

信达期货铅锌镍不锈钢早报

2021 年 11 月 8 日星期一

报告联系人：有色金属团队

联系方式：0571-28132615

宏观消息	10 月，财新中国制造业 PMI 为 50.6，较上月回升 0.6 个百分点。2020 年 5 月以来，这一指数仅在 2021 年 8 月落入收缩区间，显示制造业总体保持扩张态势。 - 今日需关注美联储会议结果。
行业消息	- GQ：前期工作准备就绪，电炉将正式复产，预计 5-6 号可出钢水，暂时只做 304。如果是对标去年的产量，预计这两个月还有接近 40 万吨的产量可以生产。 10 月 26 日，国务院关于印发 2030 年前碳达峰行动方案。方案指出，大力推广新能源汽车，逐步降低传统燃油汽车在新车产销和汽车保有量中的占比。
核心逻辑及操作建议	铅 国内加工费依然为发生改变，矿端依然偏紧，同时原生铅开工率企稳。再生铅方面开工率受到环保因素和限电持续的影响，恢复速度不急预计，但是再生铅利润大幅修复，再生铅复产的预期仍在。下游消费企业产量回升，但是从中期来看汽蓄电池受到汽车芯片短缺压制需求，预期短期之内很难发生改变，而电动车消费忘记已经过去，之后可能受到的压制更强。宏观上来看，美联储 Taper 初步开始落实，在年底加息的概率仍较大，流动性收紧的压力仍在，但是市场在持续消化这一利空。供应端再生铅原生铅开工率都有下降，总体来看供应偏紧。需求端汽蓄电池受到汽车芯片短缺压制需求，电动车消费旺季已经过去，之后可能受到的压制更强。呈现供需两弱的局面。国内去库放缓，但持续高位，而 LME 持续去库。总体来说，短期震荡，中期依然偏空对待。操作建议：短期观望，中期做空
	锌 重算后欧洲电价大涨对锌冶炼的成本抬升最大约为 590 美元/吨，而由此带来的供应缩减并不能改变供应过剩的现状。此前汽车芯片短缺的问题得到了一定的缓解，汽车消费对于锌的需求有了一定的回暖，对于精炼锌来说，供应收到影响，需求又有所恢复，锌价的确是应该有一定幅度的上涨。但是从中汽协汽车产量数据来看，环比增长 20.4%，但是同比增长是-17.9%。汽车的产量依然是不足的，而且这个环比增幅还要考虑到汽车产量本身就是越 12 月走，产销量越大的，那这个环比增长的说服力也要打个折扣。而新开工面积持续减少对于房地产的未来需求并不乐观。冶炼端在未明确减产时限的情况下其实减产力度影响未必有想象的那么大。再加上锌精矿的 TC 价格本省属于较低位置，而全球锌精矿产量受影响较小，不能排除冶炼厂为寻求利润修复而挺价 TC，供应很有可能会有恢复，弥补上国外产出的缺口。综合来看的话，煤价下跌节奏放缓，市场情绪回暖的情况下，锌依然下跌，说明基本面上不支持上涨，短期预计震荡。操作建议：观望
	镍及不锈钢 镍矿主要来源的菲律宾进入雨季，之后矿端偏紧的可能性较大。但是国内镍铁受限产影响，产量将下滑，对于镍矿的需求本身就会下降，由镍矿偏紧带来的支撑几乎可以忽略不计。而印尼随着疫情缓和，镍铁投产量会增加，但是印尼境内德龙不锈钢项目投产，镍铁出口量不会出现太大变化。近两日镍铁价格持续接连上涨，反应出对于原生镍元素的需求好转。而印尼此前传言限制出口若属实也会带来较强利多。下游不锈钢国内限产到复产来回切换，市场已经失去敏感度，对沪镍价格影响不大，对自身价格的影响里也有减退。而在当前镍铁进口价格高位电解镍价格回落的情况下，不锈钢厂选用纯镍的逻辑也会再次成立，不锈钢大厂 GQ 出复产消息，对于其本身来说是利空，但对于短期镍来说是需求。但是不锈钢下游订单情况并不好。从新能源需求来看，新能源车市场继续向好，硫酸镍价格持续高位，高冰镍电解镍与镍铁价差较难覆盖转产成本，项目推进并不顺利，预计高冰镍供应也有限。操作建议：镍基本面略微偏多；不锈钢偏空，建议不锈钢择机做空。

