



金融投资专业理财

## 镍月报

2021年10月31号

# 需求转弱库存续增 镍价预计偏弱运行

### 摘要

10月份，镍价冲高回落，涨幅约5.4%。宏观面，全球疫情延续下行趋势，经济活动逐渐恢复。10月份欧美制造业PMI数据继续放缓，供应瓶颈继续对制造业生产构成压力。而中国PPI和CPI剪刀差扩大，保供稳价政策预计继续推进。基本面，国内镍铁生产受限电限产影响持续，叠加印尼回国量放缓，供应紧张局面；不过国内电解镍受限电影响较小，产量政策平稳。下游不锈钢因限电政策趋严，钢厂减产预期继续升温，对需求造成较大拖累。国内精炼镍库存连续两月录得增加，供需边际宽松局面。展望11月份，镍价预计震荡偏弱。

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

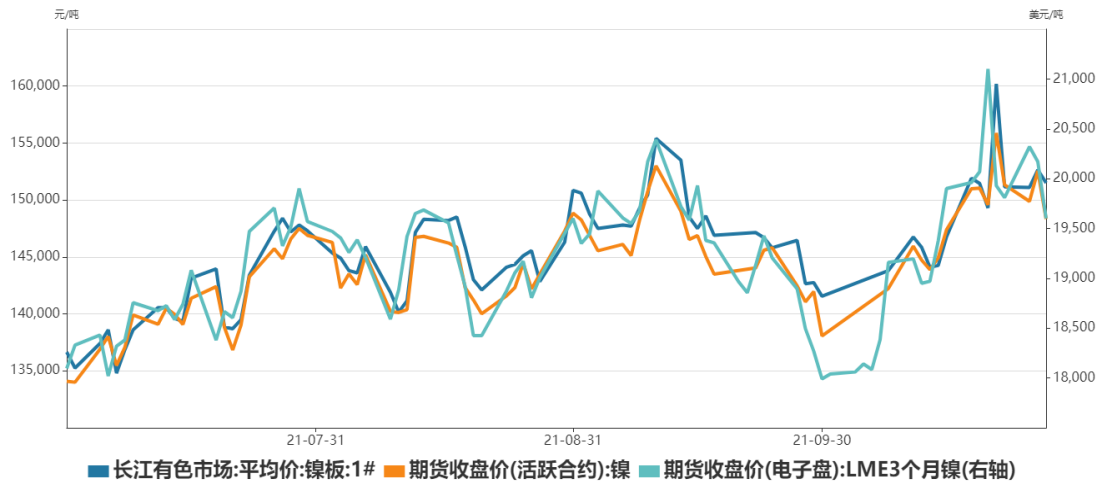
第一部分：镍市场行情回顾 .....	2
一、10月镍价行情回顾 .....	2
一、镍市供需体现 .....	2
1、全球镍市供应短缺 .....	2
2、镍市库存延续去化 .....	3
三、镍市供应 .....	4
1、镍矿进口供应淡季来临 .....	4
2、国内镍矿港口库存回升有限 .....	5
3、国内镍铁限电限产 印尼镍铁进口量放缓 .....	5
4、电解镍受限电影响较小 .....	7
三、镍市需求 .....	7
1、不锈钢产量下滑，库存消化表现不佳 .....	7
2、房地产投资增速放缓 .....	9
3、汽车受缺芯影响 新能源延续强势 .....	9
4、机械行业外销需求强劲 .....	10
四、11月镍价展望 .....	11
五、操作策略建议 .....	11
免责声明 .....	13

## 第一部分：镍市场行情回顾

### 一、10月镍价行情回顾

10月份，镍价冲高回落，涨幅约5.4%。10月上旬，全球通货膨胀担忧持续升温，市场保值避险需求增加，提振大宗商品价格；同时国内电力紧张及限电限产情况下，镍铁生产受到明显限制，加之库存走低，市场对供应趋紧预期升温，支撑镍价大幅上涨。不过随后，由于美联储计划缩减QE令美元指数走强，并且中国发改委大力调控煤炭价格，使得电力成本回落，加之下游不锈钢减产拖累需求，国内库存止降回升，使得镍价承压回落。

