



2022 年 6 月 9 日

星期四

低库存支撑镍价回升

供需形势悄然过剩

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

要点

- 镍矿方面，基本面来看，5 月份菲律宾天气原因导致镍矿发运回落，预计受影响的船期将在 6 月份集中到港，届时国内镍矿进口明显回升，整体供应也将显现宽松。
- 精炼镍方面，5 月份国内纯镍的供应依然处于偏紧状态，市场库存不断走低，一度引发市场挤仓预期，现货升水大幅走高；虽然此后进口窗口打开，流入部分纯镍缓解紧张情况，但是目前来看，市场偏紧的格局依然存在，对于镍价或有支撑。
- 镍铁方面，在疫情影响之下，国内镍铁生产出现一定回落；但国内镍铁厂利润较为可观，预计后续产量将很快回升。同时，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。6 月份，我们预计镍铁供应也将继续回升。
- 需求方面，疫情影响下，不锈钢终端需求不振，库存累积加之成本压力下，一边减产，对于镍需求也在逐步下降，市场短期内将继续维持弱势。但短期市场对于政策的乐观预期，还难以立马出现大幅回落。
- 预计未来 6 月份镍价格前高厚底，波动区间在 190000-240000 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 5 月行情回顾.....	4
二、 基本面分析.....	5
1、 菲律宾天气原因发运不佳，镍矿进口不及预期.....	5
2、 进口流入缓解挤仓预期，但供应情况依旧偏紧.....	6
3、 镍铁产量预计恢复，进口增长再超预期.....	7
4、 硫酸镍产量回落，下半年高冰镍大量投产.....	9
5、 海外库存回落放缓，国内库存依旧低位.....	10
6、 不锈钢产量预计回落，镍铁需求维持弱势.....	10
三、 行情展望.....	12

