



真诚赢得客户  
专业体现价值

投资咨询研究部

研究员：钟诗怡  
邮箱：zhongshiyi@gzjkqh.com

证书编码：F3049606

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 资金助涨镍价 高位震荡仍需谨慎

### 【策略概述】

#### ◆ 核心观点：

7 月镍价大幅上涨，主要由于市场上利多消息的发酵，促进多头资金的炒作。镍整体而言依赖进口，交割品稀缺，易被多头操控。但回归基本面，核心矛盾依然在于 3-4 季度镍生铁投放压力和下游不锈钢高库存压力。供应方面，国内和海外镍生铁投产进度加快，尤其是印尼 7-8 月份集中投产，给市场带来供应担忧。需求方面，7 月上旬不锈钢社会库存依然处于高位，虽然钢厂有联合挺价，但今年去库压力可能高于往年。

进入 8 月，尽管利空占据主导，但市场存在预期偏差。随着宏观上悲观情绪的蔓延，整体压力仍可能存在，但镍市受供需面影响会进一步增加，资金关注度仍会保持一定热度。后续仍重点关注菲律宾、印尼矿端供应的变化，以及中美贸易谈判进展对宏观情绪的影响。预计 8 月镍价在宏观冲击与资金推动相互作用下会保持高位震荡格局，反复波动加剧，沪镍主力合约主要波动区间 98000-120000 元/吨之间。

#### ◆ 风险提示：

1. 菲律宾、印尼矿端供应情况超预期。2. 中美贸易谈判等宏观事件超预期。3. 不锈钢去库存进度超预期。

## 一、7 月行情回顾

7 月镍价经历了暴涨行情，镍价从 96710 元/吨低点一路反弹至 119040 的高位，涨幅高达 26%。这波反弹主要是市场情绪和做多资金的推涨，市场中长线偏弱的基本面没有太大的改善。本轮上涨，主要是消息面利好叠加刺激的结果，第一，印尼宣布新的禁矿政策，预计印尼在 2022 年将不再出口原矿石；第二，菲律宾第二轮矿业审查，去年菲律宾第一次审查引起了该国镍矿资源的大幅度收缩；第三，7 月以来印尼接连发生了三起 7 级以上的地震，其中一起 7.2 级地震甚至发生在印尼镍资源的主产区之一，进一步强化了未来镍供给忧虑。但 7 月 17 日之后镍价冲高回落，资金出逃后重回基本面逻辑，3-4 季度国内外镍生铁供应压力逐步释放，虽然下半年不锈钢增产能够改善 4 季度镍生铁的过剩局面，但 3 季度应该是镍生铁供需平衡最差的格局。截至 7 月 31 日收盘，沪镍主力 1910 合约收于 112260 元/吨，月涨幅达 10.61%；外盘方面，LME3 月期镍收于 14555 美元/吨，月跌幅达 14.83%。

图 1：沪镍主力合约走势



图 2：LME3 月期镍走势



资料来源：博弈大师

升贴水方面，LME 升贴水基本维稳，但仍处于相对低位，市场对镍价的前景并不看好。国内方面，俄镍现货小幅贴水，市场货源不缺，主因镍价经过前期的上涨，下游接货意愿较低。

图 3：LME 镍升贴水

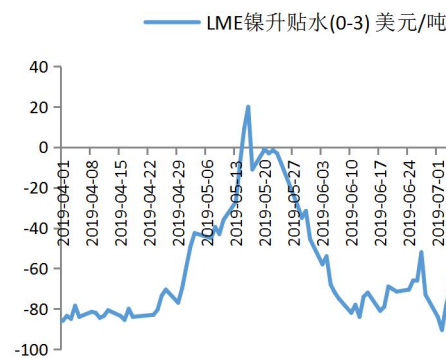
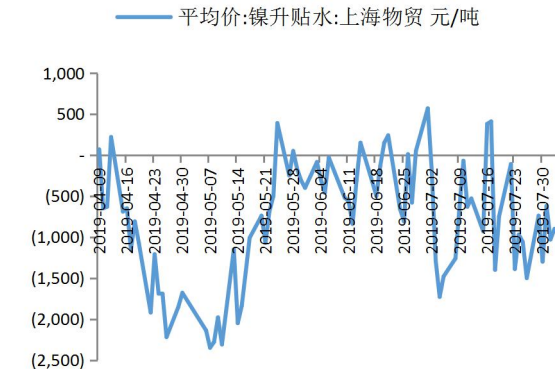


