



金融投资专业理财

## 供弱需强局面仍在 镍价预计震荡上行

### 摘要

3月份，镍价冲高回落，涨幅约22.6%。宏观面，全球主要经济体PMI数据呈现内弱外强情况，国内刺激经济政策不断增大。美联储如预期开启加息周期，且加快加息步伐的可能性增加，支撑美元指数走强。此外俄乌局势焦灼，加剧全球通胀风险。基本面，上游菲律宾镍矿供应处于季节性低点，国内镍矿供应紧张开始显现，国内镍冶炼厂产量维持较低水平。下游需求旺季来临，不锈钢企业存在利润空间，产量保持小幅上升趋势；新能源行业增长势头放缓，但需求前景偏乐观。目前全球镍市总库存保持下降趋势，供应趋紧的局面仍在。展望4月份，镍价预计震荡上行。

瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
许可证号：30170000

分析师：  
陈一兰  
投资咨询证号：  
Z0012698

咨询电话：059586778969  
咨询微信号：Rdqhyjy  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



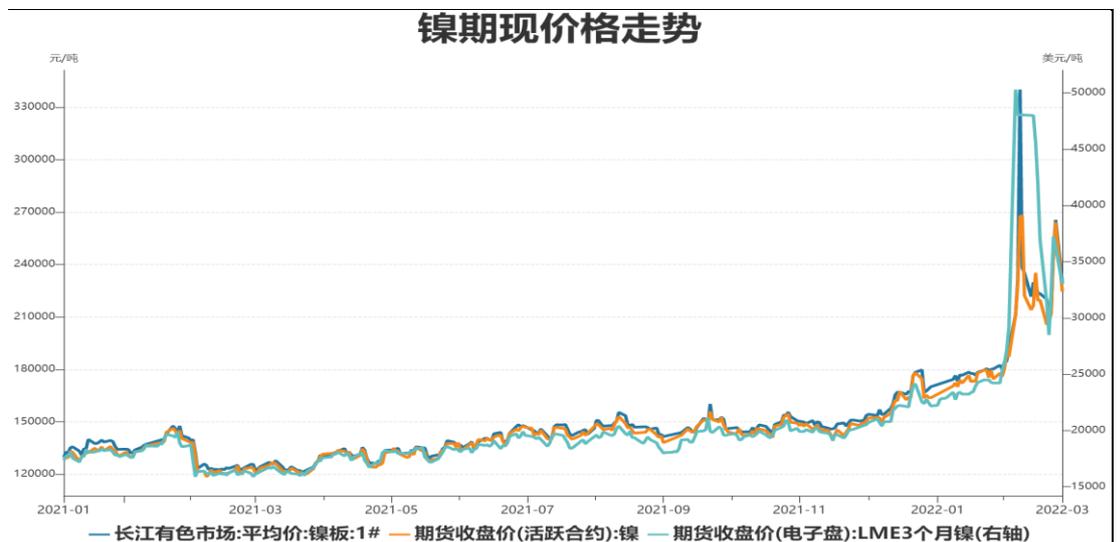
## 目录

第一部分：镍市场行情回顾 .....	2
一、3月镍价行情回顾 .....	2
第二部分：镍产业链回顾与展望分析.....	2
一、镍市供需体现.....	2
1、全球镍市供应短缺继续扩大 .....	2
2、镍市库存延续去化 .....	3
二、镍市供应 .....	4
1、镍矿进口供应季节性低点 .....	4
2、国内镍矿处于去库周期 .....	5
3、国内镍铁增产预期 印尼镍铁进口增长趋势 .....	5
4、电解镍总体产量仍在低位.....	7
三、镍市需求 .....	8
1、不锈钢产量预计提升，进入去库周期.....	8
2、房地产行业有望好转.....	9
3、汽车行业受到影响 新能源前景偏乐观.....	10
4、机械行业有改善预期.....	11
四、4月镍价展望.....	12
五、操作策略建议.....	12
免责声明.....	14

## 第一部分：镍市场行情回顾

### 一、3月镍价行情回顾

3月份，镍价冲高回落，涨幅约22.6%。美联储3月份如预期加息25个基点，不过未来可能加快加息，美元指数走强；此外俄乌局势依旧焦灼，西方加大对俄罗斯经济制裁，并考虑减少对俄罗斯能源的依赖，引发通胀攀升的担忧。菲律宾处于雨季使得镍矿供应紧张，导致精镍产量缺乏增长，叠加下游市场需求表现较好，全球库存进一步走低。此外LME镍出现罕见逼空事件，市场资金博弈剧烈，导致镍价波动明显偏离基本面。



