

宏观回暖但供应增加，下半年镍价或先扬后抑

摘要

宏观面：新冠疫情的爆发对全球经济活动造成了不同程度的影响，疫情过后发达经济体增速将长期低于潜在趋势水平，为了支持经济复苏，货币政策将继续保持宽松，未来几年低利率乃至负利率会成为常态。总体看，当前海外疫情仍未得到有效控制，进出口方面仍有较大不确定性。国内各项经济指标稳步向好，下半年固定资产投资或将修复，基建将成为主要发力对象，而制造业仍面临较大不确定性。

基本面：随着菲律宾镍矿供应的恢复，原料供应趋紧压力得到缓解，但印尼禁矿仍将使镍矿供应同比减少，镍矿价格居高难下，对镍价形成一定支撑。镍铁方面，不锈钢产量持稳对镍铁需求量较为稳定，近期印尼陆续有项目投产，随着印尼镍铁产量的不断增加，国内部分镍铁市场份额将被印尼镍铁挤占，镍铁供应过剩预期较强仍限制镍价反弹空间。需求方面，海外出口需求逐渐复苏，国内消费表现尚可，同时受钢厂集中检修影响，短期不锈钢价格维持坚挺。不锈钢库存处于年内低位，目前正值消费淡季，不锈钢产量恢复后将带动库存回升。随着镍铁供应的增加，不锈钢成本支撑不足，后期不锈钢价或易跌难涨。故下半年镍基本面整体偏弱，重点关注印尼镍铁回流情况。

套利策略：1、跨市方面，由于下游不锈钢对纯镍需求不断走弱，进口窗口打开频率同比降低，重点关注窗口打开后的内外正套机会。2、跨期方面，根据上期所公告，从 2011 合约起将允许镍豆参与交割，可交割品的增加大大降低了沪镍合约的挤仓风险，远月合约原生镍供应或转为过剩，关注近远月价差走阔后的正套机会（买近卖远），重点关注交易所升贴水发布情况。

操作建议：短期来看，宏观情绪有所回暖，海外消费逐渐复苏，不锈钢产量稳中有增，在宏观主导下镍价或震荡偏强运行；中长期看，全球疫情仍在扩散，宏观不确定性仍存，随着镍铁供应的逐渐增加，基本面供需转为明显过剩后镍价下行压力仍存，故预计 2020 年下半年镍价整体或先扬后抑。操作上建议观望，震荡格局下区间操作为主，后续关注多镍空不锈钢机会。

风险关注：全球疫情进展，镍矿供应，印尼镍铁回流，新能源政策

国贸期货
有色金属小组

林丙红

投资咨询号：Z0000222

从业资格号：F0247654

谢灵

执业证号：F3040017

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

一、行情回顾

2020年上半年，在新冠疫情的影响之下，全球资本市场剧烈波动，年初在系统性风险的冲击下镍价大幅下挫，后随着国内外陆续复产复工，全球主要经济体重启经济活动，叠加镍矿供应受限，镍价企稳反弹。当前供给端逐渐恢复，镍价整体震荡运行，截至2020年7月3日收盘，沪镍主连收105240元/吨，上半年跌幅约5.45%，期间最低跌至89550元/吨。上半年镍价走势整体先抑后扬，主要分为以下两个阶段：

第一阶段（1月-4月初）：在全球新冠疫情持续蔓延、原油价格战、流动性危机的共同作用下，资本市场经历了历史性的剧烈波动，有色金属在系统性风险的冲击下亦大幅下挫。年初宏观利空主导了有色金属的整体走势，镍价震荡下行。自三月份以来，国内疫情逐步得到控制，但海外疫情扩散加剧，市场恐慌情绪激增，美股经历了4次熔断，沙特及俄罗斯的原油价格战导致原油价格暴跌，全球输入性通缩风险提升，股票及大宗商品遭遇全面抛售，镍价亦大幅下行，最低跌破9万关口。

第二阶段（4月初-6月）：全国陆续复产复工，市场悲观情绪稍有降温，随着菲律宾疫情防控的进一步趋严，镍矿出口受限推升了镍产业链价格，叠加不锈钢持续去库，镍供需平衡较此前明显改善，镍价整体自低位反弹。进入6月，国内镍进口货源集中到货，但下游消费并无好转，市场纯镍供应趋松。此外，菲律宾镍矿供应逐渐恢复，国内镍铁产量有所回升，印尼新增镍铁项目进度较快，供应增加预期仍存。总体上，近期宏观情绪偏强仍主导镍价，6月镍价延续震荡运行。

图表 1：LME&SHFE 镍走势图



数据来源：Wind

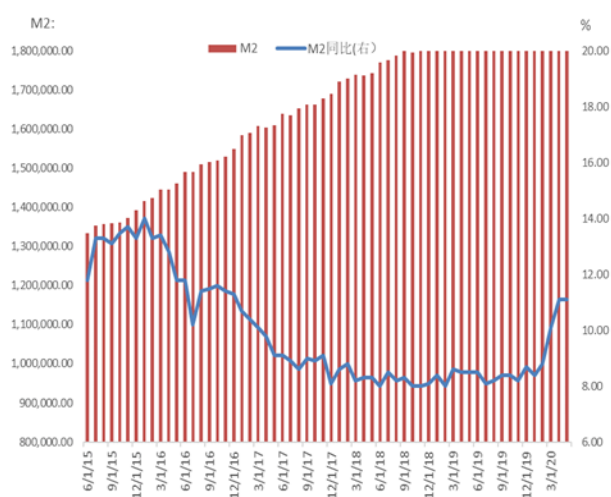
二、宏观分析

2.1 新冠疫情的影响仍在持续

2020 上半年，新冠疫情的爆发对全球经济活动造成了不同程度的影响。尽管 3 月初，国内疫情得到了有效控制，但全球蔓延的态势则日渐严峻，欧美国家进入了疫情的爆发期，据美国约翰斯·霍普金斯大学实时统计，截至北京时间 6 月 30 日，全球新冠肺炎确诊病例累计 1030.3 万例，死亡病例 50.6 万例，其中，美国确诊病例 259.1 万例，巴西 136.8 万例，印度 56.7 万例。当前来看，海外疫情仍相对严重，但北半球主要经济体已陆续开启经济活动，各国对疫情的防控呈现常态化。

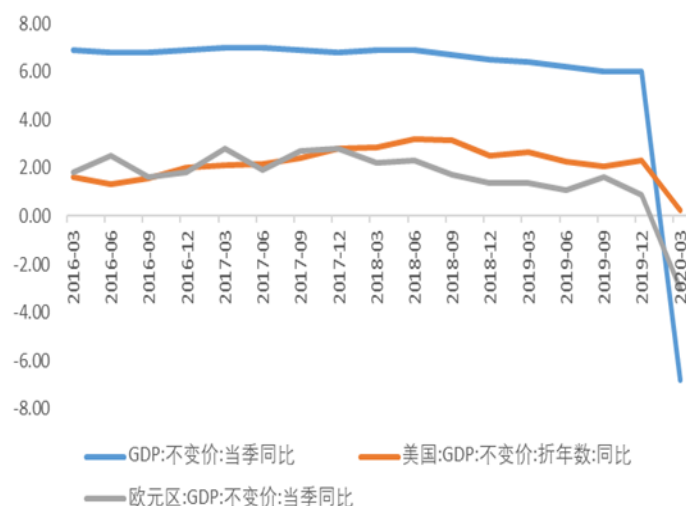
疫情的发展对全球经济活动造成显著的拖累，为了控制疫情多数国家对经济活动进行管制，停工停产并限制人员的流动，全球经济大幅下行。IMF 日前发布了最新的《世界经济展望》，更新了对全球主要经济体的经济增速预期，IMF 预计 2020 年全球 GDP 增速为-4.9%，4 月份预期为-3%。预计 2021 年全球 GDP 增速为 5.4%，此前预期为 5.8%。

