

M  
A  
R  
K  
E  
T  
  
R  
E  
S  
E  
A  
R  
C  
H  
  
R  
E  
P  
O  
R  
T

# 市场研报



 **瑞达期货**  
RUIDA FUTURES

 **金尝发**

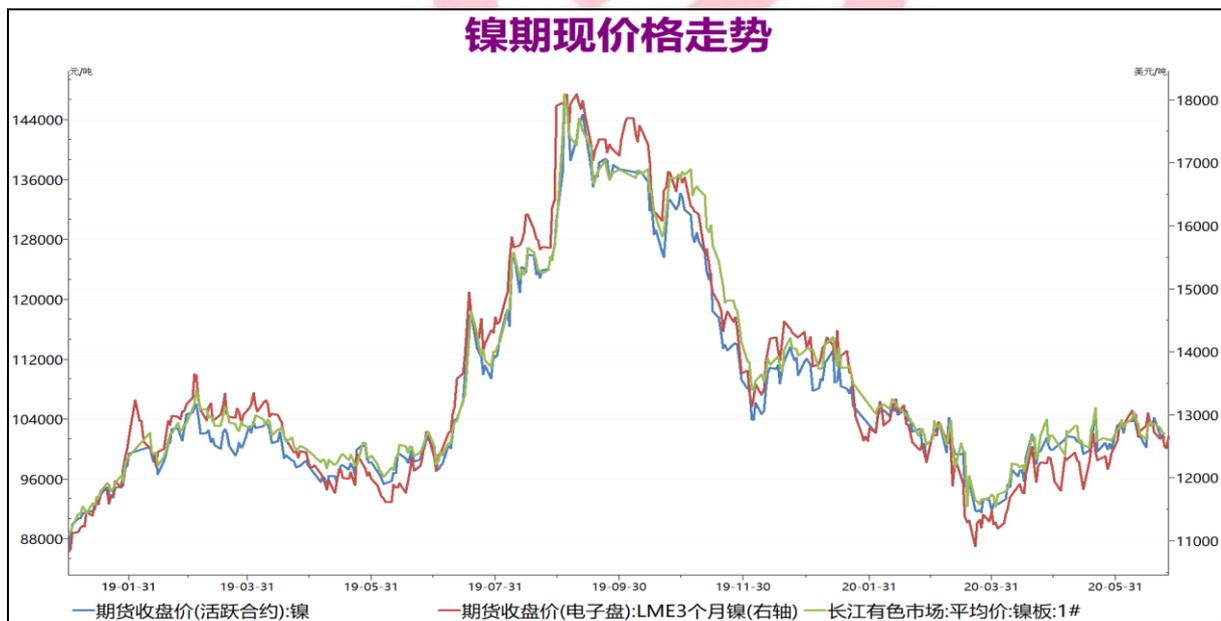
# 沪镍：中印镍铁产量增加 后市关注需求改善

宏观面，上半年全球经济受到疫情的巨大冲击，IMF预计今年全球经济将面临萎缩，不过全球央行开启货币宽松浪潮，缓解资金紧张困境，并带来较强的通胀预期，美元指数呈现震荡偏弱走势；另外全球主要经济体制造业PMI得到明显回升，显示经济活力正逐渐得到改善。基本面，上游菲律宾镍矿进口量回升，镍矿港口库存止降企稳；中印镍铁总产量维持增长，印尼镍铁进口量大幅增加，而电解镍产量小幅下降；下游不锈钢库存大幅去化，目前不锈钢生产基本达到去年同期水平，后市产量预计持稳运行；终端方面，房地产行业延续修复，汽车行业产销量同比增幅扩大。

## 第一部分 2020 年上半年镍价行情回顾

2020 年上半年镍价呈现下探回升走势，在一季度由于全球爆发新冠肺炎疫情，下游不锈钢厂生产受到较大影响，需求端基本陷入停滞，且全球经济受到巨大冲击，导致市场恐慌情绪高涨，镍价导致镍价大幅下挫。之后中国疫情好转，企业逐渐复工复产，不锈钢厂排产量增加促进需求回升，加之上游菲律宾因疫情影响，镍矿出口旺季延后，导致国内镍矿供应紧张局面较重，导致冶炼厂被迫停产减产，支撑镍价自低位震荡回升。

截止 6 月 24 日，沪镍期货指数年内运行区间为 89670-113110 元/吨，相应的伦镍运行区间为 10865-14435 美元/吨。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

