

2021年4月17日 镍周报

## 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

☎️:

✉️:

## 远期供给压力加大 反弹适宜抛空

## 观点概述:

供给端，再出重磅，红土镍矿主产国菲律宾取消长达九年的新矿禁令，短期影响相对较小，但中长期供给端叠加青山印尼投资计划、俄镍扩产计划压力明显加大，尽管需求端有新能源汽车的强劲拉动，但毕竟基数偏小，一旦投产实现，供给过剩的确定性比较强。短期来看，随着菲律宾镍矿的发运逐步回升，镍矿可能存在回落可能，近期诺镍早于预期复产，供给上可能预期放宽。

需求端，不锈钢供需两旺，去库良性，但需要注意出口退税落地对不锈钢出口的负面影响。新能源需求表现依旧良好。

经过大幅下跌，在 NPI 表现持稳的情况下，预计短期电镍下跌空间有限，如果基于海外需求强劲回升，镍价或有一定回升，由于远期的供给压力，所以就算回升仅以反弹对待，后期操作思路大体采取反弹抛空策略。

## 策略建议:

趋势策略：逢高做空

跨期策略：高冰镍未量产前，硫酸镍原料依然偏紧，保税库存已经接近搬空，虽然进口窗口打开，但进口毕竟需要时间，关注潜在跨期正套机会。

## 风险提示:

宏观风险;

NPI 转产高冰镍不及预期;



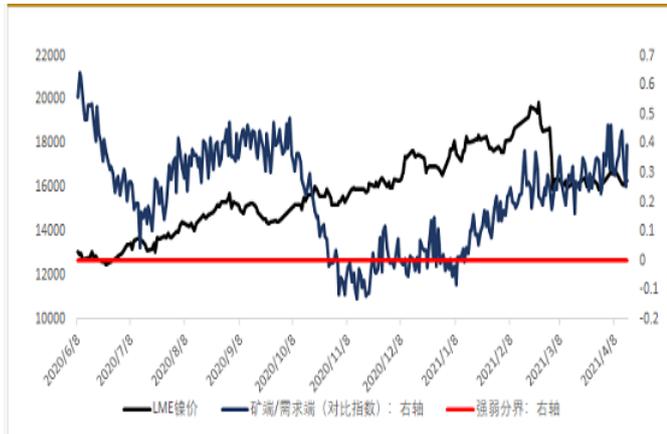
混沌天成研究院

## 一、供给端：菲律宾新矿禁令取消，远期供给压力加大

### 1、镍矿：菲律宾雨季影响略减小，装船有所恢复

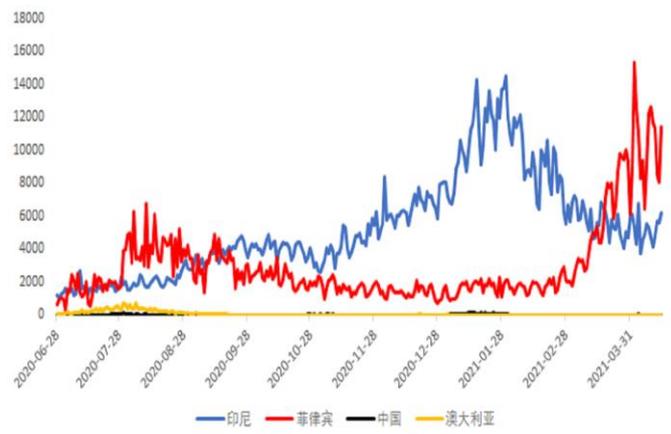
1) 疫情：疫情对供给端的潜在不利影响仍在

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

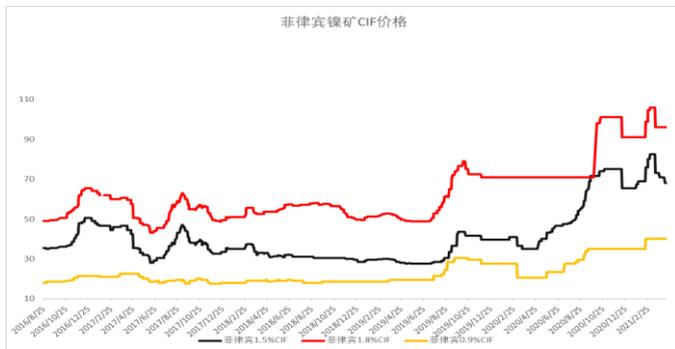
图表 2：镍主要供给国新冠疫情



数据来源：Wind，混沌天成研究院

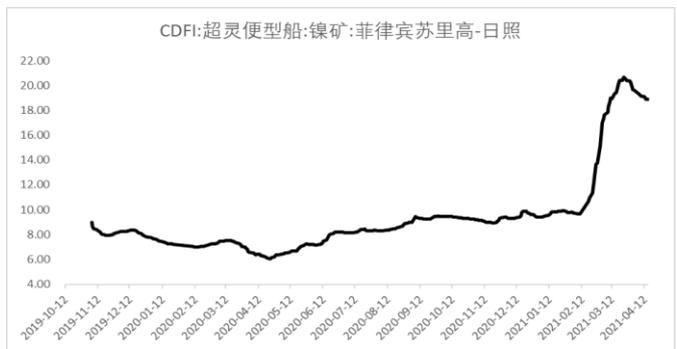
2) 矿价与海运费：矿价、运费均有回落

图表 3：镍矿 CIF 价格 (美元/湿吨)



数据来源：SMM，混沌天成研究院

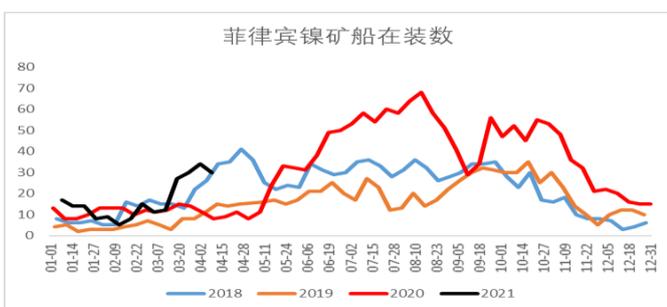
图表 4：镍矿海运费 (美元/湿吨)



