

不锈钢投产较多 镍高价抑制需求

月报
2022年3月30日

张秀峰
有色研究员
投资咨询编号: Z0011152
从业资格号: F0289189
联系电话: 0571-28132619
邮箱:
zhangxiufeng@cindasc.com

楼家豪
有色研究员
从业资格号: F3080463
联系电话: 0571-28132516
邮箱:
loujiahao@cindasc.com

信达期货有限公司
CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天
人大厦19、20楼
全国统一服务电话:
4006-728-728

信达期货网址:
www.cindaqh.com

核心观点

宏观: 拜登政府公布新预算案 将对美最富有家庭征收最低 20%所得税。拜登政府当地时间 3 月 28 日公布新预算提案,将对美国最富有家庭征收总收入 20% 的所得税,同时概述了军事和国内计划的新预算计划,作为 2023 财年 5.8 万亿美元预算计划的一部分。白宫表示,2023 财年预算将通过对亿万富翁增税和其他改革来支付,旨在未来 10 年内将赤字减少超过 1 万亿美元。市场流动性进一步收紧

供应: 乌俄战争仍在持续,而俄罗斯是全世界镍的主要开采国和出口国之一,如果因为战争影响到俄罗斯镍元素的产出,全球范围内的镍供应将受到较大影响,利多镍价。

需求: 初端需求不锈钢复产顺利且投产较多,终端需求中基建房地产短期受到疫情影响,可能预期偏弱,但中期来看当会有所修复。而新能源将持续拉高中期需求的预期。但是在此前 LME 连续涨停,沪盘跟涨的前提下,硫酸镍价格未变,部分地区甚至小幅下跌,反映出下游接受程度极差。较为清晰的反映出当前价格依然过高。

库存: 月末 LME 库存下降至 7.28 万吨;国内社库小幅增加至 1.74 万吨。整体库存继续保持低位去化。外盘多头挤仓风险依然存在。

结论: 基本上来说,国内市场下游硫酸镍端反应出了对高镍价的极端抵触,从基本面逻辑来说之后走高价压制需求的路线可能性较高,从而拉低电解镍价格,使得基本面逐渐再次成为价格的交易重点。虽然短期市场极端情绪再次消化,但外盘极低库存下的挤仓危险依然存在,需谨慎其继续暴涨暴跌,不宜在此阶段进行空头操作,只能说看空不做空。而不锈钢受到镍价影响较大,但本身价格波动没有镍价那么剧烈,在镍价剧烈波动的情况下可能更早日回归到基本面,因此可尝试用做空不锈钢的操作来替代操作镍的摸顶。

操作建议: 电解镍暂时远离,保持关注;不锈钢区间操作

一. 2022 年月 2 沪镍行情回顾

图 1：沪镍指数价格走势图



资料来源：Wind，信达期货研发中心

本月镍价总体呈现冲高回落的态势。月初，LME 镍价在逼仓逻辑下暴力拉涨，创下 LME 交易史上最大单日涨幅，日内一度突破 10 万美金大关，究其原因是产业资金和金融资金的对垒，逻辑是多方吃定空方难以交货的挤仓行为。上期所镍期货直接受影响，连续 3 日涨停。之后 LME 暂时停牌，国内外两个交易所出台的各项保护制度使得多头情绪大受打击，沪镍在 LME 停牌期间大幅回落。而在月中 LME 重新挂牌后，对镍的交易设置了涨跌停板，LME 镍价了连续跌停，沪镍继续跟随下跌。至月末，外盘挤仓逻辑卷土重来，LME 镍价再度连续涨停，沪镍首日跟随涨停，但之后表现更加理智，未再出现涨停。3 月 25 日，LME 开始回调，沪镍跟随下跌，沪镍价格回落至 22 万/吨以下，逐渐靠近理智区间。

二. 供需关系分析

1. 2022 年镍格局持续转变

供应端，中国对菲律宾镍矿的依赖度继续上升，且未找到合适的补充来源，中国的镍铁企业将进一步失去镍矿的定价权。而菲律宾镍矿品味下降且不可逆，将提高镍铁的冶炼成本。叠加能耗双控问题，国内必将减少镍铁的产量。我们预计，镍铁产量将继续保持较高的减速。电解镍方面预计产量的变化不大，进口量将继续增长，一方面是因为镍矿品味下降，冶炼难度上升，单位能耗抬高成本；另一方面，进口的来源变得分散且稳定，有能力保持高增长。预计 2022 年，总供应量约 180 万吨，增幅约 15%。

