

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

预期削弱不改基本面现状，镍待调整后修复

观点概述:

菲律宾镍矿 FOB 价格下行，海运费猛涨，CIF 价格暂稳。港口库存消耗加快，补库预期下，镍矿价格或有所僵持。印尼 NPI 与不锈钢新增产能投产同步进行，加之转产高冰镍的分流，回流 NPI 增量有削弱预期。

不锈钢排产创单月历史新高，江苏省对未完成超低排放改造的不锈钢企业生产用电价格执行差别化电价，不锈钢冶炼成本增加。300 系累库现拐头。新能源继续保持超高增速。镍需求面仍有继续向好态势。

NPI 转产高冰镍的消息打掉市场预期，但不改年内较长时间供需局面，新能源领域对镍豆的消费仍在持续，待利空消息消化后的买性回归。

策略建议:

趋势策略： 低位盘整后向上修复

风险提示:

宏观风险；

不锈钢下游消费不及预期；

NPI 转产高冰镍不及预期；

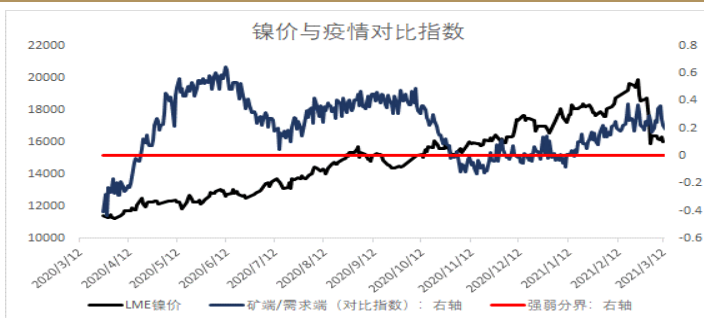


一、供给端：菲律宾 FOB 价格下调，海运费上涨，国内中高品位镍矿消耗加速，库存水平低位，CIF 价格暂稳。印尼 NPI 与新增不锈钢产能投产同步推进，加之转产高冰镍的分流预期，削弱 NPI 回流预期。

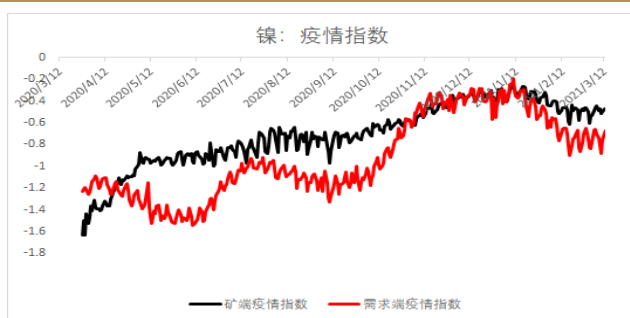
1、镍矿：菲律宾镍矿 FOB 价格下行，海运费上涨，CIF 价格暂稳，渐出雨季，装船及离港略有恢复。

