



2021 年 11 月 5 日

星期五

供应紧张有所缓解

镍价走势维持震荡

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

要点

- 镍矿方面，在国内镍矿进口连续回升之后，港口库存出现增加，紧张情况有所缓解。虽然进入雨季之后，国内镍矿进口将大幅回落，但是铁厂对于菲律宾雨季的预期而较大量囤货，当前铁厂的镍矿备库相对充足。镍矿供需陷入僵持之中，而价格短期仍将处于高位，对于镍价形成支撑。
- 镍铁方面，当前大部分镍铁厂在限电限产的政策影响下依旧处于停减产状态，恢复情况不及预期，镍铁现货维持偏紧格局，继续保持升水。此外，电价上调，煤炭、辅料价格均处于高位，提升了镍铁冶炼的成本。下游不锈钢企业则由于生产利润良好，对于高镍价接受程度高，镍铁价格将继续得到支撑。
- 需求方面，进入 10 月份，部分地区限制放缓，其中江苏地区限电略有缓解，生产逐渐得到恢复，10 月份预计开工率较 9 月有所回升。不锈钢生产利润较前期有所回落，但依然处于高位，钢厂也原因承担较高镍价。但是由于限电的因素，不锈钢产量仍将继续下降，对于需求来说没有助力。
- 预计未来一个月镍价格维持震荡，波动区间在 133000-148000 元/吨之间。
- 风险点：疫情扩散超预期，全球经济复苏超预期

目录

一、 2021 年 10 月行情回顾.....	4
二、 基本面分析.....	5
1、 镍矿进口持续增长，供应紧张有所缓解.....	5
2、 纯镍进口继续增加，下游需求显现低迷.....	6
3、 限电影响继续扩散，镍铁现货依然偏紧.....	8
4、 硫酸镍产量回落，持续产销两旺状态.....	9
5、 海外库存持续流入国内，国内库存明显回升.....	10
6、 不锈钢产量继续回落，镍铁需求将受影响.....	10
三、 行情展望.....	12

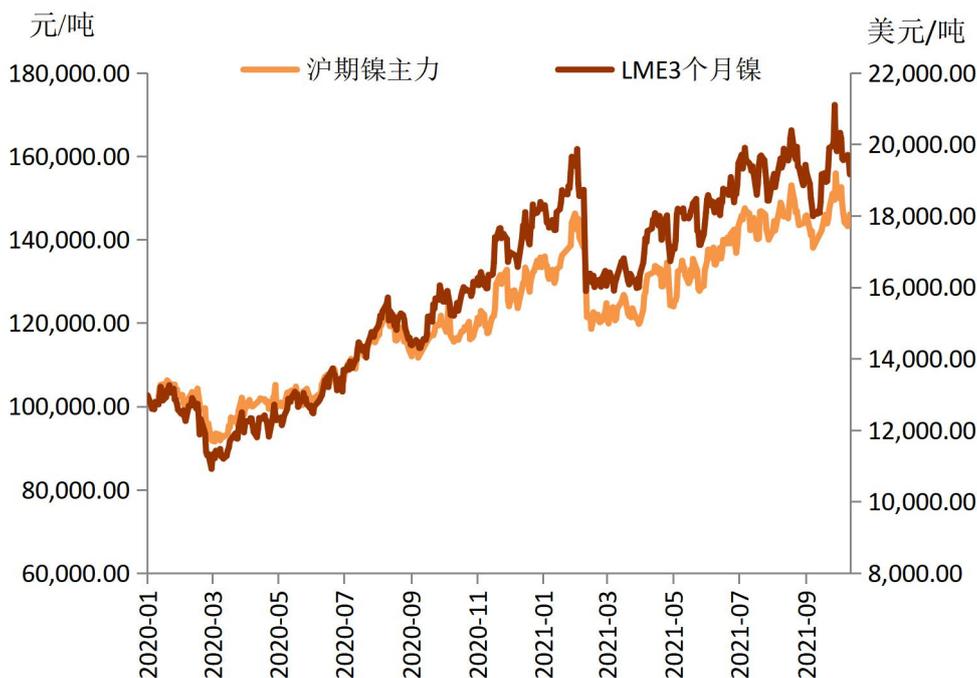
图表目录

图表 1 镍期货价格走势.....	4
图表 2 镍现货升贴水走势.....	5
图表 3 镍矿进口情况.....	6
图表 4 自菲律宾镍矿进口和印尼镍矿进口累计值.....	6
图表 5 中国电解镍累计产量.....	7
图表 6 中国电解镍当月产量.....	7
图表 7 中国精炼镍进口量.....	7
图表 8 中国自俄罗斯精炼镍进口量.....	7
图表 9 中国镍铁进口量.....	9
图表 10 中国自印尼镍铁进口量.....	9
图表 11 镍矿价格走势.....	9
图表 12 镍铁价格走势.....	9
图表 13 交易所库存变化情况.....	10
图表 14 LME 镍库存情况.....	10
图表 15 不锈钢产量情况.....	11
图表 16 300 系不锈钢产情况.....	11
图表 17 不锈钢价格情况.....	12
图表 18 不锈钢库存情况.....	12

