



金融投资专业理财

镍月报

2021年5月28号

库存维持历史低位 需求向好提振镍价

摘要

宏观面，全球新冠肺炎疫情形势有所改善，主要经济体疫苗接种工作进一步推进，且欧美5月制造业PMI保持高速增长，显示经济强劲复苏态势。美联储维持重申鸽派态度，预计美国就业市场明显改善前，还将维持宽松政策，令美元指数承压。基本面，上游菲律宾雨季结束，镍矿供应快速释放，国内镍矿紧张局面将逐渐改善。国内镍铁产量维持较低水平，而印尼镍铁回国量逐渐增加，弥补国内缺口；同时精炼镍产量持稳为主，而进口窗口基本关闭使得进口货源减少。下游不锈钢生产利润持续高位，钢厂排产意愿增加，且新能源需求延续强势，国内精炼镍库存降至历史低点。终端行业表现较好，利好需求前景。

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

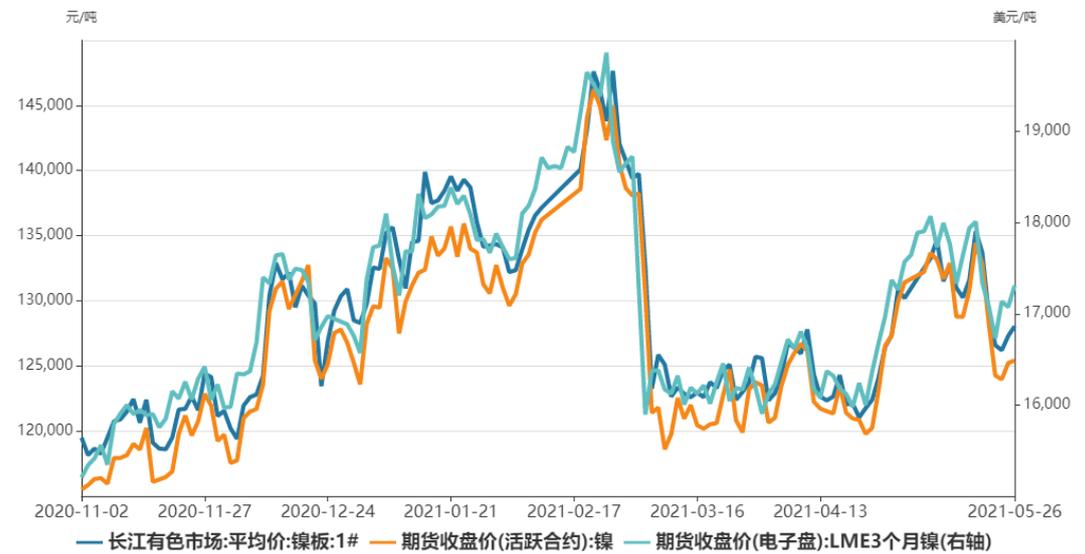
第一部分：镍市场行情回顾	2
一、5月镍价行情回顾	2
一、镍市供需体现	2
1、全球镍市供应过剩缩减	2
2、沪伦库存走势分化，沪镍库存创新低	3
三、镍市供应	4
1、国内镍矿进口大幅回升	4
2、国内镍矿港口库存止降回升	5
3、国内镍铁产量较低水平 印尼镍铁进口增长预期	6
4、电解镍产量持稳	7
三、镍市需求	8
1、不锈钢产量预计提升，库存持续消化	8
2、房地产投资维持较高增长	9
3、汽车行业稳定发展	10
4、机械行业产量增速放缓	11
四、6月镍价展望	12
五、操作策略建议	13
免责声明	14

第一部分：镍市场行情回顾

一、5月镍价行情回顾

5月份，镍价承压回落。5月中上旬，美联储维持宽松政策的态度坚定，市场对加息的担忧消退，美元指数持续下行；不过菲律宾雨季结束，镍矿供应基本恢复，加之镍价大幅回升，下游畏高情绪升温，使得镍价上行动能减弱，维持十三万关口与附近震荡。5月下旬，美国通胀数据表现强劲，加之美联储4月会议纪要释放鹰派信号，美元指数止跌企稳；国务院常务会议提出，部署做好大宗商品保供稳价工作，令市场风险降温；同时力勤印尼项目正式投产，海外低成本货源流入预计增加，镍价大幅回落，跌幅约7.5%。

