



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



南华期货研究 NFR

2021 商品一季度报告

镍&不锈钢

供需双增，趋势不显

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，叠加宏观不确定性的增加，镍价走势也暂不明朗。展望二季度，随着菲律宾雨季的结束，镍矿供应预期增加，镍铁端成本支撑或减弱，且印尼镍铁产量将持续释放，供应压力预计有所增加，镍铁过剩状态也将持续。同时，二季度下游不锈钢需求预期改善，释放对镍铁的需求。新能源汽车表现依旧亮眼，对硫酸镍维持高需求，硫酸镍供应维持偏紧，但需要持续关注青山高冰镍项目的进展，硫酸镍与纯镍价差预期收窄。整体看，二季度镍市供应端压力相较于一季度将有所提高，但下游不锈钢与新能源汽车仍旧预期改善，对镍价支撑犹在。若后续宏观持续回暖以及金属板块整体上涨的带动下，镍价或仍有一波反弹，但前期高点或难现，策略上以逢高抛空为主。

风险点：不锈钢需求不如预期；供应压力超预期

目录

第 1 章	2021 年一季度镍以及不锈钢市场回顾.....	4
第 2 章	镍供应基本面分析	5
2.1.	菲律宾雨季将结束，二季度镍矿供应预期增加	5
2.2.	镍铁供应过剩压力延续	8
2.3	电解镍供需继续维稳	11
2.4	硫酸镍市场情况	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	17
3.3.	其他下游需求	18
第 4 章	镍供需平衡表	19
第 5 章	2021 年二季度镍价展望.....	20
	免责声明	22

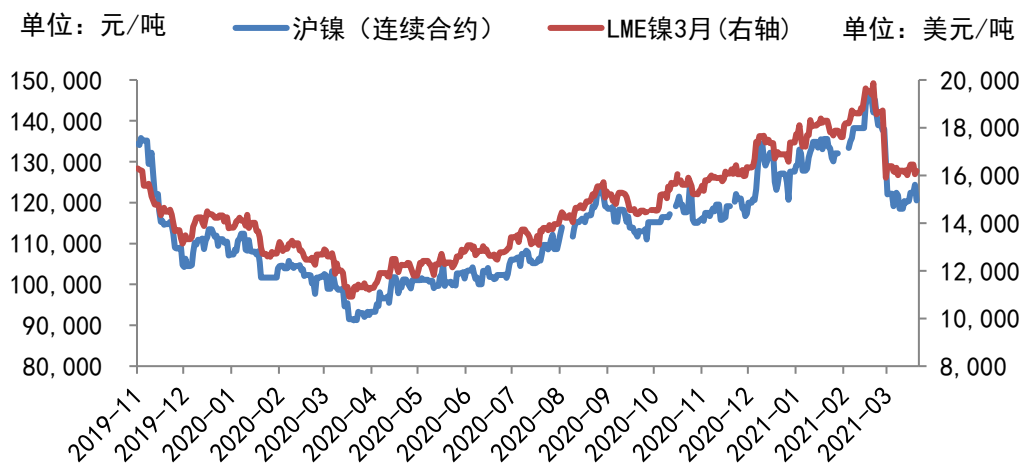
图表目录

图 1: 镍价走势.....	4
图 2: 不锈钢主力走势（元/吨）	5
图 3: 2021 年 1-2 月镍矿进口情况	6
图 4: 中国镍矿进口情况.....	6
图 5: 中国镍矿进口量（当月值：万吨）	7
图 6: 中国镍矿进口量-分国家（当月值：万吨）	7
图 7: 镍矿港口库存-10 港（万吨）	7
图 8: 中国&印尼镍铁产量统计.....	8
图 9: 中国&印尼中高镍铁产量统计.....	9
图 10: 中国及印尼 NPI 产量（万金属吨）	9
图 11: 未来镍生铁产量预测-CRU.....	9
图 12: 镍铁进口情况-季节性（实物吨，万吨）	10
图 13: 镍铁进口情况-印尼（实物吨，万吨）	10
图 14: 中国镍铁平衡（实物吨，万吨）	10

图 15: 中国精炼镍产量 (万吨)	11
图 16: 精炼镍及合金进口情况 (万吨)	11
图 17: 精炼镍及合金净进口情况 (万吨)	12
图 18: 上期所, LME 镍库存 (万吨)	12
图 19: 硫酸镍进口情况 (吨)	13
图 20: 硫酸镍出口情况 (吨)	13
图 21: 镍需求结构	14
图 22: 中国不锈钢月度产量 (万吨)	15
图 23: 印尼不锈钢月度产量 (万吨)	15
图 24: 不锈钢成本计算 (元)	15
图 25: 国内不锈钢冷轧产量 (万吨)	16
图 26: 2021-2023 年中印不锈钢新增产能	16
图 27: 不锈钢库存 (无锡+佛山) (吨)	17
图 28: 300 系不锈钢库存 (无锡+佛山) (吨)	18
图 29: 汽车产销同比	18
图 30: 新能源汽车产销同比	19
图 31: 房屋竣工和冰箱国内产量	19
图 32: WBMS 全球精炼镍供需平衡 (累计值)	20
图 33: WBMS 全球精炼镍供需平衡季节性分析	20

第1章 2021 年一季度镍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：

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，价格逐步回升，站上 13 万元整数关口；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。二月至三月中旬镍价冲高回落，距离 15 万元/吨仅一步之遥，沪镍主力合约在二月份涨幅 6.62%。二月份沪镍冲高回落是宏观信心恢复与基本面改善共同作用的结果。从基本面来看，菲律宾进入雨季叠加该国总统下令关停包括 kaw-i-kaw-i 在内的矿区令红土镍矿供应大幅锐减，国内缺矿态势下镍铁大幅度减产，而下游在海外疫情二度爆发导致的需求转移令消费淡季不淡，新能源销量高涨带动硫酸镍需求超预期。从宏观面来看，拜登 1.9 万亿刺激计划正式签署，助推顺周期品种继续上扬。而到了三月初，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。到了 3 月下旬，镍基本面相对平稳，期价止跌企稳，目前在 12 万元/吨附近震荡。

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：

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。而到了三月初，受到青山完成镍铁冶炼高冰镍的技术的影响，镍价连续出现大幅下跌，不锈钢价格也跟随镍价走势，亦出现跌停，最低跌至 13700-13800 元/吨附近，不过由于事件对不锈钢产业链影响较小，涨跌幅相较于沪镍相对温和，此外本身不锈钢库存高位，需求恢复不及预期，亦对期货价格形成拖累。当前 3 月末，不锈钢库存或迎来去库，价格回升至 14200 元/吨附近。

第2章 镍供应基本面分析**2.1. 菲律宾雨季将结束，二季度镍矿供应预期增加**

据 Mysteel 海关数据统计，2021 年 1-2 月中国镍矿进口总量 291.12 万吨，同比减少 140.64 万吨，降幅 32.57%。其中，中国自菲律宾进口镍矿总量 236.42 万吨，同比增加 35.85 万吨，增幅 17.88%；自印尼进口镍矿总量 16.73 万吨，同比减少 181.53 万吨，降幅 91.56%。自其他国家进口镍矿总量 37.96 万吨，同比增加 5.04 万吨，增幅 15.32%。

