

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，4月镍矿国内供应环比持平，同比减少1.7万吨镍。海外大型冶炼厂受疫情影响暂停开采，预计后续将陆续有镍矿暂停生产，4月镍供应较为紧张，预计减产产量达1.3万吨镍，占月供给量的6%。

镍铁价格小幅反弹，高镍铁亏损缩窄至70元/吨，国内镍铁厂4月产量预计减少3000吨镍。印尼德龙镍铁厂推迟投产，4月镍铁回流增量仅0.02万吨镍。国内镍铁库存在7-8万吨，去年平均仅5万吨水平

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，镍矿进口较预计减少接近2万吨。海外镍矿陆续停产，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，预计镍反弹空间有限。

策略：建议投资者谨慎做多，上方空间有限，有高位回落可能。

风险提示：

原油价格大幅上涨

菲律宾镍矿进一步暂停生产

混沌天成期货研究院

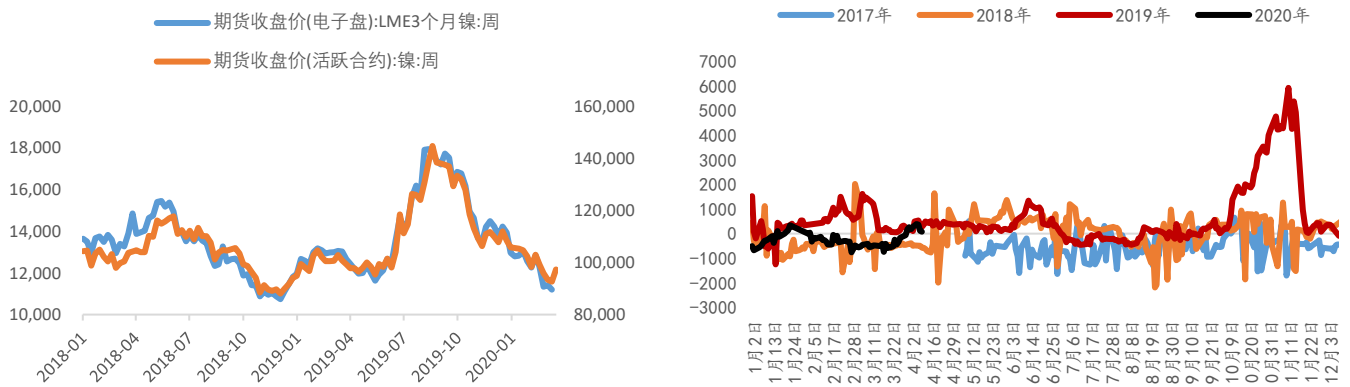


一、行情回顾

上周镍期货价格大幅度反弹，LME 镍收涨 4.46%，沪镍收涨 5.04%。

从期限结构看，沪镍维持 contango 结构，价差进一步缩小。连一-连三价差从上周 280 元/吨缩窄至 80 元/吨。

图表 1: LME 镍及沪镍 (左轴: 美元/吨, 右轴: 元/吨) 图表 2: 沪镍连一-连三 (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

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 月镍矿供应减少 6%。镍矿减产，镍铁市场疲弱，国内镍铁厂维持减产，预计 4 月减少 3000 吨镍。印尼德龙镍铁厂推迟投产，4 月印尼镍铁进口量小增 0.02 万吨镍。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，预计 4 月不锈钢产量与 3 月持平，产量预计在 190 万吨左右。55 家不锈钢制品工厂生产指数为 76%，产能利用率为偏不足状态，周环比下降 6 个百分点。

1、供给

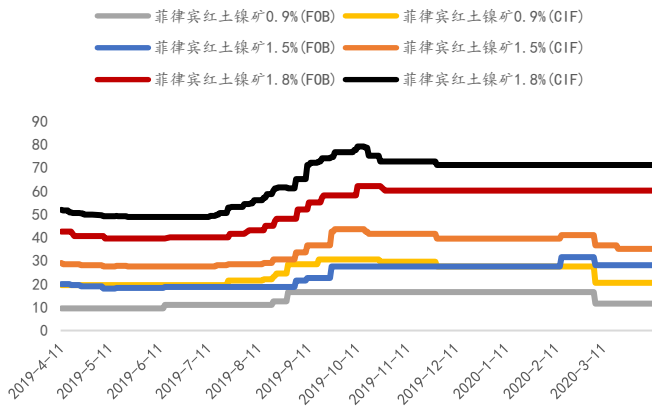
(a) 镍矿

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。目前疫情不断发酵，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，菲律宾北苏里高 PGMC、TMC、HMC 暂停 4 月采矿及出口业务，持续时间至 4 月 30 日，三座矿山预计 2020 年出口至中国中高镍矿 900 万湿吨，4 月出口量在 128 万湿吨，折合镍含量 1.3 万吨；低镍矿 4 出口量 42 万湿吨，折合镍含量 0.39 万吨。