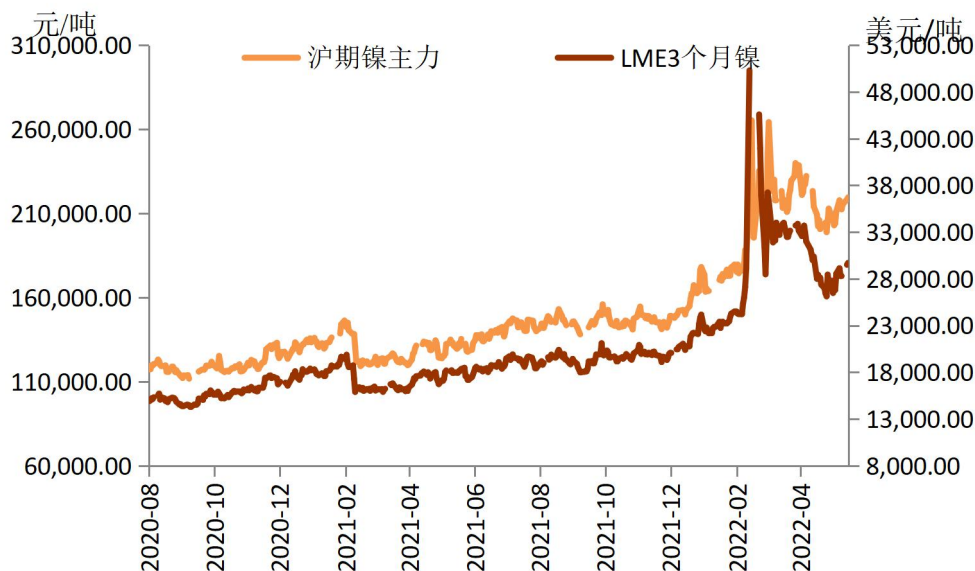
图表目录

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 5 月行情回顾

2022 年 5 月，镍价走势先跌后涨，探底回升，波动再次大幅攀升。进入 5 月份之后，受到端午假期外盘下跌的影响，国内镍价也跳空低开，但当日并未出现太大跌幅，而是震荡为主。此后，随着宏观压力增大以及国内疫情影响扩大，镍价跌势开始加速，很快就跌破 20 万元/吨整数关口。进入 5 月中旬，镍价在 20 万整数关口位置以及此前低点的共同支撑之下，跌势放缓，开始转向横盘震荡，期间一度创下 190160 元/吨的低点，但是很快就出现回升，重返 20 万关口之上；而 5 月 20 日镍价在持续横盘之后开始向上发起冲击，但在 60 日均线压力之下，价格转而走弱，回落至 20 万关口附近。进入月底，镍价在持续横盘了半个月之后，再度上行，价格在两个交易日之内飞快走高，站上了 21 万元/吨之上，并基本收复了月初的跌幅，最终收于 216750 元/吨，较此前一个月下跌 12130 元，跌幅 5.30%。伦镍方面，伦镍 5 月份表现不佳，价格出现了明显回落。月初，伦镍延续了 4 月底的弱势，价格连续走低，其中 5 月上旬跌势加速，相继跌破整数关口；5 月中旬跌势有所放缓，但依然逐步走低，下探至 26105 美元/吨；进入 5 月下旬，伦镍出现企稳回升，特别是镍价波动大的特点下，反弹幅度也不可小觑；月底，随着市场情绪回暖，商品价格集体反弹之际，伦镍跟随走高，最终收于 28295 美元/吨，较此前一个月下跌 3695 美元，跌幅 11.6%。整体来看，镍价在连续下跌之后，在之前低位得到支撑出现反弹，但难以再度出现上涨趋势。

图表 1 镍期货价格走势

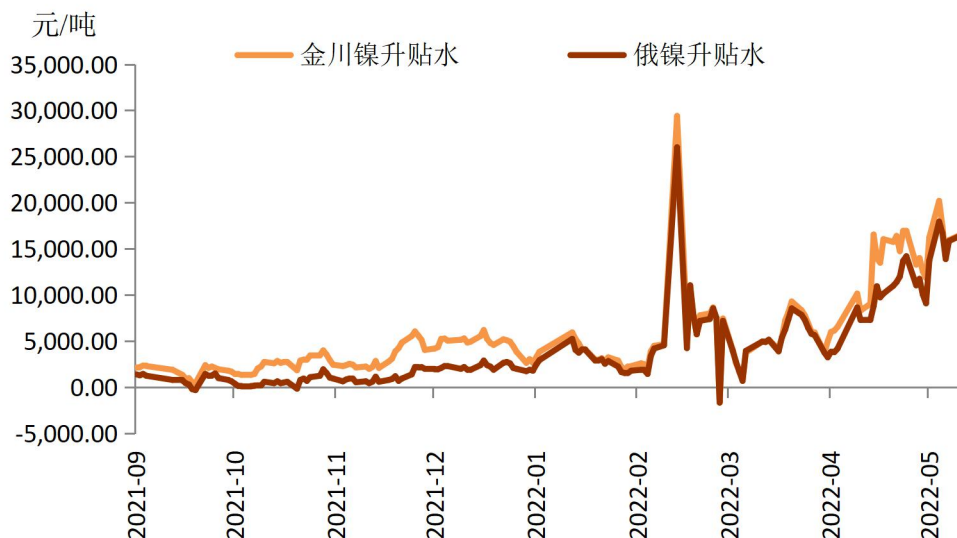


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2022 年 5 月份，国内镍的现货升水走势震荡走高。在经历了 3 月份的大幅波动之后，现货市场一度出现混乱，但随着市场恢复正常之后，国内镍的现货升水开始逐步震荡走高。5 月初，金川镍和俄镍的升水报价均在 8000 元/吨之上，而此后受疫情影响，纯镍进口大幅受限，国内库存持续走低，国内镍的现货升水开始快速走高。至 5 月中旬，金川镍的现货升

水更是一度高达 16000 元/吨之上，俄镍的现货升水报价也超过 14000 元/吨。5 月底，国内镍的进口窗口打开，部分进口镍流入，缓解了紧张态势，国内镍的现货升水也有所回调，但依然处在高位。整体来看，由于国内纯镍依然处于偏紧状态，虽然进口窗口打开，但库存紧张态势没有明显缓解，预计现货将继续维持升水格局。

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、菲律宾天气原因发运不佳，镍矿进口不及预期

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 4 月份，中国镍矿进口量为 248.9 万吨，环比增加 78.49 万吨，增幅 46.1%；同比减少 71.83 万吨，降幅 22.4%。其中，中国自菲律宾进口镍矿量 183.43 万吨，环比增加 58.94 万吨，增幅 47.3%；同比减少 105.07 万吨，降幅 36.4%。

2022 年 1-4 月份，中国镍矿进口总量为 699.17 万吨，同比减少 99.27 万吨，降幅 12.43%。其中，自菲律宾进口镍矿总量为 518.24 万吨，同比减少 173.36 万吨，降幅 25.07%。

