

研究报告

专题报告——沪镍

2022年镍的结构性机会依旧存在

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

投资建议：

供应端镍中间品投产节奏缓慢，需求端新能源汽车快速发展，暂时还是很难从根本上解决的硫酸镍原料端的紧张，LME、SHFE交易所库存及国内社会库存均降至低位水平，镍产业链上的结构性矛盾依旧存在，也成为支撑镍价的核心因素。预计2022年因仓单问题引发的结构性机会将延续。操作上，建议逢低多头思路为主，在仓单库存紧缺问题得到有效缓解之前，空单不建议参与。

风险提示：镍中间品投产进度超预期；新能源汽车产销不及预期；仓单库存明显回升。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

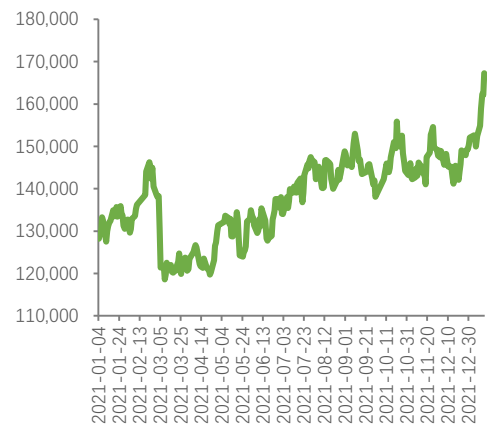
分析师 许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

CU2202 合约日 K 走势



相关报告

2021.10.8 短期铜价仍有反弹动力，关注库存变化

2021.10.22 短期恐慌情绪释放后，铜价或将逐步企稳

2021.11.05 国内库存续降存挤仓风险，短期铜价有支撑

2021.11.19 短期库存变化仍有反复，铜价波动或加大

2021.11 月报 宏观驱动主导，铜价运行重心或下移

2022.01.09 广州期货-一周集萃-镍&不锈钢-NI02-04 正套止盈-20220109

目 录

一、镍中间品投产项目较为缓慢.....	1
二、新能源汽车延续高增，硫酸镍原料易紧难松	2
三、印尼考虑加征镍铁和镍生铁的出口关税	3
四、当前核心矛盾在于仓单低库存.....	4
五、行情展望及投资建议.....	4
免责声明.....	6
研究中心简介.....	6
广州期货业务单元一览.....	7

近日镍价在多因素的驱动下突破9月以来的震荡区间上沿，走出一段凌厉的上涨行情，伦镍创下10年以来新高22745美元/吨，沪镍主力创下上市以来新高165680元/吨。后市如何演绎，我们将从以下几方面进行分析：

图表1：NI2202合约走势



数据来源：文华财经、广州期货研究中心

一、镍中间品投产项目较为缓慢

原料供应力勤湿法项目的投产，基本符合预期，新增青山高冰镍项目投产也在预期范围内进行。但暂时还是很难从根本上解决的硫酸镍原料端的紧张，从投产的进度看，湿法项目的投产依然较慢。在青山高冰镍项目未公布前，2021年预计51.5万镍吨的供应量，到22年预计能达到73.3万镍吨镍吨的供应量。

2020年中国累计湿法中间品进口量34.26万实物吨，同比2019年增加19.3%，2021年随着下半年力勤项目的投产，印尼湿法中间品很快流入中国，下半年开始，另叠加Goro复产。2021年进口中间品将继续保持同比正增长。

从2020年8月开始，镍湿法进口量高达5万实物吨，随着力勤OBI项目出量，下半年湿法中间品进口量预计保持同比高位。另主要的进口量在巴布亚新几内亚的瑞木。虽然进口量环比增加但仍难补充国内需求，通过SMM对市场的跟踪了解到，湿法中间品的系数也一直在增加，系数高位已经到了0.92，而去年同期才0.75。