镍期现价格走势



数据来源：瑞达期货、WIND

### 一、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。

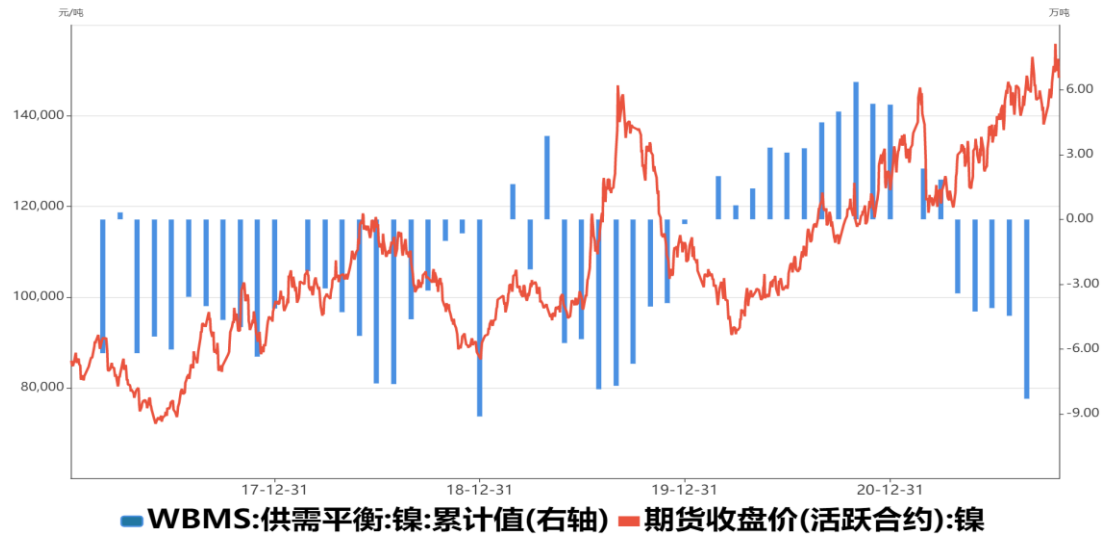
#### 1、全球镍市供应短缺

世界金属统计局(WBMS)公布的数据显示，2021年1-8月全球镍市供应短缺量超过产量8.31万吨。在2020年市场供应过剩8.42万吨。8月末LME仓库持有的报告库存较去年年末减少7.9万吨。2021年1-8月精炼镍产量总计为179.92万吨，需求量为188.22万吨。2021年1-8月矿山镍为174.48万吨，较2020年同期增加21.1万吨。中国冶炼厂/精炼厂产量较2020年同期增加8.82万吨，需求量为104.71万吨，同比增加20.6万

吨。印尼 2021 年 1-8 月冶炼厂精炼厂产量为 55.65 万吨，较 2020 年 1-8 月增加 46%，需求量增长倍至 25.5 万吨。全球需求量同比增加 38.4 万吨。8 月镍精炼/冶炼厂产量为 25.89 万吨，需求量为 28.59 万吨。

国际镍业研究组织 (INSG) 在报告中称，8 月全球镍市缺口从上月的 25700 吨降至 15500 吨。位于里斯本的 INSG 补充称，今年前 8 个月，镍市出现 17.22 万吨的缺口，而去年同期为过剩 8.72 万吨。

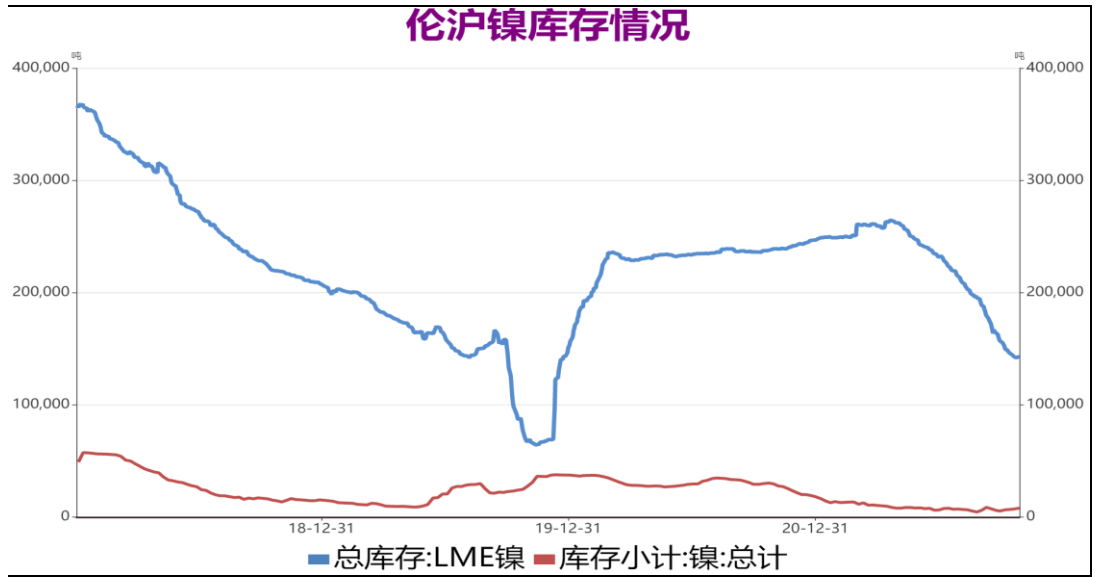
### WBMS:镍市供需情况



数据来源：瑞达期货、WIND

## 2、镍市库存延续去化

作为供需体现的库存，截至 2021 年 10 月 29 日，全球镍显性库存 150956 吨，较上月末减少 11442 吨。其中 LME 镍库存 143022 吨，较上月末减少 14040 吨，伦镍库存维持下降趋势，10 月降幅略有放缓；而同期，上期所镍库存 7934 吨，较上月末增加 2598 吨，国内库存保持低位水平，不过已连续两个月出现增加。整体上，总库存呈现下降，不过沪伦两市库存走势呈现分化。

