



金融投资专业理财

镍月报

2021年2月28号

镍矿紧张产量受抑 库存回升限制涨幅

摘要

宏观面，全球疫情仍持续蔓延，不过由于多国采取疫情封锁措施，以及疫苗接种工作的陆续推进，使得新增确诊病例出现明显下降。同时美国白等政府推出的 1.9 万亿美元刺激计划取得进展，大规模刺激政策有望出台，加之美联储主席鲍威尔重申了宽松立场，超宽松政策的背景下，亦提振了市场风险情绪。基本面，上游菲律宾因雨季镍矿供应降至季节性低位，且印尼镍矿供应基本停滞，国内镍矿库存继续下降。由于原料紧张以及国内产能退坡，国内镍铁产量维持较低水平，而目前进口货源仍无法弥补国内缺口，使得镍铁价格走高。同时精炼镍受缺料和假期影响而产量下降。不过下游不锈钢因利润压缩，钢厂减产 300 系，导致需求有所转弱，国内精炼镍库存自低位有所回升。而终端行业整体表现较好，其中新能源行业及工程机械呈现高速增长。

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



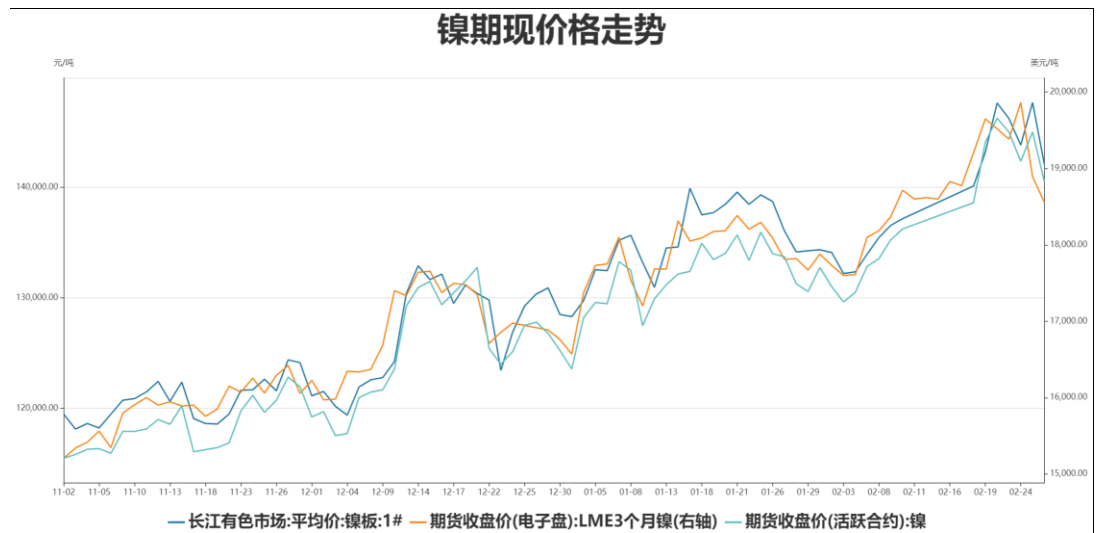
目录

第一部分：镍市场行情回顾	2
一、2月镍价行情回顾	2
一、镍市供需体现	2
1、全球镍市呈现供应过剩	2
2、全球镍显性库存延续下降	3
三、镍市供应	4
1、国内镍矿进口环比下降	4
2、国内镍矿港口库存持续下降	5
3、国内镍铁产量较低水平 印尼回国量仍无法弥补缺口	6
4、电解镍年底排产量下降	7
三、镍市需求	8
1、不锈钢产量环比下降，不锈钢库存大幅回升	8
2、房地产投资维持较高增长	9
3、汽车行业延续快速增长趋势	10
4、机械行业整体表现强劲	11
四、3月镍价展望	12
五、操作策略建议	13
免责声明	14

第一部分：镍市场行情回顾

一、2月镍价行情回顾

2月份，镍价呈现冲高回调走势。2月中上旬，由于疫苗接种工作陆续推进，全球确诊病例增速持续放缓，加之美国1.9万亿美元刺激计划有望推出，带动市场风险情绪升温。同时菲律宾镍矿供应降至季节性低位，国内镍矿供应紧张局面加剧，且国内精炼镍库存处于较低水平，加之全球经济复苏预期，以及国内节后生产活动恢复，下游需求前景乐观，提振镍价大幅拉升。2月底，由于国内精炼镍到货量增加，库存持续回升，加之美国经济数据强劲，市场对美联储提前加息预期升温，镍价承压回落。



