



供强需弱格局未变

月报

2023年05月30日

楼家豪

有色研究员

从业资格号: F3080463

投资咨询编号: Z0018424

联系电话: 0571-28132516

邮箱:

loujiahao@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天

人大厦19、20楼

全国统一服务电话:

4006-728-728

信达期货网址:

www.cindaqh.com

核心观点

宏观: 美国债务方面, 白宫与国会共和党原则上就债务上限问题达成协议, 市场恐慌情绪暂缓, 欧美公布的 5 月份 PMI 数据出现明显下滑, 均低于荣枯线, 显示出海外经济的疲软, 市场情绪较为紧张。另外, 美联储 5 月份会议纪要显示, 利率在 5%-5.25% 见顶的可能性上升, 短期降息的可能性很低。

供应: 镍铁进口持续上升, 4 月进口量同比大增 58.36%, 环比上升 34.31%。俄镍持续向国内输入, 人民币计价模式逐步完善的过程中, 国内进口纯镍预期充裕。从进口的镍元素来看, 国内镍元素的进口增量极大, 菲律宾雨季结束之后, 到岸价格和离岸价格都有所下降, 原材料价格全面下降, 使得原生镍的供应更加充足。而镍铁方面, 印尼产能继续快速释放, 使得不锈钢原料完全依赖于镍铁, 对纯镍需求断绝, 对于不锈钢和电解镍的价格都将形成较强压力。

需求: MHP 作为镍产业链的中间品, 对于电解镍的替代效应将随着产能的增长逐渐增强, 成为新能源汽车行业使用硫酸镍的重要原料, 从行业变革的角度来看, 对于纯镍的需求将形成压制作用。新能源方面的需求维持原有观点, 对电解镍的需求由 MHP 和高冰镍逐渐替代, 替代效应凸显。目前国内库存继续依然处于历史低位。LME 也处在历史同期最低位置, 库存小幅去化。

库存: 目前国内库存继续依然处于历史低位。LME 也处在历史同期最低位置, 月内库存小幅去化。低库存仍然在为镍的价格提供支撑。

结论: 供强需弱, 偏弱对待

操作建议: 电解镍、不锈钢逢空单持有

一. 2023 年月 5 沪镍行情回顾

图 1：沪镍指数价格走势图



资料来源：Wind，信达期货研发中心

本月镍价总体呈现快速下跌后基本走平的态势。前半月沪镍主力价格流畅下跌，后半月镍价反复试探 16 万大关，直至 29 日沪镍跳空下跌击穿 16 万大关。然而从技术面上来看，均线指标有继续走坏的迹象。MA5 日均线在接近 MA10 日均线后快速转头向下，未能上穿 MA10 日均线，空头格局未发生明显变化。当前依旧维持 MA120>MA60>MA20>MA10>MA5 的空头排列，总体来看，技术面上依旧支持镍价偏空运行。