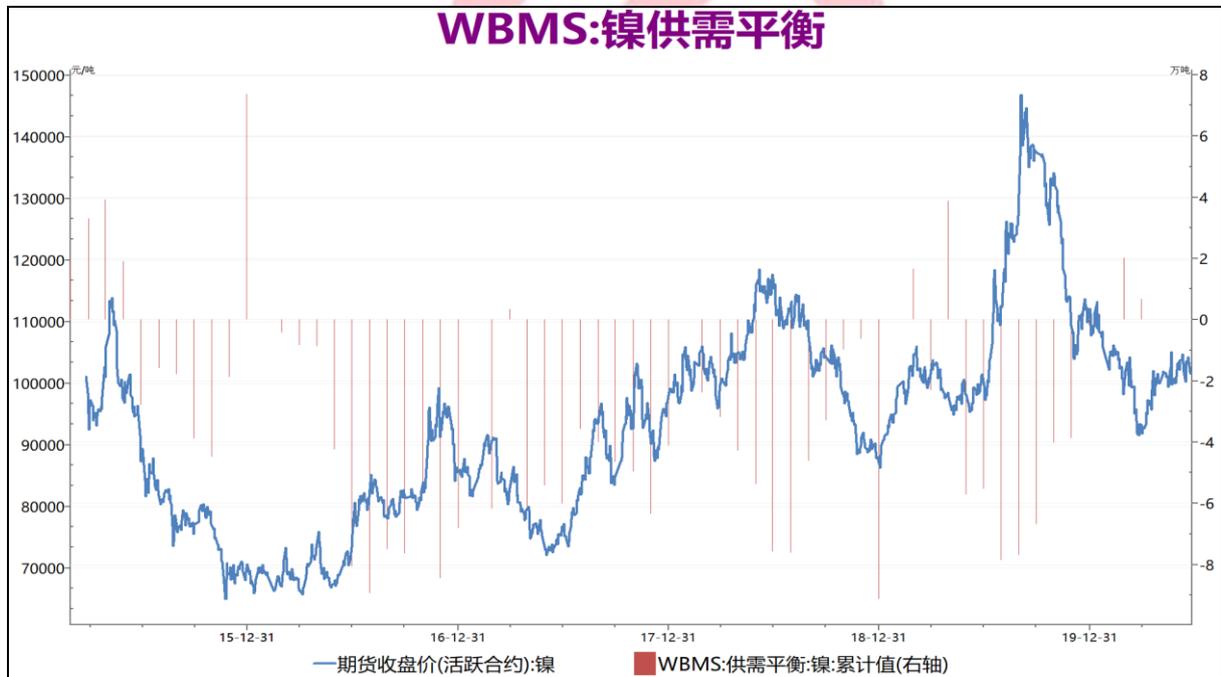
## 第二部分 镍产业链分析及 2020 年下半年展望

### 一、镍市基本面分析

关于宏观基本面的详细情况，可参观沪铜年报，在此不再赘述，以下就镍市本身供需展开分析。

#### 1、全球精镍供应缺口缩窄

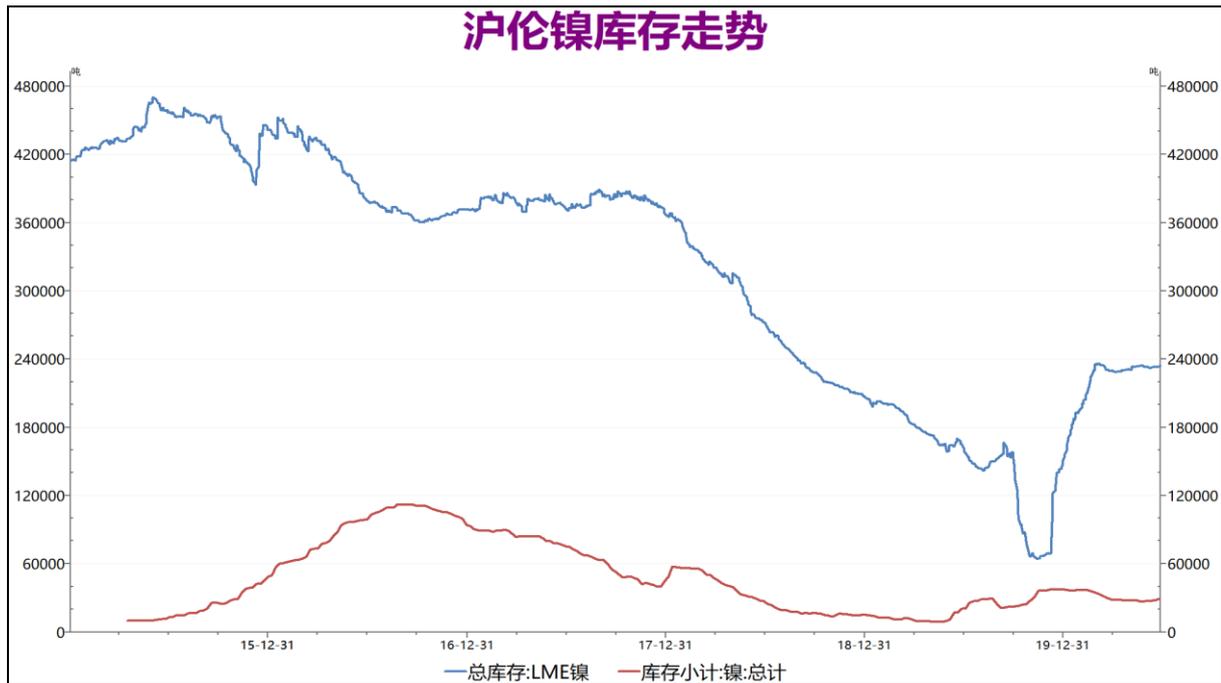
世界金属统计局（WBMS）最新公布报告显示，2020 年 1-4 月全球镍市产量超过表观需求 1.44 万吨。而 2019 年全年则供应短缺 1.79 万吨。2020 年 4 月末，LME 持有的报告库存较 2019 年末水平高出 7.74 万吨。2020 年 1-4 月精炼镍产量总计为 71.1 万吨，需求量为 69.7 万吨。2020 年 1-4 月矿山镍产量为 68.87 万吨，较 2019 年同期水平低 7.4 万吨。中国冶炼/精炼产量较 2019 年同期下滑 3 万吨，表观需求量为 32.44 万吨，同比下滑 1.5 万吨。1-4 月全球表观需求量同比下滑 3.14 万吨。在消费量统计中未考虑未报告库存变化。需求是按照表观基准测算，遏制新冠肺炎疫情而实施的全国性封锁带来的全部影响可能还没有在贸易统计中完全体现出来。2020 年 4 月，全球镍冶炼/精炼产量为 16.84 万吨，需求量为 17.34 万吨。



