



金融投资专业理财

镍半年报

2021年6月29日

库存走低需求向好 沪镍有望偏强运行

摘要

2021年上半年镍价整体呈现震荡上涨走势,较2020年底上涨11.61%。宏观面上,全球疫情逐渐得到改善,主要经济体PMI数据继续保持高速增长,显示经济复苏势头强劲。不过美联储提前收紧宽松政策的担忧升温,6月议息会议的点阵图显示加息时间略有提前,令美元指数企稳回升。基本上,上游镍矿供应进入季节性旺季,不过国内镍矿港口库存回升幅度有限,长期来看难以弥补供应淡季的消耗,国内镍冶炼产能呈现下降趋势,供应逐渐向进口端倾斜,不过印尼镍铁内销增加,且俄罗斯征收出口关税,将对进口供应造成限制。下游300系不锈钢在高利润情况下,产量继续扩大,同时新能源行业延续强劲发展势头,也对镍市需求带来动力,当前国内镍库存已降至历史低位。展望2021年下半年,预计镍价偏强运行,运行区间关注135000-155000元/吨。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号:30170000

分析师:
陈一兰
投资咨询证号:
Z0012698

咨询电话:059586778969
咨询微信号:Rdqhyjy
网 址:www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



目录

一、2021 年上半年镍价行情回顾	2
二、镍市供需体现	3
1、2021 年上半年全球精镍供应缺口	3
2、全球镍显性库存低于去年同期	4
三、镍市供应	5
1、镍矿供应转入旺季	5
2、国内港口镍矿库存小幅回升	5
3、镍铁供应呈现偏紧	6
4、国内电解镍同比小幅下降	8
5、精镍进口量低位回升	9
三、镍市需求	9
1、300 系产量保持增长	9
2、300 系不锈钢库存消化为主	10
3、房地产投资增速放缓	11
4、汽车行业保持稳定增长	12
5、机械行业需求增速下滑	13
四、2021 年下半年镍价展望及操作策略	14
免责声明	15

一、2021 年上半年镍价行情回顾

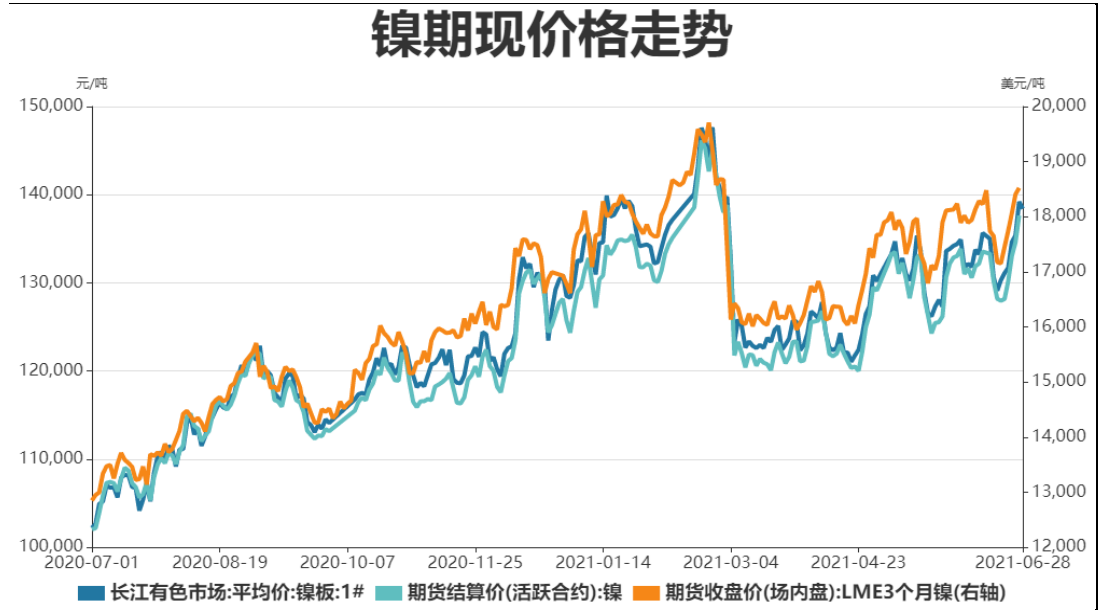
2021 年上半年镍价呈现震荡上涨走势，其主要因宏观面维持宽松政策，加之全球经济逐渐复苏，支撑镍价延续上行。在 3 月份由于高冰镍投产消息传出，引发供应转向过剩的担忧，镍价大幅下挫。不过随后进入二季度，由于镍市下游需求表现较好，加之库存走低，市场货源趋紧，支撑镍价低位回升。我们根据镍市场行情走势，将 2021 年上半年镍价走势整体分为三个阶段：

第一阶段，2021 年 1 月初-2 月底，镍价延续上行。主要因美联储继续维持超宽松货币政策，叠加全球疫苗接种工作陆续推进，全球主要经济体复苏势头加快，提振市场风险情绪；并且菲律宾处于雨季，镍矿供应数量较少，国内原料供应也偏紧，支撑镍价继续上行，期间涨幅 20.82%。

第二阶段，3 月份，镍价大幅下挫。期间有消息称，青山实业定于 2021 年 10 月起一年内开始向华友钴业供应 6 万吨高冰镍、向中伟股份供应 4 万吨高冰镍。据悉该项目采用镍铁产能转产高冰镍的工艺，引发镍铁供应过剩将传导至硫酸镍市场的担忧。使得镍价大幅下挫，期间跌幅 15.81%。

第三阶段，4 月初-6 月底，镍价企稳回升。青山转产高冰镍消息逐渐消化，市场担忧情绪逐渐缓解。同时下游不锈钢市场逐渐进入消费旺季，其中 300 系不锈钢生产利润持续高位，300 系产量扩大带动镍市消费；并且新能源行业延续强劲增长趋势，电池对镍的需求也成为了重要增长点。国内镍库存降至历史低位，市场货源偏紧，支撑镍价低位回升，期间涨幅 17.26%。

截止 6 月 28 日，沪镍期货指数上半年运行区间为 118290-149290 元/吨，较 2020 年 12 月末的上涨 11.61%，相应的伦镍运行区间为 15665-20110 美元/吨，上涨约 11.47%。