数据来源：瑞达期货、WIND

## 第二部分：镍产业链回顾与展望分析

### 一、镍市供需体现

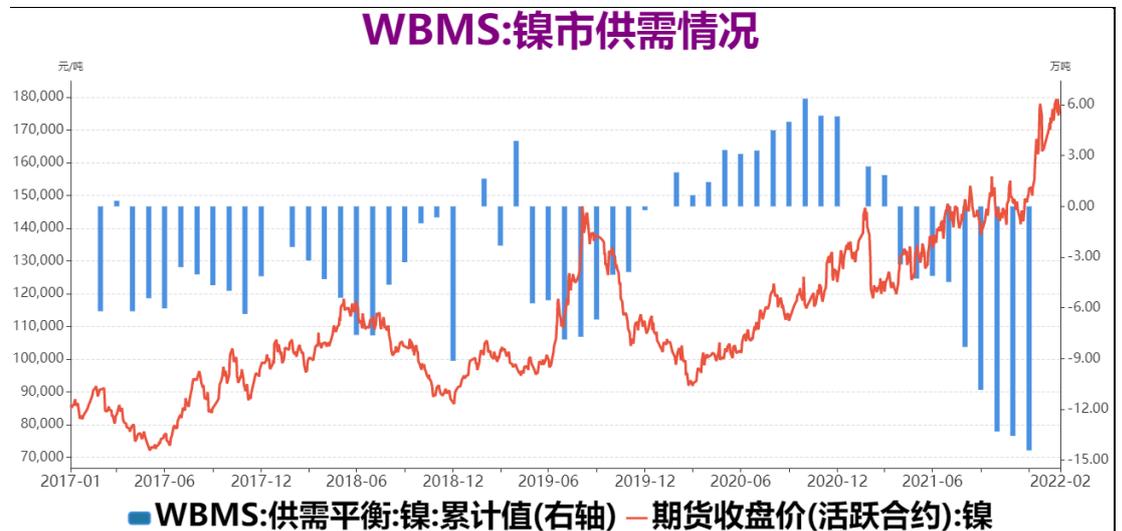
关于宏观基本面的详细情况，可参观沪铜年报，在此不再赘述，以下就镍市本身供需展开分析。

#### 1、全球镍市供应短缺继续扩大

世界金属统计局(WBMS)公布的数据显示，2021年1-12月全球镍市供应短缺，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。12月末LME仓库报告库存(包括非仓单库存)较2020年年底低17.74万吨。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。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。中国冶炼厂/精炼厂产量较 2020 年同期增加 6.2 万吨，表观需求量为 165.13 万吨，同比增加 23.6 万吨。2021 年，印尼冶炼厂/精炼厂的镍产量为 87.31 万吨，较 2020 年同期增加 39%；需求增加 79%至 40.03 万吨。全球表观需求量同比增加 48.6 万吨。在消费量统计中未计入未报告库存变动。需求以表观数据衡量，全国性的封锁措施可能影响贸易统计数据。12 月镍冶炼厂/精炼厂产量为 23.17 万吨，需求量为 24.64 万吨。

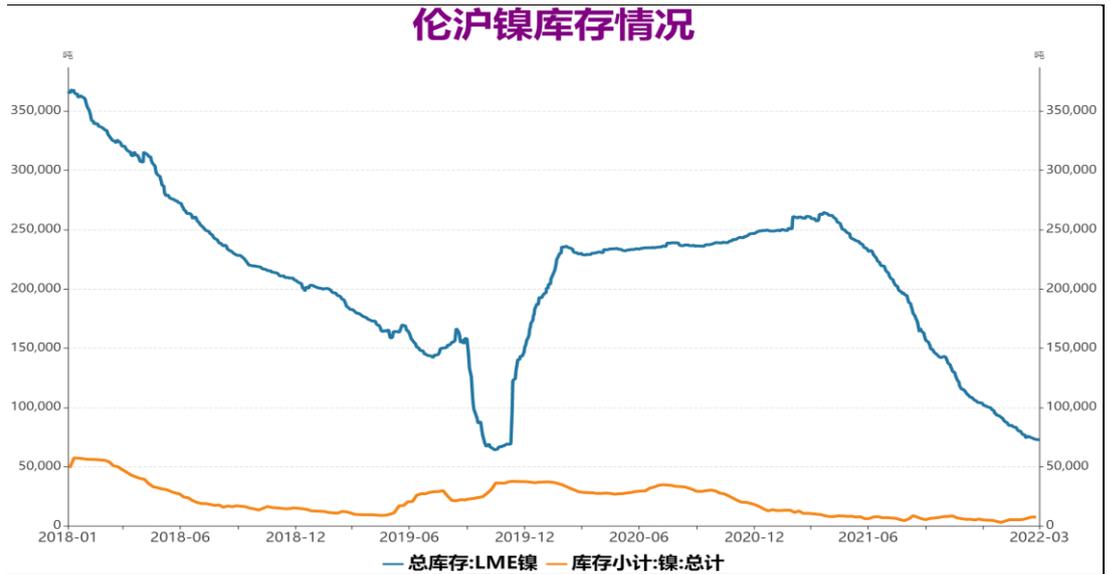
国际镍业研究组织 (INSG) 在报告中称，2022 年 1 月全球镍市场供应过剩 6000 吨，去年同期为短缺 5300 吨。预计今年全球镍市场将出现 15.71 万吨的供应短缺，而 2021 年为供应过剩 10.37 万吨。



数据来源：瑞达期货、WIND

## 2、镍市库存延续去化

作为供需体现的库存，截至 2022 年 3 月 25 日，全球镍显性库存 80339 吨，较上月末减少 4938 吨。其中 LME 镍库存 72924 吨，较上月末减少 7164 吨，伦镍库存维持下降趋势；而同期，上期所镍库存 7415 吨，较上月末增加 2226 吨，国内库存保持低位水平，不过春节过后有所垒库。整体上，总库存呈现下降，全球镍市场供应趋紧预期仍在。