数据来源：瑞达期货、WBMS

#### 2、供需体现-沪伦镍库存持稳运行

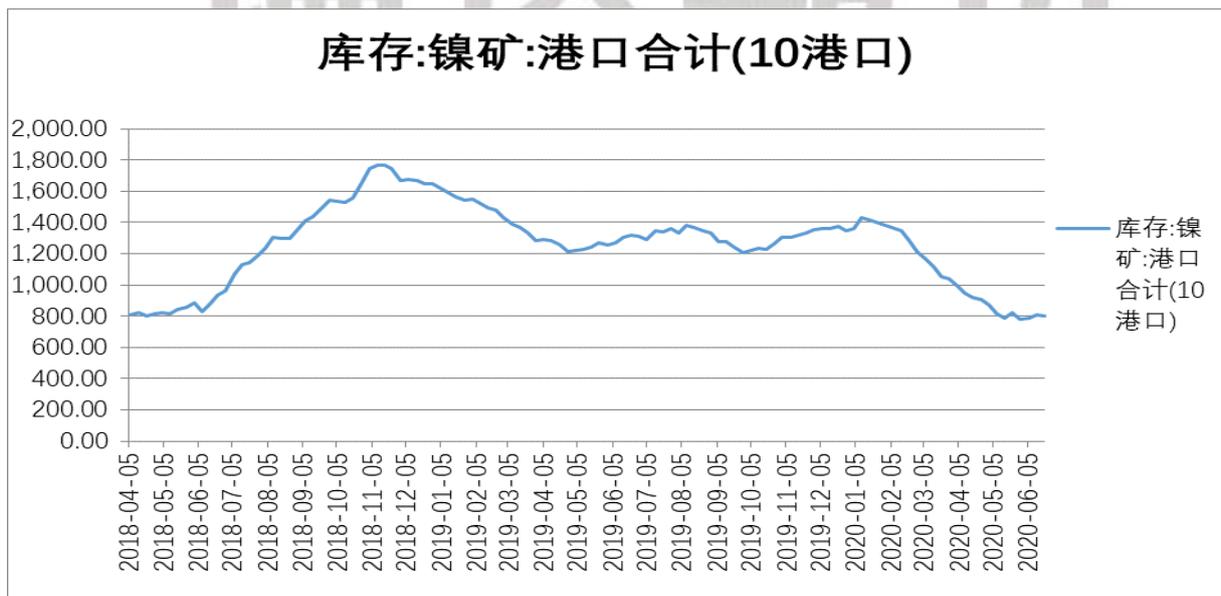
伦镍方面，截至 6 月 24 日，LME 精炼镍库存报 233562 吨，较 2019 年 12 月末增加 90780 吨，去年年底降至低位后，在今年一季度出现大幅回升，进入二季度走势平稳。同期，上期所库存报 28991 吨，较 2019 年 12 月末减少 37407 吨，年内一季度未受疫情影响出现累库，反而出现小幅下降，进入二季度同样也走势平稳。整体来看，沪伦两市库存均未有明显变化，令整体库存延续持稳运行。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

### 3、供应-国内镍矿港口库存止降企稳

海关总署公布的数据显示，4 月份中国镍矿进口总量为 135.91 万吨，较 3 月份减少 8.71 万吨，环比下降 6%，同比减少 70.2%。来自菲律宾进口量为 108.8 万吨，环比上涨 11.6%，同比减少 54.8%，受疫情影响，4 月份菲律宾苏立高地区虽已经雨季结束，但仍无法出货，造成 4 月份进口量同比降幅较明显，不过 5、6 月份菲律宾镍矿出口逐步恢复正常。截至 6 月 19 日，国内镍矿港口库存 800.55 万吨，今年年初以来出现大幅下降，而 5 月下旬之后随着菲律宾镍矿抵港量增加，国内港口库存止降企稳 800 万吨附近，显示国内镍矿供应紧张得到部分缓解。不过由于印尼镍矿停止出口供应，菲律宾镍矿供应增量难以弥补，因此镍矿供应紧张局面仍将持续。

