

镍结构性牛市来临 回调做多机不可失

信达研发有色组
20180206

镍是有色金属的价值洼地

结构性牛市值得期待：

什么是结构性牛市??

四个字：供需错配



镍

2017年以来市场炒作镍的焦点不尽相同

思考：为何2017年起，硫酸镍消息左右镍价涨跌频率加强???

沪镍指数 (SHME 7500) 日线

MA组合(5,10,20,40,60,0) MA5 103162.00 MA10 102962.00 MA20 100898.50 MA40 97801.25 MA60 96166.84

镍的新产业体系将占据更多的话语权



目录：

1

新能源需求增长值得期待——硫酸镍

2

结构性牛市——需求可期下供应格局改变

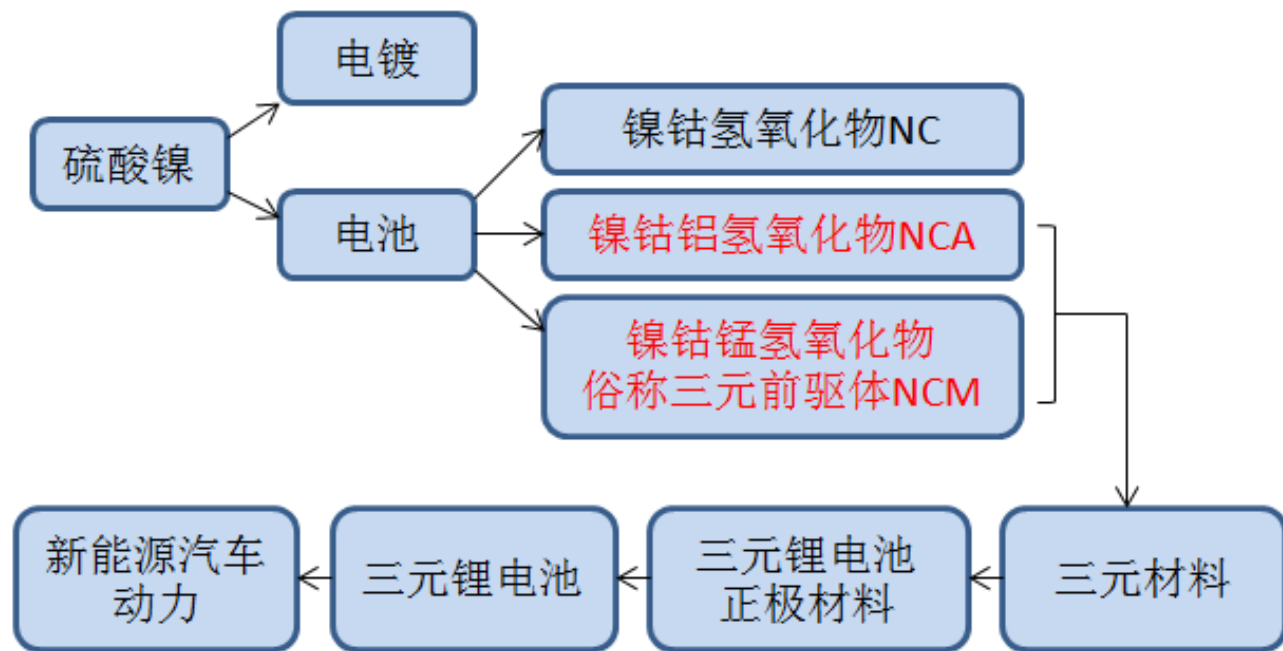
3

不锈钢消费依然是主导，短期金融属性加强

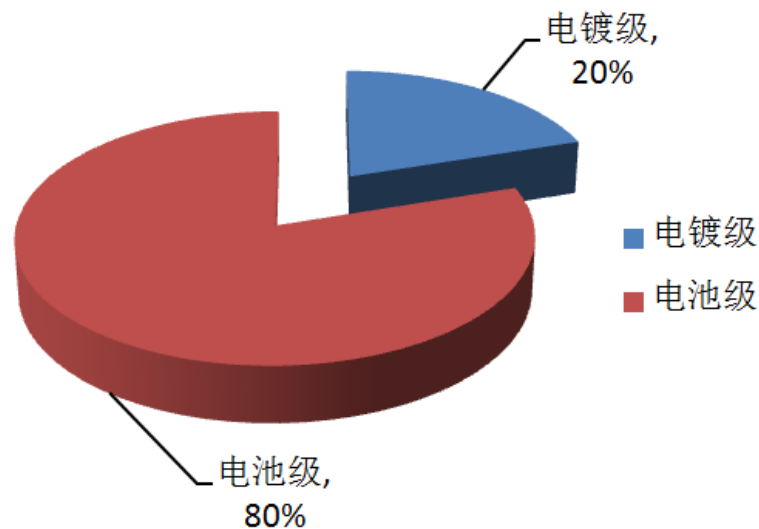
4

镍是价值洼地，关注回调做多机会

镍消费新增长点：硫酸镍电池用镍需求



硫酸镍包括电池级和电镀级两类



三元电池高镍化发展趋势

典型正极材料

磷酸铁锂正极材料
LiFePO₄(LFP)

锰酸锂正极材料
LiMn_{2-x}Al_xO₄(LMO)