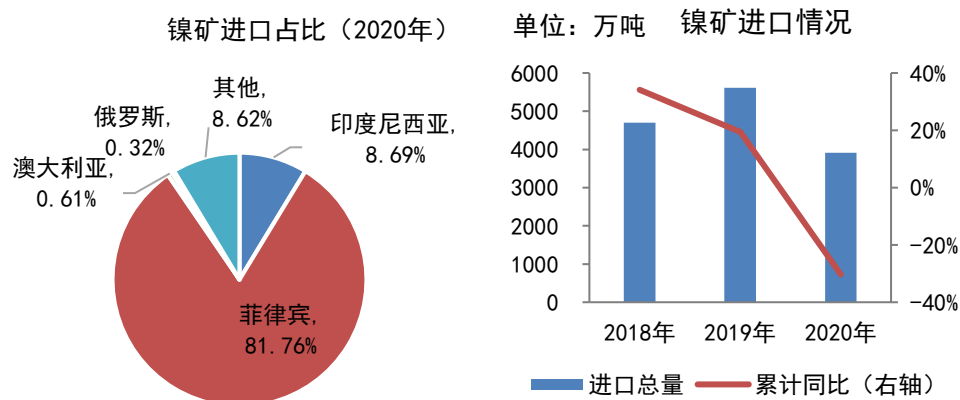
当前镍矿市场暂时企稳。但由于 3 月底 4 月初开始，菲律宾苏里高地区雨季逐渐进入尾声，镍矿供应预期增加，且 5 月期船价格或将有进一步下调，或引发市场看空情绪。

图 3：2021 年 1-2 月镍矿进口情况

序号	进口来源国	进口量（万吨）
1	印度尼西亚	16.73
2	菲律宾	236.42
3	土耳其	4.93
4	哈萨克斯坦	0.01
5	南非	2.95
6	赞比亚	0.50
7	津巴布韦	0.51
8	俄罗斯联邦	3.43
9	巴西	1.96
10	澳大利亚	1.66
11	新喀里多尼亚	22.02
2021 年 1-2 月进口总量		291.12

