

需求旺盛过剩收窄 镍价宽震荡中抬升重心

——2021 年镍上半年行情回顾和下半年行情展望

摘要:

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

作者：有色贵金属组 杨莉娜

执业编号：F0230456（从业）Z0002618（投资咨询）

联系方式：010-68573781/yanglina1@foundersc.com

成文时间：2021年7月11日星期日

镍期货 2021 年上半年冲高回落，2 月下旬最高上冲至 149350 元/吨，此后急速调整至 118000 元/吨附近，此后逐渐震荡上行。

从宏观角度来看，全球流动性保持充裕，疫情反复，通胀忧虑升温。美联储维持鸽派立场，但市场对于下半年的边际收缩流动性预期变化影响市场节奏，转变过程中商品走势表现分化。我国经济数据整体表现良好，但货币政策保持稳健相对国外更为克制，国内经济增速因去年我国先行恢复基数影响表现增速放缓，需求端支持继续存在但边际有所弱化。海外需求保持强劲，但边际增速在未来也可能趋于放缓。

从供需来看，矿石端供给有所改善，较好的利润正逐渐促进供给的改善，但是部分国家因为薪资问题有供应扰动，我国从菲律宾矿石采购为主，4 月以后处于增长期，但因为今年矿石资源面临新能源投资增长整体价格水准维持偏高运行，因此没有显著下行反而偏强运行，另一方面虽然镍生铁产能在持续释放之中，但今年不锈钢其它地区产能恢复滞后于需求恢复，对印尼中国不锈钢及制品需求强劲，镍生铁价格探底回升，产业供需保持良性。而新能源电池对于硫酸镍的需求强劲，虽然 3 月初印尼青山宣布了火法制取高冰镍转化硫酸镍替代路线一度引发镍价大调整，但总体硫酸镍年内偏紧，持续在消耗镍豆库存，对于镍形成较强提振。但镍年内处于供需由紧向松变化，下半年叠加宏观面变化总体维持宽震荡思路

后期关注要点：菲律宾、印尼矿石政策变化，印尼镍铁产能的释放达产及回流变化，不锈钢产能释放；国内电解镍库存变化，尤其是镍豆升贴水；国内不锈钢排产和库存消化情况；硫酸镍供需的相对变化。宏观影响面临边际变化，疫情反复影响复苏节奏和流动性预期。LME 伦镍可能主要在 15000-19000 美元间震荡波动，沪镍主力合约主要波动区间 125000-145000 元/吨之间反复波动。



目录

| | |
|---------------------------------|----|
| 第一部分 镍长期走势及 2021 年上半年走势回顾 | 3 |
| 第二部分 经济复苏与周期转换 流动性拐点预期扰动市场..... | 5 |
| 一、全球经济处于复苏之中 充裕的流动性持续影响市场 | 5 |
| 二、国内同比经济修复增速有所放缓 货币政策稳健克制 | 6 |
| 三、关联品种相互关系比较 | 6 |
| 第三部分 供需短期偏紧 年度预期依然过剩 | 7 |
| 第四部分 镍产业链上游变化以及海外产业发展 | 8 |
| 一、矿石端坚挺抬升下游成本 | 8 |
| 二、印尼产业链多点开花..... | 10 |
| 三、其它国家镍产业发展热点问题 | 13 |
| 第五部分 国内镍生产情况 | 14 |
| 一、国内电解镍供应总体回落 | 14 |
| 二、镍铁国产总体趋于产量下降，进口替代增加..... | 15 |
| 三、贸易数据显示进口结构分化..... | 16 |
| 第六部分 库存震荡反复..... | 18 |
| 第七部分 镍下游需求表现旺盛 不锈钢新能源双花盛放 | 18 |
| 一、不锈钢产量显著回升..... | 18 |
| 二、新能源汽车对镍需求增长料超预期..... | 20 |
| 第八部分 镍价走势预期..... | 22 |
| 一、镍的季节性走势 | 22 |
| 二、镍走势技术分析 | 23 |
| 三、相关套利 | 24 |
| 四、镍影响因素及走势展望 | 25 |
| 相关股票: | 26 |

第一部分 镍长期走势及 2021 年上半年走势回顾



图 1-1: 镍价长期走势回顾

资料来源：方正中期研究院整理

镍价长期走势来看，呈体波动受宏观变化及行业技术进步、需求端发展因素共振影响显著。

2000-2007 年全球硫化矿石资源减少，与此同时，以金砖四国为代表的新兴市场国家经济大发展，造就商品市场的超级大牛市。在这个过程中，中国不锈钢产量大幅增长，2005-2006 年成为不锈钢净出口国，产量逐渐占据全球一半，并成为镍资源用量最多，进口最多的国家。

2007-2009 年，金融危机暴发，商品泡沫刺破大幅下跌。

2009-2011 年，全球量化宽松，各国刺激计划出台，美元贬值，有色金属普现回升。

2011-2014 年，镍铁生产工艺在我国大发展，不锈钢生产中纯镍比例下滑，逐渐主导地位由镍铁替代，而行业成本也在镍铁引导下下探。镍供需失衡供大于求。

2014-2016 年，印尼禁止原矿出口，阶段引发了镍市下跌中的强劲反弹，但大趋势下行过程中，阶段原料扰动未能改变下行趋势。

2016-2019年，镍供需逐渐转向供不应求，全球去库存化，我国供给侧改革带来的工业品整体走势回升。而新能源汽车步入快速发展通道，镍价止跌回升，并成为有色金属中的明星品种。而由于2019年中印尼重新禁矿再度引发镍矿石紧张预期引发价格进一步回升，但是消息落地后价格出现显著的再度回落调整。总而言之，镍的2019年大涨也并未走出其超长线形成的底部区域。

2020年，由于印尼镍铁产能的继续释放，镍供需再度呈现过剩局面。但由于新冠疫情扭曲供需，且全球流动性泛滥，且新能源汽车全球迅速发展，硫酸镍供应结构性短缺突现，推动镍价自低位回升。



图：1-2 国内外镍价走势

图1-3：现货镍升贴水

镍期货2021年上半年冲高回落，宽幅震荡波动。上半年在2月下旬最高上冲至149350元/吨，此后急速调整至118000元/吨附近，后续经过了一个半月的调整修复过程，4月再度回升上探，但处于波动收窄、重心上移走势之中。

镍期货于2021年1月走出开门红，震荡上行，并且屡创出自2019年10月以来的新高点，并呈现继续接近2019年9月高点的意愿。全球流动性保持充裕，虽有插曲，但美国新总统平稳履职，市场对于后续美国出台进一步财政刺激措施的预期较为高涨，对资本市场形成利好效应。

镍期货2月走势跌宕起伏，LME镍价最低17月度上涨5%，而振幅高达15%。在春节前，镍价承接了1月的震荡上行势头，随着春节期间外盘风险资产普现大涨，节后国内镍价跳升急加速，出现进一步上涨。但在连续上涨两天后，外盘升至2万美元重要关口，接近7年高点前，而国内临近15万元时，镍价的高位获利了结显现。此前虽然还有有色金属创出9年以来新高点，但随着美债收益率跳升，风险资产压力增大，高估值资产承压回落，美股下挫，前期以铜、原油等大宗为首的工业品普遍出现调整走势，镍跟随剧烈波动，节后虽然一度突破了前期的震荡上行通道，但在调整中又回到了前期的运行通道之中，虽然上涨趋势没有破坏，但整体加速节奏已经处于修正之中。

在3月的走势中，基本呈现了以时间换空间，118000-125000元之间的震荡走势。在这个过程中，处于利润链条高处的硫酸镍逐渐回落，而由于镍豆溶解依然有较高的利润空间，在需求端继续有较好的支持。而镍生铁因本身国内缺矿石和利润因素较为抗跌，整体回落空间远低于电解镍，硫酸镍与电解镍价差，电解镍与镍生铁价差均呈现出显著的高位回落走势。产业在缓慢修复重新调整各链条利润和估值，而期价则以时间换空间。期间波动也受到宏观大事件影响，欧洲疫情反复，欧美经济复苏节奏差异，新兴市场国家出现风险

事件，地缘因素等，造成美债收益率飙升，美元指数快速回升，人民币贬值，有色金属承压。由于镍是有色金属中最先显著高位回落的品种，事件冲击对镍实际影响有限，镍呈现相对抗跌性，延续区间震荡。

在4月下旬，由于全球疫情形势依然严峻，但宽松延续，美元指数急挫回落，有色金属继续受提振，相对偏低的镍价借机再获资金支持回升走高，基本回补了3月跳空形成第一个跳空缺口，技术走势转强。我国电解镍市场4月现货表现分化，一方面是镍豆3月初因镍价大跌进口窗口大开而获得了进入的机会，溶解性需求得到一些释放，不过国内进入的镍豆直接进入需求方，贸易端流转量依然较少，整体还是维持较高升水的局面。另一方面电镀合金等需求仍是稳定量，而不锈钢对镍板的需求非常低迷，俄镍需求不佳，进口少持续消耗市场库存，低升水，电解镍期货库存低迷，近月期价显著回升，形成back结构。

5月宽幅震荡波动。一度接近补齐2月末下跌以来形成的两个缺口，此后随着黑色有色共振一波调整下寻支撑，但跟调幅度相对有限，后续反弹过程中波动短期放大明显。从供需来看，矿石端供给在菲律宾雨季结束后矿石价格回落幅度较为有限，一方面印尼不锈钢及镍生铁产能都在释放，而国内取消不锈钢出口退税后，印尼不锈钢价格上调排产较满，导致印尼镍生铁回流国内数量不及预期，另一方面，国内不锈钢维持高排产和去库存，不锈钢价格坚挺利润改善，镍生铁采购价格也有上移，因此可以说需求支持较强。而电解镍国内维持低库存，交易所增加挪威大板增加可交割商品市场流通，但是总体来看现货流通量依然较低。印尼湿法项目投产，远期电池供应预期改善，但短期内强劲的需求仍需要溶解镍豆补充。镍保持供需两旺，短期偏紧，第三季度逐渐供应改善。这令镍表现出阶段滞跌，在共振形成中向上波动弹性短期放大，但是快速拉升后又易于获利了结的走势。

6月镍价总体重心继续上移。一方面不锈钢维持高排产，而进口回流量并不能完全满足需求，国内镍生铁需求有所回升，而镍矿石价格保持坚挺，镍生铁报价6月回升，抬升了镍的支撑底线。而硫酸镍需求非常强劲，总体偏紧，价格跟涨不跟跌，而且现货对于镍豆的溶解需求保持强劲，LME镍豆库存持续有所下滑，而国内镍豆升水持续保持坚挺，需求强劲，都对镍价形成较强的支撑，需要注意的是印尼力勤的中间品投产预期7月初会有一批回国补充国内供应，而且国内硫酸镍仍在增产，10月也有青山的火法项目供应的硫酸镍补充供应，叠加镍生铁产能下半年仍会释放，目前依然预期全年电解镍供需过剩。因此阶段供需紧与预期供需改善共存，镍近高远低结构继续存在。

