

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

✍️:

☎️:

✉️:

从业资格号:

投资咨询号:

联系人: 李学智

☎️: 15300691593

✉️: lixz@chaosqh.com

从业资格号: F3072967

投资咨询号: Z0015346

钢厂利润修复期镍价维持震荡格局

观点概述:

供给端，菲律宾雨季来临，镍矿发运量明显下降。国内镍矿补库窗口期已过，港口镍矿库存处近年低位。镍铁厂原料库存2个月量的占比将近一半，利润的压缩加快镍铁端的供应水平调整。11月产量预计4.07万吨。

电解镍：国产电解镍供应逐渐恢复，升水快速回落。进口亏损扩大，保税区库存上升，社会库存下降。

需求端，300系不锈钢价格回调，传导至镍铁、废不锈钢成交价格的快速走低，不锈钢即期生产亏损大幅修复。终端需求方面，国内重点消费领域保持较好增长。外需因欧美疫情二次爆发，宅经济拉动中国终端产品出口如家电等火爆。

新能源汽车中欧等主要消费市场同比继续保持高增长，对传统汽车领域的渗透率逐步推进。

综上，不锈钢产业链利润自下而上压缩，矿端暂保持坚挺态势。政策加持下新能源提速发展。钢厂利润修复阶段镍暂维持震荡走势判断。

策略建议:

趋势策略: 观望;

跨期: 观望;

跨市: 观望;

跨品种: 观望

风险提示:

宏观意外风险;

需求大幅不及预期的风险;



混沌天成研究院

一、供给端：镍矿坚挺，镍铁价格回调加快减量进程，电镍库存下降

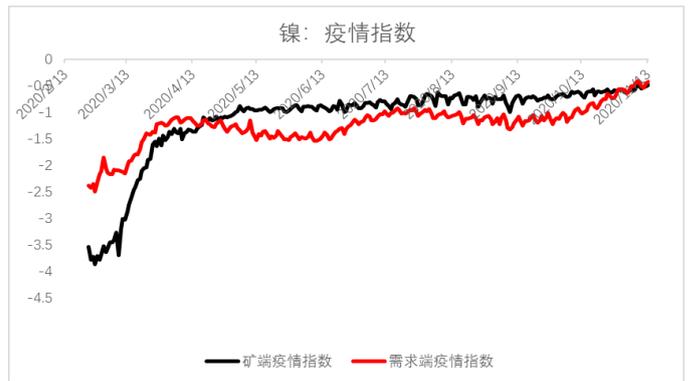
1、镍矿：镍矿依旧紧张

1) 疫情：菲、印疫情对镍矿、镍铁生产有随机威胁。欧美病例急速增加，封禁再起，全球经济的复苏受影响，疫情对镍产业影响下穿供需平衡点，需求面影响程度略强。

图表 1：LME 镍价与疫情对比指数



图表 2：镍行业疫情指数

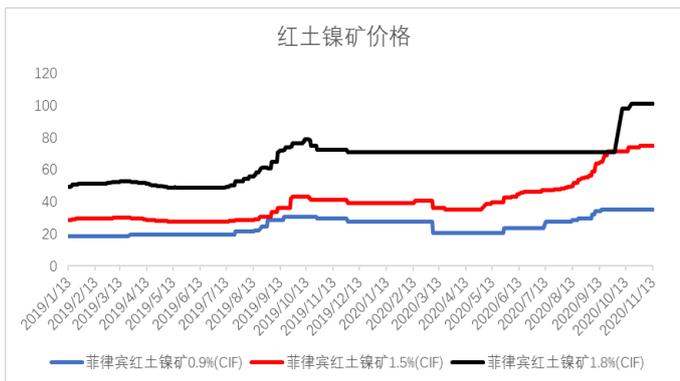


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

2) 矿价与海运费：菲律宾进入雨季，船多货少，海运费下降，矿价坚挺。

图表 3：镍矿价格持平（美元/湿吨）



图表 4：镍矿海运费（美元/湿吨）

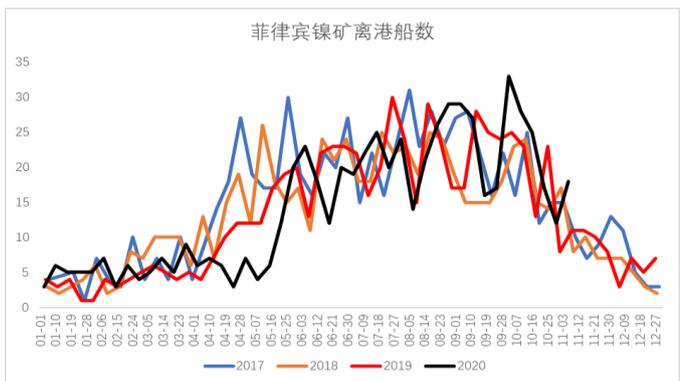


数据来源：Wind，混沌天成研究院

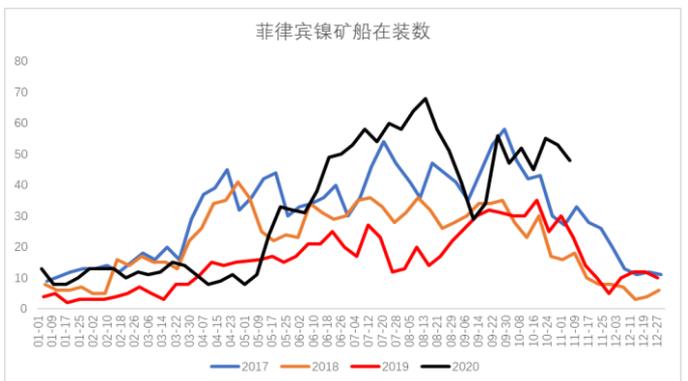
数据来源：Wind，混沌天成研究院

3) Surigao 地区进入雨季，离港船数明显减少。

图表 5：菲律宾镍矿离港船数



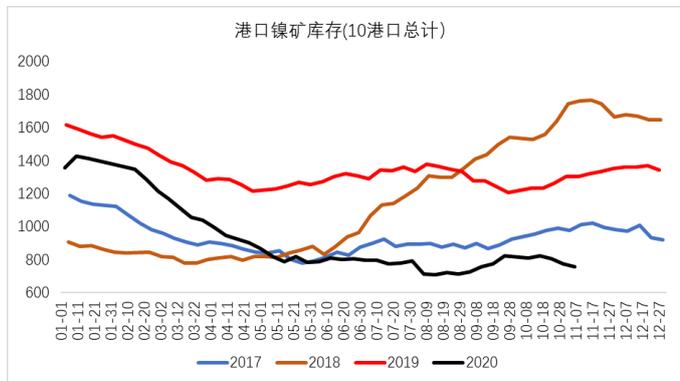
图表 6：菲律宾镍矿港口在装船数



数据来源：镍吧，混沌天成研究院

4) 港口库存补库窗口期结束，周内库存再降。

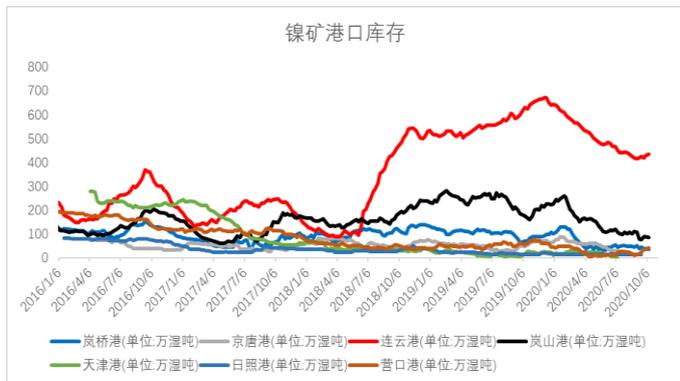
图表 7：镍矿港口库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：镍吧，混沌天成研究院

