



镍中期重心下移 不锈钢区间做多

核心观点

月报

2022年4月27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

宏观: 美联储再次释放鹰派消息, 以美元计价的有色板块大部分品种需注意人民币补跌带来的下跌, 虽有降低外准的政策可以一定程度上缓解美元升值带来的压力, 但仍需注意美元升值带来的板块压力。国内工信部表示要控制新能源方面原材料的价格也会对镍的价格形成压制。

供应: 对俄制裁还在延续, 欧洲国家开始表现出不同的态度, 俄罗斯作为主要的镍元素出口国家将对镍价形成一定的支撑。基本面上, 供应端维持偏紧, 但电解镍内外价差迅速收窄, 进口窗口暂时还未打开, 但打开的可能性较之前上升, 可能会在未来弥补一部分的供应短缺。镍铁方面继续维持偏紧态势。

需求: 偏紧态势。需求端现实依旧偏弱, 但据相关报道, 上海疫情感染人数逐渐筑顶, 预期为宽顶后下降的趋势, 由此判断, 疫情逐渐受控, 需求方面的强预期会逐渐转变为强现实, 但仍需要时间演变。下游不锈钢当前依然供需两弱, 但短期受到镍铁和高铬的价格支撑较强, 短期还将区间震荡。而较为确定是不锈钢的中期产量之后会有复苏, 因为排产依然处于较高位置, 下游需求方面不管为实现经济目标的需求回补预期是否强烈, 需求方面的恢复总是存在的, 中期需求预期也偏强, 因此中短期不锈钢借以处于区间震荡。强烈, 需求方面的恢复总是存在的, 中期需求预期也偏强, 因此中短期不锈钢借以处于区间震荡。而新能源方面从政策指向来看, 现实偏弱且会受到价格控制, 也不利于镍价上涨。

库存: 月末 LME 库存下降至 7.278 万吨; 国内社库小幅下降至 1.59 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: 基本面上来说, 供应端总体依然偏紧, 需求端弱现实强预期, 但在下游不锈钢维持高排产的前提下, 中期产量之后会有复苏, 下游需求方面不管为实现经济目标的需求回补预期依然存在, 但较之前有所减弱。总体来看镍价短期可能回落, 中期在硫酸镍和湿法中间品的产量上升中重心也将下移。

操作建议: 电解镍轻仓做空; 不锈钢区间做多

一. 2022 年月 4 沪镍行情回顾

图 1：沪镍指数价格走势



资料来源：Wind，信达期货研发中心

本月镍价总体高位震荡。月初，LME 镍价在三月逼仓逻辑后逐渐回归理性，从高位逐渐回落到 207000 元/吨左右，之后区间反弹至 204000 元/吨左右。反弹至区间上沿之后又快速回落。海外镍库存月初时处于低位去库，给镍价带来较强支撑，但又有国内遭遇疫情，需求显示较弱，使得镍价承压。美联储加息后，国内开始降准，使得美元相对升值，人民币相对贬值，但人民币汇率在月中之前并未下降，甚至一度小幅上升，直至月末，以美元计价的品种在开始补跌，有色板块在月末总体承压，镍作为海外定价品种配合国内工信部放出控制新能源原材料价格的政策回落迅速。从技术面上看，之后上升概率较小。

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

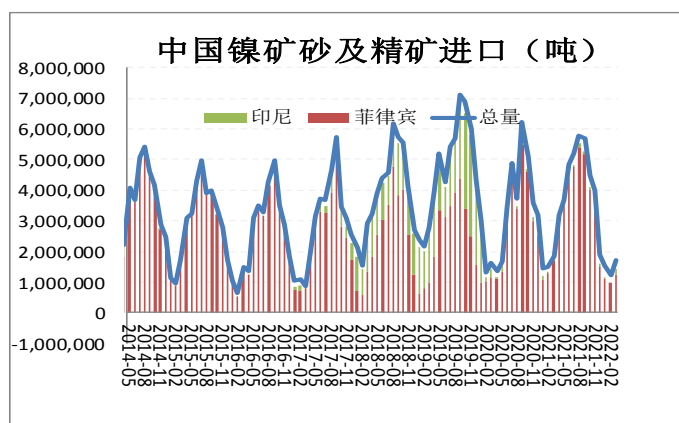
2. 国内供给结构

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 1704404 吨，环比上升 37.1%，同比下降 8.4%；菲律宾进口镍矿的数量有较为明显的下降，同比来看大幅减少 25.9%，环比有所修复，上涨 29.6%。四月菲律宾雨季结束，镍矿进口逐渐恢复，预计将会有较大提升。

