



2020 年 2 月 7 日

星期五

供应偏紧需求受挫

镍价走势底部震荡

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

要点

- 镍矿方面，国内部分地区例如内蒙等受疫情影响运输受阻；同时菲律宾在对从中国香港和澳门等来菲律宾的船舶实施暂停直接靠泊，先行隔离 14 天得传闻之后，加剧了国内镍矿供应担忧。
- 镍铁方面，国内大部分企业维持在成本线附近，加之春节假期影响，整体产量预计下调；但是镍铁进口则大幅增加。由于印尼新增产能不断投产，当地消化能力有限，因此出口至中国量持续上升。尽管镍生铁未来累库量较预期增加，但是我们认为随着镍生铁大批量采购时间将后移至二月中下旬，镍生铁价格仍然会出现较强支撑。
- 需求方面，1 月期间连续生产的主流不锈钢厂多已完成 2 月份的原料备货，不锈钢厂产量所受的影响还比较有限。但冷轧厂已经将计划复产时间推迟到了 2 月 9 日。同时，运输物流问题也是未来需要重点关注的，外运不畅也将对于不锈钢厂造成较大的库存压力。
- 预计未来一个月镍价格仍将以底部震荡为主，波动区间在 100000-115000 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 1 月行情回顾.....	4
二、基本面分析.....	5
1、镍矿进口大幅增加，但未来供应仍有隐忧.....	5
2、电解镍产量环比回升，进口利润吸引俄镍流入.....	6
3、镍铁产量环比下降，进口镍铁持续增加.....	6
4、伦敦隐形库存流出，库存水平大幅攀升.....	9
5、不锈钢产量预计下降，推迟复工影响显著.....	8
四、行情展望.....	10

图表目录

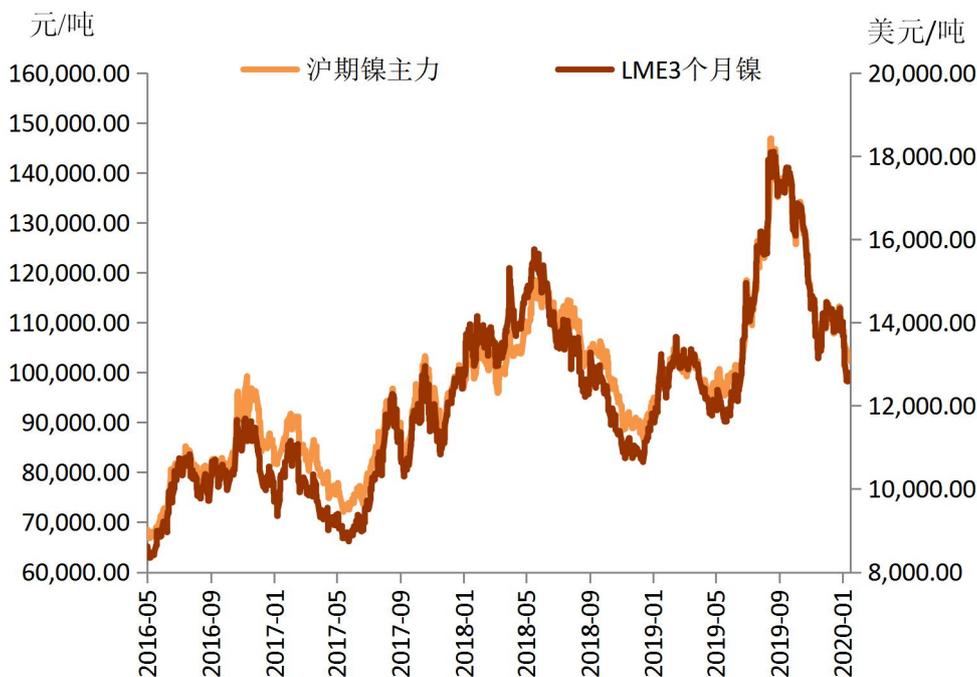
图表 1 镍期货价格走势.....	4
图表 2 镍现货升贴水走势.....	5
图表 3 镍矿进口情况.....	7
图表 4 自菲律宾镍矿进口和印尼镍矿进口当月值.....	7
图表 5 中国电解镍累计产量.....	7
图表 6 中国电解镍当月产量.....	7
图表 7 中国精炼镍进口量.....	7
图表 8 中国自俄罗斯精炼镍进口量.....	7
图表 9 中国镍铁进口量.....	7
图表 10 中国自印尼镍铁进口量.....	7
图表 11 镍矿价格走势.....	7
图表 12 镍铁价格走势.....	7
图表 13 交易所库存变化情况.....	8
图表 14 LME 镍库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

