

需求预期向好 供应压力有限

摘要

镍：

宏观上，减税降费、鼓励银行增加制造业中长期贷款和信用贷款等进一步落实、G20 两国元首会晤，美方表示不再对中国出口产品加征新的关税以及重启经贸磋商、一带一路不断拓展新地图、加紧推进中日韩自贸区建设，政策利好刺激和不断落实将促进消费端继续改善。供需面上，下半年供应端增量有限，压制镍价程度将继续降低。需求端因宏观改善将继续转好，不锈钢产量三季度有望维持二季度水平，对镍板的需求导致的结构性问题短期或难以解决。因此预计三季度镍价将大概率延续 6 月上行趋势。

锡：

19 年上半年锡供应端矛盾集中在缅甸矿供应减少，并在二季度部分抵消消费下滑带来的价格压力。二季度国内冶炼能力恢复后，国内产业链传导阻滞导致的价格问题已全部解决，而下半年消费恢复程度配合供应持续减少将促进锡价触底反弹。

南华期货研究所

楼丹庆

投资咨询从业资格号：
Z0013356

0571-89727544

loudanq@nawaa.com

目录

一、2019 年二季度镍价走势回顾	4
二、镍基本面分析	4
2.1、镍矿供应宽松持续，短期无成为矛盾焦点可能	4
2.2、上半年增量投放超预期，年内镍铁剩余增量投放有限	7
2.3、三季度进口先高后低，但镍板结构性短缺持续	12
2.4、不锈钢终端消费持续转好或继续推动镍价上行	16
2.5、新能源汽车补贴退坡，产销恢复有待时间	23
三、2019 年三季度镍价展望	24
四、2019 年二季度锡行情回顾	24
五、锡基本面分析	24
5.1、锡矿：缅甸锡矿供应减少	24
5.2、精炼锡：原料供应减少导致精炼锡产量下降	25
5.3、锡需求：未来或稳中有升	26
六、2019 年三季度锡市展望	30
免责声明	33

图表目录

图 1、沪镍走势回顾	4
图 2、伦镍走势回顾	4
图 3、镍矿进口情况	5
图 4、镍矿港口库存量（单位：万吨）	5
表 1、印尼镍矿出口配额	6
图 5、菲律宾 1.6%品位矿进口利润	7
表 2、国内以及印尼镍铁新增进度情况	8
图 6、高镍铁利润（江苏，单位：元/吨）	8
图 7、高镍铁利润（内蒙，单位：元/吨）	9
图 8、钢厂招标价（浦项、太钢，单位：元/镍点）	9
图 9、镍铁产量（单位：万吨）	10
图 10、镍铁进口量（单位：吨）	11
图 11、镍铁与镍板经济性（单位：元/吨）	11

图 12、镍产量（单位：吨）	12
图 13、分地区镍产量（单位：吨）	12
图 14、分地区镍进口量（单位：吨）	13
图 15、进口利润（单位：元/吨）	13
图 16、俄镍升贴水（单位：元/吨）	14
图 17、国内显性库存（单位：万吨）	15
图 18、LME 库存分布（单位：吨）	15
图 19、镍消费分布	16
图 20、不锈钢消费分布	16
图 20、不锈粗钢月产量（单位：万吨）	17
图 21、300 系利润（单位：元/吨）	18
图 22、印尼不锈钢进口量（单位：万吨）	18
图 23、国内不锈钢进出口情况（单位：万吨）	19
图 24、国内无锡佛山两地不锈钢库存（分系，单位：万吨）	20
图 25、PMI 指数（分企业大小）	20
图 26、PMI 指数（分类别）	21
图 27、房屋新开工、施工、竣工面积累计值	22
图 28、电器月产量同比增速	22
图 29、申万行业指数	23
图 30、沪锡走势回顾	24
图 31、伦锡走势回顾	24
图 32、镍矿进口情况（单位：万吨）	25
图 33、锡产量累积值（单位：吨）	26
图 34、精炼锡消费分布	27
图 35、集成电路产量（单位：万个）	27
图 36、集成电路出口量（单位：百万个）	28
图 37、镀锡板产量累积值（单位：万吨）	28
图 38、罐头产量累计值（单位：万吨）	29
图 39、家电产量同比	29
图 40、申万行业指数	30

一、2019 年二季度镍价走势回顾

图1、沪镍走势回顾



资料来源：文华财经 南华研究

图2、伦镍走势回顾



资料来源：文华财经 南华研究

今年二季度，4月1日新增增值税正式实施，被降税压制的需求有所恢复，保税区镍库存周度降库高于3月情况，镍价出现一定反弹。但终端不锈钢期货出现降价促销，镍铁供应增量超预期加速投放市场，镍价很快出现回落。到4月中下旬时，欧洲经济数据低于预期导致美元指数走强，在基本面矛盾没有明显新增点情况下，伦镍受制美指而走弱，镍进口窗口全面打开，镍价一路下滑。5月初，中美贸易谈判情况突然恶化，美总统宣布加征2000亿输美商品关税从10%提至25%，金属价格整体继续大幅回落，伦镍跌至11700附近。其后外盘出现挤仓情况，但受到美总统宣布从6月开始加征剩余3000亿输美商品关税影响，伦镍继续下跌至11600附近，内强外弱情况出现。此后内盘远月贴水不断拉大至1000左右，进口窗口打开至2400元/吨以上，但6月合约最终完成挤仓，上期所库存也低位增加超50%左右至16000吨左右水平。6月18日夜盘，中美元首通话，贸易阴云开始消散，内外盘轮动，通过跌价将进口窗口关闭后伦镍继续拉涨，内外强弱转变，进口窗口持续关闭至月底，伦镍突破前期小高点12495，6月28日夜盘时价格暂时在高位12680附近盘整。

二、镍基本面分析

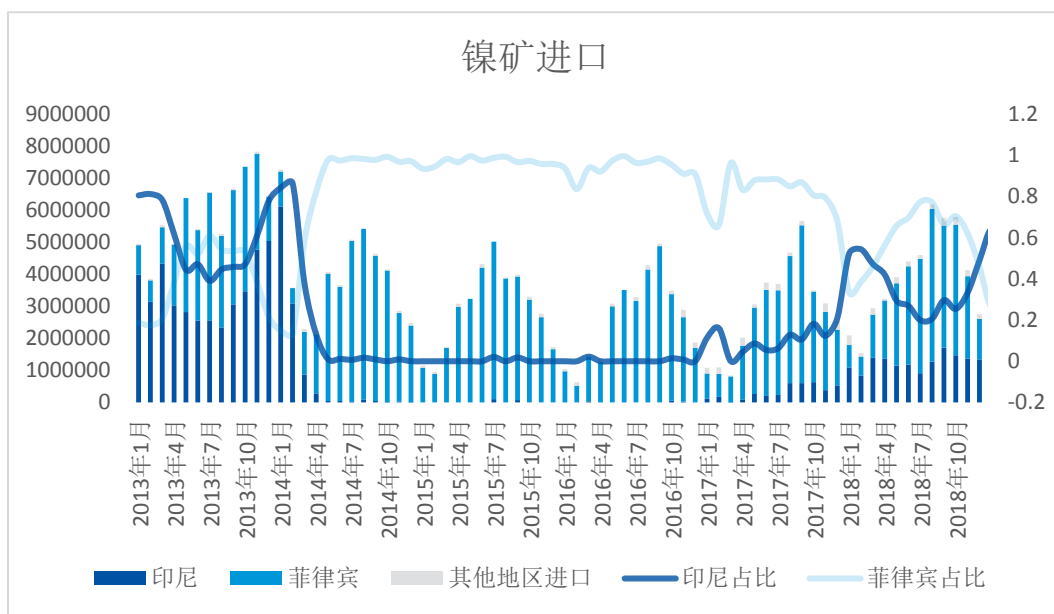
2.1、镍矿供应宽松持续，短期无成为矛盾焦点可能

量方面，从镍矿进口、印尼许可、港口镍矿库存情况看，镍矿供应将维持宽松，而从国内镍矿主要供应方印尼和菲律宾镍矿成本以及进口价格看，矿利润维持为正，矿企主动降低出口可能性较低，因此短期镍矿暂无成为供需矛盾焦点的可能。

具体来看，镍矿1-5月进口总量16404745吨，较去年同期增长19%，增量主要来自印尼进口镍矿增加。镍矿构成中，印尼和菲律宾镍矿总体占比维持在95%以上，结构上菲律宾因部分产区雨季导致占比季节性降低至33%左右，但从同比增量上看，印尼今年前5个月矿进口较去年同期增长了37%，

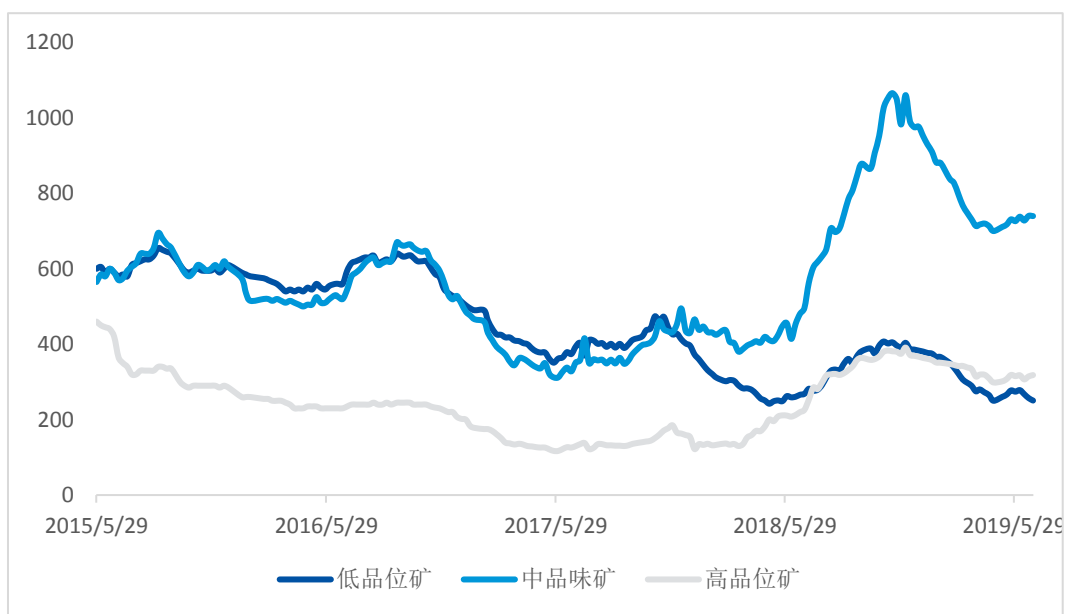
而菲律宾矿则只增长了 9%，反应在港口库存和镍铁产量上，则是港口高品位矿库存有所下降后开始回升，高镍铁金属产量增幅大大超出低镍铁金属产量增幅。印尼镍矿进口不断增加将不断改善国内高镍铁产量情况以及 NPI 单吨镍含量情况。

图 3、镍矿进口情况



数据来源:Wind 我的有色 南华研究

图 4、镍矿港口库存量（单位：万吨）



数据来源:Wind 南华研究

而目前看到的印尼镍矿许可情况看，如新兴铸管、振石集团、安塔姆等企业在出口许可到期后续期问题上比较顺利，未来只要印尼本地镍铁项目进程顺利镍矿出口在政策转变前并没有大的风险点。

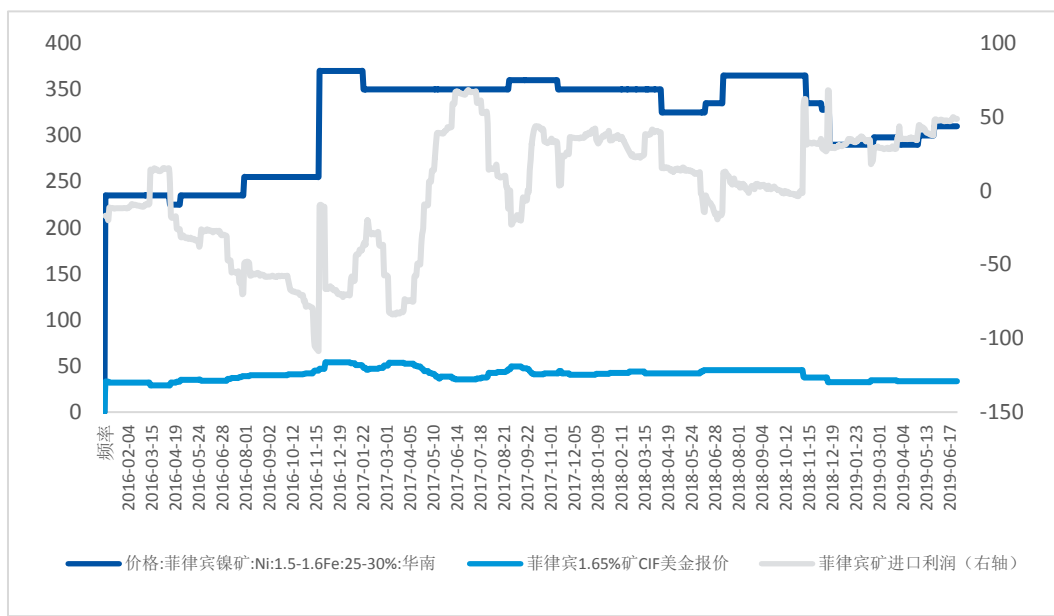
表 1、印尼镍矿出口配额

出口企业	矿山	出口配额	批准时间	配额有效出口时限
	PT Trimegah Bangun/PT Megah Surya Pertwi/PT Gane Permai Sentosa	280	2018 年 9 月	2018. 10-2019. 9
TIRAN	PT. Tiran Indonesia	200	2018 年 10 月	2018. 11-2019. 10
SOLWAY	PT Sulawesi Resources	195	2018 年 10 月	2018. 11-2019. 10
ACM	PT Adhikara Cipta Muila	180	2018 年 10 月	2018. 11-2019. 10
金川&WP	PT Wanatiara Persada	220	2018 年 11 月	2018. 12-2019. 11
Bintang Smelter	PT Ifishdeco	99	2018 年 12 月	2019. 1-2019. 12
恒顺电气	PT Ceria Nugraha Indotama	210	2018 年 12 月	2019. 1-2019. 12
Pt Antam	Pt Antam	122	2018 年 12 月	2019. 1-2019. 12
金麟镍业	PT Sambas Minerals Mining	297	2018 年 12 月	2019. 1-2019. 12
新兴铸管	Harita	220	2019 年 2 月	2019. 3-2020. 2
	Anfang Borthor	187	2019 年 3 月	2019. 4-2020. 5
振石集团/ 东方特钢	PT. Fajar Bhakti Lintas Nusantara	60	2019 年 4 月	2019. 5-2020. 6
	PT. Total Prlma Indonesia	160	2019 年 4 月	2019. 5-2020. 6
安塔姆	PT Antam	270	2019 年 4 月	2019. 5-2020. 6
Bintang Smelter	PT Ifishdeco	150	2019 年 5 月	2019. 6-2020. 7

