

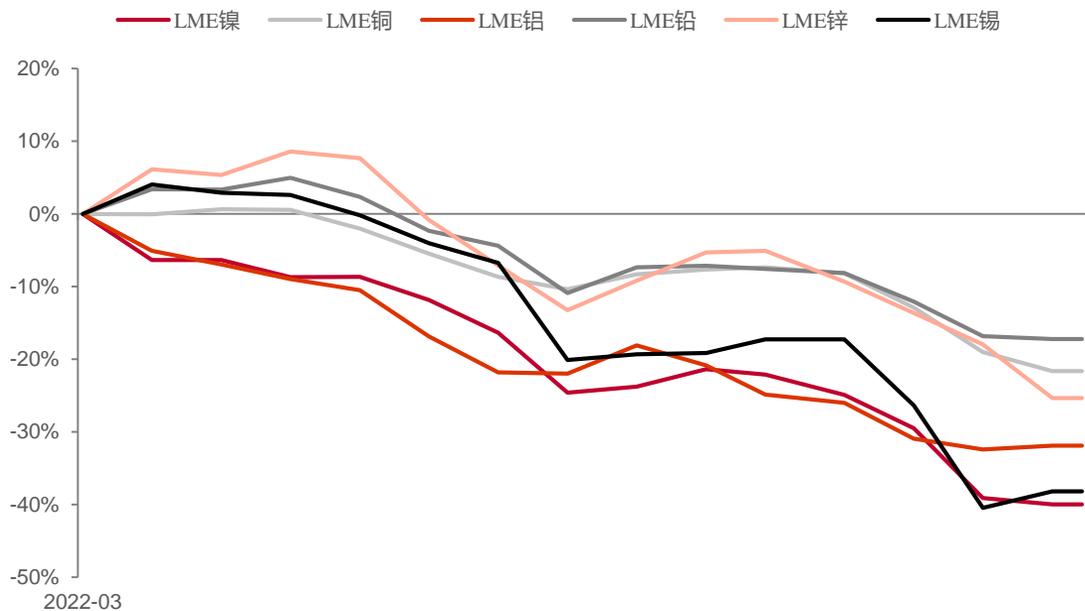
加息风暴之下，镍价飘向何方

— 创元研究有色金属镍月度会谈

创元研究院有色金属研究助理：吴彦博

2022.07.07

图：有色各品种走势（2022.03 - 2022.07）



资料来源：Wind、创元研究院

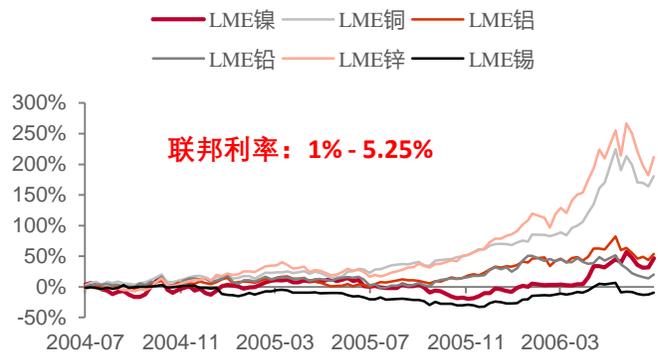
表：有色各品种涨跌幅（2022.03 - 2022.07）

品种	近三个月跌幅	近1个月跌幅	近一周跌幅
铜	-25.8%	-19.2%	-5.3%
铝	-33.8%	-10.5%	-2.8%
锌	-25.7%	-18.0%	-0.4%
锡	-41.5%	-29.3%	-5.3%
镍	-40.6%	-20.8%	-1.0%
铅	-14.5%	-7.0%	3.3%

资料来源：Wind、创元研究院

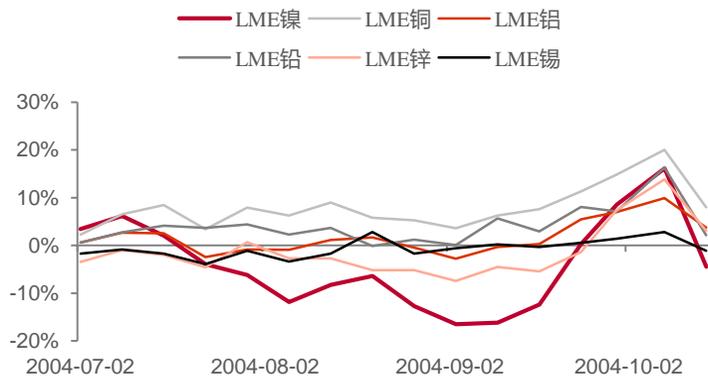
前两次加息周期下有色金属走势

图：2004.06 - 2006.06加息周期走势（美元/吨）



资料来源：Wind、Federal Reserve、创元研究院

图：2004.06 - 2006.06加息周期前3个月（美元/吨）



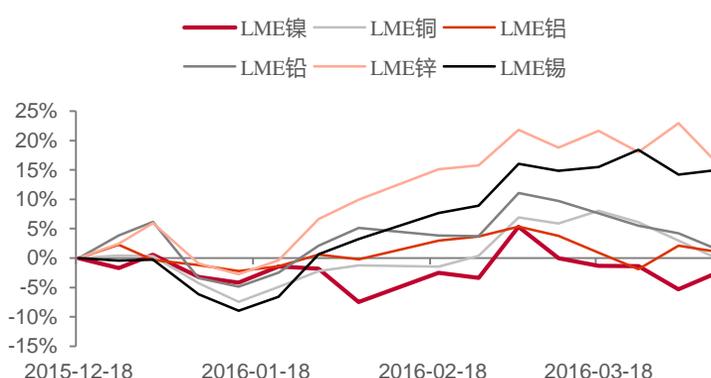
资料来源：Wind、Federal Reserve、创元研究院

图：2015.12 - 2018.12加息周期走势（美元/吨）



资料来源：Wind、Federal Reserve、创元研究院

图：2015.12 - 2018.12加息周期前3个月（美元/吨）



资料来源：Wind、Federal Reserve、创元研究院

- **上个加息周期：**2015年12月，美联储开首次加息，但加息了25BP后就暂时停止，直至2016年12月才开始第二次加息。本次已累计加了150BP。
- **上一轮缩表：**2017年10月开始，操作较为保守，起初美联储决定每月减持的国债、MBS 的幅度只有60亿美元和40亿美元，在接下来1年内按照每三个月增加60亿美元、40亿美元的速度递增。直至2018年10月，美联储缩表速度才达到每月500亿美元（共300亿美元国债和200亿美元MBS）。
- **本轮缩表：**此次缩表较为激进，规模大，6月1日开始缩表，每月拟减持475亿美元资产，3个月后每月拟减持950亿美元资产。

