

策略有色组

研究员:

姚慧华

0571-87788888-8421

yaohh@wzgroup.cn

期货从业资格: F3068039

11 月镍市场展望

——镍矿供应紧张加剧，沪镍走势偏强

观点摘要:

行情回顾: 10 月内外镍价走势偏强。当月中上旬，美元走弱、红土镍矿供应紧张以及甘肃冶炼厂设备故障等利多因素推动下镍价走高。随后美元止跌企稳，欧洲疫情防控措施趋严使得市场风险偏好下降，镍价短暂回调。临近月底，菲律宾亚洲镍业表示因疫情将暂时关停卡拉加地区 HMC 镍矿山，该消息加剧了市场对原料短缺的恐慌，市场情绪推动下，镍价再次飙升。

逻辑展望: 在镍矿的供应上，虽然国产硫化镍矿生产稳定，但菲律宾雨季来临将使红土镍矿供应逐渐减少。国内镍铁厂或因镍矿供应紧张而扩大减产规模。在精镍方面，甘肃冶炼厂设备恢复预计使纯镍产量回升，但进口窗口依旧保持关闭。在需求端，进入淡季不锈钢需求转弱概率较大，但降幅有限，并且新能源汽车消费预计将延续增长势头，纯镍需求保持乐观。总体上看，在红土镍矿供应紧张以及新能源需求增长的情况下，预计未来沪镍走势偏强，主力合约运行区间预期在 111000-129000 元/吨之间。

风险因素: 不锈钢需求显著下滑；宏观情绪波动加剧。

目 录

观点摘要:	1
一、 10 月镍价走势偏强	4
二、 红土镍矿供应紧张加剧	4
三、 检修结束或使纯镍供应增长	5
四、 国内镍铁减产规模或将扩大	6
五、 新能源需求旺盛	6
六、 精镍库存保持稳定	8
七、 预计 11 月沪镍走势偏强	8
免责声明	9
中大期货研究院	9

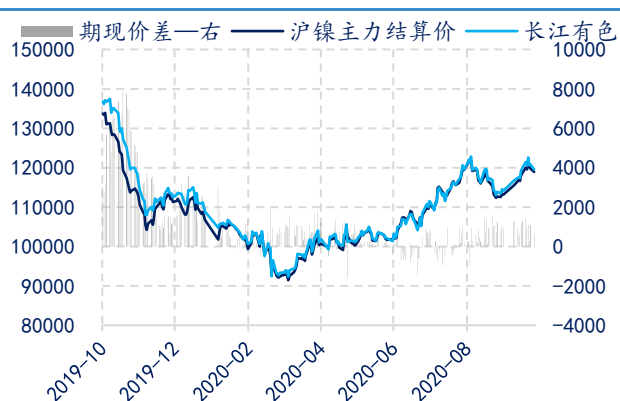
图表目录

图 1:	10 月沪镍走势偏强 单位: 元/吨.....	4
图 2:	10 月伦镍震荡上行 单位: 美元/吨.....	4
图 3:	红土镍矿价格持续上涨 单位: 美元/湿吨.....	5
图 4:	菲镍矿进口数量或将下降 单位: 万实物吨.....	5
图 5:	国内镍矿产量稳定增长 单位: 万金属吨.....	5
图 6:	硫化镍矿生产受疫情影响不大 单位: 万金属吨.....	5
图 7:	10 月国内精镍产量预计下滑 单位: 吨.....	6
图 8:	10 月镍进口亏损扩大 单位: 元/吨.....	6
图 9:	国内主产区镍铁产量偏低 单位: 万镍吨.....	6
图 10:	镍铁进口增长 单位: 万实物吨.....	6
图 11:	9 月工业增加值表现较好 单位: %.....	7
图 12:	房屋竣工增速放缓 单位: %.....	7
图 13:	镍与高镍铁价差接近平水 单位: 元/吨.....	7
图 14:	不锈钢库存累积 单位: 万吨.....	7
图 15:	硫酸镍产量增长 单位: 镍吨.....	8
图 16:	下半年新能源汽车销量预期乐观 单位: 万辆.....	8
图 17:	国内镍总库存保持稳定 单位: 万吨.....	8
图 18:	LME 镍总库存变化不大 单位: 万吨.....	8

