



2023年7月7日

供应缓慢增加

镍价承压难改

核心观点及策略

- 宏观面欧美央行大概率长时间维持高利率，金融条件始终处于收缩状态，至经济进一步走弱，海外衰退风险萦绕，持续影响镍价。基本面镍矿供应宽松，电积镍正缓慢放量，且后续纯镍仍保持继续放量节奏，下半年还需重点关注镍交割品扩容之后，电积镍投产增加对期镍价格影响。消费端不锈钢虽有增加产能计划，但因使用纯镍比例低对纯镍消费拉动有限。就不锈钢对镍铁需求来看，不锈钢产能在利润低位、需求不振的情况下产能增加或不及镍铁供应增加，镍铁——不锈钢链条过剩延续。合金板块消费较好，或成为未来纯镍消费增长的主要动力，但其基数较低带动有限。硫酸镍供需两旺，不过镍豆需求已被挤出。整体，在电积镍连续投产情况下，纯镍消费增量或不及供应增量，镍产业链或逐步由结构性过剩转为全产业链过剩。
- 预计下半年镍价仍有下行空间，沪镍主力主体波动区间在140000-17000元/吨之间。伦镍03主体波动区间在17500-23000美元/吨
- 操作建议：逢高抛空
- 风险点：美联储政策超预期转向，镍矿进出口政策收紧

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

目录

一、行情回顾.....	5
二、矿端供应宽松.....	6
三、印尼铁提量冲击市场.....	8
四、镍供应.....	10
4.1 纯镍供给扩大，可交易品扩容.....	10
4.2 硫酸镍企业减产价格探底回升，但上方空间有限.....	12
五、镍消费.....	13
5.1 产能过剩利润微薄新能投放速度存疑.....	13
5.2 新能源车热度恢复，年内消费有望继续增长.....	14
5.3 合金消费有增速.....	14
六、伴随电积镍爬产，未来有累库预期.....	16
七、行情展望.....	17

图表目录

图表 1 镍期货价格走势.....	5
图表 2 LME 镍升贴水.....	6
图表 3 国内现货升贴水.....	6
图表 4 2022 年全球镍矿产量分布.....	7
图表 5 近年我国镍矿进口变化.....	7
图表 6 镍矿进口情况.....	7
图表 7 自菲律宾进口镍矿累计值.....	7
图表 8 镍矿价格.....	8
图表 9 镍矿港口库存.....	8
图表 10 2023 年印尼铁计划投产产能（万吨）.....	9
图表 11 中国镍铁产量.....	9
图表 12 印尼镍铁产量.....	9
图表 13 中国镍铁进口量.....	9
图表 14 中国自印尼镍铁进口量.....	9
图表 15 镍铁库存.....	10
图表 15 镍铁价格走势.....	10
图表 17 中国电解镍累计产量.....	11
图表 18 中国精炼镍进口量.....	11
图表 19 2023 年印尼铁计划投产产能（万吨）.....	11
图表 20 中国硫酸镍产量.....	12
图表 21 硫酸镍进口量.....	12
图表 22 2023 年硫酸镍新投产产能（万吨）.....	13
图表 23 不锈钢产量情况.....	15
图表 24 300 系不锈钢产情况.....	15
图表 25 不锈钢价格情况.....	15
图表 26 不锈钢库存情况.....	15
图表 27 中国、印尼新增不锈钢产能（万吨）.....	15

图表 28 中国新能源车销量.....	16
图表 29 三元前驱体产量.....	16
图表 30 交易所库存变化情况.....	16
图表 31 保税区镍库存情况.....	16

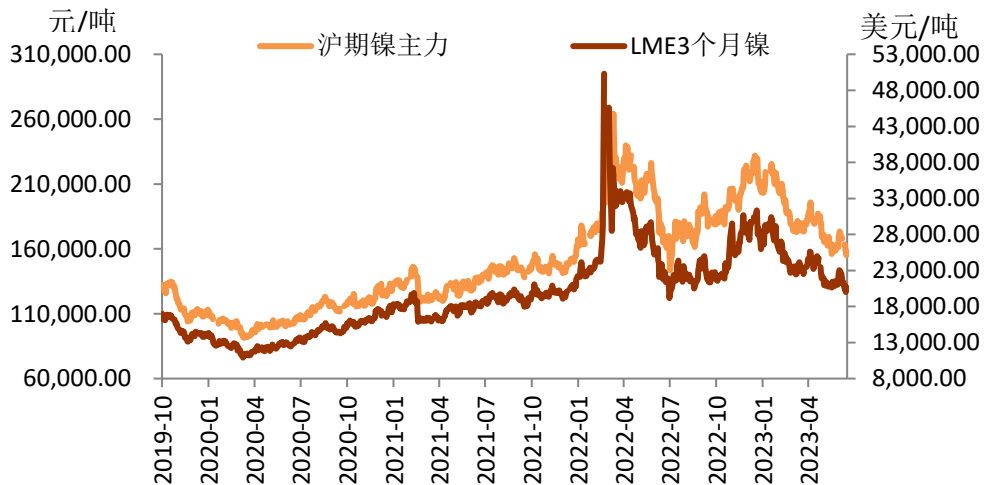
一、行情回顾

2023 年上半年镍价整体呈现震荡下行走势，表现疲弱。元旦过后凭借一波国内政策预期，镍价出现一波 2 万幅度的反弹，一度回升到去年高点 213340 元/吨，但 21 万上方尚未站稳脚跟国内电积镍宣布投产，一级镍市场供应增加预期空前高涨，沪镍连续下行，至 17 万下方，其后止跌震荡，进入二季度消费持续弱势，旺季不旺拖累下，镍价再度开启下跌走势一度跌至 15 万附近，其后 6 月沪镍维持在 15 万-16 万区间弱势震荡。

海外伦镍上半年走势与国内一致都呈现震荡下行走势。3 月 27 日伦镍在暂停了一年多的亚洲时段交易之后终于重新交易，不过恢复之后的成交量跟暂停之前相比还是大不如前。欧美对俄罗斯金属制裁今年上半年继续，LME 暂停了俄金属在美仓单注册，对俄罗斯的制裁前后经历过较多轮，本次动作对伦镍影响非常有限。整体镍在欧美央行紧缩政策之下，美指高企，消费受抑，镍价连续下测，伦镍从 1 月的 30000 美元上方到 6 月底回落至 20500 美元/吨附近，半年跌幅 30%。