1. 宏观指标

图 1. 汇率

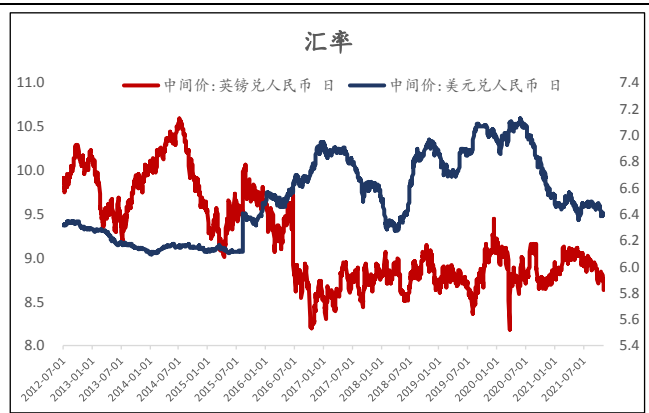


图 2. 道琼斯指数



2. 现货升贴水

图 3. 沪铅现货升贴水

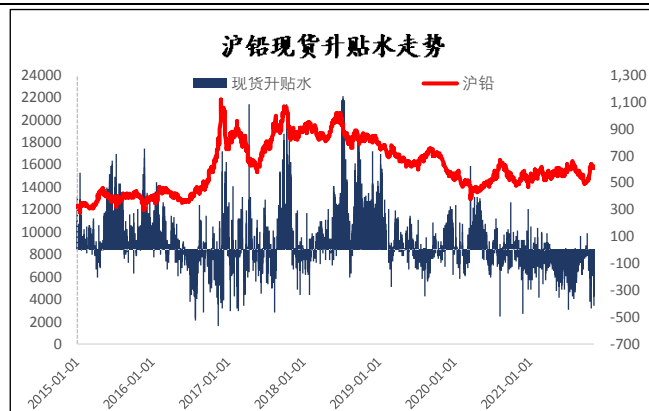


图 4. LME 铅现货升贴水

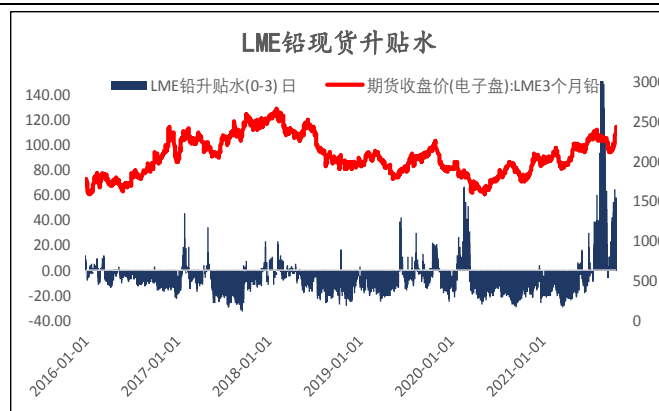


图 5. 沪锌现货升贴水

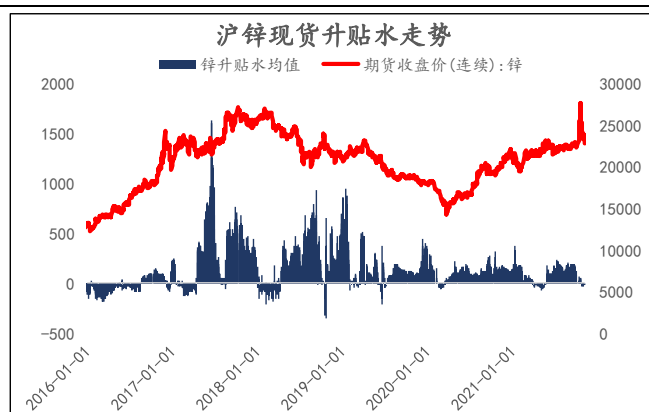
