

2021 年 4 月 9 日

星期五



成本支撑短期反弹

但镍价向上难有空间

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

要点

- 镍矿方面，3 月份国内镍矿港口库存持续下跌，创出新低，但是我们认为后期随着菲律宾雨季结束，镍矿发运恢复正常，国内镍矿进口有望增加，当前镍矿紧张的格局也将出现缓解，镍矿价格或有一定回落空间。
- 镍铁方面，3 月份国内镍铁产量有所增加，但由于含镍品质下降，整体金属量并未有太大增长。印尼镍铁则延续了此前的增长势头，产量继续增加，预计后期出口至国内的镍铁仍将保持较高增速。整体来看，国内镍铁供应将继续保持宽松格局。
- 需求方面镍的需求主要集中在不锈钢方面，国内钢厂 3 月份产量创出新高，预计 4 月份可能会有一定下降，但是整体在不锈钢产能投放增加情况下，不锈钢产量仍将保持增长态势。同时，下游不锈钢消费也好于预期，现货市场成交活跃，库存又处于去库态势，对于不锈钢价格将形成支撑。
- 预计未来一个月镍价格仍将以震荡回落为主，波动区间在 120000-135000 元/吨之间。
- 风险点：疫情扩散超预期，全球经济复苏超预期

目录

一、2021 年 3 月行情回顾.....	4
二、基本面分析	5
1、菲律宾雨季结束，镍矿供应紧张将缓解.....	5
2、电镍产量环比下降，进口增加填补缺口.....	6
3、国内镍铁产量难增，印尼产量稳定提升.....	7
4、硫酸镍产量大幅增长，旺盛需求依然难以满足.....	9
5、海外库存仍处高位，国内库存维持偏紧.....	9
6、不锈钢产量创新高，但库存压力依然不大.....	10
三、行情展望	11

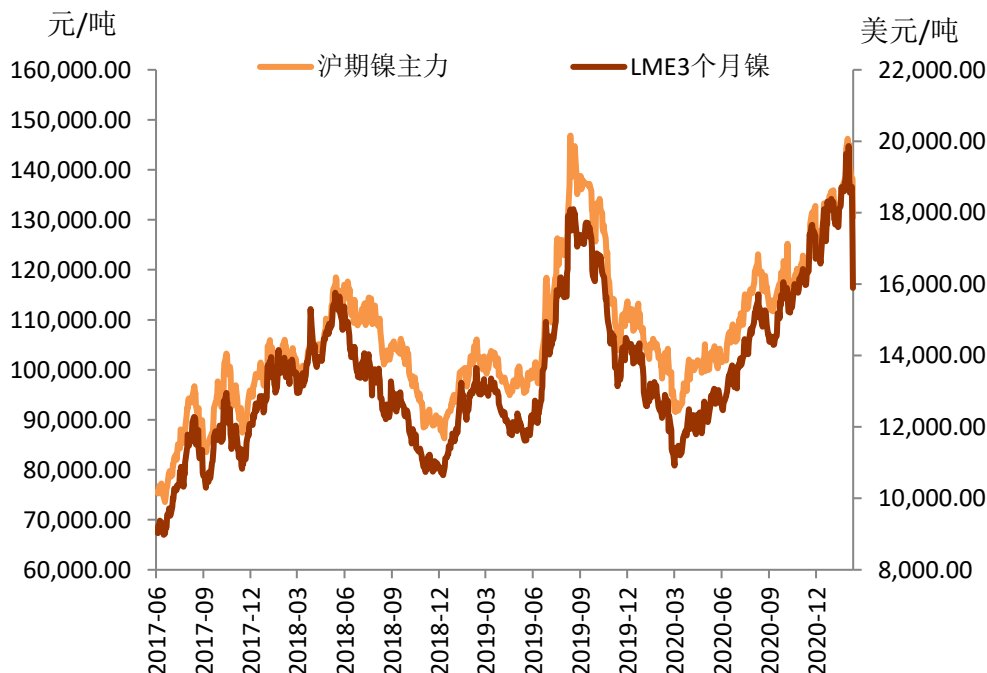
图表目录

图表 1 镍期货价格走势.....	4
图表 2 镍现货升贴水走势.....	5
图表 3 镍矿进口情况.....	6
图表 4 自菲律宾镍矿进口和印尼镍矿进口累计值.....	6
图表 5 中国电解镍累计产量.....	7
图表 6 中国电解镍当月产量.....	7
图表 7 中国精炼镍进口量.....	7
图表 8 中国自俄罗斯精炼镍进口量.....	7
图表 9 中国镍铁进口量.....	8
图表 10 中国自印尼镍铁进口量.....	8
图表 11 镍矿价格走势.....	9
图表 12 镍铁价格走势.....	9
图表 13 交易所库存变化情况.....	10
图表 14 LME 镍库存情况.....	10
图表 15 不锈钢产量情况.....	11
图表 16 300 系不锈钢产情况.....	11
图表 17 不锈钢价格情况.....	11
图表 18 不锈钢库存情况.....	11