镍期现价格走势



数据来源：瑞达期货、WIND

一、镍市供需体现

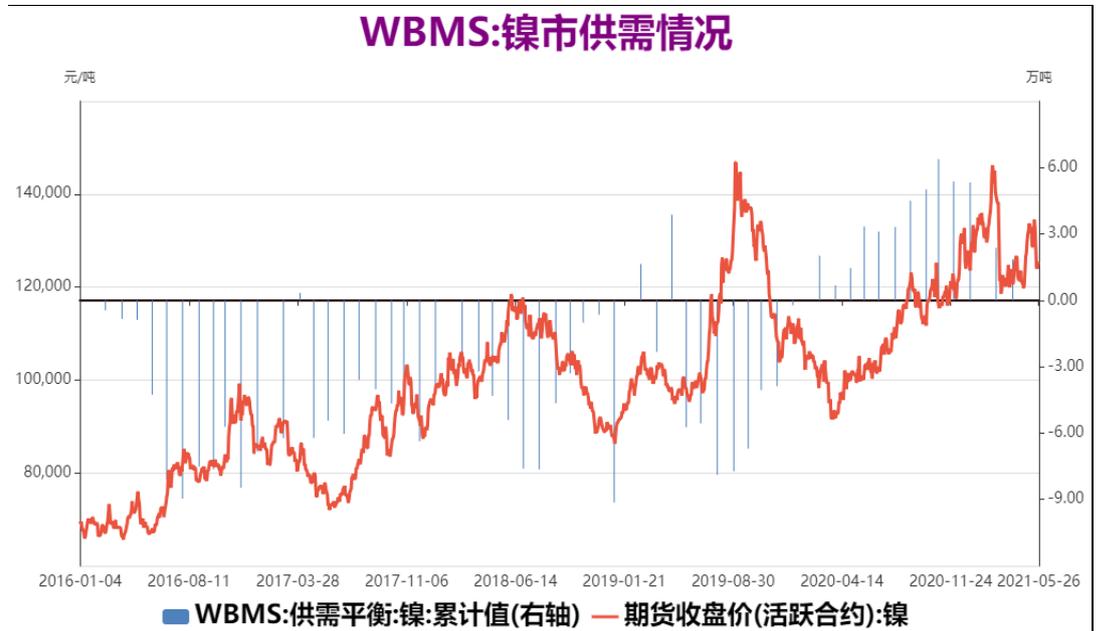
关于宏观基本面的详细情况，可参观沪铜年报，在此不再赘述，以下就镍市本身供需展开分析。

1、全球镍市供应过剩缩减

世界金属统计局(WBMS)公布的数据显示，2021年1-3月全球镍市场供应短缺，表观需求超过产量1.85万吨。此前在2020年全年供应过剩量为9.54万吨。2021年末LME仓库持有的报告库存较2020年年末时水平高出1.12万吨。2021年1-3月精炼镍产量总

计为 58.59 万吨，需求量为 60.44 万吨。2021 年 1-3 月矿山镍产量为 56.77 万吨，较 2020 年同期增加 4.43 万吨。中国冶炼厂精炼厂产量较 2020 年 1-3 月下滑 2,800 吨，表观需求量为 31.11 万吨，较去年同期增加 4.3 万吨。印尼 2021 年一季度镍产量为 19.8 万吨，较去年同期相比增加 40%，而需求增几乎增加一倍至 8.3 万吨。2021 年 1-3 月全球表观需求量同比增加 7.9 万吨。2021 年 3 月，镍冶炼厂/精炼厂产量为 19.73 万吨，需求量为 21.12 万吨。

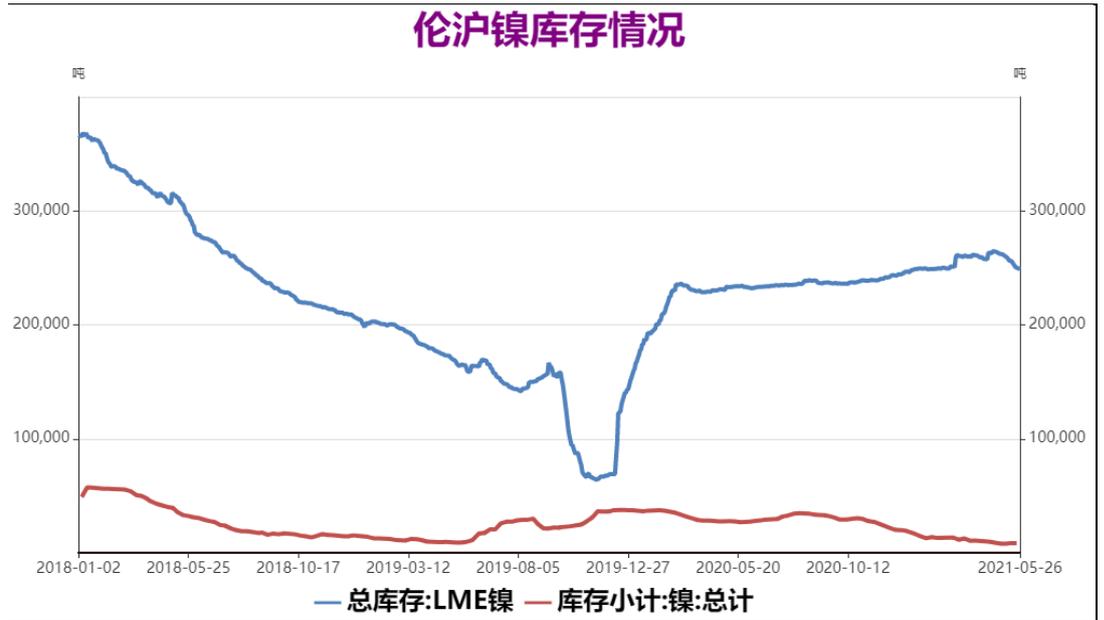
国际镍业研究组织 (INSG) 在报告中称，2021 年 3 月全球镍市场缺口扩大至 1.61 万吨，2 月缺口为 600 吨。INSG 最初预估，2 月全球镍市场供应过剩 6200 吨。2021 年 1 季度，全球镍市短缺 1.87 万吨，2020 年同期过剩 3.8 万吨。



