



2021 年 12 月 9 日

星期四

供应增加需求分化

镍价走势震荡回落

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

要点

- 镍铁方面，受制于原料紧张和能耗双控政策，国内镍铁产量继续下滑。而印尼虽然产量继续扩张，但是下半年由于疫情因素以及当地不锈钢需求增长，出口到国内镍铁数量不及预期。2022 年，国内镍铁在原料回升情况下，产量将继续保持平稳。而印尼的镍铁产量和出口将继续增长，国内镍铁供应将维持增长。
- 硫酸镍方面，2022 年，海外包括 MHP 和高冰镍都有产能投放，国内硫酸镍原料供应宽松，预计硫酸镍产量也将延续增长势头，达到 45 万吨。
- 需求方面，2022 年国内不锈钢产能仍有较多项目投产，但是考虑到下游需求疲弱，以及能耗双控政策，不锈钢产量提升有限，对于镍需求也将放缓，特别是一季度可能面临钢厂停减产的情况。同时，新能源汽车在全球继续保持高速增长，预计其电池对镍的需求也将在边际上有较高增长。
- 预计 2022 年，镍整体供需将从短缺逐渐转向小幅过剩，镍价格走势整体将继续维持高位震荡，波动区间在 12.5-16 万元/吨之间。值得注意的是，随着三元高镍锂电池的不断发展，镍在新能源领域的应用不断增加，镍行业格局受到新能源产业的深度影响，传统的镍铁-不锈钢路线和高冰镍-新能源路线将逐渐分化，这也将影响到镍价走势。
- 风险点：疫情扩散超预期，全球经济复苏超预期

目录

一、 2021 年行情回顾.....	5
二、 镍矿供应分析.....	6
1、 进口菲律宾镍矿增长，明年紧张问题难现.....	6
三、 镍铁供应分析.....	8
1、 限电影响企业开工，明年镍铁产量持稳.....	8
2、 印尼镍铁继续扩产，出口继续冲击国内市场.....	8
四、 精炼镍和硫酸镍供应分析.....	11
1、 电镍产量基本持稳，进口结构发生变化.....	11
2、 硫酸镍供需两旺，高冰镍成为未来焦点.....	11
五、 镍需求分析.....	13
1、 不锈钢产量增长，明年增幅放缓.....	13
2、 新能源需求增长强劲.....	15
六、 镍库存分析.....	16
1、 内外库存共同去库，明年或有所回升.....	16
七、 2022 年行情展望.....	17

图表目录

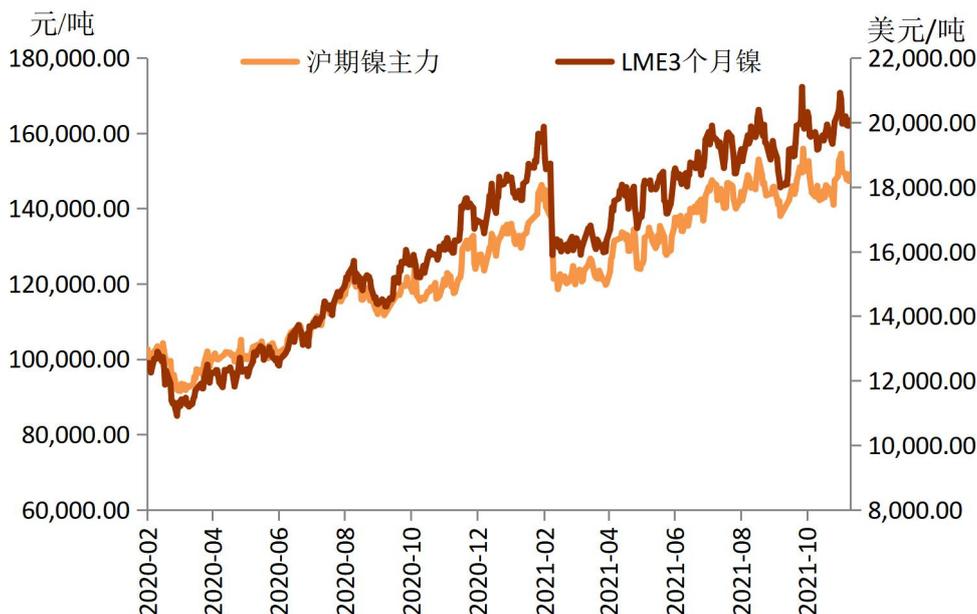
图表 1 镍期货价格走势.....	4
图表 2 镍现货升贴水走势.....	5
图表 3 全球镍矿产量分布.....	6
图表 4 中国镍矿进口数量分布.....	6
图表 5 镍矿进口情况.....	7
图表 6 自菲律宾镍矿进口当月值.....	7
图表 7 镍矿价格走势.....	8
图表 8 港口镍矿库存.....	8
图表 9 2022 年印尼新增镍铁产能计划.....	9
图表 10 中国高低镍铁产量.....	10
图表 11 中国镍生铁产量.....	10
图表 12 中国镍铁进口量.....	10
图表 13 中国自印尼镍铁进口量.....	10
图表 14 印尼镍铁产量.....	10
图表 15 镍铁价格走势.....	10
图表 16 2022 年新增镍盐项目计划.....	12
图表 17 中国电解镍产量.....	12
图表 18 中国硫酸镍产量.....	12
图表 19 中国精炼镍进口量.....	13
图表 20 中国自俄罗斯精炼镍进口量.....	13
图表 20 2022 年中国新增不锈钢产能计划.....	14
图表 21 全球镍消费结构.....	14
图表 22 中国镍消费结构.....	14
图表 23 不锈钢产量情况.....	14
图表 24 300 系不锈钢产情况.....	14
图表 25 不锈钢价格情况.....	15
图表 26 不锈钢库存情况.....	15
图表 27 三元材料产量变化.....	16