一、2021 年 3 月行情回顾

2021 年 3 月，镍价走势整体呈现 L 型走势。月初，镍价在利空消息打压之下，出现大幅回落，国内镍价更是连续两个交易日触及了跌停板，镍价也回落至了 12 万元/吨整数关口之下；进入 3 月中旬，镍价跌势开始放缓，价格也以震荡为主，虽然期间也有过多次跌破 12 万整数关口，但是很快都出现了反弹，底部支撑明显；同时上方阻力位的压力也较强，多次反弹也未果，基本上都处于 12-12.5 万元/吨的区间内震荡，最终收于 120650 元/吨，较上个月下跌 19840 元/吨，跌幅 14.1%。伦镍方面，3 月份伦镍同样出现了跳水行情，在 3 月 3 日和 4 日的单日跌幅均超过了 7.5%，伦镍最低更是达到了 15665 美元/吨，较此前高点回落 22.1%的幅度。此后，镍价在 16000 美元/吨一线开始逐步企稳，价格也没有继续下跌，转为横盘震荡，最终收于 16120 美元/吨，下跌 2435 美元，跌幅 13.1%。整体来看，3 月初的大跌，使得镍价完全脱离了此前的上涨趋势，未来再次上涨难度较大，更可能转入震荡走低的趋势之中。

图表 1 镍期货价格走势

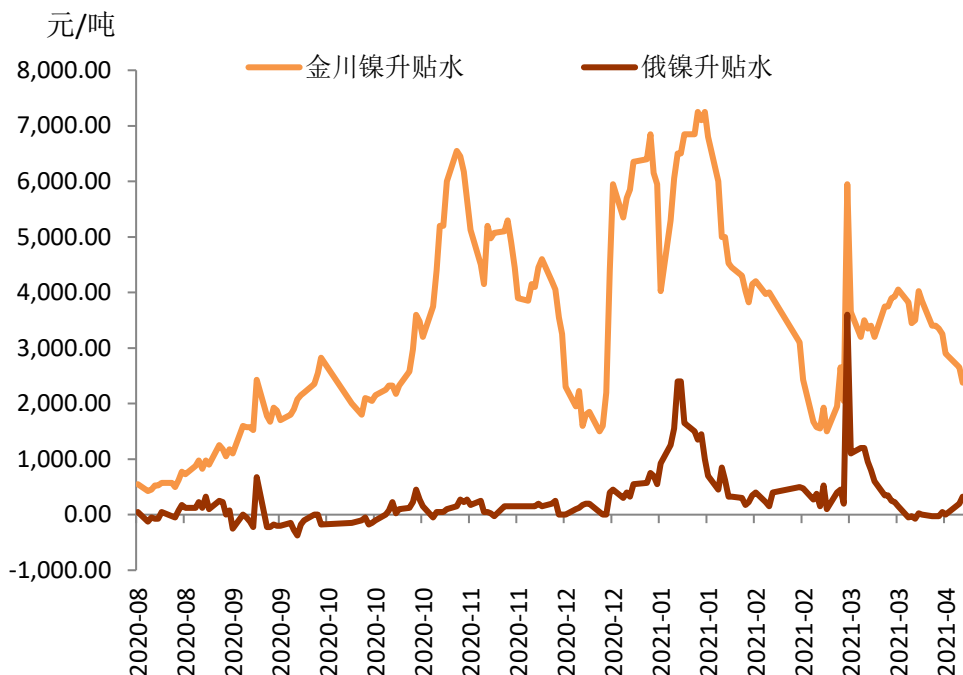


资料来源：Wind，铜冠金源期货

2021 年 3 月，国内镍的现货升贴水走势波动较大，走势整体以先涨后跌为主。进入 3 月份之后，由于上涨预期的坍塌，期货镍价出现了大幅回落，但是实际供需却依然有支撑，现货镍价小幅跟跌，因此在此期间，镍的现货升水出现了大幅上行，俄镍现货升水一度高至

3600 元/吨，金川镍现货升水最高为 5950 元/吨。此后，随着期货镍价在低位持续盘整，现货镍价也逐步回落，镍的现货升水不断走低，俄镍更是在换月之后转为贴水格局，直至月底也有所回升，金川镍的现货升水也同步回落，至月底仅为 3350 元/吨。

图表 2 镍现货升贴水走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

二、基本面分析

1、菲律宾雨季结束，镍矿供应紧张将缓解

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，2 月份中国镍矿进口总量为 147.68 万吨，较 1 月份增加 4.3 万吨，同比增加 12.17%。其中，进口印尼镍矿为 4.65 万吨，同比减少降幅为 65.13%。进口菲律宾镍矿为 129.02 万吨，同比增加 25.34%。1-2 月份镍矿累计进口量为 291.11 万吨，累计同比下降 32.6%；其中印尼镍矿累计进口量为 16.73 万吨，累计同比回落 91.6%，菲律宾镍矿累计进口量为 236.42 万吨，累计同比增加 17.9%。

