

## 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

☎️:

✉️:

远有供给压力 近有NPI支撑  
镍价维持震荡运行

## 观点概述:

青山对印尼镍产业投资计划加大，镍元素远期供给压力加大，虽然需求端表现尚且良好，但如果按计划产出，镍元素过剩几乎是必然的，市场做多情绪明显降温，当前电镍锚定 NPI 定价，由于高冰镍产出时间在 10 月以后，当前修复加工价差动力并不强，镍价向上并不是必然性，镍矿尚且紧张，NPI 价格持稳，镍价存在一定支撑，因此预计镍价大概率维持震荡运行；

4 月后，如果随着菲律宾镍矿出口回升，矿价可能出现松动，NPI 成本中枢可能出现下移，不排除 NPI 下滑带动镍价回落。

## 策略建议:

趋势策略: 震荡

跨期策略: 国内库存水平偏低，高冰镍未量产前，硫酸镍原料依然偏紧，跨期正套策略。

## 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： 远期供给压力较大

### 1、镍矿： 菲律宾雨季影响略减小，装船有所恢复

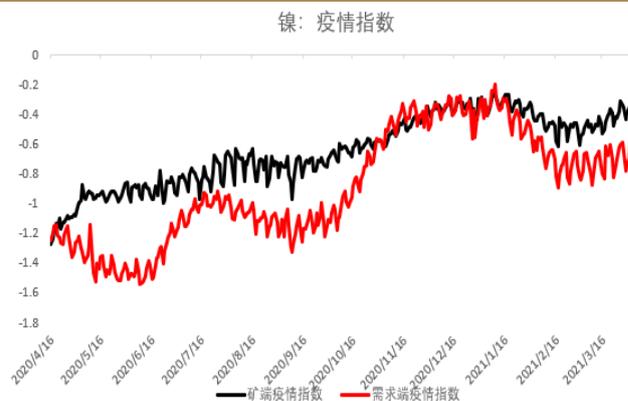
1) 疫情： 菲律宾疫情有所加重，矿供应潜在干扰未消除。

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

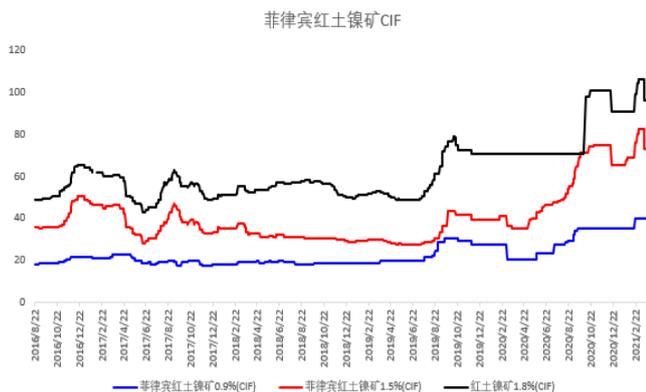
图表 2： 镍行业疫情指数



数据来源： Wind , 混沌天成研究院

2) 矿价与海运费： 矿价、运费均有回落

图表 3： 镍矿 CIF 价格 (美元/湿吨)



数据来源： Wind , 混沌天成研究院

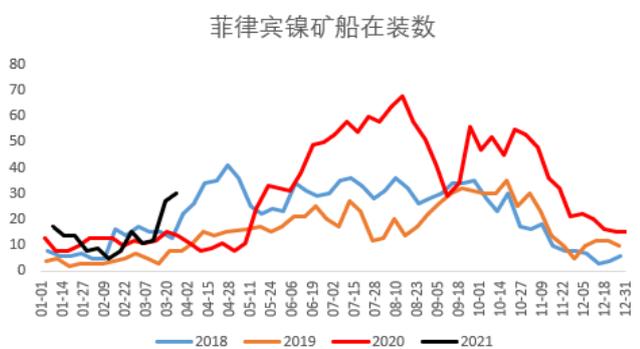
图表 4： 镍矿海运费 (美元/湿吨)



数据来源： Wind , 混沌天成研究院

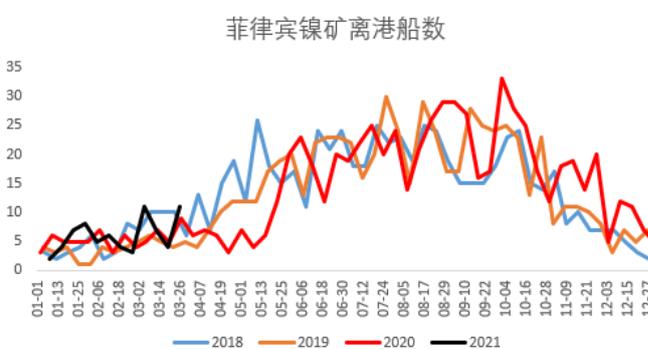
3) 伴随雨季结束， 菲律宾镍矿在装、离港船数预计逐步回升

图表 5： 菲律宾镍矿在装船数



数据来源： 镍吧 , 混沌天成研究院

图表 6： 菲律宾镍矿港口离港船数



数据来源： 镍吧 , 混沌天成研究院

4) 矿依然紧缺， 镍矿港口库存环比降 20.86 万吨至 588.19 万湿吨

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)