数据来源：瑞达期货、WIND

2、沪伦库存走势分化，沪镍库存创新低

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 5 月 21 日，全球镍显性库存 258702 吨，较上月末减少 11219 吨。其中 LME 镍库存 250296 吨，较上月末减少 11748 吨，伦镍库存在 5 月出现下降趋势；而同期，上期所镍库存 8406 吨，较上月末增加 529 吨，去年 10 月份以来库存持续去化，5 月降幅放缓，不过仍处上市以来的低位。整体上，沪伦两市总库存呈现下降，其中伦镍库存止增转降。

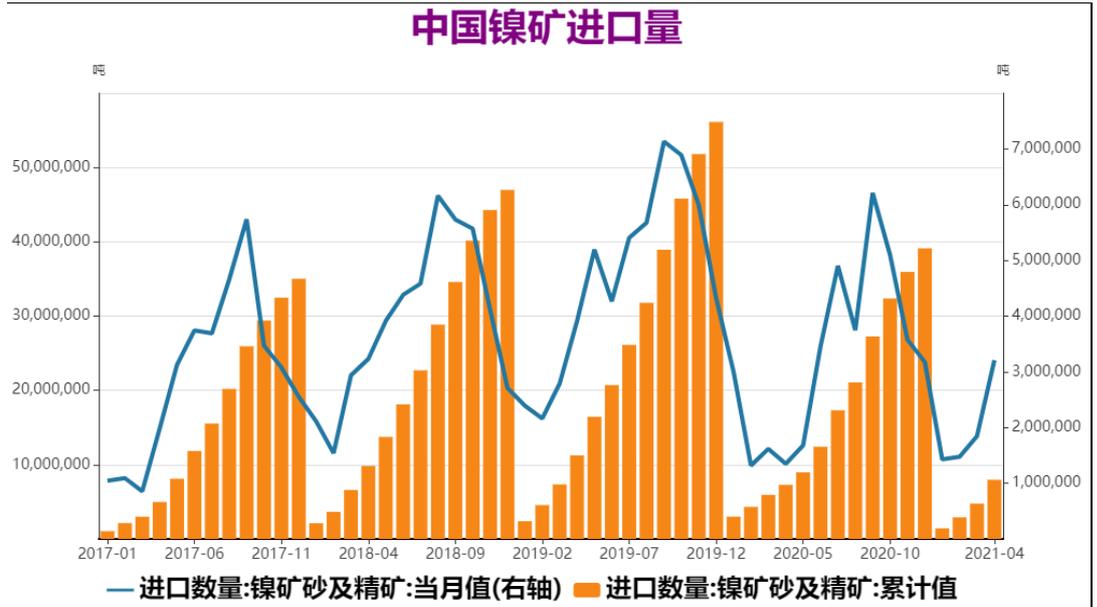


数据来源：瑞达期货、WIND

三、镍市供应

1、国内镍矿进口大幅回升

海关总署公布的数据显示，2021年4月中国镍矿进口量320.84万吨，环比增加136.81万吨，增幅74.35%；同比增加188万吨，增幅141.52%。其中，中国自印尼进口镍矿量首度清零。自菲律宾进口镍矿量288.51万吨，环比增加73.10%；同比增加167.51%。自其他国家进口镍矿量32.33万吨，环比增加86.39%；同比增加58.58%。2021年1-4月，中国镍矿进口总量795.98万吨，同比增加9.57%。其中，中国自菲律宾进口镍矿总量691.60万吨，同比增加63%。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，1-4月供应占比达到87%，因此国内镍矿供应进入季节性旺季。而印尼镍矿因出口禁令维持少量供应，此外印尼在3月下旬表示，将向矿商发放未精炼矿石的出口许可证，尽管精炼设施的建设延迟，不过新规定不包括镍矿石出口，目前印尼镍矿供应量已基本停滞。