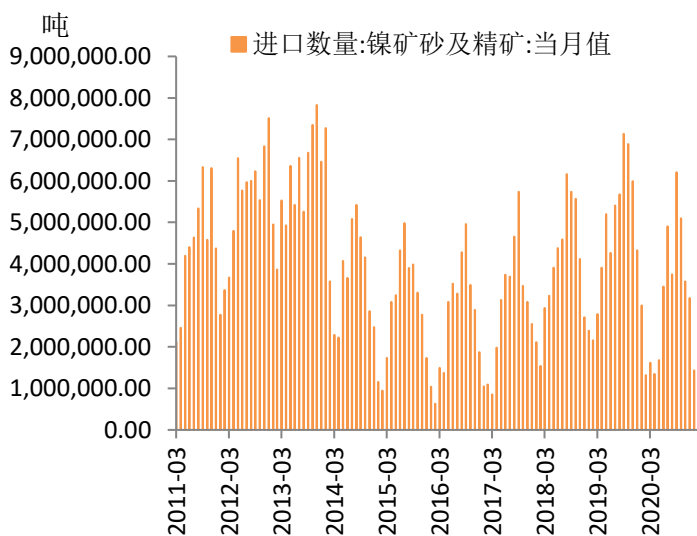
从前两个月的海关数据来看，国内 2 月份的镍矿进口有所回升，但是累计水平依然显著低于去年同期，主要还是印尼镍矿的进口出现了大幅下降。当前国内镍矿的主要来源是依靠菲律宾，而菲律宾主矿区苏里高雨季接近尾声，逐步恢复正常发运，近期 1.3%FOB 报价下调至 34-36 美金/湿吨，部分大型矿山挺价仍报价 37-38 美金/湿吨，买卖双方依然僵持，但是预计后期随着镍矿发运增长，镍矿供应紧张情况将出现缓解。

从国内港口镍矿库存来看，3 月底国内镍矿港口库存为 608.3 万吨，总折合金属量为

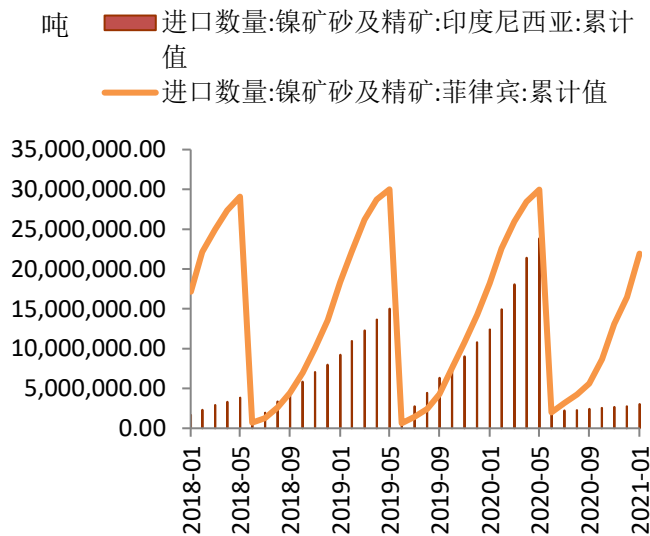
4.80 万吨，其中全国七大港口镍矿库存为 493 万湿吨。而 2 月底国内镍矿港口库存为 725.9 万吨，总折合金属量为 5.72 万吨，其中全国七大港口镍矿库存为 590 万湿吨。从港口镍矿库存数据变化来看，3 月份镍矿矿山挺价，市场成交僵持，叠加雨季出货问题，库存延续了此前的下降趋势。

整体来看，虽然目前国内镍矿港口库存持续下跌，创出新低，但是我们认为后期随着菲律宾雨季结束，镍矿发运恢复正常，国内镍矿进口有望增加，当前镍矿紧张的格局也将出现缓解，镍矿价格或有一定回落空间。

图表 3 镍矿进口情况



图表 4 自菲律宾镍矿进口和印尼镍矿进口累计值



资料来源：Wind，Bloomberg，铜冠金源期货

2、电镍产量环比下降，进口增加填补缺口

根据上海有色网数据，2021 年 2 月全国电解镍产量约 1.37 万吨，环比增加 5.33%，同比增 1.7%，产量较上月增加 692 吨。2 月份国内依然仅 2 家冶炼厂在产，其中甘肃及新疆冶炼厂受春节因素影响较小，均如期完成排产，分别实现产量 12600 吨及 1073 吨。而其他冶炼厂的电解镍产线依然处于停产状态。

根据我的有色数据，2021 年 3 月中国精炼镍产量 1.30 万吨，环比减少 4.77%，同比减少 6.40%。3 月甘肃地区精炼镍厂家因设备检修，产量有小幅减少；新疆地区产量基本维持稳定；天津、山东、吉林、广西等地区仍处于停产当中。

