



产业支撑下电解镍下跌空间有限

金瑞期货研究所：周维刚

期货从业号：F3083421

投资咨询证号：Z008342

电话：0755-83526480

邮箱：zhouweigang@jrqh.com.cn

本期观点：产业支撑下电解镍下跌空间有限

运行逻辑：

1. **经济复苏主线不变**，全球主要经济体货币+财政双宽松持续，欧美等发达经济体疯狂印钞模式下，随着疫苗的推广和政府应对疫情经验的提升，疫情对经济的边际影响减弱，欧美经济体加快复苏步伐，推升经济需求。政府和居民同时加杠杆，而疫情对供应链的干扰仍待恢复，供需错配叠加货币超发，引发风险资产价格走强。
2. **不锈钢产业链至下而上正反馈支撑镍价**，海外不锈钢价格的强劲上涨通过出口市场传导到国内，国内不锈钢现货升水维持较高水平，部分产品现货利润接近两千。其中300系不锈钢部分型号短缺矛盾短期难解决，300系强势价格表现将持续，高利润驱动产业高排产，从而保证了对镍铁的旺盛需求镍利润修复。虽印尼镍铁产能爬坡但印尼不锈钢产量也随之提高，加上日韩印度等海外镍铁需求增加，印尼回流国内镍铁有限，而成本端矿海运费增加辅料价格走强亦抬升镍铁生产成本，因此高需求和成本支撑下镍铁短期大概率上保持强势。本周高镍生铁维持在1160元/镍点贴水电解镍134元/镍点；中联金统计国内12港口港口镍矿库存较上周减少2.1万湿吨至521.6万吨，去年同期为829万吨，同比减少307.4万吨。
3. **进口报关数量有限镍豆资源紧张，不锈钢市场开始采购镍板**，据SMM统计1-4月国内进口镍铁129万实物吨，同比增19.4%，进口精炼镍5.1万吨同比增54.76%，进口硫酸盐1.77万实物吨同比增1080%，进口中间品10.79实物吨同比增98%。现货升水走阔进口亏损缩窄关注下周是否打开进口窗口，镍豆和镍板需求旺盛，smm六地社会库存降2159吨至21089吨其中镍豆仅3000吨左右，保税库库存维持在0.97万吨。
4. **三元高镍需求旺盛**，据鑫椏锂电数据，四月三元材料产量为2.98万吨，同比增长116.3%，环比增长6.1%；其中国内高镍三元材料4月产量首次突破万吨大关，达到10450吨市场占有率提升至35.1%，产量提升和高镍化趋势将推升镍金属需求。而国内镍盐供给偏紧，进口中间品偏少，使得电池级硫酸镍晶体现货市场偏紧，据测算电池级硫酸镍较一级镍（主要镍豆镍粉）溢价持续超2万/金属吨；镍豆溶解硫酸镍经济效应提升，镍豆需求稳步增加现货资源紧张，升水继续走阔概率提升。
5. **镍价将维持高位震荡**：宏观层面美联储的缩表预期和国家政策调控是价格创新高的最大阻力，同时青山镍铁转高冰镍工艺即将量产，镍金属内部供需结构性瓶颈打破，市场定价中枢将重回供需基本面。中长期看印尼镍铁产能爬坡使得镍金属供给偏紧局面缓解，供给端不支持大涨；但中短期看，无论是不锈钢还是硫酸镍都保持旺盛需求，产业利润至下而上修复，产业需求正反馈于原料端，对镍价形成强支撑；因此在产业需求未转弱前，镍将维持高位震荡走势，本周伦镍下跌至17000美元/吨附近后产业补库支撑价格，价格进一步下跌空间有限，产业需求支撑下预计17000美元/吨多空争夺激烈，大概率上该位置会止跌回升，多头背靠该位置可适当布局头寸（破位止损）。

产业调研：

1. 甘肃冶炼厂检修即将结束6月预计复产，新疆冶炼厂维持正常生产，吉林冶炼厂5月复产，而天津、山东、广西冶炼厂继续停产电镍，暂无复产计划（6月）
2. 力勤位于印尼OBI岛的HPAL湿法项目正式投产出产品，据调研湿法一期2#高压釜计划7月投产，投产后该项目镍元素生产力接近3000金属吨/月（19/5）
3. 上海期货交易所同意嘉能可（加拿大）公司下属NIKKELVERK工厂生产的“NIKKELVERK”牌电解镍（Ni99.80，电积工艺）为交易所注册品牌（21/5）
4. 镍铁冶炼利润修复，开工率提升，新增方面广东某镍铁厂6/7月份分别新增一条高镍产线，目前已有一条出铁，内蒙原停产产线出租后近期也将陆续复产，加上内蒙、山东分别有一家新开镍铁厂6月两条产线投产（SMM）

重要数据：

- 1) 利润方面，镍铁利润转好，不锈钢现货现金利润超1500元，硫酸镍溢价超2万元/金属吨，周中最高达2.8万/金属吨创近2个月高点。
- 2) 价差方面，金川镍升水3000元/吨，镍豆升水1550元/吨，高镍生铁较俄镍贴水134/镍点。
- 3) 进口方面，本周现货进口亏损缩窄在500以内，关注下周进口窗口能否开启，保税库维持0.97万吨。
- 4) 库存方面，LME库存减2322吨至23.84万吨，国内上期所库增加280吨至7751吨，保税区维持在0.97万吨吨，三地库存环比减2042吨至25.58万吨。