一、2020 年 1 月行情回顾

2020 年 1 月，镍价整体走势以震荡回落为主。月初，镍价未能延续 2019 年底反弹走势，价格小幅回落，最低下探至 106850 元/吨；此后在中美贸易谈判第一阶段协议签订的利好刺激下，镍价逐步反弹，但未能突破 2019 年 12 月份高点，最高至 113110 元/吨；进入 1 月下旬，镍价走势持续下跌，最终收在 105660 元/吨，较上个月下跌了 6300 元，跌幅 5.63%。伦镍 1 月走势同样震荡下跌，月中最高至 14435 美元/吨，但是在春节长假期间，镍价大幅下挫，一度创出新低，最终月底收在 12790 美元/吨，较上个月下跌 1270 美元，跌幅 9.03%。

节后前几个交易日，镍价走势以反弹为主，其中沪镍在跳空低开之后，盘中连续单边上行，已经回补此前跳空缺口。和其它有色金属相比，镍价走势属于偏强。整体来看，镍价经过了 2019 年下半年的下跌趋势之后，目前已经处于底部，走势呈现低位震荡的特点。

图表 1 镍期货价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

2020 年 1 月，国内镍的现货升水主要呈现逐步回落的走势。月初，国内俄镍的现货升水保持在 2650 元/吨一线，此后升水不断走低，在节前回落至 550 元/吨左右，而升水持续回落也体现了下游需求低迷。同时，金川镍的升水也以回落为主，月初维持在 7750 元/吨附近，此后随着金川镍的到货，偏紧局面得到缓解，金川镍升水最终回落至 5100 元/吨一线。

节后几个交易日，现货成交清淡，大部分贸易商还未返回市场。但是现货升贴水表现有所分化，俄镍升水有所回升，来到 900 元/吨左右；而金川镍的升水则在到货情况下继续下跌，仅为 2800 元/吨左右。

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、镍矿进口大幅增加，但未来供应仍有隐忧

我国的红土镍矿主要来源于菲律宾和印尼。根据海关数据，中国 2019 年 12 月镍矿砂及其精矿进口量为 432 万吨，同比增加 60%，环比减少 28%。其中：自印尼镍矿进口量为 246.58 万吨，环比下降 26.10%，同比增加 82.00%；自菲律宾镍矿进口量为 154.13 万吨，环比减少 37.91%，同比增加 24.15%。中国 2019 年 1-12 月份累计进口量为 5612 万吨，同比增加 19.4%。其中：自印尼镍矿进口量为 2386 万吨，同比增加 59.0%；自菲律宾镍矿进口量为 2999 万吨，同比下降 0.1%。

由于去年 9 月印尼宣布将自 2020 年 1 月 1 日开始实施出口禁令，以确保国内加工工业的镍矿石供应；同时菲律宾苏里高地区 11 月进入雨季，菲律宾的镍矿的出口也将受到影响；国内对于镍矿进口需求大增，大量备库，以求在 2020 年有足够原料储备。

从实际调研情况来看，在春节假期和疫情的背景之下，截至 2 月 3 日，全国所有港口镍矿库存较 1 月 23 日增加 4.2 万湿吨至 1443 万湿吨，总量折合金属量 12.28 万吨，较 1 月 23 日微幅增加 0.02 万吨。其中全国七大港口镍矿库存 1152 万湿吨，较上周增 3 万湿吨。镍铁厂对于镍矿供应处于偏紧格局，国内部分地区例如内蒙等受疫情影响运输受阻，市场对于后市供应存在担忧；同时菲律宾在对从中国香港和澳门等来菲律宾的船舶实施暂停直接靠泊，先行隔离 14 天得传闻之后，加剧了国内镍矿供应担忧。