第二部分 经济复苏与周期转换 流动性拐点预期扰动市场

一、全球经济处于复苏之中 充裕的流动性持续影响市场

国外疫情形势依然反复，但随着疫苗铺开，国外修复是大概率，国外需求修复对于有色边际仍具有较为利好提振效用，因此国外市场引导属性趋强。而欧美差异可能体现在美元指数走势上，注意弱美元的相对变化。目前来看欧洲恢复虽然不错放水延续，但总体还是美国修复会相对更强，因此美元指数表现未必会更弱。下半年最重点的就是美联储收紧流动性的预期变化，最新的美联储议息会议已经显现了偏鹰派的基调，我们也判断美联储会在今年第三季度左右逐渐缩减购债规模。这种变化预期存在引发有色金属出现

显著调整的可能性。后续关注龙头铜的走向。规模的财政刺激措施，与此同时，升级疫情防控措施，市场恐慌情绪逐渐在各主要经济体新增病例放缓后逐渐缓解。

在这个过程中，全球疫苗的覆盖程度以及病毒变异形成的传播会反复继续反复影响经济复苏节奏，但总体来说还是处于复苏之中，情况尚算良好，修复依然是主流节奏。

二、国内同比经济修复增速有所放缓 货币政策稳健克制

国内外经济复苏修复较好，但边际修复速度已经放缓，最快的同比修复最快时间已经在上半年基本实现，下半年的同比改善程度有限，而环比变化也未必有更多的亮点。国内对房地产调控措施严格，而基建刺激也缺乏更强烈的预期，国内对工业品的需求边际改善非常有限。从5月的工业增加值数据也已经显现出一定边际的变化趋势。国内复苏进行中，但从目前的CPI和PPI走向来看，国内没有通胀迹象，而PPI数据高企，向下游传导仍显不畅。后续可能面临消费引导力的变化，国内同比修复到一定阶段，而海外仍在修复中，国外需求有修复空间，国内走势料被动跟随国外波动。

国内总体来看货币政策也是保持稳健的，相对国外的放水，国内始终表现克制。而从国内货币金融数据M2表现来看，边际呈现增速的放缓，近期已经有全面降准发生，货币基调可能转向稳定略偏宽松，但不会激进。此外国内下半年需要关注的在于是否还有财政政策端发生变化，是否还会有进一步发力的空间和变化，在上半年主要看进出口，预期边际放缓之下，下半年政策重点可能会需要关注基建。如果内外需求均呈现放缓，那么对于工业品而言料整体会有一些程度的调整变化。

国内调控大宗意愿有所增强，国储分批释放铜、铝、锌储备，抛储对象为下游终端企业，抛储对实际价格影响较小，主要对现货升贴水影响较大，在抛储落地后主导价格的影响因素还是自身基本面。但这也意味着国内龙头有色品种阶段有所承压，真接到终端需求企业这一措施本身对于市场预期的引导还是会持续。只不过，由于总量并不大，影响时间可能较短，主要还是缓解为主，最终还是回归各自品种实际供需情况波动为主。

三、关联品种相互关系比较

国内上半年工业品波动中，镍在黑色走势中横向比较，大趋势相近，幅度有别，但从5月以来有分化，在有色表现中则相对一般，处在中间水准，分化也基本符合有色各品种的基本面差异变化。锡最强，铅最弱，镍中间偏上波动。



图 2-1：镍相对偏强（在黑色系中）

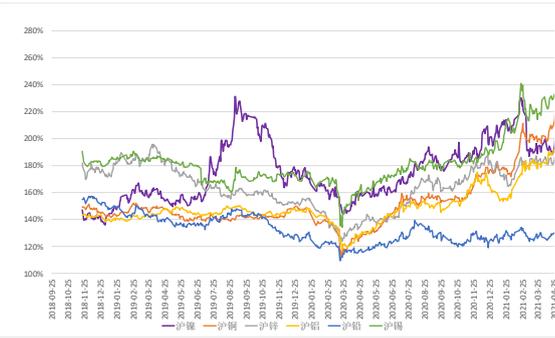


图 2-2：镍相对涨势一般（在有色中）

来源：Wind 方正中期研究院整理

第三部分 供需短期偏紧 年度预期依然过剩

镍供需短期偏紧上半年表现产不需，但下半年随着印尼镍生铁、印尼湿法项目产能释放产量增加，以及其它生产恢复，预期镍总体还是会呈现年度过剩的格局。短期供需偏紧与中期的供需改善矛盾令镍表现 back 结构，镍表现滞跌，但上冲动力不足。后续关注预期差变化。如果拐点未现，而需求超预期，则镍的修正波动也可能会被放大。

镍全球供需预期过剩，但较 2020 年可能会有所收窄。

镍市场在 2021 年 1 月至 4 月期间出现短缺，表观需求超过产量 3.43 万吨。2020 年全年过剩 9.62 万吨。2021 年 1 月 4 月的精炼产量总计 82.05 万吨，需求量为 85.48 万吨。2021 年 1 月至 4 月的矿山产量为 82.13 万吨，比 2020 年的总产量高出 12.3 万吨。与 2020 年相比，中国冶炼厂/精炼厂产量增加 1.8 万吨，表观需求为 43.71 万吨，比上年增加了 8.2 万吨。在印度尼西亚，2021 年前四个月的产量为 27.5 万吨，比 2020 年 1 月至 4 月高出 48%，需求增加了一倍多，达到 12 万吨。世界表观需求量比上年增加 15.7 万吨。2021 年 4 月，镍冶炼厂/精炼厂产量为 22.23 万吨，需求量为 23.68 万吨。

国际镍业研究组织 (INSG) 公布最新数据显示，2021 年 4 月全球镍市场缺口 15,600 吨，之前一个月缺口为 17,100 吨。总部位于里斯本的 INSG 数据显示，今年前四个月，全球镍市短缺 34,900 吨，2020 年同期为过剩 48,000 吨。

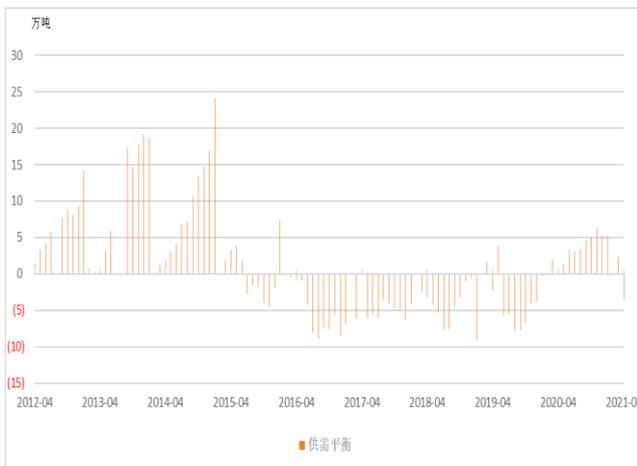


图 3-1: WBMS 当年月度累计供需情况

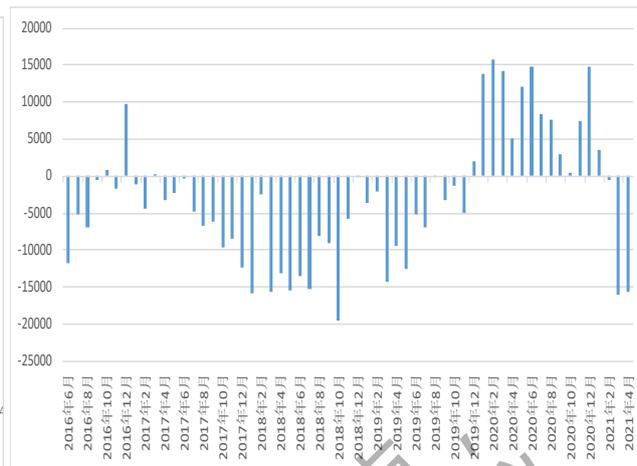


图 3-2: INSG 月度供需平衡

来源: Wind 方正中期期货研究院整理

表 3-1 全球镍供需平衡预测

| 镍 (万吨) | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 全球产量 | 166.5 | 184.3 | 198.5 | 197 | 195 | 199 | 208.2 | 220 | 237 | 249.7 | 274 |
| 消费量 | 166.1 | 173 | 180 | 187 | 190 | 204 | 218.5 | 233 | 240 | 237.4 | 269 |
| 供需平衡 | 0.4 | 11.3 | 18.5 | 10 | 5 | -5 | -10.3 | -13 | -3 | 12.3 | 5 |
| 中国产量 | 44.6 | 59 | 71 | 70 | 62 | 60 | 63 | 69.5 | 82.6 | 76 | 80 |
| 消费量 | 59.5 | 80 | 91 | 94 | 96 | 109 | 113 | 117.7 | 129 | 134.8 | 160 |
| 价格 (美元/吨) | 23100 | 17530 | 15099 | 17024 | 11616 | 9708 | 10500 | 13180 | 14500 | 13840 | 16000 |
| 万元/吨 | 17 | 12 | 10.6 | 11.6 | 8.2 | 7.8 | 8.7 | 10.3 | 11.5 | 11 | 13 |

全球供需今年总体均在大幅改善，不仅有低基数修复加持，还有新产能大量释放，因此在供需镍仍可能倾向于过剩。不过后续还是要看供给端扰动的持续和需求恢复的具体情况。后续主导还是要看不锈钢需求的变化，主要扰动项还有国内是否有限产政策影响实施以及后续新能源汽车需求增长速度是否持续超预期。

第四部分 镍产业链上游变化以及海外产业发展

一、矿石端坚挺抬升下游成本

1、菲律宾在镍矿石出口上获利回升

自 2020 年印尼禁矿实施后，菲律宾就成为我国最大的镍矿石来源国。11-3 月本处于菲律宾传统的雨季供应自然下滑，国内库存持续偏低，进入 4 月传统出口旺季来临后，国际镍矿石供应情况有所改善，因此镍矿石价格也出现了一定程度的回落，但总体价格仍运行在 2020 年 10 月的镍矿石价格线上以上。从全球情况来看，由于各国防疫措施随着疫苗进展有所变化，但变异病毒带来的影响继续存在，而贸易流通、

生产活动今年受到海运费上涨影响，整体水平持续偏高。从目前情况来看，对于矿石端的影响逐渐从疫情的冲击在纠正，但是价格水准持续在一个较高的水平线上运行，镍生铁价格运行的底线抬升。