1) 疫情：镍行业受疫情影响减弱，镍价回归宏观及自身基本面影响。

图表 1：LME 镍价与疫情对比指数



图表 2：镍行业疫情指数

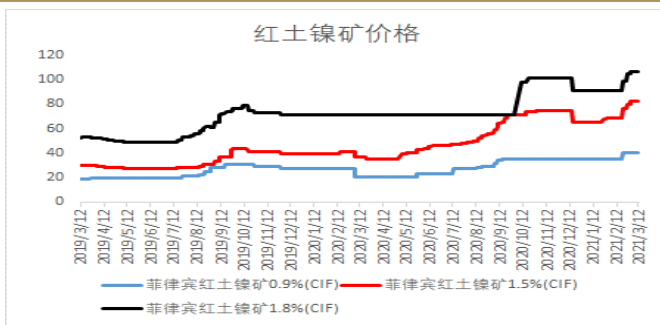


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

2) 矿价与海运费：原油价格上涨，海运费持续走高，菲律宾 4 月镍矿 FOB 招标价下行，国内 CIF 价格暂稳。

图表 3：镍矿 CIF 价格（美元/湿吨）



图表 4：镍矿海运费（美元/湿吨）

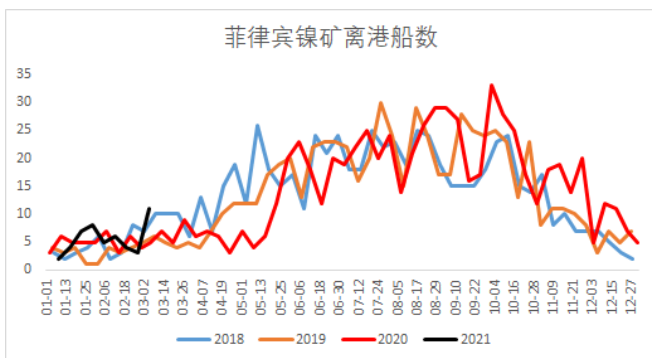


数据来源：Wind，混沌天成研究院

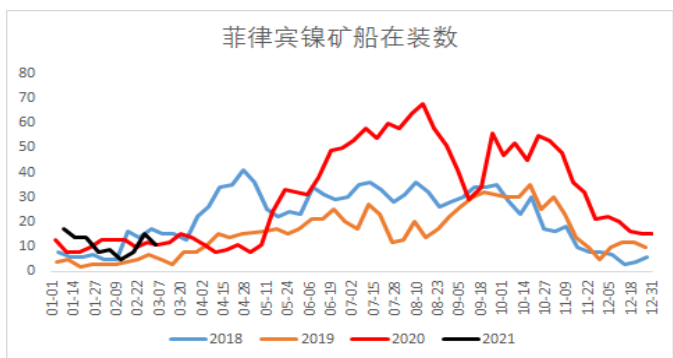
数据来源：Wind，混沌天成研究院

3) 菲律宾镍矿离港船数有回升态势。

图表 5：菲律宾镍矿离港船数



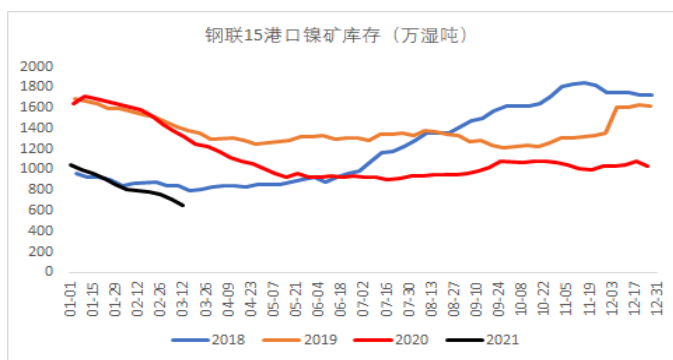
图表 6：菲律宾镍矿港口在装船数



数据来源：镍吧，混沌天成研究院

4) 镍矿港口库存环比降 7.9%至 657 万湿吨，其中中高品位镍矿库存 533 万湿吨，环比降 7.7%。镍矿消耗速度加快。连云港港口库存下降最为明显。

图表 7：镍矿港口库存（万吨）

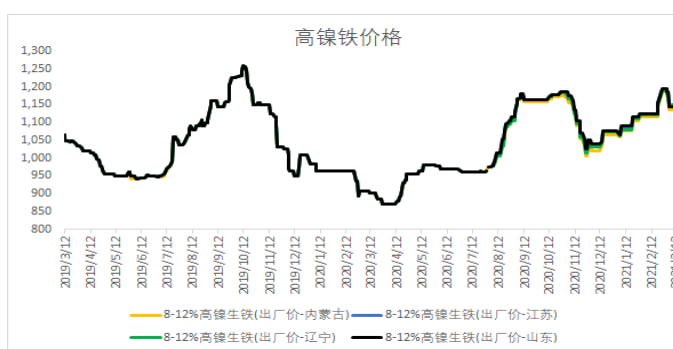


数据来源：Mysteel，混沌天成研究院

2、镍铁：套利盘印尼铁流入市场，低价成交至 1090 元/镍。镍铁冶炼利润再被挤压，山东地区微弱盈利。

1) 镍铁：低价套利盘镍铁流入市场，压低市场价格，镍铁冶炼利润仅山东微弱盈利。

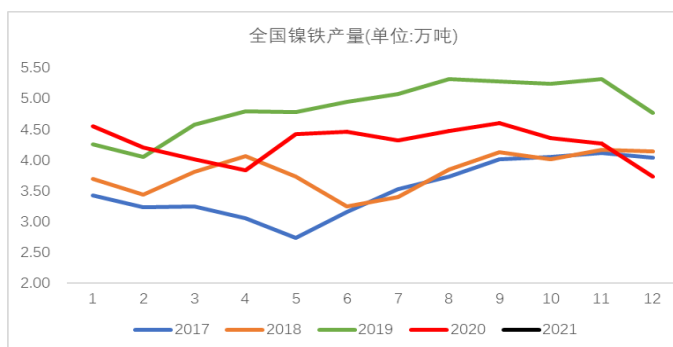
图表 9：高镍铁价格（元/镍）



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%

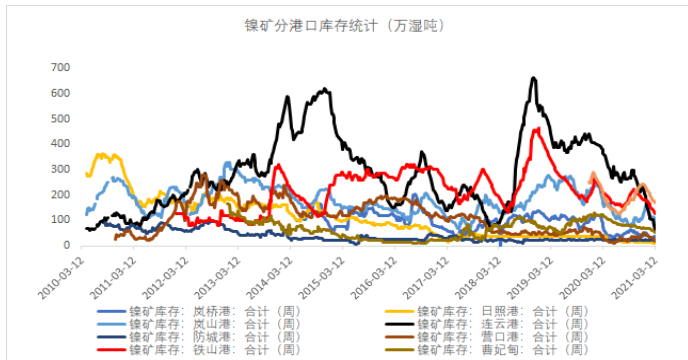
图表 11：镍铁产量（万金属吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

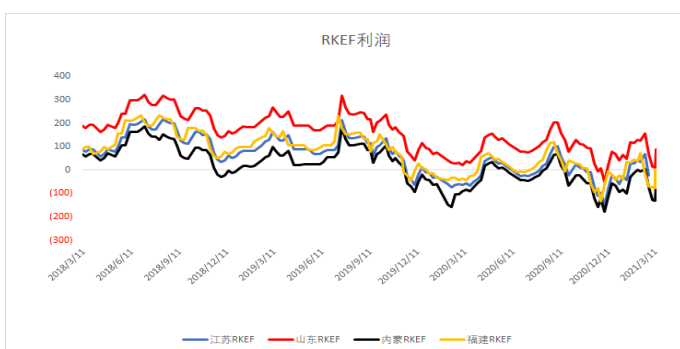
数据来源：镍吧，混沌天成研究院

图表 8：镍矿分港口库存（万吨）



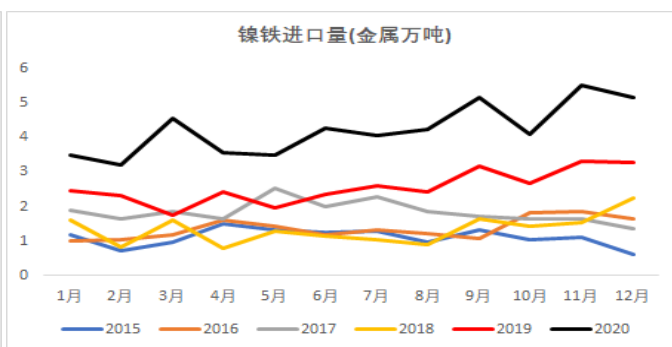
数据来源：Mysteel，混沌天成研究院

图表 10：RKEF 地区利润



数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 12：镍铁进口量（万金属吨）

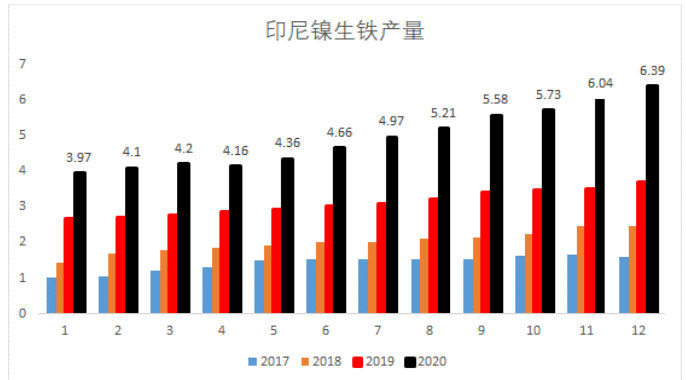
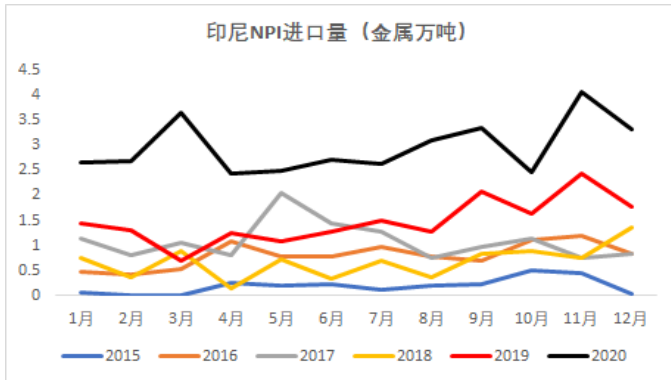


数据来源：Wind，混沌天成研究院

3) 印尼 NPI 投产继续进行，未来部分产能转产高冰镍，NPI 供应增量削弱。

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)



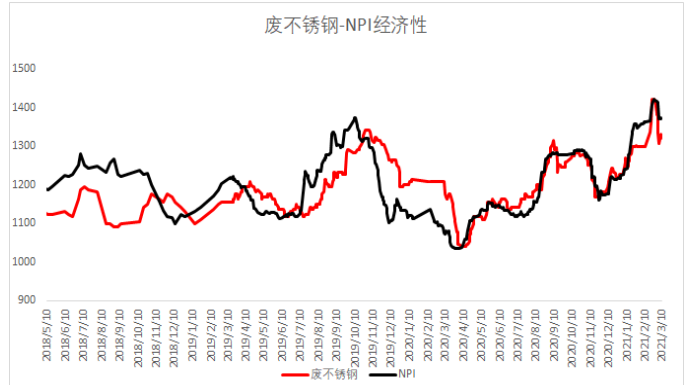
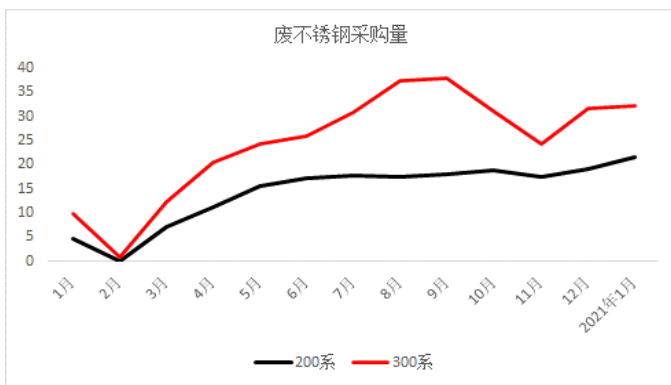
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

