



2021 年 2 月 5 日

星期五

镍矿偏紧库存低位

继续看好镍价后市

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

要点

- 镍矿方面，12 月份国内镍矿进口量再次出现了明显回落，在进入了菲律宾的淡季之后，镍矿出口开始逐步下降，预计在未来一段时间内，国内镍矿的进口还将继续回落。这也将导致国内镍矿供应继续维持偏紧格局。
- 镍铁方面，2020 年 12 月份国内镍铁产量因原料供应紧张和利润下滑出现减产，但是印尼进口量依然居高不下，整体供应依然宽松。钢厂则因担忧节后因疫情导致的运输问题以及镍铁厂因原料库存而减产造成的镍生铁供应缩紧问题，钢厂适当延长备货周期，市场依然有需求支撑。
- 需求方面，镍的需求主要集中在不锈钢方面，2021 年是国内不锈钢投产的大年，从 1 月份的运行情况来看，当前国内不锈钢原料端需求增加，整体涨势突出，成本大幅增加；且春节期间多家不锈钢厂停产检修，不锈钢供应量减少，对不锈钢价格形成联合推动。
- 预计未来一个月镍价格仍将以震荡回升为主，波动区间在 125000-140000 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 1 月行情回顾.....	4
二、 基本面分析.....	5
1、 镍矿进口继续回落，供应偏紧或将加剧.....	5
2、 电镍产量有所恢复，供应紧张大幅缓解.....	6
3、 国内镍铁产量下降，钢厂延长备货过节.....	7
4、 海外库存仍处高位，国内库存未来回升.....	9
5、 不锈钢产量持稳，淡季下库存回升.....	10
三、 行情展望.....	11

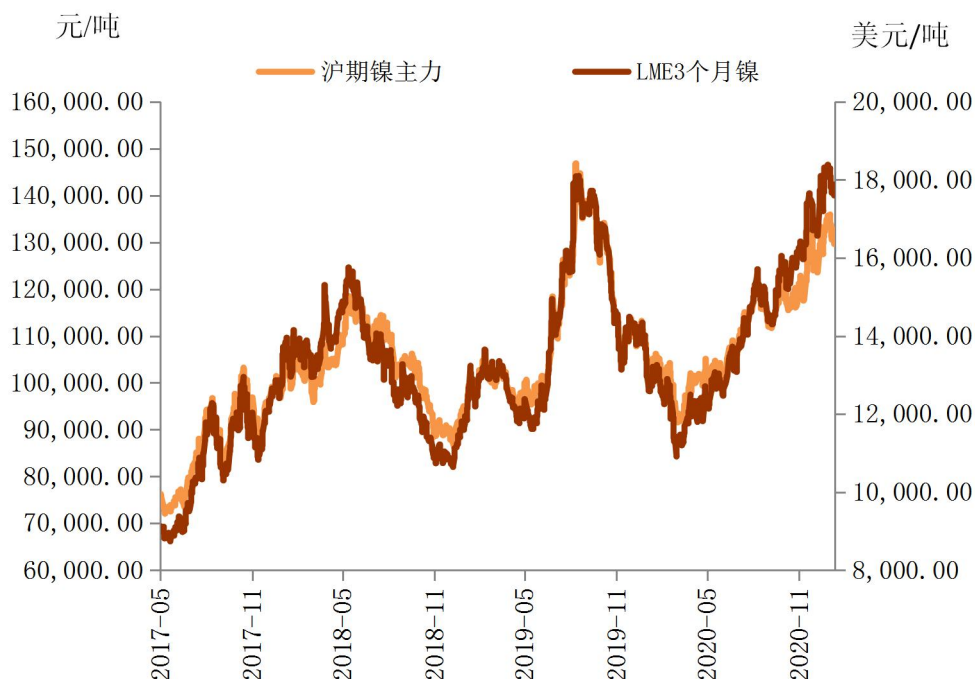
图表目录

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.....	8
图表 10 中国自印尼镍铁进口量.....	8
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.....	9
图表 14 LME 镍库存情况.....	9
图表 15 不锈钢产量情况.....	10
图表 16 300 系不锈钢产情况.....	10
图表 17 不锈钢价格情况.....	11
图表 18 不锈钢库存情况.....	11

