

2021 年 5 月 11 日

星期二

库存低位支撑镍价

远期空间或有限制

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn



要点

- 镍矿方面，在菲律宾雨季结束之后，国内镍矿进口将出现明显回升，这也将缓解此前国内镍铁厂家原料紧张的压力。镍矿价格也在供应增加情况下开始出现回落，且受镍铁价格持续弱势运行，铁厂利润倒挂明显影响，镍矿当前价格下多数铁厂仍无利润，镍矿价格或有一定回落空间。
- 镍铁方面，随着镍矿进口的增加，国内镍铁产量将会出现回升；而进口方面，由于印尼不锈钢产能提升，镍铁在当地得到消耗，可出口镍铁的数量将达不到预期，因此国内镍铁整体供应压力将有所缓解。
- 需求方面，镍的需求主要集中在不锈钢，4 月份不锈钢总产量环比出现回落，主要是由于不锈钢生产利润的下滑。现货方面，由于黑色商品整体的上涨，国内不锈钢价格也水涨船高，但过高价格对于下游采购形成一定压制。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。
- 预计未来一个月镍价格将先涨后跌，波动区间在 125000-140000 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 4 月行情回顾.....	4
二、基本面分析	5
1、镍矿进口见底回升，供应紧张压力缓解.....	5
2、电镍产量继续下降，进口则将有所回升.....	6
3、镍铁产量有望回升，进口高预期或难兑现.....	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、不锈钢产量有所回落，但去库较快显现支撑.....	10
三、行情展望	11

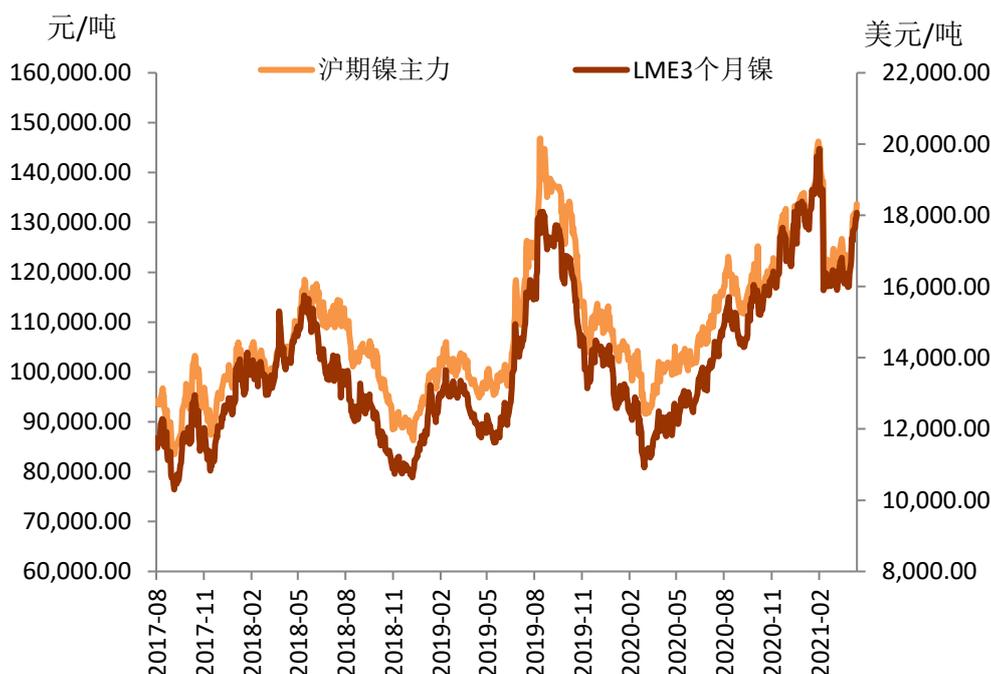
图表目录

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 4 月行情回顾

2021 年 4 月，镍价走势整体维持震荡上行节奏，走势基本可以划分为三个阶段。月初，镍价走势持续小幅上行，最高至 127750 元/吨；进入 4 月中旬，镍价上方开始显现压力，镍价走势开始转而详细咋，价格在 4 月 12 日出现大幅回落，前期涨幅基本跌回去，此后镍价在 12 万元/吨整数关口附近窄幅盘整，价格重心有所下移，最低至 118750 元/吨；4 月最后一周，镍价走势开始回升，价格逐步上涨，且涨势进一步加快，在月底镍价相继突破前期高点，和 13 万元/吨整数关口，最终收于 131410 元/吨，较此前一个月上涨 10760 元，涨幅 8.92%。伦镍方面，4 月份伦镍走势同样出现上涨，在上旬和中旬，伦镍主要围绕在 16000 美元/吨一线上下震荡，价格在下旬开始向上突破，此后连续走高，最高至 17700 美元/吨，最终收于 17570 美元/吨，较此前一个月上涨 1450 美元，涨幅 9.00%。整体来看，镍价已经突破了低位的震荡区间，价格开始震荡向上，短期关注前期高位区间的压力。

