

需求不振，镍矿减产，镍价上下两难

混沌天成研究院

工业品组

联系人：胡悦

☎：13761138047

✉：huyue@chaosqh.com

从业资格号：F3050247

观点概述：

供给方面，菲律宾已取消部分4月镍矿订单，海外大型矿山受疫情影响暂停开采，预计后续将陆续有镍矿暂停生产，4月镍矿供应较为紧张，预计减产量达1.3万吨镍，占月供给量的6%。

镍铁价格下滑，镍铁亏损进一步扩大至130元/吨，国内镍铁厂3月产量环比持平，4月预计小增0.2万吨镍。印尼德龙镍铁厂推迟投产，后续镍铁回流增量难实现。

需求方面，镍铁价格的进一步下滑缓解了部分不锈钢厂的压力，但目前不锈钢出口受海外疫情影响，订单情况较差。从4月不锈钢排产情况看，预计4月不锈钢产量与3月持平，产量预计在190万吨左右。

策略建议：

菲律宾镍矿出口政策推迟至4月可能性大，海外镍矿陆续出现暂停，预计后续将有进一步的停产实现。不锈钢目前主要为完成年前订单，新订单量差，库存仍处于历史高位。供需双弱，预计短期内镍价低位震荡。

单边：不宜进行单边策略

风险提示：

全球疫情进一步恶化

原油价格跌幅较大

菲律宾镍矿地区禁止外国船舶政策有变化

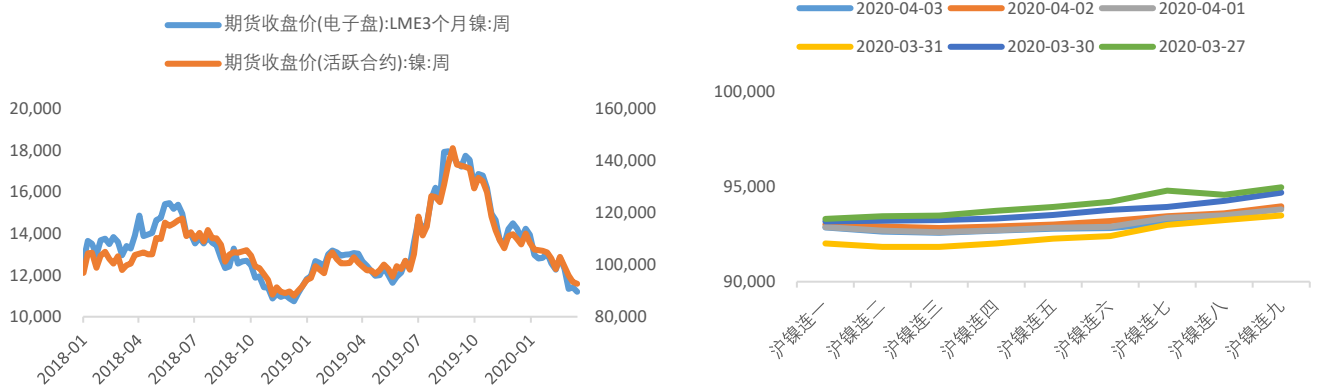
混沌天成期货研究院



一、行情回顾

上周宏观情绪有所缓和，镍期货价格止跌企稳，LME 镍收跌 1.9%，沪镍跌 0.9%。
从期限结构看，沪镍维持 contango 结构，价差进一步缩小。

图表 1：LME 镍及沪镍（左轴：美元/吨，右轴：元/吨） 图表 2：沪镍期限结构（元/吨）

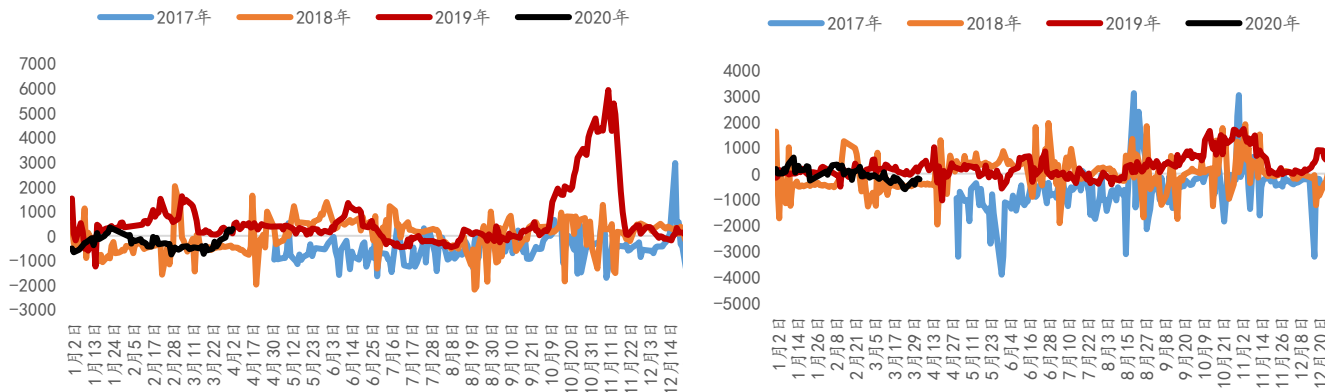


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 3：沪镍连一-连三（元/吨）

图表 4：沪镍连三-连五（元/吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

