

2020 年 4 月 9 日

星期四

供应收紧支撑镍价

低位迎来反弹行情

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn



要点

- 镍矿方面，今年前两个月镍矿整体进口出现较大降幅；考虑到印尼出口禁令，以及菲律宾因新冠疫情也开始暂停生产和出口，未来国内镍矿进口还将继续下滑，国内部分镍生铁厂镍矿库存将低于安全水平，届时将不得不减产停产。
- 镍铁方面，3 月份疫情对于镍铁生产的影响已经基本消退，未来影响镍铁生产的主要因素还是国内原料库存问题以及镍铁生产的利润问题。由于原料供应问题以及镍铁生产利润大幅下降，国内镍铁生产企业的产量在未来仍有隐忧。同时，由于新冠疫情在海外的大规模扩散，未来可能会影响到国内镍铁的进口，因此整体镍铁的供应将持续下降收紧。
- 需求方面，镍的需求主要集中在不锈钢方面，不锈钢行业受疫情影响较大，预计未来整体产量依然不振，未回复正常水平。但是终端需求方面开始出现企稳回升迹象，高位的不锈钢库存陆续回落，出现拐点。不锈钢厂家压力下降，挺价意愿增强，也将支撑镍价走势。
- 预计未来一个月镍价格有望出现反弹走势，波动区间在 90000-105000 元/吨之间。
- 风险点：疫情扩散超预期，全球经济复苏超预期

目录

一、2020 年 3 月行情回顾.....	4
二、基本面分析	5
1、镍矿进口持续下降，企业库存出现短缺.....	5
2、电镍产量环比回升，但进口下降影响供应.....	6
3、原料紧张利润下降，镍铁供应持续下降.....	6
4、伦敦库存出现拐点，国内库存同样下降.....	9
5、不锈钢产量依然不振，但库存已经显现拐点.....	10
三、行情展望	11

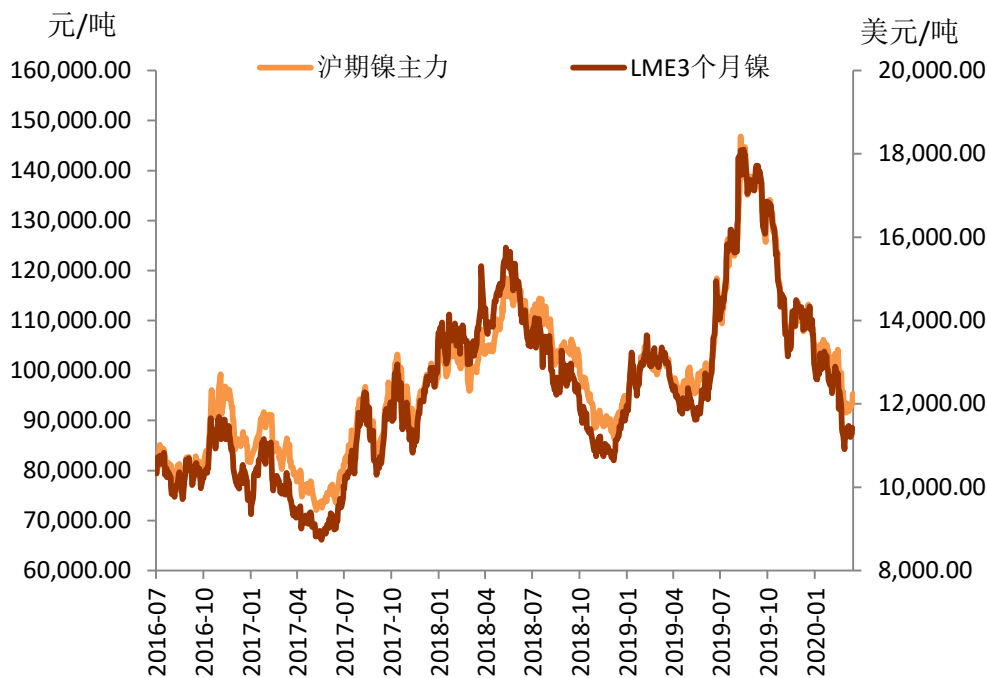
图表目录

图表 1 镍期货价格走势.....	4
图表 2 镍现货升贴水走势.....	5
图表 3 镍矿进口情况.....	7
图表 4 自菲律宾镍矿进口和印尼镍矿进口当月值.....	7
图表 5 中国电解镍累计产量.....	8
图表 6 中国电解镍当月产量.....	8
图表 7 中国精炼镍进口量.....	8
图表 8 中国自俄罗斯精炼镍进口量.....	8
图表 9 中国镍铁进口量.....	8
图表 10 中国自印尼镍铁进口量.....	8
图表 11 镍矿价格走势.....	9
图表 12 镍铁价格走势.....	9
图表 13 交易所库存变化情况.....	10
图表 14 LME 镍库存情况.....	10
图表 15 不锈钢产量情况.....	11
图表 16 300 系不锈钢产情况.....	11
图表 17 不锈钢价格情况.....	11
图表 18 不锈钢库存情况.....	11