图表2：印尼镍中间品新项目一览

项目名称	地区	产品类型	产品	工艺路线	产能	预计投产时间
					(万镍吨/年)	
华科镍业	Weda bay	火法中间品	高冰镍	RKEF+硫化转炉 吹炼工艺	4.5	2022 年中转高冰 镍
青山	Morowali	火法中间品	高冰镍	RKEF+硫化转炉 吹炼工艺	7.5	2021 年底
华越镍钴（一期） 青山集团、振石	Morowali	湿法中间品	MHP	高压酸浸工艺	3	2021 年底
集团纬达贝项目	Weda bay	湿法中间品	MHP	高压酸浸工艺	3	2022 年
力勤镍业（二期）	Obi 岛	湿法中间品	MHP	高压酸浸工艺	1.8	2022 年 Q2
青美邦	Morowali	湿法中间品	MHP	高压酸浸工艺	5	2022 年底
华越（二期）	Morowali	湿法中间品	MHP	高压酸浸工艺	3	2022 年下半年
Weda Bay（一期）	Weda bay	湿法中间品	MHP	高压酸浸工艺	2	2023 年
华飞镍钴	Weda bay	湿法中间品	MHP	高压酸浸工艺	12	2023 年 E
PT.Ceria	东南苏拉威西	湿法中间品	MHP	高压酸浸工艺	4	2023 年 E
中青新能源	Morowali	火法中间品	高冰镍	火法高冰镍工艺	3	2024 年
住友金属+淡水						
河谷	Pomalaa	湿法中间品	MHP	高压酸浸工艺	4	2025 年
Weda Bay（二期）	Weda bay	湿法中间品	MHP	高压酸浸工艺	4.2	2025 年
总计					57	

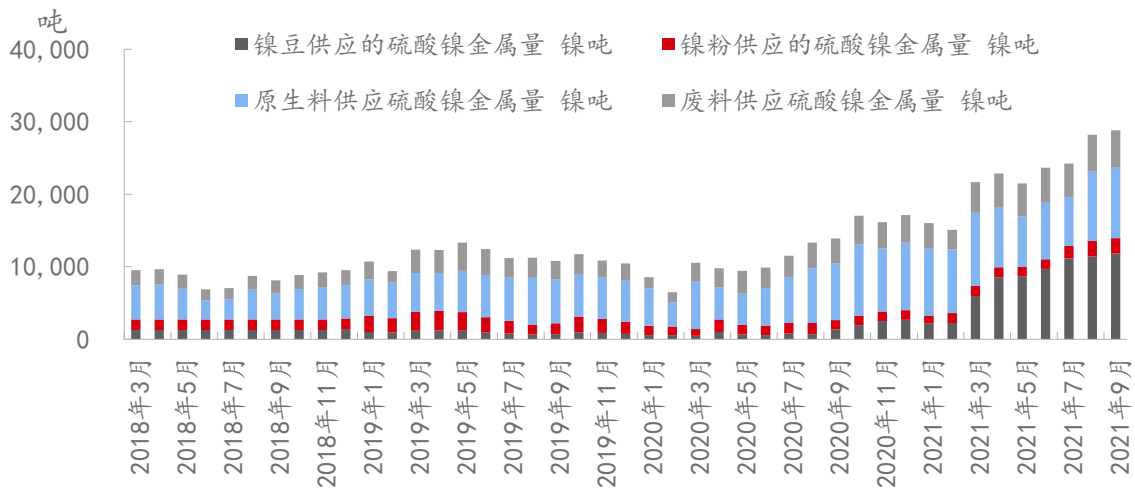
数据来源：SMM、广州期货研究中心

二、新能源汽车延续高增，硫酸镍原料易紧难松

2021 年是新能源车市场爆发的一年，新能源车销量井喷，产业链规模迅速扩大，中国12月份新能源汽车生产51.8万辆，同比增长120%；中国1—12月份新能源汽车生产354.5万辆，同比增长159.5%。新能源车市场快速增长，加上三元电池高镍化，硫酸镍需求旺盛，而上游硫酸镍原料端供给有限，上下游形成供需错配。2021年7、8月份中伟、华友等龙头企业产能达产，且今年较多企业拥有镍豆自溶的产线，然而中间品MHP、高冰镍等产量供给较小、全球镍豆产能有限，供需错配导致国内新能源企业从LME搬镍豆，补充国内缺口。

2022年，乘联会表示，原来预期2022年新能源乘用车销量480万辆，目前应调整到550万辆以上，新能源乘用车渗透率达到25%左右。新能源汽车有望突破600万辆，新能源汽车渗透率在22%左右。高冰镍、MHP将于2022放量，中间品对镍豆需求形成打击，将必然改变镍产业链供需格局，但印尼当地的不确定性、不锈钢产业对高冰镍的牵制都将造成新能源供给的不稳定，大概率明年中间品边际供给与新能源边缘需求的增速难以匹配，镍豆仍将补充缺口。

