

## 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

## 供应端干扰频出，镍待买性回归

## 观点概述:

供应端干扰频出，俄镍因两处积水矿的持续问题，下调2021年镍产量指引，减量约3.5万吨。嘉能可Murrin Murrin工厂操作事故，产量受到一定影响。菲律宾再起疫情干扰，或影响雨季后镍矿供应的恢复进度。钢厂采购窗口期，镍铁价格较为僵持。印尼NPI投产继续，转产高冰镍削弱不锈钢原料供应预期。废不锈钢经济性优于高镍铁，周内废不锈钢成交价格有所上行。电解镍进口窗口打开，进口镍流入资源增多，升水下调，镍豆升水坚挺。

不锈钢排产创单月新高，且库存持续下降，表需良好。新能源汽车产销同比高增长，三元电池占比略有回落，但绝对消耗量同比保持高速增长，原料硫酸镍供不应求。

前期NPI转产高冰镍利空消息打压市场交易积极性，供需面表现良好，低位盘整后镍价有望向上修复。

## 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;

不锈钢国际贸易税率变化的利空冲击;

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：菲律宾再起疫情干扰，或影响雨季后镍矿供应的恢复进度。钢厂采购窗口期，镍铁价格较为僵持。印尼 NPI 投产继续，转产高冰镍削弱不锈钢原料供应预期。废不锈钢经济性优于高镍铁，周内废不锈钢成交价格有所上行。电解镍进口窗口打开，进口镍流入资源增多，升水下调，镍豆升水坚挺。

1、镍矿：菲律宾为遏制新冠肺炎疫情的加剧，从 3 月 20 日至 4 月 19 日，暂时禁止外国公民和返菲的菲律宾公民（海外菲律宾劳工除外）入境，或将对镍矿装船效率造成影响，雨季后发运恢复或将受影响。

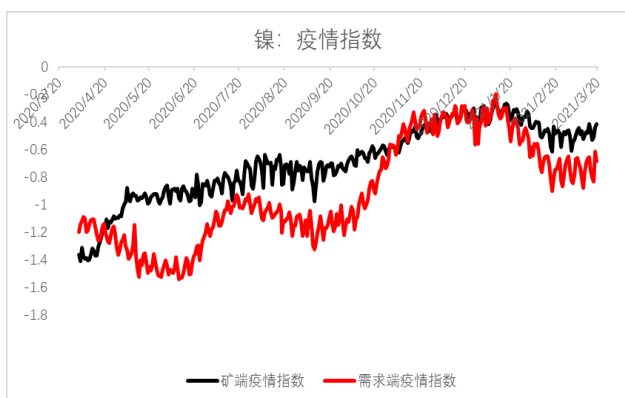
1) 疫情：菲律宾疫情有所加重，已采取相关禁止入境措施，供应端受影响加强。

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

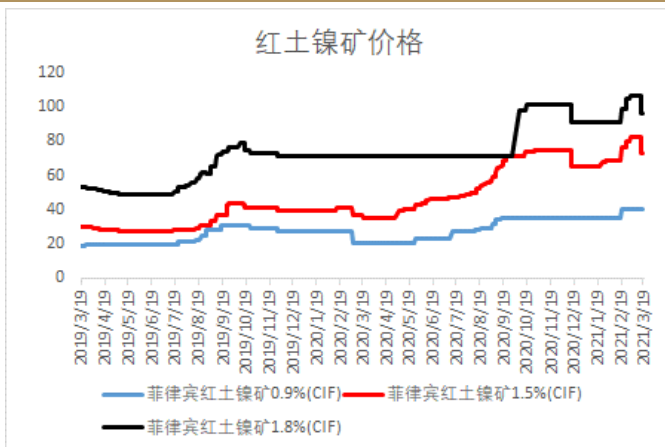
图表 2：镍行业疫情指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

2) 矿价与海运费：海运费持续走高。上周菲律宾 4 月镍矿 FOB 招标价下行后，国内 CIF 价格周内跟随下调。

图表 3：镍矿 CIF 价格（美元/湿吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

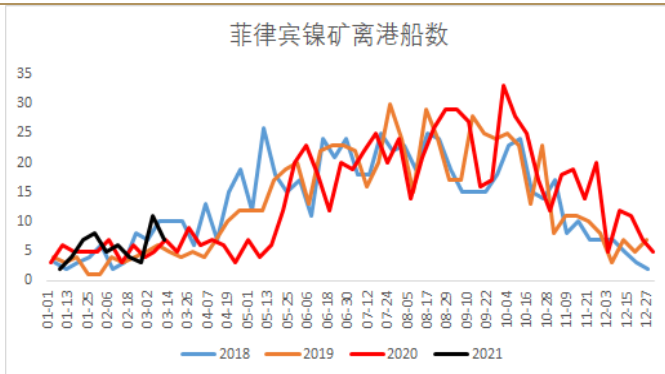
图表 4：镍矿海运费（美元/湿吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

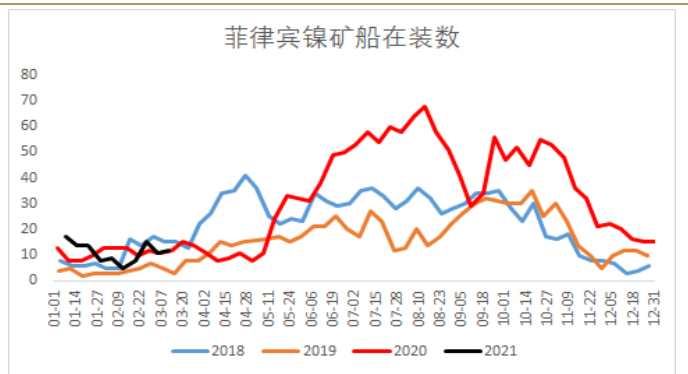
3) 菲律宾镍矿在装及离港船数处于季节性正常水平内。

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

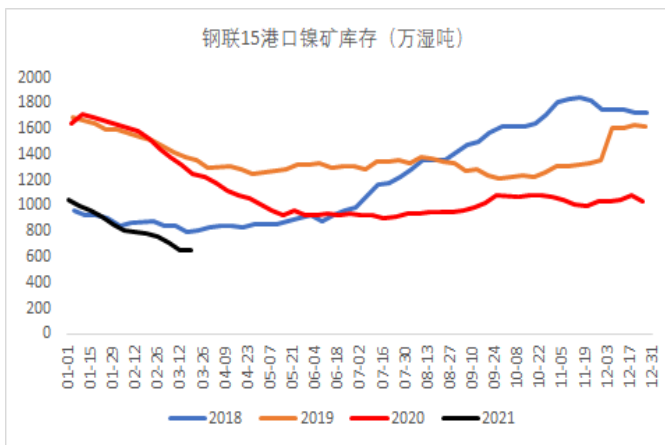
图表 6: 菲律宾镍矿港口在装船数



数据来源: 镍吧, 混沌天成研究院

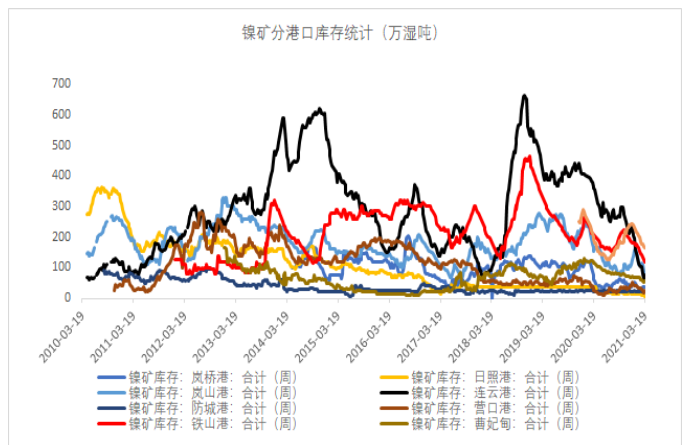
4) 镍矿港口库存环比降 7%至 652 万湿吨, 其中中高品位镍矿库存 536 万湿吨, 环比增 0.5%。连云港港口库存下降最为明显。

