



镍不锈钢月报：镍矿紧缺需求向好，镍价有望继续冲高

2020 年 8 月 28 日

周蕾

有色金属研究员

投资咨询号：Z0014242

电话：0571-28132615

邮箱：zhoulei@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19、20楼

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：www.cindaqh.com

核心观点

● 镍矿紧缺价格攀升

海外疫情加剧导致菲律宾出货延迟，港口库存持续处于历史低位，镍生铁工厂积极屯矿备货，镍矿价格不断攀升。

● 镍生铁供不应求

下游不锈钢积极采购镍铁原料，镍矿紧缺影响镍铁开工率。海外疫情拖累投产进度，镍铁短暂回流难度较大，国内镍铁整体供不应求。

● 不锈钢产量高位，金九银十旺季需求降至

8月不锈钢产量维持高位，不锈钢价格上涨修复钢厂利润，金九银十旺季消费降至，由于社会库存已持续下降至合理水平，短期不会出现大幅垒库局面，对镍价形成一定支撑。

● 国内经济企稳改善，关注中美摩擦的变量

● 操作建议

镍基本面供需逐步改善，镍价上涨的驱动主要来自矿端紧缺带来的整个产业链价格重心上移。镍矿方面，港口库存依然处于历史地位，虽然季度为菲律宾镍矿出口高峰，但菲律宾四季度将再次步入雨季，而国内镍铁厂镍矿备库采购需求暴增，预计年内镍矿供应紧张局面难以缓解，镍价上涨存在成本支撑。镍铁方面，国内镍铁开工率受限，印尼投产进度放缓，短期补给错配导致供不应求局面。需求方面，不锈钢依然维持高排产，随着下游金九银十消费旺季来临，需求有望继续改善。综合来看，镍价上涨驱动较强，短线突破12万后有望继续冲高，建议多单持有。

● 风险因素：不锈钢库存垒库，中美贸易摩擦，疫情导致经济衰退

● 关注点：不锈钢去库进程，镍矿价格回落

一. 2020 年 8 月沪镍行情回顾

图 1：沪镍指数价格走势



资料来源：文华财经，信达期货研发中心

7 月镍基本面矛盾开始突显，由矿端价格上涨导致镍产业链利润回暖，下游需求强势复苏和镍矿供应紧缺共同作用下，8 月镍价重心逐步上移。年初印尼禁矿以来，国内镍矿港口库存去化惊人，年初至今累计降幅逾 50%，目前港口库存已处于历史低位。菲律宾镍矿供应也频出事端，虽然三季度为菲律宾镍矿出口高峰，但四季度将再次步入雨季，而国内镍铁厂镍矿备库采购需求暴增，预计年内镍矿供应紧张局面难以缓解。主流 1.5%品位镍矿价格上涨至 54-56 美元/湿吨，累计涨幅近 40%，已远超印尼禁矿炒作的价格高位。除了矿端持续涨价，镍铁供应收缩和需求暴增导致供应出现紧张局面，高镍铁主流出厂报价由 970 元/镍，迅速上涨到 1100-1110 元/镍，短短 1 个月涨幅高达 14.43%。由于印尼镍铁投产节奏放缓，市场普遍预期镍铁进口量不及预期。需求方面，6 月中旬不锈钢价格出现单边上涨行情，不锈钢厂生产利润扭亏为盈。虽然钢厂 7-8 月不锈钢产量再创新高，但社会库存却并未出现大幅垒库，这从侧面反映出下游需求非常好。此外，新能源市场出现回暖，7 月新能源市场销量约 8.7

万辆，环比增长 8.9%，同比暴增 160.4%。综合来看，镍基本面逐步改善，镍矿偏紧导致镍铁大幅增产的可能性较小，而不锈钢表需强劲以及新能源市场回暖给镍价形成一定支撑。未来镍价将延续成本上升逻辑，镍矿价格上涨将带动的产业链各环节价格重心上移，镍价上方空间可期。

