



2022 年 1 月 7 日

星期五

## 上下游双双减产

### 镍价走势高位震荡

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

#### 要点

- 镍矿方面，进入雨季之后，国内镍矿进口将大幅回落。虽然国内镍矿进口开始出现回落，但是考虑到国内镍铁整体开工意愿不足，镍矿整体供应足以满足国内需求。
- 镍铁方面，在上下游双重挤压下，镍铁冶炼利润稀薄甚至亏损，国内镍铁厂出现主动减产的情况。而印尼镍铁生产继续维持扩张状态，但出口保持稳定。当前镍铁供需双减，但镍铁端减产幅度并不及不锈钢，镍铁处于轻微供应过剩的局面。
- 需求方面，2022 年国内不锈钢厂减产更多是因为春节常规检修减产，部分钢厂趁着春节前后消费疲弱进行设备改造，也有部分因生产利润微薄或亏损顺势停产，以维护市场价格秩序。初步预计 1 和 2 月份镍需求量减少了 1.44 万吨和 0.8 万吨。
- 预计未来一个月镍价格维持震荡，波动区间在 139000-158000 元/吨之间。
- 风险点：疫情扩散超预期，全球经济复苏超预期

## 目录

一、 2021 年 12 月行情回顾.....	4
二、 基本面分析.....	5
1、 镍矿进口季节回落，依然能满足疲弱需求.....	5
2、 纯镍进口受限，库存降至历史低位.....	6
3、 镍铁亏损主动减产，供需依然轻微过剩.....	7
4、 硫酸镍产量回落，持续产销两旺状态.....	9
5、 海外库存持续回落，国内库存降至低位.....	10
6、 不锈钢产量继续回落，镍铁需求将受影响.....	10
三、 行情展望.....	12

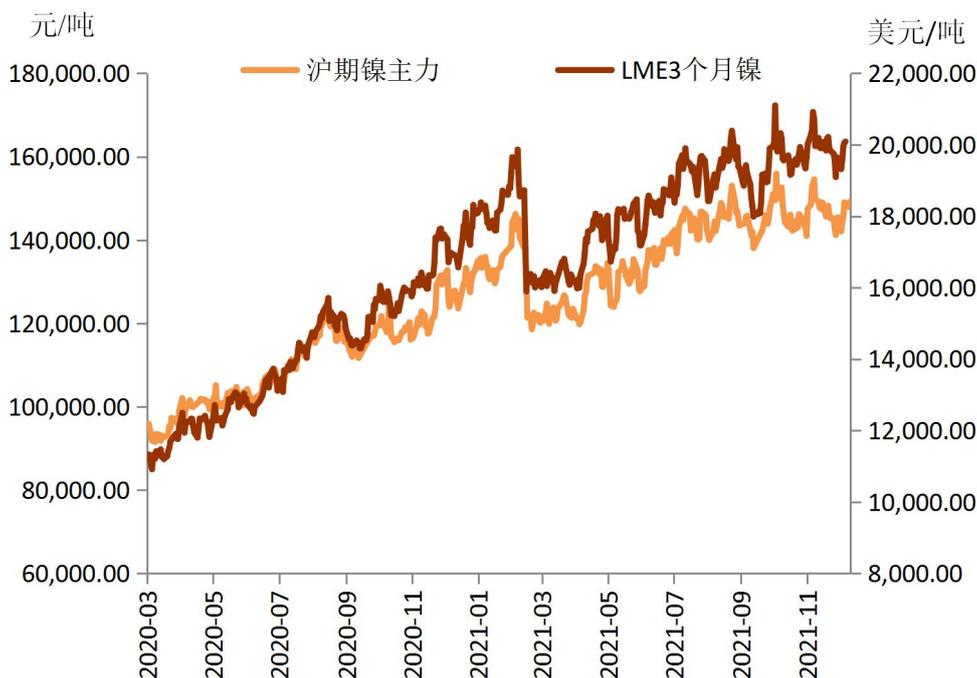
## 图表目录

图表 1 镍期货价格走势.....	4
图表 2 镍现货升贴水走势.....	5
图表 3 镍矿进口情况.....	6
图表 4 自菲律宾镍矿进口和印尼镍矿进口累计值.....	6
图表 5 中国电解镍累计产量.....	7
图表 6 中国电解镍当月产量.....	7
图表 7 中国精炼镍进口量.....	7
图表 8 中国自俄罗斯精炼镍进口量.....	7
图表 9 中国镍铁进口量.....	9
图表 10 中国自印尼镍铁进口量.....	9
图表 11 镍矿价格走势.....	9
图表 12 镍铁价格走势.....	9
图表 13 交易所库存变化情况.....	10
图表 14 LME 镍库存情况.....	10
图表 15 不锈钢产量情况.....	11
图表 16 300 系不锈钢产情况.....	11
图表 17 不锈钢价格情况.....	11
图表 18 不锈钢库存情况.....	11