一、2021 年 1 月行情回顾

2021 年 1 月，镍价走势整体呈现震荡上涨的格局。进入 2021 年之后，镍价并未延续去年 12 月底的弱势格局，而是在 12.3 万元/吨一线开始企稳，价格逐步回升，站上 13 万元整数关口，并在 1 月上旬就创出新高，达到 134490 元/吨；进入中旬之后，镍价波动开始加大，但是整体依然延续了震荡向上的感觉，并开始连续创出新高，月内高点 137280 元/吨也在这一时期内创出；进入月底，镍价开始走弱，价格连续下跌，回落至 13 万元整数关口一线，最终收于 130400 元/吨，较此前一个月上涨 6820 元，涨幅 5.52%。伦镍走势依然延续了此前的震荡上涨走势，价格震荡上涨，月中站上 18000 美元/吨整数关口，并创出 18515 美元/吨的新高，虽然同样在月底出现了回落，但最终依然收于 17670 美元/吨，较此前一个月上涨 1100 美元，涨幅 6.64%。整体来看，1 月份国内外镍价均出现明显上涨，还频频创出新高，虽然近期走势有所回落，但走势依然处于震荡上涨的趋势之中。

图表 1 镍期货价格走势

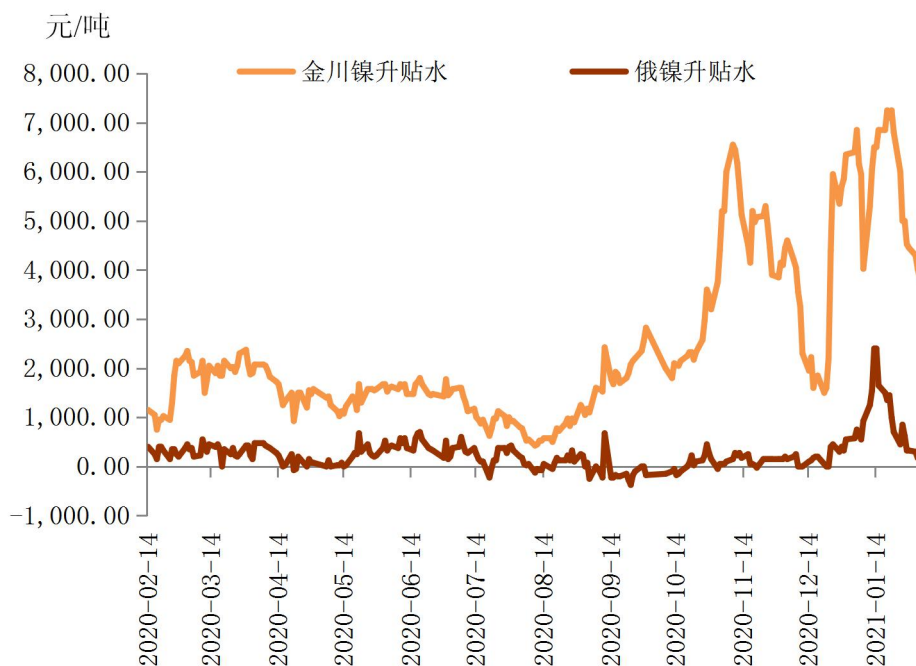


资料来源：Wind，铜冠金源期货

2021 年 1 月，国内镍的现货升贴水走势呈现了先涨后跌的走势。进入 1 月份之后，国内镍现货的紧张局势进一步严峻，无论是俄镍还是金川镍的现货升水都出现了明显拉升，俄镍升水一度达到 2400 元/吨，而金川镍升水更是达到了 7250 元/吨；进入 1 月下旬，由于镍价的不断上涨，国内镍的进口窗口一度打开，引发保税区的镍大量流入国内，国内镍的紧张局势开始出现缓解，国内的镍现货升水开会逐步回落，至月底俄镍升水仅为 325 元/吨，金

川镍现货升水降为 4450 元/吨。

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、镍矿进口继续回落，供应偏紧或将加剧

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，2020 年 12 月中国镍矿进口量为 317.3 万吨，环比下降 40.2 万吨，降幅 11.2%；同比减少 114.8 万吨，降幅 26.6%。其中自菲律宾进口镍矿数量为 247.7 万吨，环比下降 49.2 万吨，降幅达到 16.6%；同比增加 93.6 万吨，增幅为 60.7%。自印尼进口镍矿数量为 7.8 万吨，环比下降 8.9 万吨，降幅 53.3%；同比下降 238.8 万吨，降幅为 96.8%。

2020 年 1-12 月份，国内累计进口镍矿 3912.17 万吨，累计同比下降 30.3%。其中自菲律宾进口镍矿量累计 3198.41 万吨，累计同比增长 6.7%；自印尼进口镍矿量累计 340.09 万吨，累计同比下降 85.8%。

从进口数据可以看出，12 月份国内镍矿进口量再次出现了明显回落，在进入了菲律宾的淡季之后，镍矿出口开始逐步下降，预计在未来一段时间内，国内镍矿的进口还将继续回落。这也将导致国内镍矿供应继续维持偏紧格局。

