



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

南华期货研究所

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1290号

薛娜

投资咨询证号:

Z0011417

寿佳露

从业资格证号:

F3048836

先扬后抑，运行中枢上移

摘要

镍矿短缺将持续至 2021 年一季度，受限于原料紧缺，国内镍铁产量预期下降，但印尼镍铁的新增量将弥补国内镍铁供应缺口，因此，2021 年镍铁整体供应预期宽松并过剩，但上半年或存在结构性供应紧张，叠加下游不锈钢需求回升，镍价有望在 2021 上半年创年内高点。

其次，新能源汽车产业的发展将导致用镍需求增速提高，为镍价运行中枢整体上移提供支撑。结合全球范围内的宏观层面，上半年政策预期宽松的概率更大，所以我们认为镍价在上半年或保持相对强势，整体策略以逢低买入为主，而下半年随着供应压力增加以及政策刺激作用削弱或收紧，镍价或出现拐点。预计 2021 年沪镍运行区间【110000，160000】。

风险点：不锈钢需求不如预期；供应压力超预期

目录

第 1 章	2020 年镍市以及不锈钢市场回顾.....	4
第 2 章	镍供应基本面分析	6
2.1.	镍矿供应维持偏紧至 2021 年一季度	6
2.2.	镍铁 2021 年总体供应乐观	9
2.3	电解镍库存位于历史低位	12
第 3 章	镍需求基本面分析	14
3.1.	不锈钢产量	14
3.2.	不锈钢库存	19
3.3.	其他下游需求	20
第 4 章	镍供需平衡表	22
第 5 章	2021 镍价展望.....	23
	免责声明	25

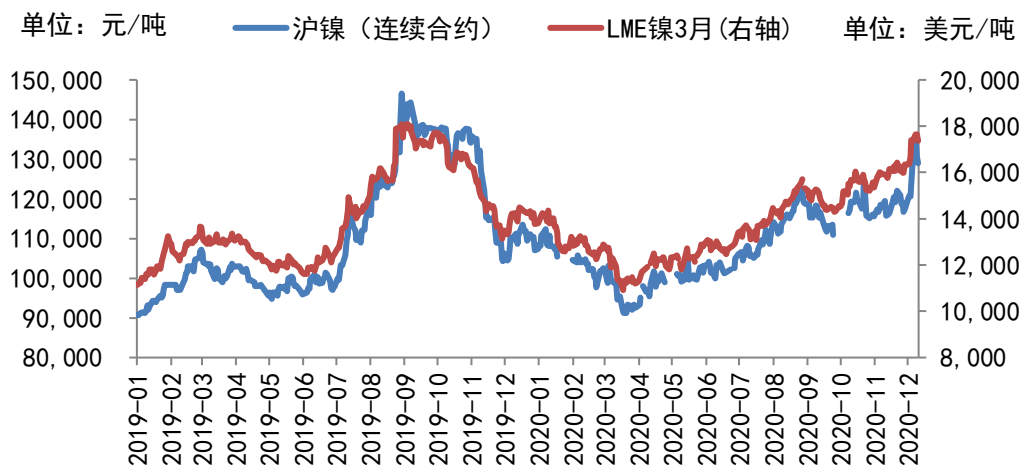
图表目录

图 1:	镍价走势.....	4
图 2:	不锈钢主力走势 (元/吨)	5
图 3:	中国镍矿进口量 (当月值: 万吨)	6
图 4:	中国镍矿进口量-分国家 (当月值: 万吨)	7
图 5:	镍矿港口库存-10 港 (万吨)	7
图 6:	镍矿价格 (元/吨)	8
图 7:	镍矿价格与 LME 镍价.....	8
图 8:	中国及印尼 NPI 产量 (万金属吨)	9
图 9:	未来镍生铁产量预测-CRU.....	10
图 10:	全球金属镍供应预测—CRU.....	10
图 11:	2020 年中国国内镍生铁企业的利润状况 (美元/吨)	11
图 12:	镍铁进口量 (实物吨, 万吨)	11
图 13:	2020 年以来部分印尼新增镍生铁项目.....	12
图 14:	中国精炼镍产量 (万吨)	13
图 15:	精炼镍及合金进口情况 (万吨)	13

图 16: 精炼镍及合金净进口情况 (万吨)	13
图 17: 上期所, LME 镍库存 (万吨)	14
图 18: 中国不锈钢月度产量 (万吨)	14
图 19: 不锈钢价格 (元/吨)	15
图 20: 不锈钢利润情况-304 冷轧 (元)	15
图 21: 不锈钢利润情况-3.4 热轧 (元)	15
图 22: 印尼不锈钢月度产量	16
图 23: 2021 年不锈钢新增产能	16
图 24: 中国不锈钢进口情况 (吨)	17
图 25: 中国不锈钢出口情况 (吨)	17
图 26: 中国不锈钢净出口情况 (吨)	18
图 27: 全球不锈钢产量变化及预测	18
图 28: 2020 原生镍消费占比	19
图 29: 不锈钢库存 (无锡+佛山) (吨)	19
图 30: 300 系不锈钢库存 (无锡+佛山) (吨)	20
图 31: 汽车产销同比	20
图 32: 新能源汽车产销同比	21
图 33: 房屋竣工和冰箱国内销量	21
图 34: WBMS 全球精炼镍供需平衡 (累计值)	23
图 35: WBMS 全球精炼镍供需平衡季节性分析	23

第1章 2020 年镍市以及不锈钢市场回顾

图 1：镍价走势



资料来源：Wind 南华研究

镍行情回顾：

2020 年以来，镍价先跌后涨，截至 12 月中旬，沪镍连续合约年度涨幅达 16.6%，运行区间【91000, 130000】元/吨，伦镍年度涨幅达 23.3%，运行区间【10900, 17500】美元/吨。

回顾 2020 年，一季度，1 月初至 1 月 22 日，春节前行情较为清淡，沪镍供需矛盾并不突出，沪镍主力在 10.7 万到 11.4 万区间震荡；随后，由于新冠疫情先后在国内和海外爆发，沪镍跟随众多风险资产一路下跌，下跌至 9 万附近有所企稳，主要是因为 9 万附近镍价面临成本支撑。二季度，3 月 24 日至 4 月 20 日，由于国内镍矿供给偏紧，及国内镍铁厂面临亏损局面，1-4 月不断减产，4, 5 月份国内镍铁供给偏紧，镍铁价格上涨，叠加宏观氛围转好，沪镍价格一路上行至 10.2 万附近，随后沪镍价格在 10 万-10.5 万区间震荡。三季度，进入 7 月份，不锈钢需求淡季不淡，超市场预期，而国内镍矿供应依然偏紧，矿价持续走高，再加上宏观情绪较强，镍价持续走高，先后冲破 110000、120000 关口，逼近 125000 关口。进入到 9 月份，市场对不锈钢旺季预期较强，但不锈钢需求并未表现出旺季特点，出现部分累库，市场预期开始转向，加上利率上行，以及海外疫情担忧加剧，镍价掉头向下，开始回调，跌破 120000、115000 关口。整体三四季度镍价受到多重因素影响，首先是宏观上，为应对疫情对经济的冲击，全球央行释放大量流动性，各国政府实施天量财政刺激，这带动包括镍价在内的有色金属价格普涨；其次，海外疫情加重导致菲律宾、印尼等矿产国生产受到了不同程度影响，同时 2020 年菲律宾雨季甚于往年，同样收紧了供应的预期；需求端，不锈钢产量节节攀升以及新能源汽车下半年的销量大增推动镍市终端需求，供需一减一增推动镍价持续上扬。同时美国大选、二次疫情等风险事件也对价格带来一定

程度的冲击。当前宏观乐观预期以及基本面边际改善的情况下，沪镍主力合约 2102 上探高位，突破 13 万关口。

图 2：不锈钢主力走势（元/吨）



资料来源：Wind 南华研究

不锈钢行情回顾：

2020 年以来，截至 12 月中旬，不锈钢主力合约价格小幅下跌 3%左右，运行区间【11800，15300】元/吨。

1 月初至 1 月 22 日，春节前行情较为清淡，不锈钢供需矛盾并不突出，不锈钢主力在 13730-14140 区间窄幅震荡；1 月 23 日-3 月 23 日，受新冠疫情影响，一季度不锈钢下游需求大幅萎缩，而生产端受的影响相对少很多，不锈钢大幅累库，不锈钢期价下跌；3 月 24 日至 5 月 11 日，随着国内复工复产，下游需求有所恢复，叠加成本上涨推动不锈钢期价不断上行，5 月 11 日不锈钢主力价格达到高点 13675 元/吨；5 月 12 日至 5 月 21 日，短期内基本面变化不大，不锈钢主力高位震荡；5 月 22 日-6 月 18 日，前期下游补库完成后，尤其进入 6 月份，不锈钢现货成交较差，且 6，7 月份是不锈钢下游的淡季，市场较为担忧不锈钢的需求，不锈钢主力一路下跌。

7 月开始，不锈钢需求表现远超市场预期，淡季不淡特征明显，市场预期修复，加上镍价持续上行的推动，不锈钢价开始一波上涨，先后升破 14000、15000 关口，逼近 15500，此时市场对旺季需求预期较强，之后 9 月旺季需求却不及预期，加上宏观情绪回落，拖累镍价下行，不锈钢价也再次调整，跌破 15000，在 14000 关口处企稳，10 月不锈钢价格小涨后企稳为主。进入 11 月后，不锈钢市场行情进入弱势下跌走势，主要由于钢厂接单情况转弱被迫下调盘价，受其影响，不锈钢现货市场随之降价。在不锈钢市场价格连续大幅下跌，市场情绪悲观不已，跌势溃不成军之后，不锈钢价格转入休整状态，跌势放缓成交氛围反而转好。之后在不锈钢厂和镍铁厂双双减产以后，现货价格以及市场情绪企稳，12 月不锈钢价格也在止跌企稳之后出现小幅上涨，重返 14 万上方。

