

菲律宾镍矿恢复出口，镍价震荡为主

混沌天成研究院

工业品组

有色金属组

姓名：李学智

☎：15300691593

✉：lixz@chaosqh.com

从业资格号：F3072967

投资咨询号：Z0015346

姓名：胡悦

☎：13761138047

✉：huyue@chaosqh.com

从业资格号：F3050247

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5月苏里高恢复镍矿出口，5月中旬可抵达国内，预计国内镍矿供给恢复，环比增1万吨左右。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，预计减产量达1.3万吨镍，占月供给量的6%。

国内镍铁4月供给预计环比减少2800吨镍，目前利润逐步修复，镍矿供应好转，预计5月镍铁产量将逐步回升。

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月不锈钢产量环比小增，300系增6万吨。硫酸镍产量则有所下滑。镍需求总体环比预计增4300吨。

策略建议：

5月镍矿供给逐步恢复，镍供给预期转为恢复，镍价上行空间有限。

策略：5月镍价维持震荡，运行空间：99500-10500元/吨

风险提示：

全球疫情进一步恶化
菲律宾镍矿进口量大增

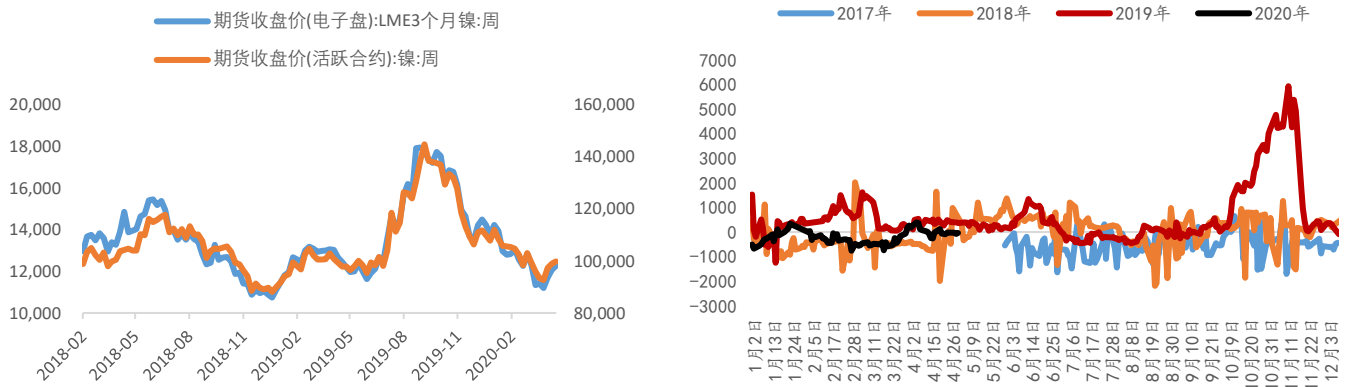
混沌天成期货研究院



一、行情回顾

国内放假影响，上周镍期货价格劈叉，LME 镍收跌 2.2%，沪镍收涨 1.7%。
从期限结构看，连一-连三价差与上周持平。

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，4 月镍矿国内供应环比持平，同比减少 1.7 万吨镍，5 月苏里高恢复镍矿出口，预计国内镍矿供给恢复，环比增 1 万吨左右。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，预计减产达 1.3 万吨镍，占月供给量的 6%。

国内镍铁 4 月供给预计环比减少 2800 吨镍，目前利润逐步修复，镍矿供应好转，预计 5 月镍铁产量将逐步回升。

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。硫酸镍产量则有所下滑。镍需求总体环比预计增 4300 吨。

1、供给

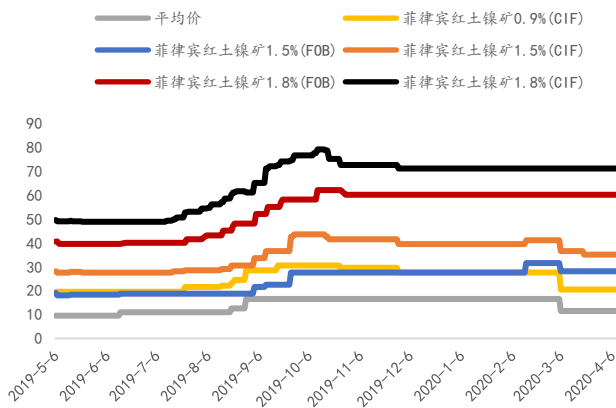
(a) 镍矿

北苏里高地区 5 月 1 日预计将重启镍矿出口，Zambales 重启时间预计推迟至 5 月 15 日。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。Zambales 镍矿出口量 5 月预计减少 2 万湿吨，折合镍