图表 8：镍矿分港口库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

2、镍铁：

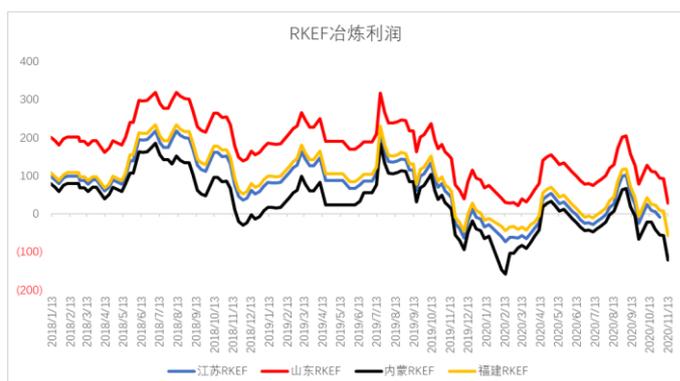
1) 周内高镍铁成交价快速回调，主产区即期冶炼利润多陷于亏损。

图表 9：高镍铁价格（元/镍）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

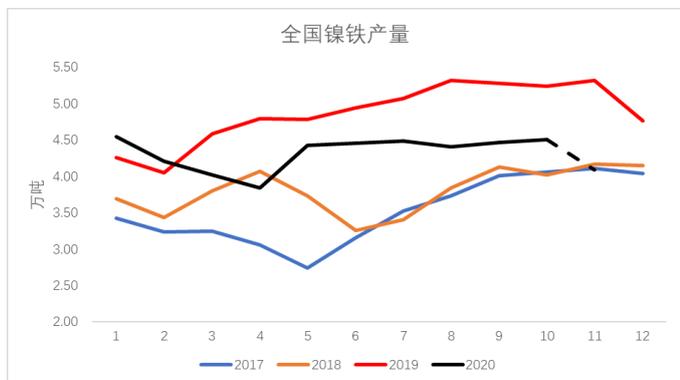
图表 10：RKEF 地区利润率



数据来源：SMM，混沌天成研究院

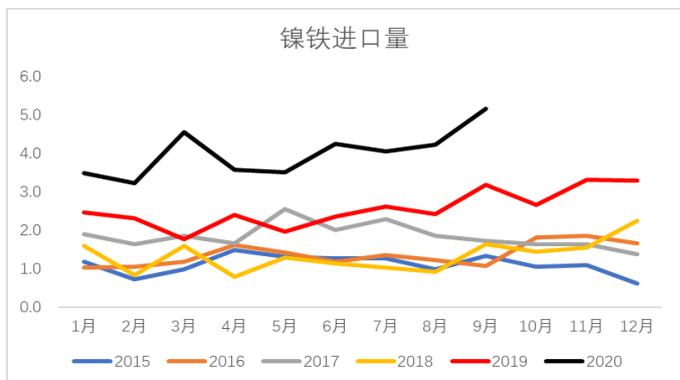
2) 矿源储备不足，利润亏损，加快镍铁产量缩减进度，11月产量预计 4.09 万吨。

图表 11：镍铁产量（万金属吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

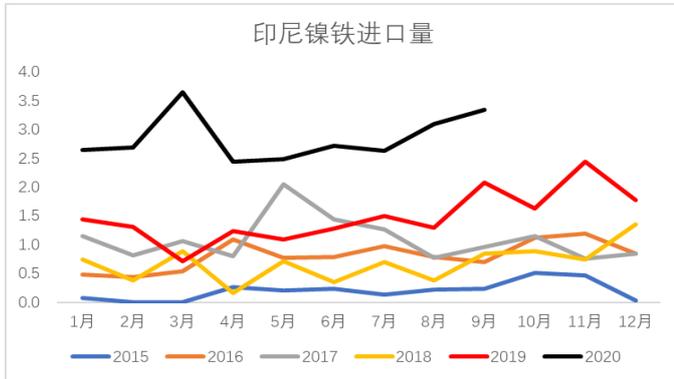
图表 12：镍铁进口量（万金属吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

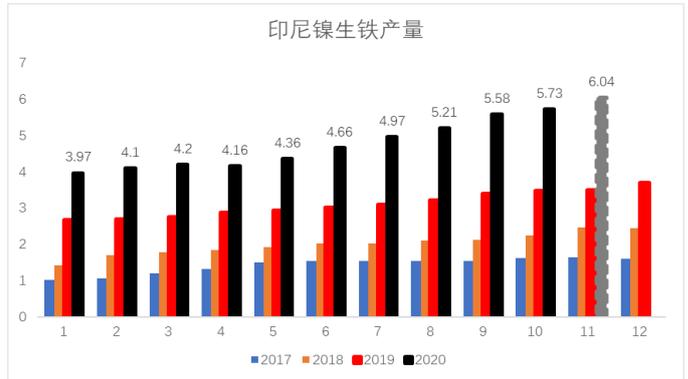
3) 、印尼 11 月预投产 2 条生产线。11 月产量预计 6.04 万吨。

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

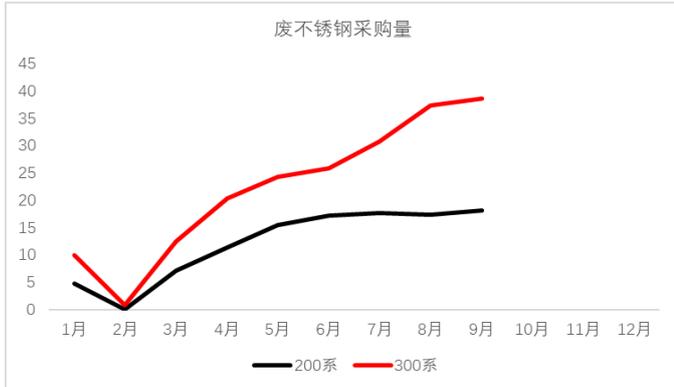
图表 14: 印尼镍铁产量 (万金属吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

3、废不锈钢: 废不锈钢价格跟随不锈钢回调, 经济优势保持。

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: 废不锈钢价格 (元/吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