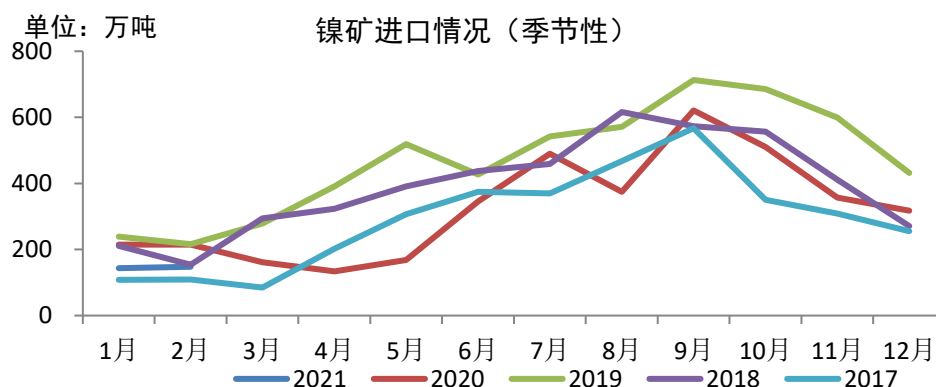
资料来源：Mysteel 海关总署 南华研究

图 4：中国镍矿进口情况



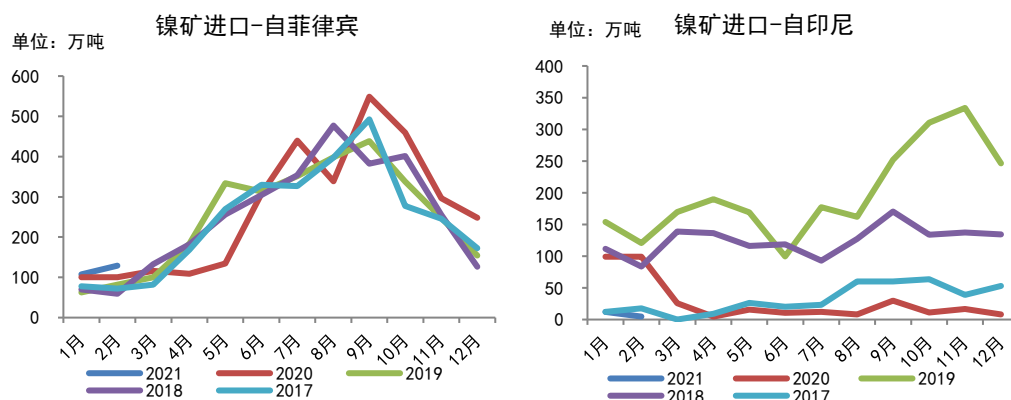
资料来源：Wind 南华研究

图 5：中国镍矿进口量（当月值：万吨）



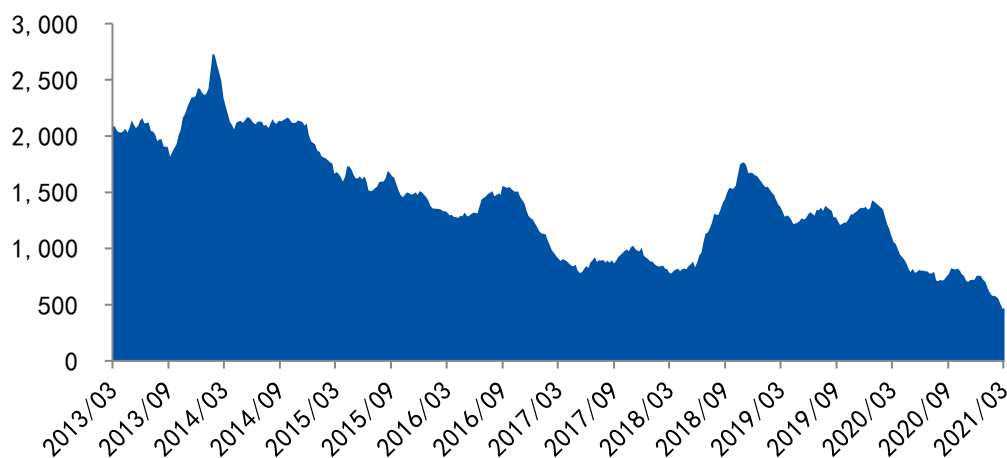
资料来源：Wind 南华研究

图 6：中国镍矿进口量-分国家（当月值：万吨）



资料来源：Wind 南华研究

图 7：镍矿港口库存-10 港（万吨）



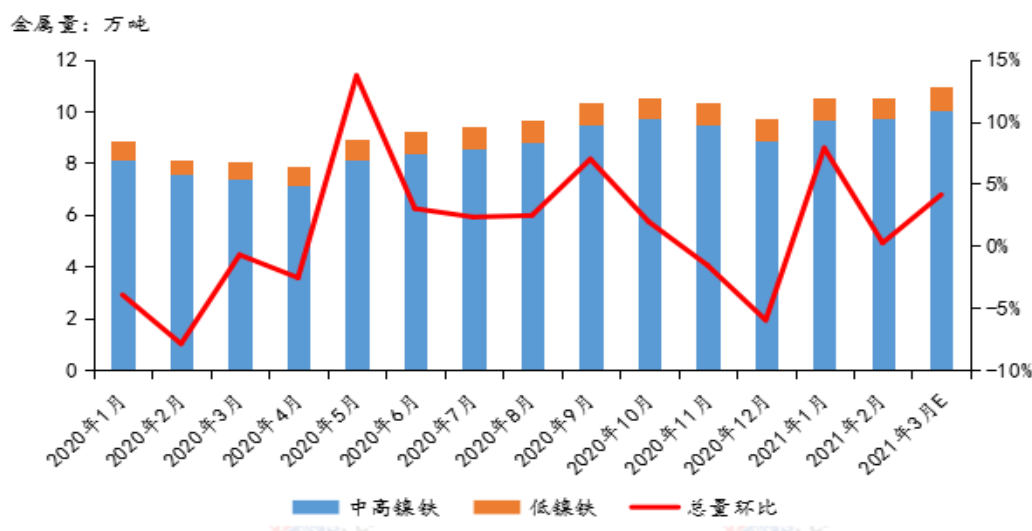
资料来源：Wind 南华研究

2.2. 镍铁供应过剩压力延续

根据 Mysteel 最新调研数据显示，一季度中印两国镍铁产量在 32 万金属吨左右，其中一季度印尼镍铁产量 19 万吨，同比增幅超过 50%。进口方面，海关数据显示，2021 年 1-2 月中国镍铁进口总量 63.83 万吨，同比增幅为 34.94%。其中，自印尼进口镍铁量 52.32 万吨，同比为增幅 29.65%。此外，3 月初，因印尼高冰镍事件影响，镍价暴跌导致国内印尼镍铁隐性库存释放，初步估测整体隐性印尼镍铁资源在 10 万吨实物量水平，市场预估有近 6 万吨资源会在市场释放售出，目前已有近 3 万吨实物量的低价隐性资源流出。

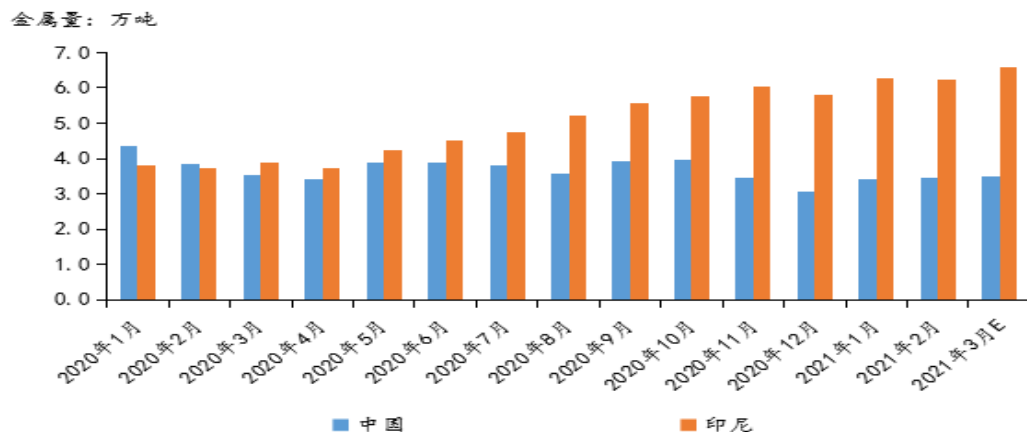
从价格上来说，3 月中下旬，主流钢厂纷纷入场询盘采购高镍铁，市场成交价格有所下跌至 1100-1120 元/镍（到厂含税），货源主要为印尼铁与部分国产铁，主要原因在于国内镍铁过剩短期凸显，在原料端高位看涨情绪衰退后，市场议价重心有所下调。展望二季度，随着国内外不锈钢消费提振，中印不锈钢产量维持环比增长，叠加国内镍铁供应难以有较大释放，同时印尼消费增加，导致回流增速放缓，因此预期镍铁需求将扩大，过剩压力虽延续但预计稍有缓和。同时，当前国内镍铁企业镍矿库存低位，原料成本支撑下国内镍铁厂报价相对坚挺。

