

## 自下而上的带动动能不足，镍价等待更明确指引

### 观点：

菲律宾雨季来临，镍矿资源趋紧，价格小幅回升；10月国内镍铁厂有复产的预期，且有印尼镍铁高进口的冲击；10月电解镍产量预计温和回升，不过库存低位的局面料将持续；300系不锈钢排产增加，对镍需求有提振，但需注意盘面已有所反应，后期的动力可能不足；硫酸镍原料中，纯镍占比不多，带动有限；合金板块对纯镍需求刚需尚存。总体来看，基本面矛盾不突出，镍价或将震荡为主。


风险点：印尼对镍产品出口加征关税有新动态，10月交割后金属普遍下跌、俄罗斯金属被制裁的范围扩大等。

### 研发&投资咨询

马舍瑞夫

从业资格号：F3053076

投资咨询号：Z0015873

 : 029-68764822

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞外事大厦9层

电话：029-83597668

网址：[www.cafut.cn](http://www.cafut.cn)

## 一、行情回顾

图 1：沪镍加权

元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：LME-3 期镍走势

美元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

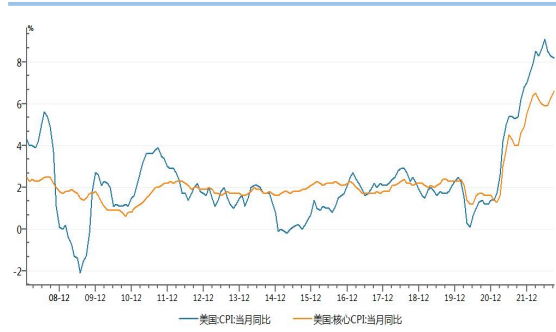
9 月镍价冲高回落，中上旬因自下而上的带动（不锈钢价格偏强），伦镍最高反弹至 25700 美元/吨，沪镍加权最高涨至近 20 万元/吨，后期因宏观压力与节前谨慎心态拖累而下滑，近日基本上是震荡走势。

## 二、宏观压力持续扰动

### （一）加息与衰退担忧施压

美国 9 月未季调 CPI 同比升 8.2%，虽然较前值 8.3%有所回落，但仍高于预期的 8.1%。未季调核心 CPI 同比升 6.6%，创 1982 年 8 月以来新高；季调后 CPI 环比 0.4%，核心 CPI 环比上升 0.6%，也均超市场预期，数据公布后，11 月继续激进加息的预期增强。随着各国央行加息，全球陷入衰退的风险加大，IMF 下调明年经济增速，对商品施压。能源危机对欧洲经济打击最大，欧元兑美元跌破平价，英国政策陷入混乱，英镑兑美元也持续弱势，美元指数处于强势周期，从而对镍价也有压制。