数据来源：Wind，混沌天成研究院

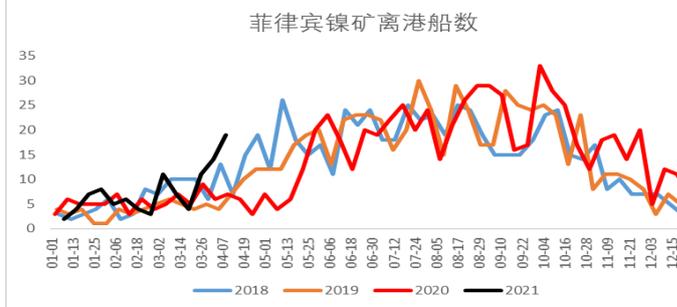
3) 菲律宾镍矿离港船数显著回升，取消新矿禁令，远期菲律宾供给预计增加

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

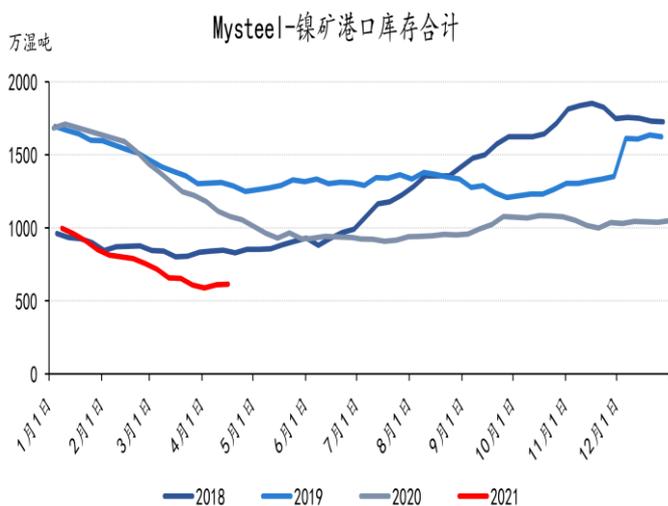
菲律宾取消长达九年的新矿禁令：菲律宾总统罗德里戈·杜特尔特取消了 2012 年实施的新矿产协议的禁令。这意味着为该国新矿业项目投资打开大门。杜特尔特发布了一项行政命令，允许政

府就新的采矿项目签订协议，并对现有的采矿合同和协议进行审查，以重新协商条款。截至目前，菲律宾已经开采的镍矿尚不及该国镍矿藏储量的5%。

关于新政，预计短期尚无影响，具体落地还需要，审批、安全、环保、建设等工序，如果矿价适宜，远期供给将有一定程度增加。

4) 港口镍矿库存小幅回升，绝对水平依然处于近4年同期最低位置

图表 7: 镍矿港口库存 (万吨)



图表 8: 镍矿分港口库存 (万吨)

Mysteel 镍矿港口库存情况表						
港口	菲律宾	印尼	其他	2021/4/16	2021/4/9	增减
天津港	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-
连云港	30.50	0.00	7.30	37.80	58.00	↓20.20
鲅鱼圈	25.53	0.00	0.00	25.53	26.84	↓1.31
日照港	13.00	0.00	0.00	13.00	8.00	↑5.00
岚山港	46.80	5.50	8.70	61.00	59.00	↑2.00
岚桥港	32.00	0.00	6.00	38.00	40.00	↓2.00
铁山港	111.00	0.00	0.00	111.00	106.50	↑4.50
防城港	23.00	0.00	0.00	23.00	21.74	↑1.26
京唐港	68.00	0.00	5.00	73.00	75.00	↓2.00
曹妃甸	49.00	0.00	0.00	49.00	48.00	↑1.00
盘锦港	0.80	0.00	0.00	0.80	0.80	-
锦州港	10.00	0.00	0.00	10.00	5.00	↑5.00
福建港口	162.30	6.30	3.40	172.00	161.90	↑10.10
总计	571.93	11.80	30.40	614.13	610.78	↑3.35

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、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

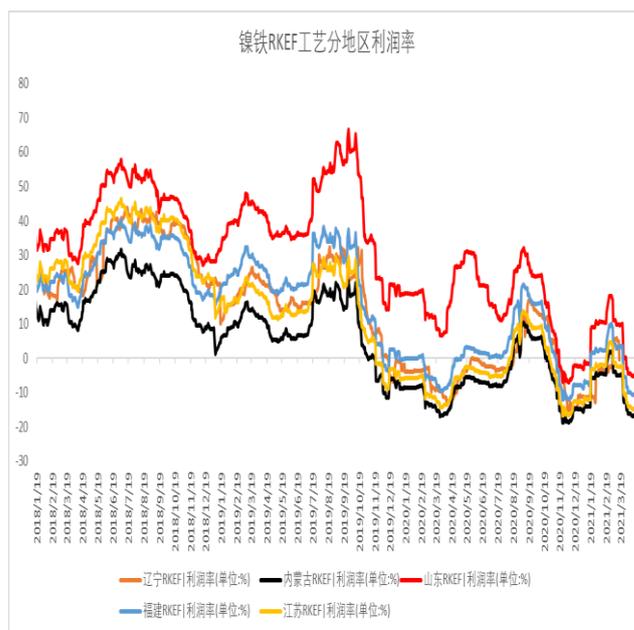
1) 价格与利润: 冶炼几无利润, 国内高镍铁 1100 元/镍附近暂且持稳

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)



图表 10: RKEF 地区利润

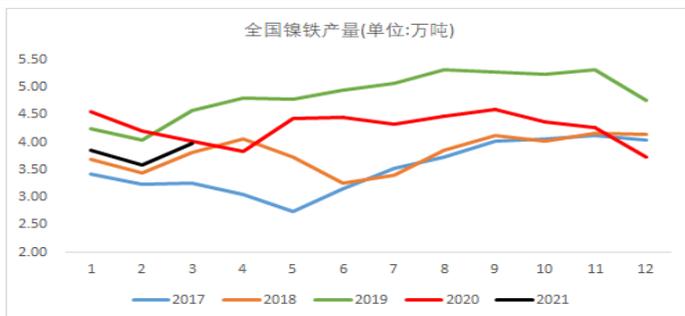


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

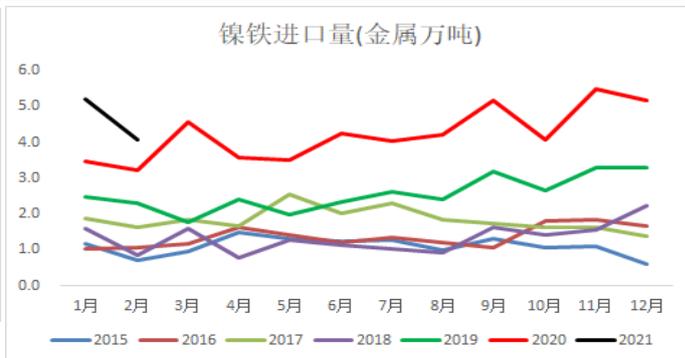
2) 产量与进口：3月国内NPI排产量环比增加。2021年前两月我国镍铁进口金属量折合9.3万吨，同比增加39%。