3、废不锈钢: 镍价下行, 废不锈钢成交价格随之压制, 经济性上, 废不锈钢仍有优势。

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)



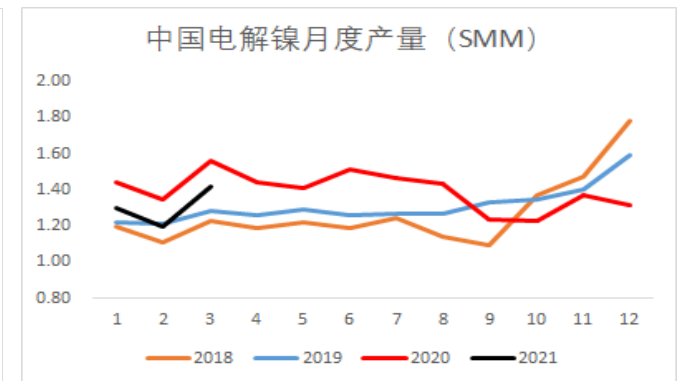
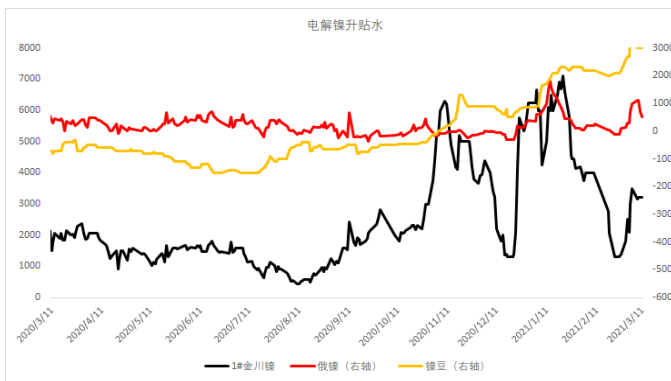
数据来源: 富宝, 混沌天成研究院

数据来源: 富宝, 混沌天成研究院

4、电解镍: 2月国内电解镍产量1.2万吨, 环比降7.7%, 同比降10%。3月预计电解镍产量1.42万吨。期镍价格大幅回调, 持货商惜售, 金川镍升水有走高之势。进口窗口打开, 俄镍资源流入国内, 货源得以补充, 升水暂难跟进。

图表 17: 电解镍升贴水 (元/吨)

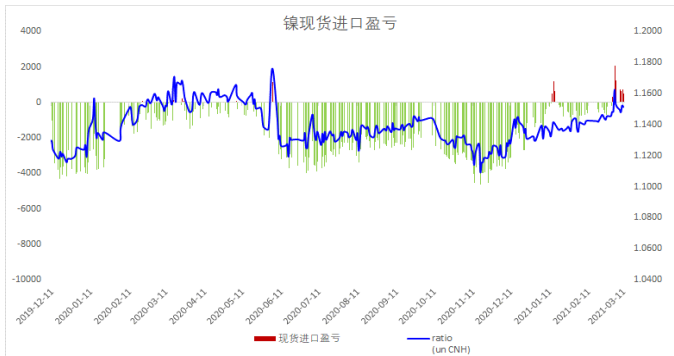
图表 18: 中国电解镍月度产量 (元/吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

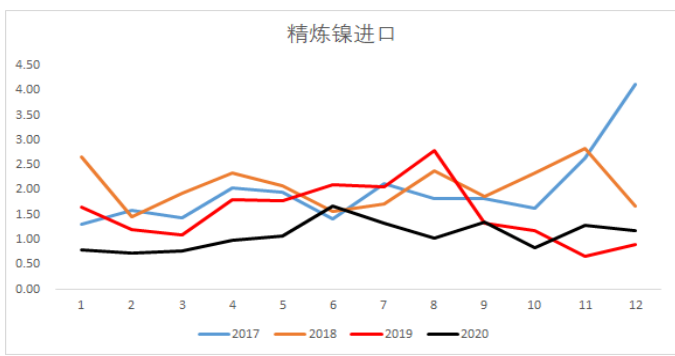
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

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)

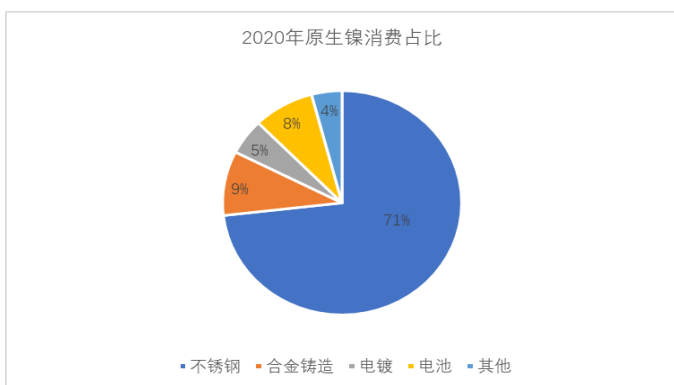


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

二、需求端:

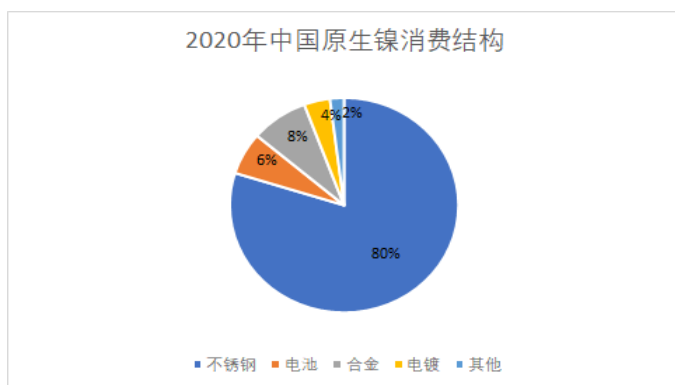
1、全球及中国原生镍消费结构

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

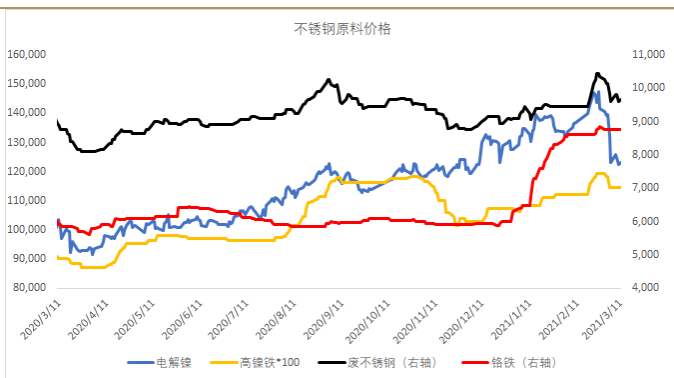


数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

2、不锈钢: 原料价格普遍回调, 成本下行。3 月排产创新高, 且库存继续下降, 预计利润有修复空间。

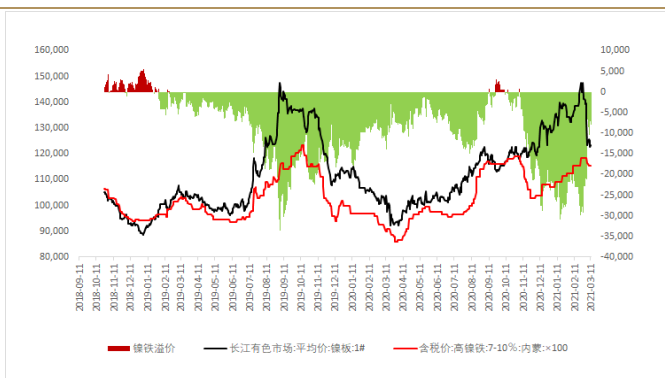
1) 不锈钢主要原料, 铬铁价格平稳, 镍系原料普遍回调。

图表 23: 不锈钢原料价格走势



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

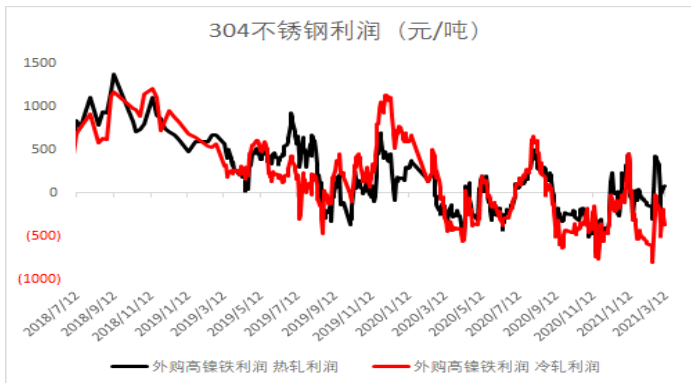
图表 24: 镍铁对镍溢价 (元/吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

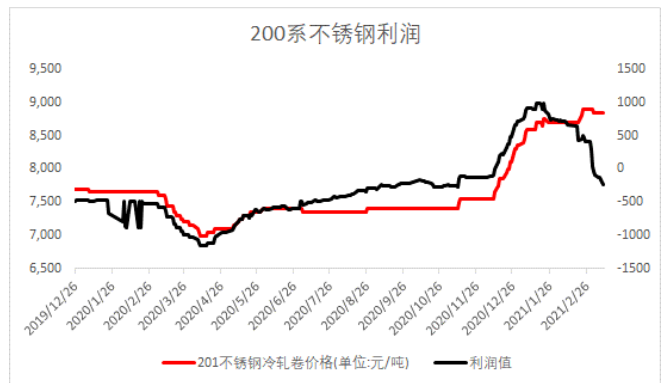
2) 不锈钢价格回调，即期生产转亏。

图表 25: 304 不锈钢利润 (元/吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

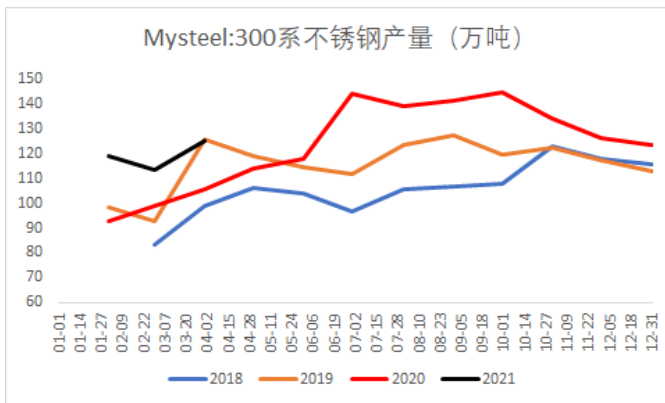
图表 26: 200 系不锈钢冷轧利润 (元/吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

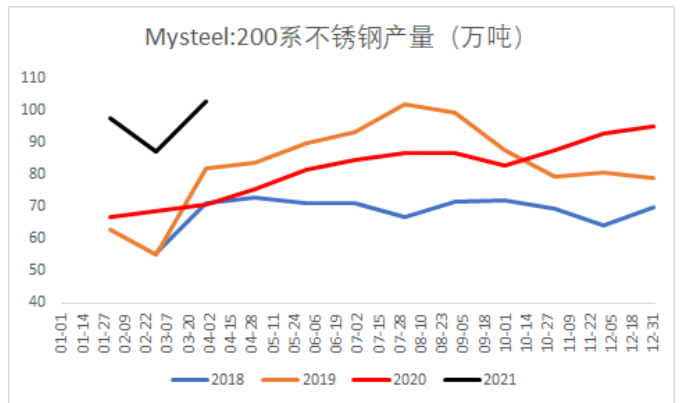
3) 产量: 3 月不锈钢排产 289.25 万吨, 创单月历史新高。其中 200 系 102.6 万吨, 300 系 125.2 万吨, 400 系 61.4 万吨。

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

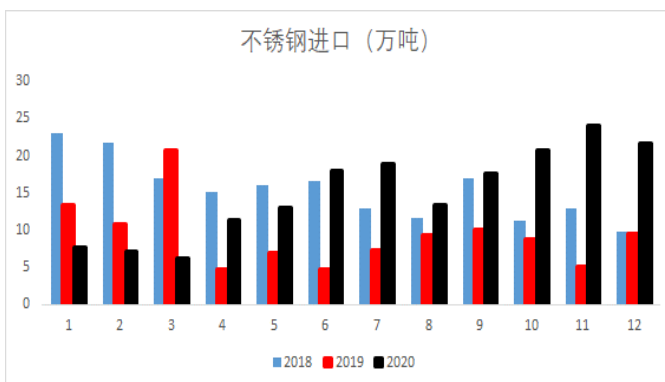
图表 28: 200 系不锈钢粗钢产量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

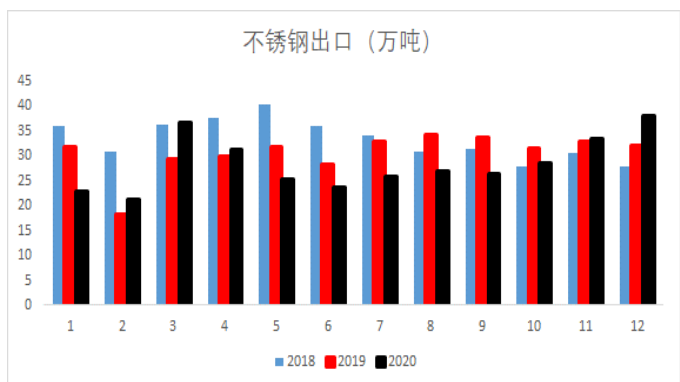
4) 不锈钢进出口: 不锈钢出口市场表现良好。

图表 29: 不锈钢进口 (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

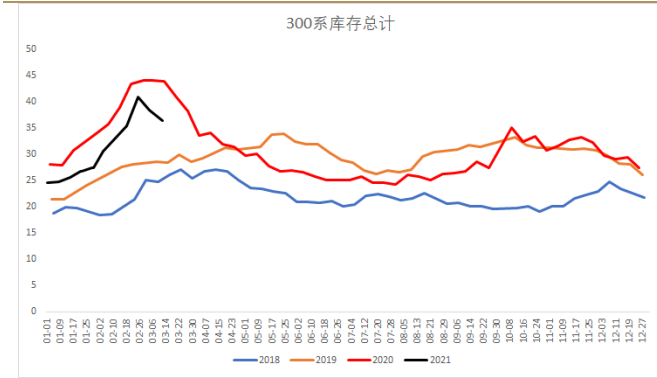
图表 30: 不锈钢出口 (万吨)