图表 2：中国 M2 规模及增速



数据来源：Wind

图表 3：各国 GDP 数据



数据来源：Wind

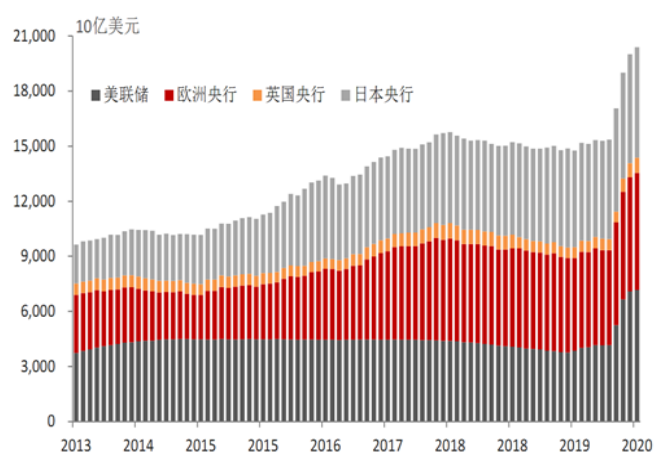
2.2 各国采取经济刺激政策抵御疫情冲击

面对疫情对实体经济的打击，一方面，全球各主要经济体先后采取大力度的货币宽松加以对冲，其中美联储开启无限量化宽松并实施零利率政策，全球“降息潮”来势汹涌。在美联储无限量宽松货币政策的推动下，金融市场资金紧张局面有所缓解，美国股市一度从低位大幅反弹至超过年初水平，但经济基本面依然疲弱，失业率飙升至历史最高值。未来美联储将继续维持零利率和资产购买政策，同时不排除考虑引入收益率曲线控制工具（YCC），以便加大对利率的有效管理。另一方面，财政刺激政策也纷纷出台刺激经济需求，3 月以来美国陆续启动了定期资产支持证券贷款工具（TALF）、一级市场企业信贷便利（PMCCF）、二级市场企业信贷便利（SMCCF）等安排，试图为居民、企业、银行和政府提供全方位资金支持和救助安排。随着美国经济活动的重启以及各项财政刺激政策的推出，美国 5 月份各项经济数据出现一定好转：美国 5 月失业率为 13.3%，好于

19.8%的预期，相比于4月14.7%的前值有所提升，非农就业人口增加250.9万人，大幅好于预期；5月份美国制造业及非制造业PMI分别由41.5和41.8上涨至43.1和45.4，虽然PMI仍处于荣枯线下方，但经济数据已出现好转迹象。此外，美国股市自3月下旬开始稳步回升，并已收复一季度大部分跌幅。然而，疫情始终是经济运行的最大挑战，本轮冲击更多源于经济层面，而非金融层面，发达经济体宽松货币政策有助于对冲一定的经济下行压力，但无法填补整个经济体系的损失，难以支撑经济金融从根本上走向复苏。

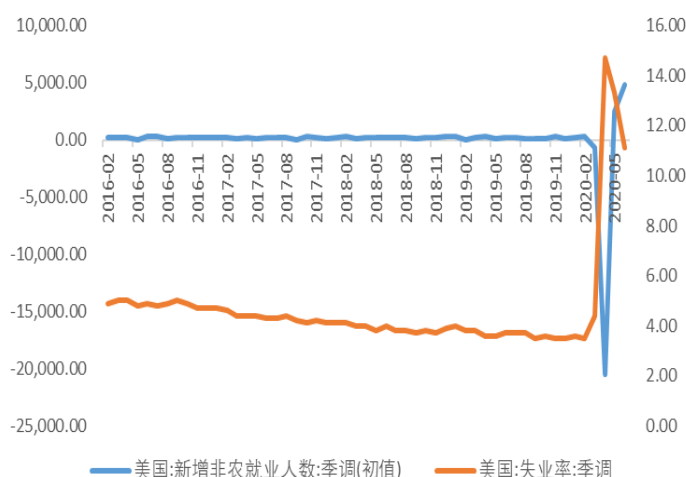
未来低利率将成为常态，发达经济体实际利率在过去三十多年处于下行趋势，疫情过后发达经济体增速将长期低于潜在趋势水平，全球经济低增长时间将被延长。为了支持经济复苏，货币政策将继续保持宽松，未来几年低利率乃至负利率会成为常态。

图表4：全球主要央行资产规模



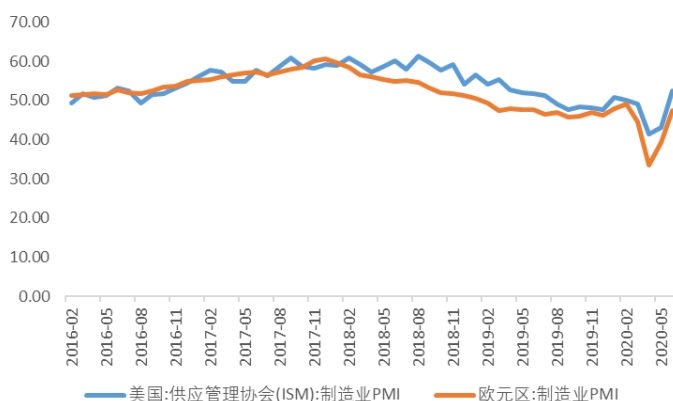
数据来源：Wind

图表5：美国就业数据



数据来源：Wind

图表6：美国及欧元区PMI



数据来源：Wind

2.3 基建地产托底，中国经济逐渐复苏

2020年初，疫情明显影响了国内的生产生活，但随着国内疫情防控措施的不断出台，国内疫情快速得到控制，各项经济指标也快速回升，其中中国6月份官方制造业PMI 50.9，连续四个月处于荣枯线上方，经济运行恢复势头稳中向好；5月份国内M2同比增速11.1%，连续三个月

专业·诚信·进取·共赢

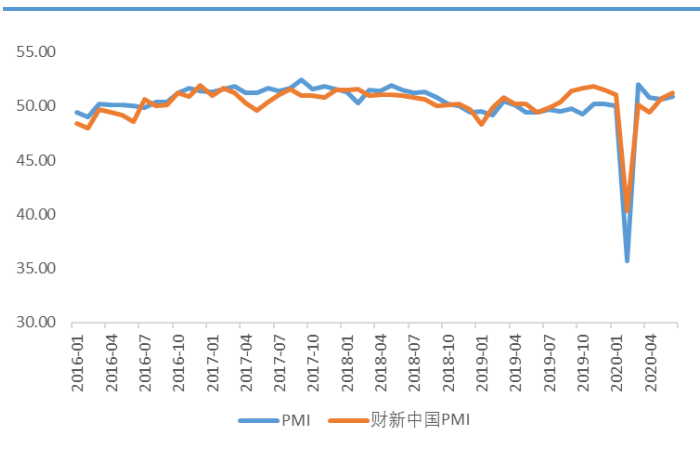
保持在两位数以上；5 月份社融规模存量同比增长 12.5%，连续三个月出现回升；1-5 月固定资产投资累计同比下滑 6.3%，下滑幅度持续缩窄。而在 7 月 1 号的央行工作论文中提及，M2/GDP 不可能无限发散，未来我国 M2/GDP 也将趋向收敛；珍惜正常货币政策空间，坚守币值稳定目标，坚持稳健货币政策。

基建方面，作为积极财政重点发力的方向，基础设施投资降幅明显收窄，往后看，5 月大规模的利率债和地方政府债相继发行，基建投资项目资金将逐步到位，投资有望进一步回升，实际上，作为领先指标，挖掘机等销量大幅增长，预示着基建未来增长空间非常可观。

房地产方面，今年全球货币政策较为宽松，国内房企融资环境大幅改善，地产修复的速度快于预期。当前商品房市场出现量价齐升的局面，地产销售好转带动企业拿地积极性提升，土地市场的回暖或预示着投资也将保持较强的韧性。制造业方面，终端消费复苏缓慢、出口订单减少等因素持续制约制造业需求的恢复，多数制造业企业对产能扩展保持谨慎态度，投资修复速度较为缓慢。当前全球多国相继重启经济，对外需的冲击或减弱，但疫情仍有反复，经济恢复的程度较弱，外需回升较为有限，预计制造的修复将需要更长的时间。

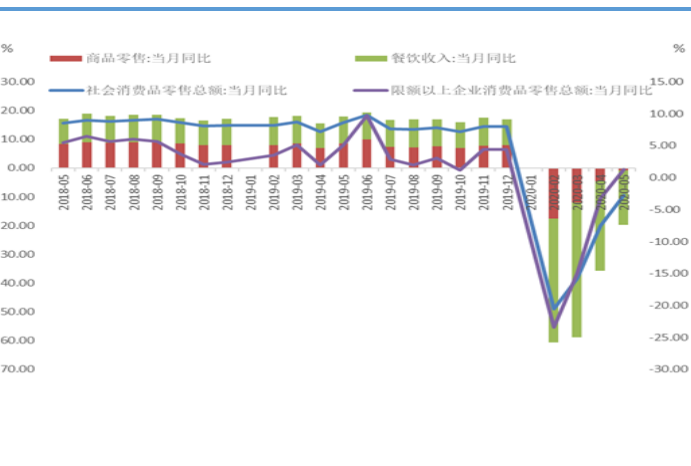
总体来看，当前海外疫情仍未得到有效控制，进出口方面仍有较大不确定性。国内各项经济指标稳步向好，下半年固定资产投资或将继续修复，基建将成为主要发力对象，而制造业仍面临较大不确定性。

