

2022年11月13日

Expertsoffinancialderivativespricing

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：杨彦龙

• 从业资格编号 F03103782

• 投资咨询编号 Z0018274

邮箱：yangyanlong@jinxinqh.com

外围利好，国内接力

内容提要

周内沪镍主力强势上攻，在宏观和基本面共振下再度创出反弹新高；前半周受到自身低库存以及印尼方面消息的影响，震荡偏强；周四周五在美国通胀数据严重不及预期以及国内进一步优化疫情防控政策等宏观利好的推动下大幅拉涨；截止周五下午收盘，周度涨幅达 7.26%，收于 207180 元/吨。

宏观面，国内来看，疫情防控和相关管控措施进一步优化，更加突出精准科学，同时周末关于支撑房地产市场平稳健康发展的金融 16 条措施出台，其中提到要做好“保交楼”金融服务、做好房地产企业风险处置等，支撑力度进一步加强；美国方面，10 月未季调 CPI 年率录得 7.7%，同比增速创九个月新低，核心 CPI 增速也较 9 月的 40 年来最高位超预期回落，市场完全定价美联储在 12 月加息 50BP，75BP 概率基本归零，并预计美联储将在明年 5 月达到本轮加息的峰值 4.9%，短期提振市场情绪。

基本面，供应端，港口镍矿库存小幅累积，原生镍过剩不改，纯镍现货进口依然处于亏损状态，但降幅有所收敛，升水继续缩窄，同时周末 LME 消息称暂不禁止对俄金属的交割；需求端，不锈钢受到成本以及利润挤压，排产略不及市场预期，新能源最新数据环比有所走弱，民用合金领域处于淡季，订单萎靡；库存端，本周国内社库小幅累积，LME 库存持续走弱，但绝对库存依然偏低。

综合看，短线受宏观面与消息面双重影响，多空交织，盘面波动较大，前期低位多单可逢高减仓。

操作建议

沪镍主力合约多单逢高减仓

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

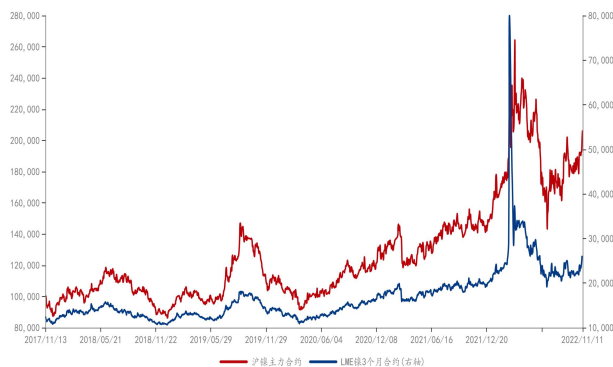
请务必仔细阅读正文之后的声明



一、行情回顾

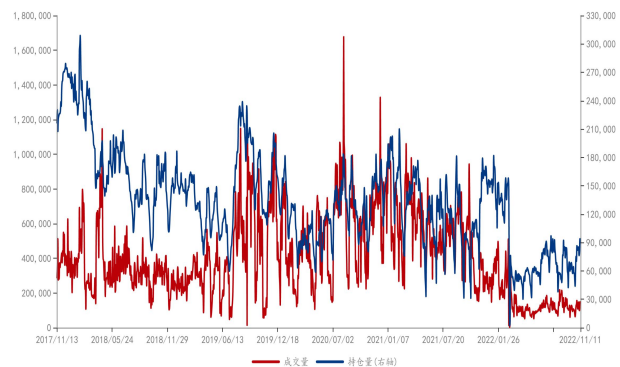
周内沪镍主力强势上攻，在宏观和基本面共振下再度创出反弹新高；前半周受到自身低库存以及印尼方面消息的影响，震荡偏强；周四周五在美国通胀数据严重不及预期以及国内进一步优化疫情防控政策等宏观利好的推动下大幅拉涨；截止周五下午收盘，周度涨幅达 7.26%，收于 206280 元/吨。

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，9 月份共进口镍矿 471.73 万吨，同比减少 17.01%，月环比增加 8.7%；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，进口增幅明显；10 月份延续了之前的强势，高镍生铁出厂价连连上调，挺价意愿较强，同时也带动了上游原料需求，预计进口环比依然处于高位；同时据 Mysteel 最新统计数据显示，14 港港口镍矿库存 1058.65 万湿吨，同比增加 7.39%，周环比增加 1.08%；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。

