

成本与供需博弈，镍价震幅加大

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

联系人：李艳艳

☎️：18016314933

✉️：liyy@chaosqh.com

观点概述：

菲律宾或效仿印尼镍矿出口禁令？镍矿雨季供给特征继续，港口镍矿库存持续消耗，矿价上涨，国产 NPI 生产成本抬升，高镍铁招标价 1150 元/吨，冶炼利润部分被压缩。国产 NPI 产量环比或有增加，印尼 NPI 投产进度略高于预期，月内有 3-4 条线投放。NPI 供应显宽松，FENI 贴水扩大。

内蒙实施能耗“双控”，百色、雅安限电，铬铁供应再受限，铬铁价格上触 9000 元/基吨位置，不锈钢成本抬升。

不锈钢库存增加，在途资源有所改善，低价交割品流入市场，下游加工企业逐步进入假期模式，现货供应紧张推升逻辑有所转弱。

镍-新能源产业链，硫酸镍保持高产，下游前驱体及材料企业仍在加紧采购，需求未见过节减缓迹象。中间品供应紧张格局短期难以改善，镍豆采购需求增加，但镍豆现货资源稀少，升水坚挺。国内电解镍库存持续下降。

综上，中印 NPI 供应整体保持增加趋势，不锈钢企业节日减产虚弱部分镍需求，NPI 供应略显宽松。不锈钢随订单交付资源的增多，下游加工企业的放假，现货紧张逻辑有所减弱。

镍矿持续消耗，矿价坚挺，国产 NPI 成本抬升。铬铁供应减少，不锈钢厂加紧采购中助推价格，不锈钢成本支撑因素仍持续。

镍-新能源产业链，需求未见削弱，供应短缺有所加强，对镍行情驱动加强。

策略建议：

趋势策略：镍暂维持高位震荡。

风险提示：

宏观意外风险；

国内疫情的变化削弱需求的可能性；

钢厂供货节奏；

印尼投产进度高于预期。



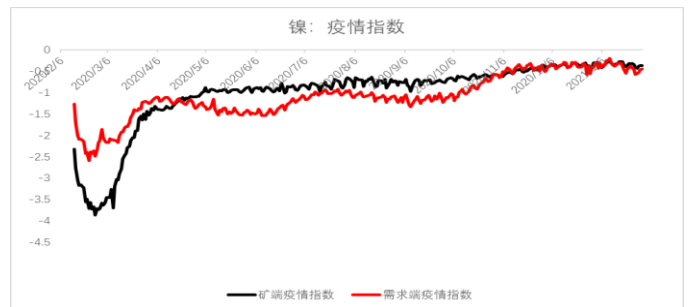
一、供给端：菲律宾或效仿印尼镍矿出口禁令？雨季供给有限，国内港口库存持续消耗，1.5%品位镍矿价格上涨，国产NPI成本抬升。印尼NPI投产推进，供应增加。

1、镍矿：雨季供应补给有限，国内港口库存持续消耗，价格上涨。

1) 疫情：疫情对镍产业影响至供需平衡点附近，镍行业受疫情影响减弱。

图表 1：LME 镍价与疫情对比指数

图表 2：镍行业疫情指数



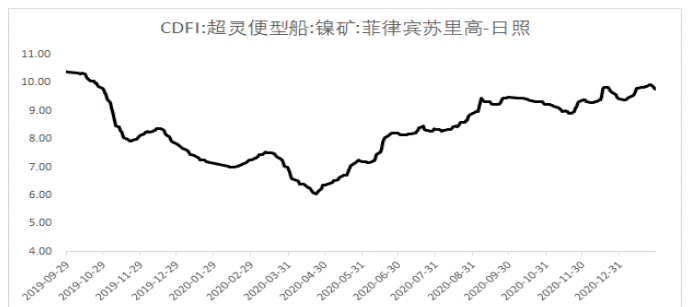
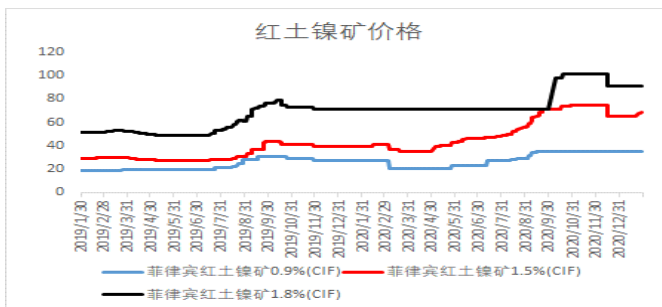
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

2) 矿价与海运费：菲律宾 1.5% 镍矿 CIF 价格上涨至 69 美元/湿吨，海运费环比略下调。

图表 3：镍矿 CIF 价格（美元/湿吨）

图表 4：镍矿海运费（美元/湿吨）



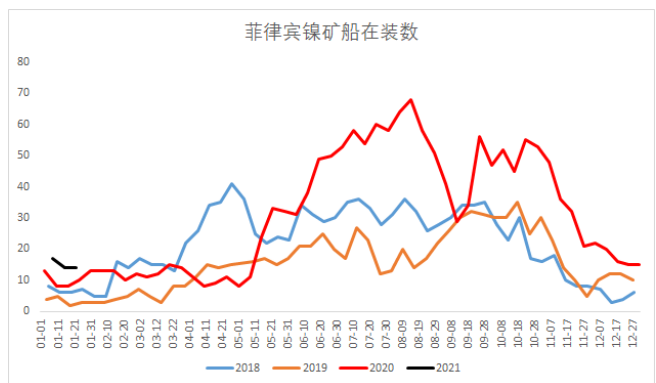
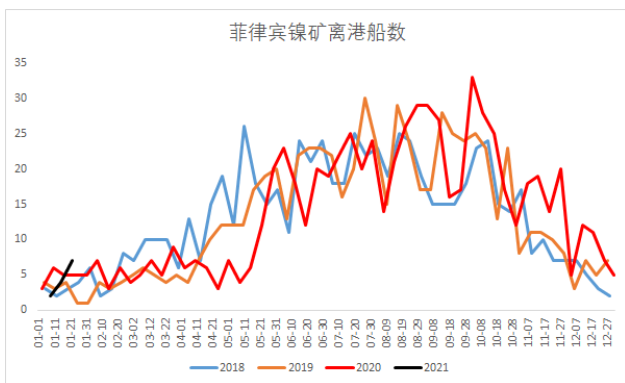
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

3) 菲律宾在装船只环比持平、离港数量环比增加。

图表 5：菲律宾镍矿离港船数

图表 6：菲律宾镍矿港口在装船数

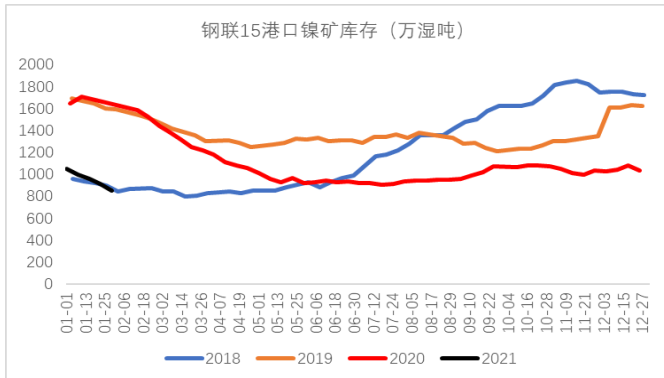


数据来源：镍吧，混沌天成研究院

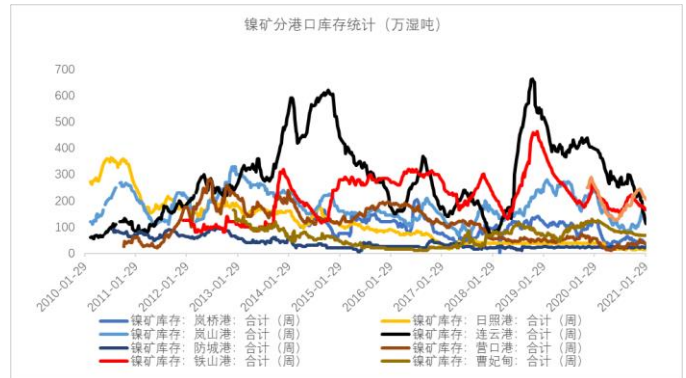
数据来源：镍吧，混沌天成研究院

4) 镍矿港口库存环比降 6.7% 至 850 万湿吨, 其中中高品位镍矿库存 670.5 万湿吨, 环比降 7.3%。

图表 7: 镍矿港口库存 (万湿吨)