图表 7：中国 PMI 数据

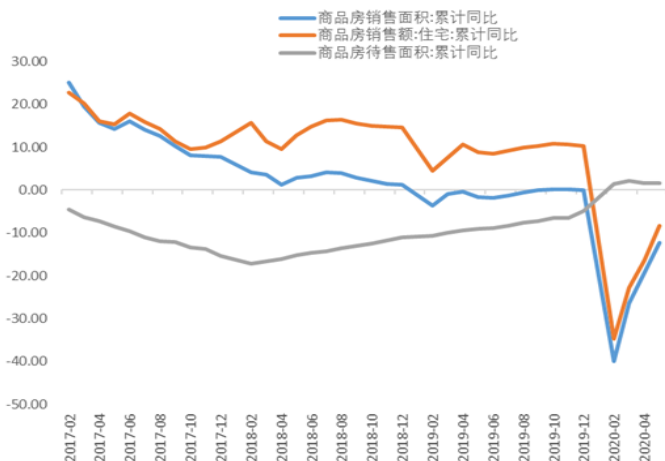


图表 9：商品房销售

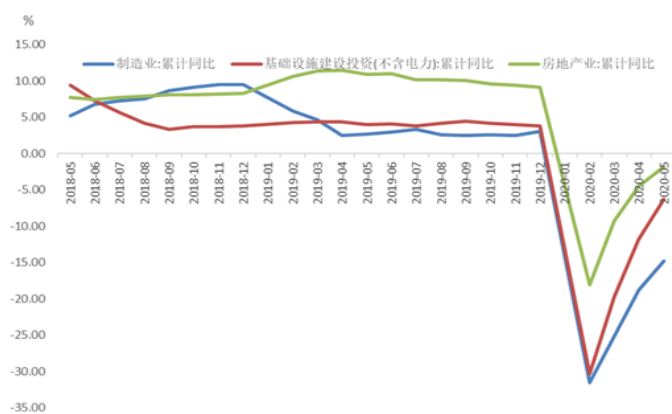
图表 8：社会消费增速



图表 10：固定资产投资增速



数据来源: Wind



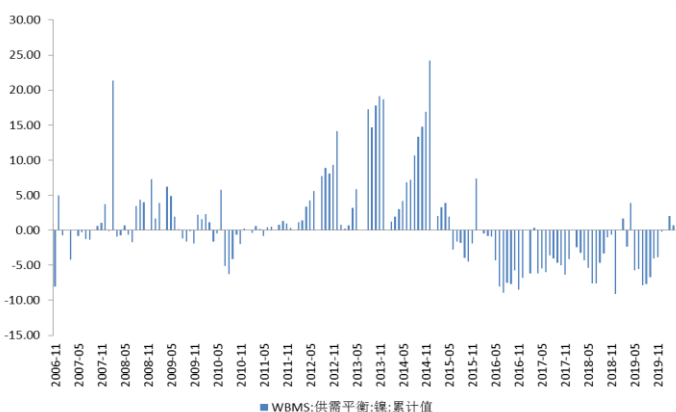
数据来源: Wind

三、基本面分析

3.1 全球镍供需平衡

根据世界金属统计局(WBMS)公布的报告显示,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。一季度供应过剩格局对镍价产生压制,二季度随着国内消费逐渐复苏,叠加菲律宾镍矿供应受限,镍供需趋于平衡,下半年随着印尼镍铁供应增量的释放,镍市供应过剩格局难改。

图表 11: WBMS 供需平衡表



数据来源: Wind

图表 12: INSG 供需平衡 (kt)

	2020 年 2 月	2020 年 1-2 月	2019 年 1-2 月
矿山产量 (千吨)	167	341.8	358.4
精炼镍产量(千吨)	186.6	383.2	376.6
精炼镍使用量 (千吨)	173.2	355.9	380.6
供需平衡	13.4	27.3	-4.1

数据来源: INSG

3.2 菲律宾镍矿进口量回升, 镍矿供应或逐渐恢复

众所周知,菲律宾与印尼是中国两大主要镍矿进口国,自2020年开始,印尼禁矿正式实施,国内镍矿进口量明显减少,受疫情影响,菲律宾北苏里高自3月18日起,禁止外国船舶进入,随后该地区采矿及生产暂停,并封锁了苏里高等主要岛屿,使得我国4月的镍矿进口量呈断崖式下滑。随着菲律宾疫情逐步得到控制,5月初主要的镍矿产区生产活动开始恢复,5月镍矿进口量亦环比回升。

进口数据: 据海关总署数据显示,中国5月镍矿砂及其精矿进口量为1,680,734吨,环比增加24.83%,同比降67.6%。其中,菲律宾为中国镍矿砂及其精矿的最大供应国,中国5月自菲律宾进口量为1,342,841吨,

环比增加 22.4%，同比减少 60%。中国 1-5 月镍矿砂及其精矿进口量为 854.78 万吨，同比降 49.1%。

港口库存：年初以来，印尼禁矿正式实施，菲律宾镍矿又因疫情影响发货受限，镍矿港口库存持续净消耗，5 月菲律宾镍矿陆续恢复发货，国内港口库存直至 6 月中旬才企稳回升。据 SMM 数据，2020 年 6 月 24 日国内主要港口红土镍矿库存约 695 万吨，较年初（1119 万吨）减少 424 万吨，降幅 37.9%。去年同期库存约 1064 万吨，同比减少 369 万吨，降幅 34.7%。

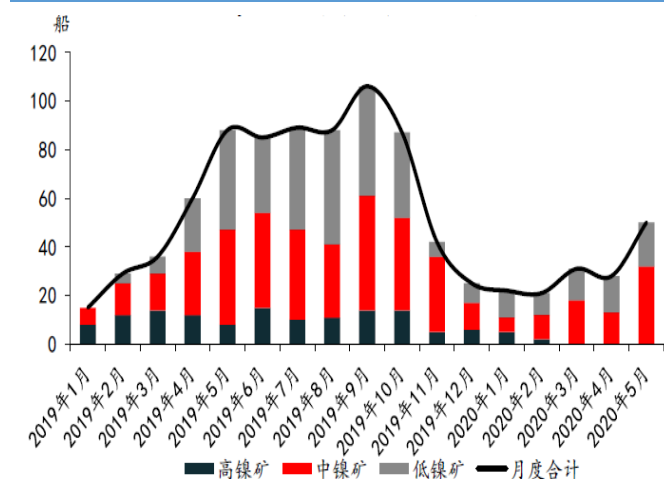
消息面：

(1) 菲律宾相关：菲律宾 5 月 2 日公布，该国一季度镍矿石产量较去年同期相比下降 27%，因该国 29 座镍矿中有逾半数报告称产量为零。菲律宾矿产和地质局称，一季度，该国仅有 11 座镍矿报告有产量，其余 18 座均处于维护检修或因不利天气而停产的状态。截至 6 月 22 日，菲律宾镍矿主产地在装镍矿船共计 43 船，较 5 月底增长约 30%，并且大幅超过去年同期水平。据 Mysteel 数据，5 月份菲律宾抵港量 50 条，275 万湿吨；其中高镍矿 0 船，中镍矿 32 船，低镍矿 18 船。菲律宾受疫情长尾效应影响，菲律宾全年的镍矿供应将下滑至 658 船，约 3620 万湿吨，降幅 12.3%。

(2) 印尼相关：6 月份，印尼 2020 年新矿业法规正式颁布生效，新法规表示允许修建冶炼厂的矿企在新法案实施起三年内出口矿石，而对于具体可出口矿石品种在文件中暂未说明。该法令或使目前执行的镍矿禁令增加变数，不排除未来印尼镍矿禁令放松的可能性。

目前来看，菲律宾镍矿进口量逐渐恢复，同时我国港口镍矿库存亦有所企稳，从季节性图表可以看出，三季度是菲律宾镍矿出口高峰期，未来我国港口镍矿库存或继续回升，镍矿供应趋紧格局将进一步得到缓解。此外，仍有传言说印尼镍矿禁令将放松，重点关注供应端消息的变化。