含量 210 吨，影响有限。目前镍矿价格仍维持前期水平，随着 5 月苏里高解禁，预计矿价提价可能性小。

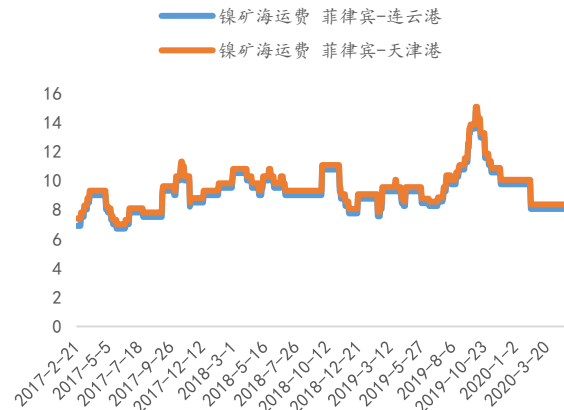
针对此次疫情，部分矿山采取了停产的措施，总体看，影响产量共计 15.3 万吨镍，占比达 6% 左右。

图表 3: 镍矿价格持平 (美元/湿吨)



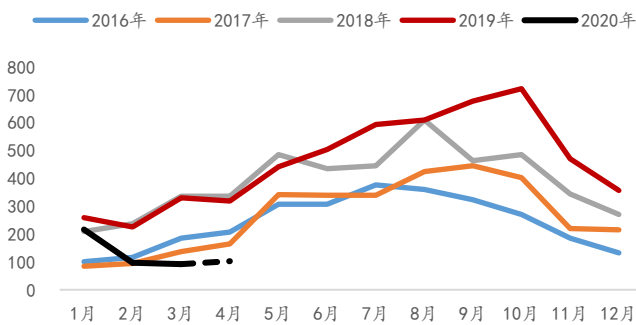
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 4: 镍矿海运费 (美元/湿吨)



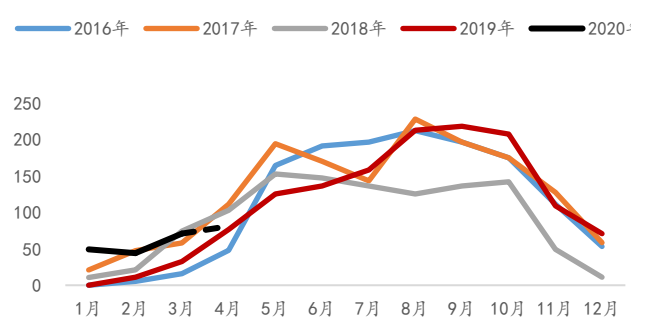
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 5: 中高镍矿进口量 (美元/湿吨)



数据来源: 镍吧, 混沌天成研究院

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

图表 7: 全球大型镍冶炼厂减产统计 (单位: 万吨镍)

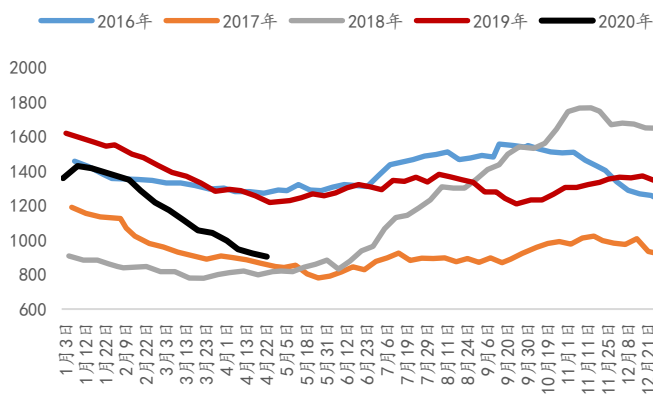
矿企	矿山	地区	2019 年产量	措施
淡水河谷	Voisey's Bay	加拿大	3.54	缩减 Voisey's Bay 采矿业务, 进行为期一个月的保养和维护, 影响产量占比 1.34%
	Onca Puma	巴西	1.16	暂未有停产消息
Norilsk Nickel	Polar Division and Kola MMC	俄罗斯	16.63	
	Norilsk Nickel	芬兰	6.24	暂无
	Tati Nickel	南非	0.65	

公司	项目	国家	产量 (万吨)	备注
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	
SMM	Ambatovy (47.7%)	马达加斯加	1.6	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%
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, 减少 25 万湿吨, 本周已有镍铁厂因镍矿告急停产, 目前港口库存仍够维持下周镍铁厂生产基本需求, 随着 5 月苏里高恢复出口, 国内镍矿持续补库, 镍矿紧缺将有所缓解。

图表 8: 镍矿库存 (万湿吨)

