

沪镍月报：多空博弈加剧，消息面对镍价超预期波动

2019年5月28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，印尼大选引发暴乱导致市场担心镍矿供应受限。钢厂利润下降，镍铁采购原料的动力减弱。进口窗口打开后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，2-3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。

● 中美贸易摩擦升级，这将是主要的影响变量

● 操作建议

镍基本面供需矛盾依然不变，2-3季度镍生铁投放压力集中显现，山东鑫海炉子全部投放，年内最大新增产能已落地。印尼金川镍生铁项目5-7月陆续投产。需求方面，5月上旬不锈钢社会库存不断创历史新高，出现逆季节性累库，虽然钢厂有联合挺价，但高库存对价格的压制无法扭转。而且进口窗口有关闭的迹象，国内纯镍累库不及预期，镍价持续下跌已经兑现了大部分利空。短期印尼暴力冲突事件成为镍基本面的变量因素，由于暴力事件较难评估，可能给市场悲观情绪带来扭转。由于前期绝对价格够低，镍价存在一定的安全边际，但利空因素并未消失，若突发事件未能引起供需的实质影响，那么镍价将重回弱勢。

● **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：**印尼暴乱是否影响镍矿，不锈钢去库进程

一. 2019年5月沪镍行情回顾

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

5月镍价触底反弹，价格最低从94550低位反弹至101060，累积涨幅6.8%，价格重新站稳50日均线。这轮反弹一方面有技术性反弹的嫌疑，另一方面也有基本面突发事件的影响。总体来说，镍基本面核心依然是2-3季度国内外供应压力集中释放和需求疲软。供应方面，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场预期，短期利空集中兑现。需求方面，5月上旬不锈钢社会库存处于历史新高，出现逆季节性累库，虽然钢厂有联合挺价，但高库存对价格的压制无法扭转。此外，上周突发印尼大选暴力冲突，市场担忧反华情绪影响镍矿进口。这将成为镍基本面的变量因素。由于暴力事件较难评估，可能给市场悲观情绪带来改观。但利空因素依然存在，若突发事件未能引起供需的实质影响，镍价将重回弱势。

宏观方面，国内经济出现分化，工业、消费大幅回落，制造业投资走弱。虽然之前的数据显示经

济出现企稳现象，但内生动力依然偏弱。由于中美贸易战磋商恶化，外需走弱一定程度上给经济造成较大冲击。国内经济呈现出地产强，基建稳、其余弱的分化。国际市场方面，5月美联储议息会议认为部分经济前景风险缓和，但下行风险依然存在。欧洲日本经济进一步转弱，国际油价大幅下跌导致市场避险情绪发酵，海外波动较为剧烈。

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，3月全球镍市供应缺口扩大至12,500吨，2月修正后为短缺1,000吨。2019年全球镍需求料增至242万吨，2018年全球镍需求预估为235万吨。INSG表示，2019年全球镍产量或将增至239万吨，2018年全球镍产量预估为220万吨。

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，由于不锈钢增较少且集中在年底，2-3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
	新能源汽车用镍量	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: 2-3 季度国内镍生铁供应压力释放

供应增量	Q1	Q2	Q3	Q4
国内	2917	13000	16500	18500
印尼	9333	20375	33875	43875
合计	12250	33375	50375	62375
需求增量	Q1	Q2	Q3	Q4
国内	0	0	0	69200
印尼	0	30000	30000	30000
合计	0	30000	30000	99200
供需平衡	Q1	Q2	Q3	Q4
国内镍铁供需	2917	13000	16500	-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