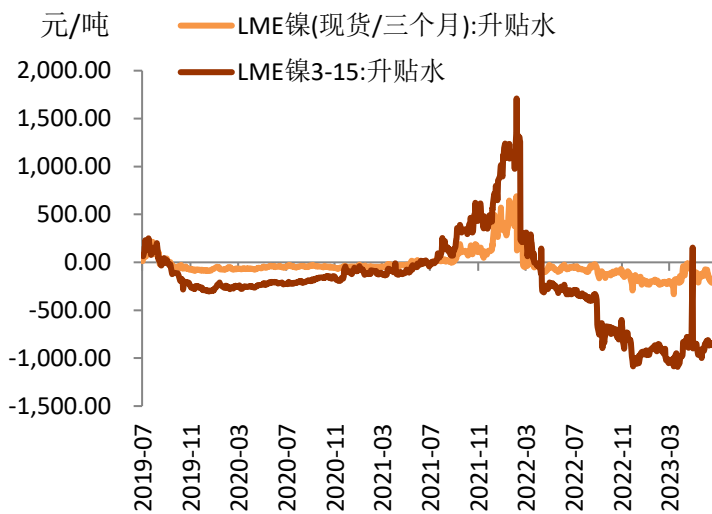
沪镍结构上，由于镍持续低库存且对未来镍供应增加预期始终较足，镍今年始终保持强 Back 结构，暂时纯镍供应仍然以缓慢增加为主，预计下半年沪镍结构仍将继续保持。现货升水上半年两头翘中间低，年初金川镍货源紧俏升水一度上万元，其后三月底四月份金川镍升水稍有回落基本在 7 千至 8 千元附近，到 5 月底国内镍库存再度降至新低，金川镍升水强势上升最高点至 18000 元/吨。俄镍 5 月进口到货偏少一度升水上扬达 15000 元/吨但维持时间不长即快速回落至升水 4000 元附近。海外今年上半年始终保持较大幅度的 Contango 结构，一方面消费较弱另一方面海外镍交割出现品质问题，影响其现货升水。

图表 1 镍期货价格走势

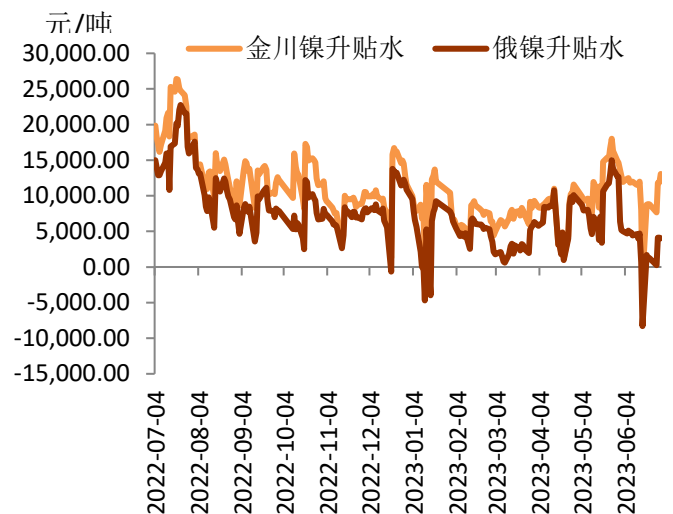


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 2 LME 镍升贴水



图表 3 国内现货升贴水



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、矿端供应宽松

我国镍矿 90%来源于进口，自 2019 年印尼禁止铝土矿出口，我国进口重心转向菲律宾，2023 年上半年镍矿进口依然主要来源于菲律宾。据海关数据 1-5 月份我国进口镍矿 1193.2 万吨，同比增加 11.12%，其中从菲律宾进口 948.8 万吨，同比增加 12.25%，今年 1-5 月菲律宾进口矿占整体进口量的 79.5%。2022 年我国从菲律宾进口铝土矿占比在 83%，目前为止对菲律宾进口依赖度仍然维持在较高水平。

今年初一度传菲律宾在考虑效仿印尼对镍矿出口征税，以推动产业逐渐向下游发展，增加镍加工投资规模，其后并未执行也并没有下文。从镍矿第一大生产国印尼近些年从一个纯镍矿输出到镍铁、中间品甚至电池材料生产的成功转型的示范效果，菲律宾方面终究大概率要争取矿资源的利益最大化在本国发展镍下游产业链条，不过也从印尼发展历程来看从 2014 年禁矿到开启到 2019 年彻底禁矿还是经过了 5 年演变，菲律宾可能也要经历较长时间，届时我国进口再转向可选择余地较少，只能被动接受高价，或者进口加工品。对于近半年一年而言菲律宾矿供应稳定。

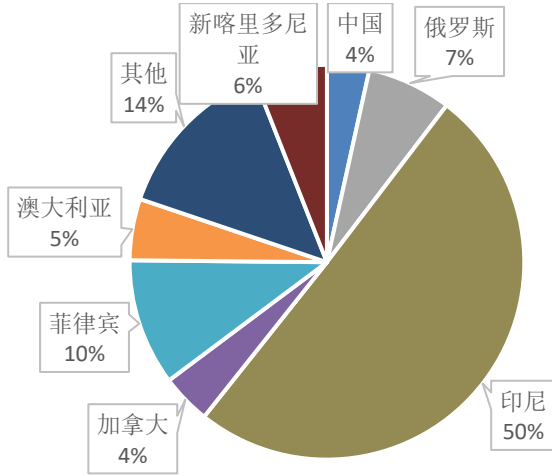
港口库存方面，2023 年上半年国内港口库存始终表现为去库，一季度印尼雨季发货量减少，雨季过去之后镍价大幅走低矿价跟随回落，菲律宾发货意愿减弱，市场对未来矿价预期也较弱，以至于今年港口迟迟未能累库。到 6 月底七大港口库存 283.4 万湿吨，较年初的 488 万湿吨减少 204.6 万湿吨。下半年考虑到国内企业需对 10 月之后的用矿做准备，预计季节性累库时间节点即将开启，未来几个月镍矿或有累库。

镍矿价格方面，因需求疲弱，海运费下行，镍价下跌，镍矿价格上半年整体受抑走低，印尼 1.5% Fe:15-25%镍矿从年初 72 美元/湿吨到年底下行至 51 美元/湿吨。其中 4 月份雨季过去之后进口量增加，镍矿下行加速，不过在近 50 美金附近菲律宾矿山出货意愿相对较