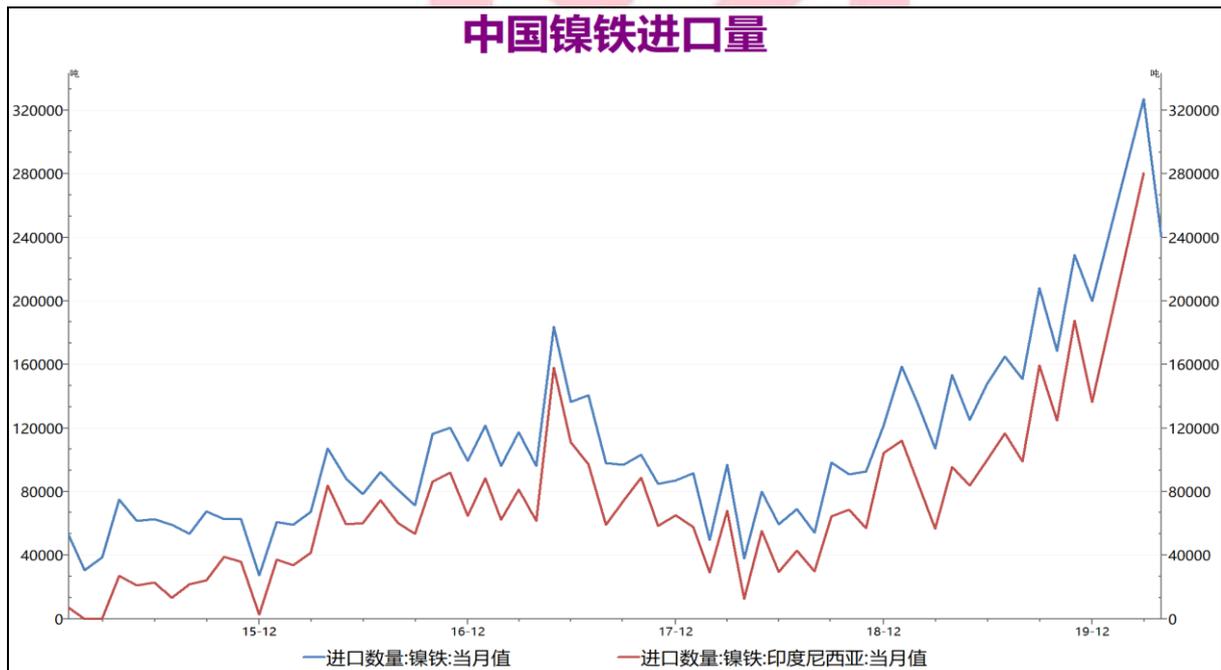


数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

#### 4、供应-中印镍铁总产量维持增长

产量方面，据 Mysteel 数据显示，2020 年 5 月中国镍铁产量金属量总计 4.62 万吨，环比增加 11.86%，同比减少 8.43%。其中高镍铁产量金属量 3.86 万吨，环比增加 13.66%，同比减少 1.65%；低镍铁产量金属量 0.75 万吨，环比增加 4.77%，同比增加 3.97%。2020 年 5 月印尼镍铁产量金属量总计 4.22 万吨，环比增加 12.91%，同比增加 52.92%。随着菲律宾镍矿出口恢复，国内镍铁厂产量环比回升，不过由于印尼镍矿停止出口供应，国内镍矿总进口量大幅下滑，导致镍铁生产同比去年有明显下降。但是随着印尼当地 NPI 项目的不断投产，印尼镍铁供应的增长将逐渐弥补国内减产量。预计 6 月中国和印尼中国镍铁产量金属量位 8.3 万吨，环比增加 2.61%，同比增加 9.53%；其中中国 6 月镍铁查娘预计位 3.96 万吨，环比增加 2.29%，同比减少 17.41%；印尼 6 月镍铁产量预计 4.35 万吨，环比增加 2.9%，同比增加 55.69%，中印两国镍铁总产量保持增长，并且印尼将实现产量反超成为镍铁最大出产国。

进口方面，据海关总署数据显示，2020 年 4 月份我国镍铁进口量为 24.07 万吨，同比增加 9.52 万吨，增幅 65.43%；环比减少 8.64 万吨，降幅 26.41%。其中，进口印尼镍铁为 18.8 万吨，同比增加 9.25 万吨，增幅为 96.86%。镍铁进口环比下降主要因 3 月海运基本恢复，镍铁进口供应集中释放。三季度印尼投产、达产产线仍较密集，预计至三季度结束，印尼年累计产量达 40.92 万镍吨，中国为 37.29 万镍吨，产量差值扩大，镍铁供应格局发生转变。预计印尼镍铁进入中国市场的量将保持增长趋势，供应仍有增长预期。