二、供需格局

目前整个产业链仍亏损较大。供给方面，菲律宾已取消部分 4 月镍矿订单，海外大型矿山受疫情影响暂停开采，预计后续将陆续有镍矿暂停生产，4 月镍矿供应较为紧张。镍铁价格下滑，导致镍铁亏损进一步扩大，国内镍铁厂维持减产节奏，印尼德龙镍铁厂推迟投产，后续镍铁回流增量难实现。需求方面，镍铁价格的进一步下滑缓解了部分不锈钢厂的压力，但目前不锈钢出口受海外疫情影响，订单情况较差。从 4 月不锈钢排产情况看，预计 4 月不锈钢产量与 3 月持平，产量预计在 190 万吨左右。

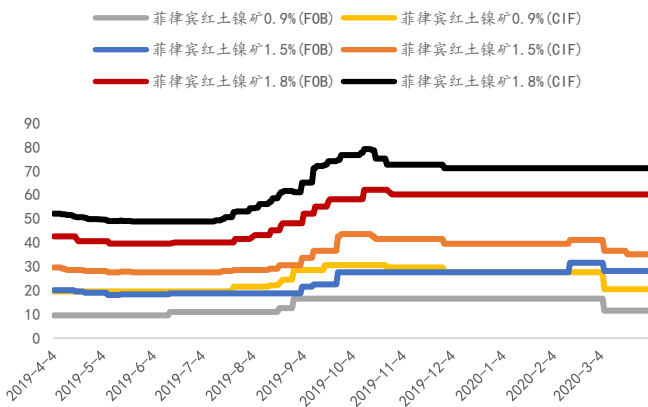
1、供给

目前菲律宾受疫情影响，已经关闭三个镍矿出口地区，禁止外国船舶进入，重启时间推迟至4月中旬，Zambales 采取隔离 14 天政策，恐影响当地装船及运输。目前疫情发酵情况不明，苏里高作为镍矿出口重点地区，受疫情影响较大，其镍矿出口一般从4月初开始，若后续关闭时间延长，国内镍矿供给将出现紧缺。

从镍矿价格上可以发现，中低镍矿价格持平，暂未出现价格大幅上涨情况。

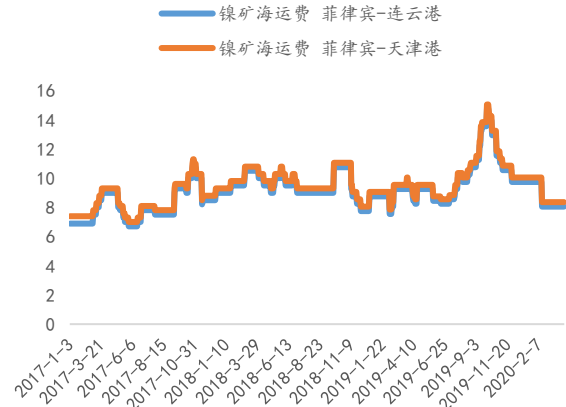
针对此次疫情，部分矿山采取了停产的措施，其中淡水河谷对 Voisey 进行为期四周的维护和保养；19 年产量 3.54 万吨镍，占比 1.37%；嘉能可旗下 Raglan 镍矿停产，INO 项目 19 年产量 5.98 万吨镍，占比 2.4%；住友暂停在玻利维亚的银、铅、锌矿的开采项目以及马达加斯加的 Ambatovy（安巴托维）镍项目，2019 年镍豆产量 3.37 万吨镍，占全球产量 1.3%。

图表 5：镍矿价格持平（美元/湿吨）



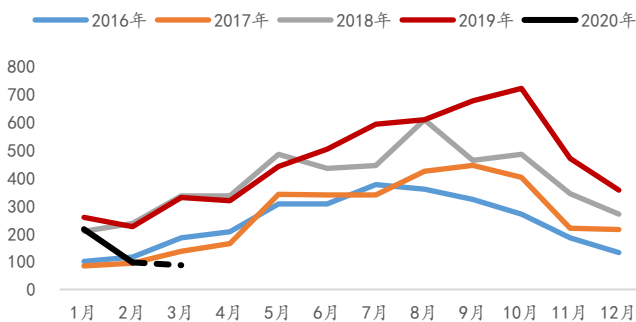
数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 6：镍矿海运费（美元/湿吨）