数据来源：瑞达期货、WIND

2、国内镍矿港口库存止降回升

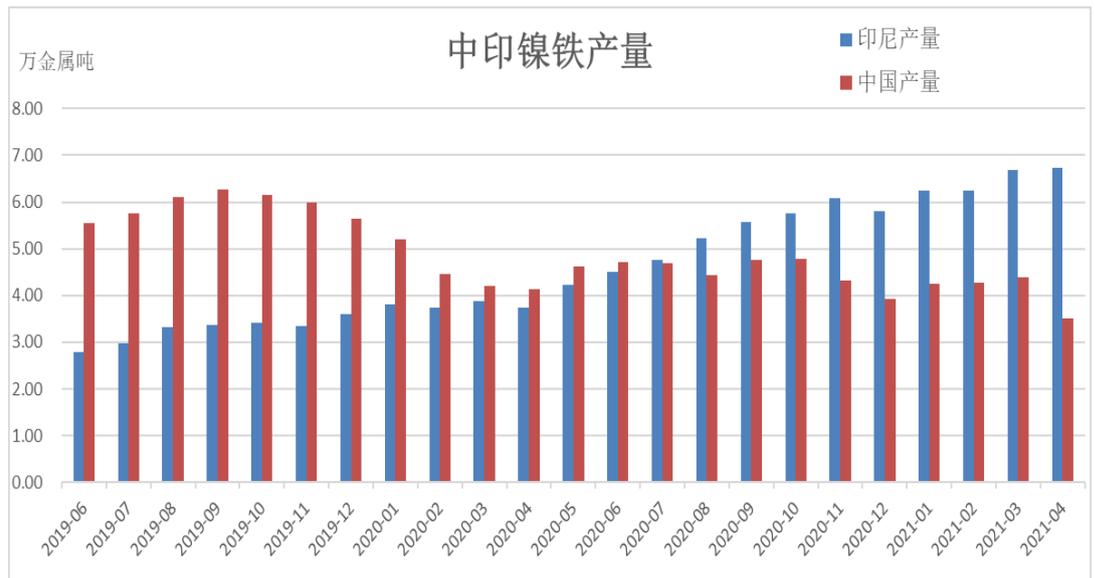
据 Mysteel 统计 2021 年 5 月 21 日镍矿港口库存总量为 670.27 万湿吨，较上周增加 7.51 万湿吨，增幅 1.13%。其中菲律宾镍矿为 627.77 万湿吨，较上周增加 9.11 万湿吨，增幅 1.47%；其他国家镍矿为 39.50 万湿吨，较上周增加 0.40 万湿吨，增幅 1.02%。5 月国内镍矿库存止降回升，因菲律宾雨季影响消退，镍矿供应基本得到恢复，国内镍矿紧张局面缓解趋势。印尼镍矿供应已基本停滞，因此菲律宾供应占国内市场大部分份额。6 月份菲律宾镍矿供应预计还将进一步增加，国内原料紧张局面将持续改善。



数据来源：瑞达期货，Mysteel

3、国内镍铁产量较低水平 印尼镍铁进口增长预期

产量方面，2021年4月中国镍铁产量金属量3.5万吨，环比减少20.37%，同比减少15.15%。其中中高镍铁产量2.73万吨，环比减少21.42%，同比减少20.15%；低镍铁产量0.78万吨，环比减少16.45%，同比增加8.74%。4月中国镍铁产量总量环比大幅下降，主要受3、4月高镍铁行情走弱影响，即期生产成本倒挂及原料低库存下，国内以华东某大型镍铁厂为首的镍铁厂多有进一步减产行为，其4月镍铁产量环比下降32%；外加前期备库的高品矿消耗殆尽，而菲律宾中镍矿多以NI1.2-1.4%品位为主，4月国内高镍铁平均镍含量滑落至8.9%，高镍铁产量金属量下降明显；低镍铁方面，受环保及生产亏损影响，国内主流200系一体化钢厂4、5月多有检修、转产计划，对应低镍铁水产量下降。预计2021年5月中国镍铁产量金属量3.52万吨，环比增加0.43%，同比减少25.51%。其中中高镍铁产量2.90万吨，环比增加6.25%，同比减少25.15%；低镍铁产量0.62万吨，环比减少20%，同比减少27.17%。

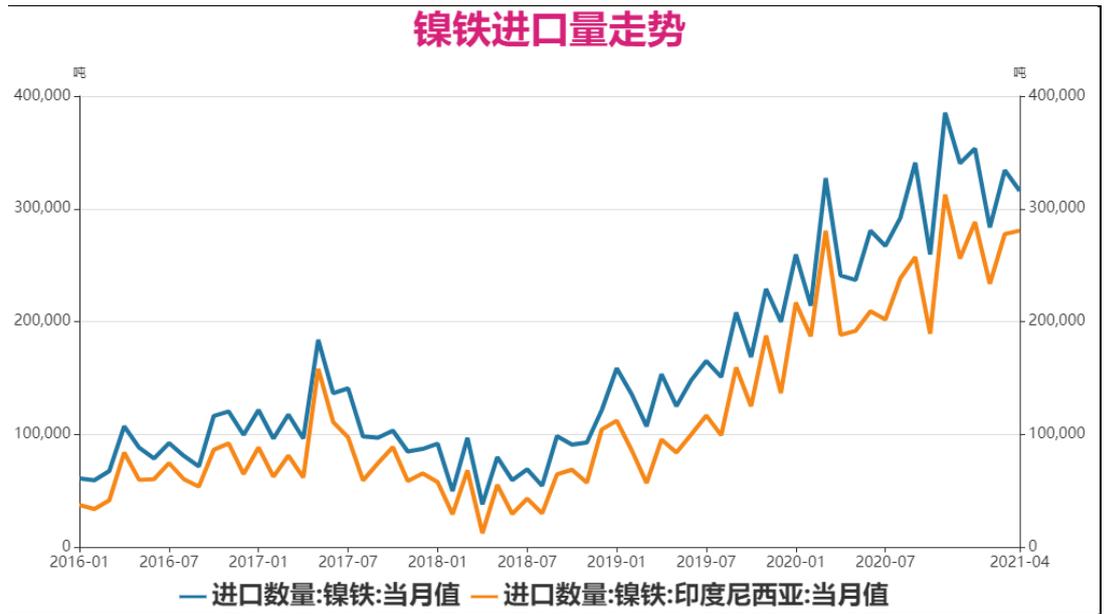


数据来源：瑞达期货，Mysteel

进口方面，据海关总署数据显示，2021年4月，国内镍铁进口量31.59万吨，环比降5.52%，同比增31.24%。其中，从印尼进口镍铁量28.07万吨，环比增加1.04%，同比增49.29%。2021年1-4月，国内镍铁进口总量128.86万吨，同比增加23.75%。其中，自印尼进口镍铁量108.17万吨，同比增加24.05%。

