

求真 细节 科技 无界

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

✍️: 花朵

☎️: 13482523909

✉️: huaduo@chaosqh.com

从业资格号: F03087658

供给仍有干扰，需求有所恢复
镍价有望企稳

观点概述:

宏观方面，美联储如期 Taper，另外，欧洲，加拿大等货币也在收缩，货币对商品的驱动当前并不友好，美元指数重心逐步上移，本周镍价延续回落。

供给端:

1) 镍矿: 菲律宾港口天气恶劣，在装、离港镍矿船环比均有下滑，另外菲律宾雨季即将来临，红土矿的进口将逐步回落，但当前镍矿库存仍未到去年同期水平，好的是限电影响了镍铁的开工，镍矿价格略有松动。

2) 镍铁: 10 月后，电力紧张状况缓解，但尚未听闻镍铁产能复产消息，9 月镍铁进口环比回落，整体镍铁表现偏紧，镍价大幅下的情况下，高镍铁价格表现坚挺，仅周五小幅回落 10 元/吨。

3) 电镍: 电镍方面金川集团亦因受限电影响，已暂停 Ni9997 (厚板) 产线的生产，产能约占 1.5 万吨，约占国内镍产量的 10%，约占全球供给的 0.5%。另外，从三季度样本镍企产出情况来看，整体同环比皆有下滑。

需求端，新能源依旧维持较高景气，9 月我国新能源乘用车渗透率已超 20%，需要注意的是，特斯拉、奔驰先后表示将采用磷酸铁锂电池，磷酸铁锂电池对三元电池需求增速存在挤出效应，三元需求增速受到一定压制；不锈钢方面，不锈钢厂部分地区复产，福建地区暂停执行有序用电，华南某大型不锈钢本周复产，300 系不锈钢 11 月份排产预计环比增 12.35%，不锈钢镍元素需求回升，另外，电镍贴水 NPI 较多，电镍的经济性上升，部分带动电镍的需求。

综上，宏观货币环境逐步收紧，但供给上的压力暂时不大，随着电力紧张状况缓解，新能源汽车及不锈钢需求有所恢复，全球镍库存偏低水平，相对 NPI，电镍贴水较多，经过回调后，镍价有望企稳，操作上可逢低尝试短多，关注 14 万一带的支撑有效性。

策略建议:

趋势策略: 逢低试多;

跨期策略:

风险提示:

需求不及预期

宏观回调。



混沌天成研究院

一、一周要闻：样本企业三季度镍产量整体同环比皆有下滑

1、印尼高冰镍项目试产品已出 正式产品或12月份交付

据SMM了解，近期印尼青山高冰镍项目样品已正式产出，正式生产产品或要等到12月份交付下游。今年三月份，青山高冰镍项目正式公布，当时预计十月份出产品。目前投产时间基本符合预期。（SMM）

2、广青复产消息

据消息反馈广青钢厂将于11月5日复产，预计11月6日出钢水（Mysteel）

3、淡水河谷将恢复Onça Puma镍矿运营

10月28日外媒报道，淡水河谷将在获得联邦法院解除营业执照禁令后，恢复巴西帕拉州的Onça Puma镍矿运营。由于涉嫌不遵守当地法规，Onça Puma的运营于10月4日首次停止。10月7日，一名法官宣布允许淡水河谷恢复运营，但该决定在10月18日被上级州法院推翻，此后该镍矿活动一直被暂停。（Mysteel）

4、金川Ni9997暂停生产

11月1日，据Mysteel了解，金川集团因受限电影响，已暂停Ni9997（厚板）产线的生产，而包括1号电解镍Ni9996在内的其他镍产品并未受到影响，目前复产时间尚未确定。位于甘肃省金昌市的金川集团是国内最大的精炼镍生产商，年产能15万吨镍，占目前全国精炼镍运行产能的87.99%；其中Ni9997年产约1.5万吨，主要应用于高端电镀等领域。（Mysteel）

5、海外镍企业2021第三季度镍产量：

图表：海外镍企业2021第三季度镍产量

万吨	3Q21	2Q21	3Q20	环比	同比
淡水河谷	3.02	4.15	3.86	-27.23%	-21.76%
嘉能可	2.34	3.30	2.70	-29.09%	-13.33%
terrafame	0.65	0.77	0.47	-14.68%	39.82%
第一量子	0.42	0.45	0.51	-6.49%	-16.92%
英美资源	1.04	1.06	1.02	-1.89%	1.96%
必和必拓	1.78	2.24	2.20	-20.54%	-19.09%
诺里尔斯克镍业	5.06	3.26	6.02	54.93%	-15.94%
South32	0.96	1.09	1.00	-11.93%	-4.00%
谢里特	0.29	0.42	0.37	-31.25%	-22.45%
埃赫曼	2.22	2.11	2.28	5.21%	-2.63%
安塔姆	0.64	0.64	0.64	0.63%	0.74%
西部矿业	0.37	0.42	0.39	-11.93%	-4.00%
Nickel Mines	7.30	10.43	6.96	-30.00%	4.83%
Boliden	0.37	0.74	0.45	-49.66%	-18.10%
Lundin	0.41	0.47	0.48	-13.60%	-15.00%
总计	28.09	31.46	30.46	-10.71%	-7.78%

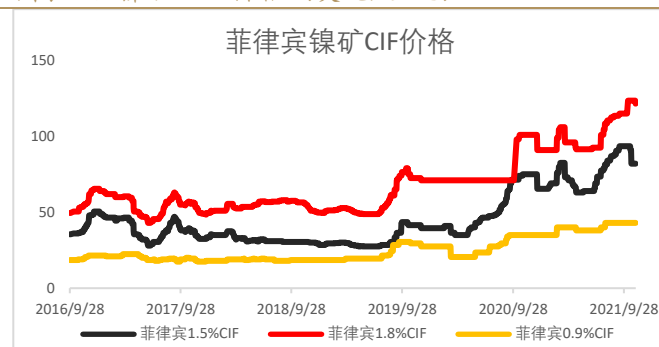
数据来源：公开资料整理，混沌天成研究院

二、供给端：供给压力不大

1、镍矿：印尼禁矿后，菲律宾供给虽在提升，但菲律宾镍矿主产区雨季将至，菲律宾镍业协会表示恶劣天气可能影响2021年菲律宾镍矿石产量，且国内镍矿库存仍处近年最低水平

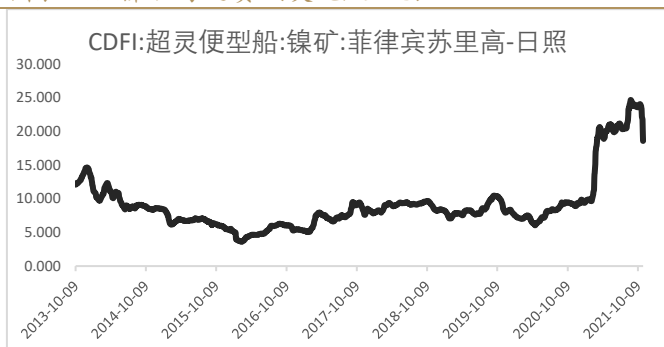
1) 矿价与海运费：因国内镍铁厂开工受限，对镍矿需求降低，中高镍矿价回落；菲律宾雨季发运量减少，运费高位回落

图表 1：镍矿 CIF 价格（美元/湿吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

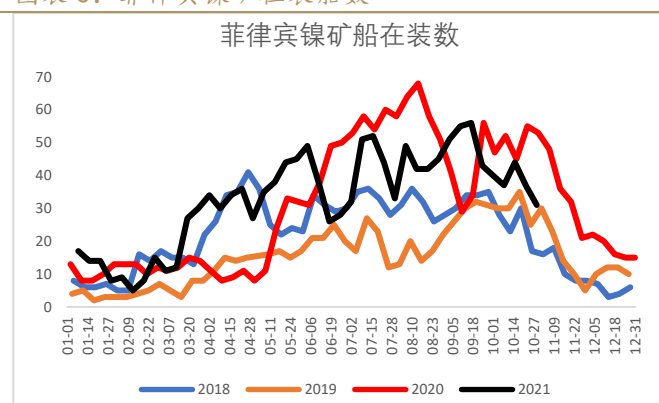
图表 2：镍矿海运费（美元/湿吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

