



金融投资专业理财

镍年报

2020年12月20号

镍矿紧张局面难改 重心有望逐步上移

摘要

2020年镍价整体呈现下探回升，因全球范围内爆发新冠肺炎疫情，导致经济受到巨大冲击，全球央行随即开启新一轮货币宽松政策，同时中国疫情得到有效控制，下游需求得到明显改善，支撑镍价低位回升。展望2021年，全球宽松的货币政策预计将延续，并且新冠疫苗普及将使疫情得到控制，全球经济预计迎来复苏。基本上，印尼镍铁回国量预计继续增加，弥补国内镍铁产能退坡，不过镍矿供应紧张，预计将限制精炼镍产能释放；下游国内终端行业延续向好态势，且海外需求有望得到改善，使得镍市需求前景乐观。

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、2020 年镍价行情回顾	2
二、镍市供需体现	3
1、2021 年全球精镍供应缺口或收窄	3
2、伦镍库存大幅回升，沪镍库存持续下降	4
三、镍市供应	5
1、镍矿价格持续走高	5
2、国内港口镍矿库存跌至低位	6
3、国内镍铁产量及进口量均大幅增加	6
4、国内电解镍逐渐回升	8
5、精镍进口量预计逐渐回升	9
三、镍市需求	10
1、不锈钢产量增速或将放缓	10
2、300 系不锈钢库存进一步增加	10
3、房地产投资增速维持高位	11
4、汽车行业预计保持稳定增长	12
四、2021 年镍价展望及操作策略	13
免责声明	14

一、2020 年镍价行情回顾

2020 年镍价呈现下探回升走势，其主要受到新冠病毒疫情在全球大范围扩散，导致经济活动遭受巨大冲击，在经济前景面临衰退的困境下，全球央行纷纷采取了新一轮的货币宽松政策，并且由于今年印尼停止镍矿的出口供应，导致国内镍矿供应短缺加剧，加之下游不锈钢以及新能源市场整体呈现复苏趋势，带动需求逐渐改善，支撑镍价自低位持续回升。我们根据镍市场行情走势，将 2020 年镍价走势整体分为四个阶段：

第一阶段，2020 年 1 月初-3 月下旬，镍价大幅下滑。主要因中国和海外相继爆发新冠病毒疫情，全球供应链受到巨大冲击，需求端基本陷入停滞，恐慌情绪急剧攀升，导致市场出现无差别的抛售潮，大宗商品价格纷纷大幅下跌。由于市场更愿意持有现金观望，造成美元出现流动性危机，引发美元指数大幅上涨。

第二阶段，4 月初-8 月下旬，镍价自低位持续回升。全球央行开启新一轮的货币宽松政策，市场信心逐渐好转。上游印尼停止镍矿供应，国内镍矿供应紧张局面加剧，并且中国疫情防控取得明显成效，下游因保温瓶等不锈钢制品需求释放，以及基建投资不断加码，机械行业订单增加也带动了不锈钢市场的需求，国内不锈钢排产快速扩大，利好对精炼镍的需求。

第三阶段，9 月上旬-11 月上旬，镍价涨势放缓，持续宽幅调整。全球央行维持宽松的货币政策环境，不过美国新的刺激方案难产，美元指数下跌趋势放缓。同时印尼镍铁产能快速释放，弥补国内因缺矿而产量下滑的影响，并且下游不锈钢市场需求走弱，钢厂利润压缩亦对镍价形成拖累，使得镍价出现大幅的震荡调整。

第四阶段，11 月中旬-12 月份，全球央行维持宽松的货币政策环境，美国总统大选尘埃落定，政治不确定性担忧缓解，并且美国新的刺激方案谈判出现进展，市场乐观情绪回暖，美元指数进一步走弱。同时中国下游需求再度迎来明显改善，不锈钢库存有所消化，钢厂 300 系排产量回升，并且新能源企业对镍豆采购增加，带动国内精炼镍库存降至年内新低，支撑镍价进一步上行。

截止 12 月 18 日，沪镍期货指数年内运行区间为 89670-134030 元/吨，较 2019 年 12 月末的上涨 17.61%，相应的伦镍运行区间为 10865-17880 美元/吨，年上涨约 24.32%。

镍期现价格走势



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

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 年全球精镍供应缺口或收窄

世界金属统计局（WBMS）最新公布报告显示，2020 年 1-10 月全球镍市供应过剩，产量较表观需求高出 6.37 万吨。2019 年全年，全球镍市场供应短缺 2.76 万吨。2020 年 10 月末，LME 持有的镍报告库存较 2019 年末水平高出 8.57 万吨。2020 年 1-10 月，全球精炼镍产量总计为 195.86 万吨，需求量为 189.49 万吨。2020 年 1-10 月，全球矿山镍产量为 188.62 万吨，较 2019 年同期水平低 23.8 万吨。中国冶炼/精炼厂产量较 2019 年同期下滑 9.8 万吨，表观需求量为 105.81 万吨，同比下滑 1.6 万吨。1-10 月全球表观需求量较去年同期减少 12.6 万吨。在消费量统计中未考虑未报告库存变化。需求是按照表观基准测算，遏制新冠肺炎疫情而实施的全国性封锁带来的全部影响可能还没有在贸易统计中完全体现出来。2020 年 10 月，全球冶炼/精炼商的镍产量为 22.52 万吨，需求量为 21.00 万吨。同时，国际镍业研究组织(INSG)最新公布的报告显示，2020 年 10 月全球镍市供应过剩 2800 吨，9 月为供应过剩 3000 吨。2020 年 1-10 月，全球镍市供应过剩 110600 吨，上年同期为供应短缺 40700 吨。