2、电解镍产量环比回升，进口利润吸引俄镍流入

根据上海有色网数据，2019 年 12 月全国电解镍自然月产量 1.6 万吨，环比增 13.52%，同比减 10.42%。据了解，甘肃冶炼厂年末扩大排产量，叠加年末财年统计稍有变化。吉林冶炼厂仍继续停产，预计 1 月份有少量产量释放。广西冶炼厂镍产线继续停产，明年复产计划待定。其他冶炼厂小幅减产，但对与整个电解镍供应量影响有限。1 月预计计电解镍产量减至 1.4 万吨，减量主要来自甘肃厂家，1 月春节期间，排产量及生产天数受到一定程度影响。

春节疫情对于国内电解镍生产影响有限，金川近日公布了 1 月份产量数据，2020 年 1 月份生产镍产品含镍 13644 吨，为月计划的 100.6%。从数据来看，也印证了其并没有受到太大不利影响。

进出口方面，中国 2019 年 12 月份精炼镍及合金进口量 10243.1 吨，同比下降 13.5%，环比增 42%；1-12 月精炼镍及合金累计进口 194139.32 吨，同比下降 9.0%。其中来自于俄罗斯的精炼镍及合金 2019 年 12 月份进口量 4558.2 吨，同比增加 56.23%，环比增 76.06%；1-12 月份累计进口 88300.6 吨，同比增加 7.0%。整体来看，去年 11 月份国内镍进口利润大幅增加刺激了镍的进口，但是随着去年 12 月份镍进口窗口再度关闭之后，预计后期国内镍进口数量将出现回落。

3、镍铁产量环比下降，进口镍铁持续增加

根据上海有色网数据，2019 年 12 月全国镍生铁产量环比减少 10.36%至 4.76 万镍吨，同比增加 14.91%，产量较 11 月降幅明显。分品位看，高镍铁 12 月产量为 3.99 万镍吨，环比减少 11.90%；低镍铁 12 月份产量为 0.76 万镍吨，环比减少 1.38%。部分大型镍铁厂 12 月份减产幅度相对较大，预计 1 月份也将维持在目前水平，印尼禁矿前一个月开始国内镍矿原料已基本没有新增供应，对企业排产有一定影响，同时近期不锈钢厂减产较多、需求下降，镍生铁持货商出货压力有所累积。在利润方面，主流企业维持在成本线附近，高成本电炉企业处于亏损状态，但与停炉重开成本较高相比仍是继续生产较为划算，因此多数企业产量变化幅度并不大。

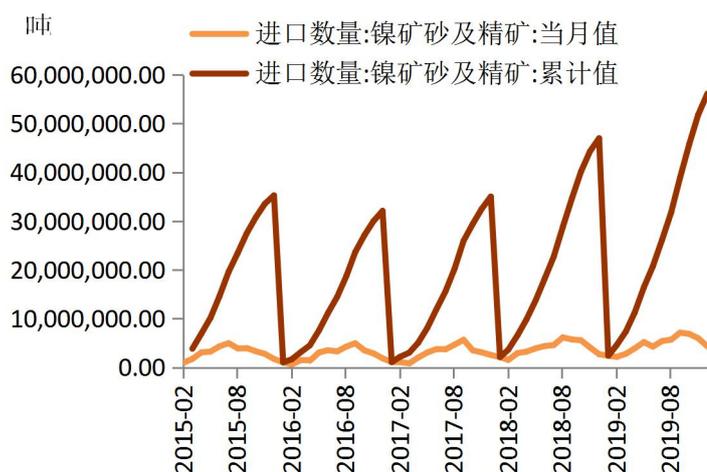
1 月全国镍生铁产量预计环比基本持平，仍为 4.76 万镍吨。其中高镍生铁产量环比增加 0.79%至 4.03 万镍吨。低镍生铁减少 4.1%至 0.73 万镍吨。高镍生铁厂家 1 月生产计划较 12 月相比变化不大，多维持前期负荷；低镍生铁产量下降与部分 200 系一体化不锈钢厂的减产有关。目前来看，武汉疫情对于镍生铁生产并未产生太大影响。

