

2019 年 12 月 5 日

星期四

下游需求低迷

镍价仍将承压下行

联系人 徐舟
电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn
电话 021-68555105



要点

- 镍矿方面，在印尼禁矿政策确定之后，年内镍矿抢进口预计还会持续，镍矿供应整体呈现宽松格局。
- 电解镍方面，国内电解镍产量仍以稳健为主，进口镍受制于进口亏损而难以进入国内，主要存在于保税库存中。
- 镍铁方面，国内镍铁厂家在镍价持续下跌之际出现亏损，出现部分停产检修情况，预计未来国内镍铁产量会有所下降。但是镍铁的海外产能投放力度增强，特别是印尼镍铁产量大幅增加，来自于印尼的镍铁进口量继续攀升，整体供应压力较大。
- 需求方面，镍的需求主要集中在不锈钢方面，国内不锈钢虽然整体产量增加，对于镍需求有所提振，但是在不锈钢自身需求不佳情况之下，不锈钢价格连续回落，整体库存压力较大，短期之内仍将对镍价形成拖累。
- 预计未来一个月镍价格仍将震荡下行，有望跌破 10 万元/吨整数关口，波动区间在 95000-110000 元/吨之间，暂时不宜抄底。
- 风险点：全球经济复苏超出预期

目录

一、2019 年 11 月行情回顾.....	3
二、基本面分析	4
1、印尼禁矿政策松动，镍矿进口同比增加.....	4
2、电解镍产量环比回升，进口亏损限制流入国内.....	5
3、镍铁产量小幅下降，进口镍铁持续增加.....	5
4、国内外库存出现回升，整体库存仍处低位.....	7
5、不锈钢产量继续提升，但需求低迷拖累价格.....	7
四、行情展望	8

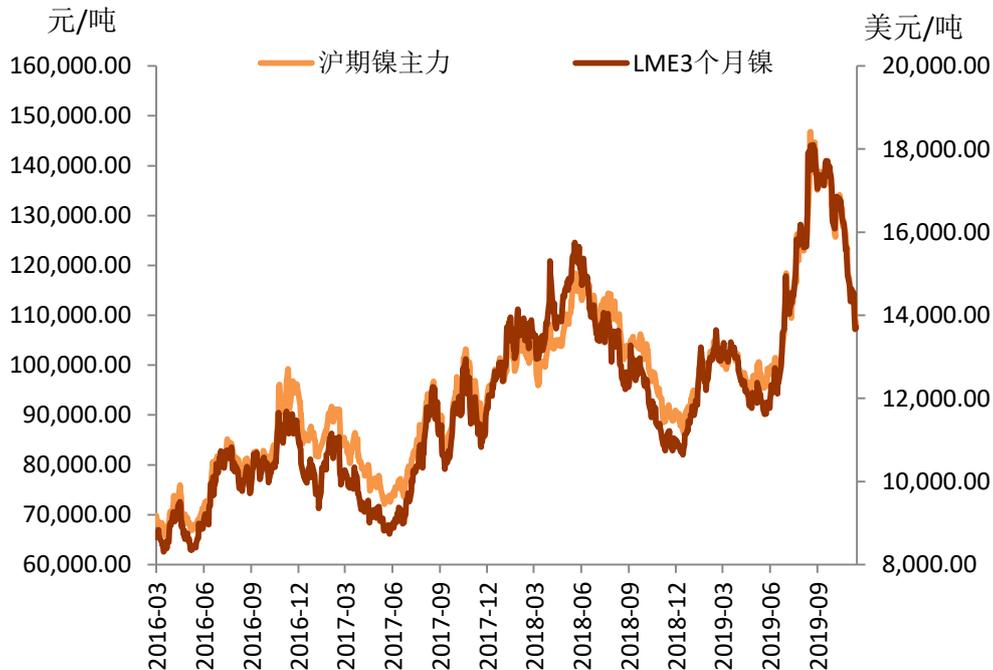
图表目录

图表 1 镍期货价格走势.....	3
图表 2 镍现货升贴水走势.....	4
图表 3 镍矿进口情况.....	6
图表 4 自菲律宾镍矿进口和印尼镍矿进口当月值.....	6
图表 5 中国电解镍累计产量.....	6
图表 6 中国电解镍当月产量.....	6
图表 7 中国精炼镍进口量.....	6
图表 8 中国镍铁进口量.....	6
图表 9 交易所库存变化情况.....	7
图表 10 LME 镍库存情况	7
图表 11 不锈钢产量情况.....	8
图表 12 房地产开发投资增速变化.....	8