图表 7: 镍矿港口库存 (万吨)



数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

图表 8: 镍矿分港口库存 (万吨)

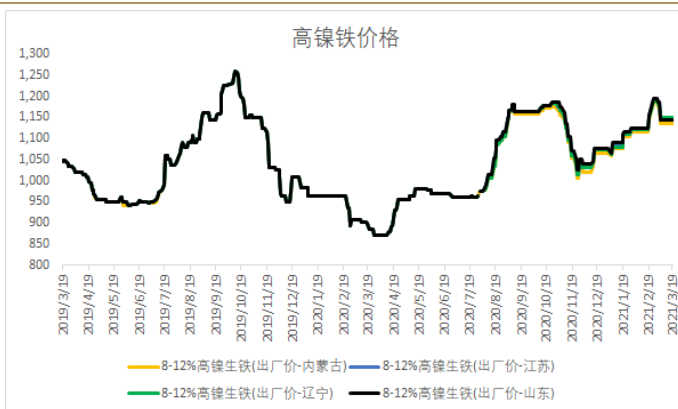


数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

2、镍铁: 钢厂镍铁采购空窗期, 镍铁价格暂稳, 印尼低价镍铁流入市场, 拉低钢厂询盘心理预期。

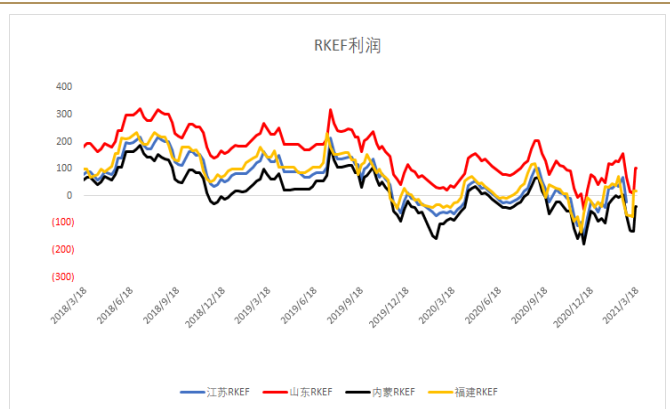
1) 镍铁: 镍矿价格回调, 钢厂招标未开启, 即期镍铁冶炼利润有所回升。

图表 9: 高镍铁价格 (元/镍)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

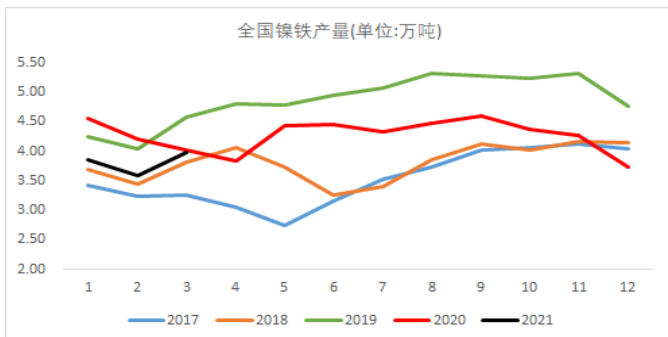
图表 10: RKEF 地区利润



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

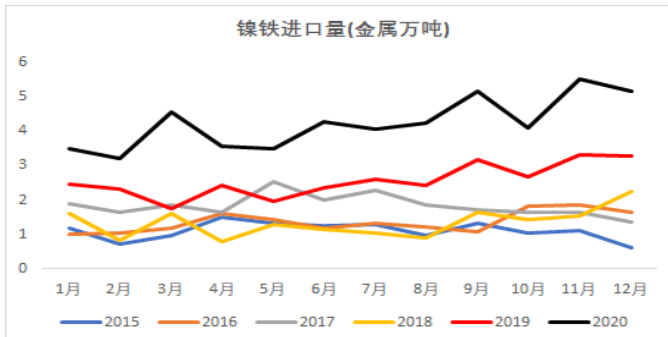
2) 12月镍铁进口金属量折合5.1万吨,同比增加56.6%。2020年全年进口量50.7万吨,同比增加65.2%

图表 11: 镍铁产量 (万金属吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

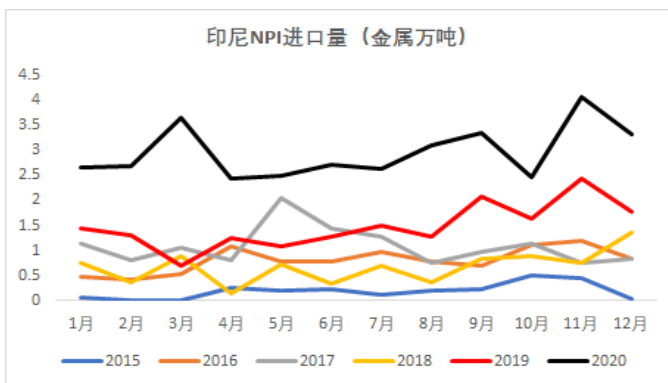
图表 12: 镍铁进口量 (万金属吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

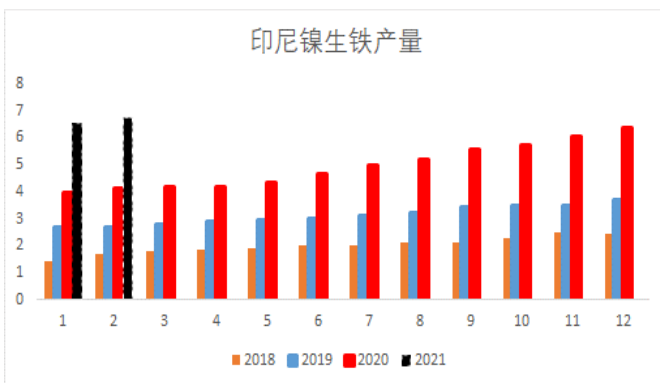
3) 印尼蓝天金属第4条生产线投产。

图表 13: 中国自印尼进口镍铁 (万金属吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

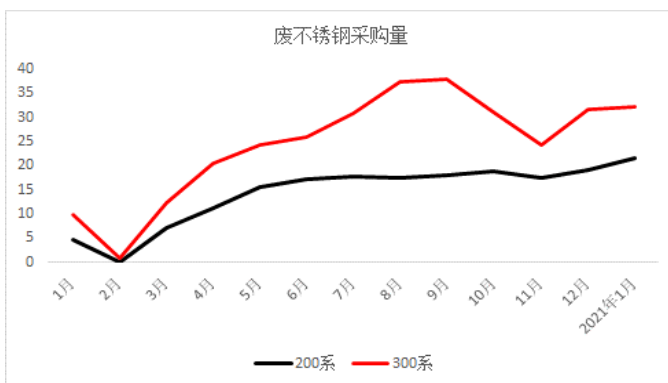
图表 14: 印尼镍生铁产量 (万金属吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

