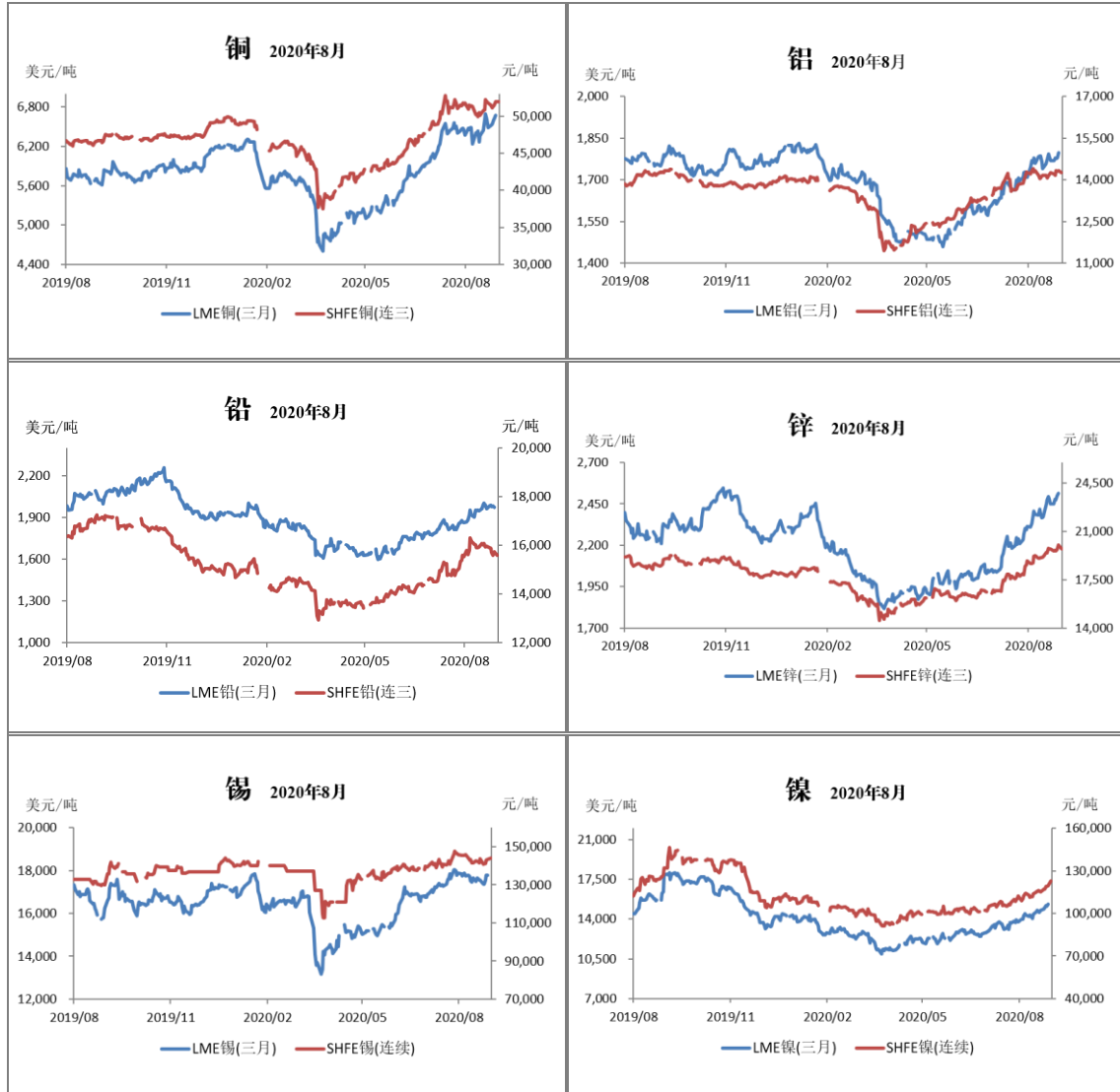


基本金属月度市场回顾及后市展望

摘要：全球流动性宽裕、美元阶段性走弱的趋势中长期内不变，对铜价仍有较好支撑作用。从基本面来看的话，四季度锌市场的基本面矛盾并不突出，锌价缺乏大幅波动的动力。铝基本上都认为四季度将会出现过剩。不锈钢的产量持续攀升，对于镍需求带动明显。

价格概要



基本金属月度价格一览表 (LME: 美元/吨, SHFE: 元/吨)