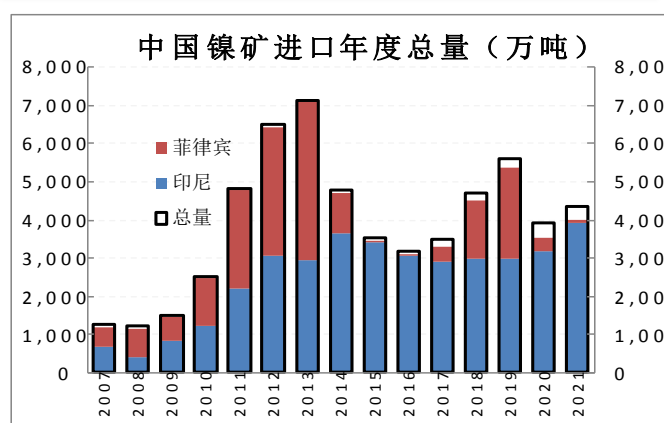
图 2：中国镍矿砂及精矿进口

单位：吨



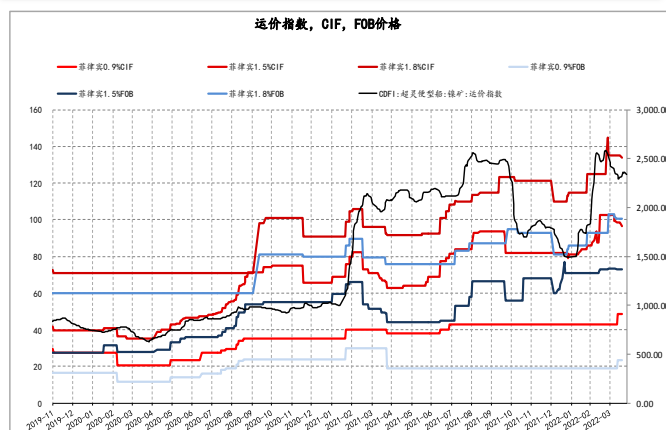
资料来源：中国海关，信达期货研发中心

图 3：2021 年镍矿总量 80%来自菲律宾



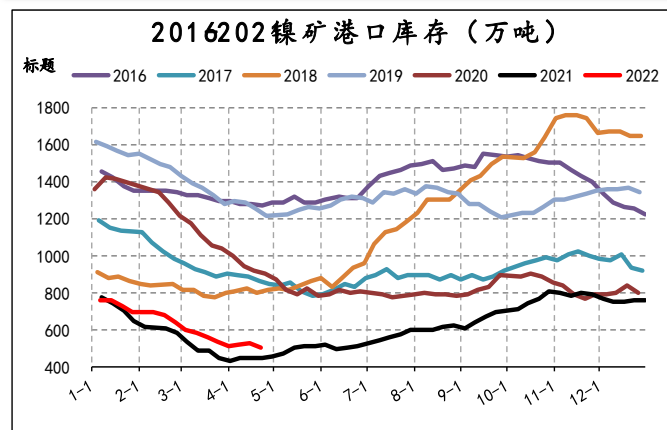
资料来源：中国海关，信达期货研发中心

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，4 月底全国 12 港所有港口镍矿库存约 635.57 万吨，港口库存依然还在季节性去库的过程。去库依然过程流畅，当前位置较低。在菲律宾雨季刚刚结束的四月，镍矿库存并未如期大量累积，但从季节性上来看，本身也还未到镍矿大量累积的时间点，因此对于矿端偏紧的试试无法反驳，但是之后镍矿会开始逐渐累积的预期也不算被打破。

