

镍产业链利润重梳理 价格波动空间料走阔

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/ yanglinal@foundersc.com

成文时间：2021年4月5日星期一

镍期货 2021 年第一季度冲高回落，跌 2.39%。1 月承接 2020 年以来的上涨节奏并进一步加速上涨，2 月则创出国内镍期货上市（即 2015 年 3 月）以来新高 149350 元/吨，此后急速回落近 30%，3 月围绕 12 万元，以时间换空间展开修复整理。

从宏观角度来看，经济弱复苏节奏从国内到欧美的逐渐在经济数据端得到印证，复苏关注点也从我国需求向全球需求修复逐渐切换。以原油为代表的海外需求复苏线路一度主导市场。不过，市场对美国经济的复苏一致性预期下，美国国债收益率在 2 月大幅快速走升，对于高估值风险资产冲击逐渐体现。而欧洲疫情的反复，也令欧美修复节奏出现差异，美元指数震荡回升。同时由于地缘因素汇率波动，有色金属市场此前外盘主导的上涨态势逐渐放缓。镍成为首先出现调整的有色品种。

从供需来看，此前支持镍价上涨的主要逻辑在于内部结构性供需不均衡，新能源汽车电池原料硫酸镍供给阶段紧缺无法缓解，并造成镍豆需求大幅增加，提振电解镍整体强势。而逐渐趋于供应过剩的镍生铁，则受到菲律宾矿石价格坚挺有较强的成本支撑。但随着 3 月初青山宣布 10 月将供应高冰镍，打通镍生铁产能转换向高冰镍生产瓶颈，硫酸镍远期供应改善预期改善，镍价开始了较为剧烈的价值重新估过程，不过由于硫酸镍的供应紧张情况短期无法迅速改变，而镍豆依然处于需求相对较好情况，因此镍价急挫至 12 万元附近开始以时间换空间，逐渐修复调整。

后期关注要点：菲律宾矿石供应具体变化，印尼镍生铁的供应和价格；国内电解镍库存、需求和结构调整，镍豆升贴水变化；下游不锈钢产量及库存消化情况；新能源汽车产销预期变化。国内外依然处于复苏之中，补库存预期对商品需求继续有提振，但疫情反复、汇率波动变化，令有色整体分化而走势波折，但镍价不宜过度看空。LME 伦镍料主要在 15500-17500



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

请务必阅读最后重要事项

目录

第一部分 镍期现货走势回顾	3
第二部分 宏观变化带来有色波动节奏切换	4
一、美联储政策维持宽松 但转向预期逐渐萌芽	4
二、国内货币政策保持稳健 经济修复延续韧性	5
三、关联品种相互关系比较	5
第三部分 供需过剩格局延续 结构性短缺需要时间改善	5
第四部分 全球镍产业链变化	7
一、矿石供应将有季节性改善	7
二、我国国内镍矿石库存及价格变化	8
三、全球主要镍供应商生产变化	9
四、高冰镍生产新途径引发镍价剧烈调整	10
第五部分 国内镍生产情况	10
一、国内电解镍供应回升	10
二、镍铁供应情况	11
三、贸易数据显示进口活力有所下降	12
第六部分 库存变化内减外稳	14
第七部分 镍下游需求保持较好	15
一、不锈钢生产保持较高景气度 进出口均有一定改善	15
二、新能源电池需求对镍价支持长线继续存在	16
第八部分 镍价走势预期	19
一、镍的季节性走势	19
二、国内外镍价技术分析	19
三、镍走势展望	21
四、产业风险管理建议	21
附录：相关股票	21

第一部分 镍期现货走势回顾

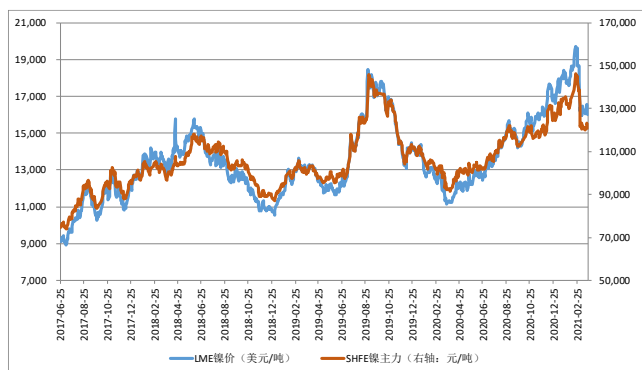


图 1-1：国内镍期价走势



图 1-2：镍现货升贴水

镍期货 2021 年以来剧烈波动。1 月承接 2020 年以来的上涨节奏并进一步加速上涨，2 月则创出国内镍期货上市（即 2015 年 3 月）以来新高 149350 元/吨，此后急速回落近 30%，3 月围绕 12 万元，以时间换空间展开修复整理。

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。不过随着各类重磅宏观信息落地，近期美元指数下行节奏呈现放缓，整理反复，有色走势也显现分化。我国经济复苏节奏较快较好，2020 年在很多方面数据好于预期，提振市场对于需求的预期。市场认为国内回收流动性节奏也会是温和的，因此对资本市场整体呈现友好，市场对于宽松流动性推动大宗商品价格运行空间上行的预期较为强烈。而对于人民币升值的节奏预期，则呈现一定分歧，近期节奏呈现放缓，前期显著的外强内弱走势逐渐有所变化。不过，由于疫情的反复，对于物流交通，过节开工，节后生产资料预期产生影响，引发市场备货节奏和生产节奏的提前变化，对于市场阶段供需还是形成超预期影响，因此生产资料相关总体偏强运行。

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。

电解镍现货市场总体来说紧跟镍期货，上涨时先行出现需求的观望，下跌过程中则相对偏缓。2021 年 1 月，国内精炼镍消费下滑，导致进口量减少，国内精炼镍总库存持续走低，至 2021 年 1 月已首次低于 4 万吨，期货仓单也呈现持续流出，叠加因物流因素造成的到货不及时，电解镍现货升水走高，电解镍期货月间结构变 back。经过近月现货强势上涨后，迟迟不开的进口窗口有所打开，保税区货物流入。受此影响镍呈现打开窗口冲高回落，但现货量仍显不足仍时有走强的脉冲节奏，镍价震荡偏强。我国电解镍市场 2 月总现货交投一般，因假日因素交投偏淡，节后则因期价加速上涨，现货市场接受度不高，金川及俄镍等电解镍板相对期货升水大幅收涨。而镍豆则因为硫酸镍供应不足，电池厂溶解镍豆制备硫酸镍需求较好而受到青睐，镍豆保持着相对主力合约 2000 元/吨以上的高升水格局。不过从镍豆的进口和库存来看，整体供应量还是较为有限。进入 3 月，市场处于区间震荡走势之中，但镍豆因进口窗口打开，从保税区向国内移动，货权集中且有订货为主，散单供应依然有限，保税区库存已经降至较低水准。除了原厂镍豆，LME 的镍豆也有进入流通，因此溶解需求令 LME 镍豆呈现出部分去库存作用。

第二部分 宏观变化带来有色波动节奏切换

一、美联储政策维持宽松 但转向预期逐渐萌芽

无论是从美联储议息会议来看，还是从美联储官员讲话，亦是从美国经济情况分析，美联储的货币政策以稳为主，超低利率保持不变，量化宽松政策相对稳定；但是美联储官员的讲话则出现较大的变化，已经从鸽派基调逐步转向鹰派基调，特别是鲍威尔的讲话，鹰派转向特别明显。拜登入主白宫并且民主党控制国会两院，新一轮的 1.9 万亿规模财政政策刺激措施落地，而美联储虽然没有跟进加大购债规模为其提供资金，但是维持当前购债规模稳定的可能性大；财政纾困法案通过后，拜登则再次推出新基建计划，需要重点关注新基建计划的规模 and 方向；整体而言，基于疫情防控、经济继续复苏和财政政策需求，超宽松的货币政策在二季度不变。三季度，随着疫苗接种速度的加快带来群体免疫的实现，疫情风险的消退和美国经济的繁荣表现，叠加美国宽松的财政政策的退出，美联储将会开始讨论缩减购债规模，即释放缩减购债规模的信号。美联储官员方面，美联储官员亦会在鹰派转向的路上越走越远。利率方面，美国经济相对于欧洲等其他经济体的比较优势愈发明显，美国经济亦逐步进入繁荣期，同时参考金融危机后的加息路径，我们预计美联储将会在 2022 年开始加息，2022 年加息一次，2023 年则会加快加息步伐。

3 月底，美联储的行动和官员的讲话开始出现鹰派转向。其一，针对 3 月底到期的临时杠杆率规则，美联储不会延长该临时实施的监管放松措施，美国大型银行将不得不从 4 月起恢复持有针对美国公债和央行存款的额外坏账准备资本金；其二，美联储官员卡普兰表示，预计美债收益率将升至 1.75%-2%，不支持用货币政策来影响收益率曲线；由于供应问题，2021 年的物价将会飙升，预计美联储将在 2022 年开始加息；其三，美联储主席鲍威尔 3 月 25 日接受 NPR 采访时表示，随着经济的好转，将逐步减少所购买的美国国债和抵押贷款支持证券的数量；并在经济几乎完全恢复之时，撤回在紧急时期提供的支持。当前，美联储虽

