

2020年7月

2020年镍&不锈钢7月及下半年行情展望

印尼镍铁供应压力加大，镍价或先抑后扬

摘要：

- **精炼镍方面**：5月全国电解镍产量环比降2.36%至1.41万吨，同比增8.99%，自今年起全国月产量均高于去年同期。预计6月份总体仍将维持稳定。自2020年春节后，由于受疫情影响，我国精炼镍月进口量同比去年均有较大下滑。进入二季度后，海外进口量正逐渐恢复，5月底已出现集中到港的现象。6月仍有较多镍板及镍豆清关入库，进口品牌占比或将重新追平国产品牌。库存方面，上海保税区纯镍库存1.48万吨，减少600吨镍板，为前期锁汇货物，直接被运往终端厂家国内纯镍社会库存为4.15万吨，增加774吨。其中现货仓库有较多镍板及镍豆入库。叠加本周现货交投清淡，因此国内库存即上周后再度累库。据悉，目前仍有较多进口镍板靠港，预计将在下月流入国内现货市场。
- **不锈钢方面**：库存情况：6月末，无锡、佛山两地社会库存总计约85.27万吨，较5月末下降7.9万吨。但目前不锈钢需求较弱，且后续不锈钢产量逐渐增加，预计后期或将出现小幅垒库现象。不锈钢主力合约自5月中旬以来持续走弱，自13600元/吨下降至12800元/吨一线；现货市场虽呈偏弱走势，但降幅较小，期现价差逐渐扩大，以存货原料统计口径下，不锈钢现金成本仍处于盈利水平，利润约110元/吨；完全成本核算下，亏损幅度约630元/吨。
- **镍铁方面**：5月全国镍生铁产量环比增加15.15%至4.42万镍吨，同比减少7.49%，产量自去年11月份至今连续降低5个月后首次增加。高镍铁5月产量为3.69万镍吨，环比增17.92%；5月高镍生铁产量增幅较大，主要与高镍生铁大厂逐步恢复高产有关，6月份产量将继续延续上涨趋

海证期货研究所

有色产业团队

蒋海辉

从业资格号：F3038812

投资咨询号：Z0013157

021-65228713

jianghaihui@hicend.com.cn

侯婧

从业资格号：F3040025

投资咨询号：Z0013234

021-36151035

houjing@hicend.com

势。5/6 月份高镍生铁呈现产能及产量走势相反的局面，高成本地区产能已经初步显现退出趋势，5 月已有厂家暂停生产或转产其他合金，但因为前期减产量较大的仍为大型铁厂，伴随高成本产能的退出，加上 300 系不锈钢产量增加，高镍生铁需求增加，镍生铁大厂目前已有产量逐步恢复的意向。低镍生铁增量较小，主要为部分一体化不锈钢厂 200 系不锈钢产量小幅增加，低镍生铁产量跟涨。

主要核心逻辑：

目前不锈钢消费进入淡季，而印尼镍铁投产密集，镍铁出现过剩。考虑到房地产后周期开始，随着淡季结束，不锈钢消费会有不错表现，加上新能源汽车下半年的稳步增长，需求带动下，四季度镍价将有较好的表现。

- 第一、随着菲律宾解封，下半年镍矿供应恢复正常，由于镍矿库存低，矿商集中度提升，预计矿价将保持高位；二季度印尼镍铁项目投产较多，三季度进口将增加，受疫情影响，下半年印尼镍铁投产较少，四季度进口压力有所缓解。
 - 第二、国内电解镍生产未受疫情影响，产量小幅增加；由于澳大利亚和俄罗斯封锁，电解镍进口下滑明显，下半年进口将改善。
 - 第三、目前不锈钢消费进入淡季，出口压力也大，加上印尼钢坯回流，不锈钢需求转弱，后续减产概率较大；今年房地产后周期开始，不锈钢行业将受益，预计淡季结束后，不锈钢消费会有不错的表现。由于电解镍对镍铁的升水，随着高镍点的印尼镍铁使用增加，不锈钢企业对电解镍的使用比例下降。
 - 第四、受疫情影响，上半年新能源车销量大幅下滑，目前正逐步修复，考虑到新能源车政策的实施，以及比亚迪和特斯拉畅销车型的推出和带动，预计下半年新能源车销量会有良好的表现。由于部分畅销车型采用磷酸铁锂电池，三元电池替代减缓。
- **镍及不锈钢市场操作建议：** 单边：镍三季度主要以逢高做空为主，7 月份镍谨慎偏空对待，印尼新产能投产加速以及国内矿端的短缺尚未传导至镍生铁减产，镍生铁供应环比仍将继续增加，而不锈钢减产，镍生铁供需由偏紧逐渐转为宽松。此外，国内大型镍生铁工厂握有一定量的镍生铁库存，存在较大的抛压，短期镍生铁涨价的动能已显乏力，逻辑应该是镍先跌而不锈钢后跟跌，操作建议：10.4 万逢高抛空，短期目标位：9.9 万。

