

## 策略有色组

研究员:

姚慧华

0571-87788888-8421

yaohh@wzgroup.cn

期货从业资格: F3068039

## 镍专题报告

## ——市场冲击缓和，沪镍或止跌企稳

## 观点摘要:

## 事件描述:

3月1日下午，青山实业与华友钴业、中伟股份签订高冰镍供应协议。三方共同约定青山实业将于2021年10月开始一年内向华友钴业供应6万吨高冰镍，向中伟股份供应4万吨高冰镍。

## 套利策略:

青山将于2021年10月开始向两家企业供应高冰镍，在此之前，硫酸镍的原料供应或依旧偏紧。预计使得盘面呈现近强远弱的格局，建议关注正套机会。

镍铁转化高冰镍，有利于缓解镍铁供应过剩的局面，对不锈钢基本面来说是利多的。而硫酸镍原料供应短缺预期缓解，短期对镍影响偏空。因此建议关注多不锈钢空镍机会，交易手数配比5:2。

## 目 录

观点摘要: .....	1
一、 镍的产业格局 .....	4
二、 青山镍铁转高冰镍事件.....	4
三、 事件冲击下, 短期镍价暴跌 .....	5
四、 交易策略 .....	5
免责声明.....	6
中大期货研究院 .....	6

## 图表目录

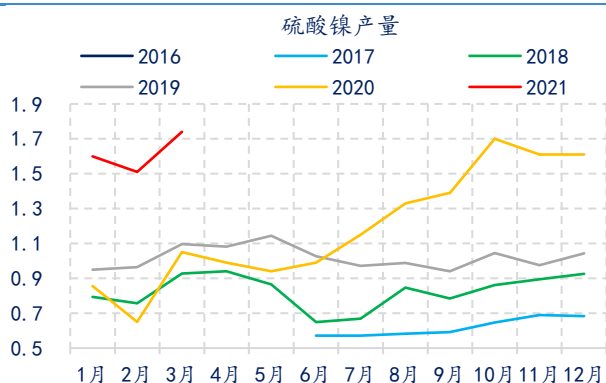
图 1:	硫酸镍产量提升 单位: 万吨.....	4
图 2:	镍豆升水走高 单位: 元/吨.....	4
图 3:	镍铁较精镍贴水 单位: 元/吨.....	4
图 4:	镍铁进口增长 单位: 万实物吨.....	4

## 一、 镍的产业格局

在 2007 年之后，红土镍矿供给逐渐占据镍矿供应的主导地位，镍产业链形成了鲜明的“两元供应-两元需求”产业格局，即红土镍矿-不锈钢路径和硫化镍矿-硫酸镍路径。两条路径使用的冶炼工艺、中间产品及产成品皆不同，但两条路径相互交叉，一条路径供需失衡容易影响另一条路径的平衡，从而导致镍价波动。

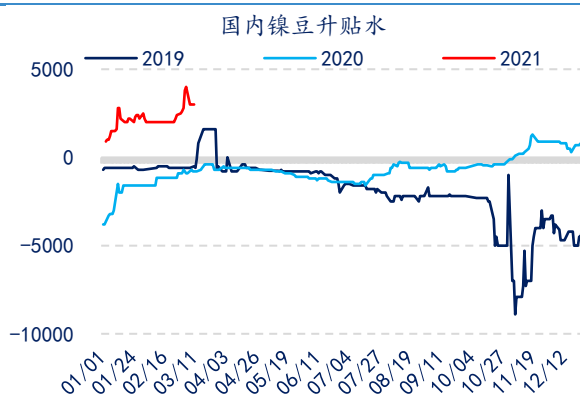
从硫化镍矿-硫酸镍路径来看，近年新能源汽车消费强劲，推动硫酸镍需求高速增长，然而硫酸镍的生产原料，即镍的中间品，高冰镍，以及废料供给增量有限，使得镍豆的需求大幅提升，逐渐推动镍豆升水走高，进而提振镍价。

