

2020 年 5 月 8 日

星期五

终端需求回暖带来支撑

镍价有望延续上涨行情

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn



要点

- 镍矿方面，3 月份国内镍矿进口继续下降，5 月菲律宾矿商才可能恢复生产和出口，国内镍矿进口下降格局还将延续至 5 月下旬甚至 6 月初。国内镍矿库存持续下降，4 月港口库存降幅达 14%，后期还将继续下降，在这样净消耗之下，国内镍铁厂生产将继续捉襟见肘。
- 镍铁方面，国内镍铁的产量依然处于下降趋势当中，预计 5 月份国内原料紧张的问题也难以缓解；虽然印尼镍铁产能投放较快，镍铁出口再超预期，但是印尼增量还难以弥补国内产量的损失，因此整体镍铁的供应仍将处于偏紧格局。
- 需求方面，镍的需求主要集中在不锈钢方面，随着下游复产复工逐渐重回正轨，特别是在国内基建投资拉动之下，下游需求回升速度较快，不锈钢整体去库程度良好。同时，随着不锈钢价格的回升，不锈钢厂家的生产利润也转为正值，未来开工意愿也进一步提升。在库存下降，需求回暖情况下，预计不锈钢产量增加以及对于镍需求也将出现增加。
- 预计未来一个月镍价格有望延续上涨走势，波动区间在 96000-110000 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 4 月行情回顾.....	4
二、基本面分析	5
1、镍矿进口继续下降，港口库存快速消耗.....	5
2、电镍产量有所回升，但进口依然大幅缩减.....	6
3、印尼镍铁出口大增，依然难以弥补国内减量.....	6
4、伦敦库存后期或再降，进口填补国内库存.....	9
5、不锈钢生产转为盈利，供需两旺提振镍需求.....	10
三、行情展望	11

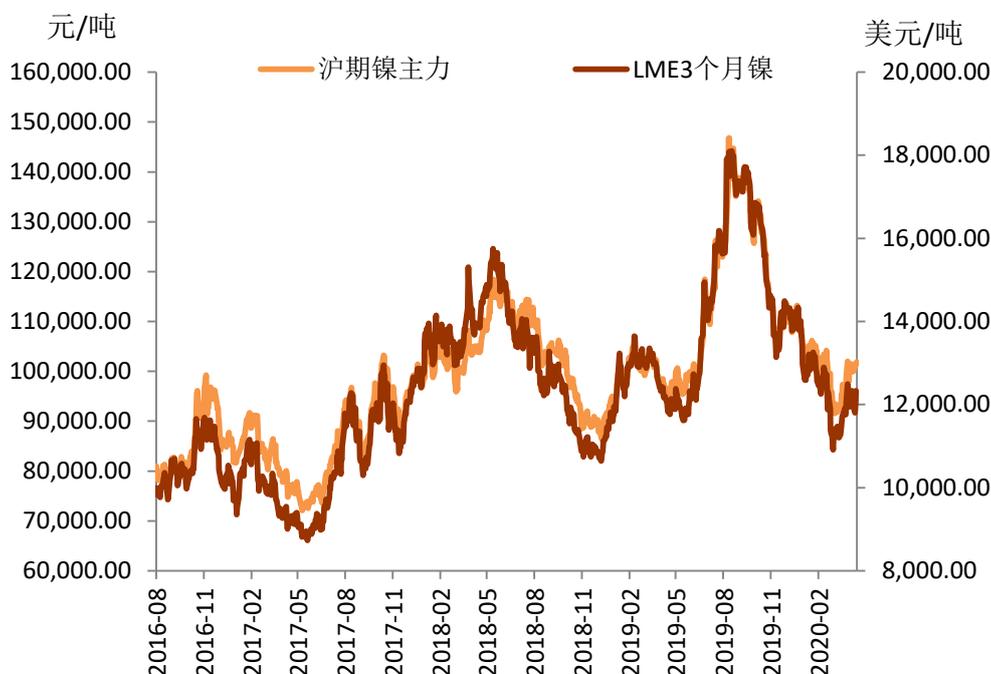
图表目录

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 4 月行情回顾

2020 年 4 月，镍价整体呈现震荡上涨的走势。进入 4 月份之后，镍价延续了 3 月底的底部区间震荡走势，期间尽管一度创出新低，跌破 9 万整数关口，但日内很快就收回；此后镍价持续震荡上行，突破了底部震荡区间，价格快速站上 10 万整数关口之上；4 月下旬，镍价涨势开始放缓，围绕 10 万关口再度横盘调整，期间最高至 103750 元/吨，但在五一长假之前，市场情绪谨慎，无力再做突破，有所回落，最终收在了 99950 元/吨，较上个月上涨 8120 元，涨幅 8.84%。伦镍走势同样震荡走高，重回 12000 美金关口，最终月底收于 12130 美元/吨，较上个月上涨了 660 美元，涨幅 5.75%。整体来看，镍价经过底部的持续震荡之后，目前已经开启反弹行情。