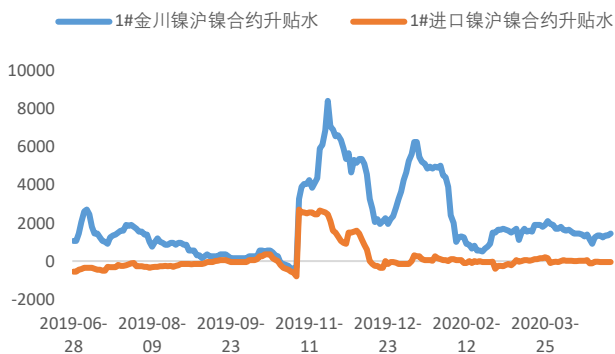


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

(b) 电解镍

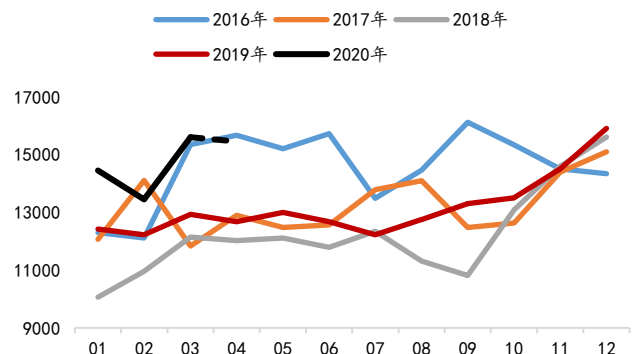
金川镍、进口镍及镍豆升贴水下滑，金川镍升水增至 1450 元/吨，较上周增 100 元/吨，俄镍维持贴水 50 元/吨。3 月国内电解镍产量为 1.56 万吨，同比增 0.27 万吨，环比增 0.22 万吨。疫情对电解镍厂产量影响较小，预计 4 月产量环比减 150 吨。进口窗口再次关闭，亏损超 1000 元/吨。

图表 9: 镍升贴水 (元/镍)



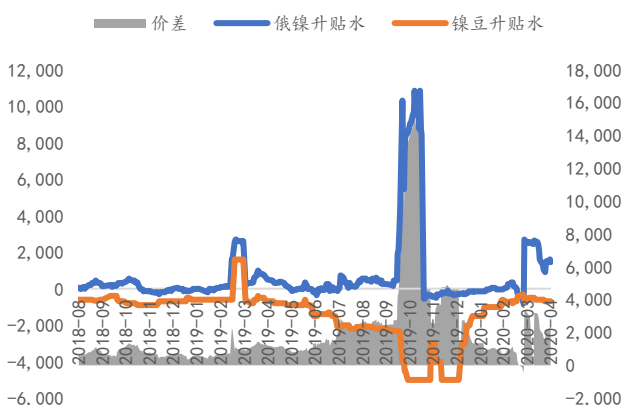
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

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

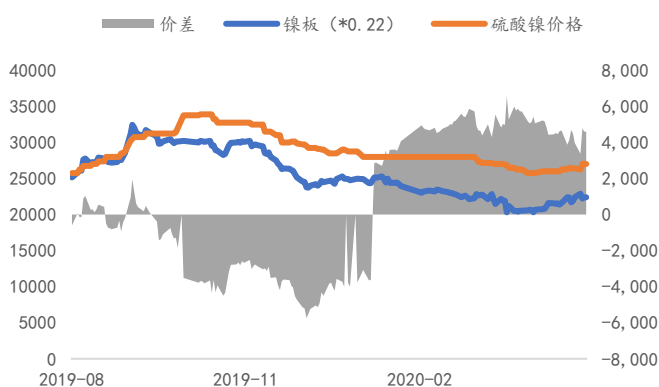
2、需求

(a) 硫酸镍

硫酸镍与镍板价差扩大至 4604 元/吨。硫酸镍冶炼均开始亏损，用氢氧化镍加工亏损 6.67 元/吨，用镍豆加工的利润亏损进一步扩大，从亏损 455 元/吨下滑至亏损 670 元/吨。目前中冶瑞木国内硫酸镍已停产，占比国内产量 7%，4 月电池级硫酸镍产量预计减少 4873 吨，

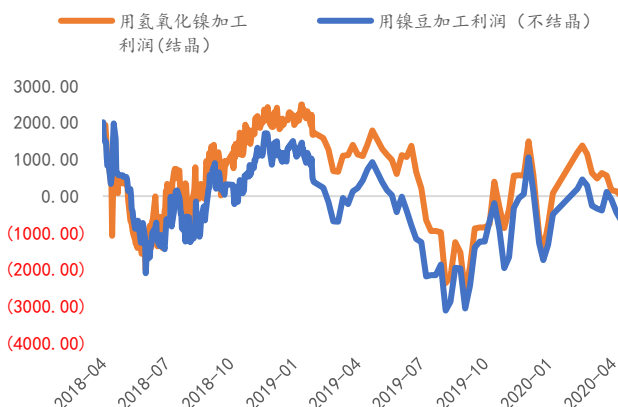
下游终端需求疲软，包括汽车行业，电子行业等，对硫酸镍的需求有所打压，叠加硫酸镍库存可用 2 个月左右，不利于硫酸镍消化库存。4 月硫酸镍对镍需求量环比减少 1000 吨左右。

