

行业
镍月报

日期
2023 年 10 月 10 日



有色金属研究团队

研究员：余菲菲
021-60635729
yufeifei@ccb.ccbfutures.com
期货从业资格号：F3025190

研究员：张平
021-60635734
Zhangpin@ccb.ccbfutures.com
期货从业资格号：F3015713



空头动能宣泄，电积镍成本支撑下或 暂止跌震荡

近期研究报告

《“妖”镍历史性逼空即将落幕，
伦镍暴涨接近尾声》

2022-03-08

《结构性矛盾逐步缓解，高溢价
将进一步压缩》

2023-06-15

观点摘要

- 供应端，长周期，纯镍、NPI 以及中间品新增产能不断释放，远期供应放量确定性较高；短周期，宏观预期以及海外政策变化会阶段性对供应端形成干扰刺激价格走强。需求端，新能源汽车保持高增速发展，但在绝对增量受压缩以及磷酸铁锂电池对三元电池替代提升的压力下，三元电池用镍需求增量受限。不锈钢产能过剩，但受制于利润以及需求端压力产量难以大幅释放；短周期，在地产刺激政策支撑下受到提振，进而对原材料镍价形成支撑。综合分析，原生镍供增需减趋势不变，预计四季度原生镍供应过剩 5.62 万吨，长期镍价仍将承压。
- 策略分析：短期连续下跌之后空头动能得到一定释放，当前价格最低已经跌穿电积镍转产成本，而镍铁端因镍矿配额事件可能延期而存在一定支撑，盘面或再度转为震荡，低库存矛盾尚未清除并给予镍价高上涨弹性，从交易的角度上，低点追空盈亏比欠佳，建议镍价反弹到估值相对高点再介入空头套保。。

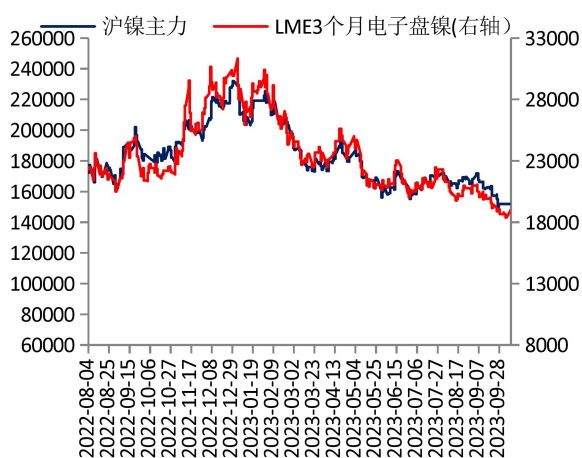
目录

目录	- 3 -
一、行情回顾	- 4 -
二、供需分析	- 4 -
(一)、镍矿市场分析	- 4 -
(二)、电解镍/电积镍市场分析	- 6 -
(三)、镍铁市场分析	- 7 -
(四)、硫酸镍市场分析	- 8 -
三、基本面之需求端	- 9 -
(一)、地产端：稳增长政策不改，竣工数据保持亮眼	- 9 -
(二)、汽车端：新能源市场保持增长	- 10 -
(三)、合金电镀领域或为纯镍需求亮点	- 11 -
四、行情展望：空头动能宣泄，电积镍成本支撑下或暂止跌震荡	- 11 -

一、行情回顾

九月份镍价单边下挫。月初在国内积极政策刺激以及印尼镍矿配额调查事件支撑下指数最高上冲至 173710 元/吨，但由于基本面过剩确定性高以及需求端支撑有限，镍价旋即回落，叠加月内宏观压力依然不减，海外方面，虽然 9 月美联储议息会议暂停加息，但声明中表示将今年 GDP 增速预测显著上修至 2.1% (1%)，并维持后续继续加息可能性，机构将明年降息时点预测从二季度推迟至四季度，降息幅度亦明显下调，美元指数以及美债收益率持续走高，对风险资产压制日益凸显。宏观以及供需双弱共振，镍价单边下挫，截至撰稿日最低仅至 14.8 万/吨附近，较月初高点跌幅达 14.45%，悲观氛围凸显于盘面。盘面来看，九月份沪镍指数开盘于 164330 元/吨，最高至 173710 元/吨，最低 149850 元/吨，报收于 151870 元/吨，较上月末下跌 7.79%。截至九月末，指数总持仓 12.4 万手，较上月末增加 19622 手，成交量增加 25.5 万手至 504.8 万手。伦镍月初开盘于 20360 美元/吨，最高至 21125 美元/吨，最低 18555 美元/吨，报收于 18665 美元/吨，较上月末下跌 8.28%，截至九月末，指数总持仓增加 9968 手至 16.3 万手，成交量减少 2458 手至 63964 手。