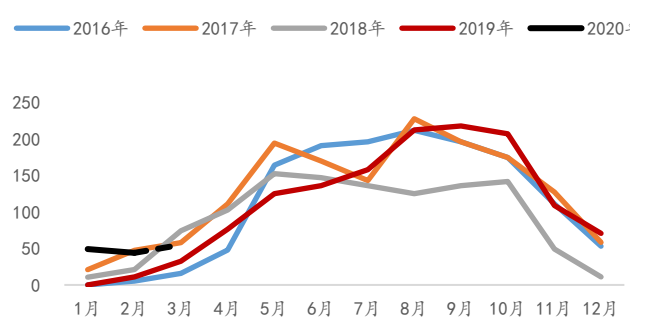
数据来源：SMM，混沌天成研究院

图表 7：镍矿价格持平（美元/湿吨）



数据来源：镍吧，混沌天成研究院

图表 8：镍矿海运费（美元/湿吨）



数据来源：镍吧，混沌天成研究院

图表 9：全球大型镍冶炼厂产量统计（单位：千吨镍）

公司名称	产品	2018 年	2019 年	2019 年增速	2019E	2020E
诺里斯克镍业		218.8	228.7	4.5%	220-225	225-235

淡水河谷		244.6	208.0	-15.0%		200-210
嘉能可		151.3	120.1	-20.6%	128±5	125±5
住友冶金		262.1	264.8	1.0%	275.4	
谢里特		41.2	42.0	2.0%	69	32-34
必和必拓		85.2	84.4	-0.9%		87
South32		43.4	40.6	-6.5%	41.1	35.6
艾赫曼		59.0	54.3	-8.0%		
	镍矿	4045.0	4655.0	15.1%		
英美资源		42.3	42.8	1.1%	42-44	
Impala		15.4	16.0	3.9%		
Antam		24.8	25.7	3.5%		
	镍矿	931.8	869.7	-6.7%		
合计		1172.8	1111.4	-5.2%		

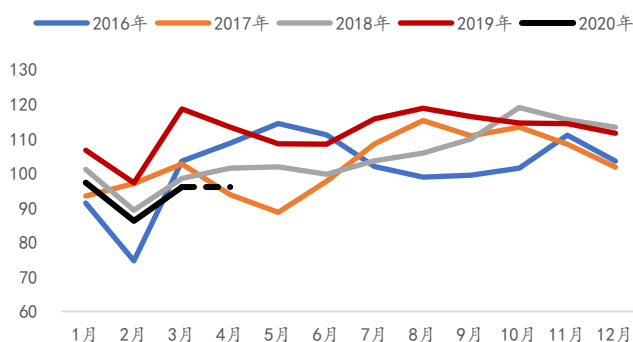
数据来源：公司公告，混沌天成研究院

2、需求

3月不锈钢产量处于历史低位，预计3月300系不锈钢产量较月初排产计划减少10万吨至96万吨，环比增10万吨；200系不锈钢产量为65.2万吨，环比增14万吨。

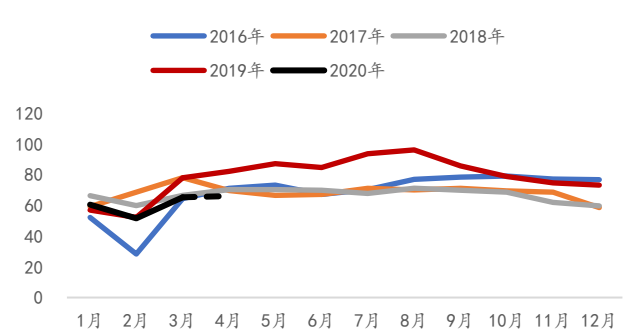
不锈钢利润方面，300系高镍铁冶炼一体化的不锈钢热轧接近亏损边缘，外购高镍铁的不锈钢厂从亏损转小幅盈利，电解镍+低镍铁冶炼不锈钢亏损较大。200系不锈钢亏损仍然较大，维持在亏损600元/吨左右。整体看，不锈钢加工厂大部分处于亏损状态。