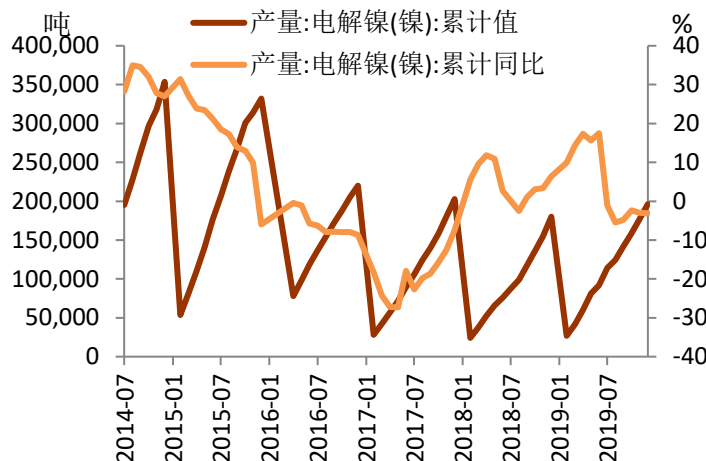
预计 2021 年 4 月中国精炼镍产量 1.41 万吨，环比增加 8.29%，同比减少 4.48%。据悉国内东北地区某大型精炼镍生产厂商将于月末恢复生产，4 月产量有所增加。

根据海关总署统计，2020 年 2 月中国精炼镍进口量 0.93 万吨，环比下降 10.3%，同比增加 23.7%。2020 年 1-2 月精炼镍累计进口量为 1.98 万吨，同比增长 27.4%。整体来看，2021 年前两个月国内精炼镍的进口较去年有明显提升，其实自 2020 年 11 月起，精炼镍进口同比数据就开始好转，主要原因为国内电解镍库存降至低位后，令进口窗口打开，而国内

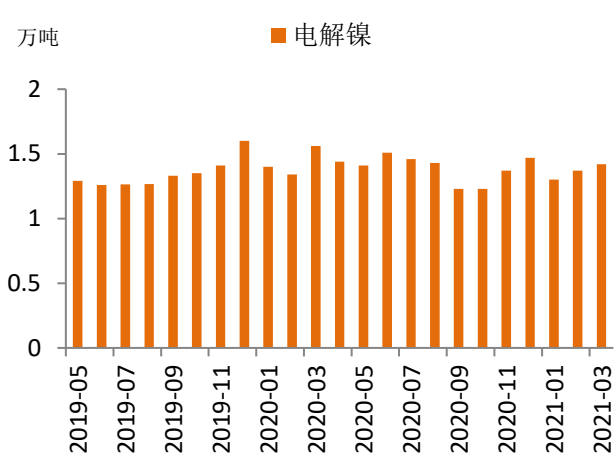
稳定的下游对各品牌镍板均保有稳定的消费能力。但目前进口窗口已经关闭, 预计后期进口量将出现回落。

全球方面, 国际镍业研究小组 (INSG) 近日公布的数据显示, 2021 年 1 月份, 全球精炼镍产量从上月的 22.2 万吨下降至 21.93 万吨, 而消费量从上月的 20.73 万吨增至 21.09 万吨, 因而供应过剩量从上月的 1.47 万吨缩减至 8400 吨。