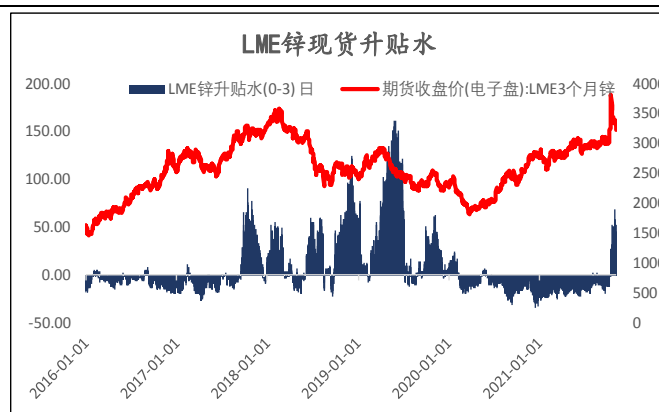


图 6. LME 锌现货升贴水



数据来源: Wind, 信达期货研发中心

图 7. 沪镍现货升贴水

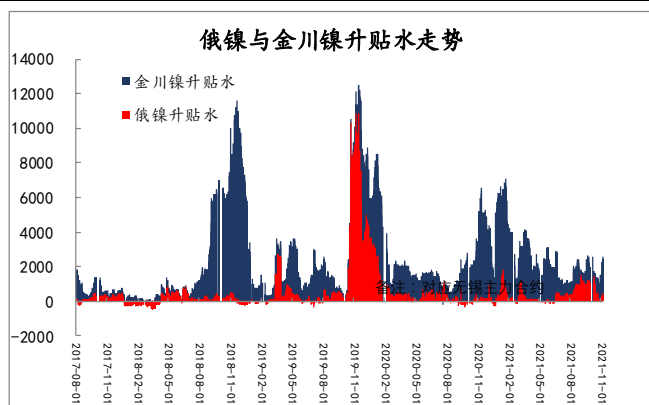


图 8. LME 镍现货升贴水

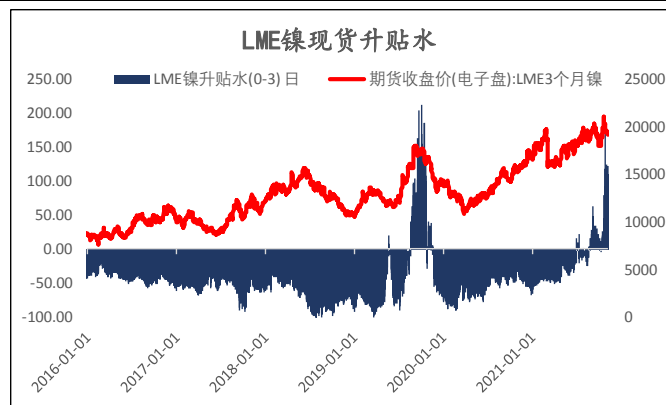
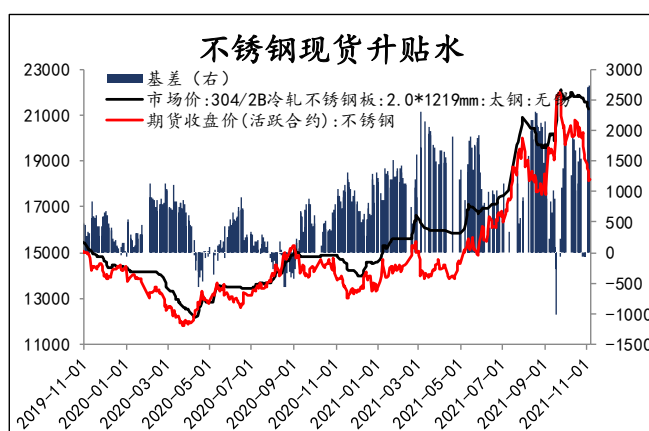