三元正极材料 NCM

高镍正极材料 NCA

目前商业化的三元材料

LiNi_{1/3}Co_{1/3}Mn_{1/3}O₂ NCM111

LiNi_{0.4}Co_{0.2}Mn_{0.4}O₂ NCM424

LiNi_{0.5}Co_{0.2}Mn_{0.3}O₂ NCM523

LiNi_{0.6}Co_{0.2}Mn_{0.2}O₂ NCM622

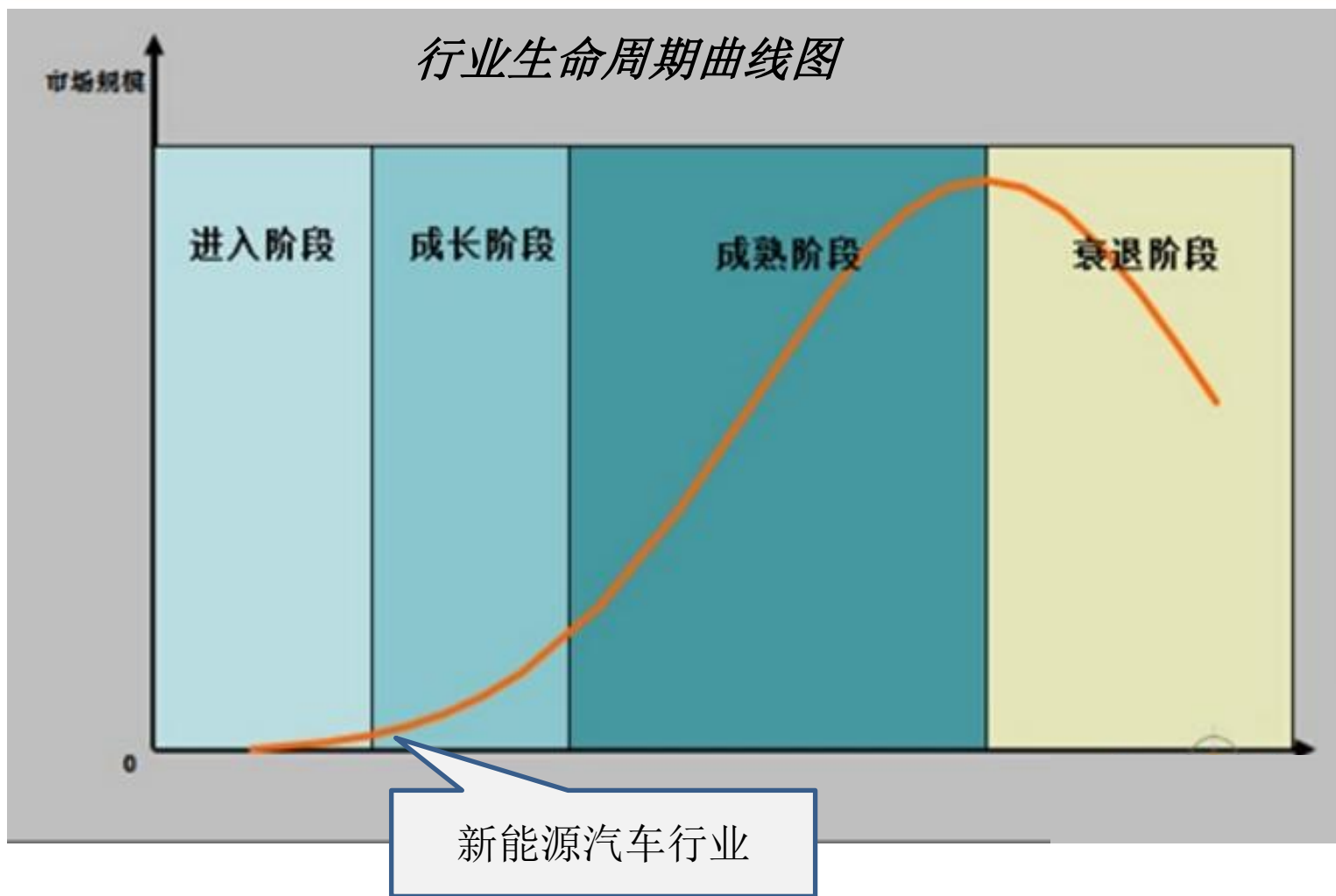
LiNi_{0.8}Co_{0.1}Mn_{0.1}O₂ NCM811
(未产业化)

三元锂电池含镍的高低直接决定电池的带电量。三元材料中Ni和Co是主要的电活性原子，**Ni提供容量作用，Ni含量越高，电池的能量密度越大。**即单位体积电量更高、质量更轻，可有效提升新能源汽车续航里程，因此广泛应用于乘用车和专用车等续航要求较高的车型。但它的热稳定性相对较差，在200℃温度下易分解释放出氧气导致电池高温助燃

2016-2017年国内纯电动汽车电池产量占比%

电池分类	乘用车				客车				专用车	
	纯电动		插混		纯电动		插混		纯电动	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
磷酸铁锂 (LFP)	41%	23%	79%	6%	93%	92%	28%	24%	48%	26%
三元电池 (NCM)	59%	75%	20%	94%					37%	69%
锰酸锂 (LMO)	0%	1%	1%	0%	2%	3%	58%	67%	14%	5%
其他					5%	5%	14%	9%	1%	

新能源汽车行业处于成长阶段

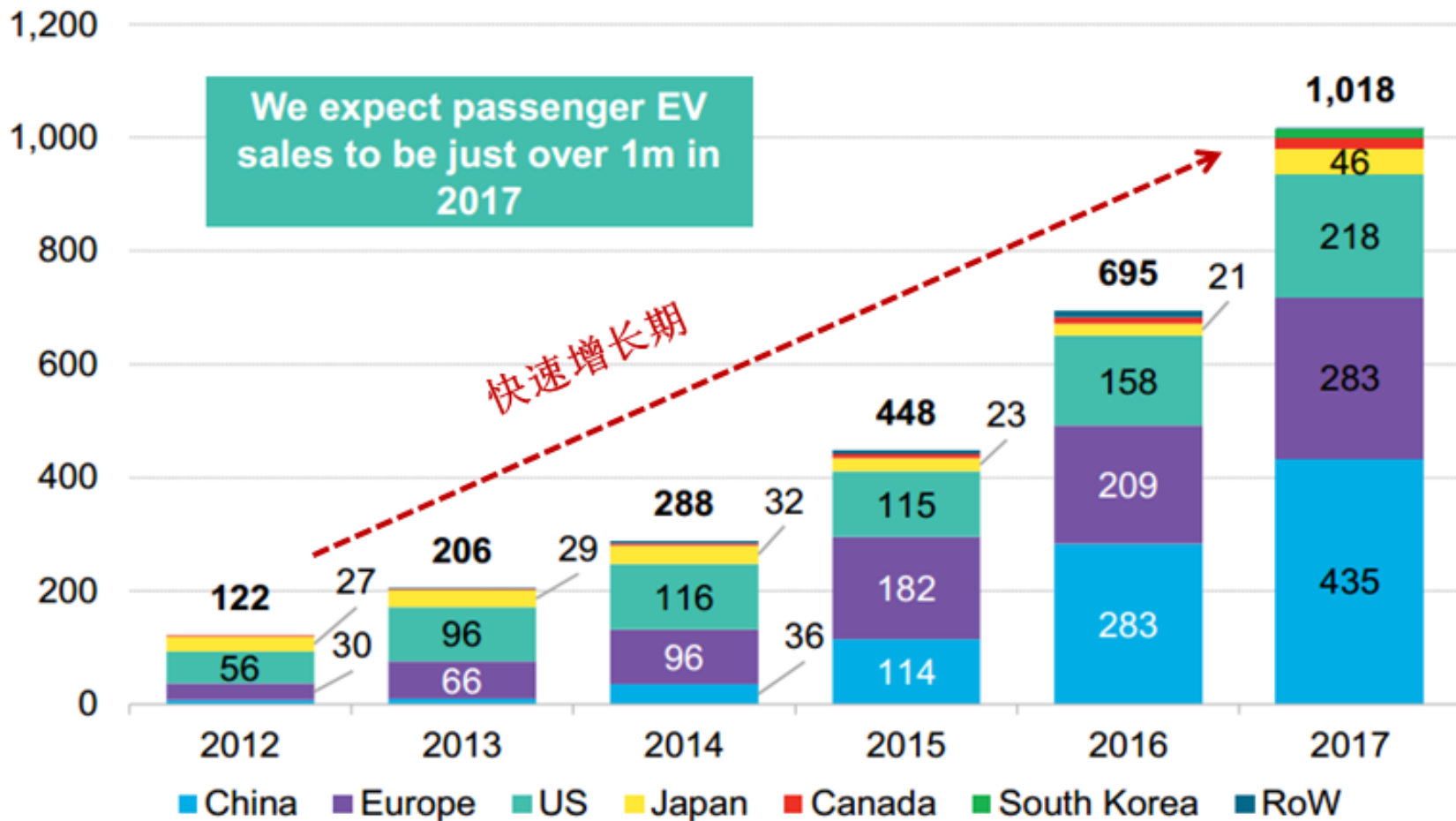


识别行业生命周期所处阶段的主要指标有：市场增长率、需求增长率、技术变革、竞争者数量、产品品种、用户购买行为、进入壁垒及退出壁垒等

2012-2017年新能源汽车增速显著

增长率% +69% +40% +56% +55% +47%

Thousand units



2017年是新能源汽车行业的转折点

新能源汽车何时具有市场竞争力??