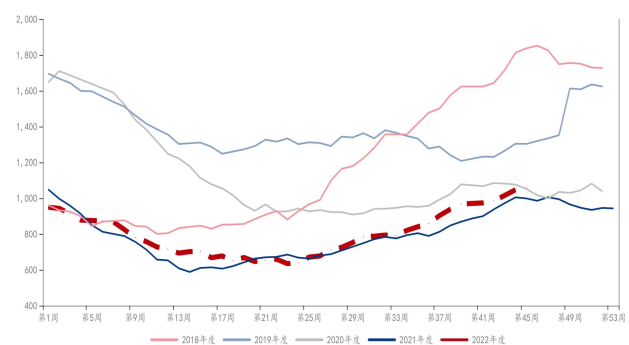
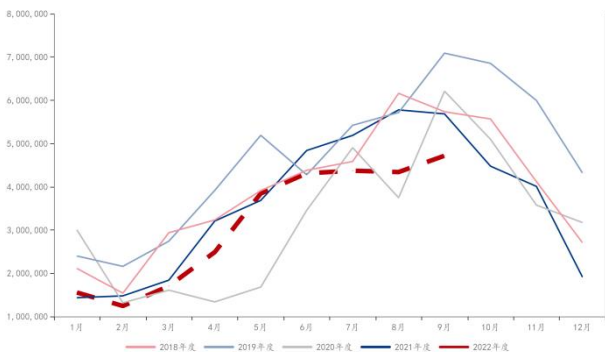
镍铁方面，9月份国内镍铁产量3.03万金属吨，同比增加1%，月环比增加5.21%；分地区来看，闽粤桂地区产量1.30万金属吨，山东地区0.67万金属吨，江苏地区0.53万金属吨，内蒙地区0.24万金属吨，非主产区0.2万金属吨，辽宁地区0.09万金属吨；进口端，9月份共进口镍铁64.59万吨，同比增加110.72%，月环比增加3.28%；库存端，Mysteel统计9月份国内镍生铁库存1.5万金属吨，同比增加212.5%，月环比减少3.23%；8月份镍铁依然受到需求端减产的影响，负反馈较为明显；但进入9月份，随着不锈钢钢厂逐步复产，镍铁需求受到提振，价格不断上调，刺激铁厂生产，接下来四季度依然是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，9月份国内共进口湿法中间品7.76万吨，同比增加64.08%，月环比减少16.76%；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，9月份非锻轧非合金镍进口0.96万吨，同比减少73%，月环比减少16.58%；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）

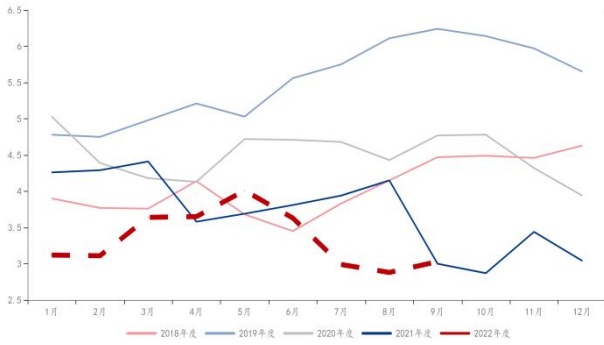
图4：港口镍矿库存（万湿吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

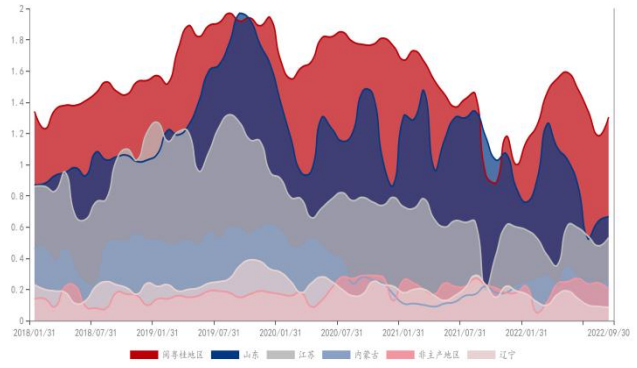
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 5: 国内镍铁产量 (万金属吨)



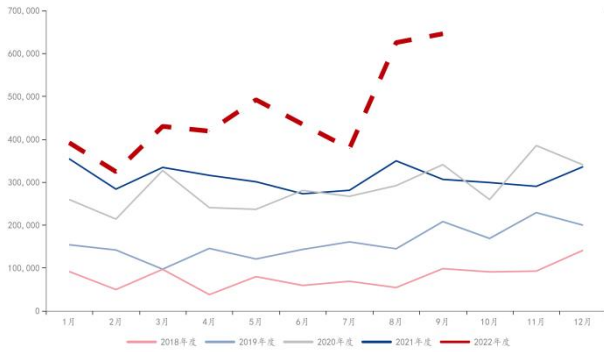
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 6: 国内镍铁产量分地区 (万金属吨)



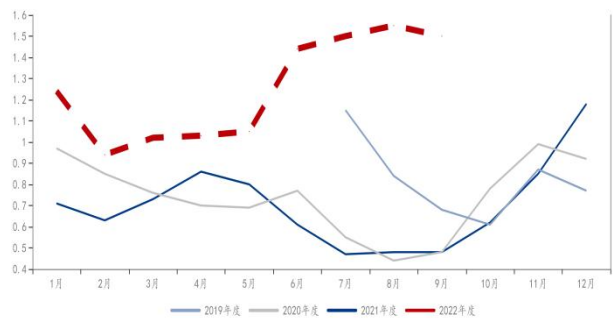
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 7: 国内镍铁进口量 (吨)



