

2022 年 3 月 7 日

星期一



## 地缘政治扰动供应

### 镍价走势维持强势

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

#### 要点

- 镍矿方面，菲律宾的雨季已经接近尾声，国内镍矿进口一直维持收紧状态；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。
- 随着俄乌冲突的升级，俄镍的供应开始受到了影响，因此外盘镍价走势也强于国内，国内镍进口的亏损持续扩大，已经来到了历史低位。在国内库存处于偏低的情况下，国内纯镍的供应也难言宽松。
- 镍铁方面，随着镍价的上涨，镍铁的冶炼利润出现恢复，但是受制于冬奥会的政策，国内镍铁的产量还难以出现明显回升。印尼镍铁产量稳中有升，同时航运在回归常态之后，镍铁进口量也开始增加，但目前来看进口数量还未恢复正常水平。因此，在下游不锈钢逐步产量开始恢复的情况下，镍铁需求好转，但供应仍然存在一定不足。
- 需求方面，春节假期过后，国内不锈钢下游出现补库需求，但由于整体产量下降，因此现货出现供应偏紧情况，不锈钢价格也是因此受到提振，厂家对于镍铁价格的上涨也乐于承受，相对废不锈钢价格来说，镍铁的经济性也凸显。
- 预计未来一个月镍价格维持涨势，波动区间在 200000-240000 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 2 月行情回顾.....	4
二、 基本面分析.....	6
1、 雨季结束前维持偏紧，镍矿价格高位运行.....	6
2、 进口亏损大幅扩大，纯镍供应继续收紧.....	7
3、 镍铁产量恢复受限，镍铁回流不及预期.....	8
4、 下游电池维持高速增长，高冰镍影响仍在远期.....	10
5、 海外库存持续回落，国内库存也将去库.....	11
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

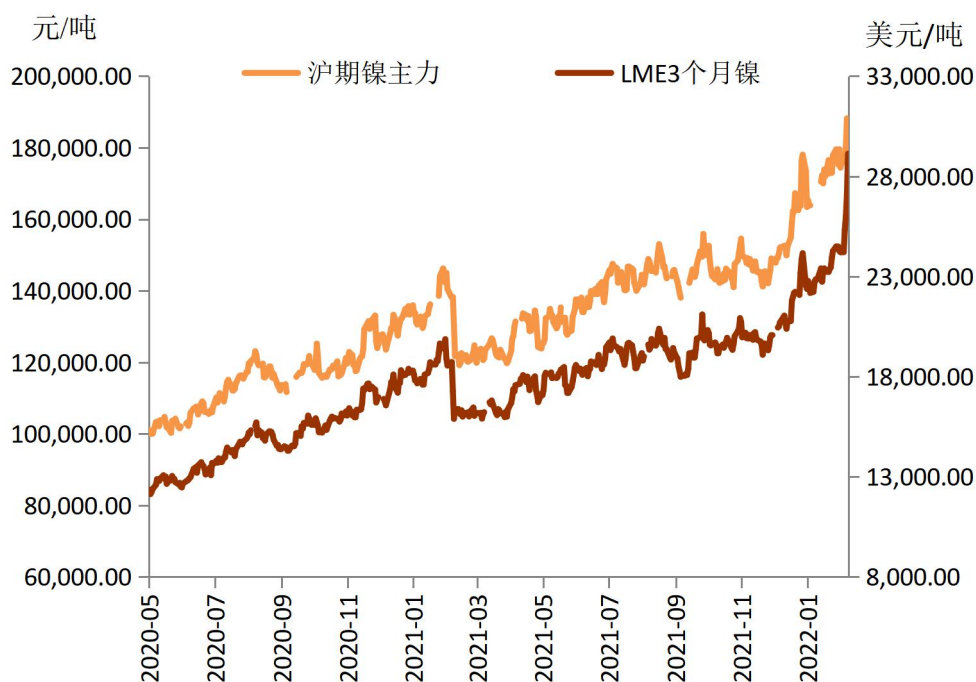
## 图表目录

图表 1 镍期货价格走势.....	5
图表 2 镍现货升贴水走势.....	6
图表 3 镍矿进口情况.....	7
图表 4 自菲律宾镍矿进口和印尼镍矿进口累计值.....	7
图表 5 中国电解镍累计产量.....	8
图表 6 中国电解镍当月产量.....	8
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.....	10
图表 12 镍铁价格走势.....	10
图表 13 交易所库存变化情况.....	11
图表 14 LME 镍库存情况.....	11
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 2 月行情回顾

