

## 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

☎️:

✉️:

## 近供需或有错配

## 镍价有望冲击 13.6 万压力位

## 观点概述:

尽管印尼 NPI 产量稳步提升，但内 300 系不锈钢持续高产，不锈钢原料依然紧张。需求端，国内不锈钢高产量下，库存持续去化，需求表现强劲，海外制造业持续回升；新能源汽车销量保持强劲增长，电池需求旺盛；如果不锈钢持续维持高产，10 月后青山 NPI 生产高冰镍供货，可能存在不锈钢与高冰镍争夺 NPI 的情况，虽然远期的投产计划较多，在强劲需求下，存在供需时间错配可能，近期不锈钢价格走势强劲，镍价上行是增仓显著，不排除镍价会上破 13.6 万压力位可能，操作上可尝试突破技术压力后试多。

## 策略建议:

趋势策略: 逢低做多;

跨期策略: 关注潜在跨期正套机会。

## 风险提示:

宏观风险;

需求不及预期;

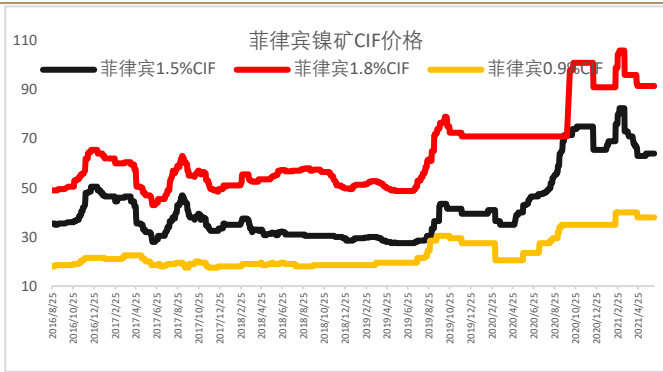


## 一、供给端：尽管印尼 NPI 持续投产，但不锈钢原料依然偏紧

### 1、镍矿：菲律宾镍矿发运提升显著，但依然镍矿供需依然偏紧

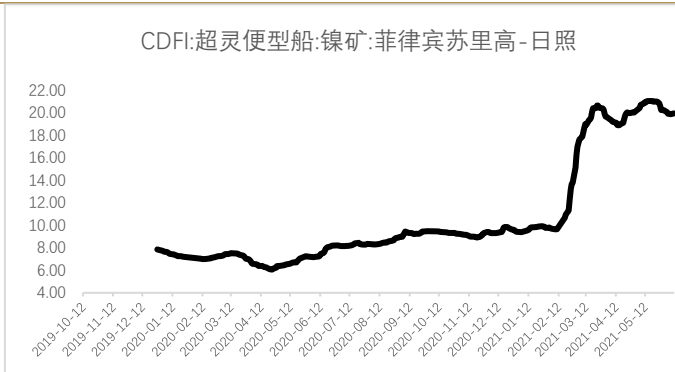
#### 1) 矿价与海运费：矿价持稳、运费维持较高水平

图表 1：镍矿 CIF 价格（美元/湿吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

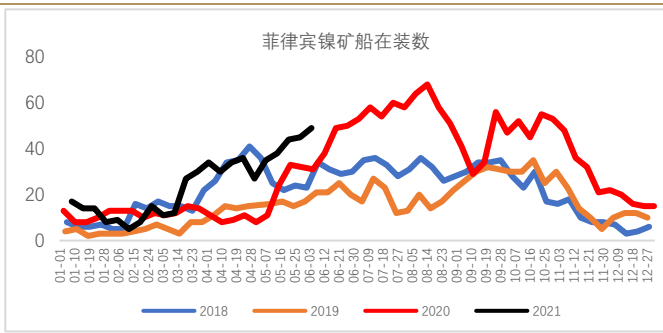
图表 2：镍矿海运费（美元/湿吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