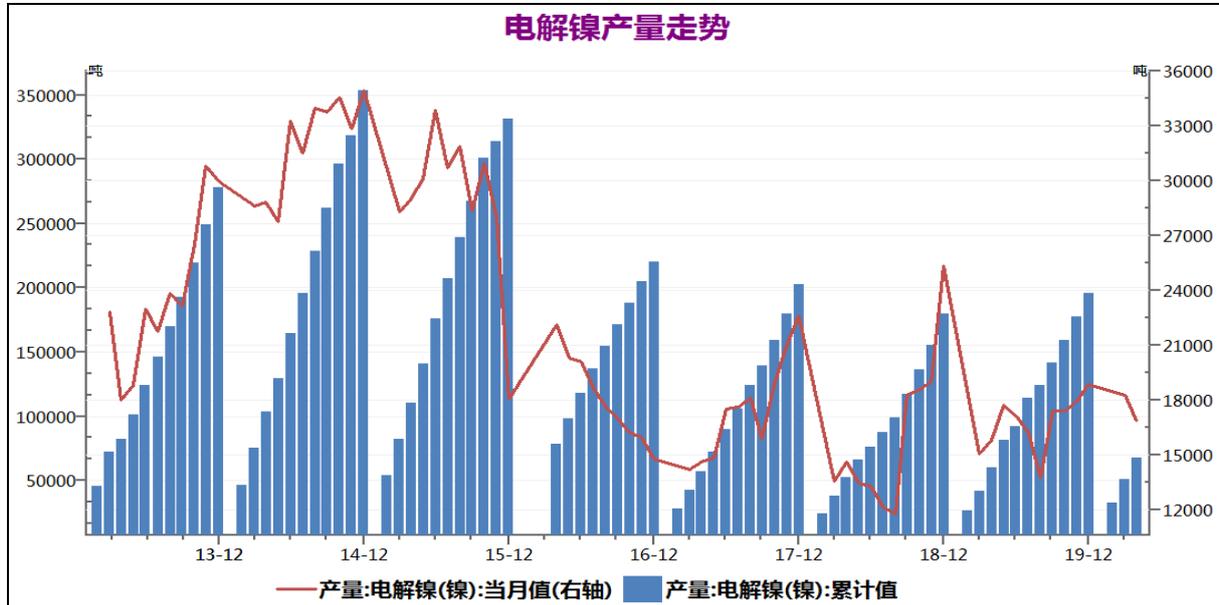


数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

#### 5、供应-我国电解镍产量稳中小降

据 SMM 数据显示，2020 年 5 月全国电解镍产量 1.41 万吨，环比减 2.36%，同比增 8.99%。5 月产量较 4 月产量降低 340 吨。甘肃冶炼厂较上月产量有所减少，但仍高于 2019 年同期，总体仍将按照稳定的计划生产；由于生产环境较好，新疆冶炼厂 5 月产量环比月增 10%左右；吉林、山东冶炼厂产量仍较上月持平；天津冶炼厂产量也有一定下滑，预计短期面临成本及原料等问题；广西冶炼厂目前仍暂停电解镍产量，计划四季度恢复。预计 2020 年 6 月全国电解镍产量为 1.44 万吨，整个

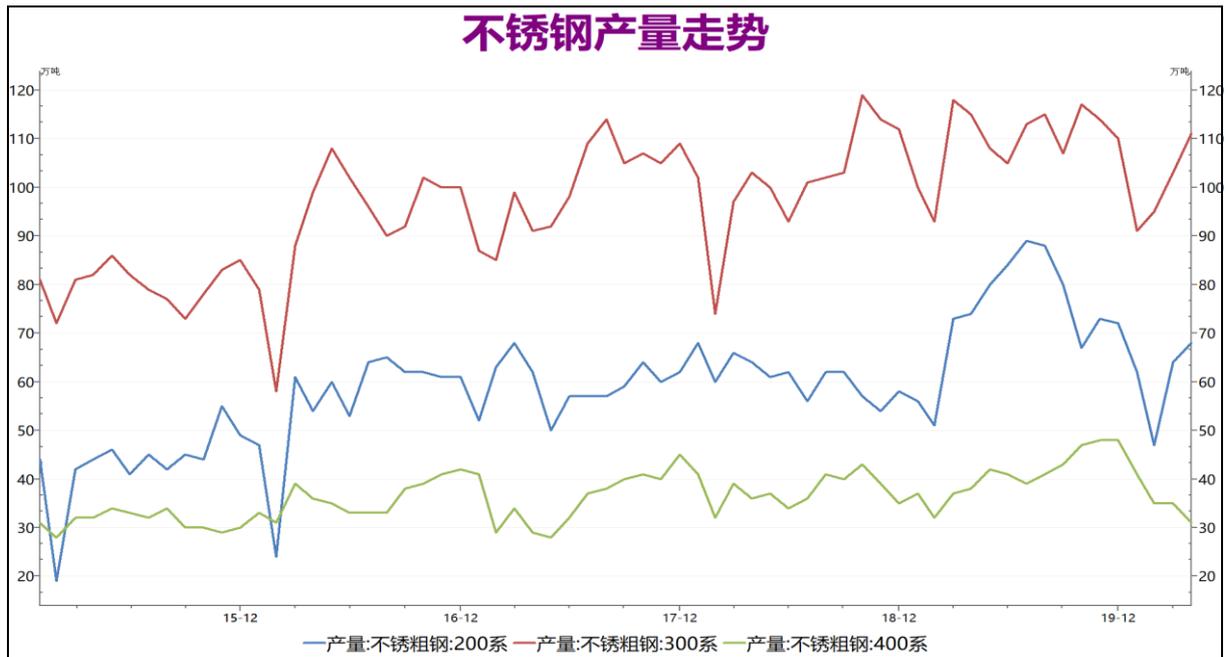
2 季度国内生产环境变化不大，也暂未收到各冶炼厂有调整计划的变动。因此 6 月产量或将与 4、5 月持平。电解镍库存方面，截至 6 月 24 日，国内精炼镍库存 5.48 万吨，自今年年初 6.87 万吨进一步下降，其中主要因仓单库存以及保税区库存出现较大降幅，不过在 5、6 月总库存持稳运行，因现货库存有所回升。展望下半年，由于国内镍矿供应紧张或将持续，电解镍产量难有明显增加，电解镍库存预计呈现震荡下行趋势。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