一、2021 年 10 月行情回顾

2021 年 10 月，镍价整体走势先扬后抑，在创出新高后出现回落。国庆长假归来，镍价并没有延续 9 月底的疲弱走势，而是连续出现反弹，价格重返 14 万整数关口之上。进入 10 月中旬，镍价涨势进一步延续，走势震荡上行，价格突破前期高点，站上了 15 万整数关口，并最高达到 160170 元/吨。此后，随着国家发改委对于煤炭价格的强力调控，引发了市场的恐慌情绪，大宗商品集体回落，镍价也跟随走低，并持续至月底，最终收于 144210 元/吨，较此前一个月上涨 7390 元，涨幅 5.4%。伦镍方面，10 月伦镍走势上涨为主，同样创出新高。月初，伦镍价格在 18000 美元/吨附近得到支撑，连续收出下影线；此后伦镍开始快速上涨行情，盘中多次出现日内涨幅超过 500 美元的单日上涨行情，并创出了 21425 美元/吨的新高；但是进入 10 月下旬，伦镍走势风云突变，先是冲高回落，收出长阴线，然后价格震荡走低，最终收于 19635 美元/吨，较此前一个月上涨 1645 美元，涨幅 9.14%。整体来看，镍价创出新高之后大幅回落，整体还是处于震荡上行过程之中，但市场波动有所加大。

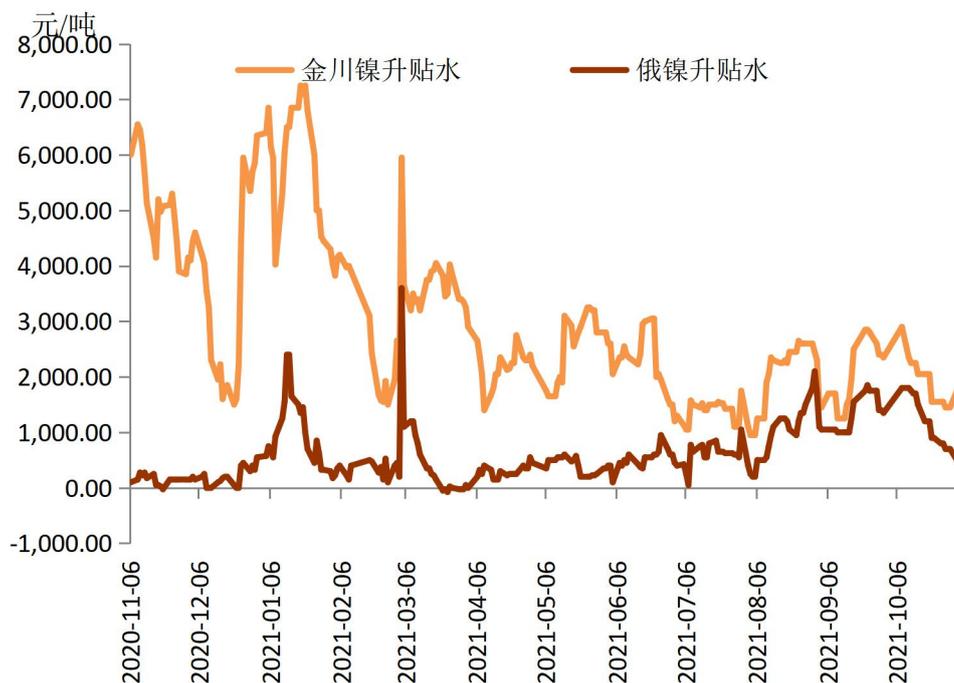
图表 1 镍期货价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

2021 年 10 月，国内镍的现货升水走势震荡回落。国庆假期归来，国内镍的现货升水一度回升，金川镍的现货升水最高至 2900 元/吨，而俄镍的现货升水则达到 1800 元/吨；此后随着镍价的上涨，以及限电之下，下游不锈钢工厂整体开工回落，市场需求逐步走低，镍的现货升水也跟随下降。其中俄镍的现货升水更是一路下行至月底，最低至 500 元/吨；而金川镍的现货升水则最低至 1450 元/吨，但在月底出现一定反弹，回升至 1750 元/吨。整体来看，限电政策的影响难以消除，下游需求不振下，镍现货升水依然有较大压力。

图表 2 镍现货升贴水走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

二、基本面分析

1、镍矿进口持续增长，供应紧张有所缓解

我国的红土镍矿主要来源于菲律宾和印尼。根据海关数据显示，2021 年 9 月中国镍矿进口量 568.4 万吨，环比下降 9.87 万吨，降幅 1.7%；同比下降 52.46 万吨，降幅 8.4%。其中，进口菲律宾镍矿为 519.49 万吨，环比下降 22.19 万吨，降幅 4.1%；同比下降 29.32 万吨，降幅 5.3%。2021 年 1-9 月份中国镍矿累计进口量为 3313.48 万吨，累计同比增长 21.48%；其中自菲律宾进口镍矿累计数量为 3016.50 万吨，累计同比增加 37.45%。

从 9 月份的进口数据可以看出，国内 9 月份镍矿进口开始环比回落，这也符合我们此前的预期。10 月中旬正式进入菲律宾雨季，届时气影响将极大降低矿山开采及运输效率，预计至 2022 年 3 月为止菲律宾镍矿出货将大幅减少。

