

2021 年 10 月 8 日

星期五



限电导致供需双弱

镍价走势震荡为主

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，镍矿价格也是因此居高不下，处于历史高位。目前国内镍矿库存也处于历史低位，而菲律宾的雨季已经临近，届时国内镍矿进口将大幅下降，国内镍铁在摆脱限电影响之后，需求回升，将继续导致镍矿供应处于紧张格局。
- 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限电的影响，镍铁产量将出现回落。而进口方面，印尼产量继续受到疫情影响，此外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。
- 需求方面，9 月份限产政策执行正在加强。而多数钢厂前期原料备库已备至 10 月底。9 月 300 系不锈钢产量大减且预计 10 月仍将受到“限电”影响，库存消耗速度减缓，使用期延长。镍铁备库相对充裕下，且后续限产政策本次节前集中采购期市场内交投氛围冷清，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，波动区间在 133000-148000 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 9 月行情回顾	4
二、基本面分析	5
1、镍矿进口持续增长，但供应紧张格局难改.....	5
2、电镍生产基本平稳，镍豆进口继续攀升.....	6
3、限电影响镍铁产量，进口同样难有提升空间.....	8
4、硫酸镍产量维持增长，持续产销两旺状态.....	9
5、海外库存持续流入国内，国内库存依然处于低位.....	10
6、不锈钢产量预计回落，镍铁需求将受影响.....	11
三、行情展望	12

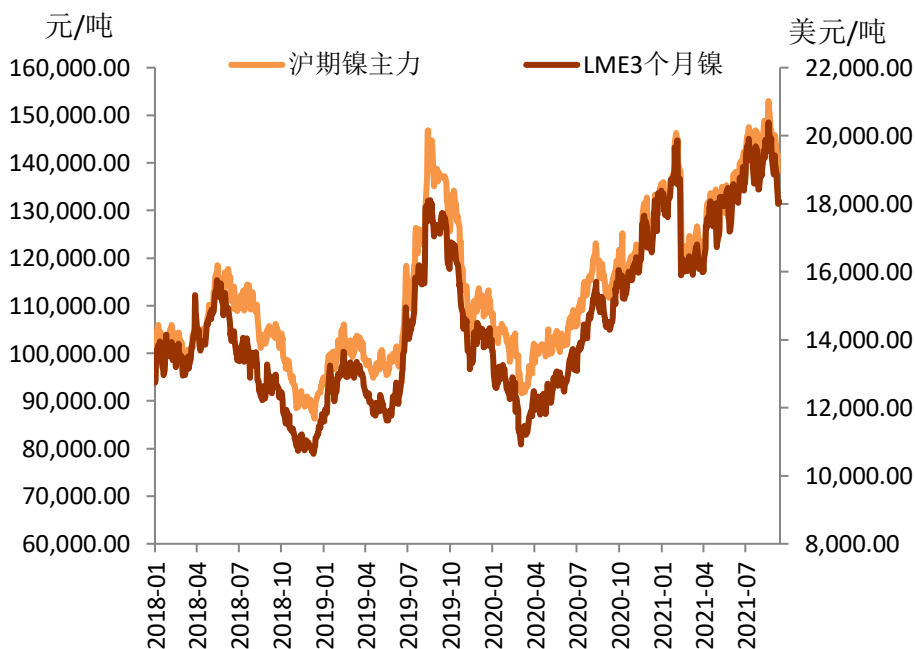
图表目录

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 9 月行情回顾

2021 年 9 月，镍价走势整体呈现冲高回落走势。月初，镍价未能延续此前上涨势头，而是在前期高位附近再次遇到阻力，多次冲高都未果，价格窄幅震荡，小幅走低；9 月第二周，镍价开始显现强势，价格连续三个交易日收出阳线，最高至 154470 元/吨，创出了镍期货上市以来的新高；但是进入 9 月中旬之后，镍价 15 万整数关口之上未能站稳，很快就出现了回落走势，镍价连续走低，下探至 14 万整数关口附近；中秋假期归来，镍价低开后又有所回升，但是国庆节前，市场再度表现低迷，镍价也出现了大幅下跌，创出了 135700 元/吨的低点，最终收于 138070 元/吨，较此前一个月下跌 9230 元，跌幅 6.27%。伦镍方面，9 月份伦镍走势先涨后跌，整体表现不佳。9 月上旬，伦镍价格震荡上行，最高至 20705 美元/吨，创出了 2014 年以来的新高；但是此后伦镍价格震荡走低，月底更是下探至 17725 美元/吨的低点，创下了近三个月的新低，最终收于 17990 美元/吨，较此前一个月下跌 1610 美元，跌幅 8.21%。整体来看，本轮镍价震荡上行的趋势已经被破坏，未来镍价将面临加较大的回落压力。

