



## 强现实支撑镍价

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：强现实支撑镍价

### 运行逻辑：

1. **宏观层面**，PPI拉动CPI走强，全球通胀压力加大，中国地产维稳一定程度上缓解市场对地产快速下滑的担忧。疫情波动影响仍在，寒冬对疫情的检验仍未结束；能源电力危机有待缓解，宏观不确定因子仍左右市场风险情绪。
2. **镍矿**，菲律宾雨季海外镍矿供给减少，但国内能耗双控及限电限制压缩镍铁开工，镍矿需求锐减库存暂累，矿价格高位回落，但预计成本和低库存支撑下镍矿价格回落幅度有限。
3. **镍铁利润略有修复**，铬铁及兰炭等原辅料价格回落，镍铁成本降低利润上修价格略微走低，镍铁较电镍溢价收窄。随着期镍价格抬升，镍铁比价优势回升，钢厂加大对镍铁需求力度，短期镍铁资源紧张程度加剧价格表现坚挺。
4. **硫酸镍量增产业利润收窄**，硫酸镍新增产能逐步释放，硫酸镍产量抬升资源紧缺矛盾缓和价格上行动力不足，产业利润下滑。青山高冰镍量产延后，硫酸镍原料资源补充有限，原料利润比较优势下硫酸镍将加大对镍豆的自溶需求。
5. **不锈钢复产与限产并行**，前期限产产能部分地区恢复同时华南市场部分企业仍限产中，其中广青近期复产后又停产，而福建某不锈钢厂周中关闭一条高炉产线。预计11月不锈钢产量环比提升，但较年中高点仍有较大差距。
6. **强现实支撑镍价，远期产能释放限制价格上行空间**。镍价一方面受新能源的强劲表现以及不锈钢复产支撑，全球库存持续去化，现货资源偏紧，价格表现为易涨难跌。另一方面印尼新增产能逐步释放，高冰镍量产后将打通镍内部需求结构性瓶颈，远期镍资源紧缺矛盾缓和并逐步演变为过剩将限制镍价格上行空间。因此中短期内在镍库存拐点未现前，镍价格将维持震荡走强观点。

### 产业调研：

1. **不锈钢市场**：华南某钢厂计划再停一高炉，目前仅开一条高炉生产，后期转短流程炼钢的概率较大。镍铁资源紧张特别是低镍镍铁价格略有回升，而镍矿供需双弱。
2. 数据显示1-9月俄镍出口镍4.5万吨同比去年8.57万吨少4万吨以上。而国内现货市场价格上涨现货成交较为清淡。国内进口货陆续报关进口，市场上俄镍、挪威镍板货源较为充足，交易所及保税库库存不同程度增加。

### 重要数据：

- 1) 利润方面，原辅料价格回落镍铁利润亏损收窄，不锈钢需求走弱现货利润不到500元，硫酸镍溢价回落0.2万元至1.7万元左右。
- 2) 价差方面，价格回落产业增加镍板采购，镍板升水镍豆及期货价格，高镍生铁较电镍升水30元/镍点左右。
- 3) 进口方面，进口货源流入国内市场，国内现货市场货源充足，六地纯镍库存周度略减16吨至17057吨。
- 4) 库存方面，LME库存减6918吨至13.03万吨，国内上期所库存略升390吨至8426吨，保税区库存增加1200吨至10500吨，全球显性库存减5328吨至14.92万吨。

