

不锈钢限产扰动价格

Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富

南华期货研究所

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1290号

夏莹莹

投资咨询证号:

Z0016569

联系人: 肖宇非

从业资格证号:

F3080728

摘要

镍价在7月和8月高位盘整,之后向上突破来到15.5万元每吨的历史高位,此后受不锈钢限产消息影响一度下跌超过1万元每吨。不锈钢则在7月末上探2万元每吨的整数位关口后回调,受限产消息影响在9月大涨至2.2万元每吨以上。基本面镍矿供给已经回归到疫情前的水平,镍铁进口保持稳定。随着印尼和菲律宾的镍铁镍矿产能逐渐释放,两者的进口或将继续增加。需求端不锈钢限产导致镍短期需求降低,以不锈钢为基础,新能源为动力的镍主要交易逻辑被打破。第四季度料将回归。

展望第四季度,镍和不锈钢的走势或有所不同。从宏观层面上看,美联储9月的利率决议并未对市场产生较大的扰动,因此镍价在11月之前或继续以基本面为主。精炼镍的供给在第四季度并不会太大的变化,国内国外55开的格局可能会一直维持到明年下半年。不锈钢的产量则会在10月和11月受限产政策影响而出现环比降低的情况,镍价或小幅承压,不锈钢则有一定的上涨动力。12月因各省GDP的压力,限产政策或逐步放松,镍的交易逻辑将完全回归。届时镍价或上涨至前期高位,不锈钢则向下回调。

策略上建议做多镍远期合约,不锈钢则在适当时机做空。镍的运行区间在13.8万元每吨-15.5万元每吨;不锈钢的运行区间在17000元每吨-24000元每吨。

风险点: 不锈钢减产超预期; 美联储缩债规模超预期或缩债提前。

目录

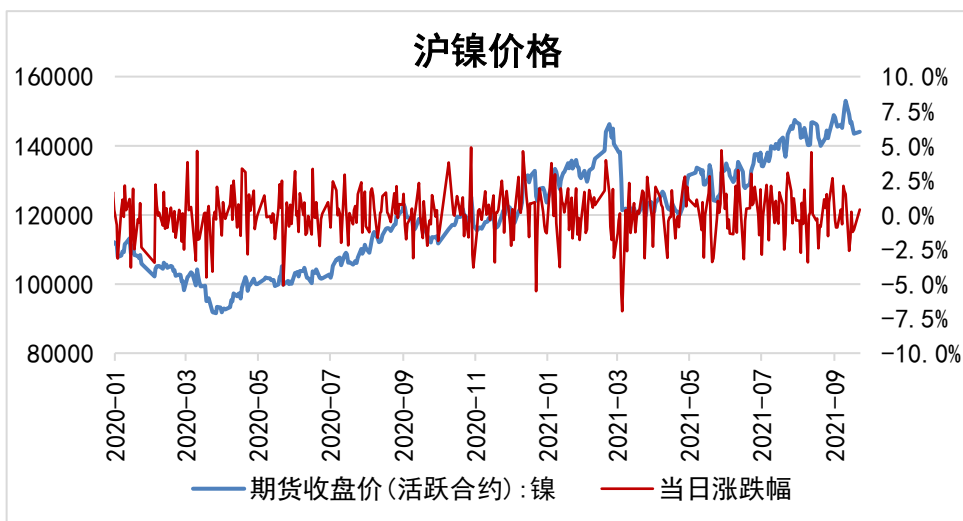
第 1 章	2021 年第三季度镍以及不锈钢市场回顾	4
第 2 章	镍供应基本面分析	5
2.1.	第三季度镍矿进口量回到疫情前的水平	5
2.2.	镍铁供应过剩压力延续	7
2.3	电解镍供需继续维稳	9
2.4	硫酸镍市场情况	11
第 3 章	镍需求基本面分析	11
3.1.	不锈钢产量	11
3.2.	不锈钢库存	13
3.3.	其他下游需求	14
第 4 章	镍供需平衡表	15
第 5 章	2021 年第四季度镍价展望	16
	免责声明	17

图表目录

图表 1 镍价第三季度持续走强.....	4
图表 2 不锈钢受限产消息影响在 9 月走强.....	4
图表 3 镍矿进口已恢复到疫情前的水平.....	6
图表 4 中国镍矿进口情况.....	6
图表 5 镍矿港口库存有所回升.....	6
图表 6 镍铁净进口.....	7
图表 7 高镍铁价格受镍和不锈钢价格上涨影响走高.....	8
图表 8 未来镍生铁产量预测-CRU.....	8
图表 9 镍铁进口保持稳定.....	9
图表 10 精炼镍及合金进口同比大增.....	9
图表 11 精炼镍及合金净进口同比大增，已恢复到疫情前的水平.....	10
图表 12 上期所库存持续低位； LME 镍库存在第三季度走低.....	11
图表 13 镍需求结构.....	11
图表 14 不锈钢利润因限产激增.....	12
图表 15 不锈钢净进口持续低位.....	12
图表 16 不锈钢期货库存走低.....	13
图表 17 冷轧库存同比增加.....	13
图表 18 新能源汽车产销同比大增超过 100%.....	14
图表 19 房屋竣工稳中有升；冰箱产量较低.....	14
图表 20 磷酸铁锂电池增速大于三元锂电池.....	15