图表 1 镍期货价格走势

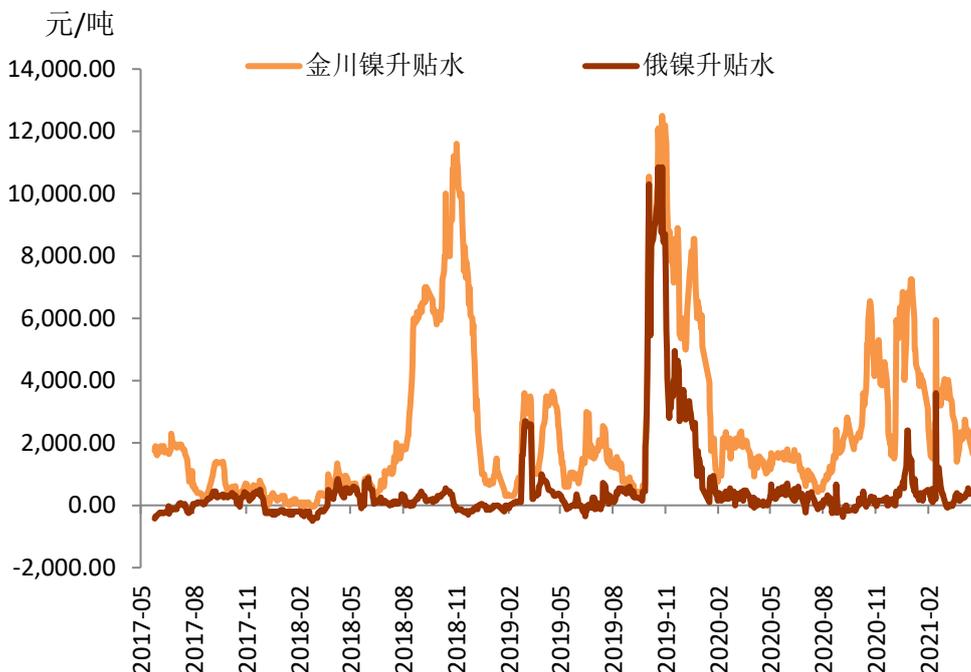


资料来源：Wind，铜冠金源期货

2021 年 4 月，国内镍的现货升水走势出现分化，俄镍升水逐步回升，金川镍的升贴水则是逐步走低。月初，金川镍的现货升水维持在 3000 元/吨以上，而俄镍的现货基本维持在平水一线。在上半月，镍价低位盘整时间段，金川镍厂家调价出货意愿较高，因此现货升水出现回落；而俄镍持货商并无降价意愿。这一情况一直持续至月底，即使镍价开始走出上涨行情也为出现太大变化，最终月底，金川镍的现货升水回落至 2200 元/吨一线，俄镍的现货

升水则回升至 500 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、镍矿进口见底回升，供应紧张压力缓解

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，3 月份中国镍矿进口总量为 184.03 万吨，较 2 月份增加 36.34 万吨，同比增加 13.73%。其中，进口印尼镍矿为 0.01 吨，同比降幅超过 99%。进口菲律宾镍矿为 166.67 万吨，同比增加 43.65%。1-3 月份镍矿累计进口量为 474.29 万吨，累计同比下滑 20.1%；其中印尼镍矿累计进口量为 16.65 万吨，累计同比回落 92.6%，菲律宾镍矿累计进口量为 402.84 万吨，累计同比增加 27.3%。

