

镍价短期偏强运行，远期供应预期不改

趋势观点：

近期高冰镍消息打压镍价上涨空间，然而沪镍价格在经历两个月的低位盘整后，于4月底强势反弹。短期驱动因素主要基于宏观因素影响以及对俄镍供应短缺的忧虑，终端逢低补库心态加重，交易所仓单连续下降至历史低点。

展望后市，供应方面，菲律宾雨季结束后矿山出货量明显增加，预计供应旺季镍矿价格易跌难涨。镍铁市场成交氛围改善，但印尼镍铁产能投放节奏较快，远期供应过剩压力存在。库存方面，国内精炼镍库存持续降至历史低点，而海外库存小幅增加，由于二季度贸易商未签订俄镍长单，市场对俄镍供应担忧发酵。需求方面，不锈钢目前供需两旺，高排产下社会库存去库力度放缓；新能源汽车产销回暖，而硫酸镍产能释放，价格呈现调整走势。

整体上看，短期镍结构性短缺矛盾仍对镍价形成支撑，但远期供应预期制约镍价上涨空间。考虑到宏观利多因素，消费旺季，及交易所仓单续创新低，我们预计镍价短期偏强运行，中期运行中枢有下移风险；套利方面，国内下游全面复工，而海外市场LME持续累库，镍价近阶段或将维持内强外弱，套利策略方面可尝试逢低介入跨市正套。

近阶段主要关注点：美元走势、疫情发展、仓单库存变化、以及印尼项目投产进度

2021年4月28日

上海中期期货研究所
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1462号

李白瑜
投资咨询号
Z0014049
021-60209141
libaiyu@shcifco.com



请扫描关注我们的微信。

图 1：镍产业链价格走势



资料来源：Wind，上海中期

主要影响因素分析

1、镍矿供应旺季，价格承压回落

图 2：镍矿 CIF 价格

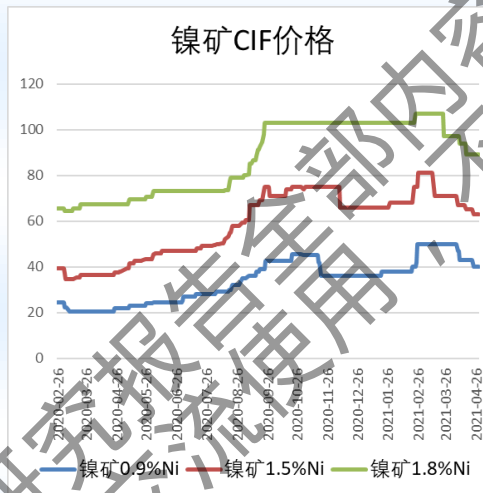
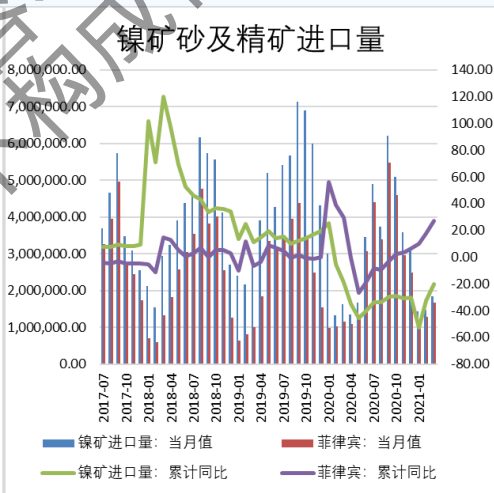


图 3：镍矿月度进口情况



资料来源：Wind，上海有色，上海中期

本月镍矿 CIF 价格承压回落，菲律宾雨季结束后矿山出货量明显增加，且国内镍铁厂对后期市场看空，对于镍矿压价采购。具体报价方面，主流菲律宾 NI1.5%品味红土镍矿报价 63 美元/湿吨，较上月末下跌 8 美元/湿吨，菲律宾 NI0.9%高品味红土镍矿报价 40 美元/湿吨，较上月末下跌 10 美元/湿吨，菲律宾 NI1.8%高品味红土镍矿报价 89 美元/湿吨，较上月末下跌 8 美元/湿吨。