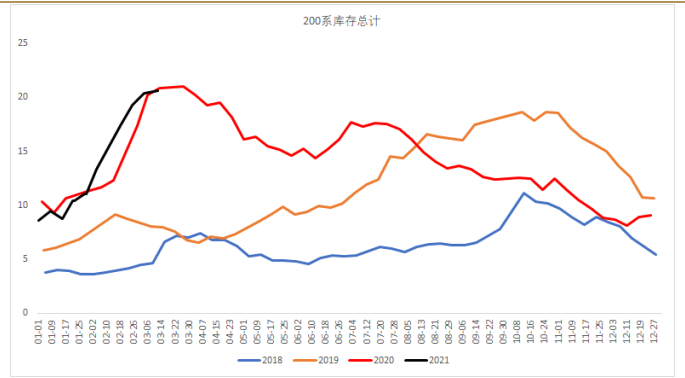
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

5) 不锈钢库存: 本周不锈钢社会总库存 62.36 万吨, 环比降 7%。其中 200 系环比增 1.4%, 300 系环比降 5.5%, 400 系环比增 7.2%。

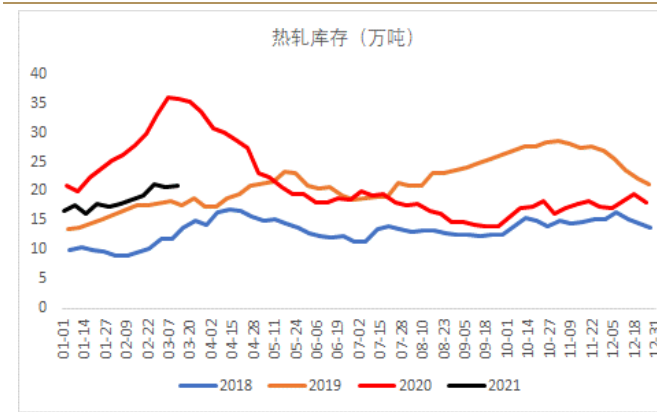
图表 31: 300 系库存 (万吨)



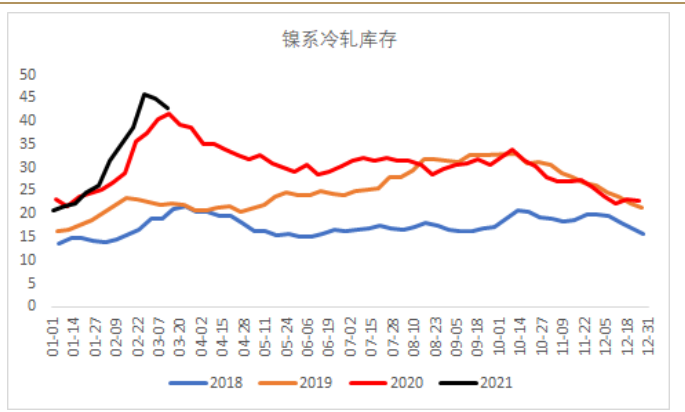
图表 32: 200 系库存 (万吨)



图表 33: 镍系热轧库存 (万吨)



图表 34: 镍系冷轧库存 (万吨)