宏观方面，国内经济持续改善，其中制造业增速迅速回升至 6%，工业生产平稳增长。投资方面，7 月固定资产投资同比增速 8.3%，制造业投资降幅继续缩窄。房地产投资增速继续回升，7 月增速上升至 11.6%，创 19 年 5 月以来的新高。基建累计增速为 1.2%，随着两新一重进一步落地，基建后续仍大概率走强。而海外方面，全球疫情仍未好转，美联储下调便利工具成本，全球进入超级宽松货币周期。欧元区 2 季度 GDP 新低，英国 2 季度 GDP 萎缩 21.7%，经济复苏仍步履维艰。此外，中美关系扑朔迷离更让宏观变量变数加大，但美元走弱已成定局，通胀预期仍是支撑有色板块上行的动力。

二. 基本面分析

1. 2020 年镍格局发生转变

根据国际镍业研究组织（INSG）数据显示，6 月全球镍市供应过剩量收窄至 0.97 万吨，5 月为过剩 1.21 万吨。1-6 月全球镍供应过剩 7.63 万吨，去年同期短缺 3.12 万吨。1-6 月份镍矿产量为 106.21 万吨，精炼镍产量为 117.53 万吨，精炼镍消费量为 109.9 万吨。

根据 SMM 统计，今年受疫情和印尼 NPI 投产较快影响，2020 年中国原生镍供应过剩幅度明显高于去年。此外，受印尼禁矿政策影响，中国 NPI 产量陷入镍矿短缺影响，全球镍生铁格局产生根本性扭转，随着印尼 NPI 投产进度加快，3 季度累计镍生铁产量将超过中国，成为镍生铁主要产出国。预计 2020 年全球 NPI 产量将增至 107 万吨，同比增长 15%，增速有所放缓。

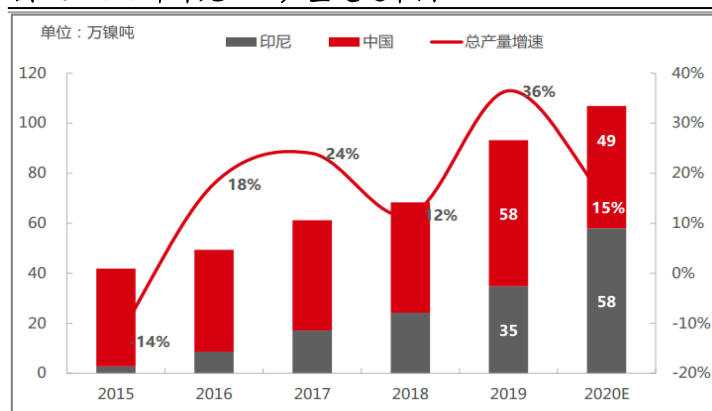
表 1：中国原生镍供需平衡表

单位：万吨

中国原生镍供需平衡表	2018	2019	2020E
国内精炼镍产量	15.23	15.73	16
国内镍生铁产量	45.7	58.4	49
原生料供应镍盐	4.78	6.76	6.76
通用镍	3	2.9	2.03
电解镍进口	15.39	12.97	11
镍铁及镍生铁进口	20.54	33.06	54.17
镍氧化烧结物及其他中间品	5.1	3.88	4.25
中国原生镍供应合计	109.74	133.7	143.21
中国原生镍实际消费量	114.8	132.74	133.75
供需平衡	-5.06	0.96	9.46