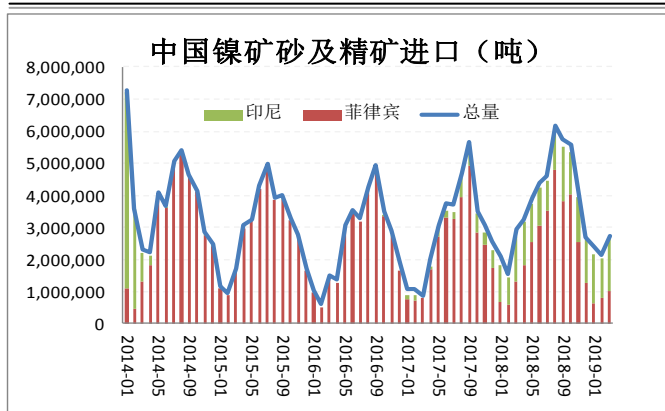
根据海关数据显示，2019年3月中国镍矿进口量为274.1万吨，环比增加27%；同比减少6.8%。其中，从菲律宾进口镍矿量仅有100.3万吨，环比增22.7%，同比减少24.7%；印尼进口量为165.2万吨，环比增37%；同比增19%。4月菲律宾苏里高地区雨季陆续结束，出货量有明显增加，预计将增加100万湿吨的中、高镍矿供应。印尼方面，Ifishdeco于5月初获得269万湿吨的镍矿出口配额，其中包括了去年12月份已经批准的99万湿吨，此次新增了170万湿吨的镍矿出口配额。Antam于4月底

获得 270 万湿吨的镍矿出口配额批准，目前仍在申请 232 万湿吨配额。

近期需要重点关注印尼暴乱事件，市场担心暴乱或影响当地中资企业镍矿开采以及未来印尼到国内的镍矿数量。这属于突发事件，而且暴乱主要是在雅加达，不锈钢和镍铁并不集中在雅加达，镍矿集中生产地苏拉威西等地并未受到影响。但依旧要防范印尼政治事件升级对价格产生重大影响，不排除可能出现黑天鹅事件。

图 3：中国镍矿砂及精矿进口

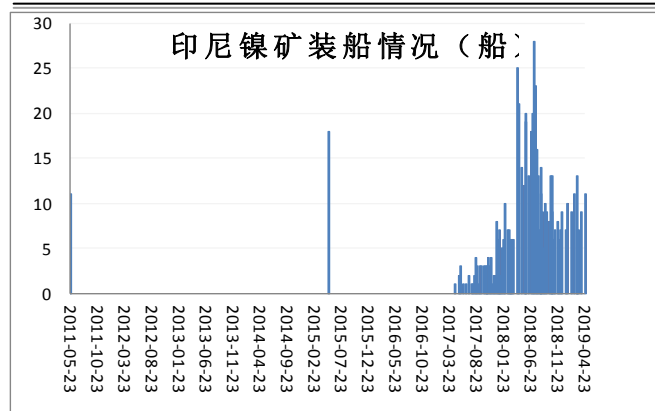
单位：吨



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
PRECIOUS METALS							
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)
BASE METALS							
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
TOTAL			121,941,315,238		110,429,188,077		10.42

