

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

☎️:

✉️:

全面降准叠加社融超预期 供需仍有错配 镍价偏强运行

观点概述:

宏观上,国内货币环境放宽,央行全面降准,下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点,同时 6 月社融及 M2 均超预期,社融增量 3.67 万亿元, M2 同比增 8.6%, 高于 8.2% 的预期值。

供需上,虽然印尼镍铁继续投产,但印尼不锈钢产量提升同样强劲,回流国内增量有限,国内 NPI 利润改善,6 月高镍铁产量有所提升,值得注意的是,传压减粗钢产量或波及不锈钢的生产,但当前 300 系利润好于普碳钢及 200 系、400 系产品,预计就算压减对 300 系生产影响亦将有限, 300 系不锈钢镍原料仍然紧张。新能源方面,6 月三元电池产量虽然低于被磷酸铁锂,但三元电池产量同比亦有 133.6% 的增幅。

整体来看,不锈钢、新能源汽车需求表现持续良好,镍元素需求强劲,远水难解近渴,供需错配明显,叠加降准及超预期社融提振,预计镍价仍将震荡偏强运行,操作上维持多头思路。

策略建议:

趋势策略: 多单持有;

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;

300 系不锈钢产量大幅压减;

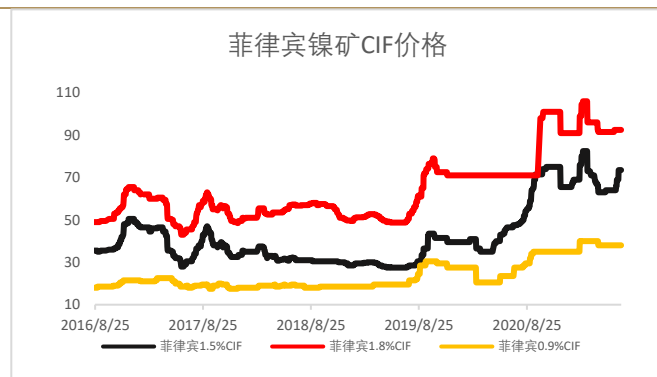


一、供给端：尽管印尼NPI持续投产，但不锈钢原料依然偏紧

1、镍矿：海运费高位维持，矿价有所回升

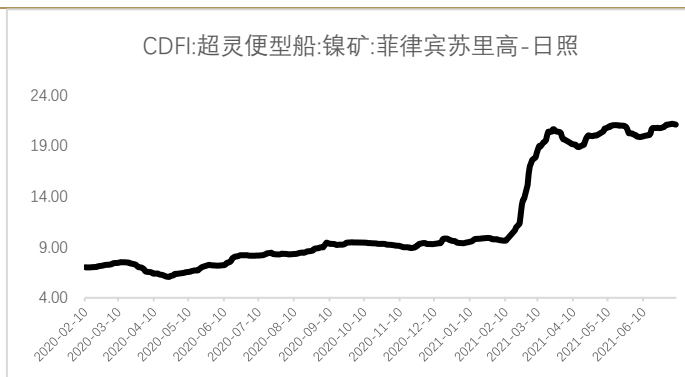
1) 矿价与海运费：1.5%镍矿价格抬升、运费维持较高水平

图表 1：镍矿 CIF 价格（美元/湿吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

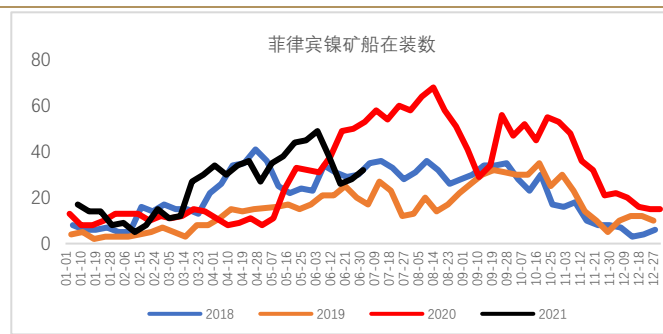
图表 2：镍矿海运费（美元/湿吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

