



2020 年 3 月 6 日

星期五

镍铁成本仍有下降空间

镍价走势延续弱势探底

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

要点

- 镍矿方面，预计 2 月份国内镍矿进口整体数量将继续下滑，但是进入 3 月份之后将会开始逐步回升。国内镍铁企业前期备库充分，同时镍铁企业也主动降负，因此国内镍铁企业的原料充裕。
- 镍铁方面，2 月国内镍铁生产受到新冠疫情影响，主要是内蒙及辽宁地区企业由于辅料告急而不得不主动减产。3 月份，国内镍铁价格大幅回落之后，已经低于国内生产成本，因此预计仍将有企业加入停产减产中。加之印尼镍铁出口受制于港口物流不畅，也将在 2 月环比下降，因此镍铁整体供应未来将出现回落。此外，国家各种降负荷措施，国内镍铁成本仍有一定下降空间。
- 需求方面，不锈钢厂家在 2 月开始明显感到新冠疫情的负面影响。由于下游终端需求疲软，不锈钢行业库存开始大幅增加，价格也逐步回落，因此出现部分不锈钢厂家停产和减产现象，从而拖累镍需求。在严格人员管控之下，企业复工复产不断推迟，特别是小企业复产仍需时间，下游消费疲软不断向上游传导。
- 预计未来一个月镍价格仍将以弱势探底为主，波动区间在 95000-110000 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 2 月行情回顾.....	4
二、基本面分析	5
1、镍矿进口环比下降，企业库存依然充裕.....	5
2、电解镍产量环比下降，整体供需为紧平衡.....	6
3、辅料告急影响镍铁产量，港口物流不畅限制进口.....	6
4、伦敦库存持续攀升，库存压力或传导国内.....	9
5、不锈钢产量出现下降，下游需求疲软向上传导.....	9
三、行情展望	11

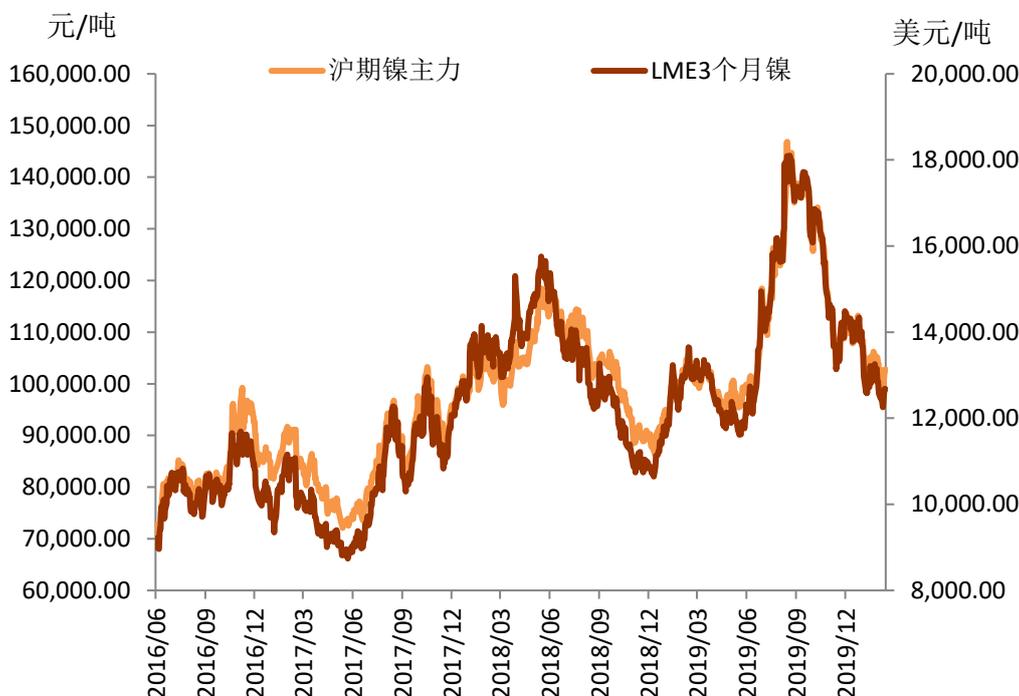
图表目录

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.....	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.....	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.....	8
图表 12 镍铁价格走势.....	8
图表 13 交易所库存变化情况.....	9
图表 14 LME 镍库存情况.....	9
图表 15 不锈钢产量情况.....	10
图表 16 300 系不锈钢产情况.....	10
图表 17 不锈钢价格情况.....	10
图表 18 不锈钢库存情况.....	10