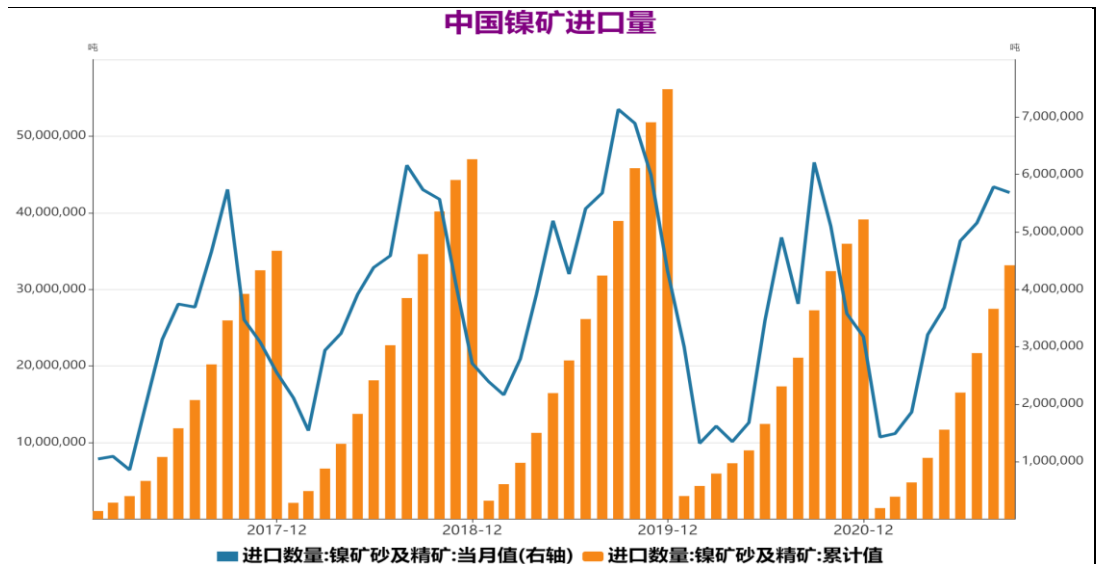


数据来源：瑞达期货、WIND

### 三、镍市供应

#### 1、镍矿进口供应淡季来临

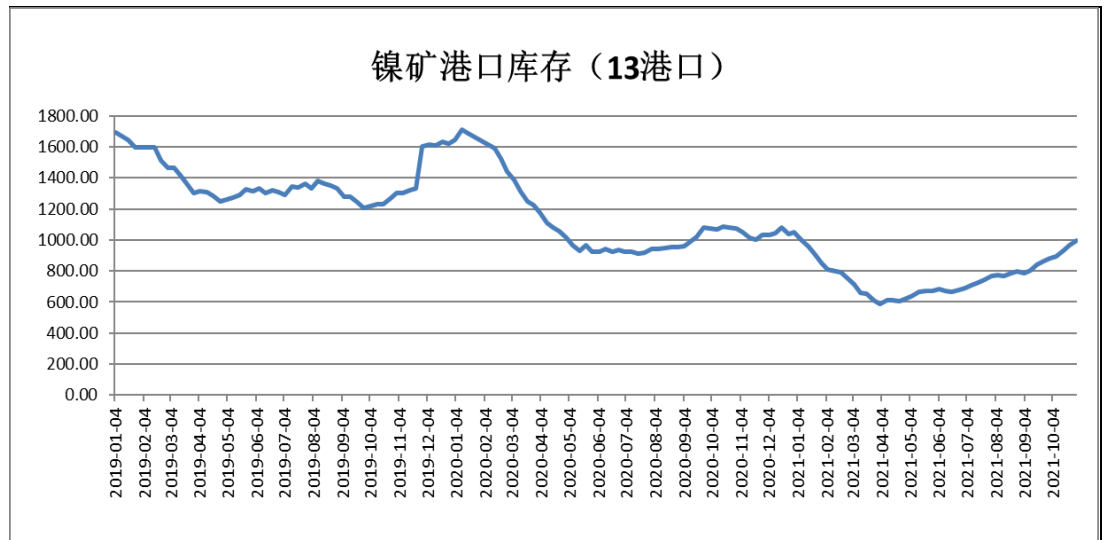
海关总署公布的数据显示,据中国海关数据统计,2021年9月中国镍矿进口量568.43万吨,环比减少9.28万吨,降幅1.61%;同比减少53.05万吨,降幅8.54%。其中,中国自菲律宾进口镍矿量519.49万吨,环比减少21.76万吨,降幅4.02%;同比减少29.47万吨,降幅5.37%。2021年1-9月,中国镍矿进口总量3313.08万吨,同比增加21.28%。其中,中国自菲律宾进口镍矿总量3016.05万吨,同比增加37.22%。10月开始,菲律宾镍矿供应开始转入季节性淡季,目前菲律宾为中国最大的镍矿供应国,1-9月供应占比达到91%。预计四季度国内镍矿进口供应将呈现下滑。



数据来源：瑞达期货、WIND

## 2、国内镍矿港口库存回升有限

据 Mysteel 统计，2021 年 10 月 29 日镍矿港口库存总量为 997.91 万湿吨，较上月底增加 135.83 万吨，较 4 月份低位增加 396.72 万吨，较去年同期减少 97.01 万吨。其中菲律宾镍矿为 964.11 万湿吨。三季度为菲律宾镍矿供应旺季，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，今年镍矿库存较去年同期亦有大幅下降，且目前菲律宾开始进入雨季，镍矿供应将开始下降，长期来看供应趋紧的局面尚未改善。