资料来源：SMM，信达期货研发中心

图 2：2020 年印尼 NPI 产量超过中国



资料来源：SMM，信达期货研发中心

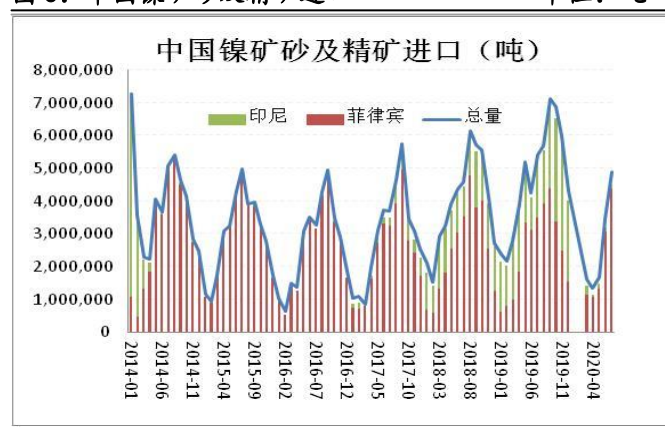
2. 国内供给结构

2.1 镍矿供应及矿山情况

印尼禁矿落地后，2020 年中国镍矿主要来自菲律宾。上半年受疫情及菲律宾雨季影响，镍矿进口量大幅锐减。自 3 月 18 日起，菲律宾几大主要矿区逐步关闭，首都附近三描礼士 5 月中旬才逐步放开，6 月镍矿恢复正常出口。然而，8 月初菲律宾再次宣布封锁首都马尼拉及周边多个省份，虽然并未出现封锁矿区的举措，但市场对于矿端担忧再起。此外，近期菲律宾船员在中国港口接连确诊，国内各大港口检疫及隔离措施升级，导致镍矿卸船及到厂运输周期拉长。据悉，三季度为菲律宾镍矿出口高峰，7 月份发货排船约 130-140 船，但有 20 条左右船期延迟到 8 月份，预计 7-9 月份 3 个月出口量将超过中国上半年全部进口镍矿量。根据海关数据显示，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%。印尼进口镍矿量 11.98 万吨，环比增幅 12.04%，同比降幅 93.19%。而其他国家进口镍矿量 38.88 万吨，环比增幅 42.48%，同比增幅 183.46%。印尼禁矿后，危地马拉、科特迪瓦、土耳其等国家趁势填补了国内高位镍矿的缺口。

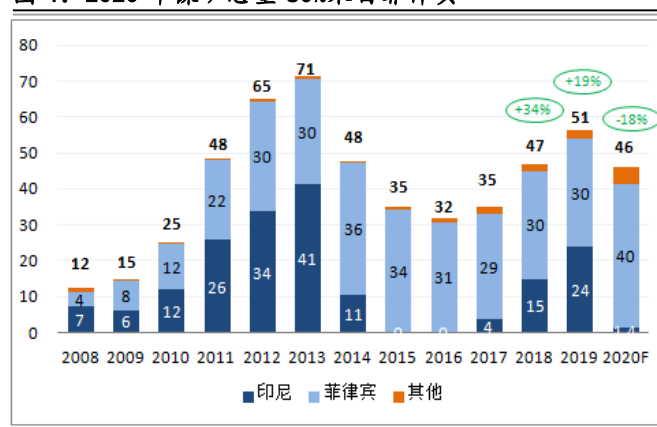
图 3：中国镍矿砂及精矿进口

单位：吨



资料来源：中国海关，信达期货研发中心

图 4：2020 年镍矿总量 80%来自菲律宾



资料来源：中国海关，信达期货研发中心

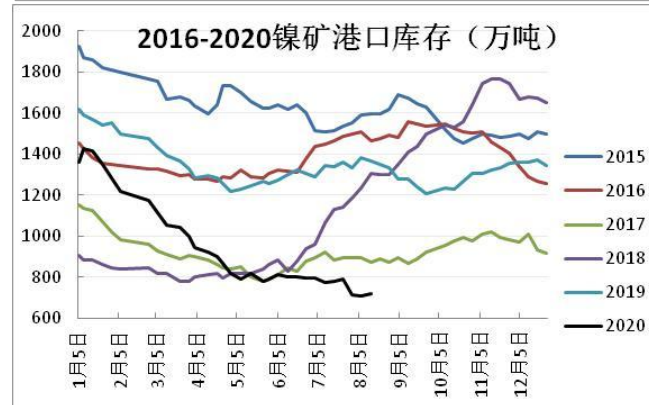
港口库存方面，8 月底全国所有港口镍矿库存约 838 万吨，连续两周出现小幅微增，但依旧位于历史低位。由于镍矿紧缺，镍矿价格迅速攀升，主流 1.5%品位镍矿价格上涨至 54-56 美元/湿吨，累计涨幅近 40%，已远超印尼禁矿炒作的价格高位，这意味着镍矿价格上方的空间非常有限。由于国内镍铁厂镍矿备库采购需求暴增，镍生铁厂将继续屯矿来应对目前生产所需原料压力及明年 4 个月雨季备货计划。预计年内镍矿供应紧张局面难以缓解，短期镍矿价格将继续高位运行。