2022 年 2 月，镍价走势大幅上涨，继续创出上市来新高。春节长假过后，受外盘上涨带动，国内镍价高开，价格持续上涨，但是在前期高点附近，受到了明显压力，节后第一周交易日，镍价在前高附近迟迟未能更进一步；节后第二周镍价依然维持高位震荡，盘中一度出现回落，但在低位也能企稳回升；进入 2 月下旬，镍价涨势开始启动，但波动也进一步增大，23 日一度创出新高，站上 18 万整数关口，但盘中就出现了回落，收回涨幅；24 日镍价则再度上涨，创出新高；25 日镍价继续上冲，最高至 184650 元/吨，但是盘中又一次单边下跌，收回涨幅；月底，镍价低位有所反弹，最终收于 177780 元/吨，较此前一个月上涨 15770 元，涨幅 9.73%。伦镍方面，伦镍同样在 2 月份录得了大幅上涨的走势，价格创出了多年新高。月初，伦镍并未延续此前的回落走势，价格在低位得到了支撑，开始震荡上涨，很快就回升至 23000 美元/吨之上。但是在这个位置，镍价涨势受到了阻碍，转为横盘震荡为主，价格波动也开始增大，多次出现盘中冲高回落和探底回升的走势。进入下半月，镍价涨势再次启动，价格连续走高，一度站上 25000 美元/吨的整数关口之上，但是月底两次冲击均告失败，未能站稳，出现回落，最终收于 24225 美元/吨，较此前一个月上涨 1990 美元，涨幅 8.95%。整体来看，镍价维持震荡上涨走势，继续创出新高，整体依然处于上涨趋势之中。

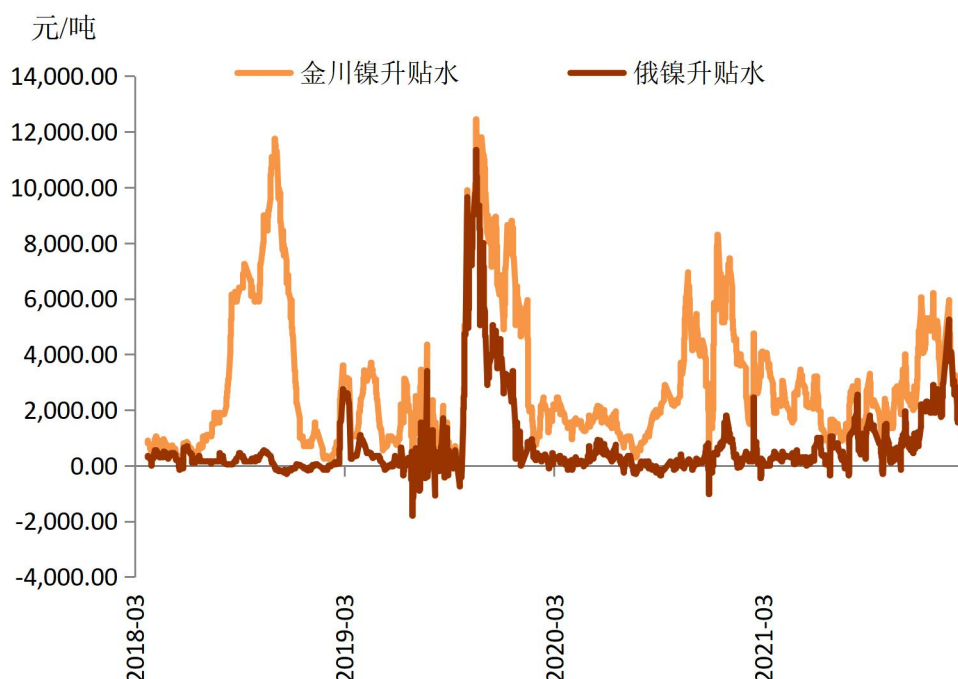
图表 1 镍期货价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2022 年 2 月，国内镍的现货升水走势以回落为主。春节长假归来，国内镍的现货升水依然维持在高位，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，至 2 月下旬，国内金川镍的现货升水已经降至 1950 元/吨，俄镍的现货升水也下跌至 1550 元/吨。月底，海外镍价进一步拉升，镍进口大幅亏损，下游需求有所恢复情况下，国内镍的现货升水出现回升，其中金川镍的现货升水回升至 2600 元/吨，俄镍的现货升水也上涨至 1900 元/吨。整体来看，目前镍现货依然偏紧，镍的现货升水有望继续上行。

