

2020年12月20日

金信期货研究院

长风破浪会有时，直挂云帆济沧海

刘文波

· 从业资格编号 F3070864
· 投资咨询编号 Z0015179

联系人：贾铮

· 从业资格编号 F3074588

内容提要

1、供应：2021年镍矿预计将会出现大幅增长，但仍需关注印尼政策的变化。镍铁增量较为可期，但与精炼镍的供应将产生分化。

2、2021年中国和印尼不锈钢新增产能较大，预期海外不锈钢需求复苏。中国和欧洲新能源汽车销量都将发力，全球三元电池耗镍增量逐渐显著化，对镍价形成有效推动力量，镍消费格局改变将会对价格带来较大影响。

3、供需出现结构性变化，消费的好转将会推动价格走高。预计2021年精炼镍价格长线看涨，高位可以看到14-14.5万元/吨，建议逢低买入，在11.5-12万元/吨区间内寻找机会。

风险提示

1. 美国新政府上台后的政策转变情况；
2. 后疫情时代刺激政策收缩进度；
3. 三元电池被新产品取代；
4. NPI转高冰镍工艺实现低成本量产；
5. 新政下的新能源汽车消费不及预期。



扫码关注获取更多资讯

请务必仔细阅读正文之后的声明

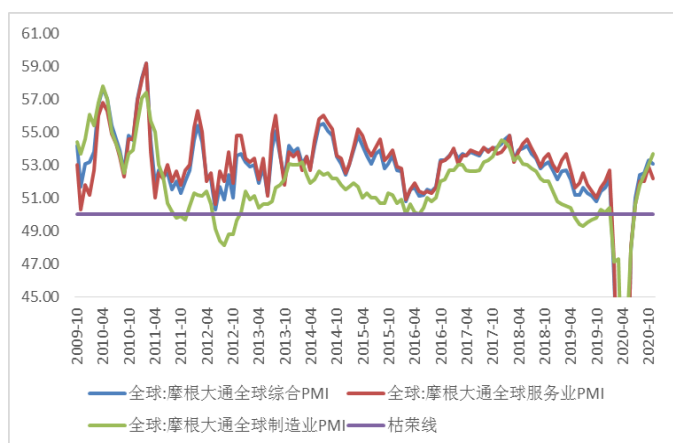
一、宏观环境分析

全球疫情进入平稳期，2020 年年末欧美都已开始逐步接种新冠疫苗，2021 年疫情对全球经济的影响将会逐步减弱，全球将会转入全面的供应恢复期和需求大幅回暖，同时欧美各国的非常规的刺激政策也将逐步退出。

中国 2020 年 1-2 月率先稳定了国内的疫情，3 月之后基建投资、房地产投资和出口快速恢复，但需求回升速度慢于供应恢复速度。预计 2021 年我国财政政策和货币政策边际收敛，基建和房地产投资增速大概率放缓，国外生产恢复使我国出口一些转加工和疫情期间特殊需求部分承压。明年驱动经济增长的主动力是消费和制造业投资的恢复。

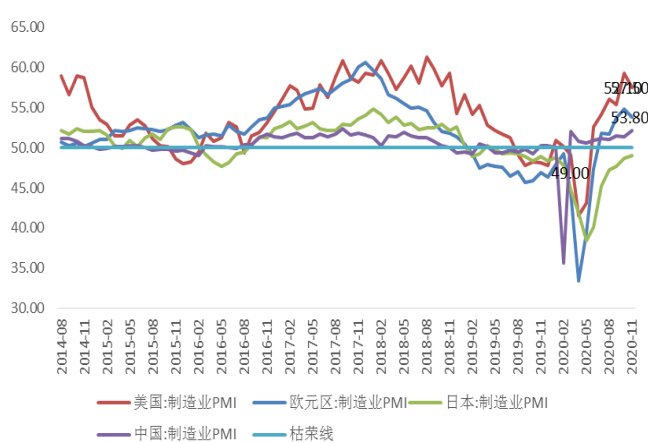
1、2020 年年中以来美国、欧元区、中国、日本制造业 PMI 攀升，全球经济活跃度攀升。全球制造业 PMI 已经回升至枯荣线上方，随着全球复工复产稳步提升，直至 2021 年年底全球经济景气度有望趋势上升，全球经济正从疫情冲击中恢复。

图 1：全球综合 PMI



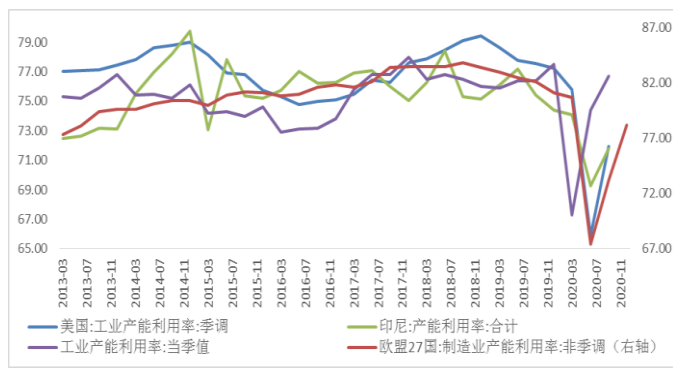
资料来源：金信期货研究院

图 2：各国制造业 PMI



资料来源：金信期货研究院

图 3：美国、欧盟等产能利用率



资料来源：金信期货研究院

图 4：中国工业增加值&零售总额



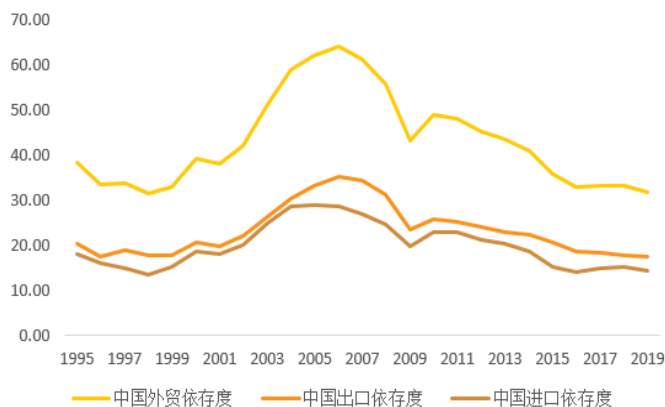
资料来源：金信期货研究院

2、中国出口依存度快速下降 形成内外双循环的趋势。随着中国经济体量的快速增加，全球贸易额占全球 GDP 比重的下降，我国进出口金额占 GDP 的比重下降明显。

我国外贸依存度并非趋势下降，从美国和日本的历史经验看，我国充分推动和融入全球化中，外贸依存度仍有望回升。

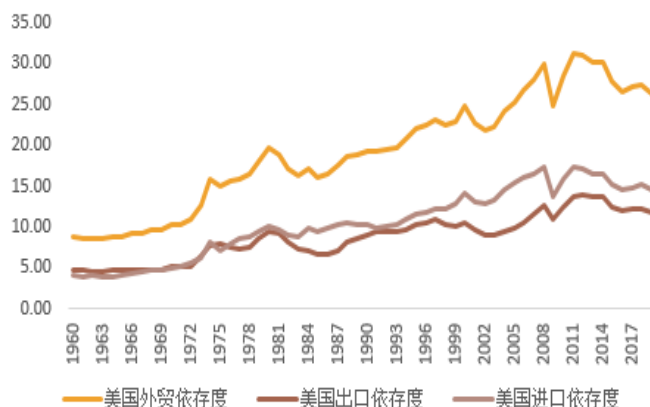
我国进口和出口仍有很大缺口，需考虑进口和出口之间的平衡。我国趋势降低关税，促进进口的同时，刺激国内需求，使内循环和外循环的良性互动。