图1:沪伦镍走势图 (元/吨; 美元/吨)



数据来源：文华财经，建信期货研究发展部

图2:镍现货升贴水 (对无锡盘) (元/吨)



数据来源：不锈钢电子交易中心，建信期货研究发展部

二、供需分析

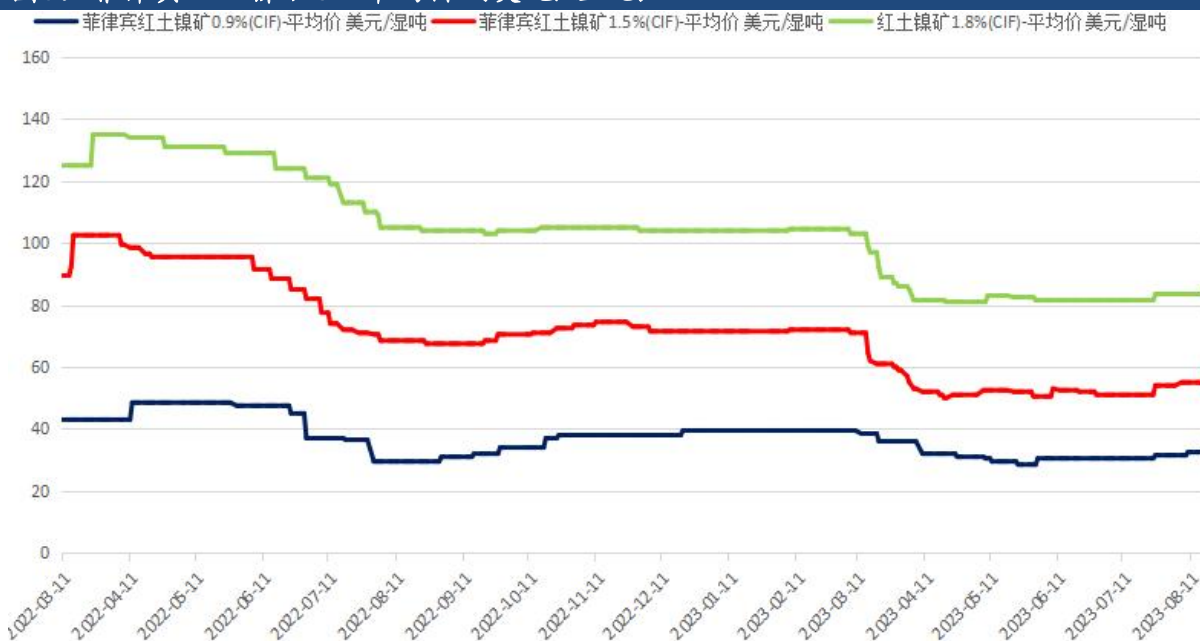
(一)、镍矿市场分析

截至九月底，菲律宾 1.5% CIF 价格为 65 美元/湿吨，较上月末增加 4 美元/湿吨。9 月镍矿到在受到消息面影响供应担忧情绪下近期出现明显上行，红土镍

矿价格整体延续涨势，下旬受工厂减产情绪压制，价格上行受阻。港口库存方面，截至九月底，全国港口镍矿库存报 810.8 万湿吨，总折合金属量 6.367 万金吨。其中全国七大港口库存 383 万湿吨。目前仍处于镍矿发货高峰期，印尼镍矿配额事件尚未落地，镍矿累库基本符合预期。