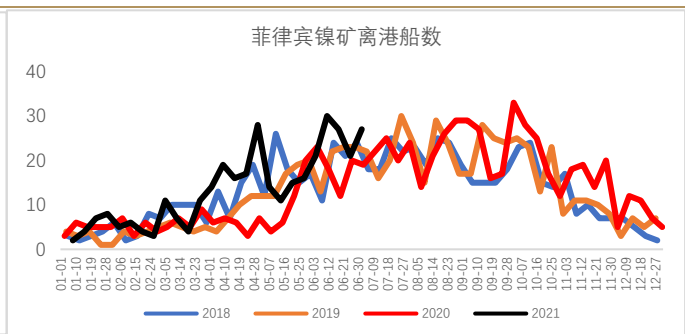
3) 菲律宾镍矿离港船数显著高于近年同期水平

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

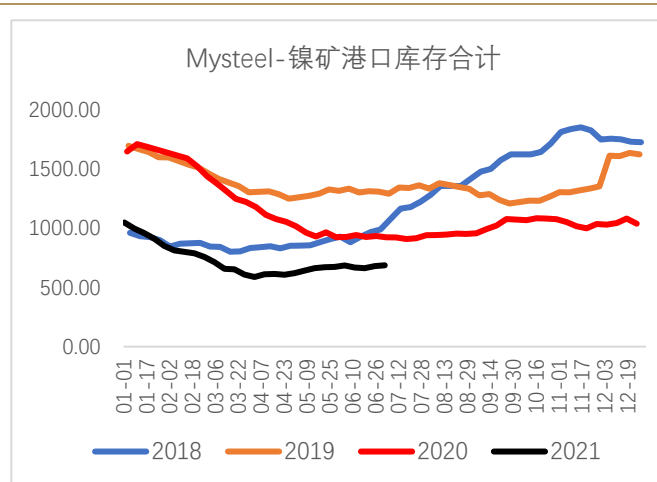
图表 6：菲律宾镍矿港口离港船数



数据来源：镍吧，混沌天成研究院

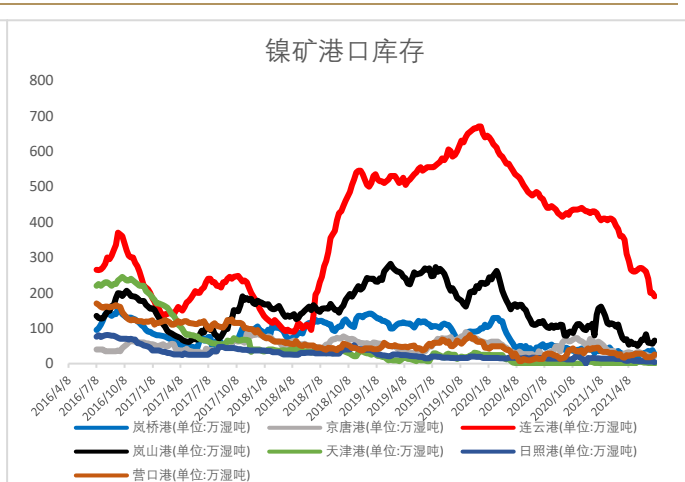
4) 港口镍矿库存小幅回升

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）

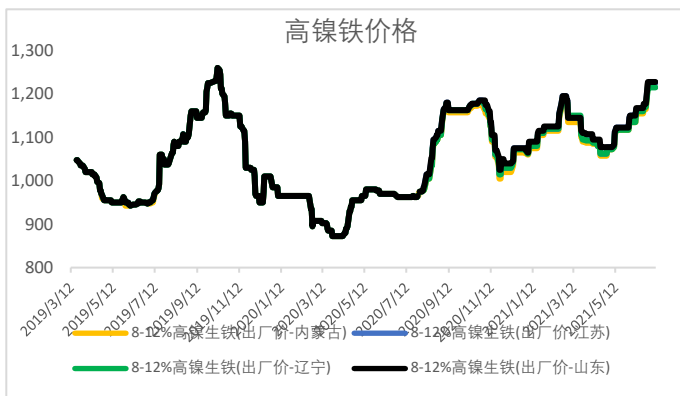


数据来源：SMM，混沌天成研究院

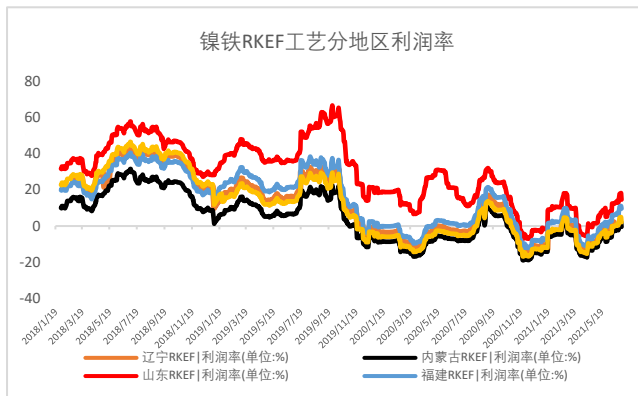
2、NPI：利润改善，且菲律宾镍矿发运季节性回升，国产 NPI 产量环比提升

1) 价格与利润：NPI 价格回升，利润改善

图表 9：高镍铁价格（元/镍）



图表 10：RKEF 地区利润



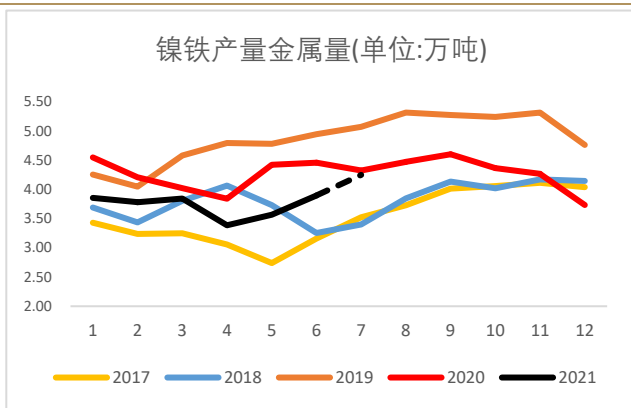
数据来源：SMM, 混沌天成研究院

数据来源：SMM, 混沌天成研究院

2) 产量与进口：6 月国产高镍产量环比上涨 9.3%

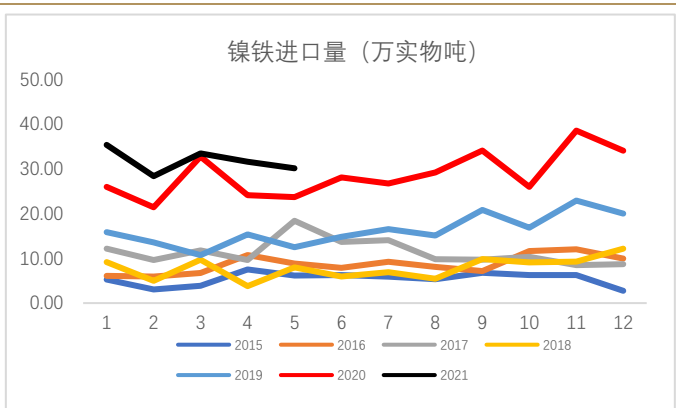
2021 年 6 月全国高镍生铁产量环比上涨 9.27% 至 3.9 万镍吨，分品位看，高镍铁 6 月份产量为 3.21 万镍吨，环比上涨 9.3%。低镍铁 6 月份产量为 0.68 万镍吨，环比上涨 8.99%。

图表 11：镍铁产量（万金属吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

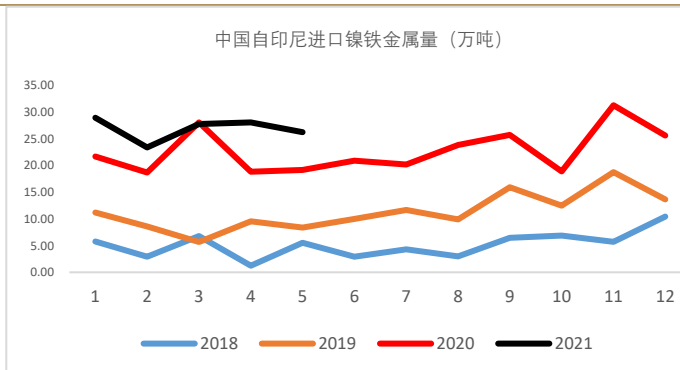
图表 12：镍铁进口量（万实物吨）



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

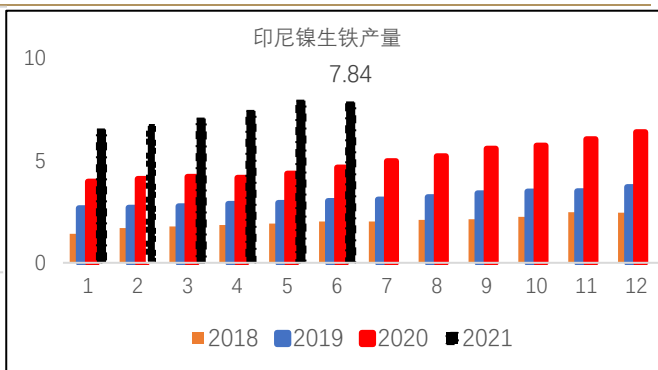
3) 印尼产量及进口：产量持续提升，但从 5 月进口数据看，印尼流入中国还略有回落