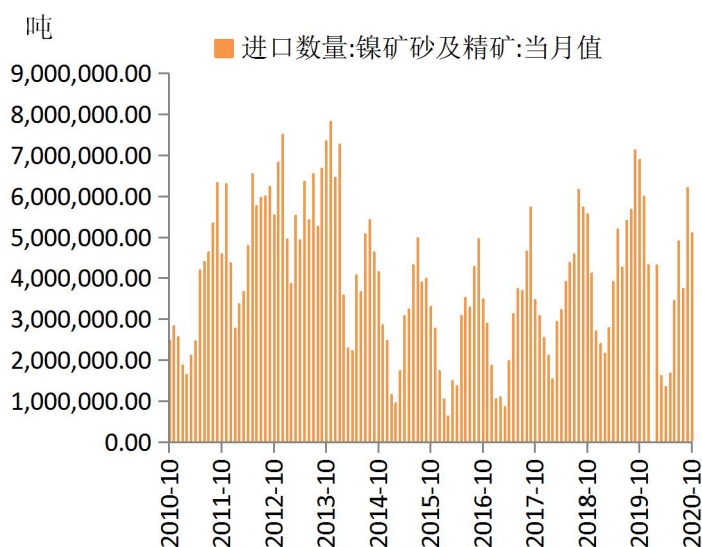
同时，我们也看到了市场传闻菲律宾也有可能在今后效仿印尼禁止镍矿出口，并建立镍加工厂在国内加工镍。虽然目前这一传闻的可能性不大，但这对于本就供需偏紧的镍矿来说，

市场的风吹草动都有可能助推其价格上涨。

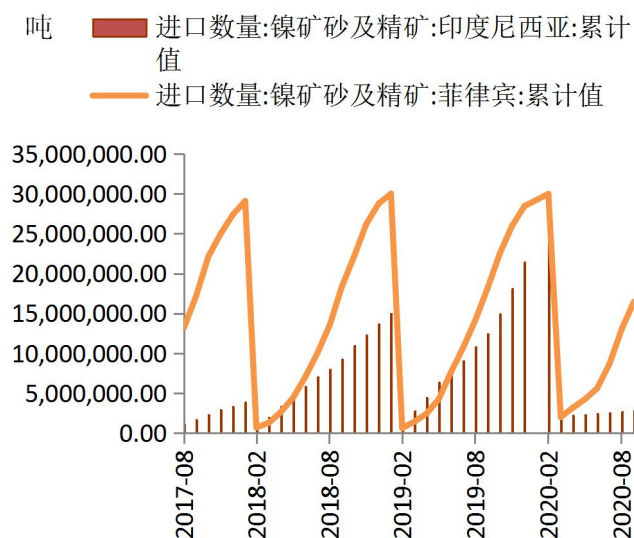
从国内港口镍矿库存来看,1月底国内镍矿港口库存为809.3万吨,总折合金属量为6.38万吨,其中全国七大港口镍矿库存为637万湿吨。而12月底国内镍矿港口库存为925.4万吨,总折合金属量为7.32万吨,其中全国七大港口镍矿库存为725万湿吨。从港口镍矿库存数据变化来看,1月份国内镍矿港口库存再次出现了回落,并且我们预计未来有进一步加速回落的可能。

整体来看,国内镍矿在进口下降的情况之下,依然处于偏紧状态。考虑到菲律宾的季节性淡季,以及目前国内镍矿港口库存处于低位,我们认为未来国内镍矿的供需格局难以出现好转,甚至镍矿的紧张还会加剧。

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、电镍产量有所恢复, 供应紧张大幅缓解

根据上海有色网数据,2020年12月全国电解镍产量1.47万吨,环比增加7.49%,同比降7.9%,12月全国总产量较11月产量增1023吨。其中,甘肃冶炼厂在12月正常生产,少量11月底产量归入12月统计,月产量环比增8.8%后,圆满完成了15万吨总量的年度计划;新疆冶炼厂同样稳定生产,环比11月增7.18%,年度总产量约1.19万吨;山东冶炼厂则在12月暂停了电解镍产线,与天津、吉林、广西冶炼厂一样,将原料投入到硫酸镍产线使用。