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

进口方面，3月中国镍矿进口量184.03万吨，环比增幅24.61%，同比增幅13.68%。其中，中国自菲律宾进口镍矿166.67万吨，环比增幅29.18%，同比增幅43.83%。一季度镍矿进口量整体偏少，国内镍铁厂以消耗库存为主，二季度菲律宾出货增加，港口库存筑底小幅回升。截至4/23，全国镍矿港口库存为606.76万湿吨，较上月末基本持平，较去年年底下降约40%。

我们预计2021年镍矿紧缺格局延续，部分矿山可能因高利润复产，但增量有限。乐观预计今年新略进口量增至400-500万湿吨，危地马拉增至50万湿吨，菲律宾增至3500-3600万湿吨，而印尼进口量降至150万湿吨，整体增量仅为400-600万湿吨。

2、镍铁价格重心下移，印尼NPI产能投放节奏较快

图4：中国和印尼镍铁产量

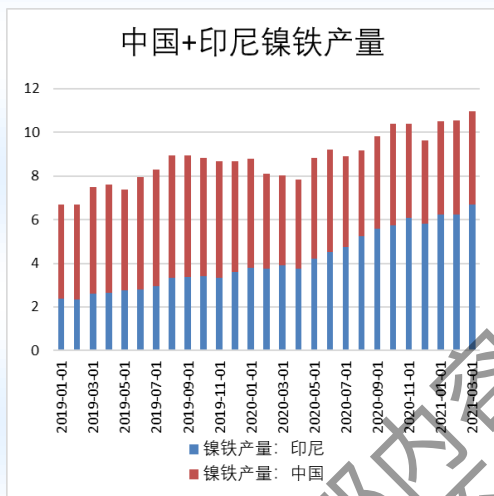
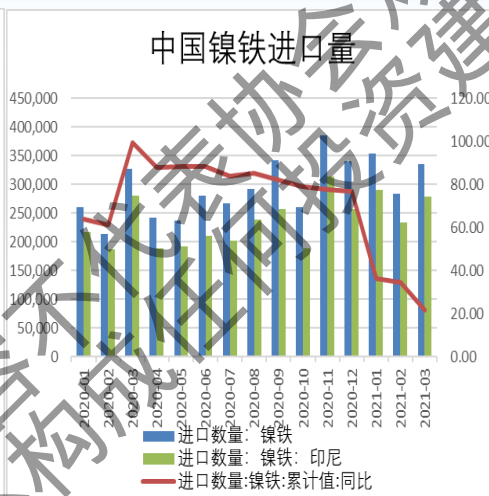


图5：镍铁进口量



资料来源：Wind，上海中期

本月镍铁成交价下跌25-35元/镍至1075元/镍，随着镍铁议价重心下移，高镍铁市场成交氛围转好，多家主流钢厂入场询盘采购。后市来看，镍铁价格或仍有调整空间，成本端镍矿价格在供应旺季易跌难涨，此外，印尼当地不锈钢耗镍增加导致镍铁回流不及预期，但印尼镍铁产能投放节奏较快，远期供应过剩压力将逐步凸显。

产量方面，2021年3月国内镍铁产量4.40万吨金属量，环比增加2.71%，同比增加4.91%。3月镍铁产量小幅增加，下游不锈钢维持较高开工率对镍铁需求刚性。根据我的有色调研，2021年4月中国镍铁预估产量4.21万吨金属量，环比减少3.42%，同比增加2.11%。印尼产量环比继续增加，2021年3月印尼中高镍铁实际产量6.69万吨金属量，环比增加7.06%，同比增加72.15%。主要是印尼Weda Bay园区新增产能投放如期推进，但因目前园区电力设施尚在建设中，完全达产还需时日。

进口方面，短期由于印尼当地不锈钢耗镍增加，镍铁回流不及预期。2021年3月中国镍铁进口量33.44万吨，环比增幅17.81%；同比增幅2.23%。其中，3月中国自印尼进口镍铁量27.78万吨，环比增幅18.79%；同比降幅0.94%。