图 8：中国&印尼镍铁产量统计



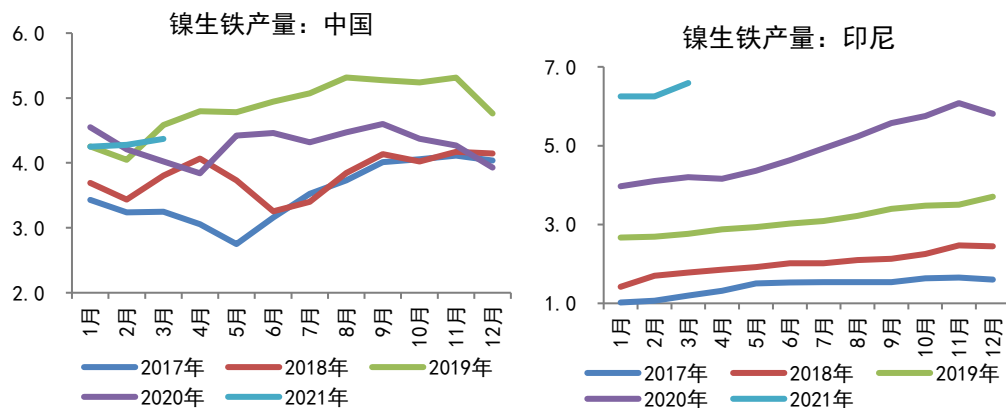
资料来源：Mysteel 南华研究

图 9：中国&印尼中高镍铁产量统计



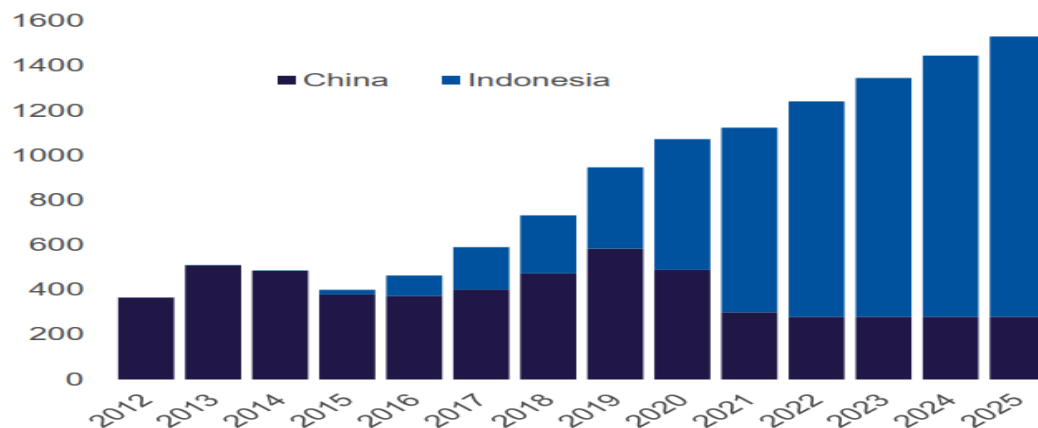
资料来源：Mysteel 南华研究

图 10：中国及印尼 NPI 产量（万金属吨）



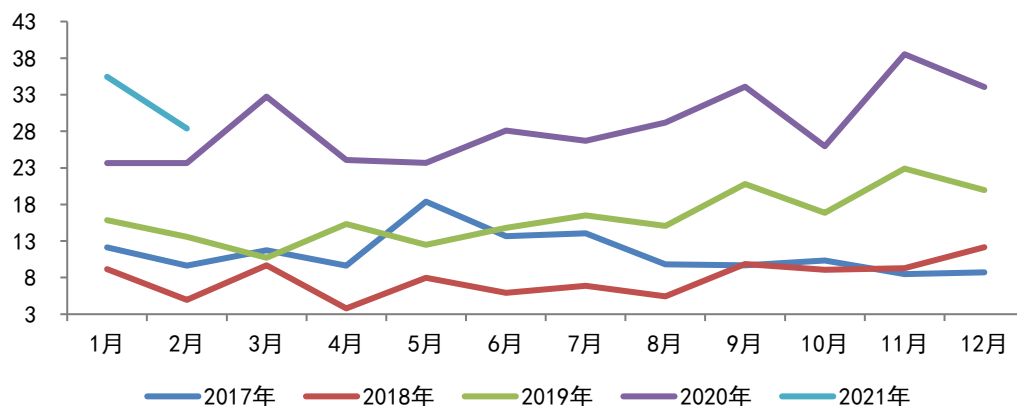
资料来源：Mysteel 南华研究

图 11：未来镍生铁产量预测-CRU



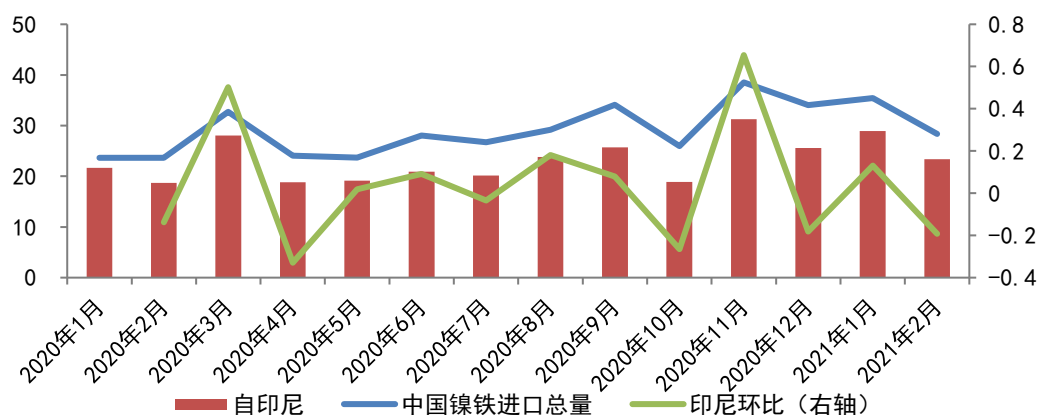
资料来源：CRU CNFEOL 南华研究

图 12: 镍铁进口情况-季节性 (实物吨, 万吨)



资料来源: Mysteel 南华研究

图 13: 镍铁进口情况-印尼 (实物吨, 万吨)



资料来源: Mysteel 南华研究

图 14: 中国镍铁平衡 (实物吨, 万吨)

中国镍铁平衡 NPI（不含低镍 铁）+FENI	供应				需求				平衡
	产量	进口	进口		消费量				NPI（不 含低镍 铁）+FEN I
	中高 镍铁	印尼 NPI	FENI	总供 应	300 系 不锈钢	镍铁 消耗 占比	镍元 素	总消 费	
日期									
2021 年 1 月	3.40	4.20	1.62	9.22	119.20	82%	9.54	7.85	1.37
2021 年 2 月	3.46	3.39	1.11	7.96	113.22	82%	9.06	7.44	0.52
2021 年 3 月 E	3.46	3.92	1.30	8.68	125.18	82%	10.01	8.21	0.47

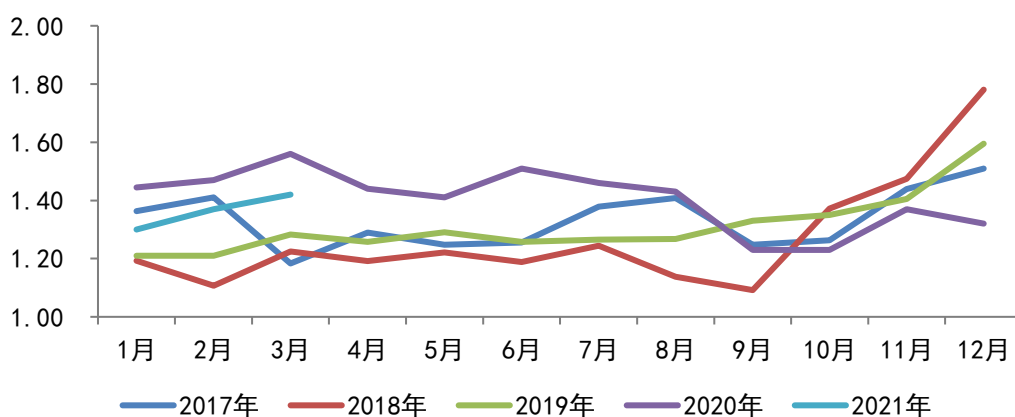
资料来源: Mysteel 南华研究

2.3 电解镍供需继续维稳

2021 年一季度国内镍铁产量在 4.09 万吨左右, 累计同比下降 8.6%。进出口角度看, 最新海关数据显示, 1-2 月为锻轧的非合金镍净进口总量在 1.37 万吨左右同样低于往年同期水平。库存水平可见, 国内纯镍库存自 2020 年三季度下旬开始, 一直处于去库状态, 绝对值上也处于历史较低水平。

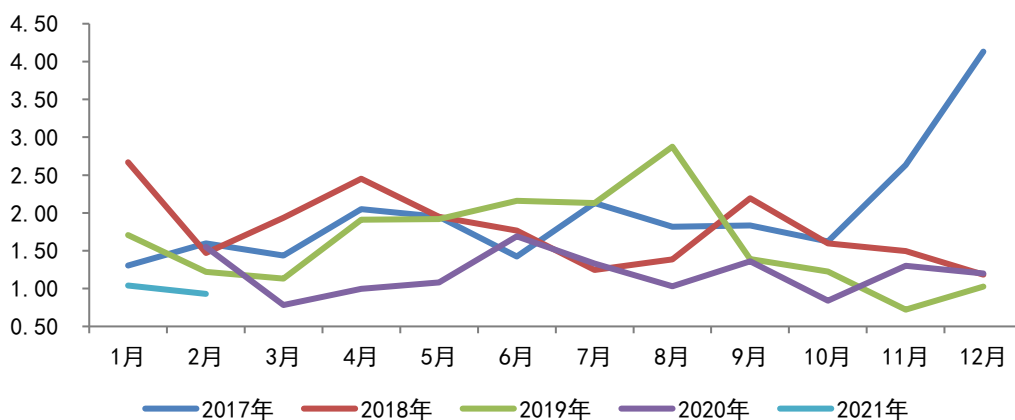
整体看, 未来国内纯镍产量和需求都将保持相对稳定的状态, 进口或有小幅回升预期。

