



支撑犹在，动力强劲

Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富

南华期货研究所

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1290号

夏莹莹

投资咨询证号：

Z0016569

联系人

肖宇非

从业资格证号：

F3080728

摘要

受青山集团高冰镍事件影响，镍和不锈钢价格在 2021 年 3 月大幅下挫 20%。后因全球宏观宽松货币及财政政策，和其自身基本面的强势，镍价在下半年逐步走强，并一度创下 16 万元每吨的历史新高。在 9 月国家能耗双控的政策下，由于不锈钢限产，镍和不锈钢价格出现短期分化。不锈钢冲上 2.2 万元每吨的高位，镍价则短期蛰伏。在限产落地后，各大不锈钢厂商调整生产策略，优先生产利润较高的 300 系不锈钢，镍的需求支撑回归。加之新能源领域的持续火热，镍价企稳。不锈钢则因价格过高，需求减弱，导致价格无法在高位维持，下跌到 1.8 万元每吨附近。

宏观层面上，今年上半年全球主要经济体以宽松的财政及货币政策为主，拜登政府推出高达万亿美元的计划以提振美国的经济。自今年 6 月以来，美国的核心 CPI 一直在 4% 以上，令美国政府始料未及，因此下半年美联储开始着眼于收紧货币政策，并在 11 月利率决议上宣布缩减购债规模。

基本面上，镍矿进口同比上升 15%，镍铁进口同比上升 8%，电解镍进口同比降低 4%，整体镍元素进口基本保持稳定。需求端在不锈钢限产之前，月均产量增加 10%，对镍的需求支撑明显。新能源领域在今年开始爆发，无论是从终端新能源汽车月销量还是硫酸镍市场对镍的需求，都有明显的增长。新能源汽车以环比 10% 的增速增长，部分动力电池供应商拟扩产 50%-100%。

展望 2022 年，镍价或小幅上扬，不锈钢则会被镍价的上涨带动，但涨幅或不及镍。2022 年的宏观经济料将以偏紧为主，有色金属板块存在一定的上涨压力。相较于铜、铝等其他有色金属，镍受到的宏观影响较小，主要还是依靠其自身基本面。供给端东南亚地区产能将逐步释放，俄罗斯、挪威和加拿大的精炼镍进口则会随着镍矿品位降低而减少，整体供给或保持不变。需求端在国家的双碳政策背景下，不锈钢产量在 2022 年的目标和 2021 年持平，根据我们估值+驱动模型，镍价的支撑仍在，新能源领域的持续爆发将成为镍价上涨的驱动力。对于不锈钢而言，供给稳定对价格是利好的消息，但是弱需求预期则不利其价格上涨。对地产行业的悲观预期或将使得不锈钢日用品及建材中的应用降低。2022 年沪镍运行区间 13.8 万-17.6 万元每吨，不锈钢运行区间 1.6 万-2.1 万元每吨。

策略：逢低做多沪镍，不锈钢区间操作。

风险点：美联储加息预期导致镍价超跌；欧元区经济复苏超预期导致不锈钢需求大涨；不锈钢出现大规模限产。

目录

第 1 章	2021 年镍及不锈钢市场回顾.....	4
1.1.	镍不锈钢整体偏强.....	4
第 2 章	镍供应基本面分析	5
2.1.	第三季度镍矿进口量回到疫情前的水平.....	5
2.2.	镍铁供应增加.....	6
2.3	电解镍供给整体稳定.....	8
2.4	硫酸镍市场情况.....	9
第 3 章	镍需求基本面分析	10
3.1.	不锈钢产量增加.....	10
3.2.	不锈钢库存持续下降.....	11
3.3.	新能源需求火热，推动镍价上涨.....	12
第 4 章	镍供需平衡表	13
第 5 章	2022 年度镍和不锈钢展望.....	13
免责声明	15

图表目录

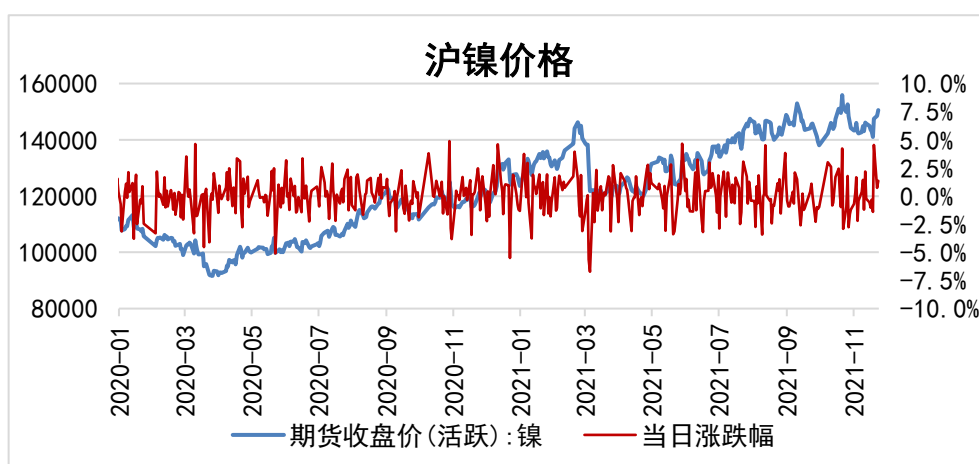
图表 1.1.1 镍价整体偏强	4
图表 1.1.2 不锈钢价格冲高回落	5
图表 2.1.1 镍矿进口逐步恢复	5
图表 2.1.2 中国镍矿进口情况	6
图表 2.1.3 镍矿港口库存有所回升	6
图表 2.2.1 镍铁进口小幅增加	7
图表 2.2.2 高镍铁价格受镍和不锈钢价格上涨影响走高	7
图表 2.2.3 未来镍生铁产量预测-CRU	8
图表 2.3.1 电解镍产量同比降低	8
图表 2.3.2 电解镍进口上半年较低，下半年回升	9
图表 2.3.3 上期所、LME 镍库存持续低位	9
图表 2.4.1 镍需求结构	10
图表 3.1.1 不锈钢利润因限产激增	10
图表 3.1.2 300 系不锈钢产量增加	11
图表 3.2.1 不锈钢期货库存走低	11
图表 3.2.2 社会库存同比增加	12
图表 3.3.1 新能源汽车产销同比大增超过 100%	12
图表 3.3.2 房屋竣工稳中有升；冰箱产量较低	13

