

2021 年 9 月 8 日

星期三

供需偏紧暂难缓解

镍价维持震荡上行

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn



要点

- 镍矿方面，国内镍矿进口连续回升，但是中高品位的镍矿进口回落，供应比较稀缺。由于国内镍铁厂家的生产和备库需求旺盛，因此镍矿价格居高不下，对于镍价的成本支撑较强。菲律宾的雨季已经临近，届时国内镍矿进口将大幅下降，而国内镍矿库存又处于低位，因此整体供应紧张的局面还将持续。
- 镍铁方面，国内镍矿原料供应的紧张以及广西地区限电情况持续，加之广东地区环保督查，镍铁产量将出现回落。而进口方面，虽然印尼继续新增镍铁产线，总产量环比小幅上涨，但是由于印尼当地不锈钢生产需求增加，和海外需求的恢复，造成了国内镍铁进口数量仍难有继续提升的空间。国内镍铁的整体供应压力不及预期，供需继续维持紧张状态，对于镍价形成支撑。
- 需求方面，9 月份限产政策执行正在加强，我们预计不锈钢产量 9 月份预计环比将大幅下降，总量下降约 25 万吨，同环比均处于下降趋势，环比下降 9%，同比降幅约 7.6%。且就目前的政策情况下，限产情况预计要持续至 11 月份，因此预计后期不锈钢总产量将维持减产水平，恢复量有限，这对于国内镍的需求来说有较大压力。
- 预计未来一个月镍价格维持震荡上行，波动区间在 142000-155000 元/吨之间。

目录

一、2021 年 8 月行情回顾.....	4
二、基本面分析.....	5
1、镍矿进口需求旺盛，供应紧张仍将持续.....	5
2、电镍生产环比回落，镍豆进口大幅攀升.....	6
3、镍铁供应难有提升空间，整体供需依然紧张.....	8
4、硫酸镍产量维持增长，高冰镍投产还需等待.....	9
5、国内外库存继续回落，库存偏紧支撑现货升水.....	10
6、不锈钢产量有所回落，关注限产政策进程.....	11
三、行情展望.....	12

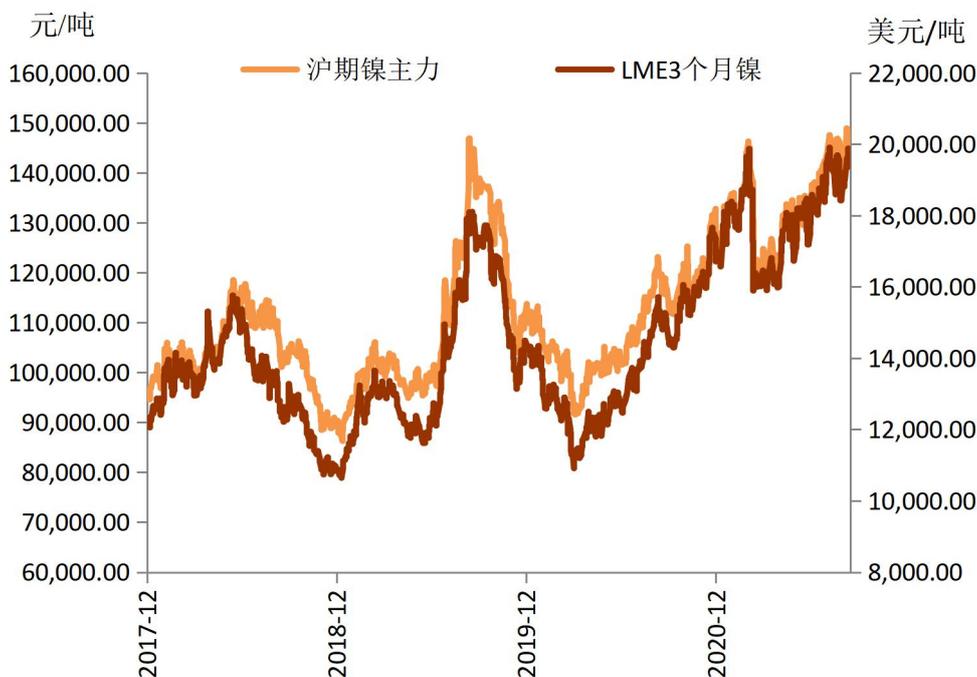
图表目录

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.....	9
图表 10 中国自印尼镍铁进口量.....	9
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.....	12
图表 18 不锈钢库存情况.....	12