然维持宽松的政策不变，直到经济出现实质性进展，但是不论是讲话还是行动，均体现出美联储的鹰派转向趋势，随着美国经济强劲复苏的持续，这一渐露头角的鹰派态度将会更加明显。

二、国内货币政策保持稳健 经济修复延续韧性

货币供应量(M2)和社会融资规模增速与债务增速走势一致，货币政策实现中间目标，就能够达到货币供应量和社会融资规模增速与名义GDP增速基本匹配，就能保持宏观杠杆率的基本稳定。我国货币政策在去年国外流动性泛滥的情况下是保持相对克制的。而且我国经济修复表现好于其它各国，甚至今年可能在特定领域还有边际的信用收紧可能性，从国内的流动性变化预期来说，对风险资产的进一步支持力度是相对有限的。

受外盘影响较大的有色品种在当前的交易逻辑仍在宽松货币流动性边紧收紧预期浮现+经济修复不均衡+国外疫情发展不均衡反复扰动带来的波动变化。新兴市场通胀压力加大，地缘风险，主要经济体汇率变化，均可能加剧波动。各国防控措施起伏令经济修复预期有所扰动但发展方向依然正面，对于有色金属来说，供应端修复之后，市场会更多关注潜在需求修复的节奏和超预期的需求增长点。有色金属会体现出供需逻辑带来的分化波动，需求端影响在第二季度的确定性回升仍会有所体现。

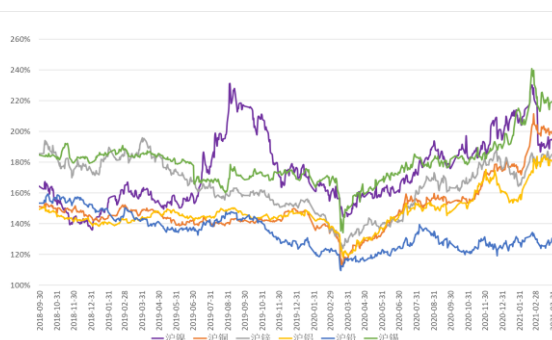
三、关联品种相互关系比较

国内第一季度工业品波动中，镍在黑色走势中横向比较，相对幅度也较大，表现最弱，在有色表现中则相对一般，年初以来下降程度镍相对调整最早，高位回落持续整理

图 2-1：镍相对偏弱（在黑色系中）



图 2-2：镍相对调整早（在有色中）



来源：Wind 方正中期研究院整理

第三部分 供需过剩格局延续 结构性短缺需要时间改善

镍供需总体过剩格局。镍 2021 年预期较 2020 年总体过剩会有所收窄。阶段在硫酸镍供给上存在不足，呈现结构性的不均衡。产业链上有供给增长调整的可能性，释放压力从第二季度逐渐开始，包

括电池链供应改善，随着马达加斯加镍豆恢复生产，印尼湿法项目产能投放，以及印尼镍生铁产能的进一步释放，镍供应趋于改善。

据世界金属统计局（WBMS），2020 年全年全球镍市供应过剩 5.32 万吨。2020 年 1-12 月，全球精炼镍产量总计为 241.91 万吨，需求量为 236.59 万吨。2020 年全年，全球矿山镍产量为 227.35 万吨，2019 年为 260.96 万吨。中国冶炼厂产量较 2019 年减少 12.4 万吨，表观需求量为 130.97 万吨，同比增加 0.5 万吨。2020 年全年全球表观需求量较去年同期减少 6.6 万吨。2020 年 12 月，全球冶炼厂的镍量为 21.67 万吨，需求量为 22.03 万吨。

国际镍业研究小组 (INSG) 公布的最新数据显示：国际镍业研究组织 (INSG) 公布的最新数据显示，2021 年 1 月全球镍供应过剩数量将缩减至 8,400 吨，之前一个月修正为供应过剩 1.47 万吨。INSG 表示，去年全球镍市场供应过剩 12.28 万吨，2019 年为短缺 3.22 万吨。

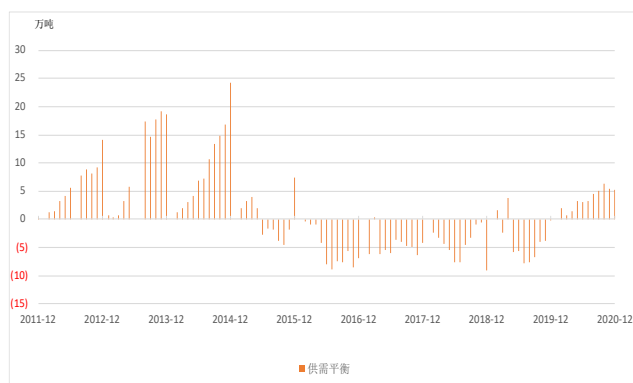


图 3-1: WBMS 当年月度累计供需情况

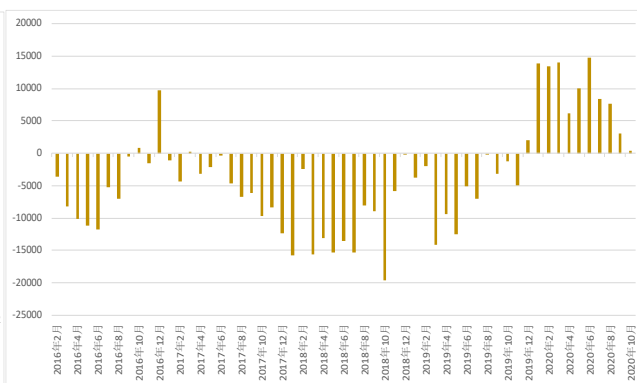


图 3-2: INSG 月度供需平衡

来源: Wind 方正中期期货研究院整理

表 3-1: 镍供需平衡

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	250	273.7
消费量	166.1	173	180	187	190	204	218.5	233	240	232	252
供需平衡	0.4	11.3	18.5	10	5	-5	-10.3	-13	-3	12.3	21.9
中国产量	44.6	59	71	70	62	60	63	69.5	82.6	76	63.5
消费量	59.5	80	91	94	96	109	113	117.7	129	134.8	143
价格 (美元 / 吨)	23100	17530	15099	17024	11616	9708	10500	13180	14500	13840	15000
万元/吨	17	12	10.6	11.6	8.2	7.8	8.7	10.3	11.5	11	12

镍供应数据在 2021 年的预测值出现较为显著的调升，主要是 3 月初青山对于 2020 年自身的镍供应预期宣布超市场预期，因此出现显著调整。

第四部分 全球镍产业链变化

一、矿石供应将有季节性改善

我国镍矿石供应主力将继续以菲律宾为主。自 2020 年 1 月 1 日起，印尼禁矿后，菲律宾就再度成为我国镍矿石进口的最大来源国。2020 年，全球矿石生产受到疫情影响总体产出下降约 15%（以 WBMS 数据估算），而菲律宾也受到影响，但总体从 5 月起加快恢复。MGB（菲律宾矿业和地球科学局）数据显示，2020 年菲律宾镍矿产量同比增长 3.3%，达到 333962 吨金属量。另据 Mysteel 统计，2021 年 1-2 月菲律宾镍矿出货量共计 248 万湿吨，同比增加 5% 左右。菲律宾将继续在全球矿石生产中扮演重要角色。菲律宾矿石出口季节性规律明显，通常每年 11-3 月本处于菲律宾传统的雨季供应自然下滑影响有限，进入 4 月传统出口旺季来临后，预期镍矿石供给会有阶段的改善。矿石端从去年起因供应相对偏紧，持续保持了较强劲的价格走势，行业利润靠向上游，或拥有上游资源的部分。而今年预期矿石端供应将会有较大改善，因此矿石端利润也存在向下游其它产业端让渡的可能性和改善空间。

目前可能影响供应的是菲律宾的疫情变化。据菲律宾卫生部统计数据显示，当前菲律宾疫情主要集中在吕宋岛的大马尼拉地区，确诊人数占总确诊数的 70% 以上。而菲律宾镍矿区主要分布在北部的 Zambales、中部的 Palawan 和 Surigao、以及南部的 Tawi-Tawi。矿区人员密度相对较低，个别确诊对于整体运作影响较低，而菲律宾正积极推动疫苗增强全民免疫。自 2020 年 5 月进入新常态以来，主流矿山基本恢复正常运行。今年 3 月 11 日，苏里高当地政府就宣布取消来港船舶隔离 14 天的检疫政策；而在 3 月 20 日政府采取为期一个月的封锁后，外籍船员依旧可以出入境，镍矿整体运输正常。菲律宾政府导向是尽早开放经济活动，万不得已才会考虑延长“强化社区隔离”。经济发展前提下，菲律宾再度实行大规模封锁可能性较低。而据相关人士反馈，现在苏里高除了武端外，对从马尼拉来港船只已不让停靠，当前菲律宾疫情发展具有不确定性，后续仍需关注和警惕疫情发展。