数据来源：瑞达期货、WIND

一、镍市供需体现

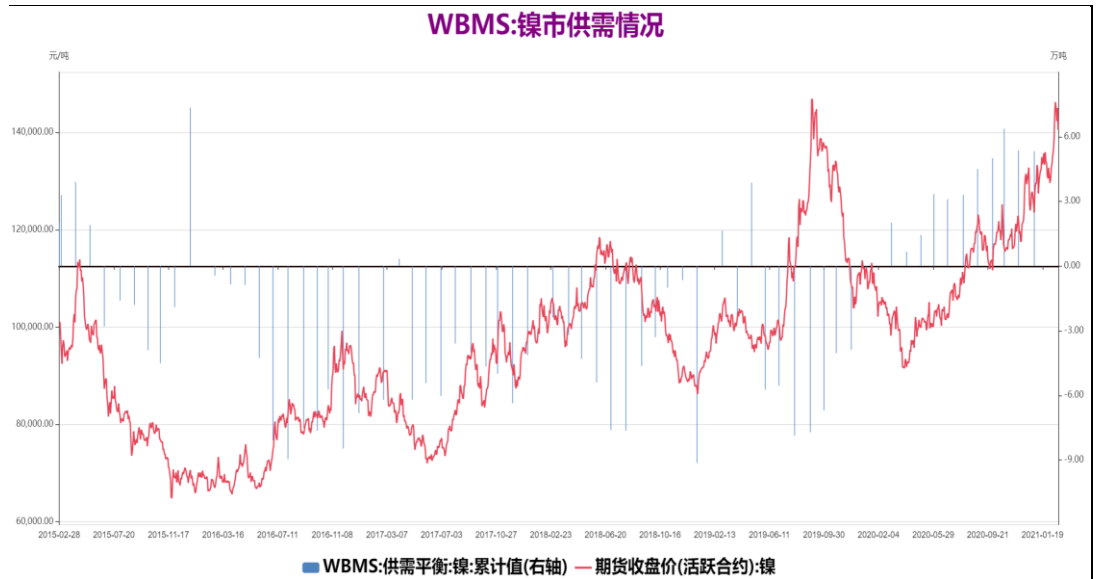
关于宏观基本面的详细情况，可参观沪铜年报，在此不再赘述，以下就镍市本身供需展开分析。

1、全球镍市呈现供应过剩

世界金属统计局(WBMS)公布的数据显示，2020年1-12月全球镍市供应过剩高出5.32万吨。2019年全年，全球镍市场供应短缺2.76万吨。2020年12月末，LME持有的镍报告库存较2019年末水平高出9.47万吨。2020年1-12月，全球精炼镍产量总计为241.91万吨，需求量为236.59万吨。2020年1-12月，全球矿山镍产量为227.35万吨，较2019年同期水平低32.1万吨。中国冶炼/精炼厂产量较2019年同期下滑12.4万吨，

表观需求量为 130.97 万吨，同比增加 0.5 万吨。1-12 月全球表观需求量较去年同期减少 6.6 万吨。2020 年 12 月，全球冶炼/精炼商的镍量为 21.67 万吨，需求量为 22.03 万吨。

国际镍业研究组织 (INSG) 在报告中称，2020 年 12 月全球镍市供应过剩增 14600 吨，11 月修正后为过剩 7400 吨。INSG 补充称，2020 年全年全球镍市供应过剩 122900 吨，2019 年供应短缺 32200 吨。

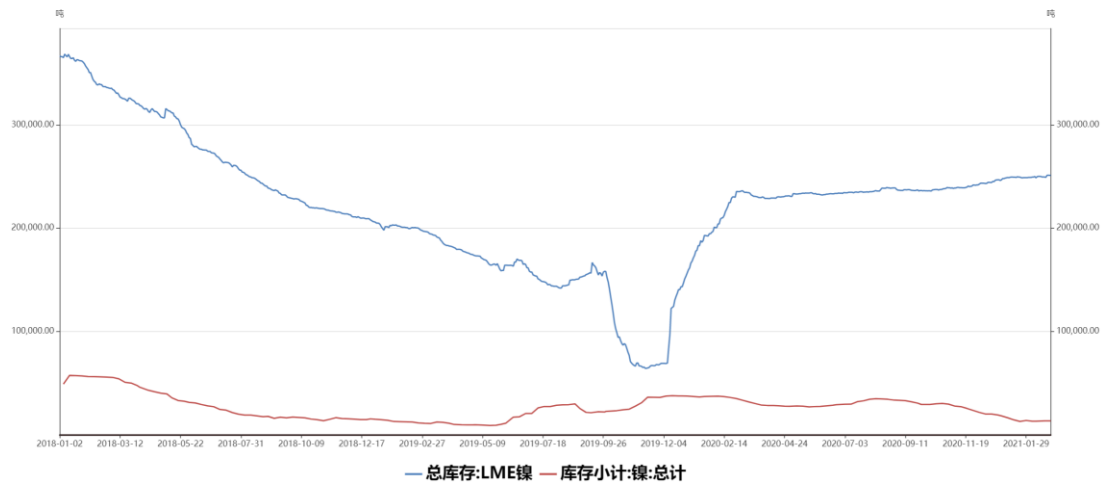


数据来源：瑞达期货、INSG

2、全球镍显性库存延续下降

作为供需体现的库存，伦镍库存有所增加，沪镍库存延续下行态势。截至 2021 年 2 月 26 日，全球镍显性库存 264436 吨，较上月末增加 1856 吨。其中 LME 镍库存 251130 吨，较上月末增加 2244 吨，伦镍库存在去年 3 月以来呈现小幅上行趋势；而同期，上期所镍库存 13306 吨，较上月末减少 388 吨，去年 10 月份以来库存持续去化，达到 2019 年 6 月以来新低，不过下降趋势放缓。整体上，沪伦两市总库存整体出现增加，沪伦库存走势出现分化。