策略：观望或背靠支撑位短多



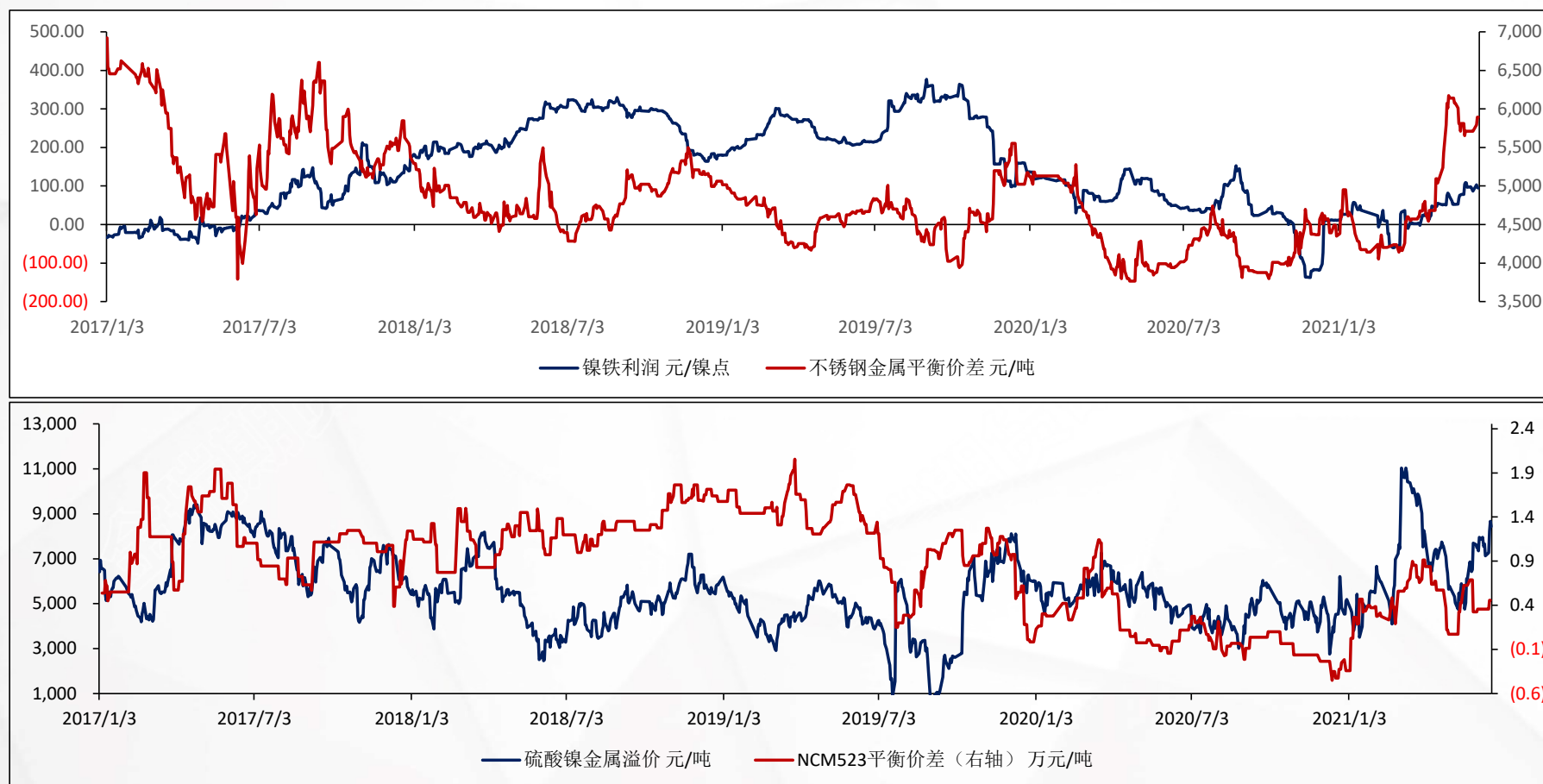
与客户同心 与企业同德 与奋斗共进

镍金属平衡表

调整时间：2021年5月30日（SMM）		2019年	2020年				2020年	Q1	Q2E	Q3E	Q4E	2021E
		Q4	Q1	Q2	Q3	Q4						
中国	NPI	15.32	12.78	12.58	13.54	12.37	51.27	11.35	11.50	11.25	11.25	45.35
	纯镍	4.35	4.35	4.36	4.13	4.06	16.90	3.97	3.84	4.35	4.10	16.26
	镍盐	1.71	1.50	1.39	2.16	2.78	7.83	2.81	2.55	2.60	2.60	10.56
	合计	21.38	18.63	18.33	19.83	19.21	76.00	18.13	17.89	18.20	17.95	72.17
	进口纯镍	1.65	1.85	2.72	2.44	2.24	9.25	2.98	5.00	5.00	5.00	17.98
	进口镍铁	9.93	12.92	13.16	15.86	16.93	58.87	15.22	17.00	17.00	16.00	65.22
	其他进口	0.64	0.78	0.66	0.35	0.15	1.94	0.15	0.50	0.50	0.50	1.65
	供应合计	33.60	34.18	34.87	38.48	38.53	146.06	36.48	40.39	40.70	39.45	157.02
	消费量	33.38	29.78	34.86	40.39	39.63	144.66	37.86	41.00	41.00	40.00	159.86
	中国金属平衡	0.22	4.40	0.01	(1.91)	(1.10)	1.40	(1.38)	(0.61)	(0.30)	(0.55)	(2.84)
	纯镍库存	8.55	12.95	12.96	11.05	9.95	9.94	8.56	7.95	7.65	7.10	4.26
全球	供应	62.50	59.00	61.20	62.00	64.00	246.20	62.00	67.00	70.00	70.00	269.00
	消费	62.00	55.00	57.00	63.00	62.50	237.50	62.50	66.00	66.00	64.00	258.50
	全球库存	23.62	27.62	31.82	30.82	32.32	32.32	31.82	32.82	36.82	42.82	53.32
	全球金属平衡	0.50	4.00	4.20	(1.00)	1.50	8.70	(0.50)	1.00	4.00	6.00	10.50
调整说明	国内供给方面，受印尼禁矿以及国内冶炼厂开工影响，调整国内2021年镍生铁产量，预计全年下滑金属吨5.92万吨至45.35万吨。国际方面随着印尼镍铁产能的爬坡和开工提升，2021年印尼计划投产36条线增加40万吨产能，产出增加25万金属吨左右，中印产量合计增量20万金属吨左右。需求方面，全球经济复苏和持续量宽，新能源与不锈钢产业链将维持旺盛需求，预计两大产业链各有10万金属吨以上需求增量。											