3 月末，菲律宾镍矿山中品位镍矿 FOB 招标价格环比上轮回落 5-6 美元/湿吨，其中 Ni:1.3% 矿 FOB 33-34 美元/湿吨，贸易商持货成本下降后对国内市场报价随之下调，据了解 3 月末 Ni:1.3% 矿 CIF 报价 52-53 美元/湿吨，较此前一周价格下跌 2 美元/湿吨。在利润亏损及需求减少下，国内工厂急需向上游矿端寻求让利。工厂表示预期价位在 Ni:1.3% 矿 CIF 50 美元/湿吨，Ni:1.5% 矿 65 美元/湿吨以下。后续矿石价格变化继续会受到菲律宾当地防疫，海运费变化情况波动，国内工厂料倾向于清明后矿石端进一步让利。

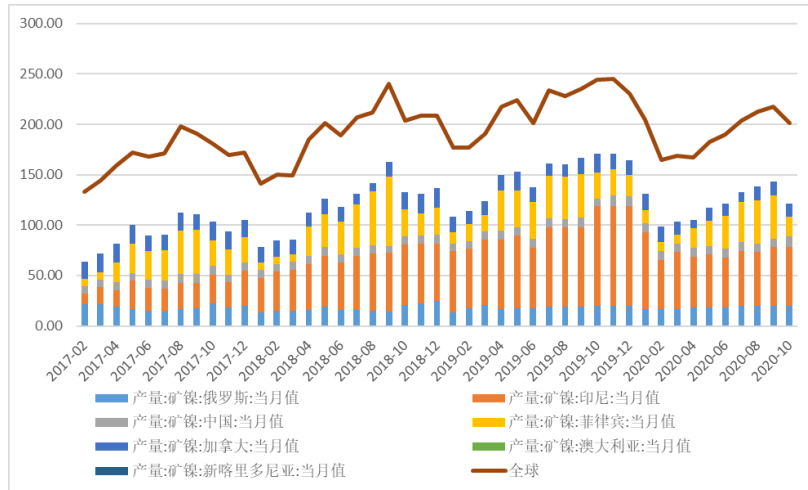


图 4-1：疫情影响了 2020 年的镍矿石供应

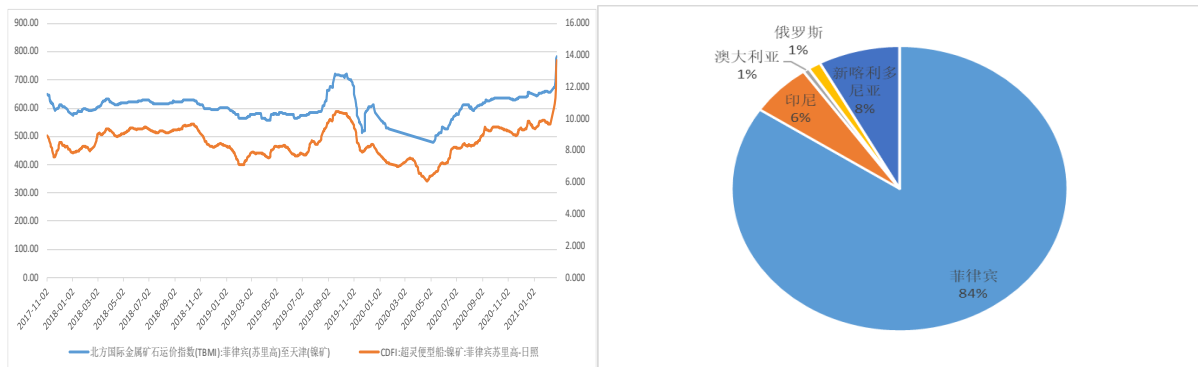


图 4-2：进口镍矿石指数变化趋势

图 4-3：中国自菲律宾印尼两国镍矿石进口变化

来源：WBMS 海关数据 方正中期期货研究院整理

二、我国国内镍矿石库存及价格变化

国内镍矿港口库存持续低迷，国内利润受损，且矿石来源单一价格高企受影响较大。随着海运费持续高涨，整体镍矿石价格偏高。3 月库存持续下滑，亟待 4 月改善，但是菲律宾矿石价格较高，3 月末虽然有所回落，但幅度远较镍价的调整幅度小，这令国内镍生铁生产和利润受到很大影响，后续因菲律宾供应预期改善，国内或向菲律宾尝试议价。

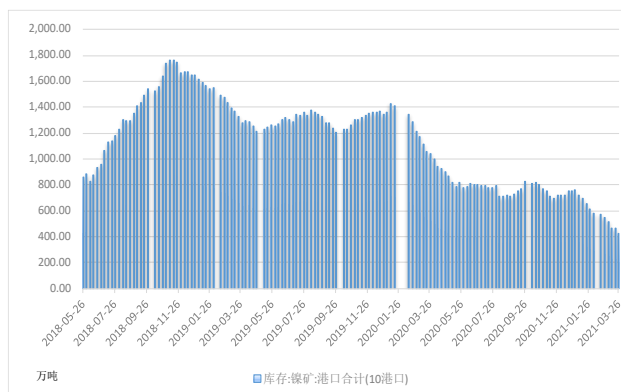


图 4-4：我国港口镍矿库存下滑



图 4-5：镍矿价格

来源：Mysteel 方正中期研究院整理

三、全球主要镍供应商生产变化

全球主要镍生产商生产情况显现出不同的分化情况。2020 年第四季度，镍价走升，主要生产商普遍提高了镍产量。

嘉能可 2021 年，其镍产量指引目标为 11.7 ± 0.5 万吨。必和必拓 2021 财年镍产量指导为 85-95kt。俄罗斯诺里尔斯克镍业 2021 年原计划镍产量为 22-23 万吨，但因矿井问题，3 月在原计划基础上调降镍的年度计划 3.5 万吨。而 South32 公司分别将 21 财年和 22 财年的生产指导提高了 3%(至 34.6kt)和 13%(至 43.8kt)。英美资源 2021 年产量指导持平 42000-44000 吨水平。

表 4-1：全球主要镍生产商产量统计

企业名称 (单位：金属吨)	2020Q4	2020Q3	2019Q4	同比	环比
必和必拓	24000	22000	13700	75%	9%
必和必拓south32	6100	10000	10000	-39%	-39%
淡水河谷	55900	47100	56700	-1%	19%
英美资源	11700	10200	11700	0%	15%
诺里尔斯克	68000	60165	61739	10%	13%
金川	37100	37600	34800	7%	-1%
嘉能可	28400	20500	28400	0%	39%
埃赫曼	13400	14400	13300	1%	-7%
安塔姆	6837	6371	6600	4%	7%
合计	251437	228336	236939	6%	10%

来源：公司季报等公开信息，方正中期研究院整理

四、高冰镍生产新途径引发镍价剧烈调整

3月初，青山实业称其高冰镍试产成功，有望改变镍的供给格局。青山实业与华友钴业和中伟股份达成协议，计划一年内分别向华友钴业和中伟股份供应6万吨和4万吨高冰镍，协议将从2021年10月开始实施。这条消息引发镍市剧烈震荡，镍价自高位自14万元上方调整至12万元附近。镍产业链条中，硫酸镍与镍生铁其中的镍元素价值差一度达到了人民币38000元/吨，理论上形成了产能转移的巨大空间，而青山的信息令市场对于硫酸镍供应改善预期大大提前。不过，仔细来分析，这条由镍生铁产线改生产高冰镍最终制取硫酸镍的路径还是一条非常高成本的路径，如果要有盈利激励转移，需要镍价保持在16000美元上方，因此对镍价的持续打击力度并不充足。不过从长远的镍产业链发展来说，高压酸浸HPAL湿法项目具有更强的成本竞争力，镍生铁-高冰镍-硫酸镍路径可能仅只适用于镍价高企，其它项目产能释放之前的过渡选择，而非具有经济性的选择。随着镍价下跌，溶解带来较强的经济性，也对此类供应方式形成竞争关系，目前硫酸镍价格回落持续进行，而镍生产相对滞跌，相向而行正在发生。