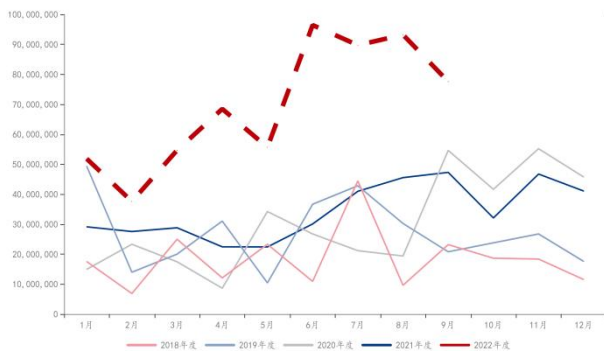
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 8: 国内镍生铁库存 (万金属吨)



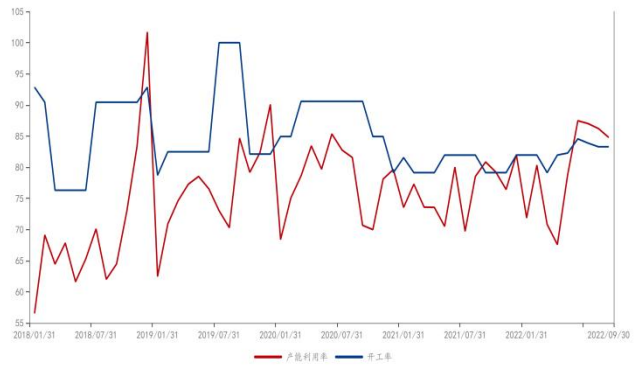
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 9: 国内湿法中间品进口量 (千克)



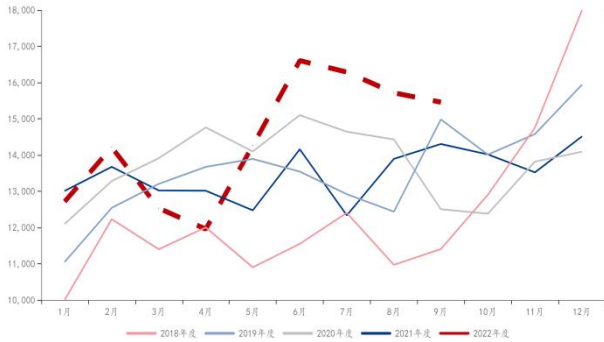
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 10: 国内电解镍企业产能利用率/开工率 (%)



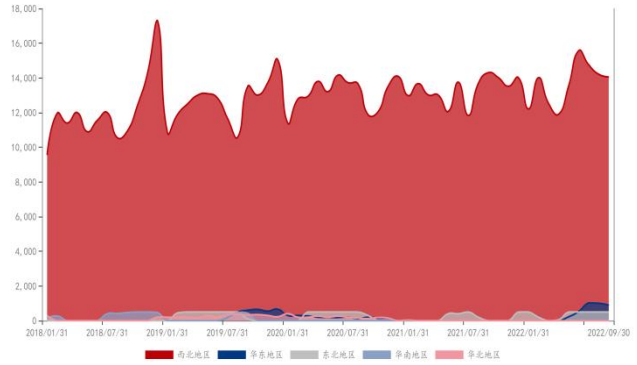
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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）



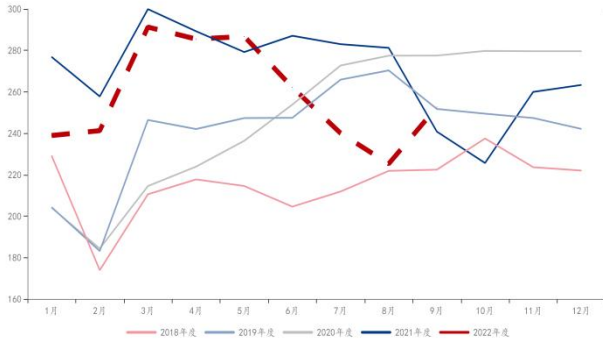
资料来源：Mysteel，优财研究院

（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较大的增量；印尼则受到海外需求不佳的影响，出口下滑，产量趋弱。