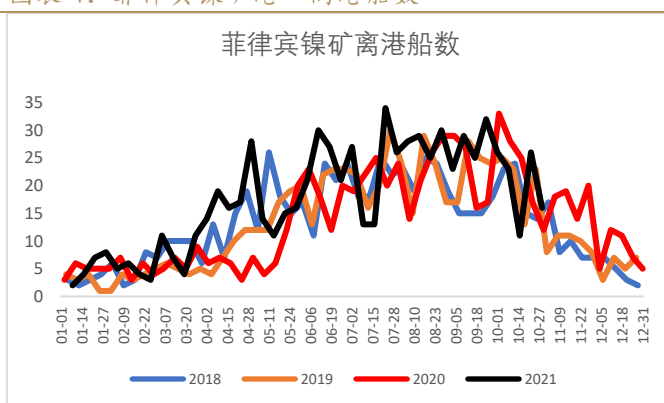
3) 菲律宾离港船数受到恶劣天气影响同比下滑，在装数减少

图表 3：菲律宾镍矿在装船数



数据来源：ZQ，混沌天成研究院

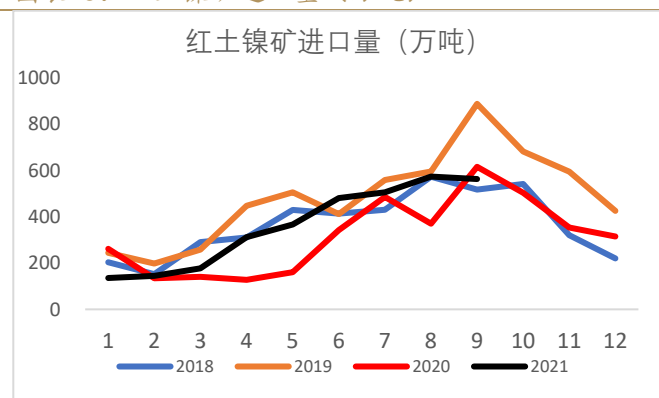
图表 4：菲律宾镍矿港口离港船数



数据来源：ZQ，混沌天成研究院

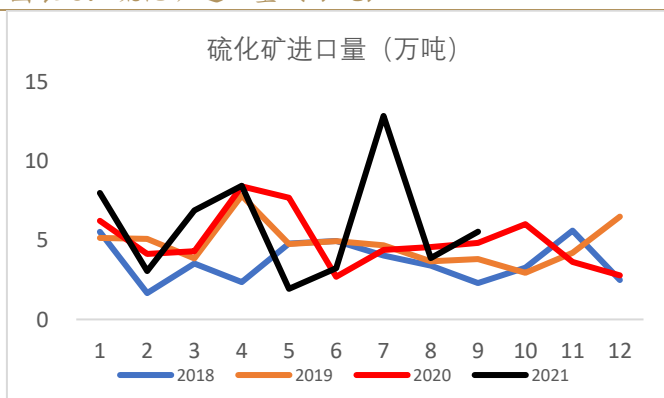
4) 红土镍矿：菲律宾雨季即将来临，红土镍矿进口逐步转弱

图表 5：红土镍矿进口量（万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

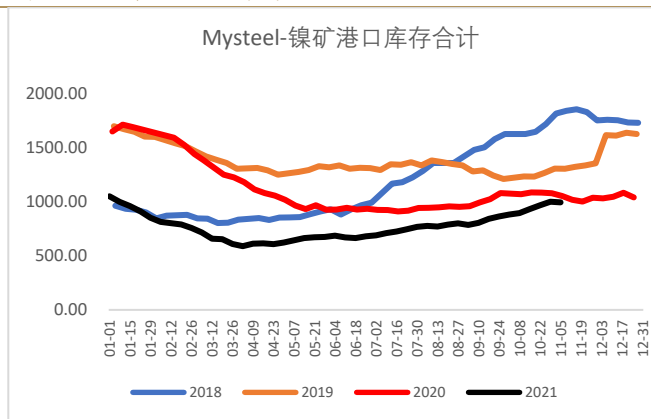
图表 6：硫化矿进口量（万吨）



数据来源：SMM，混沌天成研究院

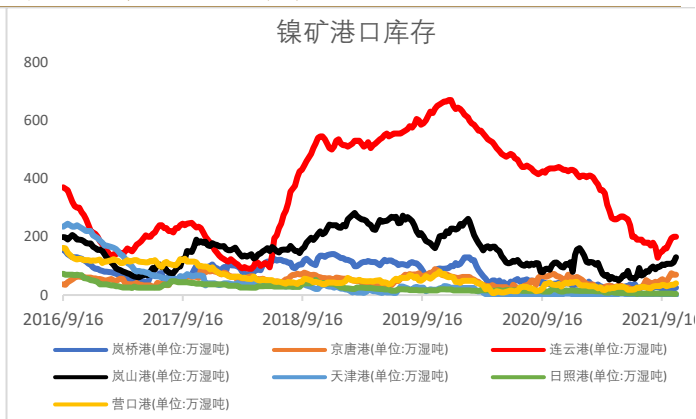
5) 港口镍矿库存缓慢爬升, 但仍低于近年同期水平

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)

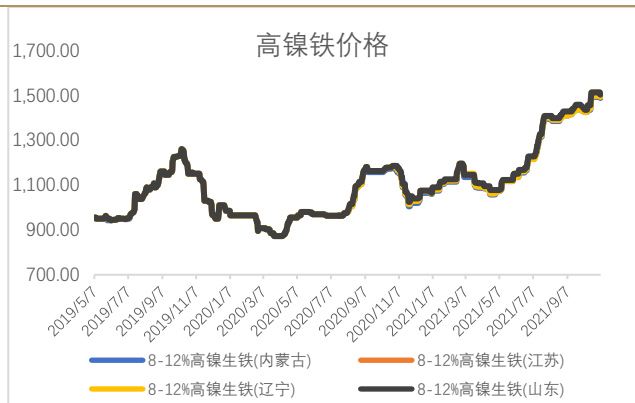


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

2、镍铁：高耗能的镍铁产能恢复难度较大

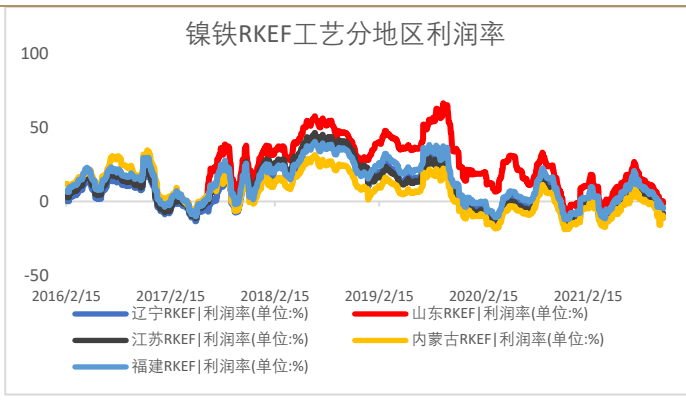
1) 价格与利润：矿价暂稳，电力成本高位，总体成本提升，NPI 利润下滑，多数地区出现亏损