图 5: 镍矿价格维持高位 单位: 美元/湿吨



资料来源: SMM, 信达期货研发中心

图 6: 镍矿港口库存季节性 单位: 万吨

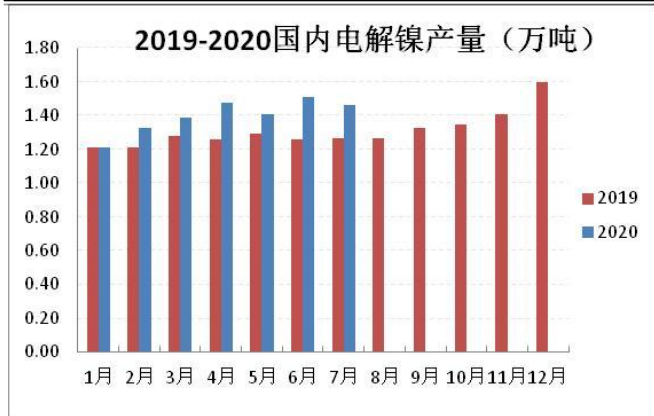


资料来源: WIND, 信达期货研发中心

3.2 电解镍供应

7 月份全国电解镍产量 1.46 万吨，同比增幅 15.73%，环比减少 3.05%。据 SMM 调研，甘肃冶炼厂产量维持正常，环比 6 月持平，同比增长 30%，暂时没有检修计划。辽宁和天津冶炼厂维持正常生产，产量变化不大。新疆和山东冶炼厂因经营压力和生产调整，环比有明显降幅。随着新疆冶炼厂各生产线恢复正常，预计 8 月电解镍产量微增至 1.48 万吨左右。进口方面，7 月末锻轧非合金镍进口合计 1.23 万吨，环比减少 21.30%，同比减少 36.03%。6-7 月进口窗口关闭，进口量呈现持续递减的趋势。

图 7: 中国电解镍产量年度对比 单位: 万吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 8: 国内电解镍库存 单位: 万吨



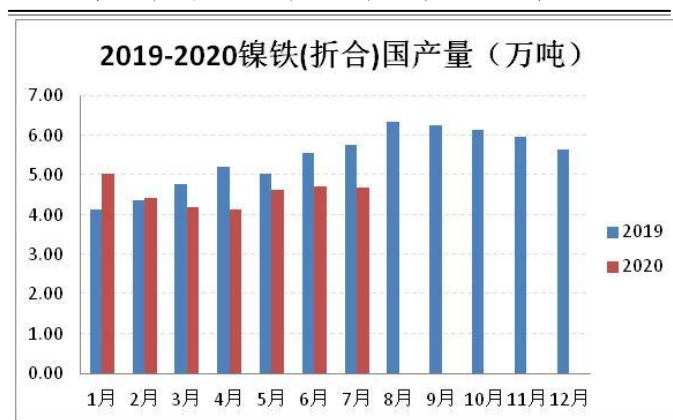
资料来源: 我的有色, 信达期货研发中心

3.3 镍铁供应

2020 年 7 月镍生铁折合镍金属吨 4.68 万吨，环比减少 0.68%，同比减少 18.64%。其中中高镍铁产量 3.80 万吨，环比减少 1.89%，同比减少 22.95。7 月中旬以来，高镍铁主流出厂报价由 970 元/镍，

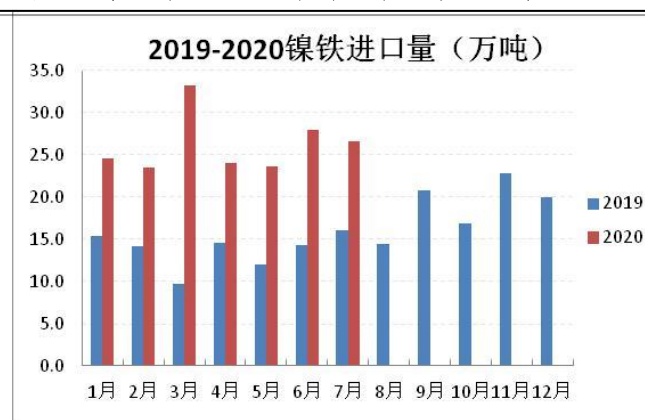
迅速上涨到 1100-1110 元/镍，短短 1 个月涨幅高达 14.43%。由于不锈钢行情火爆，近两月不锈钢连续增产，原料需求扩大。国内大型不锈钢厂纷纷入场采购高镍铁原料，包括青山、太钢、东特、诚德、张浦等大型钢厂合计超标量已超 20 万吨。目前国内镍铁缺货严重，多家工厂表示没有现货，据悉山东鑫海订单已排产至 10 月份。除了国产镍铁稀缺外，近期印尼镍铁船货到港后也被迅速抢空。由于矿端价格暴涨，前期国内镍铁工厂亏损严重。6-8 月内蒙古、辽宁等地多家镍铁生产企业受成本影响纷纷减产、停产或转产。进口方面，7 月中国镍铁进口量 26.7 万吨，环比降幅 4.88%，同比增幅 66.06%。其中，7 月中国自印尼进口镍铁量 20.18 万吨，环比下降 3.50%，同比增幅 74.58%。1-7 月中国镍铁进口总量 184.02 万吨，同比增加 91%。