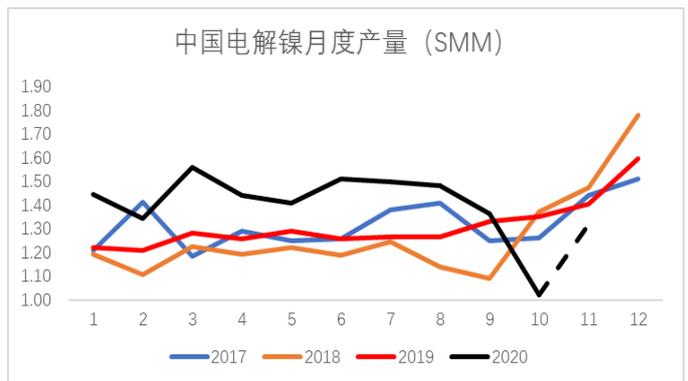
4、电解镍: 国内电解镍生产故障解除, 市场供应恢复, 升水快速回落, 进口亏损加大。

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)



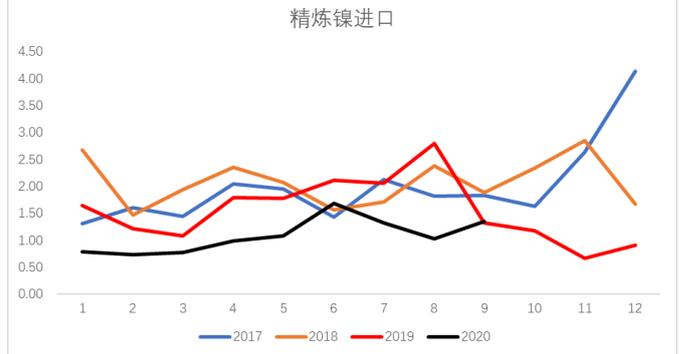
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

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: 电镍进口量 (万吨)

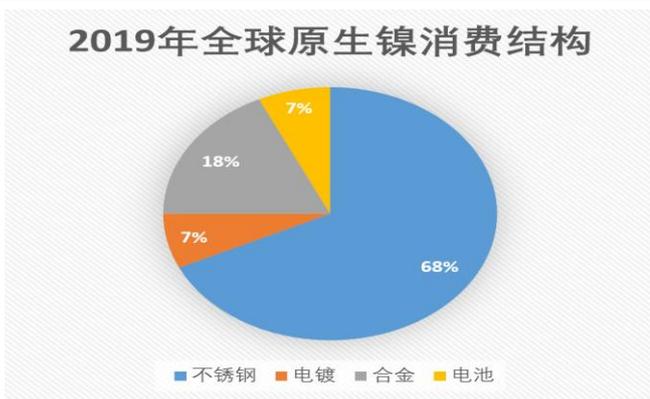


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

二、需求端:

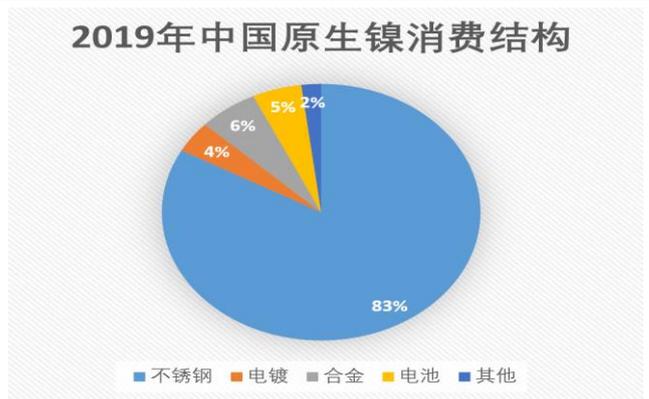
1、全球及中国原生镍消费结构

图表 21: 全球原生镍消费结构



数据来源: Vale 公司年报, 混沌天成研究院

图表 22: 中国原生镍消费结构

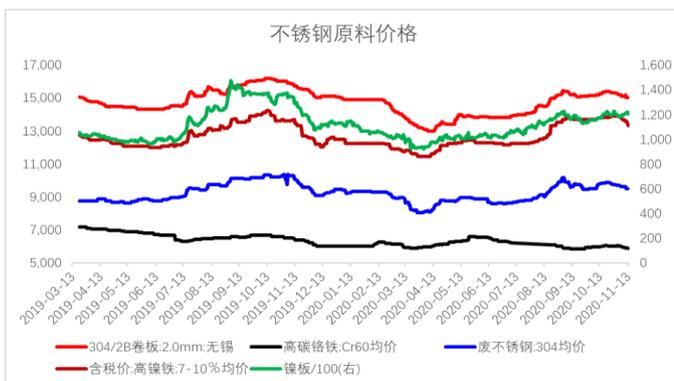


数据来源: 市场公开资料, 混沌天成研究院

2、不锈钢: 利润修复进程中, 库存继续增加。

1)、镍铁价格回调快于电镍。

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

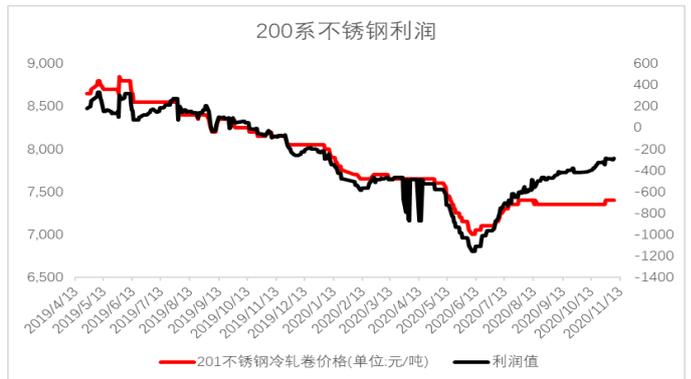
2)、原料快速下跌后, 304 不锈钢即期生产利润收窄。

图表 25: 304 不锈钢冷轧利润 (元/吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

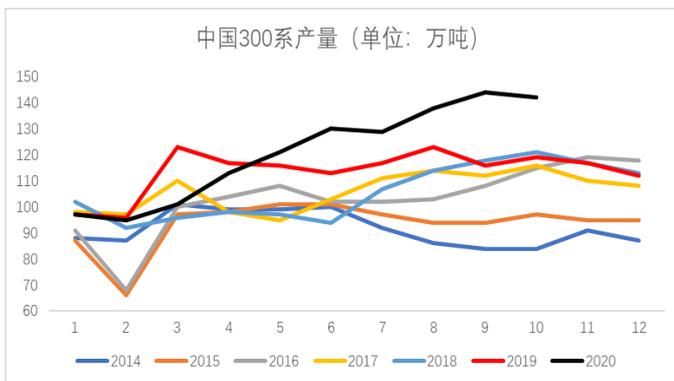
图表 26: 200 系不锈钢冷轧利润 (元/吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