第1章 2021 年镍及不锈钢市场回顾

1.1. 镍不锈钢整体偏强

受青山集团高冰镍事件影响，镍价在 2021 年 3 月大幅下挫 20%至 12 万元每吨附近。后因全球宏观宽松货币及财政政策，和其自身基本面的强势，在下半年逐步走强，并一度创下 16 万元每吨的历史新高。虽然在 9 月因不锈钢限产出现一定程度的回调，但是其整体的偏强走势依然是 2021 年的主旋律。

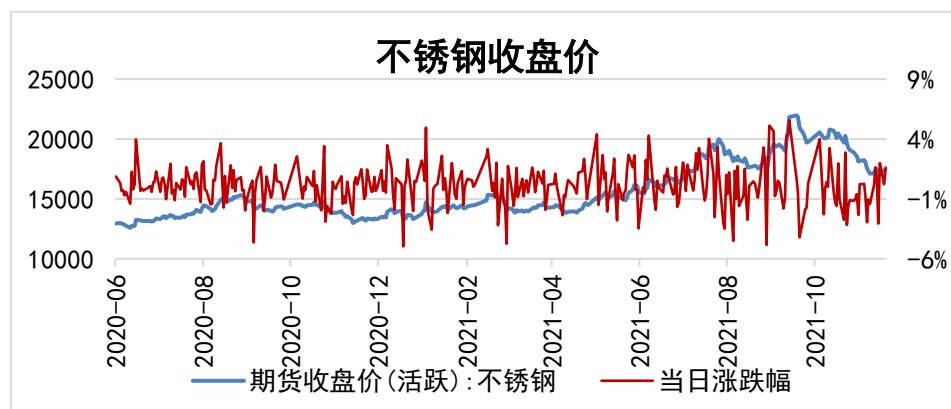
图表 1.1.1 镍价整体偏强



资料来源: Wind 南华研究

和镍的走势相近，不锈钢价格在 3 月受青山高冰镍事件的影响大幅下挫。后因其自身需求端的强势价格不断攀升，在 9 月国家能耗双控政策加持下攀上 2.2 万元每吨。然而需求端在价格超过 2 万元每吨后出现下降趋势，导致不锈钢价格无法在高位维持，在 11 月跌至 1.8 万元每吨下方。