### 策略：多头持有

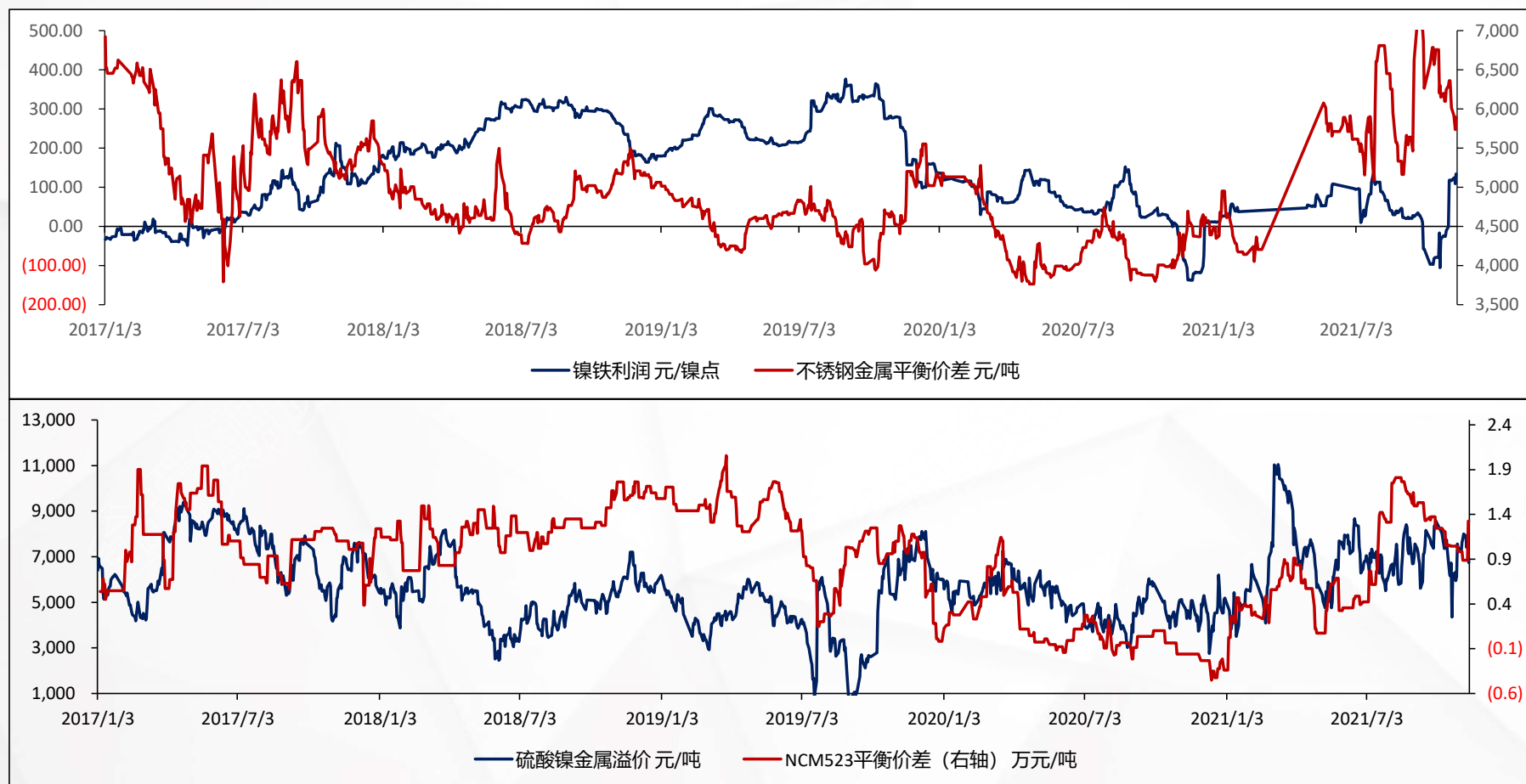
**风险提示：**产业需求不及预期，能耗控制持续，政策风险、疫情加重风险。

镍金属平衡表

调整时间：2021年9月17日		2019年	2020年				2020年					2021E
		Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		Q1	Q2	Q3E	Q4E	
中国	NPI	15.32	12.78	12.58	13.54	12.37	51.27	11.48	11.31	10.80	10.20	43.79
	纯镍	4.35	4.35	4.36	4.13	4.06	16.90	3.97	4.03	4.14	4.00	16.14
	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	18.26	17.89	17.54	16.80	70.49
	进口纯镍	1.65	1.85	2.72	2.44	2.24	9.25	2.91	5.40	5.50	5.50	19.31
	进口镍铁	9.93	12.92	13.16	15.86	16.93	58.87	15.67	13.96	13.50	14.00	57.13
	其他进口	0.64	0.78	0.66	0.35	0.15	1.94	0.50	0.60	0.60	0.60	2.30
	供应合计	33.60	34.18	34.87	38.48	38.53	146.06	37.34	37.85	37.14	36.90	149.23
	消费量	33.38	29.78	34.86	40.39	39.63	144.66	37.86	37.55	40.00	41.20	156.61
	中国金属平衡	0.22	4.40	0.01	(1.91)	(1.10)	1.40	(0.52)	0.30	(2.86)	(4.30)	(7.38)
全球	纯镍库存	8.55	12.95	12.96	11.05	9.95	9.94	9.42	9.72	6.86	2.56	2.56
	供应	65.60	65.10	54.60	61.20	65.20	246.10	61.10	69.50	71.00	73.00	274.60
	消费	61.47	64.20	54.30	60.00	64.80	243.30	61.20	71.45	73.50	74.00	280.15
	全球库存	19.50	20.40	20.70	21.90	22.30	28.20	28.10	26.15	23.65	22.65	22.65
调整说明	全球金属平衡	4.13	0.90	0.30	1.20	0.40	2.80	(0.10)	(1.95)	(2.50)	(1.00)	(5.55)
	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5万吨左右至45.29万吨。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60条线实际投产42条左右，产出增加30万金属吨左右，中印产量合计增量25万金属吨左右。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，预计两大产业链合计30万+金属吨以上需求增量。											