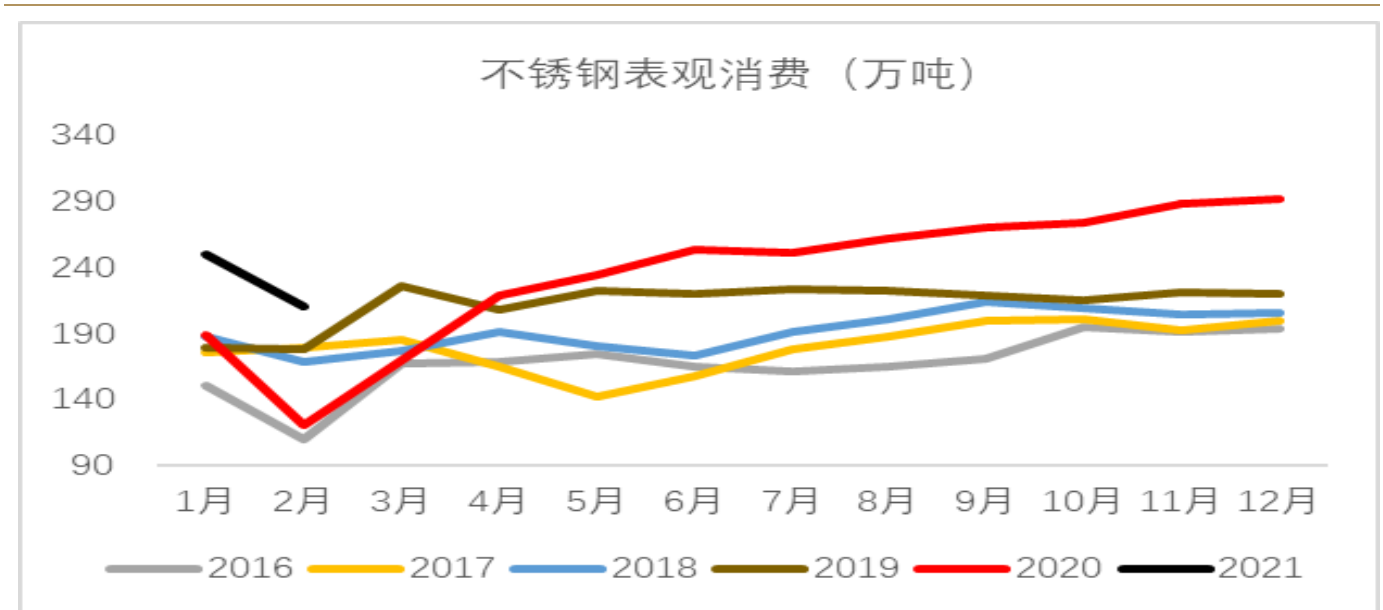


数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

6) 2 月不锈钢表观消费环比有季节性回落, 同比仍保持高增长速度。

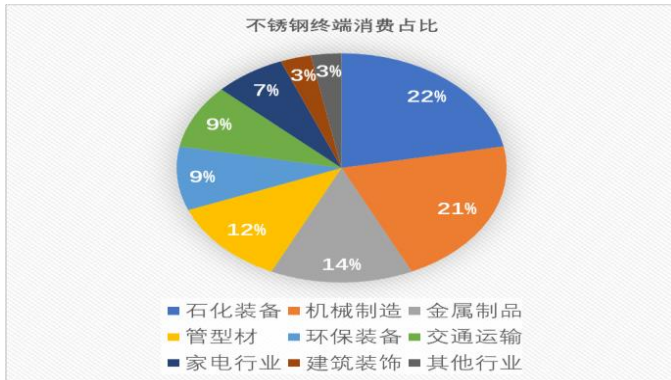
图表 35: 不锈钢表观消费



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

3、不锈钢终端消费：

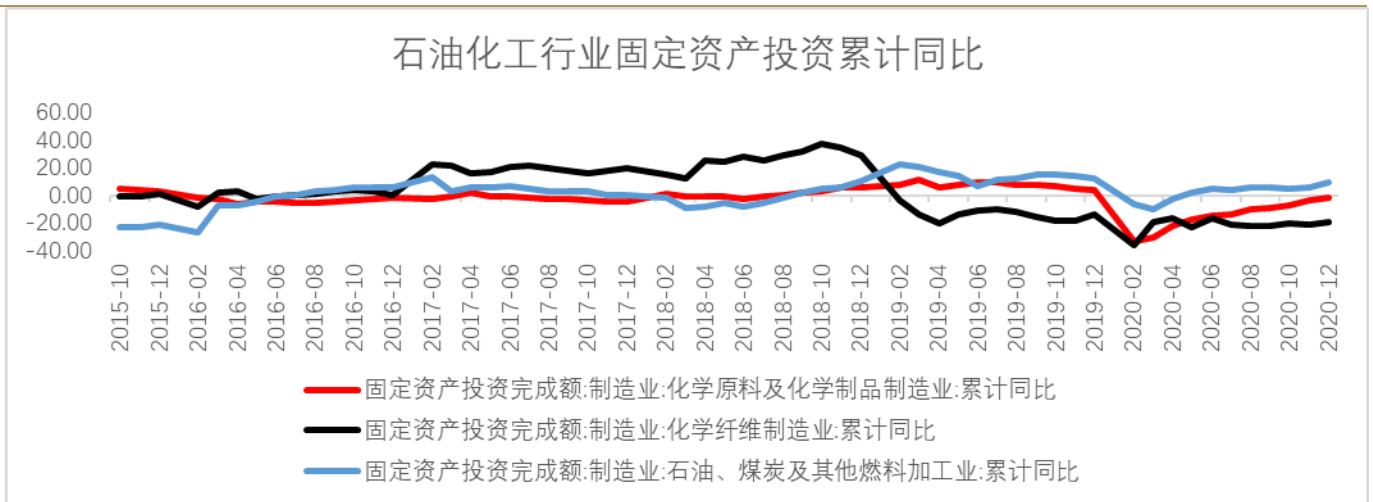
图表 36：不锈钢终端消费情况



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。

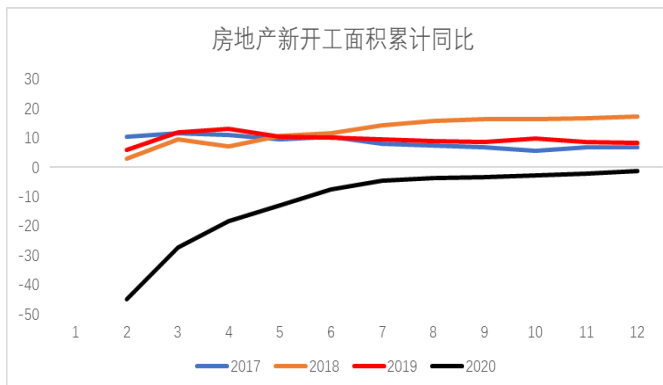
图表 37：石化行业固定资产投资累计同比



数据来源：Wind，混沌天成研究院

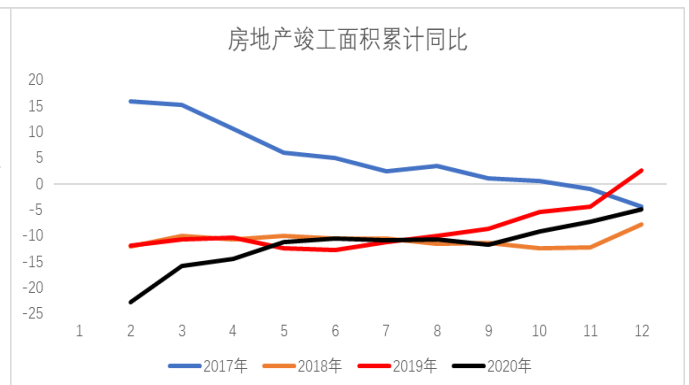
2) 房地产：房地产新开工、竣工累计同比降幅缩窄。

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

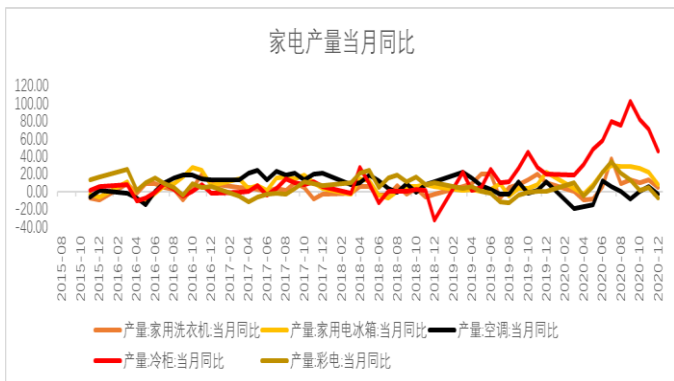
图表 39：房地产竣工面积累计同比



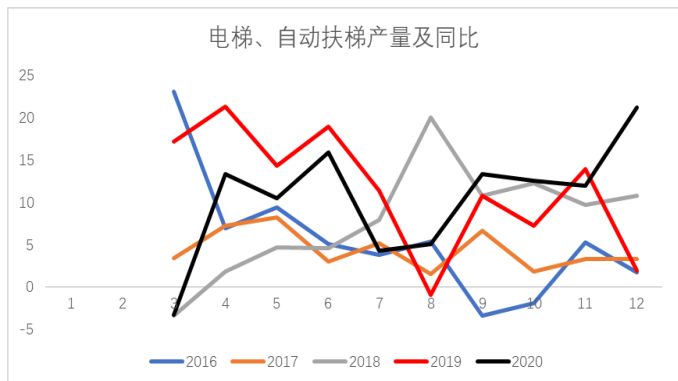
数据来源：Wind，混沌天成研究院

3) 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

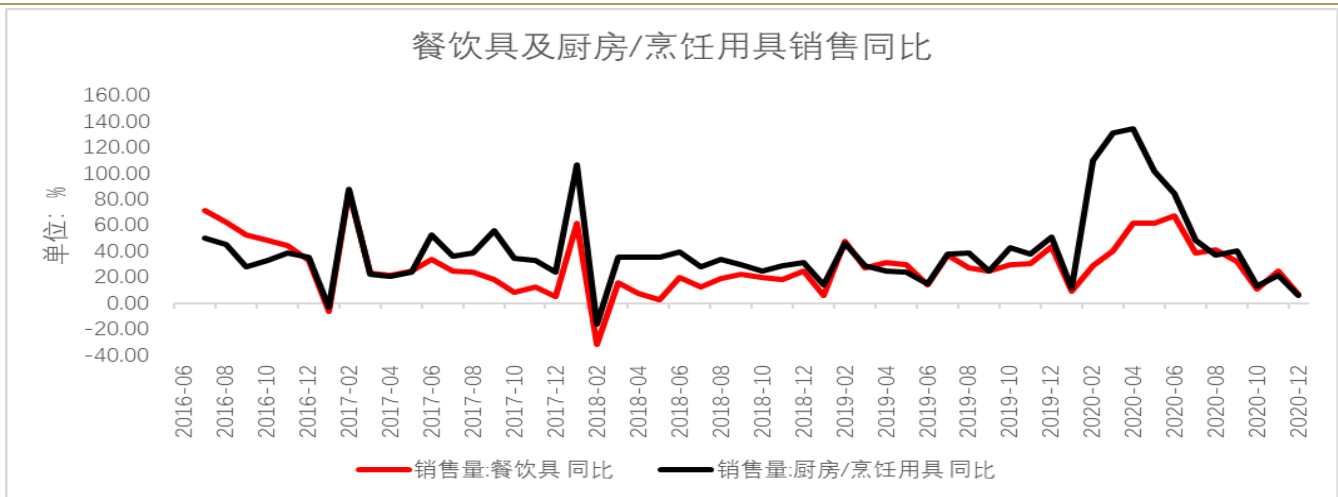


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