图 9. 不锈钢现货升贴水



数据来源: Wind, 信达期货研发中心

3. 价差分析

图 10. 沪铅月间价差

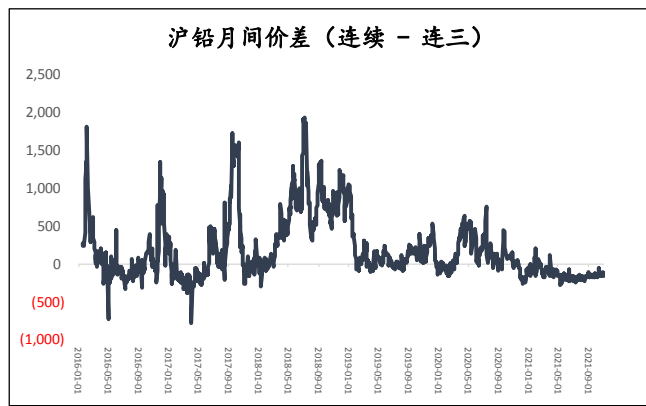


图 11. 沪锌月间价差

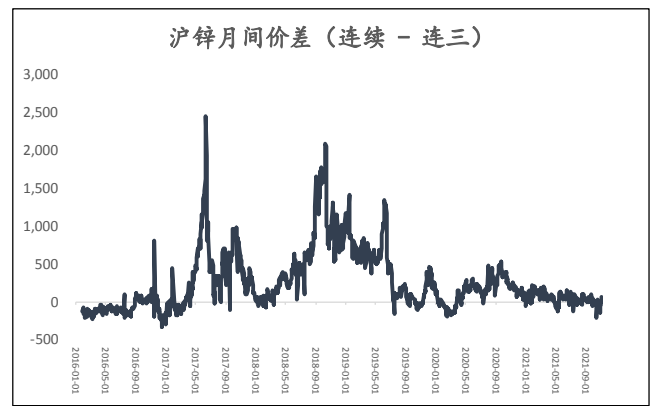


图 12. 高镍铁与电解镍折算价差

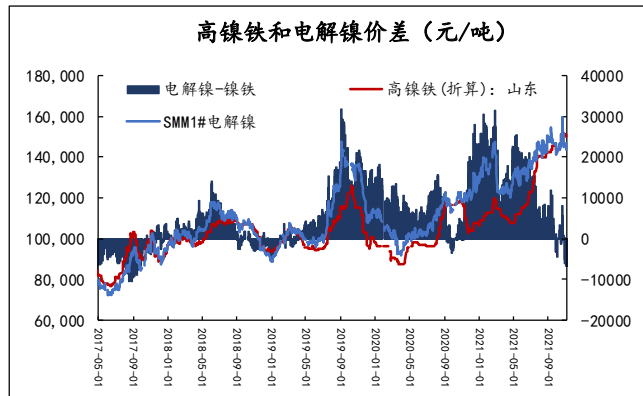


图 13. 硫酸镍和电解镍价差

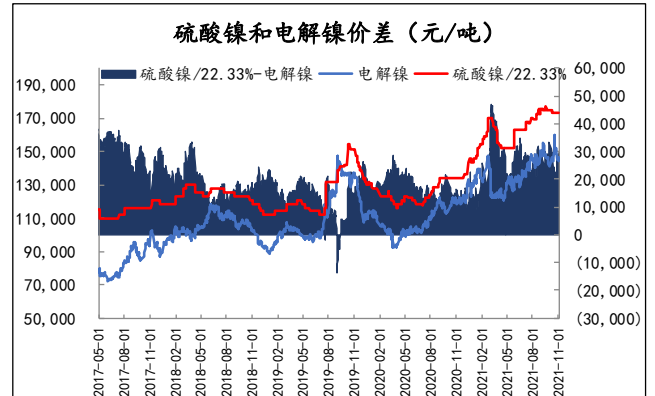
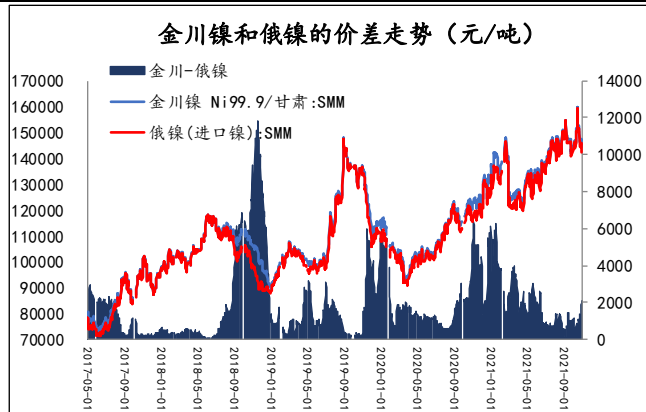


