

## 沪镍月报：国内镍生铁提前投产，沪镍维持偏弱格局

2019年5月6日

周蕾  
金属研究员  
投资咨询号：Z0014242  
电话：0571-28132615  
邮箱：zhoulei@cindasc.com

信达期货有限公司  
CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市文晖路108号浙江出版物大厦  
1125室、1127室、12楼和16楼  
全国统一服务电话：  
4006-728-728

信达期货网址：www.cindaqh.com

### 核心观点

#### ● 供应端偏紧缓解

4月中下旬菲律宾苏里高地区逐步恢复出货，印尼新配额发放，镍铁采购原料的动力减弱。进口窗口打开，市场上可流通镍俄镍增加，低库存格局暂缓。

#### ● 2季度镍生铁供应压力释放

2季度国内镍生铁供应压力集中释放，高利润刺激下镍生铁供应预期提速，山东鑫海提前投产完毕，印尼产能投放有条不紊，2季度镍供需平衡或面临最差的局面。

#### ● 不锈钢库存高位压制镍价

不锈钢社会库存创历史新高，不锈钢库存居高不下，高库存带来的负反馈将进一步压制镍价。不锈钢价格阴跌导致利润收窄，若钢厂利润持续亏损，可能迎来钢厂集中减产检修的可能。

#### ● 中国经济韧性较强，关注中美贸易变盘

#### ● 操作建议

短期镍价的核心矛盾在于2季度镍生铁投放压力集中显现，国内东鑫海已全部投产，投产时间比预期早2个月。海外印尼金川5月份投产第1台，剩下3台将在7月陆续投产，镍生铁投产进度远超市场预期，短期利空集中兑现。需求方面，4月下旬不锈钢社会库存处于历史新高，季节性去库不顺畅，高库存带来的负反馈将进一步压制镍价。此外，进口窗口持续打开，国内纯镍货源缓慢增加，更加剧了镍价偏弱的格局。由于各种利空集中兑现，镍价将继续面临调整。但国内外库存处于低位，且库存不断去化，若价格调整到位将出现做多的安全边际，因此镍价并不过分看空。

● **风险因素**：不锈钢库存去库，贸易战预期差，进口窗口打开

● **关注点**：进口窗口打开，不锈钢去库进程

## 一. 2019 年 1 季度沪镍行情回顾

图 1：沪镍指数价格走势图



资料来源：文华财经，信达期货研发中心

4 月镍价呈现流畅跌势，价格从 10 万高点一路下跌至 9.7 万，跌幅高达 6.24%。这轮跌势主要因为 2 季度国内外供应压力集中释放，尤其是山东鑫海投产完毕，印尼镍生铁投产有条不紊。整体来看，镍生铁投产进度远超市市场预期，短期利空集中兑现。需求方面，4 月上旬不锈钢社会库存处于历史新高，高库存下导致钢厂采购原料的积极性下降，高库存带来的负反馈已逐步压制镍价。此外，进口窗口持续打开，国内纯镍货源缓慢增加，进一步加剧了镍价偏弱的格局。从供需平衡来看，由于 2019 年不锈钢增量多集中在下半年，2 季度镍供需平衡或面临最差的局面。

宏观方面，国内经济企稳，3 月规模以上工业企业利润增速同比增长 13.9%，较 1-2 月大幅反弹。基建投资进一步回升，可以关注基建启动后向产业链下游的进一步传递。国际市场方面，5 月美联储议息会议超预期下调存款准备金率，非农数据证伪美国经济走弱，海外波动较为剧烈。中美贸易磋商再次出现变盘，特朗普再次以提高关税为威胁向中国施压，警惕这个变量对有色金属的影响。

## 二. 基本面分析

### 1. 全球和中国供需平衡

根据国际镍业研究组织（INSG）数据显示，2月全球镍市供应缺口缩窄至2000吨，1月供应短缺修正为3700吨。数据显示，2月镍市供应缺口较上年同期的7200吨大幅缩窄。