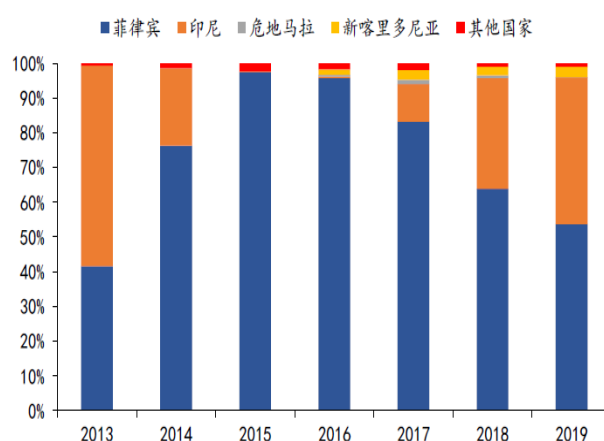
图表 13：菲律宾镍矿船只离港量



数据来源：Mysteel

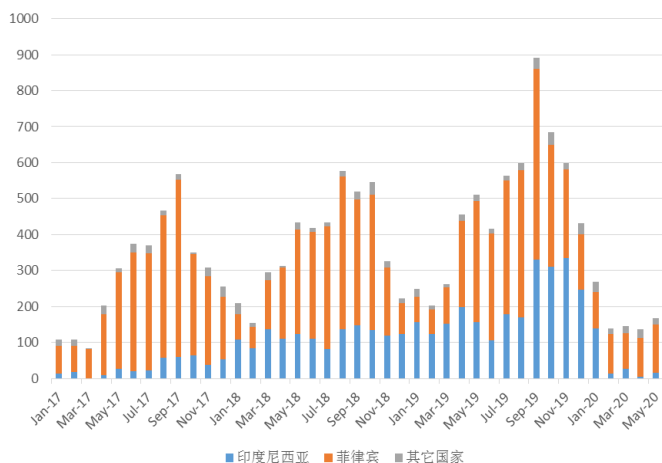
图表 15：进口镍矿数量

图表 14：中国镍矿进口量分国别



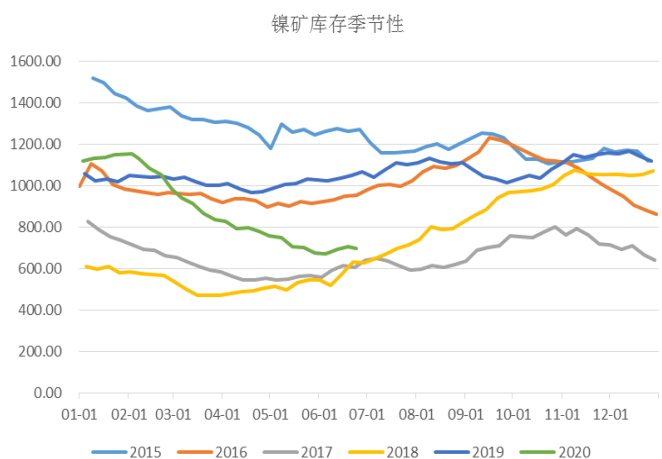
数据来源：Mysteel

图表 16：菲律宾镍矿进口季节性



数据来源: SMM

图表 17: 国内镍矿港口库存季节性



数据来源: SMM

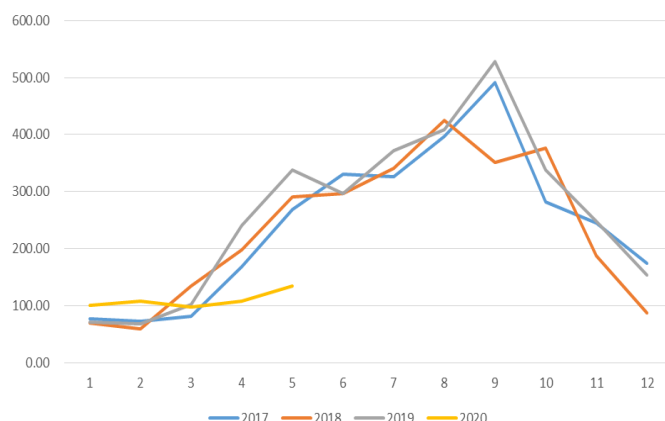
3.3 海外矿山产量缩减，国内电解镍产量稳中有增

电解镍产量: 据 SMM 数据, 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 月产量或将于 4、5 月持平。2020 年 1-5 月全国电解镍产量 7.2 万吨, 同比增 15%。

海外矿山产量缩减: 海外疫情影响了各大公司的镍产量, 根据一季度海外上市公司的生产计划来看, 2020 年矿山产量缩减超 3 万金属吨, 其中淡水河谷所属矿山预计 2020 年减产 2 万金属吨, 主要因为加拿大、新喀、巴西等矿山受疫情影响开工率下降。除此之外, 仍有部分矿山增产, 据了解第一量子镍矿山将于二季度复产, 今年产量有望增 1.5 万金属吨。目前来看, 巴西等地疫情仍在发酵, 全球镍产量仍有继续下行的压力。

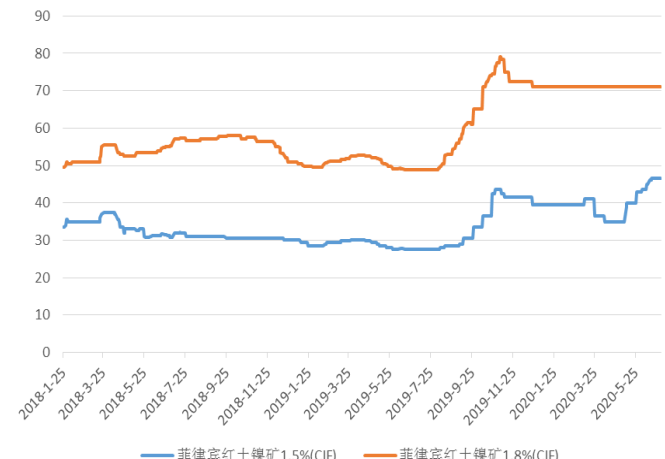
进口方面: 2020 年 1-5 月全国电解镍进口量 4.38 万吨, 比去年同期降 41.7%。上半年镍进口窗口多呈关闭状态, 仅三月中下旬及五月初偶有打开, 当前仍对沪镍 2007 合约亏损 3000 元/吨左右, 关注后期进口盈利

菲律宾镍矿进口季节性



数据来源: SMM

图表 18: 镍矿价格



数据来源: SMM

时的内外盘套利机会（多外盘空内盘）。LME 镍 0-3 升贴水上半年整体运行在贴水 50-70 美金左右，近期贴水有所收窄。

库存方面：截至 7 月 3 日，LME 库存 234264 吨，较年初增 80946 吨，增幅 52.8%，SHFE 镍小计库存 29422 吨，较年初减 7882 吨，降幅 21.13%。同期上海保税区（包括上海世天威、理资堂、临港、捷开依、Henry Bath）精炼镍库存较去年底减 1900 吨至 1.61 万吨，其中镍豆约 1700 吨，较去年底减 1700 吨。据悉，近期进口盈亏仍未有好转，到港的货源多为原厂镍豆，目前已直接清关进口，另有少量镍板被运往保税区仓库。

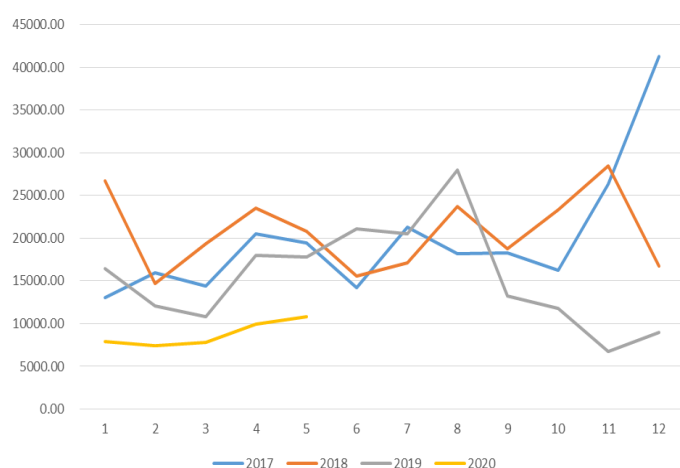
套利方面：跨市方面，由于下游不锈钢对纯镍需求不断走弱，进口窗口打开频率同比降低，重点关注窗口打开后的内外正套机会。跨期方面，根据上期所公告，从 2011 合约起将允许镍豆参与交割，可交割品的增加大大降低了沪镍合约的挤仓风险，远月合约原生镍供应或转为过剩，关注近远月价差走阔后的正套机会（买近卖远），重点关注交易所升贴水发布情况。

图表 19：海外矿山镍产量增减表

矿山名称	国家	2019年产量 (万吨)	2020年排产 (万吨)	产量增减 (万吨)
Vale	加拿大	20.8	18.75	-2
Cerro Matoso	哥伦比亚	4	3.5	-0.5
Nickel West	澳大利亚	8.32	8.15	-0.17
Platinum	南非	2.3	2.15	-0.15
Ambatovy	马达加斯加	3.3	2.6	-0.7
Ravensthorpe	加拿大	/	1.5	1.5