图表 1 镍期货价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

2021 年 9 月，国内镍的现货升水走势先回落后回升。进入 9 月份之后，国内镍的现货升水走势先是出现了回落，金川镍的现货升水自 2300 元/吨回落至 1500 元/吨一线，而俄镍的现货升水则从 1700 元/吨回落至 1000 元/吨一线。在低位持续盘整近半个月之后，随着期货合约的换月，镍的现货升水再度走高，金川镍的现货升水再度回升至 2800 元/吨一线，俄镍的现货升水则回升至 1700 元/吨之上。进入月底，市场需求在双控政策下遇到压力，镍的现货升水也因此有所走低。整体来看，镍的库存维持偏紧格局，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、镍矿进口持续增长，但供应紧张格局难改

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 8 月中国镍矿进口量 577.7 万吨，环比增加 58.78 万吨，增幅 11.3%；同比增加 203.13 万吨，增幅 54.2%。其中，进口菲律宾镍矿为 541.26 万吨，环比增加 63.73 万吨，增幅 13.3%；同比增加 202.85 万吨，增幅 59.9%。2012 年 1-8 月份中国镍矿累计进口量为 2748.21 万吨，累计同比增长 30.46%；其中自菲律宾进口镍矿累计数量为 2500.06 万吨，累计同比增加 51.9%。

从 1-8 月份的海关数据来看，国内 8 月份的镍矿进口数据继续增加，且整体增速出现回升。同时，和进口量大幅增长的同时，镍矿价格也是一路上行，镍矿 1.5%CIF 均价已经达到 93.5 美元/湿吨，来到历史高位。我们认为虽然二、三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，由于主流矿山镍矿石的品质大幅下滑，高品位镍矿寥寥无几的情况下，中镍矿也多是 1.2、1.3%品位为主，且整体元素水平参差不齐，导致镍铁厂单吨生产成本及镍矿消耗量增加。

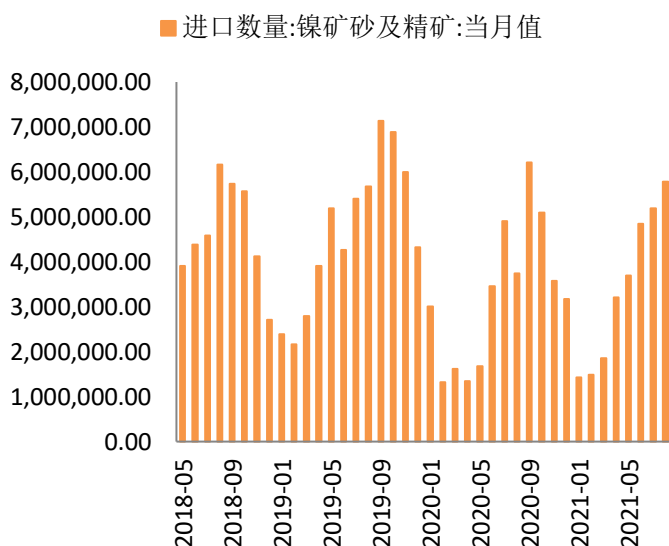
10 月中旬正式进入菲律宾雨季，届时气影响将极大降低矿山开采及运输效率，预计至 2022 年 3 月为止菲律宾镍矿出货将大幅减少。因此，国内镍铁厂家无论是生产需求还是备库需求都十分旺盛，镍矿的价格也居高不下，对于镍成本的支撑依然强劲。

