



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

夏莹莹

投资咨询证号:

Z002199

肖宇非

从业资格证号:

F3080728

新能源带动镍价上涨

摘要

一季度镍矿维持短缺，高成本支撑下镍铁价格相对坚挺，但由于3月初高镍冰消息的刺激使得原先新能源产业中硫酸镍结构性供应紧缺的做多逻辑被打破，镍价直接跌至12万附近震荡。第二季度镍价企稳，需求端受到新能源领域的推动出现供需错配，电池级硫酸镍供不应求，青山高冰镍也无法在短期内为市场提供足够的供给。不锈钢在第二季度的表现要强于镍，其背后的主要逻辑是基差回归。但是其现货端存在的交割矛盾依旧不容忽视。

展望第三季度，镍和不锈钢的价格或许会因宏观而承压，但是镍的供不应求仍然是主旋律。宏观方面市场对美联储在今年下半年缩减购债规模、适当收紧货币政策存在预期，美联储也在最近的一次利率决议后的新闻发布会中表现出了一定程度上的鹰派，整个大宗商品或都将承压。供需关系上，电池级硫酸镍的产能无法在短时间内提高，因此供给依然相对紧张。需求端新能源汽车在国家不断政策鼓励下蓬勃发展，中国也很可能在这一领域实现真正意义上的弯道超车。

策略上建议镍和不锈钢逢低做多。镍的运行区间在12.6万元每吨-14.5万元每吨；不锈钢的运行区间在15000元每吨-18000元每吨。

风险点：不锈钢需求不及预期；宏观政策收紧超预期

目录

第 1 章	2021 年上半年镍以及不锈钢市场回顾	4
第 2 章	镍供应基本面分析	6
2.1.	第二季度供给转好，进口量回到疫情前的水平	6
2.2.	镍铁供应过剩压力延续	7
2.3	电解镍供需继续维稳	9
2.4	硫酸镍市场情况	11
第 3 章	镍需求基本面分析	11
3.1.	不锈钢产量	12
3.2.	不锈钢库存	14
3.3.	其他下游需求	15
第 4 章	镍供需平衡表	16
第 5 章	2021 年三季度镍价展望	17
	免责声明	18

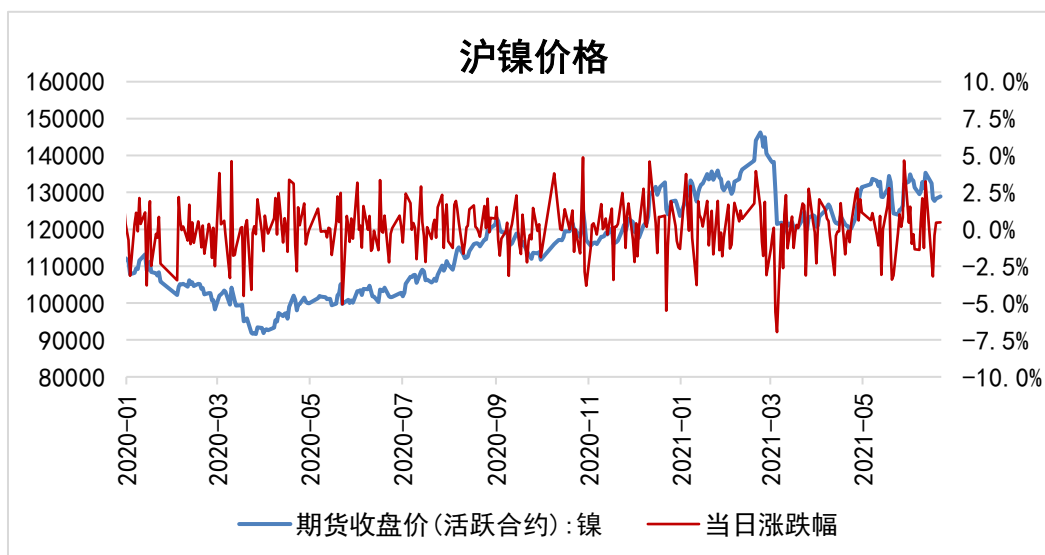
图表目录

图 1:	镍价走势	4
图 2:	不锈钢主力走势 (元/吨)	4
图 3:	镍矿进口	6
图 4:	中国镍矿进口情况	6
图 5:	镍矿港口库存-10 港 (万吨)	7
图 6:	镍铁净进口	8
图 7:	高镍铁价格	8
图 8:	未来镍生铁产量预测-CRU	9
图 9:	镍铁进口情况-季节性 (实物吨, 万吨)	9
图 10:	精炼镍及合金进口情况 (万吨)	9
图 11:	精炼镍及合金净进口情况 (万吨)	10
图 12:	上期所, LME 镍库存(万吨)	10
图 13:	硫酸镍产量 (吨)	11
图 14:	镍需求结构	12

图 15: 不锈钢利润.....	12
图 16: 镍不锈钢产量.....	13
图 17: 不锈钢净进口.....	13
图 18: 不锈钢期货库存（吨）.....	14
图 19: 冷轧库存（吨）.....	14
图 20: 新能源汽车产量.....	15
图 21: 新能源汽车销量.....	15
图 22: 房屋竣工和冰箱国内产量.....	15
图 23: 电池分类.....	16