图 3：美国核心通胀继续上行



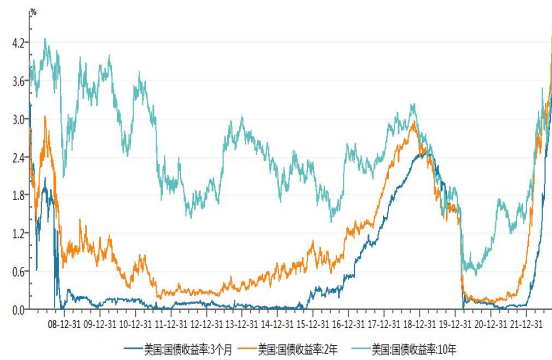
资料来源：wind，长安期货

图 4：美元指数仍处强势周期



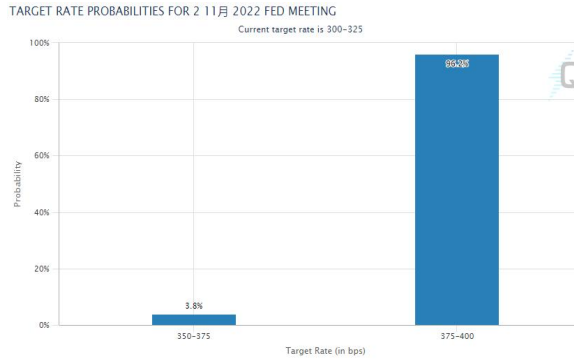
资料来源：文华财经，长安期货

图 5：美债收益率上行且 2-10 持续倒挂



资料来源：wind，长安期货

图 6：美联储 11 月加息 75bp 基本上钉钉



资料来源：CME，长安期货

## （二）国内经济数据改善

中国 9 月 M2 同比增长 12.1%，较 8 月小幅回落 0.1 个百分点。社融数据较好，9 月社会融资规模存量同比增长 10.6%，增速较上月提高 0.1 个百分点，当月增量为 3.53 万亿元，比上年同期多 6274 亿元。人民币贷款是社融增长的最大支撑项，企事业单位的中长期贷款明显增长，基建项目加快落地形成实物工作量。居民部门的中长期贷款也有边际的改善，9 月新增 3456 亿元，8 月值为 2658 亿元，9 月同比少增 1211 亿元，同比下滑幅度减小。9 月 CPI 同比上涨 2.8% 较上个月扩大 0.3 个百分点；PPI 同比上涨 0.9%，环比回落 0.1%，上游利润有向中下游转移的迹象。

## 三、成本端支撑、纯镍库存持续低位

### （一）国内镍矿供应偏紧

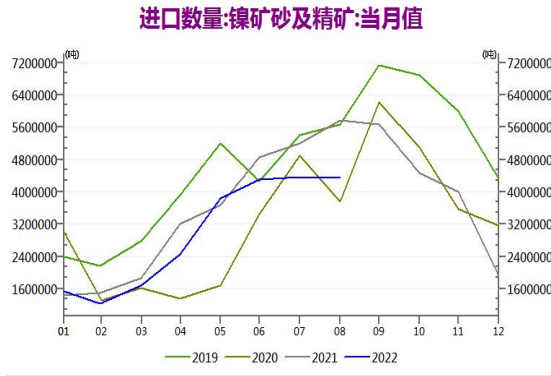
据国际镍研究组织（INSG），由于印尼强劲增产，全球镍供应已转为过剩，今年前 7 个月印尼矿山产量同比增长 41%，使全球产量同比增长 14%。印尼为了鼓励本国镍产业链深度发展，禁止原矿出口，并计划对镍生铁等低镍产品出口征税，从而全球镍产业链格局逐步转变，在产业链的中上游对中国市场有所替代，我国的镍矿进口主要来源菲律宾、新喀里多尼亚等地。

8 月我国镍矿进口量为 433.96 万吨，环比微降 0.52%，同比下降 24.8%；1-8 月累计进口量 2374.93 万吨，同比下滑 13.58%。考虑到天气和需求因素，预计年内镍矿供需或保持紧平衡状态。截止 9 月 30

日，Mysteel 全国港口镍矿库存 967.13 万湿吨，其中，中高镍矿 828.86 万湿吨，处于相对适中水平上。

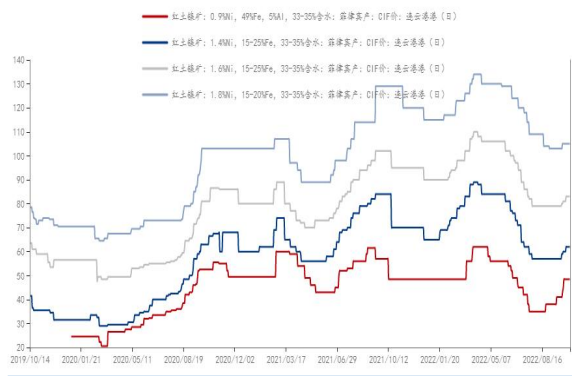
9 月底，镍矿价格开始小幅回升，目前 0.9%Ni，49%Fe 低铝矿 CIF 在 48.5 美元/湿吨，Ni1.4%矿 CIF 为 62 美元/湿吨，Ni1.8%CIF 价为 105 美元/湿吨。