资料来源：SMM，公司年报

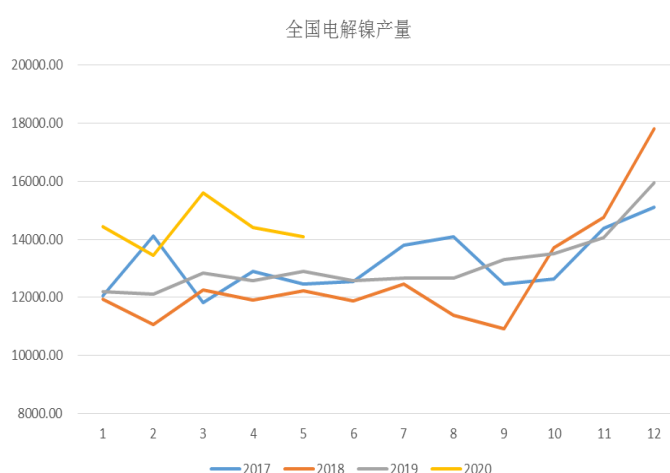
图表 20：精炼镍进口季节图



数据来源：SMM

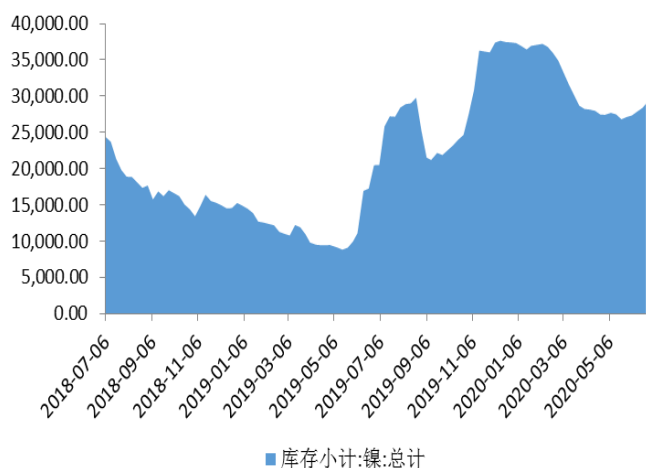
图表 22：上期所镍库存

图表 21：全国电解镍产量季节图



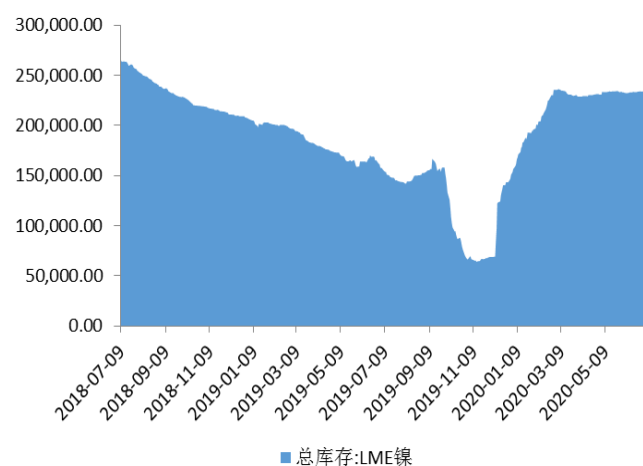
数据来源：SMM

图表 23：LME 镍库存



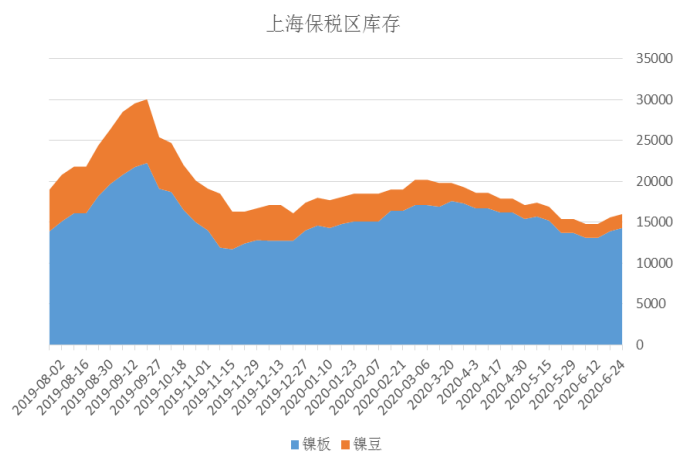
数据来源: Wind

图表 24: 上海保税区库存



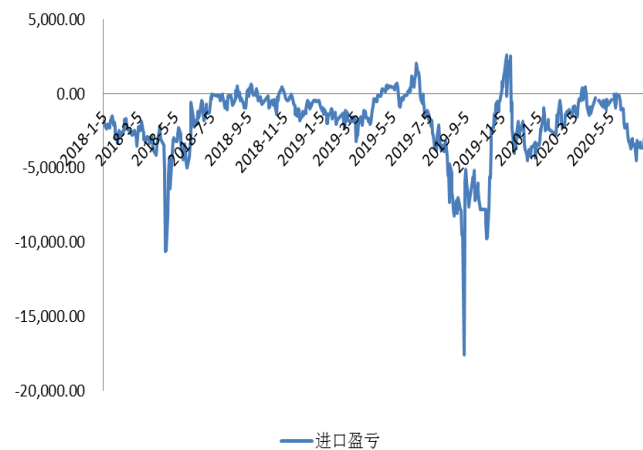
数据来源: Wind

图表 25: 进口盈亏



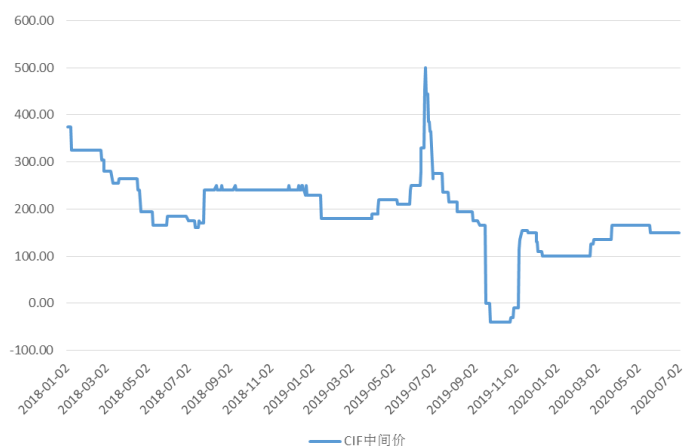
数据来源: SMM

图表 26: 镍 CIF 中间价



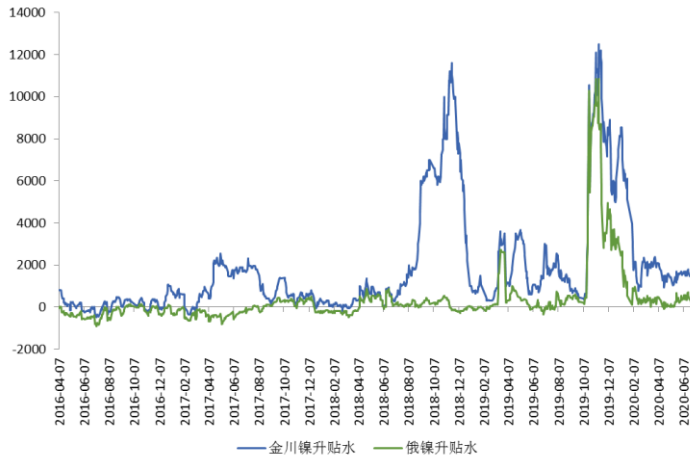
数据来源: SMM

图表 27: 金川镍、俄镍升贴水价差



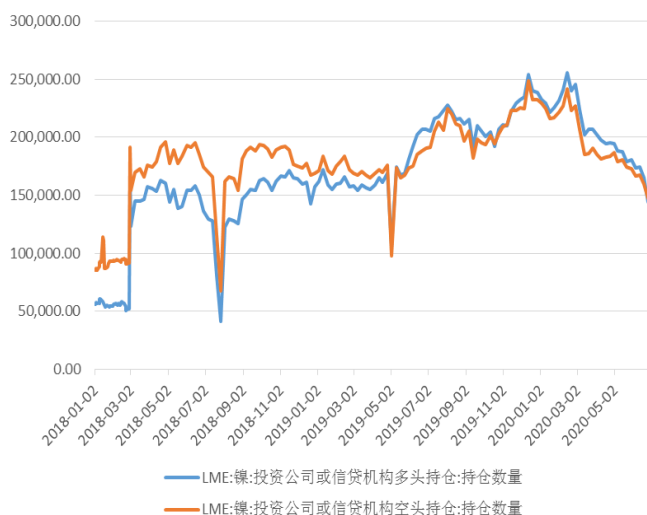
数据来源: Wind

图表 28: LME 镍机构持仓

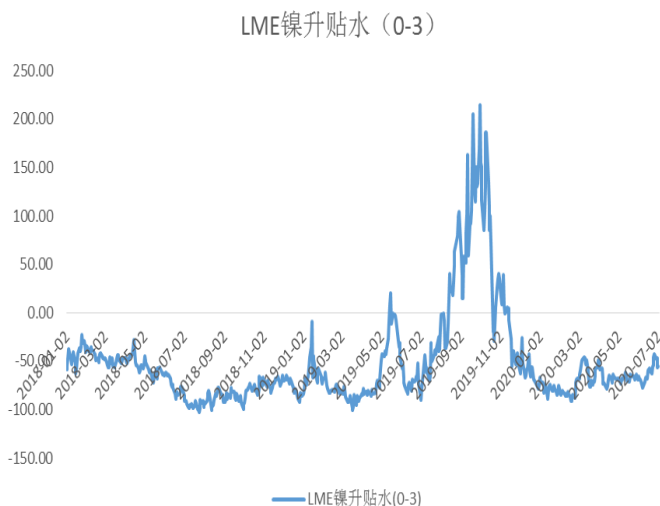


数据来源: Wind

图表 29: LME 镍升贴水 (0-3)