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）

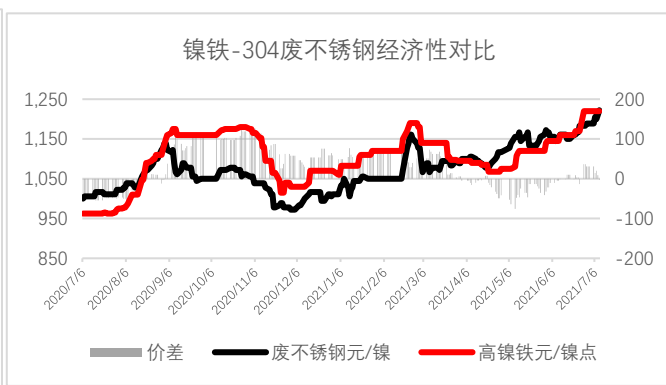
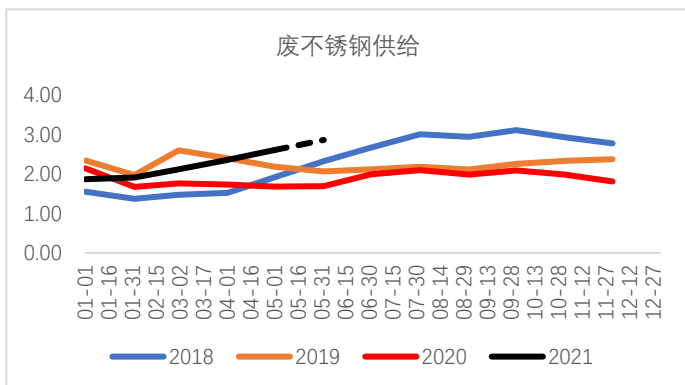


数据来源：SMM, 混沌天成研究院

3、废不锈钢：废钢价格不断上涨，供应预期提升

图表 15：国内废不锈钢供给（万金属吨）

图表 16：废不锈钢-NPI 经济性（元/吨）



数据来源：镍吧, 混沌天成研究院

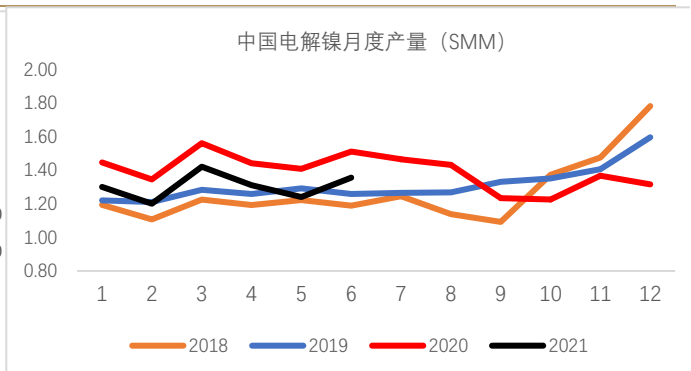
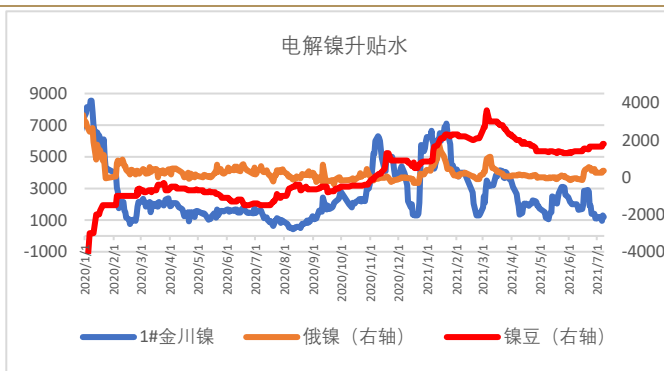
数据来源：mysteel, 混沌天成研究院

4、电解镍：大厂完成半年度产量计划，产量环比增加 14.75%，预计 7 月产量回落至 1.35 万吨

据 SMM，2021 年 6 月全国电解镍产量约 1.43 万吨，环比增加 14.75%，产量较 5 月增加 1833 吨左右，开工率达 65%。其中甘肃冶炼厂从停炉检修中恢复，为完成半年度产量计划，小幅提高产量。吉林冶炼厂在 6 月进入满产，实现产量同样高于上月。新疆冶炼厂产量有少量退坡，计划在 7 月份补足。预计 2021 年 7 月全国电解镍产量或为 1.35 万吨。主要由于甘肃冶炼厂下月排产将恢复至平均水平，或下降近千吨产量。因此预计 7 月全国电解镍产量不及 6 月。

图表 17：电解镍升贴水（元/吨）

图表 18：中国电解镍产量（元/吨）

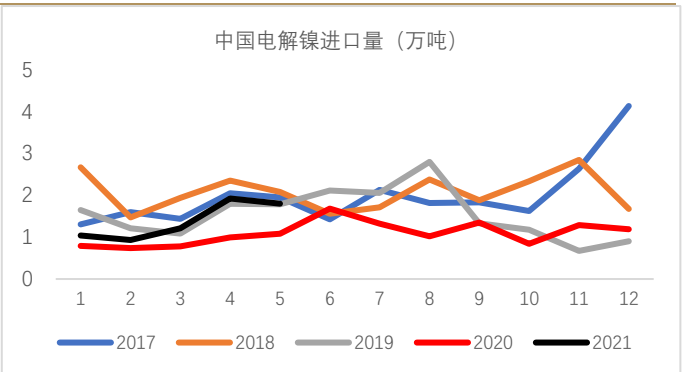
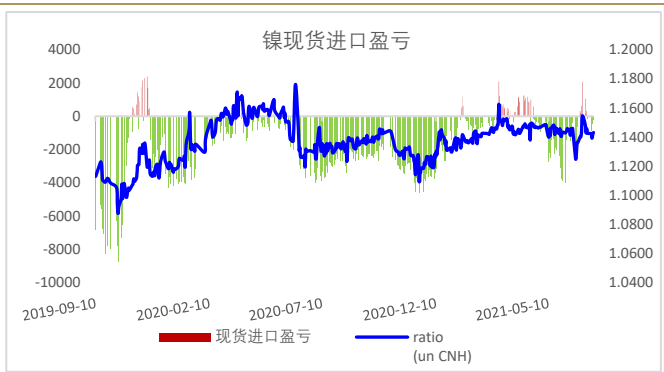


数据来源：SMM, 混沌天成研究院

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：电解镍进口量（万吨）



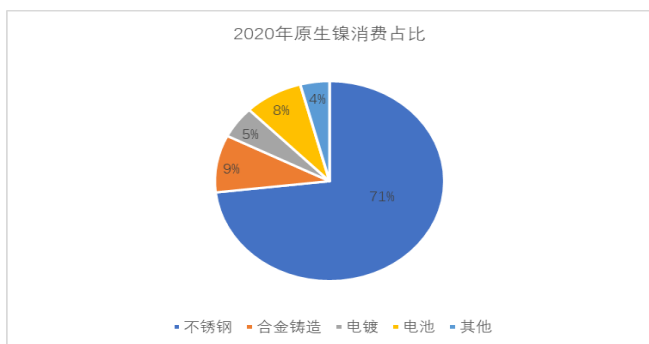
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

