



2021 年 6 月 4 日

星期五

短期需求支撑长期供应过剩

镍价走势陷入宽幅震荡格局

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，国内镍矿库存也将进入累库周期，这有助于缓解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勢运行，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，4 月份国内镍铁产量出现回落，主要原因还是在于生产利润出现倒挂，预计 5 月份仍将保持低位；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。但是 5 月份，受经济复苏加速和持续高温等影响，南方多地出现较大供电负荷缺口，预计 5 月份国内不锈钢产量也将出现一定下降。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宽幅震荡，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 5 月行情回顾.....	4
二、基本面分析	5
1、镍矿进口大幅增加，港口库存见底回升.....	5
2、电镍产量预计环比回升，镍豆需求助进口大幅增长.....	6
3、镍铁产量保持低位，进口压力有所缓解.....	7
4、硫酸镍产量维持增长，新能源需求依然旺盛.....	9
5、海外库存逐步下降，国内库存维持偏紧.....	9
6、不锈钢产量依旧高位，库存回升价格有所松动.....	10
三、行情展望	11

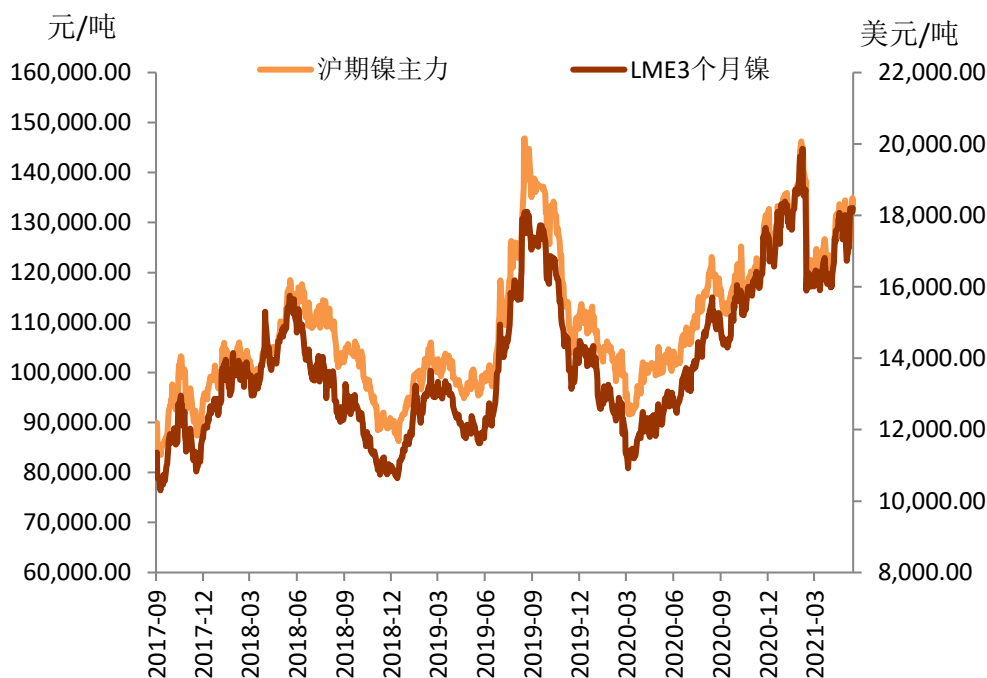
图表目录

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 5 月行情回顾

2021 年 5 月，镍价走势整体呈现先跌后涨的 V 型走势。月初，受五一小长假伦镍上涨带动，国内镍价节后高开，价格震荡走高，创出 135350 元/吨的高点；但是随着镍价上行，前期跳空缺口的压力逐渐显现，镍价未能更进一步，价格逐步走低。期间，镍价在 5 月中旬一度出现强势反弹，价格接近前高，但是很快就出现回落，特别是在进入 5 月下旬之后，镍价更是直接下跌，最低下探至 122620 元/吨。同样，受到了前期低位震荡区间的支撑，镍价跌势也在此放缓，并在月底镍价再次出现了快速上涨走势，5 月 28 日单日涨幅更是超过 5 千元，最终月底镍价收于 132890 元/吨，较此前一个月上涨 1810 元，涨幅 1.38%。伦镍方面，5 月份伦镍整体走势先涨再跌后又涨，走势一波三折。5 月上旬，伦镍走势上涨为主，创出了 18265 美元/吨的高点，之后同样出现大幅回落，下探至 16620 美元/吨，但是月底重返升势，价格直接拉升，最终收于 18195 美元/吨，较此前一个月上涨 625 美元，涨幅 3.56%。整体来看，镍价当前处于宽幅区间震荡格局之中，上有前期跳空缺口压力位，下游震荡区间支撑。