一、2019 年 11 月行情回顾

2019 年 11 月，镍价整体走势以单边下跌为主，单月下跌幅度创出多年来新高。月初，镍价延续了 10 月份以来的跌势，价格不断回落，快速跌破 12 万元整数关口；进入中旬之后，镍价下跌没有放慢脚步，相反在下游不锈钢价格下跌带动之下，继续下行，稳步走低；进入 11 月下旬，随着镍价的回落，国内部分镍铁厂家开始出现亏损，并进行了停产检修，受此支撑，镍价跌势有所放缓，在 113000 元/吨一线开始窄幅盘整，但是在接近月底再度重启跌势，并顺利跌破 11 万元整数关口；最终月底收在 109340 元/吨，较上个月下跌了 22260 元，跌幅 16.9%。伦镍 11 月走势同样跌跌不休，全月呈现单边下行走势，最终月底收在 13665 美元/吨，较上个月下跌 3025 美元，跌幅 18.1%。总体来看，镍价在 9 月见顶之后，一直处于明显的下跌趋势之中。

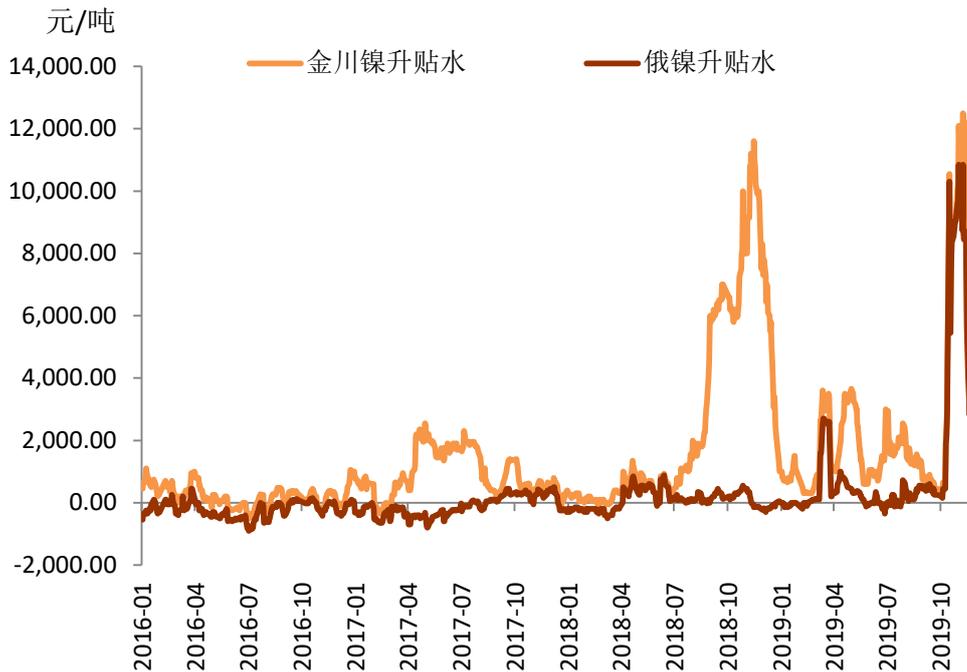
图表 1 镍期货价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

2019 年 11 月，国内镍的现货升贴水呈现先涨后跌的走势。月初，国内俄镍的现货升贴水保持在 9000 元/吨之上，金川镍的现货升贴水维持在 9200 元/吨，随着镍价的不断回落，以及现货部分流入仓单市场，现货供应下降，现货升水开始逐渐走高，俄镍升水最高至 10850 元/吨，金川镍的升水更是一度高达 12000 元/吨之上。但是随着交割结束，仓单再度流入市场，以及下游需求低迷，俄镍升贴水开始逐步走低，最终月底收在 4000 元/吨；金川镍的升贴水同样也下滑至 7150 元/吨。整体来看，11 月份在下游需求不济背景之下，镍现货升水不再坚挺，预计未来还将保持弱势。