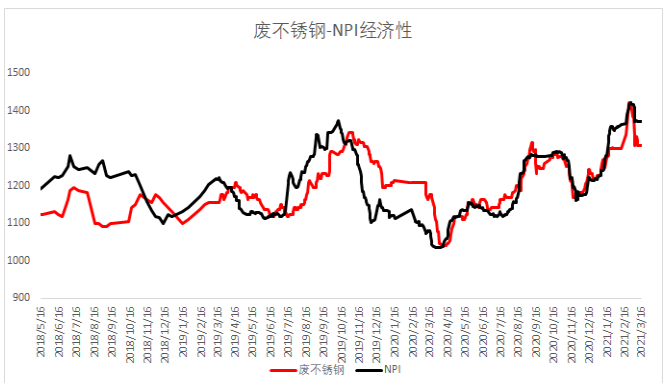
### 3、废不锈钢: 废不锈钢仍具经济性, 周内后半段成交价格有所上行。

图表 15: 废不锈钢采购量 (万吨实物量)



数据来源: 富宝, 混沌天成研究院

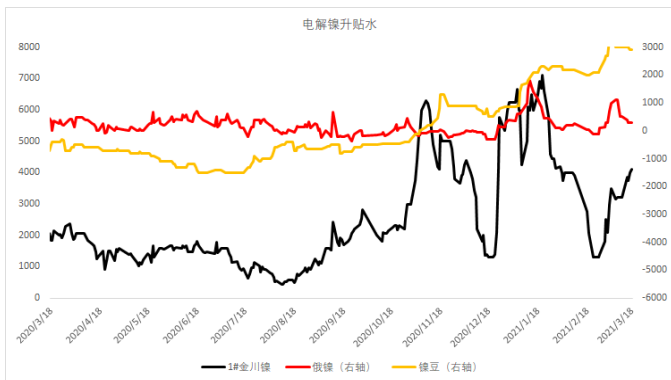
图表 16: 废不锈钢-NPI 经济性 (元/吨)



数据来源: 富宝, 混沌天成研究院

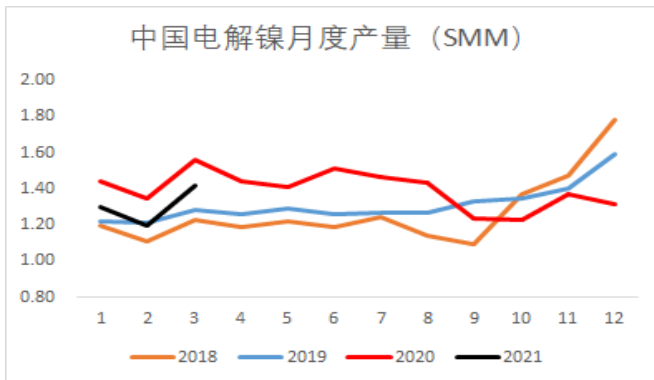
4、电解镍: 2月国内电解镍产量1.2万吨, 环比降7.7%, 同比降10%。3月预计电解镍产量1.42万吨。期镍价格低位, 金川镍升水走高。进口窗口打开后, 俄镍资源流入国内, 货源得以补充, 升水有所回落, 镍豆升水持续坚挺。

图表 17: 电解镍升贴水 (元/吨)



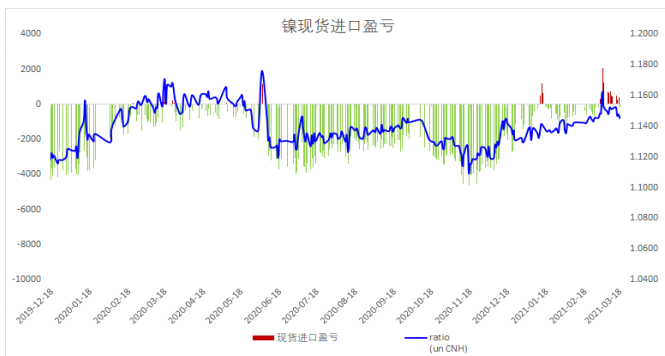
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 18: 中国电解镍产量 (元/吨)



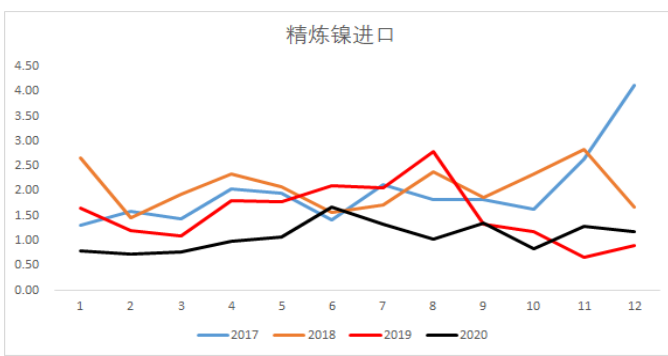
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

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: 精炼镍进口量 (万吨)

