

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

联系人: 李艳艳

☎: 18016314933

✉: liyy@chaosqh.com

基本面表现良好，镍待调整后修复价格

观点概述:

镍矿海运费上涨，国内中高品位镍矿消耗加速，库存水平低位，镍矿价格暂稳。钢厂招标开启，NPI 价格明显回落，冶炼厂再陷亏损，镍矿采购价格较为僵持。印尼 NPI 与新增不锈钢产能投产同步推进，加之转产高冰镍的分流预期，削弱 NPI 回流预期。电解镍进口窗口打开，进口镍资源继续流入，保税区库存下降，国内社会库存略有上升，升水有所走弱。

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。

NPI 转产高冰镍的消息打掉市场预期，但不改年内较长时间供需局面，新能源领域对镍豆的消费仍在持续，待利空消息消化后的买性回归。

策略建议:

趋势策略： 低位盘整后向上修复

风险提示:

宏观风险;

不锈钢下游消费不及预期;

NPI 转产高冰镍不及预期;



混沌天成研究院

一、供给端：镍矿海运费上涨，国内中高品位镍矿消耗加速，库存水平低位，镍矿价格暂稳。钢厂招标开启，NPI 价格明显回落，冶炼厂再陷亏损，镍矿采购价格较为僵持。印尼 NPI 与新增不锈钢产能投产同步推进，加之转产高冰镍的分流预期，削弱 NPI 回流预期。电解镍进口窗口打开，进口镍资源继续流入，保税区库存下降，国内社会库存略有上升，升水有所走弱。

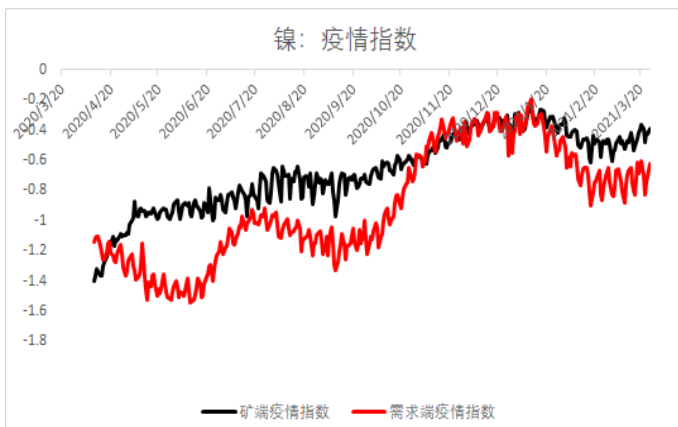
1、镍矿：菲律宾雨季影响略减小，装船有所恢复，海运费持续走高，镍矿运输成本上行，压缩镍矿让利空间，周内价格暂稳。

1) 疫情：菲律宾疫情有所加重，矿供应潜在干扰未消除。

图表 1：LME 镍价与疫情对比指数



图表 2：镍行业疫情指数

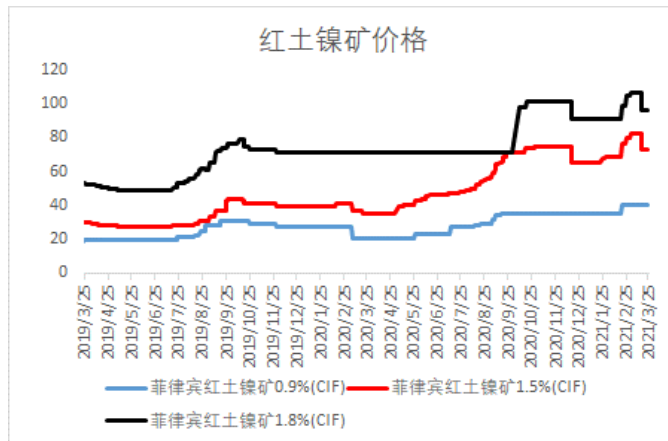


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

2) 矿价与海运费：原油价格上涨，海运费持续走高，镍矿 CIF 价格暂稳。

图表 3：镍矿 CIF 价格（美元/湿吨）



图表 4：镍矿海运费（美元/湿吨）

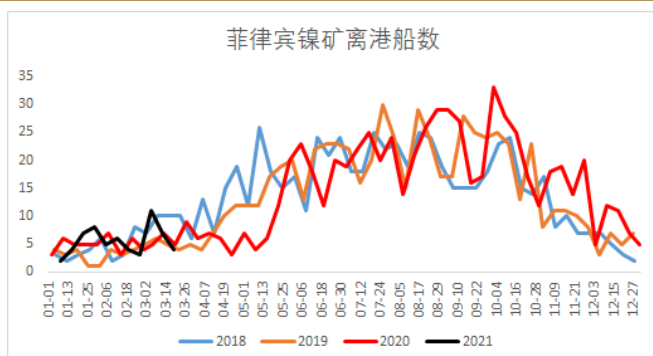


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

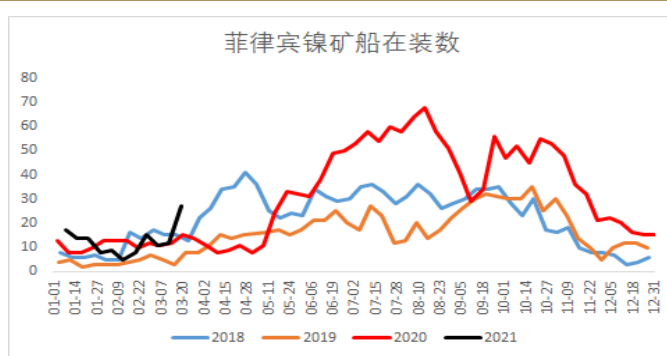
3) 菲律宾镍矿在装船数有回升态势。

图表 5: 菲律宾镍矿离港船数



数据来源: 镍吧, 混沌天成研究院

图表 6: 菲律宾镍矿港口在装船数



数据来源: 镍吧, 混沌天成研究院

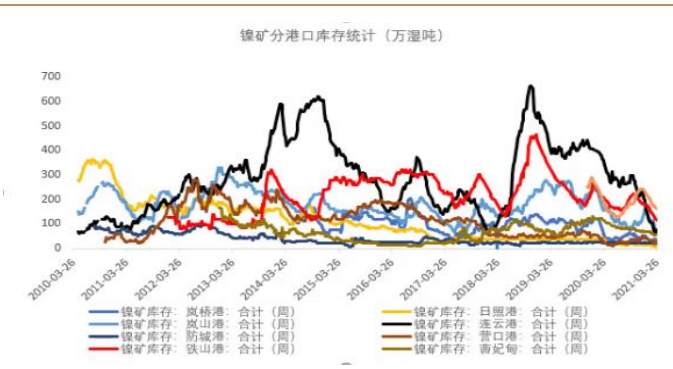
4) 镍矿港口库存环比降 6.73% 至 609 万湿吨, 其中中高品位镍矿库存 503 万湿吨, 环比降 6.1%。镍矿消耗速度加快。连云港港口库存下降最为明显。

图表 7: 镍矿港口库存 (万湿吨)



数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

图表 8: 镍矿分港口库存 (万湿吨)