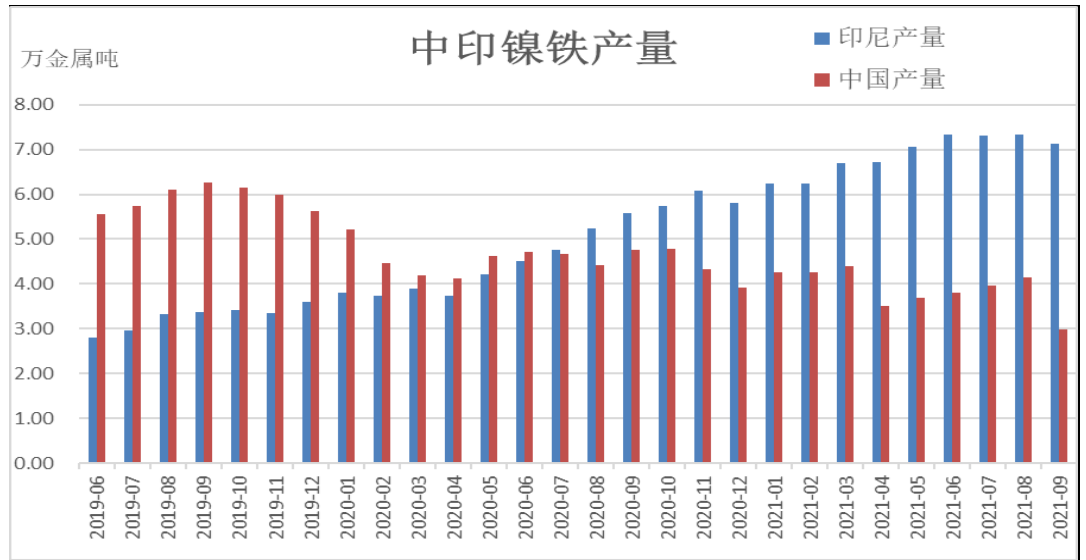


数据来源：瑞达期货，Mysteel

## 3、国内镍铁限电限产 印尼镍铁进口量放缓

产量方面，据 Mysteel 网数据，2021 年 9 月中国镍铁实际产量金属量 2.99 万吨，环比减少 27.72%，同比减少 37.14%。其中中高镍铁产量 2.53 万吨，环比减少 24.80%，同比减少 35.54%；低镍铁产量 0.47 万吨，环比减少 40.27%，同比减少 44.61%。9 月国内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、广西等多个镍企业限电限产，尤其在 9 月中旬地区限电政策加强后，多家企业处于暂停生产状态，镍铁产量下降较为明显。10 月各地区电力缺口依旧较大，镍企业多根据地区日度电力负荷指标调整生产计划，预计 10 月排产继续呈下降趋势。2021 年 10 月中国镍铁预估产量金属量 2.88 万吨，环比减少 3.64%，同比减少 39.50%。其中中高镍铁产量 2.42 万吨，环比减少 4.17%，同比减少 38.48%；低镍铁产量 0.46 万吨，环比减少 0.77%，同比

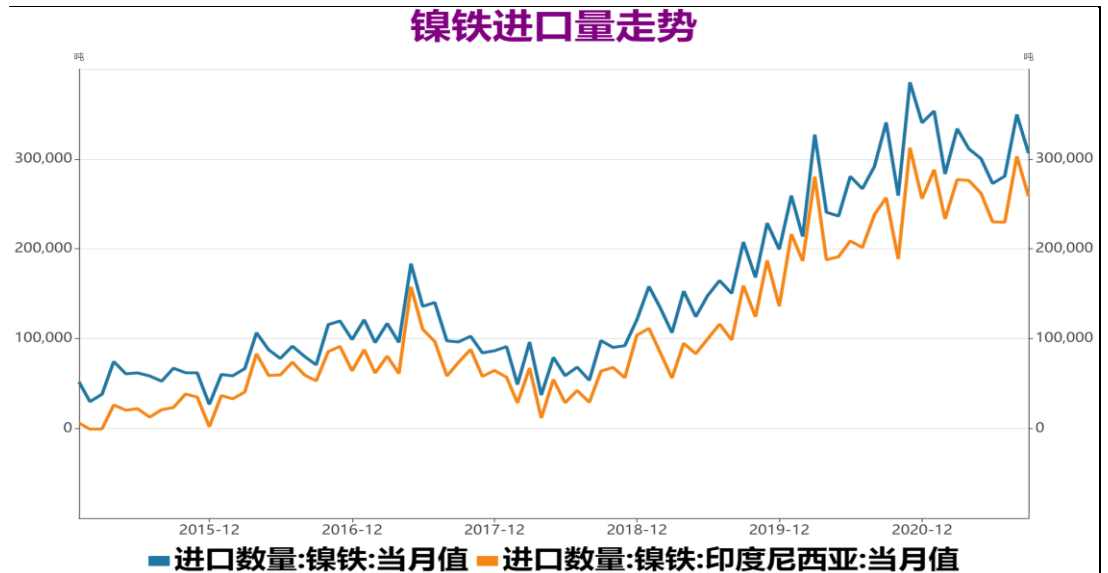
减少 43.36%。



数据来源: 瑞达期货, Mysteel

进口方面, 据海关总署数据显示, 2021年9月中国进口镍铁总量 30.65 万吨, 环比减少 4.32 万吨, 降幅 12.34%; 同比减少 3.44 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 4.43 万吨, 降幅 14.62%; 同比增加 0.15 万吨, 增幅 0.59%。2021年1-9月中国进口镍铁总量 279.98 万吨, 同比增加 34.15 万吨, 增幅 13.89%。其中, 自印尼进口镍铁量 236.61 万吨, 同比增加 39.6 万吨, 增幅 20.1%。

