

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

☎️:

✉️:

近紧远宽

关注镍的结构性机会

观点概述:

供给端: 镍矿方面, 菲律宾镍矿主产区雨季渐过, 镍矿价格较高水平, 发运显著回升, 镍矿港口库存回升, 红土镍矿供应转宽; NPI 方面, 中国 NPI 产量同比下滑明显, 印尼投产继续推进, 但中国和印尼不锈钢排产均处高位, NPI 仍显紧张, NPI 价格或有抬升, 利润有望扩大。电镍方面, 国内产量同比下滑, 进口有所提升, 镍板进口窗口关闭, 镍豆依然保持进口盈利。高冰镍未量产之前生产镍盐原料仍较为紧缺。近端供给相对紧缺, 供给压力在远期。

需求端: 不锈钢方面, 国内不锈钢利润修复良好, 排产高, 产量同比提升明显, 库存重归去化, 表观需求近年高位, 需求表现良好, 海外强劲复苏需求回升明显, 不锈钢整体消费状况尚可。新能源消费方面, 新能源汽车产销强劲增长, 硫酸镍产量同比大幅提升, 三元装机增速虽然不及磷酸铁锂, 但亦有显著提升, 新能源消费需求有持续良好表现。

综上, 短期供给端相对偏紧, 压力主要在远期, 需求端不锈钢、新能源消费表现良好, NPI 到高冰镍打通后, 电镍锚定 NPI 定价, 以当前 NPI 价格测算, 电镍理论估值约在 13.6-14 万元/吨之间, 当前镍价来看, 镍价略低估, 市场资金兴趣不大, 镍价震荡运行概率较大, 操作上建议观望, 如果要交易短期供给紧缺, 建议关注跨期正套机会。

策略建议:

趋势策略: 观望

跨期策略: 关注潜在跨期正套机会。

风险提示:

宏观风险;

NPI 转产高冰镍不及预期;

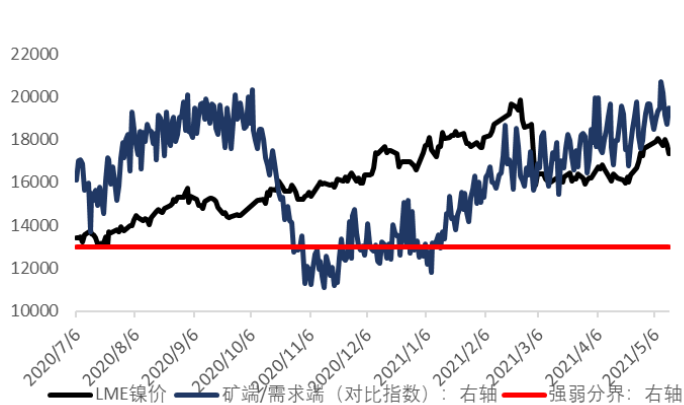


一、供给端：菲律宾新矿禁令取消，远期供给压力加大

1、镍矿：菲律宾雨季影响略减小，装船有所恢复

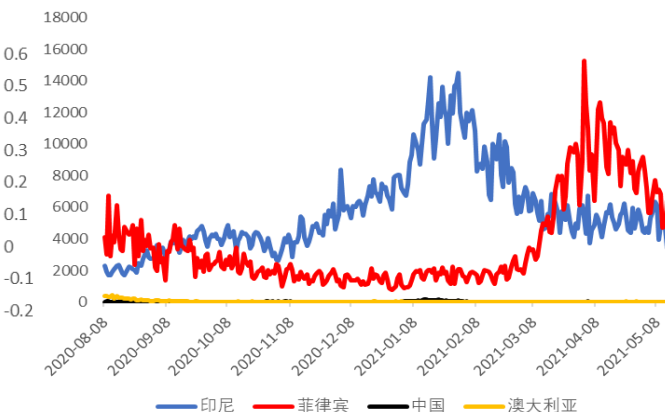
1) 疫情：疫情对镍矿供给有限

图表 1：LME 镍价与疫情对比指数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

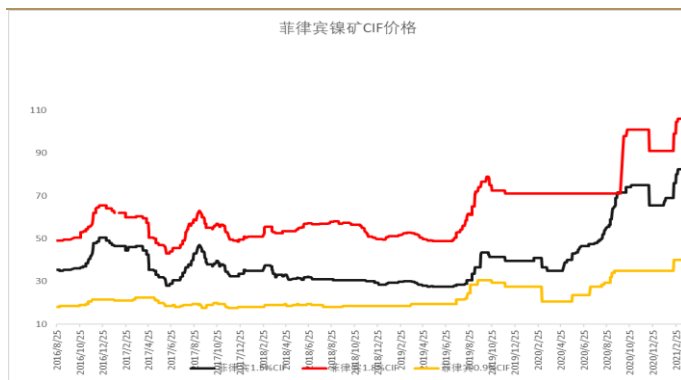
图表 2：镍主要供给国新冠疫情



数据来源：Wind，混沌天成研究院

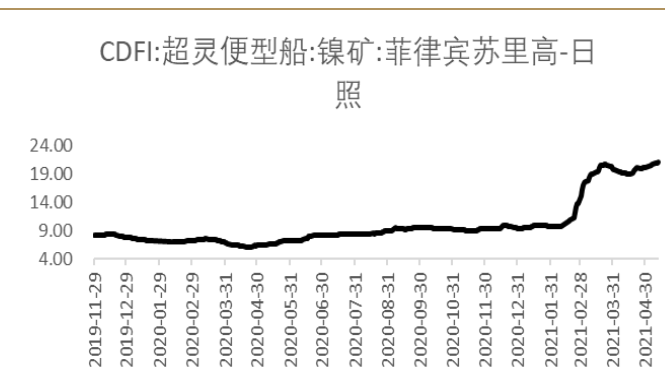
2) 矿价与海运费：矿价小有回落、运费维持较高水平

图表 3：镍矿 CIF 价格 (美元/湿吨)



数据来源：SMM，混沌天成研究院

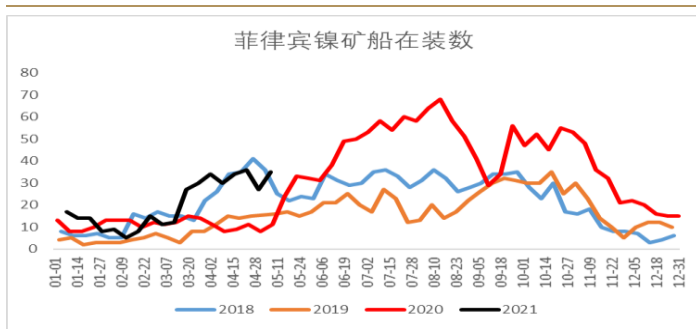
图表 4：镍矿海运费 (美元/湿吨)