图 5： 中国外贸依存度



资料来源：金信期货研究院

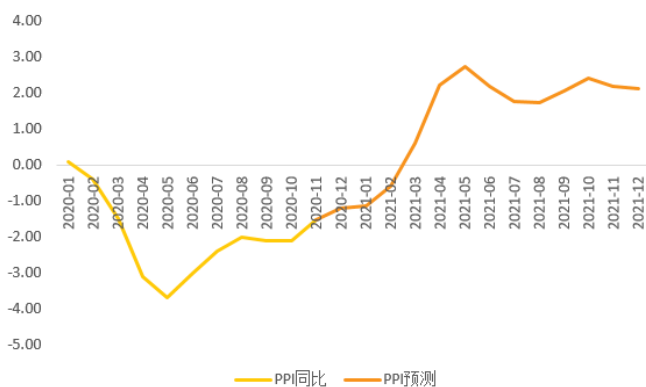
图 6： 美国外贸依存度



资料来源：金信期货研究院

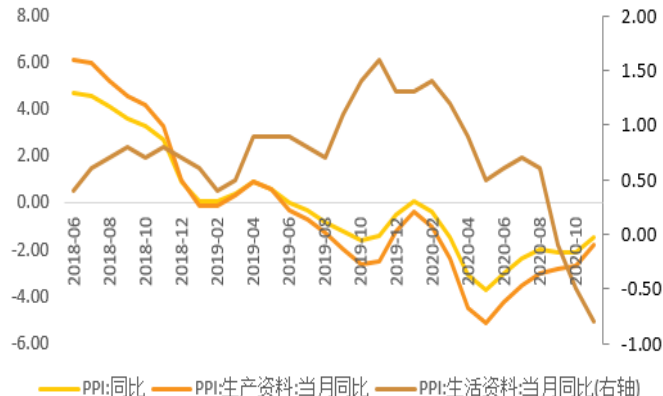
3、根据 PPI 近年走势我们对 2021 年 PPI 同比走势做出预测，根据预测结果，PPI 同比在 2020 年 6 月触底开启新一轮回升周期。

图 7： PPI 同比&预测



资料来源：金信期货研究院

图 8： PPI 同比

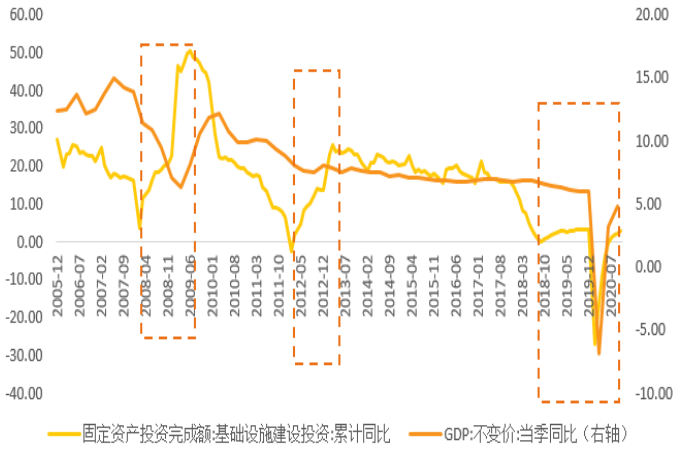


资料来源：金信期货研究院

4、基建投资是逆周期调节的重要手段，在经济趋势较快速回升阶段，基建投资增速斜率逐渐由正转负，整体基建投资增速或放缓。

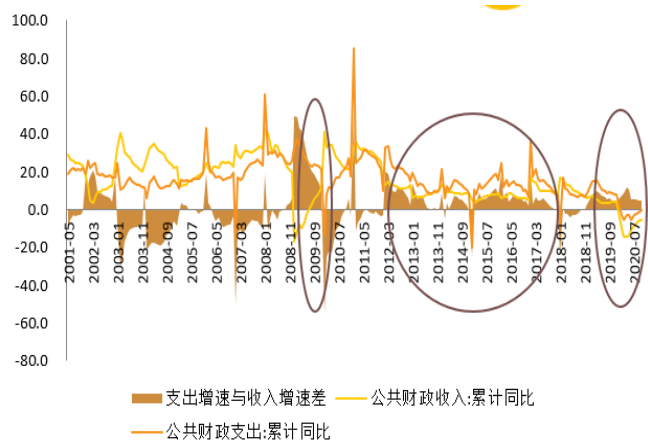
在经济受到较大负面冲击而陷入严重衰退时，财政支出增速与收入增速差往往快速拉大，2021 年该差距大概率逐渐缩小。

图 9： 固定资产投资完成额&GDP



资料来源：金信期货研究院

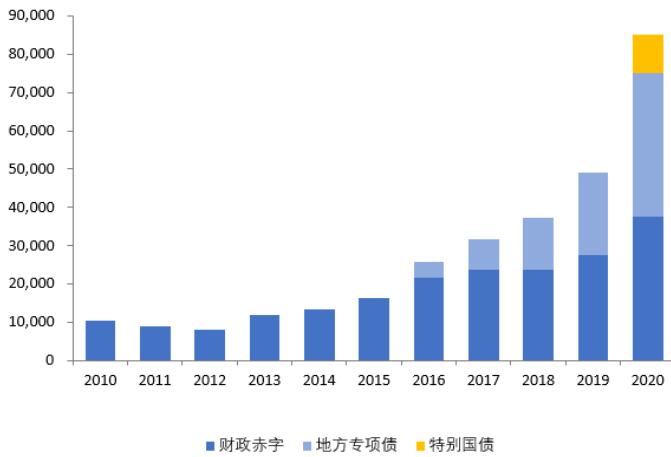
图 10： 财政支出&收入



资料来源：金信期货研究院

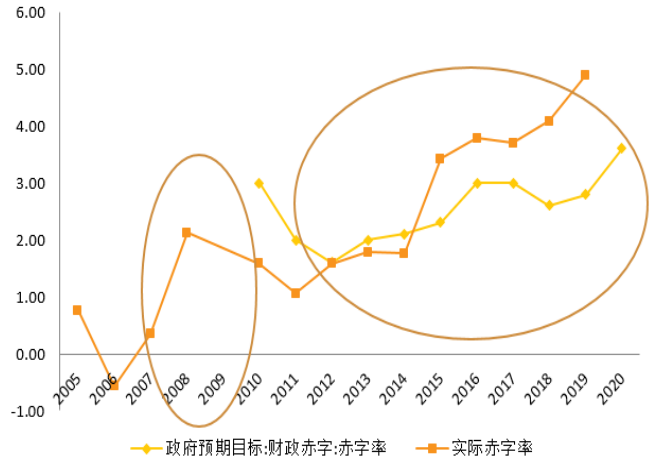
5、2020 年特别国债发行量较大，由于疫情的特殊性所导致的。预计 2021 年不会有特别国债发行，地方专项债发行规模大概率减少，财政赤字环比 2020 年或趋平。

图 11： 财政赤字&地方专项债&特别国债



资料来源：金信期货研究院

图 12： 政府预期目标&实际赤字率



资料来源：金信期货研究院

6、作为宏观调价重要手段，2021 年房地产投资进入低增长期，增速或由升转平甚至下降。政府定调“房住不炒”，2020 年已经有逐步收紧的趋势，年末经济会议上再度强调此政策，预计 2021 年依然不会有放松政策出台。

“房住不炒”将令房地产投资进入低增长期，国务院强调，放开放宽除个别超大城市外的城市落户限制，预计 2021 年房地产投资增速或在不同城市分化。

图 13：2020 年地产政策内容

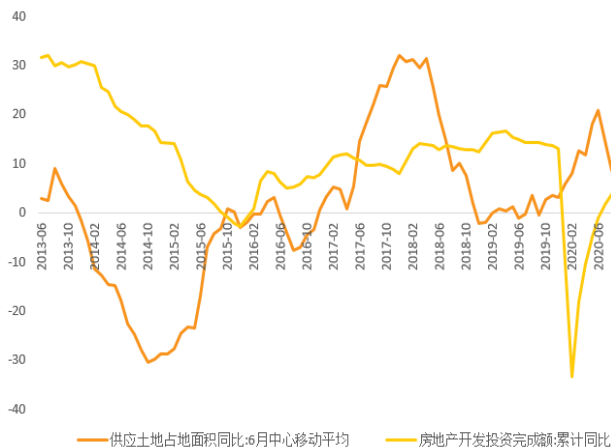
时间	部门	文件	房地产政策内容
2020.3.3	央行	《2019年第四季度货币政策执行报告》	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位和“不将房地产作为短期刺激经济的手段”要求 ，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性
2020.3.12	国务院	《国务院关于授权和委托用地审批权的决定》	将国务院可以授权的永久基本农田以外的农用地转为建设用地审批事项授权各省、自治区、直辖市人民政府批准； 试点将永久基本农田转为建设用地 和国务院批准土地征收审批事项委托部分省、自治区、直辖市人民政府批准。
2020.4.3	财政部		严把棚改的范围和标准，严格评估财政承受能力 ，科学制定年度棚改任务，不搞一刀切，不盲目举债。 明确政府的专项债不用于土地收储和与房地产相关的项目 ……做好城镇老旧小区改造的要求……将城镇老旧小区改造纳入了专项债券的支持范围。
2020.4.9	发改委	《2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》	督促城区常住人口300万以下城市全面取消落户限制。推动城区常住人口300万以上城市基本取消重点人群落户限制。
2020.4.9	国务院	《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》	深化户籍制度改革……放开放宽除个别超大城市外的城市落户限制 ；试行以经常居住地登记户口制度；健全统一规范的人力资源市场体系 加快建立协调衔接的劳动力、人才流动政策体系和交流合作机制。
2020.4.17	政治局会议		坚持房住不炒定位，促进房地产市场平稳健康发展
2020.5.18	国务院	《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》	深化户籍制度改革，放开放宽除个别超大城市外的城市落户限制 ，探索实行城市群内户口迁、居住证互认制度。推动公共资源由按城市行政等级配置向按实际服务管理人口规模配置转变。
2020.12	央行	《第三季度货币政策执行报告》	牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位， 坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期 ，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性， 实施好房地产金融审慎管理制度

