

## 【镍】——产业分化加剧，镍价重心上移

### 摘要

**宏观面：**海外疫情仍在持续，在全球疫情没有得到控制之前，海外国家的宽松货币政策和财政刺激政策短期内还不会出现明显的拐点。欧洲央行加大购债力度，美联储维持宽松立场，美国国会批准了 9000 亿美元的刺激方案，全球货币流动性维持宽松，有色金属价格仍获支撑。国内社会生产已基本恢复正常，各项经济数据表现向好，货币政策将在未来一段时间内维持适度宽松的状态，消费与制造业投资将成为未来拉动中国经济增长的重要引擎，国内经济稳步复苏态势不改。预计 2021 年全球经济持续修复，但警惕疫情带来的不确定性。

**供应端：**全球镍矿供应维持增长，2021 年中国镍矿进口量将持续回升，但需警惕海外疫情带来的供应端扰动；精炼镍产量增加有限，全球原生镍增量主要来自于镍生铁，国内镍生铁产量将因原料短缺而大幅下滑，印尼镍生铁新增产能不断投产将弥补国内减量，未来关注印尼镍铁的回流情况。

**需求端：**全球不锈钢产量持续复苏，2021 年中国及印尼新增产能稳步增加，但由于印尼镍铁的挤占作用，不锈钢对精炼镍用量或持稳为主；在政策推动下，2021 年全球新能源市场将维持高速发展，印尼湿法项目对镍消费持续增长，三元电池耗镍量或显著增加，市场对新能源预期向好亦将提振镍价。

**展望 2021 年，**镍产业分化加剧，不锈钢产业链对精炼镍需求持稳，而新能源产业链对镍需求增速强劲，对镍价形成较强支撑。在全球经济稳步复苏的大环境下，镍价重心有望抬升。操作上建议逢低买入，谨慎追高，套利关注多镍空不锈钢策略。

**风险关注：**全球疫情，宏观政策变化，新能源汽车消费，印尼镍铁回流个人观点，仅供参考。

国贸期货 · 研究院

有色金属研究中心

谢灵

执业证号：F3040017

投资咨询号：Z0015788

欢迎扫描下方二维码  
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

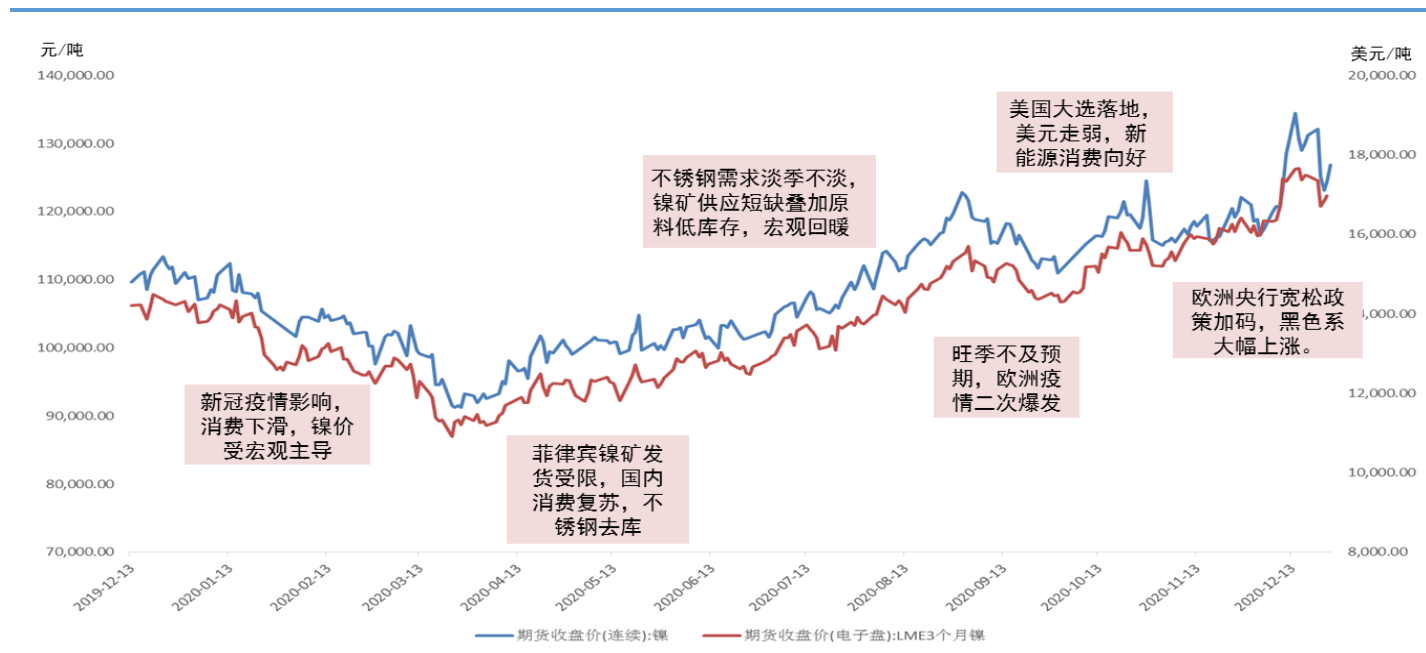
## 一、行情回顾

回顾2020年，在新冠疫情的影响之下，全球资本市场剧烈波动，年初镍价随有色板块大幅下挫，后随着国内经济的稳步复苏，在供应端扰动、不锈钢需求回升、以及新能源预期的共同作用之下镍价持续上行，并创下年内新高。截至2020年12月25日，沪镍主连收127520元/吨，年涨幅约14.6%，伦镍收16975美元/吨，年涨幅约16.1%。全年镍价走势整体先抑后扬，主要分为以下两个阶段：

上半年：年初全球新冠疫情大范围蔓延，市场避险情绪激增，美股经历了4次熔断，沙特及俄罗斯的原油价格战导致原油价格暴跌，全球输入性通缩风险提升，股票及大宗商品遭遇全面抛售，宏观利空主导有色金属整体走势，镍价大幅下挫，最低跌破九万关口。3月底，菲律宾疫情防控进一步趋严，镍矿出口受限推升了镍产业链价格，叠加全国陆续复产复工，不锈钢持续去库，镍供需平衡较此前明显改善，镍价自低位反弹。进入6月，国内镍进口货源集中到货，但下游消费并无好转，市场纯镍供应趋松，镍价在十万关口上方震荡。

下半年：进入七月，全球央行集体释放流动性，马斯克呼吁镍矿商加大对镍的开采，市场对新能源用镍预期再起，叠加不锈钢需求持续回升，而镍矿供应持续偏紧，镍价强势上涨，突破12万关口。9月，欧洲疫情卷土重来，终端需求不及预期拖累钢价，同时印尼有多条新增镍铁产线投产，镍价自高位回调。国庆节后，宏观情绪回暖，市场对美国达成刺激法案仍有预期，美元维持弱势，镍价在供应端扰动下反弹回升，在12万关口附近震荡运行。11月，美国大选牵动市场，拜登获胜后市场不确定性得到释放，有色板块受到提振，拜登提倡新能源对镍价形成支撑，但由于不锈钢需求略显疲弱，镍价整体宽幅震荡偏强。直至12月，欧洲央行宽松政策加码，钢材需求向好对镍不锈钢产业链亦形成支撑，不锈钢消费恢复库存去化，多头情绪高涨刺激镍价连续上行，突破13万关口。临近年末英国疫情愈发严重，市场避险情绪升温小幅拖累镍价，但美国刺激法案的通过仍对有色板块形成提振，年底镍价高位偏强震荡运行。

图表 1：SHFE&LME2020 年镍价走势（截至 2020 年 12 月 25 日）



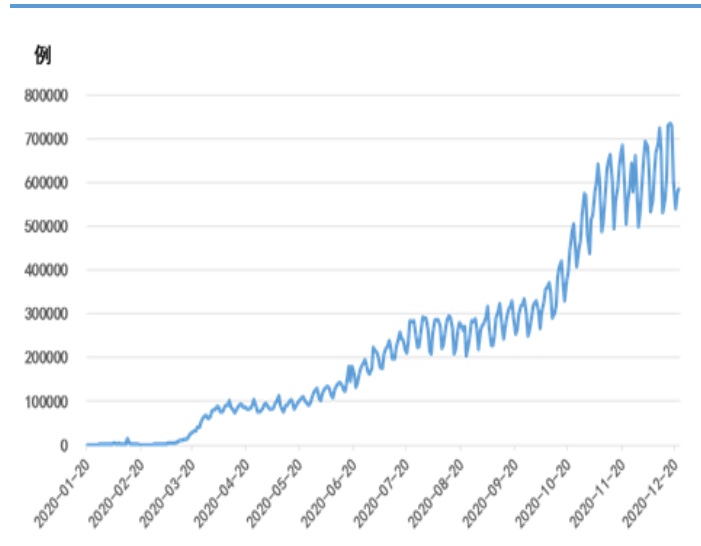
## 二、宏观分析

### 2.1 全球疫情仍在蔓延，疫苗研发带来希望

全球每日新增确诊病例超过 60 万，其中，美、英疫情仍在蔓延，美国每日新增确诊人数突破 20 万人，每日新增死亡病例超过 2000 人。12 月 19 日，英国首相约翰逊表示，病毒变异后的传播性，比已存在的病毒毒株高出 70%。受此影响，多国相继宣布关闭边境、停飞往返英国航班等措施，应对新冠病毒新变种。

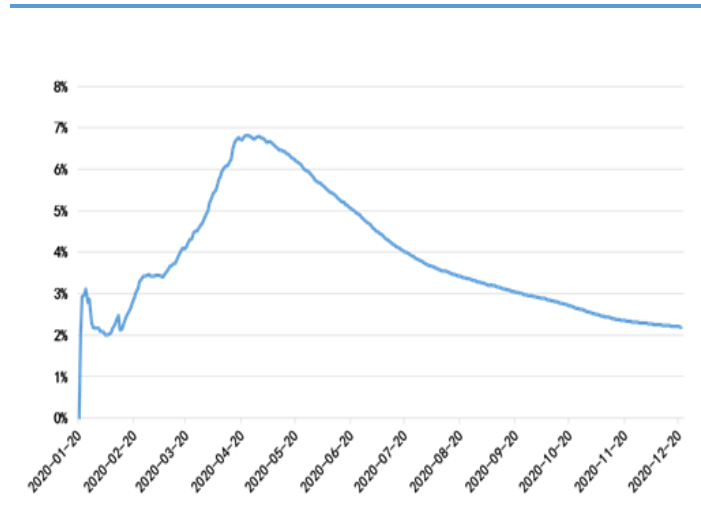
虽然全球感染人数还在持续增加，但新冠病毒导致的死亡率大幅下降，目前全球和美国的新冠死亡率均从峰值的 7% 左右降至 2% 左右。同时，全球疫苗研发进展顺利，国外以 BioNtech-辉瑞、Moderna、AZ 等为代表，国内以国药疫苗为代表。从目前全球新冠疫苗接种日期的统计来看，疫苗在全球范围内普及最快有望在明年 1-2 季度顺利完成。疫苗落地将降低全球经济不确定性，有助于提振实体投资和服务型行业的消费，促进经济复苏。

图表 2：全球确诊病例：每日新增



数据来源：Wind

图表 4：全球新冠死亡率

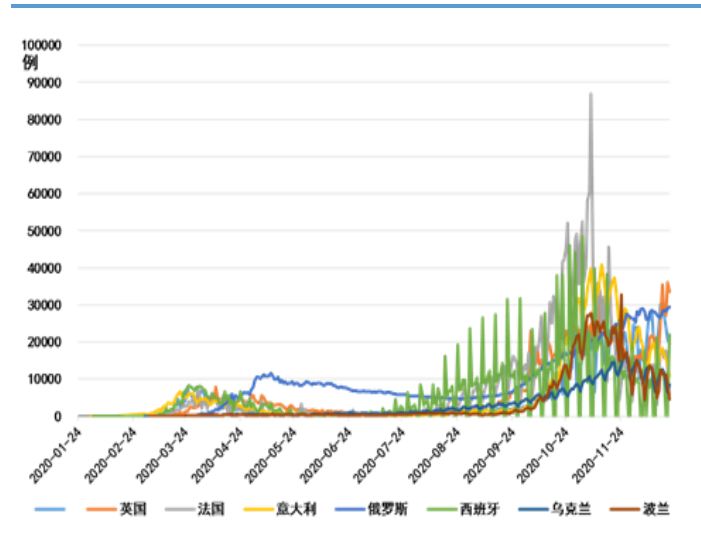


数据来源：Wind

### 2.2 海外货币宽松环境将持续

自年初全球疫情爆发以来，欧

图表 3：欧洲国家疫情：每日新增



数据来源：Wind

图表 5：各国新冠疫苗接种日期

国家	预计新冠疫苗接种日期
英国	2020年12月7日
法国	2021年1月
德国	2021年1月为高风险人员和医护人员接种； 2021年夏季民众可以接种。
匈牙利	2021年1月
美国	2020年12月15日（辉瑞）、22日（Moderna）交付第一批疫苗，2021年2月底之前分发足够的疫苗。
俄罗斯	2020年12月2日军队开始接种， 2020年12月8日开始大规模接种。
巴西	2021年3月到6月
爱沙尼亚	2021年1月
中国	2020年6月央企涉外员工开始接种， 2020年10月北京、武汉、浙江、四川等地放开预约， 2020年12月底之前国药集团的灭活疫苗可能上市。
荷兰	2021年1月4日接种第一批疫苗。
意大利	2021年1月29日开始接种。