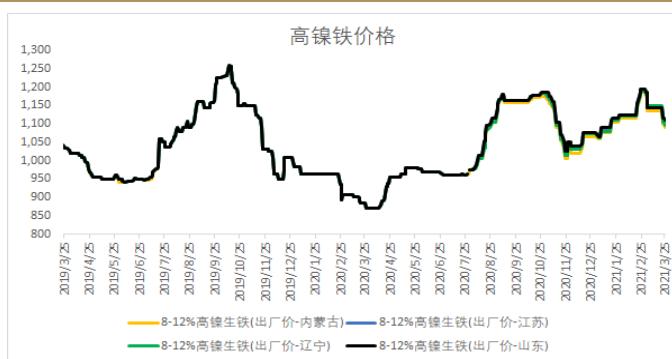


数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

2、镍铁: 钢厂招标开启, NPI 价格承压下行, 国产 NPI 成交价格至 1100 元/镍, 镍铁冶炼利润再被挤压, 山东地区微弱盈利。3 月国产 NPI 产量环比回升趋势, 冶炼厂亏损面积加大, 未来或有停检预期, 降低产量, 调节市场供应量。印尼 NPI 产量与不锈钢产量同步增长, 削弱 NPI 回流量。

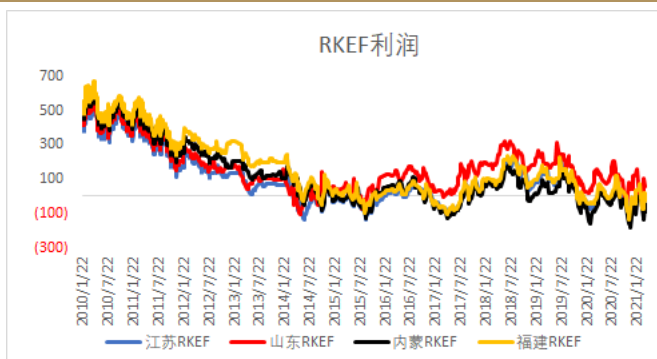
1) 镍铁: 镍铁招标价下行至 1100 元/镍, 镍矿人民币价格小幅向下调整, NPI 冶炼利润再被挤压, 仅山东地区微弱盈利。

图表 9: 高镍铁价格 (元/镍)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

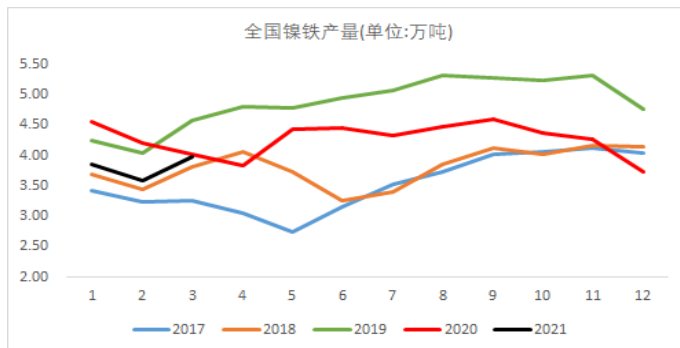
图表 10: RKEF 地区利润



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

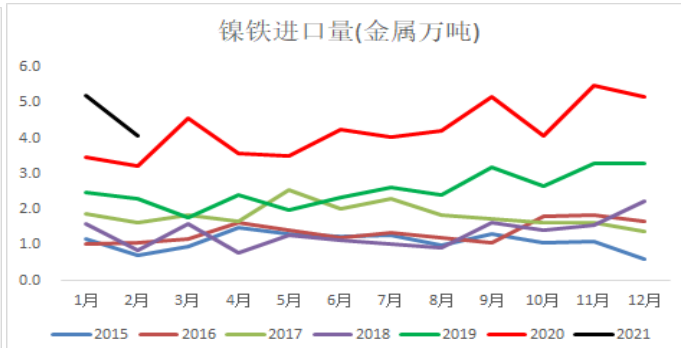
2) 3月国内NPI产量环比增加。2021年前两月我国镍铁进口金属量折合9.3万吨,同比增加39%。

图表 11: 镍铁产量 (万金属吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

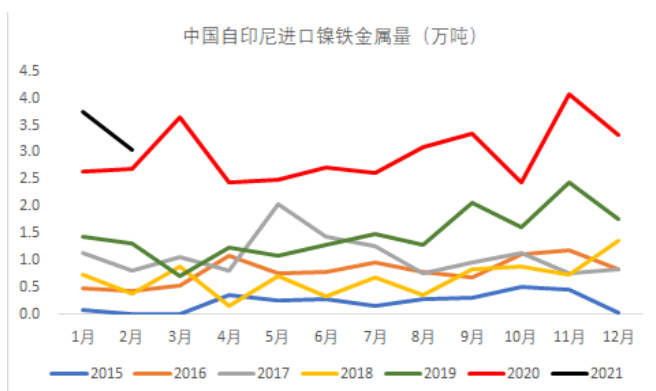
图表 12: 镍铁进口量 (万金属吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

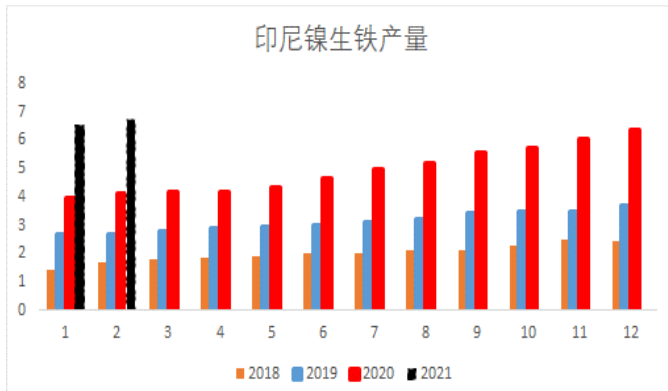
3) 2021年前两月,我国自印尼进口镍铁量折合金属量6.8万吨,回流量占印尼总产量的51%。

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

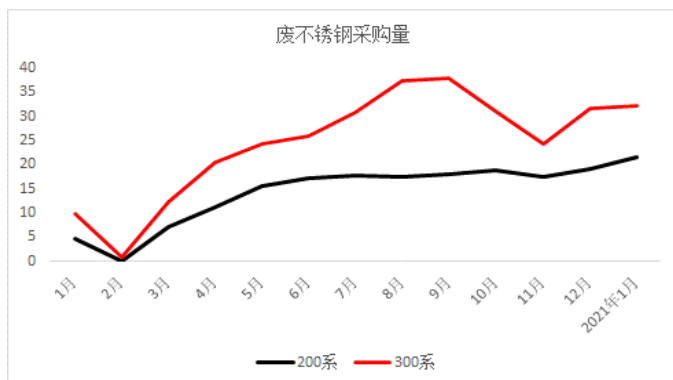
图表 14: 印尼镍铁产量 (万金属吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

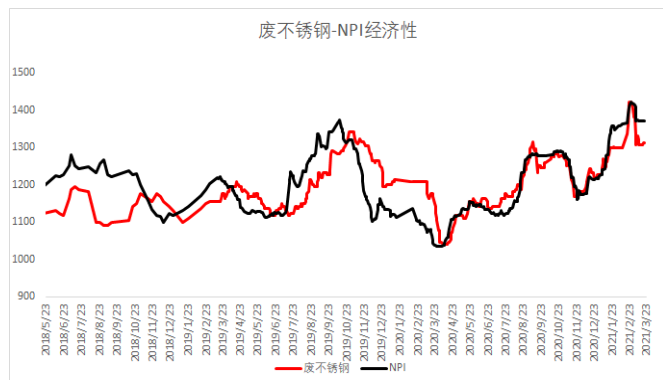
3、废不锈钢: NPI 价格回调, 废不锈钢上涨趋势受阻, 周内价格略有回调, 废不锈钢较 NPI 仍有一定的原料经济性。