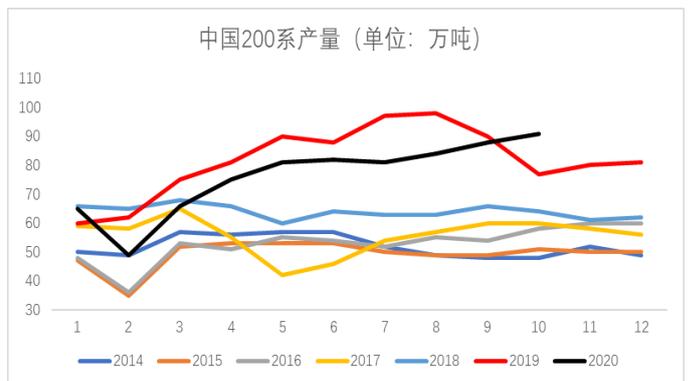
3) 产量: 10 月 300 系产量 142 万吨, 同比增加 19.33%。

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

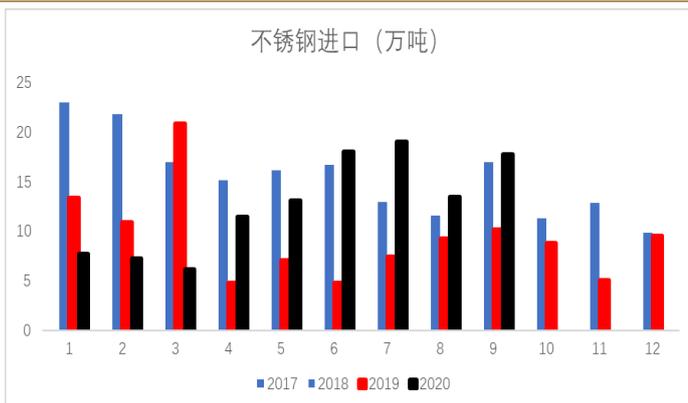
图表 28: 200 系不锈钢粗钢产量 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

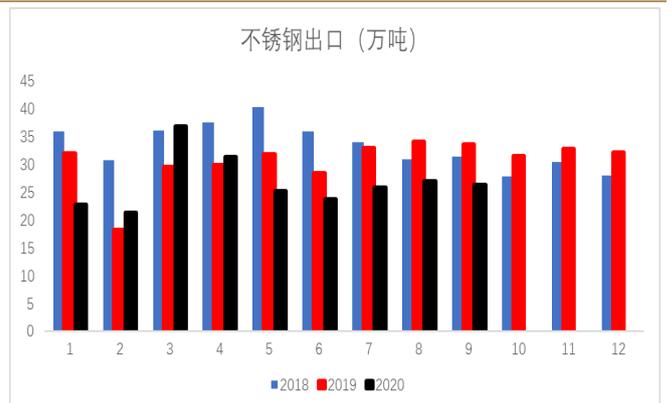
4)、不锈钢进出口: 不锈钢进口环比增量明显, 出口基本持平

图表 29: 不锈钢进口 (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

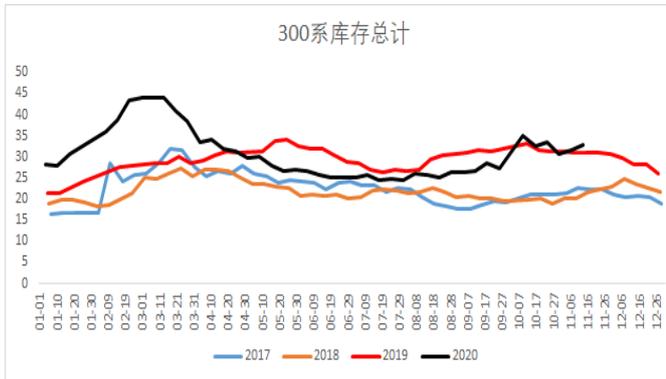
图表 30: 不锈钢出口 (万吨)



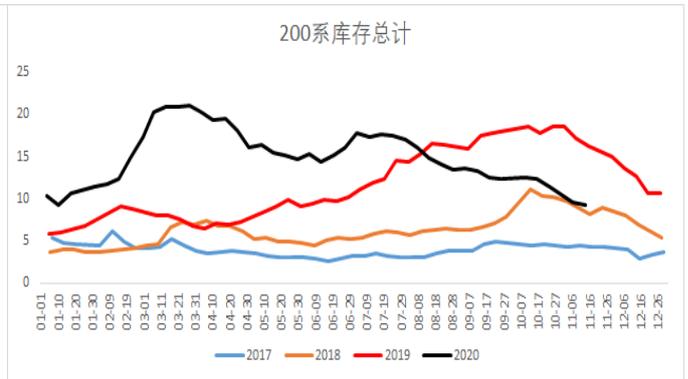
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