数据来源：网络公开信息

美都开启了大规模货币和财政刺

激方案，对冲了经济下滑所带来的拖累。

美国方面，美国三季度 GDP 同比下滑 2.9%，下滑幅度较二季度缩窄 6.1 个百分点。但由于疫情持续爆发，叠加美国新一轮刺激方案迟迟未能推出，美国经济复苏势头受打压。最新的经济数据显示，美国 11 月 ISM 非制造业指数由 56.6 下滑至 55.9，意味着扩张速度变得更加温和；美国 11 月 ISM 制造业 PMI 录得 57.5，连续 6 个月扩张，但大幅低于前值 59.3，多个分项指标环比下降，其中生产、新订单和就业三大关键指标出现较大回落，尤其是就业指数从 53.2 降至 48.4，重新陷入萎缩区间。

疫情发生后，美联储在 3 月连续降息并让美国基准利率重回 0-0.25% 时代后，又给出了“无限量 QE 承诺”，而后推出了 2.3 万亿美元的一揽子宽货币政策。进入下半年后货币政策相对平淡，资产负债表扩张速度较二季度大幅放缓。11 月以来，随着美国大选结果的落定，美国民主党总统候选人拜登和他的过渡团队正式提名前美联储主席耶伦成为财政部长人选。作为前美联储典型“鸽派”，市场普遍认为，耶伦将会加速新一轮刺激方案的达成，并且在规模上也有望加码，帮助美国经济从疫情中复苏。近期，美国国会批准了总计约 2.3 万亿美元的政府支出议案，其中包括约 9000 亿美元的抗疫救助刺激方案，以及 1.4 万亿美元的联邦政府支出计划，可供政府维持到明年 9 月 30 日本财年末的支出。

欧洲方面，欧元区公布的最新 PMI 数据显示，欧元区 11 月制造业 PMI 初值为 53.6，预期 53.1，前值 54.8，高于市场预期；然而，随着欧洲主要经济体在整个 11 月采取了更为严厉的疫情管控措施，欧元区服务业遭受了严重的打击，11 月欧元区服务业 PMI 初值为 41.3，预期 42.5，前值 46.9。

疫情二次爆发使欧洲主要央行表态加大购债力度。欧洲央行将紧急抗疫购债计划（PEPP）规模增加 5000 亿欧元至 1.85 万亿欧元，紧急抗疫购债计划（PEPP）将至少持续至 2022 年 3 月底（此前为持续至 2021 年 6 月底）。12 月 10 日，欧洲央行公布利率决议，欧洲央行维持主要再融资利率在 0% 不变，维持存款利率在 -0.50% 不变，维持边际贷款利率在 0.25% 不变，符合预期。欧盟委员会主席冯德莱恩在社交媒体上表示，欧盟 27 个成员国领导人已就欧盟长期预算方案达成共识。总额 1.8 万亿欧元（含 7500 亿欧元复苏基金）的长期预算将用于打造一个更具韧性、更加绿色环保和数字化的欧洲。

**整体而言在全球经济确认回升之前，预计海外主要央行仍将保持宽松的货币政策。**

图表 6：美国 GDP 当季同比

图表 7：欧元区 GDP 当季同比



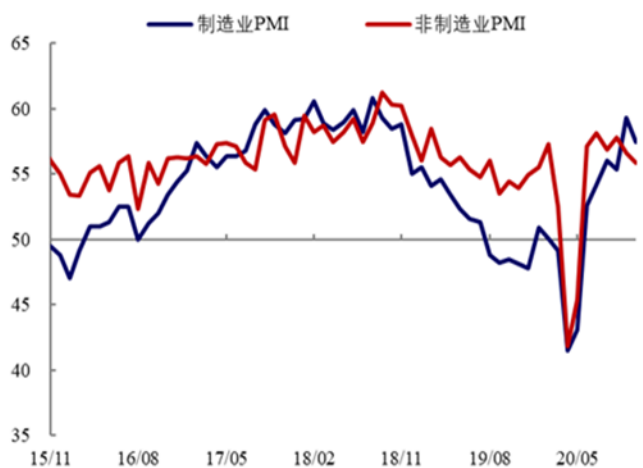
数据来源: Wind

图表 8: 美国 PMI



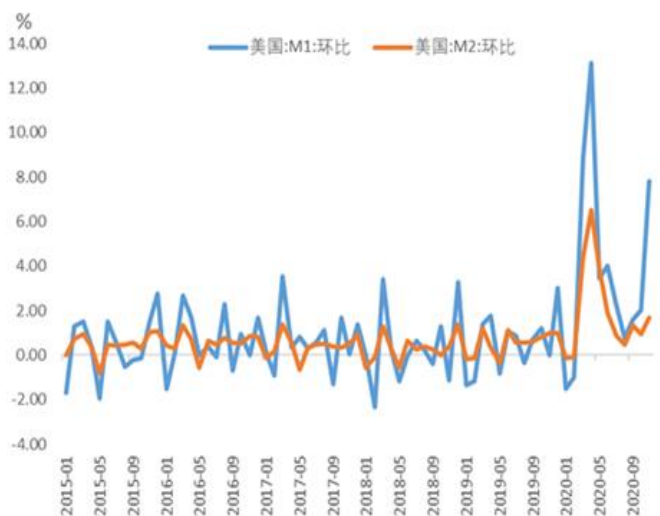
数据来源: Wind

图表 9: 欧洲 PMI

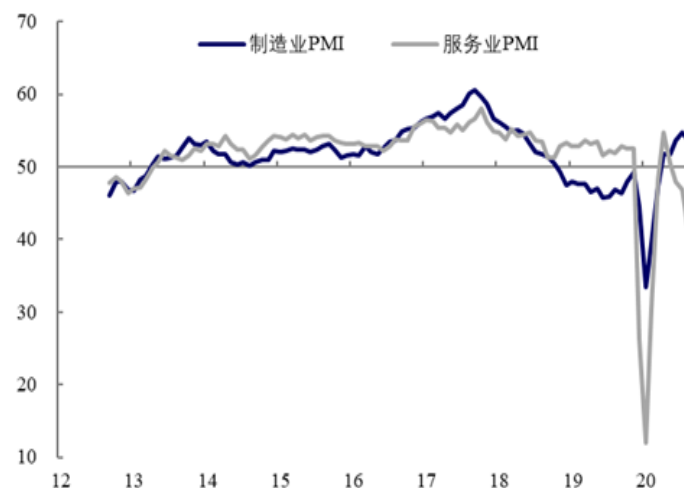


数据来源: Wind

图表 10: 美联储货币供应

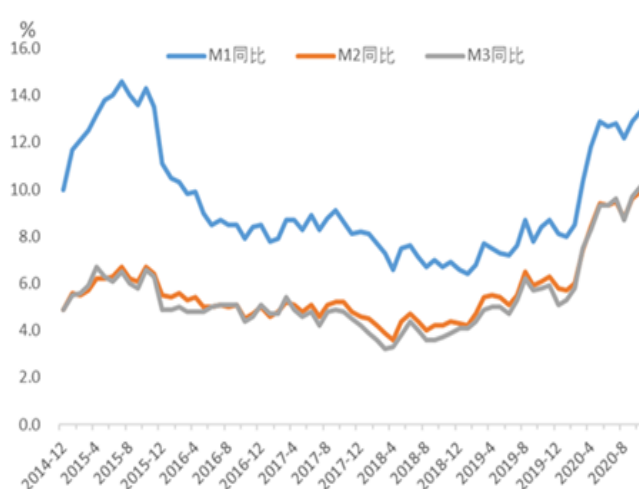


数据来源: Wind



数据来源: Wind

图表 11: 欧洲央行货币供应



数据来源: Wind

## 2.3 国内经济持续稳步复苏

专业·诚信·进取·共赢



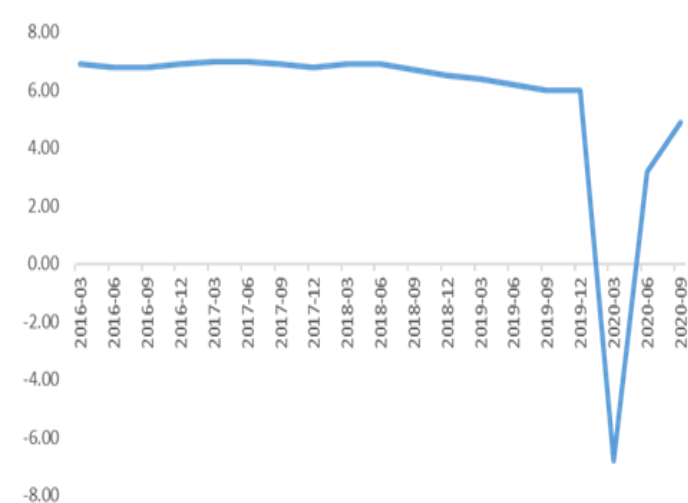
一季度 GDP 大幅下滑，同比下降 6.8%，而后随着国内疫情快速控制并推进复工复产，国内 GDP 大幅反弹，三季度 GDP 同比回升至 4.9%，并有望成为 2020 年全球唯一正增长主要经济体。

从国内主要经济数据可以看出，中国经济仍在稳步复苏。11 月官方制造业 PMI 为 52.1，较前值回升 0.7 个百分点，连续 9 个月处于扩张区间，主要分项指标不同程度回升。1-11 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 2.3%，比 1-10 月份加快 0.5 个百分点；1-11 月，固定资产投资累计同比增 2.6%，较前值回升 0.8 个百分点；11 月份，社会消费品零售同比增长 5.0%，较 10 月份加快 0.7 个百分点。

11 月 CIP 转负，通缩预期有所升温，但国内经济的复苏仍将带动商品价格回暖，预计 2021 年国内通胀或重新回升。目前货币进一步收紧条件尚不成熟，我国或继续维持适度宽松的环境。中国 11 月 CPI 同比降 0.5%，预期涨 0.1%，前值涨 0.5%；中国 10 月 PPI 同比下降 1.5%，预期降 1.8%，前值降 2.1%。

基建投资是宏观经济逆周期调节的重要手段，疫情爆发后，我国迅速启动了一批重大基建项目，并通过扩大地方政府专项债限额、发行抗疫特别国债等方式，为基建提供资金。基建投资累计同比增速从 2 月-26.9% 的低点上升至 10 月的 3.0%。预计随着国家专项债的发放以及政策的支持，未来基建增速仍显韧性，进一步带动不锈钢下游消费。同时，房地产投资亦快速修复，1-10 月房地产投资累计同比增速 6.3%。然而，国家地产调控政策的加码或对房地产投资增速造成一定制约，预计 2021 年房地产销售与投资将稳中走弱。