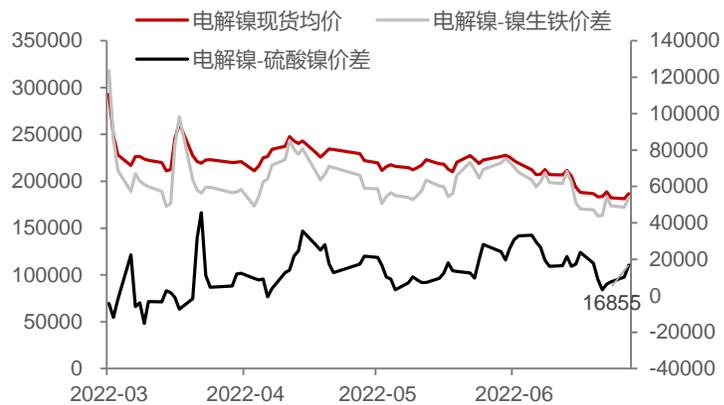
表：全球和中国不锈钢产量（万吨）

年份	全球	全球增幅	中国	中国增幅
2002	2156	12.80%	82.5	58.65%
2003	2279	5.70%	194.5	135.76%
2004	2460	7.90%	280.1	44.01%
2005	2498	1.50%	316	12.82%
2006	2868	14.80%	530	67.72%
2018	5072.9	5.51%	2526	3.74%
2019	5235.4	3.20%	2841	12.47%
2020	5279.3	0.84%	2986	5.10%
2021	5625.1	6.55%	3230	8.17%

资料来源：不锈钢协会、安泰科、创元研究院

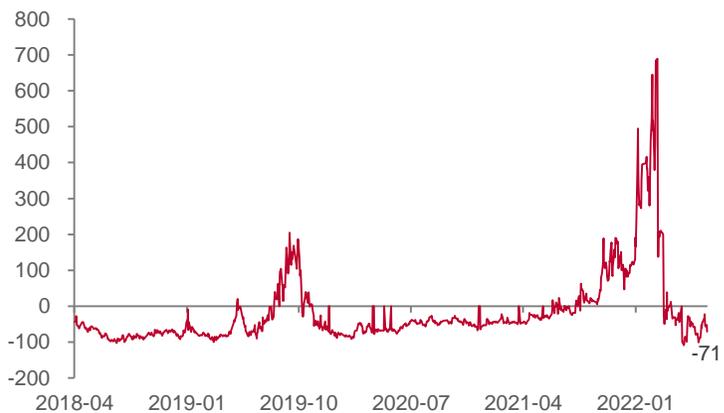
➤ 近几年全球和中国不锈钢产量增幅均弱于2004 – 2006年，市场对未来需求端增长的预期减弱。