5)、不锈钢库存: 300 系库存小幅增加, 冷轧库存近期呈走去库状态, 民用领域需求向好。

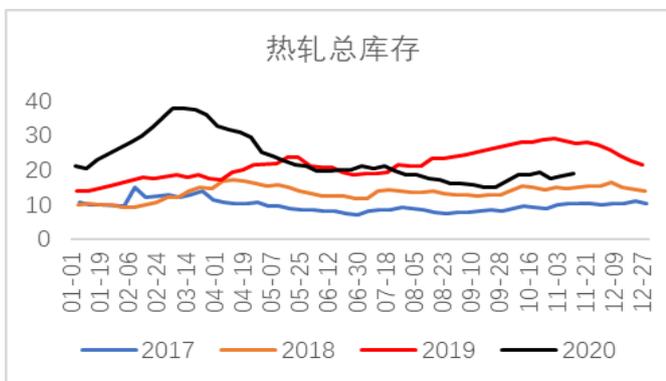
图表 31：300 系库存（万吨）



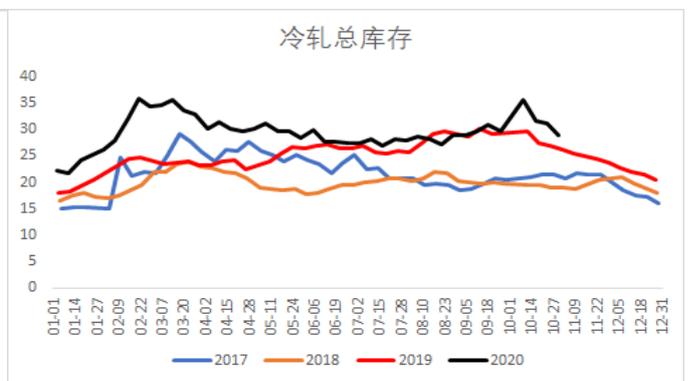
图表 32：200 系库存（万吨）



图表 33：镍系热轧库存（万吨）



图表 34：镍系冷轧库存（万吨）

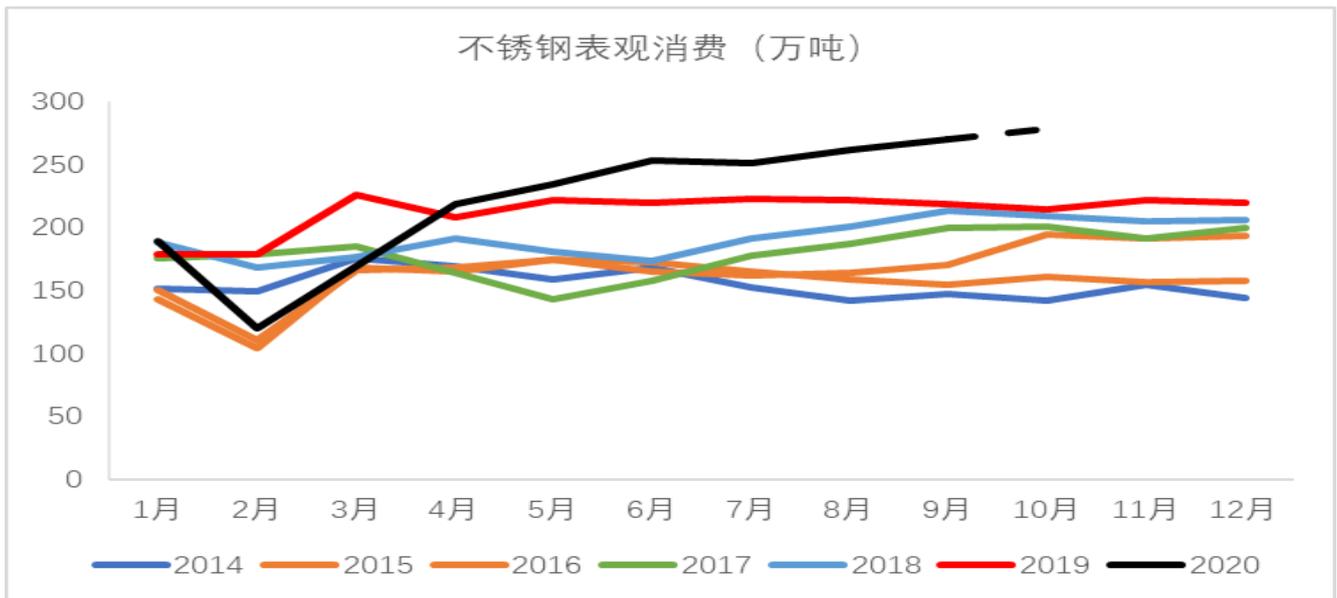


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

6)、不锈钢表观消费同比强劲提升，环比继续保持增长

图表 35：不锈钢表观消费（万吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

3、不锈钢终端消费：

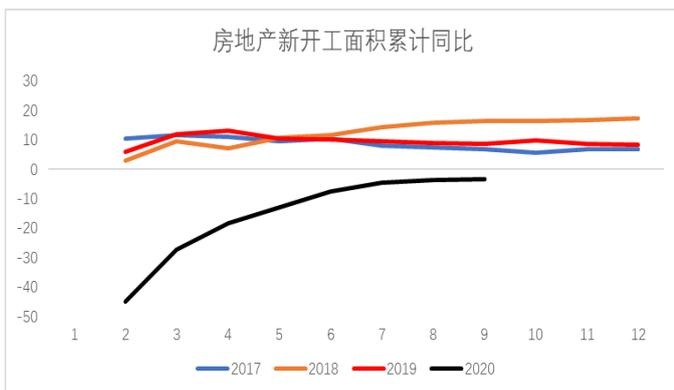
图表 36: 不锈钢终端消费情况



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

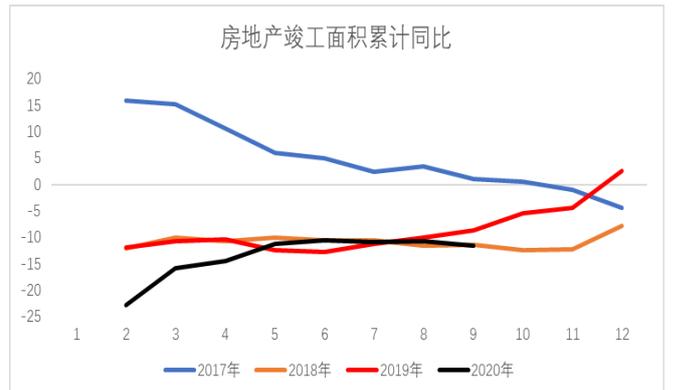
1)、房地产: 房地产新开工环比继续向好

图表 37: 房地新开工面积累计同比



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

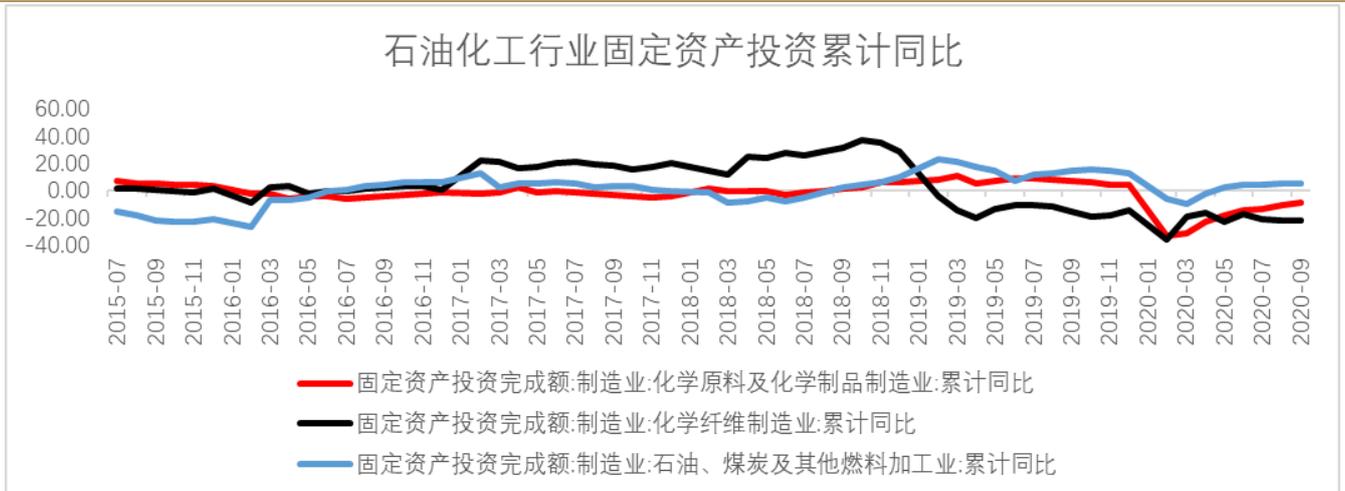
图表 38: 房地产竣工面积累计同比



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2)、石化: 9月石油、煤炭加工业固定资产投资累计同比保持正增长, 增速略降

