

求真细节 科技无界

受情绪干扰，镍价冲高回落

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

✍️：花朵

☎️：13482523909

✉️：huaduo@chaosqh.com

从业资格号：F03087658

观点概述：

煤炭各种消息频出，国家表示煤炭仍有下行空间，受到动力煤崩盘的情绪影响，工业品整体回落。

供给端，菲律宾 1.5%红土镍矿因国内镍铁厂家限产需求下降导致价格有所下滑，但菲律宾镍业协会表示菲律宾今年的倾盆大雨尤其具有破坏性，恶劣天气可能影响 2021 年菲律宾镍矿石产量，且国内高品位镍矿短缺，镍矿价格暂稳。

为保民用电煤，镍铁为产业链中高耗能环节，大面积复产预期较弱，镍铁价格维持高位。海外镍铁企业 Newcp Ferronikeli 亦受到电价上涨影响被迫暂停生产，淡水河谷再次停止 Onca Puma 镍矿的运营，该地区 2020 年镍产量 1.6 万吨，FeNi 供应继续减少。巴布新几内亚中冶瑞木受到疫情影响，接下来两周停止生产 MHP，预计减少 1270-1460 吨镍。

需求端，新能源依旧维持较高景气，带动镍豆消费，9 月我国新能源乘用车渗透率已超 20%。而特斯拉及奔驰先后表示将采用磷酸铁锂电池后，三元电池在动力电池中的占比降低，长期动力电池对镍的需求增速或不及预期；不锈钢方面，不锈钢厂部分地区复产，且利润较高，对镍铁需求小幅上升。

综上，供应干扰不断，镍产业偏上游的环节由于耗能较高，影响或持续存在，且随着菲律宾进入雨季，镍矿价格坚挺，镍铁成本重心上移；而需求端电力逐渐恢复，逐步改善可能较大，此外，全球镍库存持续低位对镍价提供一定支撑，此轮下跌为情绪带动为主，不宜过分看空，操作上建议观望，关注 14 万一带的支撑有效性，等待动力煤价格缓和后的操作机会。

策略建议：

趋势策略：逢低做多；

跨期策略：

风险提示：

镍铁限产不及预期；

需求端电力恢复不及预期

宏观风险；



一、一周要闻：

1、力勤 OBI 项目再传捷报 湿法 HPAL 二系列成功投料

2021 年 10 月 24 日，印尼东部时间早上 9 点，力勤 OBI 镍钴项目 HPAL 高压酸浸二系列投料仪式正式开始。自此，PT. HPAL 公司第二条生产线正式进入试生产阶段，整个一期湿法项目全面投产，也标志着力勤 OBI 镍钴项目湿法一期项目由建设期全面转入生产期。（SMM）

2、印尼华迪园区镍铁投产

印尼华迪园区镍铁冶炼项目三（2 条产线）于 2020 年 9 月 10 日动工基建后，第一条产线于 10 月 26 日顺利投产出铁，第二条产线预计于 11 月 8 日投产出铁。待正式投产后，预计每条镍铁产线月产量增加 600 吨金属量。（Mysteel）

3、Ramu 镍矿停产两周

10 月 27 日晚 Nickel 28 公司表示，为防止疫情蔓延，中冶瑞木在接下来的两周暂停生产，并采取措施保证员工的健康，根据需要进行治疗和隔离。停产两周预计 MHP 影响产量为 3300-3800 吨，折合镍金属量为 1270-1460 吨。（Mysteel）

4、奔驰拟在入门级车型中采用磷酸铁锂电池 以控制成本

戴姆勒集团 CEO 康林松（Ola Kallenius）周三表示，其豪华汽车部门梅赛德斯-奔驰将转向使用更便宜但功率较低的磷酸铁锂电池，以遏制其入门级车型中某些金属价格的飙升。他在一次采访中称，奔驰将从 2024 和 2025 年开始在其下一代车型如 EQA 和 EQB 中使用磷酸铁锂电池，避免使用 EQS 等车型所使用的更昂贵的镍基电池。EQS 是奔驰旗舰 S 级车型的电动版。（新浪财经）

5、瑞银集团预期铜价到 2022 年 3 月底将为每吨 12,000 美元

瑞银集团预期铜价到 2022 年 3 月底将为每吨 12,000 美元；预计镍价到 2022 年 3 月底将为每吨 22,000 美元，到 2022 年 12 月底将为 19,000 美元；预计锌价到 2022 年 3 月底将为每吨 3,600 美元，到 2022 年 12 月底将为 3,100 美元。（财联社）

5、海外镍企业 2021 第三季度镍产量：

图表：海外镍企业 2021 第三季度镍产量

万吨	3Q21	2Q21	3Q20	环比	同比
淡水河谷	3.02	4.15	3.86	-27.23%	-21.76%
嘉能可	2.34	3.30	2.70	-29.09%	-13.33%
terrafame	0.65	0.77	0.47	-14.68%	39.82%
第一量子	0.42	0.45	0.51	-6.49%	-16.92%
英美资源	1.04	1.06	1.02	-1.89%	1.96%
必和必拓	1.78	2.24	2.20	-20.54%	-19.09%
诺里尔斯克镍业	5.06	3.26	6.02	54.93%	-15.94%
South32	0.96	1.09	1.00	-11.93%	-4.00%

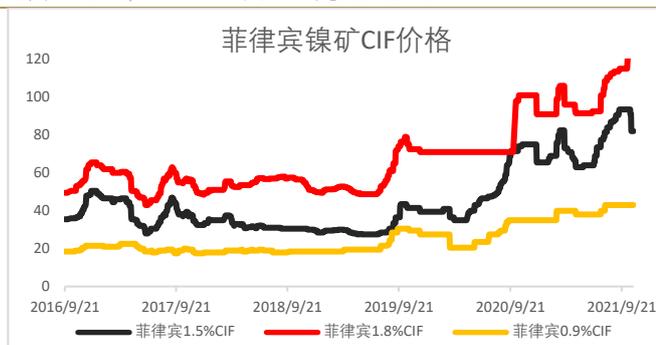
数据来源：公开资料整理，混沌天成研究院

二、供给端：全球能源紧张，镍供给影响仍存

1、镍矿：印尼禁矿后，菲律宾供给虽在提升，但菲律宾镍矿主产区雨季将至，菲律宾镍业协会表示恶劣天气可能影响2021年菲律宾镍矿石产量，且国内镍矿库存仍处近年最低水平

1) 矿价与海运费：因国内镍铁厂开工受限，对镍矿需求降低，中镍矿价回落；运费高位维持

图表 1：镍矿 CIF 价格（美元/湿吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

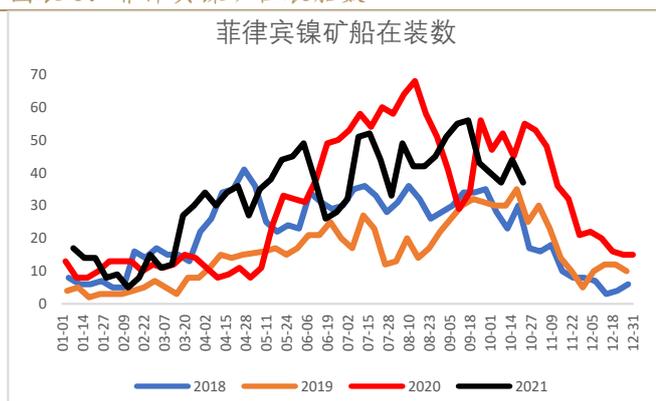
图表 2：镍矿海运费（美元/湿吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