图表 10：300系不锈钢粗钢产量（万吨）



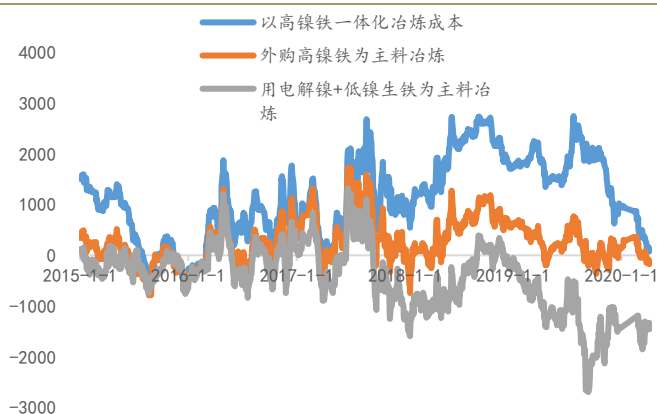
数据来源：镍吧，混沌天成研究院

图表 11：200系不锈钢粗钢产量（万吨）



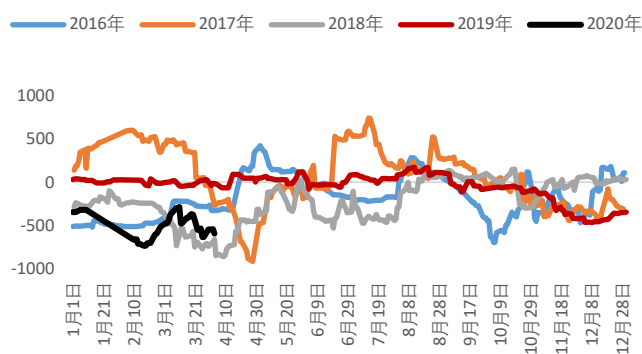
数据来源：镍吧，混沌天成研究院

图表 12: 304 不锈钢热轧利润 (元/吨)



数据来源: 镍吧, 混沌天成研究院

图表 13: 200 系不锈钢热轧利润 (元/吨)



数据来源: 镍吧, 混沌天成研究院

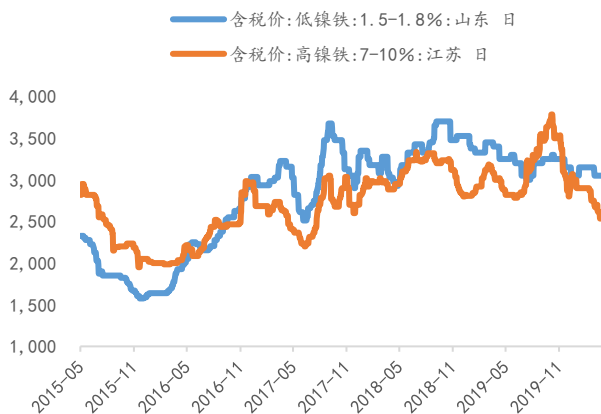
三、产业链格局

1、产业链-供给

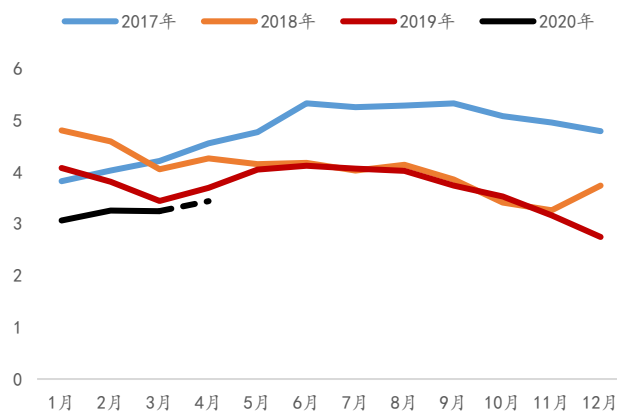
镍铁方面, 高镍铁价格持续下滑, 受到疫情影响, 下游需求恢复较为缓慢, 镍矿价格提升, 冶炼成本不断增长, 导致高镍铁冶炼亏损持续扩大。

受亏损影响, 镍铁厂压力较大, 部分镍铁厂持续减产, 3月国内镍铁产量3.24万吨镍, 预计4月镍铁产量环比增0.2万吨镍。同时印尼疫情扩散, 德龙投产进度较为缓慢, 二期镍铁投产推迟至4月, 3月印尼镍铁进口量预计与2月持平。

图表 14: 镍铁价格 (左轴: 元/吨; 右轴: 元/镍) 图表 15: 中国镍铁产量 (万吨镍)