图表 8: 镍矿分港口库存 (万湿吨)



数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

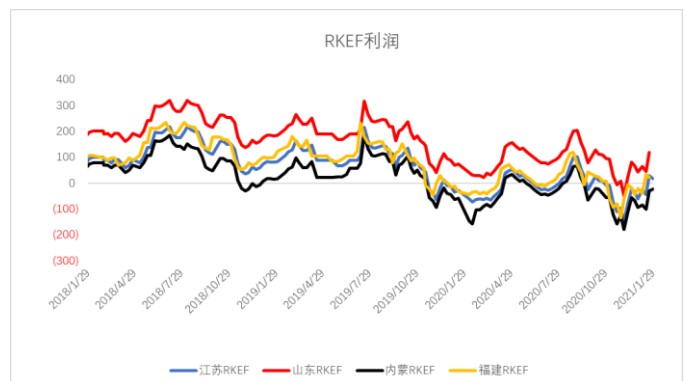
2、镍铁: 矿价上调, 国内镍铁企业生产成本环比抬升, 钢厂采购节后所需原料, 周内大型钢厂高镍铁招标价 1150 元/镍, 利润受压缩。印尼镍铁投产及检修并行中, 供应量增加。

1) 矿价上调, 镍铁招标价至 1150 元/镍附近, 镍铁冶炼企业利润受压缩。

图表 9: 高镍铁价格 (元/镍)



图表 10: RKEF 地区利润

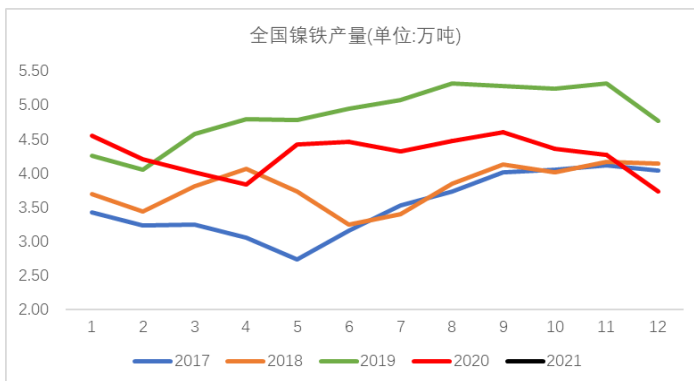


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

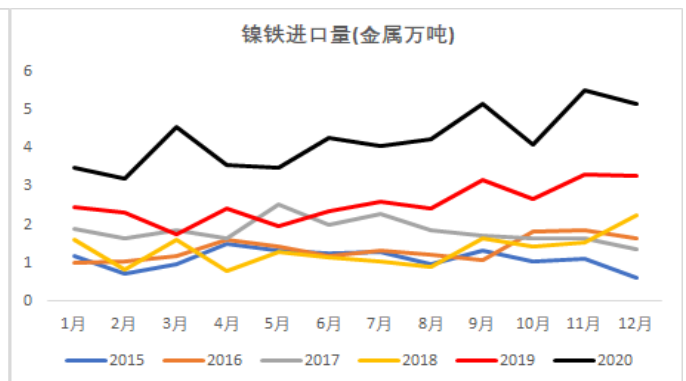
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

2) 12 月镍铁进口金属量折合 5.1 万吨, 同比增加 56.6%。2020 年全年进口量 50.7 万吨, 同比增加 65.2%

图表 11: 镍铁产量 (万金属吨)



图表 12: 镍铁进口量 (万金属吨)



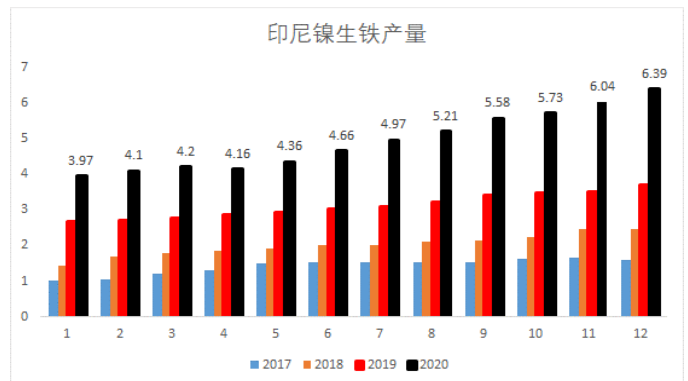
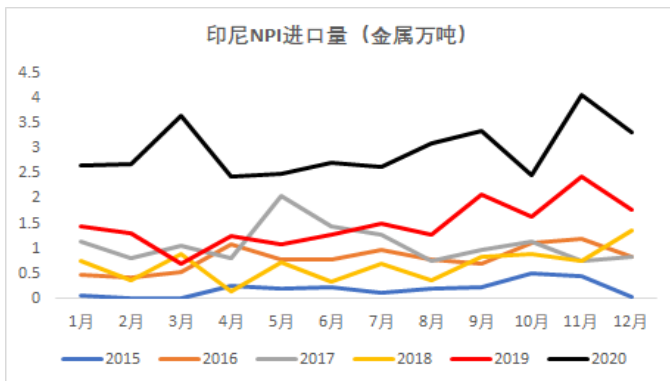
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

3) 德龙二期月内预计投产 2 条, 已有 1 条线出铁。Morowali 园区预计月内投产 2 条线。

图表 13: 中国自印尼进口镍铁 (万金属吨)

图表 14: 印尼镍铁产量 (万金属吨)



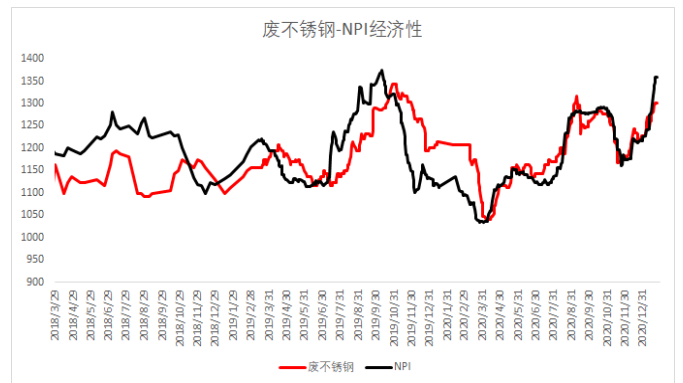
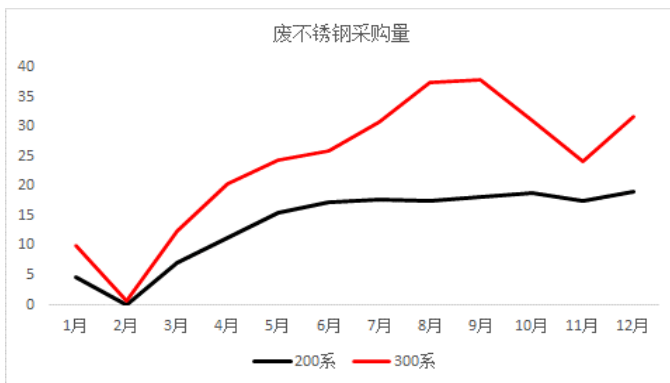
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