数据来源:公开资料 南华研究整理

从价格上看，印尼当地镍矿开采平均成本大约在 23 美金左右，船运费在 9 到 10 美金，成本范围在 32 到 33 美金。菲律宾较印尼低 2 美金左右，船运费则在 8 美金，成本在 30 美金以下。当前印尼矿美金报价 39 美金左右，菲律宾矿报价为 34 美金左右，矿利润稳定，两地矿山有意愿维持矿出口稳定。同时国内港口报价情况计算进口利润也维持 15%左右的利润。整体矿进口在政策、数量、利润等方面均无风险点，短期无成为矛盾焦点可能。

图 5、菲律宾 1.6%品位矿进口利润



数据来源:Wind 我的有色 南华研究

2.2、上半年增量投放超预期，年内镍铁剩余增量投放有限

上半年，年内最大新增临沂鑫海新材料的 8 台 48000KVA RKEF 镍铁产线已超预期全部投产，扬州一川原计划 4 月出铁的一条 36000KVA 产线延迟至 6 月出铁。下半年，国内新增有光大冶金预计 7 月复产一台 33000KVA 矿热炉而另一条待定、内蒙古奈曼经安有色工厂预计或在 10 月开始投产，年内产线投产数量预计在 3 到 6 台。印尼德龙上半年共计投产 5 台，一期最后一台 6 月末时正在进行安装调试，二期在建年内预计无法完工。印尼青山今年共计投产 4 条产线，其中有最晚的一条为铬铁改造而来的产线在 7 月出铁。金川的 4 条产线上半年投产 1 条，预计 7 月投产第二条，剩余 2 条产线年底投产。印尼华迪上半年投产了第二条 16500KVA 产能。

总的来看，国内和印尼新增年内产能投产中性估计为 30 条，上半年已投 21 条，三季度能投 4 条且主要集中在 7 月（7 月确定性比较大的只有 2 条左右），四季度预计投 5 条。

三季度停产复产方面，宝钢德盛将于 7 月中停产高镍铁以拆除该条矿热炉生产设备，惠然实业复产的一条产线将于 7 月下旬出铁。印尼新兴铸管在 6 月下旬停产检修 1# 炉，检修时间 50 天左右。

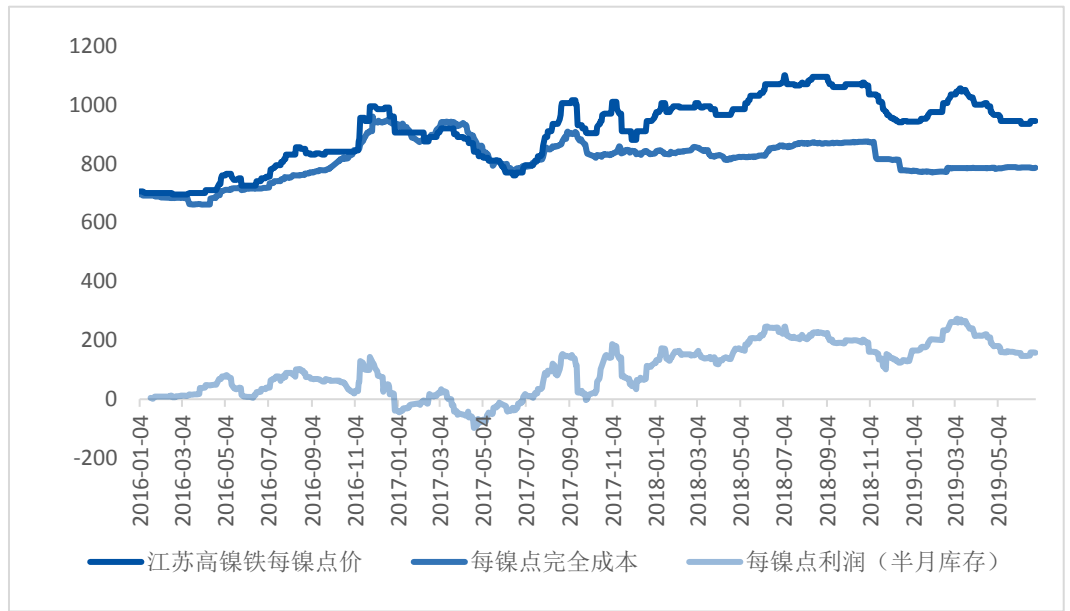
年内新增与停产复产综合看，下半年新增投产增速已大幅放缓，三季度镍铁新增供应非常有限，四季度增量释放则主要集中在年底。价格方面，内蒙 EF 工艺高成本镍铁在 940 元/镍点左右，6 月底市场镍铁成交价在 960 元/镍点到 970 元/镍点，年内剩余时间新增释放对价格的压力较上半年将大幅减小。

表 2、国内以及印尼镍铁新增进度情况

企业名称	工艺	产品	截至 2019 年 6 月 30 日建设进度
光大冶金发展有限公司	RKEF	NI8-12	一条产线投产时间延迟，预计 7 月中下旬出铁。另一条投产待定
临沂鑫海新型材料	RKEF	NI8-12	截至 6 月底，8 条产线已全部投产
扬州一川	RKEF	NI8-12	该条产线 4 月烘炉，出铁延迟至 6 月
内蒙古奈曼经安有色	RKEF	NI8-12	建设进度正常，工厂预计 10 月投产，年底前投产 3 到 6 台
青山集团（四期）	RKEF	NI14	上半年投产 3 条，第四条由铬铁改建的产线预计 7 月出铁
印尼德龙（一期）	RKEF	NI14	上半年投产 5 台，一期最后一台预计 7 月投产
印尼金川	RKEF	NI14	上半年投产 1 台，预计 7 月 1 台，剩余两台年底投产
恒嘉镍业	RKEF		上半年投产 2 台
华迪镍业	RKEF		上半年投产 1 台

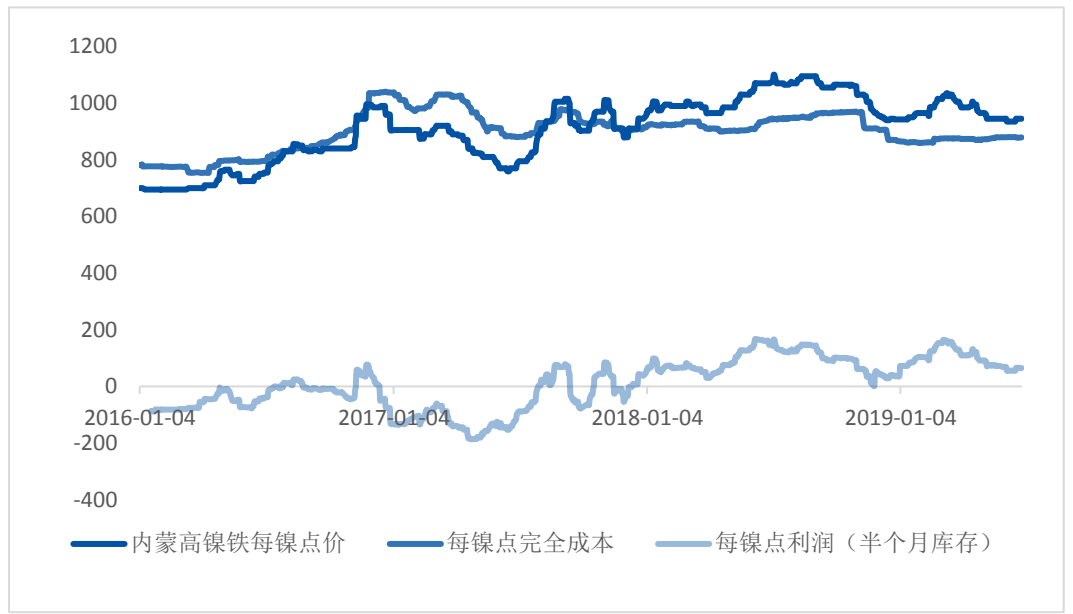
数据来源：公开资料 我的有色 南华研究整理

图 6、高镍铁利润（江苏，单位：元/吨）



数据来源：Wind 我的有色 南华研究

图 7、高镍铁利润（内蒙，单位：元/吨）



数据来源:Wind 我的有色 南华研究

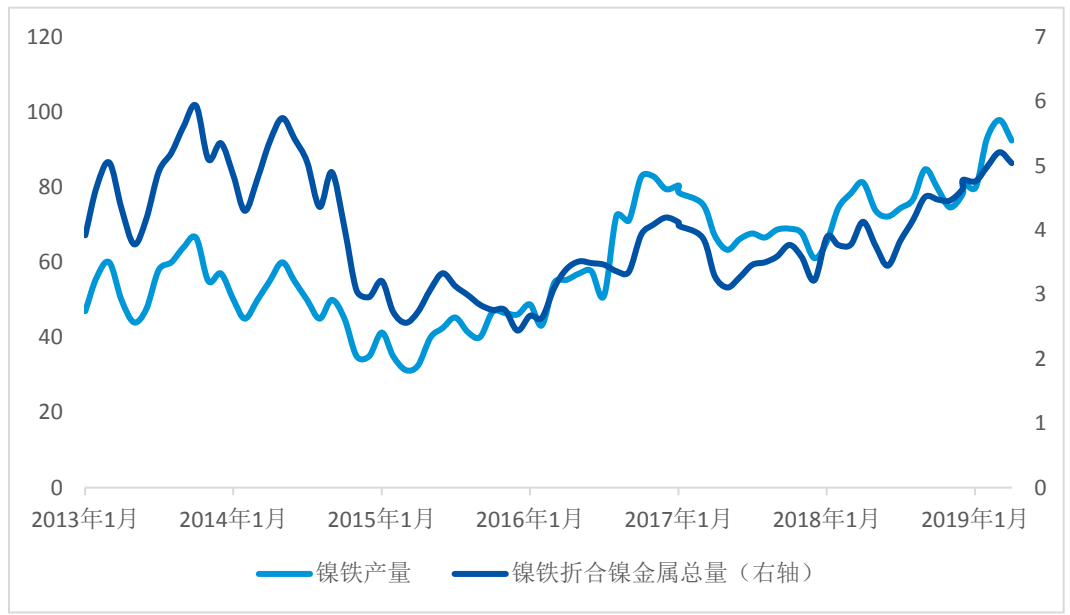
图 8、钢厂招标价（浦项、太钢，单位：元/镍点）



数据来源:我的有色 南华研究

19 年前 5 个月，镍铁产量 444.56 实物吨，同比去年增加 19%。其中高镍铁 227.1 万吨，同比增幅 25.9%，低镍铁 217.8 万吨，同比增幅 4.5%，高镍铁新增投产是镍产量增加的最大动力。前 5 个月镍铁金属产量为 24.77 万吨，同比增加 28.2%，远高于实际产量增幅；另外 5 月高镍铁镍平均品位在 9.6%，去年同期则在 8.9%左右，两者均表明随着印尼镍矿进口占比增加，国内镍铁特别是高镍铁的吨含镍量逐渐增加，对镍板的替代程度在缓慢上升，但要达到 11.7%品位及以上开始，吨钢镍板使用量才会迅速下降至 1%以下甚至可不添加镍板。因此短期对镍板的挤出效应需要高品位镍矿占比继续增加，这一过程仍需时间且大概率首先在内蒙等运费成本较高地区完成。