图表 1.1.2 不锈钢价格冲高回落



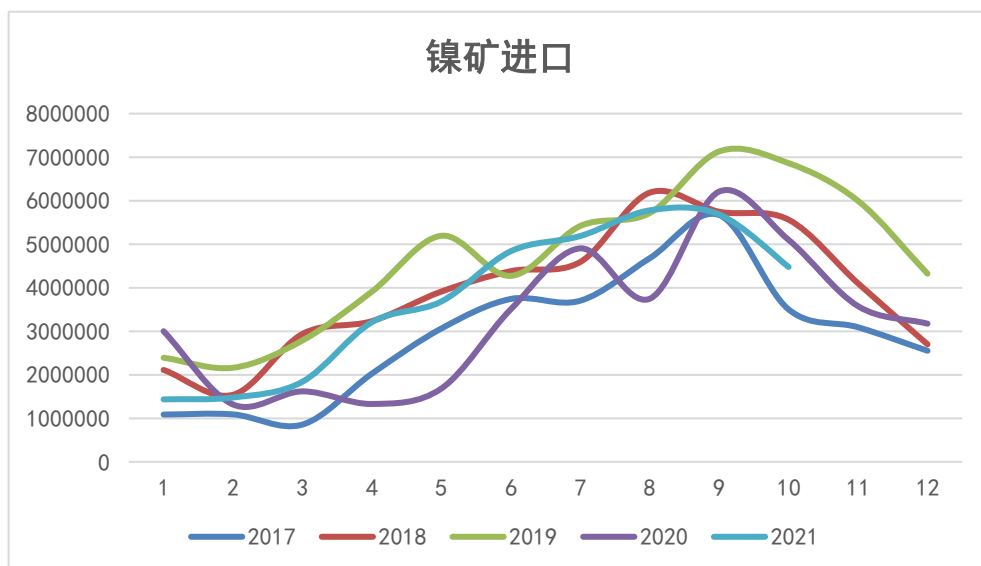
资料来源: Wind 南华研究

第2章 镍供应基本面分析

2.1. 第三季度镍矿进口量回到疫情前的水平

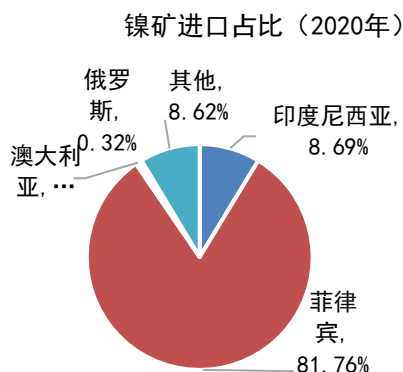
镍矿进口在 2021 年上升 15%，主要得益于菲律宾的大量开采。镍矿进口已接近 2019 年的水平。菲律宾依然是我国镍矿进口的主要国家，占总进口量的 80% 以上。自 2019 年印尼的禁矿令以来，我国来自印尼的镍矿数量大减，目前只占整体进口的不到 15%。