图表 1 镍期货价格走势

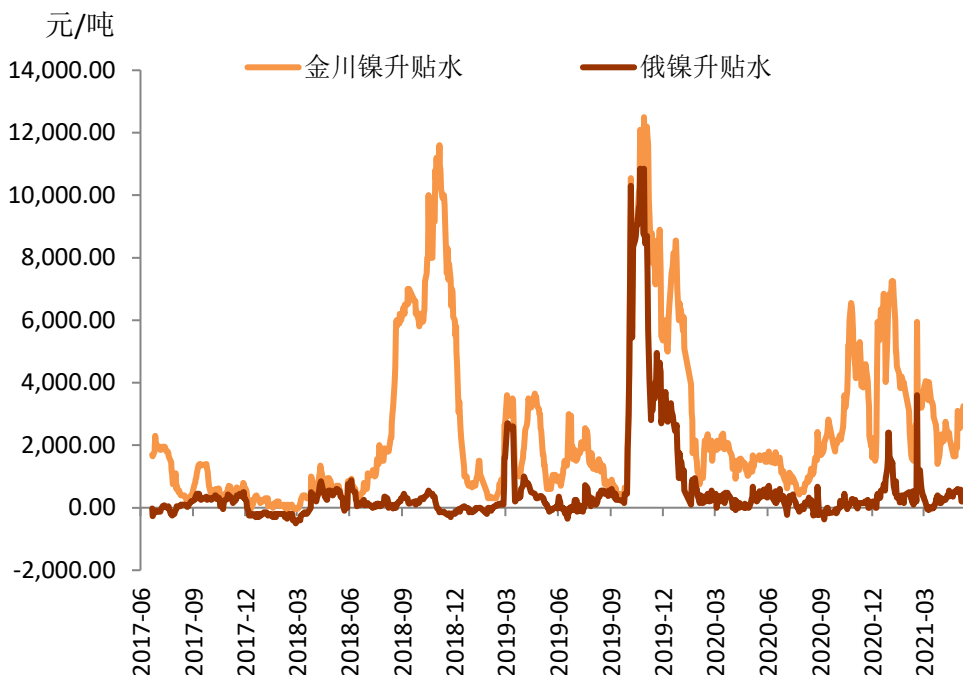


资料来源：Wind，铜冠金源期货

2021 年 5 月，国内镍的现货升水走势以走高为主，金川镍的现货升水逐步走高，而俄镍的现货升水同样回升，但月中一度有所下降，月底回升，趋势依然上行。月初，金川镍的现货升水持稳在 1700 元/吨一线，俄镍的现货升水则处于 500 元/吨；至月中，金川镍的现

货升水涨至 3000 元/吨一线，俄镍的现货升水上行至 600 元/吨一线。换月之后，金川镍的现货升水涨势持续，至月底依然稳固在 3000 元/吨附近；俄镍的现货升水在一度走低至 200 元/吨之后也回升至 350 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、镍矿进口大幅增加，港口库存见底回升

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，4 月份中国镍矿进口总量为 320.84 万吨，较 3 月份增加 136.10 万吨，同比增加 138.08%。其中，进口菲律宾镍矿为 288.51 万吨，同比增加 162.83%。1-4 月份镍矿累计进口量为 795.9 万吨，累计同比增长 9.3%；其中菲律宾镍矿累计进口量为 691.92 万吨，累计同比增加 62.3%。