二. 供需关系分析

1. 国内供给结构

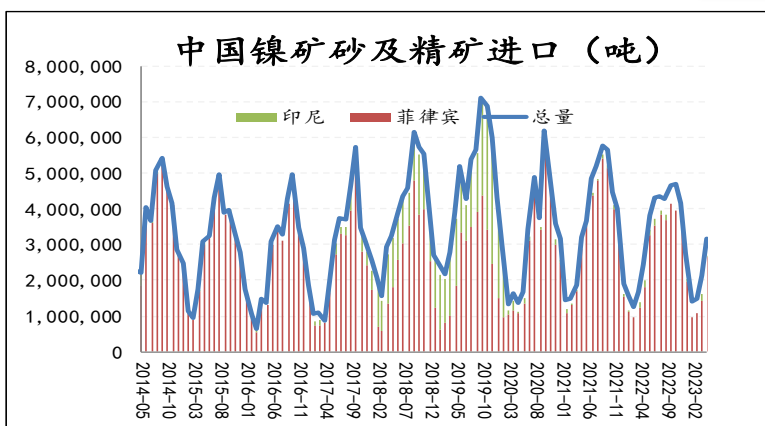
1.1 镍矿供应及矿山情况

2023 年 4 月份中国镍矿砂及其精矿进口量 3188570 吨，环比大幅上升 50.8%，同比大幅上升 30.36%；菲律宾进口镍矿的数量有较为明显的上升，环比增加 85.6%，同比的增幅缺达到了 49.09%。进入 5 月之后菲律宾雨季结束，镍矿供应明显转松。原料价格快速会做。就镍矿到岸价格来看低品镍矿到岸价格回落至 28.5 美元/湿吨，离岸价格降至 16 美元/湿吨；中品镍矿到岸价格回升至 52 美元/湿吨，离岸价格持平 44.5 美元/湿吨；高品镍矿到岸价格小幅回升至 82.5 美元/湿吨，离岸价格持平至 63 美元/湿吨。