图表 28 新能源汽车产量及销量变化.....	16
图表 29 交易所库存变化情况.....	16
图表 30 LME 镍库存情况.....	16

一、2021 年行情回顾

2021 年，镍价走势整体呈现震荡上行趋势，但是从上涨过程来看，期间波动巨大，基本可以划分为三个极端。首先是年初到 2 月底，基于市场对新能源需求的乐观预期，镍价延续了此前的上涨走势，价格继续走高，从年初的 12.3 万元/吨一路上涨至 14.9 万元/吨。但是进入三月份之后，镍价走势风云突变，市场传出了青山实业与华友钴业、中伟股份签订高冰镍供应协议的消息，硫酸镍供应紧张的预期被打破，镍价出现了跳水走势，短时间内连续出现跌停，最低下探至 12 万元/吨以下；此后镍价在 12 万元/吨的整数关口附近窄幅盘整了一个多月时间。5 月份开始，镍价则再次开启了新一轮的震荡上行走势，本轮上涨的驱动主要来自于下游需求的增加，由于不锈钢产量的提升，镍铁供应紧张，镍价逐步上涨，在 10 月份最高上行至 160130 元/吨，创下了年内新高。截至 11 月 30 日，沪镍指数收于 147580 元/吨，较去年底价格上涨 24020 元，涨幅 19.44%，整体波动区间在 118290-160130 元/吨，波动幅度为 35.4%。LME 镍价格收于 19925 美元/吨，较去年底价格上涨 3355 美元，涨幅 20.25%，整体波动区间在 15665-21425 美元/吨，波动幅度达 36.8%。

图表 1 镍期货价格走势

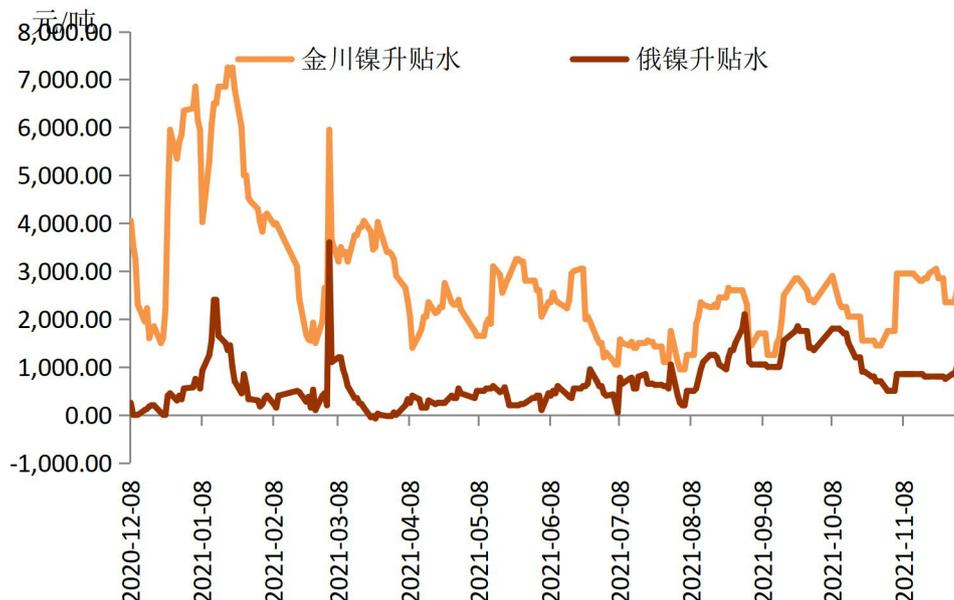


资料来源：Wind，铜冠金源期货

2021 年，镍的现货升贴水走势同样出现了较大的波动。首先是在进入 2021 年之后，由于镍价的持续走高，但是现货需求实际有限，国内现货贴水开始震荡回落，其中俄镍的现货升水从 2400 元/吨下行至 100 元/吨；金川镍的现货升水则从最高的 7250 元/吨降至 1500 元/吨。此后由于镍价的突然暴跌，现货升水再度拉升，但是随着镍价逐步企稳，并持续处于低位，现货升水缓缓走低，在 7 月份俄镍现货升水一度回落至 50 元/吨，金川镍升水也降至 1000 元/吨一线。此后，镍价在下游需求不断超预期的带动下上涨，镍的现货升水也水涨船高，俄镍升水在 10 月份回升至 1800 元/吨，金川镍升水也走高至 2900 元/吨。进入四季

度，房地产产销的弱势向上传导，不锈钢生产利润受到挤压，镍的需求再度下降，现货升水也有所回落，俄镍的弱势一直持续至年底，而金川镍则在库存持续回落情况下，升水在年底再次走高。

图表 2 镍现货升贴水走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

二、镍矿供应分析

1、进口菲律宾镍矿增长，明年紧张问题难现

在印尼禁止镍矿出口之后，菲律宾就成为了国内最大的进口镍矿来源国家。根据海关数据，中国 10 月镍矿砂及其精矿进口量为 447.62 万吨，环比下降 21.3%，同比下降 12.2%。2021 年 1-10 月份，国内累计进口镍矿 3761.34 万吨，累计同比增长 16.19%。其中，自菲律宾 10 月镍矿进口量为 401.18 万吨，环比下降 22.8%，同比下降 12.6%；2021 年 1-10 月份自菲律宾镍矿进口量为 3417.73 万吨，累计同比增加 28.79%。

从进口数据可以看出，2021 年前 10 个月镍矿进口量出现了一定回升，虽然国内镍矿整体供应未能回升至印尼镍矿禁止出口前的高位，但在进口菲律宾镍矿增加以及镍铁厂需求疲弱情况下，镍矿整体供应足以满足国内需求。

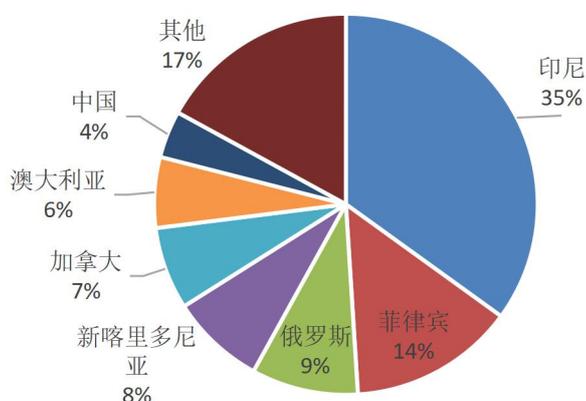
11 月 18 日，菲律宾矿产和地球科学局 (MGB) 提议推动逐步限制原矿出口的政策，为该国采矿业的矿物加工和增值铺平道路。我们认为菲律宾短期内很难效仿印尼，限制镍矿出口，转而发展下游加工，主要原因是当前菲律宾运营下游工厂的成本高昂，包括当地基础设施建设并不完善，尤其电力供应不充足。当前菲律宾的加工厂数量十分有限，部分限制意味着一半的原材料依然可以出口，并且政府将分配至少五年的过渡期给矿业公司来建立工厂，