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)

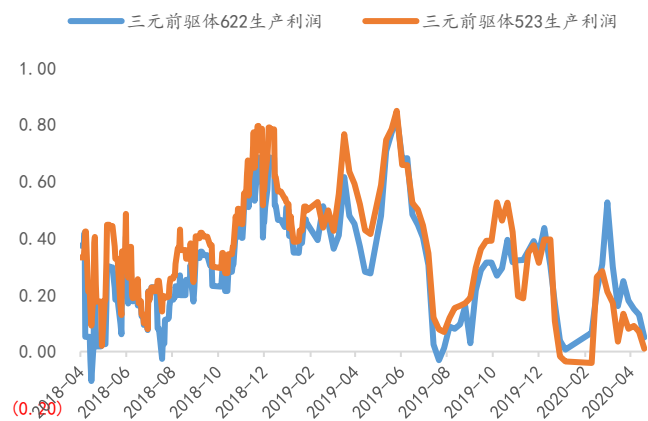


数据来源: 镍吧, 混沌天成研究院

三元前驱体利润下滑, 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。

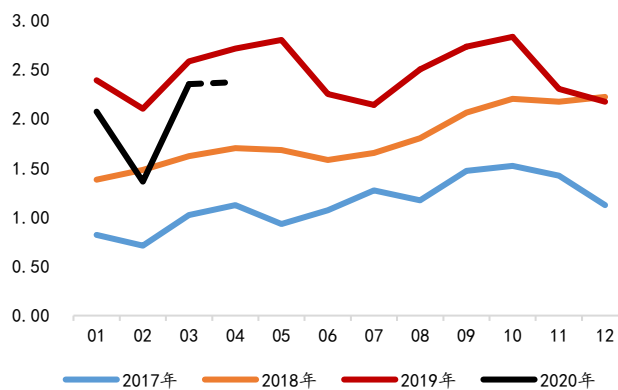
三元前驱体生产利润方面, 622 利润下滑 0.05 万元/吨, 523 利润为 0.01 万元/吨。

图表 15: 三元前驱体利润 (元/吨)



数据来源: 镍吧, 混沌天成研究院

图表 16: 三元前驱体产量 (万吨)



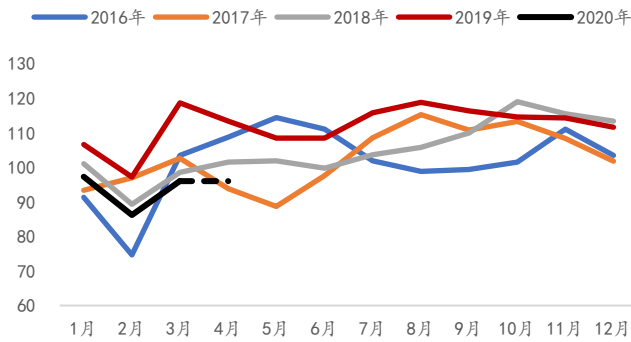
数据来源: 镍吧, 混沌天成研究院

(b) 不锈钢

3 月不锈钢产量处于历史低位, 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。4 月不锈钢产量较 3 月预计小增, 在 190 万吨左右, 其中 300 系产量环比增 6 万吨至 104 万吨。预计 4 月不锈钢对镍元素消耗量环比增 5300 吨。

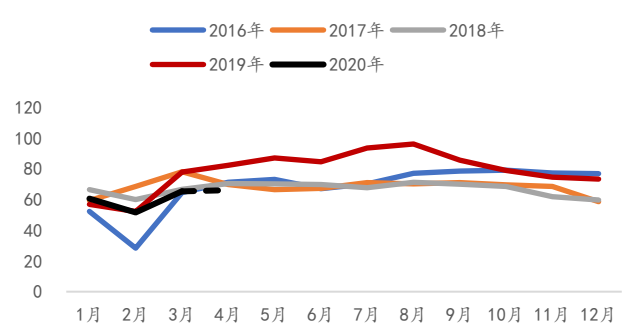
不锈钢利润方面，300系热轧利润受不锈钢价格提振影响，大幅回升。200系不锈钢冷轧亏损逐步修复。随着利润的恢复，预计5月不锈钢厂减产概率小。

图表 17: 300 系不锈钢粗钢产量 (万吨)