数据来源：Wind，混沌天成研究院

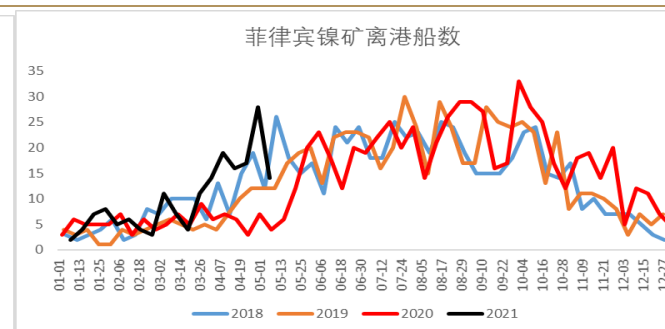
3) 雨季过后，菲律宾镍矿离港船数显著回升

图表 5：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

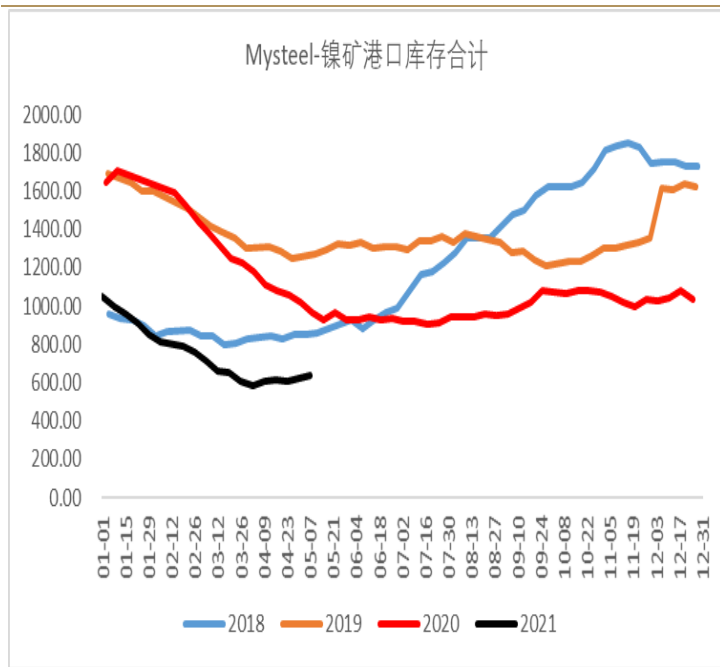


数据来源：镍吧，混沌天成研究院

据不完全统计，2021 年 4 月，菲律宾出口到中国镍矿船 74 只左右(400 万湿吨)，同比增幅 174%，环比增幅 118%。

4) 菲律宾镍矿发运逐渐恢复, 港口镍矿库存缓慢回升

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)

Mysteel 镍矿港口库存情况表				单位: 万吨		
港口	菲律宾	印尼	其他	2021/5/14	2021/5/7	增减
天津港	4.00	0.00	0.00	4.00	0.00	↑4.00
连云港	76.90	0.00	16.10	93.00	75.00	↑18.00
鲅鱼圈	26.78	0.00	0.00	26.78	32.13	↓5.35
日照港	6.00	0.00	0.00	6.00	7.00	↓1.00
岚山港	47.50	2.00	7.50	57.00	50.00	↑7.00
岚桥港	31.00	0.00	6.00	37.00	45.80	↓8.80
铁山港	117.00	0.00	0.00	117.00	110.00	↑7.00
防城港	22.78	0.00	0.00	22.78	26.00	↓3.22
京唐港	68.00	0.00	7.50	75.50	72.00	↑3.50
曹妃甸	44.30	3.00	0.00	47.30	45.00	↑2.30
盘锦港	0.80	0.00	0.00	0.80	0.80	-
锦州港	14.00	0.00	0.00	14.00	8.00	↑6.00
福建港口	159.60	0.00	2.00	161.60	170.00	↓8.40
总计	618.66	5.00	39.10	662.76	641.73	↑21.03

数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

2、NPI: 国内供需偏紧, NPI 价格仍有上升空间

1) 价格与利润: NPI 价格小幅回升, NPI 利润略有改善

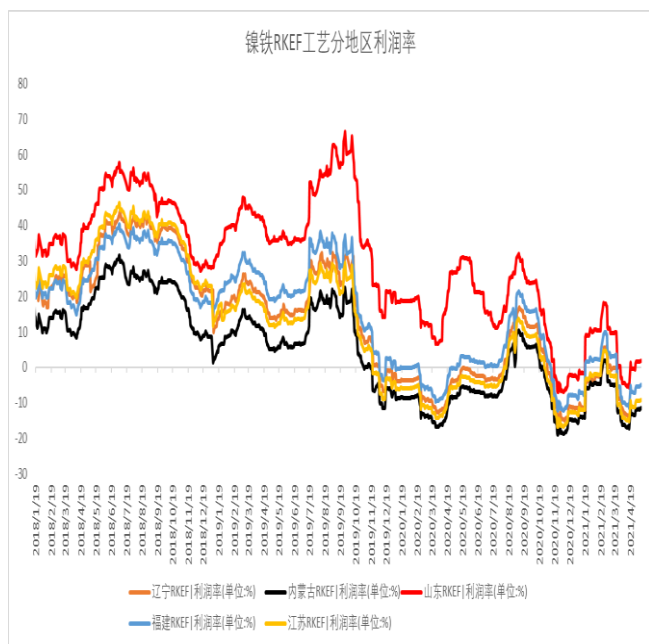
国内镍铁产量同比明显下滑, 印尼方面, 虽然 NPI 投产仍在继续, 但印尼不锈钢排产同步提升, 预计短期印尼 NPI 回流提升空间有限, 海外复苏背景下, FeNi 进口提升可能较小, 而不锈钢利润大幅提升, 排产高位, 整体测算下来, NPI 供给偏紧, NPI 价格存在抬升可能。

图表 9: 高镍铁价格 (元/镍)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

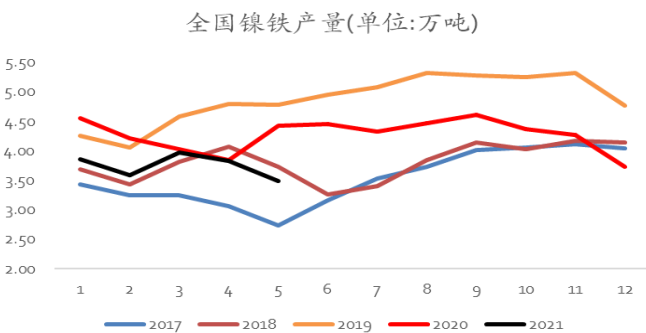
图表 10: RKEF 地区利润



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

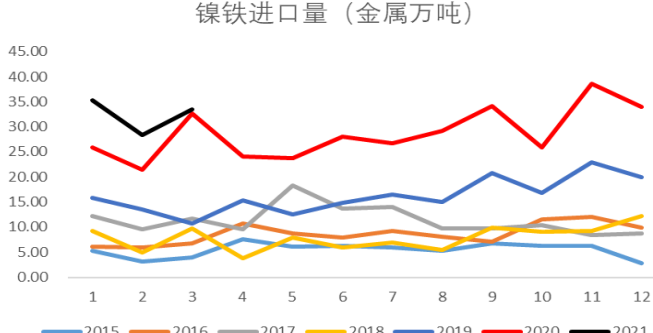
2) 产量与进口：国内镍铁产量延续下滑，进口增量有限

图表 11：镍铁产量（万金属吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

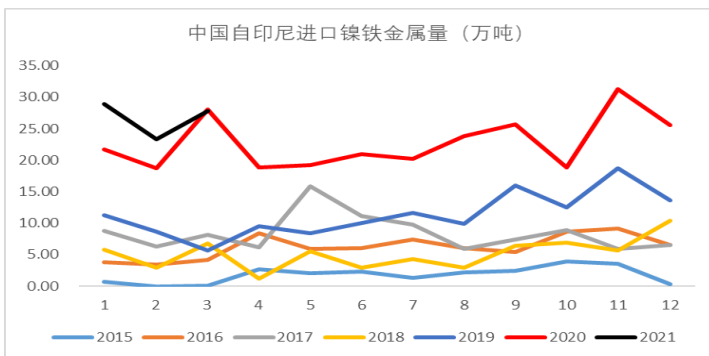
图表 12：镍铁进口量（万金属吨）



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

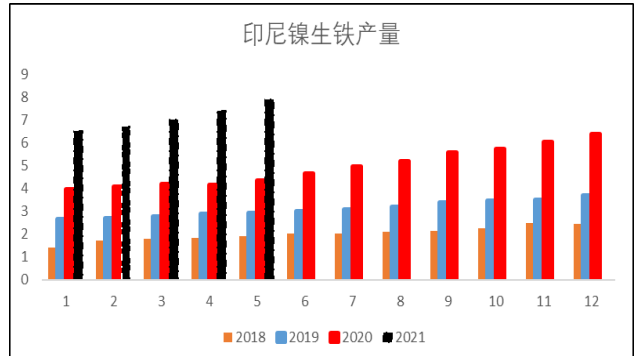
3) 印尼产量及进口：印尼镍生铁产量稳步提升，不锈钢提产，印尼回流镍铁提升空间有限
 印尼不锈钢提产，据 Mysteel 调研 2021 年 4 月份印尼不锈钢粗钢产量 40 万吨（300 系），环比增 3.09%，同比增 110.53%。2021 年 5 月份印尼不锈钢粗钢排产 42.5 万吨（300 系），预计环比增 6.25%，同比增 117.95%。