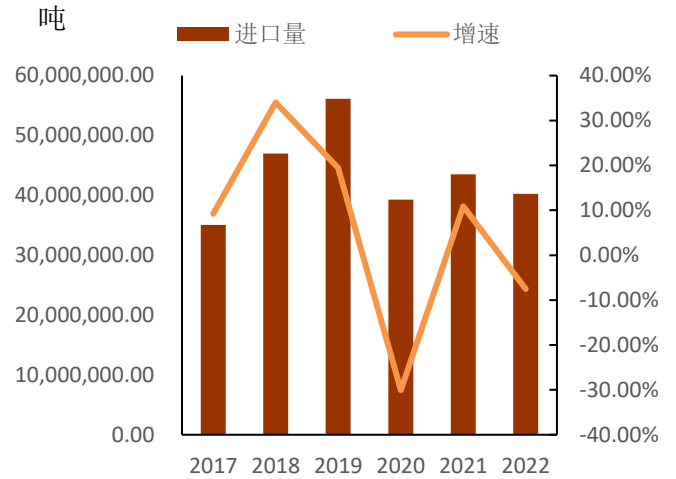
低，发货减量，镍矿暂时止跌在 50 美元上方。

我们预计 2023 年国内进口镍矿在 4000 万吨，微幅高于去年水平，整体矿端供应宽松。

图表 4 2022 年全球镍矿产量分布

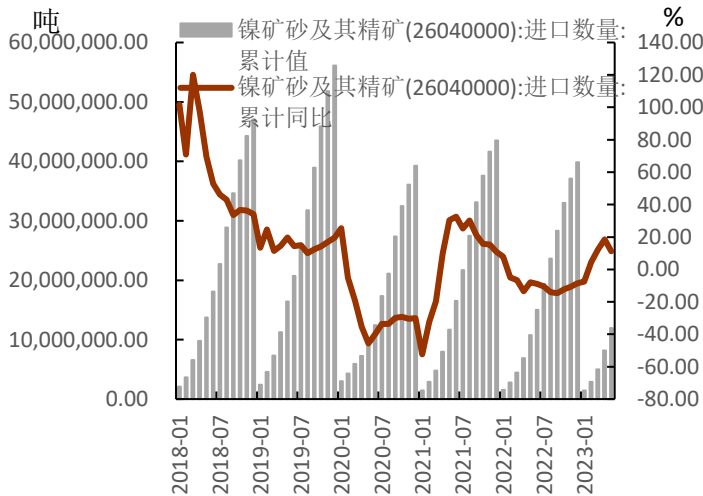


图表 5 近年我国镍矿进口变化

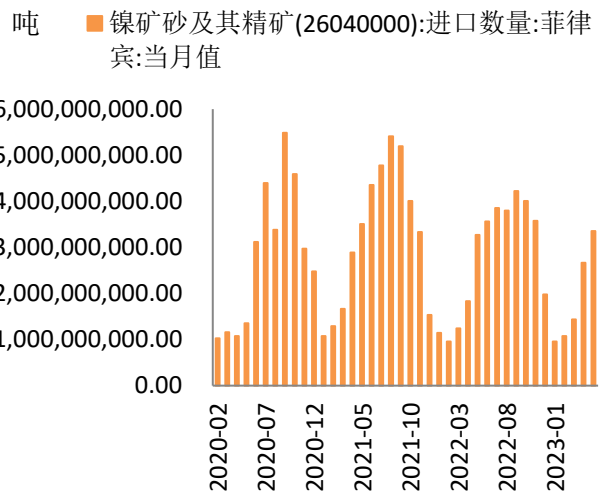


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 6 镍矿进口情况

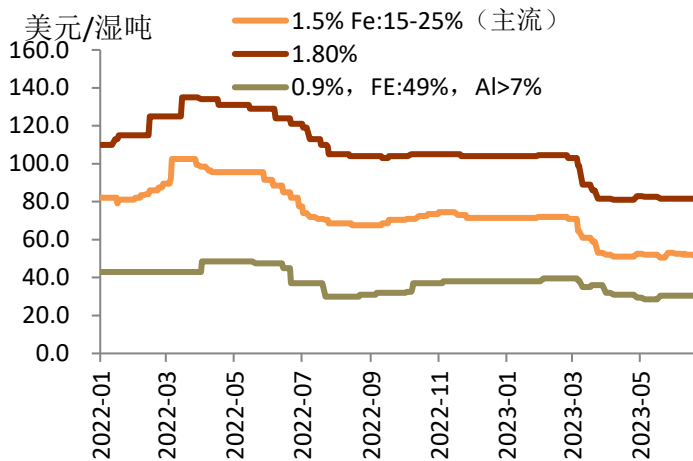


图表 7 自菲律宾进口镍矿累计值



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 8 镍矿价格



图表 9 镍矿港口库存



资料来源：SMM，铜冠金源期货

三、印尼铁提量冲击市场

国产镍铁从 2020 年开始呈现趋势下滑，主要反应的是印尼禁矿，印尼低成本镍铁冲击国内市场的趋势。2023 年国内镍铁产量继续走低，1-5 月国内镍铁产量 15.55 万吨，同比-12.09%。

下半年我们认为印尼镍铁回流趋势延续，将导致国内镍铁冶炼厂迎来进一步的行业整合，产业集中程度进一步提高。也因海外经济性较好镍铁回流国内挤占国内本已产能过剩的镍铁市场，后续部分地区高成本镍铁厂面临退出市场风险。

与之相对应的，国产镍铁回落进口镍铁逐年上升，2023 年 1-5 月国内进口镍铁 292.7 万实物吨，约 40 万金属吨，同比增加 40.98%。伴随国内在印尼建厂投产计划实施，后续镍铁回流继续增加。

海外印尼镍铁产量不断放量，未来还有继续走高空间。2023 年 1-5 月印尼镍铁产量 57.08 万吨，同比增加 28.91%。2023 年整体计划来看，青山及德龙仍有大量新产线规划，同时青岛中程、万向及 HJF 等新势力也将持续投产可能增加 38.81 万吨产能。且如果印尼进一步提高产线开工率，高镍生铁供应量将继续大幅上升。

镍铁库存上也可窥见过剩情况，今年一季度镍铁大量快速累库，至 46470 金属吨，二季度虽有一定去库，但幅度较小，镍铁库存仍然在近三年高位，截止 6 月底镍铁主要地区库存为 22644 金属吨。

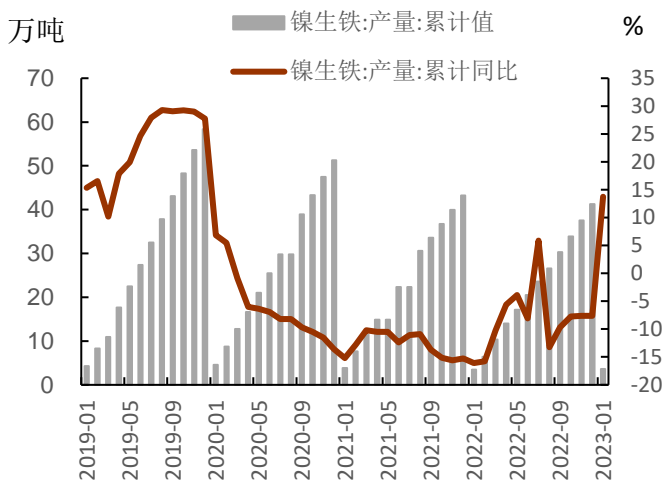
对镍铁未来价格预期上，从国内产量和进口特征以及新增产能计划来看，未来镍铁供应过剩，加上前文我们预计原料未见紧俏表现，镍铁下半年价格承压下行为主。