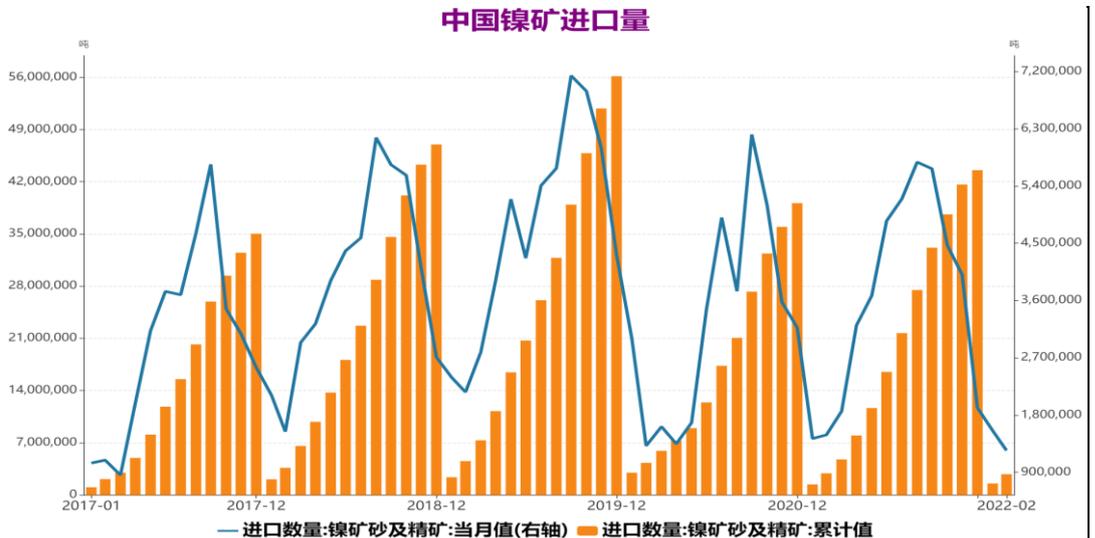


数据来源：瑞达期货、WIND

## 二、镍市供应

### 1、镍矿进口供应季节性低点

据海关总署公布的数据显示，2022年2月中国镍矿进口量124.32万吨，环比减少31.15万吨，降幅20.04%；同比减少23.36万吨，降幅15.82%。其中，中国自菲律宾进口镍矿量96.07万吨，环比减少18.17万吨，降幅15.90%；同比减少32.95万吨，降幅25.54%。2022年1-2月，中国镍矿进口总量279.8万吨，同比减少3.89%。其中，中国自菲律宾进口镍矿总量210.31万吨，同比减少11.05%。菲律宾作为中国最大的镍矿供应国，2021年全年供应占比达到90%，由于菲律宾镍矿供应开始转入季节性淡季，镍矿供应下降明显。



数据来源：瑞达期货、WIND

## 2、国内镍矿处于去库周期

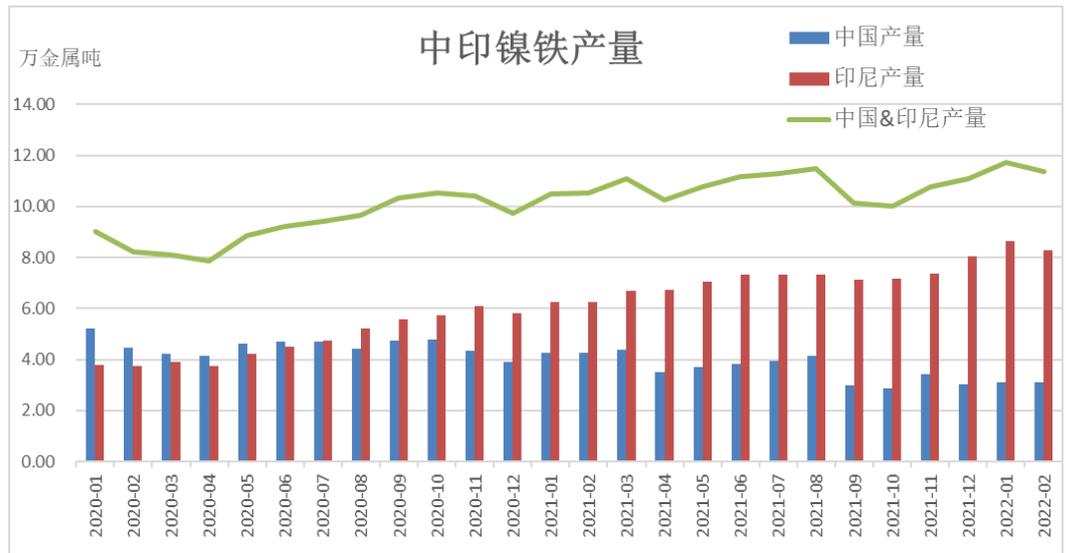
据 Mysteel 统计，2022 年 3 月 25 日镍矿港口库存总量为 712.92 万湿吨，较上月底减少 106.79 万吨。其中菲律宾镍矿为 681.07 万湿吨，较上月底下降 104.64 万吨。菲律宾开始进入雨季，随着我国镍矿进口量开始回落，以及炼厂原料逐渐消耗，12 月以来国内镍矿库存在达到高位后，开始进入新一轮的去库周期。整体来看，在近几年的镍矿供应旺季期间，国内镍矿港口库存回升幅度都十分有限，难以弥补镍矿供应淡季期间的消耗，今年镍矿库存较去年同期亦有大幅下降，且目前菲律宾开始进入雨季，镍矿供应将开始下降，长期来看呈现供应趋紧的局面。



