



镍：基本面机会明确 低多还需等待

摘要

报告作者

作者：

李志超

从业资格号：F3058314

投资咨询号：Z0016270

E-mail: lizhichao@glqh.com

报告日期：2021年7月31日

独立申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

摘要：

1. 全球流动性仍充裕，但有收紧预期。国内宏观政策稳定，经济发展稳中加固。
2. 电解镍产量基本持稳。镍矿港口库存回升，短期供应紧张缓解。国产镍铁产量不及预期，进口量有所增加。硫酸镍进口量大幅增加，但占镍端比例较小。
3. 不锈钢产量或将小幅波动。新能源端对镍拉动明显增长。
4. 伦镍、沪镍两市库存近月总体呈快速去化趋势，尤其镍豆。

展望与建议：

镍需求端的增长快于供给的变动，基本面成长机会明确。

年初镍大涨而镍铁萎靡，纯镍对镍铁升水较高。而现在镍对镍铁基本平水。产业链打通的大利空已被市场消化，这给镍下一波大涨扎实了基础。

操作上，前高压力较大，警惕压制。低多需要等待，或要多次震荡整固才有明确突破可能。

一、行情走势回顾

沪镍7月震荡上涨，主力2109合约涨幅6.8%，运行区间132850元/吨-148780元/吨，振幅12%。沪镍7月初在史诗级大跌造成的上缺口附近震荡，后蓄势突破又回踩，整固扎实。突破大震荡区间后，流畅上行至前高处遇到阻力。

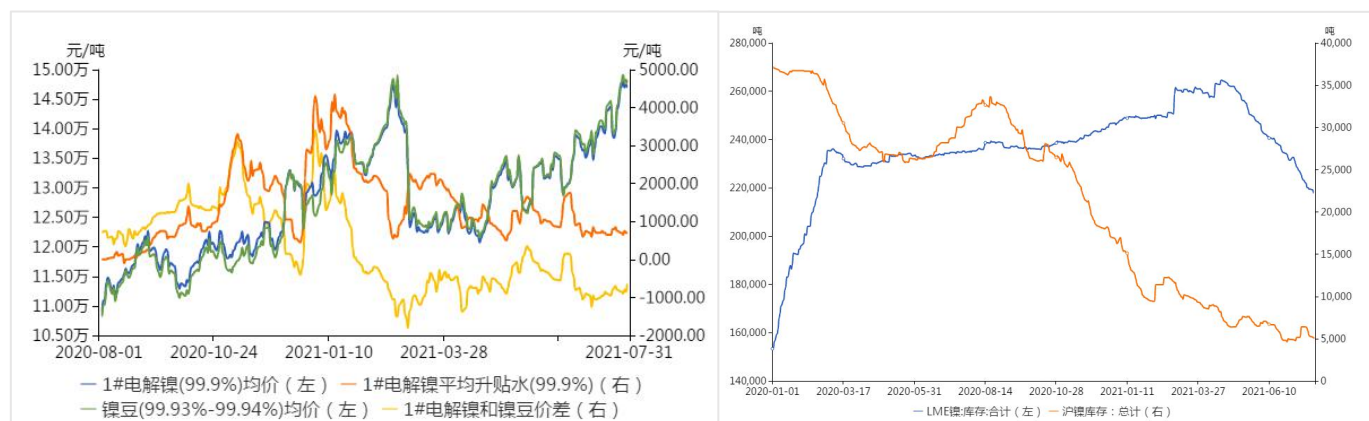
图1 沪镍2109日K线



数据来源：文华财经 国联期货研发部

现货方面，电解镍价格与盘面基本一致。不同的是，镍现货已经创出2021年2月底新高。而盘面在前高处遇到阻力。

图2 电解镍、镍豆现货价格和价差 & 伦镍、沪镍库存



数据来源：iFinD 国联期货研发部

伦镍库存自4月中下旬开始一路去化，幅度达17%，其中以镍豆库存下降为主。沪镍库存自去年8月中旬开始一路去化，5月后有企稳迹象，但降幅近85%，处历史低位。两市库存的变化趋势分化，但总体下降。