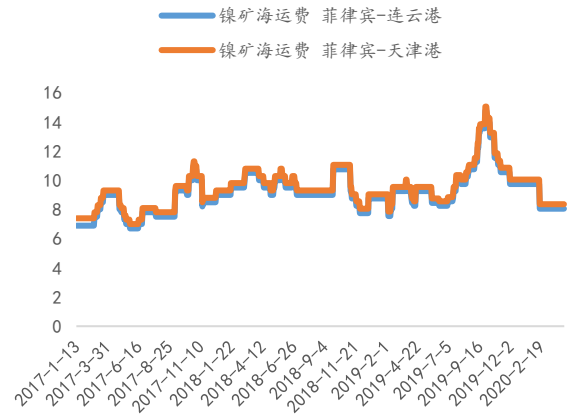
预计 4 月中高镍矿进口量 103 万湿吨，环比减少 210 万吨；低镍矿进口量 81 万湿吨，环比持平。

针对此次疫情，部分矿山采取了停产的措施，总体看，影响产量共计 15.3 万吨镍，占比达 6% 左右。

图表 3: 镍矿价格持平 (美元/湿吨)



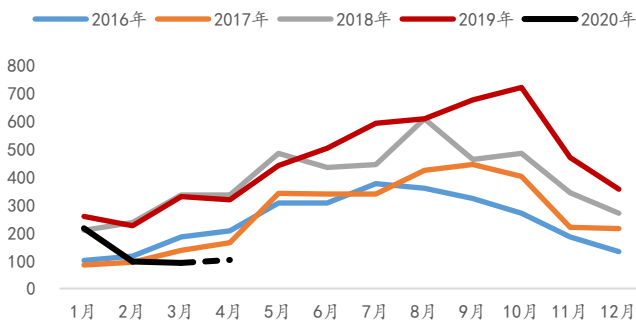
图表 4: 镍矿海运费 (美元/湿吨)



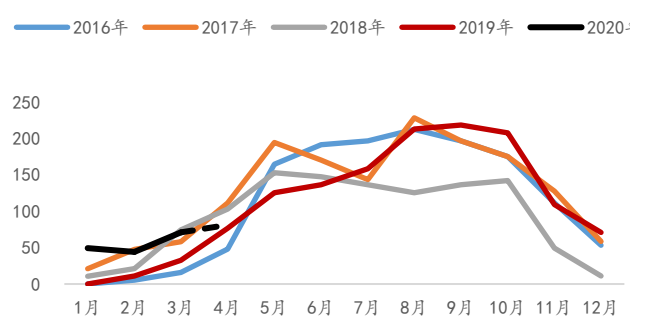
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 5: 中高镍矿进口量 (美元/湿吨)



图表 6: 低镍矿进口量 (美元/湿吨)



数据来源: 镍吧, 混沌天成研究院

数据来源: 镍吧, 混沌天成研究院

图表 7: 全球大型镍冶炼厂减产统计 (单位: 万吨镍)

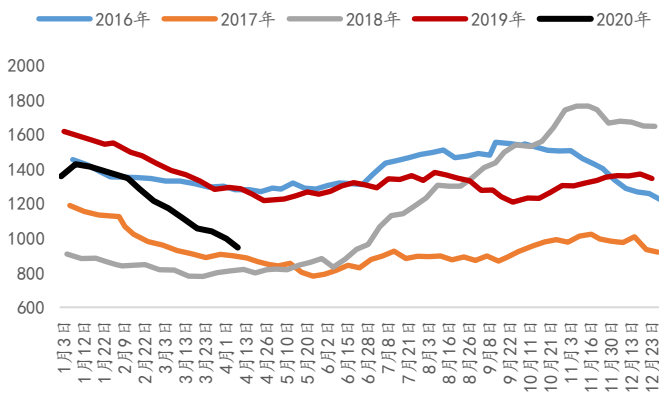
矿企	矿山	地区	2019 年产量	措施
淡水河谷	Voisey's Bay	加拿大	3.54	缩减 Voisey's Bay 采矿业务, 进行为期一个月的保养和维护, 影响产量占比 1.34%
	Onca Puma	巴西	1.16	暂未有停产消息
	Polar Division and Kola MMC	俄罗斯	16.63	
Norilsk Nickel	Norilsk Nickel	芬兰	6.24	暂无
	Tati Nickel	南非	0.65	
Glencore	INO	魁北克	5.98	INO 项目 19 年产量 5.98 万吨镍, 占比 2.4%
	Murrin Murrin	澳大利亚	3.66	暂无

	Koniambo	新喀	2.37	暂无
BHP	Nickel West		40.44	
	Nickel West	澳大利亚	1.72	暂无
	Nickel West		6.6	
	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，占全球产量1.3%			
SMM	Ambatovy (47.7%)	马达加斯加	1.6	
Anglo American	Platinum	南非	2.3	
South 32	Cerro Matoso	哥伦比亚	4.05	2020 财年生产指导保持不变为 3.56 万吨，四季度进行大型熔炉翻新工作
Ifishdeco		印尼	226 (万湿吨)	准备修改镍矿生产影响，今年生产目标为 230 万镍矿，目前公司承认 2020 年底之前很难达到 4.62 万吨 NPI 目标，如果 4 月完成疫情处理，那么高炉设施的目标是 5 月中旬完成，到 2020 年 12 月底才能生产的 NPI 仅为 2.94 万吨。

