



镍：大震荡格局延续 区间内反弹可期

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4月1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、宏观层面，国内经济持续恢复，而全球经济恢复虽滞后于国内但也开始发力。

2、青山供应高冰镍计划传出后，镍铁向硫酸镍的通道打开。镍端长期有供应宽松预期。

3、下游需求仍在抬升。不锈钢产量或将大幅增加，提振镍铁需求。新能源端持续发力，带动纯镍需求高速增长。

展望与建议：

长线来看，宏观经济对镍的震动或逐渐减弱，主逻辑逐步回归到镍自身的供需面上。青山高冰镍量产消息虽爆炸性强，但短期对基本面影响有限。而镍在不锈钢和新能源电池双线景气度提升的情况下，需求抬升，仍有上涨预期。

但目前镍仍处于暴跌后的指标和情绪修复状态，上有压力下有支撑，属波动模糊期。中短线仍延续大震荡格局，不过区间内可期待反弹，或有逐步补两个缺口的可能。

一、行情走势回顾

春节假期 LME 镍上涨逾 2.6%。节后，沪镍开盘跟涨，跳空高开后连续拉涨，刷新禁矿高点后回落，至前期平台处企稳。但 3 月 4 日青山高冰镍消息横空出世后，镍大跌至 12 万以下，并连造两个大缺口。目前沪镍在 12 万关口连续徘徊近一个月，尚未有明显方向性波动。

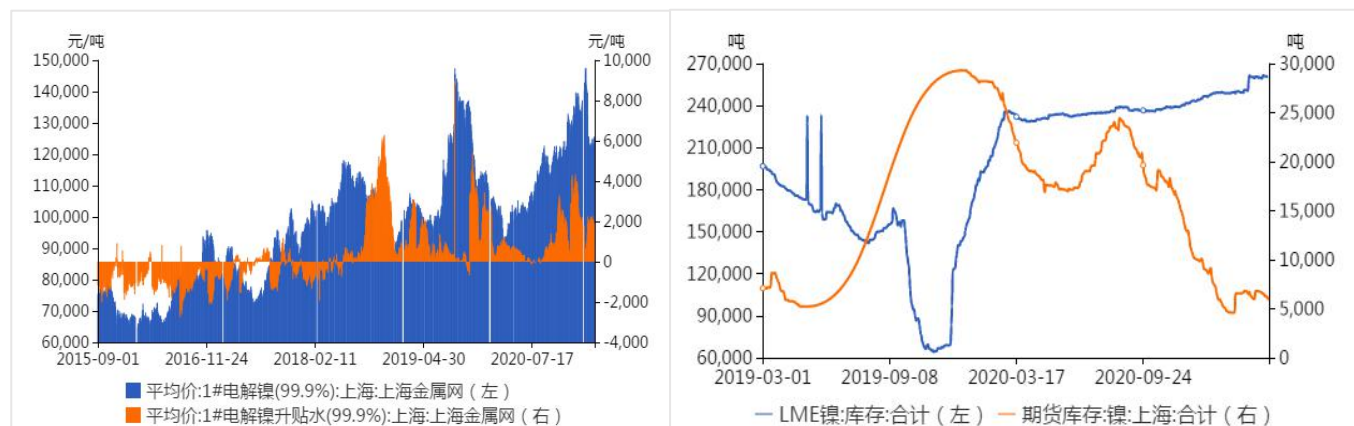
图 1 沪镍指数日 K 线 & 伦镍日 K 线（蓝色叠加部分）



数据来源：文华财经 国联期货研发部

镍快速大跌后，进口盈利窗口打开。但沪镍库存续降，刷新近两年低位。伦镍库存持续高位震荡在近三年相对高位。电解镍现货价格跟随期价大跌，刺激下游买货，升贴水上涨。镍豆升贴水明显高于电解镍升贴水。

图 2 电解镍现货价格和平均升贴水 & 伦镍、沪镍库存



数据来源：iFinD 国联期货研发部

二、原因分析

（一）宏观层面上，经济持续恢复

国内经济延续恢复态势。央行货币政策委员会第一季度例会指出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持宏观杠杆率基本稳定。

中国3月官方制造业PMI为51.9，较前值上升1.3个百分点，表明经济恢复势头有所加快。1-2月份，全国规模以上工业企业实现利润1.11万亿元，同比增长1.79倍，比2019年1-2月份增长72.1%。工业企业效益延续快速复苏态势。