	铜		铝		铅		锌		锡		镍	
	LME	SHFE	LME	SHFE	LME	SHFE	LME	SHFE	LME	SHFE	LME	SHFE
最高	6710	52740	1806	14985	2026	16585	2558	20430	18030	148640	15500	121550
最低	6226	49460	1705	14195	1836	15545	2278	18670	16795	140250	13605	108220
月末	6674	51980	1798	14540	1975	15605	2516	19905	17775	145250	15320	121240

月末环比	4.7%	0.3%	5.2%	-1.0%	5.9%	-0.6%	8.8%	4.3%	-0.6%	-0.9%	11.5%	9.8%
平均	6486	51177	1772	14536	1954	16001	2426	19588	17649	143661	14535	115310
环比	2.2%	0.3%	5.9%	1.6%	6.9%	6.1%	11.6%	10.5%	1.6%	0.9%	8.6%	7.6%
同比	13.1%	10.1%	0.1%	1.9%	-4.3%	-5.8%	6.5%	5.6%	6.6%	9.0%	-7.2%	-7.8%

注：LME 月度价格为最近完整月 3 月价格；SHFE 价格为最近完整合约期内主力合约价格，SHFE 均价取每日收盘价算术平均

数据来源：LME，SHFE，五矿国际规划发展部

铜

五矿国际赵思雨 中国金属矿业经济研究院吴越

8 月 LME 铜价运行重心继续上移。美元指数的下跌、显性库存特别是 LME 库存的快速去库、中国激增的电铜和粗铜进口量支持外盘铜价上涨。8 月 LME3 月铜价开盘于 6358 美元/吨，最高运行至 6710 美元/吨，最低下探至 6226 美元/吨，收盘于 6674 美元/吨，月度均价 6486 美元/吨，同比上涨 13.1%，环比上涨 2.2%。1-8 月，LME3 月铜均价为 5738 美元/吨，同比下跌 5.8%。受人民币兑美元升值影响，内盘涨幅弱于外盘，8 月 SHFE 三月铜均价 50980 元/吨，同比上涨 9.7%，环比上涨 0.1%；1-8 月 SHFE 三月铜均价 46214 元/吨，同比下跌 3.35%。

9 月，下游消费边际回暖，叠加美元指数阶段性走弱，铜价继续向高位攀升，截止截稿日，LME3 月铜最高运行至 6878 美元/吨，再次刷新年内新高。

宏观面继续支持铜价高位运行。8 月欧元区制造业 PMI 51.7，位于扩张区间；英国制造业 PMI 55.3，环比扩大 2 个百分点；美国 8 月制造业 PMI 初值 53.9，连续三个月进入扩张区间。同比数据看，欧洲经济复苏速度放缓，但美国仍保持较好的制造业复苏节奏，特别是在铜需求较高的房地产市场，销售持续转好。我国 8 月制造业 PMI 指数略有回落至 51.0，但仍位于扩张区间，新订单指数由 7 月 51.7 升至 52，连续 4 个月上行，指向内需的持续恢复。本月，美联储在全球央行会议上表达对通胀更为宽松的政策立场，或使美元进一步贬值，提振商品价格。宏观事件上，仍然出现中美经贸摩擦、大国博弈等不利事件，但市场尚有预期，并未对市场情绪造成过大影响。

基本上，从铜矿供应看，我们倾向于认为铜矿生产已经几乎脱离疫情的影响。其中，秘鲁是受疫情影响最严重的铜生产国，秘鲁官方表示，秘鲁铜矿开采已经几乎完全从疫情影响中恢复，7 月铜矿产量近 20 万吨，环比增长 9.9%，同比仅下降 2.2%，表明矿业活动的复苏。而智利 7 月铜产量同比下跌 4.6%至 46.8 万吨，主要受 CodeIco 旗下冶炼厂关停影响，铜矿供应基本稳定，进一步大规模减产的可能性不大。

冶炼方面，据安泰科调研，8 月 22 家样本企业合计生产阴极铜 72.55 万吨，同比下降 1.7%，环比增长 5.6%。当月国内冶炼厂检修力度减弱，但冶炼加工费位于极低水平，继续对高成本铜冶炼厂开工形成制约，1-8 月样本企业累计生产阴极铜 551.4 万吨，同比下降 1.75%。9 月大型冶炼厂均没有检修计划，仅个别中小型炼厂安排检修，预计 9 月阴极铜产量环比将持续稳中有升，对铜精矿需求仍然强劲。

