



供需紧张边际好转 镍价预计高位回调

摘要

4月份，镍价震荡上涨，涨幅约6.20%。宏观面，国内经济增长放缓的压力下，政府经济刺激政策将不断增大。但美联储预计将大幅加快加息步伐，将导致流动性迅速收紧，打击市场风险情绪，美元指数持续上行。基本面，上游菲律宾进入雨季尾期，镍矿进口环比持续增加，国内冶炼厂产量将呈现回升趋势。并且印尼项目陆续投产，镍产品回国量也在不断增加。下游不锈钢产量保持较高水平，但利润收缩后市存在减产可能；新能源市场表现坚挺，不过售价上调叠加疫情干扰，后市仍存较大不确定性。当前全球库存仍呈现下降趋势，但降幅较此前放缓，镍市供应紧张局面边际好转态势。展望5月份，镍价预计高位回调。

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



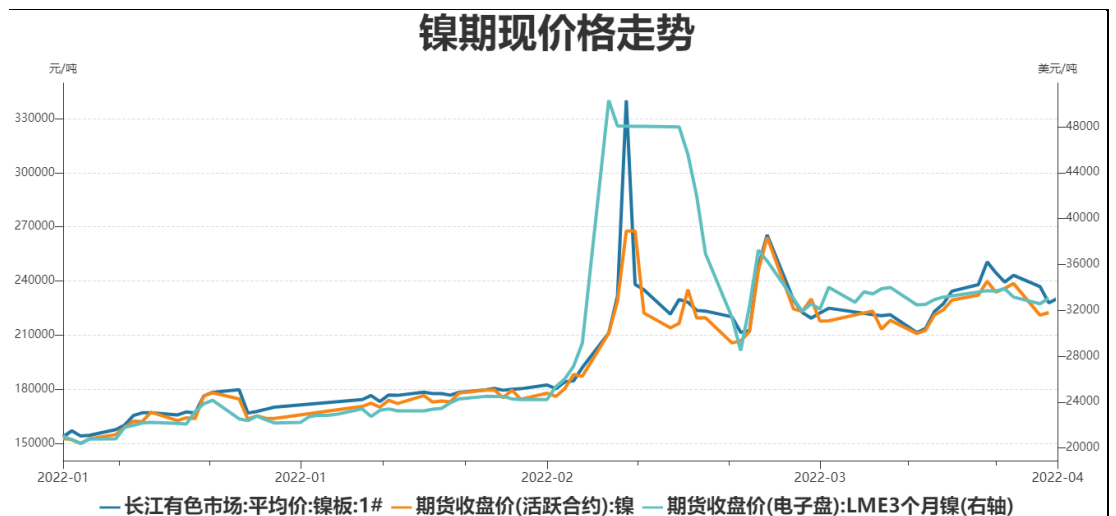
目录

| | |
|-----------------------------|----|
| 第一部分：镍市场行情回顾 | 2 |
| 一、4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 | 2 |
| 2、镍市库存去化放缓 | 3 |
| 二、镍市供应 | 4 |
| 1、镍矿进口供应开始回升 | 4 |
| 2、国内镍铁增产预期 印尼镍铁进口增长趋势 | 5 |
| 3、电解镍产量增长趋势 | 7 |
| 三、镍市需求 | 7 |
| 1、300系预计小幅减产，逆季节性累库 | 7 |
| 2、房地产行业有望探底企稳..... | 9 |
| 3、汽车产销同比下降 新能源表现坚挺 | 9 |
| 4、机械行业企稳预期 | 10 |
| 四、5月镍价展望..... | 11 |
| 五、操作策略建议..... | 11 |
| 免责声明..... | 13 |

第一部分：镍市场行情回顾

一、4月镍价行情回顾

4月份，镍价震荡上涨，涨幅约6.20%。美联储未来预计将大幅升息，提振了对美元的需求，叠加俄乌冲突等因素，市场对全球经济增长放缓的担忧升温。菲律宾雨季进入尾期，国内镍矿供应边际改善趋势，同时印尼产能继续投放镍产品出口保持增长。下游需求表现整体尚可，全球镍市库存保持下降趋势。不过4月下旬不锈钢生产利润收缩明显，同时新能源受到疫情扰动，限制镍价上涨动能。