一、2020 年 2 月行情回顾

2020 年 2 月，镍价整体呈现先涨后跌的走势。受春节长假期间外盘大跌影响，镍价在节后大幅低开，随后吸引抄底资金介入，镍价最高反弹至 106900 元/吨；但是由于下游终端需求不佳，镍价开始逐渐走弱，月底跌破前期低点，并跌破 10 万整数关口，最终收在 98590 元/吨，较上个月下跌了 7070 元，跌幅 6.69%；伦镍走势同样冲高回落，月初一度上行至 13365 美元/吨，但是在高位震荡之后，价格开始回落，最低至 12140 美元/吨，最终月底收在 12225 美元/吨，较上个月下跌 565 美元，跌幅 4.42%。整体来看，虽然镍价依然处于弱势之中，但是镍价在经过了 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。

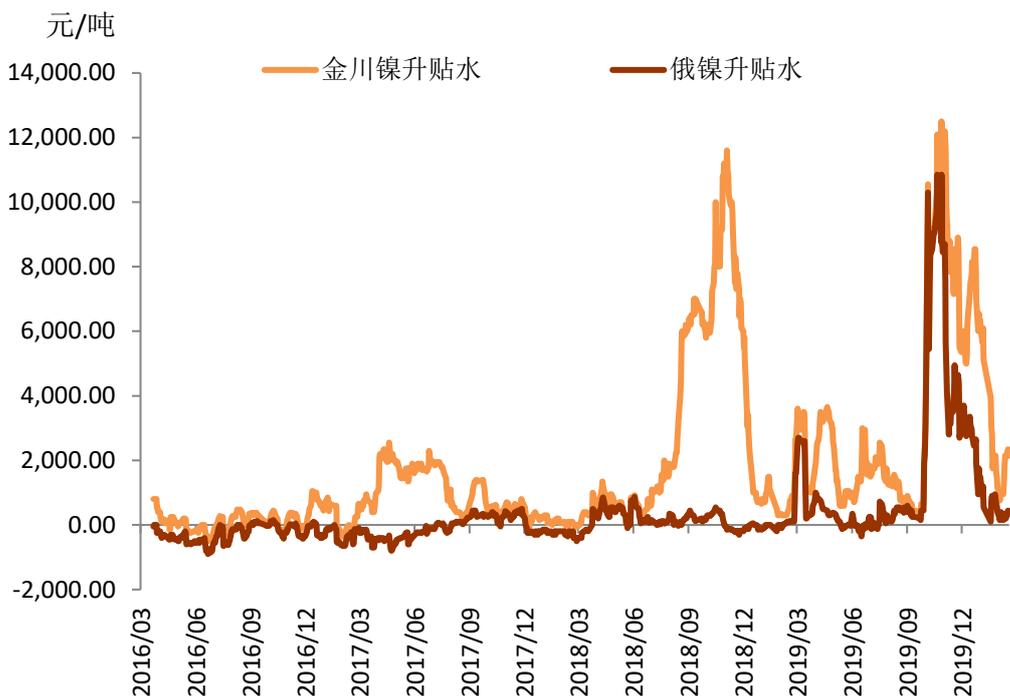
图表 1 镍期货价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

2020 年 2 月，国内镍的现货升贴水走势一波三折。月初，由于镍价大幅回落，以及贸易商返工数量有限，持货商更多选择挺价惜售，镍现货升贴水有所走高，俄镍升水最高至 950 元/吨；随后随着现货市场整体需求不畅，俄镍升水开始走弱，最低至 150 元/吨；月底则有所回升至 200 元/吨。金川镍升贴水走势更多依赖于金川镍的供货节奏，2 月整体走势也呈现先回落后回升的走势，月底维持在 2100 元/吨一线。

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、镍矿进口环比下降，企业库存依然充裕

我国的红土镍矿主要来源于菲律宾和印尼。根据上海有色网数据显示，2020年1月份中国镍矿进口总量为267.89万吨，较2019年12月份减少164.28万吨，环比下降38%，同比增加7.4%。其中，来自印尼进口量为138.11万吨，环比减少44%，同比减11.9%。来自菲律宾进口量为101.49万吨，环比下降34.1%，同比上涨42.9%。

1月份印尼进口矿主要是去年12月份离港的矿石，印尼在今年1月后开始实施禁矿政策，预计接下来印尼进口矿将大幅回落。菲律宾方面，目前菲律宾正处于雨季，镍矿出口因此环比下降。但也因此，新冠疫情对其影响也降至最低。预计2月份国内镍矿进口整体数量将继续下滑，但是进入3月份之后将会开始逐步回升。