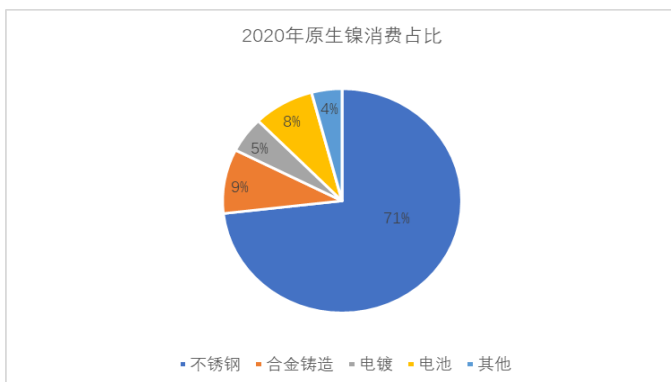


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

**二、需求端： 不锈钢排产创单月新高，且库存持续下降，表需良好。新能源汽车产销同比高增长，三元材料占比略有回落，但绝对消耗量同比保持高速增长，硫酸镍供不应求。**

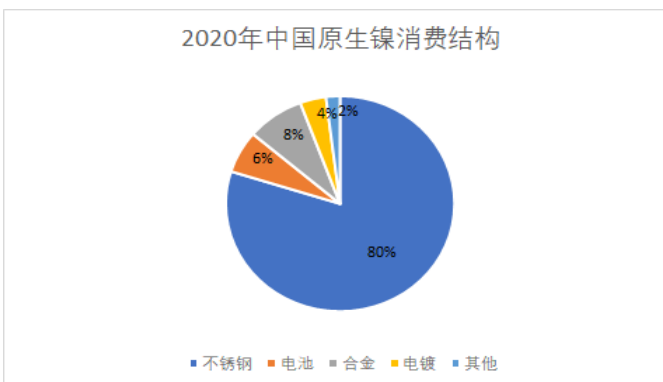
**1、全球及中国原生镍消费结构**

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

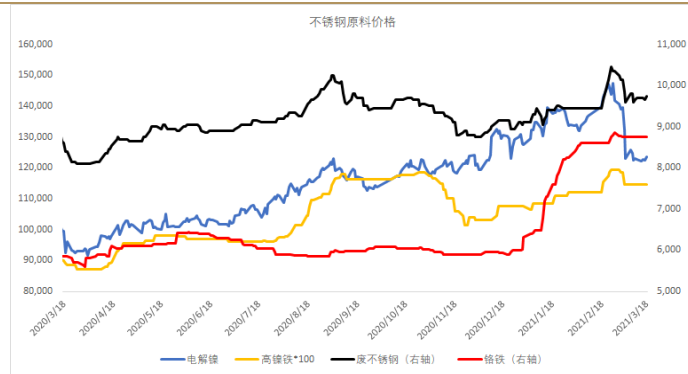


数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

2、不锈钢：成本有一定下压态势。3月排产创新高，且库存继续下降，表需良好，基差处于高位，现货价格有望上扬，修复钢厂利润。

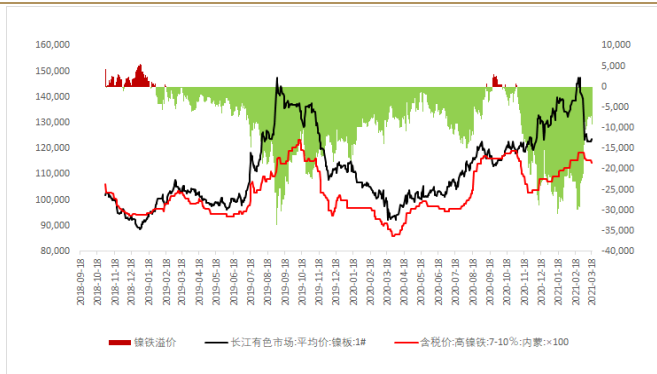
1) 不锈钢主要原料除纯镍价格小幅下调外，镍铁、废不锈钢、铬铁价格暂稳，镍铁与纯镍价差收窄。

图表 23：不锈钢原料价格走势



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

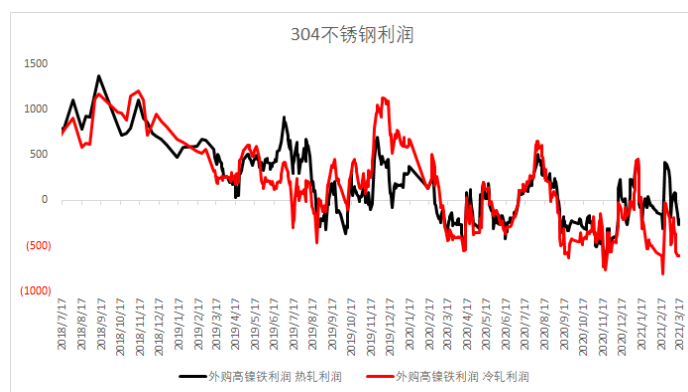
图表 24：镍铁对镍溢价（元/吨）



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

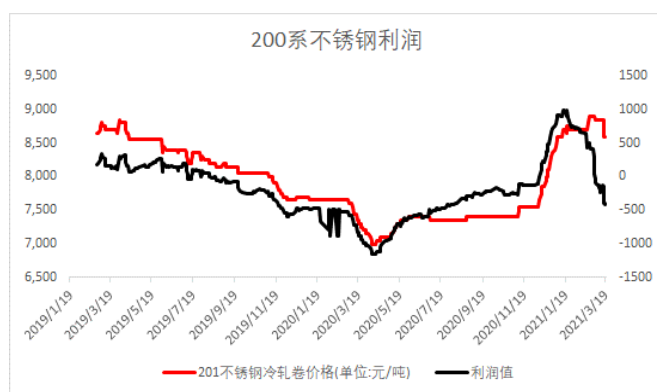
2) 不锈钢现货价格小幅回调，即期生产亏损有所扩大。

图表 25：304 不锈钢利润（元/吨）



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

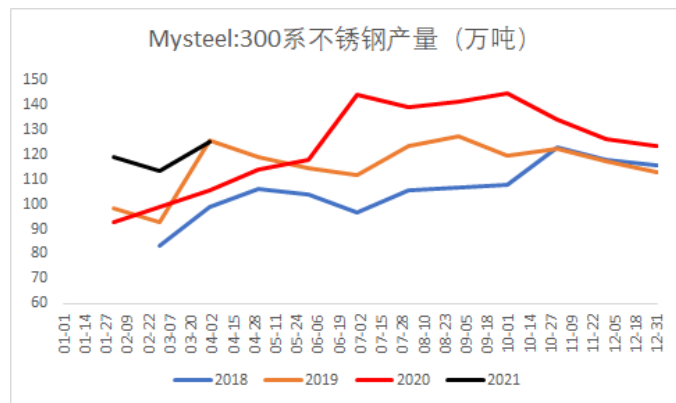
图表 26：200 系不锈钢冷轧利润（元/吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

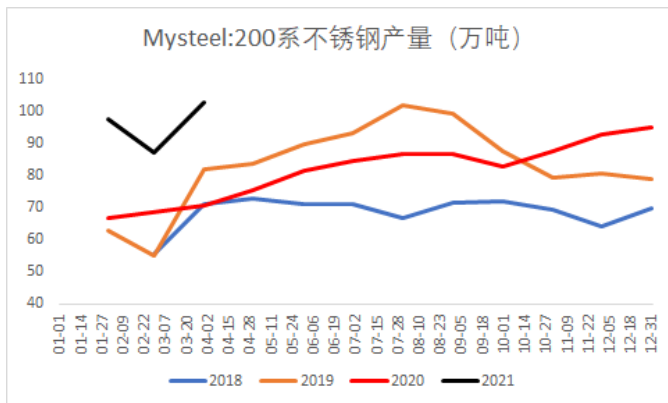
3) 产量：3月不锈钢排产 289.25 万吨，创单月历史新高。其中 200 系 102.6 万吨，300 系 125.2 万吨，400 系 61.4 万吨。