2023 年 8 月中国镍矿进口量 552.7 万吨，环比增加 10.1%，同比增加 27.4%。其中，自菲律宾进口镍矿量 488.76 万吨，环比增加 10.2%，同比增加 28.6%。自其他国家进口镍矿量 63.94 万吨，环比增加 9.2%，同比增加 18.7%。2023 年 1-8 月，中国镍矿进口总量 2778.2 万吨，同比增加 16.4%。其中，自菲律宾进口镍矿总量 2371.0 万吨，同比增加 20.6%；自其他国家进口镍矿总量 407.2 万吨，同比减少 2.9%。

图3：菲律宾红土镍矿CIF平均价（美元/湿吨）



数据来源：Wind, SMM, 建信期货研究发展部

图4：我国镍矿港口库存（万吨）

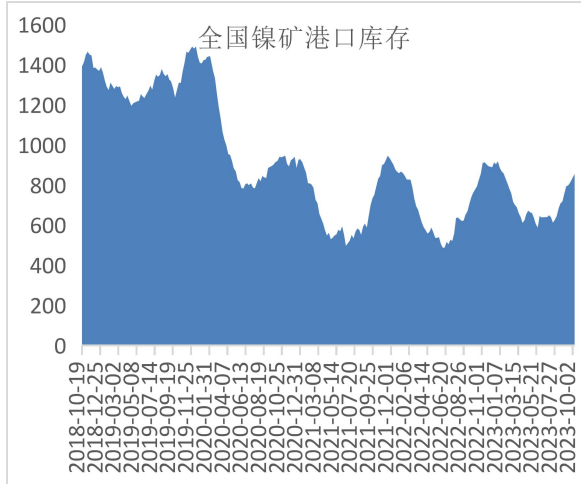
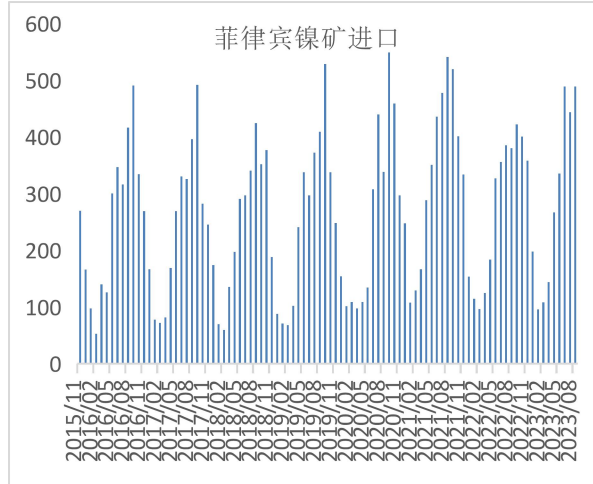


图5：我国菲律宾镍矿进口当月值（万吨）



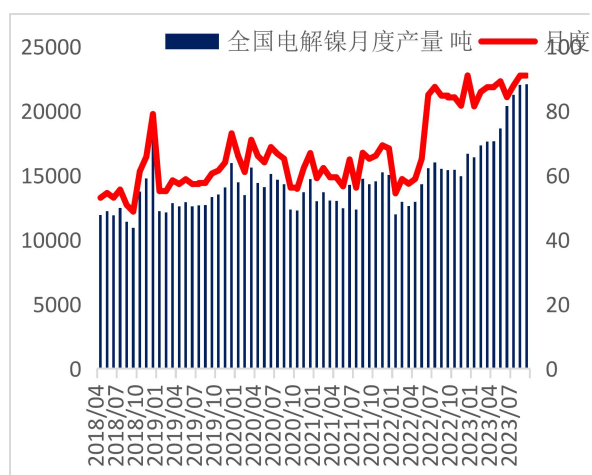
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