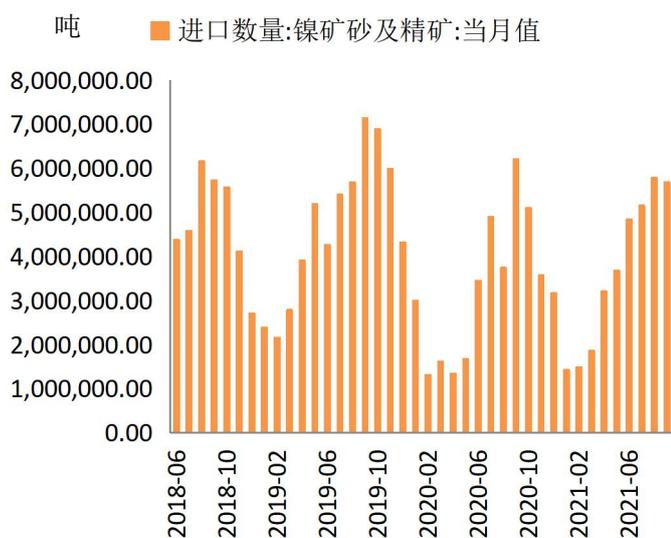
当前下游工厂在降负荷及成本压力对于原料镍矿采购积极性下降，大厂询货仍以压价为主。而 11 月菲律宾部分矿区进入雨季，菲律宾苏里高地区出货困难，镍矿山后期可排售资源有限，报盘坚挺，当前市场高品位镍矿资源稀缺，据了解贸易商报价仍在高位，对于镍价的成本支撑依然较强。

从国内港口镍矿库存来看，10 月底国内镍矿港口库存为 898.7 万吨，总折合金属量为 7.06 万吨，其中全国七大港口镍矿库存为 469 万湿吨。而 9 月底国内镍矿港口库存为 749 万吨，总折合金属量为 5.88 万吨，其中全国七大港口镍矿库存为 368.3 万湿吨。从港口镍

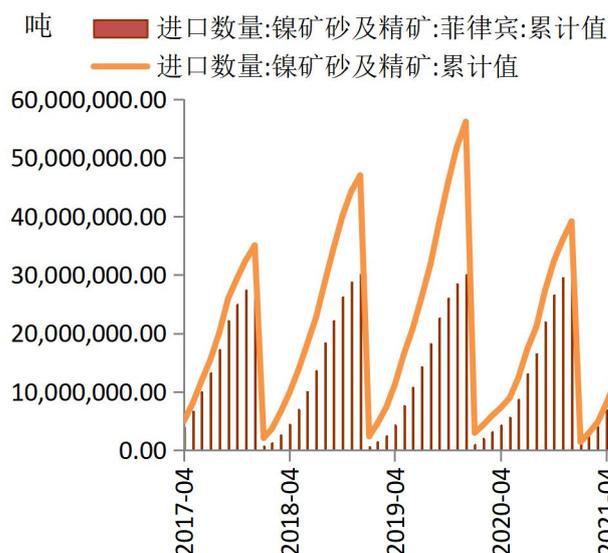
矿库存数据变化来看，10 月份国内镍矿库存继续处于累库之中，主要是近期进口增加缘故。按照当前累库情况看，港口库存能满足国内约 3 个月需求，年内镍矿供应紧张情况明显缓解。

整体来看，在国内镍矿进口连续回升之后，港口库存出现增加，紧张情况有所缓解。虽然进入雨季之后，国内镍矿进口将大幅回落，但是铁厂对于菲律宾雨季的预期而较大量囤货，当前铁厂的镍矿备库相对充足。镍矿供需陷入僵持之中，而价格短期仍将处于高位，对于镍价形成支撑。

图表 3 镍矿进口情况



图表 4 自菲律宾镍矿进口和印尼镍矿进口累计值



资料来源：Wind，Bloomberg，铜冠金源期货

2、纯镍进口继续增加，下游需求显现低迷

根据我的有色网数据，9 月全国电解镍产量约 1.43 万吨，环比减少 2.79%，产量较 8 月减少 410 吨左右。开工率达 65%。目前国内精炼镍在产地区仅甘肃、新疆，9 月两地维持正常生产；吉林某炼厂依然处于停产检修状态。尽管 9 月国内多省“能耗双控”措施推进，但据调研了解在产精炼镍所在地并未受到限电限产政策影响。

预计 2021 年 10 月全国电解镍产量或为 1.4 万吨。国内另两家炼厂并无检修计划。

根据海关总署统计，2021 年 9 月中国精炼镍进口量 3.59 万吨，环比增加 21.93%，同比增加 164.73%。其中，2021 年 9 月中国镍豆进口量约 2.4 万吨，环比增加 0.33 万吨，增幅 16.43%。2021 年 1-9 月精炼镍累计进口量为 17.43 万吨，同比增长 77.5%；其中，镍豆进口量 9.26 万吨。