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、雨季结束前维持偏紧，镍矿价格高位运行

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。

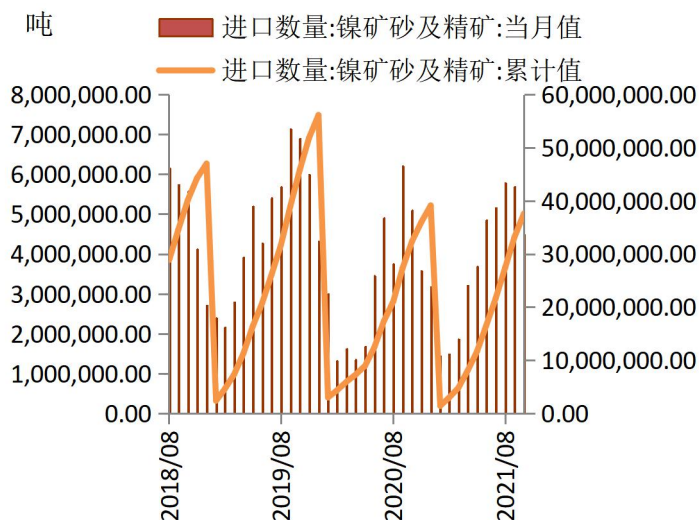
根据 Mysteel 空间数据不完全统计，3 月初，菲律宾镍矿发运量为 20.99 万湿吨，较去年同期 44.38 万湿吨减少 52.71%。整体来看，菲律宾的镍矿发运还未恢复正常，我们预计 3 月中下旬，镍矿出口才有望开始增长。

虽然国内镍矿进口开始出现回落，但是考虑到国内镍铁整体开工意愿不足，镍矿整体供应足以满足国内需求。

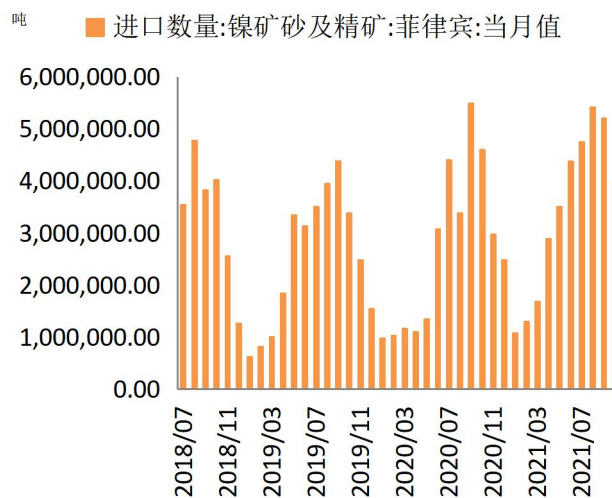
从国内港口镍矿库存来看，据 Mysteel 调研统计，2022 年 3 月初中国 13 港镍矿库存总量为 774.29 万湿吨，较上期减少 103.35 万湿吨，降幅 11.78%。中高镍矿为 680.68 万湿吨，较上期减少 75.74 万湿吨，降幅 10.01%。

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，短期可流通货量有限 FOB 价格高位运行，雨季结束前市场供应维持紧张。同时，目前国内镍矿库存水平低位，国内镍铁企业复产后对中高镍矿需求会比较积极，存在补库需求，预计镍矿价格坚挺运行。

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、进口亏损大幅扩大，纯镍供应继续收紧

根据我的有色网数据，全国 6 家精炼镍样本生产企业，总计产能 17693.17 吨，2022 年 2 月运行产能 14500 吨，开工率 81.95%；月内产量 14212.623 吨，环比增加 11.78%，同比增加 3.95%，产能利用率 80.33%。受镍价上涨带动，国内精炼镍产量超出此前预期，但整体产量依然处于正常范围之内。

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，全球镍的供应预计将受到明显的影响，目前海外的镍库存也处于持续的回落之中，对于镍价将形成支撑。

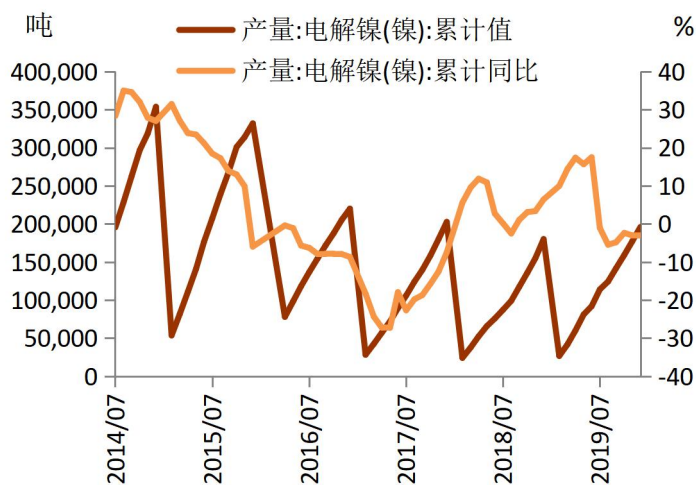
受此影响，国内外的镍价走势也出现了明显的分化，外盘镍价走势强于国内，镍的进口亏损也是大幅提高，最高亏损已经超过 1 万多元。在进口窗口关闭情况下，我们预计镍进口也将受到限制，国内纯镍的供应依然偏紧。