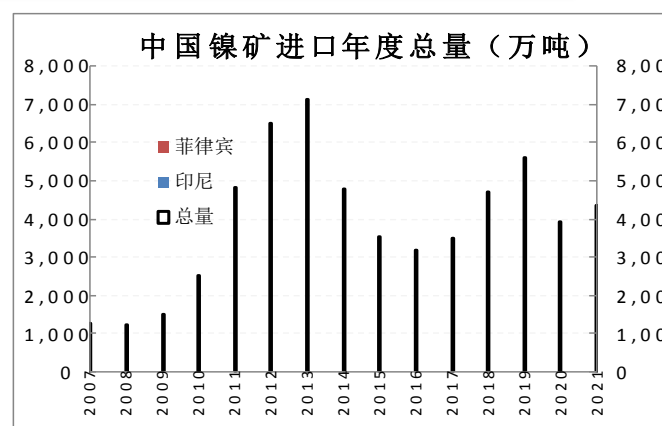
图 2：中国镍矿砂及精矿进口

单位：吨

图 3：2021 年镍矿总量 80%来自菲律宾

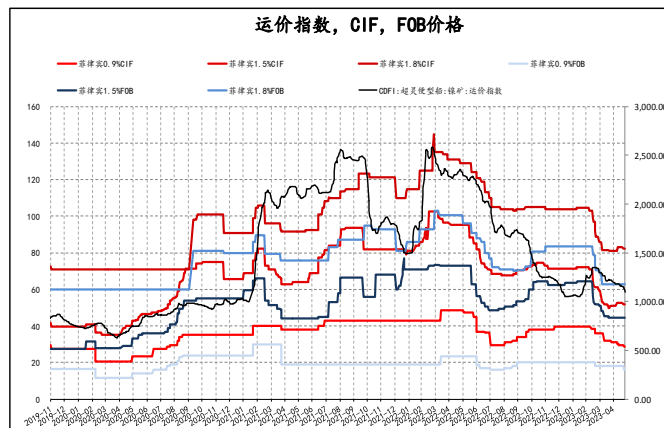


资料来源：中国海关，信达期货研发中心



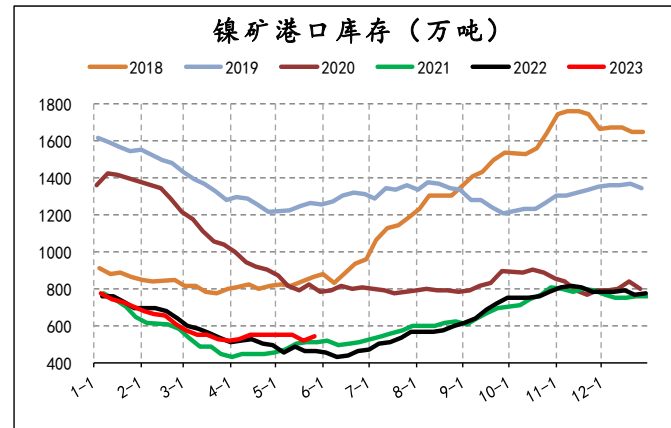
资料来源：中国海关，信达期货研发中心

图 4：镍矿价格于运价指数 单位：美元/湿吨



资料来源：SMM，信达期货研发中心

图 5：镍矿港口库存季节性 单位：万吨



资料来源：WIND，信达期货研发中心

港口库存方面，运价指数继续回落，与低品镍矿到岸价格下降相互支撑。而镍矿港口库存方面也呈现出季节性反弹的趋势。从镍矿的当前位置来看，当前依然处于低位，与去年同期位置相近，但已经显现出了累库趋势，库存上升的态势明显。之后菲律宾结束雨季，镍矿库存的累增还将延续。从矿端来看，季节性累库之后会转向偏松。

1.2 电解镍供应

2023 年 4 月中国电解镍产量 17685 吨，较 3 月相对增加 705 吨，环比增加 4.15%，同比去年 4 月增加了 5729 吨，同比上升 47.92%。4 月电解镍产量较 3 月产量有所增加。4 月甘肃、吉恩等厂家镍生产维持稳定，而新疆冶炼厂仍在设备检修当中，预计将于 7 月复产；华东地区大小冶炼厂年内纷纷新建或扩产，4 月浙江又新增一家企业样本；广西、天津等地精炼镍产线仍处停产当中，企业以生产硫酸镍为主。总而言之，4 月精炼镍产量整体较上月有所增加。



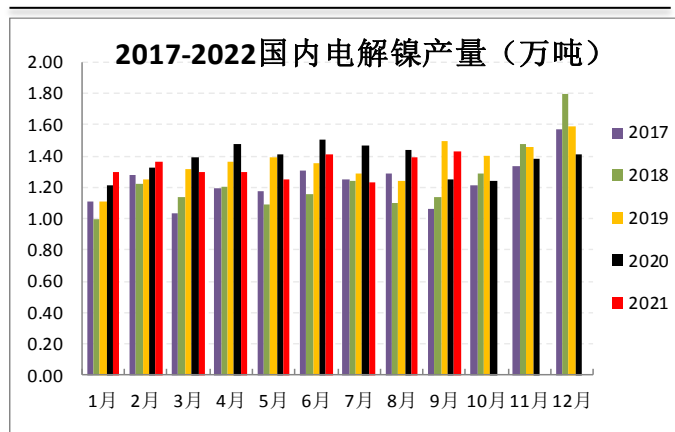
表 3：电解镍企业开工率

时间	开工率	环比
2021年4月	60.62%	-7.27%
2021年5月	59.37%	-1.25%
2021年6月	59.26%	-0.11%
2021年7月	63.35%	-10.84%
2021年8月	53.79%	-15.09%
2021年9月	77.55%	20.14%
2021年10月	79.90%	3.03%
2021年11月	76.51%	-4.24%
2021年12月	82.66%	8.04%
2022年1月	75.68%	-8.44%
2022年2月	77.76%	2.75%
2022年3月	72.17%	-7.00%
2022年4月	70.46%	-2.37%
2022年5月	80.95%	14.89%
2022年6月	82.49%	1.90%
2022年7月	88.36%	7.12%
2022年8月	90.64%	2.58%
2022年9月	91.21%	0.63%
2022年10月	92.81%	1.75%
2022年11月	83.97%	9.52%
2022年12月	87.79%	4.55%
2023年1月	82.66%	-5.84%
2023年2月	90.88%	9.94%
2023年3月	85.96%	-5.41%
2023年4月	82.90%	-3.56%