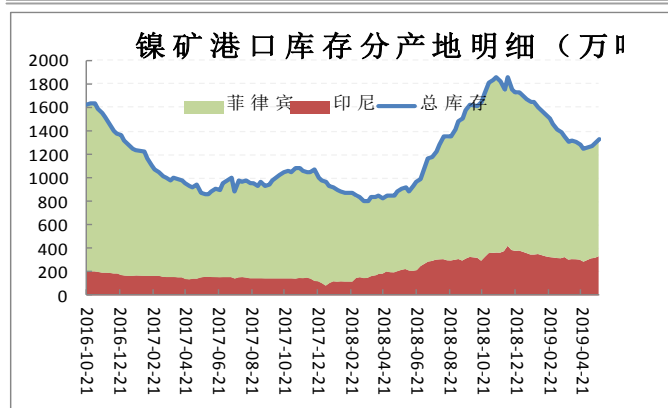
资料来源：菲律宾政府，MGB，信达期货研发中心

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。

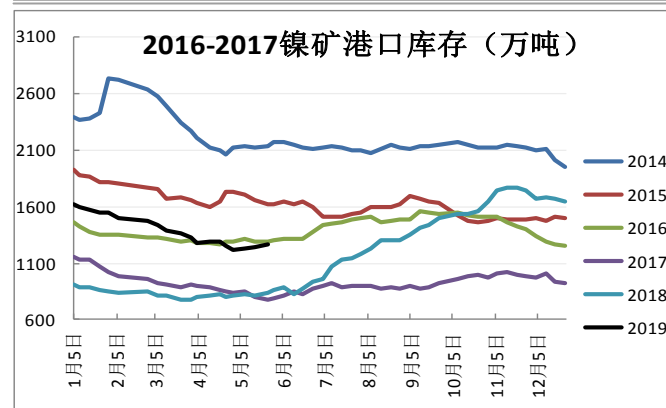
近期镍矿港口库存出现累积，由于镍价持续下跌压缩钢厂镍生铁工厂利润，钢厂普遍看空市场导致补库需求减弱。

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

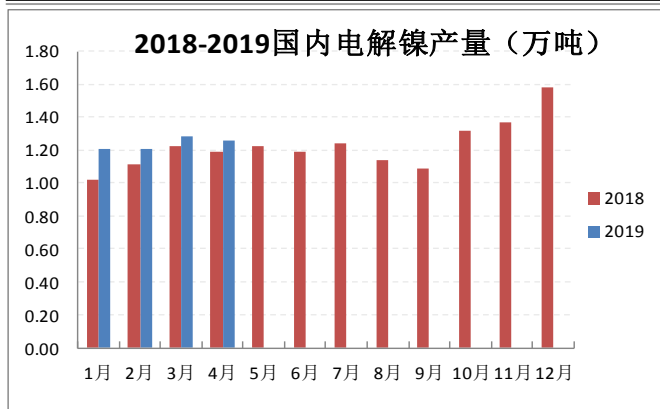


资料来源: 我的有色, 信达期货研发中心

3.2 电解镍供应

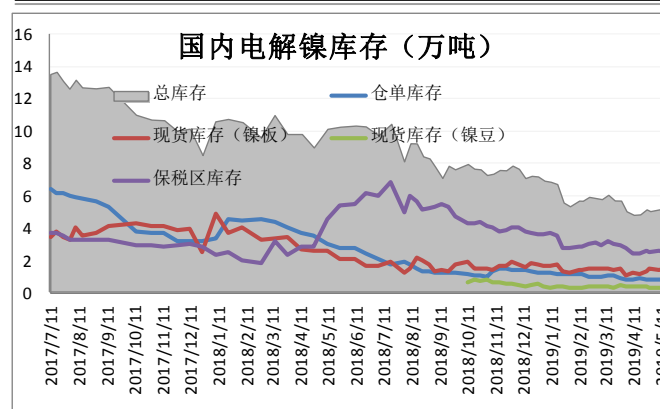
4 月份全国电解镍产量 1.26 万吨，同比增加 5.55%，环比减少 2%。据 SMM 调研，4 月份产量维持正常，产量因自然生产天数减少小幅下滑。5 月电解镍生产稳定，产量预计环比增加 2.6% 左右。进口方面，4 月其他未锻轧非合金镍进口合计 1.9 万吨，同比下降 21.93%，环比增加 66.2%。根据我的有色网统计，5 月下旬保税区小幅下降，电解镍进口窗口打开，纯镍进口增加导致国内现货供应呈现宽松局面，俄镍升水缩窄至 50 元/吨左右。

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



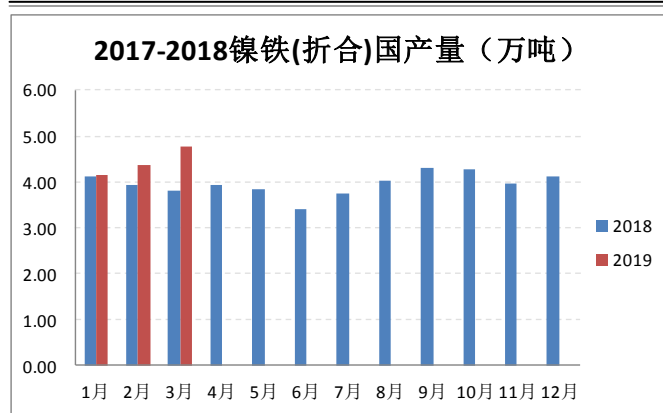
资料来源: Wind, 信达期货研发中心

3.3 镍铁供应

2019年4月镍铁折合镍金属吨4.8万吨，环比增加4.64%，同比增加17.91%。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14.55万吨，环比增加49.69%，同比增加283.91%。其中，自印尼进口量为9.55万吨，环比增幅75.37%，同比增幅672.02%。