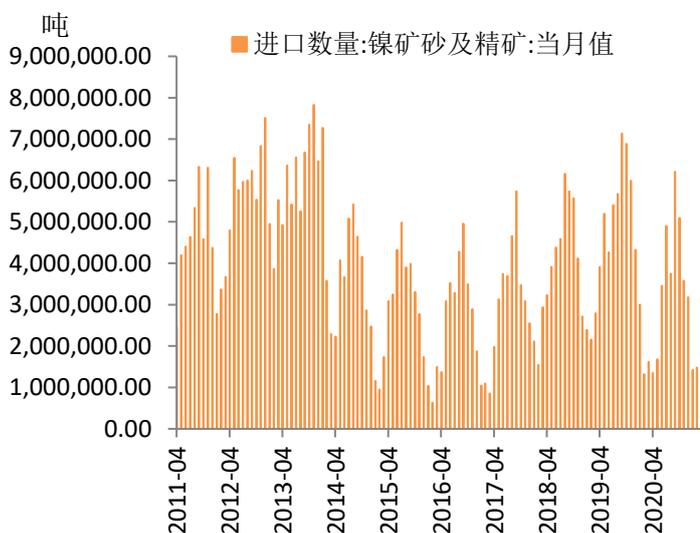
从前三个月的海关数据来看，国内 3 月份的镍矿进口数据出现了明显回升，累计水平降幅也较之前一个月有了明显收窄。这其中主要归功于自菲律宾进口的镍矿数量的大幅增加。随着菲律宾雨季的结束，镍矿发运开始恢复正常，加上镍铁厂库存低位，镍矿需求急迫，3 月进口量较去年同期增加。4 月份菲律宾发货情况依然正常，按照同期预计，4 月份进口量或将达到 400 万湿吨。

由于菲律宾镍矿出货量增加，镍矿的商谈价格也开始松动，我们预计 4 月份菲律宾出货量将维持增加态势，此外，镍铁价格弱势运行，铁厂压价采购，镍矿价格持续下行的可能仍存在。

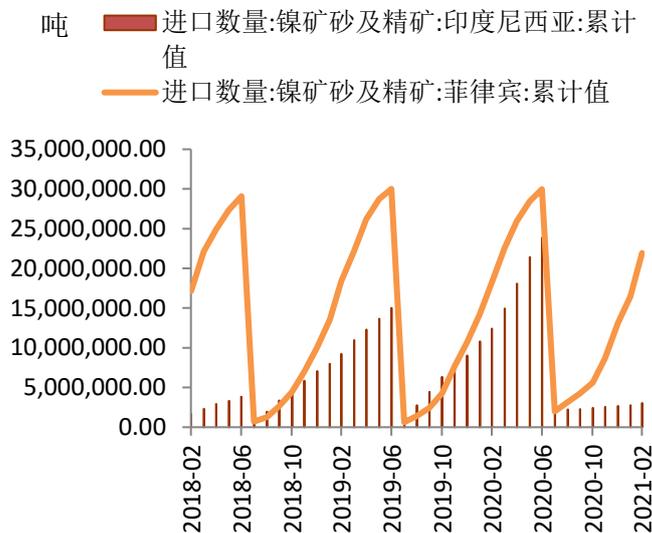
从国内港口镍矿库存来看，4 月底国内镍矿港口库存为 537.3 万吨，总折合金属量为 4.24 万吨，其中全国七大港口镍矿库存为 398 万湿吨。而 3 月底国内镍矿港口库存为 608.3 万吨，总折合金属量为 4.80 万吨，其中全国七大港口镍矿库存为 493 万湿吨。从港口镍矿库存数据变化来看，4 月份国内镍矿库存继续处于回落之中，但下半个月开始有所增长，预计后市仍将保持回升势头。

整体来看，在菲律宾雨季结束之后，国内镍矿进口将出现明显回升，这也将缓解此前国内镍铁厂家原料紧张的压力。镍矿价格也在供应增加情况下开始出现回落，且受镍铁价格持续弱势运行，铁厂利润倒挂明显影响，镍矿当前价格下多数铁厂仍无利润，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、电镍产量继续下降，进口则将有所回升

根据上海有色网数据，2021 年 4 月全国电解镍产量约 1.3 万吨，环比降低 0.21%，产量较 3 月变化较小。开工率较 3 月相同仍为 59%，同比 2020 年下降 7 个百分点。4 月国内仅 2 家冶炼厂电解镍在产，其中甘肃冶炼厂检修计划推迟至 5 月，产出电镍 12000 吨（含电积镍 1600 吨）。新疆冶炼厂维持正常生产，实现产量 1014 吨。天津、广西冶炼厂则继续生产硫酸镍为主，电镍复产计划未定。吉林冶炼厂于 4 月下旬开启复产计划，但当月无产品产出。

