

2022年10月23日

Expertsoffinancialderiv  
ativespricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

作者：姚兴航

• 从业资格编号 F3073320

• 投资咨询编号 Z0015370

邮箱：yaoxinghang@jinxinqh.com

联系人：杨彦龙

• 从业资格编号 F03103782

邮箱：yangyanlong@jinxinqh.com



## 宏观扰动，需求向好

### 内容提要

周内沪镍主力高位震荡，前半周不断走强，周四创出10月份以来的新高，周五受情绪影响有所回落，周度跌幅达2.16%，收于181400元/吨，成交量增加，持仓量有所减少；伦镍上涨1.79%，收于22187美元/吨；但是受到下游需求强劲以及LME禁令等消息的扰动，底部支撑不容小觑。

宏观面，国内积极稳妥推进稳增长，已经有多个城市的首套房商贷利率降至4%以下，而国外紧缩预期持续强化，欧元区9月CPI年率终值录得9.9%，为纪录以来最高值，欧洲央行管委Vasle表示应该在接下来的两次会议上各加息75个基点，明年则开始收缩资产负债表，同时美联储理事库克、博斯蒂克等持续放鹰，认为通胀仍然顽固地保持在不可接受的高位，可能需要持续加息，受此影响，美债收益率周内再度创新高；基本面，供应端，镍矿价格持稳，港口库存小幅累积，原生镍过剩不改，但是结构性方面电解镍相对紧俏，现货进口盈利维持，升水小幅走弱；需求端，不锈钢处于排产期，对镍铁的拉动作用明显，有望短期缓解镍铁过剩局面，新能源依然发力，硫酸镍有望继续保持高开工率；库存端，本周国内社会库存持续减少，LME库存小幅增加，绝对的低库存在地缘政治引起的制裁以及印尼不确定性的政策下，将阶段性产生向上扰动；综合看，中长期，宏观面则是悬在资产价格上的达摩克利斯之剑，而短期供需面持续改善，依然以回调平台位置做多为主。

### 操作建议

沪镍主力合约短线回调轻仓做多。

### 风险提示

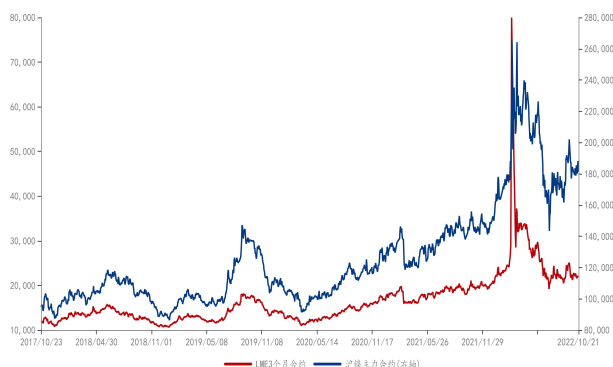
宏观政策变动；地缘政治冲突；疫情状态；印尼政策；LME金属禁令

请务必仔细阅读正文之后的声明

## 一、行情回顾

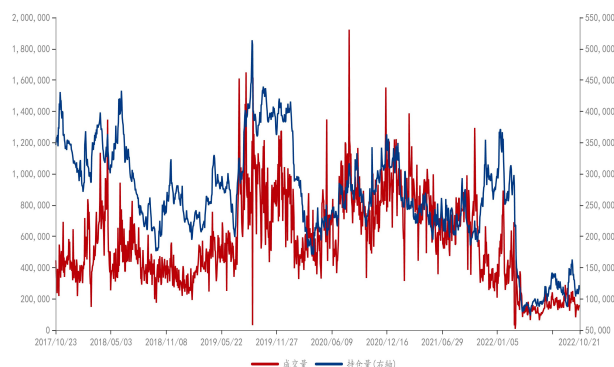
周内沪镍主力高位震荡，前半周不断走强，周四创出 10 月份以来的新高，周五受情绪影响有所回落，周度跌幅达 2.16%，收于 181400 元/吨，成交量增加，持仓量有所减少；伦镍上涨 1.79%，收于 22187 美元/吨；但是受到下游需求强劲以及 LME 禁令等消息的扰动，底部支撑不容小觑。

图 1：期镍内外合约收盘价



资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2：沪镍成交量及持仓量（手）



资料来源：Mysteel，优财研究院

## 二、行业综述

### （一）供给端

镍矿方面，8 月份共进口镍矿 433.96 万吨，同比减少 24.88%，月环比减少 0.72%；主要由于 8 月份国内不锈钢钢厂受到利润影响减产检修有所加大，需求有所减缓，从而使得进口出现明显下滑。而 9 月份，整体上盘面反弹带动现货价走强，不锈钢生产企业利润修复，开工回升，同时菲律宾传统雨季下国内厂商备货补库意愿强烈，预计 9 月份进口将明显增加。同时据 Mysteel 最新统计数据显示，14 港港口镍矿库存 984.65 万湿吨，同比增加 1.25%，周环比增加 1.09%；受到菲律宾雨季影响，国内铁厂加快补库，同时在铁厂低利润的影响下，生产扩张有限，库存开始累积；但是随着四季度不锈钢扩产

