

2022 年 5 月 10 日

星期二



疫情下供需支撑减弱

镍价走势维持弱势

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

要点

- 镍矿方面，随着菲律宾雨季逐步结束，出口数量开始增加，国内港口库存也逐步回升。而由于海运价格回落以及下游需求不佳，镍矿价格继续回落，对下游的成本支撑作用继续减弱。
- 纯镍方面，在经历了史诗级逼仓之后，镍价波动逐步放缓，但是国内镍在供应短缺之下，进口亏损逐步收窄，而国内疫情对于物流的影响也逐步缓解，预计后市国内镍的进口将有所增加，国内纯镍供应紧张的局面也将缓解。
- 镍铁方面，在疫情影响之下，国内镍铁生产出现一定回落。但印尼镍铁新增产能如期释放，国内镍铁进口也逐步回升，弥补部分短缺。5 月份，我们预计随着国内疫情缓解，镍铁生产将有所恢复，供应也将再次回升。
- 需求方面，目前随着镍价的回落，不锈钢的成本端支撑已经大幅减弱，而供需方面都由于疫情的因素受到了极大影响，市场短期内将继续维持弱势，预计在疫情好转之前，不锈钢仍难有明显起色。
- 预计未来 5 月份镍价格维持震荡偏弱走势，波动区间在 160000-230000 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 4 月行情回顾.....	4
二、基本面分析.....	5
1、镍矿进口逐步回升，成本支撑作用减弱.....	5
2、进口亏损逐步收窄，纯镍供应紧张或缓解.....	6
3、镍铁供应有所增长，需求增幅更加可期.....	7
4、疫情影响逐步体现，高冰镍供应缓解缺口.....	9
5、海外库存回落势头暂缓，国内库存未来有望回升.....	10
6、不锈钢产量预计回升，镍铁需求得到提振.....	10
三、行情展望.....	12

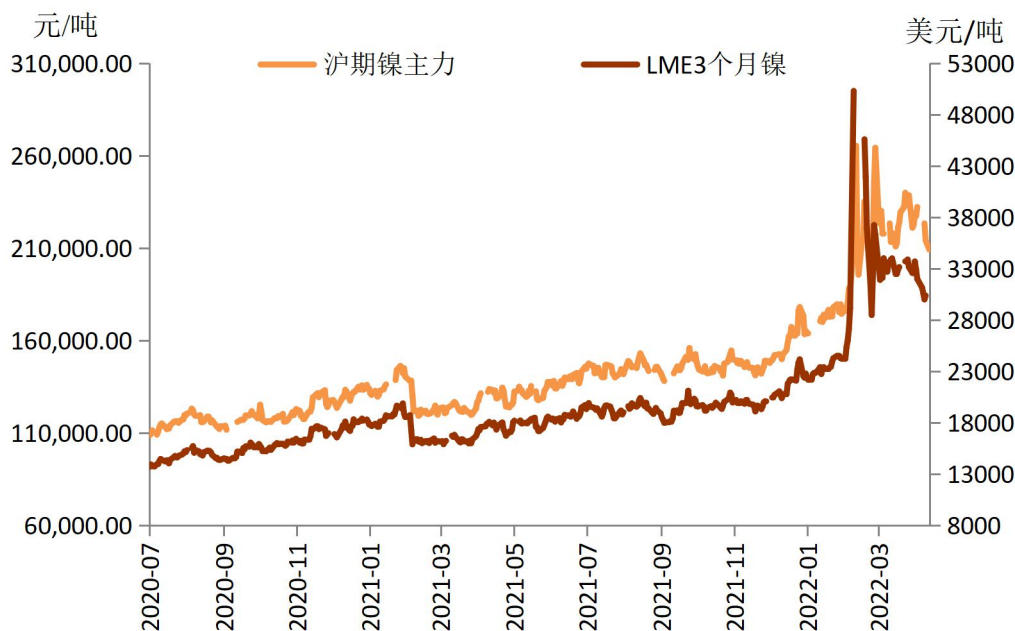
图表目录

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.....	7
图表 8 中国自俄罗斯精炼镍进口量.....	7
图表 9 中国镍铁进口量.....	8
图表 10 中国自印尼镍铁进口量.....	8
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.....	11
图表 16 300 系不锈钢产情况.....	11
图表 17 不锈钢价格情况.....	11
图表 18 不锈钢库存情况.....	11