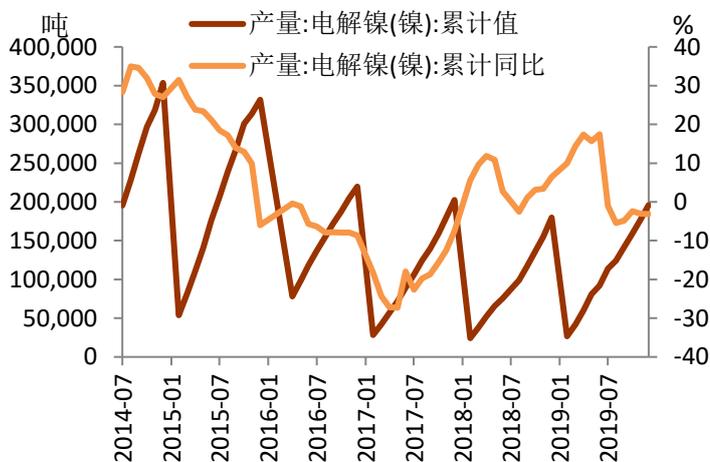
预计 2021 年 5 月全国电解镍产量或为 1.24 万吨。其中新疆冶炼厂继续按计划正常排产；甘肃冶炼厂预计于 5 月中旬开始对顶吹炉进行检修。据悉厂家已提前置备高冰镍原料，若检修过程顺利，预计产量受影响量将在 1000-2000 吨之内；吉林冶炼厂 5 月逐渐有电镍产品产出，预计当月产量或在 400 吨左右；天津、广西与山东冶炼厂 2 季度暂无复产计划。因此预计 5 月全国电解镍产量较 4 月将下降 4.5% 左右。

根据海关总署统计，2020 年 3 月中国精炼镍进口量 1.21 万吨，环比增加 29.8%，同比

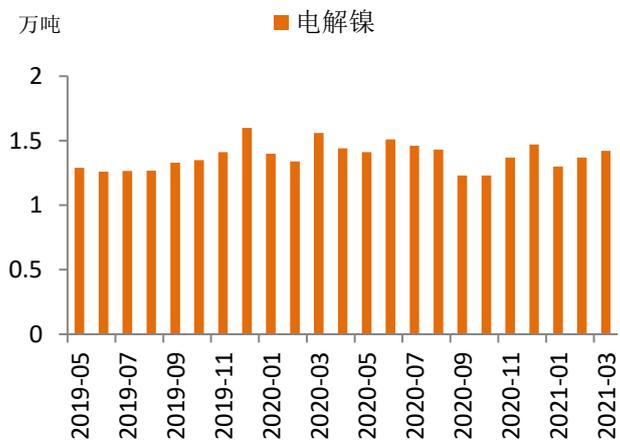
增加 55.0%。2020 年 1-3 月精炼镍累计进口量为 3.19 万吨，同比增长 36.7%。整体来看，2021 年前三个月国内精炼镍的进口较去年有明显提升，其实自 2020 年 11 月起，精炼镍进口同比数据就开始好转，主要因为国内电解镍库存降至低位后，令进口窗口打开。3 月份，由于伦镍的大幅下跌，进口窗口再度打开，进口量也因此回升。预计 4 月电解镍进口将继续保持较高水平。

全球方面，国际镍业研究小组（INSG）近日公布的数据显示，2021 年 2 月份，全球精炼镍产量从上月的 21.27 万吨下降至 21.07 万吨，而消费量从上月的 20.92 万吨降至 20.45 万吨，因而供应过剩量从上月的 3.5 万吨增加至 6.2 吨。