截至2月底，全国所有港口镍矿库存较上周减少75万吨至1259万湿吨，总折合金属量10.65万吨，较2月21日减少0.68万吨。其中全国七大港口镍矿库存986万吨，较上周减少66万吨。目前国内港口镍矿库存和去年同期基本相当，国内镍铁企业原料库存较为充足，同时镍铁企业也有主动降负荷的措施，因此国内镍铁企业的原料充裕，预计一季度不会影响企业的生产。

2、电解镍产量环比下降，整体供需为紧平衡

根据上海有色网数据，2020 年 1 月中国电解镍月产量 1.43 万吨，环比减 10.53%，同比增 16.97%。其中，国内企业中金川、新疆新鑫产量正常，金川比去年同期还略高，新鑫大概 800 多吨。据了解，目前甘肃和新疆冶炼厂均按计划连续生产，山东和天津冶炼厂产线低负荷运行，其他冶炼厂电解镍产线继续停产。

预计 2 月国内电解镍产量 1.32 万吨，环比减 7.78%，2 月产量环比 1 月继续下降，除了自然天数的原因外，和疫情导致的推迟开工也有关系，不过前期停产的吉林地区冶炼厂预计 2 月份有少量产量释放。

全球方面，世界金属统计局(WBMS)最新公布的月报显示，2019 年全球镍市出现供应缺口，表观需求超出产量 2,200 吨。2018 年全年为短缺 9.87 万吨。国际镍业研究小组(INSG)同样在最新报告中表示，2019 年 12 月全球镍市供需缺口扩大至 2,000 吨，11 月修正后为短缺 1,100 吨。INSG 表示，2019 年全球镍市供需缺口为 30,400 吨，2018 年为短缺 144,700 吨。2019 年全球镍市缺口总体以缩小为主，考虑到 2020 年一季度全球镍整体消费比较弱，我们预计镍供需为紧平衡，但缺口程度会继续下降。

3、辅料告急影响镍铁产量，港口物流不畅限制进口

根据上海有色网数据，2020 年 1 月中国镍生铁产量环比减少 4.52%至 4.55 万镍吨，同比增加 6.86%，产量较 12 月份降幅明显。分品位看，高镍铁 1 月份产量为 3.84 万镍吨，环比减少 3.93%；低镍铁 1 月份产量为 0.71 万镍吨，环比减少 7.6%。1 月份镍生铁厂家生产受农历新年假期及突发疫情影响，产量有所下降，其中高镍生铁减量主要出现在内蒙、辽宁等低成本地区，利润倒挂加之疫情造成的地区性封闭，原辅料运输受阻，内蒙地区已有厂家于春节期间暂停生产。低镍生铁厂 1 月减量与部分 200 系一体化不锈钢厂年关减产有关，较高镍铁而言，低镍铁生产受以上因素影响略小。

2 月全国镍生铁产量预计环比减 0.63%，为 4.52 万镍吨。其中高镍生铁产量环比减 1.25%至 3.79 万镍吨。低镍生铁增 2.72%至 0.73 万镍吨。高镍生铁厂家 2 月较 1 月份多数生产计划无变化。根据最新的调研情况来看，前期受到影响的内蒙和辽宁等镍铁生产企业由于原辅料运输不畅而出现告急的情况已经开始逐渐缓解。但是由于镍铁行情较差，利润倒挂的影响，依然有部分生产企业开始停产或减产，据了解内蒙两家镍铁厂已经暂停生产，其他地区的厂家目前大部分处在降低负荷运行的状态。而低镍生铁产量较 1 月份上涨与部分 200 系一体化不锈钢厂的复产有关。