● 核心：电池成本

● 彭博新能源研究：

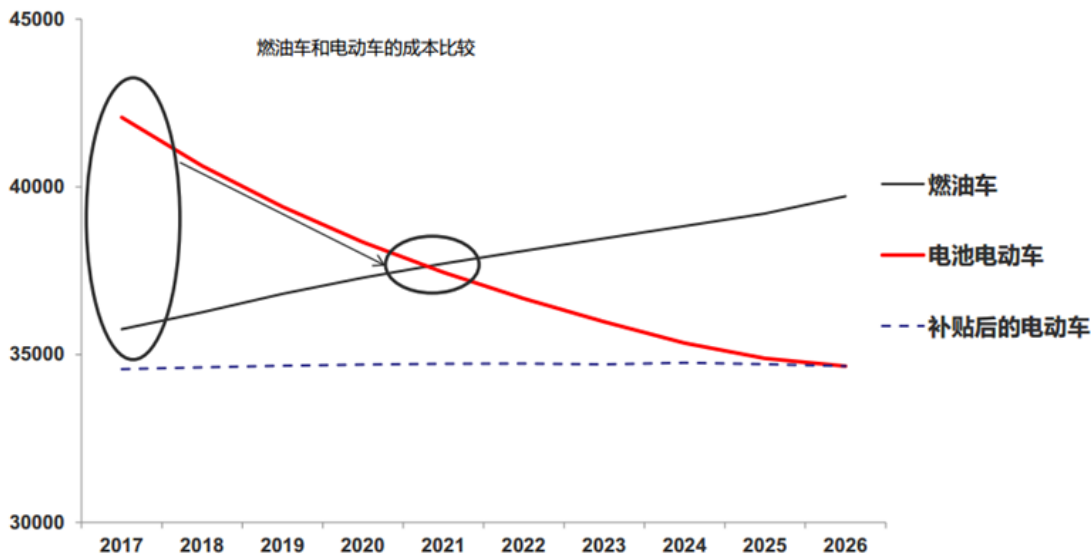
2010-2016年电池成本下降72%

当电池成本达到**100美元/千瓦**

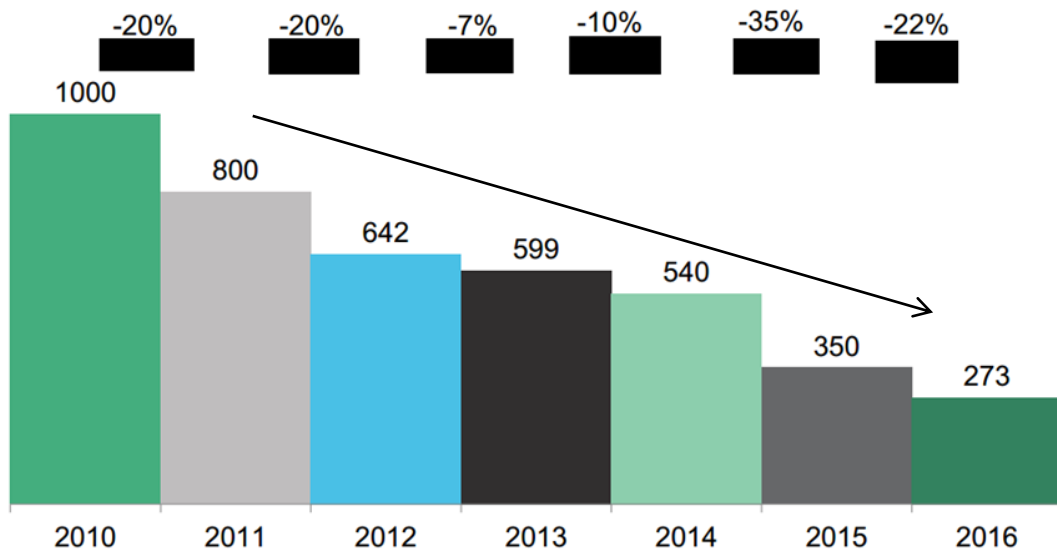
时，电动汽车的成本将于传统汽车相当（2020年中旬）。

● 成本下降是重要假设

北美燃油车和电动车的采购价格+终身运营成本, \$/ 车



(\$ per kWh)



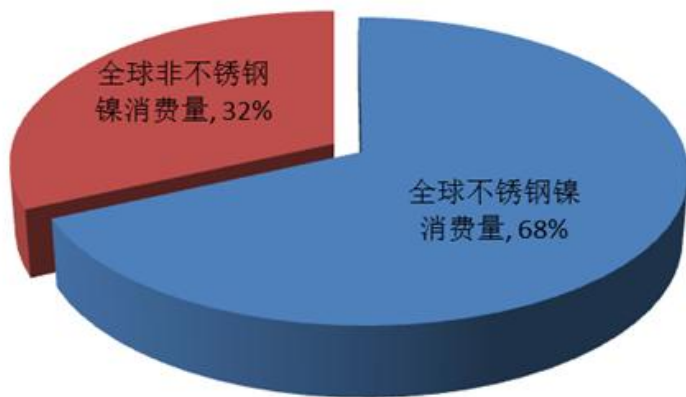
硫酸镍需求值得期待

		2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
NCM		4.21	5.28	8.13	12.47	23.96	40.83
NCA		2.35	2.68	3.26	5.46	6.83	8.65
三元材料合计		6.56	7.96	11.39	17.93	30.79	49.48
YOY%			21.34%	43.09%	57.42%	71.72%	60.70%
电池用硫酸镍	最低	9.67	12.28	17.48	28.86	50.71	81.00
	最高	10.85	13.02	18.16	30.55	53.92	88.64
电镀用硫酸镍		25.6	28.2	29.6	31	32.6	34.16
对应硫酸镍总需求	最低	35.27	40.48	47.08	59.86	83.31	115.17
	最高	36.45	41.22	47.76	61.55	86.52	122.80
对应镍金属需求	最低	7.88	9.04	10.51	13.37	18.60	25.72
	最高	8.14	9.21	10.67	13.74	19.32	27.42

根据上述推算，2019-2020年电池用镍需求会超过15万吨，新增需求占比能达10%以上，届时整个镍市场格局会发生重大变化，电池用镍将超过其他非不锈钢用镍领域，成为镍消费的第二大领域。