一、2021 年 8 月行情回顾

2021 年 8 月，镍价走势整体高位震荡为主，期间向年内高点多次发起冲击，但直至月底才创出新高。月初，镍价在冲击年内高点未果之后出现回落，价格连续下探，最低至 137780 元/吨；进入 8 月中旬，镍价再次向年内高点发起冲击，其中 8 月 12 日更是出现了单日涨幅超过 6000 点的盛况，但是在接近高点之后未能更进一步，又出现了回落，再次返回至 14 万关口之下；8 月下旬，镍价月内第三次向高点发起冲击，本轮上涨，镍价先是缓慢上行，在月底出现加速走势，再现了单日涨幅超过 5000 点的强势表现，最高至 149870 元/吨，最终收于 148850 元/吨，较此前一个月上涨 2440 元，涨幅 1.67%。伦镍方面，8 月份伦镍走势同样以震荡走高为主，月内两落两起，在持续的区间震荡之后，月底再次冲高，但未能创出新高，最终收于 19600 美元/吨，较此前一个月上涨 30 美元，涨幅 0.15%。整体来看，镍价依然处在震荡上行的趋势之中，国内镍价更是已经创出了年内新高，未来将继续维持涨势。

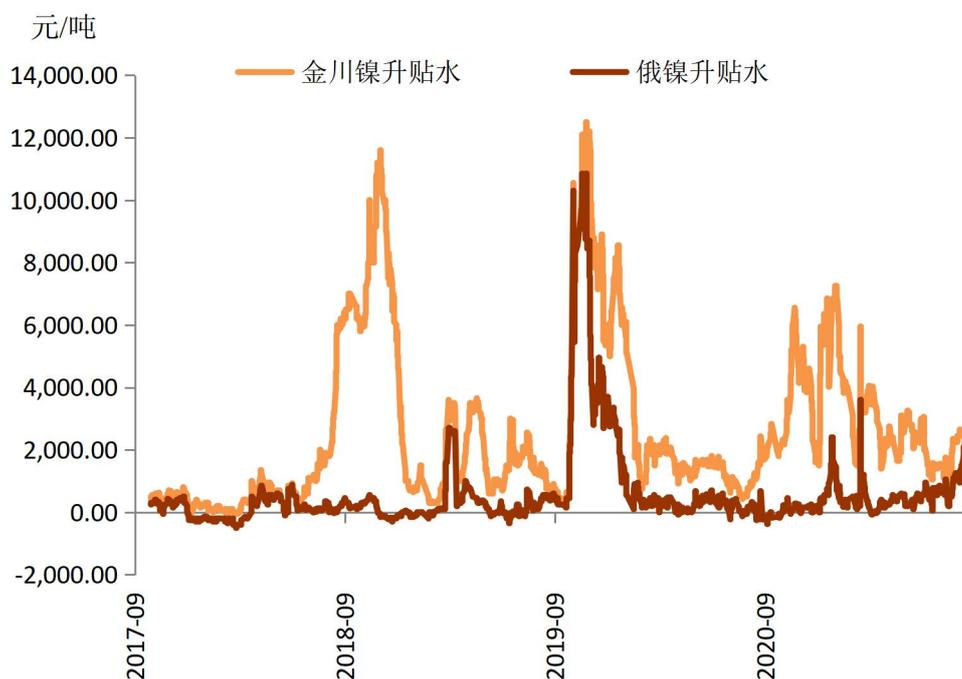
图表 1 镍期货价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

2021 年 8 月，国内镍的现货升水走势以震荡回升为主。进入 8 月份之后，国内镍的现货升水走势并没有延续此前的回落，而是震荡回升。由于国内镍板库存的持续下降，整体供应处于偏紧格局，市场需求难以满足，因此镍价现货升水持续走高，金川镍现货升水一度达到 2600 元/吨，俄镍的现货升水也攀升至 2000 元/吨之上。市场的供应紧张也让镍价 back 结构进一步扩大。月底，镍的现货升水小幅回落，但依然处于高位。整体来看，镍的库存紧张短期之内难以缓解，预计镍的现货升水将易涨难跌。

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、镍矿进口需求旺盛，供应紧张仍将持续

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，2021年7月中国镍矿进口量 518.72 万吨，环比增加 35.37 万吨，增幅 7.3%；同比增加 28.40 万吨，增幅 5.8%。其中，进口菲律宾镍矿为 477.45 万吨，环比增加 41.85 万吨，增幅 9.6%；同比增加 37.99 万吨，增幅 8.6%。2012年1-7月份中国镍矿累计进口量为 2168.90 万吨，累计同比增长 25.22%；其中自菲律宾进口镍矿累计数量为 1957.62 万吨，累计同比增加 49.73%。

从1-7月份的海关数据来看，国内7月份的镍矿进口数据继续增加，但整体增速有所回落。虽然二季度菲律宾的镍矿出口出现了大幅的同比增长，但从实际情况来看，7月中高镍矿量却环比下降了4%。并且据工厂反馈，货物到港还面临着严重的掉品问题，进一步导致镍铁厂单吨生产成本及镍矿消耗量增加。

