

2020年9月26日 镍周报

混沌天成研究院

工业品组

有色金属组

✍️: 李学智

☎️: 15300691593

✉️: lixz@chaosqh.com

从业资格号: F3072967

投资咨询号: Z0015346

✍️:

☎️:

✉️:

从业资格号:

投资咨询号:

联系人: 李学智

☎️: 15300691593

✉️: lixz@chaosqh.com

从业资格号: F3072967

投资咨询号: Z0015346



混沌天成研究院

宏观驱动“暂歇” 镍矿强势支撑电镍 预计镍价阶段震荡运行

观点概述:

宏观方面，美民主党起草 2.4 万亿刺激方案，以期重启谈判，但预计大选前通过概率较小。货币方面，货币驱动逻辑没走完，在美国刺激法案僵持，美联储 QE 无扩大化的背景下，驱动“暂歇”。说没走完的逻辑是，美基础货币投放较多，但货币流通速度、货币乘数水平偏低，货币“能量”仍未充分释放，预计随疫苗上市，欧、美疫情控制、市场信心逐步恢复，货币乘数提高，货币“能量”逐步释放，从这个层面看，宽松货币能量依然有待释放。所以货币再次作为主要驱动是，疫苗的出现，疫情的控制，巨量的货币流动起来。当前来看，欧洲疫情二次爆发，美元指数阶段被动走强。在美货币政策暂时无扩大化的背景下，美元走强，一众流动性驱动的商品，受到暂时性的抛弃。

供给端，菲律宾镍矿发运旺季，镍矿依旧紧张，贸易商存在压货惜售现象，矿价坚挺随着四季度菲律宾雨季即将来临，国内镍矿供给将更加紧缺，或将导致国内镍铁产出继续收缩；印尼镍铁投产继续推进，投产压力逐步累积。

需求端，8 月不锈钢表观需求同比明显提升，300 系不锈钢产量同比增长明显，但随着国内产量提升同时进口增加，国内消化略显不足，库存出现累积。终端方面，基建、石化、餐厨、电梯等消费虽然仍保持正增长，但同比幅度较二季度有所回落；新能源需求，在政策激励下，海内外新能源汽车需求动力依然强劲。

矿端价格坚挺，镍铁价格居高不下，不锈钢利润受到压缩，压制不锈钢产量提升，甚至出现减产预期，从而降低对镍元素需求预期，且宏观欧洲疫情担忧上升，美元指数反弹，近期镍价略显弱势。但随镍价下跌，镍价大幅贴水镍铁，电镍性价比凸显，已有部分钢厂增加镍豆采购量，在镍矿价格相对坚挺的情况下，电镍下跌幅度较为有限，预计镍价阶段震荡运行。中长期平衡表来看，在新能源及储能需求的驱动下仍有上升动力。

策略建议:

趋势策略: 观望;

跨期: 观望;

跨市: 观望;

风险提示:

宏观意外风险;

需求严重不及预期;

一、供给端：镍矿偏紧，镍铁价格强势，电镍存在明显支撑

1、镍矿：镍矿依旧紧张

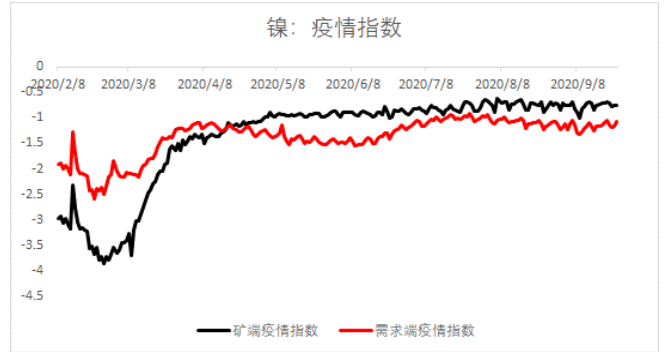
1) 疫情：疫情影响因素弱化

图表 1：LME 镍价与疫情对比指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

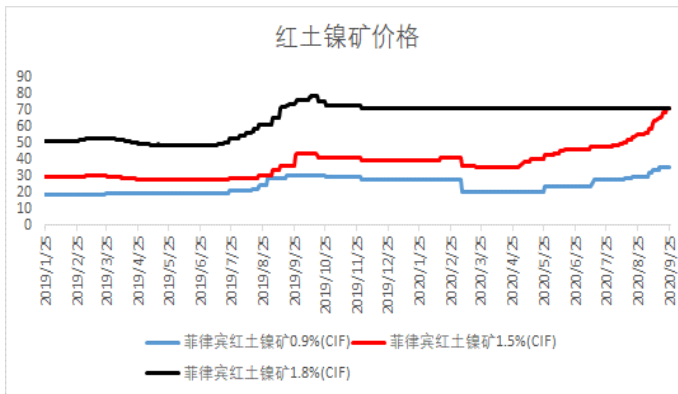
图表 2：镍行业疫情指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

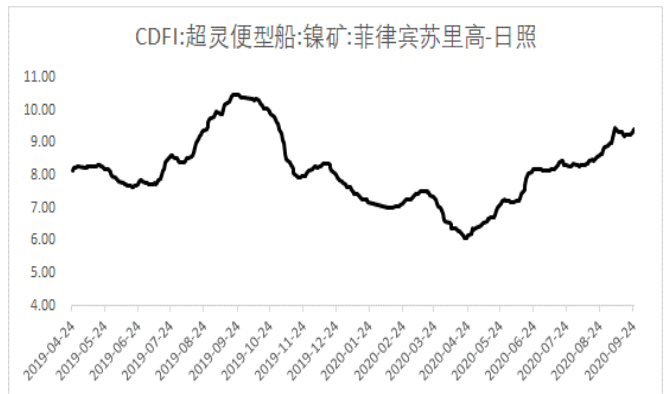
2) 矿价与海运费：矿价坚挺，海运费继续上扬

图表 3：镍矿价格持平（美元/湿吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

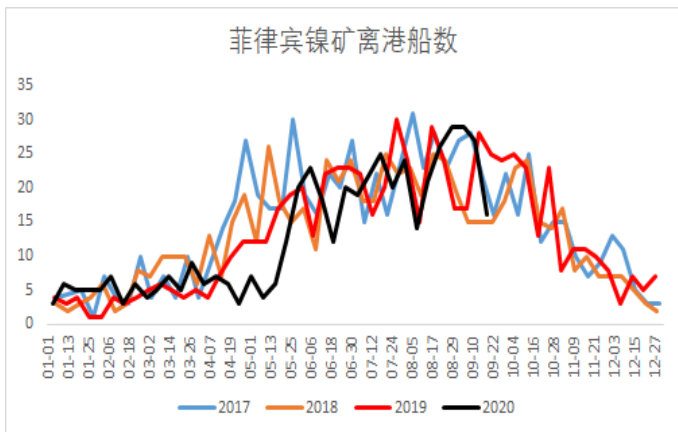
图表 4：镍矿海运费（美元/湿吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