所以近 5 年内市场大可不必过分忧心。

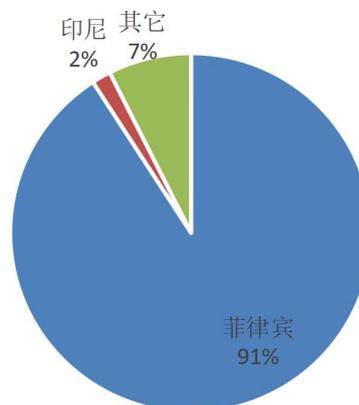
我们预计 2022 年国内进口镍矿总量约 4400 万吨，稍高于今年，但是需要注意的是菲律宾镍矿品位下滑的影响。

从国内港口镍矿库存来看，11 月底国内港口镍矿库存为 934.7 万湿吨，总折合金属量 7.34 万吨，其中全国七大港口镍矿库存为 452 万湿吨。而年初国内港口镍矿为 914.1 万湿吨，总折合金属量 7.23 万吨，其中全国七大港口镍矿库存为 715 万湿吨。整体来看，国内镍矿库存基本持稳，此前我们担心在出口淡季国内镍矿紧张的问题，但是由于国内淡季到来之前的集中进口以及国内镍铁产量回落，因此镍矿紧张的问题平稳度过。预计明年国内镍矿仍将难出现持续紧张格局。

图表 3 全球镍矿产量分布

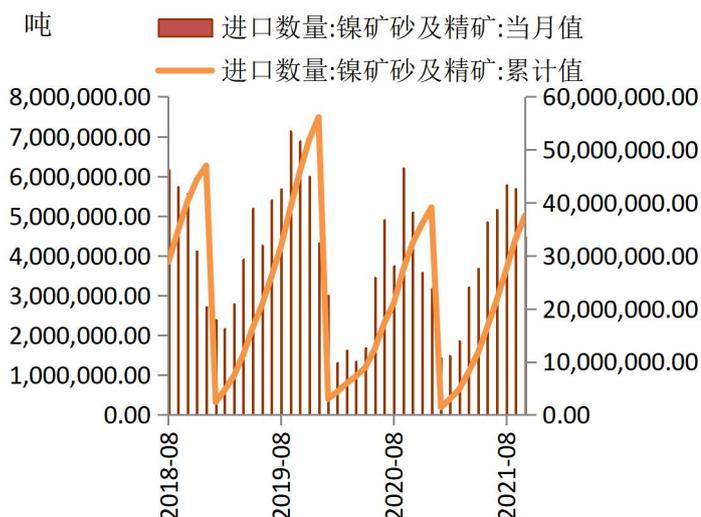


图表 4 中国镍矿进口数量分布

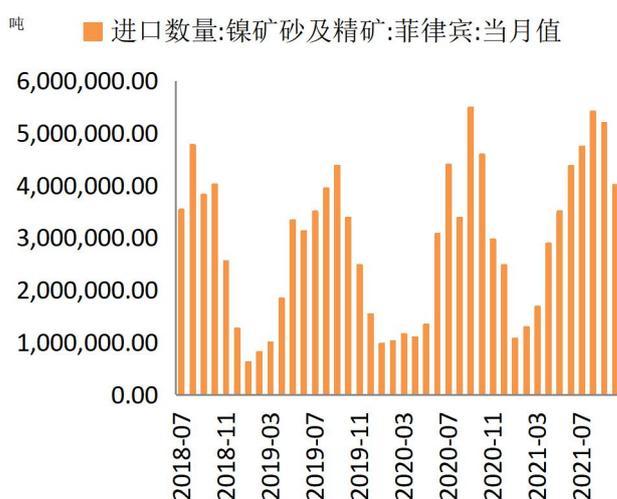


资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 5 镍矿进口情况



图表 6 自菲律宾镍矿进口当月值

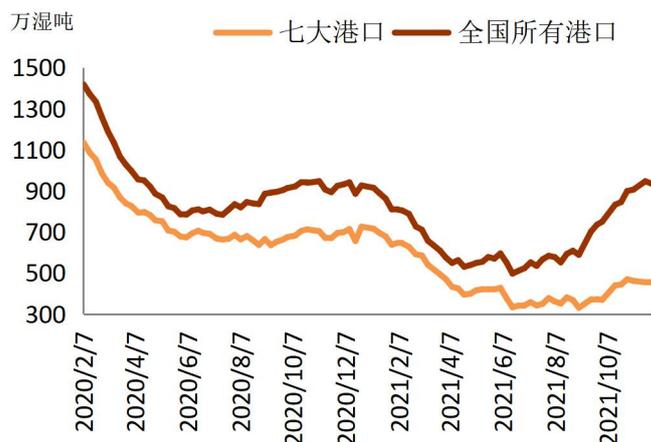


资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 7 镍矿价格走势



图表 8 港口镍矿库存



资料来源：Wind，Bloomberg，铜冠金源期货

三、镍铁供应分析

1、限电影响企业开工，明年镍铁产量持稳

镍铁是国内镍市场的主要供应，镍铁的主要来源是依靠对于镍矿的冶炼。由于 2020 年国内镍矿进口大幅下降，整体镍矿供应紧缺，因此镍铁的产量也受到了一定的影响。

根据上海有色网数据，2021 年 11 月，全国镍生铁产量环比上涨 3.74%至 3.22 万镍吨，增幅有限；同比则下降 20.87%，产量情况与往年同期相比较差。分品味来看，高镍铁 11 月产量为 2.66 万吨，环比增加 3.50%；低镍铁 11 月产量为 0.56 万吨，环比增加 9.80%。2021 年 1-11 月镍铁产量累计为 39.68 万吨，累计同比下降 16.50%。考虑到近两个月镍铁成交较差，价格低位，工厂生产压力较大，预计 12 月镍铁产量有所下降，全年产量预计为 42.42 万吨，较 2020 年下降 17.58%。