需求端，中国不锈钢厂自产镍铁的成本上升，而印尼镍铁大量投产，保持高增长。国内不锈钢厂将大概率选用进口镍铁为原料，因为既可以降低成本，又可以通过能耗双控的检查。而不锈钢需求主要是因为国内下游受到房地产竣工面积预期回暖，基建发力的情况下，不锈钢产销都将保持较高的增长。但是，由于美联储明年加息的预期较强，海外需求必然受到压制，再叠加多国对于中国不锈钢的反倾销案件较多，不锈钢明年的出口需求将不再如今年一般亮眼。预计 2022 年不锈钢带来的镍需求约 152 万吨，增幅 8%。

新能源方面，新能源汽车产销皆翻倍，动力电池装机量也暴增。在 2022 年汽车芯片问题得以解决的情况下，新能源汽车的产销量必然再上一个台阶。中汽协预测 2022 年汽车总销量为 2750 万辆，其中新能源汽车预测将达到 500 万辆，同比增长 47%。预计新能源需求带来的镍需求约 36 万吨，增幅 44%。

总体来看，2022 年国内镍元素依然保持供不应求，但是缺口减小。

根据 INSG 测算，2021 年处于疫情后恢复产能的时期，全球镍的需求有较大幅度的增加，而供应端虽然也受到了恢复，但是产量上升的幅度远远小于全球需求的增幅，两相叠加下，2021 年全球供需平衡由供应过剩 10 万吨转入供应短缺 20 万吨。预计 2022 年全球需求增加将有 22 万吨，需求增长略有放缓，主要原因应该是疫情之后全球经济复苏的红利消耗殆尽。而供应增速将有 50 万吨，大幅增加 19.2%。供需平衡再次转入供应过剩。视线转至国内，由于受到印尼禁矿政策的影响，国内原料端对菲律宾的依赖程度更加夸张，2021 年原生镍预计产量将减少 8 万吨，而需求端因新能源汽车产销皆大幅增加以及下游不锈钢海外需求向好的情况下，需求保持高增长，约 14.1%，供应缺口扩大至 3.6 万吨。预计 2022 年印尼禁矿政策不会发生改变，而菲律宾的镍矿品质明显下滑，供应端偏紧的情况很难发生改变。国内供需也将转入过剩 0.6 万吨。

表 1: 全球原生镍供需平衡表

单位: 万吨

国内原生镍元素供需平衡						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	
供应	镍铁产量(金属万吨)	48.80	66.23	54.08	45.44	40.90
	镍铁产量同比变化	-	35.7%	-18.3%	-16.0%	-10%
	镍铁进口(金属万吨)	19.79	30.58	56.93	67.03	81.77
	镍铁进口同比变化	-	54.5%	86.2%	17.7%	22.0%
	电解镍产量	14.85	16.28	16.51	16.07	15.67
	电解镍产量同比变化	-	9.6%	1.4%	-2.7%	-2.50%
	电解镍进口	21.21	19.32	13.07	26.97	41.81
电解镍进口同比变化	-	-8.9%	-32.3%	106.3%	55.0%	
镍元素总供应	104.65	132.41	140.59	155.51	180.15	
镍元素总供应同比变化	-	26.5%	6.2%	10.6%	15.8%	
需求	不锈钢生产需求	107.36	119.82	128.28	140.90	152.18
	不锈钢生产需求同比变化	-	11.6%	7.1%	9.8%	8%
	硫酸镍生产需求	9.94	10.20	13.51	24.86	35.80
	硫酸镍生产需求同比变化	-	2.7%	32.4%	84.1%	44%
	镍元素总需求	117.30	130.03	141.79	165.77	187.98
镍元素总需求同比变化	-	10.8%	9.0%	16.9%	13.4%	
平衡	国内镍元素供需平衡	-12.64	2.38	-1.20	-10.26	-7.84

资料来源: SMM, 信达期货研发中心

表 2: 国内镍表观需求

单位: 吨

国内原生镍供需平衡表					
供需平衡(万吨)	2018	2019	2020	2021F	2022F
国内原生镍产量	68.7	83.8	77.5	69.5	65.8
增速	4.1%	22.0%	-7.5%	-10.3%	-5.3%
原生镍进口	41	49.9	70	94	121
增速	-6.2%	21.7%	40.3%	34.3%	28.7%
原生镍消费	114.8	135.4	146.5	167.1	186.2
增速	-1.2%	17.9%	8.2%	14.1%	11.4%
平衡	-5.1	-1.7	1	-3.6	0.6

