



镍：成本支撑强劲 需求仍然偏强

核心观点

月报

2021年11月01日

张秀峰

有色研究员

投资咨询编号：Z0011152

从业资格号：F0289189

联系电话：0571-28132619

邮箱：

zhangxiufeng@cindasc.com

楼家豪

有色研究员

从业资格号：F3080463

联系电话：0571-28132516

邮箱：

loujiahao@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天

人大厦19、20楼

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：

www.cindaqh.com

- **宏观：**10月，制造业PMI49.2，环比下降0.4个百分点，连续两个月位于收缩区间；非制造业PMI52.4，环比下降0.8个百分点。当前数据显示制造业处于荣枯线以下，在国家出现托底经济的政策之前，认为国内经济增速放缓。
- **供应：**镍矿主要来源的菲律宾进入雨季，之后矿端偏紧的可能性较大。但是国内镍铁受限产影响，产量将下滑，对于镍矿的需求本身就会下降，由镍矿偏紧带来的支撑几乎可以忽略不计。而印尼随着疫情缓和，镍铁投产量会增加，但是印尼境内德龙不锈钢项目投产，镍铁出口量不会出现太大变化。近两日镍铁价格持续接连上涨，反应出对于原生镍元素的需求好转。而印尼此前传言限制出口若属实也会带来较强利多。
- **需求：**下游不锈钢国内限产到复产来回切换市场已经失去敏感度，对沪镍价格影响不大，对自身价格的影响里也有减退。而在当前镍铁进口价格回升电解镍价格高位的情况下，不锈钢厂选用纯镍的逻辑也会发生逆转不锈钢间歇性减产虽影响不大但是依然存在，因此不锈钢带来的镍元素需求还是略微回暖的。从新能源需求来看，新能源车市场继续向好，硫酸镍价格持续高位
- **库存：**库存方面国内外去库趋势趋于一致，且都处于较低的绝对位置，利于价格上涨。
- **结论：**基本面略微偏多，关注高镍铁和电解镍价差，形成倒挂时轻仓做多。
- **操作建议：**轻仓做多

一. 2021 年月 8 沪镍行情回顾

图 1：沪镍指数价格走势图



资料来源：Wind，信达期货研发中心

本月镍价总体呈现冲高回落的态势。上月末美联储接连释放的偏鹰派声音，鲍威尔表示美联储几乎满足了减码债券购买的条件。美元走强美国债务上限问题的不确定性使得有色承压。月初时有色板块情绪回暖，且当时盘面在不锈钢厂采用纯镍的逻辑下显得过分弱化，于是在触底之后一路反弹，在月中时突破新高，盘中甚至触及 161600 元/吨的高位。而之后跟随煤电情绪转冷，整个有色板块跟跌，镍也不例外，出现持续回调。直到月末，煤电市场情绪回暖，双焦动力煤止跌，有色板块跟随回暖，镍价止跌。

二. 供需关系分析

1. 2021 年镍格局持续转变

根据安泰科测算，2020 年全球供需平衡由供应短缺 3.1 万吨转入供应过剩 11.8 万吨。而 2021 年全球需求增加将有 20 万吨，而供应增速仅 15 万吨，供应剩余将减小 5 万吨左右。转至国内由于受到印尼精矿政策的影响，原料端偏紧，中国原生镍在受到疫情影响较小的情况下依然减产 15.6 万吨，而需求端前期虽受到疫情影响，但是后期因新能源汽车向好以及下游不锈钢高排产的影响需求减量较小，仅 1.9 万吨，供应缺口扩大至 59.7 万吨。预计 2021 年印尼禁矿政策不会发生改变，而菲律宾的镍矿品质明显下滑，供应端偏紧的情况很难发生改变。叠加国内需求端会受到全球经济复苏的影响小幅拉动，供应缺口还将稳步扩大，预计将至 64.1 万吨。由于印尼禁矿政策以及海外疫情影响，今年国内镍矿供需将出现不可逆转的缺口格局。

表 1：全球原生镍供需平衡表 单位：万吨

	2018	2019	2020E	2021F
全球产量	220.5	237.1	243.6	258.6
全球消费量	233.3	240.2	231.8	251.8
全球供需平衡	-12.8	-3.1	11.8	6.8
中国原生镍供应量	69.5	82.6	67.0	63.5
中国原生镍消费量	117.7	128.6	126.7	127.6
中国供需平衡	-48.2	-46.0	-59.7	-64.1