## 一、2021 年 12 月行情回顾

2021 年 12 月，镍价走势先抑后扬，整体依然处于高位震荡区间之中。月初，镍价在 15 万关口附近盘整，盘中多次冲击 15 万整数关口，但都未能站稳；此后在美联储启动 Taper 的压力之下，镍价走势震荡下跌，特别是 12 月中旬阶段，镍价更是连续走低，最低下探至 139930 元/吨，回落至前期低点附近。而进入下半月，随着美联储货币收紧兑现，以及下游不锈钢价格反弹，镍价在前低附近开始企稳回升。特别是在市场对于镍铁可能有减产预期之后，镍价节节攀升，再度突破 15 万整数关口，最高至 152220 元/吨，接近前期高点，最终收于 152080 元/吨，较此前一个月上涨 4290 元，涨幅 2.90%。伦镍方面，12 月伦镍走势同样先跌后涨，上半个月在宏观压力之下伦镍震荡下跌，特别是中旬跌势进一步加速，最低下探至 19030 美元/吨；进入下半个月，伦镍走势出现逆转，价格震荡上涨，临近月底涨势同样加速，最高至 20820 美元/吨，最终收于 20705 美元/吨，较此前一个月上涨 780 美元，涨幅 3.91%。整体来看，镍价依然处于高位的区间震荡之中，暂时没有摆脱区间走势，出现趋势性行情的迹象。

图表 1 镍期货价格走势

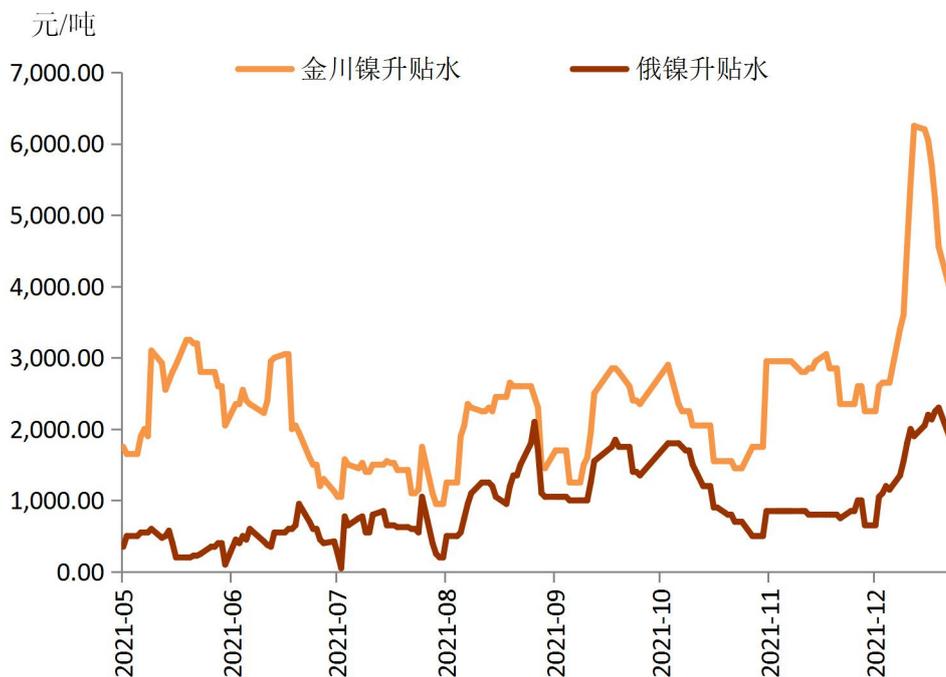


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2022 年 12 月，国内镍的现货升水走势以上涨为主。月初，随着国内纯镍库存的下降，国内镍的现货升水开始出现上涨，并一直持续，金川镍的现货升水最高至 6250 元/吨，而俄镍的现货升水则达到 2050 元/吨。进入下半个月，金川镍的高升水难被市场接受，开始出现回落，至月底回落至 4250 元/吨；俄镍方面，由于下游价格的回升，对于高价接受意愿提升，俄镍的现货升水继续走高，至月底继续上行至 2300 元/吨。整体来看，国内纯镍的库存依然