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

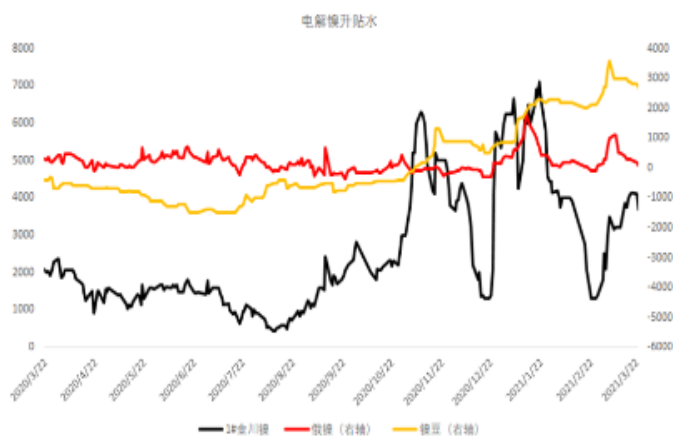
图表 16: 废不锈钢-NPI 经济性 (元/吨)



数据来源: 富宝, 混沌天成研究院

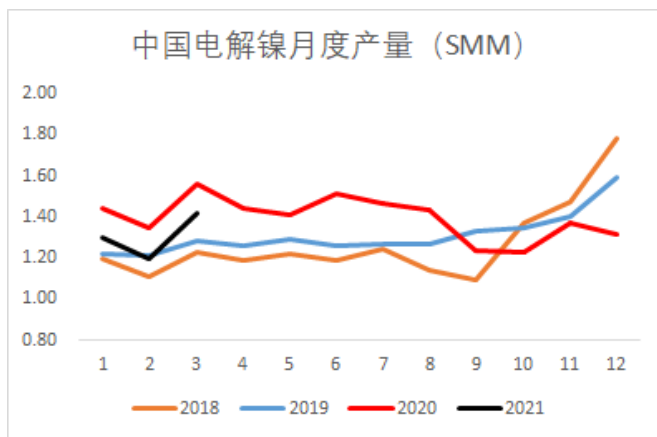
4、电解镍:2月国内电解镍产量1.2万吨,环比降7.7%,同比降10%。3月预计电解镍产量1.42万吨。进口窗口打开,俄镍资源流入国内,货源得以补充,升水暂难跟进。安巴托为项目复产,后期镍豆供应有增多趋势。

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)



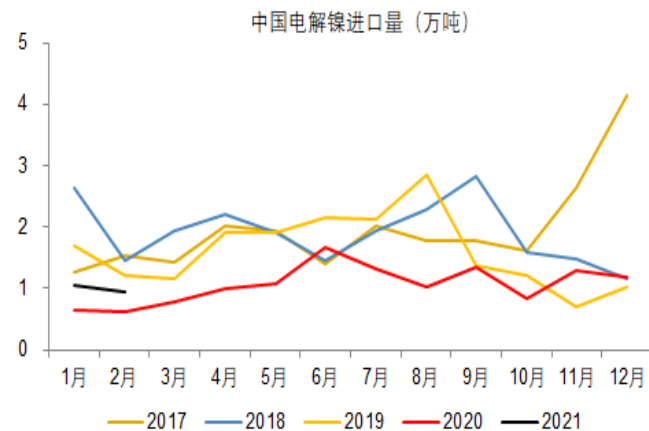
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

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)

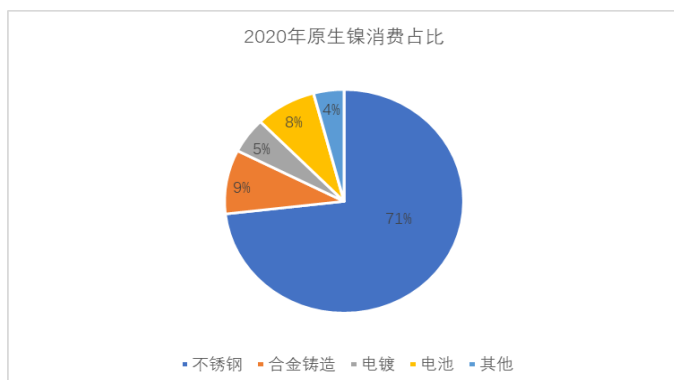


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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。

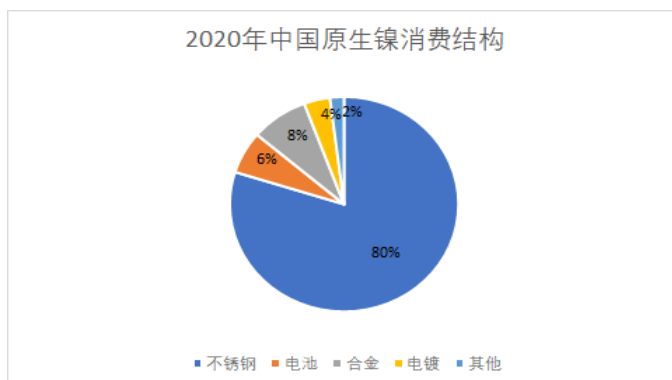
1、全球及中国原生镍消费结构

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

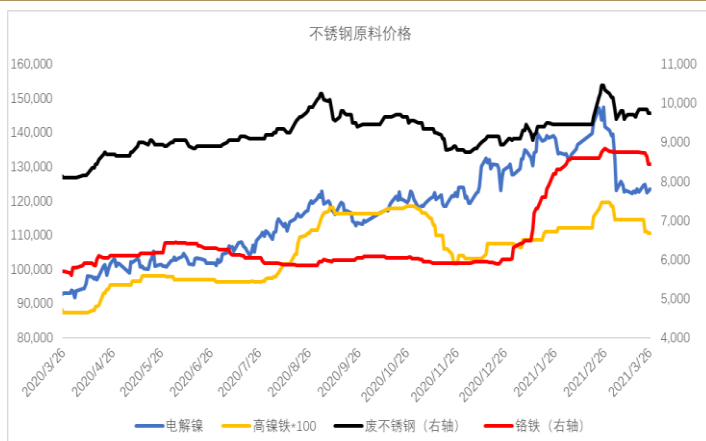


数据来源：Mysteel, 混沌天成研究院

2、不锈钢：原料价格普遍回调，成本下行。不锈钢成品价格坚挺，生产利润修正。3月排产创新高，且库存继续下降，表需良好，不锈钢终端应用领域数据表现亮眼。

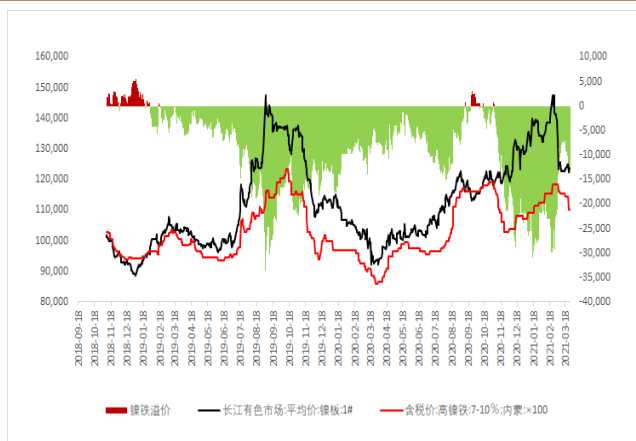
1) 不锈钢主要原料NPI、废不锈钢、铬铁价格周内均现下调。镍铁与纯镍价差较上周扩大。