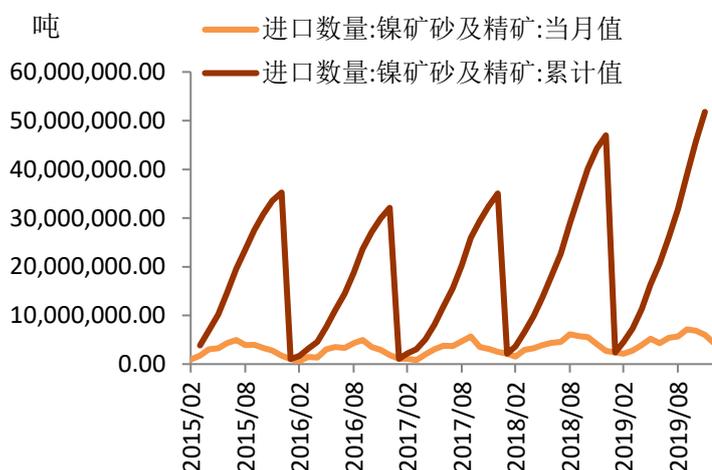
进出口方面，2020 年 1 月中国镍铁进口量 24.6 万实物吨，同比增 60%，环比增 23%。按金属量计算，为 3.95 万金属吨，较 2019 年 12 月水平有 4000 余吨的增幅。分类型看，NPI 金属量 2.60 万吨，占进口金属量的 66%；FeNi 金属量 1.35 万吨，占进口金属量的 34%。其中来自于印尼的镍铁 1 月份进口量为 20.34 万吨，同比增加 84%，环比增加 49%。考虑到 2

月份国内大部分港口受到新冠疫情影响，物流不畅，预计 2 月镍铁进口量受疫情影响下降至 16 万吨左右。

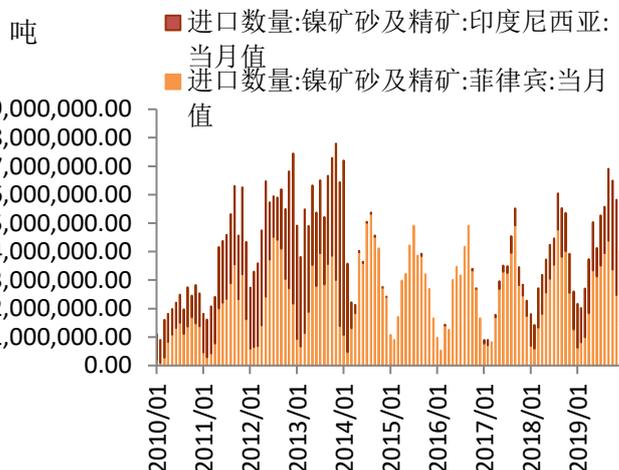
随着印尼 NPI 的产量增加，进入中国市场的量呈增加趋势。据统计，1 月印尼镍铁产量约 33.9 万吨实物量环比增加 0.9 万吨。其中，中国企业投建的工厂产量约有 32.2 万吨实物量，印尼本土企业镍铁产量约有 1.7 万吨实物量。1 月新兴铸管印尼项目恢复正常生产，新华联的 2 台高炉生产暂停。印尼瑞浦镍铬合金有限公司新投 2 台矿热炉，1 月下旬出铁，青山集团印尼一共有 32 台矿热炉生产高镍铁。未来印尼镍铁会越来越的进入国内市场，挤占国内镍铁市场。

整体来说，尽管国内镍铁生产企业原料库存宽裕，但是内蒙和辽宁部分厂家受到辅料运输不畅影响，还是出现了停产和减产现象。同时考虑到，新冠疫情对于港口物流的影响，2 月的进口也将会有所下降，因此整体镍铁供应还是将出现下降。