一、2022 年 4 月行情回顾

2022 年 4 月，镍价走势以震荡回升为主。在经历了 3 月份史诗级的波动之后，4 月份镍价整体波动大幅下降，但价格则以震荡上涨为主。4 月初，镍价走势延续 3 月底的回落态势，价格继续下探，最低至 204500 元/吨，接近前期低点；此后 4 月中旬，镍价逐步企稳回升，在市场供需紧张的支撑之下，镍价稳步向上，价格逐步攀升，最高至 244690 元/吨；但是随着镍价回升至高位之后，价格压力也大幅增加，镍价难以更进一步，一直在高位盘整；4 月 25 日镍价迎来大幅下跌，单日跌幅超过 18000 元，月底镍价有所反弹，最终收于 216300 元/吨，较此前一个月下降 15930 元，跌幅 7.36%。伦镍方面，4 月份，伦镍走势冲高回落，先涨后跌。进入 4 月份之后，伦镍走势波动大幅下降，大部分时间都维持区间内窄幅震荡，波动区间在 32000-34000 美元/吨，期间价格重心小幅上行，最高至 35115 美元/吨，但未能站稳很快回落；进入月底，伦镍价格转向弱势，价格开始震荡下跌，波动也有所放大，最低至 31700 美元/吨，月底收于 31990 美元/吨，较此前一个月下跌 110 美元，跌幅 0.34%。整体来看，镍价在经历了史诗级逼空行情之后，价格波动逐步减缓，市场成交也大幅回落，但是价格在冲高之后逐步回落，未来有望继续走低。

图表 1 镍期货价格走势

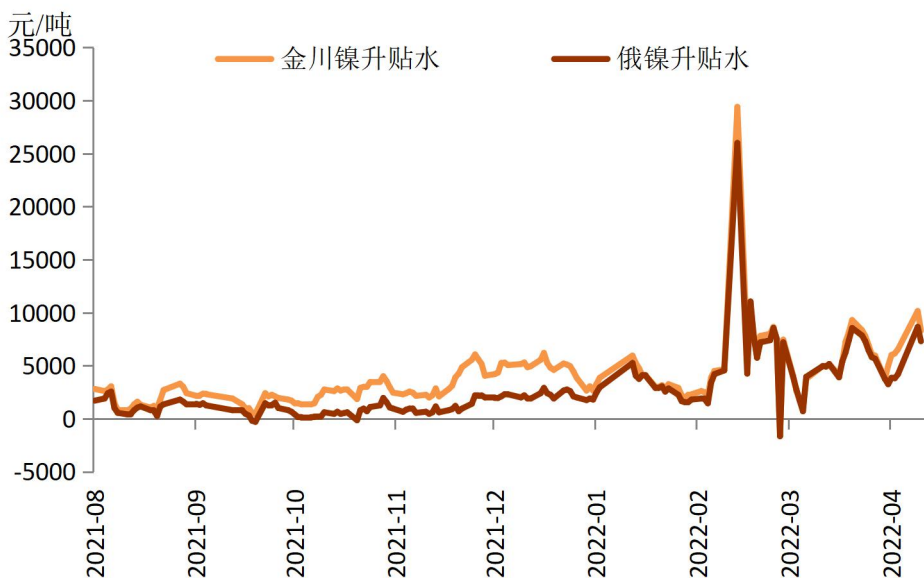


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2022 年 4 月份，国内镍的现货升水走势同样先涨后跌，市场报价逐步恢复正常。在经历了 3 月份的大幅波动之后，现货市场出现混乱，市场报价也难以反映市场情况。但是在进入 4 月份之后，镍价波动逐渐放缓，现货市场也开始恢复正常，报价也逐渐增多。上半月，国内镍现货升水震荡上升，升水从 4000 元/吨一路上行至 9000 元/吨之上。换月之后，由于

疫情的影响逐步扩散，下游需求明显受挫，镍的现货升水也逐步回落，月底再次回落至 4000 元/吨附近。整体来看，由于国内纯镍依然处于偏紧状态，镍也将维持升水，但是由于疫情对需求的打压，镍的现货升水难再出现大幅上升情况。

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、镍矿进口逐步回升，成本支撑作用减弱

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 3 月份，中国镍矿进口量为 170.44 万吨，环比增加 46.11 万吨，增幅 37.09%；同比减少 13.58 万吨，降幅 7.38%。其中，中国自菲律宾进口镍矿量 124.49 万吨，环比增加 28.42 万吨，增幅 29.59%；同比减少 42.17 万吨，降幅 25.30%。

2022 年 1-3 月份，中国镍矿进口总量为 450.24 万吨，同比减少 24.91 万吨，降幅 5.24%。其中，自菲律宾进口镍矿总量为 334.8 万吨，同比减少 68.29 万吨，降幅 16.94%。

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，期间菲律宾镍矿出货将大幅减少。但是在进入 3 月份之后，我们看到镍矿进口数量开始环比回升，这也和菲律宾逐步走出雨季相关。