图表 5 中国电解镍累计产量

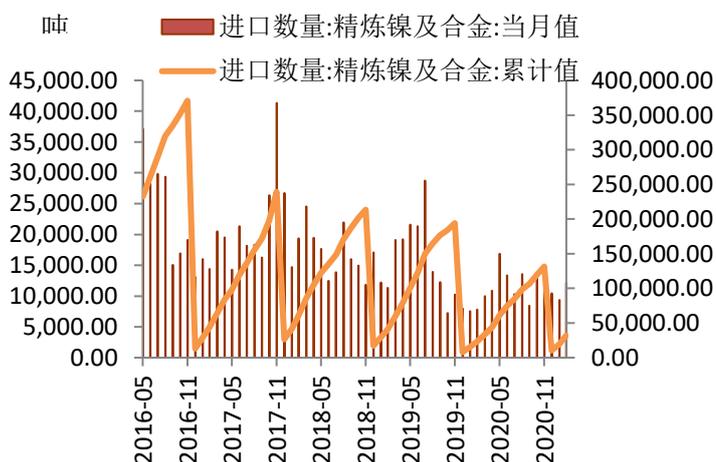


图表 6 中国电解镍当月产量

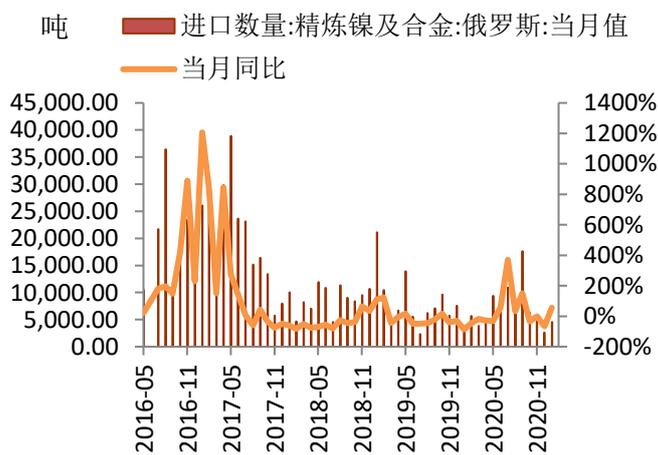


资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

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、镍铁产量有望回升，进口高预期或难兑现

据我的有色网数据，2021 年 4 月中国高镍生铁产量环比降低 11.9%至 3.39 万镍吨，分品位看，高镍铁 4 月份产量为 2.67 万镍吨，环比下降 12.87%，低镍铁 4 月份产量为 0.72

万镍吨，环比减少 8.16%。高镍生铁产 4 月份减量较大，高镍生铁价格低位但成本高企，库存压力下，部分铁厂降低产量，华东大型高镍铁厂主动减产，4 月高镍生铁产量下滑明显。低镍生铁产量的下滑与 200 系一体化不锈钢厂减产有关，4 月份 200 系利润情况较 300 系、400 系及普碳钢差，推动部分不锈钢厂减产、转产其他系别或普碳钢，除此之外，华南某低镍铁厂家受当地环保政策影响暂停生产，4 月份低镍生铁产量下滑也较大，且该影响在 5 月份将继续，有更多的 200 系不锈钢转产出现。

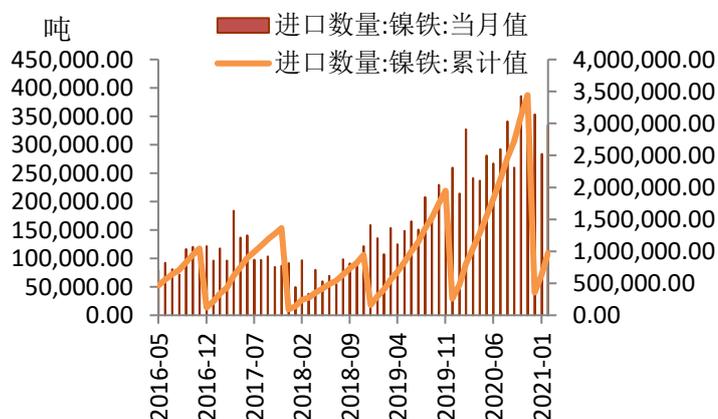
根据排产计划，5 月份中国镍生铁产量预计环比增长 2.63%至 3.48 万镍吨，分品位看，高镍铁 5 月份产量为 2.79 万镍吨，低镍生铁为 0.68 万镍吨，5 月份预计高镍生铁产量小幅回升，主要原因是镍矿回国量增加，矿价下滑，铁厂库存矿成本拉低，且镍铁价格有回升的趋势，促使部分铁厂产量回升，且 5 月份北方某铁厂回转窑检修结束，产量增加，华东某铁厂前期停产的两条产线恢复其中一条等，整体产量为上涨趋势。低镍生铁产量继续下滑，原因同四月份相同，200 系一体化不锈钢产减产及转产继续，低镍铁同步减量。

海外方面，据中联金统计，4 月印尼 12 家样本企业镍铁产量 56.25 万吨（实物量），环比增加 1.67%。4 月印尼镍铁产量为 73775 吨（金属量），环比增加 1957 吨，增幅 2.72%；同比增加 32798 吨，增幅 80%。

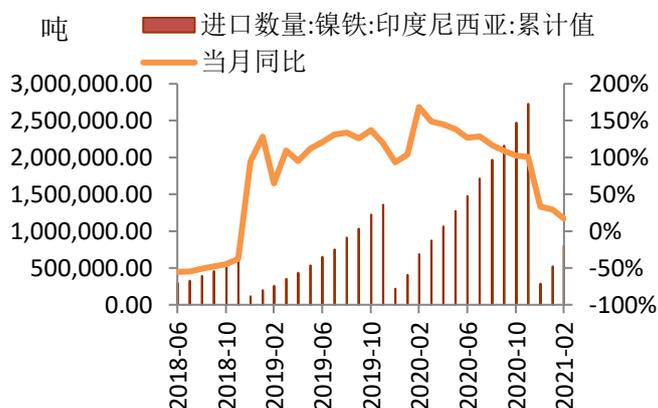
进出口方面，2021 年 3 月中国镍铁进口量 33.44 万吨，环比增加 5.1 万吨，增幅达 17.84%；同比增加 0.7 万吨，增幅 2.18%。其中 3 月中国自印尼进口镍铁量 27.78 万吨，环比增加 4.4 万吨，增幅 18.83%，同比则回落 0.3 万吨，降幅 1.0%。1-3 月中国镍铁累计进口量为 97.17 万吨，累计同比增长 21.35%，自印尼进口镍铁累计为 80.00 万吨，累计同比增长 16.94%。由于印尼不锈钢的投产进度也在加快，因此尽管印尼镍铁产量继续提升，但是整体镍铁出口并未显著增长，这将减少国内镍铁的进口压力。