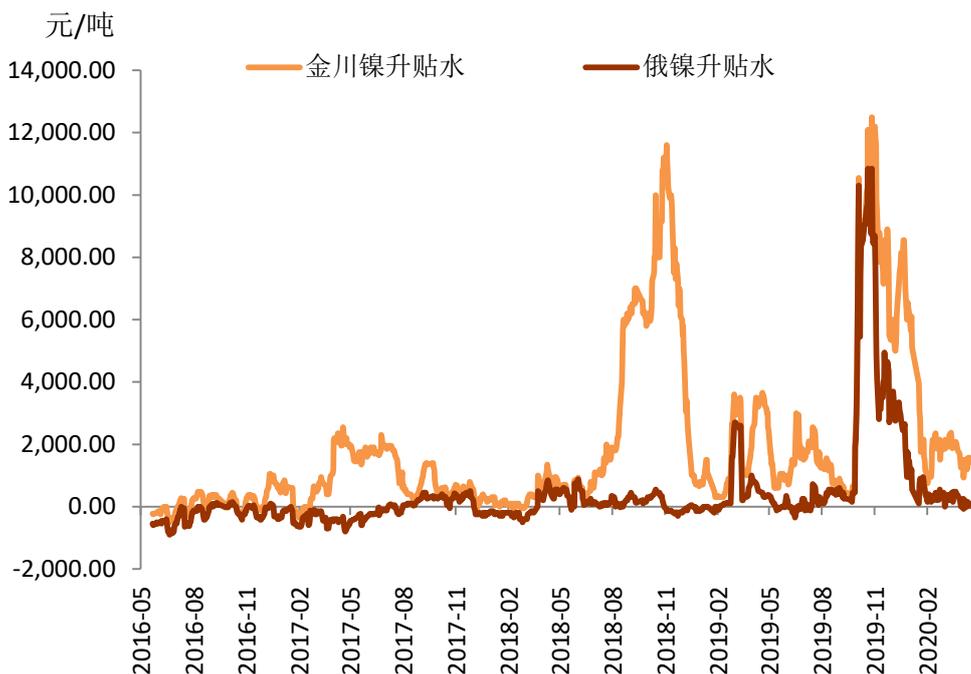
图表 1 镍期货价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

2020 年 4 月，国内镍的现货升贴水走势以弱势震荡为主，其中俄镍主要在贴水 75-升水 475 元/吨之间波动，金川镍则主要在升水 925-2075 元/吨之间波动。月初，镍价依然底部震荡，现货买兴回升，现货升水开始走高；在进入中旬之后，随着镍价的拉升，下游买入意愿开始下降，现货升水也出现下跌，俄镍更是一度出现贴水情况；进入下旬之后，随着镍价再度上涨，以及持货商挺价不出情况之下，俄镍升水也处于平水之上窄幅震荡，金川镍则由于地区供货偏紧升水有所走高。整体而言，俄镍现货表现更显弱势，升水一路下行；金川则由于货紧支撑偏强，月末走出反弹。

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、镍矿进口继续下降，港口库存快速消耗

我国的红土镍矿主要来源于菲律宾和印尼。根据海关数据显示，2020年3月份我国镍矿进口量累计为160.92万吨，同比减少113.21万吨，降幅41.29%。其中，进口印尼镍矿为25.7万吨，同比减少139.5万吨，降幅为84.44%。菲律宾为115.3万吨，同比增加15.05万吨，增幅为15.01%。1-3月份累计进口量为592.56万吨，同比减少137.33万吨，降幅18.82%。其中，进口印尼镍矿为223.32万吨，同比减少216.42万吨，降幅为49.22%。菲律宾为316.28万吨，同比增加71.02万吨，增幅为28.96%。

3月份镍矿进口数据继续下滑，这其中主要是印尼镍矿出口下降拖累所致。2020年开始，印尼开始禁止镍矿出口，因此当前印尼镍矿进口更多是前期出口到岸清关的数量。尽管新冠疫情也严重影响了印尼经济，但是印尼并没有放松管制，因此，预计未来进口印尼镍矿将很快趋于0。