对于镍铁需求的提振，库存有望下移。

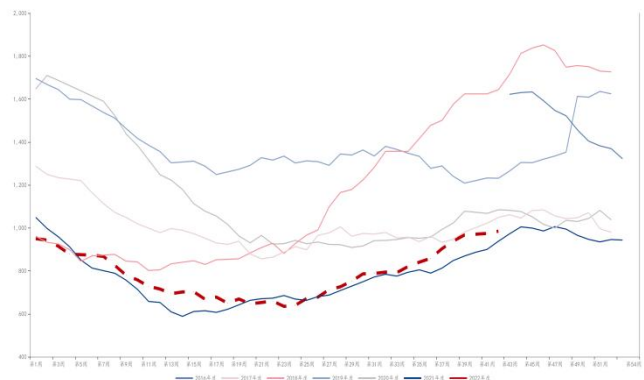
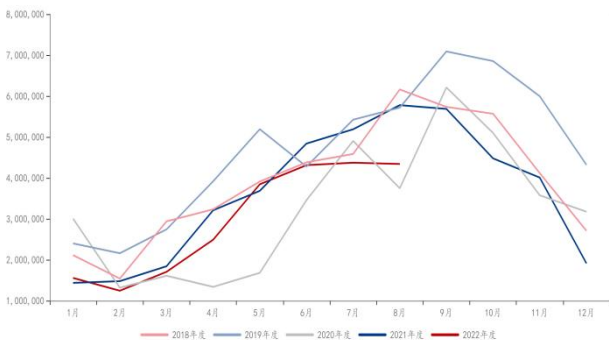
镍铁方面，9月份国内镍铁产量3.03万金属吨，同比增加1%，月环比增加5.21%；分地区来看，闽粤桂地区产量1.30万金属吨，山东地区0.67万金属吨，江苏地区0.53万金属吨，内蒙地区0.24万金属吨，非主产区0.2万金属吨，辽宁地区0.09万金属吨；进口端，8月份共进口镍铁62.54万吨，同比增加78.85%，月环比增加65.25%；库存端，Mysteel统计9月份国内镍生铁库存1.5万金属吨，同比增加212.5%，月环比减少3.23%；8月份镍铁依然受到需求端减产的影响，负反馈较为明显；但进入9月份，随着不锈钢钢厂逐步复产，镍铁需求受到提振，价格不断上调，刺激铁厂生产，接下来四季度依然是不锈钢大幅排产的时期，预计镍铁供应及进口会高位运行。

湿法中间品方面，8月份国内共进口湿法中间品9.32万吨，同比增加104.7%，月环比增加3.85%；受到新能源发展的推动以及自身经济型较强对镍豆相对的替代性，预计接下来进口量依然乐观。

精炼镍方面，9月份，Mysteel统计国内电解镍企业产能利用率84.97%，同比增加4.89%，月环比减少1.65%；开工率83.29%，同比增加5.26%，月环比增加0.01%；产量来看，9月份，国内电解镍产量1.55万吨，同比增加8.07%，月环比减少1.65%；分地区看，西北地区1.41万吨，其次是华东地区和东北地区，分别为0.9吨和0.5吨；进口看，8月份非锻轧非合金镍进口1.15万吨，同比减少60.74%，月环比增2.31%；由于不锈钢领域镍铁对电解镍的替代增加，而硫酸镍生产方面，镍豆成本高企，经济性远不及湿法中间品，故电解镍需求相对疲软，预计国内产量维持，进口将相对低位。

图 3：国内镍矿进口量（吨）

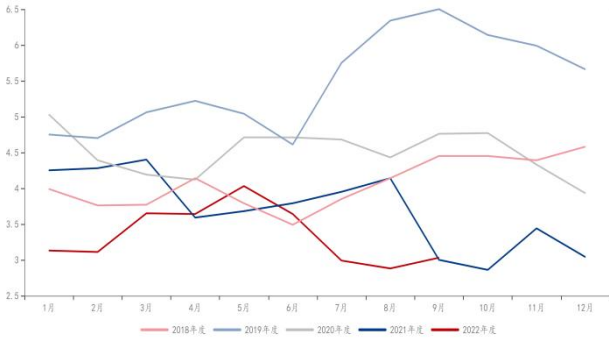
图 4：港口镍矿库存（万湿吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

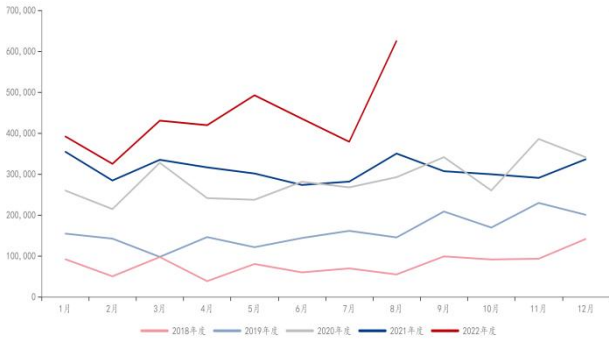
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5: 国内镍铁产量 (万金属吨)



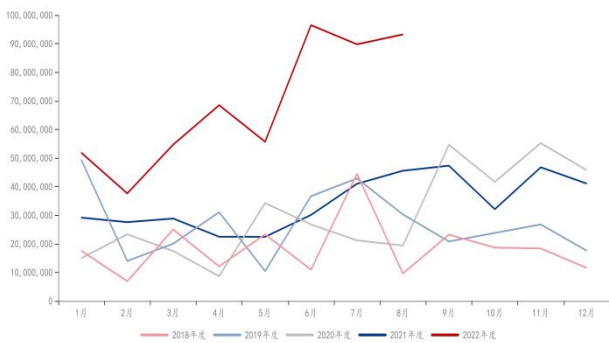
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 7: 国内镍铁进口量 (吨)