一、10月镍价走势偏强

10月内外镍价走势偏强。截至10月29日，沪镍主力合约报收120990元/吨，月度涨幅为8.32%；LME3个月镍电子盘报收15730美元/吨，环比9月上涨8.71%。当月中上旬，在美元走弱、红土镍矿供应紧张以及甘肃冶炼厂设备故障等利多因素推动下，镍价走高。进入10月下旬，美元止跌企稳，并且海外疫情再次爆发使得欧洲疫情防控措施趋严，市场风险偏好下降，镍价短暂回调。随后临近月底，菲律宾亚洲镍业因疫情而暂时关停卡拉加地区HMC镍矿山的消息，加剧了市场对原料短缺的恐慌程度，市场情绪推动下镍价再次走高。

图1：10月沪镍走势偏强 单位：元/吨



数据来源：上期所 中大期货研究院

图2：10月伦镍震荡上行 单位：美元/吨



数据来源：LME 中大期货研究院

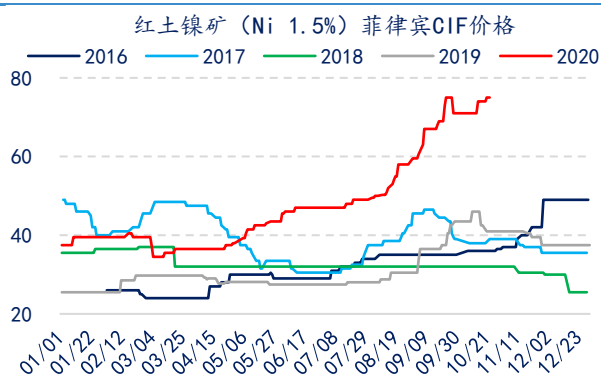
二、红土镍矿供应紧张加剧

在红土镍矿方面，我国镍矿进口主要来自菲律宾。10月，菲律宾镍矿主产区临近雨季，镍矿发运季节性下滑，且菲律宾亚洲镍业公司表示，为遏制病毒的传播，该公司卡拉加地区HMC镍矿山暂停运营至11月10日。进口货源减少使得我国红土镍矿价格持续上涨。截至10月26日，菲律宾品位1.5%的红土镍矿CIF价格达到75美元/湿吨，环比上涨5.6%，同比涨幅达到83%。进入11月，菲律宾苏里高等镍矿区将正式进入传统雨季，而印尼的镍矿禁令仍未有放松迹象，我国红土镍矿进口量预计进一步减少。

而在硫化镍矿的供应上，近年我国硫化镍矿产量稳步增长，年均复合增长率约为5%左右。上半年疫情对国内矿山影响有限，1-6月产量增速放缓至3%，下半年国内生产活动受疫情干扰较小，预计国产硫化镍矿产量继续保持稳定增长。总体来看，预计未来硫化镍矿供应变动不大，但是菲律宾雨季来临将使得红土镍矿供应紧张程度加剧。