菲律宾亚洲镍业发布的报告显示，2021 年第一季，其销售收入同比增长约 43%至 31.6758 亿比索，归母净利润同比增长约 754%至近 5.841 亿比索。收入的增加主要得益于矿石售价的提高。该季的镍矿平均出口价格从上年同期的 28.67 美元/湿吨提高了约 56%至 44.86 美元/湿吨，同时，售给国内 Taganito 高压酸浸厂 (THNC) 和 Coral Bay 高压酸浸厂 (CBNC) 的褐铁矿平均价格也从上年同期的 5.80 美元/磅镍提高至 7.96 美元/磅镍。该季的镍矿总销量从上年同期的 278 万湿吨小增至 282 万湿吨，其中，镍矿出口量从上年同期的 70.33 万湿吨增长约 20%至 84.5 万湿吨，内销给国内两个高压酸浸厂的褐铁矿数量从上年同期的 208 万湿吨降至 198 万湿吨。内外销合并看，该季的镍矿平均售价从上年同期的 12.97 美元/湿吨提高至 20.64 美元/湿吨。



图 4-2: 进口镍矿石指数变化趋势

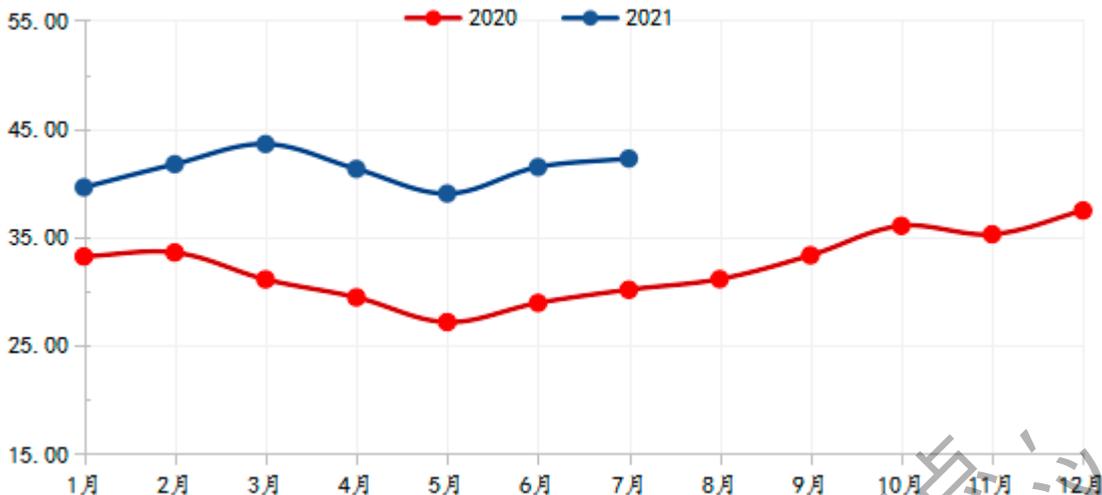
图 4-3: 中国镍矿石进口国来源比例

来源: Wind 方正中期期货研究院整理

2、印尼内贸镍矿石基价变化偏强运行

印尼内贸镍矿石基价偏强运行。印尼内贸镍矿石基价以 LME 镍价为参考标准。自内贸参考价提出以来，印尼致力于推进内贸价的执行竞争力，虽然实际运行未必按照标准进行，但在外贸口径上来看，则可能会被视为一个印尼相关镍产品的一个参考标准，而对于实际生产企业来说，自有矿山及实际议价能力较强的企业则从中受益。

表 4-1 印尼镍矿石内贸指导价



图：印尼内贸镍矿石指导价格变化趋势 (Ni:1.8%, 美元/湿吨)

来源: Mysteel

3、我国国内港口库存及价格变化

国内镍矿港口库存逐渐有所回落，国内因利润有保障会加快生产，随着铁矿石波动海运费补涨，价格因预期变化走升，镍矿石整体重心也将继续有所回升。随着国外缺矿预期有所增强，国内可能会有向上预期，但由于主要镍铁厂仍以消化国内库存为主，暂时价格波动有限。

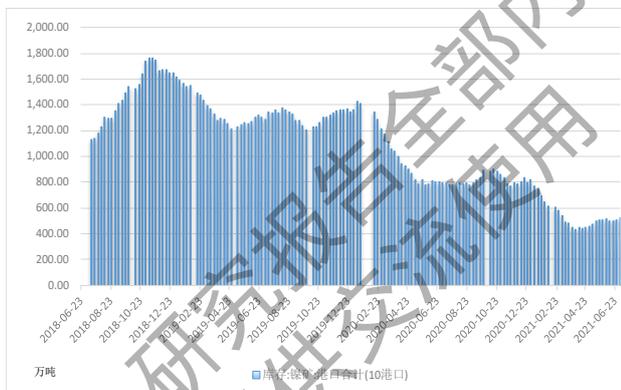


图 4-4: 我国港口镍矿库存下滑

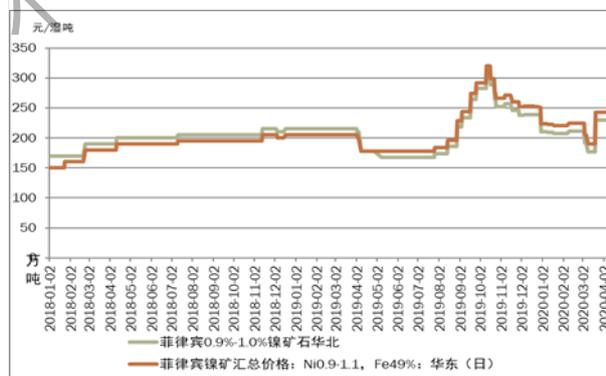


图 4-5 镍矿价格

来源: Wind 方正中期研究院整理

二、印尼产业链多点开花

1、印尼镍生铁产能持续释放

印尼镍生铁产能持续发展，产能不断释放，去年今年都在产能释放的高峰期。从整体的路径规划来看，印尼镍生铁产能峰值可能会在近两年实现。随着印尼国内产业链调整和重心的变化，镍生铁达峰临近。

从具体投产进程来看，分园区来看，2021年上半年印尼镍项目投产主力在 Weda bay 园区。截至6月底，印尼年内新增镍铁产线合计20条，其中 Weda bay 园区新增镍产线12条，占比60%。近日印尼政府发布最新入境政策，从2021年7月6日起，所有进入印尼的外国公民(WNA)都必须持有疫苗卡或证明，按照规定接受隔离检测。受此影响，人员出入境也多受管制。从工厂反馈来看，疫情影响下印尼各园区镍铁项目投产进度也有不同程度的延期，其中华迪、Indoferro 原计划二季度投产产线暂延迟至三、四季度，预计影响月产量金属量2200吨。

表 4-2：中印镍生铁产能释放节奏

| 项目名称 | 扩产设备 (台*功率) | 扩产总产能 (万吨镍) | 扩产节奏 (台) | 预计投产时间 |
|--------------------------------|-----------------|----------------|-------------|--------------------------|
| 青山 morowali 华新 | 2*42000 | 2.2 | 2 | 2021年1月 |
| 青山 morowali 华新 | 1*42000 | 1.1 | 1 | 2021年5月初投产出铁 |
| 青山 morowali 华新 | 1*42000 | 1.1 | 1 | 2021年7月初 |
| 青山 morowali | 1*46000 | 1.1 | 1 | 2021年1月：硅锰炉改 |
| 青山-morowali (海天 镍业) | 4*42000 | 4.5 | 4 | 2021年下半年E |
| Weda bay (D区)-蓝天 | 4*42000 | 4.5 | 4 | 2021年1月投产2条，3月投产2条 |
| Weda bay (E区)-李白 | 4*42000 | 4.5 | 4 | 2021年1月一条，2月一条，3月2条 |
| Weda bay (F区)-丰力 | 2*42000 | 2.3 | 2 | 2021年5月下旬投产出铁两条 |
| Weda bay (F区)-擎天 | 2*42000 | 2.3 | 2 | 2021年Q3E |
| Weda bay (F区)-振石二期 | 4*42000 | 4.5 | 4 | 2021年Q3E |
| 印尼德龙二期 | 3*33000 | 2.4 | 3 | 2021年5月出铁两条，6月初送电一条 |
| 印尼德龙二期 | 17*33000 | 13.6 | 17 | 2021年Q3E |
| 青岛中程 | 4*33000 | 3.2 | 4 | 2021年10月E |
| 印尼华迪 | 4*33000 | 3.2 | 4 | 2021年6月底投产2条，Q3E投产2条 |
| Indoferro | 2*16500 | 0.8 | 2 | 2021年6月底建成，投产预期Q3E |
| 大连富力镍基新材料有限公司 | 8*33000 | 4.8 | 2 | 2021年6月 |
| 临沂亿晨镍铬合金 | 4*33000 | 2.4 | 4 | 2021年6月 |
| 阳江世纪青山镍业有限公司 | 2*36000 | 1.4 | 2 | 2021年5月底出铁一条，预计7月份投产另外一条 |
| 内蒙古(奈曼)经安 | 18*33000 | 10.8 | 2 | 2021年5月底烘炉两条 |

| | | | | |
|------------|---------|------|----|----------|
| 有色金属材料有限公司 | | | | 线, 余下待定 |
| 2020 年总计 | | 70.7 | 65 | 下半年>上半年 |
| 力勤 HJF | 8*48000 | 9.6 | 8 | 2022 年 E |

来源: SMM 方正中期研究院整理

由于全球逐渐兴起的碳达峰、碳中和热潮, 欧盟逐渐严苛的产品碳排放标准, 印尼也会逐渐尝试构建能源系统清洁化。当前印尼镍生铁生产能源主要依赖火电为主, 后续也会致力于逐渐改变能源供应结构, 从而令产成品通行获得绿色许可。未来镍生铁能源结构变化过程很可能会带来相应的成本抬升。

2、印尼湿法项目

印尼近年来不仅在镍生铁不锈钢产业链有巨大的发展, 由于其丰富的镍资源同时也是新能源汽车电池生产重要原料, 也在不断吸引相关投资的增长。目前在建及投产的主要湿法项目如下所示:

| 工厂 | 产能 (万吨) | 投产进度 | 镍矿石用量(百万湿吨) |
|--------|--------------------|------------|-------------|
| HPL 公司 | 硫酸镍: 24.6、硫酸钴: 3.2 | 2021.06.23 | 8.3 |
| 华越公司 | 氢氧化镍: 7 | 2021.11E | 11 |
| 青美邦公司 | 硫酸镍: 13.6 | 2022E | 5 |
| 格比镍业 | 氢氧化镍: 2.1 | 2022 年初 | 1.32 |
| SNI 公司 | 氢氧化镍: 7.6 | 建设中 | 2.4 |
| 克拉克镍业 | 硫酸镍: 4 | 可行性研究 | 3.65 |