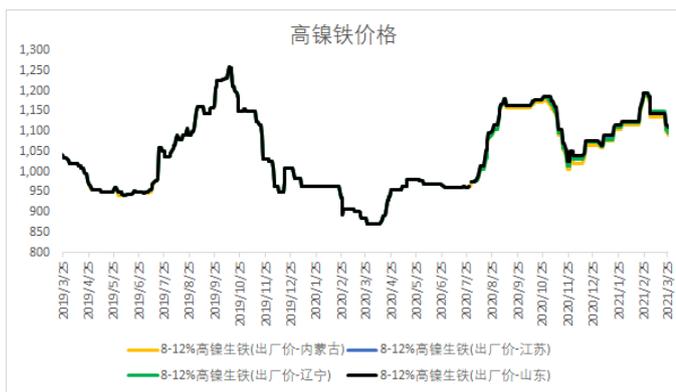
Mysteel 镍矿港口库存情况表 单位: 万吨						
港口	菲律宾	印尼	其他	2021/4/2	2021/3/25	增减
天津港	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-
连云港	35.00	0.00	3.00	38.00	55.00	↓17.00
鲅鱼圈	25.36	0.00	0.00	25.36	25.25	↑0.11
日照港	9.00	0.00	0.00	9.00	9.00	-
岚山港	63.00	0.00	6.00	69.00	65.00	↑4.00
岚桥港	27.00	0.00	6.00	33.00	30.00	↑3.00
铁山港	110.00	0.00	0.00	110.00	115.00	↓5.00
防城港	23.81	0.00	0.00	23.81	22.00	↑1.81
京唐港	66.00	0.00	6.00	72.00	71.00	↑1.00
曹妃甸	52.00	0.00	0.00	52.00	55.00	↓3.00
盘锦港	0.80	0.00	0.00	0.80	0.80	-
锦州港	0.62	0.00	0.00	0.62	1.00	↓0.38
福建港口	150.60	0.00	4.00	154.60	160.00	↓5.40
总计	563.19	0.00	25.00	588.19	609.05	↓20.86

数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

2、NPI: 3月初, 青山宣布远期投资加大, 印尼镍金属量预期大幅上升

- 1) 价格与利润: 冶炼几无利润, 国内高镍铁 1100 元/镍附近暂且持稳  
随着菲律宾镍矿供给回升, 如果国内 NPI 产能持稳, NPI 成本中枢有望下移。

图表 9: 高镍铁价格 (元/镍)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

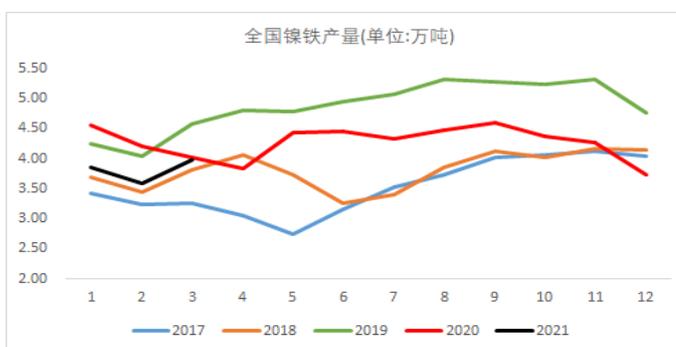
图表 10: RKEF 地区利润



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

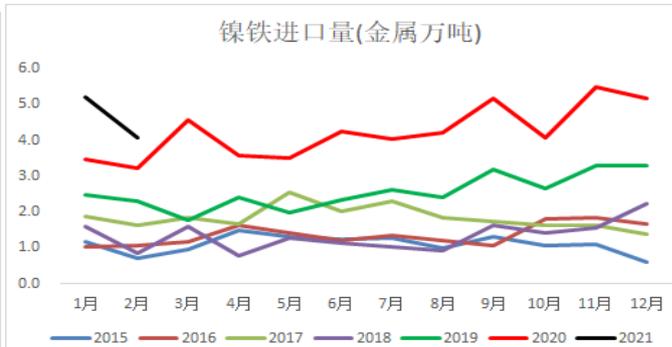
- 2) 产量与进口: 3月国内 NPI 排产量环比增加。2021 年前两月我国镍铁进口金属量折合 9.3 万吨, 同比增加 39%。

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)



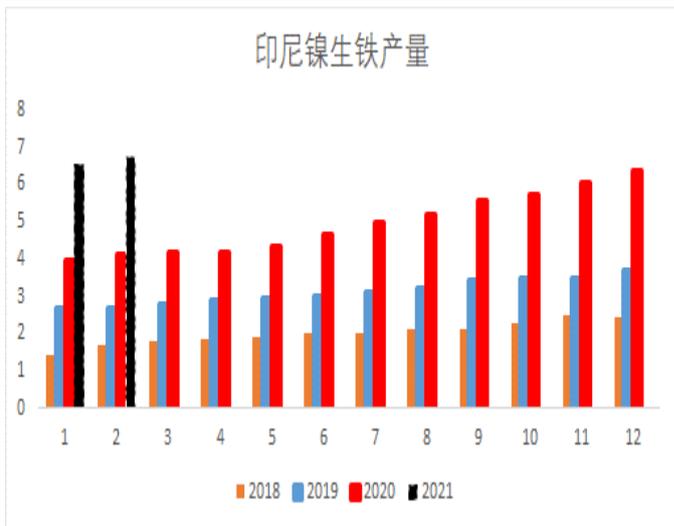
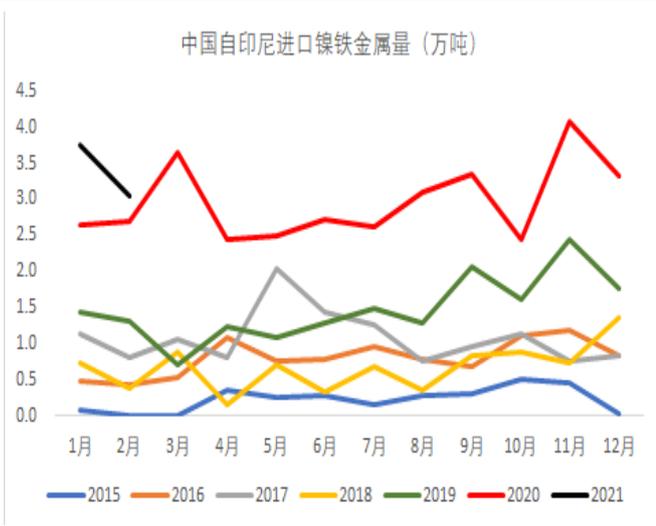
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

3) 印尼产量及进口：青山宣布远期投资加大，印尼镍金属量大幅上升

2021年前两月，我国自印尼进口镍铁量折合金属量6.8万吨，回流量占印尼总产量的51%。青山实业将继续加大在印尼镍产业的投资，2021年预计生产镍当量60万吨，2022年预计生产镍当量85万吨，2023年预计生产镍当量110万吨。其中高冰镍和镍铁的产量将根据市场需求和价格变化情况切换调整。