第1章 2021 年第三季度镍以及不锈钢市场回顾

图表 1 镍价第三季度持续走强



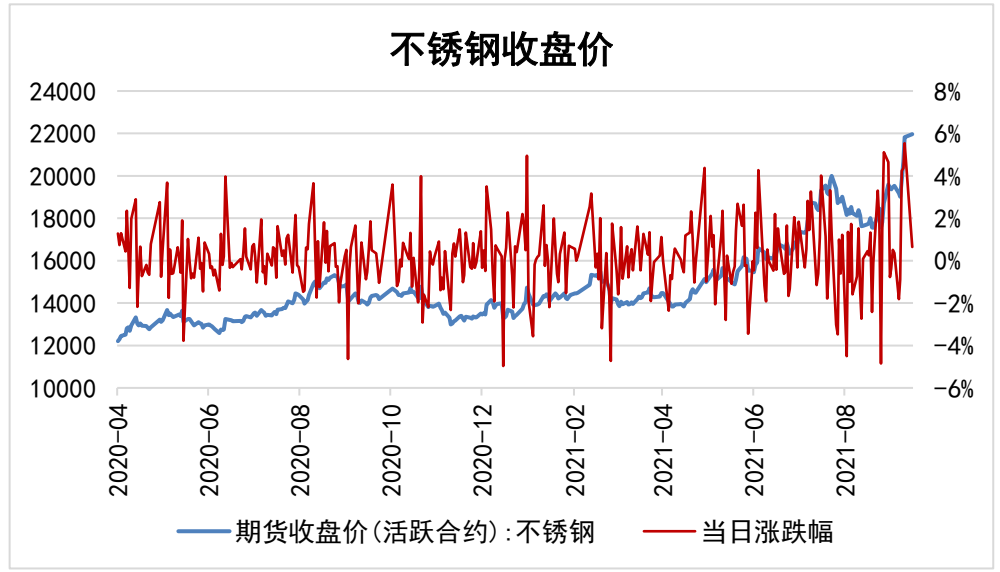
镍行情回顾:

镍价在第三季度的走势可以分为两个阶段。

第一阶段是 7 月和 8 月的高位宽幅震荡。受不锈钢价格上涨的带动，镍价在 7 月初走出了长达两个月的震荡区间，向上冲击高冰镍事件前的高位。由于在 15 万元每吨附近存在较强的阻力位，镍价两次触顶反弹，在 13.8 万-15 万元每吨之间震荡。

第二阶段是 9 月的冲高回落。9 月随着交割日期的临近，多头资金的涌入造成了镍价的不断攀升，沪镍主力期货合约涨至 15.5 万元每吨。在 9 月中下旬，镍价大幅下挫超过 1 万元每吨，主要是因为多头资金的止盈离场和不锈钢大规模限产。

图表 2 不锈钢受限产消息影响在 9 月走强



资料来源：Wind 南华研究

不锈钢行情回顾：

第三季度不锈钢行情主要可以分为三个阶段。

第一阶段是7月份延续了第二季度的上涨行情，不锈钢价格一度从1.7万元每吨附近上涨到2万元每吨的整数位关口。上涨的主要动力还是来自于中上游对下游企业的提价。在不锈钢下游企业里面，不锈钢日用品仅占不到30%，因此对其价格上涨并不敏感。

第二阶段是对7月上涨行情的回调。当不锈钢价格突破2万元每吨，不锈钢下游企业的利润空间被压缩严重，因此在8月出现了较大幅度的回调，市场也在1.75万元每吨附近达到过短暂的平衡。

第三阶段是9月因限产导致的价格大涨。9月中旬，多个省份出台了不锈钢限产的措施。据了解，江苏省的限产主要集中在9月中旬至10月中旬，钢厂减产在50%-100%不等。广东和广西两省因限电要求，部分企业被限产1-2周。这样的限产力度大大超过了市场的预期，也使得不锈钢价格单周上涨超过11%。

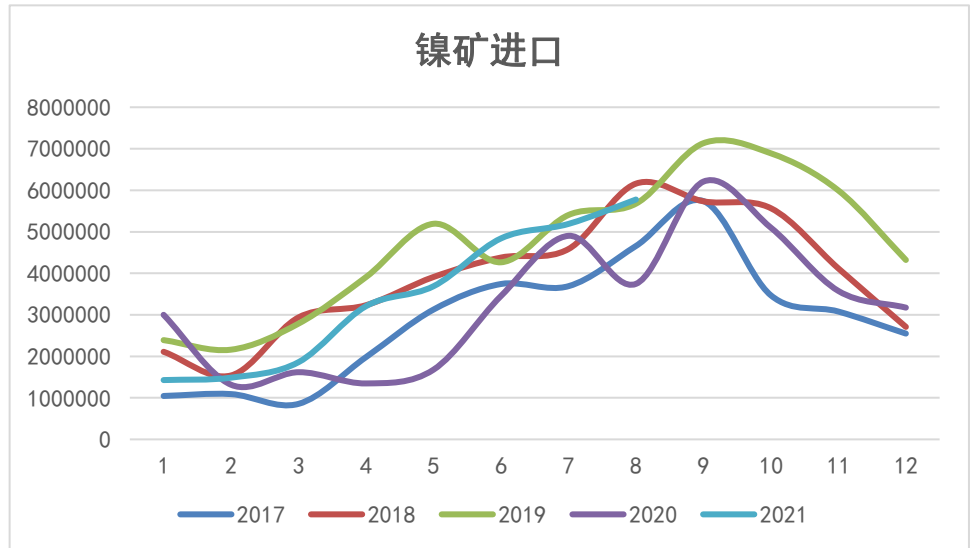
第2章 镍供应基本面分析

2.1. 第三季度镍矿进口量回到疫情前的水平

镍矿进口在第三季度已经完全回归到了疫情前的水平。今年1-8月镍矿累计进口2748万吨，其中6-8月累计进口1580万吨，而疫情前的2019年同期累计进口1534万吨。菲律宾依然是我国的主要镍矿进口国，占每月进口的95%以上。尽管该国在8月中开始疫情再次反弹，得益于产能的释放，镍矿供给依然保持稳