数据来源：海关总署，建信期货研究发展部

(二)、电解镍/电积镍市场分析

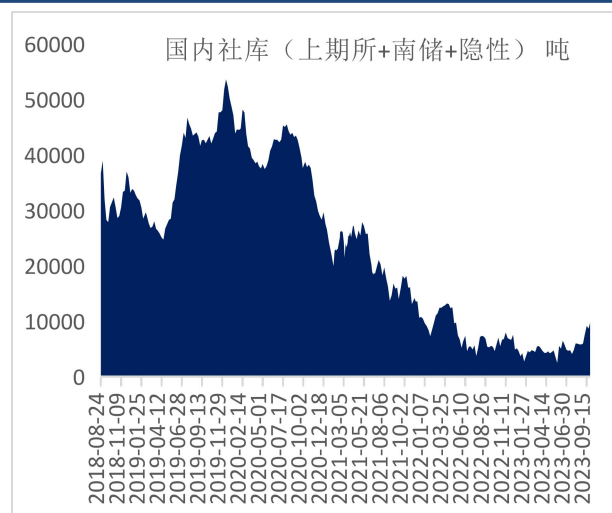
产量方面，根据上海有色数据显示，2023年9月全国精炼镍产量共计2.21万吨，环比上调1.4%，同比上升43.18%。全国电解镍产量8月延续爬坡基本符合预期。本月产量上涨主受新增电积镍产量持续放量叠加西北某冶炼厂产量持续爬升叠加9月纯镍需求有所回暖影响。预计10月全国精炼镍产量同环比继续，一方面西北某冶炼厂产量预计将在10月满产，另一方面华南某冶炼厂预计延续爬坡，整体来看，2023下半年电积镍放量预期仍存。

图6：电解镍产量当月值及开工率（吨）



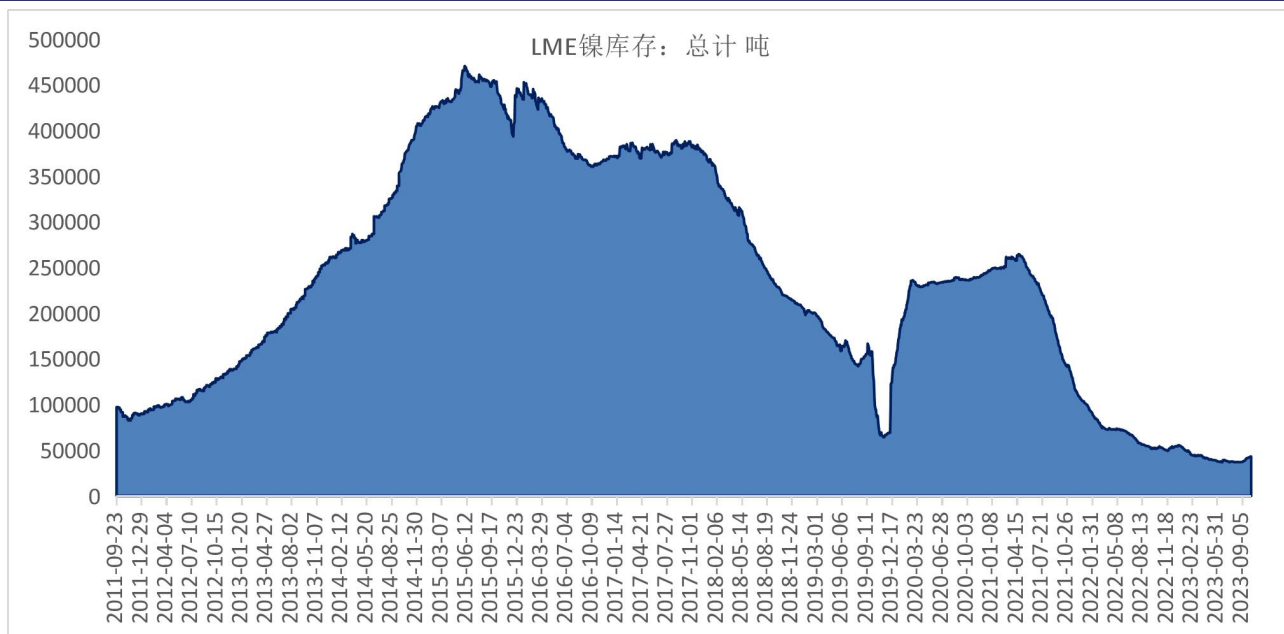
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图7：国内电解镍社会库存（吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图8：LME镍库存（吨）