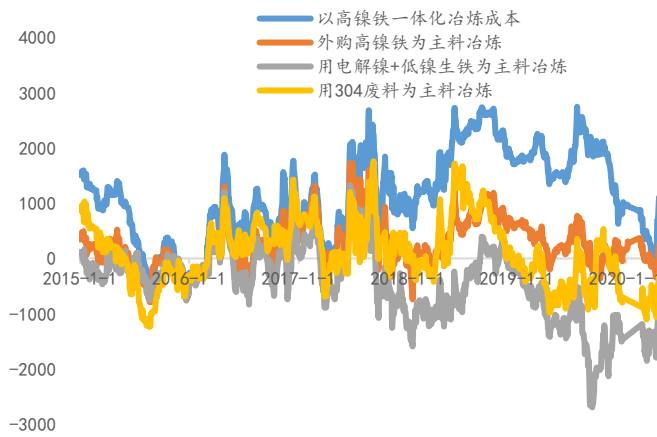
数据来源: 镍吧, 混沌天成研究院

图表 18: 200 系不锈钢粗钢产量 (万吨)



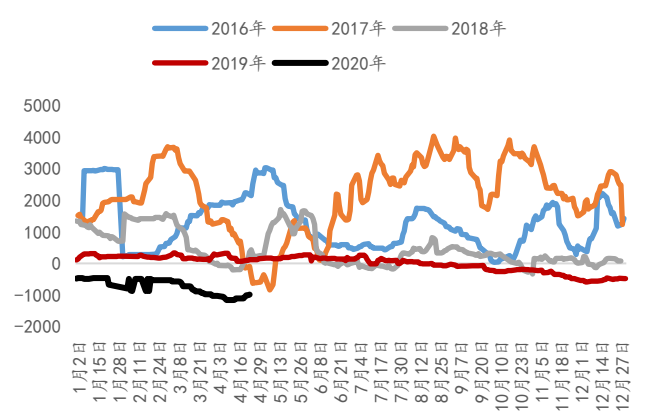
数据来源: 镍吧, 混沌天成研究院

图表 19: 304 不锈钢热轧利润 (元/吨)



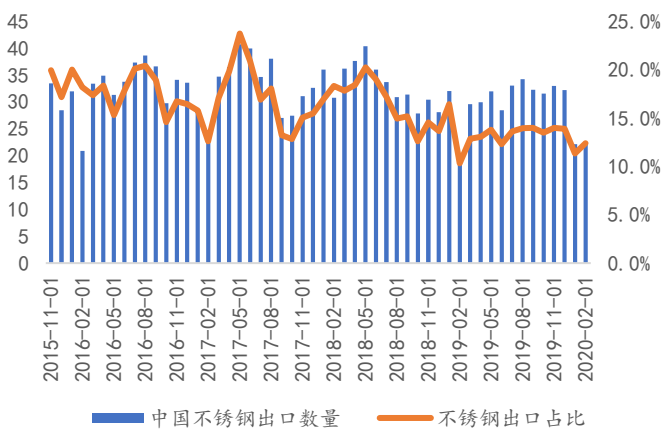
数据来源: 镍吧, 混沌天成研究院

图表 20: 200 系不锈钢冷轧利润 (元/吨)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 21: 不锈钢出口量及占比 (万吨)



数据来源: 钢联, 混沌天成研究院

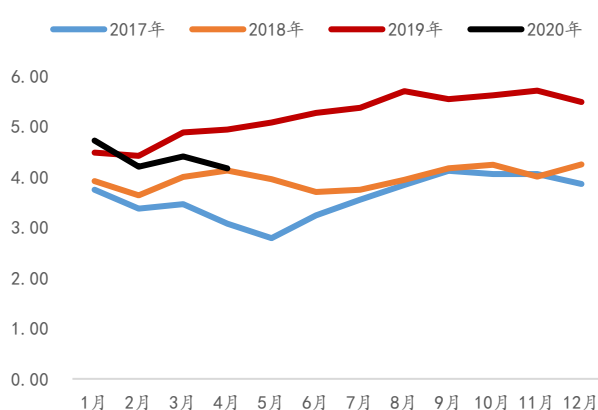
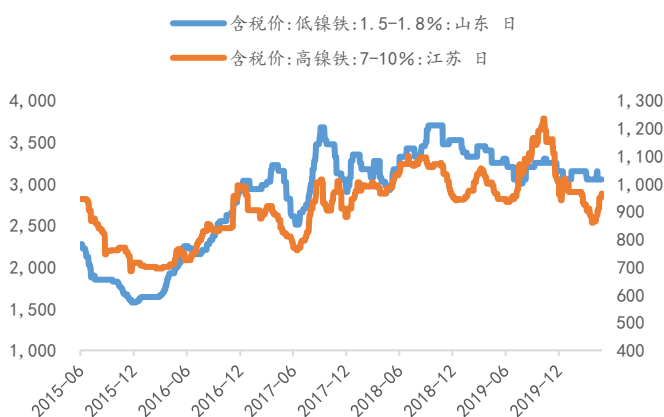
请务必阅读正文之后的免责条款部分