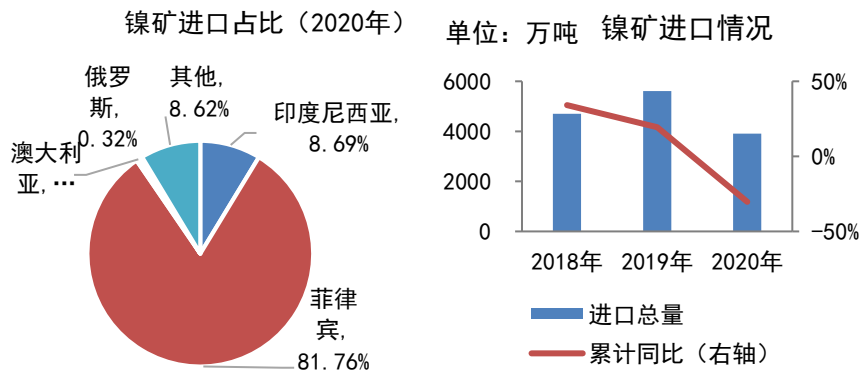
定。9 月的进口或许会因为雨季的影响而逐渐开始走低，第四季度也会因雨季的到来而出现季节性的降低，整体供给量将高于 2020 年。

图表 3 镍矿进口已恢复到疫情前的水平



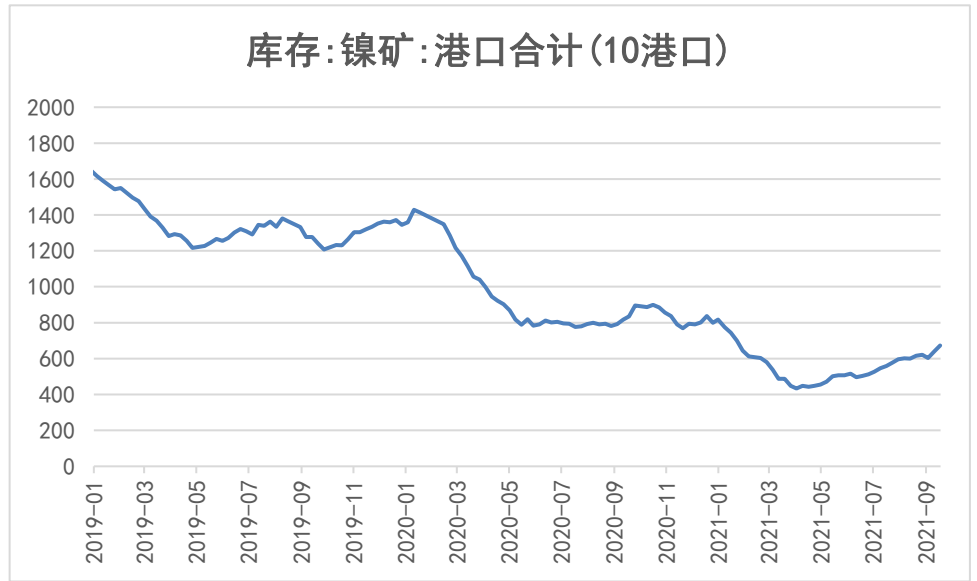
资料来源: Mysteel 海关总署 南华研究

图表 4 中国镍矿进口情况



资料来源: Wind 南华研究

图表 5 镍矿港口库存有所回升

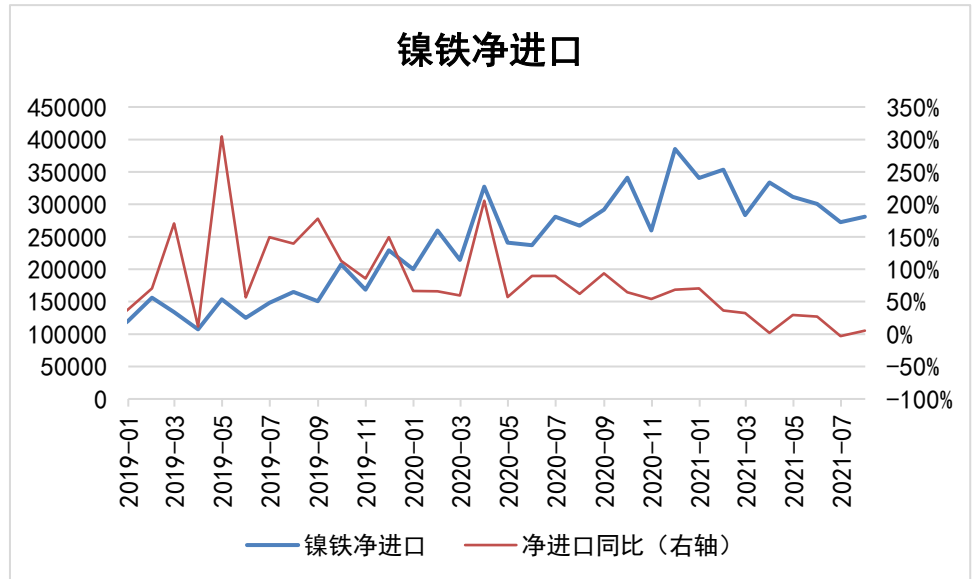


资料来源: Wind 南华研究

2.2. 镍铁供应过剩压力延续

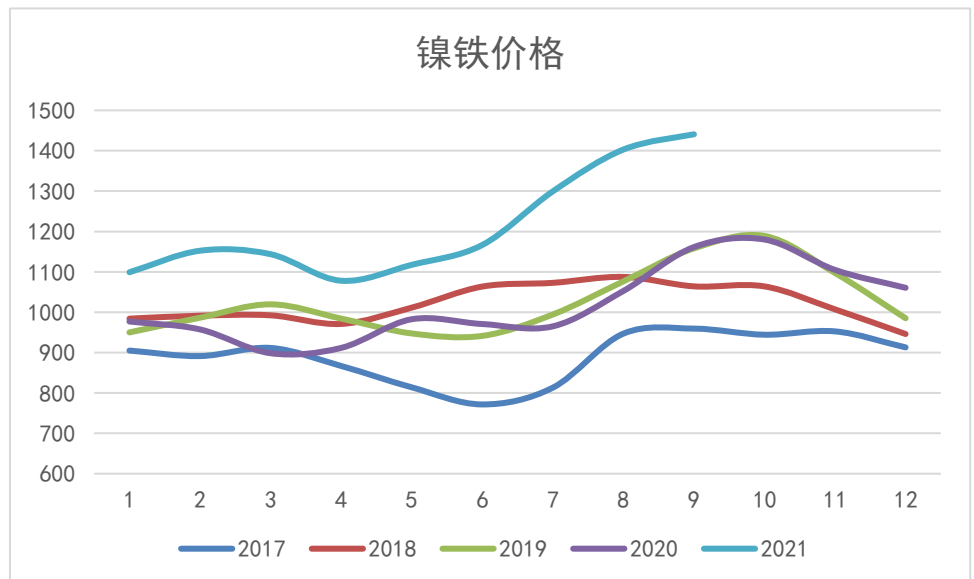
和镍矿进口的季节性起伏不同,镍铁进口保持稳定,在今年6-8月处在月均28万吨附近,9月也料将不会有太大的变化。从镍铁的进口量可以看到,今年和去年的进口量远大于2019年以前,这和印尼的两个政策相关。第一是禁止镍矿出口,第二是大力发展镍矿加工产业。这两个政策相辅相成。而在9月又传出印尼拟禁止低于40%的镍产品出口。这意味着印尼在未来将大力发展精炼镍冶炼技术及高镍铁生产技术。同时,印尼还大力发展不锈钢产业,希望将镍产业链延长以获得更多的加工利润。考虑到国内不锈钢减产政策的实施,镍铁供给过剩的压力或将在第四季度变得更加明显。