数据来源：Wind, SMM, 建信期货研究发展部

（三）、镍铁市场分析

根据上海有色数据显示，2023年9月全国镍生铁产量为3.45万镍吨，79万实物吨，实物吨环比下降1.13%，金属吨同比增幅9.61%。自8月份镍矿配额事件发酵以来，镍矿价格至今仍于高位，年内镍矿供给偏紧的情绪依然存在。NPI成本支撑仍旧存在，但受宏观情绪所影响，下游不锈钢需求持续走弱。在下游需求减弱的背景下，国内铁厂出现小幅减产。分品位来看，9月高镍生铁产量约2.73万镍吨，环比下降0.49%。9月低镍生铁产量为0.72万镍吨，环比下降1.31%。预计10月全国镍生铁产量环比下行。

2023年8月中国进口镍铁总量91.04万实物吨，环比上升19.6%，同比上涨46%；折合金属量来看，8月进口镍铁总金属量11.96万镍吨，环比上升13.76%，相较7月进口量小幅增加。截至9月下旬印尼镍矿配额事件仍未解，从而菲律宾镍矿流向印尼的现象仍在发生，从而原料端的转变促使成品的镍品位出现下调，据上海有色调研了解8月期间印尼NPI镍含量在12.5%左右，较7月下调0.8%。预计9月镍铁进口量或呈现减少趋势，目前镍矿配额问题尚未落地，原料端紧缺趋势未改且愈演愈烈或导致印尼当地镍铁产量出现下行。

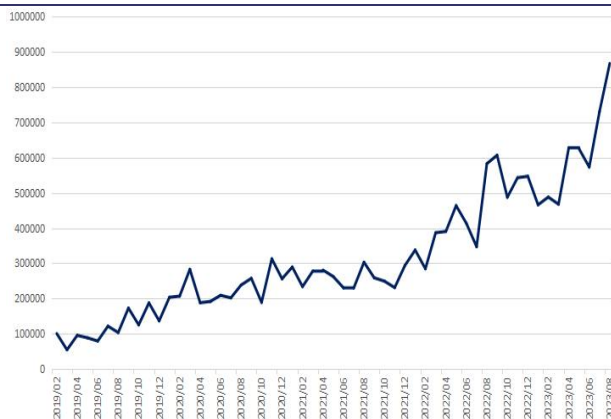
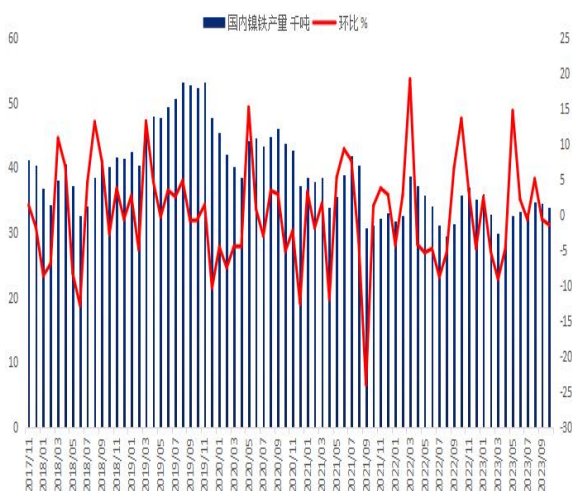
图9：镍铁价格（元/吨）

图10：我国镍铁进口逐年攀升（吨）



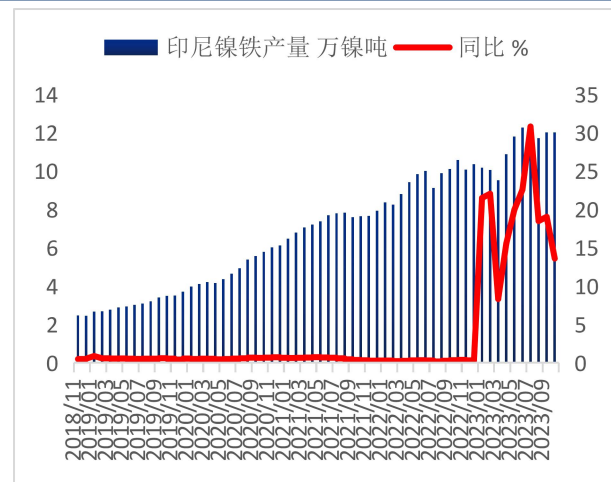
数据来源：上海有色，建信期货研究发展部

图11：国内镍铁产量（千吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图12：印尼镍铁产量（万镍吨）