菲律宾是当前国内镍矿的主要来源，同样受到新冠疫情影响，菲律宾也对其主要镍矿产区做了严格限制，北苏里高地区4月1日起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。根据最新消息，菲律宾封锁政策预计延期至4月30日，5月1日开始菲律宾两大矿商开始恢复运营，预计国内5、6月份镍矿进口将会受较大影响。菲律宾北部地区每年的10月至次年的4月处于雨季，镍矿出货量本身就较少，疫情导致北

苏里高地区封港一个月，镍矿出口量更加偏紧。

从国内港口镍矿库存来看，4 月底国内港口镍矿库存为 885 万湿吨，总折合金量 7.28 万吨，其中全国七大港口镍矿库存 756 万吨。而 3 月底，国内港口镍矿库存为 1026 万湿吨，总折合金量 8.53 万吨，其中全国七大港口镍矿库存 837 万吨。国内镍矿库存出现明显消耗，预计 5 月份库存水平还将继续下降。

2、电镍产量有所回升，但进口依然大幅缩减

根据上海有色网数据，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%。3 月产量上升，一方面由于月自然天数较 2 月更长，另一方面国内复工环境也较上月更为稳定有序，目前在产的各冶炼厂产量大多数高于上月。其中山东和天津冶炼厂由于成本原因，暂时仍保持低负荷生产，据悉虽然该两家企业使用进口中间品为原料，但由于前期对原料有所备库，短期内暂时不影响排产。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。

4 月预计国内电解镍产量 1.55 万吨，环比降 0.96%。四月自然天数减少，各冶炼厂排产量均有一定正常降幅。但如果镍价继续下行，且国外疫情继续恶化，或对使用海外矿石及中间品为原料的生产企业产生增加成本压力。

根据海关总署统计，2020 年 3 月国内精炼镍及合金进口 7824.28 吨，同比下降 30.9%；其中自俄罗斯进口精炼镍及合金量为 1988.17 吨，同比下降 47.9%。1-3 月国内精炼镍及合金累计进口 23339.96 吨，累计同比下降 42.5%；其中自俄罗斯进口精炼镍及合金量累计为 9383.37 吨，累计同比下降 34.4%。整体来看，虽然 3 月份同比降幅收窄，但是一季度精炼镍进口依然较去年同期有较大差距。

全球方面，国际镍业研究小组 (INSG) 在最新报告中表示，2020 年 2 月供应过剩量萎缩至 13400 吨，前一个月为供应过剩 13900 吨。今年前两个月全球镍市供应过剩 27,300 吨，上年同期为供应短缺 4,100 吨。INSG 表示，2020 年 2 月全球精炼镍产量 18.66 万吨，环比下降 1.01 万吨；而精炼镍需求为 17.32 万吨，环比下降 0.96 万吨。

3、印尼镍铁出口大增，依然难以弥补国内减量

根据上海有色网数据，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%。

4 月全国镍生铁产量预计环比继续降低，降幅 5.11%，为 3.82 万镍吨。其中高镍生铁产量环比降低 6.91% 至 3.15 万镍吨。低镍生铁环比增 4.39% 至 0.67 万镍吨。

据中联金统计，4 月国内镍铁产量 4.0751 万吨（金属量），环比减少 3.58%，同比减少 15.16%；2020 年 1-4 月共计产量 17.1224 万吨（金属量），同比减少 5.04%。

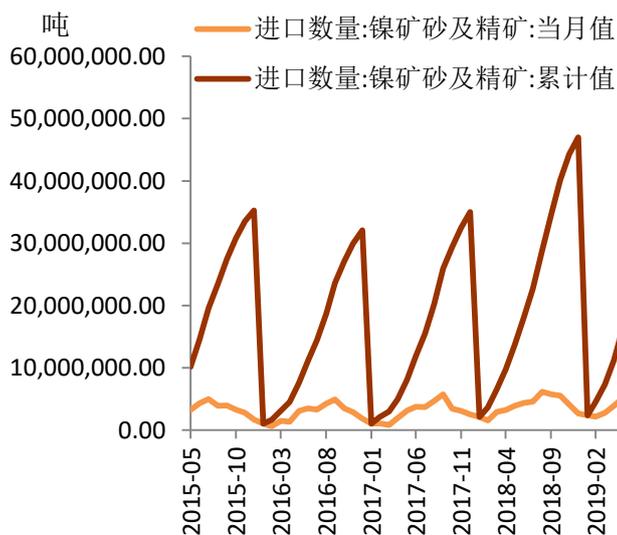
从镍铁产量数据来看，4 月镍铁产量大概率继续下滑，主要原因还是国内多数厂家镍矿库存量已降至 1-2 个月，原料库存吃紧；以及高镍生铁市场价格已基本跌破国内所有铁厂成本线，生产压力较大，部分铁厂选择降低产量已减小损失。5 月份国内镍矿紧张局面还难以缓解，预计产量仍将下滑。