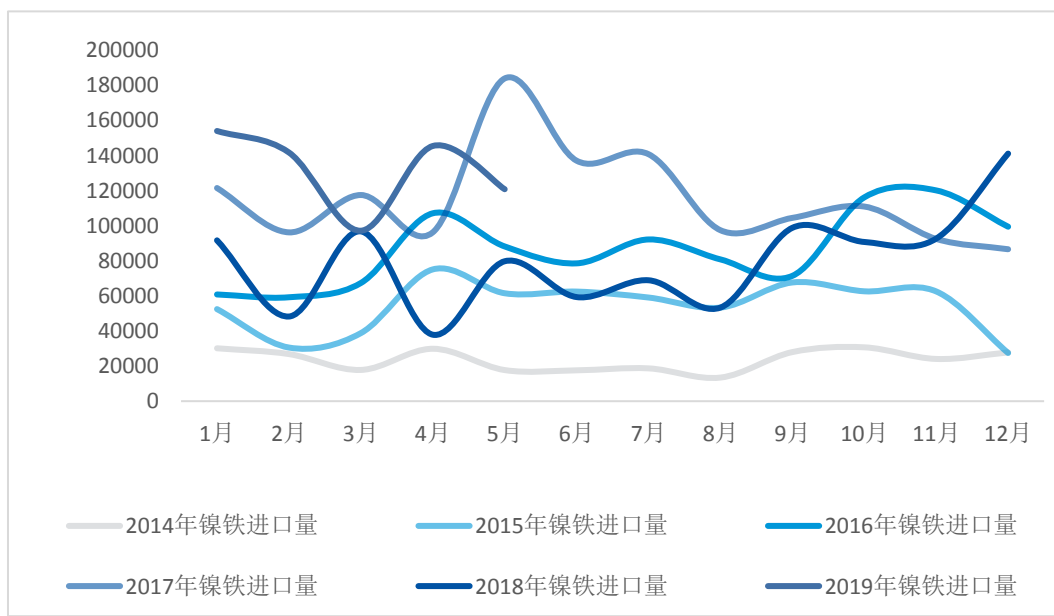
图 9、镍铁产量（单位：万吨）



数据来源:我的有色 南华研究

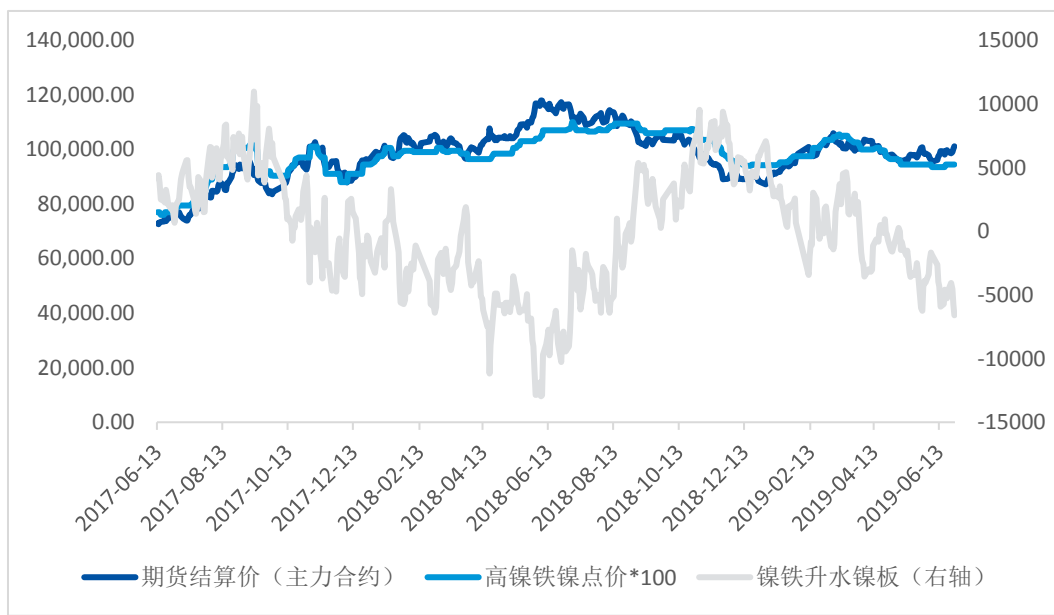
前 5 个月镍铁进口量 65.96 万吨，同比增加 86%，增量主要贡献来自印尼，其中又以印尼德龙的镍铁新增出口回国内为主。印尼青山当地不锈钢产量维持稳定小幅增产，200 系也在今年 4 月开始投产，刨除印尼青山的镍铁使用量后，印尼镍铁产量中超过 80%输入国内。三季度印尼青山镍铁剩余部分运回国内后仍将供国内不锈钢厂使用为先，印尼德龙镍铁在印尼德龙不锈钢产能建成前仍以进口国内为主。因印尼镍铁品位均值为 14%，其他进口地区镍含量则大都在 20%以上，远高于国内高镍铁品位，进口镍铁对国内的不锈钢厂更具吸引力，进口量增加将一定程度打压国内镍铁市场。

图 10、镍铁进口量（单位：吨）



数据来源:Wind 我的有色 南华研究

图 11、镍铁与镍板经济性（单位：元/吨）

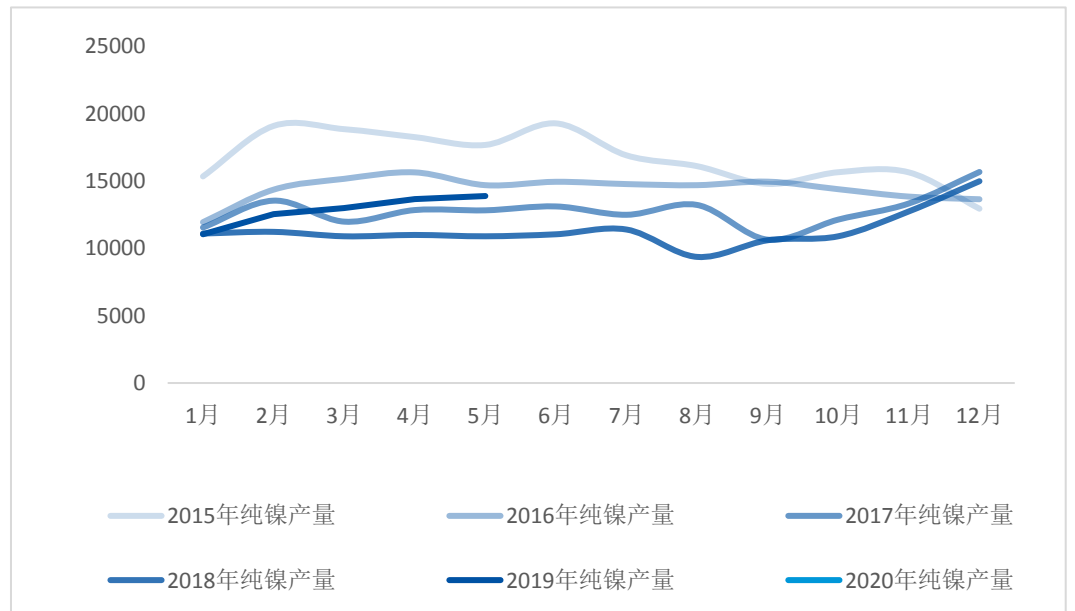


数据来源:Wind 南华研究

2.3、三季度进口先高后低，但镍板结构性短缺持续

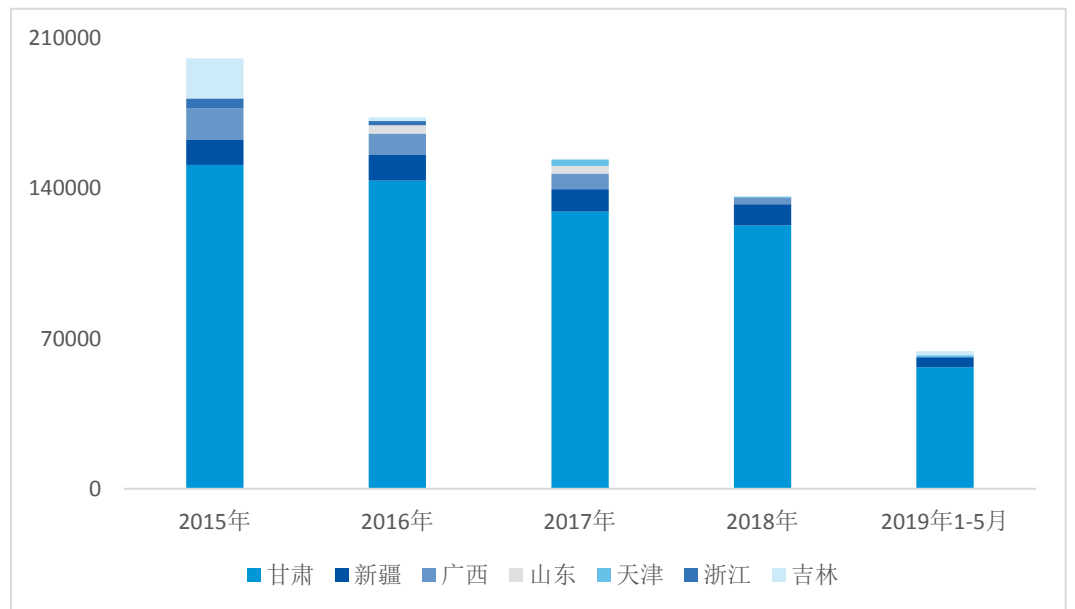
今年前 5 个月，国内镍板产量总计 6.42 万吨，同比环比均出现较大涨幅，主要是因金川从今年 2 月份开始加大产量导致，其次去年吉林地区因破产整年未生产镍板，至今年 2 月产量恢复逐渐稳定在 500 吨/月。其他广西银亿转投硫酸镍，今年不再生产镍板，而天津茂连今年则开始逐步稳定生产镍板。

图 12、镍产量（单位：吨）



数据来源:我的有色 南华研究

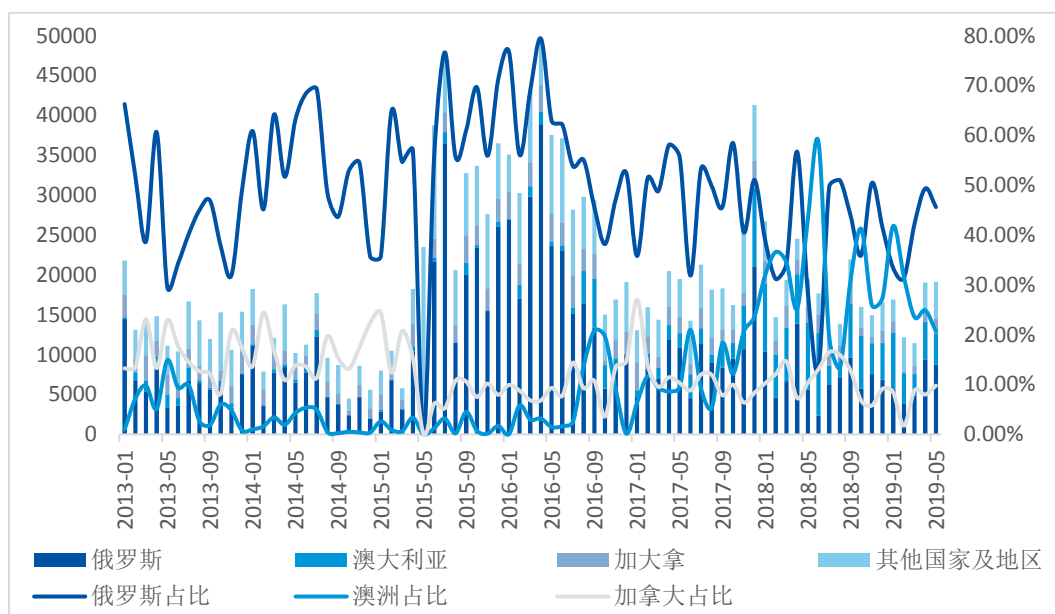
图 13、分地区镍产量（单位：吨）



数据来源:我的有色 南华研究

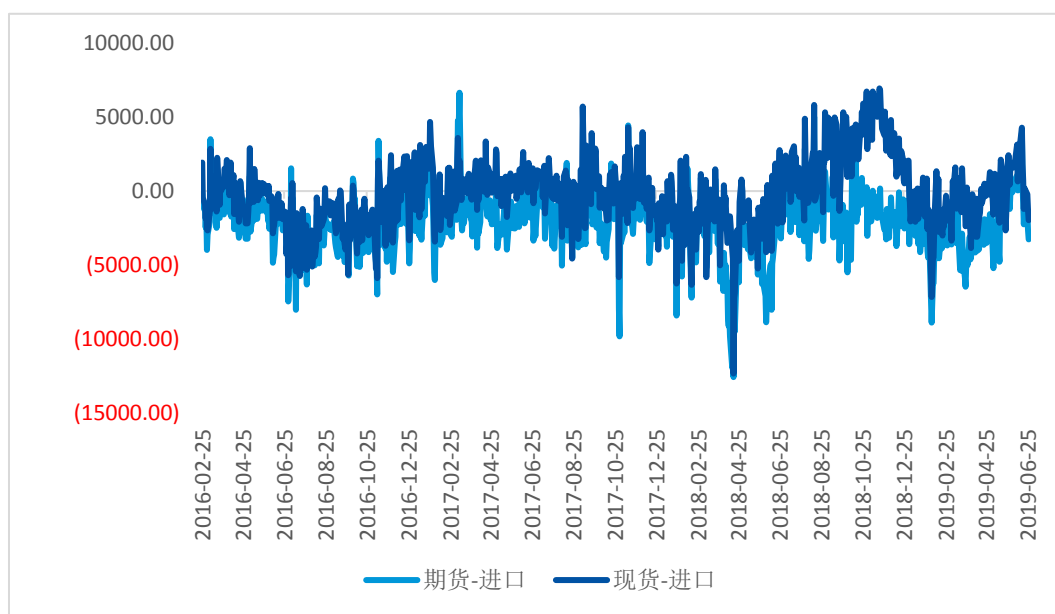
金川今年镍板产量高于去年一定程度受镍价上涨影响，目前看下半年金川镍产量仍将高于去年同期，至 12 月当月则有一定可能低于去年同期，因 18 年 12 月金川为完成全面指标而加大开工率。整体来看，供需持续改善推动镍价上涨、新能源汽车产销大幅下滑对硫酸镍需求回落以及硫酸镍产能自身大幅过剩原因，今年国内镍板产量或近 5 年内首次出现同比增长。