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

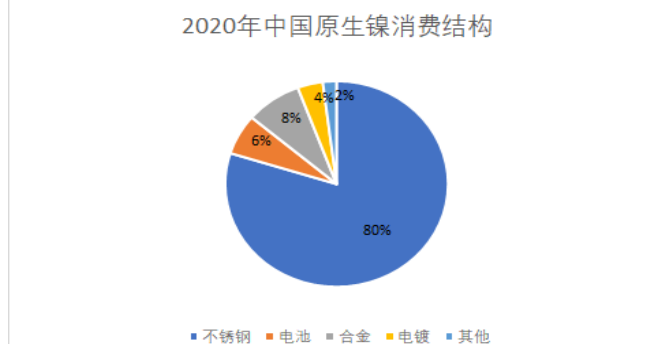
1、全球及中国原生镍消费结构

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

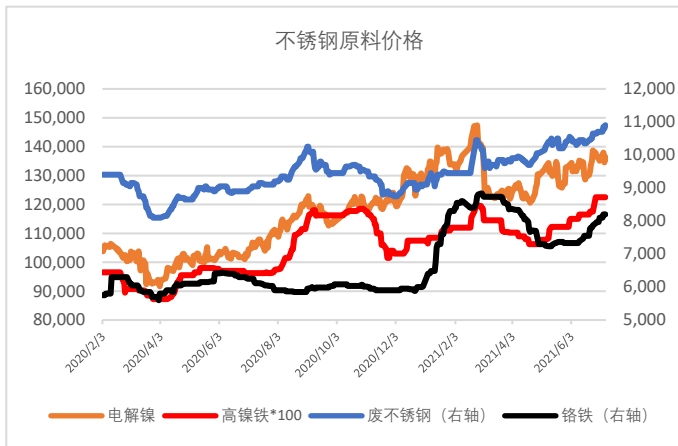


数据来源：Mysteel, 混沌天成研究院

2、不锈钢：

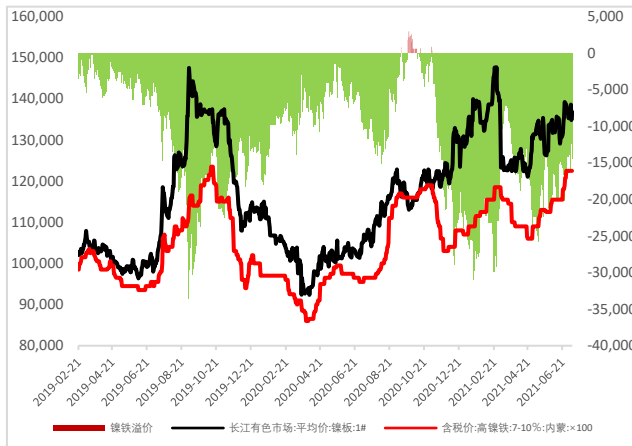
1) 不锈钢原料：不锈钢原料价格同步上移

图表 23：不锈钢原料价格走势



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

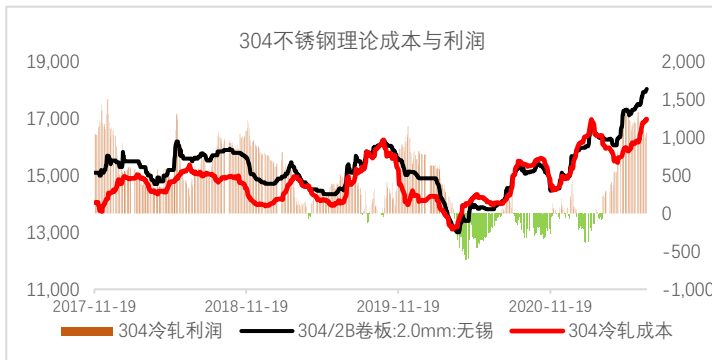
图表 24：镍铁对镍溢价 (元/吨)



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

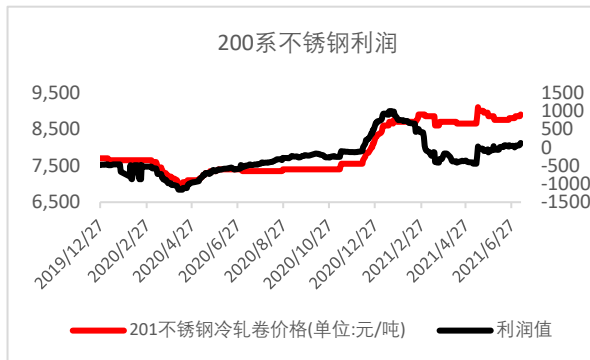
2) 利润虽有回落，但利润水平依旧较高

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)

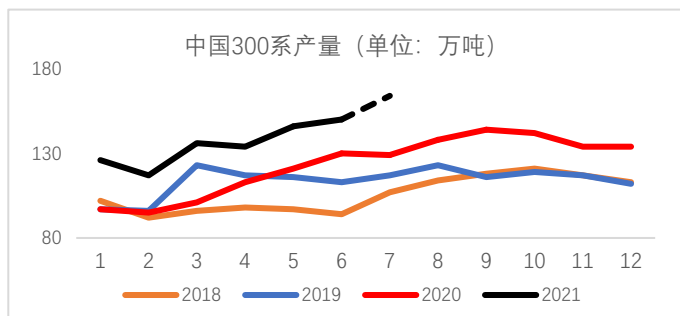


数据来源：SMM, 混沌天成研究院

3) 产量：高排高产，关注不锈钢产量是否存在压减的政策情况

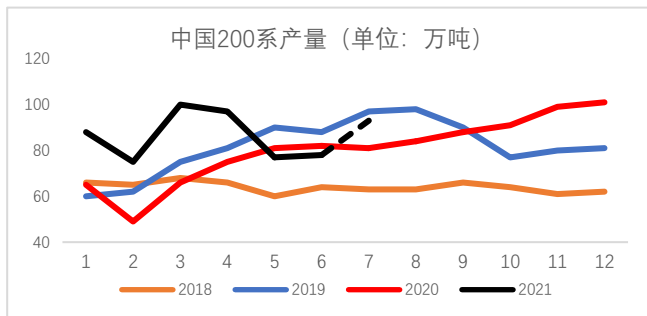
市场频传“关于2021年做好粗钢产量压减工作的通知”，目前部分碳钢生产企业已经开始执行。市场担忧影响波及不锈钢的产生，从利润角度看，300系不锈钢利润好于普碳钢，以及200系、400系不锈钢利润，如果涉及压减，300系受到影响的预计较小。

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

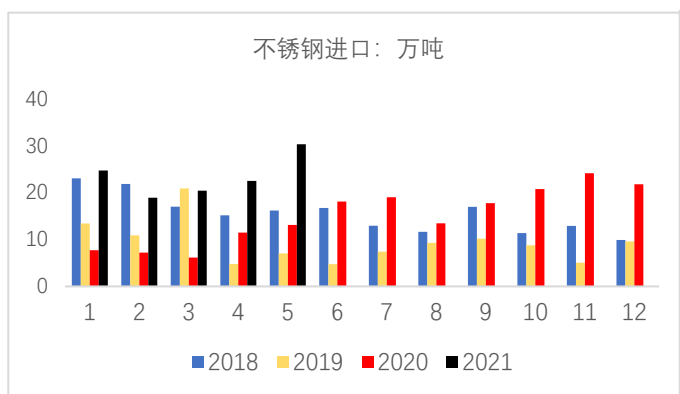
图表 28：200系不锈钢粗钢产量（万吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