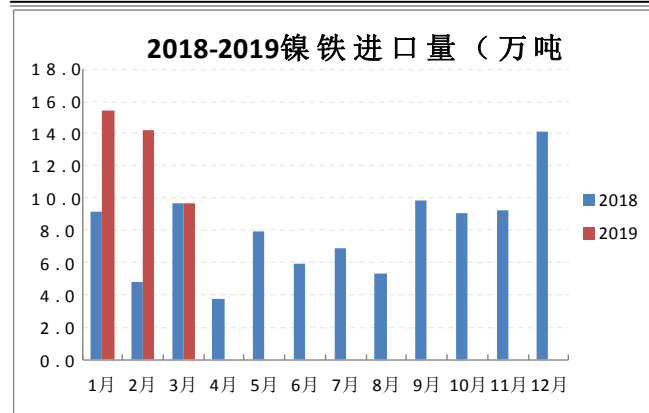
2-3季度国内镍生铁产能投放加速，4月中旬山东鑫海8台炉子全部热炉投料，进度提早预期2个月。印尼方面，印尼金川5月份投产第1台，27日凌晨正式出铁。剩下3台将在7月陆续投产，镍生铁投产进度远超市场预期，短期利空集中兑现。这意味着1季度之后国内外镍生铁将面临供应投放压力，国内新增产能集中投放或造成2-3季度供需平衡恶化。