图表 10 2023 年印尼铁计划投产产能（万吨）

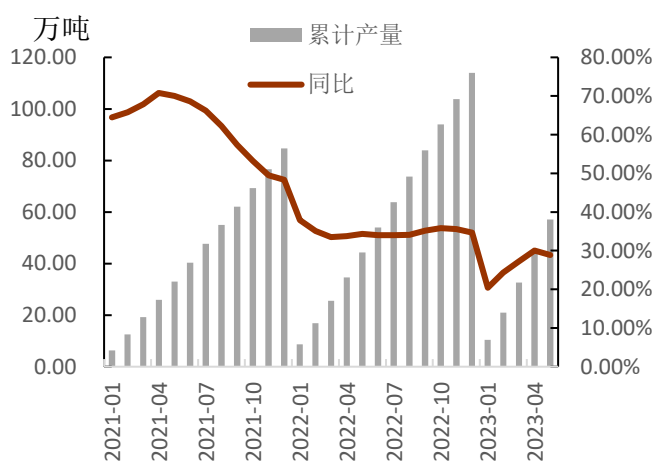
企业	已公布投产计划	预计投产时间
板石	12.6	2023 年底
力勤 OBI 二期	18.71	2023-2024 年底
印尼 PT GJI	2.78	2023 年底
Oracle nickel	4.72	2023 年一季度开始运营
2023 年预增产能 38.81 万吨		

资料来源：我的有色，铜冠金源期货

图表 11 中国镍铁产量

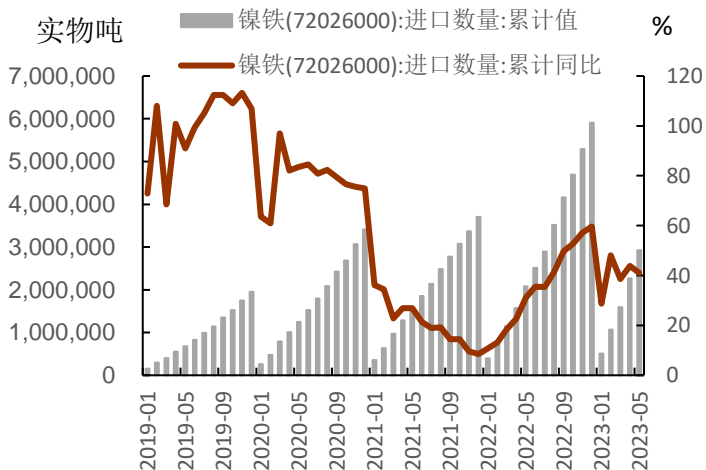


图表 12 印尼镍铁产量

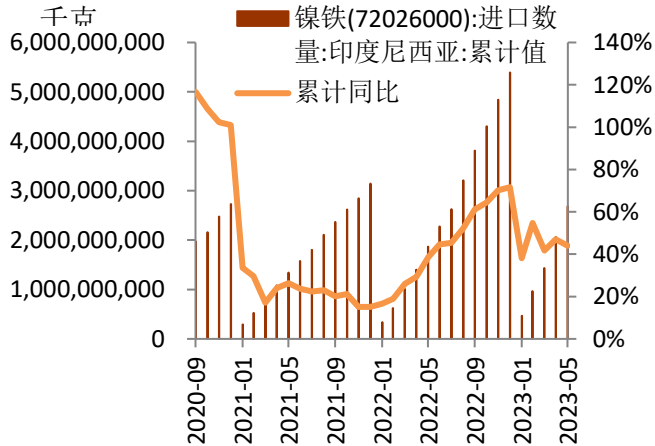


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 中国镍铁进口量

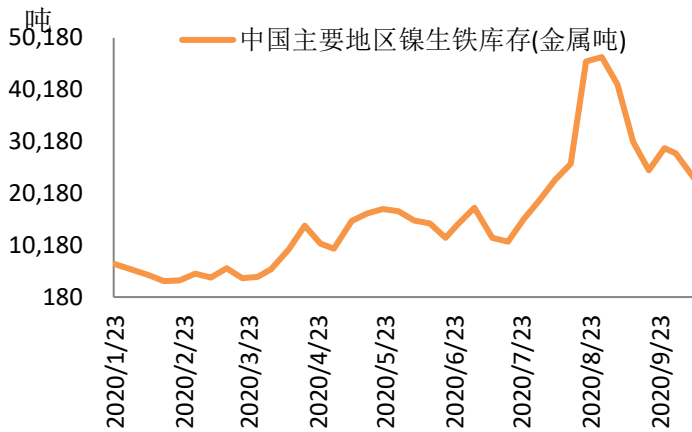


图表 14 中国自印尼镍铁进口量

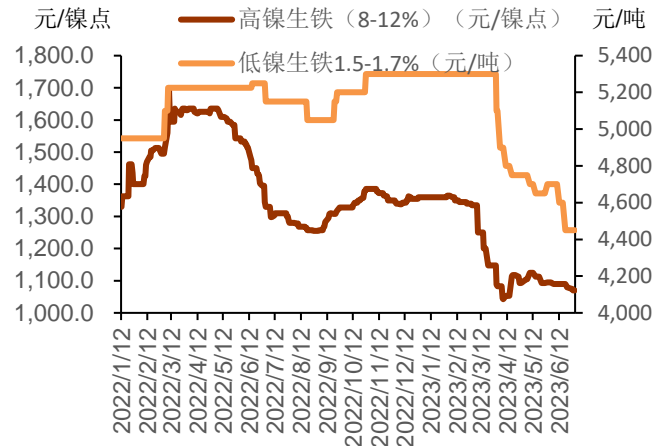


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 15 镍铁库存



图表 15 镍铁价格走势



资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

四、镍供应

4.1 纯镍供给扩大，可交易品扩容

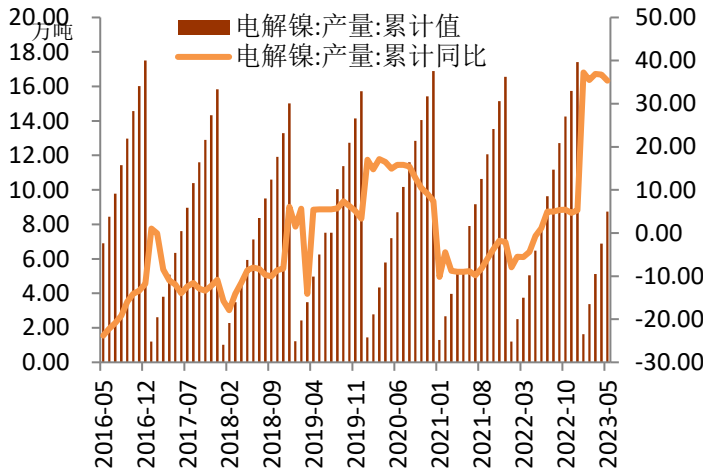
纯镍供应正在经历快速放量阶段，此前二级镍市场过剩但纯镍偏紧，产业链较隔离，尚能支持镍价高位，但电积镍打破了镍铁到高冰镍工艺流程，今年电积镍投产加快，2023年1-5月国内纯镍产量8.75万吨，同比增加35.33%。目前纯镍产能21.77万，未来几年在国内、以及在印尼投资的中资企业在内，预计将有24.81万吨纯镍产线陆续投产，其中2023年预计国内投产的约有10.85万吨、印尼有5万吨。