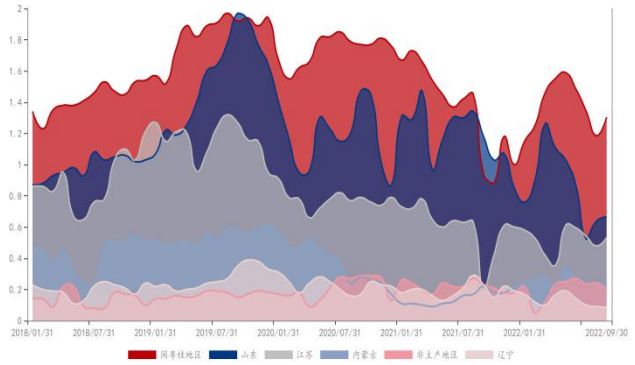
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 9: 国内湿法中间品进口量 (千克)



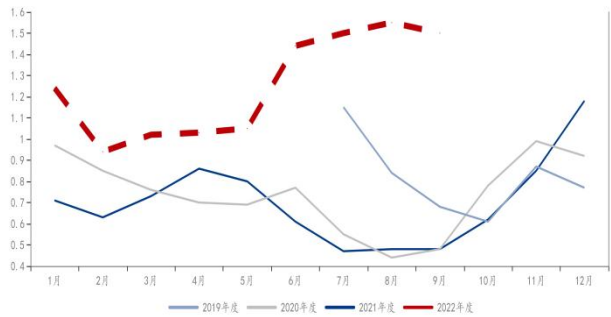
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 6: 国内镍铁产量分地区 (万金属吨)



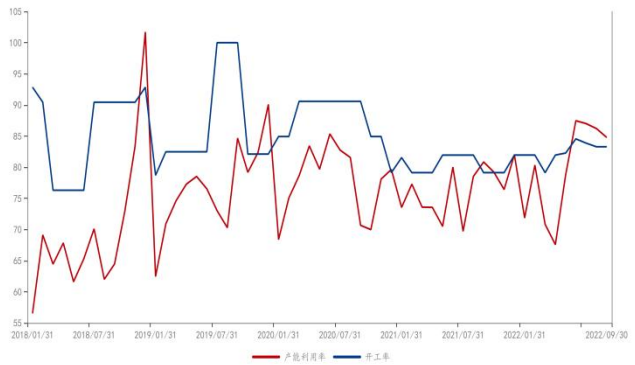
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 8: 国内镍生铁库存 (万金属吨)



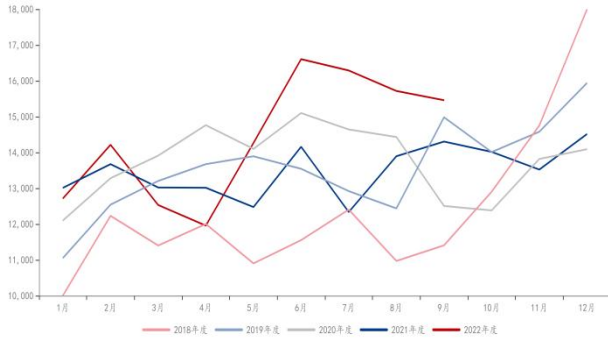
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 10: 国内电解镍企业产能利用率/开工率 (%)



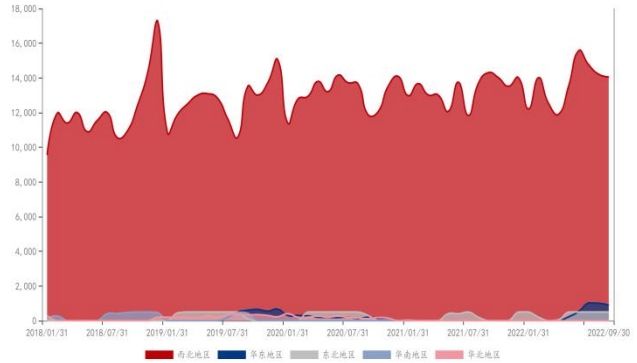
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 11: 国内电解镍产量 (吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 12: 国内电解镍产量分地区 (吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

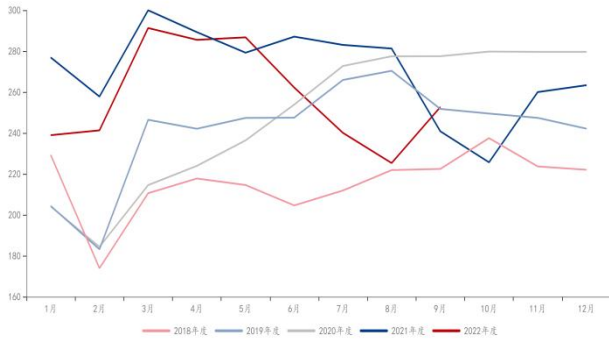
## (二) 需求端

不锈钢方面, 据 Mysteel 统计数据显示, 9 月份国内不锈钢粗钢产量 252.65 万吨, 同比增加 4.92%, 月环比增加 12.14%; 其中 300 系 133.14 万吨, 同比增加 5.32%, 月环比增加 7.79%, 产量占粗钢产量一半以上; 9 月份印尼不锈钢粗钢产量 37.5 万吨, 同比减少 17.58%, 月环比减少 9.86%; 国内受到利润好转以及传统旺季下游补库的带动, 生产较为积极, 产量大增, 预计四季度排产依然有很大的增量; 印尼则受到海外需求不佳的影响, 出口下滑, 产量趋弱。