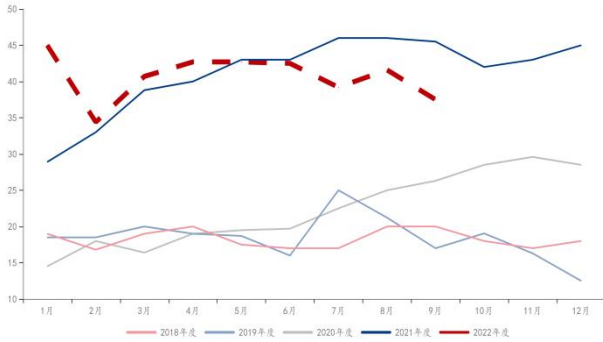
新能源方面，9 月份国内硫酸镍企业产能利用率 98.52%，同比增 3.71%，月环比增加 3.77%；开工率 87.99%，同比增加 10.71%，月环比增加 24.09%；产量端，9 月份硫酸镍产量 3.52 万金属吨，同比增加 43.24%，月环比增加 8.5%；据中汽协数据显示，10 月份我国新能源车产量 76.2 万辆，同比增加 91.94%，月环比增加 093%；新能源车销量 71.4 万辆，同比增加 86.42%，月环比增加 0.85%；动力电池产量 6.28MWH，同比增加 150.05%，月环比增加 6.23%，其中三元材料系列同比增加 163.47%，月环比减少 0.16%；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%；10 月份三元材料系列略有所走弱，但同比依然大增，整体韧性仍存；随着国内一系列稳增长和促消费举措的支撑以及疫情管控的进一步优化，将继续支撑新能源产销处在高位。

图 13: 国内不锈钢产量 (万吨)



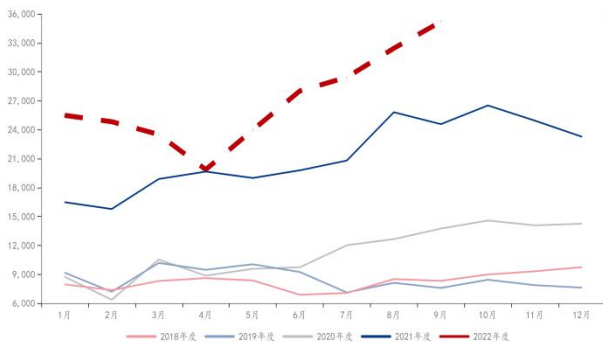
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 15: 印尼不锈钢产量 (万吨)



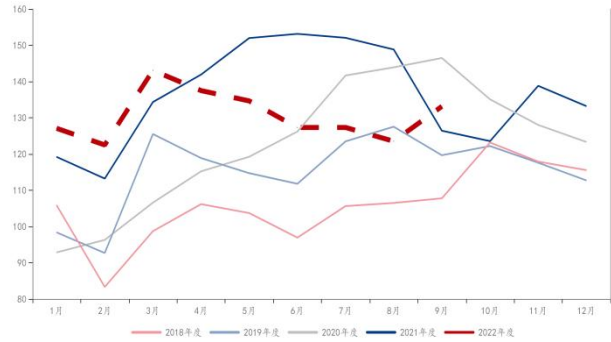
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 17: 国内硫酸镍产量 (金属吨)



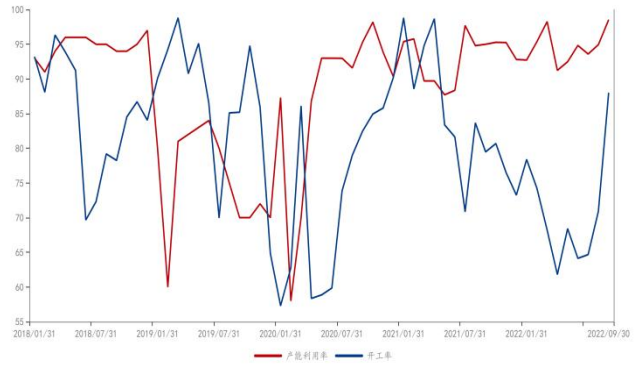
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 14: 国内 300 系不锈钢产量 (万吨)



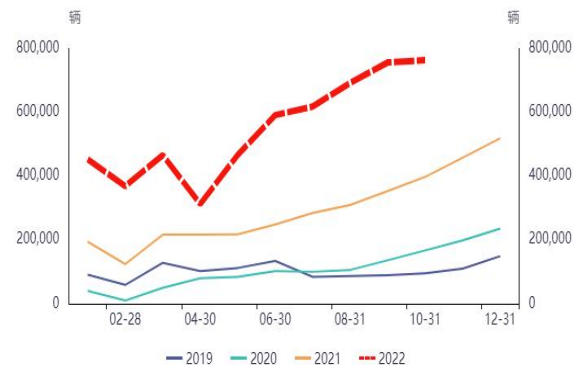
资料来源: Myateel, 优财研究院

图 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 18: 国内新能源车产量 (辆)



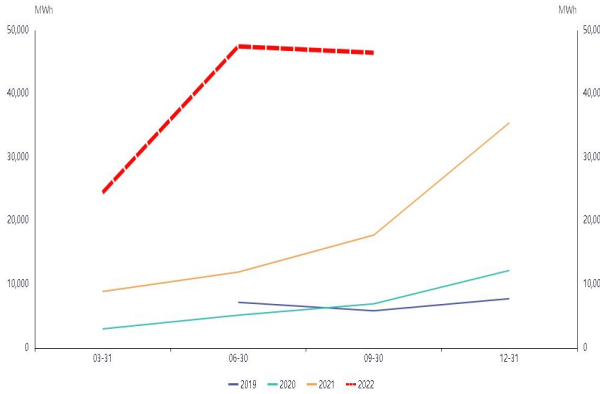
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 19: 国内新能源车销量 (辆)