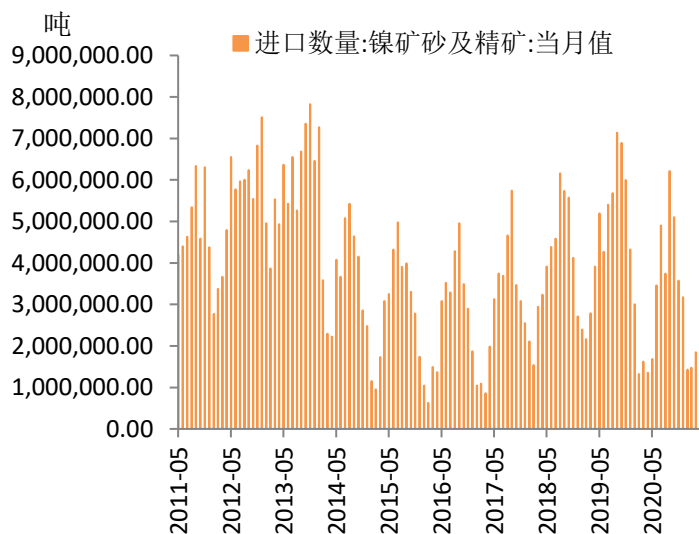
从前四个月的海关数据来看，国内 4 月份的镍矿进口数据出现了大幅增加，整体镍矿累计进口量也从之前的同比回落转为同比增长。4 月份镍矿进口同比大幅增长主要归功于两个因素，首先是去年 4 月份受到疫情影响，菲律宾镍矿出口基数较低；其次是随着雨季的结束，菲律宾的发运开始恢复正常，此前积压的出口开始集中释放。根据我们预测，当前国内镍矿库存处于相对低位，国内对于镍矿的进口需求依然旺盛，且按照往年经验，二三季度为菲律宾镍矿出货量高峰期，因此预计未来镍矿进口量将继续增加的态势。

从国内港口镍矿库存来看，5 月底国内镍矿港口库存为 569.3 万吨，总折合金属量为

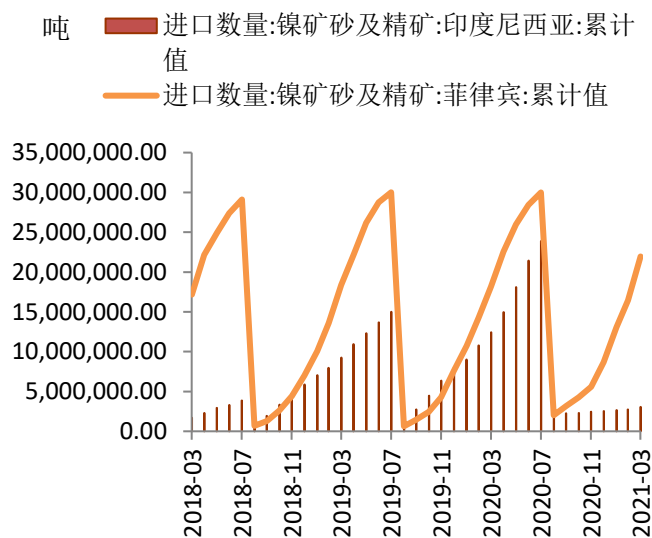
4.49 万吨,其中全国七大港口镍矿库存为 419.6 万湿吨,而 4 月底国内镍矿港口库存为 537.3 万吨,总折合金属量为 4.24 万吨,其中全国七大港口镍矿库存为 398 万湿吨。从港口镍矿库存数据变化来看,5 月份国内镍矿库存继续处于累库之中,随着国内镍矿进口的增长,预计后续镍矿库存仍将继续保持增加。

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,国内镍矿库存也将进入累库周期,这有助于缓解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、电镍产量预计环比回升, 镍豆需求助进口大幅增长

根据我的有色网数据,2021 年 4 月中国精炼镍产量 13014 吨,环比减少 0.05%,同比减少 11.83%。4 月甘肃、新疆地区基本维持稳定;天津、山东、广西等地区仍处于停产当中;吉林地区生产厂家已于月底开始恢复生产,将于 5 月产出成品。

预计 2021 年 5 月中国精炼镍产量 13500 吨,环比增加 3.73%。5 月甘肃地区生产厂商将进行常规检修,对产量影响较小;吉林地区生产厂商正式恢复生产,月产量达 500 吨。

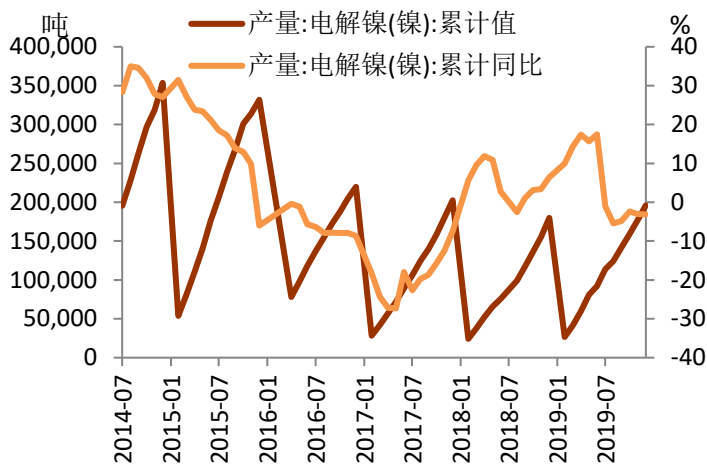
根据海关总署统计,2020 年 4 月中国精炼镍进口量 1.93 万吨,环比增加 59.1%,同比增加 93.4%。2020 年 1-4 月精炼镍累计进口量为 5.10 万吨,同比增长 53.0%。2021 年 4 月中国出口精炼镍 300 吨,环比减少 77.88%,同比减少 82.55%,创历史新低。