处于低位，镍现货升水仍有支撑。

图表 2 镍现货升贴水走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、基本面分析

### 1、镍矿进口季节回落，依然能满足疲弱需求

我国的红土镍矿主要来源于菲律宾和印尼。根据海关数据显示，2021 年 11 月中国镍矿进口量 400.77 万吨，环比减少 46.86 万吨，降幅 10.47%；同比增加 43.21 万吨，增幅 12.08%。其中，中国自菲律宾进口镍矿量 333.59 万吨，环比减少 67.59 万吨，降幅 16.85%；同比增加 36.59 万吨，增幅 12.32%。自印尼进口镍矿量 12.09 万吨，环比增加 0.72 万吨，增幅 6.32%；同比减少 4.59 万吨，降幅 27.49%。

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%。

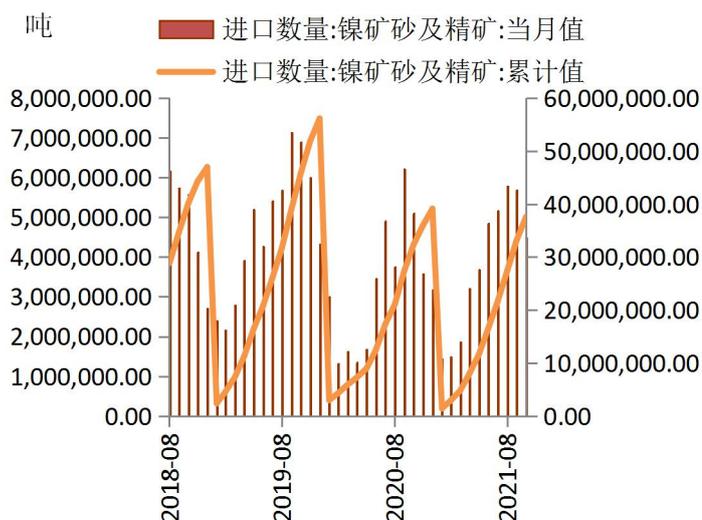
从 11 月份的镍矿进口数据可以看出，国内 11 月份镍矿进口出现明显回落，这也符合我们此前的预期。10 月中旬正式进入菲律宾雨季，届时气影响将极大降低矿山开采及运输效率，预计至 2022 年 3 月为止菲律宾镍矿出货将大幅减少。

虽然国内镍矿进口开始出现回落，但是考虑到国内镍铁整体开工意愿不足，镍矿整体供应足以满足国内需求。

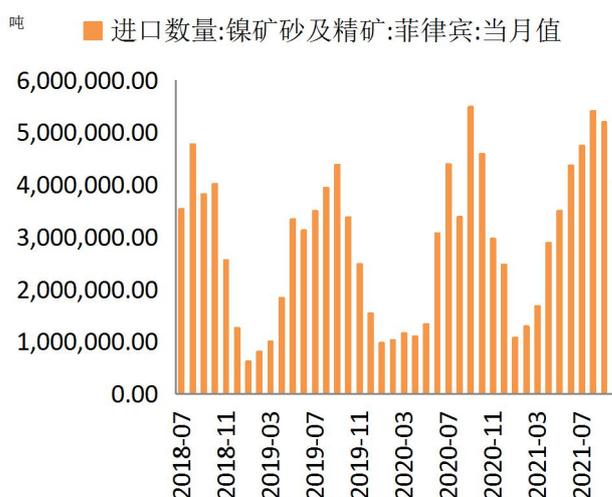
从国内港口镍矿库存来看,12 月底国内港口镍矿库存为 859 万湿吨,总折合金属量 6.75 万吨,其中全国七大港口镍矿库存为 389.3 万湿吨。而 11 月底国内港口镍矿库存为 934.7 万湿吨,总折合金属量 7.34 万吨,其中全国七大港口镍矿库存为 452 万湿吨。