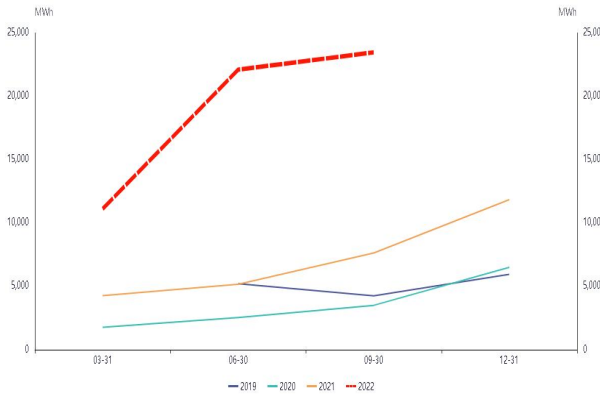
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 21: 动力电池销量 (MWh)



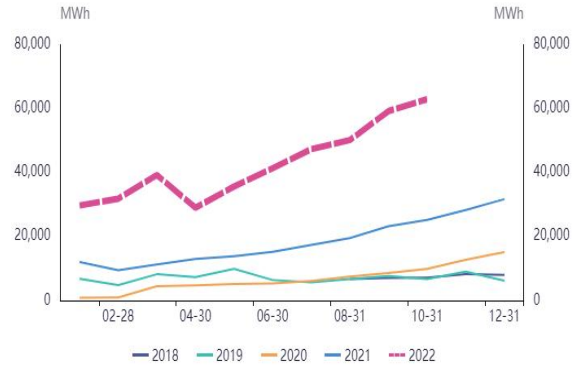
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 23: 动力电池: 三元材料销量 (MWh)



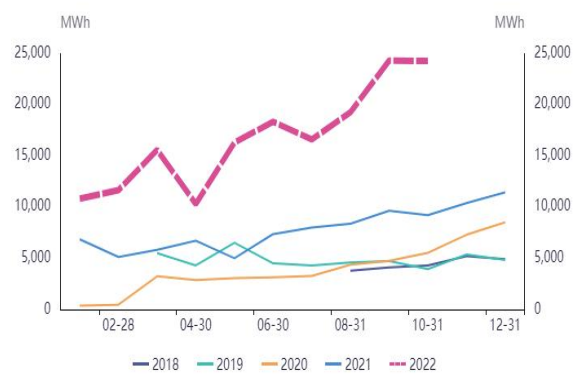
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 20: 动力电池产量 (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 24: 动力电池: 三元材料装车量 (MWh)

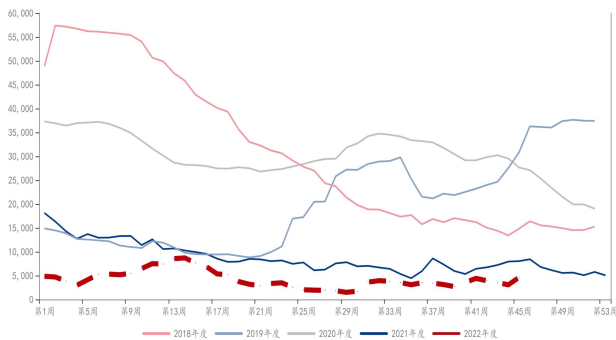


资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

(三) 库存端

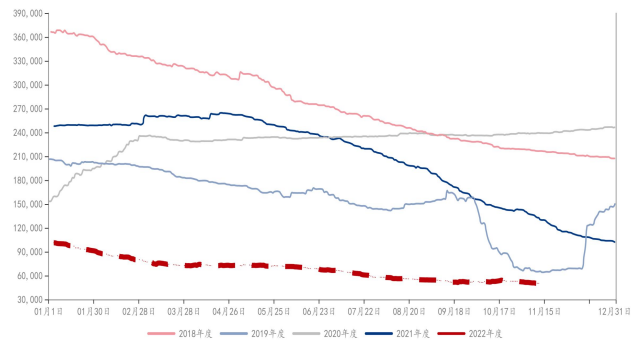
库存方面，Mysteel 统计精炼镍社会库存 11420 吨，同比减少 44.93%，周环比增加 28.29%，其中镍板库存 9630 吨，同比减少 40.7%，周环比减少 8.43%，镍豆库存 1790 吨，同比减少 40.22%，周环比增加 16.32%；上期所交割库库存 4634 吨，同比减少 45%，周环比增加 51.49%；LME 镍期货库存 5.03 万吨，较上周小幅减少；内外精炼镍库存均处于低位，但由于 LME 库存中镍豆占比较大，而镍豆在备至硫酸镍中经济性偏差，消耗量较差，后续 LME 受制于地缘政治以及衰退预期下，不排除累积可能；国内则主要以镍板为主，而镍板下游合金等领域韧性相对较足，后续在一揽子稳经济政策刺激下，库存将维持低位徘徊。