图 9：中国镍铁产量（折合成镍金属吨） 单位：万吨



资料来源：我的有色，信达期货研发中心

图 10：中国镍铁进口（未折合镍金属吨） 单位：万吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

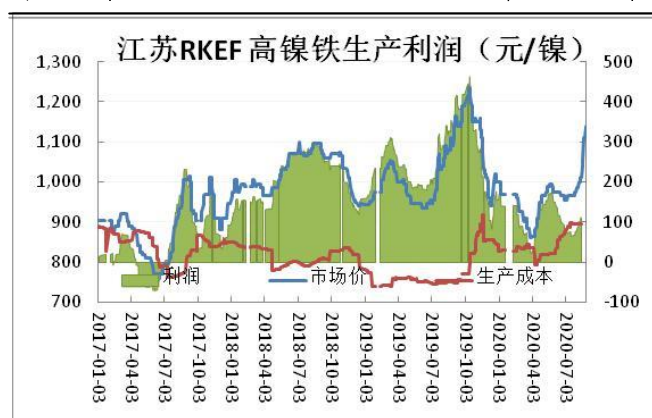
图 11：2020 年印尼镍生铁产能扩产列表

区域	扩产设备	扩产总产能	扩产节奏	投产时间
青山Morowali	2*42000	2.3	2	2020年1月已投产
青山Morowali	2*42000	2.3	2	2020年4月已投产
Weda bay	1*42000	1.1	1	2020年4月底已投产
Weda bay	3*42000	3.4	3	2020年5月已投产
青山-Morowali	1*42000	1.1	1	2020年5月已投产
青山-Morowali	1*42000	1.1	1	2020年6月已投产
Weda bay	1*42000	1.1	1	2020年6月已投产
Weda bay	1*42000	1.1	1	2020年6月已烘炉
Weda bay	2*42000	2.3	2	2020年7月
Weda bay	4*42000	4.5	4	2020年3季度
印尼德龙二期	1*33000	0.8	1	2020年4月已投产
印尼德龙二期	1*33000	0.8	1	2020年5月已投产
印尼德龙一期	1*33000	0.8	1	2020年5月已投产
印尼德龙二期	3*33000	2.4	3	2020年6月已投产
印尼德龙二期	11*33000	8.8	11	2020年三季度
印尼华迪	4*36000	2.9	4	2020年底
合计		36.8	39	

资料来源：SMM，信达期货研发中心

图 12：镍铁利润

单位：元/镍



资料来源：Wind，信达期货研发中心

印尼方面，7 月印尼镍铁产量金属量 4.75 万吨，环比增加 5.41%，同比增加 60.48%。今年印尼镍生铁增量依然是由印尼青山和德龙供应，近期受疫情及洪水影响，印尼镍生铁投产进度延迟。其中，2020 年

Morowali 地区计划镍铁产线总数将达到 38-40 条线，目前 36 台矿热炉正常运行。印尼青山 Weda bay 园区 2020 年计划投产 12 条。其中 A 区 4 条新建产线已投产出铁，B 区一条新建镍铁产线于 6 月 22 日投产出铁，第 2 条新建镍铁产线于 7 月 18 日投产出铁。8 月底受洪水影响，印尼 Weda Bay 暂停镍冶炼厂运营，印尼哈马赫拉岛工业园区的部分区域被淹没。此外，印尼德龙一期的第 15 条 33000KVA 产线已于 6 月投产，二期共计划投产 16 条 33000KVA 产线。4 月底已投产 1 条并顺利出铁，5 月中旬第 2 条矿热炉投产。第 3、4、5 台 33000kVA 镍生铁矿热炉已投产，目前已有 6 台炉子在产，8 月有望 2 台炉子出铁。金川 WP 4 台 33000KVA RKEF 正常运行，新兴铸管 4 台 33000KVA RKEF 正常运行。