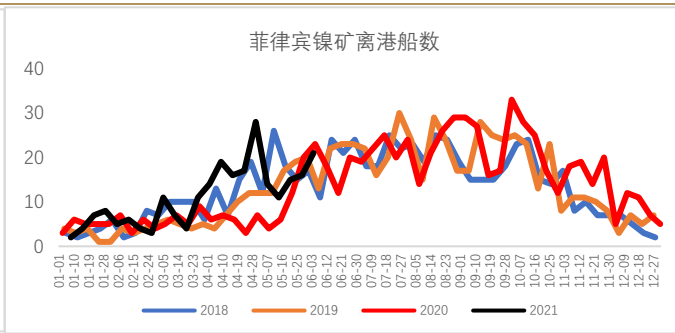
#### 3) 雨季过后，菲律宾镍矿离港船数显著回升

图表 3：菲律宾镍矿在装船数



数据来源：镍吧，混沌天成研究院

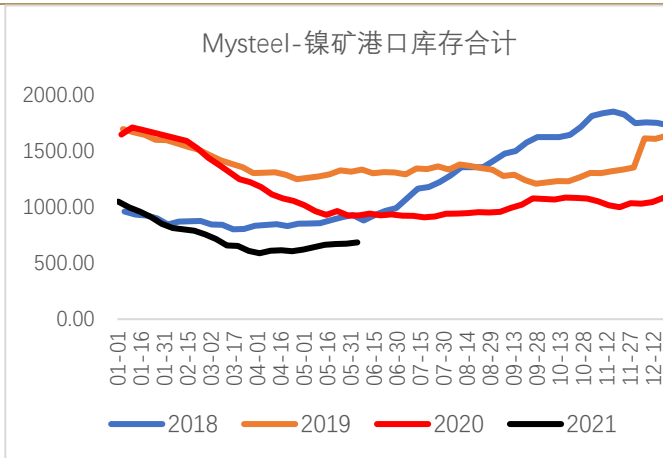
图表 6：菲律宾镍矿港口离港船数



数据来源：镍吧，混沌天成研究院

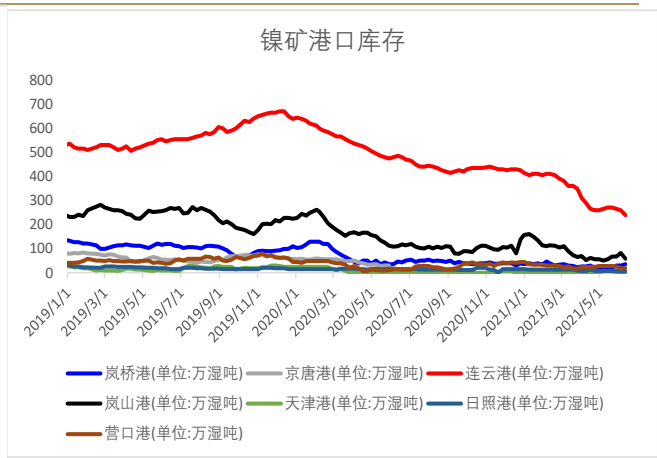
#### 4) 港口镍矿库存小幅下滑

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）



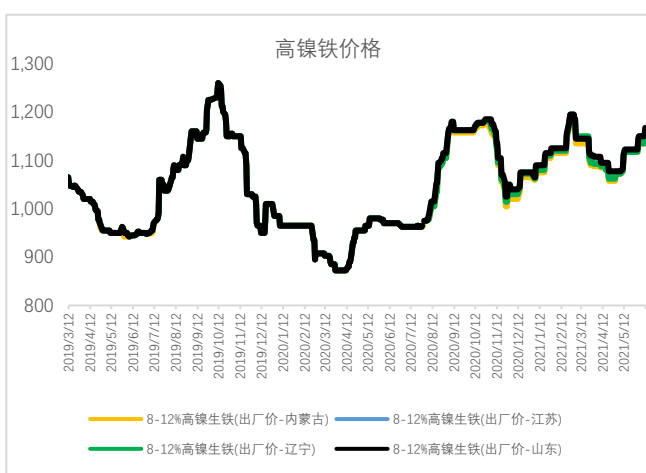
数据来源：SMM，混沌天成研究院

## 2、NPI：国内供需偏紧，NPI 价格重心上移

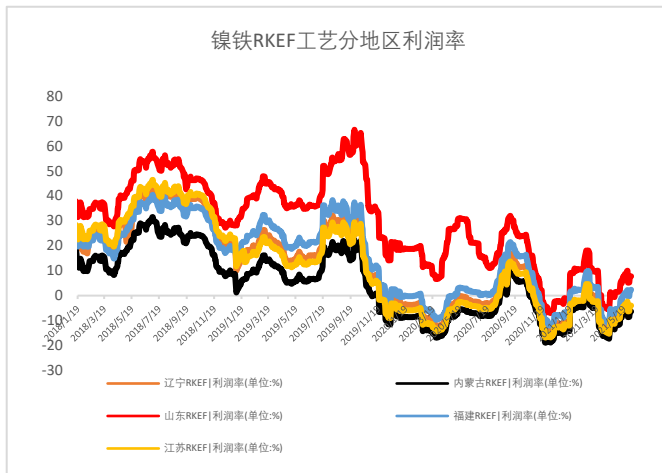
### 1) 价格与利润：NPI 价格小幅回升，NPI 利润略有改善

国内镍铁产量同比明显下滑，印尼方面，虽然 NPI 投产仍在继续，但印尼不锈钢排产同步提升，预计短期印尼 NPI 回流提升空间有限，海外复苏背景下，FeNI 进口提升可能较小，而不锈钢利润大幅提升，排产高位，整体测算下来，NPI 供给偏紧，NPI 价格重心上移。

图表 9：高镍铁价格（元/镍）



图表 10：RKEF 地区利润



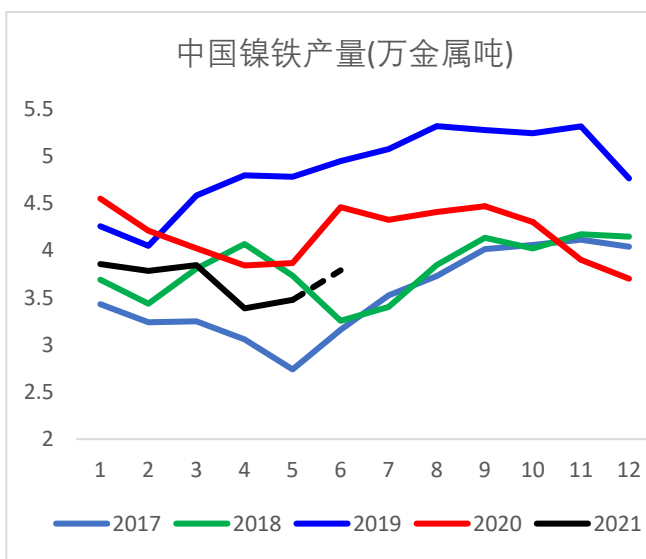
数据来源：SMM, 混沌天成研究院

数据来源：SMM, 混沌天成研究院

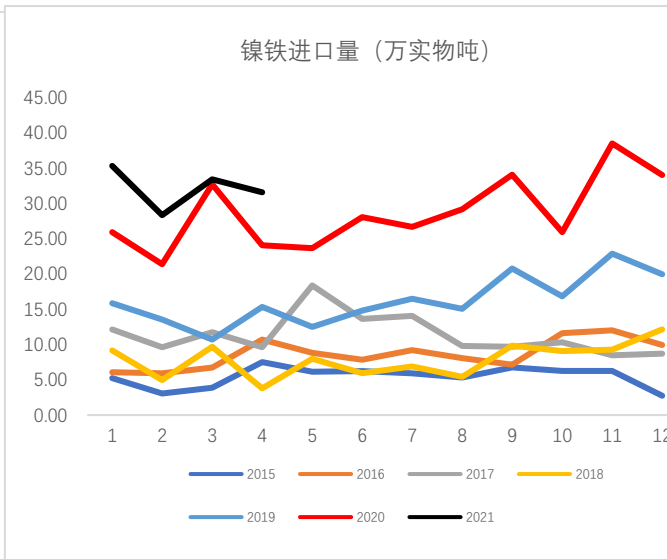
### 2) 产量与进口：国产镍铁 5 月环比回升 5.32%，同比下滑显著，进口增量有限

2021 年 5 月全国高镍生铁产量环比上涨 5.32%至 3.57 万镍吨，分品位看，高镍铁 5 月份产量为 2.94 万镍吨，环比上涨 10%。低镍铁 5 月份产量为 0.63 万镍吨，环比下降 12.1%。5 月份高镍生铁产量增加，跟高镍生铁 4 月份出现供应收紧，价格上涨有关，且镍矿价格随着进口量增加出现让步，镍铁厂利润空间扩大，产量增幅明显；