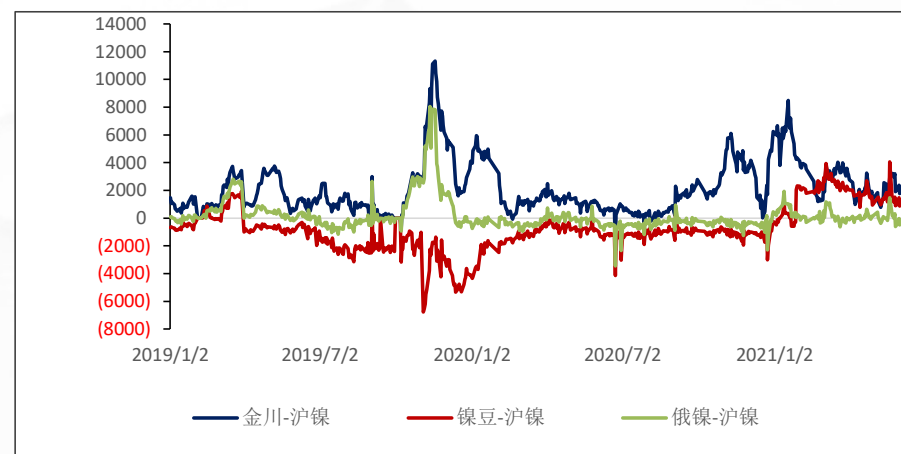
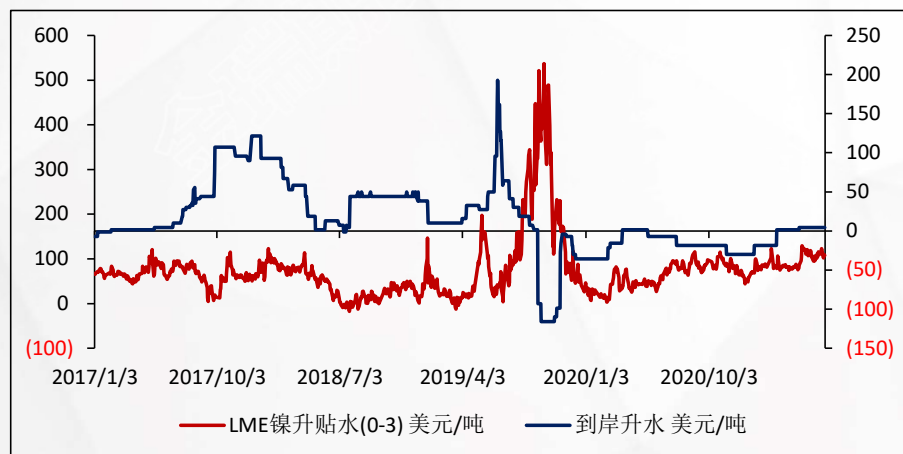
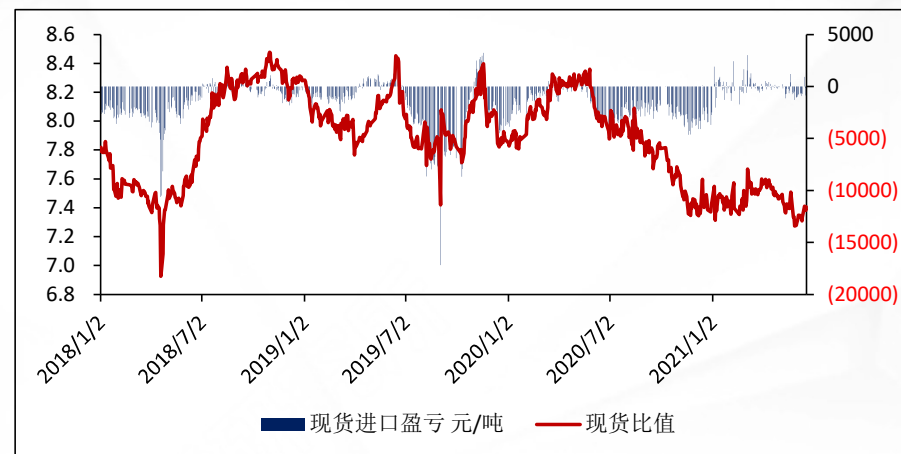
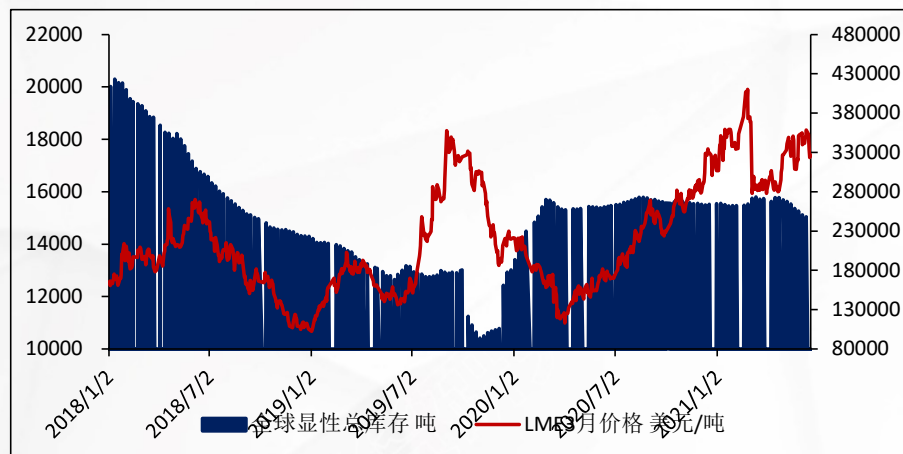
数据来源：SMM，金瑞期货研究所