图表 13：中国自印尼进口镍铁（万吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

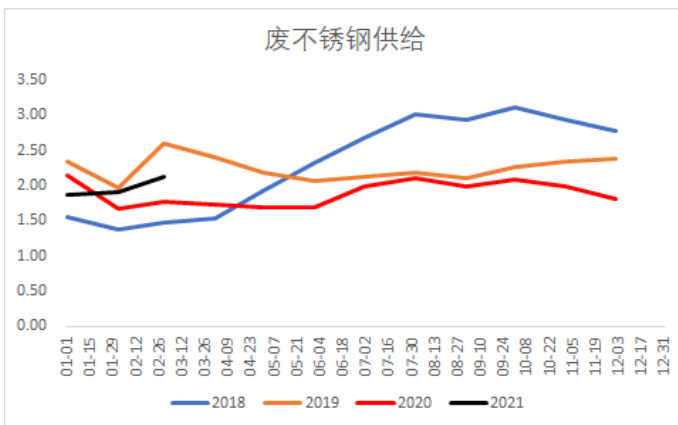
图表 14：印尼镍铁产量（万金属吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

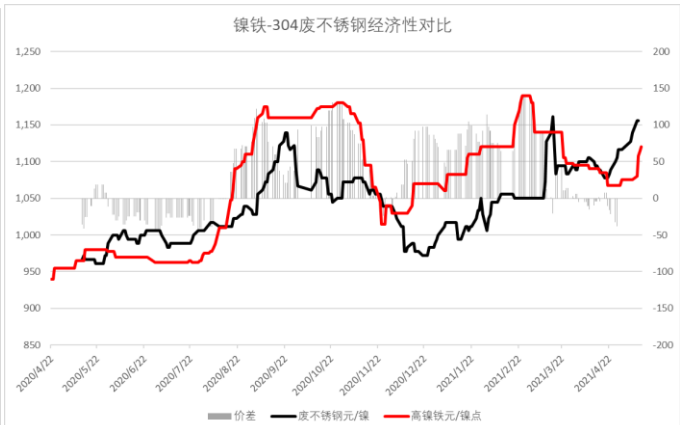
3、废不锈钢：废钢经济性下降

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）

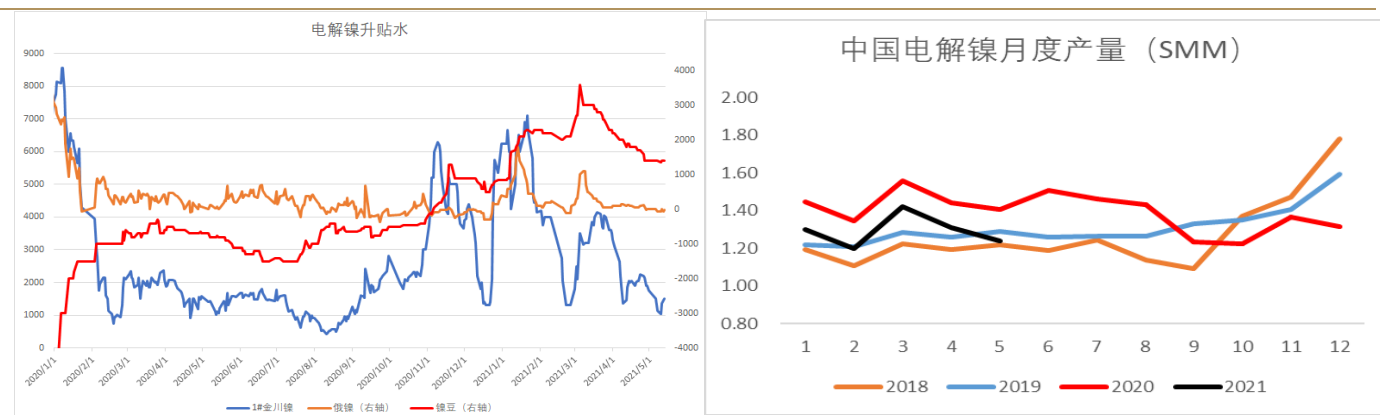


数据来源：mysteel, 混沌天成研究院

4、电解镍:国内产量同比依旧下滑,镍板进口窗口关闭,但镍豆进口仍有利润

图表 17: 电解镍升贴水 (元/吨)

图表 18: 中国电解镍产量 (元/吨)

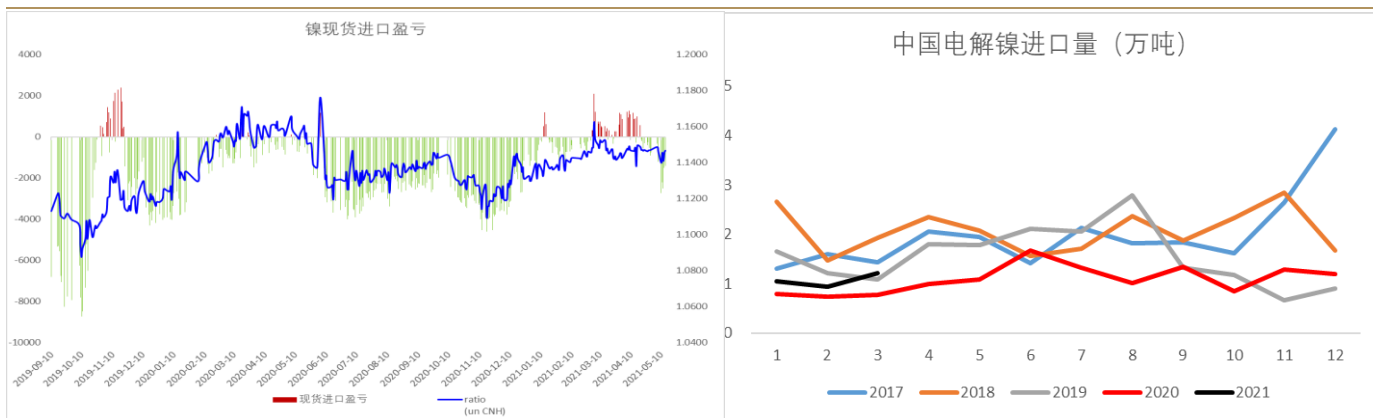


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

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

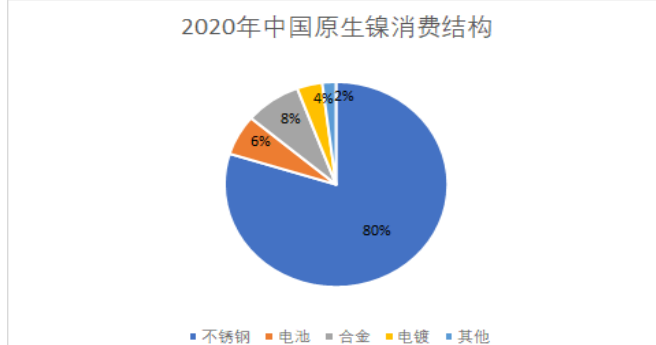
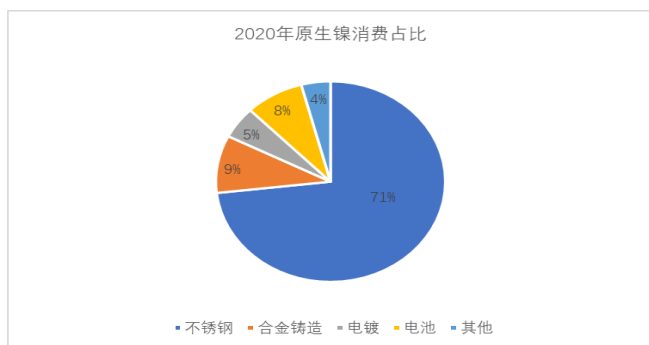
二、需求端:

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

图表 22: 中国原生镍消费结构



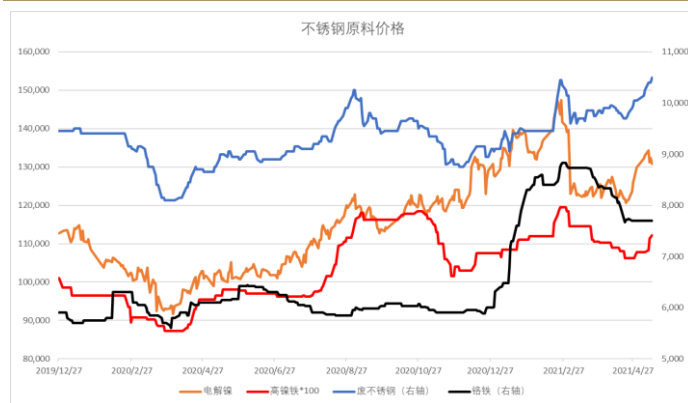
数据来源: CRU, 混沌天成研究院

数据来源: Mysteel, 混沌天成研究院

2、不锈钢：

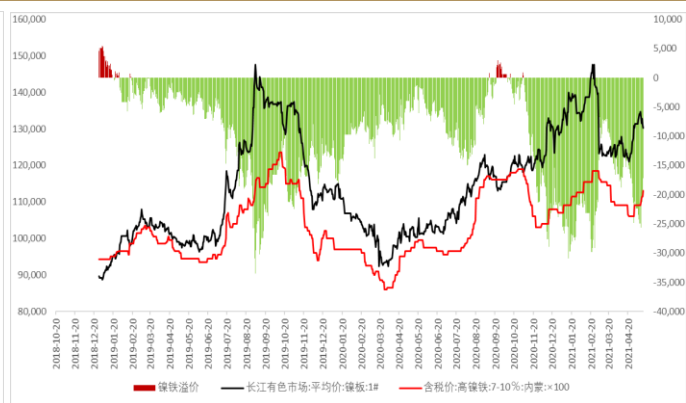
1) 不锈钢原料：铬铁价格平稳，废钢价格上涨明显，NPI 小幅上涨

图表 23：不锈钢原料价格走势



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

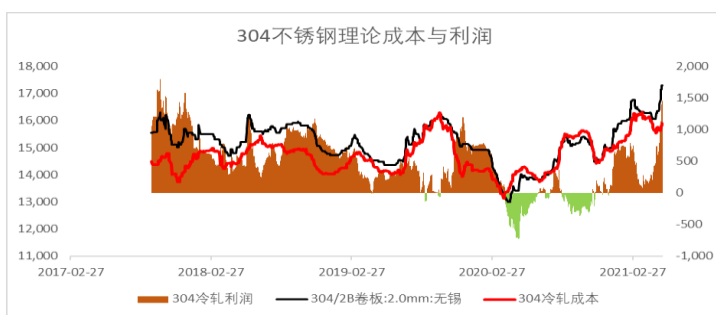
图表 24：镍铁对镍溢价 (元/吨)



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

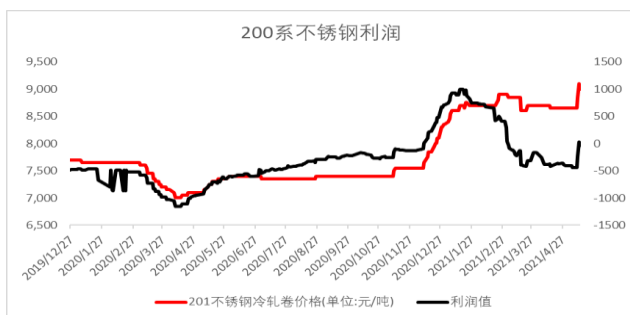
2) 不锈钢价格大幅上涨，原料价格温和，利润扩大

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)

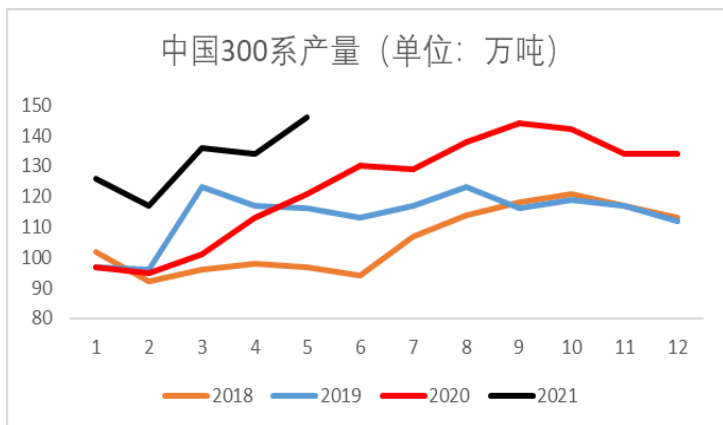


数据来源：SMM, 混沌天成研究院

3) 产量：300 系利润修复，排产增加，预计 5 月产量环比继续提升

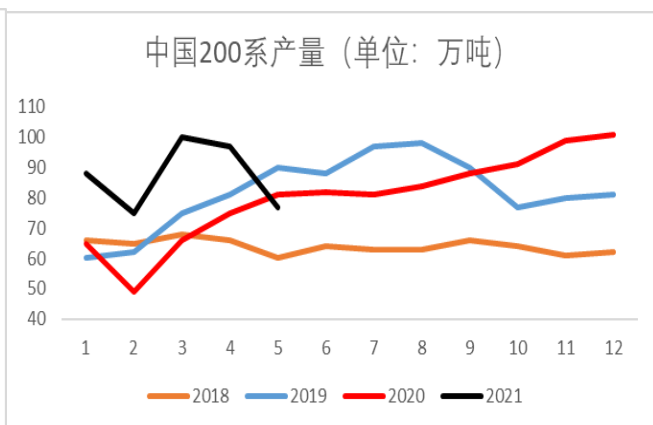
2021 年 5 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢排产预计 270.74 万吨，预计环比减 6.41%，同比增加 14.54%；其中 200 系 67.78 万吨，预计环比减 22.13%，300 系 146.17 万吨，预计环比增 3.00%，400 系 56.79 万吨，预计环比减 5.85%。