数据来源: Wind



数据来源: Wind

3.4 印尼 NPI 项目陆续投产，下半年镍铁供应或维持宽松

产量数据: 据 SMM 数据, 2020 年 1-5 月全国镍生铁产量 21.01 万吨, 相比去年同期降 6.45%, 一方面由于疫情影响国内镍铁厂春节后复工节奏放缓, 另一方面受镍矿供应趋紧影响部分镍铁厂产量降低。6 月全国镍生铁产量预计环比继续小增, 增幅 2.08%, 为 4.51 万镍吨。其中高镍生铁产量环比增加 2.97% 至 3.8 万镍吨。低镍生铁环比减 2.43% 至 0.71 万镍吨。6 月份镍矿紧张程度有所缓解, 不锈钢产量逐步增加带动镍铁需求增加, 部分厂家退出但新增产能逐步释放加上大厂镍矿库存紧张程度略有缓解, 产量继续小幅增加。在印尼禁矿及新冠疫情的影响下, 预计 2020 年国内镍生铁产量或减 9 万镍吨至 50 万镍吨。

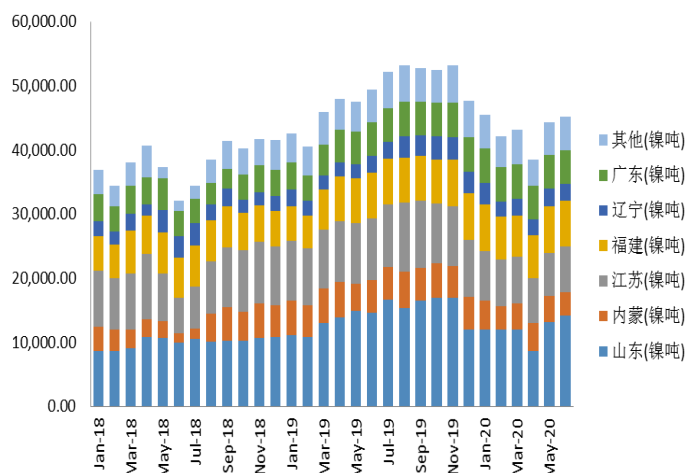
印尼产量: 2020 年新冠疫情对印尼的镍铁项目影响整体不大, 据统计, 上半年印尼共计投产 19 条镍铁产线, 仅新华联因人员未到岗而有 1 条产线复产延迟。据 Mysteel 数据, 2020 年 1-5 月印尼镍铁产量保持增长趋势, 同比增加 6.65 万吨至 19.39 万金属吨。下半年印尼预计有 16 条产线投产, 预计未来镍铁产量继续增加, 2020 年印尼镍生铁总产量或达 55 万金属吨。

进口数据: 2020 年上半年镍矿供应持续紧张, 同时随着印尼 NPI 项目的不断投产并回流, 国内镍生铁进口量大幅增加。据海关总署数据统计, 2020 年 1-4 月中国镍铁进口 104 万实物吨, 同比 19 年同期增加 50 万实物吨, 其中中国自印尼进口镍铁 81 万吨, 同比增长 150%, 占中国镍铁总进口量的 84%。据了解, 国内镍铁 RKEF 成本约在 10000-12000 美元/镍吨, 而印尼镍铁 RKEF 成本大部分仅为 6500-8000 美元/镍吨, 印尼镍铁成本优势较为明显, 由于国内不锈钢厂对镍铁需求量巨大, 后期随着印尼镍铁新增项目的投产, 预计下半年国内镍生铁进口量将进一步扩大。

整体看, 由于疫情影响菲律宾镍矿供应, 2020 上半年国内镍铁产量明显减少, 现随着菲律宾镍矿恢复发货, 后期供应紧张局面将得到缓解。此外, 不锈钢产量持稳对镍铁需求量较为稳定, 随着印尼镍铁产量的不断增加, 国内部分镍铁市场份额将被印尼镍铁挤占。预计 2020 年下半年国内镍铁产量增长有限, 而印尼镍铁的回流将使得镍铁供应维持宽松。

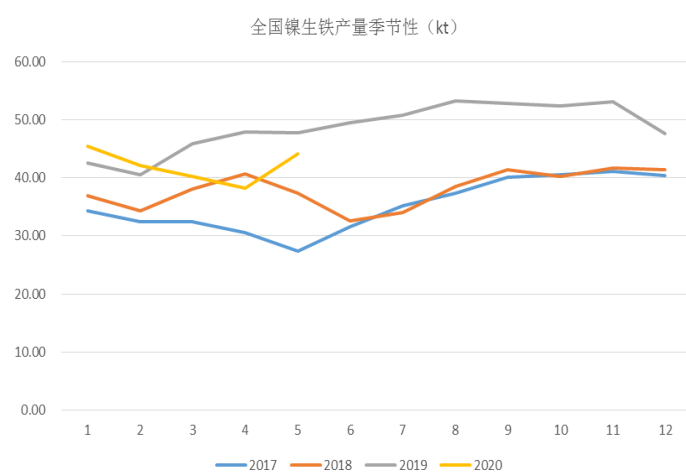
图表 30: 全国镍生铁分省份产量

图表 31: 镍生铁产量季节性



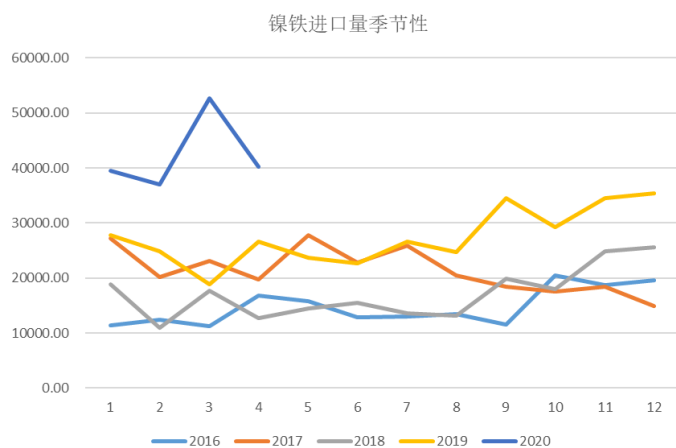
数据来源: SMM

图表 32: 中国镍铁进口量季节性图表



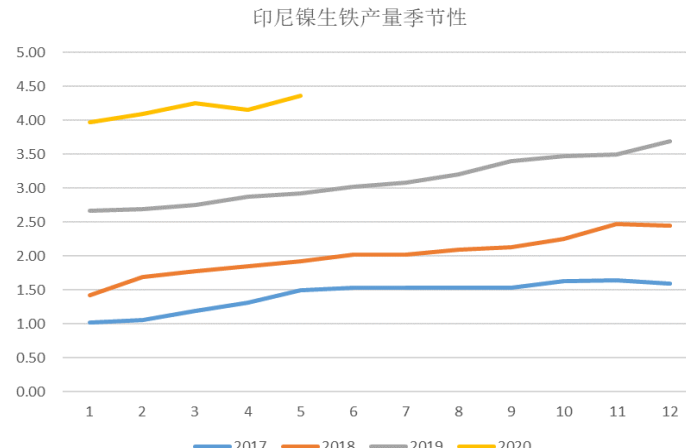
数据来源: SMM

图表 33: 印尼镍生铁产量季节性图表



数据来源: SMM

图表 34: 印尼镍铁项目进展



数据来源: SMM

序号	企业名称	项目进展	扩产总设备(台)	截至2020.6.15 已投/复产设备(台)
1	青山morowali	morowali目前建设总规划最新调整为36条RKEF镍铁产线, 2020年计划投产8条镍铁产线不变。(2020年1月底2条新建镍铁产线投产出铁; 3月底2条新建镍铁产线投产出铁; 4月2条新建镍铁产线投产出铁; 5月底6月初2条新建镍铁产线投产出铁)。据最新了解, 暂无新产线投产出铁, 截至6月15日已有36条RKEF镍铁产线投产出铁。	36	36
2	青山weda bay	weda bay镍铁规划分a-b-c-d-e-f区, 每区各4条RKEF镍铁产线, 共计24条镍铁产线, 预计2020年投产其中的12条(2020年建设最多能完成其中的20条线, 预计出铁的条数或在12-16, 保底是投其中的12条线)。据最新了解, A区新建4条镍铁产线: 1#已于4月30日出铁, 2#已于5月1日出铁, 3#已于5月6日出铁, 4#已于5月7日出铁。B区: 新建的4条镍铁产线中的一条已于6月6日点火烘炉, 预计6月末7月初出铁。	24	5
3	德龙	1) 一期15条RKEF镍铁产线已全部投产 2) 二期计划建设35条RKEF镍铁产线 据最新了解, 目前一期最后一条镍铁产线已于6月投产出铁, 目前维持15条镍铁产线生产; 二期新建的2条镍铁产线已于5月投产出铁, 6月有2条镍铁产线于月中投产, 另有1条镍铁产线预计6月下旬出铁。	50	20
4	新华联	1) 据最新了解, 自2019年12月13日-2020年2月20日, 已实现3座高炉的全面复产, 第4台因受近期疫情影响, 员工未到岗, 复产延迟 2) 二期规划4条RKEF新建镍铁产线, 待建设	8	3