在镍豆溶解硫酸镍经济性较好叠加进口窗口打开的情况下，贸易商积极进口镍豆至国内，9 月硫酸镍生产中镍豆及镍粉占比在 49.52%，已是硫酸镍最主要的原料。

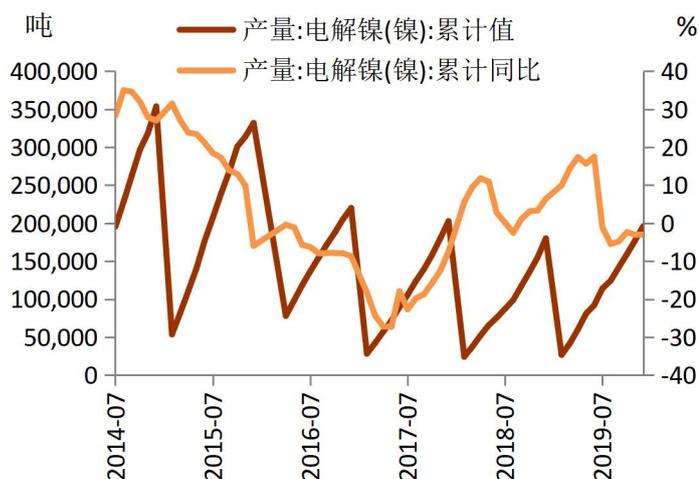
10 月镍内外比价有所下移，外强内弱的格局在走强，主要在于国内的库存去库放缓，加之进口到货较多导致，我们预计在进口窗口关闭后，部分货源会暂时先流入保税区库存，

10 月份镍进口将出现回落。

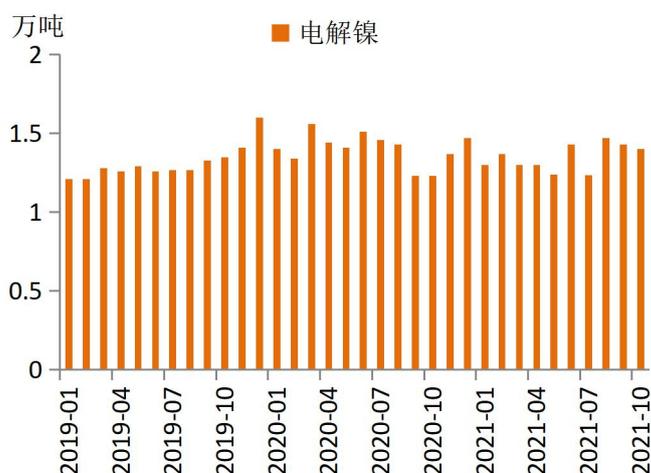
世界金属统计局公布的数据显示，2021 年 8 月全球精炼镍产量为 25.89 万吨，需求量为 28.59 万吨。2021 年 1-8 月，全球精炼镍的表观需求量总计 188.22 万吨，产量 179.92 万吨，供应短缺约 8.31 万吨。2020 年全年，全球精炼镍供应过剩 8.42 万吨。

整体而言，精炼镍的进口持续增加，以及国内下游消费处于低迷态势，特别是 9 月后半月下游各企业大量进行采购，以致国庆归来后厂内库存尚有剩余，市场采购欲望寥寥，国内镍库存开始持续回升。

图表 5 中国电解镍累计产量

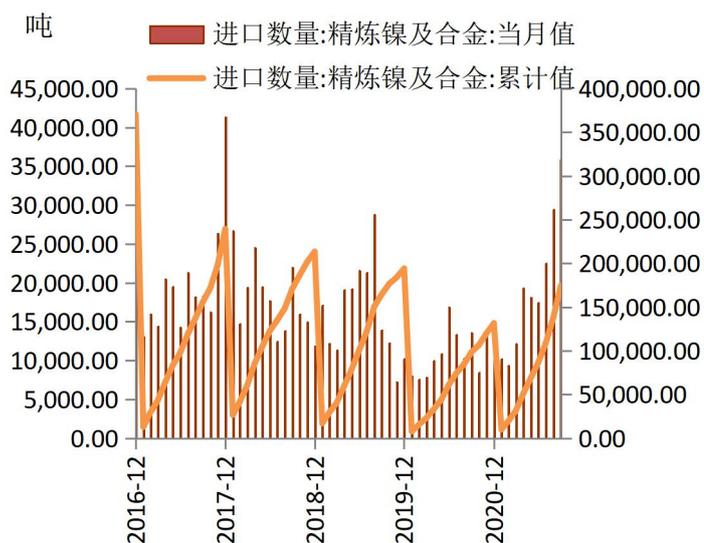


图表 6 中国电解镍当月产量

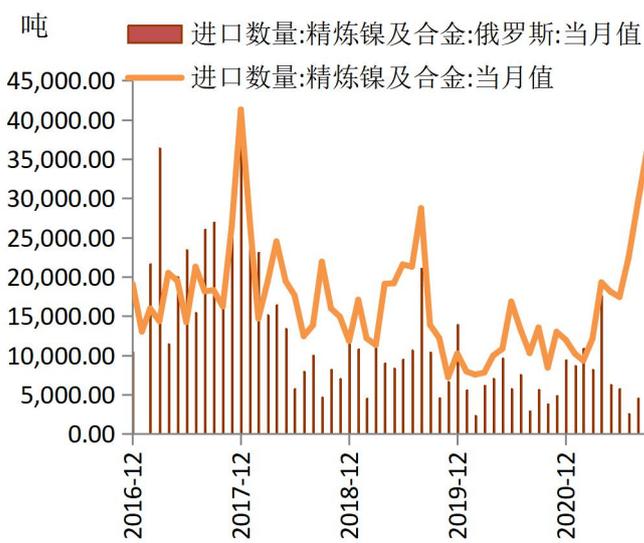


资料来源： Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 7 中国精炼镍进口量



图表 8 中国自俄罗斯精炼镍进口量



资料来源： Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

3、限电影响继续扩散，镍铁现货依然偏紧

据上海有色网数据，2021 年 9 月全国镍生铁产量大幅下降，环比降低 25.22%至 3.01 万镍吨，分品位看高镍铁 9 月份产量为 2.48 万镍吨，环比降低 25.25%的产量；低镍铁 9 月份产量为 0.54 万镍吨，环比降低 25.09%。