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）



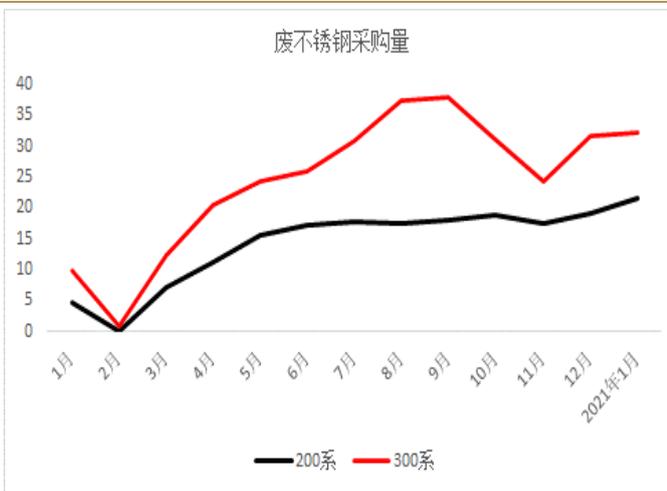
数据来源：SMM，混沌天成研究院

数据来源：SMM，混沌天成研究院

3、废不锈钢：废钢回调幅度明显大于NPI，废钢较NPI具有良好经济性

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：海外复产与干扰并存，预计产量变动有限

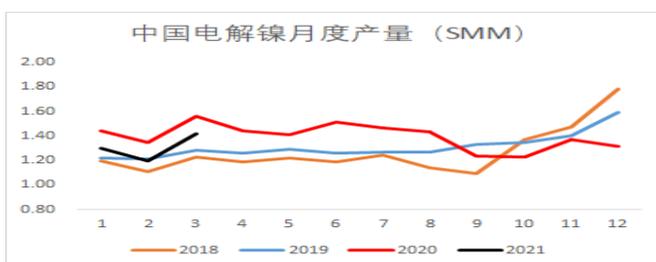
2月国内电解镍产量1.2万吨，环比降7.7%，同比降10%。3月预计电解镍产量1.42万吨。前期进口窗口打开，进口货源流入国内，另外远期高冰镍供给预期，镍豆刚性采购，镍板、镍豆升水回落。

2020年3月26日，住友商事宣布，为防止新冠疫情传播，暂停了其位于马达加斯加的安巴托维镍矿。至11月时住友再次表示，安巴托维镍矿将于2021年第一季度恢复运营，并计划于21年第一季度生产3000吨成品镍。2019年其全年成品镍产量为3.37万吨。

矿业巨头嘉能可近日透露，由于制酸厂的一个风扇出现故障，西澳大利亚的 Murrin Murrin 镍钴厂将暂时减产。目前设备仍在维修中，具体未修时间及检修对今年产量的影响均未提及。该厂以硫化镍钴中间品为原料生产一级镍（镍豆），镍和钴的产能分别为 4.5 万吨/年和 3000 吨/年。

图表 17: 电解镍升贴水 (元/吨)

图表 18: 中国电解镍产量 (元/吨)

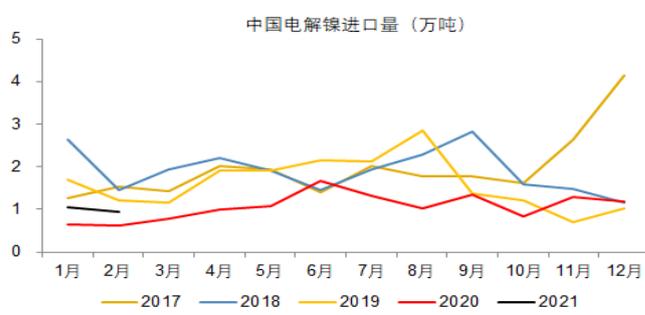


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

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)

图表 20: 精炼镍进口量 (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

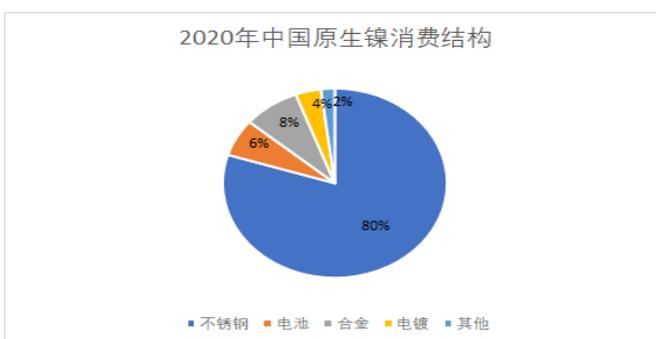
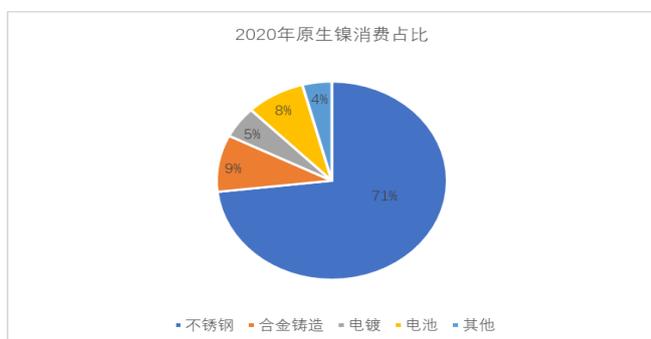
## 二、需求端:

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，1-2 月份三元前驱体出口同比增加 136%，内外需求拉动，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

图表 22: 中国原生镍消费结构



数据来源: CRU, 混沌天成研究院

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。不锈钢成品价格坚挺，生产利润修正。3 月排产创新高，且库存继续下降，表需良好，不锈钢终端应用领域数据表现亮眼。

1) 不锈钢主要原料 NPI、废不锈钢、铬铁价格周内均现下调。镍铁与纯镍价差较上周扩大。

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) 不锈钢原料价格回调, 置换出不锈钢生产利润。

图表 25: 304 不锈钢利润 (元/吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

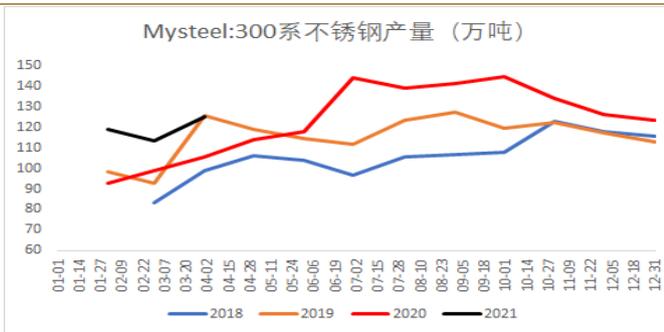
图表 26: 200 系不锈钢冷轧利润 (元/吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