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、印尼禁矿政策松动，镍矿进口同比增加

本月市场焦点在于印尼的政策变动。印度尼西亚在 10 月底提前宣布禁止镍矿石出口，一度引发市场出现大幅上涨。但是在进入 11 月份之后，印尼政府表示在针对出口规则“大规模违规”的调查结束之后，恢复 2020 年以前 1.7% 以下镍矿正常出口，2020 年镍矿禁令仍生效。这一变化，也使得原本市场对于年内供应紧张的担忧出现缓解。此后，印尼政府也宣布了可以出口的企业名单。这也大大推进了年内出口的增加，企业为了规避明年的出口禁令，纷纷增加年内的进口需求。

我国的红土镍矿主要来源于菲律宾和印尼。根据海关数据，2019 年 10 月份中国镍矿进口总量 685.37 万吨，环比减少 3.33%，同比增加 23.11%；1-10 月份累计进口量为 4583 万吨，同比增加 14.12%。其中：自印尼镍矿进口量为 310.63 万吨，环比增加 25.37%，同比增加 132.18%；自菲律宾镍矿进口量为 337.72 万吨，环比减少 23.03%，同比减少 15.91%。

未来随着菲律宾苏里高地区 11 月进入雨季，菲律宾的镍矿的出口也将受到影响。但是在印尼禁矿事件落地之后，印尼开始加快出口进程，预计未来国内整体镍矿的进口水平还将处于高位。同时，由于前期进口的镍矿数量较大，年期的镍矿供应仍旧宽松，而明年的镍矿供应将因为印尼的禁令的执行而短缺紧张。

2、电解镍产量环比回升，进口亏损限制流入国内

根据上海有色网数据,2019年10月份全国电解镍自然月产量1.35万吨,同比减1.64%。10月全国电解镍产量环比9月增1.5%。10月份甘肃某冶炼厂产量小幅增加,吉林冶炼厂10月继续停产,最快或到明年1月重启生产,其他电解镍冶炼厂9月生产状况维持稳定。11月预计电解镍产量增至1.45万吨,增量主要来自甘肃,其排产量不断增加,以弥补前期检修影响,其他冶炼厂生产情况预计持稳。

进出口方面,中国2019年10月份精炼镍及合金进口量12229.8吨,同比下降23.5%;1-10月精炼镍及合金累计进口176680.5吨,同比下降5.3%。其中来自于俄罗斯的精炼镍及合金进口量5759.7吨,同比增加0.3%,1-10月份累计进口81153.5吨,同比增加12.6%。整体来看,由于前期镍进口亏损严重,所以进口的精炼镍及合金大多流入保税区,并未流入国内市场,进口至国内的仅0.46万吨。

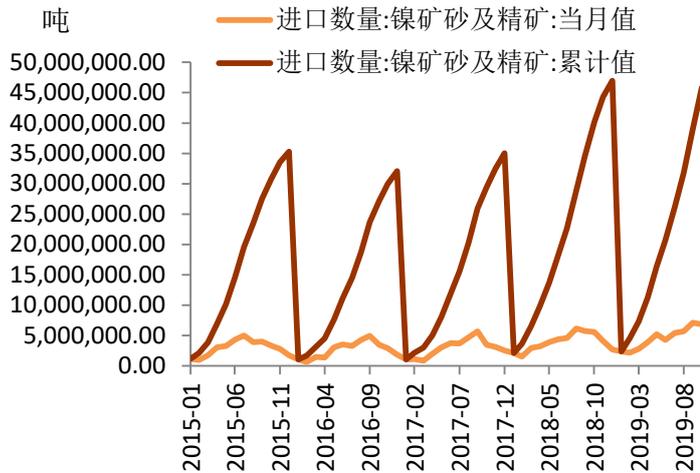
3、镍铁产量小幅下降，进口镍铁持续增加

根据上海有色网数据,10月全国镍生铁产量环比下降0.64%至5.24万镍吨,同比增30.34%,产量较9月小幅下跌。高利润下可开工企业均正常运行,但江苏某高镍生铁企业的大修仍未恢复,内蒙地区限电对部分厂家产量仍有小幅影响。分品位看,高镍生铁产量环减0.64%至4.58万镍吨。10月低镍生铁产量环比减少0.65%至0.66万镍吨。200系不锈钢市场不佳,低镍生铁企业10月份多继续检修或刚刚恢复尚未满负荷生产,预计11月或有所恢复。