从国内港口镍矿库存来看，9 月底国内镍矿港口库存为 749 万吨，总折合金属量为 5.88

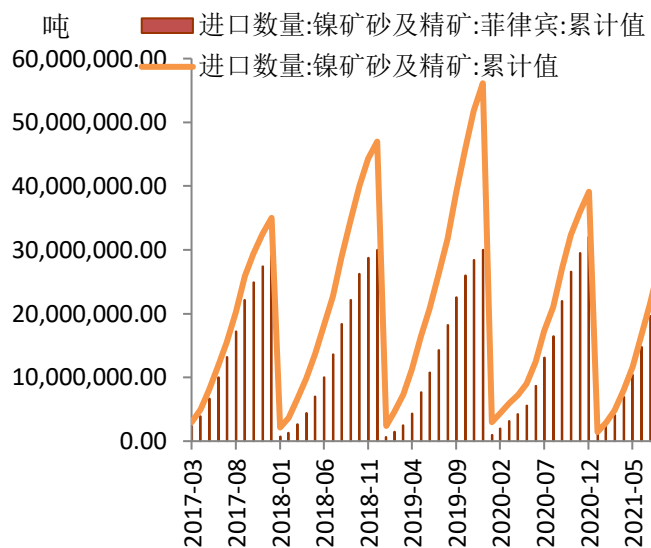
万吨，其中全国七大港口镍矿库存为 368.3 万湿吨。而 8 月底国内镍矿港口库存为 607.6 万吨，总折合金属量为 4.77 万吨，其中全国七大港口镍矿库存为 367.9 万湿吨。从港口镍矿库存数据变化来看，9 月份国内镍矿库存继续处于小幅累库，主要是近期进口增加缘故。但是目前国内镍矿库存依然处于低位，整体供应依然十分紧张。

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，镍矿价格也是因此居高不下，处于历史高位。目前国内镍矿库存也处于历史低位，而菲律宾的雨季已经临近，届时国内镍矿进口将大幅下降，国内镍铁在摆脱限电影响之后，需求回升，将继续导致镍矿供应处于紧张格局。

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、电镍生产基本平稳，镍豆进口继续攀升

根据我的有色网数据，2021 年 8 月全国电解镍产量约 1.3713 万吨，环比增加 19.28%，产量较 7 月增加 2378 吨左右。开工率达 67%。其中主要增量来自于甘肃地区检修后提产带来的增量，以及该炼厂 8 月产能完全打满；新疆地区炼厂产量亦呈现季节性恢复增长。

预计 2021 年 9 月全国电解镍产量或为 1.4 万吨。吉林地区某炼厂计划检修停产，带来部分减量，其他地区炼厂生产稳定。

根据海关总署统计，2021 年 8 月中国精炼镍进口量 2.94 万吨，环比增加 30.81%，同比增加 117.11%。其中，镍豆进口量继续大幅攀升，达到 2.22 万吨，较上个月增加 61.37%。2021 年 1-8 月精炼镍累计进口量为 13.85 万吨，同比增长 63.5%；其中，镍豆进口量 6.86 万吨，同比增加 210%。

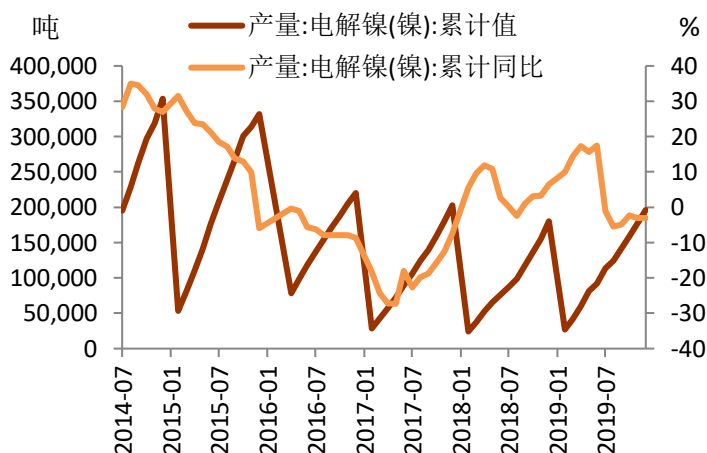
8 月沪镍受基本面支撑叠加宏观向好而维持高位，沪伦比亦持续走高，进口盈利节节攀

升，刺激了进口的继续增长，8 月份精炼镍进口也是创下了近四年来最高的单月数量。8 月下旬期间，镍板与镍豆的进口利润长期处于千元以上，为近年来进口利润最佳的一段时期，因此我们认为未来国内镍板和镍豆的进口将继续保持高位。