7月，电解镍对镍豆贴水维持稳定，1000元/吨左右窄幅波动。

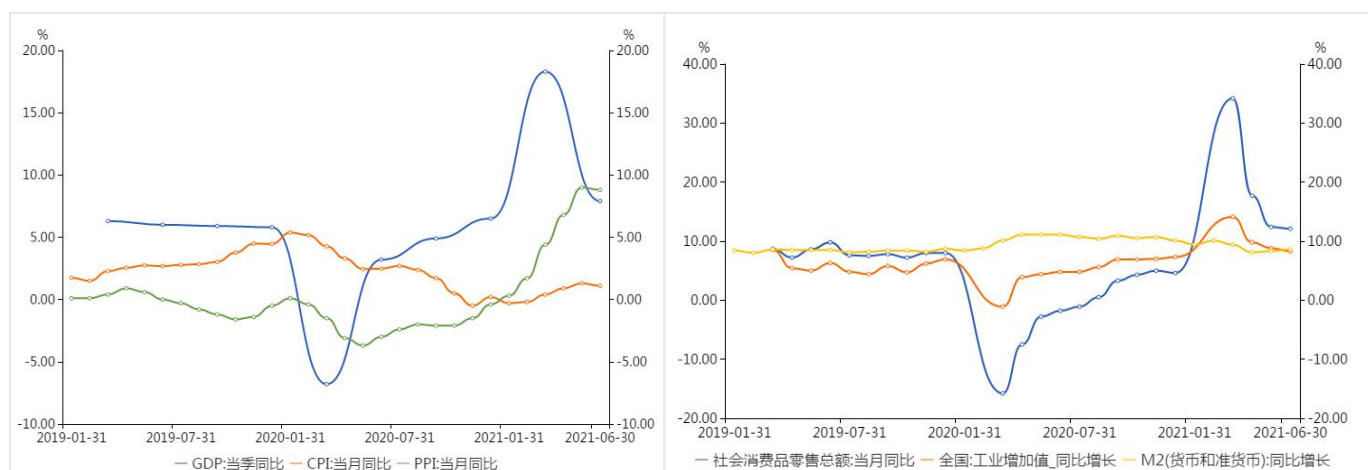
二、原因分析

（一）宏观层面

二季度GDP同比增长7.9%，预期增长8%，前值增长18.3%。上半年全国规模以上工业企业利润总额同比增长66.9%，两年平均增长20.6%，其中6月份为同比增长20%。7月份中国制造业采购经理指数（PMI）为50.4，较上月下降0.5个百分点，但仍保持在50.0以上，连续17个月保持在扩张区间。发改委预计下半年PPI同比涨幅及其与CPI同比变化的“剪刀差”将进一步收窄。

中国经济主要宏观指标处于合理区间，经济发展呈现稳中加固、稳中向好态势。

图3 宏观经济指标



数据来源：iFind 国联期货研发部

人民银行7月30日召开2021年下半年工作会议，明确了下半年重点任务，对货币政策操作思路进行了最新定调。会议要求，要坚持稳中求进工作总基调，保持宏观政策稳定性，坚持不搞“大水漫灌”，增强前瞻性有效性，稳健的货币政策继续聚焦支持实体经济。

近日，在有色金属工业协会举行的上半年行业运行发布会上，协会副会长兼秘书长就国家抛售铜铝锌储备表示，这一行动主要旨在维护大宗商品市场的平稳。官方多次关注大宗商品波动，相关政策需多注意。

近期国内疫情再度来袭，各地零星出现病例，带动市场避险情绪小幅回归。不过，国内有去年成功抗疫的经验，有成熟的基础产业链，相信疫情一定会被战胜。只是疫情再度袭击或将延迟全球共连