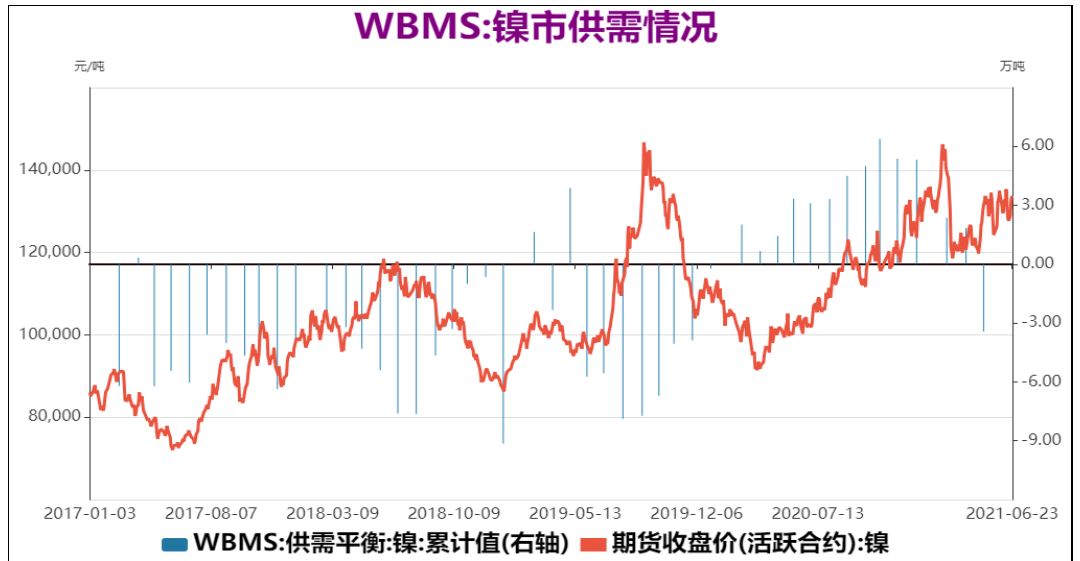
二、镍市供需体现

关于宏观基本面的详细情况，可参观沪铜年报，在此不再赘述，以下就镍市本身供需展开分析。

1、2021 年上半年全球精镍供应缺口

世界金属统计局(WBMS)最新公布报告显示,2021 年 1-4 月全球镍市场供应短缺 3.43 万吨. 2021 年 4 月全球镍市场消费量为 23.68 万吨。2021 年 1-4 月全球镍市场需求量为 85.48 万吨。2021 年 4 月全球镍市场产量为 22.23 万吨, 1-4 月产量为 82.05 万吨。

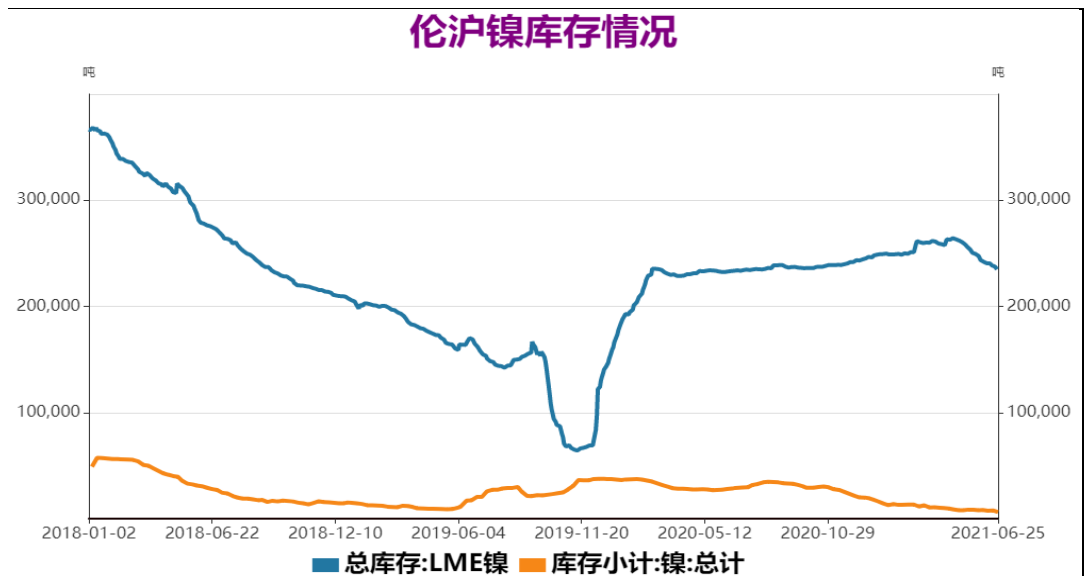
国际镍业研究组织 (INSG) 公布的数据, 2021 年 4 月全球镍市场缺口 15600 吨, 之前一个月缺口为 17100 吨。总部位于里斯本的 INSG 数据显示, 今年前四个月, 全球镍市短缺 34900 吨, 2020 年同期为过剩 48000 吨。



数据来源：瑞达期货、WBMS

2、全球镍显性库存低于去年同期

库存方面，截至 2021 年 6 月 25 日，全球镍显性库存 240682 吨，较上月末减少 14833 吨，较去年同期下降 21871 吨。其中 LME 镍库存 234576 吨，较上月末减少 12918 吨，伦镍库存在 5 月出现下降趋势，较去年同期增加 1014 吨；而同期，上期所镍库存 6106 吨，较上月末减少 1915 吨，去年 10 月份以来库存持续去化，已创上市以来的新低，较去年同期下降 22885 吨。整体上，沪伦两市总库存较去年同期下降，主要因国内库存大幅下降，并创上市以来新低。