新能源方面, 9 月份国内硫酸镍企业产能利用率 98.52%, 同比增 3.71%, 月环比增加 3.77%; 开工率 87.99%, 同比增加 10.71%, 月环比增加 24.09%; 产量端, 9 月份硫酸镍产量 3.52 万金属吨, 同比增加 43.24%, 月环比增加 8.5%; 据中汽协数据显示, 9 月份我国新能源车产量 75.5 万辆, 同比增加 113.88%, 月环比增加 9.26%; 新能源车销量 70.8 万辆, 同比增加 98.32%, 月环比增加 6.31%; 动力电池产量 5.91MWH, 同比增加 155.24%, 月环比增加 18.10, 其中三元材料系列同比增加 152.11%, 月环比增加 26.12%; 动力电池销量 4.65 万 MWH, 同比增加 161.57%, 其中三元材料系列同比增加 207.12%; 三元材料系列动力电池装车量 1.12 万 MWH, 同比增加 82.61%, 月环比增加 6.53%; 受益于新能源政策的利好托举, 9 月份新能源车产销均出现大幅增长, 从而带动三元电池装车量和硫酸镍产量的增长; 在国内一系列稳增长和促消费举措的支撑下, 预计 10 月份和四季度将继续维持高位。

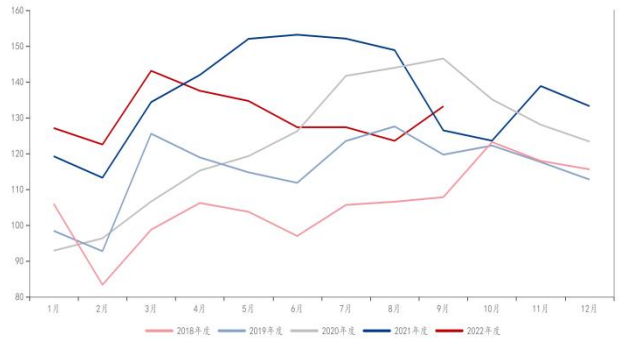


图 13: 国内不锈钢产量 (万吨)



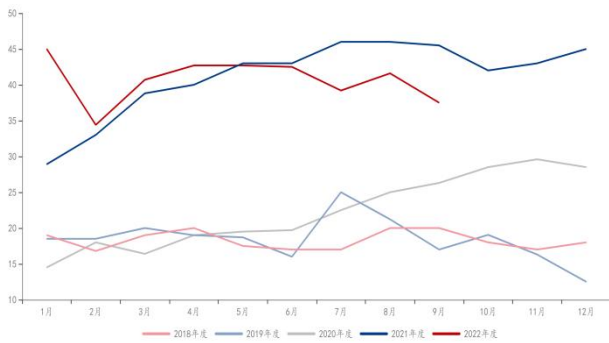
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 14: 国内 300 系不锈钢产量 (万吨)



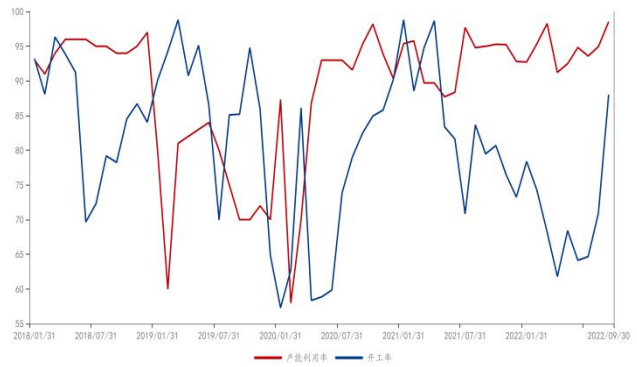
资料来源: Myateel, 优财研究院

图 15: 印尼不锈钢产量 (万吨)



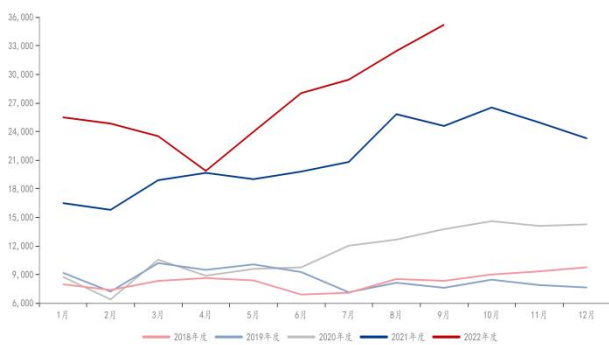
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 16: 国内硫酸镍企业产能利用率/开工率 (%)