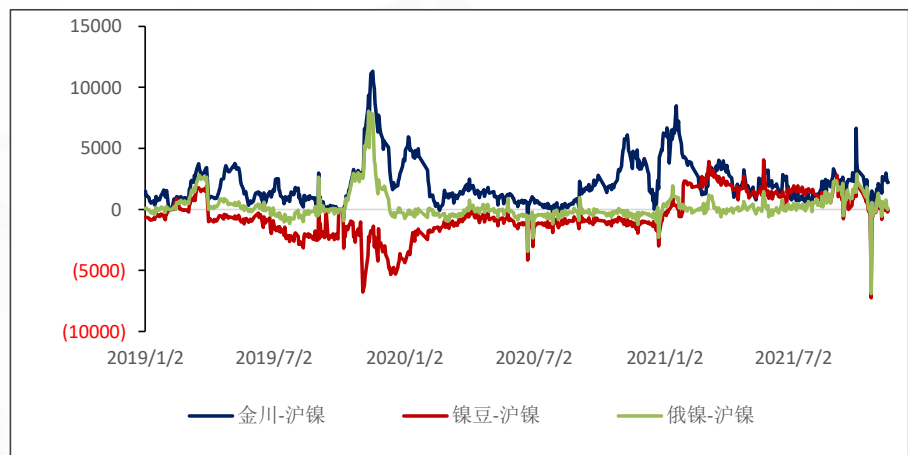
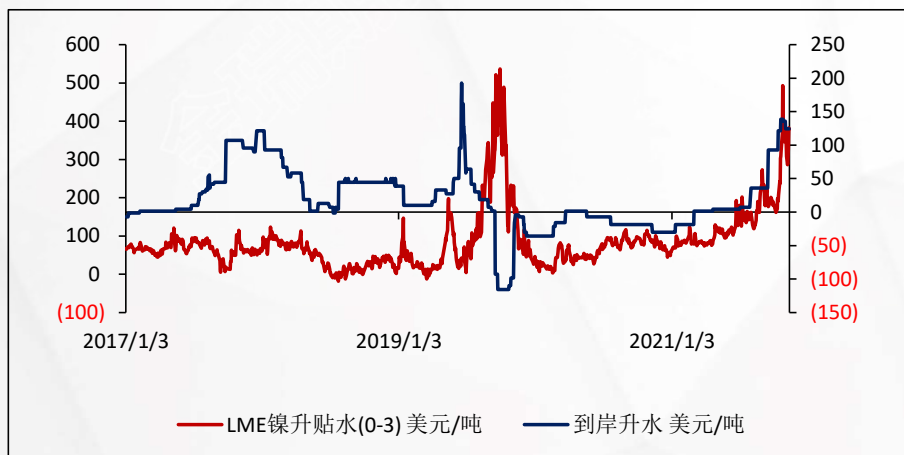
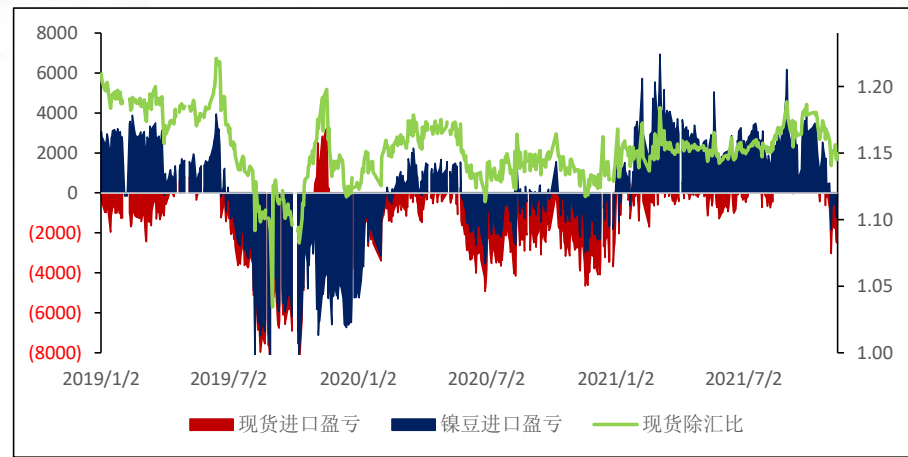
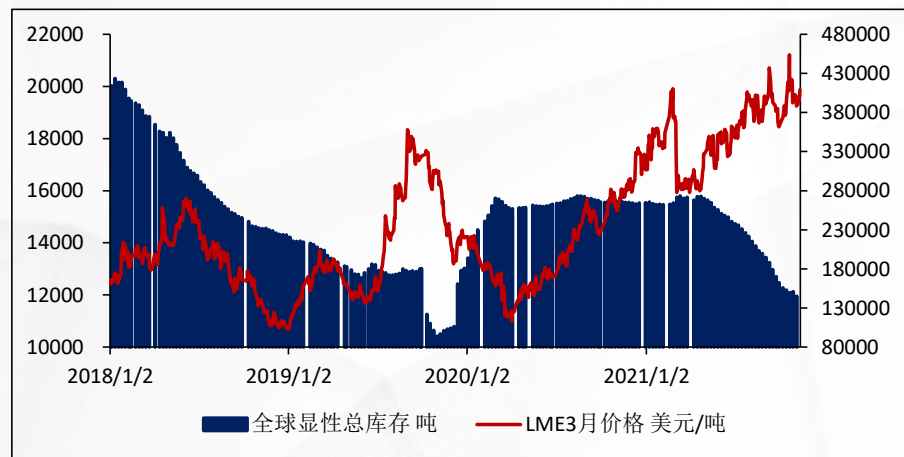
数据来源：SMM，金瑞期货研究所