资料来源：金信期货研究院

供应土地占地面积同比领先于房地产开发投资增速，2016年下半年政府强调“房住不炒”压制了房地产投资增速，平滑了房地产投资增速。2020年中以来供应土地占地面积和本年购置土地面积增速明显放缓，意味着房地产投资增速有较大回落压力。

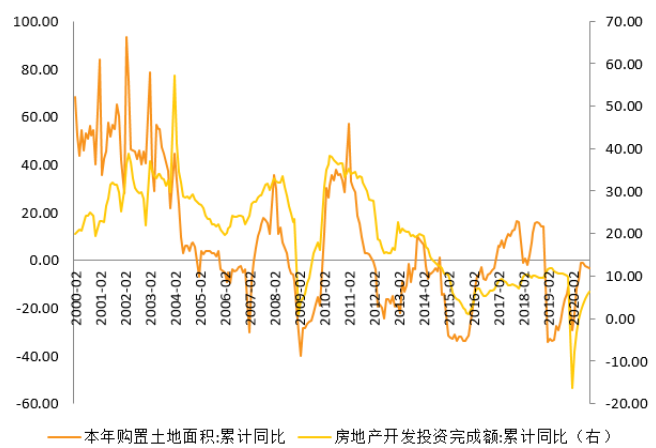
2021年，因房地产政策定调“房住不炒”，不将房地产作为短期刺激经济的手段，房地产信托资金受限和房地产市场严监管，房地产投资增速预计缓慢趋平后趋势放缓，对经济的拉动有限。

图 14：地产开发投资完成额&供应土地占地面积



资料来源：金信期货研究院

图 15：本年购置土地面积&地产开发投资完成额



资料来源：金信期货研究院

二、镍矿

全球镍矿资源高度集中,印尼占比约 1/3。由于印尼禁止镍矿直接出口,导致 2020 年全球镍矿供应量预计同比下降 6.3% 至 238 万吨,其中印尼镍矿产量下降 21.4% 至 67 万吨。国内进口量前九个月同比下降约 80%,净减少量约 1181 万吨,折合金属镍约 20 万吨。

而年初市场普遍预期 2020 年将菲律宾的镍矿进口将会弥补印尼缺口,但事实上菲律宾矿山由于疫情扰动,出口量始终未能有效提升。同时 2020 年 11 月至 3 月为常规的雨季,若出现拉尼娜现象,供应可能会进一步减少。

图 16: 2016-2023 年全球镍矿产量及预期 单位: 镍吨

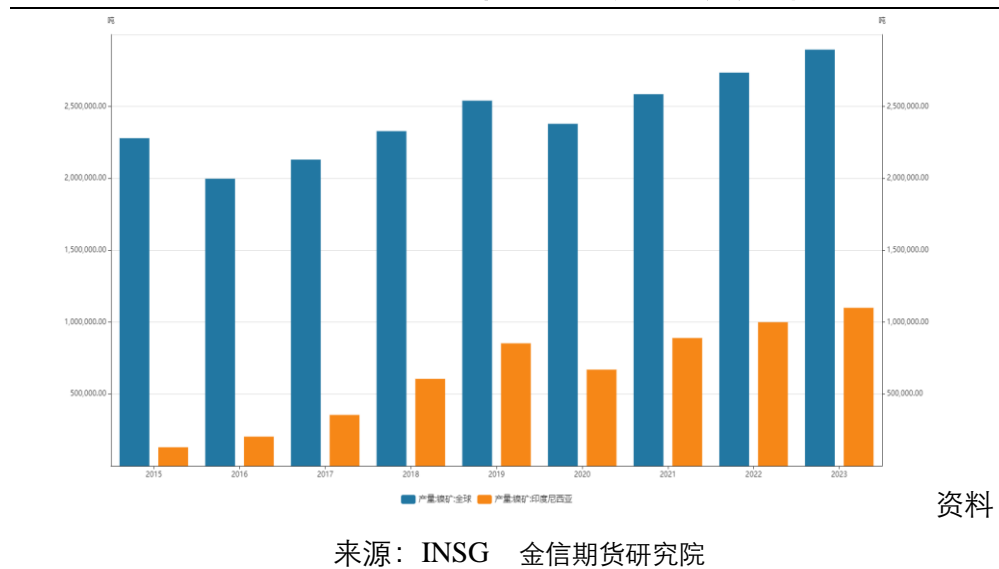


图 17: 镍矿月度进口量 单位: 吨

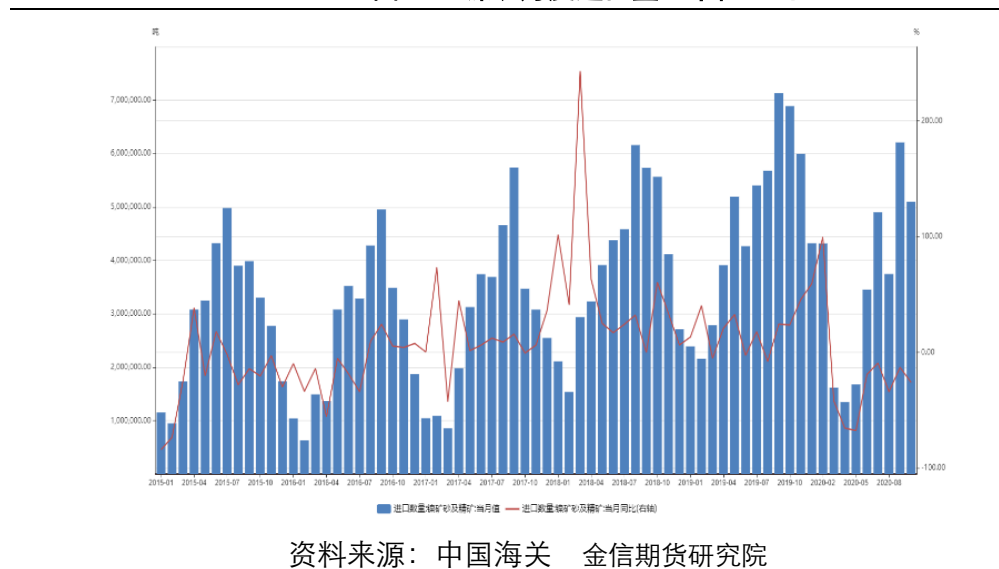
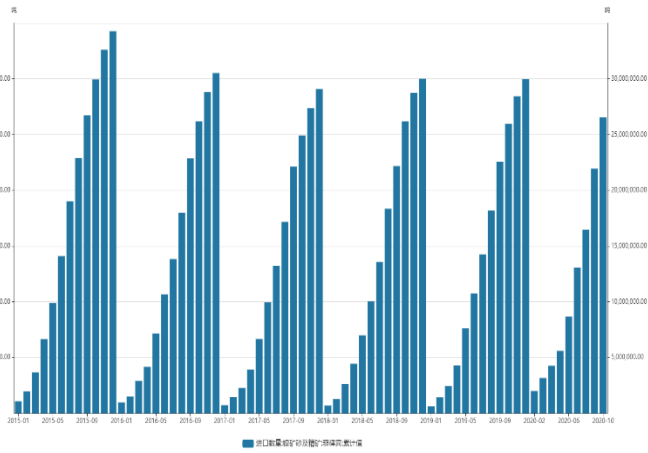
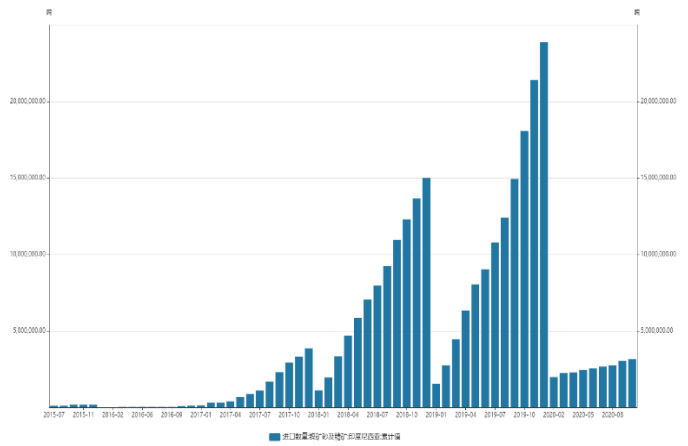


