

妖镍暴涨暴跌过后何去何从？

信达研发有色组

周蕾

2019年7月26日



目录

CONTENTS

01

镍价中长期是个多头配置的品种

02

3-4季度基本面利空没有多大改善

03

暴涨暴跌背后不排除资金的推动

04

镍价后续发力仍需基本面配合



核心观点

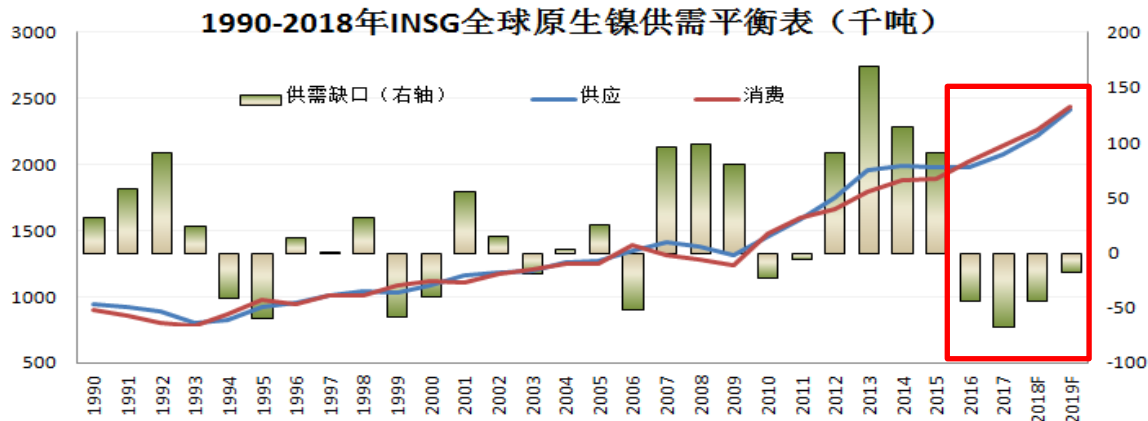
- 1、镍长周期基本面非常健康，供需缺口+库存低位+新增消费需求
- 1、镍生铁在不锈钢领域完全替代纯镍（高镍铁和纯镍价差），但交割无法替代
- 2、镍生铁投放是潜在增量，但是印尼不锈钢投放在2020年后规模较大
- 3、本轮暴涨暴跌不单是基本面的问题，涉及了资金和情绪各方因素

01 章节 PART

镍中长期是个多头配置的品种

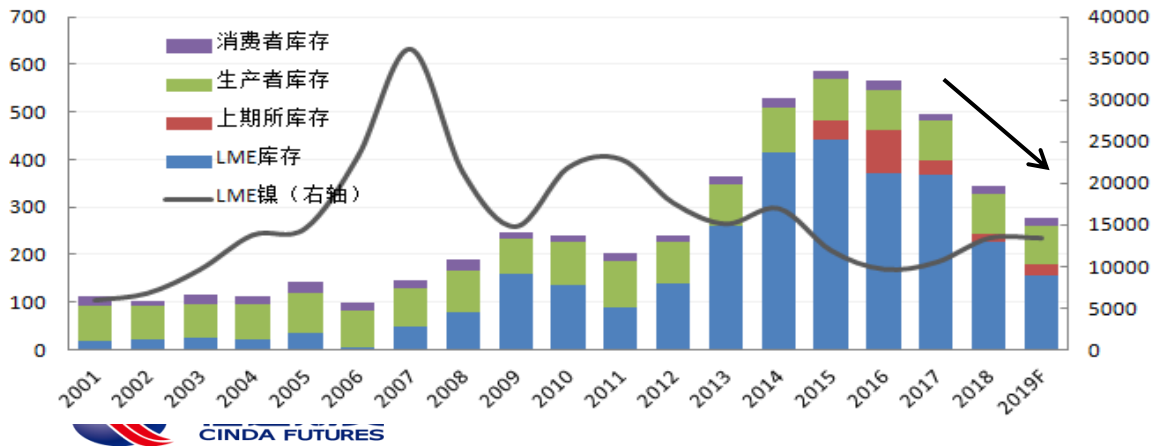
- ◆ 供需短缺第四年+库存低位+新增电池需求

2019年全球镍供需短缺第4年，前期高库存已经降至健康水平



➤根据 INSG 数据显示，2016-2018 年全球镍供需已出现连续短缺，2019 年大概率也是短缺的年份。

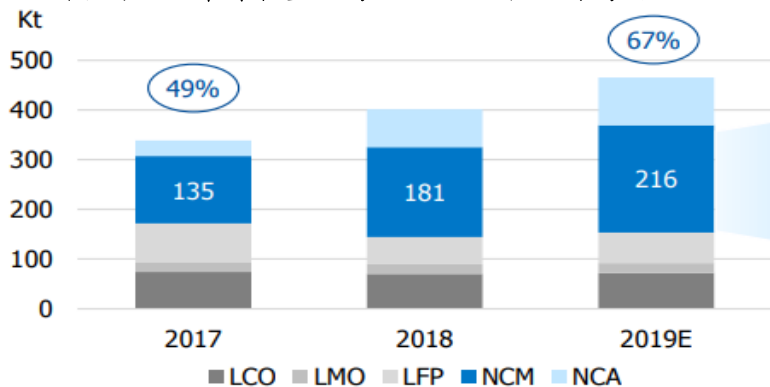
➤正常来说，供需缺口出现会带来价格上涨，但2016-2018年镍价不断筑底，主要是因为高库存抑制了价格上涨