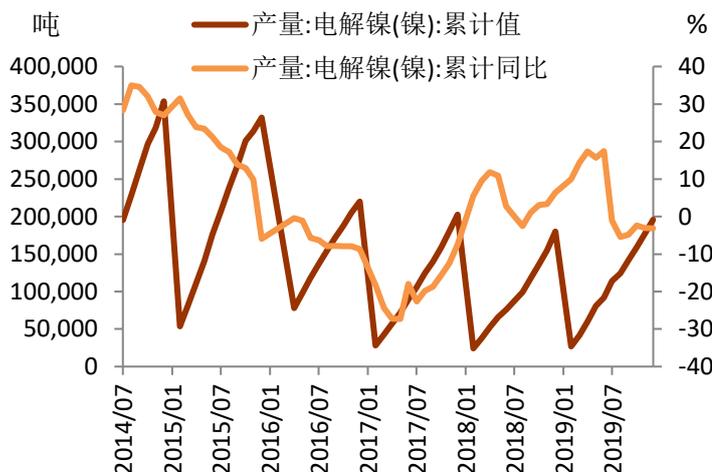
图表 3 镍矿进口情况



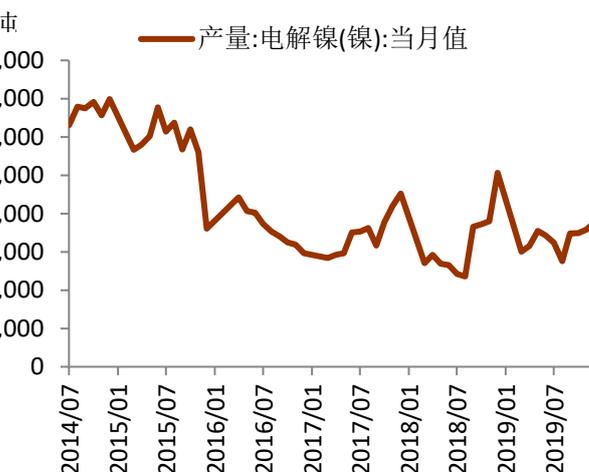
图表 4 自菲律宾镍矿进口和印尼镍矿进口当月值



图表 5 中国电解镍累计产量



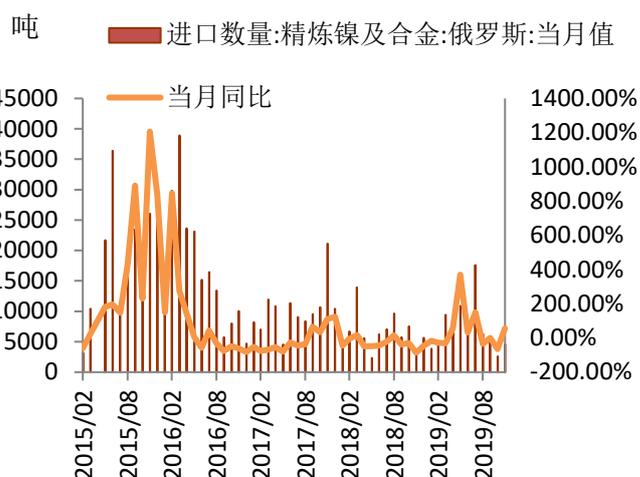
图表 6 中国电解镍当月产量



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

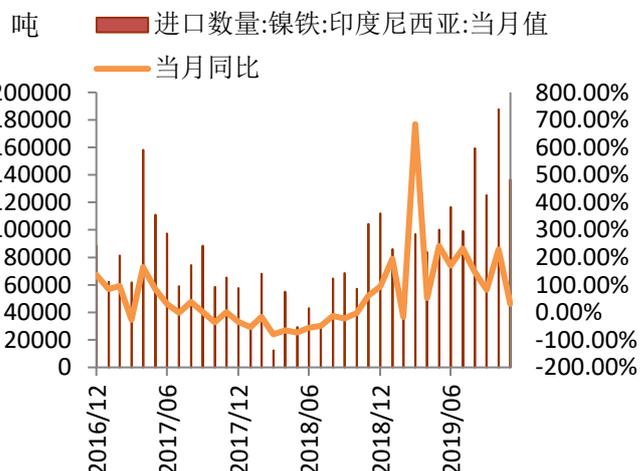
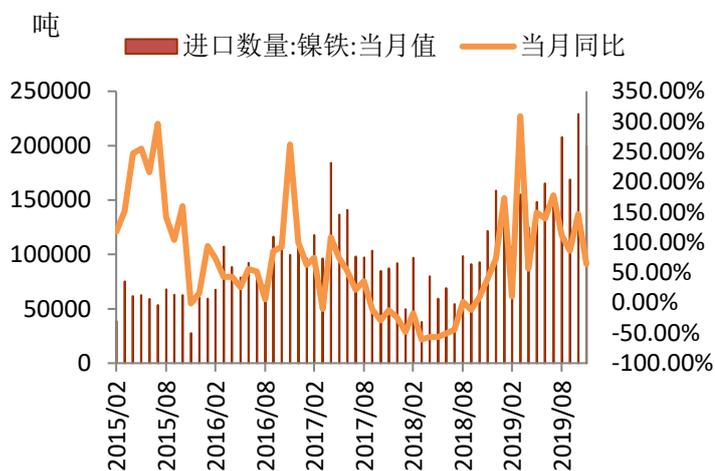
图表 7 中国精炼镍进口量