进出口方面，中国 2019 年 12 月份镍铁进口量为 19.98 万吨，同比增 64%，环比降 13%；1-12 月镍铁累计进口 195.09 万吨，同比增加 107.1%。其中来自于印尼的镍铁 12 月份进口量为 13.66 万吨，同比增加 61.25%，环比下降 27.18%；1-12 月份镍铁累计进口量为 136.01 万吨，同比增加 119.7%。进口增加的主要原因是印尼镍铁产量的提升，随着印尼镍铁生产

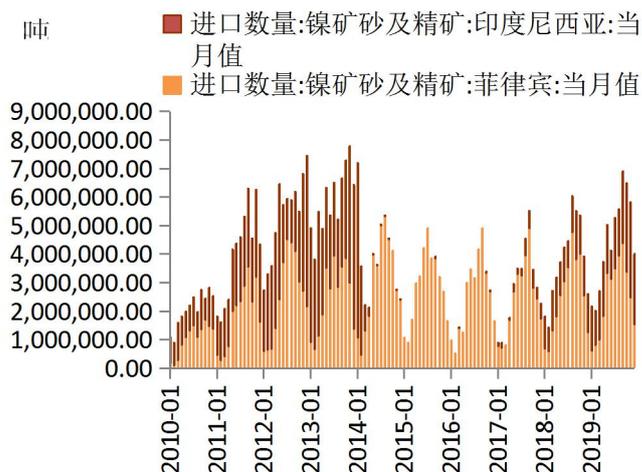
线的不断投产，以及印尼镍矿出口禁令，预计未来印尼镍铁的进口还会继续增加。在本次疫情期间，印尼最大镍工业园区表示，中国籍工人尚无发现新型冠状病毒感染，生产活动“照常进行”。因此，随着印尼新增产能的陆续投产，印尼未来镍铁生产将继续维持增长势头，继续争抢国内镍铁市场。