3. 国内下游需求分析

2020 年中国不锈钢预计将有 523 万吨新增产能，多数集中在下半年投产。2021 年预计有 280 万吨，具体建成投产时间根据进度而定。

表 3：2020-2021 年中国不锈钢产能计划

单位：万吨

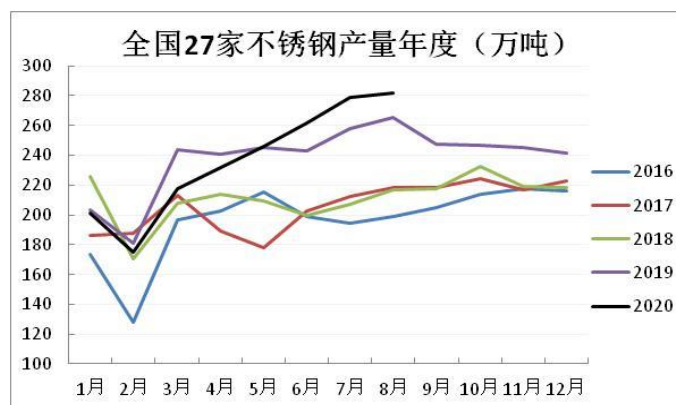
	不锈钢厂	产能（万吨）	系别	时间		不锈钢厂	产能（万吨）	系别	时间
2020年	山东盛阳金汇	70	200系	2020年12月	2021年	宝钢德盛	150	300系/400系	2021年年中
	山东盛阳金汇	50	300系	2020年		奈曼经安	130	300系	2021年初
	明拓集团	80	400系	2020年10月		合计	280		
	德龙镍业	136	300系	2020年12月	待定	山东鑫海	100	300系	规划中
	江苏众拓	41	300系	2020年12月		临沂钢铁投资集团	170	300系/400系	规划中
	柳钢集团	146	200/300系	2020年6月开建		合计	270		
	合计	523							

资料来源：SMM，信达期货研发中心

据中国联合钢铁网统计，2020 年 7 月份国内 27 家主流不锈钢厂粗钢产量为 279.16 万吨，环比增幅为 6.66%，同比增幅为 8.38%。其中，300 系产量 141.14 万吨，200 系产量 94.32 万吨，400 系产量 43.7 万吨。8 月大部分钢厂处于满产状态，300 系和 400 系排产继续增加。尽管消费淡季市场预期偏弱，但实际消费并没有想象中那么糟糕。而且社会库存仍处于合理水平，不锈钢厂高排产的背景下并没有造成库存的大幅垒库。根据我要不锈钢统计，8 月中旬无锡和佛山两地社会库存 87.18 万吨，环比微涨 6.6%。根据钢厂反馈，下游需求逐步复苏，终端厂家担心不锈钢厂延期交货带来的原材料紧缺，短期不锈钢订单激增。