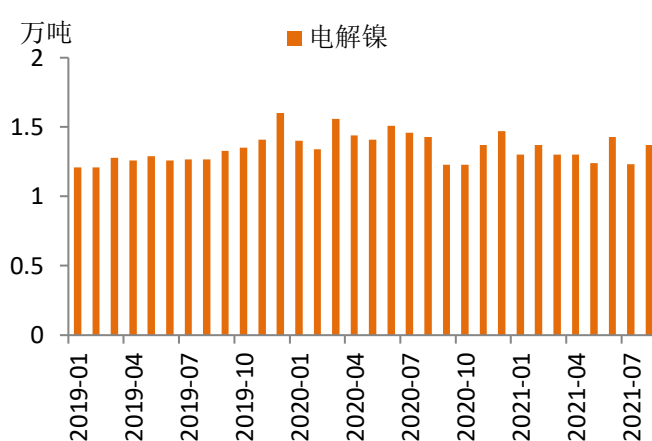
但值得注意的是，镍豆作为生产硫酸镍的主要原料，为保证其供应的稳定，多数新能源企业都选择与贸易商或代理商签订长单供货协议，而较少在现货市场进行零单采购。在大量进口之后，市场出货渠道有限，镍豆逐步过剩，现货升水也是持续走低。

整体而言，近期国内新能源行业对镍豆需求的飞涨。8 月硫酸镍生产中镍豆的使用量创历史新高，而国内镍库存则持续走低，处于低位。进口窗口预计后市仍将保持盈利机会，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

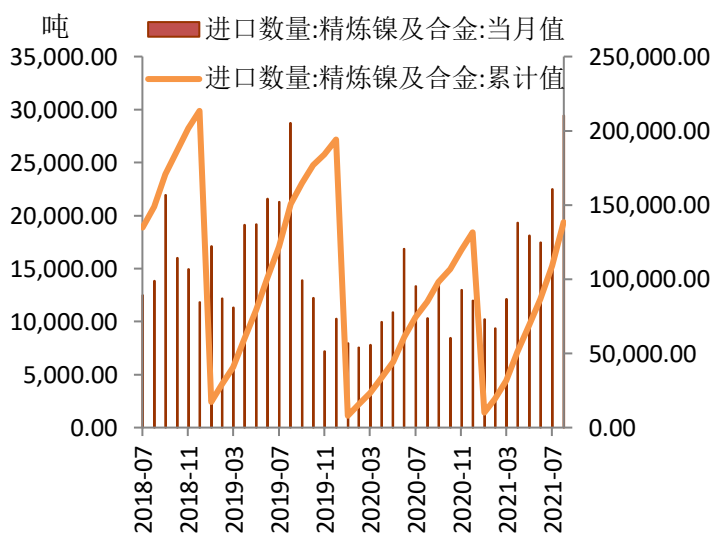


图表 6 中国电解镍当月产量

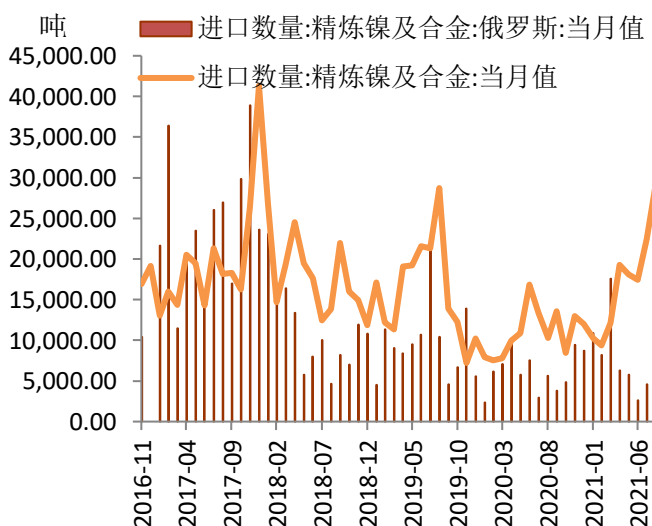


资料来源： Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

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、限电影响镍铁产量，进口同样难有提升空间

据上海有色网数据，2021 年 8 月全国高镍生铁产量环比降低 3.83%至 4.03 万镍吨，分品位看，高镍铁 8 月份产量为 3.31 万镍吨，环比下降 1.64%。低镍铁 8 月份产量为 0.72 万镍吨，环比降低 12.78%。限电政策导致广西地区产量持续下滑，部分一体化钢厂受限产政策限制降低原料产量，镍铁产量下降。叠加回国镍矿品位下降，大部分铁厂生产的高镍生铁品位均较之前降低，8 月份镍铁产量总体下行。

随着能耗“双控”影响下对镍铁企业限产范围扩大，9 月镍铁产量将进一步下滑，叠加菲律宾雨季将至，铁厂镍矿库存紧张，为维持生产或将降低排产。9 月份全国镍生铁产量预期环比降低 7.8%至 3.72 万镍吨。