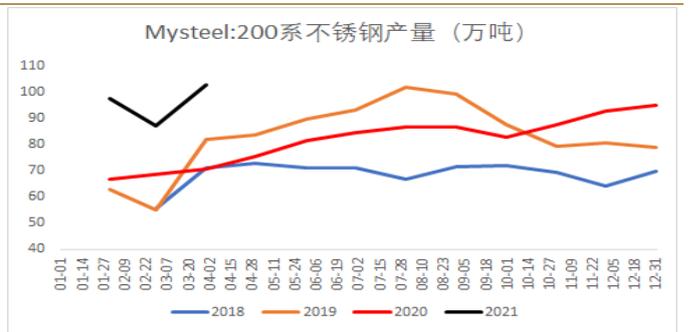
3) 产量: 3月不锈钢排产 289.25 万吨, 创单月历史新高。其中 200 系 102.6 万吨, 300 系 125.2 万吨, 400 系 61.4 万吨。

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)

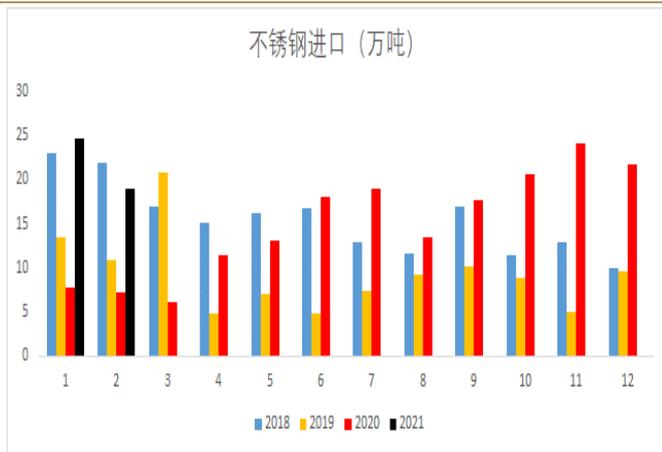


数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

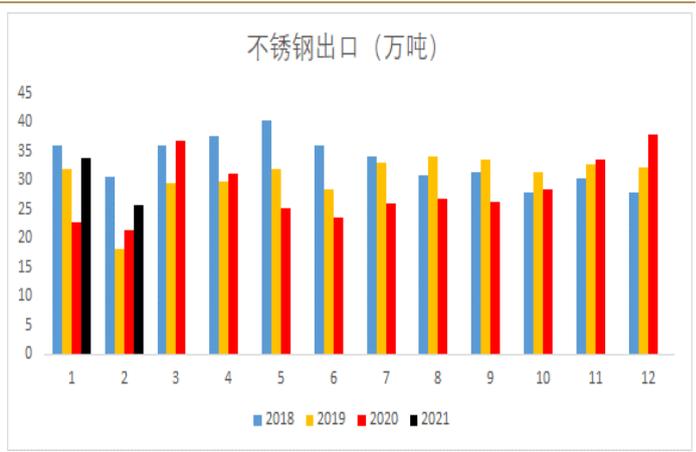
4) 不锈钢进出口: 2021 年 1-2 月份, 我国共进口不锈钢 43.53 万吨, 同比增 192%; 出口不锈钢 59.66 万吨, 同比增 35%。

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

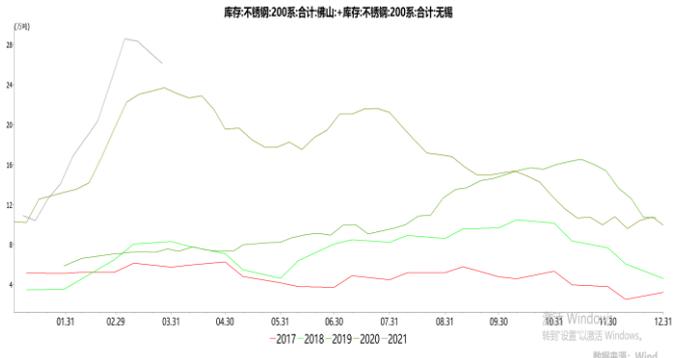
5) 不锈钢库存: 300系不锈钢库存继续去化

图表 31: 300系库存(万吨)



图表 33: 分品种、地区环比去库情况

图表 32: 200系库存(万吨)



图表 34: 春节期间主流钢厂库存累积有限

日期	无锡				佛山			
	200系	300系	400系	合计	200系	300系	400系	合计
2021/4/2	9.40	31.37	5.46	46.23	16.22	9.25	0.33	25.80
2021/3/25	10.22	32.36	5.37	47.95	15.89	10.27	0.42	26.58
周度变化量	↓0.82	↓0.99	↑0.09	↓1.72	↑0.33	↓1.02	↓0.09	↓0.78
涨跌幅	↓7.99%	↓3.06%	↑1.70%	↓3.58%	↑2.10%	↓9.93%	↓22.09%	↓2.93%

