

新湖有色金属 5 月报

要点

审核人：李强

分析师：

孙匡文（铝）

从业资格号：F3007423

投资咨询从业证书号：Z0014428

电话：021-22155609

E-mail: sunkuangwen@xhqh.net.cn

李瑶瑶（铜、镍）

从业资格号：F3029554

投资咨询从业证书号：Z0014443

电话：021-22155692

E-mail: liyaoyao@xhqh.net.cn

柳晓怡（锌）

从业资格号：F3041999

投资咨询从业证书号：Z0015277

电话：021-22155633

Email: liuxiaoyi@xhqh.net.cn

铜：疫情对国内经济拖累明显，不过政治局会议的定调提振了市场情绪，部分缓解了市场对国内经济下滑的担忧。预计后续国家将出台更多刺激政策以托底经济。二季度基建投资有望持续发力延续高增长，在此背景下新能源等新基建领域值得期待，新能源对铜消费的提振明显，叠加疫情对国内铜消费的压制在疫情后将得到修复，疫情后铜消费可期。而且全球铜低库存和高通胀对铜价支撑仍在，后续铜价仍有走高可能，可考虑逢低建立多单。

铝：在产量持续攀升，进口回升的态势下，国内原铝市场供应增长势头强。而消费端在国内疫情逐步改善的情况下有望持续改善，前期被压制的消费在疫情后有报复性反弹的可能。因此预期 5 月尤其是中下旬，国内市场将呈现供需两旺的情况。而上旬供应压力偏强，使得价格承压。不过海外影响仍不容忽视，西方对俄制裁已经开始在经济层面向欧美反噬，为全球经济增长带来更大不确定性。而当前海外高通胀的情况暂难消退，库存持续去化也维持对价格的底部支撑。因此预计 5 月上旬期货铝价仍反复震荡，中下旬则有阶段性反弹机会。届时操作上建议逢低试多。

镍：5 月国内疫情好转或将带动此前受疫情拖累的镍消费，因此整体 5 月镍消费虽受高镍价影响，但或较 4 月份有所好转。供应端，虽然目前进口亏损，精炼镍进口或受限，但随着印尼湿法、火法项目陆续投产，镍新增产量将大幅缓解纯镍供应短缺的局面。除此之外，二季度菲律宾雨季结束，镍矿发货量逐渐增加，在高利润推动下，国内镍铁产量环比也将增加。而且在国内外价差较大的背景下，国内精炼镍出口增加，4 月 LME 镍降库幅度大幅放缓，全球镍低库存担忧也有所缓解。因此基本面不足以支持镍价持续走高，随着印尼镍产量提升，预计镍价重心将逐渐下移，可考虑逢高建立空单。

撰写日期：2022 年 5 月 5 日

铜：疫情后铜消费可期，铜价偏强运行

一、4月行情回顾

4月铜价先扬后抑。月初铜价窄幅震荡运行；之后公布的3月社融数据超出市场预期，基建投资有望延续高增长，15日降准落地，市场情绪得到提振，铜价持续走高；19日IMF将2022年全球经济增速调降至3.6%，低于此前1月份时预测的4.4%叠加高通胀压力下，美联储加息步伐加快，市场对全球经济滞胀担忧上升，铜价涨势放缓；月底市场对疫情拖累国内经济的恐慌情绪提升，悲观情绪蔓延，股市、商品均大跌，铜价也大幅回落。4月下旬因人民币大幅贬值，内盘走势明显强于外盘。截止29日收盘，沪铜主力2206合约收于73600元/吨，月内涨0.49%。伦铜收于9749美元/吨，月内跌5.96%。

图1：沪铜主力合约走势图（日K线）



资料来源：文华财经行情软件

图2：伦铜合约走势图（日K线）



资料来源：文华财经行情软件

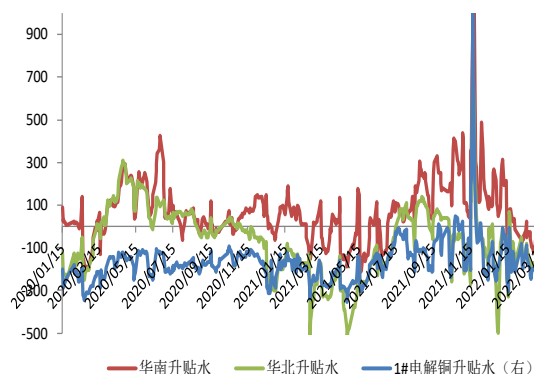
二、铜供应

因人民币快速贬值，4月沪伦比值大幅攀升至7.6，进口盈利窗口月底开始打开，月内平均进口亏损343元/吨。废铜方面，月内精废价差跟随铜价先扬后抑，截至29日精废

价差报 1443 元/吨。疫情持续扩散及防控加码下，3 月底-4 月份疫情相对严重的河北和江苏等地，不少的废铜制杆企业继续处于停产状态，并到了 4 月中旬，废铜上游的回收端口仍较困难，废铜市场长期呈货紧价高的局面，订单发货继续受阻。疫情下废铜制杆的下游线缆企业需求也表现较为疲弱，抑制部分废铜制杆企业提高生产的意愿，4 月份废铜制杆开工受疫情的波及比 3 月份大。据 SMM 调研，3 月废铜制杆开工率为 52.10%，环比上升 18 个百分点，同比下降 17.73 个百分点。

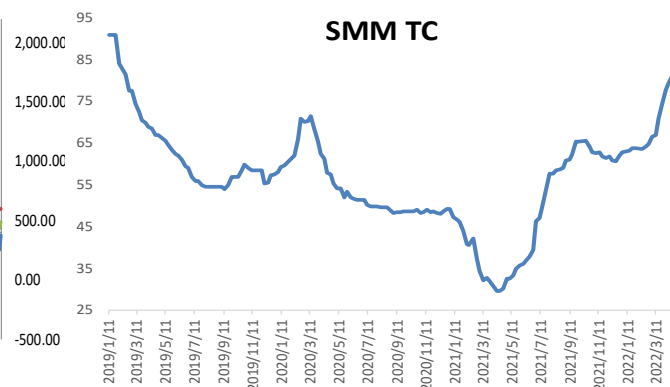
4 月 SMM 铜矿现货加工费 TC 延续走高，截止 4 月 29 日 TC 报 83.55 美元/吨，较 3 月底增加 9.12 美元/吨。3 月山东大型民营冶炼厂由于资金和信贷的原因面临停产，导致转售其铜精矿的库存以及未来铜精矿现货，TC 快速回升。二季度国内炼厂计入集中检修期，据 SMM 统计二季度集中检修的粗炼产能占全国产能的 25%，叠加全球矿山新增项目产量逐渐释放，TC 延续回升。但 2 月智利铜产同比下降 7%至 40 万吨，1-2 月智利铜产量累计同比下降 7.3%至 83 万吨；智利铜产量受长期干旱缺水问题影响，2022 年产量或讲有所下降。除此之外，近期海外矿企陆续公布一季报，大部分矿企一季度产量同比大幅下滑，预计后续 TC 回升步伐将放缓。Antofagasta2022 年一季度铜产量 13.88 万吨，同比减少 24.2%，环比减少 22.4%；Anglo American022 年一季度铜产量 14 万吨，同比减少 13%，环比减少 13%；BHP2022 年一季度铜产量 36.97 万吨，同比下降 6%，环比增长 1%。2022 财年铜指导产量自 159 -176 万吨下调至 157-162 万吨；Vale 2022 年一季度铜总产量为 5.6 万吨，同比减少 26.0%，环比减少 27.0%；Glencore 一季度铜产量 25.78 万吨，同比减少 14%，环比减少 14%，2022 年 Glencore 铜指导产量自 112-118 万吨下调至 108-114 万吨；Teck Resource2022 年一季度铜产量为 6.7 万吨，同比减少 9.4%，环比减少 6.9%；First Quantum2022 年第一季度铜总产量为 18.2 万吨，同比减少 11.2%，环比下降 9.5%。但下半年随着 QB2 等项目投产，全球铜矿供应仍将进入逐渐宽松的格局。

图 3：1#电解铜升贴水



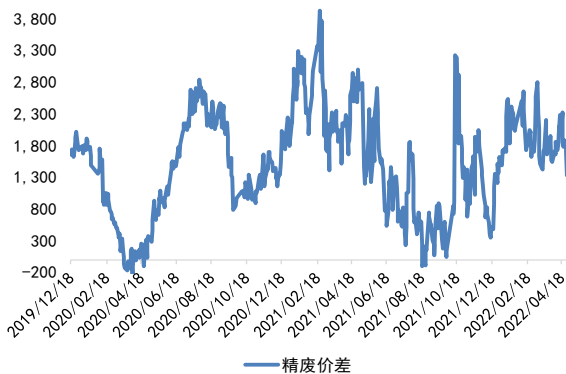
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图 4：铜精矿加工费



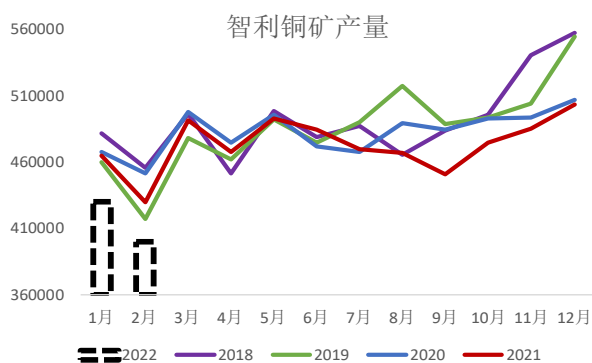
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图 5：精废价差



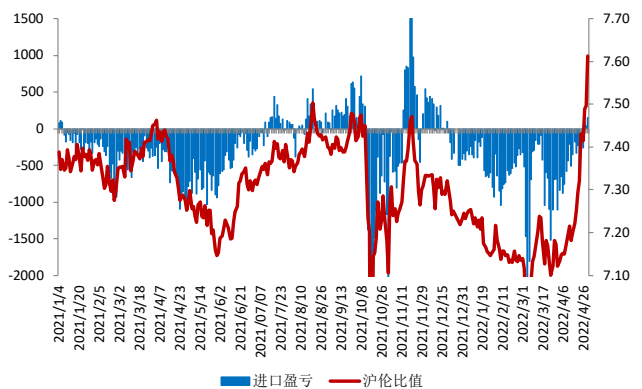
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图 7：智利铜产量



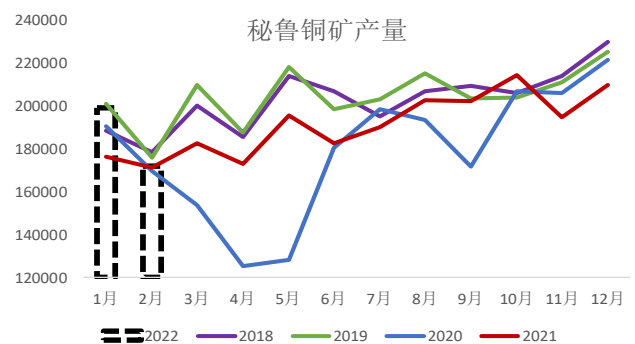
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图 6：精铜进口利润



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图 8：秘鲁铜产量



资料来源：WIND 新湖期货研究所

SMM 数据显示，3 月国内电解铜产量为 84.85 万吨，环比上升 1.5%，同比下滑 1.4%。总体来看，除了山东两家冶炼厂民营冶炼厂因资金等问题被迫停炉减产外，3 月份其余国内冶炼厂产量和预期基本相符。东北地区虽然也有冶炼厂因原料原因将检修计划提前，但对其产量影响不大。目前加工费 TC 快速回升至 80 以上，而且硫酸价格也自 3 月份开始快速上涨，4 月份全国均价已涨至 900 元/吨以上，冶炼厂在高利润驱动下有望保持较高的生产积极性。但二季度国内炼厂进入集中检修期，据 SMM 统计二季度集中检修的粗炼产能占全国产能的 25%；而且 2022 年国内新增产能主要集中在下半年，因此预计二季度国内精铜产量或不及去年同期。SMM 预计 4 月国内电解铜产量为 82.77 万吨，环比降低 2.5%，同比降低 5.7%。

根据海关总署数据显示，2022 年 3 月铜矿砂及其精矿进口 218.43 万吨，同比增长 1%；1-3 月累计进口 635 万吨，同比增加 6.7%。3 月进口精炼铜 32.3 万吨，同比下降 8.85%；1-3 月累计进口 90.6 万吨，同比下降 0.65%。3 月因进口亏损幅度仍较大，国内炼厂积极出口，3 月国内精铜出口同比增长 173%至 4.5 万吨，1-3 月累计出口 6.5 万吨，同比增加

16.9%。

3月国内阳极铜进口9.9万吨，同比增加0.26%，1-3月累计进口34.5万吨，同比增加29.8%。3月中国进口再生铜15万吨，同比下降12.7%；1-3月累计进口42.2万吨，同比增长16.3%。1-3月再生铜进口金属量为33.8万吨，较去年同期增4.7万吨。

图9：精炼铜月度产量

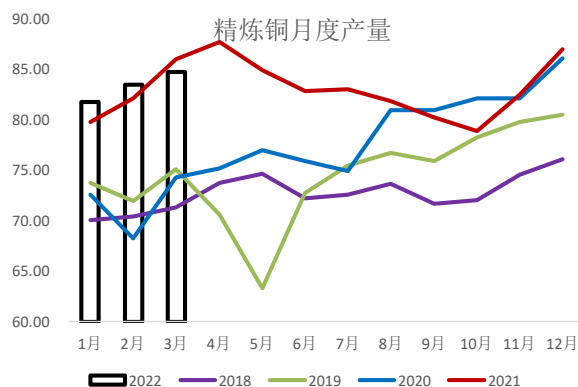
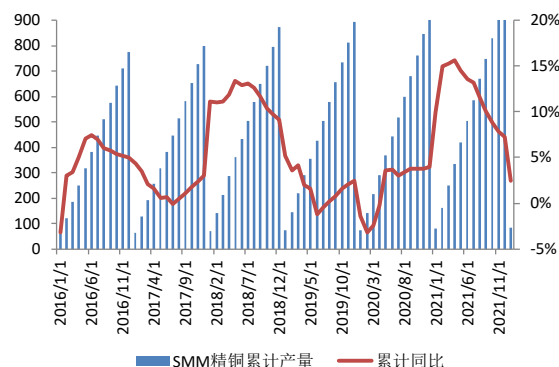


图10：精炼铜累计产量



资料来源：SMM 新湖期货研究

图11：精炼铜进口量

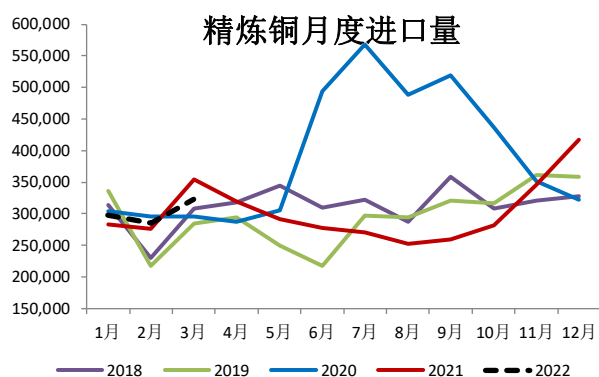
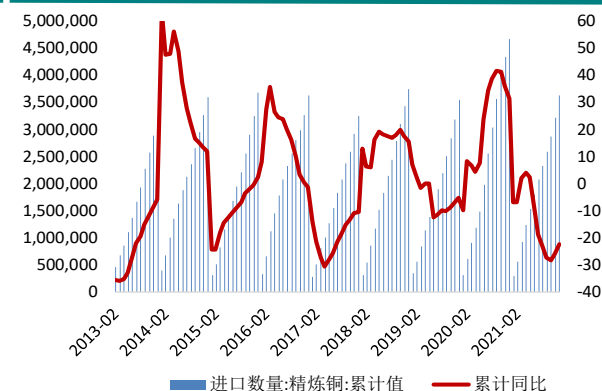