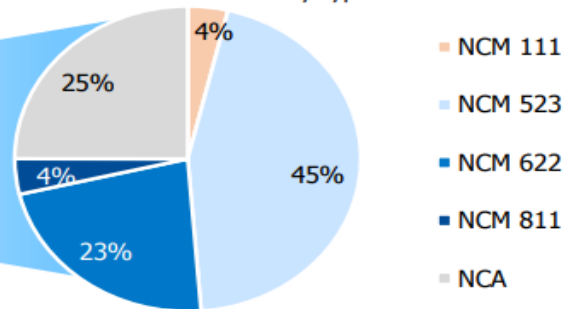
➤2016-2019 年全球镍显性库存呈现不断去库，截止2019年7月全球显性库存下降近50%以上，目前库存非常健康

新能源消费增长潜力无限

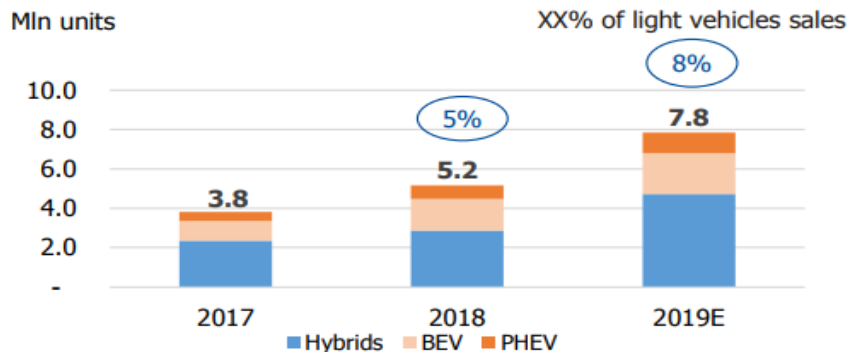
新能源电池中镍含量较高的NCA/NCM占比将高达67%



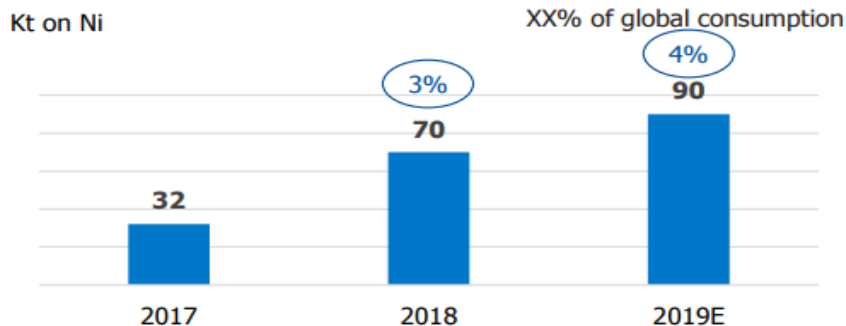
高镍化趋势是一种必然
Breakdown of Global PCAM Production by type



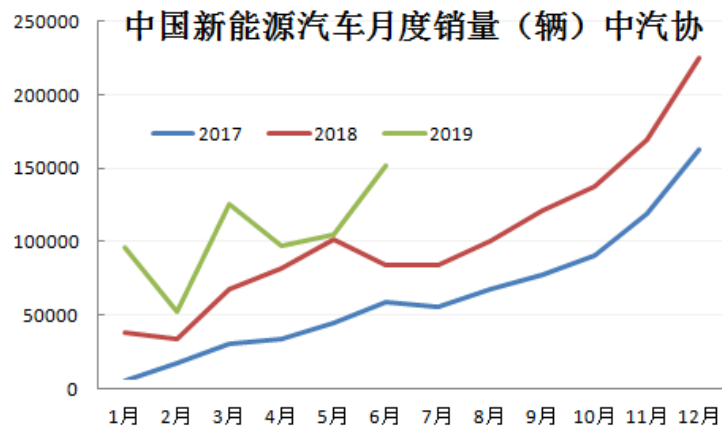
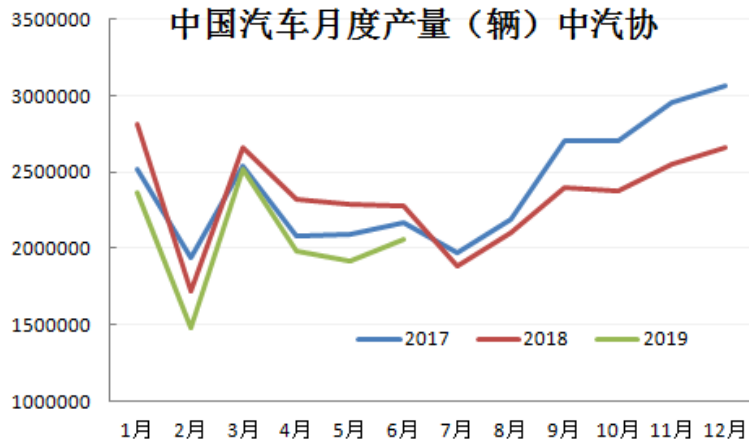
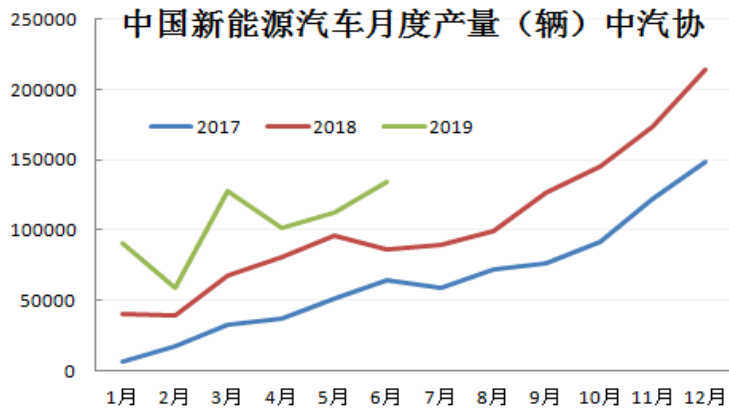
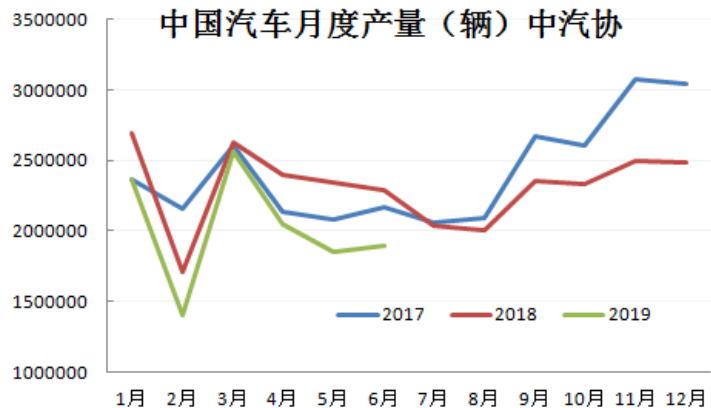
新能源汽车保持高增长率