数据来源：瑞达期货，Mysteel

## 3、国内镍铁增产预期 印尼镍铁进口增长趋势

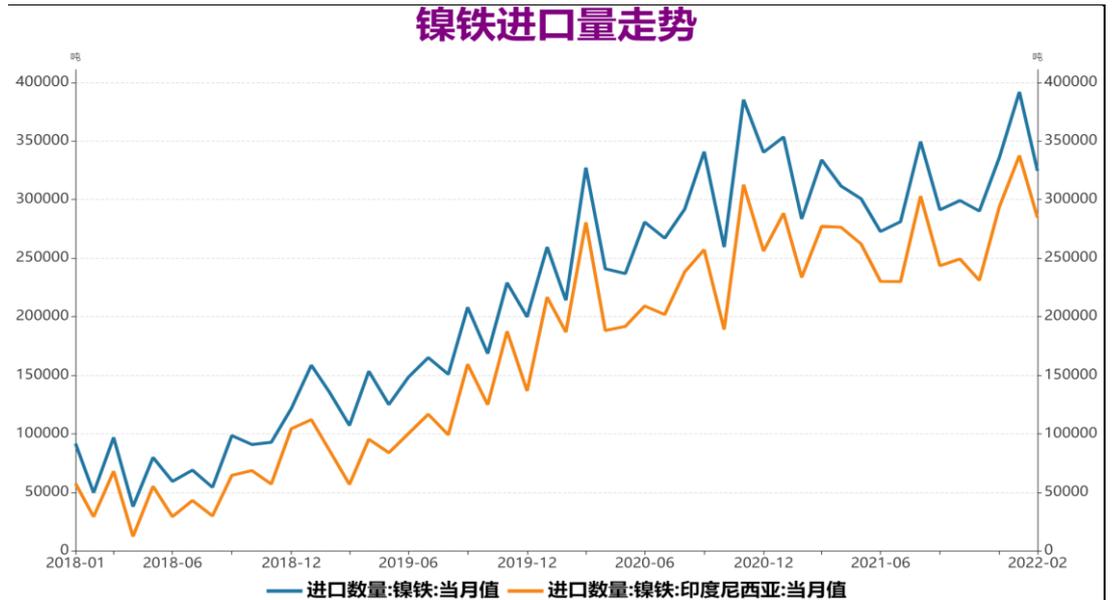
产量方面，据 Mysteel 网数据，2022 年 2 月中国镍铁实际产量金属量 3.11 万吨，环比减少 0.51%，同比减少 27.39%。中高镍铁产量 2.68 万吨，环比减少 2%，同比减少 22.43%；低镍铁产量 0.43 万吨，环比增加 9.98%，同比减少 48.17%。2022 年 2 月国内主要体现为中高镍铁小幅减量、低镍铁小幅增量。中高镍铁方面，虽然广西及山东个别镍铁冶炼厂 2 月产量恢复，但河北个别镍铁冶炼厂受到冬奥会影响停产至 2 月 20 号，辽宁、江苏部分工厂 2 月产线检修；低镍铁方面，虽然河南某钢厂 2 月仅一台高炉生产，但广东某钢厂高炉 2 月复产，低镍铁总体呈环比增长情况。2022 年 3 月中国镍铁预估产量金属量 3.59 万吨，环比增加 15.32%，同比减少 18.47%。3 月国内前期减产或检修的镍铁厂生产逐步恢复，高利润刺激下不少冶炼厂计划满产生产，预计 3 月国内镍铁产量环比上升。



数据来源: 瑞达期货, Mysteel

进口方面, 据海关数据统计, 2022年2月中国镍铁进口量 32.45 万吨, 环比减少 6.74 万吨, 降幅 17.20%; 同比增加 4.07 万吨, 增幅 14.33%。其中, 2月中国自印尼进口镍铁量 28.45 万吨, 环比减少 5.31 万吨, 降幅 15.74%; 同比增加 5.07 万吨, 增幅 21.66%。2022年1-2月中国镍铁进口总量 71.64 万吨, 同比增加 7.81 万吨, 增幅 12.23%。其中, 自印尼进口镍铁量 62.21 万吨, 同比增加 9.89 万吨, 增幅 18.89%。

印尼镍铁产量方面, 据 Mysteel 网数据, 2022年2月印尼中高镍铁实际产量金属量 8.27 万吨, 环比减少 4.04%, 同比增加 32.46%。2月印尼镍铁产量环比减量主要体现在印尼青山 Morowali 园区及印尼德龙园区。印尼德龙条线已有 49 条, 但 2月自然天数较少, 且新增产线并未完全达产, 环比产量下降较为明显。此外, 青山 Morowali 园区转产高冰镍条数增多, 镍铁产量下降; 印尼金川 WP 项目 1 条产线大修, 产量环比下降, 该产线 2月 25 日已顺利送电起弧; 印尼华迪工业园区 1 条产线月内稍有检修, 产量出现波动。2022年3月印尼中高镍铁预估产量金属量 8.74 万吨, 环比增加 5.62%, 同比增加 30.67%。