海外方面，2021 年 8 月印尼镍生铁产量 7.82 万镍吨，环比增长 0.38%，同比增幅 45.4%，2021 年 1-8 月累计产量 58.2 万镍吨，8 月份印尼产量增长未能达到此前预期，主要还是受到了疫情影响。

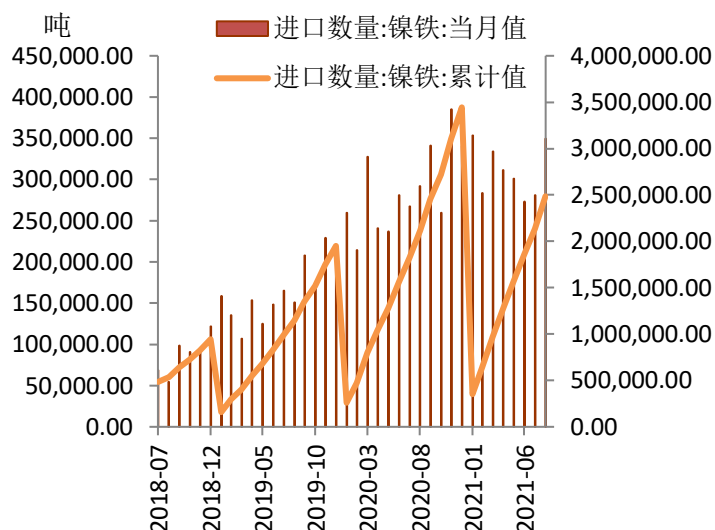
进出口方面，2021 年 8 月中国镍铁进口量 34.97 万吨，环比增加 6.86 万吨，增幅 24.39%；同比增加 5.77 万吨，增幅 19.78%。其中，8 月中国自印尼进口镍铁量 30.31 万吨，环比增加 7.32 万吨，增幅 31.84%；同比增加 6.48 万吨，增幅 27.2%。2021 年 1-8 月中国镍铁进口总量 248.67 万吨，同比增加 36.85 万吨，增幅 17.4%。其中，自印尼进口镍铁量 210.08 万吨，同比增加 38.76 万吨，增幅 22.62%。

8 月份国内镍铁进口较 7 月份大幅增加，主要原因是疫情所带来的船只滞港推迟报关。印尼镍铁新产线在疫情影响下投产不如预期，不锈钢产线维持稳定排产，我们预计未来进口将出现回落。

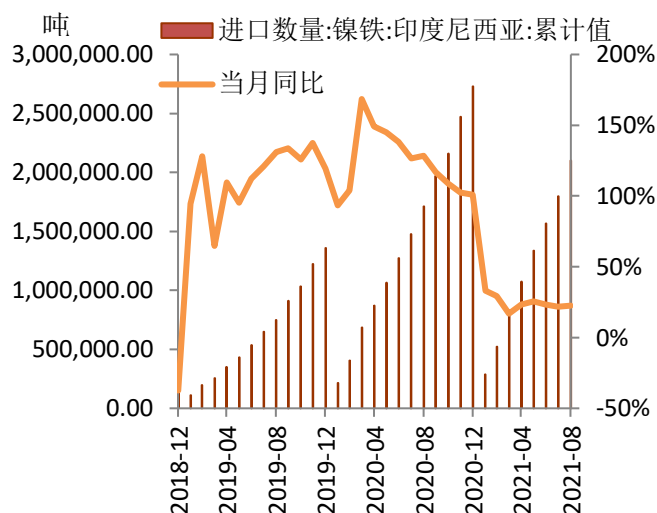
此外，市场关注印尼可能未来限制含量低于 40%的镍出口的传闻，这一度引发镍价的大幅上涨，而在传闻证伪之后，镍价也大幅回落。我们认为从印尼禁矿开始，政策导向就是推进产业发展，因此未来限制镍铁出口符合印尼政策初衷。但是，目前印尼的镍产品有高冰镍、镍铁、NPI 以及 MHP，其中镍铁和 NPI 的产能已经突破百万吨，直接限制出口不符合当地利益，因此印尼禁止出口的可能性不大，极有可能对 NPI 征税关税。从征税的时间上来看，现阶段征收关税的可能性不大，毕竟政策的制定、下达落实可能还需要时间，从禁矿的经验来看，政策出台也会出现多次反复。

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限电的影响，镍铁产量将出现回落。而进口方面，印尼产量继续受到疫情影响，此外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。