资料来源：SMM，信达期货研发中心

图 2：国内镍表观需求 单位：吨

	品目	2020 年 10 月	2020 年 11 月	2020 年 12 月	同比	环比
国产	电解镍	12251	13667	14690	-7.9%	7.5%
	镍盐	10832	9681	10316	54.7%	6.6%
	镍生铁	43647	42670	37326	-21.6%	-12.5%
	原生镍总计	66730	66018	62332	-14.3%	-5.6%
净进口	电解镍	7513	12433	10000	40.0%	-19.6%
	镍铁	46539	64100	57000	60.9%	-11.1%
	其他氧化 镍烧结物	289	768	768	-71.6%	0.0%
	净进口总计	54341	77301	67768	49.7%	-12.3%
	表观消费量	121071	143319	130099	10.2%	-9.2%

资料来源：SMM，信达期货研发中心

2. 国内供给结构

2.1 镍矿供应及矿山情况

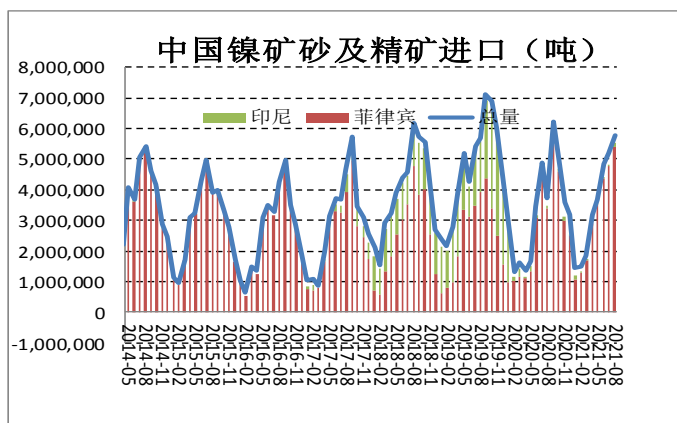
2021年9月份中国镍矿进口量为568.43万吨，同比减少53.05万吨，降幅8.54%。其中，中国自菲律宾进口镍矿量519.49万吨，环比减少21.76万吨，降幅4.02%；同比减少29.47万吨，降幅5.37%。自印尼进口镍矿量8.39万吨，环比减少2.92万吨，降幅25.84；同比减少21.1万吨，降幅71.55%。自其他国家进口镍矿量40.55万吨，环比增加15.41万吨，增幅61.3%；同比减少2.48万吨，降幅5.76%。

菲律宾苏里高步入雨季，主矿区装运困难，预期出货减少，而在下游询价走低后部分矿山暂停期船排售，贸易商亦多以执行前期订单为主。低镍矿方面，在市场整体供需两弱下，近日仅个别钢厂入场招标采购，整体议价重心仍在低位。镍市上下游企业限电，而四季度菲律宾苏里高雨季到来，后续供应下降，且今年整体天气异常，导致装船效果不及往年。10月中旬菲律宾气象局表示，受热带风暴“马玲”(Maring)影响，菲律宾多地将面临强降雨与强风。据调研了解，目前台风“马玲”已影响苏里高、巴拉望、三描礼士镍矿区，部分镍矿船舶已经暂停装运，预计11月国内镍矿供应紧俏，但由于国内镍铁依然限产，因此价格震荡调整为主。