国内方面，根据平衡表测算，国内供应释放主要集中在1季度之后，由于不锈钢增量多集中在下半年，2季度镍供需平衡或面临最差的局面。

表 1：全球原生镍供需平衡表 单位：千吨

供需平衡明细 (万吨)		2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
镍矿	红土镍矿	130.5	122.4	143.5	157.3	169.7	172.0
	硫化镍矿	80.2	72.8	75.5	74.1	74.9	75.9
	镍矿合计	210.7	195.2	218.9	231.4	244.5	247.9
	增速%	3.16%	-7.32%	12.14%	5.71%	5.66%	1.37%
镍供应	中国NPI产量	39.1	35.8	42.5	45.4	49.0	51.0
	印尼NPI产量	2.7	9.1	19.3	29.0	41.8	52.8
	其他镍产量	153.2	154.0	145.2	145.5	145.7	146.0
	原生镍供应合计	195.0	198.9	207.0	219.9	236.5	249.8
	增速%	-1.02%	2.00%	4.07%	6.22%	7.56%	5.62%
镍消费	不锈钢用镍量	127.9	141.9	152.3	158.2	163.8	178.8
	新能源车电池用镍量	5.8	7.4	8.6	10.2	12.6	16.8
	其他领域用镍量	56.3	53.4	57.5	63.3	64.9	69.5
	原生镍消费合计	190.0	202.7	218.4	231.7	241.3	265.1
	增速%	1.60%	6.68%	7.75%	6.09%	4.13%	9.88%
供需平衡		5.0	-3.8	-11.4	-11.8	-4.8	-15.3

资料来源：INSG, Wood Mackenzie, 安泰科, 信达期货研发中心

图 2：2 季度国内镍生铁供应压力释放

供应增量	Q1	Q2	Q3	Q4
国内	2917	11250	13000	18500
印尼	9333	20375	33875	43875
合计	12250	31625	46875	62375
需求增量	Q1	Q2	Q3	Q4
国内	0	0	54600	69200
印尼	0	30000	30000	30000
合计	0	30000	84600	99200
供需平衡	Q1	Q2	Q3	Q4
国内镍铁供需	2917	11250	-41600	-50700
印尼镍铁供需	9333	-9625	3875	13875

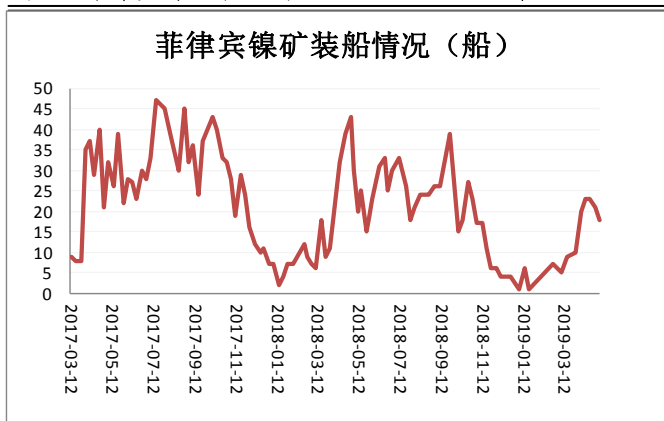
资料来源：信达期货研发中心

### 2. 国内供给结构

#### 2.1 镍矿供应及矿山情况

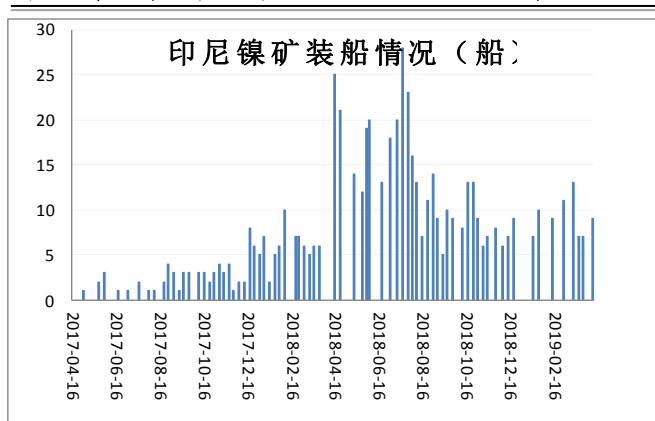
根据海关数据显示，2019年3月中国镍矿进口量为274.1万吨，环比增加27%；同比减少6.8%。其中，从菲律宾进口镍矿量仅有100.3万吨，环比增22.7%，同比减少24.7%；印尼进口量为165.2万吨，环比增37%；同比增19%。4月中下旬菲律宾苏里高地区雨季陆续结束，出货量有明显增加，预计将增加100万湿吨的中、高镍矿供应。印尼方面，印尼矿企Anfang brother于今年3月获得187万湿吨出口配额，印尼矿企TPI也于3月获得了160万湿吨的镍矿出口配额，近期计划出货，预计印尼出货量将增加。