图：电解镍现货均价及相关价差（元/吨）



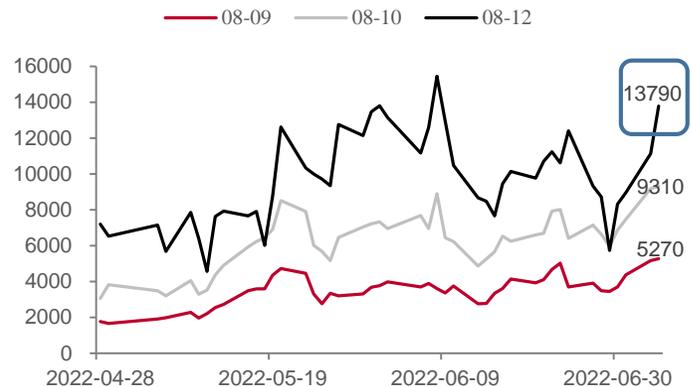
资料来源：Wind、创元研究院

图：伦镍0-3月现货升贴水（美元/吨）



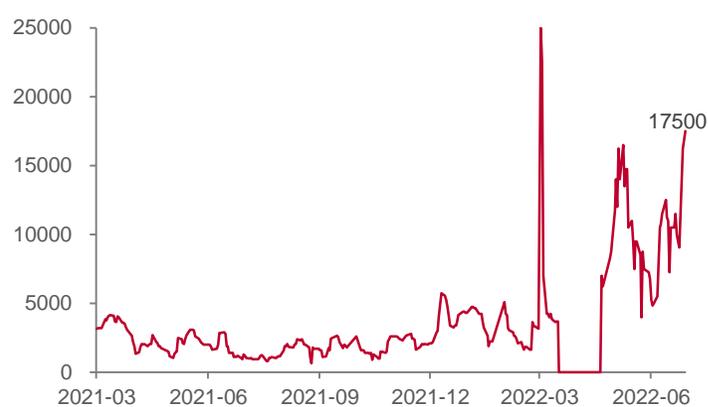
资料来源：Wind、创元研究院

图：现货价格和价差（元/吨）



资料来源：Wind、创元研究院

图：金川升贴水报价（元/吨）

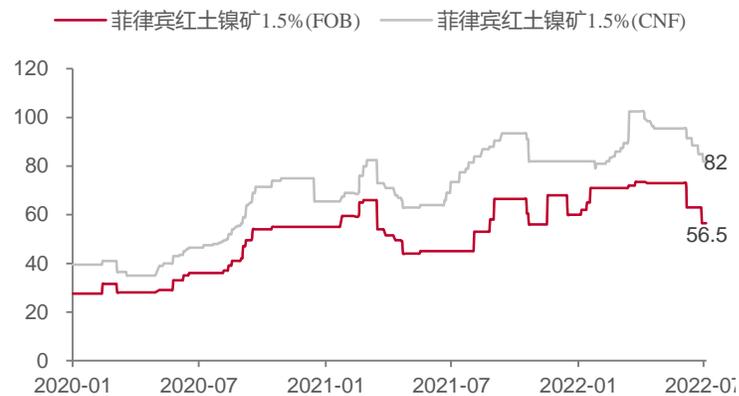


资料来源：Wind、创元研究院

- 6月底电解镍-硫酸镍价差有所收窄，整体仍然倒挂。
- Back结构明显，远月价差走阔。
- 伦镍贴水，沪镍升水。

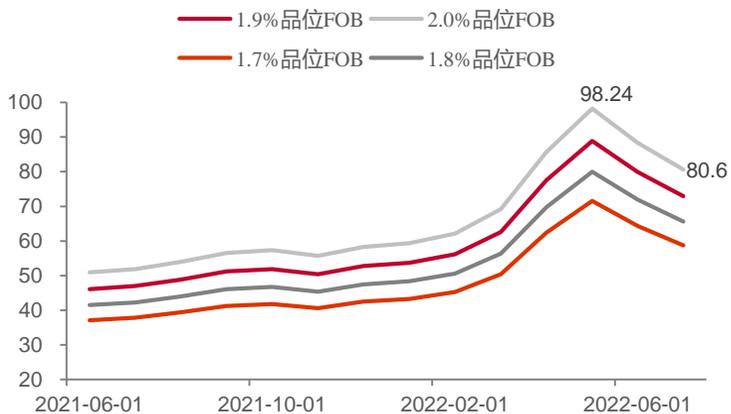
镍矿到港良好，成本支撑弱

图：菲律宾镍矿价格（美元/湿吨）



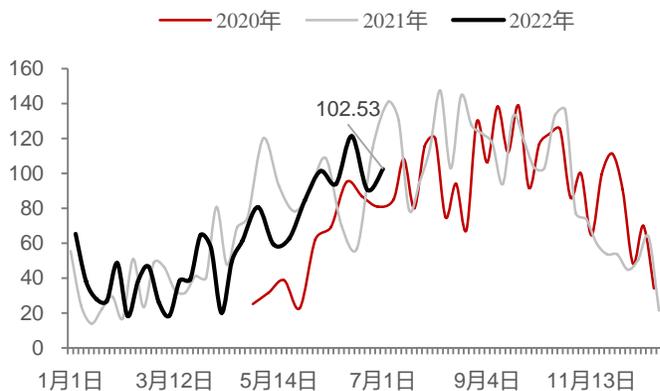
资料来源：SMM、创元研究院

图：印尼内贸镍矿价格（美元/吨）



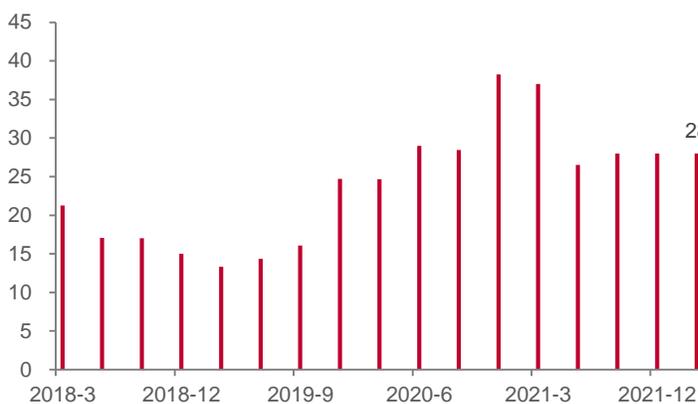
资料来源：SMM、创元研究院

图：红土镍矿到港量（万湿吨）



资料来源：SMM、创元研究院

图：菲律宾镍矿生产成本（美元/湿吨）

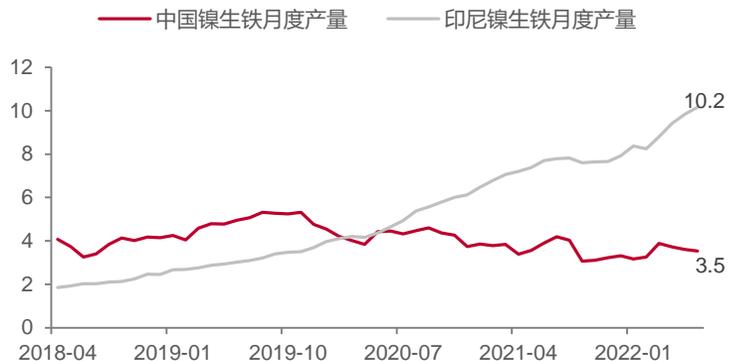


资料来源：Mysteel、创元研究院

➤ 近期菲律宾出口红土镍矿价格承压。到港方面，今年整体到港情况良好，镍矿供应目前来看问题不大。菲律宾镍矿生产成本当前仅28美元/湿吨。

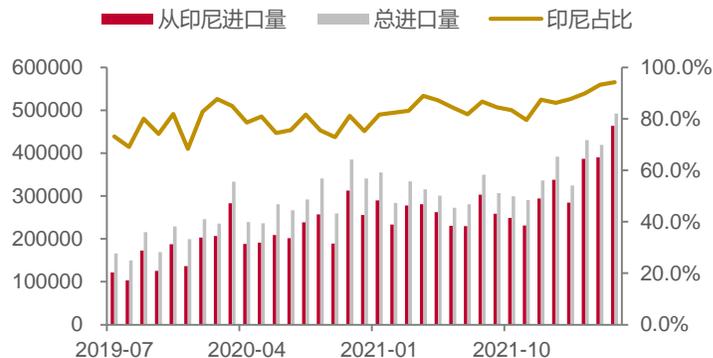
➤ 印尼内贸镍矿价格镍矿7月价格相较6月下滑约18%，印尼产镍生铁成本支撑或被削弱。

图：中国和印尼镍生铁产量（万金属吨）



资料来源：SMM、创元研究院

图：镍生铁进口量（实物吨）



资料来源：SMM、创元研究院

➢ 6月印尼镍生铁产量10.2万金属吨，国内镍生铁产量3.5万金属吨。

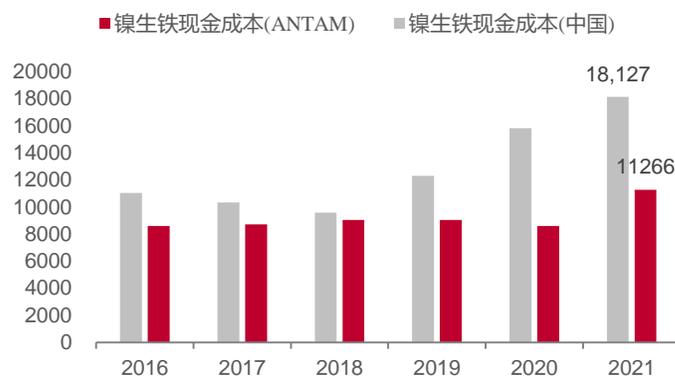
➢ 5月中国从印尼进口镍生铁进口492000吨，环比增73000+吨，增幅17.5%。

图：中国镍生铁生产利润率 (%)