图表 8 中国自俄罗斯精炼镍进口量



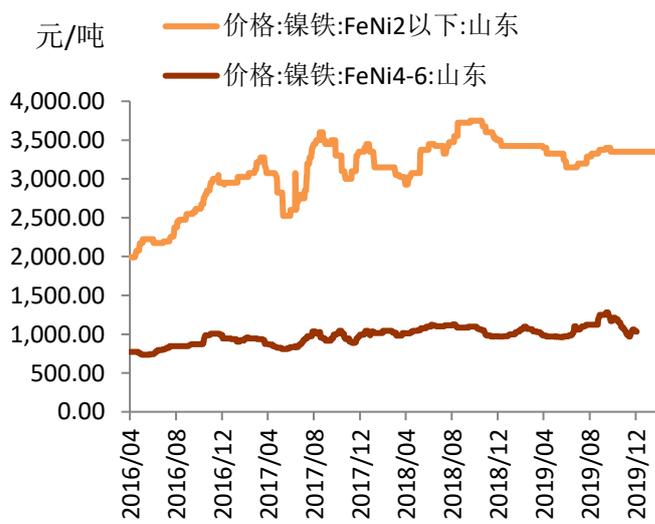
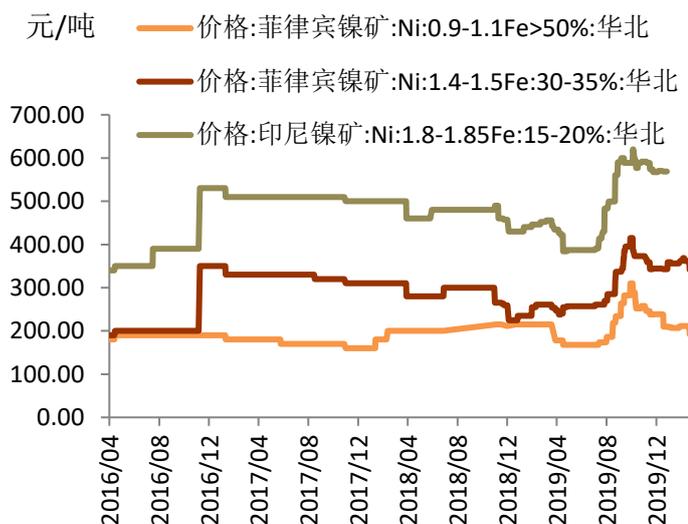
图表 9 中国镍铁进口量

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



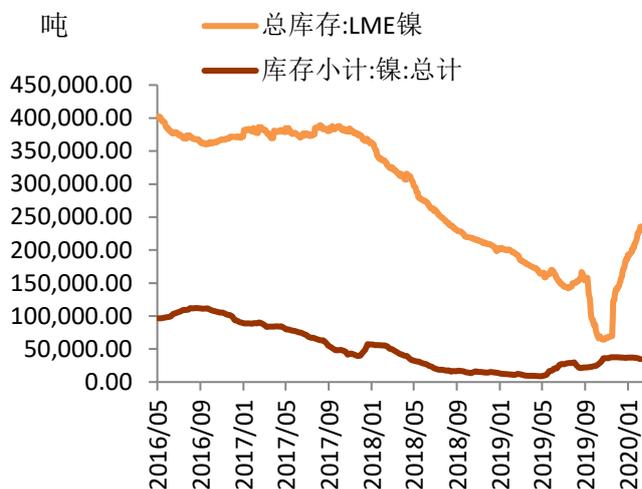
资料来源: Wind, 铜冠金源期货

4、伦敦库存持续攀升，库存压力或传导国内

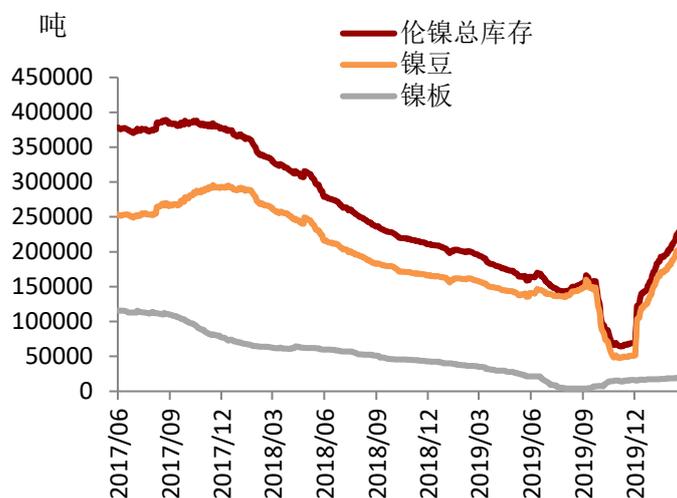
截至 2 月 29 日，LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 235428 吨和 34900 吨，合计 270328 吨，和上个月相比增加了 37454 吨，较去年同期 208213 吨相比增加了 62155 吨。