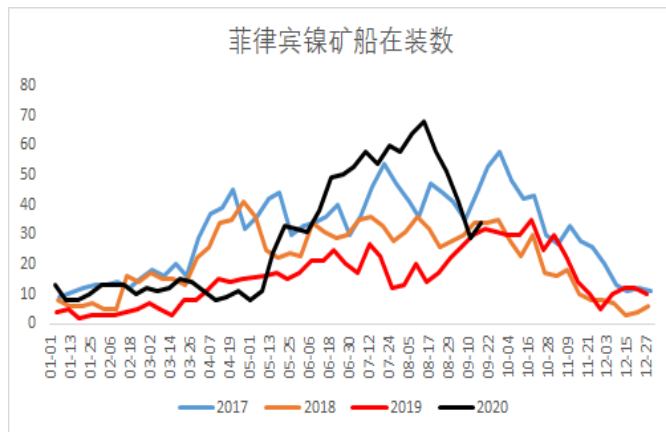
3) 菲律宾镍矿离港船数明显回落，雨季即将来临预计发运逐渐回落

图表 5：菲律宾镍矿离港船数



数据来源：镍吧，混沌天成研究院

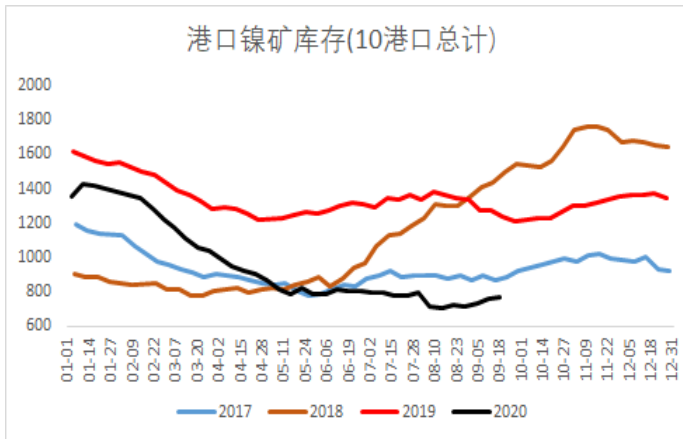
图表 6：菲律宾镍矿港口在装船数



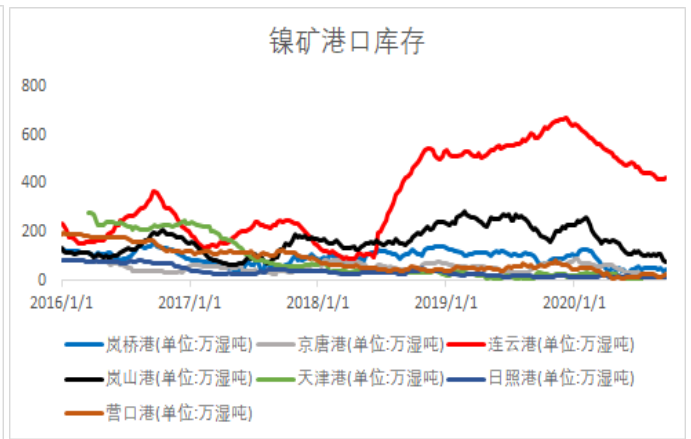
数据来源：镍吧，混沌天成研究院

4) 港口镍矿库存略有回升，但绝对水平依旧偏低

图表 7：镍矿港口库存



图表 8：镍矿分港口库存



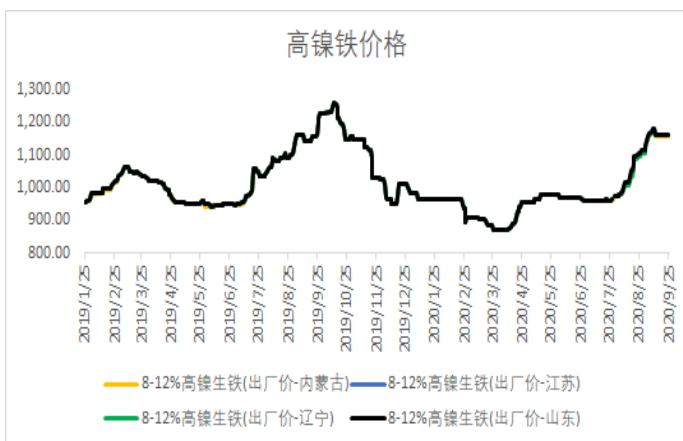
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