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

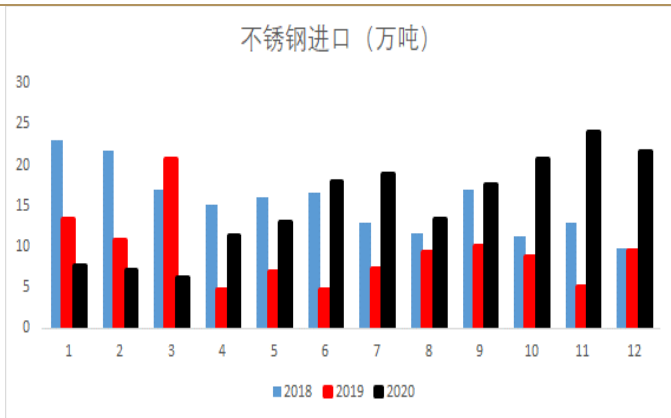
图表 28：200 系不锈钢粗钢产量（万吨）



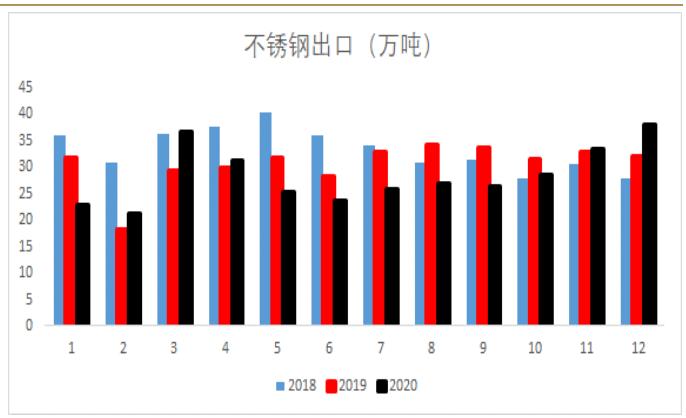
数据来源：Mysteel, 混沌天成研究院

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）



图表 30：不锈钢出口（万吨）

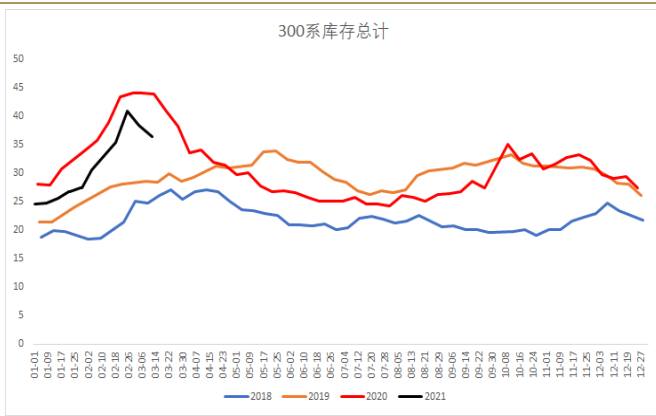


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

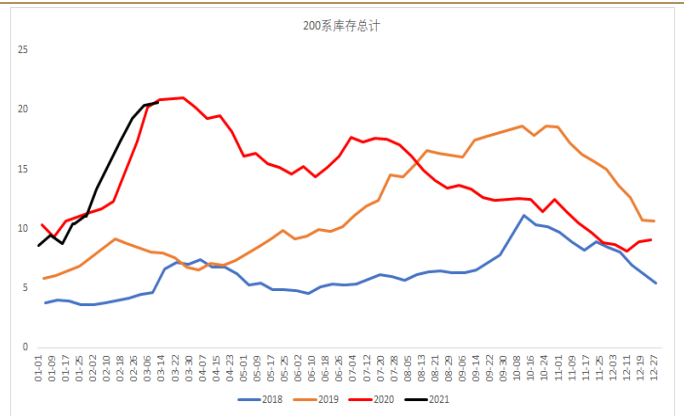
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