图表 9 中国镍铁进口量

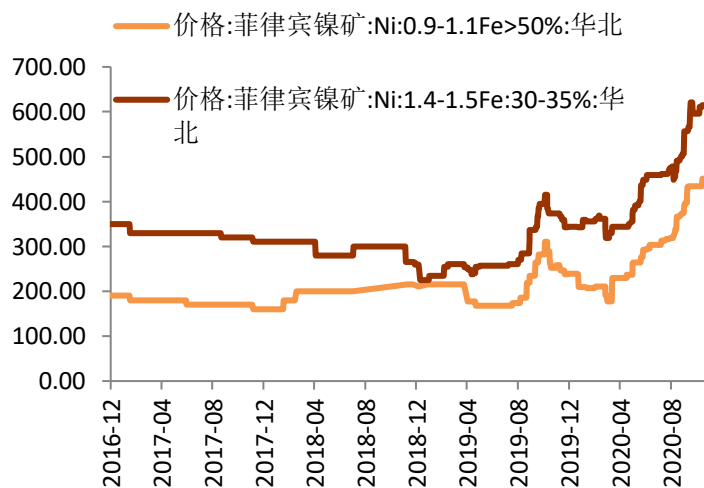


图表 10 中国自印尼镍铁进口量

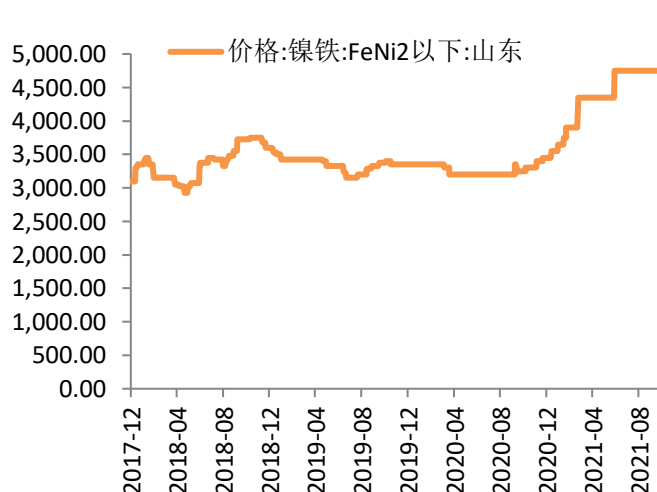


资料来源: Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

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，持续产销两旺状态

根据上海有色网统计，2021 年 8 月全国硫酸镍产量 2.82 万吨金属量，实物量为 12.8 万实物吨，环比增 16.39%，同比增 111.7%。其中，电池级硫酸镍产量为 2.65 万镍吨，电镀级硫酸镍产量为 0.17 万镍吨。8 月镍豆（粉）自溶量占比约 48%，原生料（MHP/MSP/高冰镍）总占比约 27%，废料占比约 18%，余下为粗制硫酸镍。

8 月镍豆自溶也有所增量，部分厂家表示仍有镍豆自溶产线规划中。9 月预计也将继续有增量。因此，综合看来，预计 2021 年 9 月全国硫酸镍产量环比增 2.03%，至 2.88 万金属吨。同比增幅 107.54%。

由于新能源行业发展迅猛，行业整体处于增产状态。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。Nickel Mines 改造在印尼 Morowali 工业园区的两条 RKEF 生产线，生产高冰镍完成青山的订单，公司预计在四季度初开始交付。同时，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。下游方面，华友目前国内有硫酸镍产能 1 万吨镍金属量，在建 3 万吨，已有产能难以消化如此巨大的高冰镍产量，中伟更是预计在明年一季度才会投产产能，因此高冰镍下游需求也不足。我们认为高冰镍带来镍盐供应的缓解还需要继续等待。

整体来看，四季度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，预计四季度硫酸镍金属价格将对镍价维持升水状态。

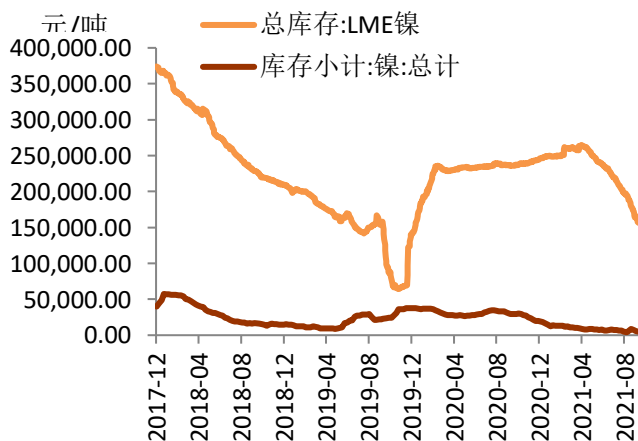
5、海外库存持续流入国内，国内库存依然处于低位

截至 9 月 30 日，LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 157062 吨和 5336 吨，合计 162398 吨，和上个月相比减少了 36522 吨，较去年同期相比减少了 103143 吨。