进出口方面，2020 年 3 月中国镍铁进口量 33.30 万吨（实物吨，含 NPI 和 FeNi），环比增 41.17%，同比增 242.53%，累计同比增 107.25%。折合金属吨后，进口量为 5.3 万吨，分产品类型看，FeNi 占其中的 30%，NPI 占其中的 70%。其中，印尼仍为中国镍铁进口的最大供应国，3 月自该国进口 28.04 万吨，同比飙升 393.86%。

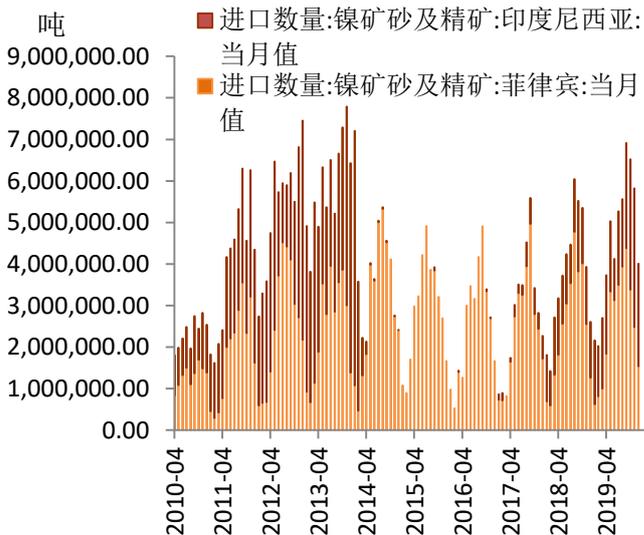
3 月份镍铁进口数据依然大幅增加，应该说超出了我们预期。此前我们认为由于疫情影响，印尼镍铁新增产能投产速度会放缓，从而影响当地出口，但实际上印尼疫情未影响镍铁生产及出口，NPI 产量持续增涨且运回中国的产量稳增。4 月，印尼 Morowali 又有两台 42,000kVA 的 NPI 炉子投产，一台 4 月中旬出铁，另一台 4 月底出铁，即至月底为止，算上 weda bay 在运行的两台炉子之后，印尼青山将有 36 台 NPI 炉子在产。印尼德龙工业园二期不锈钢一体化冶炼项目 (OSS 公司) 正式投产，其 35 条镍铁生产线中的第一条镍铁生产线也正式投产。因此，整体来看，印尼 2 季度企业投产进度相对一季度只增不减，预计后续进口量或将继续增加。

整体来说，国内镍铁的产量依然处于下降趋势当中，预计 5 月份国内原料紧张的问题也难以缓解；虽然印尼镍铁产能投放较快，镍铁出口再超预期，但是印尼增量还难以弥补国内产量的损失，因此整体镍铁的供应仍将处于偏紧格局。