图表 9: 高镍铁价格 (元/镍)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

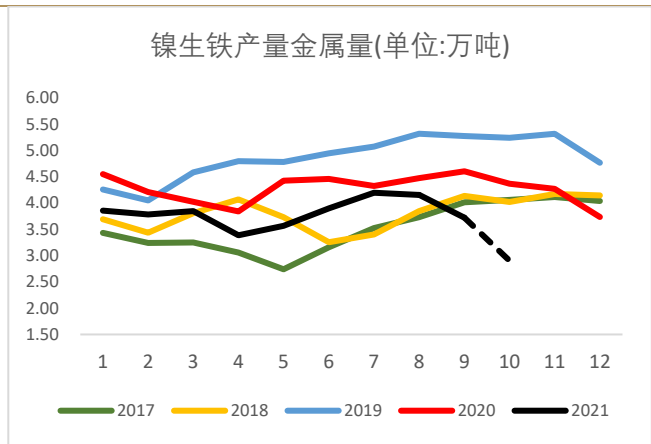
图表 10: RKEF 地区利润



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

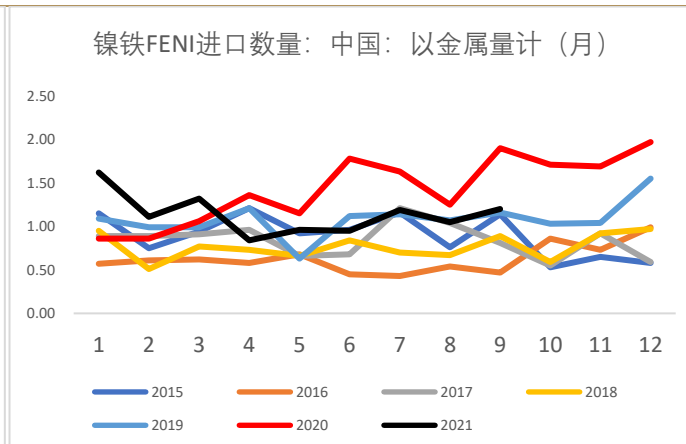
2) 产量与进口：高耗能的镍铁产能恢复难度较大

图表 11: 镍生铁 NPI 产量 (万金属吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

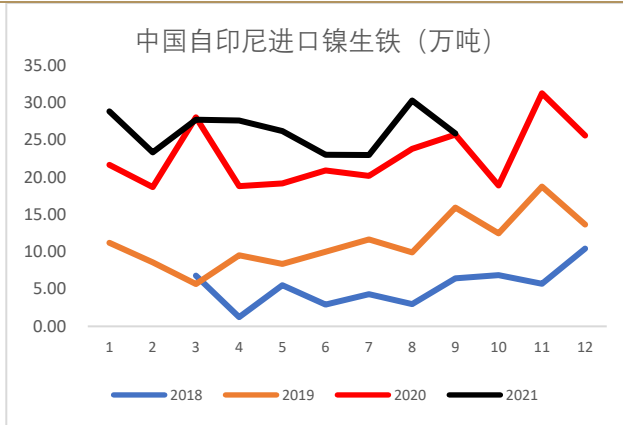
图表 12: 镍铁 Feni 进口量 (万金属吨)



数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

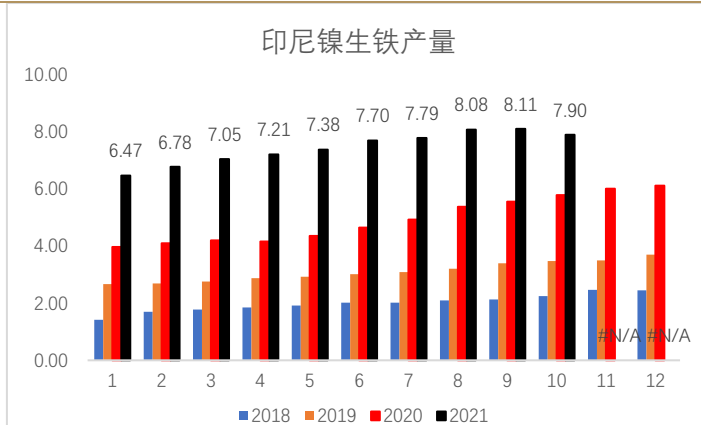
3) 印尼产量及进口：海外镍铁需求大幅提升，且印尼某镍铁厂电厂故障导致产量下滑，9月镍铁回流量环比回落

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

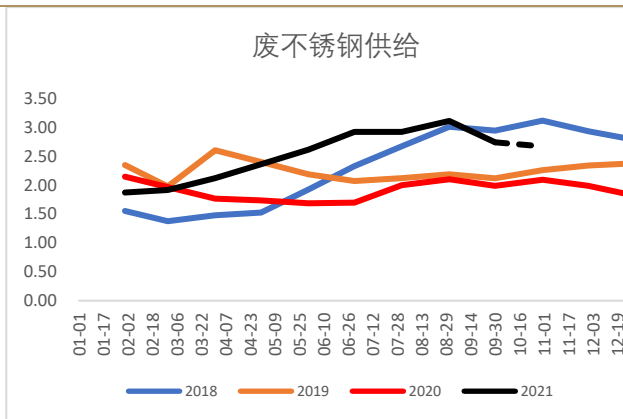
图表 14：印尼镍铁产量（万金属吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

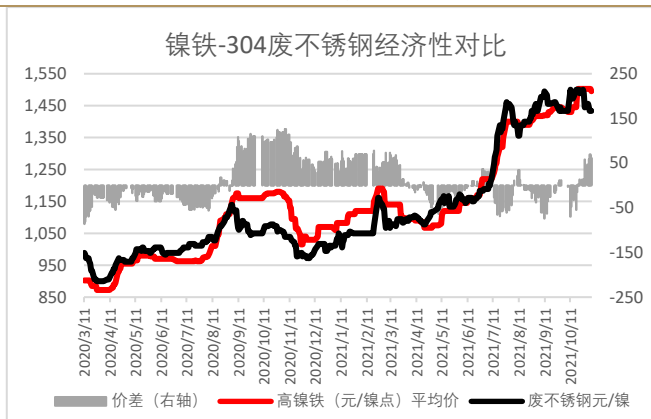
3、废不锈钢：限电背景下电炉开工受限，废不锈钢供给小幅下滑

图表 15：国内废不锈钢供给（万吨镍）



数据来源：ZQ, 混沌天成研究院

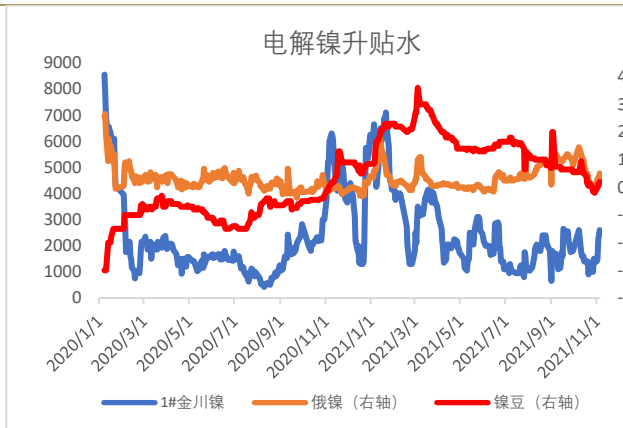
图表 16：废不锈钢-NPI 经济性（元/吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