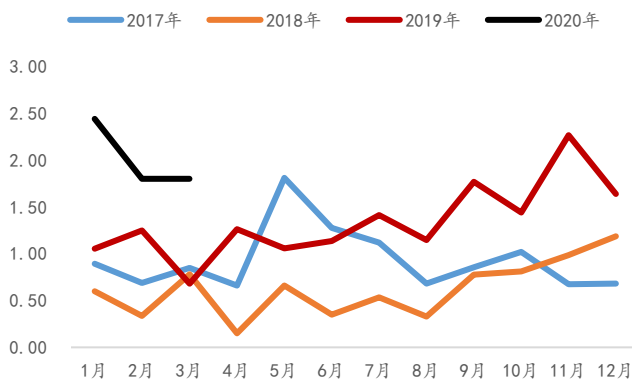


数据来源: Wind, 混沌天成研究院



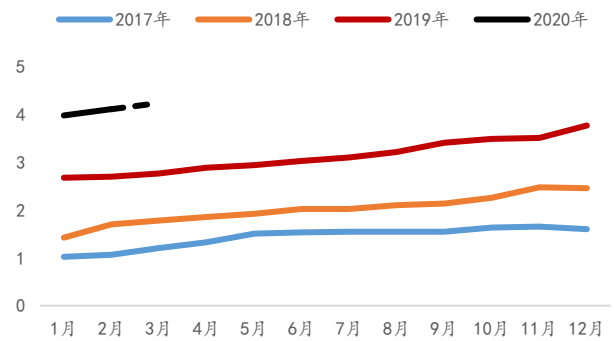
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 16: 印尼镍铁进口量 (万吨镍)



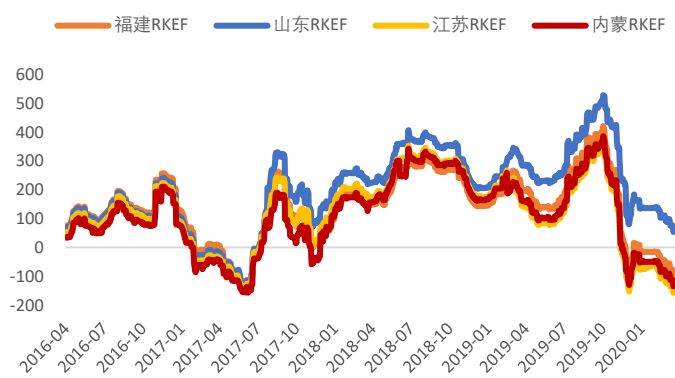
数据来源: 镍吧, 混沌天成研究院

图表 17: 印尼镍铁产量 (万吨镍)



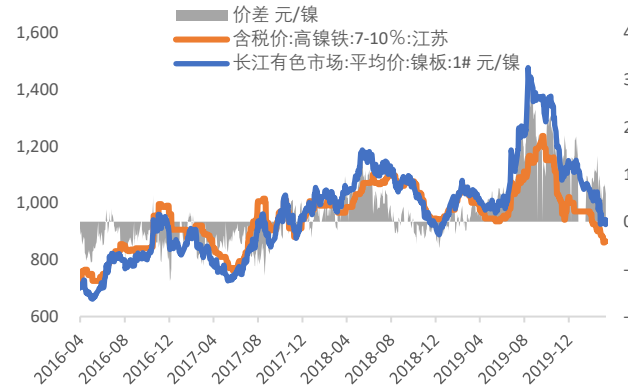
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 18: 高镍铁 RKEF 利润 (元/镍)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

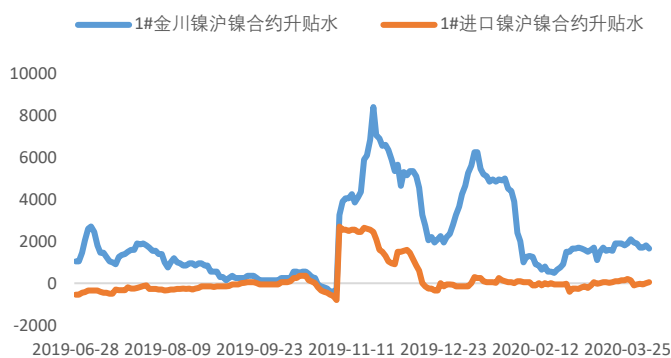
图表 19: 镍铁与镍板价差 (元/镍)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

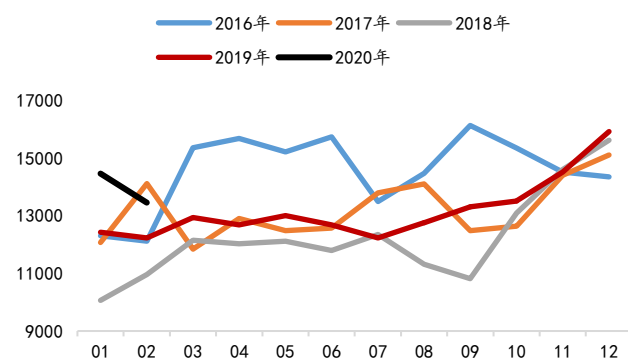
金川镍、进口镍及镍豆升贴水均有所回升, 目前进口电解镍进口利润窗口再次关闭。2月国内电解镍产量为1.34万吨, 同比增0.12万吨, 环比减0.1万吨。疫情对电解镍厂产量影响较小, 预计3月产量环比增0.11万吨。

图表 20: 镍升贴水 (元/镍)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 21: 中国电解镍产量 (吨镍)

