



2023年3月20日

## 基本面及宏观双利空

### 镍价弱势不改

#### 核心观点及策略

- 镍矿方面，镍矿1.5%CIF均价64.5美元/湿吨，较此  
前一周下跌7美元。菲律宾雨季略有恢复，下游镍铁  
偏弱，矿山让步，镍矿新成交价下降较多。镍铁方  
面，上周五SMM8-12%高镍生铁均价1200元/镍点，  
较前一周下跌50元/镍点。国内镍铁显性库存累库较  
多，需求较弱，市场空头情不散。供需方面，近期  
进口窗口时有开启，国内企业大量清关镍板，进口  
供应增量。此外电积镍本月产量继续兑现，市场俄  
镍份额被挤占，俄镍升水下行近期明显。短期供应  
或仍以小幅增加为主。消费端不锈钢库存较高，去  
库艰难，另据SMM调研，国内某大型不锈钢厂也进入  
减产状态，需求清淡难改。宏观面瑞信银行引发流  
动性风险升级，恐慌情绪笼罩下，镍价预计弱势震  
荡。
- 本周沪镍主体运行170000-190000元/吨，伦镍主体  
运行22000-26000美元/吨。
- 策略建议：反弹抛空
- 风险因素：美联储超预期转鸽，供应出现扰动

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

## 一、交易数据

上周市场重要数据

| 合约           | 2023/3/10 | 2023/3/17 | 涨跌     | 单位   |
|--------------|-----------|-----------|--------|------|
| SHFE 镍       | 179670    | 175960    | -3710  | 元/吨  |
| LME 镍        | 22680     | 23580     | +900   | 美元/吨 |
| 镍矿港口库存       | 351.8     | 322.3     | -118   | 万湿吨  |
| LME 库存       | 44064     | 44658     | 594    | 吨    |
| SHFE 库存      | 4345      | 2986      | -1359  | 吨    |
| 金川镍升贴水       | 5700      | 7700      | 2000   | 元/吨  |
| 俄镍升贴水        | 600       | 3050      | 2450   | 元/吨  |
| 8-12%高镍生铁均价  | 1250      | 1200      | -50    | 元/镍点 |
| 不锈钢库存(无锡、佛山) | 1176192   | 1182908   | -35053 | 吨    |

注：(1) 涨跌=周五收盘价-上周五收盘价；  
 (2) LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格。

数据来源：SMM、iFinD，铜冠金源期货

## 二、行情评述

库存：3月17日，LME 镍库存较此前一周+594 吨，SHFE 库存较前一周-1359 吨，全球的两大交易所库存合计 4.7 万吨，较此前一周-765 吨。

镍矿方面，本周菲律宾镍矿 1.5%CIF 均价 64.5 美元/湿吨，较前一周下跌 7 美元/湿吨。菲律宾雨季略有恢复，下游镍铁偏弱，矿山让步，镍矿新成交价下降较多。但上下游在供需清淡的情况下仍存在博弈心态，铁厂除刚需采购之外不愿意多采购。

镍铁方面，周五 SMM8-12%高镍生铁均价 1200 元/镍点，较此前一周下跌 50 元/镍点。目前国内大部分铁厂进入亏损，但镍铁供应端暂未太多消息传出，部分钢厂原料需求下滑，部分镍铁库存由隐性转为显性，可对外销售量增加，镍铁市场空头情绪较浓。

宏观方面，瑞信披露的年报中宣布其 2022 年和 2021 年财报程序存在“重大缺陷”，主要与风险评估流程等内部控制等的缺陷有关。继上周美国部分银行风波引发市场对于银行体系稳定性广泛关注后，瑞信又起波澜，使得略微有些缓和的美国银行担忧再度升温。数据方面 2 月美国 CPI 同比增 6.0%，前值 6.4%，符合市场预期；2 月核心 CPI 同比增 5.5%，前值 5.6%，符合市场预期。欧洲方面，3 月议息会议欧央行继续加息 50BP，将三大政策利率主要再融资利率、隔夜存款利率、隔夜贷款利率分别提升至至 3.5%、3.0%和 3.75%。缩表方面，欧央行暂未在金融稳定压力下对缩表速度作出调整，当前继续按 150 亿欧元/月的速度执行。国内，3 月 15 日央行超额续作 MLF 后，17 日央行表示将于 27 日降准 0.25 个百分点。去年 12 月降准 0.25 个百分点释放了约 5000 亿资金。2 月新增社融 31600 亿元（预期 20767 亿元），创造历史同期新高。同比多增 19500 亿元，存量同比增速为 9.9%，较上月