图表 2.1.1 镍矿进口逐步恢复



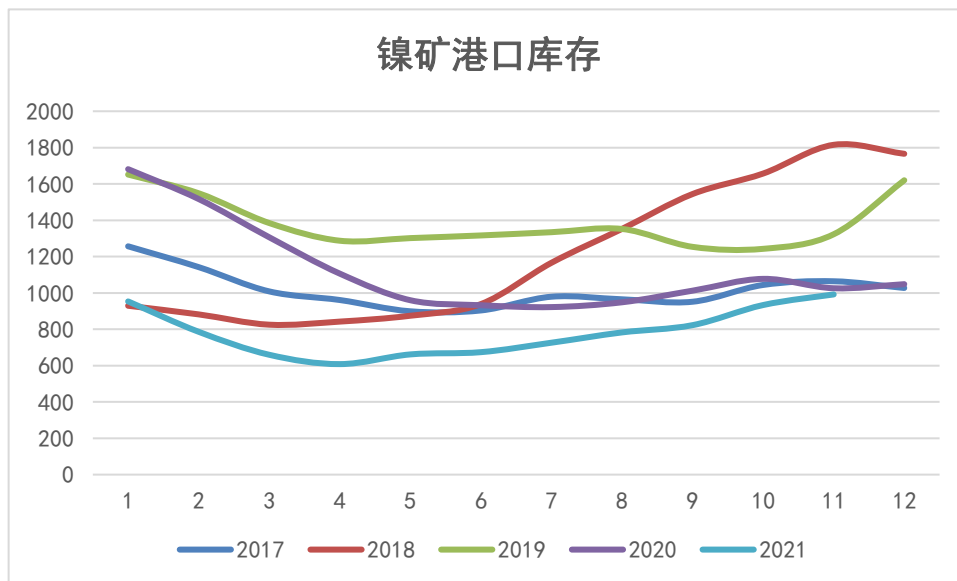
资料来源: Mysteel 海关总署 南华研究

图表 2.1.2 中国镍矿进口情况



资料来源：Wind 南华研究

图表 2.1.3 镍矿港口库存有所回升

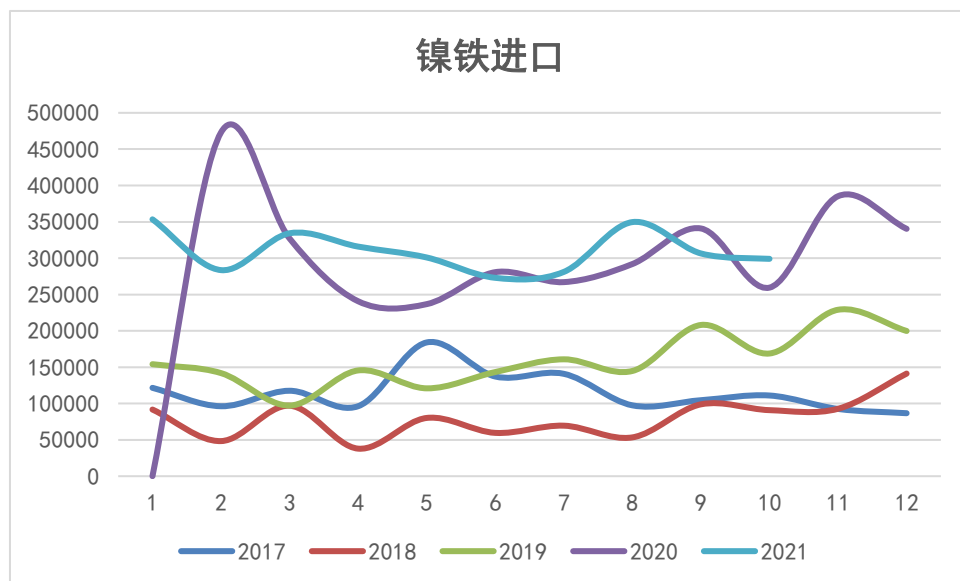


资料来源：Wind 南华研究

2.2. 镍铁供应增加

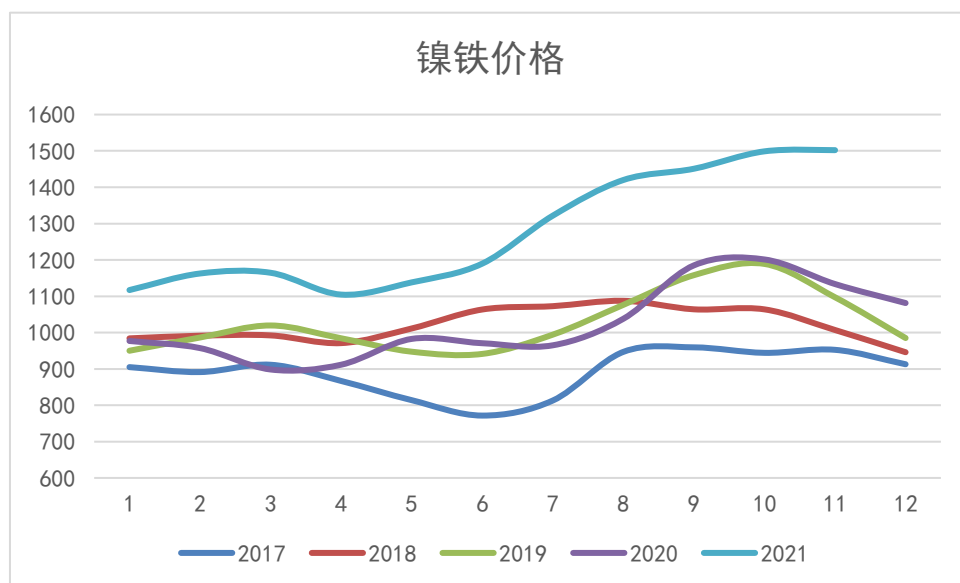
镍铁供给同比增加 8%，其中来自印尼的镍铁占总进口的 80%以上。近两年镍铁进口较 2019 年大幅抬升和印尼禁止镍矿出口、大力推进镍矿加工产业发展有非常重要的关系。今年印尼政府提到提高出口镍产品的含镍量，拟降低低镍铁的出口，旨在获得更多中游加工段的利润。