尽管精矿生产已经恢复，但一部分原料仍然在港或在途，同时，我国对精矿需求也在恢复，截止目前现货加工费仍然维持在极低水平。预计这种情况将迎来

边际改善，加工费有向上修复的需求。

需求端看，8月是传统消费淡季，铜需求确实出现回调，这种回调主要体现在消费品方面，由投资拉动的用铜需求依然表现亮眼。据上海有色网统计，8月铜材开工率总体下滑2.4点至72%，同比去年也低了1.3个点。此外，铜杆线企业开工率73%，同比低2个百分点；铜管企业开工率达78%，同比高5个百分点；铜板带箔开工率继续表现较弱。终端方面，1-7月，电网投资累计完成额至1.6%，电源工程投资完成额累计同比上涨51%，同比涨幅进一步扩大；1-8月，房地产投资累计同比涨幅扩大至4.6%，基建投资累计同比涨幅扩大至2.02%。其他消费品方面，8月汽车产量211.9万辆，同比增长6.3%，累计同比缩窄至-9.6%；空调产量同比下降7%，累计同比降幅收窄至-12%。

从显性库存上看，整个8月显性库存仍是去库态势，呈现内累外去特点，上期所库存继续累库1万余吨，同期LME库存则继续去库3.9万吨，截止目前LME库存仅7万余吨，达历史极低水平。三市总库存较7月底去库3万余吨，位于历史较低区间水平，对价格有支撑作用。据上海有色网统计，中国电解铜库存7月累库近8万吨，8月进一步累库5万吨，这与下游消费偏冷和我国进口精炼铜相关。

展望后市，全球流动性宽裕、美元阶段性走弱的趋势中长期内不变，对铜价仍有较好支撑作用。基本面看，供应方面尽管矿端供应几乎恢复正常水平，但疫情二次爆发仍对生产带来不确定性，而铜精矿加工费已经跌至冰点，抑制精铜供应，与此同时进入铜传统消费旺季，房地产、基建板块有望继续拉动消费，再考虑到当前伦敦显性库存极低，对价格支撑作用明显，预计9月中旬至10月中旬LME3月铜价高位震荡为主，运行重心为6600-7000美元/吨。

锌

五矿国际 左豪恩

8月份，锌价延续了7月份以来的上涨态势，成为了基本金属中的“明星”品种。月初，LME三月锌价开于2310美元/吨，仅仅用了三天时间，便突破了2400美元/吨的整数关口，并且在月底进一步突破了2500美元/吨的阻力位。截止到8月底，锌价已经超过了年初创下的高点2453美元/吨。如果将9月份上半月的锌价表现也纳入考虑，锌价虽然始终未突破2600美元/吨，但也难以大幅下调。锌目前表现出了一定的抗跌性，但同时也缺乏继续大幅上涨的动力。

8月份，LME三月锌价平均2426美元/吨，环比上涨12%，同比上涨7%。锌价在8月份的环比上涨幅度，远远高于其它基本金属；其它几种基本金属的环比涨幅分别为铜（2%）、铝（6%）、铅（7%）、锡（2%）、镍（9%）。国内锌价走势与外盘类似，但涨幅略低于外盘。以上海锌现货价格（SMM 0#锌价格）为例，8月份，国内锌价从19000元/吨上涨至20000元/吨以上，并且9月份的上半月基本维持在这一水平。8月份国内锌现货均价19659元/吨，环比上涨11%。

如果以7月1日LME基本金属价格的收盘价为基准，将各个金属品种的价格走势进行指数化处理，可以更加直观的看到各个金属品种走势的相对强弱。截止到9月18日，各个金属的涨幅分别为：锌（24%）>镍（16%）>铜（13%）>铝（11%）>铅（8%）=锡（8%）。因此，锌的涨幅实际上是下半年以来基本金属中的冠军。我们在7月评中便提到过，导致这种上涨的直接原因是上半年的锌价下跌幅度过大，各个金属前期已经陆续启动了上涨，近两个月的锌价上涨属于补涨。更为根本的

原因在于，上半年由于海外疫情爆发出现了矿山大规模减产，导致矿端供应完成了从宽松到紧张的转变。而锌矿原料的紧张已经传导到了冶炼端，冶炼端供应的收紧使得下半年的锌基本面出现了大幅改善。从市场上各家机构包括我们自己的平衡表修正过程中，可以反映出上述的变化。今年年初，我们对国内、外精锌的同比增量预测分别为国内同比增加 40 万吨、国外同比增加 20-30 万吨；但我们 8 月份最新平衡表的预测修正为：国内同比增加 5 万吨、国外同比减少 5 万吨。因此，精锌供应的大幅缩减导致锌的供需平衡过剩程度大幅减少。而市场同样也是敏锐的洞察到了上述信息，我们认为最近两个月流动性能够大量涌入锌市场的本质原因，就是反映了上述精锌基本面的变化。