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。

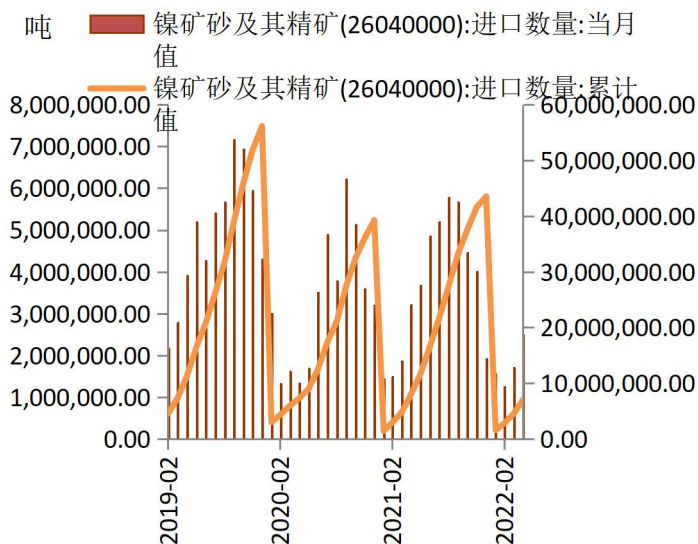
但是我们也看到 5 月中旬，菲律宾苏里高天气持续不佳，导致镍矿发运量同、环比均有明显下降。这也是国内镍矿进口同比大幅回落的原因，我们预计 6 月份随着天气好转，镍矿进口将再次提振。

从国内港口镍矿库存来看，2022 年 5 月 27 日，全国港口镍矿库存较此前一个月下降 47.7 万湿吨至 540 万湿吨，总折合金属量下降 0.38 万镍吨至 4.24 万镍吨。其中全国七大港口库

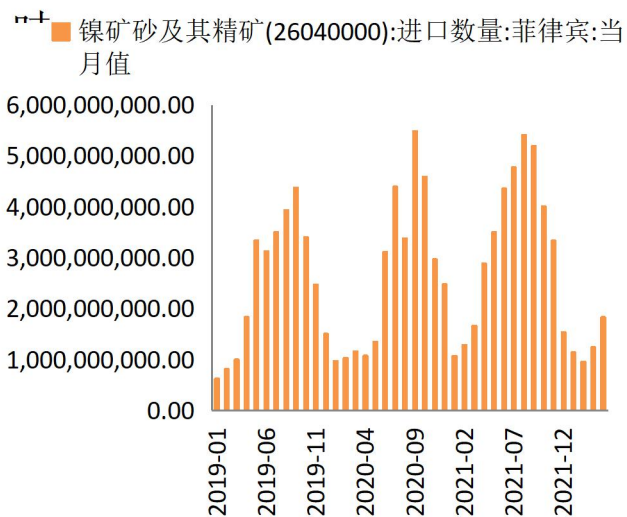
存 225.8 万湿吨，较此前一个月下降 34.7 万湿吨。

整体来看，按照过往规律，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。但是 5 月份菲律宾天气原因导致镍矿发运回落，预计受影响的船期将在 6 月份集中到港，届时国内镍矿进口明显回升，整体供应也将显现宽松。

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、进口流入缓解挤仓预期，但供应情况依旧偏紧

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。

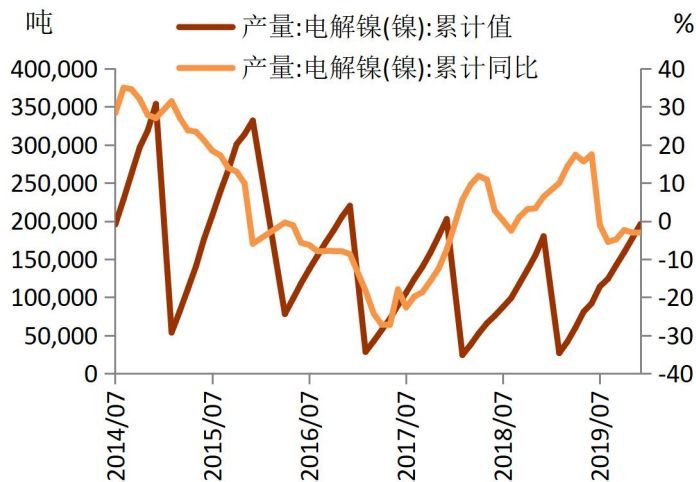
据海关统计数据平台公布，2022 年 4 月中国精炼镍进口量 12566.94 吨，环比减少 6640 吨，降幅 34.57%；同比减少 6735 吨，降幅 34.89%。1-4 月份，中国累计进口精炼镍 6.9346 万吨，同比增幅 36%。

