

黑色有色研究团队

孙二春

从业资格编号: F3004203

投资咨询编号: Z0012934

联系人

孙二春

021-20370947

sunec@xzfutures.com

内容提要

● 事件回顾

3月3日全球不锈钢龙头企业青山集团旗下印尼青山公布消息称:青山实业与华友钴业、中伟股份签订高冰镍供应协议,三方共同约定青山实业将于2021年10月开始一年内向华友钴业供应6万吨高冰镍,向中伟股份供应4万吨高冰镍。

受此消息影响,3月3日晚间沪镍主力合约Ni2104跌停,伦镍截至收盘跌幅达7.46%。

● 我们的观点

1. 此次事件最大的影响在于,新能源产业链条上高冰镍生产硫酸镍一方面减少精炼镍溶解制备硫酸镍需求(减少精炼镍的消费),一方面镍铁转产高冰镍也减少了镍铁的供应压力(减少镍铁的供应)。

2. 从时间上看,对基本面产生实质性影响要等到2021年四季度后,而且高冰镍制备硫酸镍存在技术及成本上的一些限制。

3. 短期精炼镍基本面并未发生比较大的变化。供应端全球精炼镍生产萎缩,需求端随着海内外经济复苏加快,精炼镍消费有望逐步好转,短期镍基本面处于边际改善的预期中。

4. 综上,我们认为,市场对此次事件的反应过于悲观,短期镍基本面并不差,叠加目前全球流动性环境较为宽松,精炼镍作为金融属性较强的有色品种,继续深跌的概率不大。

5. 策略建议:建议尝试多不锈钢空镍(事件减少精炼镍的需求,减少不锈钢的原料镍铁的供应)。仅供参考。

● 风险提示

1. 高冰镍项目发展速度超预期; 2. 新能源产业链发展不确定

报告目录

1. 回顾：沪镍跌停.....	3
2. 基本面：短期基本面变化不大，全球精炼镍供应仍处于萎缩进程中.....	4
2.1 全球精炼镍供应萎缩.....	4
2.2 全球经济复苏，镍消费有望逐步好转.....	5
2.3 全球流动性宽松.....	6
3. 结论：继续深跌概率不大.....	6
4. 风险提示.....	6

图目录

图 1：沪镍主力合约 Ni2104 跌停（单位：元/吨）.....	3
图 2：伦镍跌幅达 7.46%（单位：美元/吨）.....	3
图 3：硫化矿开采冶炼及红土矿高压酸浸项目资本支出下滑 60%.....	4
图 4：中国制造业 PMI（单位：%）.....	5
图 5：海外主要经济体 PMI（单位：%）.....	5
图 6：美联储资产情况（单位：十亿美元）.....	6
图 7：欧央行资产情况（单位：百万欧元）.....	6

表目录

表 1：2020 年全球主要上市公司镍产量负增长（单位：万金属吨）.....	4
----------------------------------------	---

1. 回顾：沪镍跌停

3月3日全球不锈钢龙头企业青山集团旗下印尼青山公布消息称：青山实业与华友钴业、中伟股份签订高冰镍供应协议，三方共同约定青山实业将于2021年10月开始一年内向华友钴业供应6万吨高冰镍，向中伟股份供应4万吨高冰镍。

受此消息影响，3月3日晚间沪镍主力合约Ni2104跌停，伦镍截至收盘跌幅达7.46%。

图1：沪镍主力合约 Ni2104 跌停（单位：元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图2：伦镍跌幅达7.46%（单位：美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 基本面：短期基本面变化不大，全球精炼镍供应仍处于萎缩进程中