图 15: 中国精炼镍产量 (万吨)



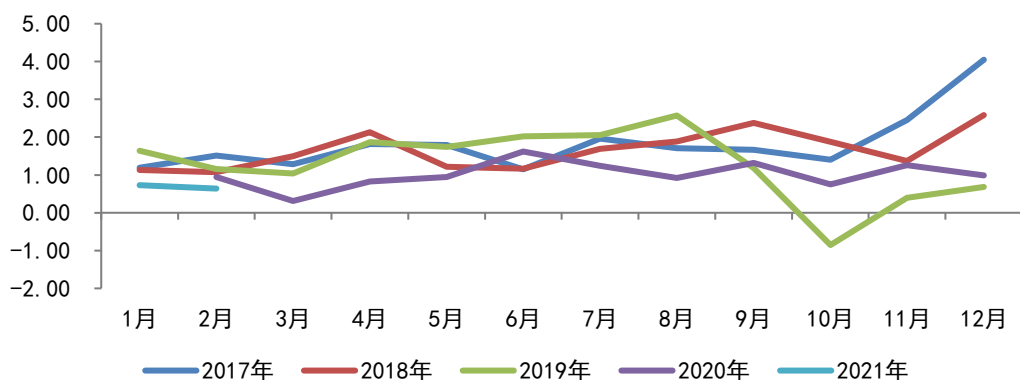
资料来源: SMM Wind 南华研究

图 16: 精炼镍及合金进口情况 (万吨)



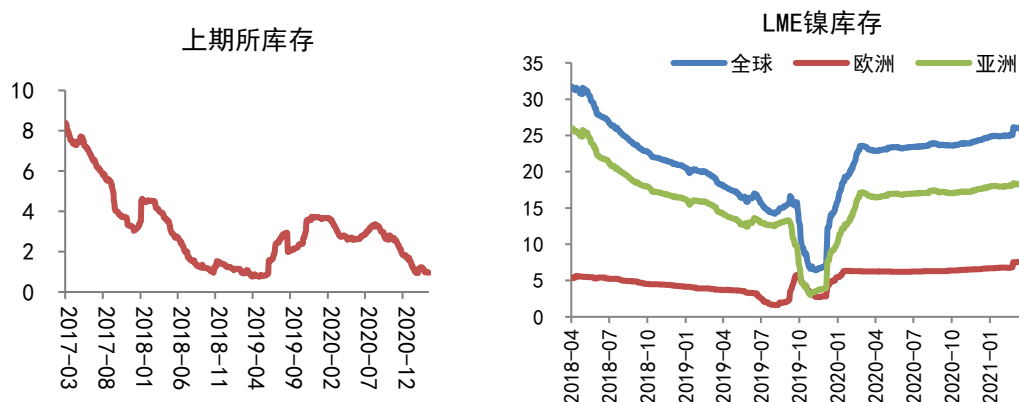
资料来源: SMM Wind 南华研究

图 17：精炼镍及合金净进口情况（万吨）



资料来源：SMM Wind 南华研究

图 18：上期所，LME 镍库存（万吨）



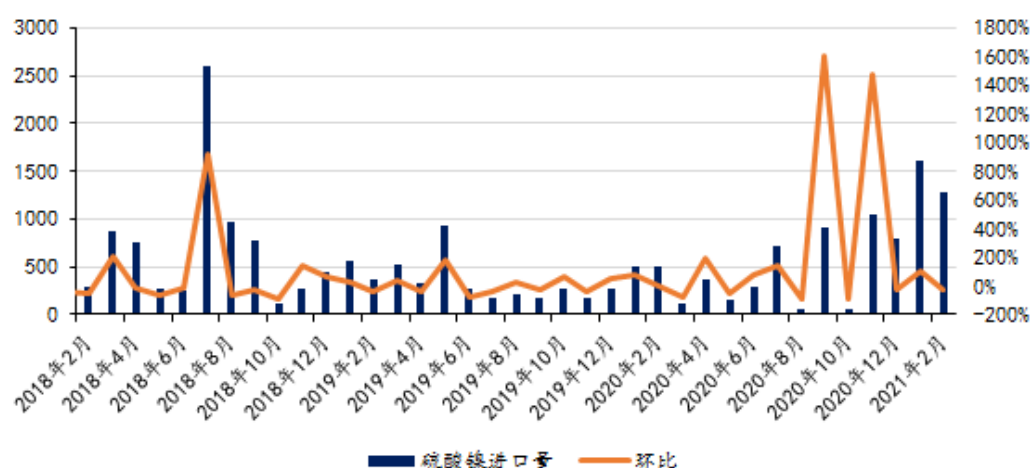
资料来源：LME Wind 南华研究

2.4 硫酸镍市场情况

SMM 最新数据显示，2021 年 2 月全国硫酸镍产量 1.51 万吨金属量，实物量为 6.85 万实物吨，环比减 5.86%，同比增 132.91%。2 月部分镍盐厂受春节假期停工或原料（主要是中间品）供应紧张，产量下滑；另外，某大厂于 1 月受意外事故影响致硫酸镍产线停产，2 月底硫酸镍自溶产线才恢复生产。且据了解，3 月硫酸镍产量较 2 月，下游新能源需求仍旺盛，硫酸镍持续处于供不应求的状态，一方面某大厂及因春节假期停产的企业均已复工，产量有所回升；另一方面，因近期镍价暴跌，电池级硫酸镍较镍豆溢价创近 3 年来新高，推动硫酸镍下游企业大量采购、溶解镍豆。因此，预计 2021 年 3 月全国硫酸镍产量环比增幅 15.19%，同比增幅 65.22%，至 1.74 万金属吨。

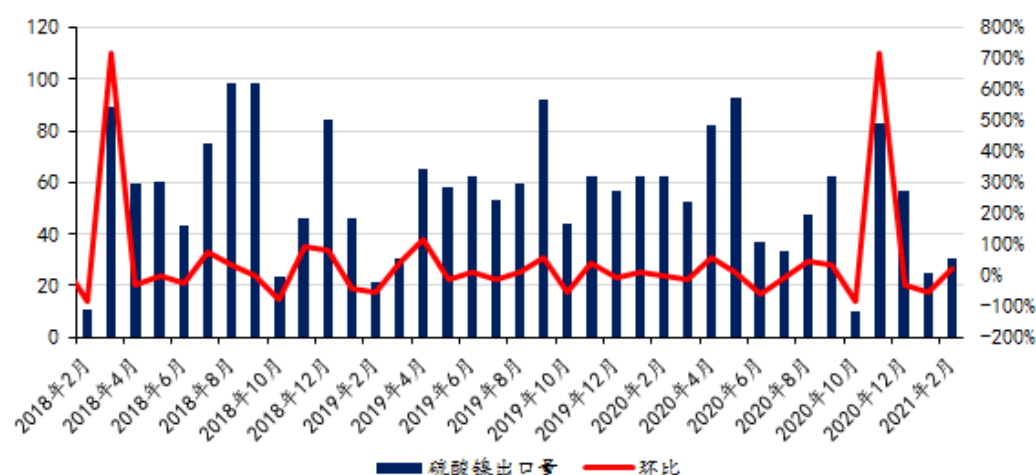
进出口角度看，2021 年 1-2 月中国镍的硫酸盐进口总量在 2877.98 吨，同比增加 186.58%，出口总量在 55.83 吨，同比减少 54.99%。