4 月份国内纯镍进口出现了大幅回落，主要是受到两个方面的原因，首先是进口窗口关闭，进口亏损情况下，国内进口意愿下滑；其次是疫情因素的影响，上海地区的严格防疫政策，让物流效率大幅下滑，进口也因此出现下降。5 月份，国内疫情出现改善，进口窗口也逐步打开，因此 5 月份预计国内纯镍进口将出现明显提升。

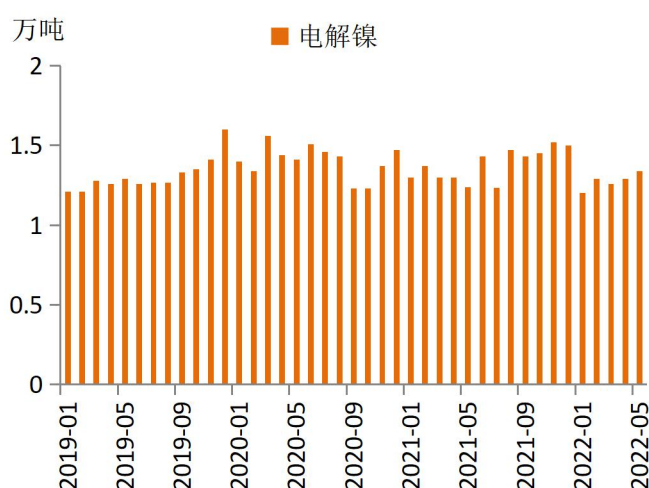
整体而言，5 月份国内纯镍的供应依然处于偏紧状态，市场库存不断走低，一度引发市

场挤仓预期，现货升水大幅走高；虽然此后进口窗口打开，流入部分纯镍缓解紧张情况，但是目前来看，市场偏紧的格局依然存在，对于镍价或有支撑。

图表 5 中国电解镍累计产量

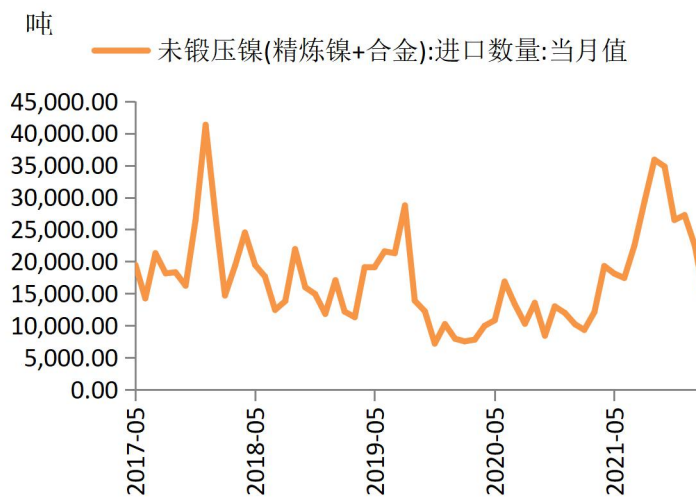


图表 6 中国电解镍当月产量

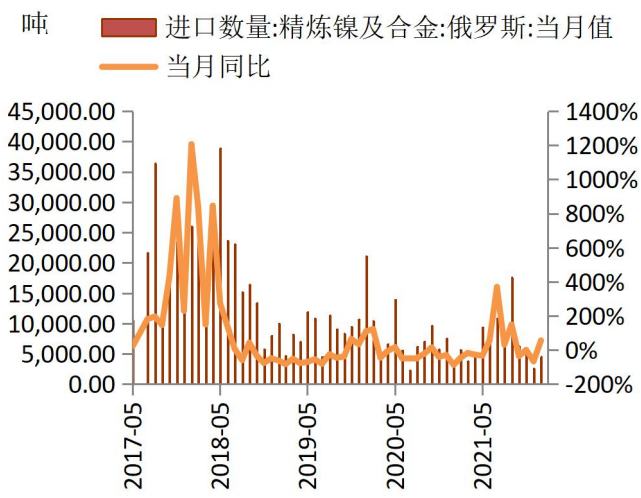


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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、镍铁产量预计恢复，进口增长再超预期