图12：精炼铜进口累计值



资料来源：WIND 新湖期货研究所

资料来源：WIND 新湖期货研究所

图13：废铜进口金属量

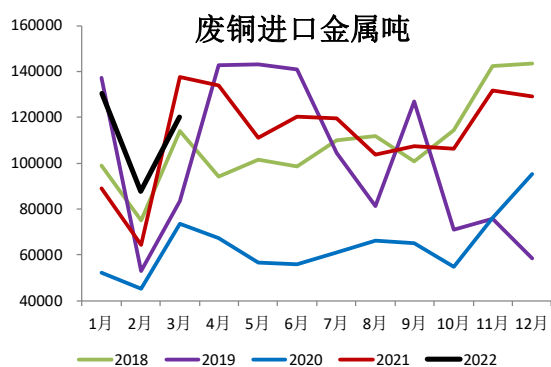
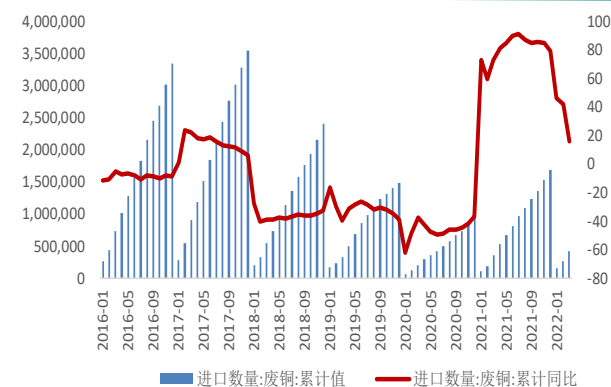


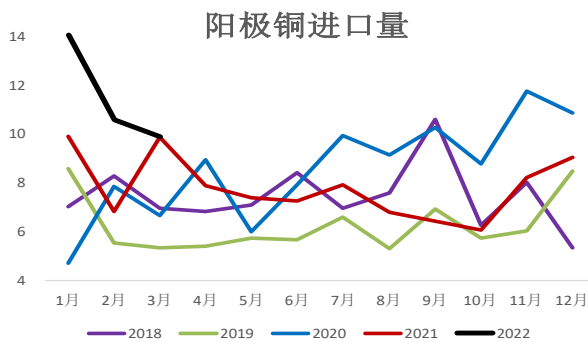
图14：废铜进口累计值



资料来源：SMM 新湖期货研究所

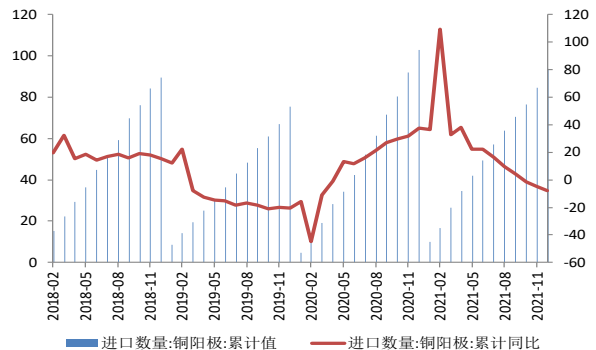
资料来源：wind 新湖期货研究所

图 15：阳极铜进口量



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图 16：阳极铜进口累计值



资料来源：wind 新湖期货研究所

三、铜需求

2022 年 3 月铜表观消费环比增加 26.6%，同比增加 3.3%至 118.58 万吨；1-3 月表观消费累计同比下降 1.48%至 319.67 万吨。

分项来看，1-3 月房地产开发投资同比增长 0.7%，新开工同比下降 17.5%，竣工同比下降 11.5%，销售同比下降 13.8%。3 月新开工、商品房销售、竣工面积同比下降幅度仍较大，虽然从去年四季度开始国家对房地产政策有所放松，在经济下行压力较大的背景下，后续或仍有政策出台，但受疫情拖累，二季度房地产投资或延续弱势。

年初汽车行业表现亮眼，但 3 月汽车行业受疫情影响较大，3 月汽车产量同比下降 9%至 224 万辆，1-3 月汽车产量累计同比增长 2%至 648.4 万辆；4 月国内疫情形势仍较为严峻，4 月汽车产量或延续下滑，但之后随着疫情好转，汽车零件短缺情况好转，汽车同比将大幅增加。3 月空调产量微增 0.5%至 2552 万台，1-3 月空调产量累计同比增长 0.7%；3 月空调出口同比大幅下降 11%，1-3 月出口累计同比下降 2.1%。在出口回落以及房地产走弱的带动下，预计家电行业难有亮眼表现。消费电子方面，1-3 月集成电路产量累计同比下降 4.2%；3 月集成电路出口同比大幅下降 13.4%，1-3 月出口累计同比微下降 4.6%；预计在去年高增长的基数下以及出口下滑的影响下，2022 年消费电子领域难以维持此前高速增长。

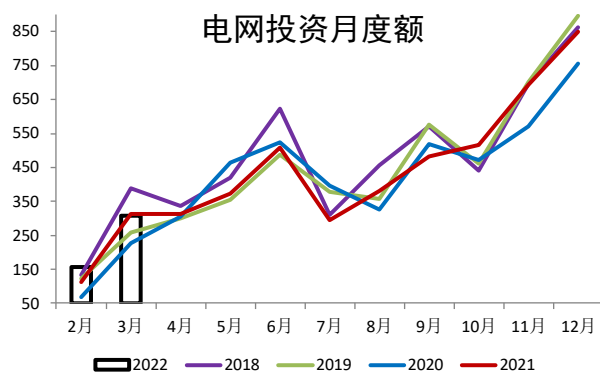
年初新能源领域对铜消费拉动强劲。新能源汽车行业实现开门红，3 月新能源汽车产量同比增长 121.4%至 51.8 万辆；1-3 月累计同比增长 140.8%至 140.8 万辆。1-3 月光伏装机累计同比增长 147.8%至 13.2GW；1-3 月风电装机累计同比增长 50%至 7.9GW。在国内经济下行压力较大的背景下，基建将成为托底经济的主要抓手，尤其是新能源等新基建领域；1-3 月基建投资累计同比增长 10.48%，前值为 8.6%；1-3 月电网投资累计完成 621 亿元，同比增长 15.1%。预计后续仍有财政刺激政策落地，新能源对铜消费拉动可期。

图 17：国内精炼铜表观消费

日期	SMM精铜产量	进口（吨）	出口（吨）	库存变化（吨）	表观消费	表观消费同比变化	表观累计消费	表观累计消费同比变化
2021-01	79.83	282498	21026	-39014	109.88	30.47	109.88	30.47
2021-02	82.18	275522	18604	80393	99.83	30.19	209.71	30.34
2021-03	86.05	339026	16522	35401	114.76	13.66	324.47	23.90
2021-04	87.81	319135	24002	4511	116.87	-5.54	441.34	14.46
2021-05	85.01	291378	25255	32951	108.33	-10.82	549.67	8.40
2021-06	82.93	277328	25720	-53017	113.39	-10.16	663.06	4.70
2021-07	83.05	270054	26522	-75714	114.97	-6.84	778.04	2.82
2021-08	81.94	251807	49967	-122700	114.39	-8.02	892.43	1.29
2021-09	80.29	259935	13653	-128865	117.80	-4.78	1010.24	0.54
2021-10	78.94	281609	11196	-25198	108.50	-6.58	1118.74	-0.20
2021-11	82.59	345514	18893	-38465	119.10	0.45	1237.84	-0.13
2021-12	87.03	417622	15132	-21680	129.45	11.91	1367.28	0.89
2022-01	81.81	297900	9442	32177	107.44	-2.22	107.44	-2.22
2022-02	83.57	285548	11091	173664	93.65	-6.19	201.09	-4.11
2022-03	84.85	323437	45116	-58968	118.58	3.33	319.67	-1.48

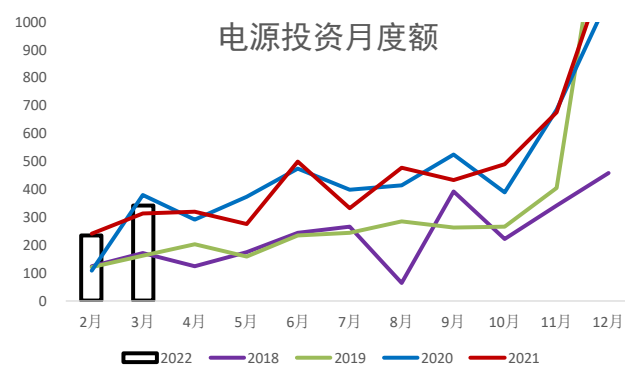
资料来源：SMM WIND 新湖期货研究所

图 18：电网投资完成额



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图 19：电源投资完成额



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图 20：电网投资累计完成额

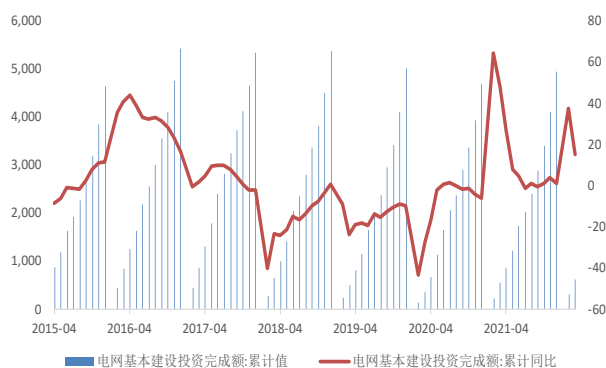
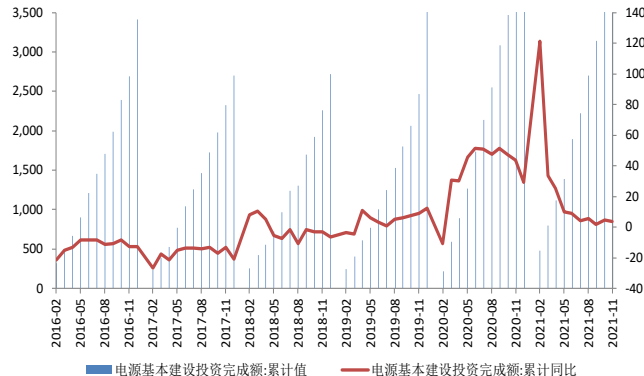
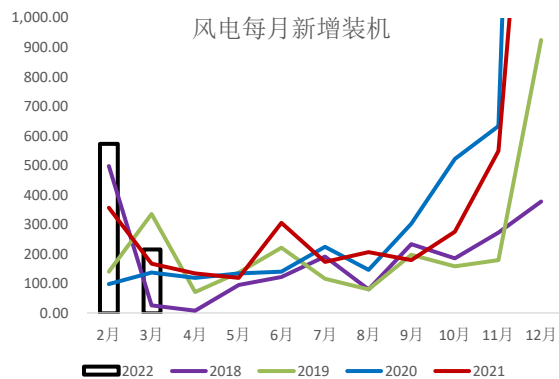


图 21：电源投资累计完成额



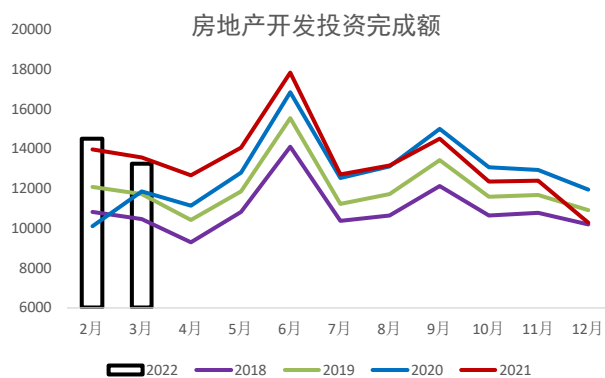
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图 22：风电装机量



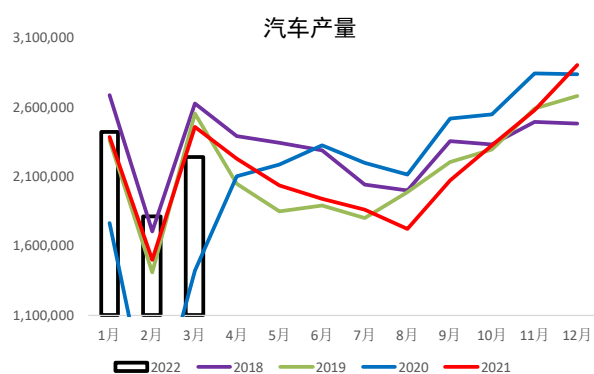
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图 24：房地产投资额



资料来源：WIND 新湖期货研究所

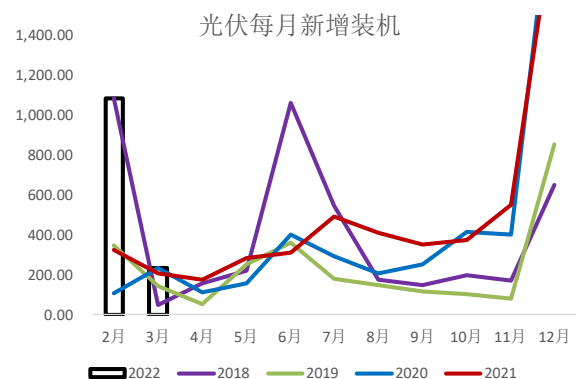
图 26：汽车产量



资料来源：SMM 新湖期货研究所

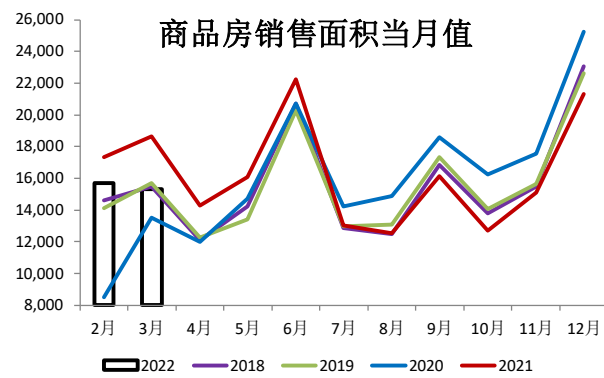
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图 23：光伏装机量



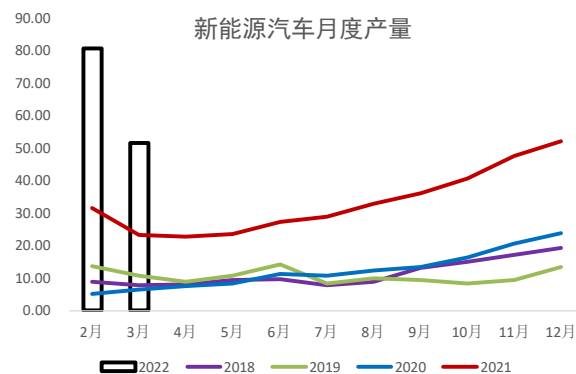
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图 25：商品房销售面积



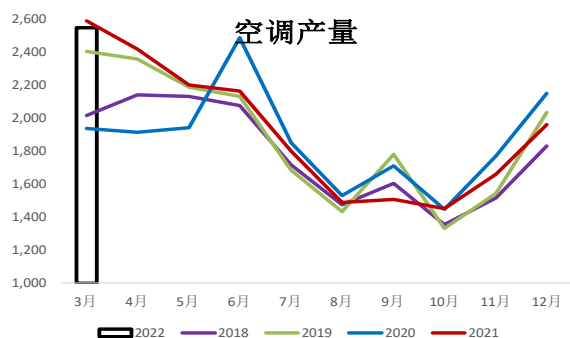
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图 27：新能源汽车产量