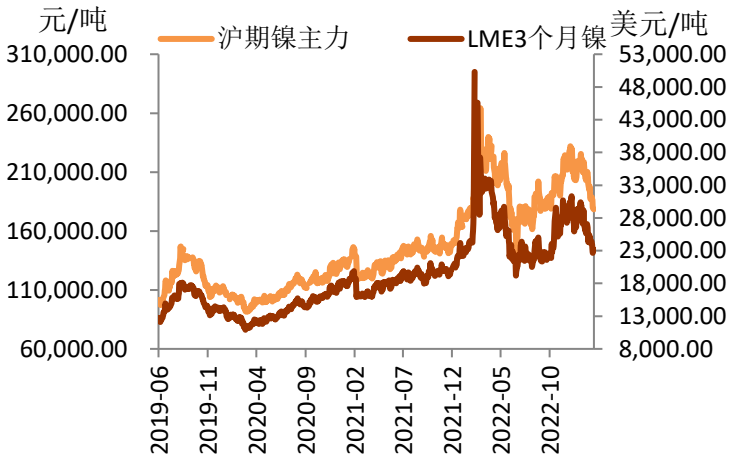
明显回升，扭转了去年 10 月以来的下跌趋势。2023 年 1-2 月工业增加值同比为 2.4%，主要是制造业增加值回升 1.9 个百分点的贡献。2023 年 1-2 月固定资产投资同比增速由 3.2% 回升至 5.5%。其中，制造业投资同比增速回升 0.7 个百分点至 8.1%。房地产开发投资同比增速由-12.2%收窄至-5.7%，“保交楼”举措落地见效。消费端，1-2 月社零同比为 3.5%，除汽车外社零同比为 5.0%。整体而言，今年 1-2 月是国内经济压力相对较大的阶段，但多数生产需求数据同比仍有所改善，尤其是地产和消费这两大短板有明显修复，显示经济恢复成色较高。

供需方面，近期进口窗口时有开启，国内企业大量清关镍板，进口供应增量。此外电积镍本月产量继续兑现，市场俄镍份额被挤占，俄镍升水下行近期明显。短期供应或仍以小幅增加为主。消费端不锈钢库存较高，去库艰难，另据 SMM 调研，国内某大型不锈钢厂也进入减产状态，需求清淡难改。

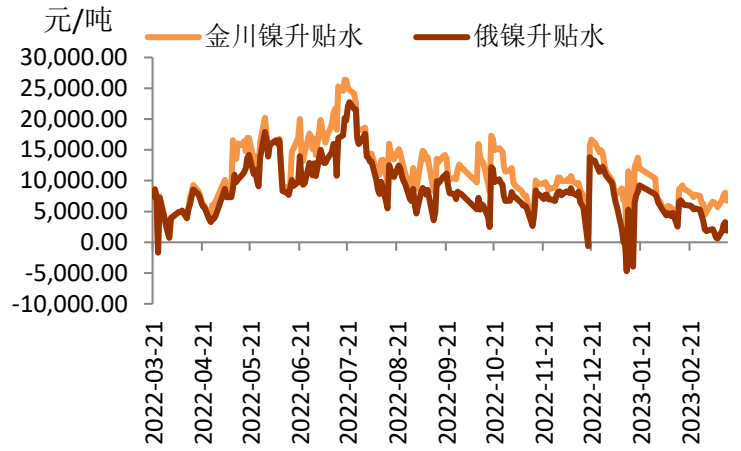
整体，基本面纯镍供应增加消费清淡，市场空头心态较浓。但镍价到目前价位镍铁厂进入亏损，亦触及硫酸镍制备电积镍成本线，从成本角度看镍价尚有一线支撑。宏观面瑞信银行引发流动性风险升级，恐慌情绪笼罩下，镍价预计弱势震荡。