## 产业利润传导（辅料价格回落，产业利润略有回升）



数据来源：同花顺，SMM，金瑞期货

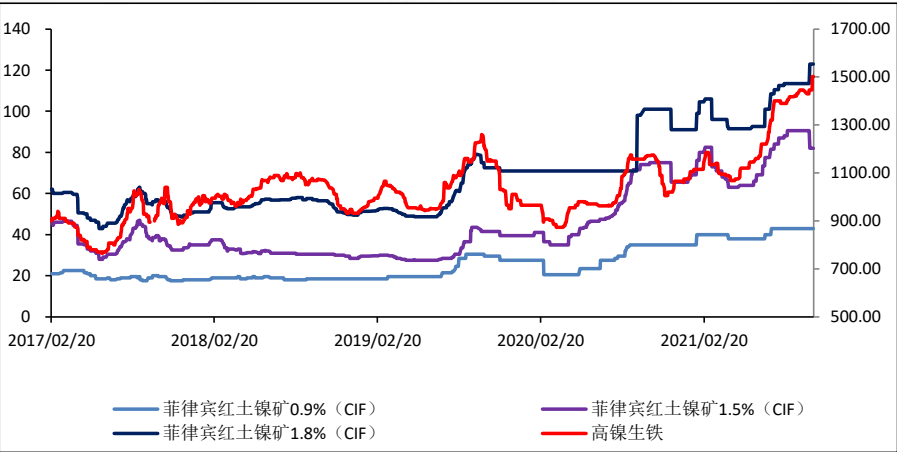
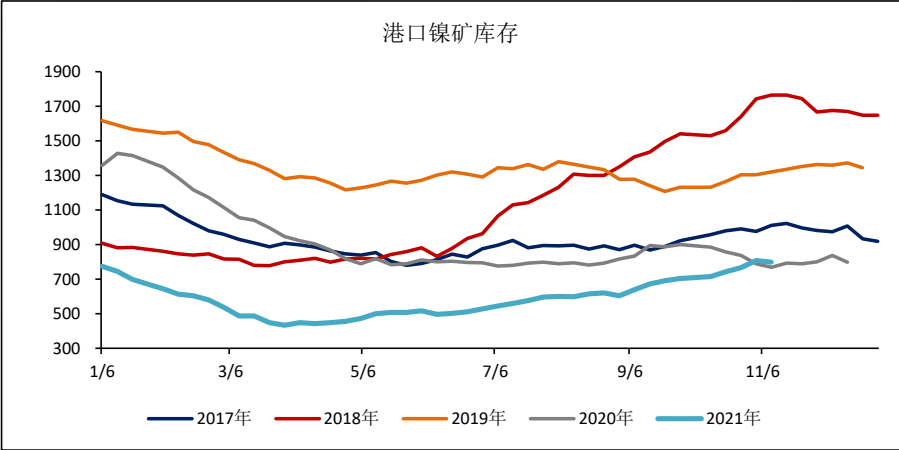
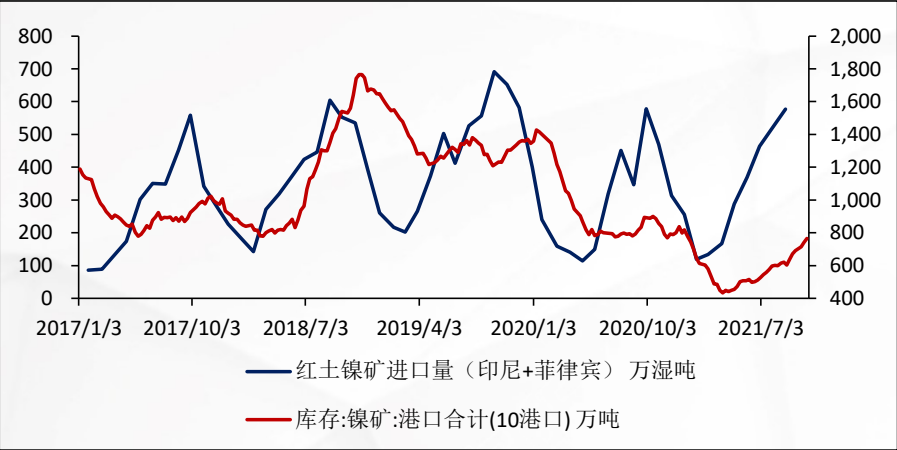
# 海外货源持续流入国内，伦镍Back结构持续



数据来源：彭博，同花顺，金瑞期货



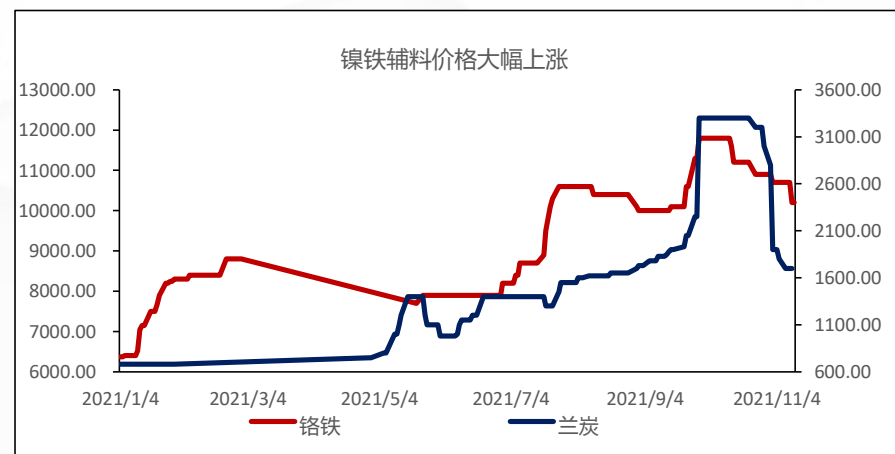
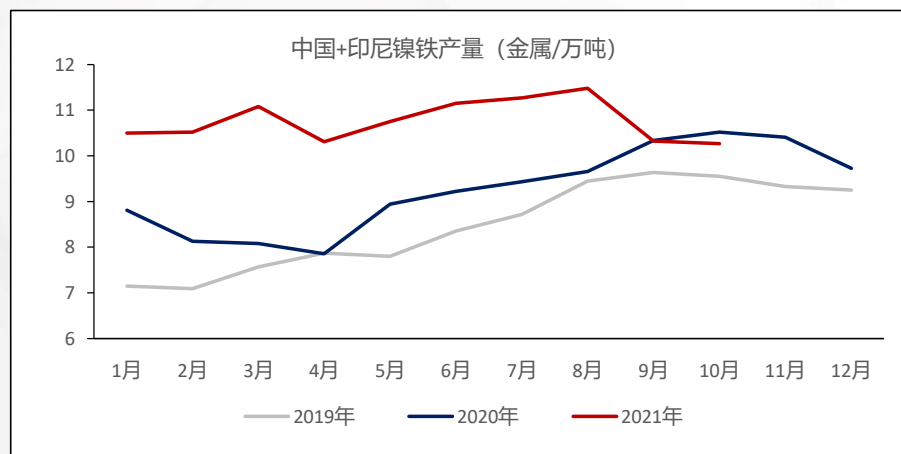
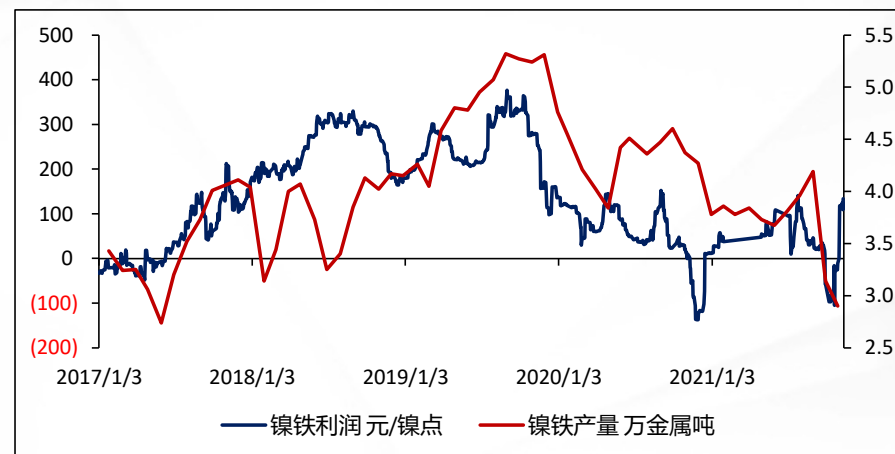
# 能耗控制下，镍铁产能损失，短期镍矿库存暂累