5) 不锈钢库存：本周不锈钢社会总库存 60.22 万吨，环比降 3%。其中 200 系环比降 1%，300 系环比降 6.3%，400 系环比增 7.5%。

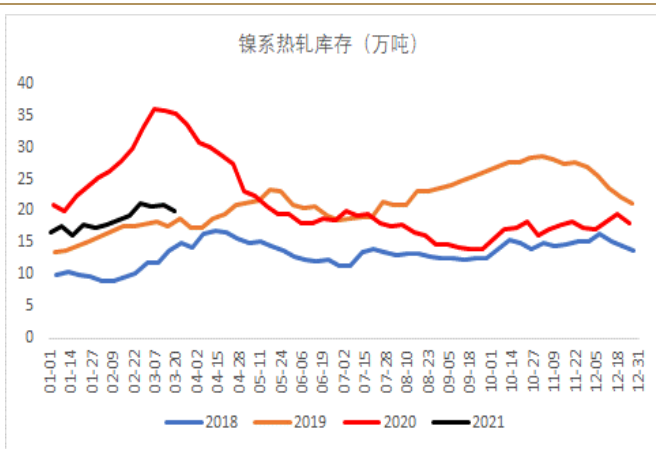
图表 31：300 系库存（万吨）



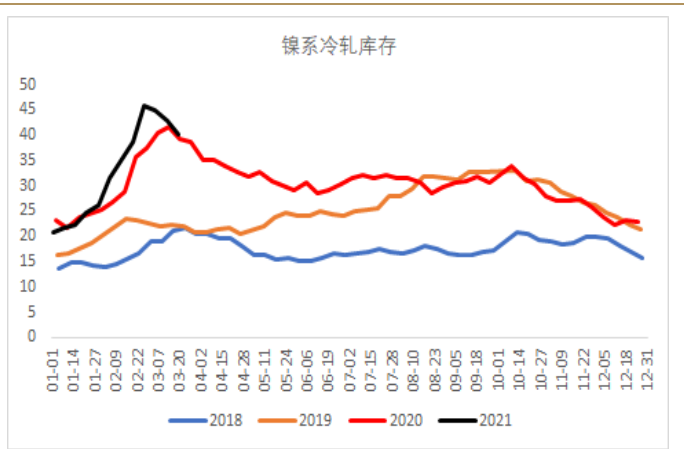
图表 32：200 系库存（万吨）



图表 33：镍系热轧库存（万吨）



图表 34：镍系冷轧库存（万吨）

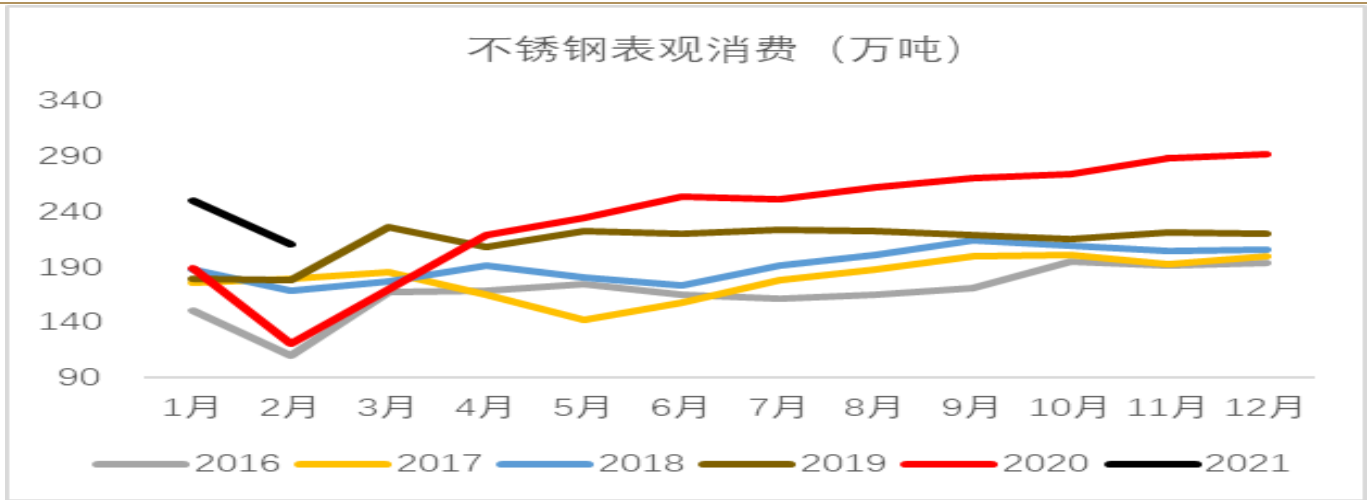


数据来源：Mysteel, 混沌天成研究院

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。

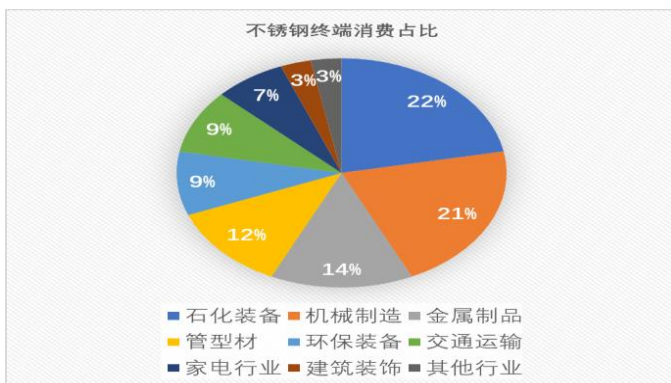
图表 35：不锈钢表观消费



数据来源：SMM，混沌天成研究院

### 3、不锈钢终端消费：

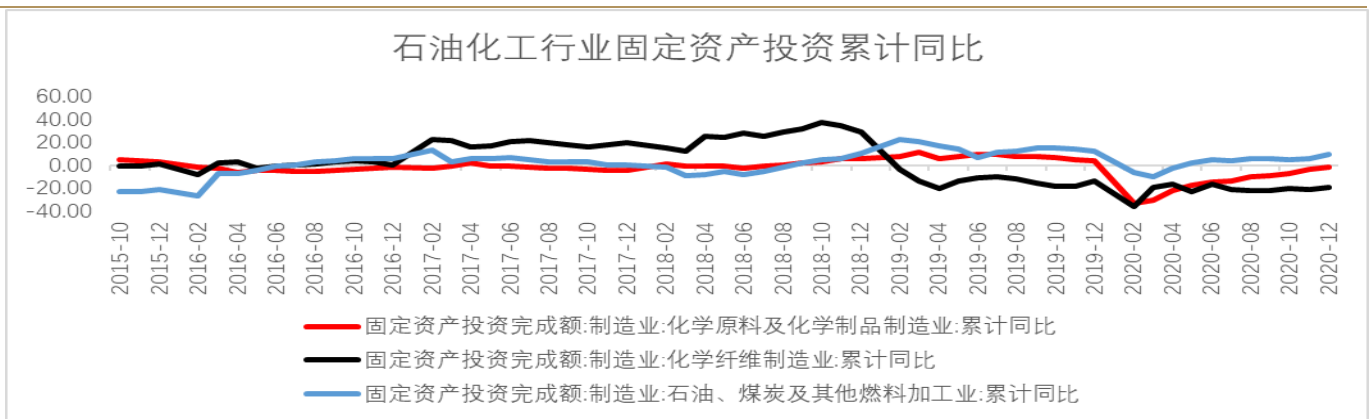
图表 36：不锈钢终端消费情况



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

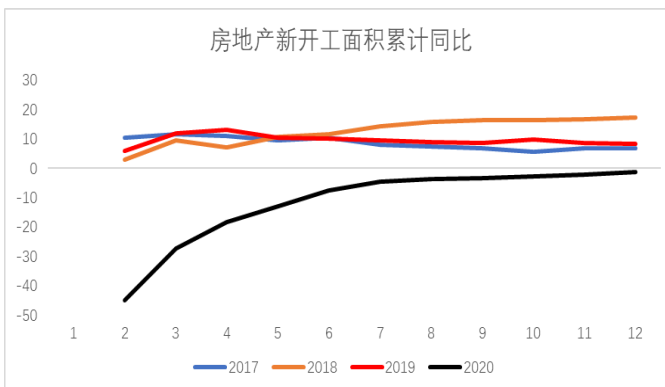


数据来源：Wind，混沌天成研究院



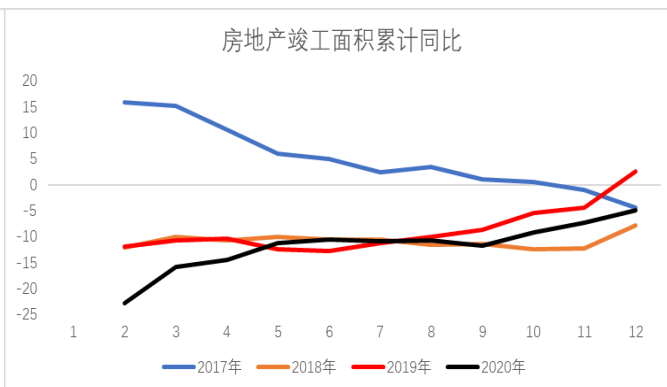
2) 房地产：房地产新开工、竣工累计同比降幅缩窄。

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

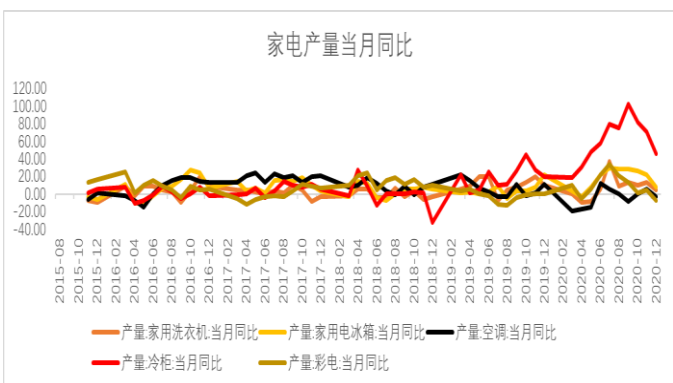
图表 39：房地产竣工面积累计同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

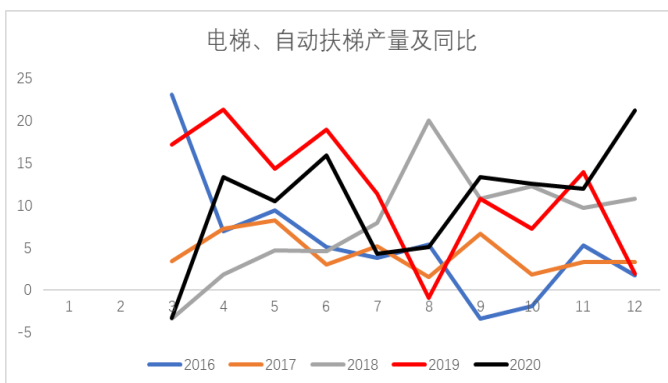
3) 电梯与家电：12月电梯与自动扶梯产量同比增21.2%；主要家电产量同比正增长。

图表 40：家电产量当月同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

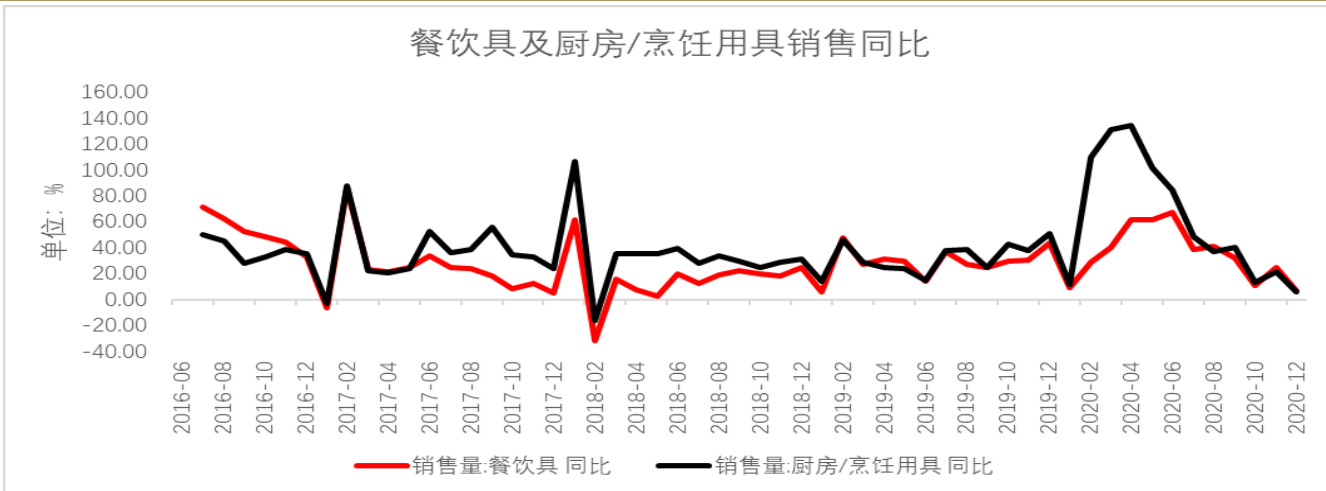
图表 41：电梯、自动扶梯产量及同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