图 25：上期所交割库库存（吨）



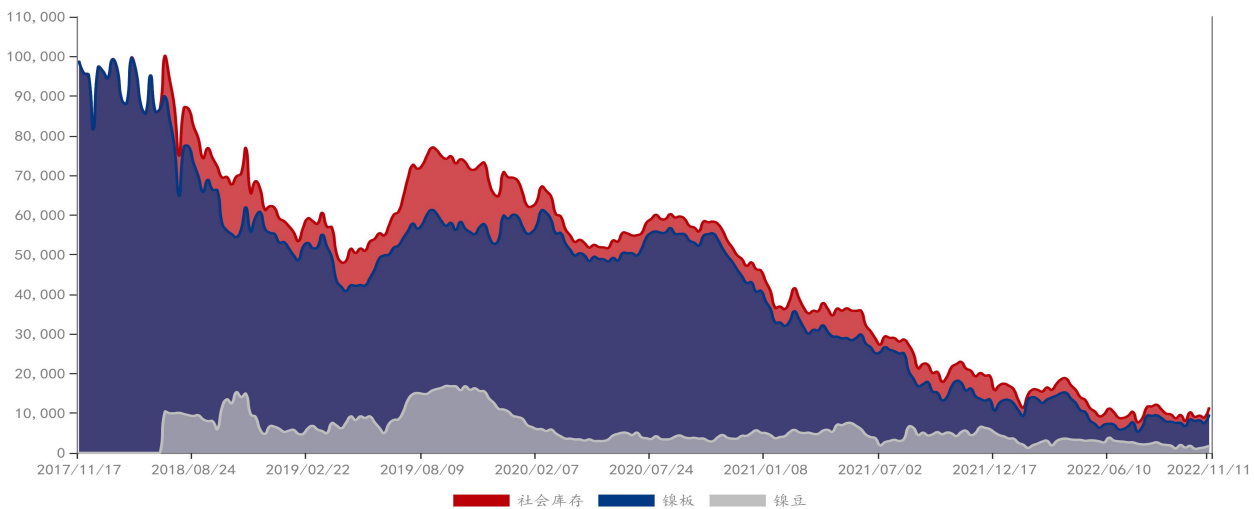
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 26：LME 镍期货库存（吨）



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

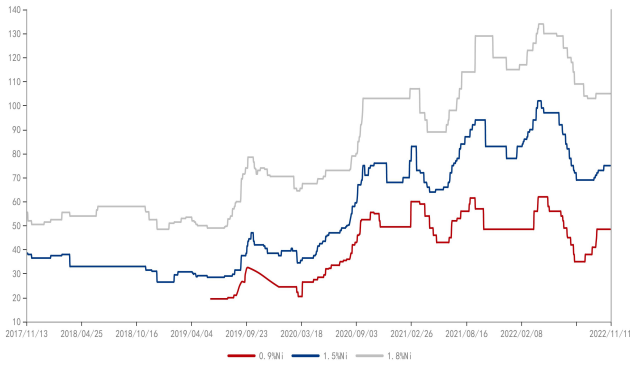
周内现货市场波动较大，成交分化。考虑到下游接受程度以及自身利润的因素，镍矿和镍生铁价格总体持稳；电解镍方面，总体上跟随盘面波动，较上周不同程度上调，但涨幅不及盘面，金川镍升水缩窄，俄镍和镍豆升水环比走阔，现货进口亏损加大；硫酸镍方面，电池级和电镀级价格均维持，成本端，镍豆和高冰镍工艺有所降低，但镍豆工艺仍处于倒挂状态，成交萎靡。

图 28：镍周度数据

镍现货数据				
2022. 11. 11		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	75	0	美元/湿吨
	菲律宾1.8%CIF价	105	0	美元/湿吨
镍生铁	江苏8-10%出厂价	1355	-15	元/镍
电解镍	金川镍	209780	13470	元/吨
	俄镍	208580	14170	元/吨
	镍豆	207980	14070	元/吨
现货升贴水	金川镍	3600	-1600	元/吨
	俄镍	2400	-900	元/吨
	镍豆	1800	-1000	元/吨
	LME	-75	115	美元/吨
现货进口盈亏	俄镍	-4245.53	1166.34	元/吨
	镍豆	-1981.25	894.87	元/吨
硫酸镍生产成本	氢氧化镍加工工艺	38632.06	2233.97	元/吨
	高冰镍加工工艺	39584.3	1109.48	元/吨
	镍豆加工工艺	44449.21	1729.12	元/吨
硫酸镍	电池级晶体	39000	0	元/吨
	电池级液体	38500	0	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)