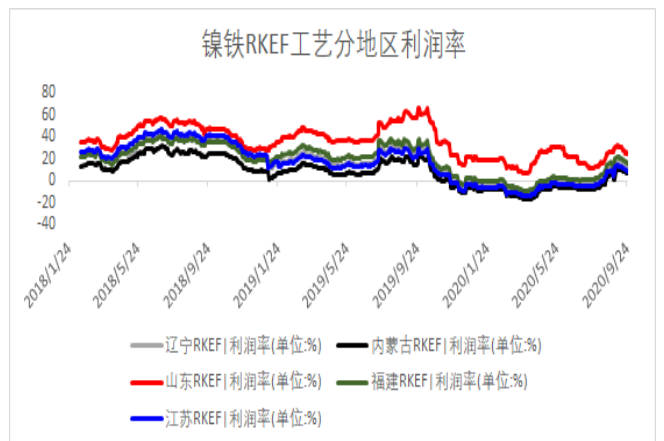
2、镍铁：

1) 镍矿价格强势，支撑镍铁价格持续高位，冶炼利润略有回落

图表 9：高镍铁价格（元/镍）



图表 10：RKEF 地区利润率

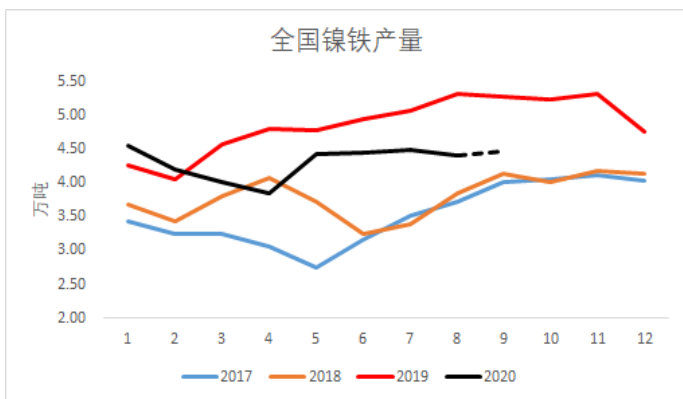


数据来源：SMM，混沌天成研究院

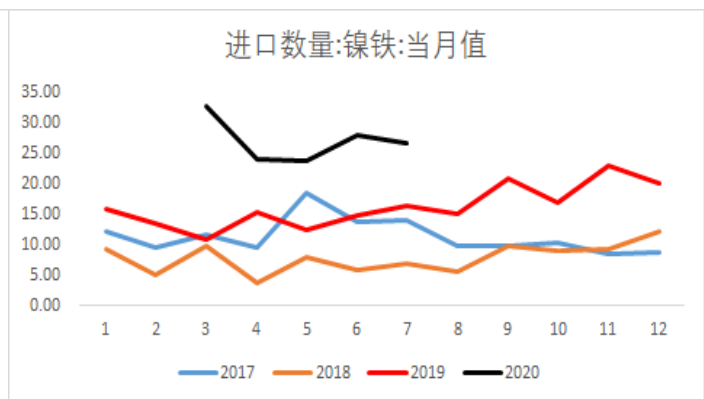
数据来源：SMM，混沌天成研究院

2) 8 月国内镍铁产量同比下滑 16.38%，但进口镍铁提升明显

图表 11：镍铁产量（万金属吨）



图表 12：镍铁进口量（万实物吨）

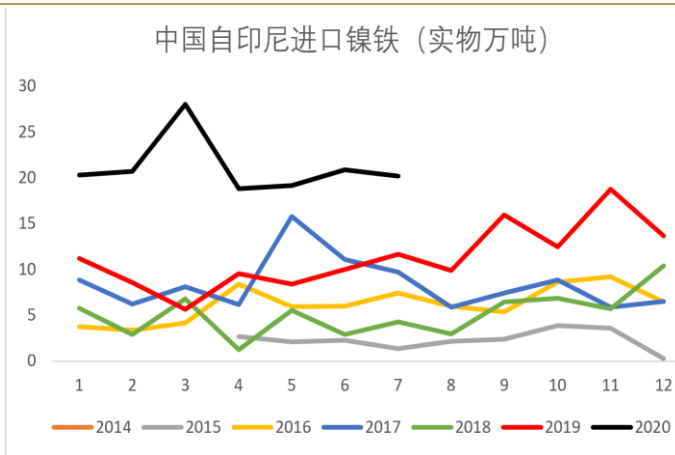


数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

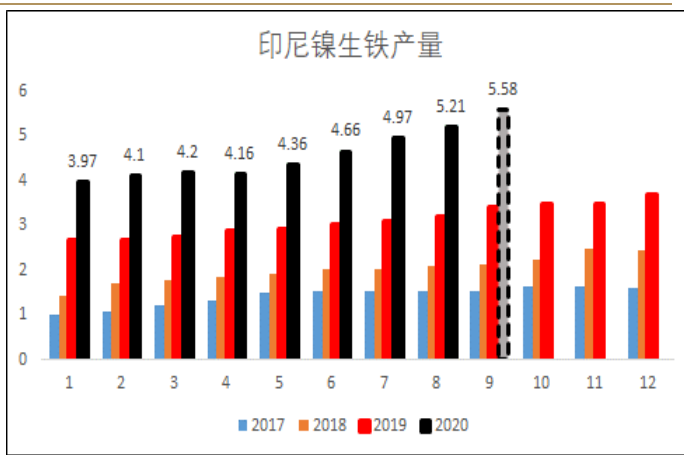
3)、印尼镍铁逐步投产，镍铁产量攀升，中国自印尼进口镍铁同比提升巨大，但自4月起环比提升不甚明显

图表 13: 中国自印尼进口镍铁 (实物万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

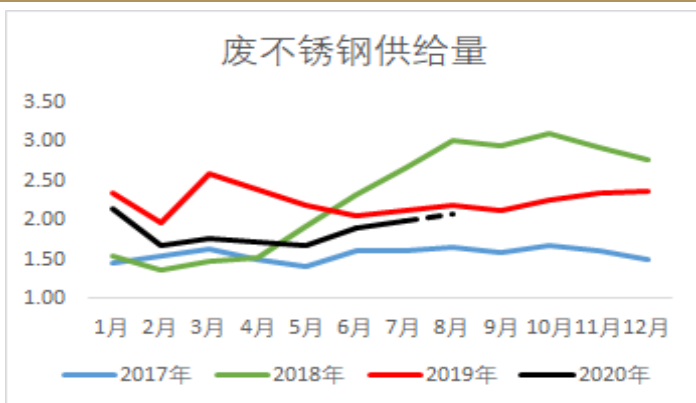
图表 14: 印尼镍铁产量 (万金属吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

3、废不锈钢: 废不锈钢供给量缓慢回升, 伴随不锈钢价格回调, 废不锈钢价格回落

图表 15: 废不锈钢供给量 (万吨)



数据来源: 镍吧, 混沌天成研究院

图表 16: 废不锈钢价格 (元/吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

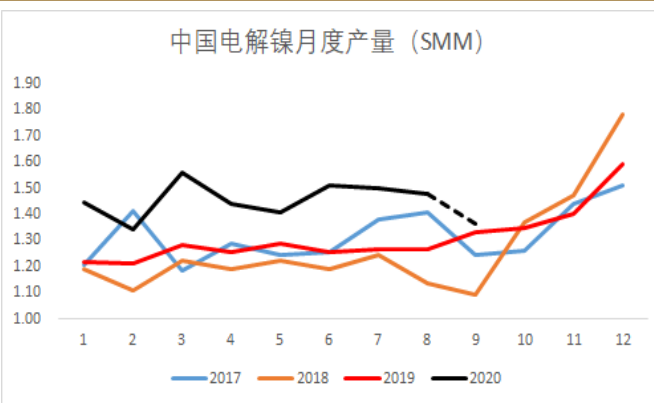
4、电解镍: 镍铁进口增加同时, 国内电镍产量大幅提升, 进口电镍需求降低, 进口镍现货长期贴水状态, 进口窗口持续关闭

图表 17: 镍升贴水 (元/吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 18: 中国电解镍产量



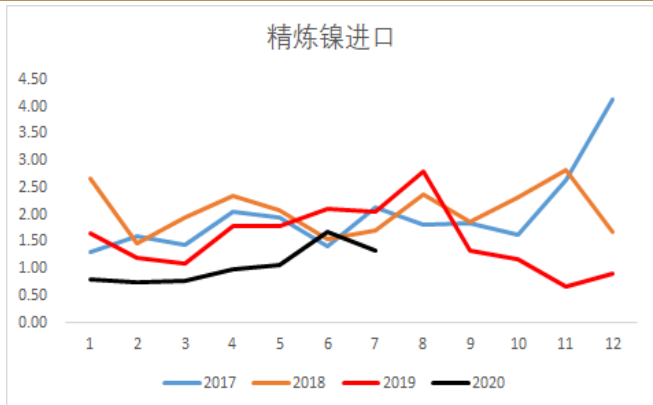
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 19: 电解镍现货进口盈亏 (元/吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 20: 电镍进口量 (万吨)

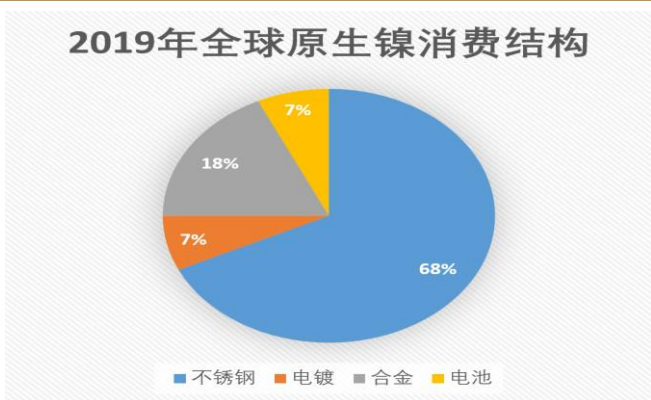


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

二、需求端:

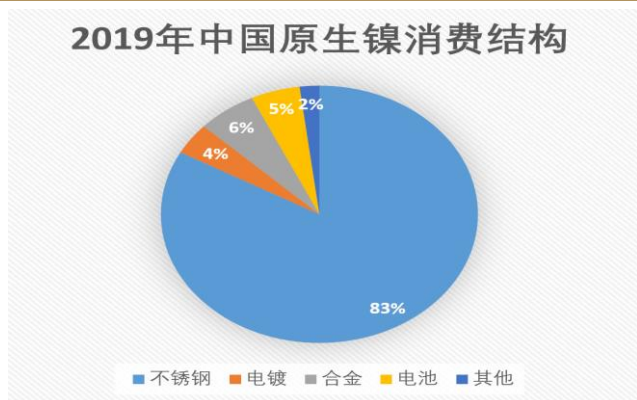
1、全球及中国原生镍消费结构

图表 21: 全球原生镍消费结构



数据来源: Vale 公司年报, 混沌天成研究院

图表 22: 中国原生镍消费结构

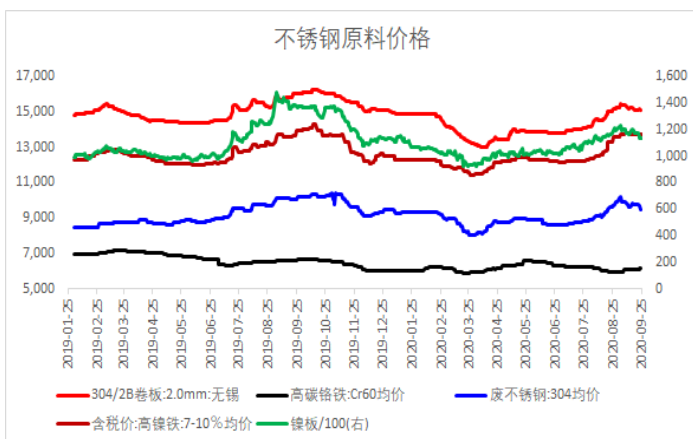


数据来源: 市场公开资料, 混沌天成研究院

2、不锈钢: 产量增, 库存略增, 但库存同比仍然较低, 不锈钢表观需求良好

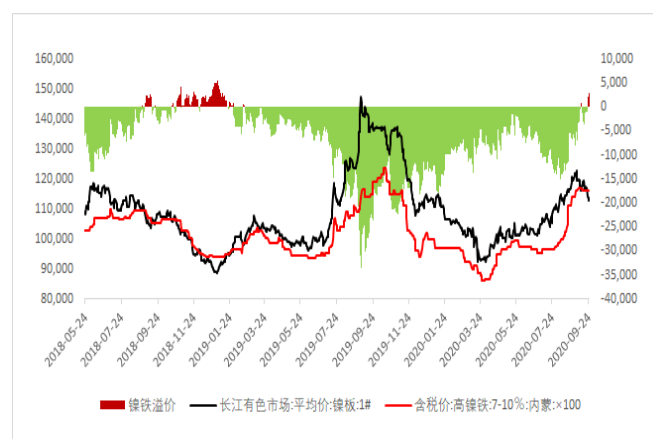
1)、镍铁大幅升水电镍, 电镍性价比优势凸显, 坚挺的镍铁价格对镍价形成明显支撑

图表 23: 不锈钢原料价格走势



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

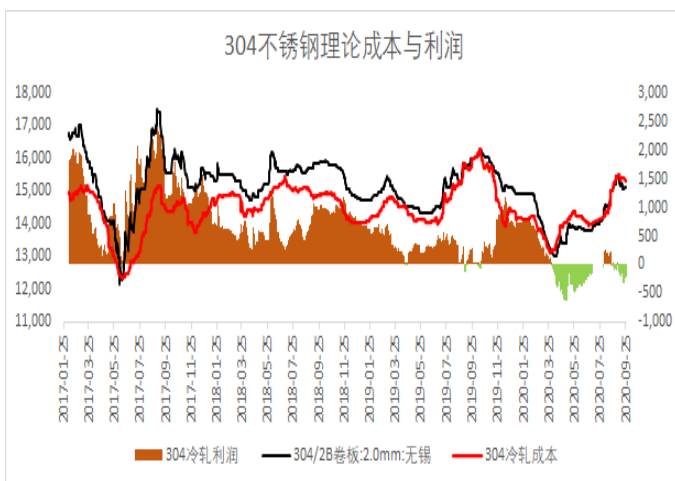
图表 24: 镍铁对镍溢价 (元/吨)



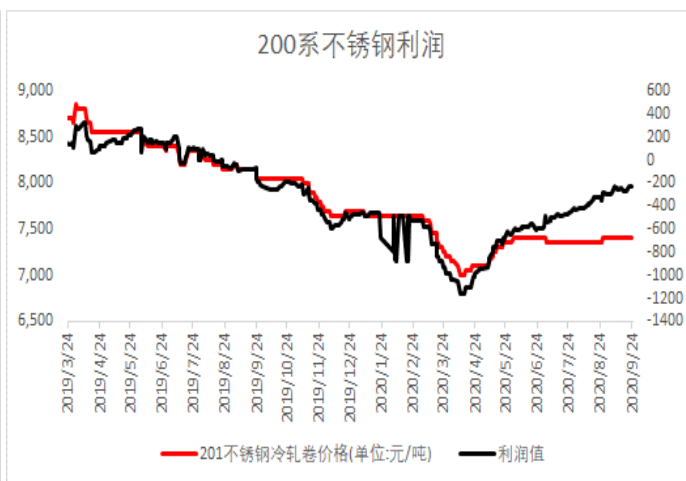
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2)、钢价回调，镍铁价格几无回落，300系冷轧理论完全利润下滑

图表 25: 304 不锈钢冷轧利润 (元/吨)



图表 26: 200 系不锈钢冷轧利润 (元/吨)

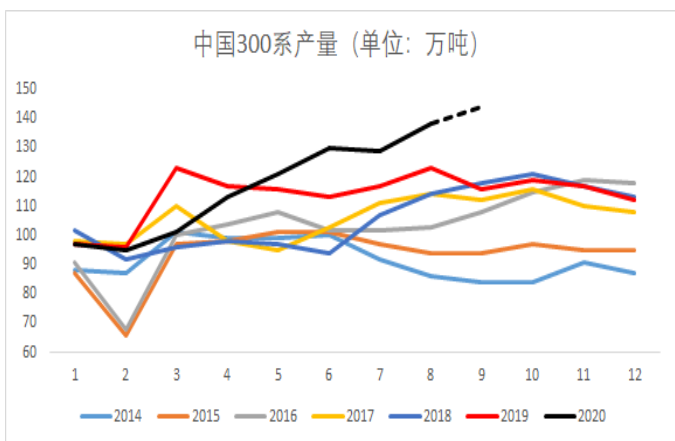


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

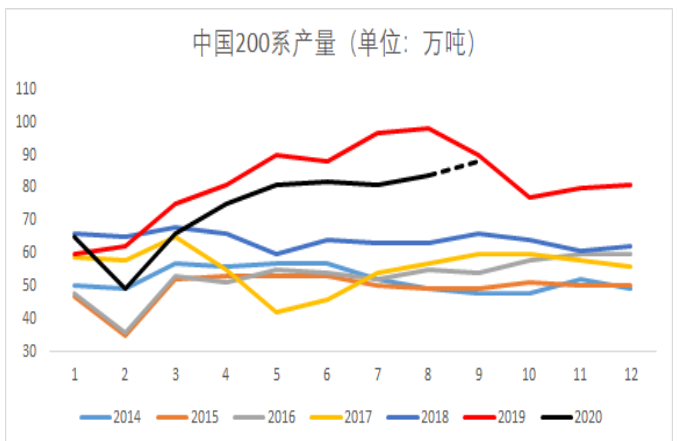
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

3) 产量: 300系8月产量同比增加15%

图表 27: 300 系不锈钢粗钢产量 (万吨)



图表 28: 200 系不锈钢粗钢产量 (万吨)