一、2020 年 3 月行情回顾

2020 年 3 月，镍价整体呈现先涨后跌的走势。进入 3 月份之后，镍价没有延续 2 月底的跌势，而是走出了一波反弹，再次站上 10 万整数关口之上，最高至 104600 元/吨；此后随着新冠疫情在海外的不断蔓延，市场出现恐慌情绪，各类资产价格都出现大幅回落，镍价也不例外，开始了震荡下跌走势，最低至 90600 元/吨，创出了多年来新低。月底，镍价跌势放缓，陷入了横盘震荡走势，最终收在了 91830 元/吨，较上个月下跌 7180 元，跌幅 7.25%。伦镍走势同样以震荡下跌为主，创出了多年来新低，最低下探至 10865 美元/吨，最终月底收在 11470 美元/吨，较上个月下跌了 755 美元，跌幅 6.18%。整体来看，镍价依然处于下跌趋势之中，但整体波动率开始下降。

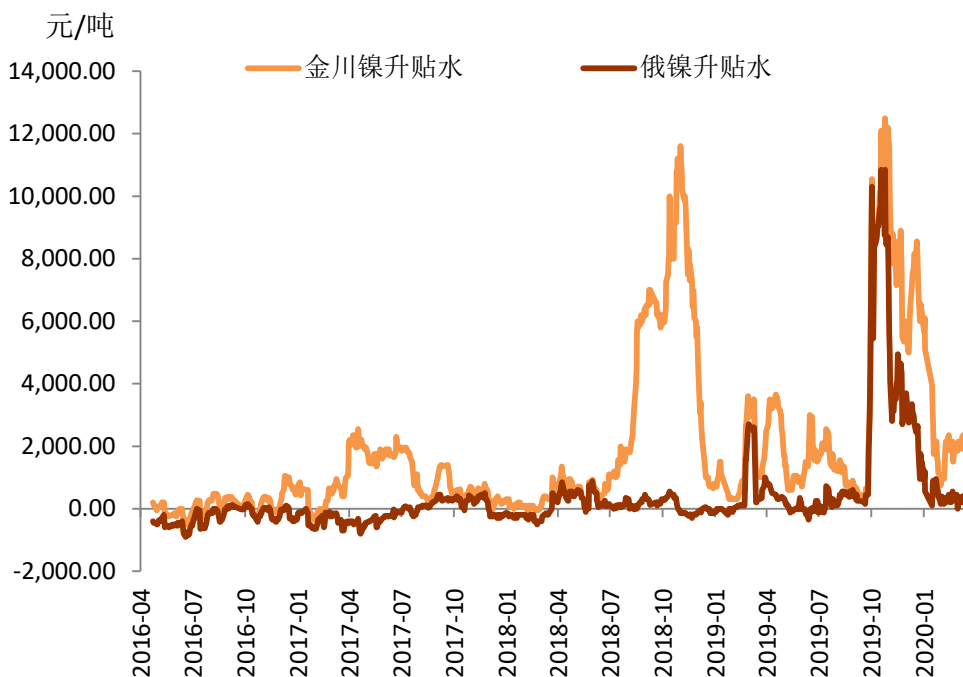
图表 1 镍期货价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

2020 年 3 月，国内镍的现货升贴水走势以震荡为主，其中俄镍主要在升水 200-450 元/吨之间波动，金川镍则主要在升水 1850-2150 元/吨之间波动。月初，镍价小幅回升，下游买兴不强，升水小幅走弱；进入中旬之后，镍价再次下跌，并创出新低，下游接货意愿开始增加，市场现货升水开始走强，并且降税的预期也开始增加，整体现货升贴水的重心逐渐上移；进入下旬，俄镍现货升贴水仍有小幅波动，但整体处于震荡向上之中；金川镍现货升水则是受制于金川出货的节奏，但一直以偏紧为主。

图表 2 镍现货升贴水走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

二、基本面分析

1、镍矿进口持续下降，企业库存出现短缺

我国的红土镍矿主要来源于菲律宾和印尼。根据上海有色网数据显示，2020年2月份中国镍矿进口总量为138.28万吨，较1月份减少129.61万吨，环比下降48.4%，同比减少31.9%。其中，来自印尼进口量为14.21万吨，环比减少89.7%。来自菲律宾进口量为108.67万吨，环比上涨7.1%，同比上涨59.38%。其中，印尼因禁矿的政策影响，2020年1月1日期禁止镍矿出口，1/2月报关数据均为12月份自印尼离港船只。菲律宾仍处雨季，发货量较2月基本持平。