图表 2.2.1 镍铁进口小幅增加



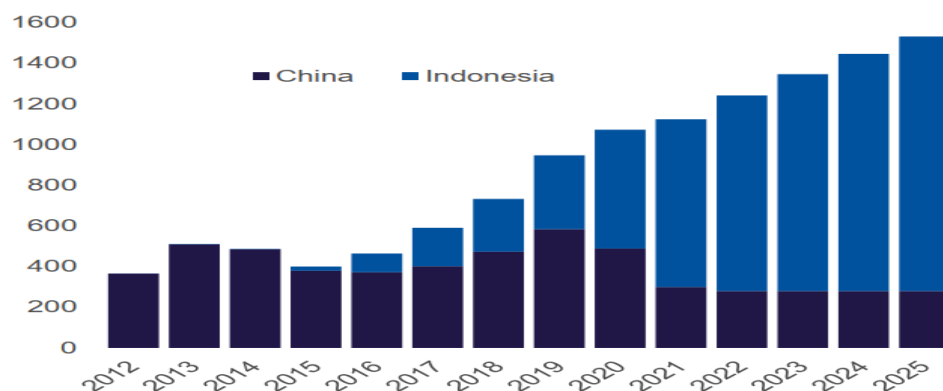
资料来源: Mysteel 南华研究

图表 2.2.2 高镍铁价格受镍和不锈钢价格上涨影响走高



资料来源: Mysteel 南华研究

图表 2.2.3 未来镍生铁产量预测-CRU

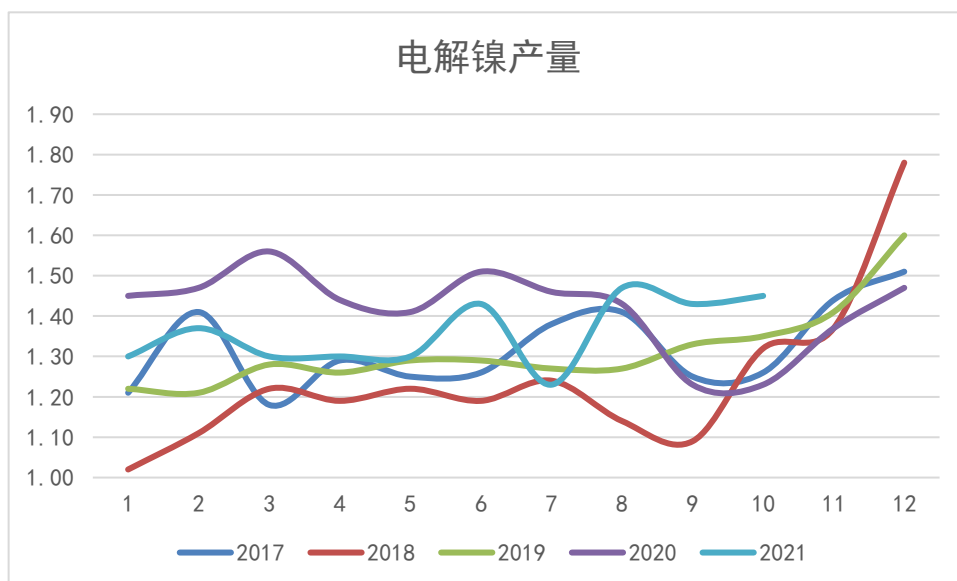


资料来源: CRU CNFEOL 南华研究

2.3 电解镍供给整体稳定

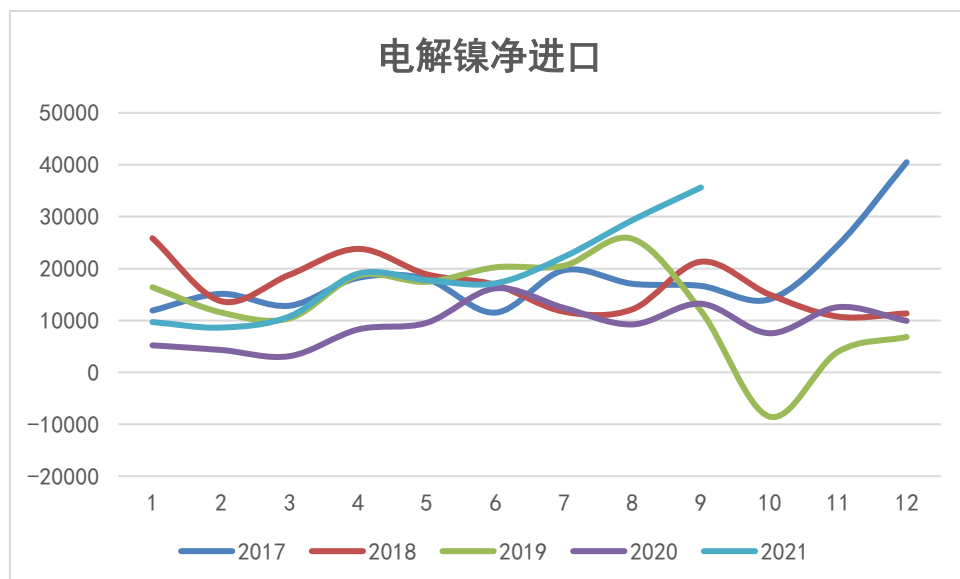
电解镍产量在今年上半年同比下降, 下半年开始回升。秋季的限电限产对电解镍产量有一定的影响, 影响力度有限。进口量在下半年拉升, 导致市场上整体的供给略有增加。上期所镍库存持续在低位徘徊, LME 镍库存从第一季度开始走低, 整体较低的库存为镍价提供一定的支撑。