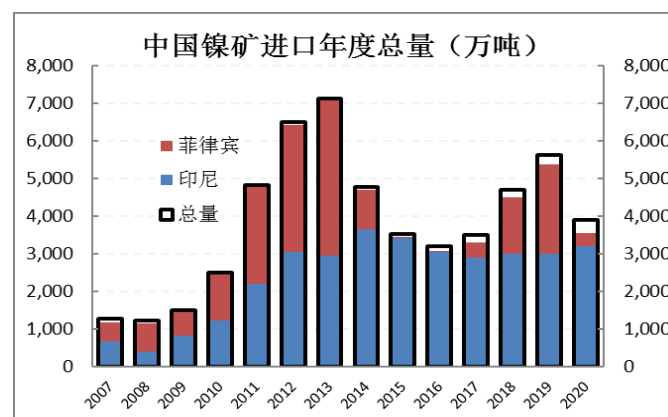
图3：中国镍矿砂及精矿进口

单位：吨

图4：2020年镍矿总量80%来自菲律宾



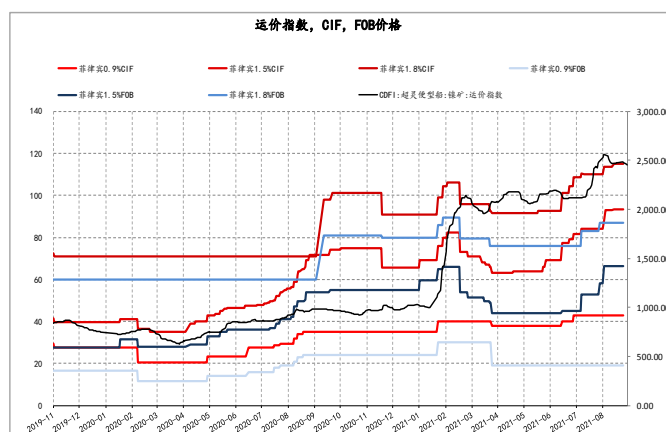
资料来源：中国海关，信达期货研发中心



资料来源：中国海关，信达期货研发中心

图 5：镍矿价格于运价指数

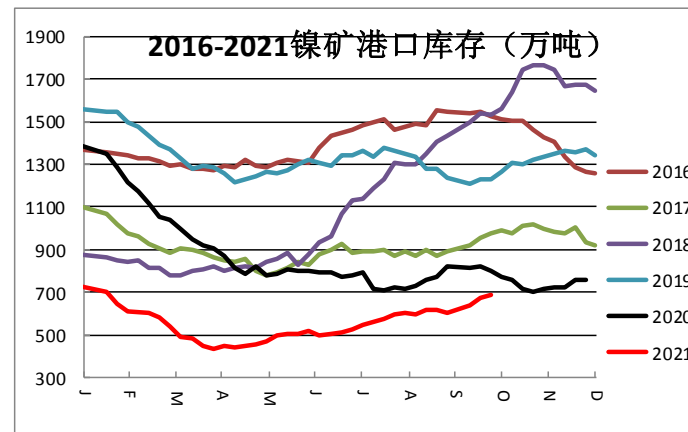
单位：美元/湿吨



资料来源：SMM，信达期货研发中心

图 6：镍矿港口库存季节性

单位：万吨



资料来源：WIND，信达期货研发中心

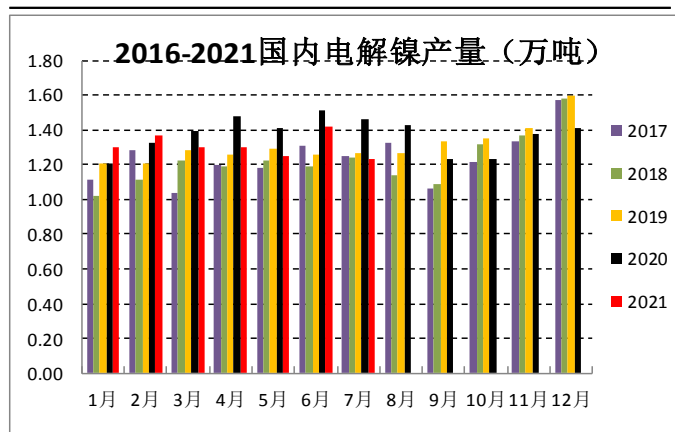
港口库存方面，10 月底全国所有港口镍矿库存约 964.11 万吨，港口库存自 4 月起基本连续累增。镍矿港口库存自 2020 年中以来一直处于五年来同期最低位置。基于中国镍矿全靠进口，反映矿端偏紧的事实，虽连续累库使得其对价格的支撑力度没有那么强烈，但支撑依然存在。镍矿需求上，受到限电限产影响，镍铁厂保持降负荷生产状态下，市场预计镍铁产量或维持降势，而目前多数镍铁厂以补交前期订单为主，短期供应情况依旧偏紧；此外，受煤炭紧缺及辅料价格高位的影响，镍铁成本优势不再明显，短期价格趋势可能略微转弱，但是在镍铁限产力度不变的情况下，镍矿价格震荡调整为主。