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。

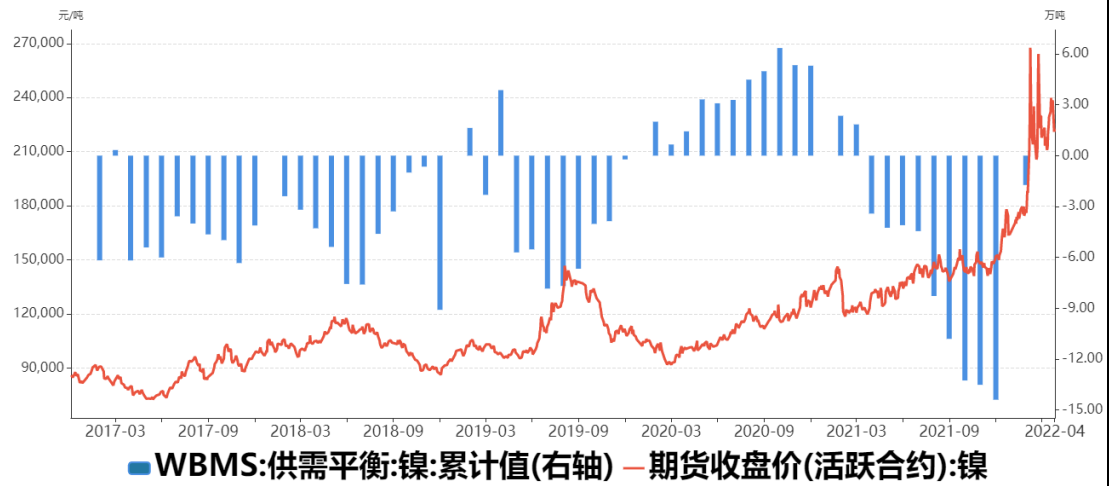
1、全球镍市供应短缺

世界金属统计局(WBMS)公布的数据显示，2022年1-2月全球镍市供应短缺，需求量超过产量1.74万吨。2021年全年，全球镍市场供应短缺14.69万吨。截至2022年2月底，LME仓库报告库存(包括非仓单库存)较2021年年底低2.2万吨。2022年1-2月全球精炼镍产品总计为44.76万吨。需求量为46.49万吨。2022年1-2月全球矿山镍产量为

42.59万吨，较2021年同期增加4.8万吨。同期，中国冶炼厂/精炼厂产量较2021年前两个月增加1.2万吨，表观需求量为24.82万吨，同比增加4.2万吨。2022年1-2月印尼冶炼厂/精炼厂的镍产量为16.06万吨，较2021年同期增加21.6%；需求增加15.7%至6.42万吨。2022年1-2月全球表观需求量同比增加6.3万吨。2月镍冶炼厂/精炼厂产品产量为22.26万吨，需求量为22.36万吨。

国际镍业研究组织(INSG)在报告中称，2月全球镍市场供应过剩10500吨，去年同期为短缺5700吨。总部位于葡萄牙里斯本的INSG补充表示，2021年全年镍市场短缺165200吨，2020年为过剩103700吨。

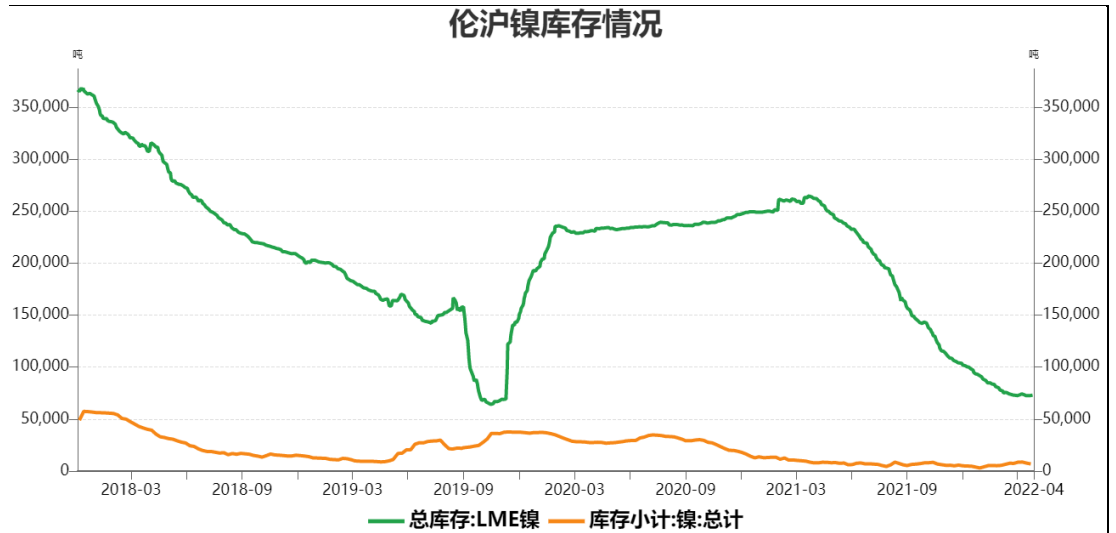
WBMS:镍市供需情况



数据来源：瑞达期货、WIND

2、镍市库存去化放缓

作为供需体现的库存，截至2022年4月22日，全球镍显性库存79568吨，较上月末减少771吨。其中LME镍库存72678吨，较上月末减少246吨，伦镍库存维持下降趋势，但降幅逐渐放缓；而同期，上期所镍库存6890吨，较上月末减少525吨，国内库存保持低位水平，年后复工复产带动一定去库。整体上，总库存呈现下降，但降幅逐渐放缓，不过全球镍市场供应偏紧局面仍在。