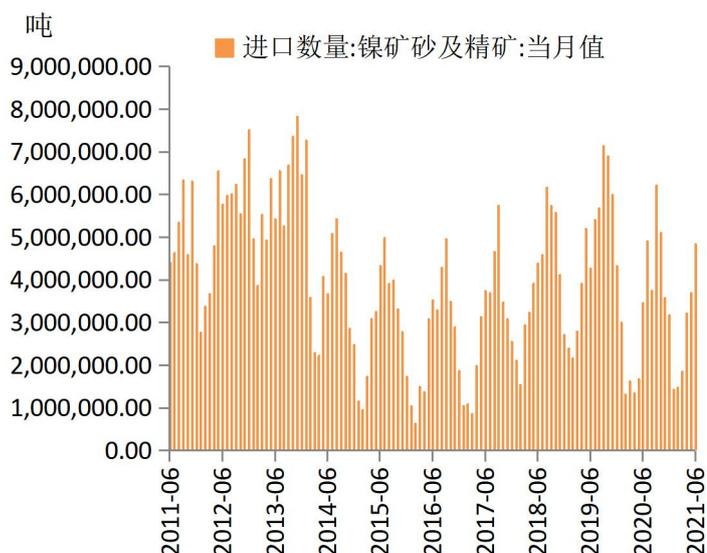
同时，目前已至三季度下旬，伴随四季度雨季到来，天气影响将极大降低矿山开采及运输效率，届时镍矿供应将呈现断崖下降，直至来年一季度雨季结束方可恢复。因此，国内镍铁厂家无论是生产需求还是备库需求都十分旺盛，镍矿的价格也居高不下，对于镍成本的支撑依然强劲。

从国内港口镍矿库存来看，8月底国内镍矿港口库存为 607.6 万吨，总折合金属量为 4.77 万吨，其中全国七大港口镍矿库存为 367.9 万湿吨。而7月底国内镍矿港口库存为 583 万吨，

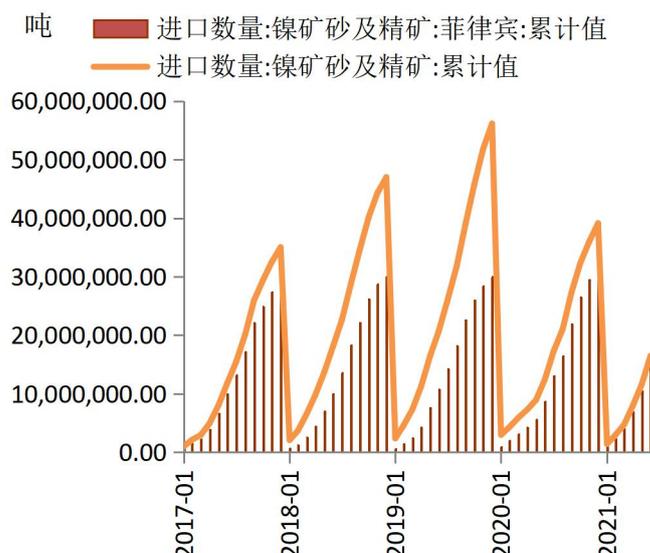
总折合金属量为 4.59 万吨，其中全国七大港口镍矿库存为 377.2 万吨。从港口镍矿库存数据变化来看，8 月份国内镍矿库存继续处于小幅累库，主要是近期进口增加缘故。但是目前国内镍矿库存依然处于低位，整体供应依然十分紧张。

整体来看，国内镍矿进口连续回升，但是中高品位的镍矿进口回落，供应比较稀缺。由于国内镍铁厂家的生产和备库需求旺盛，因此镍矿价格居高不下，对于镍价的成本支撑较强。更重要的是，菲律宾的雨季已经临近，届时国内镍矿进口将大幅下降，而国内镍矿库存又处于低位，因此整体供应紧张的局面还将持续。

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、电镍生产环比回落，镍豆进口大幅攀升

根据我的有色网数据，2021 年 7 月全国电解镍产量约 1.2335 万吨，环比减少 13.48%，产量较 6 月减少 1922 吨左右。开工率达 56%。其中甘肃冶炼厂由于 6 月冲量带高环比基数产量，进入 7 月甘肃炼厂生产回归正常，故 7 月环比带来主要减量；另新疆炼厂产量环比略降原因为季节性产量调整。

预计 2021 年 8 月全国电解镍产量或为 1.24 万吨。国内冶炼厂生产相对稳定，无计划内检修情况。

根据海关总署统计，2020 年 7 月中国精炼镍进口量 2.25 万吨，环比增加 28.98%，同比增加 118.41%。其中，从澳大利亚进口精炼镍 1.38 万吨，环比增加 143.26%，同比增 396.33%。2020 年 1-7 月精炼镍累计进口量为 10.9 万吨，同比增长 28.8%；其中，自澳大利亚进口精炼镍 4.59 万吨，同比增加 196.98%。