2.2 电解镍供应

2021 年 9 月中国电解镍产量 13603 吨，环比增加 20.14%。9 月甘肃地区厂家设备检修完毕，产量有所恢复；新疆地区正常生产；吉林已经停产；天津、山东、广西等地区仍处于停产当中。9 月镍价整体震荡运行，目前来看，部分企业电解镍停产状态未变，短期内复产的可能性偏低，而主要生产电解镍的企业因季节性调整及进行短暂检修，均对实际产出造成一定影响。不过据百川盈孚了解检修企业目前已经恢复生产，后期将维持正常生产状态。预计 2021 年 10 月全国电解镍产量或为 1.39 万吨，环比有所增加。甘肃、新疆地区生产厂家正常生产，吉林地区厂家仍处于停产当中，预计国内电解镍合计产量将有小幅增加。

图 7：中国电解镍产量年度对比

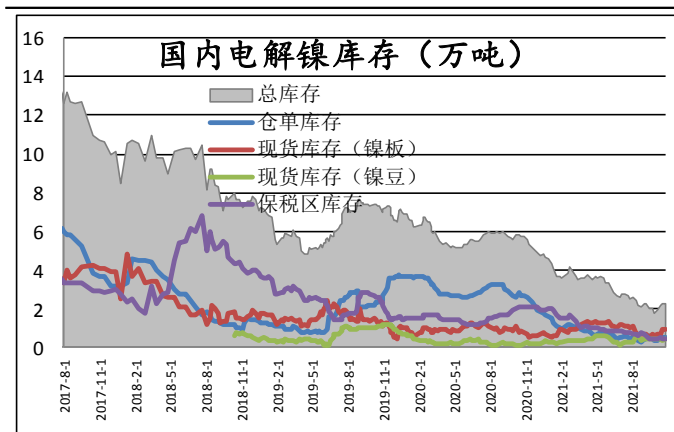
单位：万吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图 8：国内电解镍库存

单位：万吨



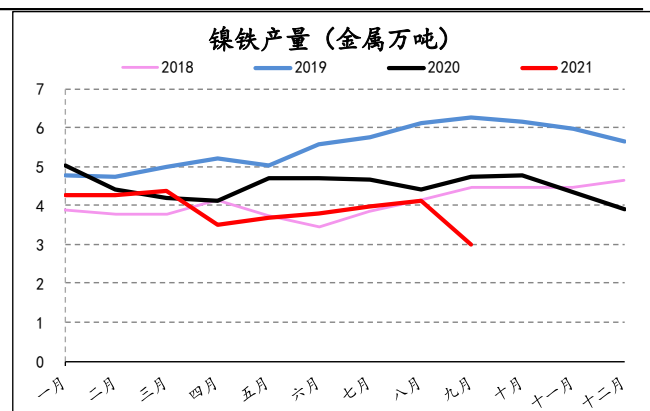
资料来源：我的有色，信达期货研发中心

2.3 镍铁供应

在供需方面，受到限电限产影响，镍铁厂保持降负荷生产状态下，市场预计镍铁产量或维持降势，而目前多数镍铁厂以补交前期订单为主，短期供应情况依旧偏紧；此外，受煤炭紧缺及辅料价格高位的影响，镍铁成本优势明显，短期价格趋势依旧维持偏强状态。镍铁企业多根据地方日度能耗标准确定短期排产，各地降负荷生产状态下，多数镍铁厂以补交前期订单为主，目前市场内资源紧缺，加之辅料价格高位下镍铁供方挺价惜售心态较强，加之印尼镍铁回流也有所减少，资源紧缺下成本支撑，市场持坚定信心受到提振，镍铁价格高位运行。下游不锈钢，300系不锈钢厂限产情况依旧普遍，需求面表现平平，所以下游承接并没有表现太活跃，市场观望心态较强，市场交投氛围冷清，部分用家按需采购。