图表1: 镍豆消费量大幅增加



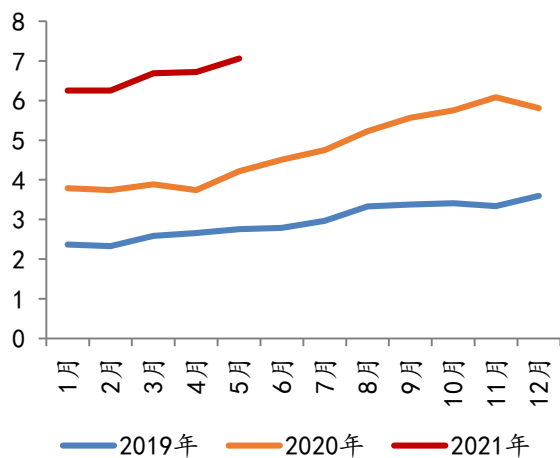
数据来源: SMM、广州期货研究中心

三、印尼考虑加征镍铁和镍生铁的出口关税

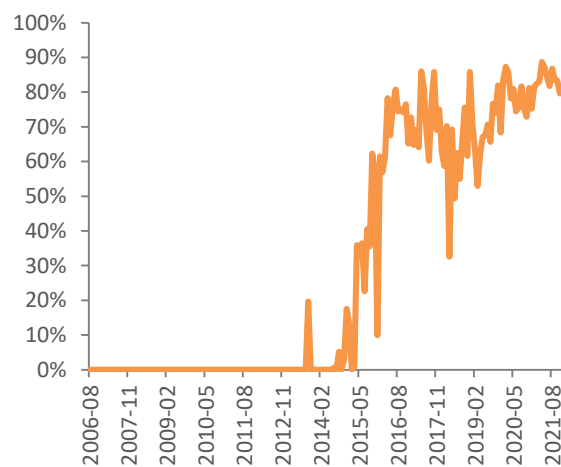
2022年1月12日下午5:30分左右, 外媒报道称印尼海洋与投资事务部副部长Septian Hario Seto表示, 政府可能在2022年开始对镍铁和镍生铁征收出口关税。Seto表示, 如果镍价在15000美元/吨以上, 将可能征收2%的税, 即300美元/吨, 并且税额与镍价成正比增长。该消息一经发出, 伦镍电3拉涨至22700美元/吨附近, 市场引起轩然大波。

据Mysteel调研统计, 截止2021年12月, 印尼在产NPI和FENI产线合计137条。2021年印尼镍铁总产量金属量约为89万吨镍金属量, 同比增加45.34%。2021年印尼中高镍生铁产量金属量约85万吨, 同比增幅约49%; 低镍生铁约1.8万吨, 同比减少约3%; FENI约2.5万吨, 同比减少约2%。2021年内印尼新增产线42条, 较2020年新增产线增加8条。

图表8: 印尼镍铁产量(金属量月度)



图表9: 中国自印尼进口镍铁占比



数据来源: Wind、广州期货研究中心

2021年1-11月中国镍铁进口总量338.91万吨, 同比增幅9.22%。其中, 自印尼进口镍铁量284.64万吨, 同比增幅15.15%, 占中国镍铁进口总量约

84%，占我国镍铁供应总量25%左右（按实物吨计算）。

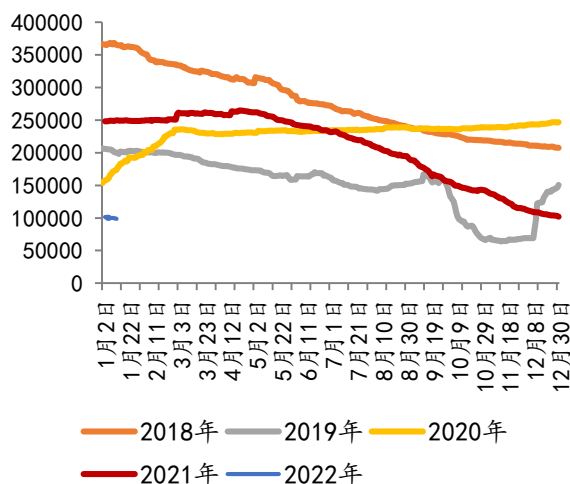
从冶炼成本来看，印尼镍铁相比我国镍铁拥有较大优势，加征出口关税后，我国进口成本将增加，势必会推动镍及产业链相关品种价格的上涨。但印尼考虑对镍铁和镍生铁进行征税的行为，并不是首次提出。在2021年6月22日，印尼能源和矿产资源部 (ESDM) 政府就表示，由于FENI、NPI产品的附加值较低，政府计划限制冶炼厂建设和FENI、NPI出口，鼓励建设硫酸镍或不锈钢厂等一流冶炼厂。印尼一再提出发展当地镍产业链，增加产品附加值，可能会增加出口征税实施的概率。但目前来看，由于政策实施需要市场的接受以及时间等诸多因素，短期内征税的可能性不大，更多的是对市场情绪的影响。