数据来源：同花顺，金瑞期货

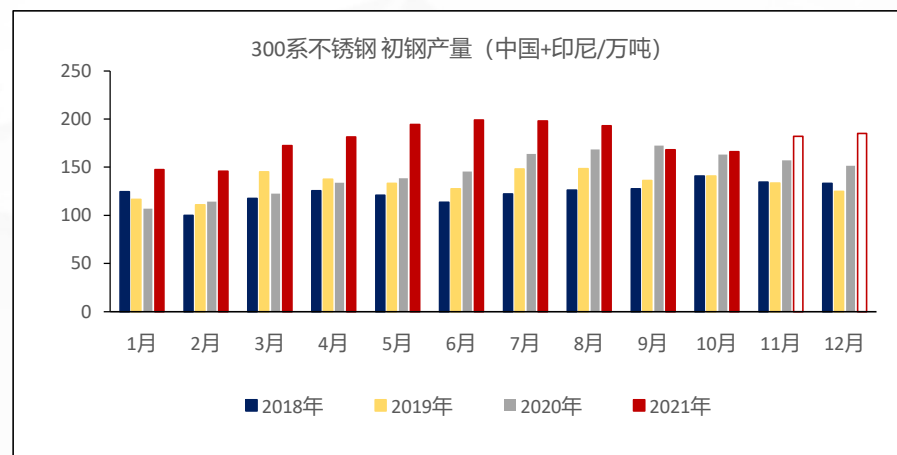
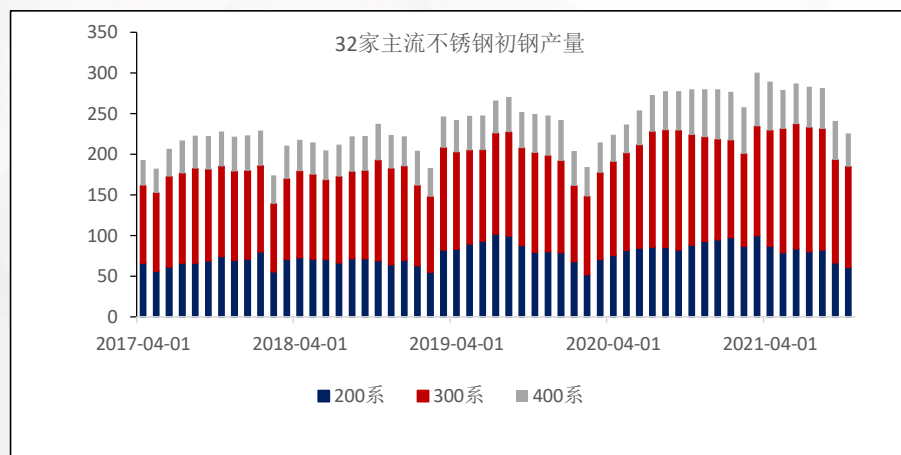
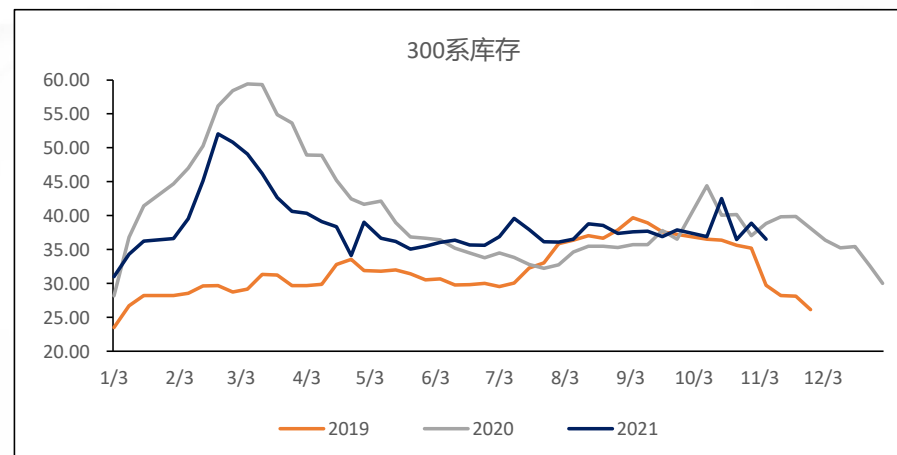
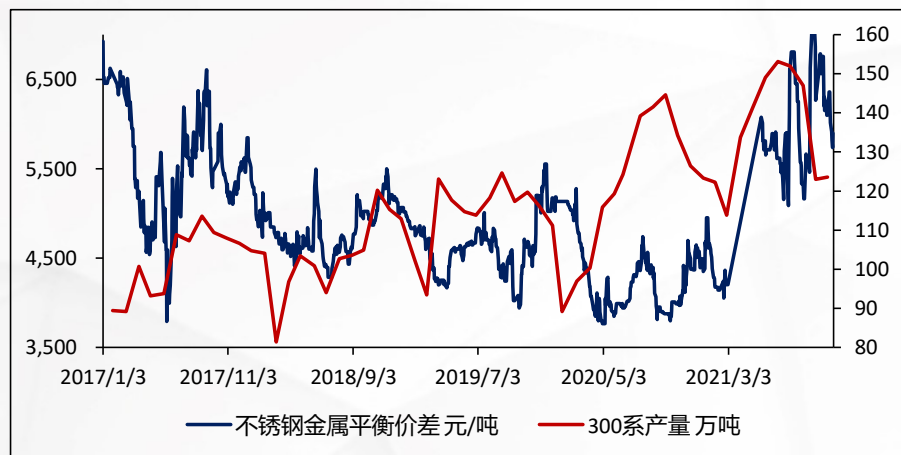
- 1. 本周镍矿1.5%CIF均价82美元/湿吨，较上周五持平。当前菲律宾多个矿区已经进入雨季，出货量逐步降低，海运价格走弱，本周海运费下跌3.75美元至17美元每湿吨。
- 2、本周中联金统计国内12港口港口镍矿库存较上周略减1.9万湿吨至1017.6万吨，去年同期为924.8万吨，同比增加92.8万吨，不锈钢炼钢产能有所恢复，增加镍矿消耗。