因此我们预计，纯镍供应不仅在2023年下半年供应压力增大，伴随近几年电积镍不断投产，纯镍供应都将呈现上行。

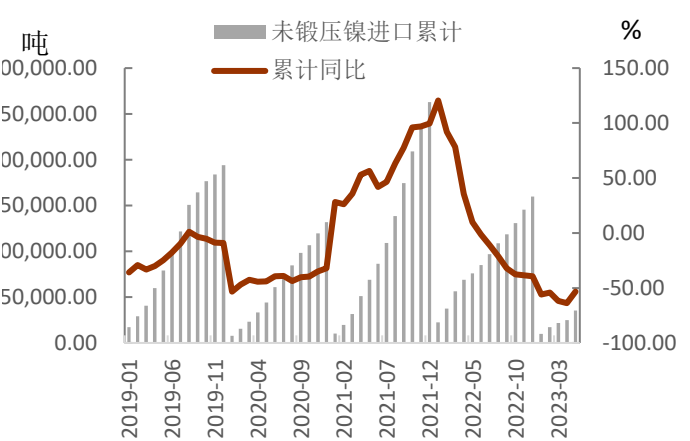
此外，6月27日上期所发布公告，正式向市场宣布“HUAYOU”牌电解镍（电积工艺）正式成为上海期货交易所的标准合约交割品牌，注册产能6000吨。这是期货交易所批准的首个电积工艺纯镍交割品，至此上期所可交割镍产能超17万吨。上期所可交割品牌之中，金川电解镍、挪威镍价格偏高，市场一般不会选择其进行交割，现在上期所交割品主力仍为俄镍，亦有少量金川电积镍和吉恩镍，但若适逢进口窗口关闭，俄镍进口困难，则会出现交割品紧缺。市场上华友镍的价格相对于其他交割品品牌更低，将给市场参与者更多的交割品选择，一定程度上缓解国内市场镍交割品不足的窘境，从而降低“逼空”风险。海外方面，目前中国企业有两家（金川、凯实）今年3月份LME宣布将为新的一级镍产品提供“快速上市通道”，并允许在经过三个月的定期样品检测后成为LME注册品牌。此后“HUAYOU”镍同样也向LME提交了上市申请。据悉，已有越来越多的国产或中资镍品牌有意向在未来申请LME的注册。通过申请的话，后续20多万吨产能可能都将成为国内外纯镍现货及期货市场的供应压力。

纯镍进口方面，2023 年电积镍放量存在对海外纯镍市场挤压，硫酸镍对镍豆需求也存在挤压。加上一季度镍长单未签订，镍上半年进口窗口鲜少开启等一系列原因，纯镍进口大幅减少。2023 年 1-5 月中国进口精炼镍 35513.77 吨，同比减少 53.21%。二季度俄镍长单签订纯镍进口或有一定增加，但对镍豆需求减少及电积镍冲击不变的情况下，纯镍进口较上半年增加幅度有限。

图表 17 中国电解镍累计产量



图表 18 中国精炼镍进口量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 19 2023 年印尼铁计划投产产能（万吨）

地区	产品	原料	未来新增产能	23 年预计产能
甘肃	电解镍/电积镍	精矿/高冰镍/MHP	1	16.54
新疆	电积镍	精矿/高冰镍	0	0.85
陕西	电积镍	MHP/废料	0.96	0.02
浙江	电积镍	高冰镍/MHP/MSP	2	0
吉林	电解镍	精矿/高冰镍/MHP	0	0.6
天津	电积镍		0.5	0.28
山东	电积镍	MHP	0	0.65
江苏	电积镍	MHP/废料	0.18	0.17
浙江	电积镍	高冰镍/MHP	2	2.15
广西	电积镍	高冰镍/MHP	3	1.06
			2	0
浙江	电积镍	MHP/废料	0.2	0.05
江西	电积镍	MHP	0.22	0.27
江西	电积镍	MHP	0.5	0.06
湖北	电积镍	高冰镍/MHP	3	2.5
			3	0
广西	电积镍	高冰镍/MHP	1.25	0.31
广西	电积镍	MHP	0	0

国内		19.81	25.5
印尼	电积镍	高冰镍/MHP	5
合计	国内 19.81+印尼 5=24.81		

资料来源：我的有色，铜冠金源期货

4.2 硫酸镍企业减产价格探底回升，但上方空间有限

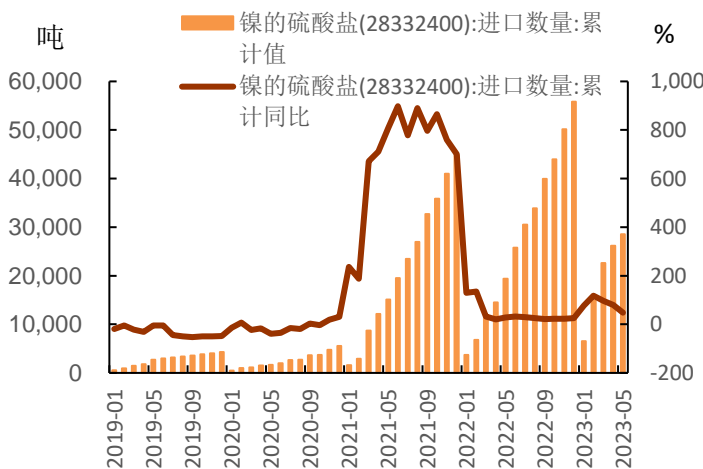
2023年1-5月份全国实物吨产量为57.7万实物吨，同比增长120%，全国硫酸镍产量，1.7万金属吨。从全球来看，目前在产的硫酸镍项目年产能超100万吨，其中印尼占据3%。中国则以70%的比例牢牢占据第一的位置。未来1-2年，中国硫酸镍待投产产能近60万吨，占据全球硫酸镍产能大头，即中国仍然是全球硫酸镍主要产地。