图表 6 镍铁净进口



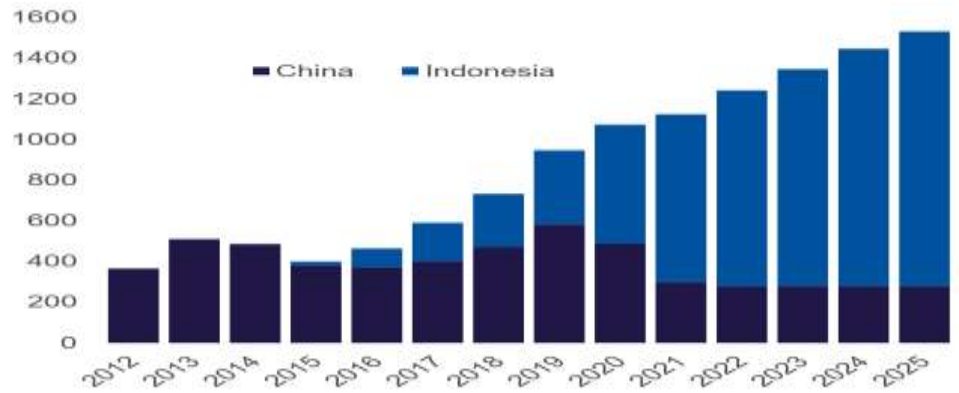
资料来源: Mysteel 南华研究

图表 7 高镍铁价格受镍和不锈钢价格上涨影响走高



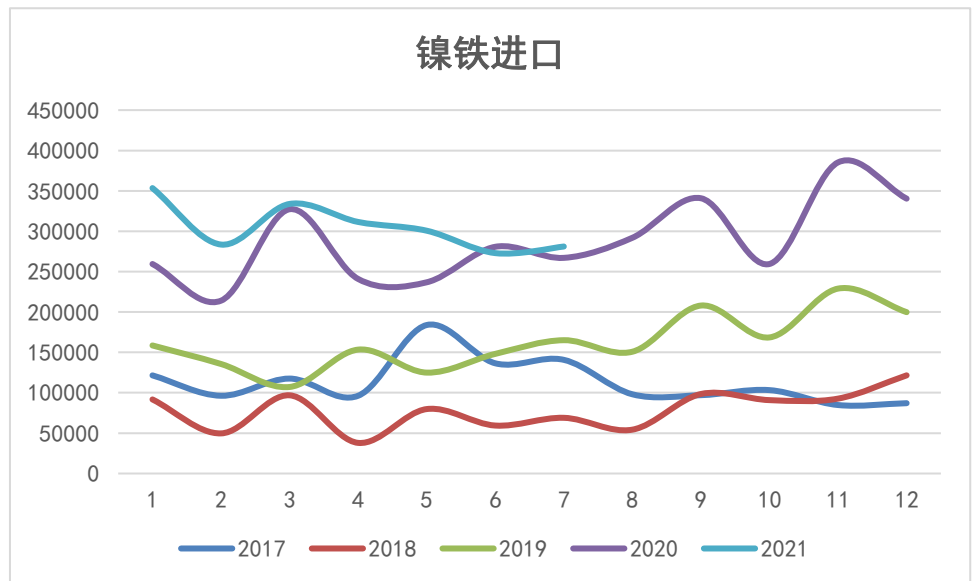
资料来源: Mysteel 南华研究

图表 8 未来镍生铁产量预测-CRU



资料来源：CRU CNFEOL 南华研究

图表 9 镍铁进口保持稳定

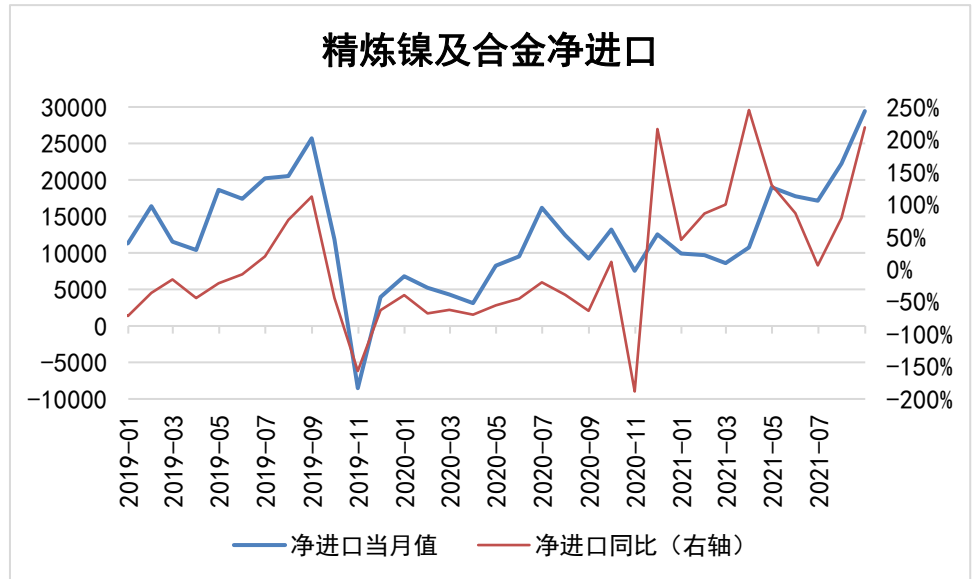


资料来源：Mysteel 南华研究

2.3 电解镍供需继续维稳

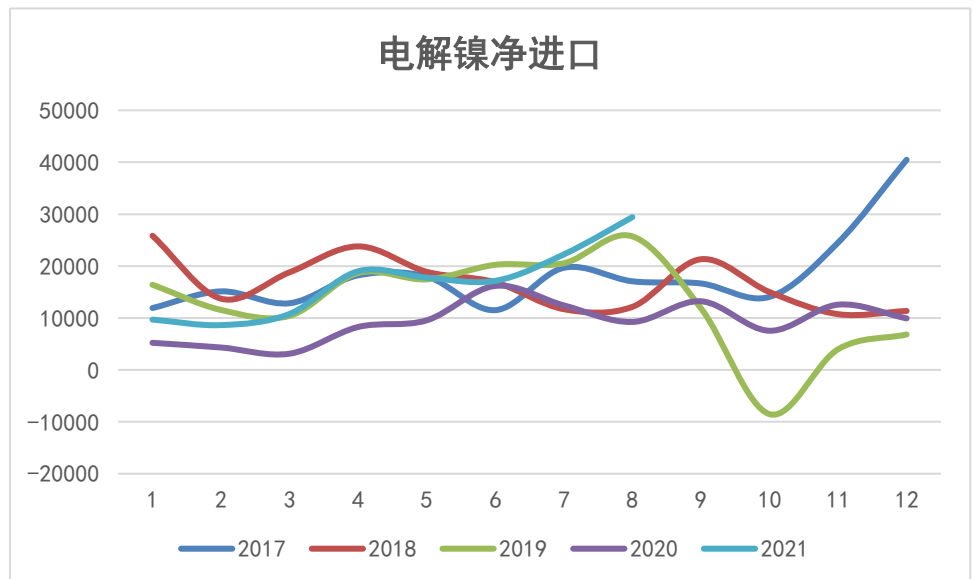
电解镍产量在第三季度保持稳定，月均在 1.3 万吨左右。电解镍进口在第三季度有所增加，这和下游旺盛的需求有一定的关系。沪镍库存在今年一直处于低位，第三季度也未现任何好转。LME 镍全球库存在第三季度持续走低，这为镍价提供一定的支撑。