数据来源：上海有色，建信期货研究发展部

数据来源：SMM，建信期货研究发展部

（四）、硫酸镍市场分析

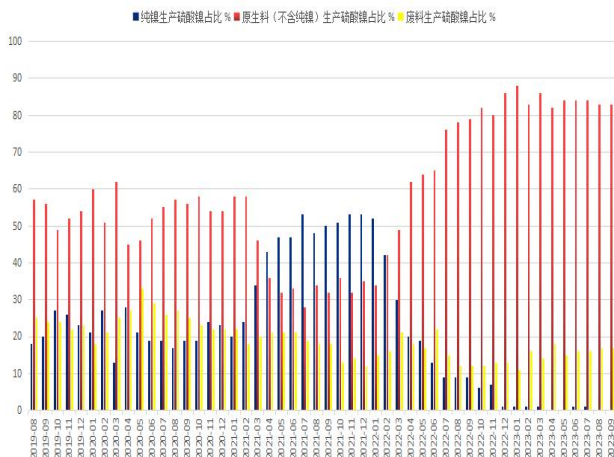
根据上海有色数据显示，2023年9月份全国硫酸镍产量为3.7万金属吨，全国实物吨产量16.8万实物吨，环比降低12.89%，同比降低11.02%。硫酸镍产量环降幅度较大主要原因为本月需求持稳无明显增量，使得硫酸镍价格不起，叠加MHP紧缺所造成的原料成本上涨，镍盐厂家亏损。下游前驱体端，尽管9月订单量较8月有所好转，但由于前驱体企业利润情况并不客观，因此对于高价硫酸镍接受意愿较低，尽管盐厂挺价情绪尽管走强，硫酸镍价格有所反弹，但成交价格依然偏低。电镍端，由于镍价的下跌，硫酸镍较电镍价差走缩致电镍端对于硫酸镍采购节奏放缓。整体需求持稳，成交价格难以上涨，生产成本上行，使得盐厂长期的亏损难以得到改善，因此9月硫酸镍产量下降明显。10月在原料紧缺预期仍存，成本高涨及需求无明显好转的情况下，预计硫酸镍产量将会继续小幅下降。

图13：镍豆自溶经济性消失（元/吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图14：硫酸镍生产原料占比