数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

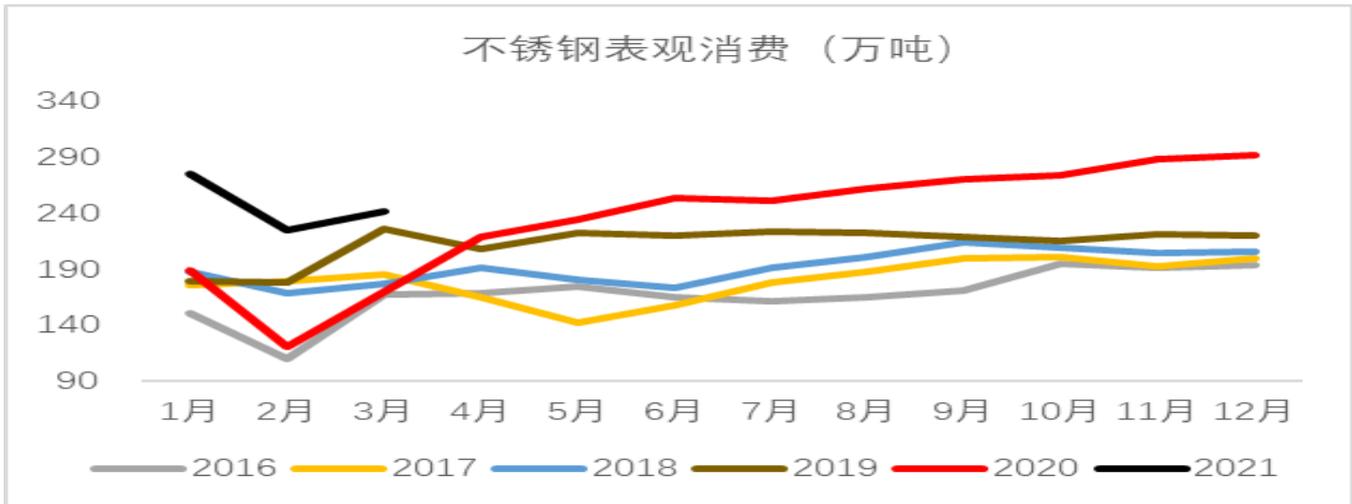


数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

6)、不锈钢表需近5年同期最高水平

2月不锈钢表观消费环比有季节性回落,随着生产的恢复、库存的消耗,3月不锈钢表观消费同比仍保持高速增长速度。

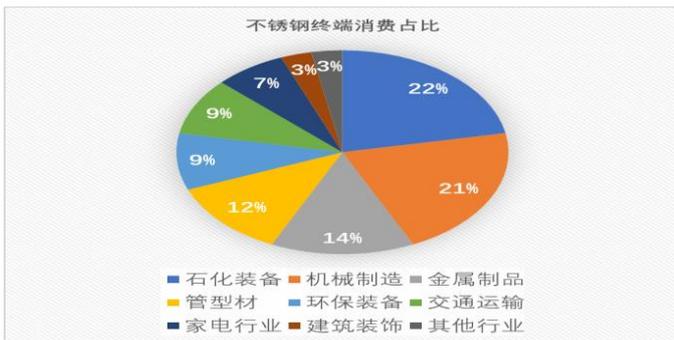
图表 35: 不锈钢表观消费



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

### 3、不锈钢终端消费:

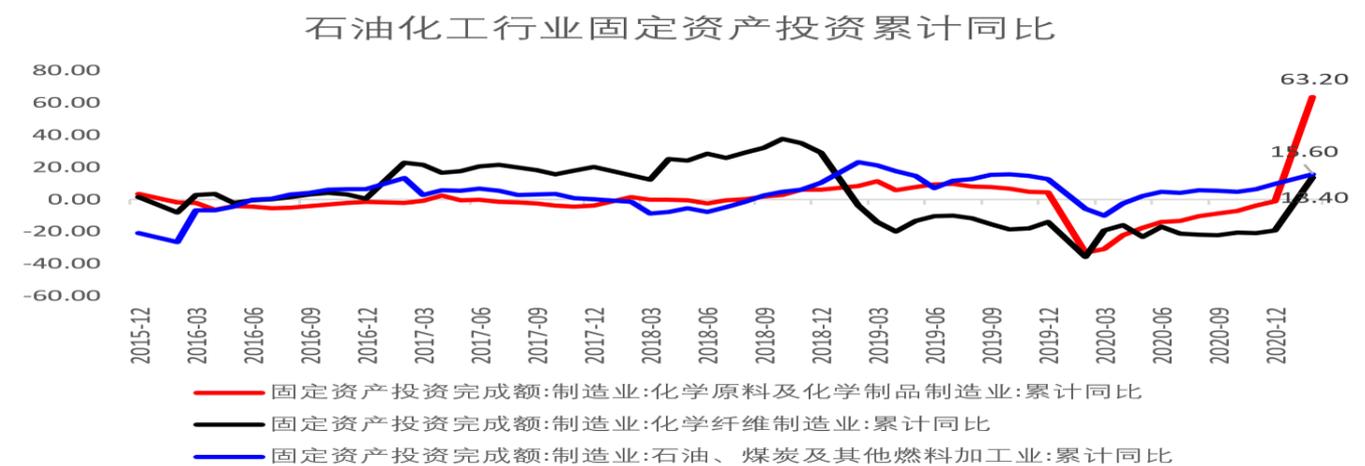
图表 36: 不锈钢终端消费情况



数据来源: 大明不锈钢, 混沌天成研究院

#### 1) 石化: 基数问题石化投资同比大幅提升

图表 37: 石化行业固定资产投资累计同比

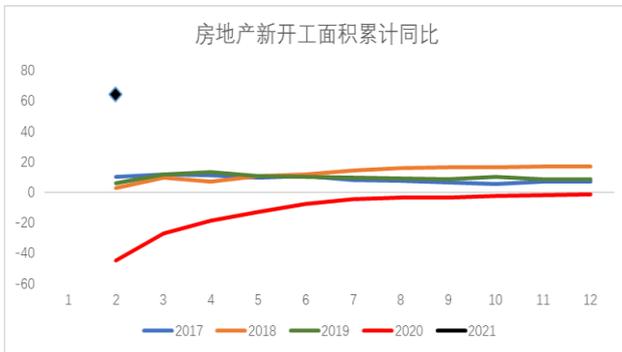