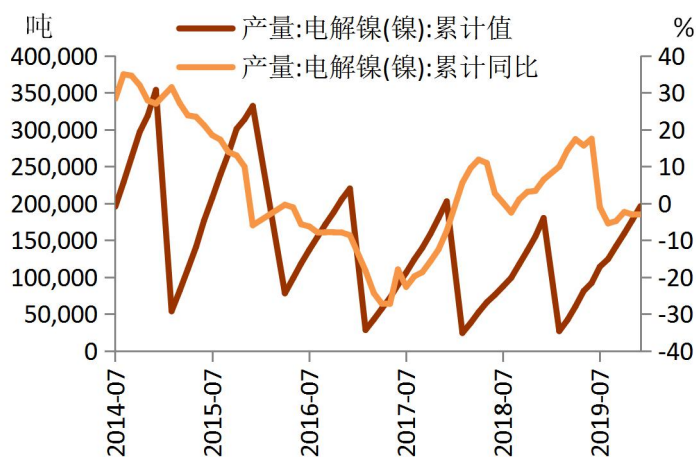
预计2021年1月全国电解镍产量或为1.3万吨。依然仅有甘肃、新疆两家冶炼厂在产电解镍,但按照往年1季度产量来看,由于临近春节因素,冶炼厂通常会降低负荷进行排产。而其他冶炼厂停产则主要由于海外原料紧张、资金有限的原因,在春节结束前暂不考虑复产。因此全国电解镍产量降重新回落低位。

根据海关总署统计,2020年12月中国精炼镍进口量1.20万吨,环比下降7.84%,同比增加17.03%。2020年1-12月精炼镍累计进口量为13.17万吨,同比减少32.2%。整体来看,

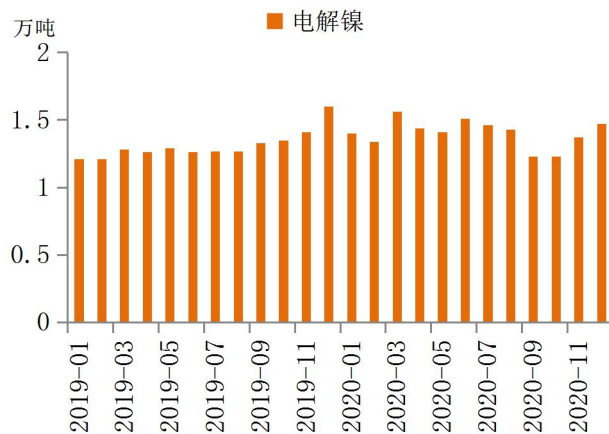
12 月国内镍进口量环比再次回落，整体数量处于低位，这也加剧了国内镍现货紧张的局面。镍进口下降的主要原因还是由于进口一直处于亏损状态，随着 1 月份国内镍进口窗口一度打开，据了解，保税区精炼镍也开始大量流入国内，预计未来国内镍进口环比将会有所增长，也将缓解国内镍紧张的氛围。

全球方面，世界金属统计局（WBMS）在其最新公布报告显示，2020 年 1-11 月全球镍市供应过剩，产量比表观需求高出 11 万吨。而上年同期为短缺 3.76 万吨。2020 年 1-11 月，全球精炼镍产量总计为 222.7 万吨，需求量为 211.8 万吨。