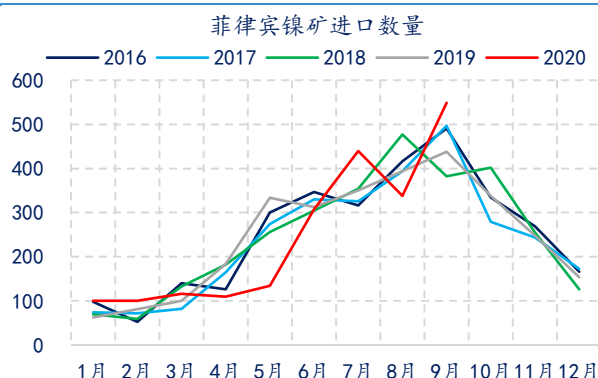
中大期货研究|镍月报

图3：红土镍矿价格持续上涨 单位：美元/湿吨



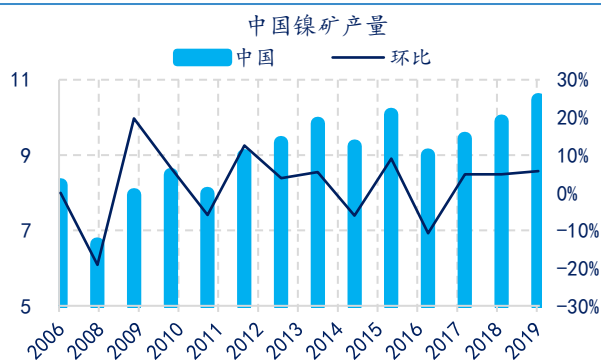
数据来源：钢联数据 中大期货研究院

图4：菲镍矿进口数量或将下降 单位：万实物吨



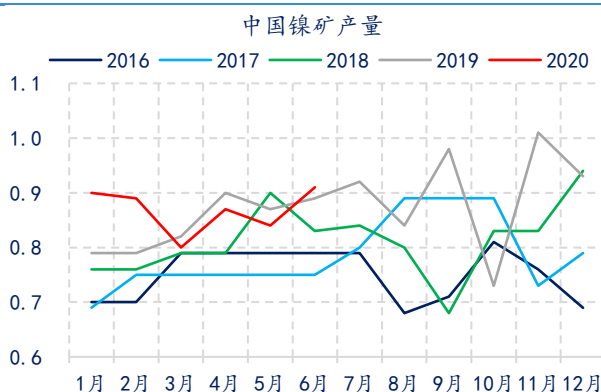
数据来源：海关总署 中大期货研究院

图5：国内镍矿产量稳定增长 单位：万金属吨



数据来源：智利国家铜业委员会 中大期货研究院

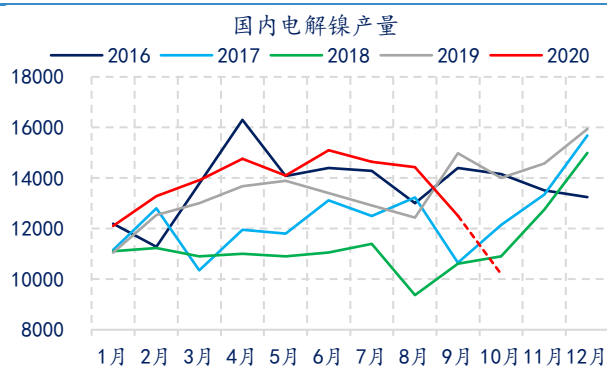
图6：硫化镍矿生产受疫情影响不大 单位：万金属吨



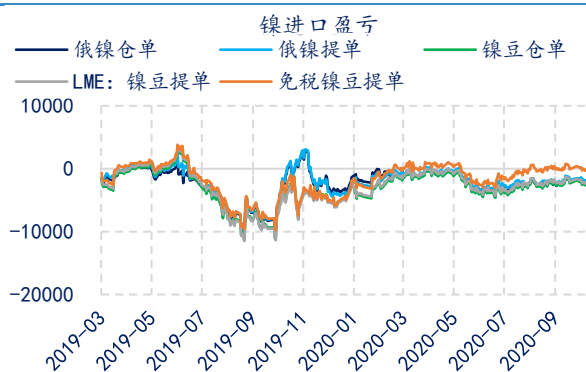
数据来源：Wind 中大期货研究院

三、检修结束或使纯镍供应增长

在电解镍方面，9月甘肃、辽宁冶炼厂检修减产，新疆冶炼厂排产减少，使得当月国内产量环比下降13%至1.25万吨，同比减少17%。10月甘肃冶炼厂检修完成，但随后在中旬，产线又出现设备故障，或影响该厂电解镍产量2000吨左右。此外，除了新疆冶炼厂排产提升外，其余冶炼厂均保持正常排产或继续停产，因此预计10月国内精镍产量下滑18%左右。进入11月，甘肃冶炼厂设备故障或将排除，产量预计逐渐恢复，其余冶炼厂排产料将保持稳定，因此11月国内精镍产量或将回升。进口方面，10月精镍进口亏损有所扩大，且今年整体进口量偏低，因此预计纯镍进口数量将继续保持低位。总体来看，随着甘肃冶炼厂故障排除，国内精镍供应或将回升，但若检修周期加长，则产量回升有限。