图 14. 金川镍俄镍价差走势



数据来源：Wind，信达期货研发中心

4. 库存分析

图 15. 铅上期所库存

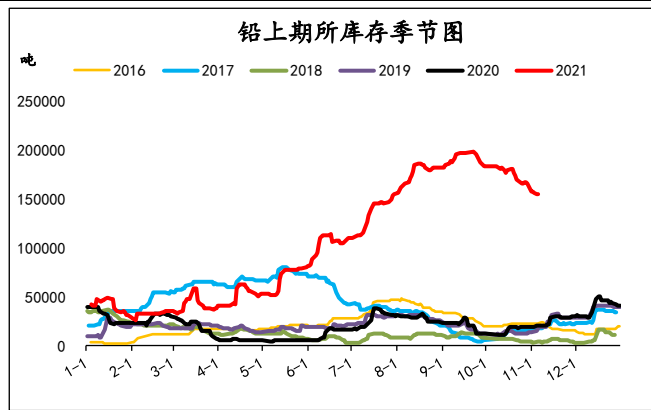


图 16. 铅 LME 库存

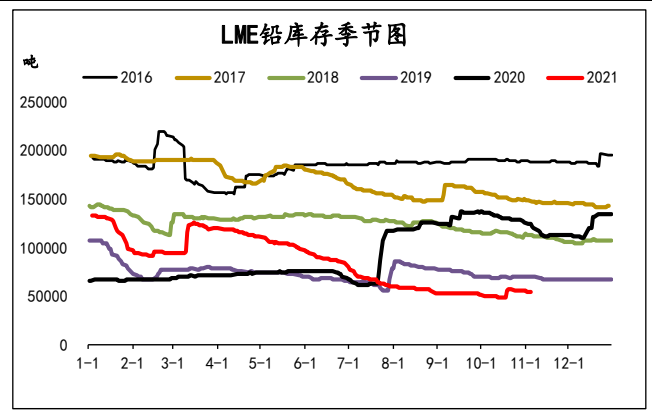


图 17. 锌上期所库存

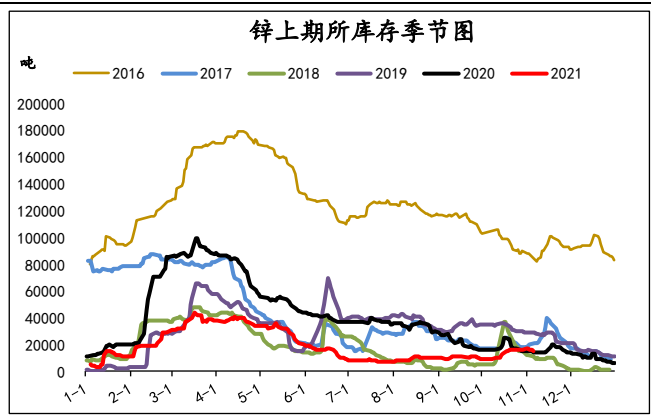


图 18. 锌 LME 库存

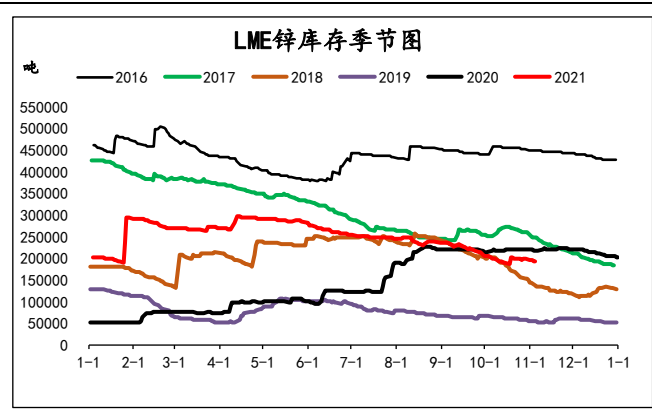


图 19. 镍上期所库存

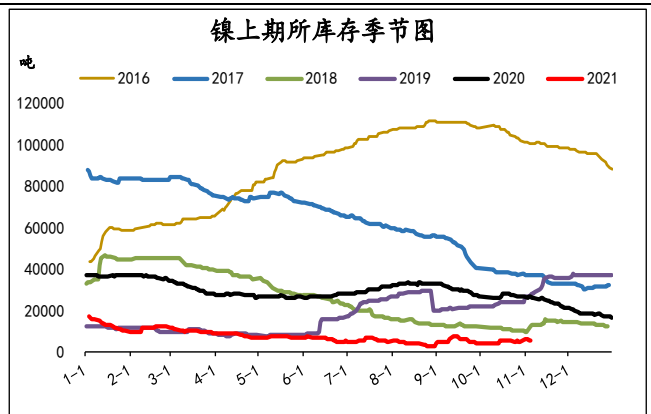
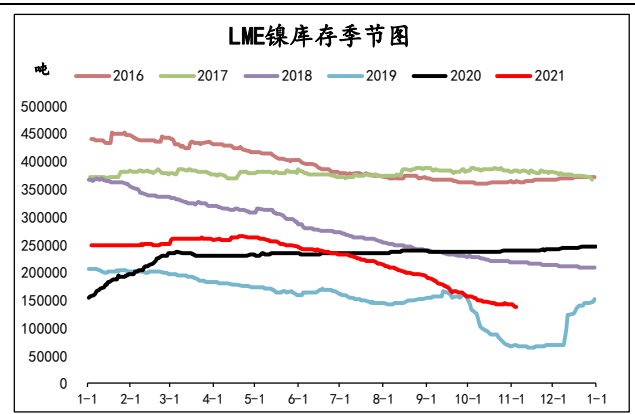