图表 10 精炼镍及合金进口同比大增



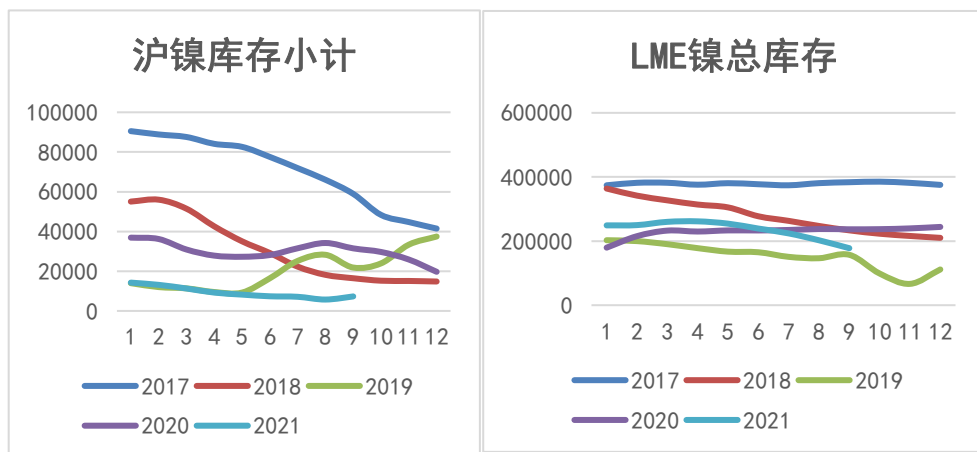
资料来源：SMM Wind 南华研究

图表 11 精炼镍及合金净进口同比大增，已恢复到疫情前的水平



资料来源：SMM Wind 南华研究

图表 12 上期所库存持续低位； LME 镍库存在第三季度走低



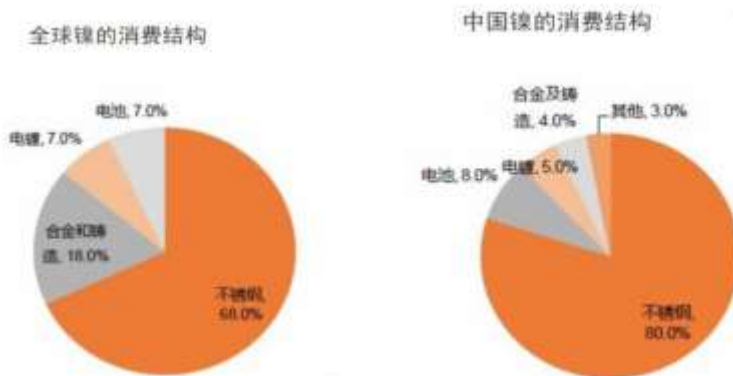
资料来源：LME Wind 南华研究

2.4 硫酸镍市场情况

SMM 最新数据显示，2021 年 8 月全国硫酸镍产量 2.82 万吨金属量，环比减 16.39%，同比大涨 111%。整个第三季度硫酸镍产量均保持超过 100% 的上涨，主要得益于新能源领域的持续性增长。

第3章 镍需求基本面分析

图表 13 镍需求结构



资料来源：Wind 南华研究

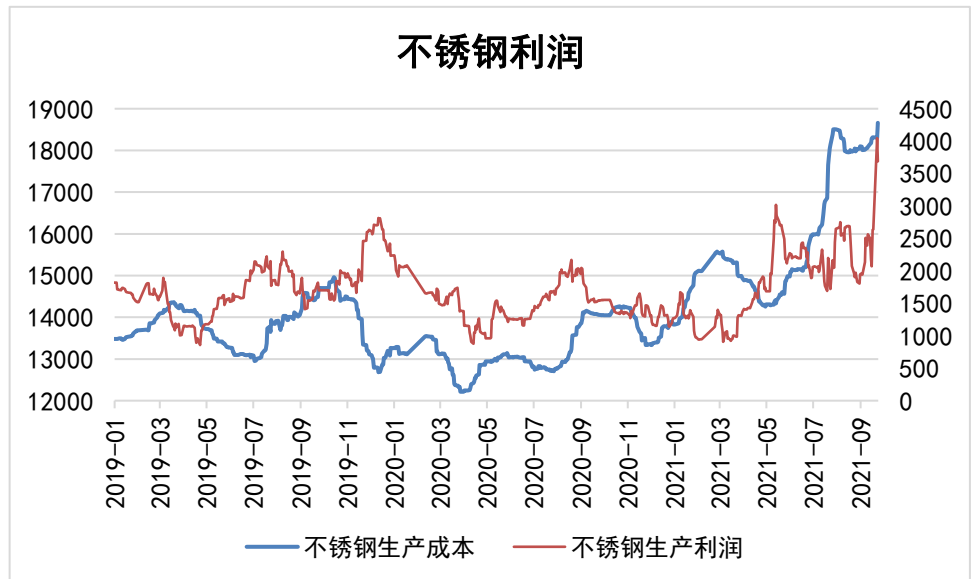
3.1. 不锈钢产量

7 月和 8 月不锈钢产量保持稳定的增长，但是 9 月在能耗双控的指导下，各省市颁布了限产政策。早在 9 月初就有消息称在未来的 3 个多月的时间里，全国

部分省市将依照能耗双控政策出台相应的限产措施。市场当时并没有实际的参考，只能以 7 月初国家提出的一个指导性意见，即“今年钢材产量不得高于去年”，为标准。在这样的标准下，9-12 月的月均不锈钢产量将从 1-8 月的月均 280 万吨骤降至 200 万吨。市场并不认为限产力度会有这么大。然而 9 月中旬出台的限产禁令可谓是当头棒喝。以江苏省为例，从 9 月 15 日开始，部分不锈钢生产企业必须严格按照减产标准排产，减产力度高达 50%-100%不等。广东和广西两省也出台了限电措施，在 9 月中下旬对部分企业实行限电，时长在 1-2 周不等，变相的减少了不锈钢的产量。