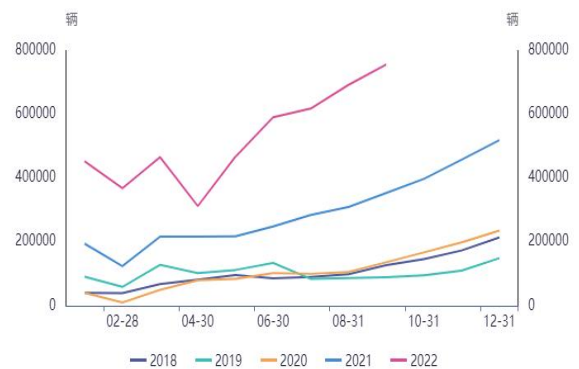
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 17: 国内硫酸镍产量 (金属吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 18: 国内新能源车产量 (辆)



资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 19: 国内新能源车销量 (辆)



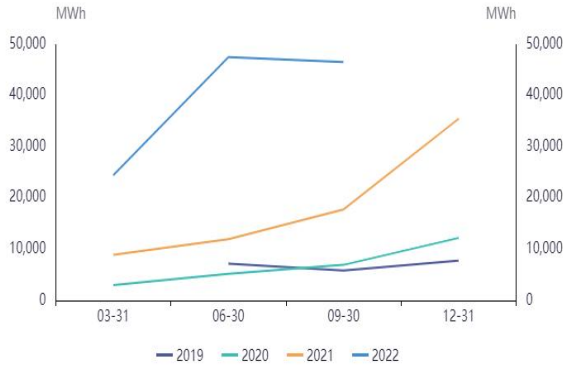
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 20: 动力电池产量 (MWh)



资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 21: 动力电池销量 (MWh)



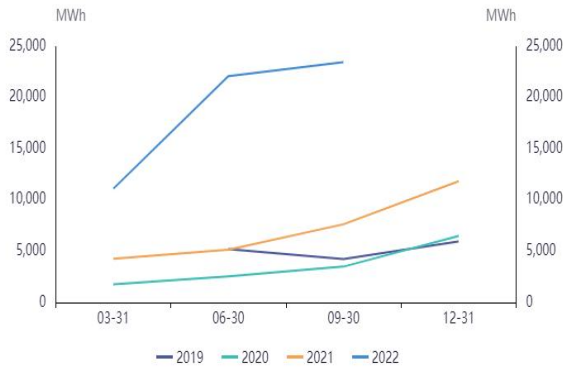
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 22: 动力电池: 三元材料产量 (MWh)



资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 23: 动力电池: 三元材料销量 (MWh)



资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 24: 动力电池: 三元材料装车量 (MWh)



资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

### (三) 库存端

库存方面，Mysteel 统计精炼镍社会库存 9073 吨，同比减少 59.48%，周环比减少 11.12%，其中镍板库存 8038 吨，同比减少 55.74%，周环比减少 4.51%，镍豆库存 1035 吨，同比减少 75.53%，周环比减少 42.18%；上期货库存 4413 吨，同比减少 45.48%，周环比减少 10.85%；LME 镍期货库存 5.29 万吨，较上周小幅增加；内外精炼镍库存均处于低位，后续 LME 受制于地缘政治以及衰退预期下，不排除累积可能；国内在一揽子稳经济政策下需求相对尚可，库存将维持低位徘徊。

图 25：上期所交割库库存（吨）

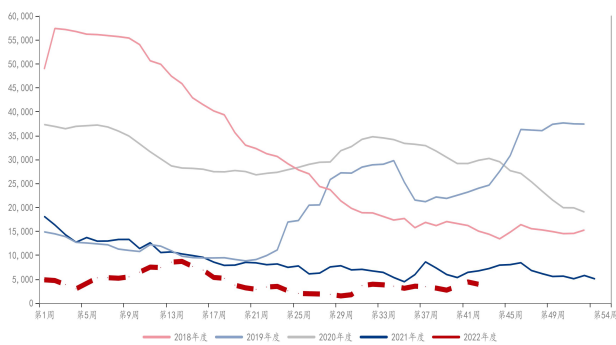
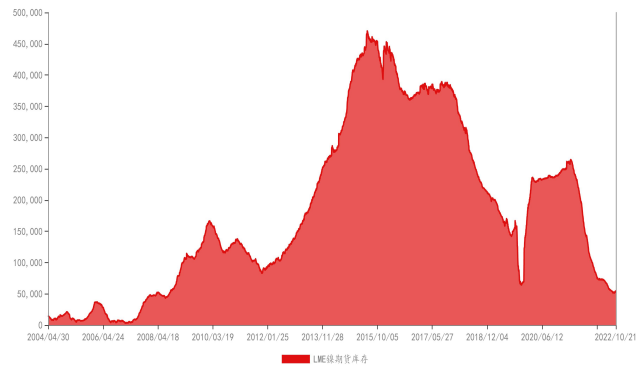