三、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

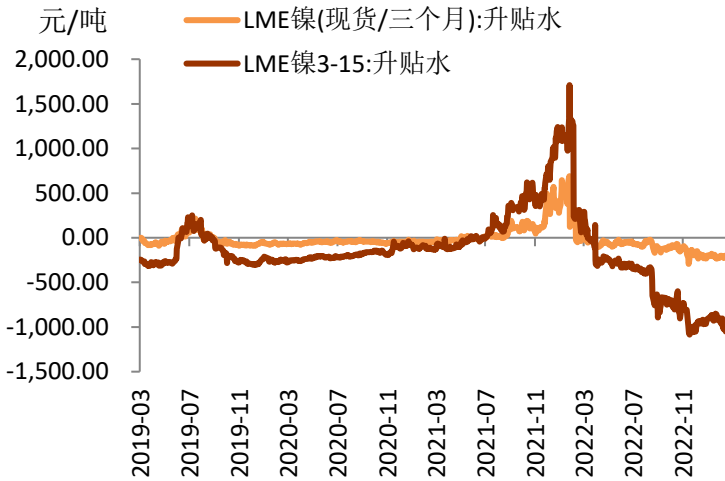


图表 2 现货升贴水走势

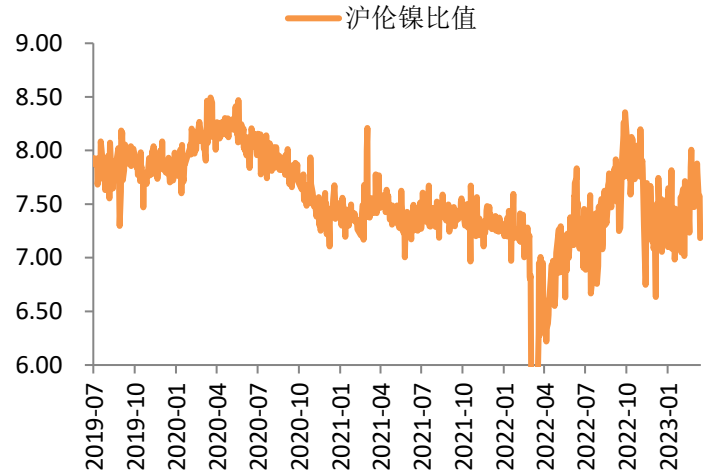


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 LME 镍升贴水

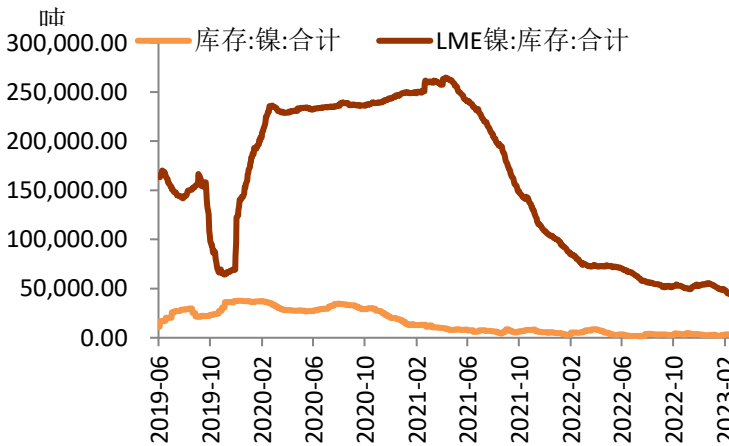


图表 4 镍国内外比值

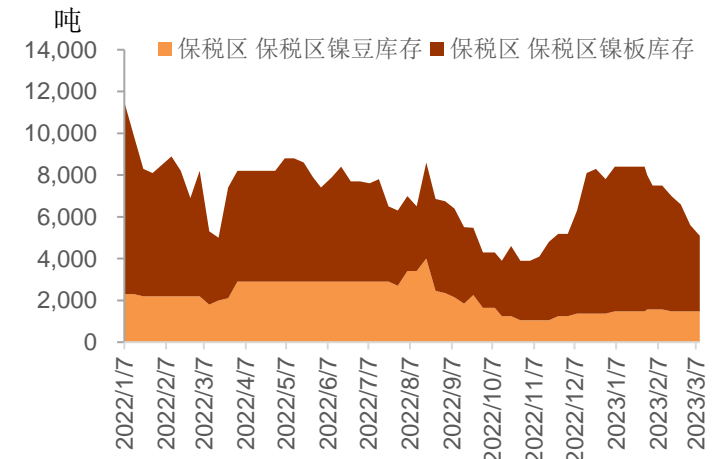


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 全球主要交易所库存

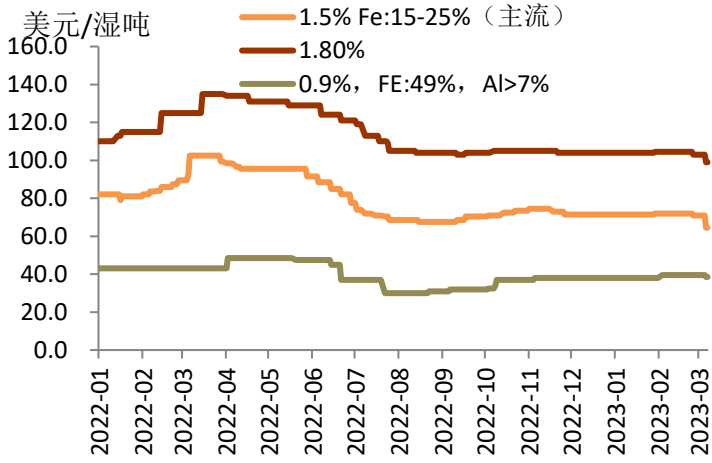


图表 6 镍保税区库存