虽然锂电池中镍需求增长迅速，但占全球消费仅4%

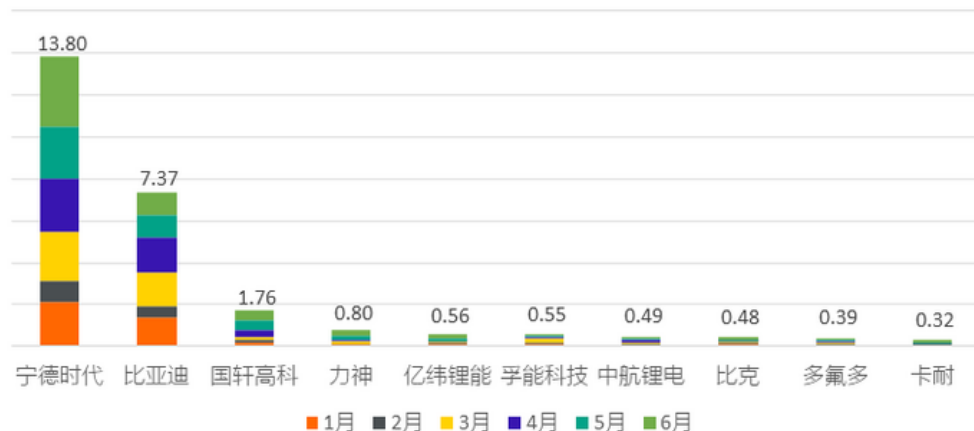


新能源汽车消费增速一枝独秀 (2018-2019)



新能源电池龙头企业财报利润

2019年1-6月动力电池单体供应商累计出货量TOP10排名 (GWh)



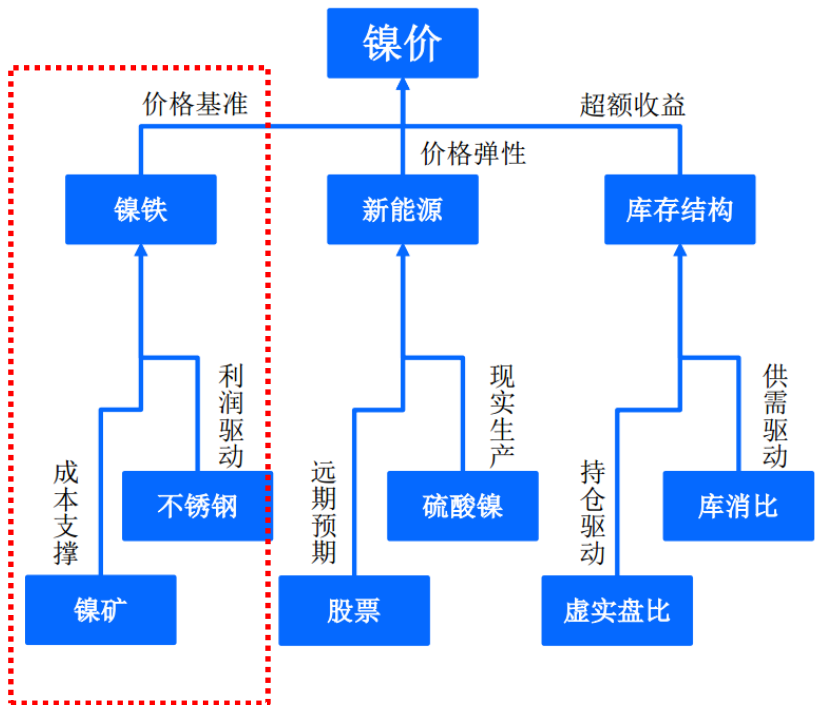
上市公司	2019年1季度利润	同比	2019半年报净利润	同比
宁德时代	10.47亿元	153.35%	20-22.7亿元	120%-150%
比亚迪	7.49亿元	631.98%		
国轩高科	2亿元	25.22%		
亿纬锂能	2亿元	169.81%	4.5-5亿元	185%-215%
多氟多	0.419亿元	-44.88%		