2021年4月印尼镍铁产量金属量6.87万吨，环比增加2.69%，同比增加83.58%。4月印尼镍铁产量环比小幅增加，主要是印尼Weda Bay园区4月新投产1条镍铁产线，但因目前园区电力设施尚在建设中，电力供应不足下导致4月整体增量有限。预计2021年5月印尼中高镍铁产量金属量7.12万吨，环比增加3.6%，同比增加68.44%。后市印尼

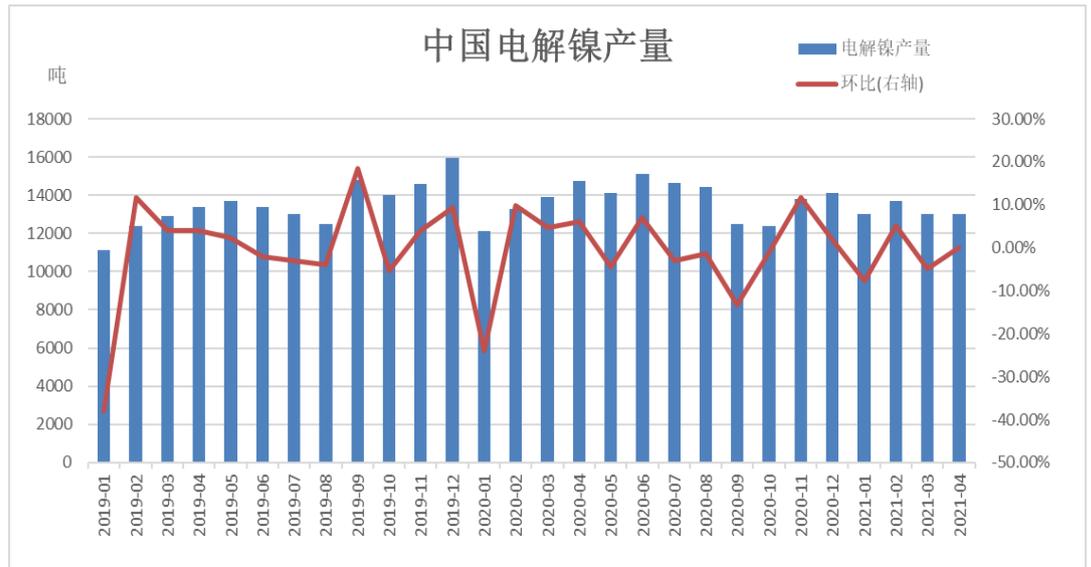
镍铁产能项目陆续投产，印尼镍铁回国量仍有增长空间。



数据来源：瑞达期货，WIND

4、电解镍产量持稳

据 SMM 数据显示，2021 年 4 月中国电解镍产量约 1.3 万吨，环比降低 0.21%，产量较 3 月变化较小。开工率较 3 月相同仍为 59%，同比 2020 年下降 7 个百分点。4 月国内仅 2 家冶炼厂电解镍在产，其中甘肃冶炼厂检修计划推迟至 5 月，产出电镍 12000 吨（含电积镍 1600 吨）。新疆冶炼厂维持正常生产，实现产量 1014 吨。天津、广西冶炼厂则继续生产硫酸镍为主，电镍复产计划未定。吉林冶炼厂于 4 月下旬开启复产计划，但当月无产品产出。预计 2021 年 5 月中国电解镍产量或为 1.24 万吨。其中新疆冶炼厂继续按计划正常排产；甘肃冶炼厂预计于 5 月中旬开始对顶吹炉进行检修。据悉厂家已提前置备高冰镍原料，若检修过程顺利，SMM 预计产量受影响量将在 1000-2000 吨之内；吉林冶炼厂 5 月逐渐有电镍产品产出，预计当月产量或在 400 吨左右；天津、广西与山东冶炼厂 2 季度暂无复产计划。因此预计 5 月中国电解镍产量较 4 月将下降 4.5% 左右。