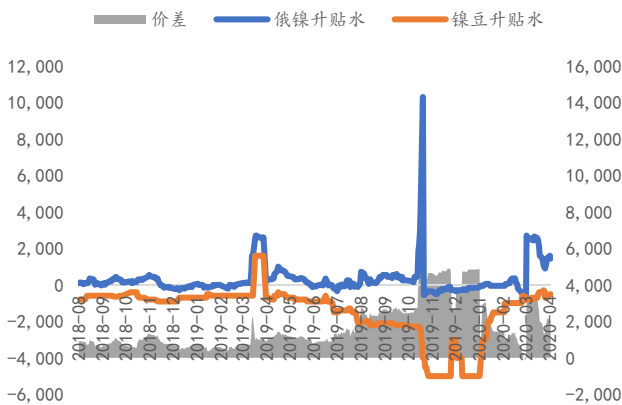


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS TERNARY RESEARCH

图表 22: 镍豆升贴水及价差 (元/镍)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 23: 电解镍进口盈亏 (元/吨)



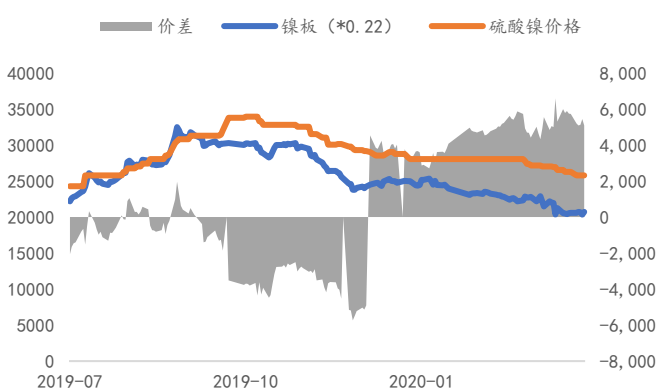
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2、产业链-需求

硫酸镍冶炼均出现亏损, 用镍豆及氢氧化镍生产硫酸镍的利润下滑, 其中使用镍豆的生产方法亏损较大。

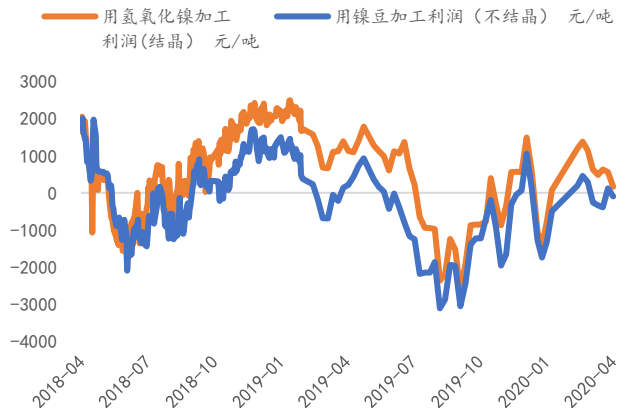
下游终端需求疲软, 包括汽车行业, 电子行业等, 对硫酸镍的需求有所打压, 叠加硫酸镍库存处于高位, 不利于硫酸镍消化库存。整体硫酸镍的利润较差。

图表 24: 镍板与硫酸镍价差 (元/吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 25: 硫酸镍生产利润 (元/吨)

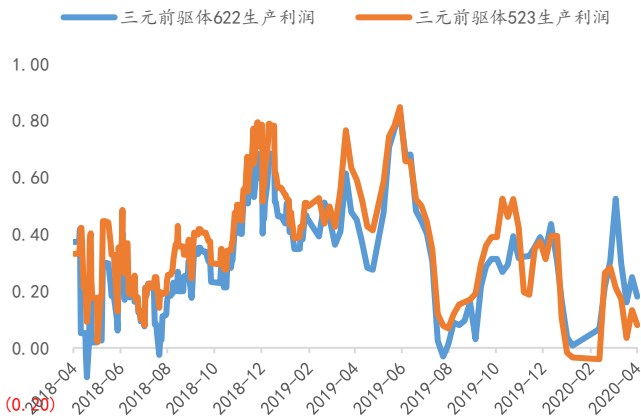


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

三元前驱体利润本周回升, 随着汽车行业的逐步复工, 三元前驱体产量3月预计为2.22万吨, 环比增0.86万吨, 同比减少0.36万吨。

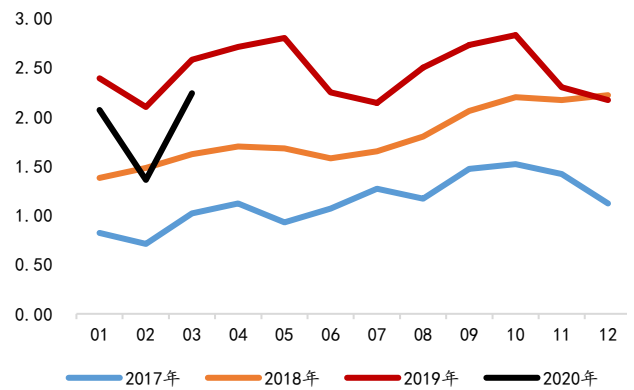
受疫情影响新能源汽车产量2月处于历史低位, 产量仅为1万辆, 预计3月产量逐步恢复, 进而对三元前驱体的产量有所提升。