资料来源：SMM、创元研究院

图：中国和印尼镍生铁现金成本对比（美元/金属吨）

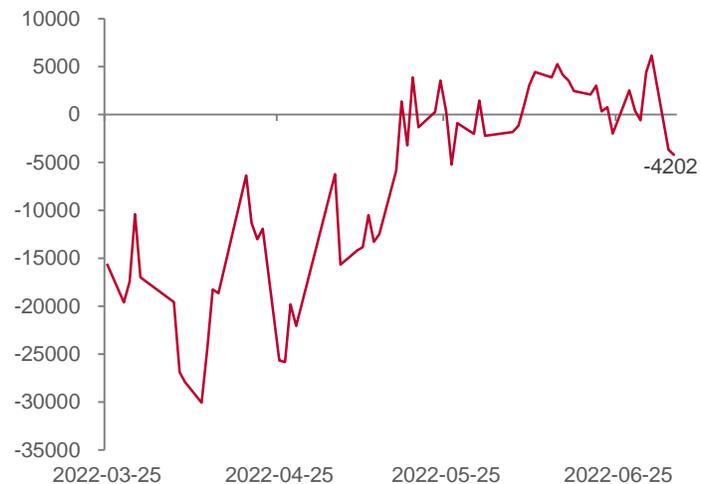


资料来源：公司官网、创元研究院

➢ 国内镍生铁生产利润持续走低，目前仅高炉生产处于盈亏平衡状态，RKEF以及EF生产亏损均较严重。

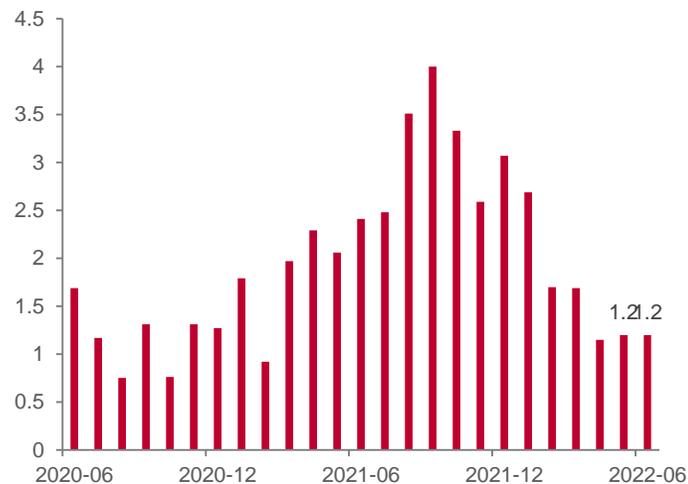
➢ 印尼镍生铁生产成本相较国内仍旧明显优势。

图：电解镍进口盈亏（元/吨）



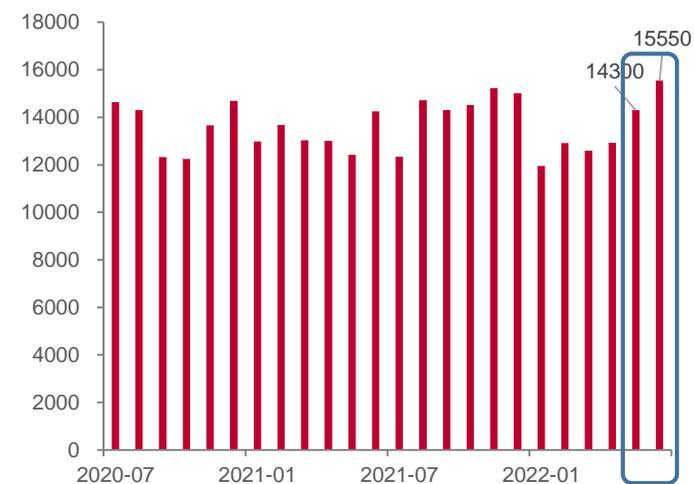
资料来源：SMM、创元研究院

图：纯镍清关量（万吨）



资料来源：SMM、创元研究院

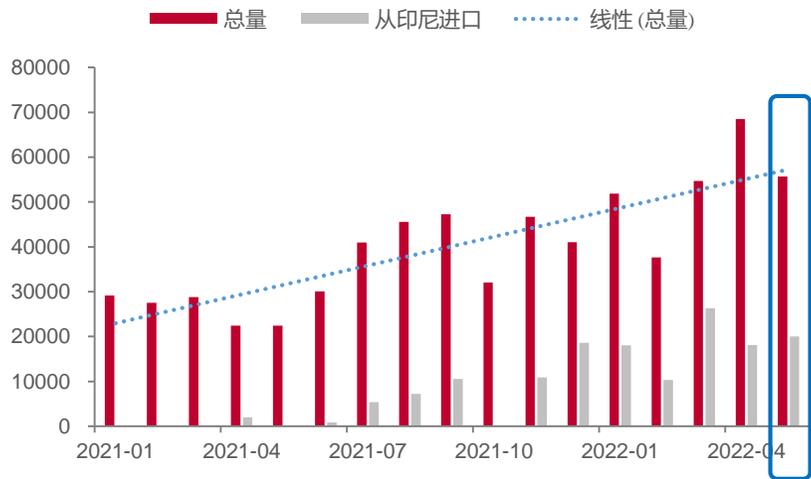
图：全国电解镍产量（吨）



资料来源：SMM、创元研究院

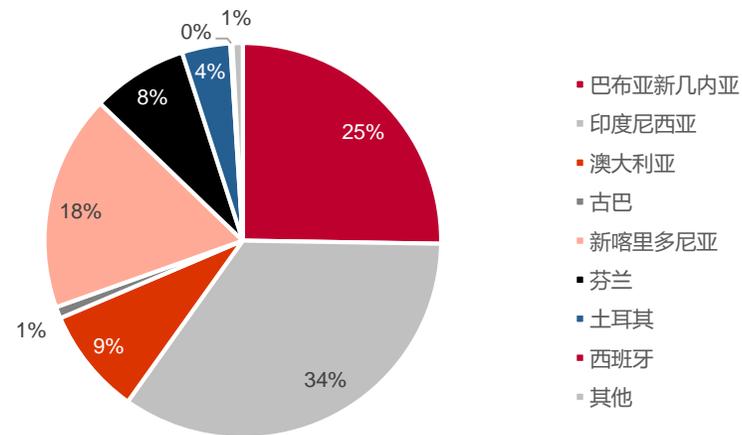
- 电解镍进口利润在经历巨幅亏损后已经修复，近两日转亏；电解镍清关量目前改善不明显。5月全国电解镍产量1.43万吨，环比增10.6%，预计6月份相较5月继续增产1200吨左右。

图：湿法中间品进口量（实物吨）



资料来源：SMM、创元研究院

图：2022.01-2022.05 湿法中间品进口情况（分国别）



资料来源：SMM、创元研究院

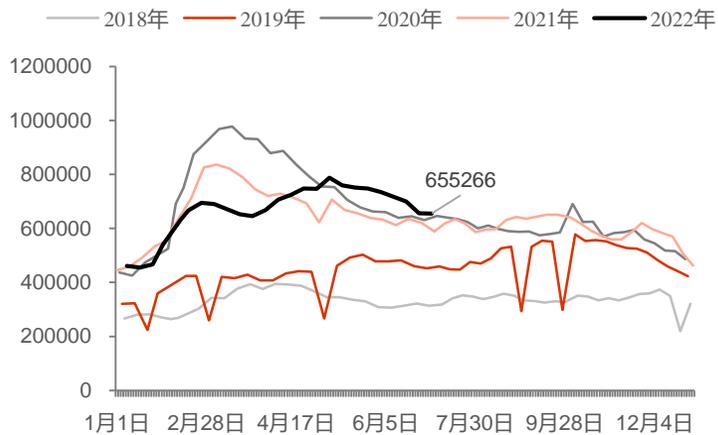
- 1. 中伟股份：**拟定增募资不超66.80亿元，其中25.00亿元用于印尼年产能6万金属吨高冰镍项目，6.5亿元用于贵州年产能8万金属吨硫酸镍项目，5.6亿元用于广西年产能8万金属吨高冰镍项目。本月初或深交所受理。
- 2. 华友钴业：**华友钴业拟募集资金177亿元，其中122亿元用于印尼年产能12万金属吨氢氧化镍钴湿法项目投资。
- 3. 印尼Weda Bay：**6月21日，印尼Weda bay园区项目（华科：4条RKEF）新增一条镍铁产线。待达产后预计每条产线年产镍金属量约12000吨。
- 4. 格林美印尼MHP项目：**第一期年产能3万金属吨即将投产，预计今年贡献6000金属吨镍产量。