图表 23：不锈钢原料价格走势



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

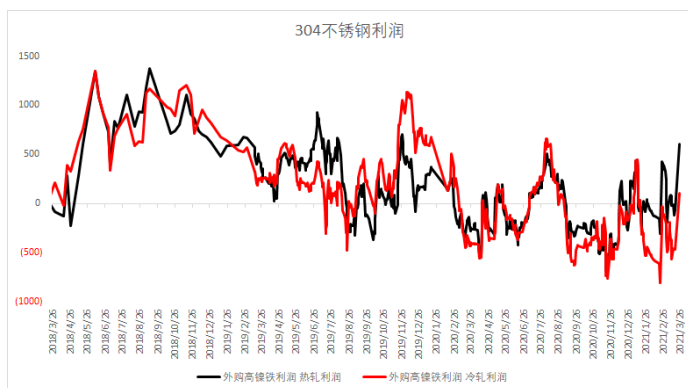
图表 24：镍铁对镍溢价（元/吨）



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

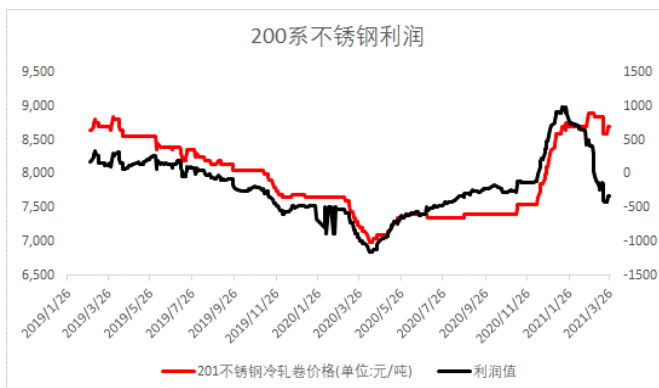
2) 不锈钢原料价格回调，置换出不锈钢生产利润。

图表 25：304 不锈钢利润（元/吨）



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

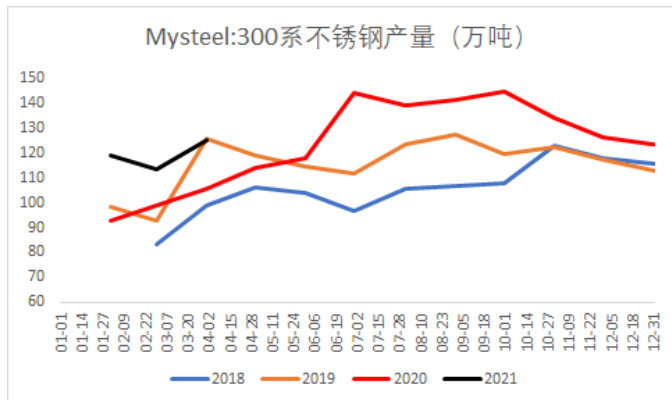
图表 26：200 系不锈钢冷轧利润（元/吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

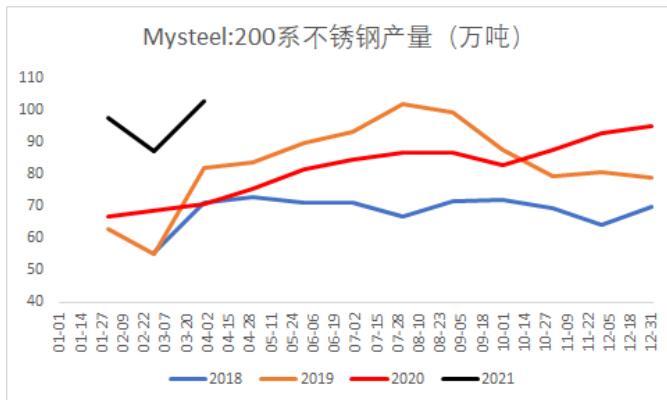
3) 产量: 3月不锈钢排产289.25万吨, 创单月历史新高。其中200系102.6万吨, 300系125.2万吨, 400系61.4万吨。

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

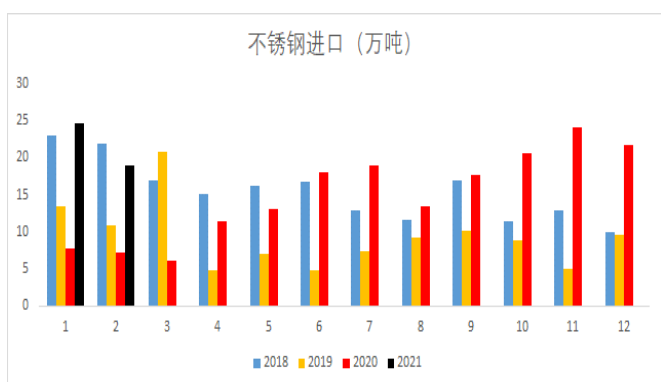
图表 28: 200系不锈钢粗钢产量(万吨)



数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

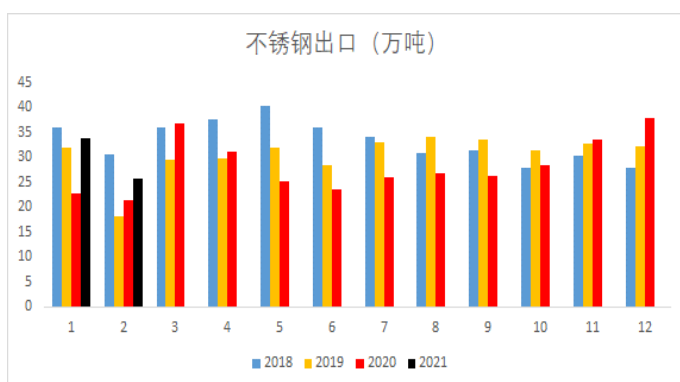
4) 不锈钢进出口: 2021年1-2月份, 我国共进口不锈钢43.53万吨, 同比增192%; 出口不锈钢59.66万吨, 同比增35%。

图表 29: 不锈钢进口(万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

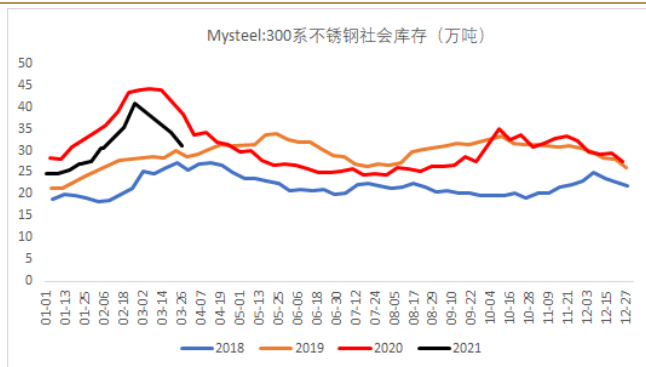
图表 30: 不锈钢出口(万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

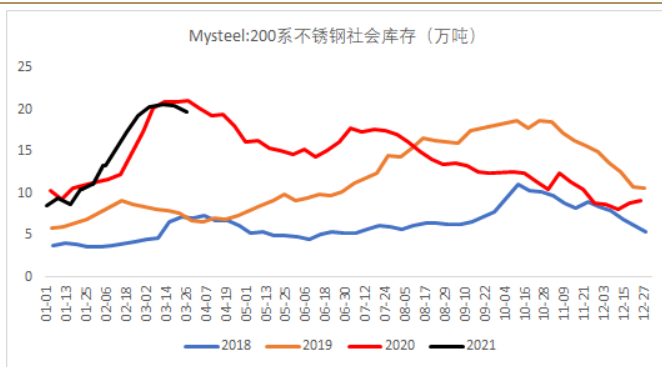
5) 不锈钢库存: 本周不锈钢社会总库存57.2万吨, 环比降4.9%。其中200系环比降3.3%, 300系环比降8.8%, 400系环比增12.3%。300系库存尤其300系冷轧库存下降速度加快。

图表 31: 300系库存(万吨)