图 4：国内镍升贴水



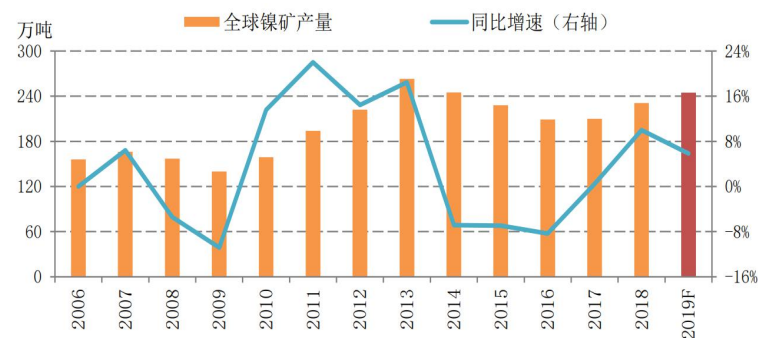
资料来源：Wind，广金期货

## 二、影响因素分析

### 1、全球镍矿供给放量，国内进口量继续攀升

据世界金属统计局（WBMS）数据显示，2019 年 1-5 月全球矿山镍产量为 98.54 万吨，较 2018 年同期高出 8.1 万吨。2017 年以来，全球镍矿几乎所有的增量都来自印尼，国际镍业研究小组（INSG），2018 年全球镍矿产量 230.4 万吨，同比增长近 10%。进入 2019 年，菲律宾受该国环境和自然资源部（DENR）的政策影响，镍矿产量很可能降低 10%-20%，而来自印尼的增量能够弥补这部分减量，据 INSG 调研，印尼许多潜在的新项目正在筹备中，预计 2019 年全球镍矿产量将达到 245 万吨，同比增长 6.1%。

图 5：全球镍矿产量（单位：万吨）



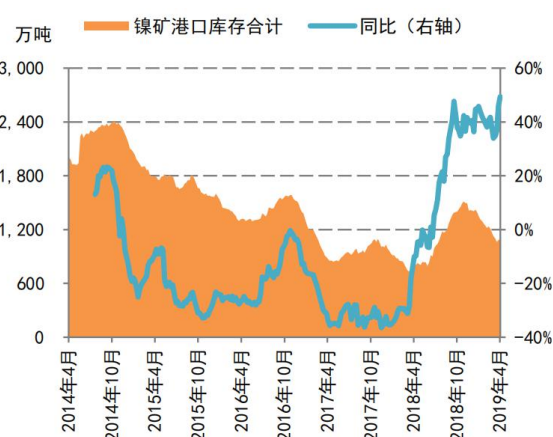
资料来源：Wind，广金期货

2019 年以来国内进口量大幅上涨，根据海关总署公布的数据，2019 年 1-5 月，我国进口镍矿砂及精矿 1579 万实物吨，同比增长 21.64%。从中国镍矿港口库存来看也说明了镍矿目前较为宽松的态势。截至 2019 年 4 月 12 日，国内港口镍矿库存合计 1095 万实物吨，同比大幅增加 49.39%。进入下半年，随着印、菲两国供给量的日趋宽松，我国镍矿港口库存将进一步攀升，年度平均库存大概率将高于 17、18 年。

图 6：中国自菲律宾印尼两国镍矿石进口（单位：吨）



图 7：镍矿港口库存量（单位：万吨，%）



资料来源：Wind，广金期货

### 2、镍铁产能继续释放，电解镍现货相对紧缺

根据 SMM 统计，2019 年 6 月镍铁产量 4.95 万吨镍，同比 51.93%。7 月工厂检修较少，预计 7 月镍生铁产量环比增加 5.37%至 5.21 万吨。进口方面，6 月中国镍生铁进口约 14.33 万吨，环比增加 18.54%，同比增加 140.37%。其中，自印尼进口量为 9.89 万吨，环比增幅

17.97%，同比增幅 237.49%。2019 年来看，中国镍铁产量的增量主要来自于山东鑫海，目前已经全部投产。2019 年印尼产量增量主要来自：印尼德龙，印尼青山，预计产量可较去年增加 10.5 万吨。3 季度供应释放压力很大，对镍价形成中长线利空。