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

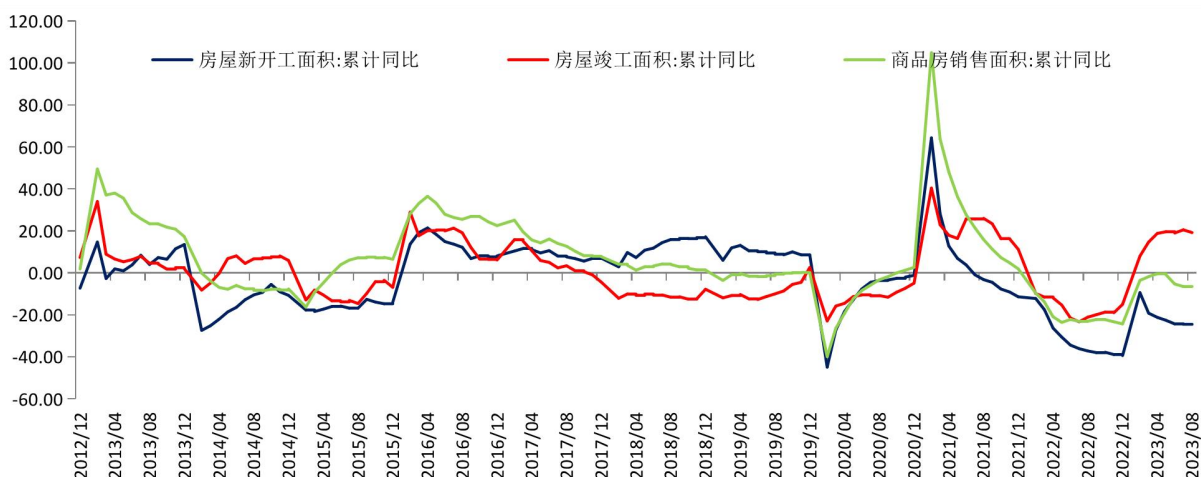
三、基本面之需求端

从终端消费结构来看，镍下游需求主要集中在不锈钢领域和新能源领域，此外合金电镀领域是纯镍下游需求主要领域，边际增量值得关注。

（一）、地产端：稳增长政策不改，竣工数据保持亮眼

房地产行业用铝主要集中在房屋竣工阶段，涉及新建房屋门窗、铝模板以及幕墙装饰等。1-8月，全国房地产开发投资降幅继续扩大，8月房地产开发景气指数连续四个月下降，房地产继续维持销售走弱，竣工高增长、开工下降的趋势。根据国家统计局数据显示，2023年1-8月份，全国房地产开发投资76900亿元，同比下降8.8%；房地产开发企业房屋施工面积806415万平方米，同比下降7.1%。房屋新开工面积63891万平方米，下降24.4%。商品房销售面积73949万平方米，同比下降7.1%。房屋竣工面积43726万平方米，增长19.2%。近期地产刺激政策频出：“保交楼”、“城中村改造”；“认房不认贷”、“下调存量首套房贷利率”等重磅政策不断落地。政策从供需两端发力，有望缓解行业的阶段性压力。

图18：我国房屋新开工面积、竣工面积以及商品房销售面积累计同比增速%

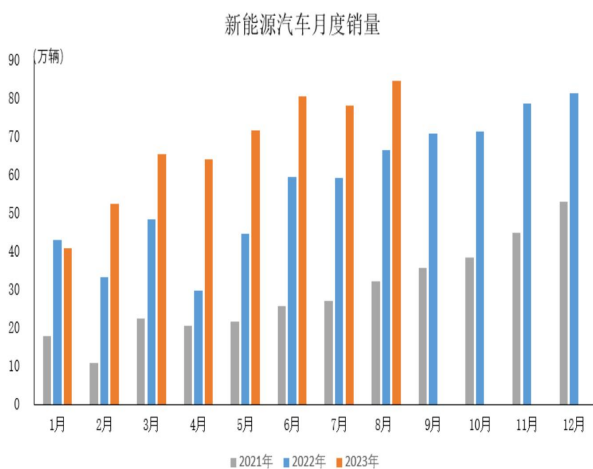


数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

(二)、汽车端: 新能源市场保持增长

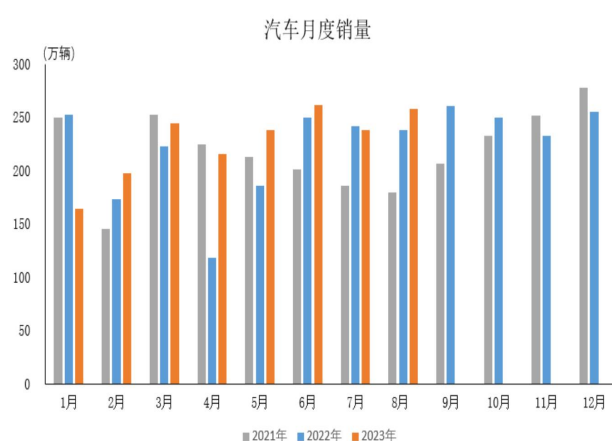
据中国汽车工业协会统计分析, 2023年8月, 新能源汽车产销分别完成84.3万辆和84.6万辆, 环比分别增长4.7%和8.5%, 同比分别增长22%和27%。2023年1-8月, 新能源汽车产销分别完成543.4万辆和537.4万辆, 同比分别增长36.9%和39.2%。8月在国家促消费政策及车企优惠促销等因素驱动下, 购车需求持续释放, 汽车市场整体呈现淡季不淡的特点。近期国家出台多项促汽车消费、稳行业增长措施, 工信部等七部门联合发布《汽车行业稳增长工作方案(2023—2024年)》, 突出抓好“三个统筹”, 巩固拓展汽车行业稳中向好发展态势。预计伴随各项政策效果不断显现, 各大车企不断推出新产品, 有助于市场需求进一步释放, 实现汽车行业经济发展预期目标。