整体来看，随着镍矿进口的增加，国内镍铁产量将会出现回升；而进口方面，由于印尼不锈钢产能提升，镍铁在当地得到消耗，可出口镍铁的数量将达不到预期，因此国内镍铁整体供应压力将有所缓解。

图表 9 中国镍铁进口量



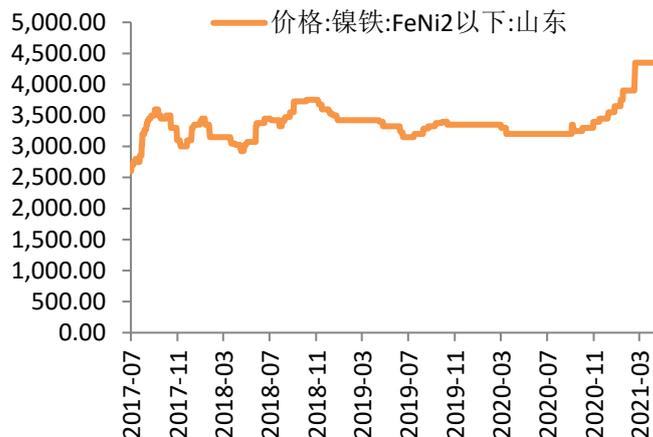
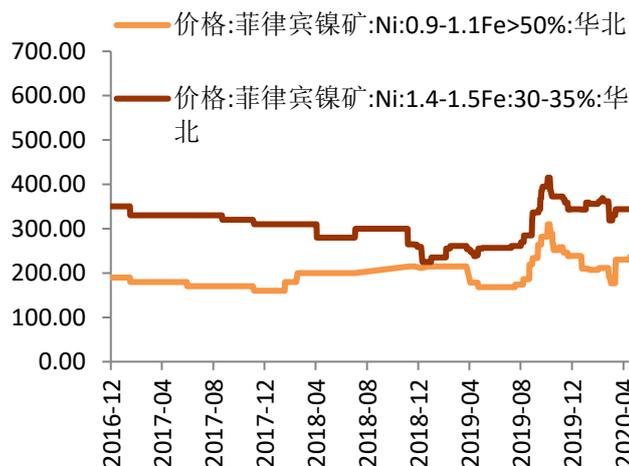
图表 10 中国自印尼镍铁进口量



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 4 月中国硫酸镍产量 2.28 万吨金属量，实物量为 10.38 万实物吨，环比增 5.37%，同比增 133.19%。其中，电池级硫酸镍产量为 9.91 万实物吨，电镀级硫酸镍产量为 0.47 万实物吨。虽然镍中间品供应受限使得部分镍盐厂减产，但 4 月电池级硫酸镍的产量仍环比小增 8.68%，主要还是因为新能源行业对硫酸镍需求持续旺盛，推动部分镍盐厂增加/恢复镍豆溶解的代加工产线，且部分有自供电池级硫酸镍能力的前驱体企业也小增了部分自溶产量；另外，4 月电镀级硫酸镍产量下降明显，环比减 35.84%，主要是受东北某镍盐大厂停产检修影响。

据调研了解，预计 5 月硫酸镍产量将维持高位，与 4 月产量基本持平。某镍盐厂预计停产半个月，但镍豆溶解的增量将填补该供应缺口。因此，预计 2021 年 5 月中国硫酸镍产量环比小增 0.13%，同比增幅 142.99%，至 2.29 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