图9：中国镍铁产量（折合成镍金属吨）单位：万吨



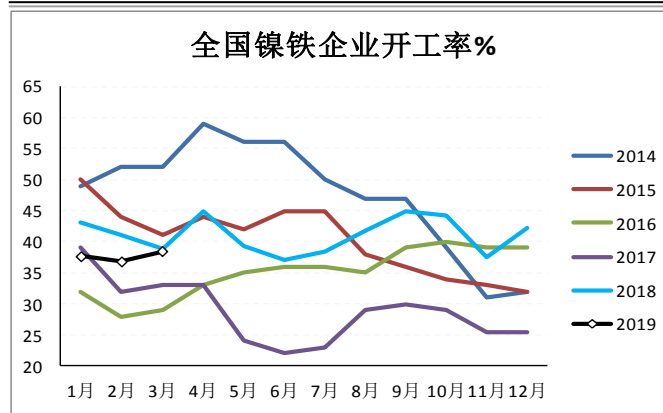
资料来源：我的有色，信达期货研发中心

图10：中国镍铁进口（未折合成镍金属吨）单位：万吨



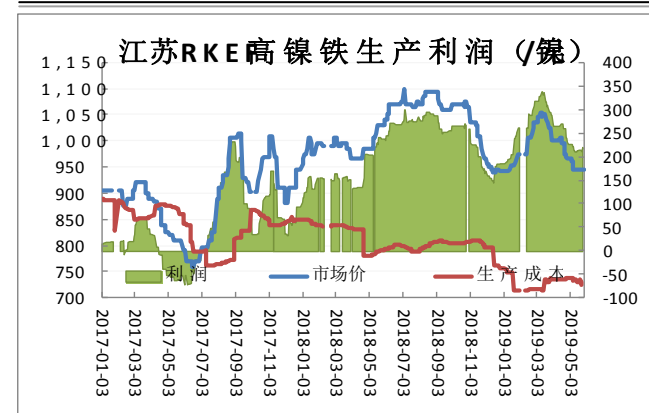
资料来源：Wind，信达期货研发中心

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

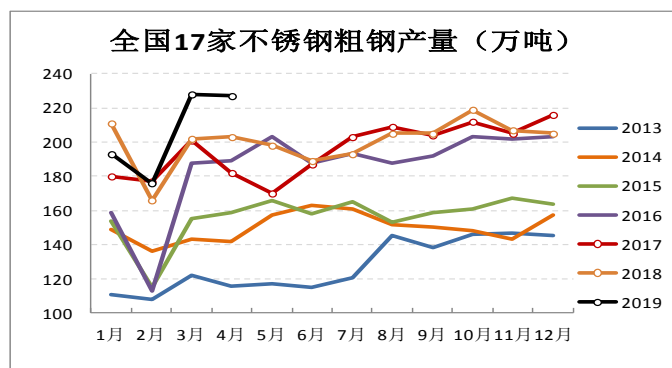
不锈钢厂	系列	投产时间	新增产能	途径
青山青拓	400系	2018年7月已投产	90	普碳钢置换产能
广西柳钢	200/300系	2019年7月份	146	普碳钢置换产能
太钢不锈	400系	2019年12月	100	普碳钢置换产能
内蒙古明拓	400系	2019年	80	普碳钢置换产能
山东鑫海	300系	2019年底	200	置换产能
宝钢德盛	300/400系	2020年	100	置换产能
内蒙古毕氏	300系	2019-2020年	100	普碳钢置换产能
山东鑫海	300/400系	2020年以后	100	置换产能
柳钢中金	200/300系	仅计划中, 尚无具体规划	430	
合计			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 4 月份国内 27 家主流不锈钢厂粗钢产量为 240.38 万吨, 环比降幅为 1.22%; 同比增幅为 12.60%。由于不锈钢价格阴跌, 钢厂利润继续下滑, 钢厂采购意愿减弱。库存方面, 截止 5 月上旬, 无锡和佛山地区不锈钢样本库存量 57 万吨, 环比 4 月下旬增加 24.6%, 绝对总量创历年新高, 出现逆季节性累库。根据钢厂生产计划, 6 月检修的企业较少, 6 月产量将维持与 5 月同期水平, 这意味着连续 3 个月不锈钢产量将居于高位, 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