图表 11：镍铁产量（万金属吨）



图表 12：镍铁进口量（万实物吨）

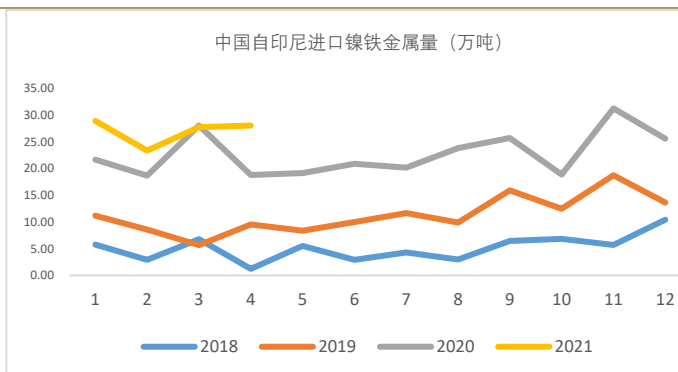


数据来源：SMM, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

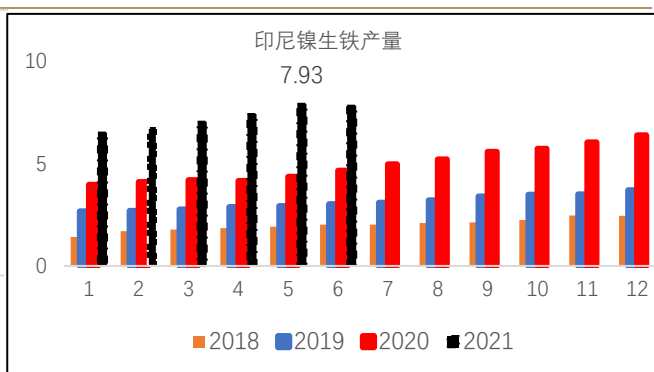
### 3) 印尼产量及进口：印尼镍铁逐步投产，产量持续提升

图表 13：中国自印尼进口镍铁（万实物吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

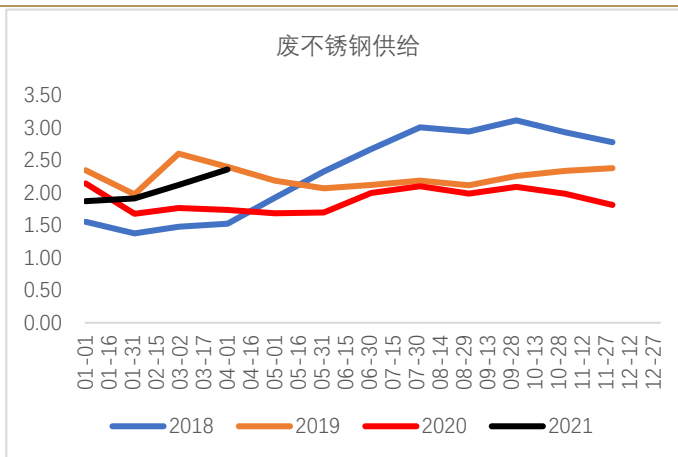
图表 14：印尼镍铁产量（万金属吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

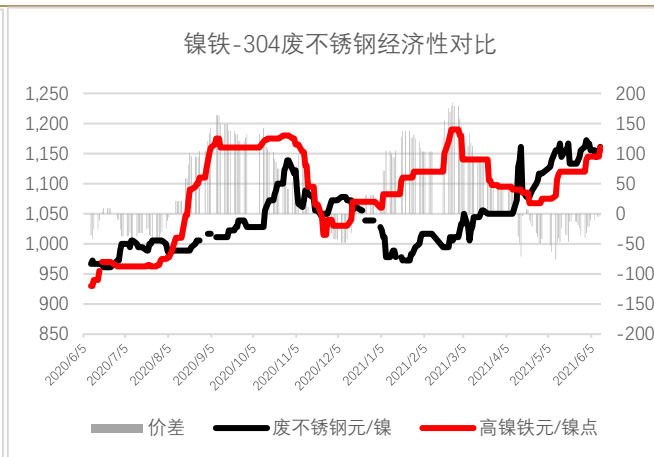
### 3、废不锈钢：原料紧缺，废钢价格坚挺

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）

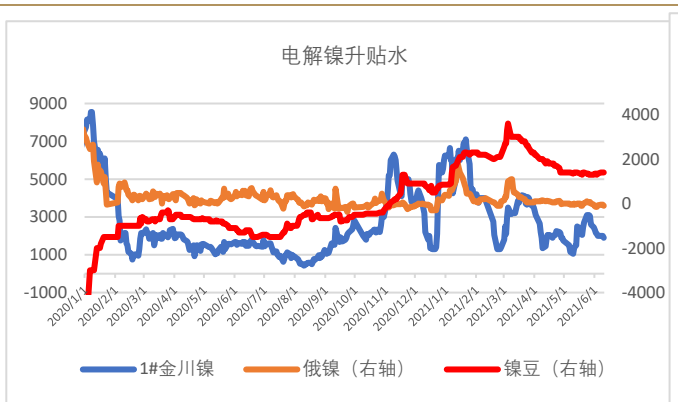


数据来源：mysteel, 混沌天成研究院

### 4、电解镍：5 月电镍国内产量环比降低 4.53%，同比依旧下滑，镍板进口略亏

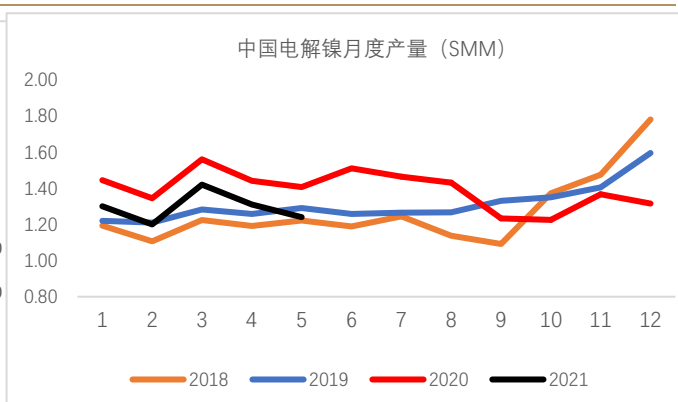
2021 年 5 月全国电解镍产量约 1.24 万吨，环比降低 4.53%，产量较 4 月减少 590 吨左右。开工率 57%。其中甘肃冶炼厂进行顶吹炉检修，总体维持正常生产，受影响量大致在 1000 吨之内。

图表 17：电解镍升贴水（元/吨）



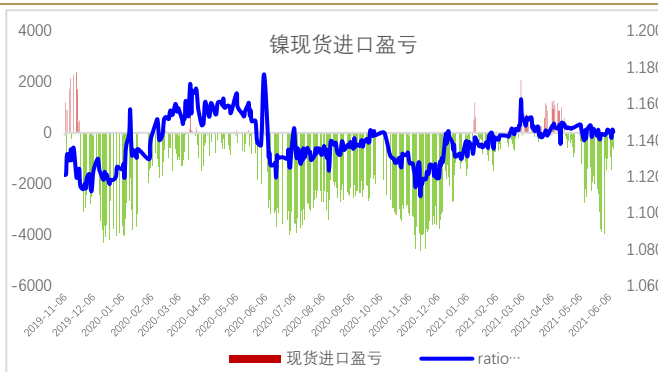
数据来源：SMM, 混沌天成研究院

图表 18：中国电解镍产量（元/吨）



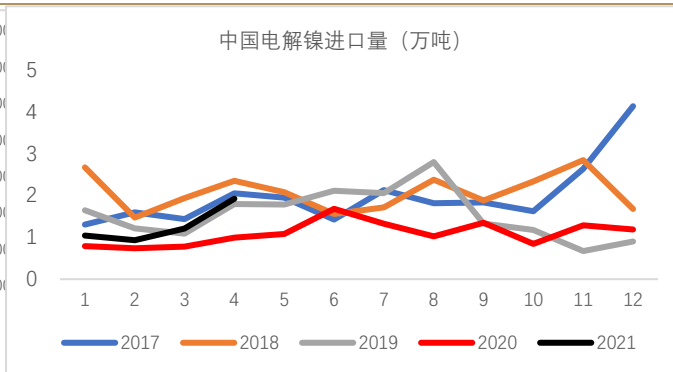
数据来源：SMM, 混沌天成研究院

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: 电解镍进口量 (万吨)