2.2 电解镍供应

2022 年 3 月中国电解镍产量 12531 吨，较 2 月相对减少 1681 吨，环比下降 11.83%，同比去年减少了 490 吨，同比下降 3.71%。3 月电解镍产量大幅回落，据 Mysteel 调研全国 6 家精炼镍样本生产企业统计，总计产能 17693.17 吨，2022 年 3 月运行产能 14000 吨，开工率 79.13%；月内产量 12531 吨，环比减少 11.83%，同比减少 3.76%，产能利用率 70.82%。3 月各地产量都有不同幅度下滑。吉林吉恩精炼镍产线继续处于检修状态，预计最早 4 月底检修完毕，月内并无产量。甘肃金川则由于原料供应紧张，甘肃地区、新疆地区生产企业检修较多，产量均有小幅减少，而吉林地区厂家 3 月下旬受疫情影响进行了检修。

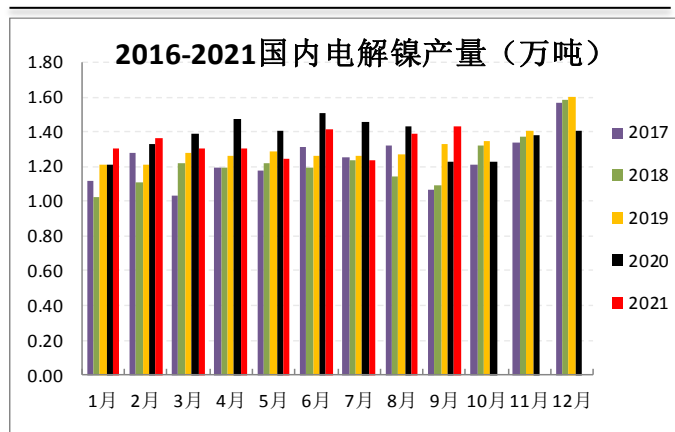
表 3：2021 年电解镍企业开工率

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%
2022年3月	72.17%	-7.00%

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

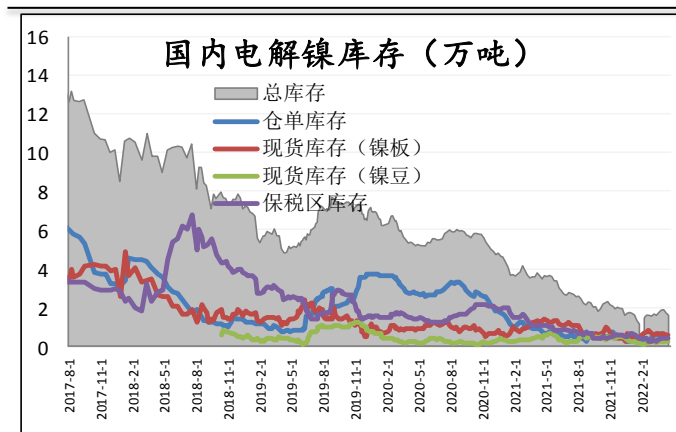
单位：万吨



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



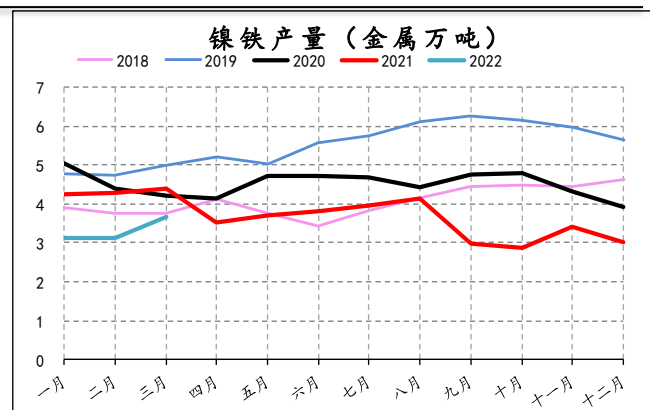
资料来源：我的有色，信达期货研发中心

2.3 镍铁供应

4 月镍铁市场价格整体处于震荡运行，部分地区额稍有回落。目前疫情持续，叠加环保督查的影响，以上各地的镍铁冶炼企业运输或生产有一定程度的受限。虽然因后续情况尚不明确，无法确定影响量级大多都存在减产或短期停产的情况，4 月开工率明显下滑，预计 4 月产量不会有太大提升。