数据来源: Mysteel

3.5 不锈钢产量增幅放缓, 下半年不锈钢价或先扬后抑

产量方面: 据中联金数据, 2020年1季度不锈钢产量为594万吨, 同比降幅8.14%。2季度产量增加至

专业·诚信·进取·共赢

740 万吨，同比降幅缩小 2%，但环比增幅达 24%。预计 3 季度产量乐观将同比去年持平，悲观略低于去年。4 季度产量或略增，主要是新增产能释放和国外需求恢复。从 6 月份排产量来看，已接近去年峰值，总产量将达 258-259 万吨，环比增 5%，同比增 2.5%。

进口方面：据海关数据显示，2020 年 1-5 月，我国不锈钢出口总量为 45.6 万吨，同比降 19.9%；1-5 月我国不锈钢进口总量为 137.5 万，同比降 2.8%。2020 年 5 月，我国不锈钢出口总量为 25.26 万吨，环比下降 6.04 万吨，环比降幅 19.33%，同比降幅 20.85%。进口总量为 13.08 万吨，环比增加 1.62 万吨，环比增幅 14.13%。其中，5 月份中国进口自印度尼西亚不锈钢约 8.52 万吨，较上月进口增加 1.77 万吨，环比增幅约 26%。总体看，2020 年在疫情影响影响下，全球产业恢复仍需时日，预计 2020 年不锈钢出口量或稳中有降，进口量或趋稳，净出口量小幅回落。

检修减产消息：据 Mysteel 调研，国内不锈钢厂 6、7 月份有相对集中的检修、减产动作，其中预计 7 月份不锈钢粗钢减量 6-8 万吨，主要以 200 系为主，其中影响 300 系量微乎其微，由于主流钢厂 7 月份订单基本确定，检修减产也多是前期规划好的，大幅减产概率也不大。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，减产消息后续需关注。

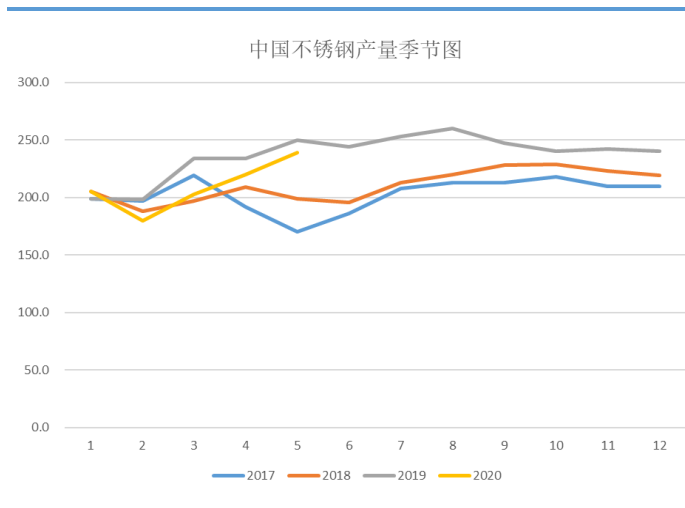
国内外项目投产情况：2020 年，国内外新增及复产不锈钢产能如图 43 所示。根据安泰科统计，当前国内可能性较大的新投产计划来自山东临沂钢铁一期 70 万吨项目和柳钢 146 万吨项目（预计四季度投产），以及云南的天高不锈钢（原西南不锈钢）于 5 月份复产，但释放的产量整体有限，后期主要关注山东鑫海、江苏德隆的 300 系不锈钢新增产能。海外方面，2 月份印尼德隆不锈钢一期 100 万吨投产，但受疫情影响，实际产出或不及原定的 70 万吨。

库存方面，截至 2020 年 7 月 3 日，不锈钢社会库存 61.8 万吨，较年初增加 18.14 万吨，增幅 41.5%。整体看，年初受到疫情影响，不锈钢库存在春节后大量积压，后随着海外疫情的扩散，原料供应受限，钢价上扬带动不锈钢去库；目前正值消费淡季，随着不锈钢产量的逐渐恢复，未来不锈钢库存或小幅回升。

2020 年在疫情的影响之下，不锈钢产业发生了明显变化，国内外新增不锈钢投产计划整体放缓，故今年全球不锈钢粗钢产量增长或有所放缓甚至出现下降。短期来看，宏观情绪整体向好，国外出口需求逐渐复苏，国内消费表现尚可，不锈钢价格仍获支撑；中长期看，随着镍铁供应的增加，不锈钢成本支撑不足，不锈钢价或易跌难涨。重点关注下游消费及印尼镍铁回流情况，警惕原料端消息的扰动（菲律宾、印尼相关政策等）。