整体来看,国内镍矿库存基本持稳,此前我们担心在出口淡季国内镍矿紧张的问题,但是由于国内淡季到来之前的集中进口以及国内镍铁产量回落,因此镍矿紧张的问题平稳度过。预计明年国内镍矿将仍难出现持续紧张格局。

图表 3 镍矿进口情况



图表 4 自菲律宾镍矿进口和印尼镍矿进口累计值



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

## 2、纯镍进口受限，库存降至历史低位

根据我的有色网数据,11 月全国电解镍产量约 1.52 万吨,环比增加 4.86%,产量较 10 月增加 706 吨左右。开工率达 69%。进入 11 月,精炼镍产量略有增加的原因在于甘肃炼厂提产导致,预计 12 月会回归正常产量水平。

预计 2021 年 12 月全国电解镍产量或为 1.45 万吨。国内炼厂目前生产稳定。

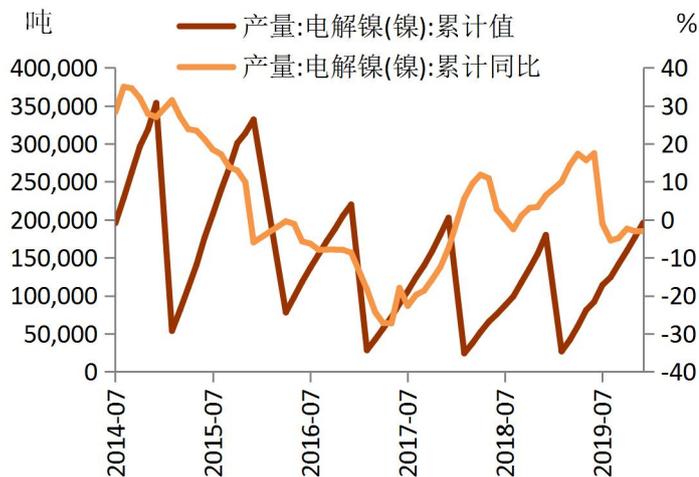
根据海关总署统计,2021 年 11 月精炼镍进口量约 26069 吨,环比减少 8399 吨,环比降幅 24.4%,同比增 102.5%。2021 年 1-11 月份累计进口量约 234166 吨,累计同比增幅约 97.05%。

11 月镍内外比价有所下移,外强内弱的格局在走强,主要在于海外库存的持续走低,我们预计在进口窗口关闭后,部分货源会暂时先流入保税区库存,12 月份镍进口仍将保持低位。

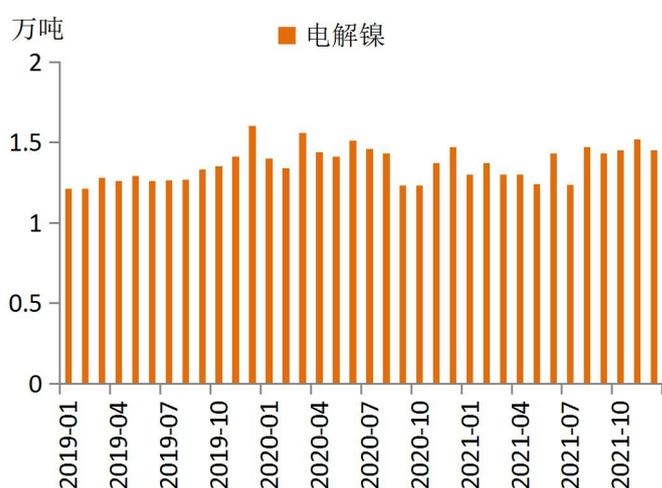
世界金属统计局公布的数据显示,2021 年 1-10 月精炼镍产量总计为 229.18 万吨,需求量为 242.49 万吨。全球表观需求量同比增加 44.1 万吨。2021 年 1-10 月全球镍市供应短缺,表观需求量超过产量 13.31 万吨。

整体而言，自 10 月末开始，镍进口比价持续不佳，贸易商难有进口机会，前期进口窗口尚开启之时的锁价进口则因海运延误等问题，一再延迟到货时间，国内的社会库存几乎降至历史最低点。