图表 3 镍矿进口情况

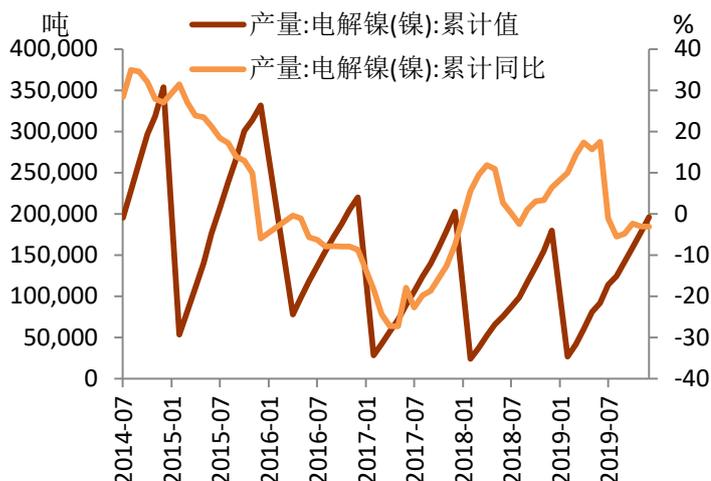


图表 4 自菲律宾镍矿进口和印尼镍矿进口当月值

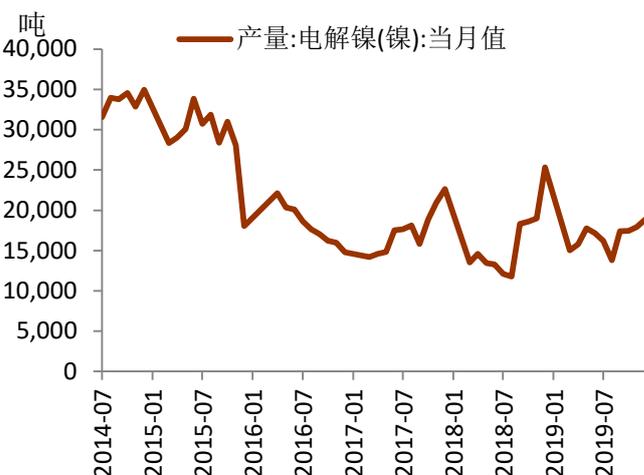


资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 5 中国电解镍累计产量

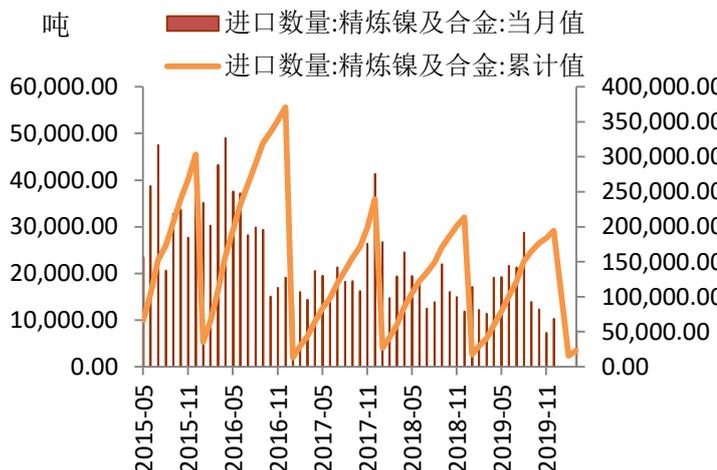


图表 6 中国电解镍当月产量

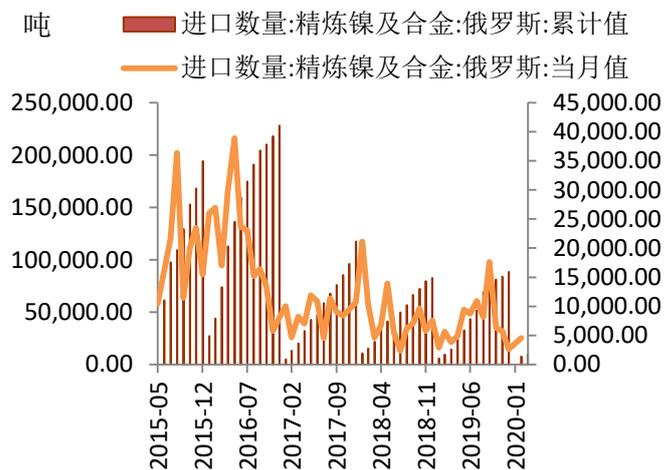


资料来源: Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 7 中国精炼镍进口量

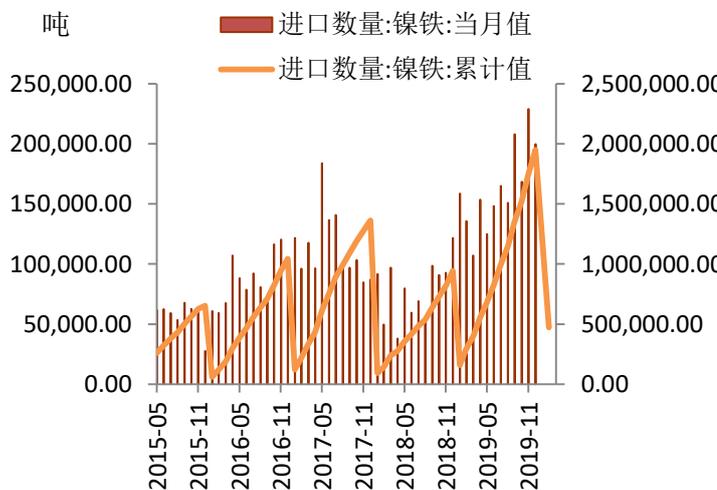


图表 8 中国自俄罗斯精炼镍进口量

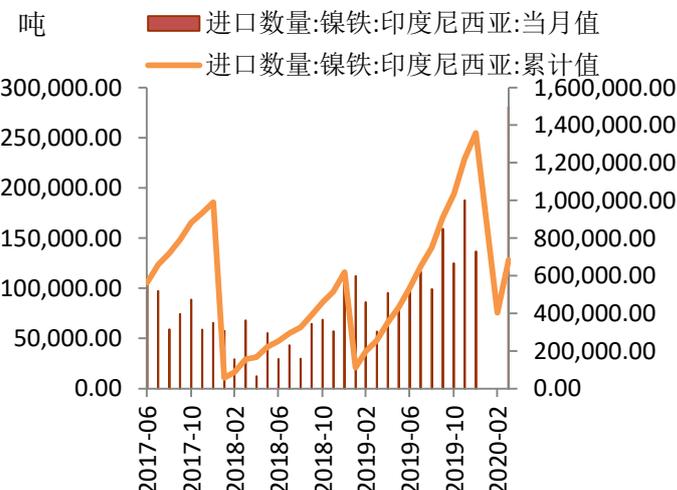