资料来源: SMM, 信达期货研发中心

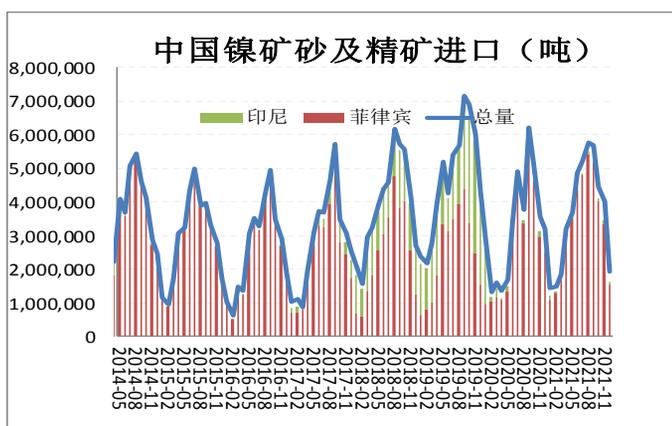
2. 国内供给结构

2.1 镍矿供应及矿山情况

2022年2月份中国镍矿砂及其精矿进口量1914606.166吨,环比下降52.23%,同比下降39.67%;就当前的时间节点来看,作为我国主要的镍矿进口来源,菲律宾现在处于雨季的尾声,四月之后预计将逐渐结束。

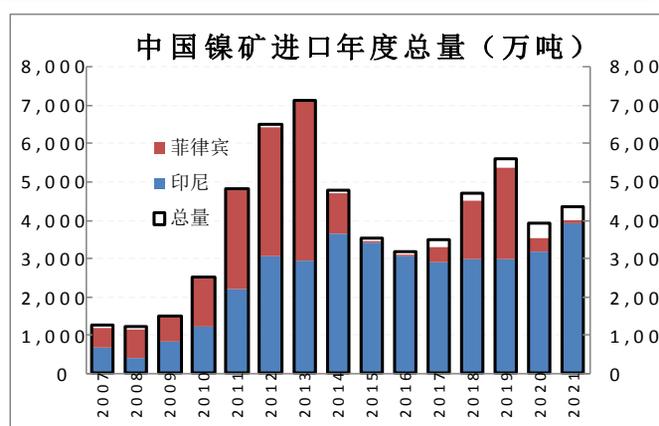
图 2: 中国镍矿砂及精矿进口

单位: 吨



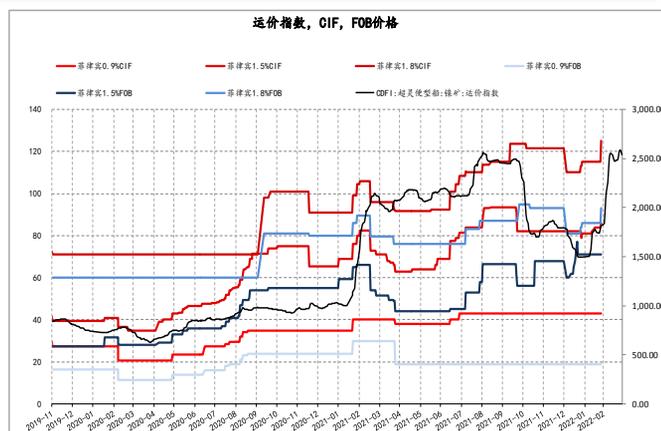
资料来源: 中国海关, 信达期货研发中心

图 3: 2021年镍矿总量80%来自菲律宾



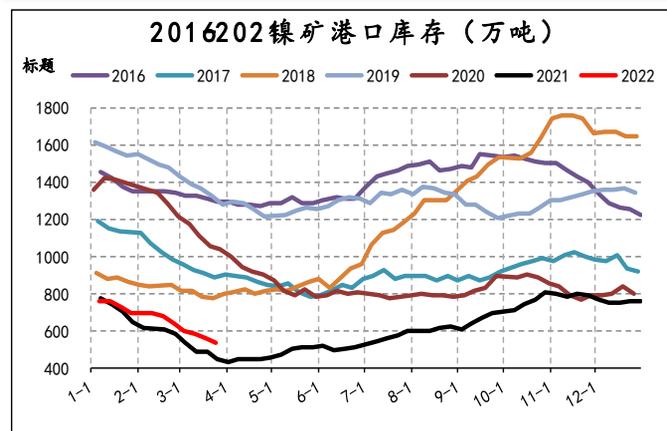
资料来源: 中国海关, 信达期货研发中心

图 4：镍矿价格于运价指数 单位：美元/湿吨



资料来源：SMM，信达期货研发中心

图 5：镍矿港口库存季节性 单位：万吨



资料来源：WIND，信达期货研发中心

港口库存方面，3月底全国12港所有港口镍矿库存约681.07万吨，港口库存依然还在季节性去库的过程。去库过程流畅，当前位置较低。在菲律宾雨季尾端，当前时间点为全年最缺矿的时间点。镍矿进口量大量减少的情况下，反应市场对于镍元素的需求尚可。预计镍矿港口库存进入四月中旬左右，将转为累库，但由于乌俄战争影响国际运输，累库速度可能慢于往年，利多镍价。