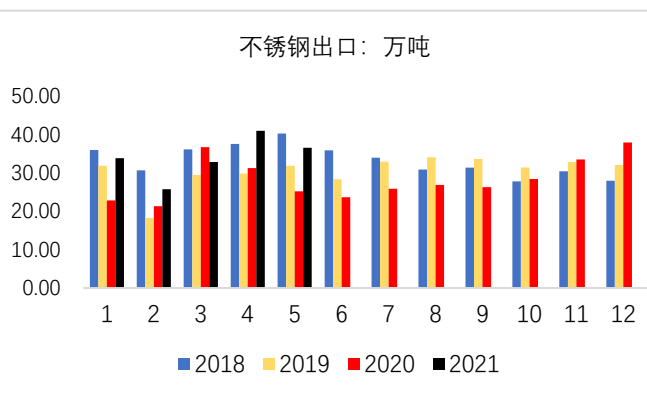
4) 不锈钢进出口：进口增量明显

图表 29：不锈钢进口（万吨）



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

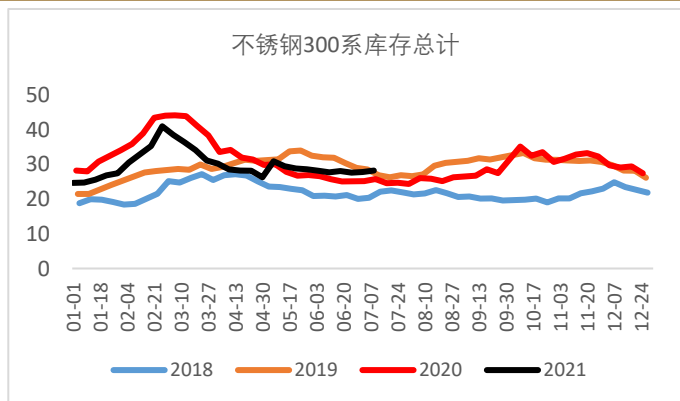
图表 30：不锈钢出口（万吨）



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

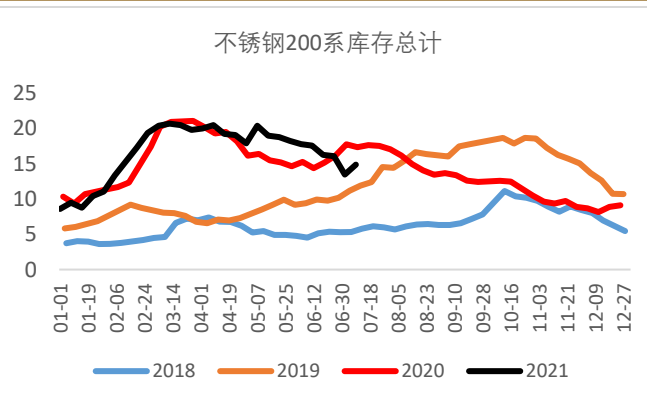
5) 不锈钢库存：300系不锈钢库存小幅增加

图表 31：300系库存（万吨）



数据来源：Mysteel, 混沌天成研究院

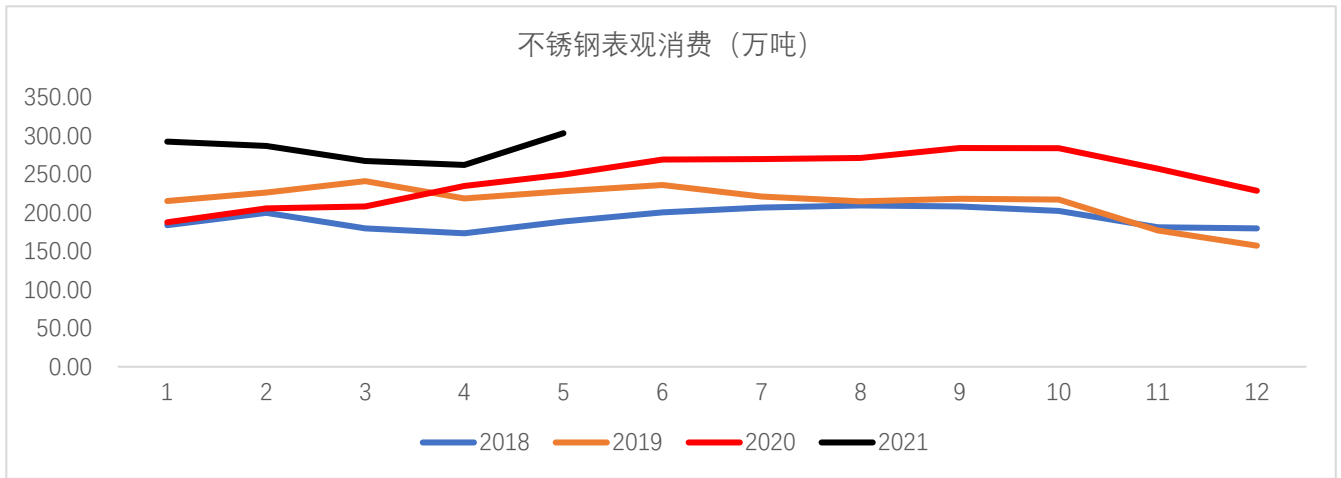
图表 32：200系库存（万吨）



数据来源：Mysteel, Wind, 混沌天成研究院

6)、不锈钢表需近5年同期最高水平

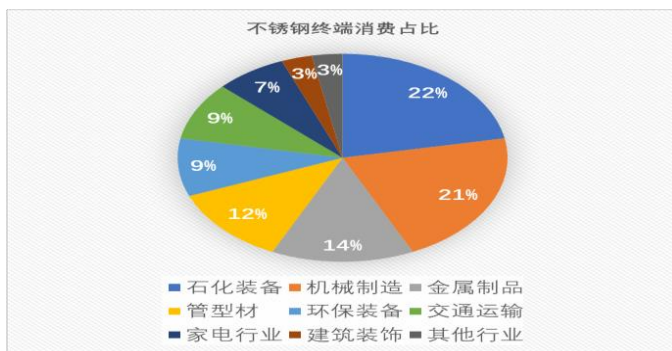
图表 35: 不锈钢表观消费



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

3、不锈钢终端消费:

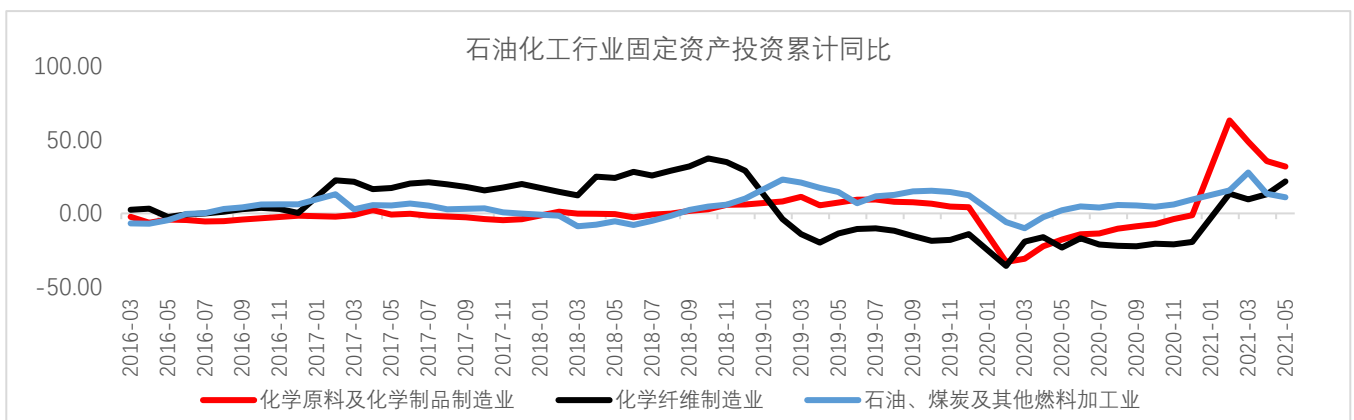
图表 36: 不锈钢终端消费情况



数据来源: 大明不锈钢, 混沌天成研究院

1) 石化: 石化固定资产投资保持价高增速

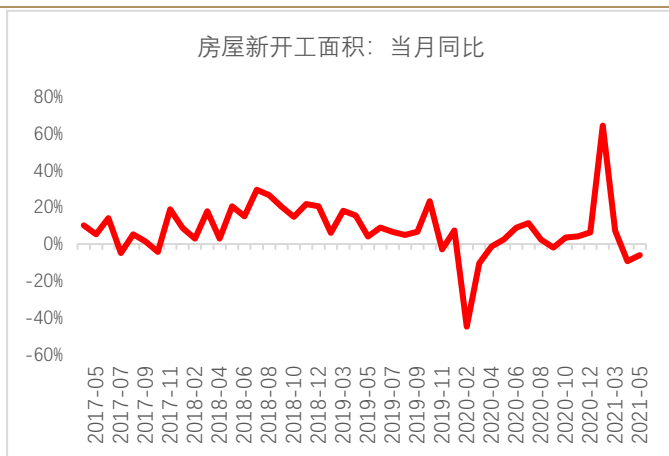
图表 37: 石化行业固定资产投资累计同比



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

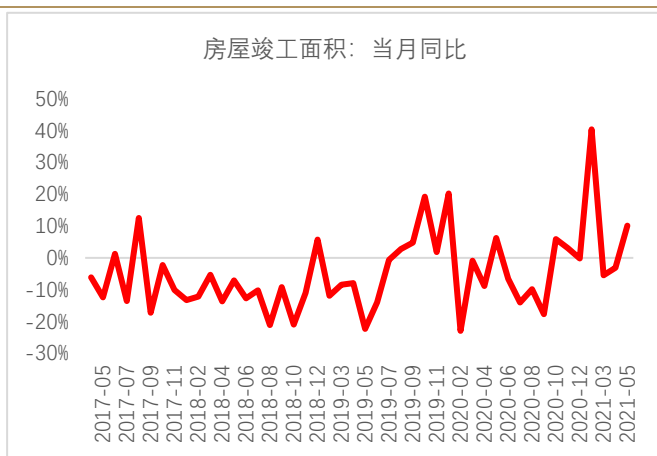
2) 房地产：地产竣工同比回升

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

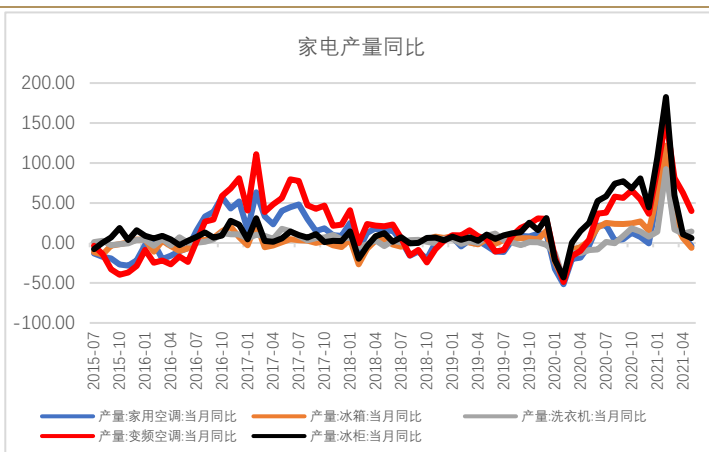
图表 39：房地产竣工面积当月同比



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

3) 电梯与家电：家电需求偏弱，电梯产量累计同比虽有回落，但增幅依旧较高

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

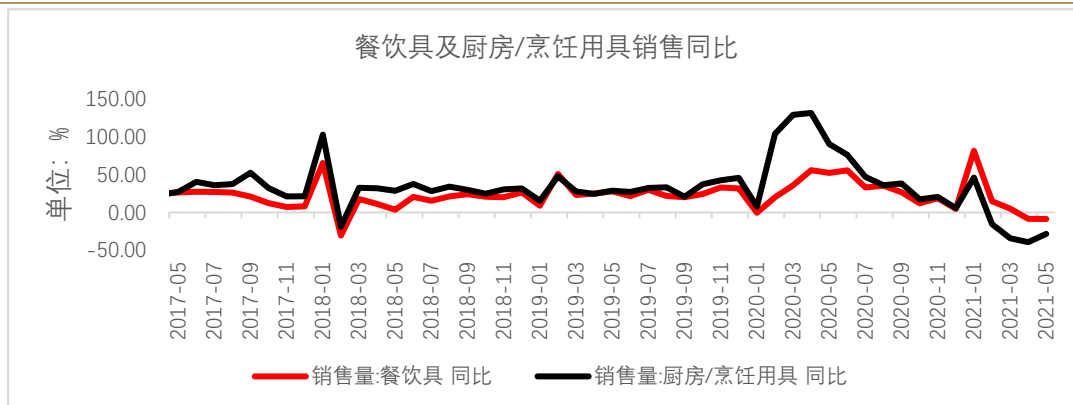
图表 41：电梯、自动扶梯产量累计同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