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。

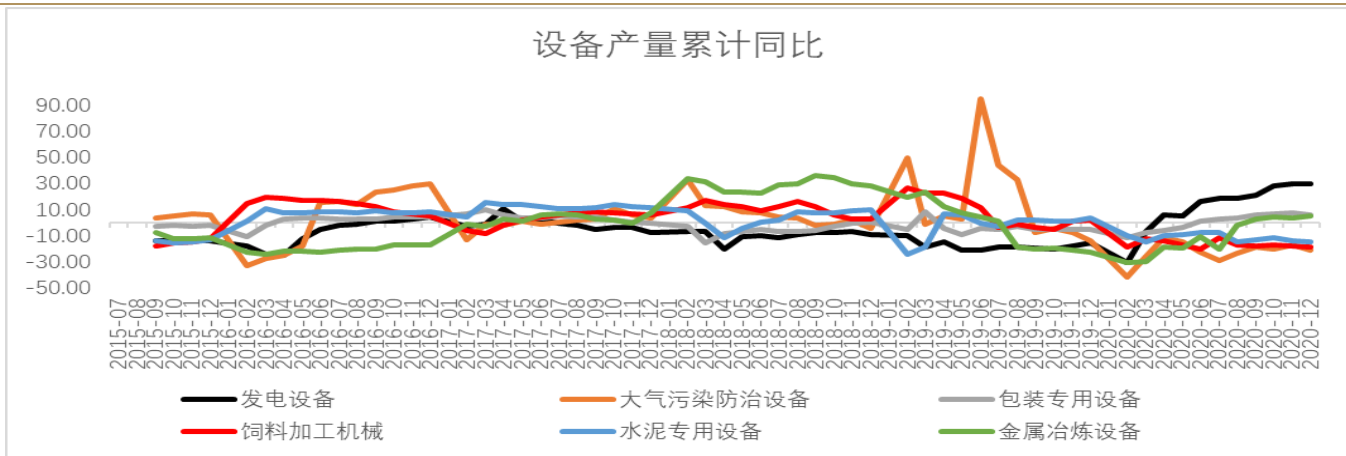
图表 42：餐饮器具及厨房烹饪用具销售量同比



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。

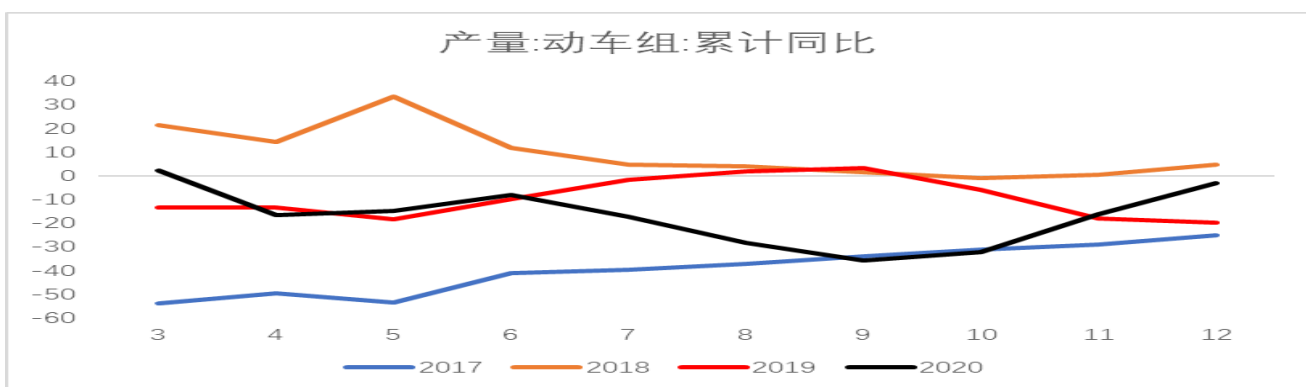
图表 43: 设备产量累计同比



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。周内硫酸镍价格缓慢回调, 镍豆生产硫酸镍利润收窄。

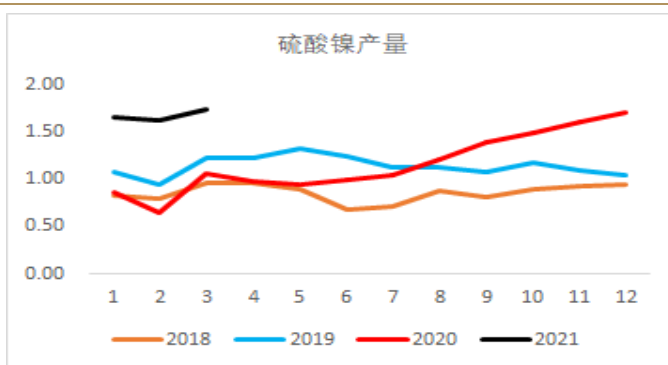
1) 硫酸镍: 2月产量1.62万吨, 同比增149%, 3月排产1.73万吨。周内硫酸镍价格回调, 镍豆生产硫酸镍即期盈利空间收缩。

图表 45: 镍豆生产硫酸镍即期盈亏 (元/吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

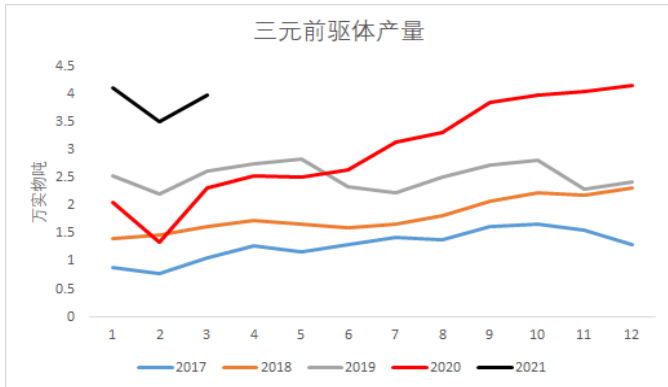
图表 46: 硫酸镍产量 (万金属吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

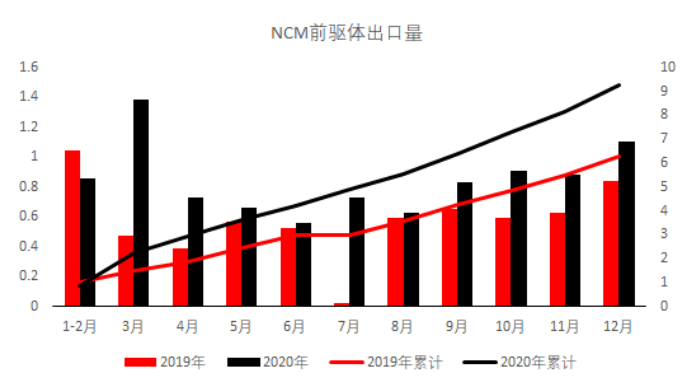
2) 三元前驱体: 内外需求拉动, 2月三元前驱体产量3.52万吨, 3月排产4万吨。