展望 2020 年，根据国际镍业研究组织（INSG）公布的数据，2021 年全球镍需求预计将从 2020 年的 232 万吨增至 252 万吨。INSG 称，全球镍产量预计将从 244 万吨升至 259

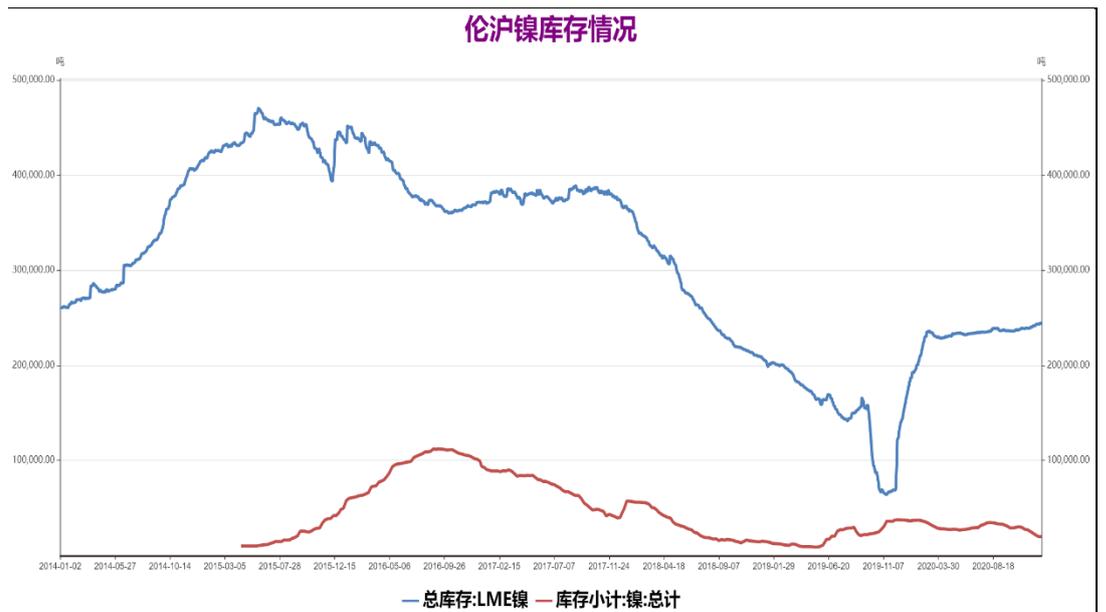
万吨；2020 年隐性市场预计过剩 11.7 万吨，2021 年过剩 6.8 万吨。

名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 F	2021 年 F
全球产量	174.5	194.0	199.0	197.0	198.35	208.0	220.0	237.1	244.0	259.0
全球消费量	164.8	181.0	187.24	188.93	203.32	219.0	235.0	240.2	232.0	252.0
供需平衡	9.7	13.0	11.76	8.07	-68.2	-10.0	-15.0	-3.0	-11.7	-6.8

数据来源：瑞达期货、INSG

2、伦镍库存大幅回升，沪镍库存持续下降

库存方面，截至 12 月 18 日，伦沪两市总库存为 264118 吨，较 2019 年 12 月末增加 83521 吨。其中 LME 镍库存报 244212 吨，较去年末增加 101022 吨，在今年 1-2 月伦镍库存继续迅速增加，随后呈现缓慢增长趋势。同期，上期所镍库存报 19906 吨，较去年末减少 17501 吨，今年沪镍库存整体呈现震荡下降趋势，并且在 11 月以来下降趋势加快，并且目前达到 2019 年 6 月以来的新低。整体来看，伦沪两市总库存出现增加，主要因伦镍库存在今年出现大幅回升。