- **风险点：**单边：菲律宾与印尼疫情和政策变动、海外其他国家新冠疫情状况、不锈钢库存、中国新能源汽车政策、新增产能投产进度。

核心因素评定表：

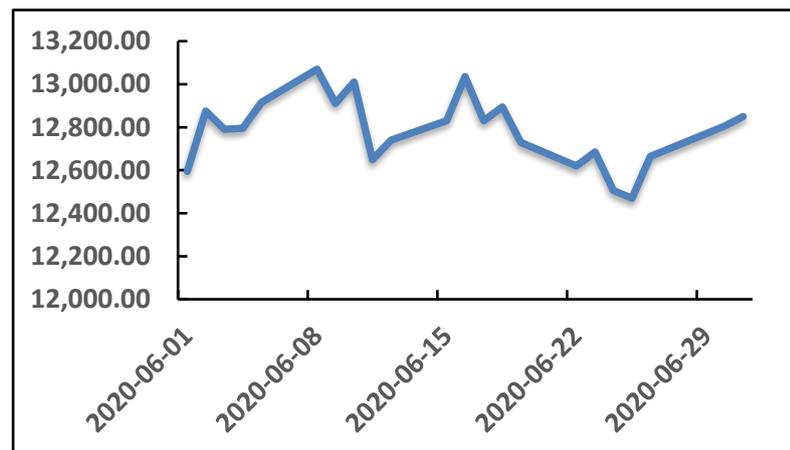
核心利多因素	影响力演化方向	评级
疫情影响镍铁供应时间	走弱	★★
政府出台大规模刺激政策	中性	★★
电池级硫酸镍需求有望启动	中性	★★★
核心利空因素	影响力演化方向	评级
不锈钢高库存且减产	走强	★★★★
美国疫情失控风险	走强	★★★★★
LME+SHFE 镍库存突破 23 万	走强	★★★★★
综评：基本面库存供大于求，疫情影响需求启动推迟，预计镍价宽幅震荡为主。		

注：“★★★”主动推涨型因素或主动打压型因素；“★★”支撑型因素或阻力型因素

第一部分、2020 年镍市回顾：

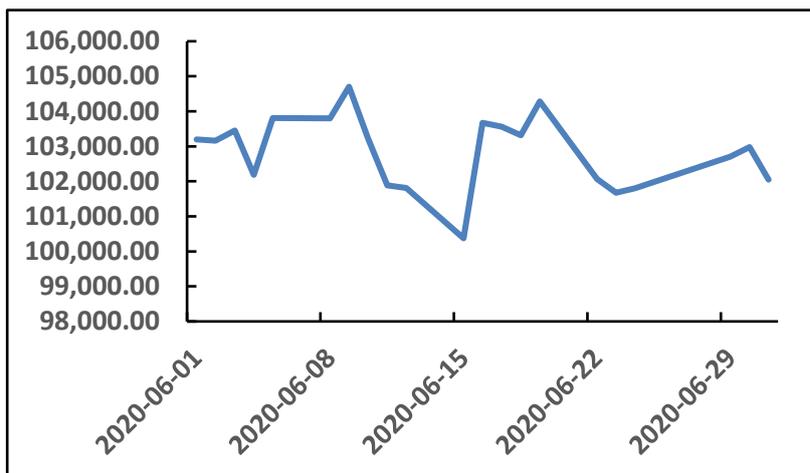
2020 年上半年，镍品种活跃度较 2019 年有所下降，但仍然是商品板块比较活跃的品种之一。一季度受疫情影响，市场情绪非常悲观，沪镍震荡下行，连续跌破 100000、90000 关口，之后在 90000 关口处震荡。3 月底，为了遏制疫情的蔓延，菲律宾开始全国封锁，4 月初，苏里高地区开始暂停采矿，镍供给端干扰开始主导镍价走势，沪镍 4 月初开始一波上涨行情，突破 10 万关口。之后随着国内复工复产和镍供应的恢复，镍呈现供需均走强的格局，镍价也开始在 100000-105000 区间震荡。由于国内需求较好，而国外需求疲弱，镍内外比值逐步上行，5 月底达到高峰，镍进口也一度出现盈利，镍内外正套获利机会较大。由于市场趋势性的机会不明显，沪镍持仓量和成交量降幅较大。6 月沪镍主力合约运行区间为：99960-105490 元/吨，镍价波动区间收窄，LME:12400-13115 美金/吨。

图 1：6 月份 LME3 月镍期货收盘价



资料来源：WIND，海证期货

图 2：6 月份沪镍指数收盘价



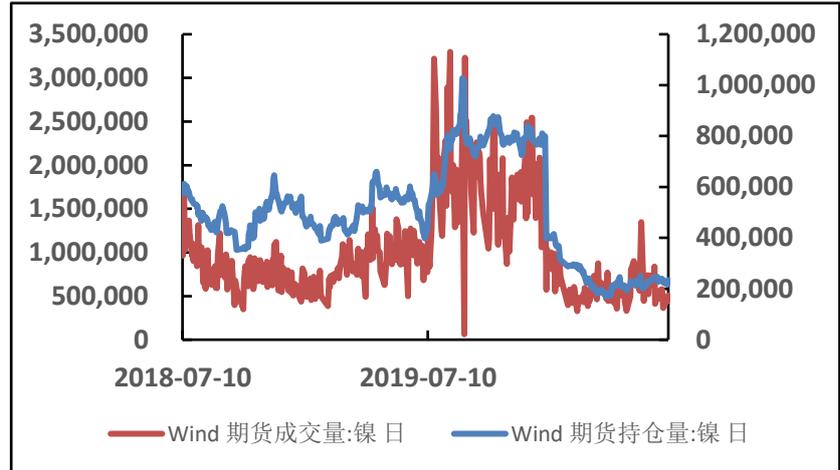
资料来源: WIND, 海证期货

图 3: 俄镍现货进口盈亏



资料来源: WIND, 海证期货

图 4: 沪镍持仓量和成交量



资料来源：WIND，海证期货

第二部分、7月及下半年镍市场观点和核心逻辑

镍观点：下半年镍价整体偏空，或需再次探底，但三季度前期以反弹思路对待。三季度前期镍铁供应仍不宽裕，中国镍矿和镍铁品位下滑导致国产镍铁之外的镍原料消费增加，不锈钢产量维持高位，海外消费复苏，三季度前期镍价或仍表现偏强。四季度镍 铁供应压力逐渐兑现，虽然市场早有预期，但当现实供需转为明显过剩之时，镍价仍会对其反应，全球原生镍平均成本下移，镍价或将再次探底。疫情利空才缓，镍铁压力又至，镍价寻底之路多波折，后期全球镍供应可能需要部分高成本产能彻底出清，以抵消部分印尼镍铁供应增量，镍价才能迎来真正拐点。