图 1： 硫酸镍产量提升 单位：万吨



数据来源：钢联数据 中大期货研究院

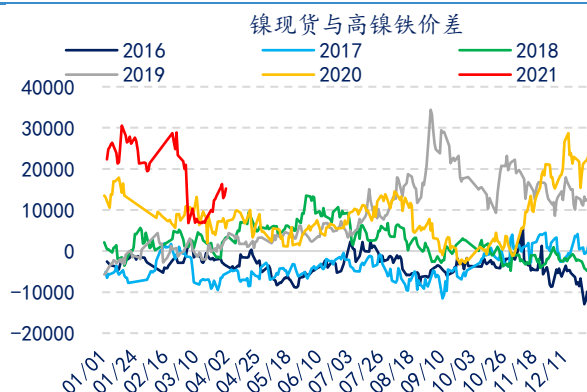
图 2： 镍豆升水走高 单位：元/吨



数据来源：钢联数据 中大期货研究院

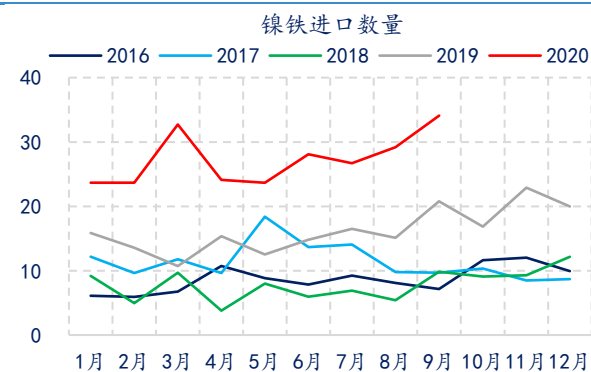
而红土镍矿-不锈钢路径中，近年印尼 NPI 的大量投产造成镍铁供应过剩，自 2018 年开始，多数时期镍铁较精镍贴水。

图 3： 镍铁较精镍贴水 单位：元/吨



数据来源：钢联数据 中大期货研究院

图 4： 镍铁进口增长 单位：万实物吨



数据来源：海关总署 中大期货研究院

## 二、 青山镍铁转高冰镍事件

青山于 2020 年 7 月份开始并在印尼调试试制高冰镍，生产镍含量 75% 以上的高冰镍。该工艺已于 2020 年年底试制成功，目前已经能够稳定供应高品质高冰镍。2021 年预计生产镍当量 60 万吨，2022 年预计生产镍当量 85 万吨，2023 年预计

生产镍当量 110 万吨。其中高冰镍和镍铁的产量将根据市场需求和价格变化情况切换调整。

3 月 1 日下午，青山实业与华友钴业、中伟股份签订高冰镍供应协议。三方共同约定青山实业将于 2021 年 10 月开始一年内向华友钴业供应 6 万吨高冰镍，向中伟股份供应 4 万吨高冰镍。

### 三、事件冲击下，短期镍价暴跌

原本镍的“两元供应-两元需求”产业格局，是基于镍铁只能用于不锈钢生产，大规模转化生成硫酸镍在成本、环保、产线等因素考虑下，可行性不强。而青山宣布的这条消息，相当于将两条产业链的规模化路径打通了。且从经济性角度衡量，抛开环保成本，NPI 生成高冰镍工艺成本约 7000 元/吨，远小于当前镍铁与镍豆价差。因此，此前由于新能源下游高需求引发的结构性供应短缺矛盾预期，将逐渐被抹平，且在资金配合下，3 月 4 日至 5 日镍价大幅下跌 13.82%。

### 四、交易策略

1、青山将于 2021 年 10 月开始向华友钴业、中伟股份供应高冰镍，在此之前，硫酸镍的原料供应或依旧偏紧。随着市场情绪缓和，镍价或止跌企稳，且预计使得盘面呈现近强远弱的格局，建议关注正套机会。

2、镍铁转化高冰镍，有利于缓解镍铁供应过剩的局面，对不锈钢基本面来说是利多的。而硫酸镍原料供应短缺预期缓解，对镍基本面来说是利空的。因此建议关注多不锈钢空镍机会，交易手数配比 5:2。

## 免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与中大期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表中大期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映中大期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为中大期货研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 中大期货研究院

地址：浙江省杭州市拱墅区远洋国际中心B座9楼

邮编：310011

电话：400-881-0999

网址：<http://www.zdqh.com>