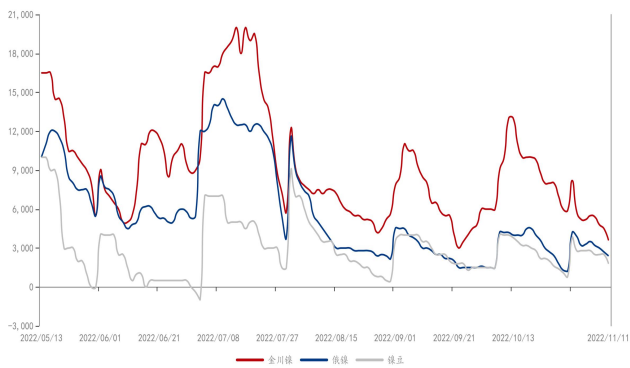
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 31: 镍板现货市场价 (元/吨)



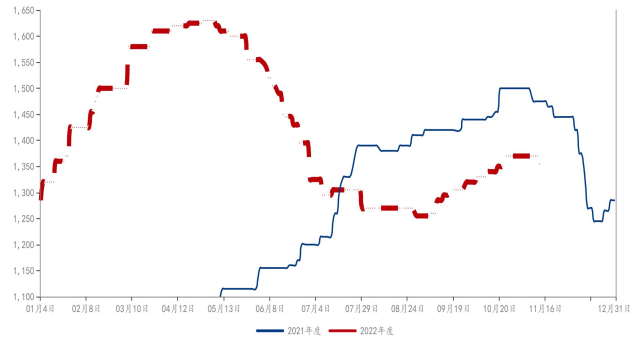
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 33: 精炼镍现货升贴水 (元/吨)



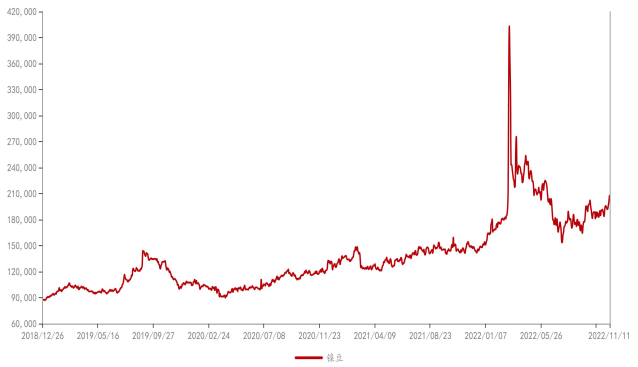
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 30: 高镍生铁出厂价 (江苏: 元/镍)



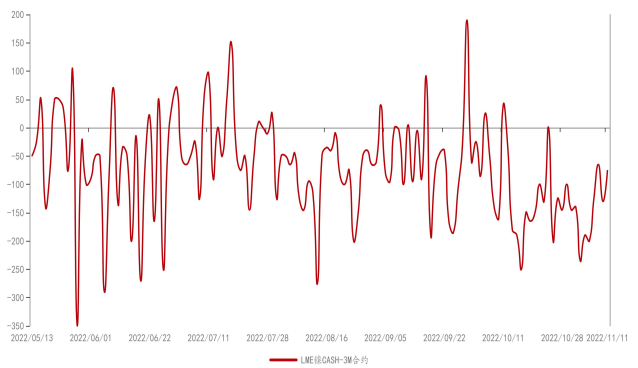
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 32: 镍豆现货市场价 (元/吨)



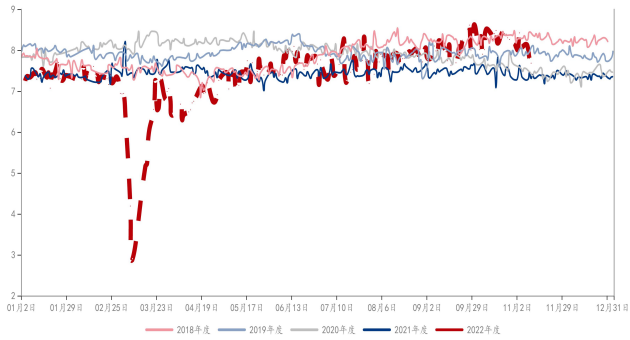
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 34: LME 现货升贴水 (美元/吨)



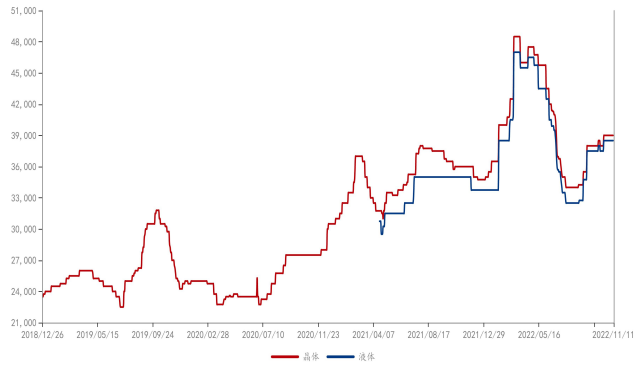
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 35: 沪伦比值