中国1-2月份社会消费品零售总额同比增长33.8%，预期增长32.0%。中国1-2月城镇固定资产投资同比增长35%，预期增长40.9%。中国1-2月份工业增加值同比增长35.1%，预期增长32.2%。其中虽有去年同期可比基数较低的因素，但超出市场预期，仍说明经济稳定复苏，且相对较为强势。

图3 宏观经济指标



数据来源：iFinD 国联期货研发部

中美关系乃至最近出现的中欧关系波动实为大国博弈，或是未来常态。3月中美会谈但无重要成果官宣，以及近期围绕新疆棉花的舆论或事件都需要重视但无须过度放大。

当前，国内疫情控制良好，疫苗进展顺利。国外疫情稍有反复，但疫苗推进持续。疫情对经济的影响逐步淡化。

美元指数2月底开始反弹，目前已较年内低点反弹近3个点。这给商品带来较大压力。另外，美债利率持续走高，也是商品承压的一个因素。尤其是十年期美债收益率在上行趋势中突然加速也刺激市场避险情绪。

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

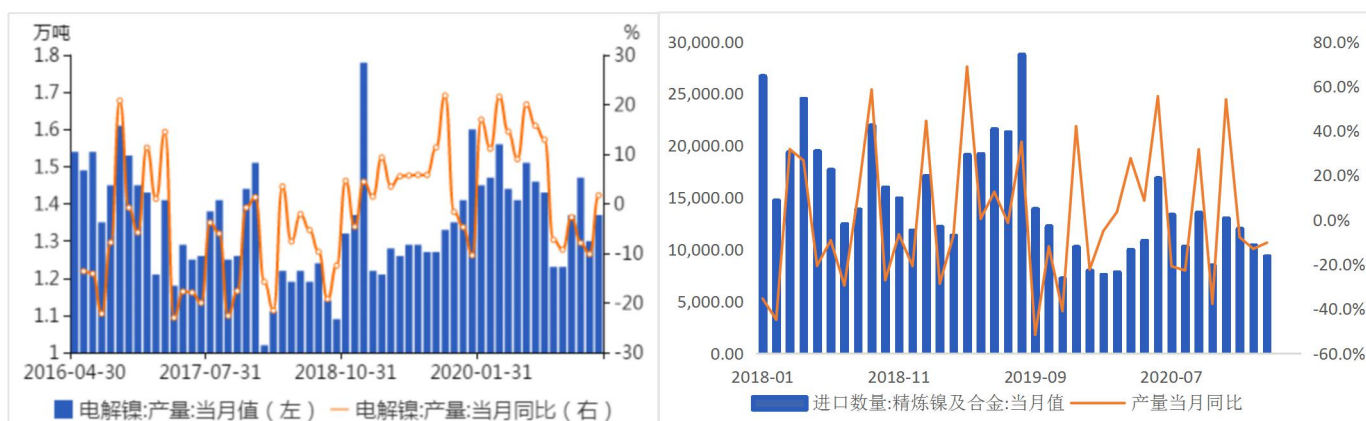
（二）镍端供应

1、电解镍产量和进口量均增加，且预期仍要增加。

据安泰科，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%。1-2月累计生产电解镍2.67万吨，同比增加5.1%。2月份国内部分冶炼厂处于停产状态。预计3月全国电解镍产量有望增加，或达1.42万吨。因3月自然天数较多，及部分厂家复产。

2021年2月中国精炼镍进口量0.93万吨，环比减少0.11万吨，降幅10.51%；同比增加0.17万吨，增幅21.89%。1-2月，中国精炼镍进口总量为1.97万吨，同比增加0.44万吨，增幅29.05%。随着国外疫情的逐步控制，经济的逐步恢复，精炼镍进口有增加预期。