数据来源：公司公告，混沌天成研究院

目前镍矿库存再度下滑至 945 万湿吨，部分镍铁厂于 4 月中下旬镍矿告急，5 月镍矿进口量同比降继续下滑。

图表 8：镍矿库存（元/镍）



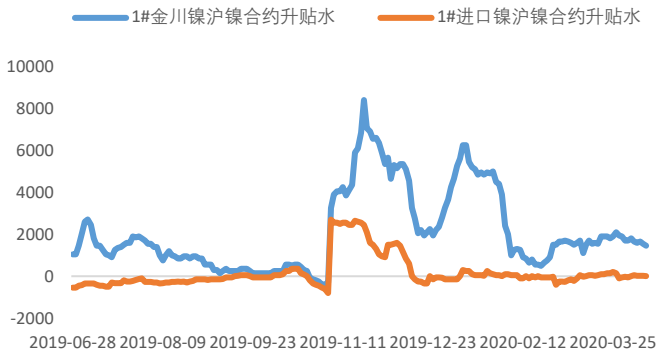
数据来源：Wind，混沌天成研究院

(b) 电解镍

金川镍、进口镍及镍豆升贴水下滑，金川镍升水下滑至 1450 元/吨，俄镍下降至平水。3 月国内电解镍产量为 1.56 万吨，同比增 0.27 万吨，环比增 0.22 万吨。疫情对电解镍厂产量影响较

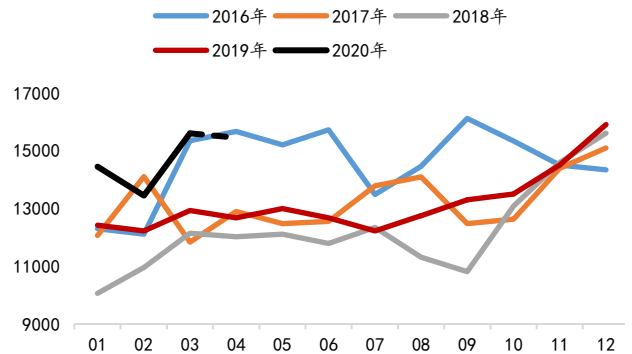
小，预计4月产量环比减150吨。进口盈利窗口再次关闭，自上周进口盈利605元/吨，转为亏损809元/吨。

图表 9：镍升贴水（元/镍）



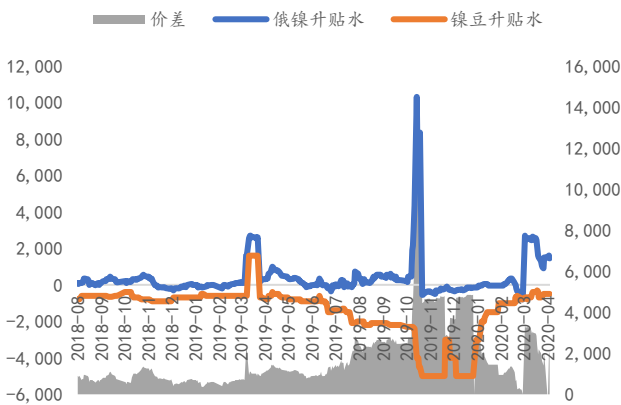
数据来源：SMM, 混沌天成研究院

图表 10：中国电解镍产量（吨镍）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

图表 11：镍豆升贴水及价差（元/镍）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

图表 12：电解镍进口盈亏（元/吨）



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

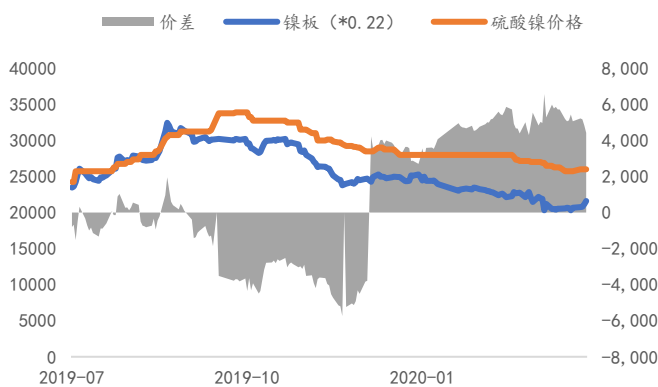
2、需求

(a) 硫酸镍

硫酸镍与镍板价差缩小至4418元/吨，下滑652元/吨。硫酸镍冶炼方面，用氢氧化镍加工利润从盈利161元/吨下降至129元/吨，用镍豆加工的利润亏损进一步扩大，从亏损95元/吨下滑至亏损455元/吨。