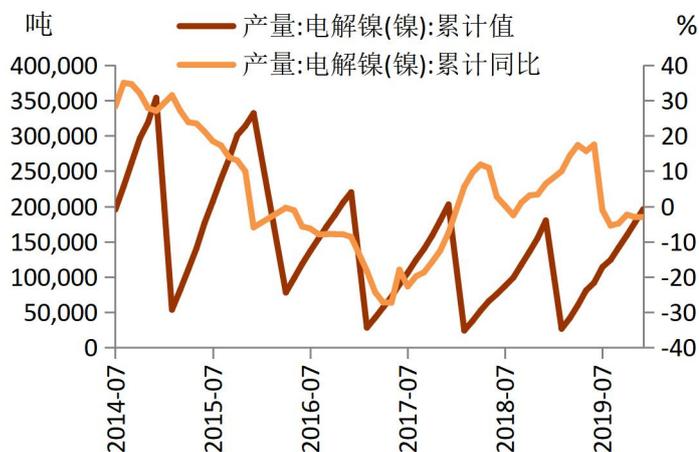
7 月镍的沪伦比低开高走，由于基本面的强力支撑，至月中沪镍涨幅明显，进口窗口开启，大量镍开始流入国内。由于新能源行业镍豆消费火热，国内对于镍豆的需求十分旺盛，

因此进口中的大部分精炼镍为来自澳大利亚的镍豆。因此 7 月份国内精炼镍进口创出了近两年来的高点，而自澳大利亚进口的镍豆更是创出了历史新高。8 月份，国内镍的进口窗口依然有过打开，因此我们预计未来镍豆进口仍将保持高位。

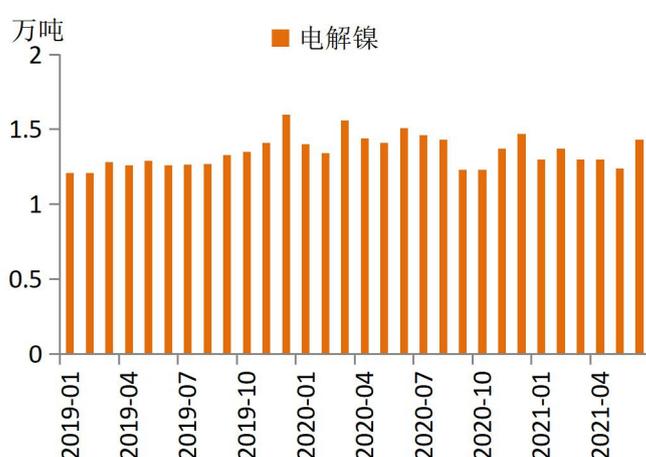
但值得注意的是，镍豆作为生产硫酸镍的主要原料，为保证其供应的稳定，多数新能源企业都选择与贸易商或代理商签订长单供货协议，而较少在现货市场进行零单采购。在大量进口之后，市场出货渠道有限，镍豆逐步过剩，现货升水也是持续走低。

整体而言，国内精炼镍的需求依然旺盛，特别是镍豆需求异常火热，而国内镍库存则持续走低，处于低位。进口窗口预计后市仍有打开机会，同时国内镍价的 back 结构后市也有望进一步拉大。

图表 5 中国电解镍累计产量

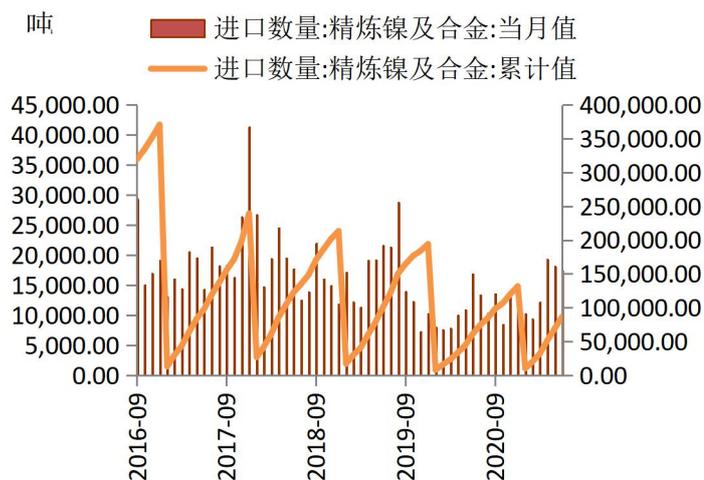


图表 6 中国电解镍当月产量

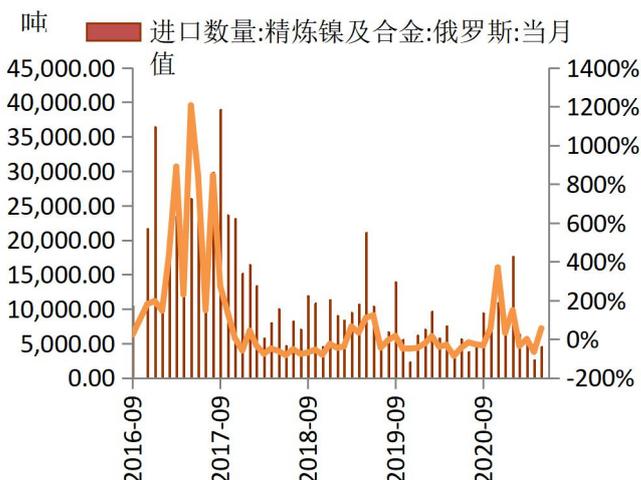


资料来源： Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

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、镍铁供应难有提升空间，整体供需依然紧张

据我的有色网数据，2021 年 7 月全国高镍生铁产量环比上涨 7.63%至 4.19 万镍吨，分品位看，高镍铁 7 月份产量为 3.37 万镍吨，环比上涨 4.9%。低镍铁 7 月份产量位 0.83 万镍吨，环比上涨 20.55%。7 月份高镍生铁在需求高，供应紧的背景下价格持续走高。原在产企业保持开工率，复产及新增产线逐步释放产能。低镍生铁产量环比大幅上涨，虽有部分低镍生铁企业少量减产，但华南 200 系不锈钢厂 7 月复产带来明显增量。