2.2 电解镍供应

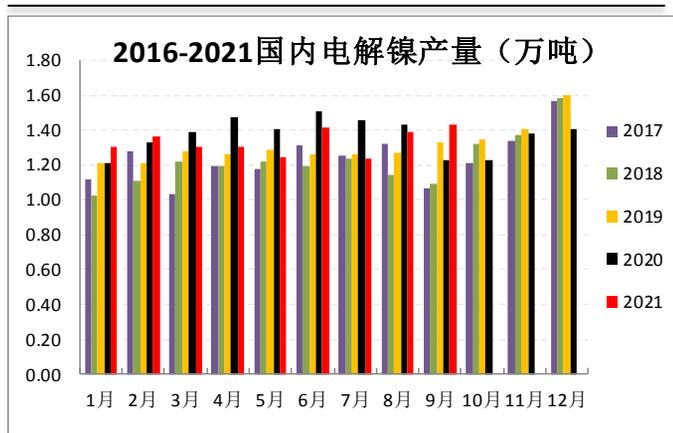
2022年2月中国电解镍产量14212.62吨，较1月相对增加1497.62吨，环比上涨11.78%，同比去年增加了1201.61吨，同比上涨9.24%。2月电解镍产量小幅上行，目前来看，国内电解镍冶炼厂整体开工率逐步抬升，部分企业电解镍停产状态未变，甘肃地区、新疆地区生产企业春节期间正常生产，产量均有小幅增加，而吉林地区厂家2月下旬进行了检修，2月产量达到200吨/月。当前来看，3月份的检修及停产情况较多，除甘肃省金川集团正常生产以外，吉林省吉恩镍业检修，新疆新鑫矿业月末检修；广西银亿，烟台凯实，华友钴业，茂联科技等企业皆停产。

表 3：2021 年电解镍企业开工率

时间	开工率	环比
2020年1月	49.35%	-
2020年2月	63.09%	27.84%
2020年3月	66.17%	4.88%
2020年4月	66.32%	0.23%
2020年5月	66.54%	0.33%
2020年6月	71.91%	5.37%
2020年7月	69.78%	-2.13%
2020年8月	71.92%	3.07%
2020年9月	57.48%	-23.87%
2020年10月	65.18%	19.05%
2020年11月	63.00%	-3.34%
2020年12月	58.86%	-6.57%
2021年1月	67.65%	14.93%
2021年2月	68.28%	0.93%
2021年3月	65.37%	-4.26%
2021年4月	60.62%	-7.27%
2021年5月	59.37%	-1.25%
2021年6月	59.26%	-0.11%
2021年7月	63.35%	-10.84%
2021年8月	53.79%	-15.09%
2021年9月	77.55%	20.14%
2021年10月	79.90%	3.03%
2021年11月	76.51%	-4.24%
2021年12月	82.66%	8.04%
2022年1月	75.68%	-8.44%
2022年2月	77.76%	2.75%

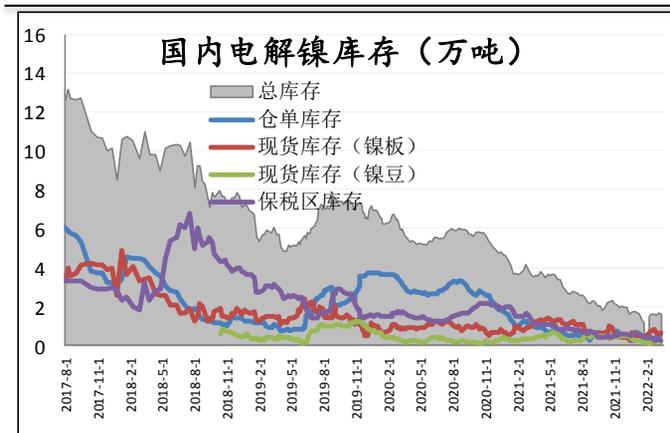
资料来源：Wind，信达期货研发中心

图 6: 中国电解镍产量年度对比 单位: 万吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 7: 国内电解镍库存 单位: 万吨