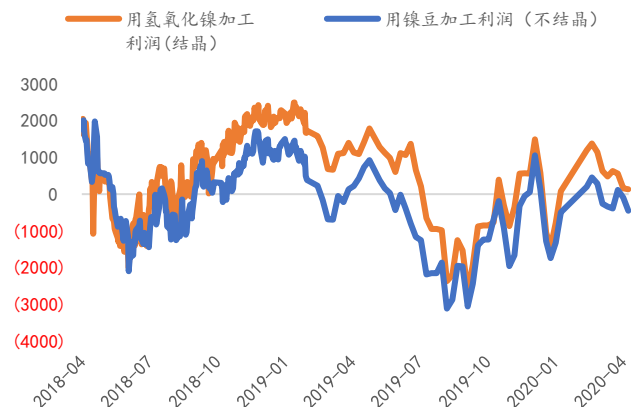
下游终端需求疲软，包括汽车行业，电子行业等，对硫酸镍的需求有所打压，叠加硫酸镍库存可用2个月左右，不利于硫酸镍消化库存。

图表 13: 镍板与硫酸镍价差 (元/吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 14: 硫酸镍生产利润 (元/吨)

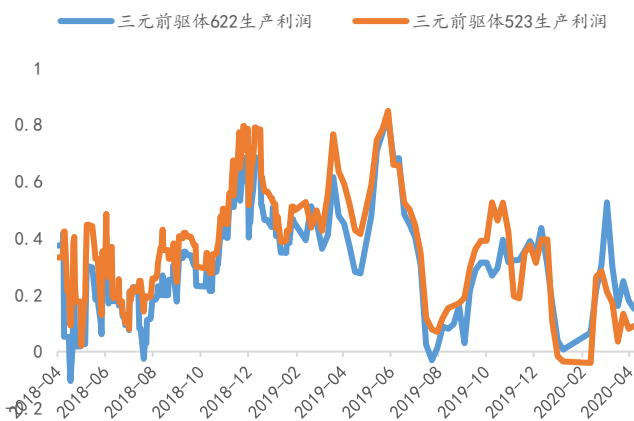


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

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月产量为2.35万吨, 环比增0.99万吨, 同比减少0.23万吨, 预计4月三元前驱体产量达2.37万吨, 环比小增0.02万吨, 同比减少0.34万吨。

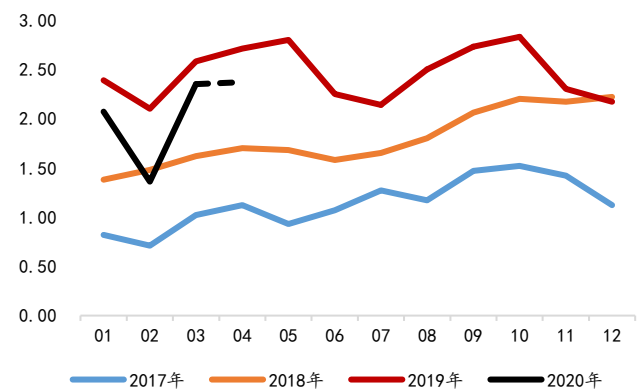
三元前驱体生产利润方面, 622利润下滑0.03万元/吨, 523利润小幅回升0.01万元/吨。

图表 15: 三元前驱体利润 (元/吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 16: 三元前驱体产量 (万吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

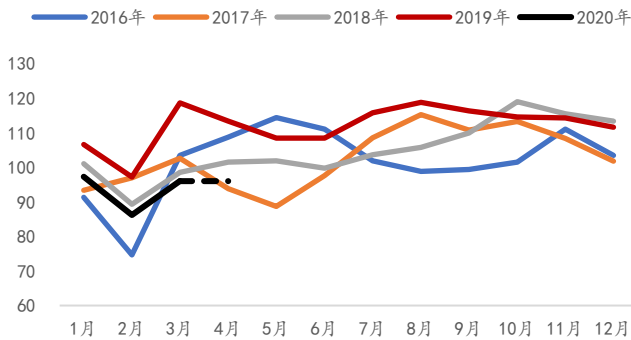
(b) 不锈钢

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系热轧不锈钢生产利润再度下滑, 300系高镍铁冶炼一体化的不锈钢热轧接近亏损边缘, 利润本周下滑30元/吨, 外购高镍铁的不锈钢厂亏损超300元/吨, 电解镍+低