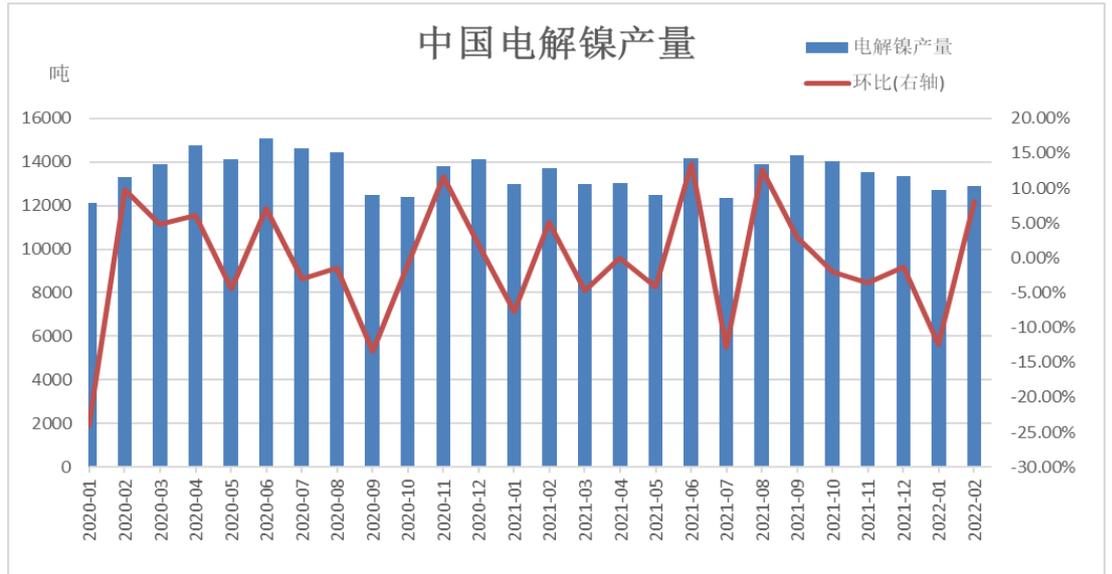


数据来源: 瑞达期货, WIND

#### 4、电解镍总体产量仍在低位

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 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%。2 月甘肃、新疆地区精炼镍企业正常生产; 2 月下半月, 吉林地区厂家精炼镍产线检修停产, 复产时间未定; 天津、山东、广西等地区精炼镍产线仍处于停产当中, 工厂还是以生产硫酸镍为主。甘肃地区企业产量有所恢复, 至 12580 吨, 环比增加 14.36%; 新疆地区厂家前期库存放出, 产量 1433 吨, 环比增加 17.88%; 吉林地区厂家由于月内检修, 产量仅 200 吨, 环比减少 60%。

2022 年 3 月包括春节期间, 甘肃、新疆地区厂家仍照常生产, 吉林地区仍处停产检修当中, 广西、山东、天津地区亦处于停产之中。预计 3 月国内精炼镍总体产量达到 13500 吨, 环比减少 5.01%, 同比增加 3.68%。