图 18: 自菲律宾镍矿月度进口量 单位: 吨



资料来源: 中国海关 金信期货研究院

图 19: 自印尼镍矿月度进口量 单位: 吨



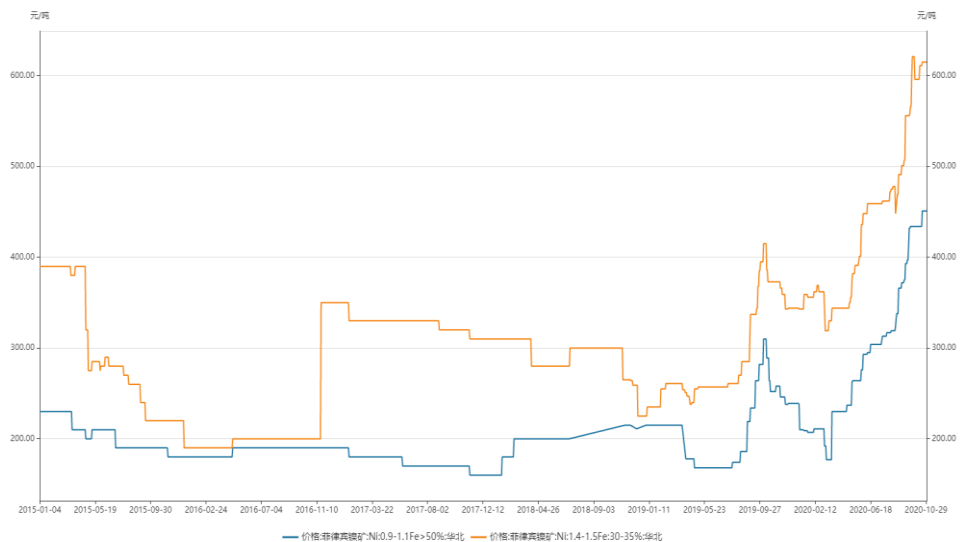
资料来源: 中国海关 金信期货研究院

2020 年 4 月 14 日印尼能矿部出台新规, 设定镍矿低价, 参考 LME 镍价来设定基准价格, 价格由印尼正规公布, 允许市场交易的最低价格最多比该低 3%。

但实际上, 印尼冶炼厂并未能有效执行该基准价, 矿山和冶炼厂利益不统一, 但印尼政府依然努力推动该新规。从资源管控的角度来看, 2021 年该新规执行的概率将会很大。

若 2021 年印尼商严格执行此标准, 那么以 1.8% 镍矿的 RKEF 生产工艺模型测算, 那么印尼冶炼镍矿到镍铁的成本将会提高 10 美元/湿吨 (70-80 元/镍点), 成本相对增加。

图 20: 自菲律宾进口镍矿价格 单位: 元/吨



资料来源: 中国海关 金信期货研究院

截止 11 月底国内镍矿港口库存约为 924 万吨, 折合金属量为 7.33 万吨, 其中全国七大港口镍矿库存为 494 万湿吨。

以目前国内镍矿库存的降速，港口镍矿将会在明年一季度耗尽，后期国内镍矿供应整体依然紧张。

图 21：中国镍港口库存 单位：万湿吨



资料来源：中国海关 金信期货研究院

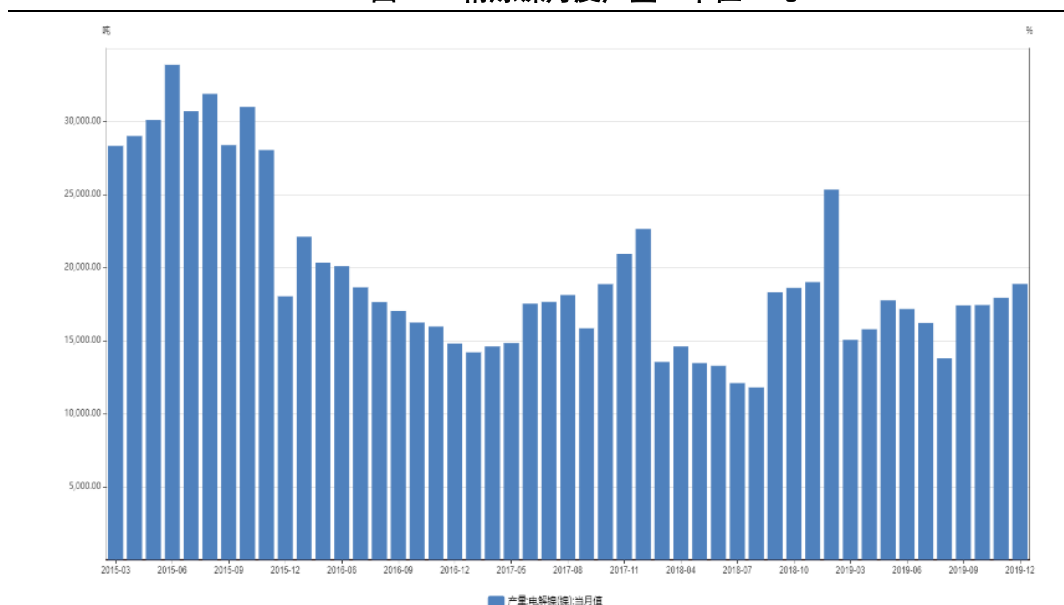
综上所述，2021 年镍矿是否能出现 13% 的增长量，年度供应量达到 273 万吨。需要看印尼和菲律宾等地区的镍矿是否能落实增量，预计疫情之后的矿山恢复和高价的刺激，都将使得供应量大幅增加。同时也要注意如疫情无法快速解决，出现超预期的干扰，2021 年一季度镍矿供应可能还将出现短缺，那么届时矿价将会继续上升，年度平衡表将要被修正。

三、精炼镍

中国精炼镍年度产量并未受疫情过大的影响，主要因为疫情在国内爆发的时间点是 1-2 月，春节长假本来产量就减少，因此上半年完全弥补了 2 月的产量缺口。但三季度出现了金川的生产故障，导致产量受到影响。从全年来看，国内产量依然正增长，预期同比增长 8% 左右。

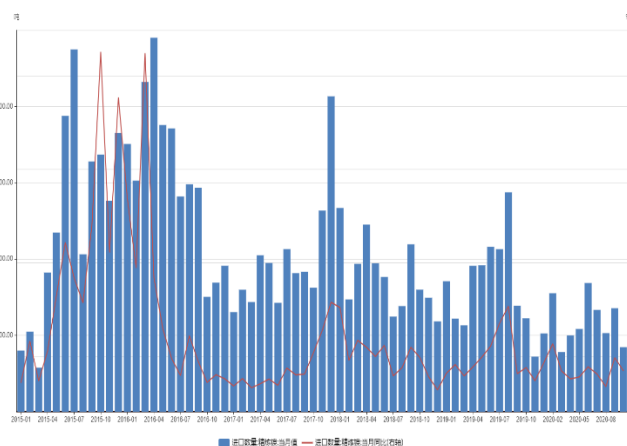
受到镍矿进口紧张，以及 RKEF 技术成熟的带动，镍铁大量进口取代了之前的精炼镍进口量，未来精炼镍市场将进一步萎缩。