来源: 网络公开资料 方正中期研究院整理

印尼的目标后期将会积极推动电池相关投资的生产, 而且有可能致力于将动力电池前驱体之前的生产流程尽可能实现在印尼完成。

目前全球 MHP 项目包括 Ramu、VNC-Goro、Ravensthorpe、Moa Bay、Murrin Murrin、Coral Bay、Ambatovy、Taganito、Hellenic Minerals 和 Gordes, 其中位于印尼的湿法项目包括力勤 OBI、Pomalaa、Weda Bay、青美邦、华越镍钴、华宇镍钴 (2023 年)、PT.Gebe、PT Adhikara Cipta Mulia 和 PT Smelter Nikel Indonesia (预计今年投产)。全球每年 MHP 的镍金属产能约为 12.5 万吨, 预计到 2025 年 MHP 的镍金属产能每年达到 40 万吨。MHP 的复合年增长率(CAGR)为 33%, 而镍的复合年增长率为 4%, 钴的复合年增长率为 8%。

3、印尼产业政策可能面临的变化

能源矿产部 (ESDM) 指出, 2020 年印尼镍矿资源量达 82.6 亿吨, 镍品位为 1%-2.5%, 其中 NI<1.7%的有 43.3 亿吨, NI≥1.7%的达 39.3 亿吨。同时, 镍品位 1%-2.5%镍矿储量达 36.5 亿吨, 其中 NI<1.7%的镍矿储量为 18.9 亿吨, NI≥1.7%的镍矿储量为 17.6 亿吨。

根据印度尼西亚镍矿商协会(APNI)数据, 将建设的镍下游行业, 包括火法冶金和湿法冶金冶炼厂, 将达到 98 家公司。详细情况是 25 个已经在生产, 41 个在建设阶段, 32 个还在办理许可证。从这个数据来看, 镍矿原料的需求量将达到每年 2.55 亿吨。同时, 镍矿实测储量仅 46 亿吨。因此, 下

游镍产业预计最多只能维持 18 年。即使数量在 17 亿吨的高品位镍矿（1.6%以上）的情况下也是如此。同时，如果火法冶金行业只使用高品位镍矿，该冶炼厂的寿命只有 7 年。

APNI 支持政府限制 2 类冶炼厂 (NPI/FeNi)。不过，APNI 希望政府继续邀请投资者投资镍衍生的终端产品，如不锈钢、电池和电动汽车。根据能源和矿产资源部的数据，到 2024 年将有多达 53 家冶炼厂在运营，其中 30 家是镍冶炼厂。详细情况是，已建成 13 座镍冶炼厂，还有 17 座仍在筹建中。

未来的导向在于不锈钢产业链和电池产业链对于矿产资源的争夺，而从印尼的倾向性来看，未来可能偏新能源电池产业投资，并试图大力发展其国内的新能源汽车全产业链，因此未来镍生铁投资逐渐放缓倾向料会逐渐显现。

三、其它国家镍产业发展热点问题解析

1、俄罗斯对电解镍出口加征出口关税

为应对通胀对国内商品的影响，俄罗斯经济部长 Maxim Reshetnikov 表示，政府提议从今年 8 月 1 日起至年底，对金属出口征收至少 15% 的关税。由于不同金属本身有特定关税，因此俄罗斯外交部发言人称，具体将根据哪个税率更高来征收税款。

根据已经披露的计划显示，每吨铜将征收 1226 美元，每吨镍征收 2321 美元，每吨低铝征收 254 美元。钢铁制品各类产品税率不同，其中热轧钢每吨至少 115 美元。政府的新关税将会给公司带来 5 亿美元的影响。俄罗斯诺里尔斯克镍业公司 (MMC Norilsk Nickel PJSC) 的镍产量约占全球 20%。而根据目前的信息来看，征税部分将主要由生产商承担。今年以来俄罗斯镍板进口量已经降至我国电解镍进口量的约占 10% 左右的份额，不锈钢用镍主要是镍生铁以及 FENI 为主，俄罗斯进口长协单今年本身已经下降较多。因此市场反映时间相对较为短暂。后续俄罗斯镍板若有成本上涨也可能会在外盘有所体现，关注外盘镍升贴水的持续变化。全球价格上涨，叠加贸易政策调整，提升了镍的交易成本。

此外，俄罗斯开始供应碳中性镍。诺里尔斯克镍业宣布第一批碳中性镍已经开始生产。低碳足迹主要通过升级工业区的水力发电厂来实现。其他步骤包括升级和维修电力设备、推出自动化控制和计量系统、减少建筑物和管道的热损失以及淘汰过时的动力装置。由于碳中和，碳排放已经逐渐成为一个全球共识的产业发展方向，未来镍生产环节的控碳和优化将成为生产商共同的努力方向。全球碳排放控制较好的主要还是欧洲，而亚洲生产商因能源禀赋问题碳排放较高，后续控碳将会逐渐在镍生产中继续受到重视。

2、欧洲有新的硫酸镍产能释放

芬兰矿业公司 Terrafame 声明新的电池工厂开始启动。工厂具备全球最大的生产产能之一，生产流程一体化，预计每年为一百万辆电动汽车提供硫酸镍。Terrafame 是倡导减少碳排放的镍生产商，硫酸镍的碳排放量比其他公司少 60%。公司 2021 年 1 季度镍产量为 7286 吨。而芬兰豪塔兰皮钴镍铜矿项目矿石资源量增长了 100%，矿山许可证区域的金属量增长了 50%。

目前来说，全球新能源汽车产业大发展，对于电池相关原材料矿产投资会持续保持景气和发展的态势。欧洲、美洲、澳大利亚均在增加投资开发。就目前的镍价以及发展预期来说，即便是较高成本的硫化矿，均处于盈利状态，对于镍矿资源投资开发继续处于鼓励开发发展态势，已在产的矿石商也在致力于增加投资。

3、淡水河谷罢工时间较长影响电池镍供应

淡水河谷萨德伯里工厂罢工。萨德伯里是世界上为数不多的镍球生产商之一，镍球用于制造航空航天、电子和核工业的合金。6月1日，工会工人举行罢工，淡水河谷位于安大略省东北部的工厂停产。预期可能持续时间会比较长，可能会持续一个季度。

罢工导致消费者转而使用电池级镍豆作为替代品，推高了北美地区的溢价，镍需求方需要在伦敦金属交易所镍价基础上支付额外费用，因为镍库存在减少。LME 仓库中镍的主要形式——镍豆的库存自4月份的峰值以来已经下降了9%，库存持续处于消化之中，且原本的深度现货贴水也逐渐转变至平水状态，证明国外实物市场供需有所变化，提振镍价偏强运行。

第五部分 国内镍生产情况

一、国内电解镍供应总体回落

2021年1-6月，电解镍产量累计7.9万吨，同比下降8.83%。一方面，今年能转向硫酸镍的产能都转向了硫酸镍的生产，另一方面，镍的其它需求相对偏稳定，边际缺乏更强的增长动力。

2021年6月全国电解镍产量约1.43万吨，环比增加14.75%，产量较5月增加1833吨左右。开工率达65%。其中甘肃冶炼厂从停炉检修中恢复，为完成半年度产量计划，小幅提高产量。吉林冶炼厂在6月进入满产，实现产量同样高于上月。新疆冶炼厂产量有少量退坡，计划在7月份补足。

预计2021年7月全国电解镍产量或为1.35万吨。主要由于甘肃冶炼厂下月排产将恢复至平均水平，或下降近千吨产量。因此预计7月全国电解镍产量不及6月。

电解镍市场需求按需采购为主，而且从比较优势来看，镍铁在不锈钢生产中相对占优，电解镍配比优势不足，但因为不锈钢配方中对于电解镍比例已经调到很低程度，因此用量进一步调降空间几乎没有。供需双弱。

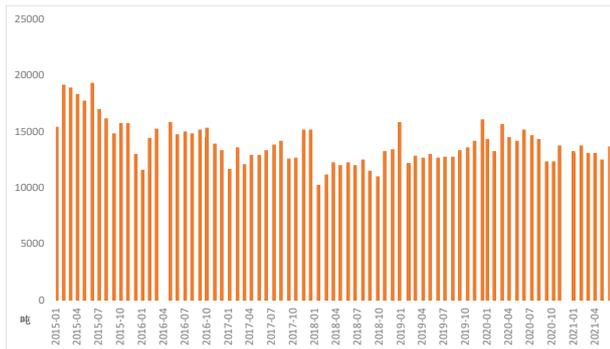


图 5-1: 电解镍月度产量变化图

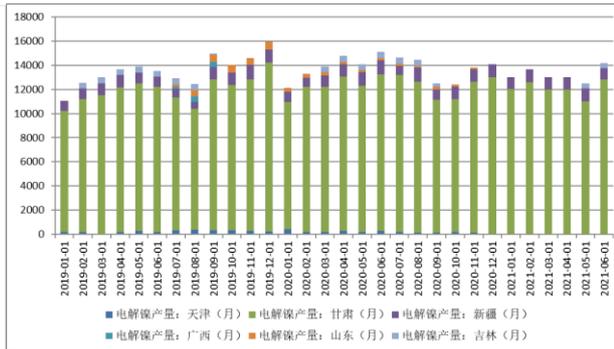


图 5-2: 电解镍生产按省分布



图 5-3: 无锡镍与沪镍价差

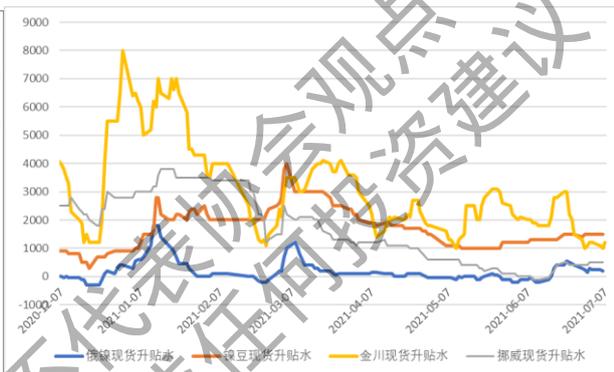


图 5-4: 金川镍与俄镍升贴水

来源: Wind 方正中期研究院整理

二、镍铁国产总体趋于产量下降，进口替代增加

镍铁生产国内总体同比下降，一方面落后产能淘汰，高能耗高成本产能加快淘汰，另一方面印尼禁矿出口后国内矿石持续低库存，逐渐令国内生产进一步下滑。2021年1-6月镍生铁产量折金属22.3万吨，同比降12.4%。