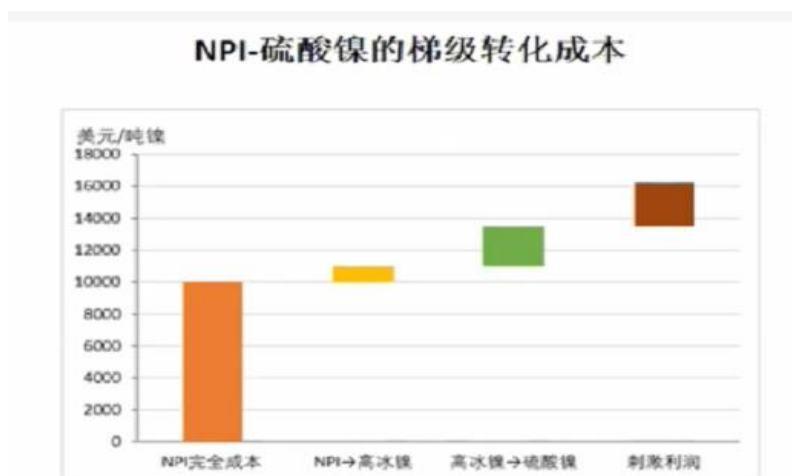


图 4-6：印尼镍生铁转化成硫酸镍转化成本

来源：安泰科

第五部分 国内镍生产情况

一、国内电解镍供应回升

2021年第一季度电解镍产量预计累计达到40911吨，同比下降约5%。2021年1月全国电解镍产量约1.3万吨，环比减少11.63%，同比降10.17%，总产量较去年12月产量减少1709吨。1月份国内依然仅有2家冶炼厂在产，其中甘肃及新疆冶炼厂均因季节性因素排产较上月有小幅下降，分别实现产量12000吨及981吨。而其他冶炼厂的电解镍产线处于停产状态，将原料投入到硫酸镍产线使用。2021年2月全国电解镍产量约1.37万吨，环比增加5.33%，同比增1.7%，产量较上月增加692吨。2月份国内依然仅2家冶炼厂在产，其中甘肃及新疆冶炼厂受春节因素影响较小，均如期完成排产，分别实现产量12600吨及1073吨。

而其他冶炼厂的电解镍产线依然处于停产状态。预计 2021 年 3 月全国电解镍产量或为 1.42 万吨，其中甘肃、新疆冶炼厂在稳定生产的基础上，因 3 月自然天数较多，生产环境较好，排产量将小幅增加。而天津冶炼厂 3 月已经开始投入复产工作，吉林冶炼厂最快将在 3 月底复产电镍产线。因此预计 3 月全国电解镍产量有望进一步增加。

电解镍市场需求总体按需采购为主，镍价大涨之时，现货升水普现收窄，现货表现有价无市，而镍价下跌之后，镍的现货升贴水出现逐渐收窄的过程，总体需求表现不佳。镍板主要是电镀以及合金常规需求，而在不锈钢需求中，镍生铁较电解镍贴水过大也造成电解镍需求被压缩至极低，缺乏经济性。

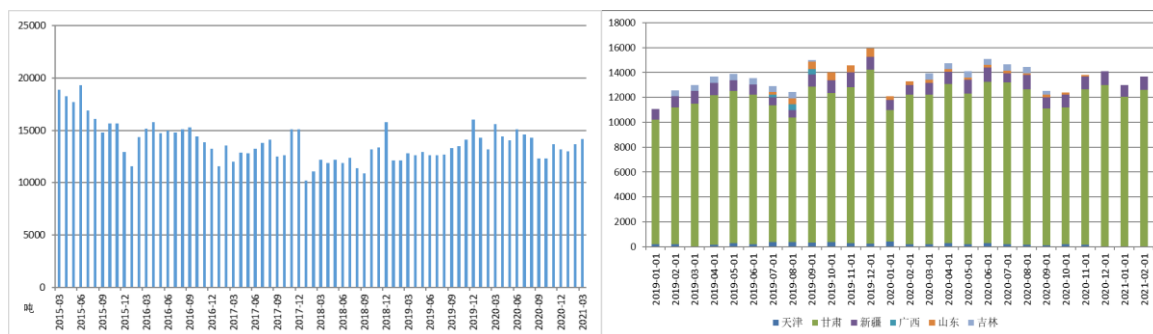


图 5-1：电解镍月度产量变化图

图 5-2：电解镍生产按省分布

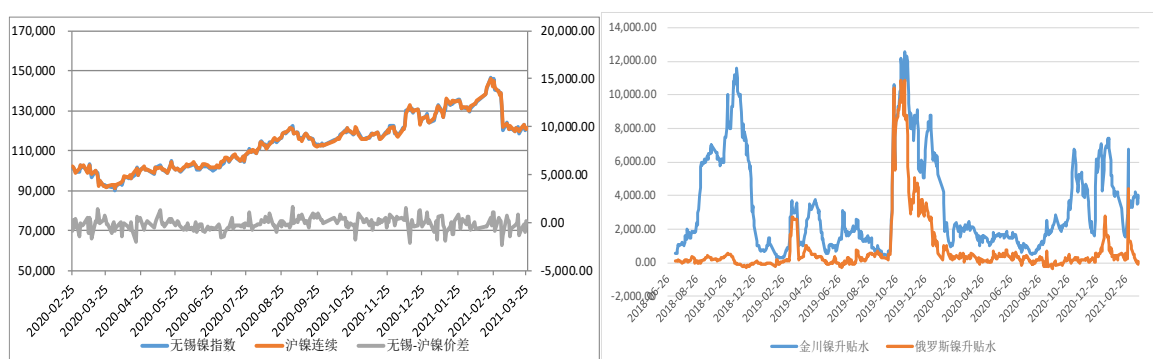


图 5-3：无锡镍与沪镍价差

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、镍铁供应情况

镍铁生产遭遇原料成本较高而镍铁价格低迷难涨的困境，矿石价格高企，矿石原料缺乏，造成国内生产困境。而且来自于印尼的低成本镍生铁进口持续增长，还不断有新产能释放，均对国内镍生铁带来强劲的的竞争压力。国内高成本高能耗的镍生铁企业逐渐退出市场。随着国内对于碳排放、碳中和要求提升，未来国内镍生铁生产企业或进一步淘汰落后高能耗产能，国内镍生铁生产料以最低成本的 RKEF 生产工艺，并具有自备电厂优势的企业生产为主。

2021 年第一季度镍生铁以金属量计产量约为 2021 年 1 全国镍生铁产量环比增 3.27%至 3.86 万镍吨。分品位看，高镍铁 1 月份产量为 3.16 万镍吨，环比增 5.74%；低镍铁 1 月份产量为 0.7 万镍吨，环比减 6.58%。

1 月份镍生铁产量较 12 月份出现反转上升，高镍生铁与低镍生铁产量走出分歧，高镍生铁大幅上涨的原因是华东大型镍铁厂产量的大幅回升，12 月以及 1 月中上旬钢厂积极补库，市场成交情绪较火热，大厂原料库存充足，成交转好后产量跟涨，但库存紧张或年终安排检修的厂子产量仍或多或少有所降低。低镍生铁产量的大幅降低与华东、华南等 200 系一体化不锈钢厂停产检修有关。2021 年 2 全国镍生铁产量环比减 1.88%至 3.78 万镍吨。分品位看，高镍铁 2 月份产量为 3.14 万镍吨，环比减 0.58%；低镍铁 2 月份产量为 0.65 万镍吨，环比减 7.76%。2 月份高镍镍铁产量出现下滑与自然天数有较大关系，虽有厂家因镍矿库存问题产量下滑甚至暂停生产，但亦有铁厂检修恢复，综合产量下滑较小。低镍铁产量的减少跟华东铁厂停产检修有关。3 月全国镍生铁产量预期环比上涨 5.01%至 3.97 万镍吨，其中高镍生铁环比增长 2.87%至 3.23 万镍吨，低镍生铁环比增长 15.4%至 0.75 万镍吨，3 月份高镍生铁产量小幅增加，主要与自然天数有关，低镍铁产量增幅明显，除了自然天数的原因外，与部分 200 系一体化厂家复产有关。

总体来说，国内电解镍供应和生产影响低于镍铁。而镍铁在不锈钢生产中的经济性继续维持较高水准，但因镍铁亏损减产意愿有所加，后续关注不锈钢备原料意愿变化。暂时来说供需两弱格局延续。