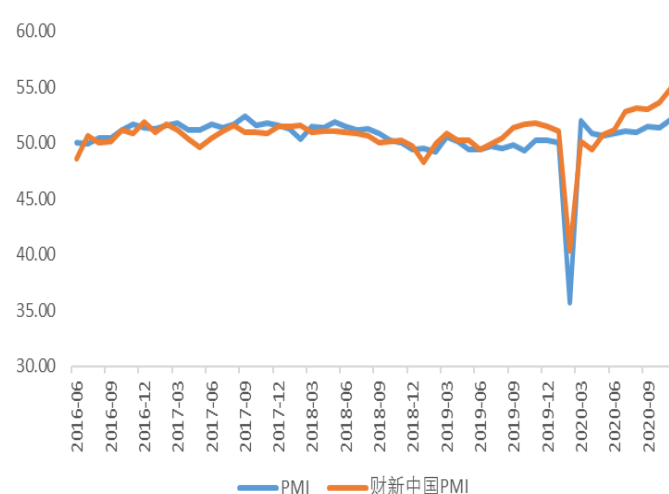
图表 12：中国 GDP 当季同比



数据来源：Wind

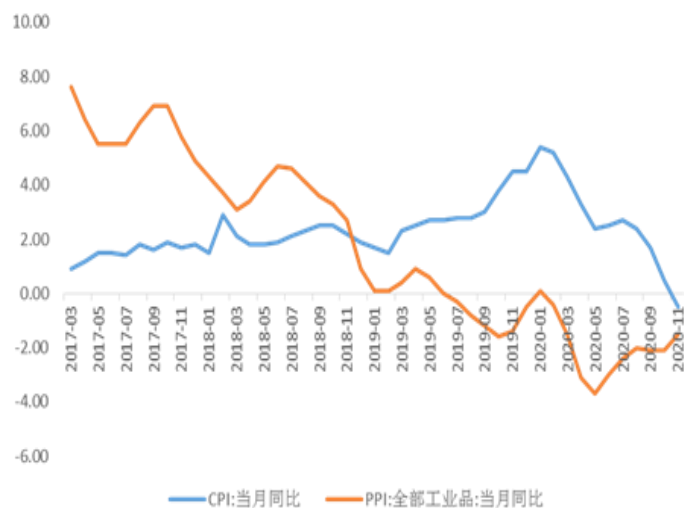
图表 14：中国 CPI&PPI

图表 13：中国 PMI 指数



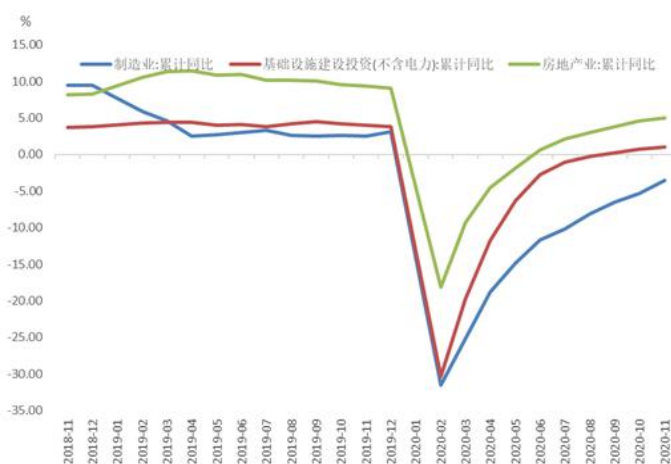
数据来源：Wind

图表 15：固定资产投资累计增速

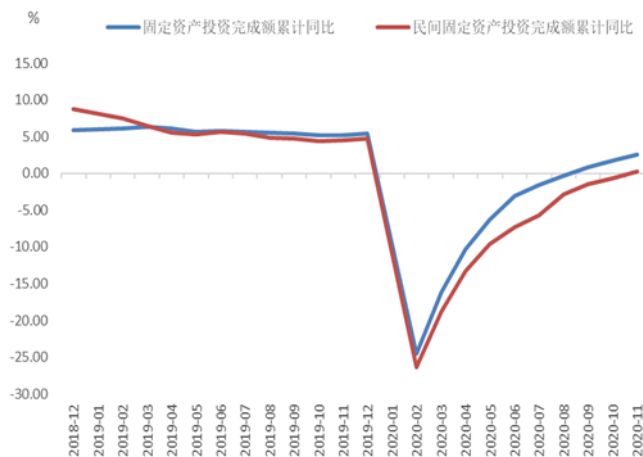


数据来源: Wind

图表 16: 固定资产投资分项累计增速

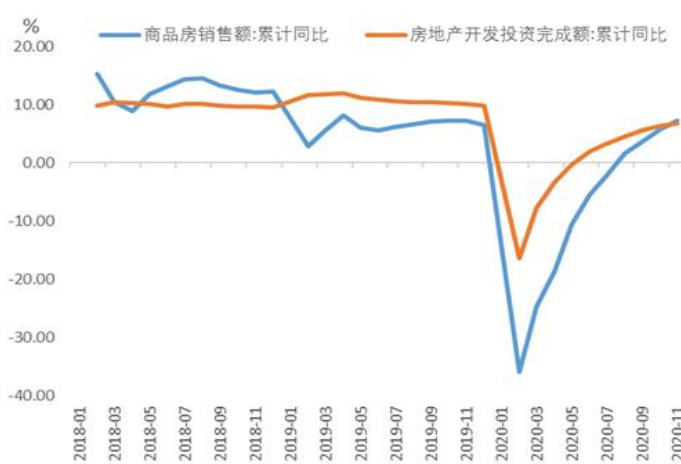


数据来源: Wind



数据来源: Wind

图表 17: 房地产投资与商品房销售额增速



数据来源: Wind

## 三、基本面分析

### 3.1 镍矿进口量大幅下滑, 预计 2021 年镍矿供应恢复增长

#### 3.1.1 2020 年中国镍矿进口量大幅下滑

全球镍储量相对集中, 根据 USGS 数据, 2019 年全球镍储量达 8900 万吨, 其中印尼镍储量 2100 万吨, 占全球储量的 21%, 而中国镍资源较为贫乏, 镍储量 280 万吨, 仅占全球储量的 3%。中国镍矿主要依赖进口, 主要来源国是印尼、菲律宾、澳大利亚、俄罗斯、危地马拉、新喀里多尼亚等, 其中镍矿进口 90%以上来自印尼和菲律宾。

2020 年印尼禁矿令实施后, 我国镍矿进口量同比大幅下滑。据海关数据显示, 2020 年 1-10 月中国镍矿进口总量 3235.44 万吨, 同比减少 29.30%。其中中国自菲律宾进口镍矿量 2652.71 万吨, 同比增加 46.45 万吨, 增幅 1.78%。自印尼进口镍矿量 314.88 万吨, 同比减少 82.43%。自其他国家进口镍矿量 267.87 万吨, 同比增加 89.51 万吨, 增幅 50.19%。预计 2020 年总进口量为 3750 万吨, 其中, 菲律宾为 3100 万吨, 印尼 330 万吨, 其他 300 万吨; 同比减少近 2000 万吨。

#### 3.1.2 印尼镍矿新政控价, 镍

冶炼成本抬升

专业·诚信·进取·共赢

印尼施行禁矿政策的主要目的是发展当地冶炼产业，鼓励企业到印尼投资，合理利用资源。2020 年四月，印尼能矿部出台新规，由政府公布镍矿基准价格作为底价，其中最低交易价格可低于该底价 3%。近日，印尼能矿部发布 12 月镍矿内贸基准价格（MC 30%），其中 NI1.7% FOB33.52 美元/湿吨，较 11 月基价上调 1.96 美元/湿吨；NI1.8% FOB37.46 美元/湿吨，较 11 月基价上调 2.19 美元/湿吨；NI1.9% FOB41.62 美元/湿吨，较 11 月基价上调 2.43 美元/湿吨。

虽然印尼国内对该新规的执行较为抵触，但从政府对资源保护的角度来看，该基准价格或将强制执行，未来印尼镍矿价格与海外镍矿价差或逐渐收窄，印尼镍冶炼成本或将逐步抬升。

### 3.1.3 年内菲律宾镍矿出货量下滑，2021 年菲律宾镍矿供应将恢复性增长

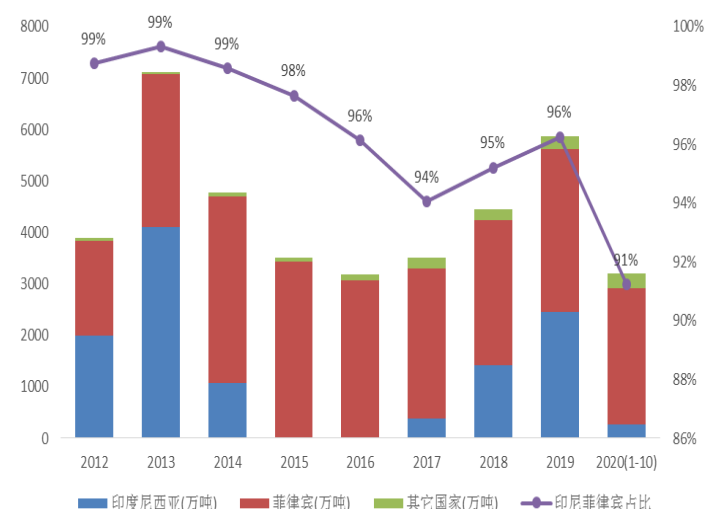
由于 2020 年印尼禁矿政策的实施，菲律宾成为我国镍矿主要进口国，而今年在新冠疫情与自然灾害的影响之下，菲律宾镍矿出货量有所下滑。据 Mysteel 数据，预计菲律宾 2020 全年的镍矿供应将下滑至约 3773 万湿吨，降幅约 9%，总计折合金属量 31.19 万吨，其中低镍矿折合金属量 8.62 万吨，中高镍矿折合金属量 22.57 万吨。展望 2021 年，疫情影响边际减弱，高利润刺激矿山产量回升，菲律宾镍矿供应将恢复增长。预计 2021 年菲律宾出口至中国的镍矿约 3700 万湿吨左右，同比增 19.35%。

### 3.1.4 其他国家镍矿补充有限

除菲律宾、印尼外，我国镍矿进口主要依赖于新喀里多尼亚和危地马拉。新喀里多尼亚实行配额制，据了解，法国矿业公司 Eramet 表示，政府允许 SLN 出口中低品位镍矿石将有利于 SLN 项目削减成本，预计到 2021 年可削减 SLN 的现金成本 1.30 美元/磅。SLN 项目的镍矿具体出口配额数量将在 400 万吨/年左右，2019 年可实现 150 万吨，至 2021 年可达到年产 300 万吨红土镍矿。2021 年，预计新喀的镍矿出口量在 300 万湿吨左右，折合金属量 3.51 万吨。

总的来看，预计 2021 年中国镍矿进口量约 4300 万湿吨，同比增 600 万吨左右，增幅 16%。其中菲律宾 3700 万吨，新喀 300 万吨，危地马拉 100 万吨，其他 200 万吨。

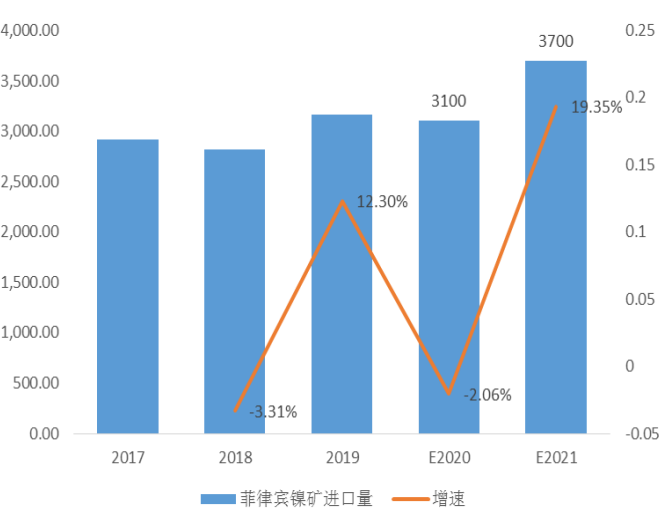
图表 18：中国镍矿进口情况



数据来源：SMM

图表 20：菲律宾镍矿进口季节性

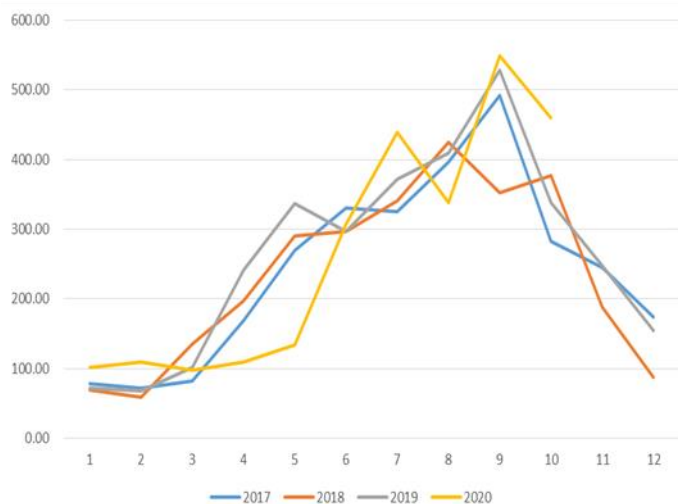
图表 19：菲律宾镍矿进口量年度对比（万吨）



数据来源：SMM

图表 21：镍矿价格





数据来源: SMM



数据来源: SMM

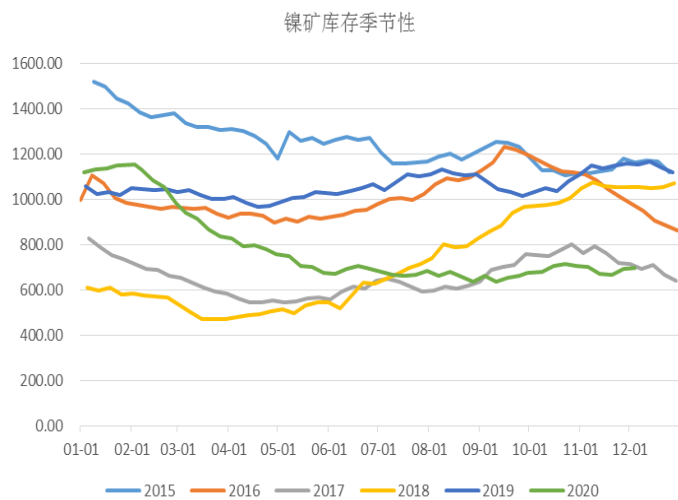
### 3.1.5 港口镍矿库存持续降库, 国内镍矿供应依旧趋紧

据 SMM 数据, 截止 12 月 04 日国内六大港口镍矿库存为 698.4 万吨, 比去年同期低 452.6 万吨, 比年初低 420.6 万吨, 降幅 37.5%。其中, 1.5%及以上品位镍矿占比在 76%; 菲律宾占比在 88%。