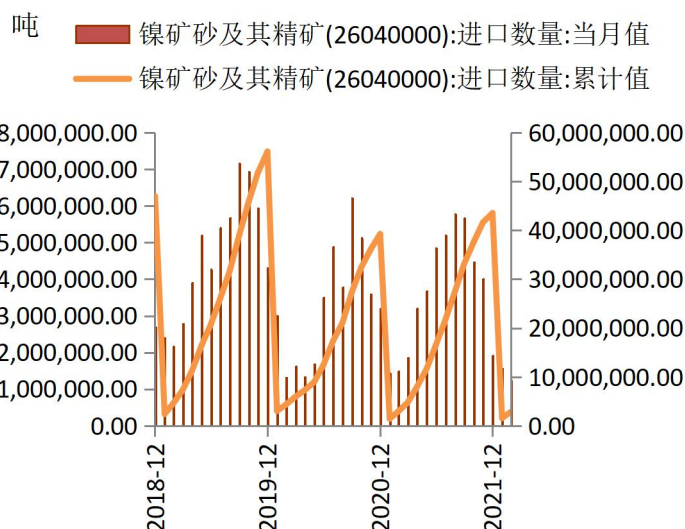
4 月台风加之热低气压导致菲律宾主矿区阶段性装货发运效率一度低下，但后期各矿区装货已逐渐恢复，镍矿出货量显著增加。据 Mysteel 航运数据显示，4 月菲律宾镍矿总出货量在 218.07 万湿吨。目前菲律宾共有 26 条船正在装货/等待装货，天气转好下整体出货量将较逐步增加。

从国内港口镍矿库存来看,2022 年 4 月 28 日中国 13 港镍矿库存总量为 675.70 万湿吨,较上期增加 10.83 万湿吨,增幅 1.63%。中高镍矿为 602.58 万湿吨,较上期增加 5.61 万湿吨,增幅 0.94%。

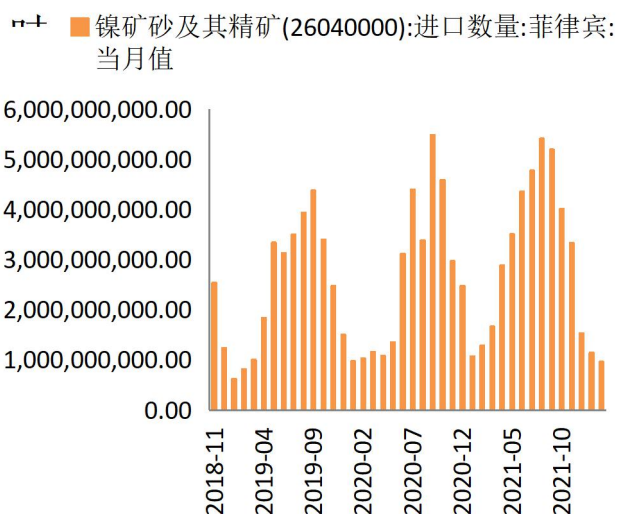
镍矿价格方面,2022 年 4 月红土镍矿 FOB、CIF 价格环比均有所下调,截至 4 月底,Mysteel 镍矿 NI:0.9%高铝 CIF 48 美元/湿吨,累计下跌 5 美元;NI:1.4%CIF84 美元/湿吨,累计下跌 5 美元;NI:1.8%CIF130 美元/湿吨,累计下跌 5 美元。受原油价格下跌及用船需求回落影响,镍矿海运费下跌 5 美元至 21-22 美元/湿吨,进口成本松动以及下游工厂受疫情影响采购需求不佳,市场成交价格回落。

整体来看,随着菲律宾度过雨季,出口数量开始增加,国内港口库存也逐步回升。而由于海运价格回落以及下游需求不佳,镍矿价格继续回落,对下游的成本支撑作用继续减弱。

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、进口亏损逐步收窄, 纯镍供应紧张或缓解

根据上海有色网数据,2022 年 4 月全国电解镍产量 1.29 万吨,环比增长 2.62%,同比降低 0.65%。四月份产量小幅增加基本符合预期,主因 4 月份 LME 镍盘面价格较 3 月相比整体较为平稳且在月底伦镍价格出现连续回调,部分原料完全依赖进口的电解镍厂家已在 4 月底恢复正常生产。此外,部分厂家因 3 月检修问题导致产量下滑,在四月已恢复正常生产。