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

#### 2) 房地产: 1-2 月份, 房地产开发企业房屋施工面积 770629 万平方米, 同比增长 11.0%。房

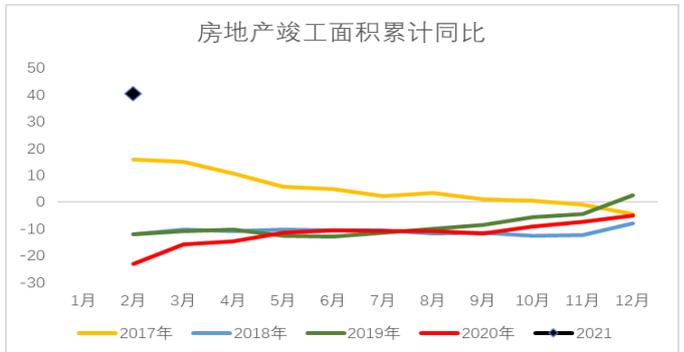
屋竣工面积 13525 万平方米，增长 40.4%。

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

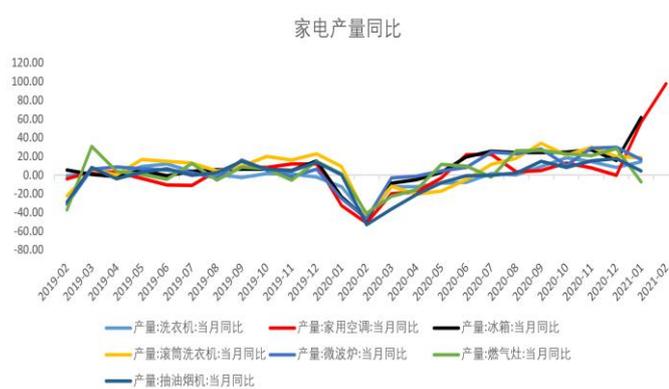
图表 39：房地产竣工面积累计同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

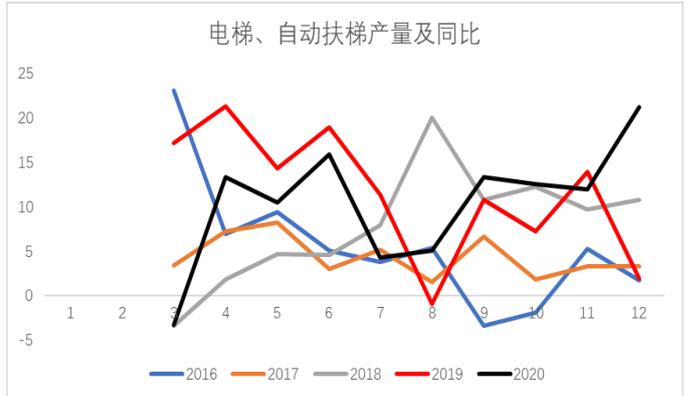
### 3) 电梯与家电：空调、冰箱产量同比提升明显

图表 40：家电产量当月同比



数据来源：产业在线, 混沌天成研究院

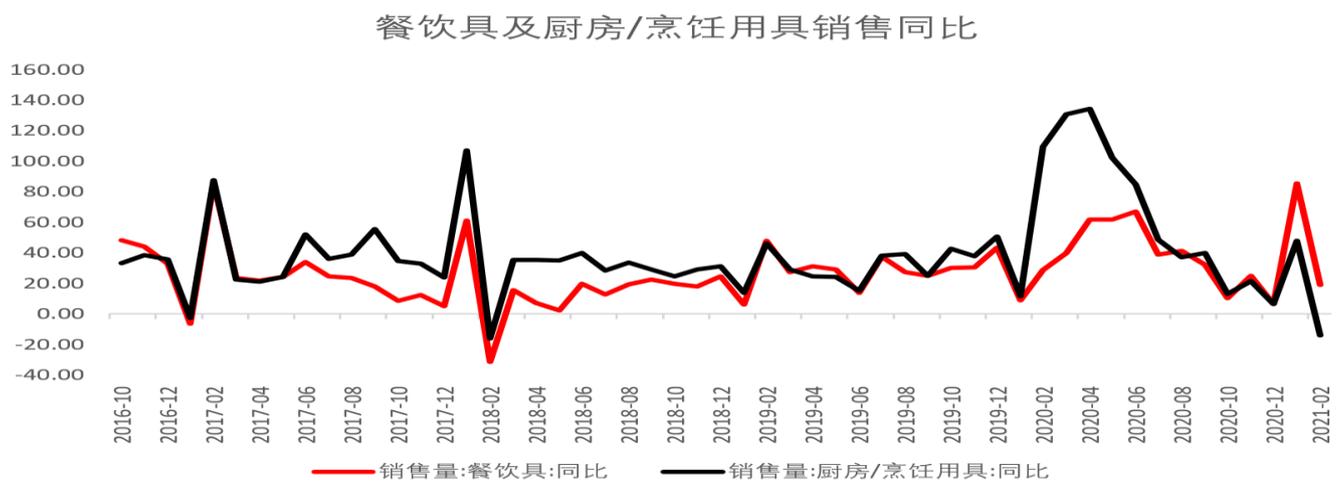
图表 41：电梯、自动扶梯产量及同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