硫酸镍使用原料上从2022年开始到2023年发生了较大变化，2022年中国硫酸镍企业对于镍豆的平均使用占比下滑到20%，至2023年的使用占比已经降至0。镍中间品（MHP+高冰镍）成为硫酸镍主要原料，当前印尼镍中间品（MHP+高冰镍）主要产能快速投放，已经成为全球镍中间品供应增量最大的国家。截至2023年6月统计，印尼已投产镍中间品产能共54万吨，涉及样本企业共7家，年内待投产产能约18.3万吨。

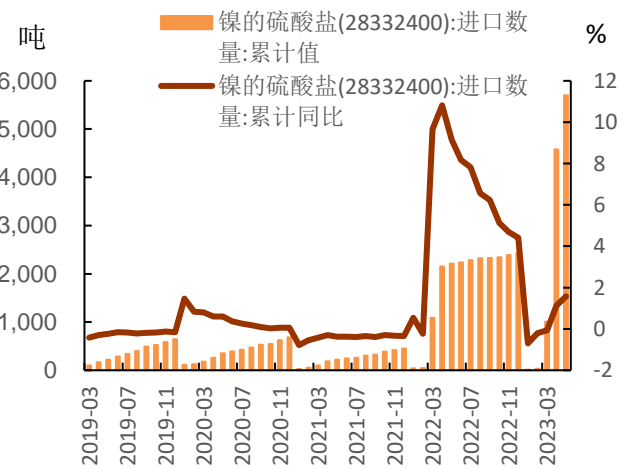
2023年1-5月硫酸镍累计进口28550实物吨，同比增加47.47%。今年3月25日，力勤印尼HPL硫酸镍项目正式生产出首批电池级硫酸镍产品，将有一半的湿法中间品用于自身生产使用。在市场一体化进程下，导致企业零单出售硫酸镍量级十分有限，多数仍是企业自产自销为主。而力勤印尼硫酸镍项目投产之后，将对该市场起到一定的补充作用，具体还需要看产能投放的进度。

去年底今年初硫酸镍一度因中间品缺乏价格强势，今年中间品及硫酸镍产能增加，加上5月以来随着中游环节及三元前驱体向上备库增多，硫酸镍难回强势格局，上方空间有限，价格大概率表现为强势震荡。

图表 20 中国硫酸镍产量



图表 21 硫酸镍进口量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 22 2023 年硫酸镍新投产能（万吨）

企业	技术路线	年产能	投产时间
陕西聚泰新材料科技有限公司	高冰镍	2.0	2023
吉林吉恩镍业股份有限公司	镍矿	0.9	2023
湖南金源新材料股份有限公司	废料	0.6	2023
湖北兴镍新材料有限公司	镍豆/镍粉	1.0	2023
中伟新材料股份有限公司	高冰镍	8.0	2023
浙江华友钴业股份有限公司	高冰镍、MHP	3.0	2023
浙江华友钴业股份有限公司	高冰镍、MHP	5.0	2023
宜昌邦普循环科技有限公司	NPI、镍豆镍粉	4.4	2023
盛屯矿业集团股份有限公司	高冰镍/镍精矿	3.3	2023
荆门市格林美新材料有限公司	高冰镍、废料、镍豆	1.7	2023
江西佳纳能源科技有限公司	镍豆/镍粉、废料	3.0	2023
广西巴莫科技有限公司	高冰镍	5.0	2023
广东飞南资源利用股份有限公司	高冰镍、废料、镍豆	1.5	2023
赣州吉锐新能源科技股份有限公司	高冰镍/MHP	1.0	2023
金川集团股份有限公司	高冰镍	6.2	2023/2025
中伟新材料股份有限公司	高冰镍	8.0	2024
宁德邦普循环科技有限公司	镍铁合金、镍豆镍粉	1.5	2024
荆门市格林美新材料有限公司	高冰镍、废料、镍豆	2.8	2025
合计		58.9	

资料来源：我的有色，铜冠金源期货

五、镍消费

根据镍产业链来看，纯镍下游主流方向分别为合金、不锈钢、电镀及电池。不锈钢、合金行业是纯镍的主要消费板块，亦是未来电积镍主要消费方向。合金方向，由于电解镍和电积镍生产方法和电解液体系的差异，成品品质上会有一些差异。国内目前多数新建及复产电积镍生产企业质量多对标俄镍。不锈钢方面，受原材料经济性影响，国内 300 系不锈钢原料端可分为四部分，纯镍占比 2.5%、镍生铁占比 71.5%、FeNi 占比 8.5%、废料占比 17.5%。虽不锈钢原料端纯镍占比仅为 2.5%，但受不锈钢产量大的特点不锈钢板块纯镍年耗量也可达 4 万吨左右。电镀放面，镀镍企业原料则主要为电镀镍板及电镀级硫酸镍。电池需求因对镍豆需求挤出，消费则主要集中在硫酸镍。因此下文对镍消费我们主要从不锈钢、电池终端的新能源车及合金板块展开。

5.1 产能过剩利润微薄新能投放速度存疑

不锈钢产量缓慢释放，2023 年 1-5 月不锈钢产量 1390.25 万吨，300 系不锈钢产量

239.36 万吨。不锈钢近两年不断有新产能投产，不过因为产能过剩，利润较低，投产速度不快。今年 2 月份产量较 1 月份有一个快速抬升之后 3、4 月份产量快速回落，直至 5 月有华东大型不锈钢厂的 300 系、400 系新增投产，以及部分不锈钢厂的 300 系增产，产量上行。时至 6 月整体产量较 5 月近乎持平，不过根据三方调研数据显示 6 月底订单较前稍好 7 月产量可能继续抬升。

下半年不锈钢计划新增产能较多，包括德龙溧阳（276 万吨/年产能）、山东鑫海（162 万吨/年产能）、福建青拓（200 万吨/年产能）、山东盛阳（170 万吨/年产能）、河北毕氏（139 万吨/年产能）等项目进展情，项目合计产能超千万，但根据目前不锈钢供应过剩局面以及低利润表现，大概率无法实现全部投产，我们预计能实现 1/3 新投产能。

不锈钢库存方面，今年一季度不锈钢展开较快速的大幅累库，社会库存高点至 44.9 万吨，其后展开去库。从最近几年历史表现来看一季度累库属于正常季节性变化，但今年累库幅度创历史高点，去库之后目前的库存水平仍然在近几年高位，不锈钢过剩情况可见一斑。目前已有去库乏力表现，结合当前钢厂排产回升且产业链仍显低迷的情况，后续市场仍将有库存压力。