图表 5 中国电解镍累计产量

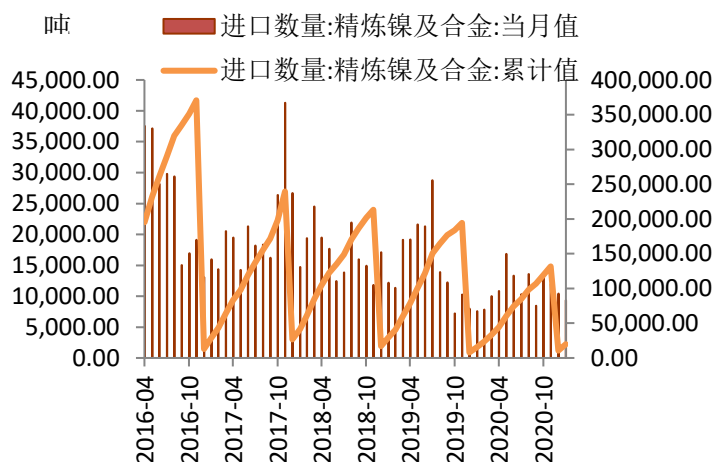


图表 6 中国电解镍当月产量

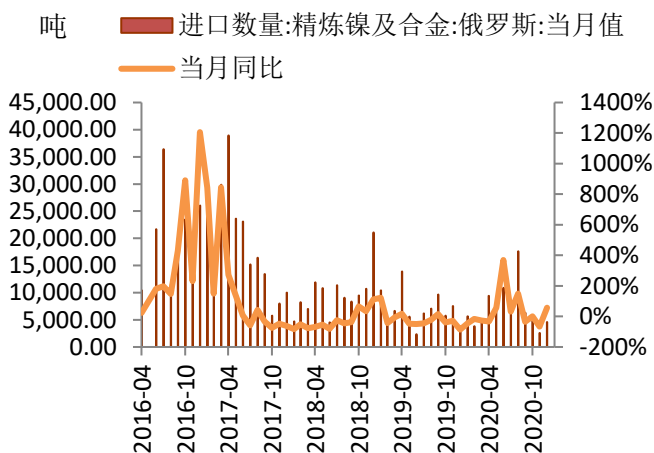


资料来源: Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 7 中国精炼镍进口量



图表 8 中国自俄罗斯精炼镍进口量



资料来源: Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

3、国内镍铁产量难增, 印尼产量稳定提升

据我的有色网数据, 2021 年 3 月中国镍铁产量金属量 4.4 万吨, 环比增加 2.71%, 同比增加 4.91%。其中中高镍铁产量 3.47 万吨, 环比增加 0.31%, 同比减少 1.58%; 低镍铁产量 0.93 万吨, 环比增加 12.79%, 同比增加 39.09%。

预计 2021 年 4 月中国镍铁产量金属量 4.21 万吨, 环比减少 3.42%, 同比增加 2.11%。其中中高镍铁产量 3.26 万吨, 环比减少 6.05%, 同比减少 4.53%; 低镍铁产量 0.93 万吨,

环比减少 0.41%，同比增加 29.62%。

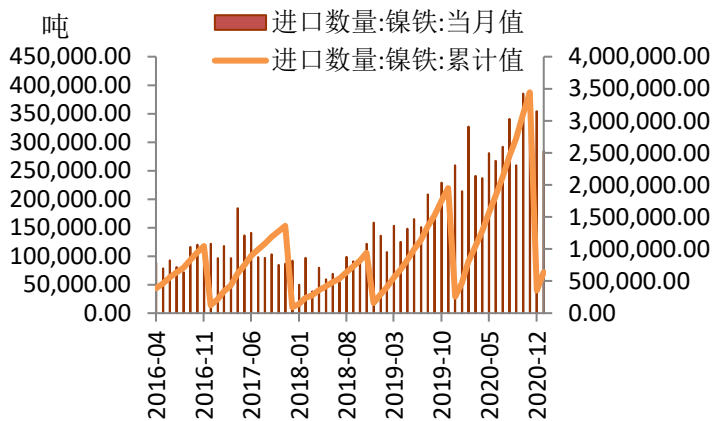
海外方面，据中联金统计，3 月印尼 12 家样本企业镍铁产量 55.33 万吨（实物量），环比增加 4.87%。3 月印尼镍铁产量为 71818 吨（金属量），环比增加 6054 吨，增幅 9.21%；同比增加 28794 吨，增幅 66.9%。

从镍铁产量数据来看，3 月份国内镍铁产量有所增加，主要是因为镍铁价格在前期上涨情况下，企业生产动力提升，但是据了解，由于所使用的镍矿品质下滑，因此实际上镍金属量的长处并未出现回升。后期来看，虽然困扰国内镍铁生产企业的原料瓶颈有望得到解决，但是随着镍价回落，镍铁生产利润已经再度下降，镍铁生产意愿依然不足，预计镍铁产量难以得到提振。

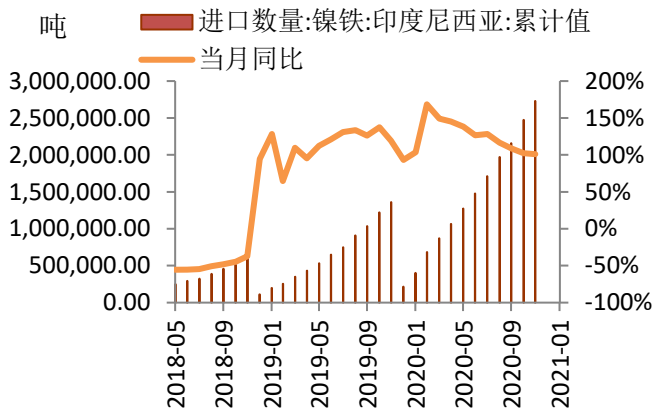
进出口方面，2021 年 2 月中国镍铁进口量 28.38 万吨，环比下降 7.07 万吨，降幅 19.94%；同比增加 6.98 万吨，增幅 32.26%。其中 2 月中国自印尼进口镍铁量 23.4 万吨，环比减少 19.2%，同比增长 13%。1-2 月中国镍铁累计进口量为 63.83 万吨，累计同比增长 34.8%，自印尼进口镍铁累计为 52.3 万吨，累计同比增长 29.6%。