图 9：中国镍铁产量（折合成镍金属吨）

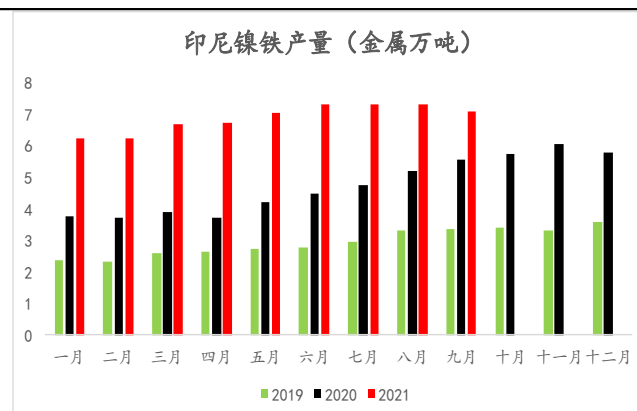
单位：万吨



资料来源：我的有色，信达期货研发中心

图 10：印尼镍铁产量

单位：金属万吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

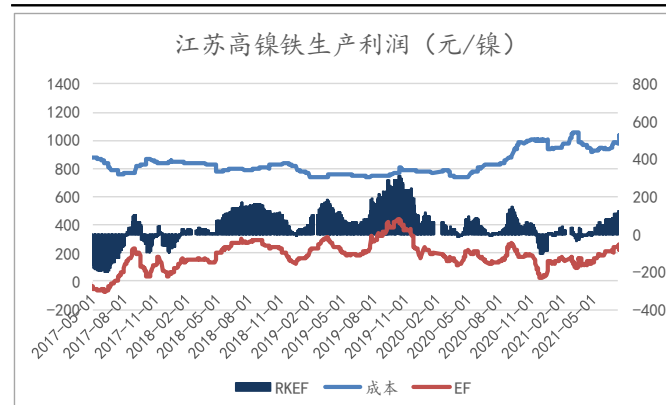
图 11：2020 年印尼镍生铁产能扩产列表

扩产设备（台*功率）	扩产总产能	扩产节奏	预计投产时间	
青山 morowali 华新	4*36000	3.6	4	2021 年 1-4 月 E
青山 morowali	1*33000	0.8	1	2021 年 Q1E；硅锰炉
青山-morowali	4*42000	4.5	4	2021 年下半年 E
Weda bay- 华友	1*42000	1.1	1	2020 年 11 月出铁
Weda bay- 华友	1*42000	1.1	1	2020 年 12 月投产
Weda bay	12*42000	6.6	12	2021 年 E
印尼德龙二期	1*33000	0.8	1	2020 年 11 月投产
印尼德龙二期	2*33000	1.6	2	2020 年 12 月投产
印尼华迪	4*33000	3.2	4	2021 年 Q2E
印尼德龙二期	20*33000	16	20	2021 年-2022 年 E
青岛中程	4*33000	3.2	4	2021 年 Q3E

资料来源：SMM，信达期货研发中心

图 12：镍铁利润

单位：元/镍



资料来源：Wind，信达期货研发中心

据 Mysteel 调研：2021 年 9 月份国内 NPI 产量 2.99 万金属吨，环比大幅下降。9 月份国内低镍铁开工率 46.42%，环比下降 30.94%，同比下降 38.39%；中镍铁开工率 75.18%，环比下降 9.24%，同比下降 20.51%；高镍铁开工率 36.17%，环比下降 19.08%，同比下降 39.93%；从产量上来看，国内 9 月份的镍铁总产量为 2.99 万金属吨，环比下降 37.05%，其中高镍铁 1.32 万金属吨，环比下降 2.94%；中镍铁 1.2 万金属吨，环比下降 40%；低镍铁 0.47 万金属吨，环比下降 0.47 万吨。

印尼方面，镍铁 9 月份的开工率为 66.61%，环比下降 3.13%；产量 7.12 万金属吨，环比下降 3.00%，同比上升 27.83%。

那么总体来看，全球范围内的镍铁供应端短期会保持偏紧的状态，主要来源于国内镍铁的大幅限产，对镍价影响偏利多。

3. 国内下游需求分析

2021 年国内新增不锈钢和产能置换的总量大约在 306 万吨左右，其中，300 系不锈钢 206 万吨，其增量主要来自于江苏德龙，贡献 300 系产能增量 135 万吨。内蒙古上泰和江苏众拓合计贡献新增产能 71 万吨。200 系明年没有产能增量，400 系有宝钢德盛贡献的 100 万吨产能增量。