伦沪镍库存情况

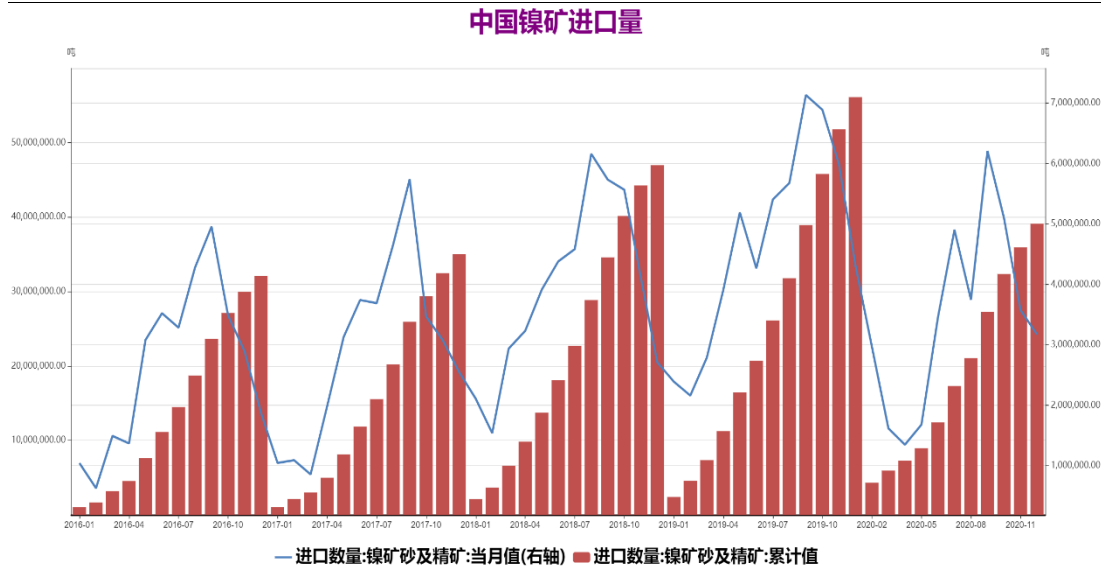


数据来源：瑞达期货、WIND

三、镍市供应

1、国内镍矿进口环比下降

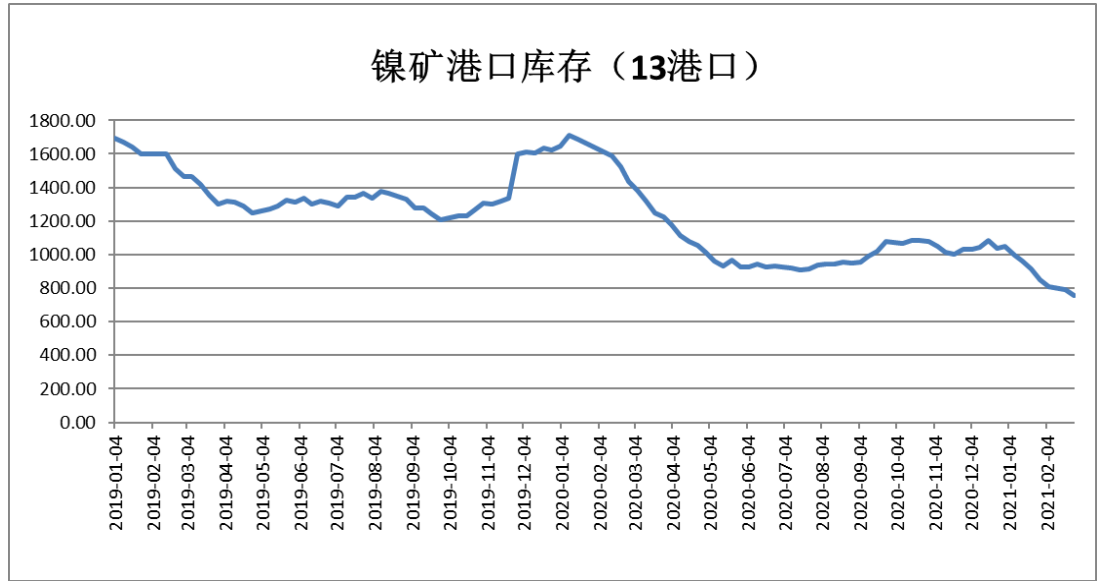
海关总署公布的数据显示，12月份中国镍矿进口总量为317.34万吨，环比减40.18万吨，降幅11.24%；同比减少114.84万吨，降幅26.57%。2020年1-12月累计进口3912.17万吨，同比下降30.3%。进口来源地来看，排名前三的依旧是菲律宾、新喀里多尼亚和印尼。进口量分别为菲律宾247.72万吨，环比减少49.18万吨，降幅为16.56%；新喀里多尼亚52.2万吨，环比增加19.29万吨，增幅为58.61%；印尼7.82万吨，环比减少8.92万吨，降幅为53.29%。其余是俄罗斯1.53万吨、土耳其6.81万吨、南非0.99万吨等。较上月进口数据来看，本次绝大多数来源国的进口数量继续呈现降势。随着前两个月菲律宾当地雨季影响程度的进一步加重，当地镍矿供应继续下滑，由于国内厂家有库存在消耗，且整体需求亦未有大幅提升的态势出现，因此本次国内进口延续降势。印尼目前以高铁矿含低镍的名义进行报关出口，继续受到天气因素的影响，且由于之前进口出现增加，因此本次出口数量有所下降。