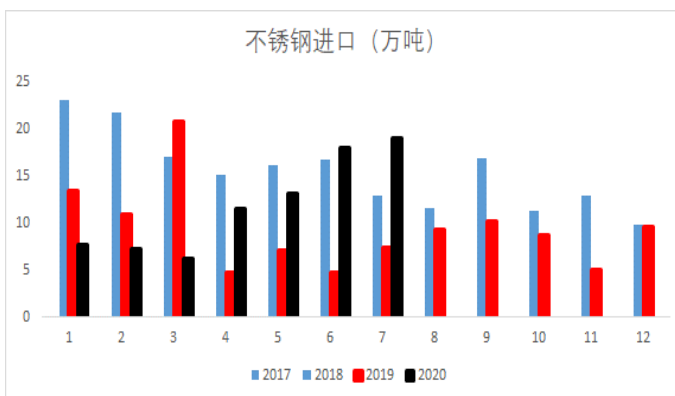


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

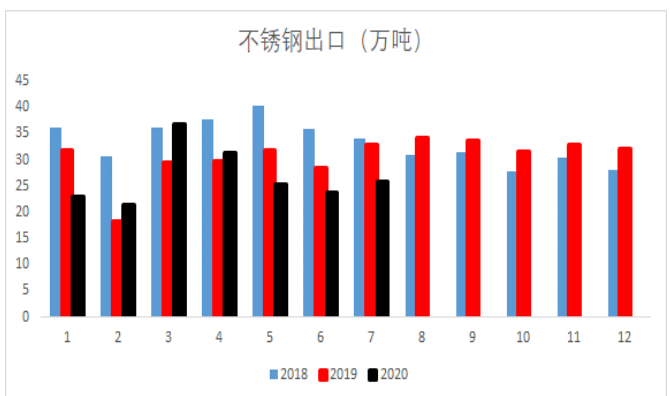
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

4)、不锈钢进出口: 不锈钢进口上升明显, 出口下滑

图表 29: 不锈钢进口 (万吨)



图表 30: 不锈钢出口 (万吨)