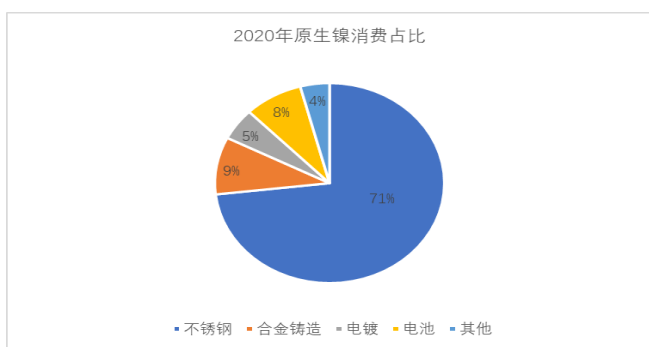


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

## 二、需求端: 不锈钢与新能源汽车需求均表现良好

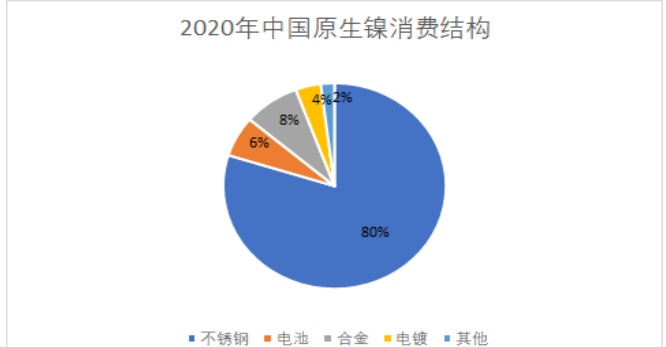
### 1、全球及中国原生镍消费结构

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

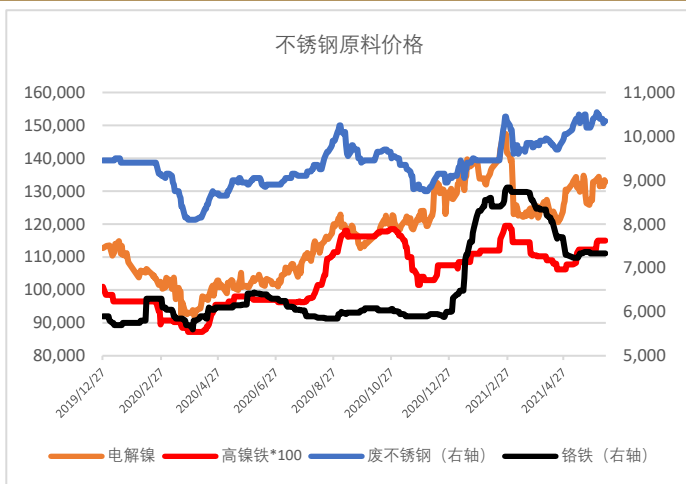


数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

### 2、不锈钢:

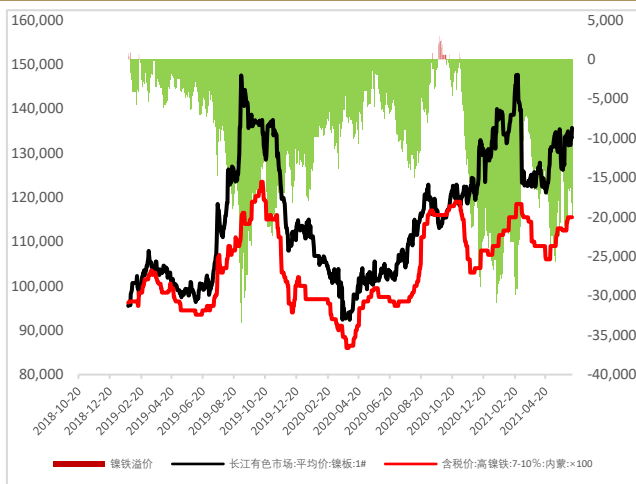
1) 不锈钢原料: 铬铁价格平稳, 废钢价格上涨明显, NPI 小幅上涨

图表 23: 不锈钢原料价格走势



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

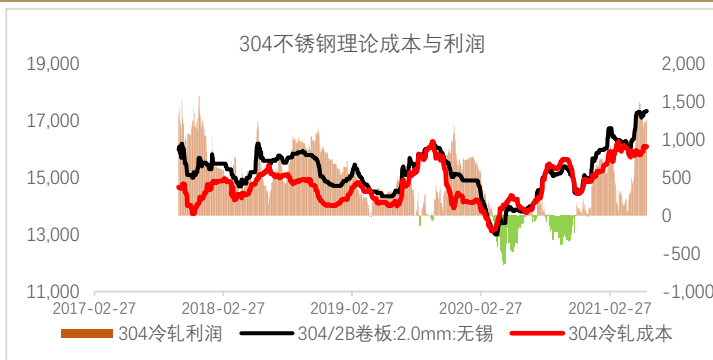
图表 24: 镍铁对镍溢价 (元/吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

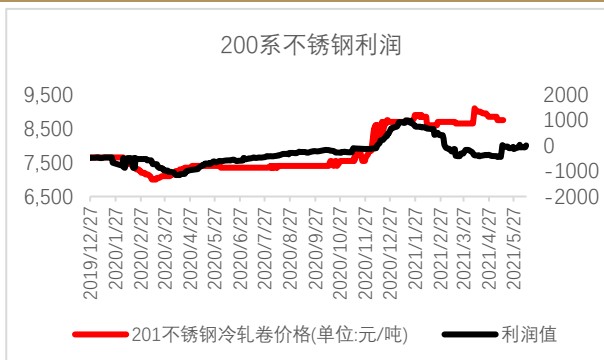
2) 不锈钢利润保持较高水平

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)

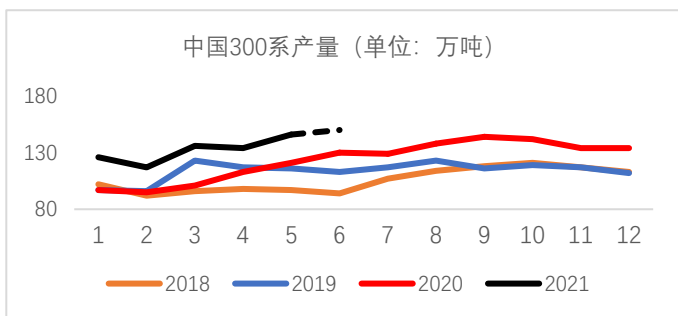


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

3) 产量: 据 SMM, 5 月 300 系产量 149.44 万吨, 同比增长 23.36%, 6 月排产环比继续增高

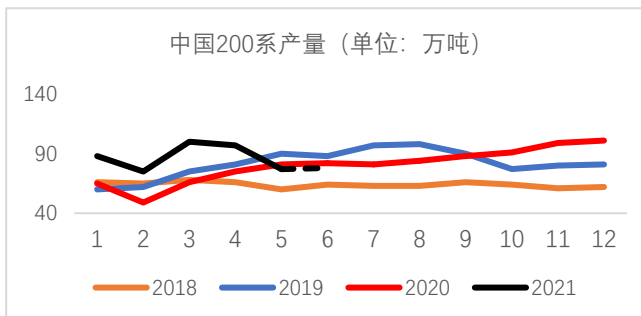
据 51BXG 调研统计, 6 月部分钢企检修或转产普碳钢, 排产量小幅下降。6 月国内不锈钢扁平材计划量约 269.8 万吨, 环比减少 3.6 万吨, 减幅 1.3%; 同比增加 23.6 万吨, 增幅 9.6%。200 系环比减少 8 万吨至 87.2 万吨, 降幅 8.4%, 同比减少 2 万吨, 降幅 2.3%。300 系环比增加 5.2 万吨至 133.8 万吨, 增幅 4.1%, 同比增加 16.2 万吨, 增幅 13.8%。需要注意的是 51BXG 的与 SMM 样本不同, 利润偏高的情况下, 但排产继续攀升是结论应该是没问题的。