图：304冷轧生产成本及利润率（元/吨；%）



资料来源：SMM、创元研究院

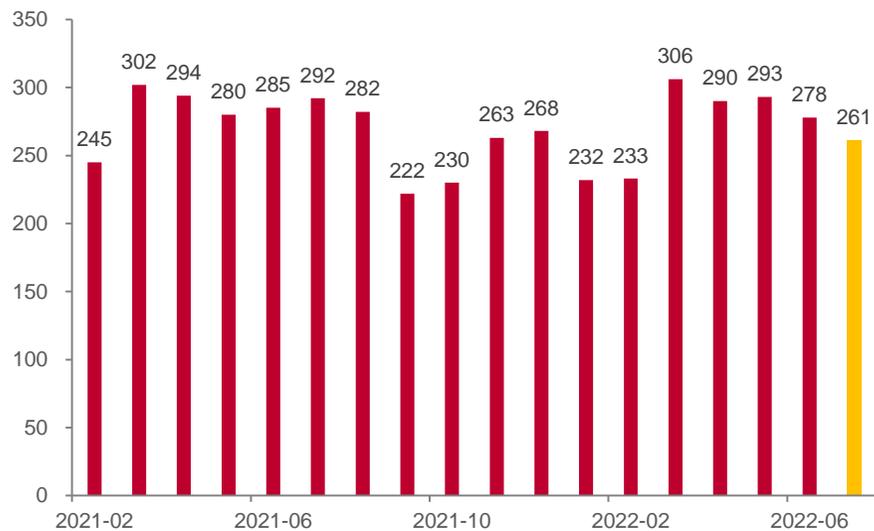
图：无锡、佛山不锈钢社会库存（吨）



资料来源：Mysteel、创元研究院

➤ 不锈钢生产利润率偏低，负反效应向镍生铁传导。无锡、佛山两地社会近期小幅去库，较往年同期偏高。

图：不锈钢月度产量（万吨）



资料来源：SMM、创元研究院

表：7月钢厂减产预期（万吨）

	2021年7月	2022年6月	2022年7月	环比	同比
粗钢	292	278	261	-6.1%	-10.6%
200系	88	90	68	-24.4%	-22.7%
300系	154	136	131	-3.7%	-14.9%
400系	50	52	52	0.0%	4.0%

资料来源：Mysteel、创元研究院

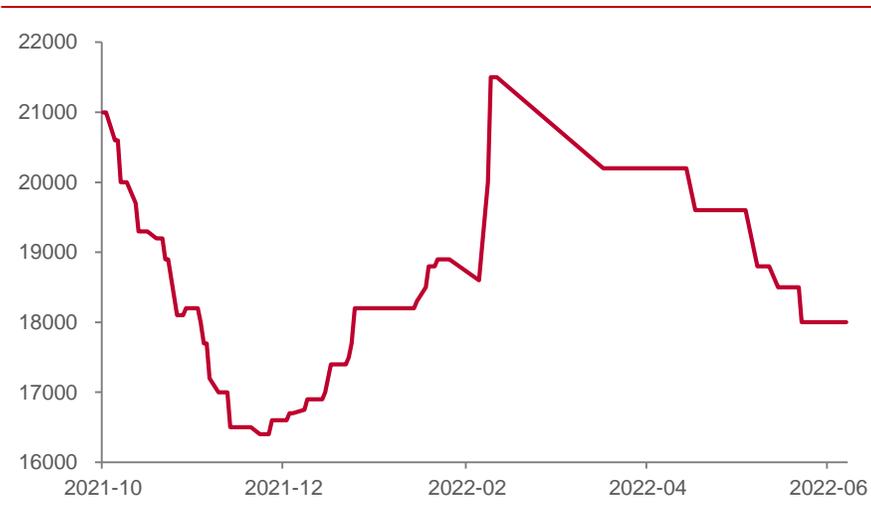
- 预计7月份国内不锈钢粗钢排产261万吨左右，月环比减7.92%。其中200系68万吨，环比减24.4%；300系131万吨，环比减3.7%；400系52万吨左右，与6月份相当。

图：无锡不锈钢市场管控情况

区域	状态
新南方市场	关闭
东方钢材城	关闭
青锡库	停仓
青广库	停仓
浩兴库	停仓
新开泰库	停仓

资料来源：网络新闻、创元研究院

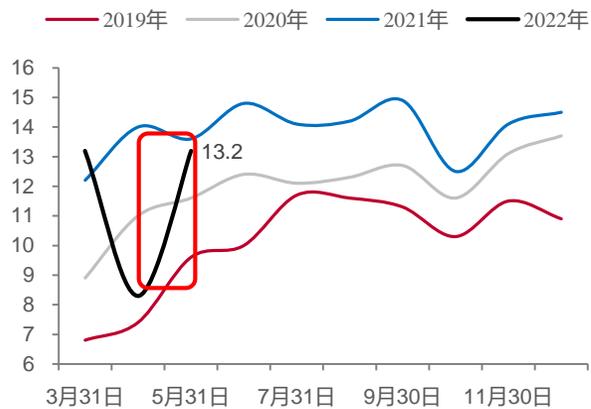
图：德龙（无锡地区）304冷轧价格（元/吨）



资料来源：SMM、创元研究院

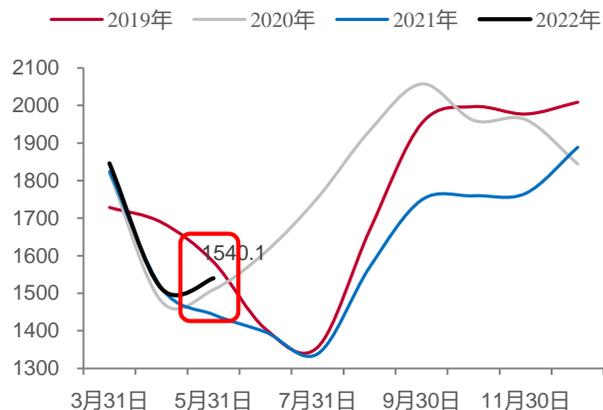
- 本次防控在积极应对的同时全力保生产，跨市跨省物流对常规核酸以及行程码苏康码严格查验，除此之外并未需要更多手续，目前物流整体正常运行，外围仓储及贸易商均收发正常。但下游客户对运输仍存疑虑，观望情绪浓，目前来看接单成交状况不太理想，何时是底部市场仍在观望。