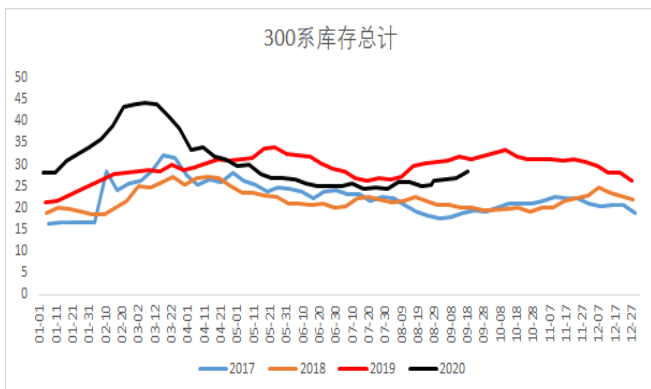


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

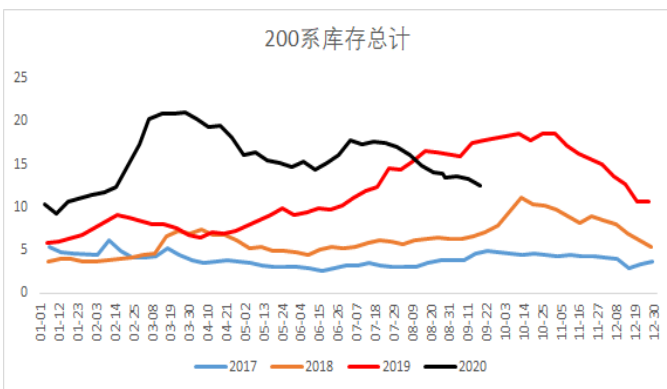
5)、不锈钢库存：300系库存略增，但仍低于去年同期

图表 31：300 系库存（万吨）



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

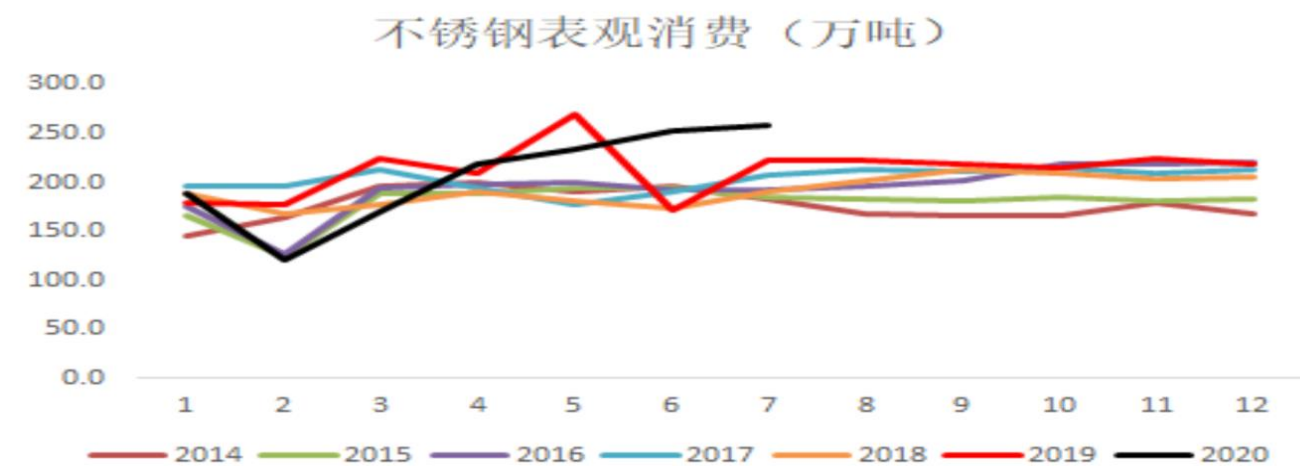
图表 32：200 系库存（万吨）



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

6)、不锈钢表观消费同比强劲提升

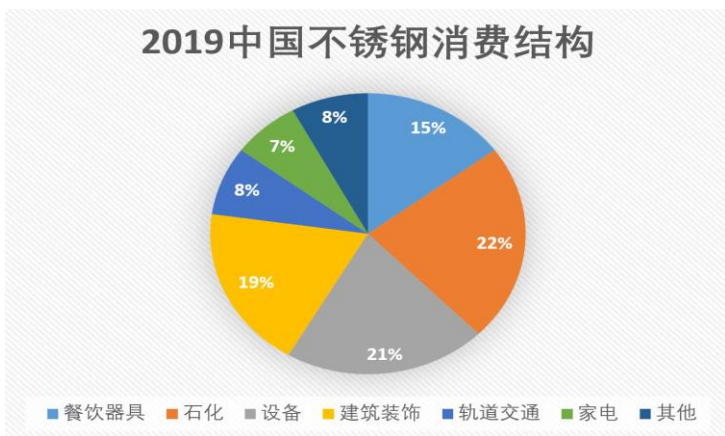
图表 33：不锈钢表观消费



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

3、不锈钢终端消费：

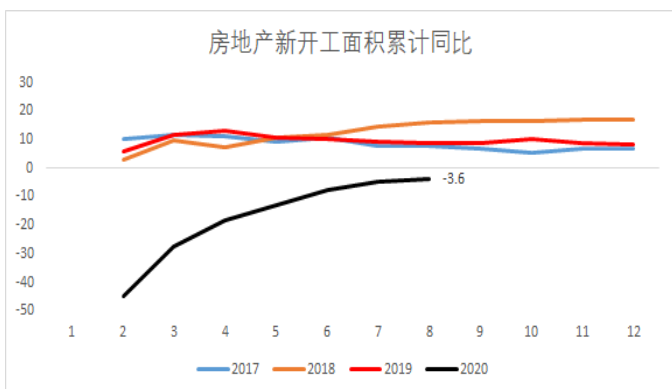
图表 34：不锈钢终端消费情况



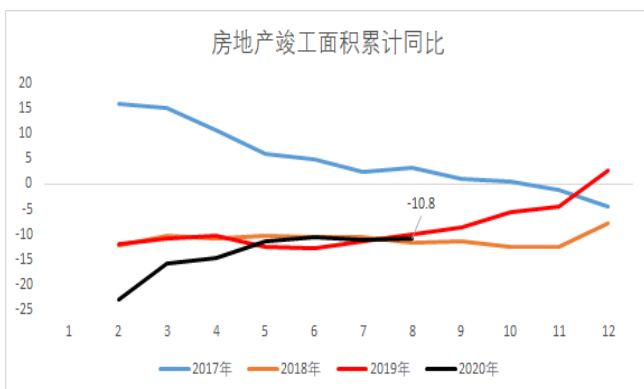
数据来源：SMM, 混沌天成研究院

1)、房地产：房地产新开工环比继续向好

图表 35：房地新开工面积累计同比



图表 36：房地产竣工面积累计同比

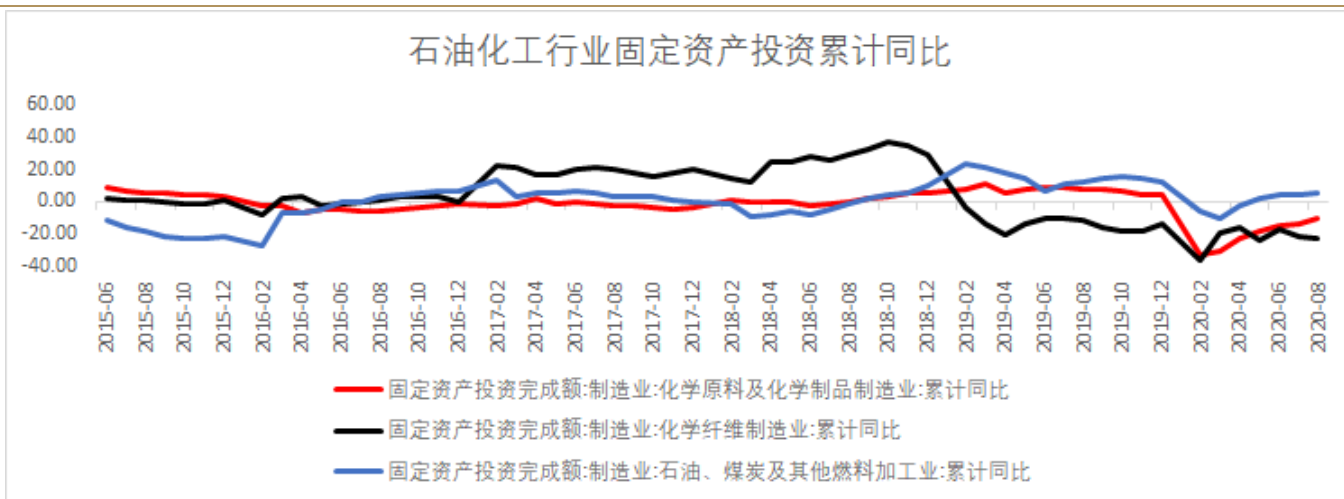


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

2)、石化：石油、煤炭加工业固定资产投资累计同比保持正增长

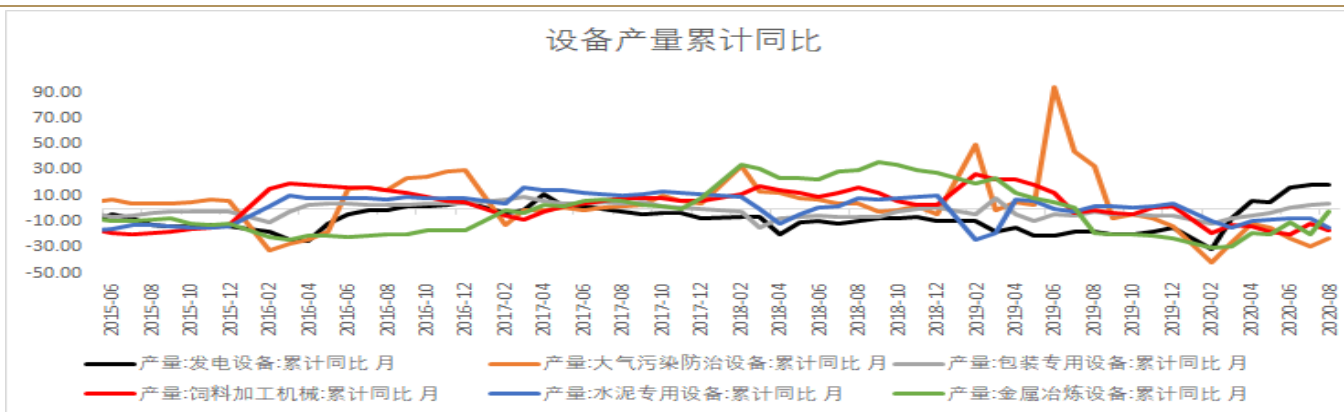
图表 37：石化行业固定资产投资累计同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

3)、设备：发电设备、包装专用设备累计同比增幅明显

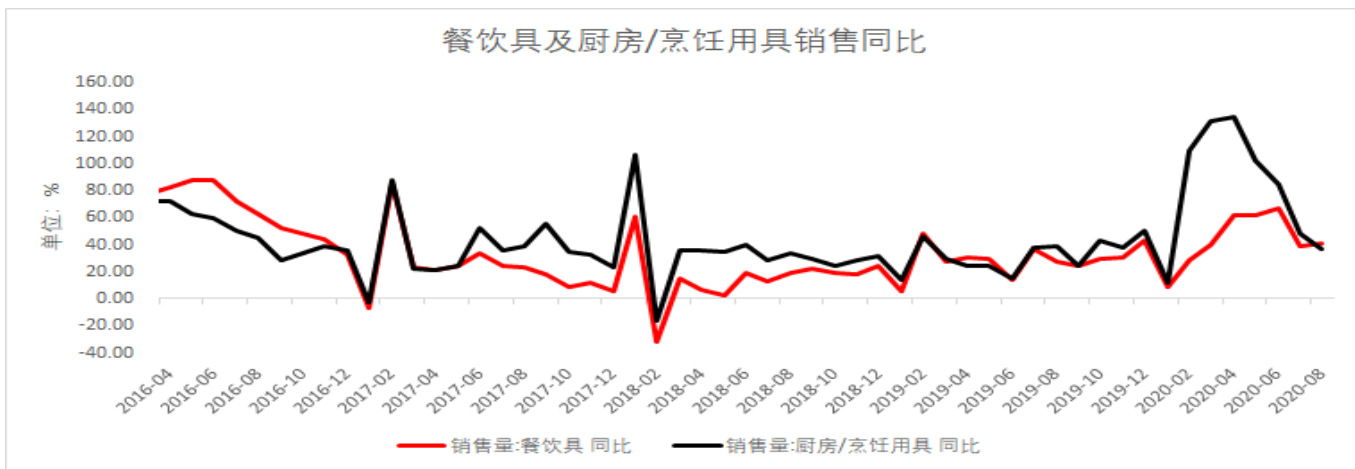
图表 38：设备产量累计同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

4)、餐饮器具：8月餐饮器具及厨房烹饪用具销售同比回落，但同比仍维持较高增长

图表 39：餐饮器具及厨房烹饪用具销售量同比

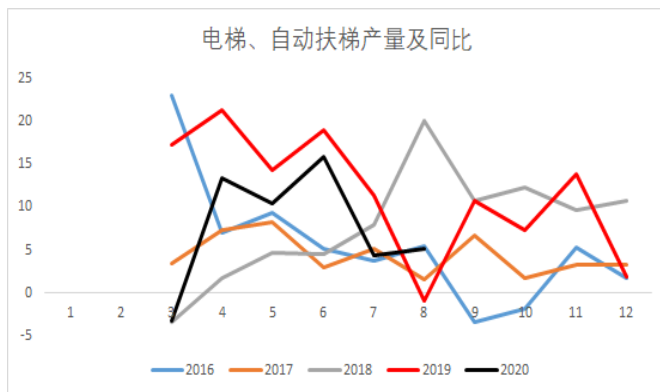
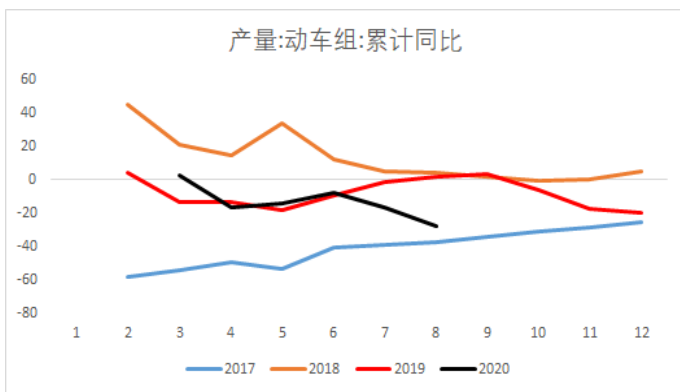


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

5)、动车与电梯：1-8月动车组产量累计同比-28.1%，8月电梯产量同比5.1%

图表 40：动车组产量累计同比

图表 37：电梯、自动扶梯产量及同比

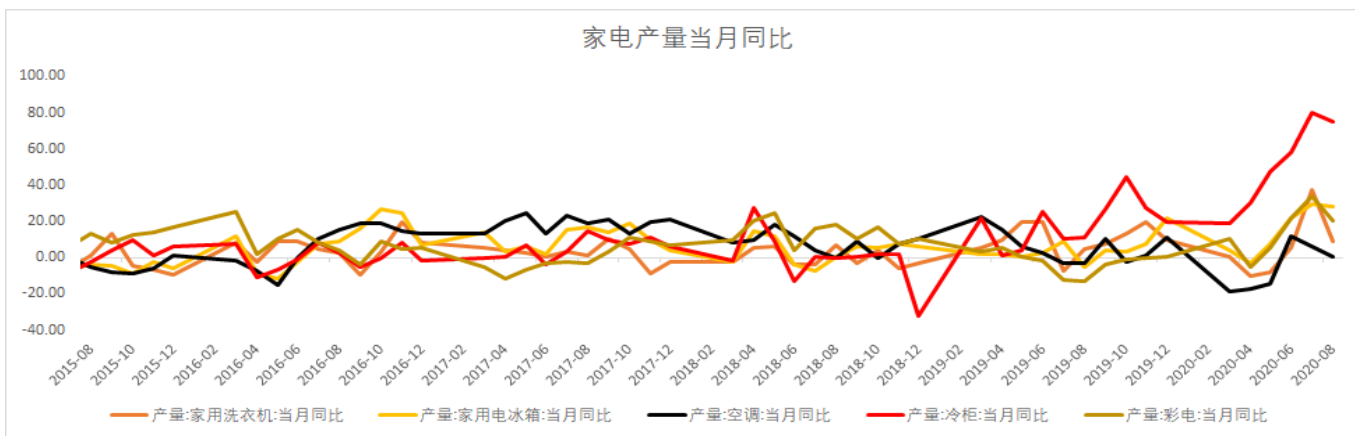


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

6)、家电：8月家电产量同比增幅有所回落，但仍是正增长

图表 41：家电产量当月同比



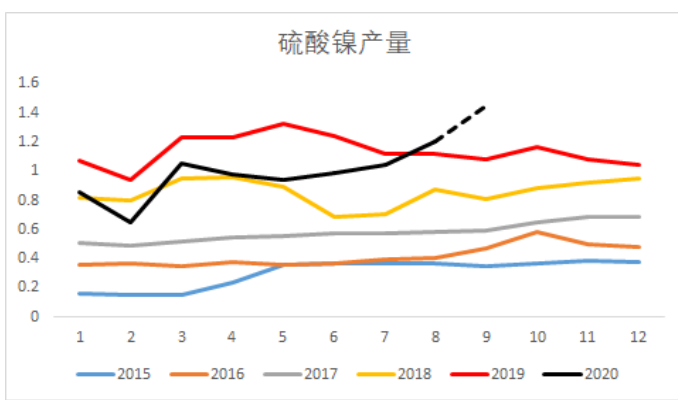
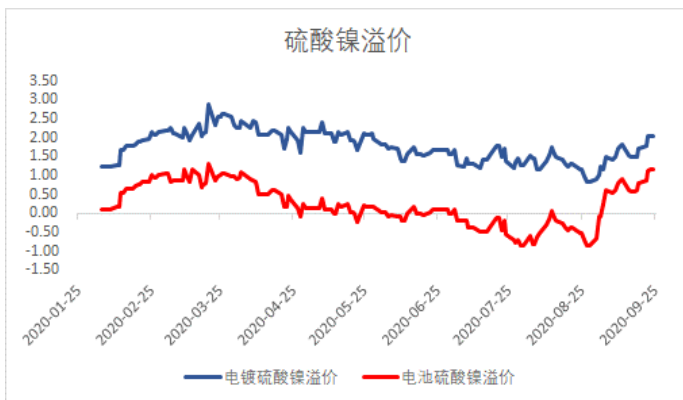
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

4、硫酸镍：新能源汽车需求同比明显提升

1) 硫酸镍：硫酸镍溢价低位回升，8月硫酸镍产量增18.3%

图表 42：镍板与硫酸镍溢价（元/吨）

图表 43：硫酸镍产量（万金属吨）



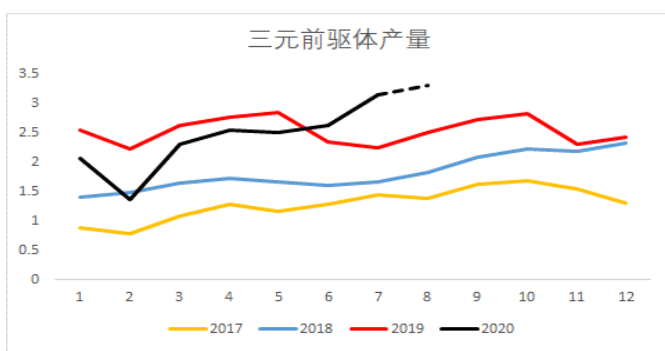
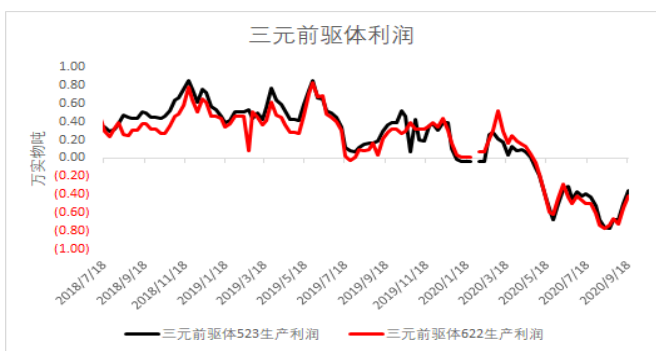
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