图4 近年国内电解镍月度产量及同比 & 精炼镍月度进口数量及同比



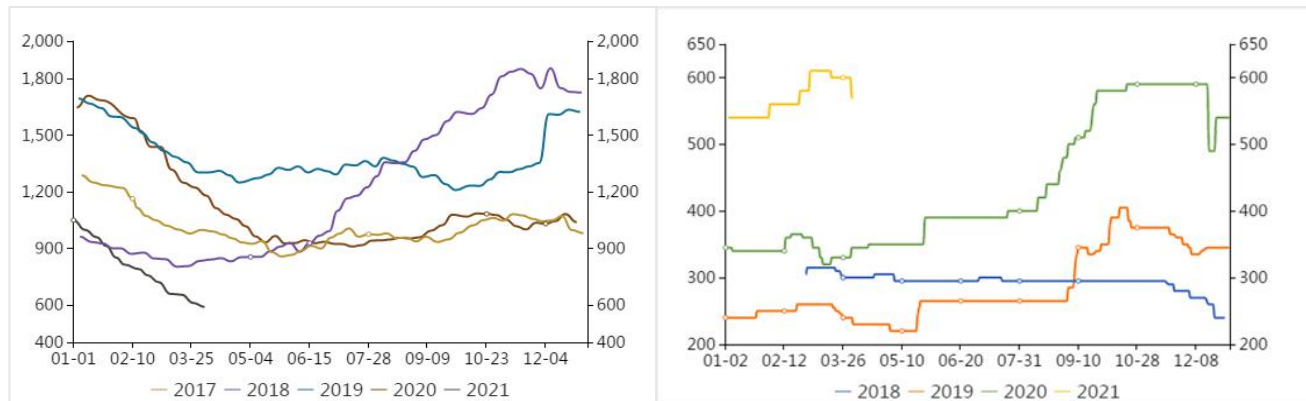
数据来源：iFinD 国联期货研发部

另据 INSG，全球1月镍市供应过剩缩减至8400吨，2020年12月份供应过剩修正为1.47万吨。2020年全球镍市场供应过剩12.28万吨，2019年短缺3.22万吨。

2、镍矿价格连续上涨，供应紧张或将逐步缓解。

印尼能矿部自去年7月开始发布镍矿内贸基准价之后，连续上涨。3月5日，印尼能矿部发布3月镍矿内贸基准价格（MC 30%），其中NI1.8% FOB 43.60美元/湿吨，较2月基价上调1.86美元/湿吨，较去年7月价格上涨近45%，较今年1月价格上涨约10%。

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

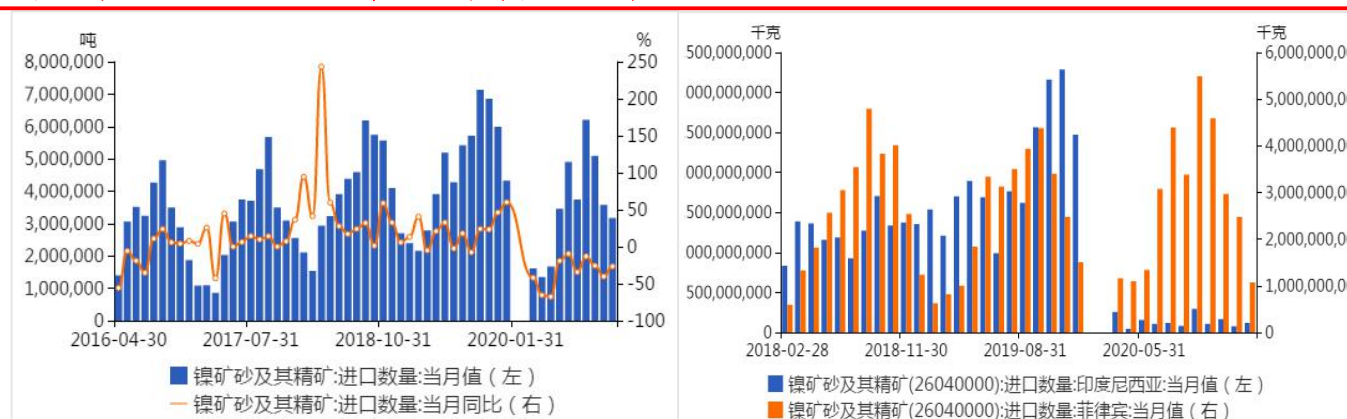


数据来源：iFinD 国联期货研发部

镍矿港口库存持续新低。据悉，截止4月2日当周，全国港口镍矿库存为588万吨，刷新近十年低点。原因之一，印尼禁止镍矿出口后，出口大幅减少；原因之二，一季度菲律宾恰逢雨季，镍矿发运量明显减少；原因之三，国内消费不错，促进镍矿去库。较为欣慰的是，菲律宾雨季马上过去，镍矿发运量回升在意料之中。