不锈钢观点：下半年 304 不锈钢价格整体偏空，三季度前期仍有一定支撑力量， 但后期随着镍铁供应过剩，304 不锈钢成本可能明显下移，而作为供应过剩的行业，304 不锈钢价格将紧随成本下行。三季度前期 300 系不锈钢供应持续增加，不锈钢库存可能会出现一定累升，304 不锈钢价格上行动力不足，但因出口需求亦在复苏，国内消费表现尚可，受成本支撑 304 不锈钢价格或难有太大下跌空间。中线来看，印尼镍铁供应压力将全部作用到不锈钢价格上，随着镍铁供应逐渐过剩，不锈钢价格或紧随成本下行。

目前不锈钢消费进入淡季，而印尼镍铁投产密集，镍铁出现过剩。考虑到房地产后周期开始，随着淡季结束，不锈钢消费会有不错表现，加上新能源汽车下半年的稳步增长，需求带动下，四季度镍价将有较好的表现。

第一、随着菲律宾解封，下半年镍矿供应恢复正常，由于镍矿库存低，矿商集中度提升，预计矿价将保持高位；二季度印尼镍铁项目投产较多，三季度进口将增加，受疫情影响，下半年印尼镍铁投产较少，四季度进口压力有所缓解。

第二、国内电解镍生产未受疫情影响，产量小幅增加；由于澳大利亚和俄罗斯封锁，电解镍进口下滑明显，下半年进口将改善。

第三、目前不锈钢消费进入淡季，出口压力也大，加上印尼钢坯回流，不锈钢需求转弱，后续减产概率较大；今年房地产后周期开始，不锈钢行业将受益，预计淡季结束后，不锈钢消费会有不错的表现。由于电解镍对镍铁的升水，随着高镍点的印尼镍铁使用增加，不锈钢企业对电解镍的使用比例下降。

第四、受疫情影响，上半年新能源车销量大幅下滑，目前正逐步修复，考虑到新能源车政策的实施，以及比亚迪和特斯拉畅销车型的推出和带动，预计下半年新能源车销量会有良好的表现。由于部分畅销车型采用磷酸铁锂电池，三元电池替代减缓。

第三部、7月供需展望：镍铁供应增大，下游消费尚可

一、印尼禁矿致国产镍铁减量，镍铁回流量及时间节点成关键

印尼禁矿提前至2020年1月实施，其他矿石来源国提供红土镍矿增量有限，国内镍铁减产在所难免。重点聚焦印尼镍铁回流的数量与时间节点。

1.1、镍矿供应恢复，矿价维持高位

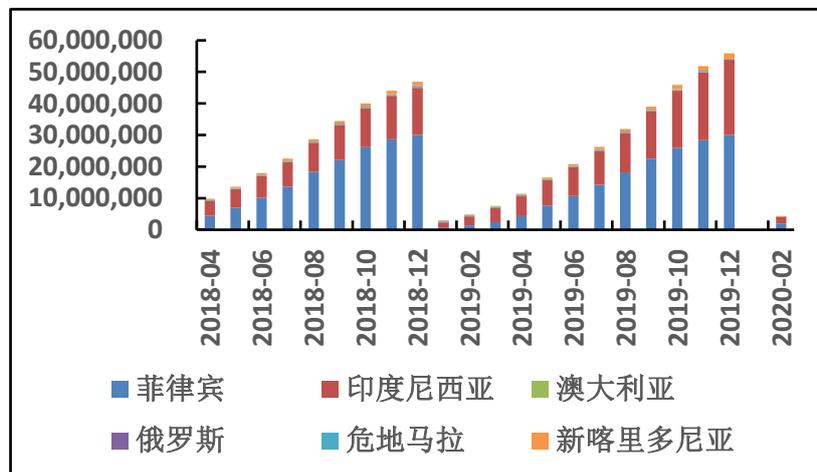
由于印尼年初禁矿，菲律宾3月底又开始封锁，我国镍矿上半年进口量大幅下降，1-4月进口镍矿约724万吨，同比下降36%。由于国内镍铁企业减产相对较少，镍矿库存持续下降，截止6月5

日，镍矿库存为 789 万吨，较年前高峰 1428 万吨下降 45%，处于历史低位。

由于国内镍矿供应紧张，并且主要分布在大镍铁企业手中，部分镍铁企业不得不减产，4 月镍铁产量减至 3.8 万镍吨。随着菲律宾开始解封，镍矿紧张局面有所缓解，5 月镍铁产量改善，增加至 4.4 万镍吨。今年 1-5 月，国内镍铁产量 21 万金属吨，同比下降 6%。预计下半年国内镍铁产量将会继续下滑、Q3、Q4 预计同比下降 20%左右。

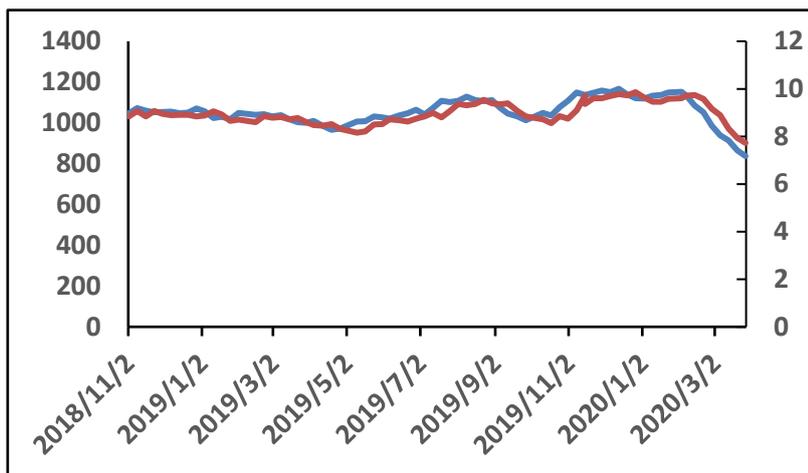
目前不锈钢消费进入淡季，印尼镍铁又密集投产，国内镍铁产量增长有限，考虑到菲律宾镍矿供应进入高峰，镍矿库存将会增加。随着淡季结束，印尼镍铁新项目投产可能延期，国内镍铁产量有望再次增长，而菲律宾 10 月开始又进入雨季，镍矿库存将会下降。