8 月份全国镍生铁产量预期环比降低 0.95%至 4.15 万吨，分品位看，高镍生铁 8 月份产量为 3.37 万镍吨，低镍生铁为 0.79 万镍吨，8 月份预计高镍生铁产量维持稳定，增速减缓主因镍矿供应偏紧及不锈钢限产预期。低镍铁产量小幅下降与广西限电预期有关。

海外方面，2021 年 7 月印尼镍生铁产量 7.79 万镍吨，环比增长 1.2%，同比增幅 58.1%，2021 年累计产量 50.37 万镍吨，7 月份印尼总计新增镍铁产线 1 条，为青山大 K 园区华新第四条产线。

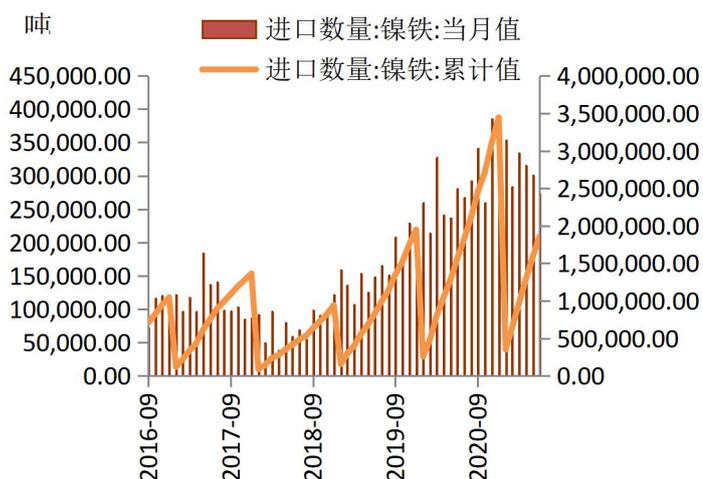
我的有色网数据显示，2021 年 8 月印尼中高镍铁实际产量金属量 7.34 万吨，环比增加 0.44%，同比增加 40.41%。8 月印尼镍铁产量小幅增加，虽然月内印尼有个别镍铁产线处于检修之中，但印尼某镍铁厂二期新增 2 条镍铁产线，加之某镍铁厂于 7 月底恢复 1 条产线生产，8 月总产量环比小幅上涨。

进出口方面，2021 年 7 月中国镍铁进口量 28.11 万吨，环比增加 0.82 万吨，增幅 3%；同比增加 1.40 万吨，增幅 5.25%。其中，7 月中国自印尼进口镍铁量 22.99 万吨，环比减少 417 吨，降幅 0.18%；同比增加 2.8 万吨，增幅 13.9%。2021 年 1-7 月中国镍铁进口总量 214.1 万吨，同比增加 28.11 万吨，增幅 15.11%。其中，自印尼进口镍铁量 180.16 万吨，同比增加 32.67 万吨，增幅 22.15%。

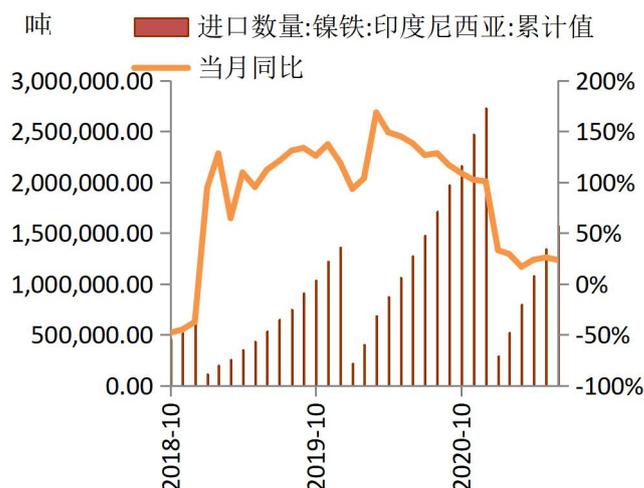
7 月份国内镍铁进口基本持平 6 月，印尼部分镍铁新产线投产受限于疫情影响放缓，但不锈钢产线仍有新增产能出现，因此，预计 8 月份国内镍铁进口数据仍基本持平 7 月。