整体来说，尽管镍生铁未来累库量较预期增加，但是我们认为随着镍生铁大批量采购时间将后移至二月中下旬，镍生铁价格仍然会出现较强支撑。

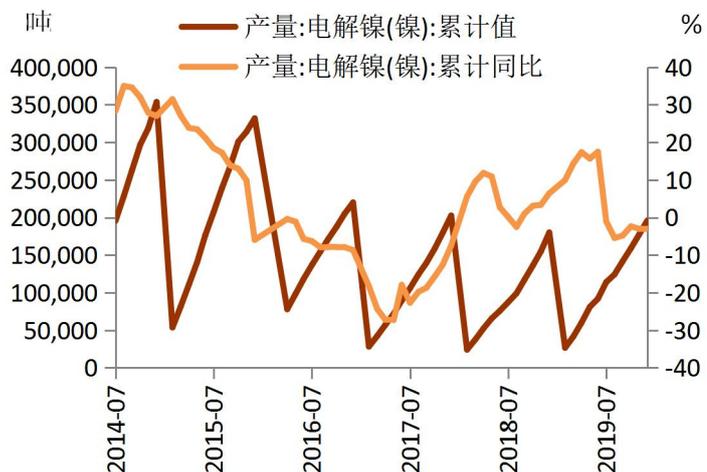
图表 3 镍矿进口情况



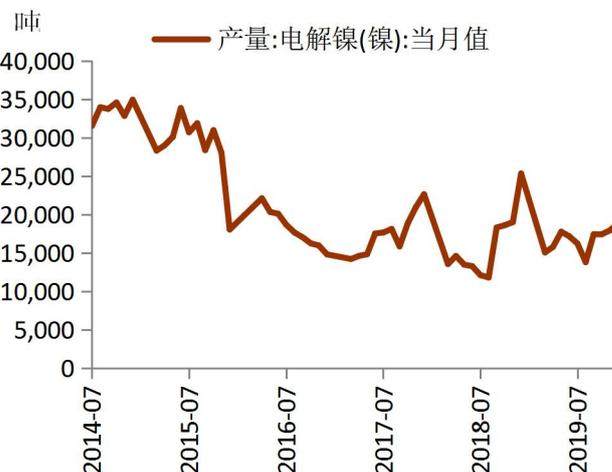
图表 4 自菲律宾镍矿进口和印尼镍矿进口当月值



图表 5 中国电解镍累计产量

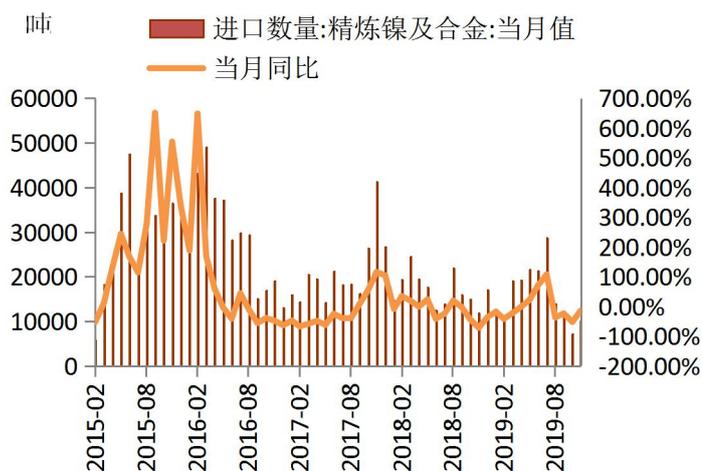


图表 6 中国电解镍当月产量

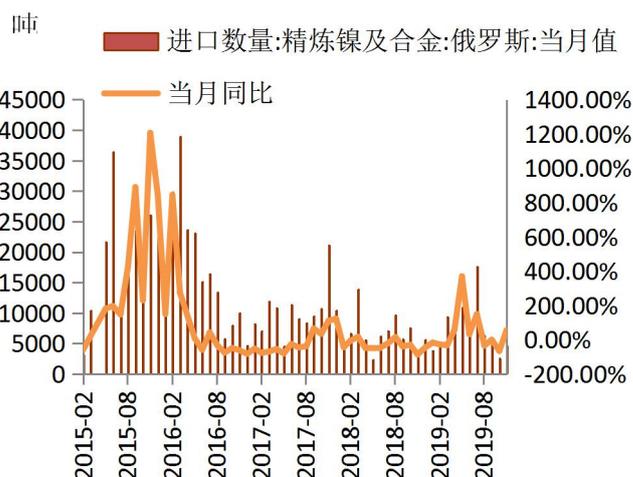


资料来源：Wind，铜冠金源期货

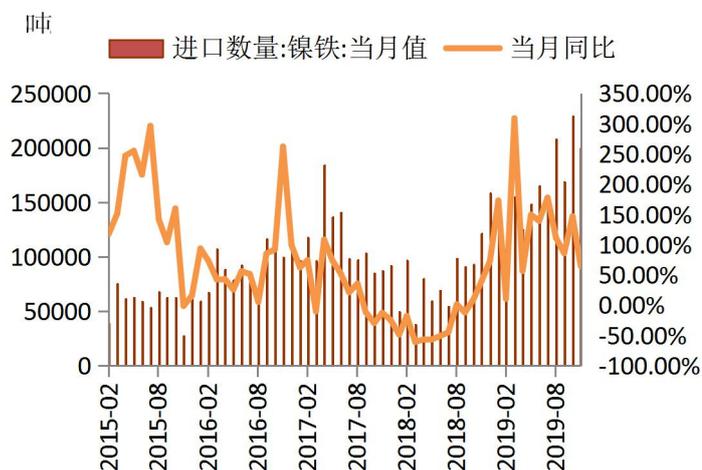
图表 7 中国精炼镍进口量



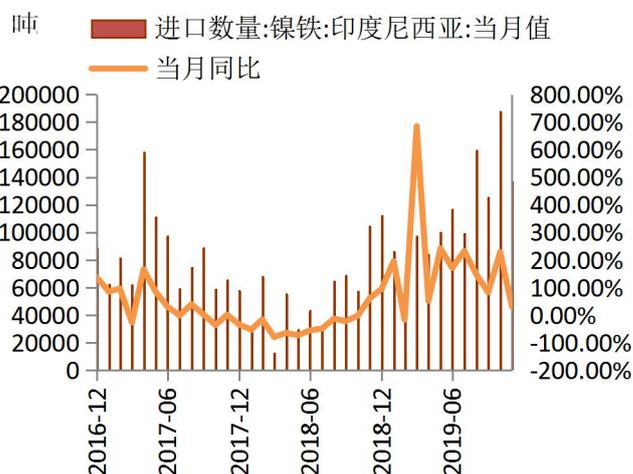
图表 8 中国自俄罗斯精炼镍进口量



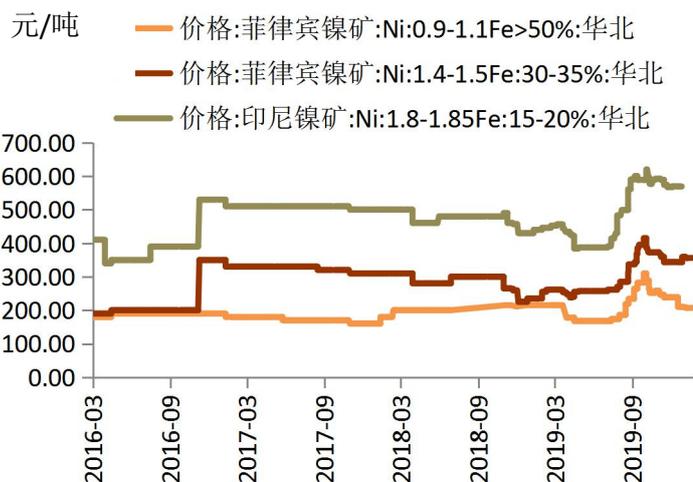
图表 9 中国镍铁进口量



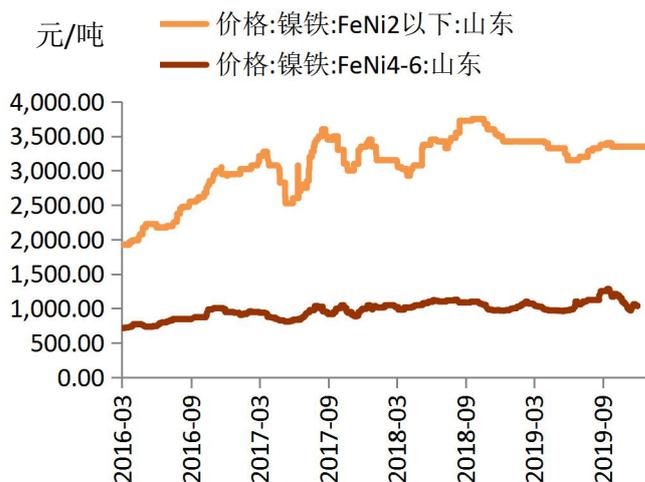
图表 10 中国自印尼镍铁进口量



图表 11 镍矿价格走势