产业利润传导（不锈钢、新能源产业利润维持较高水平）



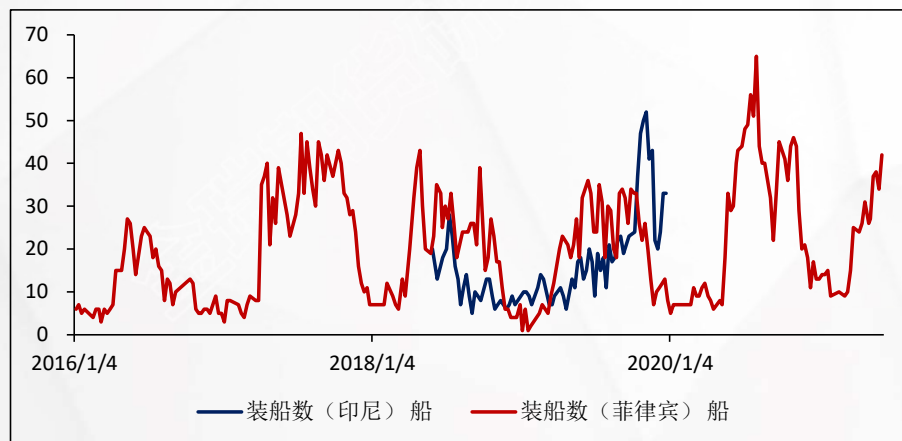
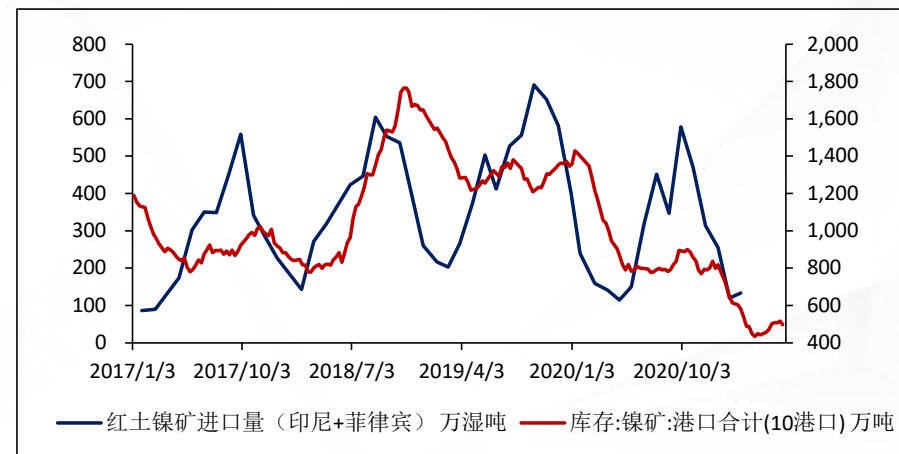
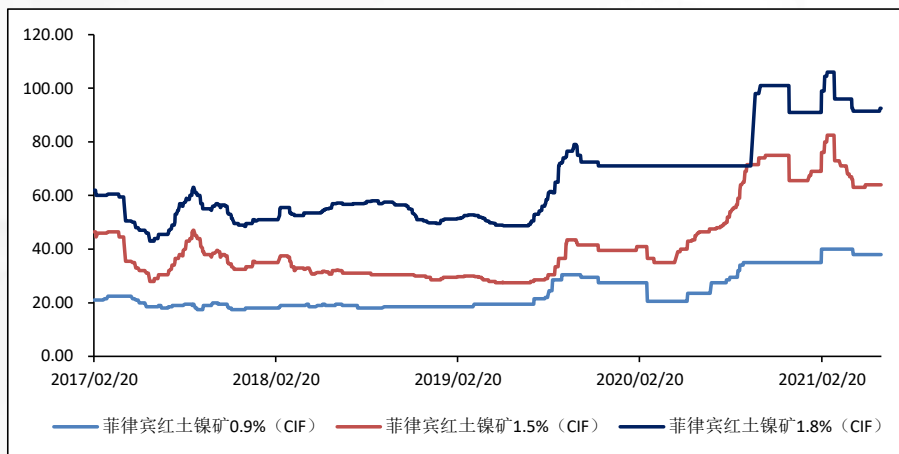
数据来源：同花顺，SMM，金瑞期货

精炼镍保持正常去库



数据来源：同花顺，金瑞期货

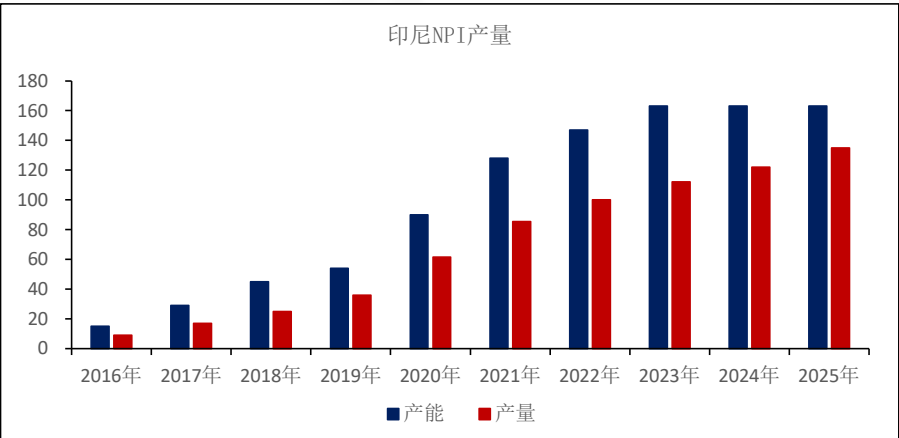
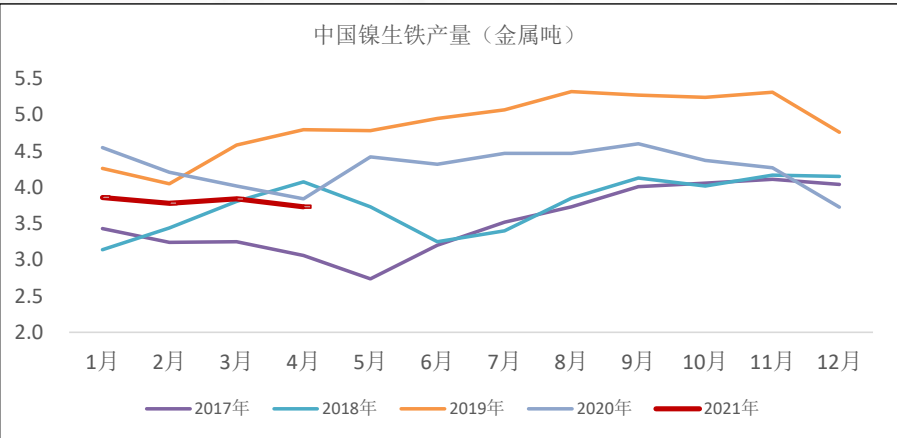
镍矿装船量回升供给恢复，成本端为镍铁减压