4) 厨房、烹饪销售同比下滑幅度收窄

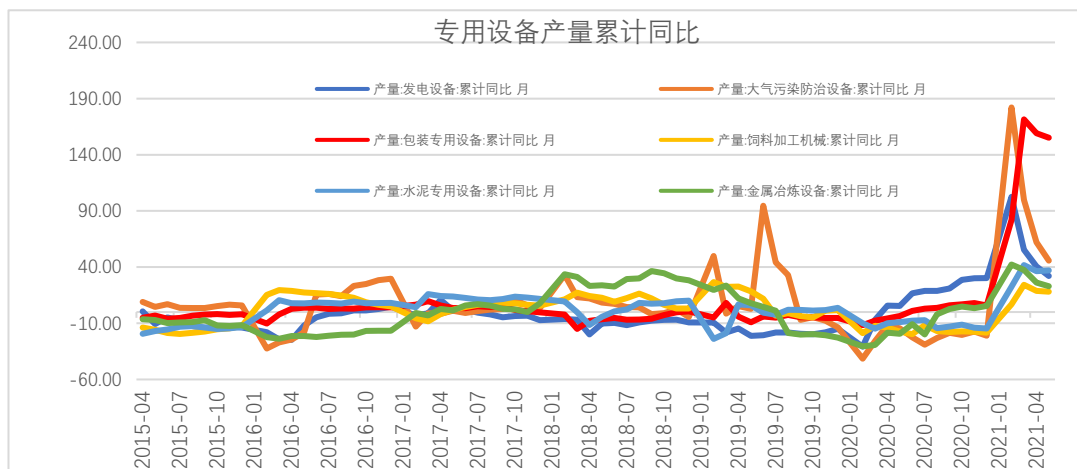
图表 42：餐饮器具及厨房烹饪用具销售量同比



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

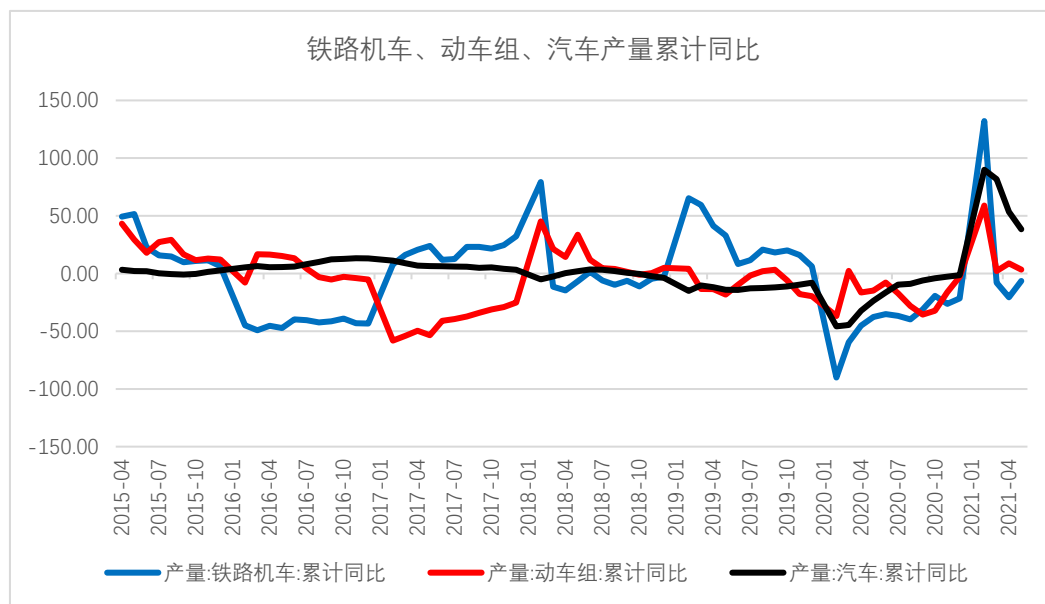
图表 43：设备产量累计同比



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

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：6月硫酸镍产量同比大增139.23%，镍豆溶解工艺产量占比提升

据 SMM，2021 年 6 月全国硫酸镍产量 2.36 万吨金属量，实物量为 10.76 万实物吨，环比增 10.05%，同比增 139.23%。其中，电池级硫酸镍产量为 10.01 万实物吨，电镀级硫酸镍产量为 0.75 万实物吨。由于海外湿法中间品供应紧张，6 月国内各大盐厂按需消耗常备中间品库存，部分原料短缺的厂家转为代工生产。

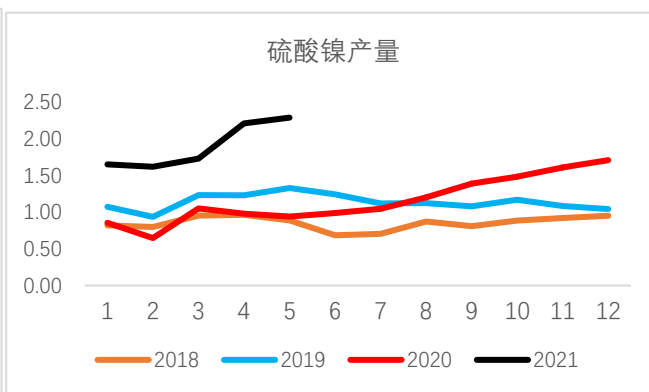
6 月镍豆溶解产能陆续释放，月消耗量环比增 1000 余吨，纯镍原料（镍豆/镍粉）生产的硫酸镍占比总产量达 47% 左右。

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

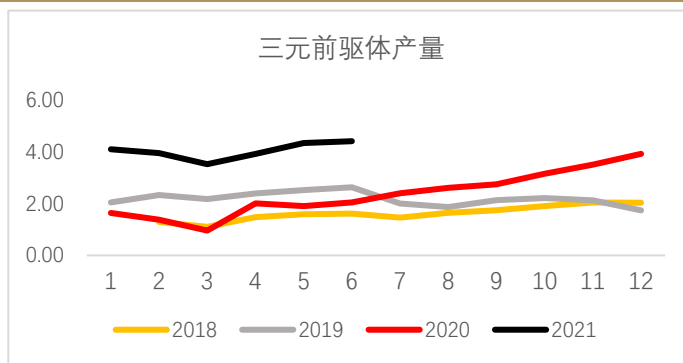
图表 46: 硫酸镍产量 (万金属吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

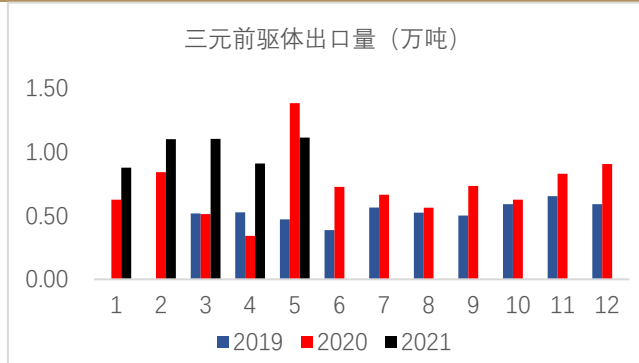
2) 三元前驱体: 三元前驱体产量继续提升

图表 47: 三元前驱体产量 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 48: 三元前驱体出口 (万吨)