02 章节 PART

3-4季度基本面利空没有多大改善

- ◆ 利空因素聚焦的是【镍矿-镍生铁-不锈钢】产业链

镍的主要判断框架，3-4季度市场聚焦的依然是镍生铁高投放压力



2019年3-4季度镍生铁投放压力很大

地区	公司名称	扩产设备(台*功率)	扩产总产能(万吨镍)	扩产节奏(台)	投产时间
印尼	印尼青山 - Morowali	10*33000	8.9	2	2019年1月底-3月√
				2	2019年5-6月√
				6	2019年底
	印尼德龙 - Konawe一期	5*33000	3.95	3	2019年3、4、5月√
				2	2019年7-8月
	Konawe二期	16*33000	12.7	16	2019年9-12月 不确定性大
印尼金川WP - Obi	4*33000	3.2	1	2019年5月√	
			3	2019年8-10月	
青山埃赫曼Weda Bay	12*42000	13.6	12	2019年底-2020年E 不确定性大	
中国	山东鑫海科技有限公司	8*48000	6	8	2018年12月-2019年4月√
	扬州一川	1*33000	0.6	1	2019年5月√
	内蒙古(奈曼)经安有色金属材料有限公司	12*33000	13.5	12	2019年底(另6台2020年)
	营口宁丰集团有限公司	1*33000	0.6	1	2019年底
	大连富力镍基新材料有限公司	6*33000	3.6	6	2019年底
总计	-	66.65	75	-	

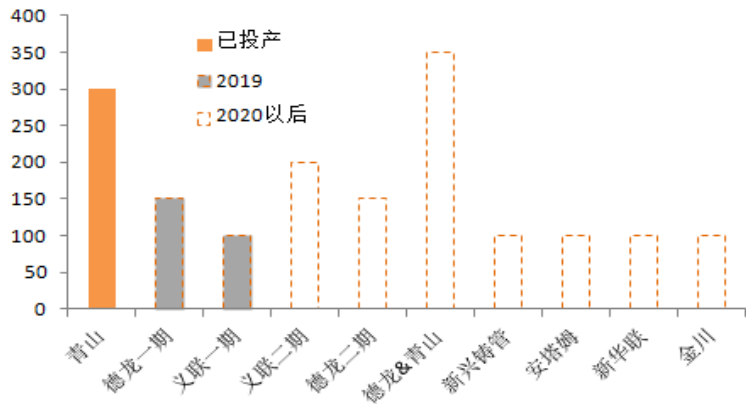
2019年印尼产量预计较去年增加10.5万吨，若德龙二期投产顺利，印尼增量将达16万吨。国内增量约13万吨，主要来自山东鑫海，且今年投产速度快于预期。

镍生铁投放压力主要在印尼，但2020年后印尼不锈钢项目可以直接消耗镍生铁增量

Kt, Ni Units 2019-2020年镍生铁投放产能巨大



2020年后印尼不锈钢投放产能增多



地区	不锈钢厂名称	项目地址	不锈钢产能 (万吨)	规划系列	投产时间
中国	山东鑫海	山东临沂	100	300系	2019年9月
	山东盛阳	山东临沂	60	200系	2019年9月
	宝钢集团-宝钢德盛	福建	40	200系, 400系 或普碳钢	2019年底
	合计		200		
	山东盛阳	山东临沂	180	300系	2020年Q1
	宝钢集团	福建	150	400系or200系 或普碳钢	2020年H2
	明拓集团	内蒙古包头	80	400系	2020年Q2
	西南不锈钢(复产)	四川乐山	60	300系, 400系	2020年
	合计		470		
	广西中金	广西	80	可全系列调整	
印尼	山东鑫海	山东临沂	200	300系	
	毕氏集团	内蒙古通辽	140	300系	2020年底
	合计		420		
	印尼德龙	印尼	150	一期	2019年8月
	台湾义联(3个阶段)	印尼	100	阶段一	2019年
	合计		250		
	印尼德龙	印尼	150	二期	2020年或以后
	德龙控股&青山	印尼	350	普碳钢+不锈钢	2020年以后
	合计		500		
	新兴铸管	印尼	100	不锈钢	规划中
安塔姆	印尼	100	不锈钢	规划中	
新华联	印尼	100	不锈钢	规划中	
金川集团	印尼	100	不锈钢	规划中	
山东鑫海	印尼	待定	不锈钢	规划中	
合计		400			

2019年季度NPI供需角度来看，2-3季度国内供需压力最大

2017-2019年中国镍供需平衡表（万吨）

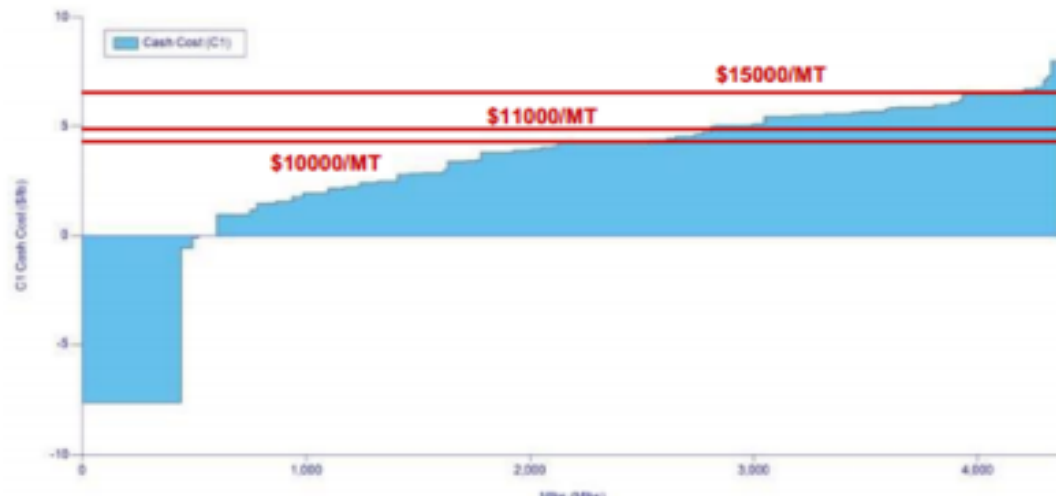
镍金属 万吨（2019为预测值）	2017	2018	2018增速	2019E	2019增速
国内原生镍产量	66	68.4	3.64%	82.3	20.32%
- 中国NPI产量	42.4	45.7	7.78%	58.8	28.67%
- 国内一级镍产量	16	15.2	-5.00%	16.1	5.92%
- 原料供应镍盐产量	5.7	4.5	-21.05%	4.5	0.00%
- 通用镍	2	3	50.00%	2.9	-3.33%
中国净进口镍资源	49.8	47.9	-3.82%	54.6	13.99%
- 印尼NPI进入中国	11.8	7.5	-36.44%	15	100.00%
- 国外FeNi供应量	13.9	13.1	-5.76%	16.2	23.66%
- 一级镍进口量	19.8	24.3	22.73%	20.4	-16.05%
- 其他氧化镍烧结物、镍的其他中间品进口量	4.3	3	-30.23%	3	0.00%
中国原生镍总消费量	123.2	121.2	-1.62%	133.9	10.48%
- 不锈钢行业消耗原生镍	100.7	96	-4.67%	105.8	10.21%
- 电镀行业消耗镍	7.7	8.1	5.19%	8.1	0.00%
- 电池行业消耗镍	7.6	9.6	26.32%	12.2	27.08%
- 合金铸造行业消耗镍	4.8	5.1	6.25%	5.3	3.92%
- 其他行业用镍	2.4	2.4	0.00%	2.4	0.00%
供需平衡	-7.4	-4.9		3	