目前新冠疫情在海外快速蔓延，菲律宾也不能例外，其对镍矿影响也已经开始显现。在3月13日，菲律宾北苏里高省正式签署文件，外国船舶在3月18日至3月31日期间，被禁止进入北Surigao地区。根据最新消息显示，菲律宾禁令升级，北苏里高地区4月1日起将暂停所有采矿及生产加工，除tubay及tawi地区外，余下矿区均受禁令影响出货。可以预计在未来，国内镍矿进口量将继续减少。在进入2020年之后印尼镍矿出口下降，因此国内镍矿一直处于净消耗状态，尽管此前国内企业已经储备较多库存，但是若4月份镍矿依旧不能恢复正常的进口量，国内部分镍生铁厂镍矿库存将低于安全水平，届时将不得不减产。

此外，由于新冠疫情对经济的打击，印尼当地矿企开始呼吁重新放开镍矿石出口禁令，

但从现在了解情况来看，印尼矿业专家协会近日表示，关于建立镍矿商以便政府开放低品位镍矿出口的提议，需要进行更深入的研究。因此短期之内，印尼预计仍将维持现状。

2、电镍产量环比回升，但进口下降影响供应

根据上海有色网数据，2020 年 2 月全国电解镍月产量 1.34 万吨，环比减 6.96%，同比增 11.12%。据了解，甘肃和新疆冶炼厂均按计划连续生产，山东和天津冶炼厂方面仍在低负荷运行，2 月产量较 1 月份变化不大。吉林和广西冶炼厂的排产目前仍以确保硫酸镍产量为优先，广西冶炼厂电解镍产量计划在 4 季度恢复，吉林冶炼厂有少量电解镍产品产出。整体来说春节假期以及疫情等因素，对以上电解镍生产影响较小，但由于 2 月自然天数较少，因此产量上有正常幅度的减少。

2020 年 3 月全国电解镍产量 1.56 万吨，环比增 16.03%，同比增 21.59%。国内复工环境更为稳定有序，其中吉林冶炼厂已恢复至去年同期的产能释放率开始正常生产电解镍；甘肃和新疆冶炼厂目前生产情况良好，排期正常；由于 3 月镍价持续下行，山东和天津冶炼厂由于成本原因，暂时仍保持低负荷生产。广西冶炼厂的电解镍产线目前仍处于暂停状态，预计在四季度再考虑恢复。

根据海关总署统计，2020 年 1-2 月国内精炼镍及合金累计进口 15515.68 吨，同比下降 47%；其中自俄罗斯进口精炼镍及合金累积量为 7395.2 吨，同比下降 21.8%。整体来看，今年前两个月国内镍的进口同比出现大幅下滑，主要国内进口窗口没有打开。但 3 月份情况有所好转，进口转为盈利，预计后市进口会有所增加。但整体国内精炼镍将继续处于进口同比下滑的状态。

全球方面，国际镍业研究小组 (INSG) 在最新报告中表示，2020 年 1 月供应过剩量扩大至 13,100 吨，前一个月为供应过剩 5,200 吨，2019 年 1 月全球镍市供应短缺 3,500 吨。INSG 表示，2020 年 1 月全球精炼镍产量 19.43 万吨，环比下降 0.6 万吨，同比增加 0.4 万吨；而精炼镍需求为 18.12 万吨，环比下降 1.4 万吨，同比下降 1.3 万吨。

3、原料紧张利润下降，镍铁供应持续下降

根据上海有色网数据，2 月全国镍生铁产量环比减少 7.46% 至 4.21 万镍吨，同比增加 3.97%，产量较 1 月降幅明显。分品位看，高镍铁 2 月产量为 3.58 万镍吨，环比减少 6.89%；低镍铁 2 月份产量为 0.63 万镍吨，环比减少 10.56%。受疫情影响，部分高镍生铁厂辅料运输短期受阻影响一些产量，且不锈钢厂 2 月份产量降幅明显，高镍生铁价格难上，成本压力较大，一些铁厂选择主动减产以降低损失。因此 2 月份高镍铁产量降幅较为明显，对于低镍生铁而言，由于部分 200 系一体化不锈钢厂 2 月份主动减产以应对高库存以及下游消费较弱的现状，低镍生铁同步减产。

3 月全国镍生铁产量环比减少 4.46% 至 4.02 万镍吨，同比减少 12.25%，产量自 19 年 11

月份（产量 5.31 万镍吨）起逐月降低。分品位看，高镍铁 3 月产量为 3.38 万镍吨，环比减少 5.47%；低镍铁 3 月份产量为 0.64 万镍吨，环比增 1.3%。3 月镍生铁产量持续下调，减量多体现在高镍生铁部分。