2.1 全球精炼镍供应萎缩

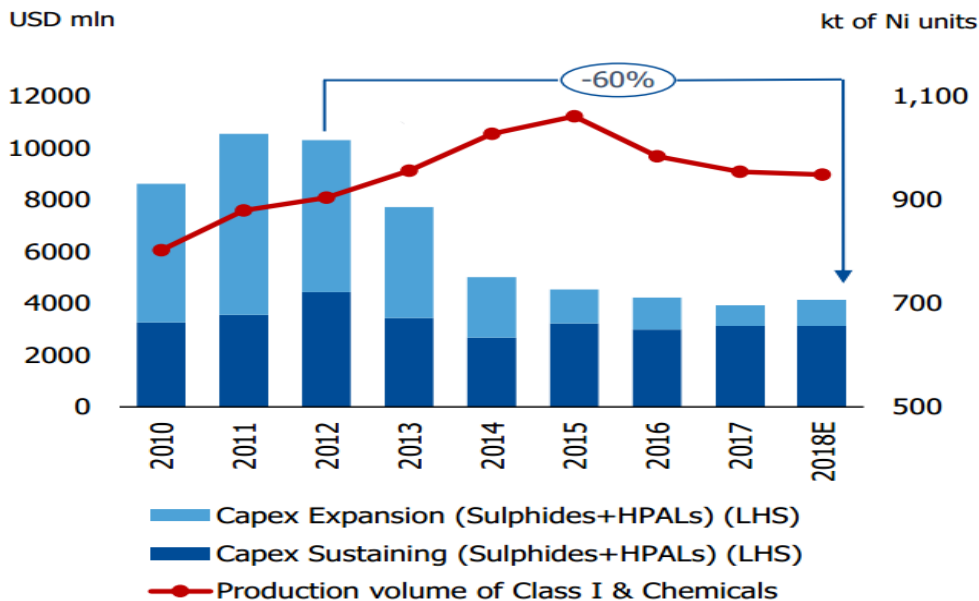
2020年海外主要上市原生镍生产企业产量维持负增长。生产成本高企、资本支出下滑导致的新增项目投产放缓问题制约精炼镍产量释放，根据镍企最新产量预期来看，我们预计2021年精炼镍产量大概率继续萎缩。

表 1：2020 年全球主要上市公司镍产量负增长（单位：万金属吨）

序号	公司名称	2020 年	2019 年	2020 年增量	2020 年增幅
1	VALE	21.56	20.79	0.77	3.70%
2	Norilsk	23.57	22.87	0.70	3.07%
3	Glencore	11.02	12.06	-1.04	-8.62%
4	SMM	5.06	7.22	-2.16	-29.92%
5	BHP	9.10	8.32	0.78	9.38%
6	Sherritt	4.14	4.08	0.06	1.55%
7	ERAMET	5.53	5.43	0.10	1.84%
8	Anglo American	5.74	6.56	-0.82	-12.50%
9	South32	3.61	4.06	-0.45	-11.08%
10	FQ	1.31	0.00	1.31	-
11	Antam	2.60	2.57	0.03	1.03%
	总计	93.24	93.96	-0.72	-0.77%