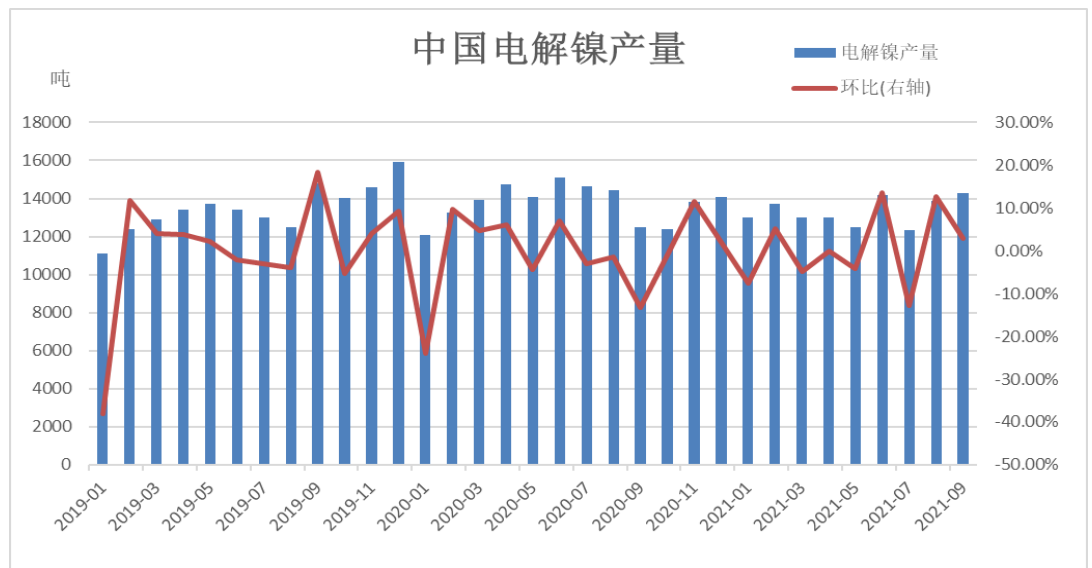
印尼镍铁产量方面, 据 Mysteel 网数据, 2021年9月印尼中高镍铁实际产量金属量 7.12 万吨, 环比减少 2.85%, 同比增加 27.92%。9月印尼镍铁产量小幅下降, 虽然月中下旬印尼园区内有新增两条镍铁产线出铁, 但印尼某镍铁厂二期电厂故障导致产量环比下降 27%, 故总量较 8 月减少 3%。2021年10月印尼中高镍铁预估产量金属量 7.39 万吨, 环比增加 3.75%, 同比增加 28.47%。



数据来源: 瑞达期货, WIND

#### 4、电解镍受限电影响较小

据 Mysteel 数据显示，2021 年 9 月中国精炼镍产量 14303 吨，环比增加 2.95%，同比增加 14.38%。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。尽管 9 月国内多省“能耗双控”措施推进，但据 Mysteel 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 月中国精炼镍产量 14000 吨，环比减少 2.12%，同比增加 13.08%。