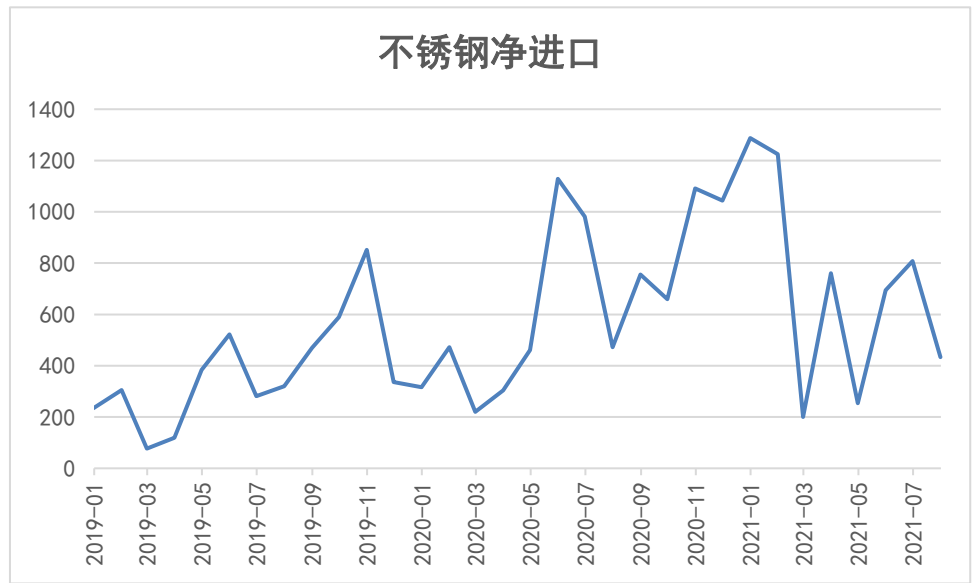
在 10 月和 11 月，不锈钢产量或环比有所回落，在年末考虑到各省为保 GDP 的可能性，不锈钢限产政策可能会放开，届时不锈钢产量将有所回升。