数据来源：瑞达期货、WIND

2、国内镍矿港口库存持续下降

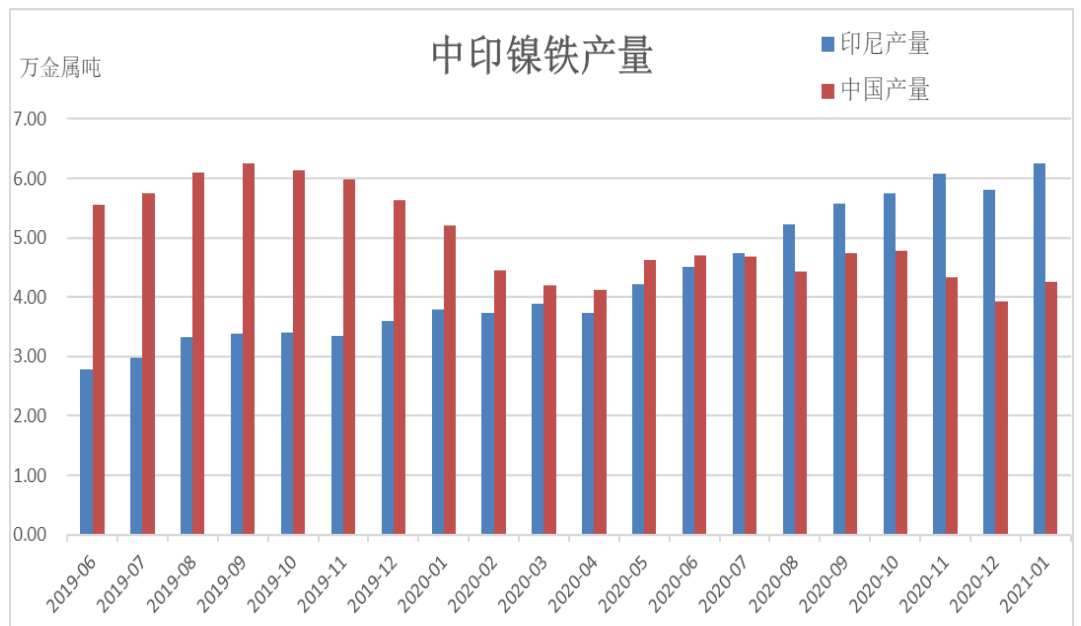
据 Mysteel 统计，2021 年 2 月 19 日镍矿港口库存总量为 756.68 万湿吨，较节前减少 32.17 万湿吨，降幅 4.08%。其中菲律宾镍矿为 719.68 万湿吨，较节前减少 28.17 万湿吨，降幅 3.77%；其他国家镍矿为 37 万湿吨，较节前减少 4 万湿吨，降幅 9.76%。国内镍矿库存降至历史低位水平，去年 8 月以来延续震荡下行的趋势。当前菲律宾因雨季影响，镍矿供应达到季节性的低位水平，同时印尼镍矿供应已基本停滞，国内镍矿库存持续下降，其中印尼镍矿已无库存。另外 1 月 12 日，菲律宾总统下令停止塔维-塔维 (Tawi-Tawi) 朗古扬 (Languyan) 的通巴加安岛 (Tumbagaan Island) 的采矿作业，并指示对该地区进行大规模修复。目前 Tawi-Tawi 岛的主要在产镍矿山仍未受到影响，停产令的实质影响较小。不过菲律宾总统杜特尔特十分重视环境保护，对于采矿业的态度强硬，因此菲律宾的环保政策将会成为趋势，停产令的范围也有进一步扩大可能。在国内镍矿库存走低的情况下，菲律宾停产令加重了市场对镍矿供应紧张的担忧。



数据来源：瑞达期货，WIND

3、国内镍铁产量较低水平 印尼回国量仍无法弥补缺口

产量方面，2021年1月中国镍铁产量金属量4.25万吨，环比增加8.12%，同比减少15.53%。其中中高镍铁产量3.40万吨，环比增加11.70%，同比减少21.65%；低镍铁产量0.85万吨，环比减少4.23%，同比增加22.27%。2021年1月中国高镍铁产量环比明显增加，主因华东某大型镍铁厂前期停产产线于1月恢复生产，1月总产量环比2020年12月增加58.04%，产量增加较为明显。预计2021年2月中国镍铁产量金属量合计4.23万吨，环比减少0.37%，同比减少3.78%。其中中高镍铁产量3.40万吨，环比减少0.16%，同比减少11.47%；低镍铁产量0.83万吨，环比减少1.76%，同比增加47.81%。

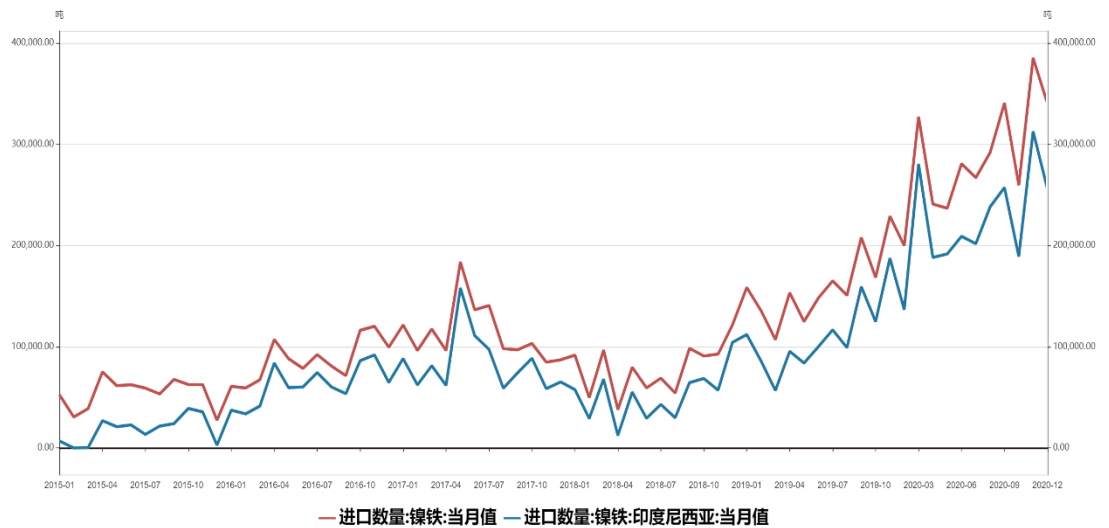


数据来源：瑞达期货，Mysteel

进口方面，据海关总署数据显示，2020年12月中国镍铁进口量34.04万吨，环比减少4.49万吨，降幅11.66%；同比增加14.06万吨，增幅70.36%。其中，12月中国自印尼进口镍铁量25.60万吨，环比减少5.68万吨，降幅18.15%；同比增加11.94万吨，增幅87.47%。2020年1-12月中国镍铁进口总量344.34万吨，同比增加79.89%。其中自印尼进口镍铁量272.80万吨，同比增加99.55%。2020年12月印尼中高镍铁实际产量金属量5.81万吨，环比减少3.76%，同比增加61.29%。