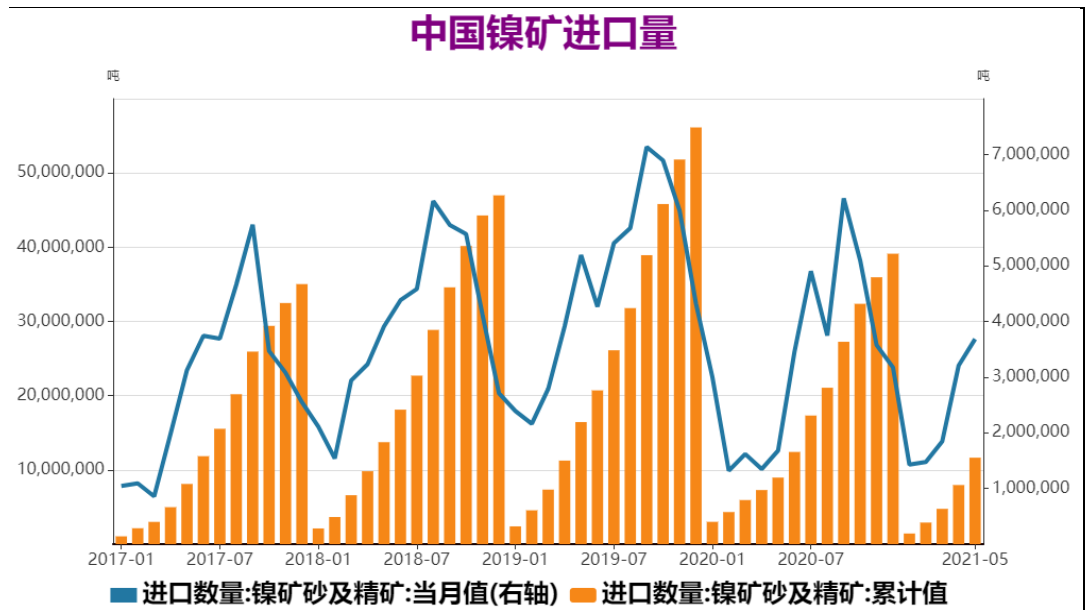


数据来源：瑞达期货、WIND

三、镍市供应

1、镍矿供应转入旺季

海关总署公布的数据显示,2021年5月中国镍矿进口量368.4万吨,环比增加47.56万吨,增幅14.83%;同比增加200.07万吨,增幅118.85%。1-5月中国镍矿进口总量1164.39万吨,同比增加30.13%,较2019年同期增加4.22%。其中,中国自菲律宾进口镍矿总量1042.23万吨,同比增加86.33%;自印尼进口镍矿总量21.29万吨,同比减少91.28%;自其他国家进口镍矿总量100.87万吨,同比增加10.59%。菲律宾雨季结束,镍矿供应已基本得到恢复,加之镍矿价格走高,亦刺激菲律宾镍矿供应量同比出现大幅增加。如今菲律宾为中国最大的镍矿供应国,1-5月供应占比达到90%,因此国内镍矿供应将呈现明显季节性,其中5-11月为镍矿供应旺季。预计三季度国内镍矿进口供应将达到顶峰,利于缓解国内镍矿供应紧张局面。

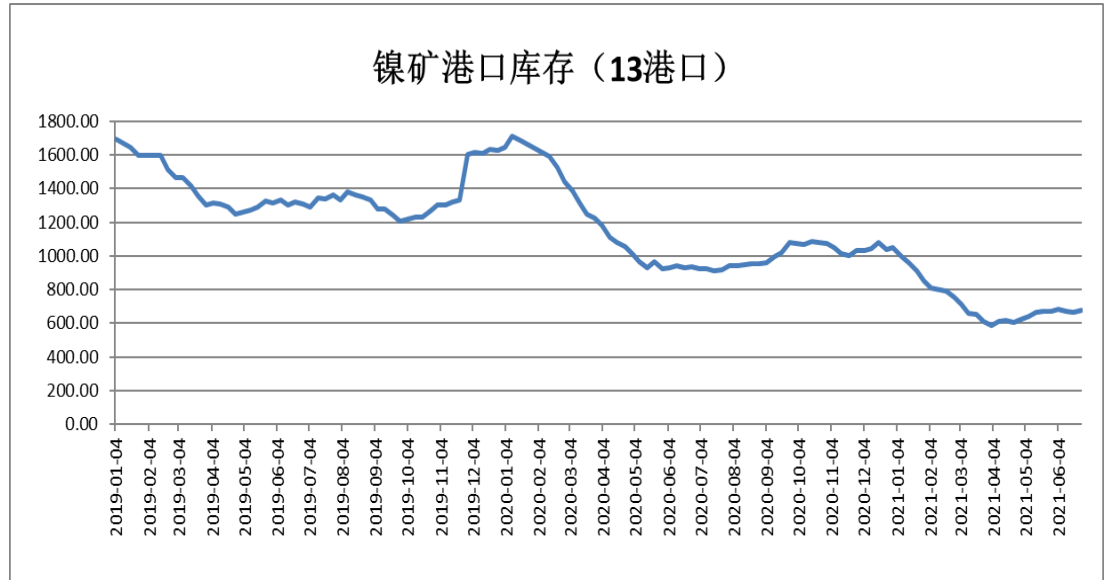


数据来源: 瑞达期货、WIND

2、国内港口镍矿库存小幅回升

据Mysteel网数据,截止2021年6月25日中国沿海13个港口的镍矿库存合计为679.88万吨,较4月份低位增加91.69万吨,较去年同期减少254.13万吨。今年一季度我国镍矿港口库存出现大幅下降,主要因菲律宾正值雨季镍矿发船较少,国内镍矿到货量处于季节性低位,并且国内炼厂对原料镍矿的采购备货意愿也较高。而随后,4月份以来菲律宾雨季逐渐结束,镍矿供应逐渐回升,国内镍矿港口库存得到补充,亦使得国

