

# 研究报告

## 专题报告——沪镍

### 供需面仍偏乐观，镍价反弹意犹未尽

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

#### 摘要：

**行情复盘：**10月镍价冲高回落，LME镍月中升至近7年高位主要受淡水河谷最新季报下调全年镍产量预估、华友钴业回应青山高冰镍材料仍未如期交付、叠加印尼对大宗商品原材料出口限制的预期升级等利多消息影响，一定程度成为点燃行情的导火索，沪镍上冲16万上方，创上市以来新高。随后，受国内政策调控升级影响，市场情绪转空，有色黑色集体跳水，镍价下挫，回吐涨幅。

**投资建议：**菲律宾雨季来临，整体镍矿价格暂稳。镍铁为产业链中高耗能环节，大面积复产预期较弱，镍铁价格维持高位。新能源依旧向好带动硫酸镍需求，LME镍库存维持下滑态势，近期Cash/3M升水落于100-120美元/吨高位区间，且表现反复，反映现货供应紧张。整体而言，镍供需面仍偏乐观，中间品新增产能可能不及预期，消费短期受挫但不改整体强势。操作上，低多为主，NI2112入场参考区间13.6-14万。

**风险及关注点：**宏观政策风险、高冰镍产出进展、不锈钢限产政策等。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

#### 联系信息

姓名:许克元

期货从业资格: F3022666

投资咨询资格: Z0013612

邮箱: xuky@gzf2010.com.cn

#### NI2112 价格走势



## 目 录

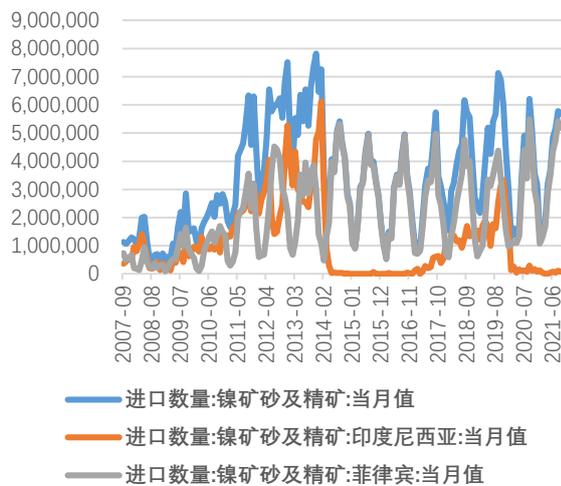
一、菲律宾雨季来临，镍矿供应下降.....	1
二、成本支撑依旧有效，镍铁价格坚挺 .....	1
三、新能源带动镍的消耗，缺口短期难以弥补 .....	2
免责声明.....	4
研究中心简介.....	4
广州期货业务单元一览.....	5

## 一、菲律宾雨季来临，镍矿供应下降

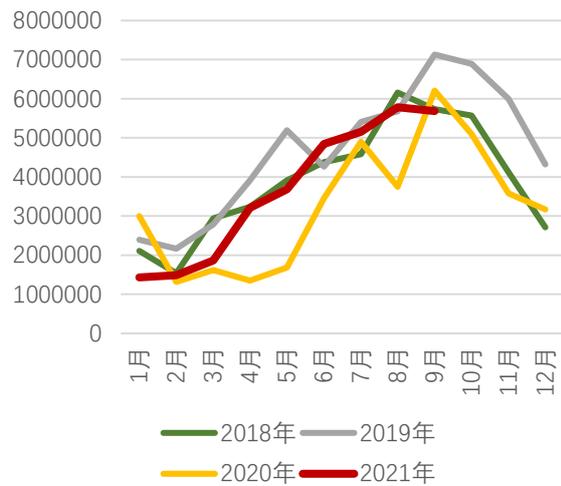
今年1-9月，我国镍矿进口量3313万吨，同比增17.68%，由于2020年1月开始印尼禁矿，菲律宾成为我国镍矿进口主要来源国，1-9月菲律宾占我国镍矿进口的91%。

每年10月到次年3月是菲律宾的雨季，苏里高等地区镍矿出口受阻，菲律宾镍矿出口量大降。从我国进口菲律宾镍矿量的月度分布，我们可以看出明显的季节性变化，而印尼的禁矿，使得我国镍矿进口量的季节性变化更加明显。目前菲律宾开始进入雨季，镍矿供应将会大幅下降，加上目前国内镍矿库存较低，镍矿紧张程度将会深化。