2021年6月全国高镍生铁产量环比上涨9.27%至3.9万镍吨，分品位看，高镍铁6月份产量为3.21万镍吨，环比上涨9.3%。低镍铁6月份产量为0.68万镍吨，环比上涨8.99%。6月份高镍生铁在需求旺盛，价格上涨，利润扩大的背景下，原在产企业开工率提高，部分停产产线复产，另外6月份华南、华东、及北方均有新增产线投产，新增产能也在逐步释放中；低镍生铁产量环比上涨，虽有华南200系不锈钢厂6月完全转产普碳，但华东不锈钢厂200系产量恢复带来的增量更明显。7月份全国镍生铁产量预期环比增长9.04%至4.25万镍吨，分品位看，高镍铁7月份产量为3.43万镍吨，低镍生铁为0.82万镍吨，7月份预计高镍生铁产量继续增加，主因新增及部分复产产能释放。低镍铁产量逆转继续上涨与华南钢厂200系不锈钢复产有关。

据Mysteel调研统计，2021年上半年印尼NPI产量合计40.30万吨金属量，同比增加68.75%，实际在产镍铁条线共110条。其中2021年6月印尼NPI实际产量金属量7.34万吨，环比增加4.03%，投产增速较前期明显放缓。究其原因，主要是前期电力设施未到位，加之园区项目投产进度受疫情影响略有放

缓，印尼 Morowali 园区设备降负荷生产加之突发事故，导致整体产量增幅有限。印尼产量已经显著超过我国，成为主要的镍生铁使用和输出大国，因此印尼输出到国内的镍生铁变化，对国内镍铁供应影响力进一步增加。

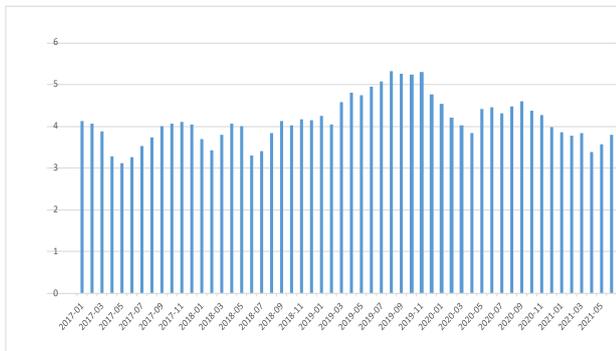


图 5-5：国内镍铁月度产量（实物吨）

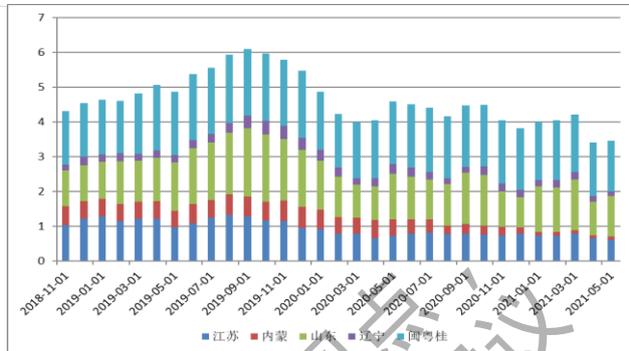


图 5-6：镍铁产量按省分布（金属吨）

来源：Wind 方正中期研究院整理



图 5-7：镍铁价格



图 5-8：电解镍与镍铁价差

来源：Wind 方正中期研究院整理

三、贸易数据显示进口结构分化

2021 年 1-5 月电解镍进口数量略有回升。俄镍进口因今年长单订购下滑而大幅下降，而免税镍豆则逐渐增加其影响力。进口窗口偶有打开的情况下，主动贸易变化机会仍是在短期内出现为主。挪威大板作为电镀用途进口有较为显著的增加，并增设为上海期货交易所电解镍交割品牌。我国镍矿石进口依赖菲律宾供应，价高且维持高位，国内镍铁厂保持低利润甚至亏损状态。

2021 年 5 月中国镍矿进口量 368.40 万吨，环比增加 47.56 万吨，增幅 14.83%；同比增加 200.07 万吨，增幅 118.85%。其中，中国自菲律宾进口镍矿量 350.63 万吨，环比增加 62.13 万吨，增幅 21.53%；同比增加 215.57 万吨，增幅 159.61%。自印尼进口镍矿量 4.54 万吨，同比减少 11.10 万吨，降幅 70.96%。自其他国家进口镍矿量 13.23 万吨，环比减少 19.11 万吨，降幅 59.09%；同比减少 4.40 万吨，降幅 24.98%。2021 年 1-5 月，中国镍矿进口总量 1164.39 万吨，同比增加 30.13%。其中，中国自菲律宾进口镍矿总量 1042.23 万吨，同比增加 86.33%；自印尼进口镍矿总量 21.29 万吨，同比减少 91.28%；自其他国家进口镍矿总量 100.87 万吨，同比增加 10.59%。

2021年5月中国镍铁进口量30.10万吨，环比减少1.50万吨，降幅4.74%；同比增加6.42万吨，增幅27.11%。其中，5月中国自印尼进口镍铁量26.24万吨，环比减少1.83万吨，降幅6.52%；同比增加7.07万吨，增幅36.89%。2021年1-5月中国镍铁进口总量158.96万吨，同比增加31.19万吨，增幅24.42%。其中，自印尼进口镍铁量134.4万吨，同比增加28.04万吨，增幅26.36%。

2021年5月中国精炼镍进口量18013.008吨，环比减少1213.16吨，降幅6.31%；同比增加7204.48吨，增幅66.66%。2021年1-5月中国精炼镍进口总量为69064.684吨，同比增加25268.03吨，增幅57.69%。2021年5月中国精炼镍出口量338.67吨，环比增加39.03吨，增幅13.03%；同比减少951.76吨，降幅73.76%。2021年1-5月中国精炼镍出口总量为3216.26吨，同比减少9308.86吨，降幅74.32%。

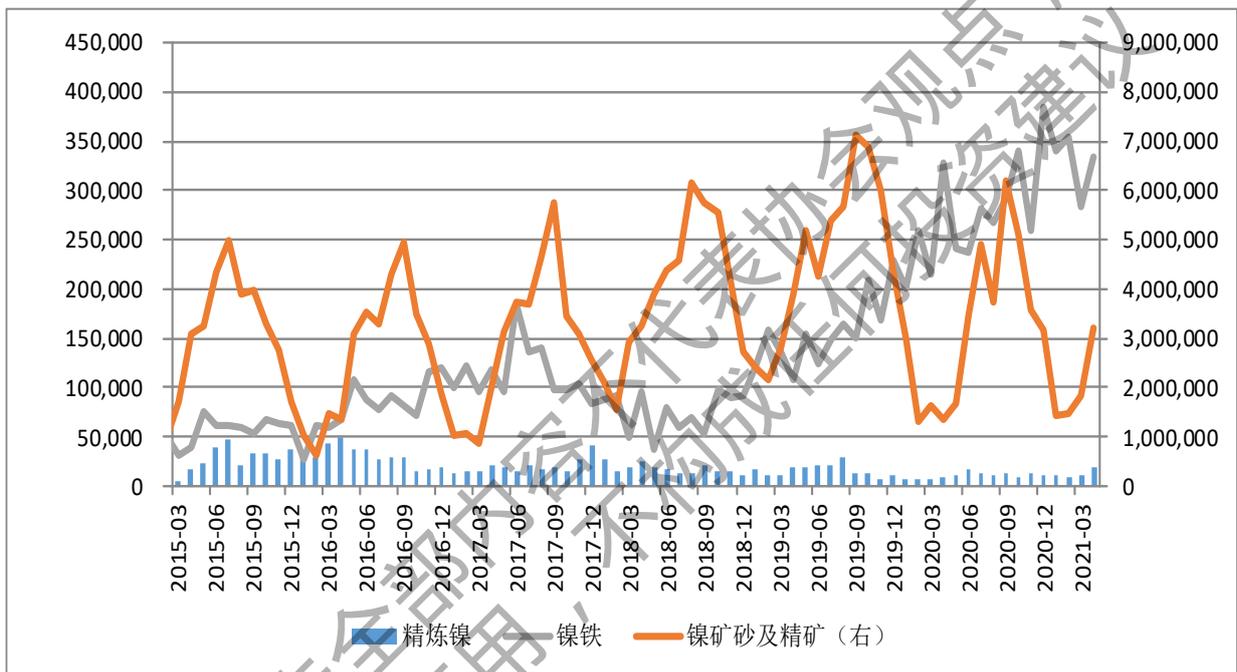


图 5-9：我国精炼镍、镍铁、镍矿进口

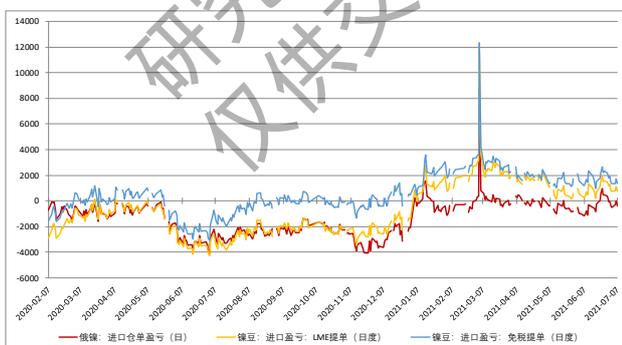


图 5-10：进口盈亏情况

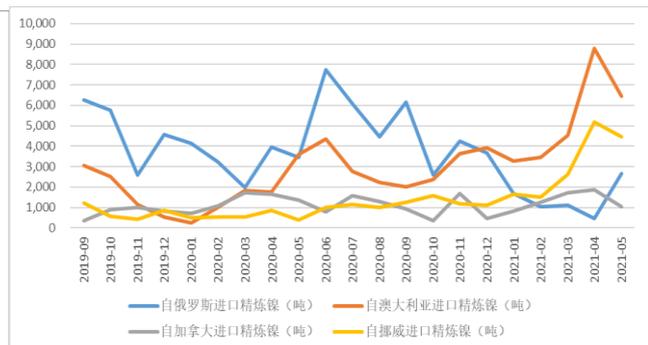


图 5-11：中国进口澳大利亚镍豆数据显著增加

来源：Wind 方正中期研究院整理

第六部分 库存震荡反复

电解镍整体库存上半年处于冲高回落之中，LME 库存自 5 月以来持续下滑，贴水收窄，LME 镍库存在 23 万吨以内，其中仍以镍豆为主要部分，国内镍库存非常低迷，进口弱镍板需求弱，交易所和社会库存在 3 万吨以内。偶有进口窗口打开，贸易兴趣略有恢复，但镍豆多以长单供应为主，国内散单贸易量很少，而且运输也有一些问题，因此即便进口窗口打开这么久，但实际的供应量放大比较有限，现货保持偏紧和高升水的状态。