第2章 镍供应基本面分析

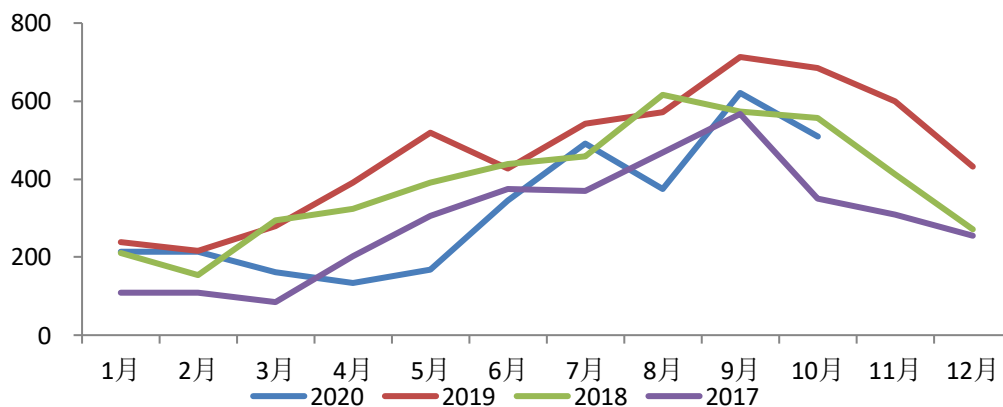
2.1. 镍矿供应维持偏紧至 2021 年一季度

首先，硫化镍方面，2020 年以来全球主要矿企镍产量均受到不同程度的影响，根据最新公布的三季报，淡水河谷成品镍产量 4.71 万吨，环比大幅下滑 20.7%，同比下滑 8.4%；必和必拓三季度镍产量 2.22 万吨，环比大幅下滑 7%，同比增长 3%；而 Norilsk 则逆市增长，三季度产量 4.75 万吨，环比大增 21%，不过前九个月产量基本与 2019 年持平。相对于其他金属，硫化镍的主产区分布在南非、加拿大、俄罗斯等地广人稀的地区，受疫情干扰有限，硫化镍供应相对平稳。

其次，红土镍矿方面，印尼 2020 年实施了较为严格的镍矿出口禁令，国内除少量由于船期于 2020 年抵港的矿石外，全年进口量急剧萎缩。数据显示，2020 年 1-10 月我国进口镍矿总量约 3235 万吨，同比下降 29.3%，其中中国自菲律宾进口镍矿量约为 2653 万吨，同比增加 1.78%，自印尼进口镍矿量约为 315 万吨，同比减少 82.43%。我们看到，菲律宾几乎是我国红土镍矿供应的唯一来源，2019 年我国从菲律宾进口镍矿约 3000 万吨，2020 年由于菲律宾的防疫管制措施，1-4 月份出货量较往年同期大幅减少，5-6 月开始慢慢恢复，自菲律宾进口的镍矿大幅增加，基本和去年同期持平。根据菲律宾官方公布的数据显示，2020 年 1-9 月菲律宾镍矿产量金属量为 233522 吨，同比 2019 年的 264351 吨下降 12%。此外，10-11 月份开始，菲律宾将进入传统雨季至明年 4 月份左右，该期间镍矿进口量也会萎缩，海关数据已有显示，2020 年 10 月中国镍矿进口量环比降幅 17.89%，同比降幅 25.61%，其中 10 月中国自菲律宾进口镍矿量环比降幅 16.34%。

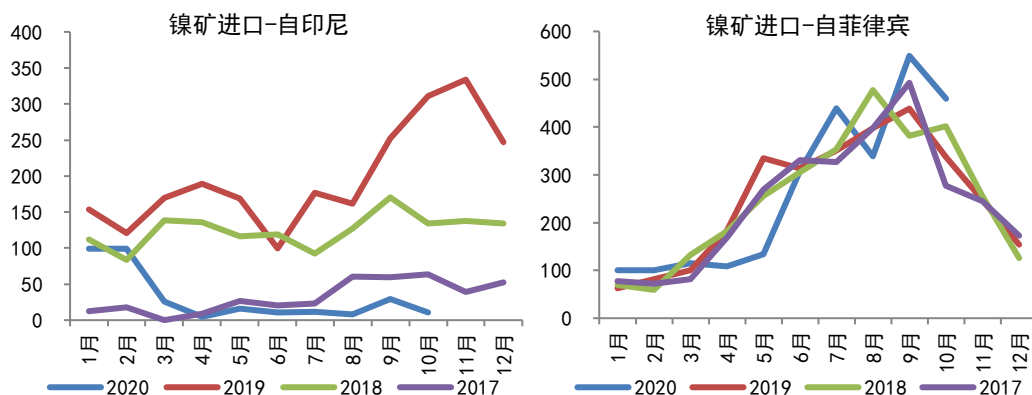
整体上，镍矿供应仍处于偏紧格局，且预期持续至明年一季度甚至上半年，矿价大概率也将保持高位运行。

图 3：中国镍矿进口量（当月值：万吨）



资料来源：Wind 南华研究

图 4：中国镍矿进口量-分国家（当月值：万吨）

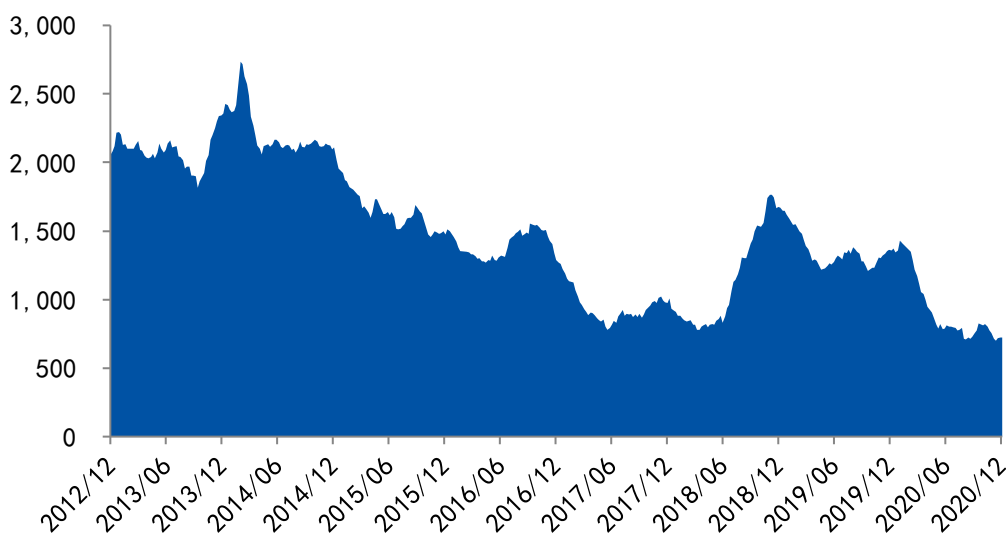


资料来源：Wind 南华研究

注：因无 2020 年 1、2 月镍矿单月进口数据，仅有 1-2 累计进口数据，因此上述图标中 1、2 月的数据为 1-2 月累计值的均值。

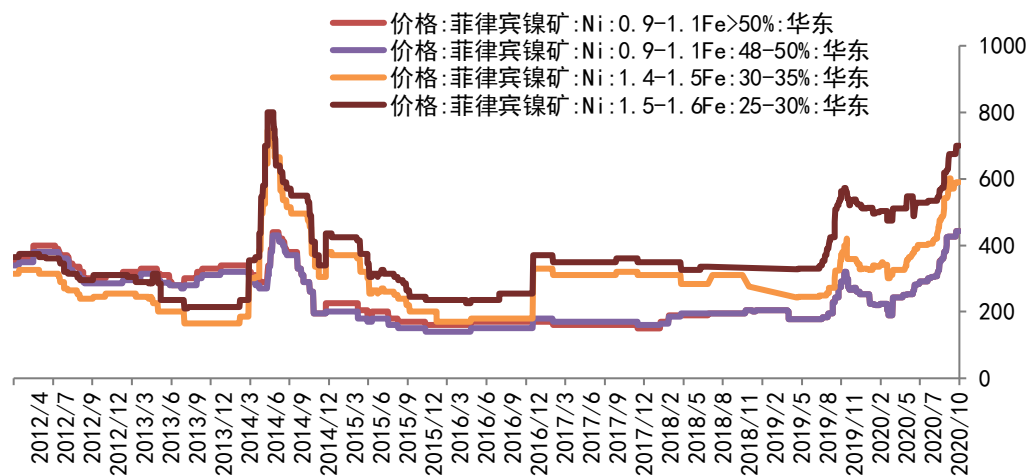
从港口库存看，目前镍矿港口库存为 800 万吨左右，其中中高镍矿在 500 万吨左右，整体港口库存较上年年末减少超过 500 万吨，近期港口库存小幅有所回升，但整体仍处于历史低位，对镍矿价格形成支撑。菲律宾中品镍矿价格涨幅明显，成本端上移挤压镍铁厂利润，叠加镍铁价格降幅明显，铁厂亏损，在原料端受限以及亏损的情况下，引发铁厂减产。