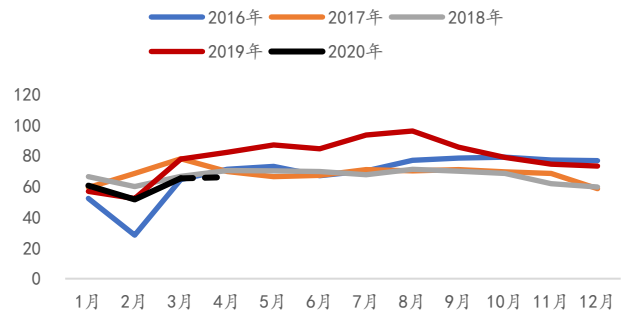
镍铁冶炼不锈钢亏损扩大至 1700 元/吨。300 系热轧利润处于近五年低位。200 系不锈钢生产维持在亏损 600 元/吨左右。整体看，不锈钢加工厂大部分处于亏损状态，利润程度处于历史低位。

图表 17: 300 系不锈钢粗钢产量 (万吨)



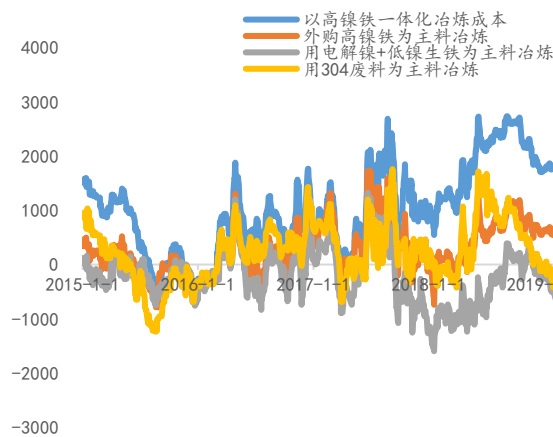
数据来源: 镍吧, 混沌天成研究院

图表 18: 200 系不锈钢粗钢产量 (万吨)



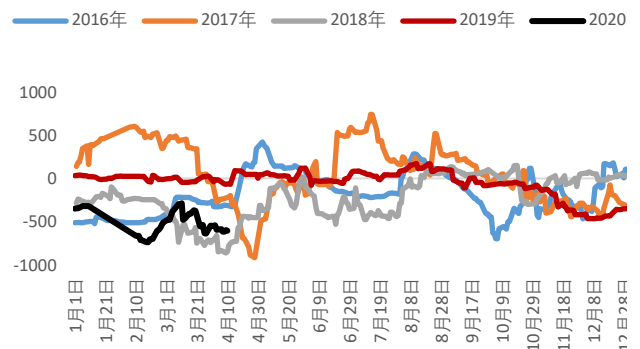
数据来源: 镍吧, 混沌天成研究院

图表 19: 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 20: 200 系不锈钢热轧利润 (元/吨)



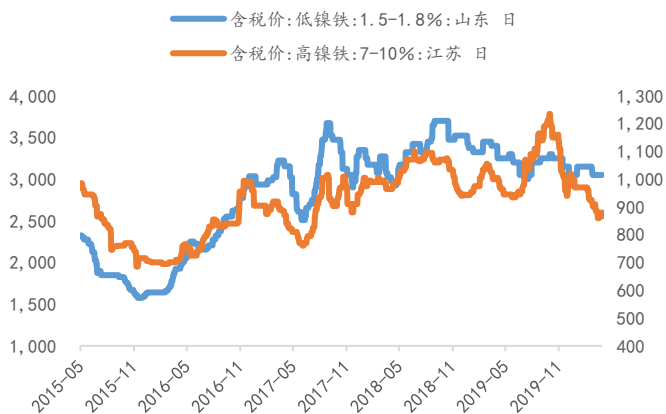
数据来源: 镍吧, 混沌天成研究院

(c) 替代品

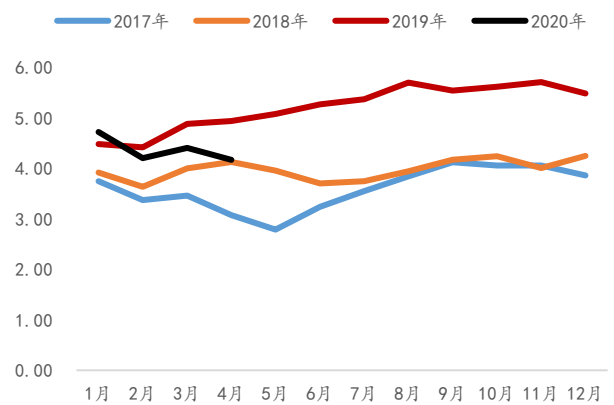
镍铁方面，高镍铁价格小幅反弹，目前在 880 元/镍左右。受到疫情影响，下游需求恢复较为缓慢，冶炼成本不断增长，导致高镍铁冶炼持续处于亏损状态，目前 RKEF 亏损小幅好转，平均亏损缩窄 17 元/镍。

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 4.41 万吨镍，其中高镍矿产量达 3.73 万吨镍，受到镍矿库存不足，镍铁市场疲弱影响，镍铁厂进行减产，预计 4 月镍铁产量环比减少 0.3 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 月印尼镍铁进口量达 1.68 万吨镍，4 月预计增至 1.7 万吨镍。

图表 21: 镍铁价格 (左轴: 元/吨; 右轴: 元/镍)