第1章 2021 年上半年镍以及不锈钢市场回顾

图 1：镍价走势



镍行情回顾：

2021 年上半年镍价走势主要可以分为四个阶段。

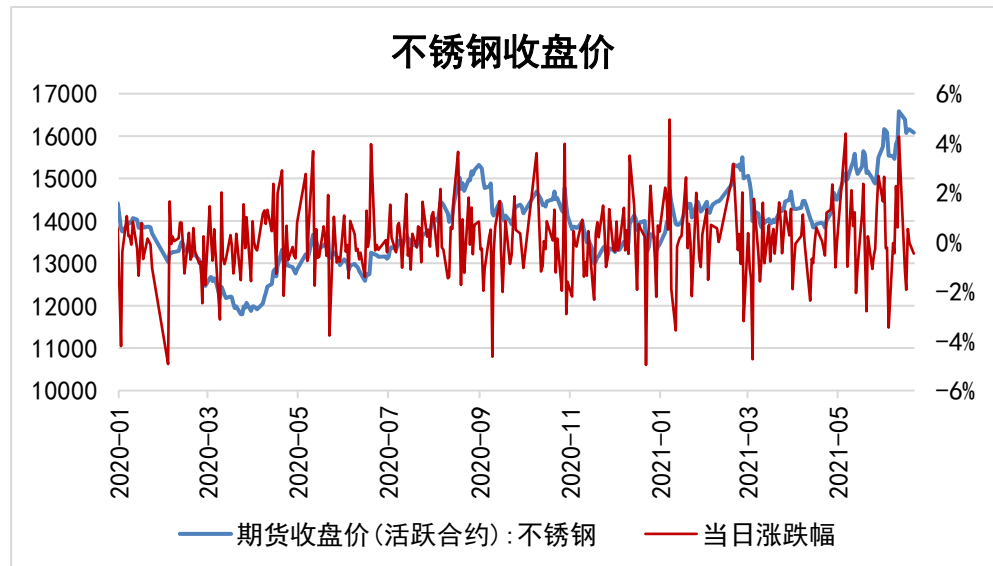
第一阶段是 1 月和 2 月延续了去年的单边上涨行情。进入 2021 年之后，镍价并未延续去年 12 月底的弱势格局，价格逐步回升，站上 13 万元整数关口；此后镍价波动开始加大，但是整体依然延续了震荡向上的感觉，并开始连续创出新高。

第二阶段是 3 月初青山高冰镍事件导致的大跌。受到青山完成镍铁冶炼高冰镍的技术的影响，新能源用镍短缺的预期被打消，镍价连续出现大幅下跌，直接跌破 12 万元/吨。

第三阶段是 3 月中旬至 4 月底的低位盘整。镍基本面相对平稳，期价止跌企稳，市场对于青山高冰镍事件的影响持观望态度。

第四阶段是 5 月至 6 月的小幅抬升。不锈钢需求端保持稳定，新能源逐渐成为镍价上涨的新动力。镍的相关中游产品出现供需错配。电池级硫酸镍有一定的缺口，但是镍铁的供给十分充足。

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：

2021 年上半年不锈钢行情主要可以分为 3 个阶段。

第一阶段是 1 月和 2 月延续了去年的单边上涨行情。进入 2021 年之后，受整个有色金属板块利好因素及原材料镍价上涨的影响，不锈钢价格在 1.3 万元每吨附近企稳反弹，收回去年 9 月至 11 月的全部跌幅。不锈钢期货 1-2 月震荡上行，尤其节后快速拉升后，大幅波动走势偏强，2 月主力合约月度涨幅达到 5.22%，最高上涨至 15700 元/吨附近。上涨有共振因素，国外对于疫情缓解，经济复苏的预期变强，而在宽松货币之下，市场对于工业品预期偏强，引发普涨，但节后大涨后市场出现一定的获利了结情绪，叠加全球资产定价之锚美国 10 年期国债收益率快速上行，引发高估值资产的剧烈修正波动。而具体到不锈钢自身上，1-2 月不锈钢因为原料，尤其是铬铁价格继续上涨受到较强的成本支持，且镍价上行，不锈钢预售订单表现较好等因素，不锈钢价格表现强势。

第二阶段是 3 月初青山高冰镍事件导致的大跌。受到青山完成镍铁冶炼高冰镍的技术的影响，新能源用镍短缺的预期被打消，不锈钢受此影响大跌超千元。不过不锈钢跌幅小于镍，因为镍铁的供给并未受到影响，整个红土镍矿到不锈钢的产业链依然完整。

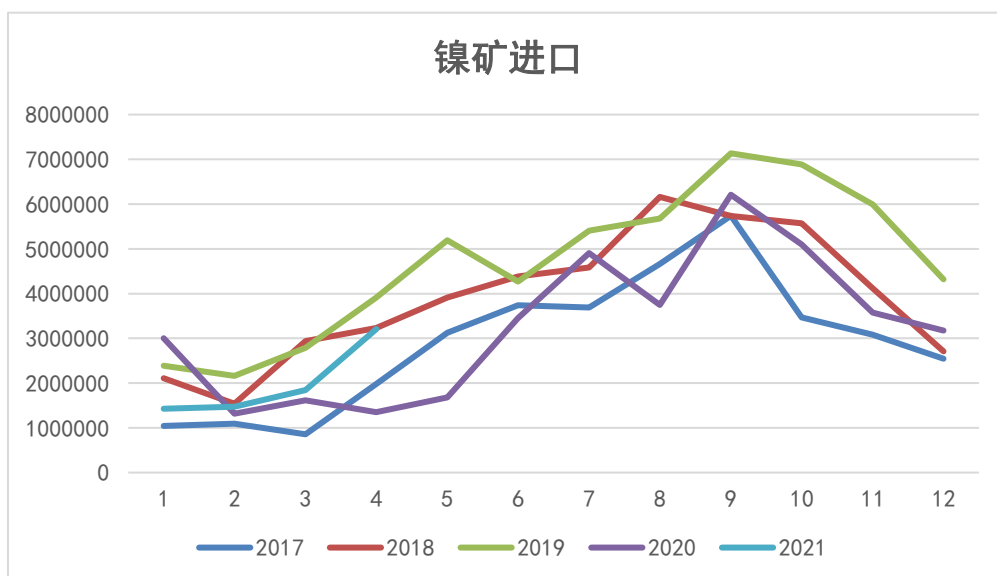
第三阶段是 3 月底至 6 月的单边上涨行情。市场经过近 6 周的评估后，对青山高冰镍事件基本消化完成。不锈钢的需求端保持稳定，