图 5：各国镍矿进口量



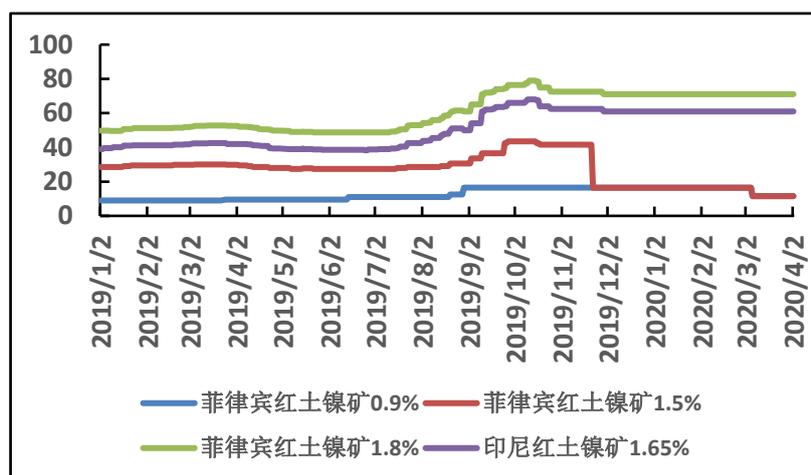
资料来源：WIND，海证期货

图 6：镍矿港口库存，折合金属量(单位:万湿吨)



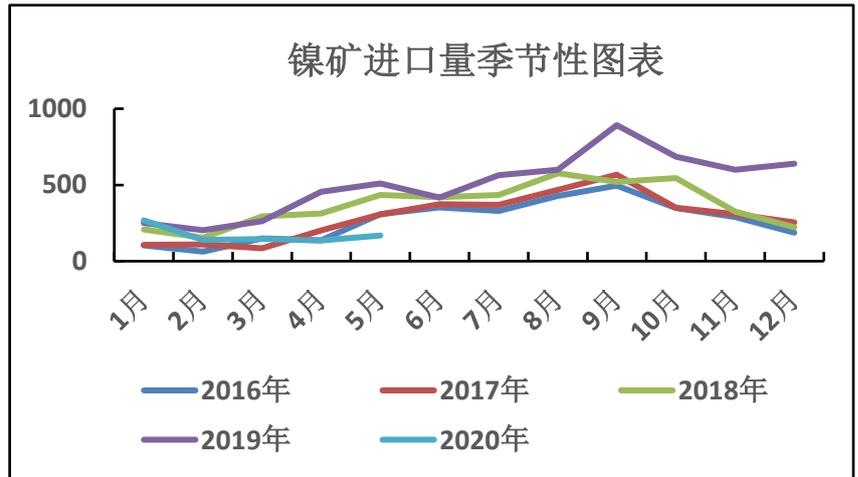
资料来源：SMM，海证期货

图 7：国内进口主流红土镍矿 CIF 价格



资料来源：SMM，海证期货

图 8：镍矿进口量季节性图表



资料来源：SMM，海证期货

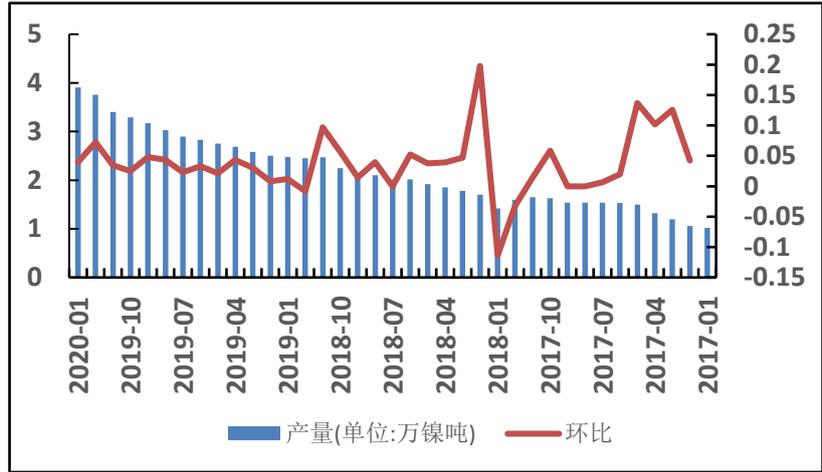
由于印尼禁矿，菲律宾几乎是我国镍矿供应的唯一来源，而菲律宾镍矿供应商比较集中，Nickel Asia Corp 占产量的 55%，呈现一家独大格局。虽然国内镍矿需求较去年有所回落，但行业集中度明显提升，叠加镍矿低库存的背景，镍矿商议价能力增强，菲律宾 1.4-1.5%品位镍矿价格大概率维持在 350-390 元/湿吨高位。

2.2、印尼镍铁项目密集投产，后续项目可能延期

二季度印尼镍铁项目投产比较密集，产量增长明显，对国产镍铁的替代加快。今年 1-5 月印尼镍铁产量 20.7 万金属吨，同比增加 59%，我国 1-4 月镍铁进口 16.9 万金属吨，同比增加 72%，3 月开始我国镍铁进口量已超过国内产量。6 月、7 月还有 7 条产线投产，三季度镍铁进口压力将进一步加大，国内镍铁企业仍将负重前行。