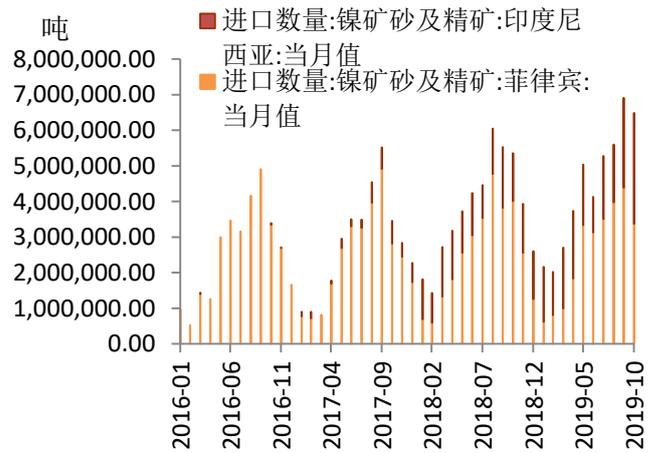
11月全国镍生铁产量预计环比减少1.81%至5.15万镍吨,同比增23.35%,其中高镍生铁产量环减3.19%至4.44万镍吨。低镍生铁环增7.8%至0.71万镍吨,主因检修厂家复产所致。随着镍价的持续回落,国内部分高镍铁厂家已经开始出现亏损,并且开始停厂检修的情况,因此预计未来镍铁产量将会回落。

进出口方面,中国2019年10月份镍铁进口量16.88万吨,同比增加85.8%;1-10月镍铁累计进口151.67万吨,同比增加108.4%。其中来自于印尼的镍铁10月份进口量为12.52万吨,同比增加82.4%;1-10月份镍铁累计进口量为103.24万吨,同比增加125.6%。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。