图 22: 精炼镍月度产量 单位: 吨



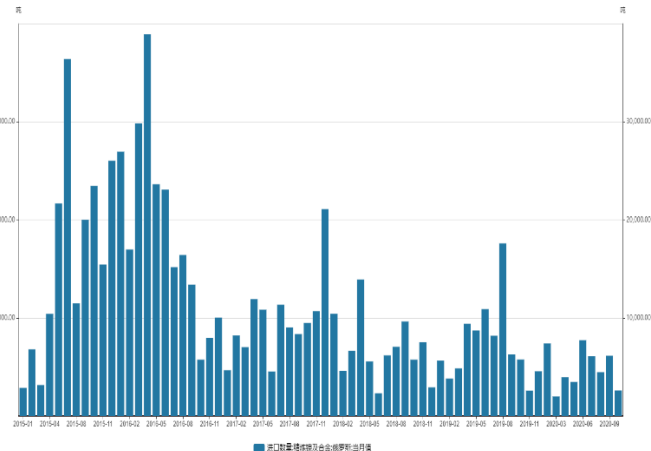
资料来源: 中国统计局 金信期货研究院

图 23: 精炼镍月度进口 单位: 吨



资料来源: 金信期货研究院

图 24: 自俄罗斯进口精炼镍月度量 单位: 吨



资料来源: 金信期货研究院

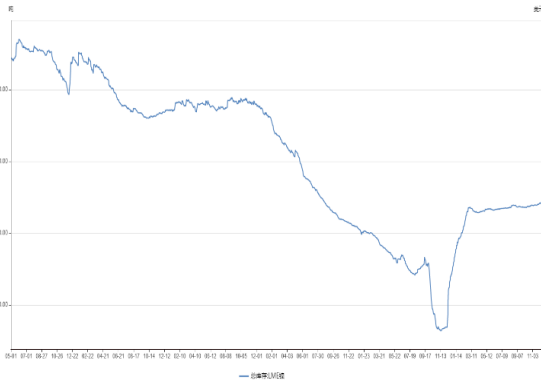
LME 和上期所库存从 2016 年开始持续去库, 2020 年初已经回落至多年来的低位。今年因为疫情影响, LME 库存上半年出现了累积, 但从分项数据来看, LME 镍豆库存从隐形库存转为交易所库存, 从而一度拉升 LME 镍库存走高, 另一方面则是海外疫情影响消费趋弱。

2020 年上期所库存年初一度累积库存, 但其后进口受阻库存再度去化, 目前亦属于历史偏低位置。

预计 2021 年 LME 库存将会回落到 20 万吨以下, 上期所库存则将在 2 万吨上下波动, 全球显性库存同比将会下降近 15%。

图 25: LME 镍库存 单位: 吨

图 26: 上期所镍库存 单位: 吨



资料来源: LME, 金信期货研究院

资料来源: 上海期货交易所, 金信期货研究院

综上所述,按明年的硫化矿供应数据来看,明年硫化矿供应增加,同时下游需求好转,预计在高镍价的刺激下产量有 4%左右的增长。但仍需关注是否有疫情或者停产等不确定因素的出现,但由于后续新增产能不大,因此产量大幅增加的空间也不大。

四、镍铁

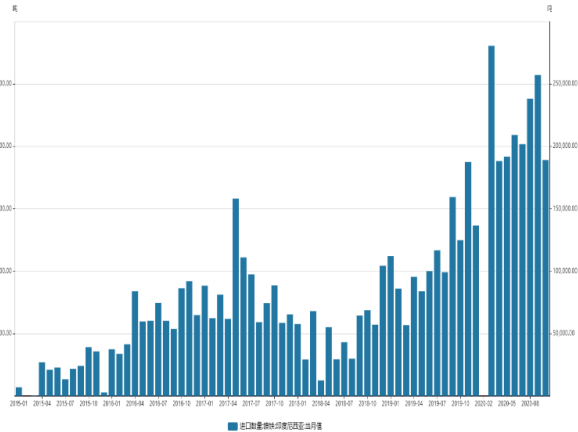
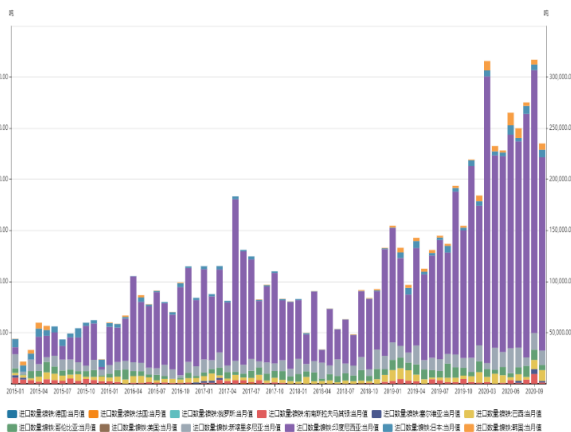
印尼自从 2014 年宣布将要禁矿后,中国企业就开始加快在印尼布局镍铁产能,近几年印尼的镍铁产量快速增长。从 2015 年的 2.8 万镍金属吨,增长至 2019 年的 35.3 万镍金属吨,增速近 85%。2020 年 1-9 月印尼镍铁产量达到 41 万镍金属吨,同比增加 65%。

2020 年印尼禁止镍矿出口后,自印尼进口镍铁量更持续增长。由于印尼镍矿品位高、冶炼成本低,产量快速增加,国内对印尼依赖度大幅增加。截止 10 月我国累计进口镍铁 272 万实物吨,同比增幅达 80%,而其中 52%以上都是自印尼进口。

今年由于不锈钢采购电解镍量很少,印尼镍铁进口增量开始替代国内镍铁,未来趋势还将继续,明年全球的增量供应依然还是看印尼。

图 27: 镍铁月度进口量 单位: 吨

图 28: 自印尼口镍铁月度进口量 单位: 吨



资料来源: 金信期货研究院

资料来源: 金信期货研究院

2020年，印尼已经超越中国成为全球最大的NPI生产国，且由于其矿产和冶炼成本低，较其他国家优势更大。

2020年印尼主要增量来自青山和德龙，预计青山Weda bay项目将投产完剩余的10条线，印尼德龙二期项目共35条线，预计2020年将投产其中的12条线，预计2020年印尼新增产能近30万金属吨，产量15万金属吨。

根据各公司计划来看，2021年仍是印尼镍铁产能大幅增加的一年，预计2021年的镍铁产能增量将会超过2020年。

图 29：印尼镍铁新增产能 单位：万镍吨

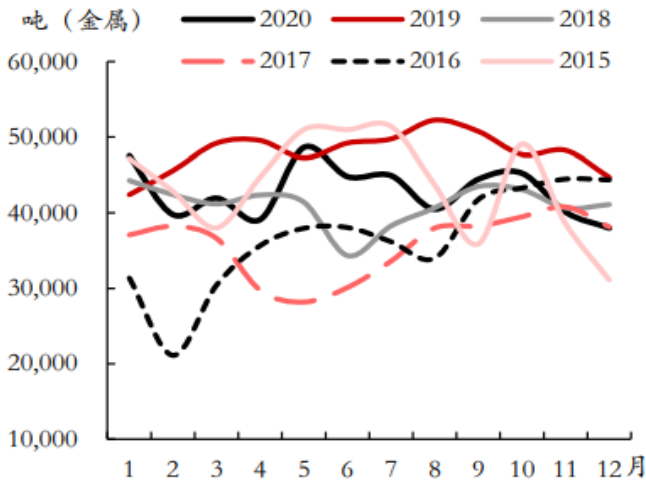
公司名称	产能 (万镍吨/年)	工艺	投产时间	投产炉子 (台)
青山印尼 Morowali	11.5	RKEF	2019年已投	10
德龙印尼一期	3.2	RKEF	2019年已投	4
金川 WP	2.9	RKEF	2019年已投	4
青山印尼 Morowali	6.9	RKEF	2020年已投	6
青山印尼 Weda Bay	13.8	RKEF	2020年	12
德龙印尼一期	0.8	RKEF	2020年6月份已投	1
德龙印尼二期	12	RKEF	2020年	15
青山印尼 Weda Bay	13.8	RKEF	2021年	12
青山印尼 Morowali	4.6	RKEF	2021年	4
德龙印尼二期	16	RKEF	2021年及以后	20
印尼华迪	3.2	RKEF	2021年	4
新兴铸管	2.9	RKEF	2021-2022年	4
银海万向	2.9	RKEF	2021年	4
恒顺	2.9	RKEF	2021年	4
华新丽华	3.6	RKEF	2021年	4
2019年总计	17.6			18
2020年预计总计	33.5			34
2021年计划总计	49.9			56

