

沪镍供应端支撑较强，仍可逢低试多

2020-09-14

◎投资要点：

有色策略组

研究员
何妍

从业资格证号：F3045972
投资咨询证号：Z0015406
电话：021-68758820
邮箱：hey@qh168.com.cn

联系人：
顾兆祥
从业资格证号：F3070142
电话：021-68758820
邮箱：guzx@qh168.com.cn

相关研究报告

◆镍矿偏紧格局延续。印尼镍矿出口政策不发生松动的背景下，镍矿供应偏紧格局较难改善。菲律宾镍矿主产区于11月开始将进入传统雨季，可供出货时间有限，目前港口库存低位，叠加镍铁厂备货意愿较强，镍矿价格预计维持强势。

◆镍铁价格支撑仍存。上周随着镍价的大幅回落，高镍铁价格一度升水纯镍，持货商报价心态小幅走弱。不过不锈钢厂的高排产下，镍铁供需仍然偏紧，叠加镍矿价格上行导致成本持续走高，镍铁价格预计下跌空间较小，短期内对于镍价仍有支撑。

◆不锈钢库存仍处年内低位。虽然短期不锈钢价格高位回调，但是由于钢厂销售模式变化，期单量增加，现货贸易量减少，市场货源反应仍然偏紧，且不锈钢库存仍处年内低位，价格有望企稳运行。但是需要注意的是，钢厂目前利润水平可观下产量持续释放，若后续需求不能跟进，不锈钢市场可能重回累库态势，届时价格将进入调整拖累镍价。关注不锈钢库存量变化及现货成交情况。

◆结论：总体来说，矿端偏紧格局下镍矿价格上涨，镍铁成本支撑不断上移，同时下游不锈钢厂高排产下镍铁供应仍然偏紧，短期供应端支撑较强。虽然不锈钢价格高位回调，但是市场货源反应仍然偏紧，钢厂挺价意愿较强，库存维持小幅去库，价格有望企稳运行。但需关注不锈钢产量持续走高下库存变化及现货成交情况。

◆操作建议：操作上多单仍可考虑逢低入场，止损位114000元/吨，目标位127000元/吨。

◆风险因素：印尼与菲律宾政策变动、不锈钢需求不及预期、印尼镍铁产量超预期

正文目录

1. 策略概述.....	3
2. 主要逻辑.....	3
2.1. 镍矿偏紧格局延续.....	3
2.2. 镍铁价格支撑仍存.....	4
2.3. 不锈钢库存仍处年内低位.....	5
3. 结论及操作.....	6
4. 风险因素.....	6

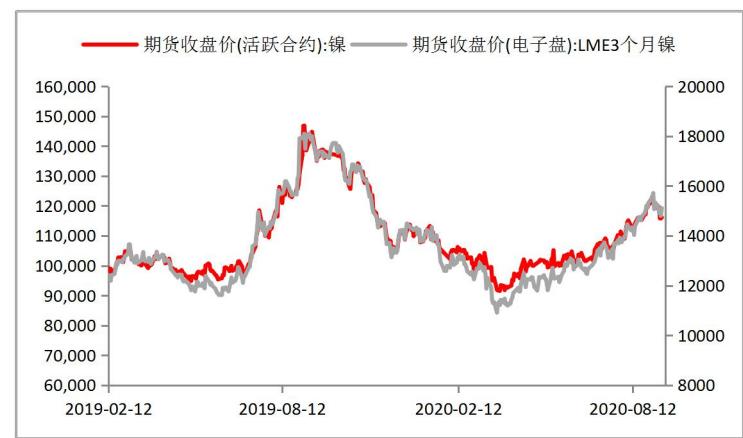
图表目录

图 1 镍价走势回顾.....	3
图 2 镍矿价格.....	4
图 3 十大镍矿港口库存.....	4
图 4 高镍铁价格.....	5
图 5 我国镍铁进口数量.....	5
图 6 不锈钢基差.....	6
图 7 无锡和佛山不锈钢样本库存量.....	6
表 1 印尼镍铁企业生产动态.....	5

1. 策略概述

近期镍价整体呈冲高回落态势，沪镍主力合约价格一度由前期高点 123930 元/吨回落至 12.5 万元/吨下方。一方面，12 万关口多空博弈加剧，前期多头部分获利了结；另一方面，上周随着原油价格的大幅下挫，市场情绪转弱，拖累镍价。不过从基本面来看，供应端支撑仍然较强，镍价有望企稳运行，多单仍可考虑逢低入场，止损位 114000 元/吨，目标位 127000 元/吨。