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）



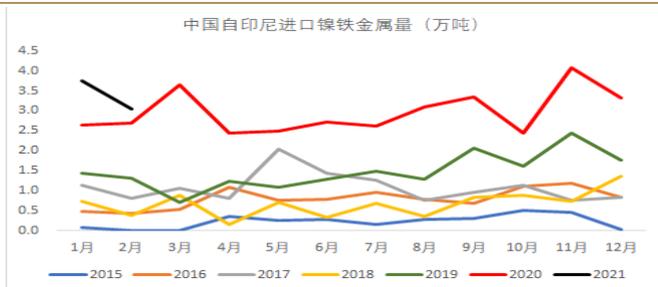
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

3) 印尼产量及进口：青山宣布远期投资加大，印尼镍生铁产量稳步提升

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）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

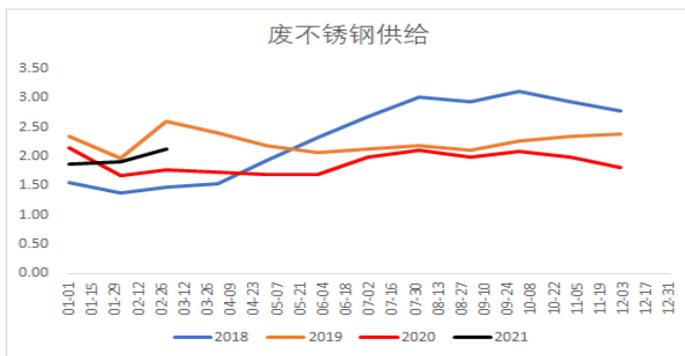
图表 14：印尼镍铁产量（万金属吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

### 3、废不锈钢：废钢与NPI经济性接近

图表 15：国内废不锈钢供给（万吨实物量）



数据来源：镍吧, 混沌天成研究院

图表 16：废不锈钢-NPI经济性（元/吨）



数据来源：mysteel, 混沌天成研究院

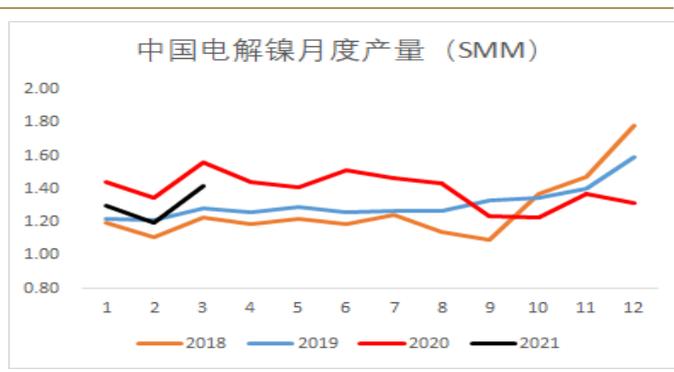
#### 4、电解镍:进口窗口开启,保税库存接近搬空

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)



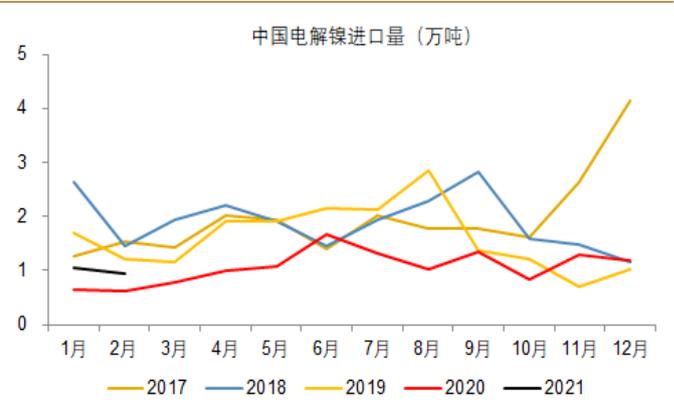
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

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)



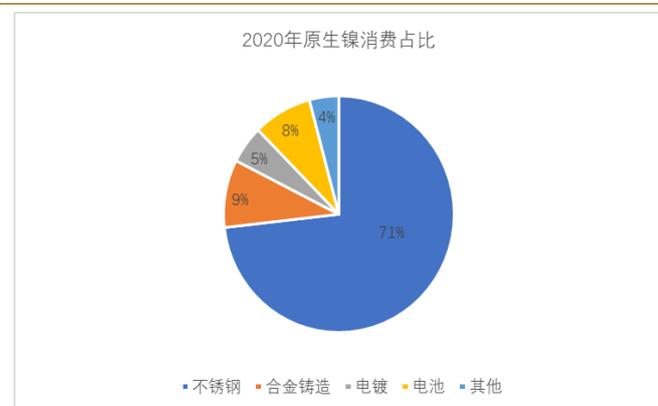
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