电池用镍需求占比有望达到10%

不锈钢仍然是原生镍消费主体

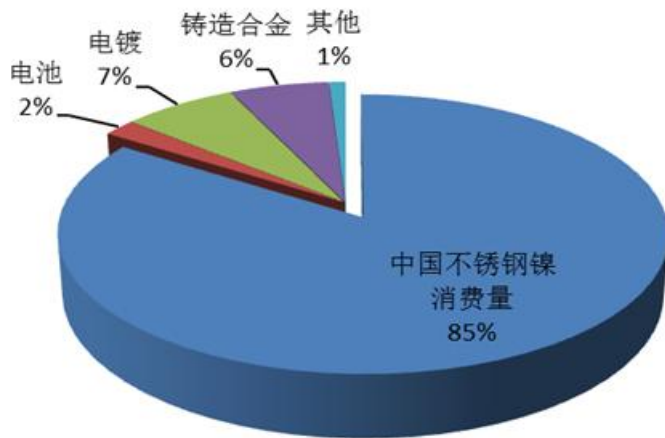


■ 全球不锈钢镍消费量 ■ 全球非不锈钢镍消费量

由于具备高度的防腐蚀性能，全球约2/3的镍被用来生产不锈钢。

不锈钢的去处：房地产+基建+出口（占18%）

不锈钢仍然是原生镍消费主体



■ 中国不锈钢镍消费量 ■ 电池 ■ 电镀 ■ 铸造合金 ■ 其他

自2014年起，锂离子电池正极材料-三元材料用镍已成为电池行业第一大用镍领域。

目录：

1

新能源需求增长值得期待——硫酸镍

2

结构性牛市——需求可期下供应格局改变