**图 7：我国镍矿进口量偏低**



资料来源：wind，长安期货

**图 8：镍矿价格小幅回升**



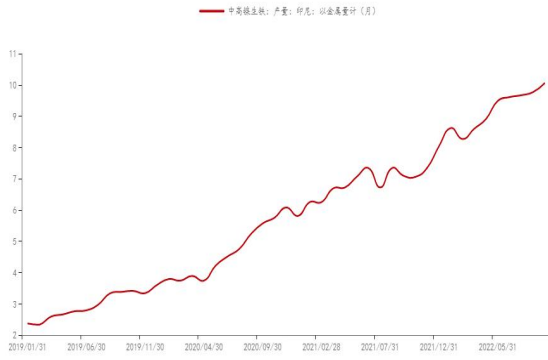
资料来源：Mysteel，长安期货

## （二）镍铁价格小幅反弹

据 Mysteel，9 月印尼镍生铁实际产量金属量 10.19 万吨，环比增 3.14%，同比增 43.06%，其中中高镍生铁金属量 10.06 万吨；预计 10 月镍生铁产量为 10.28 万吨。9 月中国镍生铁实际产量金属量 3.03 万吨，环比增加 5.47%，同比增加 1.34%，中高镍生铁产量 2.44 万吨；预计 10 月镍生铁产量为 3.11 万吨。十一节后高镍铁国内出厂价上涨至 1335-1350 元/镍，到厂价上涨至 1355-1370 元/镍。10 月国内镍铁厂复产程度并不明显，主流镍铁厂因新不锈钢产线投产期临近，外售资源略有减少，且菲律宾雨季降至，镍铁厂报价较坚挺。8 月我国镍铁进口量为 62.54 万吨，环比大增 65.3%，同比增加 78.9%，是创纪录的高位，一方面是国内进口从矿转移到镍铁，另一方面是 8 月国内镍铁厂亏损减产较多，9、10 月国内镍铁厂有复产，还要关注印尼镍铁投产情况。

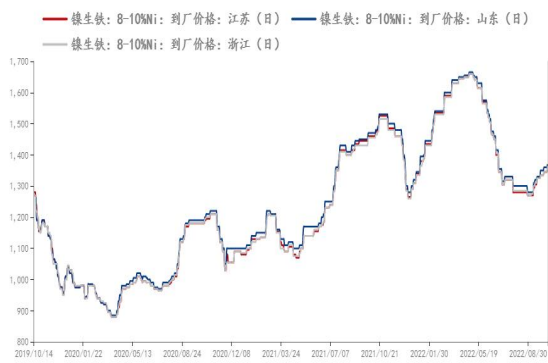
**图 9：印尼镍铁产量还在攀升**

**图 10：中国镍铁产量小幅回升**



资料来源：Mysteel，长安期货

**图 11：镍铁价格小幅反弹**

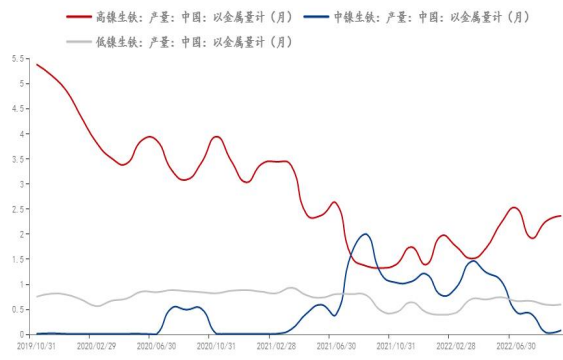


资料来源：Mysteel，长安期货

### (三) 纯镍库存持续低位

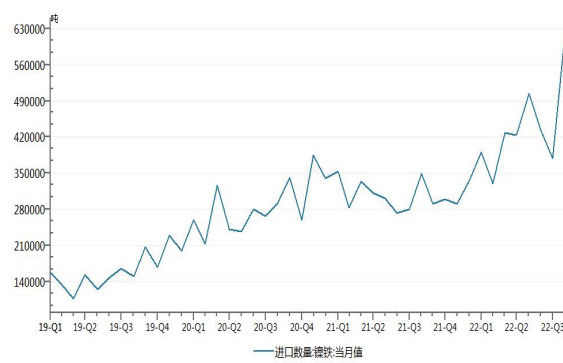
据 SMM，9 月我国电解镍产量 1.54 万吨，环比下降 0.65%，同比增加 7.67%，虽西北电解镍厂出现小幅减产但仍处正常排产区间，且国内硫酸镍厂家复产电解镍产线如期运行，排产量逐月递增。预计 10 月全国电解镍产量至 1.61 万吨，环比增 4.55%，同比增 10.92%。纯镍库存持续低位，截止 9 月 30 日，上期所镍库存为 2706 吨，10 月 13 日，仓单数量为 2748 吨。LME 镍库存也是低位徘徊，10 月 13 日为 52698 吨，注销仓单占比约为 11.7%，LME0-3 现货贴水在 130 左右，短期逼仓风险较小。近日，LME 在讨论明年禁止俄罗斯金属，引发市场关注，俄罗斯精炼镍产量占全球 6%左右，俄镍被禁的消息刺激镍价。