整体来看,2021 年前四个月国内精炼镍的进口较去年有明显提升,特别是 4 月份国内精炼镍进口大幅增加,为 2019 年 8 月以来的最大值。从分项进口数据来看,4 月份进口的主要来源国为澳大利亚,而传统进口国俄罗斯镍板的进口量仅占 2%。这主要是由于 4 月份国内进口澳大利亚的均为镍豆,由于国内新能源企业保持高速增长,自溶镍豆生产的硫酸镍

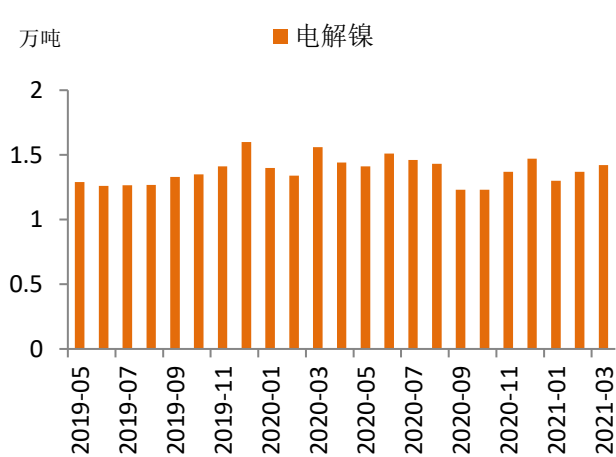
应用于前驱体生产的比例逐渐增加，考虑到湿法中间品原料紧张，镍豆需求大幅攀升。此外，4 月份进口比价较好，也是吸引挪威大板进口增加的原因之一。预计后续精炼镍进口将继续保持增长。

全球方面，国际镍业研究小组（INSG）近日公布的数据显示，2021 年 3 月份，全球精炼镍产量从上月的 20.71 万吨增长至 21.16 万吨，而消费量从上月的 20.77 万吨上升至 22.77 万吨，因而供应缺口量从上月的 600 吨增加至 1.61 万吨。