整体来看，在镍铁生产利润持续高位的刺激下，国内镍铁生产积极性提高，但是未来考虑到国内镍矿原料供应的紧张以及广西地区限电情况持续，加之广东地区环保督查，镍铁产量将出现回落。而进口方面，虽然印尼继续新增镍铁产线，总产量环比小幅上涨，但是由于印尼当地不锈钢生产需求增加，和海外需求的恢复，造成了国内镍铁进口数量仍难有继续提升的空间。国内镍铁的整体供应压力不及预期，供需继续维持紧张状态，对于镍价形成支撑。

图表 9 中国镍铁进口量

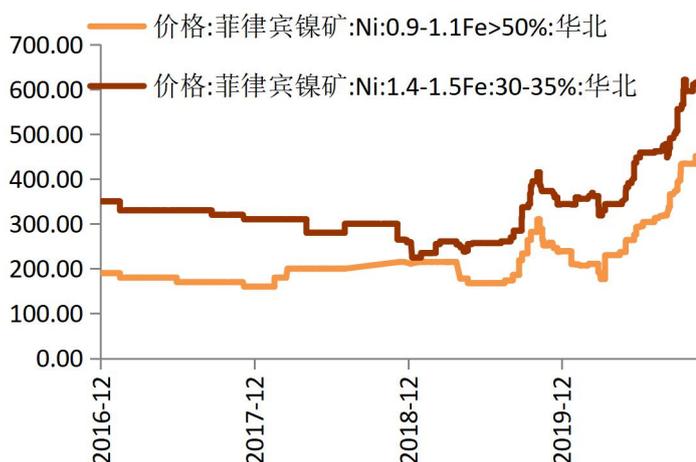


图表 10 中国自印尼镍铁进口量

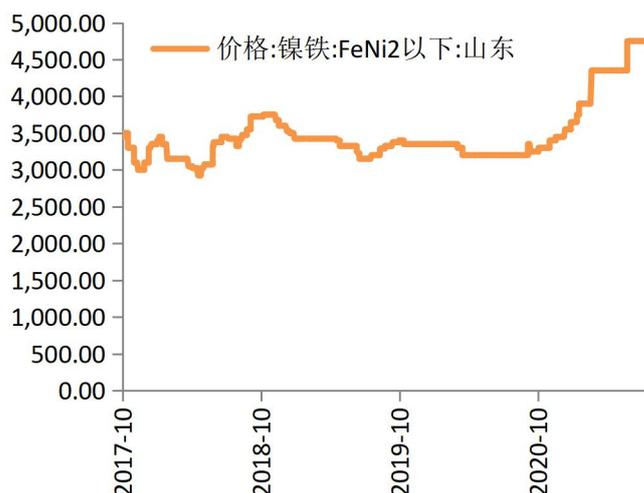


资料来源: Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

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，高冰镍投产还需等待

根据上海有色网统计，2021 年 7 月全国硫酸镍产量 2.42 万吨金属量，实物量为 11.01 万实物吨，环比增 2.35%，同比增 110.46%。其中，电池级硫酸镍产量为 10.25 万实物吨，电镀级硫酸镍产量为 0.76 万实物吨。湿法中间品延续紧张的状态，纯金属以及废料生产硫酸镍比例有所提升，部分用户镍豆溶解产能释放，7 月份镍豆及镍粉自溶占比达到 53.11%，镍粉 6 月份进口量大增也是该部分占比提升的原因。回收料产硫酸镍占比约为 32.4%。

近期镍豆到货增加，贴水缩小，镍豆自溶经济性目前较好。该状态刺激了镍豆自溶产线新增的动力。同时也使得部分废料生产硫酸镍的企业将目光转向镍豆/粉自溶。另外据调研了解，8 月中间品回国量有所增加，Goro 及力勤湿法中间品也将陆续到货，供应情况也有望好于上月。因此，预计 2021 年 8 月全国硫酸镍产量环比增 0.66%，至 2.44 万金属吨。

由于新能源行业发展迅猛,行业整体处于增产状态,下游三元前驱体企业增产快速,2021 年下半年硫酸镍亦在增产。虽然中国硫酸镍产量现在尚可满足使用,但现阶段硫酸镍原料中镍中间品供应量不及预期,所以部分硫酸镍企业产能利用率较低,市场硫酸镍出现紧缺现象,最终导致价格高位运行。

市场关注的 10 月份印尼青山高冰镍投产的进度可能会出现延迟,从印尼青山近期的招聘公告显示,高冰镍项目招聘才刚刚展开,这对于 10 月份的投产来说已经来不及,考虑到下游产能的投放,以及当前镍铁生产利润的好转,我们认为高冰镍带来镍盐供应的缓解还需要继续等待。

下半年原料供应依旧处于结构性偏紧状态,现阶段需等待印尼地区镍湿法中间品产能释放,预计 2021 年底华越 MHP 及青山高冰镍才可释放,依旧需要镍豆/镍粉弥补硫酸镍原料供应缺口,预计下半年硫酸镍金属价格将对镍价维持升水状态。