表 3：2020-2021 年中国不锈钢产能计划

单位：万吨

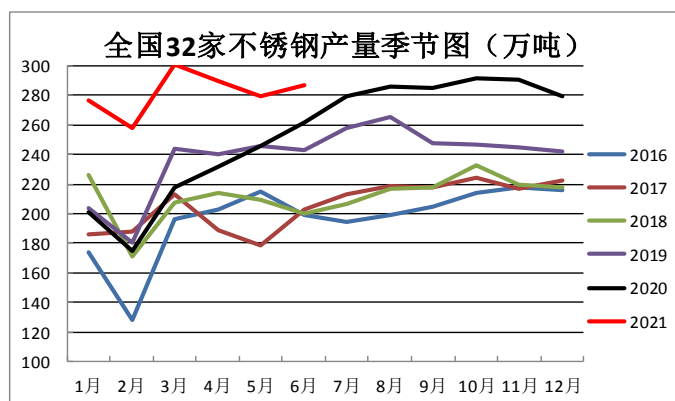
产地	企业	粗钢产能 (万吨/年)	性质	预计投产时间	产品
中国	江苏德龙	135	置换	2021年8月	300系
	宝钢德盛	100	置换	2021年5月	400系/普碳
	内蒙古上泰	30	置换	2021年	300系
	江苏众拓	41	置换	2021年底	300系
	河北毕氏	139	碳钢置换	2021-2022年	300系
	内蒙古明拓	80	新增	2022年	400系
	青山+广新	400	新增	2022年以后	300/400系
	德龙（申特）	270			
	鑫海科技	200	置换	待定	300系
	待投年产能合计	1395	2021预计投产	306	
	2021年投产400系	100	2021年投产300系	206	
印尼	印尼德龙	150		2021年初	300系
	待投年产能合计	150	2021预计投产		

资料来源：SMM，信达期货研发中心

据 Mysteel 调研 2021 年 9 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢产量 282.24 万吨，环比 8 月份减少 15.57%，年同比减少 16.71%；其中 200 系产量 66.35 万吨，环比减少 19.41%，同比减 28.14%；300 系 123.08 万吨，环比减 17.3%，同比减少 15.56%；400 系 48.03 万吨，环比减 4.09%，同比增 2.19%。根据统计，预计 10 月份的