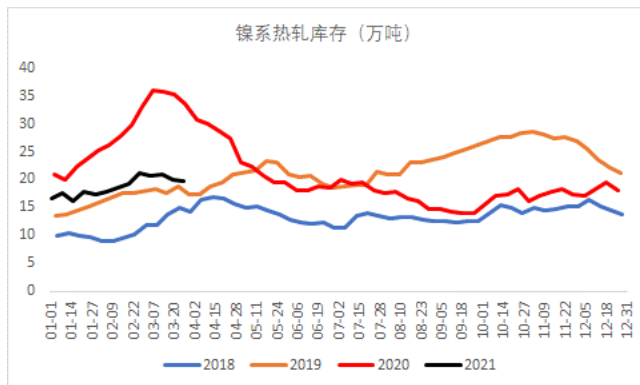


图表 33: 镍系热轧库存(万吨)

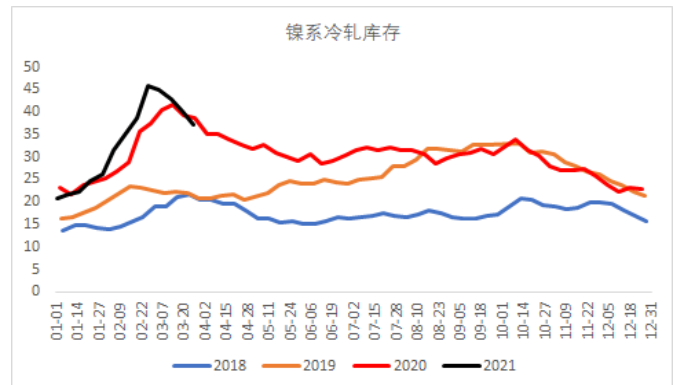
图表 32: 200系库存(万吨)



图表 34: 镍系冷轧库存(万吨)



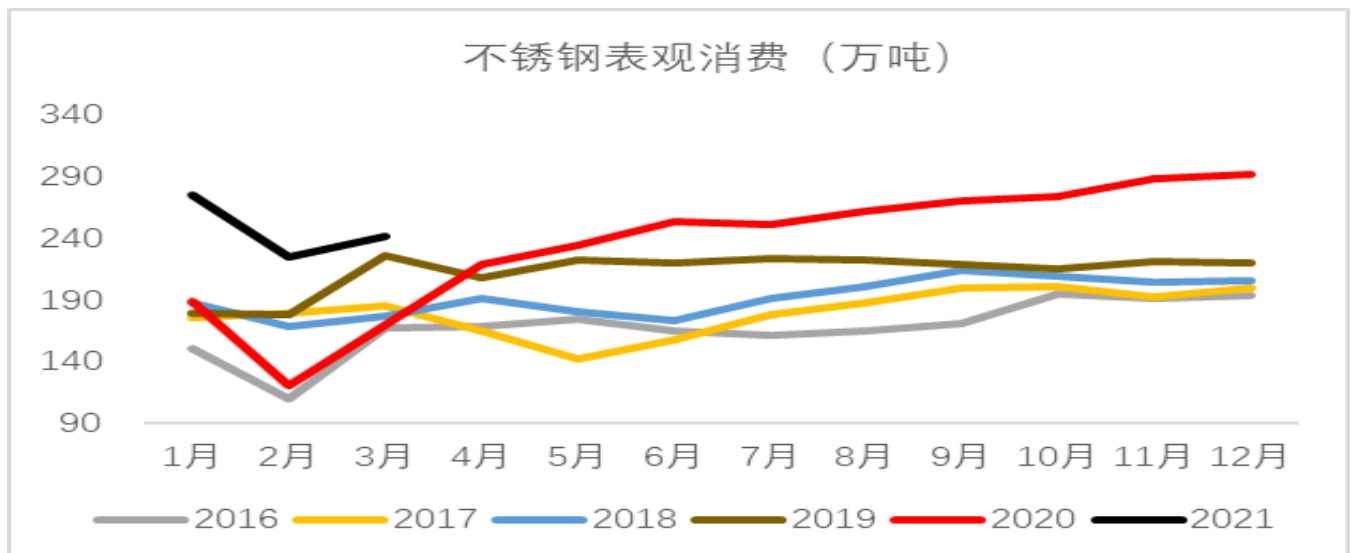
数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院



数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

6) 2月不锈钢表观消费环比有季节性回落, 随着生产的恢复、库存的消耗, 3月不锈钢表观消费同比仍保持高增长速度。

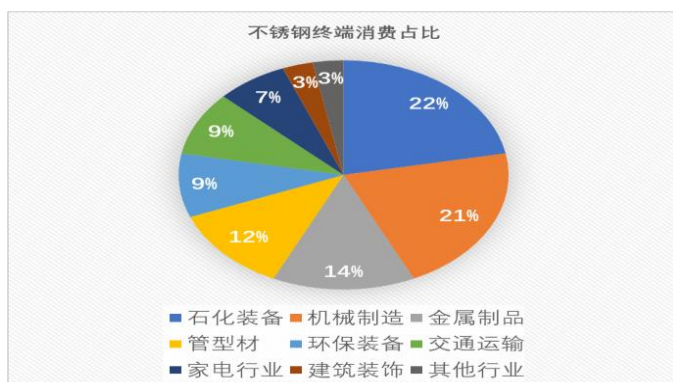
图表 35: 不锈钢表观消费



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

3、不锈钢终端消费:

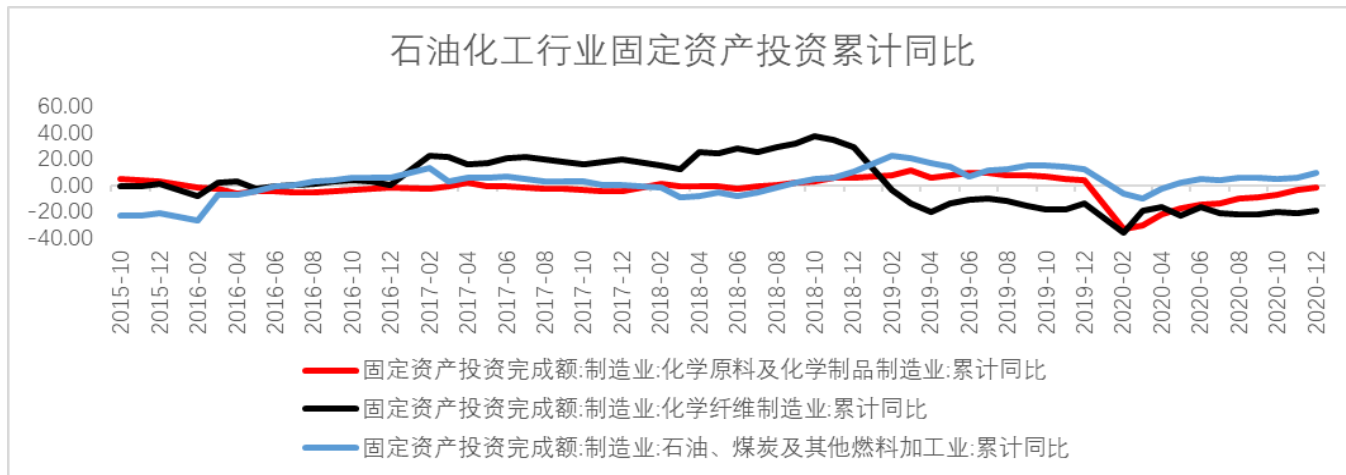
图表 36: 不锈钢终端消费情况



数据来源: 大明不锈钢, 混沌天成研究院

1) 石化：12月石油、煤炭加工业固定资产投资累计同比增速加快；化学原料及制品制造业固定资产投资累计同比降幅大幅收窄。

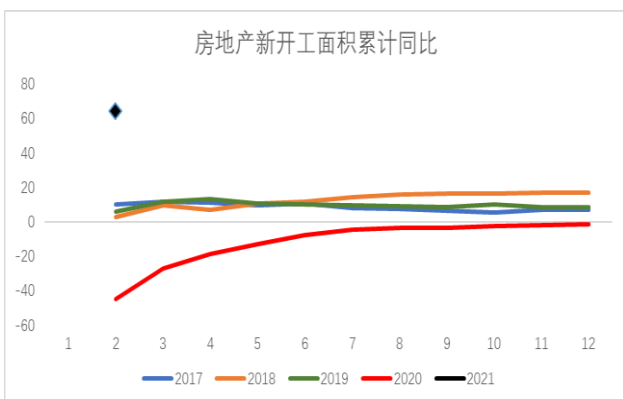
图表 37：石化行业固定资产投资累计同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