### 4) 1-2 月餐饮具同比依然保持较高增速，厨房、烹饪销售由于去年的高基数同比出现下滑

图表 42：餐饮器具及厨房烹饪用具销售量同比

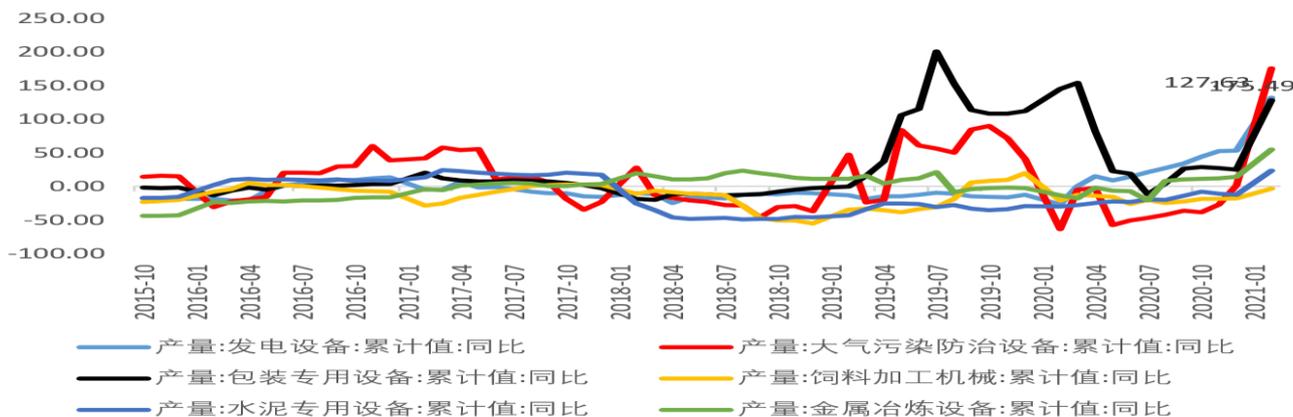


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

### 5) 设备：发电、大气污染防治、包装设备产量等同比高速增长。

图表 43：设备产量累计同比

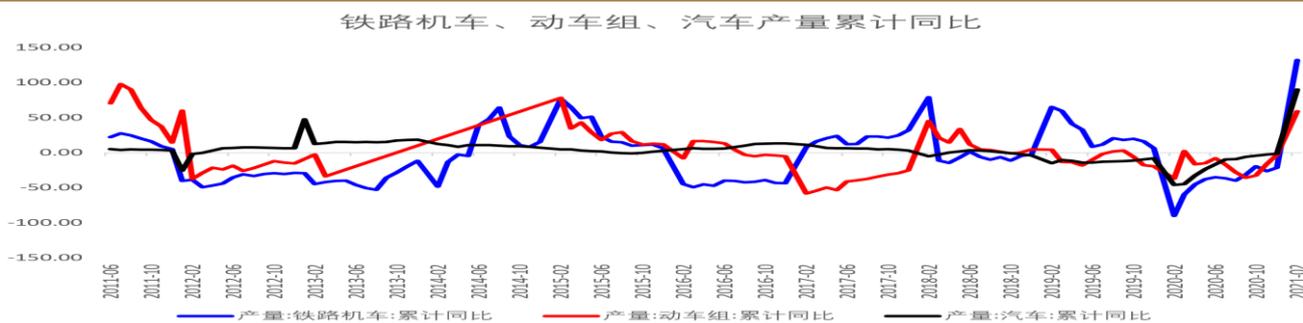
设备产量累计同比



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

6) 汽车、动车产量累计同比大幅上升, 1-2月动车组列车产量同比增长约60%。

图表 44: 动车组产量累计同比



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

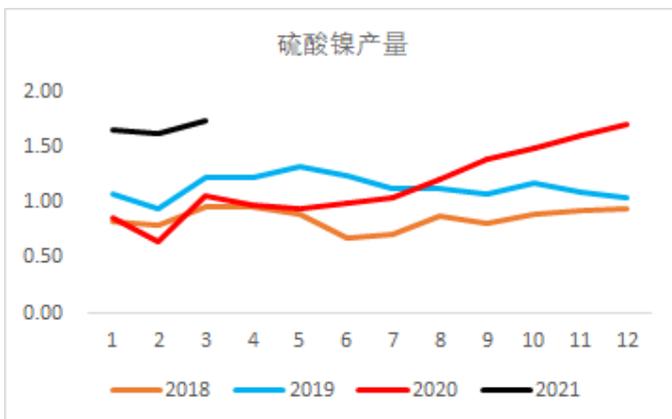
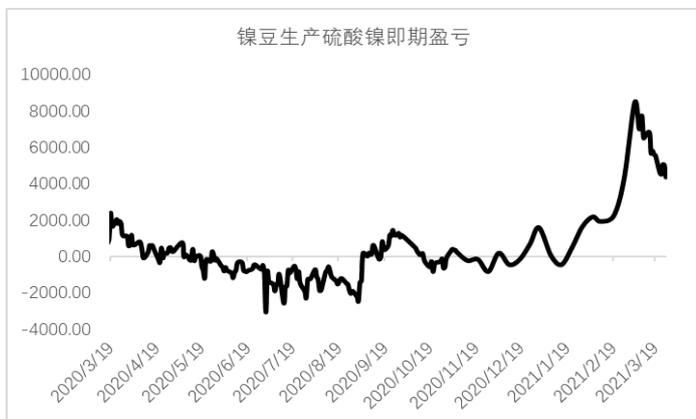
4、**新能源:** 新能源需求表现依然强劲

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。硫酸镍价格回调, 镍豆生产硫酸镍利润下降。

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)

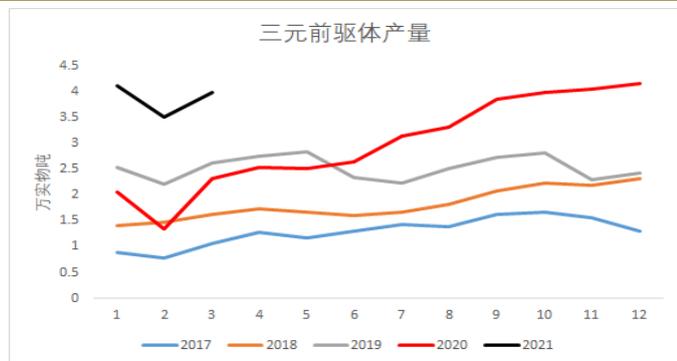


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

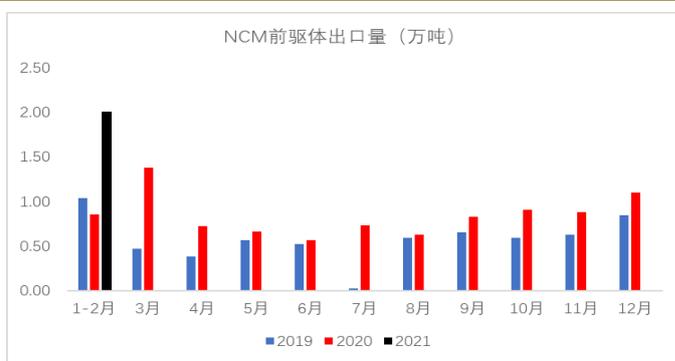
2) 三元前驱体：内外需求拉动，2月三元前驱体产量3.52万吨，3月排产4万吨。2021年1-2月NCM前驱体出口量2.01万吨，同比增136%。