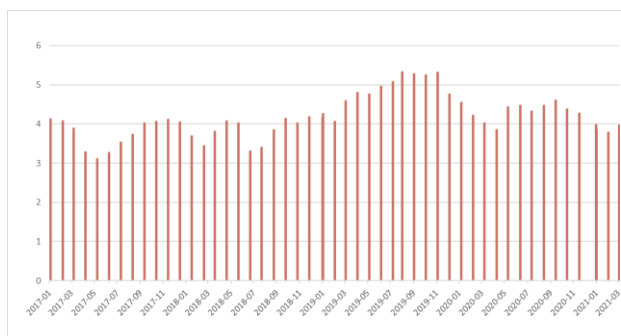


图 5-5：国内镍铁月度产量（金属吨）

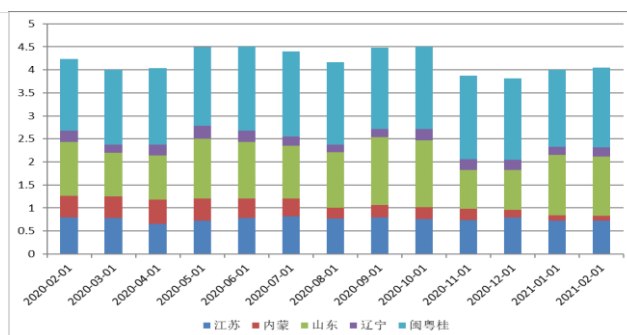


图 5-6：镍铁产量按省分布（金属吨）

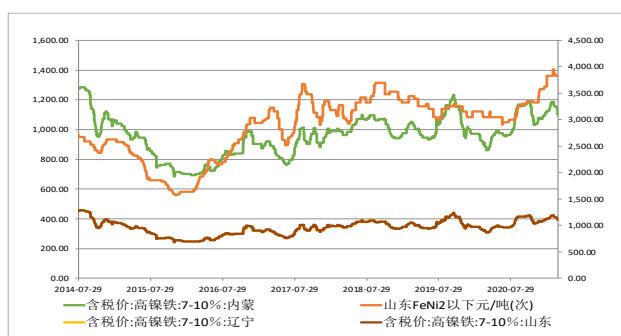


图 5-7：镍铁价格



图 5-8：电解镍与镍铁价差

来源: Mysteel 方正中期研究院整理

三、贸易数据显示进口活力有所下降

电解镍进口数量分化显著。俄镍进口呈现下滑态势，而免税镍豆则逐渐增加其影响力。今年以来镍豆进口窗口打开，主动镍豆贸易增加显著。镍矿石后续进口量存在一定变数，因出口防疫措施仍存在变化，不过若事态不太进一步变化，菲律宾进口镍矿石同比料恢复性增长。印尼镍铁产能释放，出口供应增加，而我国国内镍铁因成本优势弱且后续受制于环保因素和矿价，镍铁进口可能会进一步增加。

据海关统计,2021年2月中国镍矿进口量147.68万吨,环比增加4.25万吨,增幅2.96%;同比增加15.98万吨,增幅12.14%。其中,中国自菲律宾进口镍矿129.02万吨,环比增加21.61万吨,增幅20.12%;同比增加26.05万吨,增幅25.30%。自印尼进口镍矿4.65万吨,环比减少7.43万吨,降幅61.50%;同比减少8.69万吨,降幅65.13%。自其他国家进口镍矿14.01万吨,环比减少9.93万吨,降幅41.48%;同比减少1.38万吨,降幅8.96%。2021年1-2月中国镍矿进口总量291.12万吨,同比减少140.64万吨,降幅32.57%。其中,中国自菲律宾进口镍矿总量236.42万吨,同比增加35.85万吨,增幅17.88%;自印尼进口镍矿总量16.73万吨,同比减少181.53万吨,降幅91.56%。自其他国家进口镍矿总量37.96万吨,同比增加5.04万吨,增幅15.32%。

据海关统计,2021年2月中国镍铁进口量28.38万吨,环比减少7.07万吨,降幅19.94%;同比增加4.73万吨,增幅19.99%。其中,中国自印尼进口镍铁量23.38万吨,环比减少5.56万吨,降幅19.21%;同比增加3.20万吨,增幅15.87%。2021年1-2月中国镍铁进口总量63.83万吨,同比增加16.53万吨,增幅34.94%。其中,中国自印尼进口镍铁量52.32万吨,同比增加11.96万吨,增幅29.65%。

据海关统计,2021年2月中国精炼镍进口量9312.69吨,环比减少1094.15吨,降幅10.51%;同比增加1672.71吨,增幅21.89%。2021年1-2月,中国精炼镍进口总量为19719.53吨,同比增加4439.57吨,增幅29.05%。

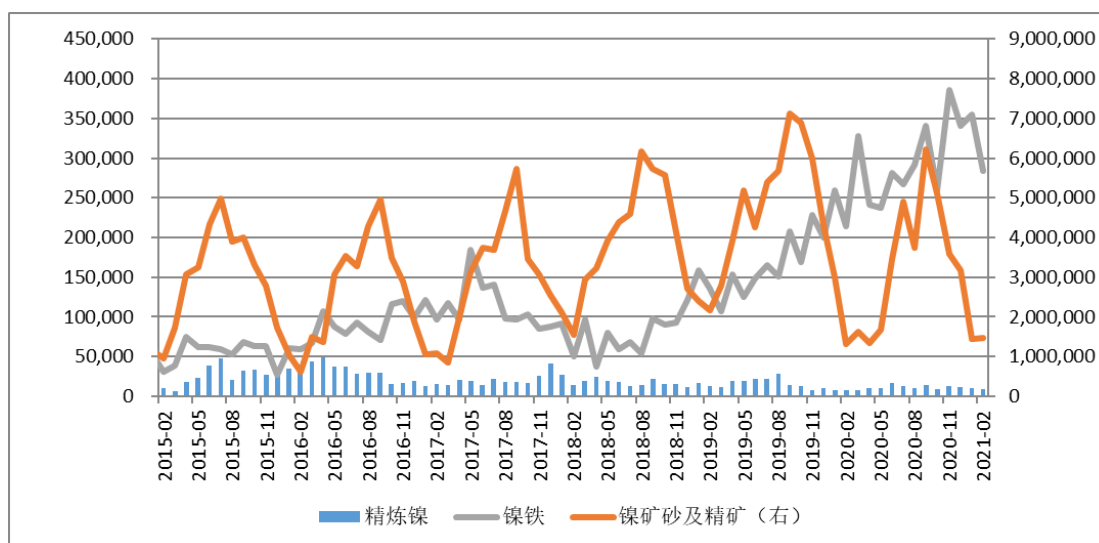


图 5-9：我国进口

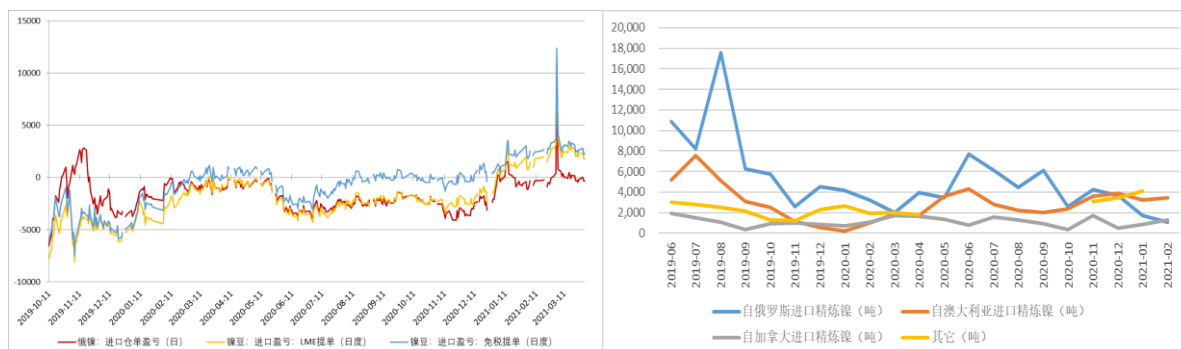


图 5-10：电解镍进口盈亏情况

图 5-11：中国进口俄镍数量回升

来源：Wind 方正中期研究院整理

第六部分 库存变化内减外稳

电解镍整体库存内外盘表现不同。LME 库存持续保持在 25 万吨上方，进入 3 月以后则一定在 26 万吨附近反复，仍以镍豆为主，不过镍豆部分表现为轻微的去库存状况。LME 镍库存主要分布在亚洲的新加坡、马来西亚、台湾、阿联酋等地，而欧洲则主要在荷兰。因硫酸镍供应不足，LME 部分镍豆流入国内用于溶解抽取硫酸镍。外盘贴水较深，需求相对较为一般。国内镍库存则呈现出较为明显的降库存，期货库存甚至已经降至 1 万吨附近，而社会库存叠加期货库存也表现较少。一方面国内不锈钢的电解镍需求已经降到较低程度，其它需求则相对较小。内外盘大部分时间倒挂，今年以来偶有进口窗口打开，镍豆进口贸易兴趣显著回升，因镍豆的国内升水显著高于进口镍板。而国内金川镍现货需求较稳定平淡。