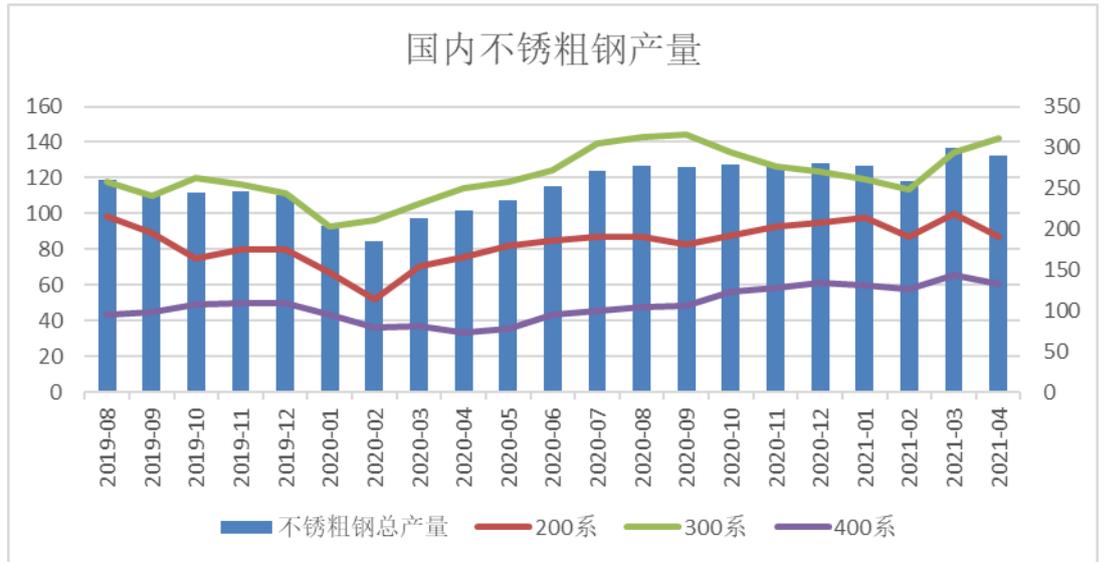
数据来源：瑞达期货、Mysteel

三、镍市需求

1、不锈钢产量预计提升，库存持续消化

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。2021 年 4 月中国 32 家不锈钢厂粗钢产量 289.27 万吨，环比减少 3.72%，同比增加 29.19%。其中，200 系产量 87.04 万吨，环比减 12.81%，同比增 15.35%；300 系 141.91 万吨，环比增 5.64%，同比增 23.16%；400 系 60.32 万吨，环比减 8.99%，同比增 81.52%。

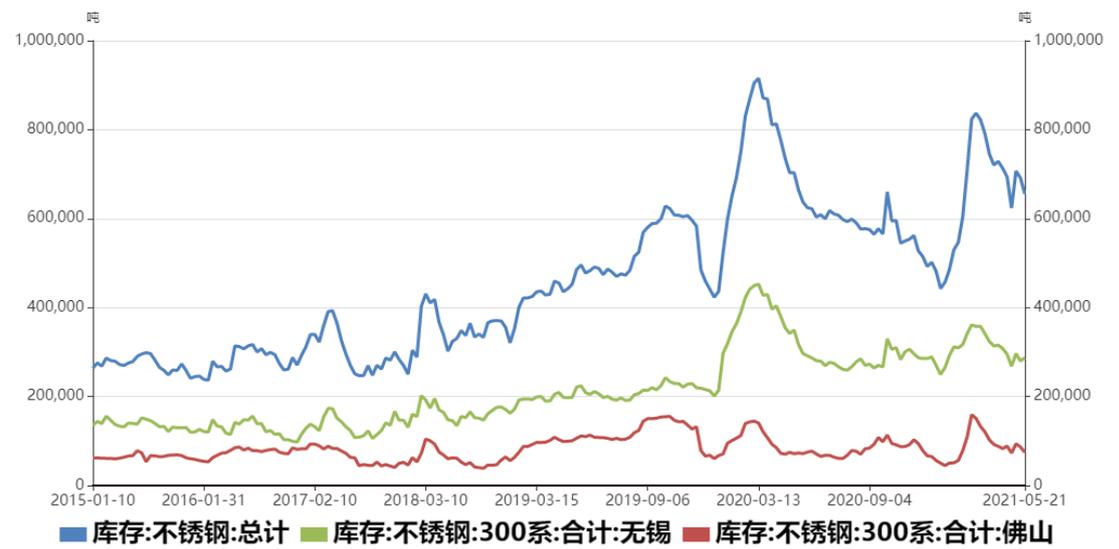
预计 2021 年 5 月中国 32 家不锈钢厂粗钢产量 270.74 万吨，环比减少 6.41%，同比增加 14.54%。其中，200 系 67.78 万吨，环比减 22.13%；300 系 146.17 万吨，环比增 3.00%；400 系 56.79 万吨，环比减 5.85%。5 月国内不锈钢粗钢产量环比减量主要体现在 200 系和 400 系方面，尤其在 200 系生产基本亏损情况下大部分有条件钢厂都转产普碳钢，德盛、盛阳、华乐等均有部分产能转产；400 系方面电炉冶炼利润已较低，加上大部分钢厂接单不太理想，排产再有缩减；而 300 系生产利润较好，下游需求也表现不错，钢厂接单好，产量环比提升。



数据来源：瑞达期货、Mysteel

不锈钢库存方面，截至5月21日，佛山、无锡不锈钢总库存为65.52万吨，较上月同期增加3.15万吨。其中200系不锈钢库存为22.15万吨，较上月同期增加900吨；300系不锈钢库存为36.21万吨，较上月同期增加2.11万吨；400系不锈钢库存为7.16万吨，较上月同期增加0.95万吨。国内300系库存，市场订单接单情况尚可，整体以去库为主，市场货源偏紧情况。