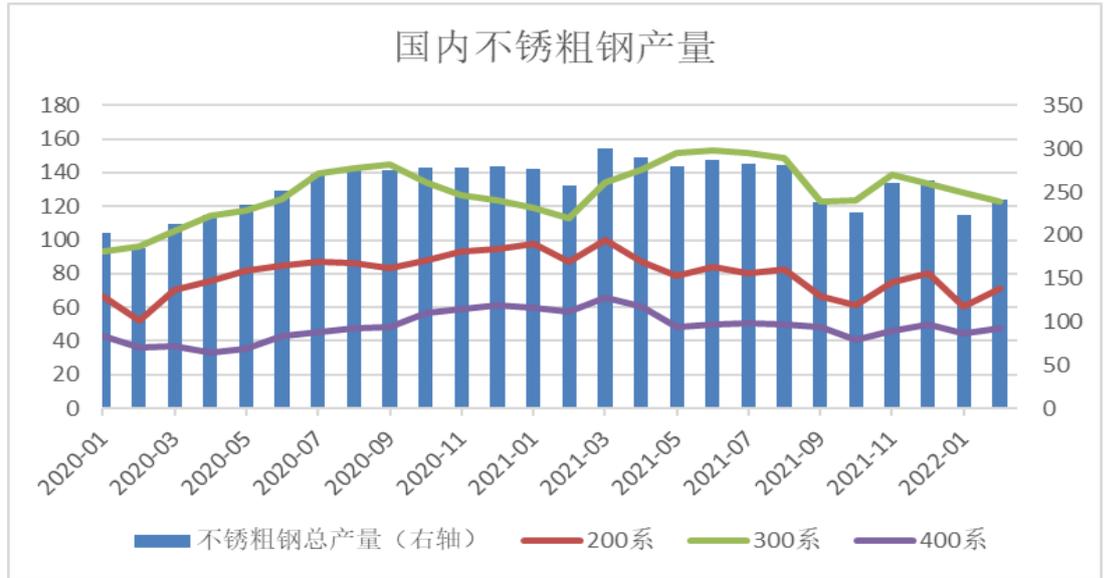
数据来源：瑞达期货、Mysteel

### 三、镍市需求

#### 1、不锈钢产量预计提升，进入去库周期

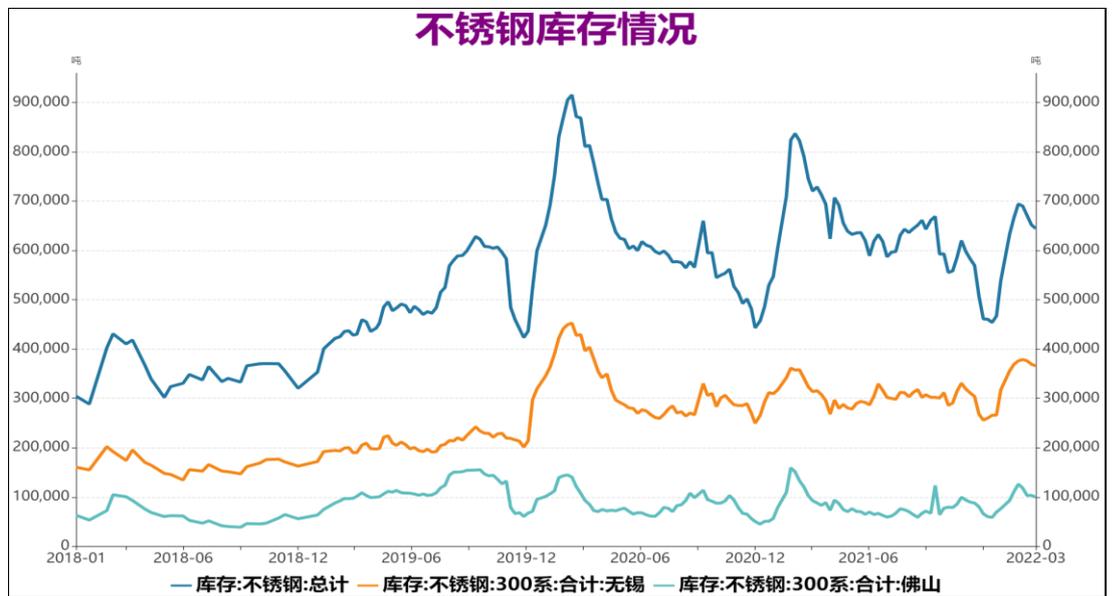
从国内终端需求来看，镍的主要消费集中在不锈钢行业，据估计不锈钢约占全球镍需求约 70%，不锈钢中对镍的使用主要在 200 系、300 系不锈钢，且 300 系不锈钢含镍量要高于 200 系不锈钢。据 Mysteel 网数据，2022 年 2 月份国内 33 家不锈钢厂粗钢产量 241.28 万吨，月环比增 0.99%，年同比减 6.40%；其中 200 系产量 71.01 万吨，环比增 9.23%，同比减 18.42%；300 系 122.49 万吨，环比减 3.61%，同比增 8.19%；400 系 47.78 万吨，环比增 2.03%，同比减 16.93%。2 月虽有山东、河南等地区钢厂受冬奥影响减产，但年后钢厂复工较快，国内不锈钢粗钢总产量月环比增加，主要增在生产利润较好的 200 系；300 系环比略下降，主要体现在山西及广东钢厂的 300 系产量下降，部分钢厂表示生产利润不理想且 2 月份新接订单不佳；400 系产量变化不大。

3 月份国内 33 家不锈钢厂（含新增钢厂江苏众拓）粗钢排产计划 290.61 万吨，预计月环比排产增 20.4%，同比减 3.3%，其中 200 系 83.93 万吨，预计月环比增 18.2%，年同比减 15.9%；300 系 150.80 万吨，预计月环比增 23.1%，年同比增 12.3%；400 系 55.88 万吨，预计月环比增 17.0%，年同比减 15.7%。3 月份国内钢厂基本在正常生产状态，加之江苏两个新建项目陆续达产，三系别产量月环比均有明显提升。



数据来源：瑞达期货、Mysteel

不锈钢库存方面，截至3月25日，佛山、无锡不锈钢总库存为64.42万吨，较上月同期减少5万吨。其中200系不锈钢库存为10.82万吨，较上月同期减少0.97万吨；300系不锈钢库存为46.54万吨，较上月同期减少3.67万吨；400系不锈钢库存为7.06万吨，较上月减少0.36万吨。3月份传统消费旺季来临，下游加工企业复工及时、采购需求增加，市场资源消化明显。此外3月下旬国内部分地区疫情好转，物流运输开始恢复，也促进下游市场拿货。