资料来源：Wind，信达期货研发中心

图 6：中国电解镍产量年度对比

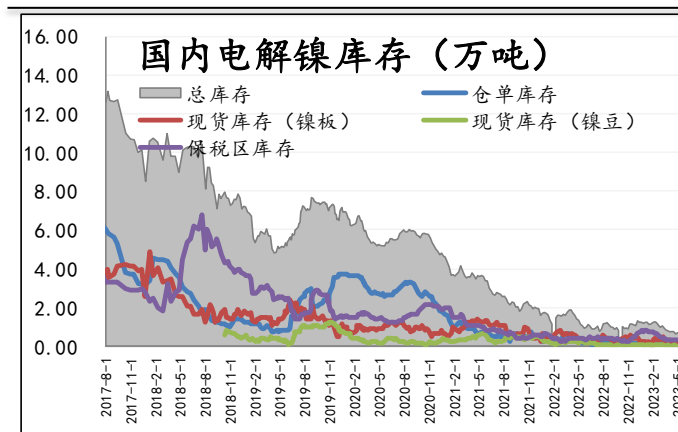
单位：万吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图 7：国内电解镍库存

单位：万吨

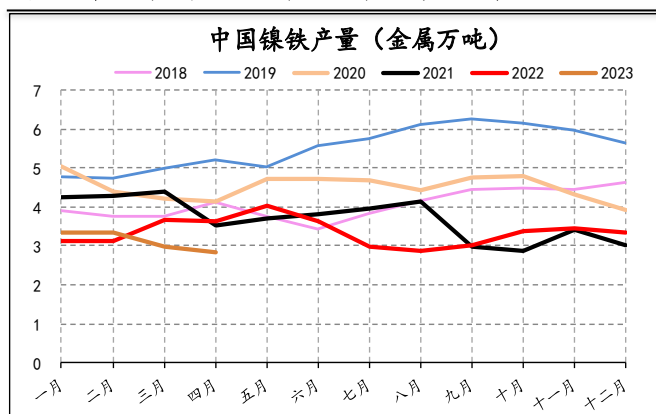


资料来源：我的有色，信达期货研发中心

1.3 镍铁供应

5月镍铁市场价格快速上升后又快速回落。4月镍铁产量为29800金属吨，较上个月产量下降3200金属吨，环比下跌9.70%，同比下降20.11%。4月国内镍铁产量较3月有所下降。本月前期受终端需求不佳，不锈钢累库，不锈钢价格持续下行，钢厂大幅亏损，部分钢厂陆续减产，对镍铁需求下降，且对镍铁价格持续打压，镍铁厂家亏损，部分铁厂减产，4月下旬，受下游需求向好影响，镍铁大幅去库，镍铁价格受到提振，镍铁厂家利润得到恢复，部分铁厂陆续开始进行复工复产。整体而言，4月镍铁供应量较上月有所减少。

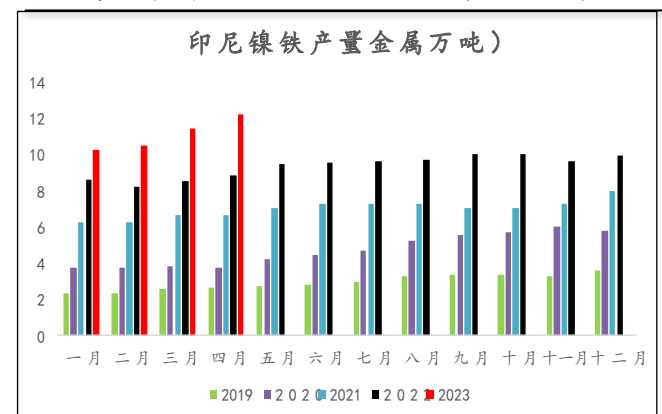
图 8：中国镍铁产量（折合成镍金属吨）单位：万吨



资料来源：我的有色，信达期货研发中心

图 9：印尼镍铁产量

单位：金属万吨



4月印尼镍铁产量12.25金属万吨，环比上升6.71%，同比上升37.49%。印尼镍铁产量依旧维持同比快速上升，因此也就导致了镍铁的进口量快速上升。4月镍铁进口8.5万金属吨，环比上升2.18