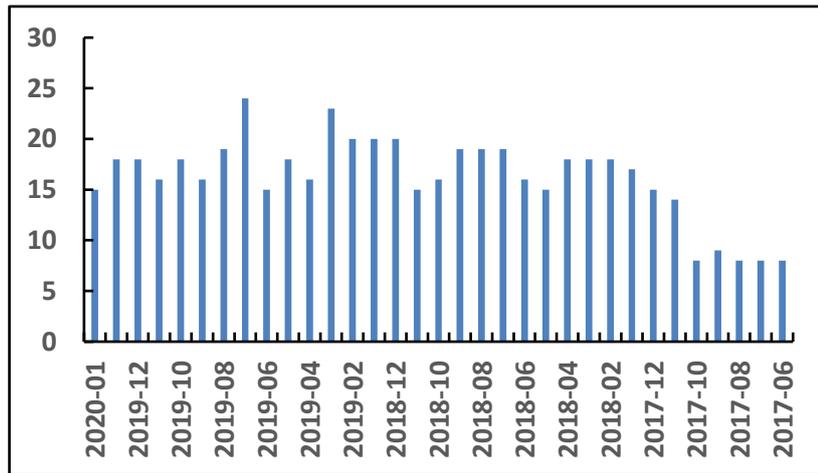
受疫情影响，印尼暂停国际客运，预计原本下半年投产的镍铁项目可能会延期，投产进度放缓，而 4 季度海外不锈钢需求基本恢复，印尼镍铁 4 季度回流压力将会减小，镍铁进口量较 3 季度或将有所下降。

图 9：印尼镍铁产量



资料来源：SMM，海证期货

图 10：印尼不锈钢产量(单位：万吨)



资料来源：SMM，海证期货

表格 1：印尼镍铁产能 单位：万镍吨

公司名称	产能(万镍吨/年)	工艺	投产时间	投产炉子(台)
青山印尼	4.4	RKEF	2019年1/3/5/6月已投	4*42000
德龙印尼一期	4	RKEF	2019年3/4/5/7/8月已投	5*33000
金川WP	3.2	RKEF	2019年5/7/9/10月已投	4*33000
青山印尼	4.4	RKEF	2020年Q1	4*42000
德龙印尼二期	12	RKEF	2020年	15*33000

Weda Bay	13.2	RKEF	2020 年	12*33000
青山印尼	13.2	RKEF	2020 年及以后	12*42000
德龙印尼	12	RKEF	2020 年及以后	15*33000
待投总计	54.8			

资料来源：SMM 海证期货研究院

表格 2：中国镍铁新增产能 单位：万镍吨

公司名称	产能（万镍吨/年）	工艺	投产时间	投产炉子（台）
山东鑫海科技有限公司	6	RKEF	2018 年底/2019 年 1/3/4 月已投	8*48000
扬州一川	0.6	RKEF	2019 年 6 月已投	1*33000
营口宁丰集团有限公司	0.6	RKEF	2019 年底	1*33000
内蒙古（奈曼）经安一期	13.5	RKEF	2019 年或以后	18*33000
大连富力镍基新材料有限公司	3.6	RKEF	2020 年或以后	6*33000
唐山凯源	1.5	RKEF	2020 年 H2	2*33000
待投总计	19.2			27

资料来源：SMM 海证期货研究院

表格 3：全球新增湿法产能统计 单位：万镍吨

项目名称	位置	项目内容	湿法产能	企业	预计投产时间
苏拉威西镍钴湿法项目	印尼苏拉威西省	一期目标 5 万金属吨镍，4000 吨钴，5 万吨氢氧化镍中间品、15 万吨电池级硫酸镍晶体、2 万吨电池级硫酸钴晶体、3 万吨电池级硫酸锰晶体	5 万镍吨	青山集团、格林美、邦普循环、新展国际、阪和兴业株式会社	2020 年 8 月
OBI 镍钴项目	印尼北马鲁古省	OBI 镍钴项目，投资 7 亿美元，24 万吨镍钴中间产品，主要应用于新能源汽车电池正极材料。	3.7 万镍吨	力勤矿业、印尼哈利达集团	2020 年 H1

纬达贝工业园项目	印尼北马鲁古省	一期投资 50 亿美元，包括 12 条火法镍铁生产线，1 个湿法镍冶炼厂，配套 3 个燃煤电厂，3 个大型码头。二期预计有不锈钢、新能源电池材料生产产能	火法 13 万吨，湿法一期 3 万吨	振石集团、青山集团等共三家	火法镍铁 2019 年底开投，湿法项目 2020 年后
印尼摩罗瓦里工业园镍湿法冶炼项目	印尼苏拉威西省	投资 12.8 亿美元，6 万金属吨，一期 3 万金属吨，二期再增 3 万金属吨	一期 3 万吨	华友钴业、青创国际、沃源控股、IMIP、LONG SINCERE	2020 年或以后

资料来源：新闻收集整理 海证期货研究院

表格 4：印尼不锈钢进展

企业	投产产能(万吨)	投产时间	备注
青山印尼	300	投产完毕	共三期
德龙印尼	100	2020 年 Q1	一期项目
德龙印尼	200	2020 年以后	二期项目
德龙&青山合作	350	签署协议，2020 年以后	普碳钢
新兴铸管	100	待定	
金川集团	100	待定	
新华联	100	待定	
2020 合计产能	400		