图 19：硫酸镍进口情况（吨）



资料来源：SMM 南华研究

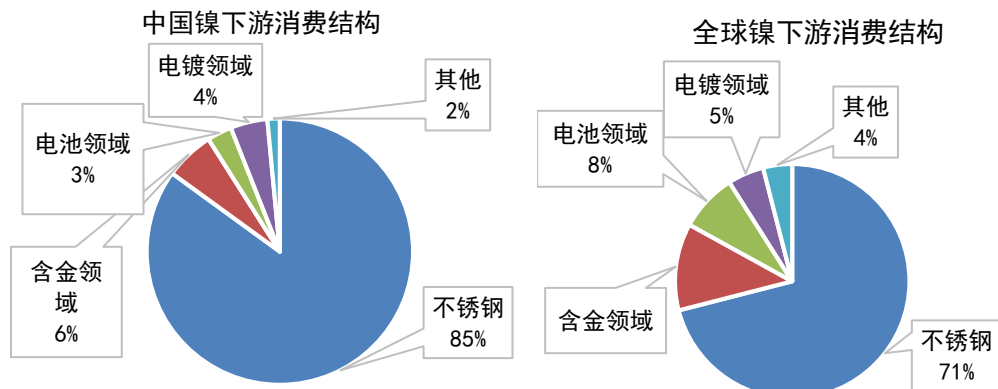
图 20：硫酸镍出口情况（吨）



资料来源：SMM 南华研究

第3章 镍需求基本面分析

图 21：镍需求结构



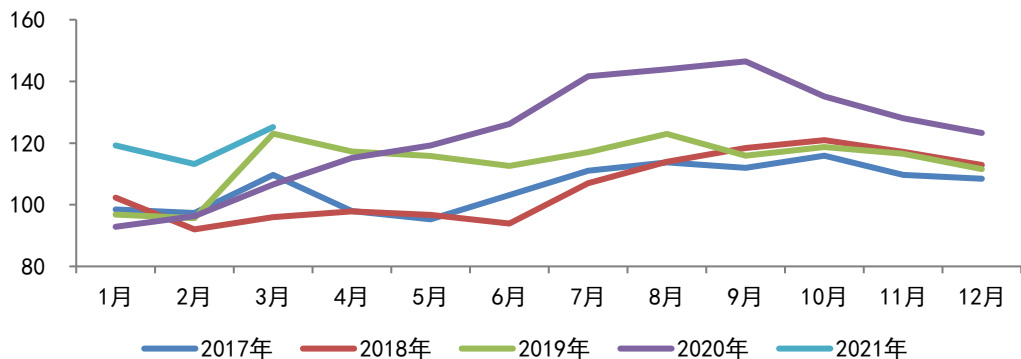
资料来源：Wind 南华研究

3.1. 不锈钢产量

据 Mysteel 调研,2021 年 3 月国内 34 家冷轧不锈钢厂冷轧排产量环比 2021 年 2 月实际产量增加 20.40%，增量主要以 200 系、300 系为主。同比 2020 年 3 月实际产量增加 27.12%，主要为 200 系、400 系增量明显。可见，3 月份国内不锈钢厂排产再度回归高位，三个系别产量环比均有较大幅度提升。随着春节假期结束，各钢厂恢复正常生产，且主流钢厂接单多排至 4 月份，接单情况良好，部分现货订单在行情波动下略不足。印尼方面，2021 年 2 月份印尼不锈钢粗钢产量 33 万吨（300 系），环比增 14.19%，同比增 83.33%。2021 年 3 月份印尼不锈钢粗钢排产 41 万吨（300 系），预计环比增 24.24%，同比增 150.00%。

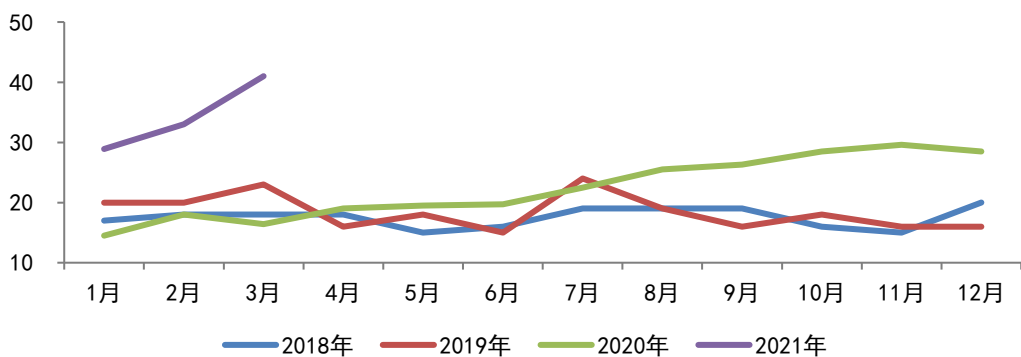
展望二季度，国内外不锈钢消费预期提振，中印不锈钢产量也将维持环比增长，从而为镍需求提供支撑。

图 22：中国不锈钢月度产量（万吨）



资料来源：SMM 南华研究

图 23：印尼不锈钢月度产量（万吨）



资料来源：Wind 南华研究

图 24：不锈钢成本计算（元）



资料来源：中联金 南华研究

图 25：国内不锈钢冷轧产量（万吨）



资料来源：Mysteel 南华研究

图 26：2021-2023 年中印不锈钢新增产能

产地	企业	新建产能	性质	预计投产时间
中国	江苏德龙	135	置换	2021 年 8 月
	宝钢德盛	100	置换	2021 年 6 月
	内蒙古上泰	30	置换	2021 年
	江苏众拓	41	置换	2021-2022 年
	河北毕氏	139	碳钢置换	2021-2022 年
	内蒙古明拓	80	碳钢置换	2021-2022 年
	青山+广新	400	新增	2022 年以后
	德龙（申特）	270		待定
	鑫海科技	380	置换	待定
	待投产合计	1575		
印尼	印尼德龙	150		2021 年
	待投产合计	150	2021 年预计投产	150（分两期建设）