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

从主要厂商投产计划来看，2021 年印尼仍有大量镍铁产能投放，包括德龙二期 20 条，Morowali8 条，纬达贝工业园 18 条，印尼华迪 4 条以及华新华丽 4 条。由于现阶段印尼 NPI 毛利率很高，投产计划将大概率得以落实。

整体来看，2021 年全年，印尼镍铁产量将增加 35 万金属吨，国内产量将减少 10 万金属吨，不锈钢对镍铁的新增需求量预估为 18 万金属吨，预计镍铁供应将由紧平衡转为小幅过剩。

3. 国内交易所库存大幅下降，俄镍供应短缺引发市场担忧

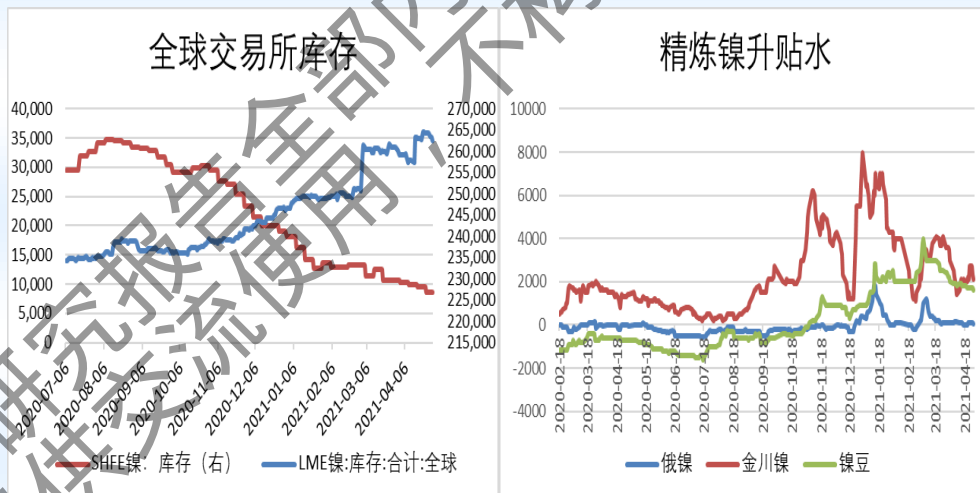
高冰镍消息打压镍价上涨空间，然而沪镍价格在经历两个月的低位盘整后，于 4 月底强势反弹。短期驱动因素主要基于通胀预期的攀升，以及对俄镍供应短缺的忧虑。据悉去年外贸商的俄镍长单亏损严重，直接影响了 2021 年外贸商对俄镍长单的续签情况，二季度或将暂无厂家货源发往国内。终端逢低补库心态加重，交易所仓单连续下降至历史低点。

库存方面，截至 2021/4/28，国内交易所精炼镍库存为 0.85 万吨，较上月末减少 0.2 万吨，为五年来最低水平；LME 库存 26.25 万吨，较上月末增加 0.22 万吨，其中亚洲仓库 18.57 万吨（+0.28 万吨），欧洲仓库 7.45 万吨（-0.1 万吨）。从全球精炼镍库存表现来看，国内现货资源紧张并持续去库，但海外尤其欧洲市场消费疲软，库存有所增加。

一季度进口资源集中到货，俄镍升水自最高 1200 元/吨回落至 100 元/吨；金川镍销售情况稳定，金川镍升水 2000 元/吨，较上月回落 1500 元/吨；新能源行业对镍豆需求相对强劲，前期需求有所释放导致市场对镍豆需求走弱，镍豆升水在 1600 元/吨，较上月回落 600 元/吨。我们预计下游复工旺季延续，进口窗口或有间歇性打开机会，外贸市场趋于活跃，套利策略方面可尝试逢低介入跨市正套。