万吨，环比上升 34.49%，同比上升 68.32%。镍铁总供应量维持高位，并且这样的趋势将会长期延续，印尼镍铁产能依旧在快速释放。

图 11：2023 年印尼镍生铁产能扩产列表

公司名称	2022年底在产企业年产能	2023年待投产产能	2023年新增产线条数	2023年投产计划
金川集团	2.6	0		
新兴铸管	2.9	0		
新华联	1	0		
世纪冶金	0.6	0		
现代	0.4	0		
青山集团	123.7	28	6*39000 12*60000	预计大K投产6条，小K投产12条
印尼德龙	53.4	14.1	16*33000	预计投产16条
Indoferro	0.9	0.3	1*16500	预计2023年上半年投产一条产线
华迪钢业	5	2.9	4*33000	预计2023年3-4月份投产两条产线，共投产四条产线
青岛中程	2	0.7	1*36000	预计完成项目投建
万向镍业	2.3	2.3	2*48000	预计完成一期项目投建
HJF	2.3	10.1	6*48000 2*66000	预计2023年上半年内完成一期投建，后续投建二期产线
总计	197.1	58.4	--	--

资料来源：SMM，信达期货研发中心

印尼方面产能释放进度如预期中一样，处于绝对高位。在过去的三年中，印尼镍铁产量基本维持在逐月递增的趋势中，当前同比增长来到了两万吨每月以上。印尼产能增量的巨幅扩大将使得全球范围内的镍铁供应都得到了转松。总体来看，镍铁的全球供应依然偏松。当前主要注意到港量的变化，判断印尼镍出口政策变化影响。

2. 国内下游需求分析

从我国 2023 年不锈钢粗钢产能预计投产情况来看，计划投产的产能将有夸张的 823 万吨，主要还是 300 系的不锈钢为投产重点。其中投产产能做多的是太钢鑫海项目，计划投产规模达到 218 万吨。其次为山东盛阳的投产，产能将达到 170 万吨。总体来看，300 系明年的新投产产能将为 617 万吨，远远多于 2022 年的预计产能投放。余下的 126 万吨产能增量来自于内蒙古奈曼经安项目的 200 系不锈钢以及明拓集团计划投产的 80 万吨 400 系产能增量。然而由于国内不锈钢的产能利用率一直偏低，而在产能大量增长的同事必然还是会进一步降低产能利用率，因此明年的产量增长并不会像产能增量那么夸张。预计 2023 年中国的不锈钢产量将接近 3410 万吨，同比增量约 5%。

印尼方面，相对来说目标就比较明确，是为了消耗其国内日益过剩的镍元素产出，投产计划全部集中在 300 系不锈钢之上，合计约 350 万吨计划投产的产能。主要部分来自于宁波力勤在印尼的项目投产，将接近 300 万吨的产能。然而投产时间预计较晚，要到 3 季度，也就意味着印尼全年的不锈钢产量也不会有太大幅度的增长。剩余的 50 万吨来自于印尼德龙，预计投产时间在第一季度。全年来看，2023 年印尼不锈钢在全球经济环境偏差，需求偏弱的环境下，产量不会有太多提高，约计 490 万吨，依然难以跨过 500 万吨的大关。