据上海有色网数据，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。

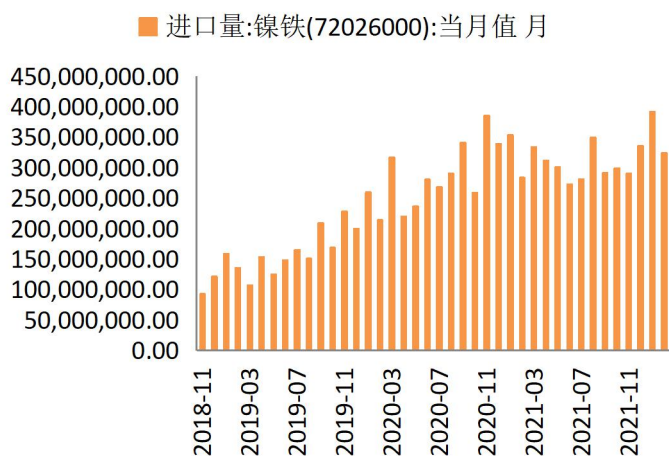
海外方面，根据我的有色数据，2022 年 4 月印尼镍生铁实际产量金属量 9.04 万吨，环比增加 3.6%，同比增加 31.4%。5 月份预计镍铁产量达到 9.39 万吨，同比增速保持在 30% 以上。4 月份印尼新增项目加速释放，其中青山 Wada Bay 新增一条生产线，德龙新增 6 条生产线。预计未来印尼镍铁产量将继续稳步增长。

进出口方面，4 月份中国镍铁进口量为 41.90 万吨，环比减少 1.1 万吨，降幅 2.58%；同比增加 10.74 万吨，增幅 34.48%。其中，自印尼进口镍铁量为 39.05 万吨，环比增加 0.38 万吨，增幅 0.97%；同比增加 10.98 万吨，增幅 39.13%。2022 年 1-4 月中国镍铁进口总量为 156.54 万吨，同比增加 28.31 万吨，增幅 22.07%。其中，中国自印尼镍铁进口总量为 139.9 万吨，同比增加 31.77 万吨，增幅 29.37%。5 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 5 月中国自印尼进口镍铁量将进一步增加。

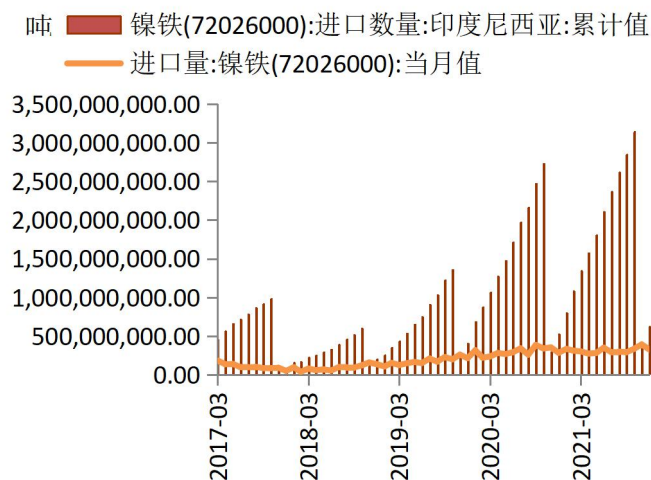
5 月 25 日，印尼投资部长在网上新闻发布会上表示，印尼正考虑对原材料镍含量低于 70% 的商品征收出口税，以鼓励下游投资。印尼一再提出发展当地镍产业链，增加产品附加值，吸引外资在当地投资建设下游产业链。虽然短期还关于如何计算出口税、具体何时实施并未有明确说明，但从长期来看征收关税将会是未来趋势。

整体来看，在疫情影响之下，国内镍铁生产出现一定回落；但国内镍铁厂利润较为可观，预计后续产量将很快回升。同时，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。6 月份，我们预计镍铁供应也将继续回升。