世界金属统计局公布的数据显示，2021 年 1-12 月全球镍市供应短缺，2021 年 1-12 月全球精炼镍产量总计为 278.76 万吨。需求量为 293.19 万吨；表观需求量超过产量 14.43 万吨。2020 年全年，市场供应过剩 8.40 万吨。2021 年 1-12 月全球矿山镍产量为 270.57 万吨，较 2020 年同期增加 23.6 万吨。全球表观需求量则同比增加 48.6 万吨。

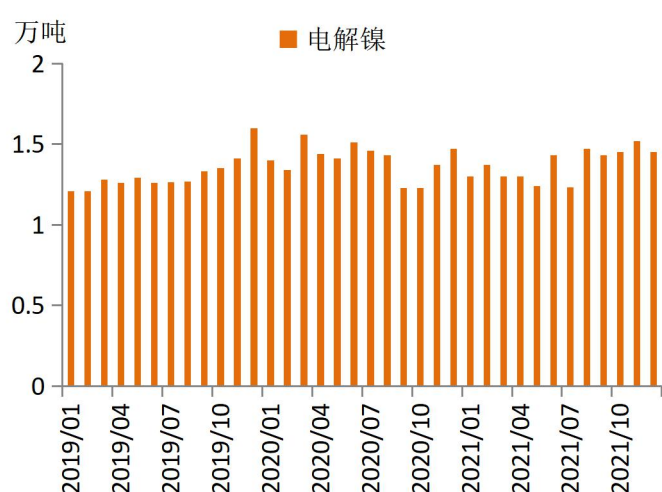
整体而言，随着俄乌冲突的升级，俄镍的供应开始受到了影响，因此外盘镍价走势也强于国内，国内镍进口的亏损持续扩大，已经来到了历史低位。在国内库存处于偏低的情况下，

国内纯镍的供应也难言宽松。

图表 5 中国电解镍累计产量

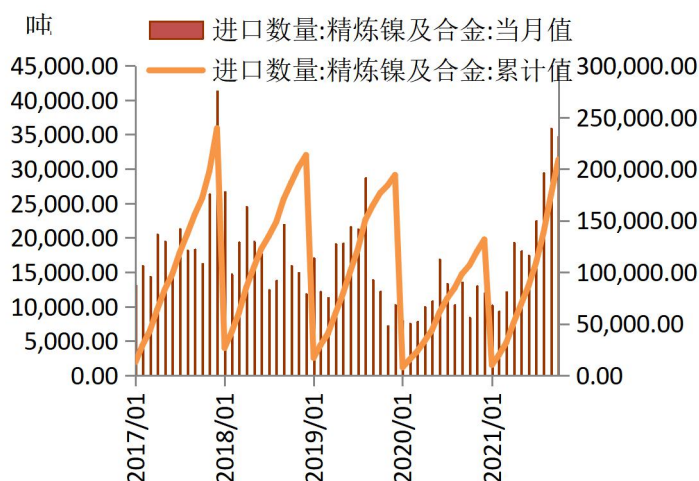


图表 6 中国电解镍当月产量

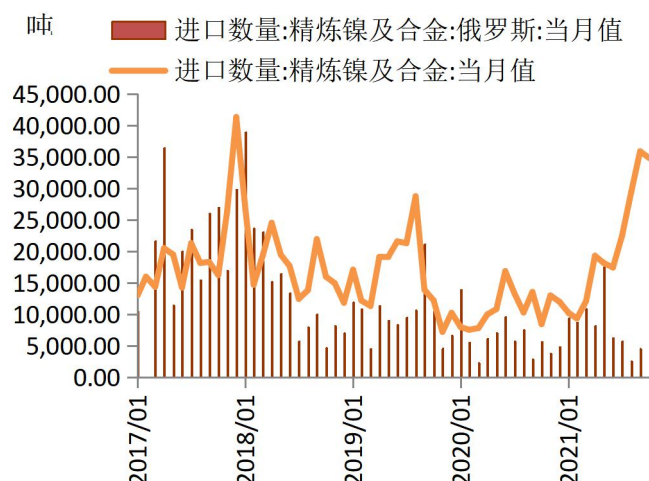


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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、镍铁产量恢复受限，镍铁回流不及预期