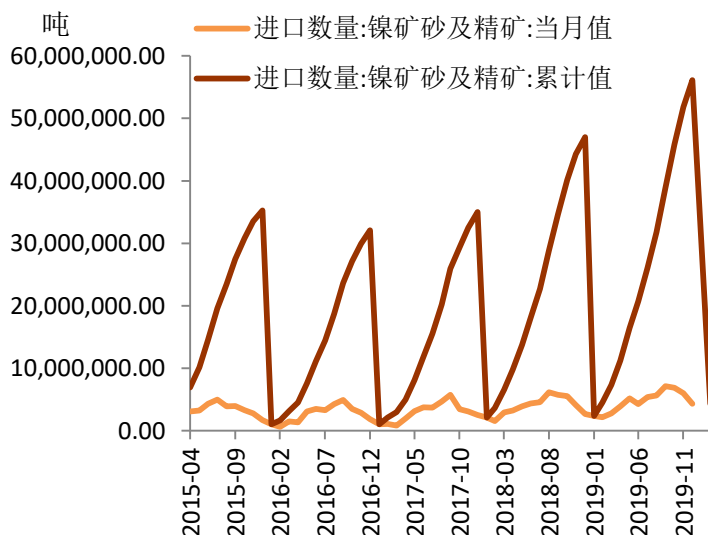
我们认为到 3 月份疫情对于镍铁生产的影响已经基本消退，未来影响镍铁生产的主要因素还是国内原料库存问题以及镍铁生产的利润问题。正如上文所述，国内镍矿库存不断消耗，未来镍矿进口依然下降的情况下，将不得不有更多企业受制于库存问题而出现减产停产。另一方面，随着镍价的持续下滑，国内镍铁生产利润也是大幅下降，已经有不少企业开始出现亏损情况，这将在未来进一步限制国内镍铁产量。

进出口方面，2020 年 2 月中国镍铁进口量 23.59 万吨（实物吨，含 NPI 和 FeNi），环比减 4%，同比增 66%，累计同比增 63%。折合金属吨后，进口量为 3.7 万吨，分产品类型看，FeNi 占其中的 28%，NPI 占其中的 72%。其中来自于印尼的镍铁 2 月份进口量为 20.69 万吨，环比增加 1.68%。印尼 NPI 产量持续爬坡并运回中国的趋势稳增不减。

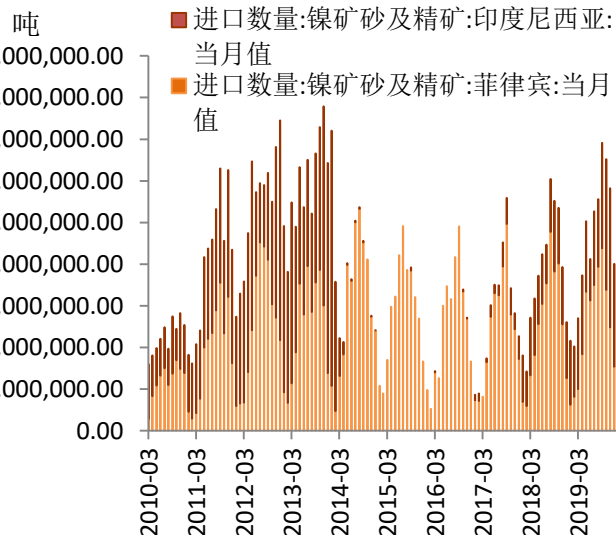
但是考虑到新冠疫情在印尼的扩散，镍铁的生产 and 出口可能会在后期受到影响。据调研了解，3 月份印尼进口镍铁与 2 月份进口量相比基本持平，维持高位。

整体来说，国内镍铁生产企业的产量在未来仍有隐忧，主要是受到国内原料库存供应紧张限制以及镍铁生产利润大幅回落的拖累。同时，由于新冠疫情在海外的大规模扩散，未来可能会影响到国内镍铁的进口，因此整体镍铁的供应将持续下降收紧。