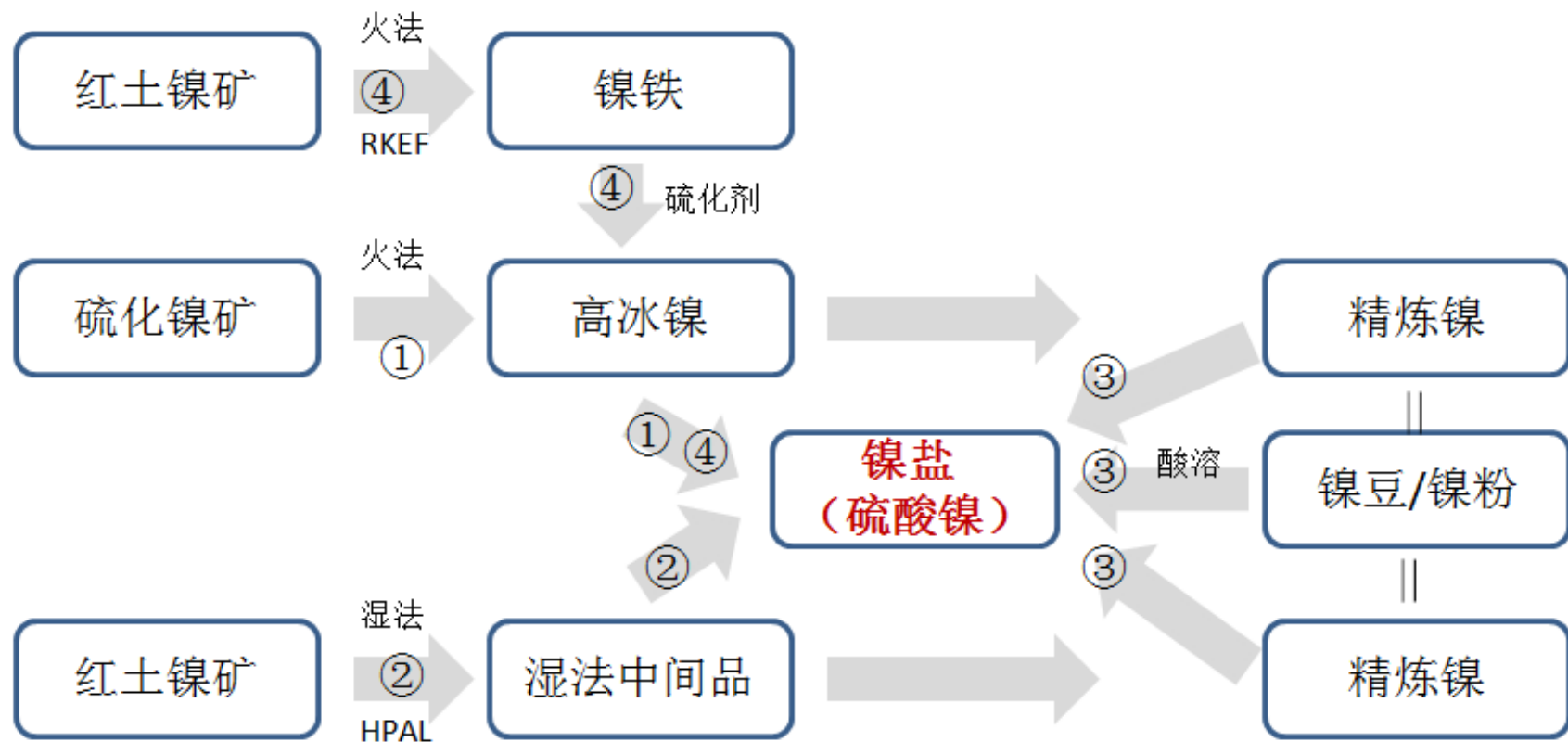
3

不锈钢消费依然是主导，短期金融属性加强

4

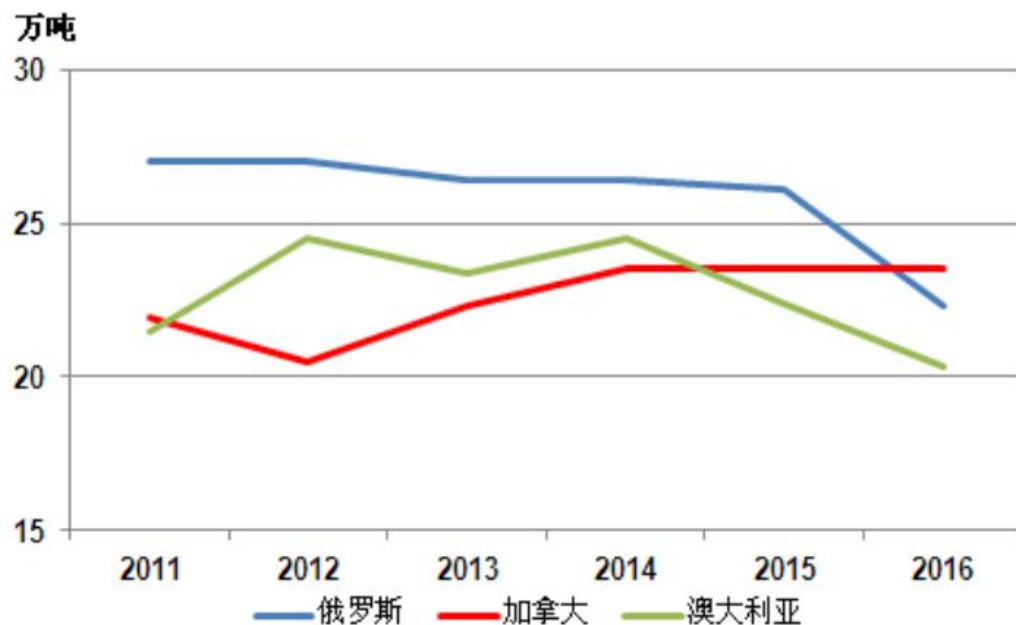
镍是价值洼地，关注回调做多机会

硫酸镍的制备路径

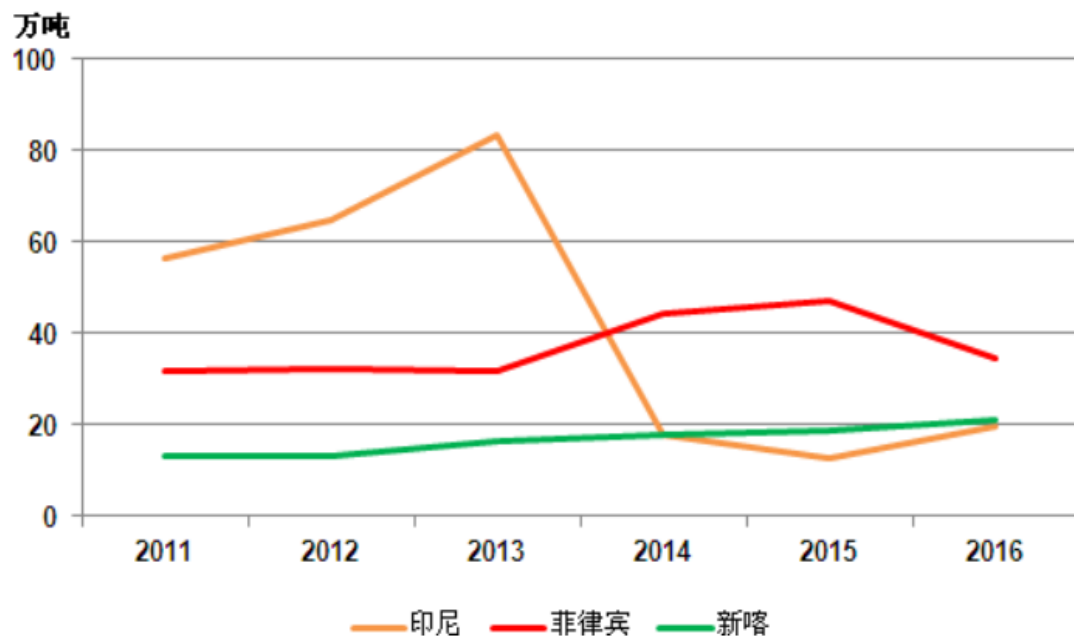


硫酸镍和电解镍：硫化镍矿原料端偏紧

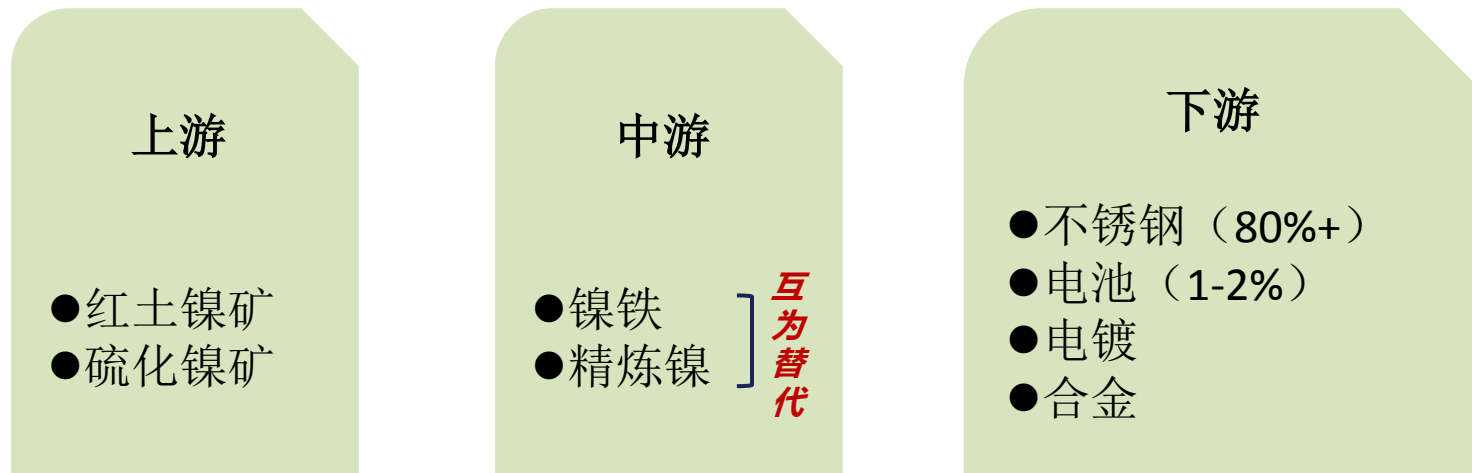
硫化镍矿主产国产量下降
(硫化矿占40%)



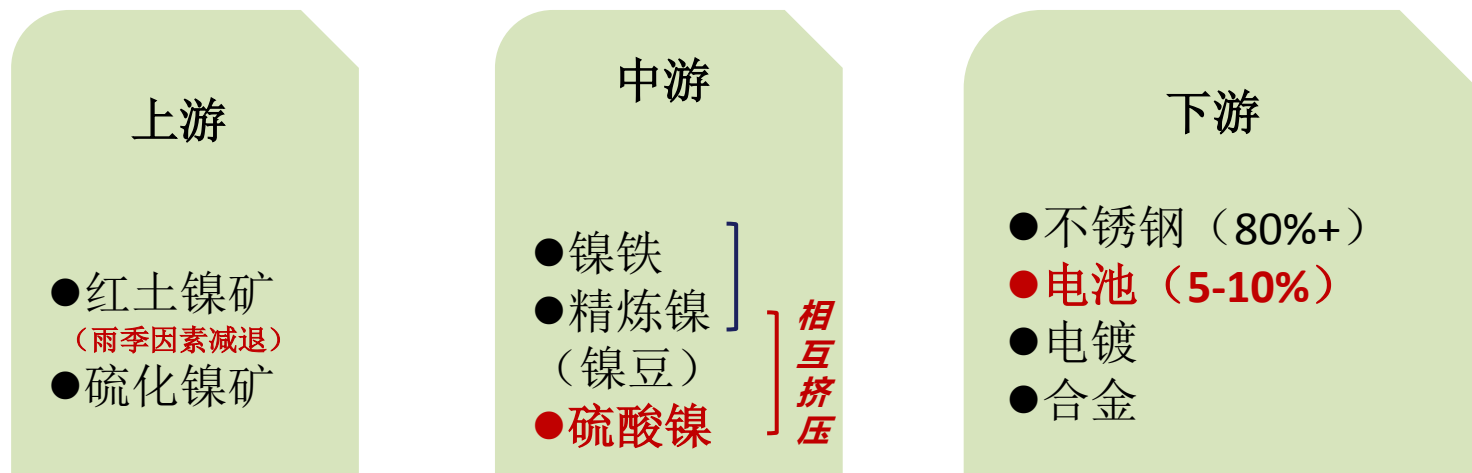
红土镍矿主产国产量增加
(红土矿占60%)