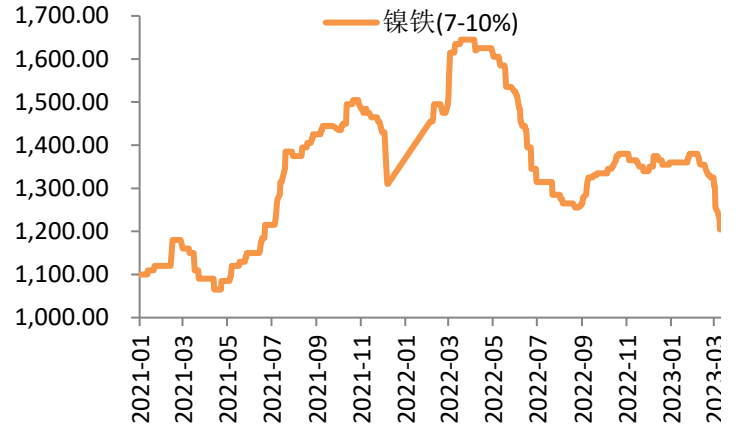


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 镍矿价格

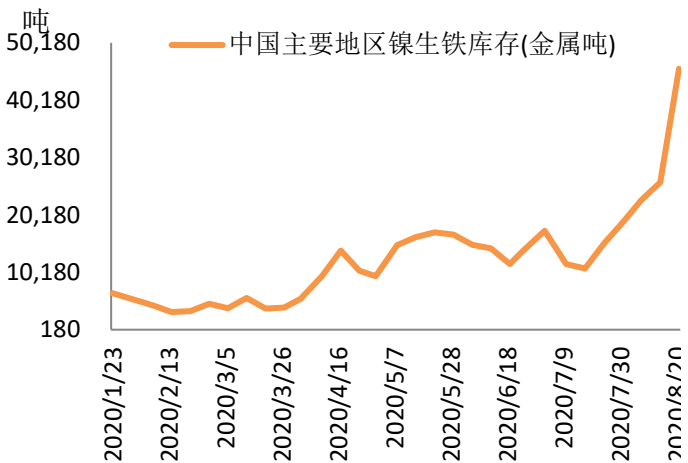


图表8 镍铁价格

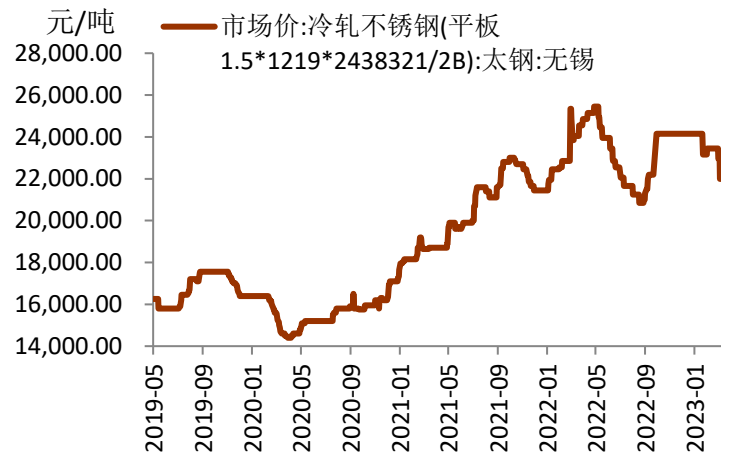


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表9 镍铁库存

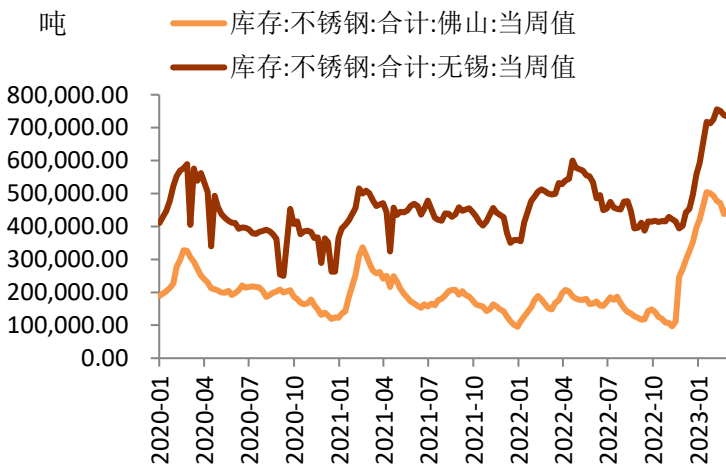


图表10 不锈钢价格

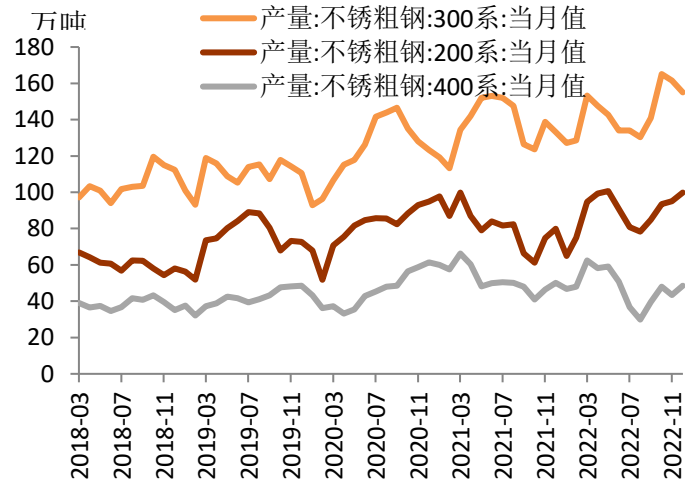


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表11 不锈钢库存



图表12 不锈钢产量



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

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）

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

### 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



### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财  
富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

### 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

## 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。