图表 3 镍矿进口情况

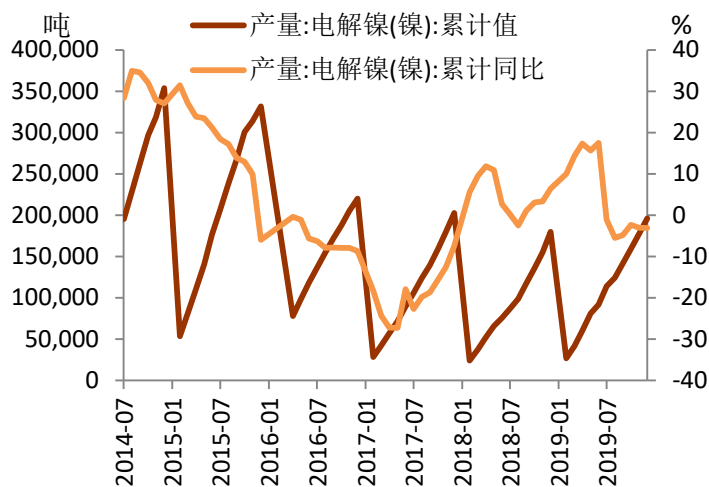


图表 4 自菲律宾镍矿进口和印尼镍矿进口当月值

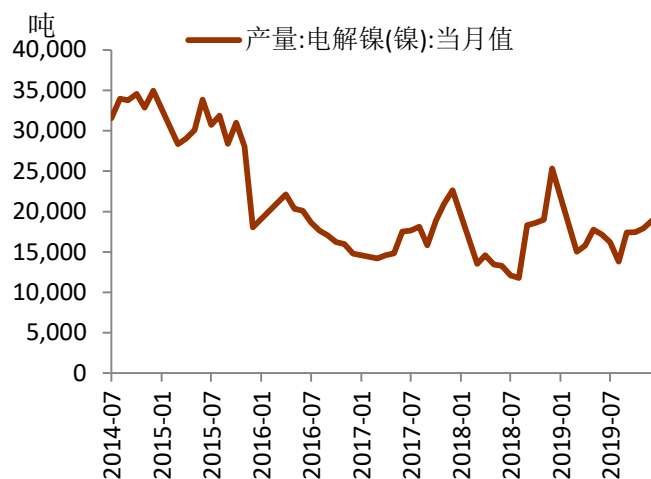


资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 5 中国电解镍累计产量

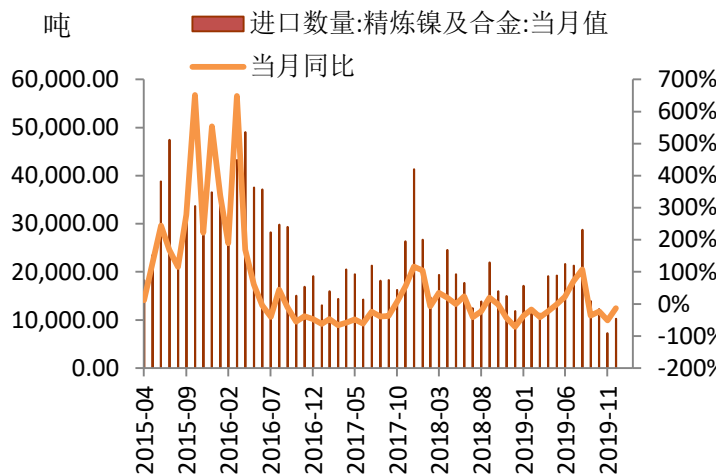


图表 6 中国电解镍当月产量

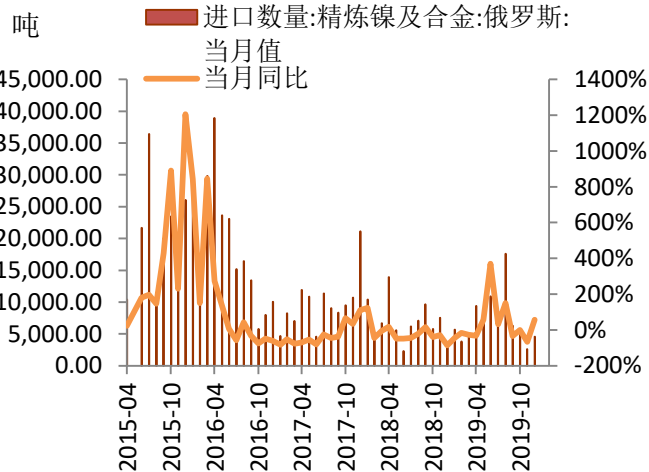


资料来源: Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 7 中国精炼镍进口量

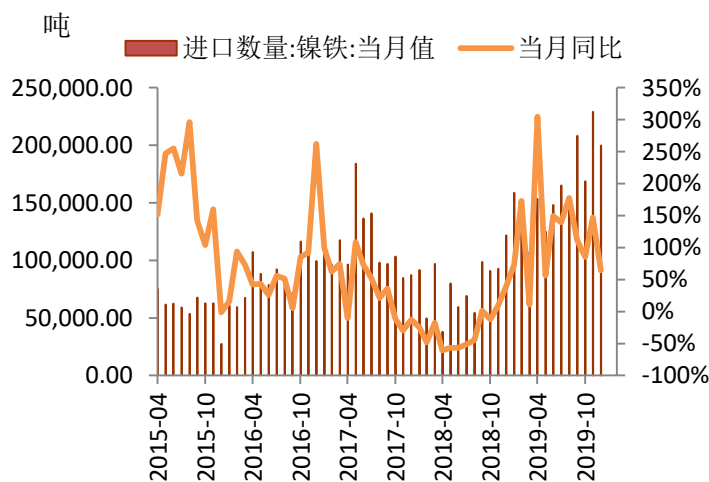


图表 8 中国自俄罗斯精炼镍进口量

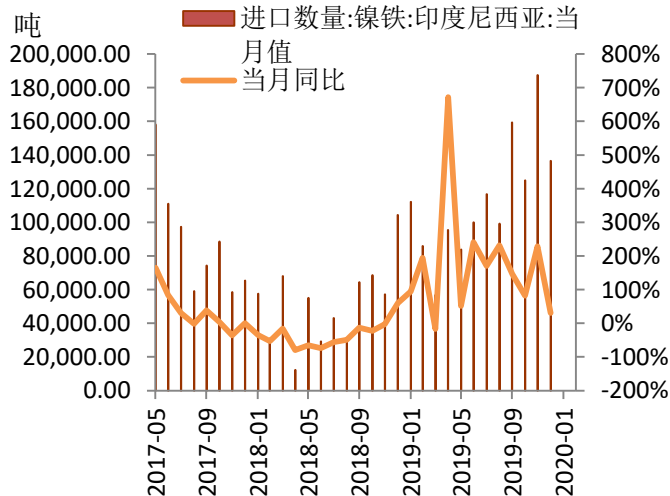


资料来源: Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 9 中国镍铁进口量

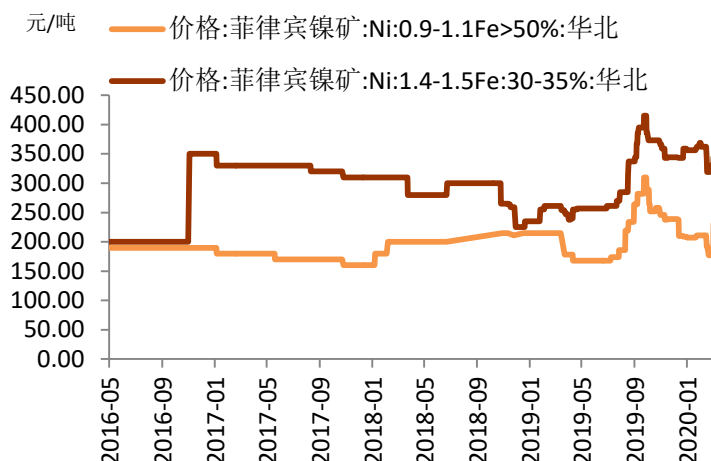


图表 10 中国自印尼镍铁进口量