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	0	30000	30000
合计	0	0	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	20375	3875	13875

由于2019年NPI（镍生铁）投放压力较大，因此仅从镍生铁的供需格局来看，2-3季度是国内供需最差的格局。

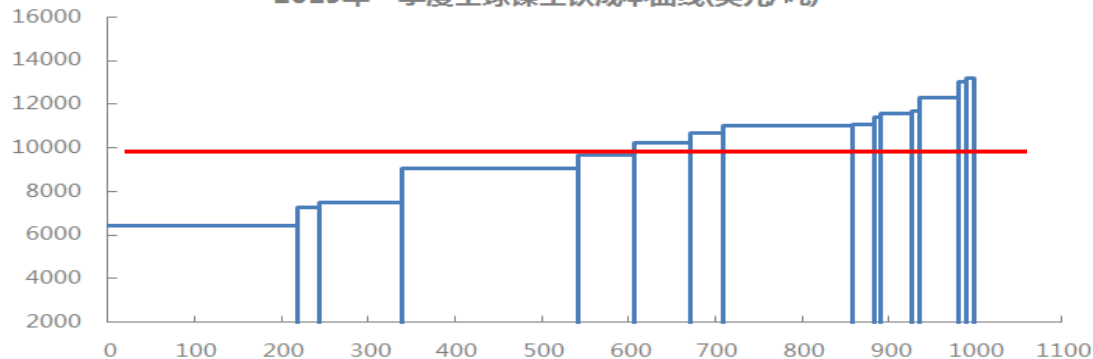
2019年中国原生镍产量增加20.3%至82.3万吨。需求增加10.48%至133.9万吨。供需平衡从2018年短缺4.9万吨转向过剩3万吨。主要因镍生铁新产能投放速度快于预期。

上涨过快会刺激产能投放?? 对于镍生铁产能投放来说, 当前镍价已经足够刺激了



➤ 镍价处于10000美元/吨已经导致50%的镍企亏损。镍价高于15000美元/吨, 镍企的纯镍产量积极性会提高

2019年一季度全球镍生铁成本曲线(美元/吨)