# 辅料价格下跌，镍铁利润修复



数据来源：同花顺，Mysteel，金瑞期货

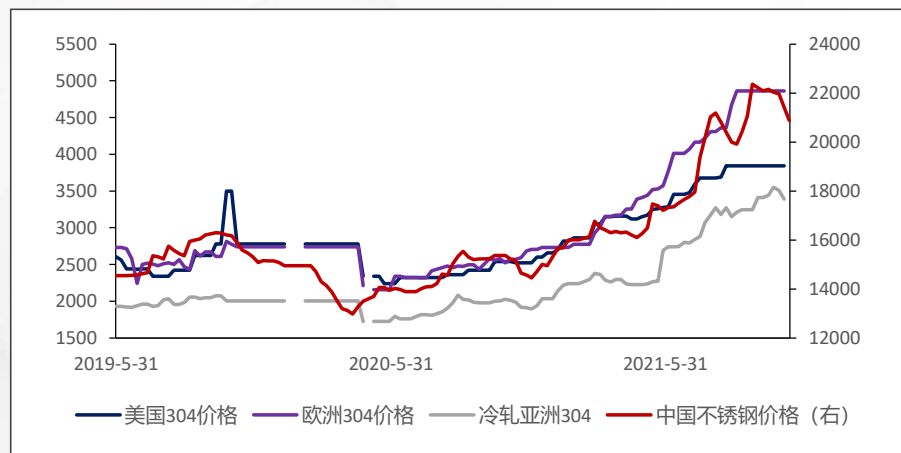
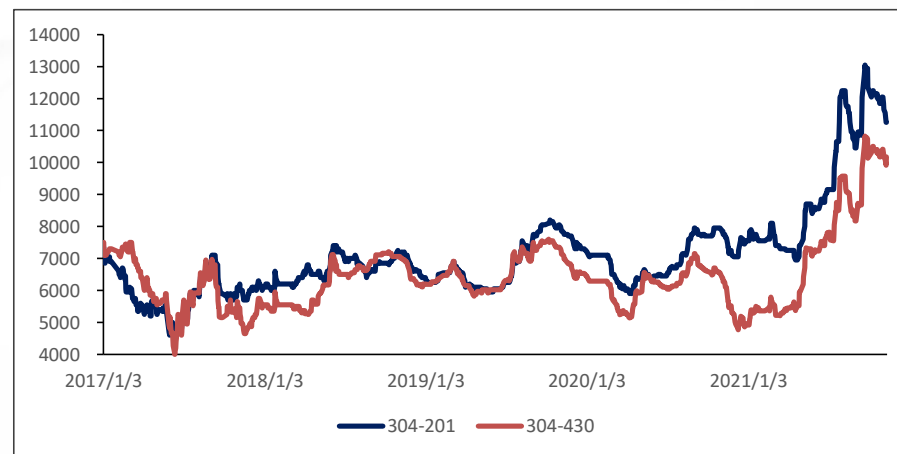
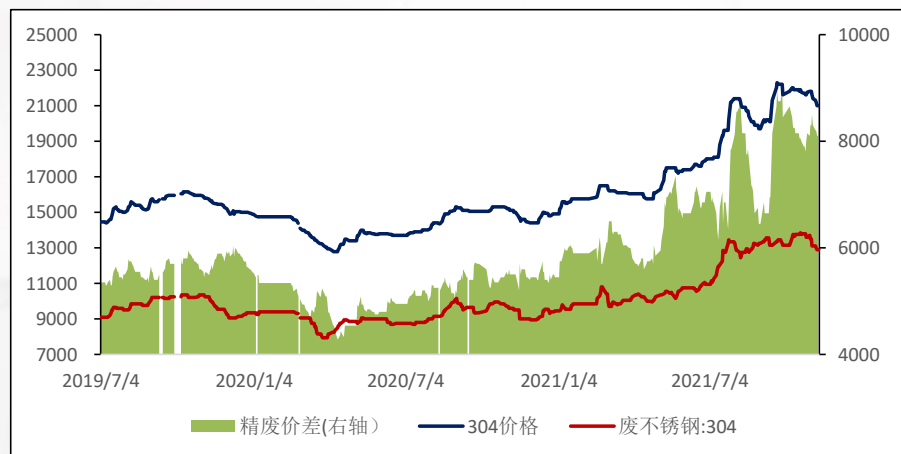
# 经历连个月减产，11月不锈钢产能略有恢复