图 13: 2019 年不锈钢粗钢产量

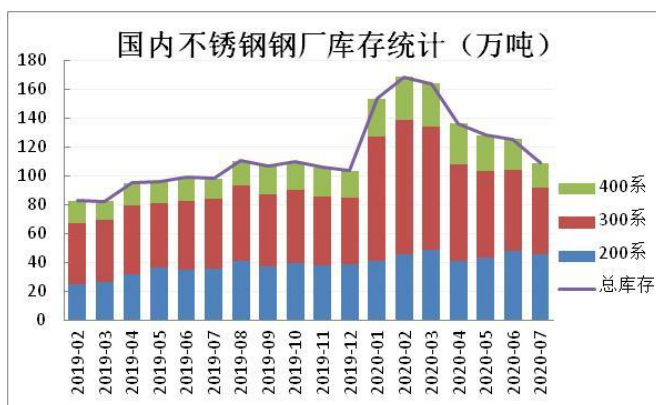
单位: 万吨



资料来源: 中钢联, 信达期货研发中心

图 14: 不锈钢钢厂库存统计

单位: 万吨

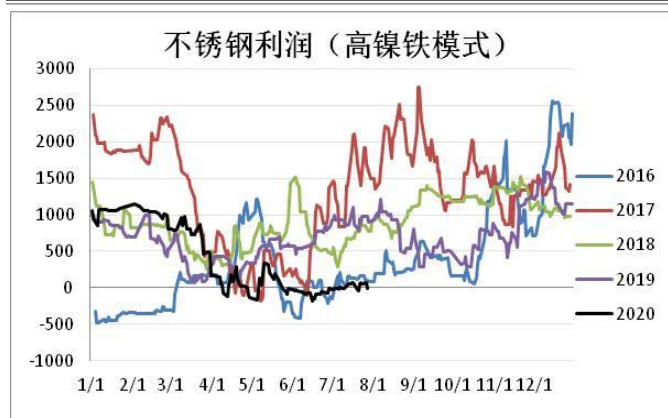


资料来源: 中钢联, 信达期货研发中心

今年不锈钢整体淡季不淡，需求表现超预期。由于不锈钢 300 系流通货源偏紧和期货合约的双重推动下，不锈钢价格大幅拉涨。而 200 系价格表现低迷，主要因为 200 系社会库存处于历史高位，过剩的情况比较严峻。400 系不锈钢价格有小幅回升，但价格表现仍不及 300 系。由于不锈钢产量屡创新高，后期供应增加将对不锈钢价格形成一定压力。但不锈钢可交割货源较少，能够参与仓单注册的国营钢厂因定价较高无法获利，而部分民营钢厂并未参与期货市场，实际可交割品牌只有山东宏旺和联众，因此后续仍可能出现软逼仓的情况。随着金九银十消费旺季降至，若消费能够持续走强，镍价有望进一步上涨。

图 15: 不锈钢利润

单位: 元/吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 16: 不锈钢价格走势

单位: 元/吨



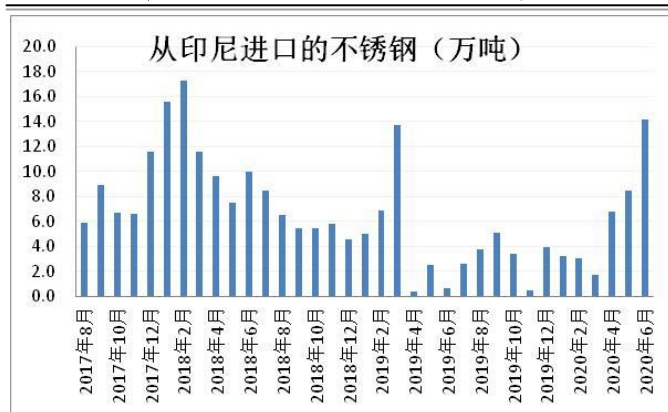
资料来源: Wind, 信达期货研发中心

自去年 12 月底商务部发布公告将不锈钢方坯从反倾销范围内排除后，今年以来德龙、青山等不锈钢方坯进口量呈现增长态势。6 月从印尼进口的不锈钢总量约 14.14 万吨，环比增幅 65.9%；同比增幅 2075.6%。其中，从印尼进口的其他不锈钢半制成品量（绝大部分为方坯）约 11.58 万吨，环比增幅 58.9%。出口方

面，由于不锈钢出口约占表观消费的 14% 左右，因此不锈钢出口相当重要。而今年因疫情以及中美贸易摩擦的影响，一定程度上制约了不锈钢消费的增量。2020 年 6 月不锈钢净出口量约 4.5 万吨，环比下降 63%，同比下降 81%。其中出口量约 22.4 万吨，较 5 月环比下降 11.35%。进口量约 17.9 万吨，较 5 月环比增加 36.93%。