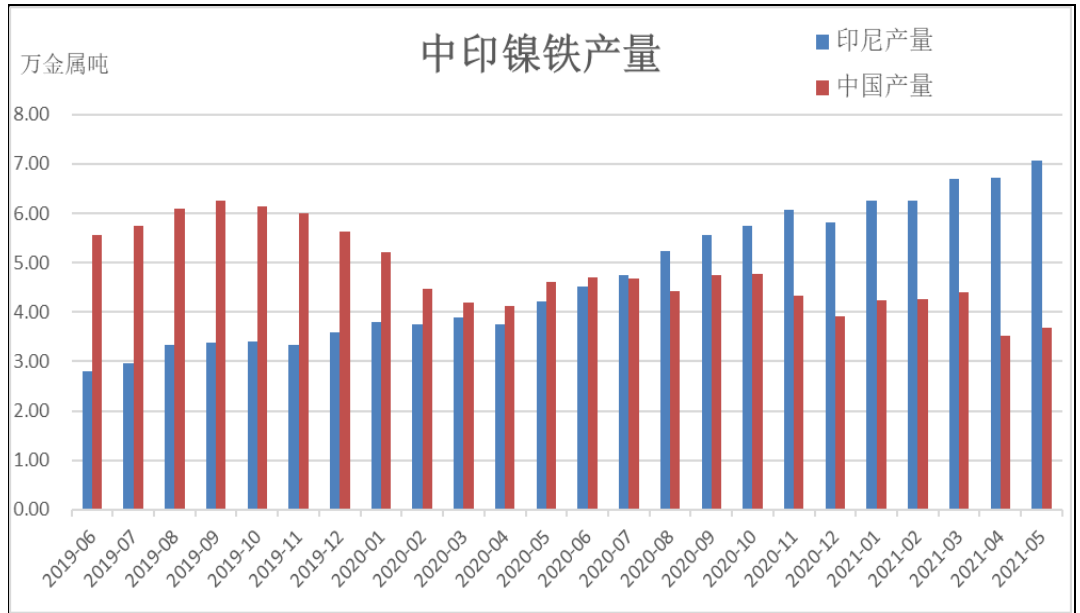
内镍矿供应紧张局面得到缓解。不过整体来看，在近几年的镍矿供应旺季期间，国内镍矿港口库存回升幅度都十分有限，难以弥补镍矿供应淡季期间的消耗。因此，长期来看供应趋紧的局面尚未改善。



数据来源：瑞达期货，WIND

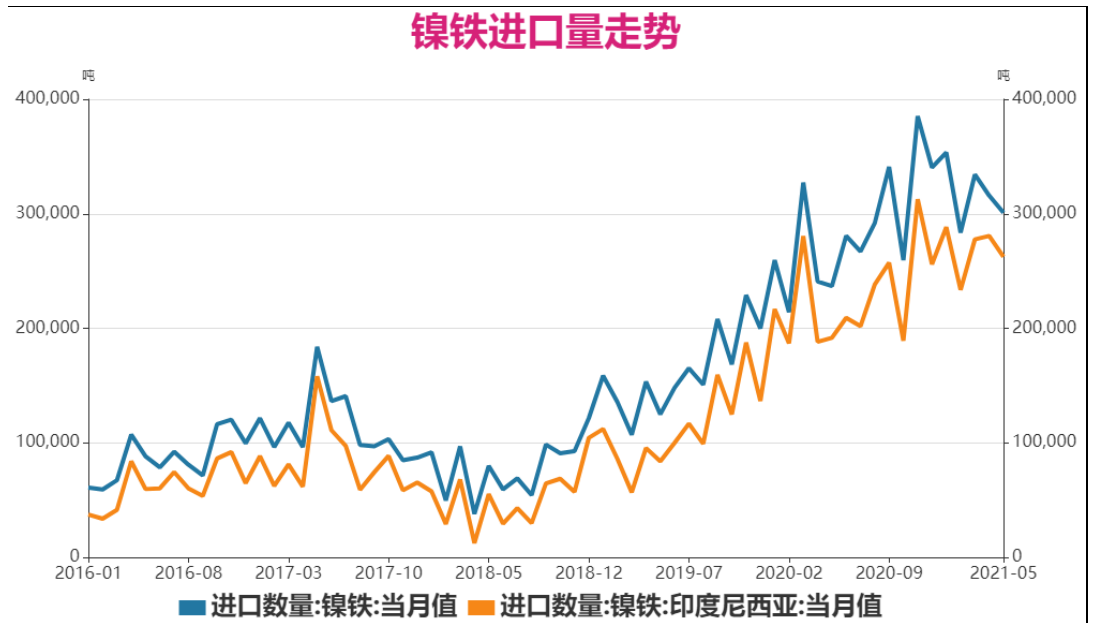
3、镍铁供应呈现偏紧

产量方面，据 Mysteel 数据显示，2021 年 5 月中国镍铁产量金属量 3.68 万吨，环比增加 2.81%，同比减少 21.99%。1-5 月中国镍铁产量金属量 20.11 万吨，同比下降 11.1%。5 月国内镍铁产量增加整体符合预期，月内产业利润向好，尤其是 300 系不锈钢高排产下对于镍铁采购需求增加。而短期印尼不锈钢增产导致印尼镍铁回流增量有限，市场供应偏紧下，高镍铁价格上涨 70 元/镍至 1160 元/镍（到厂含税），涨幅达 6.4%，国内镍铁厂即期生产利润率达 6%。5 月工厂高镍铁订单签售积极，交期多至 6 月底 7 月初，对应月内排产增加，因此预计三季度国内镍铁产量将有所回升，不过产能退坡趋势下，长期来看国内镍铁产量将呈现下降趋势。



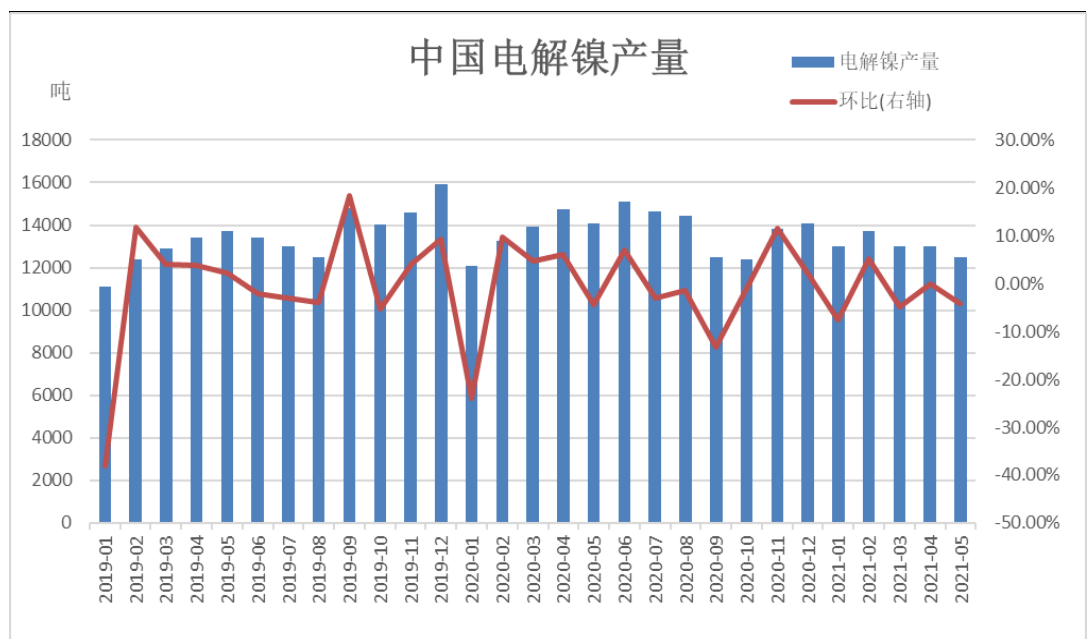
进口方面，据海关总署数据显示，2021年5月中国镍铁进口量30.10万吨，环比减少1.50万吨，降幅4.74%；同比增加6.42万吨，增幅27.11%。其中，5月中国自印尼进口镍铁量26.24万吨，环比减少1.83万吨，降幅6.52%；同比增加7.07万吨，增幅36.89%。2021年1-5月中国镍铁进口总量158.96万吨，同比增加31.19万吨，增幅24.42%。其中，自印尼进口镍铁量134.4万吨，同比增加28.04万吨，增幅26.36%。