图 3：菲律宾镍矿装船情况 单位：船



资料来源：铁合金在线，信达期货研发中心

图 4：印尼镍矿装船情况 单位：船



资料来源：铁合金在线，信达期货研发中心

表 2：菲律宾镍矿 2018 年 1-9 月年 VS 2017 年 1-9 月产量对比

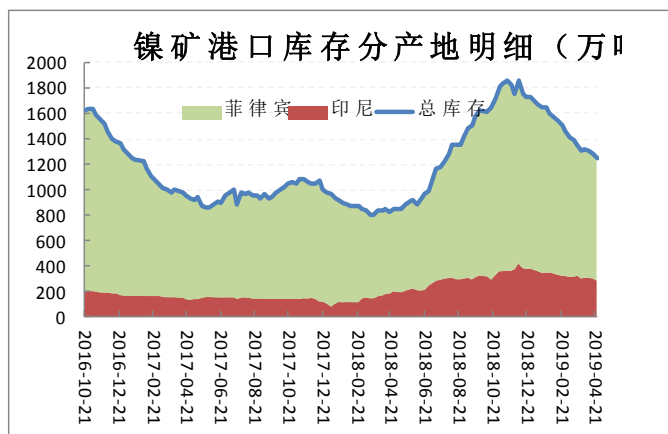
Mineral Commodity	Unit Used	CY 2018		CY 2017		% Change	
		Quantity	Value	Quantity	Value	Quantity	Value
<b>PRECIOUS METALS</b>							
Gold	KGS.	20,765	44,807,203,837	22,749	45,795,694,225	(9)	(2)
Silver	KGS.	29,782	790,728,449	31,737	867,026,593	(6)	(9)
<b>BASE METALS</b>							
Copper Concentrate	DMT	282,391	20,678,459,054	280,394	19,304,840,114	1	7
Copper Content of Concentrate	MT	69,933		68,156		3	
Nickel Sulfides	DMT	84,514	26,587,187,474	87,612	19,641,108,092	(4)	35
Nickel Content of Nickel Sulfides	MT	48,633		50,553		(4)	
Nickel Direct Shipping Ore	DMT	25,907,452	28,589,022,817	27,085,778	24,648,501,008	(4)	16
Nickel Content of Ore	MT	344,915		339,377		2	
Chromite	DMT	45,011	488,713,607	20,849	172,018,045	116	184
<b>TOTAL</b>			<b>121,941,315,238</b>		<b>110,429,188,077</b>		<b>10.42</b>

资料来源：菲律宾政府，MGB，信达期货研发中心

根据菲律宾矿产和地质局的报告显示,2018 年 1-12 月镍矿石产量共计 2590 万干吨,同比跌幅 4%。主要因为 29 个矿山中 11 个矿山处于停产整顿阶段。此前菲律宾政府表示被暂停开采的几家矿山,如果纠正以前违反环境法规的行为,将获得矿场恢复运营的许可,在即将新获得矿场恢复运营的许可的 9 个矿场中,其中 6 个为镍矿山。这意味着菲律宾镍矿的产出可能增加。随着菲律宾雨季结束,菲律宾主要金属供应商的镍产量将会提升。

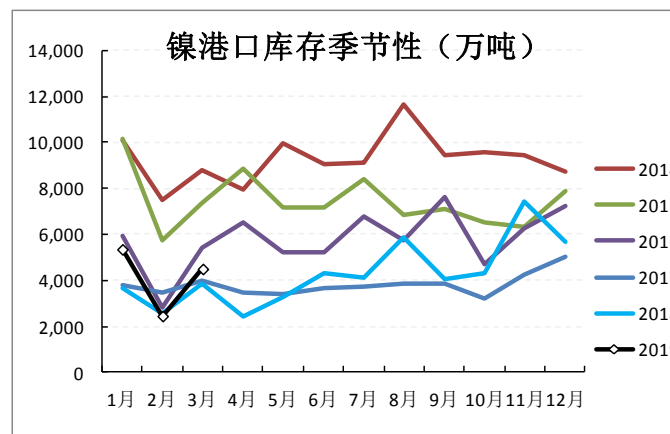
年后镍矿港口库存开始去库阶段,镍铁企业利润高企,不少企业订单尚可。在高利润刺激下镍铁企业生产积极性很高,因此镍矿库存去化非常明显。