数据来源：瑞达期货、Mysteel

### 三、镍市需求

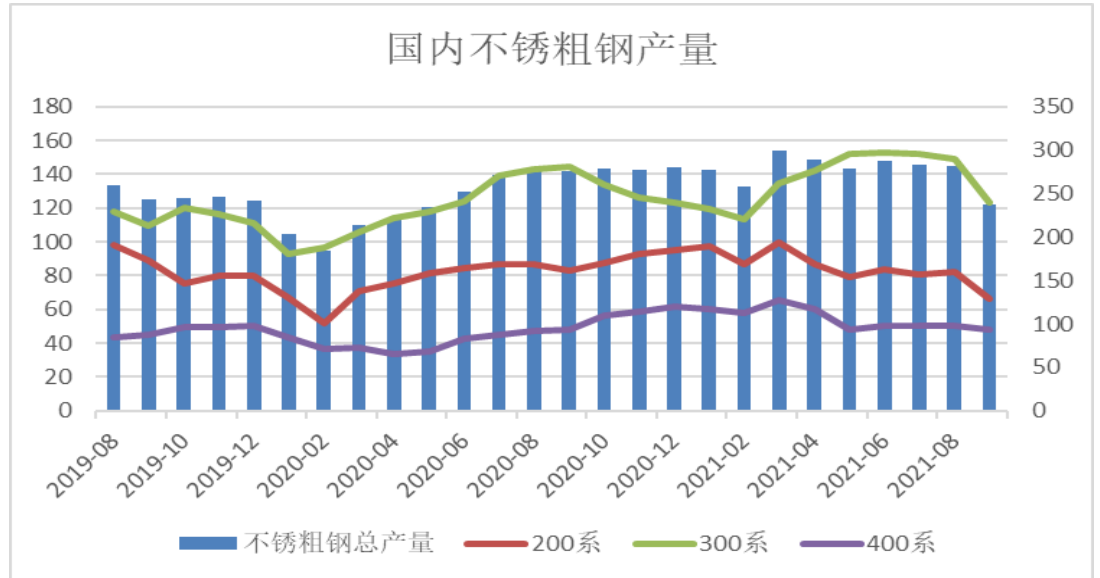
#### 1、不锈钢产量下滑，库存消化表现不佳

从国内终端需求来看，镍的主要消费集中在不锈钢行业，据估计不锈钢约占全球镍需求约 70%，不锈钢中对镍的使用主要在 200 系、300 系不锈钢，且 300 系不锈钢含镍量要高于 200 系不锈钢。据 Mysteel 网数据，2021 年 9 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢产量 237.46 万吨，环比 8 月份减 15.57%，年同比减 14.43%；其中 200 系产量 66.35 万吨，环比减 19.41%，同比减 19.53%；300 系 123.08 万吨，环比减 17.30%，同比减 15.97%；400 系 48.03 万吨，环比减 4.09%，同比增 1.13%。9 月份国内限电减产范围扩大，影响比较大的如江苏、广西、广东等省都是不锈钢厂相对集中的，造成部分设备、产线停产或减产。

预计 2021 年 10 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢排产 222.23 万吨，预计环比减 6.41%，同比减 20.57%；其中 200 系 59.80 万吨，预计环比减 9.87%，300 系 122.27 万吨，预计

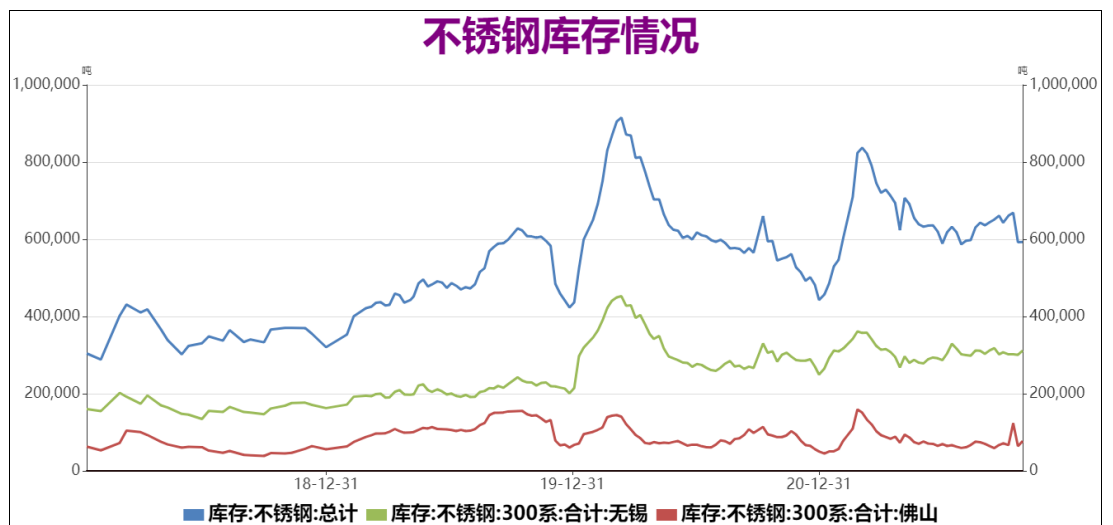


环比减 0.66%，400 系 40.16 万吨，预计环比减 16.39%。10 月份国内不锈钢粗钢总排产继续环比下降，主要减在 200 系和 400 系，200 系方面，福建限电趋严，当地主要钢厂均出现减产，而其他地区也没有明显放松的通知，维持低负荷生产；400 系减量主要在山东某钢厂和福建钢厂；300 系方面江苏、山西钢厂 10 月排产略有增加，广东某钢厂电炉暂时预计中旬复产，而福建、浙江等地区略有下降，目前排产计划总体较 9 月变化不大。



数据来源：瑞达期货、Mysteel

不锈钢库存方面，截至 10 月 29 日，佛山、无锡不锈钢总库存为 59.3 万吨，较上月同期减少 4.99 万吨。其中 200 系不锈钢库存为 11.9 万吨，较上月同期减少 4.52 万吨；300 系不锈钢库存为 38.9 万吨，较上月同期增加 1.03 万吨；400 系不锈钢库存为 8.5 万吨，较上月同减少 1.5 万吨。国庆节后需求有所释放，不过随后需求再度放缓，其中 300 系资源消化仍然较慢，表现不及预期。