在锌矿原料紧张的影响之下，8 月份的锌精矿加工费（以下简称：TC）再次出现了下调。据我们统计，进口矿 TC 从 180 美元/矿吨下调至 165 美元/矿吨，国产矿 TC 也从 5700 元/吨下调至 5300 元/吨。我们的 TC 研究模型可以直观比较两者之间的变化，8 月份进口矿、国产矿 TC 均下跌了 15 美元，但是国产矿 TC 的绝对数仍然远远高于进口矿，8 月底这个差值大致在 50 美元左右。因此，我们可以得到以下结论：第一，由于锌价及副产品上涨、加工费下跌，国内外矿山利润均大幅增加。第二，采用国产矿的冶炼厂收益实际上还是远远好于采用进口矿的冶炼厂，大概每吨矿的收益要多 100 美元。

但是有一点值得深思，为什么矿山利润出现了大幅增加，但是加工费仍然还在下跌？换言之，矿山利润增加会刺激生产的积极性，理论上供应是逐渐宽松的，但是这种宽松并没有在加工费上得到体现。在我们看来，首先对于国内矿山而言，据北京万研统计，8 月份国内矿山的平均利润为 3500 元/吨，只有 1% 的矿山 C1 成本亏损、8% 的矿山 C3 成本亏损，矿山生产积极性毫无疑问是很高的。但是 8 月份陕甘一带出现了暴雨泥石流自然灾害，导致精矿损失了 5000-10000 吨。因此，实际上 8 月份的国内矿产量不增反减，环比减少了 0.8%，导致国产矿 TC 也下调，但下调幅度有限。对于进口矿而言，虽然海外矿山在三季度已经开始提产，但受到疫情影响，矿山生产的恢复进展低于预期，并且部分大型矿山像玻利维亚的 San Critobal 再度出现了停产。因此，海外矿在市场上可流通的现货是较少的；同时，再加上很多贸易商与冶炼厂有年初的长单未交付、国内冶炼厂冬储将近，上述因素叠加共同导致进口矿的 TC 大幅下调，并且一定程度上带动了国产矿 TC 的下调。但我们认为最近加工费的下跌程度，还是超出了实际的供应变化量。第一，加工费本身除了受到基本面的影响，同时短期的涨跌幅也会被交易方所控制。第二，海外矿供应最紧张的时期已经过去，前期存在停产的秘鲁、巴西等地的矿山多数已经复产。我们预计三季度全球锌矿供需平衡过剩量为 10 万吨。

从 8 月份国内冶炼厂的生产情况可以佐证我们上述的猜测。8 月份国内冶炼厂基本上没有出现由于原料紧张而出现的停产，同时冶炼厂的原料库存基本上可以维持一个月的生产。据 SMM 统计，8 月份国内冶炼厂原料库存天数为 28 天，与 6-7 月份的原料库存天数基本持平。根据我们的梳理统计，8 月份常规检修的国内冶炼厂有四家，分别是豫光锌业、巴彦淖尔紫金、中金岭南丹霞、西北冶炼厂。虽然常规检修的冶炼厂数量并不多，但是由于陕甘一带暴雨泥石流影响，陕西商洛及四环锌锗均进行了非常规检修。最终，我们统计的四十家样本冶炼厂产量为 40.7 万吨，环比减少 0.2%。

从国内外锌锭库存数据来看，8 月份，国内外锌锭库存的变化仍然延续了 7 月份以来的特点——国内去库、国外累库。据公开数据统计，8 月份，国内锌锭库存（SMM 七地社会库存+保税区库存）单月去库 2.9 万吨，较 7 月份的 2 万吨

的去库进一步放大；而 LME 锌锭库存单月累库 3.2 万吨，较 7 月份累库 6.6 万吨进一步缩小。截止到 8 月底，SMM 锌锭七地社会库存共 18 万吨、保税区锌锭库存 4 万吨、LME 锌锭库存 22 万吨。

受到上述库存变化的影响，8 月份的 LME 现货锌价对期货价格维持贴水状态，国外锌价的贴水从月初的 11 美元/吨扩大至月底的 24 美元/吨。而国内现货价格对期货价格维持升水，国内锌价的升水先扩大再缩小，月底升水值为 85 元/吨，与月初基本持平。