图表 5 中国电解镍累计产量

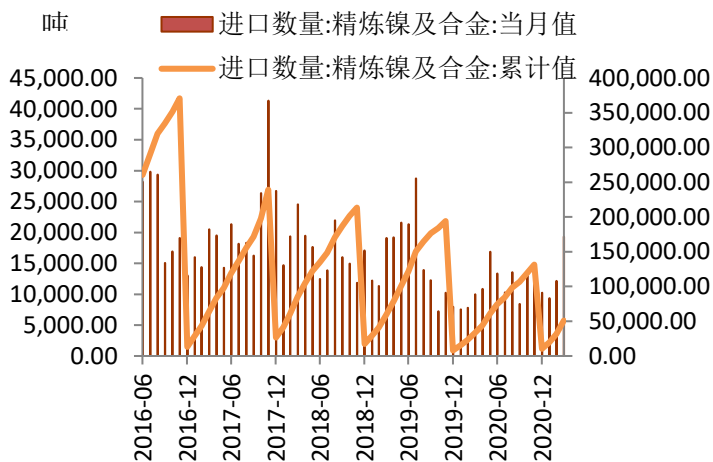


图表 6 中国电解镍当月产量

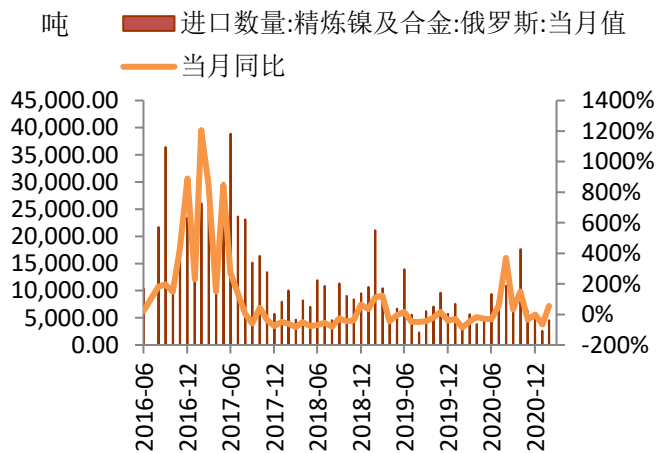


资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

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、镍铁产量保持低位，进口压力有所缓解

据我的有色网数据，2021 年 4 月中国镍铁产量金属量 3.5 万吨，环比减少 20.37%，同比减少 15.15%。其中中高镍铁产量 2.73 万吨，环比减少 21.42%，同比减少 20.15%；低镍铁产量 0.78 万吨，环比减少 16.45%，同比增加 8.74%。4 月中国镍铁产量总量环比大幅下降，主要受 3、4 月高镍铁行情走弱影响，即期生产成本倒挂及原料低库存下，国内以华东

某大型镍铁厂为首的镍铁厂多有进一步减产行为，其 4 月镍铁产量环比下降 32%；外加前期备库的高品矿消耗殆尽，高镍铁产量金属量下降明显；低镍铁方面，受环保及生产亏损影响，国内主流 200 系一体化钢厂 4、5 月多有检修、转产计划，对应低镍铁水产量下降。

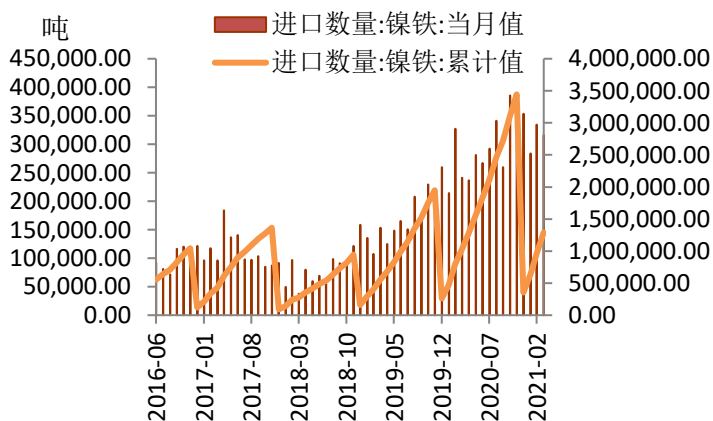
预计 2021 年 5 月中国镍铁产量金属量 3.52 万吨，环比增加 0.43%，同比减少 25.51%。其中中高镍铁产量 2.90 万吨，环比增加 6.25%，同比减少 25.15%；低镍铁产量 0.62 万吨，环比减少 20%，同比减少 27.17%。

海外方面，2021 年 4 月印尼镍铁产量金属量 6.87 万吨，环比增加 2.69%，同比增加 83.58%。4 月印尼镍铁产量环比小幅增加，主要是印尼 Weda Bay 园区 4 月新投产 1 条镍铁产线，但因目前园区电力设施尚在建设中，电力供应不足下导致 4 月整体增量有限。预计 2021 年 5 月印尼中高镍铁产量金属量 7.12 万吨，环比增加 3.6%，同比增加 68.44%。

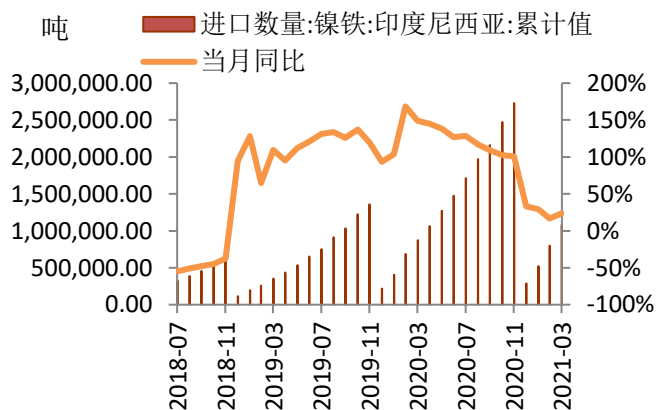
进出口方面，2021 年 4 月中国镍铁进口量 31.59 万吨，环比下降 1.84 万吨，降幅达 5.49%；同比增加 7.50 万吨，增幅 31.1%。其中 4 月中国自印尼进口镍铁量 28.07 万吨，环比增加 0.3 万吨，增幅 1.09%，同比则增加 9.25 万吨，增幅 49.1%。1-4 月中国镍铁累计进口量为 128.72 万吨，累计同比增长 23.6%，自印尼进口镍铁累计为 108.02 万吨，累计同比增长 23.8%。印尼镍铁受小 K 岛电力不足影响，4 月份产量环比增幅有限，而印尼不锈钢 4 月份产量环比增幅为 1.2%，且 5、6 月份印尼不锈钢增幅大于印尼镍铁增幅，因此近期印尼镍铁回国量增幅较小。