整体来看，3 月份国内镍铁产量出现一定增长，但是整体金属量并没有明显提升。后期镍矿供应瓶颈得到缓解，但镍铁生产利润还未恢复，预计镍铁产量难以增长。印尼方面，印尼镍铁产量延续了此前大幅增长的态势，当前印尼镍铁生产线还在不断投产，产量仍有提升空间，国内镍铁供应将继续保持宽松格局。

图表 9 中国镍铁进口量



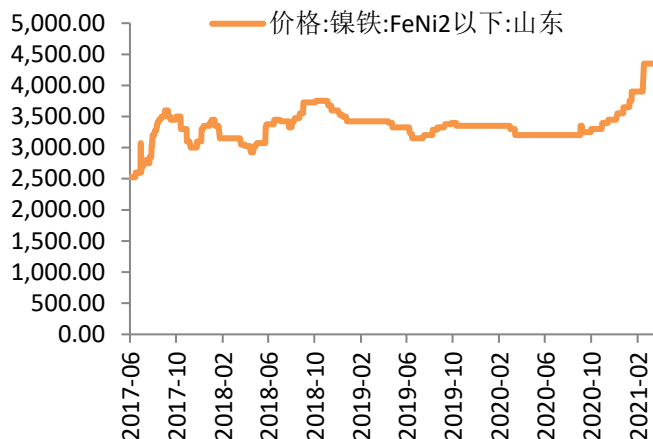
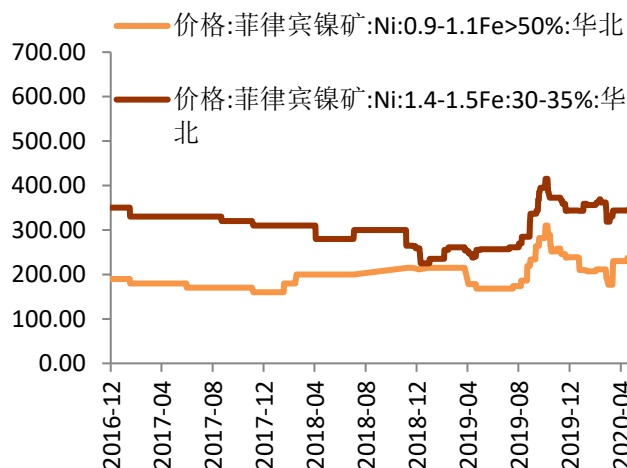
图表 10 中国自印尼镍铁进口量



资料来源：Wind，Bloomberg，铜冠金源期货

图表 11 镍矿价格走势

图表 12 镍铁价格走势



资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

4、硫酸镍产量大幅增长，旺盛需求依然难以满足

根据上海有色网统计，2021 年 3 月全国硫酸镍产量 2.17 万吨金属量，实物量为 9.85 万实物吨，环比增 43.67%，同比增 106.07%。其中，电池级硫酸镍产量为 9.12 万实物吨，电镀级硫酸镍产量为 0.73 万实物吨。3 月电池级硫酸镍的产量环比增幅较大，一方面因春节假期停产或减产的镍盐厂基本已恢复至正常生产；另一方面，因镍豆经济性较好及新能源行业需求持续旺盛，镍豆溶解量大增，据了解，前驱体厂自溶镍豆的量及部分镍盐厂代工溶解镍豆的量均增加。

预计 4 月硫酸镍产量较 3 月将小幅增加，主因部分浙江镍盐厂已于 4 月初投（扩）产镍豆溶解产线，代加工订单增加，产量将增加；但某镍盐厂 4 月或出现产线检修，预计将减少 0.2 万实物吨硫酸镍产量。因此，预计 2021 年 4 月全国硫酸镍产量环比增幅 1.78%，同比增幅 125.24%，至 2.21 万金属吨。

硫酸镍是当前市场关注的焦点。由于国内新能源汽车的快速增长，汽车电池对于硫酸镍的需求旺盛，但是当前国内硫酸镍产量有限，难以满足这种高增长的需求。此前，青山宣布投产高冰镍的消息虽然提升了硫酸镍产量的预期，但是青山正式生产还要等到 10 月份，当前国内的紧张格局仍将保持。

5、海外库存仍处高位，国内库存维持偏紧

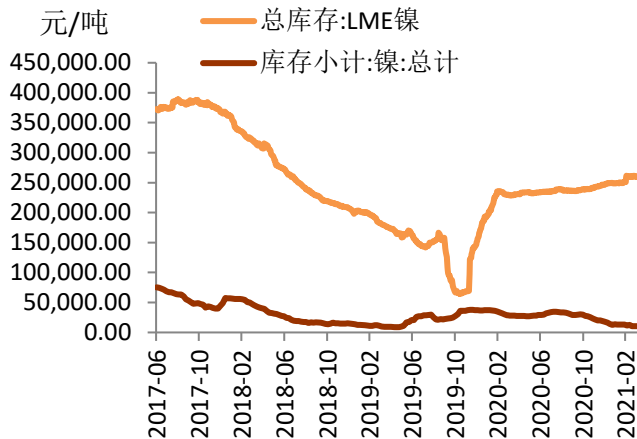
截至 3 月 31 日，LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 260244 吨和 10692 吨，合计 269874 吨，和上个月相比增加了 6500 吨，较去年同期 258483 吨相比增加了 12453 吨。