图表 27: 300 系不锈钢粗钢产量 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

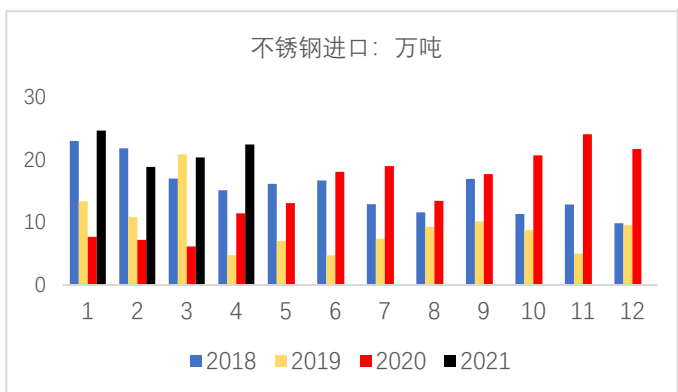
图表 28: 200 系不锈钢粗钢产量 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

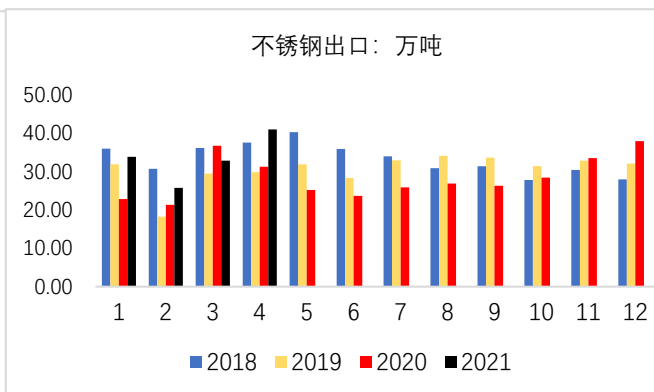
4) 不锈钢进出口:

图表 29: 不锈钢进口 (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

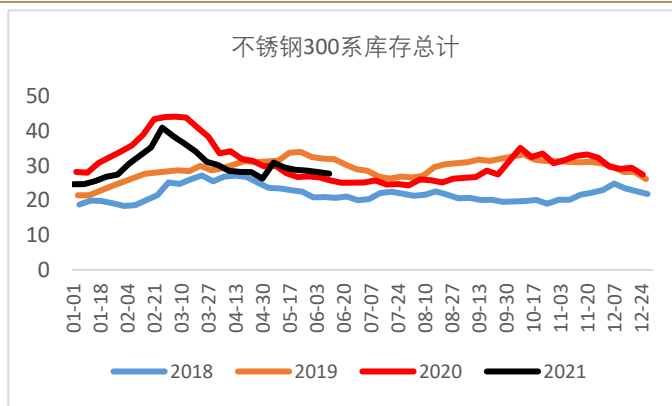
图表 30: 不锈钢出口 (万吨)



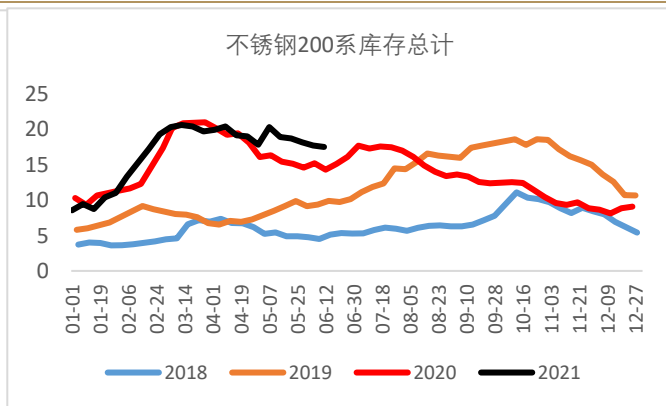
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

5) 不锈钢库存：300系不锈钢库存缓慢去化

图表 31：300系库存（万吨）



图表 32：200系库存（万吨）

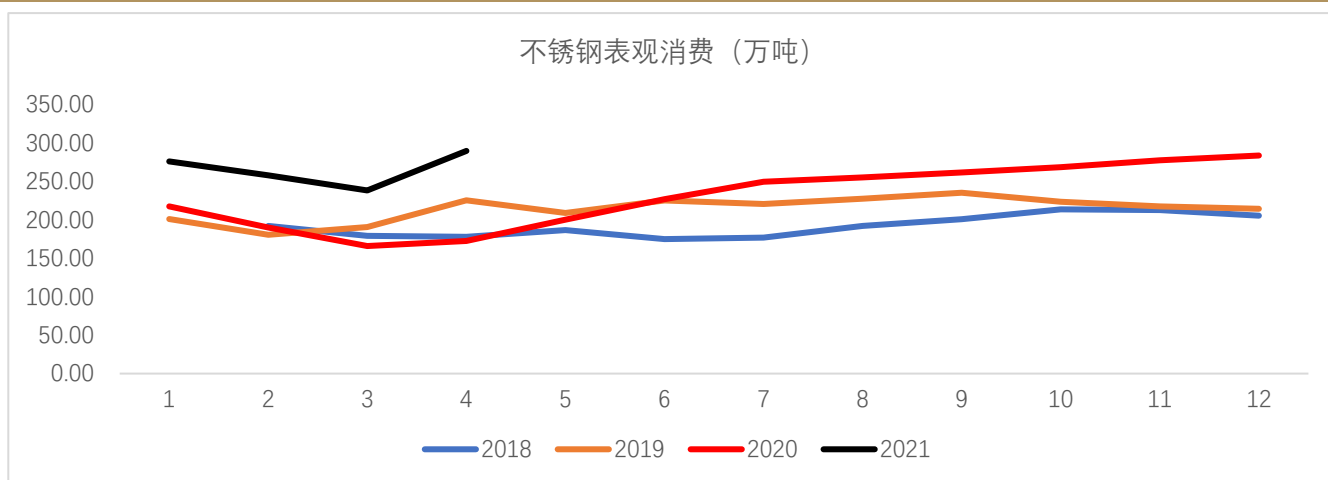


数据来源：Mysteel, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, Mysteel, 混沌天成研究院