资料来源：Wood mackenzie 金信期货研究院

与此同时，国内镍铁产量不断下滑，镍铁厂不仅面临镍矿短缺的问题，同时其价格的竞争力也无法与印尼镍铁企业相比，国内镍铁企业面临生存危机，镍铁行业重心将逐步转移印尼。

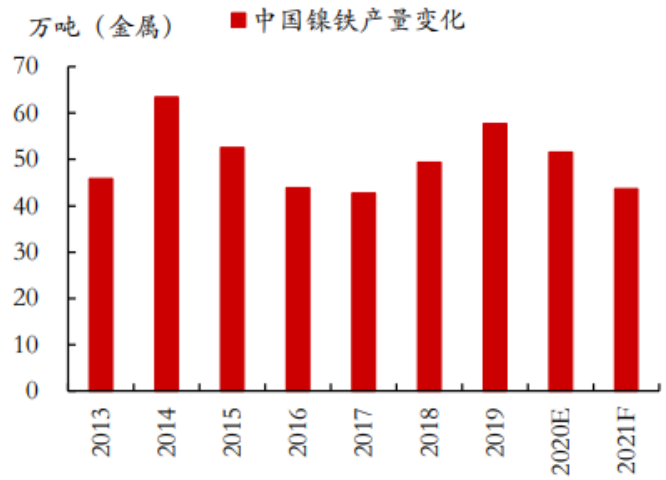
预计2021年中国镍铁产量将会进一步下滑，且按照排产计划中国还有一批新增的镍铁产能将会投产，这将导致镍铁厂的生产利润可能会持续处于低位水平

图 30: 中国镍铁产量变化 (月度)



资料来源: 铁合金在线 金信期货研究院

图 31: 中国镍铁产量变化 (年度)



资料来源: 铁合金在线 金信期货研究院

总结来看, 2021 年是镍铁产能爆发的重要一年, 但是全球的产能变化将取决于印尼产量的增幅, 而中国市场则会被进一步蚕食, 处于行业中间环节的镍铁供需变化将会对市场价格带来决定性的影响。

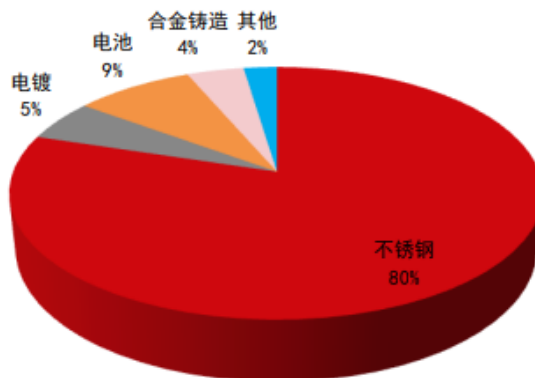
五、不锈钢

原生镍下游行业以及行业的市场情况, 包括不锈钢、特钢合金、电镀、电池等。

不锈钢在原生镍消费中占比 80%, 但随着近两年镍铁对电解镍的在不锈钢领域中的替代, 电解镍的消费量逐年下降, 今年前三季度电解镍消费量同比下降约 20%。

不锈钢消费电解镍量在电解镍下游中的占比, 从 2016 年高峰时的 70%, 下降到目前的不到 20%, 消费量占比持续下降。由于镍铁中不只含有镍金属, 还有不锈钢冶炼中所需要的铁, 加上原料红土镍矿资源丰富, 镍铁冶炼成本较低, 对电解镍的经济性优势较大。

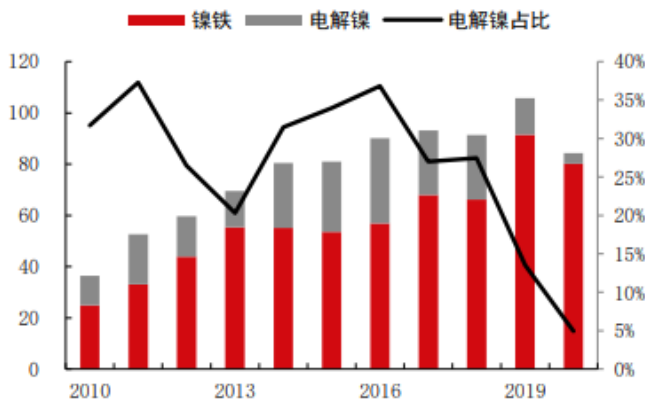
图 32: 我国原生镍下游分布 单位: %



资料来源: SMM 金信期货研究院

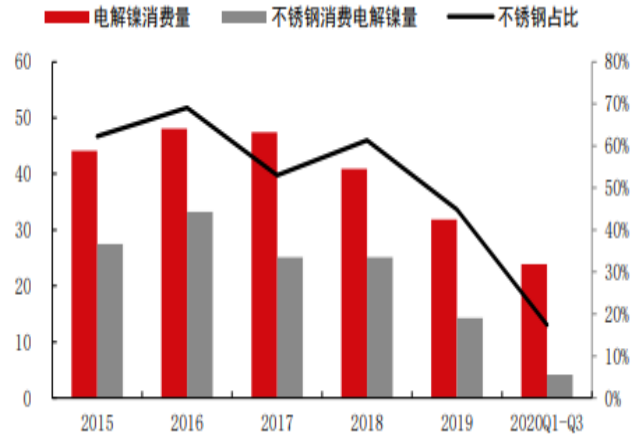
随着镍铁产量的快速增加，不锈钢行业采购电解镍量下降明显，电解镍在不锈钢镍原料中占比快速下降，今年前三季度占比在 5%左右，较 19 年下降 10%。由于印尼镍铁产能在近两年快速提升，镍铁对电解镍在不锈钢生产中的替代加速，不锈钢产量的变化对电解镍消费的影响也削弱许多，电解镍与不锈钢在产业上已经开始背离。

图 33：不锈钢在原生镍来源分布 单位：万吨 %



资料来源：SMM 金信期货研究院

图 34：电解镍消费中不锈钢占比 单位：万吨 %



资料来源：SMM 金信期货研究院

ISSF 数据显示，2020 年一季度全球不锈钢产量同比下降 9.4%，全年预计产量同比下降达 6%以上，这是从 2007-2009 年、2015 年以来，全球不锈钢产量再度出现负增长。一般来说，产量同比下降之后，后一年度都会出现比较明显的修复，2010 年产量同比增长 25%，2016 年增长 0.4%

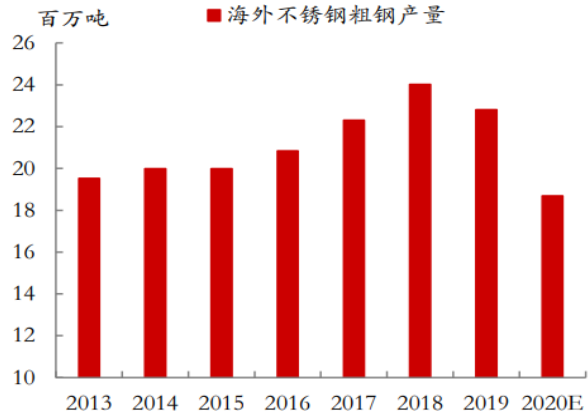
欧美不锈钢市场从 2019 年就进入负增长，2020 年更是大幅减产，预计欧美企业不锈钢产量降幅达 10-15%。而受到印尼冲击的日韩市场也同样面临问题，ISSF 数据预估日本、韩国、台湾不锈钢企业产量或将下降 15-20%2021 年预估欧美不锈钢产量可以修复至 2019 年的水平，相比而言美国的恢复程度可能好于欧洲。

图 35：全球不锈钢产量变化 单位：万吨 百万吨



资料来源：ISSF 金信期货研究院

图 36：海外不锈钢产量变化比 单位：百万吨

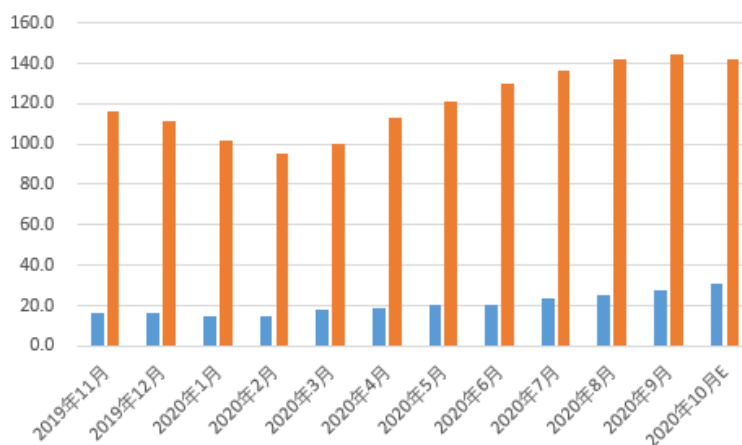


资料来源：ISSF 金信期货研究院

中国和印尼是全球主要的不锈钢生产国，2020 年中国和印尼的不锈钢产量都创出了历史新高，但是其他国家的产量都因疫情而大幅下滑，因此全年度全球增仓量仅为 58 万吨。2021 年还有新的产能陆续投产，中国和印尼的产量仍将继续刷新高点，预计全球新增量将达到 370 万吨。