图表 2.3.1 电解镍产量同比降低



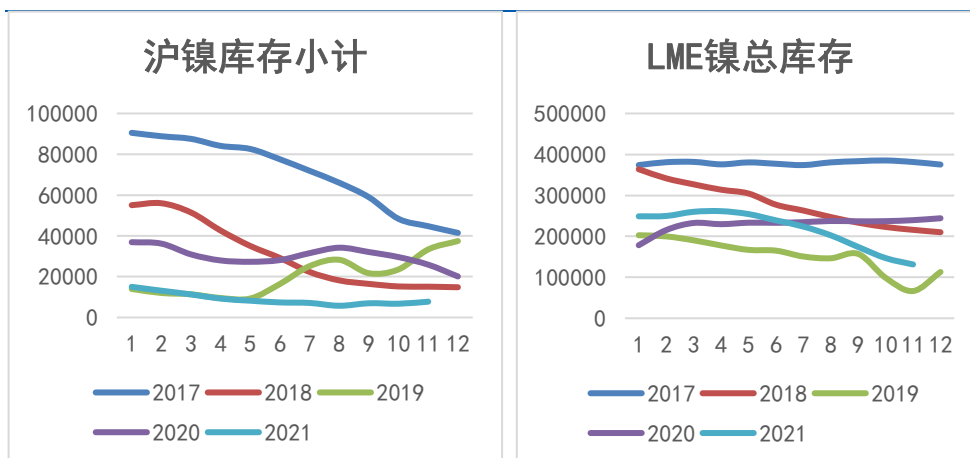
资料来源: SMM Wind 南华研究

图表 2.3.2 电解镍进口上半年较低，下半年回升



资料来源：SMM Wind 南华研究

图表 2.3.3 上期所、LME 镍库存持续低位



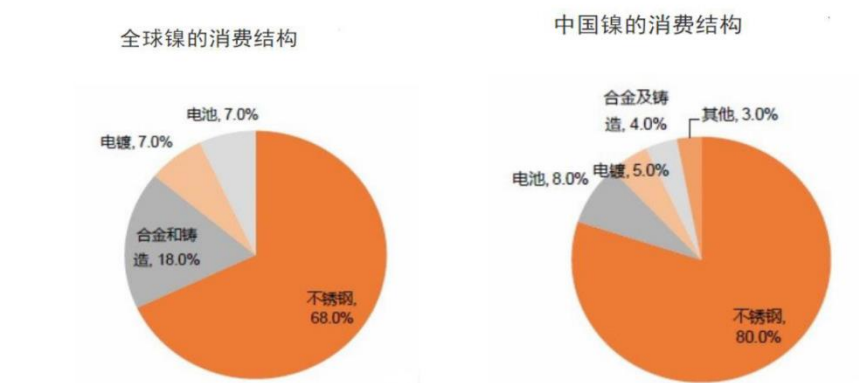
资料来源：LME Wind 南华研究

2.4 硫酸镍市场情况

根据上海有色数据显示，今年硫酸镍产量以 6% 月均速度环比增长，虽然在三季末开始出现过剩现象，产量依然不减，反映出市场对于新能源领域的良好预期。硫酸镍价格在今年 7 月末站上 3.9 万元每吨后一直非常稳定，供需对其并未有所影响。据了解，三元前驱体生产商均在积极扩产，部分生产商扩产达到 50%-100%，镍豆酸溶比例逐渐增加。

第3章 镍需求基本面分析

图表 2.4.1 镍需求结构

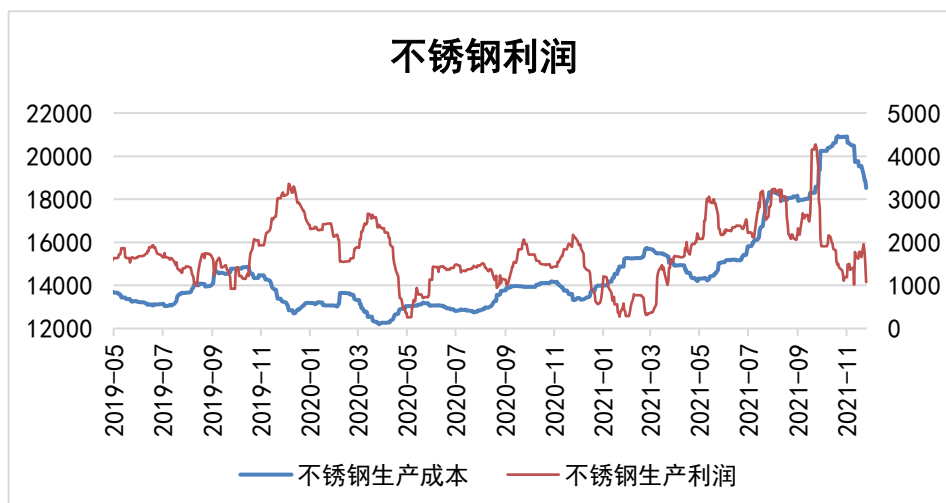


资料来源: Wind 南华研究

3.1. 不锈钢产量增加

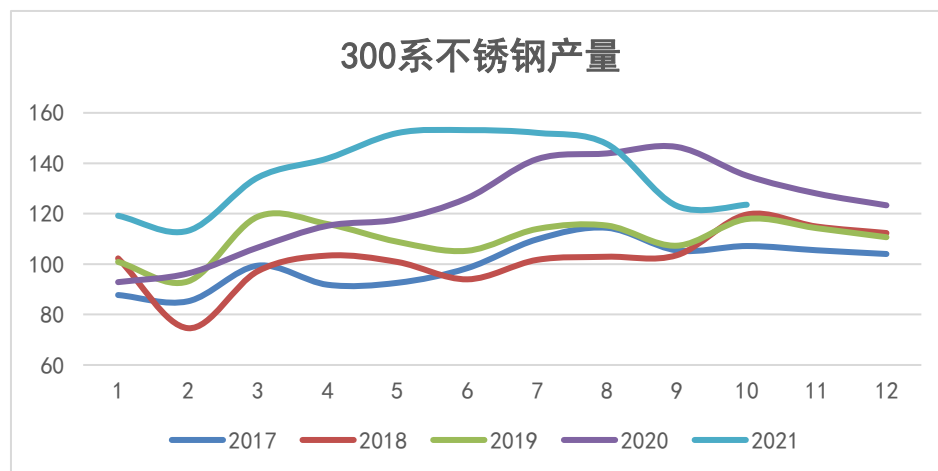
2021 年 9 月以前, 不锈钢月均产量在 280 万吨上下浮动, 维持了自去年下半年以来的水平。9 月由于各地限电限产消息爆出, 不锈钢产量大跌至 220 万吨, 利润一度高达 4000 元每吨。市场根据国家相关的指导意见认为, 不锈钢产量在第四季度需维持在 220 万吨以下才能达成既定目标。从近两年的走势上看, 上半年产量增加, 第四季度降低尤为明显, 或成为季节性趋势, 主导该趋势的就是限产政策。