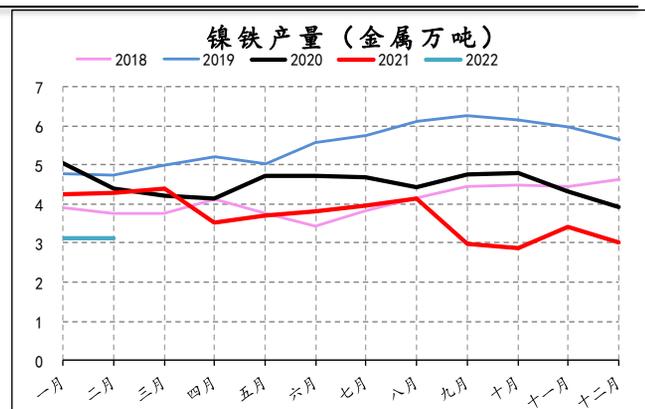


资料来源: 我的有色, 信达期货研发中心

2.3 镍铁供应

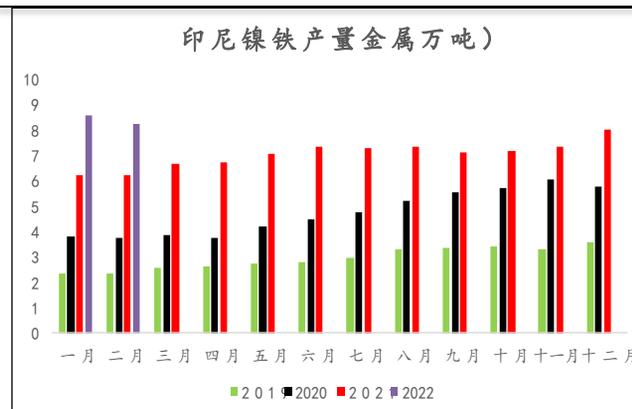
据百川盈孚消息, 目前高镍铁主流成交价在 1610-1620 元/镍, 低镍铁主流成交价在 5520-5580 元/吨。国内疫情反复, 在山东、江苏、辽宁、福建、广西等地出现确诊病例, 除辽宁部分镍铁厂原料及成品运输受到影响外, 目前其他镍铁厂生产及运输上的影响有限。加之海运费持续拉涨, 贸易商拿货风险增加, 原料成本普遍提升。印尼镍铁回流受阻, 或将导致减产等, 受到多重因素影响, 镍铁价格形成支撑, 市场持坚意愿不低; 而下游钢厂采购意愿似乎有限, 询盘不多表现观望, 目前仍无订单达成。下游端不锈钢, 短期之内成本提升, 继续为价格走势带来支撑, 尽管近期市况成交并不十分令人满意, 但是市场到货有限, 库存累积依旧缓慢, 亦带来一定支撑。

图 8: 中国镍铁产量 (折合成镍金属吨) 单位: 万吨



资料来源: 我的有色, 信达期货研发中心

图 9: 印尼镍铁产量 单位: 金属万吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 11：2022 年印尼镍生铁产能扩产列表

印尼镍铁2022-2023年新增产能				
项目	扩产设备 台*功率	扩产产能 (万吨镍)	扩产节奏 (台)	预计投产时间
IWIP(2021年投产)	18*42000	20.3	18	2021年11月之前已投产14条线,预计4条待投产
IWIP(其他)	22*42000	26.8	22	2022年预计投产22条镍铁产线
IMIP(2021年投产)	4*42000	4.4	4	华新丽华四条镍铁产线2021年已全部投产
青山Morowali-海天	4*42000	4.4	4	2022年Q1E
青山Morowali-ITSS硅锰转产1*33000(2021年)	1*33000	0.8	1	2021年1月
印尼华迪(2021年投产)	4*33000	3.2	4	2021年11月前已投产3条产线,年底还有一条镍铁产线待投产
印尼华迪	6*33000	4.8	6	2022年E(乐观预计2022年6条全部投产,新增年产能4.8万吨镍)
印尼德龙二期(2021)	7*33000	6	7	2021年11月前已投产5条产线,预计年内2条产线待产
印尼德龙二期	11*33000	9.4	9	余下11条产线,2022年全部投产,在产33条(二期总共35条产线,其中两条备用产线)
印尼德龙三期	52*33000	44.6	52	2022年E
青岛中程(恒顺)	4*33000	3.2	4	2022年Q1E,4条产线全部投产
力勤+Harita(HJF)	8*48000	8.1	8	2022年Q3E,8条产线全部投产
力勤+Harita(HJF)	12*66000	19.2	12	2023年E
印尼万向一期	4*42000	3.2	4	2022年3月E
印尼万向二期	8*42000	9	8	2023年E
Indoferro	2*16500	0.7	2	2022年E
印尼吧哈多比	8*36000	7.3	8	2023年E
2022年预计印尼投产		31.99		