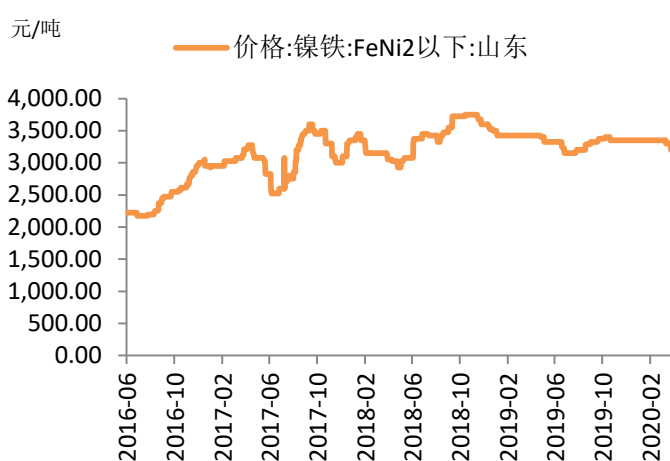


资料来源: Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 11 镍矿价格走势



图表 12 镍铁价格走势



资料来源： Wind， Bloomberg， 铜冠金源期货

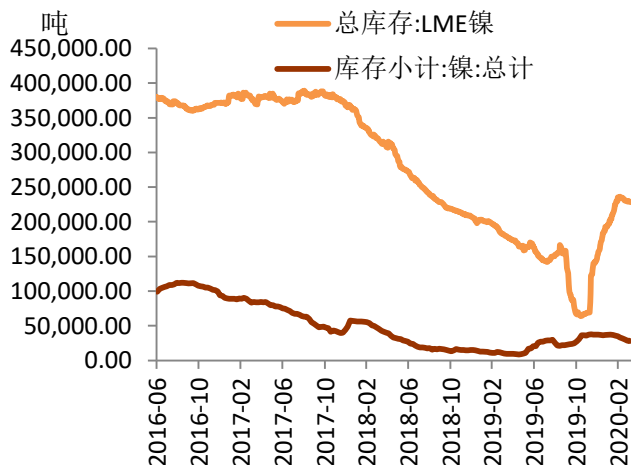
4、伦敦库存出现拐点，国内库存同样下降

截至 3 月 31 日，LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 229812 吨和 28671 吨，合计 258483 吨，和上个月相比下降了 11845 吨，较去年同期 323470 吨相比增加了 64987 吨。

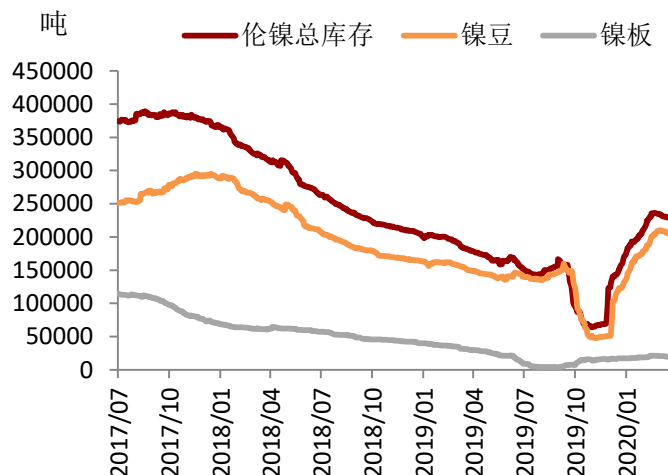
国外方面，LME 镍库存 229812 吨，其中镍豆库存约 205356 吨，镍板库存 19728 吨。镍板库存水平小幅回落，镍豆库存则在持续大幅增加后开始下降，库存出现拐点迹象。伦镍库存的增加和下降依然更多是和隐性库存转入转出相关，对于整体供应影响并不大。国内方面，国内库存仍以小幅回落为主，主要是由于国内电解镍产量回落以及金川发货不畅有关。整体来看，目前国外镍库存开始下降，走势出现拐点，但整体仍处于高位。