图表 12 镍铁价格走势



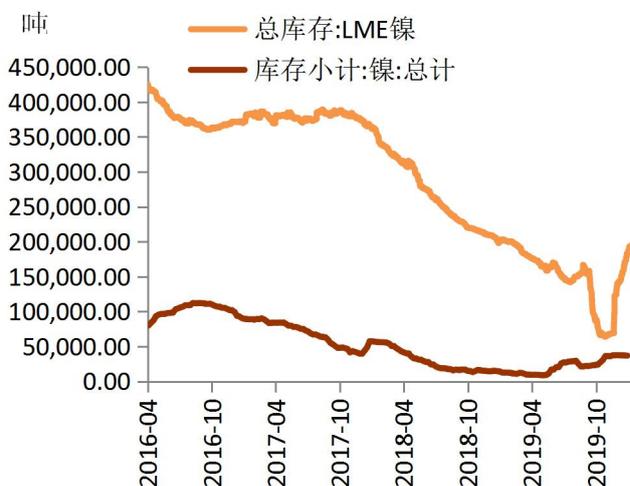
资料来源: Wind, 铜冠金源期货

4、伦敦隐形库存流出，库存水平大幅攀升

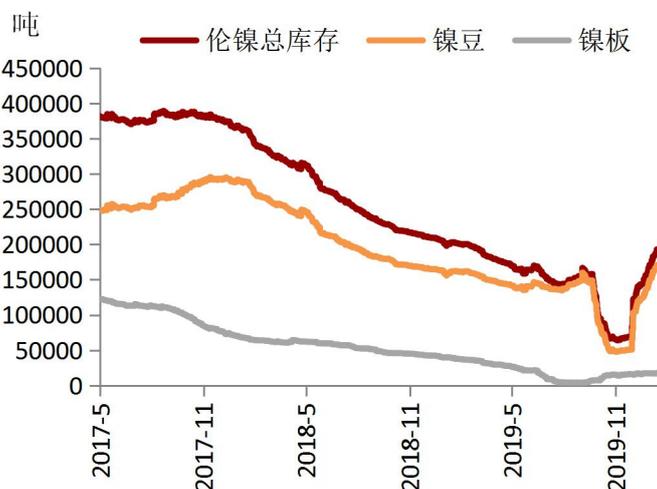
截至 1 月 31 日，LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 195942 吨和 36434 吨，合计 232376 吨，和上个月相比增加了 44279 吨，较去年同期 214725 吨相比增加了 17651 吨。

国外方面，LME 镍库存 195942 吨，其中镍豆库存约 174210 吨，镍板库存 17526 吨。镍板库存水平小幅回升，镍豆库存在前期持续回落之后也开始连续大幅回升。目前伦镍库存已经接近 20 万吨，创出了近一年来新高，有从低点增加了 2 倍以上。这也印证了此前伦镍库存下降更多是转为隐形库存。国内方面，国内库存同样以小幅回升为主，目前已经创出了多个月来新高，近期库存回升主要是和国内进口增加相关以及春节假期下游需求下降所致。

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、不锈钢产量预计下降，推迟复工影响显著