图 8：中国镍铁产量（折合成镍金属吨）

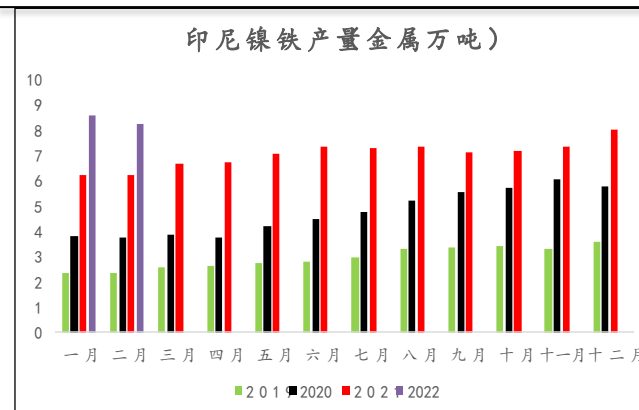
单位：万吨



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
Indofferro	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 3 月镍铁产量为 36500 金属吨，较上个月产量增加 5400 金属吨，环比上涨幅度为 17.37%，同比减少 7.12%。2022 年 1-3 月国内镍铁总计 98900 金属吨，同比去年减少了 16900 金属吨，跌幅为 14.59%。

2022 年 3 月国内镍生铁环比上升。虽然 3 月疫情加剧，辽宁、江苏等地个别镍铁厂受影响，产量有所下降，但因为 2 月自然天数较少且冬奥会等因素影响下，产量较少。3 月绝大多数镍铁厂恢复正常生产，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。3 月镍铁产量较上月明显增加。

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）	规划系列	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

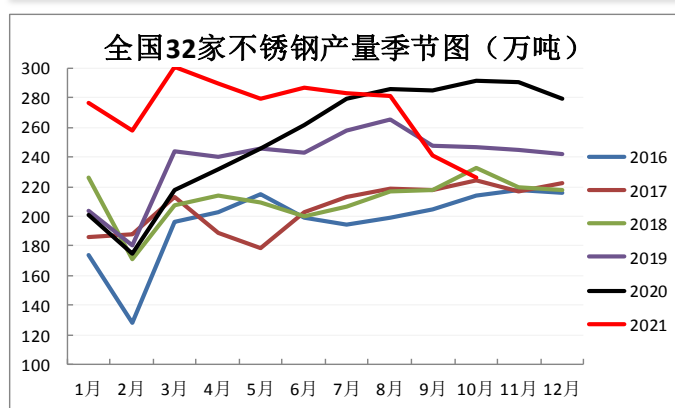
据 Mysteel 调研 2022 年 3 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢产量 291.27 万吨，环比 2 月份增加 20.72%，年同比减少 3.05%；其中 200 系产量 87.26 万吨，环比增加 22.88%，同比减 12.59%；300 系 143.07 万吨，环比增加 16.80%，同比增加 6.51%；400 系 60.94 万吨，环比增加 2072%，同比减少 8.06%。

图 13：不锈钢粗钢产量

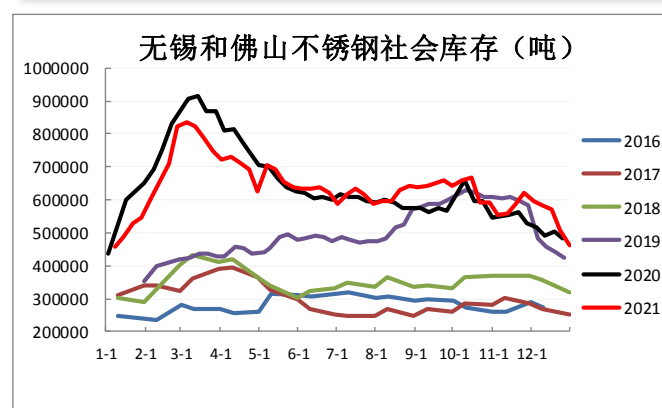
单位：万吨

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 4 月底无锡不锈钢社会库存总量 53.97 万吨，较 2022 年 3 月底环比增加 2.27%，较 2021 年 4 月底同比增加 12.6%；佛山不锈钢库存总量 20.73 万吨，环比减少 16.07%，同比减少 22.0%；两地合计总量 74.70 万吨，环比增加 5.76%，同比上升 0.2%。