四、当前核心矛盾在于仓单低库存

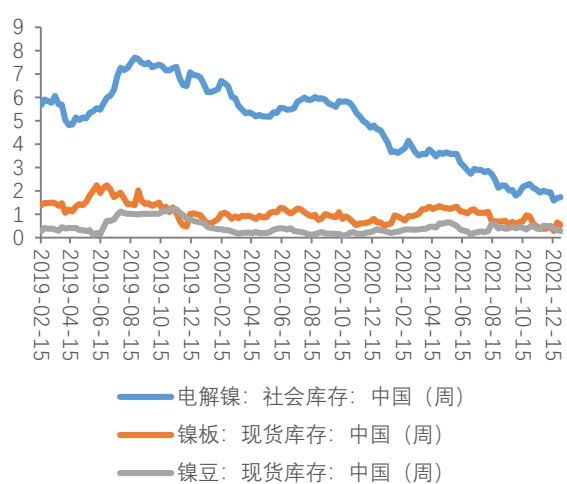
镍产业链自去年以来一直存在结构性矛盾，高冰镍投产节奏仍缓慢，新能源汽车产销延续火爆拉动镍豆持续被消耗，LME镍库存由2021年初的26万高位降至目前的10万上下，国内库存亦持续下降至低位，社会库存为1.69万吨，SHFE库存4800吨附近，整体低库存状态下，也多次出现挤仓行情。从当下看，现货资源偏紧导致镍板现货升水高位，交割品不足问题极为明显。且海外美金价高升水使得国内进口持续亏损状态，进口资源极为有限。

不同于铜、铝等工业金属在春节前后常出现的季节性累库现象，回溯过去五年来看，LME 和 SHFE 两大交易所库存总和并未表现出明显的季节性变化。SHFE 镍库存相较于 LME 镍库存，库存量差距较大，SHFE镍库存占两大交易所总库存量多在 5%-20%之间，对交易所库存变动并不起到主导作用，有色金属常规春季累库效应影响在镍交易所库存层面进一步弱化。

图表6: LME镍库存



图表7: 国内镍社会库存



数据来源: Wind、广州期货研究中心

五、行情展望及投资建议

整体而言，供应端镍中间品投产节奏缓慢，需求端新能源汽车快速发展，暂时还是很难从根本上解决的硫酸镍原料端的紧张，LME、SHFE

交易所库存及国内社会库存均降至低位水平，镍产业链上的结构性矛盾依旧存在，也成为支撑镍价的核心因素。预计2022年因仓单问题引发的结构性机会将延续。操作上，建议逢低多头思路为主，在仓单库存紧缺问题得到有效缓解之前，空单不建议参与。

风险提示：镍中间品投产进度超预期；新能源汽车产销不及预期；仓单库存明显回升。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究部：(020) 22139858

金属研究部：(020) 22139817

化工能源研究部：(020) 23382623

创新研究部：(020) 23382614

农产品研究部：(020) 22139813

综合部：(020) 22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

佛山南海营业部	清远营业部	上海陆家嘴营业部	北京分公司
联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2301 房	联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路 36 号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心 5 层（19-23A 号）	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路 899 号 1201-1202 室	联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街 59 号 5 层 501-1、501-26、501-27
深圳营业部	长沙营业部	东莞营业部	广州体育中心营业部
联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A 座 704A、705	联系电话：0731-82898516 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 18 楼 1801	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路 2 号粤丰大厦办公 1501B	联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路 136、138 号 17 层 02 房、17 层 03 房自编 A
杭州城星路营业部	天津营业部	郑州营业部	湖北分公司
联系电话：0571-89809632 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路 111 号钱江国际时代广场 2 幢 1301 室	联系电话：022-87560710 办公地址：天津市南开区长江西道与南开三马路交口融汇广场 2-1-1604、1605、1606	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路 80 号 1 号楼 2 单元 23 层 2301 号	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 14 层 1401-9 号
苏州营业部	山东分公司	肇庆营业部	广东金融高新区分公司
联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场 58 幢苏州中心广场办公楼 A 座 07 层 07 号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街 150 号中信广场主楼七层 703、705 室	联系电话：0758-2270760 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路 36 号大唐盛世第一幢首层 04A	联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2302 房
青岛分公司	四川分公司	上海分公司	华南分公司
联系电话：0532-88697836 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 6 号农商财富大厦 8 层 801 室	联系电话：028-86282772 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路 4 段 12 号 6 栋 802 号	联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路 69 号 1 幢 12 层（电梯楼层 15 层）03 室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路 171 号南沙金融大厦第 8 层自编 803B
总部金融发展部	总部机构发展部	总部产业发展部	总部机构业务部
联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼
广期资本管理（上海）有限公司			
联系电话：(021) 50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路 388 号越秀大厦 701 室			