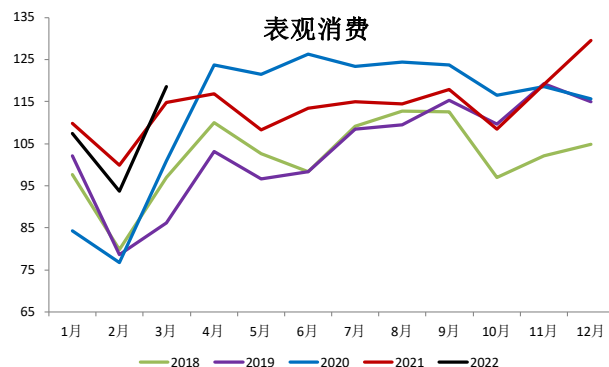
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图 28：空调产量



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图 29：表观消费季节性图

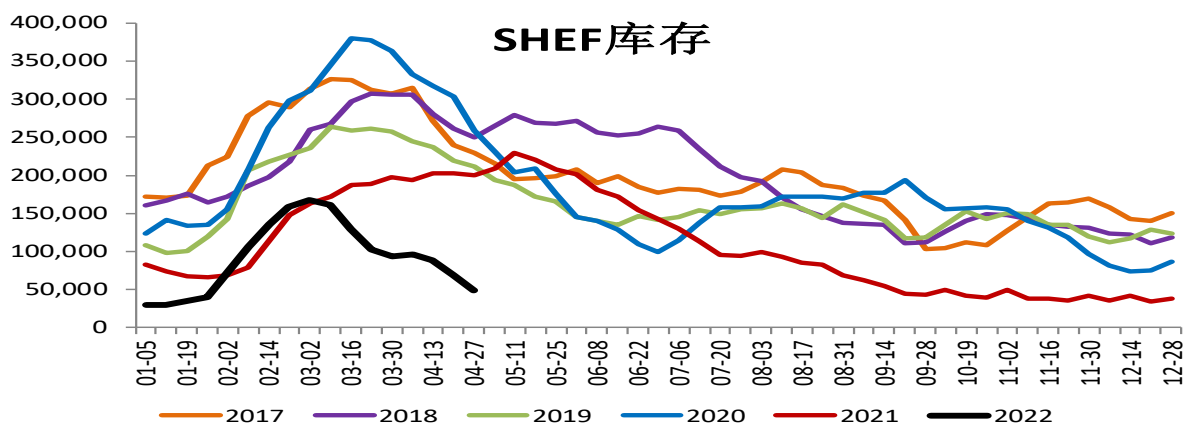


资料来源：SMM 新湖期货研究所

四、库存变化

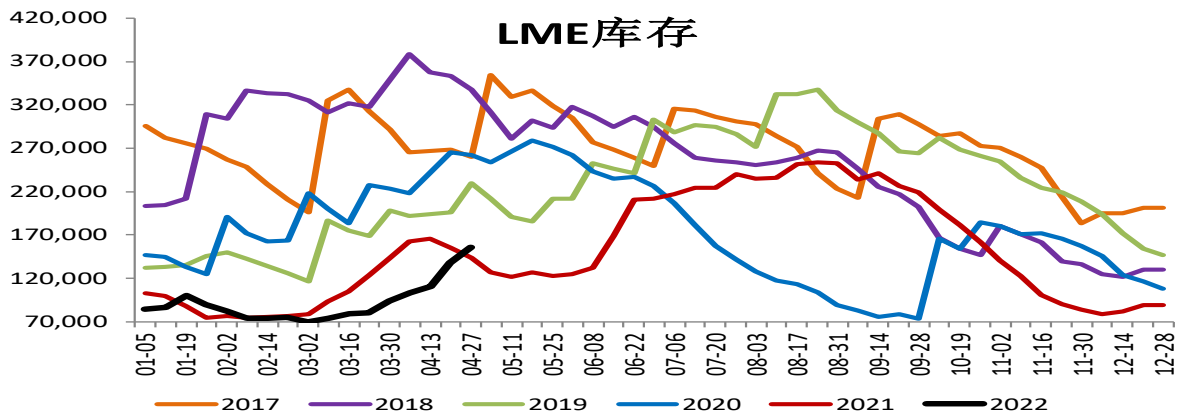
受疫情管控，运输不畅影响，上期所库存4月大幅下降。截至4月29日，4月上旬上期所铜库存较前一个月下降5.36万吨至4.8万吨，其中上海地区下降3万吨，广东地区下降1.6万吨，江苏地区下降4614吨，浙江地区下降1026吨，江西地区下降1159吨；4月29日当周上期所铜库存下降2.15万吨。截至4月29日，伦铜库存较前一月增加6.4万吨至15.6万吨，其中亚洲地区库存增加6.95万吨，欧洲地区下降475吨，北美洲地区下降4375吨，4月29日当周LME铜库存增加1.8万吨。COMEX铜库存较前一月增加9281吨至8.4万吨。4月保税区库存较前一月增加2.1万吨至24.6万吨。

图表 30：上期所库存变化



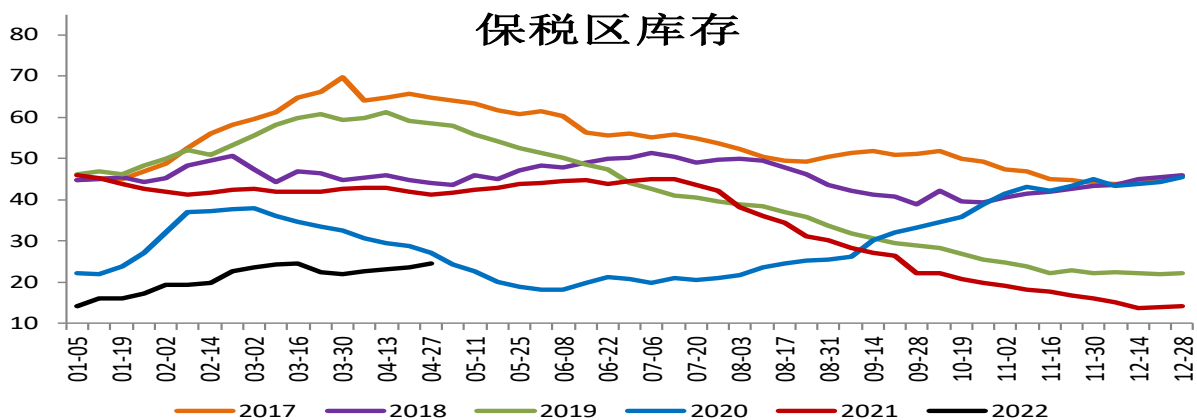
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 31: 伦铜库存



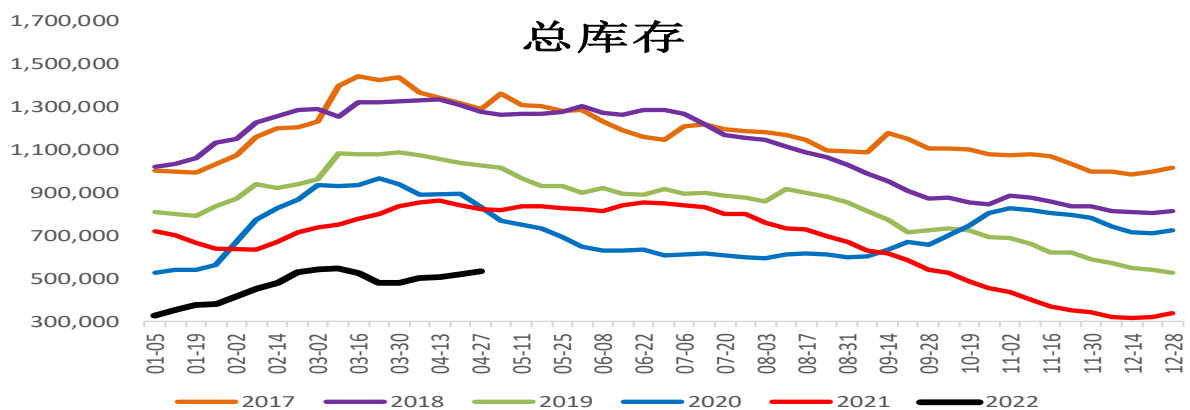
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 32: 保税区库存



资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 33: 显性库存和保税区库存合计



资料来源: WIND 新湖期货研究所

五、行情展望

最新公布的数据显示 4 月官方制造业 PMI 为 47.4, 预期 48, 前值 49.5; 4 月官方非

制造业 PMI 为 41.9，预期 46，前值 48.4。4 月疫情对经济拖累明显，PMI 超预期下滑。但月底召开的政治局会议提到，要努力实现全年经济发展预期目标，全面加强基础设施建设。政治局会议的定调提振了市场情绪，部分缓解了市场对国内经济下滑的担忧。预计后续国家将出台更多刺激政策以托底经济，1-3 月基建投资累计同比增长 10.48%，前值为 8.6%；二季度基建投资有望持续发力延续高增长；在此背景下新能源等新基建领域值得期待，新能源对铜消费的提振明显；叠加疫情对国内铜消费的压制在疫情后将得到修复，疫情后铜消费可期。而且全球铜低库存和高通胀对铜价支撑仍在，后续铜价仍有走高可能，可考虑逢低建立多单。

铝：国内消费恢复 铝价有望企稳反弹

一、疫情管控压制消费 铝价大幅回落

4月俄铝冲击仍未结束，西方对俄制裁不断加码，不过这对供给端干扰减弱，而市场矛盾则较大幅度由国外转为国内。月初国内疫情不仅未有缓解，反而呈快速蔓延态势，上海疫情尤为严重，长三角地区物流大受干扰，众多企业被动减停产，使得这一区域消费骤降。同期北方也有多点散发的疫情，物流运输效率大幅下降，抑制全国铝消费。而电解铝生产基本未受疫情明显影响，产能继续投放，产量加速攀升。供需基本面阶段性走弱，因此铝价大幅下挫。期间一季度偏弱的经济增速也加剧了市场的悲观情绪。沪期铝主力2206合约自23000元/吨高位快速下跌至21000元/吨水平。中旬，各地疏通物流运输，企业复工复产，市场信心有所修复，铝价反弹。主力合约回升至22000元/吨水平。临近月末，市场情绪再度转弱。国内经济下行趋势加剧，美联储官员释放强烈鹰派信号，IMF全面下调全球经济增长预期，悲观情绪迅速攀升，国内外股市、债市大跌，商品价格全线下挫，铝价也大跌，单日跌幅超5%。沪期铝主力2206合约跌破21000元/吨，最低20295元/吨。月底价格有所反弹，但仍在21000元/吨以下，最终收于20890元/吨。当月下跌8.18%。

图1：沪铝主力合约走势图（日K线图）



资料来源：文华财经 新湖期货研究所

当月外盘铝价跌势更加顺畅，基本没有明显反弹。虽然俄乌冲突持续，美欧制裁不断加码，但对俄罗斯铝生产基本未造成实质性影响，而欧洲电价虽然高企，但并未出现铝冶炼厂进一步减产的情况。受影响的只是俄罗斯铝贸易流向，海外原铝供应减少，但中国铝半成品出口增加有补充。因此地缘政治对铝价的支撑明显减弱。而海外通胀持续攀升，这一定程度给予铝价支撑，但西方对俄制裁对全球经济的负面影响逐渐显现，加剧了经济复苏的不确定性，也为海外铝消费蒙上阴影。美联储释放强鹰派信号则成为市场积蓄的利空

集中释放的导火索，美元指数不断创新高，全球股市、债市大挫，商品价格大跌，外盘铝价不断走弱。LME 三月期铝价自 3460 美元/吨水平快速跌至 3100 美元/吨以下。月中虽短期震荡调整，但月末进一步下挫至近 3000 美元/吨水平，最低 3009 美元/吨，收于 3013 美元/吨，当月大跌 13.12%。

图 2：伦铝电三合约走势图（日 K 线图）



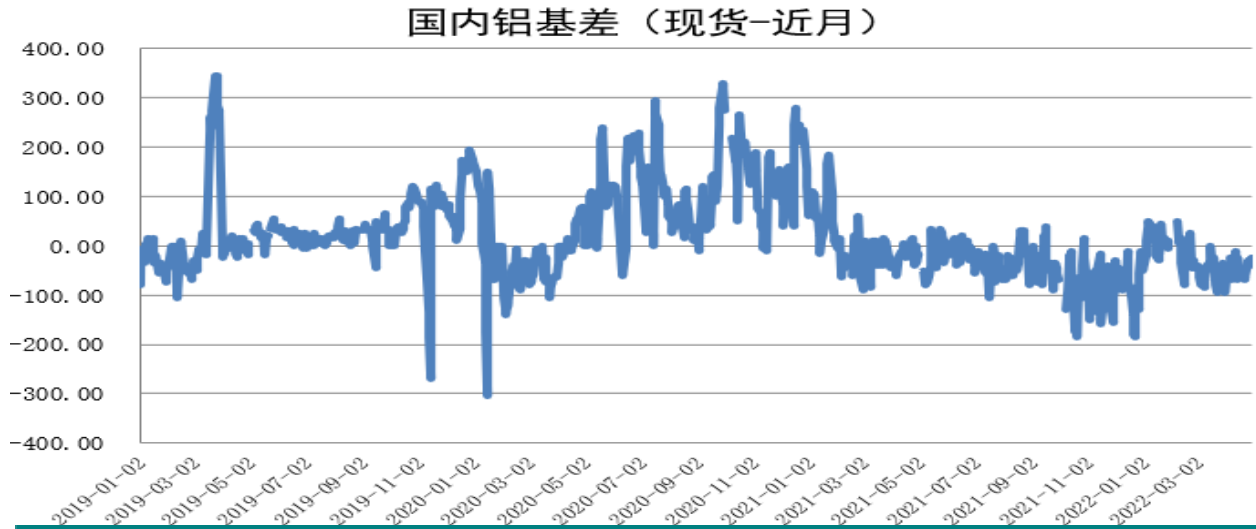
资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、现货贴水不改

受疫情影响 4 月国内现货市场多数时间表现不佳，仓库入库出库不畅影响下游拿货，而终端企业停产也直接导致铝加工厂订单走弱，也导致加工厂接货积极性低。期间中间商、贸易商交投积极性也不高，持货商多甩货换现为主，尤其在价格大幅下跌之际。当月中下旬，虽然中下游企业陆续复工复产，但开工情况仍远未达到正常水平，这使得现货交投氛围持续偏低。月末虽然下游有为五一假期备货的情况，但这伴随着持货商甩货，市场流通货源充足。因疫情影响程度不同，华东、华南两地实际成交情况明显分化，中上旬，华南市场交投明显好于华东，这也使得期间两地价差扩大。月初华东市场主流成交价格在 22700 元/吨，之后快速下跌至 20800 元/吨水平，月中虽然一度反弹至 22000 元/吨，但之后又快速跌至 20800 元/吨水平，最低 20730 元/吨。华南中上旬主流成交价格也一度跌至 21000 元/吨以下，但多数时间在 21000 元/吨以上成交，月底则与华东市场一道下跌至 20900 元/吨以下。