数据来源：公司公告，兴证期货研发部

图3：硫化矿开采冶炼及红土矿高压酸浸项目资本支出下滑 60%

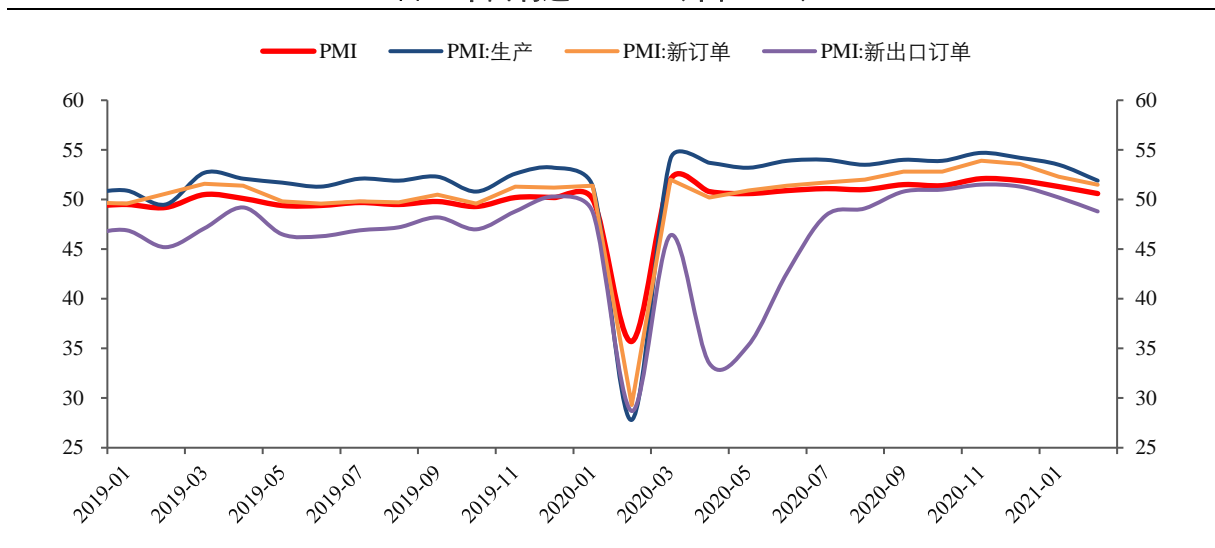


数据来源：Norilsk 公告，兴证期货研发部

2.2 全球经济复苏，镍消费有望逐步好转

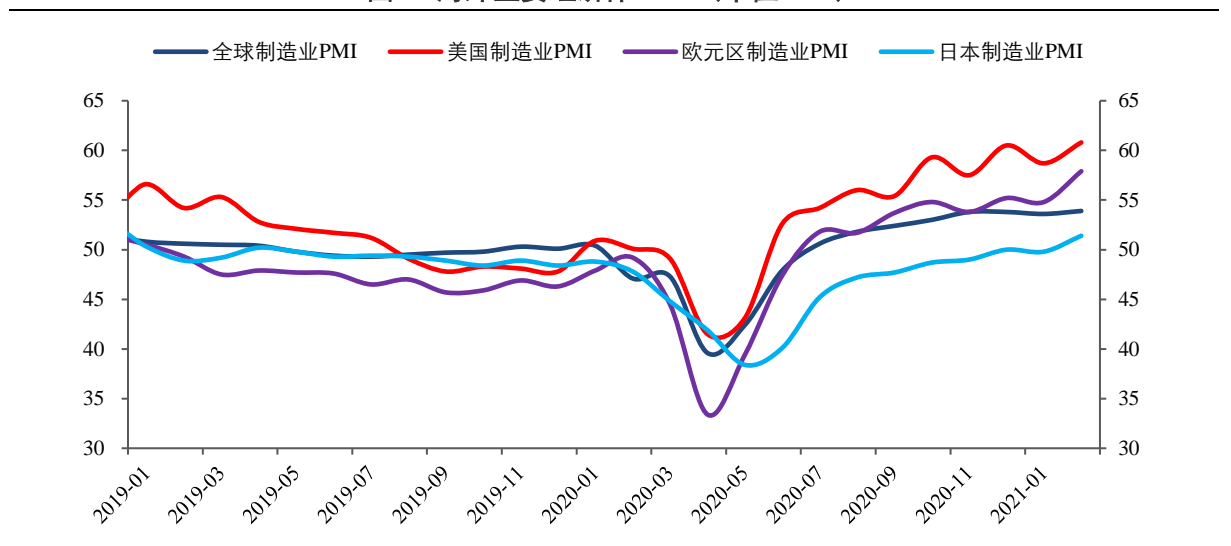
随着疫苗推进，疫情缓和，全球经济复苏脚步有望加快，精炼镍消费整体向好。国内宏观经济好转，受鼓励“就地过年”政策影响，预计春节后下游开工恢复速度会显著快于往年。海外欧美国家经济复苏预期较强，欧元区2月制造业PMI回升至57.9，其中德国2月制造业PMI回升至60.7高位。

图4：中国制造业 PMI（单位：%）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图5：海外主要经济体 PMI（单位：%）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 全球流动性宽松

全球流动性环境较为宽松，精炼镍作为金融属性较强的有色品种，继续深跌的概率不大。

图6: 美联储资产情况 (单位: 十亿美元)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 欧央行资产情况 (单位: 百万欧元)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 结论: 继续深跌概率不大

此次事件最大的影响在于，新能源链条上高冰镍生产硫酸镍一方面减少精炼镍溶解制备硫酸镍需求（减少精炼镍的消费），一方面镍铁转产高冰镍也减少了镍铁的供应压力（减少镍铁的供应）。

从时间上看，对基本面产生实质性影响要等到 2021 年四季度后，而且高冰镍制备硫酸镍存在技术及成本上的一些限制。

短期精炼镍基本面并未发生比较大的变化。供应端全球精炼镍生产萎缩，需求端随着海内外经济复苏加快，精炼镍消费有望逐步好转，短期镍基本面处于边际改善的预期中。

综上，我们认为，市场对此事件的反应过于悲观，短期镍基本面并不差，叠加目前全球流动性环境较为宽松，精炼镍作为金融属性较强的有色品种，继续深跌的概率不大。

4. 风险提示

1. 高冰镍项目发展速度超预期；
2. 新能源产业链发展不确定

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。