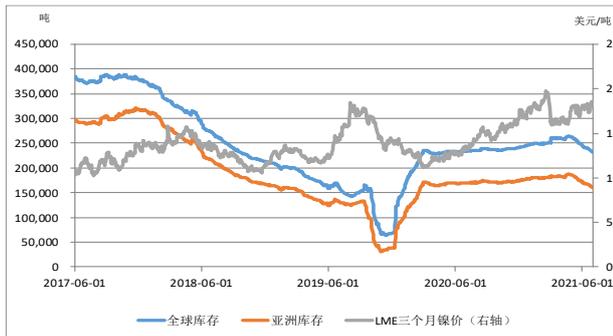


图 6-1: LME 镍库存高位回落



图 6-2: LME 镍库存种类分布

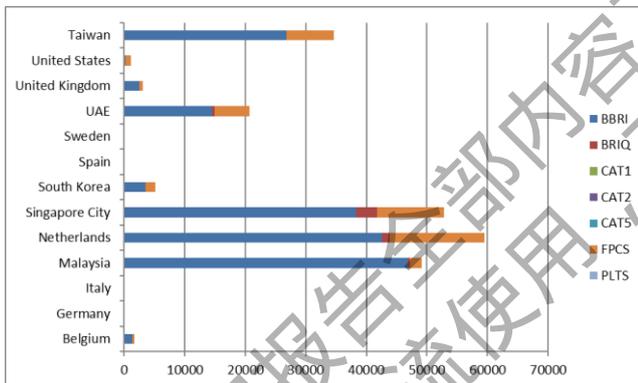


图 6-3: LME 镍库存地区及种类分布

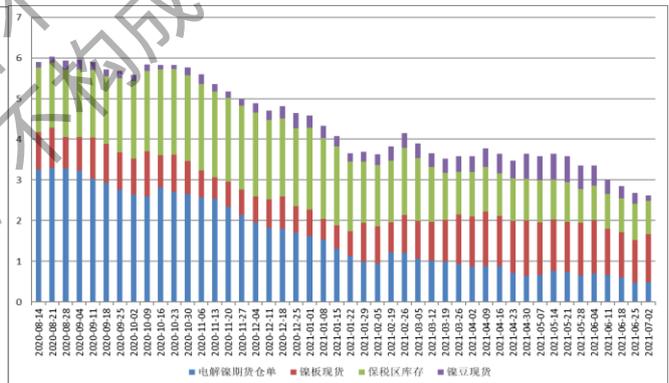


图 6-4: 国内期现镍库存

来源: Wind 方正中期研究院整理

第七部分 镍下游需求表现旺盛 不锈钢新能源双花盛放

一、不锈钢产量显著回升

不锈钢上半年粗钢产量超 1680 万吨，同比显著增长，近 28%。如果为平滑去年的低基数考虑 2019 年情况，不锈钢产量两年平均增速也达到近 11%。

据 Mysteel 调研 2021 年 6 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢产量 287.07 万吨，环比 5 月份增 2.81%，同比增 13.08%；其中 200 系产量 83.93 万吨，环比增 6.21%，同比减 0.91%；300 系 153.14 万吨，环比增 0.76%，同比增 21.35%；400 系 50 万吨，环比增 3.71%，同比增 16.36%。其中 6 月 300 系产量中 304 产量 136.74 万吨，环比增 2.36%，在 300 系占比 89.29%，316 及 316L 产量 10.48 万吨，环比减 10.58%，在 300 系中占比 6.84%。

6 月份国内不锈钢粗钢产量月环比小幅上升，三个系别产量均呈现增加趋势，200 系方面，因普碳钢生产利润收窄，部分钢厂有转回不锈钢；400 系主流钢厂产量月环比小幅增加；6 月份国内 300 系产量继续创历史新高，部分钢厂有新增中频炉，高利润驱使下产能利用率再度提升。

2021 年 7 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢排产预计 308.03 万吨，预计环比增 7.30%，同比增加 12.95%；其中 200 系 93.99 万吨，预计环比增 11.99%，300 系 158.87 万吨，预计环比增 3.74%，400 系 55.17 万吨，预计环比增 10.34%。其中 7 月 300 系产量中 304 产量 141.45 万吨，预计环比增 3.44%，316 及 316L 产量 11.5 万吨，环比增 7.24%。

7 月份国内不锈钢总排产也创下新高，三个系别产量都呈现明显增加，一方面由于华东及西北钢厂年度检修结束，产量恢复正常水平，另一方面，目前除部分 200 系钢厂处于亏损或盈亏平衡状态，其余生产利润均处于较好水平，钢厂生产积极性高，尤其在 300 系方面。

2021 年 6 月份印尼不锈钢粗钢产量 43 万吨（300 系），环比持平，同比增 118.27%。2021 年 7 月份印尼不锈钢粗钢排产 45 万吨（300 系），预计环比增 4.65%，同比增 100%，继续关注印尼德龙不锈钢冶炼项目进展。

2021 年下半年 Mysteel32 家中国 300 系不锈钢粗钢产量预计为 896.87 万吨，环比上半年增长 10.21%；全年预计达到 1710.7 万吨，同比增 16%。2021 年下半年印尼不锈钢产量预估在 276 万吨，环比上半年增长 21.75%；全年预计达到 502.7 万吨，同比增加 83%。

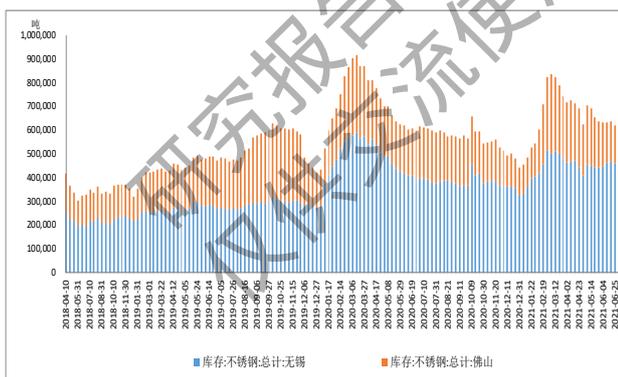


图 7-1：主要不锈钢市场库存变化



图 7-2：不锈钢价格坚挺走升

来源：Wind 钢联数据 方正中期研究院整理

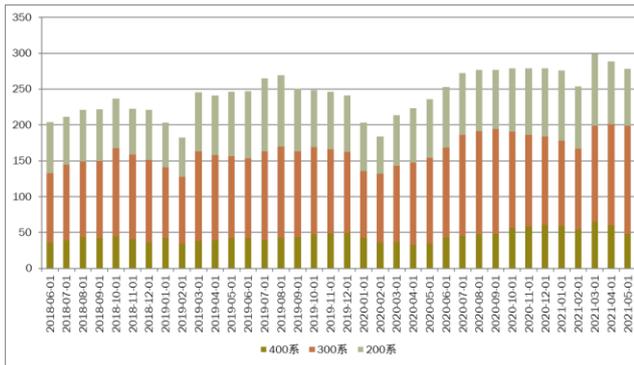


图 7-3: 镍基不锈钢产量变化

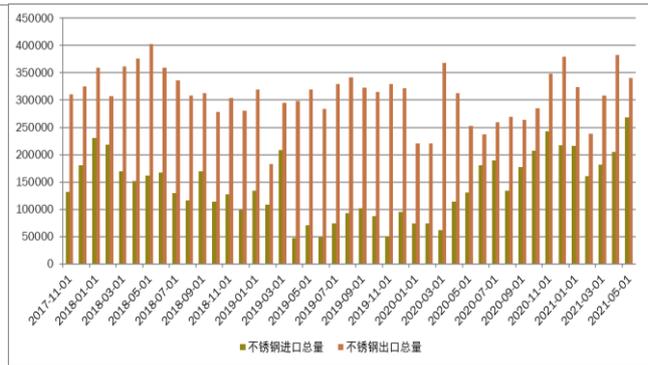


图 7-4: 不锈钢净出口下滑，进口出口均偏弱

来源: Wind 钢联数据 方正中期研究院整理

2021年5月中国不锈钢进口量30.26万吨，环比增加7.81万吨，增幅34.83%；同比增加17.19万吨，增幅131.43%。2021年1-5月中国不锈钢进口总量106.99万吨，同比增加61.39万吨，增幅134.68%。2021年5月中国不锈钢出口总量36.62万吨，环比减少4.43万吨，降幅10.79%；同比增加11.36万吨，增幅44.98%。2021年1-5月中国不锈钢出口总量164.74万吨，同比增加27.15万吨，增幅19.74%。

今年5月起，不锈钢出口中80%的商品出口退税取消了，显示了国内优先保障国内供应的意图。受此影响，4月抢出口，5月环比下降明显。不过，由于海外不锈钢价格高企，且较国内明显溢价，因此出口量仍可能会保持在一定程度上。后续海外供给恢复程度和国内是否对出口不锈钢加征关税会影响整体的需求量。

二、新能源汽车对镍需求增长料超预期

1、新能源汽车增产显著

2021年6月，中国新能源汽车产销分别完成24.8万辆和25.6万辆，环比分别增长14.29%和17.97%，同比分别增长143.14%和146.15%。销量渗透率为13.3%，继续突破历史新高。从细分能源类型来看，其中纯电动汽车产销分别完成20.4万辆和21.1万辆，同比均增长1.5倍；插电式混合动力汽车产销分别完成4.3万辆和4.4万辆，同比分别增长86.5%和1.1倍；燃料电池汽车产销分别完成444辆和272辆，同比分别增长4.3倍和2.3倍。

1-6月，新能源汽车产销分别完成121.5万辆和120.6万辆，同比均增长2倍，目前新能源汽车累计销量已与2019年全年水平持平。其中纯电动汽车产销分别完成102.2万辆和100.5万辆，同比分别增长2.3倍和2.2倍；插电式混合动力汽车产销分别完成19.2万辆和20万辆，同比分别增长1倍和1.3倍；燃料电池汽车产销分别完成632辆和479辆，同比分别增长43.6%和5.7%。