图表 5 中国电解镍累计产量

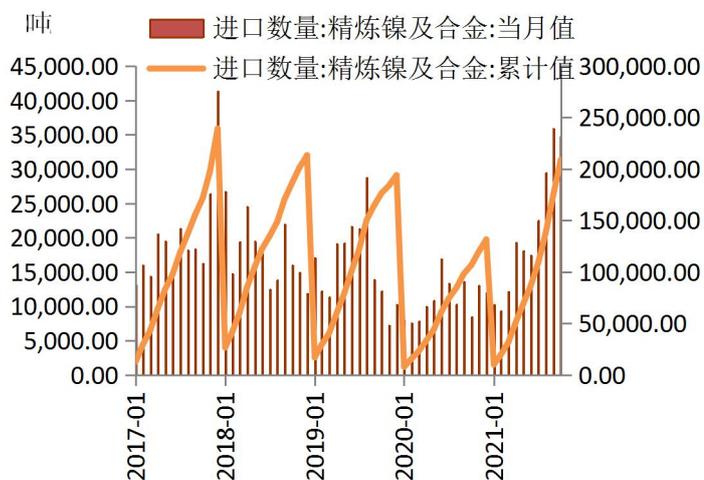


图表 6 中国电解镍当月产量

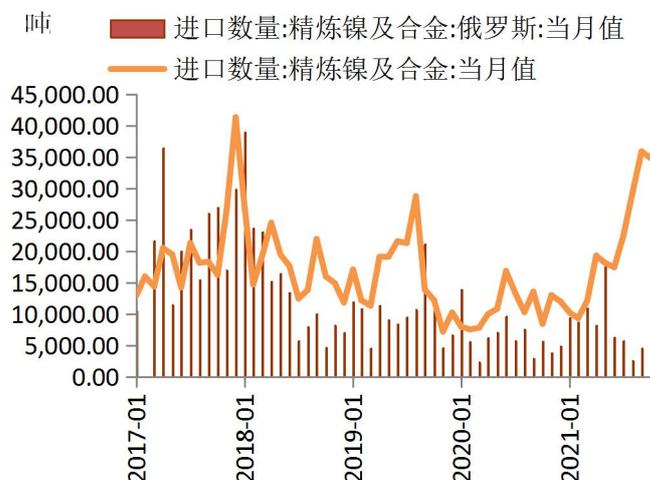


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 中国精炼镍进口量



图表 8 中国自俄罗斯精炼镍进口量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 3、镍铁亏损主动减产，供需依然轻微过剩

据上海有色网数据，2021 年 11 月，全国镍生铁产量环比上涨 3.74%至 3.22 万镍吨，增幅有限；同比则下降 20.87%，产量情况与往年同期相比较差。分品位看，高镍生铁 11 月份产量为 2.66 万镍吨，环比增加 2.3%；低镍生铁 11 月份产量为 0.56 万镍吨，环比上涨 11.3%。11 月份铁厂生产逐步从限电限产政策中恢复，广西地区生产情况正常，11 月中旬广东地区镍铁冶炼也烘炉重开，江苏、福建、山东等地生产稳定。但由于入冬北方天气寒冷，辽宁及

内蒙地区部分铁厂受大雪影响严重，产量降低；另外由于冬奥会临近，为保蓝天白云，周边地区工业生产均收到不同程度影响，产量难达往常。

9-10 月能源双控下，国内镍铁企业尚未完全恢复产能，12 月镍铁价格的大幅下跌，镍铁厂成本线被迅速击穿，已有部分铁厂出现主动减产情况。虽然近期高镍铁到厂价格出现回升，上调至 1310 元/镍，但以该成交价推算大多数镍铁厂仍在盈亏平衡线上徘徊。

此外，近期不锈钢端减产消息频出，部分钢厂对镍铁仍持谨慎采购态度。上下游双重挤压下，镍铁冶炼利润稀薄甚至亏损，国内镍铁厂或将主动减产。预计 2021 年 12 月中国镍铁实际产量金属量 2.99 万吨，环比减少 7.02%。其中中高镍铁产量 2.56 万吨，环比减少 3.89%，低镍铁产量 0.43 万吨，环比减少 23.21%。

海外方面，根据我的有色数据，2021 年 11 月印尼中高镍铁实际产量金属量 7.35 万吨，环比增加 2.70%，同比增加 21.88%。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。