9 月全国镍铁产量环比大幅下降，主因在能耗双控政策下，山东、江苏、福建、广东、广西等多个镍铁生产地区受限电限产影响，尤其在 9 月中旬地区限电政策加强后，广东地区的镍铁及不锈钢生产几近停滞，江苏地区全面暂停，山东地区收到降低 20-30%能耗的通知，广西、河北、辽宁等地则根据政府通知随时变动用电量及生产情况，铁厂生产较不稳定。

10 月份全国镍生铁产量预计为 2.9 万镍吨，环比降低 3.8%。分品位看，高镍铁 10 月份产量或为 2.47 万镍吨，低镍生铁产量波动较小，维持在 0.53 万镍吨左右。10 月镍铁复产情况或不及预期，北方因即将进入冬季供暖，辽宁、内蒙地区的减产或成为常态，山东地区除限电因素外，辅料价格大幅上涨也打击了厂家的生产积极性，广东、江苏等地恢复程度有限，镍铁供应或将趋紧。

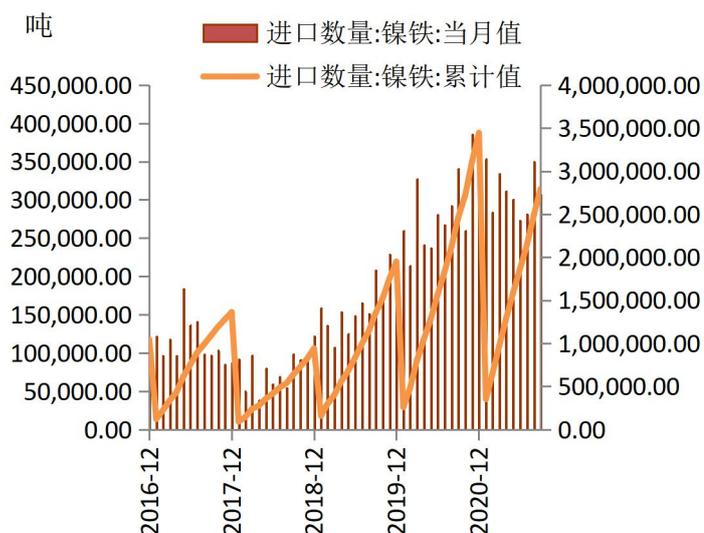
海外方面，根据我的有色数据，2021 年 9 月印尼中高镍铁实际产量金属量 7.12 万吨，环比减少 2.85%，同比增加 27.92%。9 月印尼镍铁产量小幅下降，虽然月中下旬印尼园区内有新增两条镍铁产线出铁，但印尼某镍铁厂二期电厂故障导致产量环比下降 27%，故总量较 8 月减少 3%。2021 年 10 月印尼中高镍铁预估产量金属量 7.39 万吨，环比增加 3.75%，同比增加 28.47%。

进出口方面，2021 年 9 月中国镍铁进口量 30.65 万吨，环比减少 4.3 万吨，降幅 12.33%；同比减少 3.4 万吨，降幅 10.09%。其中，9 月中国自印尼进口镍铁量 25.88 万吨，环比减少 4.4 万吨，降幅 14.61%；同比小幅增加 0.15 万吨，增幅 0.59%。2021 年 1-9 月中国镍铁进口总量 279.32 万吨，同比增加 33.41 万吨，增幅 13.59%。其中，自印尼进口镍铁量 235.96 万吨，同比增加 38.91 万吨，增幅 19.75%。

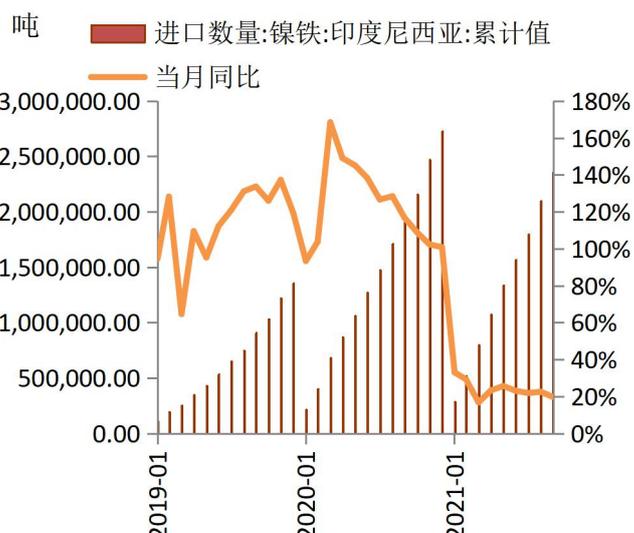
9 月份国内镍铁进口较 8 月份出现回落，主要原因是 8 月份进口由于此前迟滞船只推迟报关，导致 8 月基数较高。此外印尼镍铁生产线由于故障投产不如预期，也是 9 月进口回落原因。我们预计未来进口将逐步持稳。