**图 13：电解镍产量略偏高**



资料来源：Mysteel，长安期货

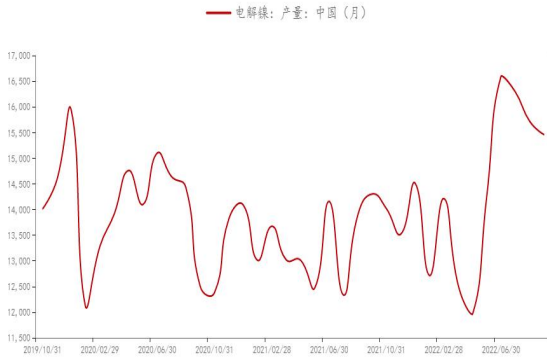
**图 12：镍铁进口量冲高**



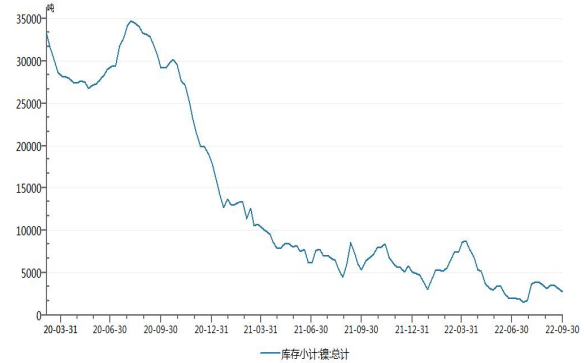
资料来源：wind，长安期货

**图 14：国内库存持续低位**



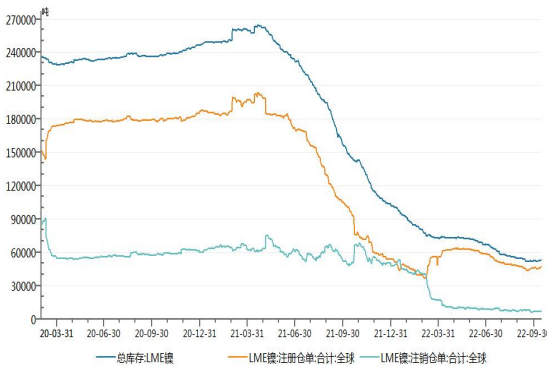


资料来源：Mysteel，长安期货



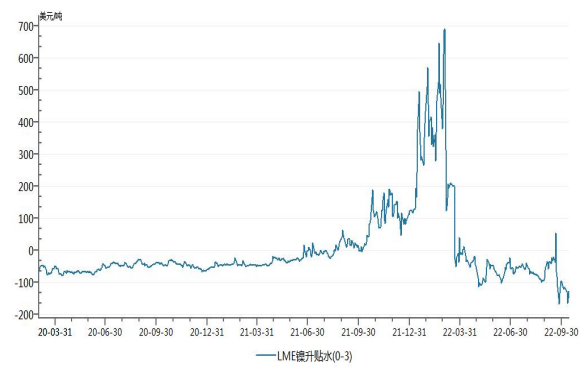
资料来源：wind，长安期货

**图 15：LME 镍库存也是低位**



资料来源：wind，长安期货

**图 16：LME0-3 镍现货贴水较深**

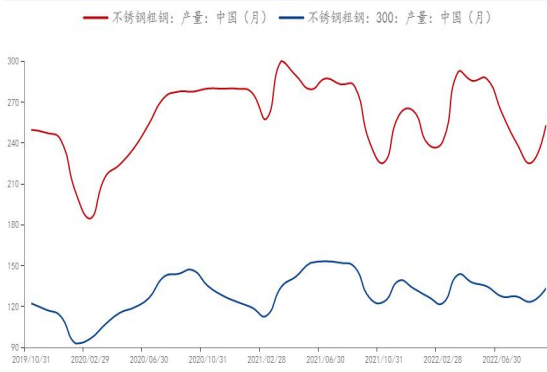


资料来源：wind，长安期货

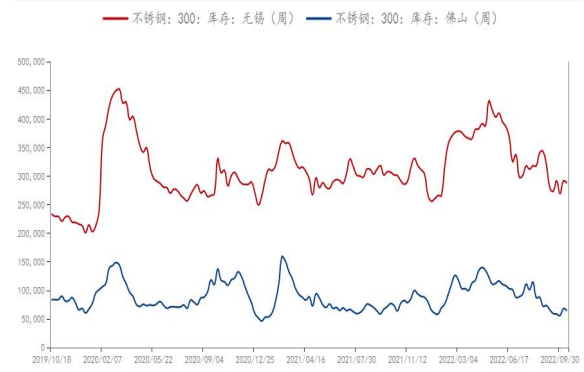
## 四、需求预期向好

据 Mysteel，9 月中国不锈钢粗钢产量为 252.65 万吨，环比增加 12.14%，同比增加 4.9%；其中，300 系产量 133.14 万吨，环比增加 7.79%。10 月冷轧不锈钢厂排产预计环比增加 3.33%，其中，300 系排产预计增加 8.66%。无锡、佛山不锈钢库存止跌平稳，10 月 14 日，无锡 300 系库存为 28.79 万吨，佛山 300 系库存为 6.44 万吨。

**图 17：300 系不锈钢产量回升**



**图 18：300 系不锈钢库存不高**



资料来源：Mysteel，长安期货

资料来源：Mysteel，长安期货

据 SMM，9 月国内镍基合金厂家产量共计 9425 吨，环比增 6.79%，纯镍耗用量 4546 吨，环比增 7.32%，电热电阻合金产量增量明显，因电热类商品出口需求显著增加；合金板块对纯镍刚需较强、镍价容忍度较高，预计 10 月对纯镍需求还将小幅提升。9 月全国硫酸镍产量 4.15 万吨金属量，实物量为 18.9 万吨，电池级硫酸镍再次大幅度增加，其中高冰镍使用量占比为 28%，MHP 占比为 45%，镍豆镍粉仅为 9%。预计 10 月在需求增加、生产利润良好的情况下，硫酸镍产量还有增量，刺激对镍元素的需求，不过对纯镍的需求提振可能有限。9 月新能源汽车产销继续保持高速增长，动力电池装车量 31.6GWh，其中三元电池装车量 11.2GWh，占比 35.4%，同比增长 82.6%，环比增长 6.5%。

## 五、行情展望

综上所述，菲律宾雨季来临，镍矿资源趋紧，价格小幅回升；10 月国内镍铁厂有复产的预期，且有印尼镍铁高进口的冲击；10 月电解镍产量预计温和回升，不过库存低位的局面料将持续；300 系不锈钢排产增加，对镍需求有提振，但需注意盘面已有所反应，后期的动力可能不足；硫酸镍原料中，纯镍占比不多，带动有限；合金板块对纯镍需求刚需尚存。总体来看，基本面矛盾不突出，镍价或将震荡为主。