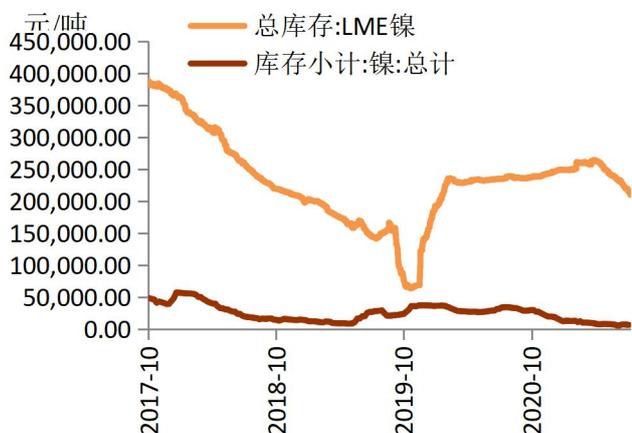
5、国内外库存继续回落,库存偏紧支撑现货升水

截至 8 月 31 日, LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 194466 吨和 4455 吨,合计 198921 吨,和上个月相比减少了 22756 吨,较去年同期相比减少了 73427 吨。

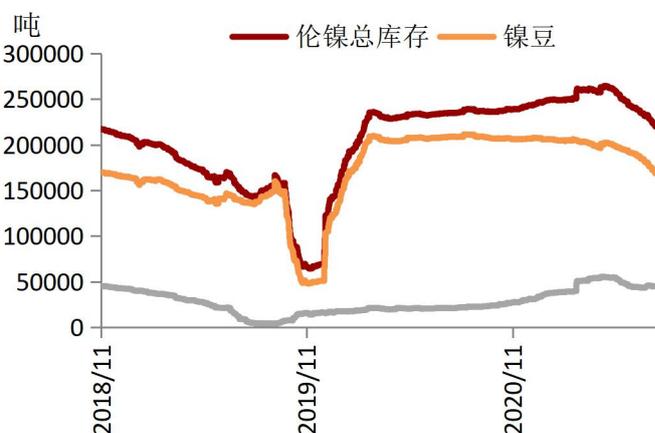
国外方面, LME 镍库存 194466 吨,较上个月下降了 20166 吨。8 月份伦敦镍库存出现回落,目前已经从高位开始出现明显下降。随着海外需求的逐步恢复,以及国内对于镍豆的进口需求增加,因此未来伦敦镍库存将继续走低。

国内方面,上期所库存较上个月下降了 2590 吨至 4455 吨。SMM 六地纯镍库存总量为 14747 吨,较上个月下降了 4514 吨。其中镍豆库存则出现了明显回升,达到了 3788 吨。这主要和国内镍豆进口的大幅增加有关。保税区方面,镍板现货进口窗口持续打开,进而促进保税区镍板和镍豆现货流入国内,8 月底库存为 7600 吨,其中镍板库存 6800 吨,镍豆库存 800 吨。整体来看,在国内产量有限,国内需求又整体向好情况之下,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，关注限产政策进程

据 SMM 调研，据 SMM 调研，7 月份全国不锈钢产量总计约 291.8 万吨，较 6 月份总产量增加 6.8 万吨，环比增加 2.40%，同比增幅 11.45%。2021 年 1-7 月份不锈钢累计总产量约 1974.3 万吨，累计同比增加 26.26%。

8 月份全国不锈钢产量总计约 281.5 万吨，较 7 月份总产量下降 10.3 万吨，环比下降 3.53%，同比增加 2.19%。2021 年 1-8 月份不锈钢累计总产量约 2252.7 万吨，累计同比增加 22.65%。8 月份，广西地区限电政策，导致不锈钢总产量下滑，200 系和 300 系产量均不同程度下降。而其他地区均维持正常生产，产量波幅不大。

目前市场最为关注的无疑是国内的限产政策。2020 年不锈钢总产量约 2987.08 万吨，而 2021 年 1-8 月份累计总产量约 2255.03 万吨，因此按照今年总产量不超去年的限制，今年剩余差值约 735.05 万吨，按照剩余 4 个月计算，月均产量约 183.76 万吨，总开工率将下降至 60%。

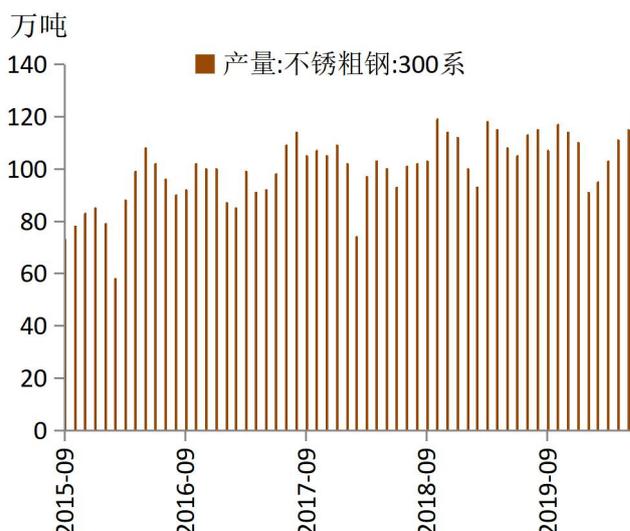
9 月份限产政策执行正在加强，广西地区限电政策明确要求 9 月份产量，不得超过 2021 年上半年平均月产量的 70%。政策的限制下，我们预计不锈钢产量 9 月份预计环比将大幅下降，总量下降约 25 万吨，同环比均处于下降趋势，环比下降 9%，同比降幅约 7.6%。且就目前的政策情况下，限产情况预计要持续至 11 月份，因此预计后期不锈钢总产量将维持减产水平，恢复量有限，这对于国内镍的需求来说有较大压力。