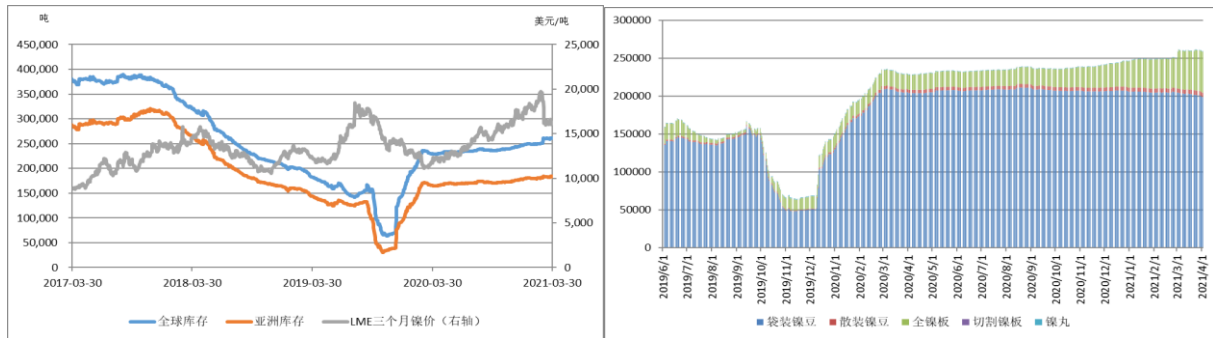


图 6-1：LME 镍库存高位回落

图 6-2：LME 镍库存种类分布

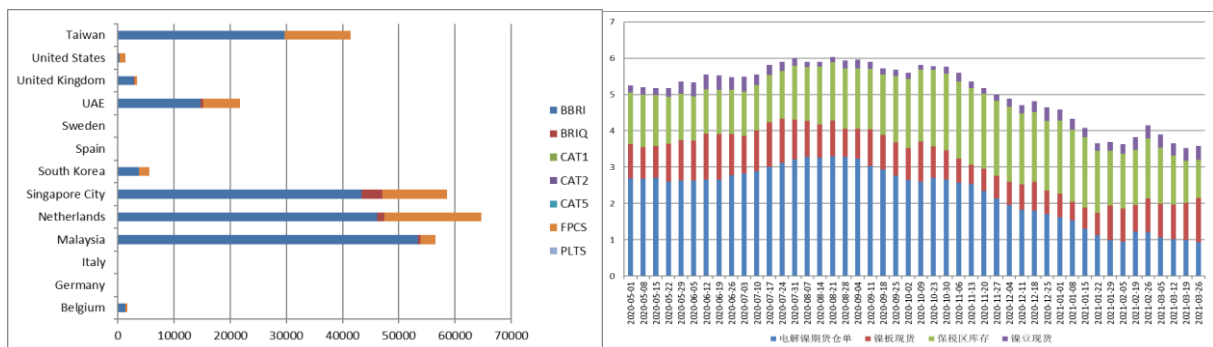


图 6-3：LME 镍库存地区及种类分布

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 镍下游需求保持较好

一、不锈钢生产保持较高景气度 进出口均有一定改善

不锈钢去年产量显著增长，而今年以来也维持了较好的排产节奏，总体产量保持了同比的显著增长。而从类别上来，200 系从产量积极增长逐渐因成本因素有所调整，300 系表现稳健增长，400 系整体发展较好。

2021 年第一季度预计国内不锈钢粗钢产量预计约为 825 万吨，同比增长约 37%，实现显著的同比修复增长。即便修正来看，与 2019 年同期相比也有 30%增幅，整体生产处于较为明显的扩张情况。

据 Mysteel, 2021 年 3 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢排产预计 290.75 万吨，预计环比增 12.79%，同比增加 35.54%；其中 200 系 102.65 万吨，预计环比增 17.93%，300 系 125.18 万吨，预计环比增 10.56%，400 系 62.92 万吨，预计环比增 9.39%。其中月 300 系产量中 304 产量 109.22 万吨，预计环比增 9.54%，316 及 316L 产量 9.67 万吨，环比增 14.03%。3 月份国内不锈钢厂排产再度回归高位，且三系别产量环比均有较大幅度提升，主流钢厂接单多排至 4 月份，接单情况良好，部分现货订单在行情波动下略不足。3 月份有部分企业规模性检修减产，其余钢厂基本维持正常生产。预期 4 月 300 系继续保持较高的排产，而 200 系有转产或减产。

2021 年第一季度，印尼不锈钢产量预计约在 103 万吨附近，同比增长约 110%。

300 系冷轧各生产钢厂 3 月有不同程度的增产，春节假期结束，钢厂恢复到正常生产水平。增量最多的为江苏德龙，其次为甬金以及山东宏旺，从增量钢厂来看，均为主流 300 系生产厂家。400 系冷轧 3 月除个别国营钢厂有少量降量外其余钢厂均有不同程度的增加，一方面下游需求较好，外贸订单也较为可观，另外 400 系相对于 200 系、300 系来说利润依旧可观。不过铬铁价格上涨对于 200 和 400 系影响相对大于 300 系。

从库存情况来看，不锈钢 3 月以来呈现自高位的去库存情况，预售较好，库存也有不锈钢厂前置库存，不锈钢厂发货节奏较好，现货规格阶段有不足，量价保持较好的状态，库存压力并不大。

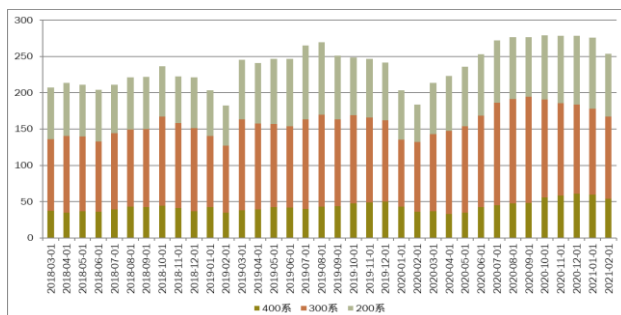


图 7-1：不锈钢产量同比增长

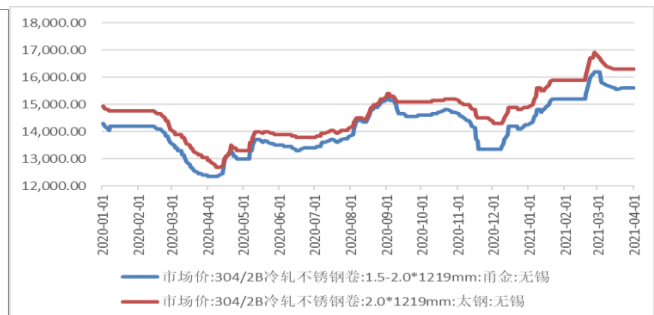


图 7-2：不锈钢价格冲高回落

来源：Wind 钢联数据 方正中期研究院整理

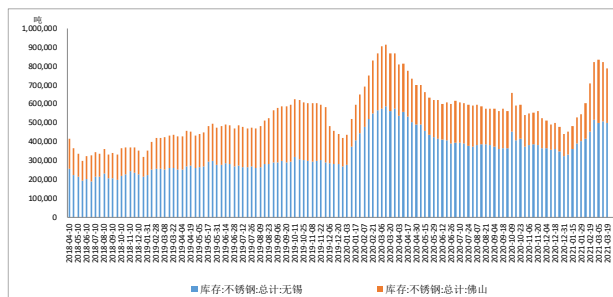


图 7-3: 镍基不锈钢产量变化

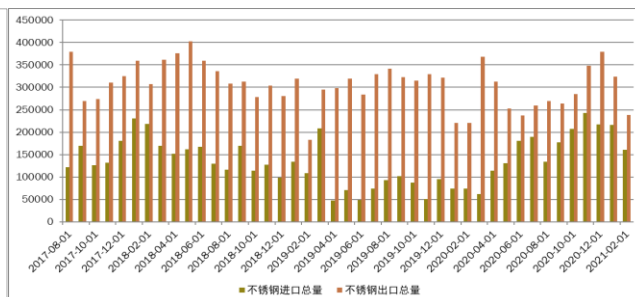


图 7-4: 不锈钢进口出口均同比增长

来源: Wind 钢联数据 方正中期研究院整理

进出口情况来看, 据海关统计, 2021 年 2 月中国不锈钢进口总量 16.09 万吨, 环比减少 5.54 万吨, 降幅 25.61%; 同比增加 8.64 万吨, 增幅 115.97%。2021 年 1-2 月中国不锈钢进口总量 37.72 万吨, 同比增加 22.82 万吨, 增幅 153.15%。2021 年 2 月中国不锈钢出口总量 23.88 万吨, 环比减少 8.45 万吨, 降幅 26.14%; 同比增加 1.77 万吨, 增幅 8.01%。2021 年 1-2 月中国不锈钢出口总量 56.21 万吨, 同比增加 11.99 万吨, 增幅 27.11%。

二、新能源电池需求对镍价支持长线继续存在

(一) 新能源汽车产销情况及政策变化

2021 年 2 月, 受同期基数较低影响, 汽车产销同比继续呈现高速增长, 但环比依然呈现一定下降。其中, 新能源汽车产销继续刷新当月历史记录, 单月产销量均突破 10 万辆。1-2 月, 新能源汽车产销分别完成 31.7 万辆和 28.9 万辆, 同比分别增长 3.9 倍和 3.2 倍。其中纯电动汽车产销分别完成 27.3 万辆和 24.3 万辆, 同比分别增长 4.6 倍和 3.6 倍; 插电式混合动力汽车产销分别完成 4.4 万辆和 4.6 万辆, 同比分别增长 1.7 倍和 1.8 倍; 燃料电池汽车产销分别完成 59 辆和 91 辆, 同比分别下降 59.3% 和 46.8%。