整体来看我们认为不锈钢对镍消费仍有一定增量，但鉴于高库存，供应过剩，利润微薄的状况来看，未来消费增量有限。

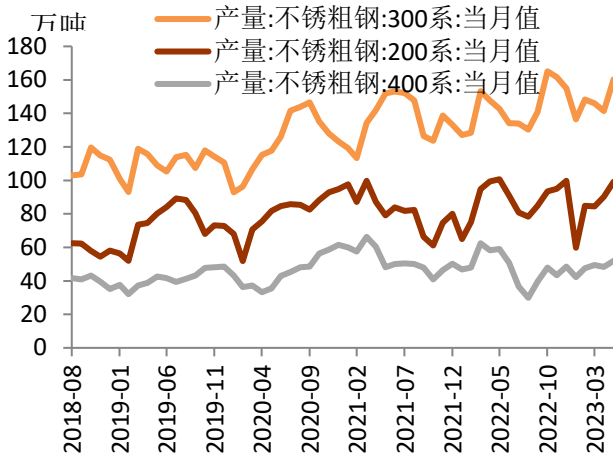
5.2 新能源车热度恢复，年内消费有望继续增长

2023 年，5 月开始三元前驱体需求转好，产量保持较好增速。1-5 月累计产量 31.9 万吨，同比增加 6.02%。根据中汽协数据显示，1-5 月汽车销量 294 万辆，同比+46.78%；产量 300.5 万辆，同比+45.1%。自 2022 年底国补退坡政策后，新能源车企迅速赶产，导致提前透支了今年的产量，高企的库存仍处于消化阶段。随着库存的进一步消化，叠加车市价格战的热度逐渐衰退，消费者观望的情绪有所削减，逐渐回归理性消费情绪，因此预计汽车整体产销量回归稳步增长状态。乘联会预测，2023 年中国新能源乘用车销量为 850 万辆，年度新能源车渗透率有望达到 36%。新能源车用电池对国内硫酸镍需求下半年预计保持较好水平。

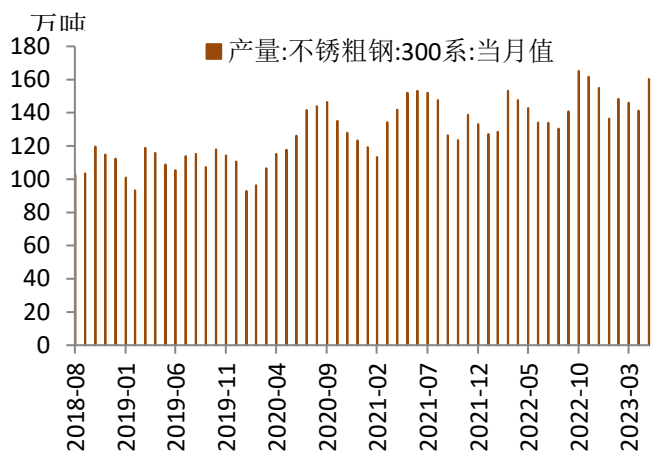
5.3 合金消费有增速

据了解，合金企业例如高温合金更倾向于使用金川镍板，金川大板在合金板块的使用占比高达 78.43%。综合合金板块，俄镍用量占比为 21.57%。今年一季度中纯镍下游需求增速有限，“金三银四”的预期在三月中体现并不明显。进入第二季度，合金企业因核电等项目较多，从而拉动高温合金订单，下半年军用品和国产飞机需求的主力下，合金板块预计保持稳定增速。

图表 23 不锈钢产量情况

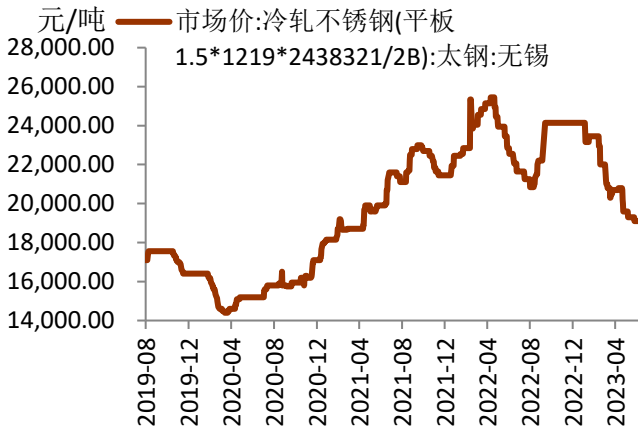


图表 24 300系不锈钢产情况

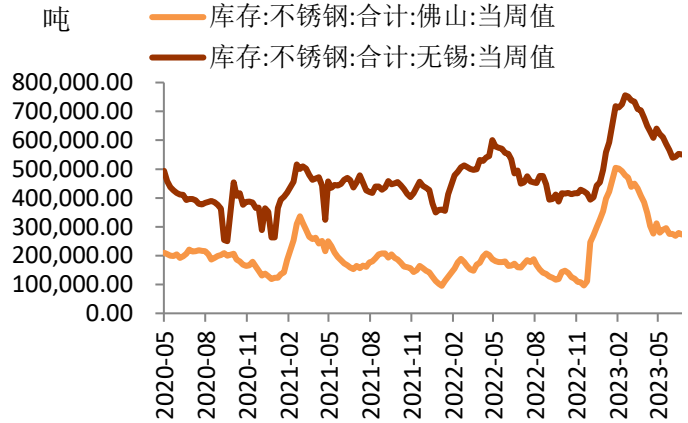


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 25 不锈钢价格情况



图表 26 不锈钢库存情况



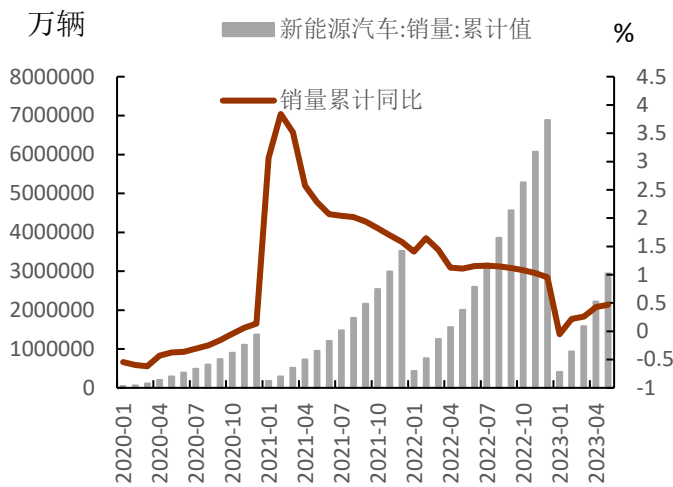
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 27 中国、印尼新增不锈钢产能（万吨）