整体来看，当前大部分镍铁厂在限电限产的政策影响下依旧处于停减产状态，恢复情况不及预期，镍铁现货维持偏紧格局，继续保持升水。此外，电价上调，煤炭、辅料价格均处于高位，提升了镍铁冶炼的成本。下游不锈钢企业则由于生产利润良好，对于高镍价接受程度高，镍铁价格将继续得到支撑。

图表 9 中国镍铁进口量

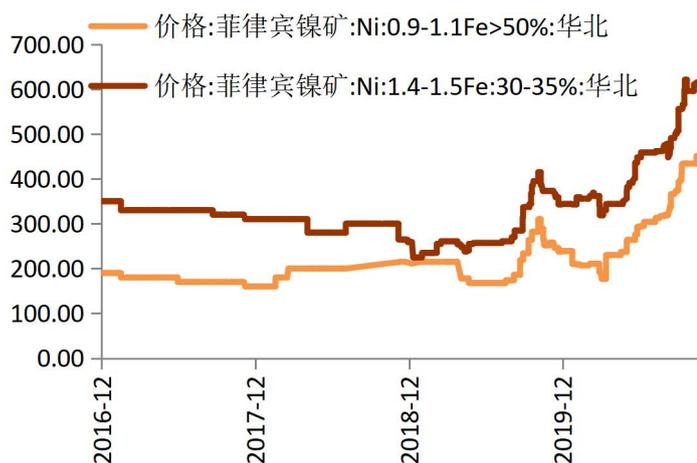


图表 10 中国自印尼镍铁进口量

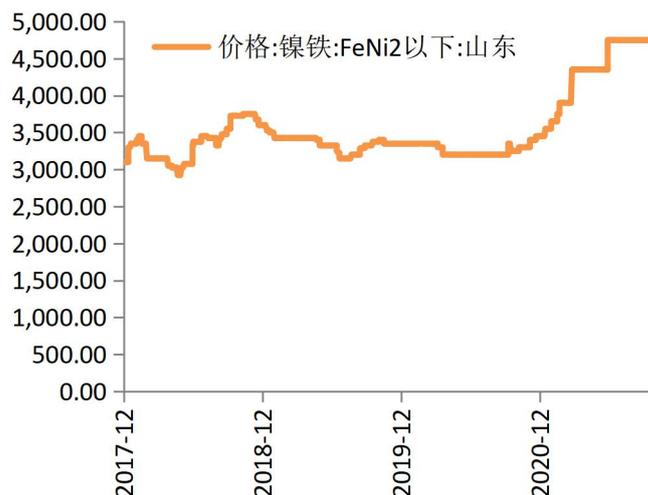


资料来源: Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 11 镍矿价格走势



图表 12 镍铁价格走势



资料来源: Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

4、硫酸镍产量回落，持续产销两旺状态

根据上海有色网统计，2021 年 9 月全国硫酸镍产量 2.79 万吨金属量，实物量为 12.7 万实物吨，环比减-0.94%，同比增 101.2%。其中，电池级硫酸镍产量为 2.62 万镍吨，电镀级硫酸镍产量为 0.17 万镍吨。9 月镍豆（粉）自溶量占比约 50%，原生料（MHP/MSP/高冰镍）总占比约 27%，废料占比约 18%，余下为粗制硫酸镍。9 月下旬，受湖南，广东等地区限电影响，部分一体化厂家产量有所下滑。但硫酸镍产量整体影响量较小，华东冶炼厂仍有新增产能。

10 月份，湖南地区限电缓慢恢复，但广东、浙江限电情况仍较为严重，硫酸镍能耗较低，影响不大。且 10 月份有新增产能放量，产量环比增量 6.87%至 2.98 万镍吨，同比增幅

75.32%。

此前我们预计 10 月份印尼青山高冰镍投产的进度可能会出现延迟。华友钴业近日在投资者互动平台被提问 QS 与其高冰镍交付情况，华友钴业表示相关镍原料采购业务将根据相关项目的进展和市场变化情况确定，目前相关镍原料尚未交付。这也印证了我们此前的判断。

华友目前国内有硫酸镍产能 1 万吨镍金属量，在建 3 万吨，已有产能难以消化如此巨大的高冰镍产量，中伟更是预计在明年一季度才会投产产能，因此高冰镍下游需求也不足。我们认为高冰镍带来镍盐供应的缓解还需要继续等待。

整体来看，四季度原料供应依旧处于结构性偏紧状态，现阶段需等待印尼地区镍湿法中间品产能释放，预计 2021 年底华越 MHP 及青山高冰镍才可释放，依旧需要镍豆/镍粉弥补硫酸镍原料供应缺口，预计四季度硫酸镍金属价格将对镍价维持升水状态。

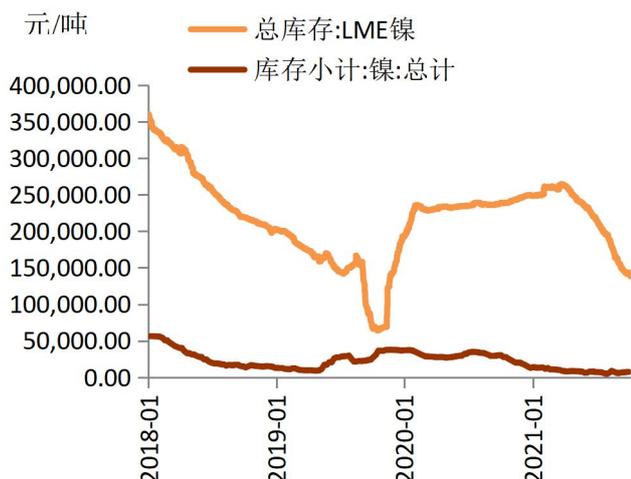
5、海外库存持续流入国内，国内库存明显回升

截至 10 月 29 日，LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 143022 吨和 7934 吨，合计 150956 吨，和上个月相比减少了 11442 吨，较去年同期相比减少了 117588 吨。