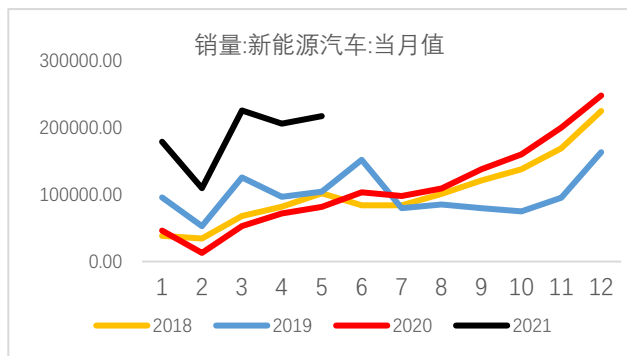


数据来源: 海关数据, 混沌天成研究院

3) 新能源汽车: 三元电池产量被磷酸铁锂超越, 但三元电池产量同环比依旧大幅提升

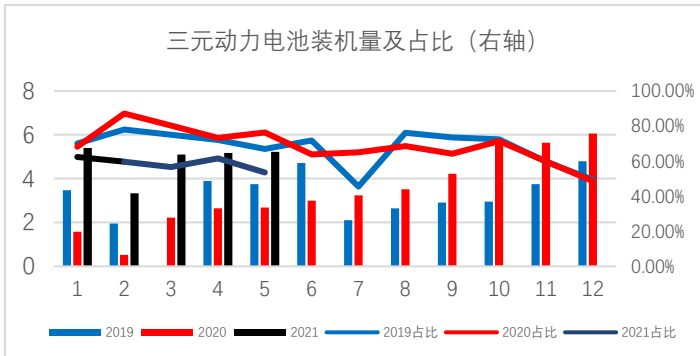
2021年6月, 我国动力电池产量共计 15.2GWh, 同比增长 184.3%, 环比增长 10.2%。其中三元电池产量 7.4GWh, 占总产量 48.4%, 同比增长 133.6%, 环比增长 47.1%; 磷酸铁锂电池产量 7.8GWh, 占总产量 51.2%, 同比增长 256.4%, 环比下降 11.3%。1-6月, 我国动力电池产量累计 74.7GWh, 同比累计增长 217.5%。其中三元电池产量累计 36.9GWh, 占总产量 49.3%, 同比累计增长 149.2%; 磷酸铁锂电池产量累计 37.7GWh, 占总产量 50.5%, 同比累计增长 334.4%。

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)

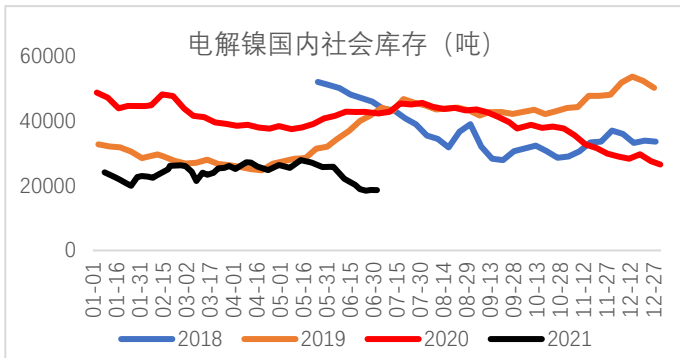


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

三、 库存：LME 镍库存缓慢回落，国内库存偏低水平

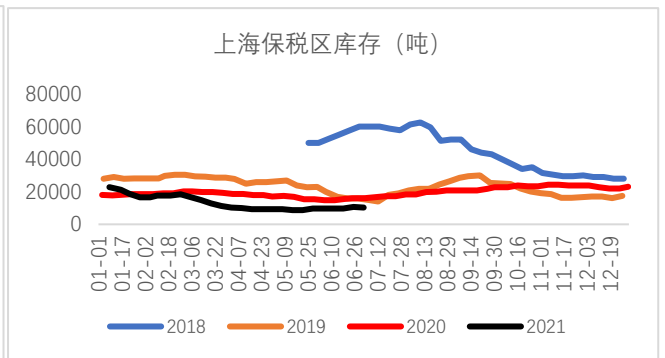
1、国内社库及保税库存低位保持

图表 51：国内镍社会库存（吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

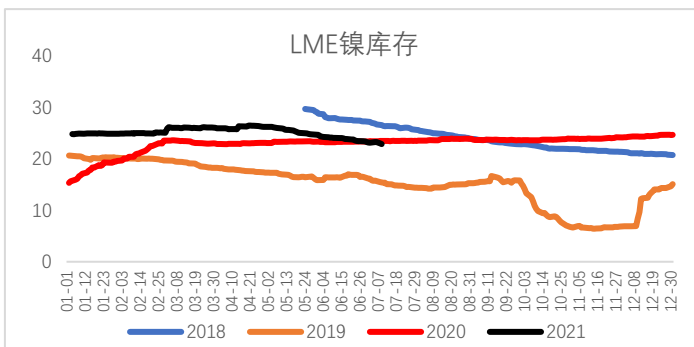
图表 52：保税区镍库存（吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

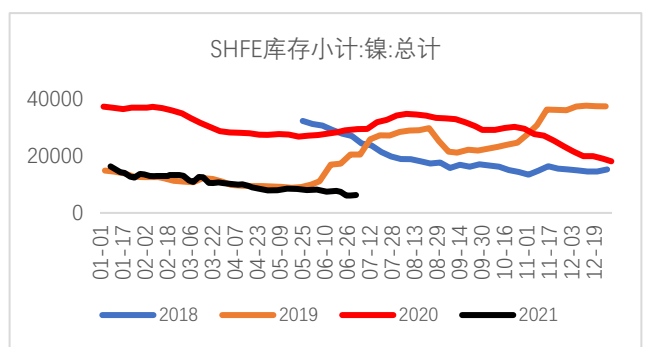
2、仓单库存低位维持

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：电镍再次站上 14 万

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：

宏观上，国内货币环境放宽，央行全面降准，下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，同时 6 月社融及 M2 均超预期，社融增量 3.67 万亿元，M2 同比增 8.6%，高于 8.2% 的预期值。

供需上，虽然印尼镍铁继续投产，但印尼不锈钢产量提升同样强劲，回流国内增量有限，国内 NPI 利润改善，6 月高镍铁产量有所提升，值得注意的是，传压减粗钢产量或波及不锈钢的生产，但当前 300 系利润好于普碳钢及 200 系、400 系产品，预计就算压减对 300 系生产影响亦将有限，300 系不锈钢镍原料仍然紧张。新能源方面，6 月三元电池产量虽然低于被磷酸铁锂，但三元电池产量同比亦有 133.6% 的增幅。

整体来看，不锈钢、新能源汽车需求表现持续良好，镍元素需求强劲，远水难解近渴，供需错配明显，叠加降准及超预期社融提振，预计镍价仍将震荡偏强运行，操作上维持多头思路。

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