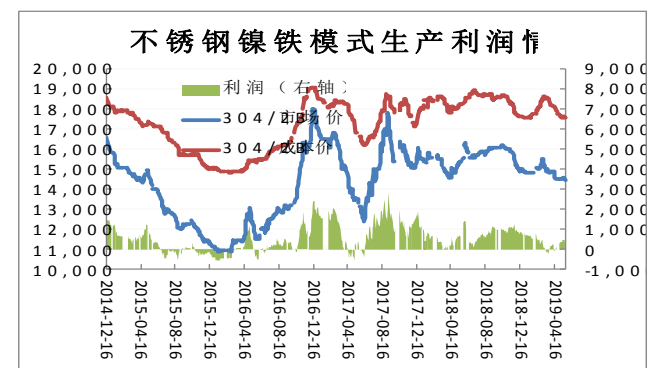
单位: 万吨



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

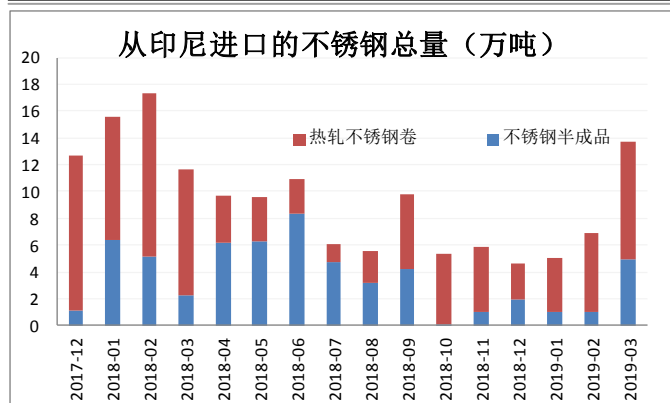


资料来源: 我要不锈钢, 信达期货研发中心

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

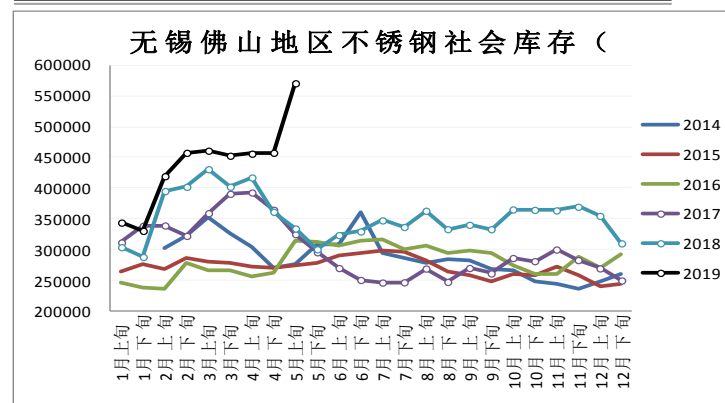
政策实施之前运回国内。自3月不锈钢进口天量过后，4月不锈钢进口量环比下降77%至4.79万吨，其中印尼进口不锈钢占比仅8.76%，减量主要来自印尼。近期有市场传闻中国海关将对进口的方坯征收关税，因中国反倾销裁定的涉案产品属于不锈钢半制成品，并没有明显区分行业内俗称的钢坯或方坯，因此钢坯和方坯均纳入征税范畴。若消息属实，那么未来国内进口的不锈钢或继续维持前期低位，对国内不锈钢是个利好。

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

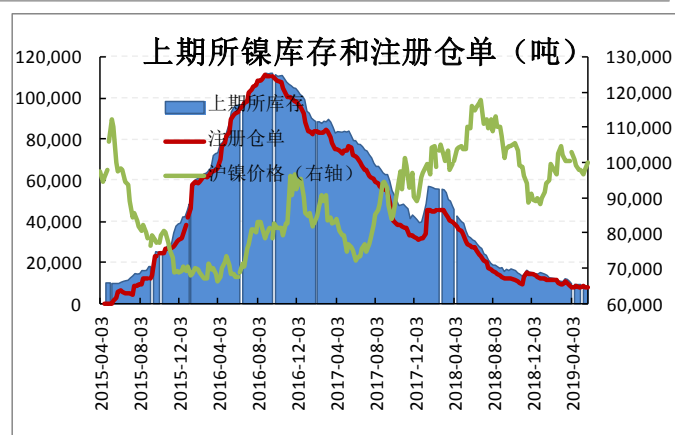


资料来源: Wind, 信达期货研发中心

第三部分: 市场结构分析

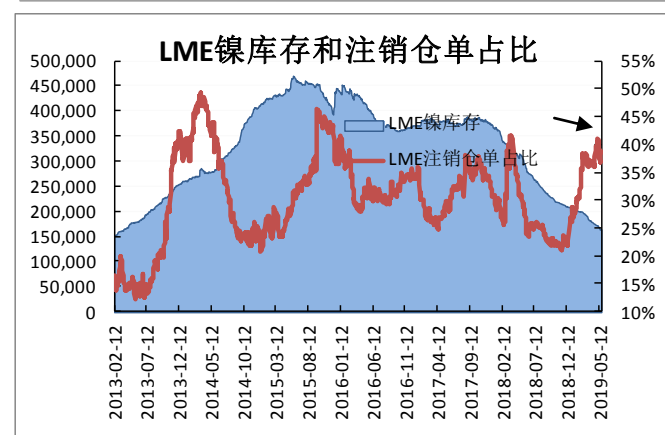
2019年5月LME库存继续下降, 其中镍豆库存流出加快。截至5月27日, LME库存接近16万吨, 较3月末降幅6%。此外, 国内上期所库存继续下降至0.9万吨, 其中注册仓单微降至0.8万吨。