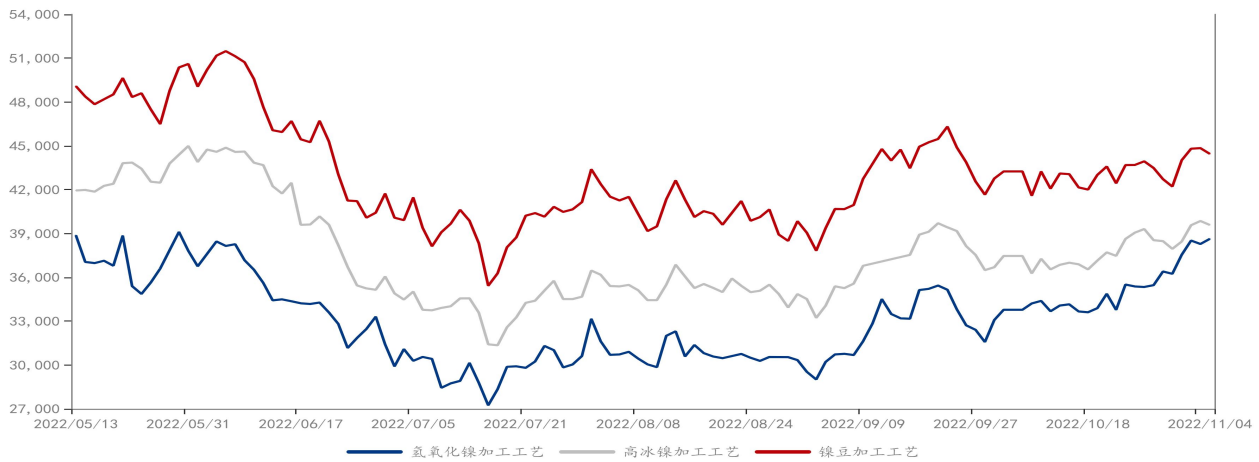
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 37: 电池级硫酸镍现货市场价 (元/吨)



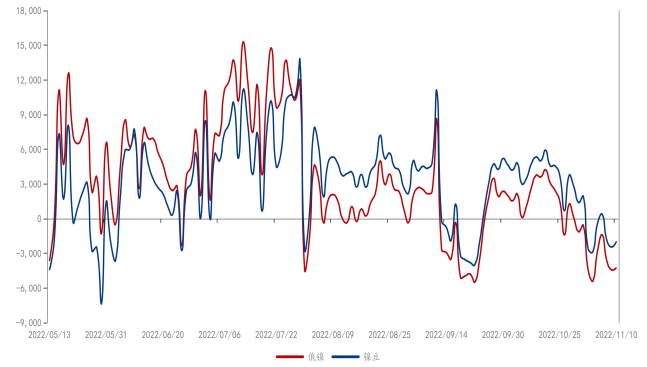
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 39: 硫酸镍分工艺生产成本 (元/吨)



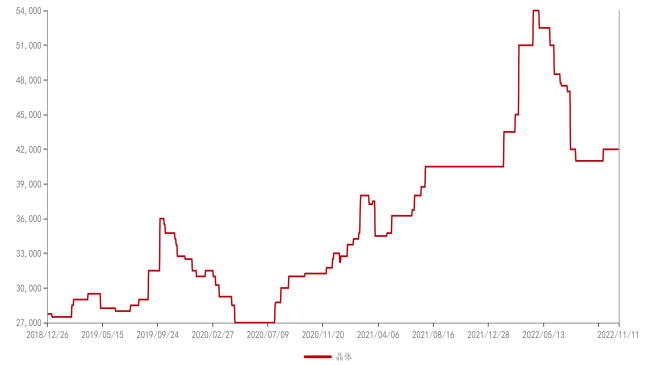
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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，国内来看，疫情防控和相关管控措施进一步优化，更加突出精准科学，缩短隔离时间，严禁擅自关停关闭交通物流基础设施和限制运输服务，同时周末关于支撑房地产市场平稳健康发展的金融 16 条措施出台，其中提到要做好“保交楼”金融服务、做好房地产企业风险处置等，支撑力度进一步加强；美国方面，10 月未季调 CPI 年率录得 7.7%，同比增速创九个月新低，核心 CPI 增速也较 9 月的 40 年来最高位超预期回落，市场完全定价美联储在 12 月加息 50BP，75BP 概率基本归零，并预计美联储将在明年 5 月达到本轮加息的峰值 4.9%，短期提振市场情绪。

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，现货进口依然处于亏损状态，但降幅有所收敛，升水继续缩窄，同时周末 LME 消息称暂不禁止对俄金属的交割；需求端，不锈钢受到成本以及利润挤压，排产略不及市场预期，但环比依然小增，新能源最新数据环比有所走弱，但同比依然大幅增长，随着国内疫情防控优化对于消费的拉动，硫酸镍有望继续保持高开工率，民用合金领域处于淡季，订单萎靡；库存端，本周国内社库小幅累积，LME 库存持续走弱，但绝对库存依然偏低。

综合看，短线受宏观面与消息面双重影响，多空交织，盘面波动较大，前期低位多单可逢高减仓。

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/>