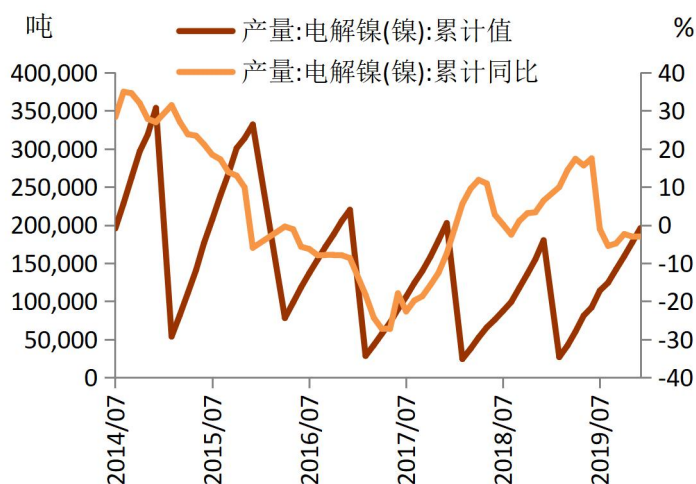
预计 2022 年 5 月全国电解镍产量为 1.34 万吨。环比增长 3.63%,同比增长 7.86%。4 月份预计产量小幅增长主因当前部分厂家的原料进口问题缓解,在四月末刚恢复生产,在 5 月份可恢复正常产量。

据海关统计数据平台公布,2022 年 3 月中国进口精炼镍 19207 吨,较 2 月环比增幅 27.62%,同比增幅 58.66%。1-3 月份,中国累计进口精炼镍 56778.7 吨,同比增幅 79.19%。

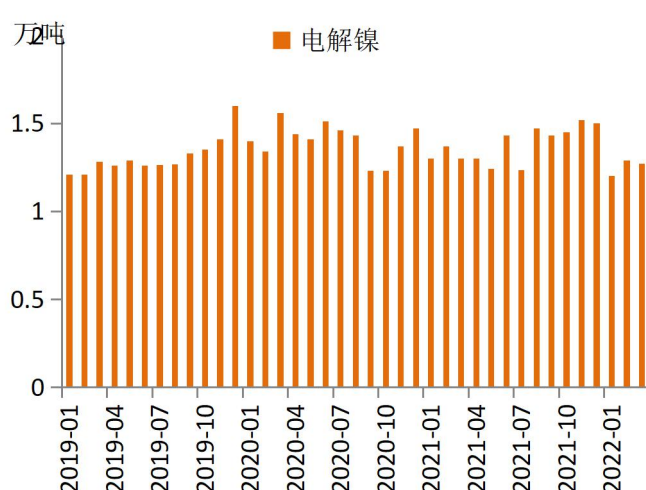
三月份国内纯镍进口依然维持较少的状态,主因 3 月期间伦镍价格涨幅较大且远强于内盘。由于长期的进口亏损导致国内供给偏紧加剧,4 月份沪镍主力合约偏强运行,从而进口亏损逐渐缩小,以及国内疫情对于物流的影响逐渐缓解,预计 5 月纯镍进口量将增加。

整体而言,在经历了史诗级逼仓之后,镍价波动逐步放缓,但是国内镍在供应短缺之下,进口亏损逐步收窄,而国内疫情对于物流的影响也逐步缓解,预计后市国内镍的进口将有所增加,国内纯镍供应紧张的局面也将缓解。

图表 5 中国电解镍累计产量

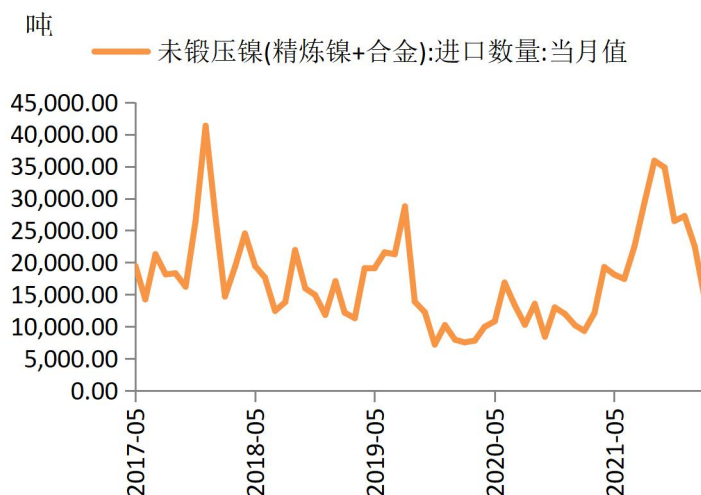


图表 6 中国电解镍当月产量

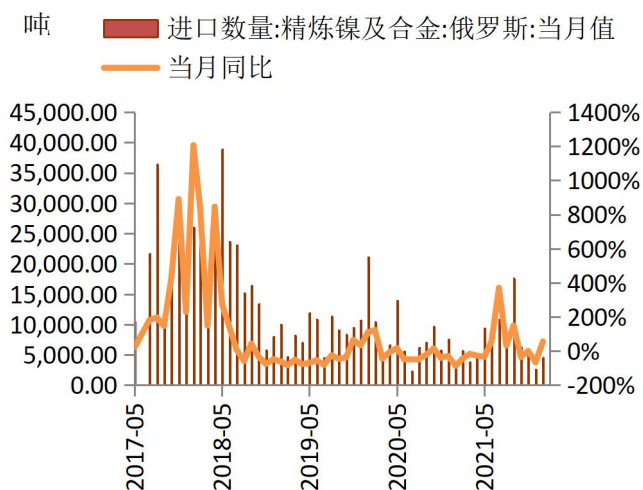


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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 4 月份全国镍生铁产量为 3.72 万镍吨,环比下降 4.17%,同