图 5：镍矿港口库存-10 港（万吨）



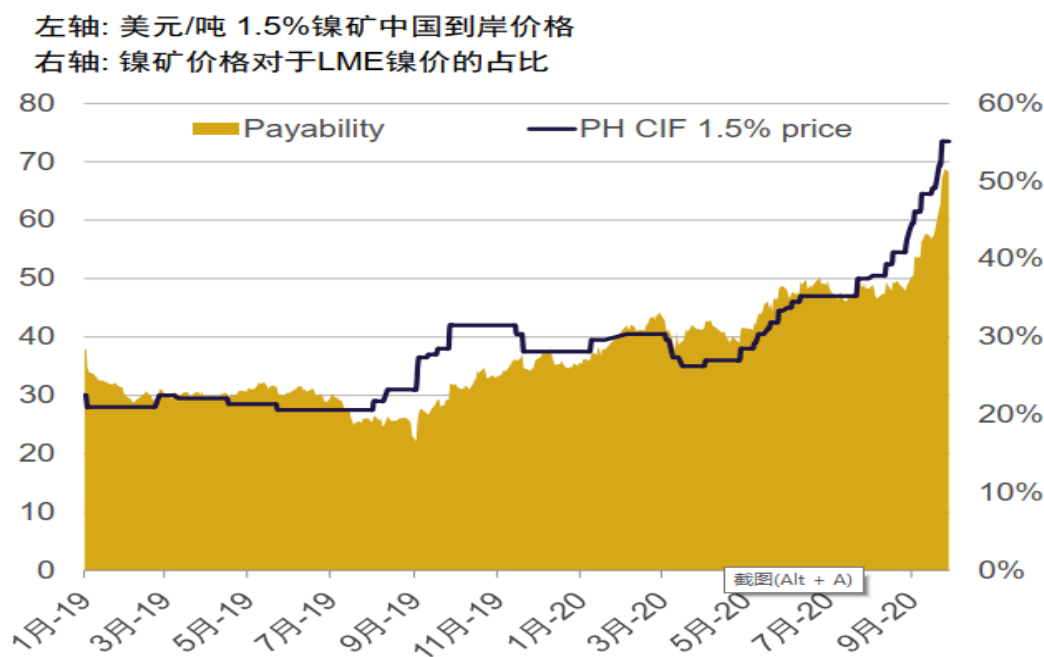
资料来源：Wind 南华研究

图 6：镍矿价格（元/吨）



资料来源：Wind 南华研究

图 7：镍矿价格与 LME 镍价



资料来源：CRU LME 南华研究

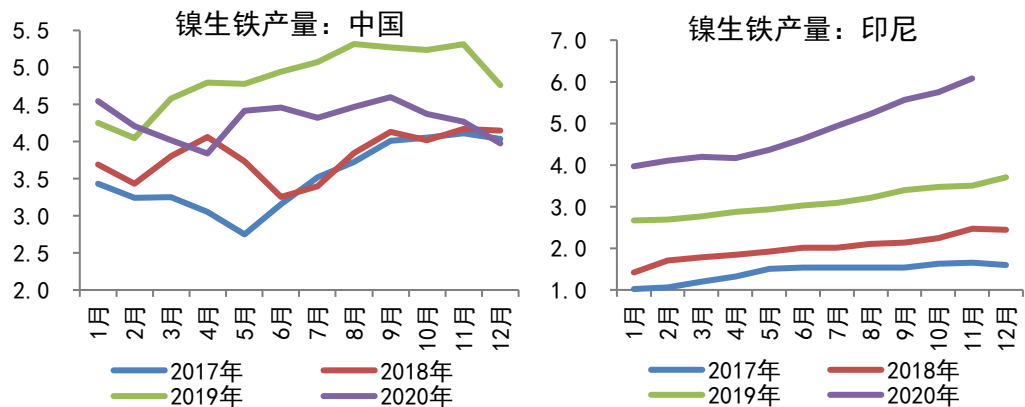
2.2. 镍铁 2021 年总体供应乐观

根据 SMM 最新调研显示，2020 年 11 全国镍生铁产量环比减少 2.2% 至 4.27 万镍吨。分品位看，高镍铁 11 月份产量为 3.51 万镍吨，环比减 2.3%；低镍铁 11 月份产量为 0.76 万镍吨，环比减 2.2%。11 月份高镍生铁产量继续下滑，主流大厂主动减产或降负荷生产，但铁厂整体减产的量 11 月份仍较小，减产预期随着原料库存的消耗逐渐增加，12 月份产量下滑或更明显，主要受原料限制，加上近两个月镍铁成交较差，价格低位，工厂生产压力较大，12 月份预期环比下滑 6.8% 左右。从全年数据看，2020 全国镍铁产量在 52 万金属吨左右，较 2019 年同比下降 11%-12%。

印尼方面，自印尼镍矿出口禁令后，国内冶炼厂加速布局印尼镍产业，2020 年以来大量镍铁项目加速投产，新增镍铁投产项目超过 30 万吨金属镍。通过海关数据可以看到，2020 年国内自印尼进口的镍铁大幅增加，前 10 个月增加超过 105%，至 216 万吨镍铁。且目前仍有一大批尚未投产项目，预计 2021 年有望填补国内供应缺口，同时国内不少冶炼厂在印尼当前建设镍铁冶炼不锈钢一体化项目，预计不少镍铁产量将在当地消化。

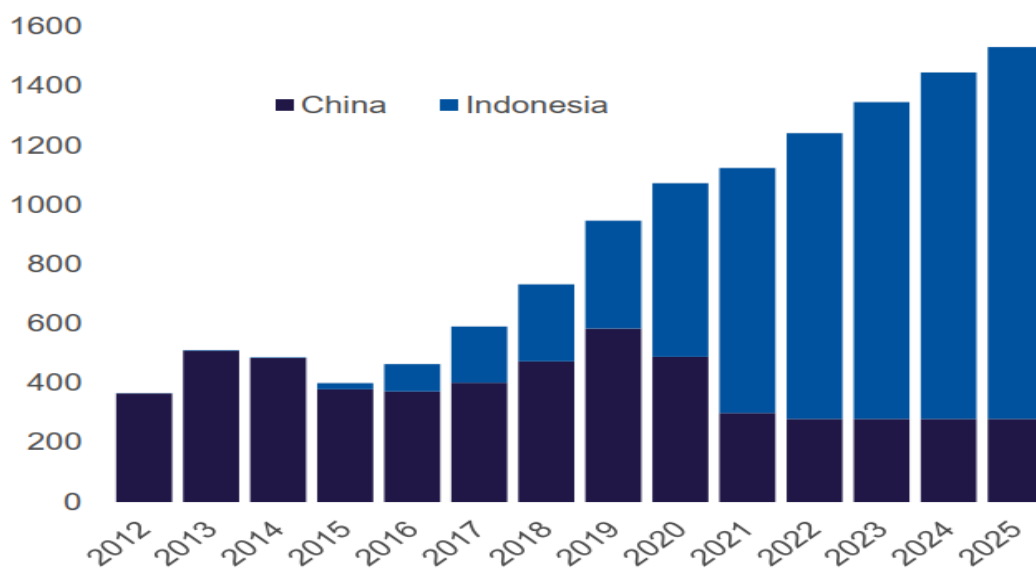
整体看，在中印镍铁以及 NPI 方面，2020 年 1-11 月中国&印尼镍铁实际产量金属量总计 100.62 万吨，同比增加 15.3%，其中印尼镍铁产量为 53 万吨左右，较去年增加 57%。2020 年印尼镍铁项目增量主要来自德龙二期和纬达贝项目，其中德龙二期预计投产 15-16 台矿热炉，截止今年 11 月底，印尼德龙 2 期镍铁项目 15 台矿热炉已全部投产，但部分矿热炉产能尚未完全释放，产量继续爬坡中；纬达贝项目年期内预计投产 12 台矿热炉，截止 11 月底工业园区友山镍铁项目第一与第二台矿热炉满产，第三台矿热炉出铁；纬达贝工业园区雅石项目第 4 台矿热炉在爬坡增量中，预计 12 月底，该项目 12 台矿热炉全部投产；另外年内德龙一期的第 15# 也在今年 6 月份投产；青山 IMIP 工业园区也投产了 7 台矿热炉目前总在产 37 台矿热炉。