2021年5月印尼镍铁产量金属量7.06万吨，环比增加5.03%，同比增加67.02%。1-5月印尼镍铁产量金属量32.97万吨，同比增加70%。5月印尼镍铁产量继续增加，月内印尼Weda Bay园区新增2条镍铁产线，另印尼某镍铁厂二期新增2条镍铁产线，但因印尼Morowali园区设备降负荷生产，故整体产量增幅有限。整体来看，印尼镍铁产能处于快速增长期，今年前五个月产量同比去年进一步增长。近期由于印尼不锈钢产量抬升，导致镍铁出口供应数量下降，中国镍铁进口量亦环比下降；不过长期来看，随着印尼镍铁产能继续投产，镍铁回国量仍有增长空间，进而弥补国内供应缺口。



4、国内电解镍同比小幅下降

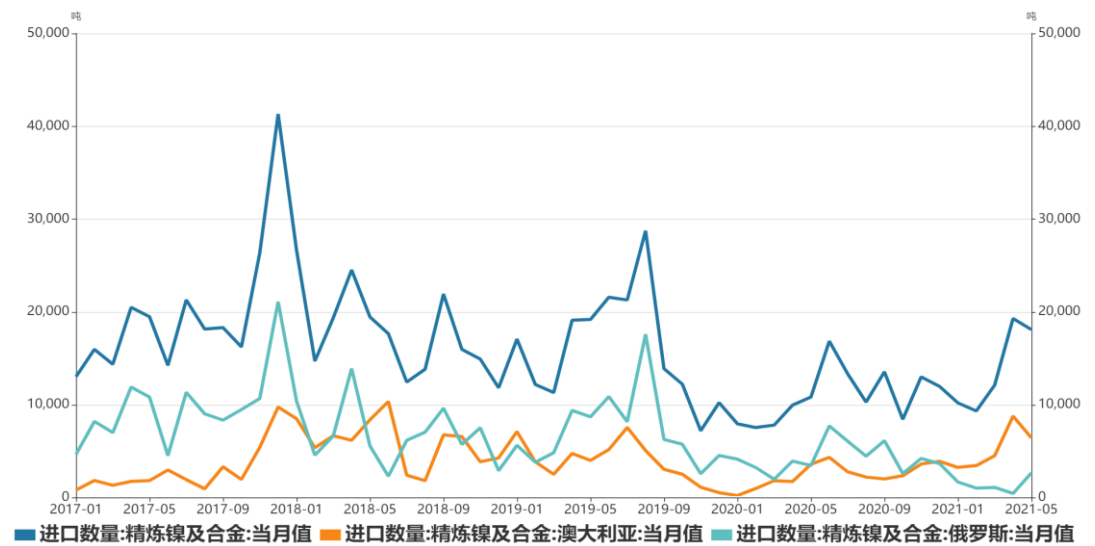
产量方面,2021年5月中国精炼镍产量12474吨,环比减少4.15%,同比减少11.52%。1-5月中国精炼镍累计产量65188吨,同比下降4.35%。5月甘肃地区厂家进行顶吹炉系统常规性检修,产量有小幅下降;吉林地区厂家开始恢复生产,月产量可达400-500吨;新疆地区则产量基本维持稳定;天津、山东、广西等地区仍处于停产当中。由于下游不锈钢及新能源需求增长,加之镍矿供应逐渐修复,冶炼生产利润情况较好,预计三季度国内精炼镍产量将有所回升。不过产能退坡趋势下,长期来看国内产量将呈现下降趋势。



5、精镍进口量低位回升

产量方面，2021年5月中国精炼镍进口量18013.01吨，环比减少1213.16吨，降幅6.31%；同比增加7204.48吨，增幅66.66%。2021年1-5月中国精炼镍进口总量为69064.684吨，同比增加25268.03吨，增幅57.69%。其中1-5月中国进口自俄罗斯数量为6983.26吨，同比下降58.45%；进口自澳大利亚数量为26500.8吨，同比增加214.2%。今年精炼镍主要进口来源国的疫情有所好转，加之今年镍进口窗口持续开启状态，使得中国精炼镍进口同比大幅增加。其中澳大利亚精炼镍产能快速释放，而俄罗斯Nornickel旗下两座镍矿山遭受洪水袭击影响产量，导致两出口供应量出现分化。长期来看，随着海外疫情的逐渐改善、冶炼生产逐渐恢复，后市海外货源流入量仍有增长预期；不过俄罗斯宣布将征收有色金属出口关税，预计将增加未来俄镍进口成本。