整体来看，4 月份国内镍铁产量出现回落，主要原因还是在于生产利润出现倒挂，预计 5 月份仍将保持低位；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



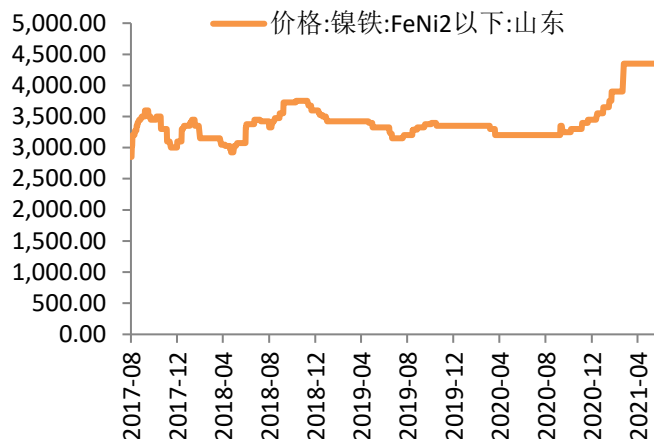
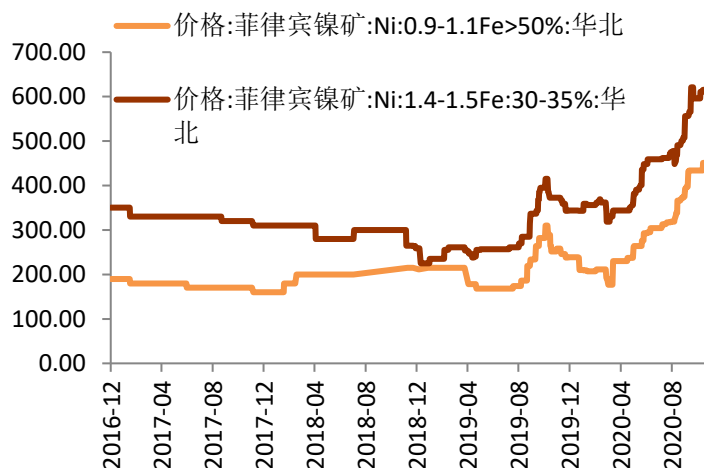
图表 10 中国自印尼镍铁进口量



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、硫酸镍产量维持增长，新能源需求依然旺盛

根据我的有色网统计，2021 年 4 月中国硫酸镍实物产量 8.85 万吨，折合金属量 1.96 万吨，环比增加 4.07%。现阶段下游三元前驱体企业对硫酸镍需求仍在增加，产量小幅上涨。其中新喀地区 MHP 生产企业暂未有大量货物出口至中国，力勤 OBI 岛 HPAL 项目仍在调试阶段，预计 5-6 月 MHP 进口量仍处于低位。所以国内企业使用镍豆补充 MHP 原料缺口。

预计 2021 年 5 月中国硫酸镍产量 8.97 万吨，折合金属量 1.99 万吨，环比增加 1.41%。5 月依旧有镍豆产能释放，产量将小幅上涨。

当前市场关注印尼力勤 HPAL 湿法项目。5 月 19 日，印尼第一条镍 HPAL 湿法冶炼产线：力勤 OBI 镍钴冶炼项目正式投产。项目年处理褐铁矿型红土镍矿约 300 万吨、残积矿约 10 万吨，年产氢氧化镍钴产品中镍金属量约 3.75 万吨、钴 0.5 万吨。此次投产为湿法一期 1# 高压釜，湿法一期 2# 高压釜计划于 7 月投产，待投产后力勤 OBI 岛 MHP 项目中镍元素生产能力将近 3000 金属吨/月。随着该项目的成功投产，叠加新喀地区项目复产，预计后期国内 MHP 供应将会增加，缓解今年硫酸镍原料面临的结构性短缺问题。

