

供需矛盾缓和，镍价有望继续下修

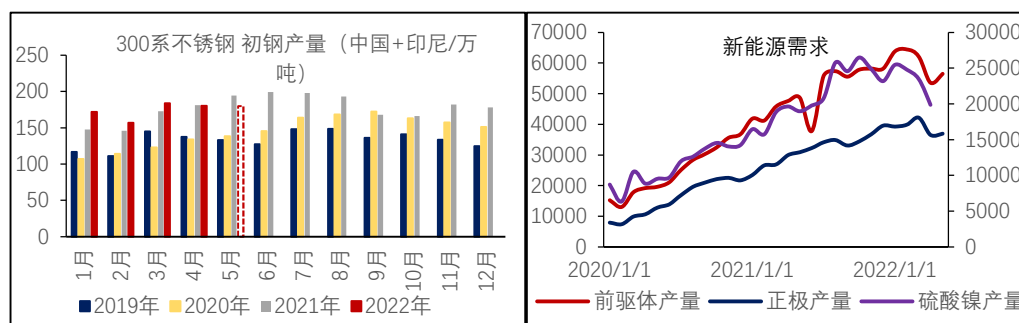
——金瑞期货 周维刚 20220527

在新能源的强劲需求带动下，今年以来镍价延续了去年的强势走势，特别是3月份在伦镍非正常波动带动下，沪镍价格月度波幅超100000元/吨，从月初的不到180000元/吨快速上涨到3月25日最高超过280000元/吨。低库存、高现货升水、内外价格严重扭曲、产业大幅亏损是3月以来镍市的主要特征。虽然当前国内镍价回落到200000元/吨左右波动中枢，现货进口窗口重新开启，但产业亏损局面依然严重，下游不锈钢和三元锂电受疫情和需求下滑影响表现低迷。H1镍金属消费严重低于预期，而H2随着印尼NPI、MHP以及高冰镍的供给放量，镍市供需平衡天平将提前转向，当前镍市基本面拐点已然出现，库存拐点待新一波产业补库结束后也将出现。对于后市价格我们认为，当前产业弱需求仍掣肘镍价，预计价格仍需下修寻求产业补库支撑，低库存下产业补库将推动库存继续走低同时带动价格反弹，而一旦产业补库结束也将是库存拐点，届时镍价将走供给过剩逻辑，价格端将震荡走弱。下面我们将从供需两端来分析镍市基本面的转变。

一 需求受疫情和高价格拖累

春节后国内多地受新冠疫情冲击，从珠三角到长三角再到当前的京津冀地区，疫情的扰动一方面影响终端的开工，另一方面冲击供应链，特别是上海及周边地区疫情爆发后，新能源供应链备受冲击，新能源汽车的集体减产直接导致电池原料端的需求下滑。而不锈钢领域部分企业因为矿及镍铁原料补充物流受阻，而被动减产，从目前的数据端看二季度中国和印尼整体不锈钢的产出同比负增长，严重拖累镍金属需求。

除疫情影响下游实际产出外，3月来镍价格的异常波动，导致产业严重亏损，特别是新能源领域作为镍需求边际增量贡献最大板块，原料价格的快速上涨致使从硫酸镍到前驱体再到三元正极利润的严重侵蚀，叠加疫情影响产业链大幅减产。



因此，从需求端不锈钢和新能源两大产业链3-5月的实际表现看，产业需求大幅低于预期，镍金属去库力度衰减，供需剪刀差修复提前。

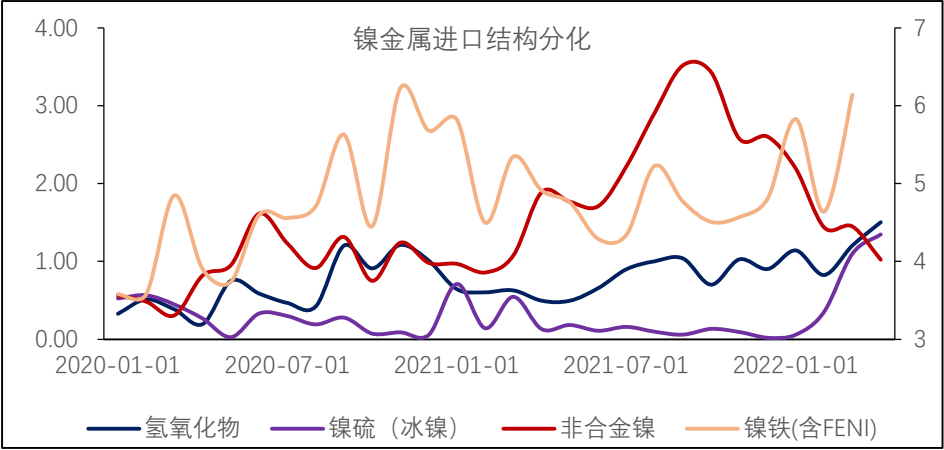
二 供给端加速兑现产能

整个2022年镍金属供给端除俄罗斯和加拿大镍生产企业因2021年意外事故减产产能复产外，新增方面主要集中在印尼。年初以来印尼NPI、MHP和高冰镍释放进度加快，其中印尼青山工业园、德龙二期三期NPI项目加速投放，虽然这过程中有青山NPI转产高冰镍对实际产量影响，但因为同期国内及印尼不锈钢产出有减少，使得整体NPI的紧缺力度有限，后期随着新产能投放印尼NPI产量将快速增加，大概率6/7月份NPI有望实现对不锈钢的需求平衡，即NPI由过去供给偏紧逐步转向宽松转变。新能源端华越的超预期爬产，力勤二期以及青美邦近两个月内有投产计划；高冰镍方面青山高冰镍成功转产，华科部分投产6月有望转产高冰镍，中青三季度初有望投产，同时下游消费端中伟和华友高冰镍产线将在H2能够实现工业化运营，因此高冰镍产线从生产到消费打通后整个新能源原料端高冰镍及MHP月度内供给量超2.5万金属吨或能供

需 6 成以上的硫酸镍原料，镍豆的添加比例将大幅萎缩。因此在 NPI 和冰镍及 MHP 对一级镍的替代下，一级镍供需结构端将率先出现结构性过剩问题，厚板维持偏紧而镍豆及俄镍将相对宽松，也即厚板将保持对镍豆及俄镍的高升水优势。

三 镍金属进口结构分化

随着 NPI、MHP 以及高冰镍等镍中间产品供给端逐渐放量，国内的进口结构也将转变，中间产量的进口占比快速提升将降低国内对一级镍进口需求，特别是镍豆进口量将会大幅下滑。据我们测算 2022 年我国进口端镍铁（含 NPI 和 FENI）进口增量将超 15 万金属吨，而同时 MHP 和高冰镍等新能源原料进口增量也将超 15 万金属吨，一级镍的进口需求将下滑约 8 万金属吨左右，全年整体镍进口增量超 22 万金属吨。



四 供需平衡逆转提前，H2 镍价大概率上震荡下行

综合镍市供给和需求两方面，3 月来国内疫情多点爆发致使镍产业需求大幅低于预期，据测算 H1 因不锈钢和新能源的低迷表现将减少或延迟镍金属需求 5 万金属吨左右。同时供给端的略超预期表现使得供需剪刀差修复提前，供需基本面的拐点或已出现。

而当前镍的低库存以及产业补库预期对短期镍价有支撑，待复工复产后，产业补库结束镍市库存拐点出现后，累库预期下镍价将继续下修，H2 价格大概率上将震荡下行。