由于当前的港口库存大部分是菲律宾低品位镍矿, 按月均 3 万镍吨 NPI 产量 (Ni8%), 每月需用 200 万镍吨 (Ni1.5%), 则目前的港口库存在 2021 年一季度末将见底, 而菲律宾雨季将持续至 3 月份, 故一季度缺矿预期或产生交易机会, 未来国内镍矿供应将持续趋紧。

图表 22: 中国镍矿港口库存

图表 23: 中国镍矿港口库存分国家占比



数据来源: SMM



数据来源: SMM

## 3.2 国内镍铁产量持续下滑, 印尼镍铁产能大幅投放

### 3.2.1 中国镍生铁产量或持续下滑

2020 年中国镍生铁产量明显下滑, 上半年主要受到疫情影响, 下半年受原料镍矿短缺影响, 镍铁成本抬升后经济性下滑, FENI 及废不锈钢对镍铁形成替代。据 SMM 数据, 2020 年 1-11 月镍生铁累计产量为 47.5 万镍吨, 同比减少 6.12 万镍吨, 降幅 11.42%。临近年末, 不锈钢消费走弱使得对镍铁需求下滑, 部分钢厂及镍铁厂检修减产。预计 2020 年我国镍生铁产量约 51.4 万吨, 同比减少 12%。

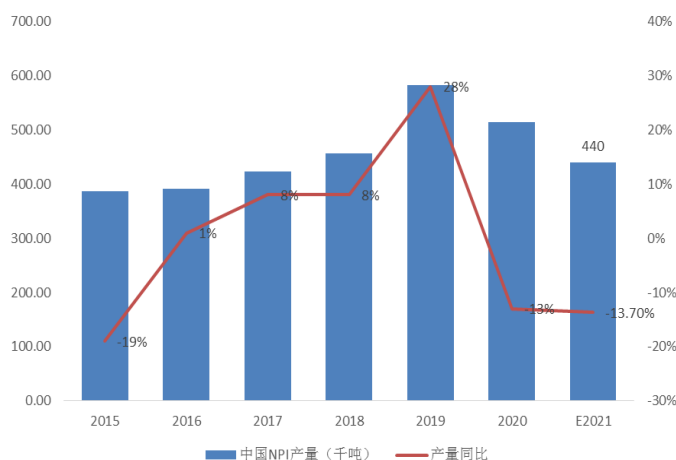
国内新增产能建设步入尾端,

目前已公布的在建项目将近 30 条

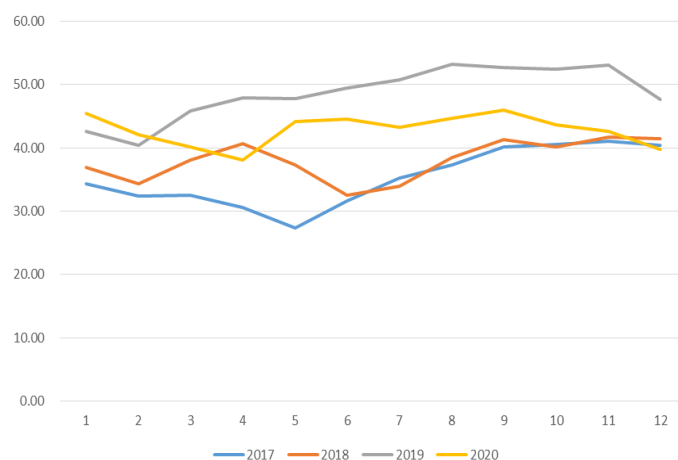
专业·诚信·进取·共赢

线，多数产能原计划今年投产，但因缺矿问题而推迟至 2021 年投产，仍有可能因原料不足而继续推迟。目前来看，2021 年受制于镍矿供应及冶炼成本抬升，中国镍铁产量将持续下滑。预计 2021 年中国镍生铁产量降至 44 万吨，同比减少约 7 万吨，降幅 13.7%。

图表 24：中国镍生铁产量（kt）



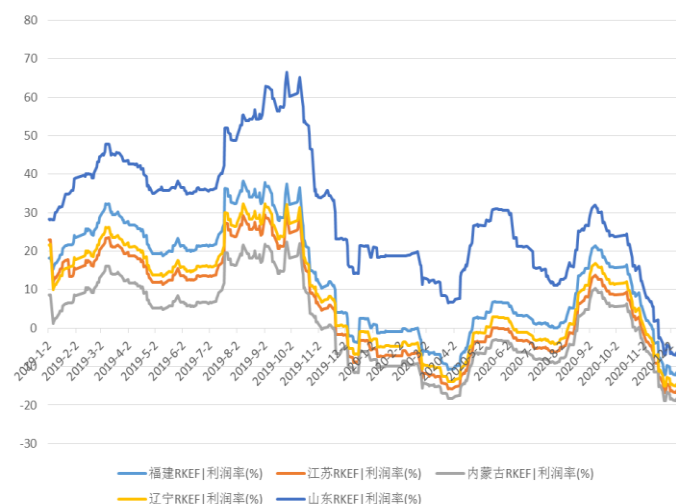
图表 25：中国镍生铁产量季节性（kt）



数据来源：SMM

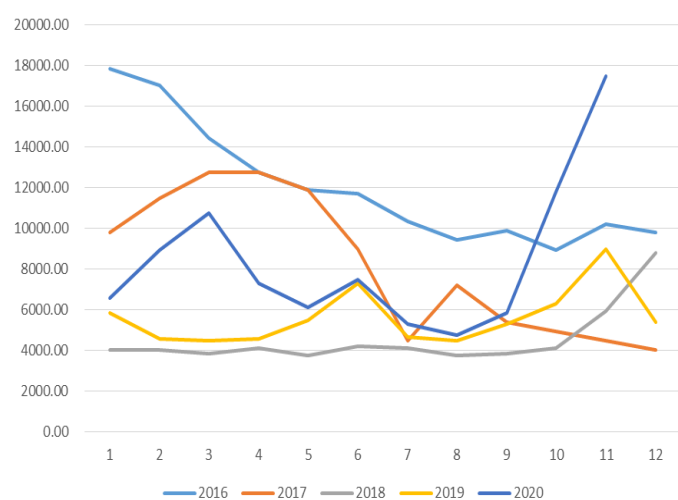
数据来源：SMM

图表 26：中国 RKEF 镍铁企业利润率



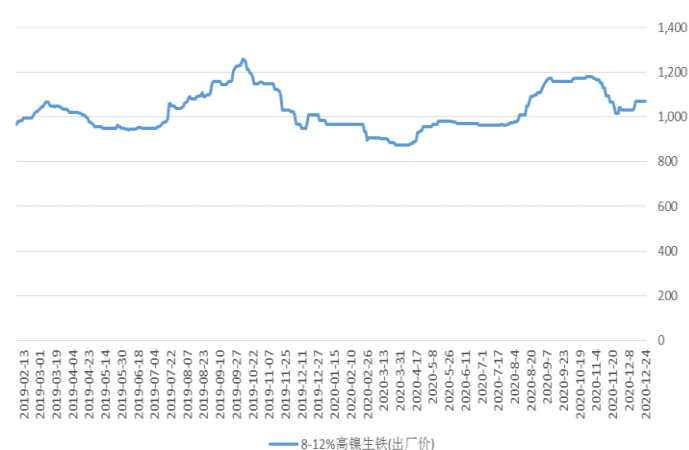
数据来源：SMM

图表 27：中国主要地区镍生铁库存（金属吨）



数据来源：SMM

图表 28：镍铁价格走势



图表 29：2020 年-2021 年 E 国内镍生铁新投产产能列表

公司名称	扩产设备 (台 *KVA)	扩产总产能 (万吨镍)	扩产节奏 (台)	预计投产时间
临沂亿晨镍铬合金	4*33000	2.4	2	2021年E
内蒙古(奈曼)经安有色金属材料有限公司	18*33000	10.8	18	2021年
唐山凯源	2*48000	1.8	2	2020年5月、6月已投产
大连富力镍基新材料有限公司	8*33000	4.8	2	2021年E

数据来源：SMM

数据来源：SMM

### 3.2.2 印尼镍生铁产量迎来爆发式增长

2020 年，印尼凭借自身资源优势，已超越中国成为全球最大的 NPI 生产国，在成本优势的刺激之下，未来印尼镍铁项目投产速度或进一步加快，印尼镍铁产量将大幅增加。据 SMM 数据，2020 年 1-11 月印尼镍铁累计产量为 53.19 万金属吨，同比增长 58.2%，**预计 2020 年印尼镍铁产量 59.58 万金属吨，同比增长 22.25 万金属吨，增幅 59.6%。**

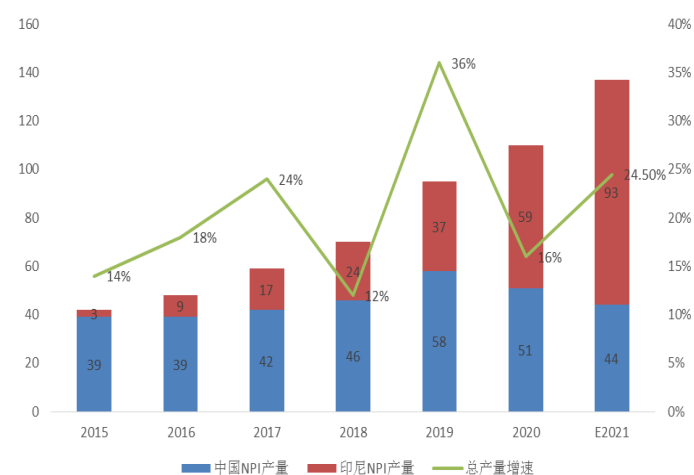
目前，印尼新增产能仍在持续投产，预计 2021 年印尼镍铁新增投产产线近 50 条，包括德隆二期 20 条线、青山 20 条线、印尼华迪 4 条线、华新华丽 4 条线。全部达产后，新增产能同比今年底增加 3.5 万金属吨/月。预计 2021 年印尼 NPI 产量达 93 万金属吨左右，同比增加约 33 万金属吨。

### 3.2.3 中国镍铁进口量将进一步增加

中国镍铁进口主要来自印尼、缅甸、新喀里多尼亚等国家，印尼是最主要的进口来源国，也是未来进口增量最大的国家。据海关数据显示，2020 年 10 月中国镍铁进口量 25.95 万吨，环比减少 8.14 万吨，降幅 23.88%；同比增加 9.07 万吨，增幅 53.73%。其中，10 月中国自印尼进口镍铁量 18.91 万吨，环比减少 6.82 万吨，降幅 26.51%，同比增加 6.39 万吨，增幅 51.04%。2020 年 1-10 月中国镍铁进口总量 271.78 万吨，同比增加 83.97%。其中，1-10 月中国自印尼进口镍铁量 215.93 万吨，同比增加 107.03%。**预计 2020 年中国镍铁进口总量为 350 万吨，增幅 83.2%。其中，来自印尼的总量为 260 万吨，增幅 89.8%，占比 74%。**

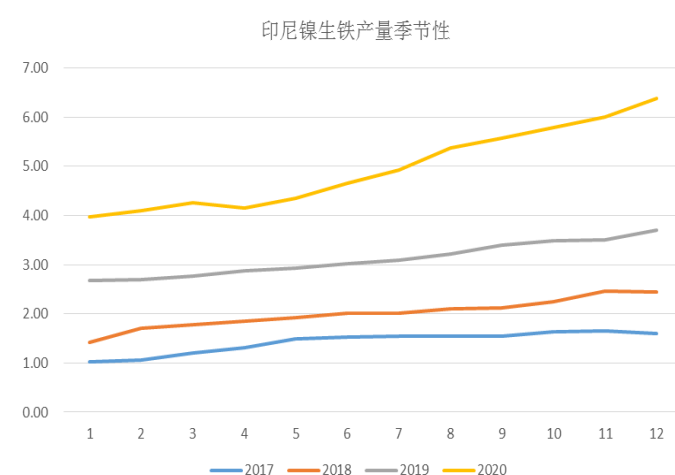
预计 2021 年我国镍铁进口量将进一步增加至 460 万吨，增幅 31%。随着印尼镍铁产能逐步释放，回流量持续增长，但受印尼不锈钢增产需求影响，镍铁回流量增速相对平缓，预计 2021 年印尼镍铁进口量提高至 380 万吨，占比 83%。