6)、不锈钢表需近5年同期最高水平

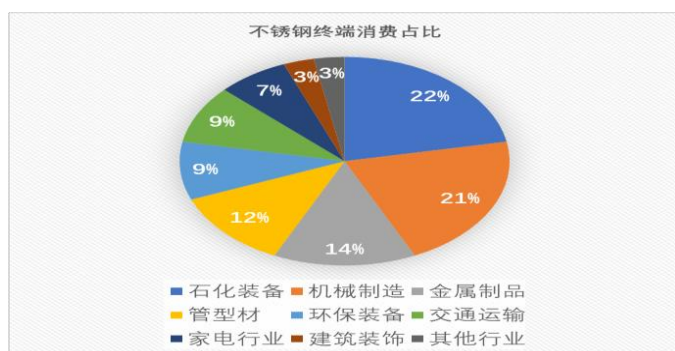
图表 35：不锈钢表观消费



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

3、不锈钢终端消费：

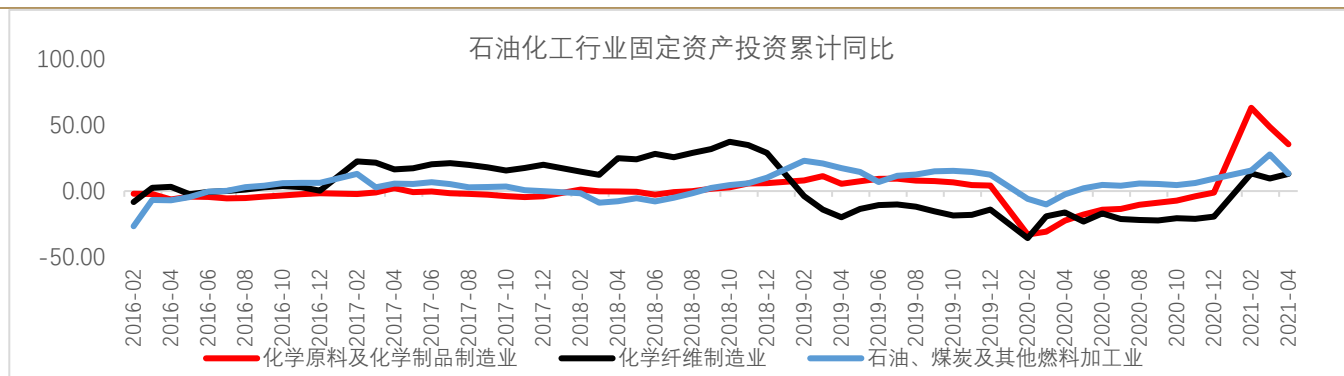
图表 36：不锈钢终端消费情况



数据来源：大明不锈钢, 混沌天成研究院

1) 石化：石化固定投资保持价高增速

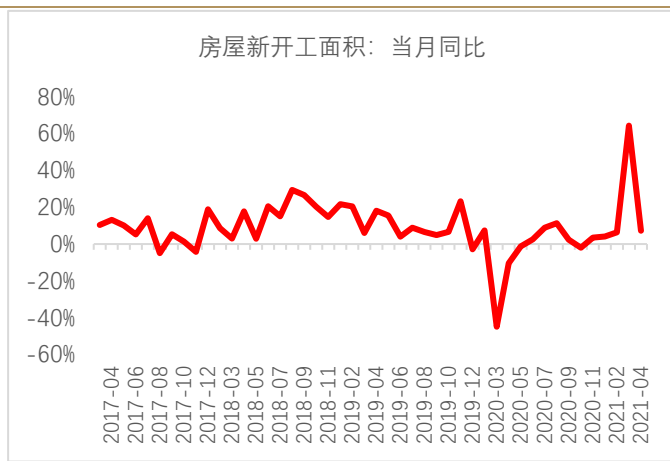
图表 37：石化行业固定资产投资累计同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