资料来源: Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 9 中国镍铁进口量

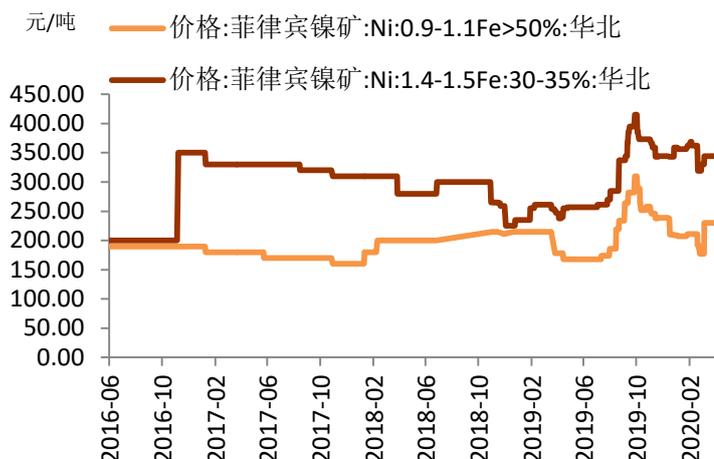


图表 10 中国自印尼镍铁进口量

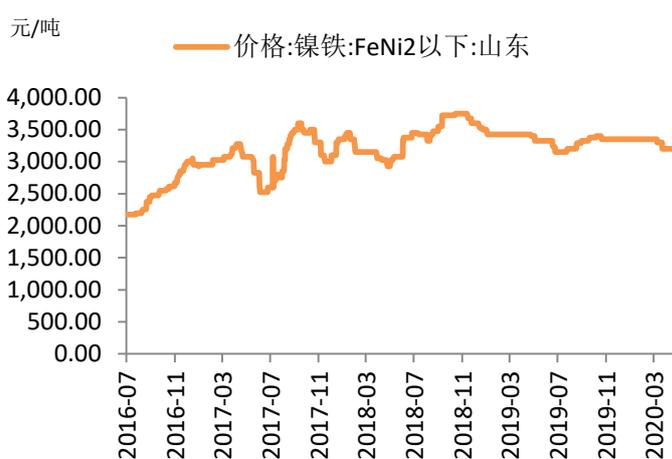


资料来源: Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

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

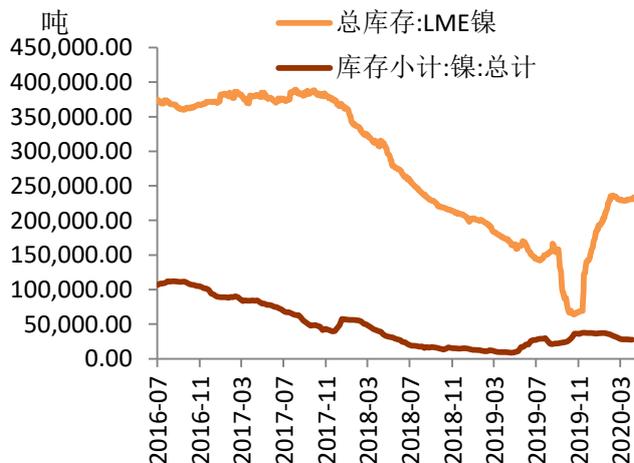
4、伦敦库存后期或再降，进口填补国内库存

截至 4 月 30 日，LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 231156 吨和 27421 吨，合计 258577 吨，和上个月相比增加了 418 吨，较去年同期 182742 吨相比增加了 75835 吨。