2021年1月印尼镍铁产量金属量合计6.25万吨，环比增加7.71%，同比增加64.98%。2021年1月印尼镍铁产量增加，主因印尼某工厂一期暂停生产的2条镍铁产线于1月恢复生产；该工厂二期项目1月新增投产2条镍铁产线，产量环比增加。另印尼Morowali、Weda Bay园区分别于1月底投产1条镍铁产线。预计2021年2月印尼中高镍铁产量金属量合计6.67万吨，环比增加6.66%，同比增加78.56%。因此后市印尼镍铁产能存在释放预期，印尼镍铁回国量仍有增长空间。

镍铁进口量走势

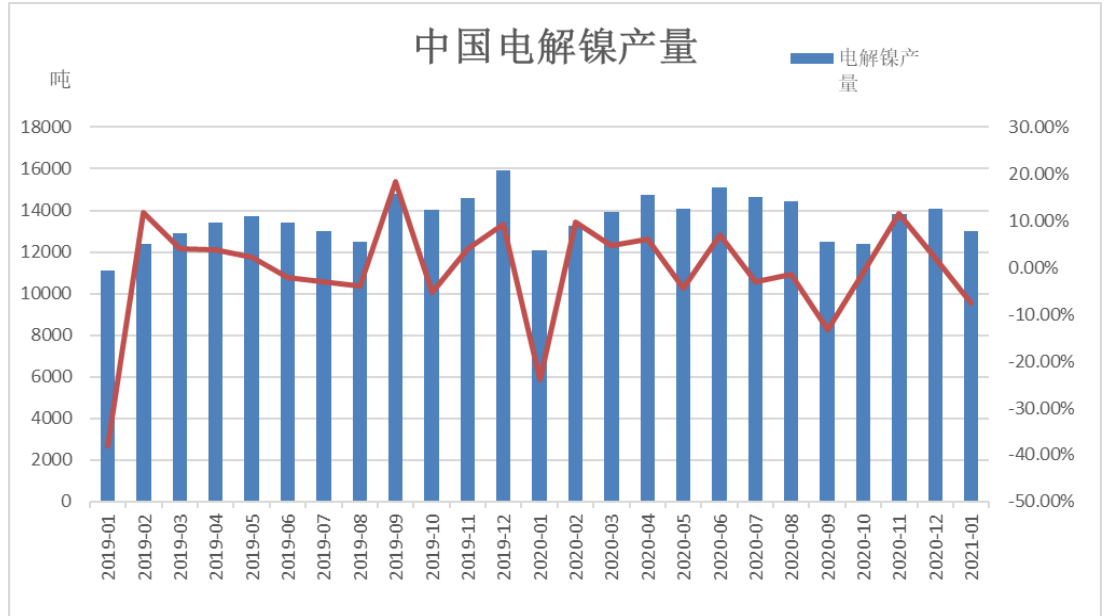


数据来源：瑞达期货，WIND

4、电解镍年底排产量下降

据SMM数据显示，2021年1月全国电解镍产量约1.3万吨，环比减少11.63%，同比降10.17%，总产量较去年12月产量减少1709吨。1月份国内依然仅有2家冶炼厂在产，其中甘肃及新疆冶炼厂均因季节性因素排产较上月有小幅下降，分别实现产量12000吨及981吨。而其他冶炼厂的电解镍产线依然处于停产状态，将原料投入到硫酸镍产线使用。预计2021年2月全国电解镍产量或为1.2万吨。虽然春节期间在产的冶炼厂将连续生产，但由于2月份自然天数较少，因此产量或将小幅下降。吉林冶炼厂方面，计