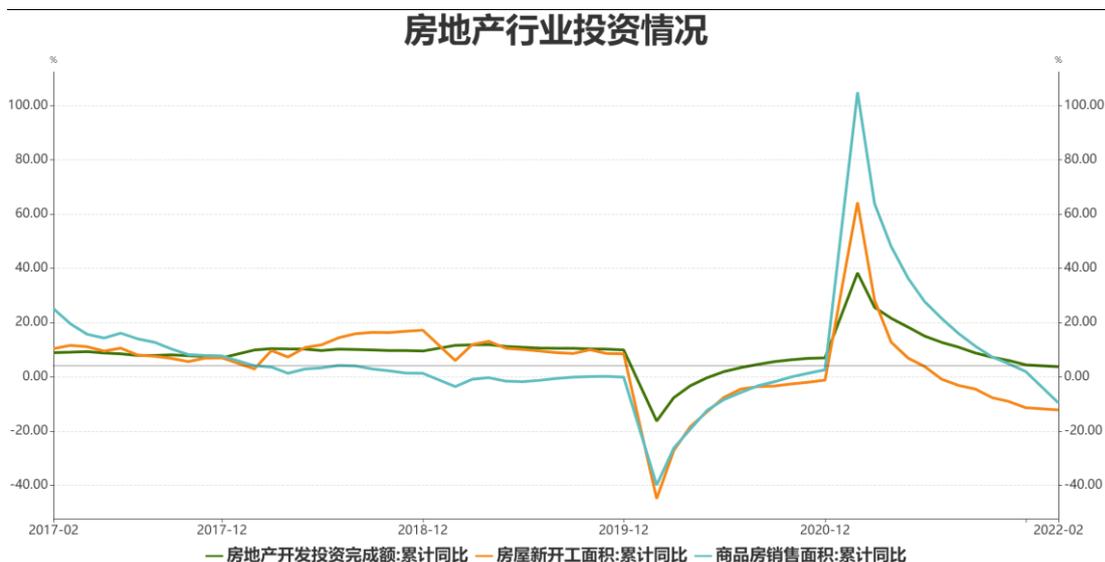


数据来源：瑞达期货、WIND

## 2、房地产行业有望好转

房地产方面，根据国家统计局公布数据显示，2022年1-2月份，全国房地产开发投

资完成额 14499 亿元，同比增长 3.7%。2 月份，房地产开发景气指数(简称“国房景气指数”)为 96.93。1-2 月份，全国房屋新开工面积 14967 万平方米，下降 12.2%。1-2 月份，商品房销售面积 15703 万平方米，同比下降 9.6%。从房地产政策来看，2021 年年底国家对房地产的融资和居民住房贷款的限制边际放松，并且中央经济会议提出，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。因此预计 2022 年房地产行业资金压力将得到有效缓解，考虑到从政策面传导到房地产基本面的改善仍需要较长时间，在需求端逐渐释放下，预计二季度房地产行业将开始出现好转。

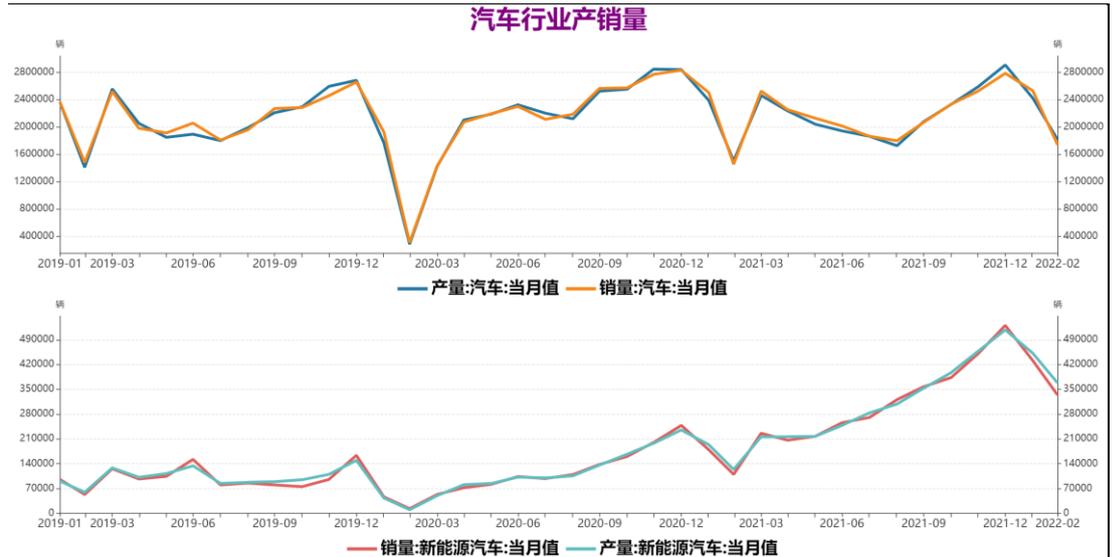


数据来源：瑞达期货、WIND

### 3、汽车行业受到影响 新能源前景偏乐观

汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2022 年 2 月，汽车产销分别完成 181.3 万辆和 173.7 万辆，环比分别下降 25.2%和 31.4%，同比分别增长 20.6%和 18.7%。1-2 月，汽车产销分别完成 423.5 万辆和 426.8 万辆，同比分别增长 8.8%和 7.5%。1-2 月，汽车行业产销情况总体保持稳定，同比继续保持增长，且比 2019 年同期呈现 10%的增长。中汽协分析指出，从一季度汽车发展趋势来看，随着一系列幅度更大的减税降费、助企解困政策不断落地，再加上一季度以来各地大规模建设工程陆续开工，对于经济增长均会起到明显的推动作用。与此同时，汽车企业也不断加快新品上市节奏，预计一季度汽车市场有望呈现平稳增长态势。也应看到，受当前俄乌冲突影响，行业外部环境更为复杂，另外，芯片短缺、原材料成本继续上涨等因素仍对企业生产经营造成影响，保供稳价的任务十分艰巨。为此，对于未来行业发展保持审慎乐观。