中国精炼镍进口情况



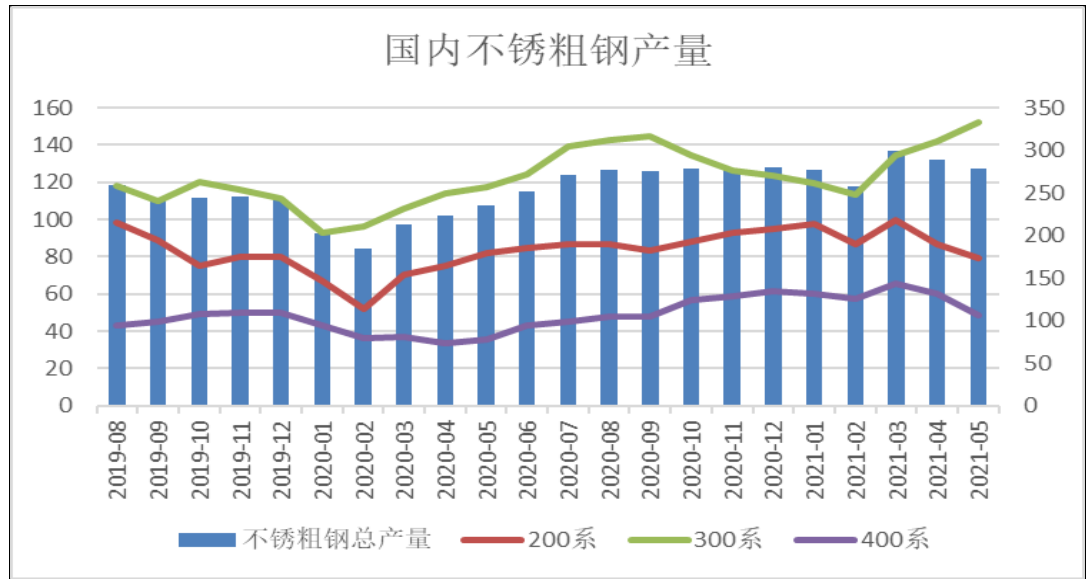
数据来源：瑞达期货、WIND

三、镍市需求

1、300系产量保持增长

从国内终端需求来看，镍的主要消费集中在不锈钢行业。2021年5月中国32家不锈钢厂粗钢产量279.22万吨，环比减3.47%，同比增18.13%；其中300系151.99万吨，环比增7.10%，同比增27.45%。1-5月累计产量为1403.07万吨，较去年同期增加32.53%；其中300系660.65万吨，较去年同期增加90.6%。5月国内不锈钢厂生产多按订单进行，200、400系需求趋弱，加之利润收缩，部分钢厂调整产品结构转300或普碳钢，产量环

比4月继续下降；300系继续保持较好势头，供需两方均维持递增态势，5月份300系产量创历史新高。预计2021年6月中国32家不锈钢厂粗钢产量277.89万吨，环比减0.48%，同比增加9.99%。其中300系151.54万吨，预计环比减0.30%。300系钢厂接单不错，6月份订单已经接完，目前7月份接单并未完全接满，但现货市场资源紧缺急需存在。长期来看，由于300系不锈钢市场需求表现强势，生产利润也要相对其他品种更具优势，后市300系产量仍有进一步增长预期。

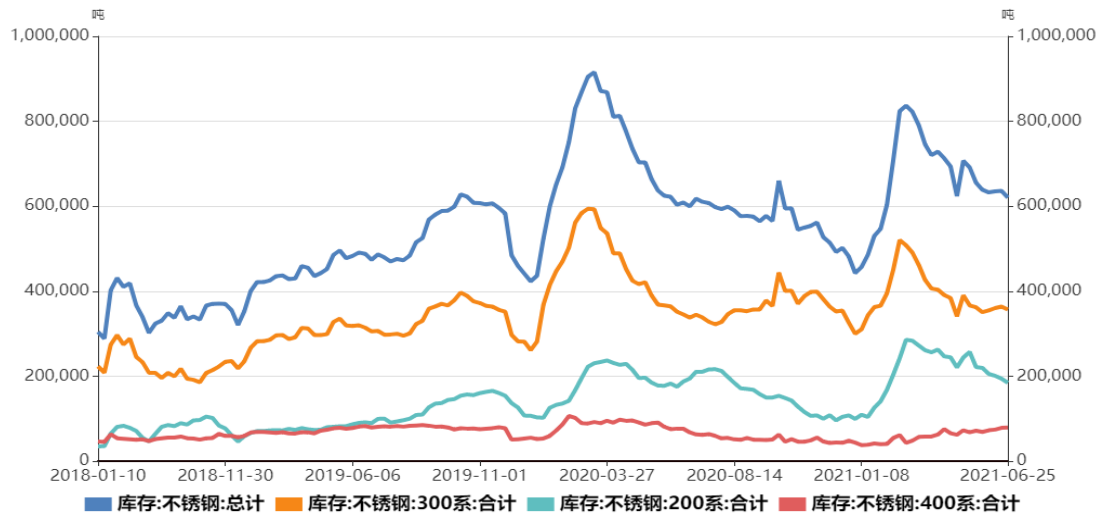


数据来源：瑞达期货、Mysteel

2、300系不锈钢库存消化为主

华东和华南是我国主要的不锈钢生产和消费地区，其中佛山和无锡市场是我国最主要的不锈钢贸易集散中心，两地流通量约占全国的80%以上，因此其库存情况也成为不锈钢供需情况的晴雨表。截至6月25日，佛山、无锡不锈钢总库存为62.03万吨，较上月底减少1.84万吨，较去年同期增加2.07万吨。其中200系不锈钢库存为18.44万吨，较上月同期减少3.5万吨，较去年同期减少1万吨；300系不锈钢库存为35.67万吨，较上月底增加0.61万吨，较去年同期增加1.91万吨；400系不锈钢库存为7.92万吨，较上月底增加1.05万吨，较去年同期增加1.16万吨。今年国内不锈钢库存较去年同期基本持平，其中300系市场呈现供需两旺局面，库存维持消化状态，市场货源供应偏紧，因此库存处于偏低水平。