图 6：全球精炼镍显性库存

图 7：电解镍现货升贴水



资料来源：Wind, 上海中期

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

4、钢厂排产维持高位，不锈钢社库去库放缓

图 8：全国不锈钢产量

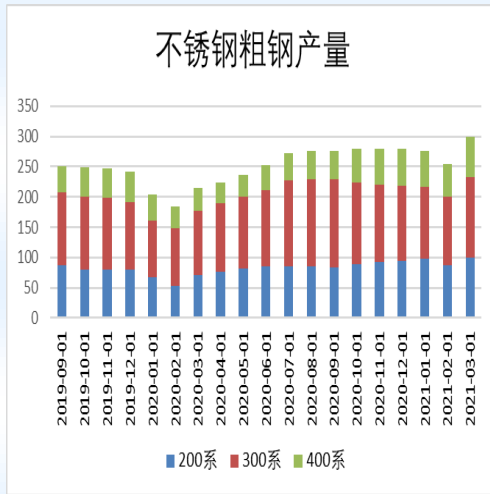
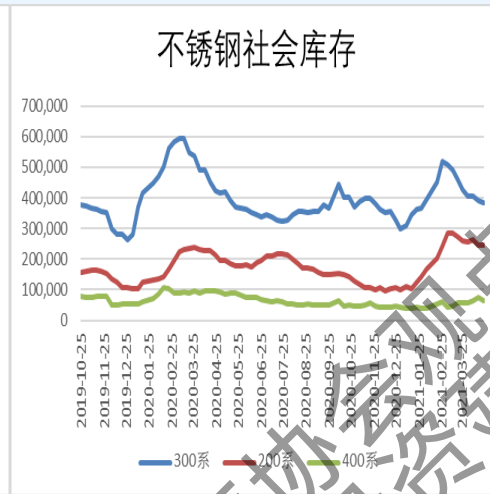


图 9：不锈钢社会库存



资料来源：我的不锈钢, 上海中期

不锈钢库存仍处于去库趋势，市场整体需求尚可，不锈钢市场呈现供需两旺格局。但钢厂高排产持续对供给产生压力，且成本支撑减弱，不锈钢价格呈震荡调整走势。

产量方面，据 Mysteel 调研，2021 年 3 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢产量 299.94 万吨，环比 2 月增 16.36%，同比增 39.82%；其中 300 系 134.33 万吨，环比增 18.65%，同比增 26.04%。3 月国内不锈钢厂基本维持高负荷生产，粗钢产量也达到历史高位，钢厂 3 月份订单年前已销售大部分，基本是交订单为主。根据排产调研，4 月份国内不锈钢厂排产仍维持较高位置，300 系接单尚可，钢厂生产积极性较高，预计 4 月国内 300 系不锈钢粗钢排产 135.34 万吨，环比增 0.75%。

国内不锈钢社库去库节奏放缓。截至 4/23，300 系不锈钢库存合计 38.38 万吨，较上月末下降 4.25 万吨。从中长期来看，国内不锈钢企业产能较为过剩，市场处在同质化竞争当中，同时还面临着来自印尼低价货源的冲击，预计不锈钢企业生产利润将难有长期明显改善，未来不锈钢价格大概率围绕生产成本运行。