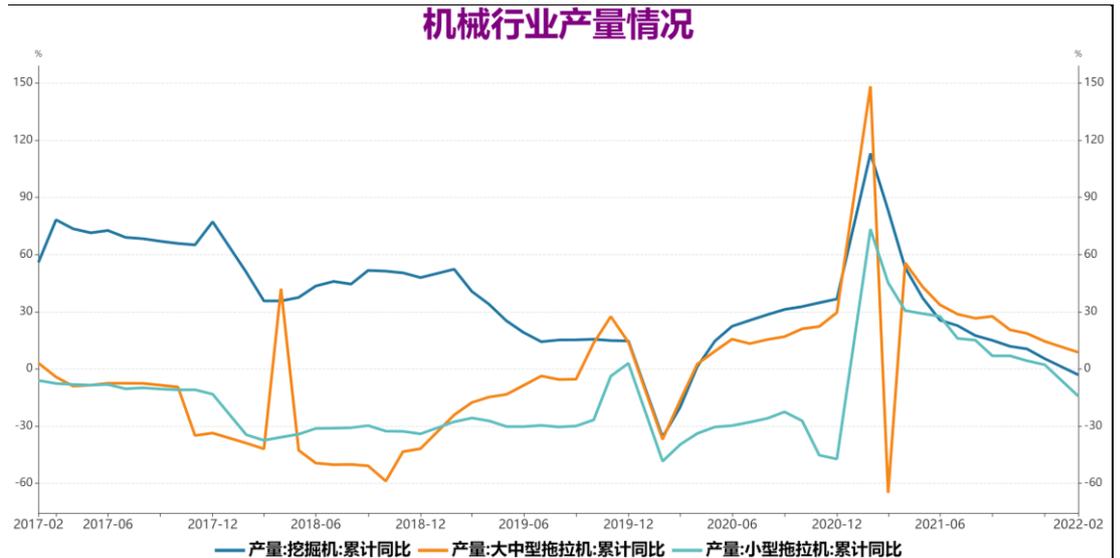
新能源汽车方面，2022年2月，新能源汽车产销分别完成36.8万辆和33.4万辆，同比分别增长2.0倍和1.8倍。1-2月，新能源汽车产销分别完成82万辆和76.5万辆，同比分别增长1.6倍和1.5倍。市场占有率达到17.9%，继续高于去年全年水平。但进入3月份后，补贴退坡产生的费用开始显现，各个厂家陆续开始提高销售价格，未来市场消费表现仍需观察，不过目前对于新能源行业前景依然抱有乐观预期，预计2022年新能源汽车销量将达到550万辆以上，渗透率将达到25%左右。



数据来源：瑞达期货、WIND

#### 4、机械行业有改善预期

机械行业方面，根据国家统计局数据显示，2022年1-2月全国挖掘机产量为62650台，同比下降3.1%。拖拉机方面，1-2月大中小型拖拉机累计产量分别为17501台、58312台、2.4万台，同比分别增长19%、增长3.5%、下降14.3%。今年前两个月，大型拖拉机产量增长明显。总体来看，2022年1-2月主要机械设备产量表现不佳。其中，仅大中型拖拉机产量、金属切削机床产量同比增长。小型拖拉机产量同比下降14.3%，发动机产量下降7.3%。中央经济工作会议提到，适度提前开展基础设施投资，预计今年地方政府发债规模将有所提高，因此在稳增长、重视新基建背景下，有助于缓解机械行业景气度下降的压力。



#### 四、4月镍价展望

宏观面，全球主要经济体制造业 PMI 数据有所分化，其中海外保持较高的扩张区间，而国内降至收缩区间。国内经济下行压力增大，宏观刺激调控政策逐渐增大。美联储 3 月份如预期加息 25 个基点，不过未来加快加息步伐的可能性增加，推动美元指数走强。此外俄乌局势依旧焦灼，西方对俄经济制裁，引发大宗商品供应担忧，进而导致通胀上行的预期增大。

基本面，菲律宾受雨季影响镍矿供应降至低点，国内镍矿进入去库周期，镍矿进口价格呈现攀升态势，对于冶炼厂生产的影响将逐渐显现。国内冶炼厂年后受原料偏紧以及检修停产影响，整体产量继续维持较低水平。下游消费旺季来临，不锈钢企业有一定利润空间，后市产量将保持小幅回升趋势；新能源行业增长势头放缓，不过需求前景偏乐观。而 3 月份镍价大幅拉升，下游需求受到一定打击，国内镍库存出现回升。但全球库存仍呈现明显下降趋势，供应趋紧的局面仍在。此外 LME 镍逼空事件似乎渐渐平息，市场资金持续离场，未来可能将逐渐回归基本面。展望 4 月份，镍价预计震荡上涨，建议逢回调做多为主。

#### 五、操作策略建议

1、中期（1-2 个月）操作策略：谨慎逢低做多为主

➤ 具体操作策略

◇ 对象：沪镍2206合约

◇ 参考入场点位区间：208000-212000 元/吨区间，建仓均价在 210000 元/吨附近

◇ **止损设置:** 根据个人风格和风险报酬比进行设定, 此处建议沪镍 2206 合约止损参考 200000 元/吨

◇ **后市预期目标:** 目标关注 245000 元/吨; 最小预期风险报酬比: 1:2 之上

**2、套利策略: 跨市套利-**3 月沪伦比值震荡偏弱, 鉴于伦镍库存大幅下降, 沪伦比值预计偏弱运行, 建议尝试卖沪镍 (2206 合约) 买伦镍 (3 个月伦镍), 参考建议: 建仓位 (NI2206/LME 镍 3 个月) 7.100, 目标 6.800, 止损 7.250。**跨品种套利-**鉴于当前基本面镍强于锡, 预计锡镍比值震荡下跌, 建议尝试卖沪锡、买沪镍操作, 参考建议: 建仓位 (SN2206/NI2206) 1.60, 目标 1.30, 止损 1.75。

**3、套保策略:** 关注沪镍下跌至 20.5 万元附近的空头保值头寸, 下方注意及时止损; 而上方持有商建议观望, 在镍价上涨至 26 万元以上后, 空头保值可逢高适当增加。

### 风险防范

- ◇ 全球风险情绪受挫, 美元指数加快上涨
- ◇ 下游不锈钢、新能源市场转弱, 拖累镍市需求表现
- ◇ 市场资金博弈, 导致价格剧烈波动

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。