图 1 镍价走势回顾



资料来源：wind；东海期货研究所

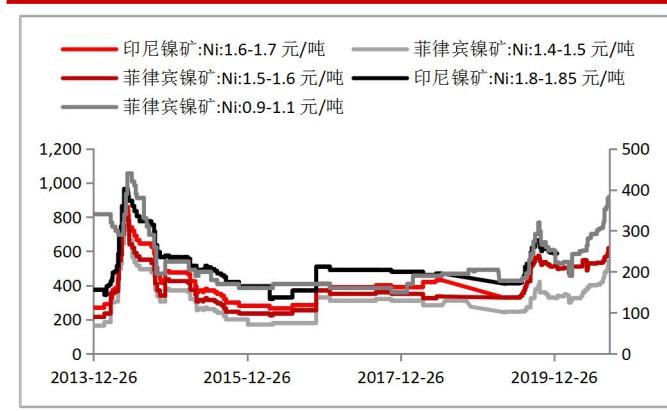
2. 主要逻辑

2.1. 镍矿偏紧格局延续

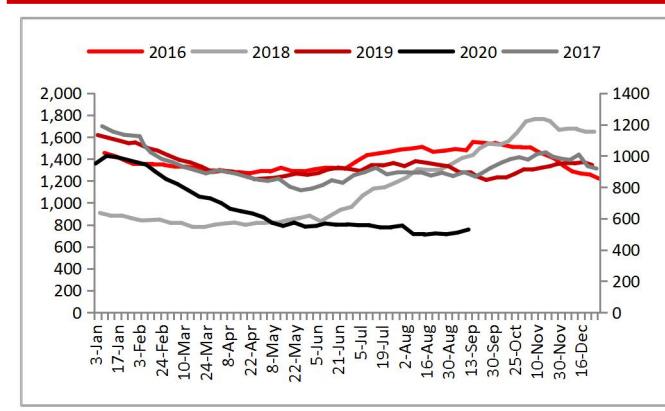
今年由于印尼禁止镍矿出口，镍矿供应偏紧格局较难改善。而菲律宾今年上半年由于疫情影响，镍矿出口量整体不及去年。据海关数据，今年上半年我国镍矿进口量约 1240 万吨，去年同期进口量则超 2000 万吨，累计同比降幅约 40%。

我国自菲律宾的镍矿进口量季节性非常明显，虽然菲律宾镍矿出口已于 7 月份开始逐渐恢复正常，并且三季度菲律宾镍矿发货将达到高峰期，但是菲律宾镍矿主产区于 11 月开始将进入传统雨季，雨季来临前可供出货时间有限。2020 年 7 月，中国镍矿进口总量为 490.32 万吨，环比增幅 41.9%；同比降幅 9.56%。其中菲律宾进口镍矿量 439.46 万吨，环比增幅 42.9%，同比上涨 18.1%。

库存方面，镍矿港口库存今年来整体维持下降趋势，截至 9 月 11 日，全国十大港口库存报 756.20 万吨，较年初降幅超 40%，处于多年来低位水平。由于矿端供应偏紧，港口库存低位，并且菲律宾雨季来临前镍铁厂备货意愿较强，市场报价高企，成交上涨。据 Mysteel，上周主流品位镍矿市场价格继续上涨 3-6 美元/湿吨。其中 Ni:0.9% 高铝矿 CIF 价格 37 美元/湿吨；Ni:0.9% 低铝矿 CIF 价格 47 美元/湿吨；Ni:1.5% 镍矿 CIF 价格 65-67 美元/湿吨；Ni:1.8% 镍矿 CIF 价格 87 美元/湿吨。整体来看，印尼镍矿出口政策不发生松动的背景下，镍矿供应偏紧格局较难改善，镍矿价格预计维持强势。

图 2 镍矿价格


资料来源：wind；东海期货研究所

图 3 十大镍矿港口库存


资料来源：wind；东海期货研究所

2.2. 镍铁价格支撑仍存

印尼镍铁新产能投放带来的供应压力预期一直是中长期压制镍价的主要因素。随着印尼新产能的不断投产，印尼镍铁产量稳步抬升，据Mysteel，2020年8月印尼镍铁产量金属量合计5.23万吨，环比增加10.1%，同比增加57.0%。8月印尼Morowali园区前期检修的两条镍铁产线恢复生产；当月新增1条镍铁产线投产出铁；前期投产的镍铁产线均达产，产量有所增加。9月印尼镍铁产量金属量预估合计5.37万吨，环比增加2.7%，同比增加58.9%。预计新增2条镍铁产线投产出铁，9月产量环比增加。