不锈钢库存情况



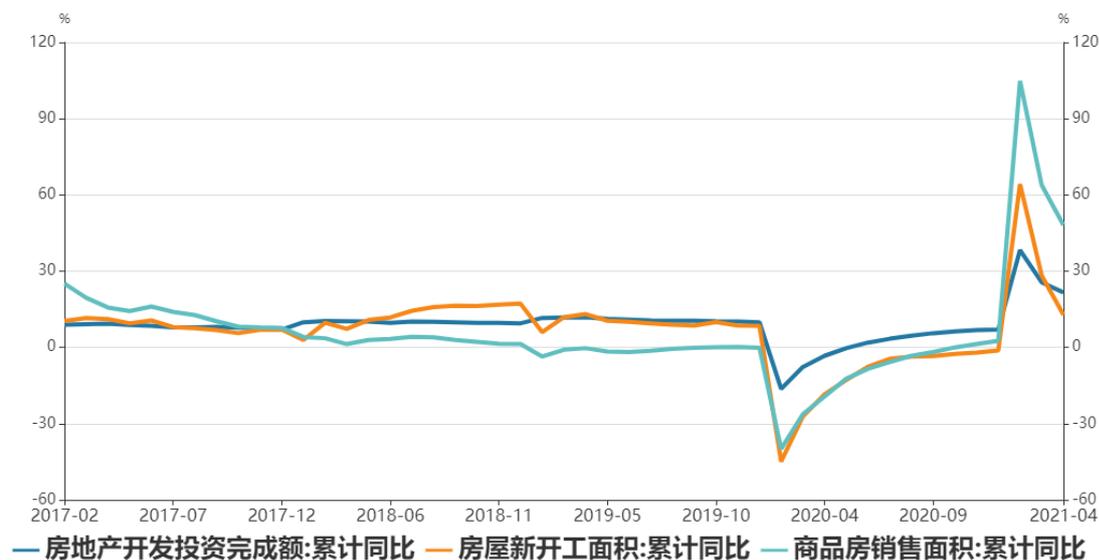
数据来源：瑞达期货、Mysteel

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，2021年1-4月份，全国房地产开发投资完成额为40239.76亿元，同比增加21.6%，较2019年同期增加17.6%，两年平均增长8.4%。2021

年 1-4 月份，全国房屋新开工面积累计 53904.55 万平方米，同比增长 12.8%，较 2019 年同期下降 7.94%。4 月份，房地产开发景气指数为 101.27，比 3 月份略降 0.02 个点，维持景气区间运行。1-4 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。

房地产行业开发情况



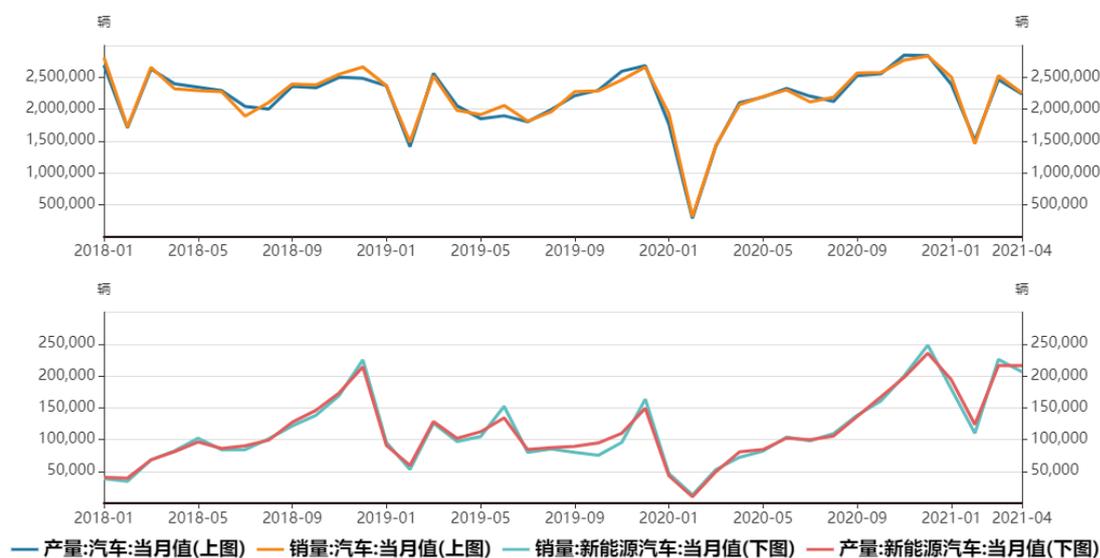
数据来源：瑞达期货、WIND

3、汽车行业稳定发展

汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2021 年 4 月，汽车产销分别达到 223.4 万辆和 225.2 万辆，环比下降 9.3%和 10.8%，同比增长 6.3%和 8.6%。2021 年 1-4 月，汽车产销 858.6 万辆和 874.8 万辆，同比增长 53.4%和 51.8%，较 2019 年同期分别增长 2.35%和 4.73%。由于 2020 年 4 月汽车产销逐步恢复，低基数带来的高增长影响明显减弱，因此今年 4 月产销同比增速比上月明显回落。但累计数据中，比 2019 年同期相比，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重点在二季度展现，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。

新能源汽车方面，2021年4月，新能源汽车产量环比略增，销量小幅下降，同比继续保持高速增长，产销分别达到21.6万辆和20.6万辆，产量环比增长0.1%，销量下降8.7%，同比增长1.6倍和1.8倍。2021年1-4月，新能源汽车产销双双超过70万辆，分别达到75.0万辆和73.2万辆，同比增长2.6倍和2.5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。