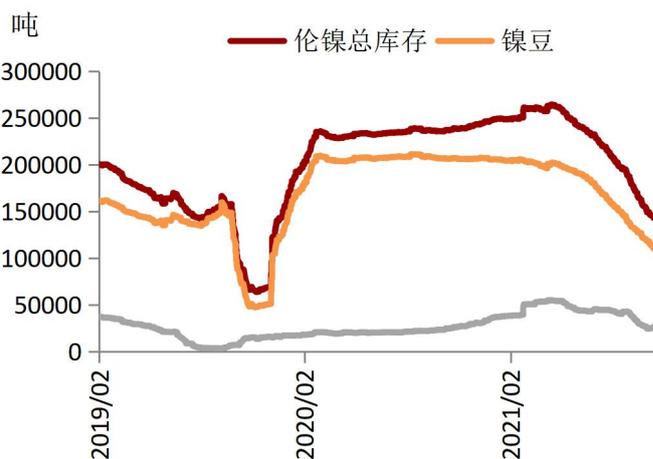
国外方面，LME 镍库存 143022 吨，较上个月下降了 14040 吨。10 月份伦敦镍库存继续回落，目前已经从高位开始出现明显下降。随着海外需求的逐步恢复，以及国内对于镍豆的进口需求增加，因此未来伦敦镍库存将继续走低。

国内方面，上期所库存较上个月增长 2598 吨至 7934 吨。SMM 六地纯镍库存总量为 19059 吨，较上个月增加了 4319 吨，出现明显回升。其中镍豆库存继续回升，达到了 4250 吨。这主要和国内进口的大幅增加有关。整体来看，随着进口的持续增加，国内紧张的库存连续出现回升，现货升水也从高位回落，供需形势转向宽松。

图表 13 交易所库存变化情况



图表 14 LME 镍库存情况



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

6、不锈钢产量继续回落，镍铁需求将受影响

据 SMM 调研，2021 年 9 月全国不锈钢产量总计约 222.46 万吨，较 8 月份总产量下降 59

万吨，环比降幅约 20.97%，同比将 19.75%。2021 年 1-9 月不锈钢累计总产量约 2478.2 万吨，累计同比增加 17.1%。

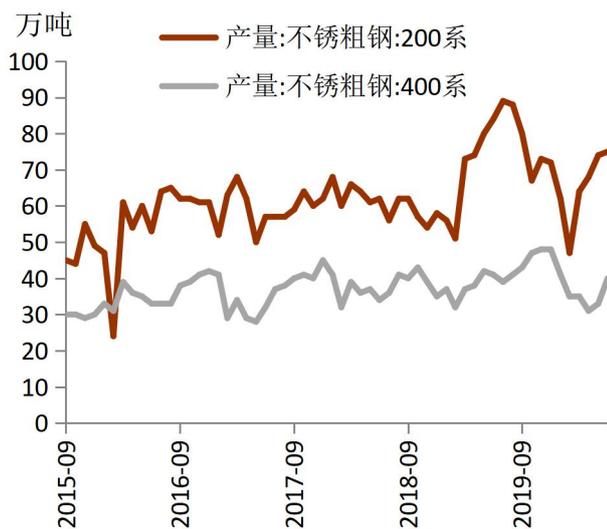
9 月，能耗双控政策执行加强，广东和江苏等多地区限制严格，不锈钢生产受限严重，整体开工率由 8 月份的 93% 降至 73.7%，其中产量分系别看，200 系和 300 系产量下降明显，200 系不锈钢环比 8 月下降 25.82 万吨至 57.5 万吨，环比降幅约 31%；300 系环比 8 月下降 29.5 万吨至 117.86 万吨，是 2 月份以来产量新低位。400 系不锈钢产量波幅较小，环比下降 3.73 万吨至 47.1 万吨。

进入 10 月份，部分地区限制放缓，其中江苏地区限电略有缓解，生产逐渐得到恢复，10 月份预计开工率较 9 月有所回升；但福建和广东地区仍面临限制，开工率持续降低。10 月份不锈钢总体产量仍处于下降趋势，预计种产量约 219.4 万吨，分系别看，300 系仍处于下降趋势，环比 9 月小幅下降 1.6 万吨至 116.2 万吨，200 系产量约 58.9 万吨，400 系产量约 44.3 万吨。