图表 5 中国电解镍累计产量

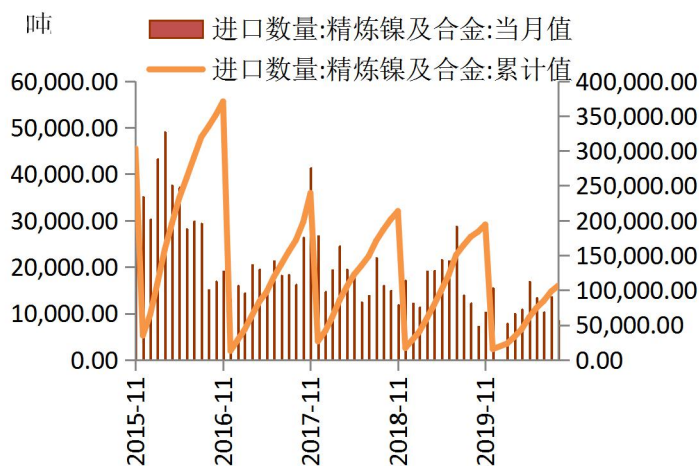


图表 6 中国电解镍当月产量

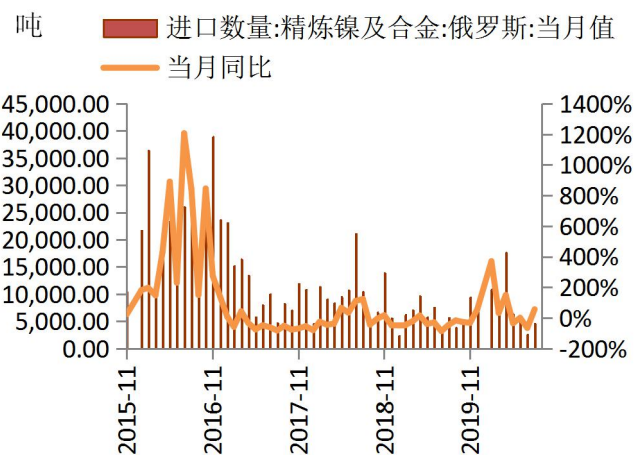


资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

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、国内镍铁产量下降，钢厂延长备货过节

根据上海有色网数据，2020 年 12 月份全国镍生铁产量环比减少 12.5%至 3.73 万镍吨。分品位看，高镍铁 12 月份产量为 2.98 万镍吨，环比减 15.1%；低镍铁 12 月份产量为 0.75 万镍吨，环比减 0.8%。12 月份镍生铁产量大幅下滑，高镍生铁产量的大幅降低与部分大厂

主动减产降负荷有关，华东大型高镍生铁厂家减产 50%产量，其余地区也有厂家减停产线，12 月厂家的减停产除了原料库存紧张的原因外，当期镍铁供应较多，钢厂采购积极性差及报价低也有较大影响。低镍生铁产量的降低与华中镍铁厂因环保政策停产有关，但因为 12 月份 200 系利润较 11 月份转好，部分 300 系转为 200 系，作为 200 系主要原料之一，低镍生铁产量整体波动较小。

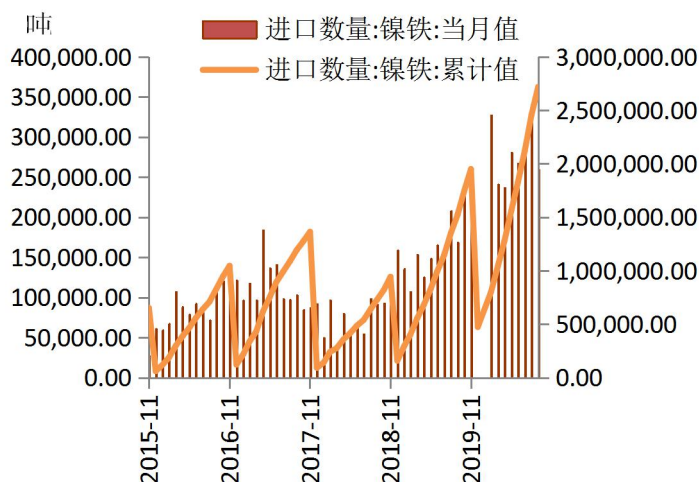
1 月全国镍生铁产量预期继续下滑，主要受原料库存及当前采购价格限制，高镍生铁厂家原料库存多数以及降至很低的状态，再加上镍价上涨，少数几条可出的船矿山报价高位难压，工厂生产压力较大主动减产，加上年关将近以及近期天气及疫情影响，部分地区原辅料运输有可能受影响，12 月份环比下滑 3.1%至 3.62 万镍吨，其中高镍生铁环比下降 5.6%至 2.82 万镍吨，低镍铁环比增加 6.8%至 0.8 万镍吨。

进出口方面，2020 年 12 月份中国镍铁进口总量为 34.04 万吨，环比下降 4.49 万吨，降幅 11.66%；同比增加 14.06 万吨，增幅 70.36%。其中，12 月份中国自印尼进口镍铁总量为 25.6 万吨，环比下降 5.68 万吨，降幅 18.15%，同比增加 11.94 万吨，增幅 87.47%。2020 年 1-12 月份中国镍铁进口总量为 344.43 万吨，同比增幅 76.71%。其中，自印尼进口镍铁量为 272.84 万吨，同比增幅 100.87%。

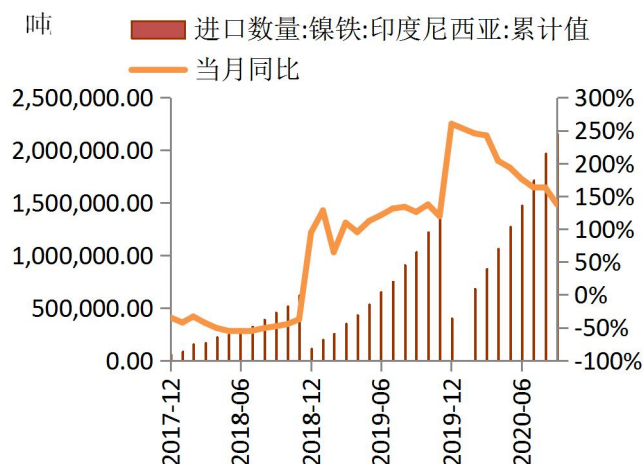
据中联金数据，12 月印尼 11 家样本企业镍铁产量 6.1201 万吨（金属量），环比减少 0.2896 万吨，降幅 4.52%；同比增加 2.5318 万吨，增幅 70.56%。2020 年 1-12 月共计产量 612667 吨（金属量），同比增幅 76.46%。