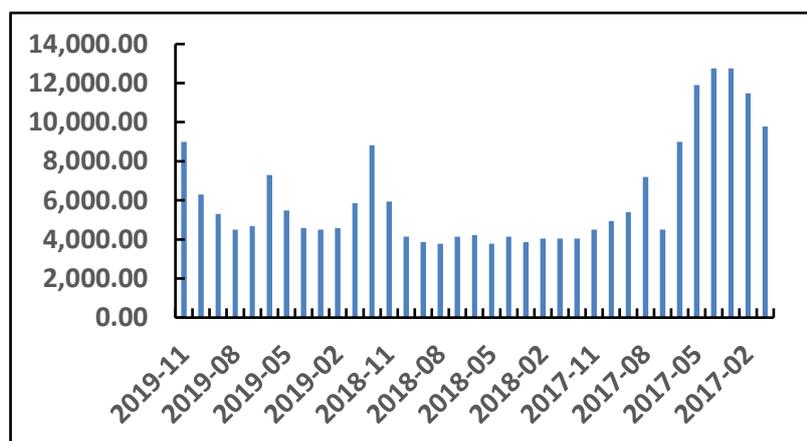
资料来源：新闻收集整理 海证期货研究院

表 5:2020 年印尼镍铁投产项目进展

企业名称	设备	产能(镍金属吨)	镍铁品位	工艺	投产时间
青山 (Morowali)	6*42000kva	6.9	NI: 11-13%	RKEF	1 月投产 2 条，4 月投产 2 条，5 月、6 月各投产 1 条
青山 (Weda bay)	5*42000kva	5.6	NI: 11-13%	RKEF	4 月投产 1 条，5 月投产 3 条，6 月投产 1 条
印尼德龙二期	2*33000kva	1.6	NI: 11-13%	RKEF	2020 年 4 月投产 1 条，5 月投产 1 条
印尼德龙一期	1*33000kva	0.8	NI: 11-13%	RKEF	6 月 E
印尼德龙二期	6*33000kva	4.8	NI: 11-13%	RKEF	预计 6 月 3 条，Q3 投产 3 条
青山 (Weda bay)	7*42000kva	8	NI: 11-13%	RKEF	预计 6 月投产 1 条，7 月投产 2 条，Q3 投产 4 条
青山 (Morowali)	2*42000kva	2.3	NI: 11-13%	RKEF	Q3 起
印尼华迪	4*36000kva	2.9	NI: 11-13%	RKEF	2020 年底
合计		24.9			

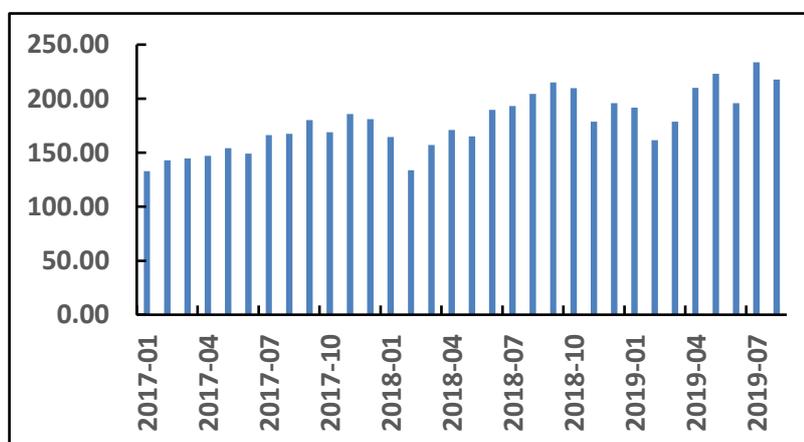
将国内镍生铁（镍铁+镍生铁）净进口视作我国镍生铁表观需求量，由于这类二级镍只用作生产不锈钢，那么可以根据不锈钢产量反推其用精炼镍需求量（假定废钢加入比例变动不大，且该指标不做绝对量数据，用作看变化量及变化趋势）。不锈钢用镍需求量与镍生铁表观需求量的差值需要精炼镍作为补充。数据显示，2019年不锈钢对精炼镍需求月度均值较2018年下降0.8万吨左右。2020年当镍铁出现减产，预计月度减量均值1万吨左右，但印尼回流稳步增长背景下，不锈钢对精炼镍需求会有阶段性扩大。

图 11：中国主要地区镍生铁库存(单位：吨)



资料来源：SMM，海证期货

图 12：全球精炼镍消费量 月/千吨



资料来源：SMM，海证期货

表格 5：2018-2020 年中国不锈钢产能计划 单位：万吨

不锈钢厂	炼钢产能（万吨）	系列	预计投产时间	途径
青山青拓	90	400 系	2018 年 7 月份已投产	普碳钢置换产能
广青金属	100	200/300 系	2019 年 2 月转产	普碳钢转产不锈钢
宝钢德盛	80	200/300 系	2019 年已投	置换产能
山东盛阳金汇	70	200 系	原 2019 年/推迟-2020 年	普碳钢置换产能
山东鑫海	100	300 系	原 2020 年 Q1/推迟-不定	置换产能
柳钢集团	146	200/300 系	2020 年 4 月份	普碳钢置换产能
江苏德龙	135	300 系或其他	2020 年 12 月份	普碳钢置换产能
太钢不锈	100	300/400 系	原 2020 年/推迟 2021 年	普碳钢置换产能
临沂金海汇	50	300 系	原 2020 年/推迟-不定	产能尚未置换
山东盛阳金汇	50	300 系	原 2020 年/推迟-不定	普碳钢置换产能
内蒙古明拓	80	400 系	原 2020 年/推迟-不定	普碳钢置换产能
内蒙古毕氏	100	300 系	原 2020 年/推迟-不定	普碳钢置换产能
山东鑫海	200	300 系	2021 年或以后	置换产能
宝钢德盛	270	300/400 系	2021 年或以后	置换产能
临沂钢铁投资集团	170	300/400 系	2021 年或以后	置换产能
柳钢中金	430	200/300 系	产能计划中	置换产能
戴南地区	100		旧产能置换指标	置换产能
已规划待投总计	1471			

资料来源：新闻收集整理 海证期货研究院

二 不锈钢产量四季度可期，新能源车表现较好

1.1、不锈钢产量四季度可期，镍板使用比例继续下降

不锈钢行业受疫情影响相对较小，今年 1-5 月，我国不锈钢产量约 1050 万吨，同比减少 2.5%，其中 300 系产量 488 万吨，同比微降 0.4%，5 月不锈钢产量基本达到往年同期水平，复苏接近尾声。

目前国内不锈钢消费进入淡季，而海外需求恢复较慢，出口压力大，

加上印尼钢坯回流的压力，不锈钢需求转弱，消费端压力凸显。6月不锈钢企业排产量较高，后续减产概率较大，但降幅有限。今年房地产后周期开始，不锈钢行业将受益，随着淡季结束，不锈钢消费转强，下半年消费将会有不错表现，预计不锈钢全年消费量与2019年基本持平。