据我的有色数据，2022 年 1 月中国镍铁实际产量金属量 3.12 万吨，环比增加 2.92%，同比减少 26.49%。中高镍铁产量 2.74 万吨，环比增加 5.49%，同比减少 19.28%；低镍铁产量 0.39 万吨，环比减少 12.15%，同比减少 54.12%。虽冬奥会对生产限制有所放宽，但 1 月份河北、山东、辽宁地区的部分镍铁冶炼厂仍难恢复正常产量，小幅缩减。南方部分镍铁冶炼企业复产带动国内中高镍铁镍金属产量小幅增长。

2022 年 2 月中国镍铁预估产量金属量 2.94 万吨，环比减少 5.98%，同比减少 31.38%。中高镍铁产量 2.5 万吨，环比减少 8.8%，同比减少 27.52%；低镍铁产量 0.44 万吨，环比增

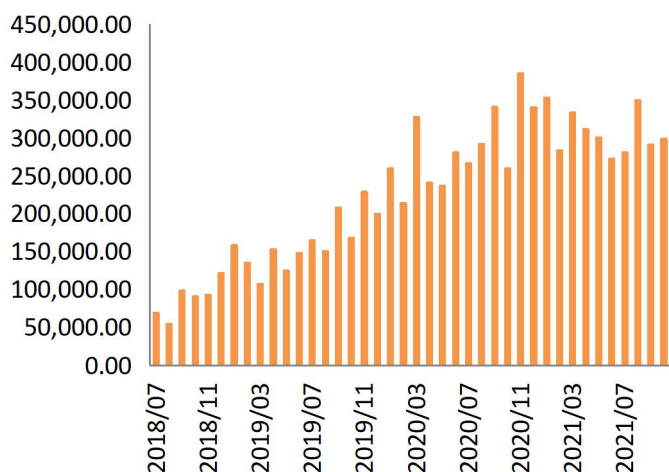


加 13.84%，同比减少 46.35%。据了解，山东地区某大型镍铁厂受冬奥会相关政策影响 2 月继续降负荷生产，中高镍铁月产量下降至满负荷生产时的 2/5。因此我们预计 2 月份国内中高镍铁产量将有所下降。

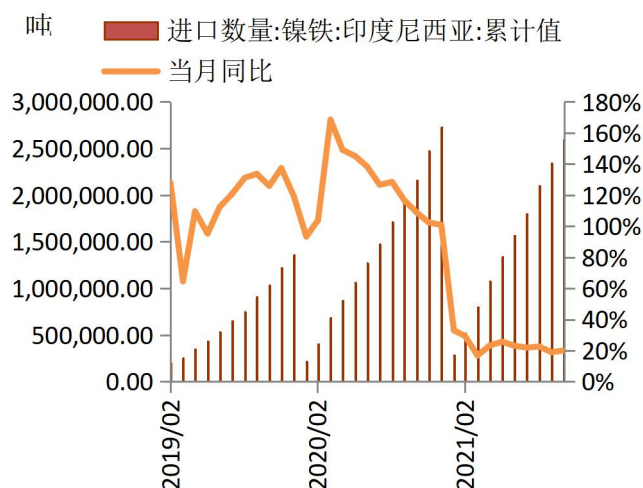
海外方面，根据我的有色数据，Mysteel 调研印尼镍铁冶炼项目样本 34 个，其中涉及的 EF/RKEF 投产条数合计 144 条，2 月新增投产镍铁产线合计 5 条。2022 年 2 月中高镍铁金属产量 8.27 万吨，环比减少 4.04%，同比增加 32.46%。在印尼生产恢复之后，以及航运也回归常态之后，预计国内镍铁的进口数量也将开始逐步增长，但整体进度依然不及此前市场预期水平。

整体来看，随着镍价的上涨，镍铁的冶炼利润出现恢复，但是受制于冬奥会的政策，国内镍铁的产量还难以出现明显回升。而印尼方面，由于生产线的持续投入，印尼镍铁产量稳中有升，同时航运在回归常态之后，镍铁进口量也开始增加，但目前来看进口数量还未恢复正常水平。因此，在下游不锈钢逐步产量开始恢复的情况下，镍铁需求好转，但供应仍然存在一定不足。