比增长 9.86%，镍铁产量小幅下滑。分品味看，高镍生铁 4 月份产量为 3.07 万镍吨，环比降低 3.7% 左右；低镍生铁产量为 0.67 万镍吨，环比下降 6.5% 左右。4 月镍铁价格维持高位震荡，铁厂利润较好，本应激励上游生产，但受疫情因素的影响，内蒙、辽宁、江苏等部分地区镍铁产线开工率不及预期，镍铁产量较三月相比恢复程度有限，甚至下滑。其次 4 月镍铁实物吨产量虽有小幅上涨，但镍铁品位的波动使得最终折合金属产量不及预期。故 4 月整体镍铁供应仍旧偏紧。

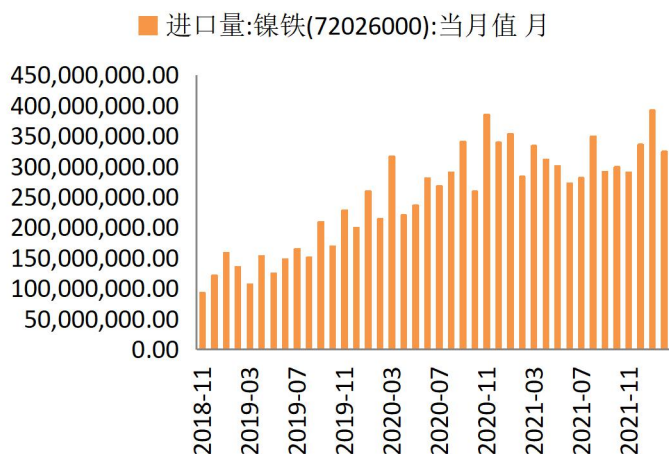
预计 2022 年 5 月全国镍生铁产量在 3.87 万镍吨，疫情缓和叠加镍矿进口量增加，产量或有上升。其中高镍生铁产量或增长至 3.2 万镍吨左右，疫情的反复以及钢厂减产降低需求，是限制预期的主要因素。

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%。二季度在转产高冰镍的背景下，印尼镍铁产量依旧维持稳步小幅增长的状态，当地不锈钢消耗并未出现明显变化下，可回流量级或将维持高位。

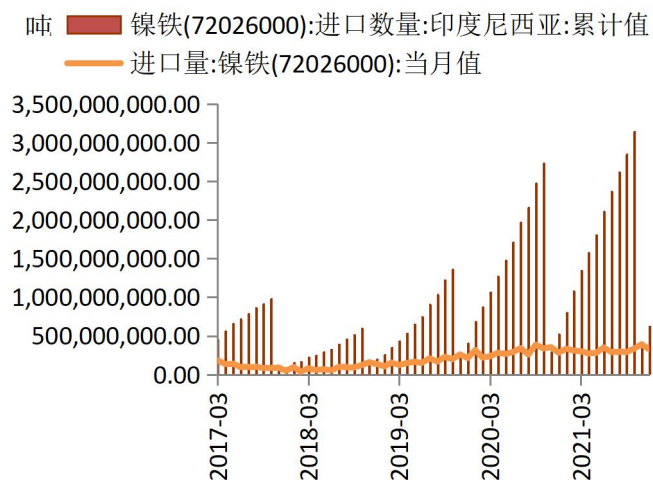
进出口方面，3 月份中国镍铁进口量为 43.01 万吨，环比增加 10.55 万吨，增幅 32.53%；同比增加 9.56 万吨，增幅 28.61%。其中，自印尼进口镍铁量为 38.67 万吨，环比增加 10.22 万吨，增幅 35.94%；同比增加 10.89 万吨，增幅 39.22%。2022 年 1-3 月中国镍铁进口总量为 114.65 万吨，同比增加 17.38 万吨，增幅 17.86%。其中，中国自印尼镍铁进口总量为 100.88 万吨，同比增加 20.78 万吨，增幅 25.94%。4 月国内疫情陆续有所好转，前期延迟到港的镍铁或会逐渐到港，预计 4 月中国自印尼进口镍铁量级或将在 38 万吨附近。