表 3：2022 年中国不锈钢产能计划单位：万吨

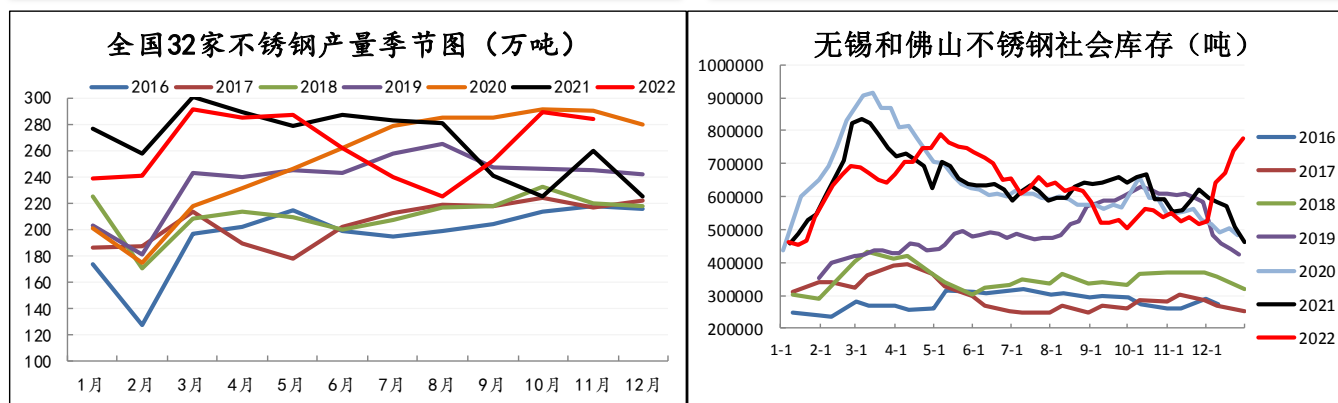
企业名称	系别	产能（万吨）	投产时间
河北毕氏	3 系	139	2023 M6
青山（福安）	3 系	90	2023 M7
山东盛阳	3 系	170	2023 年
太钢鑫海	3 系	218	2023 年
内蒙古奈曼经安	2 系	126	暂定2022年底
明拓集团	4 系	80	暂定2022年底
2023 年预期总计		823	
印尼德龙	3 系	50	2023 Q1
力勤（印尼）	3 系	300	2023 Q3
2023 年预期总计		350	

资料来源：SMM，信达期货研发中心

据 Mysteel 调研 2023 年 4 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢产量 257.94 万吨，环比 3 月份增加 1.3%，年同比减少 9.7%；其中 200 系产量 85.15 万吨，环比增加 7.5%，同比减少 5.7%；300 系 124.67 万吨，环比

减少 1.2%，同比减少 9.3%；400 系 48.15 万吨，环比减少 2.2%，同比减少 16.6%。

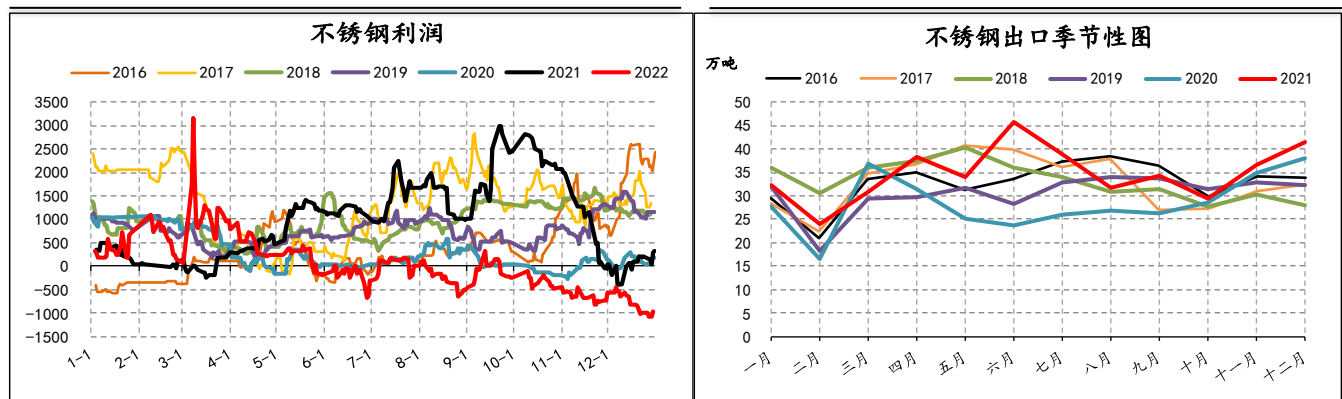
图 13：不锈钢粗钢产量单位：万吨图 14：不锈钢社会库存统计单位：吨



资料来源：中钢联，信达期货研发中心资料来源：中钢联，信达期货研发中心

2023 年 5 月底无锡不锈钢社会库存总量 586800 吨，较 2023 年 4 月底环比减少 3.42%，较 2022 年 5 月底同比增加 2.9%；佛山不锈钢库存总量 294600 吨，环比增加 6.62%，同比暴增 66.3%；两地合计总量 881400 吨，环比小幅减少 0.28%，同比大增 17.9%。不锈钢当前为主动去库过程，基差偏弱之下，厂家多属于减价促销行为，对于价格的支撑力度偏弱。不锈钢利润当前处于低位，为市场惩罚的结果，不能作为价格反弹的依据。