国内方面，根据上海有色网数据，3 月底上海地区镍库存总量（包括上期所仓单库存）较上周前减 870 吨至 5.79 万吨，降幅 1.48%。国内库存(除保税库)约 3.86 万吨，其中镍豆约 0.22 万吨，镍板约 3.64 万吨。华东隐性库存方面，随着保税区有近千吨镍板清关入库，亦有少量镍豆流入国内，隐性库存增 1,108 吨至 9,962 吨。上海保税区精炼镍库存 1.93 万吨，近期由于进口窗口打开，因此保税区交投有所回暖，镍板镍豆均有一定出库，但保税库的俄镍外贸商的持货成本仍在高位，美金货溢价仍有走高的趋势，因此短期内保税区库存也并不会大量涌入国内。

图表 13 交易所库存变化情况



图表 14 LME 镍库存情况



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

5、不锈钢产量依然不振，但库存已经显现拐点

从全球镍消费结构中，海外镍消费 67%左右用于不锈钢领域，而国内的占比更是高达 80% 以上。

根据上海有色网调研数据显示，2020 年 2 月全国不锈钢产量总计 179.89 万吨，环比减 12.08%，同比减 8.31%。因全国疫情影响，2 月份产量降到自 2018 年以来月产量最低水平。分系别来看，200 系产量环比减 23.36%至 49.48 万吨；300 系产量环比减 1.53%至 95.04 万吨；400 系产量环比减 18.76%至 35.37 万吨。

3 月份随着疫情控制与企业的复工复产，3 月份不锈钢厂产量较 2 月份回升，产量总计 203.4 万吨，环比增加 13.08%，但较去年同期相比，产量仍处于减少状态，同比减 13.23%。其中 200 系产量 65.68 万吨，同比下降 17.77%；300 系产量 100.53 万吨，同比减少 12.41%；400 系产量 37.2 万吨，同比 2.34%。

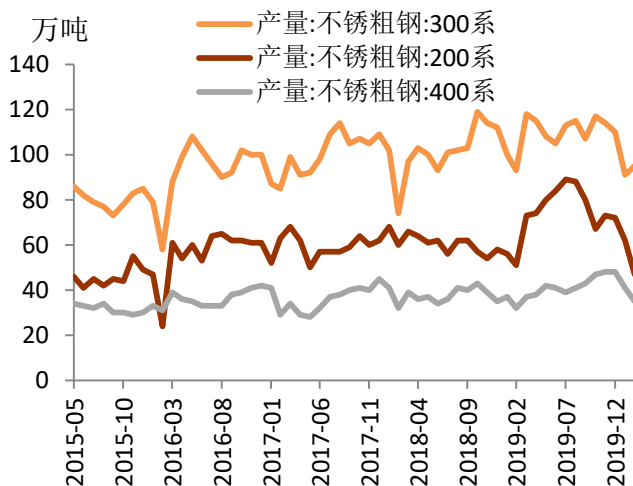
随着疫情的控制，钢厂产量逐渐恢复正常水平，4 月份不锈钢计划产量约 216 万吨，环比 3 月小幅增加 6.6%。但部分钢厂表示，排产计划仍按照正常产量计算，但实际产量仍根据下游需求最终确定，不排除 4 月中下旬有小幅减产的可能。

市场最为关注的依然是疫情对于不锈钢整体行业的影响，此前我们提及不锈钢受到疫情影响较大，特别是库存持续大幅增加对于钢厂形成较大的压力，其不得不降价出货，回笼资金，从而对上游镍价也形成较大拖累。因此镍价企稳需要下游不锈钢企稳，下游不锈钢企稳则需要其库存不再大幅攀升，下游需求好转，不锈钢厂家也有挺价底气。目前来看，这一判断已经逐步兑现。