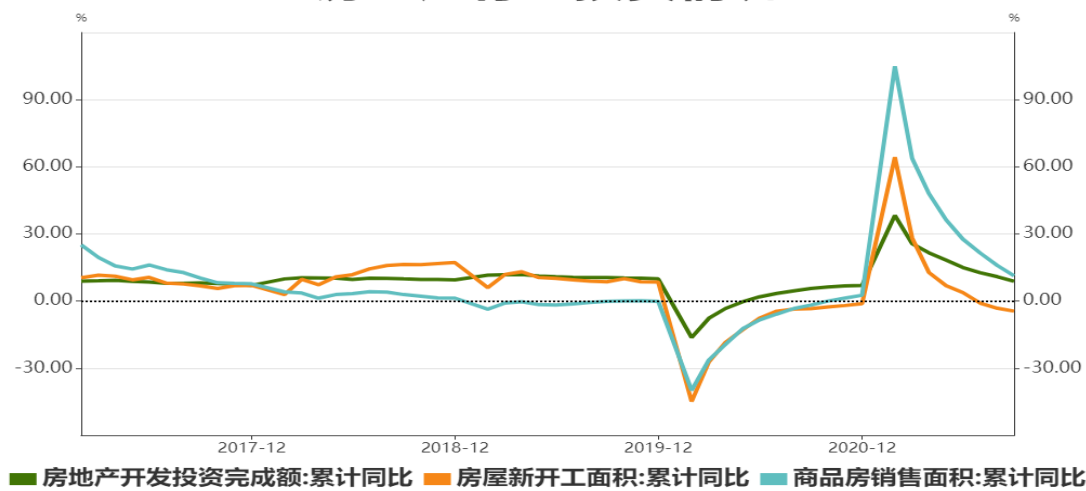


数据来源：瑞达期货、WIND

## 2、房地产投资增速放缓

根据国家统计局公布数据显示，2021年1-9月份，全国房地产开发投资112568亿元，同比增长8.8%；比2019年1-9月份增长14.9%，两年平均增长7.2%。2021年1-9月份，全国房屋新开工面积累计152943.6万平方米，同比减少4.5%，较2019年同期下降7.7%。3月以来，全国累计房屋新开工面积同比增速快速回落，7月由正转负，9月降幅进一步扩大。9月份，房地产开发景气指数为100.74，比7月份下降0.11个点，连续七个月小幅下降。1-9月房地产开发投资增速继续下滑，在中国落实“房住不炒”、“不把房地产作为短期拉动经济增长的手段”的背景下，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，造成上半年房企土地投资金额偏少。此外，对房地产企业划的“三道红线”，促使房企更加注重汇款，控制房子融资规模；以及“银行放贷业务分四挡”降低社会购房杠杆比例，有助于防止房企盲目扩张，对房地产投资高速增长产生抑制作用。

### 房地产行业投资情况

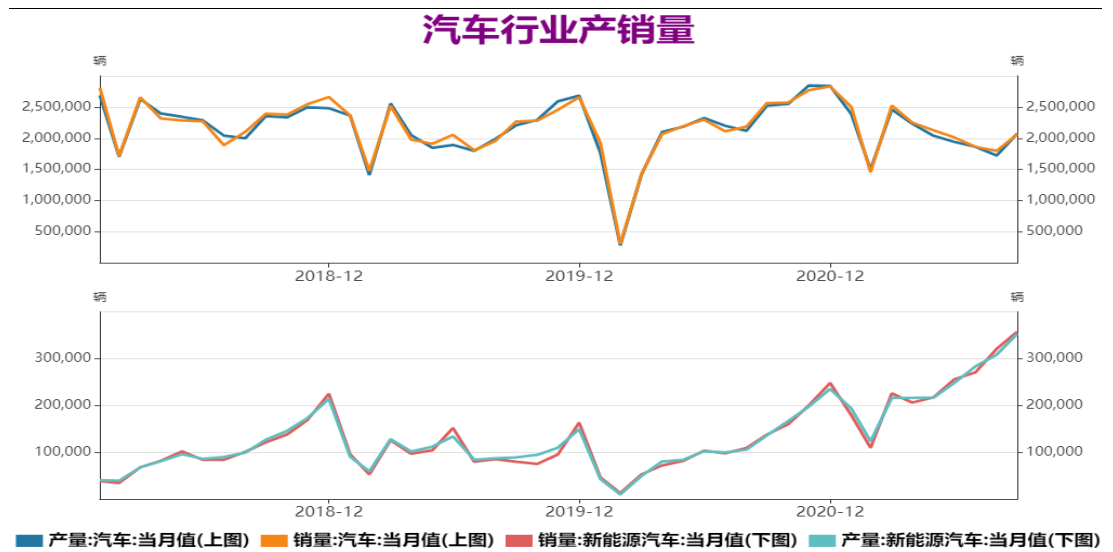


数据来源：瑞达期货、WIND

## 3、汽车受缺芯影响 新能源延续强势

汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2021年9月，汽车产销分别达到207.7万辆和206.7万辆，环比增长20.4%和14.9%，同比下降17.9%和19.6%。2021年1-9月累计汽车销量1862.3万辆，同比增长8.7%。2021年9月，芯片供应略有缓解，但仍然不能满足生产需要，再加之去年同期基数较高，因此当月汽车产销环比上升，但同比下降。此外全国多个省份实行的有序用电政策也对汽车生产带来了一定影响。

新能源汽车方面，2021年9月，我国新能源车9月产销双双突破35万辆，分别完成35.3万辆和35.7万辆，环比增长14.5%和11.4%，同比均增长1.5倍。2021年1-9月，新能源汽车产销分别完成216.6万辆和215.7万辆，同比分别增长1.8倍和1.9倍。9月，新能源乘用车市场渗透率达到19.5%。在新能源汽车主要品种中，纯电动和插电式混合动力汽车产销环比和同比均呈快速增长。今年芯片短缺对新能源汽车影响相对较小，主要因头部车企加快在新能源上转型布局，同时规模较小的企业在芯片需求上也更容易得到保障。如果芯片短缺问题不会进一步加剧，按照当前国内新能源车市的走势，今年我国新能源汽车销量有望突破300万辆。