对于国内库存变化而言，国内表现为去库无非受到三个方面的影响：一是国内精锌供应减少、二是精锌的净进口量较少、三是国内精锌消费还不错。上文中我们已经提到，8 月份国内精锌供应环比减少了 0.2%；也就是说，8 月份的国内精锌供应端没有贡献增量。对于精锌进口而言，8 月的进口量数据尚未披露，但从 1-7 月份的进口数据来看，前七个月锌锭及锌合金累计进口量 32 万吨，同比减少 23%。8 月份由于锌锭进口盈亏维持在 100-400 元/吨的亏损，我们预计 8 月份的进口数量仍然较低，预计单月进口量在 4-5 万吨之间。上述两点基本解释了一部分国内去库的原因，但对于第三点——国内消费而言，市场分歧仍然较大。SMM 统计得到的 8 月份锌消费量 58 万吨，环比增长 3%；但是 Oneness 得到的 8 月锌消费量 61 万吨，环比减少 3%。

我们从直观上判断，8 月份精锌产量及进口的变化幅度均较小，那么最有可能的便是消费端出现了超预期的增长。

从国家统计局公布的各类消费数据来看，1-8 月份，固定资产投资、房地产投资、基建投资的累计增速均较 1-7 月份的累计数据进一步改善，尤其是 1-8 月份，房地产投资累计增长 4.6%、基建投资累计增长 2%。同时，8 月份中国的 OECD 先行指标为 99，环比增长 0.2%；中国 PMI 制造业指数为 51，连续六个月处于荣枯线上方。上述指标均反映出了制造业生产取得了改善。因此，我们目前倾向于认为国内消费是比较强的。

对于国外库存变化而言，虽然 8 月份 LME 锌锭仍在累库，但是累库幅度较 7 月份已经大幅缩小，可能也还是由于海外消费起到了复苏的作用。我们可以从两个角度理解这个问题：

第一，从海外的一系列终端数据来看，8 月份摩根大通 PMI 指数 51.8，已经连续两个月位于荣枯线上方。欧元区、日本、巴西、印度、加拿大、韩国、俄罗斯的 OECD 月度指标环比 7 月份也均取得了改善。上述数据反映了国外遭受疫情比较严重的国家，虽然疫情新增数字仍然惊人，但是各个国家的制造业均取得了修复。

第二，从 CRU 统计的各个区域锌锭升贴水数据来看，8 月份中国精炼锌到岸升水从 7 月份的 85 美元/吨上涨至 90 美元/吨。台湾地区的到岸升水从 7 月份的 90 美元/吨上涨至 105 美元/吨。8 月份欧洲地区的锌锭升水环比 7 月份持平，但是 9 月份已经上涨至 80 美元/吨。同时，虽然 8 月份北美地区的锌锭升水与 7 月份持平，但是 9 月份已经上涨至 165 美元/吨。各个地区锌锭升水的改善，也侧面反映出了海外消费的边际改善。

展望后市，从国内市场看，国内冶炼厂已经过了夏季的常规检修期，9 月份开始将会保持较高开工率的生产，我们预计 9 月份的国内冶炼厂环比增量在 3 万吨左右。但同时上文中我们也提到，目前国内锌消费实际上也是保持了不错的增长，9、10 月份又到了传统的消费旺季。因此，未来两个月国内精锌将会是供需两旺的特点。但是总体上由于去年的国内精锌基数过大，我们预计四季度国内

精锌产量同比持平，相反四季度国内锌消费的同比增速较供应高一些，预计四季度国内锌消费同比增长 6%。同时影响国内精锌供需平衡的一个核心变量便是锌锭的进口数目；按照我们平衡表的预测，四季度的精锌过剩主要在海外，锌锭进口窗口还是有可能再次打开，那么锌锭进口数量的恢复也是一个大概率事件。我们预计四季度锌进口量在 19 万吨，最终四季度国内精锌平衡短缺 9 万吨。从海外市场看，我们预计四季度海外精锌供需也均将取得环比改善，但是考虑到海外消费的复苏较慢，预计四季度海外精锌消费同比仍然为-2%，考虑到出口 19 万吨后，四季度海外精锌平衡过剩 3 万吨。