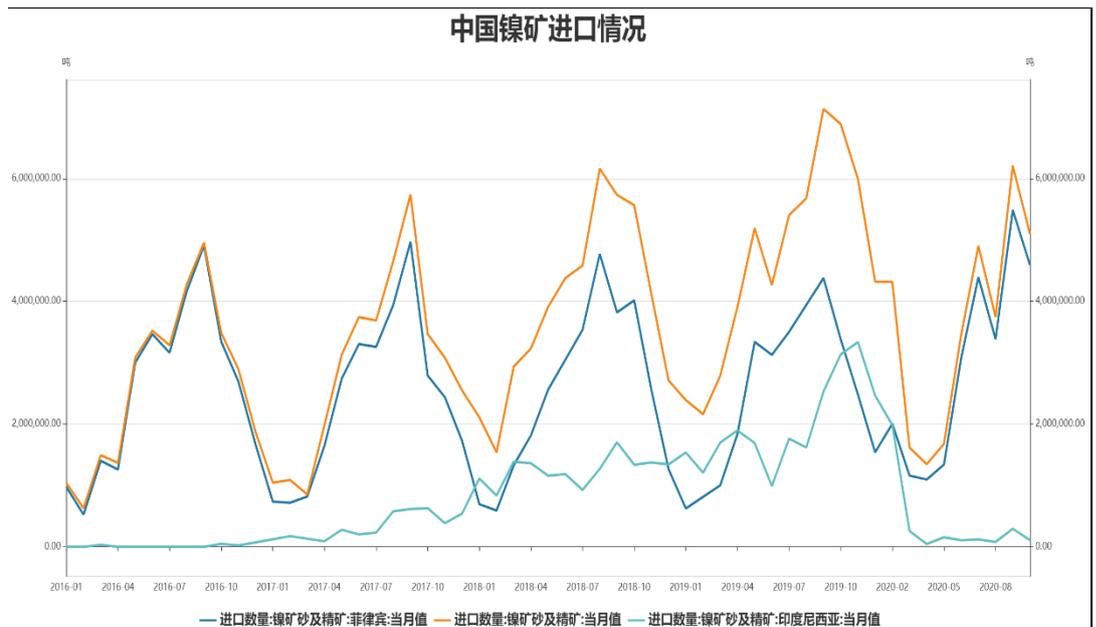


数据来源：瑞达期货、WIND

三、镍市供应

1、镍矿价格持续走高

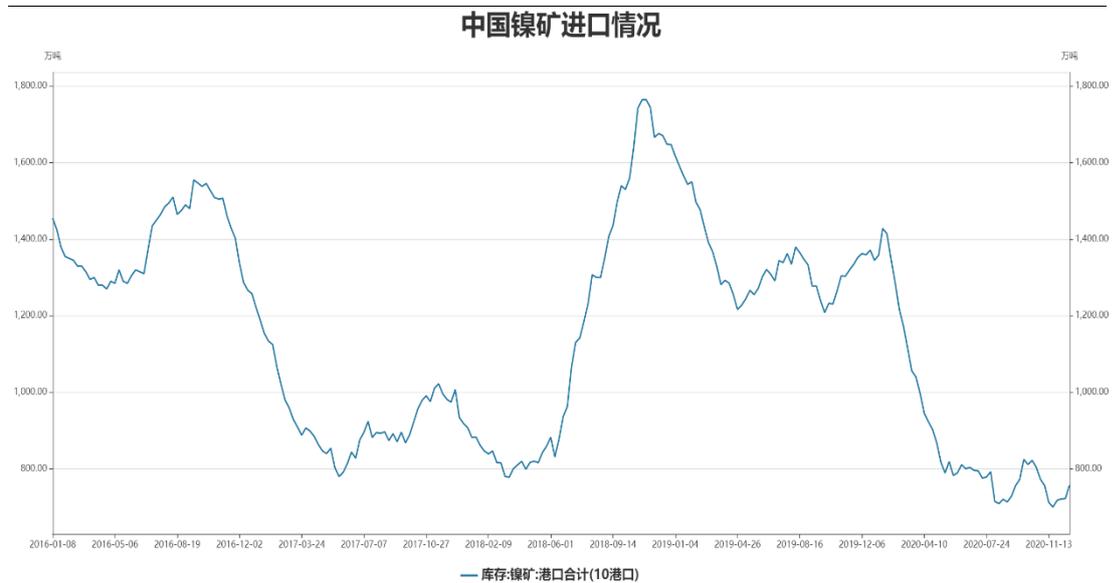
海关总署公布的数据显示，2020年1-10月份中国镍矿进口总量为3237.3万吨，同比减少1344.3万吨或29.3%，其中期间印尼累计进口315.5万吨，同比减少1492万吨或82.5%，菲律宾进口2653.8万吨，同比增加58.2万吨或2.24%。在10月份中国镍矿进口量为509.82万吨，环比减111.08万吨，降幅17.89%；同比减少175.55万吨，降幅25.61%。其中，10月中国自菲律宾进口镍矿量459.16万吨，环比降幅16.34%；同比增幅35.96%；自印尼进口镍矿量10.98万吨，环比减少62.82%；同比减少96.47%。价格方面，Ni:1.5%品位镍矿CIF价格75美元/湿吨，较1月上涨37.5美元/湿吨；Ni:1.8%品位镍矿CIF价格103美元/湿吨，较1月上涨32.5美元/湿吨。印尼在2020年开始停止镍矿出口供应，而菲律宾镍矿出口供应持稳，使得我国镍矿总进口量在今年出现大幅下滑。并且11月份菲律宾进入雨季，天气影响当地矿区生产以及运输，使得镍矿生产效率下降以及装运周期延长，因此预计11、12月镍矿进口量仍将有所下降。展望2021年，印尼禁矿政策持续下出口至中国得镍矿数量将继续保持低位，而菲律宾到明年5月份因传统雨季影响，镍矿供应将处于季节性淡季，不过由于供应短缺导致镍矿价格持续走高，将刺激菲律宾镍矿项目在雨季过后加快投入，菲律宾的镍矿供应将较今年有所增加。



数据来源：瑞达期货、WIND

2、国内港口镍矿库存跌至低位

截止 2020 年 12 月 18 日中国沿海 10 个港口的镍矿库存合计为 757.91 万吨,较 2019 年 12 月末的 1345.05 万吨减少 587.14 万吨。截至 12 月 18 日,连云港红土镍矿 Ni1.8% 车板价为 793 元/吨,较去年末上涨 206 元/吨,为 2014 年 7 月以来的高位。今年上半年我国镍矿工口库存出现大幅下降,在 6 月份之后持续位于低位。在 11 月份菲律宾因雨季镍矿发船减少,国内镍矿到货量呈现下降趋势,使得库存仍处于缓慢去库状态。展望 2021 年,因印尼镍矿出口禁令延续,以及菲律宾传统雨季将持续到明年 5 月,镍矿供应紧张状况难以缓解,不过菲律宾镍矿项目投放以及镍矿价格走高,预计明年菲律宾镍矿供应较高于今年,加上国内冶炼产能持续退坡,预计明年下半年国内镍矿库存将企稳有小幅回升,不过整体供应偏紧局面难改,镍矿价格预计维持高位。

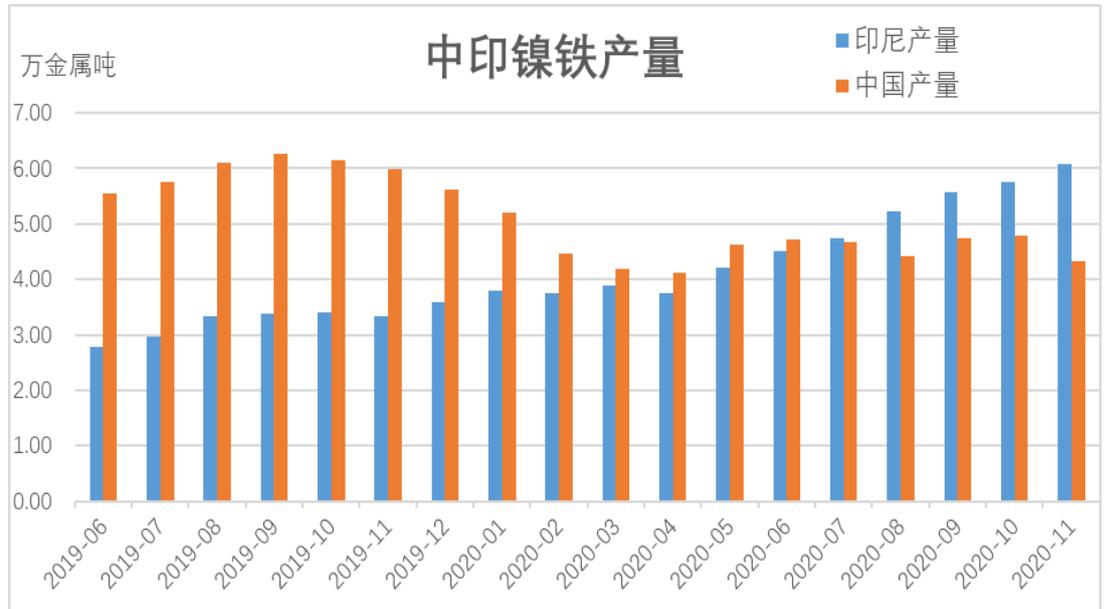


数据来源: 瑞达期货, WIND

3、国内镍铁产量及进口量均大幅增加

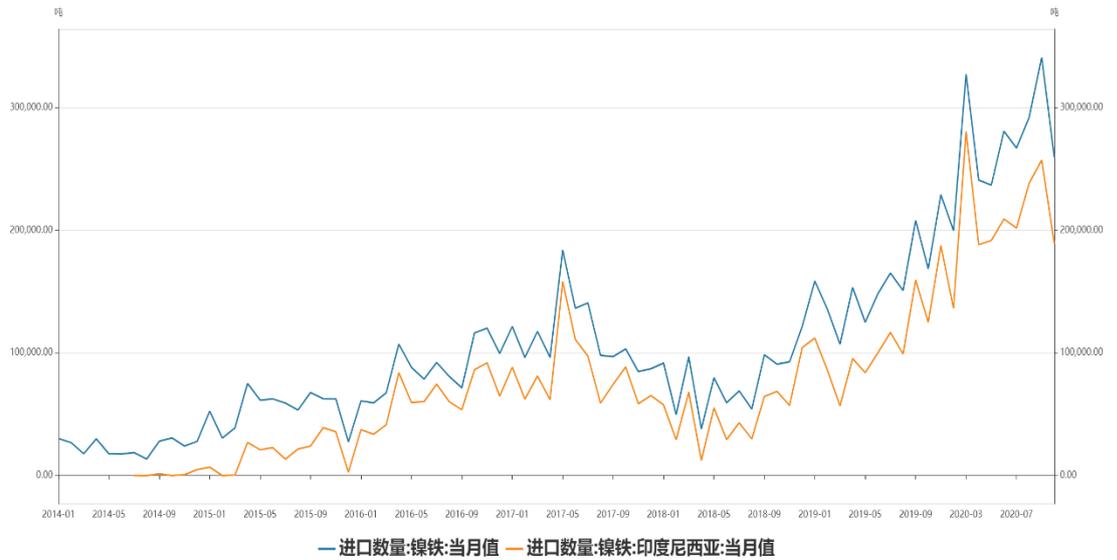
产量方面,据 Mysteel 数据显示,2020 年 11 月中国镍铁产量金属量总计 4.33 万吨,环比减少 9.25%,同比减少 27.69%;2020 年 1-11 月份中国镍铁累计金属产量为 60.57 50.3 万金属吨,同比下降 17%。今年由于镍矿供应大幅缩减,导致国内镍铁厂减产停产增多,而去年因印尼镍矿抢出口,国内镍铁厂提高产量,导致今年国内镍铁产量较去年有大幅下降。其中 11 月份国内镍铁产量环比大幅下降,主要因 11 月镍铁行情继续走弱,镍矿价格高位下镍铁厂即期生产严重亏损,导致出现镍铁厂检修减产计划增多和延长的情况。展望 2021 年,国内镍铁产量将继续受镍矿供应以及镍铁价格的影响,其中镍矿进

口供应预计仍将维持偏紧状态，将导致镍矿价格高企，而印尼镍铁产能持续释放，以及成本优势将对国产镍铁形成冲击，因此预计明年国内镍铁产量将有小幅下降。



进口方面，据海关总署数据显示，2020年10月中国镍铁进口量为25.95万吨，环比减少8.14万吨，降幅23.88%；同比增加9.07万吨，增幅53.73%。其中，10月中国自印尼进口镍铁量18.91万吨，环比减少6.82万吨，降幅26.51%，同比增加6.39万吨，增幅51.04%。2020年1-10月中国镍铁进口总量271.78万吨，同比增加83.97%。其中自印尼进口镍铁量215.93万吨，同比增加107.03%。10月印尼中高镍铁产量金属量5.75万吨，环比增加3.31%，同比增加68.46%。印尼11月1座高炉恢复生产，另该月或新增2条镍铁产线投产出铁，加之前期投产镍铁产线逐渐达产，预计11月印尼中高镍铁产量金属量5.92万吨，环比增加2.95%，同比增加77.38%。印尼镍矿内贸价格持续上调，12月份印尼镍矿Ni1.8%内贸基价为37.46美元/湿吨，较2020年2月首次公布的基准价上调了7.42美元/湿吨，将导致其镍铁成本有所升高。展望2021年，印尼镍铁产能继续加快释放，出口至国内数量延续增长，并且印尼镍铁成本优势依然较大，对国内下游企业吸引力更高，预计明年印尼镍铁进口量将延续增加，继续弥补国内缺矿局面并挤占国产镍铁的市场份额。

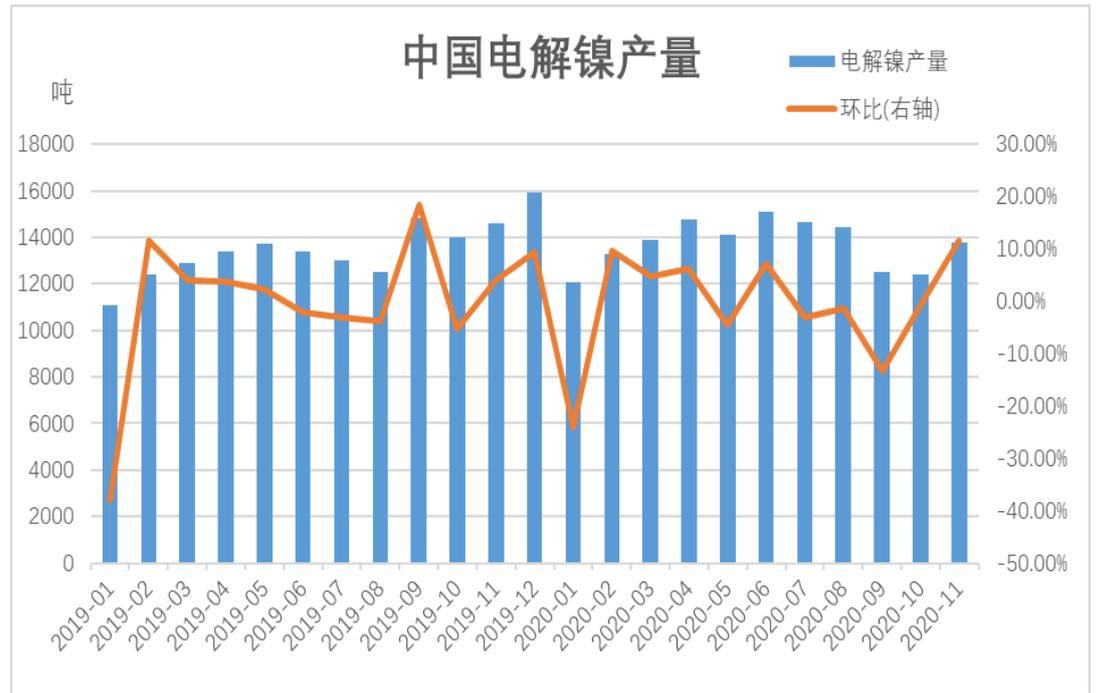
中国镍铁进口量



数据来源：瑞达期货，WIND

4、国内电解镍逐渐回升

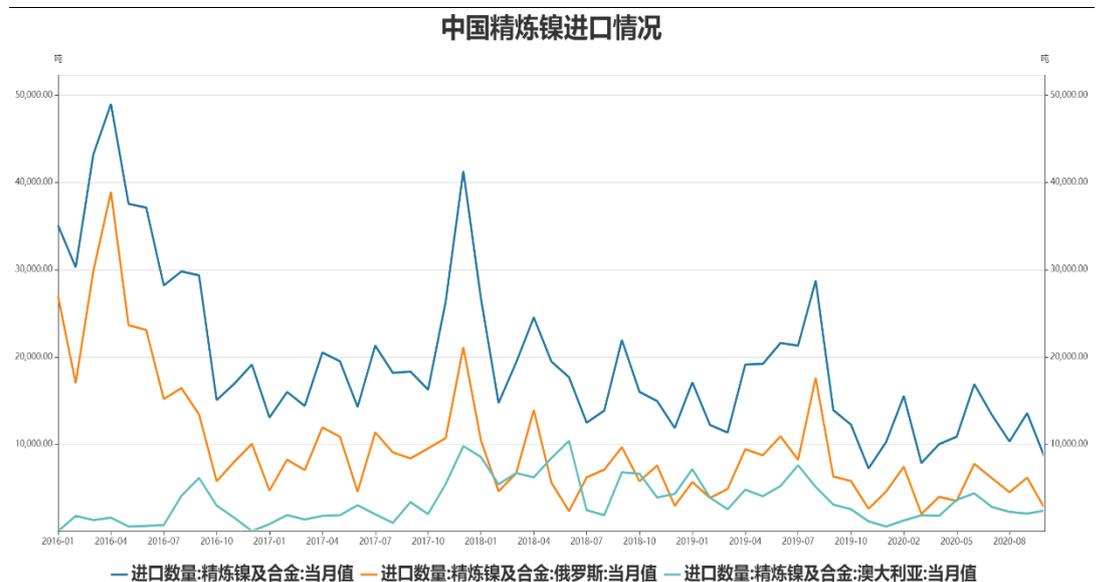
产量方面，2020年1-10月中国精炼镍产量累计15.1万吨，同比增加3.58%，今年我国精炼镍产量较去年有所增加，不过受矿端供应紧张影响，产量增长有所放缓。其中11月中国精炼镍产量1.38万吨，环比增加11.6%，同比减少5.22%。11月甘肃地区产量恢复，导致产量有明显增加，其他地区产量未有明显变化。11月国内金川镍板市场流入量依旧处于低位，但相较10月有所增加，市场价格略有回落。现特钢合金类企业需求暂稳，不锈钢类终端需求依旧弱势，电镀类终端需求随着外贸复苏有所好转，新能源现对镍豆需求有所减弱，主要以使用前期库存为主。展望2021年，镍矿供应紧张局面仍将限制国内冶炼产能的释放，不过需求的增长带动利润上升，精炼镍产能预计将继续增长。



数据来源：瑞达期货、WIND

5、精镍进口量预计逐渐回升

2020年1-10月精炼镍及合金累计进口量为106671.7吨，同比减少70008.8吨或39.6%，主要因今年全球爆发新冠疫情，在上半年澳大利亚和俄罗斯镍冶炼厂开工率下降且运输放缓，导致国内精炼镍进口量同比大幅下降。其中1-10月中国进口自俄罗斯数量为43844.3吨，同比下降46%，进口自澳大利亚数量为22195.6吨，同比下降51.4%。展望2021年，全球疫苗接种工作展开，疫情有望逐渐得到控制，并且中国经济将继续保持稳健增长，预计海外货源流入量将有明显增加。

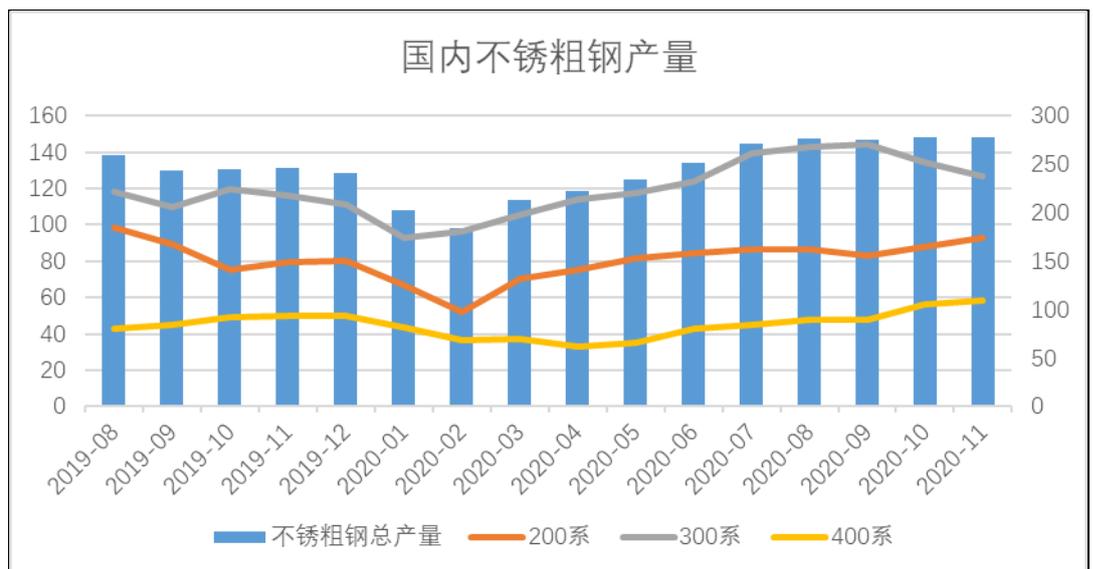


数据来源：瑞达期货、WIND

三、镍市需求

1、不锈钢产量增速或将放缓

从国内终端需求来看，镍的主要消费集中在不锈钢行业。根据 Mysteel 数据，2020 年 1-11 月中国 32 家不锈钢厂粗钢产量合计 2690.76 万吨，同比增加 3.1%，其中 300 系产量为 1338.03 万吨，同比增加 7.6%。今年由于上半年受疫情影响，导致不锈钢厂开工延后且开工率较低，而下游需求在疫情改善后得到释放，使得国内不锈钢产量持续走升。在 11 月中国 32 家不锈钢厂粗钢产量合计 278.04 万吨，环比减少 0.62%，同比增加 12.39%。其中 200 系 92.92 万吨，环比增加 5.24%，同比增加 15.43%；300 系 126.42 万吨，环比减少 6.41%，同比增加 7.51%；400 系 58.70 万吨，环比增加 4.08%，同比增加 19.09%。11 月因不锈钢 300 系价格波动剧烈，市场价格出现大幅下跌，部分钢厂出现临时的生产调整，总体较 11 月初排产减 8 万吨左右，故 300 系产量继续出现下降趋势。而 200、400 系价格稳中部分上涨，有条件的钢厂部分产能由 300 系转产至 200、400 系。展望 2021 年，近几个月国内不锈钢厂基本达到满产状态，市场需求出现跟不上供应的情况，其中 300 系产量增长迅猛，且下游需求在前期得到集中释放过后有所转弱，导致累库压力增加，因此预计明年不锈钢产量在上半年有所下降，随后维持小幅增长趋势，全年产量预计将维持小幅增长。