风险点：印尼对镍产品出口加征关税有新动态，10 月交割后金属普遍下跌、俄罗斯金属被制裁的范围扩大等。

## 免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。



## 长安期货各分支机构及事业部

### 江苏分公司

地址：常州市新北区高新科技园3号楼B座307  
电话：0519-85185598

### 福建分公司

地址：福建省厦门市思明区嘉禾路23号新景中心B栋1007、1008室  
电话：0592-2231936  
传真：0592-2231936

### 西北分公司

地址：西安经济技术开发区凤城八路180号长和国际E座1501室  
电话：029-89824970  
传真：029-89824970

### 郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路30号期货大厦1302室  
电话：0371-86676962  
传真：0371-86676963

### 淄博营业部

地址：山东省淄博市高新区金晶大道267号颐和大厦B座501室  
电话：0533-6270009  
传真：0533-6270009

### 西安和平路营业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层707室  
电话：029-87206175  
传真：029-87206175

### 农产品事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层708室  
电话：029-87206176  
传真：029-87206176

### 山东分公司

地址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路10号  
电话：0535-6957657  
传真：0535-6957657

### 陕西分公司

地址：陕西省西安市曲江新区雁展路1111号莱安中心T6-1905号  
电话：029-89557321

### 上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路558、668号A座16层05号  
电话：021-65688722  
传真：021-60446926

### 宝鸡营业部

地址：宝鸡市渭滨区高新大道55号院7幢2座12层02号  
电话：0917-3536626  
传真：0917-3535371

### 高新营业部

地址：西安市高新区唐延路11号禾盛京广中心B座7楼703-2室  
电话：029-88825315，029-88825325

### 能源化工事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层708室  
电话：029-87206172  
传真：029-87206172

### 金属事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室  
电话：029-87380130