图 8：中国及印尼 NPI 产量（万金属吨）



资料来源：SMM 钢联 南华研究

图 9：未来镍生铁产量预测-CRU

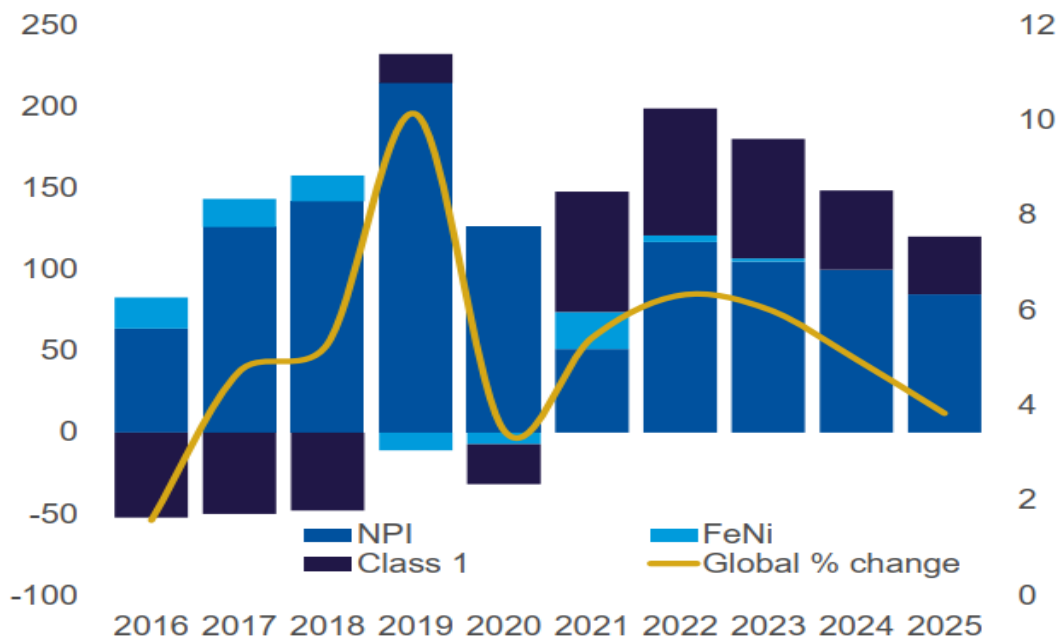


资料来源：CRU CNFEOL 南华研究

图 10：全球金属镍供应预测--CRU

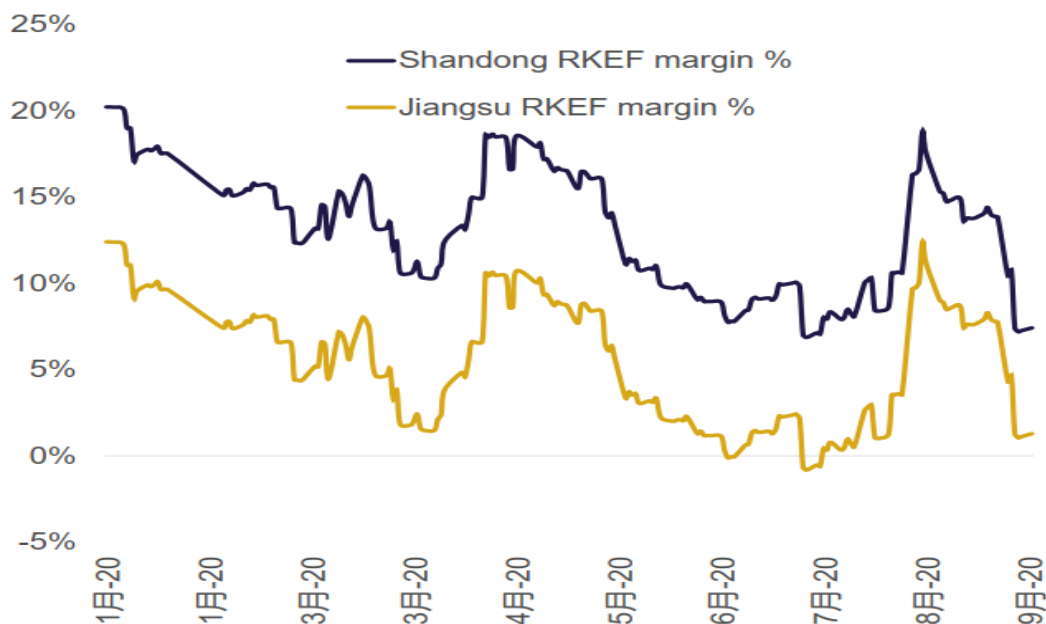
左轴：不同原生镍产品年度供应变化, 千吨.

右轴：全球金属镍供应年度变化百分比%



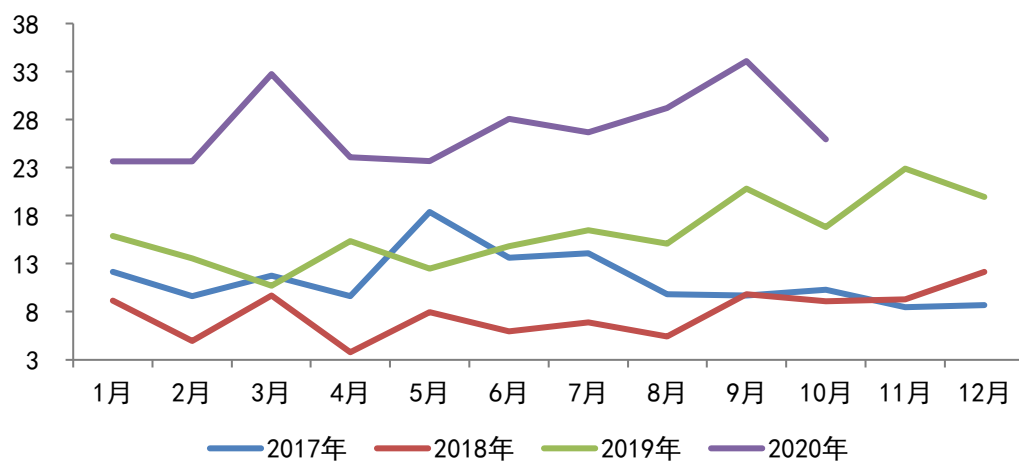
资料来源：CRU CNFEOL 南华研究

图 11：2020 年中国国内镍生铁企业的利润状况（美元/吨）



资料来源：CRU CNFEOL 南华研究

图 12：镍铁进口量（实物吨，万吨）



资料来源：SMM 南华研究

对于明年国内的镍铁供应情况，比较乐观，尽管国内由于原料短缺产量会在今年的基础上再降一个台阶，初步预估高镍铁产量会降至 30 万金属吨上下，但是印尼方面持续的新增项目投产会有效弥补国内的供应缺口。今年整体来看，印尼新增镍铁项目 35 台矿热炉，到明年一季度年内投产的这些项目产量持续释放，预计年内产量可达到 63 万金属吨，较去年同比增幅 65.78%。对于 2021 年印尼新增的项目，我们根据相关网站数据总结归纳出镍铁新增项目依旧集中在 Weda bay 项目以及德龙二期，预计新投

项目要高于今年项目量。根据投产项目量计划，预计 2021 年印尼镍铁产量可达到 90 万金属吨。

综述，目前印尼镍铁产量仍在加速释放中，2021 年供应压力犹在，国内进口镍铁超过 75% 来自印尼，随着印尼镍铁项目的陆续投产，进口量仍将持续位于高位，同时镍铁对精炼镍的替代速度加快，国内部分镍冶炼产业正在逐步转移至海外。

图 13： 2020 年以来部分印尼新增镍生铁项目

	企业名称	产能（万金属吨）	设备	投产进度
已投产	印尼德龙一期	1.92	2*33000kva RKEF	已投产
	印尼德龙二期	5.76	8*33000kva RKEF	已投产
	青山	17.2	18*42000kva RKEF	已投产
	印尼华迪	2.8	4*33000kva RKEF	已投产
	雅石印尼一期	3.84	4*33000kva RKEF	已投产
	合计	31.52		
尚未投产	印尼华迪	1.4	2*33000kva RKEF	2021 投产
	PT Gunbuster	18	52 条 REFK 生产线	2021 年底投产 24 条
	太钢集团	7.68	8*42000kva RKEF	不确定
	中冶国际	7.5	8 条 REFK 生产线	不确定
	雅石印尼二期	3.5	1*250000kva RKEF	不确定
	宝冶集团	9.6	8*48000kva RKEF	不确定
	万向镍业	2	4*36000kva RKEF	不确定
	合计	49.68		

资料来源：新闻整理 南华研究

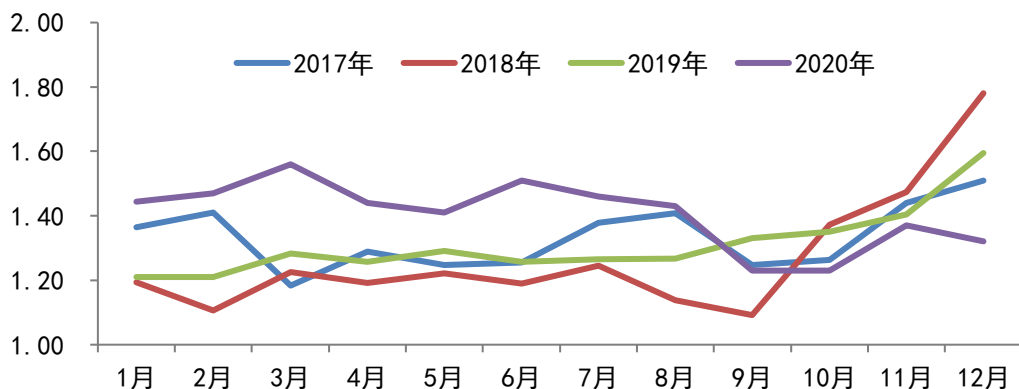
2.3 电解镍库存位于历史低位

最新数据显示，2020 年 11 月全国电解镍产量 1.37 万吨，环比增加 11.56%，同比降 2.73%。其中，甘肃冶炼厂在 11 月产量恢复至年度平均水平，因此产量较 10 月增加千余吨，环比增 13.64%；新疆冶炼厂继续维持稳定生产，环比 10 月几乎持平；山东冶炼厂继续受制于原料及资金问题，保持低负荷生产，产量仅 150 余吨。除上述三家在产冶炼厂，国内其他冶炼厂仍处于停产状态。

全年看，2020 年预期全国电解镍产量在 16.88 万吨左右，较 2019 年全年增加 7.3%。

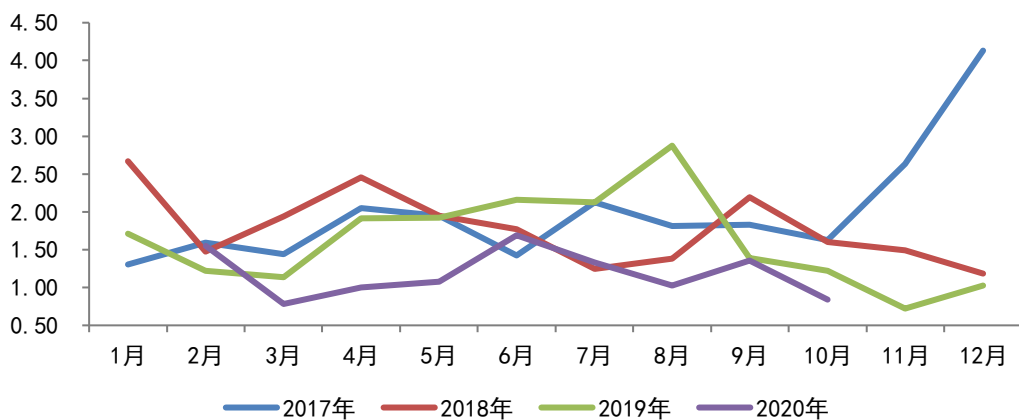
进口方面，数据显示，2020 年 1-10 月我国精炼镍以及合金进口总量 10.67 万吨，累计同比减少 39.62%，净进口量 8.9 万吨，同比降幅为 38.27%。虽然 2020 年二季度海外逐步解封，电解镍进口较一季度有所恢复，但随后海外疫情出现反复，进口继续受阻。且进口亏损较高，进口量恢复较慢。