国内方面，2020年8月中国镍铁产量金属量合计4.43万吨，环比减少5.3%，同比减少27.6%。9月中国镍铁产量金属量预估合计4.66万吨，环比增加5.3%，同比减少25.4%。高镍铁排产量环比增加，但增幅有限。主因7、8月执行检修的镍铁产线陆续恢复生产，而9月仍有数条镍铁产线执行停产检修计划。今年国内镍铁产量较去年下半年同期的5.2-5.3万金属吨的产量水平整体下滑，印尼低成本镍铁不断挤占市场份额也将成为中长期镍铁行业的发展趋势。虽然印尼增国内减，整体来看，中国和印尼镍铁产量仍维持增长态势，2020年8月Mysteel中国&印尼镍铁产量金属量总计9.65万吨，环比增加2.4%，同比增加2.31%。

虽然随着印尼镍铁产能的投放，我国镍铁进口量同比大幅增加，但是由于今年不锈钢厂的产量维持高位，有效拉动了镍铁需求，镍铁供应整体仍然趋紧。据Mysteel，中国32家不锈钢厂粗钢产量连续6个月环比增加，8月再创新合计275.76万吨，环比增加1.67%，同比增加2.00%。其中300系141.51万吨，环比增加1.70%，同比增加10.96%。据Mysteel调研国内大部分钢厂9月份接单仍表现不错，尤其青山开盘即刻便将计划量接满，除广西两钢厂将在9月份安排检修或小幅减产，主要影响200系产量，其余钢厂仍维持满负荷生产。9月中国32家不锈钢厂粗钢排产总量预计276.05万吨，环比增加0.11%，同比增加9.66%。其中300系142.33万吨，环比增加0.58%。

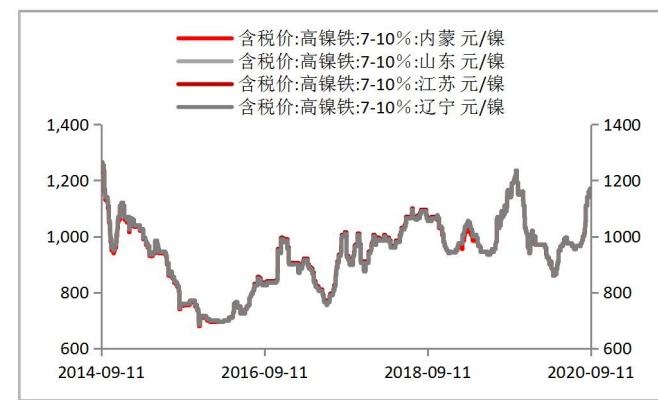
上周随着镍价的大幅回落，高镍铁价格一度升水纯镍，持货商报价心态小幅走弱，高镍生铁出厂价(8-12%)均价由周初的高点1175元/镍点小幅下滑至1160元/镍点。不过不锈钢厂的高排产下，镍铁供需仍然偏紧，叠加镍矿价格上行导致成本持续走高，镍铁价格预计下跌空间较小，短期内对于镍价仍有支撑。

表 1 印尼镍铁企业生产动态

公司名称		生产动态
印尼青山	Morowali 地区	36 台镍生铁 RKEF 矿热炉正常运行。据了解今年年内暂时没有更多的投产计划
	Wedabay 地区	总规划 24 台, 2020 年计划投产 12 台。至 7 月底为止有 6 台炉子在产; 第 7 台已于 7 月烘炉, 预计 8 月份出铁; 第 8 台预计 8 月份内烘炉。剩余 4 台预计三季度内也能正常投产
印尼德龙	Konawe 一期	第 15 条 33000KVA 产线据了解已于 6 月投产。
	Konawe 二期	共计划投产 16 条 33000KVA 产线。至 7 月底为止有 6 台炉子在产, 另有 2 台炉子预计 8 月份内可出铁。其余 9 台计划后期尽快投产, 具体进度有待后续追踪。
金川 WP		4 台 33000KVA RKEF 正常运行
新兴铸管		4 台 33000KVA RKEF 正常运行
新华联		3 台 80 立方 BF 维持运行, 但据最新了解因市场原因目前出产中品位镍铁, 平均品位 7% 左右