4) 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。

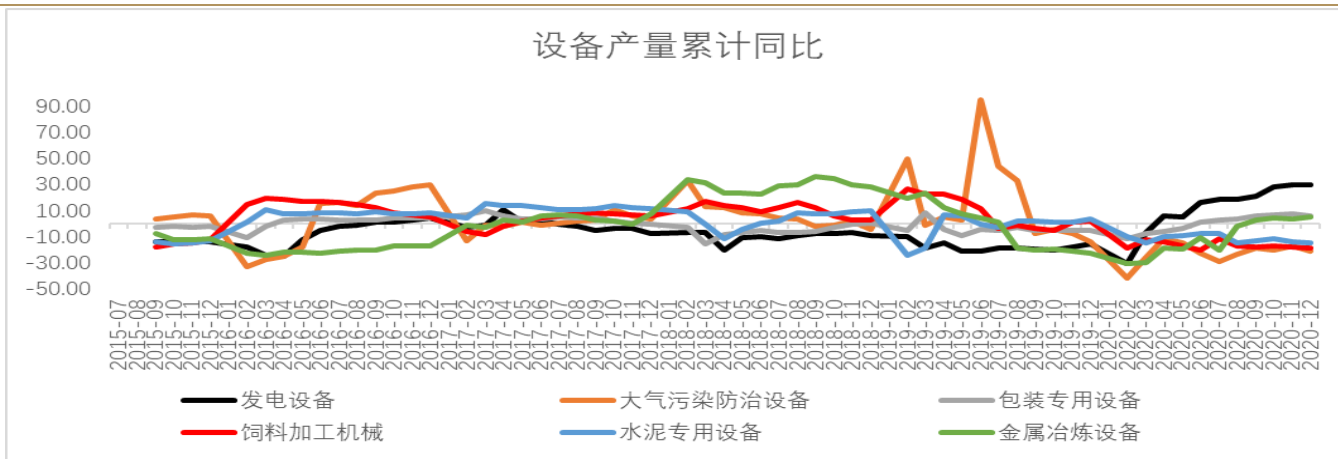
图表 42：餐饮器具及厨房烹饪用具销售量同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

5) 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。

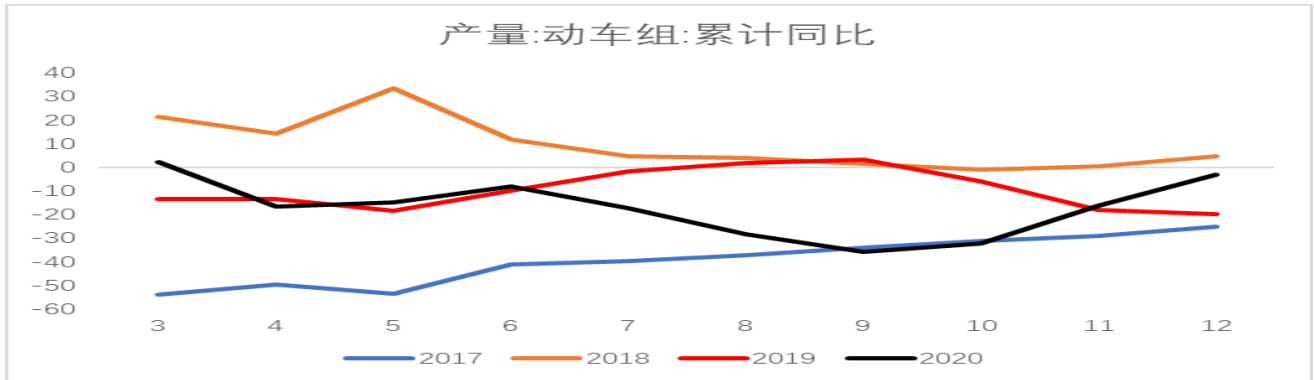
图表 43：设备产量累计同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

6) 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



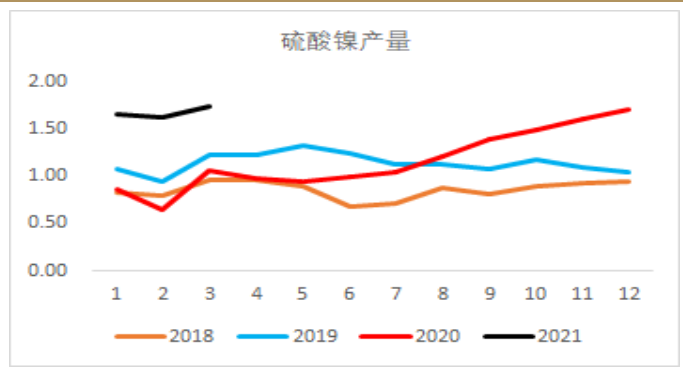
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

4、**新能源**：新能源汽车需求旺盛，硫酸镍产量同比超高增速，中间品供应紧张，镍豆使用占比扩大，受高冰镍未来供应的增量影响，镍价大幅回调，硫酸镍价格回调缓慢，镍豆生产硫酸镍经济性放大。

1) 硫酸镍：2月产量1.62万吨，同比增149%，3月排产1.73万吨。

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）



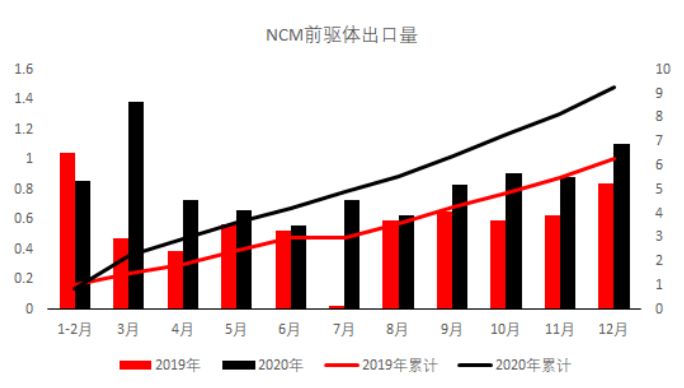
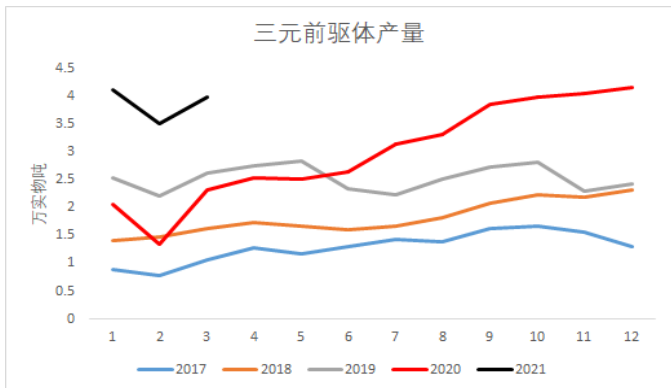
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