## 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速增长,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。

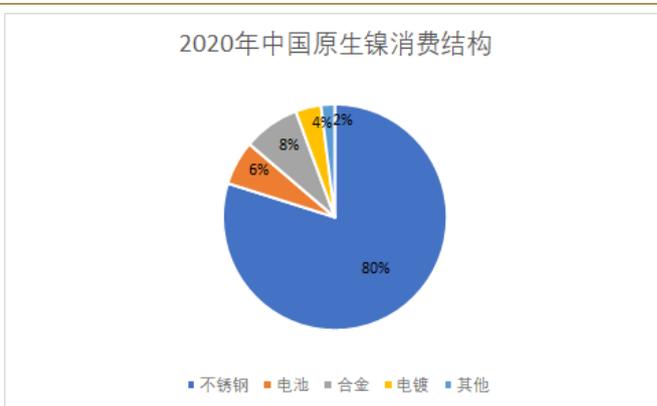
### 1、全球及中国原生镍消费结构

图表 21: 全球原生镍消费结构



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：

### 1) 不锈钢原料：铬铁、废料价格阶段回调

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) 钢价大幅回调，利润明显压缩

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）

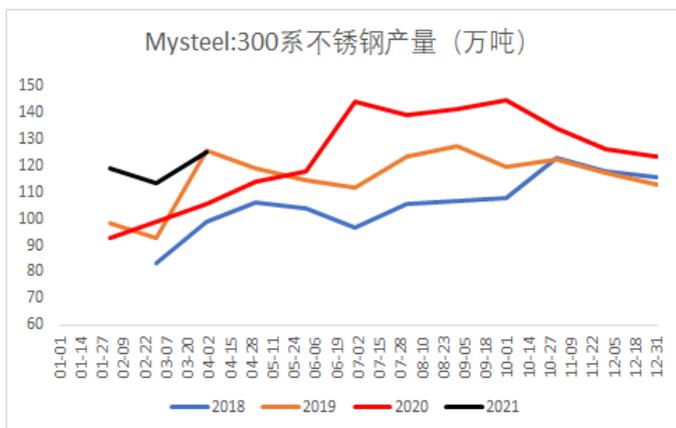


数据来源：SMM, 混沌天成研究院

### 3) 产量：4 月排产环比下降 5.36%，但排产依旧较高水平

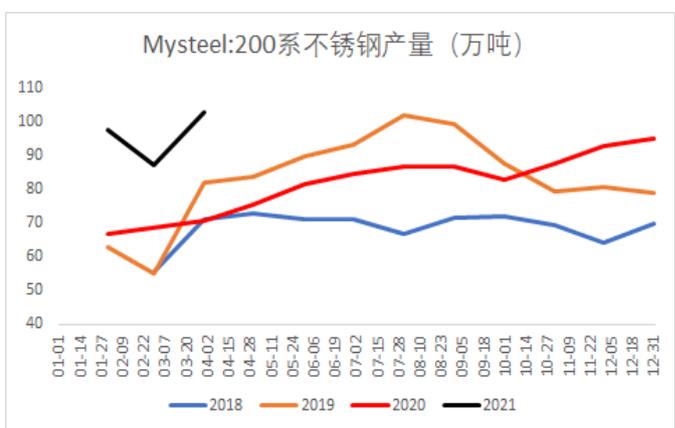
2021 年 4 月国内 34 家冷轧不锈钢厂冷轧排产预计为 130.83 万吨，预计环比下降 1.08%；其中 200 系 43.8 万吨，预计环比下降 7.56%；300 系 59.84 万吨，预计环比下降 5.36%；400 系 27.19 万吨，预计环比下降 3.96%。

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）



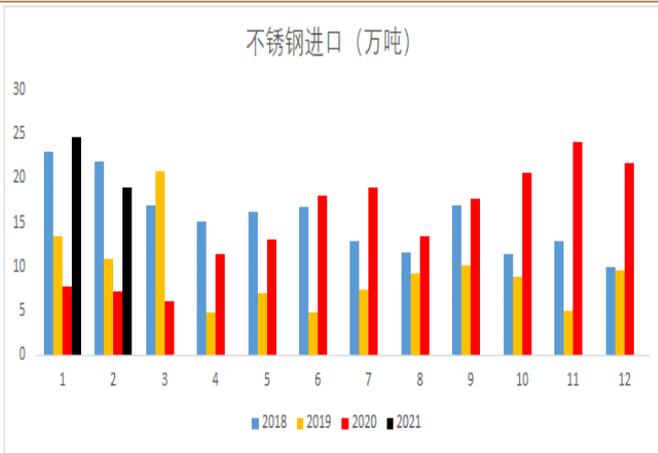
数据来源：Mysteel, 混沌天成研究院

4) 不锈钢进出口：关注出口退税对不锈钢出口的不利影响

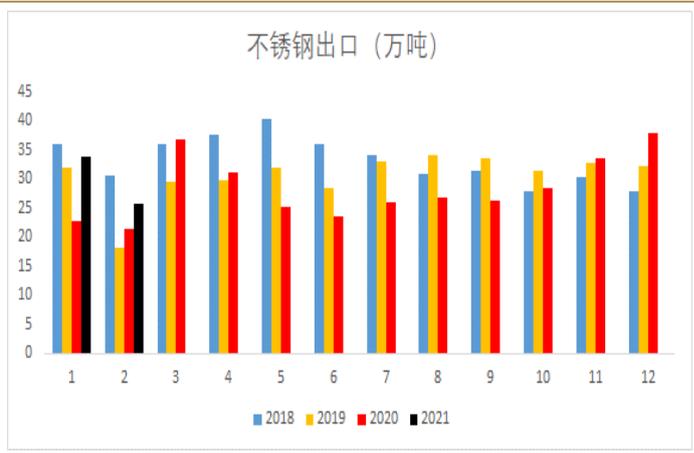
近日，部分地区出口退税管理系统停机升级，预期钢材出口退税比例降低，逐步接近落地，国内不锈钢出口量占比不低，如果退税比例降低，将一定程度影响不锈钢的出口。

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）

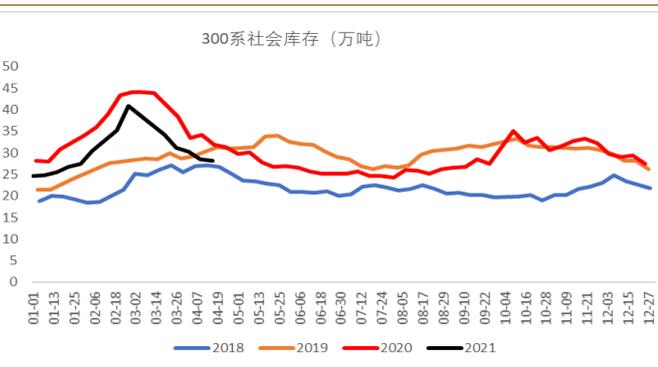


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

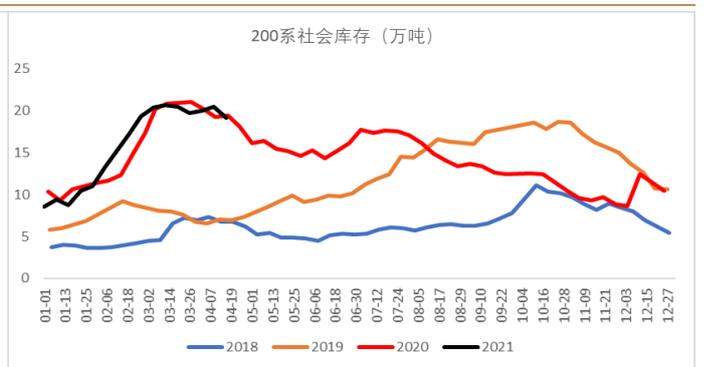
5) 不锈钢库存：300系不锈钢库存继续去化

图表 31：300系库存（万吨）



数据来源：Mysteel, 混沌天成研究院

图表 32：200系库存（万吨）



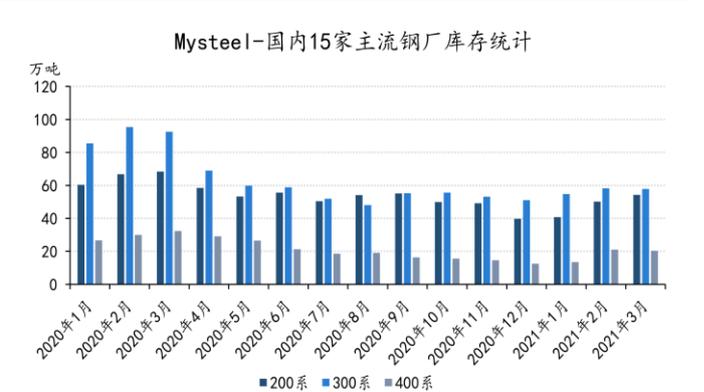
数据来源：Mysteel, 混沌天成研究院

图表 33：分品种、地区环比去库情况

日期	无锡				佛山			
	200系	300系	400系	合计	200系	300系	400系	合计
2021/4/16	9.21	30.79	7.13	47.13	15.45	8.30	0.41	24.16
2021/4/9	9.41	31.56	5.71	46.69	16.86	8.80	0.54	26.19
周度变化量	↓0.20	↓0.77	↑1.41	↑0.44	↓1.40	↓0.50	↓0.13	↓2.03
涨跌幅	↓2.17%	↓2.43%	↑24.73%	↑0.95%	↓8.33%	↓5.66%	↓24.58%	↓7.77%