数据来源：同花顺，金瑞期货

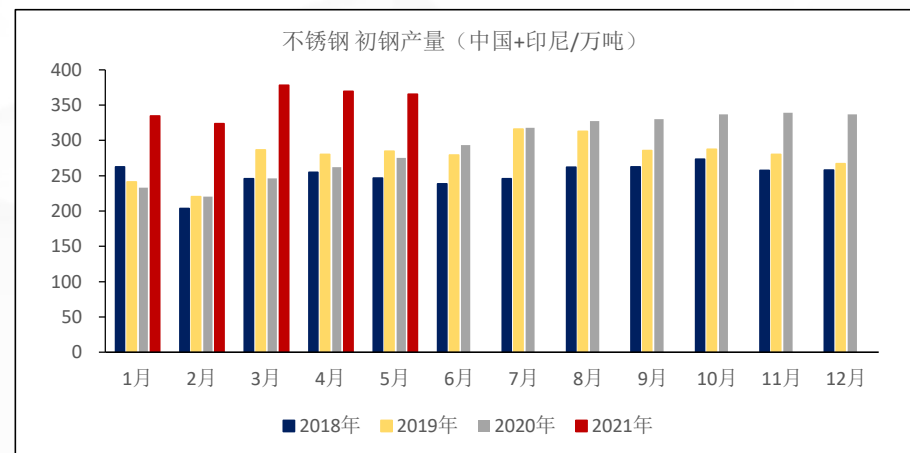
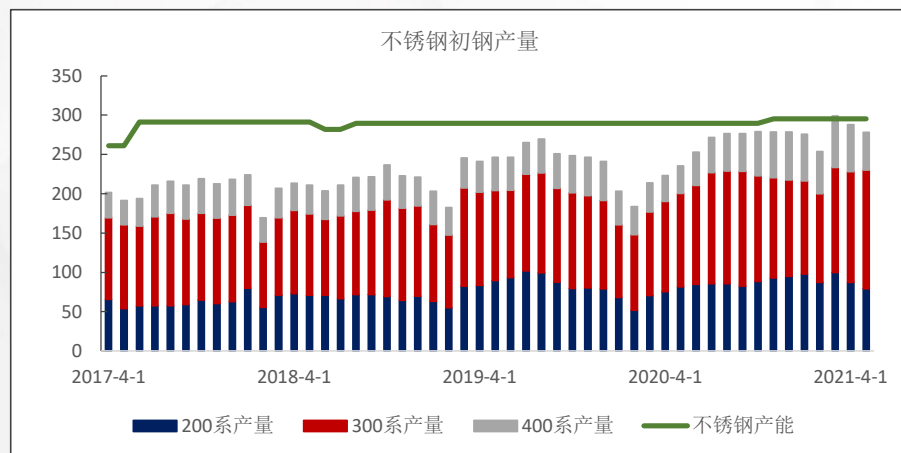
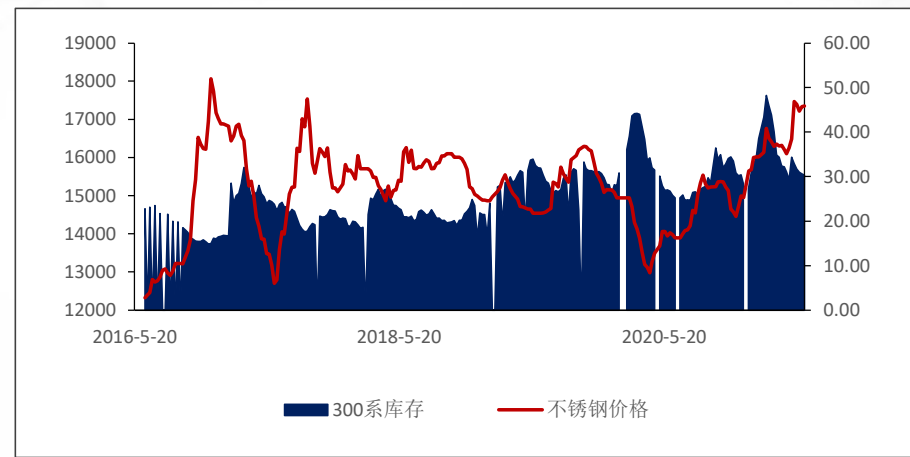
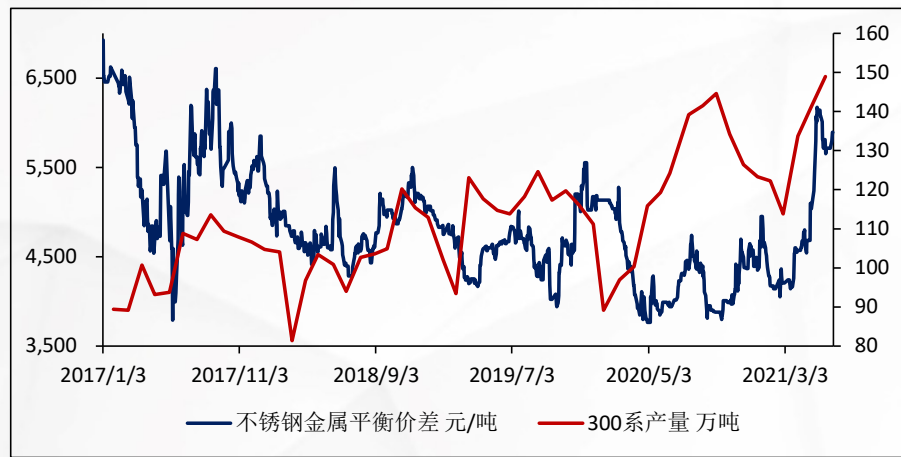
- 1、本周镍矿价格持平，菲律宾1.5%红土镍矿CIF报64美元/湿吨，本周菲律宾至中国港口海运费22美元/湿吨左右，上周4美元/湿吨
- 2、菲律宾港口6月7日当周装船25船约148.5万吨，矿端供给逐步恢复趋势不变。
- 3、中联金统计国内12港口港口镍矿库存较上周减少2.1万湿吨至521.6万吨，去年同期为829万吨，同比减少307.4万吨。
- 4、一季度净进口镍资源总计18.15万吨，同比去年增加2.61万吨，其中印尼镍铁10.55万吨，同比去年增加1.6万吨。