图表 47: 三元前驱体产量 (万吨)



数据来源: 镍吧, 混沌天成研究院

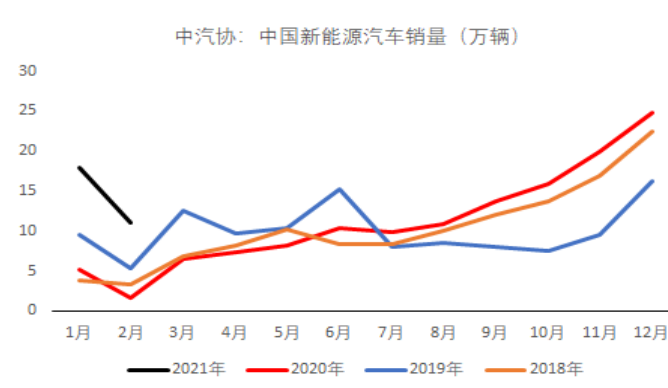
图表 48: 三元前驱体出口 (万吨)



数据来源: 海关数据, 混沌天成研究院

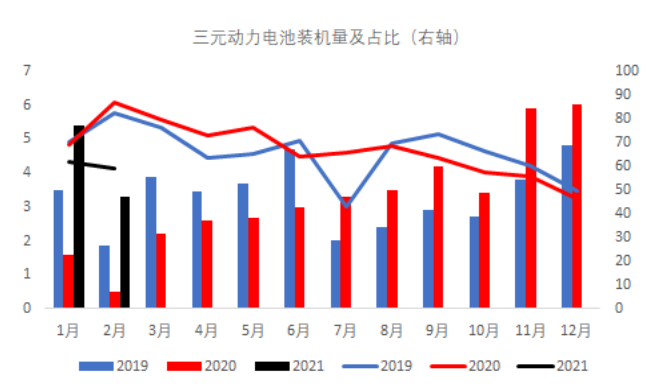
3) 新能源汽车产销继续保持超高增速, 2月新能源汽车销量11万辆, 同比增长6.8倍, 三元动力电池装机3.3Gwh, 同比上升538%, 环比下降38.4%。三元动力电池装机占比59%, 同比环比均有所降低。

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)

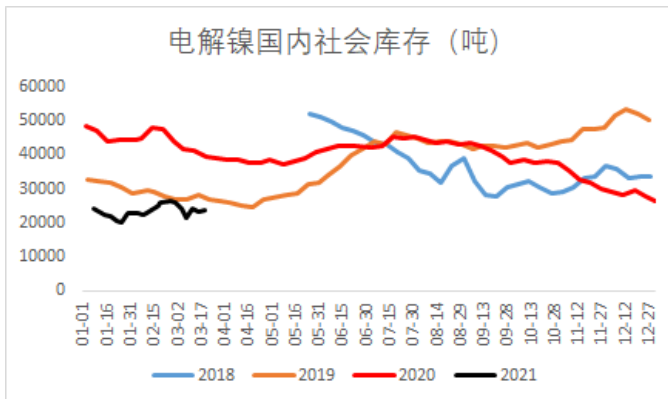


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

### 三、库存: 国外库存持稳, 国内库存略有下降, 同比处于极低水平

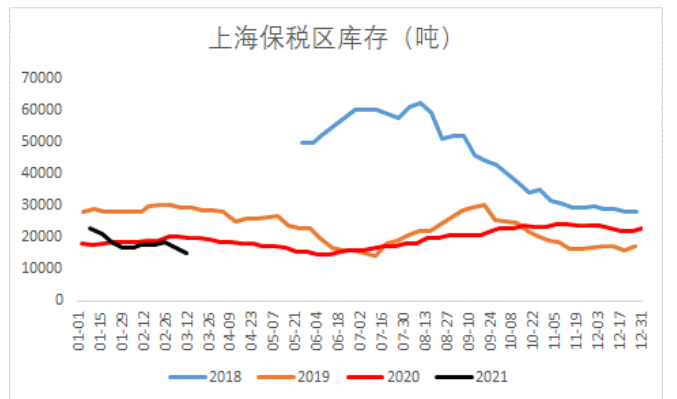
1、进口窗口打开, 保税区库存下降, 国内社会库存略有下降, 整体库存水平处于较低水平。

图表 51: 国内镍社会库存 (吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

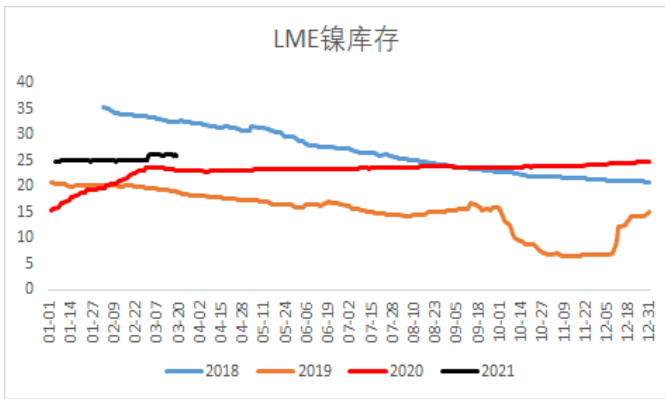
图表 52: 保税区镍库存 (吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

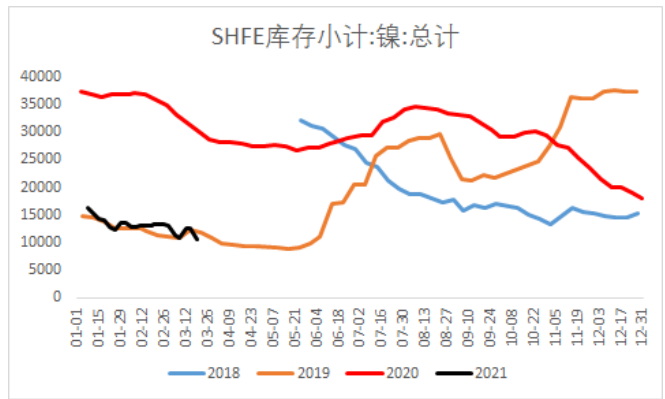
## 2、期货库存稳中有降。

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:

供应端干扰频出, 俄镍因两处积水矿的持续问题, 下调 2021 年镍产量指引, 减量约 3.5 万吨。嘉能可 Murrin Murrin 工厂操作事故, 产量受到一定影响。菲律宾再起疫情干扰, 或影响雨季后镍矿供应的恢复进度。钢厂采购窗口期, 镍铁价格较为僵持。印尼 NPI 投产继续, 转产高冰镍削弱不锈钢原料供应预期。废不锈钢经济性优于高镍铁, 周内废不锈钢成交价格有所上行。电解镍进口窗口打开, 进口镍流入资源增多, 升水下调, 镍豆升水坚挺。

不锈钢排产创单月新高, 且库存持续下降, 表需良好。新能源汽车产销同比高增长, 三元电池占比略有回落, 但绝对消耗量同比保持高速增长, 原料硫酸镍供不应求。

前期 NPI 转产高冰镍利空消息打压市场交易积极性，供需面表现良好，低位盘整后镍价有望向上修复。

#### 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