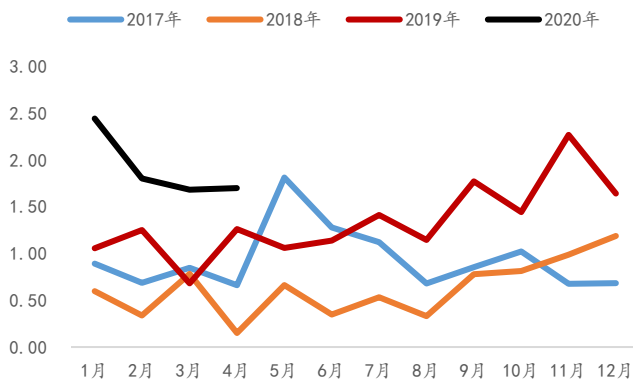
图表 22: 中国镍铁产量 (万吨镍)



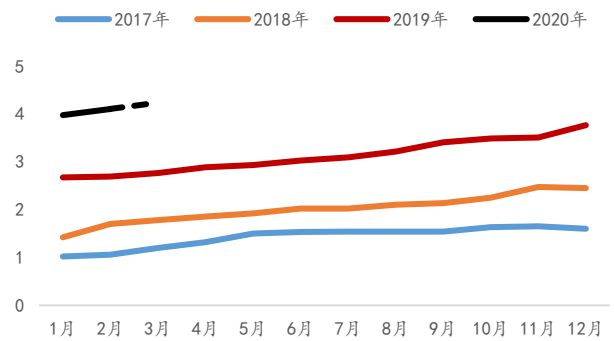
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 23: 印尼镍铁进口量 (万吨镍)



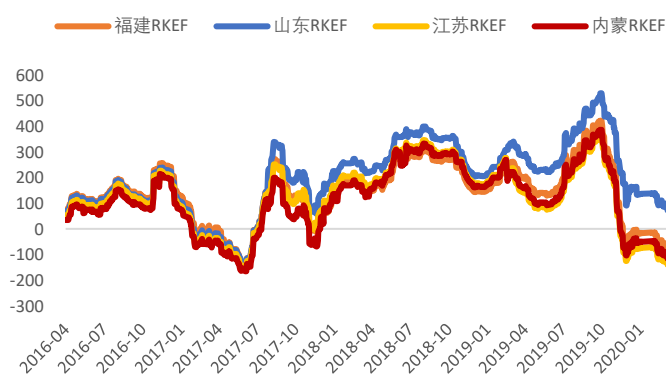
图表 24: 印尼镍铁产量 (万吨镍)



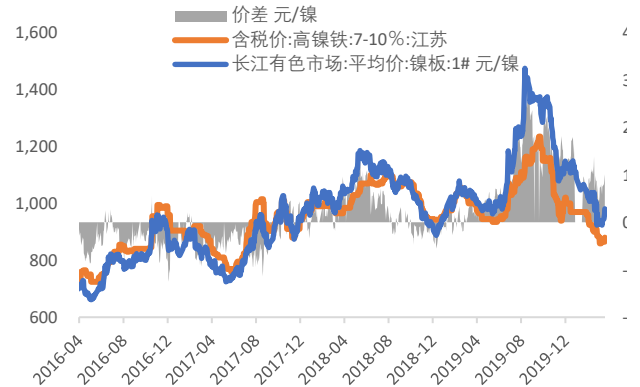
数据来源: 镍吧, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 25: 高镍铁 RKEF 利润 (元/镍)



图表 26: 镍铁与镍板价差 (元/镍)

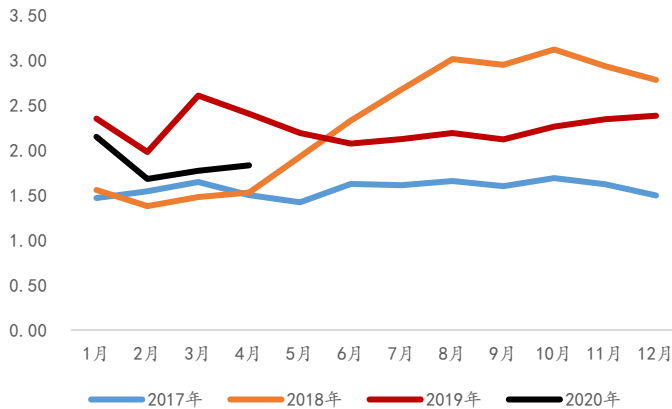


数据来源: SMM, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

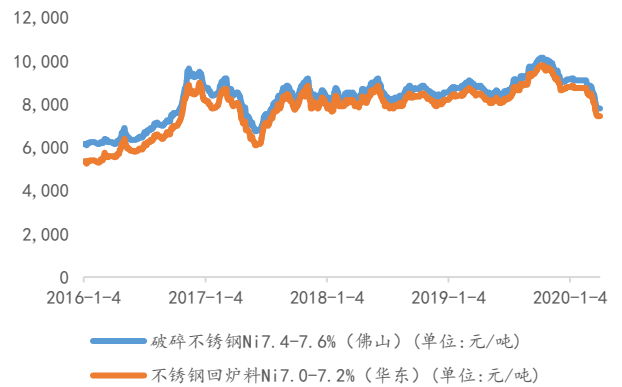
废不锈钢方面, 4月产量预计小幅增加至 1.83 万吨。废不锈钢价格有所下滑, 若废不锈钢供给上涨, 可满足国内 1-2 个月需求。