图 15：不锈钢利润单位：元/吨图 16：不锈钢出口单位：万吨

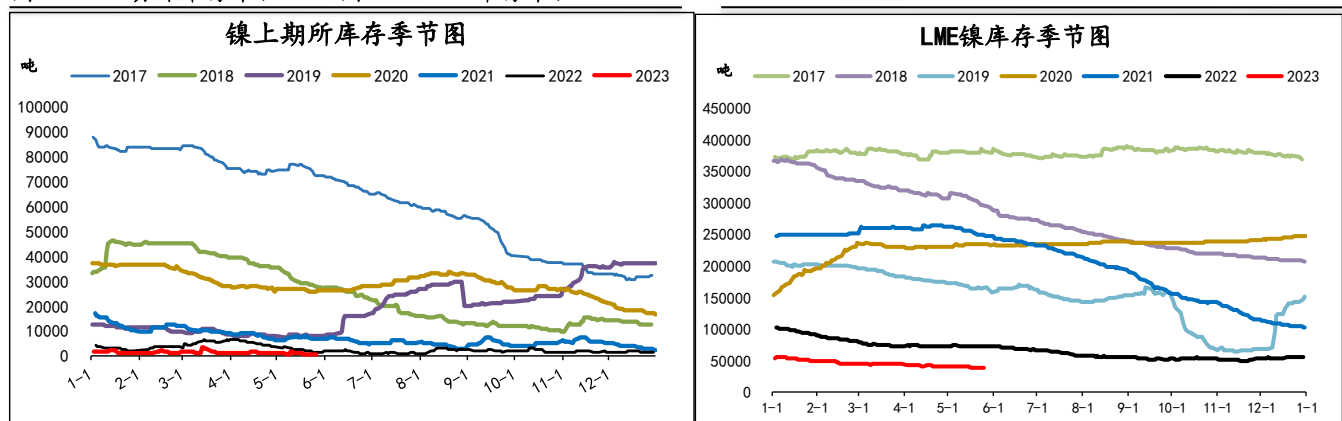


资料来源：Wind，信达期货研发中心资料来源：Wind，信达期货研发中心

第三部分：库存、估值与其他

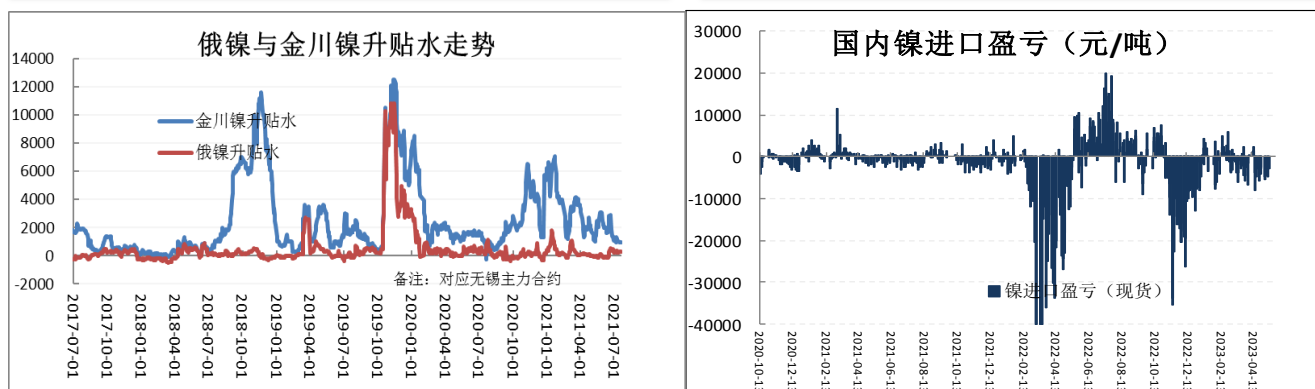
月末国内精炼镍总库存小幅降至 4800 吨；国内现货库存小幅下降在 0.20 万吨；保税区库存减少至 0.27 万吨。目前国内库存继续依然处于历史低位。LME 月底库存 38700 吨，也处在历史同期最低位置，月内库存小幅去化。低库存仍然在为镍的价格提供支撑。