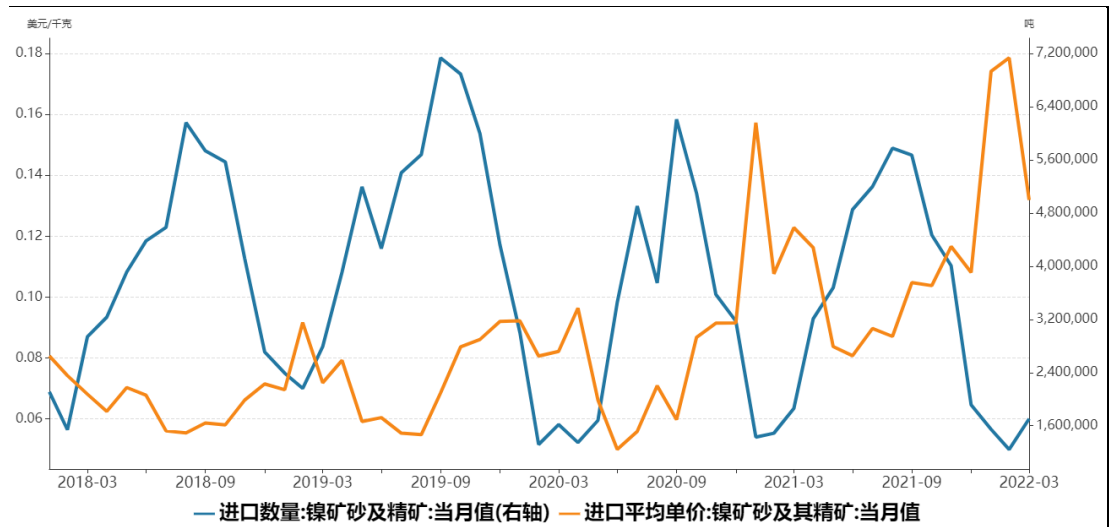


数据来源：瑞达期货、WIND

二、镍市供应

1、镍矿进口供应开始回升

据海关总署公布的数据显示，2022年3月中国镍矿进口量170.44万吨，环比增加46.12万吨，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%。2022年1-3月，中国镍矿进口总量450.24万吨，同比减少5.24%。其中，中国自菲律宾进口镍矿总量334.80万吨，同比减少16.94%。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%，由于菲律宾雨季进入尾期，中国镍矿进口量环比开始回升，镍矿进口价格也自高位开始回落。



数据来源：瑞达期货、WIND

据 Mysteel 统计，2022年4月21日镍矿港口库存总量为670.87万湿吨，较上月底

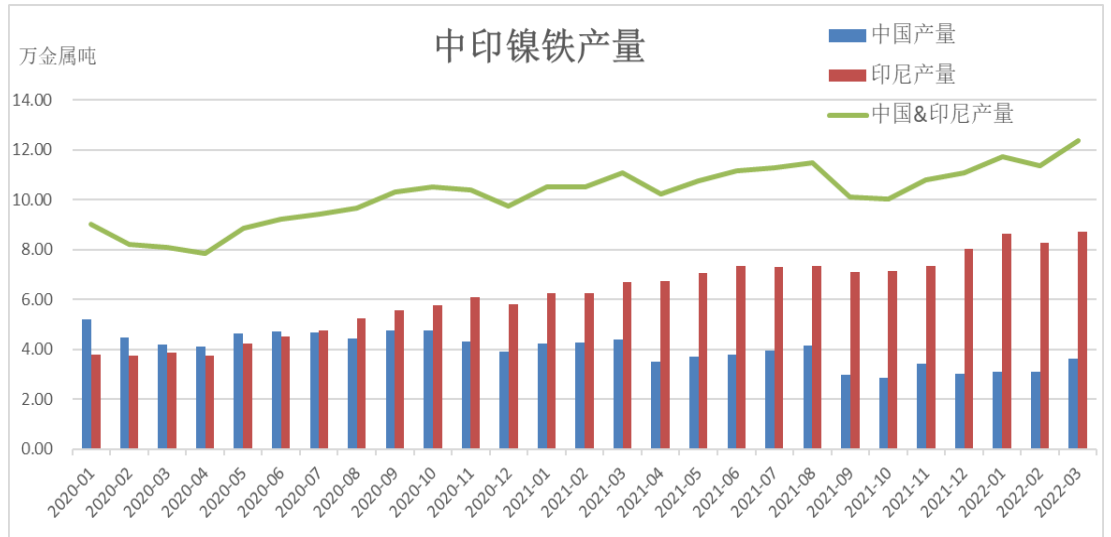
减少 19.39 万吨。其中菲律宾镍矿为 635.57 万湿吨，较上月底下降 27.39 万吨。菲律宾雨季进入尾期，国内镍矿进口供应回升，预计港口库存下降趋势将逐渐放缓。