因此，从基本面来看的话，四季度锌市场的基本面矛盾并不突出，锌价缺乏大幅波动的动力，文中开头提到的当前锌市场特点便已经反映出了这个特征。预计未来一个月 LME 锌价的运行区间为 2400-2600 美元/吨之间，国内锌价运行区间为 18500-21000 元/吨之间。

铝

五矿国际 彭嘉曦

8 月份国内外铝价走势局部分化，内盘呈先跌后涨的 V 型震荡走势，外盘呈上涨走势，内外比价修复回落。LME 三个月铝合约从月初开盘 1709.5 美元/吨向上最大到达 1806 美元/吨，月底收盘于 1798 美元/吨，当月涨幅 5.15%，涨幅较前月有所缩小。沪铝主力连续合约开盘于 14675 元/吨，最高到达 14985 元/吨，最低 14195 元/吨，收盘于 14540 元/吨，当月跌幅 0.99%，若去掉主力合约换月因素实则延续微幅上涨趋势，但涨幅较前月缩窄明显。8 月份 LME 现货平均价格 1733.9 美元/吨，环比上涨 5.8%，同比下跌 0.4%；长江现货均价 14684 元/吨，环比上涨 0.5%，同比上涨 3.9%。国内外基差结构继续维持分化，国内 back 维持，LME 则维持较大的 contango。

8 月国内价格走势逐渐回归基本面。从沪铝全部合约持仓量来看，疫情爆发后持仓兴趣连续上涨至 6 月末的高点后持续回落，至 8 月末已基本回到疫情前水平，随着投机兴趣带来的超额流动性减弱，价格波动逐渐减弱。产业因素方面，国内电解铝企业在利润高企的刺激下积极投产复产，同时 8 月是传统的高温多雨消费淡季，上半月库存开始累库，价格随之出现了 500 元/吨左右的回调，但累库幅度非常有限，8 月下旬库存未再进一步增加，全月累库不足 5 万吨。考虑到供给大幅增加的情况下都没有显著累库，市场对消费再次充满信心，同时预期 9 月消费旺季将至，仓单和库存水平都处于历史相对较低水平，期现结构维持 back 结构，铝价在上半月的回调后开始下半月的反弹，重回高位震荡。

成本利润方面，8 月预焙阳极和氟化铝价格持续回升，但氧化铝均价有所回落，整体电解铝成本较 7 月还有所下降。根据五矿铝业的数据库，8 月国内电解铝加权平均完全成本 12742 元/吨，较上月减少 72 元/吨，行业加权平均利润高达 1942 元/吨，较上月进一步扩大 149 元/吨，全行业运行产能实现盈利，已实现连续 3 个月高达千元利润以上。

在利润的刺激下，投产复产积极，8 月末国内电解铝运行产能 3738 万吨/年，较 7 月末增加 52 万吨/年。根据五矿铝业数据库，8 月产量达到 317.5 万吨，日产量环比增长 1.4%，同比增长 4.9%，日产量为历史最高水平，但确定四季度还会继续保持增长；1-8 月合计产量 2435 万吨，同比增长 1.8%。具体来看，新投产主要集中于产能转移的西南地区，文山铝业、广元林丰、中铝华润、云南神火、

内蒙古创源等五个项目相继投产；复产项目主要是疫情期间减产的重庆国丰、东兴铝业、华磊新材料等项目。带来供应增加的还有进口电解铝，根据最新的海关数据显示，7月进口量高达18.4万吨，8月份预计进口量也在10万吨左右。

供应显著增加但库存累库幅度有限，说明淡季不淡，维持前几个月的高消费增长水平，实际消费同比增速大致在6%左右。从下游铝加工开工率上也能发现淡季不淡，根据上海有色网的数据，8月铝板带箔开工率71.86%，环比下降0.04个百分点，同比去年下降0.85个百分点；铝型材开工率62.68%，环比上升0.55个百分点，同比增长3.5个百分点；铝线缆开工率43.5%，环比增长2.85个百分点，同比下降4.9个百分点。从终端铝消费行业来看，1-8月商品房累计竣工面积同比减少10.8%，降幅比1-7月缩小0.1个百分点；8月份汽车产销分别完成211万辆和218万辆，同比分别增长6.31%和11.57%，延续恢复势头。宏观数据方面，8月官方制造业PMI为51，连续五个月维持扩张区间；工业增加值同比增长5.6%，大幅高于前值和市场预期；社会消费品零售总额同比和固定资产投资1-8月累计同比分别为下降8.6%和0.3%，降幅较1-7月份累计同比增速均缩窄1.3个百分点。