2021 年国内镍铁产量下降的主要原因有几个方面，首先是前期原料供应偏紧，国内镍矿库存一直处于低位，限制了镍铁企业的生产开工；其次是国内的限电因素，进入 9 月份之后，全国部分省市区的限电政策也使得镍铁的生产受到了较大的阻碍；最后是镍铁的生产利润，年初和下半年国内镍铁的生产利润为负，也导致了整体开工意愿不高。

2022 年，国内镍矿进口难以出现大幅增加，因此国内镍铁产量也不会出现明显提升。我们认为明年国内限电的影响将会小于今年，预计 2022 年国内镍铁产量将基本持稳，维持在 42 万金属吨左右。

2、印尼镍铁继续扩产，出口继续冲击国内市场

印尼的镍铁产量是未来最需要重点关注的供应端变化因素。2021 年，印尼镍铁产量继续大幅增长，全年投产了 43 条生产线，整体产能达到了 126 万吨。但是在下半年印尼新冠

疫情恶化，以及电力设备多次出现故障，镍铁生产线的投产受到了影响，整体产量也不及预期。2021 年年印尼镍铁产量预计为 89 万镍吨，同比增速 51%，但略低于年初预计的 90 万镍吨。

2022 年，印尼仍将有多条新增生产线投产，包括印尼德龙二期的 12 条，德龙三期的 20 条，以及印尼青山（IWIP）的 22 条，预计 2022 年印尼新增镍铁产能 85 万镍吨，全年产量预计达到 116 万镍吨，增幅为 30%。

图表 9 2022 年印尼新增镍铁产能计划

企业	产品	产能	备注
印尼青山 (IWIP)	NPI	31.2	2022 年 22 条
印尼青山 (Morowali)	NPI	5.2	
印尼德龙二期	NPI	11	2022 年 12 条
印尼德龙三期	NPI	19.2	2022 年 24 条
青岛中程	NPI	3.2	2022Q1
印尼万向一期	NPI	3.2	2022 年 3 月
印尼华迪	NPI	4	2022 年 4 条
力勤	NPI	8.1	2022 年 Q3
合计	NPI	85.6	

资料来源：SMM，铜冠金源期货

虽然印尼产能一直处于快速扩张状态，但是其出口到国内的镍铁在下半年的没有明显增幅。根据海关数据，2021 年 10 月中国镍铁进口量 29.91 万吨，环比减少 0.74 万吨；其中，10 月中国自印尼进口镍铁量 24.92 万吨，环比减少 0.96 万吨。2021 年 1-10 月中国镍铁进口总量 309.89 万吨，同比增加 38.11 万吨，增幅 14.02%。其中，自印尼进口镍铁量 261.54 万吨，同比增加 45.61 万吨，增幅 21.13%。这主要是由于印尼镍铁产量在下半年增长有限，以及印尼当地不锈钢需求的大幅增加，因此可供出口的镍铁资源有限。

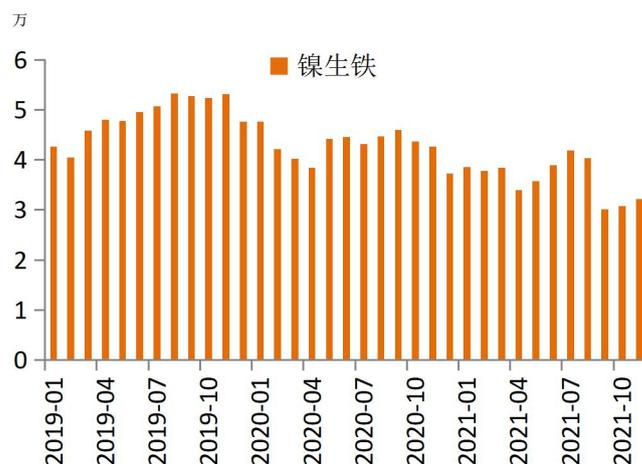
2021 年印尼不锈钢总产量 499 万吨，同比增幅 83%，镍元素需求量增加 18 万镍吨。2022 年，印尼不锈钢的产能增速放缓，预计新增镍需求仅在 14 万镍吨左右，如果考虑到印尼部分镍铁项目转产高冰镍，预计可供出口的镍铁为 57 万镍吨。

整体来说，2022 年，国内镍铁产量预计保持平稳，维持在 42 万吨左右；而印尼镍铁整体产能将继续扩产，预计产量将达到 116 万吨。中国和印尼的镍铁合计产量预计为 158 万吨，同比增长 20.6%。同时，印尼镍铁在明年出口将继续增长，预计国内镍铁的供应将继续保持增长。