不锈钢高排产推升铁厂利润好转



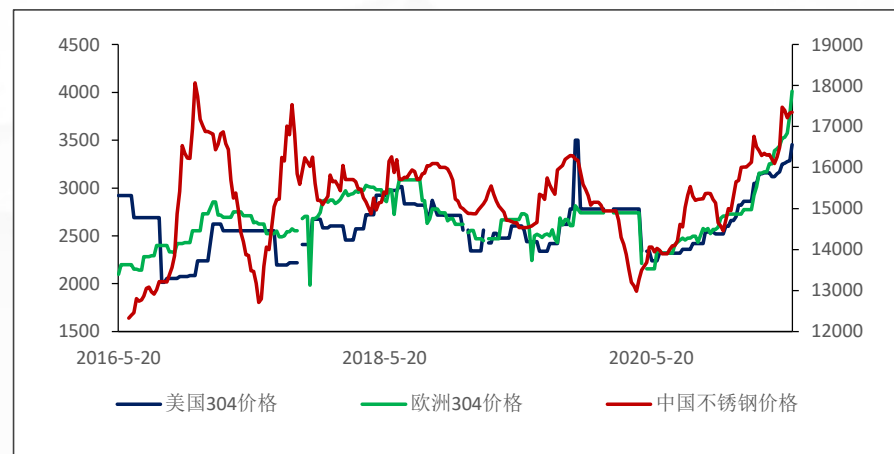
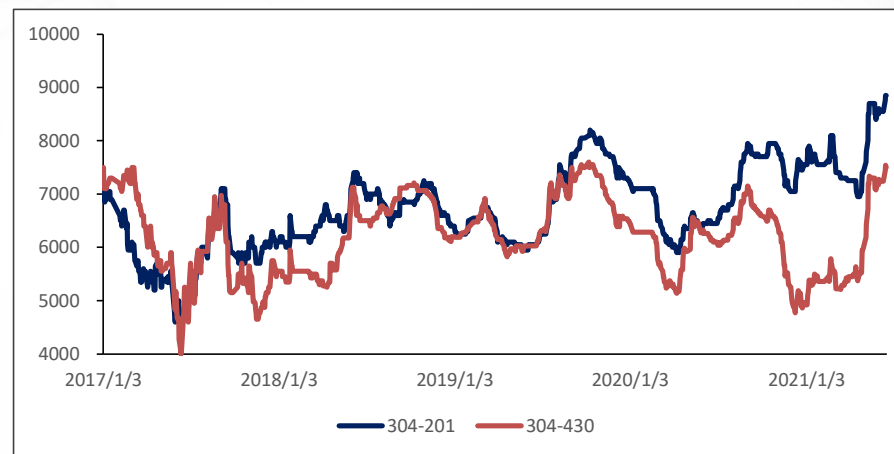
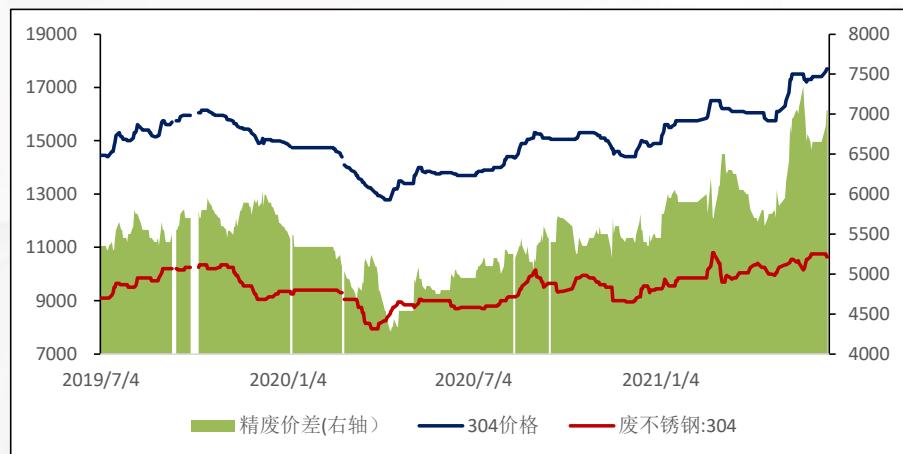
数据来源：同花顺，Mysteel，金瑞期货