3、废不锈钢: 废不锈钢经济性较 NPI 经济性显现, 废不锈钢招标价 10000 元/吨, 周内多处于订单交付阶段。

图表 15: 废不锈钢采购量 (万吨实物量)

图表 16: 废不锈钢-NPI 经济性 (元/吨)



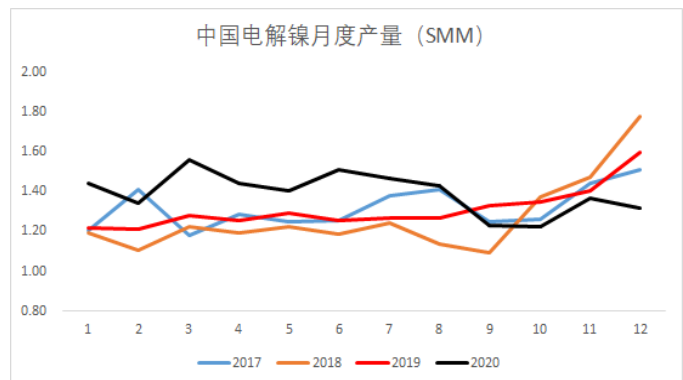
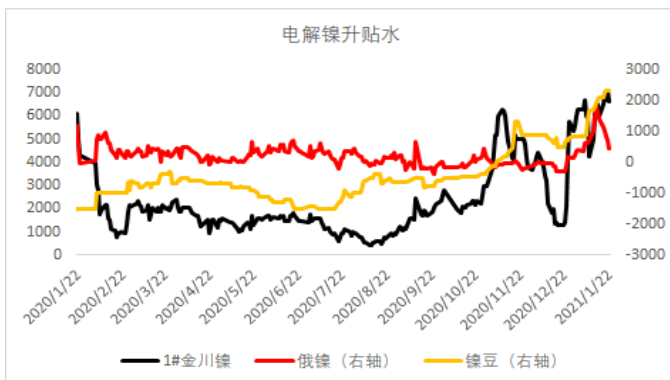
数据来源: 富宝, 混沌天成研究院

数据来源: 富宝, 混沌天成研究院

4、电解镍: 12月国内电解镍产量环比增 7.49%, 同比降 7.9%。前期进口窗口打开后, 进口镍逐渐到货, 俄镍升水回调明显。镍豆现货依然偏少, 升水继续坚挺。

图表 17: 电解镍升贴水 (元/吨)

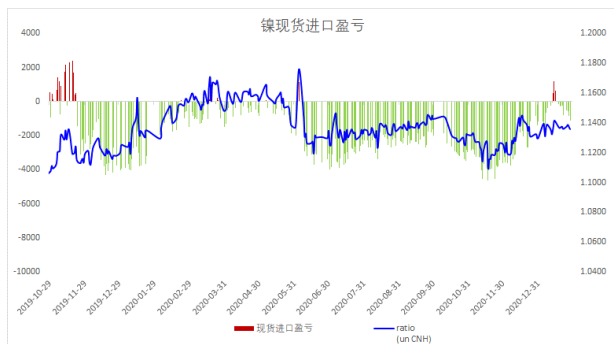
图表 18: 中国电解镍月度产量 (元/吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

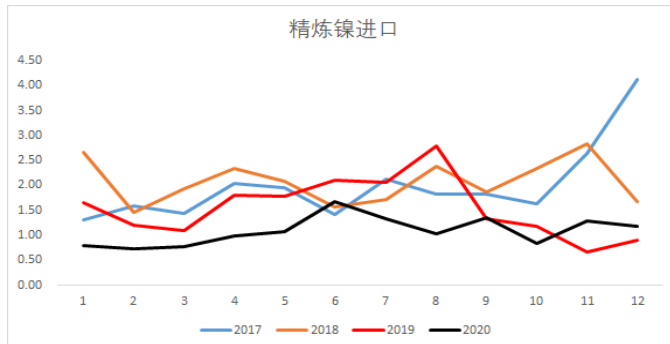
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

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: 精炼镍进口量 (万吨)

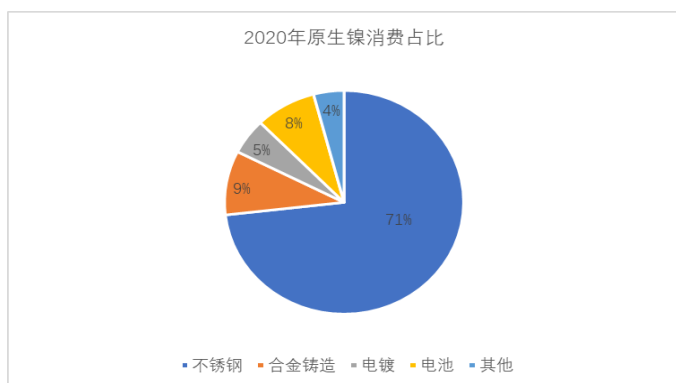


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

二、需求端:

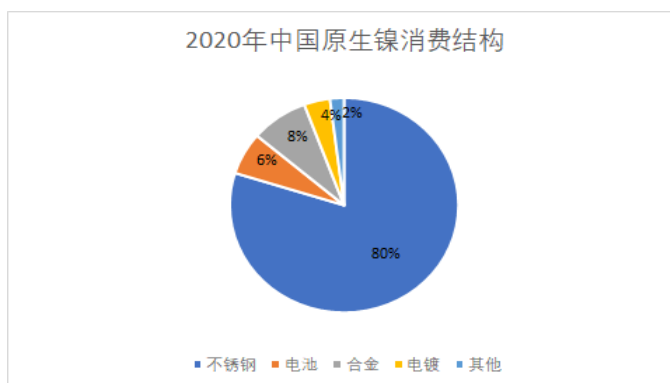
1、全球及中国原生镍消费结构

图表 21: 全球原生镍消费结构



数据来源: CRU, 混沌天成研究院

图表 22: 中国原生镍消费结构

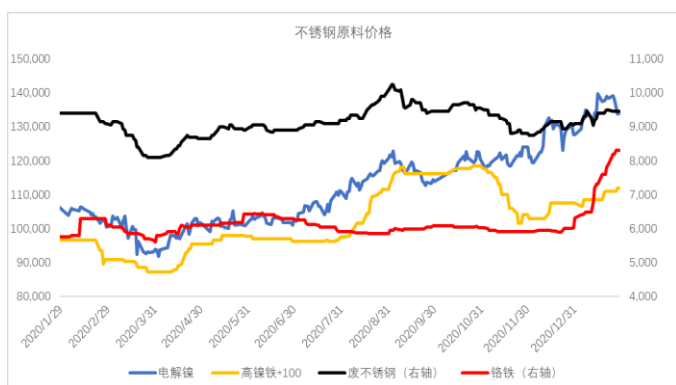


数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

2、不锈钢: 铬铁价格上触 9000 元/基吨, 不锈钢生产成本抬升。交仓资源回流及前期订单交付资源增多, 下游加工企业逐步进入放假阶段, 现货市场交投趋于平稳。