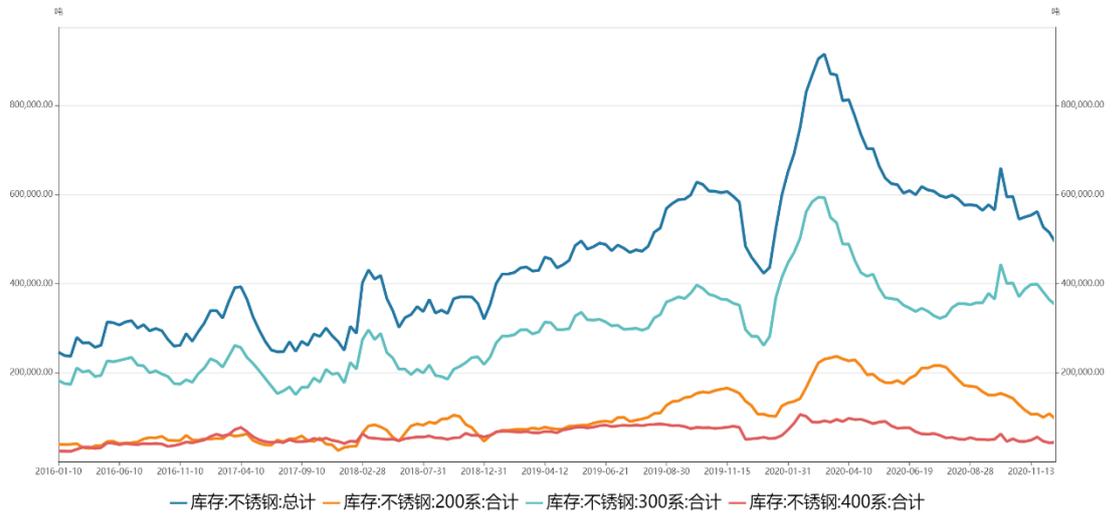
数据来源：瑞达期货、Mysteel

2、300 系不锈钢库存进一步增加

2020 年佛山、无锡两地不锈钢库存总量呈现冲高回落走势，库存水平较 2019 年进

一步增加，截至 12 月 11 日，佛山、无锡不锈钢总量为 492400 吨，较 2019 年底增加 69200 吨，增幅为 16.35%，两地不锈钢库存总量共增加 69200 吨，其中在今年的 3 月份库存一度上升至 915400 吨的历史新高，不过随后出现大幅回落，并 11 月以来下降速有所加快。具体来看，12 月 11 日，200 系库存总量为 96000 吨，较去年末下降 10700 吨，降幅 10.03%，300 系库存总量为 352400 吨，较 2019 年底增加 91000 吨，增幅为 34.81%，400 系库存总量为 44000 吨，较去年末下降 11100 吨，降幅 20.15%。其中佛山 300 系库存为 66900 吨，较去年末增加 6400 吨，增幅为 10.58%；无锡 300 系库存为 285500 吨，较去年末增加 84600 吨，增幅为 42.11%。由于今年国内不锈钢产量增长主要集中在 300 系，需求端难以消化情况导致，300 系出现较大幅度累库，而 200 系、400 系库存均出现下降。