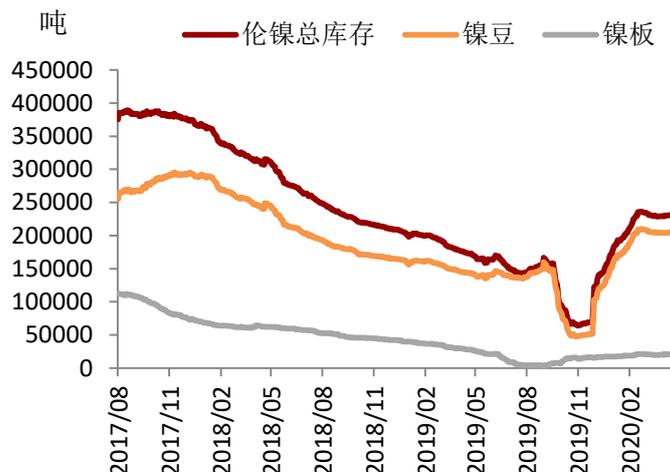
国外方面，LME 镍库存 231156 吨，其中镍豆库存约 205128 吨，镍板库存 20760 吨。镍板和镍豆库存都较 3 月底出现了小幅增加情况。我们认为伦敦镍库存水平的上升主要还是和海外疫情影响了需求有关。此前我们对于海外镍库存出现拐点的判断依然没变，预计随着后期海外复工之后，镍库存将会重新开始回落。

国内方面，根据上海有色网数据，4 月底国内镍库存（含上期所仓单库存）较上个月减少 0.29 万吨至 5.5 万吨，降幅 5%。国内库存（除保税区）约 3.78 万吨，其中镍豆减 400 吨至 0.18 万吨，镍板约 3.6 万吨。上海地区原有的仓单库存约下降 500 吨左右，但与此同时，有部分进口货物清关后直接进入上海地区交割库，将陆续做成仓单库存，因此上期所库存变化幅度较小。华东隐性库存较有所增加，所增库存同样为近期进口的镍板；上海保税区纯镍库存 1.71 万吨，较上个月减少 2200 吨。据悉，近期到港的货物仍有部分在报关流程之中，暂不会流向保税区仓库。

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、不锈钢生产转为盈利，供需两旺提振镍需求

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。

根据上海有色网数据，2 月份因疫情的影响，全国企业停工停产，不锈钢产量亦受影响减产幅度较大，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。

从数据上可以看出，3 月份国内疫情对于不锈钢生产的影响已经开始消退，市场更多关注不锈钢的生产盈利方面。根据最新数据测算，不锈钢价格上涨后，完全成本口径下，以存货原料计算的全国平均利润情况缩小至 620 元/吨；现金成本口径下，成本利润情况已由亏损转为盈利状态，全国平均成本约盈利 130 元/吨。在出现盈利情况之下，预计未来不锈钢的开工率将继续提升，对镍的需求也将进一步增加。

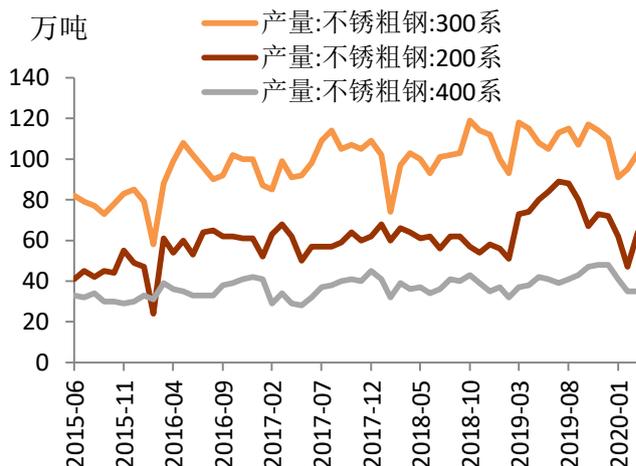
不锈钢库存方面，截止 2020 年 4 月底，国内无锡不锈钢库存为 49.13 万吨，佛山不锈钢库存为 21.20 万吨，合计 70.33 万吨，较上个月下降 16.54 万吨。其中佛山不锈钢库存已经摆脱了历史高位，重回正常区间。4 月以来，随着贸易商补库与下游采购需求的释放，不锈钢库存延续下降趋势，这和我们此前对于国内不锈钢库存出现拐点的判断相吻合。

目前现货市场来看，不锈钢现货市场情绪快速回暖，无锡有贸易商表示，现在市场 304 不锈钢部分规格仍处于缺货状态，货源流通并不十分充裕。佛山贸易商也表示终端拿货较为