图 7： 10 月国内精镍产量预计下滑 单位：吨


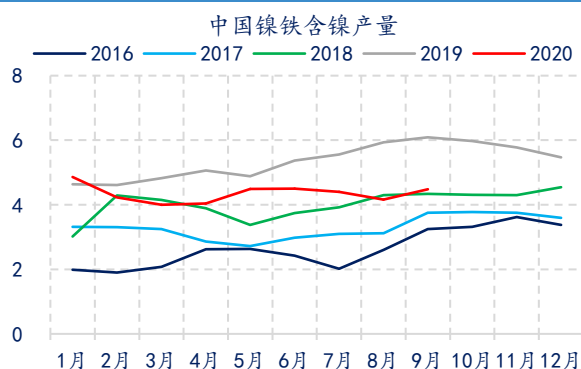
数据来源：钢联数据 中大期货研究院

图 8： 10 月镍进口亏损扩大 单位：元/吨


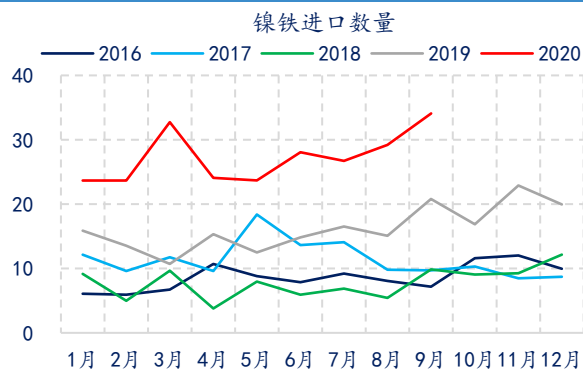
数据来源：钢联数据 中大期货研究院

四、 国内镍铁减产规模或将扩大

镍铁方面，9 月中国镍铁产量环比增加 2.9%至 4.6 万镍吨，同比减少 13%。当月镍铁价格处于高位，尚有原料库存的铁厂产量小幅增加，叠加新增产能释放，因此在镍矿供应紧张的情况下，9 月镍铁小幅增长。但是随着镍矿消耗及菲律宾进口减少，原料供应紧张局面料将加剧，预计 4 季度中国镍生铁产量呈现下降趋势。而印尼方面，新建镍铁产能仍在持续投产当中，10 月新增 3 条镍铁产线投产出铁，预计 11 月镍铁进口量保持增长。总体来看，近期印尼镍铁的回流部分抵消了国内镍铁厂的减产影响，但是随着镍矿供应紧张加剧，国内镍铁厂或扩大减产范围，使得国内镍铁供应减少。

图 9： 国内主产区镍铁产量偏低 单位：万镍吨


数据来源：钢联数据 中大期货研究院

图 10： 镍铁进口增长 单位：万实物吨


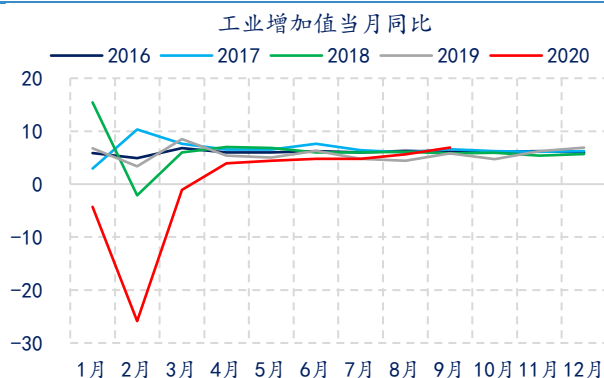
数据来源：海关总署 中大期货研究院

五、 新能源需求旺盛

9 月国内经济依旧呈现复苏态势，三季度 GDP 增速回升至 4.9%。但随着经济逐渐复苏，政府对基建的支撑力度逐步减弱，9 月基建投资增速回落至 3.2%，增速连续两个月下滑，若未来基建投资持续下滑，将对需求造成拖累。另外，房屋施工及竣工数据也有所回落，1-9 月同比增速分别回落 0.2 和 0.8 个百分点。不过，当月工业增加值以及社会消费品零售额表现较好，增速分别提升 1.3 与 2.8 个百分点。总体来看，国内经济持续复苏，但增速放缓。