图 14、分地区镍进口量（单位：吨）



数据来源：我的有色 南华研究

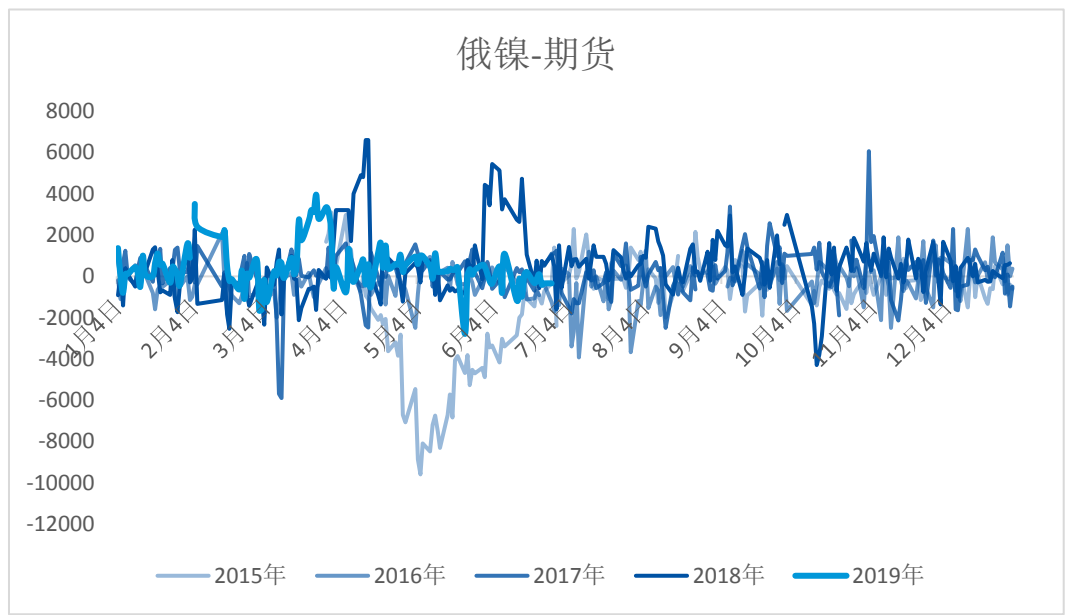
图 15、进口利润（单位：元/吨）



数据来源：Wind 南华研究

今年 1-5 月国内进口未锻轧非合金镍 7.87 万吨，同比下降 25%，具体看各月份进口量主要是 1-4 月进口均出现同比下滑，其中 1 月是去年关税提高强进口导致的高基数，而 2-4 月则是进口窗口关闭时间占多数导致。因此，从 6 月以来内外盘表现以及进口窗口看，6 月、7 月国内进口纯镍量将提高，但俄镍提高量或有限，一方面是前 5 个月俄镍进口同比下滑 21%与总量下滑速度基本持平，另外一方面诺里斯克镍今年产量计划与去年无明显增幅，另外 LME 仓库中镍板量已降至 2 万吨以下，全球范围内可进口国内的镍板资源有限。目前掌握的信息看，7 月将有约 7000 吨镍豆进口到港，则 7、8 月进口量大概率环比同比均出现一定涨幅，但因以镍豆增量为主，且新能源汽车短期复苏有限硫酸镍过剩情况将持续一段时间，市场上俄镍贴水将恢复正常，而镍豆贴水幅度将扩大。

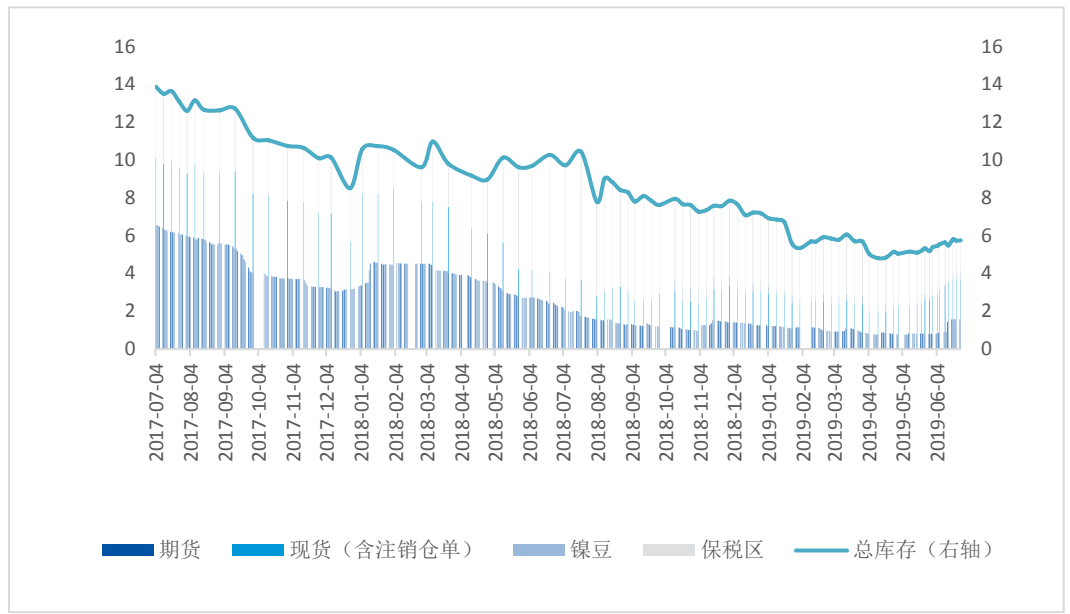
图 16、俄镍升贴水（单位：元/吨）



数据来源:Wind 南华研究

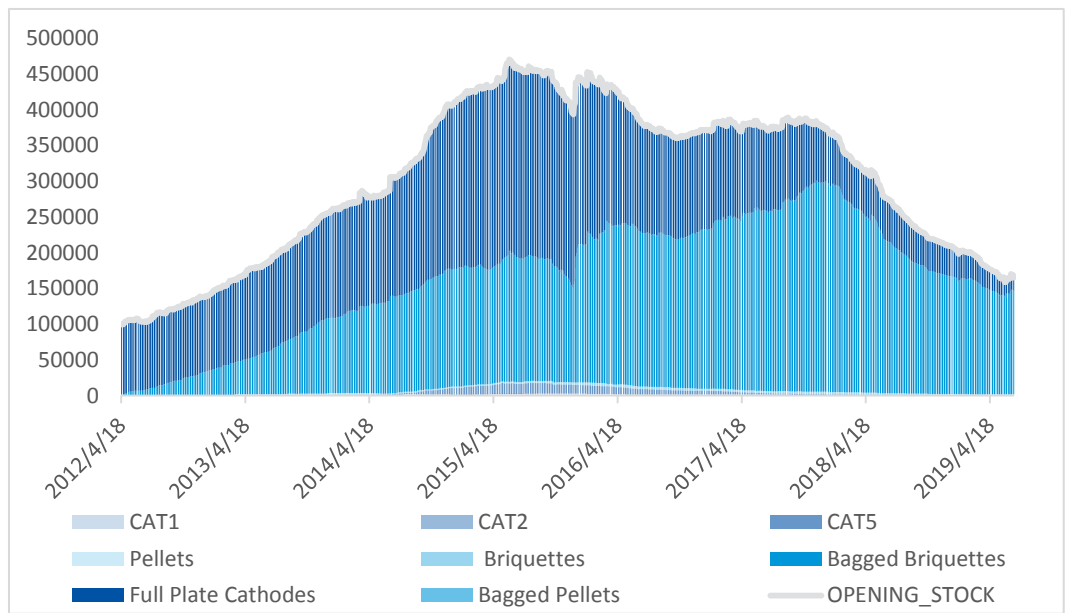
国内镍板产量、进口量、不锈钢对镍板的需求量、硫酸镍需求量等等综合影响国内上期所、社会和保税区库存（即总显性库存）。因 5 月至 6 月内强外弱为主，进口窗口打开，保税区进口国内纯镍数量增加，同时贸易摩擦缓解带动金属整体价格上行，社库报税库交仓上期所，仓单库存陡增 50%以上，但社会库存出现回落的幅度小于上期所库存增加量。未来 7 到 8 月随着新一批进口到港，预计保税区和社库将继续增加。进口窗口则已经在 6 月下旬关闭，因此目前节点看未来国内显性库存增量主要集中在 7 月下旬至 8 月，而进口闭环状态下去库，特别是板的去库主要看钢厂 7-9 月不锈钢排产情况。就目前掌握的信息看，钢厂最早出现明显减产情况或要至四季度，因此我们认为虽然纯镍显性库存未来将有明显增加，但板的库存增速将低于总体库存增速，而钢厂对板的需求将在未来 2 到 3 个月内对库存起到逐步去库的作用。

图 17、国内显性库存（单位：万吨）



数据来源：上海期货交易所 Wind 我的有色 南华研究

图 18、LME 库存分布（单位：吨）

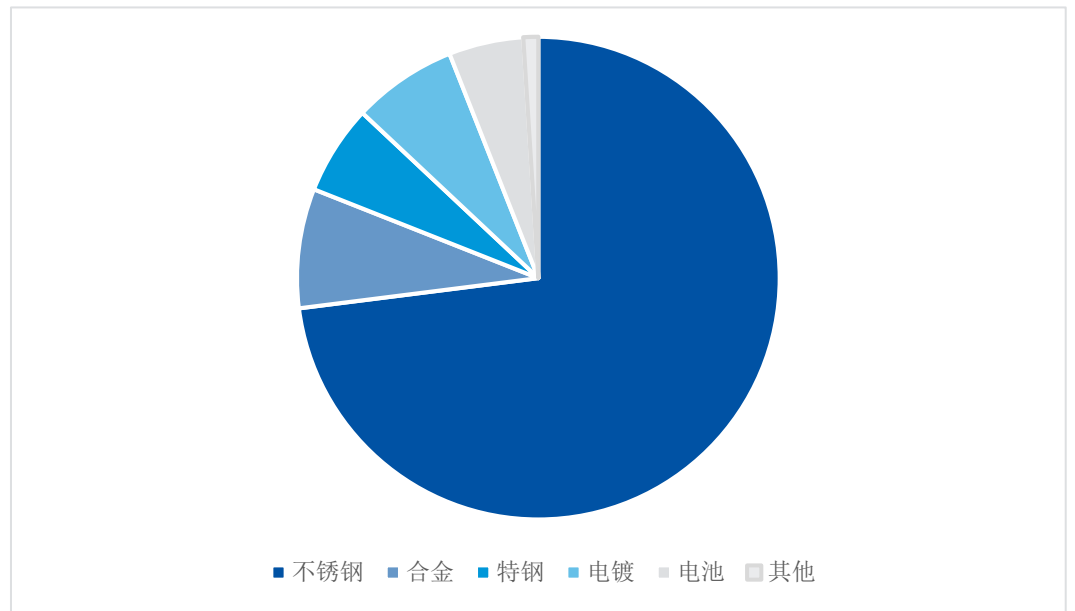


数据来源：Thomson Reuters 南华研究

2.4、不锈钢终端消费持续转好或继续推动镍价上行

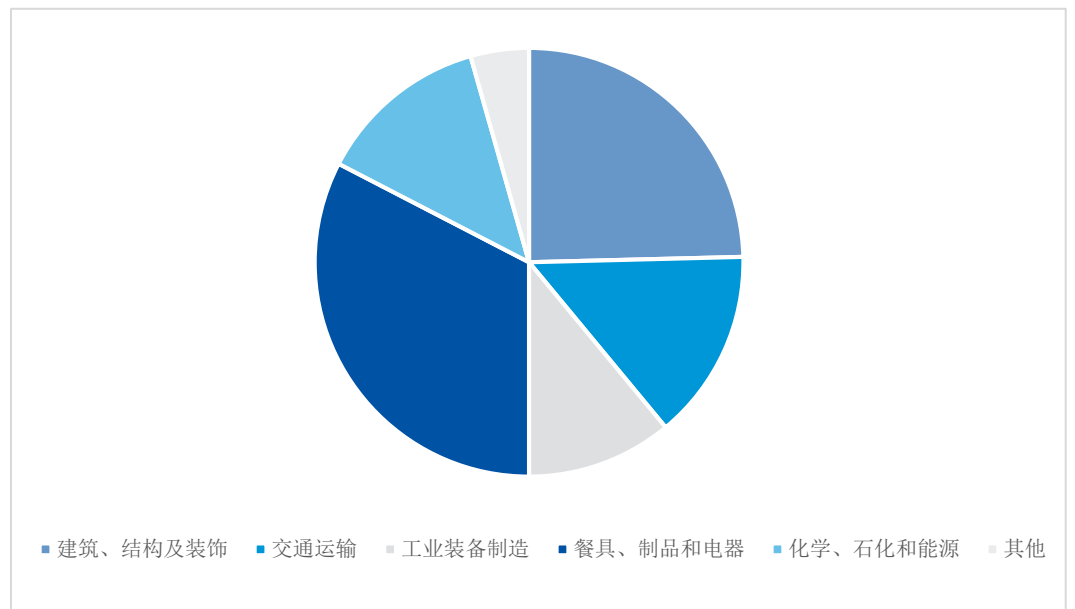
2018 年国内镍消费占比中不锈钢占 73%，合金占 8%，特钢比 6%，电镀占 7%，电池占 5%。国内不锈钢消费结构中，建筑、结构及装饰占 24.6%，交通运输占 14.4%，工业装备制造占 11%，餐具、制品和电器占 32.6%，化学、石化和能源站 13%。国内不锈钢消费与房地产和基建行业息息相关。