图表 3 镍矿进口情况

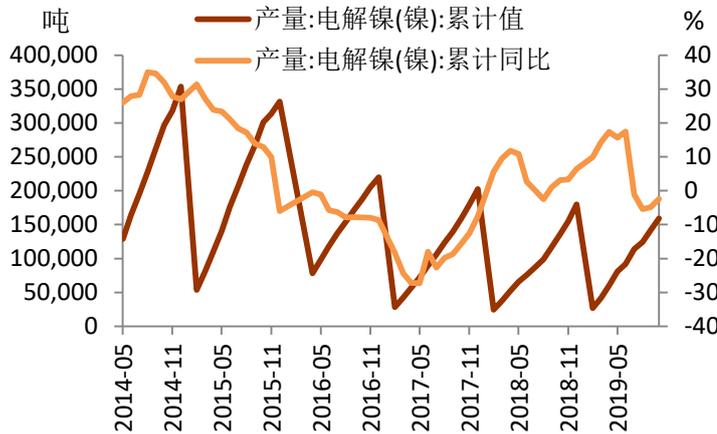


图表 4 自菲律宾镍矿进口和印尼镍矿进口当月值



资料来源: Bloomberg, WBMS, ICSG, 铜冠金源期货

图表 5 中国电解镍累计产量

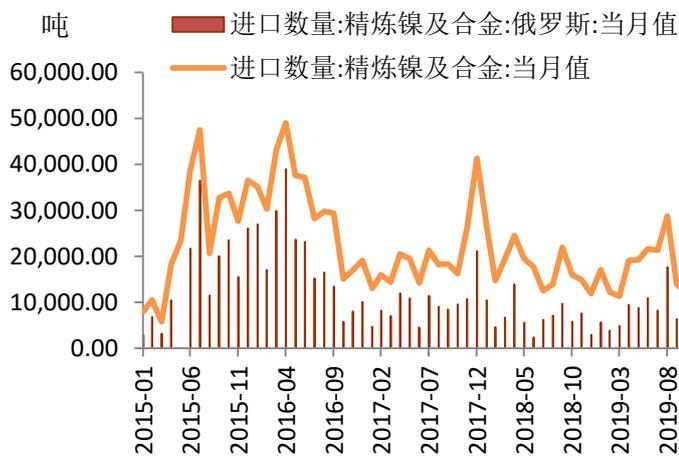


图表 6 中国电解镍当月产量

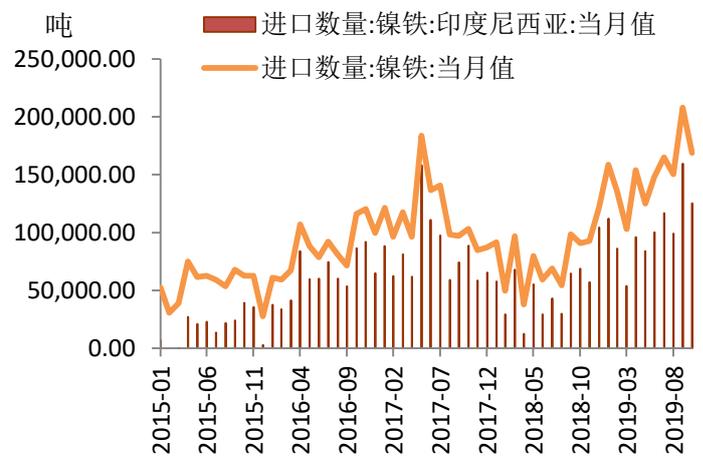


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 7 中国精炼镍进口量



图表 8 中国镍铁进口量



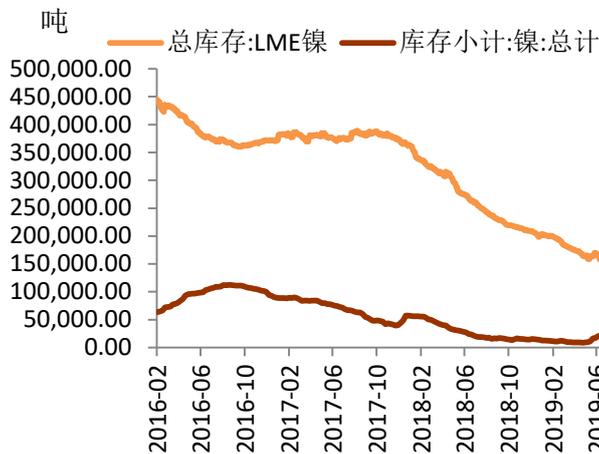
资料来源: Wind, 铜冠金源期货

4、国内外库存出现回升，整体库存仍处低位

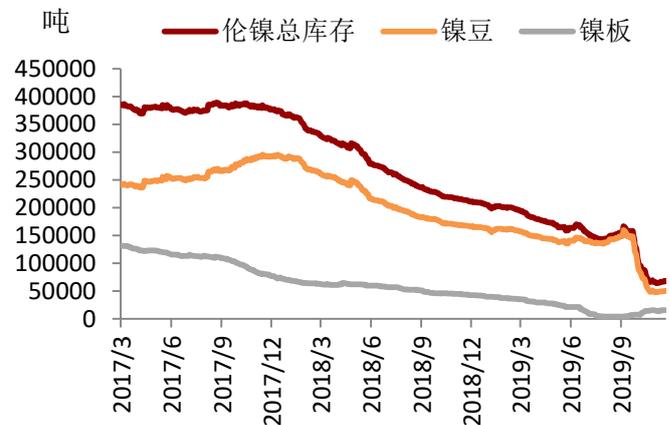
截至 11 月 29 日，LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 68280 吨和 36030 吨，合计 104310 吨，和上个月相比增加了 2906 吨，较去年同期 228859 吨相比下降了 124549 吨，较年初 220633 吨下降了 116323 吨。

国外方面，LME 镍库存 68280 吨，其中镍豆库存约 50670 吨，镍板库存 15606 吨。镍板库存水平有所增加，镍豆库存在前期持续回落之后也开始小幅回升。国内方面，根据上海有色网调研了解，上海地区镍库存总量（包括上期所仓单库存）8.09 万吨。国内库存 6.43 万吨，其中镍豆约 1.19 万吨，镍板约 5.24 万吨。上海保税区（包括上海世天威、理资堂、临港、捷开依、Henry Bath）精炼镍库存约 1.67 万吨。