2) 三元前驱体：7月前驱产量已超去年月度产量高点，预计8月产量继续提升

图表 44：三元前驱体利润（万元/吨）

图表 45：三元前驱体产量（万吨）



数据来源：镍吧, 混沌天成研究院

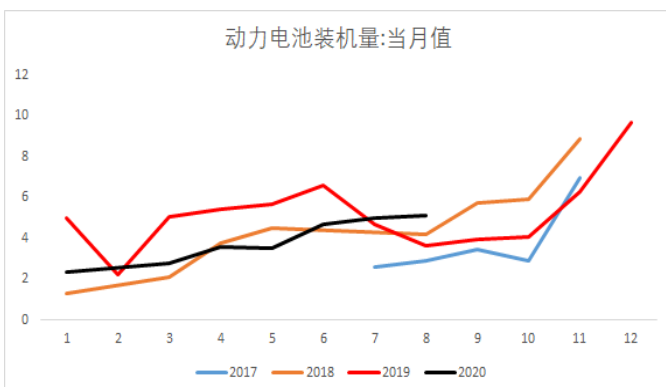
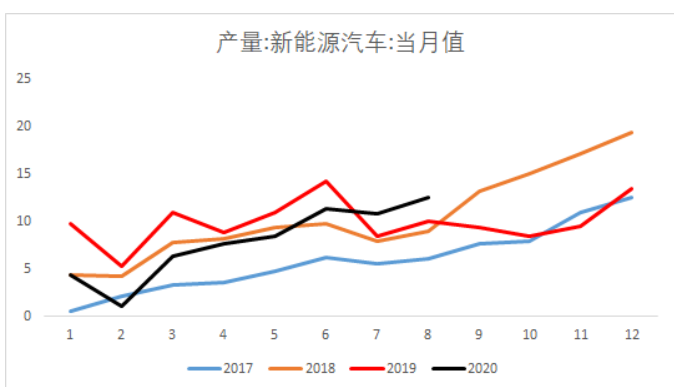
数据来源：镍吧, 混沌天成研究院

3) 8月新能源汽车同环比均有提升，动力电池装机同比上涨48%

8月新能源汽车合格证产量为10.6万辆，环比增加10.3%，其中新能源乘用车产量9.5万辆，占比90.4%，新能源客车产量0.6万辆，占比5.6%，新能源专用车产量0.4万辆，占比4%；动力电池装机量为5.1GWh，同比上涨48%，环比上升3%。

图表 46：新能源汽车产量（万辆）

图表 47：新能源动力电池装机量（Gwh）



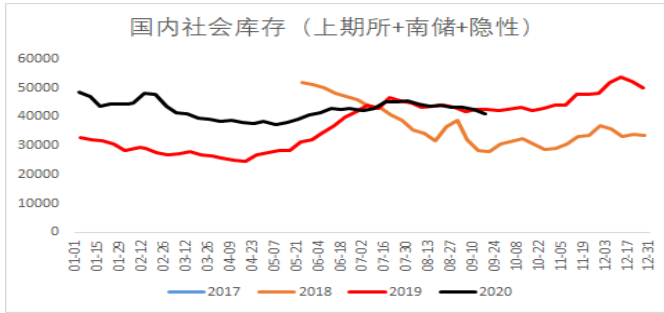
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

三、 库存：内外库存窄幅波动

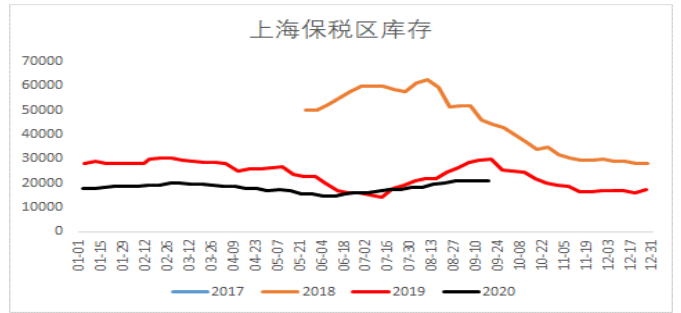
1、国内镍社会库存及保税区库存

图表 48：国内镍社会库存（吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

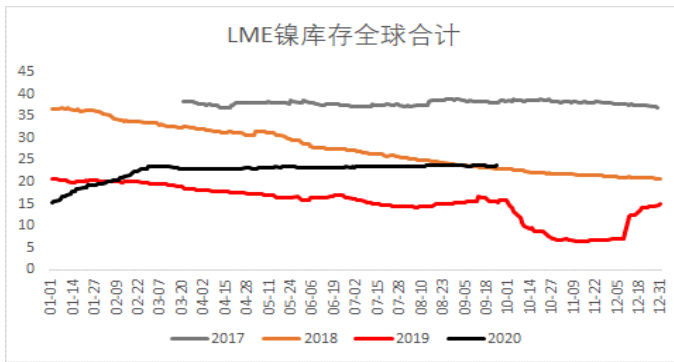
图表 49：保税区镍库存（吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

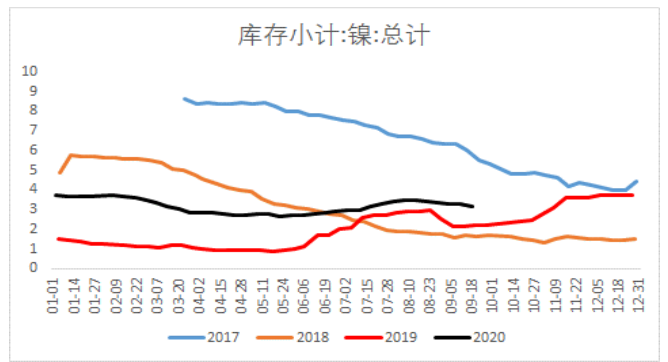
2、LME 镍库存及国内交易所库存

图表 50：LME 镍库存（万吨）



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 51：SHFE 镍库存（吨）



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

四、 技术走势：阶段回调

图表 52：沪镍主力技术走势图



数据来源：博易大师, 混沌天成研究院

五、结论：

宏观方面，美民主党起草 2.4 万亿刺激方案，以期重启谈判，但预计大选前通过概率较小。货币方面，货币驱动逻辑没走完，在美国刺激法案僵持，美联储 QE 无扩大化的背景下，驱动“暂歇”。说没走完的逻辑是，美基础货币投放较多，但货币流通速度、货币乘数水平偏低，货币“能量”仍未充分释放，预计随疫苗上市，欧、美疫情控制、市场信心逐步恢复，货币乘数提高，货币“能量”逐步释放，从这个层面看，宽松货币能量依然有待释放。所以货币再次作为主要驱动是，疫苗的出现，疫情的控制，巨量的货币流动起来。当前来看，欧洲疫情二次爆发，美元指数阶段被动走强。在美货币政策暂时无扩大化的背景下，美元走强，一众流动性驱动的商品，受到暂时性的抛弃。

供给端，菲律宾镍矿发运旺季，镍矿依旧紧张，贸易商存在压货惜售现象，矿价坚挺随着四季度菲律宾雨季即将来临，国内镍矿供给将更加紧缺，或将导致国内镍铁产出继续收缩；印尼镍铁投产继续推进，投产压力逐步累积。

需求端，8 月不锈钢表观需求同比明显提升，300 系不锈钢产量同比增长明显，但随着国内产量提升同时进口增加，国内消化略显不足，库存出现累积。终端方面，基建、石化、餐厨、电梯等消费虽然仍保持正增长，但同比幅度较二季度有所回落；新能源需求，在政策激励下，海内外新能源汽车需求动力依然强劲。

矿端价格坚挺，镍铁价格居高不下，不锈钢利润受到压缩，压制不锈钢产量提升，甚至出现减产预期，从而降低对镍元素需求预期，且宏观欧洲疫情担忧上升，美元指数反弹，近期镍价略显弱势。但随镍价下跌，镍价大幅贴水镍铁，电镍性价比凸显，已有部分钢厂增加镍豆采购量，在镍矿价格相对坚挺的情况下，电镍下跌幅度较为有限，预计镍价阶段震荡运行。中长期平衡表来看，在新能源及储能需求的驱动下仍有上升动力。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，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，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院