图 19、镍消费分布



数据来源：安泰科 南华研究

图 20、不锈钢消费分布

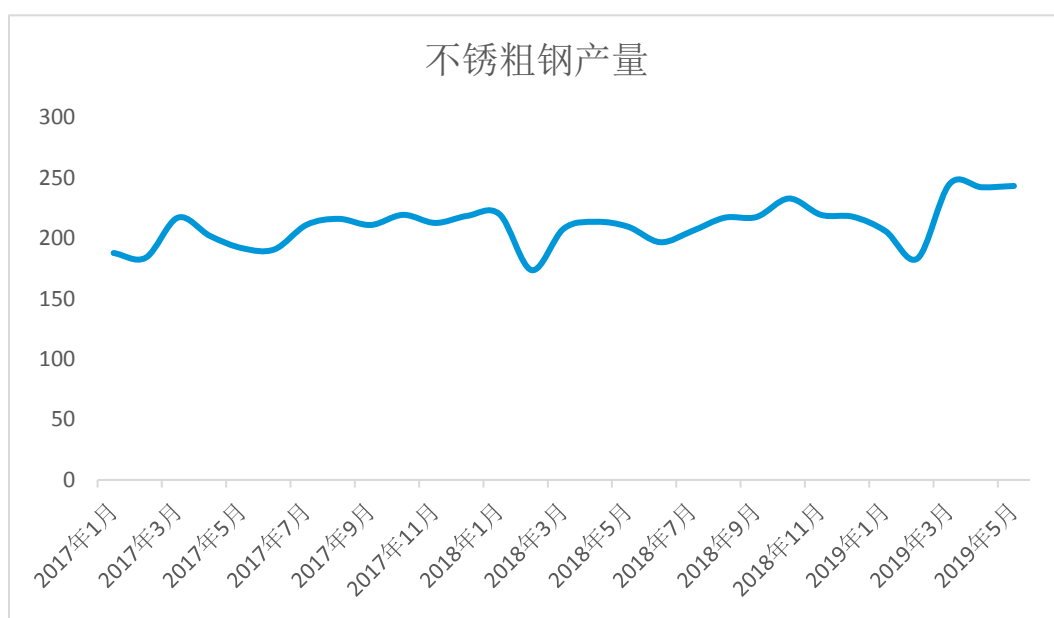


数据来源：安泰科 南华研究

今年前 5 个月 32 家样本企业不锈粗钢产量 1119 万吨，其中 300 系为 549 万吨，较去年同期分别增长 9%和 12.8%，今年不锈粗钢产量增量主要来自 300 系存量增产，即各企业开工率较去年同期有明显提升。从 6 月排产情况看，钢厂较 5 月减产有限且集中在 200 系和 400 系，300 系几无减产。实际生产过程中，青山阳江限电检修 10 天影响 300 系产量 3 到 5 万吨。预计 7-9 月钢厂排产不会出现明显下降，目前看 7 月仅酒钢减产 1 万吨 300 系，太钢检修一周影响 300 系 2 万吨，而青山阳江检修结束将增加 3 万吨左右，7 月排产情况大概率 300 系与 6 月实际产量持平，但 200 系产量因检修或继续下降。

从钢厂排产情况看，7-9 月对镍板的需求较 4-6 月或将持平，钢厂使用镍板和镍豆的习惯转换将一定程度决定镍价是否能维持目前位置或继续上涨。就目前了解的情况看，国内工艺改造和管理调整到位开始使用镍豆的钢厂约为 4 家，今年一季度 smm 调研结果显示 4 家钢厂镍豆月总使用量在 2000 吨左右，从镍豆库存情况看，不排除几家钢厂 6 月已经开始加大使用镍豆量的可能。从 300 系月产量推算目前钢厂对镍板的总需求量约 3 万吨，即便 4 家钢厂镍豆使用量加大至 6000 吨/月，目前国内显性库存中板库 5.2 万吨左右（假设保税区全部为板，即显性板库存最高值）也仅够国内工厂使用 2 个月余，而上期所 6 月底仓单水平 1.9 万吨和库存水平 2.2 万吨不足钢厂一月使用量。因此上期所仓单和国内镍板库存量仍处于相对低位，纯镍进口窗口不打开，钢厂不改变使用镍板的习惯且不减产，镍板自身基本面将没有有力的跌价动力。

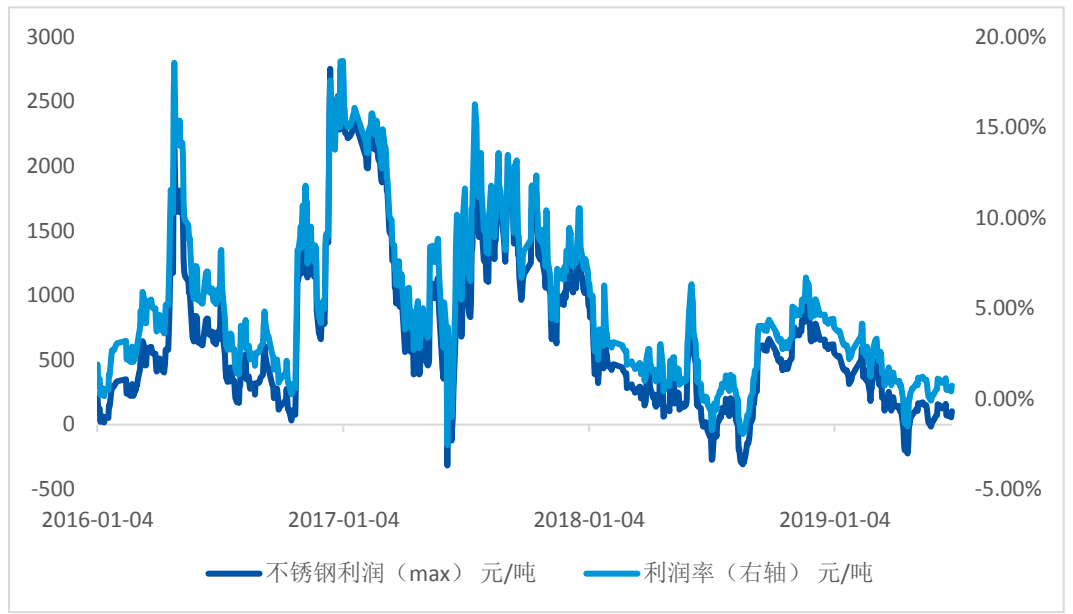
图 20、不锈粗钢月产量（单位：万吨）



数据来源：钢联 南华研究

另外从利润角度看，目前 300 系成本已接近超过部分钢厂现金流成本，但尚未触及完全成本，短期为保证市场份额钢厂减产动力较弱。另外对于使用 ferronickel 的钢厂而言，目前 FENI 的单镍点价格仍比 NPI 价格低 40 元/镍点左右，镍板价格上涨远未触及这部分头部钢厂的利润下限。

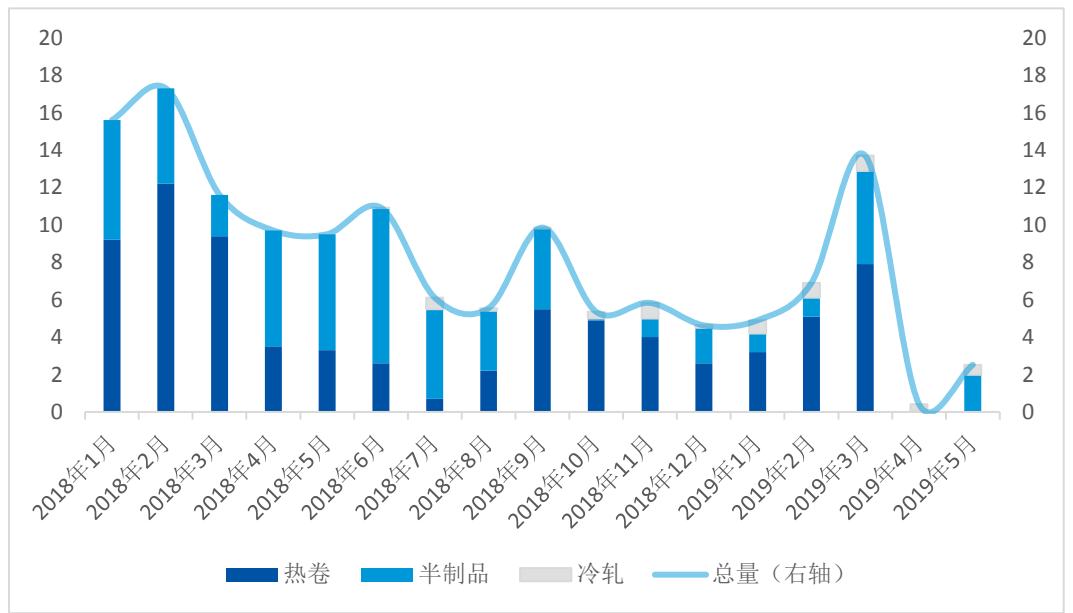
图 21、300 系利润（单位：元/吨）



数据来源：钢联 南华研究

自从去年太钢联合 5 家钢厂向商务部提请印尼不锈钢反倾销调查后，印尼不锈钢进口逐渐减少。今年 3 月 29 日听证会后，商务部最快将在今年 9 月左右做出裁定，而裁定前印尼不锈钢热轧从 4 月起将不能再进口国内，仅半制品和冷轧仍允许进口。然而印尼不锈钢产能中冷轧产能仅 70 万吨且销售范围本身不以国内为主，今年 4 月开始印尼进口不锈钢量再次下跌，5 月进口量较去年同期下滑 73.5%。目前看，9 月商务部裁定印尼不锈钢反倾销概率极大，裁定公布后印尼进口不锈钢量或将继续下滑至 0 附近。

图 22、印尼不锈钢进口量（单位：万吨）

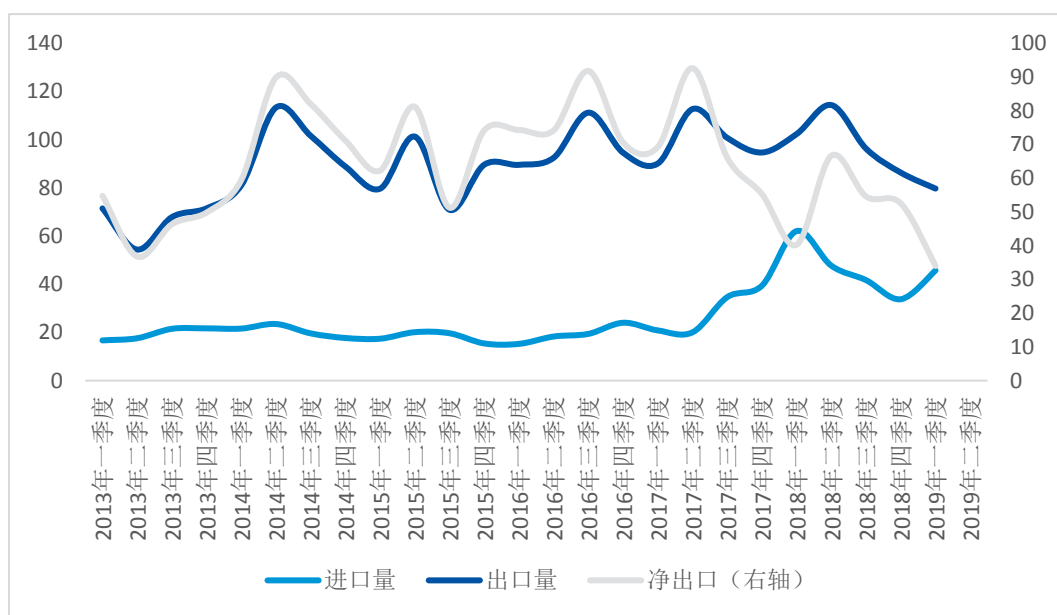


数据来源：钢联 南华研究

中国特钢协会不锈钢分会数据上看，国内 1 季度进出口量同比均出现下滑，不同的是进口环比有提升，而出口环比则下滑。近几年来包括欧盟、美国、越南、阿根廷、巴西等在内的地区及国家纷纷对中国不锈钢及不锈钢制品作出反倾销制裁，国内不锈钢出口量呈现逐年下降态势。在进口有所增强，出口走弱情况下，国内不锈钢净出口量呈现下滑态势，短期将难以改善。