图表 9 中国镍铁进口量

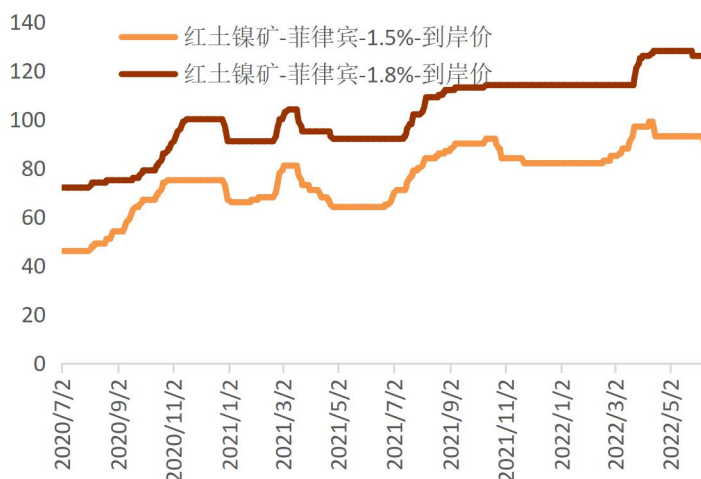


图表 10 中国自印尼镍铁进口量

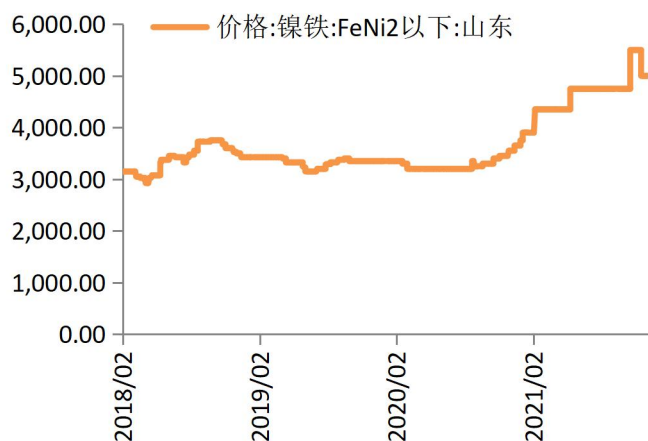


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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、硫酸镍产量回落，下半年高冰镍大量投产

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 4 月我国动力电池产量共计 29.0GWh，同比增长 124.1%，环比下降 26.1%；其中三元电池产量 10.3GWh，占总产量 35.5%，同比增长 53.5%。1-4 月我国动力电池产量 129.6GWh，同比增长 183.5%。其中三元电池产量 48.3GWh，占总产量 37.4%，同比增长 97.2%。4 月装机量同比回落主要原因是疫情影响；4 月份宁德市曾因疫情而实行临时交通管制，对宁德时代的产能形成影响；另一方面，宁德时代的客户出现停产停工现象。

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。目前已披露的印尼高冰镍项目规划产能有 38.9 万吨/年镍金属量。其中主要分两种技术路线，大部分还是先建设镍铁产线，后转炉吹炼制取高冰镍。对于印尼高冰镍产量而言，项目新增普遍集中在三四季度，而二季度由于需求爬坡，预计现有项目提产量有限。2022 年全年高冰镍金属产量预估同比将增量 10.17 万吨。

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。

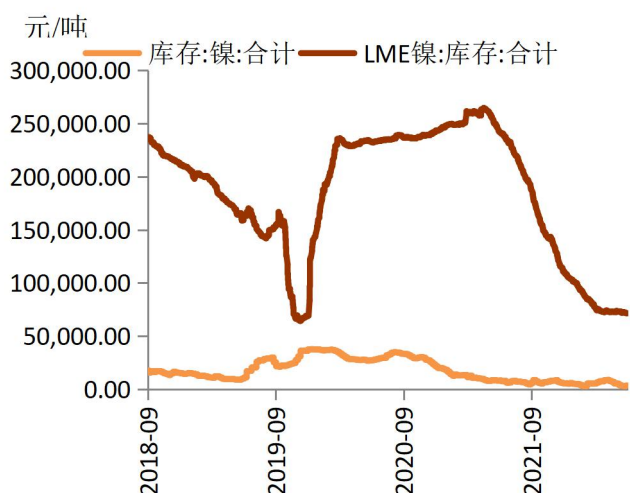
5、海外库存回落放缓，国内库存依旧低位

截至 5 月 31 日，LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 71718 吨和 2877 吨，合计 74595 吨，和上个月相比减少了 3611 吨，较去年同期相比减少了 180920 吨。