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：退税取消，但预计最终影响有限

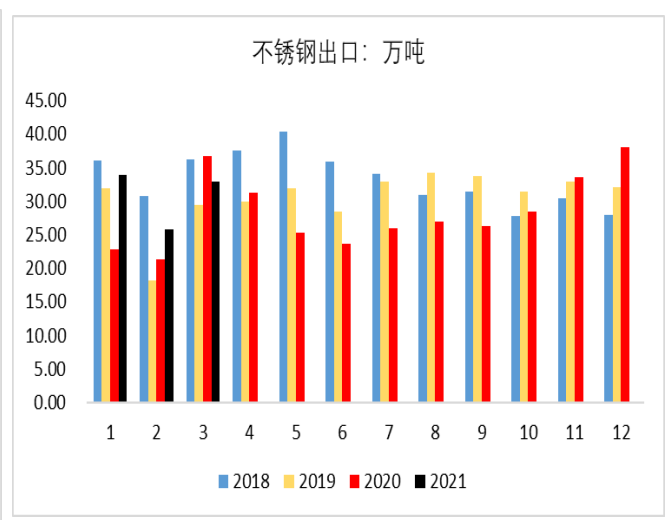
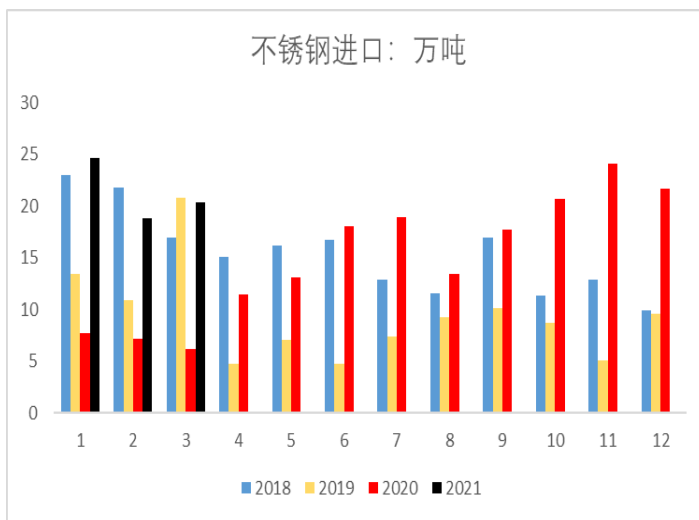
2021年3月份中国不锈钢出口总量为30.86万吨，环比增加6.98万吨，增幅29.21%；同比减少5.93万吨，降幅16.12%。1-3月中国不锈钢出口总量87.07万吨，同比增加6.06万吨，增幅7.49%。

2021年4月28日，中华人民共和国财政部、税务总局发布《关于取消部分钢铁产品出口退税的公告》，自2021年5月1日起，取消部分钢铁产品出口退税。以2020年全年出口总量341.69万吨来看，本次财政部、税务总局发布取消部分钢铁产品出口退税有关事项中所涉及的不锈钢产品约300万吨，占出口总量88%左右。

退税取消，将明显影响国内不锈钢出口，若国内出口减少，海外不锈钢供给将有缩量，欧美疫情控制逐步向好，制造业强劲恢复，预计海外不锈钢大概率保持偏强，如果海外价格保持一定优势的话，进口回流的部分不锈钢或将直接供给海外，国内进口将有所下降，抛开钢种差异，月度净出口大概在5-10万吨，综合考量之下，退税取消最终影响可能有限。

图表 29：不锈钢进口（万吨）

图表 30：不锈钢出口（万吨）



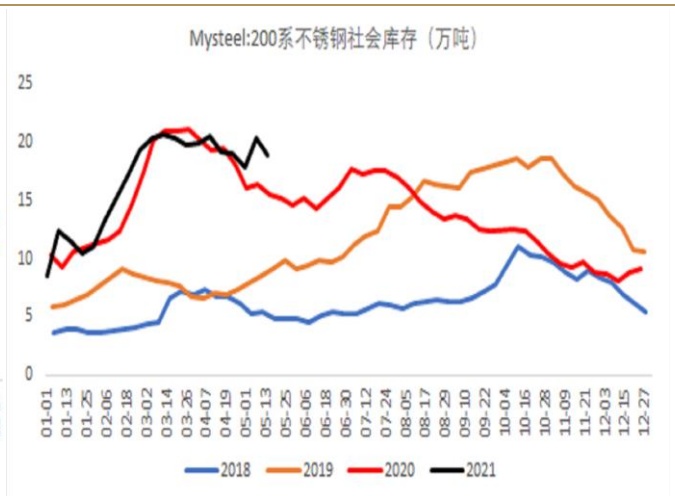
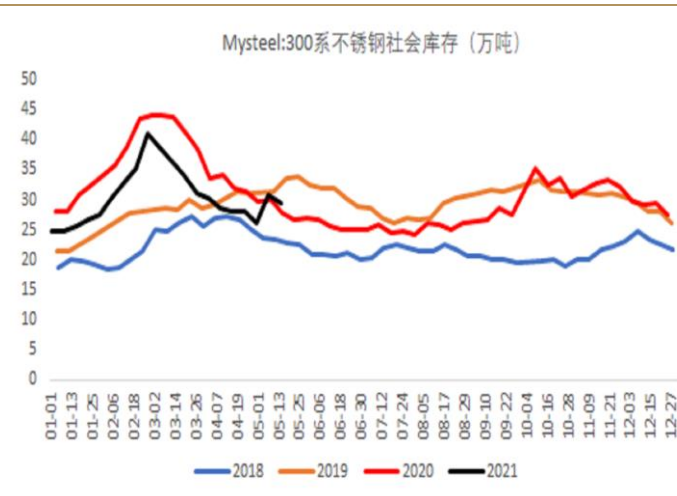
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

5) 不锈钢库存：300系不锈钢库存重归去化

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：Mysteel, 混沌天成研究院

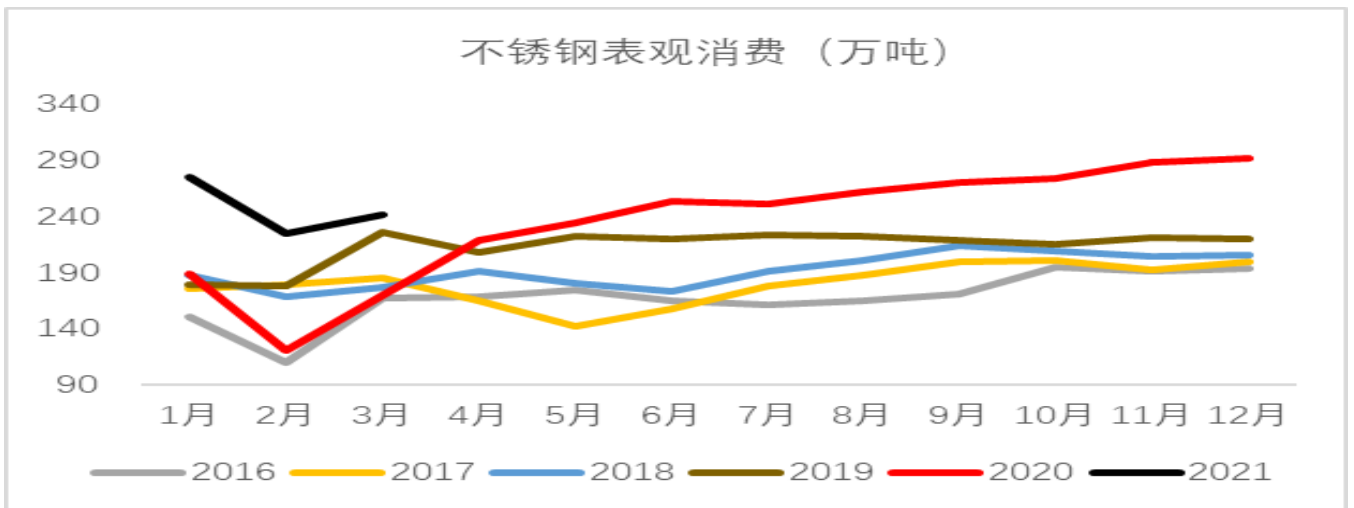
图表 33：分品种、地区环比去库情况

日期	无锡				佛山			
	200系	300系	400系	合计	200系	300系	400系	合计
2021/5/14	9.17	27.99	6.37	43.53	14.23	8.67	0.42	23.32
2021/5/8	9.18	29.66	6.94	45.77	15.21	9.38	0.34	24.94
周度变化量	↓0.01	↓1.67	↓0.56	↓2.24	↓0.98	↓0.72	↑0.07	↓1.62
涨跌幅	↓0.10%	↓5.63%	↓8.11%	↓4.90%	↓6.44%	↓7.63%	↑21.22%	↓6.50%