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

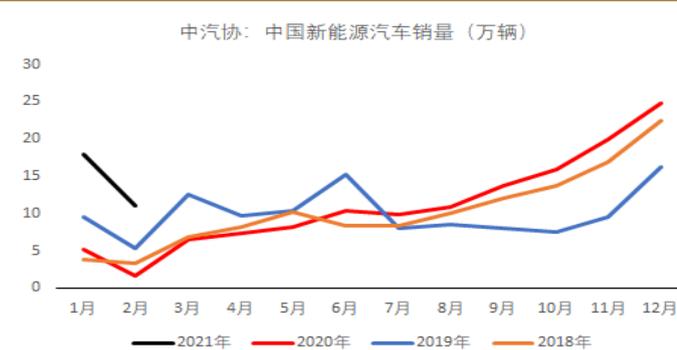
图表 48：三元前驱体出口（万吨）



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，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）

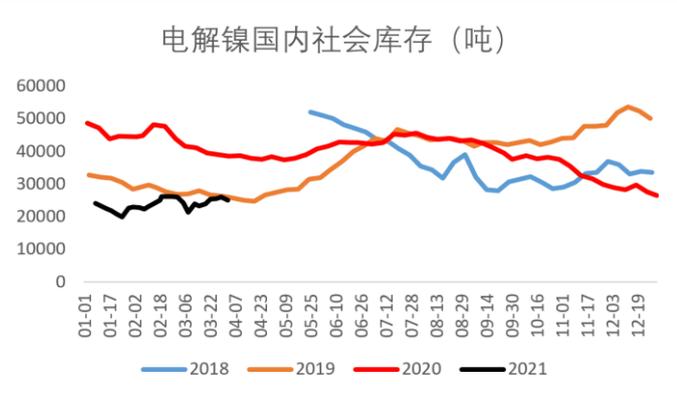


数据来源：Wind，混沌天成研究院

### 三、库存：国内外库存均有小幅去库表现

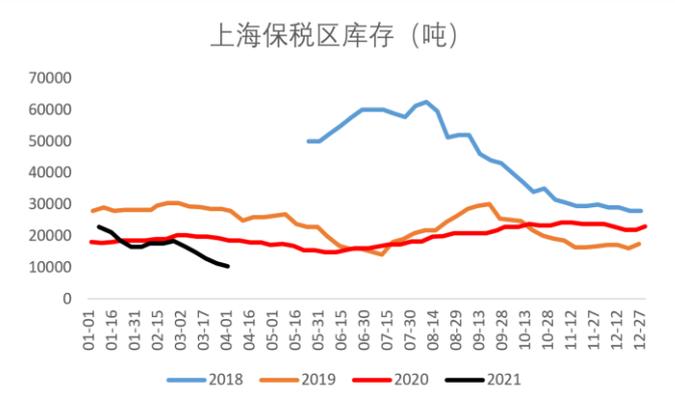
#### 1、进口窗口打开，进口流入明显，保税库存下降，国内社库小幅回落

图表 51：国内镍社会库存（吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

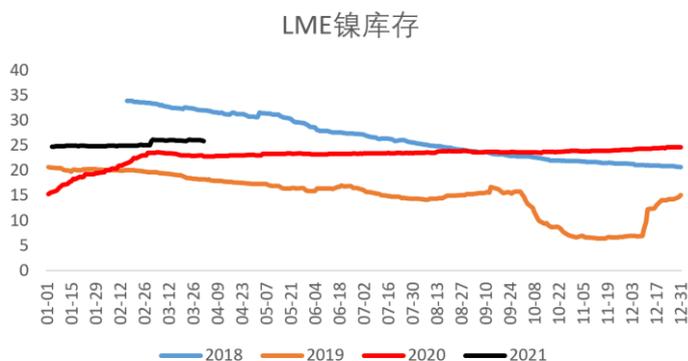
图表 52：保税区镍库存（吨）



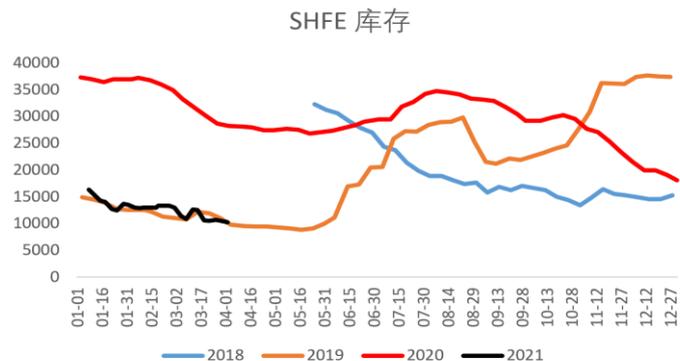
数据来源：SMM，混沌天成研究院

## 2、期货库存相较持稳。

图表 53: LME 镍库存 (万吨)



图表 54: SHFE 镍库存 (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

## 四、技术走势: 横向整理, 资金热情不高

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:

**供给端:** 随着菲律宾雨季结束, 菲律宾红土镍矿供给预计逐步回升, 但 4 月前仍有缺口。随着青山宣布加大印尼镍投资, 同时打通 NPI 到高冰镍工艺, 远期供给压力加大。

**需求端:**

1) 不锈钢需求: 表现良好, 国内产量提升明显, 净出口有所收缩的情况下, 库存依然明显去化。海外近期疫情有些反复, 欧洲、南美部分地区疫情防控加强, 地区重启封闭, 需求近期存在一定压制。

2) 新能源需求: 新能源汽车产销依然强劲, 由于磷酸铁锂电池挤占份额, 尽管三元装机比例同比下降, 但装机总量依然大幅提升, 三元需求增加明显。值得注意的是芯片紧张或将持续压制新能源汽车的产量增长。另外 NPI 到高冰镍路径打通, 远期镍盐原料供给预期宽松。

**库存端:** 进口窗口打开, 保税库存持续去化; 国内现货库存偏低水平, LME 库存缓慢减少。

综上, 青山对印尼镍产业投资计划加大, 镍元素远期供给压力加大, 虽然需求端表现尚且良好, 但如果按计划产出, 镍元素过剩几乎是必然的, 市场做多情绪明显降温, 当前镍锚定 NPI 定价, 由

于高冰镍产出时间在 10 月以后，当前修复加工价差动力并不强，镍价向上动力不足，当前镍矿尚且紧张，NPI 价格持稳，镍价存在一定支撑，因此镍价维持震荡运行；如果随着菲律宾镍矿出口回升，矿价可能出现松动，NPI 成本中枢可能出现下移，不排除 NPI 下滑带动镍价回落。

#### 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