展望9月中旬至10月中旬的市场，依旧认为主要应该关注行业基本面，宏观不确定性较大，利多利空因素均存在，因为一方面是流动性仍然偏充裕，各大央行并未释放出收紧信号，同时疫苗进展稳步推进，均属于利多因素；但同时也看到欧洲地区的疫情反弹，中美关系在美国大选前不断升温，属于利空因素。从前面提到的沪铝合约持仓量自6月末见顶后持续回落也能说明非产业资金在逐步退出，价格将逐渐回归基本面本质。

首先是供应方面，根据五矿铝业数据库，9月和10月的产量预计将分别达到313万吨和328万吨，进入四季度后国内电解铝生产的供应压力将越来越大。但同时也需要注意的是随着进口窗口在8月中旬的关闭，9月下旬开始进口量将会显著减少，上半月可能还会有前期装船的货，初步按9月和10月进口量分别为5万吨和1万吨进行预估。再看消费方面，前几个月实际消费同比增速基本维持在6%以上，当前宏观数据依旧维持逐步好转的情况下，9月和10月如果仍按消费同比增速6%进行预估，则分别是318万吨和321万吨。综合下来9月将是紧平衡，10月会出现过剩8万吨。

展望价格，目前市场对供应的增加是比较确信的，因为铝厂的盈利状况短时间不会改变；但对消费增长的判断充满很大不确定性，基本上都认为四季度将会出现过剩，持续的远月期货合约贴水能反映出市场的预期。但过剩幅度市场分歧较大，根据我们的测算，目前更加倾向于供需两旺、小幅过剩、缓慢累库的看法。从供需平衡到价格，从8月的价格走势中或许能获得一些启发，累库按市场预期的淡季累库逻辑，累库时价格回落，但当库存变化方向与市场预期不再一致时价格再次反弹。所以我们认为在9月下旬过剩并不显著和叠加国庆前备货因素影响下，价格将会维持高位震荡，在进入10月的逐步累库过程中，价格重心将会下移，但整体库存水平仍不高，没有数月的持续累库，预计价格不会趋势性下跌。综合下来，认为9月中旬至10月中旬沪铝主力合约呈高位震荡，重心可能下移，运行区间为14000元/吨至15000元/吨。

镍

五矿国际 陈垚旭

2020年8月，镍价走势整体仍以震荡上涨为主，而且镍价走势出现了加速上涨的情况，无论是上涨幅度还是上涨速度都较之前走势有明显提升。进入8月份之后，镍价很快出现第一波上涨行情，价格站上11万整数关口，最高至117450元/吨；此后镍价有所盘整，连续回落，但价格再次在20日均线附近得到了支撑，开始了月内的第二波上涨行情，一路向上，特别是8月下旬的走势连续拉涨，不断创出新高，至月底站上12万整数关口，创出多个月来的新高，最终镍价收于121240元/吨，较此前一个月上涨10880元，涨幅9.86%。伦镍走势同样出现大幅上涨的走势，创出了多月来的新高，价格站上了15000美元整数关口之上，最终月底伦镍收于15320美元/吨，较此前一个月上涨1580美元，涨幅11.50%。整体来看，镍价依然处于二季度见底以来的震荡上行走势，且镍价涨势开始出现提速的情况。

镍矿方面，我国的红土镍矿主要来源于菲律宾和印尼。根据海关数据显示，7月份中国镍矿进口总量为490.32万吨，较6月份增加144.86万吨，环比上涨41.9%，同比减少9.3%。其中，进口印尼镍矿为11.98万吨，同比减少164.33万吨，降幅为93.2%。进口菲律宾镍矿为439.46万吨，环比上涨42.9%，同比增加25.5%。2020年1-7月份，国内累计进口镍矿1732万吨，累计同比下降33.7%。其中进口印尼的镍矿为266.92万吨，累计同比下降75.3%；进口菲律宾的镍矿为1307.4万吨，累计同比下降8.3%。

从进口数据可以看出，7月份国内镍矿进口环比继续大幅回升，这主要得益于自菲律宾的镍矿进口数据连续大幅增加。数据显示菲律宾的镍矿生产和出口已经完全从疫情的影响中脱离，菲律宾最大的两家镍矿商预计，今年他们的运作将不会遭到进一步的重大中断，此前由于采取了旨在遏制冠状病毒的封锁措施，他们的上半年矿石销售下滑。三季度菲律宾发货至高峰期，三季度镍矿进口量将稳步提升，8月份进口量或可至去年同期水平。