图表1：中国镍矿进口分国别

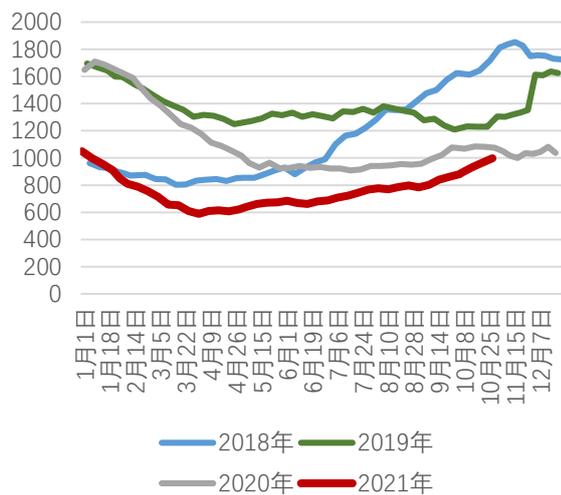


图表2：中国镍矿进口季节性走势

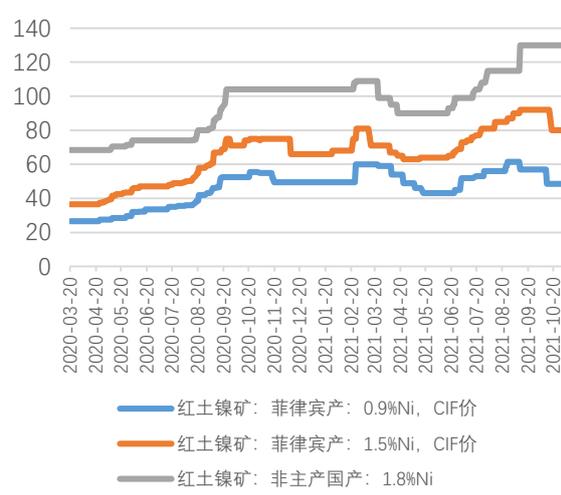


数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表3：中国13港港口镍矿库存总量



图表4：镍矿价格走势



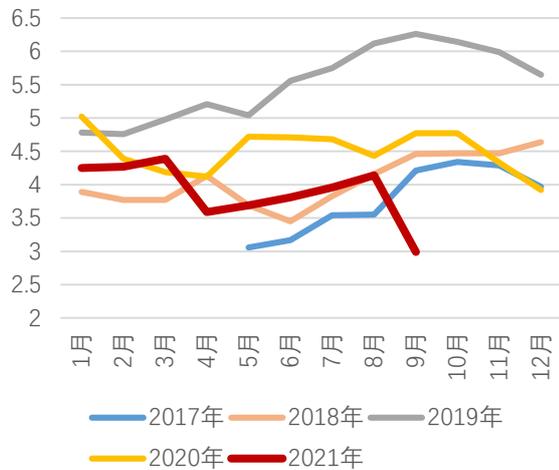
数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

## 二、成本支撑依旧有效，镍铁价格坚挺

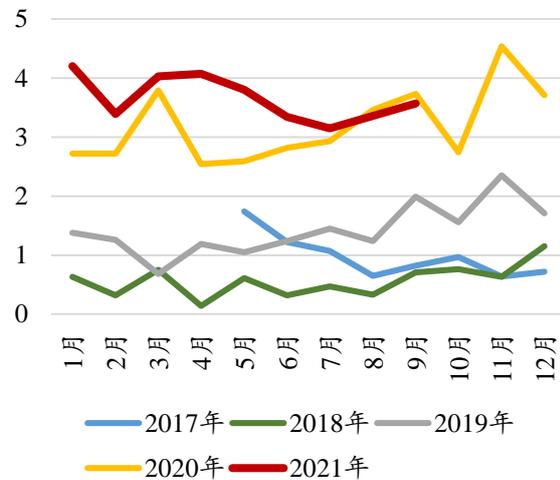
供应方面，9-10月国内限电限产形势严峻，国内镍铁厂大多降负荷生产，镍铁产量受到明显压制，环比大幅回落。9月镍生铁产量金属量2.99万吨，同比减少37.3%，环比减少27.8%。Mysteel中国镍铁预估10月产量金属

量2.88万吨，环比减少3.64%，同比减少39.50%。虽然印尼镍铁产量仍处于上升趋势中，但中国和印尼镍铁总产量环比降幅明显，而且随着四季度后期受到镍矿库存的制约，国内镍铁产量可能维持低位。

图表5: 国内镍铁产量 (金属吨计)



图表6: 镍铁进口量 (金属吨计)



数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

成本方面, 据Mysteel, 中国镍铁冶炼成本主要由镍矿成本、电力成本、燃辅料成本、还原剂成本等部分构成, 其中镍矿成本最高, 约为55%, 其次电力成本占23%。镍矿价格预计因矿端供应偏紧而维持坚挺, 而作为高耗能行业, 电费在镍铁冶炼生产成本中占据重要地位。长期以来各地区企业电价相对稳定, 对于成本影响整体而言可控。