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，2019 年 12 月全国不锈钢产量 240.29 万吨，环比减 1.65%，同比增 9.05%。分系别来看，200 系产量环比减 0.54% 至 80.76 万吨，华南钢厂检修，影响部分 200 系生产。300 系产量环比减 4.25% 至 111.59 万吨，主要因华东钢厂检修减产持续至 12 月初。400 系产量环比增 2.94% 至 47.94 万吨，其中华东不锈钢厂 11 月高炉生产受环保影响，12 月恢复生产，另部分钢厂少量转产 300 系至 400 系。

2020 年 1 月全国不锈钢产量初值 207.84 万吨，环比减 13.51%，同比增 4.26%。其中 200 系 64.13 万吨，环比减 20.59%；300 系环比减 12.71% 至 97.41 万吨，主要因华南不锈钢厂开启年度检修，减产幅度较大。400 系产量 46.29 万吨，环比减 3.43%

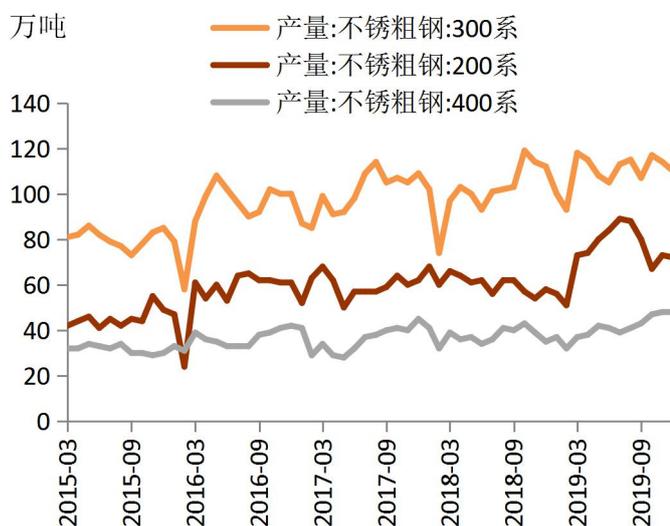
市场最为关注的是疫情对于不锈钢整体行业的影响，从目前了解的情况来看，1 月期间连续生产的主流不锈钢厂多已完成 2 月份的原料备货，1 月份内春节临近、物流不便，基本