资料来源：Mysteel 南华研究

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。印尼方面 2021 年规划不锈钢炼钢年产能 150 万吨，为江苏德龙和厦门象屿合作项目，将在 2021 年 1 季度计划投产 50 万吨，当前设备方面基本准备完成。另外其总体规划的项目年产能剩余 100 万吨可能将在 2021 年底投产。2022 年目前规划新增投产年产能 219 万吨，其中 300 系为河北毕氏项目年产能 139 万吨，400 系为内蒙古明拓项目年产能 80 万吨，但投产时间的不确定性较大。2022 年之后国内规划的不锈钢炼钢年产能 1000 万吨左右，分别为青山和广新在阳江的 400 万吨年产能项目、江苏德龙重组申特 270 万吨年产能项目，以及山东鑫海规划的 330 万吨不锈钢年产能项目，其中山东鑫海不锈钢项目不确定性较大。

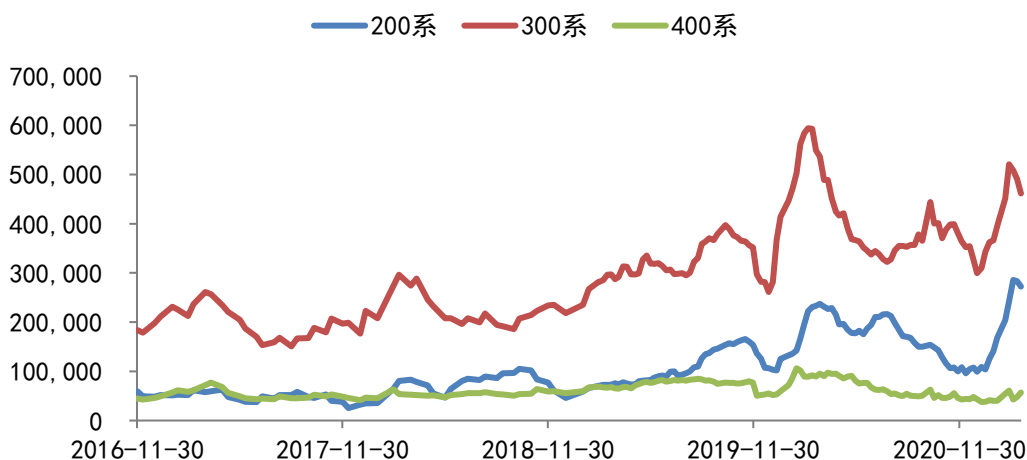
进出口角度，据 Mysteel 海关数据统计，2021 年 1-2 月中国不锈钢进口总量 37.46 万吨，同比增幅 151.44%，其中中国自印尼进口不锈钢总量为 30.01 万吨，同比增幅达 372%。2021 年 1-2 月中国不锈钢出口总量 56.21 万吨，同比增幅 27.17%。

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，但随着印尼本地消费的恢复，回流情况或有所好转。

我们看到，镍下游主流消费还是集中在不锈钢，消费占比在 80% 左右。2020 年，中国+印尼不锈钢总产量占全球 67% 左右。展望 2021 年，随着疫苗持续推广、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。