2021 年 12 月印尼中高镍铁预估产量金属量 7.45 万吨，环比增加 1.26%，同比增加 28.24%。

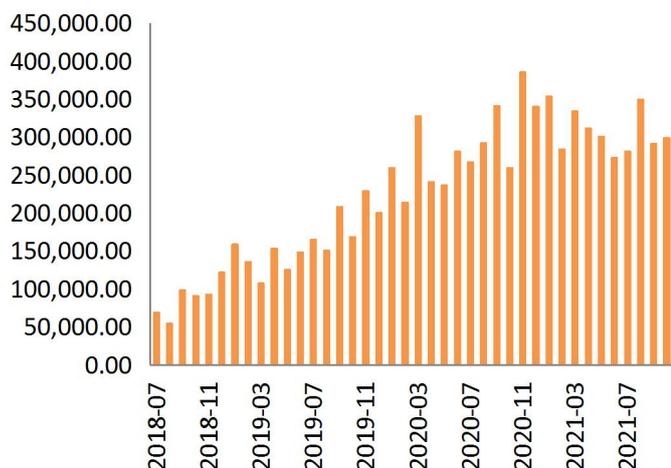
进出口方面，2021 年 11 月中国镍铁进口量 29.03 万吨，环比减少 0.88 万吨，降幅 2.95%；同比减少 9.5 万吨，降幅 24.67%。其中，11 月中国自印尼进口镍铁量 23.1 万吨，环比减少 1.82 万吨，降幅 7.3%；同比减少 8.17 万吨，降幅 26.14%。

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%。

11 月镍铁进口和 10 月份相比基本持稳，在印尼生产恢复之后，以及航运也回归常态之后，镍铁进出口数量开始保持稳定。

整体来看，在上下游双重挤压下，镍铁冶炼利润稀薄甚至亏损，国内镍铁厂出现主动减产的情况。而印尼镍铁生产继续维持扩张状态，但出口保持稳定。当前镍铁供需双减，但镍铁端减产幅度不及不锈钢，镍铁处于轻微供应过剩的局面。

图表 9 中国镍铁进口量



图表 10 中国自印尼镍铁进口量

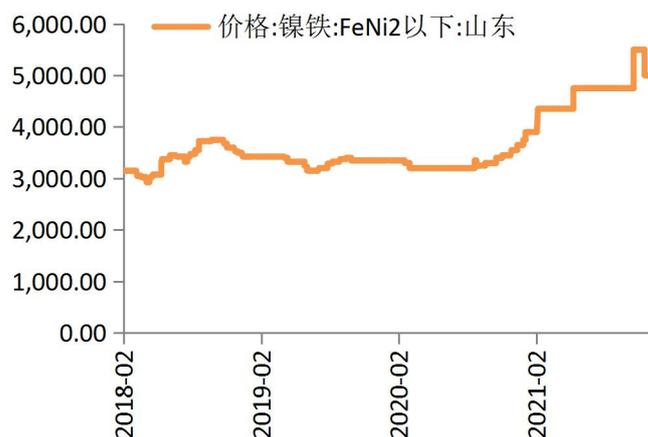


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 镍矿价格走势



图表 12 镍铁价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

#### 4、硫酸镍产量回落，持续产销两旺状态

根据上海有色网统计，2021 年 11 月全国硫酸镍产量 2.88 万吨金属量，实物量为 13.1 万实物吨，环比减 2.93%，同比增 78.6%。其中，电池级硫酸镍产量为 2.73 万镍吨。11 月镍豆（粉）自容量占比约 53%，原生料（MHP/MSP/高冰镍）总占比约 30%，废料占比约 14%，余下为粗制硫酸镍。11 月份，硫酸镍市场整体情绪较差，价格僵持下，硫酸镍厂家利润情况较差。部分厂家 11 月份有安排检修。另外，前驱体一体化厂家为年底去库存，自产量有所下滑。12 月份，检修仍有延续，预计总产量至 2.85 万镍吨，环比下滑 1.76%。

2022 年印尼镍盐项目将迎来释放大年，从工艺上区分，主要是湿法项目对应的 MHP，以及火法项目对应的高冰镍。高冰镍项目是市场关注的焦点。12 月 8 日，印尼青山园区首条高冰镍产线正式投产；但市场早有心理预期，加之目前高冰镍生产尚未进入量产阶段，实际供需上受影响有限。

整体来看，前驱体企业年底去库开工率降低，同时由于硫酸镍产能释放，资源紧缺矛盾缓和和价格上行动力不足，产业利润下滑，硫酸镍短期供需两端略显颓势。

### 5、海外库存持续回落，国内库存降至低位

截至 12 月 31 日，LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 101886 吨和 5057 吨，合计 106943 吨，和上个月相比减少了 13562 吨，较去年同期相比减少了 158794 吨。