2021年2月新能源汽车销售情况

	2月	1-2月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
新能源汽车	11.0	28.9	-38.8	584.7	319.0
新能源汽车	10.6	27.8	-38.3	627.4	345.3
纯电动	8.9	23.2	-38.0	633.6	402.2
插电式混合动力	1.7	4.5	-39.6	596.5	182.0
新能源商用车	0.4	1.1	-51.7	149.9	68.3
纯电动	0.3	1.1	-52.5	144.5	74.9
插电式混合动力	0.01	0.03	-12.3	276.3	2.0

来源: 汽车工业协会

2021 年新能源汽车补贴标准在 2020 年基础上退坡 20%。纯电动乘用车续航里程在 300 公里以下的无补贴，续航里程 300-400 公里（含 300 公里）的纯电动乘用车补贴下降至 1.3 万元；400 公里以上（含 400 公里）的纯电动乘用车补贴下降至 1.8 万元。同时新政指出，新能源乘用车补贴前售价须在 30 万元以下（含 30 万元），为鼓励“换电”新型商业模式发展，加快新能源汽车推广，“换电模式”车辆不受此规定影响。与 2020 年补贴标准从 4 月 23 日起实施，2020 年 4 月 23 日至 2020 年 7 月 22 日为过渡期不同，《通知》明确 2021 年补贴标准从 2021 年 1 月 1 日起实施，且未设过渡期。也就是说，今年 1 月 1 日零时起购买的新能源汽车，补贴都按照 2021 版政策执行。最新发布的新政体现了平缓补贴退坡力度和节奏。从补贴标准看，从 2020 年至 2022 年呈现逐年递减。新政指出，综合技术进步、规模效应等因素，将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至 2022 年底。平缓补贴退坡力度和节奏，原则上 2020-2022 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%、20%、30%。目前来说，国内新能源汽车发展已经进入较为良性的发展路径，补贴退坡对于头部企业销售影响相对较小。而且各地方还是有各类不同的支持和补贴政策，预期还是会继续支持新能源汽车的进一步发展。据此前中汽协数据，2020 年，我国产销分别完成 136.6 万辆和 136.7 万辆，同比分别增长 7.5% 和 10.9%，产销量创历史新高。预计 2021 年新能源汽车销量将达到 180 万辆。

3 月 31 日，工信部等多部门发布关于开展 2021 年新能源汽车下乡活动的通知。参与活动的汽车企业及车型包括：比亚迪股份有限公司（S2、E1、E2、E3、全新元 EV360、元 EV535、全新秦 EV）、上汽通用五菱汽车股份有限公司（宏光 MINI EV、宝骏 E100、宝骏 E200、五菱荣光电动车、新宝骏 E300、新宝骏 E300Plus）、上海汽车集团股份有限公司（上汽荣威 Ei5、科莱威）等。新能源汽车下乡料会在政策支持上继续推动需求市场的拓展。

（二）硫酸镍供需情况

硫酸镍生产积极，供不应求，溶解量增加，国内硫酸镍产量第一季度预期以镍金属计产量约 4.85 万吨，同比增长约 130%。据调研了解，3 月硫酸镍产量较 2 月，下游新能源需求仍旺盛，硫酸镍持续处于供不应求的状态，一方面某大厂及因春节假期停产的企业均已复工，产量有所回升；另一方面，因 2 月末镍价暴跌，电池级硫酸镍较镍豆溢价创近 3 年来新高，推动硫酸镍下游企业大量采购、溶解镍豆。因此，2021 年 3 月全国硫酸镍产量环比增幅 15.19%，同比增幅 65.22%，至 1.74 万金属吨。随着电解镍价格 2 月末大幅回落，镍豆价格回落，进口窗口打开，进口增加，且 4 月溶解产线进一步扩张，可以看到硫酸镍价格持续显著开始回落，不过溶解镍豆依然有一定利润空间，在硫酸镍供应改善前，镍豆溶解仍具有需求空间，进口窗口的持续打开也对镍豆进口继续有利，这意味着硫酸镍需求对电解镍继续呈现正面的支持作用。

2021 年 2 月中国硫酸镍进口量 1272.832 吨，环比减少 332.311 吨，降幅 20.7%；同比增加 770.708 吨，增幅 153%。2021 年 1-2 月中国硫酸镍进口总量 2877.975 吨，同比增加 186.58%。2021 年 2 月中国硫酸镍出口量 30.871 吨，环比增加 5.909 吨，增幅 23.67%；同比减少 31.15 吨，降幅 50.22%。2021 年 1-2 月中国硫酸镍出口总量 55.833 吨，同比减少 54.99%。

2021 年 2 月中国镍湿法冶炼的中间品进口量 27550.767 吨，环比减少 1574.42 吨，降幅 5.41%；同比增加 12710.501 吨，增幅 85.65%。2021 年 1-2 月镍湿法冶炼的中间品进口总量 56675.956 吨，同比增加 90.95%。

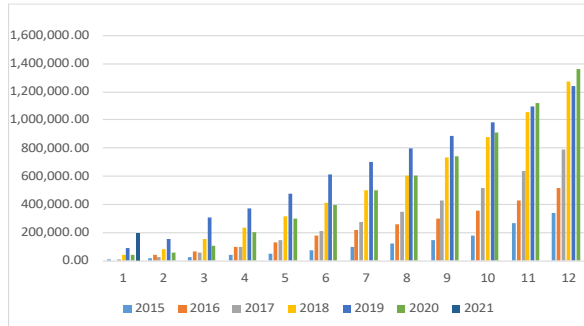


图 7-5: 新能源汽车国内产量月度累计值

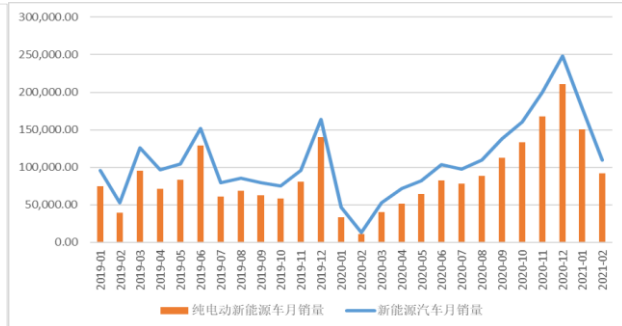


图 7-6: 新能源汽车销量及纯电动车销量

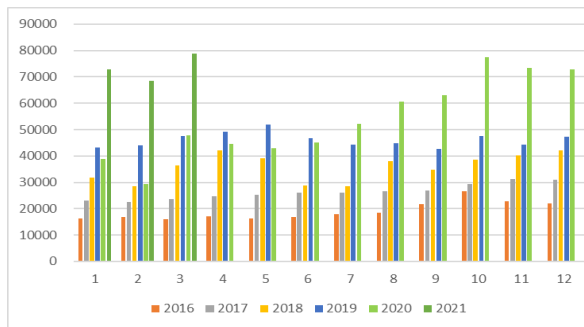


图 7-7 硫酸镍月产量（以实物计）



图 7-8: 硫酸镍电解镍价价差

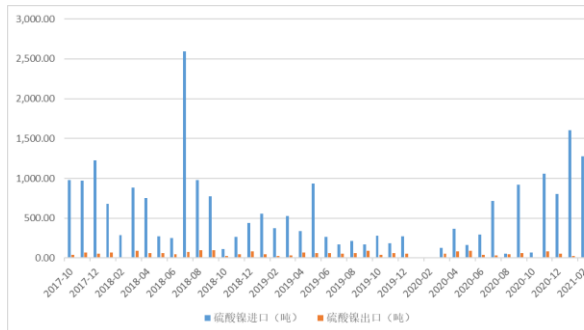


图 7-9: 硫酸镍进出口

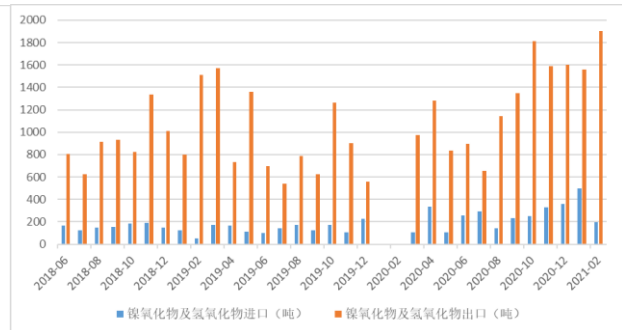


图 7-10: 中间品进出口量

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

镍的历史走势分析来看，4 月涨跌互现，但第二季度多数时间会倾向于重心上移，例外年份是在 2017 年和 2019 年。今年呈现较为明显的高开和 3 月深幅调整情况，类似年份有 2018 年和 2020 年，类比来看可能更接近此情况，第二季度会有一定的修复反弹。