图表 3.1.1 不锈钢利润因限产激增



资料来源：SMM 南华研究

图表 3.1.2 300 系不锈钢产量增加

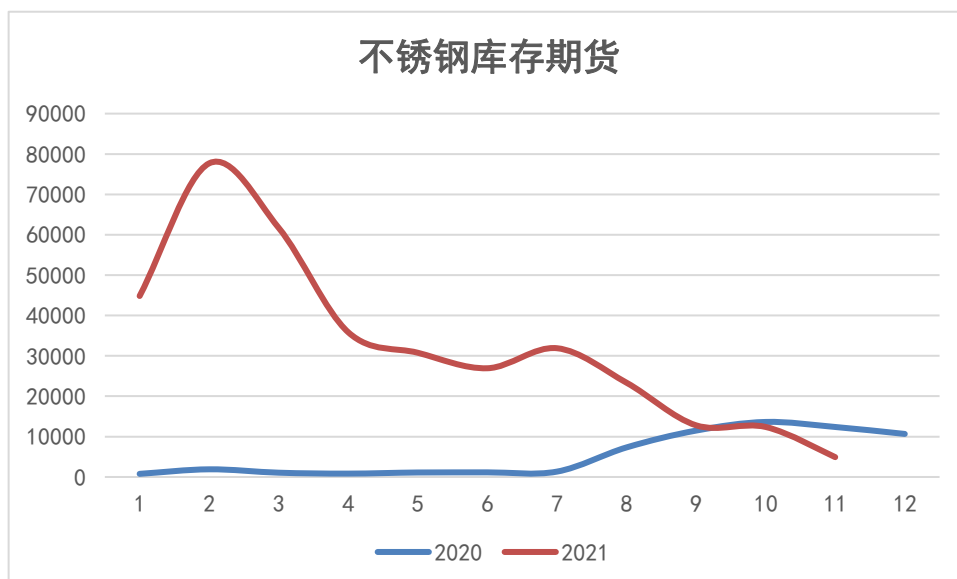


资料来源：Wind 南华研究

3.2. 不锈钢库存持续下降

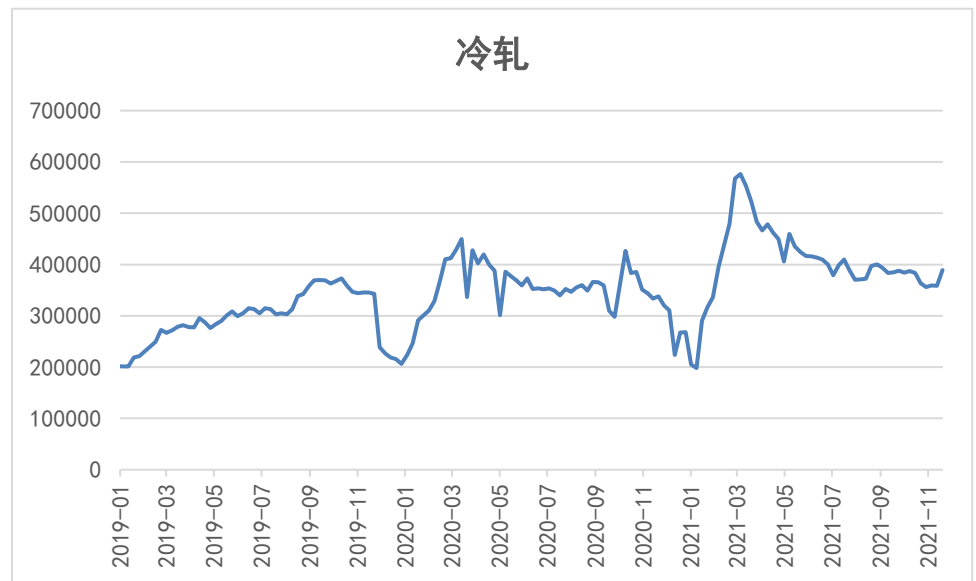
不锈钢期货库存持续走低，在今年年初达到历史最高的 7.8 万吨后迅速回落，目前已跌至 1 万吨不到的位置。造成如此低库存的主要原因是现货升水，多数不锈钢企业不愿将货物放入交割仓库，而选择在适当的时机于现货市场抛售。低库存也为不锈钢价格提供了一定的支撑。

图表 3.2.1 不锈钢期货库存走低



资料来源：Mysteel 南华研究

图表 3.2.2 社会库存同比增加



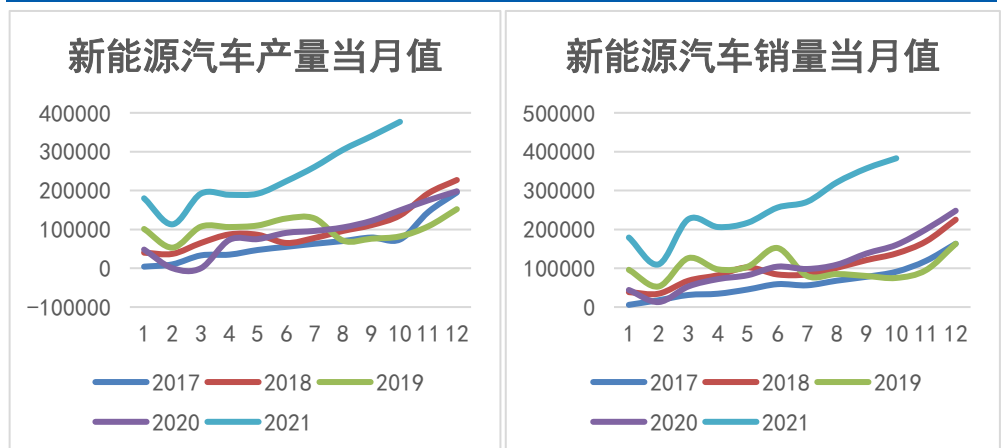
资料来源: Wind 南华研究

3.3. 新能源需求火热，推动镍价上涨

新能源汽车产销均在 2021 年迎来爆发式增长。2021 年 1-10 月新能源汽车单累计产量和销量分别高达 256 万辆和 254 万辆，月环比增长接近 10%，同比则高达 100%以上。在这样的背景下，镍的需求会得到较大的提振。仅从今年新能源汽车产量计算，折换成对镍的需求就超过 6 万吨。