图表 14 不锈钢利润因限产激增



资料来源：SMM 南华研究

图表 15 不锈钢净进口持续低位

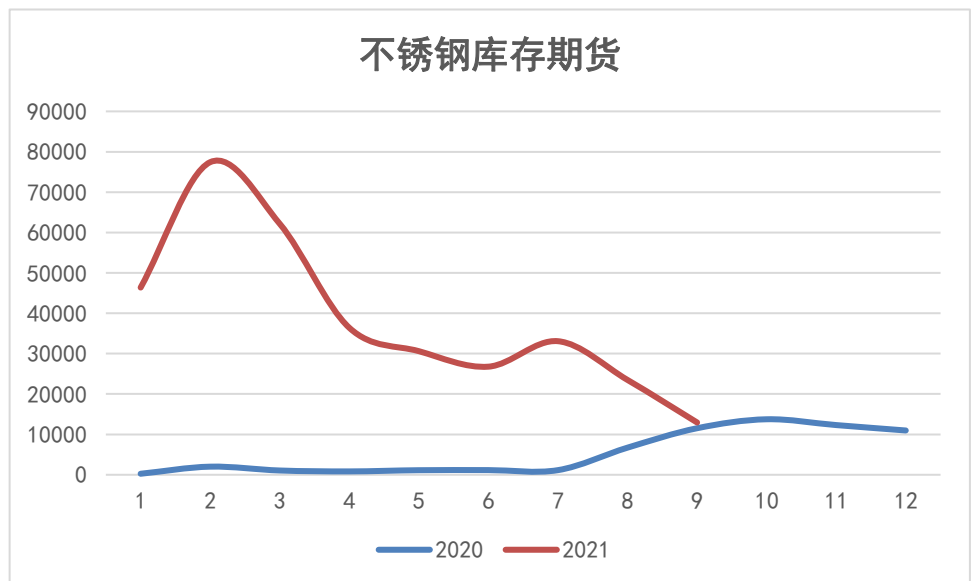


资料来源: Wind 南华研究

3.2. 不锈钢库存

不锈钢库存期货在第三季度持续走低, 在 9 月下旬持续稳定在 2 万吨以下。

图表 16 不锈钢期货库存走低



资料来源: Mysteel 南华研究

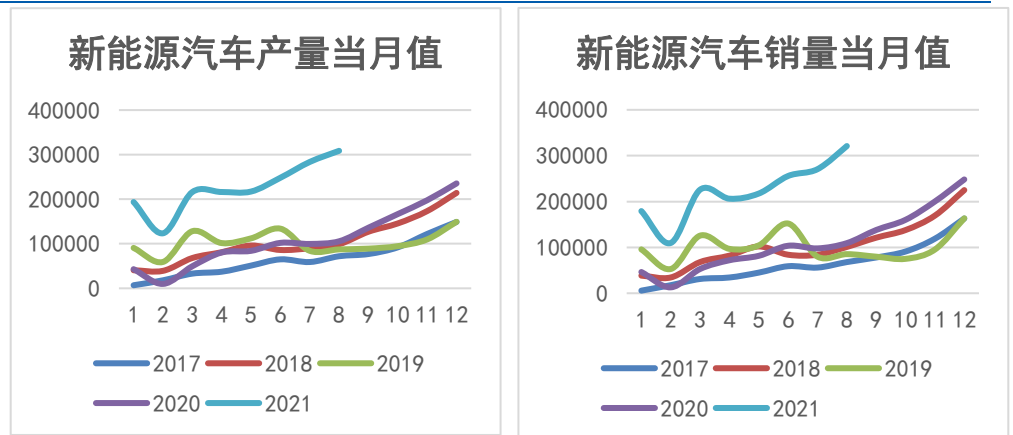
图表 17 冷轧库存同比增加



资料来源：Wind 南华研究

3.3. 其他下游需求

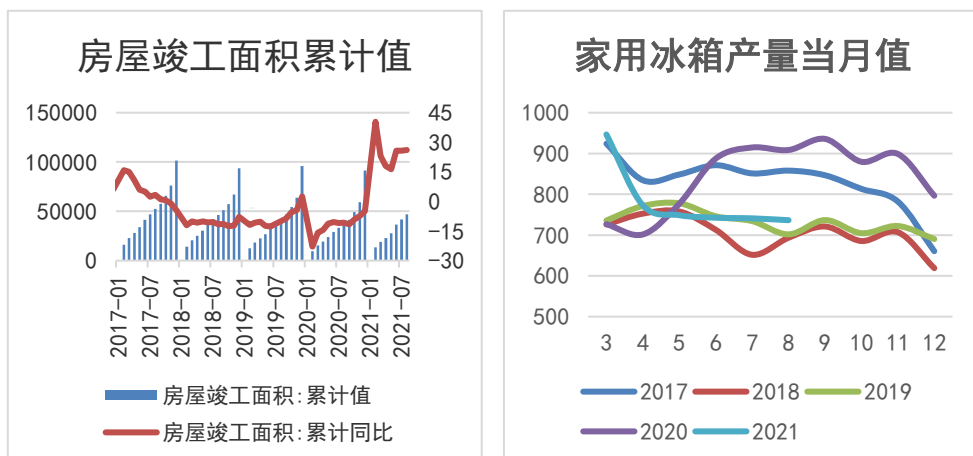
图表 18 新能源汽车产销同比大增超过 100%



资料来源：Wind 南华研究

新能源汽车产销均在 2021 年迎来爆发式增长。2021 年 8 月新能源汽车单月产销均超过 30 万辆，第三季度新能源汽车产销月均同比增长 100%以上，环比增长 10%以上。在这样的背景下，镍的需求会得到较大的提振。从硫酸镍的产量就可以看出，三年前电镀级硫酸镍和电池级硫酸镍分庭抗礼，到了现在，电池级硫酸镍的产量高达 90%。

图表 19 房屋竣工稳中有升；冰箱产量较低



资料来源: Wind 南华研究

图表 20 磷酸铁锂电池增速大于三元锂电池



从动力电池产量上看,磷酸铁锂电池的产量逐步走高,其占比也逐渐增大。目前三元锂电池和磷酸铁锂电池的优缺点互补,短时间内不会出现任何一方的一家独大局面。不过磷酸铁锂电池依靠自己更高的安全性和更低的成本在产量上反超了三元锂电池。

第4章 镍供需平衡表