(c) 替代品

镍铁方面，高镍铁价格大幅反弹，目前在 965 元/镍左右，较上周增 15 元/吨。受到疫情影响，镍铁价格受镍价提振，不锈钢需求边际好转，目前 RKEF 平均利润在 25 元/吨，进一步上升。

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。同时印尼疫情逐步稳定，德龙二期镍铁已经投产 2 台炉子，预计每月增 1200 吨镍铁，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。总体看，4 月镍铁供给环比减少 0.28 万吨镍。

图表 22: 镍铁价格 (左轴: 元/吨; 右轴: 元/镍) 图表 23: 中国镍铁产量 (万吨镍)

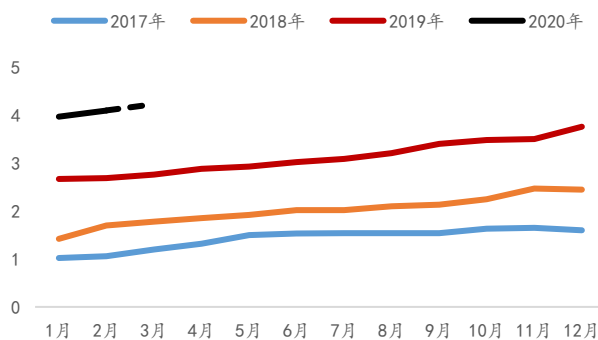
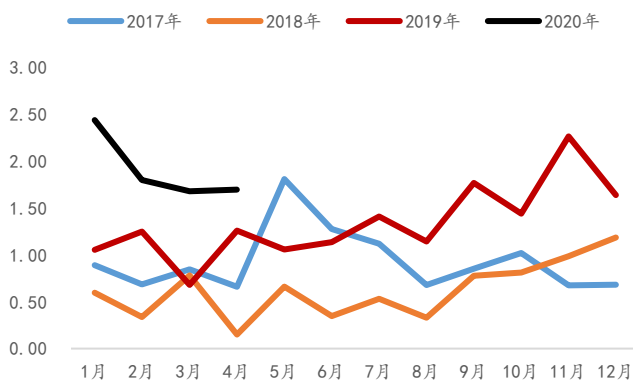


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 24: 中国自印尼进口镍铁量 (万吨镍)

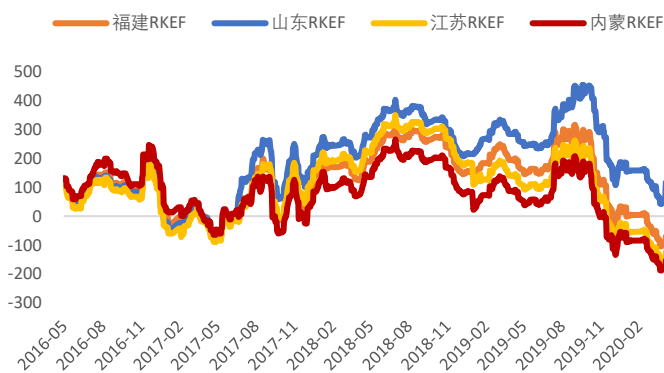
图表 25: 印尼镍铁产量 (万吨镍)



数据来源: 镍吧, 混沌天成研究院

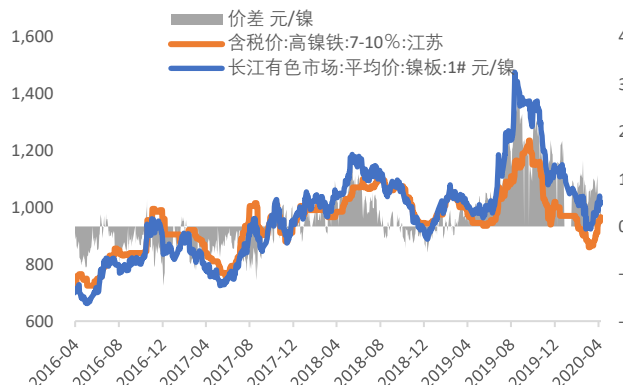
数据来源: SMM, 混沌天成研究院

图表 26: 高镍铁 RKEF 利润 (元/镍)



数据来源: SMM, 混沌天成研究院

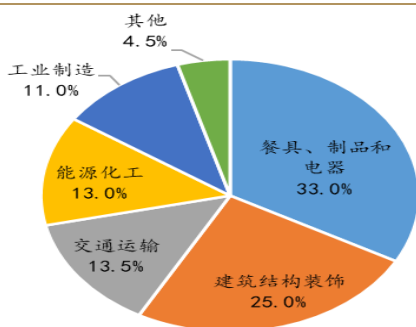
图表 27: 镍铁与镍板价差 (元/镍)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