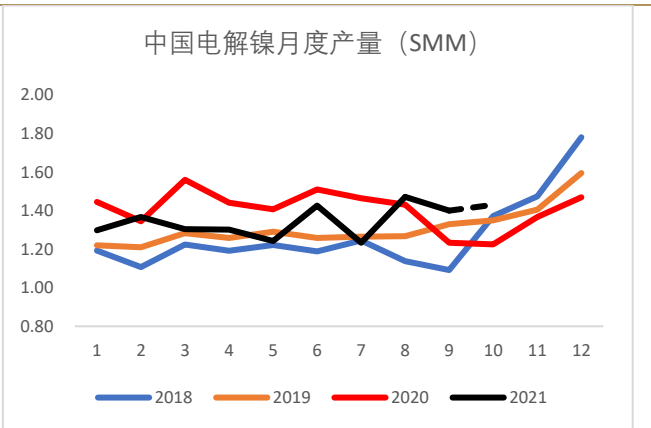
4、电解镍：外强内弱，进口窗口闭合，但现货升水维持

图表 17：电解镍升贴水（元/吨）



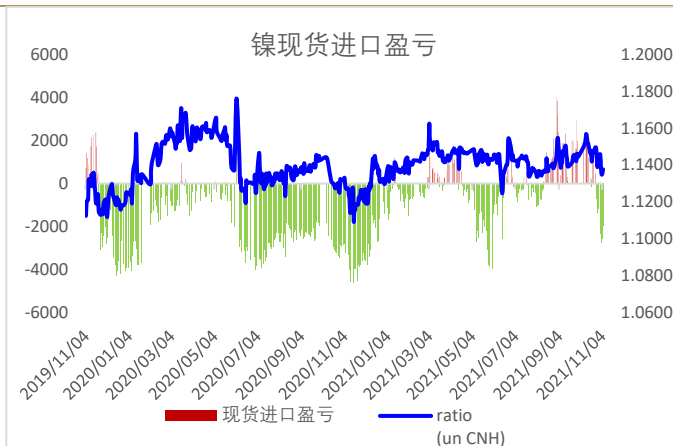
数据来源：SMM, 混沌天成研究院

图表 18：中国电解镍月度产量（元/吨）



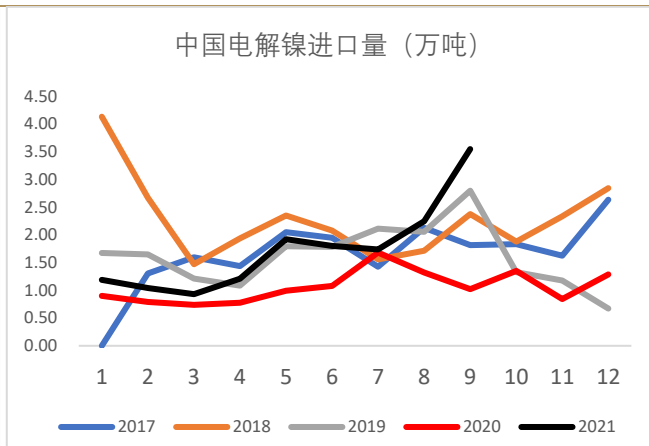
数据来源：SMM, 混沌天成研究院

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)

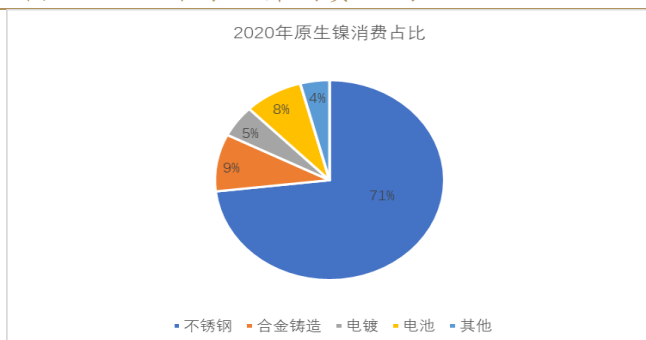


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

三、需求端: 不锈钢排产回升, 镍盐表现强势

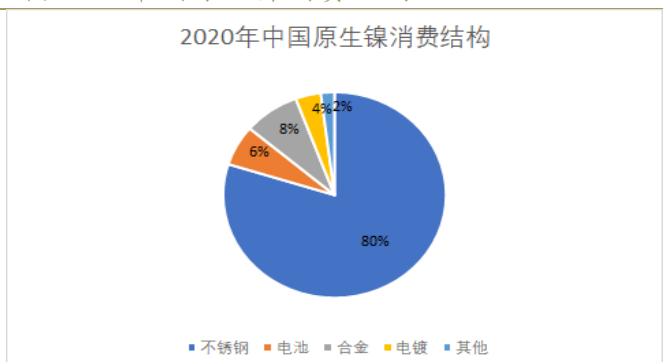
1、全球及中国原生镍消费结构

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

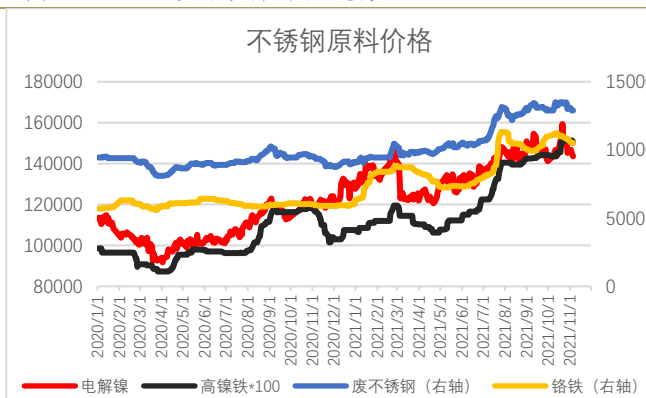


数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

2、不锈钢: 从排产看, 11月300系不锈钢预计增加12.35%

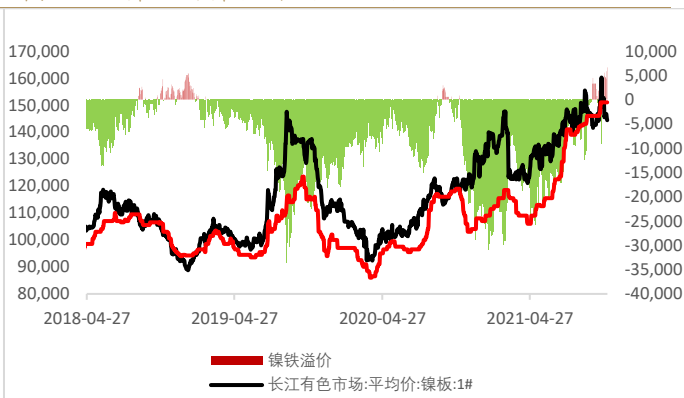
1) 不锈钢原料: 镍铁高位, 铬铁弱稳, 不锈钢成本中枢上移

图表 23: 不锈钢原料价格走势



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

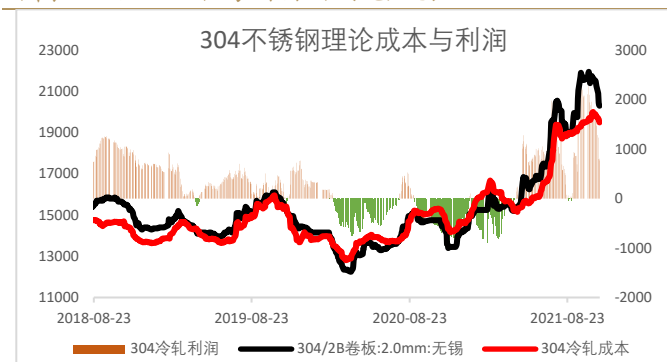
图表 24: 镍铁对镍溢价 (元/吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

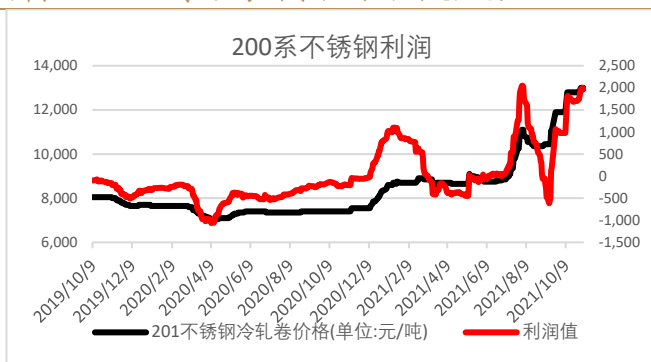
2) 不锈钢价格下降, 300 系不锈钢利润收窄

图表 25: 304 不锈钢利润 (元/吨)



数据来源: Wind, SMM, 混沌天成研究院

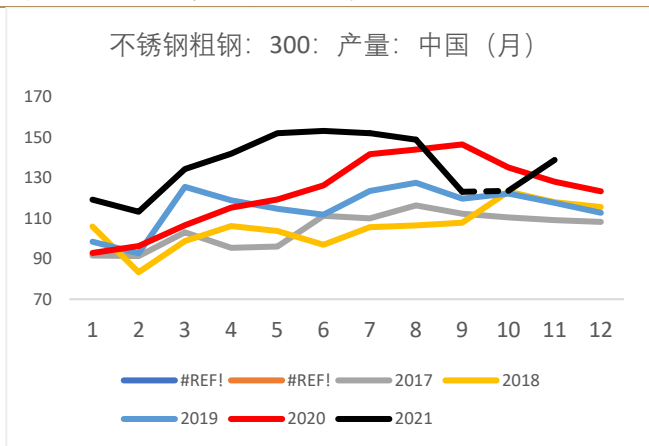
图表 26: 200 系不锈钢冷轧利润 (元/吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