300系不锈钢产销两旺，产业利润修复



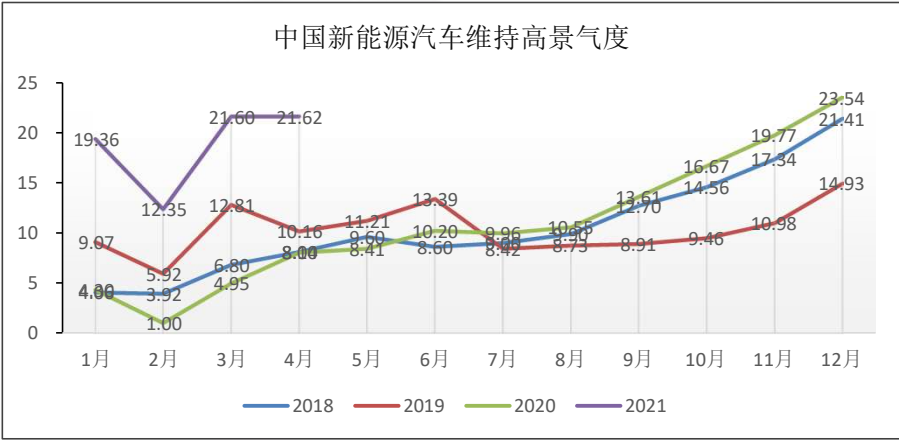
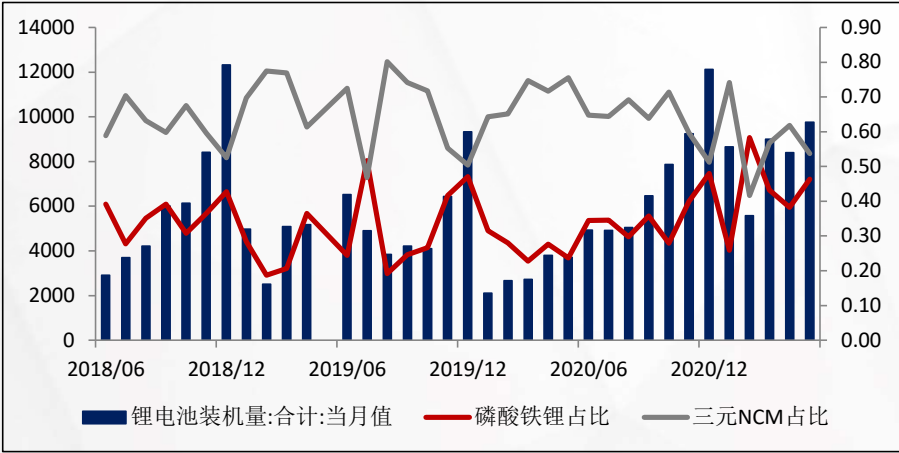
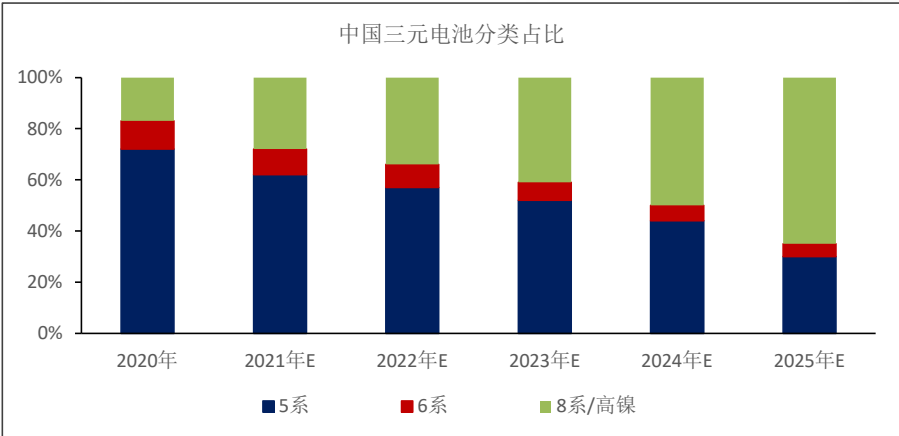
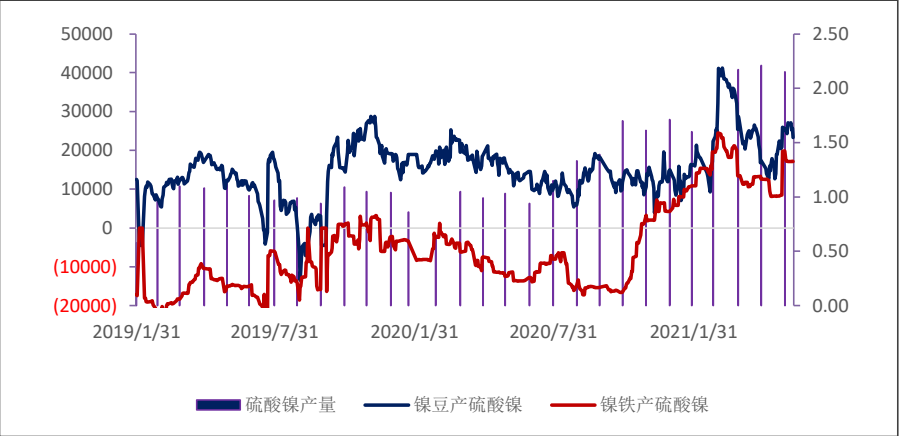
数据来源：同花顺，mysteel，金瑞期货