据铁合金在线, 10月及11月部分地区电价上涨, 目前江苏地区电价上涨20%, 山东部分地区电价执行0.7元/度, 广西0.76元/度, 内蒙(乌兰察布)地区0.68元/度。余下部分地区电价涨幅暂不明确。电价上涨带来了高镍铁生产成本的变化, 以每吨高镍铁耗电4000度, 镍点8为例测算, 电价上涨地区电费成本变化如下表:

地区	9月电价 (元/度)	最新电价 (元/度)	涨幅 (元)	折合成本上涨 (元/镍)
山东 (鑫海)	0.39	0.7	0.31	155
山东 (部分地区)	0.6	0.7	0.1	50
江苏	0.68	0.81	0.13	65
广西	0.52	0.76	0.23	115
内蒙 (乌兰察布)	0.42	0.68	0.26	130

数据来源: 铁合金在线 广州期货研究中心

### 三、新能源带动镍的消耗, 缺口短期难以弥补

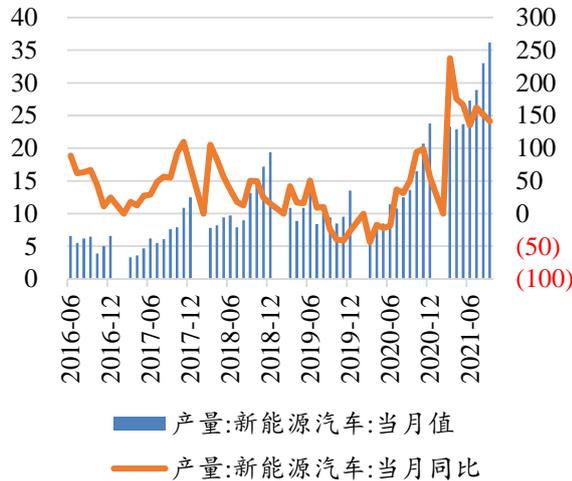
受新能源汽车产业高速发展的带动, 全球硫酸镍产量持续增长。硫酸镍由于原料来源广泛, 产量相对比较灵活, 投产取决于下游消费情况。据安泰科统计, 2019年全球生产量硫酸镍81万吨, 同比增长25%, 中国硫酸镍产量约56万吨, 同比增加约26%。据SMM数据, 中国2020年硫酸镍产量64万吨, 同比增长15%。

由于近年来全球原生镍增量集中在 NPI, 在“NPI-高冰镍-硫酸镍”工艺路线大规模应用之前, 结构性短缺仍会继续存在。为满足新能源汽车对

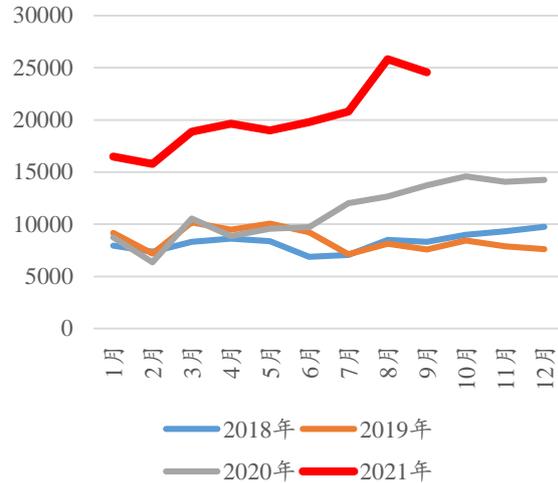
硫酸镍的需求，当前硫酸镍供应增长更多依赖于溶解镍豆/镍粉等一级镍，尤其自2021年1月份以来溶解镍豆生产硫酸镍占比快速提高，因此LME镍豆库存一直呈回落趋势。