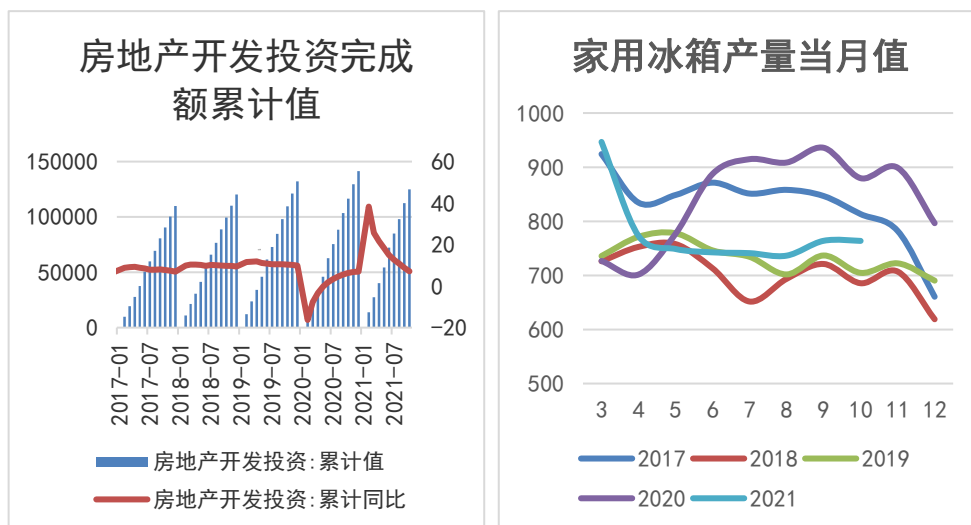
不锈钢下游较为分散，不锈钢日用品和建筑建材占比略大。房地产领域还在向上修复的过程中，商业地产表现虽然收到疫情影响较大，但还是基本符合预期。冰箱产量较低，基本以消化库存为主，对不锈钢需求有一定的不利影响。

图表 3.3.1 新能源汽车产销同比大增超过 100%



资料来源: Wind 南华研究

图表 3.3.2 房屋竣工稳中有升；冰箱产量较低



资料来源：Wind 南华研究

第4章 镍供需平衡表

世界金属统计局（WBMS）近日公布的数据显示，2021年1-9月，全球精炼镍的表观需求量总计215.17万吨，较204.32万吨的产量超出了约10.85万吨。2020年全年，全球精炼镍的产量较表观需求量高了8.40万吨。2021年9月底时伦敦金属交易所（LME）持有的镍报告库存较去年底时降低了11.7万吨。

2021年1-9月的全球镍矿产量为197.33万吨，同比增加了20.7万吨。中国冶炼/精炼镍产量同比增加了8.1万吨，同时表观需求量同比增加了21.1万吨，达121.94万吨。印尼2021年1-9月的冶炼/精炼镍产量同比增加了43%至63.26万吨，同时需求量同比增长近一倍至28.79万吨。全球的表观需求量同比增加了40万吨。

2021年9月全球冶炼/精炼镍产量为25.32万吨，而需求量为27.53万吨。

第5章 2022年度镍和不锈钢展望

展望2022年，镍价或小幅上扬，不锈钢则会被镍价的上涨带动，但涨幅或不及镍。2022年的宏观经济以偏紧为主，使得有色金属板块存在一定的上涨压力。相较于铜、铝等其他有色金属，镍受到的宏观影响较小，主要还是依靠其自身基本面。供给端东南亚地区产能将逐步释放，俄罗斯、挪威和加拿大的精炼镍进口则会随着镍矿品位降低而减少，整体供给或保持不变。需求端在国家的双碳政策背景下，不锈钢产量在2022年的目标和2021年持平，根据我们估值+驱动模型，镍价的支撑仍在，新能源领域的持续爆发将成为镍价上涨的驱动力。对

于不锈钢而言，供给稳定对价格是利好的消息，但是弱需求预期则不利其价格上涨。对地产行业的悲观预期或将使得不锈钢日用品及建材中的应用降低。

2022 年沪镍运行区间 13.8 万-17.6 万元每吨，不锈钢运行区间 1.6 万-2.1 万元每吨。

策略：逢低做多沪镍，不锈钢区间操作。

风险点：美联储加息预期导致镍价超跌；欧元区经济复苏超预期导致不锈钢需求大涨；不锈钢出现大规模限产。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。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，如与南华期货股份有限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了南华期货股份有限公司的立场，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，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限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。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点