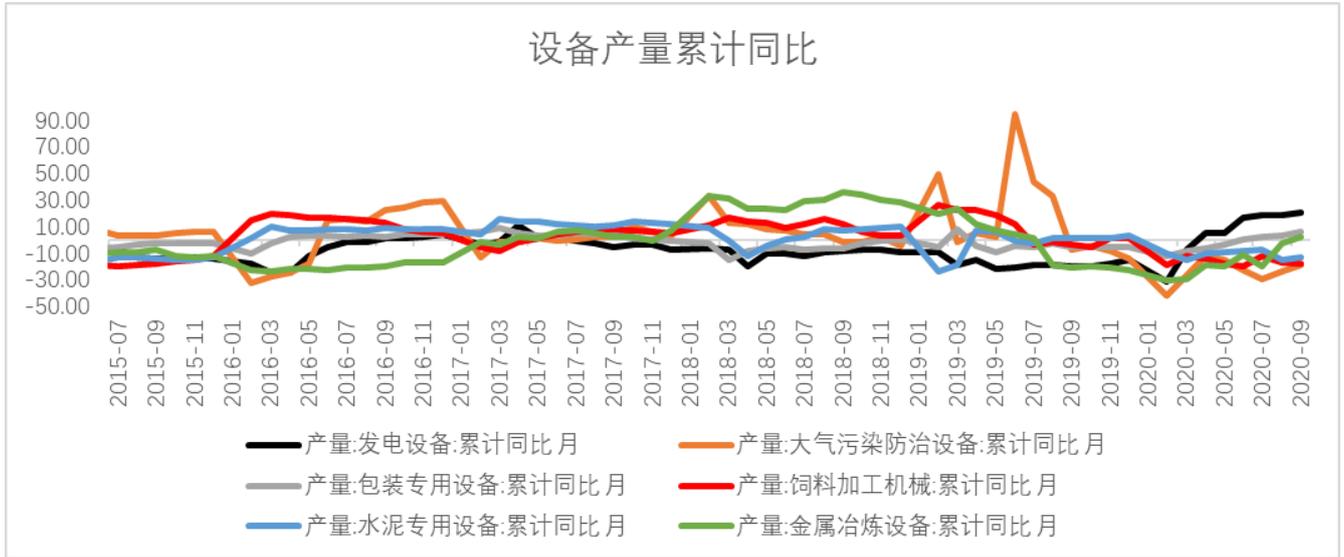
图表 39: 石化行业固定资产投资累计同比



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

3)、设备: 9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转正

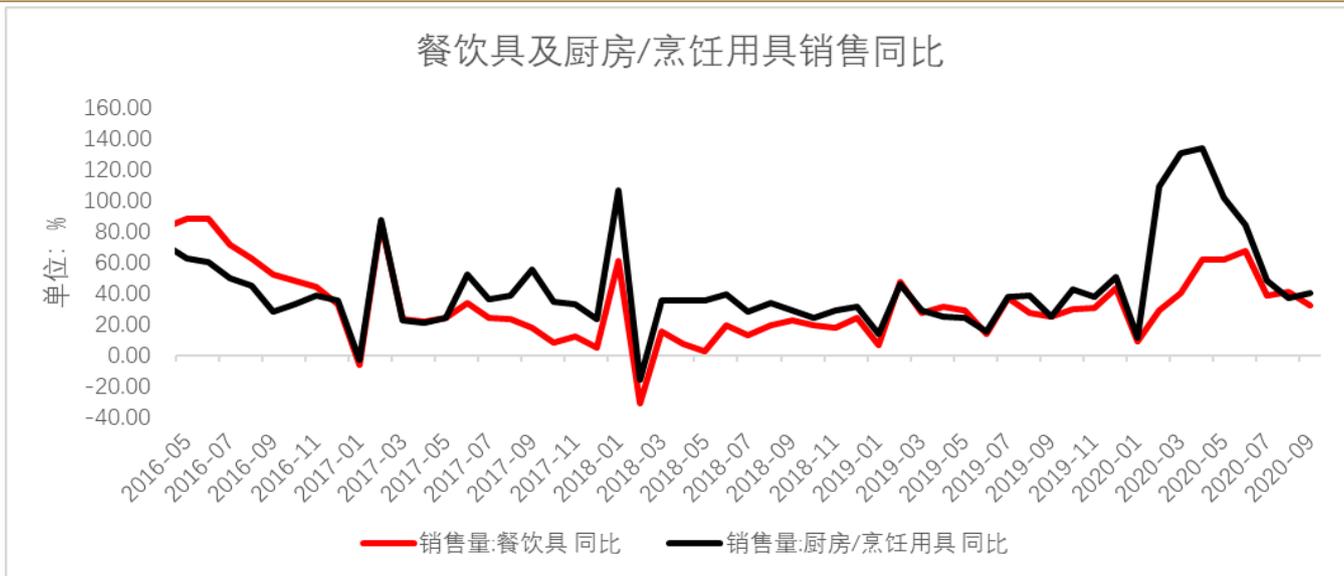
图表 40：设备产量累计同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

4)、餐饮器具：9月餐饮器具及厨房烹饪用具销售同比保持增长

图表 41：餐饮器具及厨房烹饪用具销售量同比

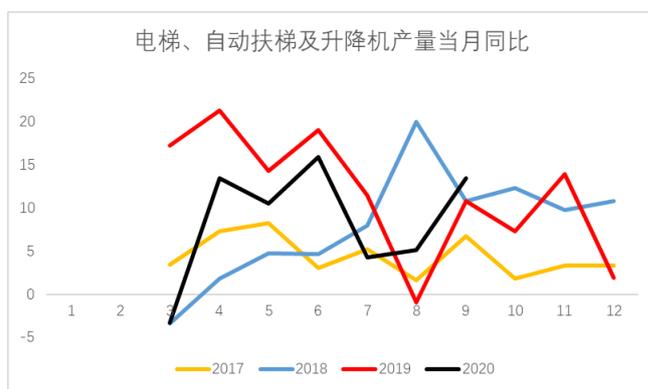
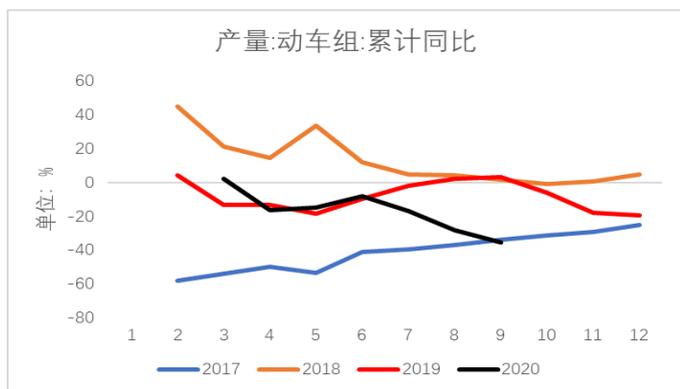