图 8：国内镍铁产量（单位：吨）

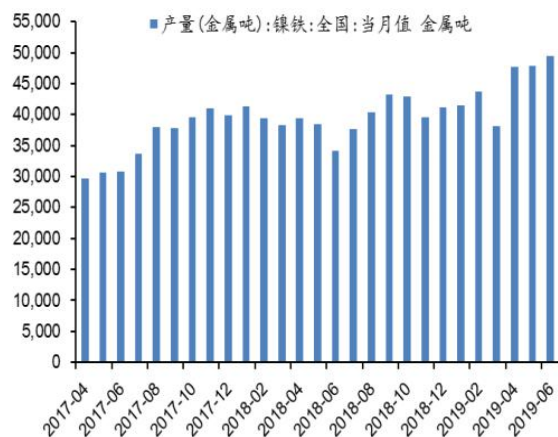
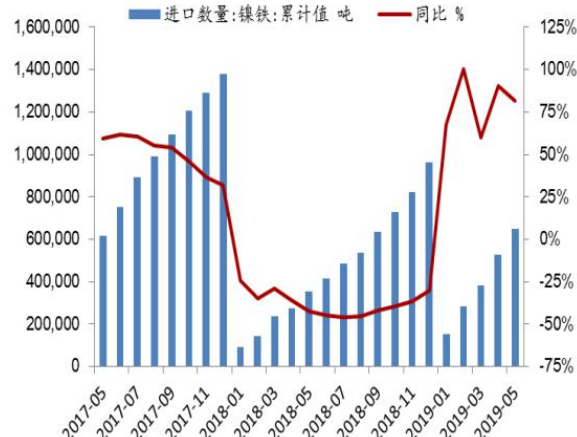


图 9：镍铁进口量（单位：吨）



资料来源：Wind，广金期货

6 月份全国电解镍产量 1.26 万吨，同比增 5.82%，环比减少 2.56%。据 SMM 调研，6 月份产量维持正常。根据 SMM 调研，7 月份部分冶炼厂进行年度检修，或持续 2 个月影响产量约 900-1000 吨左右。此外，因硫酸镍利润变差，广西银亿计划 7 月份转产电解镍 600-800 吨，7 月中旬已出第一批电解镍板，预计全国 7 月产量环比减少 1.83% 左右至 1.23 万吨。进口方面，6 月其他未锻轧非合金镍净进口合计 2.02 万吨，同比增加 16.3%，环比增加 16.2%。根据我的有色网统计，7 月下旬保税区持续上升，电解镍进口窗口关闭，进口亏损较大导致保税区库存无人问津。

综合来看，7 月份产量预计环比 6 月份减 1.83% 左右至 1.23 万吨。库存方面，截止 7 月 30 日，上期所库存 2.57 万吨，比上月增加 52.63%，创近两年新高；LME 库存 14.39 万吨，比上月继续减少 12.59%，库存不断下降。但是沪镍依然是较为稀缺的交割品种，这也利于多头资金 7 月做多镍价，是沪镍大幅上涨的原因。

图 10：中国年度电解镍产量（单位：万吨）

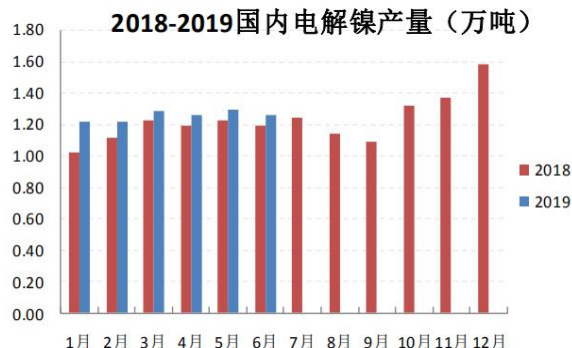
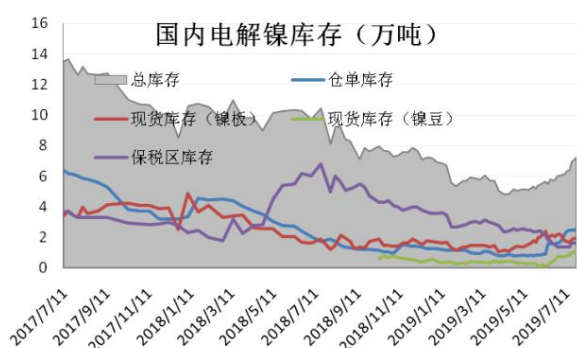