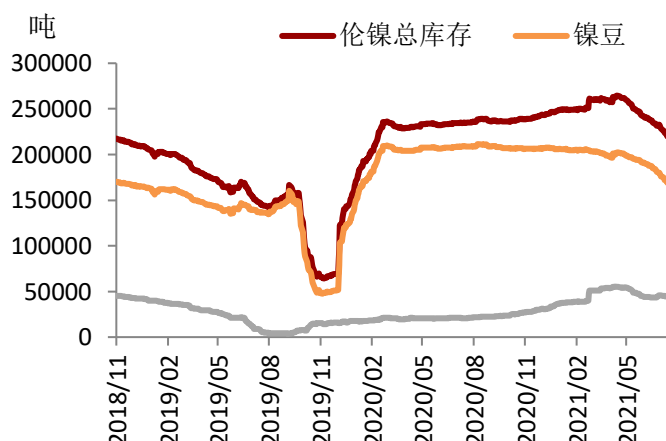
国外方面，LME 镍库存 157062 吨，较上个月下降了 37404 吨。9 月份伦敦镍库存继续回落，目前已经从高位开始出现明显下降。随着海外需求的逐步恢复，以及国内对于镍豆的进口需求增加，因此未来伦敦镍库存将继续走低。

国内方面，上期所库存较上个月增长 882 吨至 5336 吨。SMM 六地纯镍库存总量为 14740 吨，较上个月下降了 7 吨，基本持平。其中镍豆库存继续回升，达到了 3897 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，9 月底库存为 4100 吨，较上个月有明显下跌，其中镍板库存 3700 吨，镍豆库存 400 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、不锈钢产量预计回落，镍铁需求将受影响

据 SMM 调研,2021 年 8 月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%。

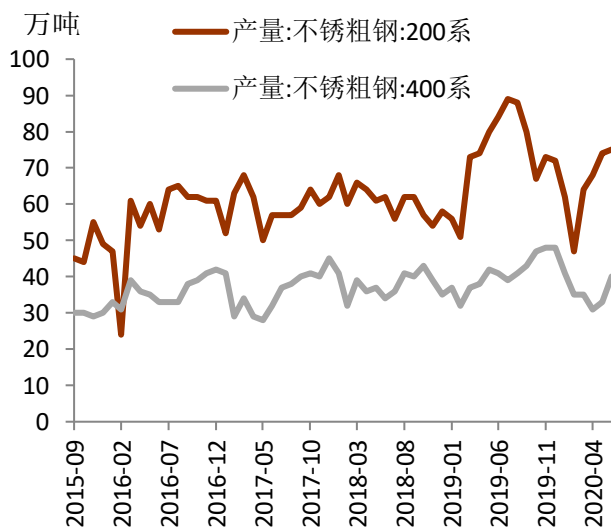
9 月份,限产政策执行加强,广西地区限电政策明确要求 9 月份产量,不得超过 2021 年上半年平均月产量的 70%。政策的限制下,不锈钢产量 9 月份预计环比将大幅下降,总量下降约 24 万吨,同环比均处于下降趋势,环比下降 9%,同比降幅约 7.6%。且就目前的政策情况下,限产情况预计要持续至 11 月份,因此预计后期不锈钢总产量将维持减产水平,恢复量有限。