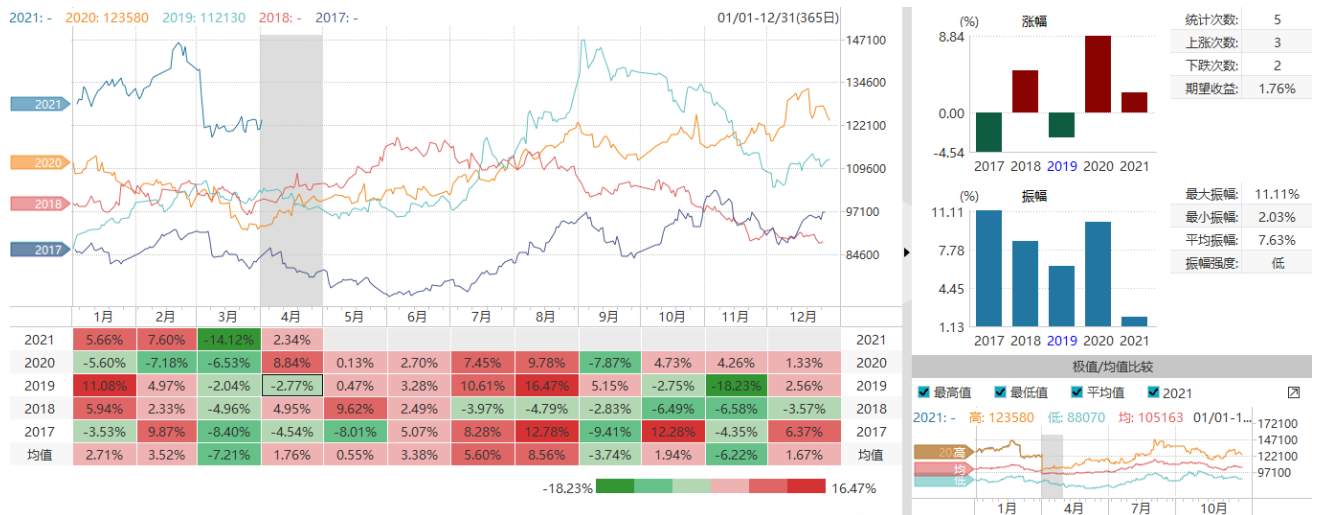


图 8-1：沪镍季节性走势

二、国内外镍价技术分析

从较长的周期来看，LME 镍价深幅调整破坏了原有的上升趋势，后续料会呈现月度级别的震荡下行，而第二季度主要波动区间料在 15500-17500 美元之间波动。而国内从周度级别来看走势，国内沪镍在 114000-137000 元间震荡波动，阶段重心仍存在上移可能性。



图 8-2: LME 镍剧烈调整后第二季度或有修复意愿



图 8-3: 国内大幅回落后或显现修复

来源：文华财经，方正中期研究院

三、镍走势展望

镍价第二季度走势或有一定的修复反弹。

从宏观角度来看，经济弱复苏节奏从国内到欧美的逐渐在经济数据端得到印证，复苏关注点也从我国需求向全球需求修复逐渐切换。后续疫情的反复，美元指数波动，人民币汇率波动，都将令有色金属市场后续波动受到影响。从供需来看，硫酸镍远期供应改善预期改善，镍豆依然处于需求相对较好情况，因此镍价急挫至 12 万元附近，镍生铁国外供应进一步趋增，产业链条或有一定的从高利润矿端，硫酸镍端，向中间链条利润逐渐有所平衡。

后期关注要点：菲律宾矿石供应具体变化，印尼镍生铁的供应和价格；国内电解镍库存、需求和结构调整，镍豆升贴水变化；下游不锈钢产量及库存消化情况；新能源汽车产销预期变化。国内外依然处于复苏之中，补库存预期对商品需求继续有提振，但疫情反复、汇率波动变化，令有色整体分化而走势波折，但镍价不宜过度看空。LME 伦镍可能主要在 15500-17500 美元间震荡波动，沪镍主力合约主要波动区间 115000-135000 元/吨之间波动，重心可能有一定修复性回升。

四、产业风险管理建议

目前不锈钢厂在现货环节已经较为重视销售期货单，以订单管理生产来做生产管理，重视对于生产连续性的管理，后续继续可考虑配合不锈钢期货进行利润锁定。不锈钢供应量料继续有一定增长，价格上行压力依然不低，而镍价还是存在一定上行可能，不锈钢面临利润一定程度的压缩过程。可以考虑对镍原料逢低做阶段买保，或建议不锈钢接近 15000 元附近做卖保。

当前来看有色金属走势呈现分化，供需面差异带来强弱变化，而镍受到急挫之后，产业链价值重估，整体需求还是保持较好，或有一定的修复反弹过程，因此镍原料需求端（不锈钢企业或新能源电池企业）也可考虑，在接近 11.5 万元附近观察镍整体的趋势性变化，若有企稳滞跌情况仍可考虑适度的买入保值，但最好只是季度时间维度以内的买保安排。

附录：相关股票

沪镍上下游相关企业证券表现					2021年4月2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	31.58%	4.75	3.61
	002615.SZ	哈尔斯	不锈钢真空保温器皿	-12.78%	3.96	4.54
	002685.SZ	华东重机	不锈钢贸易(行业)	-3.69%	3.91	4.06
	002722.SZ	金轮股份	不锈钢装饰板	-14.30%	10.01	11.68
	002791.SZ	坚朗五金	不锈钢护栏构配件	21.20%	174.53	144.00
	603995.SH	甬金股份	不锈钢	18.41%	30.81	26.02
	600117.SH	西宁特钢	不锈钢	-5.54%	3.58	3.79
	600307.SH	酒钢宏兴	不锈钢	7.27%	1.77	1.65
	600399.SH	ST抚钢	不锈钢	-8.05%	13.70	14.90
	000060.SZ	中金岭南	铝、镍、锌加工及销售	-4.77%	4.59	4.82
上中游企业	000622.SZ	恒立实业	金属镍	-10.43%	3.52	3.93
	000906.SZ	浙商中拓	镍矿	16.47%	7.78	6.68
	000975.SZ	银泰资源	镍贸易	5.92%	9.12	8.61
	002340.SZ	格林美	合金(含钴粉、镍粉、碳化钨粉末、硬质合金)	25.04%	8.74	6.99
	300438.SZ	鹏辉能源	镍氢电池	-36.45%	16.70	26.28
	600478.SH	科力远	镍矿产品	-24.69%	3.69	4.90
	600490.SH	鹏欣资源	镍	-17.75%	3.80	4.62
	601168.SH	西部矿业	镍	4.20%	12.90	12.38
	603799.SH	华友钴业	镍产品	-8.23%	72.77	79.30

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； 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 7C	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层； 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 11 层	010-85881117
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 号楼 4 层 408 室	010-68578987
河北分公司	唐山市路北区金融中心 A 座 2109、2110 室	0315-5396886
上海分公司	中国（上海）自由贸易试验区浦东南路 360 号 2307 室	021-50588107/ 021-50588179
湖南第一分公司	长沙市雨花区芙蓉中路三段 569 号陆都小区湖南商会大厦 26 层 2618、2619、 2620、2621、2622、2623 室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路 53 号楷林商务中心 C 座 2304、2305、 2306 房	0731-84118337
北京朝阳营业部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼 19 层 2201 室	010-85881205
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路 9 号 1 号楼 12 层 8-9 号	010-62681567
北京石景山营业部	北京市石景山区金府路 32 号院 3 号楼 5 层 510、511 室	010-66058401
天津营业部	天津市和平区大沽北路 2 号 2608、2609	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津经济技术开发区第一大街 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-B81107	0472-5210710
保定营业部	保定市朝阳北大街 2238 号汇博上谷大观 B 座 1902、1903 室	0312-3012016
邯郸营业部	邯郸市丛台区中华大街 89 号大友友谊时代广场 B 座 1105 室	0310-3053688
青岛营业部	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	中国（上海）自由贸易试验区南洋泾路 555 号 909 室、906 室	021-58381123
上海世纪大道营业部	中国（上海）自由贸易试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 11 层 07 单元	021-58861093
上海南泉北路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南泉北路 429 号 1703 室	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路 132 号 17-6、17-7、17-8 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
常州营业部	江苏省常州市钟楼区延陵西路 99 号嘉业国贸大厦 3201、3202 室	0519-86811201
南京营业部	南京市栖霞区紫东路 1 号 E2 栋 444 室	025-58061185

南京洪武路营业部	南京市秦淮区洪武路 359 号 1803、1804 室	025-58065958
苏州营业部	苏州工业园区通园路 699 号苏州港华大厦 1606 室	0512-65162576
苏州东吴北路营业部	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红谷中大道 1619 号国际金融中心 A 座 307 室	0791-83881026
武汉营业部	武汉市硚口区沿河大道与武胜路交汇处武汉硚口区长江食品厂 C 地块旧城改造商业、办公楼栋/单元 18 层 7 号	027-87267756
岳阳营业部	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 32/1124、1125 (1 栋 1110、1111)	0731-28102713
郴州营业部	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	长沙市芙蓉区黄兴中路 168 号	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 (19 层 1902 号)	0736-7318188
深圳营业部	深圳市福田区梅林街道梅都社区中康路 128 号卓越梅林中心广场 (北区) 2 号楼 806	0755-82521068
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。