图表 30：中国及印尼镍铁产量（年度对比）



数据来源：SMM

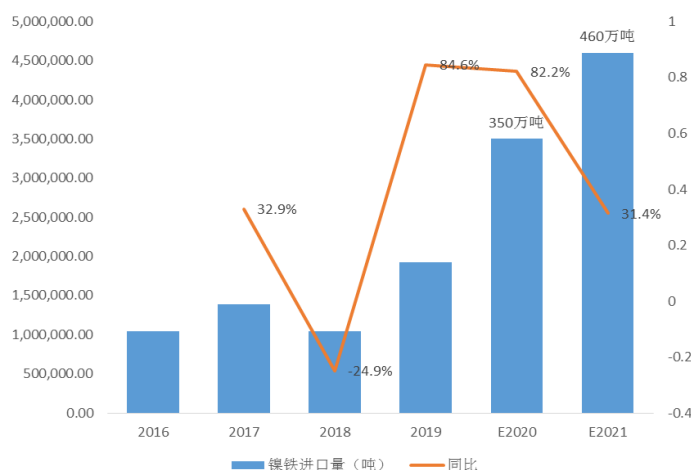
图表 31：印尼镍铁产量季节性



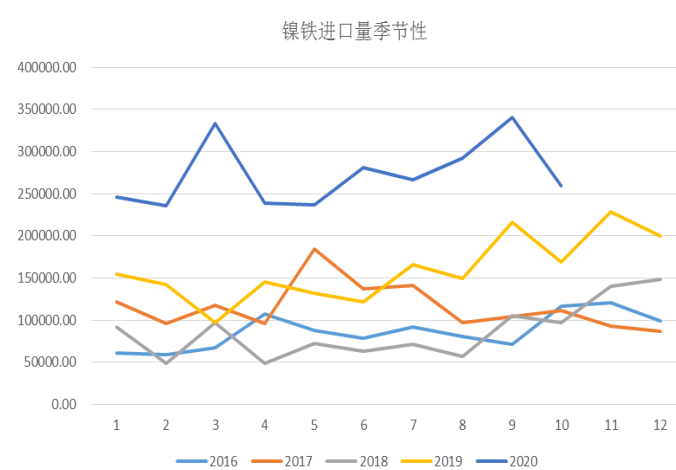
数据来源：SMM

图表 32：中国镍生铁进口量（年度对比）

图表 33：中国镍生铁进口量季节性



数据来源: SMM



数据来源: SMM

图表 34: 印尼镍铁项目投产情况 (万镍吨)

企业名称	设备	产能 (金属吨)	工艺	预计投产时间
青山 (Morowali)	8*42000kva	9	RKEF	2021年E
青山 (Weda Bay)	12*42000kva	6.6	RKEF	2021年E
印尼德龙	20*33000kva	16	RKEF	2021-2022年E
印尼华迪	4*33000kva	3.2	RKEF	2021年E
华新丽华	4*36000kva	3.6	RKEF	2021年Q4-2022年E
合计		38.4		

数据来源: SMM

### 3.3 预计 2021 年电解镍产量稳步增加

#### 3.3.1 海外电解镍产量小幅下滑

2020 年, 受到疫情影响, 海外精炼镍产量整体下滑。据统计, 2020 年海外精炼镍产量降至 61 万金属吨左右, 降幅超 6%。此外, 据消息, Sherrite 旗下的马达加斯加镍项目停产, 对于镍供应减量约 3 万余金属吨。

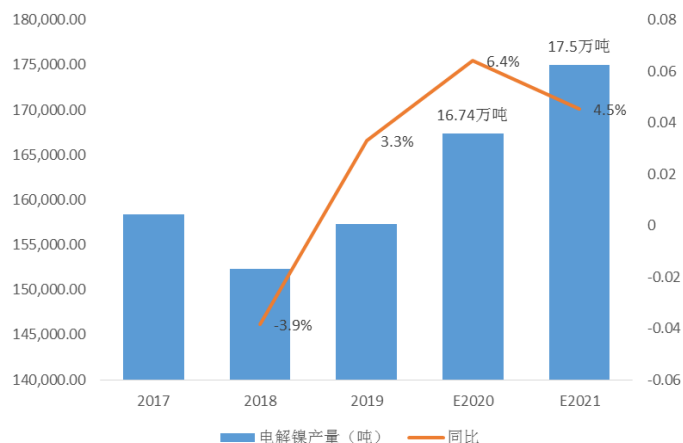
#### 3.3.2 中国电解镍产量持续增加

2020 年, 疫情对国内电解镍产量影响整体有限, 而三季度金川冶炼厂事故对电解镍产量造成一定影响。据 SMM 数据, 2020 年 11 月全国电解镍产量 1.37 万吨, 环比增加 11.56%, 同比降 2.73%。1-11 月电解镍产量 15.42 万吨, 同比增加 9.1%。预计 2020 年全国电解镍产量达 16.74 万吨, 同比增加 6.4%。

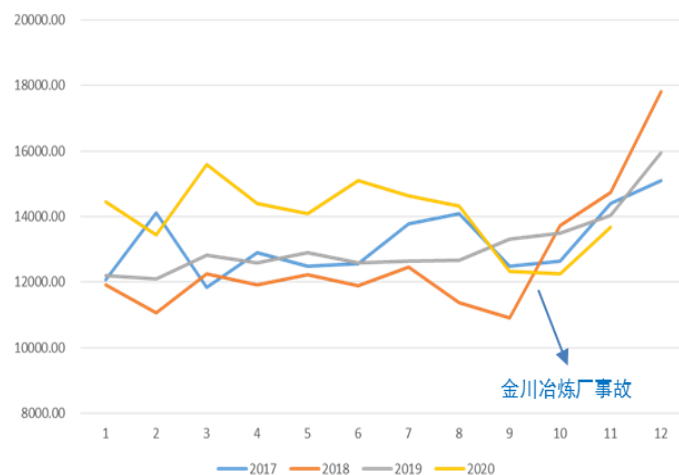
未来金川镍下游包括军工及特种钢需求或维持增长, 预计 2021 年全国电解镍产量将持续增加, 或达 17.5 万金属吨, 增幅 4.5%。

图表 35: 中国电解镍产量 (年度对比)

图表 36: 中国电解镍产量季节性



数据来源: SMM



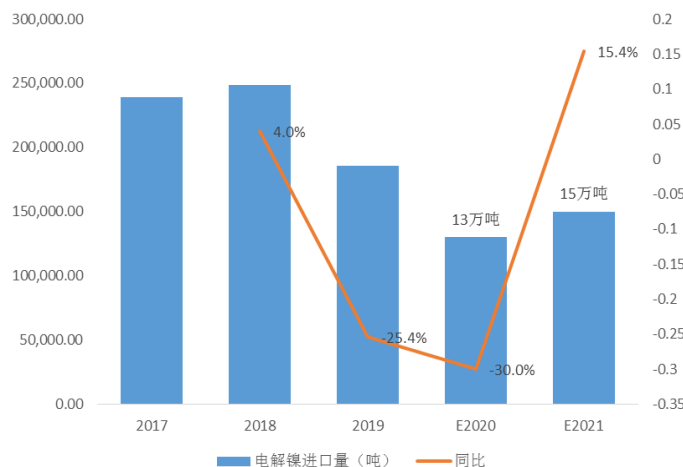
数据来源: SMM

### 3.3.3 随着进口关税的下调, 预计 2021 年精炼镍进口量将小幅回升

今年以来, 随着高镍铁及 FeNi 的补充, 精炼镍在不锈钢生产中使用比例下降, 叠加进口窗口的长期关闭, 中国精炼镍进口量大幅下滑。据海关数据显示, 2020 年 10 月, 中国进口精炼镍共 8414 吨, 环比减少 37.65%, 同比减少 29.09%; 1-10 月累计进口精炼镍约 10.6 万吨, 累计同比减少 37.98%。预计 2020 年中国精炼镍进口总量为 13 万吨, 降幅在 30%。

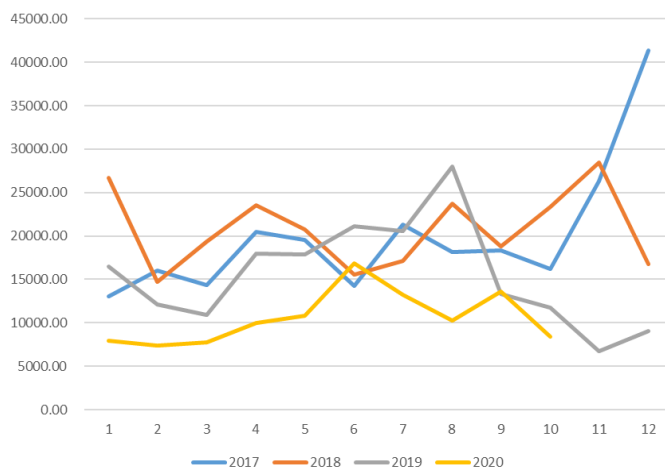
未来, 新能源汽车高速发展或提升镍豆的进口, 同时, 2021 年我国精炼镍进口关税由 2% 下调至 1%, 有利于进口窗口的打开, 预计 2021 年精炼镍进口量或回升至 15 万吨左右。

图表 37: 电解镍进口量 (年度对比)



数据来源: SMM

图表 38: 电解镍进口量季节性



数据来源: SMM

## 3.4 不锈钢产量攀升, 消费回暖

### 3.4.1 中国及印尼不锈钢产量持续增长

**全球不锈钢产量:** 国际不锈钢论坛 (ISSF) 发布数据表示, 2020 年前三个季度全球不锈钢粗钢产量达到 3671 万吨, 同比减少 7.8%。预计 2020 年全球不锈钢产量达 5300 万吨, 同比增 1.5%, 增速整体放缓。随着全球经济的复苏, 海外不锈钢产量将逐步修复, 中国不锈钢产量则稳步增长, 预计 2021 年全球不锈钢产量或同比增 5.7% 至 5600 万吨左右。

**中国不锈钢产量:** 年初受到疫情影响不锈钢产量有所下滑, 后随着经济活动的逐渐恢复, 不锈钢需求回暖,

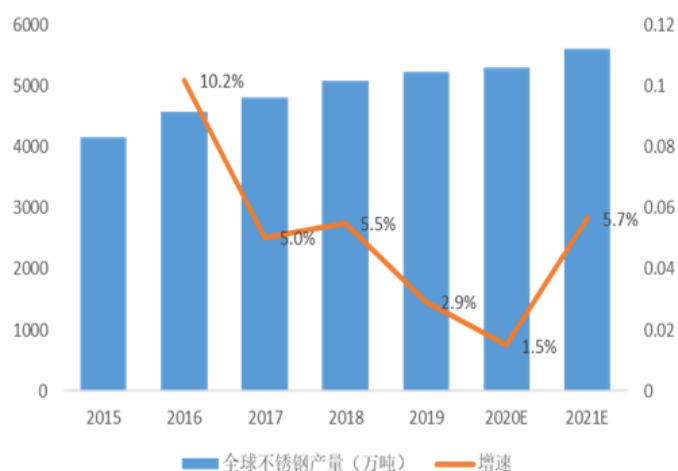


产量回升并屡创新高，2020 年 1-11 月，我国不锈钢产量 2696 万吨，同比增加 3.6%，其中 300 系产量 1353 万吨，同比增加 7.7%。预计 2020 年总产量将达到 3140 万吨，同比增幅约 3.4%；300 系产量为 1511 万吨，同比增幅约 6.6%；200 系产量为 1057 万吨，同比降幅约 2.2%；400 系产量为 572 万吨，同比增幅约 6%。2021 年中国不锈钢新增产能仍在陆续投产，随着国内经济的稳步复苏，不锈钢需求增速将维持高位，预计 2021 年不锈钢产量增至 3300 万吨，同比增幅约 5%。

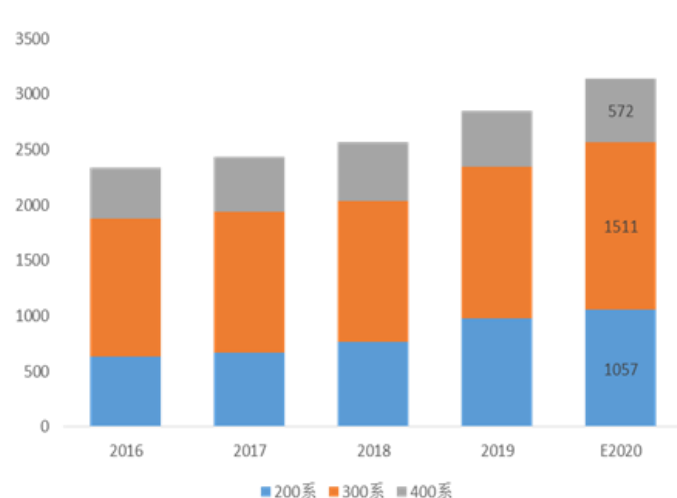
**印尼不锈钢产量：**上半年印尼产能释放受到疫情影响，产量整体处于较低水平，后伴随海外消费的恢复，印尼不锈钢产量回升。据中联金数据，预计 2020 年印尼总产量将达到 271 万吨，增量 47 万吨左右，同比增幅超 20%。预计 2021 年印尼不锈钢产量将增长至 360 万吨，德龙产能继续释放，同比增幅 30%左右。

近几年，全球不锈钢增量主要来自中国和印尼，我们分别梳理了 2020 年至 2021 年中国及印尼不锈钢新增产能投产情况（图表 43、44）。2021 年德龙一期爬产以及德龙二期投产仍是产量增长来源。