由于电解镍对镍铁基本保持升水，电解镍的使用更多是为了提升镍含量，而印尼镍铁镍含量在11%-13%，高于国内的7%-10%，随着印尼镍铁使用比例增加，不锈钢耗用镍板比例将进一步下降，电解镍需求承压。

今年1-5月，我国镍铁表观消费量33.6万金属吨，同比增加22%，而不锈钢产量降幅较小，耗镍量微降，意味着电解镍和废不锈钢消费下降较多。我们用不锈钢耗镍量与镍铁表观消费量以及废不锈钢（全年按照20%比例，月度有调整）的差值，作为不锈钢对电解镍的需求量。今年1-4月，不锈钢电解镍耗用量月度均值较2019年下降0.7万金属吨左右，电解镍使用比例进一步下降。

表格 5：2020 年我国不锈钢新增项目 单位：万吨

企业	投产产能(万吨)	预计投产时间	备注
临沂钢铁投资集团	70	2020 年 Q3	200/300 系
德龙镍业(二期)	135	2020 年 Q4	300 系
云南天高	80	2020 年 Q1	200/300 系
西南不锈钢	60	2020 年 Q3	200/300 系
合计	345		

2.2、不锈钢下游需求扁平化，总量增长不显著

国内将近84%的镍被不锈钢集中消化，但不锈钢的应用却是极其分散的，主要的应用在五金制品、家用电器、建筑装饰、机械、汽车等场景。分领域看，工业领域与国家经济增长高度相关，船舶、汽车、机械设备等板块增长明显受到拖累；房地产板块逐渐进入竣工周期，与之相关的安装、装修会受益；家电及家用不锈钢制品保持正增长。总体上看，不锈钢下游消费板块有增有减，总量增长方面不显著。

2.3 、新能源汽车暂时受挫，全年仍可期待

新能源汽车受疫情影响较大，销量大幅下滑，今年 1-5 月新能源汽车销量 28.9 万辆，同比下降 38.7%，5 月销量 8.2 万辆同比下降 23.5%，环比上升 13.9%。目前新能源汽车仍处于复苏阶段，后续销量将继续增长，考虑到新能源车消费鼓励政策的实施，以及比亚迪和特斯拉畅销车型的引领，预计今年新能源汽车销量将逐月增加，下半年表现会好于预期，预计全年销量与 2019 年持平或微增。

三元电池能量密度高，装配的新能源车续航里程高，是企业选择三元路线的重要原因，而前几年新能源政策对能量密度的补贴，也加大了三元电池对磷酸铁锂的替代。2019 年三元电池装机约 38GWh，占总装机比 61%，受疫情影响，今年 1-5 月三元电池装机 9.4GWh，同比下降 45%，占总装机比例约 73%。

随着去年政策补贴开始向整车能耗倾斜，而不再注重能量密度等单项指标，加上三元电池成本较高，三元对磷酸铁锂的优势逐步弱化。今年比亚迪汉车型采用刀片技术，续航里程达到 600 公里，磷酸铁锂短续航的劣势得到很好弥补，而特斯拉为了降成本，也推出了配备磷酸铁锂的 Model3 车型，这两款下半年的畅销车型，将带动磷酸铁锂电池装机占比的增加，三元电池替代减缓。

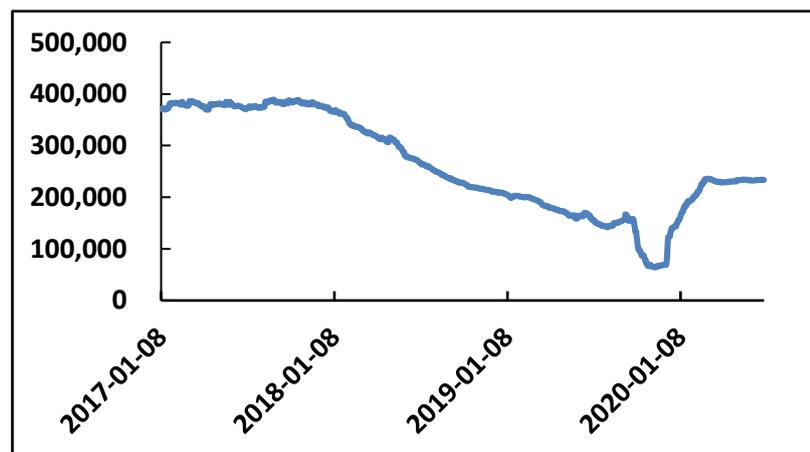
更长期来看，根据工信部 2025 年规划，新能源车发展空间巨大，市场规模 预计年化增长 30%以上。随着充电基础设施的完善，以及新能源汽车与自动化科技结合的日益加深，新能源汽车的便利化和科技属性将逐渐获得人们青睐，未来应用会越来越广泛。电池方面，磷酸铁锂电池能量密度已接近上限，结构方面的 创新空间较小，未来续航里程再次突破较难。三元电池高镍化可以进一步打开能 量密度空间，并且随着技术进步，成本将进一步下降，性价比提升，未来对磷酸 铁锂的优势将再次凸显。