第2章 镍供应基本面分析

2.1. 第二季度供给转好，进口量回到疫情前的水平

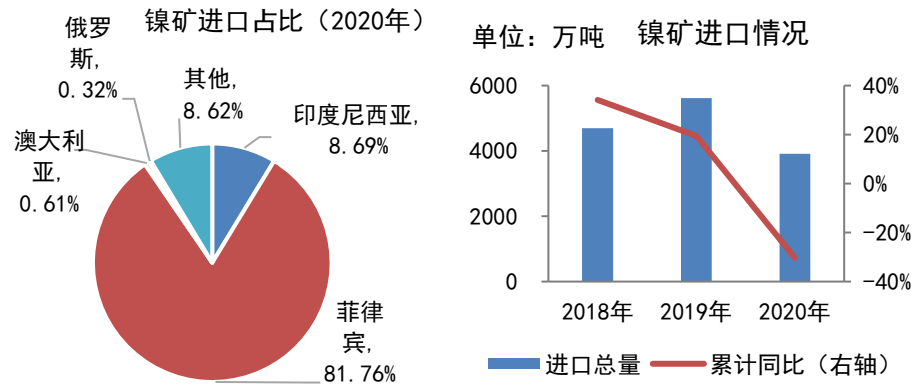
受雨季的季节性影响，镍矿供给在 2021 年第一季度保持低位，但是在 4 月初迅速增加，基本以恢复到疫情前的水平。菲律宾的疫情虽然在 4 月份迎来第二波爆发，但是镍矿的产量并未受到影响。我国 4 月从菲律宾的进口量较去年同期增长近 110%，占总进口镍矿的 85%以上。随着天气转暖，镍矿的供给料将保持稳定的环比增长，同时菲律宾的疫情暂时受到了控制，新增病例基本稳定在 9000 人每天以下，镍矿进口在第三季度或持续在每个月 400 万吨以上。

图 3：镍矿进口



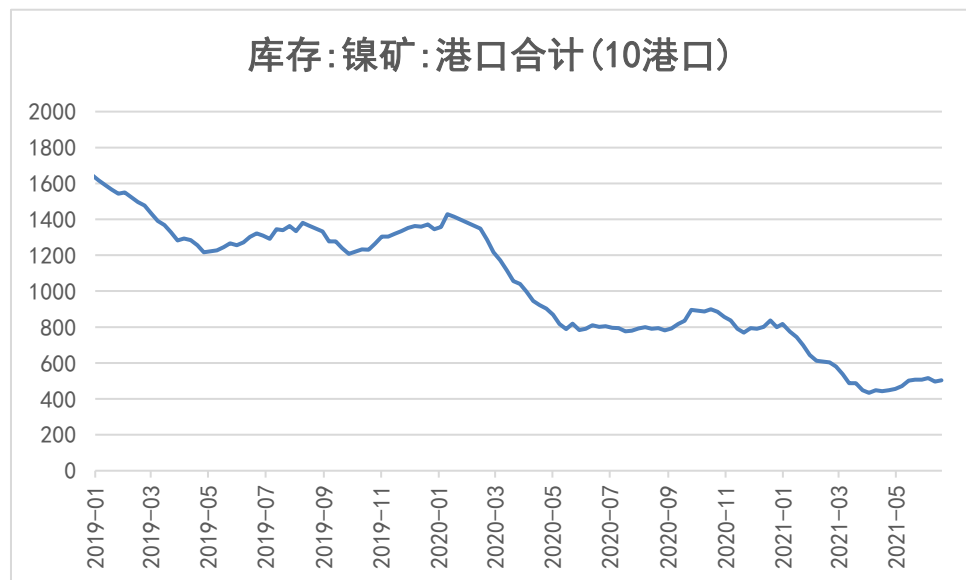
资料来源: Mysteel 海关总署 南华研究

图 4：中国镍矿进口情况



资料来源：Wind 南华研究

图 5：镍矿港口库存-10 港（万吨）



资料来源：Wind 南华研究

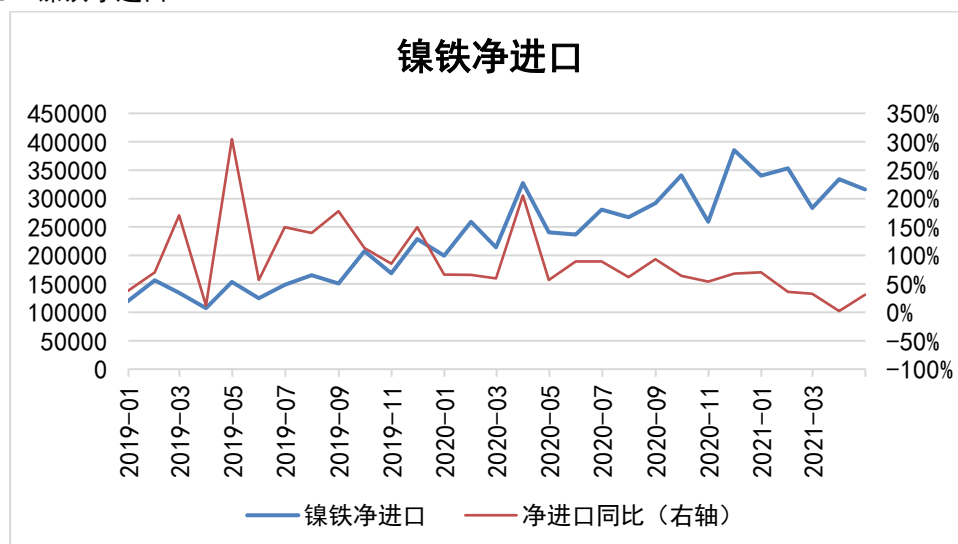
2.2. 镍铁供应过剩压力延续

从 2019 年起，镍铁进口持续呈上升态势。今年上半年，镍铁进口优于预期，每个月的进口量基本稳定在 30 万吨以上。进口同比增速不如去年，其主要原因是前年的基数较低。印尼依然是我国最大的镍铁进口国，占进口总量的 75% 以上。国内的镍铁产量仅为进口量的十分之一左右，对外依存度依然保持在 85% 以上。在进口的镍铁中，高镍铁较受欢迎。在 4 月底高镍铁价格跌至 1050 元每镍之下后反弹，目前稳定在 1150 元

每镍以上。镍铁的价格在第二季度末回归到今年年初的水平，这和镍价的走势出入较大。以镍铁价格推算，镍价应在 12 万元以下。而现在 13 万元每吨以上的镍价足以证明镍铁供给的过剩。