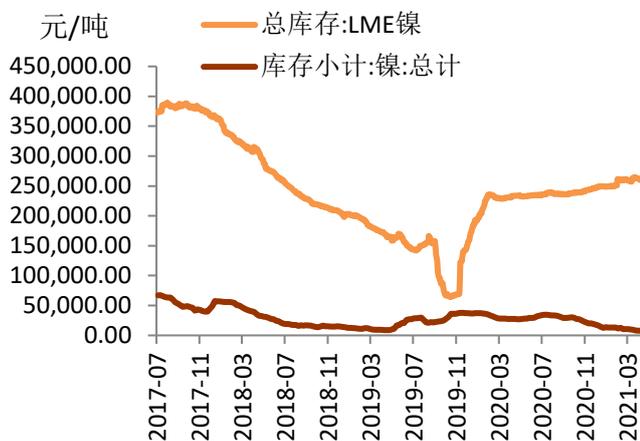
截至 4 月 30 日，LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 262044 吨和 7877 吨，合计 269921 吨，和上个月相比减少了 1015 吨，较去年同期 258577 吨相比增加了 11344 吨。

国外方面，LME 镍库存 262044 吨，较上个月增加了 1800 吨。4 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。

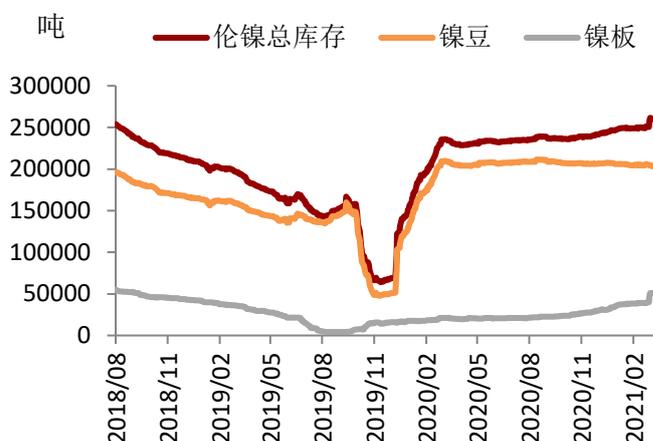
国内方面，上期所库存较上个月下降了 2815 吨至 7877 吨。SMM 六地纯镍库存总量为 27288 吨，较上个月增加了 379 吨。虽然国内镍进口增加，但是在整体库存依然处于低位，

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、不锈钢产量有所回落，但去库较快显现支撑

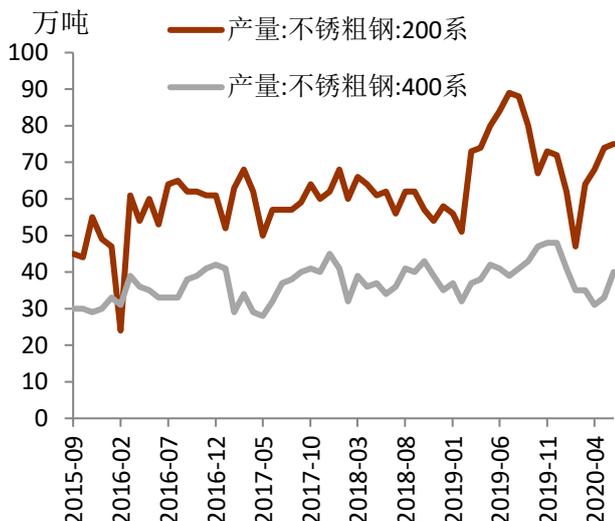
据中联金信息网统计，2021 年 4 月份国内 28 家主流不锈钢冷轧厂产量为 123.17 万吨，环比 3 月减少 5.23 万吨，降幅 4.07%；同比增加 21.2 万吨，增幅 20.79%。具体如下：200 系总量为 35.26 万吨，环比减少 1.85 万吨，降幅 4.99%；同比增幅 5.95%。300 系总量为 64.21 万吨，环比增加 1.32 万吨，增幅 2.1%；同比增幅 21.43%。400 系总量为 23.7 万吨，环比减少 4.7 万吨，降幅 16.55%；同比增幅 49.91%。

预计 5 月份冷轧排产量约为 125 万吨，环比增加 2 万吨，增幅为 1.62%；同比增加 20.85 万吨，增幅 19.98%。其中，300 系为 67 万吨，200 系为 35 万吨，400 系为 23 万吨。