世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告数据显示,2021年1—7月全球镍市场供应短缺4.47万吨,而2020年全年为盈余9.27万吨。2021年1—7月全球镍产量为152.76万吨,需求为157.23万吨,2021年1—7月全球镍表观需求较去

年同期增加 29.5 万吨；2021 年 7 月全球镍产量为 24.36 万吨，需求为 25.2 万吨。中国镍产量较去年同期增加 6 万吨；表观需求为 85.64 万吨，较去年同期增加 15.1 万吨。

国际镍业研究组织 (INSG) 周四公布的数据显示，2021 年 7 月全球镍市场供应缺口缩小至 24,700 吨，6 月缺口为 32,400 吨。这家总部位于里斯本的行业机构表示，2021 年前七个月，全球镍市场供应短缺 158,900 吨，去年同期为过剩 80,500 吨。

第四季度镍的供给缺口或因不锈钢的产量下降而被弥补。

第5章 2021 年第四季度镍价展望

展望第四季度，镍和不锈钢的走势或有所不同。从宏观层面上看，美联储 9 月的利率决议并未对市场产生较大的扰动，因此镍价在 11 月之前或继续以基本面为主。精炼镍的供给在第四季度并不会太大的变化，国内国外 55 开的格局可能会一直维持到明年下半年。不锈钢的产量则会在 10 月和 11 月受限产政策影响而出现环比降低的情况，镍价或小幅承压，不锈钢则有一定的上涨动力。12 月因各省 GDP 的压力，限产政策或逐步放松，镍的交易逻辑将完全回归。届时镍价或上涨至前期高位，不锈钢则向下回调。

策略上建议做多镍远期合约，不锈钢则在适当时机做空。镍的运行区间在 13.8 万元每吨-15.5 万元每吨；不锈钢的运行区间在 17000 元每吨-24000 元每吨。

风险点：不锈钢减产超预期；美联储缩债规模超预期或缩债提

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点