图 13: 不锈钢粗钢产量

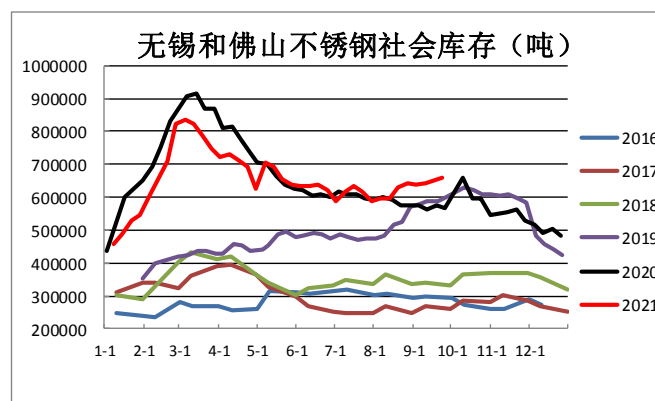
单位: 万吨



资料来源: 中钢联, 信达期货研发中心

图 14: 不锈钢社会库存统计

单位: 吨

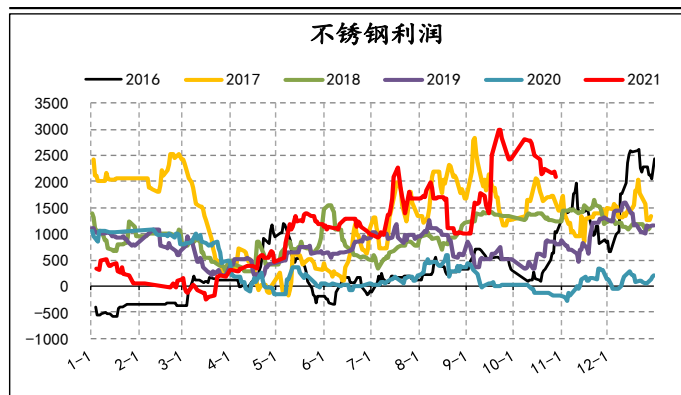


资料来源: 中钢联, 信达期货研发中心

据Mysteel 我的不锈钢网样本统计, 2021 年 10 月底无锡不锈钢社会库存总量 43.33 万吨, 较 2021 年 9 月底环比下降 3.95%, 较 2020 年 10 月底同比上升 15.18%; 佛山不锈钢库存总量 15.97 万吨, 环比下降 16.74%, 同比下降 5.22%; 两地合计总量 59.3 万吨, 环比下降 7.76%, 同比上升 8.87%。

图 15: 不锈钢利润

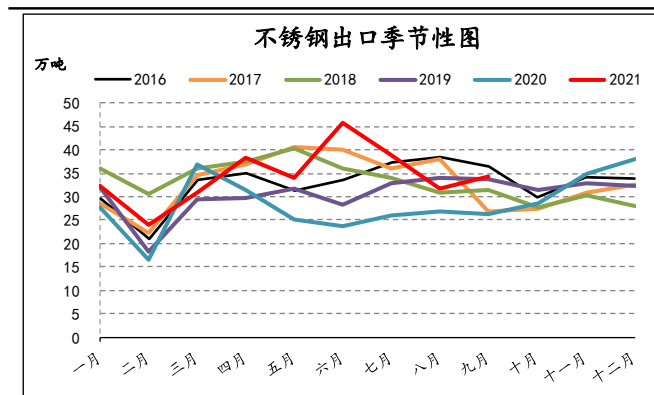
单位: 元/吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 16: 不锈钢出口

单位: 万吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

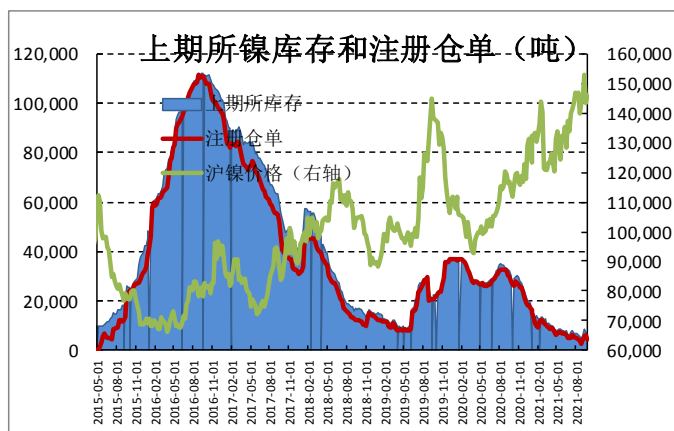
据Mysteel 调研, 2021 年 10 月底国内库存 59.3 万吨, 环比下降 7.76%, 同比上升 8.87%。其中 200 系 11.9 万吨, 环比减少 27.53%, 同比减少 7.25%; 300 系 38.9 万吨, 环比增加 2.72%, 同比增 4.96%; 400 系 8.5 万吨, 环比减少 15.0%, 同比增 85.59%。从库存数据来看, 300 系不锈钢库存位置企稳, 200 系和 400 系去库明显。

第三部分：库存、估值与其他

月末国内精炼镍总库存减少至 2.3 万吨,其中仓单库存减少至 2718 吨;国内现货库存减少至 10804 吨;保税区库存减少至 7800 吨。目前国内库存继续处于历史低位,仓单库存再度大幅去库,已不足 3000 吨。国内现货升贴水居高不下,这也导致镍板消费低迷;加之现阶段进口利润大好,不少保税区镍板清关入库,使得周内镍板现货降幅放缓。而镍豆则继续保持高消费,由于目前船期不稳定,前期大量累积的库存被得到消耗。