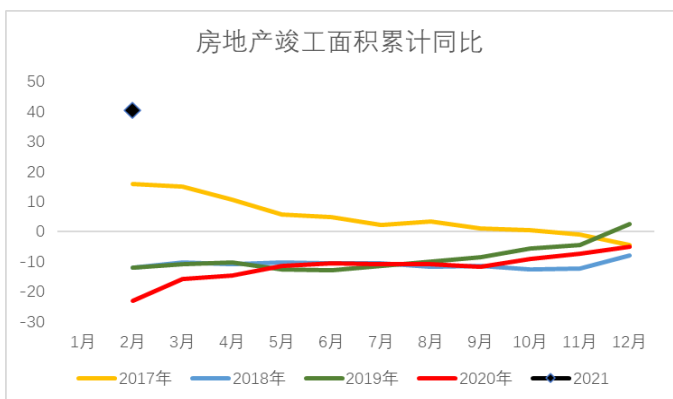
2) 房地产：1-2月份，房地产开发企业房屋施工面积770629万平方米，同比增长11.0%。房屋竣工面积13525万平方米，增长40.4%。

图表 38：房地新开工面积累计同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

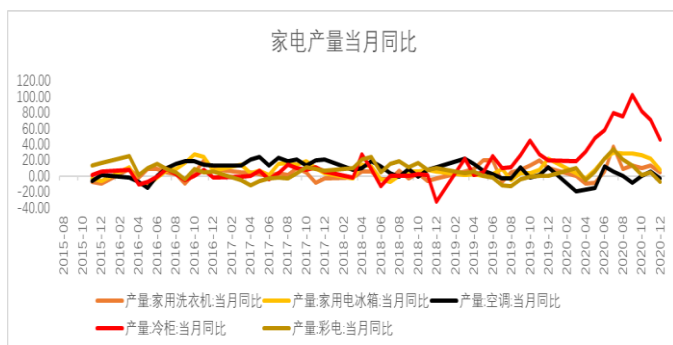
图表 39：房地产竣工面积累计同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

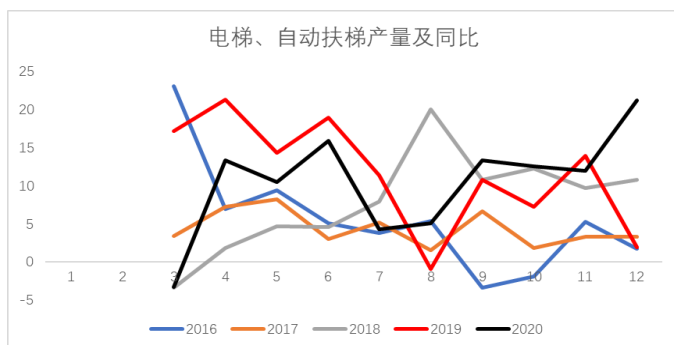
3) 电梯与家电：12月电梯与自动扶梯产量同比增21.2%；主要家电产量同比正增长。

图表 40：家电产量当月同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

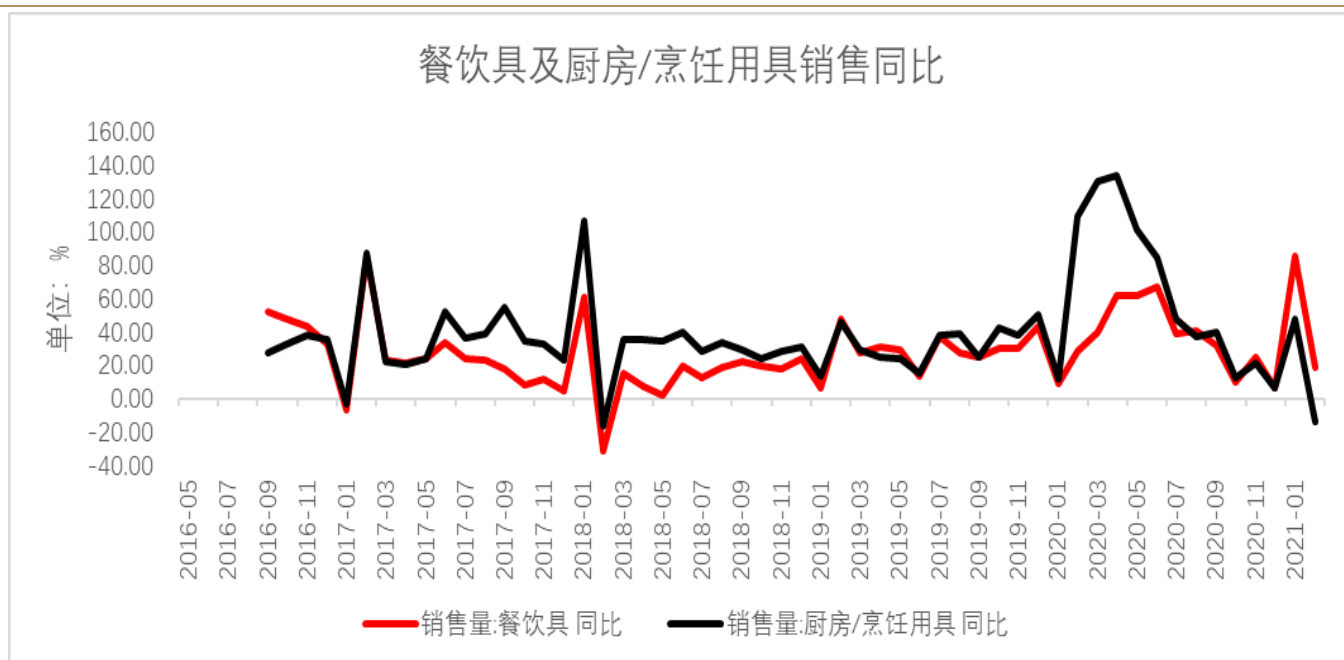
图表 41：电梯、自动扶梯产量及同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