图 5：镍矿港口库存 单位：万吨



资料来源：我的有色，信达期货研发中心

图 6：镍矿港口库存季节性 单位：万吨

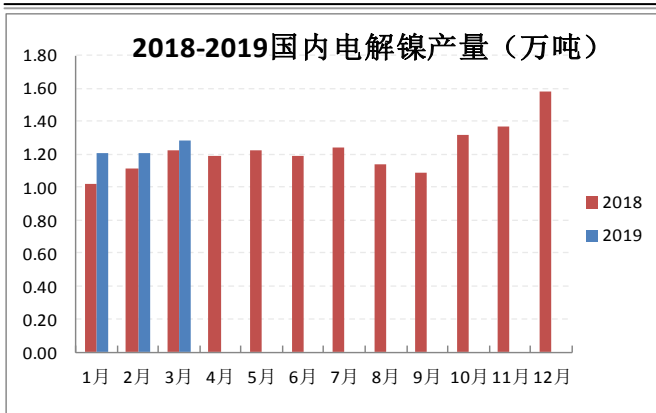


资料来源：我的有色，信达期货研发中心

### 3.2 电解镍供应

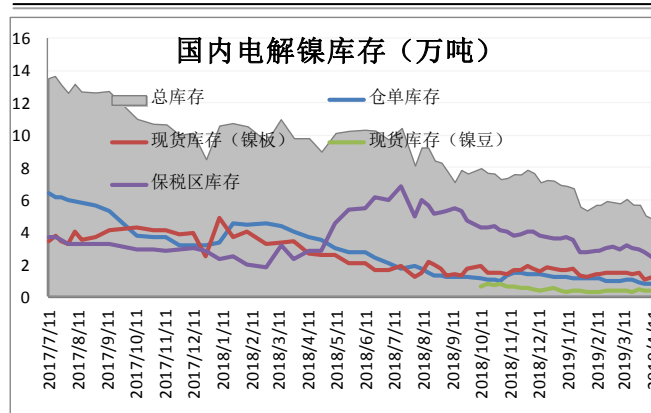
3 月份全国电解镍产量 1.28 万吨，同比增加 4.77%，环比增加 6.03%。据 SMM 调研，3 月份产量的恢复正常主因自然生产天数增加。4 月电解镍生产稳定，产量预计环比减少 2% 左右。进口方面，3 月其他未锻轧非合金镍进口合计 1.15 万吨，同比下降 40.5%，环比下降 5.7%。根据我的有色网统计，4 月下旬保税区小幅下降，电解镍进口窗口打开，纯镍进口增加导致国内现货供应呈现宽松局面，俄镍升水缩窄至 450 元/吨左右。

图 7：中国电解镍产量年度对比 单位：万吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图 8：国内电解镍库存 单位：万吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

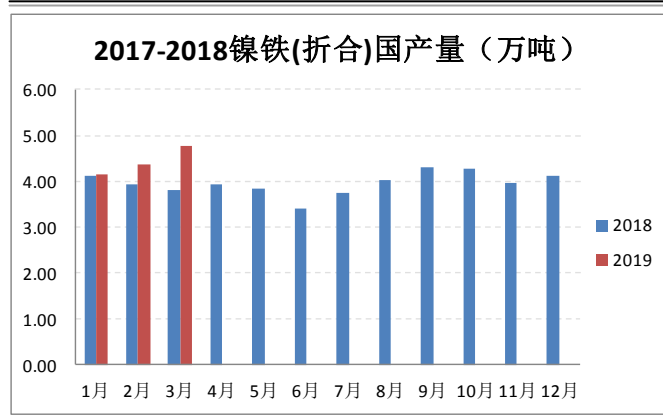
### 3.3 镍铁供应

2019 年 3 月镍铁折合镍金属吨 4.78 万吨，环比增加 9.2%，同比增加 25%。国内东鑫海第 7 台及

第 8 台炉子已于 4 月投料，年内最大新增产能已全部投产，投产时间比预期早 2 个月。进口方面，中国镍生铁进口约 9.7 万吨，环比减少 31.5%，同比增加 0.4%。其中主要减量来自印尼，印尼 3 月镍铁进口量约 5.4 万吨，环比减少 45.8%，同比减少 19.9%，占 3 月减量的 96%。