图：电梯、自动扶梯及升降机产量（万台）



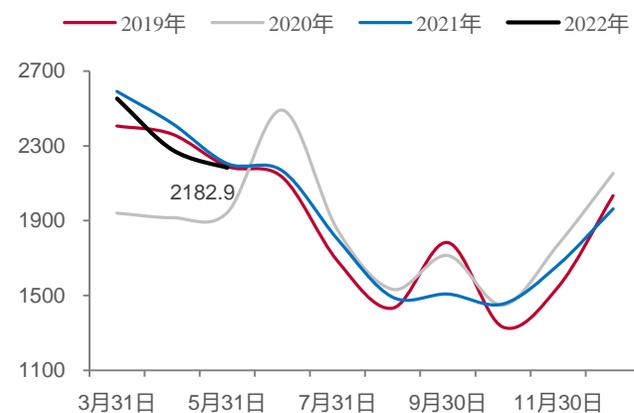
资料来源：Wind、创元研究院

图：彩电产量（万台）



资料来源：Wind、创元研究院

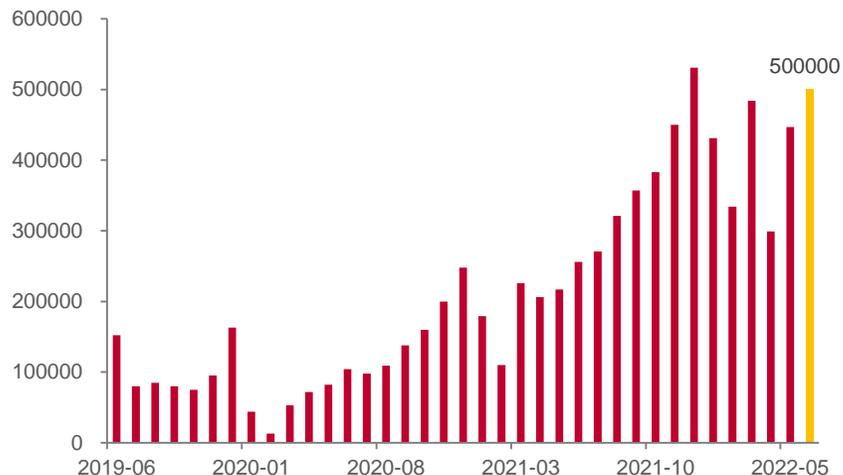
图：空调产量（万台）



资料来源：Wind、创元研究院

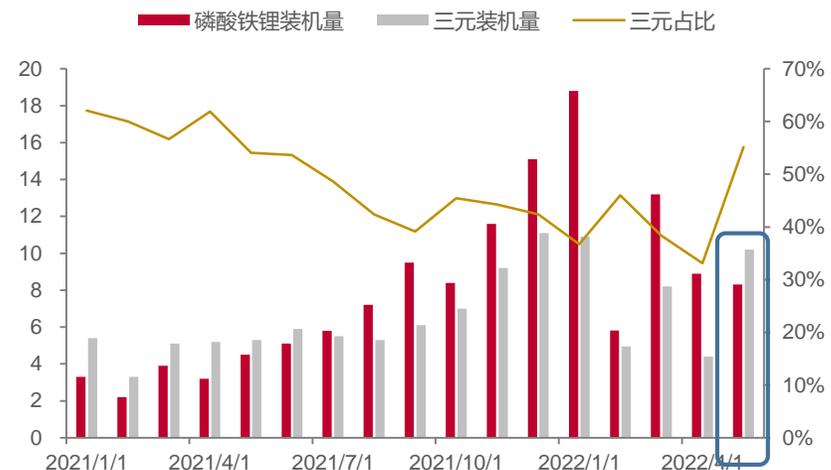
➤ 终端需求来看，各模块表现并无亮点。短期拐点并不代表可持续。

图：中国新能源汽车销量（辆）



资料来源：SMM、创元研究院

图：动力电池装机量（Gwh）



资料来源：网络公开信息、创元期货

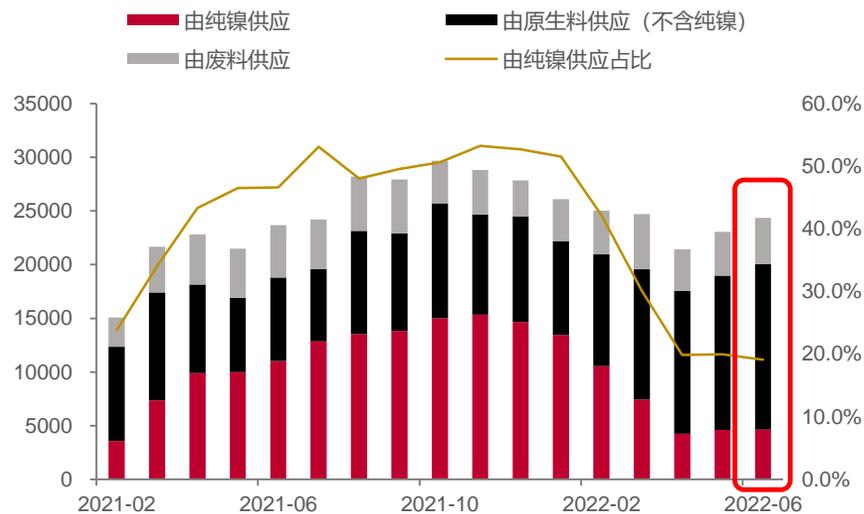
- 从动力电池装机量来看，5月动力电池装机量18.5Gwh，环比增39%，且三元装机占比显著上升（33%到55%）。据乘联会预测，新能源汽车6月销量约500000辆，环比增53000辆，增幅近12%。预计6月三元电池装机量会继续提升。