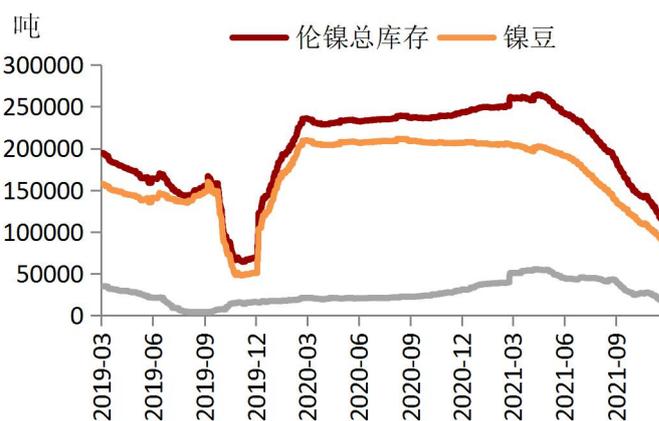
国外方面，LME 镍库存 101886 吨，较上个月下降了 12474 吨。11 月份伦敦镍库存继续回落，目前已经从高位开始出现明显下降。随着海外需求的逐步恢复，以及国内对于镍豆的进口需求增加，因此未来伦敦镍库存将继续走低。

国内方面，上期所库存较上个月下降 1088 吨至 5057 吨。SMM 六地纯镍库存总量为 11064 吨，其中镍豆库存为 2600 吨。整体来看，由于国内进口窗口的关闭，以及此前进口的镍板因海运问题延误，镍板的进口大幅下降，国内纯镍库存也因此去库，回落至历史低位。进入新年后，纯镍会逐步恢复发货及到货，预计纯镍累库预期会存在。

图表 13 交易所库存变化情况



图表 14 LME 镍库存情况



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 6、不锈钢产量继续回落，镍铁需求将受影响

据 SMM 调研，11 月全国不锈钢产量总计约 262.78 万吨，较 10 月份总产量增加 32.3 万吨，环比增约 14%，同比下降 10.2%。2021 年 1-11 月份不锈钢累计总产量约 2971.5 万吨，累计同比增加 10.23%。

11 月份，部分地区限电影响放缓，生产恢复，不锈钢产量环比增加。其中，200 系不锈钢产量增幅较明显，环比增加 16.4 万吨，主因福建和广西地区钢厂生产恢复，增加了 200 系产量。300 系不锈钢增加 14 万吨，环比增加 11.3%，主因广东地区某钢厂前期停产，11 月中旬开始复产，且主产 300 系产量，因此产量增幅明显。而 400 系不锈钢 11 月份产量基本持稳，变动幅度不大。

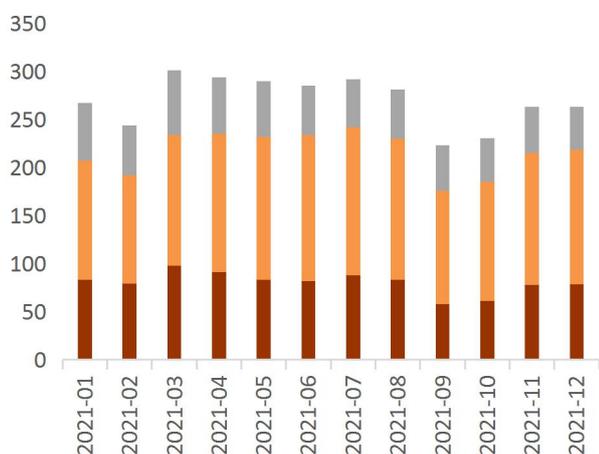
进入 12 月，部分钢厂开启检修计划，江苏地区一钢厂和一特钢厂进行检修，总计影响 300 系产量 5-6 万吨，但广东地区复查钢厂逐渐在复产趋势中，因此 12 月份环比 11 月仍有

增量，12 月份预期产量来看，环比 11 月份基本持稳，整体变化不大，总量约 263 万吨，其中 200 系约 78.8 万吨，300 系约 139.7 万吨，400 系约 44.7 万吨。