数据来源：Mysteel, 混沌天成研究院

6)、不锈钢表需近5年同期最高水平

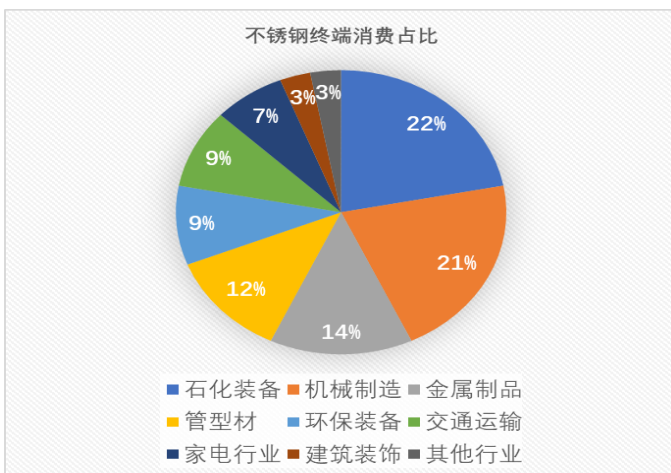
图表 35：不锈钢表观消费



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

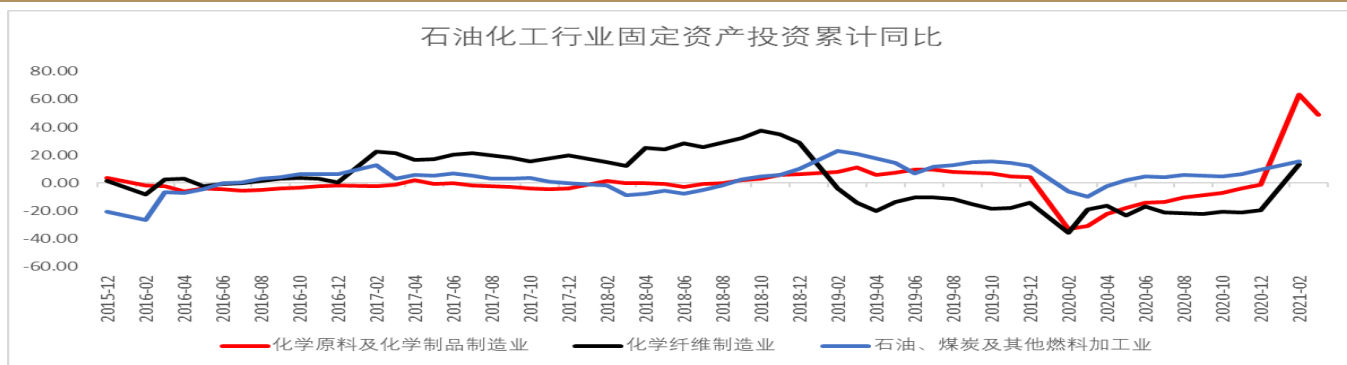
图表 34：4月300系钢厂库存小幅上升



数据来源：Mysteel, 混沌天成研究院

1) 石化：基数问题石化投资同比大幅提升

图表 37：石化行业固定资产投资累计同比

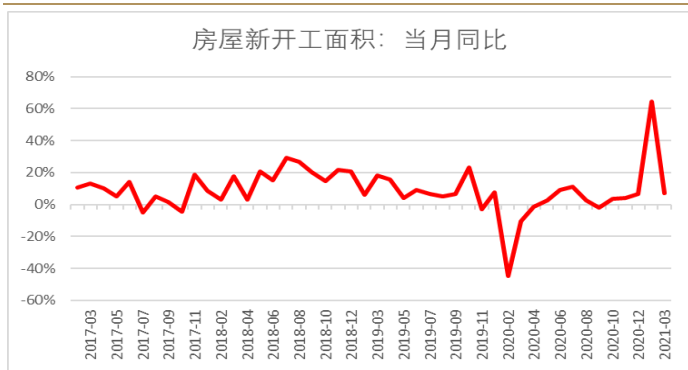


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

2) 房地产：1-3 月竣工面积同比增长 22.9%

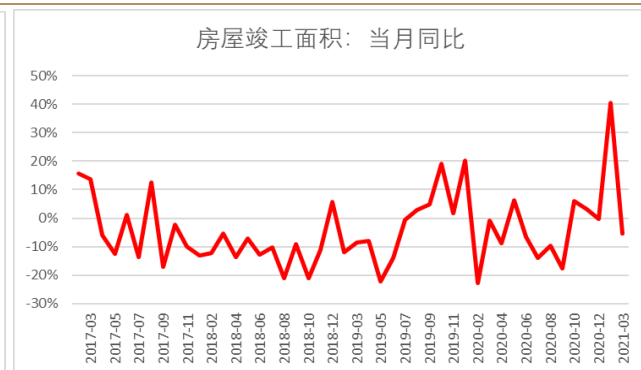
1—3 月份，房地产开发企业房屋施工面积 798394 万平方米，同比增长 11.2%。其中，住宅施工面积 563125 万平方米，增长 11.6%。房屋新开工面积 36163 万平方米，增长 28.2%。其中，住宅新开工面积 27057 万平方米，增长 30.1%。房屋竣工面积 19122 万平方米，增长 22.9%。其中，住宅竣工面积 13888 万平方米，增长 27.1%。