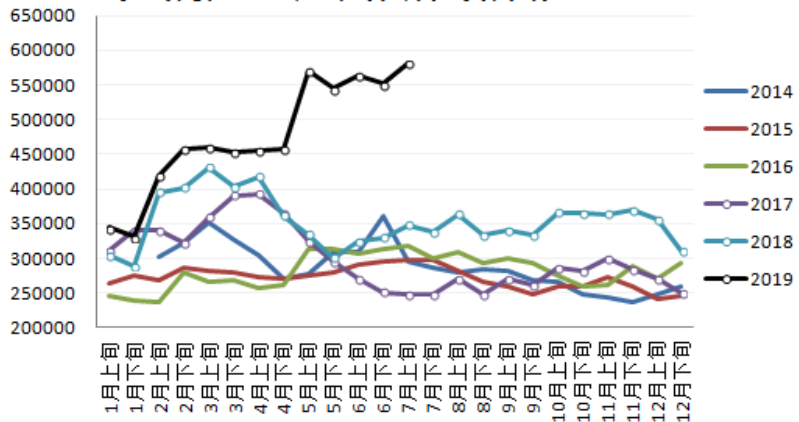


注: 不含折旧费

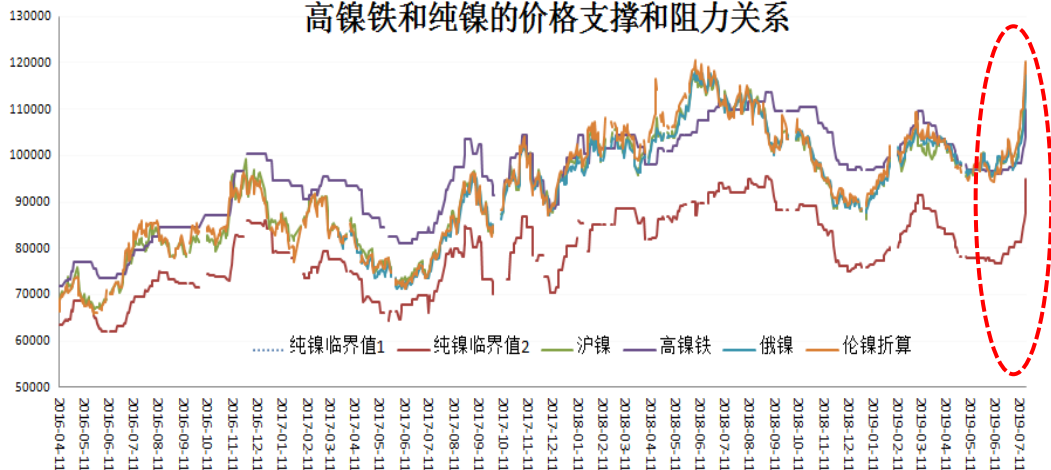
➤ 只要镍价依旧维持8000美元/吨以上的水平, NPI供应的释放无法避免, 从这个角度来讲, 成本支撑都是伪命题。

不锈钢社会库存过高给不锈钢行情带来较大压力

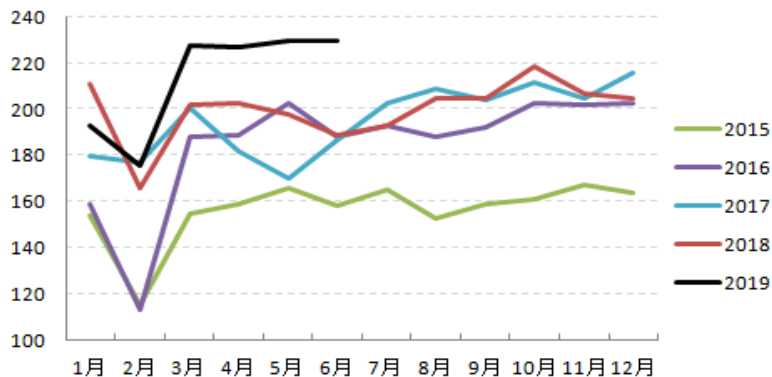
无锡佛山地区不锈钢社会库存（吨）



高镍铁和纯镍的价格支撑和阻力关系



全国17家不锈钢粗钢产量（万吨）



➤ 镍矿-镍生铁-不锈钢 产业链基本面较差，2019年不锈钢产量高位，而终端消费不及预期导致社会库存处于逆季节性高位，这给不锈钢涨价带来较大压力

➤ 如果从高镍铁和纯镍的支撑和阻力位来看，今年4月就开始失灵了。这波镍价上涨已经完全超过了正常边界，如果按照这个做空，则会亏得很惨。今年产能投放过大，导致纯镍和镍生铁的价差可能长期保持异常状态。



暴涨暴跌背后不排除资金的推动

- ◆ 短期不排除是资金炒作超涨

市场观点一边倒：本轮上涨没有基本面支撑??

2019-07-16 上海金属网：【镍价上涨是印尼突发事件和资金炒作】

午后沪镍主力合约涨势扩大，升幅达到3.35%附近，108000元一线关口被突破，K线直逼11万关口。我网总结认为此波大涨主要有两个因素造成：一是印尼方面突发事件令价格上涨，二是借由供应紧张的噱头，大量资金入场炒作所致。

2019-07-17 光大期货：【镍价上涨是产业链再一次“涨价式去库”】

近期镍价连续上涨下带动产业链的互动，但这种互动并非来自于终端需求的好转，而是在于产业链再一次“涨价式去库”，不过从反馈看涨价并未得到认可。另外，从目前的价位和产业链利润情况来看基本面表现持续偏空，镍价非理性拉涨下必然导致镍铁产能投放的加快，这也会成为后面做空的依据。短期来看，沪镍量价配合下盘面仍偏多，但市场争议声渐大，追多须谨慎。

