



2022 年 4 月 9 日

星期六

逼仓后供需依然偏紧

镍价走势震荡偏强

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

要点

- 镍矿方面，国内镍矿库存再次回落，主要是季节性的去库因素；但后期随着菲律宾镍矿出口恢复常态，预计供应将出现回升，镍矿的港口库存也将出现增加。
- 纯镍方面，经历了史诗级逼仓之后，lme 镍价虽然出现了大幅回落，但是内外比价依然难以打开进口窗口，国内纯镍进口将继续受限，国内纯镍供应紧张的局面也将延续。
- 镍铁方面，镍价大幅上涨之后，国内镍铁开工率随着一体化企业的复产而提升，印尼镍铁新增产能如期释放，国内镍铁进口也逐步回升，镍铁供应继续增长。而下游不锈钢检修逐步复产，德龙响水二期和戴南项目投产，以及镍铁经济性的提升，镍铁需求同样大幅增加，镍铁供需依然偏紧，对于价格形成支撑。
- 需求方面，随着国内不锈钢检修结束，复产增加，以及新增产能的投放，厂家对于镍铁价格的需求将继续回升，同时，由于镍铁的贴水，其经济性也凸显，预计整体需求仍将保持增长。
- 预计未来 2 季度镍价格维持震荡偏强走势，波动区间在 200000-250000 元/吨之间。
- 风险点：疫情扩散超预期，全球经济复苏超预期

目录

一、2022 年 1 季度行情回顾.....	4
二、基本面分析.....	5
1、镍矿价格大幅回升，成本支撑作用显现.....	5
2、进口亏损依然较大，纯镍供应维持偏紧.....	6
3、镍铁供应有所增长，需求增幅更加可期.....	8
4、下游电池维持高速增长，高冰镍影响下半年体现.....	9
5、海外库存持续回落，国内库存累库增长.....	10
6、不锈钢产量预计回升，镍铁需求得到提振.....	11
三、行情展望.....	12

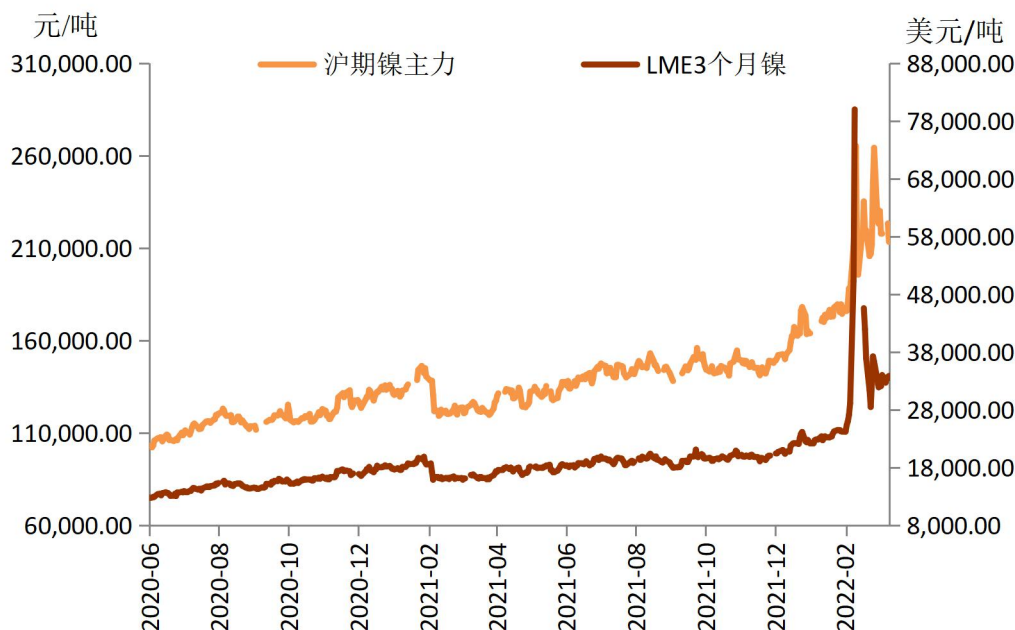
图表目录

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 镍矿进口情况.....	6
图表 4 自菲律宾镍矿进口和印尼镍矿进口累计值.....	6
图表 5 中国电解镍累计产量.....	7
图表 6 中国电解镍当月产量.....	7
图表 7 中国精炼镍进口量.....	8
图表 8 中国自俄罗斯精炼镍进口量.....	8
图表 9 中国镍铁进口量.....	9
图表 10 中国自印尼镍铁进口量.....	9
图表 11 镍矿价格走势.....	9
图表 12 镍铁价格走势.....	9
图表 13 交易所库存变化情况.....	10
图表 14 LME 镍库存情况.....	10
图表 15 不锈钢产量情况.....	12
图表 16 300 系不锈钢产情况.....	12
图表 17 不锈钢价格情况.....	12
图表 18 不锈钢库存情况.....	12

一、2022 年 1 季度行情回顾

2022 年 1 季度，镍价走势大幅上涨，特别是 3 月份出现了巨幅波动，创下了新高后又大幅回落。进入 2022 年，镍价延续了此前的上涨走势，价格很快就突破了前期高点，并相继突破 16 和 17 万关口，创下多个月新高。进入 2 月份，镍价上涨有所放缓，在 17 万关口附近盘整近半个月之后，价格再次震荡上行，并一度突破了 18 万关口，但未能站稳。3 月份，镍价走势波动开始增大，涨势加速，很快就再次突破前期高点；此后在伦镍的历史性逼仓行情之下，更是连续出现三个涨停板，价格达到了 265260 元/吨，创下历史新高。交易所更是因此暂停一个交易日。3 月中旬，交易所加强监管，镍价恢复交易之后，又连续录得跌停板，价格回落至 20 万关口。3 月下旬，镍价再次上涨，连续涨停，最高至 276910 元/吨，再创历史新高，但月底镍价出现回落，最终收于 217780 元/吨，较年初上涨 67680 元，涨幅 45.09%。伦镍方面，伦镍在 1 季度同样出现了大幅上涨走势。1-2 月份，伦镍走势震荡向上，价格相继突破前期高点，以及 25000 美元整数关口。进入 3 月份之后，伦镍开始出现极端行情，在多头的逼仓行情之下，伦镍持续走高，涨速加快，3 月 7 日涨幅超过 72%，突破 5 万美元关口，创下历史新高；3 月 8 日更是突破 10 万美元，但是被交易所宣布无效。此后 LME 宣布新规，遏制逼空，伦镍开始连续出现跌停，一路回落至 27000 美元附近，月底再度出现反弹，并在 33000 美元附近展开盘整，最终收于 32100 美元/吨，较年初上涨 11395 美元，涨幅 55.04%。整体来看，镍价在经历了史诗级逼空行情之后，价格大起大落，短期将继续陷入震荡，市场等待回复常态。

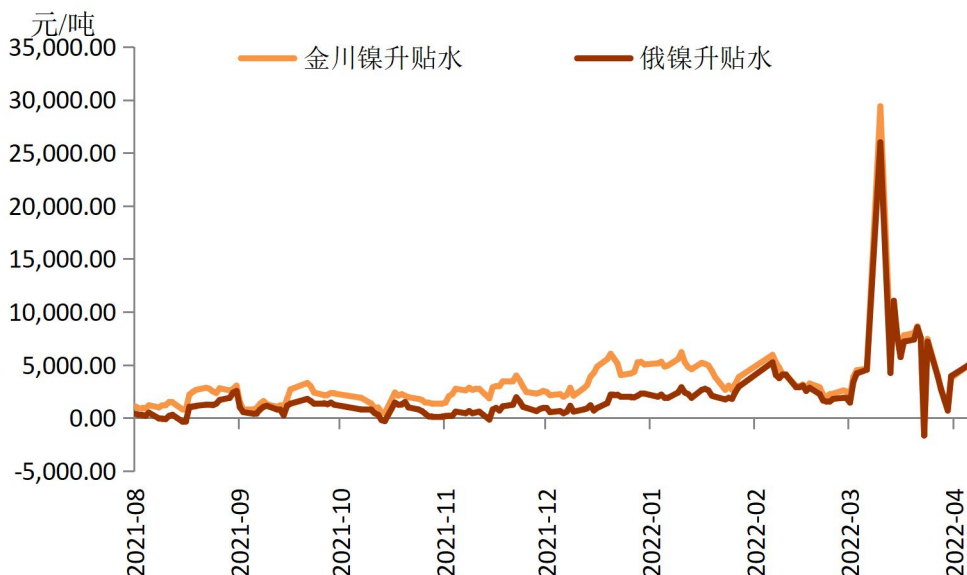
图表 1 镍期货价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2022 年 1 季度，国内镍的现货升水走势以回升为主，其中 3 月份的逼仓行情让镍升水出现大幅波动。进入 2022 年之后，国内镍价震荡回升的情况下，镍库存持续回落，镍的现货升水跟随回升；但 1 月下旬则出现回落。进入 2 月份之后，国内镍的现货升水再次回升至高位，其中金川镍的现货升水达到 5950 元/吨，俄镍的现货升水也更是高达 5250 元/吨。此后，随着国内库存的回升，以及镍价的上涨，下游买盘的意愿开始下降，镍的现货升水也因此出现回落。3 月份，国内镍库存继续走低，支撑镍的现货升水再次回升，而接近 3 月中旬，伦镍开启逼仓行情，国内期货跟随涨停，但现货难以跟上涨幅，现货升水开始大幅回落，一度转为贴水，至月底，随着镍价波动放缓，以及再度回落，现货再次转为小幅升水格局。整体来看，目前镍现货依然偏紧，镍的现货升水有望继续维持。

图表 2 镍现货升贴水走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、基本面分析

1、镍矿价格大幅回升，成本支撑作用显现

我国的红土镍矿主要来源于菲律宾和印尼。根据海关数据显示，2022 年 2 月份，中国镍矿进口量为 124.32 万吨，环比减少 31.15 万吨，降幅 20.03%；同比减少 23.36 万吨，降幅 15.82%。其中，自菲律宾进口镍矿量为 96.07 万吨，环比减少 18.16 万吨，降幅 15.9%；同比减少 32.94 万吨，降幅 25.53%。

2022 年 1-2 月份，中国镍矿进口总量为 279.8 万吨，同比减少 11.32 万吨，降幅 3.89%。其中，自菲律宾进口镍矿总量为 210.31 万吨，同比减少 26.11 万吨，降幅 11.04%。

去年 10 月中旬开始，菲律宾进入雨季，气候的影响将极大降低矿山开采及运输效率，

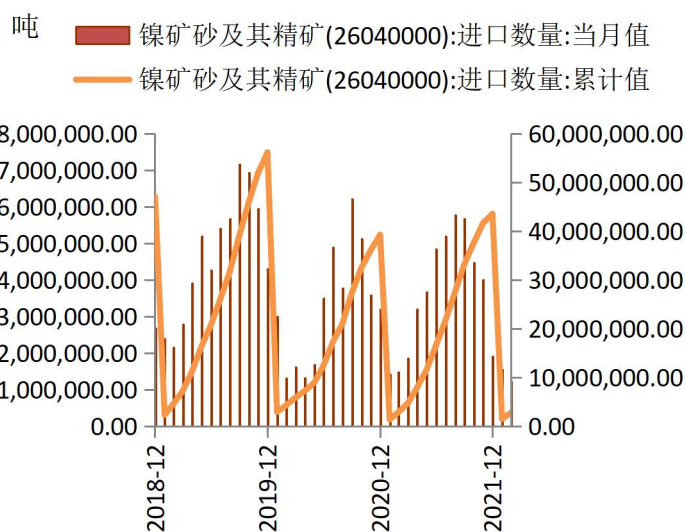
预计至 2022 年 3 月为止菲律宾镍矿出货将大幅减少。因此，从过去的几个月的镍矿进口数据也可以看出，国内镍矿进口持续回落，符合我们的预期。

在经历了 3 月份镍价的大幅上涨之后，印尼公布 4 月镍矿内贸基价，水含量 35%，镍含量为 1.8% 镍矿 FOB 价格将飙升至 80.02 美元，水含量 30% 则上涨至 86.17 美元，较 3 月基价上涨 29.83 美元，同比上涨 44.87 美元。但实际情况来看，4 月印尼镍矿贸易价格将按照 3 月 HPM 价格结算，以缓解下游压力。部分镍铁厂亦表示，4、5 月将暂先以消耗前期库存和自有矿山开采为主。但后期镍矿价格仍有回升压力，预计支撑镍铁的生产成本。

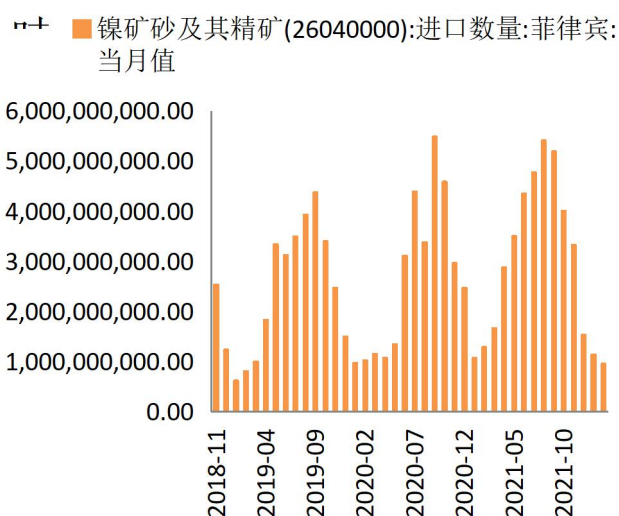
从国内港口镍矿库存来看，据 Mysteel 调研统计，2022 年 3 月 31 日中国 13 港镍矿库存总量为 192.26 万湿吨，较上期减少 20.66 万湿吨，降幅 2.90%。国内镍矿库存继续处于去库存阶段，但整体库存水平已经较去年同期有所提升。

整体来看，国内镍矿库存再次回落，主要是季节性的去库因素。菲律宾苏里高镍矿尚未大量排售，雨季结束前市场供应维持紧张。3 月份，镍价的大幅抬升对于镍矿价格也有所提振，后市也将会对下游产品提供更高的成本支撑。

图表 3 镍矿进口情况



图表 4 自菲律宾镍矿进口和印尼镍矿进口累计值



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、进口亏损依然较大，纯镍供应维持偏紧

根据上海有色网数据，2021 年 2 月全国电解镍产量约 1.37 万吨，环比增加 5.33%，同比增 1.7%，产量较上月增加 692 吨。2 月份国内依然仅 2 家冶炼厂在产，其中甘肃及新疆冶炼厂受春节因素影响较小，均如期完成排产，分别实现产量 12600 吨及 1073 吨。而其他冶炼厂的电解镍产线依然处于停产状态。预计 2021 年 3 月全国电解镍产量或为 1.42 万吨。

目前市场关注的焦点在于俄罗斯和乌克兰的冲突。俄罗斯是全球主要的产镍国家，整体产量占全球比例超过 7%。诺里尔斯克镍业公司其镍产量占俄罗斯产量的 94.3%，也是全球最

大的镍生产厂商。同时，PFP 也是乌克兰唯一的水淬镍生产商，产品为镍含量 19% 附近的水淬镍，产能超过 2.2 万吨镍和超过 110 万吨干红土镍矿。因此，随着俄乌冲突的升级，特别是欧美对于俄罗斯的制裁，影响了伦敦库存的流入，因此 3 月份爆发了史诗级的逼空行情。目前虽然逼空已经解除，但是现货资源紧张的局面没有改变。

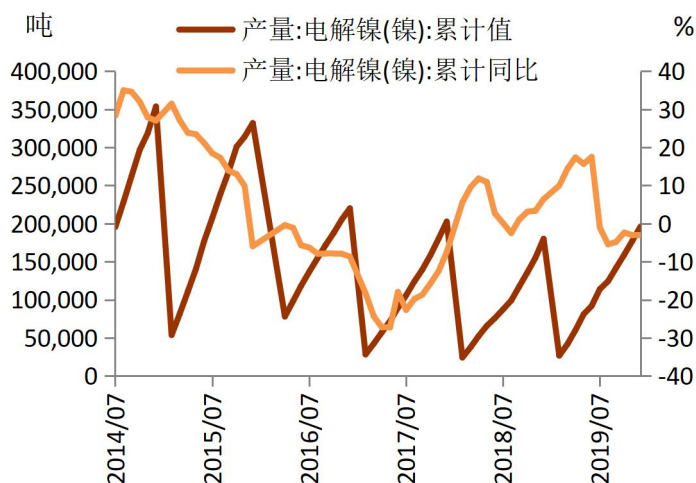
据海关统计数据平台公布，2022 年 1 月至 2 月，中国进口精炼镍共 37573 吨，较 2021 年 11 月及 12 月环比减少 29.13%，同比 2021 年 1 月及 2 月增 90.53%。

3 月份，国内外的镍价走势出现了明显的分化，外盘镍价走势强于国内，镍的进口亏损也是大幅提高。叠加目前的疫情影响了清关物流效率，我们预计在进口窗口关闭情况下，镍进口也将受到限制，国内纯镍的供应依然偏紧。

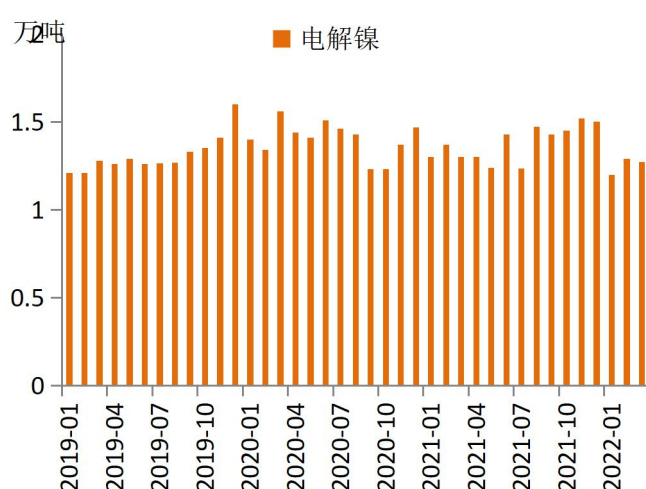
国际镍研究小组 INSG 数据显示，2022 年 1 月全球原生镍产量 23.33 万吨，原生镍消费量 22.73 万吨，全球 1 月份过剩 5900 吨，这也是自 2021 年 1 月持续短缺以来的首次逆转。虽然暂时认为 2022 年可能有超过 5 万吨的过剩，但是该数据仍具有不确定，印尼产量保持较快的增长的预期下欧美尚有潜在的衰退风险和俄罗斯，芬兰和乌克兰的影响尚在评估。

整体而言，在经历了史诗级逼仓之后，lme 镍价虽然出现了大幅回落，但是内外比价依然难以打开进口窗口，国内纯镍进口将继续受限，国内纯镍供应紧张的局面也将延续。

图表 5 中国电解镍累计产量



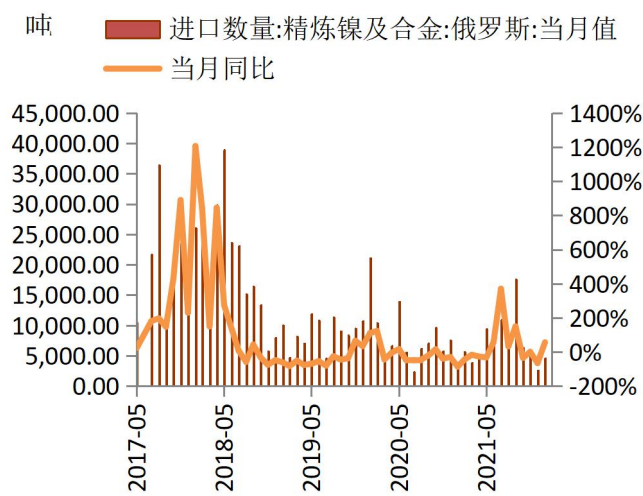
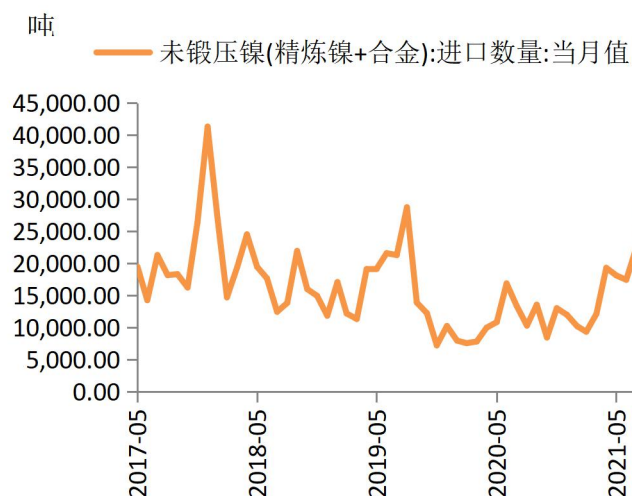
图表 6 中国电解镍当月产量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 中国精炼镍进口量

图表 8 中国自俄罗斯精炼镍进口量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、镍铁供应有所增长，需求增幅更加可期

据我的有色数据，2022 年 3 月中国镍铁实际产量金属量 3.66 万吨，环比增加 17.83%，同比减少 16.7%。中高镍铁产量 2.88 万吨，环比增加 7.48%，同比减少 16.89%；低镍铁产量 0.78 万吨，环比增加 82.82%，同比减少 15.99%。

2022 年 3 月国内镍生铁环比上升，但同比依然出现明显回落。因为 2 月自然天数较少且冬奥会影响产量较少，部分绝大多数镍铁厂产量环比呈现上升趋势，叠加 200 系不锈钢厂利润驱动产量上升，带动低镍铁产量增加。但是由于疫情的影响，整体产量依然难以达到去年同期水平。

海外方面，根据我的有色数据，2022 年 3 月印尼镍生铁实际产量金属量 8.73 万吨，环比增加 3.8%，同比增加 27.27%。

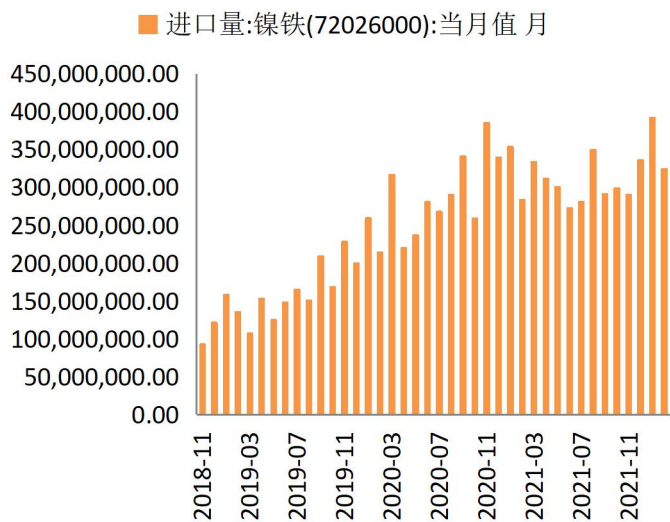
3 月印尼镍铁产量环比增长，主要因为 2 月自然天数较少，3 月环比出现增量。虽然印尼青山 Morowali 园区镍铁产线转产高冰镍，月内产量环比降低，但印尼新增产线持续投产，3 月新增镍铁产线合计 4 条，其中青山 Weda Bay 园区新增 2 条、印尼德龙园区新增 2 条，月内的环比增量也体现在该两座园区。

进出口方面，2022 年 1 月中国镍铁进口量 39.19 万吨，环比增幅 16.64%；同比增幅 10.55%，2022 年 2 月中国镍铁进口量 32.45 万吨，环比减少 6.74 万吨，降幅 17.20%。1 月中国镍铁进口量环比同比均有所增加，2 月的进口量环比降幅却达到了 17.20%。3 月伦镍经历大起大落，300 系不锈钢高含量镍原料中印尼镍铁占据经济性优势，对应镍需求预期增加，预计 3 月镍铁进口量将继续回升。

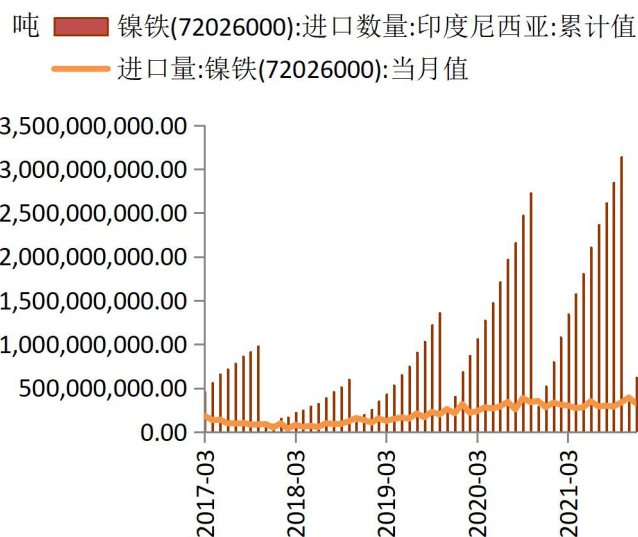
整体来看，镍价大幅上涨之后，国内镍铁开工率随着一体化企业的复产而提升，印尼镍铁新增产能如期释放，国内镍铁进口也逐步回升，镍铁供应继续增长。而下游不锈钢检修逐步复产，德龙响水二期和戴南项目投产，以及镍铁经济性的提升，镍铁需求同样大幅增加，

镍铁供需依然偏紧，对于价格形成支撑。

图表 9 中国镍铁进口量

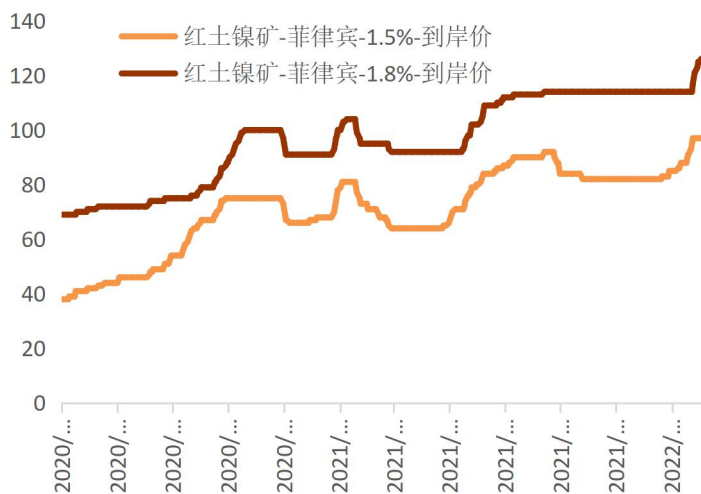


图表 10 中国自印尼镍铁进口量

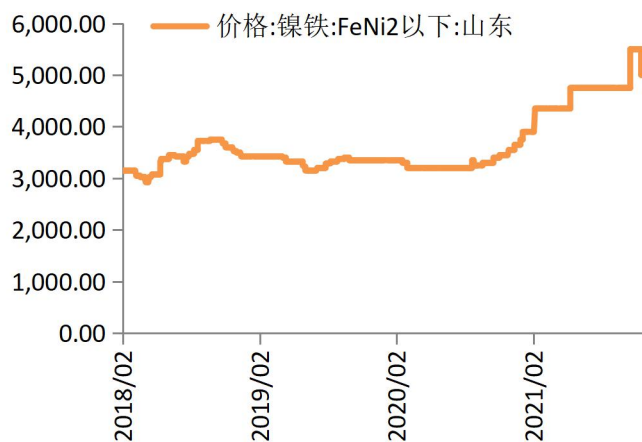


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 镍矿价格走势



图表 12 镍铁价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、下游电池维持高速增长，高冰镍影响下半年体现

根据上海有色网统计，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%。其中，电池级硫酸镍产量为 6.09 万实物吨，电镀级硫酸镍产量为 0.76 万实物吨。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。

据调研了解，3 月硫酸镍产量较 2 月，下游新能源需求仍旺盛。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。

下游方面，2022 年 2 月，我国动力电池产量共计 31.8GWh，同比增长 236.2%，环比增长 7.1%。其中三元电池产量 11.6GWh，占总产量 36.6%，同比增长 127.2%，环比增长 7.6%。1-2 月，我国动力电池产量累计 61.4GWh，同比累计增长 185.7%。其中三元电池产量累计 22.5GWh，占总产量 36.6%，同比累计增长 87.6%。在国内新能源汽车维持景气的情况下，反映出产业链下游对于动力电池的需求非常火爆，预计三四月动力电池市场仍有不小的增幅，也将带动硫酸镍的需求上行。

市场关注的焦点在于高冰镍投产进度，2 月中国首次进口来自印尼的高冰镍，实物量 2614 吨。随着印尼青山冰镍相关产线不断放量，到达国内货物亦在不断增加，国内生产企业也在加快冰镍产线投产。衢州华友年产 3 万金属吨冰镍钴及合金浸出子项正式进入投料试生产阶段，且 2 季度仍有年产能 5 万金属吨冰镍制备硫酸镍产线即将投产。2022 年 2 月中伟 6 万金属吨高冰镍生产硫酸镍产线投产，上半年中国冰镍制备硫酸镍新建产能可达到 13 万金属的吨/年，且华北、华中、西南、华东地区有企业积极测试冰镍制备硫酸镍，届时将对镍豆用量产生明显替代，现阶段国内镍豆月使用量在 1.3 万吨左右，预计下半年开始镍豆用量将明显降低。

长期来看，随着高冰镍的投产，国内硫酸镍的原料供应紧张有望得到缓解。同时，国内硫酸镍的大量投产则会在未来带来过剩情况，从而使得镍价长期重心下移。

5、海外库存持续回落，国内库存累库增长

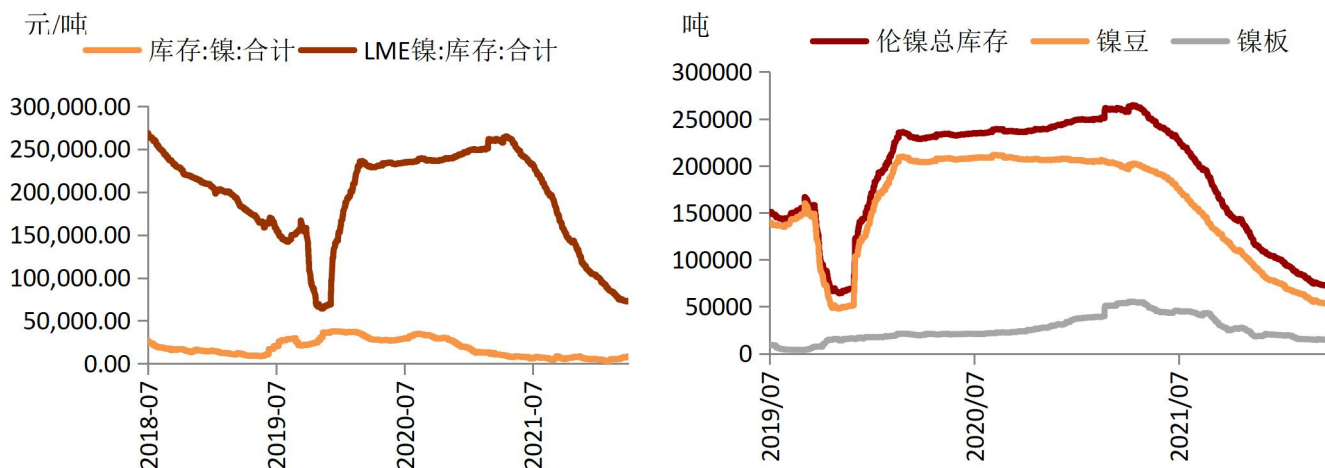
截至 3 月 31 日，LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 72570 吨和 8557 吨，合计 79985 吨，和上个月相比减少了 5298 吨，较去年同期相比减少了 190951 吨。

国外方面，LME 镍库存 72570 吨，较上个月下降了 7524 吨。3 月份伦敦镍库存继续回落，目前已经从高位回落至多年低位。目前俄乌局势进一步升级，俄镍出口受到了较大影响，预计未来伦敦镍库存将继续走低。

国内方面，上期所库存较上个月增加 2226 吨至 7415 吨，库存增加主要是当前提货、运输因疫情均出现延迟现象。SMM 六地纯镍库存累库 1838 吨至 11883 吨。整体来看，在俄乌局势冲突之下，内外镍价差进一步拉开，进口亏损扩大，以及疫情导致物流效率大幅回落，保税区镍无法清关，保税库存难有太大变化。

图表 13 交易所库存变化情况

图表 14 LME 镍库存情况



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

6、不锈钢产量预计回升，镍铁需求得到提振

据中联金统计，2022年3月份国内29家主流不锈钢冷轧厂产量为124.18万吨，环比2月增加12.92万吨，增幅0.11.61%；同比减少6.47万吨，降幅4.95%。

200系总量为34.39万吨，环比增加4.17万吨，增幅13.8%；同比降幅12.63%。300系总量为68.11万吨，环比增加5.35万吨，增幅8.52%；同比增幅8.3%。400系总量为21.68万吨，环比增加3.4万吨，增幅18.6%；同比降幅23.66%。

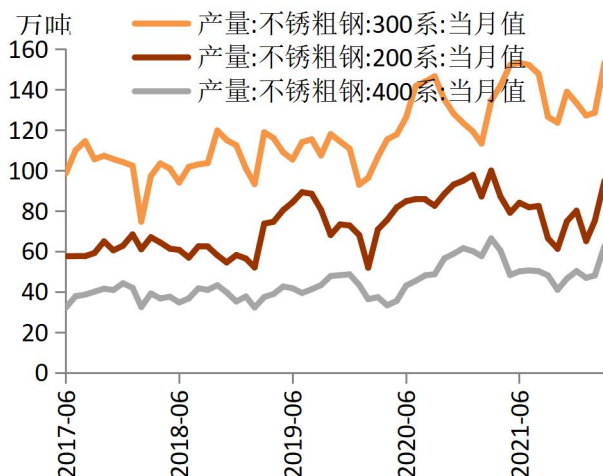
随着国内不锈钢检修结束，复产增加，以及新增产能的投放，预计2022年4月份冷轧排产量约为125万吨，环比增幅0.78%，同比降幅0.81%。其中，300系67.6万吨，200系约为35.2万吨，400系约为22.35万吨。

虽然不锈钢价格在一季度出现了明显增长，但是从增长推动力来看，更主要还是在于成本的增加，由于镍价的大幅走高，带动了不锈钢价格回升。下游需求方面并没有太好表现，3月份以来，国内疫情形势严峻，影响了企业生产节奏及原料与产成品运输，对于终端需求产生一定影响。但目前不锈钢生产依然仍有利润，因此对于镍铁价格仍然能够接受。以及市场对于稳增长的预期，对于后市也并不悲观。

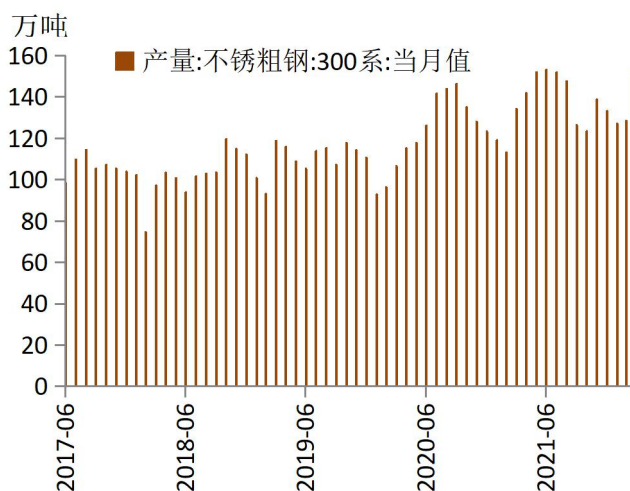
不锈钢库存方面，截止2021年3月底，国内无锡不锈钢库存为49.76万吨，佛山不锈钢库存为14.78万吨，合计64.54万吨，较上个月下降4.92万吨。近期由于国内疫情的影响，整体去库并不如去年同期，但是后市需求仍有乐观预期，预计库存会继续下降。

整体来看，目前不锈钢成本端的支撑依然偏强，镍价仍维持高位，限制不锈钢下跌空间；疫情稳定经济放开后不锈钢市场供需两旺仍是大概率事件，预期二季度不锈钢仍将有望走高可能。

图表 15 不锈钢产量情况

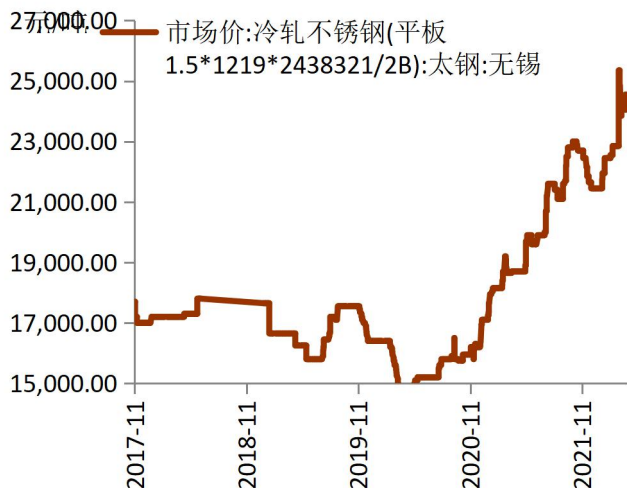


图表 16 300 系不锈钢产情况

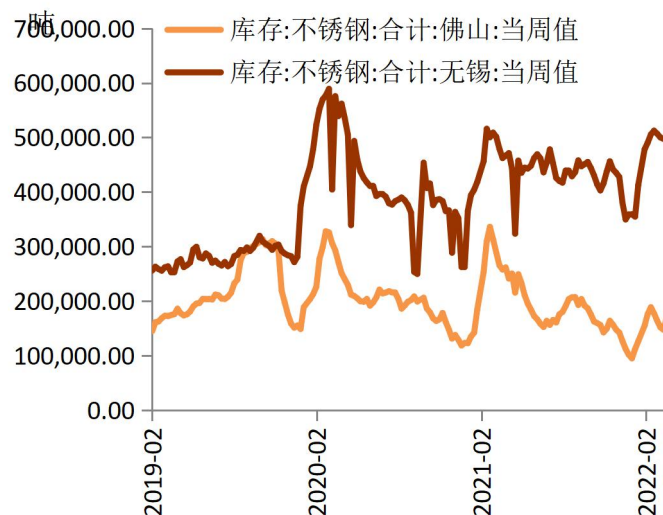


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 不锈钢价格情况



图表 18 不锈钢库存情况



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

三、行情展望

基本面来看，国内镍矿库存再次回落，主要是季节性的去库因素；但后期随着菲律宾镍矿出口恢复常态，预计供应将出现回升，镍矿的港口库存也将出现增加。

精炼镍方面，经历了史诗级逼仓之后，lme 镍价虽然出现了大幅回落，但是内外比价依然难以打开进口窗口，国内纯镍进口将继续受限，国内纯镍供应紧张的局面也将延续。

镍铁方面，镍价大幅上涨之后，国内镍铁开工率随着一体化企业的复产而提升，印尼镍铁新增产能如期释放，国内镍铁进口也逐步回升，镍铁供应继续增长。而下游不锈钢检修逐步复产，德龙响水二期和戴南项目投产，以及镍铁经济性的提升，镍铁需求同样大幅增加，

镍铁供需依然偏紧，对于价格形成支撑。

需求方面，随着国内不锈钢检修结束，复产增加，以及新增产能的投放，厂家对于镍铁价格的需求将继续回升，同时，由于镍铁的贴水，其经济性也凸显，预计整体需求仍将保持增长。

预计未来 2 季度镍价格维持震荡偏强走势，波动区间在 200000-250000 元/吨之间。

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

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。