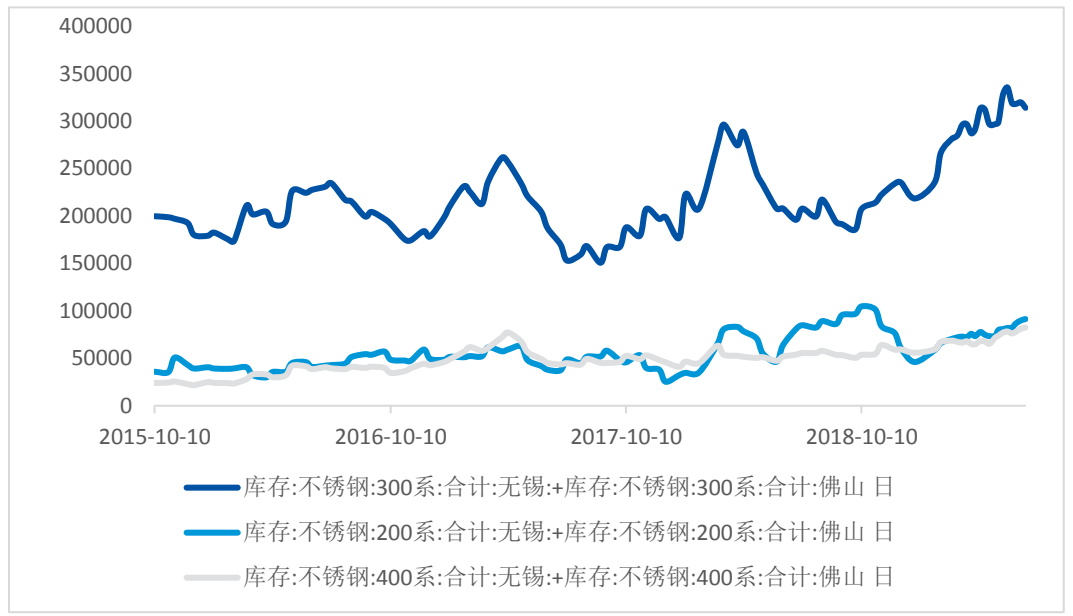
今年不锈钢产量一季度相对去年同期下滑，但二季度产量并没有像去年那样出现明显下滑，预计三季度产量维持与二季度持平，这或将导致不锈钢库存继续高位运行。然而表观消费量同比增加表明今年终端消费情况实际好于去年。目前库存中 200 系、400 系增幅较大而 300 系库存增幅较大，近期随着镍价继续回升，库存增幅有所放缓，若三季度中美贸易摩擦继续实质向好，终端可能改随用随买为补库，则不锈钢库存有望在三季度末前得到改善。

图 23、国内不锈钢进出口情况（单位：万吨）



数据来源：中国特钢协会不锈钢分会 南华研究

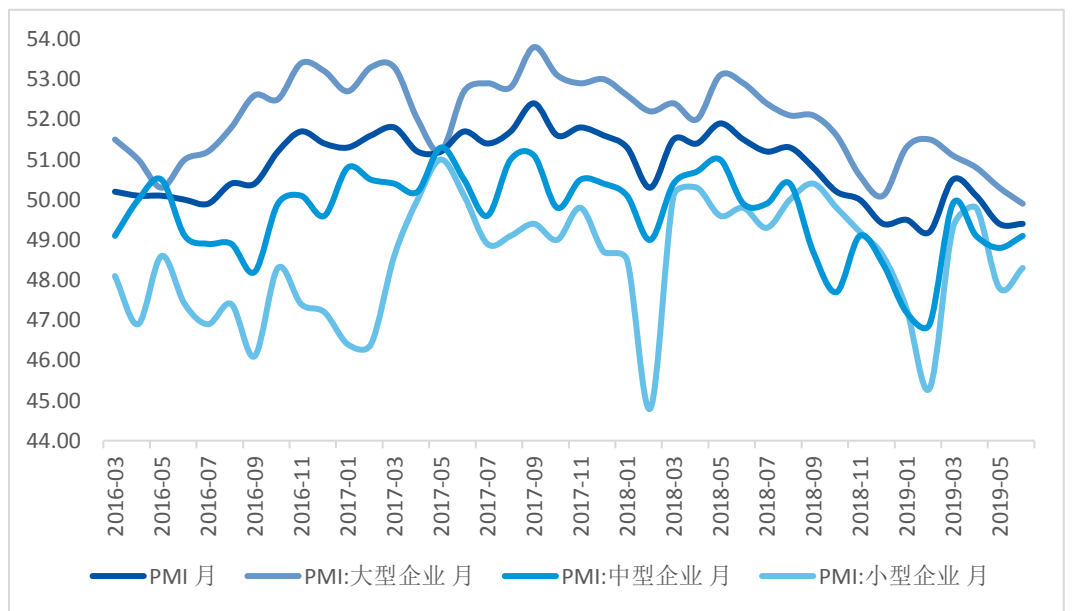
图 24、国内无锡佛山两地不锈钢库存（分系，单位：万吨）



数据来源: Wind 南华研究

不锈钢下游消费端，我们先从 PMI 数据看整体制造业，减税降费持续改善边际情况。二季度初受宏观环境不断恶化影响，大中小企业 PMI 分项均出现回落，而 6 月数据上看，中小企业 PMI 首先出现反弹，随着 7 月 1 日起降低政府性收费和经营服务性收费、清理规范政府性基金和涉企收费，政府将在前期减轻企业税收和社保缴费负担近 2 万亿前提上，继续减费达到 3000 亿元，以进一步减轻市场主体负担，有效激发市场活力。

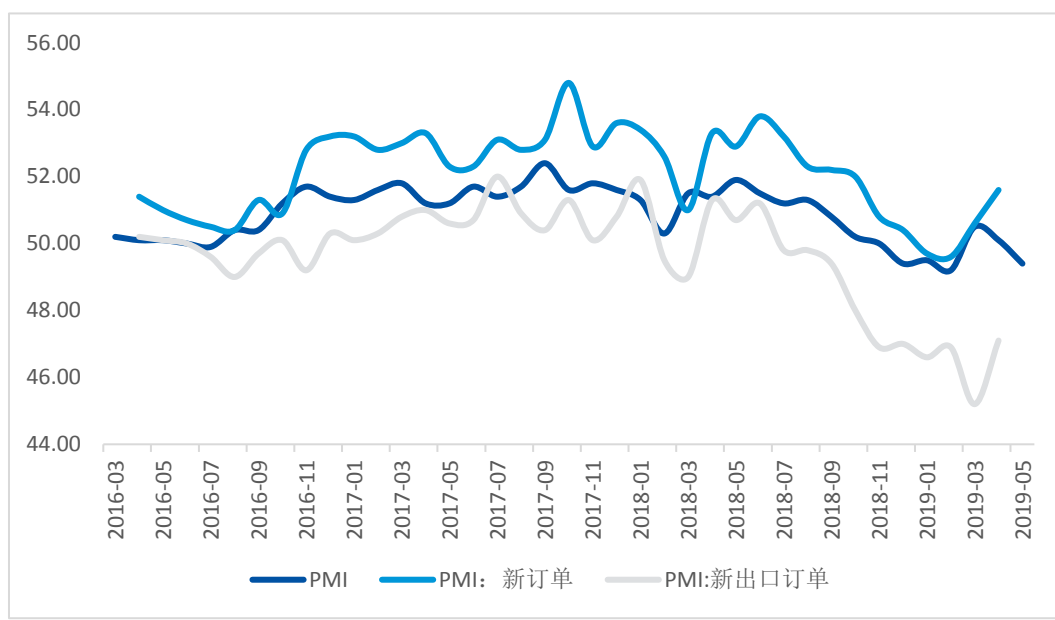
图 25、PMI 指数（分企业大小）



数据来源: Wind 南华研究

今年 G20 美领导人进行会晤，国家主席习近平和美国总统特朗普同意，中美双方在平等和相互尊重的基础上重启经贸磋商。美方表示不再对中国出口产品加征新的关税。两国经贸团队将就具体问题进行讨论。从三季度开始，分类指数新增订单项和新出口订单将极可能出现大幅改善。

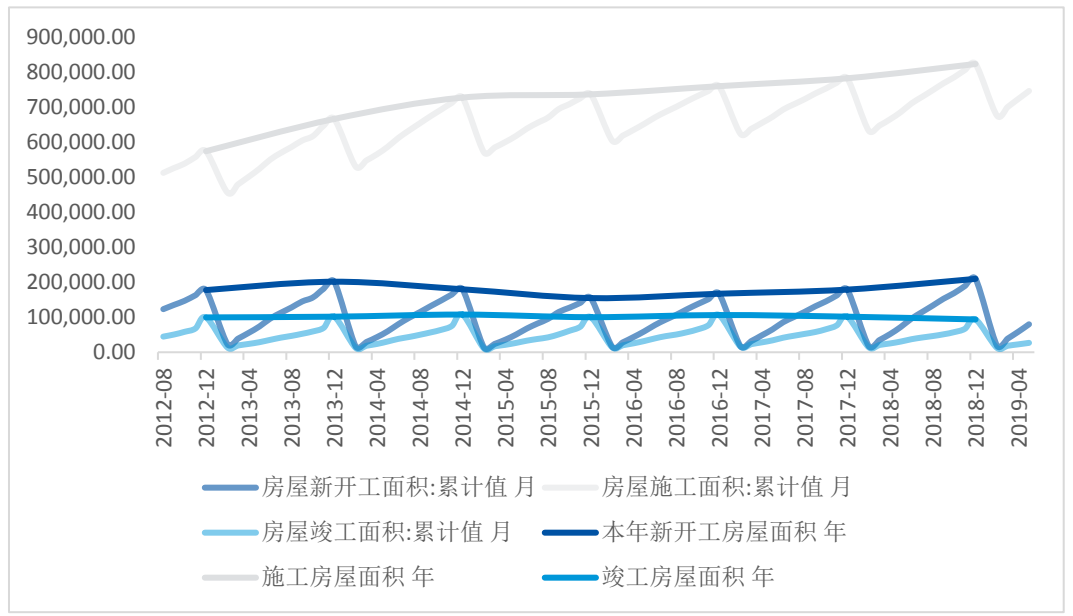
图 26、PMI 指数（分类别）



数据来源: Wind 南华研究

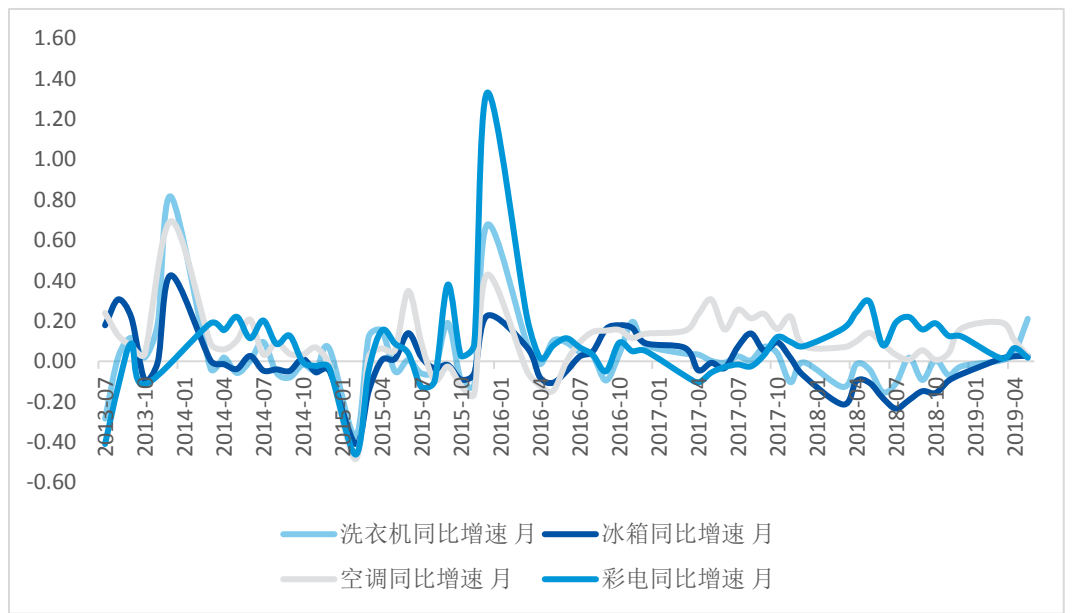
具体看建筑、结构及装饰涉及的房地产及下游相关餐具、制品和电器等消费情况。今年 5 月房屋累计新开工同比增长 10.5%，较 4 月累计值同比增速下滑 2.5%。累计施工面积 5 月同比增长 8.8%，较 4 月累计值同比增速下滑 0.1%。累计竣工面积 5 月同比下滑 12.4%，较 4 月累计值同比继续回落 2%。2 季度数据来看，房地产新屋开工面积数据持续转好，但传导至竣工面积数据改善仍需时间。虽然装饰、餐厨具制品和电器等不锈钢消费一般集中在竣工以及交付后的 3 到 6 个月内，但这部分数据二季度改善情况比较明显。如电器方面，冰箱空调洗衣机彩电等因季节性周期原因 4-5 月产量环比有降有升，但今年 3-5 月的同比数据较去年末已全面由负转正或大幅提升。申万行业小电器指数 6 月初开始上行，冰箱等的指数也出现一定改善，终端实际消费情况较去年下半年已明显好转。