整体来看，在疫情影响之下，国内镍铁生产出现一定回落。但印尼镍铁新增产能如期释放，国内镍铁进口也逐步回升，弥补部分短缺。5 月份，我们预计随着国内疫情缓解，镍铁生产将有所恢复，供应也将再次回升。

图表 9 中国镍铁进口量

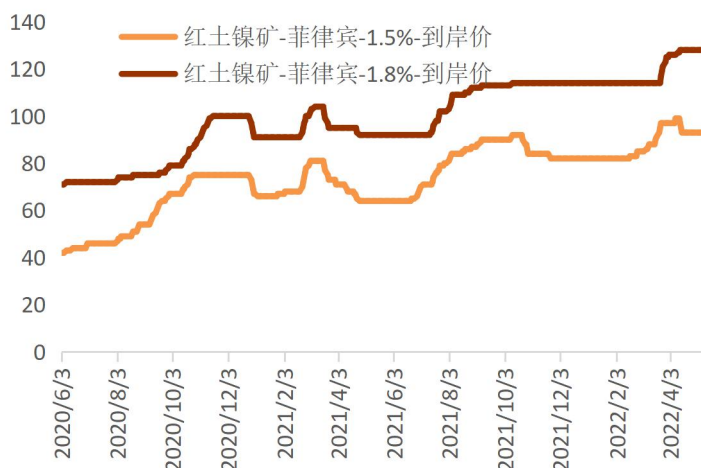


图表 10 中国自印尼镍铁进口量

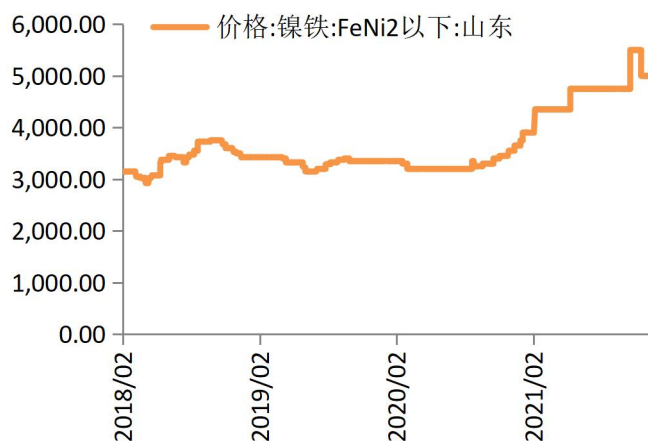


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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、疫情影响逐步体现，高冰镍供应缓解缺口

根据上海有色网统计，2022 年 4 月全国硫酸镍产量 2.16 万吨金属量，实物量为 9.75 万吨实物吨，环比减 12.46%，同比减 5.22%。4 月份，盐厂利润情况受成本高位及需求疲弱综合影响基本均为负值，在此情况下，盐厂纷纷主动减产保价。一体化厂家镍盐产量也跟随前驱产量同步下滑。另外 4 月份从原料供应结构看，镍豆自溶比生产的硫酸盐已降至 20%，高冰镍使用占比提升至 12%，湿法中间品占比约 46%。

5 月份，随着镍盐原料端的逐步让步，利润情况好转，部分盐厂开始复工。产量环比 4 月份增幅 9.01%，同比增幅 9.71%。5 月份镍盐利润有所恢复，但考虑到前驱及电池等下游目前需求仍较差，5 月份价格镍盐利润大幅增加的较低，生产情况整体相较前期产量高位相对偏低。

下游方面，2022 年 3 月，2022 年 3 月中国动力电池装机量 21.4GWh，同比增加 138%，环比大幅增长 56.6%；2022 年 1-3 月累计装机量 51.3GWh，累计同比增长 121%。三月装机量环比大幅增长，主要是车市季末销售冲量，国内疫情影响更多会反映在四月数据。

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。

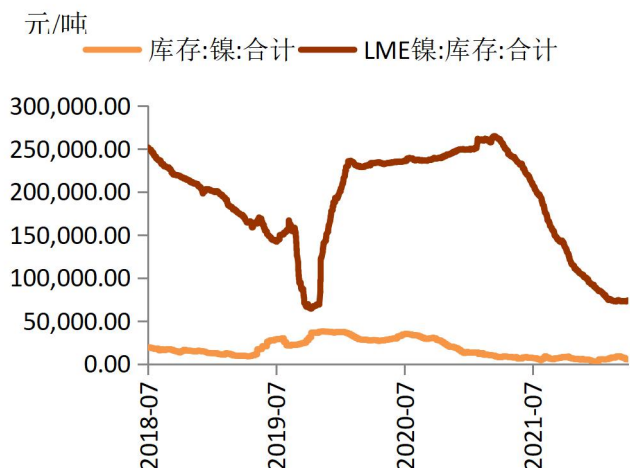
5、海外库存回落势头暂缓，国内库存未来有望回升

截至 4 月 30 日，LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 72852 吨和 5354 吨，合计 78206 吨，和上个月相比减少了 1779 吨，较去年同期相比减少了 191715 吨。