传统镍产业链的供需和定价体系



新的镍产业链的供需和定价体系

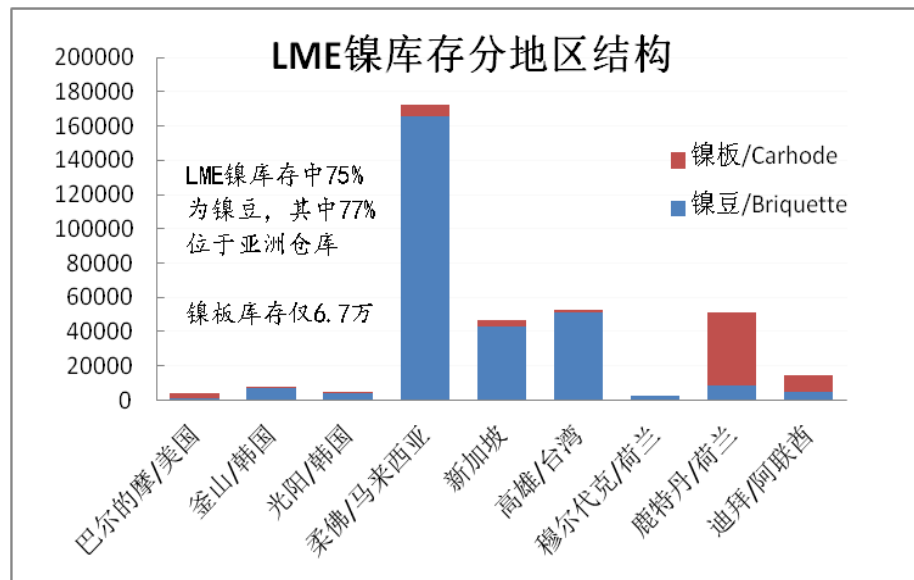
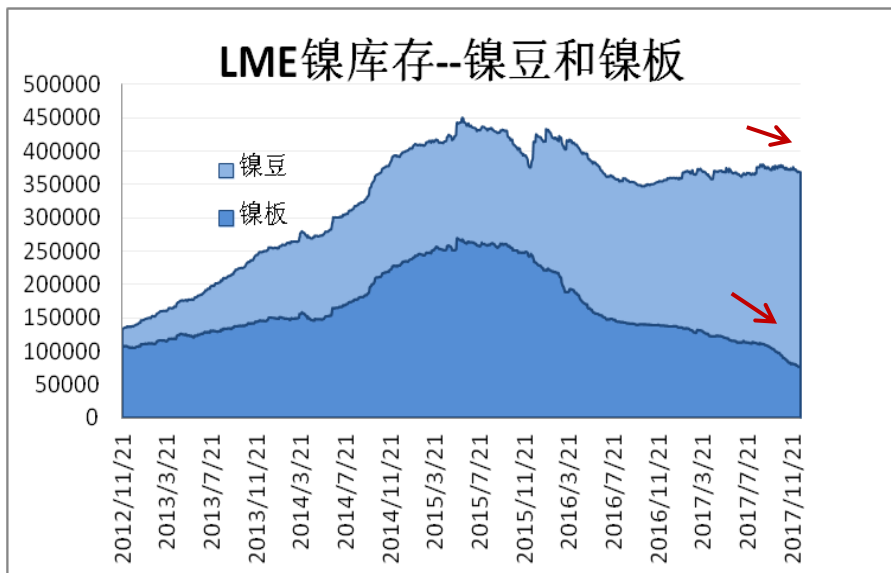
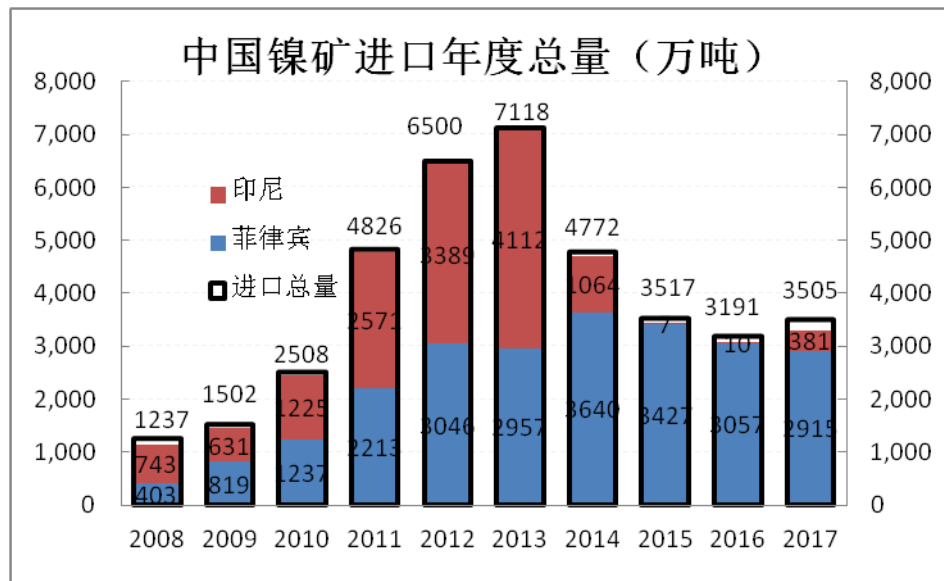


新的镍产业体系需要注意两点：

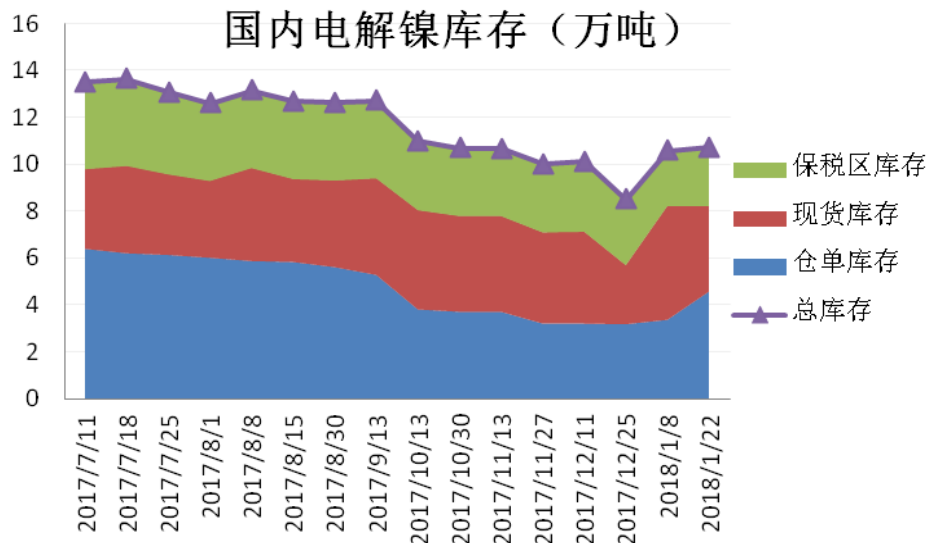
1、菲律宾雨季因素减弱

印尼镍矿供应将重回全球主导

2、LME镍库存分项成为焦点



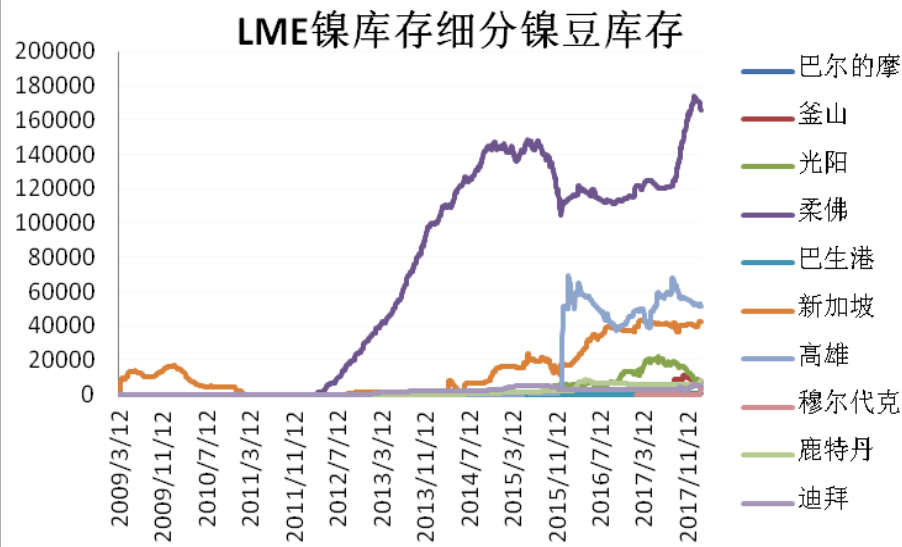
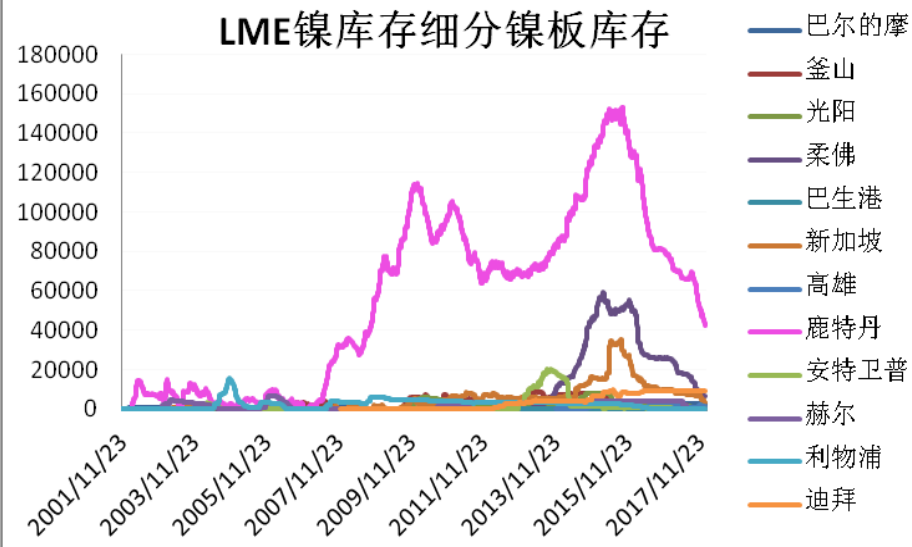
电解镍结构性短缺将成为支撑镍价的基础