整体来看，2020 年 12 月份国内镍铁产量因原料供应紧张和利润下滑出现减产，但是印尼进口量依然居高不下，整体供应依然宽松。钢厂则因担忧节后因疫情导致的运输问题以及镍铁厂因原料库存而减产造成的镍生铁供应缩紧问题，钢厂适当延长备货周期，市场依然有需求支撑。

图表 9 中国镍铁进口量

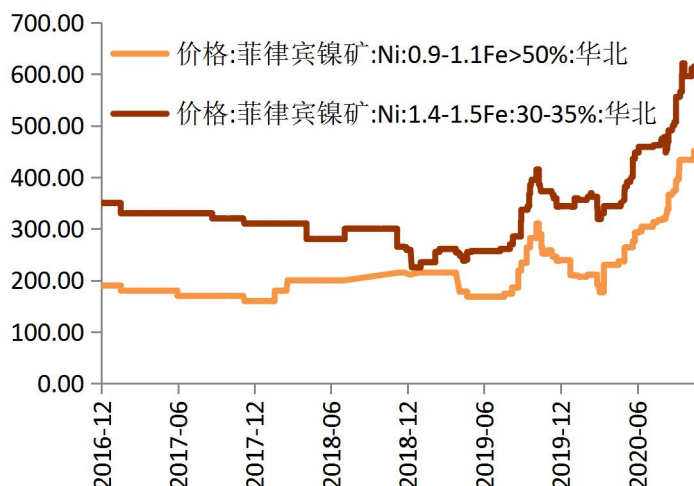


图表 10 中国自印尼镍铁进口量

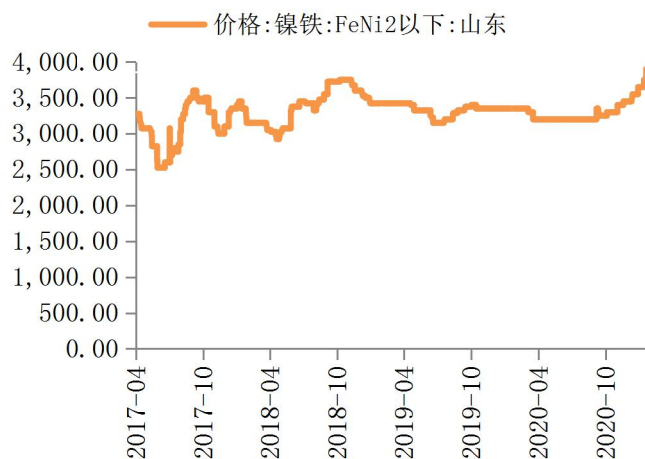


资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

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

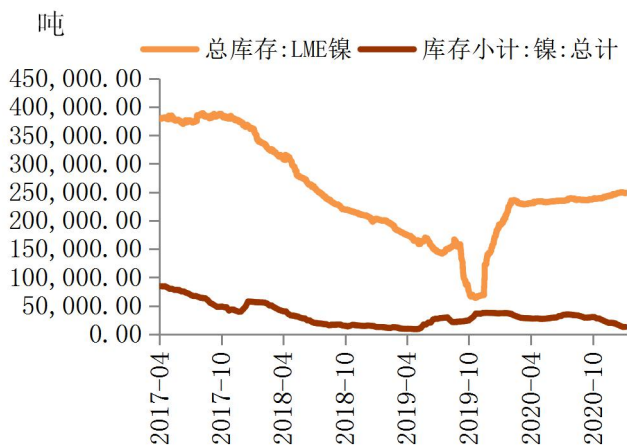
4、海外库存仍处高位, 国内库存未来回升

截至 1 月 29 日, LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 248886 吨和 13694 吨, 合计 262580 吨, 和上个月相比下降了 2239 吨, 较去年同期相比增加了 31126 吨。