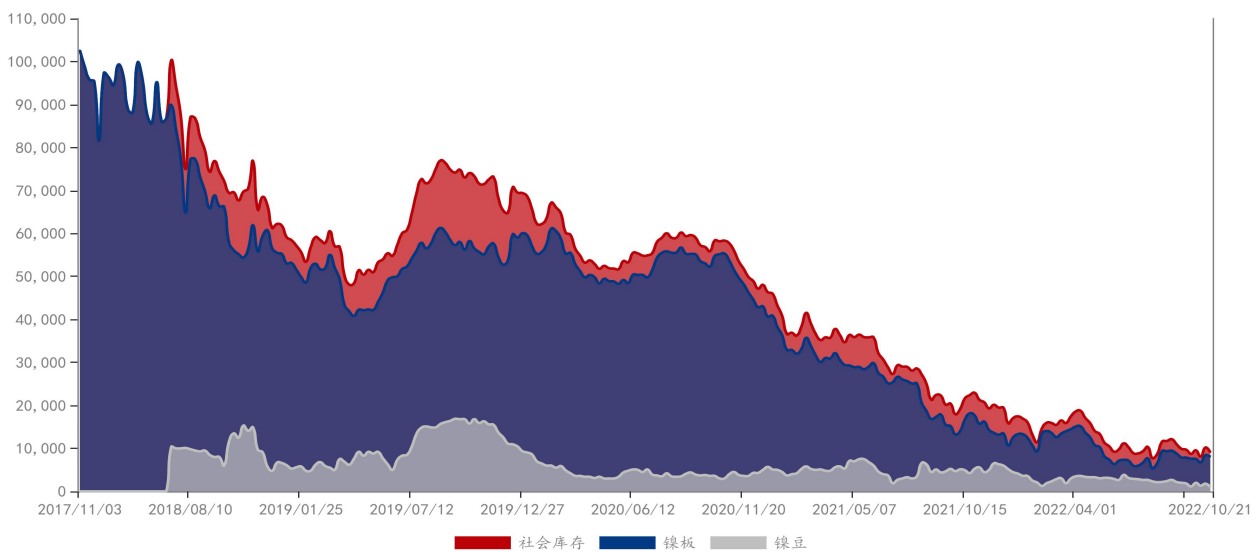
图 26：LME 镍期货库存（吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

资料来源：Mysteel，优财研究院

图 27：国内精炼镍社会库存（吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院



## （四）期现端

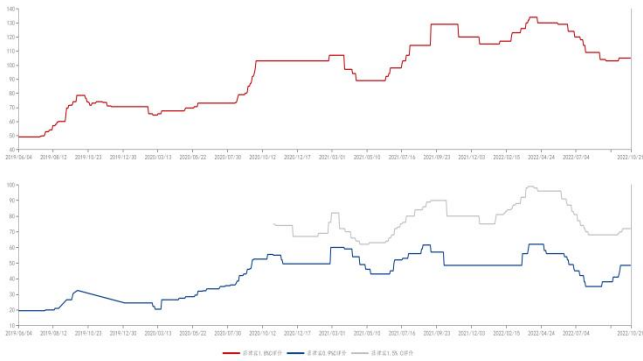
周内现货市场波动较大，成交分化。镍矿端价格维持，镍生铁周环比上调 10 元/镍；电解镍方面，前半周受到金川镍流通资源紧俏以及盘面强势影响均大幅上调，由此带动升水不断增加，但是随着周五盘面回落，现货价格均不同程度下调，升水环比缩窄，现货进口维持盈利，且周环比有所扩大；硫酸镍方面，电池级价格周环比上调 1000 元/吨，电镀级维持，成本端，镍豆和高冰镍工艺有所降低，但镍豆工艺经济性远不如湿法中间品，成交萎靡。

图 28：镍周度数据

镍现货数据				
2022. 10. 21		价格	周变动	单位
红土镍矿	菲律宾0.9%CIF价	48.5	0	美元/湿吨
	菲律宾1.5%CIF价	72	0	美元/湿吨
	菲律宾1.5%CIF价	105	0	美元/湿吨
镍生铁	江苏8-10%出厂价	1350	10	元/镍
电解镍	金川镍	191570	-3690	元/吨
	俄镍	186370	-1890	元/吨
	镍豆	184970	-2790	元/吨
现货升贴水	金川镍	8800	-2200	元/吨
	俄镍	3600	-400	元/吨
	镍豆	2200	-1300	元/吨
现货进口盈亏	LME	-100	90	美元/吨
	俄镍	4221.97	3087.05	元/吨
硫酸镍生产成本	镍豆	5916.94	2399.75	元/吨
	氢氧化镍加工工艺	34150.4	370.93	元/吨
	高冰镍加工工艺	36996.67	-465.33	元/吨
硫酸镍	镍豆加工工艺	43060.95	-9097.91	元/吨
	电池级晶体	39000	1000	元/吨
	电池级液体	38500	1000	元/吨
	电镀级晶体	42000	0	元/吨

资料来源：Mysteel，优财研究院

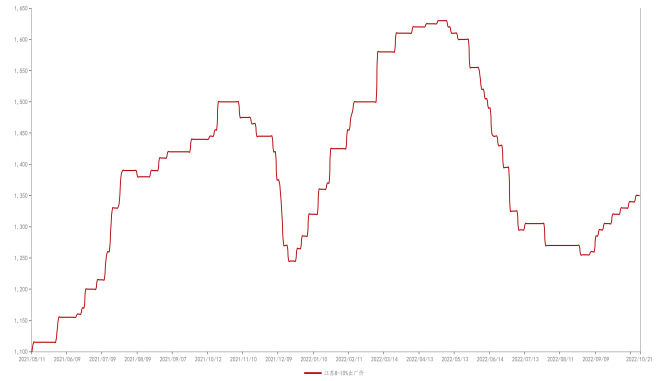
图 29: 红土镍矿 CIF 价 (连云港: 美元/湿吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