数据来源：Mysteel, 混沌天成研究院

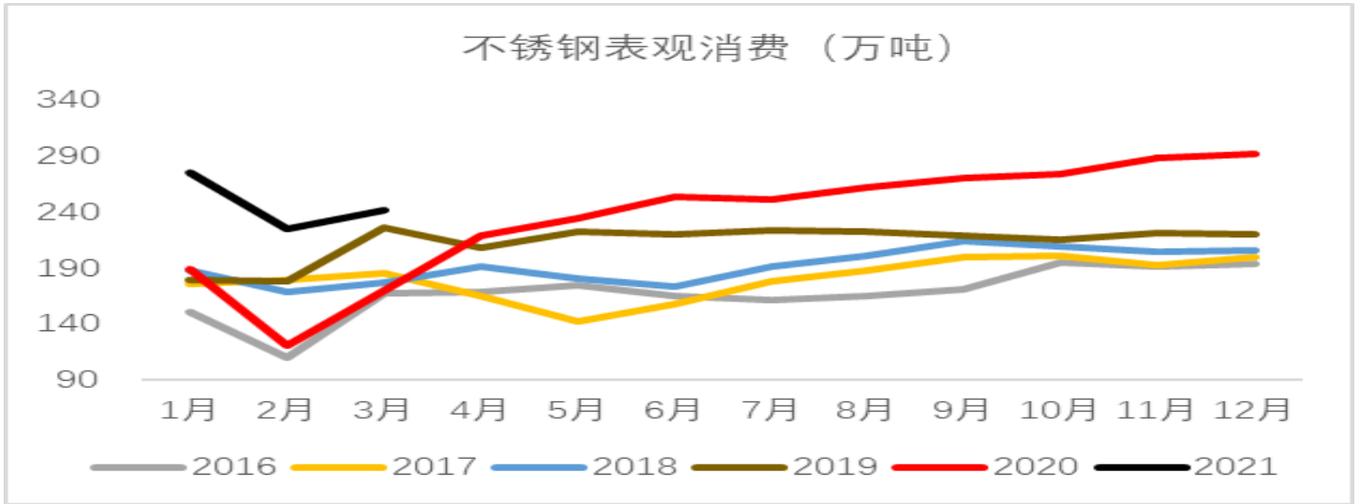
图表 34：3月300系钢厂库存小幅下降



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

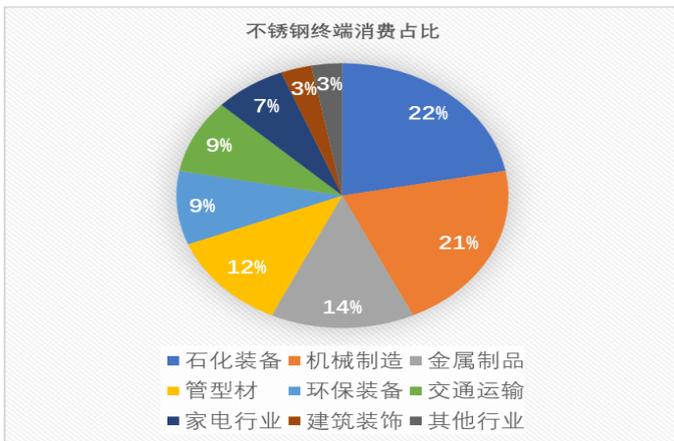
图表 35: 不锈钢表观消费



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

3、不锈钢终端消费:

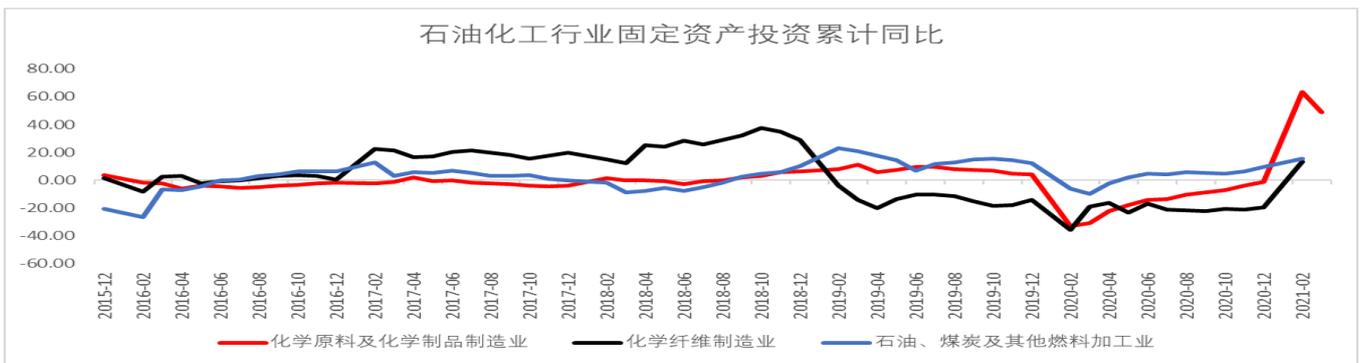
图表 36: 不锈钢终端消费情况



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：1-3月竣工面积同比增长22.9%

1—3月份，房地产开发企业房屋施工面积798394万平方米，同比增长11.2%。其中，住宅施工面积563125万平方米，增长11.6%。房屋新开工面积36163万平方米，增长28.2%。其中，住宅新开工面积27057万平方米，增长30.1%。房屋竣工面积19122万平方米，增长22.9%。其中，住宅竣工面积13888万平方米，增长27.1%。