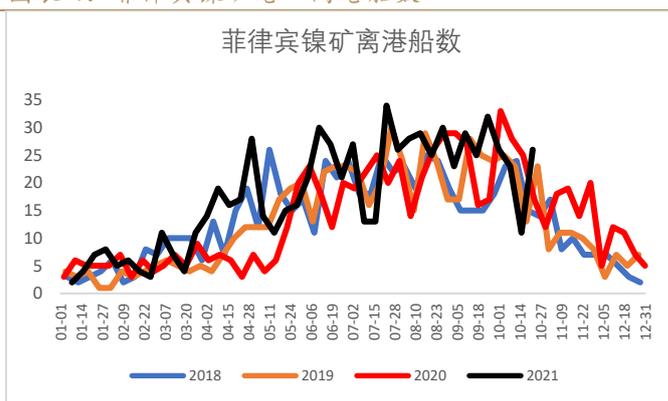
3) 菲律宾离港船数受到恶劣天气影响同比下滑，在装数减少

图表 3：菲律宾镍矿在装船数



数据来源：ZQ，混沌天成研究院

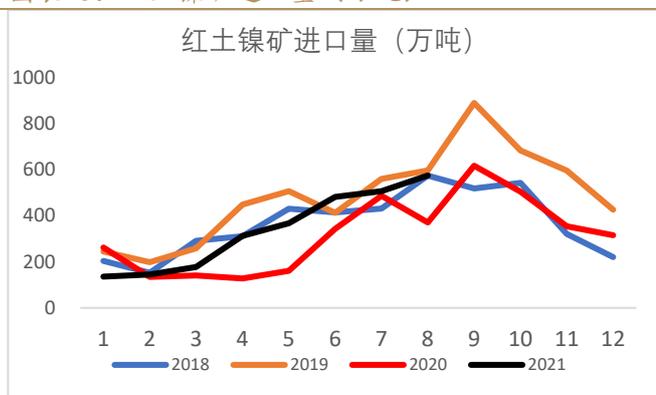
图表 4：菲律宾镍矿港口离港船数



数据来源：ZQ，混沌天成研究院

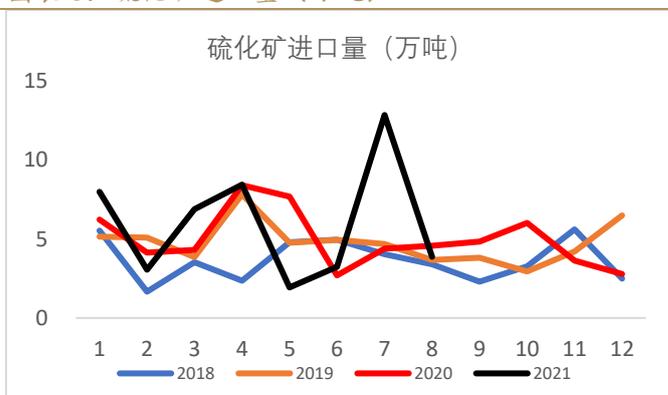
4) 红土镍矿进口同比提升

图表 5：红土镍矿进口量（万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

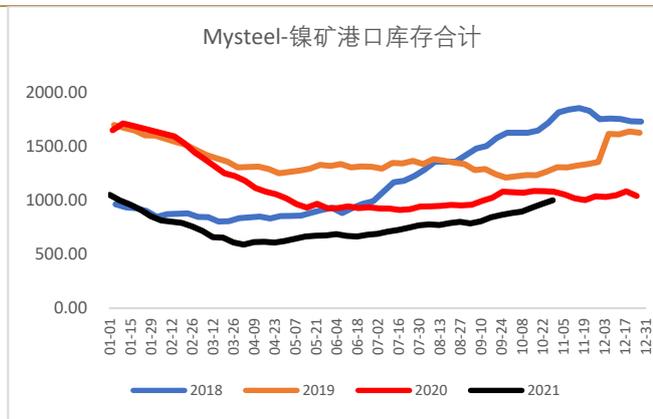
图表 6：硫化矿进口量（万吨）



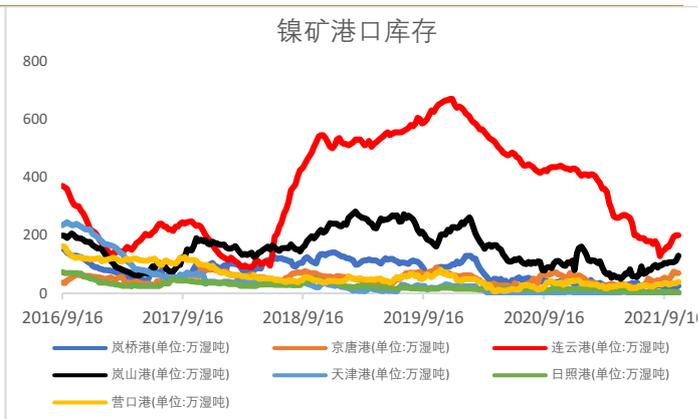
数据来源：SMM，混沌天成研究院

5) 港口镍矿库存缓慢爬升, 但仍低于近年同期水平

图表 7: 镍矿港口库存 (万吨)



图表 8: 镍矿分港口库存 (万吨)



数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

2、镍铁: 能源紧张, 高耗能的镍铁供给影响仍存

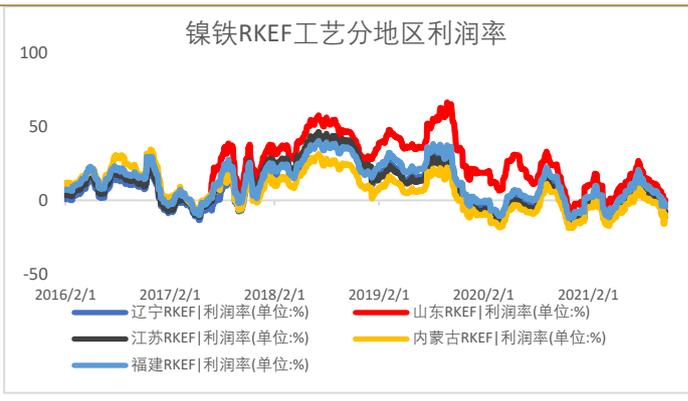
1) 价格与利润: 矿价暂稳, 电力成本高位, 总体成本提升, NPI 利润下滑, 多数地区出现亏损

图表 9: 高镍铁价格 (元/镍)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

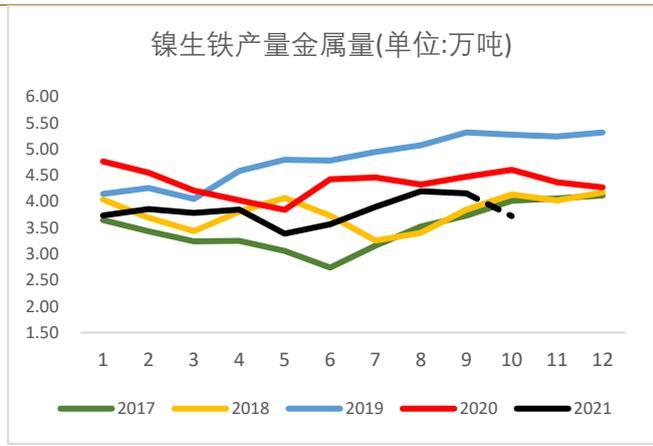
图表 10: RKEF 地区利润



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

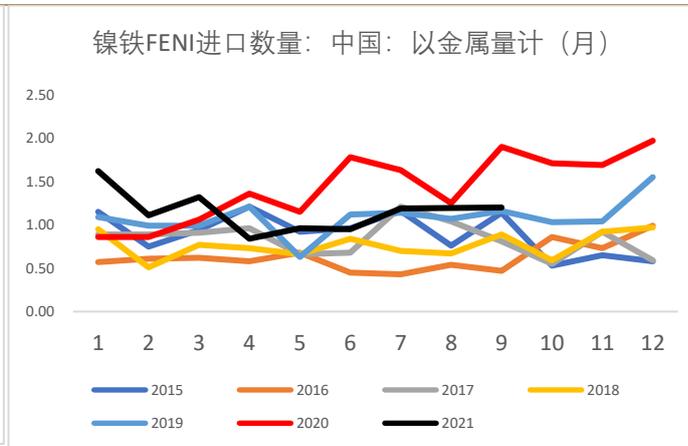
2) 产量与进口: 限电及能耗双控影响镍铁产量环比回落

图表 11: 镍生铁 NPI 产量 (万金属吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

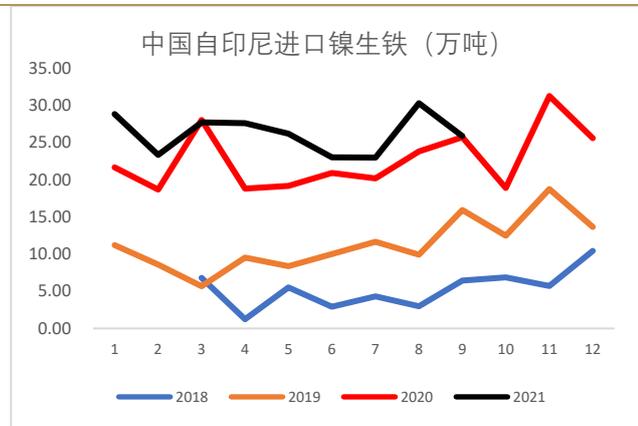
图表 12: 镍铁 Feni 进口量 (万金属吨)



数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

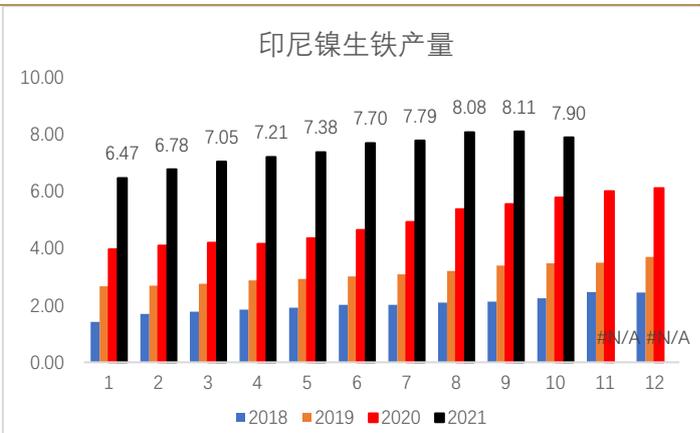
3) 印尼产量及进口：海外镍铁需求大幅提升，且印尼某镍铁厂电厂故障导致产量下滑，9月镍铁回流量环比回落

图表 13：中国自印尼进口镍铁（万实物吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

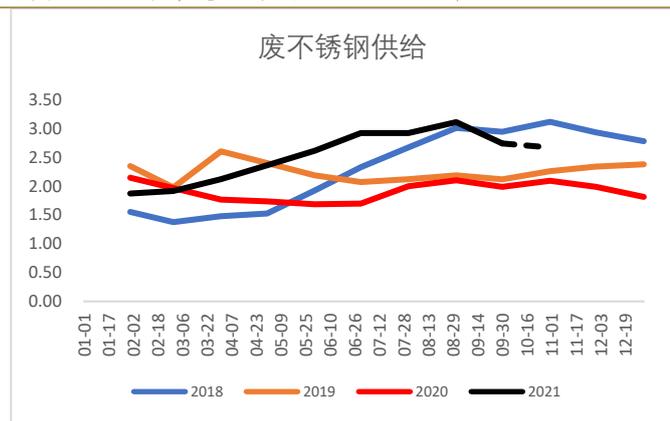
图表 14：印尼镍铁产量（万金属吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

3、废不锈钢：限电背景下电炉开工受限，废不锈钢供给小幅下滑

图表 15：国内废不锈钢供给（万吨镍）



数据来源：ZQ, 混沌天成研究院

图表 16：废不锈钢-NPI 经济性（元/吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

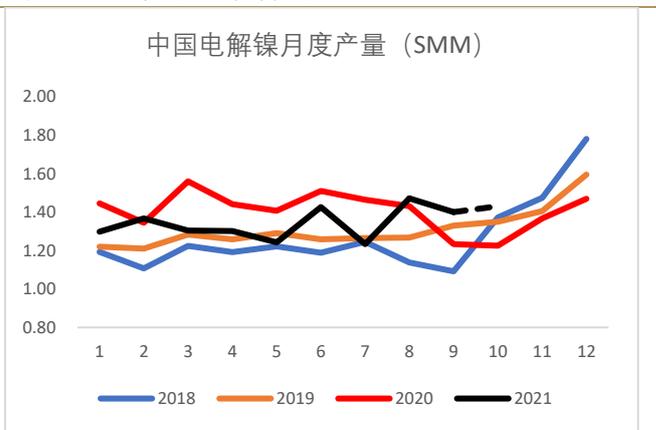
4、电解镍：进口窗口关闭

图表 17：电解镍升贴水（元/吨）



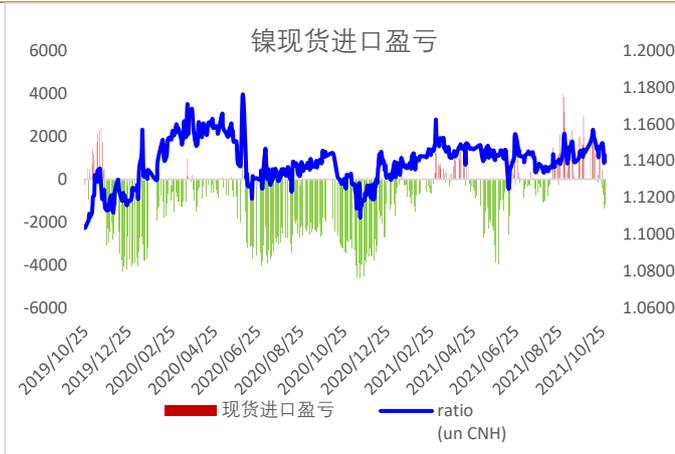
数据来源：SMM, 混沌天成研究院

图表 18：中国电解镍月度产量（元/吨）



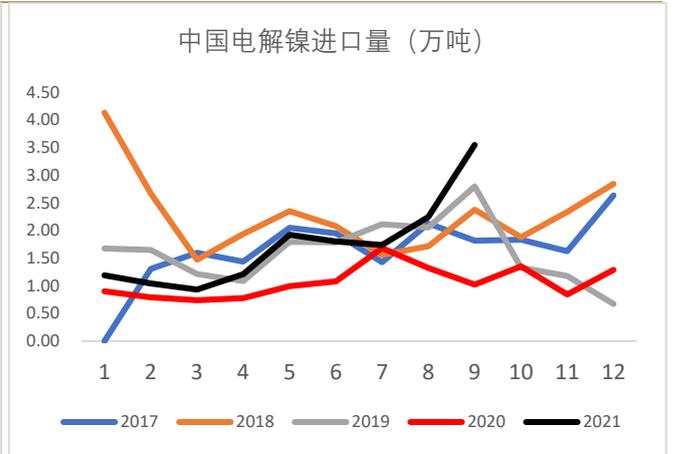
数据来源：SMM, 混沌天成研究院

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: 电解镍进口量 (万吨)

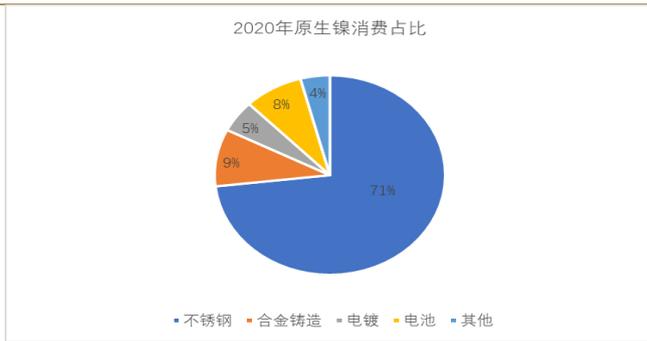


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

三、需求端: 不锈钢及新能源需求有望回升

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: CRU, 混沌天成研究院

图表 22: 中国原生镍消费结构



数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

2、不锈钢: 从排产看, 300 系不锈钢预计环比仅减少 0.66%

1) 不锈钢原料: 镍铁强势, 铬铁弱稳, 不锈钢成本中枢上移

图表 23: 不锈钢原料价格走势



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

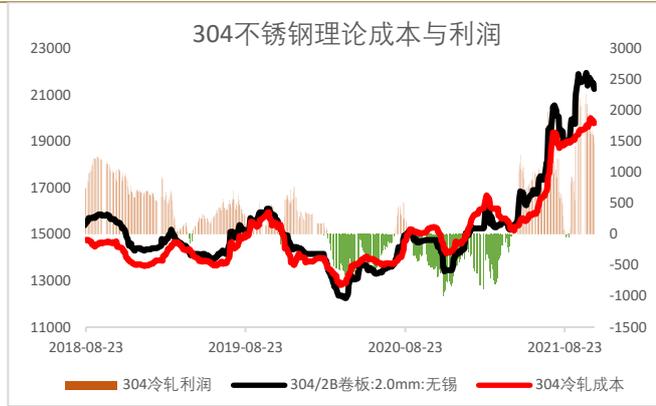
图表 24: 镍铁对镍溢价 (元/吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2) 不锈钢价格小幅下降，利润仍在高位

图表 25: 304 不锈钢利润 (元/吨)



数据来源: Wind, SMM, 混沌天成研究院

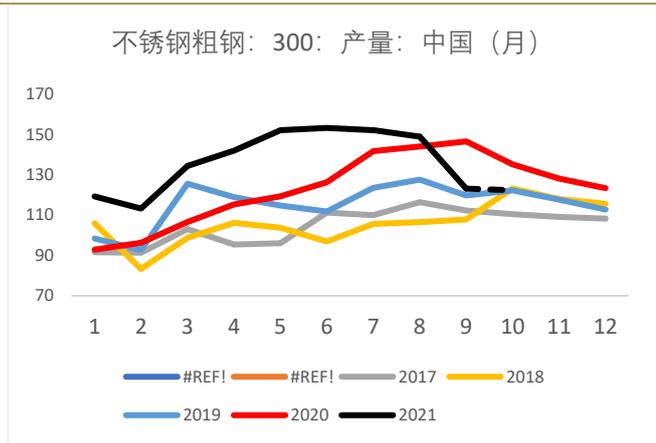
图表 26: 200 系不锈钢冷轧利润 (元/吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

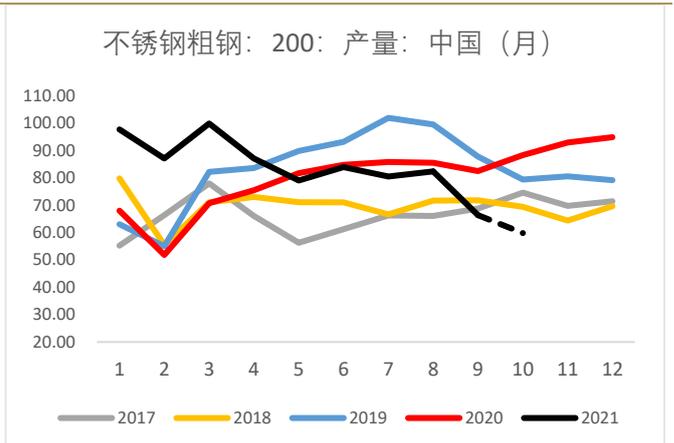
3) 产量: 据 Mysteel 测算, 10 月国内 32 家不锈钢厂排产预计环比减少 6.41%, 主要影响 200 及 400 系不锈钢, 300 系预计环比减 0.66%

图表 27: 300 系不锈钢粗钢产量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

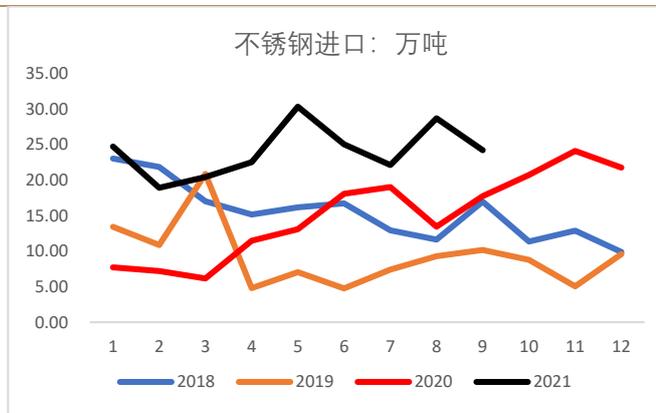
图表 28: 200 系不锈钢粗钢产量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

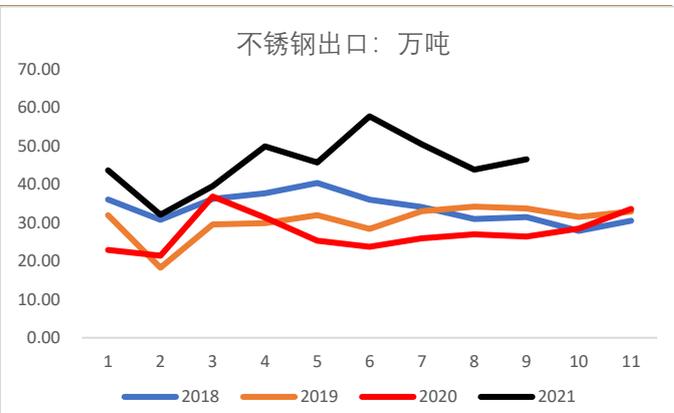
4) 不锈钢进出口: 9 月进口环比回落, 出口环比小幅提升

图表 29: 不锈钢进口 (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

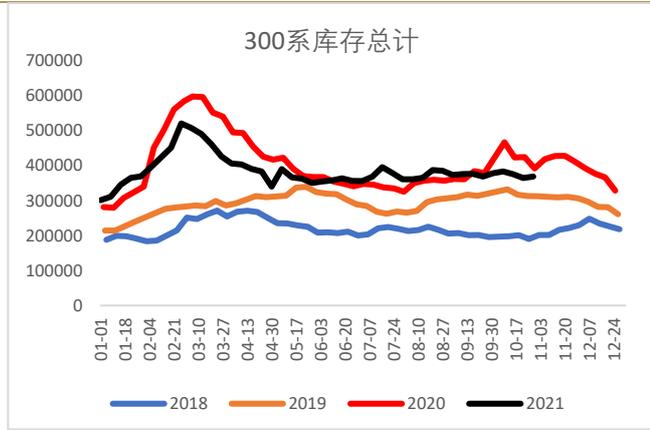
图表 30: 不锈钢出口 (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

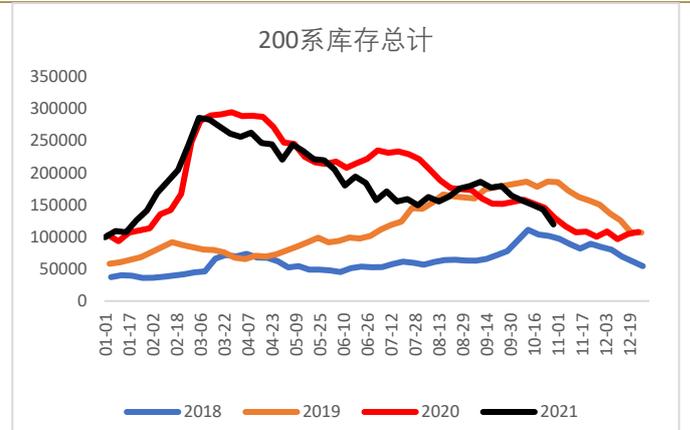
5) 不锈钢库存：300系库存小幅上升

图表 31：300系库存（吨）



数据来源：Mysteel, 混沌天成研究院

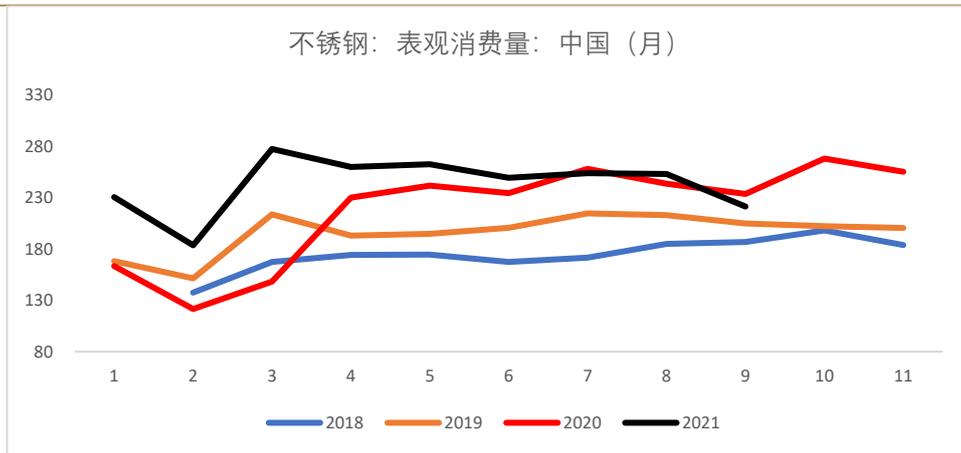
图表 32：200系库存（吨）



数据来源：Mysteel, 混沌天成研究院

6)、不锈钢表需环比下降

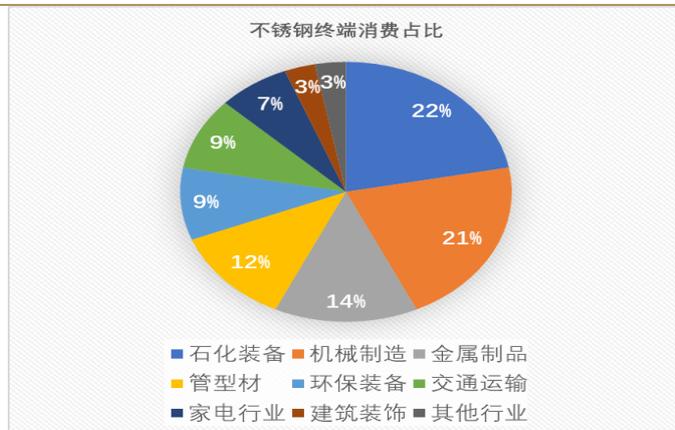
图表 35：不锈钢表观消费（万吨）



数据来源：Mysteel, 混沌天成研究院

3、不锈钢终端消费：需求仍有韧性

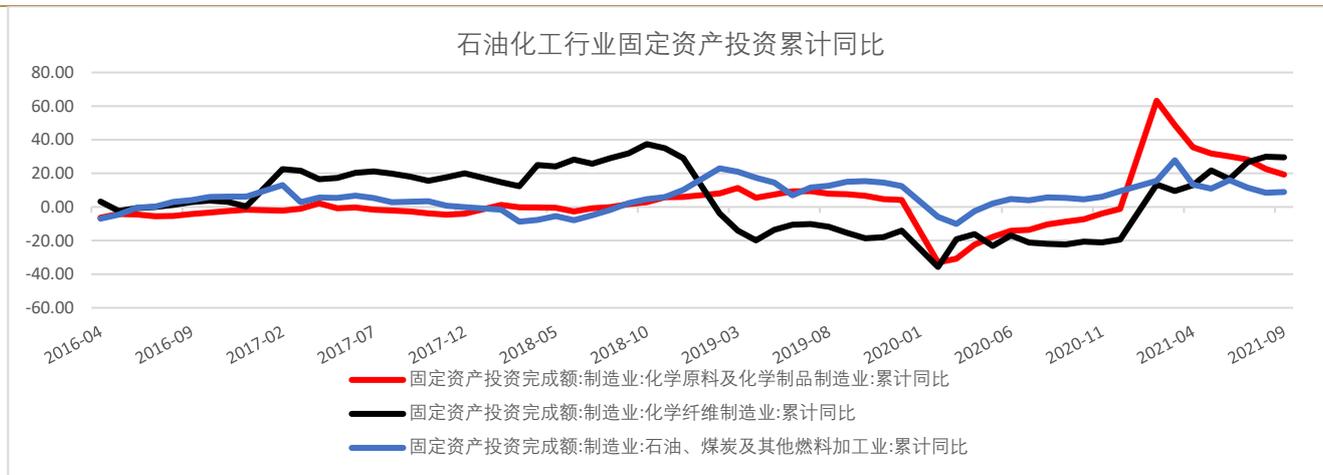
图表 36：不锈钢终端消费情况



数据来源：大明不锈钢, 混沌天成研究院

1) 石化：石化固定投资保持较高增速，化学纤维制造业投资累计同比持续上升

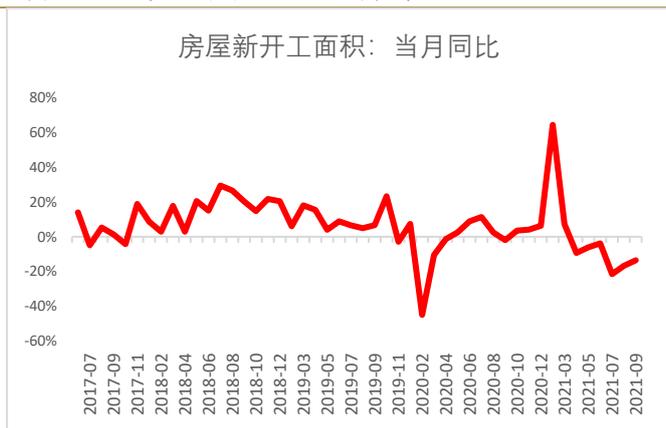
图表 37：石化行业固定资产投资累计同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

2) 房地产：地产新开工及竣工持续走弱

图表 38：房地新开工面积当月同比



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

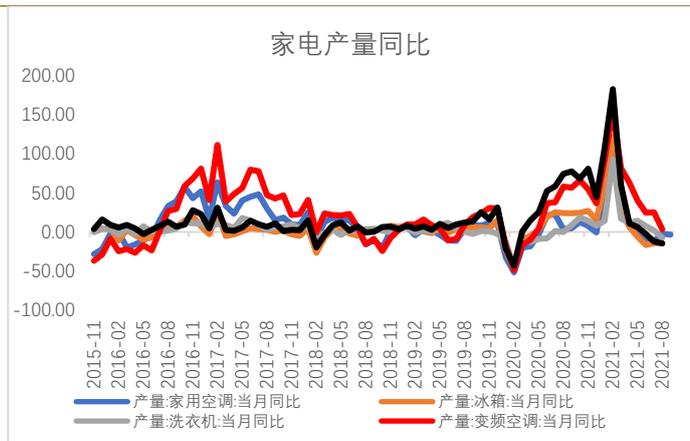
图表 39：房地产竣工面积当月同比



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

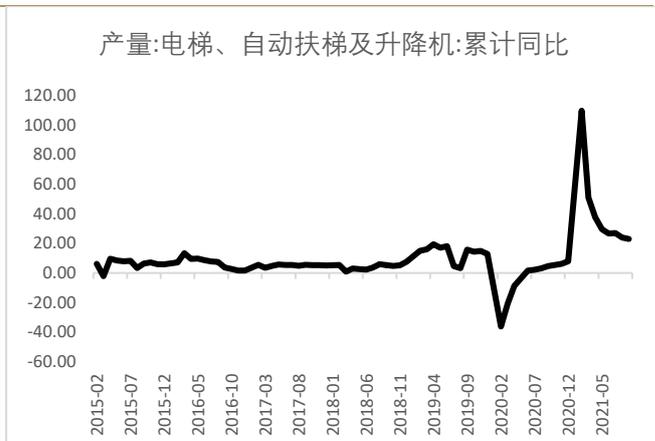
3) 电梯与家电：家电回落有所企稳，电梯至 9 月累计同比增速 23%

图表 40：家电产量当月同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

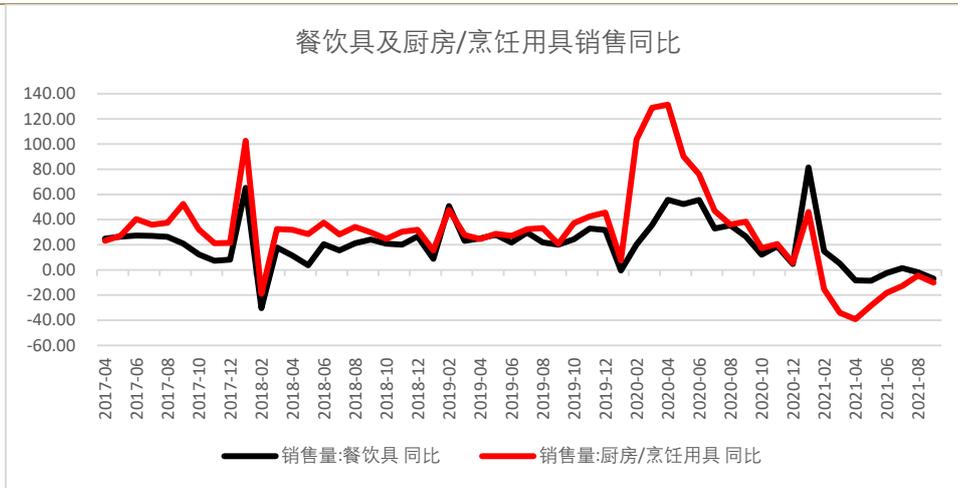
图表 41：电梯、自动扶梯产量累计同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

4) 厨房、烹饪销售同比基本持平

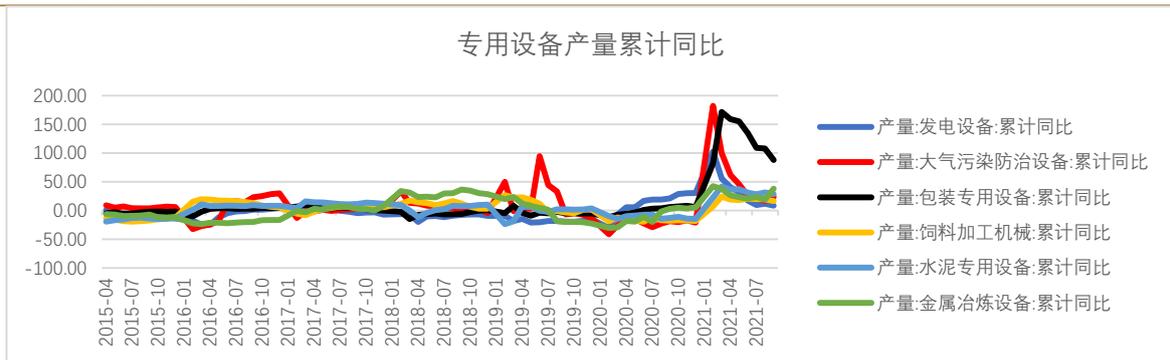
图表 42: 餐饮器具及厨房烹饪用具销售量同比



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

5) 设备: 设备产量累计同比整体持稳, 包装设备同比表现较为突出

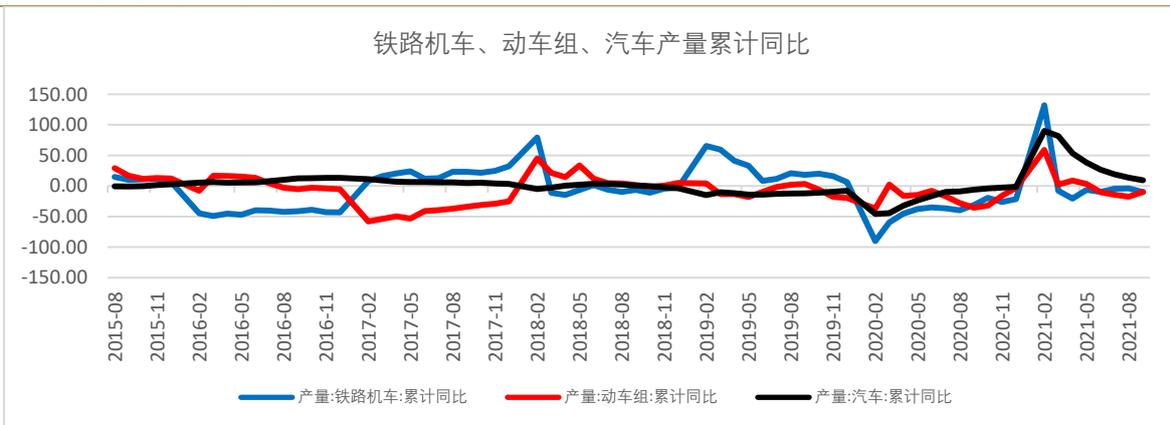
图表 43: 设备产量累计同比



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

6) 汽车产量累计同比提升, 动车、机车累计同比欠佳

图表 44: 动车组产量累计同比

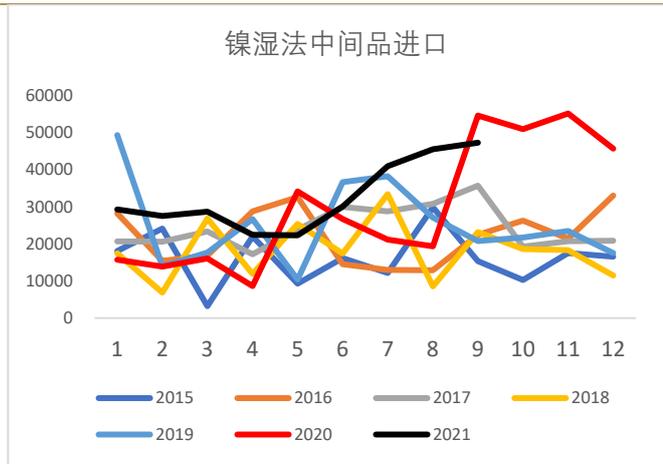


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

4、新能源: 新能源需求表现依然强劲

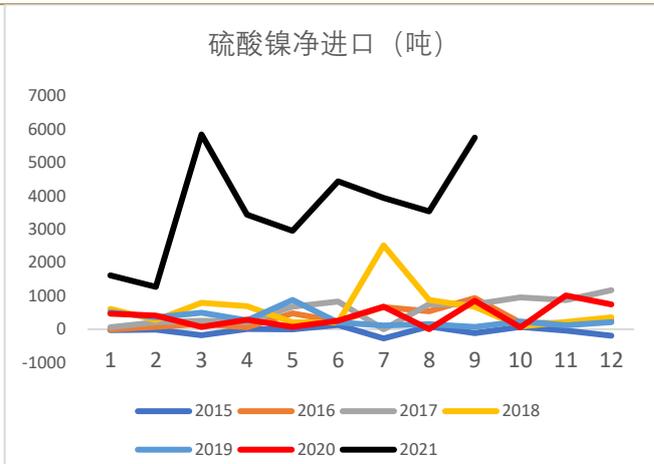
1) 硫酸镍: 硫酸镍生产利润回升, 9月进口同环比大幅提升

图表 45: 镍湿法中间品进口 (吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 46: 硫酸镍进口量 (吨)



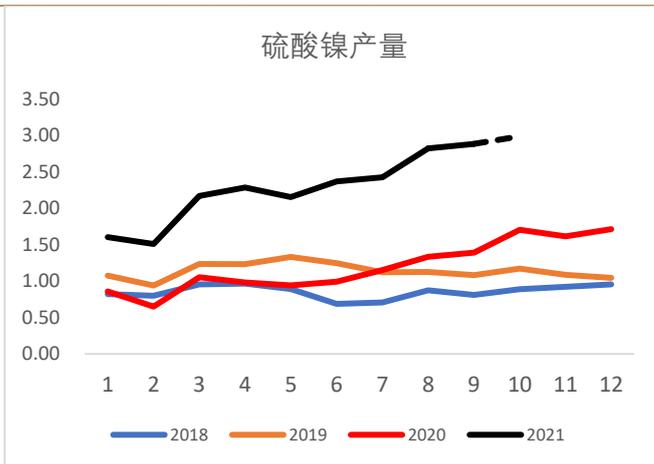
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 47: 镍豆生产硫酸镍即期盈亏 (元/吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

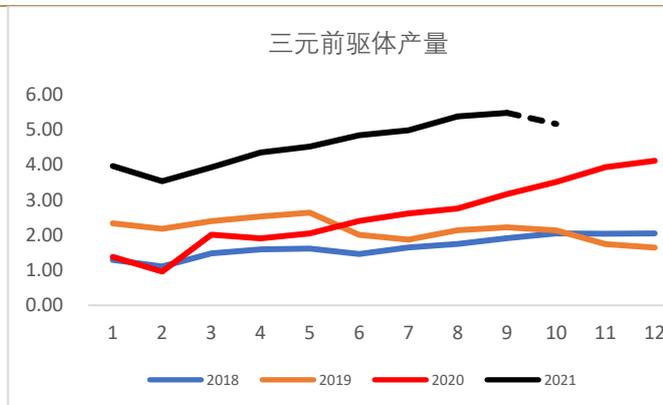
图表 48: 硫酸镍产量 (万金属吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

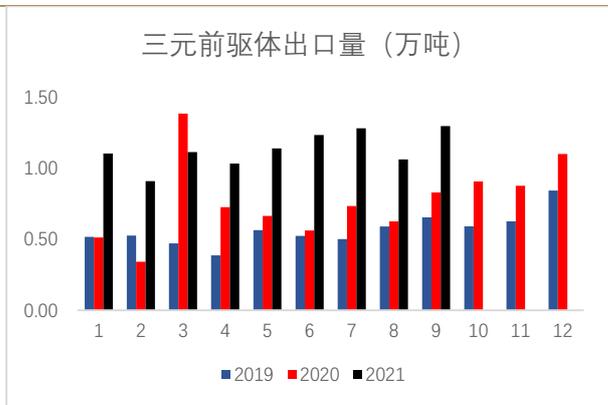
2) 三元前驱体: 三元前驱体产量同比大幅提升, 但受到限电影响, 10月预期环比小幅下降

图表 49: 三元前驱体产量 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 50: 三元前驱体出口 (万吨)

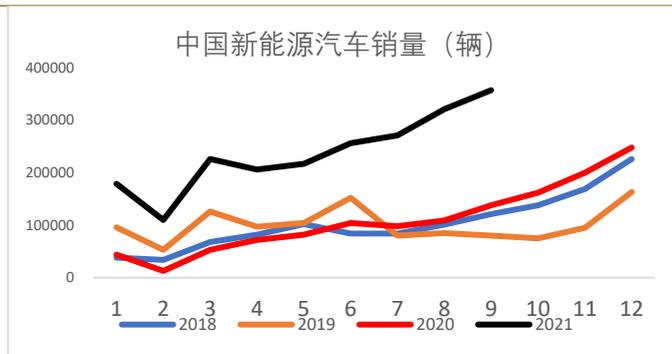


数据来源: 海关数据, 混沌天成研究院

3) 新能源汽车销售保持强劲，三元电池装机占比下滑，但装机量同环比依旧大幅提升

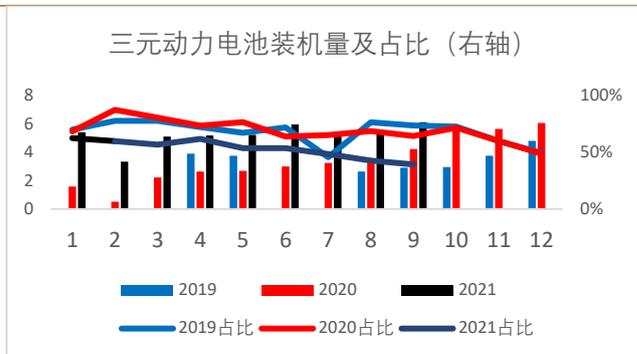
财联社 10 月 26 日讯，国务院印发的 2030 年前碳达峰行动方案中提出，大力推广新能源汽车，逐步降低传统燃油汽车在新车产销和汽车保有量中的占比，到 2030 年，当年新增新能源、清洁能源动力的交通工具比例达到 40% 左右。

图表 51：新能源汽车销量（万辆）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

图表 52：三元动力电池装机量（Gwh）

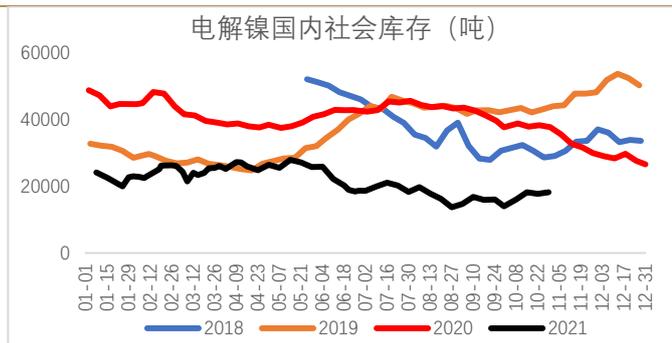


数据来源：SMM, 混沌天成研究院

四、库存：LME 镍库存微弱上升，国内及保税库存仍处低位

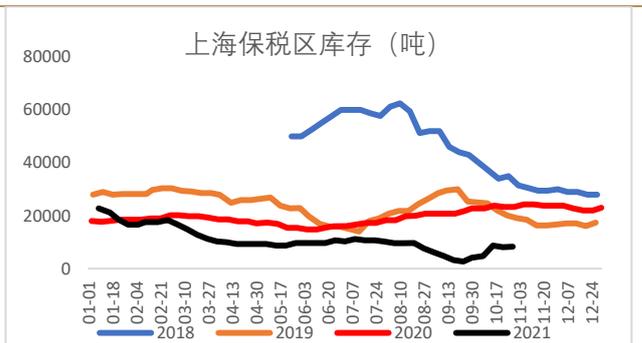
1) 本周国内社库及保税库存小幅上升，低位保持

图表 53：国内镍社会库存（吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

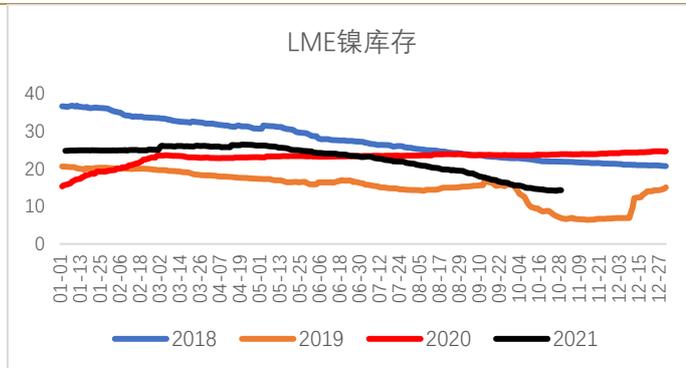
图表 54：保税区镍库存（吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

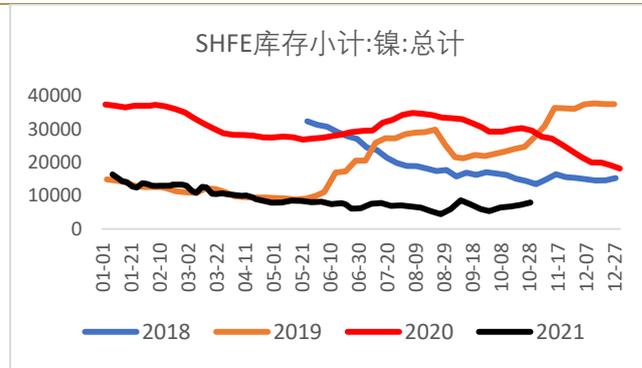
2) LME 库存微弱上升，仓单库存低位维持

图表 55：LME 镍库存（万吨）



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 56：SHFE 镍库存（吨）



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

五、技术走势：

图表 57：沪镍指数技术走势图



数据来源：博易大师，混沌天成研究院

六、结论：

煤炭各种消息频出，国家表示煤炭仍有下行空间，受到动力煤崩盘的情绪影响，工业品整体回落。

供给端，菲律宾 1.5%红土镍矿因国内镍铁厂家限产需求下降导致价格有所下滑，但菲律宾镍业协会表示菲律宾今年的倾盆大雨尤其具有破坏性，恶劣天气可能影响 2021 年菲律宾镍矿石产量，且国内高品位镍矿短缺，镍矿价格暂稳。

为保民用电煤，镍铁为产业链中高耗能环节，大面积复产预期较弱，镍铁价格维持高位。海外镍铁企业 Newcpc Ferronikeli 亦受到电价上涨影响被迫暂停生产，淡水河谷再次停止 Onca Puma 镍矿的运营，该地区 2020 年镍产量 1.6 万吨，FeNi 供应继续减少。巴布新几内亚中冶瑞木受到疫情影响，接下来两周停止生产 MHP，预计减少 1270-1460 吨镍。

需求端，新能源依旧维持较高景气，带动镍豆消费，9 月我国新能源乘用车渗透率已超 20%。而特斯拉及奔驰先后表示将采用磷酸铁锂电池后，三元电池在动力电池中的占比降低，长期动力电池对镍的需求增速或不及预期；不锈钢方面，不锈钢厂部分地区复产，且利润较高，对镍铁需求小幅上升。

综上，供应干扰不断，镍产业偏上游的环节由于耗能较高，影响或持续存在，且随着菲律宾进入雨季，镍矿价格坚挺，镍铁成本重心上移；而需求端电力逐渐恢复，逐步改善可能较大，此外，全球镍库存持续低位对镍价提供一定支撑，此轮下跌为情绪带动为主，不宜过分看空，操作上建议观望，关注 14 万一带的支撑有效性，等待动力煤价格缓和后的操作机会。

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