上期所可供交割的是精炼镍，导致镍板库存转移非常明显

当前全球镍板总库不足18万吨

电解镍产业集中度相当高，全球前10生产商的电解镍平均成本9400-9500美元，全球制造厂家中真正能够挣钱的不超过一半，因此全球原生镍的新增供应几乎没有



目录：

1

新能源需求增长值得期待——硫酸镍

2

结构性牛市——需求可期下供应格局改变

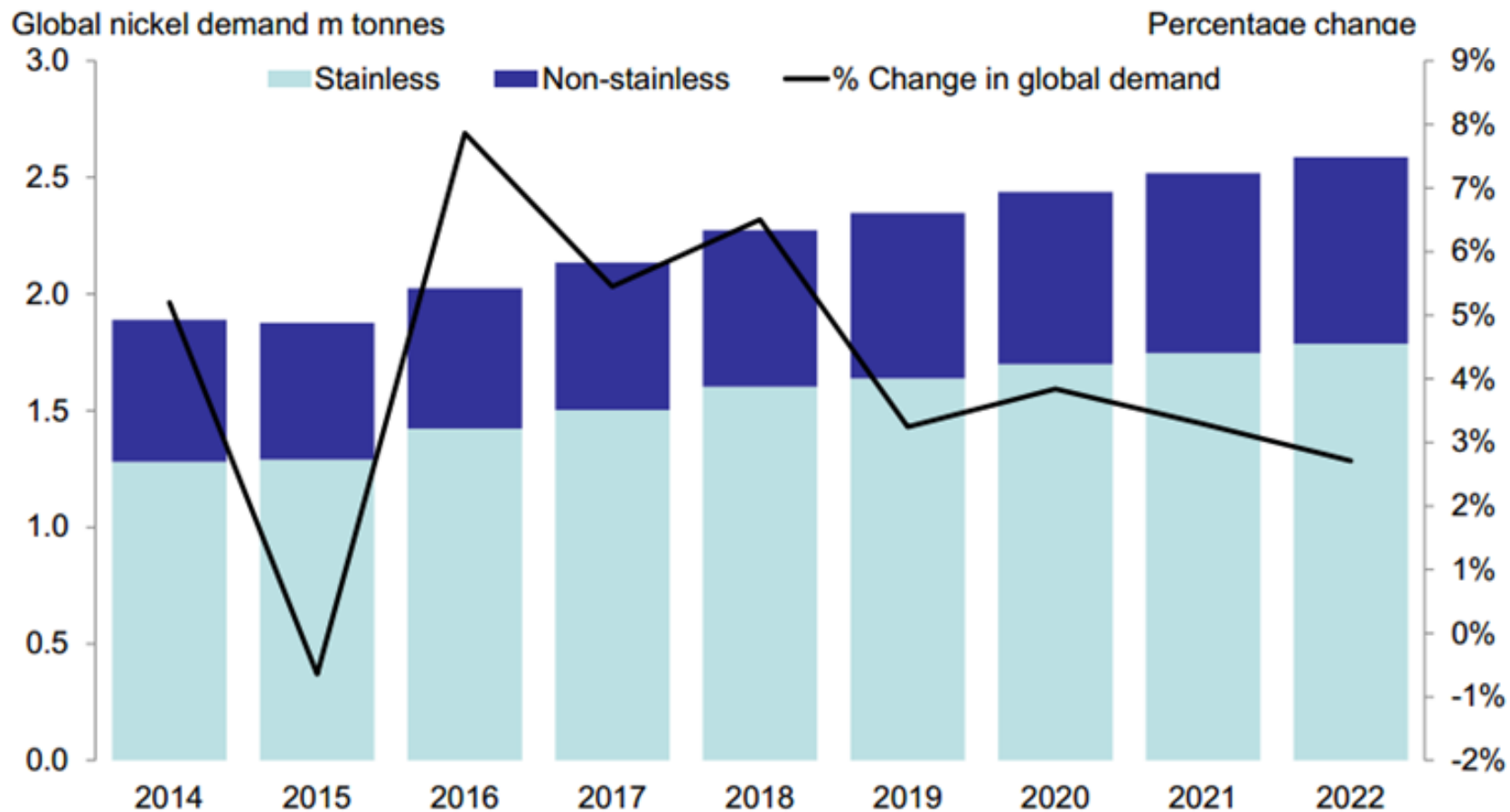
3

不锈钢消费依然是主导，短期金融属性加强

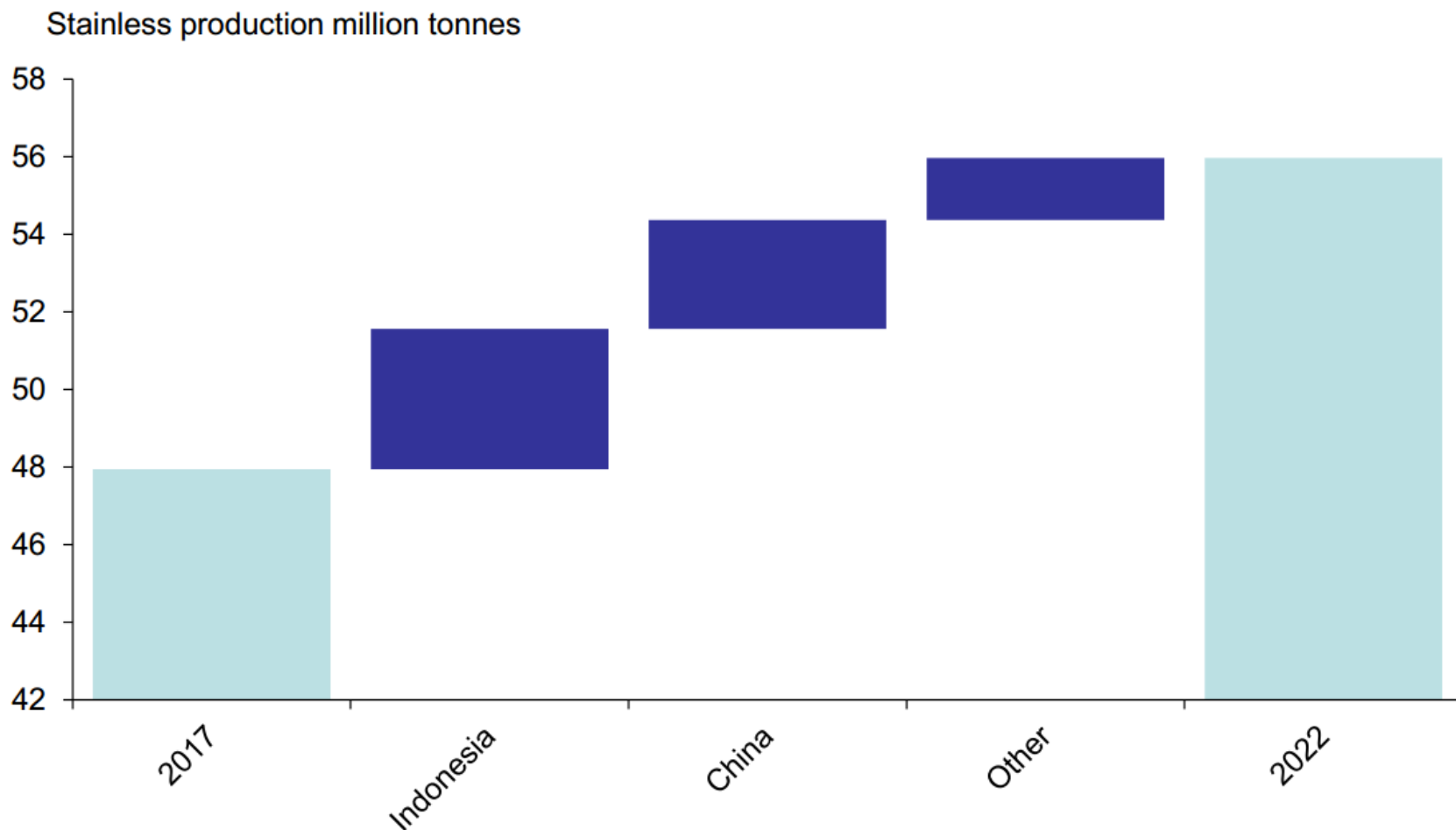
4

镍是价值洼地，关注回调做多机会

中短期原生镍消费还是高度依赖不锈钢



印尼镍铁增量并不是镍价最大的利空因素



依靠成本优势，印尼将会成为未来5年不锈钢主要产量增长地

短期有色金属的金融属性增强

美元指数 (外汇_D 8151)周线



有色板块 (亚洲指数 7189)周线



金融属性：经济复苏，全球宽松货币时代正式终结

宽松正式终结：08年金融危机之后，全球主要国家开启了长达10年的宽松货币时代。虽然美国从15年末开始加息，中国16年下半年开始逐渐收紧货币，欧洲从17年末开始缩减量化宽松规模。但市场此前始终感受不到货币收紧的影响，源于从超级宽松开始收紧，其实依然是相对宽松。但变化终于发生了，先是17年末中国10年期国债利率突破3.6%，然后是18年初美国10年期国债利率突破2.5%，中美两大国的长期利率双双突破了08年金融危机之后的均值，这其实意味着今年开始全球宽松货币已正式终结。

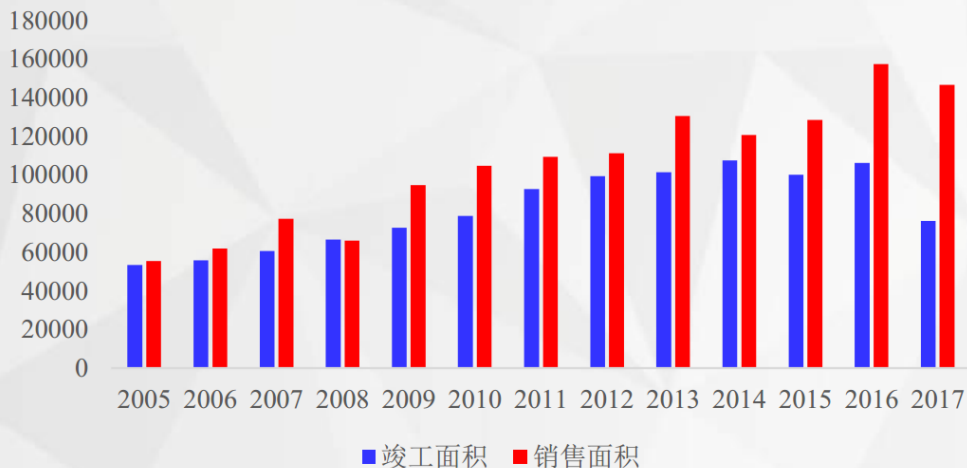
全球宏观经济环境在不断改善。



金融属性：18年地产消费很有可能向上超出市场预期

单位：万平方

销售面积&竣工面积



18年开发商面临刚性的交房大年，竣工面积保守有估计30%的同比增速

竣工缺口巨大

	05年至今总竣工面积	05年至今总销售面积	05年至今总销售面积-近两年期房销售面积
2017 (统计至11月)	107.12	136.45	113.44
2016	99.49	121.79	100.31
2015	88.88	106.06	87.20
2014	78.88	93.21	74.07
2013	68.13	81.14	62.73
2012	57.99	68.09	51.31
2011	48.04	56.96	40.82

房地产常看的指标：销售、新开工、投资。**容易忽视的重要因素：施工和竣工**

17年地产出现最大的变化就是整个地产投资周期的“早周期”（拿地、新开工）和“晚周期”（施工、竣工）彻底背离。