资料来源：SMM，信达期货研发中心

据 Mysteel 调研：2022 年 2 月镍铁产量为 31100 金属吨，较上个月产量减少 200 金属吨，减少幅度为 0.64%，同比减少 39.23%。2022 年 1-2 月国内镍铁总计 62400 金属吨，同比去年减少了 14100 金属吨，跌幅为 18.43%。

2 月镍铁产量小幅下降，虽然广西及山东个别镍铁冶炼厂 2 月产量恢复，但河北个别镍铁冶炼厂受到冬奥会影响停产至 2 月 20 号，辽宁、江苏部分工厂 2 月产线检修；低镍铁方面，虽然河南某钢厂 2 月仅一台高炉生产，但广东某钢厂高炉 2 月复产，低镍铁总体呈环比增长情况。预计 3 月镍铁产量小幅上行。

2 月镍铁市场价格整体处于震荡运行，受地缘政治等多方面因素影响，镍铁价格受镍家带动大幅上行，广东某钢厂高炉 2 月复产，低镍铁总体呈环比增长情况。3 月镍铁产量小幅上行。

那么总体来看，全球范围内的镍铁供应端短期会转向偏松的状态对镍价影响偏利空。

3. 国内下游需求分析

从我国 2022 年不锈钢粗钢产能预计投产情况来看，主要还是 300 系的不锈钢为投产重点。其中投产产能做多的是江苏德龙二期，投产规模达到 135 万吨。其次为明拓集团在内蒙古的投产，产能将达到 85 万吨。总体来看，300 系明年的新投产产能将为 226 万吨，略多于 2021 年的预计产能投放。剩下的 80 万吨投产产能为 400 系，略少于 2021 年投产产能。

表 3: 2022 年中国不锈钢产能计划

单位: 万吨

企业名称	项目地址	产能 (万吨/年)	规划系别	预计投产时间
江苏众拓	江苏兴化	41	300 系	2022 年
明拓集团	内蒙古包头	80	400 系	2022 年
山东 盛阳	山东临沂	50	300 系	2022 年
江苏德龙二期	江苏 溧阳	135	300 系	2022 年
合计		306		

资料来源: SMM, 信达期货研发中心

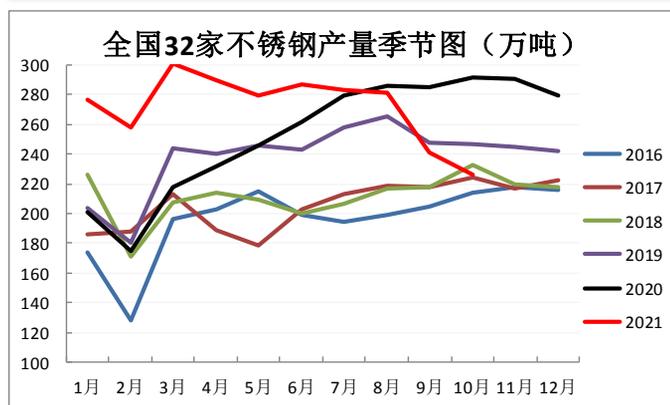
据 Mysteel 调研 2022 年 2 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢产量 241.28 万吨，环比 1 月份增加 0.99%，年同比减少 6.4%；其中 200 系产量 71.01 万吨，环比增加 9.23%，同比减 18.42%；300 系 122.49 万吨，环比减少 3.61%，同比增加 8.19%；400 系 47.78 万吨，环比增加 2.03%，同比减少 16.93%。