国外方面，LME 镍库存 260244 吨，较上个月增加了 9114 吨。3 月份伦敦镍库存继续增加，目前依然处于高位。由于海外需求还未完全恢复，因此未来伦敦镍库存将继续增加。

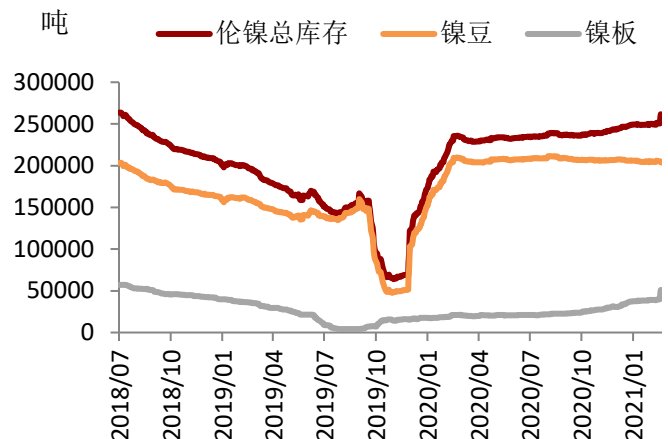
国内方面，上期所库存较上个月下降了 2614 吨至 10692 吨。SMM 六地纯镍库存总量为 25869 吨，较上个月下降 1198 吨。虽然国内镍进口增加，但是在整体库存依然处于回落之

中，国内精炼镍供应仍处于偏紧格局。整体来看，在国内产量有限情况之下，国内需求又整体向好，预计国内镍库存仍将维持偏紧状态。

图表 13 交易所库存变化情况



图表 14 LME 镍库存情况



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

6、不锈钢产量创新高，但库存压力依然不大

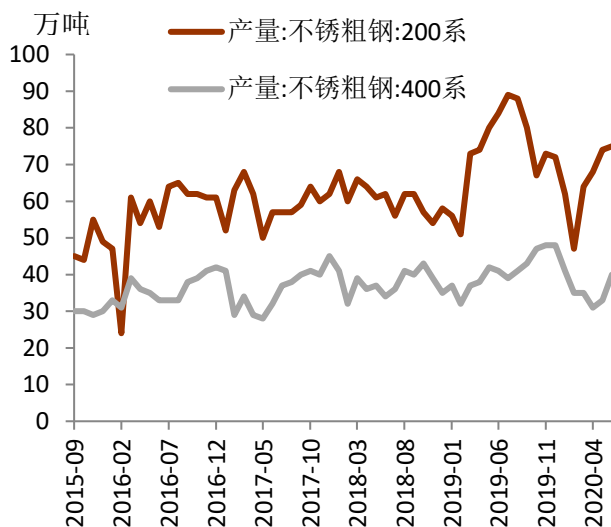
据 SMM 调研，3 月份全国不锈钢产量总计约 299.2 万吨，较 2 月份总产量增加 54.3 万吨，环比增幅约 22.1%，同比增幅 47.1%。2 月份，因春节假期，多家钢厂检修减产，不锈钢产量环比下降，3 月份开工复产，开工率逐渐提升恢复正常水平，各系别环比增幅均在 20% 以上。分系别看，3 月份 200 系产量约 98.1 万吨，环比增幅约 23.6%；300 系产量约 136.5 万吨，环比增幅约 20.5%；400 系产量约 64.6 万吨，环比增幅约 23.7%。

4 月份不锈钢产量较 3 月份有一定程度下降，一方面，因普碳钢生产利润优势明显，有部分企业转产普碳钢；另一方面，就 400 系不锈钢来看，400 系不锈钢需求增幅放缓，且供应量增加，目前 400 系不锈钢价格也出现高位小幅回落，后续钢厂对于 400 系的排产有一定降幅，预计 4 月份不锈钢总产量环比小降，但仍维持高位。不锈钢总计产量约 290 万吨，环比降幅约 3%。