的节奏。

国外，美联储维持宽松政策立场不变。鲍威尔表示，美国经济改善但尚未全面复苏，美联储还没到收紧政策、特别是加息的时候。但美联储内部争议不断，**加息或稳步推进**。

后期风险因素：全球疫情发展及防控情况；各大经济体流动性收放情况；大国博弈致市场震荡。

（二）镍端供应基本稳定

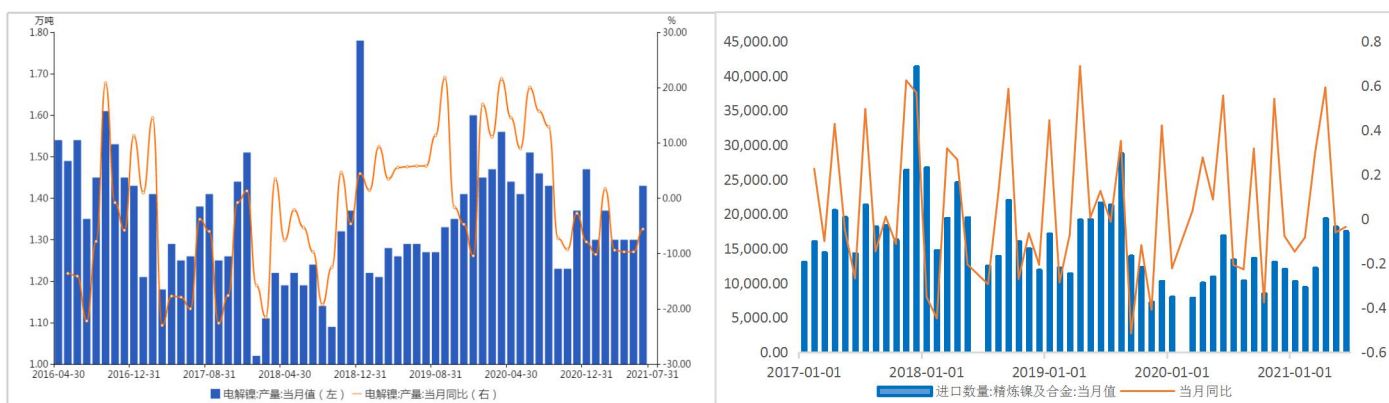
1、电解镍产量持稳。

2021年6月我国精炼镍产量1.43万吨，环比增10%，同比下降5.6%。1-6月产量8万吨，较去年同期降低9.5%。

中国6月末锻压镍进口量为1.73万吨，环比减少3.5%。其中澳大利亚0.56万吨，俄罗斯0.36万吨，挪威0.35万吨。除了自俄罗斯进口数量增加外，其他两国均下降。不过，自俄罗斯增加的增幅较上月收窄。上半年末锻压镍进口量共8.65万吨，较去年上半年增加2.5万吨（因疫情管控，参考意义不大），较2019年上半年减少1.4万吨。

据悉，俄罗斯从8月1日至12月31日对黑色金属和有色金属征收临时出口关税，关税将包括15%的基本税率和特定税率。具体出口关税镍每吨2321美元，费率根据过去五个月的平均金属价格计算。后期国内进口或将受到影响。