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

5)、动车与电梯：1-9月动车组产量累计同比-26%，9月电梯产量同比增13.4%。

图表 42：动车组产量累计同比

图表 37：电梯、自动扶梯产量及同比

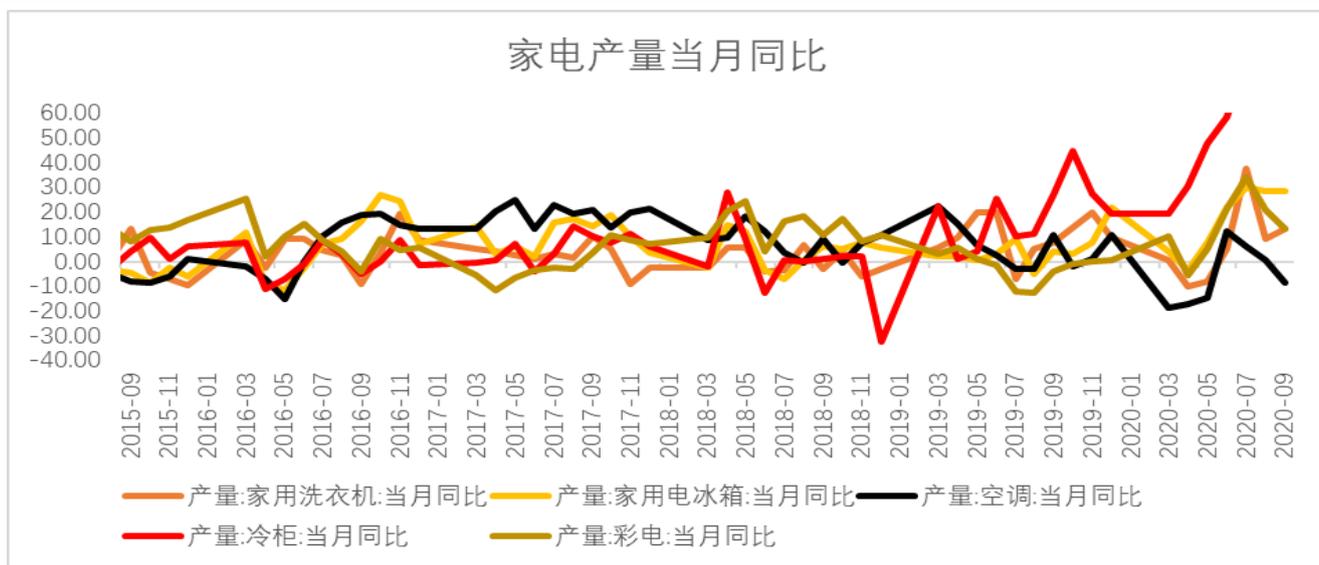


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

6)、家电: 9月除空调外, 其他家电产量同比正增长, 冷柜同比增102%

图表 43: 家电产量当月同比



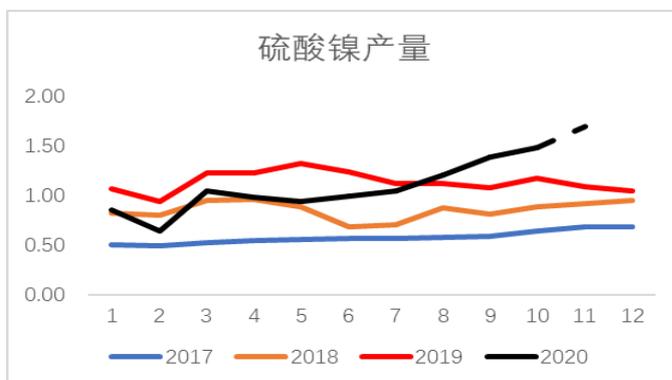
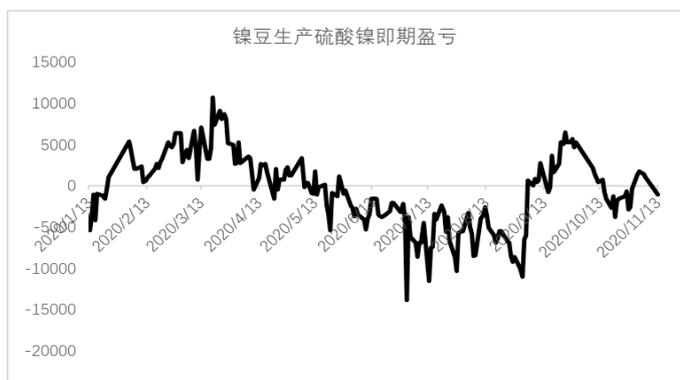
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

4、硫酸镍: 新能源汽车需求同比明显提升

1) 硫酸镍: 硫酸镍 11月产量预计 1.70 万吨, 镍豆生产硫酸镍即期利润处盈亏平衡点附近。

图表 44: 镍豆生产硫酸镍即期盈亏 (元/吨)

图表 45: 硫酸镍产量 (万金属吨)