数据来源：瑞达期货，Mysteel

2、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 3 月中国镍铁实际产量金属量 3.65 万吨，环比增加 17.35%，同比减少 17.04%。中高镍铁产量 2.99 万吨，环比增加 11.62%，同比减少 13.69%；低镍铁产量 0.65 万吨，环比增加 53.31%，同比减少 29.55%。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，产量所有下降，但因为 2 月自然天数较少且冬奥会影响产量较少，部分绝大多数镍铁厂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。2022 年 4 月中国镍铁预估产量金属量 3.81 万吨，环比增加 4.5%，同比增加 6.42%。2022 年 4 月国内疫情有所缓和，前期受影响的镍铁厂生产有望逐步恢复，4 月中国镍铁产量或会环比小幅上升。

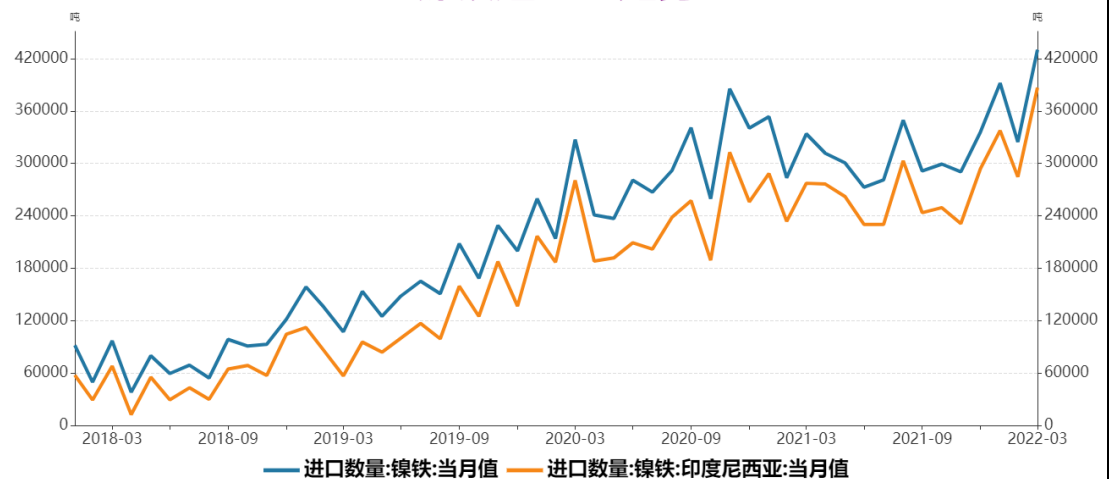


数据来源：瑞达期货，Mysteel

进口方面，据海关数据统计，2022年3月中国镍铁进口量43.01万吨，环比增加10.55万吨，同比增加9.57万吨。其中，3月中国自印尼进口镍铁量38.67万吨，环比增加10.23万吨，同比增加10.90万吨。2022年1-3月中国镍铁进口总量114.65万吨，同比增加17.38万吨。其中，自印尼进口镍铁量100.88万吨，同比增加20.78万吨。3月份印尼镍产品出口大幅增加，预计4月份国内疫情逐步好转，前期延迟到港的镍铁将逐渐到港，叠加印尼产能继续投放，回国量将维持高位。

印尼镍铁产量方面，据Mysteel网数据，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%。3月印尼镍铁产量环比增长，主要因为2月自然天数较少，3月环比出现增量。虽然印尼青山Morowali园区镍铁产线转产高冰镍，月内产量环比降低，但印尼新增产线持续投产，3月新增镍铁产线合计4条，其中青山Weda Bay园区新增2条、印尼德龙园区新增2条，月内的环比增量也体现在该两座园区。2022年4月印尼中高镍铁预估产量金属量8.98万吨，环比增加2.86%，同比增加33.36%。

镍铁进口量走势

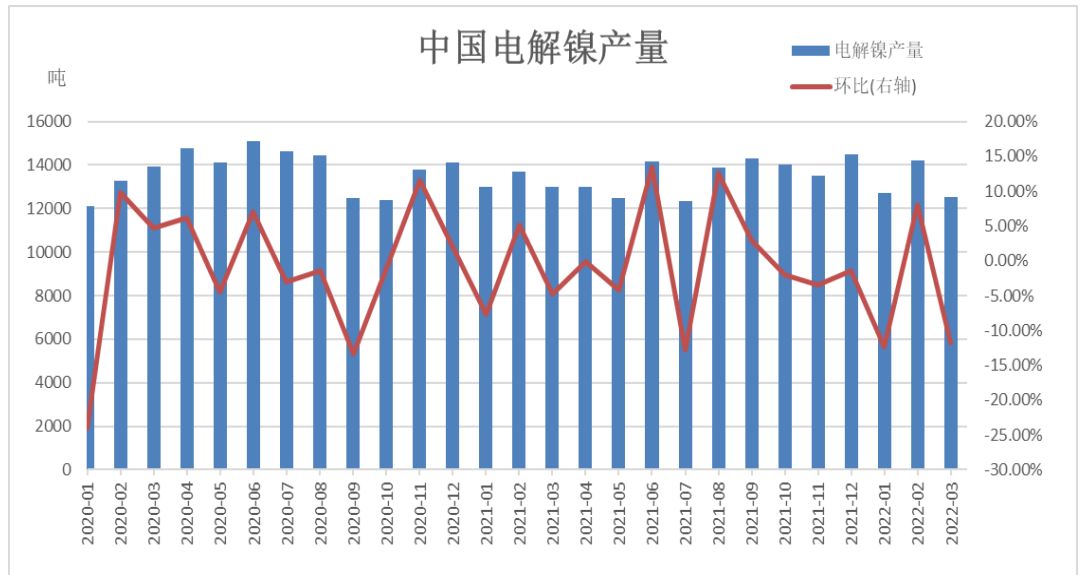


数据来源：瑞达期货，WIND

3、电解镍产量增长趋势

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，产量无法保持稳定，产量下跌 5.96%至 11830 吨。新疆新鑫的镍矿粗加工厂由于能耗环保政策原因，月内未能如常开工，故总体产量仅 701 吨，环比减少 51.07%。

2022 年 4 月，甘肃金川、新疆新鑫仍正常生产，但原料问题和政策调控恐仍将有所影响，而吉林吉恩大部分时段尚在停产检修当中，广西、山东、天津地区亦处于停产之中。预计 4 月国内精炼镍总体产量达到 12800 吨，环比增加 2.15%，同比减少 1.64%。



数据来源：瑞达期货、Mysteel

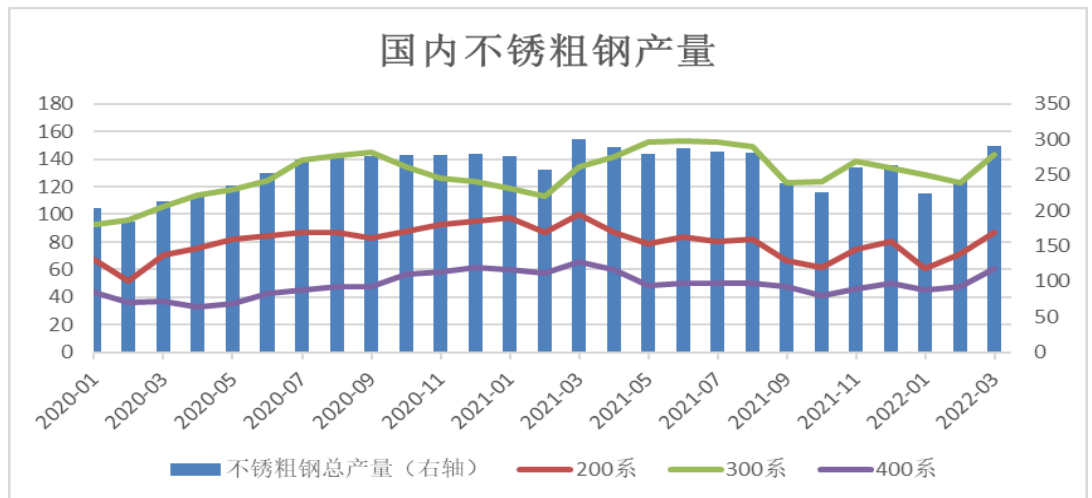
三、镍市需求

1、300 系预计小幅减产，逆季节性累库

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 3 月份国内 33 家不锈钢厂粗钢产量 291.27 万吨，月环比增 20.72%，年同比减 3.05%；其中 200 系产量 87.26 万吨，环比增 22.88%，同比减 12.59%；300 系 143.07 万吨，环比增 16.80%，同比增 6.51%；400 系