图表 38：房地新开工面积当月同比

图表 39：房地产竣工面积当月同比



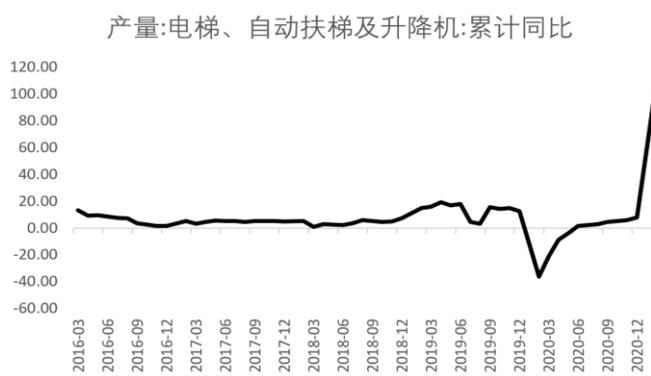
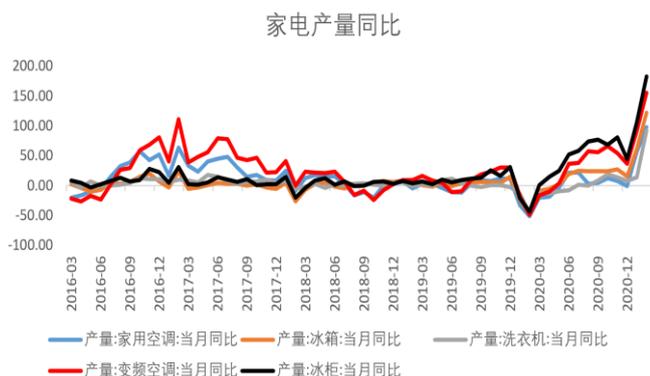
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

3) 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

图表 41：电梯、自动扶梯及升降机产量累计同比

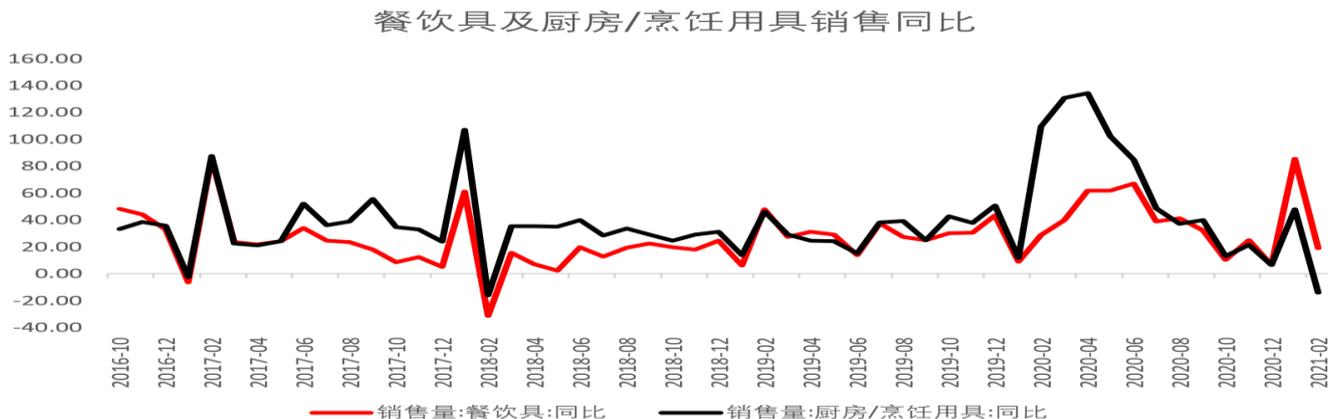


数据来源：产业在线, 混沌天成研究院

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

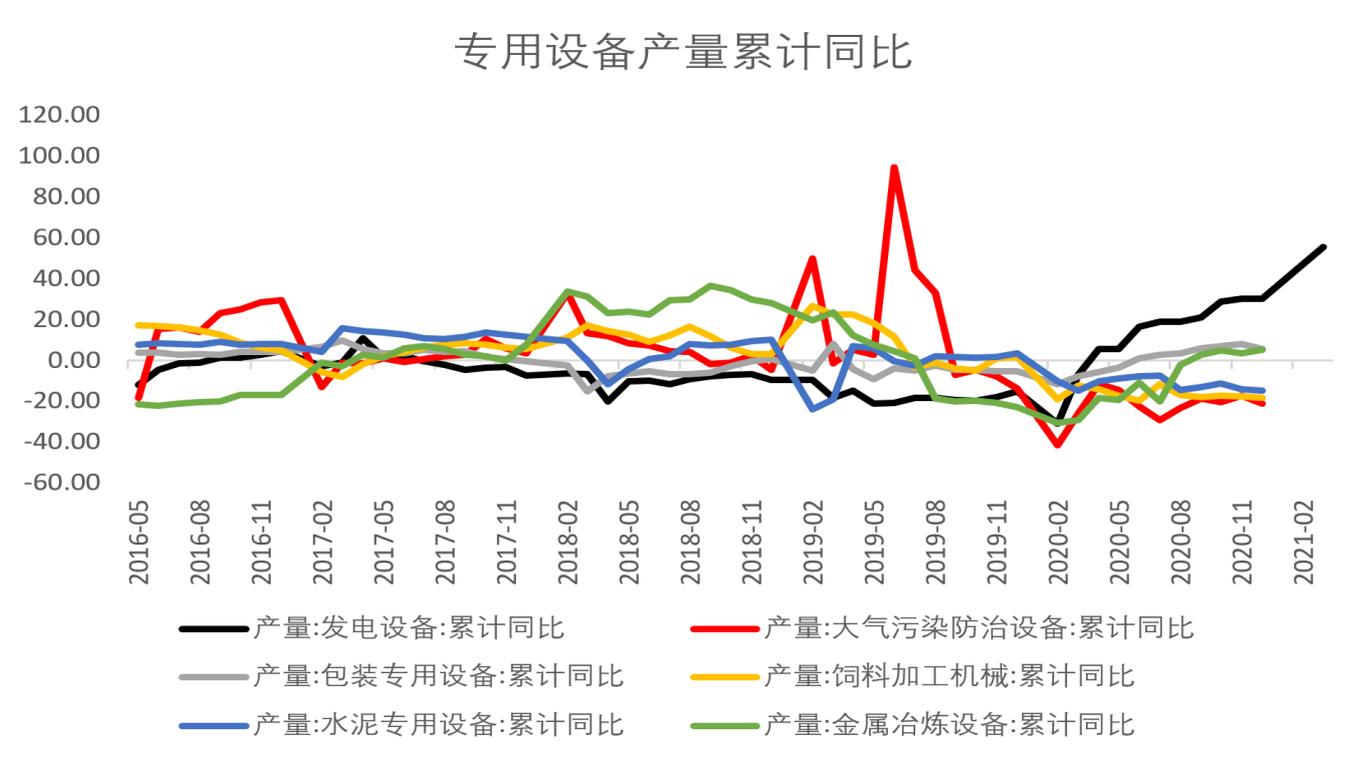
图表 42：餐饮器具及厨房烹饪用具销售量同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