图 27、房屋新开工、施工、竣工面积累计值



数据来源: Wind 南华研究

图 28、电器月产量同比增速



数据来源: Wind 南华研究

图 29、申万行业指数



数据来源：Wind 南华研究

基建方面，2019 年国家铁路固定资产投资官方目标位 8000 亿元，与去年实际投资额基本持平；公路水运投资 1.8 万亿元，与去年计划额度一致但低于 18 年实际额度 2.3 万亿元；中央预算内投资安排 5776 亿元，比去年增加 400 亿元；新增地方专项债 2.15 万亿元，较去年实际提高 0.82 万亿元。今年上半年一批重大项目提前完成，新一批重点工程正在加紧上马，如 6 月 19 日的国务院会议研究推进的城镇老旧小区改造等，预计今年基建投资将像去年一样超预算投入。

总体从消费情况看，今年不锈钢表观消费逐渐改善，终端消费边际改善情况持续。随着中美贸易问题逐渐缓和，终端对未来消费预期由忧转喜，实际消费情况良好延续叠加补库的需求或将引领不锈钢消费再上一层楼。

2.5、新能源汽车补贴退坡，产销恢复有待时间

今年 3 月 26 日，2019 年新能源汽车补贴政策正式出台，针对纯电动乘用车整体补贴降幅 50% 到 60%，插电式混合动力乘用车降幅 55%，纯电动客车降幅 57% 至 58%，插电式混合动力客车降幅超 60%。最新补贴中规定过渡期为 3 月 26 日至 6 月 25 日，过渡期间符合 2018 年技术指标要求但不符合 2019 年技术指标要求的销售上牌车辆，按照 2018 年补贴政策对应标准的 0.1 倍补贴；符合 2019 年技术指标要求的销售上牌车辆按 2018 年对应标准的 0.6 倍补贴。实际二季度新能源汽车产销情况也出现明显下滑。

今年 6 月 6 日，国家发改委联合生态环境部、商务部共同发布《推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案（2019-2020 年）》，明确规定各地不得对新能源汽车进行限购、限行。6 月 28 日，财政部发布关于继续执行的车辆购置税优惠政策的公告，其中，自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对购置新能源汽车免征车辆购置税。多项政策举措或对新能源汽车消费产生一定正面作用，但新能源汽车痛点问题降成本、保安全、提高使用年限（即提高残值）等问题不解决，其产销在补贴取消后或很难短期得到大幅提升。

三、2019 年三季度镍价展望

宏观上，减税降费、鼓励银行增加制造业中长期贷款和信用贷款等进一步落实、G20 两国元首会晤，美方表示不再对中国出口产品加征新的关税以及重启经贸磋商、一带一路不断拓展新地图、加紧推进中日韩自贸区建设，政策利好刺激和不断落实将促进消费端继续改善。供需面上，下半年供应端增量有限，压制镍价程度将继续降低。需求端因宏观改善将继续转好，不锈粗钢产量三季度有望维持二季度水平，对镍板的需求导致的结构性问题短期或难以解决。因此预计三季度镍价将大概率延续 6 月上行趋势。

四、2019 二季度锡行情回顾

二季度，宏观恶化导致锡价行情一路回落，至 6 月 28 日，沪锡主力收于 142150，较 4 月 1 日收盘价 148480 下跌 4.3%。伦锡则收于 18800 美元/吨，较 4 月 1 日下跌 12.2%。

图30、沪锡走势回顾



资料来源：文华财经 南华研究

图31、伦锡走势回顾



资料来源：文华财经 南华研究

五、锡基本面分析

5.1、锡矿：缅甸锡矿供应减少

目前全球锡矿储量 480 万吨，其中中国锡储量达到 110 万吨，其次是秘鲁和印尼。国内锡矿主要来自广西和云南，两者总计占比达到 64%以上。

国内大型锡矿山集中在云南个旧、马关、麻栗坡、腾冲、梁河等地，国内锡矿也多来自这几个地区的大型矿山。

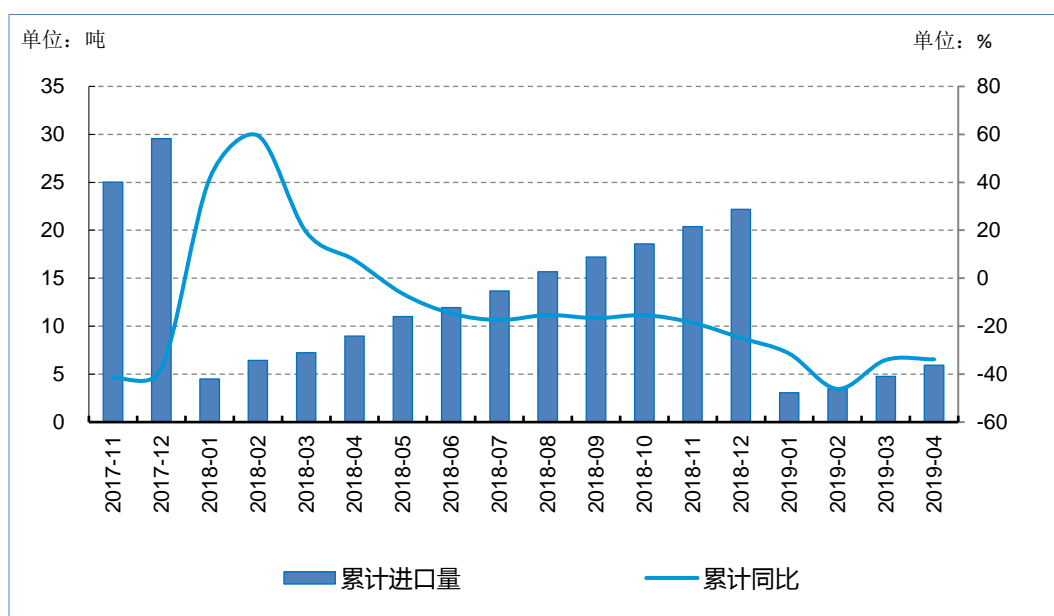
2017 年全球锡矿产量为 36.2 万吨，2018 年全年锡矿产量 33.9 万吨，较 2017 年下降 6.3%

2004 年以后国内锡矿年产量较为均衡，基本为 12 万吨左右，2017 年锡矿年产量为 10 万吨，

2018 年锡矿产量 9 万吨，较 2017 年下降 3000 吨。2019 年，国内主要锡矿山供应情况比较稳定，15 年-16 年关停的中小矿山目前并没有复产预期，年内产量预计保持平稳。

2018 年，国内进口锡矿 22.1 万吨，同比减少了 24.9%，折合金属量 5.47 万吨左右。国内进口锡矿几乎全部来自缅甸，今年锡矿进口同比减少由缅甸锡矿进口减少导致。缅甸经过近几年来的大量开采已基本将锡矿储量耗尽，目前其出货量呈逐渐下滑趋势。18 年佤邦政府分别在年初和 5 月两次抛储共计 0.5 万吨一定程度上稳定了锡金属供应量级，但政府以及部分贸易商库存的消耗使得 19-20 年缅甸锡矿供应量下降成定局。今年 1-4 月，锡矿进口总量 5.94 万吨，较去年同期下滑了 32.82%，其中缅甸进口量为 5.57 万吨，较去年同期下滑了 37.34%，远超国际锡业小组预期的 19 年缅甸矿供应量下降 20%。国内锡矿供应大幅下降导致精炼锡产量有限，上期所库存保持低位与 LME 锡库存近期大幅增加截然不同，这也是国内锡价跌幅远远大于伦锡的主要原因之一。

图 32、镍矿进口情况（单位：万吨）



数据来源:Wind 南华研究

5.2、精练锡：原料供应减少导致精炼锡产量下降

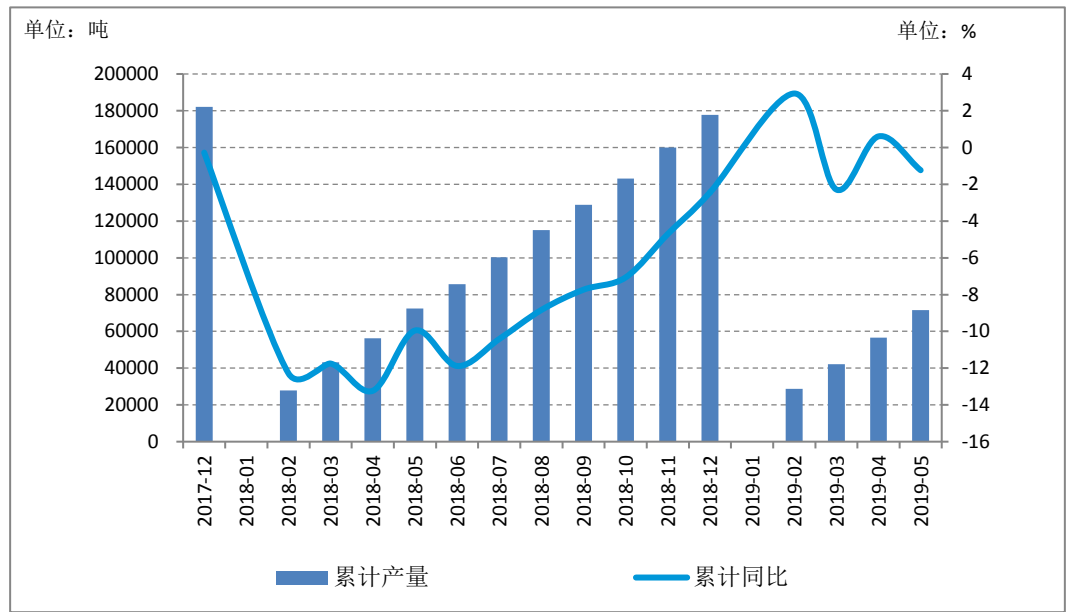
2017 年全球精练锡产量为 36.3 万吨，2018 年产量预计小幅减小至 35.9 万吨，主要有缅甸锡矿供应减少和印尼私人冶炼厂无法再 ICDX 进行锡交易导致。若印尼政策放开，印尼锡矿出口将一定程度上弥补缅甸锡矿供应减少带来的缺口。

18 年国内精练锡产量为 17.77 万吨，占全球锡产量的 49%。锡矿供应中约有绝大部分量需要通过缅甸进口弥补，因此冶炼厂产量和开工率基本随缅甸矿季节性供应变化而变化，特别是缅甸矿山在 2 到 3 月供应量极低，对应国内冶炼厂产量也会降低。

此前个旧政府要求当地绝大部分选厂在 18 年 12 月 31 日前全部停产，按照要求在 19 年 4 月底进驻新产业园区二季度随着云南个旧产生恢复，影响产量的因素回到矿供应上。

2019 年 1-5 月，精练锡产量 7.16 万吨，同比仅下滑 1.23%，因国内个旧等地冶炼能力恢复。但未来产量降幅或增加，因矿供应持续减少。

图 33、锡产量累积值（单位：吨）



数据来源:Wind 南华研究

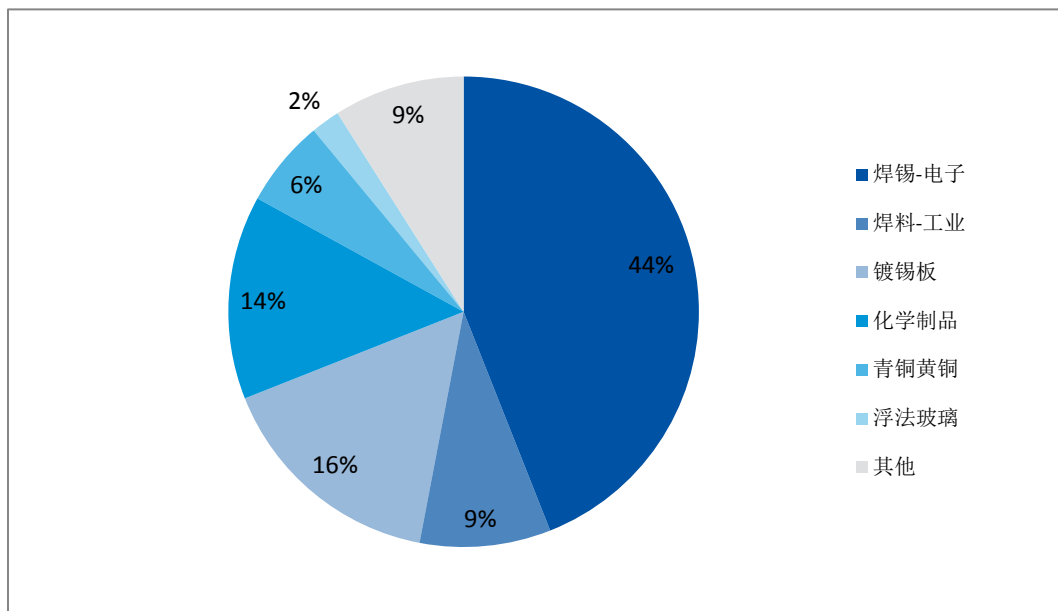
5.3、锡需求：未来或稳中有升

锡消费结构中，焊锡占 44%，镀锡板占 16%，化学制品占 14%，焊料占 9%，青铜黄铜占 6%，浮法玻璃占 2%。用途最大的焊接主要用于电子工业元件的连接。

18 年国内锡消费 15.8 万吨占全球消费量的 43%，我国是全球锡消费第一大国。

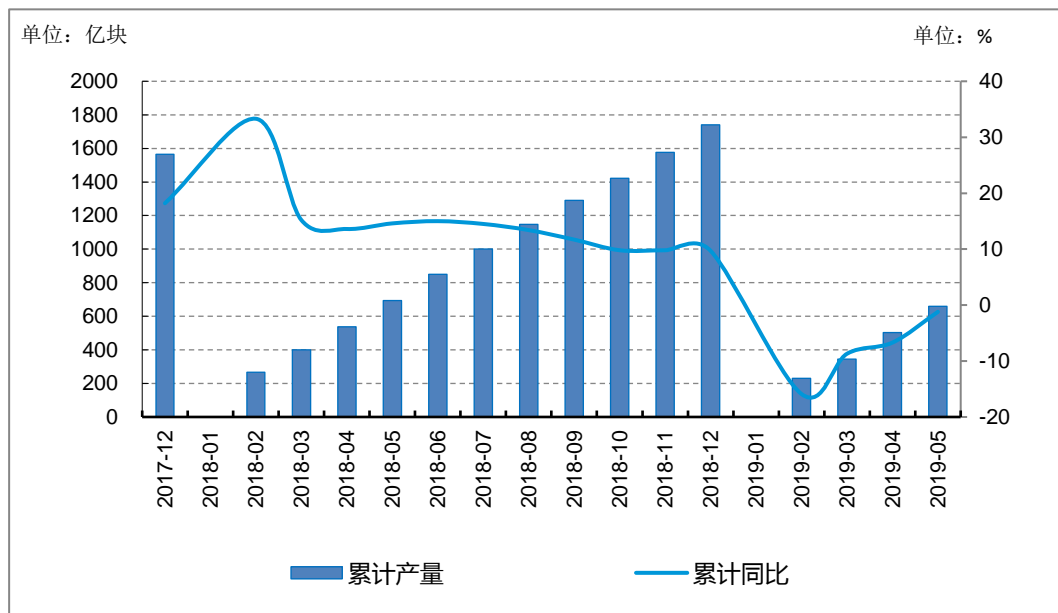
2018 年下半年至今年上半年，国内电子制造业受中美贸易摩擦影响，产销及出口均出现明显下滑。锡焊方面，今年前 5 个月国内集成电路产量 659.6 亿块，同比下滑 1.2%。2019 年 1-5 月集成电路出口量 791.79 亿个，同比下降 6%。