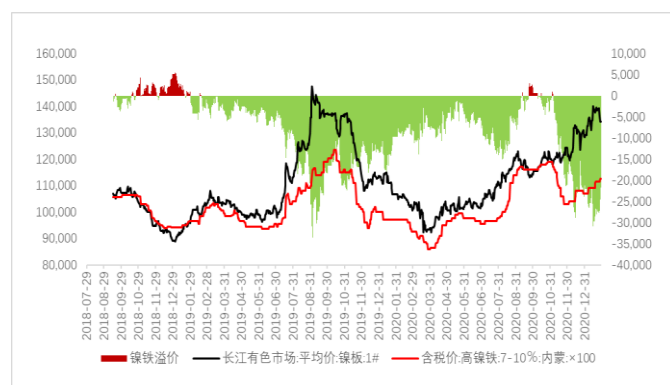
1) 不锈钢主要原料价格周内普遍上行, 内蒙实施能耗“双控”、百色限电、雅安限电, 铬铁供应再受限制, 钢厂招标价上触 9000 元/基吨。

图表 23: 不锈钢原料价格走势



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

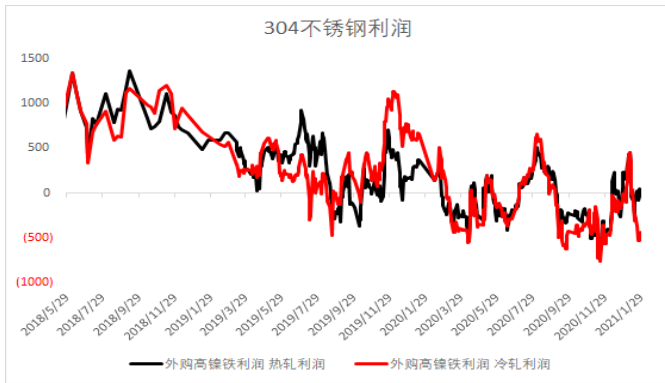
图表 24: 镍铁对镍溢价 (元/吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

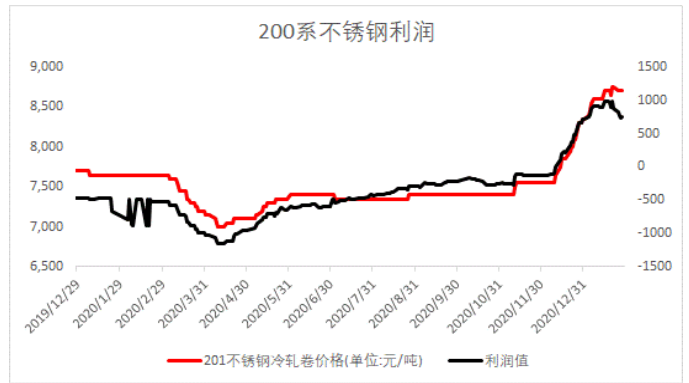
2) 镍铁、铬铁、废不锈钢价格上涨，成本抬升，现货价格稳定，304 冷轧即期生产利润被吞噬。

图表 25: 304 不锈钢冷轧利润 (元/吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

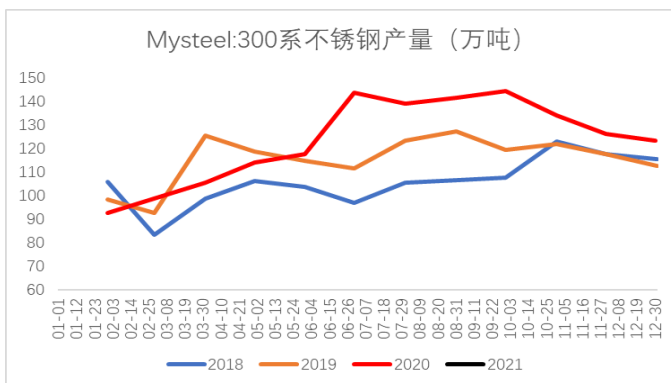
图表 26: 200 系不锈钢冷轧利润 (元/吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

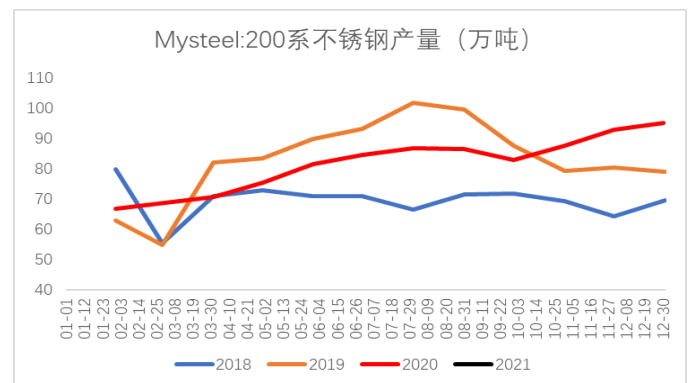
3) 产量: 1 月不锈钢整体排产环比增 2.04%。其中 300 系排产环比减少 0.44%，200 系排产环比增 2.04%，400 系排产环比增 2.41%

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

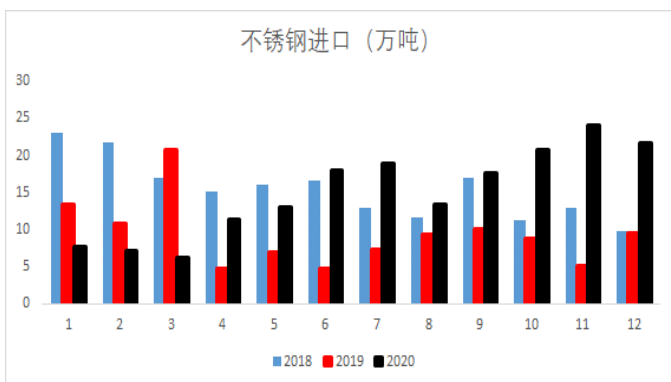
图表 28: 200 系不锈钢粗钢产量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

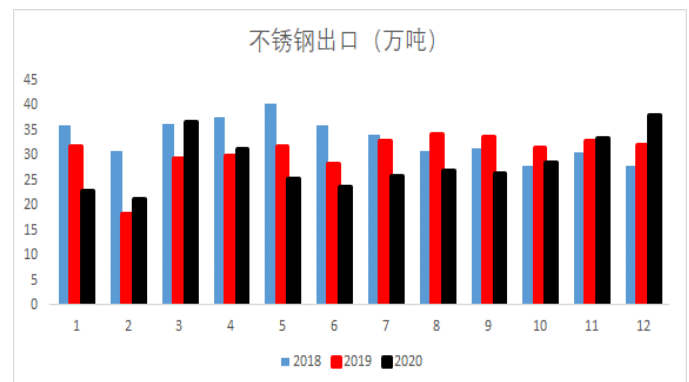
4) 不锈钢进出口: 不锈钢进口环比继续增加, 印尼坯料陆续回国进行压延加工。出口同比转正, 出口市场表现良好。

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)

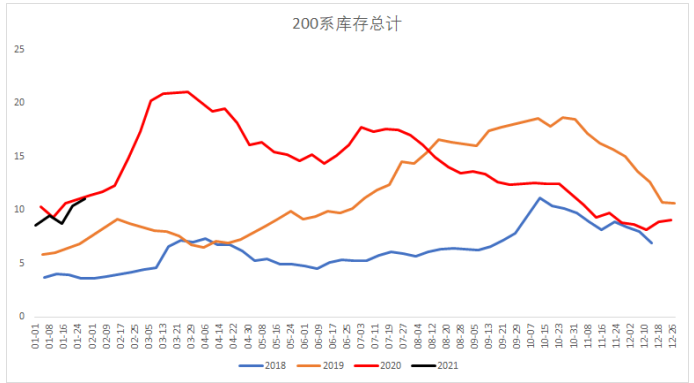
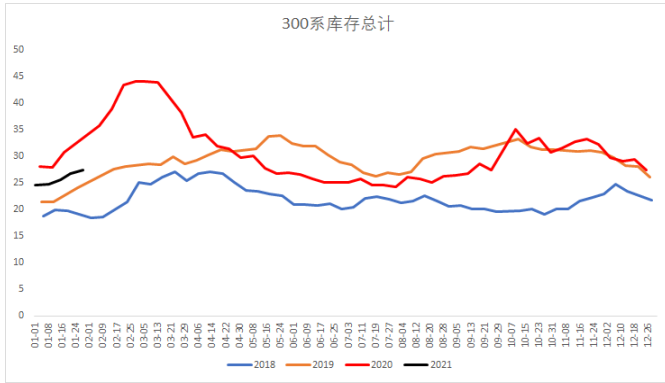


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

5) 不锈钢库存: 本周不锈钢社会总库存 43.08 万吨, 环比增 2.53%。其中 200 系环比增 5.99%, 300 系环比增加 2.32%, 400 系环比减少 3.83%。300 系库存的增量主要来自冷轧库存的增加。

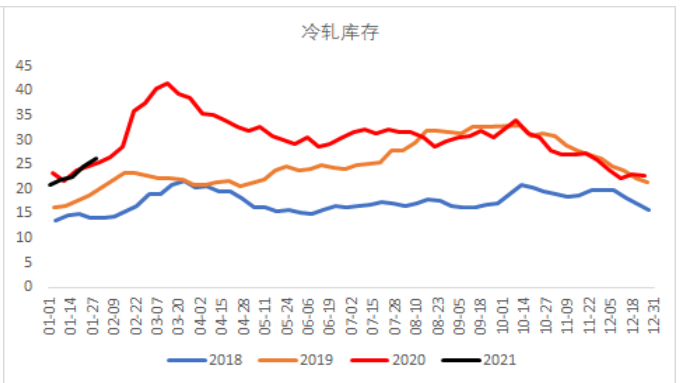
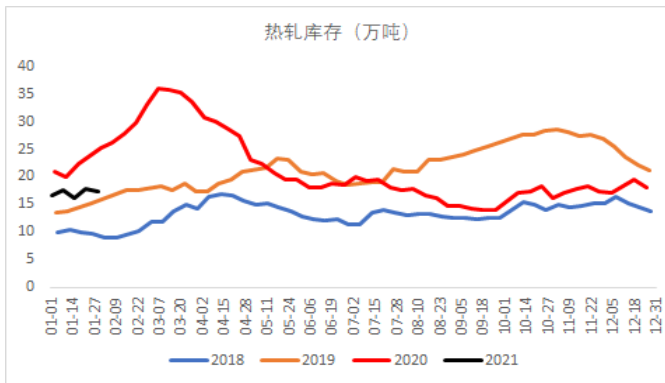
图表 31: 300 系库存 (万吨)

图表 32: 200 系库存 (万吨)



图表 33: 镍系热轧库存 (万吨)

图表 34: 镍系冷轧库存 (万吨)

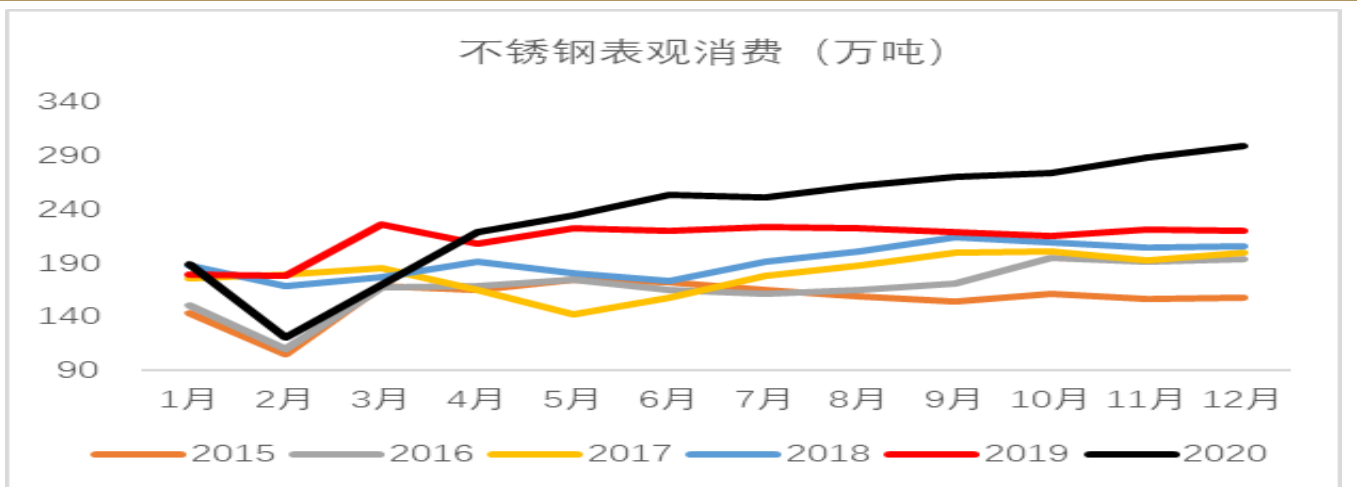


数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

6) 高产下, 叠加库存下降, 出口好转, 12 月不锈钢表观消费同比增 36.4%。

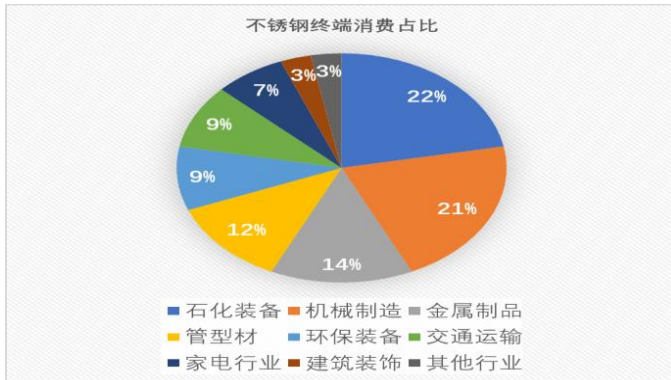
图表 35: 不锈钢表观消费



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

3、 不锈钢终端消费：

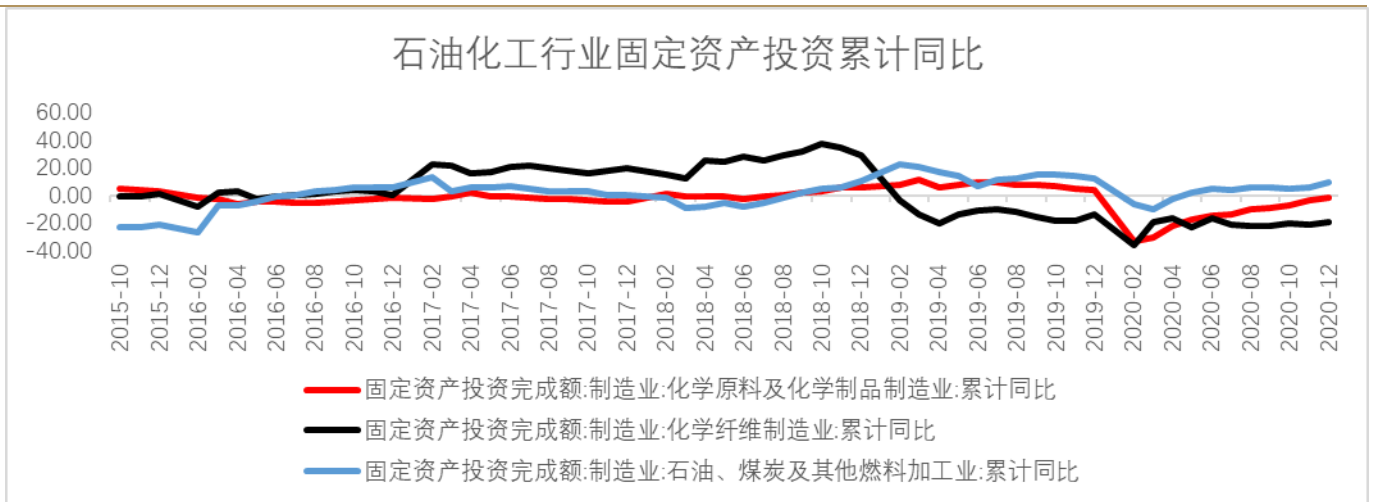
图表 36： 不锈钢终端消费情况



数据来源：大明不锈钢，混沌天成研究院

1) 石化：12月石油、煤炭加工业固定资产投资累计同比增速加快；化学原料及制品制造业固定资产投资累计同比降幅大幅收窄。

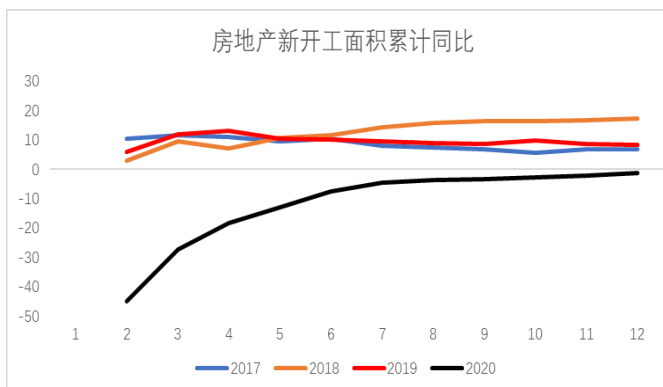
图表 37： 石化行业固定资产投资累计同比



数据来源：Wind，混沌天成研究院

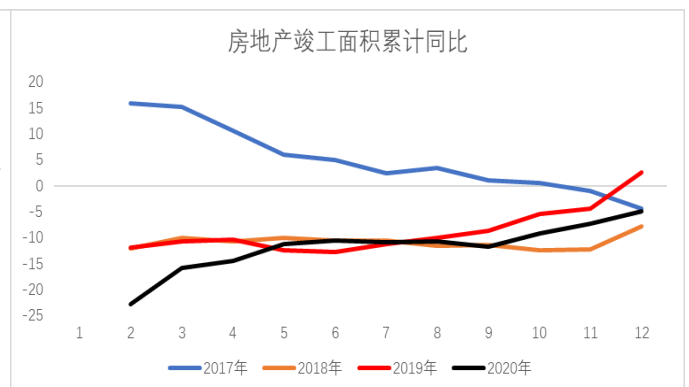
2) 房地产：房地产新开工、竣工累计同比降幅缩窄。

图表 38： 房地新开工面积累计同比



数据来源：Wind，混沌天成研究院

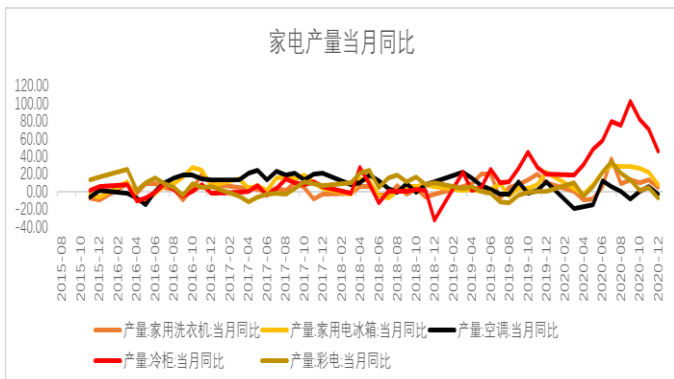
图表 39： 房地产竣工面积累计同比



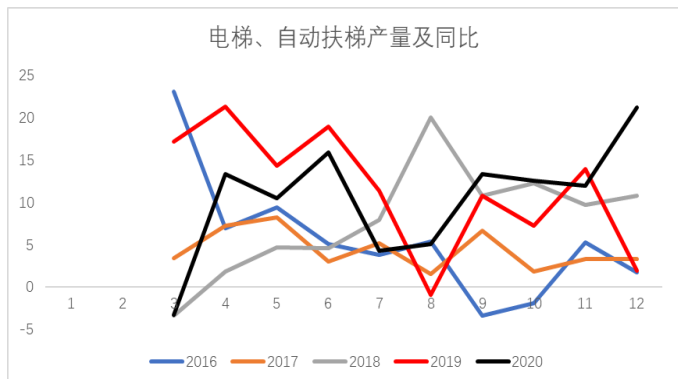
数据来源：Wind，混沌天成研究院

6) 电梯与家电：12月电梯与自动扶梯产量同比增21.2%；主要家电产量同比正增长。

图表 40：家电产量当月同比



图表 41：电梯、自动扶梯产量及同比

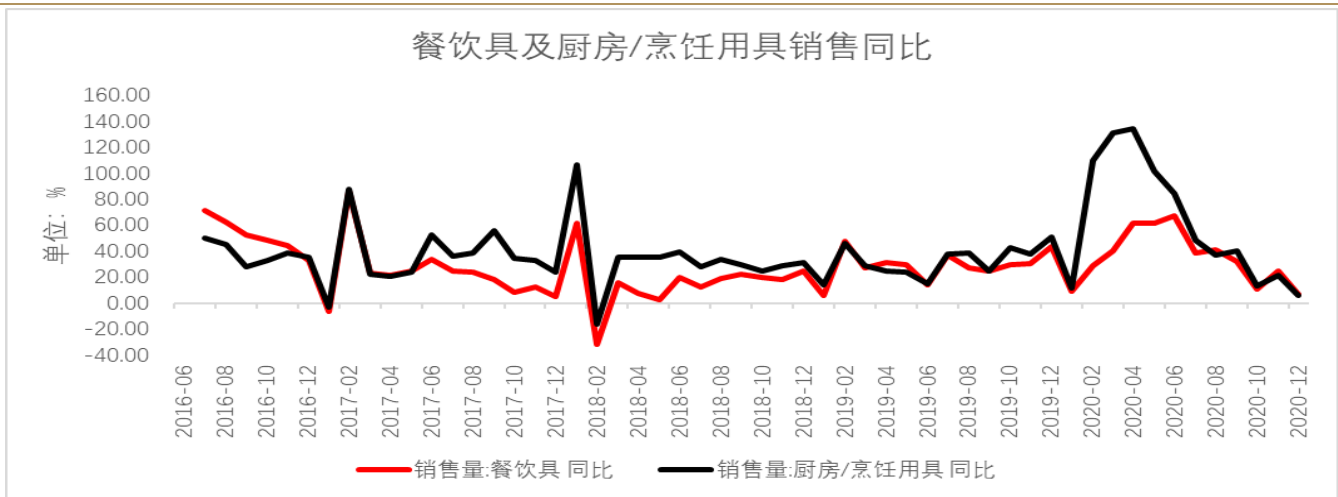


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

3) 餐饮器具：12月餐饮器具及厨房烹饪用具销售同比保持正增长。

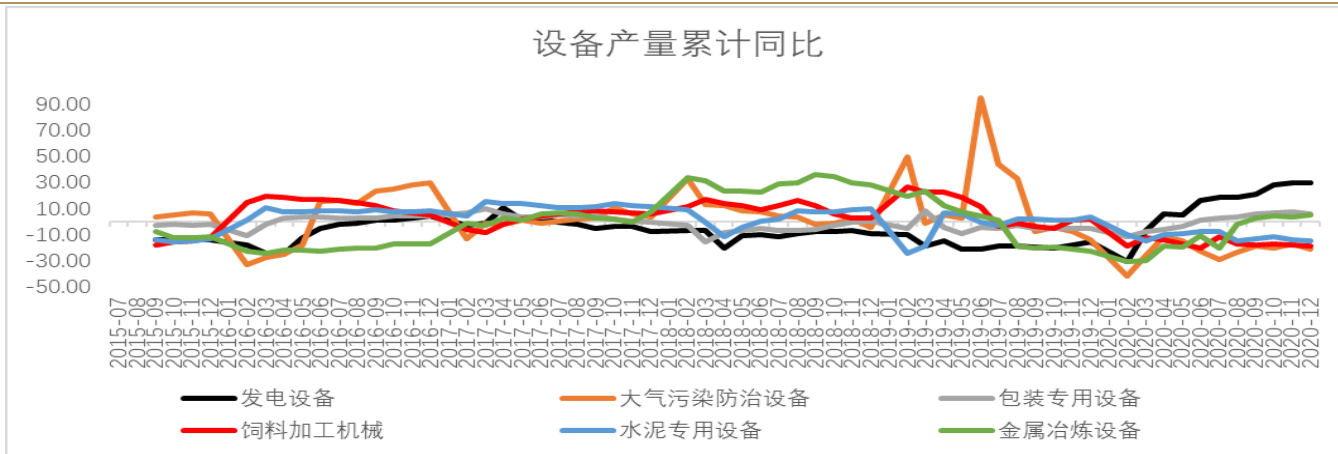
图表 42：餐饮器具及厨房烹饪用具销售量同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

3) 设备：12月发电、包装专用设备累计同比增幅持续提高；金属冶炼设备增幅同比正增长。

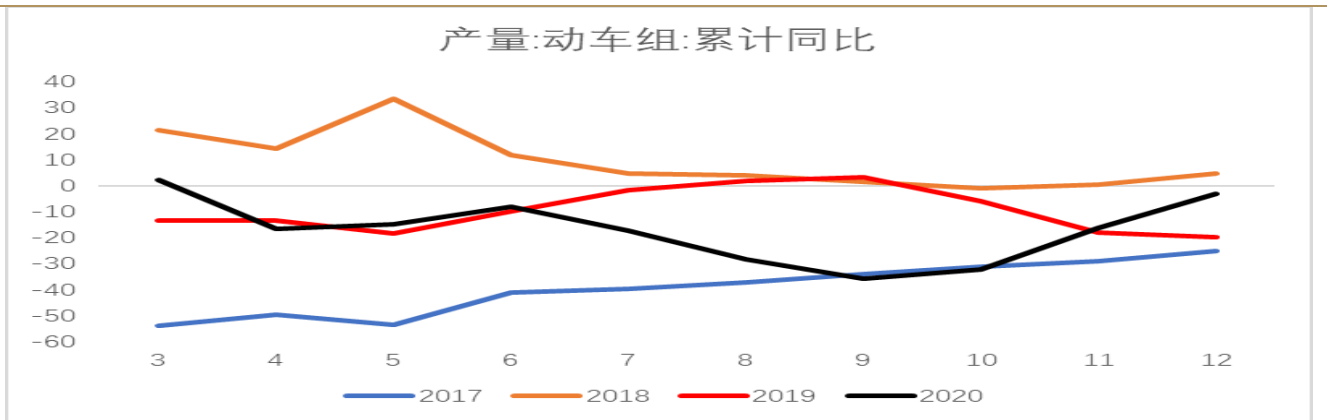
图表 43：设备产量累计同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

5) 动车组：1-12月动车组产量累计同比降幅收窄。

图表 44：动车组产量累计同比



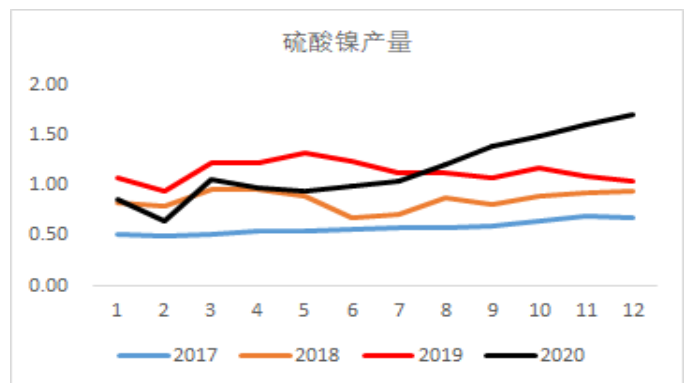
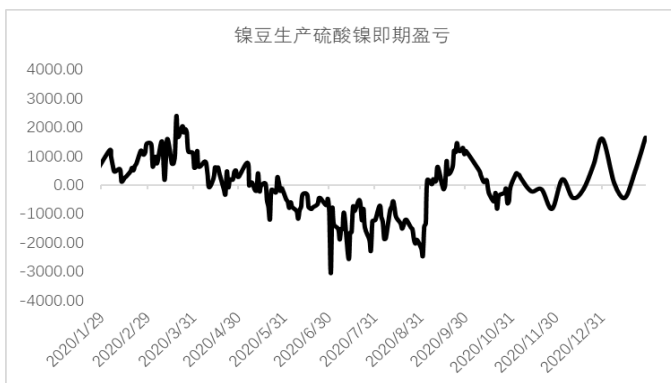
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

4、硫酸镍：新能源汽车需求旺盛，硫酸镍产量维持高位。

1) 硫酸镍：硫酸镍市场需求火爆，12月产量1.71万吨，环比增6.07%，同比增63.97%。镍中间品供应紧张，硫酸镍价格上涨，镍豆生产硫酸镍利润扩大，镍豆采购积极性提高。

图表 45：镍豆生产硫酸镍即期盈亏（元/吨）

图表 46：硫酸镍产量（万金属吨）



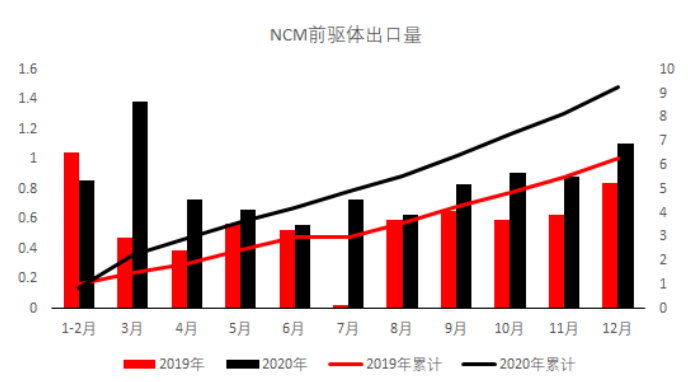
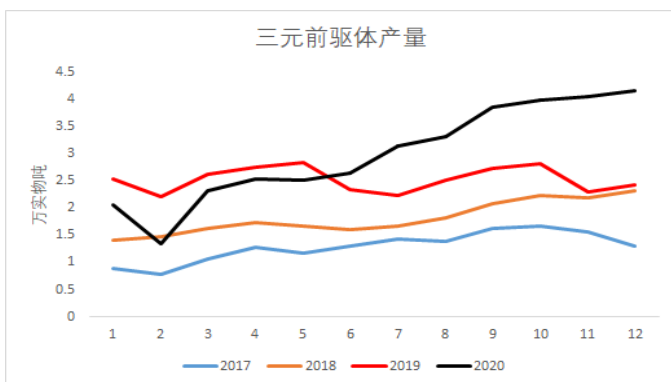
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