图 20. 镍 LME 库存



数据来源：Wind，信达期货研发中心

5. 利润

图 21. 国内锌冶炼厂毛利



图 22. 高镍铁生产利润

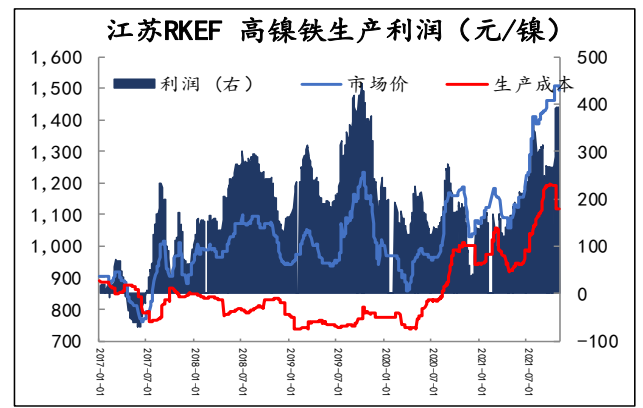


图 23. 硫酸镍利润

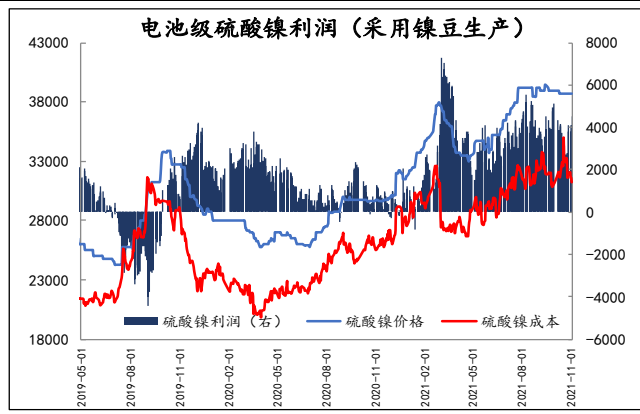
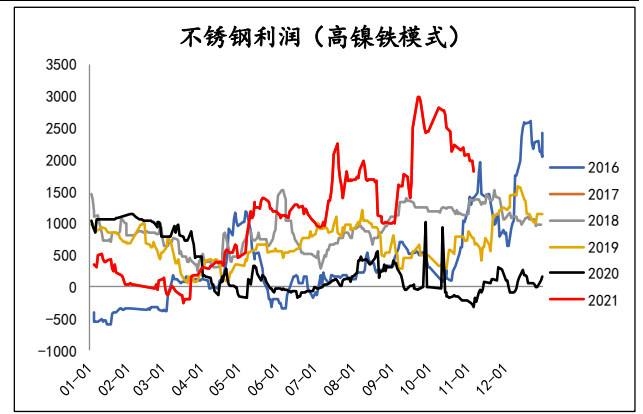