印尼不锈钢产能在 2021 年底将达到 550 万吨规模，产量将达 380 万吨。上半年因钢厂疫情被动减产，导致印尼产能释放进度减缓。下半年青山、德龙都快速回升，预计 2021 年德龙一期二期将是印尼增产的重点。

图 37：中国、印尼 300 系不锈钢产量 单位：万吨

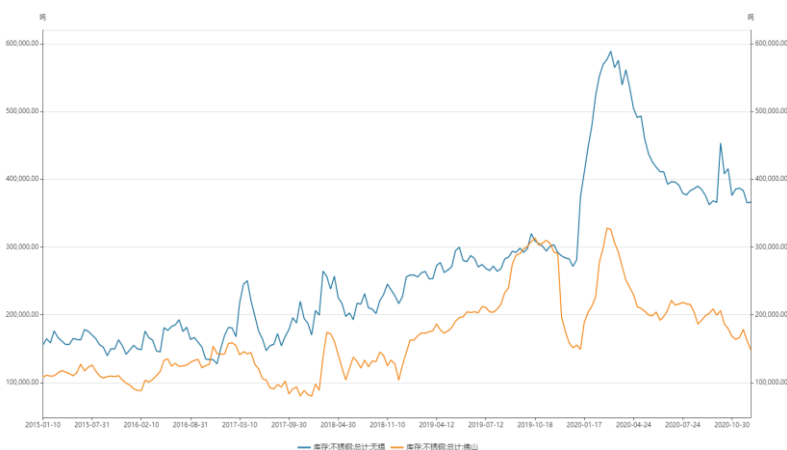


资料来源：SMM 金信期货研究院

国内今年不锈钢新增产能也因疫情延后，德龙和戴南众拓都已延期到明年投产。据中联金数据，2020 年中国不锈钢总产量将同比增长 3.4% 至 3140 万吨，全年产能前低后高。

2021 年中国不锈钢产量预估将增长 100 万吨以上，主要增长集中在 300 系的上面，总体将会为镍原料带来 9 万金属吨的新增需求。

图 38：国内不锈钢库存 单位：吨



资料来源：SMM 金信期货研究院

综合来看，镍铁的大部分增量都将流入不锈钢市场，但如果上半年镍铁供应量出现短暂的供应不足而不锈钢需求超预期的话，那么短暂的供应不足将会产生节奏性的矛盾。

六、终端

新能源汽车产量快速增长，推动了三元电池高镍化，全球的三元电池耗镍量大幅提升。2020年三元电池耗镍量仅与2019年持平，主要还是因疫情影响，上半年的汽车产量大幅削弱导致。但目前市场预测的数据来看，2021年的三元电池耗镍量将会出现井喷式提升，且未来的5年都将维持高速增长。而三元电池的耗镍量增长则会进一步推动镍的消费。

欧洲市场对于新能源车的补贴将会刺激明年的消费出现显著的增长，（德国对4万欧元以下的车辆给与9000欧元的补贴，4万欧元之上则降低为7500欧元），市场预期2021年欧洲新能源汽车销量将达到150万辆。

美国的新能源汽车今年的消费状况不佳，预估降至30万辆之下，但拜登上台后或将在新能源汽车消费领域推出刺激政策，那么2021年销量将会有10万辆的增幅。

图 39：全球新能源汽车耗镍量预估 单位：万镍吨

	全球新能源汽车耗镍量	耗镍增速 (%)	增量
2016	4.1	56.00	1.5
2017	5.6	37.26	1.5
2018	7.7	37.08	2.1
2019	10.1	31.22	2.4
2020E	10.8	6.93	0.7
2021E	15.4	42.59	4.6
2022E	20.5	33.12	5.1
2023E	26.5	29.27	6.0
2024E	34.0	28.30	7.5
2025E	46.0	35.29	12.0

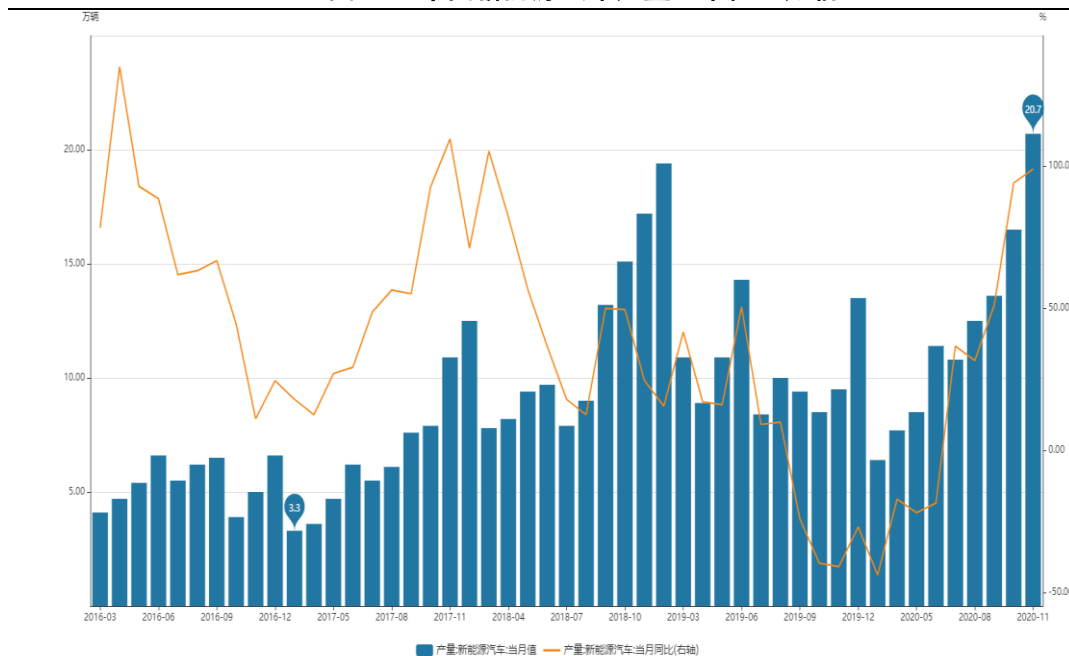
资料来源：SMM 金信期货研究院

中国的新能源汽车产量在2019年下半年一度下滑，而2020年初则因疫情进一步下降，2020年初最低出现-80%的增速。但二季度以后疫情好转，中国的新能源汽车消费快速恢复，11月更是创出近年来的新高。

2020年11月底出台了2021年中国新能源汽车补贴预算，预算总额375.85亿元，

较 2020 年大幅提高 3.34 倍，高额的补贴将会带动 2021 年的新能源汽车消费大幅走高。

图 40：中国新能源汽车产量 单位：万辆



资料来源：统计局 金信期货研究院

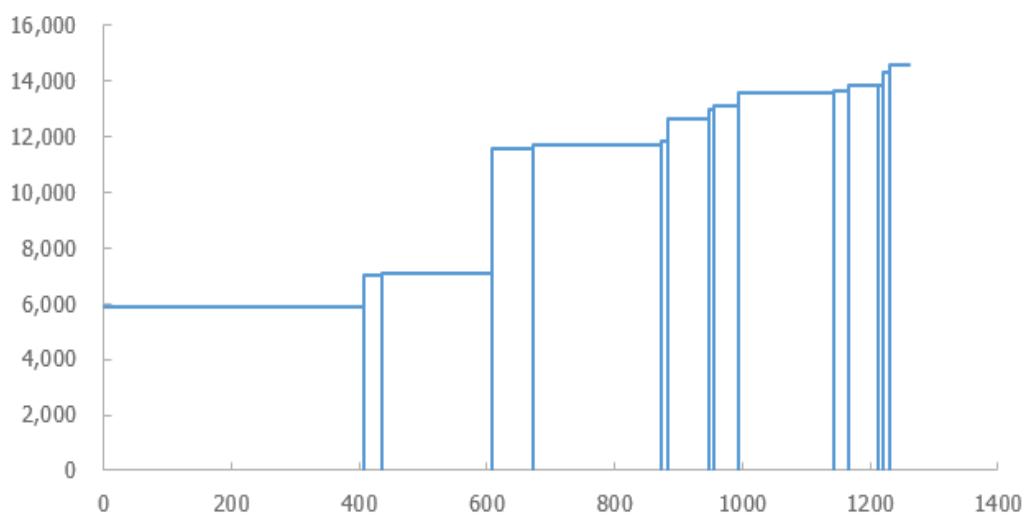
2020 年中国新能源汽车产量将在 125-130 万辆之间，2021 年中国新能源汽车产销估计将会超过 170 万辆，如乐观预期则可能会接近 200 万辆，增长幅度较今年有 40% 以上。而对于镍的需求则将在 2.2-3.8 万吨。

