计也是缓慢增加，对镍价底部有一定支撑。但是中期来看电积镍逐步投产，库存低位或难持续。消费端不锈钢弱势无回暖迹象，市场畏跌情绪明显将限制镍价上方空间。预计镍价中期延续承压。

预计6月份镍价弱势，沪镍主力波动区间在150000-165000元/吨之间。伦镍03波动区间在19000-22000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

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。