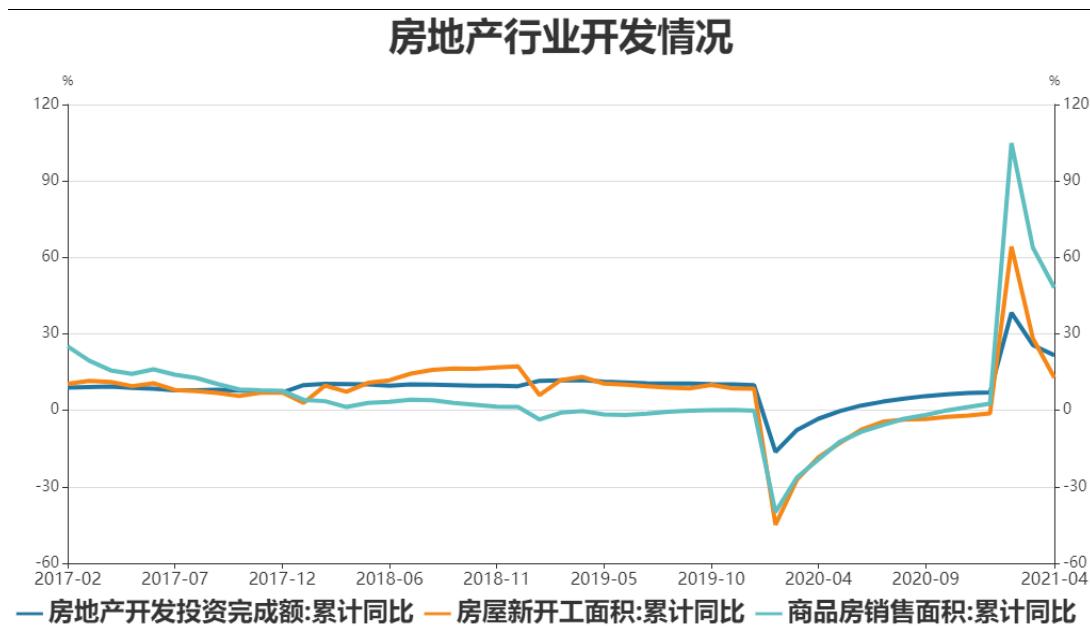
不锈钢库存情况



数据来源: 瑞达期货、WIND

3、房地产投资增速放缓

中国不锈钢有 60%用在房地产行业。根据国家统计局公布数据显示, 2021 年 1-5 月份, 全国房地产开发投资完成额为 54318.08 亿元, 同比增加 18.3%, 较 2019 年同期增加 17.9%, 两年平均增长 8.6%, 维持着较高的投资增速。2021 年 1-5 月份, 全国房屋新开工面积累计 74348.71 万平方米, 同比增长 6.9%, 较 2019 年同期下降 6.8%。5 月份, 房地产开发景气指数为 101.17, 比 4 月份略降 0.11 个点, 连续三个月小幅下降。1-5 月房地产开发投资增速有所下滑, 主要因近期多地出台调控政策让部分房企投资趋向报收, 土地供应“双集中”政策让部分重点城市供地时间后移, 造成前 4 个月房企土地投资金额偏少。并且在原材料价格上涨的影响下, 许多项目将会选择延迟交付, 拉长工期。此外, 央行对房地产企业划的“三道红线”, 促使房企更加注重汇款, 房地产开发企业到位资金处于相对较好状态, 不过也将对房地产投资高速增长产生抑制作用。



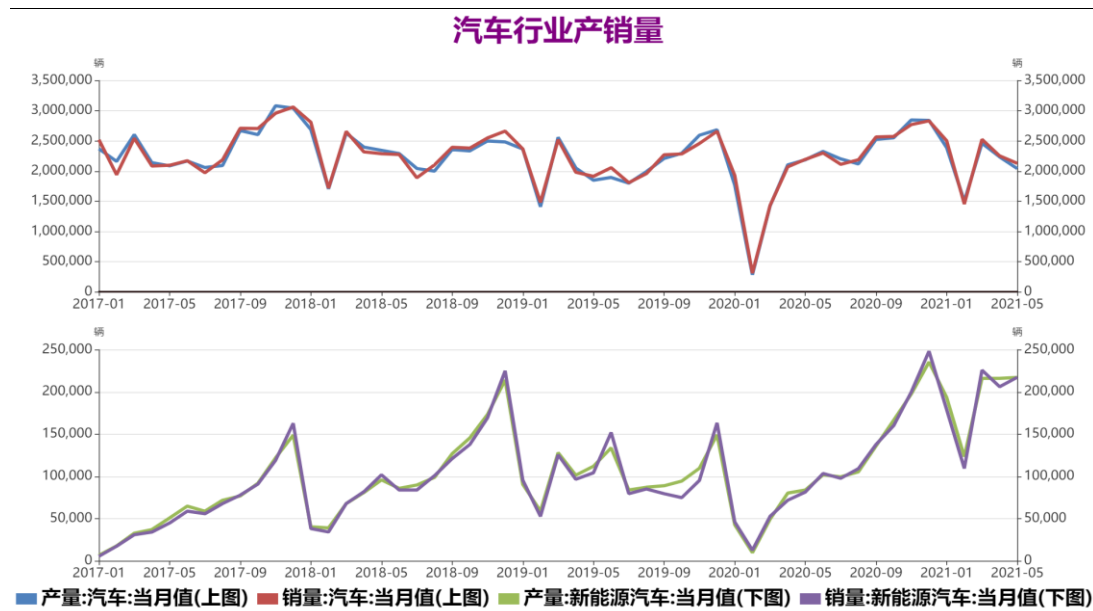
数据来源：瑞达期货、WIND

4、汽车行业保持稳定增长

汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2021年5月，汽车产销分别完成204.0万辆和212.8万辆，环比分别下降8.7%和5.5%，同比分别下降6.8%和3.1%，较2019年同期，产销同比增长10.3%和11.1%。累计来看，1-5月，汽车产销分别完成1062.6万辆和1087.5万辆，同比分别增长36.4%和36.6%，较2019年同期，产销同比分别增长3.6%和5.8%。由于2020年二季度汽车产销逐步恢复，低基数带来的高增长影响明显减弱，因此今年二季度产销同比增速持续回落。但累计数据中，比2019年同期相比有所增长，反应出疫情之后的汽车消费已基本恢复至正常水平，产销形势依然呈现向好的发展态势。展望未来，汽车产业稳定发展仍然具备坚实基础，但全球疫情走向和国际环境还存在较大不确定性，芯片供应问题对企业生产的影响可能还将影响至三季度，原材料价格明显上涨不断加大企业成本压力，因此中汽协对于汽车行业发展继续保持审慎乐观的判断。

新能源汽车方面，2021年5月，新能源汽车产销均完成21.7万辆，产量环比增长0.45%，销量下降5.42%，同比增长1.5倍和1.6倍，继续刷新当月历史记录。2021年1-5月，新能源汽车产销分别完成96.7万辆和95万辆，同比均增长2.2倍。在新能源汽车主要品种中，与上年同期相比，纯电动汽车和插电式混合动力汽车产销继续保持高速增长。今年开始实施的《财政部 税务总局 工业和信息化部关于新能源汽车免征车辆购置税有关政策的公告》明确，自2021年1月1日至2022年12月31日，新能源汽车继