图表 27: 废不锈钢产量 (万吨)



数据来源: 镍吧, 混沌天成研究院

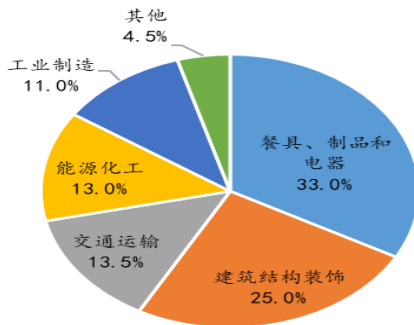
图表 28: 废不锈钢价格 (元/吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

三、终端需求

图表 29: 不锈钢终端消费情况

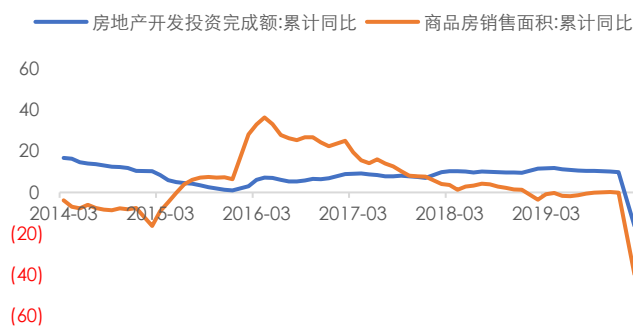


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

1、房地产

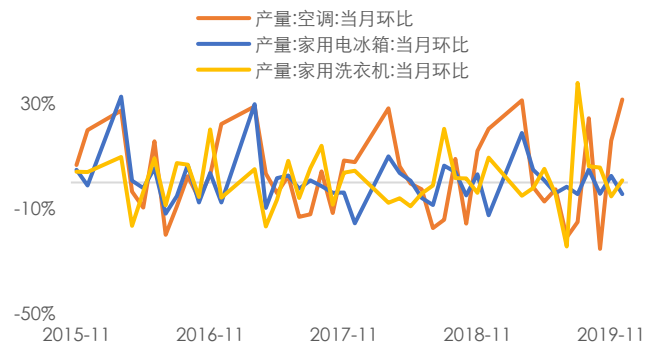
目前整个房地产行业疲软, 销售面积累计同比大幅下滑, 仅-39.9%, 家电产量环比仅空调大幅上升, 冰箱及洗衣机环比仍为负。

图表 30: 房地产开发及销售情况 (%)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 31: 白电产量情况 (%)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

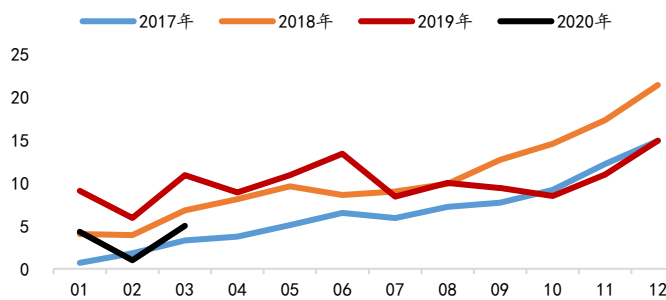
请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS TERNARY RESEARCH

2、新能源汽车

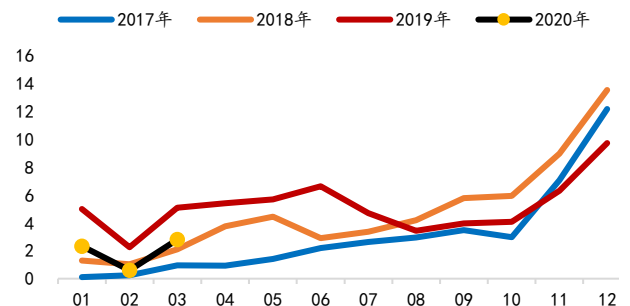
3月新能源汽车产量达5万辆，环比增4万辆，生产逐步恢复，但相较于19年同期减少5.9万辆。动力电池装机量方面，3月我国动力电池装车量共计2.8GWh，同比下降45.6%，环比上升363.2%，产业呈现逐渐恢复趋势；1-3月我国动力电池装车量累计5.7GWh，同比下降53.8%。