理论上，销售领先新开工6-8个月左右，地产的工期一般就在1-2年左右，因此销售领先竣工2年的时间。这就意味着仅从这个经验规律来看，理论上18年将迎来竣工大年（16年是销售大年，往后推2年就是18年）

17年开发商并没有太大的交房压力（15年销售并不好）

◆ **16、17年销售的火爆行情将导致18、19年迎来竣工大年**

目录：

1

新能源需求增长值得期待——硫酸镍

2

结构性牛市——需求可期下供应格局改变

3

不锈钢消费依然是主导，短期金融属性加强

4

镍是价值洼地，关注回调做多机会

镍价短期判断的难点：市场交易的品种太多

搞清楚当前市场交易的逻辑：

交易的是镍铁、镍板、镍豆，还是硫酸镍??

市场把镍期货当硫酸镍交易的时候，所有关于电解镍的基本面失效。

这是镍价短期判断最难把握的部分，**因为现在镍元素附载的产品不是减少而是在增加**



核心观点

2018年镍价重心走高，但短期季节性因素（镍矿雨季提前结束和不锈钢淡季），镍价存在调整压力。**回调就是机会!!!**

中长期来看，供需错配是镍价结构性牛市的驱动因素。

供应方面：上期所和LME交易的精炼镍生产成本较高，当镍价小于15000美金时，供应处于收缩阶段，更别提2018年硫酸镍需求增长会进一步挤压电解镍份额。

需求方面：不锈钢和电池用都有增长，电池用镍增速高达33%-40%

2017年末硫酸镍消息驱动下，伦镍引领沪镍几度涨停，说明新的价格体系逐步形成。2018年镍的传统价格体系和新体系之间的博弈和碰撞仍将延续。

我们认为，随着LME去库存的明朗化和加速，新体系将占据更多的主动权，沪镍的投资策略以逢低或者逢回调买入为主，合适的入场点在87000-98000之间。

后期主要关注点： 1、 LME分品种库存； 2、美元指数； 4、铜价及有色板块整体走势等。

合适的入场点在87000-98000之间

沪镍1805 (SHME ni1805) 周线



联系人:

吕洁

研发副总经理

投资咨询编号: Z0002739

联系电话: 0571-28132578

邮箱: lvjie@cindasc.com

周蕾

金属研究员

联系电话: 0571-28132528

邮箱: zhoule@cindasc.com

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。



地址：浙江省杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦1125室、1127室、12楼、16楼

邮编：310004

电话：0571-28132579

传真：0571-28132689

网址：www.cindaqh.com