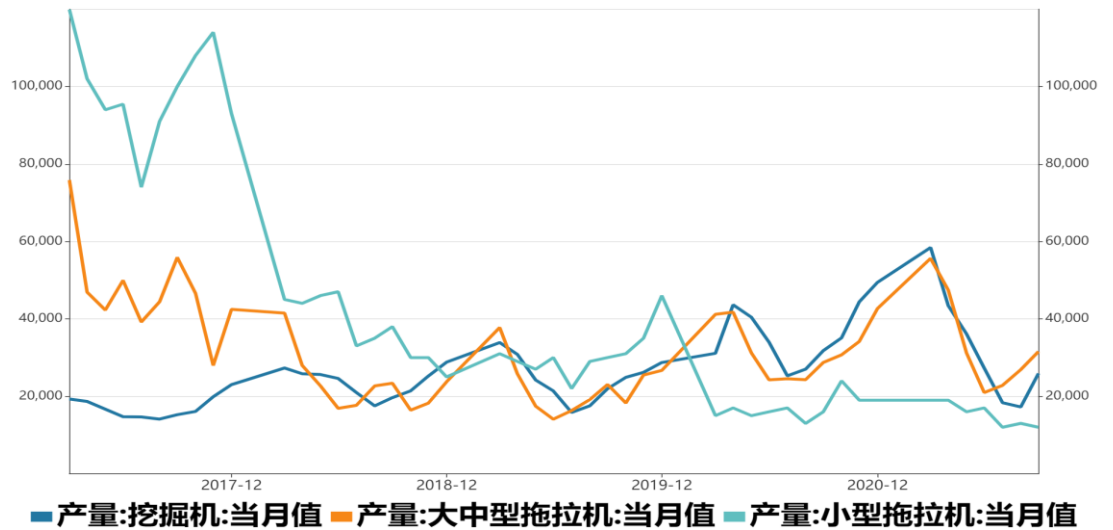


数据来源：瑞达期货、WIND

#### 4、机械行业外销需求强劲

机械行业方面，根据国家统计局数据显示，2021年9月挖掘机产量25894台，同比下降5.7%，降幅较8月大幅缩窄18.9个百分点；环比大幅增长50.2%，结束了之前连续5个月的环比下滑趋势。1-9月累计产量272730台，同比增长15%。拖拉机方面，9月大中小型拖拉机产量分别为10440台、21114台、1.2万台，同比分别增长5%、下降6.1%、下降29.4%。1-9月大中小型拖拉机累计产量分别为8.1万台、23万台、13.5万台，同比分别增长33.6%、11.2%、8.0%。前三季度大型拖拉机增长明显。下游房地产行业景气度持续回落，9月挖掘机内销同比降幅38.3%，而外销则延续高增长态势，外销同比增长79%。

### 机械行业产量情况



数据来源：瑞达期货、WIND

## 四、11月镍价展望

宏观面，此轮疫情再次对全球消费及生产造成冲击，不过目前全球疫情已经得到明显下降，预计四季度经济运作有望边际好转。不过10月份美国和欧元区制造业PMI数据增长放缓，主要因供应瓶颈继续对制造业生产构成压力，包括全球能源供应危机不断发酵。而中国发改委大力调控煤炭价格，煤炭价格下跌令有色生产成本下降，同时在中国PPI和CPI走势分化背景下，保供稳价政策预计将继续推进。

基本面，上游镍矿进口量环比下降，由于菲律宾开始进入传统雨季，后市镍矿供应将呈现逐月下降趋势，同时国内镍矿库存同往年相比偏低，镍矿存在供应短缺隐患，不过目前炼厂原料备货充足，短期内影响不大。国内镍铁生产受限电限产政策影响持续，叠加印尼回国量放缓，导致镍铁价格继续爬升，部分增加了纯镍的替代需求。不过电解镍生产受限电影响较小，产量整体平稳。下游不锈钢因国内限产政策趋严，9月产量明显下滑，后市产量预期将呈现下降趋势，对镍市需求造成较大拖累；而新能源行业延续强劲增长，为需求带来部分支撑。目前全球镍显性库存呈现去化，不过去库速度放缓，供需格局边际宽松。展望11月份，镍价预计震荡偏弱，建议轻仓逢高做空为主。

## 五、操作策略建议

- 1、**中期（1-2个月）操作策略**：谨慎轻仓逢高做空为主
  - 具体操作策略
  - ◇ 对象：沪镍2112合约

◇ **参考入场点位区间：**147000-151000 元/吨区间，建仓均价在 149000 元/吨附近

◇ **止损设置：**根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪镍 2112 合约止损参考 155000 元/吨

◇ **后市预期目标：**目标关注 137000 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

**2、套利策略：跨市套利-**10 月沪伦比值震荡微涨，鉴于两市库存沪增伦降，沪伦比值预计偏弱运行，建议尝试卖沪镍（2112 合约）买伦镍（3 个月伦镍），参考建议：建仓位（NI2112/LME 镍 3 个月）7.600，目标 7.200，止损 7.800。**跨品种套利-**鉴于当前基本面锡强于镍，预计锡镍比值震荡上行，建议尝试买沪锡、卖沪镍操作，参考建议：建仓位（SN2112/NI2112）1.850，目标 1.950，止损 1.800。

**3、套保策略：**关注沪镍下跌至 13.4 万元附近的多头保值头寸，但下方注意及时止损；而上方持有商建议观望，在镍价上涨至 15.7 万元以上后，空头保值可逢高适当增加。

#### 风险防范

- ◇ 美国通胀压力继续发酵，引发市场避险情绪
- ◇ 下游不锈钢减产不及预期，镍市供应偏紧

## 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。