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%。

图6 镍矿进口数量 & 自印尼、菲律宾进口镍矿数量

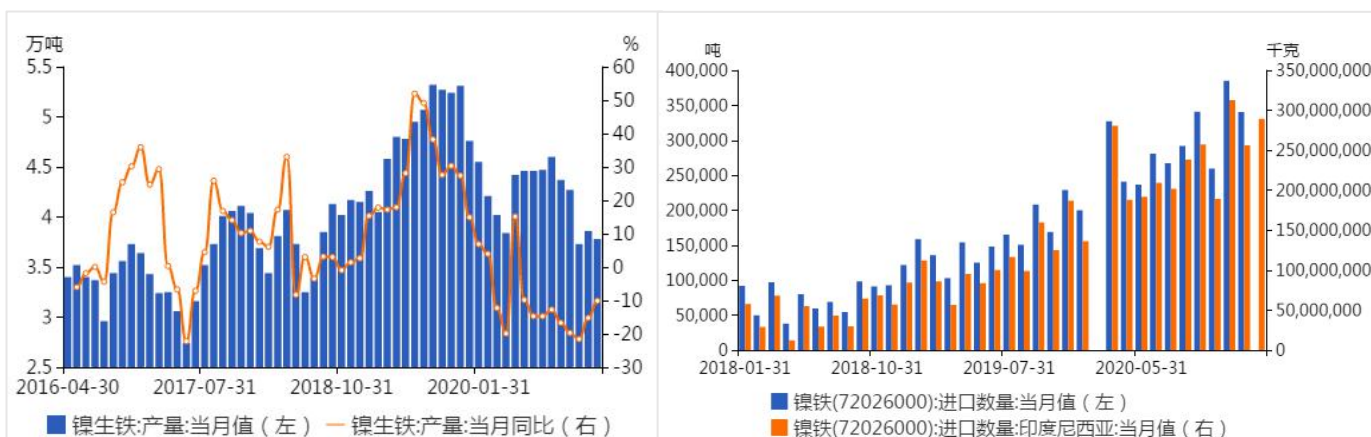


数据来源：iFinD 国联期货研发部

3、国产镍铁成本上升。进口量预期增加。

2021年2月全国镍生铁产量环比下降1.9%至3.78万吨镍吨。产量下滑与2月自然天数少有关系，也与个别厂商因镍矿库存较少而影响生产有关。据SMM，3月国内镍生铁产量预期环比增加至3.97万吨镍吨。

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

2021 年 1-2 月中国镍铁进口总量 63.83 万吨，同比增 34.94%。其中，自印尼进口镍铁量 52.32 万吨，同比增 29.65%。2 月中国镍铁进口量 28.38 万吨，同比增 19.99%。其中，2 月中国自印尼进口镍铁量 23.38 万吨，同比增 15.87%。

今年以来，镍矿进口价格持续上涨，导致国内镍铁成本上涨。而镍矿资源的紧张也导致国内部分镍铁厂减产甚至停产。镍铁进口量逐渐增加，其中印尼镍铁是主力。不过，印尼镍铁回流国内量仍受限，因其很大一部分是印尼不锈钢厂自用。

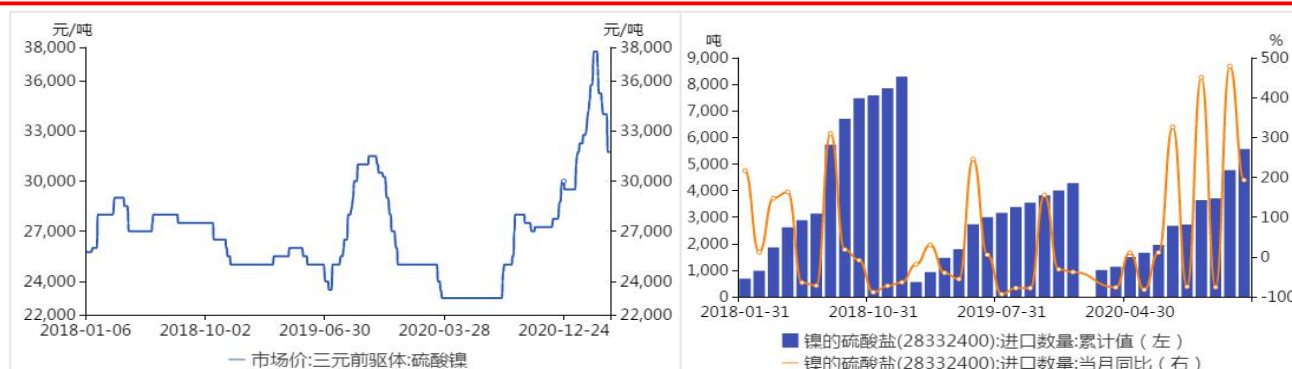
长线来看，随着印尼镍铁产能的释放及镍铁回流，镍端供应边际宽松。但总体来看，短期镍铁方面还是有一定的缺口。