图表 32：新能源汽车产量（万辆）



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 33：新能源动力电池装机量（Gwh）



数据来源：公开资料, 混沌天成研究院

四、库存

全球交易所库存整体较上周小增 259 吨至 25.72 万吨。保税库存方面，与上周持平，为 1.86 万吨。

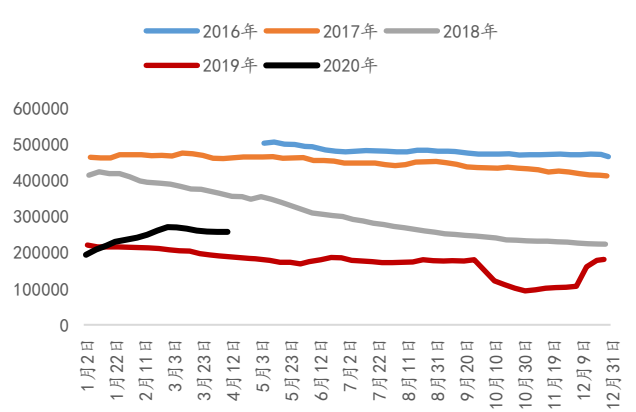
据 Mysteel 统计，不锈钢库存，300 系再次累积，增 0.6 万吨，200 系下降，减少 0.9 万吨。

图表 34：镍矿港口库存（万湿吨）



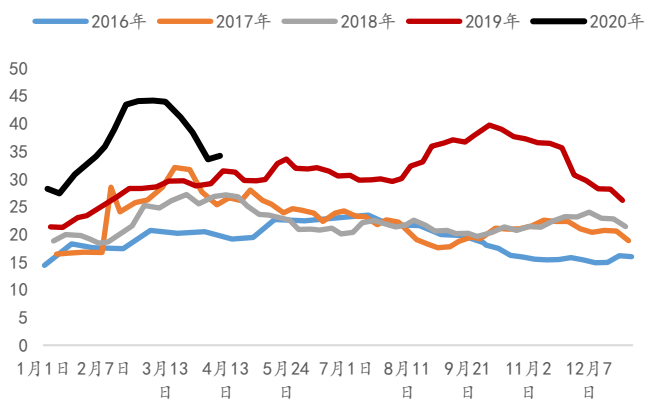
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 35：电解镍交易所库存（吨）

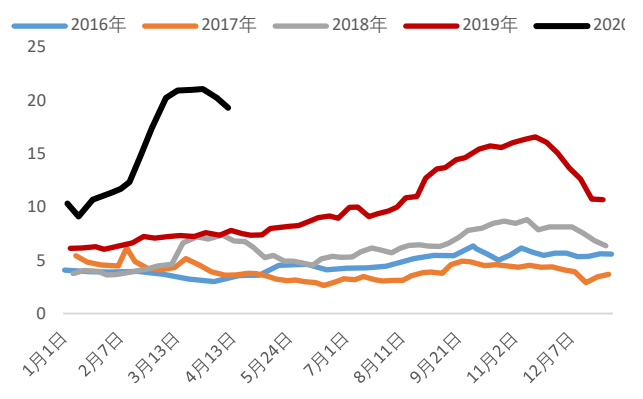


数据来源：SMM, 混沌天成研究院

图表 36: 300 系不锈钢库存 (万吨)



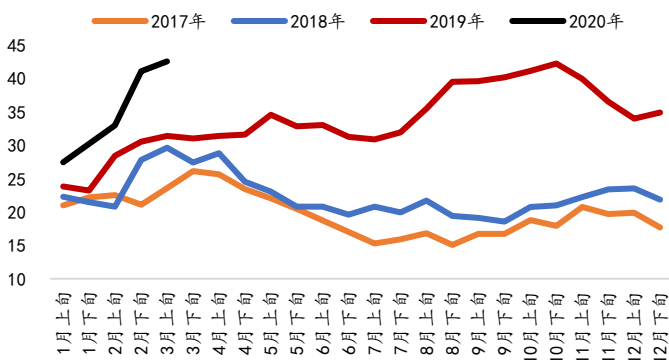
图表 37: 200 系不锈钢库存 (万吨)



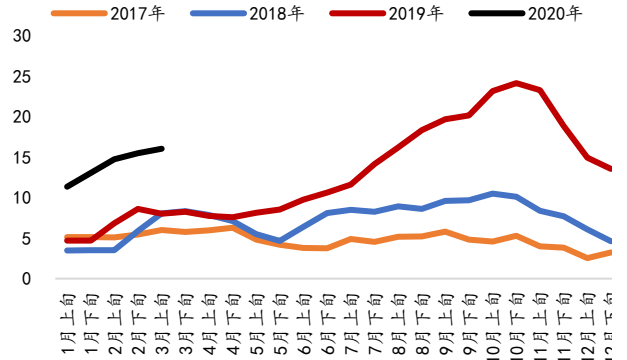
数据来源: 钢联, 混沌天成研究院

数据来源: 钢联, 混沌天成研究院

图表 38: 300 系不锈钢库存 (万吨)



图表 39: 200 系不锈钢库存 (万吨)



数据来源: 51 不锈钢, 混沌天成研究院

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