图 14: 中国精炼镍产量 (万吨)



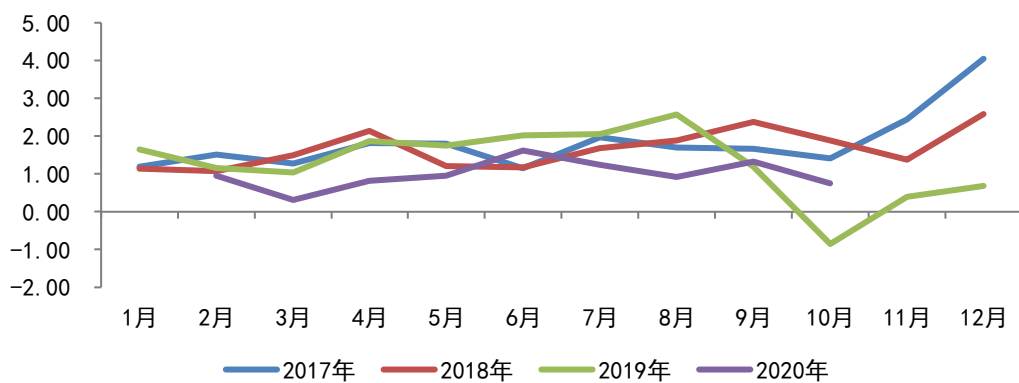
资料来源: SMM Wind 南华研究

图 15: 精炼镍及合金进口情况 (万吨)



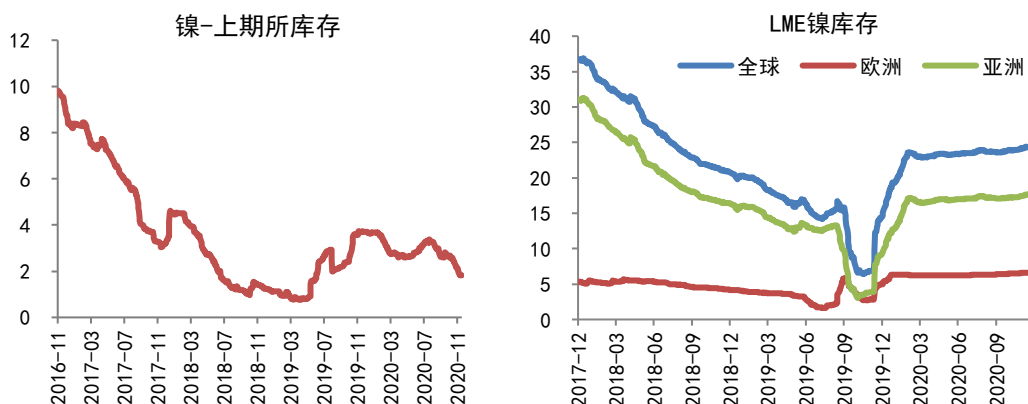
资料来源: SMM Wind 南华研究

图 16: 精炼镍及合金净进口情况 (万吨)



资料来源: SMM Wind 南华研究

图 17: 上期所, LME 镍库存(万吨)



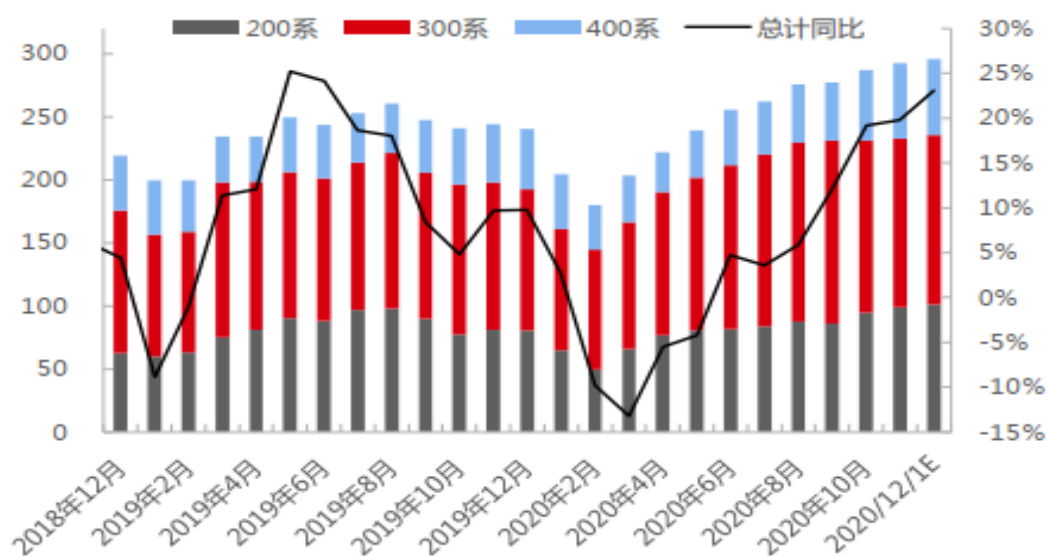
资料来源: LME Wind 南华研究

截至 2020 年 12 月中旬, LME 及上期所镍库存合计 26 万吨左右, 国内上期所库存不足 2 万吨, 去库较为明显, 库存水平处于历史低位, 可以看到, 除了消费因素外, 本身四季度精炼镍供应有所下滑。国外库存则变化不大。

第3章 镍需求基本面分析

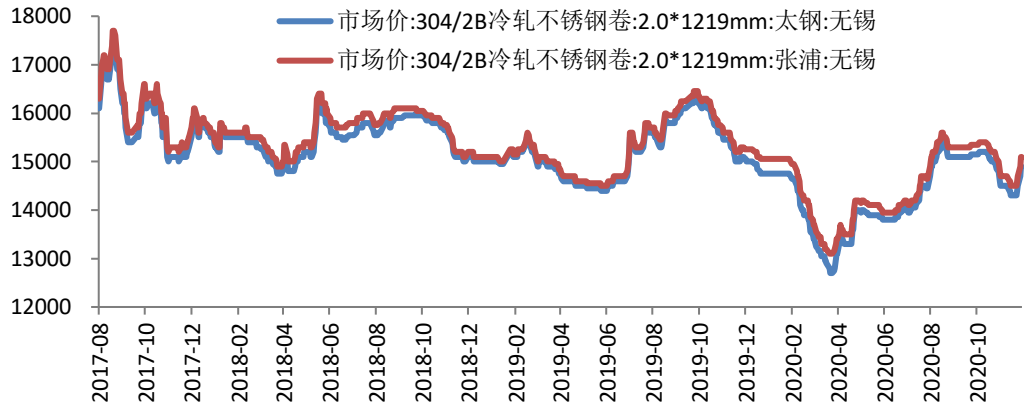
3.1. 不锈钢产量

图 18: 中国不锈钢月度产量 (万吨)



资料来源: SMM 南华研究

图 19：不锈钢价格（元/吨）



资料来源：Wind 南华研究

图 20：不锈钢利润情况-304 冷轧（元）



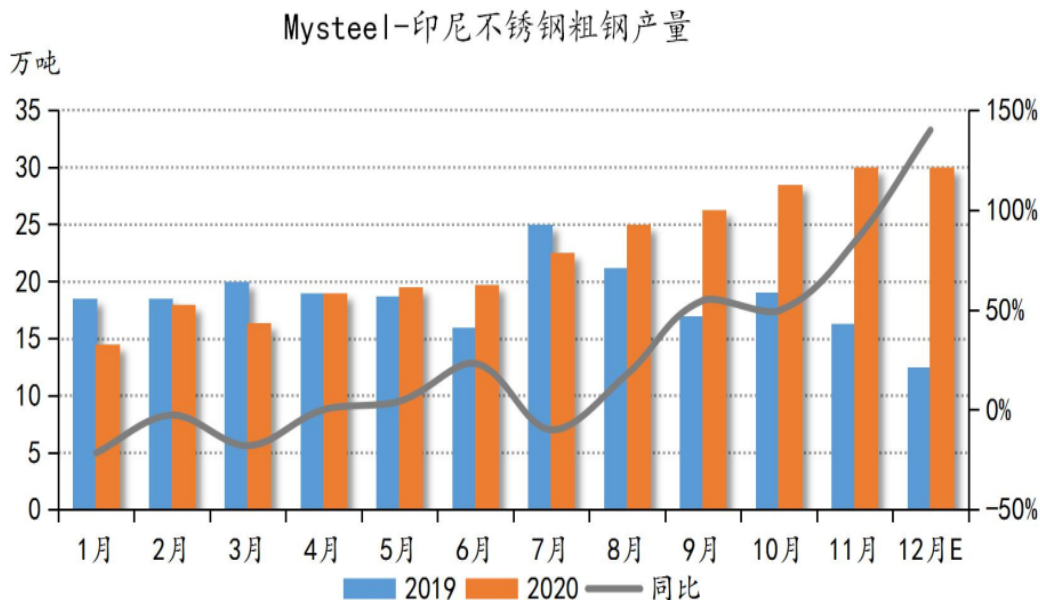
资料来源：钢联 南华研究

图 21：不锈钢利润情况-3.4 热轧（元）



资料来源：钢联 南华研究

图 22：印尼不锈钢月度产量



资料来源：钢联 南华研究

钢联最新数据，2020 年 11 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢产量 278.04 万吨，环比 10 月份略减 0.62%，同比增 12.39%；其中 200 系产量 92.92 万吨，环比增 5.24%，同比增 15.43%；300 系 126.42 万吨，环比减 6.41%，同比增 7.51%；400 系 58.70 万吨，环比增 4.08%，同比增 19.09%。据 Mysteel 调研，国内钢厂 12 月份整体产量继续维持高位，2020 年最后一个月，不少钢厂维持满负荷生产计划以完成年内指标，从产品结构来看，增量主要来源于 200 系。年内不锈钢总产量预计有望达到 3130 万吨，同比增幅超过 6%，其中 300 系产量在 1500 万吨左右。