三、终端需求

图表 28: 不锈钢终端消费情况

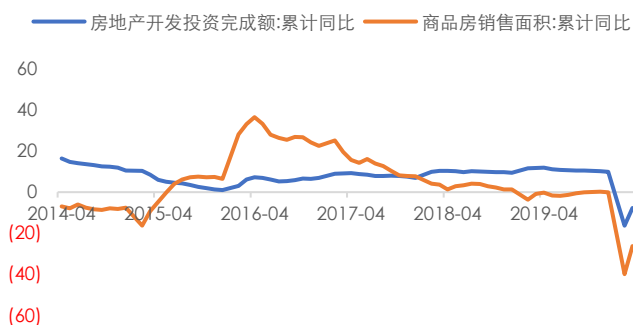


数据来源: 混沌天成研究院

1、房地产

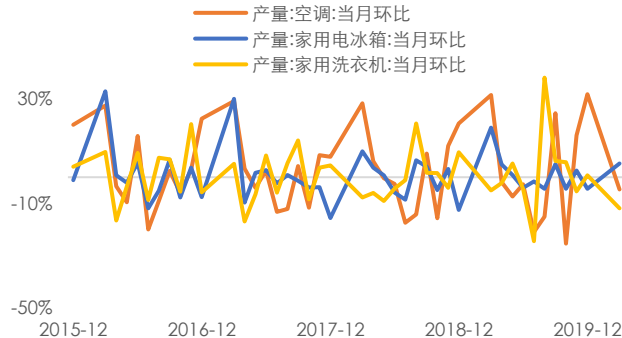
房地产行业需求边际好转, 预计 5 月将继续有所恢复。家电表现一般, 5 月产量增加预计有限。

图表 29: 房地产开发及销售情况 (%)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 30: 白电产量情况 (%)

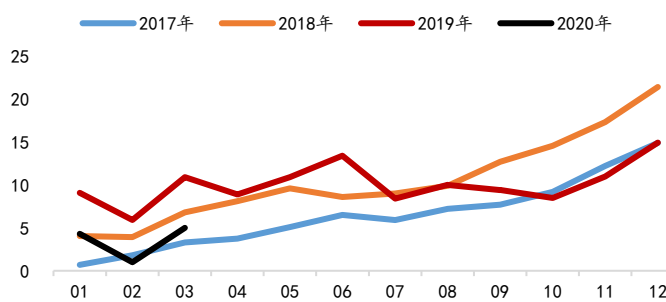


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2、新能源汽车

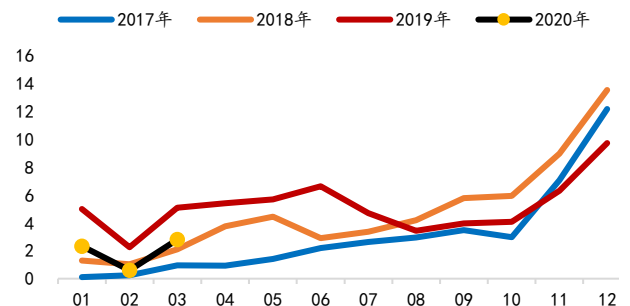
3月新能源汽车产量达5万辆，环比增4万辆，生产逐步恢复，但相较于19年同期减少5.9万辆。动力电池装机量方面，3月我国动力电池装车量共计2.8GWh，同比下降45.6%，环比上升363.2%，产业呈现逐渐恢复趋势；1-3月我国动力电池装车量累计5.7GWh，同比下降53.8%。