图 17：从印尼进口的不锈钢

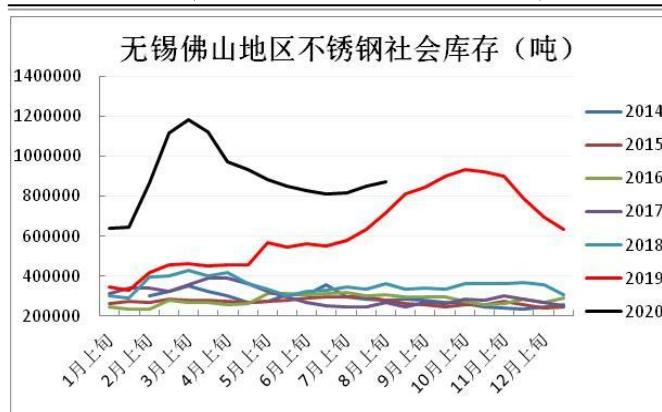
单位：万吨



资料来源：我要不锈钢，信达期货研发中心

图 18：不锈钢库存快速消耗

单位：吨



资料来源：我要不锈钢，信达期货研发中心

第三部分：市场结构分析

2020 年 8 月 LME 库存维持在 23.8 万吨左右，环比 7 月微涨 1.5%。由于上期所增加交割标的，2011 合约允许镍豆交割，未来镍市场结构将长期维持 contango 的情况，这将对产业进行空头套保提供更便利的展期机会。此外，镍豆交割品的增加将缓解镍合约出现逼仓的可能性。考虑到可供交割的镍豆应该满足一定生产期限以及原厂品牌要求，因此会限制 LME 镍豆库存向国内市场转移。未来几个月镍豆进口量会逐步增加，套利方面可以考虑下 2010-2011 合约的正套机会。

图 19：上期所库存

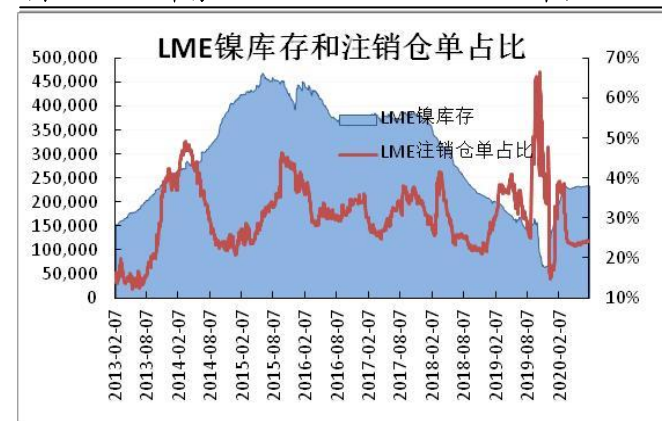
单位：吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图 20：LME 库存

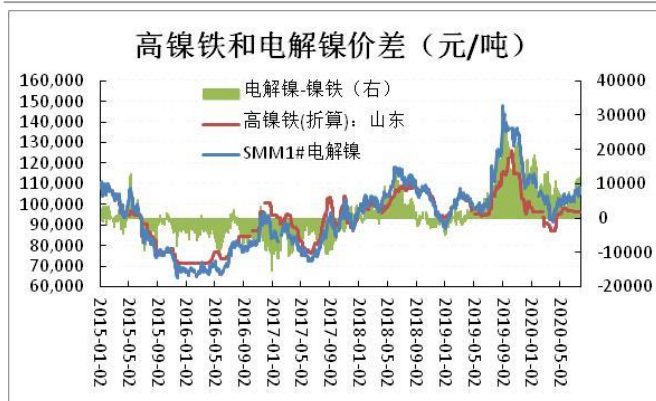
单位：吨



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图 21: 电解镍和镍铁价差

单位: 元/吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 22: 镍进口盈亏

单位: 元/吨



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 23: 沪镍主力合约持仓量

单位: 手



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 24: 沪镍持仓虚实比 (持仓/仓单)



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。公司总部设在杭州，下设 18 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建、宁波 7 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、临安、萧山 11 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

【雄厚金融央企背景】

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

【全国分支机构】



分公司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	浙江省台州市路桥区路北街道双水路 669 号华能国际 10-2 室	0576-82921160
	深圳	深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号	028-85597078
	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
	宁波	浙江省宁波市鄞州区姚隘路 796 号 9 楼 9-3-2、9-4 室	0574-28839988
营业部	北京	北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室	010-64101771
	上海	上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2408 房间	0411-84807776
	乐清	浙江省温州市乐清市城东街道旭阳路 6688 号总部经济园 2 幢 803-1 室	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888
	临安	浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼	0571-63708180
	萧山	浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室	0571-82752636

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，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、财政状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。

未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。