2) 三元前驱体：内外需求拉动，2月三元前驱体产量3.52万吨，3月排产4万吨。

图表 47：三元前驱体产量（万吨）

图表 48：三元前驱体出口（万吨）



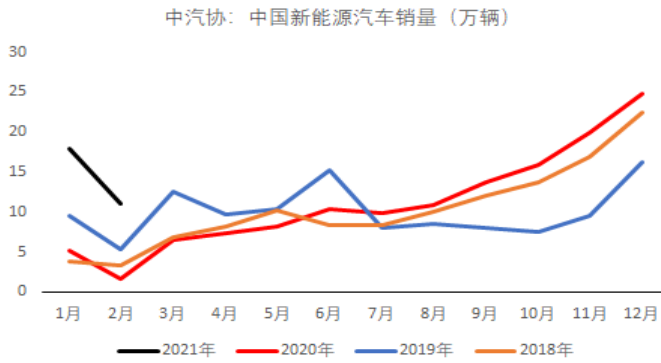
数据来源：镍吧, 混沌天成研究院

数据来源：海关数据, 混沌天成研究院

3) 新能源汽车产销和出口数量则继续保持较大的规模，2月新能源汽车销量11万辆，同比增

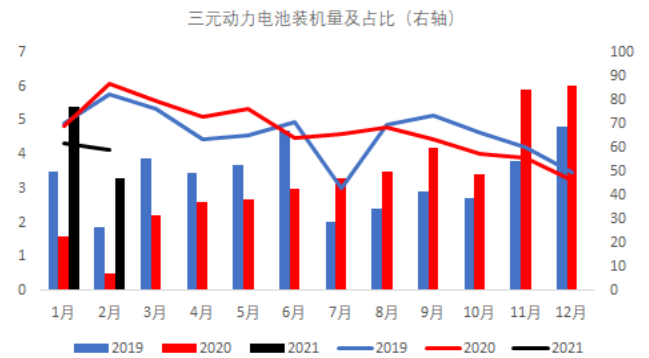
长 6.8 倍,三元动力电池装机 3.3Gwh, 同比上升 538%, 环比下降 38.4%。三元动力电池装机占比 59%, 同比环比均有所降低。

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)

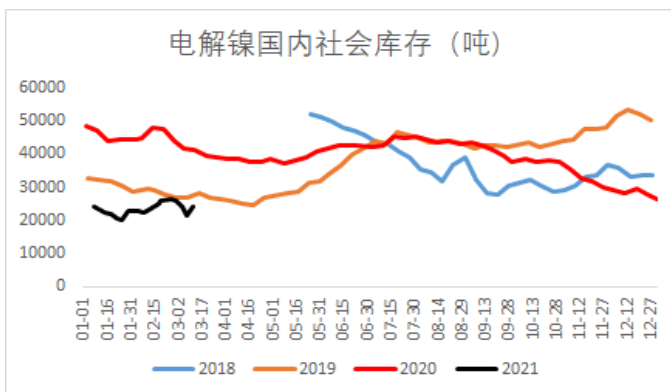


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

三、库存: 国外库存持稳, 国内库存略有增加, 同比处于极低水平

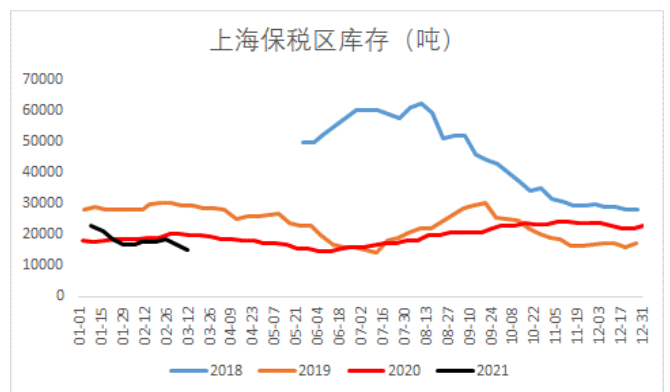
1、进口窗口打开, 保税区库存下降, 国内社会库存略有增加, 但整体仍处于库存低位。

图表 51: 国内镍社会库存 (吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

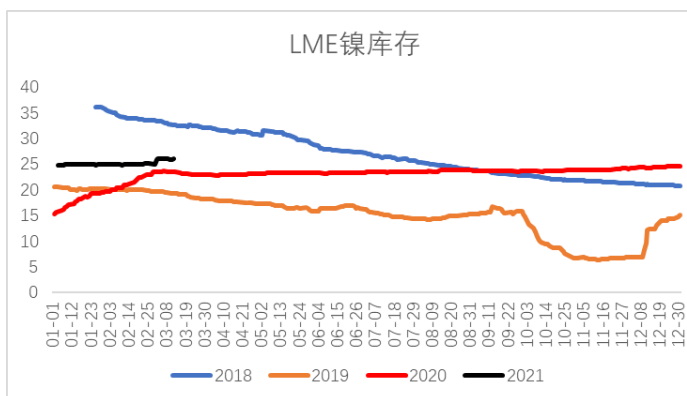
图表 52: 保税区镍库存 (吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

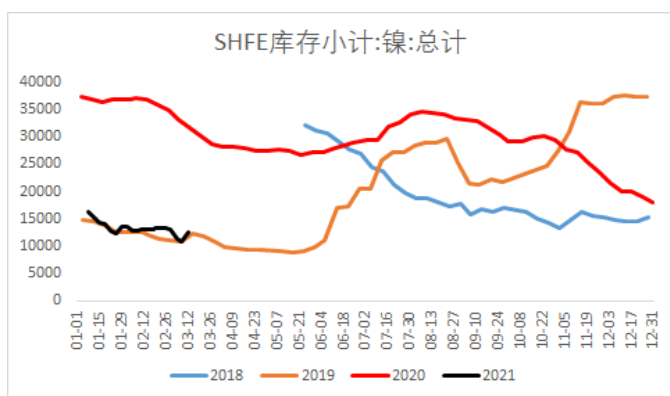
2、期货库存相较持稳。

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：低位调整

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：

菲律宾镍矿 FOB 价格下行，海运费猛涨，CIF 价格暂稳。港口库存消耗加快，补库预期下，镍矿价格或有所僵持。印尼 NPI 与不锈钢新增产能投产同步进行，加之转产高冰镍的分流，回流 NPI 增量有削弱预期。

不锈钢排产创单月历史新高，江苏省对未完成超低排放改造的不锈钢企业生产用电价格执行差别化电价，不锈钢冶炼成本增加。300 系累库现拐头。新能源继续保持超高增速。镍需求面仍有继续向好态势。

NPI 转产高冰镍的消息打掉市场预期，但不改年内较长时间供需局面，新能源领域对镍豆的消费仍在持续，待利空消息消化后的买性回归。

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