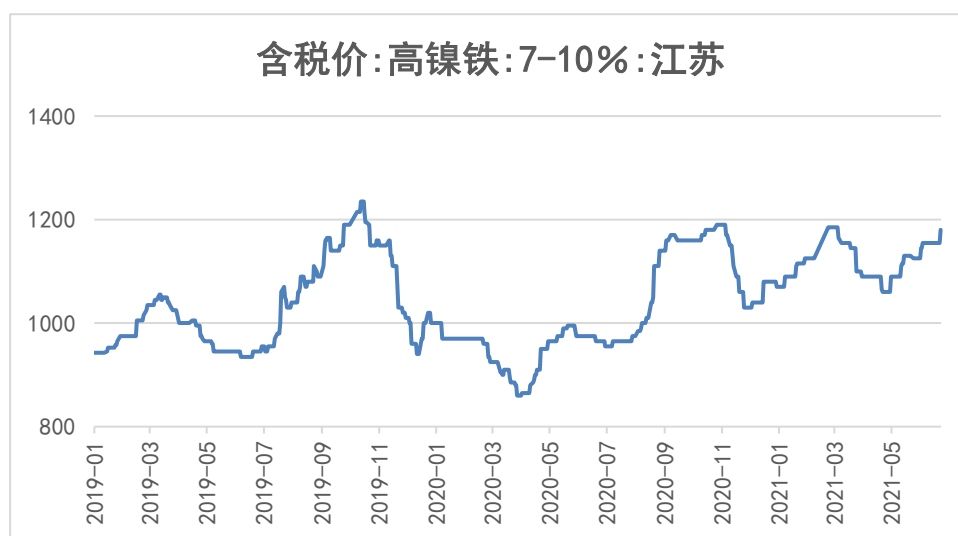
镍铁短期内供给过剩或将持续。今年下半年，我国在印尼的镍铁项目投资逐渐落地，产能逐渐释放，镍铁的进口量有望持续走高至 40 万吨每月。鉴于青山高冰镍项目的发酵，镍铁供给过剩部分或将在今年四季度开始后被逐步消化。