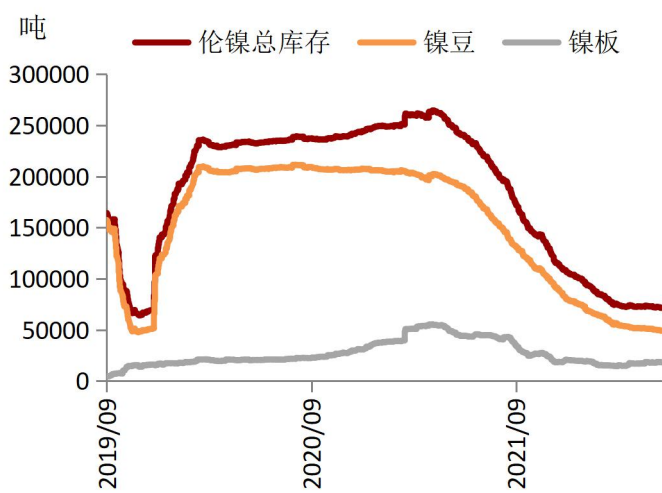
国外方面，LME 镍库存 71718 吨，较上个月减少了 1134 吨。5 月份伦敦镍库存回落势头继续放缓，但依然处在多年来低位。目前俄乌局势进一步升级，俄镍出口受到了较大影响，预计未来伦敦镍库存仍难出现明显回升。

国内方面，上期所库存较上个月下降 2477 吨至 2877 吨，库存下降主要是由于疫情的影响，以及进口窗口关闭，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，5 月底进口窗口已经开始打开，且随着国内疫情的影响逐步消退，纯镍进口将有所增加，但是预计难以出现大幅回升，整体库存低位将继续对现货升水产生支撑。

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、不锈钢产量预计回落，镍铁需求维持弱势

根据我的有色数据，2022 年 5 月份新口径国内 40 家不锈钢厂粗钢产量 302.46 万吨，月环比减 0.89%，同比增 2.21%。5 月份国内不锈钢厂粗钢产量环比略微下降，减量主要在 300 系，但减量并不明显，大部分钢厂维持 4 月份差不多的生产节奏，小部分由于接单问题小幅减产；总体看 200、400 系利润相对 300 系稍好，产量维持正常。其中：200 系 100.67 万吨，月环比增 1.38%，年同比增 19.82%；300 系 142.70 万吨，月环比减 3.39%，年同比减 11.03%；400 系 59.09 万吨，月环比增 1.55%，年同比增 14.72%。

6 月份排产 3 个系别月环比均呈现减产趋势，广东、广西、西北不锈钢厂预计有检修减产计划，加之接单困难，200、300 系基本亏损，其余部分钢厂也有小幅减产，其中：200 系 89.11 万吨，预计月环比减 11.5%，年同比减 0.1%；300 系 133.90 万吨，预计月环比减 6.2%，年同比减 17.2%；400 系 51.95 万吨，预计月环比减 12.1%，年同比增 1.4%。

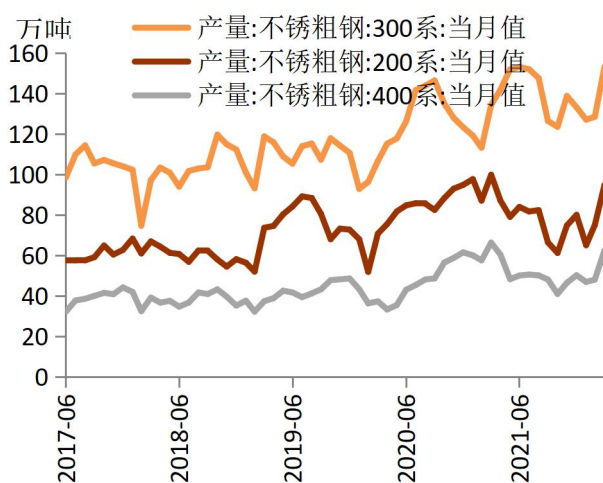
终端需求方面，疫情背景下终端需求难能提振，300 系不锈钢销售不佳，佛山市场现货

价格暗跌不断，市场成交氛围伴随跌价平淡，下游采购心态难有提振。同时，原料合金端的成本压力，3 月 300 系粗钢产量到最近的 5 月排产，连续呈现下行趋势。钢厂或偏向更为保守的原料采购方式：以刚需补库，保证不锈钢生产为主，收缩原料库存，这或将进一步导致镍铁阶段性采购需求更加收紧。