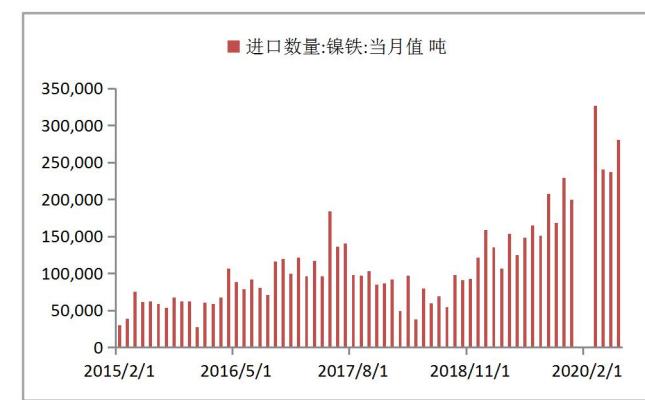
资料来源: SHMET; 东海期货研究所

图 4 高镍铁价格



资料来源: wind; 东海期货研究所

图 5 我国镍铁进口数量



资料来源: wind; 东海期货研究所

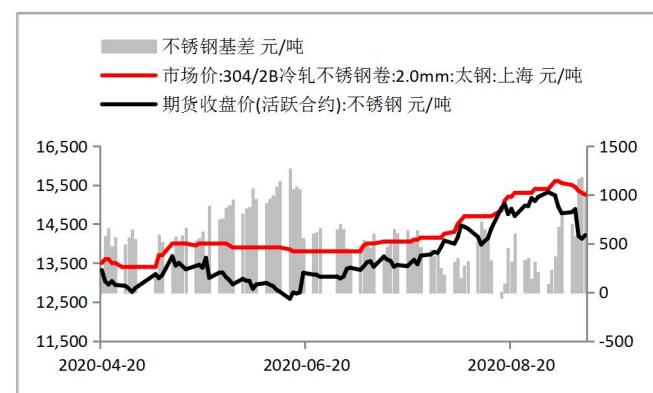
2.3. 不锈钢库存仍处年内低位

不锈钢方面，近期随着不锈钢期货价格走弱，由前期高点大幅回落达千元/吨，不锈钢现货市场也进入 8 月中旬涨价以来的首次回调。9 月 10 日，青山集团 304 冷热轧全线开盘，价格环比 9 月 1 日上次盘价统一下调 400 元/吨，随后德龙 304 冷轧开盘跌 400 元/吨，恐慌情绪下市场一度出现低价抛售现象。

虽然短期不锈钢价格高位回调，但是由于钢厂销售模式变化，期单量增加，现货贸易量减少，市场流通货源减少，市场货源反应仍然偏紧。此外，库存维持小幅去库，虽然钢厂排产量维持高位，但是库存却未有明显抬升，截至 9 月 4 日，无锡和佛山两地不锈钢样本库存量 57.54 万吨，目前处于年内低位水平，不锈钢价格有望企稳运行。

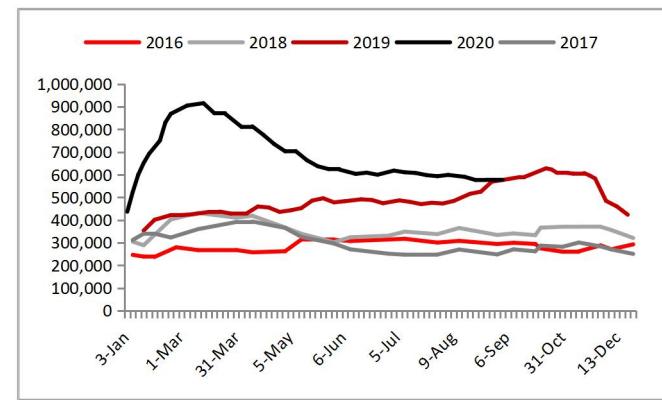
但是需要注意的是，钢厂目前利润水平可观下产量持续释放，若后续需求不能跟进，不锈钢市场可能重回累库态势，届时价格将进入调整拖累镍价。关注不锈钢库存量变化及现货成交情况。

图 6 不锈钢基差



资料来源: wind; 东海期货研究所

图 7 无锡和佛山不锈钢样本库存量



资料来源: wind; 东海期货研究所

3. 结论及操作

总体来说，矿端偏紧格局下镍矿价格上涨，镍铁成本支撑不断上移，同时下游不锈钢厂高排产下镍铁供应仍然偏紧，短期供应端支撑较强。虽然不锈钢价格高位回调，但是市场货源反应仍然偏紧，钢厂挺价意愿较强，库存维持小幅去库，价格有望企稳运行。但需关注不锈钢产量持续走高下库存变化及现货成交情况。

操作上多单仍可考虑逢低入场，止损位 114000 元/吨，目标位 127000 元/吨。

4. 风险因素

- (1) 印尼与菲律宾政策变动。今年由于印尼镍矿出口禁令，镍矿供应存在缺口，市场上多次传闻印尼可能放宽政策，警惕政策变动。
- (2) 不锈钢需求不及预期。近期随着不锈钢价格的走弱，恐慌情绪下市场有低价甩货现象，警惕下游需求不及预期。
- (3) 印尼镍铁产量超预期。印尼镍铁产能不断投放，挤占国内市场份仍是行业趋势，短期国内不锈钢高排产下供应压力暂未兑现。关注未来印尼镍铁产能投放及流入国内情况。

分析师承诺：

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn