



## 原料趋紧需求乐观 关注海外供应释放

### 摘要

2021 年镍价整体呈现低开高走走势，主要因宏观面维持宽松政策，加之全球经济逐渐复苏；并且不锈钢产量以及新能源行业整体爬升，带动需求增长，支撑镍价震荡上行。不过由于印尼高冰镍项目投产计划，精炼镍供应增长预期，使得镍价上方存在压力。展望 2022 年，上半年，镍矿供应季节性紧张，同时新能源行业仍将保持高速增长，加上国内政府增加财政支出，有助于改善下游消费表现，镍价有望震荡上行；下半年，镍矿供应逐渐回升，并且印尼产能继续释放以及高冰镍项目进度加快，镍市供应紧张局面缓解，预计镍价将承压回落。

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

一、2021 年镍价行情回顾 .....	2
二、镍市供需体现 .....	3
1、2021 年全球精镍供应缺口或收窄 .....	3
2、伦沪两市库存均大幅下降 .....	4
三、镍市供应 .....	4
1、镍矿供应季节性增强 .....	4
2、国内镍矿港口库存下降趋势 .....	5
3、国内镍铁产量下滑，印尼镍铁进口保持增长 .....	6
4、国内电解镍产量持稳为主 .....	7
5、精镍进口量大幅增长 .....	8
三、镍市需求 .....	9
1、不锈钢产量增速或将放缓 .....	9
2、300 系不锈钢库存录得增加 .....	9
3、房地产行业回暖预期 .....	10
4、新能源汽车快速增长势头 .....	11
5、机械行业同比增长 .....	12
四、2022 年镍价展望及操作策略 .....	13
免责声明 .....	14

## 一、2021 年镍价行情回顾

2021 年镍价呈现低开高走走势，其主要因宏观面维持宽松政策，加之全球经济逐渐复苏；并且不锈钢产量以及新能源行业整体爬升，带动需求增长，支撑镍价震荡上行。不过由于印尼高冰镍项目投产计划，精炼镍供应增长预期，使得镍价上方存在压力。我们根据镍市场行情走势，将 2021 年镍价走势整体分为四个阶段：

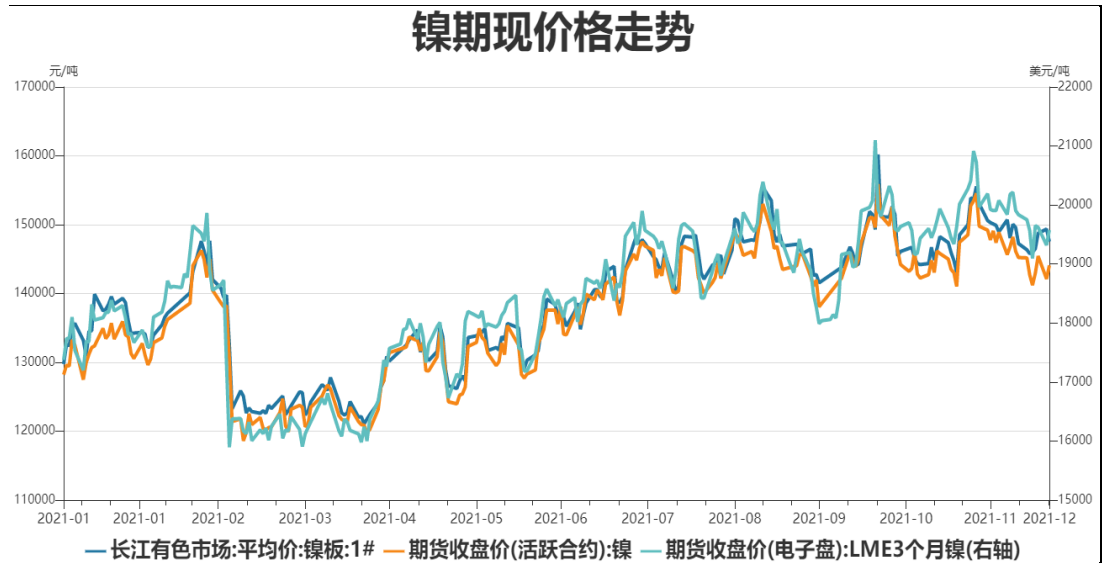
**第一阶段**，2021 年 1 月初-2 月底，镍价延续上行。主要因美联储继续维持超宽松货币政策，叠加全球疫苗接种工作陆续推进，全球主要经济体复苏势头加快，提振市场风险情绪；并且菲律宾处于雨季，镍矿供应数量较少，国内原料供应也偏紧，支撑镍价继续上行，期间涨幅 20.82%。

**第二阶段**，3 月份，镍价大幅下挫。期间有消息称，青山实业定于 2021 年 10 月起一年内开始向华友钴业供应 6 万吨高冰镍、向中伟股份供应 4 万吨高冰镍。据悉该项目采用镍铁产能转产高冰镍的工艺，引发镍铁供应过剩将传导至硫酸镍市场的担忧。使得镍价大幅下挫，期间跌幅 15.81%。

**第三阶段**，4 月初-8 月底，镍价企稳回升。青山转产高冰镍消息逐渐消化，市场担忧情绪逐渐缓解。同时下游不锈钢市场逐渐进入消费旺季，其中 300 系不锈钢生产利润持续高位，300 系产量扩大带动镍市消费；并且新能源行业延续强劲增长趋势，电池对镍的需求也成为了重要增长点。国内镍库存降至历史低位，市场货源偏紧，支撑镍价低位回升，期间涨幅 17.26%。

**第四阶段**，9 月初-12 月下旬，美联储缩减货币政策意愿继续增强，美元指数大幅回升；同时全球经济复苏势头逐渐放缓，下游需求逐渐转淡；叠加能源供应短缺，中国出现大范围限电措施，导致下游不锈钢生产受到明显影响。不过上游菲律宾进入雨季，镍矿供应开始下降，叠加精炼镍产量缺乏增长，镍市呈现供需两弱局面，镍价保持区间运行。

截止 12 月 17 日，沪镍期货指数年内运行区间为 118290-160130 元/吨，较 2020 年 12 月末的上涨 19.6%，相应的伦镍运行区间为 15665-21425 美元/吨，年上涨约 20.9%。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

## 二、镍市供需体现

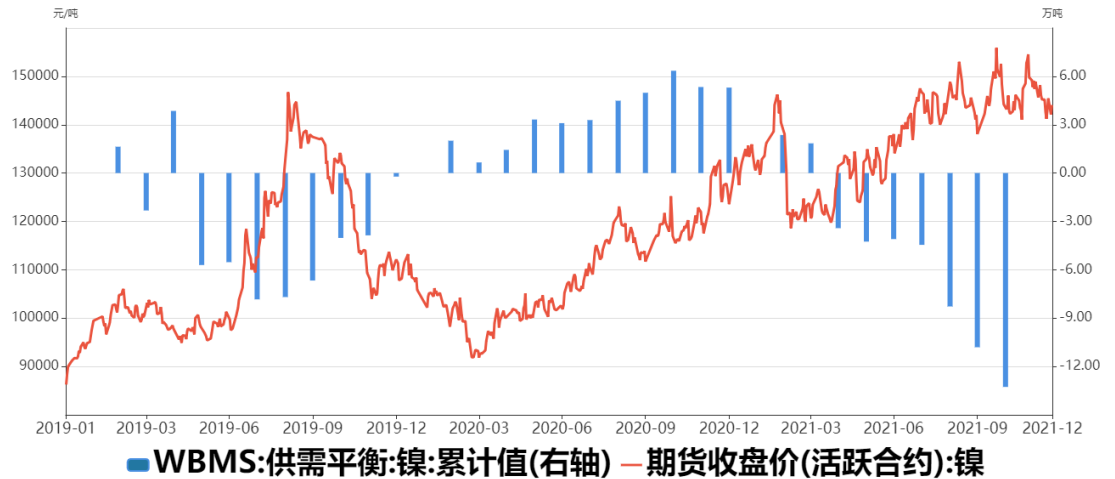
关于宏观基本面的详细情况，可参观沪铜年报，在此不再赘述，以下就镍市本身供需展开分析。

### 1、2021 年全球精镍供应缺口或收窄

世界金属统计局（WBMS）最新公布报告显示，2021 年 1-10 月全球镍市供应短缺，需求量超过产量 13.31 万吨。2020 年全年，市场供应过剩 8.40 万吨。10 月末 LME 仓库持有的报告库存较 2020 年年底减少 13.5 万吨。2021 年 1-10 月全球精炼镍产量总计为 229.18 万吨，需求量为 242.49 万吨。2021 年 1-10 月全球矿山镍产量为 225.16 万吨，较 2020 年同期增加 23.8 万吨。中国冶炼厂/精炼厂产量较 2020 年同期增加 7.5 万吨，表观需求量为 137.86 万吨，同比增加 23.6 万吨。2021 年前 10 个月，印尼冶炼厂精炼厂的镍产量为 71.25 万吨，较 2020 年同期增加 41%；需求几乎翻一番至 32.95 万吨。全球需求量同比增加 44.1 万吨。10 月份镍精炼/冶炼厂产量为 24.36 万吨，需求量为 26.88 万吨。

同时，国际镍业研究组织(INSG)最新公布的报告显示，2021 年 10 月全球镍市场供应小幅过剩 5000 吨，9 月份为短缺 3100 吨。1-10 月份镍市场供应缺口为 165500 吨，而去年同期为供应过剩 88500 吨。

### WBMS:镍市供需情况

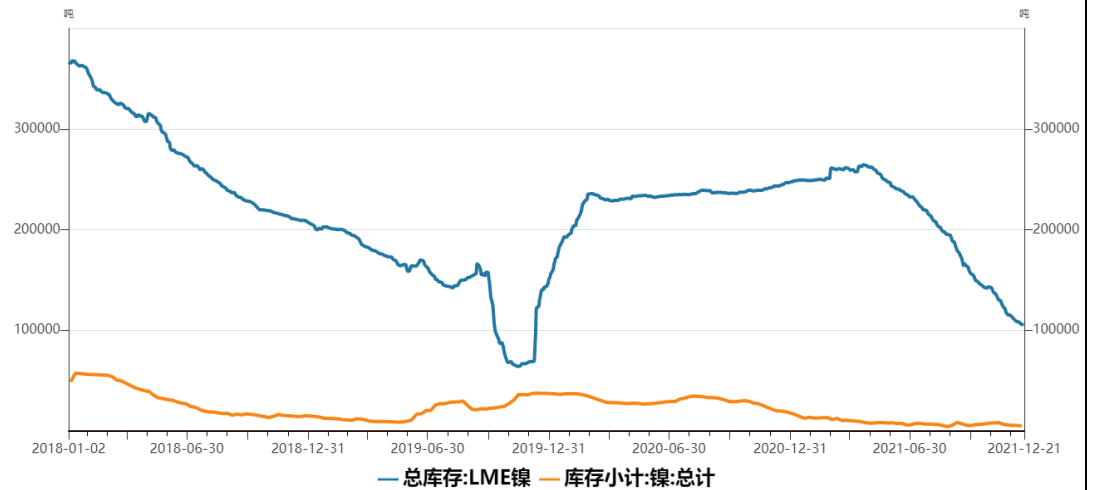


数据来源：瑞达期货、WBMS

## 2、伦沪两市库存均大幅下降

库存方面，截至12月17日，伦沪两市总库存为111210吨，较去年底减少153609吨。其中LME镍库存报106128吨，较去年底减少140580吨，今年伦镍库存大幅下滑，降幅57%。同期，上期所镍库存报5082吨，较去年底减少13029吨，今年沪镍库存继续去化，降至历史最低水平，降幅72%。整体来看，伦沪两市总库存均出现大幅下降。

### 伦沪镍库存情况



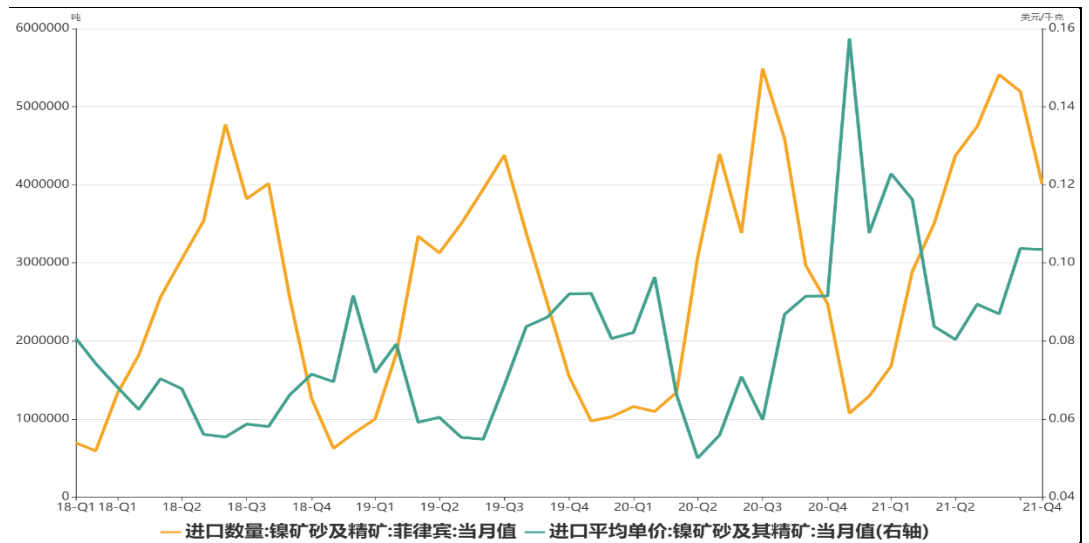
数据来源：瑞达期货、WIND

## 三、镍市供应

### 1、镍矿供应季节性增强

海关总署公布的数据显示，2021年1-11月中国镍矿进口总量4161.46万吨，同比

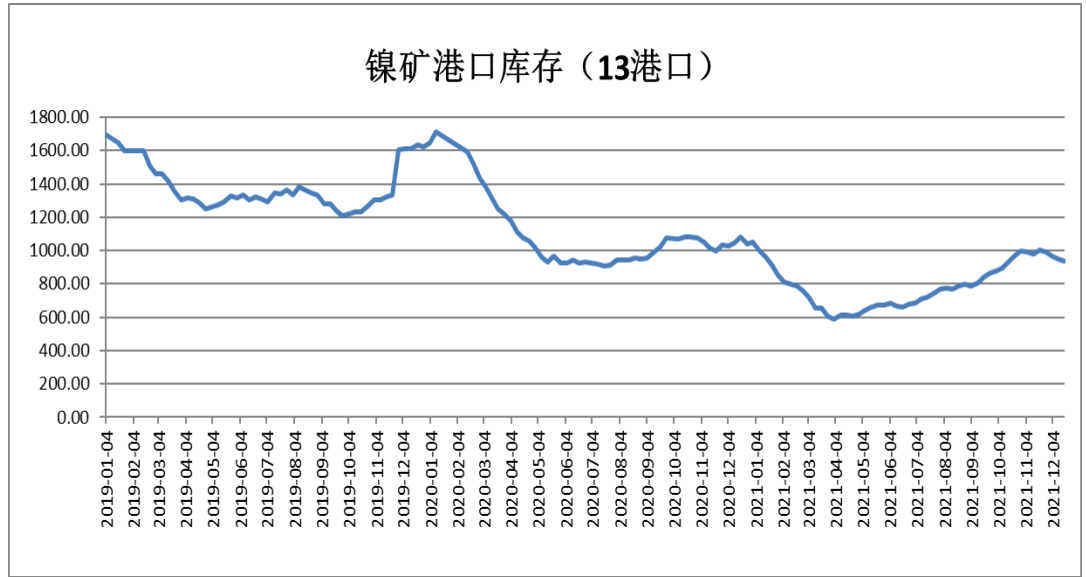
增加 15.56%。其中，中国自菲律宾进口镍矿总量 3750.83 万吨，同比增加 26.89%；自印尼进口镍矿总量 76.54 万吨，同比减少 76.92%；自其他国家进口镍矿总量 334.09 万吨，同比增加 6.60%。价格方面，10 月镍矿砂进口平均单价 0.1 美元/千克，较去年同期上涨 0.01 美元/千克。印尼在 2020 年开始停止镍矿出口供应，而菲律宾镍矿供应呈现明显季节性变化。11 月份菲律宾进入雨季，天气影响当地矿区生产以及运输，使得镍矿生产效率下降以及装运周期延长，因此 11 月至次年 5 月镍矿进口量将处于低位。展望 2022 年，印尼禁矿政策持续下出口至中国得镍矿数量将继续保持低位，而菲律宾到明年 5 月份因传统雨季影响，镍矿供应将处于季节性淡季。



数据来源：瑞达期货、WIND

## 2、国内镍矿港口库存下降趋势

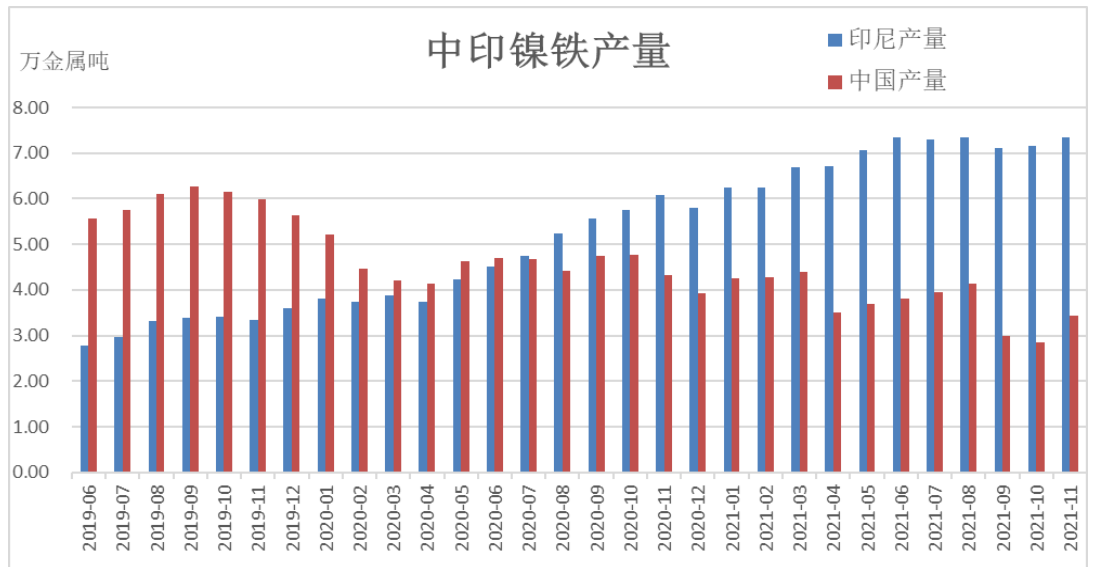
截止 2021 年 12 月 17 日中国沿海 13 个港口的镍矿库存合计为 934.87 万吨，较 2020 年底的 1048.7 万吨减少 113.83 万吨。10 月份开始菲律宾开始进入雨季，随着我国镍矿进口量开始回落，以及炼厂原料逐渐消耗，预计 12 月国内镍矿库存将达到高位，随后进入新一轮的去库周期。整体来看，在近几年的镍矿供应旺季期间，国内镍矿港口库存回升幅度都十分有限，难以弥补镍矿供应淡季期间的消耗，今年镍矿库存较去年同期亦有下降。展望 2022 年，今年 10 月至次年 5 月菲律宾进入雨季，镍矿供应将处于低位，叠加国内镍矿库存呈现下降趋势，镍矿呈现供应趋紧的局面。



数据来源：瑞达期货，WIND

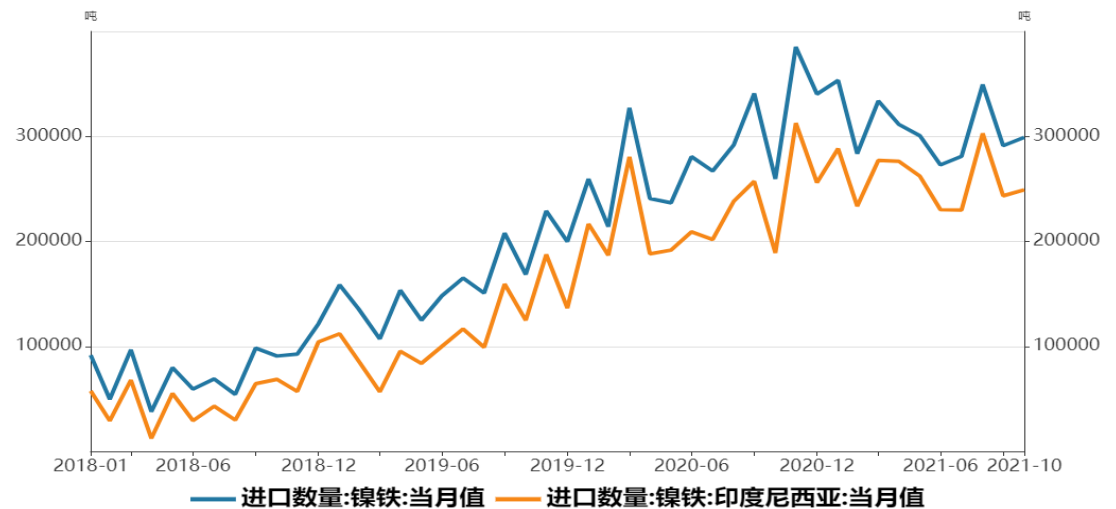
### 3、国内镍铁产量下滑，印尼镍铁进口保持增长

产量方面，据 Mysteel 数据显示，2021 年 1-11 月中国镍铁总产量 41.3 万吨，同比下降 9 万吨，降幅 18%。今年国内镍铁产能延续退坡趋势，能耗双控政策叠加下半年能源供应紧张，镍铁产量受到加大影响。其中 11 月中国镍铁产量 3.43 万吨，环比增加 20.4%，同比下降 20.7%。11 月中国镍铁产量环比增量明显，主因月内国内各地区限电政策放宽，尤其前期停产的一些镍铁厂陆续恢复生产，镍铁产量显著回升，但同比任由较大下降。2021 年 1-11 月印尼镍铁总产量 76.59 万吨，同比增加 25.31 万吨，增幅 49%。其中 11 月印尼镍铁产量 7.35 万吨，环比增加 2.77%，同比增加 21.97%。11 月印尼镍铁产量环比增加，虽然印尼莫罗瓦利园区有部分产线转产高冰镍，但目前尚未达产，且 11 月印尼维达贝园区新增 2 条镍铁产线投产出铁，总产量维持增加趋势。



进口方面，据海关总署数据显示，2021年1-11月中国镍铁进口总量338.91万吨，同比增加28.61万吨，增幅9.22%。其中，自印尼进口镍铁量284.64万吨，同比增加37.44万吨，增幅15.15%。展望2022年，随着在印尼的投资增加，印尼镍铁产能继续加快释放，出口至国内数量延续增长，并且印尼镍铁成本优势依然较大，对国内下游企业吸引力更高。今年印尼政府表示可能限制镍中间品出口，不过未来政策的实际情况仍需观察，因此预计明年印尼镍铁进口量将延续增加，继续弥补国内缺矿局面并挤占国产镍铁的市场份额。

### 镍铁进口量走势

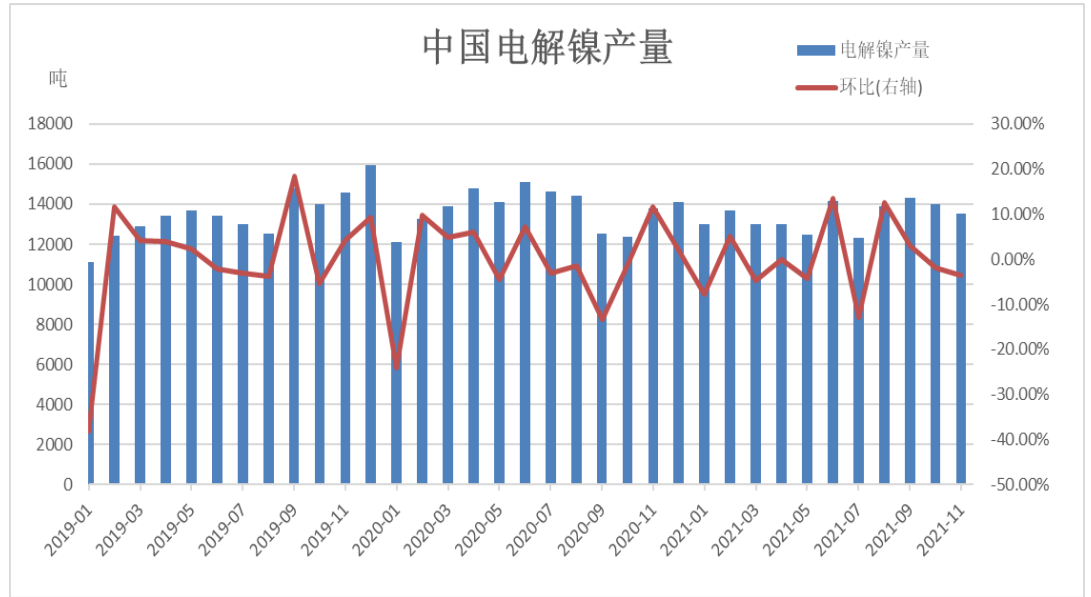


数据来源：瑞达期货，WIND

#### 4、国内电解镍产量持稳为主

产量方面，2021年1-11月中国精炼镍产量累计14.74万吨，同比下降2.4%，今年我国精炼镍产量较去年有所下降，精炼镍新投产能项目较少，叠加部分炼厂有检修减产情况。其中11月中国精炼镍产量13521吨，环比减少3.52%，同比减少2.14%。甘肃地区生产企业上半月电镀镍产线设备维护；新疆地区生产企业月内亦有检修；吉林地区生产企业月末时复产，但尚未有成品产出；天津、山东、广西等地区仍处于停产当中。展望2022年，镍矿供应紧张局面将限制国内冶炼产能的释放，叠加新增投产项目较少，预计精炼镍产量将持稳为主。

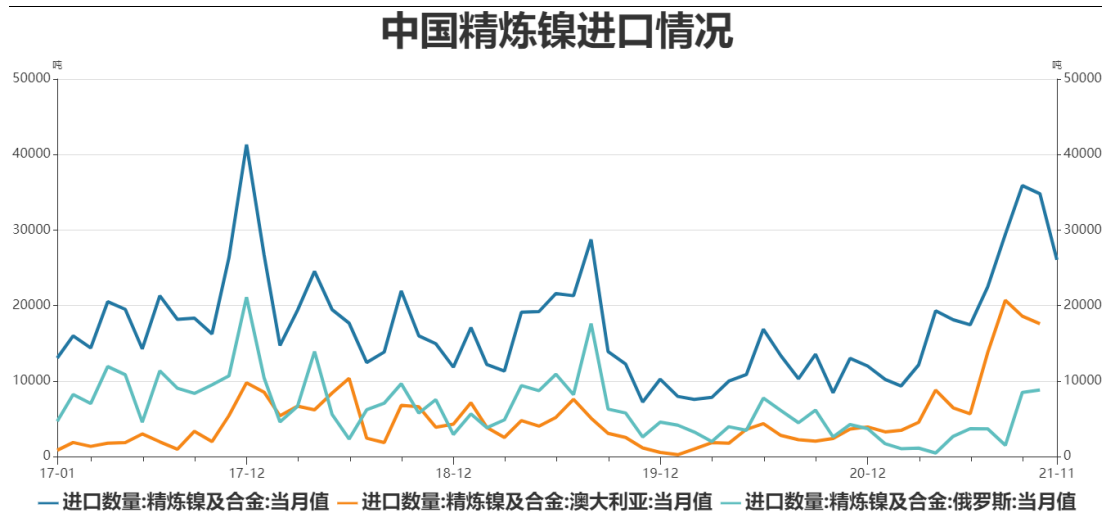




数据来源: 瑞达期货、WIND

### 5、精镍进口量大幅增长

2021年1-11月中国未锻轧的非合金镍进口总量为234165.995吨,同比增加115331吨,增幅97.05%。今年国内精炼镍进口出现大幅增长,主要因国内新能源行业呈现高速扩张态势,带动了动力电池对镍的需求。展望2022年,电动汽车预计仍将保持快速发展,中国市场成为全球最大的新能源消费市场,并且三元电池依然是主流,其中镍含量也在逐渐增加,因此精镍进口量预计还将呈现增长。

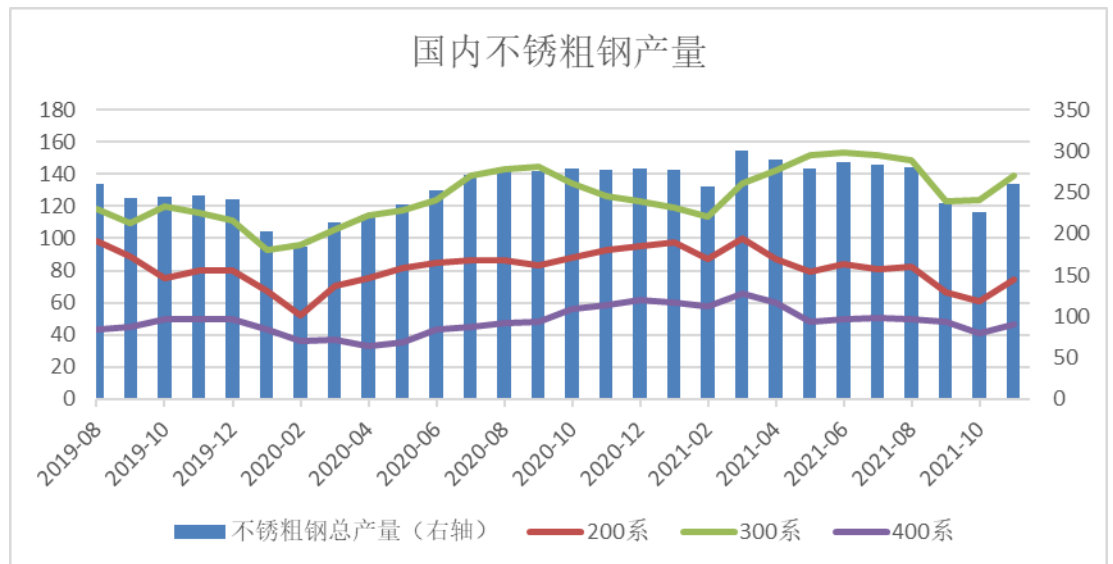


数据来源: 瑞达期货、WIND

### 三、镍市需求

#### 1、不锈钢产量增速或将放缓

从国内终端需求来看，镍的主要消费集中在不锈钢行业。根据 Mysteel 数据，2021 年 1-11 月中国 32 家不锈钢厂粗钢产量合计 2977.49 万吨，同比增加 10.7%，其中 300 系产量为 1500.11 万吨，同比增加 12.1%。今年前三季度国内不锈钢出口需求大幅释放，价格上涨使得不锈钢生产利润走高，刺激钢厂加大投产规模，在 6 月份 300 系达到 153.14 万吨的历史最高月产量。不过随后 9 月开始，由于电力短缺情况出现，叠加能耗双控政策，使得不锈钢产量出现明显回落。展望 2022 年，由于海外阶段性的需求释放接近尾声，预计明年需求有所弱化，整体持稳为主，不锈钢生产利润回归正常水平，虽然能耗双控政策可能有所放松，但预计不锈钢产量也将较今年有所下降。



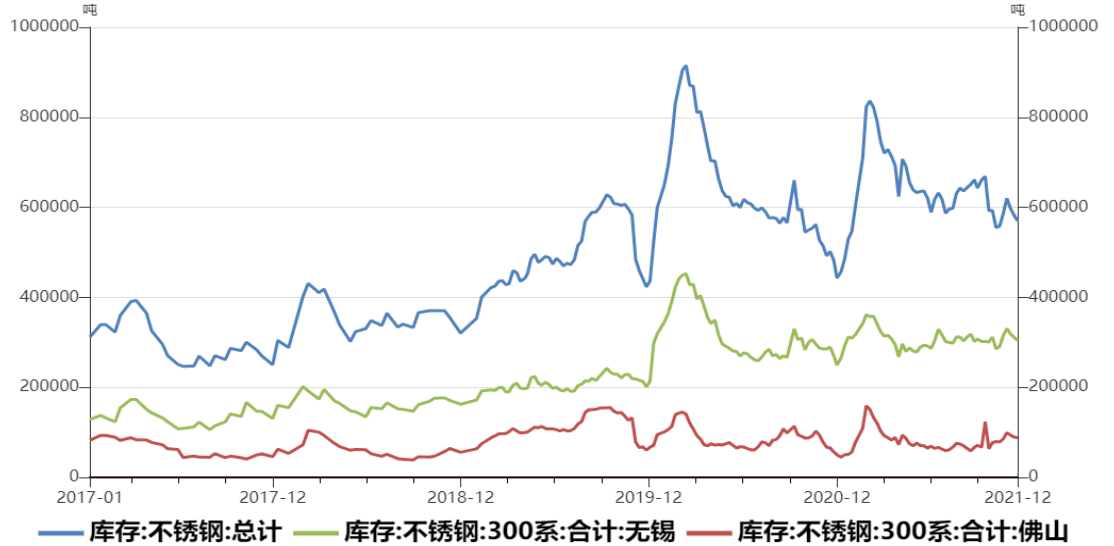
数据来源：瑞达期货、Mysteel

#### 2、300 系不锈钢库存录得增加

2021 年佛山、无锡两地不锈钢库存总量呈现高开低走，库存水平较 2020 年录得增加。截至 12 月 17 日，佛山、无锡不锈钢总量为 569600 吨，较去年底增加 126800 吨，增幅为 28.6%。具体来看，12 月 17 日，200 系库存总量为 100200 吨，较去年底增加 800 吨，增幅 0.8%，300 系库存总量为 391600 吨，较去年底增加 100200 吨，增幅为 30.6%，400 系库存总量为 77800 吨，较去年末增加 34300 吨，降幅 78.9%。今年国内不锈钢产量增长主要集中在 400 系，而 300 系虽然产量大幅增加，但需求端也出现明显增长，因此 300 系库存增幅相对较小。展望 2022 年，海外阶段性需求复苏将逐渐转弱，而国内需求

仍需关注终端行业的能否得到好转，考虑到生产利润收缩将限制钢厂排产积极性，预计明年将以主动去库为主。

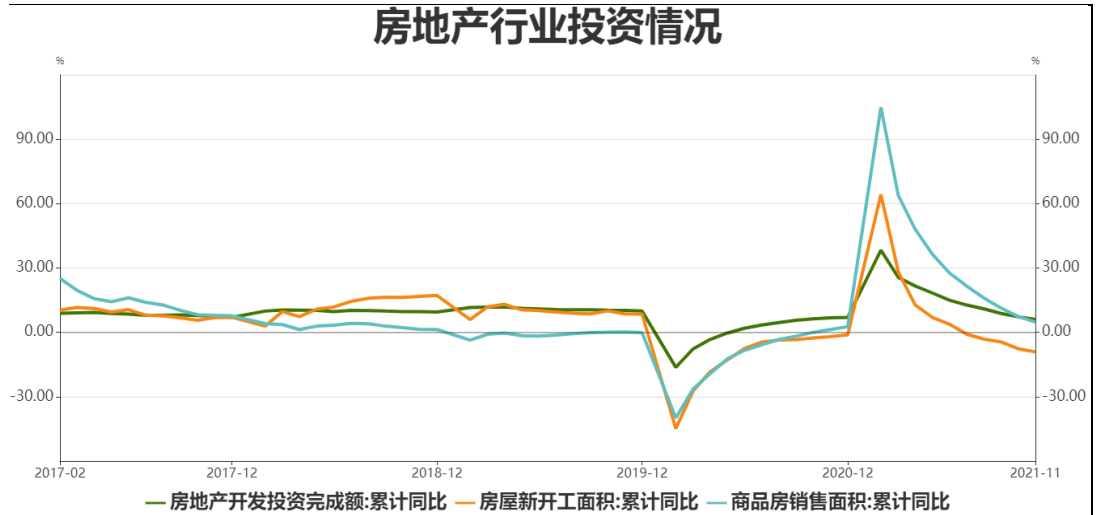
## 不锈钢库存情况



数据来源：瑞达期货、WIND

### 3、房地产行业回暖预期

中国不锈钢有 60%用在房地产行业。根据国家统计局公布数据显示，2021 年 1-11 月份，全国房地产开发投资完成额为 137314 亿元，同比增加 6%，今年投资增速呈现高开低走，一方面受到去年基数波动较大影响，另一方面今年房地产调控政策趋严，行业景气度下滑。展望 2022 年，在今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，预计明年二季度房地产行业才能出现好转。