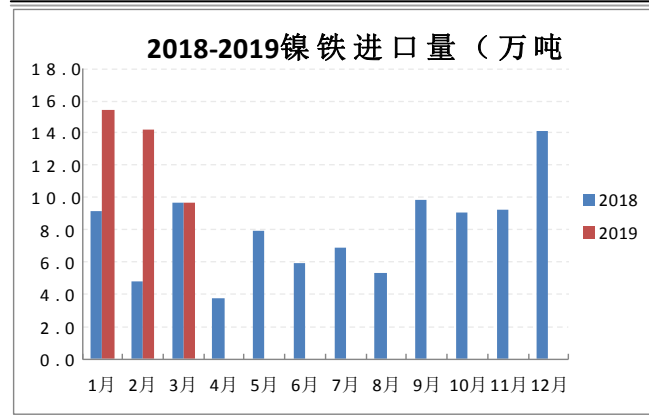
1 季度国内镍生铁处于偏紧格局，在高利润驱使下镍铁供应预期提速，4 月中旬山东鑫海 8 台炉子全部热炉投料，进度提早预期 2 个月。印尼方面，印尼金川 5 月份投产第 1 台，剩下 3 台将在 7 月陆续投产，镍生铁投产进度远超市场预期，短期利空集中兑现。这意味着 1 季度之后国内外镍生铁将面临供应投放压力，国内新增产能集中投放或造成 2 季度供需平衡恶化。

图 9：中国镍铁产量（折合成镍金属吨）单位：万吨



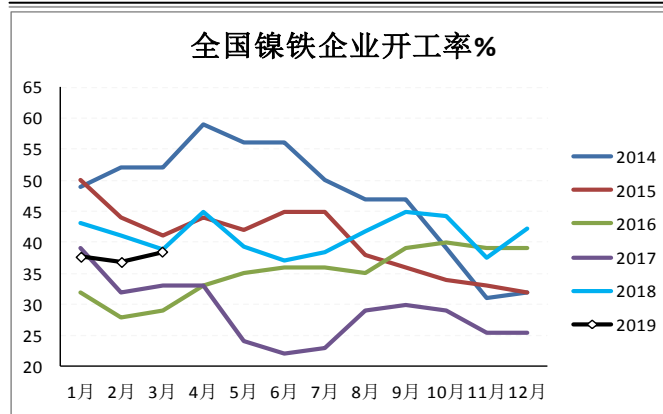
资料来源：我的有色，信达期货研发中心

图 10：中国镍铁进口（未折合成镍金属吨）单位：万吨



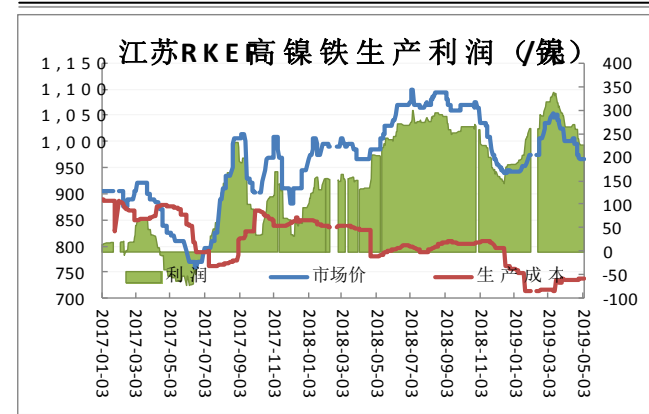
资料来源：Wind，信达期货研发中心

图 11：镍铁企业开工率偏低 单位：%



资料来源：我的有色，信达期货研发中心

图 12：镍铁利润高企 单位：万吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

### 3. 国内下游需求分析

2019-2020 年国内不锈钢新增产能主要是 300 系一体化和 400 系产能，而且都是普碳钢产能置换为主。其中大部分增产集中在 400 系为主，山东鑫海科技的 200 万吨不锈钢冶炼项目可能提前。

表 3: 2018-2020 年中国不锈钢产能计划

单位: 万吨

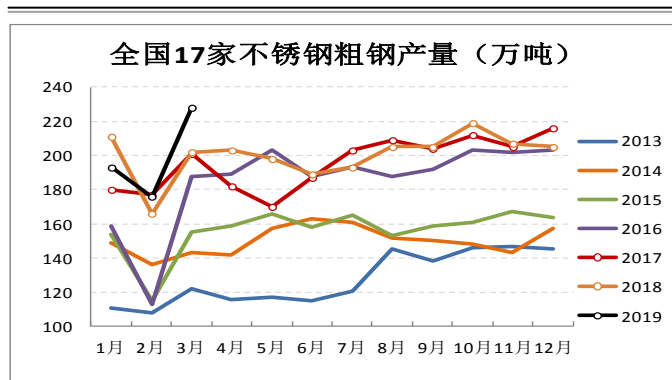
不锈钢厂	系列	投产时间	新增产能	途径
青山青拓	400系	2018年7月已投产	90	普碳钢置换产能
广西柳钢	200/300系	2019年7月份	146	普碳钢置换产能
太钢不锈	400系	2019年12月	100	普碳钢置换产能
内蒙古明拓	400系	2019年	80	普碳钢置换产能
山东鑫海	300系	2019年底	200	置换产能
宝钢德盛	300/400系	2020年	100	置换产能
内蒙古毕氏	300系	2019-2020年	100	普碳钢置换产能
山东鑫海	300/400系	2020年以后	100	置换产能
柳钢中金	200/300系	仅计划中, 尚无具体规划	430	
合计			916	