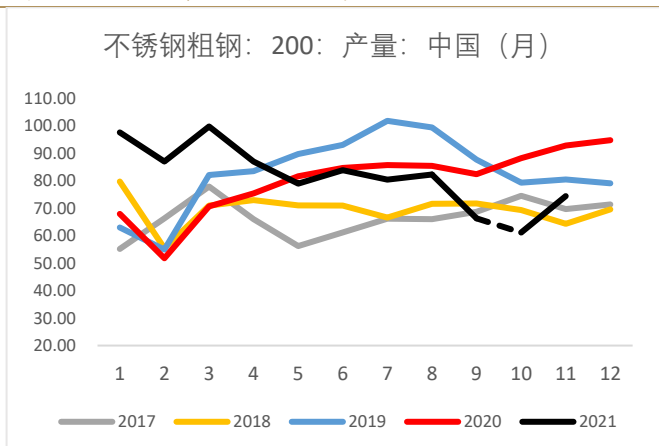
3) 产量: 据 Mysteel 调研 2021 年 10 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢产量 225.65 万吨, 环比 9 月份减 6.29%, 年同比减 19.34%; 其中 300 系 123.55 万吨, 环比减 2.27%, 同比减 8.54%
2021 年 11 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢排产预计 258.12 万吨, 预计环比增 14.39%, 同比减 7.70%; 其中 300 系 138.81 万吨, 预计环比增 12.35%。

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

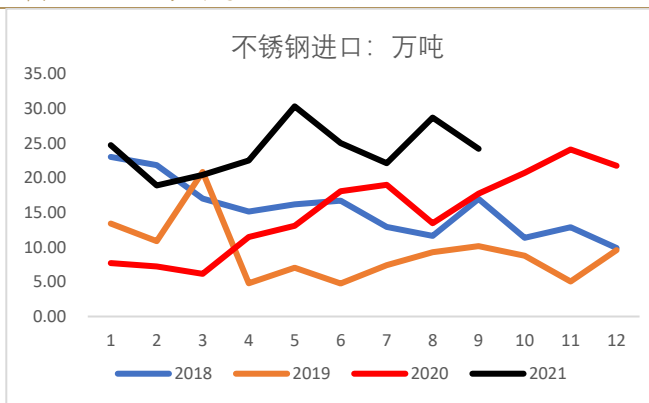
图表 28: 200 系不锈钢粗钢产量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

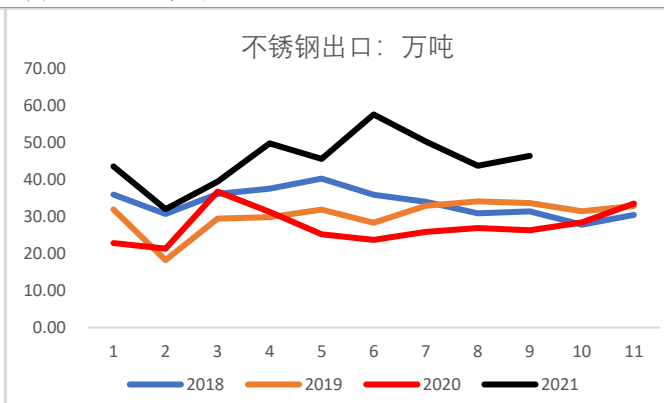
4) 不锈钢进出口: 9 月进口环比回落, 出口环比小幅提升

图表 29: 不锈钢进口 (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

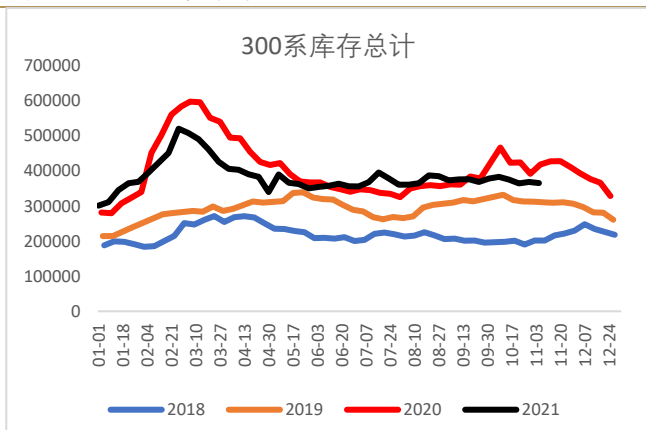
图表 30: 不锈钢出口 (万吨)



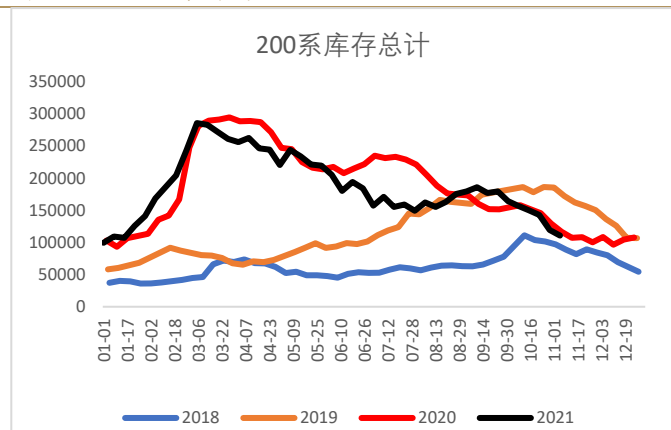
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