划在3月份对电镍产线复产，月产量依然为500吨/月。而其他冶炼厂停产则主要由于海外原料紧张、资金有限的原因，复产计划待定。



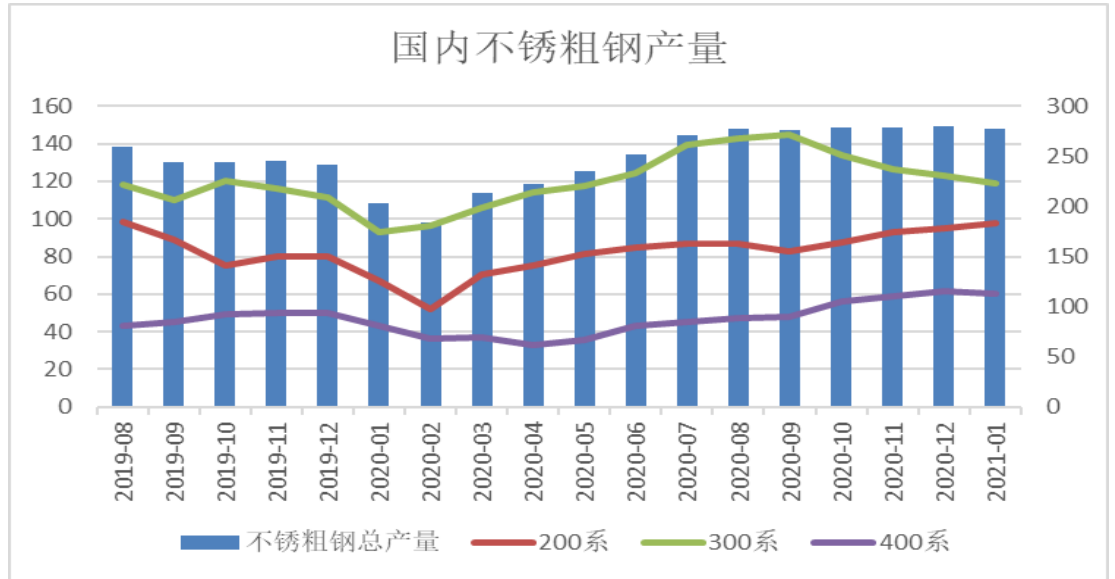
数据来源：瑞达期货、Mysteel

三、镍市需求

1、不锈钢产量环比下降，不锈钢库存大幅回升

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数据显示，2021年1月中国32家不锈钢厂粗钢产量合计276.86万吨，环比减少0.99%，同比增加35.68%。其中200系97.67万吨，环比增加2.98%，同比增加43.72%；300系119.20万吨，环比减少3.34%，同比增加28.38%；400系59.99万吨，环比减少2.41%，同比增加38.71%。

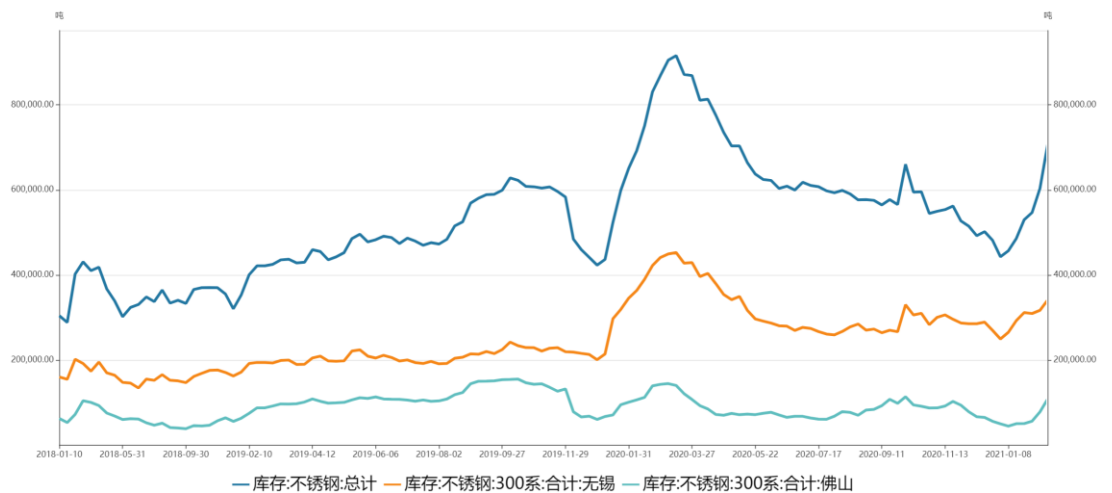
预计2021年2月中国32家不锈钢厂粗钢排产总量257.33万吨，环比减少7.05%，同比增加39.59%。其中200系91.68万吨，环比减少6.13%；300系110.48万吨，环比减少7.32%；400系55.17万吨，环比减少8.03%。国内钢厂2月虽集中检修减产，但较往年同期减量非常有限，一方面钢厂普遍接单较好，大部分排单至3月份；另一方面当前主流钢厂三个系别生产基本盈利（前期原料），尤其200、400系利润可观。



数据来源：瑞达期货、Mysteel

不锈钢库存方面，截至2月19日，佛山、无锡不锈钢总库存为70.97万吨，较上月同期增加17.99万吨。其中200系不锈钢库存为20.39万吨，较上月同期增加7.82万吨；300系不锈钢库存为45.12万吨，较上月同期增加8.87万吨；400系不锈钢库存为5.46万吨，较上月同期增加1.3万吨。春节过后钢厂货源陆续到场，库存入库量明显，加之下游加工企业仍处于陆续复工状态，需求仍未完全恢复，导致库存出现大幅回升。