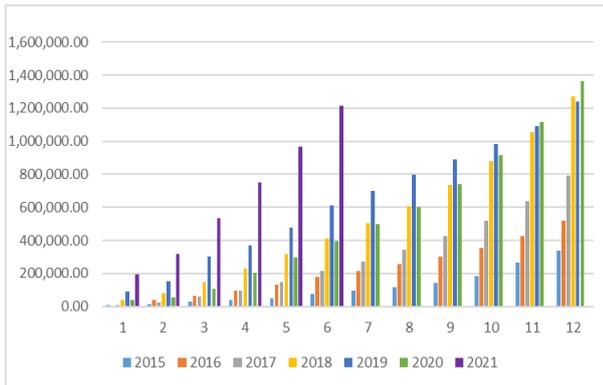


图 7-5: 新能源汽车国内产量月度累计值

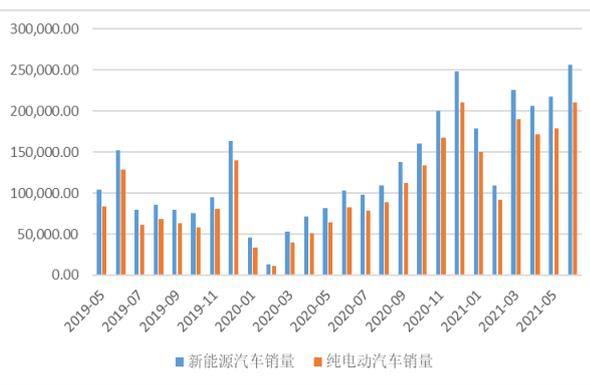


图 7-6: 新能源汽车及纯电动汽车销量比较

数据来源: 汽车工业协会 方正中期研究院整理

2、硫酸镍产需变化

2021 年 1-6 月硫酸镍累计按金属量计算生产 12.08 万吨，同比增长 121.01%。国内可转的电解镍项目转向生产硫酸镍，而且增加自溶产线，溶解镍豆生产硫酸镍，以弥补中间品供应的不足。海外中间品供应偏紧，硫酸镍需求增长过快，产量跟不上，持续保持不足情况。目前由于原材料紧张，电池级硫酸镍有减停产现象，需求企业为缓解紧张局面积极采取镍豆自溶硫酸镍的方法。力勤岛虽然预计有少量现货到港，但已经被预定，多数交付长协订单。目前硫酸镍原材料仍然存在结构性偏紧的局面，供需市场料继续保持供小于求的局面。

2021 年 6 月全国硫酸镍产量 2.36 万吨金属量，实物量为 10.76 万实物吨，环比增 10.05%，同比增 139.23%。其中，电池级硫酸镍产量为 10.01 万实物吨，电镀级硫酸镍产量为 0.75 万实物吨。由于海外湿法中间品供应紧张，6 月国内各大盐厂按需消耗常备中间品库存，部分原料短缺的厂家转为代工生产。另外，东北大厂产量恢复正常，因此消耗原生镍生产电镀级硫酸镍的产量增加。回收废料部分则并未有明显增幅，该原料生产的硫酸镍占比总产量 20.5%。6 月镍豆溶解产能陆续释放，月消耗量环比增 1000 余吨，纯镍原料（镍豆/镍粉）生产的硫酸镍占比总产量达 47%左右。而硫酸镍与电解镍价差也处于有利于溶解发生的区域。

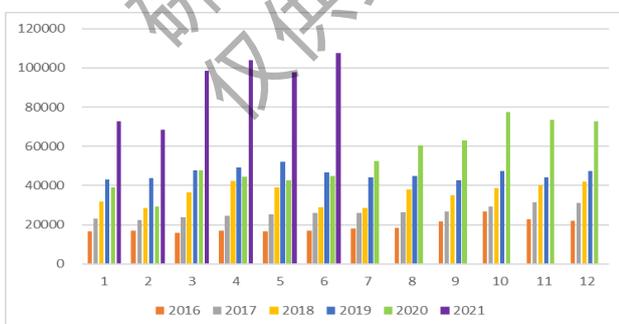


图 7-7: 硫酸镍产量回升

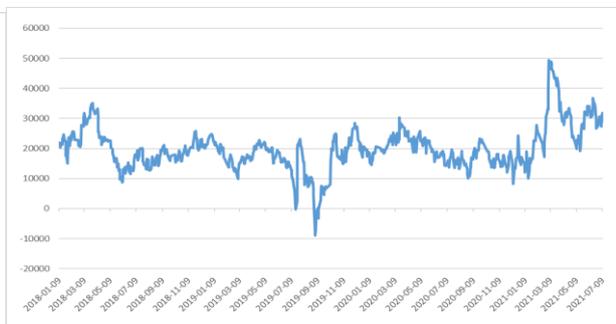


图 7-8: 硫酸镍折镍与镍价价差

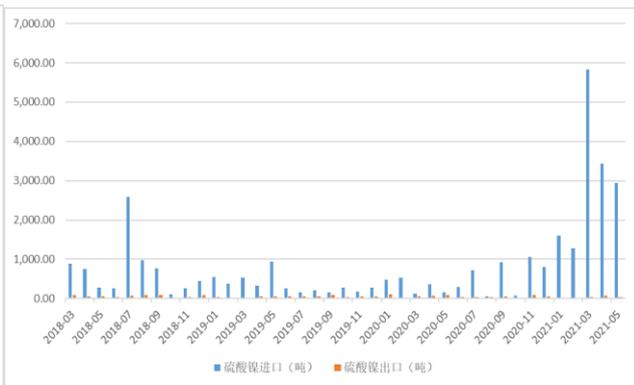
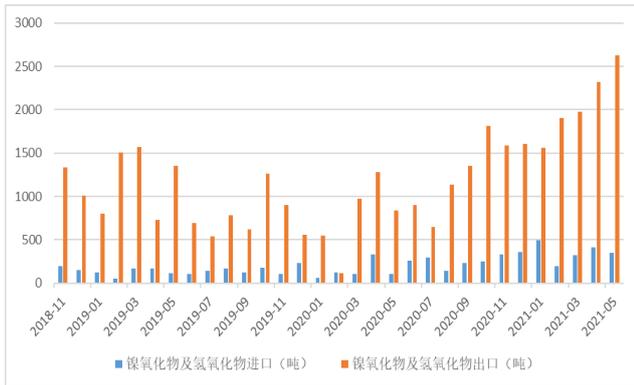


图 7-9：镍氧化物及氢氧化物进出口

图 7-10：硫酸镍进出口数量

来源：Wind SMM 方正中期研究院整理

第八部分 镍价走势预期

一、镍的季节性走势



图 8-1：镍的季节性走势

镍通常易于出现较强调整的在 9 月和 11 月，而 7、8、12 月多数时间倾向于上涨，10 月较为不确定。镍下半年运行重心除 2018 年，2019 年之外均倾向于上升。