图 13: 不锈钢粗钢产量

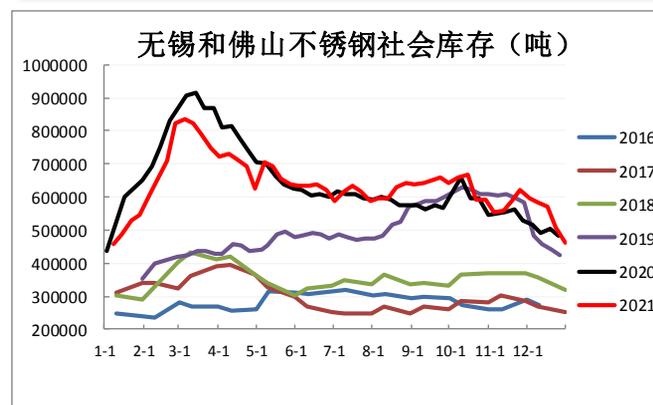
单位: 万吨

图 14: 不锈钢社会库存统计

单位: 吨



资料来源: 中钢联, 信达期货研发中心



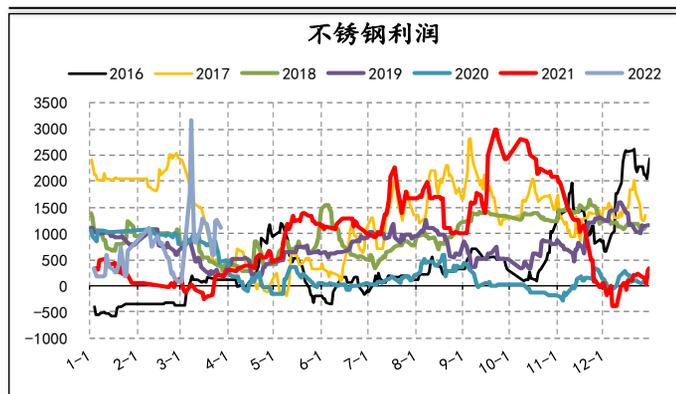
资料来源: 中钢联, 信达期货研发中心

2022 年 3 月底无锡不锈钢社会库存总量 49.67 万吨，较 2022 年 2 月底环比减少 0.62%，较 2021 年 3 月底同比上升 3.61%；佛山不锈钢库存总量 14.75 万吨，环比减少 3.02%，同比减少 44.53%；两地合计总量 64.42 万吨，环比减少 1.18%，同比下降 13.57%。

不锈钢利润当前处于较高位置，这会使得今年的投产更加流畅，投产计划将更加容易的实施。

图 15: 不锈钢利润

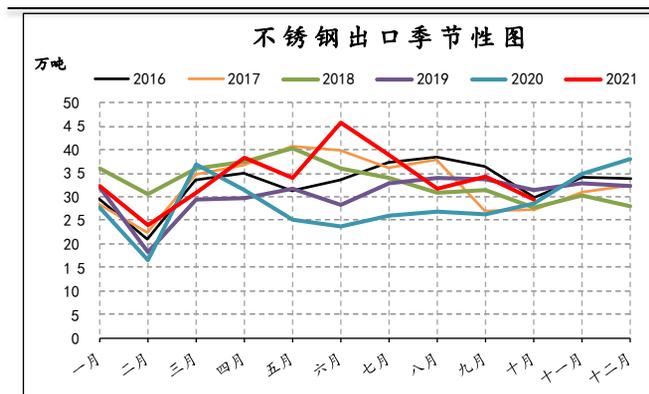
单位: 元/吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 16: 不锈钢出口

单位: 万吨



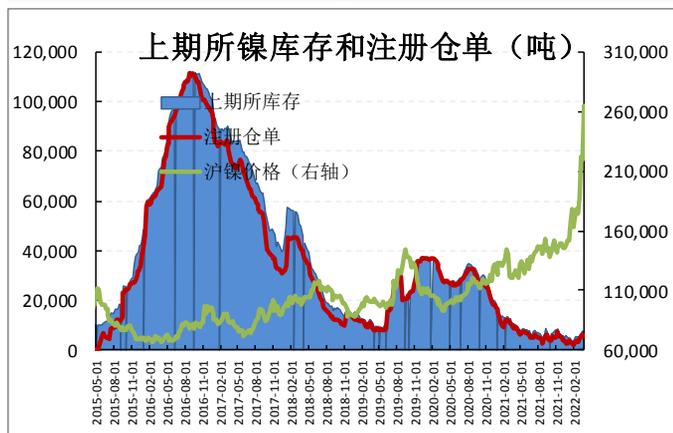
资料来源: Wind, 信达期货研发中心

第三部分: 库存、估值与其他

月末国内精炼镍总库存增加至 1.74 万吨，其中仓单库存增加至 0.54 万吨；国内现货库存增加至 0.84 万吨；保税区库存增加至 0.36 吨。目前国内库存继续处于历史低位，仓单库存再度大幅去库。国内现货升贴水居高不下，这也导致镍板消费低迷；加之现阶段进口利润大好，不少保税区镍板清关入库，使得周内镍板现货降幅放缓。而镍豆则继续保持高消费，由于目前船期不稳定，前期大量累积的库存被得到消耗。

图 17: 上期所库存

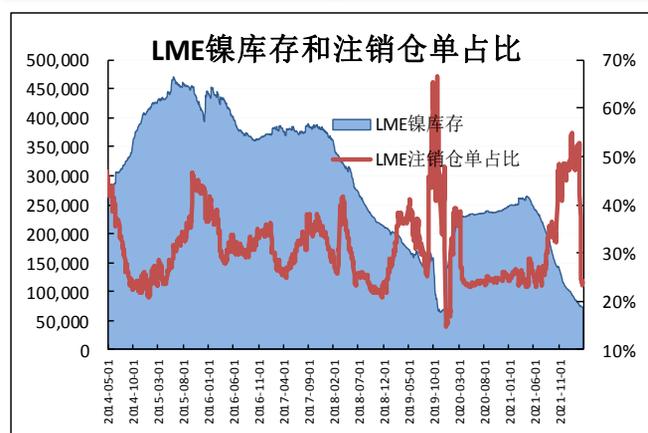
单位: 吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 18: LME 库存