因现货市场持续偏弱，当月期货维持贴水状态。期间基差因期货价格剧烈波动而大幅震荡，但整体仍在合理水平变化。基差重心基本在 -50 上下。

图 3：A00 铝锭长江日均价与连续合约升贴水



资料来源：WIND 新湖期货研究所

三、投复产提速 产量加速攀升

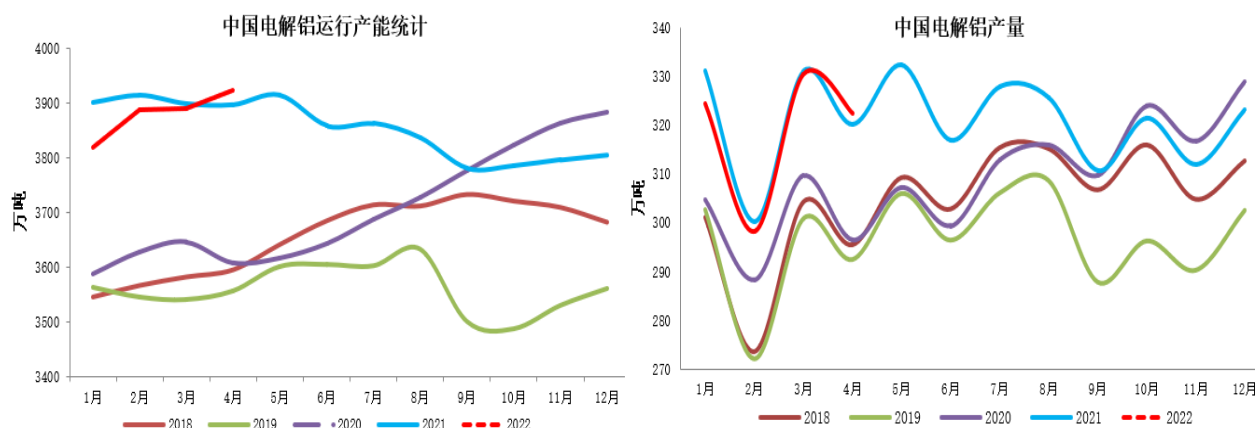
高利润刺激以及能源供应得到保障的情况下，国内电解铝企业加速投复产。当月云南地区仍快速投产，广西、贵州等电解铝厂也陆续复产，此外西北等地区产能恢复同样迅速。一季度国内电解铝投复产即超 160 万吨，到 4 月末则达到 200 万吨以上，运行产能则攀升至 4000 万吨以上。产量也随之加速攀升。4 月份产量预计在 322 万吨，同比增 0.7%。前 4 个月产量累计 1275.5 万吨，累计同比下降 0.56%。

表 1：国内电解铝投复产统计

企业名称	新投	重启	当前运行	建成产能	备注
中铝山西新材料		10	42	42	1-3月
青海海源绿能铝业		15	35	35	1-3月
内蒙古霍煤鸿骏铝电		3	85	86	1-3月
内蒙古创源金属		8	79	90	1-3月
云铝（涌鑫、润鑫、泽鑫、涪鑫）		20.5	143	143	1-4月
云铝海鑫	27	11	70	70	1-3月
云铝溢鑫		11	36	45	1-3月
文山铝业		35	50	50	1-3月
云南神火		15	75	75	1-3月
云南其亚		8.5	20	35	1-3月
广西德保百矿	10		30	30	1-3月
广西田林百矿		5	25	30	1-3月
贵州华仁铝业		4	40	50	1-3月
安顺黄果树铝业		2	12	12	1-3月
双元铝业		2	14	14	1-3月
遵义铝业		2	41	41	1-3月
合计	37	152	797	848	

资料来源：新湖期货研究所

图 4：国内电解铝运行产能及产量



资料来源：新湖期货研究所

进口方面，铝价一直处于外强内弱的格局，进口亏损仍在 2000 元/吨以上。不过虽然进口窗口持续关闭，但由于俄罗斯铝向欧洲、美国出口受阻，不得不转运中国，这使得进口有明显回升态势。

图 5：原铝进口盈亏

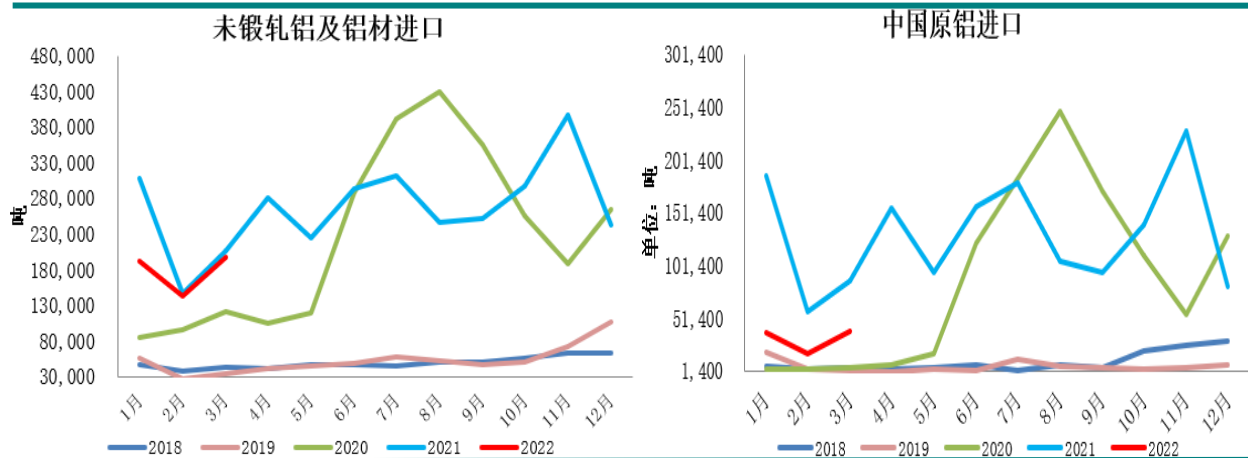


资料来源：新湖期货研究所

海关数据显示 2022 年 3 月末锻轧铝及铝材进口 19.7 万吨，同比降 4.56%，一季度累计进口 53.3 万吨，同比降 19.43%。

其中 3 月原铝进口 3.93 万吨，环比上升 2.1 万吨，不过同比仍下降 55.04%。一季度累计进口原铝 9.64 万吨，同比降 70.91%。

图 6：未锻轧铝及铝材进口



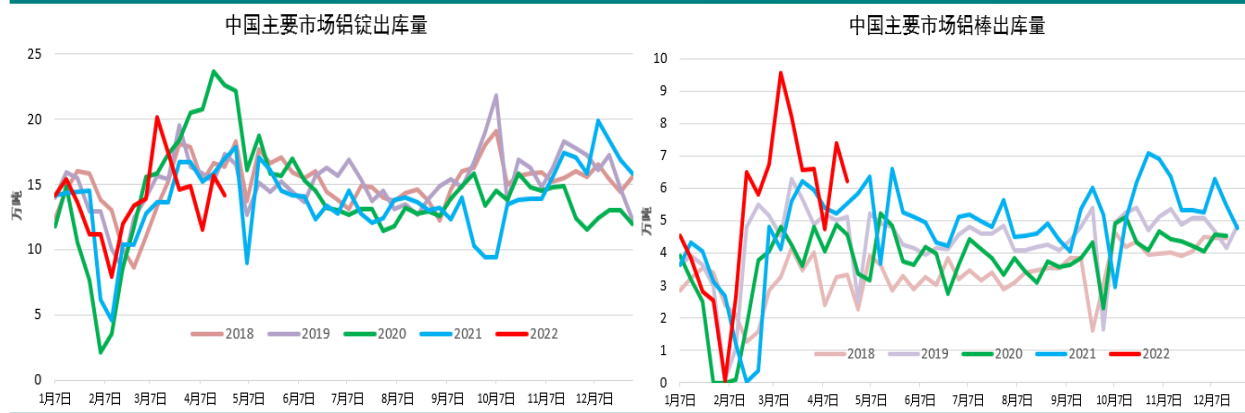
资料来源: WIND 新湖期货研究所

四、疫情对消费扰动依旧严重

4月国内疫情较3月愈发严峻,长三角受影响尤其明显。上旬上海物流运输基本处于中断状态,大部分工厂处于停产、减产状态。其影响也辐射至江浙,铝下游加工厂开工率降至年内低位,使得市场整体运行处于低迷状态。

铝锭、铝棒出库数据也能反映当月下游接货情况。受疫情影响,国内主要消费端铝锭、铝棒出库量自3月中旬后快速下降,到4月中旬降至低位。随着后期运输保供通道疏通、工厂逐步复工,4月中下旬铝加工企业接货有所改善,叠加五一长假前补库需求,当月下旬出库数据有所改善,但铝锭出库量仍未达到正常水平。Mysteel数据显示当月铝锭周度出库量最低降至11.5万吨,铝棒周度出库量最低降至5万吨以下。

图7: 国内主要消费地铝锭、铝棒出库量统计

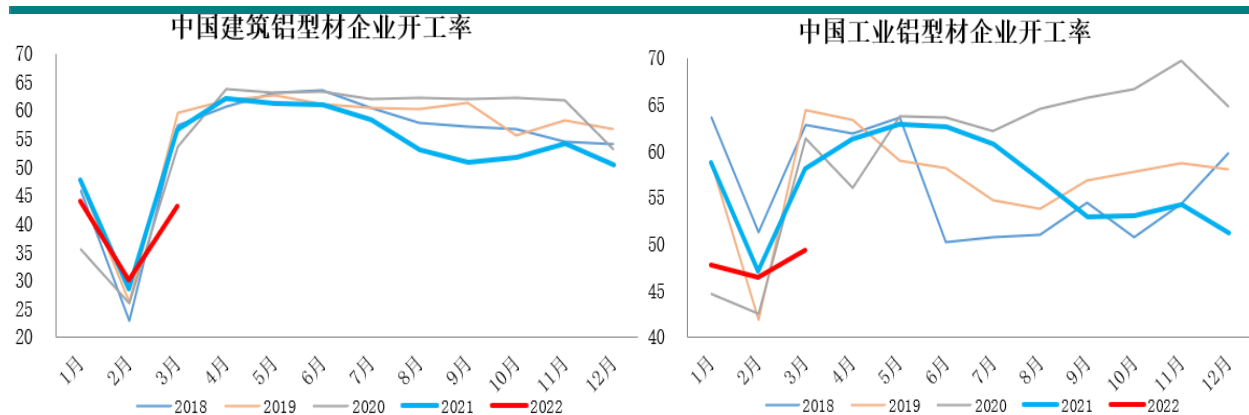


资料来源: Mysteel 新湖期货研究所

下游开工情况看,3月上旬下游铝加工企业表现尚可,整体处于回暖状态,但中下旬则急转直下。疫情多点散发,东北及中东部地区均受影响影响,而华南地区影响较小。由于华南地区铝型材企业占比大,这使得3月国内铝型材企业整体开工维持上升态势。不过由于地产市场继续走弱,建筑型材企业开工率已远低于往年同期。工业铝型材企业开工率同样差于往年同期,这与国内制造业走弱有直接关系。4月份国内疫情形势较3月更严峻,

型材企业开工回升也有限。

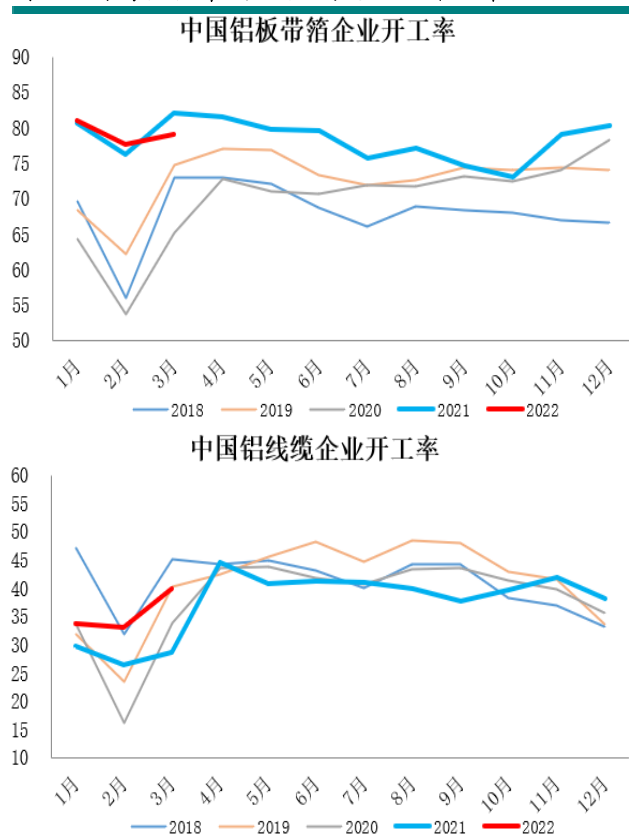
图 8：国内铝型材企业开工率



资料来源：SMM 新湖期货研究所

3 月中下旬至 4 月下旬，国内铝板带企业受疫情影响较明显，3 月份整体开工率较 2 月仅微幅上升，明显低于去年同期。不过即便如此仍高于前几年同期。这较大程度归功于出口订单的强劲。而铝线缆企业开工大幅回升则受益于国内基建前置，基建稳经济的强诉求下，在建项目多提速。

图 9：国内铝板带箔及铝线缆企业开工率

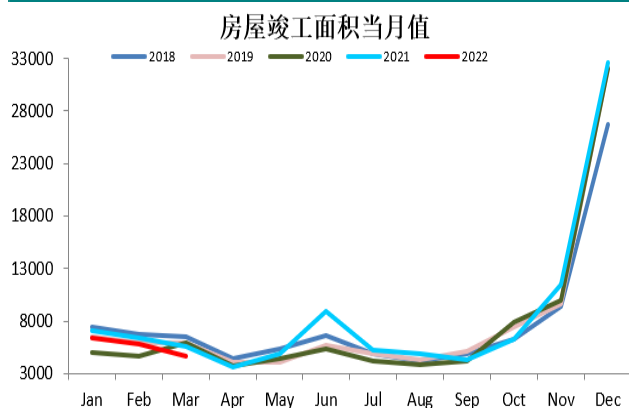
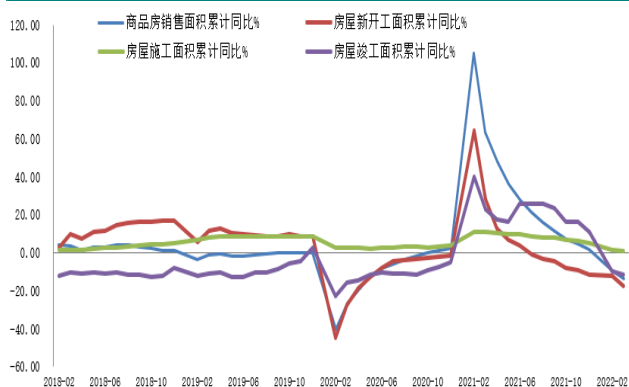


资料来源：SMM Mymetal 新湖期货研究所

终端市场方面，地产市场尚未从低迷中走出，疫情则加剧了市场下滑，各项指标均呈加速走弱态势。其中一季度房地产开发投资累计同比增幅进一步降至 0.7%。一季度商品

房销售面积累计同比大幅下降 13.8%，为两年以来最低。一季度房地产施工面积累计同比增 1%，较前两个月增速下降 0.8 个百分点。一季度新开工面积累计同比下降 17.5%，降幅扩大 5.3 个百分点。一季度竣工面积累计同比下降 11.5%，降幅扩大 1.3 个百分点。