国外方面，LME 镍库存 235428 吨，其中镍豆库存约 209256 吨，镍板库存 21138 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，近三个月流入数量已经高达 16.7 万吨。目前伦镍库存已经突破了 20 万吨，创出了一年多来的新高，从低位增幅接近 3 倍。这也印证了去年 10 月份伦镍库存下降更多是转为隐形库存。国内方面，国内库存以小幅回落为主，主要是由于国内电解镍产量回落以及金川发货不畅有关。整体来看，目前国外镍库存持续攀升，处于高位，而未来一旦国内进口窗口打开，进口镍则可能大量涌入，对国内供应形成较大压力。

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、不锈钢产量出现下降，下游需求疲软向上传导

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，2020 年 1 月全国不锈钢产量 208.91 万吨，环比减 13.06%，同比增 4.80%。分系别来看，200 系产量环比减 21.49%至 63.4 万吨；300 系产量环比减 9.19%至 101.34 万吨；400 系产量环比减 7.87%至 44.17 万吨。1 月份不锈钢各系产量均较上月呈减少趋势，除部分钢厂 12 月末 1 月初的常规检修之外，还因春节假期的影响，导致产量减少。其中华南不锈钢厂的检修共计减少 200 系不锈钢约 10 万吨，因此 200 系减幅较大。

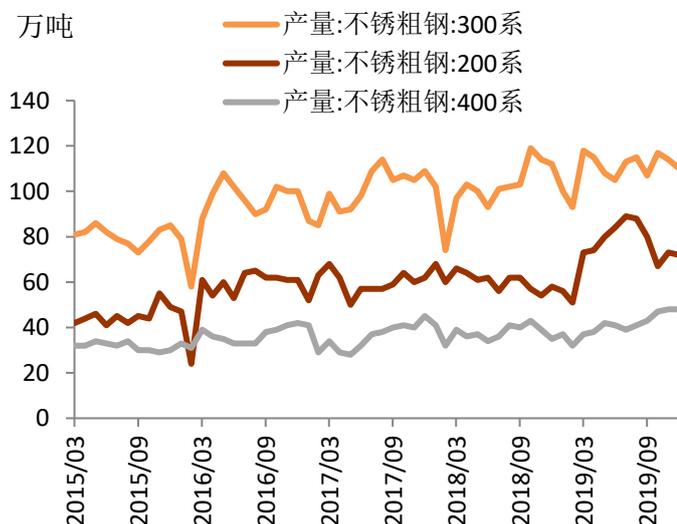
市场最为关注的是疫情对于不锈钢整体行业的影响，从目前了解的情况来看，由于严格的管控措施，国内下游终端消费需求大幅下降，目前已经开始影响到了国内不锈钢行业。据了解，目前已有部分不锈钢厂进行了减产计划，华东某不锈钢厂已经于 2 月底开始减产，华南同样有不锈钢厂 2 月 20 日开始减产，影响产量达 50%。因此综合下来看，预计 2 月不锈

钢最终产量将较月初预计还要大幅下降，为约 172 万吨，较 1 月产量环比降幅约 15%。对于 3 月份是否持续维持减产计划，部分钢厂称要看下游的复工情况，后续需求是否能够得到改善。

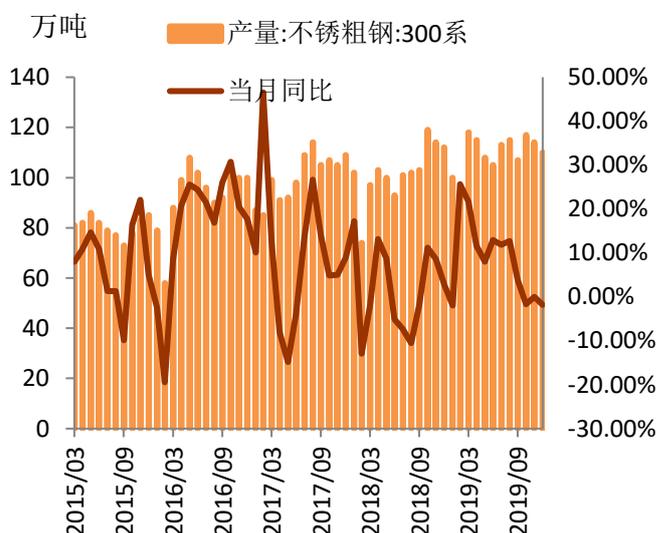
截止 2020 年 2 月底，国内无锡和佛山不锈钢库存合计 87 万吨，环比增加 33%，同比增加 106%。其中 300 系为 58 万吨，环比增 31%，同比增 107%。由于春节前后交易基本上停滞，大部分贸易商、下游还没有复工，加上部分钢厂持续的到货，导致库存大幅增加。