整体来看，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、海外库存逐步下降，国内库存维持偏紧

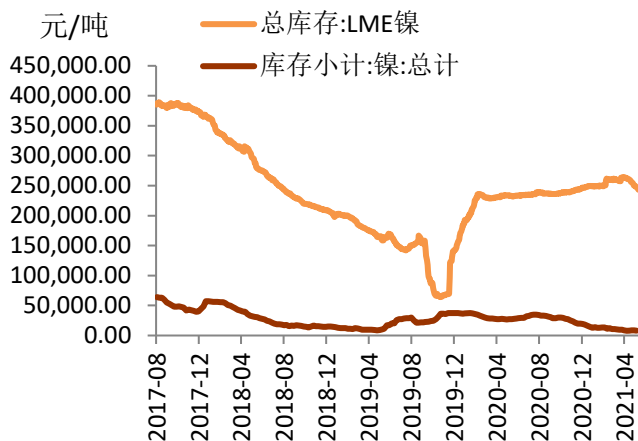
截至 5 月 28 日，LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 247494 吨和 8021 吨，合计 255515 吨，和上个月相比减少了 14406 吨，较去年同期 260289 吨相比减少了 4774 吨。

国外方面，LME 镍库存 247494 吨，较上个月下降了 14550 吨。5 月份伦敦镍库存出现回落，目前依然处于高位。随着海外需求的逐步恢复，以及国内对于镍豆的进口需求增加，因

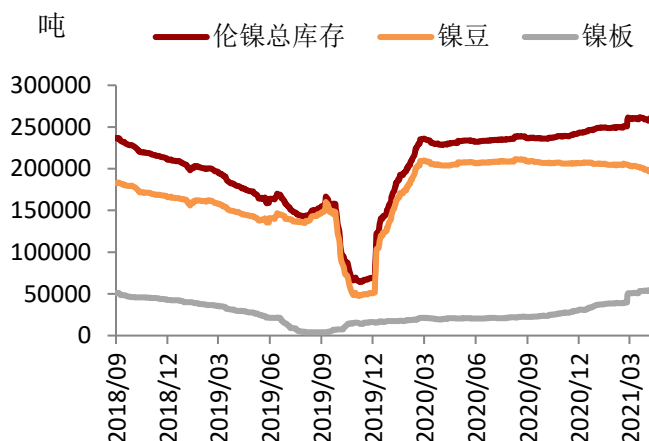
此未来伦敦镍库存将继续走低。

国内方面，上期所库存较上个月增加了 144 吨至 8021 吨。SMM 六地纯镍库存总量为 26767 吨，较上个月下降了 521 吨，其中镍豆库存降至 5500 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、不锈钢产量依旧高位，库存回升价格有所松动

据 SMM 调研，4 月份全国不锈钢产量总计约 293.88 万吨，较 3 月份总产量减少 7.82 万吨，环比下降 2.59%，同比增加 33.82%。

分系别看，4 月份，300 系不锈钢 4 月份产量环比仍处于增加状态，含量约 143.86 万吨，较 3 月产量增加 7.41 万吨，环比增幅约 5.43%，同比增 27.16%。300 系产量自春节后持续处于增加的趋势，目前已接近去年高位 144 万吨，且预计 5 月份 300 系产量仍有一定增幅，创 300 系产量新高，约 145.78 万吨，环比增幅约 1.33%。

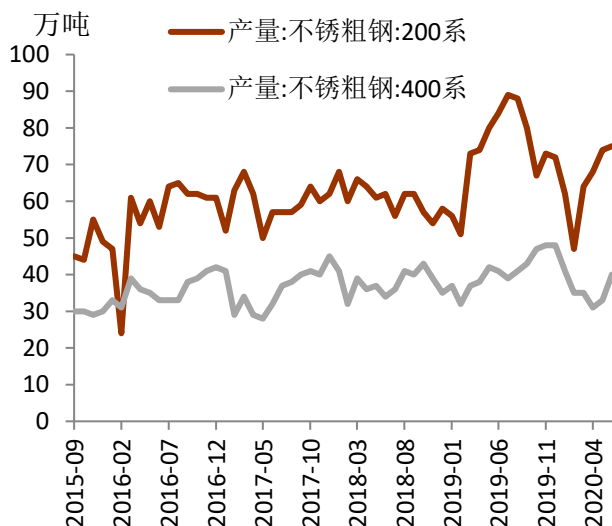
400 系不锈钢 4 月份产量降至 59.34 万吨，较 3 月份产量下降 7.79 万吨，环比降幅约 11.6%。累计产量约 238.57 万吨，累计同比增加 87.9%。400 系不锈钢前期排产居高，但目前市场货量偏多，库存压力渐显，钢厂 400 系产量逐渐减少，预计 5 月份 400 系产量仍有一定降幅，约 57.21 万吨。