图4 近年国内电解镍月度产量及同比



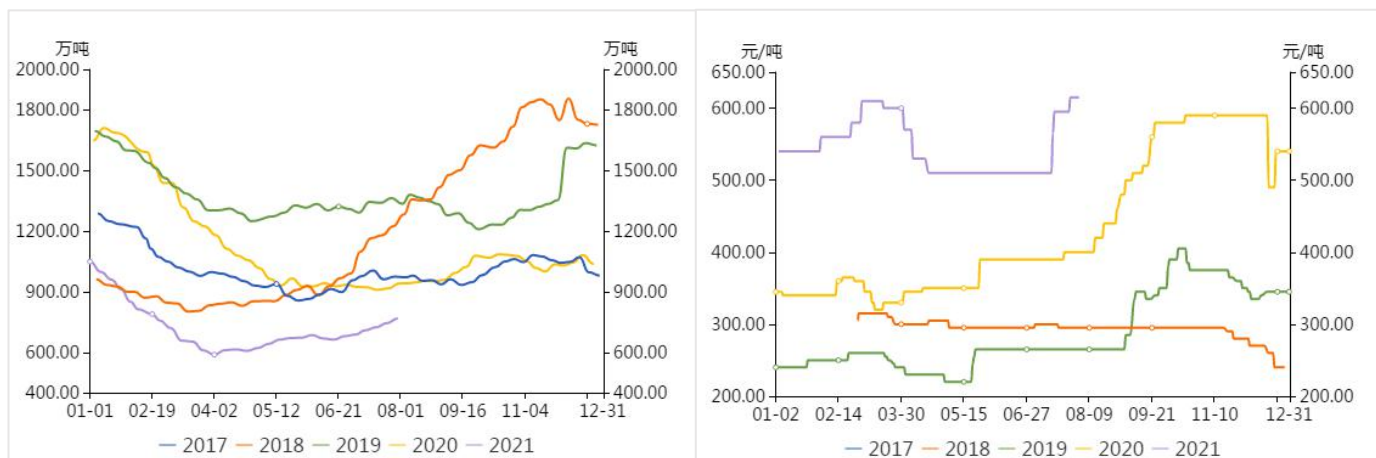
数据来源：iFinD 国联期货研发部

另据国际镍业研究组织(INSRG)，2021年5月全球镍市场供应缺口扩大至21,300吨。1-5月，全球镍市供应短缺61,200吨，2020年同期为过剩61,000吨。供应紧张加剧。

2、镍矿港口库存回升，供应紧张短线缓解。

镍矿港口库存止跌企稳，从4月低点小幅回升，但仍处历史低位水平。截止7月30日，国内12个主要港口红土镍矿库存约766.9万吨，同比去年同期减少173.5万吨，降幅18.5%。

