

海外供应扰动 镍市波动加剧

受全球低库存和海外仓单集中度高的影响，外加俄乌供应及物流受阻，目前海外期货市场极度放大纯镍紧张的问题，LME 镍突破历史高位，单日涨幅超过 100%，最高价格突破 10 万美元/吨，LME0-3M 升水一度高达 690 美金/吨。伦敦交易所 LME 国内于北京时间 3 月 8 日下午 16 点宣布停止镍盘面交易，并于晚间发公告称：取消所有在英国时间 2022 年 3 月 8 日凌晨 0 点（北京时间 3 月 8 日上午 8 点）或之后在场外交易和 LME select 屏幕交易系统执行的镍交易，也就意味着 3 月 8 日当日伦敦交易所所有镍交易全部无效。考虑到地缘政治局势，LME 表示预计在 3 月 11 日之前不会重启镍交易。在恢复日期后的第一个结算日，镍交割头寸将持续向前滚动，以满足最大流动性来支持该合约。同时将为所有执行场所的所有镍合约直接设定价格涨跌停板，幅度为 10%。具体恢复日期将于英国时间 3 月 10 日下午 2 点（北京时间 3 月 10 日晚上 8 点）之前通知市场。受海外影响，沪镍连续三天涨停，沪伦比值近期持续走低。

俄乌冲突引发海外供应担忧

供给端，镍矿方面，中高品味矿短缺，矿价偏强运行。根据 USGS 数据，2021 年俄罗斯镍矿产量占全球镍矿产量约 9.3%。精炼镍方面，2021 年俄镍产量占全球精炼镍产量的比例超过 23%，且近年来俄镍产量相对稳定，基本维持在 21 万吨左右。俄镍的主要出口地区为欧洲，2019 年出口到欧洲的占比约 34%，2020 年该比例提高至 39%，而出口至美国的占比约 5%-6%。海关数据显示，2021 年中国进口俄镍约 4 万吨，占总进口量的 20%。镍铁方面，乌克兰 FeNi 产量约占全球 FeNi 产量的 3%-5%。在目前全球精炼镍低库存的情况下，印尼新增产能爬坡速度有限，若因俄乌冲突导致俄镍出口受阻，海外供应紧张的局面则进一步加剧，LME 库存或持续去化。截止到 3 月 8 日，LME 镍库存为 7.5 万吨，历史同期低位，并且超过 60%以上的仓单集中控制在两家企业手中，市场上可流通货源有限。国内方面，沪镍当前社会库存较年前有所提升，目前上期所镍仓单为 4623 吨，对比 03 合约的持仓量而言不存在交割风险。

高镍价下下游订单成本倒挂

目前镍下游产业利润因原料端价格高企而亏损较大，贸易商和产业对高价镍接受程度低，现货成交寥寥。在镍和不锈钢合约涨停封板的情况下，从市场的拿货情况来看，实际下游拿货偏少，高价下部分加工厂的订单成本倒挂，目前高镍价传导到下游不畅。电动车方面，在镍价单日涨幅超过 50%的情况下，根据摩根斯坦利的汽车分析师 Adam Jonas 的报告，在美销售的汽车成本平均每辆上升 1000 美元。环顾国内，由于国内供应较为宽松，国内镍价明显滞涨于 LME 市场，现货进口亏损幅度巨大，很多做进口业务的贸易企业开展业务难度较大，有一部分做内外价差回归的投资公司也面临大幅亏损或被迫止损的情况。

国内企业海外衍生品套保需避免被挤仓风险

当前海外金属市场普遍存在仓单库存历史同比低位，以及仓单集中度高的情况。LME 市场作为全球主要的金属交易市场，做市商制度和会员制是其主要特征，由于没有像国内期货

市场的涨跌停板制度以及大户报告制度，日内波动剧烈。就镍品种而言，根据 LME 官方数据显示，自 1 月 10 日至 1 月 19 日期间，某单一客户持有的 LME 镍期货仓单持有占比逐步从 30%—39% 增加到 50%—80%。而从 1 月 13 日开始，该客户在到期日最近的 3 月镍期货合约上持有的净多头寸与仓单总和量占总仓单的比例已超过 90%。目前 LME 已修改镍合约规则，允许交割递延，虽一定程度上缓和和市场硬挤仓情况，给予空头一定的时间来调剂现货头寸，保值企业可以暂缓交割压力，但仍难以避免出现极端行情。在海外交易规则和国内不同的情况下，国内企业海外套保需熟悉国外交易所交易规则，及时追踪市场变化和调整头寸，且在全球显性库存极低的情况下，企业应处理好头寸分布的问题，控制好套保净敞口，避免集中持仓在近月引发挤仓行情。