## 6、需求-不锈钢产量预计持稳运行

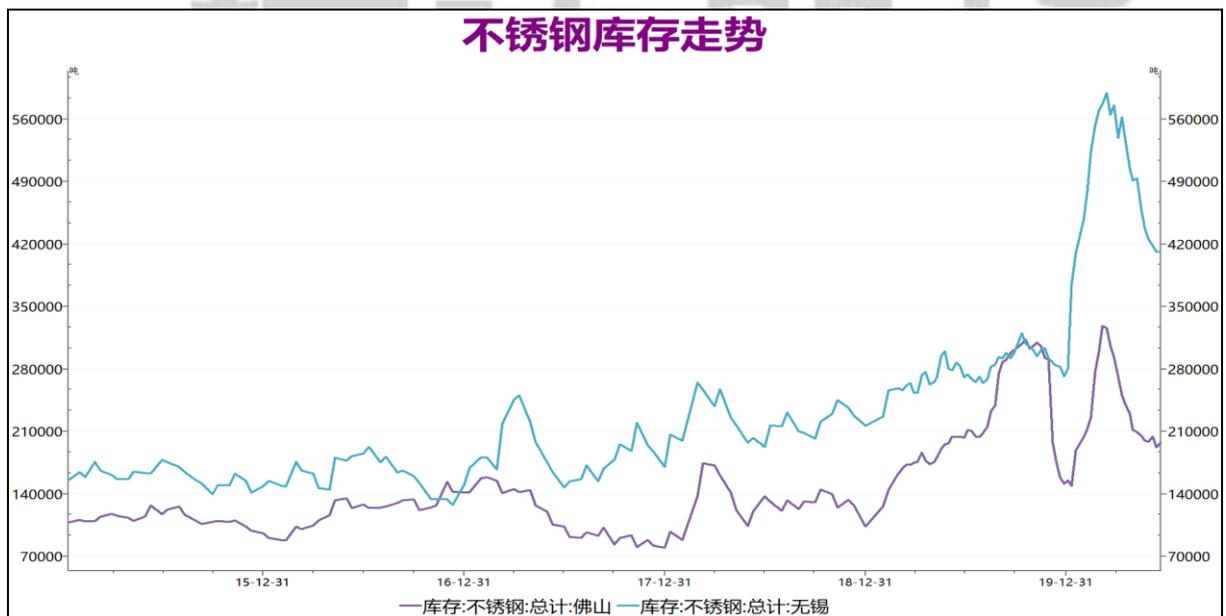
从国内终端需求来看，镍的主要消费集中在不锈钢行业，据估计不锈钢约占全球镍需求约 70%，不锈钢中对镍的使用主要在 200 系、300 系不锈钢，且 300 系不锈钢含镍量要高于 200 系不锈钢。据 Mysteel 数据显示，2020 年 5 月中国 32 家不锈钢厂粗钢产量合计 234.87 万吨，环比增加 5.37%，同比减少 5.04%。其中 200 系 81.69 万吨，环比增加 8.26%，同比减少 9.03%；300 系 117.75 万吨，环比增加 3.09%，同比增加 2.65%；400 系 35.43 万吨，环比增加 6.62%，同比减少 17.28%。5 月除西北及华东小部分钢厂检修产量略减，其余钢厂生产都比较正常，且华北和福建某钢厂 5 月产量较 4 月有明显增量，主要在 200、300 系方面。加之云南某钢厂复产增加 1.5 万吨左右 300 系，故 5 月国内粗钢产量有明显提升。6、7 月份不锈钢厂有相对集中的检修减产动作，其中减产主要以 200 系为主，对 300 系影响十分有限。年后国内不锈钢产量逐月提升，而 6 月份排产基本已达到去年同期水平，处于较高位置，6 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢产量预计 247.4 万吨，预计环比增 5.3%，同比基本持平，其中 300 系 124.2 万吨，预计环比增 5.5%，预计同比增 11.1%。据 Mysteel 调研国内大部分钢厂 6、7 月份交期的订单接单情况是不错的，但是提前接期货的钢厂并不太多，钢厂反馈总体 8 月份目前看起来略有压力，8 月份 300 系小幅减产概率较大。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