较少出手采购，原材料库存比较充足，目前除了广东地区不锈钢厂停工规模略超出预期外，主流大型不锈钢厂基本维持正常生产，不锈钢厂产量所受的影响还比较有限。

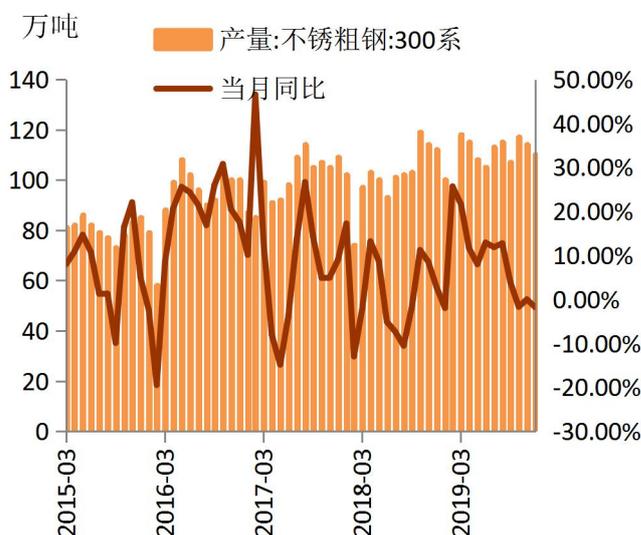
但是对于不锈钢冷轧厂来说，情况则完全不同。冷轧厂作为不锈钢的加工环节，对于炼钢/热轧企业来说是重要的出货渠道。根据目前情况了解，多家冷轧厂已经将计划复产时间推迟到了 2 月 9 日。同时，运输物流问题也是未来需要重点关注的，外运不畅也将对于不锈钢厂造成较大的库存压力。

整体来看，终端的下游民用领域需求受疫情影响比较明显，包括不锈钢的制品（建筑，装饰，餐具，设备）、电镀（汽车和卫浴）、电池（汽车，3C 数码）。从地区上看，镍和不锈钢在华南和华东地区的消费都占据了高比例，这些地区人口密度高，疫情防范措施较北方相比更为严格，民用领域消费受打击将比较明显。

图表 15 不锈钢产量情况



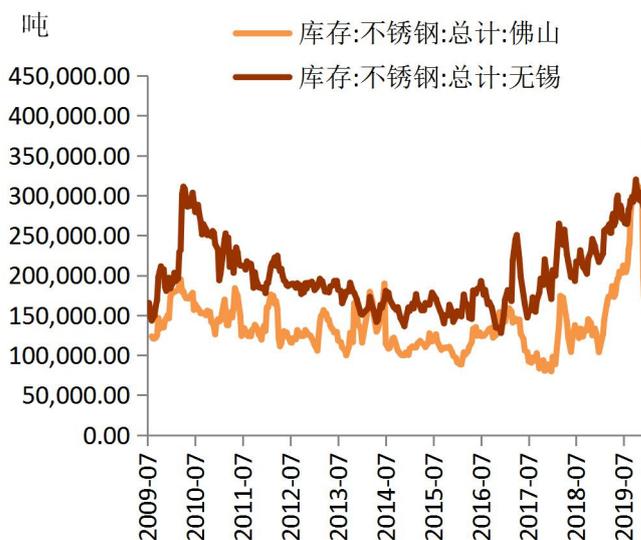
图表 16 300 系不锈钢产情况



图表 17 不锈钢价格情况



图表 18 不锈钢库存情况



资料来源：Wind，铜冠金源期

四、行情展望

基本面来看，在印尼禁矿政策确定之后，以及菲律宾进入雨季影响了出口，国内厂家出于备货需求，大幅增加进口。但是随着疫情发展，国内部分地区例如内蒙等受疫情影响运输受阻；同时菲律宾在对从中国香港和澳门等来菲律宾的船舶实施暂停直接靠泊，先行隔离 14 天得传闻之后，加剧了国内镍矿供应担忧。

镍铁方面，国内大部分企业维持在成本线附近，加之春节假期影响，整体产量预计下调；但是镍铁进口则大幅增加。由于印尼新增产能不断投产，当地消化能力有限，因此出口至中国量持续上升。尽管镍生铁未来累库量较预期增加，但是我们认为随着镍生铁大批量采购时间将后移至二月中下旬，镍生铁价格仍然会出现较强支撑。

需求方面，镍的需求主要集中在不锈钢方面，1 月期间连续生产的主流不锈钢厂多已完成 2 月份的原料备货，不锈钢厂产量所受的影响还比较有限。但冷轧厂已经将计划复产时间推迟到了 2 月 9 日。同时，运输物流问题也是未来需要重点关注的，外运不畅也将对于不锈钢厂造成较大的库存压力。

预计未来一个月镍价格仍将以底部震荡为主，波动区间在 100000-115000 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。