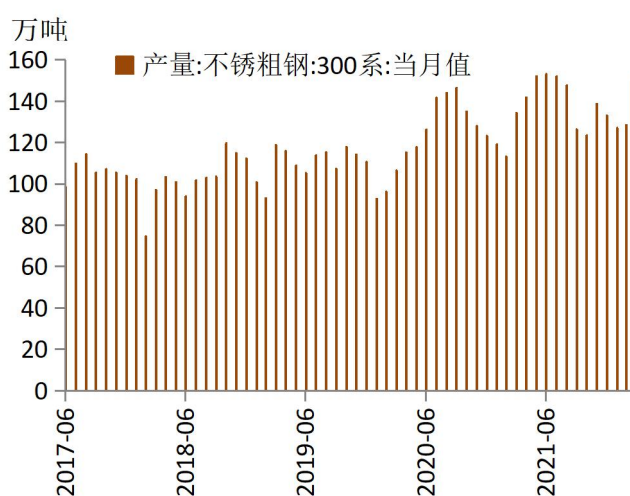
不锈钢库存方面，截止 2021 年 5 月底，国内无锡不锈钢库存为 57.04 万吨，佛山不锈钢库存为 17.73 万吨，合计 74.77 万吨，较上个月增加 0.1 万吨。近期由于国内疫情的影响，下游需求不佳，整体库存没有明显去库。

整体来看，疫情影响下，不锈钢终端需求不振，库存累积加之成本压力下，一边减产，对于镍需求也在逐步下降，市场短期内将继续维持弱势。

图表 15 不锈钢产量情况

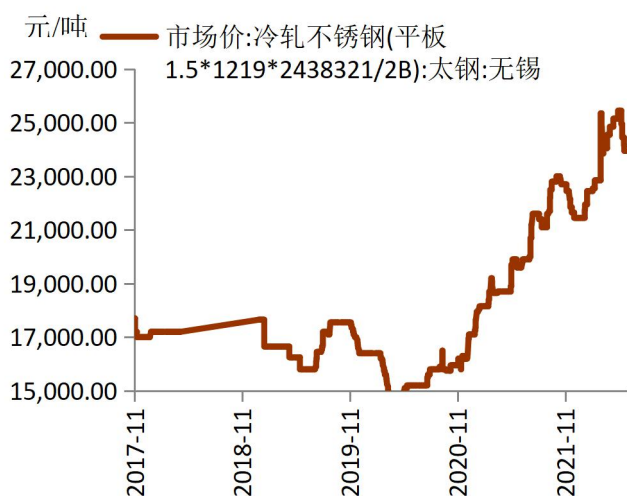


图表 16 300 系不锈钢产情况

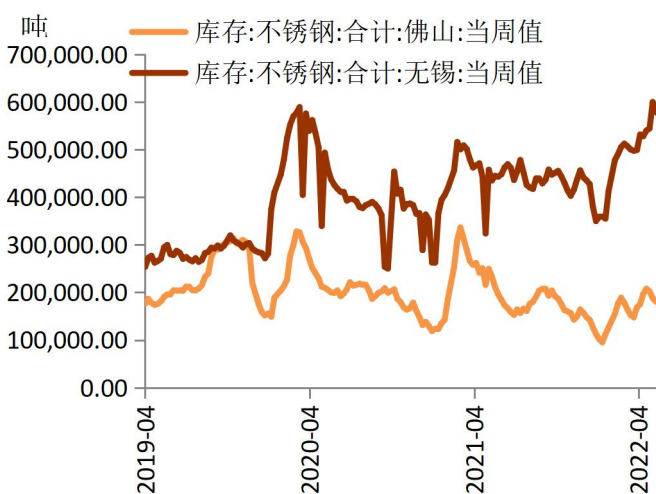


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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，5 月份菲律宾天气原因导致镍矿发运回落，预计受影响的船期将在 6 月份集中到港，届时国内镍矿进口明显回升，整体供应也将显现宽松。

精炼镍方面，5 月份国内纯镍的供应依然处于偏紧状态，市场库存不断走低，一度引发市场挤仓预期，现货升水大幅走高；虽然此后进口窗口打开，流入部分纯镍缓解紧张情况，但是目前来看，市场偏紧的格局依然存在，对于镍价或有支撑。

镍铁方面，在疫情影响之下，国内镍铁生产出现一定回落；但国内镍铁厂利润较为可观，预计后续产量将很快回升。同时，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。6 月份，我们预计镍铁供应也将继续回升。

需求方面，疫情影响下，不锈钢终端需求不振，库存累积加之成本压力下，一边减产，对于镍需求也在逐步下降，市场短期内将继续维持弱势。

预计未来 6 月份镍价格维持震荡偏弱走势，波动区间在 190000-240000 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。