图5 镍矿港口库存季节性图表 & 红土镍矿（1.4%-1.6%）日照港价格



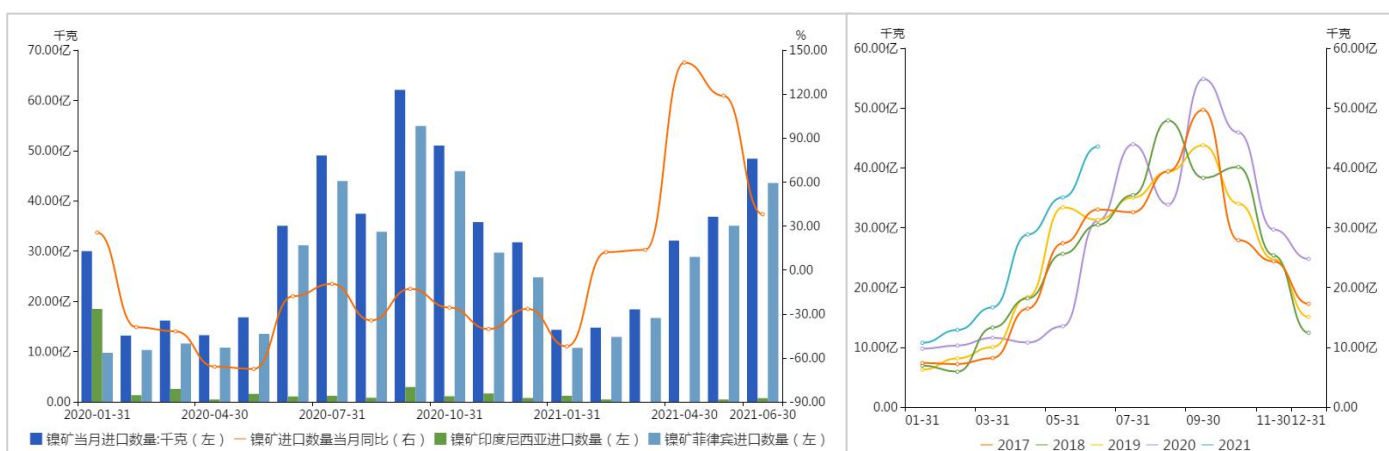
数据来源：iFinD 国联期货研发部

2021年6月中国镍矿进口量483.8万吨，环比增加115.4万吨，增幅31.3%；同比增加133.3万吨，增幅38.1%。其中，中国自菲律宾进口镍矿量435.6万吨，环比增加84.9万吨，增幅24.2%；同比增加123.9万吨，增幅39.7%。自印尼进口镍矿量7.3万吨，环比增加2.8万吨，增幅61.7%；同比减少3.3万吨，降幅31.1%。自其他国家进口镍矿量40.8万吨，环比增加27.6万吨，增幅208.9%；同比增加12.7万吨，增幅45.2%。

2021年上半年，中国镍矿进口总量1648.2万吨，同比增加32.3%。

印尼能矿部8月镍矿内贸基准价格预估值，NI1.7% FOB 39.34美元/湿吨；NI1.8% FOB 43.97美元/湿吨；NI1.9% FOB 48.86美元/湿吨，NI2.0% FOB 54.00美元/湿吨，较7月份发布值环比上涨4.05%。

图6 镍矿进口总数量及来自印尼、菲律宾进口量 & 菲律宾进口量季节性图表



数据来源：iFinD 国联期货研发部

自菲律宾进口镍矿季节性表现比较明显。当前是镍矿进口量较多的月份，且可以再持续增加两个月。自菲律宾进口镍矿量占总进口量近九成，从这个角度看，镍矿看似有宽松预期。

但是，菲律宾首都8月重启封锁，从8月6日至20日对首都大马尼拉地区实施强化型社区隔离封锁。公共交通的公路、铁路、海运和航空部门应被允许以交通部确定的容量运营。疫情管控下，运输受限在意料之中。

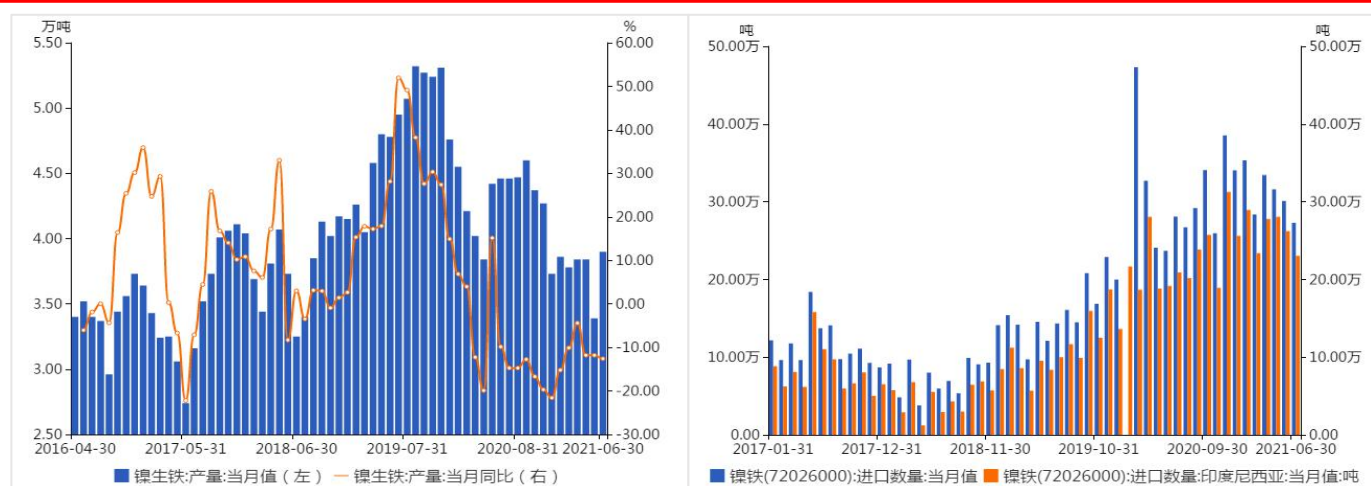
另外，10月开始进口量将快速季节性减少，而国内对镍矿的需求并不会快速减少。因此，镍铁厂或钢厂备货仅有2个月时间。由此，笔者综合判断，国内镍矿短线缓解，中线仍将保持紧平衡。