图表 26: 三元前驱体利润 (元/吨)



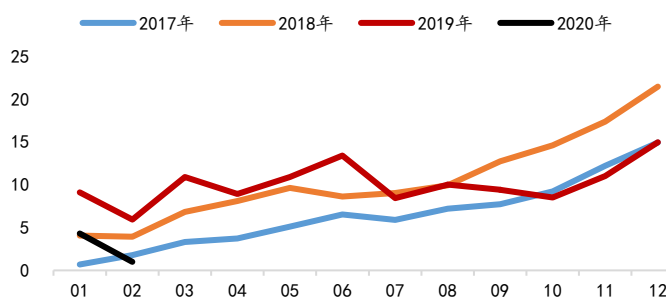
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 27: 三元前驱体产量 (万吨)



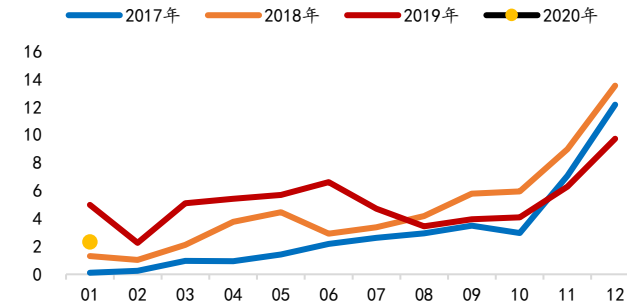
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 28: 新能源汽车产量 (万辆)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 29: 新能源汽车动力电池装机量 (Gwh)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

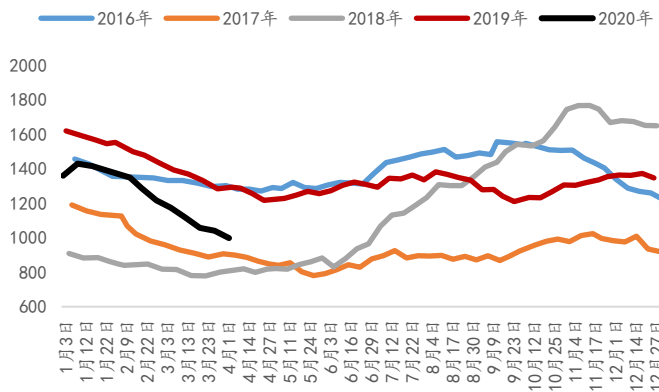
四、库存及持仓

镍矿港口库存持续下滑, 目前国内库存情况可以持续至4月底, 若4月进口补充不足, 则有缺口出现。2月镍铁库存累积, 较1月增2400金属吨左右。

全球交易所库存整体较上周减1000吨至25.7万吨。

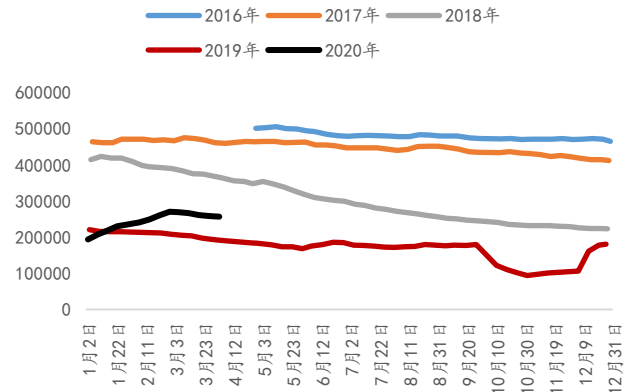
据Mysteel统计, 不锈钢本周300系总体库存为33.54万吨, 较上周减4.8万吨, 库存再次下滑; 200系库存总体为20.19万吨, 较上周减少0.9万吨。

图表 30: 镍矿港口库存 (万湿吨)



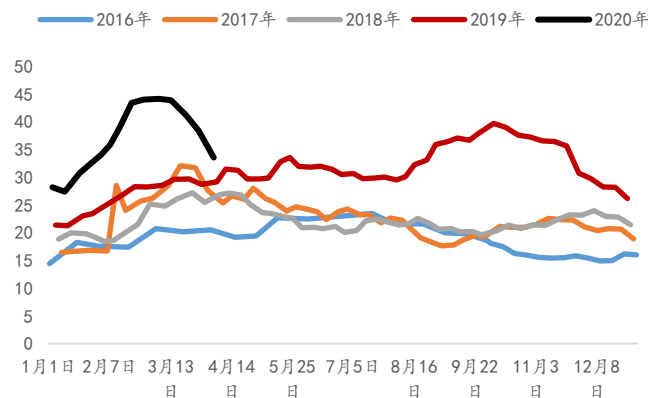
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 31: 电解镍交易所库存 (吨)