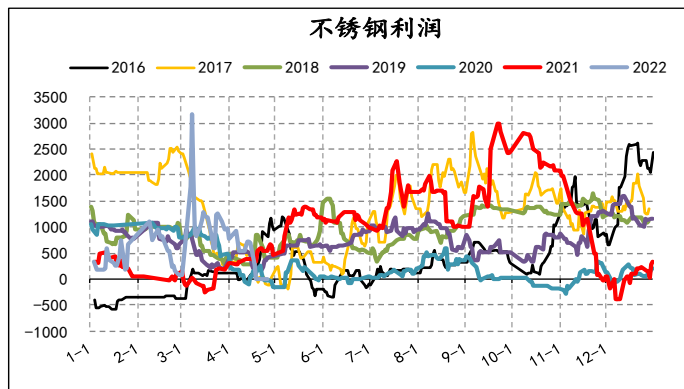
不锈钢利润当前处于接近 0 轴，这会使得不锈钢的高排产变得不再可靠。

图 15：不锈钢利润

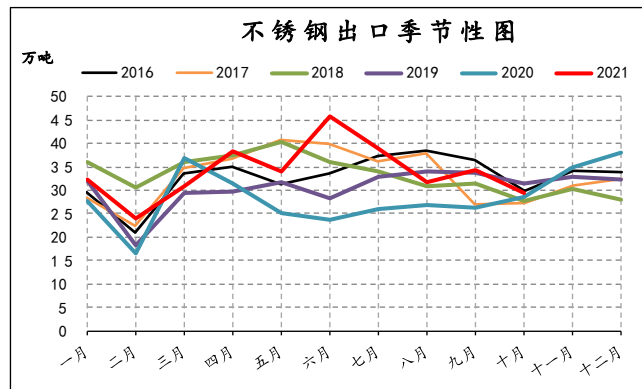
单位：元/吨

图 16：不锈钢出口

单位：万吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心



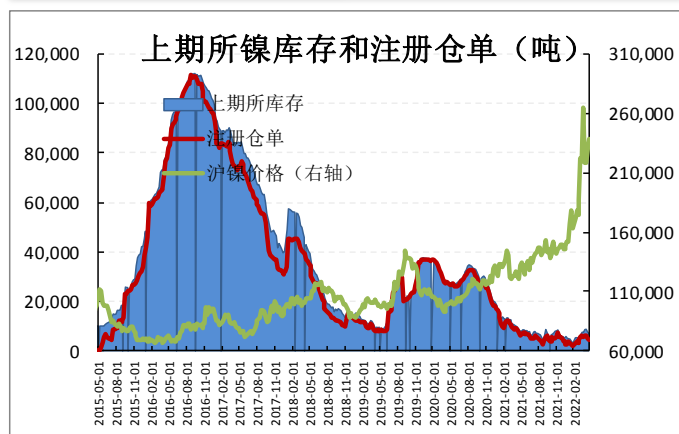
资料来源: Wind, 信达期货研发中心

第三部分：库存、估值与其他

月末国内精炼镍总库存减少至 1.59 万吨，其中仓单库存增加至 0.44 万吨；国内现货库存减少至 0.76 万吨；保税区库存增加至 0.39 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。LME 月底库存 72780 吨，也处在历史同期最低位置，月内库存小幅去化。低库存现在成为了镍价格支撑最大的因素。

图 17: 上期所库存

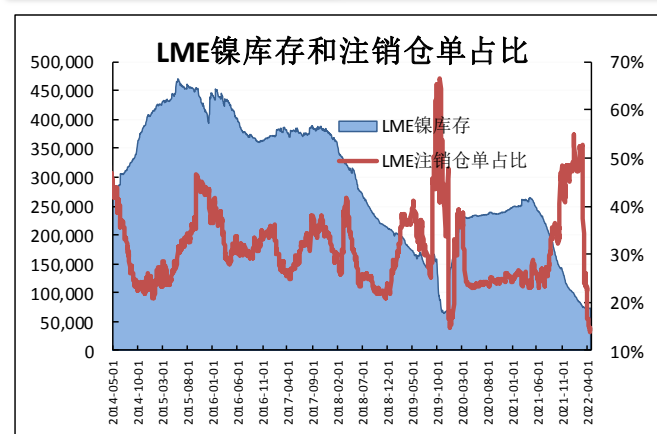
单位: 吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 18: LME 库存