3、国产镍铁产量不及预期，进口量有所增加。

2021年6月全国镍生铁产量环比上涨9.27%至3.9万镍吨。其中，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%。

2021年6月中国镍铁进口量27.30万吨，环比减少2.8万吨，降幅9.30%；同比减少0.78万吨，降幅2.78%。其中，6月中国自印尼进口镍铁量23.04万吨，环比减少3.20万吨，降幅12.2%；同比增加2.12万吨，增幅10.15%。2021年1-6月中国镍铁进口总量186.2万吨。其中，自印尼进口镍铁量157.4万吨，增幅23.7%。

图7 镍生铁产量及同比 & 镍铁自印尼进口量和总进口量



数据来源：iFinD 国联期货研发部

印尼镍铁占总镍铁进口量逐渐攀升，6月占近85%。随着印尼镍铁产能的释放，镍铁回流国内仍可期待，但不可过分期待。因为印尼不锈钢厂产能增加，其镍铁出口或将受到压制。

4、硫酸镍进口大幅增加。

2021年6月全国硫酸镍产量10.7万实物吨（合2.36万金属吨），环比增10.1%，同比增139.2%。其中，电池级硫酸镍产量为10万实物吨，电镀级硫酸镍产量为0.75万实物吨。

图8 硫酸镍价格 & 硫酸镍进口量



数据来源: iFinD 国联期货研发部

据 SMM 调研, 2021 年 7 月全国硫酸镍产量预计环比增 4.09 %, 至 2.46 万金属吨。

(三) 下游需求超预期双线抬升。

而镍的直接需求主要看两方面。不锈钢绝对占比很大, 但新能源一侧占比逐步扩大。

一是不锈钢产量仍旧高位, 保证镍铁需求。

去年在疫情影响下, 国内不锈钢产量增速较前年有明显的下滑, 但下半年月度产量明显增加。今年月度产量正常化并出现增长。笔者预估, 2021 年不锈钢产量或有 12% 左右的增长。这对镍铁需求是明显的提振。

据中国特钢企业协会不锈钢分会, 2021 年上半年全国不锈钢粗钢产量为 1624 万吨, 与 2020 年同期相比增加 279 万吨, 增幅达 20.8%, 与 2020 年下半年相比减少 45 万吨, 降低了 2.7%。其中 300 系产量 771 万吨, 同比增加 17%, 所占份额下降 1.5 个百分点。上半年不锈钢表观消费量为 1387.87 万吨, 同比增加 270.39 万吨, 增幅达 24.20%。

图 9 不锈钢月度产量 (万吨) & 不锈钢月度进出口数据 (万吨)



数据来源: 51BXG & 海关总署 国联期货研发部

据 Mysteel, 8 月不锈钢厂产量预计为 276 万吨, 同比环比都有所降低。据悉, 有钢厂因原料不

足而减产，且年中不少企业安排停产检修，或对7、8月产量造成影响。

当前不锈钢高位震荡，订单有所萎缩。但从数据看，前两个净出口明显增加。而随着国外经济的持续恢复，不锈钢出口稳定或增加在预期之中。上半年有出口退税取消落地，且出口加征关税的传闻或已被市场逐步消化。