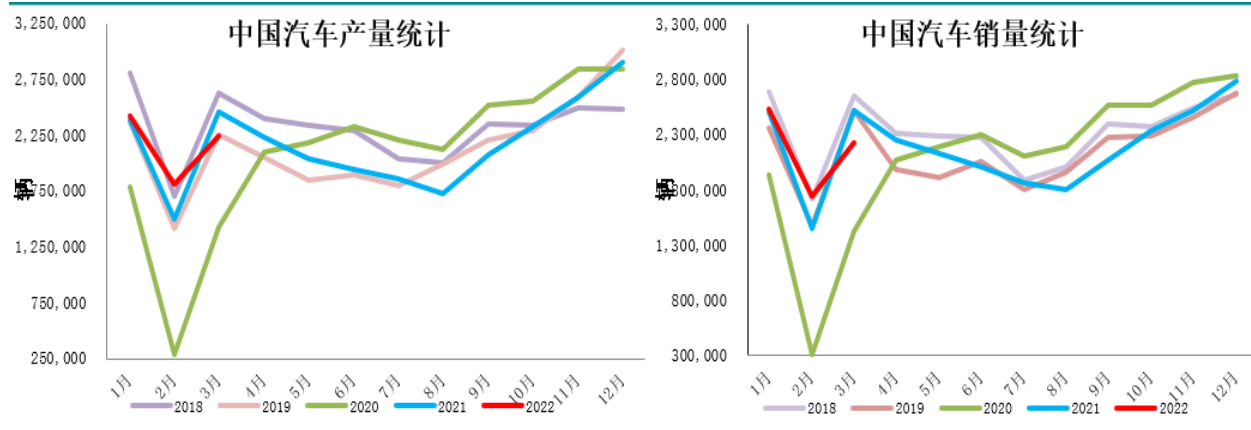
图 10：国内房地产各项指标



资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

汽车市场同样受疫情影响明显。3 月份汽车产销大幅下降。中汽协数据显示 3 月汽车产销量分别为 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%。1-3 月，汽车产销量达 648.4 万辆和 650.9 万辆，同比增长 2.0%和 0.2%，增速较 1-2 月回落 6.8 个百分点和 7.3 个百分点。4 月份国内疫情依旧严峻，汽车产销量继续下降可能性大。

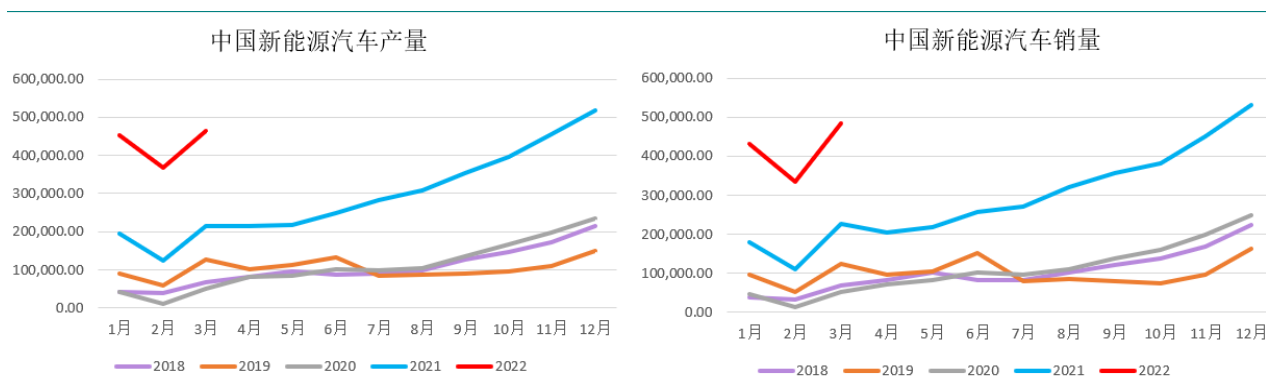
图 11：中国汽车产销量数据统计



资料来源：WIND 新湖期货研究所

新能源汽车产销增长依旧强劲，3月，我国新能源汽车产销分别完成46.5万辆和48.4万辆，同比分别增长1.15倍和1.14倍。1-3月，我国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1.42倍和1.44倍，市场占有率达到21.7%。4月疫情对新能源汽车产销影响也较大，预计增长势头大幅放缓。

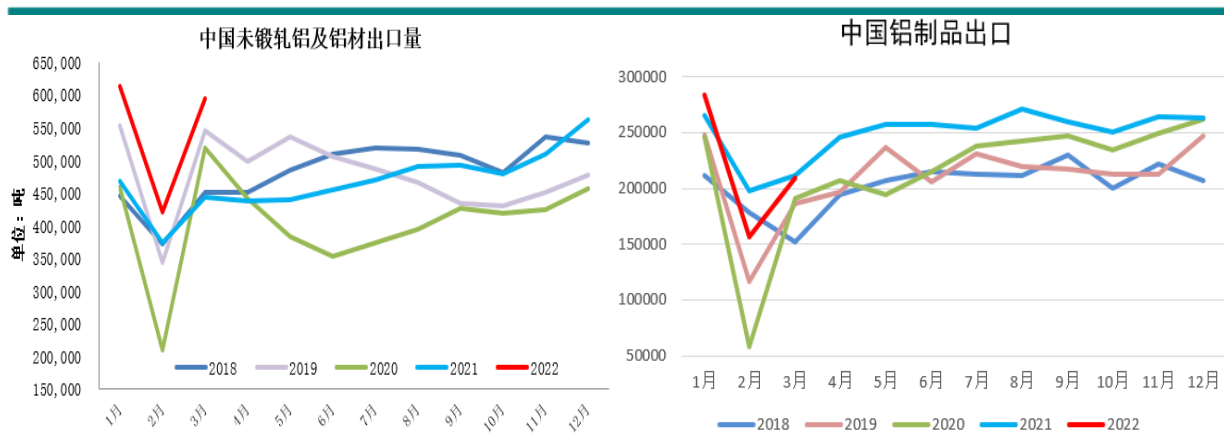
图 12：中国新能源汽车产销统计



资料来源：WIND 新湖期货研究所

出口方面，铝半成品出口整体维持强势，因海外供应下降。海关数据显示海关数据显示3月末锻轧铝及铝材出口59.43万吨，同比增34%。1-3月累计出口162.83万吨，累计同比增26.7%。3月铝制品出库量微20.9万吨，稍低于去年同期的21.2万吨，但高于之前几年同期。一季度铝制品累计出口64.96万吨，累计同比下降3.75%。

图 13：中国未锻轧铝及铝材出口统计（单位：吨）



资料来源：WIND 新湖期货研究所

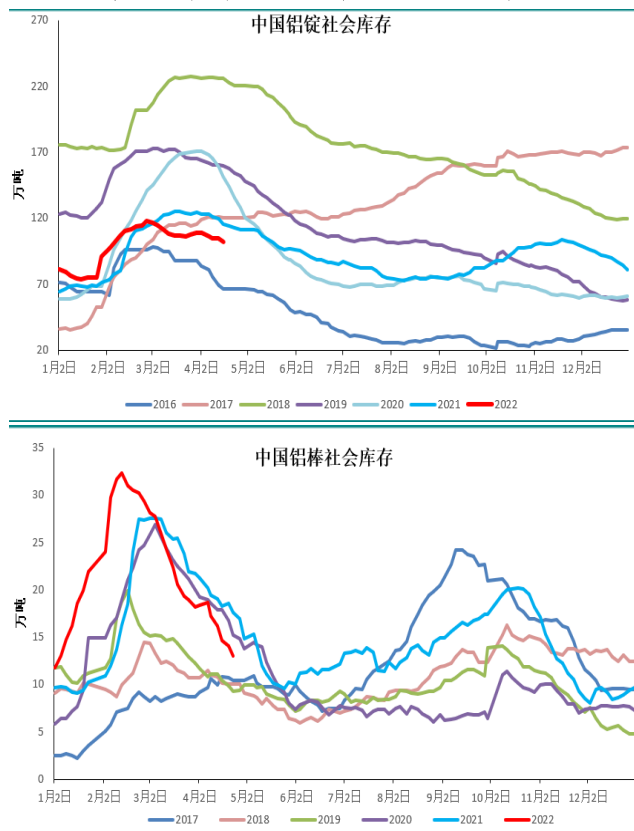
五、显性库存整体下降

疫情对国内消费有较大的压制作用，但电解铝企业生产未受明显影响，产量继续随着运行产能增长而攀升。不过由于疫情管控引发的发运不畅也导致消费地到货量减少，在途及站台乃至铝厂积压的库存增加，显性库存并未出现明显垒库。五一假期前，下游又有假期补库需求，这使得4月末铝锭铝棒显性库存均录得下降。Mysteel 数据显示，当月月初

疫情的快速蔓延使得华东地区物流中断，下游企业开工骤降，铝锭库存短暂出现垒库情况，主要消费地铝锭库存一度攀升至近 110 万吨水平。随后逐步下降，因到货受阻。月底下游复工，但到货量仍偏低，铝锭库存降至 102 万吨以下，当月去库 7 万吨。当月铝棒库存一直处于去库状态，这一定程度得益于华南市场受疫情影响较小，铝型材企业开工回升。

Mysteel 铝棒库存自月初的 18 万吨以上降至月末的 13 万吨，去库超 5 万吨。

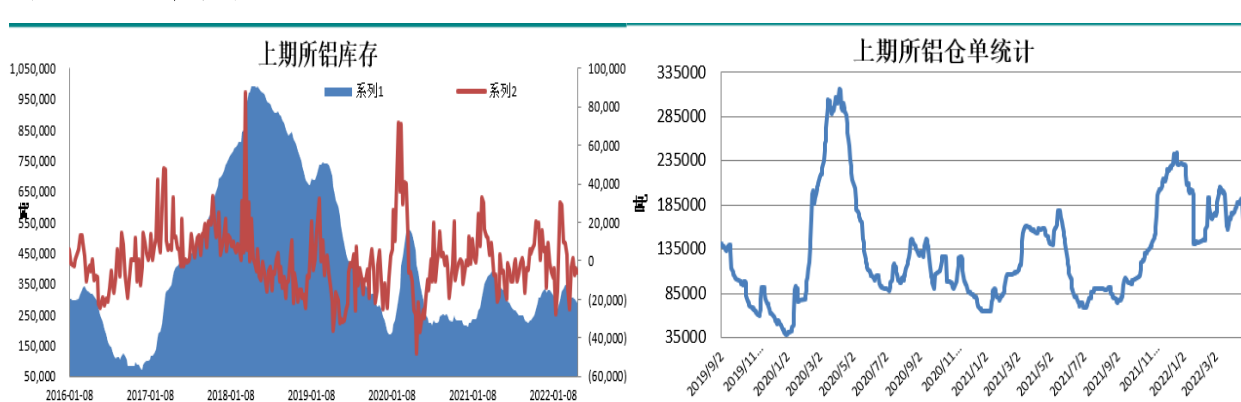
图 14：中国现货市场铝锭库存量统计（单位：万吨）



资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

4 月上旬上期所铝库存短暂回升后转降。截至 4 月底上期所铝库存降至 29 万吨，当月去库 1.88 万吨。当月仓单先升后降，月中仓单一度攀升至 19.1 万吨，到月末则降至 15.89 万吨，下降 1.65 万吨。

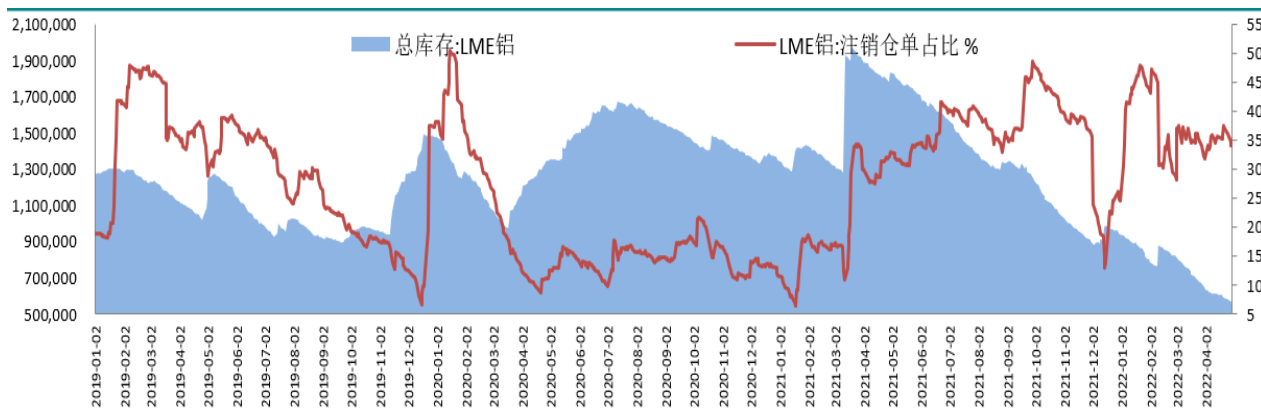
图 15：沪铝库存周变化



资料来源：WIND 新湖期货研究所

同期，伦交所铝库存持续下降。制裁使得俄罗斯铝向欧美出口中断。截至4月底，伦交所铝库存降至57万吨水平，当月库存下降9万吨。而注销仓单则下降1.7万吨至19.4万吨水平，注销仓单占比则较上月末有所回升，至34%。

图 16：伦铝库存及注销仓单占比变化

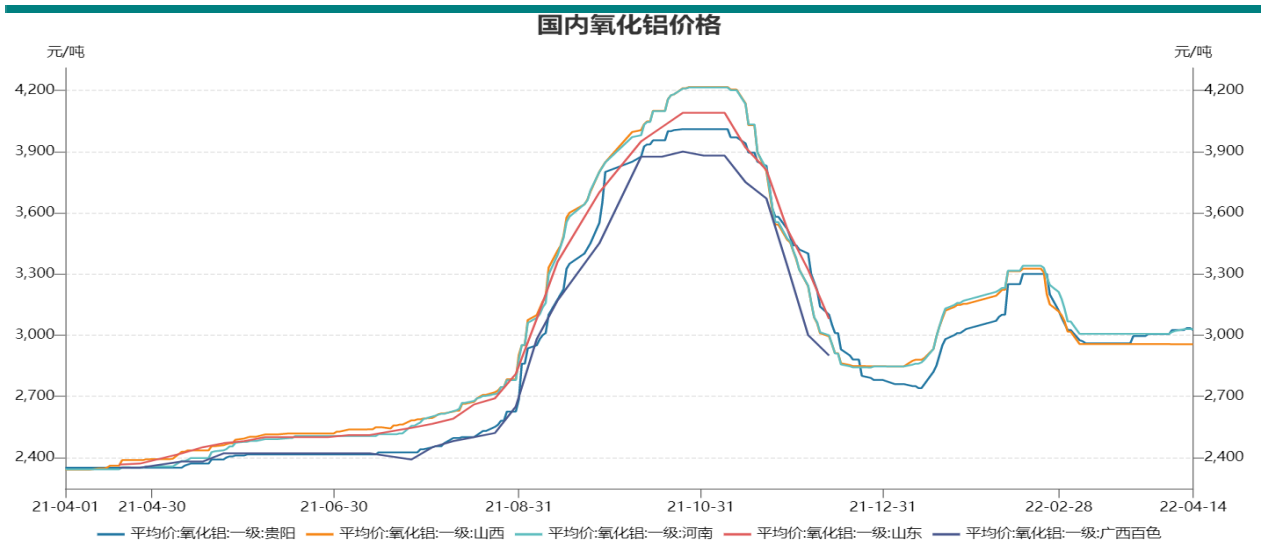


资料来源：WIND 新湖期货研究所

六、成本继续小幅上涨 利润维持高水平

国内氧化铝新产能陆续投放，减产产能也快速恢复运行，虽然电解铝产能加速释放，但氧化铝供应仍偏宽松。当月海外氧化铝价格也高位回落。因此国内氧化铝价格缺乏上涨动力，4月整体维持平稳态势，均价仍在3000元/吨上下。