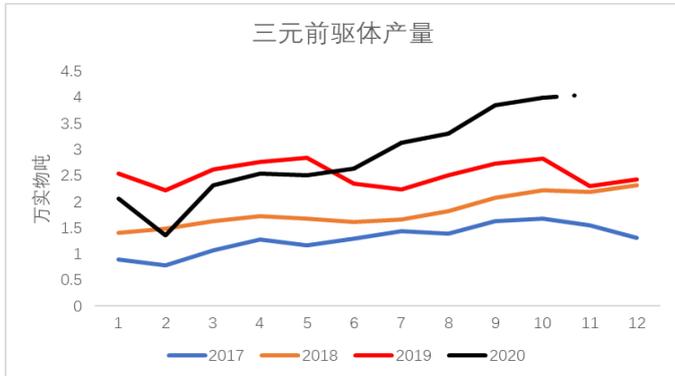


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

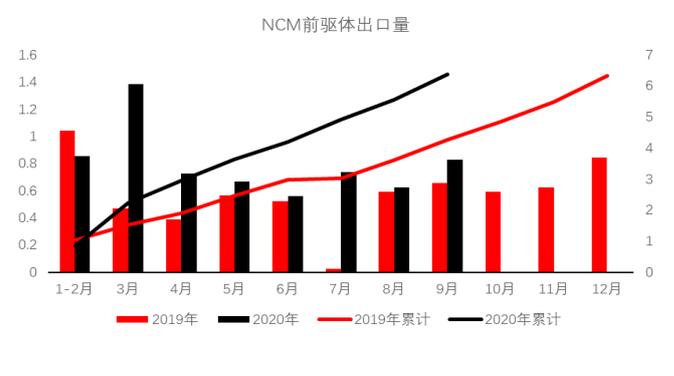
2) 三元前驱体：内外需求拉动，三元前驱体持续高产

图表 46：三元前驱体产量（万吨）



数据来源：镍吧，混沌天成研究院

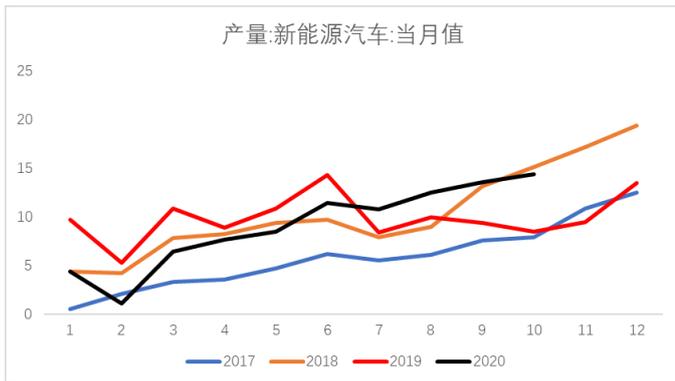
图表 47：三元前驱体出口（万吨）



数据来源：海关数据，混沌天成研究院

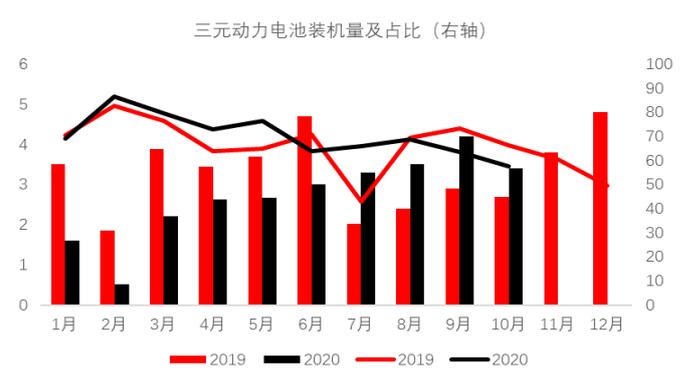
3)、10月新能源汽车产量 14.4 万辆，同比增长 69.41%。三元动力电池装机量同比增长 25.9%，增速低于汽车产量增速。三元动力电池在动力电池装车中占比下滑。

图表 48：新能源汽车产量（万辆）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 49：三元动力电池装机量（Gwh）

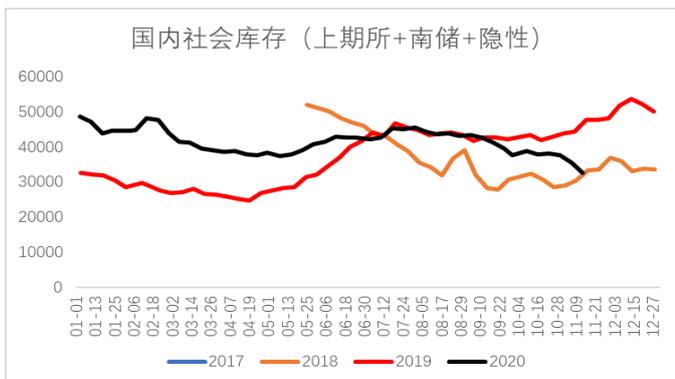


数据来源：Wind，混沌天成研究院

三、库存：内外库存窄幅波动

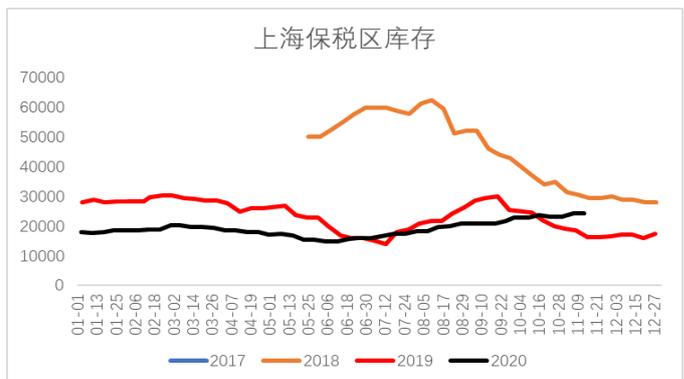
1、国内镍社会库存下降，保税区库存略增。

图表 50：国内镍社会库存（吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

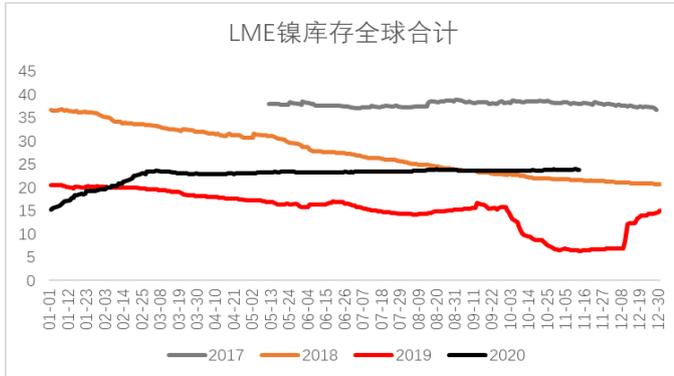
图表 51：保税区镍库存（吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

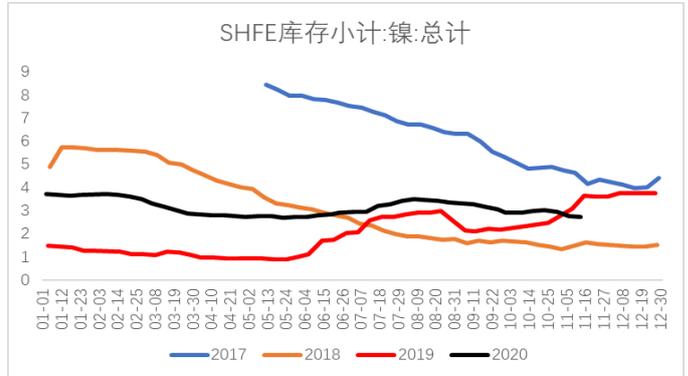
2、LME 镍库存及国内交易所库存

图表 52: LME 镍库存 (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 53: SHFE 镍库存 (吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

四、技术走势: 震荡上行

图表 54: 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, 菲律宾雨季来临, 镍矿发运量明显下降。国内镍矿补库窗口期已过, 港口镍矿库存处近年低位。镍铁厂原料库存 2 个月量的占比将近一半, 利润的压缩加快镍铁端的供应水平调整。11 月产量预计 4.07 万吨。

电解镍：国产电解镍供应逐渐恢复，升水快速回落。进口亏损扩大，保税区库存上升，社会库存下降。

需求端，300系不锈钢价格回调，传导至镍铁、废不锈钢成交价格的快速走低，不锈钢即期生产亏损大幅修复。终端需求方面，国内重点消费领域保持较好增长。外需因欧美疫情二次爆发，宅经济拉动中国终端产品出口如家电等火爆。

新能源汽车中欧等主要消费市场同比继续保持高增长，对传统汽车领域的渗透率逐步推进。

综上，不锈钢产业链利润自下而上压缩，矿端暂保持坚挺态势。政策加持下新能源提速发展。钢厂利润修复阶段镍暂维持震荡走势判断。

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