2) 三元前驱体：内外需求拉动，三元前驱体持续高产。2020年我国NCM前驱体出口量总计9.27万吨，同比增加46.7%。

图表 47：三元前驱体产量（万吨）

图表 48：三元前驱体出口（万吨）

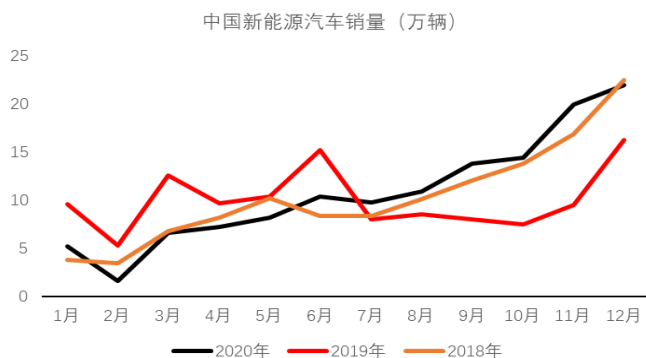


数据来源：镍吧, 混沌天成研究院

数据来源：海关数据, 混沌天成研究院

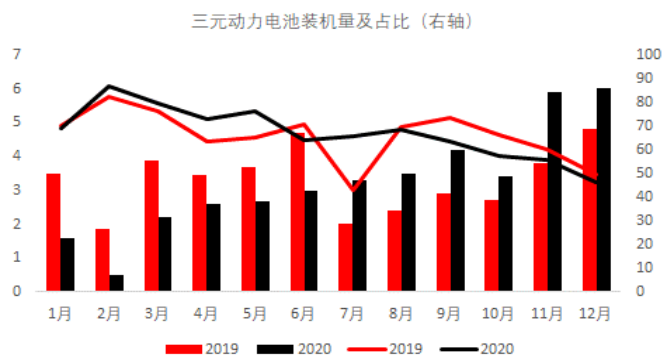
3) 12月三元电池装机量环比增加1.7%，三元电池装机占比回落至46%。2020年全年三元动力电池装机量38.9Gwh，同比降1.9%。

图表 49：新能源汽车销量（万辆）



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 50：三元动力电池装机量（Gwh）

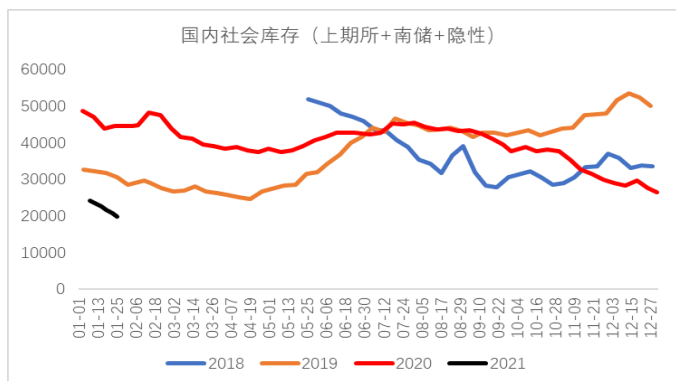


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

三、 库存：国外库存持稳，国内库存持续降低

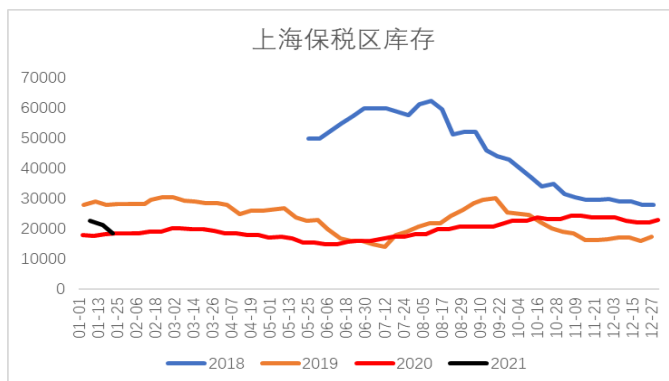
1、国内社会库存环比减少0.08万吨至1.99万吨，处于极低水平。上前期现货进口窗口短暂打开，保税区库存下降，环比减少0.26万吨至1.86万吨。

图表 51：国内镍社会库存（吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

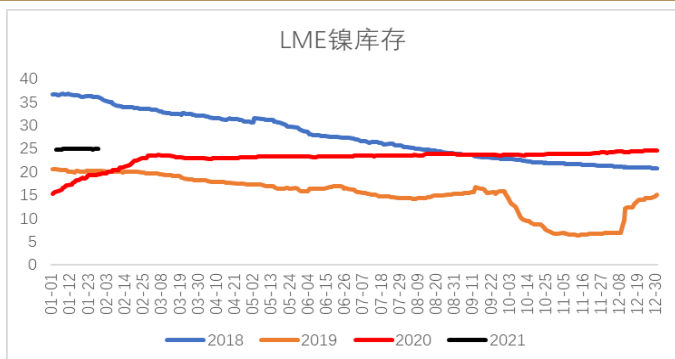
图表 52：保税区镍库存（吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

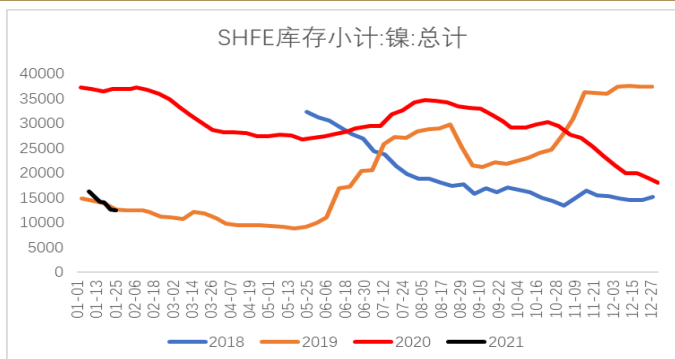
2、LME 镍库存持稳，SHFE 交易所库存增加0.1万吨至1.37万吨。

图表 53：LME 镍库存（万吨）



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 54：SHFE 镍库存（吨）



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

四、技术走势：震荡上行

图表 55：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：

菲律宾或效仿印尼镍矿出口禁令？镍矿雨季供给特征继续，港口镍矿库存持续消耗，矿价上涨，国产 NPI 生产成本抬升，高镍铁招标价 1150 元/吨，冶炼利润部分被压缩。国产 NPI 产量环比或有增加，印尼 NPI 投产进度略高于预期，月内有 3-4 条线投放。NPI 供应显宽松，FENI 贴水扩大。

内蒙实施能耗“双控”，百色、雅安限电，铬铁供应再受限，铬铁价格上触 9000 元/基吨位置，不锈钢成本抬升。

不锈钢库存增加，在途资源有所改善，低价交割品流入市场，下游加工企业逐步进入假期模式，现货供应紧张推升逻辑有所转弱。

镍-新能源产业链，硫酸镍保持高产，下游前驱体及材料企业仍在加紧采购，需求未见过节减缓迹象。中间品供应紧张格局短期难以改善，镍豆采购需求增加，但镍豆现货资源稀少，升水坚挺。国内电解镍库存持续下降。

综上，中印 NPI 供应整体保持增加趋势，不锈钢企业节日减产虚弱部分镍需求，NPI 供应略显宽松。不锈钢随订单交付资源的增多，下游加工企业的放假，现货紧张逻辑有所减弱。

镍矿持续消耗，矿价坚挺，国产 NPI 成本抬升。铬铁供应减少，不锈钢厂加紧采购中助推价格，不锈钢成本支撑因素仍持续。

镍-新能源产业链，需求未见削弱，供应短缺有所加强，对镍行情驱动加强。

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