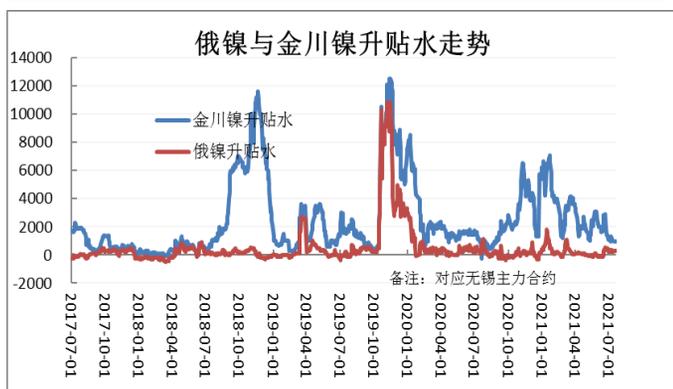
单位: 吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 19: 电解镍基差

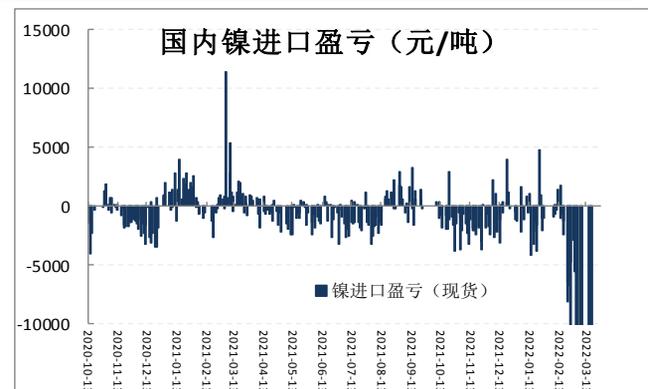
单位: 元/吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 20: 镍进口盈亏

单位: 元/吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

第四部分: 观点与建议

宏观: 拜登政府公布新预算案 将对美最富有家庭征收最低 20% 所得税。拜登政府当地时间 3 月 28 日公布新预算提案, 将对美国最富有家庭征收总收入 20% 的所得税, 同时概述了军事和国内计划的新预算计划, 作为 2023 财年 5.8 万亿美元预算计划的一部分。白宫表示, 2023 财年预算将通过亿万富翁增税和其他改革来支付, 旨在未来 10 年内将赤字减少超过 1 万亿美元。市场流动性进一步收紧

供应: 乌俄战争仍在持续, 而俄罗斯是全世界镍的主要开采国和出口国之一, 如果因为战争影响到俄罗斯镍元素的产出, 全球范围内的镍供应将受到较大影响, 利多镍价。

需求: 初端需求不锈钢复产顺利且投产较多, 终端需求中基建房地产短期受到疫情影响, 可能预期偏

弱，但中期来看当会有所修复。而新能源将持续拉高中期需求的预期。但是在此前 LME 连续涨停，沪盘跟涨的前提下，硫酸镍价格未变，部分地区甚至小幅下跌，反映出下游接受程度极差。较为清晰的反映出当前价格依然过高。

库存：月末 LME 库存下降至 7.28 万吨；国内社库小幅增加至 1.74 万吨。整体库存继续保持低位去化。外盘多头挤仓风险依然存在。

结论：基本上来说，国内市场下游硫酸镍端反应出了对高镍价的极端抵触，从基本面逻辑来说之后走高价压制需求的路线可能性较高，从而拉低电解镍价格，使得基本面逐渐再次成为价格的交易重点。虽然短期市场极端情绪再次消化，但外盘极低库存下的挤仓危险依然存在，需谨慎其继续暴涨暴跌，不宜在此阶段进行空头操作，只能说看空不做空。而不锈钢受到镍价影响较大，但本身价格波动没有镍价那么剧烈，在镍价剧烈波动的情况下可能更早一步回归到基本面，因此可尝试用做空不锈钢的操作来替代操作镍的摸顶。

操作建议：电解镍暂时远离，保持关注；不锈钢区间操作

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，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情况。期市有风险，入市需谨慎。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册(统一社会信用代码:913300001000226378)，由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本5亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】



公司分支机构分布

7家分公司 9家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司、宁波分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部

哈尔滨营业部、大连营业部、沈阳营业部、石家庄营业部

乐清营业部、富阳营业部