5) 设备：发电设备产量累计同比大幅增长

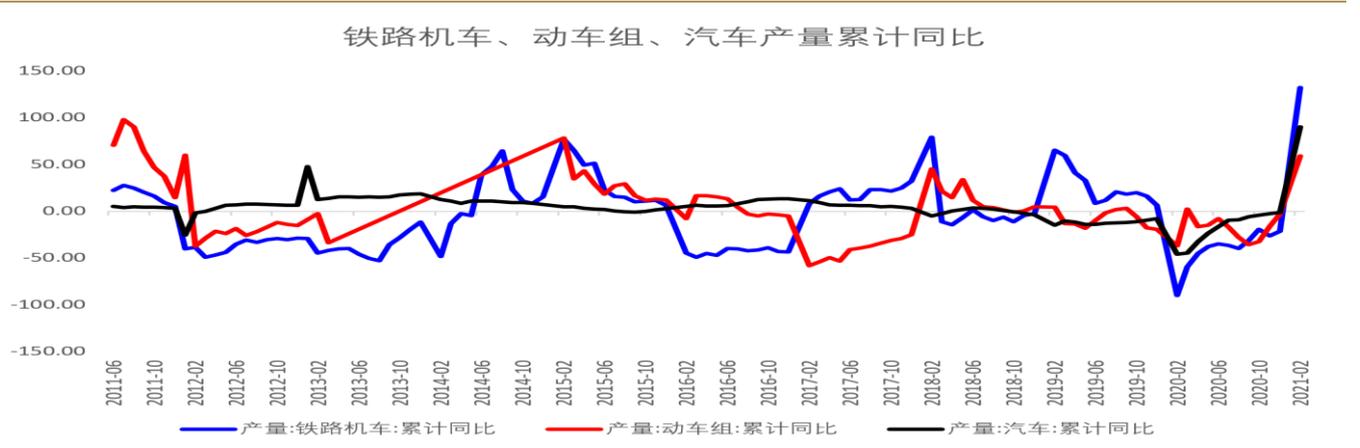
图表 43：设备产量累计同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

6) 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

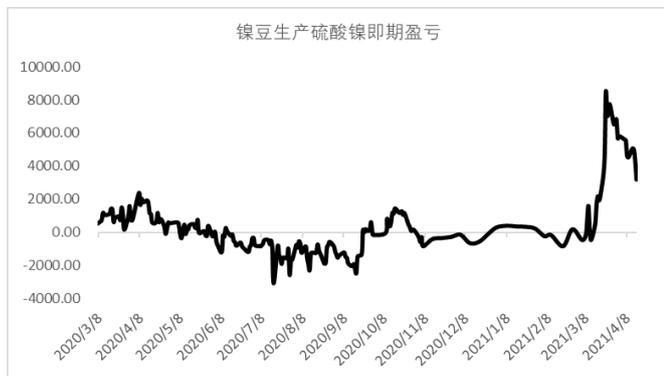
4、新能源：新能源需求表现依然强劲

1) 硫酸镍：俄镍计划扩大硫酸镍产量

俄罗斯诺里尔斯克镍业(Nornickel)表示，将扩大芬兰Harjavalta工厂的镍产品产量，因公司押注电动车的电池原料市场将扩张。芬兰国有矿业投资公司、德国化工巨头巴斯夫集团(BASF)，以及芬兰公用事业公司富腾(Fortum)等企业正在芬兰组建电动汽车电池产业集群。该公司的销售主管表示，公司希望在未来几年满足这些公司不断增长的需求。旗下Harjavalta冶炼将扩大硫酸镍

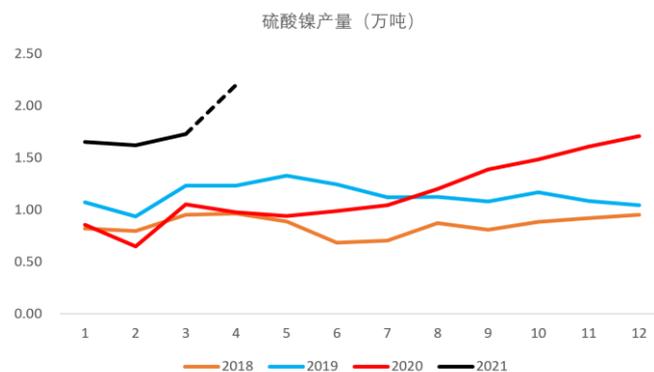
溶液生产。据估计，到 2025 年，全球电动汽车和混合动力汽车行业每年的镍消费量将在 40 万至 70 万吨之间。

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)

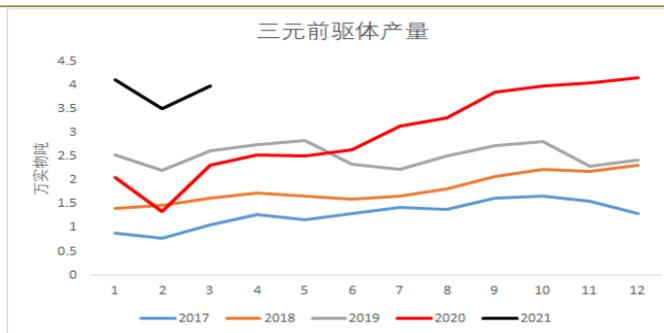


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2) 三元前驱体: 三元前驱体产量同比增长 144.6%

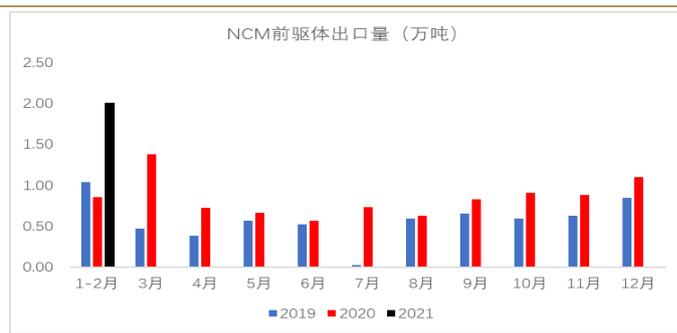
据鑫椏锂电数据库显示, 3 月国内三元前驱体产量为 4.64 万吨, 同比增长 144.6%, 环比增长 23.0%。1-3 月, 国内三元前驱体总产量为 12.27 万吨, 同比增长 151.8%。

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)