不锈钢库存方面，截止 2020 年 8 月底，国内无锡不锈钢库存为 43.91 万吨，佛山不锈钢库存为 20.39 万吨，合计 64.3 万吨，较上个月增长 5.61 万吨。近期国内不锈钢再度累库，但是考虑到未来产量回落，整体库存并不会太大增长空间。

图表 15 不锈钢产量情况

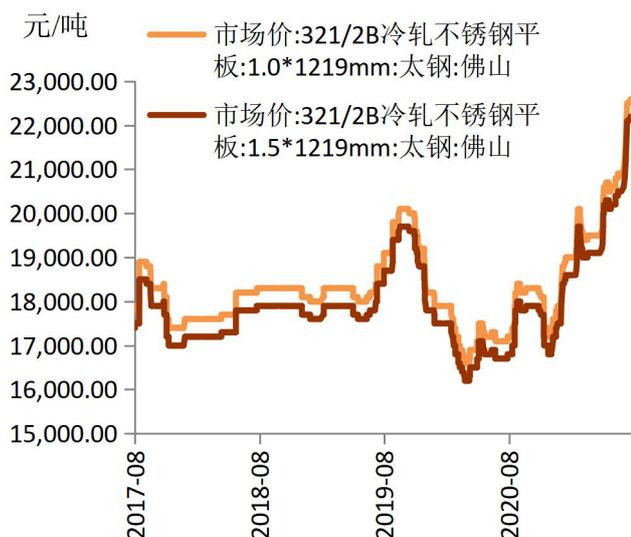


图表 16 300 系不锈钢产情况

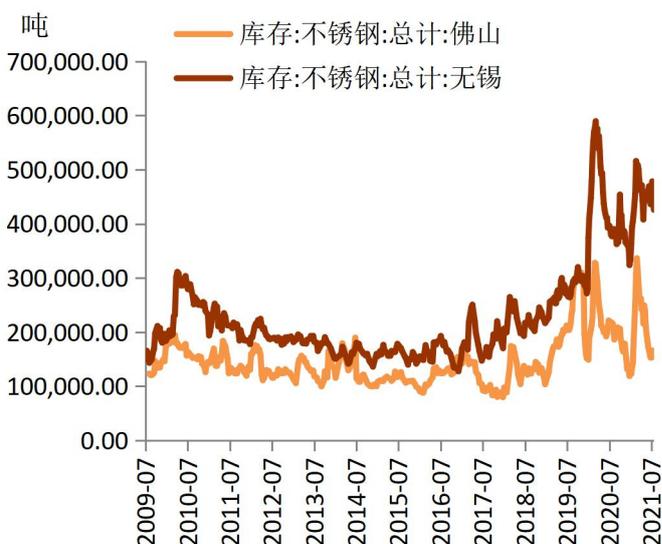


资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

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，国内镍矿进口连续回升，但是中高品位的镍矿进口回落，供应比较稀缺。由于国内镍铁厂家的生产和备库需求旺盛，因此镍矿价格居高不下，对于镍价的成本支撑较强。更重要的是，菲律宾的雨季已经临近，届时国内镍矿进口将大幅下降，而国内镍矿库存又处于低位，因此整体供应紧张的局面还将持续。

镍铁方面，在镍铁生产利润持续高位的刺激下，国内镍铁生产积极性提高，但是未来考虑到国内镍矿原料供应的紧张以及广西地区限电情况持续，加之广东地区环保督查，镍铁产量将出现回落。而进口方面，虽然印尼继续新增镍铁产线，总产量环比小幅上涨，但是由于印尼当地不锈钢生产需求增加，和海外需求的恢复，造成了国内镍铁进口数量仍难有继续提升的空间。国内镍铁的整体供应压力不及预期，供需继续维持紧张状态，对于镍价形成支撑。

需求方面，9月份限产政策执行正在加强，我们预计不锈钢产量9月份预计环比将大幅下降，总量下降约25万吨，同环比均处于下降趋势，环比下降9%，同比降幅约7.6%。且就目前的政策情况下，限产情况预计要持续至11月份，因此预计后期不锈钢总产量将维持减产水平，恢复量有限，这对于国内镍的需求来说有较大压力。

预计未来一个月镍价格维持震荡上行，波动区间在142000-155000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。