5) 不锈钢库存：300 系库存基本持平，200 系库存下滑

图表 31：300 系库存（吨）



图表 32：200 系库存（吨）

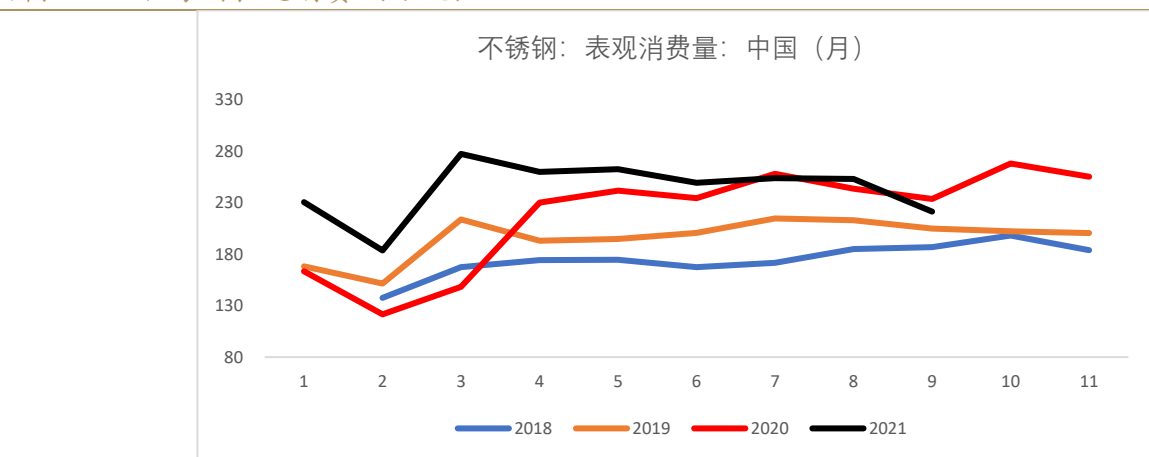


数据来源：Mysteel, 混沌天成研究院

数据来源：Mysteel, 混沌天成研究院

6) 不锈钢表需环比下降

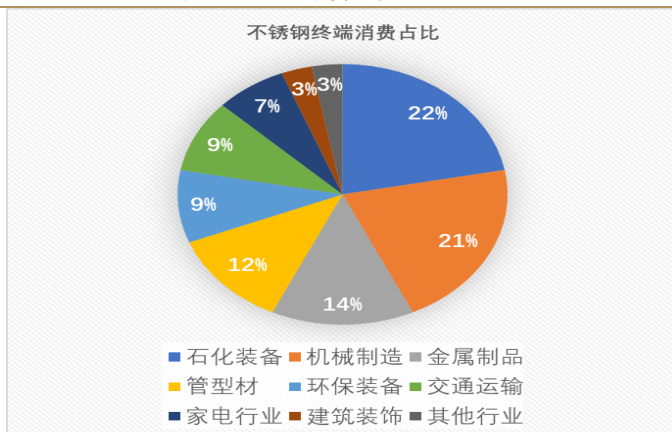
图表 35：不锈钢表观消费（万吨）



数据来源：Mysteel, 混沌天成研究院

3、不锈钢终端消费：需求仍有韧性

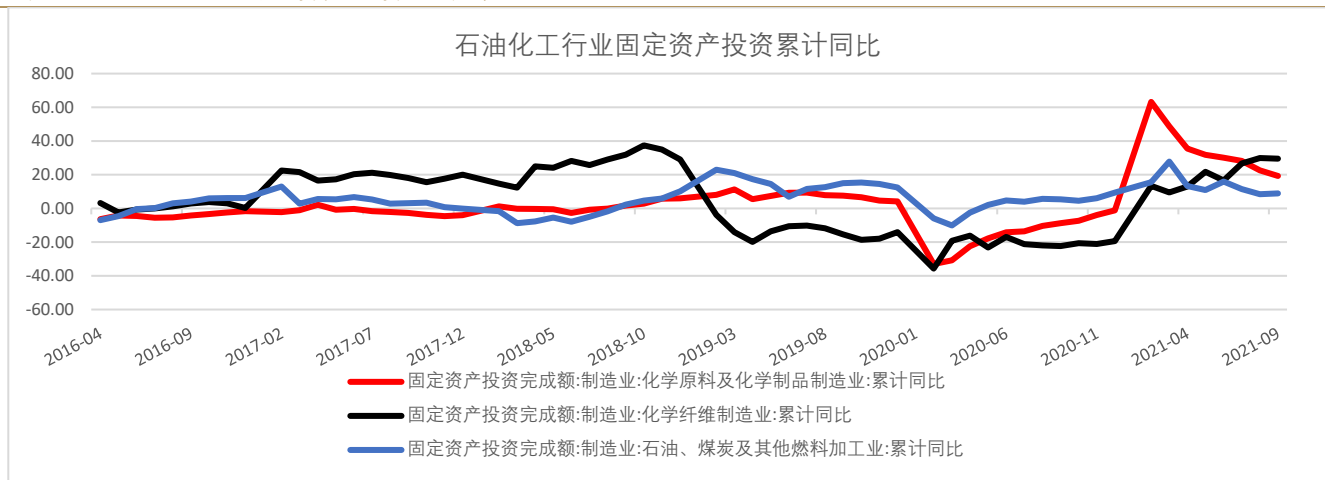
图表 36：不锈钢终端消费情况



数据来源：大明不锈钢, 混沌天成研究院

1) 石化：石化固定投资保持较高增速，化学纤维制造业投资累计同比持续上升

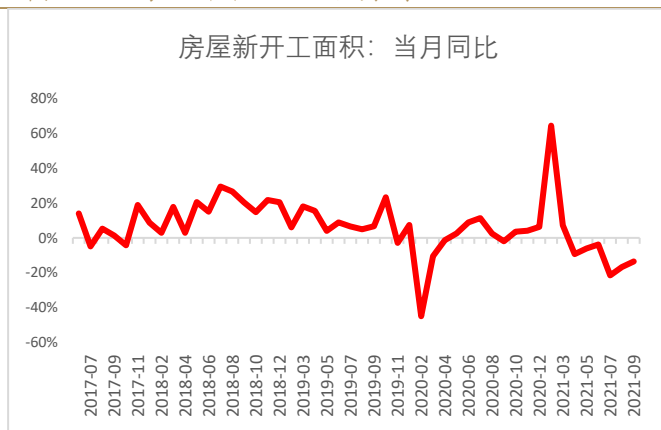
图表 37：石化行业固定资产投资累计同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

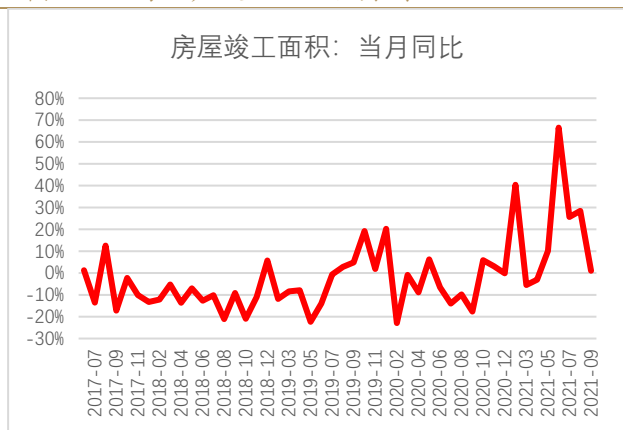
2) 房地产：新开工维持负增长，竣工表现也开始弱了

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

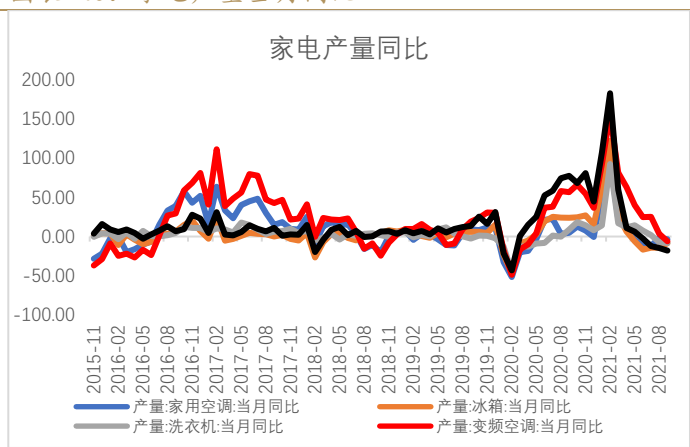
图表 39：房地产竣工面积当月同比



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

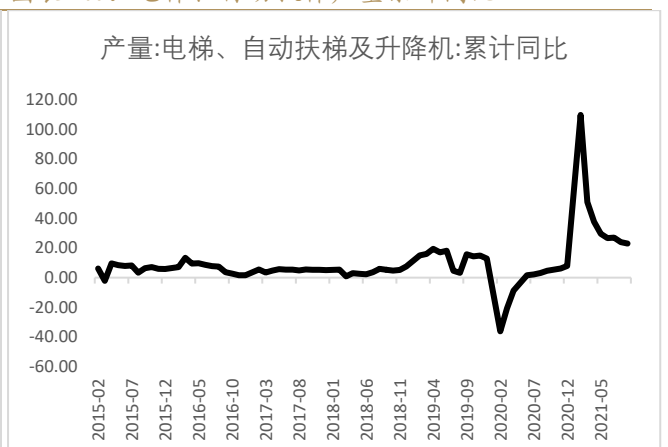
3) 电梯与家电：家电回落有所企稳，电梯至9月累计同比增速23%

图表 40：家电产量当月同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

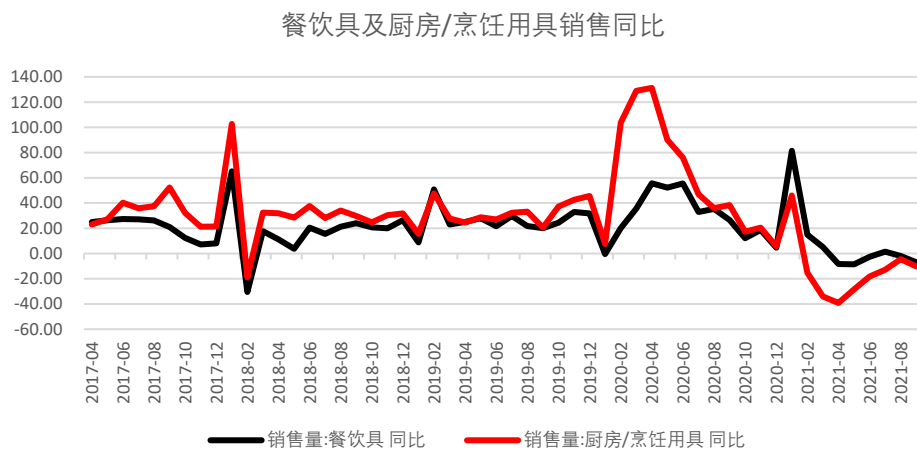
图表 41：电梯、自动扶梯产量累计同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