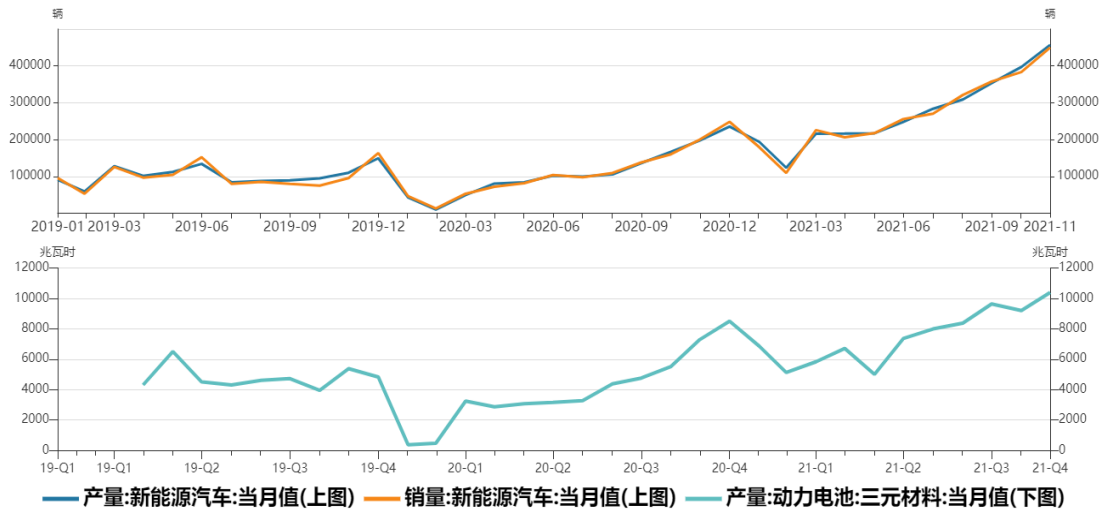


数据来源：瑞达期货、WIND

#### 4、新能源汽车快速增长势头

新能源汽车方面，2021年1-11月，新能源汽车产销分别达到302.3万辆和299.0万辆，同比增长均为1.7倍。在新能源汽车主要品种中，与上年同期相比，纯电动和插电式混合动力汽车产销依旧保持高速增长势头。11月，新能源汽车市场渗透率17.8%，由年初的5.4%持续上升，带动动力电池需求大幅增长。2021年1-11月，中国三元材料动力电池累计产量82.4GWh，同比增加106.1%；三元电池装车量累计63.3GWh，占比49.3%，同比累计上升92.5%。不过需要关注到，1-11月磷酸铁锂电池装车量累计64.8GWh，占比50.5%，同比累计上升270.3%。展望2022年，随着新能源汽车行业的高速发展，动力电池的需求还将继续扩大，不过预计大部分企业将把磷酸铁锂的使用占比提高，主要受到成本结构因素影响，因此三元电池装机量的增速要慢于新能源汽车的需求增速。

新能源汽车行业

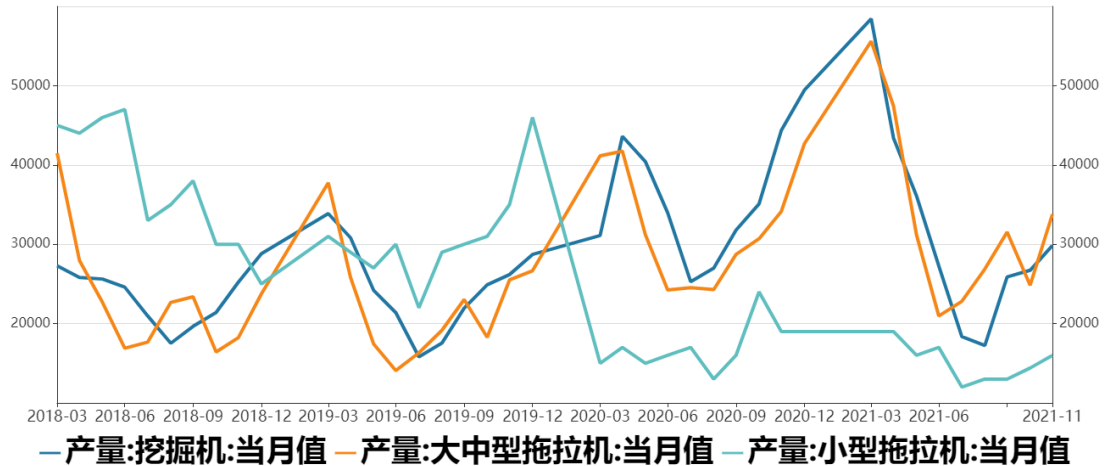


数据来源：瑞达期货、WIND

### 5、机械行业同比增长

机械行业方面，根据国家统计局数据显示，2021年1-11月累计产量329044台，同比增长10.5%。拖拉机方面，1-11月大中小型拖拉机累计产量分别为8.9万台、27.6万台、17.1万台，同比分别增长21.6%、5.8%、4.3%，其中大型拖拉机产量增长明显。总体来看，除发动机之外，1-11月我国主要机械设备产量均同比增长。其中，金属切削机床产量增长最快，同比增速达29.9%；其次是大型拖拉机，产量同比增长21.6%。销量方面，2021年1-11月，共销售挖掘机318746台，同比增长7.66%，其中，国内累计销量258934台，同比下降2.49%；出口累计59812台，同比增长95.9%。今年国内工程机械产量下滑明显，主要因下游需求持续走弱叠加去年高基数，销量增速持续下滑；虽然出口量不断创新高，但由于占比相对较小，导致工程机械市场景气度持续下降。展望2022年，工程机械具有较强的周期性，过去五年的景气周期主要受到更换需求带动，目前周期见顶的预期开始增加；并且建筑固定资产投资减少，2019年以来呈现下行趋势，也将使得机械未来潜在需求减少。不过中央经济工作会议提到，适度提前开展基础设施投资，预计明年地方政府发债规模将有所提高，有助于缓解机械行业景气度下降的压力。

### 机械行业产量情况



数据来源：瑞达期货、WIND

#### 四、2022 年镍价展望及操作策略

综上所述，2022 年上半年，上游菲律宾雨季来临，镍矿供应开始下降，原料成本将季节性开始爬升，成本端影响将逐渐显现。同时国内电解镍新投复产计划较少，并且限电限产政策的影响较小，预计电解镍产量将持稳运行。需求端，虽然海外经济阶段性复苏开始下行，不锈钢出口需求转弱，不过中国计划适度超前进行基础设施建设，有助于提振机械行业需求改善；同时新能源行业仍处快速发展期，叠加政府政策支持，也有助于动力电池需求扩大。在当前全球镍市场库存已降至低位情况下，且镍市供需趋紧格局，预计明年上半年，镍价将震荡上行。

下半年，上游菲律宾雨季结束，镍矿供应将逐渐转向充足，原料成本也将开始季节性回落。此外关注印尼高冰镍投产情况，青山实业计划 2021 年 10 月开始一年内供应 7.5 万金属吨，从投产进度来看估计交付集中在中后期，该生产技术将增加精炼镍市场供应。此外印尼新增产能还将继续增加，镍市场供需或将趋于宽松。因此预计明年下半年，镍价将震荡下行。

在此背景下，笔者认为 2022 年镍价将呈现冲高回落走势，2022 年沪镍的运行区间关注 130000-170000 元/吨，相应的伦镍则交投于 18000-22800 美元/吨。

## 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。