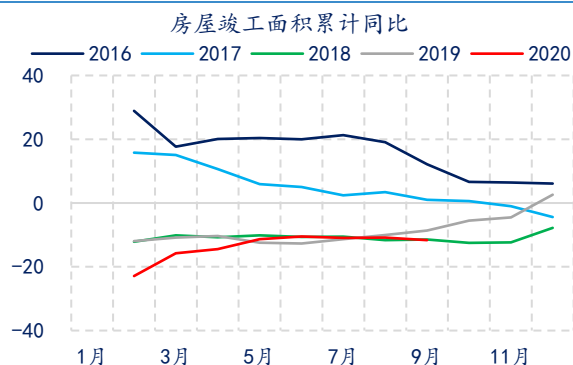
9-10月是国内传统需求旺季，不锈钢也呈现供需两旺的格局。10月不锈钢厂接单情况良好，排产维持高位，主要钢厂产能利用率超过80%。但是随着旺季逐渐接近尾声，不锈钢需求有转弱的迹象。据钢联数据，自10月下旬开始，佛山不锈钢现货市场冷轧成交量缓慢下滑，佛山与无锡两地不锈钢库存去化趋缓。在目前基建投资及房屋竣工面积增速回落的情况下，11月不锈钢需求转弱概率较大，累库预期增加。不过由于当前镍铁价格高位徘徊，纯镍与镍铁价差接近平水，不锈钢厂或增加纯镍用量，因此预计11月精镍在不锈钢领域的需求降幅有限。

图 11: 9月工业增加值表现较好 单位: %



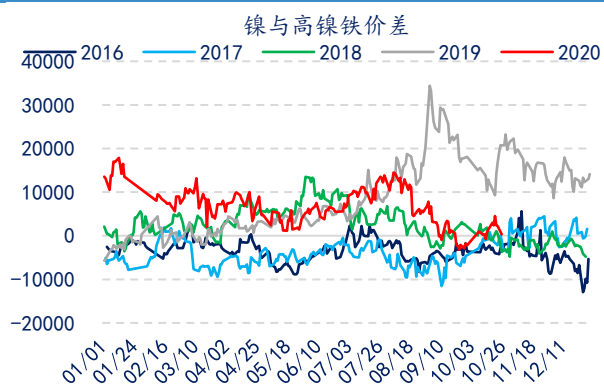
数据来源: 国家统计局 中大期货研究院

图 12: 房屋竣工增速放缓 单位: %



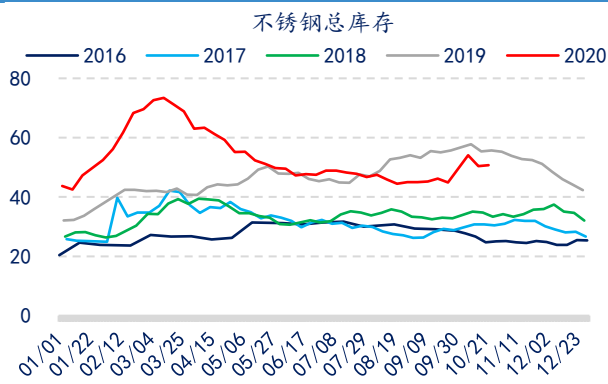
数据来源: 国家统计局 中大期货研究院

图 13: 镍与高镍铁价差接近平水 单位: 元/吨



数据来源: 钢联数据 中大期货研究院

图 14: 不锈钢库存累积 单位: 万吨



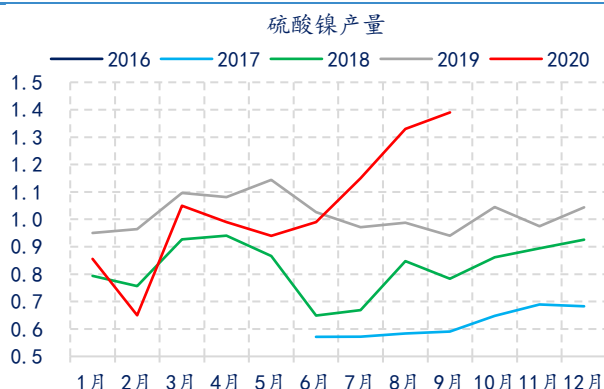
数据来源: Wind 中大期货研究院

在新能源消费领域，9月国内新能源汽车产销量延续增长势头，当月新能源车销量环比增加26%，同比大幅增长73%。从往年季节性趋势来看，通常下半年是新能源消费旺季，新能源汽车销量随着时间推移逐渐走强。并且今年工业和信息化部等部门于7月至12月开展的新能源汽车下乡活动仍在进行当中，此期间地方政府将发布本地区支持新能源汽车下乡等有关政策，参与汽车企业发布参加活动的车型和相应优惠措施。另外，10月国务院发布了《新能源汽车产业发展规划》，明确提出到2025年新能源销量占比达到25%。