图 6：镍铁净进口



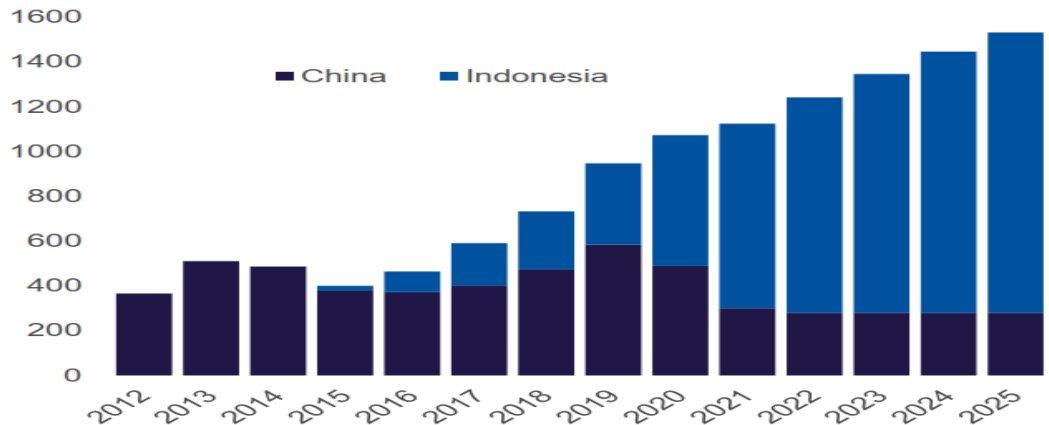
资料来源: Mysteel 南华研究

图 7：高镍铁价格



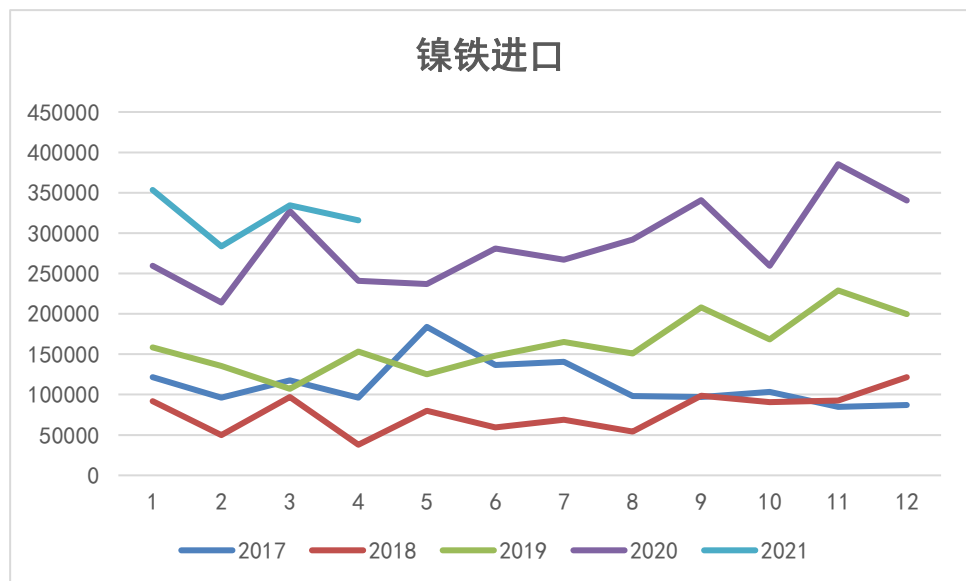
资料来源: Mysteel 南华研究

图 8：未来镍生铁产量预测-CRU



资料来源：CRU CNFEOL 南华研究

图 9：镍铁进口情况-季节性（实物吨，万吨）



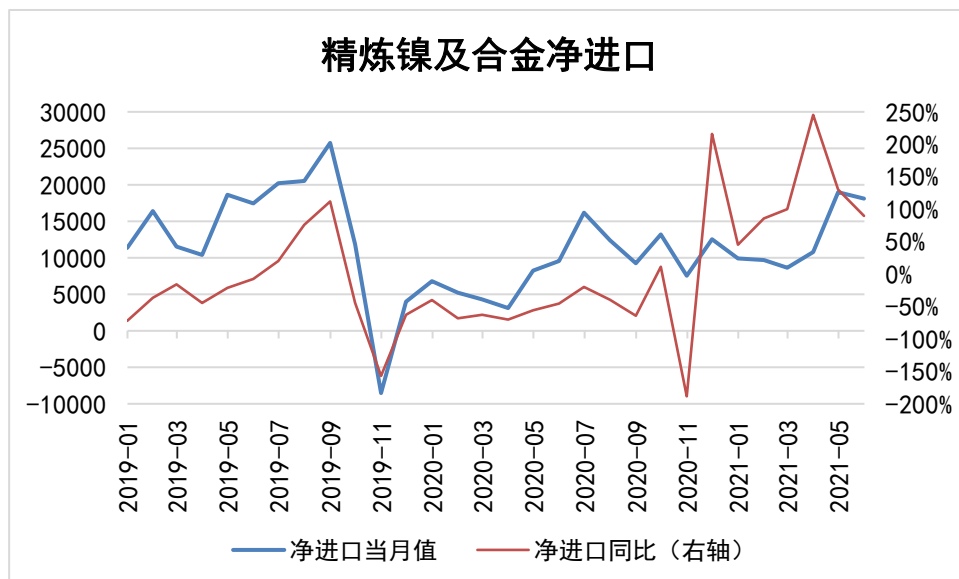
资料来源：Mysteel 南华研究

2.3 电解镍供需继续维稳

2021 年 1-5 月全国电解镍月均产量在 1.35 万吨附近, 每月产量稳定在 1.3-1.45 万吨之间。电解镍进口在第二季度开始基本恢复到了疫情前的水平, 1-5 月累计进口量接近 7 万吨, 和国内的产量水平相当。

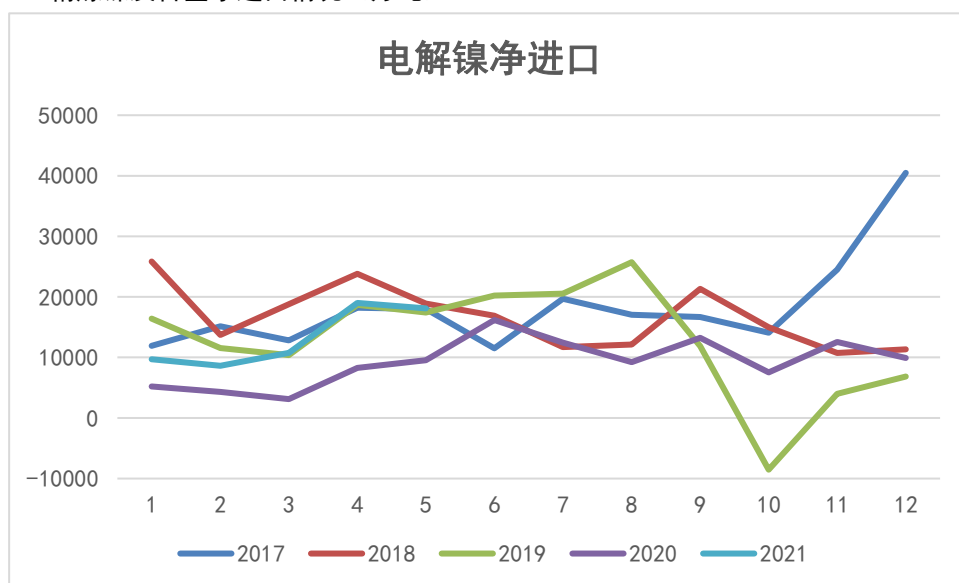
第三季度随着镍矿供给的持续增加, 电解镍产量能够保持在 1.4 万吨每月之上, 也有望提高到每月 1.5 万吨。

图 10：精炼镍及合金进口情况（万吨）



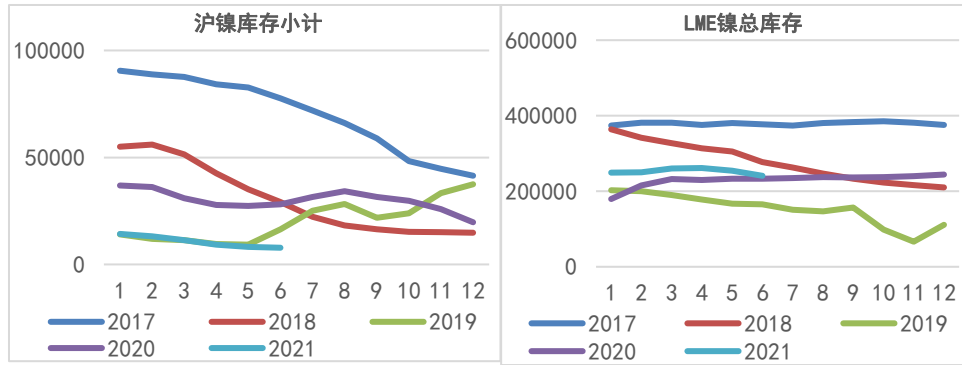
资料来源：SMM Wind 南华研究

图 11：精炼镍及合金净进口情况（万吨）



资料来源：SMM Wind 南华研究

图 12：上期所， LME 镍库存(万吨)



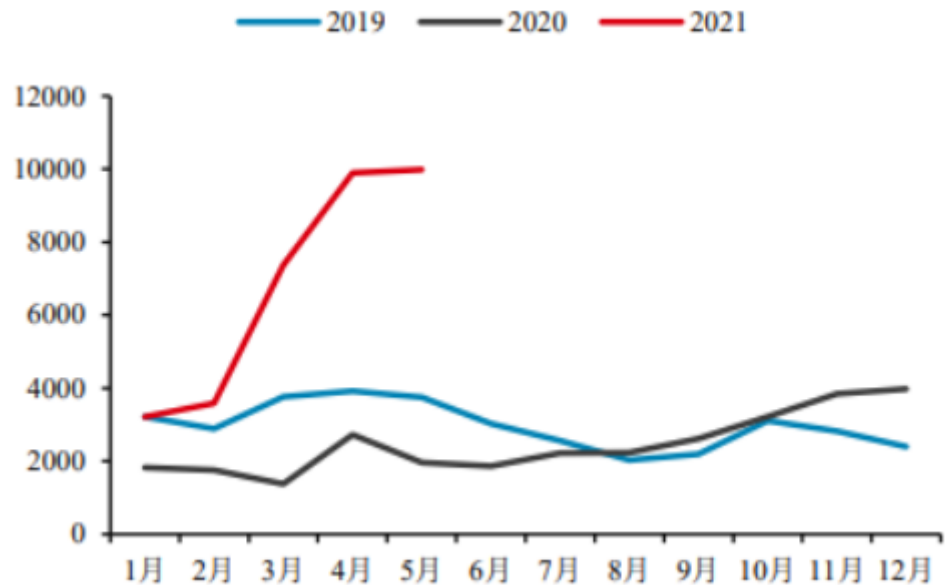
资料来源：LME Wind 南华研究

2.4 硫酸镍市场情况

SMM 最新数据显示，2021 年 5 月全国硫酸镍产量 0.94 万吨金属量，实物量为 4.28 万实物吨，环比减 3.91%，同比减少 29.25%。5 月硫酸镍产量下降和 4 月产量大增有关，硫酸镍厂的隐性库存较高，虽然下游需求持续旺盛，但是工厂出在去库阶段。