图表 9 交易所库存变化情况



图表 10 LME 镍库存情况



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

5、不锈钢产量继续提升，但需求低迷拖累价格

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。

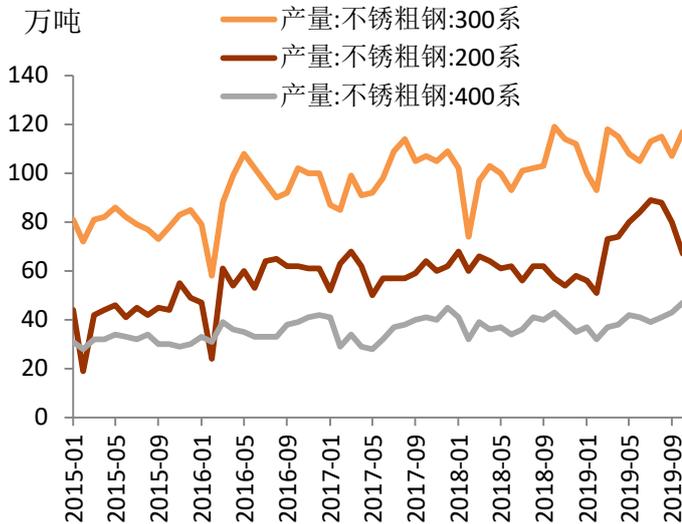
根据上海有色网调研数据显示，10 月中国不锈钢产量 217.96 万吨，环比增 2.55%。前 10 月累计不锈钢产量 2014 万吨，累计同比增 6.00%。10 月，不锈钢各系别价格多数时间趋涨，10 月下旬临近月底，价格小幅回落，但仍高于 9 月底，200 系产量环比增 9.0%至 66.06 万吨，300 系产量环比小降 1.0%至 108.30 万吨，400 系产量环比小增 2.5%至 43.59 万吨，10 月份不锈钢产量增加主要为南方一体化不锈钢工厂增产所致。

11 月份，部分不锈钢工厂检修，主要有南方某不锈钢厂以及华北某不锈钢厂，SMM 初步预计 11 月份国内不锈钢产量较 10 月环比或下降约 2%。

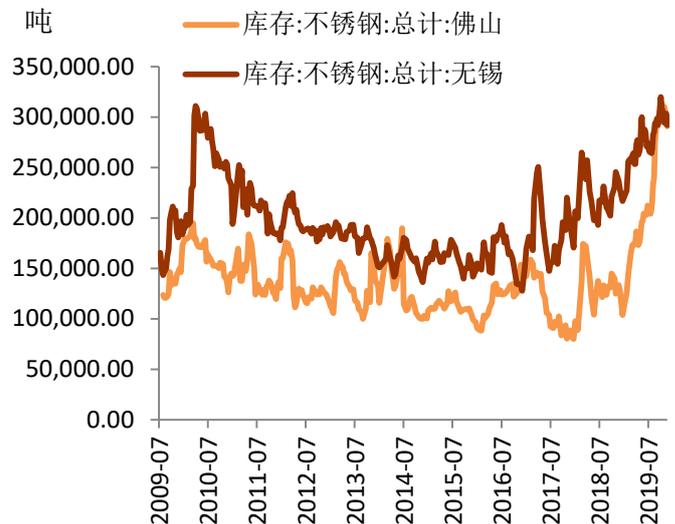
截止 2019 年 11 月 29 日，无锡地区不锈钢库存量为 29.21 万吨，环比上月减少 0.89 万吨，佛山地区不锈钢库存量为 29.09 万吨，环比上月减少 1.51 万吨。

不锈钢库存下降主要原因在于国内部分钢厂在亏损情况下出现减产。目前由于下游整体需求低迷，不锈钢价格持续走弱，库压压力依然存在，若后期库存能降至合理水平，一定程度上对镍价形成支撑。

图表 11 不锈钢产量情况



图表 12 房地产开发投资增速变化



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，年内镍矿抢进口预计还会持续，镍矿供应整体呈现宽松格局。国内电解镍产量仍以稳健为主，进口镍受制于进口亏损而难以进入国内，主要存在于保税库存中。镍铁方面，国内镍铁厂家在镍价持续下跌之际出现亏损，出现部分停产检修情况，预计未来国内镍铁产量会有所下降。但是镍铁的海外产能投放力度增强，特别是印尼镍铁产量大幅增加，来自于印尼的镍铁进口量继续攀升，整体供应压力较大。需求方面，镍的需求主要集中在不锈钢方面，国内不锈钢虽然整体产量增加，对于镍需求有所提振，但是在不锈钢自身需求不佳情况之下，不锈钢价格连续回落，整体库存压力较大，短期之内仍将对镍价形成拖累。预计未来一个月镍价格仍将震荡下行，有望跌破 10 万元/吨整数关口，波动区间在 95000-110000 元/吨之间，暂时不宜抄底。

风险点：全球经济复苏超出预期

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

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号
1803、2104B 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。