续享受免征车辆购置税的税收优惠。此外，在国内外车企的共同努力下，新能源汽车产品越来越能够满足消费者的用车需求，私人消费者对新能源汽车产品的接受程度正在逐步提升。

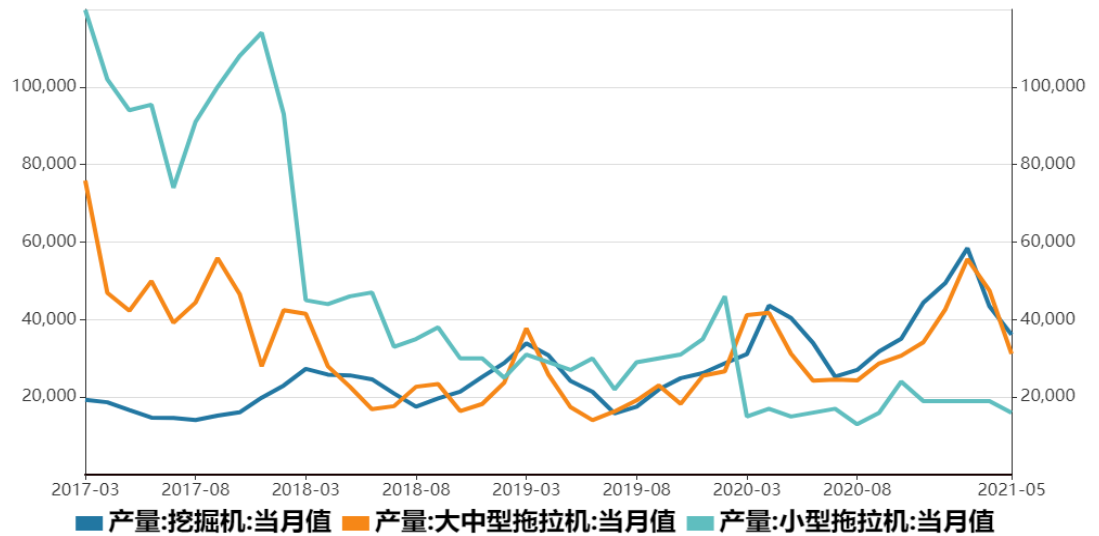


数据来源：瑞达期货、WIND

5、机械行业需求增速下滑

机械行业方面，根据国家统计局数据显示，2021年5月挖掘机产量36102台，同比下降18.8%。1-5月，挖掘机累计产量235183台，同比增长37.1%，同比增速已连续2个月下滑。拖拉机方面，5月大中小型拖拉机产量分别为7313台、23870台和1.6万台，分别同比增长7%、下降9.8%和、增长14.3%。1-5月，大中小型拖拉机产量分别为4.7万台、15.7万台和8万台，分别同比增长60.5%、28%、29%。5月大中拖产量增速下滑明显，小拖产量增速较4月增长近9个百分点。总体来看，2021年前5个月主要机械设备产量同比均呈增长之势。其中，大型产量增长最快，同比增速达到60.5%。但1-5月主要机械设备产量增速较1-4月继续放缓。不过长期来看，工程机械具有较强的周期性，过去五年的景气周期主要受到更换需求带动，目前周期见顶的预期开始增加；并且建筑固定资产投资减少，2019年以来呈现下行趋势，也将使得机械未来潜在需求减少；同时地方政府发债也已经达到顶峰，财政部下达2021年新增地方增幅债务限额42676亿元，其中专项债务限额34676亿元，并且2022年增加的可能性较低，对工程机械需求的驱动力将下降。

机械行业产量



数据来源：瑞达期货、WIND

四、2021年下半年镍价展望及操作策略

宏观面上，全球新冠肺炎疫情逐渐得到改善，主要经济体疫苗接种工作推进速度较快，经济活动复苏的信心增加，6月欧元区和美国PMI数据均表现强劲，其中制造业PMI继续保持高速增长，显示经济强劲复苏态势。世界银行最新的经济展望，预计2021年全球经济将增长5.6%，较1月份预测的上调1.5个百分点，将成为80年来经济衰退后达到的最快增速，主要依靠少数几个主要经济体的强力支撑，这也拉动了需求的复苏。不过美国经济加快复苏以及通胀压力上升的情况下，美联储提前收紧宽松政策的担忧升温，在6月份的美联储议息会议上，点阵图显示加息时间略有提前，令美元指数企稳回升。

从镍的基本面看，上游菲律宾二季度雨季逐渐结束，镍矿供应进入季节性旺季，近期国内镍矿港口库存低位回升，使得供应紧张局面有所缓解，不过库存回升幅度难以弥补供应淡季的消耗，长期来看供应趋紧的局面还将存在。国内镍铁产量近期因利润扩大，预计三季度产量有所回升，长期来看，由于镍矿趋紧以及产能向印尼转移将使得产能退坡，而印尼镍铁生产项目虽然仍有投放预期，镍铁回国量增加将弥补国内缺口，不过当地不锈钢产能增加，未来可能也将吸收部分镍铁供应。国内纯镍产量同样呈现下降趋势，加之俄罗斯宣布征收出口关税，也将增加未来的进口成本，因此整体来看供应将呈现偏紧局面。下游方面，近期300系不锈钢生产利润持续高位，国内钢厂排产量不断提高，加之不锈钢市场需求表现较好，库存消化良好；并且新能源行业延续强劲发展势头，电池对镍需求不断扩大，也对镍市需求带来动力。终端行业增长势头放缓，其中房地产行

业景气指数在今年持续回调，并且政策收紧的情况下，也将对未来投资产生抑制作用；机械行业产量增速下滑，地方政府发债预计见顶，对工程机械需求的驱动力将下降；不过汽车行业保持稳定增长，产销形势依然呈现向好的发展态势，发展前景保持偏乐观判断。

在此背景下，笔者认为 2021 年下半年镍价将呈现震荡偏强，宏观面美联储提前加息预期增加，将对镍价造成部分压力，不过供应端偏紧、需求较好，以及库存走低的情况，预计镍价将表现较为强势。2021 年沪镍的运行区间关注 135000-155000 元/吨，相应的伦镍则交投于 17000-20300 美元/吨。投资者可尝试逢低建立长期战略多单的机会。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。