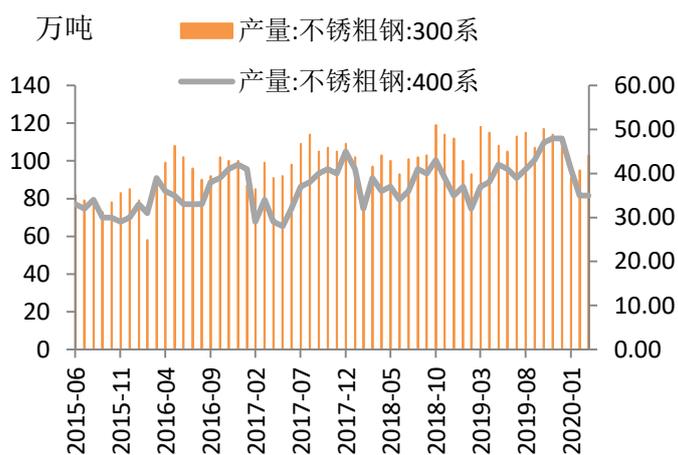
积极，市场去库明显。

整体来看，随着下游复产复工逐渐重回正轨，特别是在国内基建投资拉动之下，下游需求回升速度较快，不锈钢整体去库程度良好。同时，随着不锈钢价格的回升，不锈钢厂家的生产利润也转为正值，未来开工意愿也进一步提升。在库存下降，需求回暖情况下，预计不锈钢产量增加以及对于镍需求也将出现增加。

图表 15 不锈钢产量情况

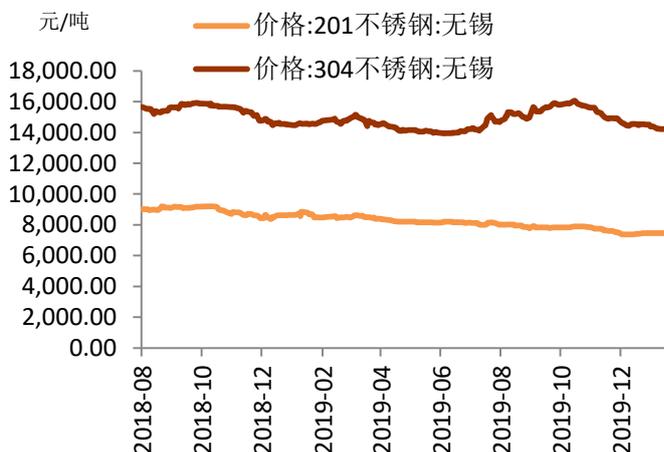


图表 16 300 系不锈钢产情况

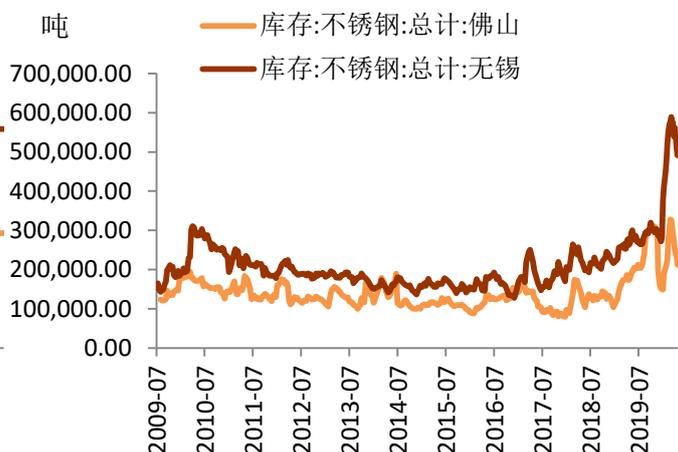


资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

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，3 月份国内镍矿进口继续下降，考虑到印尼出口禁令，以及菲律宾封锁禁令持续至 4 月底，5 月菲律宾矿商才可能恢复生产和出口，国内镍矿进口下降格局还将延续至 5 月下旬甚至 6 月初。受此影响，国内镍矿库存持续下降，4 月港口库存降幅达 14%，后

期还将继续下降，在这样净消耗之下，国内镍铁厂生产将继续捉襟见肘。

镍铁方面，国内镍铁的产量依然处于下降趋势当中，预计 5 月份国内原料紧张的问题也难以缓解；虽然印尼镍铁产能投放较快，镍铁出口再超预期，但是印尼增量还难以弥补国内产量的损失，因此整体镍铁的供应仍将处于偏紧格局。

需求方面，镍的需求主要集中在不锈钢方面，随着下游复产复工逐渐重回正轨，特别是在国内基建投资拉动之下，下游需求回升速度较快，不锈钢整体去库程度良好。同时，随着不锈钢价格的回升，不锈钢厂家的生产利润也转为正值，未来开工意愿也进一步提升。在库存下降，需求回暖情况下，预计不锈钢产量增加以及对于镍需求也将出现增加。

预计未来一个月镍价格有望延续上涨走势，波动区间在 96000-110000 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。