数据上来看，4 月份不锈钢总产量环比出现回落，主要是 200 系和 400 系产量出现了一定回落，但整体依然处于历史高位。5 月份，受经济复苏加速和持续高温等影响，南方多地出现较大供电负荷缺口，5 月中旬以来，广东省多地工业区轮流停工停产，“开 5 休 2”启动错峰用电来应对供电问题。华南地区多个产业园限电生产，部分不锈钢生产加工企业受到影响。预计 5 月份国内不锈钢产量也将出现一定下降。

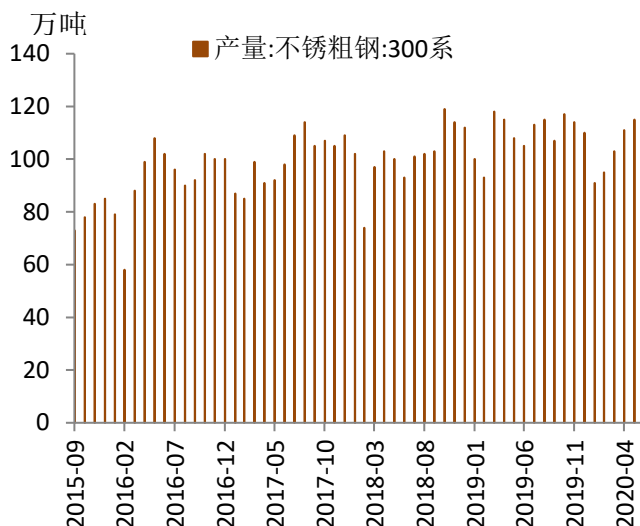
不锈钢库存方面，截止 2020 年 5 月底，国内无锡不锈钢库存为 44.31 万吨，佛山不锈

钢库存为 19.56 万吨，合计 63.87 万吨，较上个月增加 1.5 万吨。在春节累库之后，不锈钢库存存 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。但近期不锈钢市场货源陆续到货，部分紧缺规格逐渐得到补充，前期缺货资源得到缓解，价格出现松动

图表 15 不锈钢产量情况

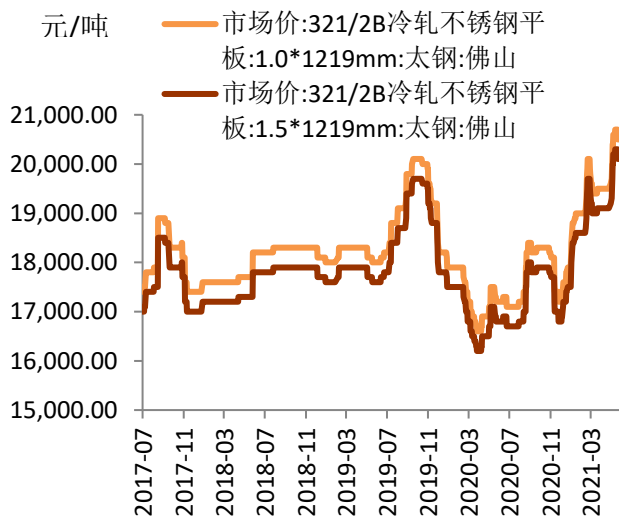


图表 16 300 系不锈钢产情况

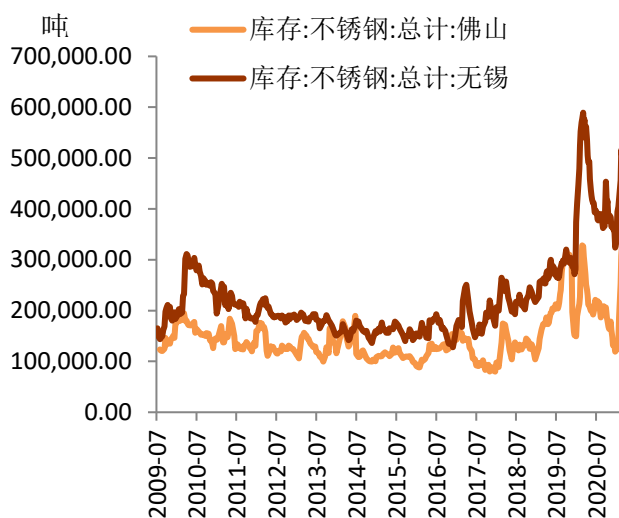


资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

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，国内镍矿库存也将进入累库周期，这有助于缓解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，4 月份国内镍铁产量出现回落，主要原因还是在于生产利润出现倒挂，预计 5 月份仍将保持低位；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。但是 5 月份，受经济复苏加速和持续高温等影响，南方多地出现较大供电负荷缺口，预计 5 月份国内不锈钢产量也将出现一定下降。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维持宽幅震荡，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。