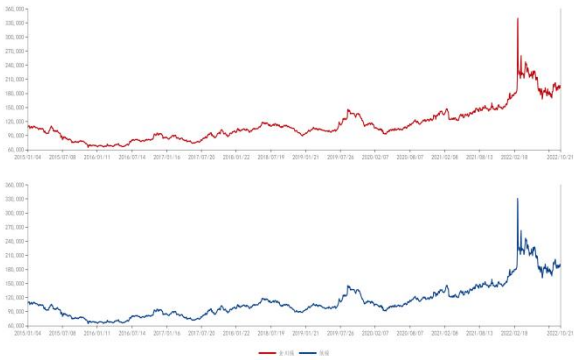
图 31: 镍板现货市场价 (元/吨)

图 30: 高镍生铁出厂价 (江苏: 元/镍)



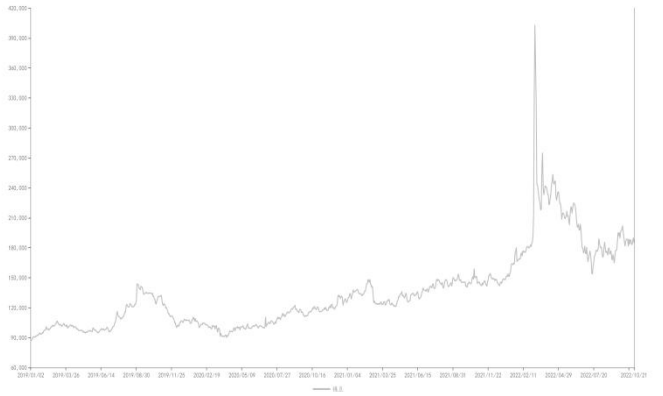
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 32: 镍豆现货市场价 (元/吨)



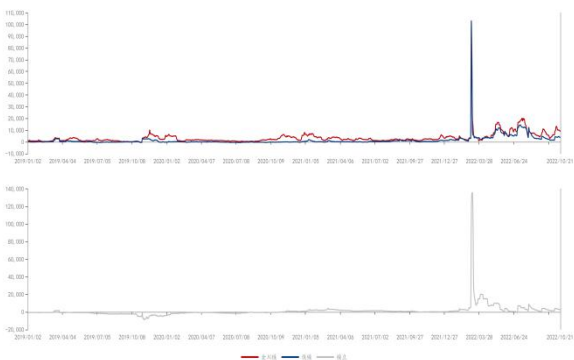
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 33: 精炼镍现货升贴水 (元/吨)

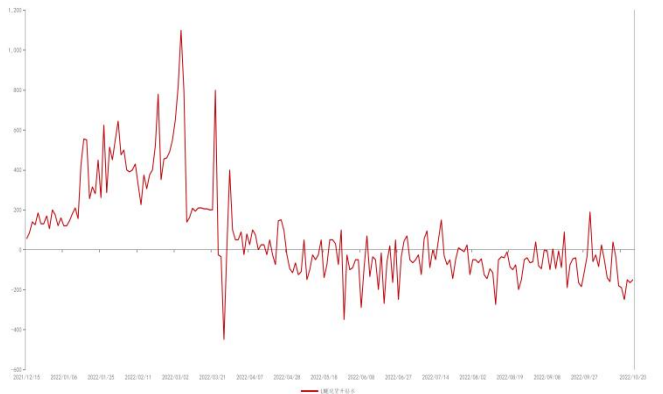


资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 34: LME 现货升贴水 (美元/吨)

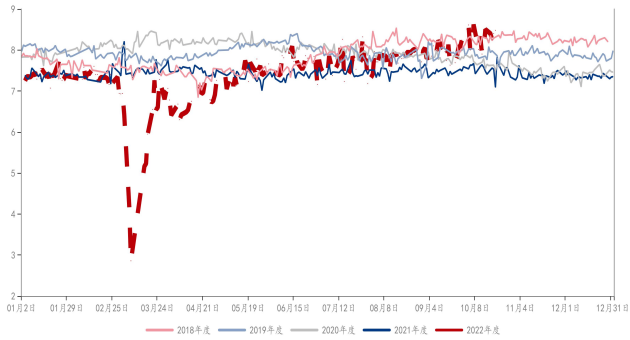


资料来源: Mysteel, 优财研究院



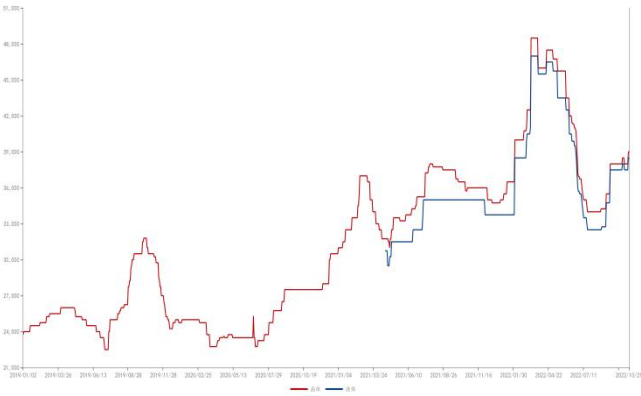
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 35: 沪伦比值