图表 10 中国高低镍铁产量

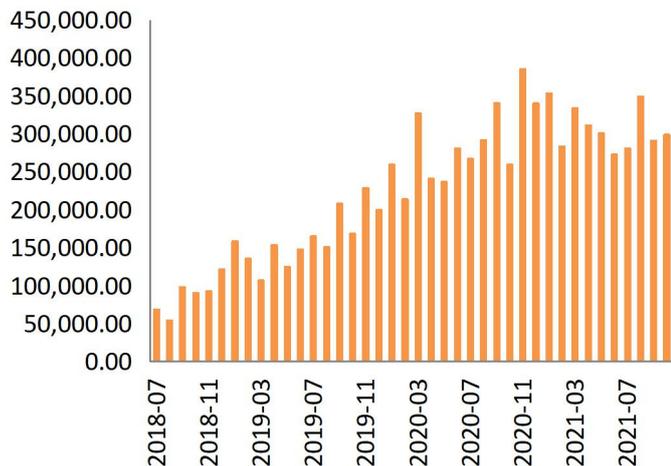


图表 11 中国镍生铁产量



资料来源：SMM，铜冠金源期货

图表 12 中国镍铁进口量



图表 13 中国自印尼镍铁进口量

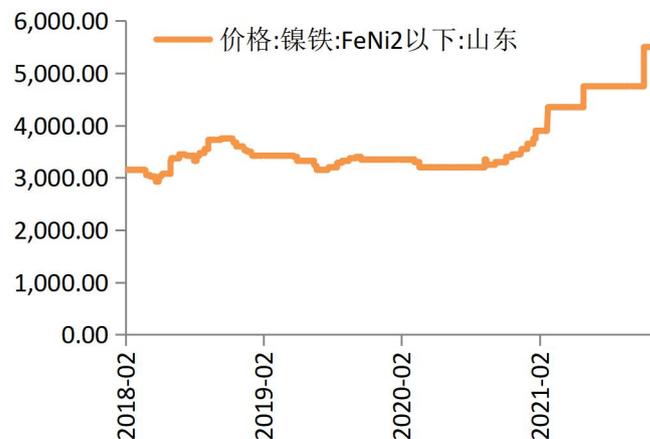


资料来源：Wind，Bloomberg，铜冠金源期货

图表 14 印尼镍铁产量



图表 15 镍铁价格走势



资料来源：Wind，Bloomberg，铜冠金源期货

四、精炼镍和硫酸镍供应分析

1、电镍产量基本持稳，进口结构发生变化

根据上海有色网数据，2021 年 11 月全国电解镍产量 1.52 万吨，环比增加 4.83%。目前国内精炼镍在产地区仅甘肃、新疆，吉林某炼厂依然处于停产检修状态。预计 2021 年国内电解镍产量为 16.5 万吨，较 2020 年下降了 2.14%，主要是年内受到限电影响了部分产量。

2022 年国内的精炼镍生产商，主要使用国内的硫化矿，这部分矿供应较为稳定，预计精炼镍的产量保持在 16-17 万吨之间，整体波动幅度不大。

进出口方面，根据海关数据，2021 年 10 月，中国精炼镍进口量 34809.26 吨，环比减少 1073 吨，降幅 2.99%；同比增加 26364 吨，增幅 312%。2021 年，1-10 月份累计进口精炼镍 20.92 万吨，累计同比增长 96.1%。今年国内精炼镍进口的大幅增长主要是集中在镍豆进口的增加上，传统的俄镍进口反而出现了回落。有国内新能源汽车的产销快速增长，硫酸镍一直处于供不应求状态，因此镍豆溶解硫酸镍成为了填补市场缺口的主要来源。在镍豆溶解硫酸镍经济性较好叠加进口窗口打开的情况下，贸易商积极进口镍豆至国内，造成精炼镍整体进口的大幅增长。

2022 年，我们认为在俄镍生产将出现恢复，整体进口将有所回升，但是随着高冰镍和湿法中间品的投产，精炼镍的进口将出现下降。

2、硫酸镍供需两旺，高冰镍成为未来焦点

根据上海有色网数据，2021 年 11 月全国硫酸镍产量 2.88 万吨金属量，实物量为 13.1 万吨实物吨，环比减 2.93%，同比增 78.6%。其中，电池级硫酸镍产量为 2.73 万吨镍吨。11 月镍豆（粉）自溶量占比约 53%，原生料（MHP/MSP/高冰镍）总占比约 30%，废料占比约 14%，余下为粗制硫酸镍。11 月份，硫酸镍市场整体情绪较差，价格僵持下，硫酸镍厂家利润情况较差。部分厂家 11 月份有安排检修。另外，前驱体一体化厂家为年底去库存，自产量有所下滑。

12 月份，由于部分上市三元前驱体企业年底去库对外采硫酸镍需求有一定影响，市场硫酸镍需求依旧萎靡，企业生产积极性不佳，预计硫酸镍产量将有所下降，预计总产量至 2.85 万吨镍吨，环比下滑 1.76%。2021 年全国硫酸镍产量预计为 28.8 万吨，较 2019 年大幅增长 100%。

在新能源汽车产销大幅发展的情况下，今年国内硫酸镍市场迎来供需两旺的市场，特别是国内镍盐进口不足的情况下，大量镍豆流入国内市场，转而熔炼硫酸镍。2022 年，我们预计这情况将会有所缓解。

2022 年印尼镍盐项目将迎来释放大年，从工艺上区分，主要是湿法项目对应的 MHP，以及火法项目对应的高冰镍。2021 年中期力勤与哈利达一期的项目业已投产，2022 年则有力

勤二期、华越一期以及青美邦项目近 10 万吨产能投产，但考虑到爬产速度，预计整体贡献预计 4 万吨左右。

图表 16 2022 年新增镍盐项目计划

企业	产品	产能	备注
青山	MHP	5 万吨	2022 年 H1
宁波力勤	MHP	1.8 万吨	2022 年 Q2
华友	MHP	3 万吨	2021 年底
青山	高冰镍	7.5 万吨	2021 年 Q4
华科镍业	高冰镍	4.5 万吨	2022 年 Q2
友山	高冰镍	3.5 万吨	转产未定

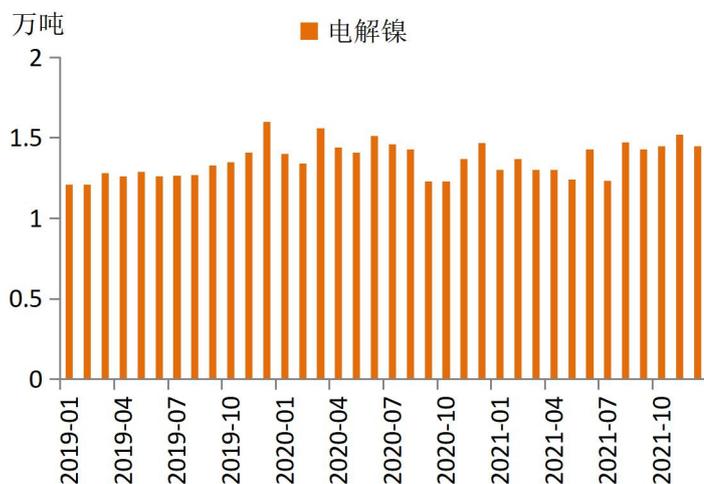
资料来源：SMM，铜冠金源期货

高冰镍项目是市场关注的焦点。年初青山公布向华友和中伟分别每年供应 6 万吨和 4 万吨高冰镍的消息后，引发了镍价的一轮跳水。高冰镍越来越受到业内关注，此后盛屯矿业更是多次发布公告，提升高冰镍产能。我们预计 2022 年高冰镍的产量增长将超过 10 万吨，主要来自于青山的高冰镍项目。