三、LME 镍库存高位，不锈钢高库存, 打压镍价反

弹高度

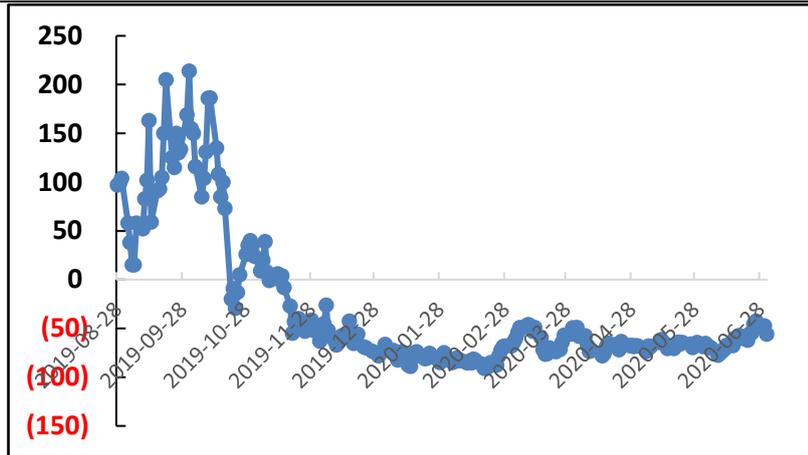
截止 6 月 26 日，LME 镍库存：23.39 万吨，微增。周内 LME 镍注销仓单量 5.411 万吨，小幅下降，占库存比例为 23.46%。SHFE 库存方面，上周库存减少 505 吨至 2.746 万吨；其中仓单库存减少 700 吨至 2.704 万吨。此外，国内镍板社会库存继续去化，据 SMM 数据显示，至 6 月 26 日镍板上海地区社会库存为 2.76 万吨，周环比下降 1255 吨。不锈钢无锡、佛山不锈钢库存继续下降，至 6 月 26 日，两地库存合计 59.96 万吨，减少 3.7 万吨，其中 300 系库存 33.7 万吨，减少 2.73 万吨。此外，上周 LME 镍期价维持小 Contango 结构，至 6 月 26 日 LME 镍升贴水(0-3) 为-56 美元/吨。

图 13: LME 镍库存 (吨)



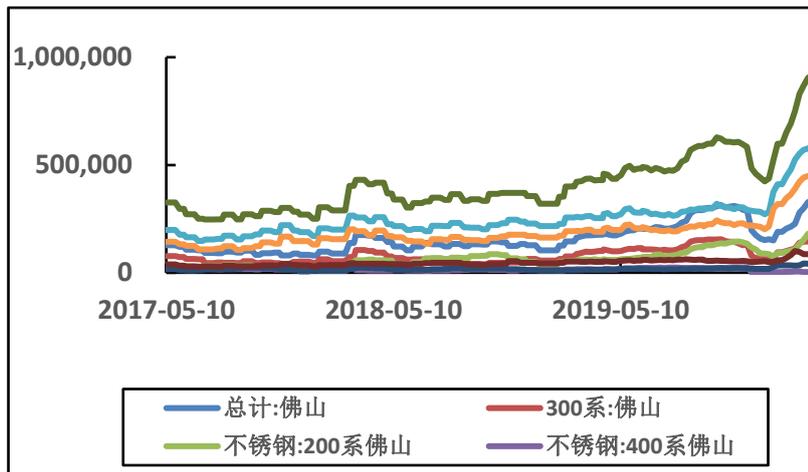
资料来源：SMM，海证期货

图 14: LME 升贴水走势图



资料来源：SMM，海证期货

图 15：国内不锈钢库存(无锡+佛山)(吨)



资料来源：SMM，海证期货

四、7 月及下半年总结与展望

本次报告主要针对疫情影响下，2020 年 7 月及下半年影响镍市的主要逻辑线条进行了梳理与分析，并对七月份的走势做了预测，即重点探寻了疫情拐带来临后，国内镍铁企业的生产与供应前景，菲律宾出矿时间节点及节奏，以及印尼镍铁替代国产的节奏，主要结论如下：

镍观点：下半年镍价整体偏空，或需再次探底，但三季度前期以反弹思路

对待。三季度前期镍铁供应仍不宽裕，中国镍矿和镍铁品位下滑导致国产镍铁之外的镍原料消费增加，不锈钢产量维持高位，海外消费复苏，三季度前期镍价或仍表现偏强。四季度镍铁供应压力逐渐兑现，虽然市场早有预期，但当现实供需转为明显过剩之时，镍价仍会对其反应，全球原生镍平均成本下移，镍价或将再次探底。疫情利空才缓，镍铁压力又至，未经风雪何来梅香，镍价寻底之路多波折，后期全球镍供应可能需要部分高成本产能彻底出清，以抵消部分印尼镍铁供应增量，镍价才能迎来真正拐点。

不锈钢观点：下半年 304 不锈钢价格整体偏空，三季度前期仍有一定支撑力量，但后期随着镍铁供应过剩，304 不锈钢成本可能明显下移，而作为供应过剩的行业，304 不锈钢价格将紧随成本下行。三季度前期 300 系不锈钢供应持续增加，不锈钢库存可能会出现一定累升，304 不锈钢价格上行动力不足，但因出口需求亦在复苏，国内消费表现尚可，受成本支撑 304 不锈钢价格或难有太大下跌空间。中线来看，印尼镍铁供应压力将全部作用到不锈钢价格上，随着镍铁供应逐渐过剩，不锈钢价格或紧随成本下行。

综上所述，建议镍价在 LME：12800-13100 美金逢高抛空，镍价跌破 10 万及时止盈，反复在震荡区间操作，具有较好的安全边际，国内：10.4 万-9.9 万区间。不锈钢国内 06 合约运行区间在：12700-13300 元/吨。

分析师介绍

蒋海辉（投资咨询号：Z003157）：海证期货研究所所长，2013 年主写的上期所课题《有色金属期货创新产品设计与实践》获上海金融业改革优秀研究成果三等奖。2014 年初获得郑州商品交易所“动力煤培训讲师”。2015 年带领投研团队参与大连商品交易所“十大研发团队”荣获第一名。主要负责研发有色金属、动力煤、焦煤焦炭等品种的研发工作，对产业服务有着大量的经验。

侯婧（投资咨询号：Z0013234）：有色金属首席分析师，期货日报优秀工业品分析师，毕业于澳大利亚昆士兰大学，曾任职于中国领先金融数据和分析工具商 wind，善于运用基本面与技术面相结合预测整体有色板块未来走势。多次投稿于期货日报、文华财经等各大媒体，并成功预测铝、锌等品种趋势性行情。并且通过对基本面的分析，为诸多实体企业提供期现策略服务，有着丰富的产业服务经验。

法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。