总体来看，虽然11月不锈钢消费大概率转弱，但是在镍铁经济性大幅减弱的情况下，纯镍在不锈钢领域的需求降幅有限，并且未来新能源汽车消费料将延

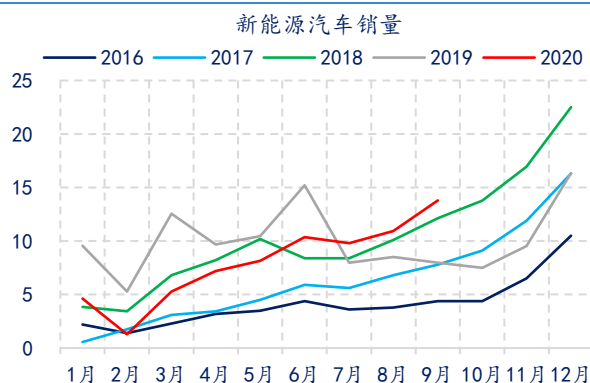
续增长势头，将提振精镍消费。

图 15: 硫酸镍产量增长 单位: 镍吨



数据来源: SMM 中大期货研究院

图 16: 下半年新能源汽车销量预期乐观 单位: 万辆

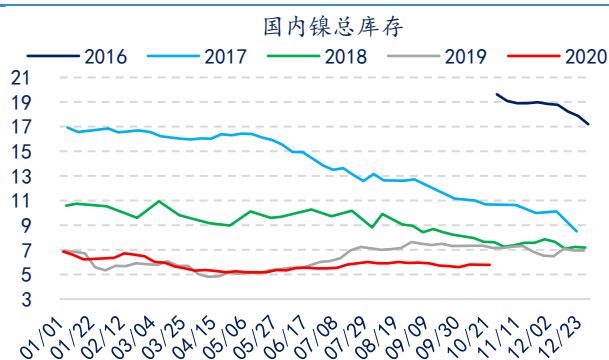


数据来源: 中国汽车工业协会 中大期货研究院

六、 精镍库存保持稳定

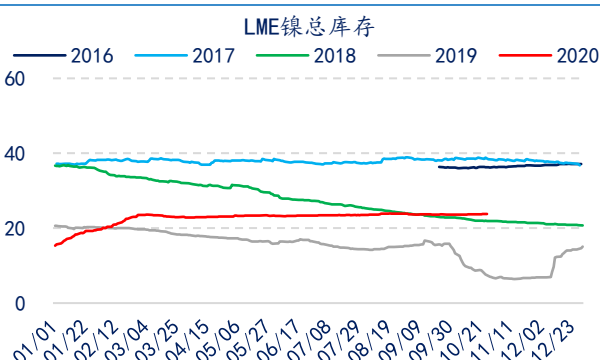
10月国内外精镍库存变动不大, 总体保持稳定。截至10月26日, 国内镍总库存5.78万吨, 较9月环比上升0.1万吨, 微幅增加1.7%; 而在LME方面, 当月伦敦交易所镍库存继续保持稳定, 仅增长0.18万吨。目前国内经济仍在复苏当中, 但增速有所放缓, 旺季需求增长不及预期, 使得国内纯镍库存微幅增加。

图 17: 国内镍总库存保持稳定 单位: 万吨



数据来源: 钢联数据 中大期货研究院

图 18: LME 镍总库存变化不大 单位: 万吨



数据来源: LME 中大期货研究院

七、 预计 11 月沪镍走势偏强

镍矿方面, 虽然国产硫化镍矿产出稳定, 但菲律宾雨季到来将使红土镍矿进口量逐渐减少。未来国内镍铁厂或由于镍矿供应紧张而扩大减产规模。在精镍的供应上, 甘肃冶炼厂设备恢复预计使纯镍产量提升, 但进口窗口依旧保持关闭状态。在需求端, 11月不锈钢需求转弱概率较大, 但降幅相对有限, 并且未来新能源汽车消费将延续增长势头, 纯镍需求预期乐观。总体上看, 在红土镍矿供应紧张以及新能源需求增长的情况下, 预计未来沪镍走势偏强, 主力合约运行区间预期在111000-129000元/吨之间。

风险因素: 不锈钢需求显著下滑; 宏观情绪波动加剧。

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与中大期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表中大期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映中大期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为中大期货研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中大期货研究院

地址：浙江省杭州市拱墅区远洋国际中心B座9楼

邮编：310011

电话：400-881-0999

网址：<http://www.zdqh.com>