汽车行业产销量

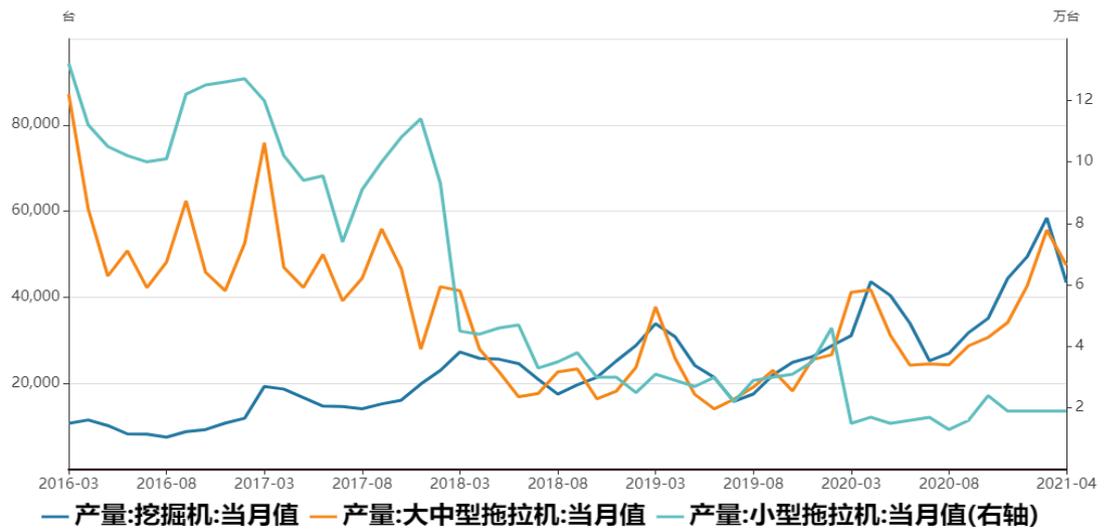


数据来源：瑞达期货、WIND

4、机械行业产量增速放缓

机械行业方面，根据国家统计局数据显示，2021年4月挖掘机产量43412台，同比下降2.9%，时隔20个月同比增速首次转负。1-4月，挖掘机累计产量182187台，同比增长53%。拖拉机方面，4月大中小型拖拉机产量分别为11395台、36052台和1.9万台，同比增速分别为15.6%、4.3%和5.6%。1-4月，大中小型拖拉机产量分别为39900台、133189台和6.4万台，同比增速分别为71.7%、40.2%和30.6%，4月拖拉机产量增速明显放缓，不过依然保持增长。4月机械产量增速降低主要是因为2020年4月基数较高，以及2021年受就地过节政策影响，传统销售旺季提前至2月、3月。

机械行业产量情况



数据来源：瑞达期货、WIND

四、6月镍价展望

宏观面，全球新冠肺炎疫情有所改善，主要经济体疫苗接种工作进一步推进，经济活动恢复的信心增加，不过印度以及南美地区疫情仍面临挑战。5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。此外美国关于基建刺激计划的协商仍在推进中，在地面交通方面率先取得了进展；同时美联储在劳动力市场尚未得到明显改善前，预计还将维持宽松政策，令美元指数承压。

基本面，上游镍矿进口量大幅回升，由于菲律宾雨季结束，镍矿供应快速释放，国内镍矿库存低位回升，预计随着后市菲律宾镍矿供应进一步增长，国内镍矿紧张情况将持续好转。国内镍铁产量环比下降，由于镍铁行情走弱挤压炼厂生产利润，加之原料低库存影响；不过印尼新增产能项目陆续投放，镍铁回国量逐渐弥补国内缺口。同时国内精炼镍产量春节假期过后逐渐复产，不过新增产能投放较少，且有炼厂进行检修，产量持稳为主；并且5月进口窗口维持小幅开启状态，海外货源流入量有限。下游不锈钢生产利润处于高位，其中300系利润较好，国内钢厂排产意愿增强，且新能源行业延续发展势头，使得下游需求维持较好表现，国内精炼镍库存进一步下降，达到历史低点。终端行业整体表现较好，房地产行业维持景气区间运行，保持较高的投资增速；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；机械行业旺季有所提前，产量增速有所放缓。展望6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**：谨慎轻仓做多为主

➤ 具体操作策略

◇ **对象**：沪镍2108合约

◇ **参考入场点位区间**：130000-132000 元/吨区间，建仓均价在 131000 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 2108 合约止损参考 127000 元/吨

◇ **后市预期目标**：目标关注 139000 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、**套利策略**：**跨市套利**-5 月沪伦比值震荡上升，鉴于伦镍库存拐头回落，沪伦比值预计承压下行，建议尝试卖沪镍（2108 合约）买伦镍（3 个月伦镍），参考建议：建仓位（NI2108/LME 镍 3 个月）7.400，目标 7.000，止损 7.600。**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（SN2108/NI2108）1.560，目标 1.620，止损 1.530。

3、**套保策略**：关注沪镍下跌至 12.3 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 14 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

◇ 美联储提前收紧货币政策，美元指数强势回升

◇ 进口窗口打开，海外货源供应量增加

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。