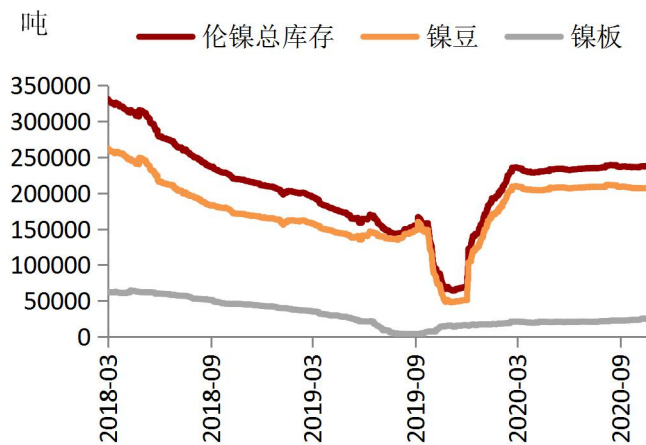
国外方面, LME 镍库存 248886 吨, 较上个月增加了 2178 吨。1 月份伦敦镍库存继续增加, 目前依然处于高位。由于海外疫情影响仍在, 整体需求再次受挫, 因此未来伦敦镍库存将继续增加。

国内方面, 上期所库存较上个月下降了 4417 吨至 13694 吨, SMM 六地纯镍库存总量为 23,507 吨。随着上海地区进口俄镍集中到货, 保税区 2-3 千吨镍板分别搬入上期所交割库以及华东现货仓库。同时, 海外俄镍和澳洲镍豆的远期提单也到港清关, 令上海地区库存开始垒库, 预计后期国内库存继续回升, 但依然处于低位。

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

5、不锈钢产量持稳，淡季下库存回升

根据上海有色网数据，2020 年 12 月份全国不锈钢产量总计约 291.96 万吨，总量与 11 月份产量变动不大，环比下降 0.21%，同比增加 21.5%。2020 年 1-12 月全国不锈钢累计产量约 2987.6 万吨，累计同比增加 5.09%。分系别来看，300 系与 400 系累计总量较去年累计增幅约 8.6%，300 系累计增幅约 8.59%至 1481.09 万吨，400 系累计同比增 8.62%至 543.79 万吨。而 200 系累计总产量约 962.71 万吨，累计同比下降 1.59%。

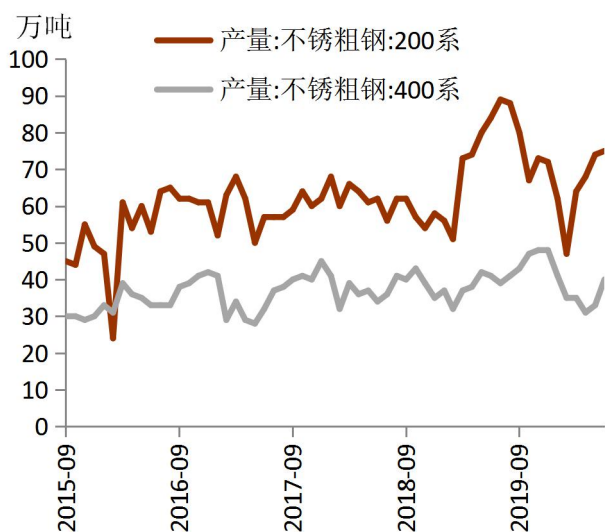
据中联金信息网统计，2020 年 12 月份国内 28 家主流不锈钢冷轧厂产量为 123.62 万吨，环比 11 月增加 4.92 万吨，增幅为 4.14%；同比增加 27.92 万吨，增幅 29.17%。具体如下：200 系总量为 33.85 万吨，环比增加 0.85 万吨，增幅 2.58%；300 系总量为 66.87 万吨，环比增加 1.79 万吨，增幅为 2.75%；400 系总量为 22.9 万吨，环比增加 2.28 万吨，增幅 11.06%。

2020 年中国不锈钢粗钢产量为 3147.47 万吨，同比增加 108.19 万吨，增幅 3.56%。具体如下：200 系总量为 1046.18 万吨，同比降幅 2.27%。300 系总量为 1528.1 万吨，同比增幅 6.94%。400 系总量为 573.19 万吨，同比增幅 6.17%。粗钢折算成钢材总产量为 2927.15 万吨。2020 年中国不锈钢材表观消费量为 2765.95 万吨，同比去年增加 185.45 万吨，增幅为 7.19%。