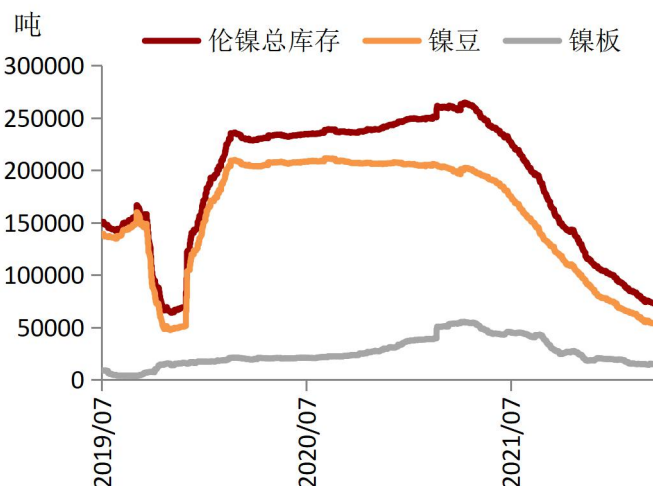
国外方面，LME 镍库存 72852 吨，较上个月增加了 282 吨。4 月份伦敦镍库存回落势头已经暂缓，出现一定回升，但依然处在多年来低位。目前俄乌局势进一步升级，俄镍出口受到了较大影响，预计未来伦敦镍库存仍难出现明显回升。

国内方面，上期所库存较上个月下降 2061 吨至 5354 吨，库存下降主要是由于疫情的影响，保税区纯镍难以流入国内，国内纯镍库存得到消耗，因此库存出现明显回落。后市来看，随着国内外镍价再次分化，进口亏损出现收窄，以及国内疫情的影响逐步消退，预计后市进口将有所增加，国内库存也将出现回升。

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

根据上海有色网数据，4 月由于进口镍原料短缺以及伦镍极端事件后成本过高，疫情下运输受阻，钢厂货物堆积无法发出等因素，多数钢厂进行停减产或 3 系转产 2.4 系，总体钢厂产量骤减。亦有部分钢厂由于进口镍原料价格太高，转需求至废不锈钢，而废不锈钢的供应量较为有限也限制了一些南方废钢使用比例高的钢厂的生产。因此，4 月份产量较 3 月有较为明显的减量。4 月不锈钢产量同比与前一年基本持平，同比下降 1%。

而 5 月份，SMM 预计整体产量与 4 月相比仍有小幅下降。其中分系别看，由于疫情叠加进口镍原料较为短缺的影响仍在持续，加上铬铁端由于南非洪灾的影响下铬铁价格拉涨，2.4 系部分钢厂利润也收到挤压甚至倒挂，5 月 2.4 系也有一定减量，而 3 系不锈钢产量与 4 月基本维持持平状态。200 系不锈钢降幅为 4.35%，400 系不锈钢降幅为 7.5%。

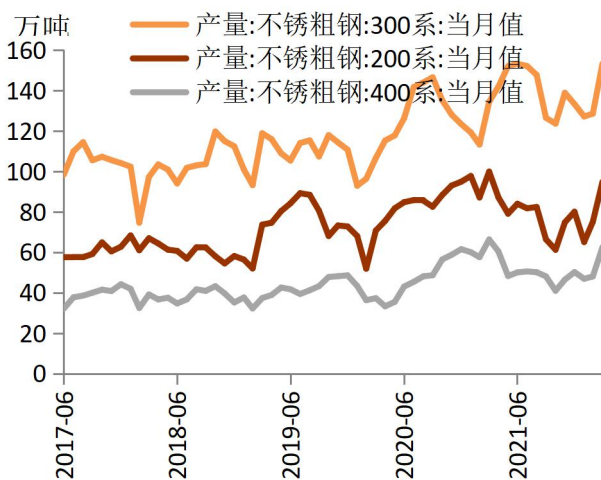
虽然不锈钢价格在一季度出现了明显增长，但是从增长推动力来看，更主要还是在于成本的增加，由于镍价的大幅走高，带动了不锈钢价格回升。下游需求方面并没有太好表现，

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，不锈钢的下游供需都出现了大幅的走弱，未来在疫情好转之前，预计难有太好表现。