图 24. 不锈钢利润



数据来源：Wind，信达期货研发中心

6. 进口盈亏

图 25. 国内铅现货进口盈亏

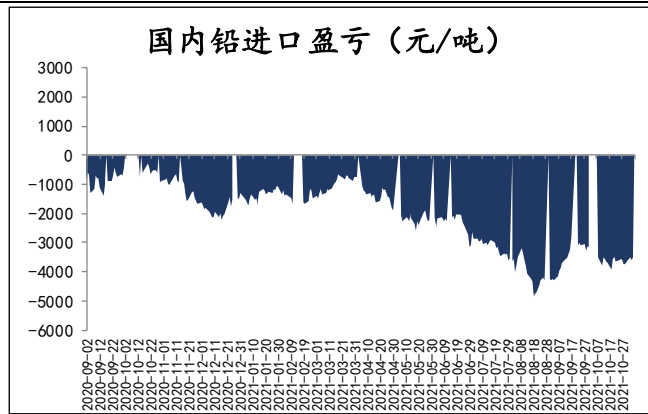


图 26. 铅沪伦比值

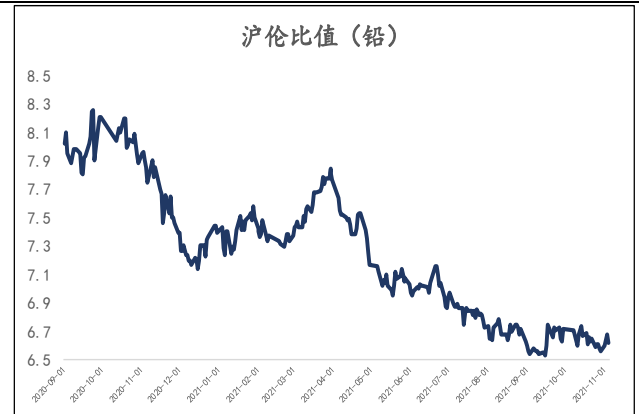


图 27. 国内锌现货进口盈亏

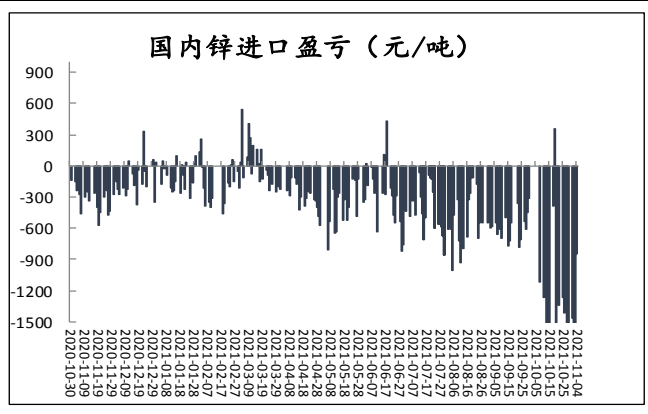


图 28. 锌沪伦比值

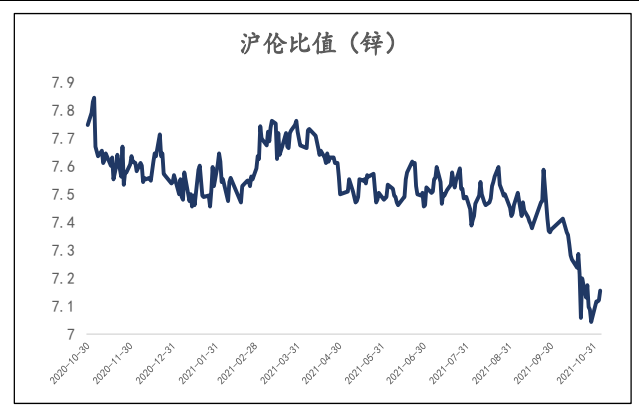