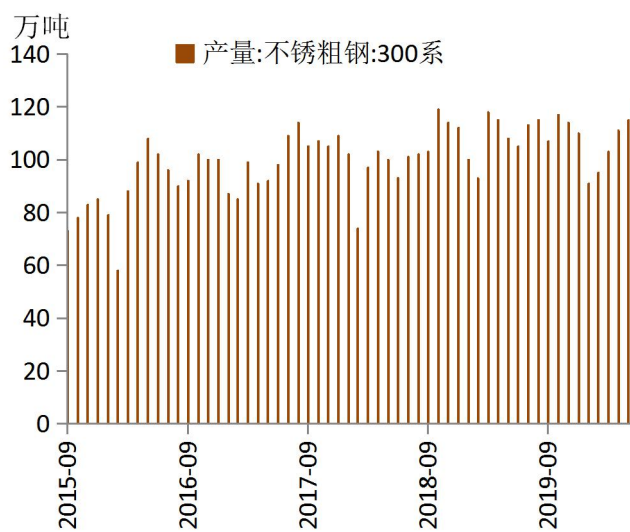
2020 年，国内不锈钢需求整体依然出现正增长，显现了下游市场消费的活力。2021 年是国内不锈钢投产的大年，从 1 月份的运行情况来看，当前国内不锈钢原料端需求增加，整体涨势突出，成本大幅增加；且春节期间多家不锈钢厂停产检修，不锈钢供应量减少，对不锈钢价格形成联合推动。

不锈钢库存方面，截止 2021 年 1 月底，国内无锡不锈钢库存为 40.4 万吨，佛山不锈钢库存为 14.25 万吨，合计 54.67 万吨，较上个月增加了 10.39 万吨。国内不锈钢整体库存增加，但是不同地区库存有所分化，市场在节前情绪谨慎，预计未来淡季期间，库存还会增加。

图表 15 不锈钢产量情况

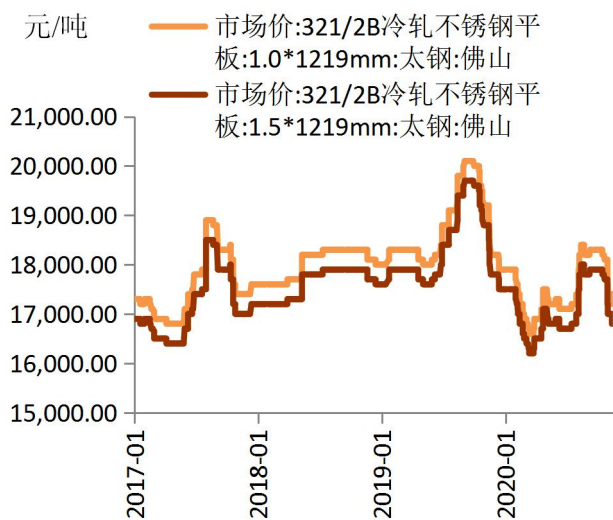


图表 16 300 系不锈钢产情况

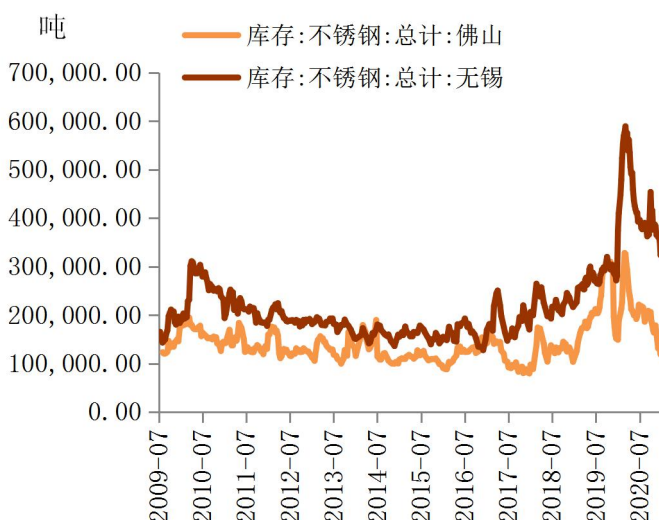


资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

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, 12 月份国内镍矿进口量再次出现了明显回落, 在进入了菲律宾的淡季之后, 镍矿出口开始逐步下降, 预计在未来一段时间内, 国内镍矿的进口还将继续回落。这也将导致国内镍矿供应继续维持偏紧格局。

镍铁方面, 2020 年 12 月份国内镍铁产量因原料供应紧张和利润下滑出现减产, 但是印尼进口量依然居高不下, 整体供应依然宽松。钢厂则因担忧节后因疫情导致的运输问题以及镍铁厂因原料库存而减产造成的镍生铁供应缩紧问题, 钢厂适当延长备货周期, 市场依然有需求支撑。

需求方面, 镍的需求主要集中在不锈钢方面, 2021 年是国内不锈钢投产的大年, 从 1 月份的运行情况来看, 当前国内不锈钢原料端需求增加, 整体涨势突出, 成本大幅增加; 且春节期间多家不锈钢厂停产检修, 不锈钢供应量减少, 对不锈钢价格形成联合推动。

预计未来一个月镍价格仍将以震荡回升为主, 波动区间在 125000-140000 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。