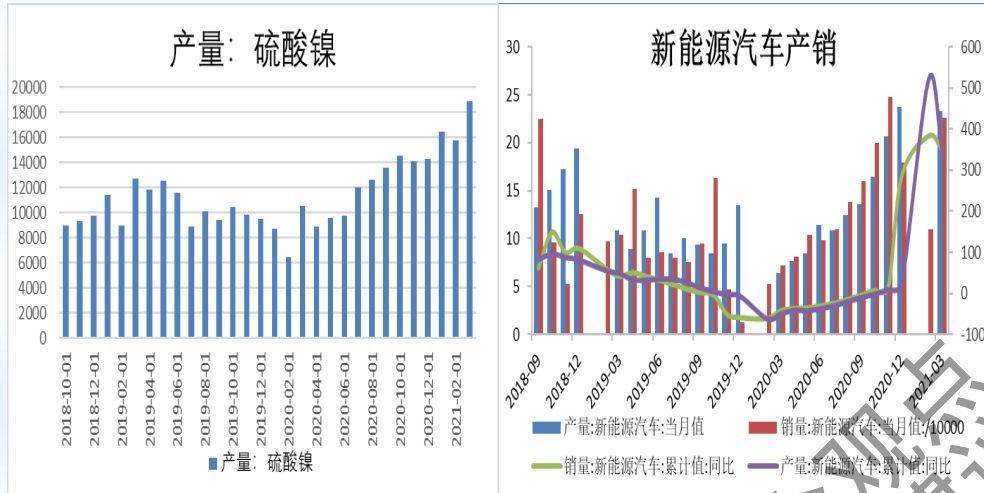
5、硫酸镍产量继续高增，新能源汽车产销回暖

图 10：中国硫酸镍产量（吨）

图 11：新能源汽车产量及销量（万台）

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



资料来源: 我的不锈钢, 上海中期

本月电池级硫酸镍价格回落至 3.1-3.15 万元/吨, 跌幅 0.2-0.3 万元/吨。现阶段硫酸镍供应边际转向宽松, 近期国内新增加了几条镍豆自溶产线, 缓解了中间品紧张态势。下游三元前驱体厂前期需求已有所释放, 整体需求尚可, 预计硫酸镍将延续供需两旺格局。

硫酸镍产量方面, 2021 年 3 月中国硫酸镍实物产量 8.5 万吨, 折合金属量 1.88 万吨, 环比增加 19.74%。3 月国内部分企业镍豆自溶硫酸镍产能释放, 叠加春节期间减产检修企业复工, 产量明显增加。

新能源汽车方面, 2021 年 3 月, 新能源汽车产销分别完成 21.6 万辆和 22.6 万辆, 环比分别增长 74.19%和 105.45%, 同比分别增长 332%和 242.42%。总体而言, 3 月新能源汽车整体产销较上月回升势头明显, 主因 2 月国内正值春节放假叠加疫情反复, 新能源汽车产销基数较低。随着消费者对于新能源汽车接受度提高, 预计产销回暖势头将得到延续。

硫酸镍远期的供应压力一直都存在。印尼青山近几年中国企业在印尼密集投资湿法及火法项目, 将在未来几年增加 20 万吨电池用镍供应, 将基本解决很长时间内动力电池的原料问题。3 月 1 日, 青山实业与华友钴业、中伟股份签订 10 万吨高冰镍供应协议; 3 月 15 日印尼 OBI 岛力勤镍湿法中间品项目洗矿车间进行试运行, 该项目一期设计产能为 3.6 万镍吨, 预计 2021 年或将生产 0.8-1 万镍吨中间品; 华越的 6 万吨产能项目也有望于今年投产。虽然工艺难度较大, 2021 年实际产出量或有限, 但即便原料届时仍处于短缺状态, 远期供应预期也将对镍价形成一定的压力。

后市观点

近期高冰镍消息打压镍价上涨空间, 然而沪镍价格在经历两个月的低位盘整后, 于 4 月底强势反弹。短期驱动因素主要基于宏观因素影响以及对俄镍供应短缺的忧虑, 终端逢低补库心态加重, 交易所仓单连续下降至历史低点。

展望后市, 供应方面, 菲律宾雨季结束后矿山出货量明显增加, 预计供应旺季镍矿价格易跌难涨。镍铁市场成交氛围改善, 但印尼镍铁产能投放节奏较快, 远期供应过剩压力存在。库存方面, 国内精炼镍库存持续降至历史低点, 而海外库存小幅增加, 由于二季度贸易商未签订俄镍长单, 市场对俄镍供应担

免责声明:

报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供投资者参考, 并不构成投资建议。投资者据此操作, 风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

忧发酵。需求方面，不锈钢目前供需两旺，高排产下社会库存去库力度放缓；新能源汽车产销回暖，而硫酸镍产能释放，价格呈现调整走势。

整体上看，短期镍结构性短缺矛盾仍对镍价形成支撑，但远期供应预期制约镍价上涨空间。考虑到宏观利多因素，消费旺季，及交易所仓单续创新低，我们预计镍价短期偏强运行，中期运行中枢有下移风险；套利方面，国内下游全面复工，而海外市场 LME 持续累库，镍价近阶段或将维持内强外弱，套利策略方面可尝试逢低介入跨市正套。

近阶段主要关注点：美元走势、疫情发展、仓单库存变化、以及印尼项目投产进度

（执笔：李白瑜）

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。