目前国内不锈钢产能仍处于扩张状态，根据 SMM 数据，2020 年新增产能项目为临沂钢铁投资集团一期项目，年产能 70 万吨 300 系不锈钢，同时有 222 万吨产能退出用于新增产能的置换。2021 年，新增产能预计总计约 335 万吨，其中出明拓集团计划生产 400 系外，主要增加系别均为 300 系不锈钢产能。2022 年之后，不锈钢产能将计划再新增约 1864 万吨，总产能达 5767 万吨。除内蒙古奈曼经安已经公布建设时间外，其他大部分均处于筹划阶段或是在计划中，并未明确建设时间。

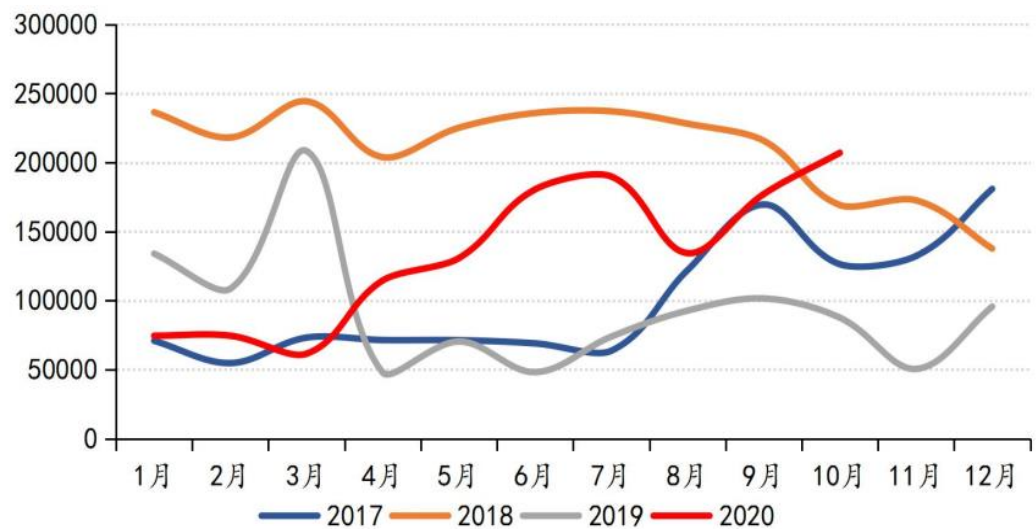
图 23：2021 年不锈钢新增产能

2021 年不锈钢新增产能项目汇总 (万吨)		
项目名称	新增产能	规划系别
山东盛阳金汇与隆盛钢铁合作	50	300 系
江苏众拓	40	300 系

江苏德龙二期	135	300 系
明拓集团	80	400 系
内蒙古上泰实业	30	300 系
合计	335	

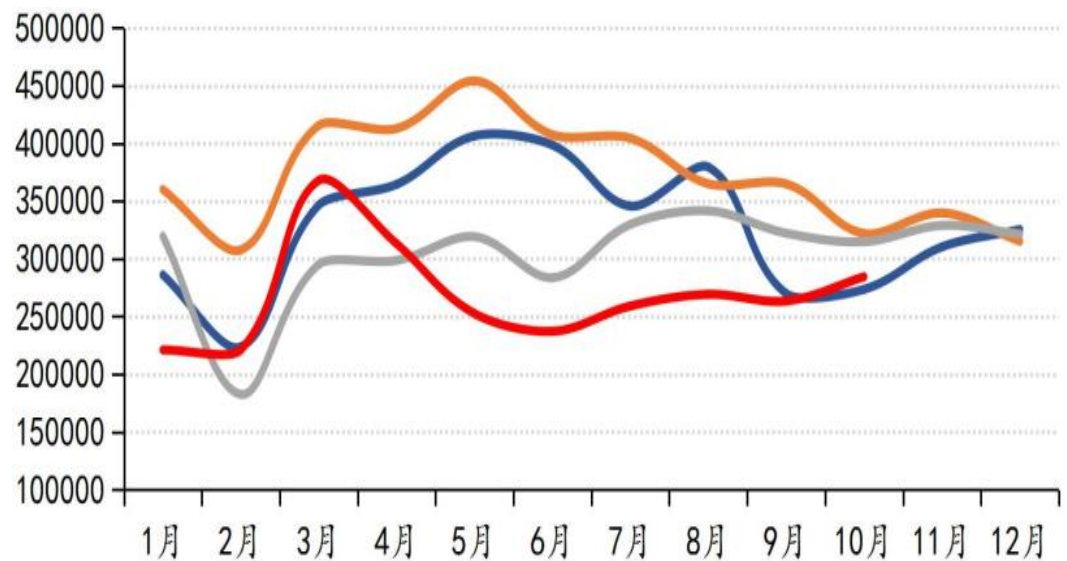
印尼方面，2020 年 11 月份印尼不锈钢粗钢产量 30 万吨，环比增加 5.26%，同比增 84.05%；2020 年 12 月份印尼不锈钢粗钢排产 30 万吨，预计环比持平，同比增 140%。

图 24：中国不锈钢进口情况（吨）



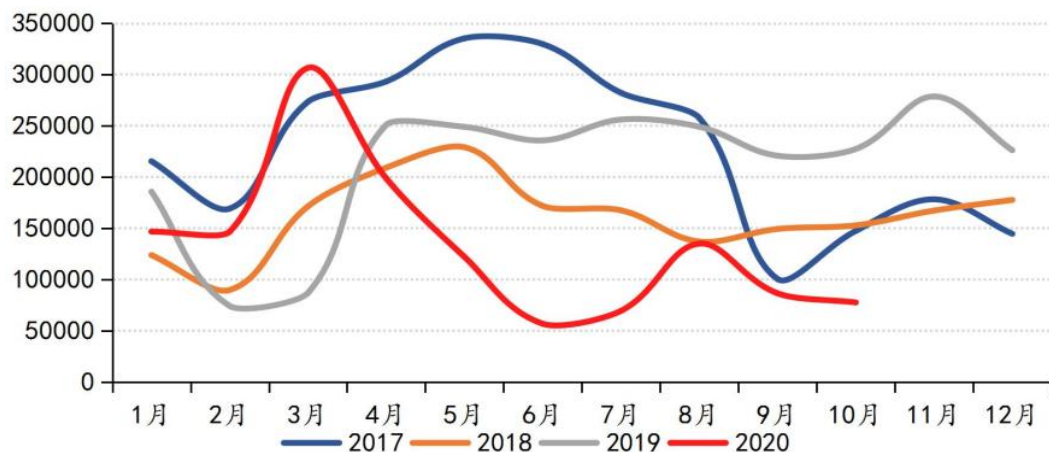
资料来源：Wind 南华研究

图 25：中国不锈钢出口情况（吨）



资料来源：Wind 南华研究

图 26：中国不锈钢净出口情况（吨）

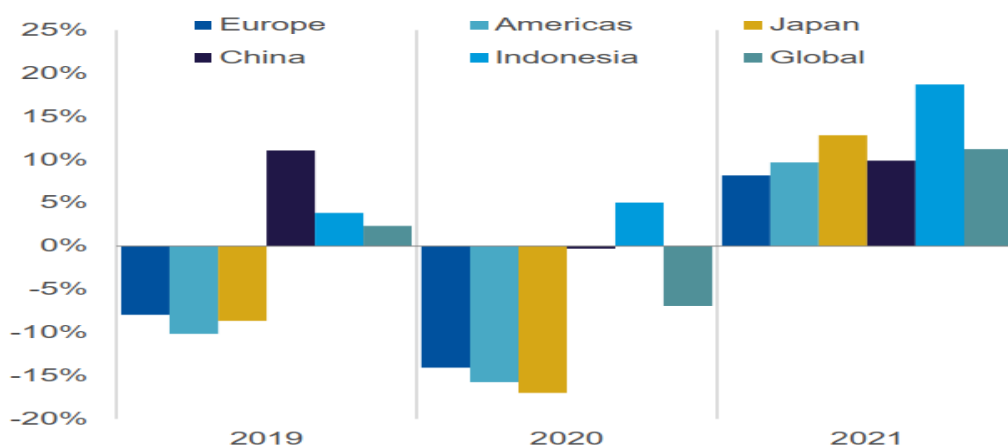


资料来源：Wind 南华研究

进出口角度，据 Mysteel 海关数据统计，2020 年 10 月中国不锈钢进口总量 20.71 万吨，环比增加 3 万吨，增幅 16.94%；同比增加 11.95 万吨，增幅 136.42%。累计 1-10 月进口总量 134.50 万吨，同比增幅 38.19%。2020 年 10 月中国不锈钢出口总量 28.45 万吨，环比增加 2.1 万吨，增幅 7.97%；同比减少 3.03 万吨，降幅 9.63%。累计 1-10 月出口总量 268.92 万吨，降幅 10.57%。其中，2020 年 10 月中国自印尼进口不锈钢总量为 16.587 万吨，同比增加 386.71%，环比增加 32.46%。