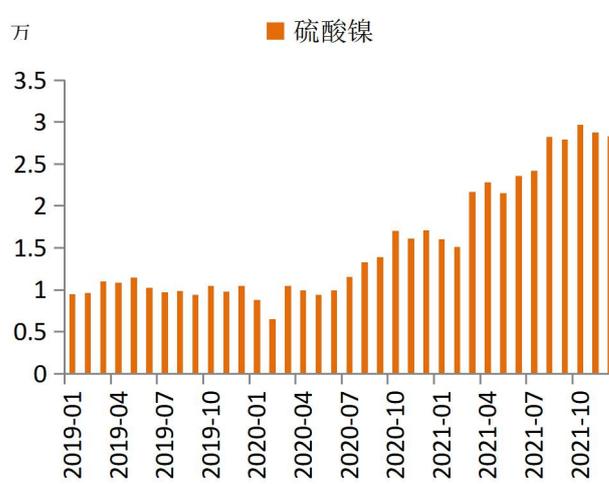
但值得注意的是，高冰镍可以用来生产电解镍，也可以用来生产硫酸镍，因此高冰镍未来产量能否达到预期，最主要的是经济条件，也就是硫酸镍和镍铁的价差。如果生产红土镍矿高冰镍的利润大于生产镍铁的利润，则企业有动力去生产高冰镍，否则当然是销售镍铁。

整体来看，我们预计在 2022 年镍盐增产情况下，国内硫酸镍原料供应也会转向宽松，预计硫酸镍产量也将延续增长势头，达到 45 万吨。

图表 17 中国电解镍产量

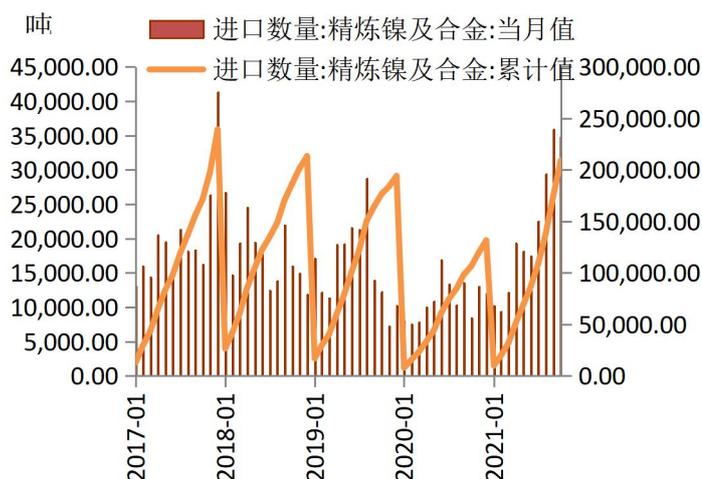


图表 18 中国硫酸镍产量



资料来源：Wind，Bloomberg，铜冠金源期货

图表 19 中国精炼镍进口量



图表 20 中国自俄罗斯精炼镍进口量



资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

五、镍需求分析

从全球镍消费结构中，海外镍消费 67% 左右用于不锈钢领域，而国内的占比更是高达 80% 以上。今年到目前为止，镍需求的增长是巨大的，这也是镍价能够持续走高的基础。2021 年需求的高增长里既有传统不锈钢行业（尤其是中国）强劲增长的推动，也有受到电动汽车电池需求的推动。

1、不锈钢产量增长，明年增幅放缓

根据上海有色网数据，11 月全国不锈钢产量总计约 262.78 万吨，较 10 月份总产量增加 32.3 万吨，环比增约 14%，同比下降 10.2%。2021 年 1-11 月份不锈钢累计总产量约 2971.5 万吨，累计同比增加 10.23%。

进入 12 月，部分钢厂开启检修计划，江苏地区一钢厂和一特钢厂进行检修，总计影响 300 系产量 5-6 万吨，但广东地区复查钢厂逐渐在复产趋势中，因此 12 月份环比 11 月仍有增量，总量约 263 万吨。预计 2021 年全年不锈钢产量为 3235 万吨，较 2020 年增长 8.26%。

其实不锈钢的增量主要集中在前三个季度，在不锈钢需求增长的推动下，不锈钢也大幅增产，一度累计同比增长超过 25%。但是进入 9 月份之后，随着能耗双控政策的落实，以及国内地产需求逐步下降，不锈钢产量也开始大幅回落，最终仅录得 8% 的增幅。

2022 年，国内预计仍有超过 300 万吨的不锈钢产能等待投产，包括 135 万吨的 300 系的江苏德龙二期项目，80 万吨的 400 系的明拓集团项目，预计能够带来 150 万吨的不锈钢增量。但是考虑到明年能耗双控的要求趋严，下游需求疲弱，还将面临印尼不锈钢产能的冲击，预计 2022 年国内不锈钢产量为 3310 万吨左右，增长 2.3%。

不锈钢库存方面，截止 2021 年 11 月底，国内无锡不锈钢库存为 45.61 万吨，佛山不锈钢库存为 16.39 万吨，合计 62 万吨，较去年同期水平增加 9.29 万吨。在年初累库之后，