图 17: 上期所库存

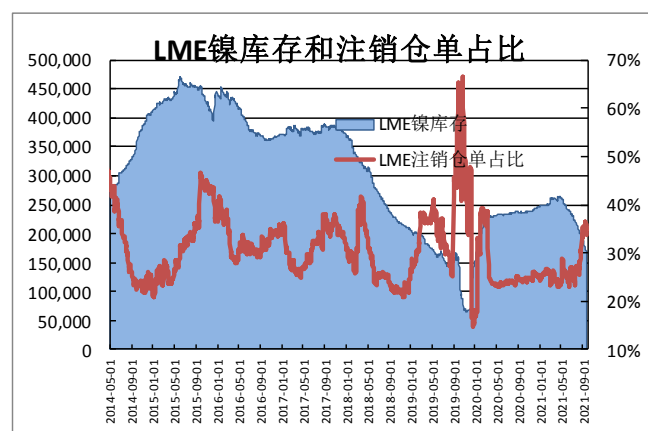
单位: 吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 18: LME 库存

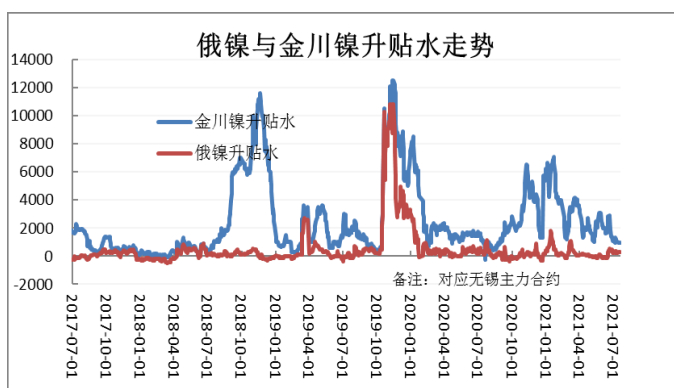
单位: 吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 19: 电解镍基差

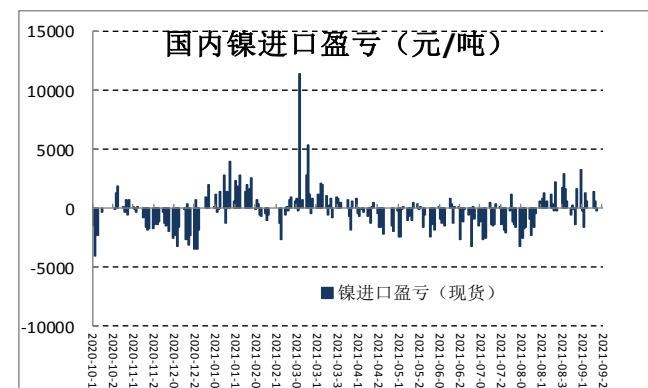
单位: 元/吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 20: 镍进口盈亏

单位: 元/吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

第四部分：观点与建议

宏观：10月，制造业PMI49.2，环比下降0.4个百分点，连续两个月位于收缩区间；非制造业PMI52.4，环比下降0.8个百分点。当前数据显示制造业处于荣枯线以下，在国家出现托底经济的政策之前，认为国内经济增速放缓。

供应：镍矿主要来源的菲律宾进入雨季，之后矿端偏紧的可能性较大。但是国内镍铁受限产影响，产量将下滑，对于镍矿的需求本身就会下降，由镍矿偏紧带来的支撑几乎可以忽略不计。而印尼随着疫情缓和，镍铁投产量会增加，但是印尼境内德龙不锈钢项目投产，镍铁出口量不会出现太大变化。近两日镍铁价格持续接连上涨，反应出对于原生镍元素的需求好转。而印尼此前传言限制出口若属实也会带来较强利多。

需求：下游不锈钢国内限产到复产来回切换市场已经失去敏感度，对沪镍价格影响不大，对自身价格的影响里也有减退。而在当前镍铁进口价格回升电解镍价格高位的情况下，不锈钢厂选用纯镍的逻辑也会发生逆转。不锈钢间歇性减产虽影响不大但是依然存在，因此不锈钢带来的镍元素需求还是略微回暖的。从新能源需求来看，新能源车市场继续向好，硫酸镍价格持续高位。

库存：库存方面国内外去库趋势趋于一致，且都处于较低的绝对位置，利于价格上涨。

结论：基本面略微偏多，关注高镍铁和电解镍价差，形成倒挂时轻仓做多。

操作建议：轻仓做多

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，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情况。期市有风险，入市需谨慎。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】



公司分支机构分布

7家分公司 9家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司、宁波分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部

哈尔滨营业部、大连营业部、沈阳营业部、石家庄营业部

乐清营业部、富阳营业部