图表 9 中国镍铁进口量

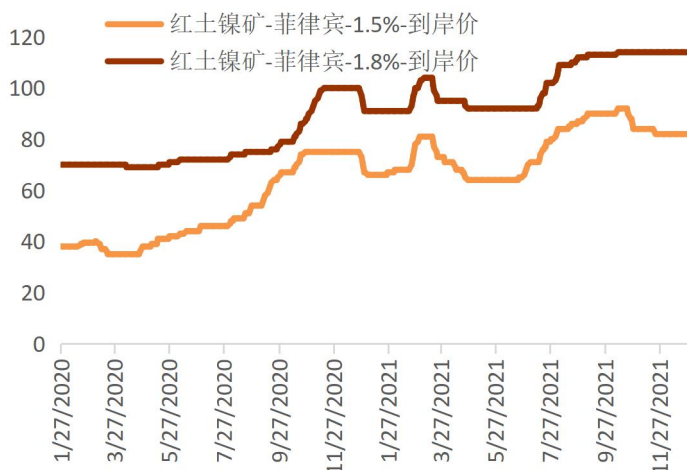


图表 10 中国自印尼镍铁进口量

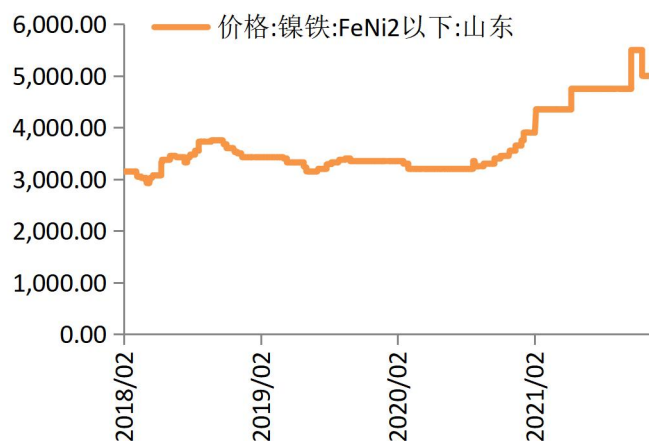


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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，高冰镍影响仍在远期

根据上海有色网统计，1月全国硫酸镍预计产量2.74万吨金属量，实物量为12.47万吨实物吨，环比减1.65%，同比增70.9%。当前市场硫酸镍镍豆自溶成本较高，部分企业产量下调。且有部分企业年终安排短线检修，也影响了部分产量，综合产量下滑较小。预计2月份全国硫酸镍产量为2.79万吨镍吨。环比增幅2.06%。二月份节后生产情况好转，且当前镍豆供应偏紧，现货硫酸镍利润较前期好转，因此将刺激开工率提升，但考虑到2月份自然天数较少，预计增幅有限。

目前MHP镍成交系数维持在90-91折，三元级片粉料系数上涨至142-145折。在镍价冲至历史新高后稍有回落，持续高位运行，镍豆和氢氧化镍冶炼硫酸镍即期成本增加，多数企业抬高报价。三元前驱体企业对涨价后的硫酸镍接受度一般，下游终端企业多以硫酸镍成本价商谈采购。由于目前镍价持续高位运行，采购硫酸镍现货较采购镍豆生产硫酸镍有一定经济性，现阶段企业采购更倾向于硫酸镍成品，若镍价继续上行，硫酸镍价格将继续得到进一步的支撑。

下游方面，2022年1月，我国动力电池产量共计29.7GWh，同比上升146.2%，环比下降6.2%。其中三元电池产量10.8GWh，占总产量36.5%，同比上升57.9%，环比下降5.4%；磷酸铁锂电池产量18.8GWh，占总产量63.3%，同比上升261.8%，环比下降6.3%。在国内新能源汽车维持景气的情况下，电池产量继续增长，也将带动硫酸镍的需求上行。

整体来看，2021年新能源行业快速发展下带动硫酸镍高消费，硫酸镍产量剧增。而中间品、废料等镍原料产量未能快速增量。因此镍豆大量进入中国成为硫酸镍原料，相应中国镍豆溶解硫酸镍产能扩产迅速。而2022年镍豆产量增量有限，LME镍豆将维持去库状态。在未来高冰镍有大量投产的预期下，并且国内企业纷纷布局高冰镍生产硫酸镍产线，在此情况下高冰镍将对镍豆形成替代。