不锈钢库存情况



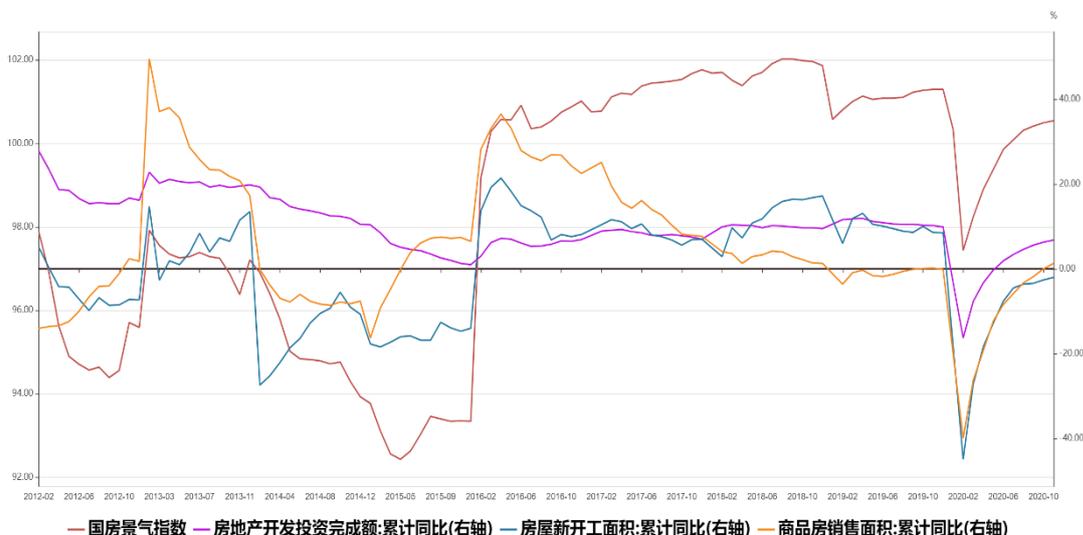
数据来源：瑞达期货、WIND

3、房地产投资增速维持高位

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，2020 年 1-10 月份，全国房地产开发投资完成额为 116555.76 亿元，同比增加 6.3%，增幅扩大 0.7 个百分点，其中 10 月份同比增速连续 4 个月两位数增长，为近 27 个月以来的新高。2020 年 1-10 月房地产开发资金来源累计 153069.67 亿元，同比增加 5.5%，增幅扩大 1.1 个百分点，已连续 4 个月正增长，并且增速提高。2020 年 1-10 月份，全国房屋新开工面积累计 180718 万平方米，同比下降 2.6%，降幅收窄 0.8 个百分点。10 月份，房地产开发景气指数为 100.50，比 9 月份提高 0.08 个点，维持景气区间运行，连续 8 月上升，达到年内高点。对于房地产市场来说，2020 年中央调控力度不放松，即使是在疫情最为严重

的一季度，仍坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位不变，银保监会、央行、住建部等中央部委多次召开会议强调保持楼市调控政策的连续性和稳定性。展望 2021 年，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，房屋新开工面积预计有所回落。

房地产行业投资情况



数据来源：瑞达期货、WIND

4、汽车行业预计保持稳定增长

根据中汽协数据，2020 年 1-11 月份中国汽车产销量分别完成 2237.3 万辆和 2247 万辆，同比分别下降 3%和 2.9%，降幅较 1-10 月分别继续收窄 1.6 和 1.8 个百分点。汽车市场需求依然延续了快速增长势头，当月产销环比和同比均保持增长。新能源汽车方面，1-11 月份中国新能源汽车生产完成 111.9 万辆，同比下降 0.1%，降幅比 1-10 月大幅收窄 9.1 个百分点，销售完成 110.9 万辆，同比增长 3.9%，增加较 1-10 月已实现由负转正。随着国内经济大环境的持续向好，以及促进消费政策的带动，市场需求仍将恢复，此外新能源汽车亮眼表现主要得益于高低两端市场的同时发力，多样化发展拓宽了消费受众群体，市场空间进一步释放。展望 2021 年，一方面因明年中国经济将延续修复态势，全年经济增速有望达到 8%左右，随着经济逐步恢复到疫情之前的增长轨道上，汽车也将继续成为增长排头兵，另一方面中国汽车市场总体潜力依然巨大，一二三线城市由于人口的净增长，汽车刚性需求依然很大，而低线城市及农村地区的消费潜力还有待释放，并且中国经济双循环发展新格局也将在政策上推动汽车行业发展。据中汽协预

测，2021 年我国汽车总销量预计达到 2630 万辆，同比增长 4%左右，中国汽车市场将呈现缓慢增长态势，未来五年汽车市场也将会稳定增长，2025 年我国汽车销量有望达到 3000 万辆。



数据来源：瑞达期货、WIND

四、2021 年镍价展望及操作策略

宏观面上，全球新冠疫苗接种工作开始进行，叠加在气温较高的环境下病毒活性相对较弱，因此疫情形势有望在明年春夏季得到明显改善，将有利于全球经济复苏有序顺利进行。IMF 预测明年全球 GDP 将增长 5.2%，不过相比此前的预期下调了 0.2 个百分点，意味着明年全球经济复苏的道路将比想象中困难。因此在全球经济依然十分脆弱，且复苏道路困难重重的环境下，全球央行预计仍将保持宽松的货币政策环境，带动通胀水平温和回升。另外美国疫情大范围持续扩散，对于经济将造成更加严峻的考验，更多刺激方案的出台难以止步，并且全球经济的复苏也将令市场风险情绪回暖，进而导致美元指数维持弱势。

从镍的基本面看，2021 年印尼镍矿禁令延续将使得中国镍矿进口量保持低位，并且菲律宾到明年 5 月为传统雨季，镍矿供应将处于季节性低位，供应紧张将使得镍矿价格持续走高，不过也将刺激菲律宾在雨季过后增加供应，进而改善短缺局面。国内镍铁因镍矿短缺以及产能向印尼转移而进入产能退坡期，在国产和进口上呈现此消彼长局面，预计明年印尼仍有较多产能投放，回国量预计进一步增加，并且成本优势也将对镍铁价格形成压力。国内镍矿供应紧张将限制精炼镍产能释放，不过需求增长有望带动利润上升，预计明年产量增加有限。需求方面，2021 年国内市场有望维持向好态势，在新基建

背景下有望带动机械行业，进而提振不锈钢市场需求，同时房地产开发投资在今年已实现正增长，显示房地产投资仍有较强韧性，而汽车行业仍有较大消费潜力，并且中国经济双循环也将在政策上推动汽车行业发展。因此对于明年下游市场需求存在较乐观预期。

在此背景下，笔者认为 2021 年镍价将呈现震荡上行走势，其中上半年因菲律宾雨季，国内镍矿供应紧张局面预计加剧，加之下游需求改善预期，镍价上行动能较强，不过下半年菲律宾镍矿供应增长预期以及印尼镍铁回国量继续增加，将令镍价上行动能减弱。2021 年沪镍的运行区间关注 120000-160000 元/吨，相应的伦镍则交投于 16000-20000 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。