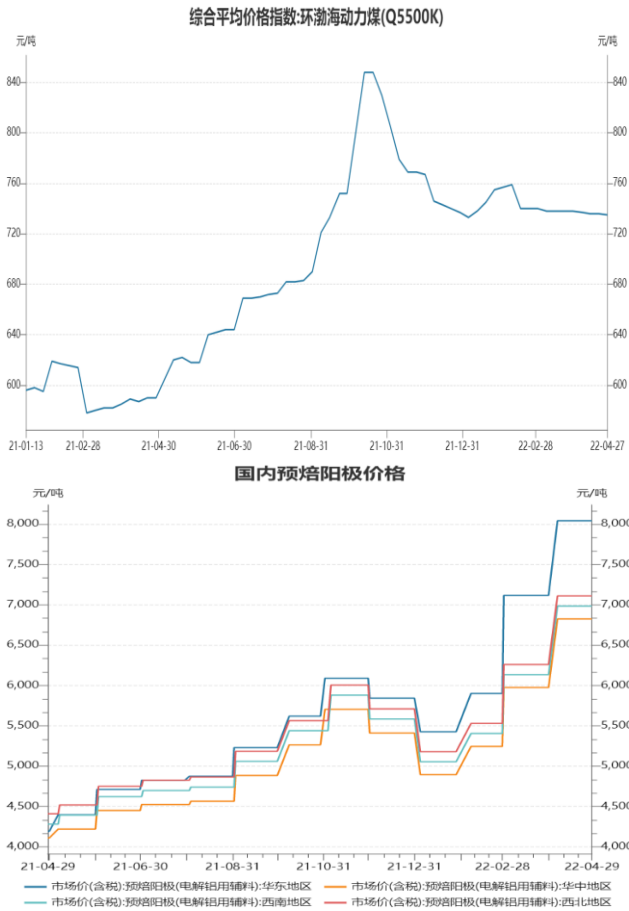
图 17：国内氧化铝价格走势



资料来源：WIND 新湖期货研究所

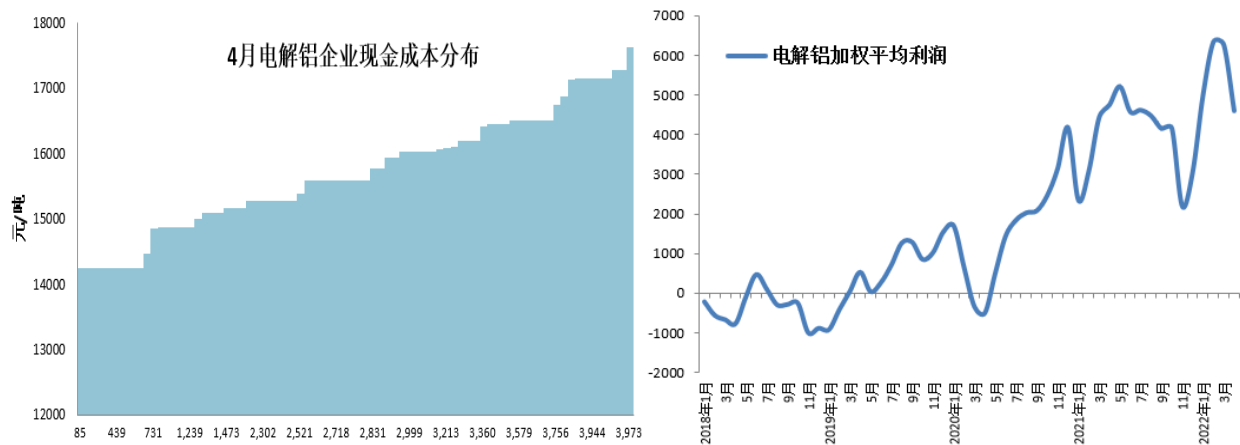
在成本上涨驱动相，当月预焙阳极价格继续上涨。当月预焙阳极价格平均上涨900元/吨左右，推升电解铝成本仅450元/吨。当月动力煤期货价格窄幅波动，而指数价格则偏稳运行，电解铝厂电力成本无明显变化。

图 18：动力煤价格指数及预焙阳极价格走势



整体看,当月氧化铝窄幅波动,电力成本平稳,而预焙阳极价格上涨,使得当月电解铝生产成本上涨近 450 元/吨。当月电解铝均价继续下调。在成本上升、价格下调的情况下,国内电解铝厂利润下降,月度平均利润自上月近 6300 元/吨水平降至 4600 元/吨上下。虽然利润有所下降,但仍处于超高水平。

图 19: 国内电解铝企业盈利状况

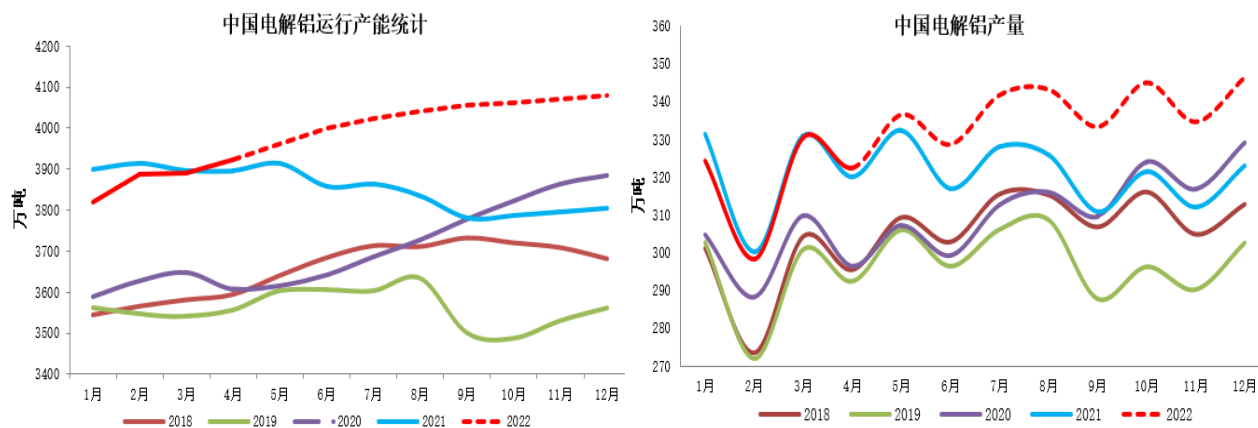


七、后市展望

国内一季度 GDP 增速偏低，而受疫情影响，4 月份制造业 PMI 在枯荣线下继续下降，经济下行压力上升，全年保增长的诉求下，刺激政策有望进一步发力。俄乌局势僵持，西方制裁伤及俄罗斯经济的同时也对欧美经济带来负反馈，经济增长放缓将对铝等金属后期消费不利。5 月初美联储议息会议将决定下一轮加息力度，而加息力度增强无疑也将伤及经济增长。因此海外不确定性较大。而全球高通胀毫无结束的迹象，高通胀对金属价格则有支撑。

铝市场基本面看，当前国内电解铝利润仍非常高，电解铝厂加速投复产的节奏也不会放缓，这意味着运行产能的进一步攀升。预计 5 月份运行产能续增 40 万吨左右，至 4060 万吨左右。随着前期投放的产能逐步运行稳定，产量增长也将进一步提速。预计 5 月份产量将达到 337 万吨，同比增 1.25%。另外，由于俄罗斯向欧美出口受阻，其生产的原铝等初级产品不得不继续向中国流入。因此 5 月份国内铝市场供应增长势头明显。

图 20：2021 年中国电解铝运行产能及产量预测（单位：万吨）



资料来源：新湖期货研究所

表 2：国内电解铝供需平衡表

	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2022年1月	2月	3月	4月E	5月E
产量	332.40	317.10	328.07	325.78	310.75	321.53	311.98	323.15	324.42	298.24	330.45	322.42	336.60
净进口	9.56	15.80	17.95	10.41	9.52	13.97	22.89	8.19	3.50	-0.72	-0.24	0.87	1.03
期初库存	111.50	97.10	86.90	74.50	75.40	82.30	98.50	99.30	80.90	75.40	114.10	108.40	101.70
期末库存	97.10	86.90	74.50	75.40	82.30	98.50	99.30	80.90	75.40	114.10	108.40	101.70	98.40
表观消费量	356.36	343.10	358.42	335.29	313.37	319.30	334.07	349.74	333.42	258.82	335.91	329.99	340.93
平衡	-23.96	-26.00	-30.35	-9.51	-2.62	2.23	-22.09	-26.59	-9.00	39.42	-5.46	-7.57	-4.33

资料来源：新湖期货研究所

消费端看，4 月受疫情影响消费被压制，随着疫情改善，国内工厂逐步复工，5 月铝市场消费有望逐步改善。不过国内疫情清零政策对消费的负面影响暂难消除，因此 5 月上旬整体消费或尚难恢复至正常水平。不过中下旬则有望得到明显改善。4 月末政治局会议再度释放促基建、提振消费的强烈信号，国内基建项目有望进一步提速，新基建将带动铝市

场消费。地产方面各地方因城施策或起到逐步稳定市场的效果，地产消费有望见底企稳。出口依旧维持强劲增长态势。因此5月份整体消费仍有恢复至正常水平或超出正常水平的可能。

成本方面，在行政强力调控手段下，国内动力煤价格再度飙涨的可能性不大，阶段性的波动对长协价格影响也较小，这使得国内电解铝电力成本整体平稳。而氧化铝价格则因大规模新产能投放而消费下降的可能。预焙阳极价格仍受原油价格左右，但上涨幅度或也有限。这意味着高铝价水平下短期电解铝厂高利润的情况将维持。

综合看，在产量持续攀升，进口回升的态势下，国内原铝市场供应增长势头强。而消费端在国内疫情逐步改善的情况下有望持续改善，前期被压制的消费在疫情后有报复性反弹的可能。因此预期5月尤其是中下旬，国内市场将呈现供需两旺的情况。而上旬供应压力偏强，使得价格承压。不过海外影响仍不容忽视，西方对俄制裁已经开始在经济层面向欧美反噬，为全球经济增长带来更大不确定性。而当前海外高通胀的情况暂难消退，库存持续去化也维持对价格的底部支撑。因此预计5月上旬期货铝价仍反复震荡，中下旬则有阶段性反弹机会。届时操作上建议逢低试多。

镍：供应短缺缓解，镍价重心将下移

一、4月行情回顾

4月沪镍整体呈区间宽幅震荡运行。4月LME镍逼仓告一段落，月初镍价高位回落，但因内外盘价差持续倒挂，进口亏损上万，纯镍进口有限，国内纯镍供应短缺难以缓解；而且全球纯镍持续低库存对镍价支撑也较强，镍价下跌空间有限。但高镍价抑制部分镍下游消费，叠加二季度镍供应短缺有所缓解，镍价也难以持续走高。LME逼仓后，LME镍市仍未完全恢复正常，交易时间大幅缩短，成交量大幅萎缩，LME镍价也呈现窄幅震荡，和国内走势脱钩。不锈钢方面，因疫情影响运输，月内不锈钢库存大幅累库，不锈钢价格承压，但高原料成本对价格支撑也较强，月内不锈钢整体呈震荡偏弱运行。截止29日收盘，沪镍主力2206合约收于232230元/吨，月内涨7.36%；不锈钢主力2206合约收于19360元/吨，月内跌3.87%；伦镍收于32655美元/吨，月内涨1.73%。

图表1：沪镍主力合约走势图（日K线）



资料来源：文华财经行情软件

图表2：不锈钢主力合约走势图（日K线）



资料来源：文华财经行情软件

图表 3: LME 镍走势图 (日 K 线)



资料来源: 文华财经行情软件

二、现货市场

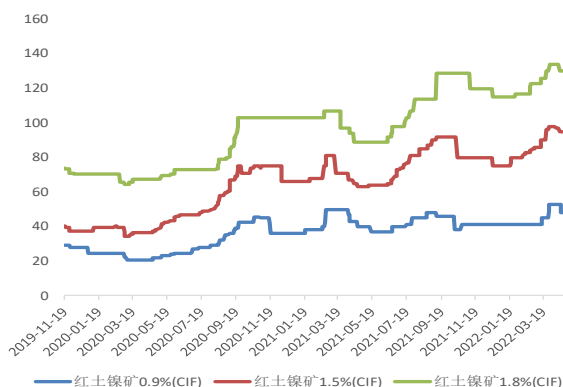
4 月纯镍市场供应仍偏紧, 随着物流运输改善, 现货报价回升。月初镍价处于高位, 而且上海地区受疫情影响, 物流基本停滞; 无锡地区受疫情影响运输也不畅, 现货市场成交稀少, 镍板报价处于低位; 但镍豆因货源紧张, 现货升水高达 20000 元/吨。4 月中旬国家开始采取措施缓解物流运输不畅的问题, 叠加镍价下跌市场上货源仍然偏紧, 镍板报价回升。之后镍价持续走高, 下游畏高镍板现货报价小幅回落; 部分前驱体企业趁着高镍价, 释放部分镍豆库存, 镍豆报价大幅下滑。月底镍价大幅下挫, 镍价下跌后现货市场逢低补货, 叠加临近五一假期下游有备货需求, 现货市场成交尚可, 镍现货报价继续走高。截至 29 日金川镍报升水 5500, 俄镍报升水 3500, 镍豆报升水 7500。

俄乌冲突炒作降温, 原油价格较前期有所回落, 月内镍矿海运费也下降。运费下降叠加菲律宾镍矿发货量增加, 月内镍矿报价从高位小幅回落。截至 29 日低镍矿报价由 53 降至 48 美元/湿吨, 中镍矿报价由 98 降至 95 美元/湿吨, 高镍矿报价由 134 降至 130 美元/湿吨。镍铁方面, 受疫情影响, 市场镍资源偏紧而且运输受阻, 在环保督察影响下, 部分铁厂出现减停产, 市场镍铁可流通货源偏紧, 月内镍铁价格继续走高。4 月高镍铁价格由 1630 涨至 1660 元/镍。

不锈钢方面, 月内不锈钢期货价格震荡偏弱运行, 但不锈钢现货价格表现较为坚挺。国内物流发运不畅, 运费的高企使得部分企业采购偏谨慎, 不锈钢库存持续累库; 但贸易商前期因拿货成本高, 挺价意愿较强。月中青山新一轮盘价维持高位平稳运行态势, 市场也多挺价观望, 议价空间相对有限。硫酸镍市场, 镍价上涨导致硫酸镍成本持续高位, 现阶段硫酸镍贴水于镍价, 企业购买原料生产处于亏损当中, 仅前期低价购买原料尚有盈利, 企业挺价意愿较强; 下游对高价硫酸镍接货意愿不高, 硫酸镍企业出货压力较大, 已有企业出现减停产动作, 月内硫酸镍价格有所上涨。需求方面, 4 月下旬国内车企陆续复工复产, 虽然硫酸镍价格有所上涨, 但三元前驱体企业采购硫酸镍性价比高于硫酸镍原料, 三

元前驱体企业为保证五月正常生产开始接受涨价后硫酸镍，预计后续在成本及需求双重支撑下硫酸镍成交价将有上涨动力。

图表 3：镍矿价格



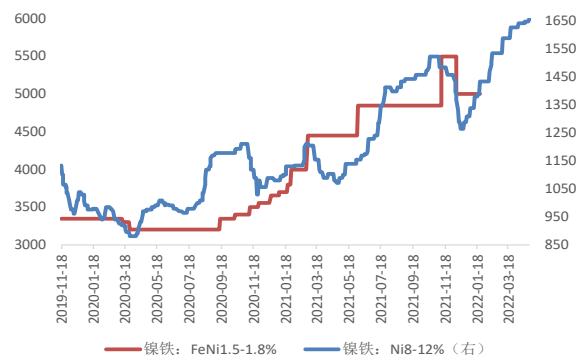
资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