4) 餐饮器具 1-2 月餐饮器具及厨房烹饪用具销售同比分别增长 57%、16%。

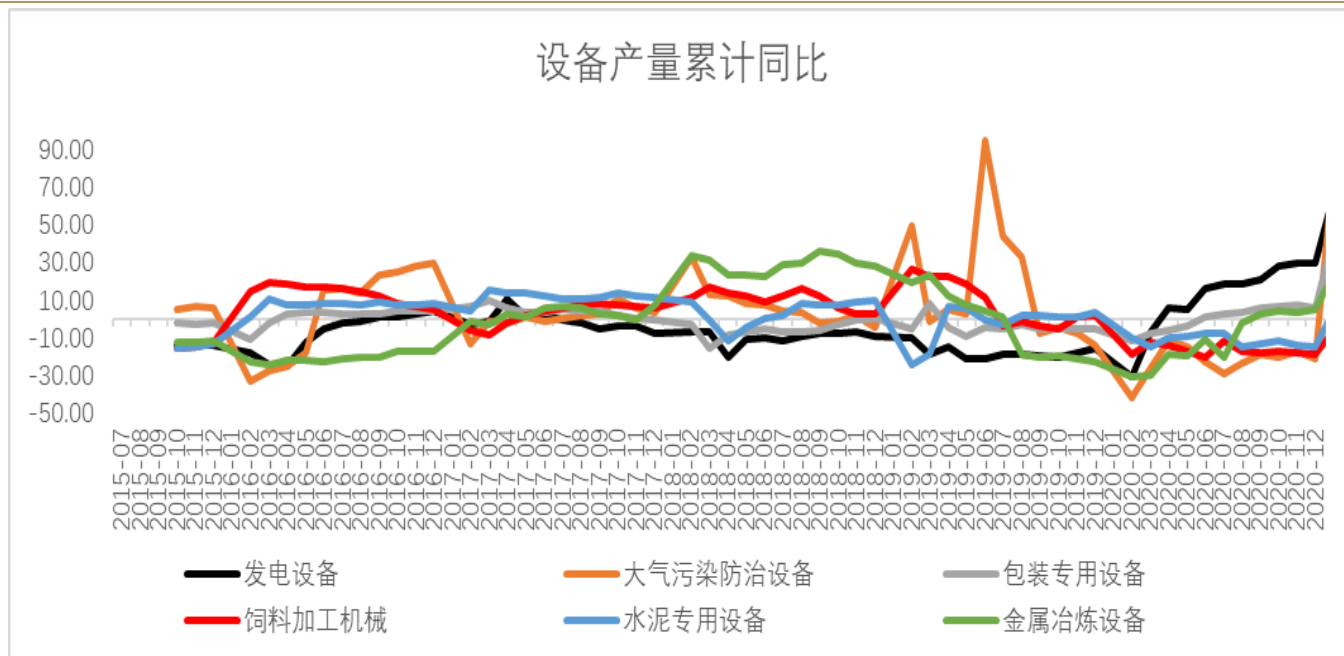
图表 42：餐饮器具及厨房烹饪用具销售量同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

5) 设备：发电、大气污染防治、包装设备产量等同比高速增长。

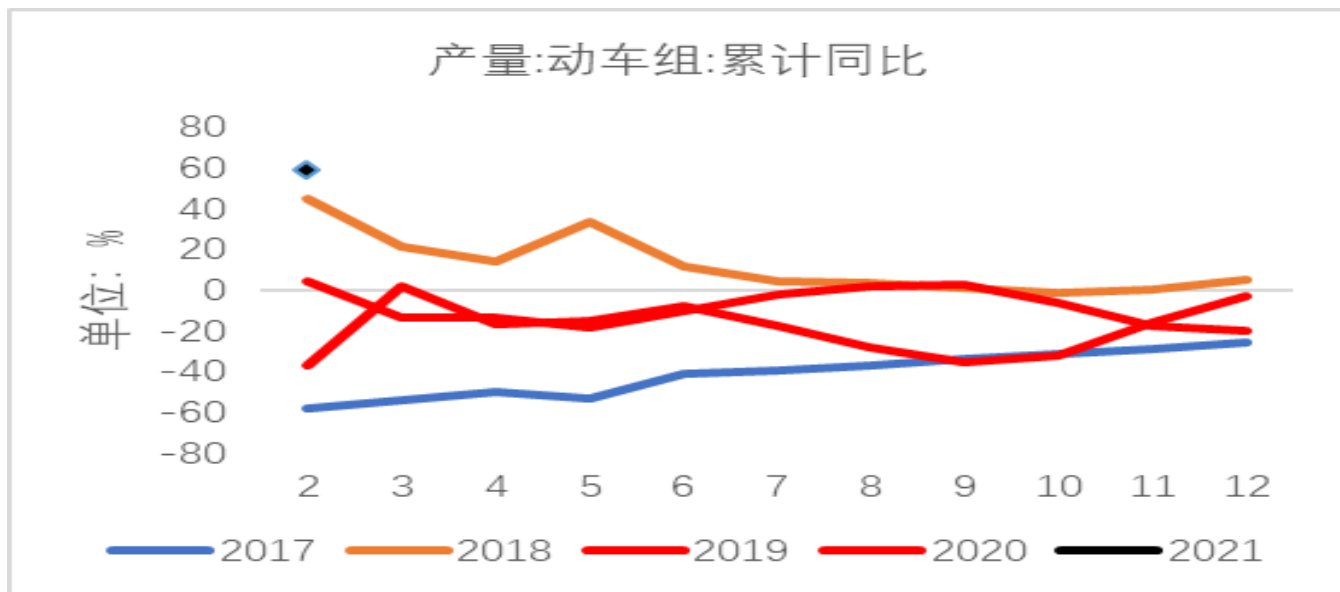
图表 43：设备产量累计同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

6) 动车组：十四五期间高铁建设仍是重点方向，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

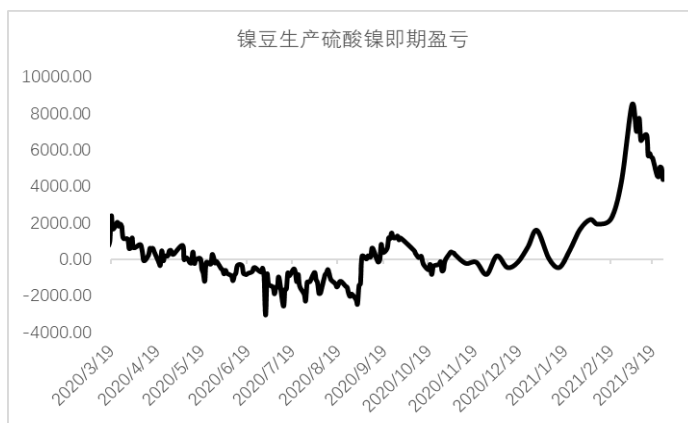


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

4、新能源: 新能源汽车需求旺盛, 硫酸镍产量同比超高增速, 中间品供应紧张, 镍豆使用占比扩大, 受高冰镍未来供应的增量影响, 镍价大幅回调, 硫酸镍价格回调缓慢, 镍豆生产硫酸镍经济性放大。

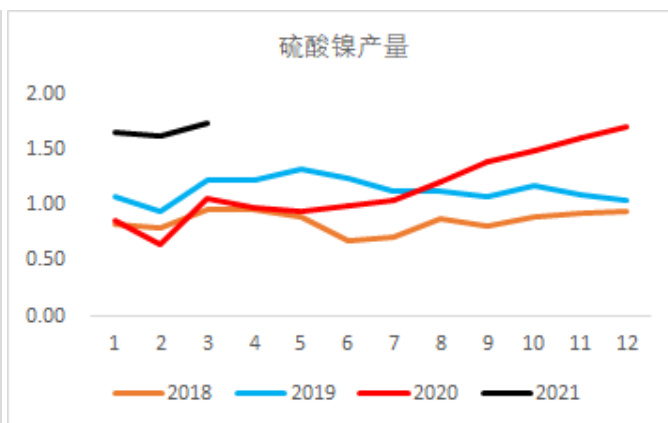
1) 硫酸镍: 2月产量1.62万吨, 同比增149%, 3月排产1.73万吨。硫酸镍价格回调, 镍豆生产硫酸镍利润下降。

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

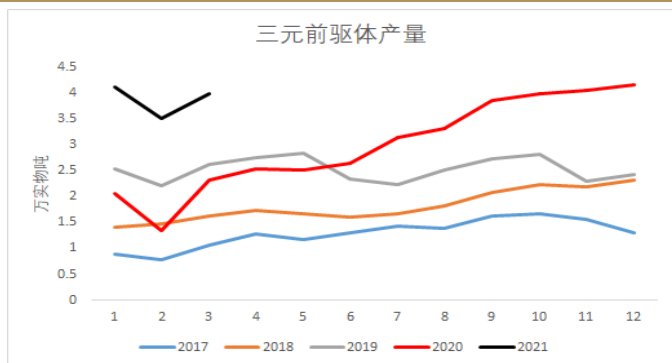
图表 46: 硫酸镍产量 (万金属吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