资料来源: 安泰科, 网页信息, 信达期货研发中心

据中国联合钢铁网统计, 2019年3月份国内27家(占比全国94%左右)主流不锈钢厂粗钢产量为207.86万吨, 环比增加34.6%, 同比增加17%。由于不锈钢价格阴跌, 钢厂利润继续下滑, 南方不锈钢厂暂停高镍生铁采购。库存方面, 截止4月下旬, 无锡和佛山地区不锈钢样本库存量45.75万吨, 环比4月上旬增加0.33%, 绝对总量创历年新高。不锈钢库存居高不下, 高库存带来的负反馈将进一步压制镍价。

图 13: 2019 年不锈钢粗钢产量

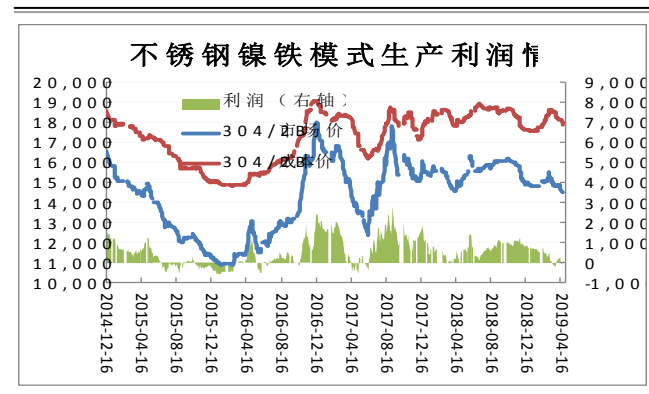
单位: 万吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 14: 不锈钢利润情况

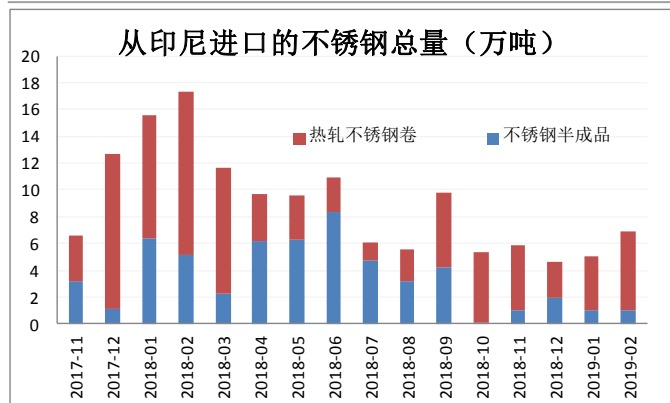
单位: 元/吨



资料来源: 我要不锈钢, 信达期货研发中心

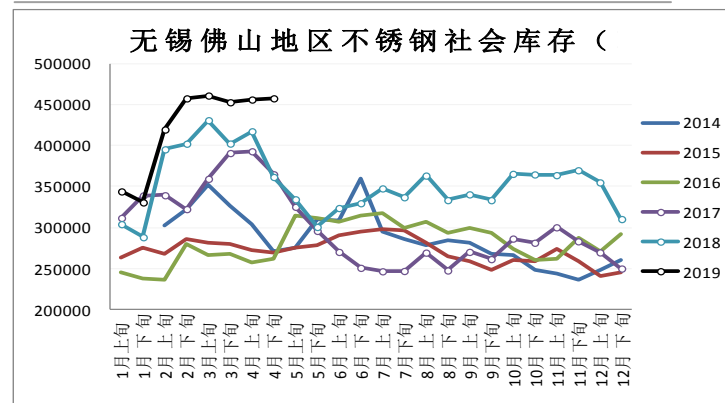
3月印尼进口的不锈钢量翻倍, 由于商务部裁定对不锈钢进口实施保证金形式的临时反倾销措施, 导致大量印尼不锈钢资源趁反倾销政策实施之前运回国内。随着印尼德龙镍生铁项目逐步达产, 后续不锈钢进口可能减少。