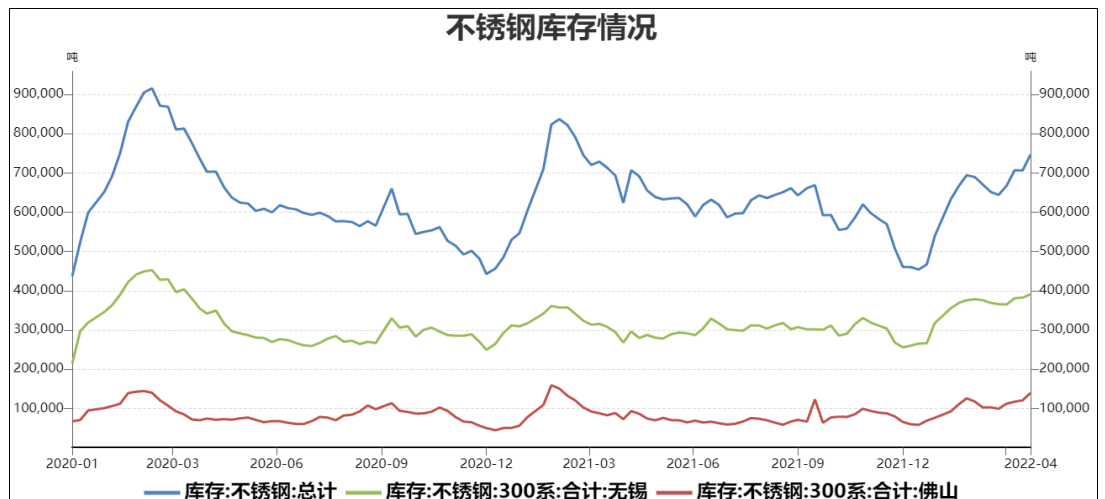
60.94万吨，环比增27.54%，同比减8.06%。3月份国内不锈钢厂生产节奏整体提升，三系别产量环比均呈现增加态势；但下旬由于华东疫情影响，部分钢厂原料进厂受限制，产量较排产有所下降。

4月份国内33家不锈钢厂粗钢排产291.15万吨，预计月环比基本持平，同比增0.6%。其中200系92.13万吨，预计月环比增5.6%，年同比增5.8%；300系136.16万吨，预计月环比减4.8%，年同比减4.1%；400系62.06万吨，预计月环比增3.2%，年同比增4.2%。4月江苏、浙江钢厂受到疫情或者检修的影响，300系有小幅减产；200、400系由于生产利润佳，产量环比再有小幅提升。



数据来源：瑞达期货、Mysteel

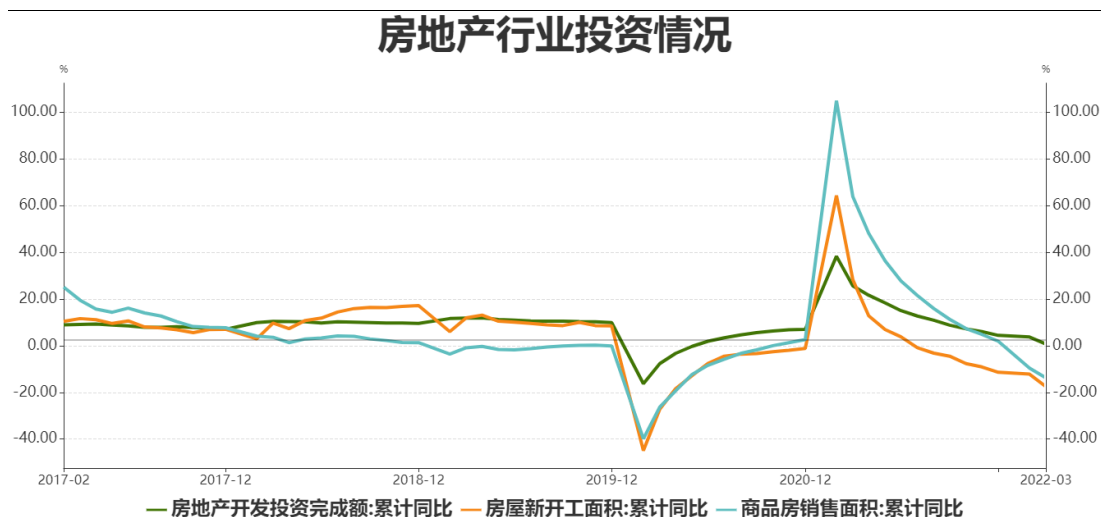
不锈钢库存方面，截至4月22日，佛山、无锡不锈钢总库存为74.7万吨，较上月同期增加10.28万吨。其中200系不锈钢库存为12.66万吨，较上月同期增加1.84万吨；300系不锈钢库存为53.13万吨，较上月同期增加6.59万吨；400系不锈钢库存为53.13万吨，较上月增加1.85万吨。4月份由于钢厂保持较高开工率，而下游受到国内疫情扰动，叠加终端需求乏力，市场畏高情绪升温，使得不锈钢库存出现逆季节性累库。