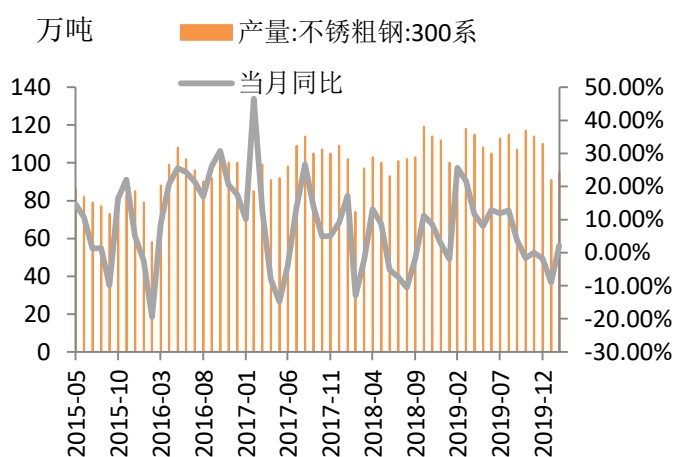
根据最新数据显示，截止 2020 年 3 月底，国内无锡不锈钢库存为 57.56 万吨，佛山不锈钢库存为 29.31 万吨，合计 86.87 万吨，较上个月增加 100 吨。而且我们也看到了月中库存一度达到 90 万吨以上，目前已经出现拐点开始回落。预计未来库存将进一步下降。

整体来看，随着下游复产复工逐渐重回正轨，下游需求也开始回升，不锈钢库存整体上升趋势出现拐点，开始逐步回落，不锈钢厂家压力下降，挺价意愿增强。尽管目前整体不锈钢的产量受制于利润情况还未明显上升，但是价格持续下降趋势已经放缓，预计未来产量回升只是时间问题。

图表 15 不锈钢产量情况

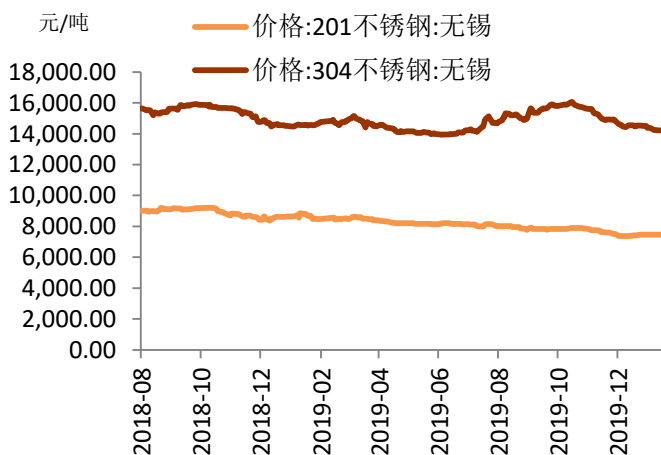


图表 16 300 系不锈钢产情况

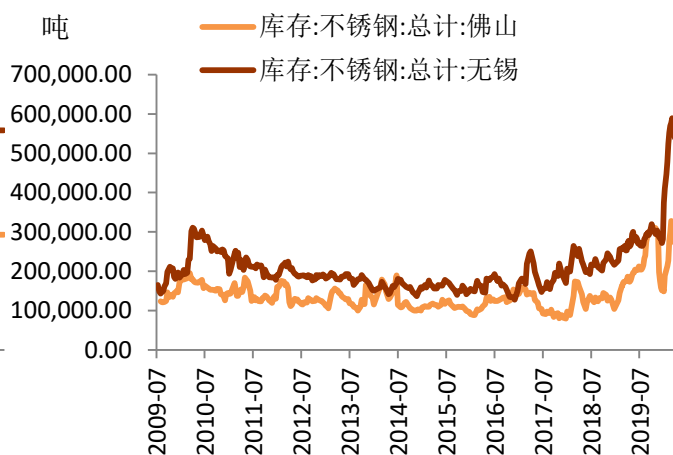


资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

图表 17 不锈钢价格情况



图表 18 不锈钢库存情况



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

三、行情展望

基本面来看，2 月国内镍矿进口环比继续下降，今年前两个月镍矿整体进口出现较大降幅；考虑到印尼出口禁令，以及菲律宾因新冠疫情也开始暂停生产和出口，未来国内镍矿进口还将继续下滑。因此，而此前国内镍铁厂家原料库存已经大幅消耗，若 4 月份镍矿依旧不能恢复正常的进口量，国内部分镍生铁厂镍矿库存将低于安全水平，届时将不得不减产停产。

镍铁方面，3 月份疫情对于镍铁生产的影响已经基本消退，未来影响镍铁生产的主要因

素还是国内原料库存问题以及镍铁生产的利润问题。由于原料供应问题以及镍铁生产利润大幅下降，国内镍铁生产企业的产量在未来仍有隐忧。同时，由于新冠疫情在海外的大规模扩散，未来可能会影响到国内镍铁的进口，因此整体镍铁的供应将持续下降收紧。

需求方面，镍的需求主要集中在不锈钢方面，不锈钢行业受疫情影响较大，预计未来整体产量依然不振，未回复正常水平。但是终端需求方面开始出现企稳回升迹象，高位的不锈钢库存陆续回落，出现拐点。不锈钢厂家压力下降，挺价意愿增强，也将支撑镍价走势。

预计未来一个月镍价格有望出现反弹走势，波动区间在 90000-105000 元/吨之间。

风险点：疫情扩散超预期，全球经济复苏超预期

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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状况。