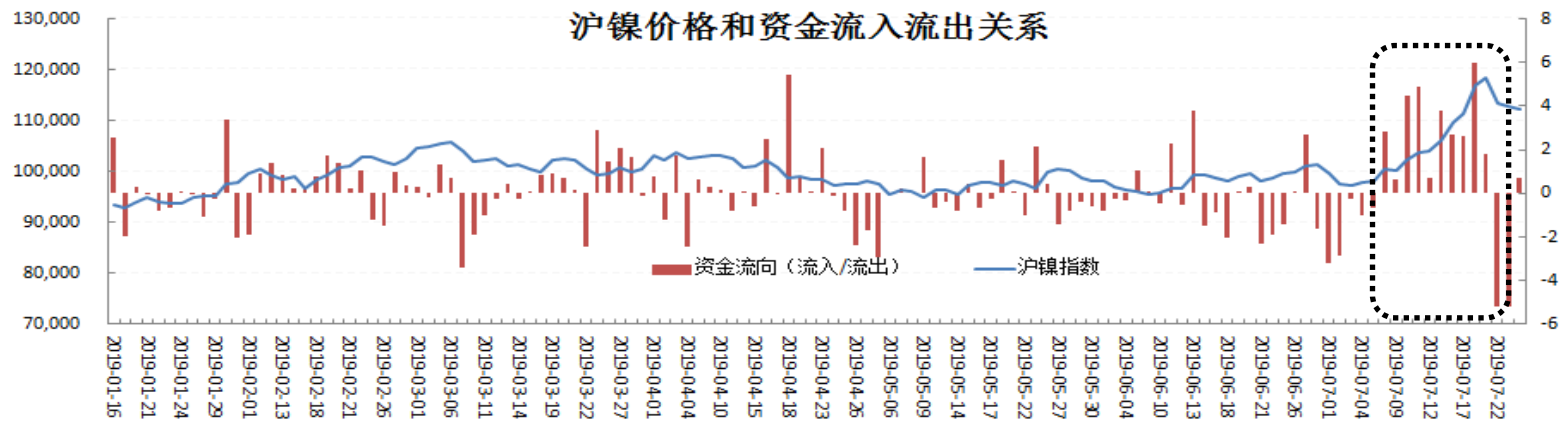
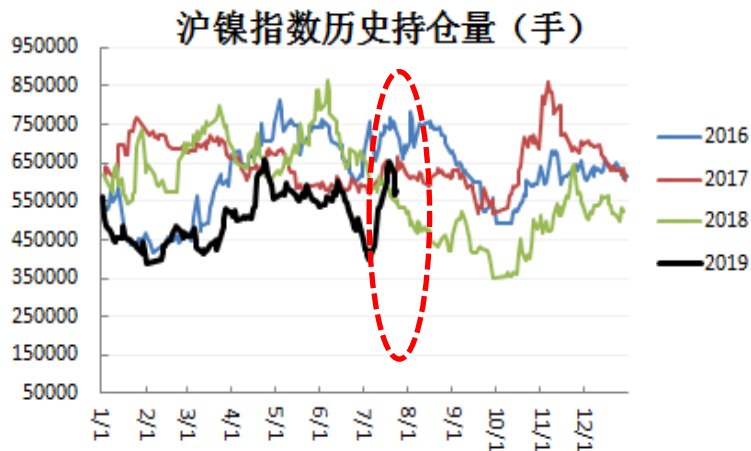
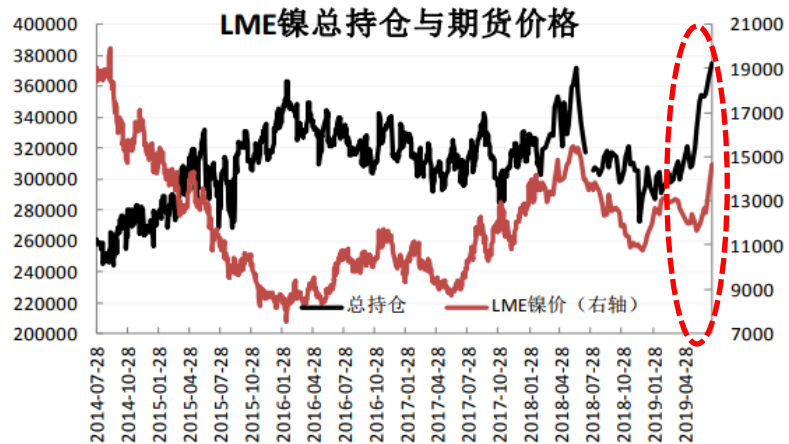
2019-07-18 国贸期货：【镍价上涨是多头资金炒作】

沪镍市场多头资金依然主导盘面，技术面量价齐升，此前印尼地震、限制原矿出口等消息亦为镍价上涨提供了炒作题材，然而究其主因，或与大型不锈钢厂发挥的积极作用密不可分。当前不锈钢价格步步跟涨，产业链涨价情绪浓厚。镍价短期或仍偏强运行，操作上建议观望，不宜盲目追多，关注后期回落做空机会，中长期关注下游消费情况以及镍生铁投产节奏。

2019-07-18 上海有色网SMM：【“妖镍”向7连阳进军 大型钢厂功不可没】

SMM认为，在供需面尚未有重大消息变化的背景下，近期镍价持续上涨与大型不锈钢厂的积极措施也密不可分：周二大型不锈钢厂入市采购镍板之后，一直疲软的现货市场略有所好转，不锈钢厂及代理商也在跟随着镍市的疯狂而不断上调不锈钢价格出货。

本轮拉涨不排除有资金的推涨，资金出逃后镍价陷入高位整理



04 章节 PART

镍价后续发力仍需基本面配合

- ◆ 资金炒作背后，镍价重回基本面逻辑

技术分析：伦镍W底的形态已经走出，均线排列多头趋势，价格转折领先基本面



基本面：多空关注焦点不同，多头逻辑依然存在（交割品紧缺）

镍金属 万吨（2019为预测值）	2017	2018	2018增速	2019E	2019增速
全球原生镍产量	211.8	225.2	6.33%	252.7	12.21%
- 镍板	69	69	0.00%	68	-1.45%
- 镍豆	23.8	23.8	0.00%	24	0.84%
- 中国NPI	42.3	45.7	8.04%	58.8	28.67%
- 印尼NPI	16.6	24.1	45.18%	35.5	47.30%
- FeNi	40.1	42.5	5.99%	45.5	7.06%
- 其他（原辅料所产镍盐，镍烧结物等）	19.9	20	0.50%	20.9	4.50%
全球原生镍消费量	221.8	243.5	9.78%	260.3	6.90%
- 除中国和印尼之外消费量	92.8	104.9	13.04%	105.9	0.95%
- 中国原生镍消费量	123.2	121.2	-1.62%	133.9	10.48%
- 印尼原生镍消费量	5.8	17.4	200.00%	20.5	17.82%
供需平衡	-10	-18.3		-7.6	

➤根据SMM数据显示，原生镍增量最大的是中国和印尼的NPI，印尼的增速高达47.3%。若印尼德龙Konawe地区的二期项目也按乐观计划建设投产，印尼NPI产量或达40万金属吨。