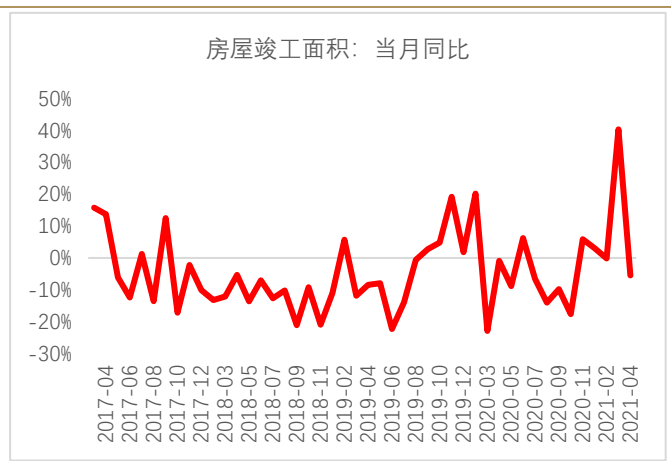
2) 房地产：地产竣工同比偏弱

图表 38：房地新开工面积当月同比



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

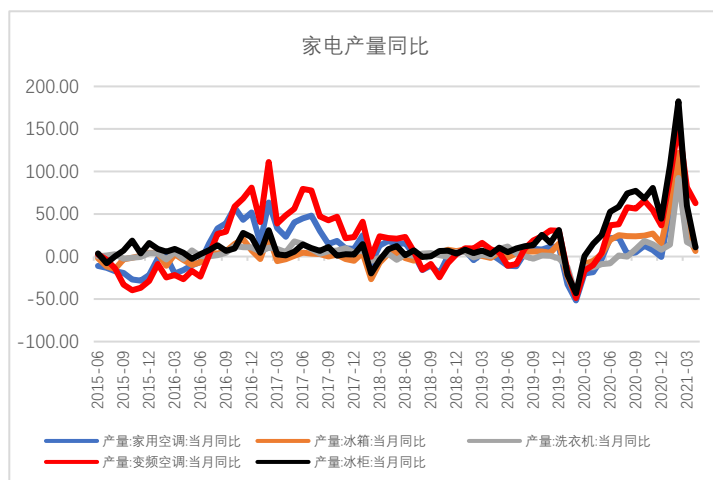
图表 39：房地产竣工面积当月同比



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

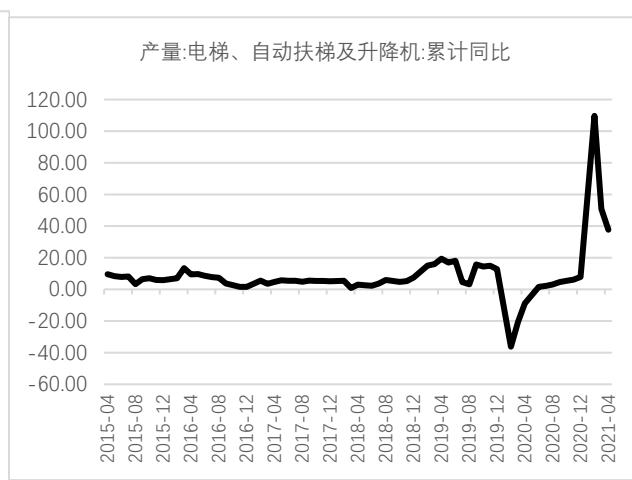
3) 电梯与家电：电梯累计同比虽有或但仍有较高增速

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、自动扶梯产量累计同比

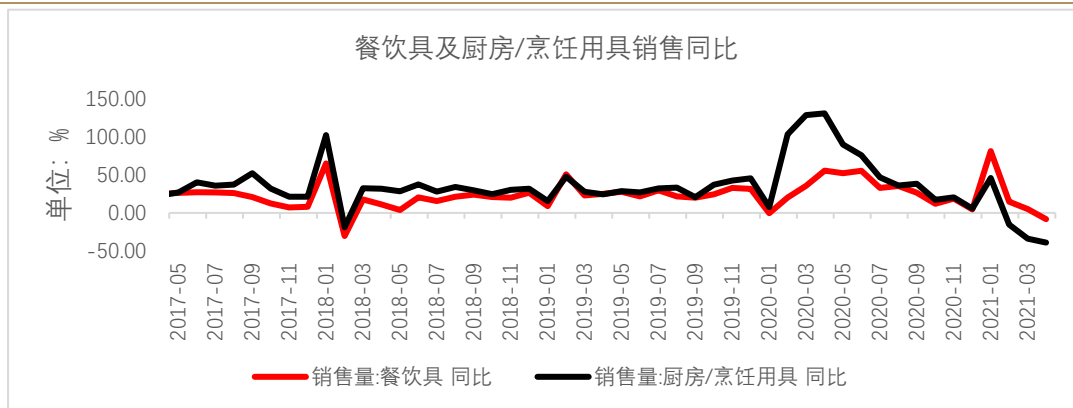


数据来源：Wind, 混沌天成研究院



4) 厨房、烹饪销售由于去年的高基数同比出现下滑

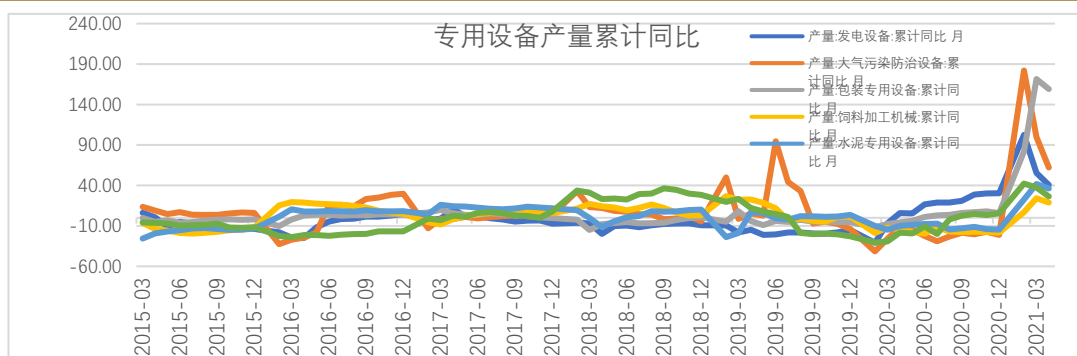
图表 42: 餐饮器具及厨房烹饪用具销售量同比



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

5) 设备: 设备产量累计同比增长明显, 包装设备同比表现突出

图表 43: 设备产量累计同比

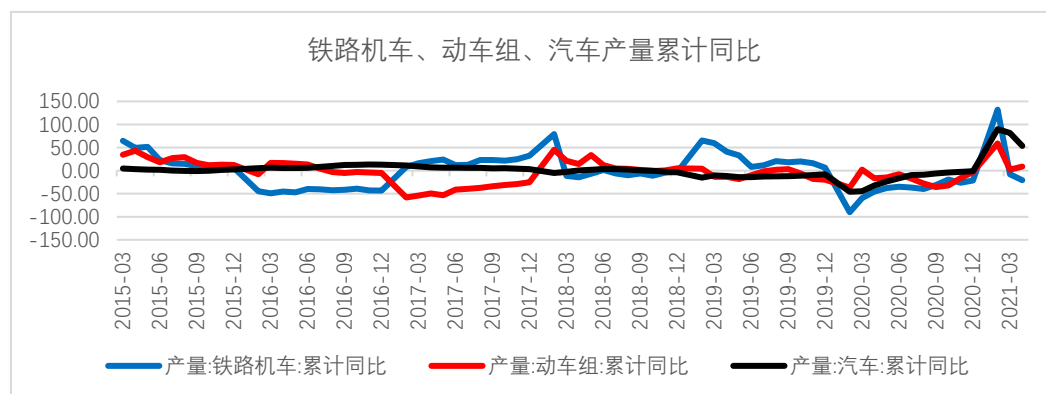


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

6) 汽车产量同比大幅提升, 动车、机车累计同比欠佳

5月我国汽车销量为212.8万辆, 环比下降5.5%, 同比下降3.1%。对于5月汽车销量下滑的原因, 中汽协分析认为, 一是商用车因“国六”标准切换使当月商用车销量下降幅度较大; 二是当月乘用车市场销量下降, 问题主要来自供给端, 因芯片短缺, 自主品牌和外资品牌生产节奏放缓。

图表 44: 动车组产量累计同比



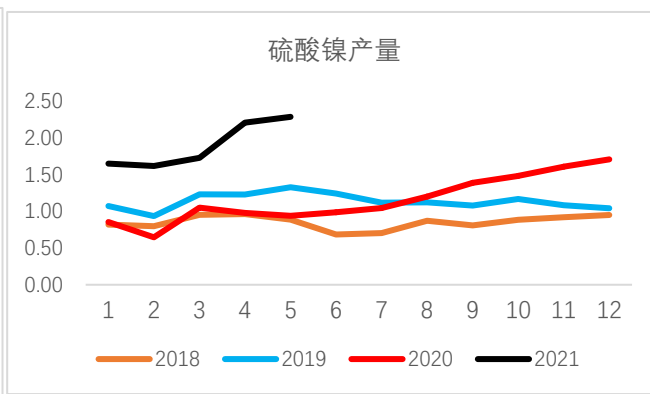
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

4、新能源：新能源需求表现依然强劲

1) 硫酸镍：硫酸镍生产利润有所修复，产量继续提升

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）



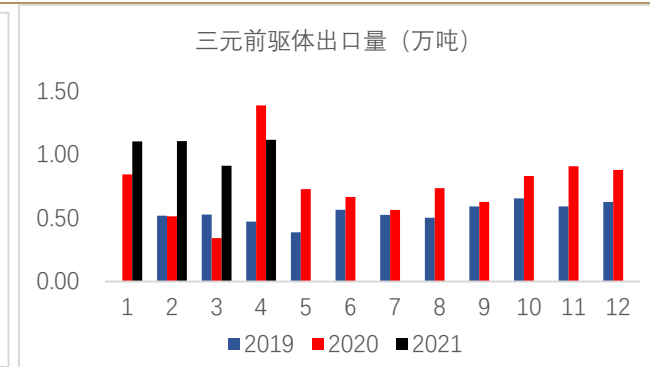
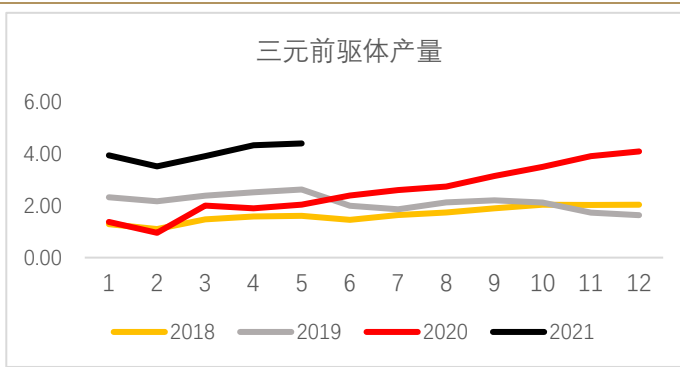
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