4) 厨房、烹饪销售同比表现依然偏弱

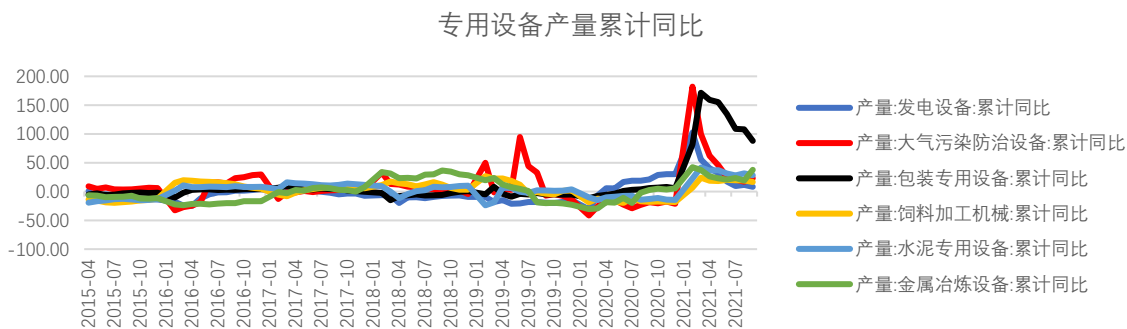
图表 42: 餐饮器具及厨房烹饪用具销售量同比



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

5) 设备: 设备产量累计同比整体持稳, 包装设备同比表现较为突出

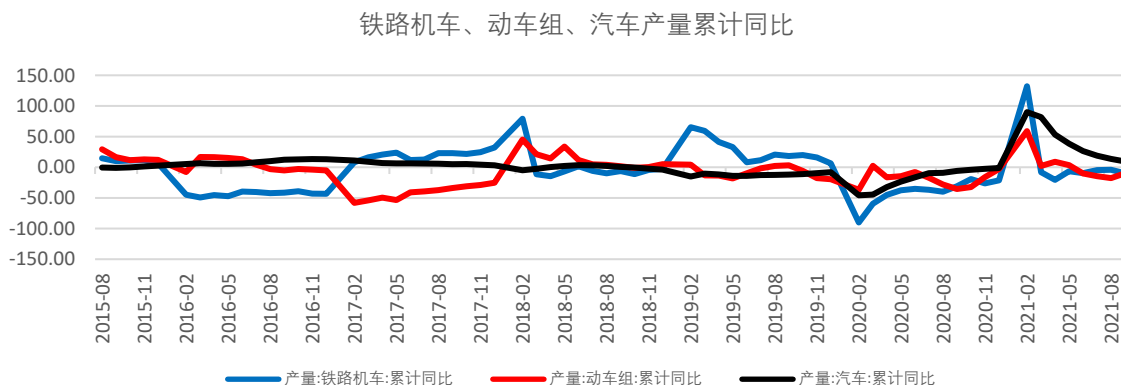
图表 43: 设备产量累计同比



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

6) 汽车产量累计同比提升, 动车、机车累计同比欠佳

图表 44: 动车组产量累计同比

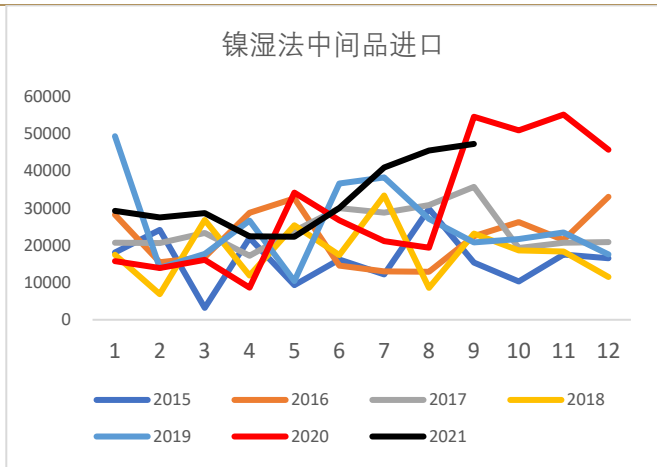


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

4、新能源: 新能源需求表现依然强劲

1) 硫酸镍: 硫酸镍生产利润回升, 9月进口同环比大幅提升

图表 45: 镍湿法中间品进口 (吨)



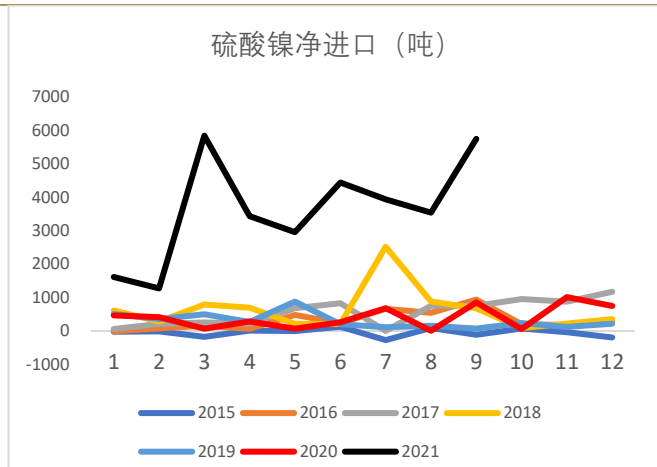
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 47: 镍豆生产硫酸镍即期盈亏 (元/吨)



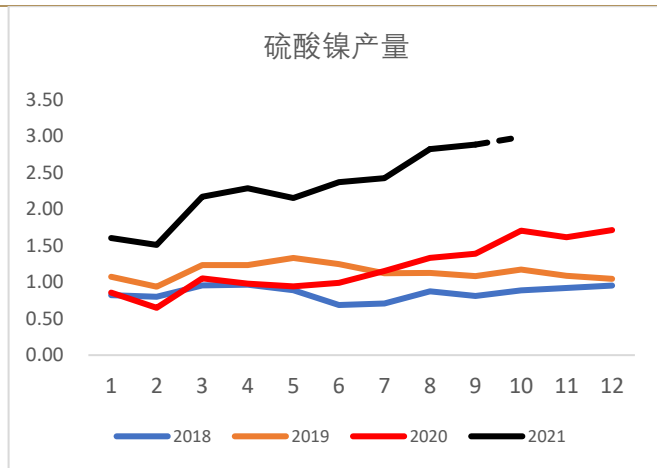
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 46: 硫酸镍进口量 (吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

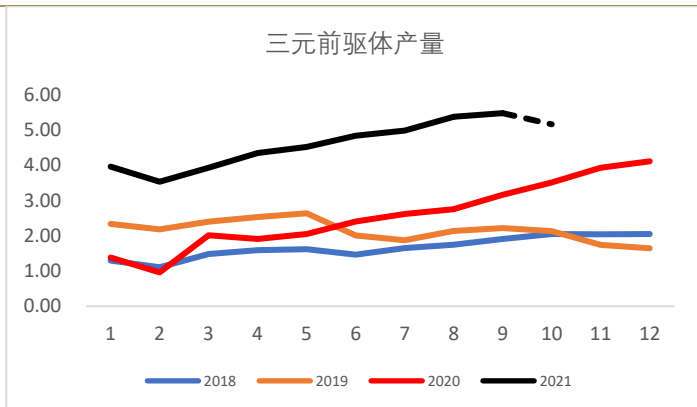
图表 48: 硫酸镍产量 (万金属吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

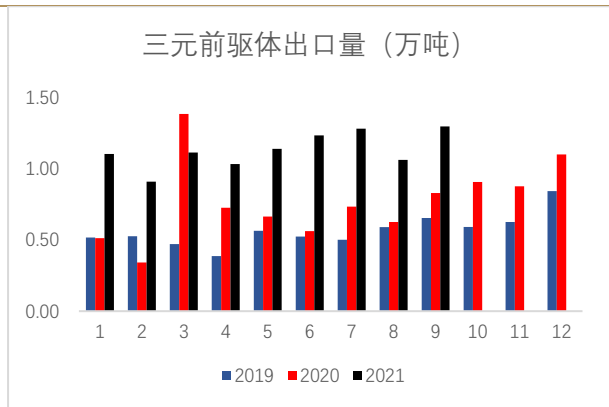
2) 三元前驱体: 三元前驱体产量同比大幅提升, 但受到限电影响, 10月预期环比小幅下降