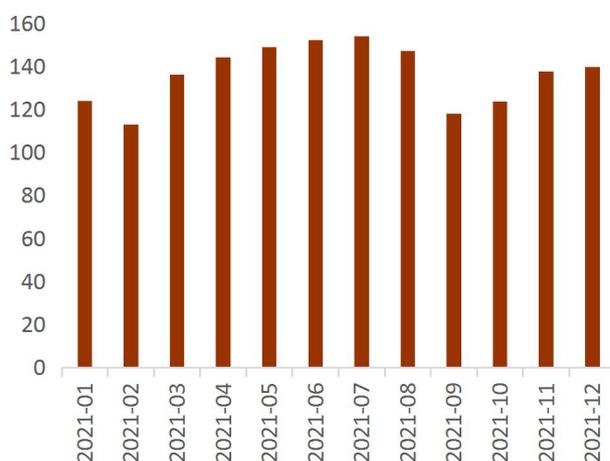
2022 年国内不锈钢厂减产更多是因为春节常规检修减产，部分钢厂趁着春节前后消费疲弱进行设备改造，也有部分因生产利润微薄或亏损顺势停产，以维护市场价格秩序。据我的钢铁调研，截止 12 月底国内不锈钢厂已有关于 2022 年 1、2 月份减产计划的也不少，初步预计 1 月份国内不锈钢粗钢产量较正常产量减 50-56 万吨，2 月份不锈钢粗钢产量较正常产量减 34-38 万吨。这也意味着镍需求量减少了 1.44 万吨和 0.8 万吨

不锈钢库存方面，截止 2021 年 12 月底，国内无锡不锈钢库存为 38.09 万吨，佛山不锈钢库存为 12.66 万吨，合计 50.75 万吨，较上个月减少 11.25 万吨。近期国内不锈钢出现去库，主要是产量回落的因素，但考虑到需求也在逐步走低，未来继续回落空间不大。

图表 15 不锈钢产量情况

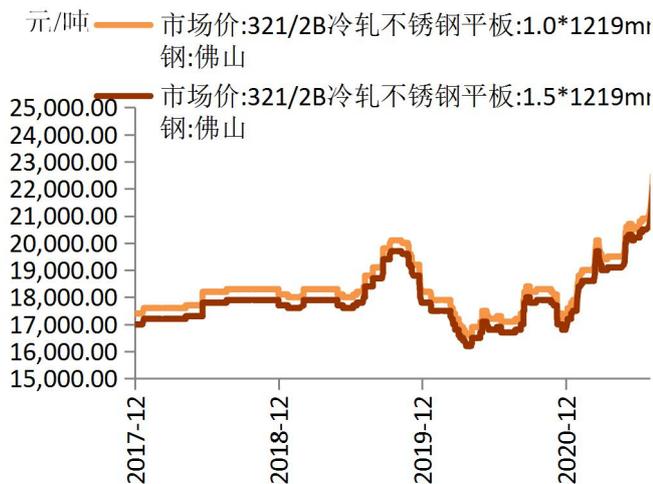


图表 16 300 系不锈钢产情况



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 不锈钢价格情况



图表 18 不锈钢库存情况



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 三、行情展望

基本面来看,虽然国内镍矿进口开始出现回落,但是考虑到国内镍铁整体开工意愿不足,镍矿整体供应足以满足国内需求。

镍铁方面,在上下游双重挤压下,镍铁冶炼利润稀薄甚至亏损,国内镍铁厂出现主动减产的情况。而印尼镍铁生产继续维持扩张状态,但出口保持稳定。当前镍铁供需双减,但镍铁端减产幅度并不及不锈钢,镍铁处于轻微供应过剩的局面。

需求方面,2022 年国内不锈钢厂减产更多是因为春节常规检修减产,部分钢厂趁着春节前后消费疲弱进行设备改造,也有部分因生产利润微薄或亏损顺势停产,以维护市场价格秩序。初步预计 1 月份国内不锈钢粗钢产量较正常产量减 50-56 万吨,2 月份不锈钢粗钢产量较正常产量减 34-38 万吨。这也意味着镍需求量减少了 1.44 万吨和 0.8 万吨。

预计未来一个月镍价格维持震荡,波动区间在 139000-158000 元/吨之间。

风险点:疫情扩散超预期,全球经济复苏超预期

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、  
307 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方  
广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号  
伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762



### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来  
公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财  
富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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状况。