### 7、需求-不锈钢库存大幅去化

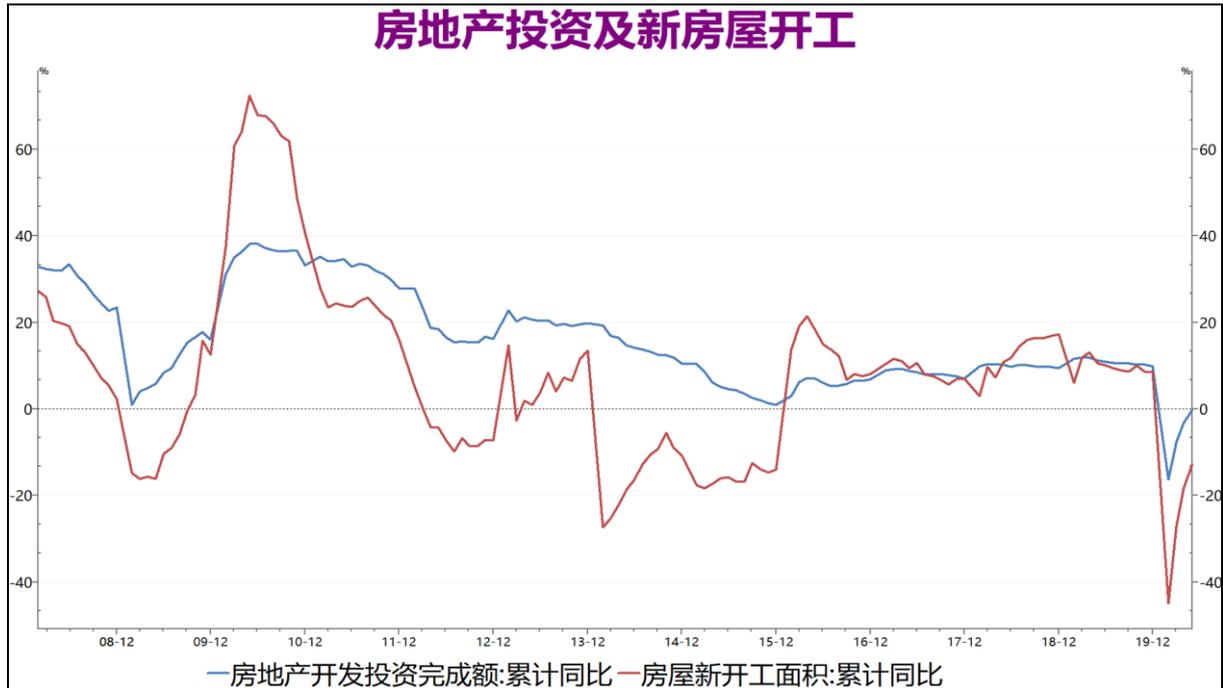
不锈钢库存方面，截至6月19日，佛山、无锡不锈钢总库存为60.88万吨，3月份以来大幅去化，较3月13日的91.54万吨大幅下降33.5%。其中200系不锈钢库存为18.74万吨，较3月高位下降18.7%；300系不锈钢库存为56.15万吨，较3月高位大幅下降41.8%；400系不锈钢库存为10.19万吨，较3月高位下降17.08%。整体来看，不锈钢库存延续去化态势，由于国内疫情好转，下游消费逐步恢复，加之钢厂主动让利出货，市场需求出现集中释放使得消费得到阶段性改善。其中300系不锈钢市场需求表现较好，且前期不锈钢厂排产增量较少，因此300系库存去化幅度较大，目前已降至接近年初低位水平。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

## 8、需求-房地产投资持续修复

中国不锈钢有60%用在房地产行业。根据国家统计局公布数据显示，2020年1-5月份，全国房地产开发投资45919亿元，同比下降0.3%，环比来看1-4月开发投资完成额累计同比下降3.30%，不过在4月份同比降幅进一步缩窄。2020年1-5月份，全国房屋新开工面积累计69532.8万平方米，较去年同期下降12.8%，较1-4月进一步缩窄5.6个百分点。随着国内复工复产逐渐展开，房地产行业前期积压项目得到释放，资金供给、销售预期、土地购置也为后续新开工持续修复提供了较好基础，预计房地产行业仍将延续修复势头。同时国内房地产政策仍以稳为主，“房住不炒”以及因城施策为主基调，房地产行业供需两侧资金支持相对充裕，后续资金面呈现改善趋势，利于房地产行业进一步修复。