4、硫酸镍长期供需格局面临改变。

2021 年 2 月全国硫酸镍产量 1.51 万吨金属量，实物量为 6.85 万实物吨，环比减 5.86%，同比增 132.91%。其中，电池级硫酸镍产量为 6.09 万实物吨，电镀级硫酸镍产量为 0.76 万实物吨。据 SMM 调研，预计 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。

3 月初，有消息称，青山实业将在今年 10 月份后一年内向华友钴业和中伟股份共供应 10 万吨高冰镍。这从技术上打破了镍铁转向镍及硫酸镍的壁垒，令新能源汽车大热以来获得广泛关注的硫酸镍紧张有缓解的预期。硫酸镍因新能源汽车景气度提升影响，近一年都资源偏紧，价格攀升。3 月初镍价暴跌之后，硫酸镍价格也接连下调。目前市场虽仍有恐慌和观望情绪，但已经比较认可当前的价格，不少开始进场，也部分有意愿囤货。

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

笔者认为，这次镍下跌，恐慌情绪的释放为主因。也透支了后期镍供应没那么紧张的预期。且不说青山供应高冰镍的成本高低，仅短期对市场供需的影响也不会很大。但长期来看，青山集团打通镍铁和硫酸镍的技术壁垒之后，硫酸镍产量的提升也可期待。

2021 年 2 月中国硫酸镍进口量 1272.8 吨，环比减少 332.3 吨，降幅 20.7%；同比增加 770.7 吨，增幅 153%。2021 年 1-2 月中国硫酸镍进口总量 2877.9 吨，同比增加 186.6%。

（二）后疫情时代，下游需求超预期双线抬升。

3月31日，美国政府公布了约2.3万亿美元的基建6大领域8年投资计划。根据已经披露的内容，据业内测算，其中有1.57万亿美元的投入会对大宗商品产生直接需求，包括交通运输、制造业、及公用事业等。笔者认为，这将成为疫情后全球经济恢复增长的新增动能之一。

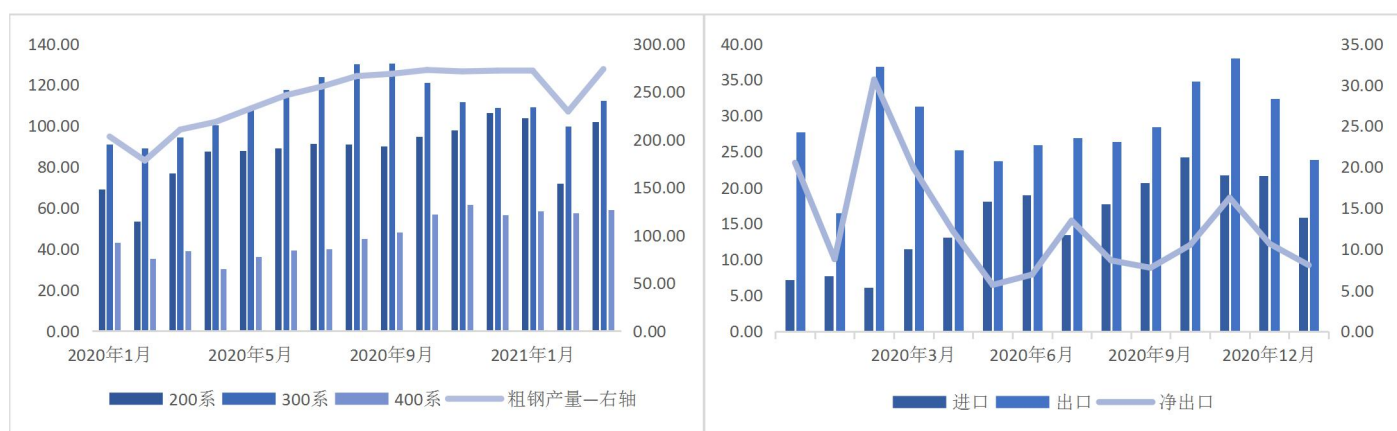
而镍的直接需求主要看两方面。

一是不锈钢产量增长预期仍在增加。不锈钢终端搭上消费升级的浪潮。

去年在疫情的影响下，国内不锈钢产量增速较前年有明显的下滑，但后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。

