

供需双向施压，镍市走弱难免

今年以来，镍价走势主要分为两个阶段：1-3月，镍价震荡反弹，从年初最低10530美元一路高歌猛进至最高触及13765美元；后镍价进一步上行动力不足，在反弹高位横盘震荡一个月后，于4月中旬开始回落。沪镍走势与伦镍相似，但5月以来沪镍表现较伦镍偏强。

INSG数据显示，3月全球精炼镍产量为18.69万吨，精炼镍消费量为19.94万吨，镍市供需缺口扩大至1.25万吨，2月修正后为短缺1000吨。3月镍市供需缺口小于去年同期的供应短缺1.81万吨。

WBMS数据显示，今年3月全球镍市供应短缺2.32万吨，同样小于去年同期的供应短缺3.2万吨。

菲律宾的雨季到目前为止已经过去，来自菲律宾的镍矿在雨季过后会逐步释放出来，上游镍矿供应正在逐渐上量。国内13个港口镍矿库存总量自3月末起开始出现回升，由菲律宾季节性减产所带来的镍矿供应紧张情况已经出现缓解。

由于降雨原因叠加主力合约换月，国内精炼镍升贴水在3月时一度大幅抬升，俄镍升水均值在3月中下旬一度高达2700元/吨，同期金川镍升水也高达3600元/吨。不过，由于镍价高企使高镍铁经济性优势明显，一定程度上抑制了现货高升水，同时菲律宾雨季也逐渐结束，供应上量也令精炼镍升水走弱。

国家统计局数据显示，今年4月国内电解镍产量同比增长8.08%至1.58万吨，今年1-4月，国内电解镍产量累计同比增长17.37%至6.01万吨。今年以来，国内电解镍产量增速持续处于近几年来最高水平，且分析来看，去年1-4月国内电解镍产量基数并不低，可见冶炼厂产量释放积极。

海关总署数据也提示供应宽松：就海关总署数据显示，今年4月国内精炼镍及合金进口量同比减少22.06%至1.91万吨，虽然同比仍然是减少的，但较3月失速明显收窄。1-4月精炼镍及合金进口量同比降低29.98%至5.97万吨。

镍铁进口情况来看，1-4月国内镍铁进口量同比增长90.53%至52.61万吨，4月进口增加尤其显著，这一方面是由于去年同期镍铁进口基数过低，此外，今年镍铁进口幅度明显增加也促成进口高速增长。

从国内开工率情况来看，全国镍铁开工率自二月起开始回升，3月开工率为38.5%，整体水平较往年无异常。分地区分析来看，辽宁、江苏等地镍铁开工率偏低，南方地区持平与往年，山东、内蒙镍铁开工率较高。今年1-3月国内镍铁产量同比增长11.77%至

13.29 万金属吨，镍铁产量增速相对往年偏高。

截止 5 月 31 日当周，佛山不锈钢库存为 19.71 万吨，无锡不锈钢库存为 28.05 万吨，两地合计库存高达 47.76 万吨。今年不锈钢自年初起就一直处于类库进程当中，在季节性去库存的 4、5 月份，不锈钢库存不降反升。截至目前，国内不锈钢产量远超往年同期，不锈钢市场库存压力很大，这将在相当程度上对镍价构成压制。

在全球主要经济体均面临经济增长压力北京下，宏观经济周期并不能提供镍价上行动能。加之以中美贸易战为代表的全球贸易争端在目前“去全球化”趋势下持续发酵，宏观经济整体氛围动荡。

基本面来看，菲律宾雨季结束后，镍矿供应逐渐上量，冶炼厂原料供应趋于充裕，国内精炼镍产量逐步提升，进口降速持续收窄。此外，国内镍铁产能投放快于预期，海外镍铁产能集中投放，镍铁供应提速也使镍价承受压力。需求端来看，国内 200 系和 300 系不锈钢产量很高，但全球经济增长压力令不锈钢出口减速较快，不锈钢垒库明显，新能源电池对镍的需求潜力巨大，但目前尚难以占据主导地位。

基于此，我们对后市镍价做出偏弱判断。

注意事项: 本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。国元期货研究咨询部力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，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的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。国元期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。 本报告版权归国元期货所有。