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。

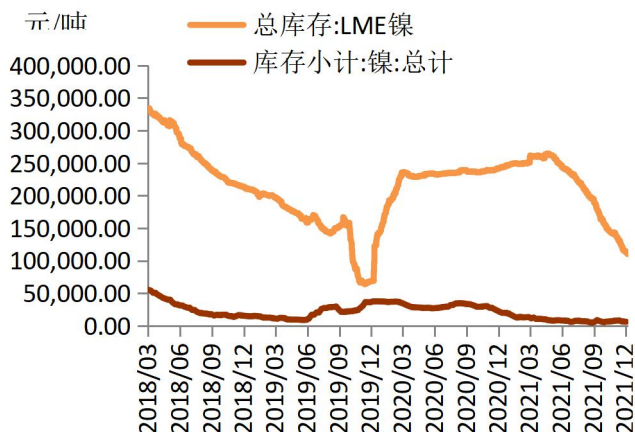
### 5、海外库存持续回落，国内库存也将去库

截至 2 月 28 日，LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 80094 吨和 5189 吨，合计 85283 吨，和上个月相比减少了 8291 吨，较去年同期相比减少了 179153 吨。

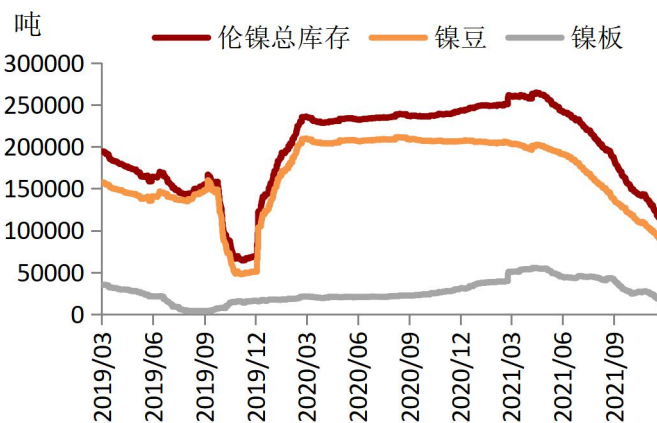
国外方面，LME 镍库存 80094 吨，较上个月下降了 10506 吨。2 月份伦敦镍库存继续回落，目前已经从高位回落至多年低位。目前俄乌局势进一步升级，俄镍出口受到了较大影响，预计未来伦敦镍库存将继续走低。

国内方面，上期所库存较上个月增加 2215 吨至 5189 吨，库存增加主要是春节的季节性累库所致。SMM 六地纯镍库存累库 4027 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，保税区镍无法清关，预计未来国内库存也将出现去库。

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

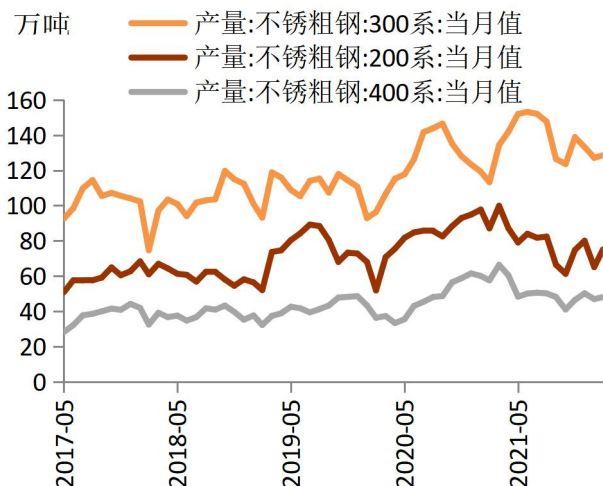
据 Mysteel 调研，2022 年 2 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢排产计划 245.88 万吨，预计月环比排产增 2.9%，同比减 4.6%，福建某钢厂连铸大修 2 月初结束，其余钢厂检修也多在 2 月上旬结束，同时河南、山东等地钢厂生产受冬奥会影响有减产，但大部分主流钢厂正常生产，且江苏钢厂新项目也将计划投产（但初步规划生产普碳），综合总排产量环比增加。2 月不锈钢增产后，对镍铁的需求将会有一定程度的增加。

2022 年 1 月国内不锈钢厂减产更多是因为春节常规检修减产，部分钢厂趁着春节前后消费疲弱进行设备改造，也有部分因生产利润微薄或亏损顺势停产，以维护市场价格秩序。这对于镍铁的需求来说有一定压力。

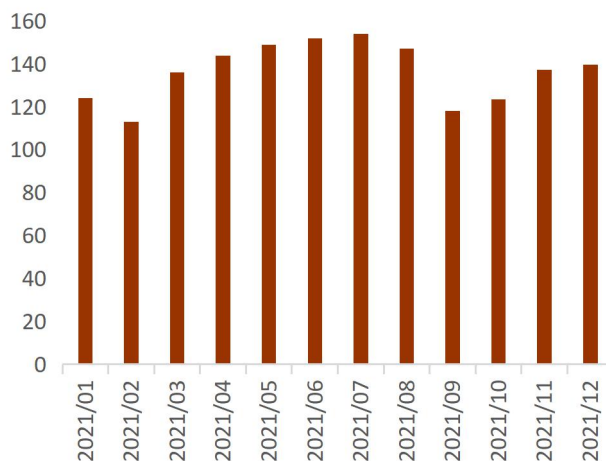
但是春节假期过后，国内不锈钢下游出现补库需求，但由于整体产量下降，因此现货出现供应偏紧情况，不锈钢价格也是因此受到提振，厂家对于镍铁价格的上涨也乐于承受，相对废不锈钢价格来说，镍铁的经济性也凸显。