二、镍走势技术分析

LME 镍价总体还处于上升走势之中，但今年料较难突破 2 万美元的前期高点位置。下半年主要波动区间可能会在 16000-19000 之间。

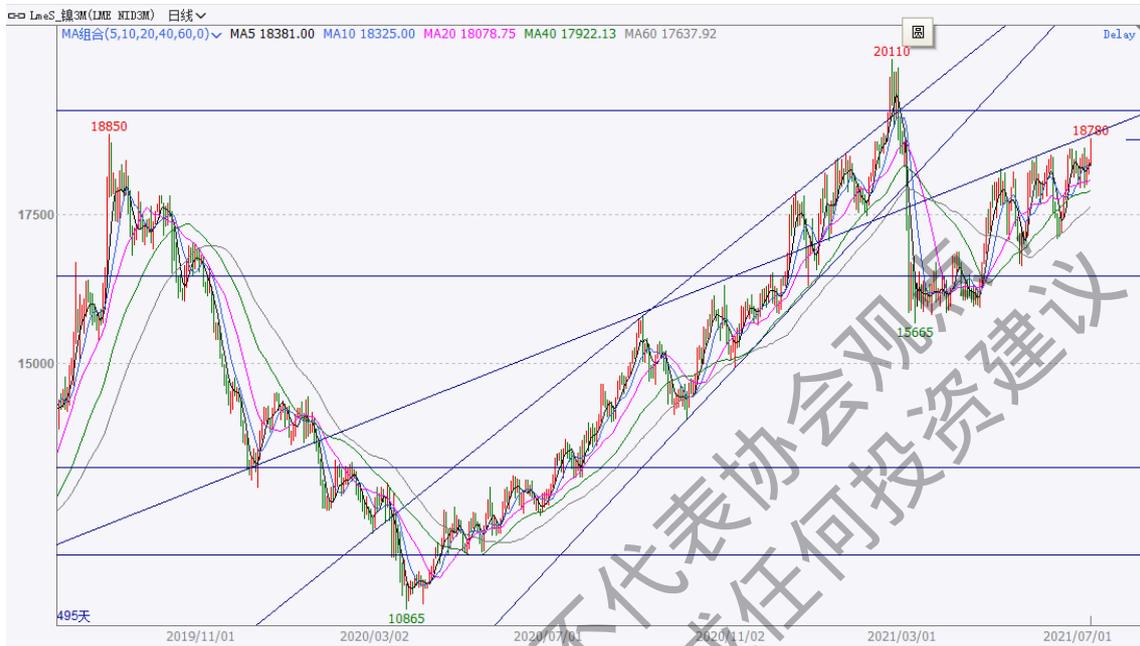


图 8-2：LME 镍价走势偏强仍存在上冲意愿

沪镍重心抬升，下半年主要波动区间或在 125000-145000 元之间。

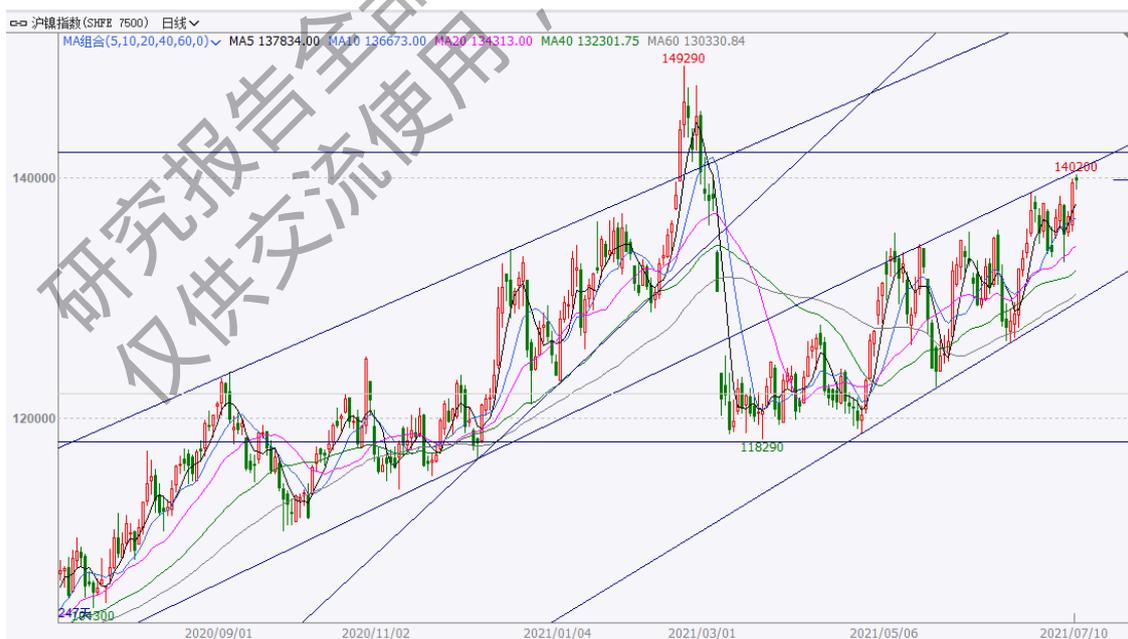


图 8-3：国内回升震荡延续，国内走势略偏强

来源：文华财经，方正中期研究院

三、相关套利



图 8-4：镍/铜比

镍相对铜来说探底回升，可考虑等资金量多镍空铜头寸。铜震荡反复，镍表现相对偏强。在第三季度来说镍基本面表现的支持力会相对增加。



图 8-5：镍/不锈钢主力合约比值走势

来源：Wind 方正中期研究院整理

镍/不锈钢主力合约比值镍相对偏强，而从历史阶段来看，每年第三季度镍倾向于相对不锈钢从走弱到走强的变换时节，逢低多镍空不锈钢。镍：不锈钢手数配比 2：5。

四、镍影响因素及走势展望

镍下半年重心料震荡上移，但镍价高点可能较难突破上半年达到的位置。

从宏观角度来看，全球流动性保持充裕，疫情反复，通胀忧虑升温。美联储维持鸽派立场，但市场对于下半年的边际收缩流动性预期变化影响市场节奏，转变过程中商品走势表现分化。我国经济数据整体表现良好，但货币政策保持稳健相对国外更为克制，国内经济增速因去年我国先行恢复基数影响表现增速放缓，需求端支持继续存在但边际有所弱化。海外需求保持强劲，但边际增速在未来也可能趋于放缓。

从供需来看，矿石端供给有所改善，较好的利润正逐渐促进供给的改善，但是部分国家因为薪资问题有供应扰动，我国从菲律宾矿石采购为主，4 月以后处于增长期，但因为今年矿石资源面临新能源投资增长整体价格水准维持偏高运行，因此没有显著下行反而偏强运行，另一方面虽然镍生铁产能在持续释放之中，但今年不锈钢其它地区产能恢复滞后于需求恢复，对印尼中国不锈钢及制品需求强劲，镍生铁价格探底回升，产业供需保持良性。而新能源电池对于硫酸镍的需求强劲，虽然 3 月初印尼青山宣布了火法制取高冰镍转化硫酸镍替代路线一度引发镍价大调整，但总体硫酸镍年内偏紧，持续在消耗镍豆库存，对于镍形成较强提振。但镍年内处于供需由紧向松变化，下半年叠加宏观面变化总体维持宽震荡思路

后期关注要点：菲律宾、印尼矿石政策变化，印尼镍铁产能的释放达产及回流变化，不锈钢产能释放；国内电解镍库存变化，尤其是镍豆升贴水；国内不锈钢排产和库存消化情况；硫酸镍供需的相对变化。宏观影响面临边际变化，疫情反复影响复苏节奏和流动性预期。LME 伦镍可能主要在 15000-19000 美元间震荡波动，沪镍主力合约主要波动区间 125000-145000 元/吨之间反复波动。

产业操作建议：由于年内镍供需仍是趋于供应会略超需求，在下半年转变的可能性较高，因此镍价在 140000 元上方则可以考虑逐渐转变单边上涨思路，考虑卖出保值。有色虽受外盘影响强劲，但边际来讲，未来镍供应还是趋于持续的改善，尤其是电池金属若出现相对价差收窄，则镍的边际上行动力也将弱化。关注硫酸镍导向，镍豆升贴水，镍铁供需边际变化引导。

相关股票:

| 沪镍上下游相关企业证券表现 | | | | 2021年7月9日 | 2021年1月2日 | |
|---------------|-----------|------|-----------------------|-----------|-----------|--------|
| | 代码 | 名称 | 相关行业 | 年度涨跌幅 | 目前价格 | 年初价格 |
| 下游企业 | 000825.SZ | 太钢不锈 | 不锈钢材 | 98.06% | 7.15 | 3.61 |
| | 002615.SZ | 哈尔斯 | 不锈钢真空保温器皿 | 7.05% | 4.86 | 4.54 |
| | 002685.SZ | 华东重机 | 不锈钢贸易(行业) | 32.76% | 5.39 | 4.06 |
| | 002722.SZ | 金轮股份 | 不锈钢装饰板 | 5.57% | 12.33 | 11.68 |
| | 002791.SZ | 坚朗五金 | 不锈钢护栏构配件 | 32.47% | 190.75 | 144.00 |
| | 603995.SH | 甬金股份 | 不锈钢 | 61.53% | 42.03 | 26.02 |
| | 600117.SH | 西宁特钢 | 不锈钢 | 1.58% | 3.85 | 3.79 |
| | 600307.SH | 酒钢宏兴 | 不锈钢 | 51.52% | 2.50 | 1.65 |
| 600399.SH | ST抚钢 | 不锈钢 | 34.30% | 20.01 | 14.90 | |
| 上中游企业 | 000060.SZ | 中金岭南 | 铝、镍、锌加工及销售 | -0.21% | 4.81 | 4.82 |
| | 000622.SZ | 恒立实业 | 金属镍 | -9.92% | 3.54 | 3.93 |
| | 000906.SZ | 浙商中拓 | 镍矿 | 76.20% | 11.77 | 6.68 |
| | 000975.SZ | 银泰资源 | 镍贸易 | 15.33% | 9.93 | 8.61 |
| | 002340.SZ | 格林美 | 合金(含钴粉、镍粉、碳化钨粉末、硬质合金) | 63.52% | 11.43 | 6.99 |
| | 300438.SZ | 鹏辉能源 | 镍氢电池 | 3.77% | 27.27 | 26.28 |
| | 600478.SH | 科力远 | 镍矿产品 | 25.10% | 6.18 | 4.90 |
| | 600490.SH | 鹏欣资源 | 镍 | -9.31% | 4.19 | 4.62 |
| | 601168.SH | 西部矿业 | 镍 | 10.50% | 13.68 | 12.38 |
| | 603799.SH | 华友钴业 | 镍产品 | 71.49% | 135.99 | 79.30 |

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。

联系我们:

| 分支机构 | 地址 | 联系电话 |
|--------------------|----------------------------------------------|-------------------------------|
| 总部业务平台 | | |
| 资产管理部 | 北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层 | 010-85881312 |
| | 上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦7C | |
| 期货研究院 | 北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层 | 010-85881117 |
| | 上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦11层 | |
| 投资咨询部 | 北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层 | 010-68578587 |
| 产业发展部 | 北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层 | 010-85881109 |
| 金融产品部 | 北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层 | 010-85881295 |
| 金融机构部 | 北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层 | 010-85881228 |
| 总部业务部 | 北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层 | 010-85881292 |
| 分支机构信息 | | |
| 北京分公司 | 北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层 | 010-68578987 |
| 北京石景山分公司 | 北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室 | 010-66058401 |
| 北京朝阳分公司 | 北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层 | 010-85881205 |
| 河北分公司 | 河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室 | 0315-5396886 |
| 保定分公司 | 河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室 | 0312-3012016 |
| 南京分公司 | 江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444 | 025-58061185 |
| 苏州分公司 | 江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦1606室 | 0512-65162576 |
| 上海分公司 | 上海市浦东南路360号2307室 | 021-50588107/ 021-50588179 |
| 常州分公司 | 江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼 | 0519-86811201 |
| 湖北分公司 | 湖北省武汉市硚口区武胜路花样年喜年中心18层1807室 | 027-87267756 |
| 湖南第一分公司 | 湖南省长沙市雨花区芙蓉中路二段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室 | 0731-84310906 |
| 湖南第二分公司 | 湖南省长沙市岳麓区滨江路53号楷林商务中心C座2304、2305、2306 | 0731-84118337 |
| 深圳分公司 | 广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室 | 0755-82521068 |
| 广东分公司 | 广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室 | 020-38783861 |
| 北京望京营业部 | 北京市朝阳区望京中环南路望京大厦B座12层8-9号 | 010-62681567 |
| 天津营业部 | 天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室 | 022-23559950 |
| 天津滨海新区营业部 | 天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元 | 022-65634672 |
| 包头营业部 | 内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107 | 0472-5210710 |
| 邯郸营业部 | 河北省邯郸市丛台区中华大街89号大连友谊时代广场B座1105室 | 0310-3053688 |
| 青岛营业部 | 山东省青岛市市南区香港中路61号阳光大厦21楼EH单元 | 0532-82020088 |
| 太原营业部 | 山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层 | 0351-7889677 |
| 西安营业部 | 陕西省西安市雁塔区太白南路118号4幢1单元1F101室 | 029-81870836 |
| 上海南洋泾路营业部 | 上海市浦东新区南洋泾路555号909室、906室 | 021-58381123 |
| 上海世纪大道营业部 | 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室 | 021-58861093 |
| 上海南泉北路营业部 | 上海市浦东新区南泉北路429号1703 | 021-58991278 |
| 宁波营业部 | 浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室 | 0574-87096833 |
| 杭州营业部 | 浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦5幢1010室 | 0571-86690056 |
| 南京洪武路营业部 | 南京市秦淮区洪武路359号1803、1804室 | 025-58065958 |
| 苏州东吴北路营业部 | 江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室 | 0512-65161340 |
| 扬州营业部 | 江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼 | 0514-82990208 |
| 南昌营业部 | 江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420 | 0791-83881026 |
| 岳阳营业部 | 湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号 | 0730-8831578 |
| 株洲营业部 | 湖南省株洲市芦淞区新华西路999号中央商业广场(王府井A座11楼) | 0731-28102713 |
| 郴州营业部 | 湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼 | 0735-2859888 |
| 长沙黄兴中路营业部 | 湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层 | 0731-85868397 |
| 常德营业部 | 湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼 | 0736-7318188 |
| 广州营业部 | 广州市天河区林和西路3-15号35层07,35层08,35层09 | 020-38783861 |
| 风险管理子公司 | | |
| 上海际丰投资管理有 限责任公司 | 上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦24楼 | 021-20778922 |

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。

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