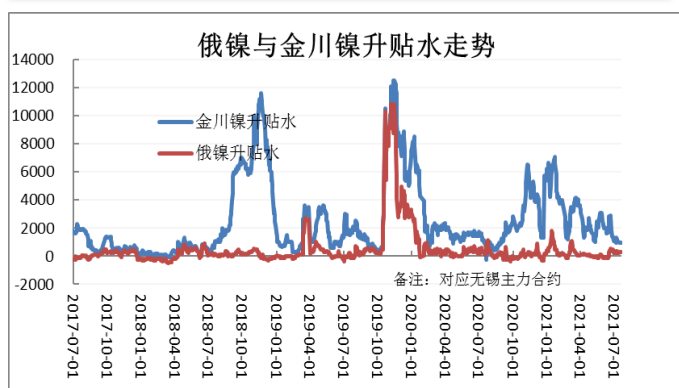
单位: 吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 19: 电解镍基差

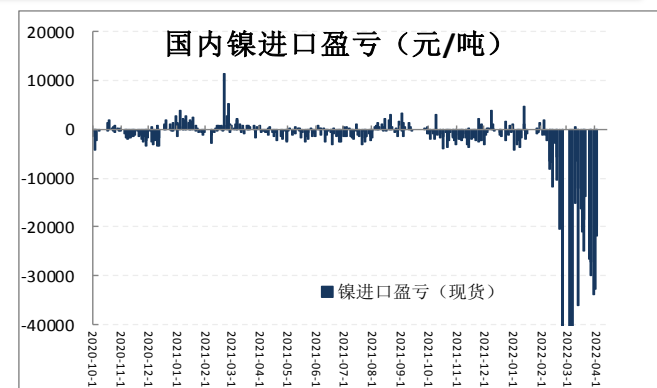
单位: 元/吨



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: 美联储再次释放鹰派消息, 以美元计价的有色板块大部分品种需注意人民币补跌带来的下跌, 虽有降低外准的政策可以一定程度上缓解美元升值带来的压力, 但仍需注意美元升值带来的板块压力。国内工信部表示要控制新能源方面原材料的价格也会对镍的价格形成压制。

供应: 对俄制裁还在延续, 欧洲国家开始表现出不同的态度, 俄罗斯作为主要的镍元素出口国家将对镍价形成一定的支撑。基本面上, 供应端维持偏紧, 但电解镍内外价差迅速收窄, 进口窗口暂时还未打开, 但打开的可能性较之前上升, 可能会在未来弥补一部分的供应短缺。镍铁方面继续维持偏紧态势。

需求：偏紧态势。需求端现实依旧偏弱，但据相关报道，上海疫情 感染人数逐渐筑顶，预期为宽顶后下降的趋势，由此判断，疫情逐渐受控，需求方面的强预期会逐渐转变为强现实，但仍需要时间演变。下游不锈钢当前依然供需两弱，但短期受到镍铁和高铬的价格支撑较强，短期还将区间震荡。而较为确定是不锈钢的中期产量之后会有复苏，因为排产依然处于较高位置，下游需求方面不管为实现经济目标的需求回补预期是否强烈，需求方面的恢复总是存在的，中期需求预期也偏强，因此中短期不锈钢借以处于区间震荡。强烈，需求方面的恢复总是存在的，中期需求预期也偏强，因此中短期不锈钢借以处于区间震荡。而新能源方面从政策指向来看，现实偏弱且会受到价格控制，也不利于镍价上涨。

库存：月末 LME 库存下降至 7.278 万吨；国内社库小幅下降至 1.59 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：基本面上来说，供应端总体依然偏紧，需求端弱现实强预期，但在下游不锈钢维持高排产的前提下，中期产量之后会有复苏，下游需求方面不管为实现经济目标的需求回补预期依然存在，但较之前有所减弱。总体来看镍价短期可能回落，中期在硫酸镍和湿法中间品的产量上升中重心也将下移。

操作建议：电解镍轻仓做空；不锈钢区间做多

【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