图表 39：全球不锈钢产量



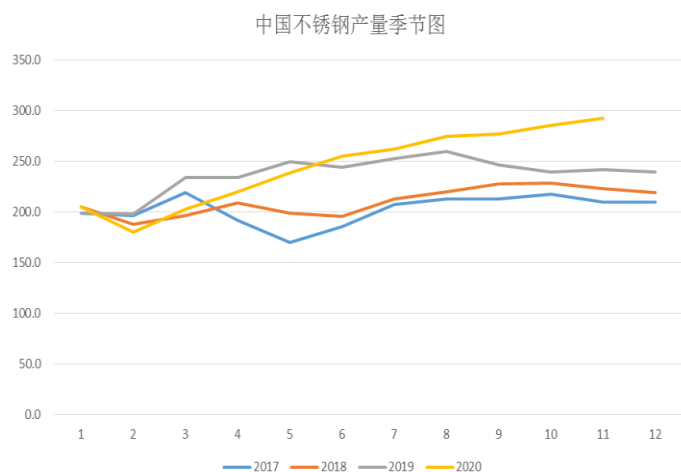
图表 40：中国不锈钢产量分系别（万吨）



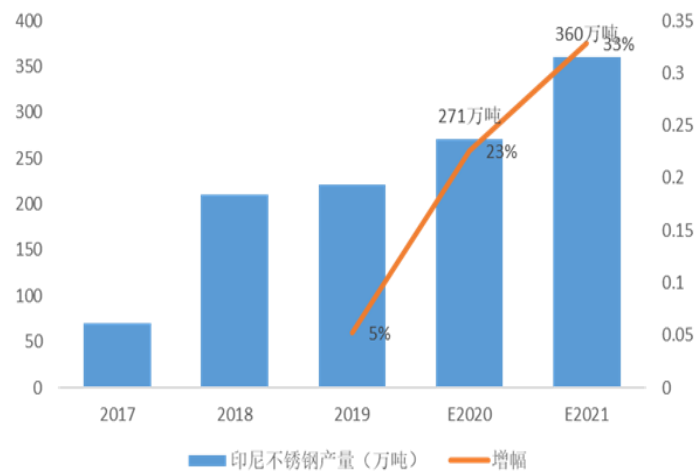
数据来源：不锈钢协会

数据来源：SMM

图表 41：中国不锈钢产量季节图



图表 42：印尼不锈钢产量



数据来源：SMM

数据来源：SMM

图表 43：2020 年中国/印尼不锈钢产能新增情况（万吨）

国家	企业	产能	时间	产品	性质
中国	临沂钢铁	70	2020年11月25日	200/300系	置换 将投产
	德龙镍业（二期）	135	推迟至2021年	300系	置换 在建
	众拓新材料	41	推迟至2021年	200/300系	置换 在建
合计			246（新增落地70）		
印尼	印尼德龙（一期）	100	2020年Q1	300系	新增产能
	印尼德龙（二期）	150	2020年Q4		
合计			250（新增落地150）		

数据来源：中联金

图表 44：2021 年中国不锈钢产能新增情况

企业	产能（万吨）	预计投产	产品	性质
德龙镍业（二期）	135	2021年8月	300系	置换 在建
戴南众拓新材料	41	2021年Q4	200/300系	置换 在建
宝钢德盛	270	2021年6月	300/400系	置换 在建
柳钢中金	200	2021-2022年	200/300系	置换 未建
内蒙经安有色	130	2021-2022年	200/300系	置换 待建

数据来源：中联金

### 3.4.2 海外疫情影响需求，2020 年不锈钢净出口同比减少

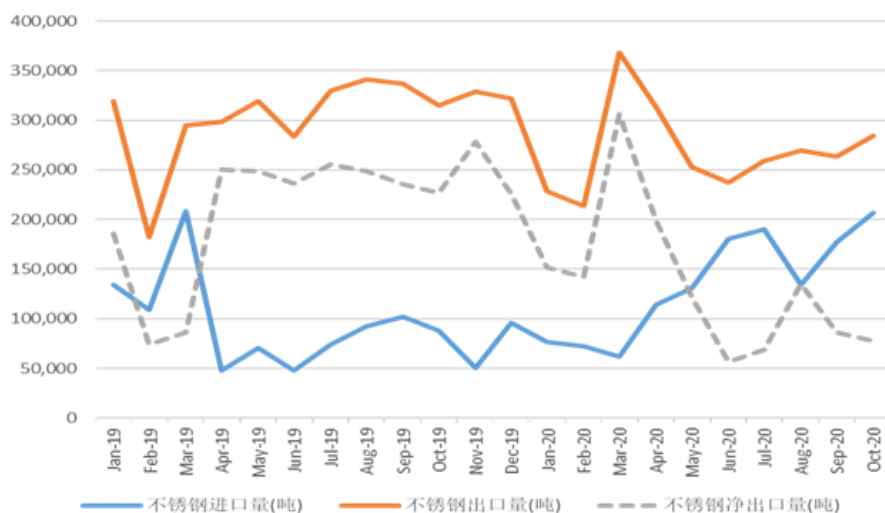
**进口方面：**据海关数据显示，2020 年 1-10 月累计进口量为 134.5 万吨，同比增加 37.23 万吨，增幅 38.28%。1-10 月中国自印尼进口不锈钢总量为 89.612 万吨，同比增加 4.03 万吨，增幅 32.17%。预计 2020 年中国不锈钢进口量近 180 万吨，同比增幅 60%；2021 年进口量将进一步增加至 250 万吨，同比增幅 39%。进口量增加，主要是印尼进口量进一步提升，RCEP 的签署，有助于进口。

**出口方面：**据海关数据显示，2020 年 1-10 月累计出口量 268.92 万吨，同比减少 33.24 万吨，降幅 11%。预计 2020 年中国不锈钢出口量将降至 320 万吨，同比增幅 13%；2021 年出口量将进一步下降至 310-320 万吨，同比略降或持平。

**净出口：**2020 年 1-10 月不锈钢净出口量 134.42 万吨，同比减少 24.8%。预计 2020 年中国不锈钢净出口缩小至 140 万吨，2021 年将缩减至 70 万吨左右。

总的来看，由于疫情原因，今年不锈钢出口下滑明显，而印尼不锈钢产能的扩张，导致不锈钢回流量增加。随着 RCEP 的签署，市场对未来不锈钢热轧、板坯进口仍有期待。

图表 45：中国不锈钢进出口量（万吨）



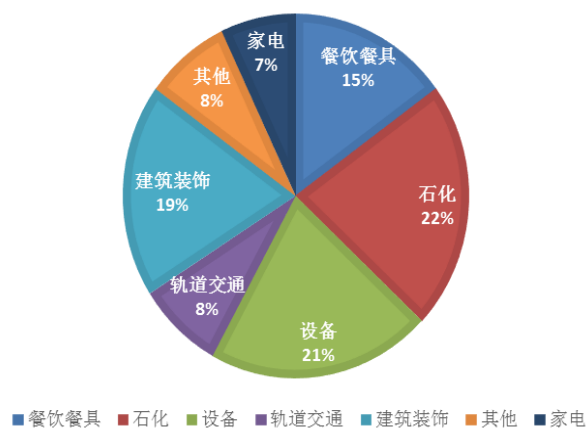
数据来源: SMM

### 3.4.3 未来不锈钢消费仍维持增长

不锈钢下游消费领域众多,主要应用于石油化工、餐饮器具、建筑装饰、家电等领域。今年受到疫情影响,一季度不锈钢消费大降,二季度开始,不锈钢消费持续复苏,三季度表现最为强劲,整体超市场预期,四季度或小幅回落。根据 ISSF 数据,2020 年中国不锈钢消费增速将达到 7.2%,较 2019 年的 8.6% 小幅下滑。

2021 年仍是房地产竣工的上行周期,作为房地产后周期的家电、餐饮器具以及建筑装饰等不锈钢应用领域,需求仍有增长空间,同时,化工行业也有望迎来产能扩张。预计 2021 年增幅仍将维持在 8% 以上。

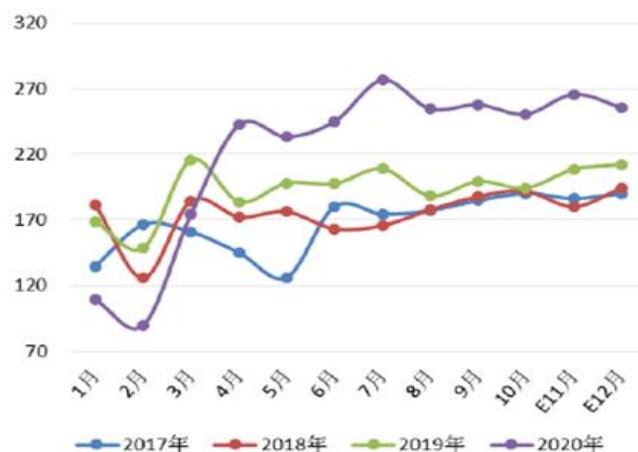
图表 46: 不锈钢下游消费领域占比



数据来源: 网络公开信息

图表 48: 中国不锈钢表观消费量

图表 47: 中国不锈钢月度表观消费量 (万吨)



数据来源: 中联金

图表 49: 房地产销售面积与竣工面积增速



数据来源：中联金



数据来源：中联金

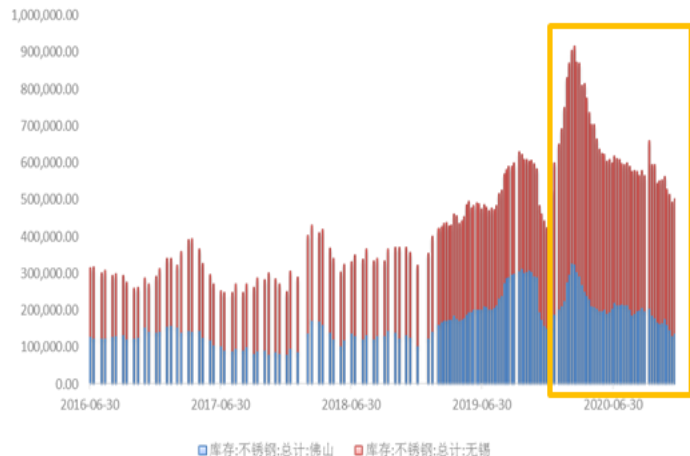
### 3.4.4 不锈钢需求向好，库存持续去化

今年以来，不锈钢库存整体维持去化。年初受到疫情影响，不锈钢库存在春节后大量积压，后随着海外疫情防控趋严，原料供应受限，钢价上扬以及消费回暖带动不锈钢去库。三季度末，九月需求旺季不及预期，不锈钢库存有所累积，但在经济稳定复苏进程之下，不锈钢需求仍获支撑。据 Mysteel 数据，截至 2020 年 12 月 17 日，无锡、佛山不锈钢库存总量合计 501768 吨，较年初高点回落 40 余万吨，降幅超 40%。

总的来看，近几年中国不锈钢产能持续增加，而不锈钢期货的上市为市场提供了蓄水池作用，不锈钢下游需求整体向好，或带动库存的进一步去化，未来关注消费淡季社会库存累库情况。

图表 50：不锈钢社会库存

图表 51：不锈钢 300 系库存



数据来源：Wind



数据来源：SMM

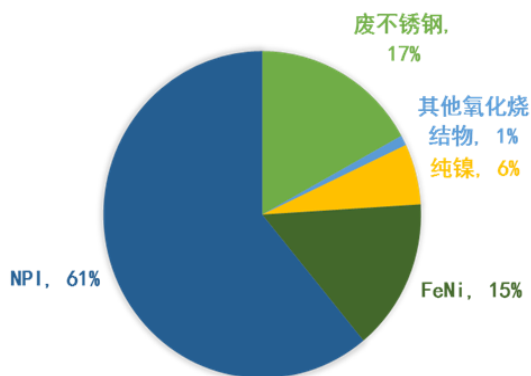
### 3.4.5 2021 年钢厂用纯镍量或将维持，废钢用量或小幅增加

2020 年，钢厂对高品位镍铁使用量持续增加，从而压缩了精炼镍的使用比例，至 6% 左右。此外，由于海外不锈钢产量受疫情影响有所下滑，FeNi（水淬镍）进口量增加弥补空缺，故使用比例有所增加。废钢则因供应量有限，使用比例环比小幅下降至 17%。

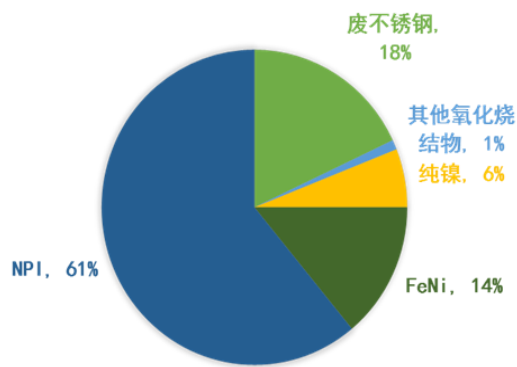
展望 2021 年，海外经济逐渐复苏，水淬镍进口或随之下降，钢厂对高品位镍铁使用量或继续维持高位，电解镍用量或基本维持在 6 万吨左右，废不锈钢或因国内内循环政策增加供应，用量小幅上升至 18%。