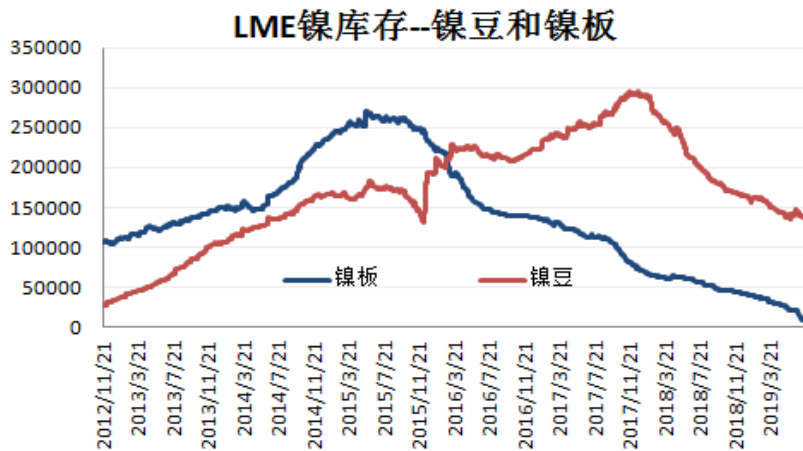
➤而纯镍的绝对增量来看，2019年镍板产量还是负增长，镍豆的增量也非常有限。

全球前六家镍企财报产量披露

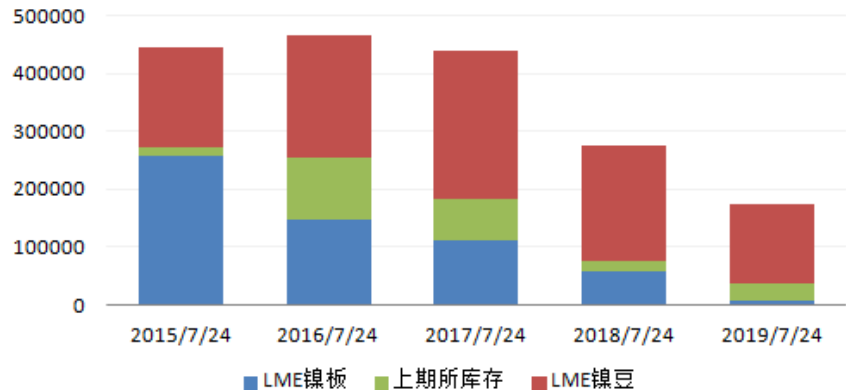
单位：万吨	2018产量	2019年目标	Q1目标调整	2019年增量
淡水河谷 (VALE)	24.45	30.8	21-22	↓3.45-↓2.45
诺里尔斯克镍业 (Norilsk Nickel)	21.88	22-22.5	22-22.5	↑0.12-↑0.62
嘉能可 (Glencore)	12.38	13.8±0.5	12.8±0.5	↓0.08-↑0.92
必和必拓 (BHP Biliton)	8.62	8.7	8.7	↑0.08
日本住友金属 (Sumitomo MM)	19.37	21.03		↑1.66
谢里特 (Sherritt)	1.93	2.03-2.19	2.03-2.19	↑0.1-↑0.26
			合计	↓1.57-↑1.09

➤根据全球前六大镍企产量披露，海外2019年镍增量微乎其微，因此4季度纯镍的结构性短缺会越发突显

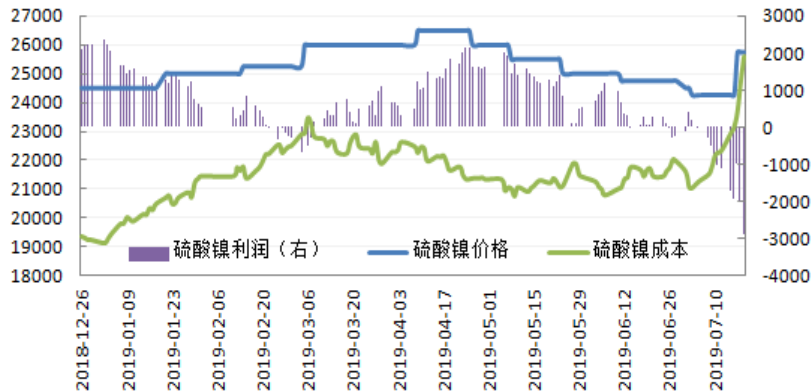
LME镍板库存降至历史新低



可供交割的镍板库存少到极致 (吨)



电池级硫酸镍利润 (采用镍豆生产)



➤不可否认的是，LME镍板库存已经降至8736吨，达到历史新低的水平。而国内上期所库存也仅2.7万吨，镍板交割不可替代导致交割货源会出现非常紧张的局面。

➤虽然LME镍豆库存仍比较多，而且近期也因为硫酸镍生产亏损，导致镍豆库存消耗较慢。但上期所目前仍没有将镍豆作为交割品，这也是交割可能出现的比较严重的问题。

未来镍价何去何从？

- 1、镍价后续上涨仍需强的基本面驱动，沪镍由back转为contango就是未来预期的增强
- 1、随着国内外库存的继续下降，4季度市场或关注到电解镍结构性短缺问题
- 2、3-4季度镍生铁投放和下游不锈钢高库存仍是镍矿-镍生铁-不锈钢产业链最大利空，随着镍生铁产能投放落地，这个市场预期会逐步被消化，没有更大的利空就可以解读为利多。
- 3、新能源需求占比依然很低，但从上半年新能源产销和电池龙头企业的表现来看，未来1-2年的增长潜力依旧很大，不排除再来炒作一波新能源概念
- 4、宏观预期上对4季度经济并不过分悲观，若不锈钢消费能有起色，配合低库存+新增需求等一系列因素，镍价有望再创新高。



(截至2019年6月)

公司分支机构分布

6家分公司 14家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、大连营业部

沈阳营业部、石家庄营业部、绍兴营业部、宁波营业部、乐清营业部

临安营业部、富阳营业部、萧山营业部、余杭营业部