图 17：上期所库存单位：吨图 18：LME 库存单位：吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心资料来源：Wind，信达期货研发中心

图 19: 电解镍基差单位: 元/吨图 20: 镍进口盈亏单位: 元/吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心资料来源: Wind, 信达期货研发中心

第四部分：观点与建议

宏观：美国 CPI 和非农数据出炉之后市场普遍认为加息已经接近尾声，甚至开始交易加息结束后的市场回暖。而同一阶段国内房地产市场销售数据出炉的向好结果也使得国内品种的消费预期得到了进一步的强化。然而复盘历史行情可以发现，真正的经济衰退总是发生在加息结束之后的阶段，其逻辑无非就是美联储承认经济通胀已经得到控制，这从另一方面来看也就意味着经济增速回落到了偏低范围内。那么消费在这个阶段理当偏弱，而有色板块当前的品种价格当中明显未包含这一部分的担忧。

供应：从进口的镍元素来看，国内镍元素的进口增量极大，菲律宾雨季结束之后，到岸价格和离岸价格都有所下降，原材料价格全面下降，使得原生镍的供应更加充足。

需求：不锈钢库存去化中止，消费方面的预期转强力度有所下降，主动去库之下对价格支撑力度不足。新能源方面的需求维持原有观点，对电解镍的需求由 MHP 和高冰镍逐渐替代，替代效应凸显。周内可关注节前俄镍集中到货情况。

库存：目前国内库存继续依然处于历史低位。LME 也处在历史同期最低位置，月内库存小幅去化。低库存仍然在为镍的价格提供支撑。

结论：供强需弱，偏弱对待

操作建议：电解镍、不锈钢逢反弹做空

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

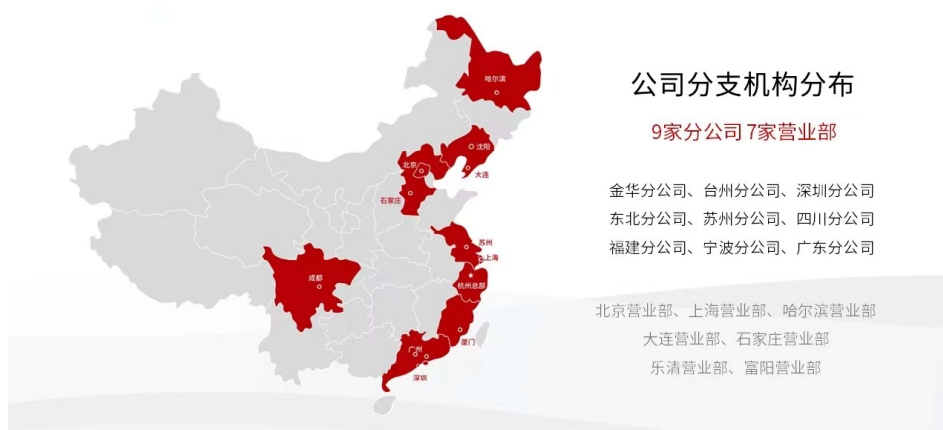
【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册(统一社会信用代码：913300001000226378)，由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 6 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■ 分支机构分布

CINDA FUTURES



安卓版



ios版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App