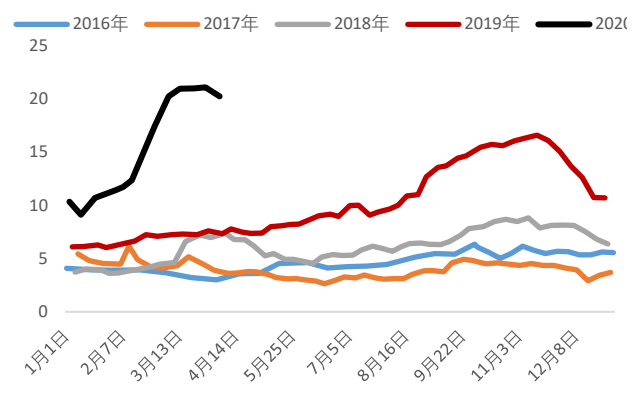
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 32: 300 系不锈钢库存 (万吨)



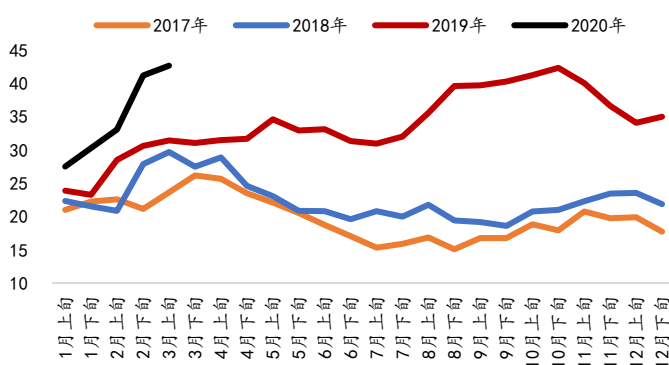
数据来源: 钢联, 混沌天成研究院

图表 33: 200 系不锈钢库存 (万吨)



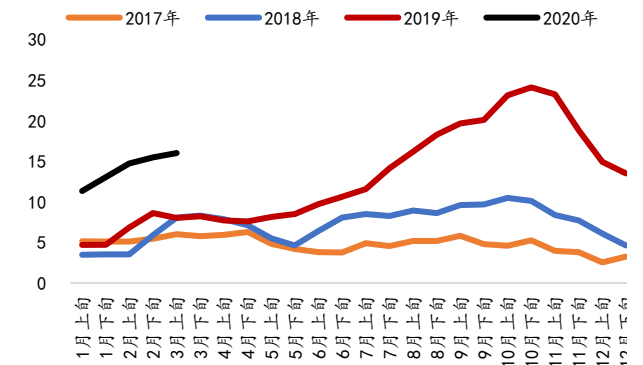
数据来源: 钢联, 混沌天成研究院

图表 34: 300 系不锈钢库存 (万吨)



数据来源: 51 不锈钢, 混沌天成研究院

图表 35: 200 系不锈钢库存 (万吨)



数据来源: 51 不锈钢, 混沌天成研究院

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

联系我们

混沌天成期货股份有限公司

全国客户服务热线：4001 100 166

公司总部

地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心3号楼A区2701-2710室

联系电话：0755-23998230

上海分公司

地址：上海市浦东新区杨高南路759号陆家嘴世纪金融广场2号楼702室

联系电话：021-61838622-801

北京分公司

地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场3号楼12A11-12A15室

联系电话：010-63397961

云南分公司

地址：云南省昆明市环城南路777号昆钢大厦12层E+F单元

联系电话：0871-64100979

湖北分公司

地址：湖北省武汉市江汉区新华路468号时代财富中心18层(5)办号

联系电话：027-85610809

四川分公司

地址：四川省成都市武侯区人民南路四段上善国际2002/2003

联系电话：028-83221309

南宁营业部

地址：广西省南宁市青秀区金湖路38号永鑫大厦5楼

联系电话：0771-5553516

杭州营业部

地址：浙江省杭州市解放东路37号财富金融中心2幢12层05、06单元

联系电话：0571-86050331

混沌天成资产管理（上海）有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道826号904室

联系电话：021-61063216

混沌天成资本管理有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1500号东方大厦1002c-2室

联系电话：021-58810170

混沌天成国际有限公司

地址：香港中环花园道3号中国工商银行大厦11楼1108-11室

联系电话：+852 2596 8200