2) 三元前驱体：三元前驱体产量继续提升

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：SMM, 混沌天成研究院

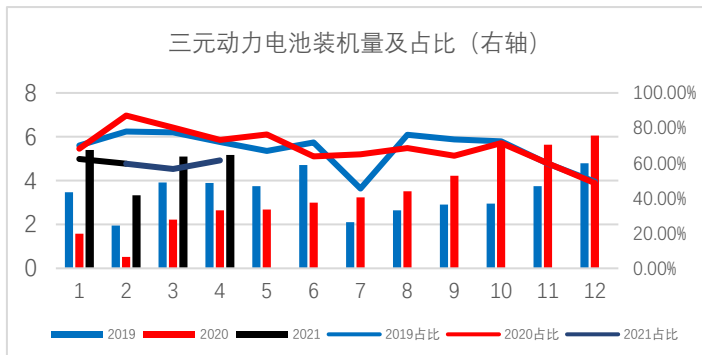
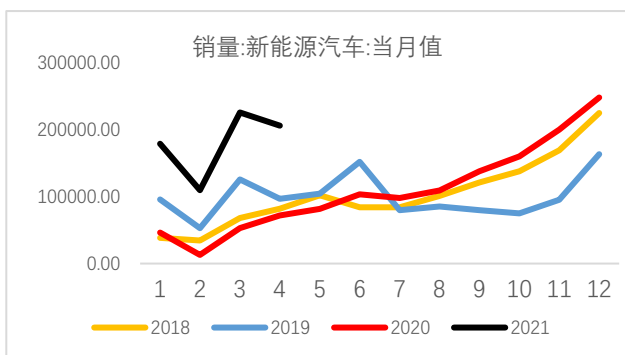
数据来源：海关数据, 混沌天成研究院

3) 新能源汽车销售保持强劲

5月，新能源汽车继续呈现良好发展态势，当月新能源汽车销量为21.7万辆，环比增长5.4%，同比增长1.6倍。分类别来说，与上月相比，插电式混合动力汽车产销保持增长，纯电动汽车产量略有下降，销量小幅增长；与去年同期相比，纯电动和插电式混合动力汽车产销均保持快速增长。

图表 49：新能源汽车销量（万辆）

图表 50：三元动力电池装机量（Gwh）



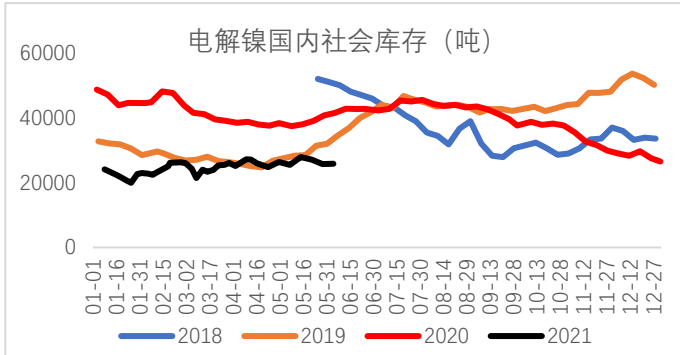
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

### 三、 库存：LME 镍库存缓慢回落，国内库存偏低水平

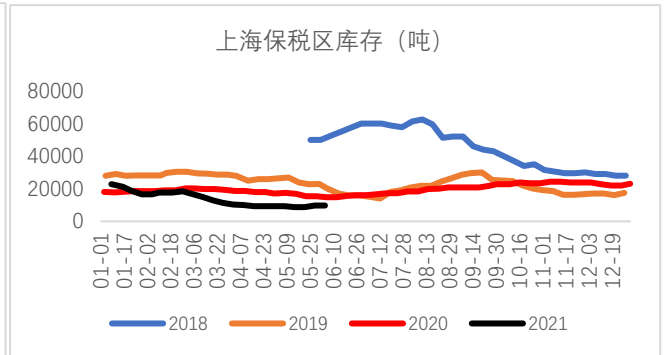
#### 1、国内社库及保税库存低位保持

图表 51：国内镍社会库存（吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

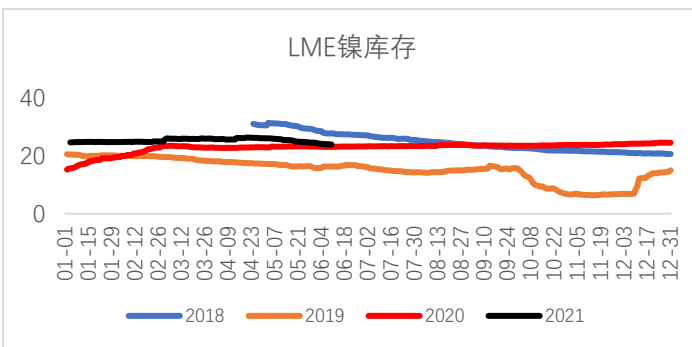
图表 52：保税区镍库存（吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

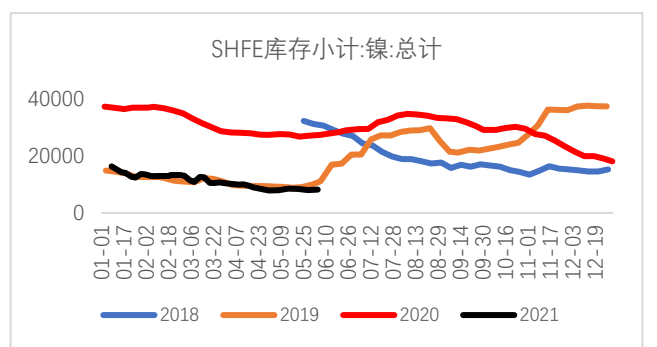
#### 2、仓单库存低位维持

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：增仓上攻 136000 阻力位

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：

尽管印尼 NPI 产量稳步提升，但内 300 系不锈钢持续高产，不锈钢原料依然紧张。需求端，国内不锈钢高产量下，库存持续去化，需求表现强劲，海外制造业持续回升；新能源汽车销量保持强劲增长，电池需求旺盛；如果不锈钢持续维持高产，10 月后青山 NPI 生产高冰镍供货，可能存在不锈钢与高冰镍争夺 NPI 的情况，虽然远期的投产计划较多，在强劲需求下，存在供需时间错配可能，近期不锈钢价格走势强劲，镍价上行是增仓显著，不排除镍价会上破 13.6 万压力位可能，操作上可尝试突破技术压力后试多。

### 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