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%。

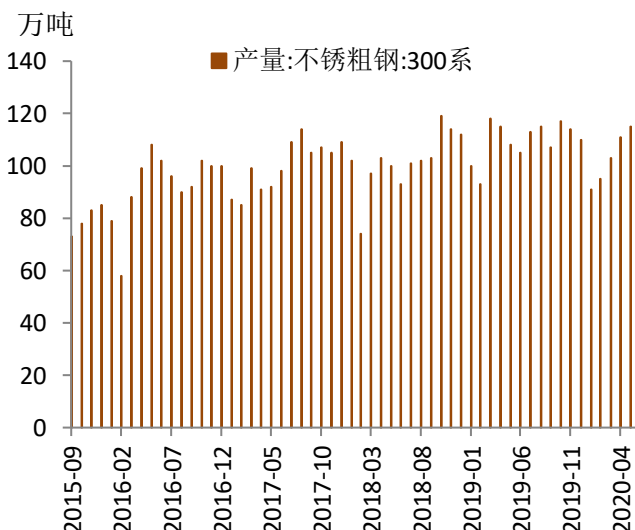
9 月份限产政策执行正在加强,。9 月 15 日镍铁及不锈钢企业集中发出其限产、停产消息。多数钢厂前期原料备库已备至 10 月底。9 月 300 系不锈钢产量大减且预计 10 月仍将受到“限电”影响,库存消耗速度减缓,使用期延长。镍铁备库相对充裕下,且后续限产政策本次节前集中采购期市场内交投氛围冷清,这对于国内镍的需求来说有较大压力。

不锈钢库存方面,截止 2020 年 9 月底,国内无锡不锈钢库存为 44.73 万吨,佛山不锈钢库存为 21.39 万吨,合计 66.12 万吨,较上个月增长 1.82 万吨。近期国内不锈钢再度累库,但是考虑到未来产量回落,整体库存并不会会有太大增长空间。

图表 15 不锈钢产量情况

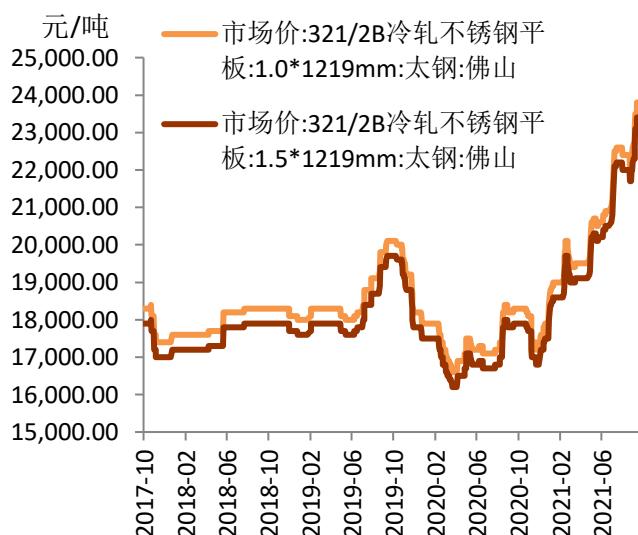


图表 16 300 系不锈钢产情况

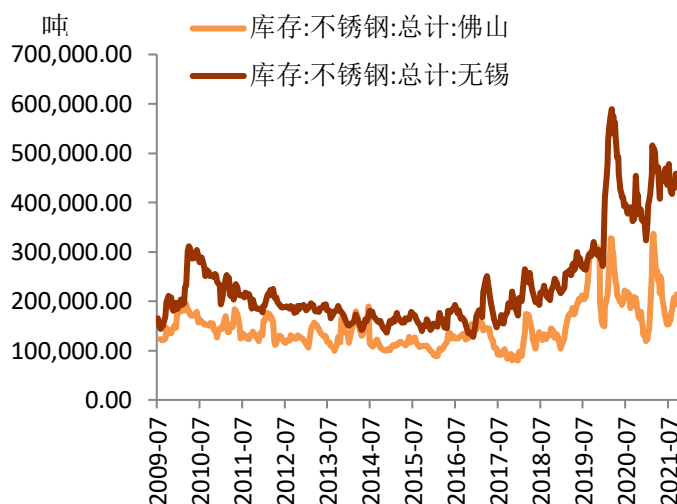


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

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,镍矿价格也是因此居高不下,处于历史高位。目前国内镍矿库存也处于历史低位,而菲律宾的雨季已经临近,届时国内镍矿进口将大幅下降,国内镍铁在摆脱限电影响之后,需求回升,将继续导致镍矿供应处于紧张格局。

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限电的影响,镍铁产量将出现回落。而进口方面,印尼产量继续受到疫情影响,此外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。

需求方面,9月份限产政策执行正在加强。而多数钢厂前期原料备库已备至10月底。9月300系不锈钢产量大减且预计10月仍将受到“限电”影响,库存消耗速度减缓,使用期延长。镍铁备库相对充裕下,且后续限产政策本次节前集中采购期市场内交投氛围冷清,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,波动区间在133000-148000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。