不锈钢库存情况



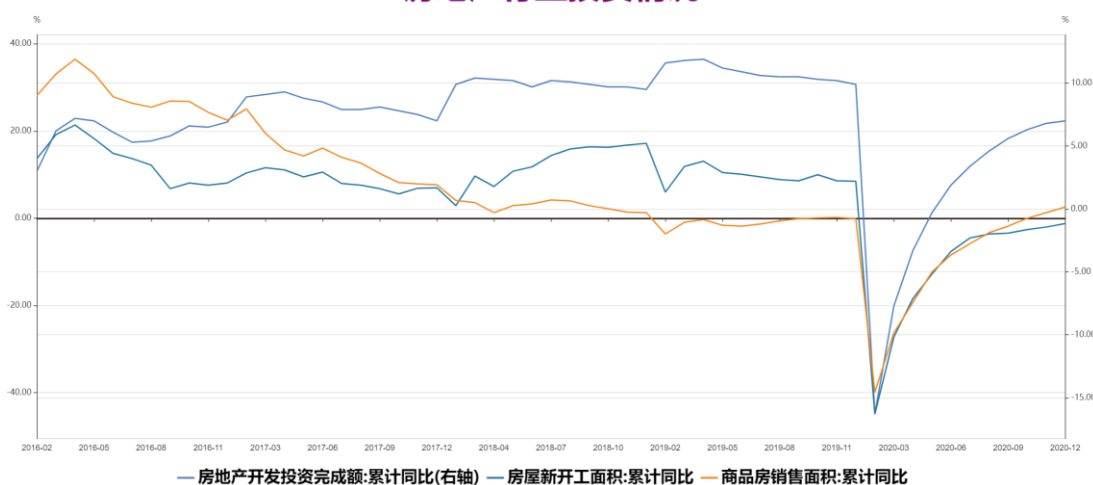
数据来源：瑞达期货、Mysteel

2、房地产投资维持较高增长

根据国家统计局公布数据显示，2020年1-12月份，全国房地产开发投资完成额为141443亿元，同比增加7%，增速较1-11月份提高0.2个百分点，较上年回落2.9个百分点。2020年1-12月房地产开发资金来源累计193114.9亿元，同比增加8.1%，增幅扩大1.5个百分点，已连续5个月正增长，并且增速进一步提高。2020年1-12月份，全

国房屋新开工面积累计 224433.1 万平方米，同比下降 1.2%，降幅收窄 0.8 个百分点。12 月份，房地产开发景气指数为 100.76，比 11 月份提高 0.21 个点，维持景气区间运行，连续 10 月上升，达到去年以来新高，房地产投资维持较高增长。国内坚持“房住不炒”的政策导向，房地产行业信贷环境预计收紧，房屋销售面积预计增速将开始放缓。同时我国房地产资产新规“三道红线”试行的背景下，对房企债务总量及杠杆比率进行限制，房企的资金压力以及库存去化将进一步显现，房屋新开工面积增速预计有所回落。不过近期多个城市实施土地供给两集中政策，加之房产供需矛盾以及宽松政策背景下，今年房地产行业表现仍有增长空间。

房地产行业投资情况



数据来源：瑞达期货、WIND

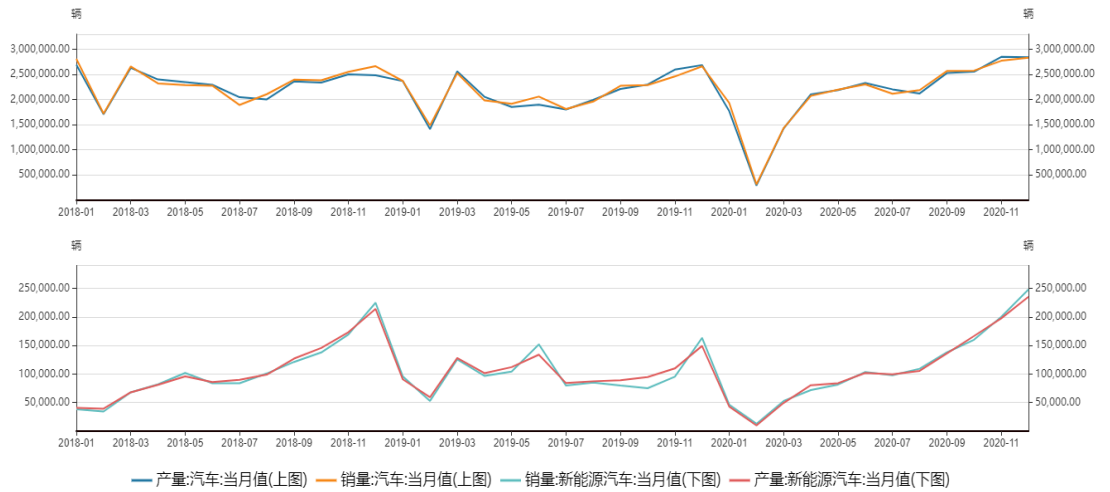
3、汽车行业延续快速增长趋势

汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2020 年 12 月中国汽车产量和销量分别完成 284.04 万辆和 283.12 万辆，环比分别减少 0.34%和增长 2.10%，同比分别增长 5.74%和 6.37%，增速比上月有所减缓。累计方面，2020 年 1-12 月中国汽车产量和销量分别完成汽车产销分别完成 2522.5 万辆和 2531.1 万辆，同比分别下降 2.0%和 1.9%，降幅分别收窄 5.5 个百分点和 6.3 个百分点。中汽协方面表示，从汽车行业发展趋势来看，伴随国民经济稳定回升，消费需求还将加快恢复，加之中国汽车市场总体来看潜力依然巨大，因此判断 2020 年或将是中国汽车市场的峰底年份，2021 年将实现恢复性正增长。汽车销量有望超过 2600 万辆，同比增长 4%。

新能源汽车方面，2020 年 12 月中国新能源汽车产量和销量分别完成 23.5 万辆和 24.8 万辆，较上月分别增加 17.3%和 22.0%，同比增加 55.7%和 49.5%，新能源汽车产销量继续保持快速增长，产销量双双超过 20 万辆，再创历史新高。累计方面，2020 年 1-

12月中国新能源汽车产量和销量分别完成136.6万辆和136.7万辆，产销量比上年分别增长7.5%和10.9%。新能源汽车主要品种中，与上年相比，纯电动车和插电式混合动力汽车产销均呈增长，表现均明显好于上年。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。随着促进消费政策的带动，以及国内经济大环境的持续向好，市场需求仍将继续释放。