数据来源：同花顺，mysteel，金瑞期货

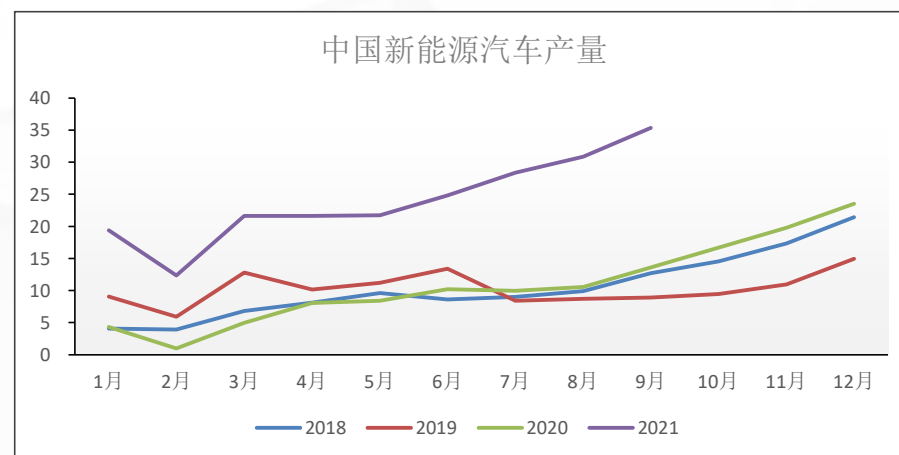
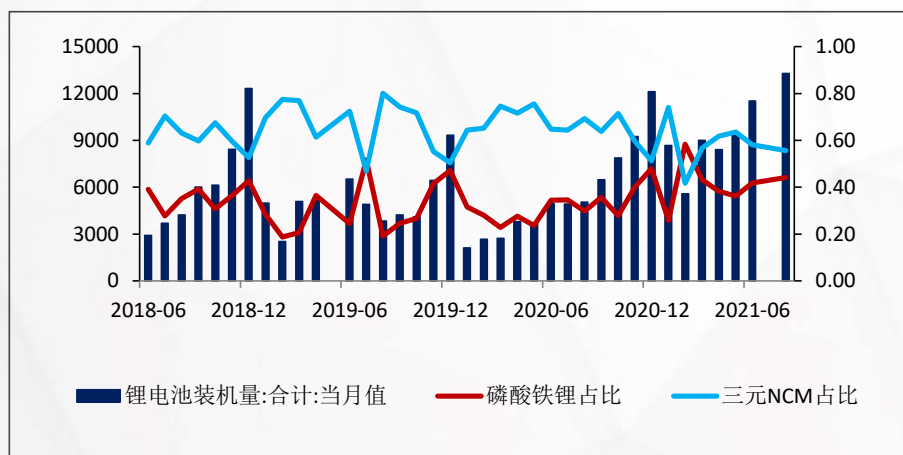
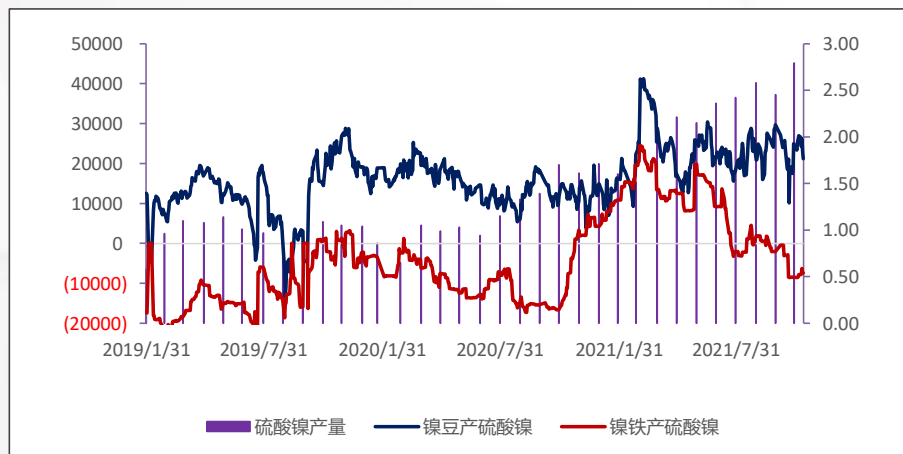