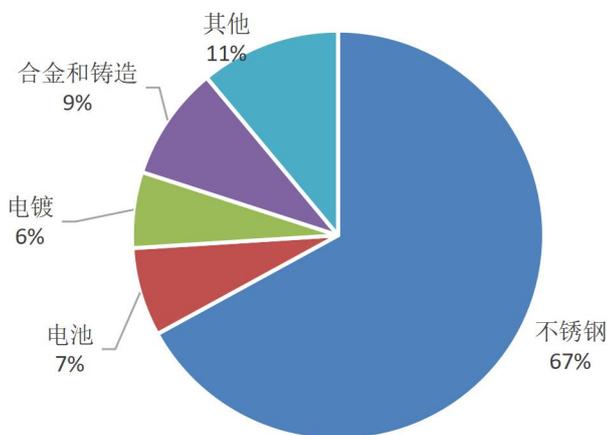
大部分时间都处于去库状态，但无锡库存一直去库不畅。

图表 21 2022 年中国新增不锈钢产能计划

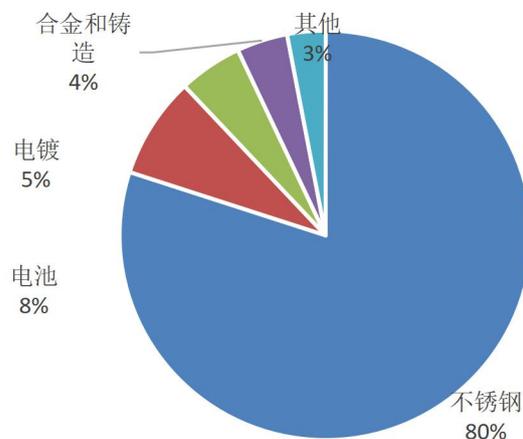
企业	粗钢产能 (万吨/年)	预计投产时间	产品
江苏德龙	135	2022 年	300 系
江苏众拓	41	2022 年	300 系
明拓集团	80	2022 年	400 系
山东盛阳	50	2022 年	300 系

资料来源: Mysteel, 铜冠金源期货

图表 22 全球镍消费结构

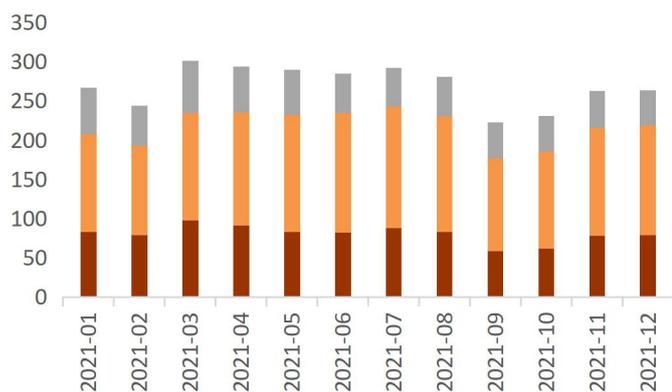


图表 23 中国镍消费结构

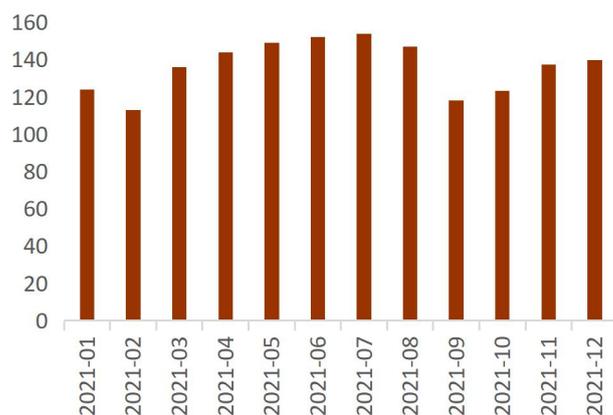


资料来源: Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 24 不锈钢产量情况

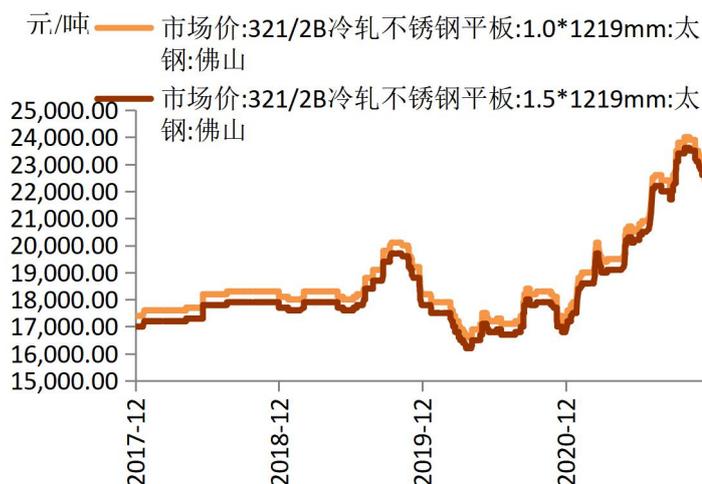


图表 25 300 系不锈钢产情况



资料来源: Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 26 不锈钢价格情况



图表 27 不锈钢库存情况



资料来源：Wind，Bloomberg，铜冠金源期货

2、新能源需求增长强劲

2021 年，新能源汽车产销继续大幅增长。根据乘联会数据，新能源乘用车 11 月批发销量和终端零售销量分别为 42.9 万辆和 43.5 万辆，分别同比增长 131.7%和 147.2%；1-11 月批发和零售累计销量分别为 280.7 万辆和 282.2 万辆，分别同比增长 190.2%和 200.7%。得益于新能源汽车销量的快速增长，11 月新能源汽车渗透率也达到约 20%，1-11 月新能源渗透率为 13.9%。

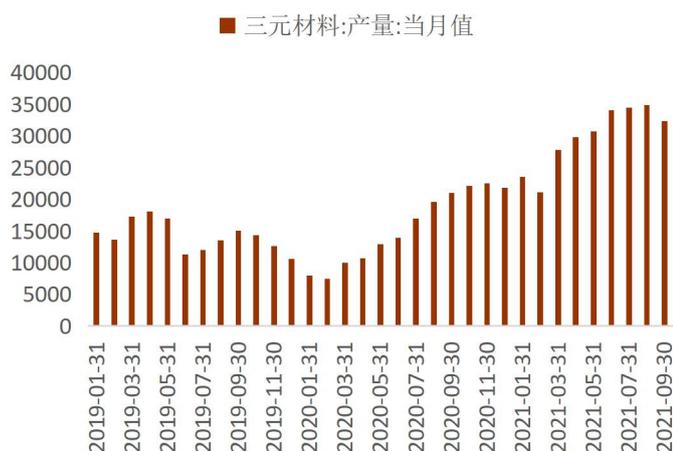
新能源汽车销量和渗透率在 2021 年逐月快速提升，新能源汽车市场化进入爆发式增长新阶段，全年总体销量有望达 330 万辆。同时，2022 年全年新能源汽车销量预计会达到 500 万辆，甚至更高。