图表 31：新能源汽车产量（万辆）



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 32：新能源动力电池装机量（Gwh）



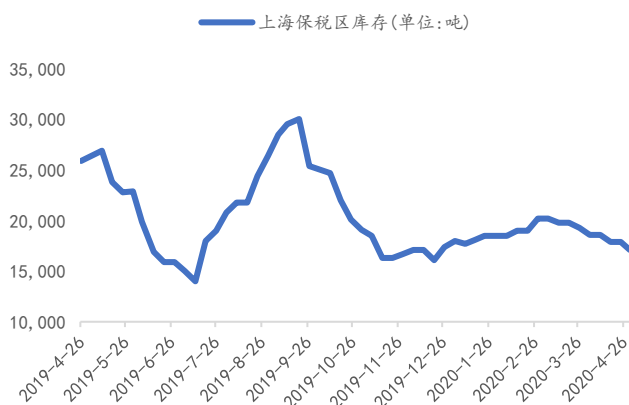
数据来源：公开资料, 混沌天成研究院

四、库存

全球交易所库存整体较上周小增0.05万吨至25.86万吨。保税库存方面，较上周减少800吨至1.71万吨。

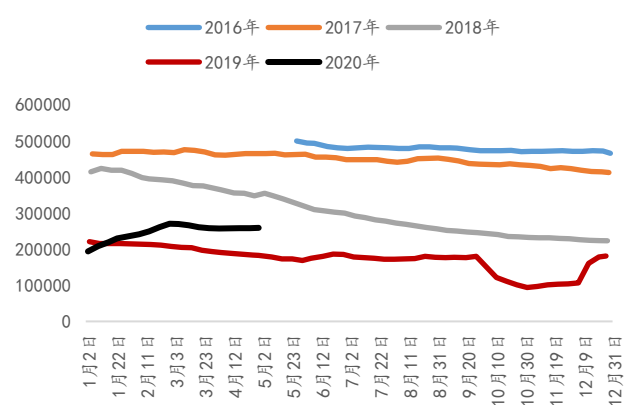
据Mysteel统计，不锈钢库存，300系下滑，减少0.52万吨至31.38万吨，200系不锈钢减少1.13万吨至18.14万吨。

图表 33：上海保税区库存（吨）



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

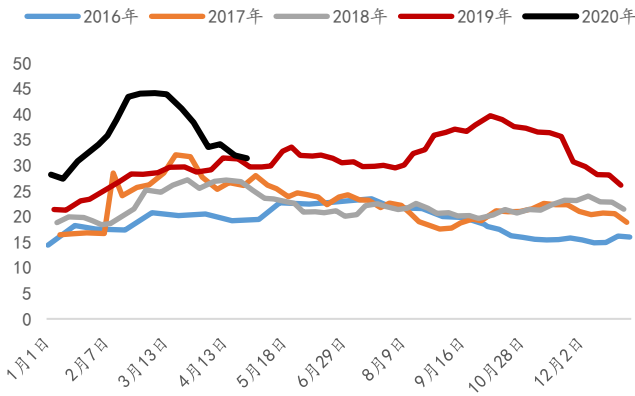
图表 34：电解镍交易所库存（吨）



数据来源：SMM, 混沌天成研究院

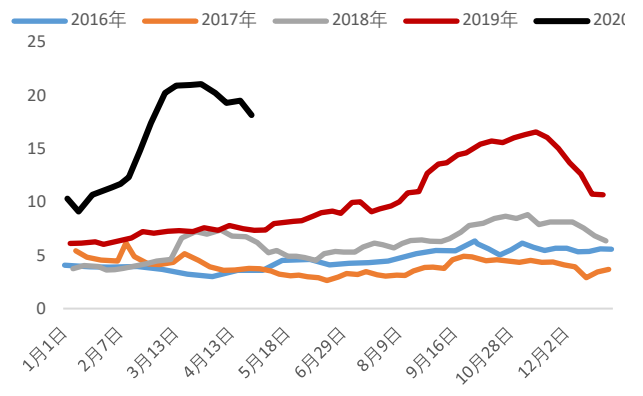
图表 35：300系不锈钢库存（万吨）

图表 36：200系不锈钢库存（万吨）



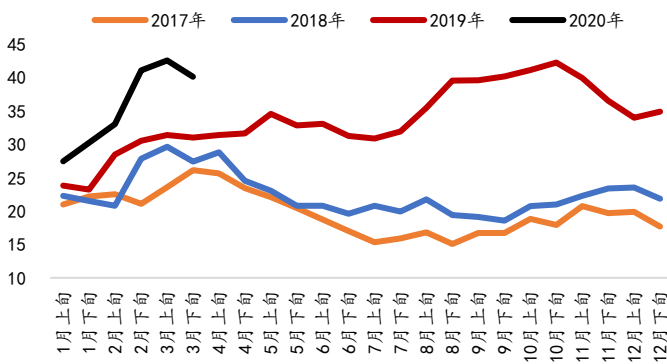
数据来源：钢联, 混沌天成研究院

图表 37: 300 系不锈钢库存 (万吨)

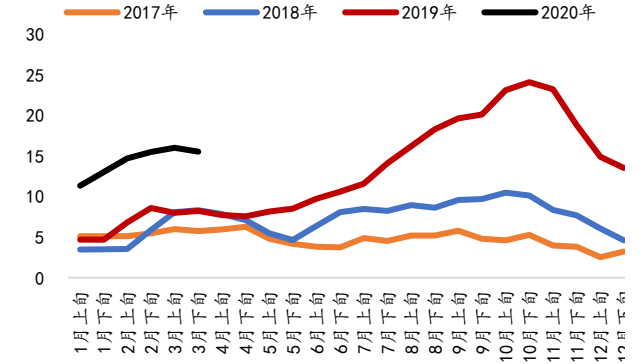


数据来源：钢联, 混沌天成研究院

图表 38: 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

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS TERNARY RESEARCH

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