图 11：国内电解镍库存（单位：万吨）



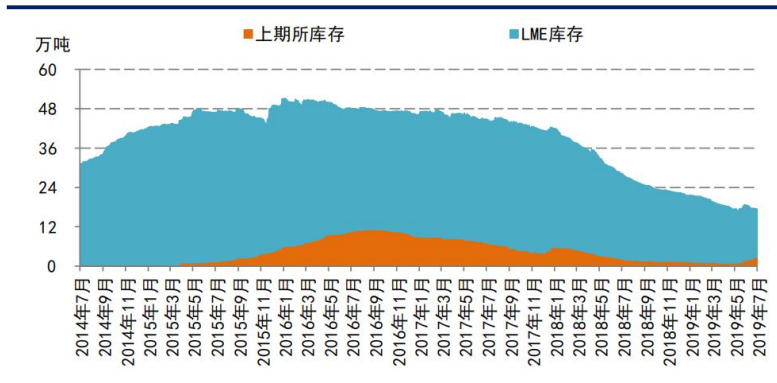
资料来源：Wind，广金期货

### 3、交易所库存处于低位

7 月份电解镍库存呈现东移的态势，截至 2019 年 7 月 25 日，LME 镍库存为 14.5 万吨，较上个月下滑 2.8 万吨，上期所库存为 2.72 万吨，月增加逾 1 万吨，整体仍处于历史低位。从 2012 年初至 2015 年上半年，LME 镍库存始终处于一个上升的过程，最高约为 47 万吨，其中镍豆 18.7 万吨，占比 60%，但自 2015 年下半年开始，LME 镍总库存开始逐步下降，结构上看主要是镍板库存下降镍豆库存上升。新能源汽车用镍需求爆发，2017 年 11 月底开始库存开始急剧下降，至 2019 年 5 月低点，LME 累计减少 20 万吨，减量主要来自于镍豆，用于电池用硫酸镍的制备。根据统计，LME 镍库存中 75% 为镍豆，25% 为镍板，镍库存集中在亚洲地区的仓库中以便随时可进入中国，以弥补国内自身日益增长的原生镍需求，而国内交易所库存呈现下滑趋势，在经历了 2015-2017 年精镍进口的大幅增长冲击后，2018 年因进口盈利窗口限制导致进口数量大幅下滑。

2019 年下半年，随着镍产业分化加剧，海外镍豆持续去库存以满足动力电池用镍高速增长的需求，同时国内电解镍转产硫酸镍态势不减、不锈钢消费低迷，电解镍库存料将维持库存低位。

图 12：国内外交易所库存（单位：万吨）



资料来源：Wind，广金期货

### 4、消费淡季，不锈钢需求低迷

据中国联合钢铁网统计，2019 年 6 月份国内 27 家主流不锈钢厂粗钢产量为 242.96 万吨，环比下降 1.01%；同比增幅为 21.7%。根据我的有色统计，截止 7 月 26 日无锡和佛山两地不锈钢社会库存为 47.58 万吨，环比 6 月同期小幅减少 2.42%，社会库存依然处于相对高位。为了应对不锈钢低迷行情，6 月不少钢厂开始集中检修挺价，包括酒钢、柳钢中金、广西金海等，300 系产量环比减少 2.76%。然而，7-8 月不锈钢检修的较少，同时华东某年产 200 万吨不锈钢厂将在 8 月底试运行冷轧项目，不锈钢社会库存压力非常大，未来库存去化的核心依然看终端消费。

与此同时，下游消费也表现疲弱，终端接货意愿偏弱且维持原料低库存水平。在这种情况下，纵使钢厂挺价意愿强烈，若没有下游消费支撑，恐也无能为力。而此次镍价的上涨可以说刚好在淡季之时给钢厂提供了一个撬动市场的机会。借助原料大涨而引发下游恐慌补库或许能给不锈钢厂危如累卵的库存带来一丝转机，而钢厂的联合挺价也为镍价走强提供了强力支撑。

总体来说，不锈钢需求的疲弱依然是中长线压制镍价的主要因素。虽然钢厂挺价意愿强烈，如果终端消费没有明显好转，那么缺乏需求驱动，单纯由原材料价格上涨而上涨的不锈钢价格或将难以为继。关注我国不锈钢的反倾销能否解钢厂之困局。