受新能源汽车领域的利好，硫酸镍市场的需求在第三季度或将保持需求的增长，全年有望同比增加 13%以上。然而镍价的提高对硫酸镍市场存在一定的冲击。

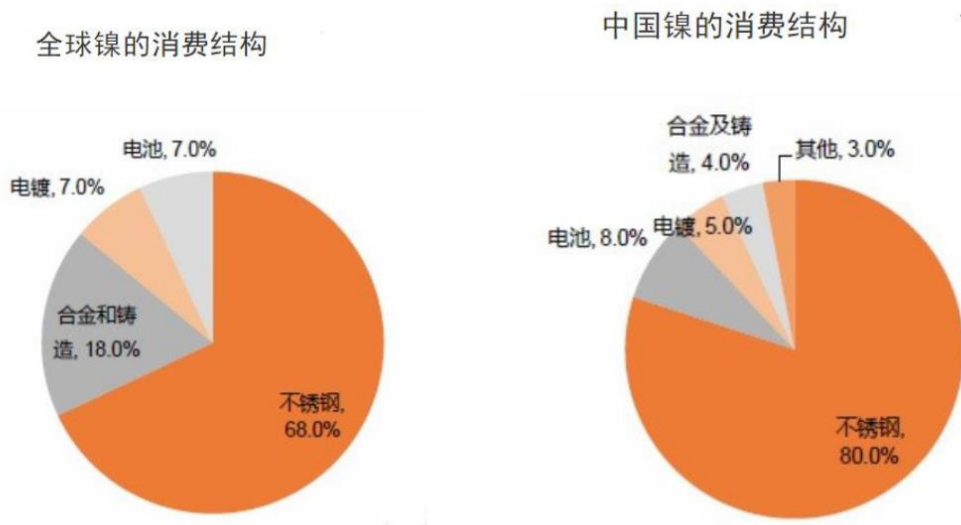
图 13：硫酸镍产量（吨）



资料来源：SMM 南华研究

第3章 镍需求基本面分析

图 14：镍需求结构



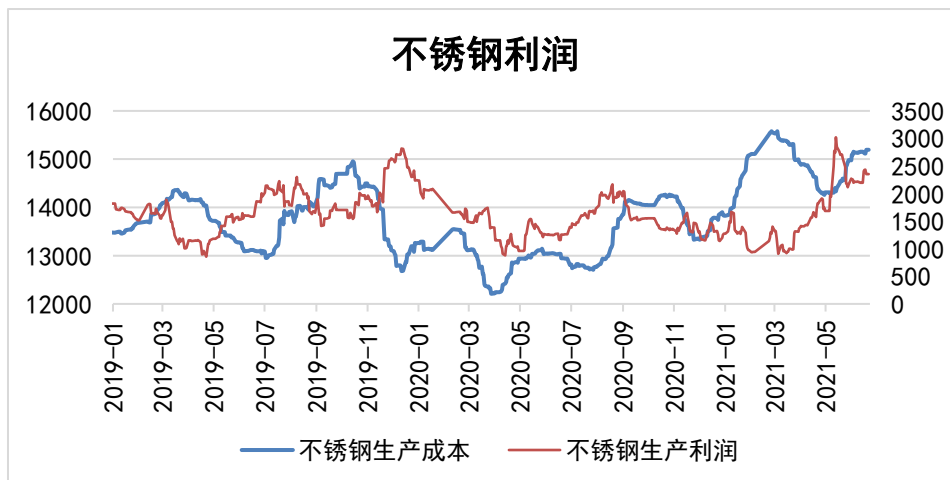
资料来源：Wind 南华研究

3.1. 不锈钢产量

上半年不锈钢的产量居高不下。据 SMM 调研，2021 年 5 月全国不锈钢产量总计 290.37 万吨，同比增加 21.49%，其中 300 系不锈钢产量约为 150 万吨。200 系和 400 系在第一季度表现优于 300 系，在第二季度则稍逊于 300 系，主要是由于 300 系得利润较高。进口不锈钢量在 1 月最高，此后均未超过每月 1000 吨。

展望下半年，国内外不锈钢消费预期提振，中印不锈钢产量也将维持环比增长，从而为镍需求提供支撑。

图 15：不锈钢利润



资料来源：SMM 南华研究

图 16：镍不锈钢产量

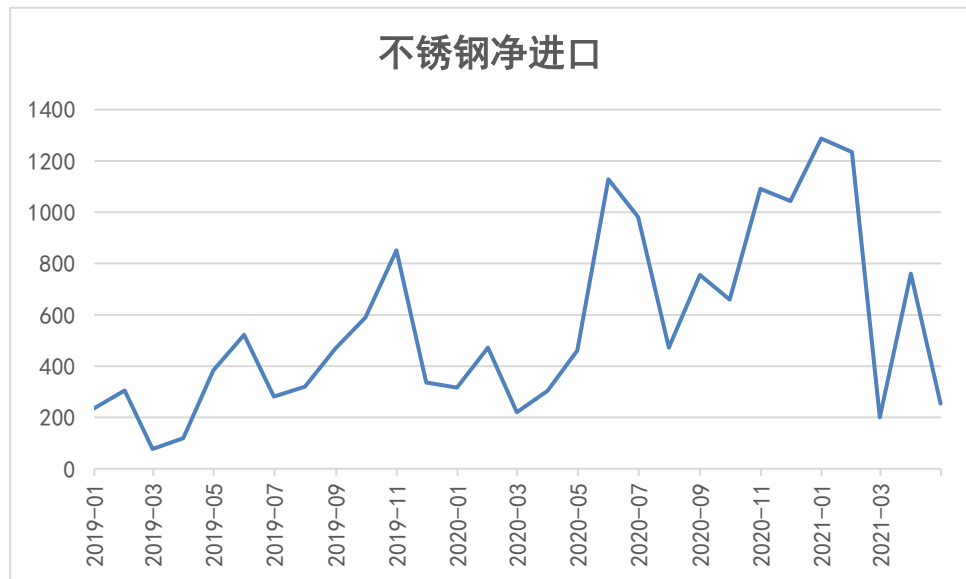
Mysteel 镍铬不锈钢&正极材料产量数据 (单位: 万吨)