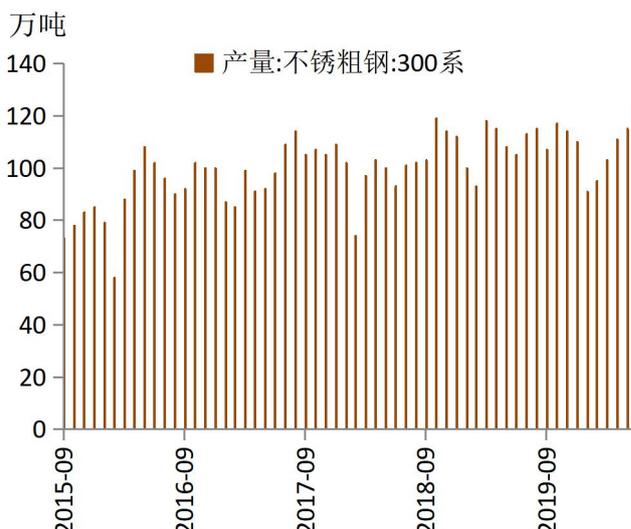
根据 10 月底数据，一体化工艺核算下，以存货原料价格计算，不锈钢完全成本约 19280 元/吨，利润值约 1970 元/吨；以当日原料价格计算，完全成本约 19700 元/吨，利润值 1540 元/吨。虽然不锈钢生产利润较前期有所回落，但依然处于高位，钢厂也原因承担较高镍价。但是由于限电的因素，不锈钢产量仍将继续下降，对于需求来说没有助力。

不锈钢库存方面，截止 2020 年 10 月底，国内无锡不锈钢库存为 43.33 万吨，佛山不锈钢库存为 15.97 万吨，合计 59.3 万吨，较上个月减少 4.99 万吨。近期国内不锈钢出现去库，主要是产量回落的因素，但考虑到需求也在逐步走低，未来继续回落空间不大。

图表 15 不锈钢产量情况

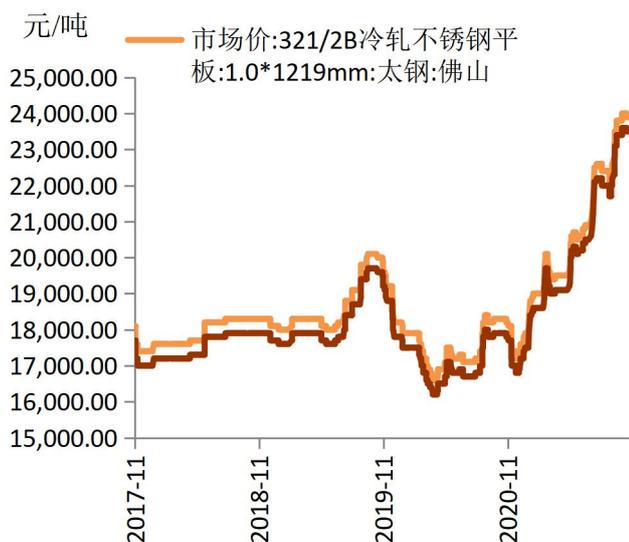


图表 16 300 系不锈钢产情况

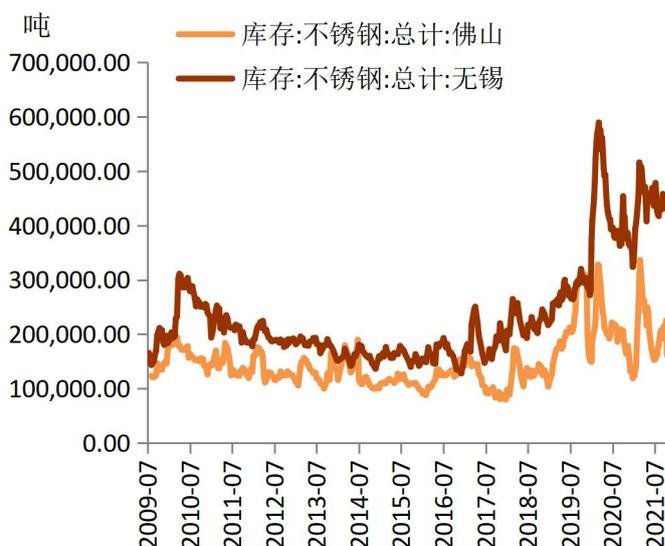


资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

图表 17 不锈钢价格情况



图表 18 不锈钢库存情况



资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

三、行情展望

基本面来看,在国内镍矿进口连续回升之后,港口库存出现增加,紧张情况有所缓解。虽然进入雨季之后,国内镍矿进口将大幅回落,但是铁厂对于菲律宾雨季的预期而较大量囤货,当前铁厂的镍矿备库相对充足。镍矿供需陷入僵持之中,而价格短期仍将处于高位,对于镍价形成支撑。

镍铁方面,当前大部分镍铁厂在限电限产的政策影响下依旧处于停减产状态,恢复情况不及预期,镍铁现货维持偏紧格局,继续保持升水。此外,电价上调,煤炭、辅料价格均处于高位,提升了镍铁冶炼的成本。下游不锈钢企业则由于生产利润良好,对于高镍价接受程度高,镍铁价格将继续得到支撑。

需求方面,进入 10 月份,部分地区限制放缓,其中江苏地区限电略有缓解,生产逐渐得到恢复,10 月份预计开工率较 9 月有所回升。不锈钢生产利润较前期有所回落,但依然处于高位,钢厂也原因承担较高镍价。但是由于限电的因素,不锈钢产量仍将继续下降,对于需求来说没有助力。

预计未来一个月镍价格维持震荡,波动区间在 133000-148000 元/吨之间。

风险点: 疫情扩散超预期, 全球经济复苏超预期

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。