整体来看，新冠疫情对于下游需求的负面影响较大，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)受打击比较明显。在严格人员管控之下，企业复工复产不断推迟，特别是小企业复产仍需时间，下游消费疲软不断向上游传导。

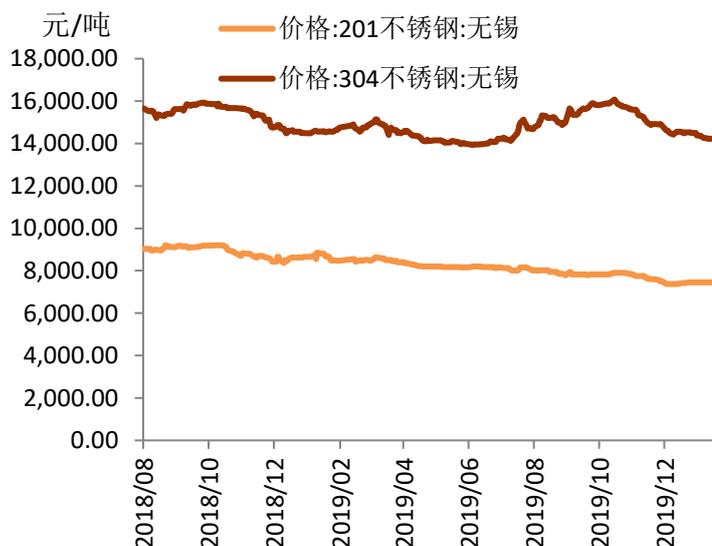
图表 15 不锈钢产量情况



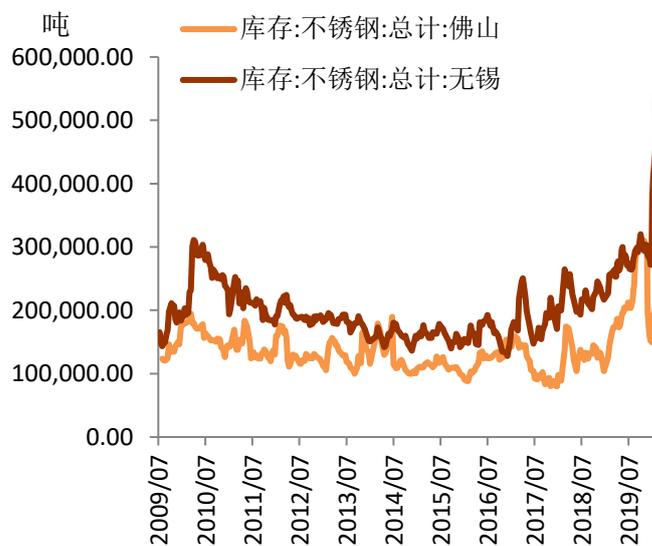
图表 16 300 系不锈钢产情况



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

三、行情展望

基本面来看,1月国内镍矿进口环比下降,但是2月份考虑到印尼镍矿将不再流入国内,以及菲律宾雨季影响出口,预计2月份国内镍矿进口整体数量将继续下滑,但是进入3月份之后将会开始逐步回升。但是国内镍铁企业前期备库充分,同时镍铁企业也有主动降负荷的措施,因此国内镍铁企业的原料充裕,预计一季度不会影响企业的生产。

镍铁方面,2月国内镍铁生产受到新冠疫情影响,主要是内蒙及辽宁地区企业由于辅料告急而不得不主动减产。3月份,国内镍铁价格大幅回落之后,已经低于国内生产成本,因此预计仍将有企业加入停产减产中。加之印尼镍铁出口受制于港口物流不畅,也将在2月环比下降,因此镍铁整体供应未来将出现回落。此外,国家各种降负荷措施,国内镍铁成本仍有一定下降空间。

需求方面,镍的需求主要集中在不锈钢方面,不锈钢厂家在2月开始明显感到新冠疫情的负面影响。由于下游终端需求疲软,不锈钢行业库存开始大幅增加,价格也逐步回落,因此出现部分不锈钢厂家停产和减产现象,从而拖累镍需求。在严格人员管控之下,企业复工复产不断推迟,特别是小企业复产仍需时间,下游消费疲软不断向上游传导。

预计未来一个月镍价格仍将以弱势探底为主,波动区间在95000-110000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。