图 15: 从印尼进口的不锈钢 单位: 万吨



资料来源：我要不锈钢，信达期货研发中心

图 16: 不锈钢库存快速消耗 单位: 吨

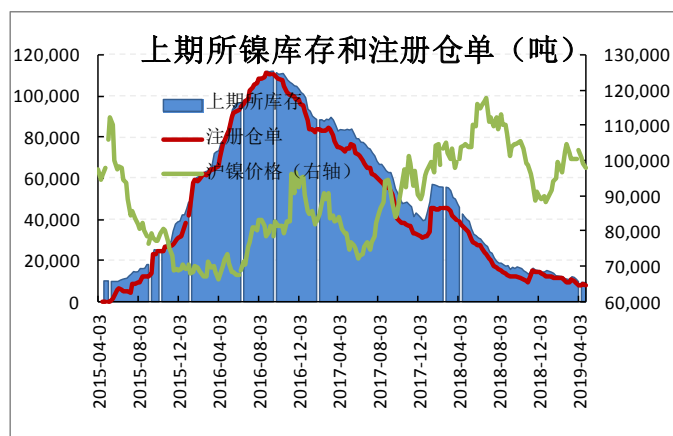


资料来源：Wind，信达期货研发中心

### 第三部分：市场结构分析

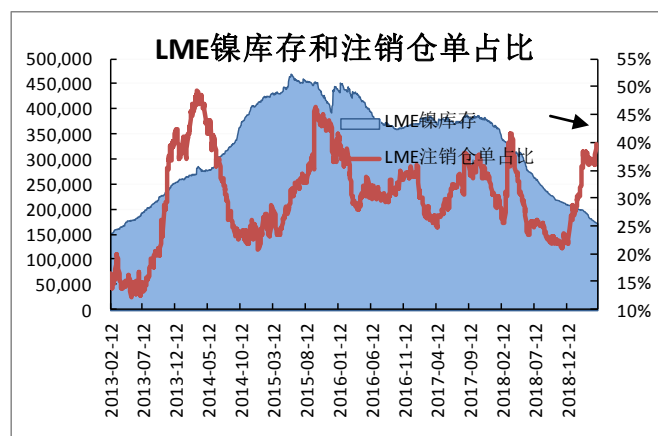
2019 年 4 月 LME 库存降幅明显，其中镍豆库存流出加快。截至 4 月 30 日，LME 库存破 18 万大关降至 17.3 万吨，较 3 月末降幅 5%。此外，国内上期所库存继续下降至 0.94 万吨，其中注册仓单微降至 0.79 万吨。近期进口窗口打开，国内可流通现货增加，金川和俄镍价差维持高位。当前镍持仓处于低位，价差转为 back 结构，近期镍基本面转弱，但在低库存的格局下，镍价不过分看空。

图 17: 上期所库存 单位: 吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

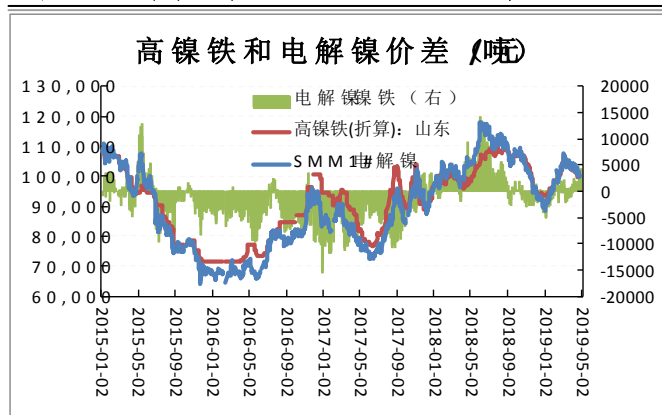
图 18: LME 库存 单位: 吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

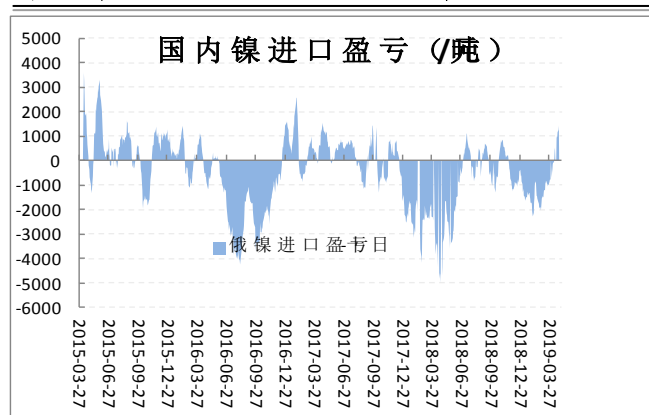


图 19: 电解镍和镍铁价差 单位: 元/吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 20: 镍进口盈亏 单位: 元/吨