图：硫酸镍生产利润（元/吨）



资料来源：Mysteel、创元研究院

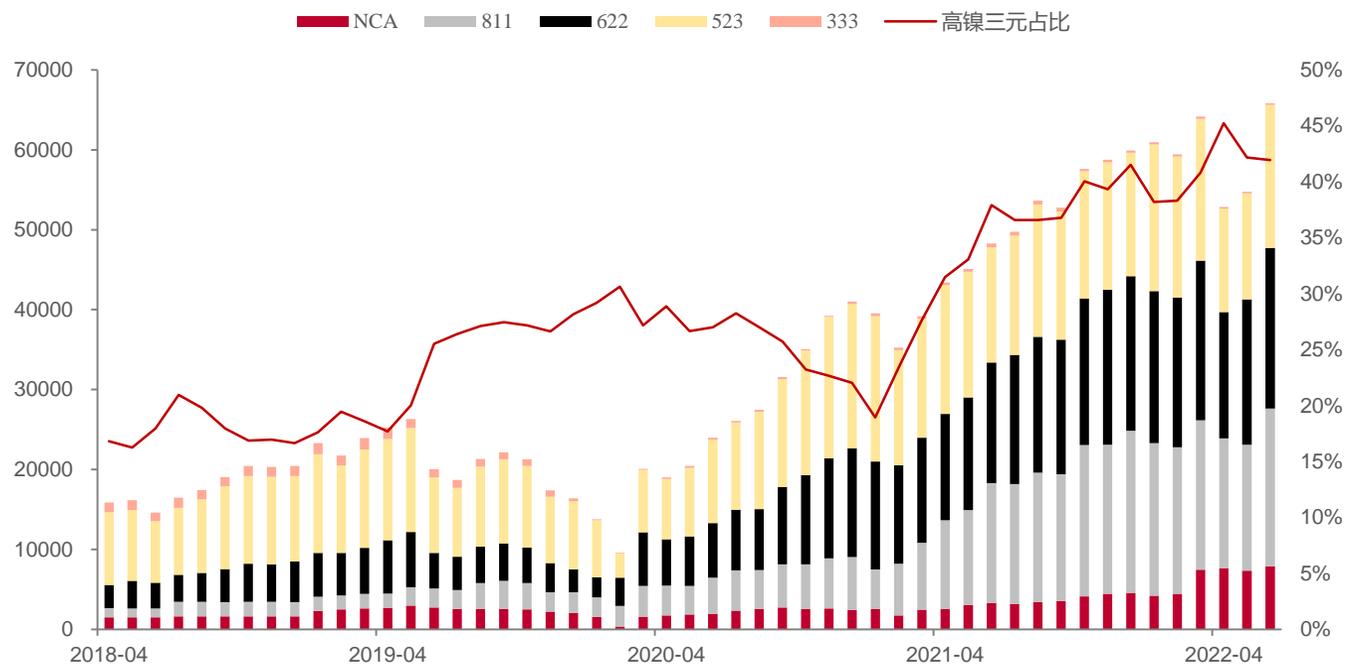
图：硫酸镍月度产量（金属吨）



资料来源：Mysteel、创元研究院

➤ 电解镍-硫酸镍价差仍然偏高，导致用镍豆生产硫酸镍仍处于亏损状态，与MHP生产硫酸镍相比劣势较为明显，由纯镍所生产硫酸镍占比下滑至19%。

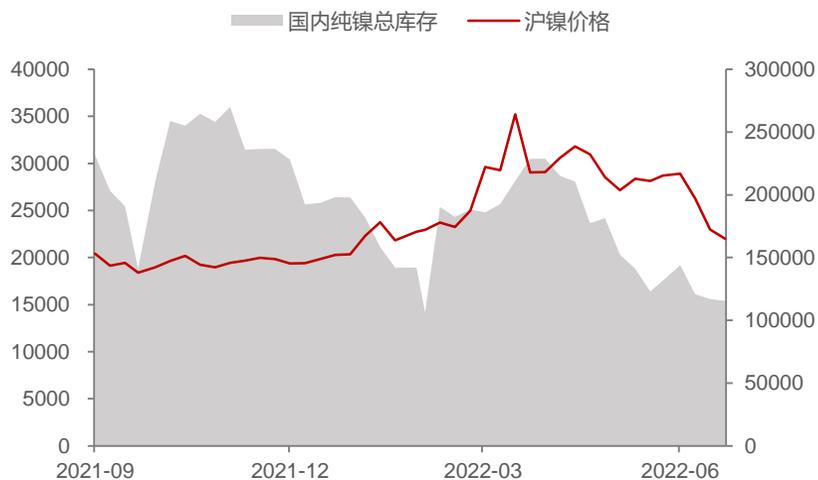
图：三元前驱体产量（实物吨）



资料来源：SMM、创元研究院

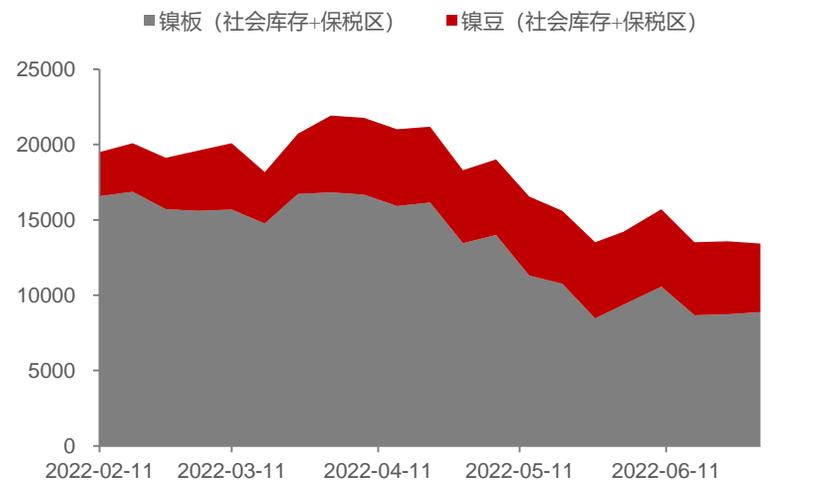
➢ 预计6月三元前驱体产量65800吨，环比增11000+吨，其中高镍三元（NCA + 811）在目前仍占主导（42%）。

图：国内电解镍库存（吨）



资料来源：SMM、创元研究院

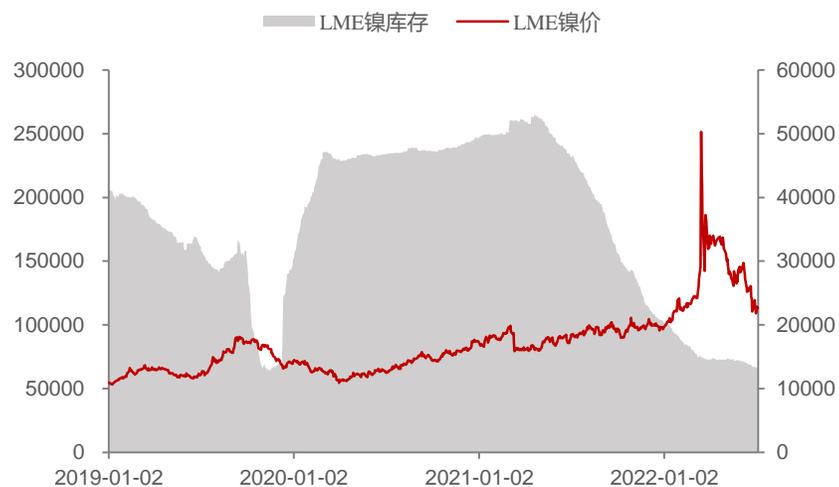
图：国内镍板和镍豆库存（吨）



资料来源：SMM、创元研究院

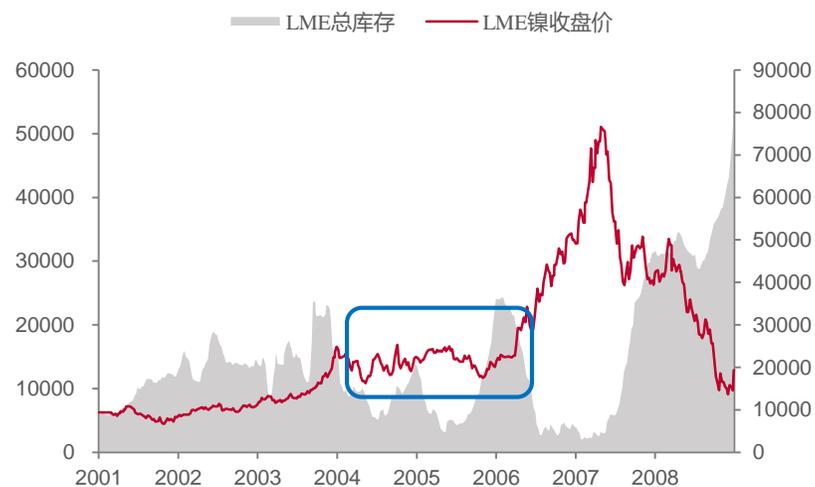
- 截至7月1日，全国电解镍周度库存约15400吨，环比减215吨。按类别来看，镍板社会库存和保税区库存合计8883吨，镍豆社会库存和保税区库存合计4550吨，交割品镍板库存走低。