图表 5：海运费



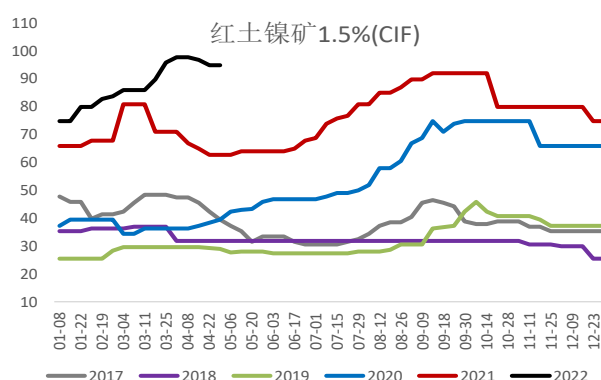
资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

图表 7：镍铁价格



资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

图表 4：镍矿价格



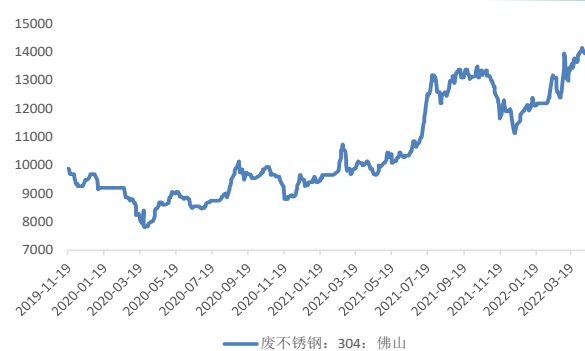
资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

图表 6：电解镍升贴水



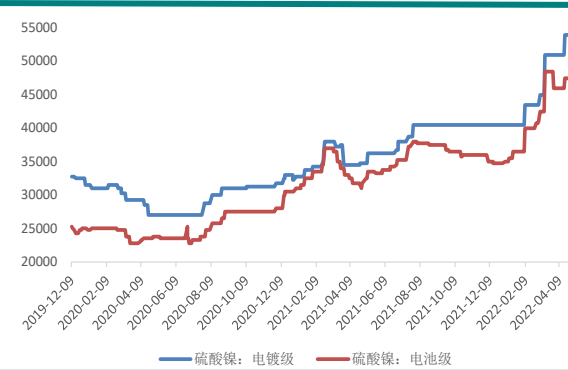
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 8：废不锈钢价格



资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

图表 9：硫酸镍价格



资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

图表 10：不锈钢价格



资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

三、镍供应

随着 3 月中下旬菲律宾雨季结束，国内镍矿进口量环比增加，但较去年同期下降。据海关数据统计，3 月国内进口镍矿 170.4 万吨，环比增加 37%，同比下降 7.38%。1-3 月，中国镍矿进口总量为 450. 万吨，同比减少 5.24%。其中，中国自菲律宾进口镍矿总量 334.8 万吨，同比减少 16.94%；自印尼进口镍矿总量 21 万吨，同比增加 25.54%；自其他国家进口镍矿总量 94.42 万吨，同比增加 70.7%。

3 月国内镍铁产量环比上升。虽然 3 月疫情加剧，辽宁、江苏等地个别镍铁厂受影响，产量有所下降，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。3 月国内镍铁实际产量金属量 3.65 万吨，环比增加 17.3%，同比下降 17 %。中高镍铁产量 2.99 万吨，同比下降 13.7%；低镍铁产量 0.65 万吨，环比增加 53%，同比减少 29.5%。

3 月印尼镍产量环比亦有所增加。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。3 月印尼镍铁实际产量金属量 8.73 万吨，环比增加 3.8%，同比增加 27.3%。

得益于印尼镍铁产量增加，而且高镍价下镍铁成本优势凸显。3 月国内镍铁进口 43 万吨，环比增加 32.53%，同比增加 28.61%，创下历史新高。其中自印尼进口镍铁量 38.67 万吨，同比增加 39%。1-3 月国内累计进口镍铁 114.6 万吨，同比增加 18%；累计进口镍铁金属量为 16.6 万吨。

3 月国内精炼镍产量为 12531 吨，环比减少 11.8%，同比减少 3.76%。3 月全国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 6%。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，故总体产量环比减少 51%。

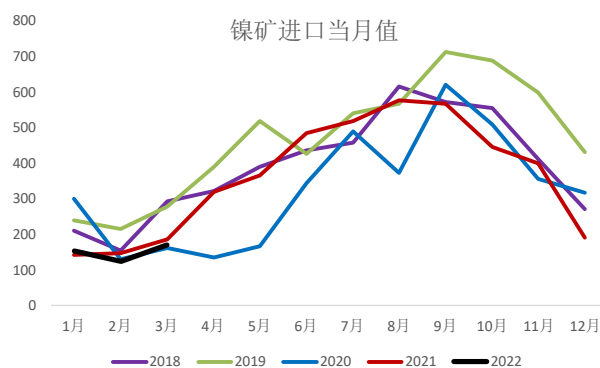
3 月镍价暴涨，进口亏损急剧拉大，市场普遍预计 3 月进口量或将有断崖式下跌，但

实际数据显示 3 月进口总量不降反升。3 月国内进口精炼镍 18781.5 吨，环比 27%，同比增加 55%。但报关后进入国内市场为 9486 吨，流入保税区 9295 吨，报关净进口量为 9486 吨。报关进口国内的量仅有进口量的一半，所以进口高增也难以缓解国内纯镍供应紧缺的局面。3 月镍板进口总量（统计俄罗斯、挪威、日本、南非、芬兰五国）6751.8 吨，环比增加 64.22%。自澳大利亚与马达加斯加进口的镍豆合计 10542.7 吨，环比增加 15.85%。1-3 月国内累计进口精炼镍 55791 吨，同比增加 75.3%。

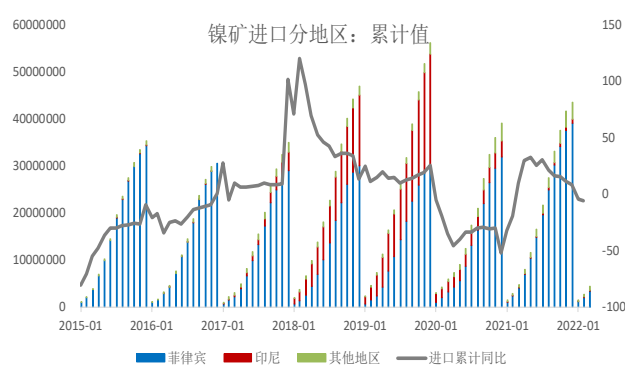
除此之外，随着印尼湿法项目以及活法冶炼高冰镍项目陆续投产，3 月国内镍湿法冶炼中间品进口及镍钼进口均大幅增加，从而缓解了硫酸镍原料镍豆供应紧张的局面。3 月国内镍湿法冶炼的中间品进口 5.47 万吨，环比增加 45.36%，同比增加 89.8%。1-3 月镍湿法冶炼的中间品进口总量为 14.4 万吨，同比增加 68.6%。3 月中国镍钼（高冰镍）进口 1.05 万吨，环比增加 247.4%，同比增加 130%。自 2 月首次自印尼进口镍钼之后，3 月自印尼进口镍钼大幅增长至 0.99 万吨，环比增加 279%。2022 年 1-3 月中国镍钼累计进口 1.40 万吨，同比增长 23.17%。

整体来看，3 月国内镍铁、精炼镍产量均同比下滑。但镍湿法冶炼中间品和镍钼进口大幅增加，缓解了镍豆供应短缺的状况。虽然精炼镍进口同比增加 55%，但清关量仅有进口量的一半。整体国内原镍供应总量为 14.57 万吨，同比增加 0.82 万吨。

图表 11：镍矿进口当月值

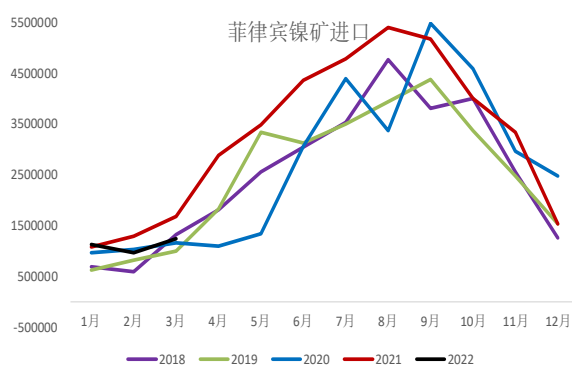


图表 12：镍矿进口累计值

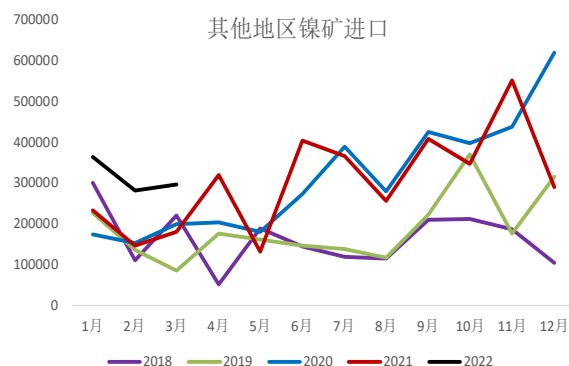


资料来源：WIND 新湖期货研究

图表 13：菲律宾镍矿进口

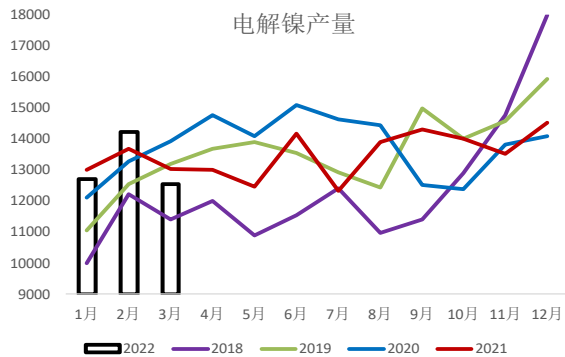


图表 14：其他地区镍矿进口



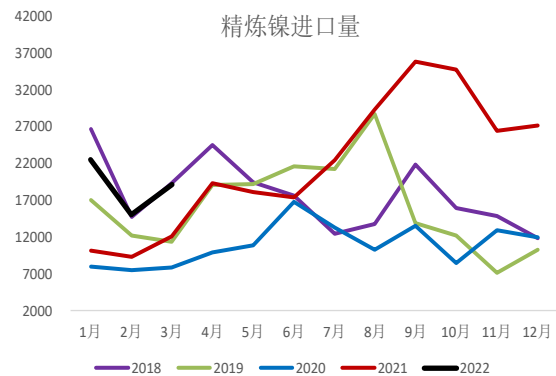
资料来源：WIND 新湖期货研究

图表 15：国内电解镍产量



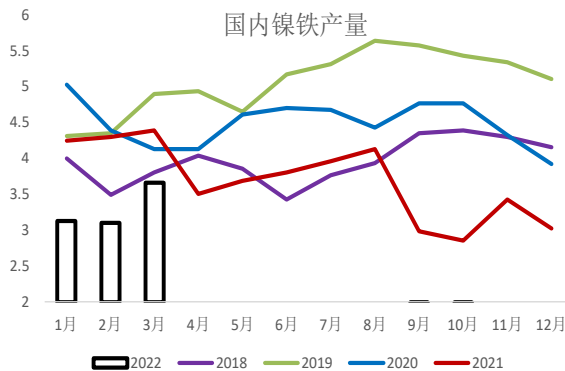
资料来源：WIND 新湖期货研究

图表 16：电解镍进口量



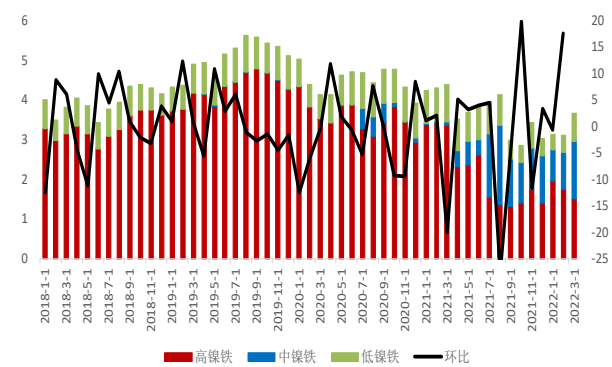
资料来源：mysteel 新湖期货研究

图表 17：镍铁产量



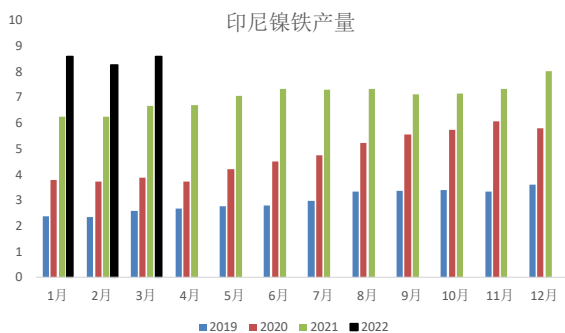
资料来源：WIND 新湖期货研究

图表 18：镍铁产量-分品味



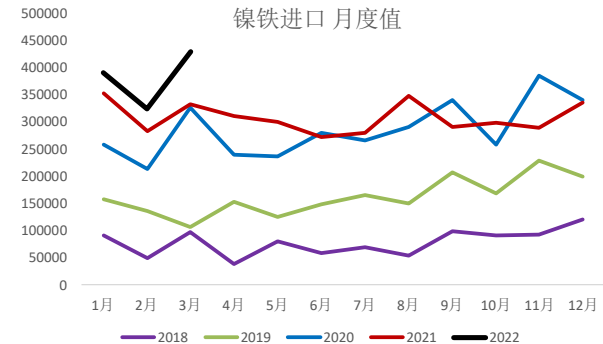
资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

图表 19：印尼镍铁产量



资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

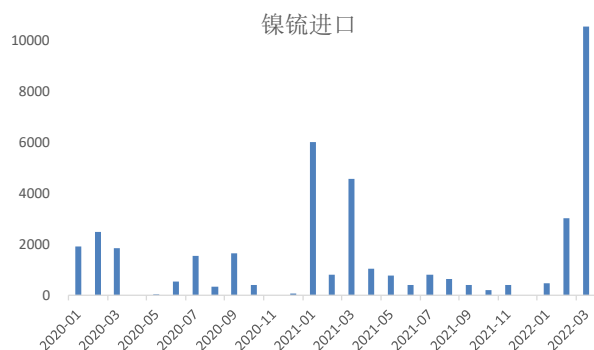
图表 20：镍铁进口量



资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

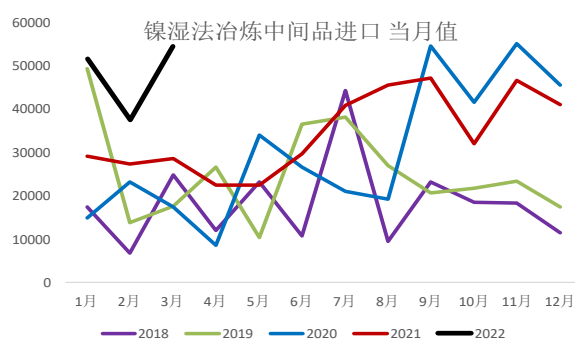
资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