2021年1月国内不锈钢进口21.6万吨，环比减少0.4%，同比增加201.4%；2月15.8万吨，环比减少26.9%，同比增加105%。1-2月累计37.5万吨，同比增加22.6万吨，增幅151.4%。2021年1月国内不锈钢出口32.3万吨，环比减少14.9%，同比增加16.75%；2月23.9万吨，环比减少26.1%，同比增加44.7%。1-2月累计56.2万吨，同比增加12万吨，增幅27.2%。

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51BXG，2021年1-2月，国内不锈钢粗钢产量500.8万吨，较去年同期增加119.8万吨，增幅31.4%。3月不锈钢产量预估为273.5万吨，较去年3月约增加63.2万吨，增幅近30%。

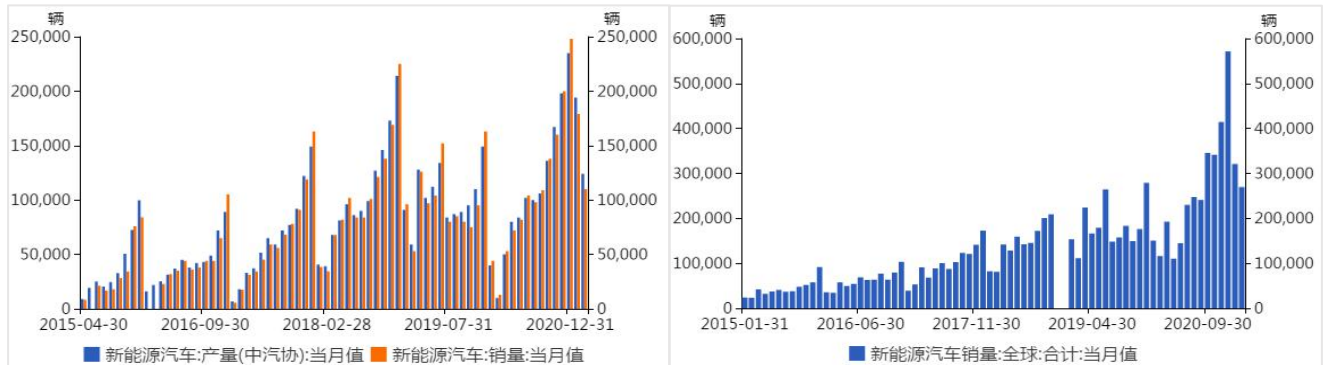
当前不锈钢供需双旺。钢厂排产增加，消费终端开工如火如荼。外贸出口订单维持较高水平，需求且佳。无锡、佛山两市不锈钢库存虽有波动，但一改往年累积趋势，有金三银四的旺季特征。尤其国外经济持续恢复，对不锈钢制品出口的企业形成积极利好。

二是新能源汽车及动力电池前景可期，带动镍端需求增长。

随着消费升级以及能源环保需求的不断提升，新能源汽车的发展逐步进入大众视野。多国加大对

新能源汽车的政策扶持力度。新能源汽车景气度提升，产销量逐步走高。IDC 预计，2020 年中国新能源汽车销量约为 116 万辆；2021-2022 年得益于疫情后的车市反弹和财政补贴期限的延长，新能源汽车销量将实现大幅增长。

图 10 国内新能源车产、销量 & 全球新能源汽车销量



数据来源：51BXG & 海关总署 国联期货研发部

另外，电镀行业在制造业持续恢复的情况下，作为基础制造工艺之一，也呈增长态势。

三、总结与后市展望

3.1 总结

- 1、宏观层面，国内经济持续恢复，而全球经济恢复虽滞后于国内但也开始发力。
- 2、青山供应高冰镍计划传出后，镍铁向硫酸镍的通道打开。镍端长期有供应宽松预期。
- 3、下游需求仍在抬升。不锈钢产量或将大幅增加，提振镍铁需求。新能源端持续发力，带动纯镍需求高速增长。

3.2 展望与建议：

长线来看，宏观经济对镍的震动或逐渐减弱，主逻辑逐步回归到镍自身的供需面上。青山高冰镍量产消息虽爆炸性强，但短期对基本面影响有限。而镍在不锈钢和新能源电池双线景气度提升的情况下，需求抬升，仍有上涨预期。

但目前镍仍处于暴跌后的指标和情绪修复状态，上有压力下有支撑，属波动模糊期。中短线仍延续大震荡格局，不过区间内可期待反弹，或有逐步补两个缺口的可能。

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