图表 52：不锈钢厂镍原料消费情况预估

E2020中国不锈钢厂镍原料消费情况



E2021中国不锈钢厂镍原料消费情况



数据来源：中联金，国贸期货研发整理

### 3.5 新能源产销高速增长，对镍需求持续拉动

#### 3.5.1 硫酸镍产量维持高增长，海外湿法项目陆续投产

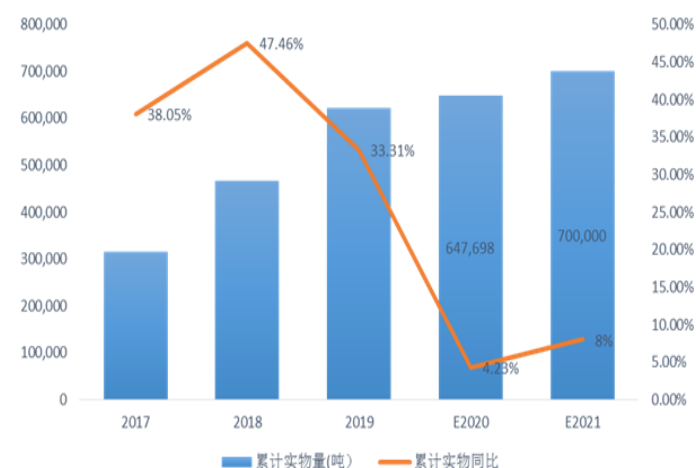
电池级硫酸镍是三元材料中镍金属的来源，而三元锂电池又是目前发展势头迅猛的新能源电动汽车的动力来源。由于三元锂电池含镍的高低，直接决定电池的带电量，因此发展高镍的三元锂电池是大势所趋。

今年下半年以来，硫酸镍产量快速增长，据 SMM 数据，今年 1-11 月我国硫酸镍产量约 57 万吨，同比增加 0.17%，预计 2020 年硫酸镍产量可达到 64.77 万吨实物量，折合金属量 14.2 万吨，同比增长 4.23%。预计 2021 年中国硫酸镍产量实物量将达到 70 万吨，折算金属量 15.5 万吨，同比增长 8%。

项目方面：2021 年，力勤矿业的湿法中间品项目或最先投产（年中），其他项目 2021 年投产概率较小，青美邦及华友项目或于 2021 年底至 2022 年投产。

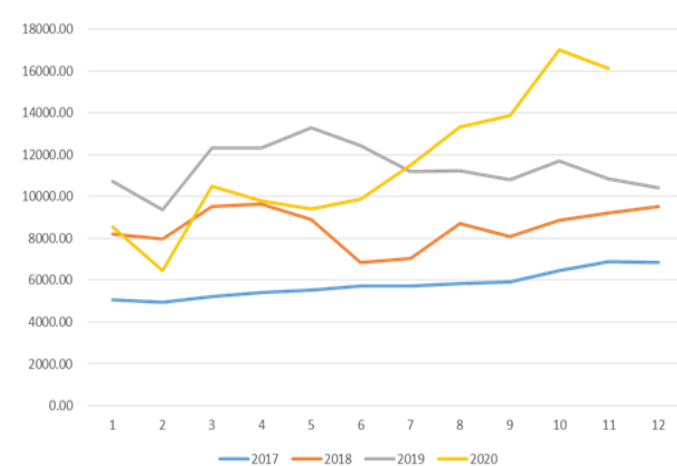
湿法项目投产后，受到技术不成熟影响，产量提升速度受限，而全球三元电池对镍的需求增量在 5 至 7 万吨。由于硫酸镍主要通过镍中间品、镍豆或废料来生产，废料由于铜尾矿限制，明年整体增量较低，则该部分需求或转移至镍豆，预计 2021 年三元电池对镍豆的需求增量在 2 至 3 万吨。

图表 53：中国硫酸镍产量年度对比



数据来源：SMM

图表 54：中国硫酸镍产量季节性（吨）



数据来源：SMM

图表 55：全球湿法中间品拟投产项目



公司	项目地址	产品	产能（万镍吨/年）	预计投产时间
力勤镍业	Obi岛	MHP	3.7	2021年中
青山/格林美/邦普	Morowali	MHP	5	2021年以后
华越镍钴（印尼）	Morowali	MHP	6	2022年
友山镍业（印尼）	Weda Bay	高冰镍	3	2021年以后
住友金属/Vale	Pomalaa	MHP	4	2025年

数据来源：SMM，国贸期货研发整理

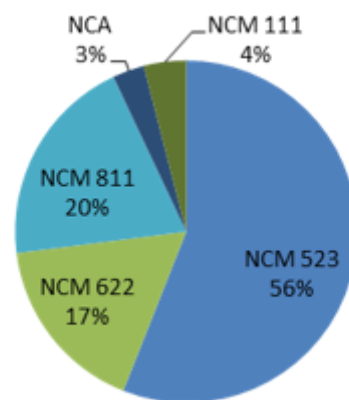
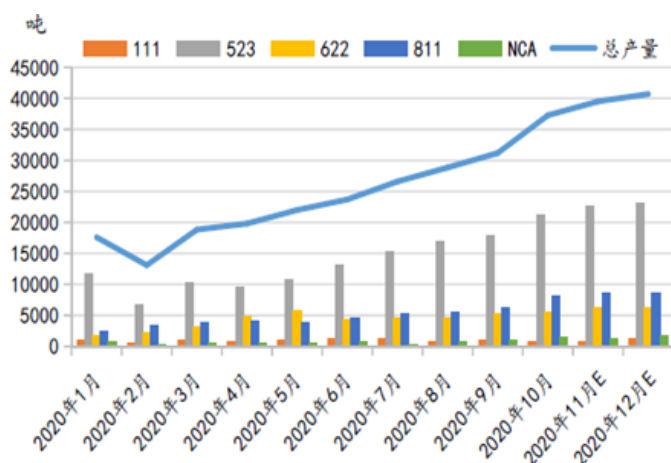
### 3.5.2 需求增长带动三元材料产量提升

随着新能源汽车销量增长，三元材料产量稳步增加，据 Mysteel 数据，预计 2020 年中国三元前驱体产量将达到 31.92 万吨实物量。其中 111 型 1.15 万吨，523 型 17.87 万吨，622 型 5.44 万吨，811 型号 6.48 万吨，NCA 型 0.98 万吨。合计折合金属量约 11.68 万吨。预计 2021 年中国三元前驱体实物吨产量将达到 37 万吨，同比增长 15.6%。

三元锂电池主要应用于新能源汽车、小动力及消费电子领域，下游应用领域的快速发展带动了对三元前驱体的需求。在政策支持之下，新能源汽车产业或进一步快速发展，电池高镍化仍是未来的发展路线。目前，三元前驱体生产企业仍在扩建布局中，2021 年及以后中国三元前驱体新建产能在 38.5 万吨。

图表 56：三元前驱体产量

图表 57：三元前驱体各型号占比



数据来源：Mysteel

数据来源：Mysteel

图表 58：中国三元前驱体新建项目列表

企业名称	新建产能（万吨/年）	投产时间
中伟新材料股份有限公司	10	2021年
浙江华友钴业股份有限公司	4.5	2021年
眉山顺应动力电池材料有限公司	1	2021年
广东佳纳能源科技有限公司	1	2021年
河南科隆新能源股份有限公司	3	2021-2023年
湖南邦普循环科技有限公司	10	2021-2023年
兰州金通储能动力新材料有限公司	7	2021-2025年
荆门市格林美新材料有限公司	2	2022年
合计	38.5	

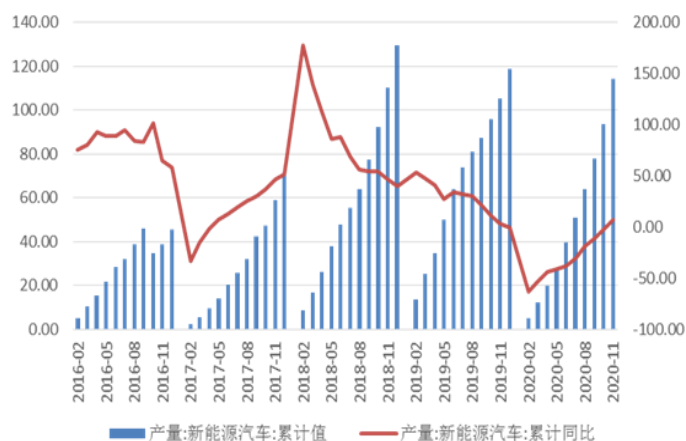
数据来源：Mysteel，国贸期货研发整理

### 3.5.3 新能源汽车产销维持增长，销量年化增速有望在 30%以上

2020 年上半年新能源产销受疫情影响有所下挫，下半年产销逐渐恢复，其中销量同比增速已由负转正。根据中汽协数据显示，1-11 月，国内新能源汽车生产完成 111.9 万辆，同比下降 0.1%，销售完成 110.9 万辆，同比增长 3.9%，增速较 1-10 月已实现由负转正。预计 2020 年新能源汽车销量达 130 万辆，同比增 8%。在政策上，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%。

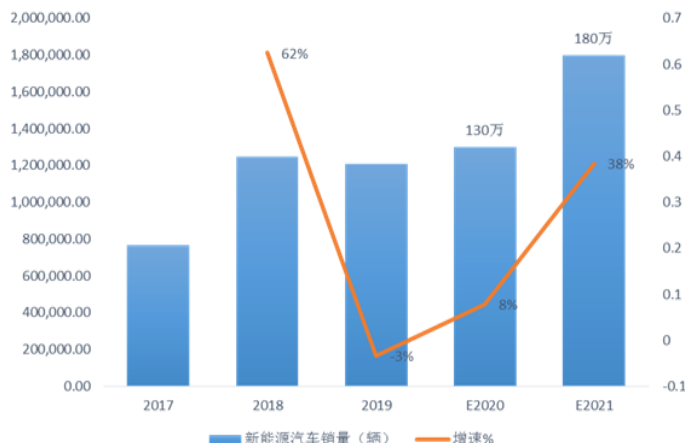
2021 年预测：根据中国《新能源汽车产业发展规划》，到 2025 年新能源车新车销量占比达 20%。则新能源汽车销量年化增速在 30%以上，预计 2021 年新能源车销量有望突破 180 万辆，增幅 38%。

图表 59：新能源汽车产量



数据来源：Wind

图表 60：新能源汽车销量



数据来源：Wind

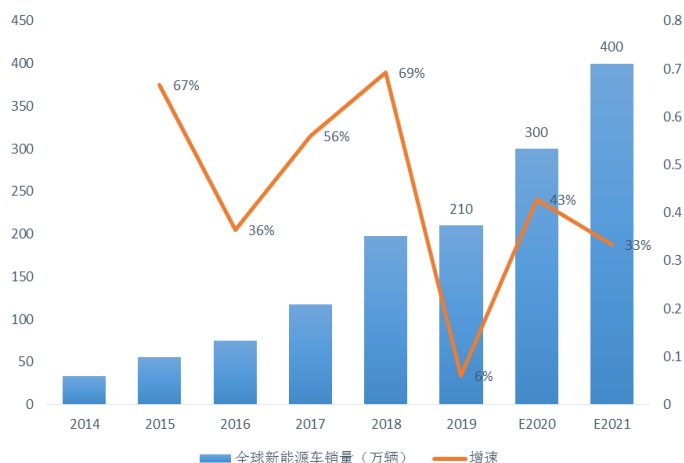
### 3.5.4 全球新能源车产销高速增长，各国刺激政策陆续出台

上半年，受疫情影响，全球新能源车产销受挫，后随着疫情防控的放开，新能源车销量复苏，2020 年 1-10 月，全球新能源车销量 212.7 万辆，同比增加 21%，预计 2020 年全球新能源车销量约 300 万辆，增长 30%，2021 年销量或突破 400 万辆，维持高速增长。2021 年全球新能源汽车产销增长带来的镍需求增量或在 4 万金属吨以上。

全球新能源汽车政策持续加码。国内方面，财政部对 2021 年新能源车的补贴预算大幅增加，相当于 2020 年补贴总额的 3.34 倍，政策推动下对镍需求拉动仍有期待；海外方面，拜登主张“低碳消费”，市场预期拜登后续将推出新能源领域相关刺激政策，欧洲“胡萝卜加大棒”式的新能源汽车政策成效明显，预计欧洲新能源汽车销量增速仍维持在 20%以上。

图表 61：全球新能源汽车销量

图表 62：欧洲新能源相关政策



数据来源: Wind

国家	欧洲新能源补贴政策
德国	2019年6月起, 价格低于4万欧元的BEV补贴6000欧元, PHEV4500欧元; 价格4-6万欧元的EV补贴5000欧元; 价格高于6万欧元的EV无补贴。
英国	BEV补贴最高比例为车含税价的35%以上, PHEV取消补贴。
法国	2020-2022年补贴预算为2.6亿欧元、4.4亿欧元、3.4亿欧元, 减少高价车补贴。
荷兰	2020-2026年购置新能源车BIK税率分别为8%、12%、16%、16%、16%、17%、22%, 燃油车BIK税率为22%。