品种	2021年5月	环比	同比	2021年6月E	环比
中国镍生铁	3.68	↑2.81%	↓21.99%	3.74	↑1.65%
印尼镍生铁	7.06	↑5.03%	↑67.02%	7.40	↑4.85%
精炼镍	1.25	↓4.15%	↓11.52%	1.25	-
硫酸镍	8.55	↓3.37%	↑98.47%	8.8	↑2.88%
三元前驱体	4.87	↑2.12%	↑130.57%	4.95	↑1.75%
三元正极材料	3.23	↑4.20%	↑121.40%	3.31	↑2.54%
高碳铬铁	52.43	↑3.60%	↑5.50%	52.03	↓0.61%
中国不锈钢粗钢	279.22	↓3.47%	↑18.13%	277.89	↓0.48%
印尼不锈钢粗钢	43	↑7.50%	↑120.51%	43.5	↑1.16%
不锈钢冷轧	129.45	↓2.35%	↑17.75%	129.25	↓0.15%

注：镍生铁、精炼镍单位为全质量，其他为实物量

资料来源：Mysteel 南华研究

图 17：不锈钢净进口



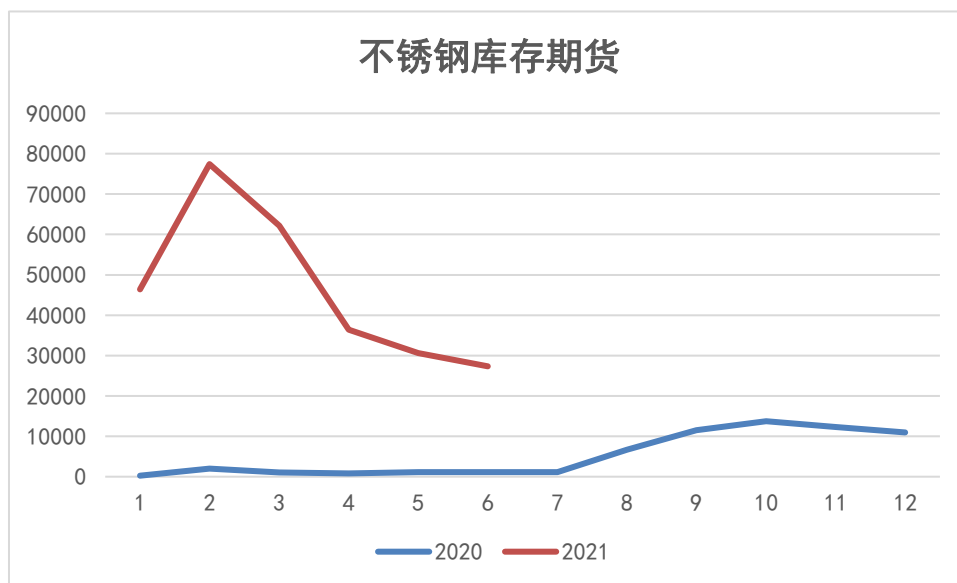
资料来源：Wind 南华研究

今年国家提出了碳达峰和碳中和计划。受此影响，螺纹钢、热轧卷板等黑色系产品受到较大的影响，但是不锈钢却因其原材料主要是废钢、镍铁和镍，受到计划的影响较小。目前不锈钢产业仍处于扩张状态。2021 年国内预计投产不锈钢炼钢年产能 356 万

吨，新增产能规划主要为 300 系和 400 系产品，其中规划 300 系年产能 256 万吨，400 系年产能 100 万吨，且集中在江苏德龙和宝钢德盛两者产能为主（众拓项目也是德龙主导），以及鑫海科技年内批复的 50 万吨不锈钢炼钢年产能。但基本计划投产时间为 2021 年中或年底，上半年暂无规划投产项目。