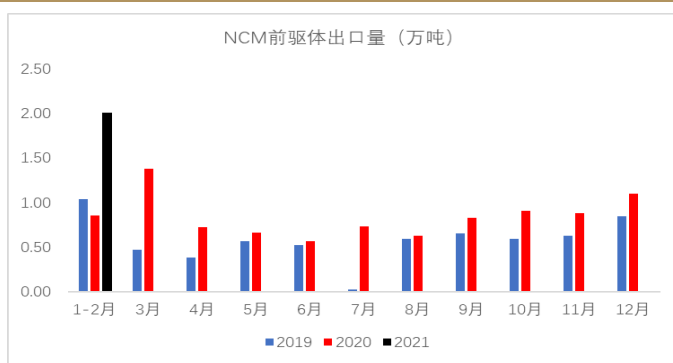
2) 三元前驱体: 内外需求拉动, 2月三元前驱体产量3.52万吨, 3月排产4万吨。2021年1-2月NCM前驱体出口量2.01万吨, 同比增136%。

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

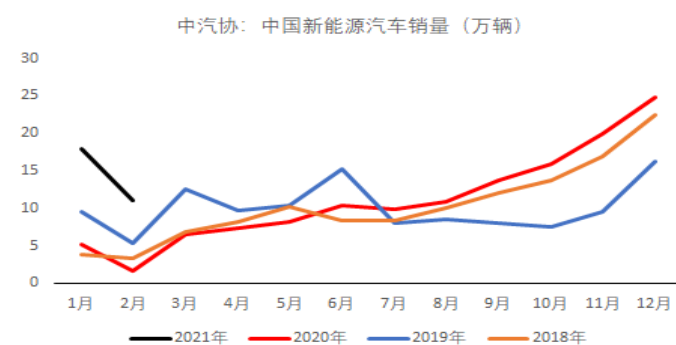
图表 48: 三元前驱体出口 (万吨)



数据来源: 海关数据, 混沌天成研究院

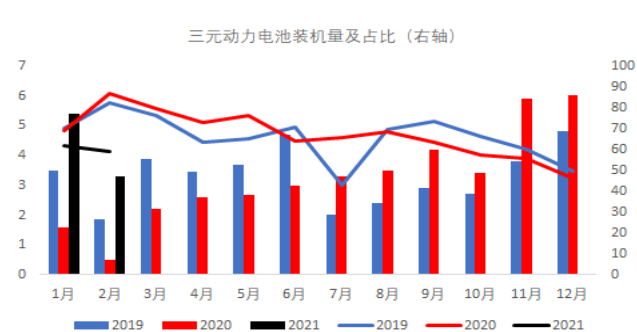
3) 新能源汽车产销和出口数量则继续保持较大的规模, 2 月新能源汽车销量 11 万辆, 增长 6.8 倍, 三元动力电池装机 3.3Gwh, 同比上升 538%, 环比下降 38.4%。三元动力电池装机占比 59%, 同比环比均有所降低。

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)

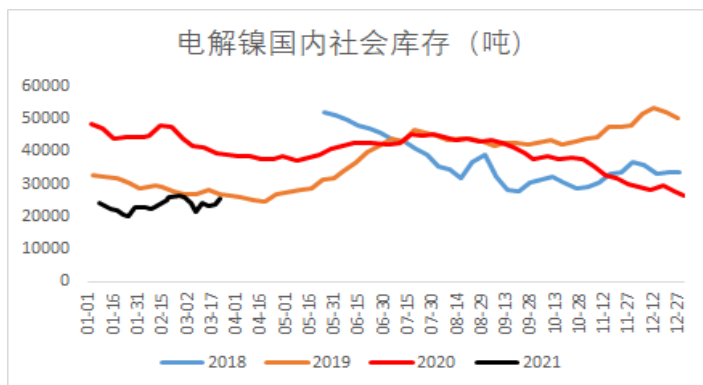


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

三、 库存: 国外库存持稳, 国内库存略有增加, 同比处于极低水平

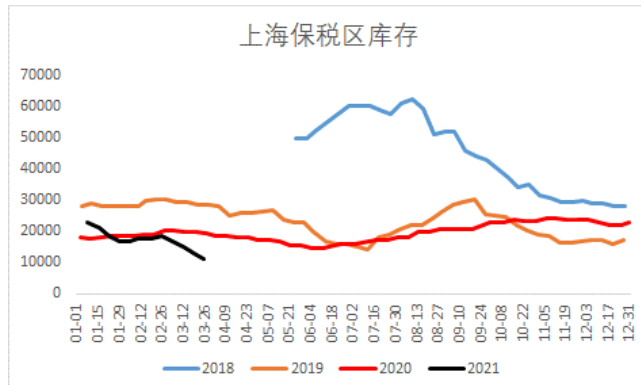
1、进口窗口打开, 保税区库存出现明显下降, 国内社会库存略有增加, 但整体仍处于库存低位。

图表 51: 国内镍社会库存 (吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

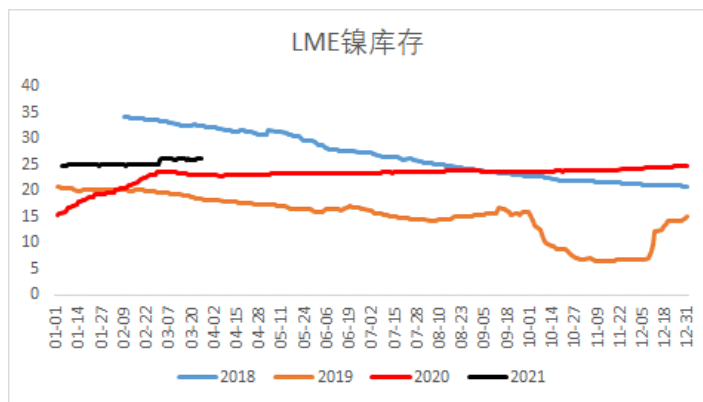
图表 52: 保税区镍库存 (吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

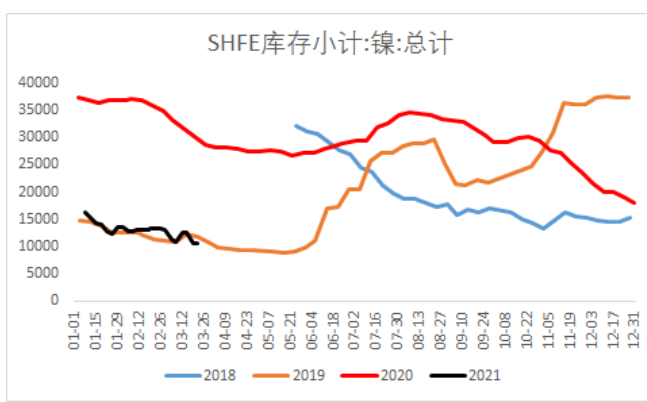
2、期货库存相较持稳。

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: 低位调整

图表 55: 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:

镍矿海运费上涨, 国内中高品位镍矿消耗加速, 库存水平低位, 镍矿价格暂稳。钢厂招标开启, NPI 价格明显回落, 冶炼厂再陷亏损, 镍矿采购价格较为僵持。印尼 NPI 与新增不锈钢产能投产同步推进, 加之转产高冰镍的分流预期, 削弱 NPI 回流预期。电解镍进口窗口打开, 进口镍资源继续流入, 保税区库存下降, 国内社会库存略有上升, 升水有所走弱。

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。

NPI 转产高冰镍的消息打掉市场预期, 但不改年内较长时间供需局面, 新能源领域对镍豆的消费仍在持续, 待利空消息消化后的买性回归。

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