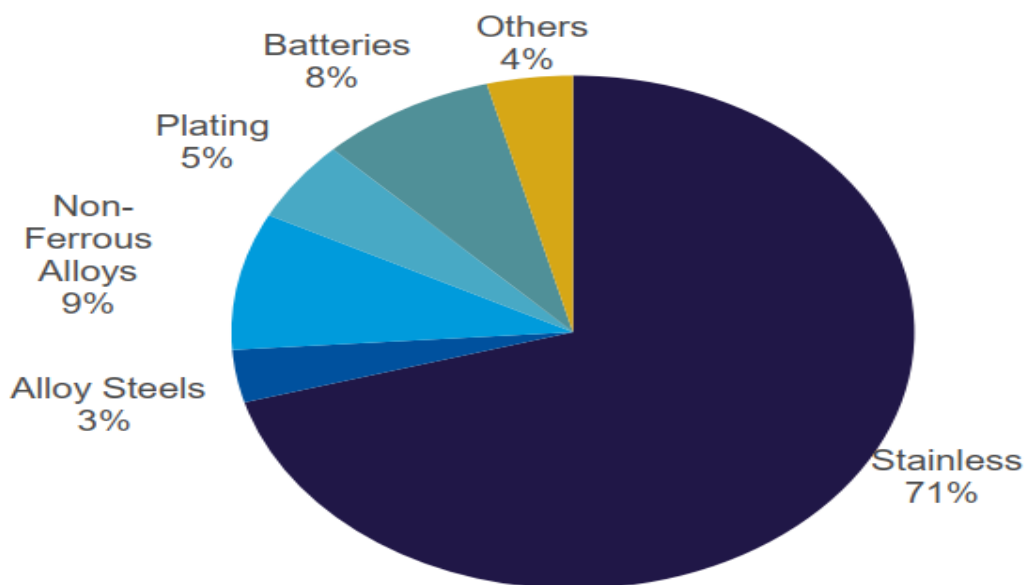
从不锈钢的出口数据来看，随着全球经济的逐渐恢复，国外对不锈钢的消费在逐渐好转，在更多国家出台反倾销措施之前，预计不锈钢出口或逐渐恢复；从不锈钢的进口明细数据来看，进口量增幅主要来自印尼钢坯的回流影响，印尼出产钢坯在海外销售并不好，而国内消费远远好于海外市场，回流国内是最好的选择，预计受此影响，未来不锈钢进口将长期保持增长，且增长空间较大。

图 27：全球不锈钢产量变化及预测



资料来源：CRU 南华研究

图 28：2020 原生镍消费占比

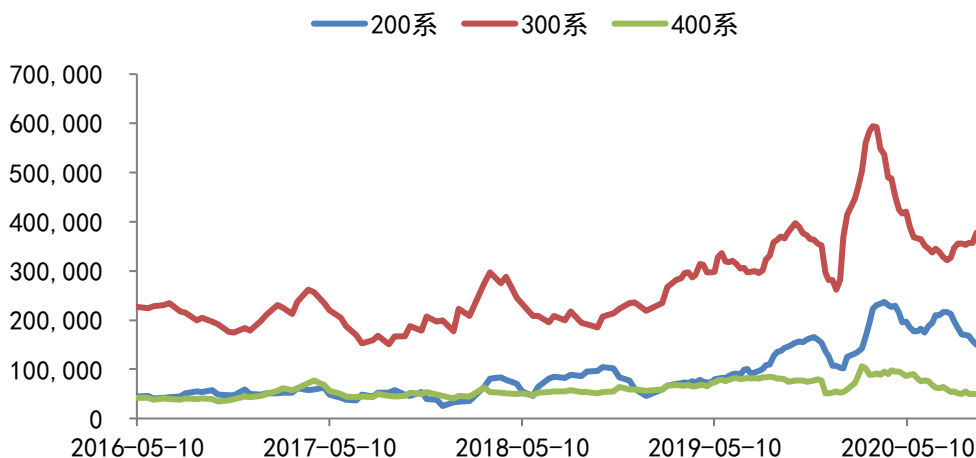


资料来源：CRU 南华研究

镍下游主流消费还是集中在不锈钢，根据已有数据预估 2020 年国内不锈钢产量 300 系增速在 6% 上下，随着扩产，明年增幅将继续扩大。但从全球范围看，受到疫情拖累，全球不锈钢产量预计减少，降幅超过 3%。2020 年，中国+印尼不锈钢总产量占全球 67% 左右。展望 2021 年，随着疫苗问世、全球消费持续复苏，包括中国在内的全球不锈钢产量有望录得新增速。

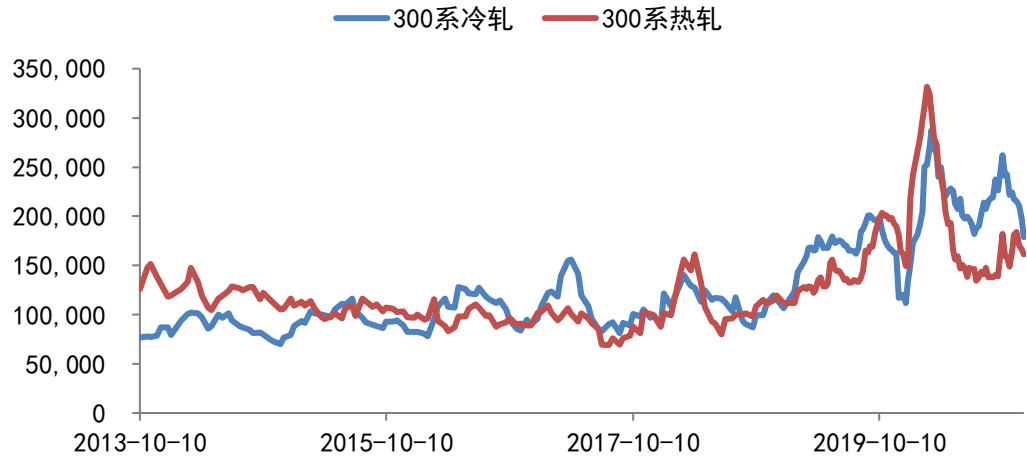
3.2. 不锈钢库存

图 29：不锈钢库存（无锡+佛山）（吨）



资料来源：Mysteel 南华研究

图 30：300 系不锈钢库存（无锡+佛山）（吨）

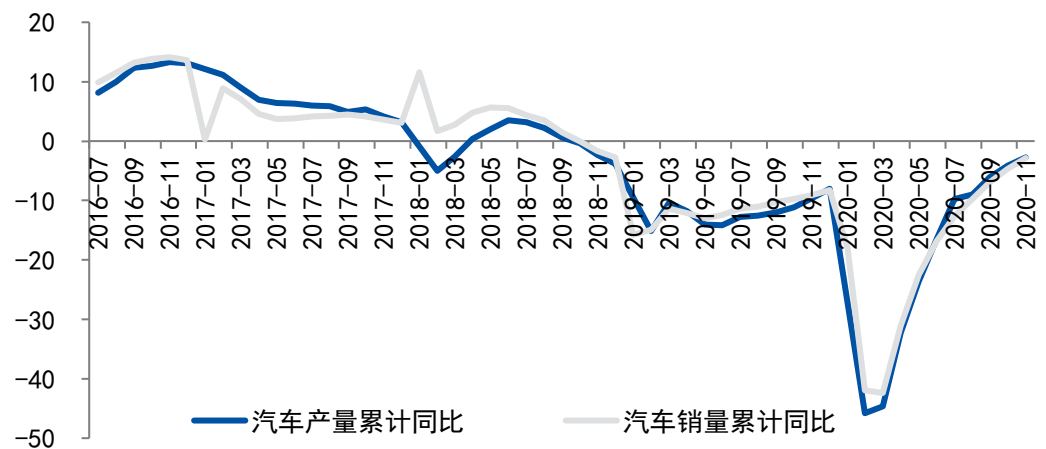


资料来源：Mysteel 南华研究

从库存情况来看，年初累积的大量库存在二季度得到了很快速的消耗，而后无锡、佛山两地社会库存在 50-60 万吨之间震荡，进入四季度后，由于消费进入淡季，同时不锈钢企业持续高排产，高供应低需求下，市场成交惨淡，现货价格持续弱势。市场一直存在累库预期，而我们看到的事实是，下游拿货积极性以及价格变动、企业生产动态均呈现出了淡季表现，但库存并没有明显累积。临近年底，不锈钢厂和镍铁厂双双出现减产，现货价格止跌企稳并出现小幅上涨，库存再次出现降幅。