数据来源：瑞达期货、WIND

2、房地产行业有望探底企稳

房地产方面，根据国家统计局公布数据显示，2022年1-3月份，全国房地产开发投资完成额 27764.95 亿元，同比增长 0.7%。3 月份，房地产开发景气指数(简称“国房景气指数”)为 96.66，较 2 月份的 96.93 略降。1-3 月份，房屋新开工面积 29838 万平方米，下降 17.5%。1-3 月份，商品房销售面积 31046 万平方米，同比下降 13.8%。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，二季度房地产行业有望探底企稳。

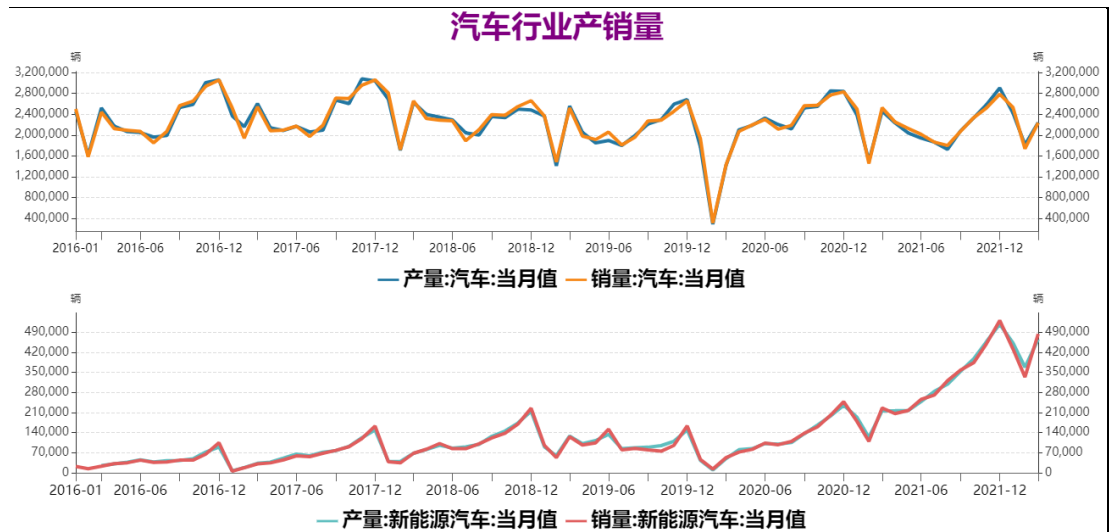


数据来源：瑞达期货、WIND

3、汽车产销同比下降 新能源表现坚挺

汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2022年3月汽车产销分别达到 224.1 万辆和 223.4 万辆，环比增长 23.4%和 28.4%，同比下降 9.1%和 11.7%。一季度数据，1-3 月汽车产销分别为 648.4 万辆和 650.9 万辆，同比增长 2.0%和 0.2%，增速比 1-2 月回落 6.8 个百分点和 7.3 个百分点。新能源汽车方面，3 月，新能源汽车产销分别完成 46.5 万辆和 48.4 万辆，同比均增长 1.1 倍，市场渗透率为 21.7%。1-3 月，新能源汽车产销分别完成 129.3 万辆和 125.7 万辆，同比均增长 1.4 倍，市场渗透率为 19.3%。中汽协指出，2022 年 3 月，国内多地出现疫情，加之国际地缘政治不稳定因素增加，企业生产经营活动受到一定影响。此外，芯片短缺的现象没有明显好转，特别是动力电池原