新能源汽车 2021 年的增幅还是依赖于国家的政策情况，如果国家的刺激政策执行较为顺利，新能源车对燃油车的替代大幅提升，同时在中国 3-4 线城市大面积铺开，那么消费将出现一波高峰仍然可期，同时按照历史规律来看将会延续 2-3 年的周期。

七、成本及利润分析

全球镍铁生产成本逐年提高，目前已经接近 14000 美元/吨水平，虽然印尼的生产成本低于平均线，但随着镍矿的成本增加，镍铁的成本在未来的几年仍将进一步提高。同时需要关注印尼官方限定最低镍矿价格的标准，如在 2021 年坚决执行，那镍铁的成本将会有有一个比较显著的增加。

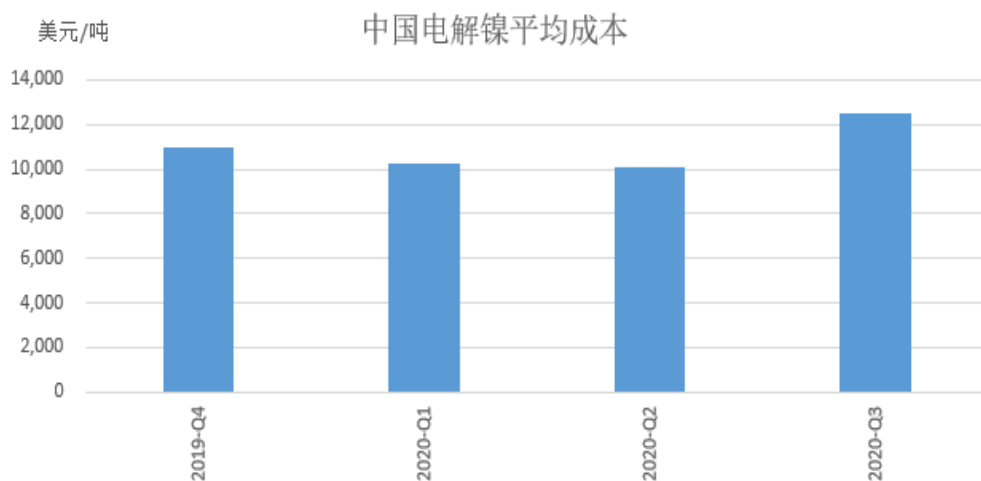
图 41: 全球镍铁生产成本 单位: 美元/镍吨



资料来源: SMM 金信期货研究院

中国的镍铁生产成本较全球的成本略低一些, 约为 12000 美元/吨, 这主要得益于中国进口的印尼和菲律宾的镍矿价格较低。但随着国内镍铁生产线被挤压, 未来中国继续大量进口印尼镍铁, 那么成本变化就需要看印尼的脸色。而今年下半年随着印尼的镍铁冲击国内市场, 国内的镍铁价格较上半年已经有了 15% 的涨幅, 预计明年将会达到 14000 美元/吨以上的价格。

图 42: 中国电解镍生产成本 单位: 美元/镍吨



资料来源: SMM 金信期货研究院

从不锈钢情况来看, 今年的不锈钢价格较去年同期低, 尤其是上半年价格创出

了 12000 元/吨的低价，不锈钢的跌价主要受到下游消费不佳的冲击。但今年下半年开始随着成本的提高，现货价格也开始缓慢提升，虽然 9 月中旬一度出现小水，但很快在 11 月后再度回升至年内高点。预计明年随着镍铁成本的提升，不锈钢加工成本也将逐级提升。

图 43：中国 304 不锈钢生产成本 单位：元/吨



资料来源：SMM 金信期货研究院

八、2021 年供需平衡表预测

图 44：全球镍市场供需平衡预测

	2019	2020E	2021E	2022E
kt				
镍矿产量	2,501	2,419	2,732	2,965
镍矿需求	2,371	2,425	2,516	2,691
精炼镍产量	2,442	2,486	2,605	2,792
精炼镍需求量	2,428	2,313	2,420	2,551
精炼镍供需平衡	14	173	185	241

资料来源：Wood mackenzie 金信期货研究院

Wood mackenzie 的数据来看，预计明年的矿产量增幅较大，供应增幅超过需求，整体来看矿的供应略有过剩。

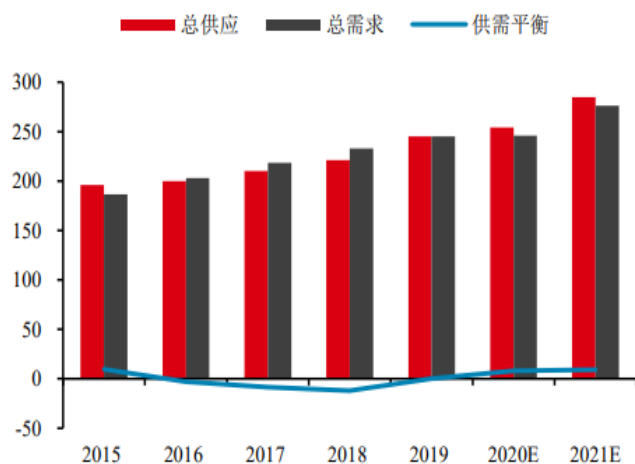
2020 年的镍矿供应不如预期，矿山开工时有中断。除印尼以外的全球其他地区镍铁产量都出现了较大降幅，整体供应下降 3.3% 主要受到疫情影响。而消费端口除了中国的需求增量占 1%，其他地区消费都出现较大降幅，总计降幅达 4.7%。

目前镍矿价格已经接近去年高点，这将刺激 2021 年海外非主流矿山的出矿，同时菲律宾的供应也已经从疫情中恢复。而镍铁方面，印尼投产的 5 条生产线

随着配套电厂的建设完毕,投产或将加快,整体供应增速将会有一个大飞跃。而消费方面来看,虽然后疫情时代也将有 4.6% 的增幅,但是相较于供应增幅还是会出现小幅过剩。

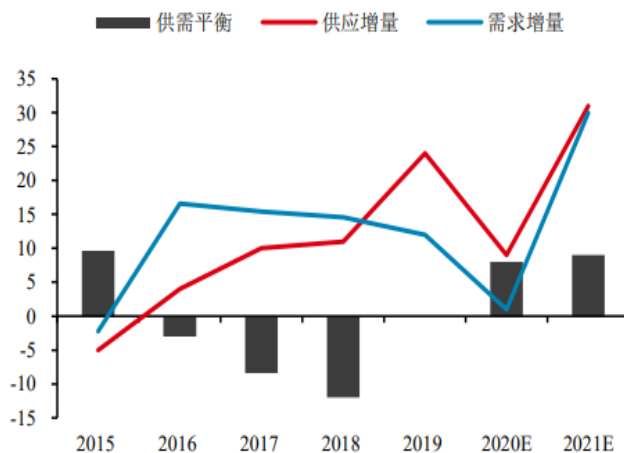
但是由于过剩幅度较小,若考虑剔除不可抗力以及风险的话,整体镍供需平衡将处于紧平衡状态。且会有部分月度或季度供应紧张,因此价格将会出现较大波动。

图 45: 全球原生镍供需平衡图 单位: 万镍吨



资料来源: SMM 金信期货研究院

图 46: 全球精炼镍供需增量 单位: 万镍吨



资料来源: SMM 金信期货研究院

九、2021 年价格展望及年度策略

单边策略: 预计 2021 年精炼镍价格长线看涨,高位可以看到 14-14.5 万元/吨,建议逢低买入,在 11.5-12 万元/吨区间内寻找机会。从季度区分来看,高点将可能出现在上半年,而下半年则随着矿的供应冲击,价格可能会从高位有所回落。

套利策略: 买镍空不锈钢。镍铁压力对精炼镍影响明显小于不锈钢,不锈钢仍有新增产能持续扩增,精炼镍三元电池消费预期较好,镍比不锈钢的比值可能长期走强,在比值 5-5.2 时可考虑买沪镍 NI 空不锈钢 SS。

十、风险点

1. 美国新政府上台后的政策转变情况;
2. 后疫情时代刺激政策收缩进度;
3. 三元电池被新产品取代,
4. NPI 转高冰镍工艺实现低成本量产,
5. 新政下的新能源汽车消费不及预期。

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

1.本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2.本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3.本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。