图 17: 上期所库存 单位: 吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

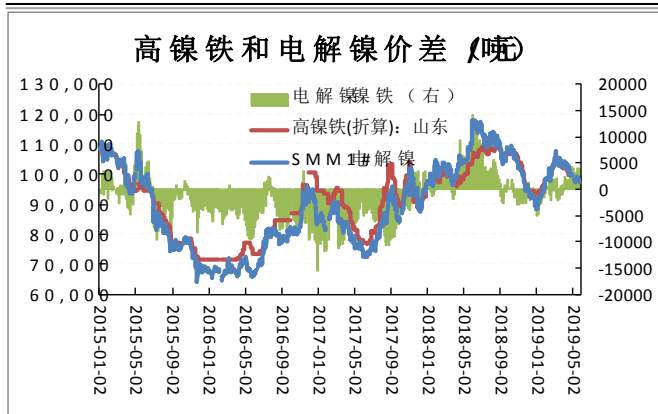
图 18: LME 库存 单位: 吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

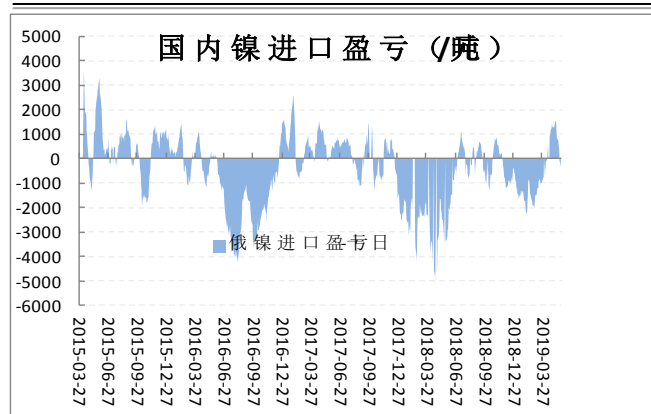
近期进口窗口有关闭趋势，前期因人民币贬值导致进口窗口打开，国内可流通现货增加，金川和俄镍价差重新回落。当前镍持仓处于中等水平，价差维持back结构，近期镍基本面转弱，但在低库存的格局下，镍价不过分看空。

图 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



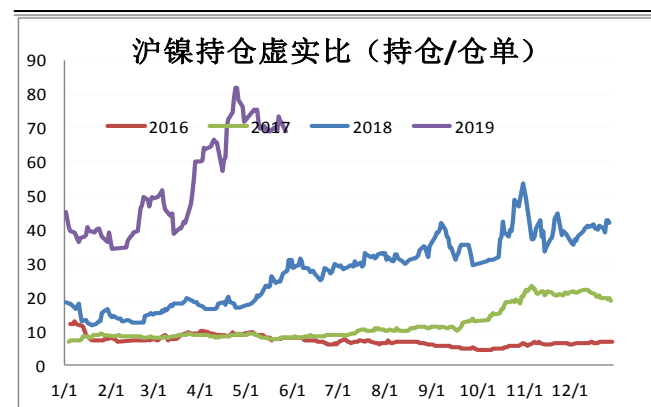
资料来源: Wind, 信达期货研发中心

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 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。

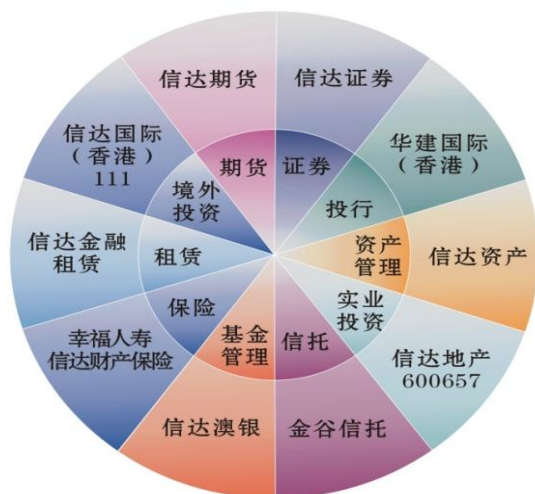
公司总部设在杭州，下设 21 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建 6 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、温州、宁波、绍兴、临安、萧山、余杭 15 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

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、财政状况或需要。

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。