镍铁方面，根据上海有色网数据，7月全国镍生铁产量环比减少3%至4.32万镍吨，同比减少14.74%。8月全国镍生铁产量预计有所回升，环比上涨1.9%至4.41万镍吨，同比减17.12%，其中高镍生铁环比上涨2.16%至3.68万镍吨，低镍生铁环比小幅增长0.56%至0.73万镍吨，8月份镍铁产量增加主因部分检修厂家复产。

从镍铁产量数据来看，7月份国内镍铁产量环比有所下降，但是8月份产量预计回升。这主要有两方面原因，首先是原料供应紧张格局出现缓解，随着国内镍矿进口量的回升，镍铁生产厂家不再为无米之炊为难；其次是镍铁需求增加，带动生产利润出现回升，由于下游不锈钢价格的上涨，不锈钢排产逐步提高，对于镍价上涨并不排斥，因此镍铁的厂家利润恢复，生产意愿也进一步提高。

进出口方面，7月份中国镍铁进口量26.70万吨，环比下降1.4万吨，降幅4.88%；同比增加10.2万吨，增幅66.06%。其中7月份中国自印尼进口镍铁20.18万吨，环比下降0.73万吨，降幅3.5%，同比增加8.51万吨，增幅72.9%。

虽然7月份印尼镍铁出口量有所下降，但是印尼镍铁产量依然保持增长，根据排产计划，未来仍有多条镍铁生产线等待投产。根据预测，进口印尼镍生铁的量将逐渐从2.5万吨每月增加至3.5万吨每月，假设国内镍生铁产量基本将稳定在3.7-3.8万镍吨每月，则国内镍生铁的供应量会达到7万镍吨以上，而中国7月份不锈钢对高镍生铁的消耗量在6.5万镍吨/月左右，因此未来镍铁供应过剩压力较大。

电解镍方面，根据上海有色网数据，7月全国电解镍产量1.46万吨，环比减

3.05%，同比增 15.73%。7 月产量较 6 月产量总计减 460 吨。其中甘肃冶炼厂维持正常排产生产，环比 6 月持平，同比去年同期增 30%，在生产环境稳定，出货情况尚可的情况下，暂未有检修计划；辽宁冶炼厂与天津冶炼厂也维持正常生产，产量较 6 月几无变化。新疆冶炼厂产量则环比 6 月降低 37%，一方面由于生产周期调整，部分产量将归入 8 月统计；另一方面有部分产线生产了电氧化槽片，因此新疆冶炼厂 7 月产量有较大降幅。山东冶炼厂产量环比 6 月也降低了 16.67%，主因经营压力降低负荷生产。

预计 2020 年 8 月全国电解镍产量预计为 1.48 万吨，预计除新疆冶炼厂外各地产量或无太大变化。新疆地区则因疫情影响，影响部分原料的物流运输。但由于各产线逐渐恢复正常，且部分 7 月产量归入 8 月，因此预计产量较 7 月有部分回升。

不锈钢方面，根据上海有色网数据，7 月份全国不锈钢产量总计约 261.8 万吨，较 6 月份产量增加 6.5 万吨，环比涨幅约 2.56%，同比增 3.57%。7 月份不锈钢产量持续增加，再创今年产量高位。

不锈钢库存方面，截止 2020 年 8 月底，国内无锡不锈钢库存为 39.01 万吨，佛山不锈钢库存为 18.64 万吨，合计 57.65 万吨，较上个月下降 1.68 万吨。8 月份国内不锈钢整体库存继续下降，特别佛山地区不锈钢库存出现明显降幅。市场可流通货源不足也是支撑不锈钢价格上行的重要原因。

整体来看，国内不锈钢的产量在价格回升，利润好转的带动之下持续攀升，7 月份单月产量再次创出年内新高，对于镍需求带动明显。同时，不锈钢现货价格也表现较好，量价齐升，在库存下降之后，市场流通货源减少，不锈钢价格将呈现较强表现。

展望后市，上游镍矿端，尽管三季度菲律宾迎来出货高峰期，但因增量有限以及很快又会再度进入下一个雨季而导致镍矿市场整体仍然供不应求，镍矿价格持续攀升；下游不锈钢产量节节攀升，然库存增量不明显，反映实体端需求尚可，由此对镍铁下游形成较好支撑。预计 9 月中旬至 10 月中旬镍价将保持高位震荡，国内波动区间在 115000-125000 元/吨之间，LME3M 运行价格在 14000-16000 美元/吨之间。