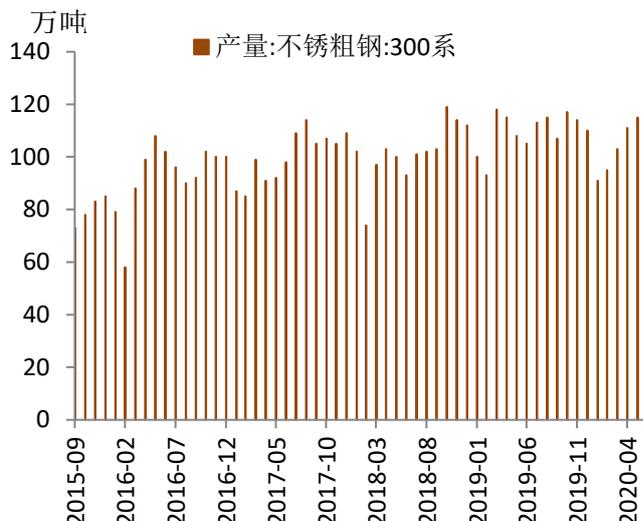
数据上来看，4 月份不锈钢总产量环比出现回落，主要是由于不锈钢生产利润的下滑。现货方面，由于黑色商品整体的上涨，国内不锈钢价格也水涨船高，但过高价格对于下游采购形成一定压制。整体来看，今年国内不锈钢产能继续大幅投放，全年不锈钢产量仍将保持增长，对于镍需求也在不断增加。

不锈钢库存方面，截止 2020 年 4 月底，国内无锡不锈钢库存为 40.79 万吨，佛山不锈钢库存为 21.58 万吨，合计 62.37 万吨，较上个月下降 12.16 万吨。在春节累库之后，不锈钢库存 3 月份开始去库，4 月份去库力度进一步提升，整体库存压力较小。

图表 15 不锈钢产量情况

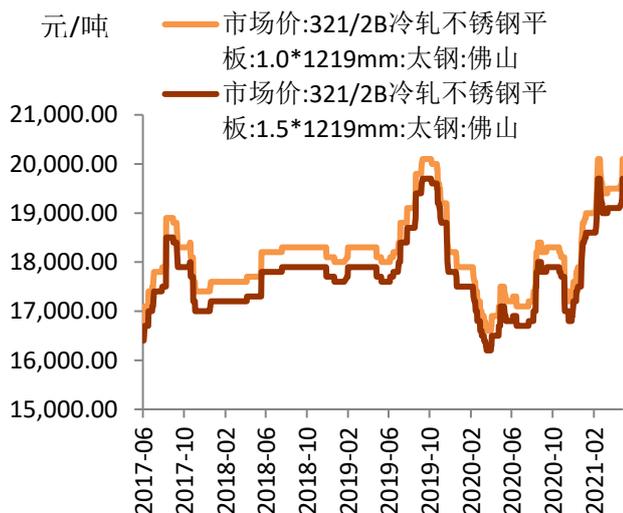


图表 16 300 系不锈钢产情况

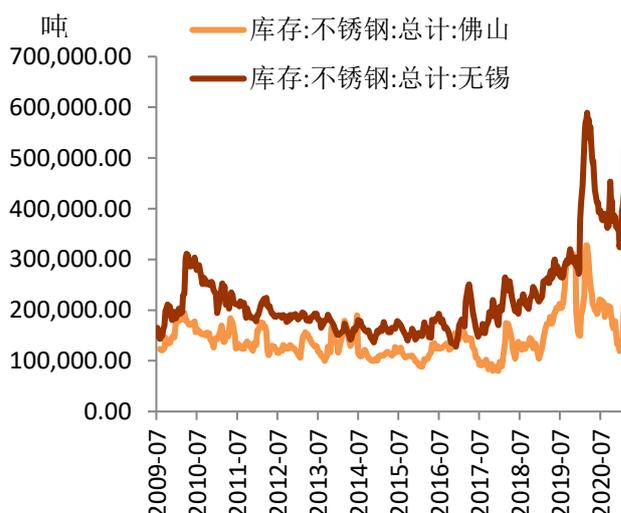


资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

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，在菲律宾雨季结束之后，国内镍矿进口将出现明显回升，这也将缓解此前国内镍铁厂家原料紧张的压力。镍矿价格也在供应增加情况下开始出现回落，且受镍铁价格持续弱势运行，铁厂利润倒挂明显影响，镍矿当前价格下多数铁厂仍无利润，镍矿价格或有一定回落空间。

镍铁方面，随着镍矿进口的增加，国内镍铁产量将会出现回升；而进口方面，由于印尼不锈钢产能提升，镍铁在当地得到消耗，可出口镍铁的数量将达不到预期，因此国内镍铁整体供应压力将有所缓解。

需求方面，4 月份不锈钢总产量环比出现回落，主要是由于不锈钢生产利润的下滑。现货方面，由于黑色商品整体的上涨，国内不锈钢价格也水涨船高，但过高价格对于下游采购形成一定压制。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。

预计未来一个月镍价格将先涨后跌，波动区间在 125000-140000 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。