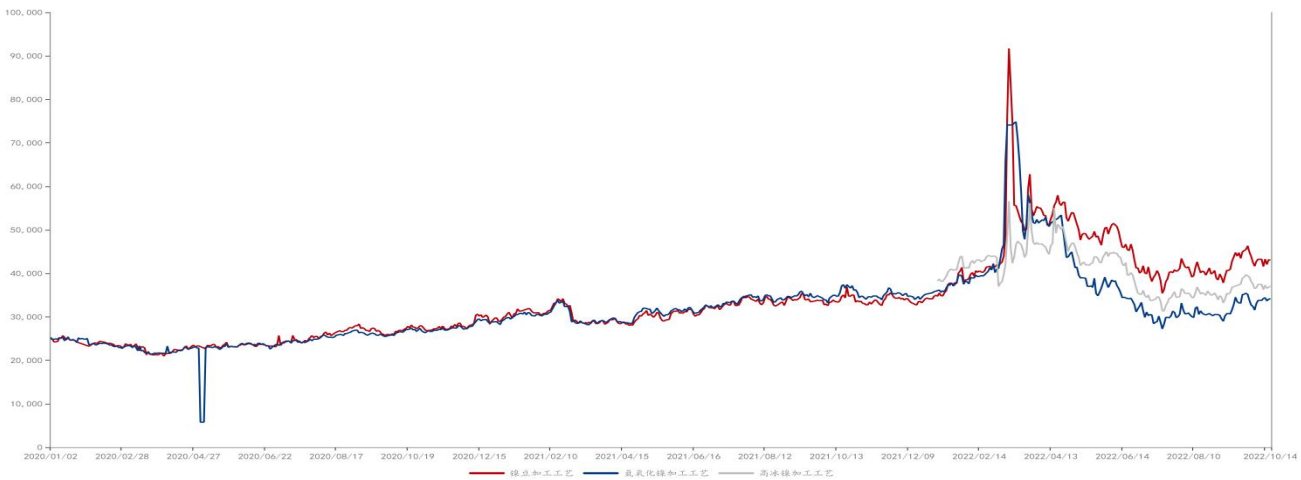
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 37: 电池级硫酸镍现货市场价 (元/吨)



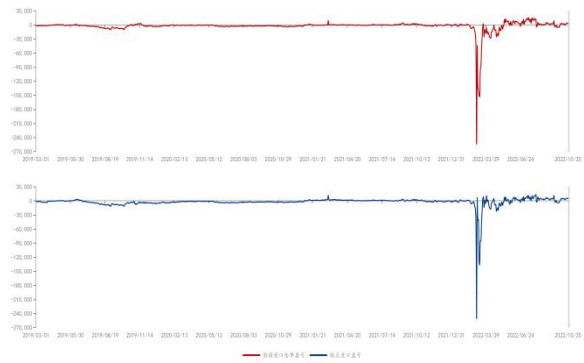
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 39: 硫酸镍分工艺生产成本 (元/吨)



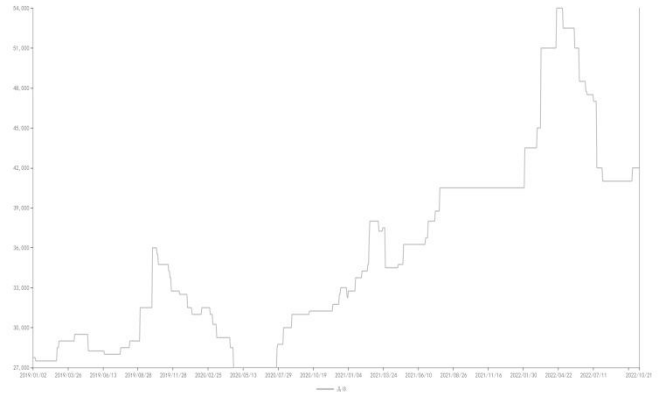
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 36: 精炼镍进口盈亏 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 38: 电镀级硫酸镍现货市场价 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

### 三、后市展望

宏观面，国内积极稳妥推进稳增长，已经有多个城市的首套房商贷利率降至 4% 以下，而国外紧缩预期持续强化，欧元区 9 月 CPI 年率终值录得 9.9%，为纪录以来最高值，欧洲央行管委 Vasle 表示应该在接下来的两次会议上各加息 75 个基点，明年则开始收缩资产负债表，同时美联储理事库克、博斯蒂克等持续放鹰，认为通胀仍然顽固地保持在不可接受的高位，可能需要持续加息，受此影响，美债收益率周内再度创新高；基本面，供应端，镍矿价格持稳，港口库存小幅累积，原生镍过剩不改，但是结构性方面电解镍相对紧俏，现货进口盈利维持，升水小幅走弱；需求端，不锈钢处于排产期，对镍铁的拉动作用明显，有望短期缓解镍铁过剩局面，新能源依然发力，硫酸镍有望继续保持高开工率；库存端，本周国内社会库存持续减少，LME 库存小幅增加，但绝对的低库存在地缘政治引起的制裁以及印尼不确定性的政策下，将阶段性产生向上扰动；综合看，中长期，宏观面则是悬在资产价格上的达摩克利斯之剑，而短期供需面持续改善，依然以回调平台位置做多为主。

## 重要声明

### 分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

### 免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>