九月下旬以来，受限电影响部分新能源企业生产受限，硫酸镍需求有一定幅度的下滑，不过新能源企业限电可能只是短期现象，随着缺电的现象缓解，11月镍豆消费有望回归强势。

图表7：中国新能源汽车产量

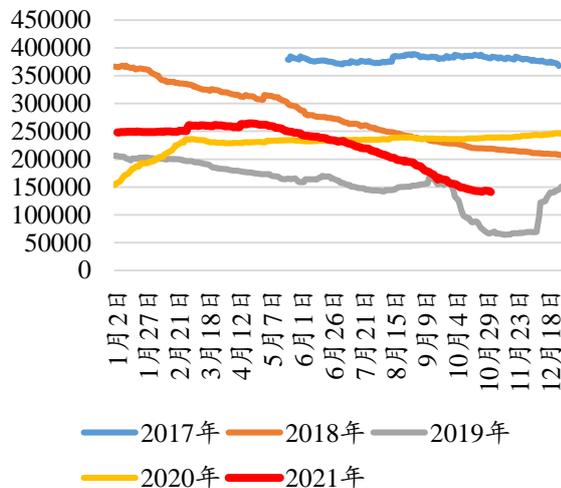


图表8：中国硫酸镍产量

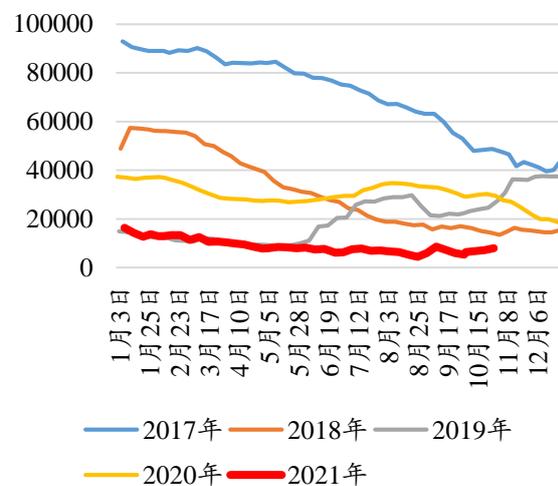


数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表9：LME镍库存



图表10：SHFE镍库存



数据来源：Wind 广州期货研究中心

展望未来，湿法中间品和火法高冰镍将成为硫酸镍的主要原料，这大概率会解决镍结构性短缺的问题。但就目前来看，项目的进展可能不及预期。今年3月，青山实业与华友钴业、中伟股份签订协议约定青山实业将于2021年10月开始一年内向华友钴业供应6万吨高冰镍，向中伟股份供应4万吨高冰镍，两者合计折合金属量约7.5万吨/年（高冰镍含镍量75%）。10月底，华友钴业回应青山高冰镍材料仍未如期交付。所以，预计短中期内镍豆仍将成为硫酸镍原料来源的主力，在当前纯镍内外库存持续低位的背景下，新能源汽车的持续高速发展仍可能会放大阶段性的供需矛盾，推动价格的上涨。操作上，低多为主，NI2112入场参考区间13.6-14万。

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

## 研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视电台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

### 研究中心联系方式

金融衍生品研究部：(020) 22139858	金属研究部：(020) 22139817
化工能源研究部：(020) 23382623	创新研究部：(020) 22139858
农产品研究部：(020) 22139813	综合部：(020) 22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼  
邮政编码：510623

## 广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

### 广州期货主要业务单元联系方式

<b>成都营业部</b>	<b>佛山南海营业部</b>	<b>清远营业部</b>	<b>上海陆家嘴营业部</b>
联系方式：028-86528580 办公地址：成都市高新区交子大道 88 号 2 栋 5 层 507 号	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2301 房	联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路 36 号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心 5 层(19-23A 号)	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路 899 号 1201-1202 室
<b>北京分公司</b>	<b>深圳营业部</b>	<b>长沙营业部</b>	<b>东莞营业部</b>
联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街 59 号 5 层 501-1、501-26、501-27	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A 座 704A、705	联系电话：0731-82898516 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 18 楼 1801	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路 2 号粤丰大厦办公 1501B
<b>广州体育中心营业部</b>	<b>杭州城星路营业部</b>	<b>天津营业部</b>	<b>郑州营业部</b>
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路 136,138 号 17 层 02 房、17 层 03 房自编 A	联系电话：0571-89809632 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路 111 号钱江国际时代广场 2 幢 1301 室	联系电话：022-87560710 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场 2-1-1604、1605、1606	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路 80 号 1 号楼 2 单元 23 层 2301 号
<b>湖北分公司</b>	<b>苏州营业部</b>	<b>山东分公司</b>	<b>肇庆营业部</b>
联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 14 层 1401-9 号	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场 58 幢苏州中心广场办公楼 A 座 07 层 07 号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街 150 号中信广场主楼七层 703、705 室	联系电话：0758-2270760 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路 36 号大唐盛世第一幢首层 04A
<b>广东金融高新区分公司</b>	<b>青岛分公司</b>	<b>四川分公司</b>	<b>上海分公司</b>
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2302 房	联系电话：0532-88697836 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 6 号农商财富大厦 8 层 801 室	联系电话：028-86282772 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路 4 段 12 号 6 栋 802 号	联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路 69 号 1 幢 12 层（电梯楼层 15 层）03 室
<b>总部金融发展部</b>	<b>总部机构发展部</b>	<b>总部产业发展部</b>	<b>总部机构业务部</b>
联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼
<b>广期资本管理（上海）有限公司</b>			
联系电话：(021) 50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路 388 号越秀大厦 701 室			