3.2. 不锈钢库存

图 18：不锈钢期货库存（吨）



资料来源：Mysteel 南华研究

图 19：冷轧库存（吨）

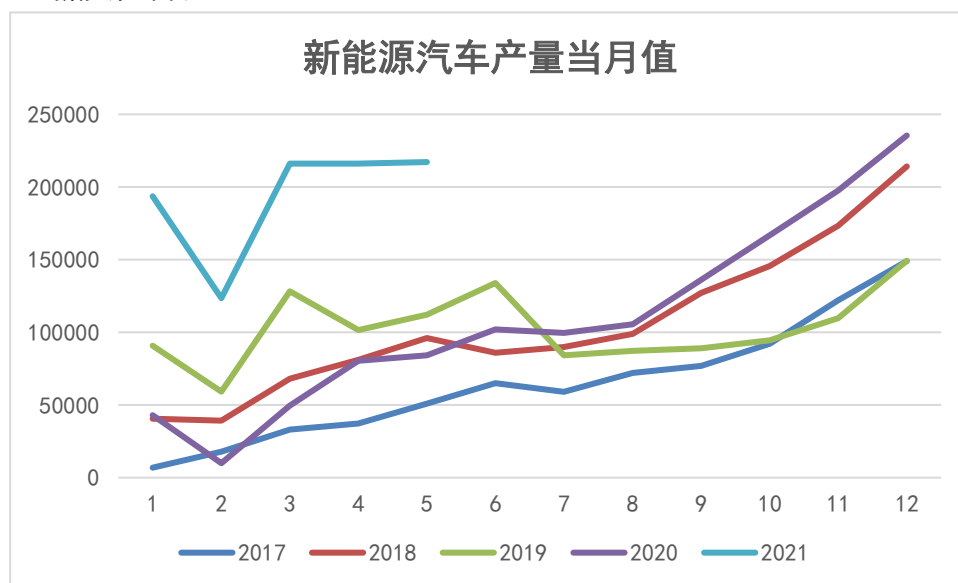


资料来源：Wind 南华研究

不锈钢隐性库存在 5 月较高，6 月开始逐步去库。不锈钢主要的矛盾聚集在现货交割端，冶炼厂预计下半年价格将保持持续温和的上涨态势于是不急着出货。

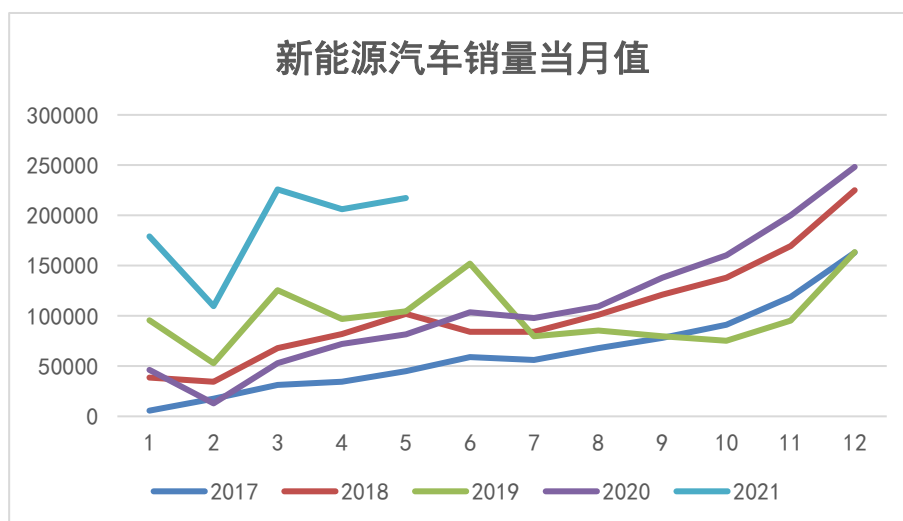
3.3. 其他下游需求

图 20：新能源汽车产量



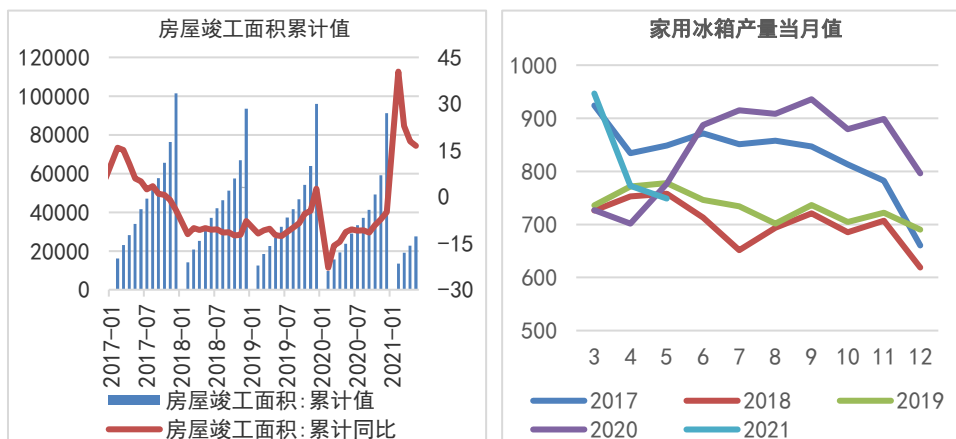
资料来源：Wind 南华研究

图 21：新能源汽车销量



资料来源：Wind 南华研究

图 22：房屋竣工和冰箱国内产量



资料来源: Wind 南华研究

图 23: 电池分类

按材料类型划分的动力电池产量

单位: MWh、%

材料种类	5月	1-5月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
三元材料	4999.5	29499.0	-25.4%	62.9%	153.4%
磷酸铁锂	8765.9	29920.5	41.6%	317.3%	360.7%
锰酸锂	12.8	35.1	10.3%	-30.4%	-4.9%
钛酸锂	15.2	47.3	-11.1%	850.0%	539.2%
合计	13793.4	59501.9	6.7%	165.8%	227.3%

新能源汽车领域已经成为镍价上涨的主要动力,2021 年上半年的产销均创下近 5 年的新高,这使得电池级硫酸镍出现一定程度上的缺口。随着电池技术的提高,高镍电池的比例逐渐增加,对镍的需求也会利好。目前三元锂电池和磷酸铁锂电池的优缺点互补,短时间内不会出现任何一方的一家独大局面。不过磷酸铁锂电池依靠自己更高的安全性和更低的成本在产量上反超了三元锂电池。

上半年房地产和基建表现稳定,但是白色家电表现一般,这为不锈钢的需求端蒙上了一层阴影。

第4章 镍供需平衡表

世界金属统计局(WBMS)最新公布的报告显示,2021 年 1-4 月全球镍市供应,镍市场需求量为 85.48 万吨,产量为 82.05 万吨,短缺 3.43 万吨。根据 INSG 的数据显示,

今年前 4 个月全球镍市场短缺 3.49 万吨，2020 年同期为过剩 4.8 万吨。

在全球经济复苏、不锈钢产销稳定、新能源异军突起的大背景下，镍在第三季度或保持短缺状态。

第5章 2021 年三季度镍价展望

一季度镍矿维持短缺，高成本支撑下镍铁价格相对坚挺，但由于 3 月初高镍冰消息的刺激使得原先新能源产业中硫酸镍结构性供应紧缺的做多逻辑被打破，镍价直接跌至 12 万附近震荡。第二季度镍价企稳，需求端受到新能源领域的推动出现供需错配，电池级硫酸镍供不应求，青山高冰镍也无法在短期内为市场提供足够的供给。不锈钢在第二季度的表现要强于镍，其背后的主要逻辑是基差回归。但是其现货端存在的交割矛盾依旧不容忽视。

展望第三季度，镍和不锈钢的价格或许会因宏观而承压，但是镍的供不应求仍然是主旋律。宏观方面市场对美联储在今年下半年缩减购债规模、适当收紧货币政策存在预期，美联储也在最近的一次利率决议后的新闻发布会中表现出了一定程度上的鹰派，整个大宗商品或都将承压。供需关系上，电池级硫酸镍的产能无法在短时间内提高，因此供给依然相对紧张。需求端新能源汽车在国家不断政策鼓励下蓬勃发展，中国也很可能在这一领域实现真正意义上的弯道超车。

策略上建议镍和不锈钢逢低做多。镍的运行区间在 12.6 万元每吨-14.5 万元每吨；不锈钢的运行区间在 15000 元每吨-18000 元每吨。

风险点：不锈钢需求不及预期；宏观政策收紧超预期。

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