欧洲碳排放新规	处罚
2021年车企平均排放量下降至95g/km, 百公里油耗约4L, 2025、2030年则分别下降至81g/km、59g/km。	没超标1g/km, 单车将罚款95欧元。

数据来源: 网络公开信息整理

### 3.6 2021 年中国原生镍供需或小幅过剩, 关注印尼镍生铁回流情况

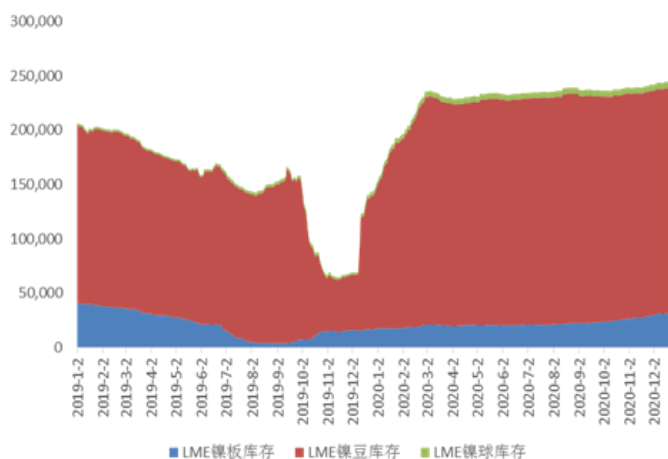
#### 3.6.1 海外库存高企, 而国内库存大幅下滑

2020 年以来, LME 库存维持增长趋势, 截至 12 月 18 日达到 24 万吨, 较年初 (15 万吨) 增加约 9 万吨, 增幅 60%。伦镍库存中, 镍豆和镍粒占比 88%, 镍板占比 12%, 疫情使海外不锈钢用镍板量下降, 叠加去年镍豆隐性库存回流入库, 是 LME 库存高企的主因。2021 年, 精炼镍下游需求仍有增长空间, LME 镍库存或开启去库进程。

国内方面, 由于 2020 年进口窗口多处于关闭状态, 上期所库存整体先升后降, 截至 12 月 18 日, 上期所库存较年初下降 1.7 万吨至 2 万吨以下, 降幅 46%, 上海保税区纯镍库存 2.2 万吨, 较年初增 4000 吨左右, 增幅 22%。上海纯镍库存整体处于较低水平, 对镍价形成支撑。

升贴水方面, LME 镍升贴水整体在贴水 50 美元/吨附近运行。国内方面, 三季度受到金川冶炼厂事故影响, 金川镍升水大幅走高, 临近年底升贴水整体维持高位, 俄镍升贴水则较为平稳, 多维持小幅升水状态。

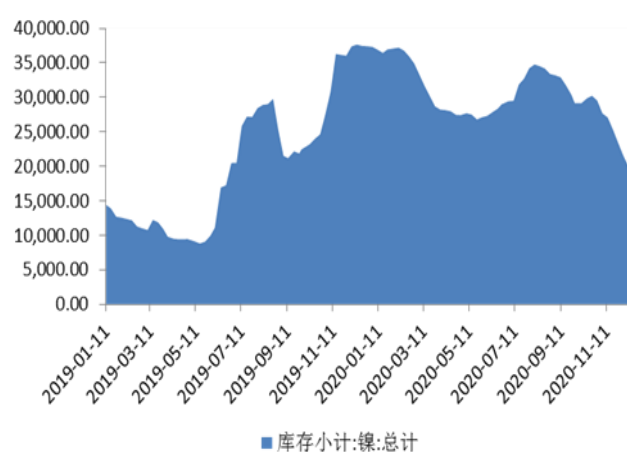
图表 63: LME 镍库存



数据来源: SMM

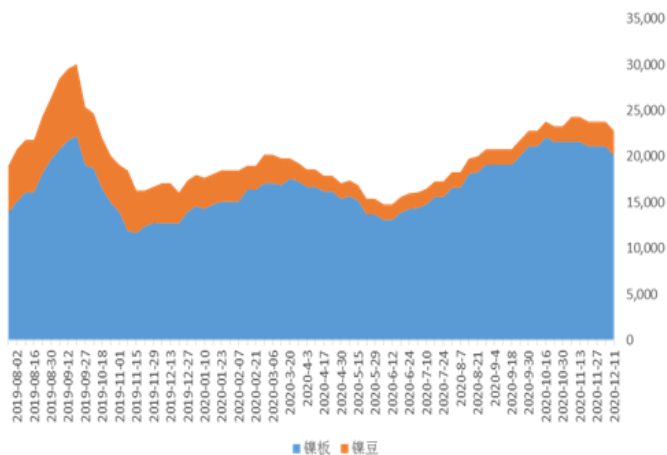
图表 65: 上海保税区库存

图表 64: 上期所库存



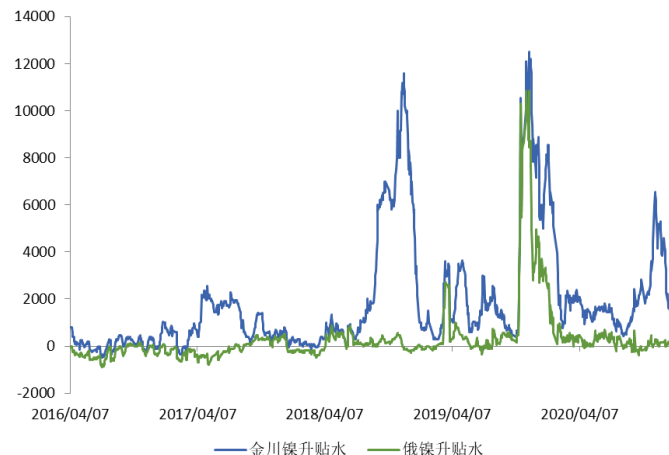
数据来源: Wind

图表 66: 金川镍&俄镍升贴水



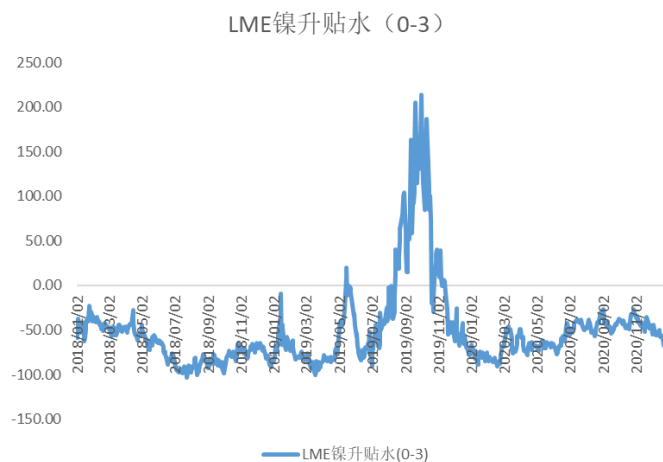
数据来源：SMM

图表 67：LME 镍升贴水

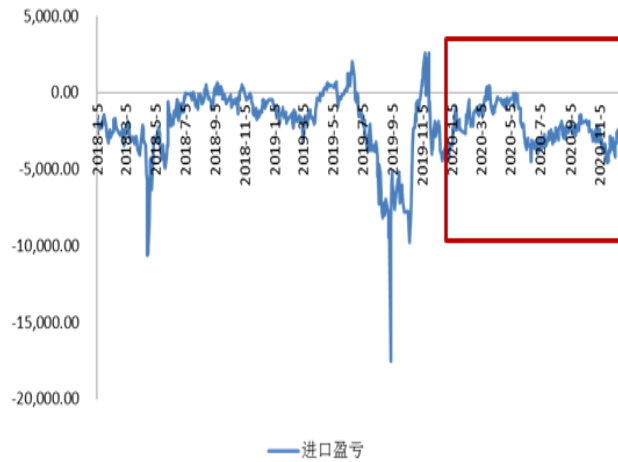


数据来源：Wind

图表 68：进口盈亏



数据来源：Wind



数据来源：SMM

### 3.6.2 2021 年中国原生镍供应或小幅过剩

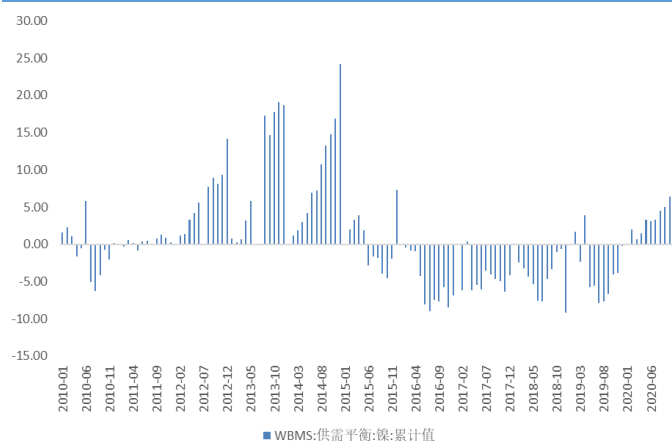
国际镍业研究小组 (INSG) 12 月 17 日称, 1-10 月全球镍市供应短缺 52200 吨, 去年同期缺口为 134200 吨。世界金属统计局 (WBMS) 周三公布的报告显示, 2020 年 1-10 月全球镍市供应过剩, 产量较表观需求高出 6.37 万吨。2019 年全年, 全球镍市场供应短缺 2.76 万吨。

2020 年原生镍供需整体先松后紧, 一季度受疫情影响, 需求下滑, 供应整体过剩; 二季度开始随着国内复工复产, 下游消费持续恢复, 不锈钢需求向好叠加镍矿供应趋紧, 镍矿供应紧缺导致镍供需出现缺口; 三季度末, 不锈钢需求转淡, 供需小幅转松; 四季度以来, 电解镍持续亏损, 国内纯镍现货紧张, 供需整体趋紧。预计 2020 年中国镍金属短缺 0.7 万吨。

展望 2021 年, 不锈钢需求仍持续复苏, 同时新能源汽车亦维持高速发展, 但由于印尼新增镍铁项目将大幅投产并回流, 预计 2021 年中国原生镍供应小幅过剩 0.33 万吨, 过剩主要来自于镍铁供应的增加。

图表 69：全球供需平衡

图表 70：中国原生镍供需平衡表



数据来源：Wind

万金属吨	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
中国原生镍产量	63.4	66	68.7	83.8	78.9	65.1
中国原生镍进口	43.8	43.7	41	49.9	61.8	88.9
中国原生镍消费量	110	116.2	114.8	132.7	141.4	153.67
中国平衡	-0.8	-6.5	-5.1	1	-0.7	0.33

数据来源：SMM，国贸期货研发整理

## 四、总结与展望

**宏观面：**海外疫情仍在持续，在全球疫情没有得到控制之前，海外国家的宽松货币政策和财政刺激政策短期内还不会出现明显的拐点。欧洲央行加大购债力度，美联储维持宽松立场，美国国会批准了 9000 亿美元的刺激方案，全球货币流动性维持宽松，有色金属价格仍获支撑。国内社会生产已基本恢复正常，各项经济数据表现向好，货币政策将在未来一段时间内维持适度宽松的状态，消费与制造业投资将成为未来拉动中国经济增长的重要引擎，国内经济稳步复苏态势不改。预计 2021 年全球经济持续修复，但警惕疫情带来的不确定性。

**供应端：**全球镍矿供应维持增长，2021 年中国镍矿进口量将持续回升，但需警惕海外疫情带来的供应端扰动；精炼镍产量增加有限，全球原生镍增量主要来自于镍生铁，国内镍生铁产量将因原料短缺而大幅下滑，印尼镍生铁新增产能不断投产将弥补国内减量，未来关注印尼镍铁的回流情况。

**需求端：**全球不锈钢产量持续复苏，2021 年中国及印尼新增产能稳步增加，但由于印尼镍铁的挤占作用，不锈钢对精炼镍用量或持稳为主；在政策推动下，2021 年全球新能源市场将维持高速发展，印尼湿法项目对镍消费持续增长，三元电池耗镍量或显著增加，市场对新能源预期向好亦将提振镍价。

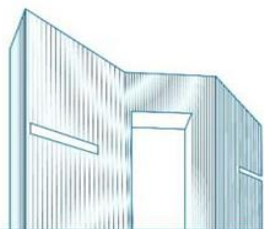
**展望 2021 年，**镍产业分化加剧，不锈钢产业链对精炼镍需求持稳，而新能源产业链对镍需求增速强劲，对镍价形成较强支撑。在全球经济稳步复苏的大环境下，镍价重心有望抬升。操作上建议逢低买入，谨慎追高，套利关注多镍空不锈钢策略。

**风险关注：**全球疫情，宏观政策变化，新能源汽车消费，印尼镍铁回流



## 免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。



期市有风险 入市需谨慎

# 国贸投研小程序

专注期货，悦享资讯

7X24小时期货资讯，紧跟行情专业解读



长按二维码进入小程序

专业·诚信·进取·共赢