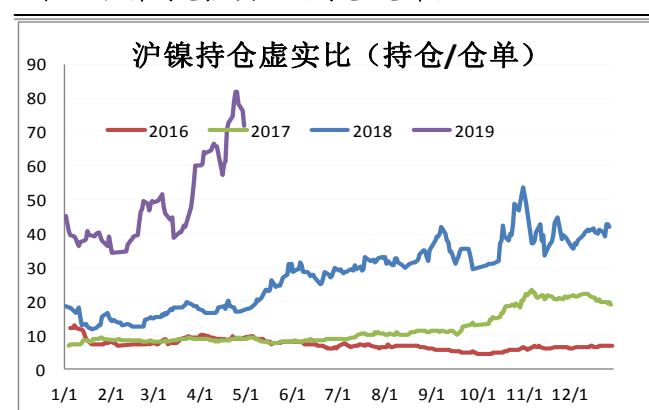
资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 21: 沪镍主力合约成交量 单位: 手



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 22: 沪镍持仓虚实比 (持仓/仓单)



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

## 公司简介

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册(统一社会信用代码:913300001000226378)，由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 [www.cindaqh.com](http://www.cindaqh.com) 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。

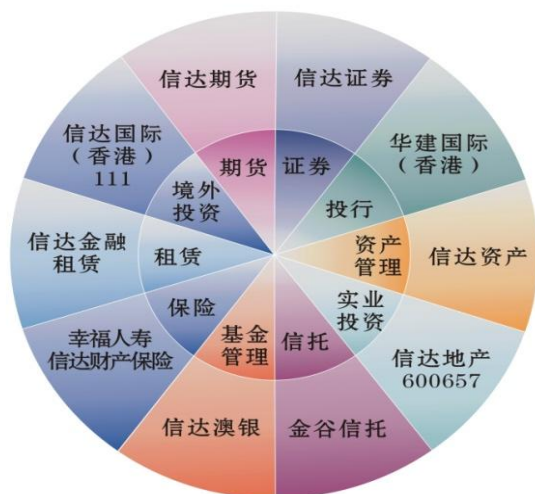
公司总部设在杭州，下设 21 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建 6 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、温州、宁波、绍兴、临安、萧山、余杭 15 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

## 雄厚金融央企背景

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司是经国务院批准，由财政部采取独家发起的方式，将原中国信达资产管理公司整体改制而成立，注册资本 362.57 亿元人民币。

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

### 信达资产拥有全牌照金融服务平台



## 全国分支机构

- 金华分公司 浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810 (咨询电话: 0579-82300876)
- 台州分公司 台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室 (咨询电话: 0576-82921160)
- 深圳分公司 深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A (咨询电话: 0755-83739066)
- 苏州分公司 苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室 (咨询电话: 0512-62732060)
- 四川分公司 成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号 (咨询电话: 028-85597078)
- 福建分公司 厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元 (咨询电话: 0592-5150160)
- 北京营业部 北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室 (咨询电话: 010-64101771)
- 上海营业部 上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座 (咨询电话: 021-58307723)
- 广州营业部 广州市天河区体育西路 189 号 20A2 (咨询电话: 020-89814589)
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层 (咨询电话: 024-31061955)
- 哈尔滨营业部 黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号 (咨询电话: 0451-87222486)
- 石家庄营业部 河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层 (咨询电话: 0311-89691960)
- 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 2408 房间  
(咨询电话: 0411-84807776)
- 乐清营业部 温州市乐清市双雁路 432 号七楼 (咨询电话: 0577-27868777)
- 富阳营业部 浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室 (咨询电话: 0571-23255888)
- 温州营业部 浙江省温州市鹿城区锦绣路 1067 号置信中心 1 幢 616 室 (咨询电话: 0577-88128810)
- 宁波营业部 宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室 (咨询电话: 0574-28839988)
- 绍兴营业部 绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403 (咨询电话: 0575-88122652)
- 临安营业部 浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼 (咨询电话: 0571-63708180)
- 萧山营业部 浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室 (咨询电话: 0571-82752636)
- 余杭营业部 浙江省杭州市余杭区南苑街道永安大厦 1702-2 室 (咨询电话: 0571-88797516)

## 信达期货投资评级标准说明

走势评级	短期 ( 1 个月内 )	中期 ( 3 个月内 )	长期 ( 6 个月内 )
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5%-10%	上涨 5%-10%	上涨 5%-10%
震荡	价格变动±5%	价格变动±5%	价格变动±5%
看跌	下跌 5%-10%	下跌 5%-10%	下跌 5%-10%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

## 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。