图 34、精炼锡消费分布



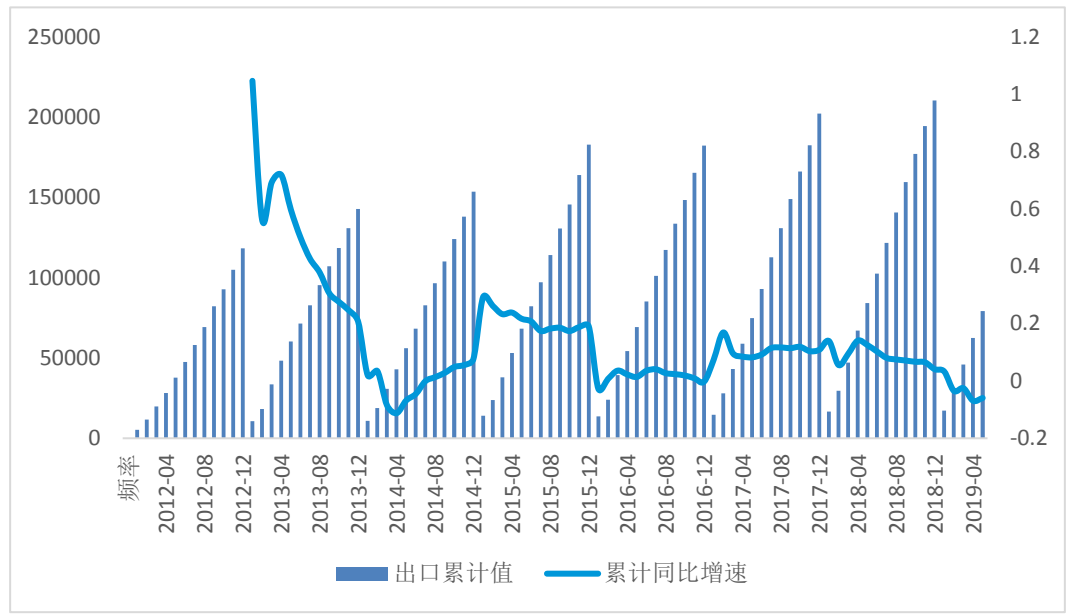
数据来源:Wind 南华研究

图 35、集成电路产量（单位：万个）



数据来源:Wind 南华研究

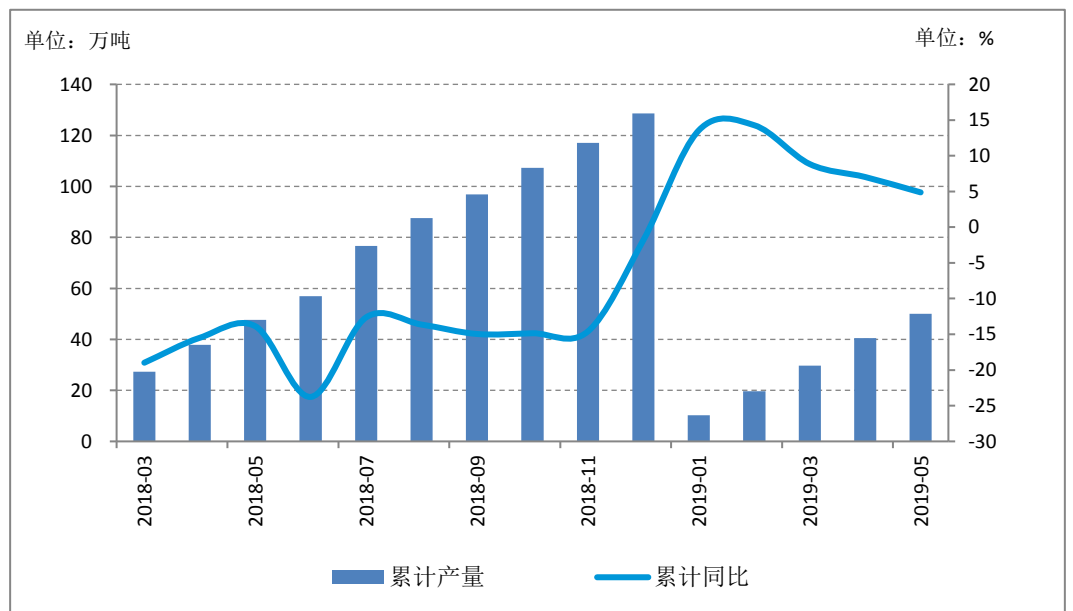
图 36、集成电路出口量（单位：百万个）



数据来源:Wind 南华研究

镀锡板方面，2018 年国内重点企业镀锡板（带）累计值 128.62 万吨，较去年同期产量累计同比值下滑了 1.8%。镀锡板主要镀在薄钢板上，今年钢铁行业产量受铁矿供应短缺影响出现明显提高，镀锡板产量也出现一定增长。2019 年 1-5 月，重点企业镀锡板（带）累计值 50.03 万吨，同比上升 4.87%。

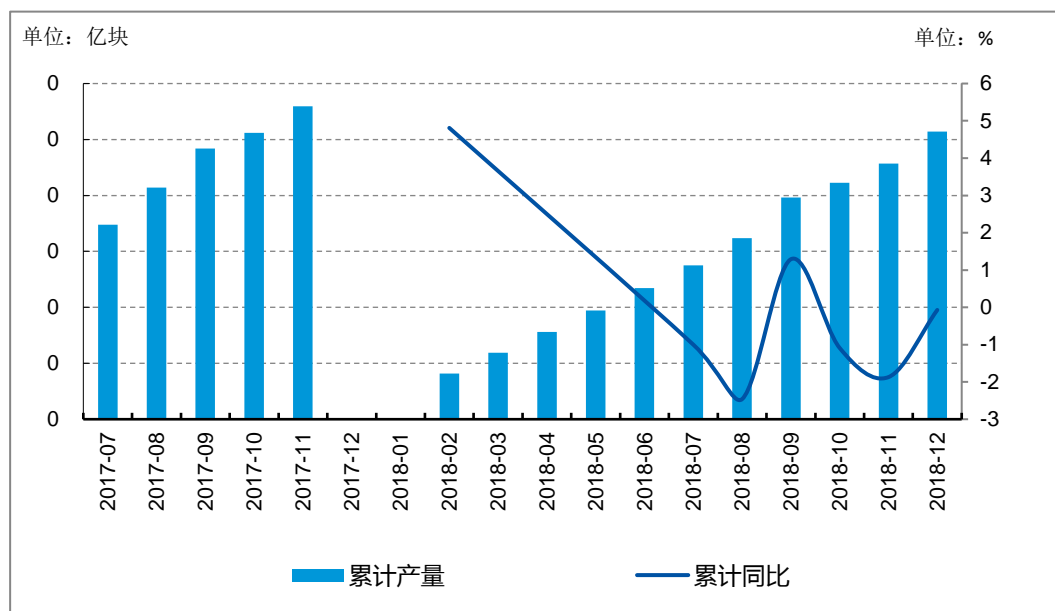
图 37、镀锡板产量累积值（单位：万吨）



数据来源:Wind 南华研究

化学制品方面，锡主要用于 PVC 热稳定剂领域，而随着 PVC 热稳定剂无毒化发展，锡在 PVC 稳定剂发展领域将有较大的发展空间。

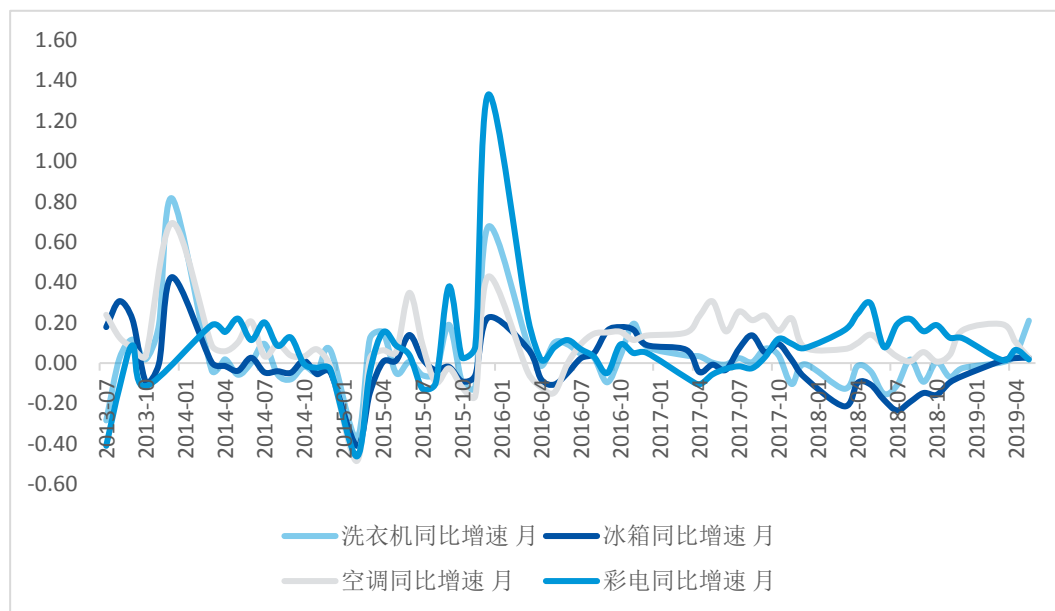
图 38、罐头产量累计值（单位：万吨）



数据来源:Wind 南华研究

锡焊料主要用在冰箱、空调和家电等领域。冰箱空调洗衣机彩电等因季节性周期原因 4-5 月产量环比有降有升，但今年 3-5 月的同比数据较去年末已全面由负转正或大幅提升。申万行业小电器指数 6 月初开始上行，冰箱等的指数也出现一定改善，终端实际消费情况较去年下半年已明显好转。

图 39、家电产量同比



数据来源:Wind 南华研究

图 40、申万行业指数



数据来源:Wind 南华研究

总体来看,下半年国内锡消费情况较 2018 年增速较上半年或加快,贸易战缓解将刺激镀锡板消费,三季度锡价或触底反弹。

六、2019 年三季度锡市展望

19 年上半年锡供应端矛盾集中在缅甸矿供应减少,并在二季度部分抵消消费下滑带来的价格压力。二季度国内冶炼能力恢复后,国内产业链传导阻滞导致的价格问题已全部解决,而下半年消费恢复程度配合供应持续减少将促进锡价触底反弹。

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线：400 8888 910

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话：025-86209875

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话：021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话：021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话：0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

南通营业部

南通市崇川区崇文路 1 号启瑞广场 20 层 2308、2309 室
电话：0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房
电话：020-38809869

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话：022-28378072

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话：0351-2118001

浙江分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话：0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话：0579-89292777

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话：0571-83869601

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区越发大厦 905-906 室
电话：0575-85095807

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
电话：0577-89971808

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话：028-86532609

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话：0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

宁波营业部

浙江省宁波市江北区大闸南路 500 号 24 幢 1706 室
电话：0574-87274729

济南营业部

济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505
电话: 0531-80998121

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话: 0573-83378538

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611588

合肥营业部

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 416 号中浪国际大厦 C 座
5 层 503 室
电话: 0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话: 0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼 1405 室 (第
14 层)
电话: 0791-83828829

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A502 室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A501 室
电话: 010-63161286

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话: 024-22566699

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话: 0411-39048000

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798978

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话: 0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话: 0931-8805351

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话: 0451-58896600

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702
室
电话: 0755-82777909

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话: 0755-82777909

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net