图表 49: 三元前驱体产量 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 50: 三元前驱体出口 (万吨)

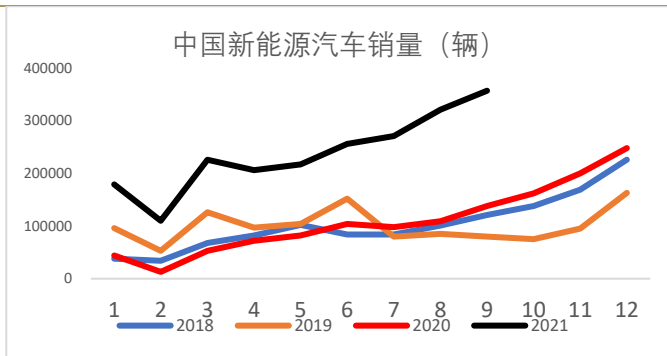


数据来源: 海关数据, 混沌天成研究院

3) 新能源汽车销售保持强劲, 三元电池装机占比下滑, 但装机量同环比依旧大幅提升

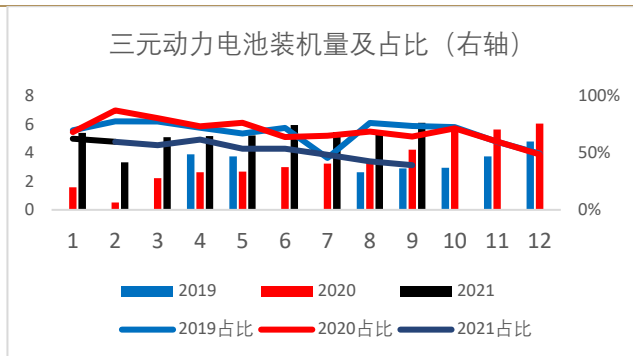
财联社 10 月 26 日讯, 国务院印发的 2030 年前碳达峰行动方案中提出, 大力推广新能源汽车, 逐步降低传统燃油汽车在新车产销和汽车保有量中的占比, 到 2030 年, 当年新增新能源、清洁能源动力的交通工具比例达到 40% 左右。

图表 51: 新能源汽车销量 (万辆)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 52: 三元动力电池装机量 (Gwh)

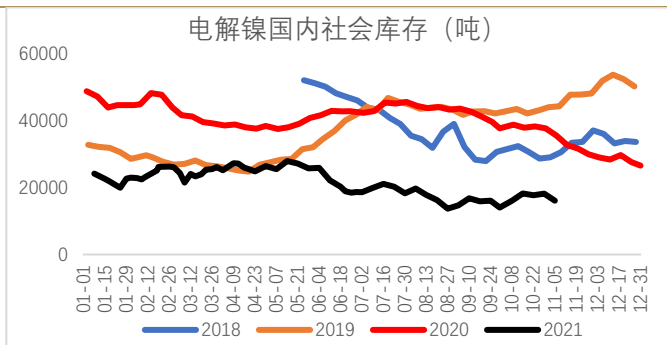


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

四、库存: LME 镍库存持续下滑, 全球镍库存偏低水平

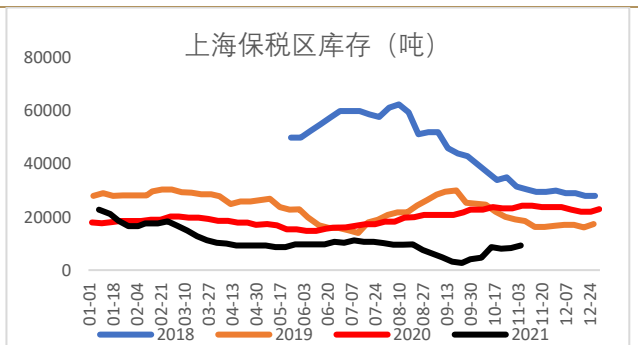
1) 由于进口窗口持续关闭, 国内社库下滑, 保税库存小幅上升, 低位保持

图表 53: 国内镍社会库存 (吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

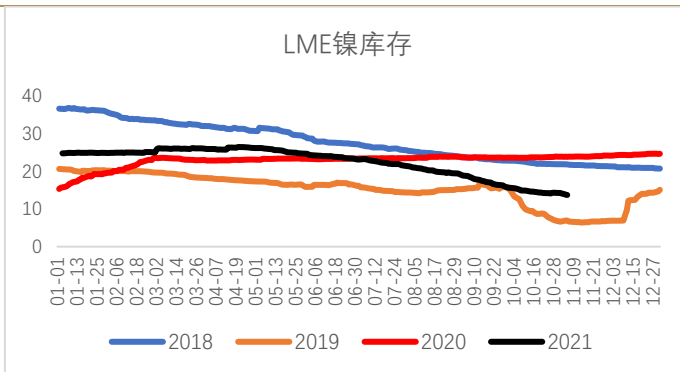
图表 54: 保税区镍库存 (吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

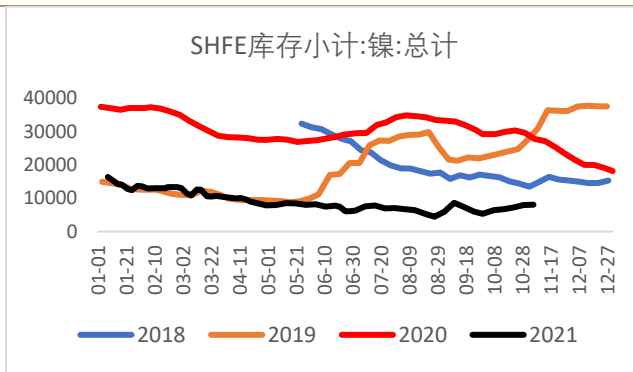
2) LME 库存持续下滑, 仓单库存低位维持

图表 55: LME 镍库存 (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 56: SHFE 镍库存 (吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

五、技术走势：上行通道内调整运行

图表 57：沪镍指数技术走势图



数据来源：博易大师，混沌天成研究院

六、结论：

宏观方面，美联储如期Taper，另外，欧洲，加拿大等货币也在收缩，货币对商品的驱动当前并不友好，美元指数重心逐步上移，本周镍价延续回落。

供给端：

1) 镍矿：菲律宾港口天气恶劣，在装、离港镍矿船环比均有下滑，另外菲律宾雨季即将来临，红土矿的进口将逐步回落，但当前镍矿库存仍未到去年同期水平，好的是限电影响了镍铁的开工，镍矿价格略有松动。

2) 镍铁：10月后，电力紧张状况缓解，但尚未听闻镍铁产能复产消息，9月镍铁进口环比回落，整体镍铁表现偏紧，镍价大幅下的情况下，高镍铁价格表现坚挺，仅周五小幅回落10元/吨。

3) 电镍：电镍方面金川集团亦因受限电影响，已暂停Ni9997（厚板）产线的生产，产能约占1.5万吨，约占国内镍产量的10%，约占全球供给的0.5%。另外，从三季度样本镍企产出情况来看，整体同环比皆有下滑。

需求端，新能源依旧维持较高景气，9月我国新能源乘用车渗透率已超20%，需要注意的是，特斯拉、奔驰先后表示将采用磷酸铁锂电池，磷酸铁锂电池对三元电池需求增速存在挤出效应，三元需求增速受到一定压制；不锈钢方面，不锈钢厂部分地区复产，福建地区暂停执行有序用电，华南某大型不锈钢本周复产，300系不锈钢11月份排产预计环比增12.35%，不锈钢镍元素需求回升，另外，电镍贴水NPI较多，电镍的经济性上升，部分带动电镍的需求。

综上，宏观货币环境逐步收紧，但供给上的压力暂时不大，随着电力紧张状况缓解，新能源汽车及不锈钢需求有所恢复，全球镍库存偏低水平，相对NPI，电镍贴水较多，经过回调后，镍价有望企稳，操作上可逢低尝试短多，关注14万一带的支撑有效性。

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