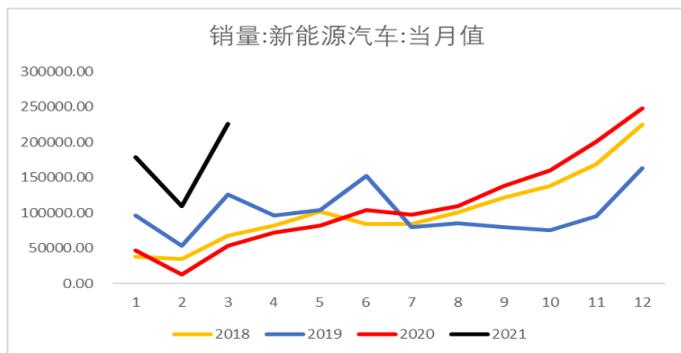


数据来源: 海关数据, 混沌天成研究院

3) 动力电池装机: 虽然三元装机占比下滑, 但统计依然有较大幅度提升

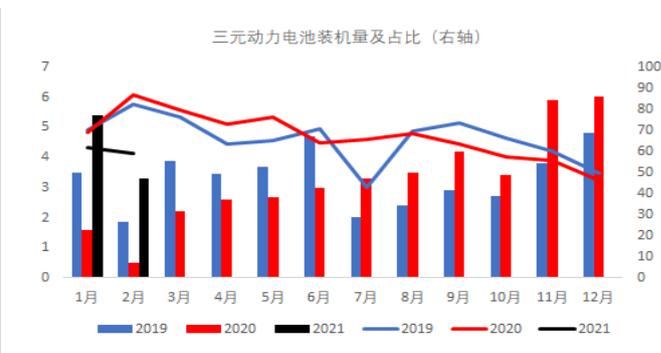
据中国汽车动力电池产业创新联盟显示: 2021 年 3 月, 我国动力电池装车量共计 9.0GWh, 同比上升 224.8%。三元电池、磷酸铁锂电池装车量分别为 5.1GWh 和 3.9GWh, 同比分别上升 129.0% 和 627.9%。

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)

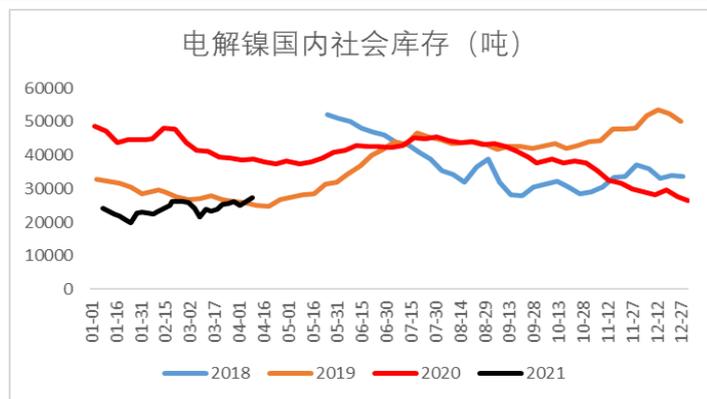


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

### 三、库存：保税库存下降，国内社库增加

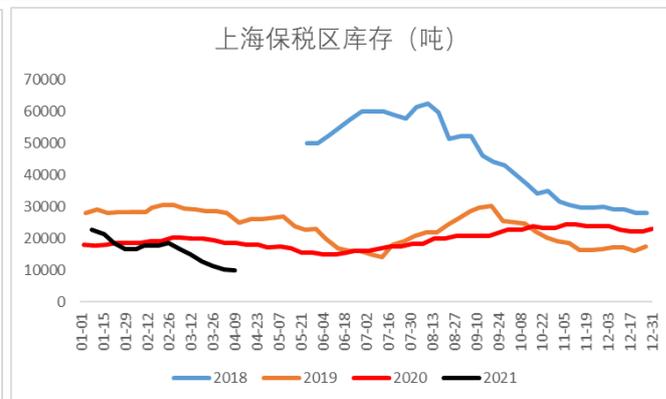
#### 1、进口窗口打开，进口流入明显，保税库存下降

图表 51：国内镍社会库存（吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

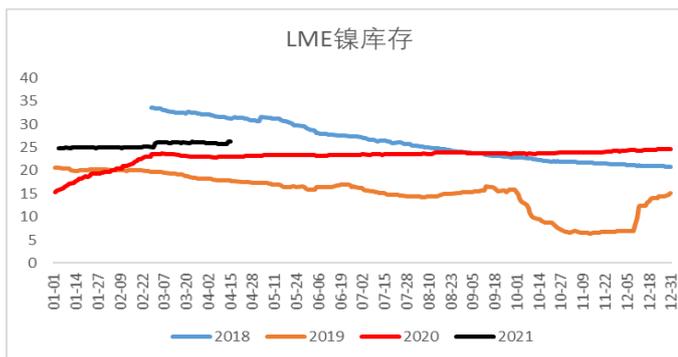
图表 52：保税区镍库存（吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

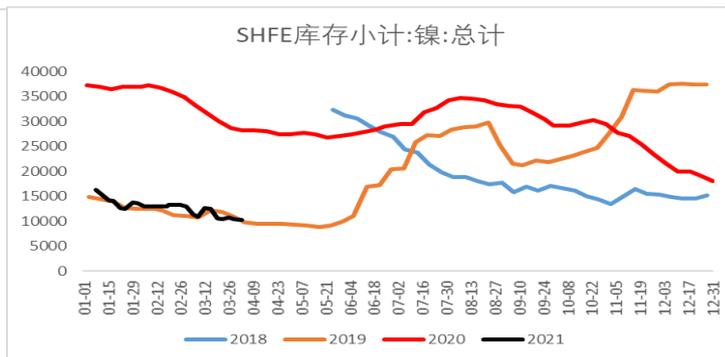
#### 2、仓单库存低位维持

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：横向整理，资金热情不高

图表 55：沪镍指数技术走势图



数据来源：博易大师, 混沌天成研究院

## 五、结论：

供给端，再出重磅，红土镍矿主产国菲律宾取消长达九年的新矿禁令，短期影响相对较小，但中长期供给端叠加青山印尼投资计划、俄镍扩产计划压力明显加大，尽管需求端有新能源汽车的强劲拉动，但毕竟基数偏小，一旦投产实现，供给过剩的确定性比较强。短期来看，随着菲律宾镍矿的发运逐步回升，镍矿可能存在回落可能，近期诺镍早于预期复产，供给上可能预期放宽。

需求端，不锈钢供需两旺，去库良性，但需要注意出口退税落地对不锈钢出口的负面影响。新能源需求表现依旧良好。

经过大幅下跌，在NPI表现持稳的情况下，预计短期电镍下跌空间有限，如果基于海外需求强劲回升，镍价或有一定回升，由于远期的供给压力，所以就算回升仅以反弹对待，后期操作思路大体采取反弹抛空策略。

### 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