图表 21：镍钼进口量



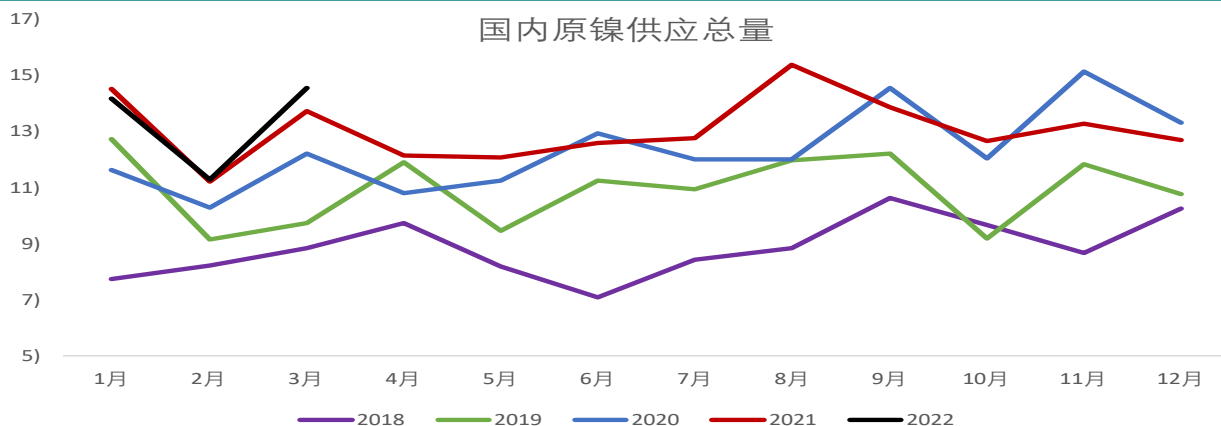
资料来源: Mymetal 新湖期货研究所

图表 22：镍湿法冶炼中间品进口量



资料来源: wind 新湖期货研究所

图表 23：国内原镍供应总量



资料来源: Mymetal 新湖期货研究所

四、镍需求

据 Mysteel 调研, 3 月份国内不锈钢粗钢产量为 291.3 万吨, 环比增加 20.7%, 同比减少 3%。其中 200 系 87.2 万吨, 同比减少 12.6%; 300 系 143 万吨, 同比增加 6.5%; 400 系 60.94 万吨, 同比减少 8%。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。整体 4 月预期排产 291 万吨, 环比基本持平。其中 300 系将有小幅减产, 200、400 系由于生产利润佳, 产量环比或有小幅提升。300 系减少主要是由于山西、广西、山东三省, 因成本亏损以及 3 月镍价异动导致原料采购缩减造成部分钢厂产量下降。而疫情较为严重的江苏、福建、广东三省产量将持稳运行, 整个受疫情影响较小。(江苏年初新增项目因原料高位、备货不足和下游需求影响, 暂时减停。)

3 月, 国内不锈钢出口量约 38 万吨, 环比增加 34.8%, 同比增加 15.5%。1-3 月, 国内不锈钢出口累计量约 106 万吨, 同比增加 14.8%。据悉, 3 月在无法承受能源成本的情况下, 已有部分欧洲不锈钢企陆续减产, 不锈钢供应预计下降。4 月欧洲不锈钢价格将继续

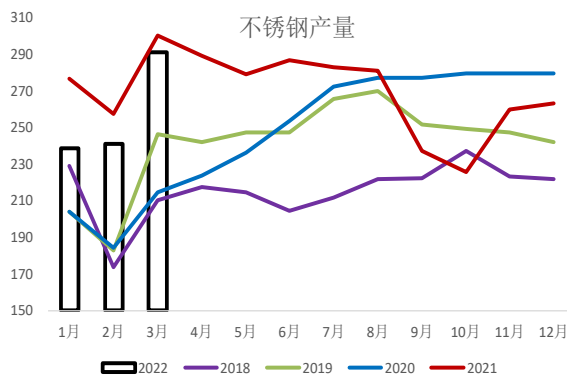
续上涨，国内不锈钢价格出口欧洲等地的价格优势继续扩大。预计4月不锈钢出口将继续维持高增长。

一季度新能源汽车市场依然呈现高景气度，3月国内新能源汽车产量同比增加121.4%至51.8万辆，1-3月国内累计产新能源汽车134.6万辆，同比增加140.8%。新能源领域镍需求维持强劲，但高镍价对电池镍消费将有一定拖累。

3月国内三元前驱体产6.22万吨，环比下降4.2%，同比增加31.2%。由于镍价异常波动叠加氢氧化锂价格上涨，福建某电芯企业高镍订单有一定减量，导致湖南地区个别前驱体企业产量下降明显。4月国内三元前驱体预计产量为5.94万吨，环比下降4.6%，同比增加21%。由于下游采购计价周期为M-1月，3月镍价异常波动后导致4月出货不畅，企业排产计划明显下降。

3月国内硫酸镍实物产量10.58万吨，折合金属量2.35万吨，环比减少5.3%，同比增加25.4%。3月由于镍价异常波动，湖南地区前驱体企业减产后导致自产硫酸镍产量明显下降，叠加镍豆由于内贸货物紧缺价格上涨，且上海地区由于疫情原因部分厂家镍豆原料未能及时送货，最终导致3月企业镍豆溶解量下降。3月硫酸镍原料中镍豆/镍粉原料占比47.51%，原生镍（除镍豆/镍粉）占比34.88%，再生镍占比17.61%。4月中国硫酸镍预估产量11.32万实物吨，折合金属量2.52万吨，环比增加7.05%。由于华南、华东地区冰镍产线投产，产量将有所增加。

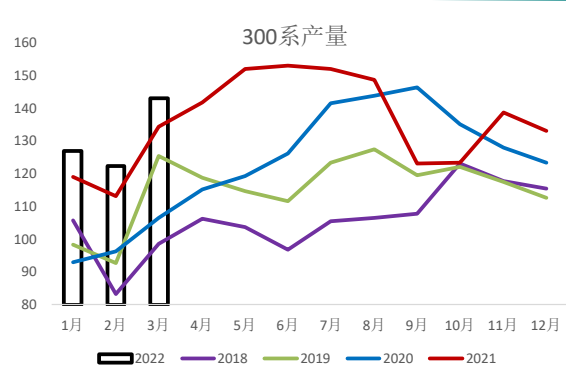
图表 23：不锈钢产量当月值



资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

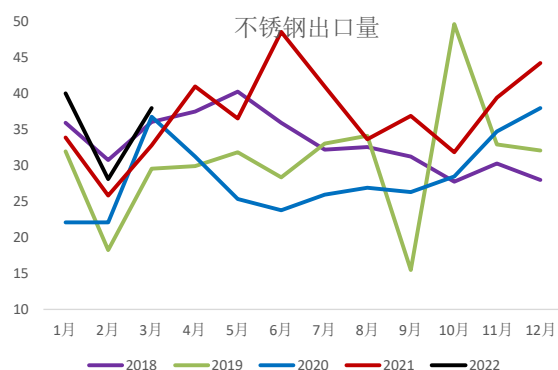
图表 25：不锈钢出口

图表 24：300 系产量



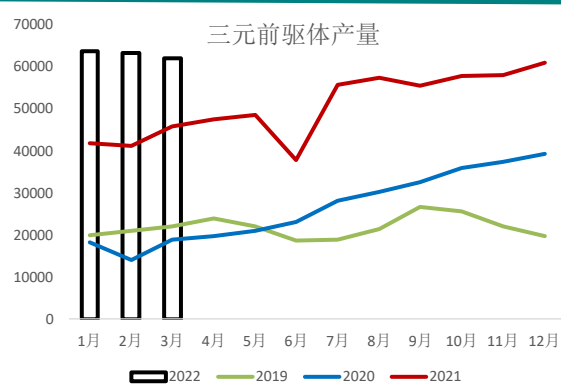
资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

图表 26：新能源汽车产量



资料来源: Mymetal 新湖期货研究所

图表 27: 三元前驱体产量

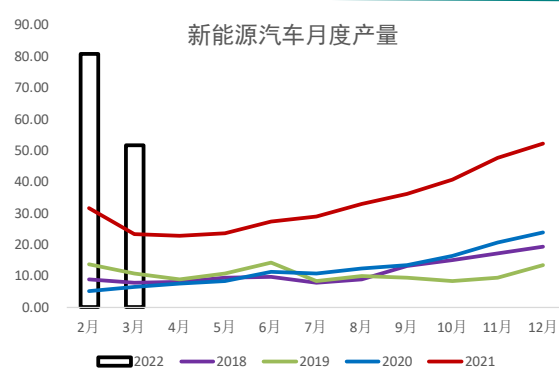


资料来源: Mymetal 新湖期货研究所

五、库存情况

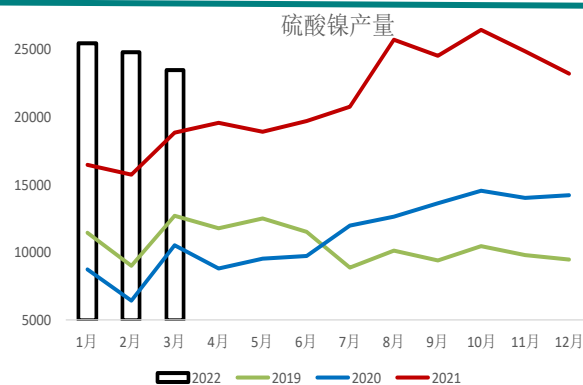
截至 4 月 29 日, 4 月镍矿港口下 37.22 万湿吨至 675.7 万湿吨, 其中中镍矿下降 29.37 万湿吨, 低镍矿下降 7.63 万湿吨, 高镍矿下降 0.22 万湿吨。4 月国内不锈钢库存增加 10.12 万吨至 74.66 万吨; 分类别来看 300 系库存增加 5.7 万吨, 200 系增加 2.6 万吨, 400 系增加 1.8 万吨, 4 月 29 日当周不锈钢库存增下降 1063 吨, 其中 300 系下降 9003 吨。4 月上旬上期所库存下降 2061 吨至 5354 吨, 4 月 29 当周上期所库存下降 1536 吨; 4 月 LME 镍库存下降 72 吨至 72852 吨。截至 4 月 29 日, 不锈钢交易所仓单较 3 月底下降 1.7 万吨至 6.3 万吨。

图表 25: 镍矿港口库存



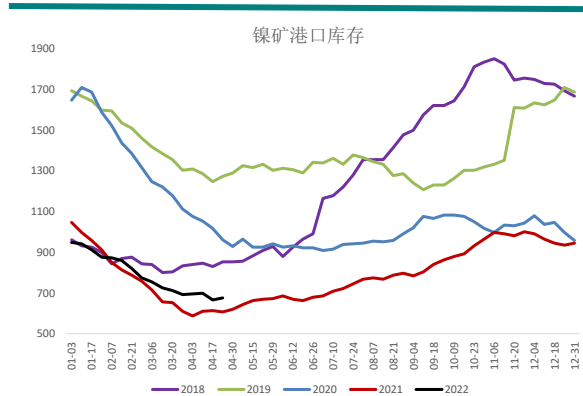
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 28: 硫酸镍产量

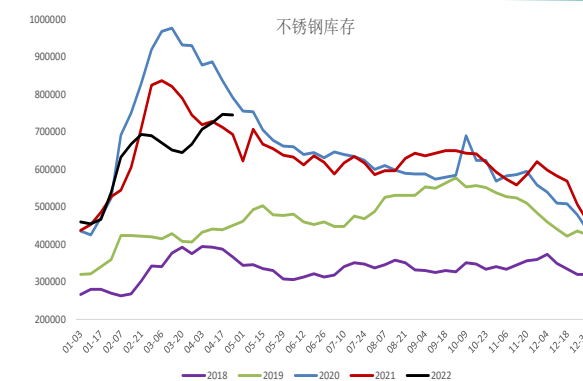


资料来源: Mymetal 新湖期货研究所

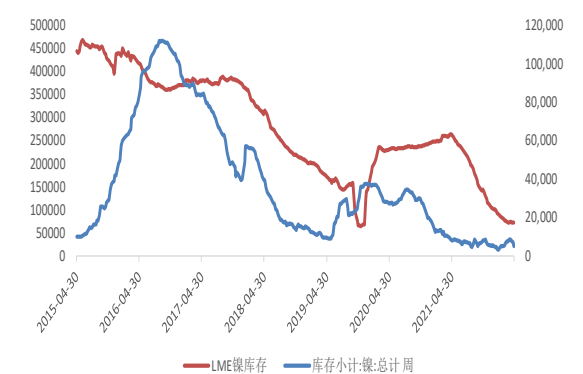
图表 26: 镍矿港口库存-分品味



资料来源: Mysteel 新湖期货研究所
图表 27: 不锈钢库存



资料来源: Mysteel 新湖期货研究所
图表 29: 纯镍交易所库存



资料来源: wind 新湖期货研究所

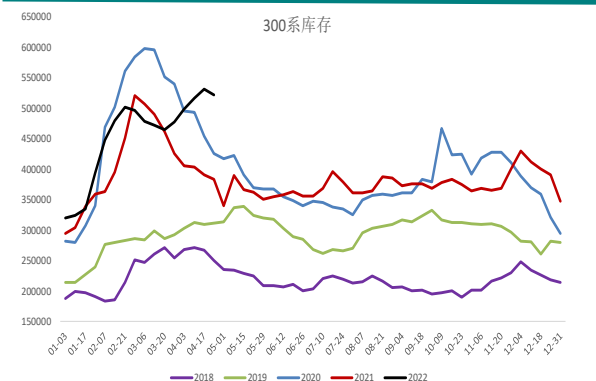
五、行情展望

3月不锈钢库存大幅累库,目前库存量处于历史高位;而且疫情持续拖累不锈钢消费,不锈钢价格承压,预计在不锈钢需求恢复之前,不锈钢价格延续偏弱运行。

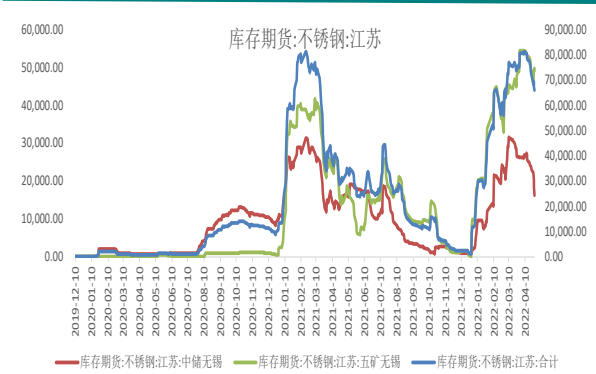
目前高镍价已对镍下游消费造成拖累;原材料成本高企使得钢厂300系生产陷入亏损,钢厂300系排产将有所下降。而且在高成本压力下,国内硫酸镍企业也陷入亏损,已有部分企业开始停产、检修。5月国内疫情好转或将带动此前受疫情拖累的镍消费,因此



资料来源: Mysteel 新湖期货研究所
图表 28: 300系库存



资料来源: Mysteel 新湖期货研究所
图表 30: 不锈钢交易所



资料来源: wind 新湖期货研究所

整体 5 月镍消费虽受高镍价影响，但或较 4 月份有所好转。供应端，虽然目前内外盘价差仍倒挂，进口亏损在万元以上，精炼镍进口或受限。但随着印尼湿法、火法项目陆续投产，镍新增产量将大幅缓解纯镍供应短缺的局面；从 3 月份国内进口数据可以看到，国内镍铁、镍中间品、高冰镍进口均大幅增加，预计之后进口也将延续高增长。除此之外，二季度菲律宾雨季结束，镍矿发货量逐渐增加，在高利润推动下，国内镍铁产量环比也将增加。而且在国内外价差较大的背景下，国内精炼镍出口增加，4 月 LME 镍降库幅度大幅放缓，全球镍低库存担忧也有所缓解。因此基本面不足以支持镍价持续走高，随着印尼镍产量提升，预计镍价重心将逐渐下移，可考虑逢高建立空单。

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。