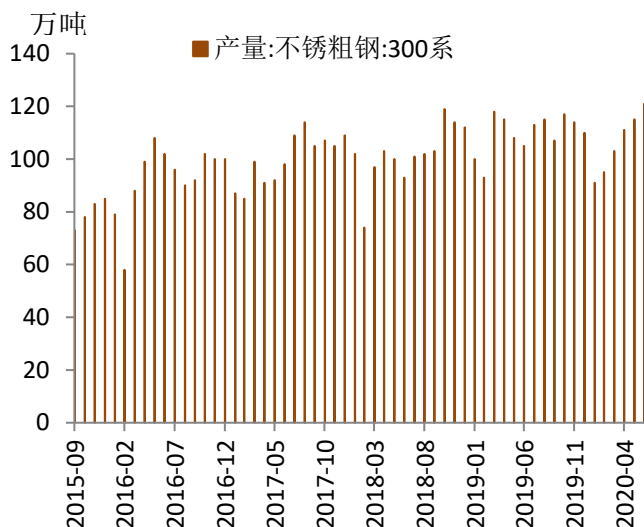
数据上来看，3 月份不锈钢总产量刷新高位，总计近 300 万吨。而 3 月份不锈钢市场的整体表现来看，市场成交也处于偏好状态，也推动了不锈钢的高排产计划。但近期不锈钢生产利润有所下降，预计对后期不锈钢产量产生不利影响。但整体来看，今年国内不锈钢产能继续大幅投放，全年不锈钢产量仍将保持增长，对于镍需求也在不断增加。

不锈钢库存方面，截止 2020 年 3 月底，国内无锡不锈钢库存为 47.94 万吨，佛山不锈钢库存为 26.59 万吨，合计 74.53 万吨，较上个月下降 7.85 万吨。在春节累库之后，不锈钢库存 3 月份开始去库，整体库存压力较小，现货市场成交情况也良好。据市场调研了解，目前 现货市场货源不多，若后期钢厂货源没有集中到货的情况下，库存将继续下降，对于不锈钢价格产生支撑。

图表 15 不锈钢产量情况

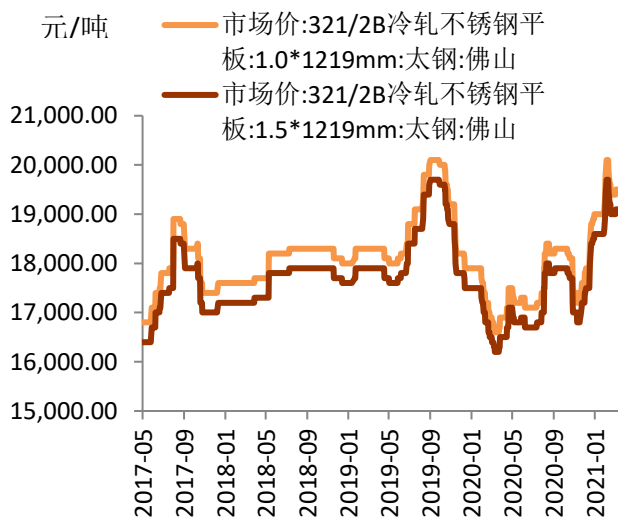


图表 16 300 系不锈钢产量情况

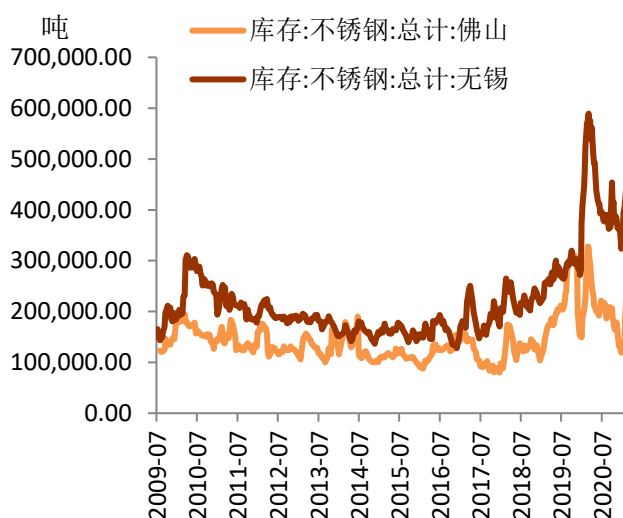


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 17 不锈钢价格情况



图表 18 不锈钢库存情况



资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

三、行情展望

基本面来看, 3 月份国内镍矿港口库存持续下跌, 创出新低, 但是我们认为后期随着菲律宾雨季结束, 镍矿发运恢复正常, 国内镍矿进口有望增加, 当前镍矿紧张的格局也将出现缓解, 镍矿价格或有一定回落空间。

镍铁方面, 3 月份国内镍铁产量有所增加, 但由于含镍品质下降, 整体金属量并未有太大增长。印尼镍铁则延续了此前的增长势头, 产量继续增加, 预计后期出口至国内的镍铁仍将保持较高增速。整体来看, 国内镍铁供应将继续保持宽松格局。

需求方面，镍的需求主要集中在不锈钢方面，国内钢厂 3 月份产量创出新高，预计 4 月份可能会有一定下降，但是整体在不锈钢产能投放增加情况下，不锈钢产量仍将保持增长态势。同时，下游不锈钢消费也好于预期，现货市场成交活跃，库存又处于去库态势，对于不锈钢价格将形成支撑。

预计未来一个月镍价格仍将以震荡回落为主，波动区间在 120000-135000 元/吨之间。

风险点：疫情扩散超预期，全球经济复苏超预期

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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）
传真：021-68550055

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



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

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

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。