不锈钢价格表现：海外强于国内，300系强于其它



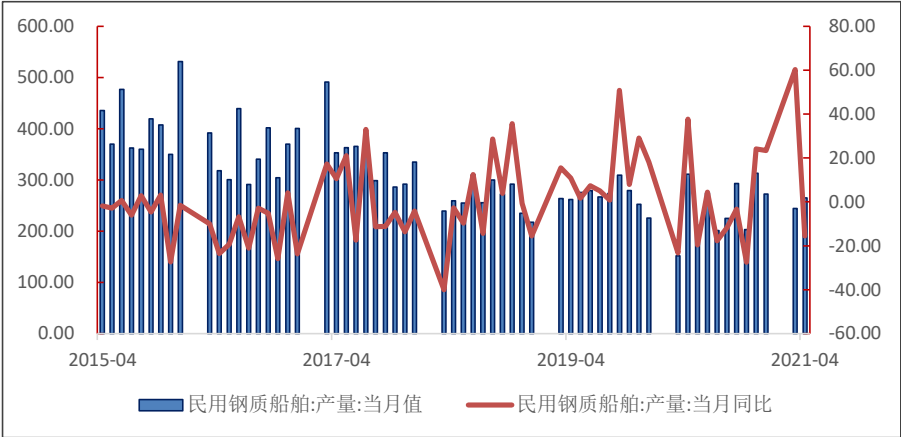
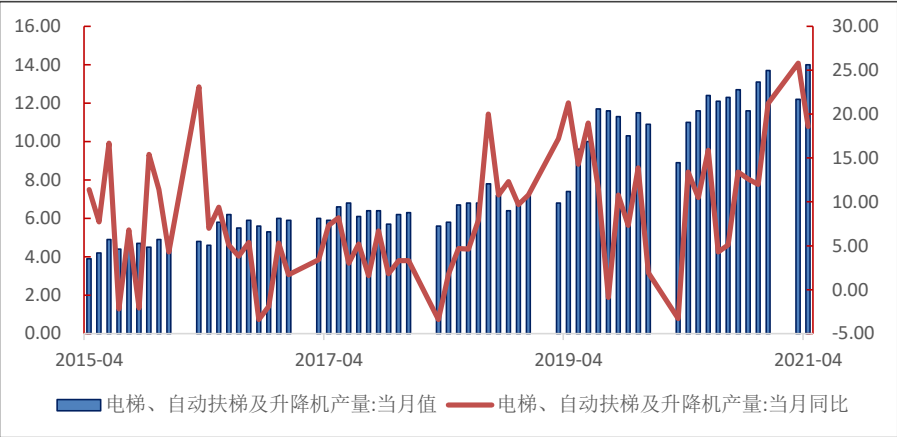
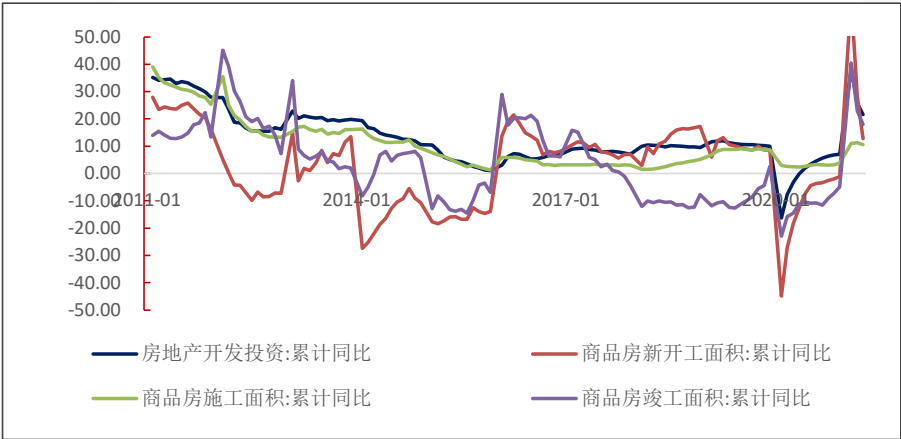
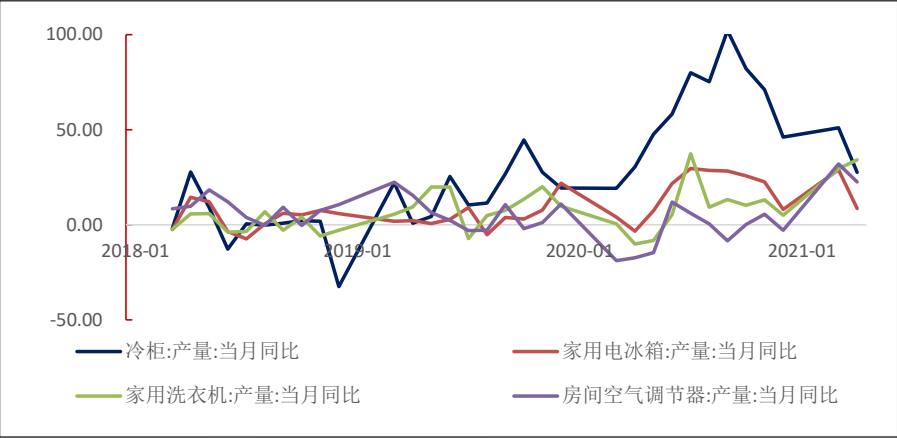
数据来源：同花顺，Mysteel，金瑞期货

新能源需求强劲硫酸镍供需两旺



数据来源：同花顺，金瑞期货

工业需求恢复



数据来源：同花顺，金瑞期货研究所

分析师声明

负责撰写本研究报告的研究分析师，在此申明，报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正。作者薪酬的任何部分不会与本报告中的具体建议或观点直接或间接相联系。

免责声明

本报告仅供金瑞期货股份有限公司（以下统称“金瑞期货”）的客户使用。本公司不会因为接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告由金瑞期货制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开的资料，但金瑞期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。金瑞期货可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，并非作为或被视为实际投资标的交易的邀请。投资者应该根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或者间接损失负任何责任。

本报告版权归金瑞期货所有。未获得金瑞期货事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道。

金瑞期货研究所

地 址：广东省深圳市彩田路东方新天地广场A座32层

联系人：金瑞期货研究所

电 话：0755-8352 6480



感谢聆听