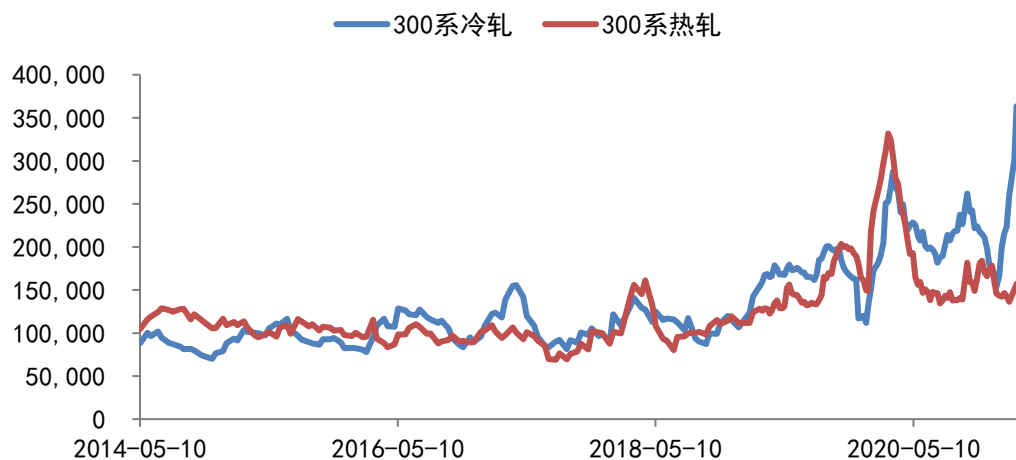
3.2. 不锈钢库存

图 27：不锈钢库存（无锡+佛山）（吨）



资料来源：Mysteel 南华研究

图 28：300 系不锈钢库存（无锡+佛山）（吨）

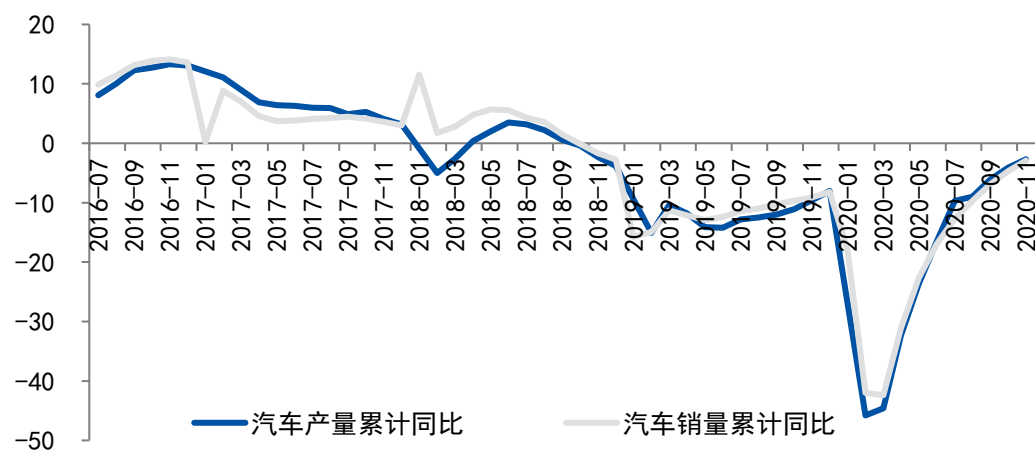


资料来源：Mysteel 南华研究

从库存情况来看，一季度是不锈钢累库期，进入3月中下旬后，则步入去库。二季度需持续关注不锈钢库存的去库情况，与实际需求相验证。

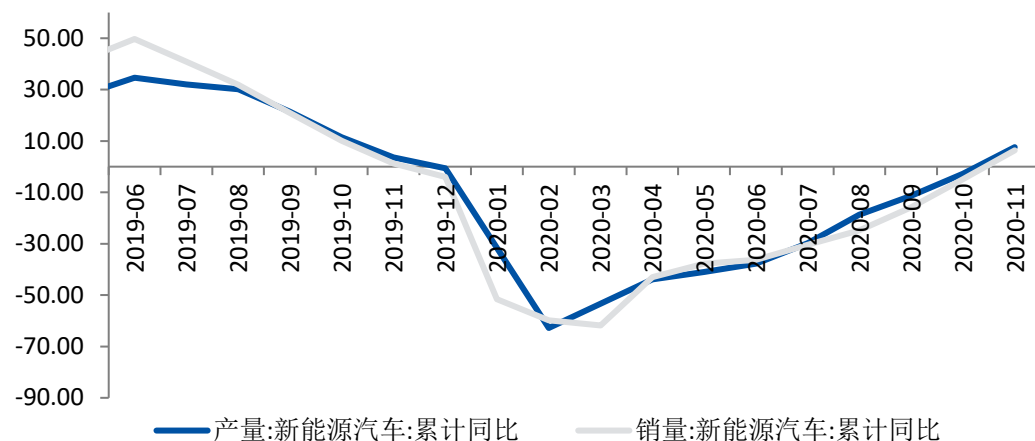
3.3. 其他下游需求

图 29：汽车产销同比



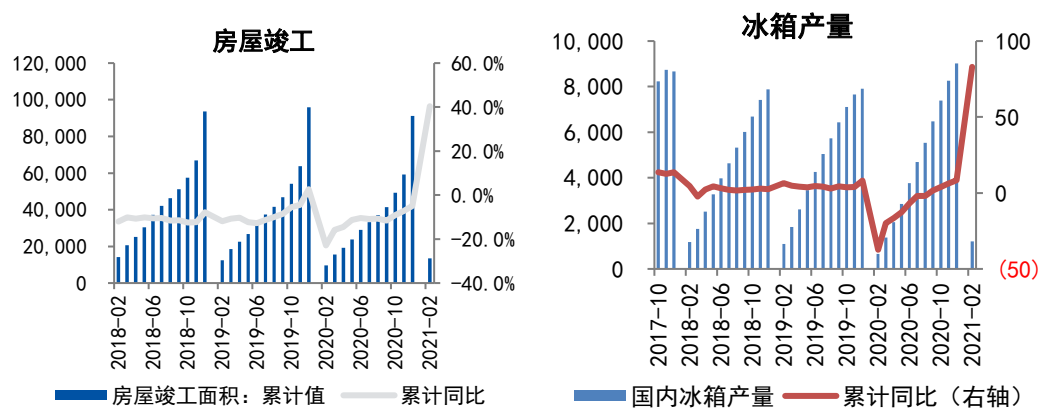
资料来源：Wind 南华研究

图 30：新能源汽车产销同比



资料来源：Wind 南华研究

图 31：房屋竣工和冰箱国内产量



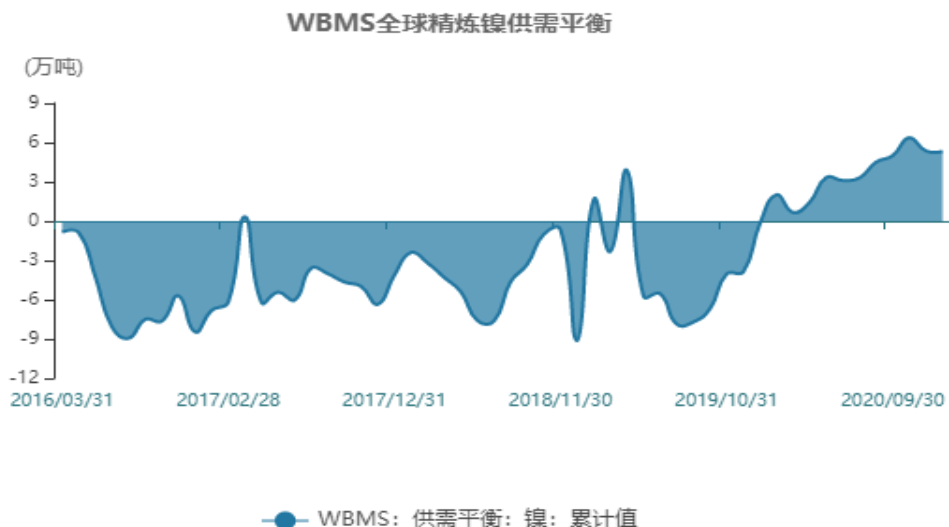
资料来源：Wind 南华研究

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，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；同时二季度随着疫苗在全球范围内的进一步推广，经济持续复苏的大背景下，镍需求预期相对乐观。

第4章 镍供需平衡表

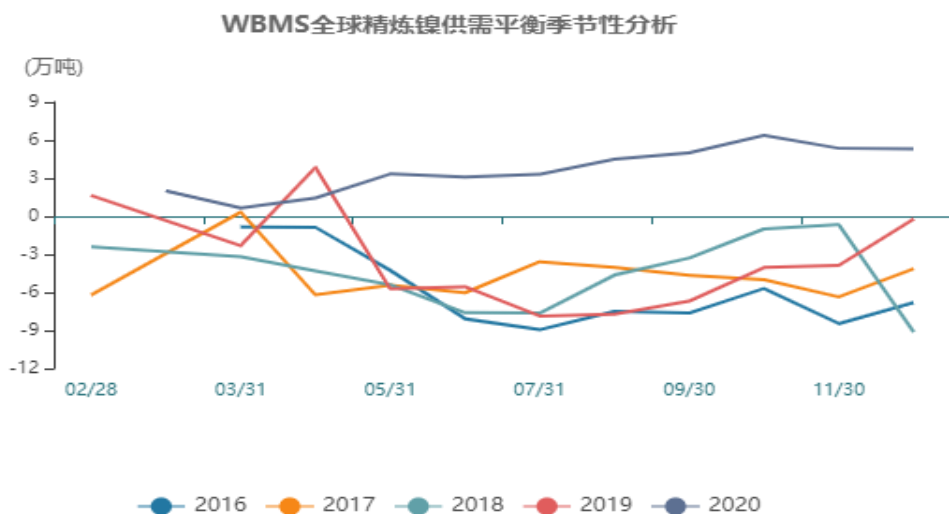
世界金属统计局（WBMS）最新公布的报告显示，2020 年 1-12 月全球镍市供应过剩高出 5.32 万吨。我们预期 2021 年镍市将维持过剩的格局，但从细分产业角度看，或存在结构性供应紧缺的情况。

图 32: WBMS 全球精炼镍供需平衡（累计值）



资料来源: Wind 南华研究

图 33: 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 年二季度镍价展望

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，叠加宏观不确定性的增加，镍价走势也暂不明朗。展望二季度，随着菲律宾雨季的结束，镍矿供应预期增加，镍铁端成本支撑或减弱，且印尼镍铁产量将持续释放，供应压力预计有所增加，镍铁过剩状态也将持续。同时，二季度下游不锈钢需求

预期改善，释放对镍铁的需求。新能源汽车表现依旧亮眼，对硫酸镍维持高需求，硫酸镍供应维持偏紧，但需要持续关注青山高冰镍项目的进展，硫酸镍与纯镍价差预期收窄。整体看，二季度镍市供应端压力相较于一季度将有所提高，但下游不锈钢与新能源汽车仍旧预期改善，对镍价支撑犹在。若后续宏观持续回暖以及金属板块整体上涨的带动下，镍价或仍有一波反弹，但前期高点或难现，策略上以逢高抛空为主。

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