# 不锈钢价格表现：供需双弱背景下，价格略有修复



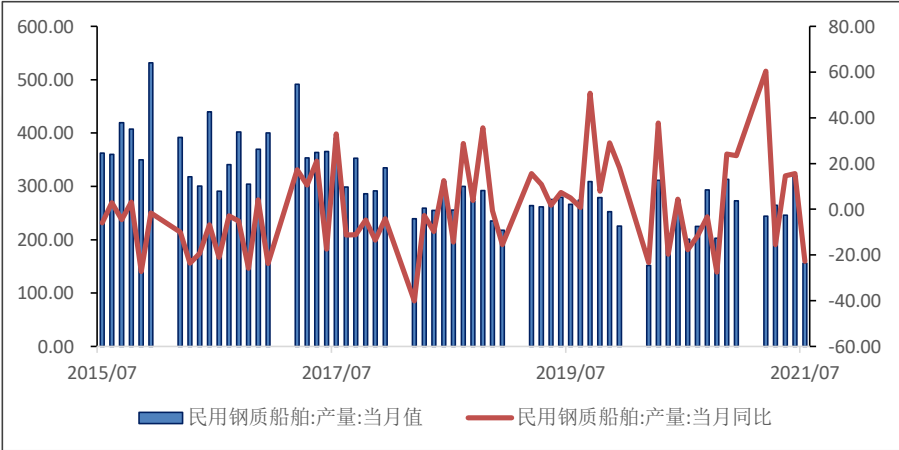
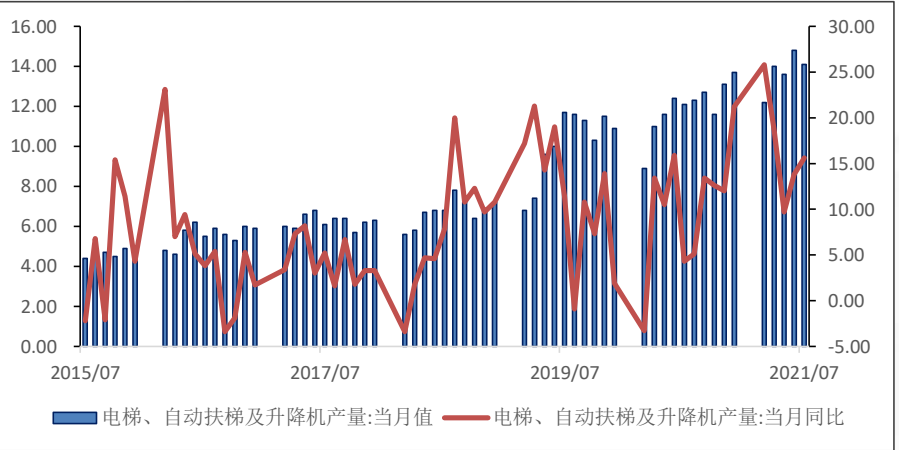
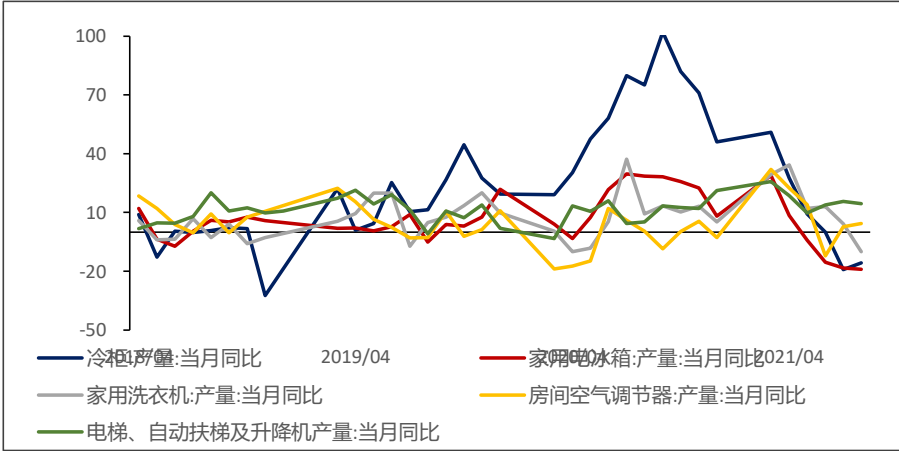
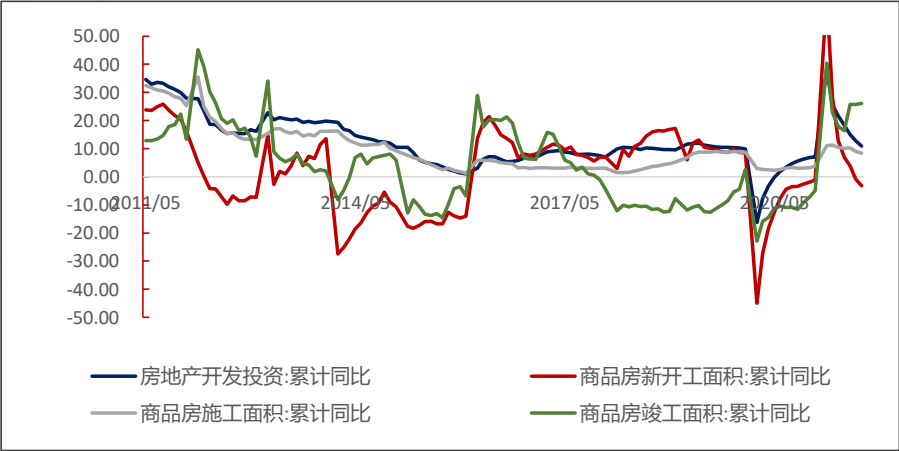
数据来源：同花顺，Mysteel，金瑞期货

# 三元高增长及高镍化加大对硫酸镍的需求



数据来源：同花顺，金瑞期货

# 工业需求端电梯扶梯需求向好，地产家电类增速回落



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