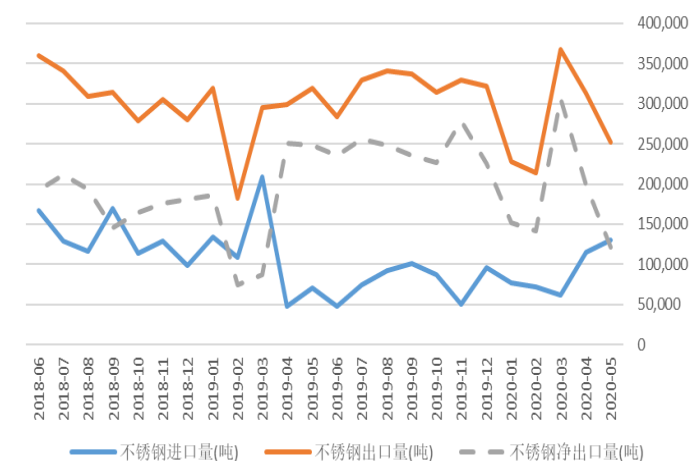
图表 35：不锈钢产量

图表 36：不锈钢库存



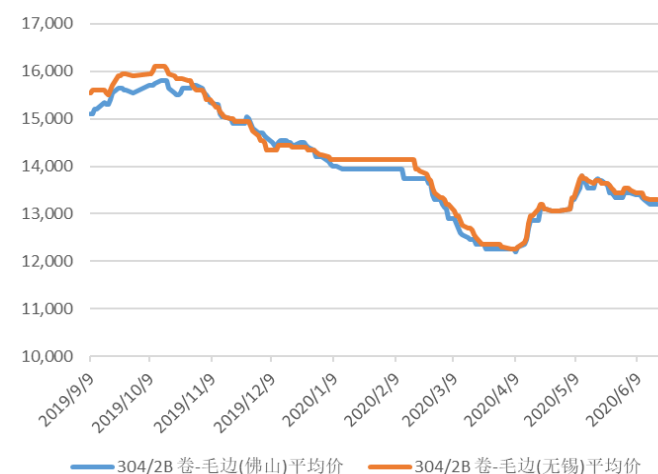
数据来源：SMM

图表 37：不锈钢进出口



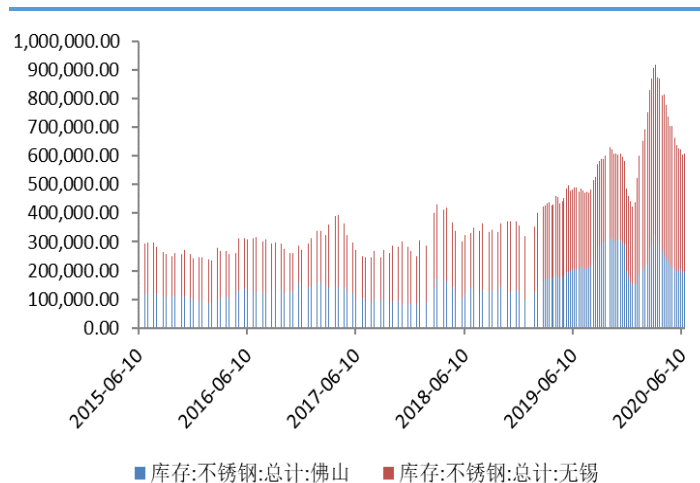
数据来源：SMM

图表 39：不锈钢冷轧价格



数据来源：SMM

图表 41：不锈钢冷热轧价差



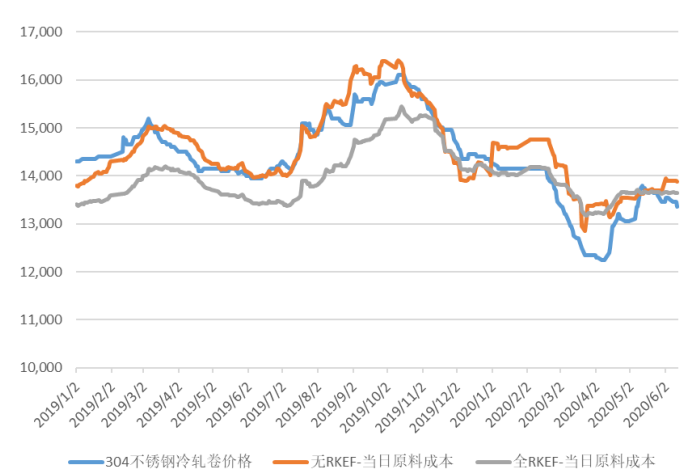
数据来源：Wind

图表 38：不锈钢热轧价格



数据来源：SMM

图表 40：不锈钢原料成本



数据来源：SMM

图表 42：镍不锈钢比价



数据来源：SMM



数据来源：Wind

图表 43：不锈钢项目

国家	企业	产能	时间	产品	性质
中国	临沂钢铁投资集团	70	2020年10月	200/300系	置换 在建
	德龙镍业（二期）	135	2020-2021年	300系	置换 在建
	众拓新材料	41	2020-2021年	200/300系	置换 在建
	鑫海科技	380	2020-2021年	300系	未建 不确定
合计	626		新增落地	70	
中国	云南天高	80	2020年5月	200/300系	已复产
	罡宸不锈钢（原西南）	60	2020年7-8月	200/300系	复产
印尼	印尼德龙	100	2020年2月	300系	新增产能

数据来源：中联金

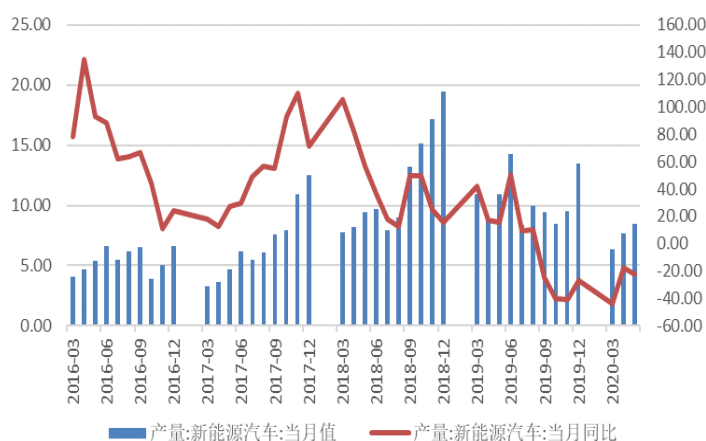
3.5 上半年新能源汽车销量同比下降，政策推动下对镍需求拉动仍有期待

受疫情影响，2020年1~5月国内新能源汽车销量28.9万辆，同比下降38%。根据EVsales数据，全球新能源乘用车5月销量达14.5万辆，环比上涨31.1%，同比下降19.3%，下滑幅度有所缩减。特斯拉Model 3的全球销量达2万辆，其中中国市场贡献了53.2%的份额。

消息面：近日，财政部发布了《关于下达2020年节能减排补助资金预算的通知》，其中包含2015—2018年度各省市的新能源汽车推广应用购置补贴清算和新能源汽车推广应用补助预拨情况。通知显示，2015及以前年度新能源汽车补助清算12722万元，2016年度新能源汽车补助清算682020万元，2018年度新能源汽车补助清算98078万元，2020年度预拨新能源汽车补助预拨283869万元，合计发放新能源汽车补贴107.67亿元。本次共核定新能源汽车推广量为907132辆，其中，核定推广数量最多的地区是安徽，其次是深圳、陕西、上海、北京；核定推广数量最多的企业是比亚迪，其次是北汽、吉利、江淮、上汽。

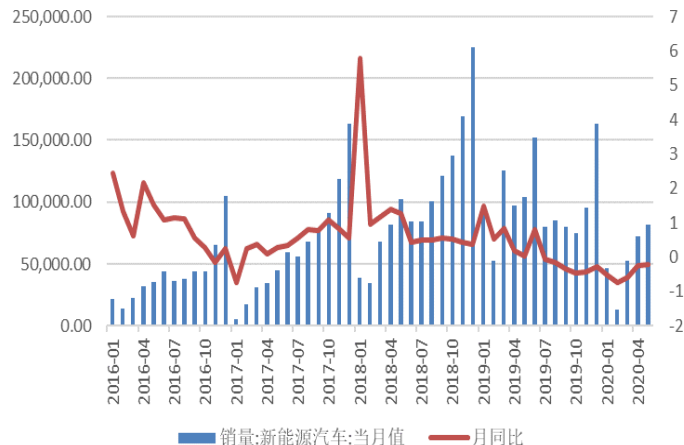
总体看，虽然在疫情影响下，上半年国内新能源销量同比大幅下滑，但后期随着国内各地汽车消费刺激政策的重启，国家补贴政策的支撑与特斯拉产能增加的推动下，预计2020年新能源汽车销量或与去年持平至121万辆。海外方面，我们预计在欧盟经济刺激政策下，海外新能源汽车销量增速仍维持在20%以上。全球新能源市场对原生镍消费增量或在2万镍吨以上。

图表 44：新能源汽车产量



数据来源：Wind

图表 45：新能源汽车销量



数据来源：Wind

四、操作建议

宏观面：新冠疫情的爆发对全球经济活动造成了不同程度的影响，疫情过后发达经济体增速将长期低于潜在趋势水平，为了支持经济复苏，货币政策将继续保持宽松，未来几年低利率乃至负利率会成为常态。总体看，当前海外疫情仍未得到有效控制，进出口方面仍有较大不确定性。国内各项经济指标稳步向好，下半年固定资产投资或将继续修复，基建将成为主要发力对象，而制造业仍面临较大不确定性。

基本面：随着菲律宾镍矿供应的恢复，原料供应趋紧压力得到缓解，但印尼禁矿仍将使镍矿供应同比减少，镍矿价格居高难下，对镍价形成一定支撑。镍铁方面，不锈钢产量持稳对镍铁需求量较为稳定，近期印尼陆续有项目投产，随着印尼镍铁产量的不断增加，国内部分镍铁市场份额将被印尼镍铁挤占，镍铁供应过剩预期较强仍限制镍价反弹空间。需求方面，海外出口需求逐渐复苏，国内消费表现尚可，同时受钢厂集中检修影响，短期不锈钢价格维持坚挺。不锈钢库存处于年内低位，目前正值消费淡季，不锈钢产量恢复后将带动库存回升。随着镍铁供应的增加，不锈钢成本支撑不足，后期不锈钢价或易跌难涨。故下半年镍基本面整体偏弱，重点关注印尼镍铁回流情况。

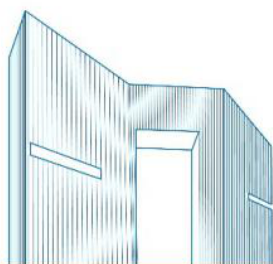
套利策略：1、跨市方面，由于下游不锈钢对纯镍需求不断走弱，进口窗口打开频率同比降低，重点关注窗口打开后的内外正套机会。2、跨期方面，根据上期所公告，从 2011 合约起将允许镍豆参与交割，可交割品的增加大大降低了沪镍合约的挤仓风险，远月合约原生镍供应或转为过剩，关注近远月价差走阔后的正套机会（买近卖远），重点关注交易所升贴水发布情况。

操作建议：短期来看，宏观情绪有所回暖，海外消费逐渐复苏，不锈钢产量稳中有增，在宏观主导下镍价或震荡偏强运行；中长期看，全球疫情仍在扩散，宏观不确定性仍存，随着镍铁供应的逐渐增加，基本面供需转为明显过剩后镍价下行压力仍存，故预计 2020 年下半年镍价整体或先扬后抑。操作上建议观望，震荡格局下区间操作为主，后续关注多镍空不锈钢机会。

风险关注：全球疫情进展，镍矿供应，印尼镍铁回流，新能源政策

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。



期市有风险 入市需谨慎

国贸投研小程序

专注期货，悦享资讯

7X24小时期货资讯，紧跟行情专业解读



长按二维码进入小程序

专业·诚信·进取·共赢