汽车行业产销量

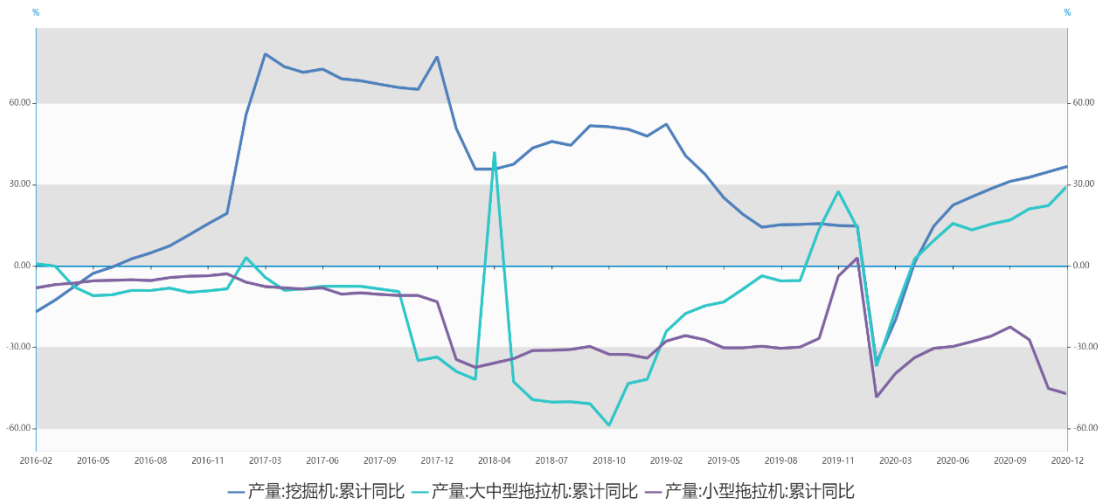


数据来源：瑞达期货、WIND

4、机械行业整体表现强劲

机械行业方面，根据国家统计局数据显示，2020年12月挖掘机产量49439台，同比增长53.6%；1-12月挖掘机产量为401096台，同比增长36.7%，增幅扩大2个百分点。拖拉机方面，12月大中型拖拉机产量为42679台，同比增长60.04%；1-12月大中型拖拉机累计产量359660台，同比增长29.58%，增幅扩大7.32个百分点。12月小型拖拉机产量为1.9万台，同比下降59.6%；1-12月小型拖拉机累计产量17.8万台，同比下降47.2%。总体来看，12月主要机械设备产量中，挖掘机和大型拖拉机依旧保持高速增长，全年累计产量同比均录得大幅增长。国内房地产和基建投资保持增长趋势，并且出口方面也持续向好，12月挖掘机出口4211台，同比增长44.4%，而日本工程机械产量在2020年前11个月同比下降9.62%，显示国内工程机械竞争力逐渐增强。

机械行业产量累计同比



数据来源：瑞达期货、WIND

四、3月镍价展望

宏观面，全球疫情仍持续蔓延，不过由于疫苗接种工作的陆续推进，加之多国采取积极的疫情封锁措施，使得1月中旬以来新增确诊病例数量持续下降，全球经济复苏的乐观预期不断升温。美国拜登政府推出的1.9万亿美元刺激计划在众议院获得通过，美国大规模刺激计划的推出再次取得了进展，随后将进入参院进行投票；此外有消息称拜登政府一项3万亿美元法案的讨论已经开始酝酿。而美联储主席鲍威尔表示在听证会上重申了宽松立场，并淡化了对通胀的担忧，不过美国近期的经济数据表现均超过预期，且美债收益率大幅攀升，使得市场对美联储提前加息的担忧升温。

基本面，上游菲律宾因雨季影响，镍矿供应达到季节性的低位水平，同时印尼镍矿供应已基本停滞，国内镍矿库存持续下降，到达历史低位水平，此外菲律宾政府环保态度使得当地镍矿开采面临不确定性。由于镍矿原料供应紧张以及国内产能退坡，国内镍铁产量维持较低水平，而印尼新增及复产产能持续释放，中印两国镍铁产量基本持稳，不过印尼镍铁回国量仍无法弥补国内缺口，使得镍铁价格持续上涨。国内由于年底因素叠加原料紧张，精炼镍排产量下降，而下游不锈钢由于利润走低，部分钢厂采取减产300系而转产其他系别，导致需求有所转淡，不过新能源行业采购需求维持较好表现，整体上国内精炼镍库存自低位有所回升。终端行业整体表现较好，房地产行业有较强韧性，今年仍存在增长空间；汽车行业市场仍有较大潜力，加上政策上的支持也将推动行业发展；机械行业挖掘机和大中型拖拉机产量同比保持高增长。展望3月份，镍价预计震荡偏强，建议逢低做多为主。

五、操作策略建议

1、**中期（1-2个月）操作策略**：谨慎逢低做多为主

➤ 具体操作策略

◇ **对象**：沪镍2105合约

◇ **参考入场点位区间**：134000-136000 元/吨区间，建仓均价在 135000 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 2105 合约止损参考 131000 元/吨

◇ **后市预期目标**：目标关注 143000 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、**套利策略**：**跨市套利**-2 月沪伦比值低位回升，鉴于两市库存沪减伦增，沪伦比值有望偏强运行，建议尝试买沪镍（2105 合约）卖伦镍（3 个月伦镍），参考建议：建仓位（NI2105/LME 镍 3 个月）7.500，目标 7.900，止损 7.300。**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（SN2105/NI2105）1.250，目标 1.330，止损 1.210。

3、**套保策略**：关注沪镍下跌至 13 万元附近的空头保值头寸，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 万元以上后，空头保值可逢高适当增加，比例定为 20%。

风险防范

◇ 美国刺激政策遭遇波折，避险情绪提振美元上涨

◇ 下游 300 系不锈钢生产利润压缩，钢厂排产继续下降

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。