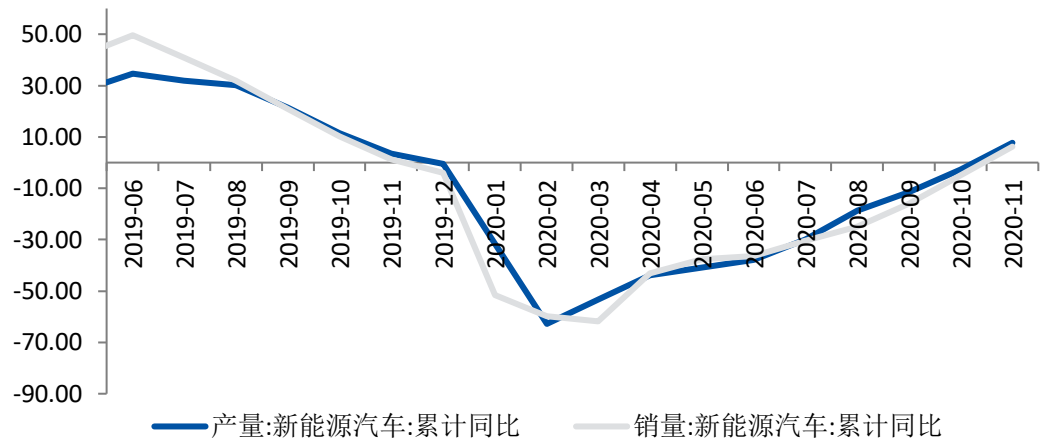
3.3. 其他下游需求

图 31：汽车产销同比



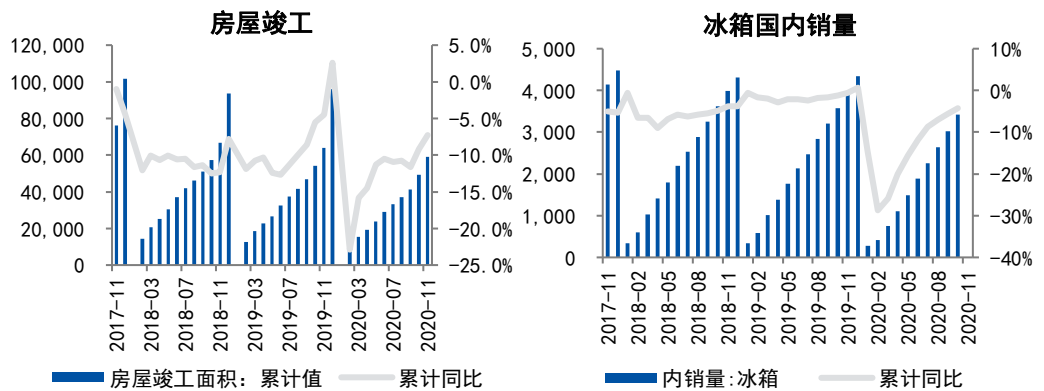
资料来源：Wind 南华研究

图 32: 新能源汽车产销同比



资料来源: Wind 南华研究

图 33: 房屋竣工和冰箱国内销量



资料来源: Wind 南华研究

新能源汽车数据亮眼, 预期需求向好, 2021 年新能源用镍需求将保持高增长, 对镍价形成支撑。在 2020 年下半年经济复苏过程中, 房地产和基建同样表现出较强的韧性, 今年 1-11 月房地产新开工面积和竣工面积同比降幅继续缩窄, 作为房地产后周期的家电、餐饮厨具以及建筑装饰等不锈钢应用领域, 也将继续获益; 同时 2021 年随着疫情得到全面控制, 经济复苏, 需求也将恢复, 带动国内出口。

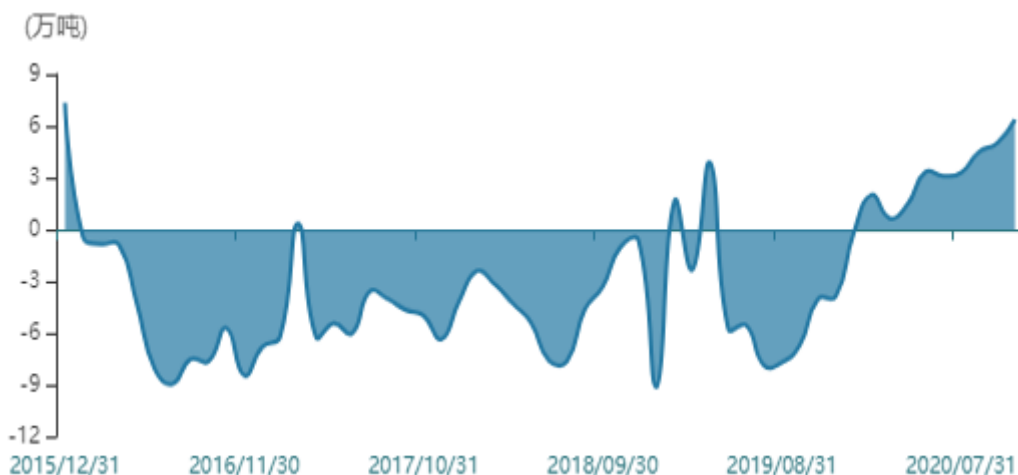
第4章 镍供需平衡表

		2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2020E
原生镍产量	镍铁	13.7	13.4	12.4	10.4	49.9
	精炼镍	3.9	4.4	4.2	4.4	16.9
	通用镍	0.5	0.5	0.4	0.6	2.0
	原生镍盐	1.4	1.6	1.7	2.0	6.6
产量合计		19.5	19.9	18.7	17.4	75.4
净进口量	海外镍铁	12.0	11.1	14.2	14.9	52.3
	*印尼镍铁	9.2	7.8	10.2	11.6	38.9
	精炼镍	0.7	1.9	2.0	2.0	6.6
净进口量合计		12.7	13.0	16.2	16.9	58.9
不锈钢行业	200系产量	189.5	243.0	255.0	270.0	957.0
	300系产量	294.7	356.0	370.0	358.0	1379.0
	400系产量	116.7	112.0	130.0	135.0	493.0
不锈钢行业耗镍总量		25.5	30.9	32.1	31.3	119.9
不锈钢行业原生镍消费量		22.8	27.5	28.0	26.8	105.2
不锈钢行业原生镍消费同比		-2%	6%	1%	3%	2%
电池行业原生镍消费量		2.1	1.8	2.0	2.1	7.9
电镀行业原生镍消费量		1.3	1.4	1.5	1.7	5.9
合金铸造行业原生镍消费量		1.8	2.0	1.9	1.8	7.5
其他行业原生镍消费量		1.1	1.3	1.3	1.4	5.1
原生镍消费量合计		29.1	34.0	34.7	33.8	131.6
原生镍供需平衡		3.1	-1.1	0.2	0.5	2.7

资料来源：钢联 南华研究

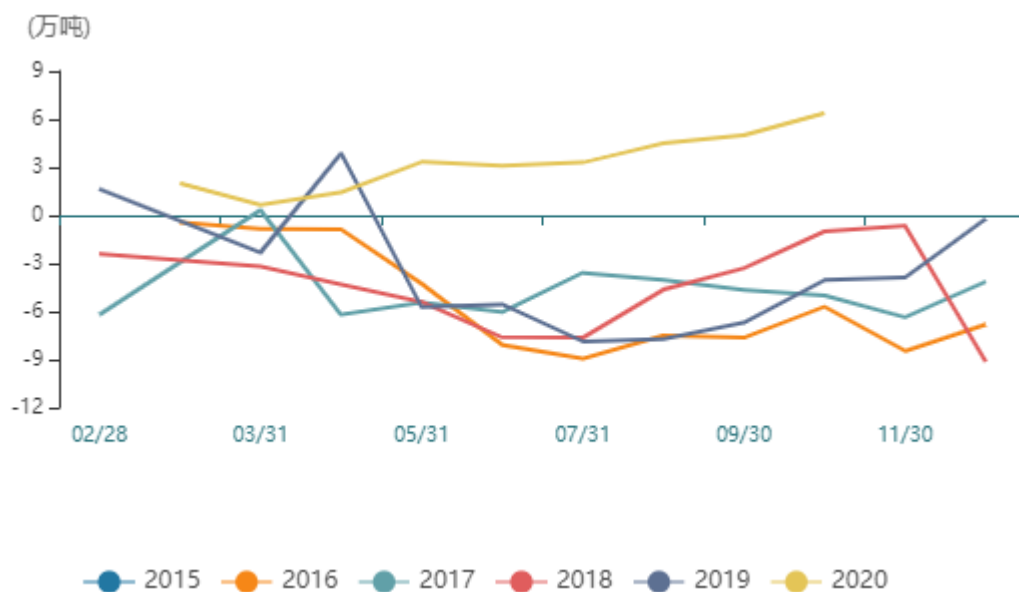
世界金属统计局(WBMS)最新公布的报告显示,2020年1-10月全球镍市供应过剩高出6.37万吨。2019年全年,全球镍市场供应短缺2.76万吨。2020年1-10月,全球精炼镍供应量总计为195.86万吨,需求量为189.49万吨。2020年1-10月,全球矿山镍产为188.62万吨,较2019年同期水平低23.8万吨。中国冶炼/精炼厂产量较2019年同期下滑9.8万吨,表观需求量为105.81万吨,同比下滑1.6万吨。1-10月全球表观需求量较去年同期减少12.6万吨。

图 34：WBMS 全球精炼镍供需平衡（累计值）



资料来源：Wind 南华研究

图 35：WBMS 全球精炼镍供需平衡季节性分析



资料来源：Wind 南华研究

第5章 2021 镍价展望

镍矿短缺将持续至 2021 年一季度，受限于原料紧缺，国内镍铁产量预期下降，但印尼镍铁的新增量将弥补国内镍铁供应缺口，因此，2021 年镍铁整体供应预期宽松并过剩，但上半年或存在结构性供应紧张，叠加下游不锈钢需求回升，镍价有望在 2021 上半年创年内高点。

其次，新能源汽车产业的发展将导致用镍需求增速提高，为镍价运行中枢整体上移提供支撑。结合全球范围内的宏观层面，上半年政策预期宽松的概率更大，所以我们认为镍价在上半年或保持相对强势，整体策略以逢低买入为主，而下半年随着供应压力增加以及政策刺激作用削弱或收紧，镍价或出现拐点。预计 2021 年沪镍运行区间 110000—160000 元/吨。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点