图19: 我国新能源汽车月度销量



数据来源: 中汽协, 建信期货研究发展部

图20: 我国汽车月度销量



数据来源: 中汽协, 建信期货研究发展部

（三）、合金电镀领域或为纯镍需求亮点

合金电镀是电解镍下游需求占比最大的消费领域，占比超 40%，其终端行业多属于高端制造，包括军工、航空、化工油气、加工行业等。随着全球镍中间品产能投产放量，新能源对镍需求明显下滑，合金、电镀用镍需求则抬升。上半年军工端合金消费整体回升，对纯镍需求形成一定支撑。根据上海有色数据显示，预计 2023 年全球合金耗镍量 42 万镍吨，同比增 4.8%。

四、行情展望：空头动能宣泄，电积镍成本支撑下或暂止跌震荡

供应端，长周期，纯镍、NPI 以及中间品新增产能不断释放，远期供应放量确定性较高；短周期，宏观预期以及海外政策变化会阶段性对供应端形成干扰刺激价格走强。需求端，新能源汽车保持高增速发展，但在绝对增量受压缩以及磷酸铁锂电池对三元电池替代提升的压力下，三元电池用镍需求增量受限。不锈钢产能过剩，但受制于利润以及需求端压力产量难以大幅释放；短周期，在地产刺激政策支撑下受到提振，进而对原材料镍价形成支撑。综合分析，原生镍供需增减趋势不变，预计四季度原生镍供应过剩 5.62 万镍吨，长期镍价仍将承压。

策略分析：短期连续下跌之后空头动能得到一定释放，当前价格最低已经跌穿电积镍转产成本，而镍铁端因镍矿配额事件可能延期而存在一定支撑，盘面或再度转为震荡，低库存矛盾尚未清除并给予镍价高上涨弹性，从交易的角度上，低点追空盈亏比欠佳，建议镍价反弹到估值相对高点再介入空头套保。

【建信期货研究发展部】

宏观金融研究团队 021-60635739

有色金属研究团队 021-60635734

黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738

农业产品研究团队 021-60635732

量化策略研究团队 021-60635726

免责声明:

本报告由建信期货有限责任公司（以下简称本公司）研究发展部撰写。

本研究报告仅供报告阅读者参考。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告版权归建信期货所有。未经建信期货书面授权，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在授权范围内使用，并注明出处为“建信期货研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼

电话：021-60635548 邮编：200120

深圳分公司

地址：深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 B3211

电话：0755-83382269 邮编：518038

山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路 168 号综合营业楼 1833-1837 室

电话：0531-81752761 邮编：250014

上海浦电路营业部

地址：上海市浦电路 438 号 1306 室（电梯 16 层 F 单元）

电话：021-62528592 邮编：200122

北京营业部

地址：北京市宣武门西大街 28 号大成广场 7 门 501 室

电话：010-83120360 邮编：100031

福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场 A1 号楼 21 层 2105、2106 室

电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2008A

电话：0371-65613455 邮编：450008

宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街 255 号 0874、0876 室

电话：0574-83062932 邮编：315000

总部专业机构投资者事业部

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）6 楼

电话：021-60636327 邮编：200120

西北分公司

地址：西安市高新区高新路 42 号金融大厦建行 1801 室

电话：029-88455275 邮编：710075

浙江分公司

地址：杭州市下城区新华路 6 号 224 室、225 室、227 室

电话：0571-87777081 邮编：310003

上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 811 室

电话：021-63097527 邮编：200082

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路 233 号中信广场 3316 室

电话：020-38909805 邮编：510620

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街 608 号建行大厦 14 层 CB 座

电话：0595-24669988 邮编：362000

厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道 98 号建行大厦 2908

电话：0592-3248888 邮编：361000

成都营业部

地址：成都市青羊区提督街 88 号 28 层 2807 号、2808 号

电话：028-86199726 邮编：610020

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼

邮编：200120

全国客服电话：400-90-95533

邮箱：service@ccbfutures.com

网址：http://www.ccbfutures.com