不锈钢库存方面，截止 2021 年 2 月底，国内无锡不锈钢库存为 50.6 万吨，佛山不锈钢库存为 18.90 万吨，合计 69.46 万吨，较上个月增加 15.51 万吨。近期国内不锈钢出现增库，主要是年底的季节性因素。3 月份初，国内不锈钢库存开始出现首度降库，早于往年同期水平，也体现了下游需求有所回升。

图表 15 不锈钢产量情况

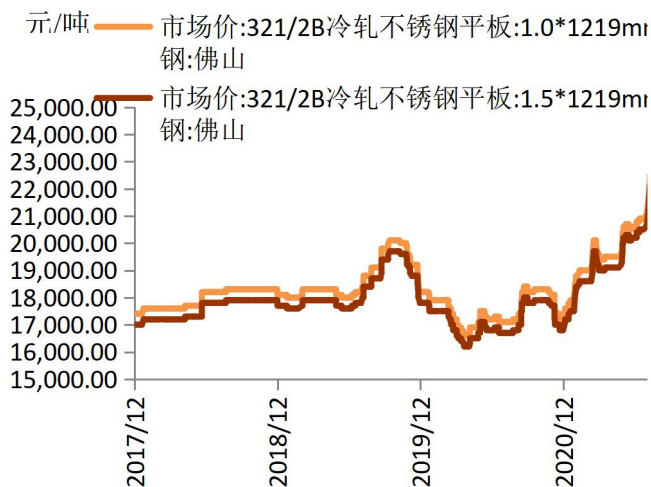


图表 16 300 系不锈钢产情况

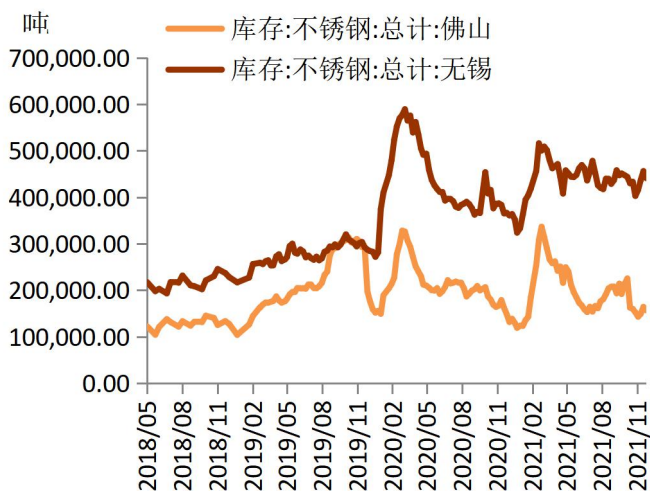


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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，菲律宾的雨季已经接近尾声，国内镍矿进口一直维持收紧状态；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。

精炼镍方面，随着俄乌冲突的升级，俄镍的供应开始受到了影响，因此外盘镍价走势也强于国内，国内镍进口的亏损持续扩大，已经来到了历史低位。在国内库存处于偏低的情况

下，国内纯镍的供应也难言宽松。

镍铁方面，随着镍价的上涨，镍铁的冶炼利润出现恢复，但是受制于冬奥会的政策，国内镍铁的产量还难以出现明显回升。印尼镍铁产量稳中有升，同时航运在回归常态之后，镍铁进口量也开始增加，但目前来看进口数量还未恢复正常水平。因此，在下游不锈钢逐步产量开始恢复的情况下，镍铁需求好转，但供应仍然存在一定不足。

需求方面，春节假期过后，国内不锈钢下游出现补库需求，但由于整体产量下降，因此现货出现供应偏紧情况，不锈钢价格也是因此受到提振，厂家对于镍铁价格的上涨也乐于承受，相对废不锈钢价格来说，镍铁的经济性也凸显。

库存方面，国内外库存都处于持续回落之中，国内库存同样处于历史低位。低库存不但支撑了镍价，更是进一步增加了价格的弹性。

预计未来一个月镍价格维持涨势，波动区间在 200000-240000 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。