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

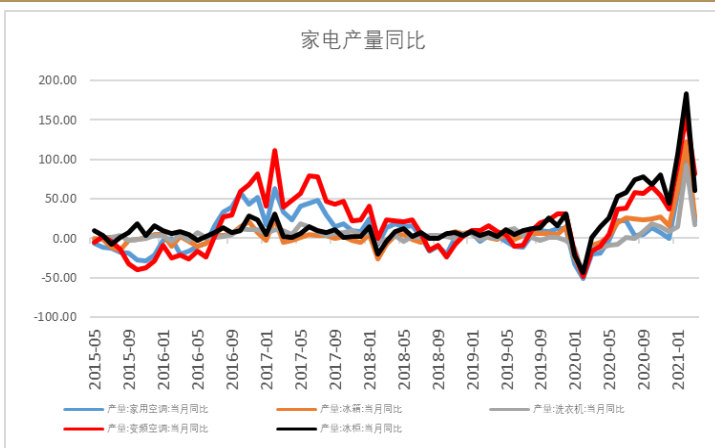
图表 39：房地产竣工面积当月同比



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

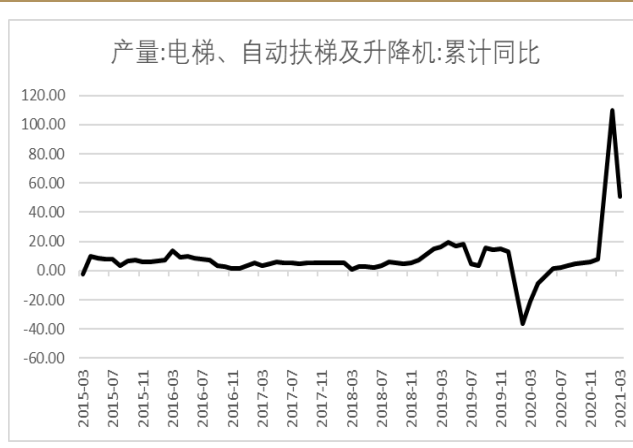
3) 电梯与家电：空调、冰箱产量同比提升明显

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

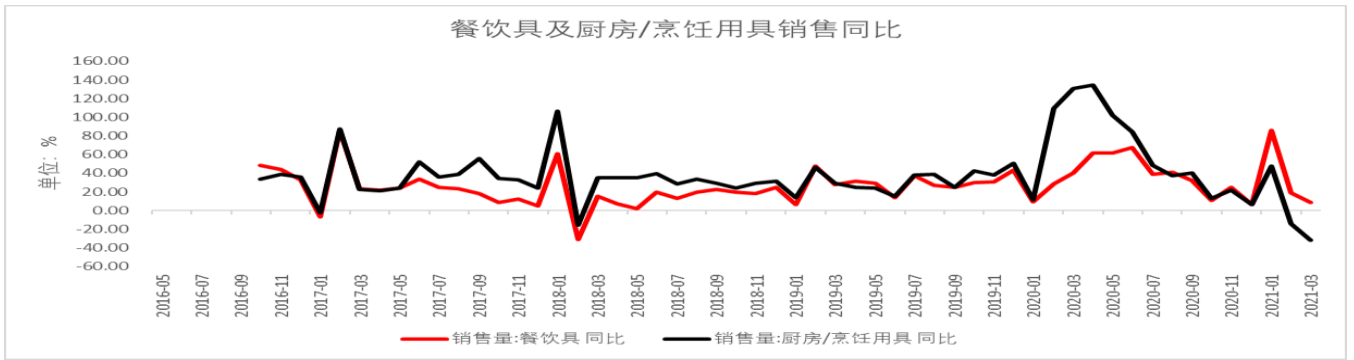
图表 41：电梯、自动扶梯产量累计同比



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

4) 1-2月餐饮具同比依然保持较高增速，厨房、烹饪销售由于去年的高基数同比出现下滑

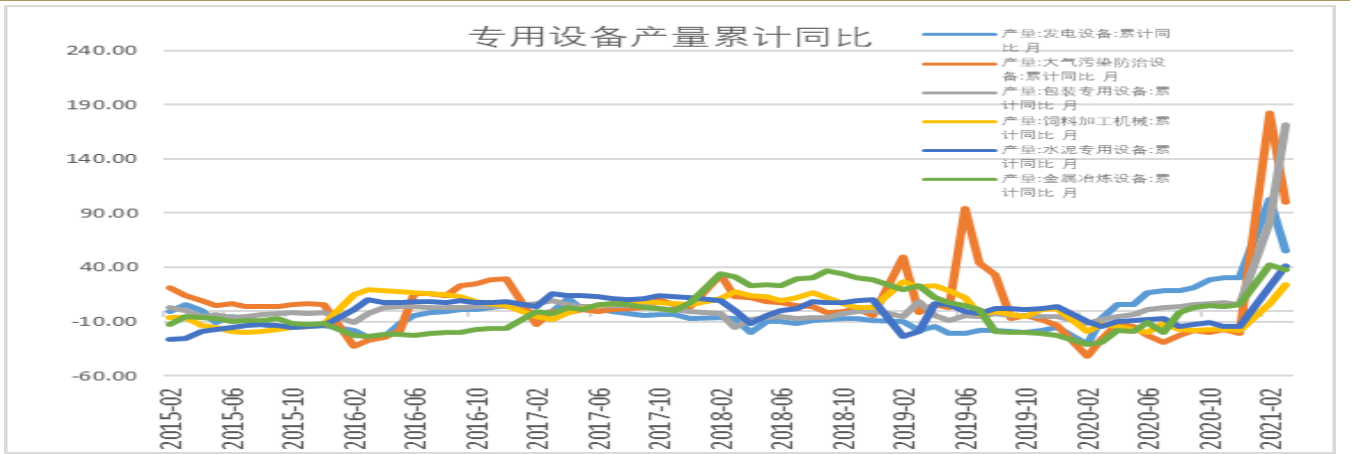
图表 42: 餐饮器具及厨房烹饪用具销售量同比



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

5) 设备: 基数原因, 设备产量累计同比增长明显

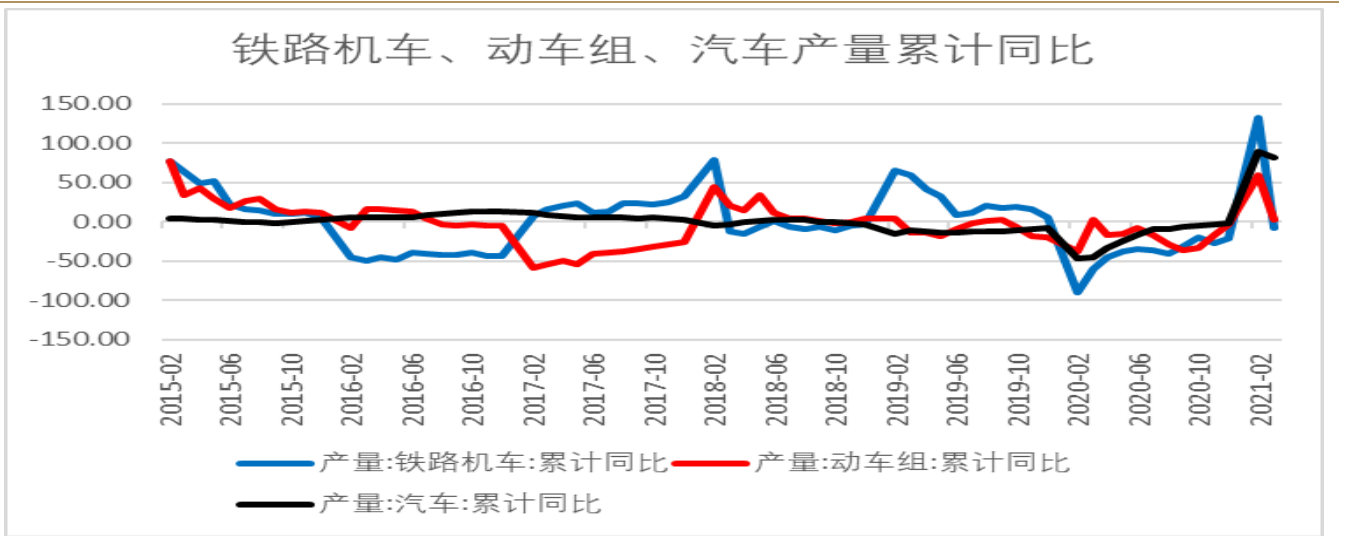
图表 43: 设备产量累计同比



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



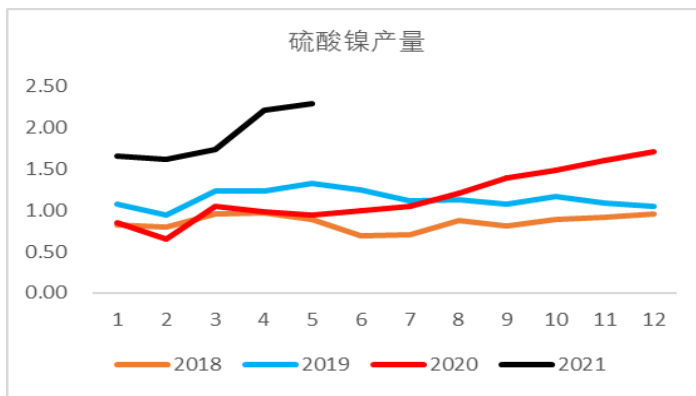
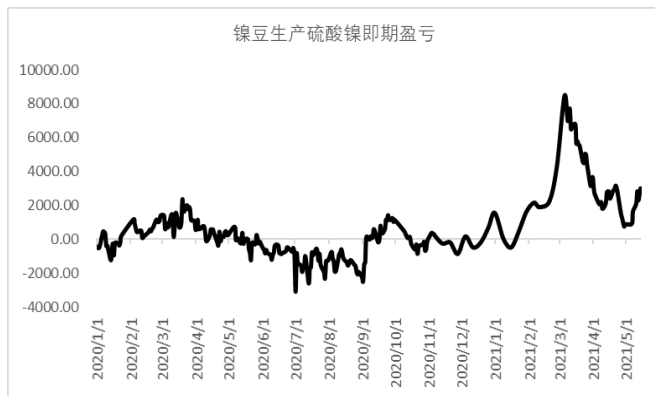
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