图 12：不锈钢进口数量（单位：吨）

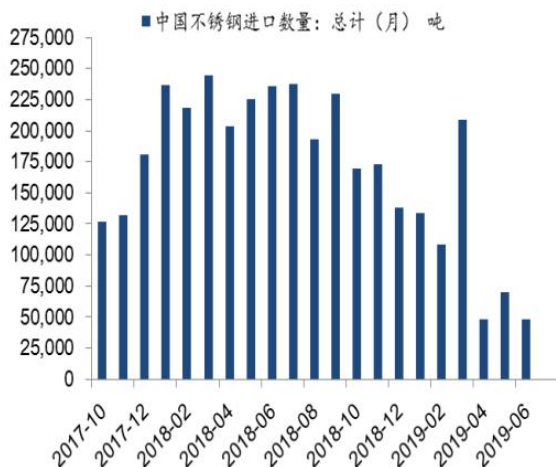
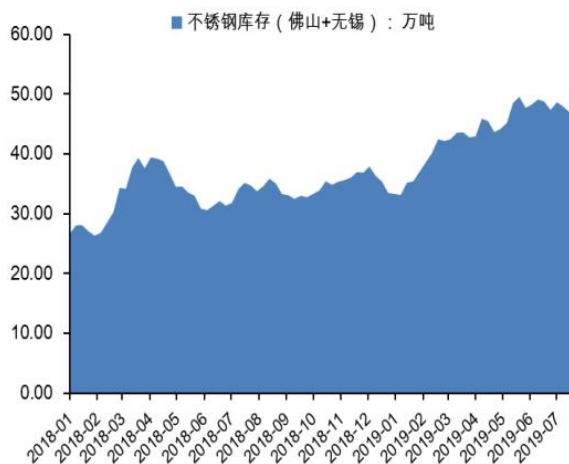


图 13：不锈钢库存（单位：万吨）



资料来源：Wind，广金期货

### 三、后市研判

7 月镍价大幅上涨，主要由于市场上利多消息的发酵，促进多头资金的炒作。镍整体而言依赖进口，交割品稀缺，易被多头操控。但回归基本面，核心矛盾依然在于 3-4 季度镍生铁投放压力和下游不锈钢高库存压力。供应方面，国内和海外镍生铁投产进度加快，尤其是印尼 7-8 月份集中投产，给市场带来供应担忧。需求方面，7 月上旬不锈钢社会库存依然处于高位，虽然钢厂有联合挺价，但今年去库压力可能高于往年。

进入 8 月，尽管利空占据主导，但市场存在预期偏差。随着宏观上悲观情绪的蔓延，整体压力仍可能存在，但镍市受供需面影响会进一步增加，资金关注度仍会保持一定热度。后续仍重点关注菲律宾、印尼矿端供应的变化，以及中美贸易谈判进展对宏观情绪的影响。预计 8 月镍价在宏观冲击与资金推动相互作用下会保持高位震荡格局，反复波动加剧，沪镍主力合约主要波动区间 98000-120000 元/吨之间。

#### 风险提示：

- ✓ 菲律宾、印尼矿端供应情况超预期。
- ✓ 中美贸易谈判等宏观事件超预期。
- ✓ 不锈钢去库存进度超预期。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控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广州金控期货公司的立场，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，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控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。未经广州金控期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货公司”，并保留我公司的一切权利。

**总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元**  
**联系电话：400-930-7770**  
**公司官网：www.gzjkqh.com**



## 广州金控期货有限公司分支机构

### 广州营业部

地址：广州市海珠区新港东路 1088 号中洲交易中心 1105 单元

电话：020-38298555

### 佛山营业部

地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路 8 号龙汇大厦 1720-1722 单元

电话：0757-85501836

### 大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2311 房

电话：0411-84806645

### 山东分公司

地址：山东省济南市市中区英雄山路 129 号祥泰广场 1 号楼 2403 室、2406 室

电话：0531-58766302

### 大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口会展路 129 号 1909、1910、2012 房间

电话：0411-84995079

### 杭州分公司

地址：浙江省杭州市下城区绍兴路 161 号野风现代中心北楼 903 室

联系电话：0571-87251385

### 成都分公司

地址：成都高新区天晖中街 56 号 1 栋 10 层 1026 号

电话：028-61320595

### 梅州营业部

地址：广东省梅州市梅江区江南正兴路和兴园店铺 2-19

电话：0753-2185061

### 保定营业部

地址：河北省保定市复兴中路 3108 号康泰国际 15 楼 1 单元 1509 室

电话：0312-3135300

### 福州营业部

地址：福州市鼓楼区五凤街道铜盘路 29 号左海综合楼 2 楼 B 区 201 室

电话：0591-87219989

### 台州营业部

地址：浙江省台州市临海市古城街道朗成大时代 4 幢 23 层

电话：0576-85932178

### 河北分公司

地址：河北省石家庄市长安区中山东路 508 号东胜广场三单元 1406

电话：0311-83075314

### 唐山营业部

地址：河北省唐山市路北区金融中心 3 号楼 1608

电话：0315-5266603