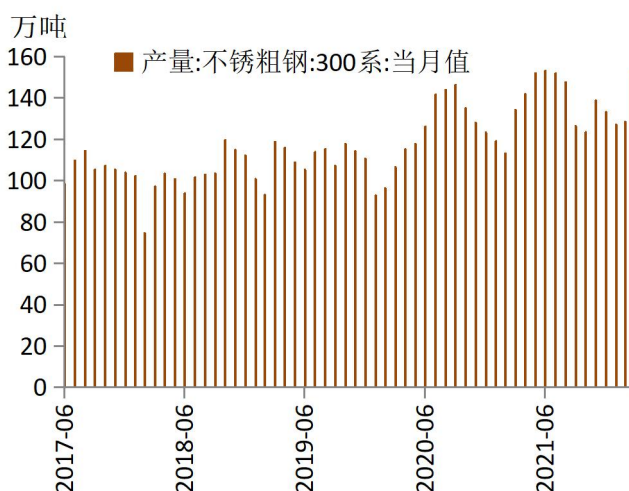
不锈钢库存方面，截止 2021 年 4 月底，国内无锡不锈钢库存为 54.4 万吨，佛山不锈钢库存为 20.2 万吨，合计 74.66 万吨，较上个月增加 10.1 万吨。近期由于国内疫情的影响，特别是无锡由于疫情因素发运受到极大影响，整体库存出现累库增加。

整体来看，目前随着镍价的回落，不锈钢的成本端支撑已经大幅减弱，而供需方面都由于疫情的因素受到了极大影响，市场短期内将继续维持弱势，预计在疫情好转之前，不锈钢仍难有明显起色。

图表 15 不锈钢产量情况

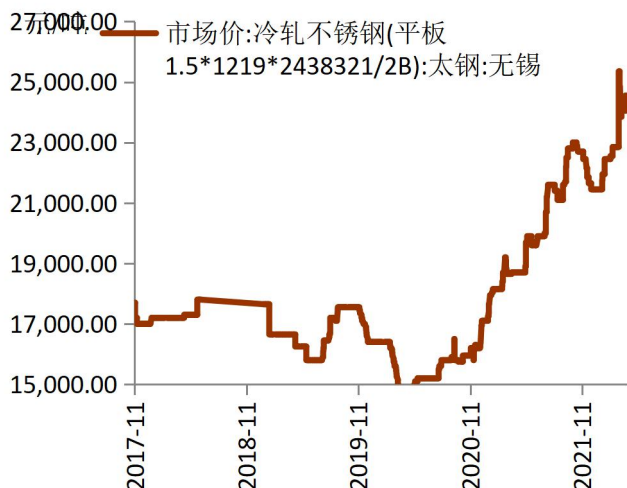


图表 16 300 系不锈钢产情况

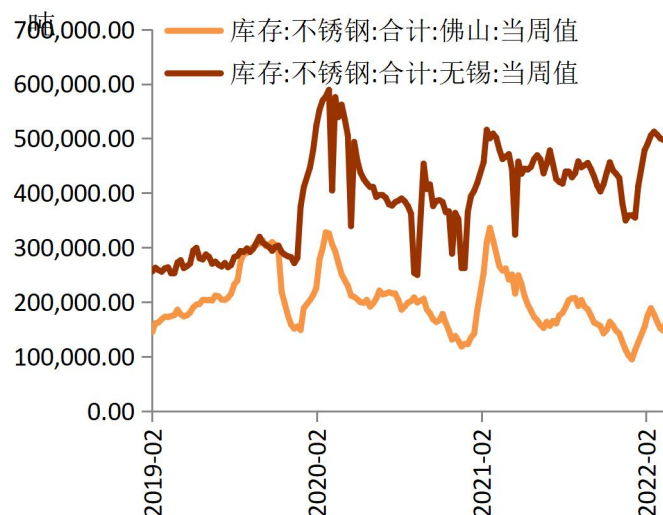


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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，随着菲律宾雨季逐步结束，出口数量开始增加，国内港口库存也逐步回升。而由于海运价格回落以及下游需求不佳，镍矿价格继续回落，对下游的成本支撑作用继续减弱。

精炼镍方面，在经历了史诗级逼仓之后，镍价波动逐步放缓，但是国内镍在供应短缺之下，进口亏损逐步收窄，而国内疫情对于物流的影响也逐步缓解，预计后市国内镍的进口将有所增加，国内纯镍供应紧张的局面也将缓解。

镍铁方面，在疫情影响之下，国内镍铁生产出现一定回落。但印尼镍铁新增产能如期释放，国内镍铁进口也逐步回升，弥补部分短缺。5 月份，我们预计随着国内疫情缓解，镍铁生产将有所恢复，供应也将再次回升。

需求方面，目前随着镍价的回落，不锈钢的成本端支撑已经大幅减弱，而供需方面都由于疫情的因素受到了极大影响，市场短期内将继续维持弱势，预计在疫情好转之前，不锈钢仍难有明显起色。

预计未来 5 月份镍价格维持震荡偏弱走势，波动区间在 160000-230000 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。