在欧盟 5 国，纯电动汽车和插电式混合动力汽车的渗透率也达到了 21%以上，而在美国，美国 11 月的新能源汽车数据市场也在快速放量，预计 2021 年美国新能源汽车的数量能达到 62 万台，相比 2020 年的 33.2 万台，同比增长 86.7%。据 cleantechnica 公布的数据，2021 年 10 月，全球新能源乘用车销量达 58.97 万辆，同比增长 70%，2021 年 1-10 月，全球新能源乘用车累计销量达 484.68 万辆，预计全年销量将突破 650 万辆。2022 年全球新能源汽车将延续高增速，整体销量突破 1000 万辆。

伴随新能源汽车的急剧扩展，随之带来的电池对镍的需求也将大幅增加。电动汽车电池前驱体和储能系统的镍需求在今年达到 16 万吨左右。而 2022 年，我们预计镍需求会来到 25 万吨以上。

值得注意的风险是，新能源车补贴退坡，磷酸铁锂电池成本优势凸显，国内车企也开始转向磷酸铁锂电池，今年三元电池被替代明显。这将对镍需求产生不利影响。

图表 28 三元材料产量变化



图表 29 新能源汽车产量及销量变化



资料来源：Wind，铜冠金源期货

六、镍库存分析

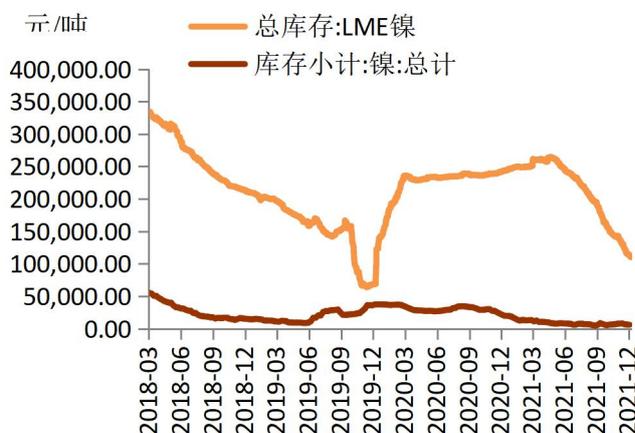
1、内外库存共同去库，明年或有所回升

截至 11 月 30 日，LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 114360 吨和 6147 吨，合计 120507 吨，和去年同期相比减少了 144561 吨。

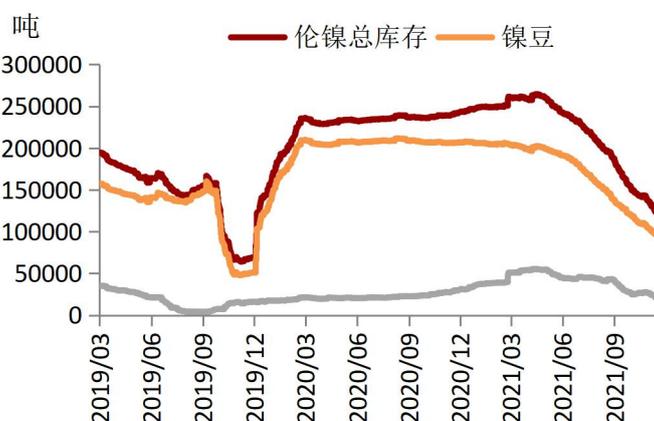
国外方面，LME 镍库存 114360 吨，较去年同期减少了 127302 吨。我们认为伦敦镍库存水平的下降主要还是和整体需求回升有关。特别是国内镍豆进口的大幅增加，让海外镍库存出现了明显回落。

国内方面，上期所镍库存 6147 吨，较去年同期下降了 17259 吨。由于国内精炼镍进口窗口打开时间有限，俄镍的进口数量大幅回落，导致国内精炼镍库存出现明显下降。明年，我们俄镍进口将出现回升，国内镍库存也将随之增加。

图表 30 交易所库存变化情况



图表 31 LME 镍库存情况



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

七、2022 年行情展望

镍矿方面，由于菲律宾镍矿出口的增加，以及国内镍铁产量回落，镍矿的供需在上半年紧张情况下，四季度平稳度过。2022 年，我们预计菲律宾镍矿产量仍有继续提升空间，国内镍矿将继续维持平稳，但需要注意的是菲律宾镍矿品位问题。

镍铁方面，受制于原料紧张和能耗双控政策，国内镍铁产量继续下滑。而印尼虽然产量继续扩张，但是下半年由于疫情因素以及当地不锈钢需求增长，出口到国内镍铁数量不及预期。2022 年，国内镍铁在原料回升情况下，产量将继续保持平稳。而印尼的镍铁产量和出口将继续增长，国内镍铁供应将维持增长。

硫酸镍方面，2022 年，海外包括 MHP 和高冰镍都有产能投放，国内硫酸镍原料供应宽松，预计硫酸镍产量也将延续增长势头，达到 45 万吨。

需求方面，2022 年国内不锈钢产能仍有较多项目投产，但是考虑到下游需求疲弱，以及能耗双控政策，不锈钢产量提升有限，对于镍需求也将放缓，特别是一季度可能面临钢厂停减产的情况。同时，新能源汽车在全球继续保持高速增长，预计其电池对镍的需求也将在边际上有较高增长。

预计 2022 年，镍整体供需将从短缺逐渐转向小幅过剩，镍价格走势整体将继续维持高位震荡，波动区间在 12.5-16 万元/吨之间。值得注意的是，随着三元高镍锂电池的不断发展，镍在新能源领域的应用不断增加，镍行业格局受到新能源产业的深度影响，传统的镍铁-不锈钢路线和高冰镍-新能源路线将逐渐分化，这也将影响到镍价走势。

风险点：疫情扩散超预期，全球经济复苏超预期

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。