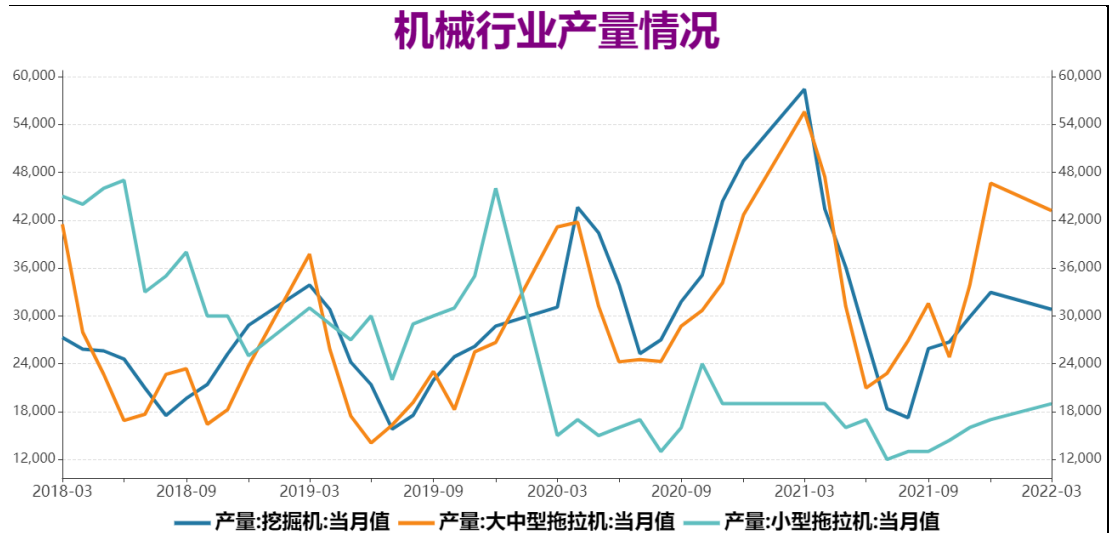
材料价格快速上涨，推动了企业生产成本上涨，多数企业因此纷纷上调产品销售价格，并最终影响了终端市场的销售。



数据来源：瑞达期货、WIND

4、机械行业企稳预期

机械行业方面，根据国家统计局数据显示，2022年3月挖掘机产量30812台，同比下降30.3%。1-3月累计产量93315台，同比下降14.5%。拖拉机方面，3月大中小型拖拉机产量分别为10128台、33070台、1.9万台，同比分下降23.5%、23%、9.5%。1-3月大中小型拖拉机累计产量分别为26793台、92652台、4.4万台，同比分别下降4.2%、6.5%、12%。2022年一季度，我国大中小型拖拉机产量均下滑明显。总体来看，除金属切削机床，电梯、自动扶梯及升降机这两类设备产量同比增长外，其余均有所下滑。其中，挖掘机、发动机产量下降较为明显，同比降幅分别达14.5%、14.1%。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。



数据来源：瑞达期货、WIND

四、5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，而国内经济下行压力增大，因此政府也积极出台宽松政策来刺激经济，调控政策对需求的刺激作用仍需要时间。美联储加息力度可能将远超市场预期，紧缩步伐加快将导致流动性迅速收紧，或将加剧全球经济爆发危机的风险，打击市场风险情绪，美元指数持续上行。

基本面，菲律宾进入雨季尾期，国内镍矿进口环比持续增加，镍矿进口价格呈现高位回落态势，国内冶炼厂原料供应逐渐好转，预计精炼镍产量将进入增长周期。今年一季度印尼镍产品出口量大幅增加，随着当地项目陆续投产，后市回国量还将维持高位。下游不锈钢产量保持较高水平，以及新能源市场表现坚挺，对镍市场需求带来支撑，不过4月底不锈钢生产利润进入亏损，叠加疫情或将对新能源生产造成影响，对需求的乐观预期有所减弱。当前全球库存仍呈现下降趋势，但降幅较此前明显放缓，供应紧张局面边际弱化态势。展望5月份，镍价预计高位回调，建议逢高轻仓做空为主。

五、操作策略建议

1、**中期（1-2个月）操作策略：**谨慎逢高轻仓做空为主

➤ 具体操作策略

◇ **对象：**沪镍2207合约

◇ **参考入场点位区间：**238000-242000 元/吨区间，建仓均价在 240000 元/吨附近

◇ **止损设置：**根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪镍 2207 合约止损参

考 250000 元/吨

◇ **后市预期目标：**目标关注 215000 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、套利策略：跨市套利-4 月沪伦比值震荡偏弱，鉴于伦镍库存降幅放缓，沪伦比值预计小幅回升，建议尝试买沪镍（2207 合约）卖伦镍（3 个月伦镍），参考建议：建仓位（NI2207/LME 镍 3 个月）6.800，目标 7.100，止损 6.650。**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（SN2207/NI2207）1.50，目标 1.20，止损 1.65。

3、套保策略：下方用镍企业可适当减少多头保值头寸；而上方持有商建议在镍价上涨至 24 万元以上后，空头保值可逢高适当增加。

风险防范

- ◇ 美联储加息步伐放慢，全球通胀担忧继续发酵
- ◇ 冶炼厂产量增长有限，市场供应紧张加剧

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。