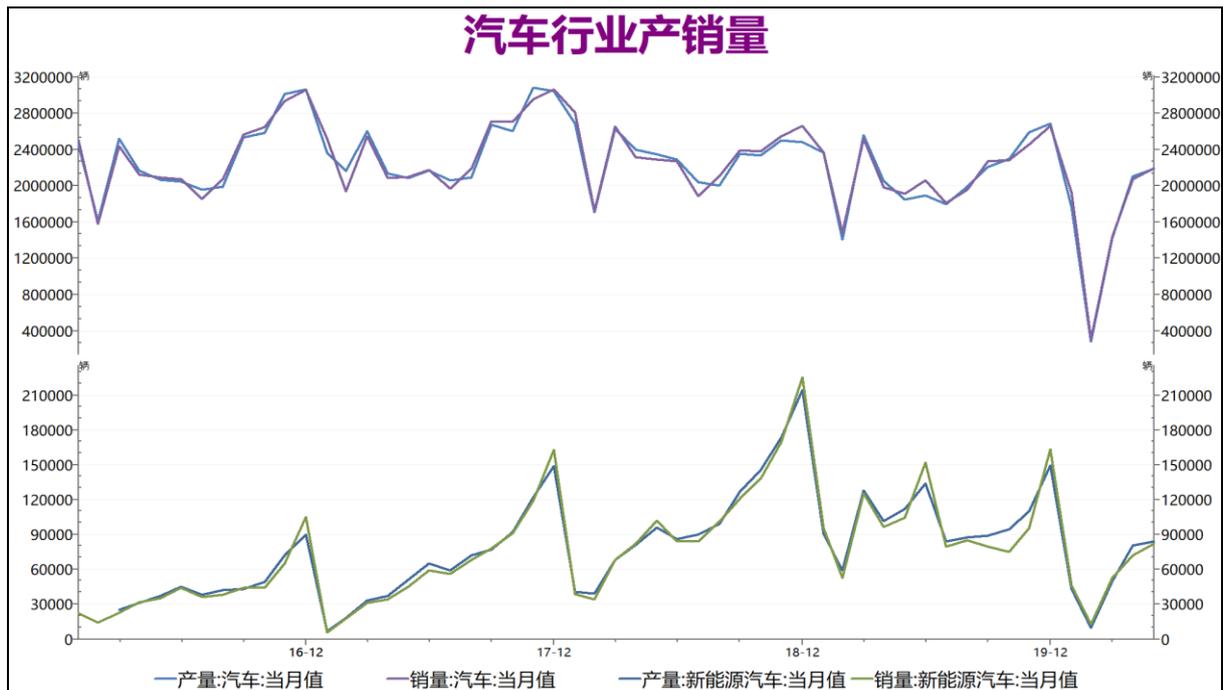


数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

## 9、需求-汽车行业形势向好，新能源汽车前景仍存压力

汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2020年5月中国汽车产量和销量分别完成218.7万辆和219.4万辆，环比分别增加4.08%和5.97%，同比分别增长18.2%和14.48%。累计方面，2020年1-5月中国汽车产量和销量分别完成778.7万辆和795.7万辆，同比下降24.1%和22.6%，降幅与1-4月相比，分别收窄9.3个百分点和8.5个百分点。汽车单月产销量的同环比均呈现明显增长，车市表现好于此前预期，显示当前汽车行业形势持续向好。

新能源汽车方面，2020年5月中国新能源汽车产量和销量分别完成8.4万辆和8.2万辆，环比增长3.5%和12.2%，同比下降25.8%和23.5%。2020年1-5月，新能源汽车产销量分别完成29.5万辆和28.9万辆，同比分别下降39.7%和38.7%，降幅比1-4月收窄5.1个百分点和4.7个百分点。中汽协表示，今年的新能源补贴相比去年又有小幅下滑，加上疫情因素，预计今年的新能源市场依然会持续低迷，难以获得正增长。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

## 二、2020 年下半年镍价展望及操作策略

首先宏观面上，今年新冠肺炎在全球范围内扩散，全球经济遭遇巨大冲击，IMF 在最新的报告中表达了对经济前景的偏悲观态度，不过认为中国将从第一季度的萎缩中迅速反弹，并预计 2021 年中国的 GDP 增速达到 8.2%，将有助于新兴市场和发展中经济体的全面复苏。同时全球央行也纷纷开启货币宽松浪潮，缓解了企业面临资金紧张的困境，也带来了较强的通胀预期，对全球遭遇疫情冲击起到对冲作用，并且美联储史无前例的宽松政策，前期货币流动性危机已得到明显缓解，美元指数呈现震荡下行态势。从制造业 PMI 数据来看，欧美制造业 PMI 数据得到明显回升，显示经济活动正在边际改善，中国制造业 PMI 数据率先重回扩张区间，经济活力正在逐渐得到改善。

从镍的基本面看，上游由于印尼今年停止镍矿出口供应，加之菲律宾受疫情扰动镍矿出口旺季有所延后，加剧了国内镍矿供应紧张局面，国内镍铁及电解镍产量均受到一定抑制，不过印尼今年镍铁项目快速投放，弥补国内减产，中印总产量延续增长趋势。下游随着国内疫情好转，不锈钢厂开工率已回升至去年同期水平，同时不锈钢库存也得到明显去化，预计后市不锈钢排产量将持稳运行，终端行业延续修复，其中房地产行业延续修复，汽车行业产销量同比增幅扩大。因此供应端受原料供应扰动，以及下游需求表现尚可情况下，电解镍库存预计呈现震荡下行走势。

在此背景下，笔者认为 2020 年下半年镍价运行区间将有小幅上移，运行区间关注 96000-113000 元/吨，运行中轴关注 107000 元/吨，相应的伦镍则交投于 11800-11400 美元/吨。投资者可尝试逢低建立长期战略多单的机会。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份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，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



# 瑞达期货

RUIDA FUTURES