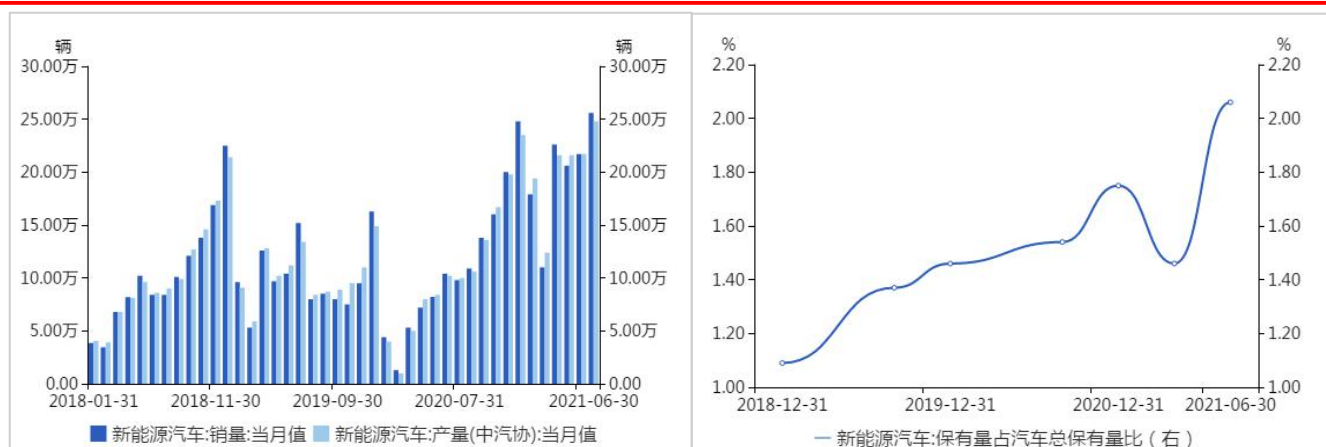
二是新能源汽车产销同步增长，带动镍端需求增长。

新能源汽车景气度提升，产销量逐步走高。

中央政治局7月30日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议中提出，要挖掘国内市场潜力，支持新能源汽车加快发展。

我国新能源汽车行业高速发展，进入“快车道”，新能源汽车占比不断提高。截止到2021年上半年，我国新能源汽车保有量达603万辆，占汽车总量的2.06%。其中，纯电动汽车保有量493万辆，占新能源汽车总量的81.68%。不过离我国新能源汽车产业发展规划还有一定距离，《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》提出，到2025年，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的20%左右。

图 10 国内新能源车产、销量 & 新能源汽车保有量占汽车总保有量比



数据来源：IFind 国联期货研发部

新能源作为产业变革的新方向，既有广泛的产业基础，也有政策的扶持，行业扩张前景明朗。且当前行业扩张仍在周期前段，对产业链的拉动仍有很大空间。镍属于明显收益相关品种。

三、总结与后市展望

3.1 总结

1. 全球流动性仍充裕，但有收紧预期。国内宏观政策稳定，经济发展稳中加固。
2. 电解镍产量基本持稳。镍矿港口库存回升，短期供应紧张缓解。国产镍铁产量不及预期，进口量有所增加。硫酸镍进口量大幅增加，但占镍端比例较小。

3. 不锈钢产量或将小幅波动。新能源端对镍拉动明显增长。
4. 伦镍、沪镍两市库存近月总体呈快速去化趋势，特别镍豆。

3.2 展望与建议：

镍需求端的增长快于供给的变动，基本面成长机会明确。

年初镍大涨而镍铁萎靡，纯镍对镍铁升水较高。而现在镍对镍铁基本平水。产业链打通的大利空已被市场消化，这给镍下一波大涨夯实了基础。

操作上，前高压力较大，警惕压制。低多需要等待，或要多次震荡整固才有明确突破可能。

联系方式

国联期货研发部

地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）

电 话：0510-85186926

传 真：0510-82757630

E-mail: lizhichao@glqh.com

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货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国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