图 29. 国内镍现货进口盈亏

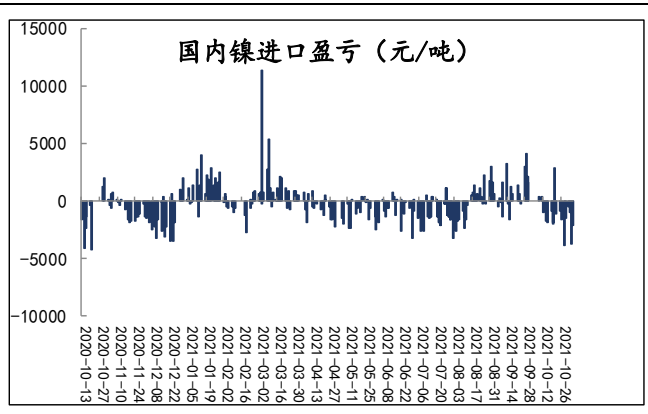
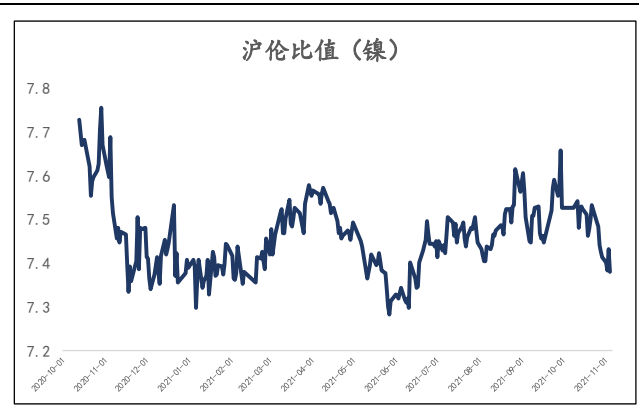


图 30. 镍沪伦比值



数据来源：Wind，信达期货研发中心

免责声明：

本报告版权归“信达期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“信达期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。