图：2019 - 2022 LME镍库存（吨）



资料来源：SMM、Wind、创元研究院

图：2001 - 2008 LME镍库存（吨）



资料来源：SMM、创元研究院

- 截至7月5日，LME镍库存66324吨，周度降幅约996吨，月度降幅5076吨，年初至今降幅约35000吨，库存处于近3年低位，但相较于历史上某些时间段，当前库存不算低。

表：2004 - 2006 全球原生镍供需平衡（万金属吨）

年份	镍矿山产量	变化	精炼镍产量	变化	精炼镍消费量	变化
1998	113	-	104	-	101	-
1999	112	-0.9%	102	-1.9%	108	6.9%
2000	125	11.6%	108	5.9%	112	3.7%
2001	129	3.2%	116	7.4%	110	-1.8%
2002	130	0.8%	118	1.7%	118	7.3%
2003	133	2.3%	120	1.7%	123	4.2%
2004	136	2.3%	125	4.2%	127	3.3%
2005	138	1.5%	127	1.6%	130	2.4%
2006	157	13.8%	136	7.1%	137	5.4%
2007	165	5.1%	143	5.1%	136	-0.7%
2008	157	-4.8%	135	-5.6%	128	-5.9%

资料来源：SMM、安泰科、创元研究院

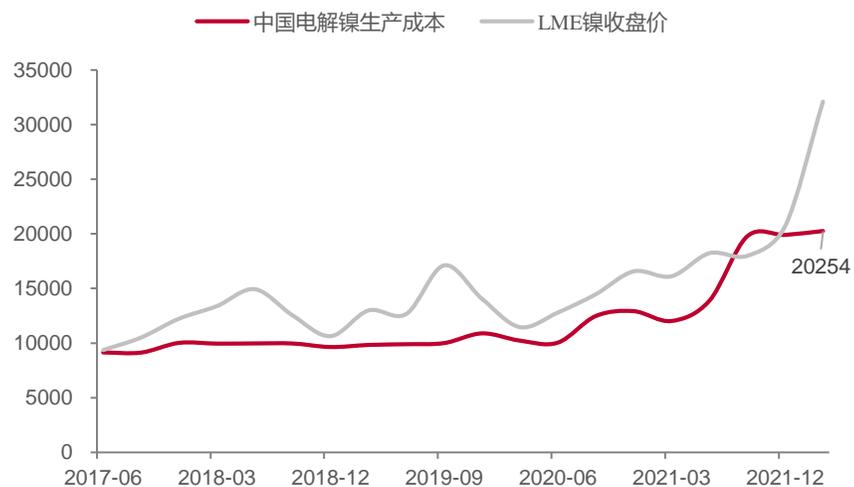
表：2020 - 2022 全球原生镍供需平衡（万金属吨）

日期	原生镍总供应	原生镍总需求	原生镍供需平衡
2022-12-31	91.02	84.84	6.18
2022-09-30	86.05	82.34	3.71
2022-06-30	78.62	74.85	3.77
2022-03-31	72.44	75.28	-2.84
2021-12-31	69.49	75.83	-6.34
2021-09-30	68.9	75.75	-6.86
2021-06-30	66.65	76.91	-10.26
2021-03-31	66.54	66.02	0.52
2020-12-31	66.6	65.12	1.47
2020-09-30	64.87	64.27	0.6
2020-06-30	61.37	59.91	1.46
2020-03-31	60.85	55.6	5.25

资料来源：SMM、创元研究院

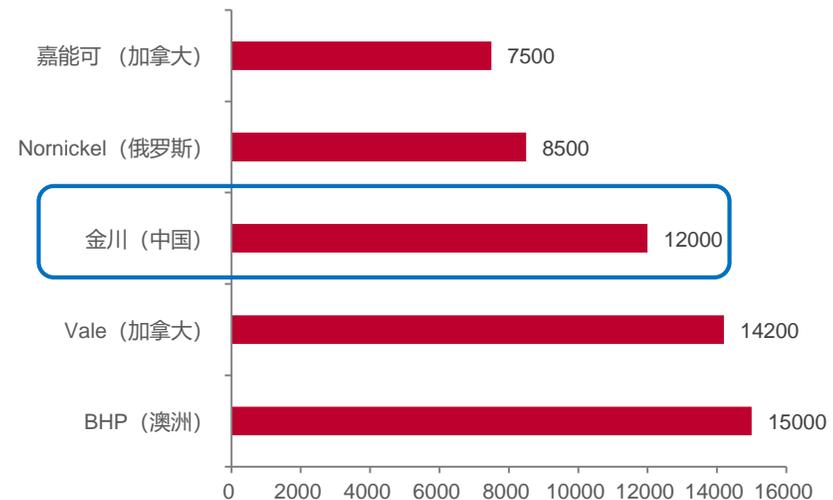
➤ 全球2004 - 2006供需缺口，2022年6月转为供需过剩，中国平衡表5月已经过剩。

图：LME镍库存（吨）



资料来源：SMM、Wind、创元研究院

图：2020年主流硫化镍矿厂商冶炼成本（美元/金属吨）



资料来源：公司官网、创元研究院

- LME镍价长期来看几乎一直位于成本线之上，中国电解镍生产成本位于全球中间位置，从成本端来看，目前LME镍价距离部分国家或地区的生产成本已不远。但镍矿价格支撑较弱，成本端也存在下行风险，需要警惕价格下跌过快导致的短暂反弹。

- **供给：**印尼镍生铁产量以及中国从印尼进口数量增幅较快，近期镍矿价格下行，尽管国内镍生铁生产利润率偏低，镍生铁价格仍然承压。龙头企业继续布局印尼项目，远期供应预期持续增强。电解镍清关量仍有待改善，国内产量稳定，整体来看，供给端扩张趋势明显。
- **需求：**不锈钢生产利润率极低，库存偏高，亟需消化，7月份继续减产。受疫情影响，目前无锡不锈钢市场部分仓库关闭，但外围仓储及贸易商均可正常上班收发货，整体情况好于上一轮疫情。终端需求是否能持续反弹还需要观察。新能源端来看，6月新能源车产量预计有较明显增幅，动力电池装机中三元电池占比有一定上升，但受制于不同硫酸镍生产方式利润的分化，目前市场使用MHP生产硫酸镍较多，纯镍生产硫酸镍占比下滑至19%。整体来看，需求端仍然较为疲软。
- **库存：**LME镍库存和国内纯镍库存继续下行。相较于库存，市场目前更加关注供需平衡的转变，全球原生镍平衡在6月已经出现过剩，中国原生镍供需平衡的过剩更加提前。在美联储加息和缩表短期仍在，预计镍价下方还有一定空间，尚未看到明显的反转信号。

謝謝觀賞

致謝