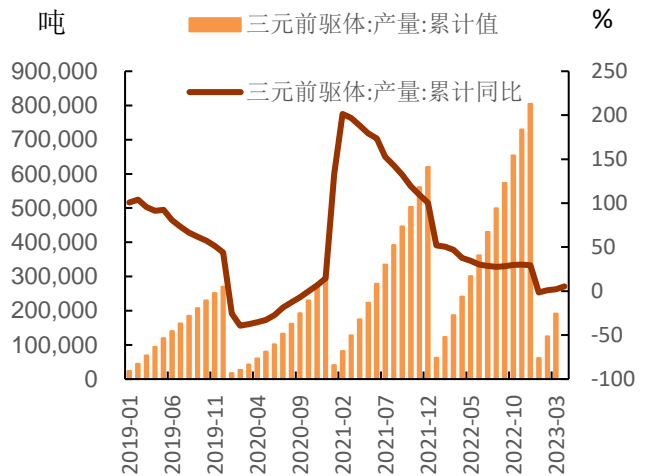
中国不锈钢新增产能列表			
项目名称	预计产能	系别	预计投产时间
内蒙古奈曼经安	126	200 系	2023 年
福建青拓	200	300 系	2023 年
明拓集团	80	400 系	2023 年
河北毕氏	139	200/300 系	2023 年
山东盛阳	170	200/300 系	2023 年
青山+广新	400	300/400 系	2023 年或以后
印尼不锈钢新增产能列表			
企业	预计产能	系别	预计投产时间
印尼青山	100	300 系	待定
力勤	300	300 系	2023 年

资料来源：我的有色，铜冠金源期货

图表 28 中国新能源车销量



图表 29 三元前驱体产量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

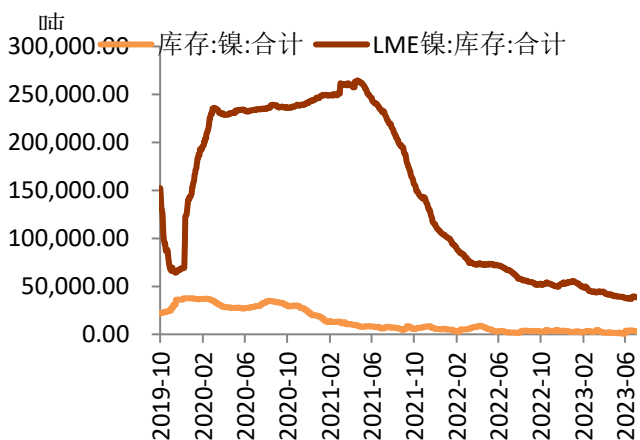
六、伴随电积镍爬产，未来有累库预期

截至 6 月底，LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 38850 吨和 31133 吨，合计 41983 吨，较年初的 57752 吨减少。其中 LME 镍 54822 吨，国内上期所镍库存 2930 吨。

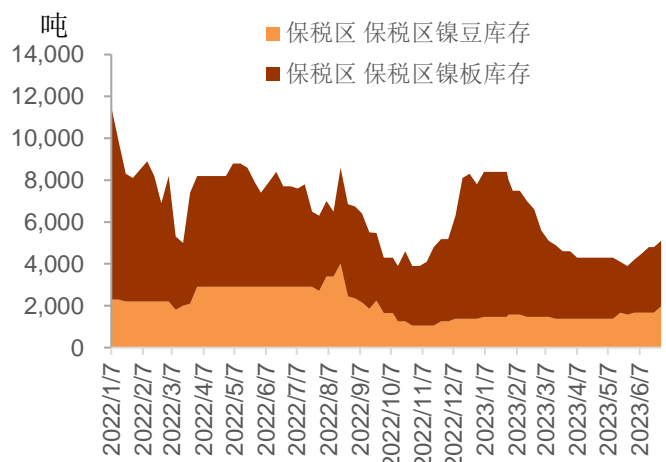
海外今年 1 月份表现出小幅累库，之后 2、3 月份缓慢去库，此后二季度库存几乎没有太大变化，海外镍消费较弱，LME0-3 长期处于深度贴水。国内一季度小幅累库之后又经历了 4 月份快速去库，交割库存一度跌至历史新低，直至六月份回归年初水平。后续伴随国内电积镍和印尼纯镍产能上抬，镍库存预计同步走高。

保税区方面，到 6 月底镍保税区库存 5100 吨，较年初减少 3300 吨。今年进口窗口开启较少，国内对纯镍进口需求减弱，保税区库存持续低位附近震荡。

图表 30 交易所库存变化情况



图表 31 保税区镍库存情况



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

七、行情展望

供应端，我国镍矿进口依然 80%左右依赖菲律宾，不过暂时其镍矿资源丰富，镍矿供应宽松。镍铁方面印尼镍铁回流趋势延续，导致国内镍铁冶炼厂迎来进一步的行业整合，产业集中程度进一步提高，从进口特征以及印尼新增产能计划来看，未来镍铁供应过剩格局延续。纯镍方面，伴随近几年电积镍不断投产，供应不仅在 2023 年下半年供应压力增大，纯镍在近几年预计供应都将呈现上行。尤其关注镍交割扩容之后，电积镍可交割对未来期价影响。硫酸镍方面，其中间品及硫酸镍产能具增，硫酸镍供应瓶颈被打破。

需求方面，不锈钢仍有新增产能预期，产能投产落地量不确定性较大，根据目前需求表现和利润情况，预计新增产能落地不会太多。新能源车景气度恢复，根据 2023 年中国新能源乘用车销量为 850 万辆预计，新能源车用电池对国内硫酸镍需求下半年预计保持较好水平，硫酸镍处于供需两旺状态。

整体，宏观面欧美央行大概率长时间维持高利率，金融条件始终处于收缩状态，至经济进一步走弱，海外衰退风险萦绕，持续影响镍价。基本面镍矿供应宽松，电积镍正缓慢放量，且后续纯镍仍保持继续放量节奏，下半年还需重点关注镍交割品扩容之后，电积镍投产增加对镍价格影响。消费端不锈钢虽有增加产能计划，但因使用纯镍比例低对纯镍消费拉动有限。就不锈钢对镍铁需求来看，不锈钢产能在利润低位、需求不振的情况下产能增加或不及镍铁供应增加，镍铁——不锈钢链条过剩延续。合金板块消费较好，或成为未来纯镍消费增长的主要动力，但其基数较低带动有限。硫酸镍供需两旺，不过镍豆需求已被挤出。在电积镍连续投产情况下，消费增量或不及供应增量，镍产业链或逐步由结构性过剩转为全产业链过剩。

预计下半年镍价仍有下行空间，沪镍主力波动区间在 140000-170000 元/吨之间。伦镍 03 波动区间在 17500-23000 美元/吨

风险点：美联储政策超预期转向，镍矿进出口政策收紧

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A906 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。