4、新能源：新能源需求表现依然强劲

1) 硫酸镍：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）



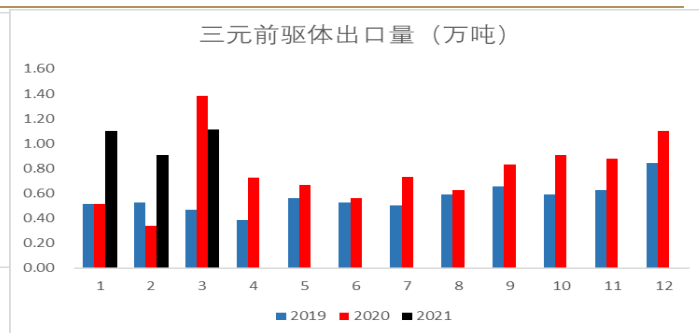
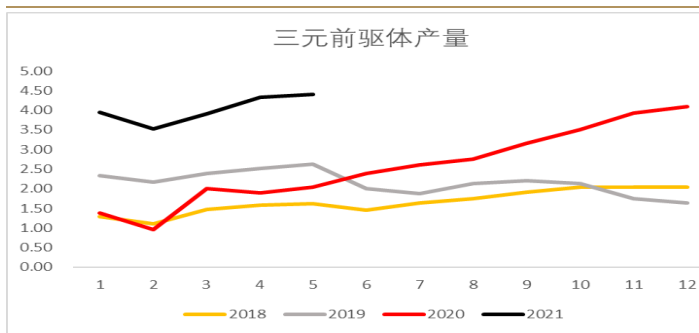
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

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

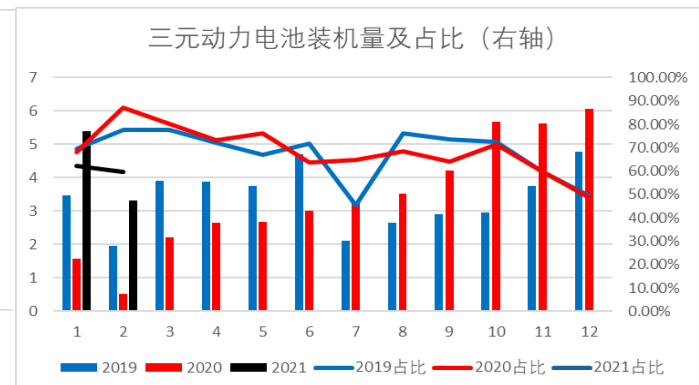
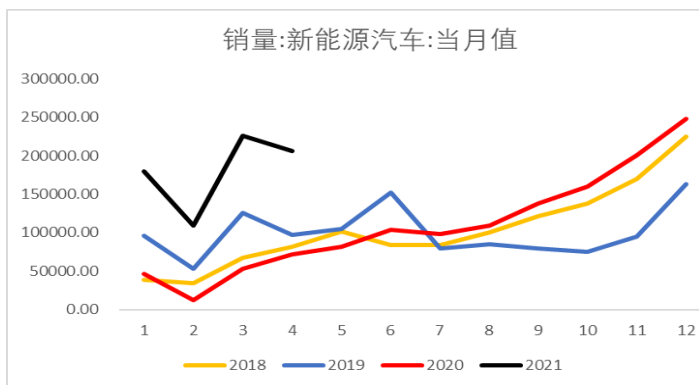
数据来源：海关数据, 混沌天成研究院

3) 三元电池产量：三元电池产量 6.7GWh，同比增长 134.3%

4月我国动力电池产量同比增长 173.7%。今年4月，我国动力电池产量共计 12.9GWh，同比增长 173.7%，环比增长 14.6%。其中三元电池产量 6.7GWh，同比增长 134.3%；磷酸铁锂电池产量 6.2GWh，同比增长 235.4%。

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）



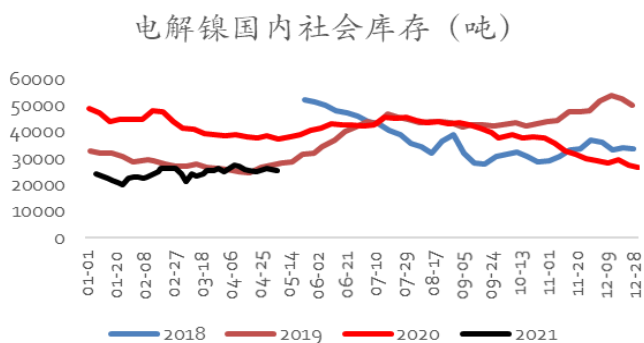
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

三、库存：保税库存下降，国内社库增加

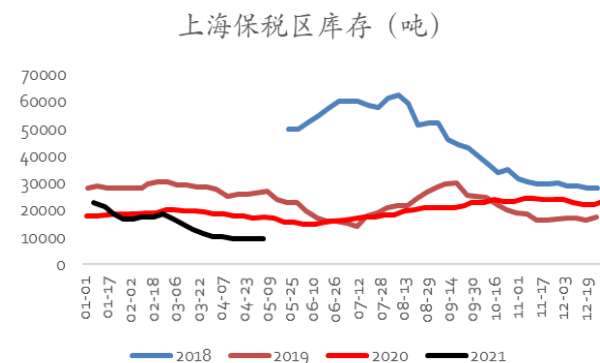
1、国内社库及保税库存低位保持

图表 51：国内镍社会库存（吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

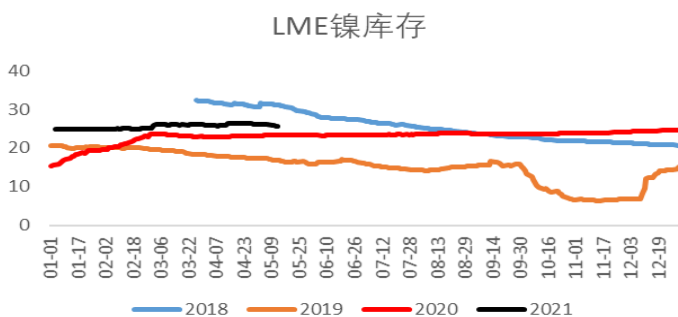
图表 52：保税区镍库存（吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

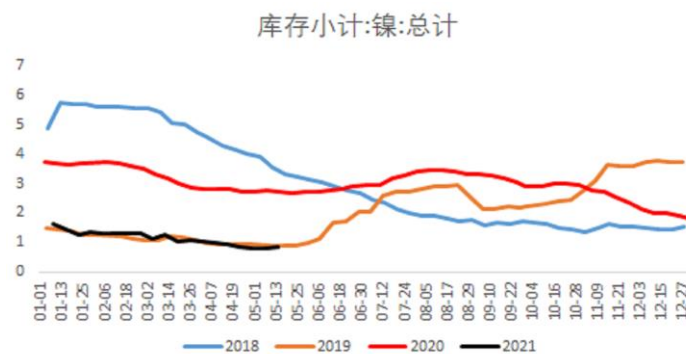
2、仓单库存低位维持

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：镍价减仓反弹

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：

供给端：镍矿方面，菲律宾镍矿主产区雨季渐过，镍矿价格较高水平，发运显著回升，镍矿港口库存回升，红土镍矿供应转宽；NPI 方面，中国 NPI 产量同比下滑明显，印尼投产继续推进，但中国和印尼不锈钢排产均处高位，NPI 仍显紧张，NPI 价格或有抬升，利润有望扩大。电镍方面，国内产量同比下滑，进口有所提升，镍板进口窗口关闭，镍豆依然保持进口盈利。高冰镍未量产之前生产镍盐原料仍较为紧缺。近端供给相对紧缺，供给压力在远期。

需求端：不锈钢方面，国内不锈钢利润修复良好，排产高，产量同比提升明显，库存重归去化，表观需求近年高位，需求表现良好，海外强劲复苏需求回升明显，不锈钢整体消费状况尚可。新能源消费方面，新能源汽车产销强劲增长，硫酸镍产量同比大幅提升，三元装机增速虽然不及磷酸铁锂，但亦有显著提升，新能源消费需求有持续良好表现。

综上，短期供给端相对紧缺，压力主要在远期，需求端不锈钢、新能源消费表现良好，NPI 到高冰镍打通后，电镍锚定 NPI 定价，以当前 NPI 价格测算，电镍理论估值约在 13.6-14 万元/吨之间，当前镍价来看，镍价略低估，如果要反映短期供给紧缺，建议关注跨期正套机会，基于远期供给压力，13.6 万以上区域可尝试抛空。

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