

## 供应趋紧预期持续发酵，短期镍不锈钢易涨难跌

### 摘要

宏观情绪持续回暖，在供应趋紧预期之下，镍不锈钢大幅上涨，本文主要对镍不锈钢产业链基本面做简要分析。

**镍观点：**国内宏观数据环比向好，央行持续释放流动性，市场情绪边际回暖，叠加供应趋紧预期，镍价大幅拉涨。从基本面来看，菲律宾疫情仍在蔓延，未来船只禁令继续延长的可能性较大。国内镍铁厂镍矿库存逐渐消耗，大部分库存量已降至1-2个月，已有部分镍铁厂减产或停产。需求方面，近期随着贸易商补库与下游采购需求的释放，不锈钢库存延续下降趋势，但仍需关注疫情对需求的影响。总体而言，市场情绪稍有回暖，镍矿供应趋紧仍将支撑短期镍价，但后期镍价反弹空间仍受限于下游需求以及全球疫情演变情况。操作上建议观望，短线逢低做多为主，套利关注沪镍合约正套机会（买近卖远），以及多镍空不锈钢策略，重点关注全球疫情发展以及对需求的影响程度。

**不锈钢观点：**近期央行调降LPR利率释放流动性，市场情绪逐渐回暖，受原料供应趋紧影响，钢厂持续上调销售指导价，现货贸易商及钢厂挺价心态较强，不锈钢期货大幅上扬。近期受海外疫情影响，南非“封国”使得铬矿供应受限，菲律宾船只禁令持续，镍矿及铬矿均有供应趋紧预期。随着废不锈钢及镍铁价格的走强，不锈钢价格延续反弹，短期原料成本支撑较强。基本面看，随着贸易商补库与下游采购需求的释放，不锈钢库存延续下降趋势，但随着不锈钢企复工后产量逐渐回升，供过于求格局仍将延续，未来重点关注不锈钢库存去化情况，警惕原料端消息的扰动。总体看，原料供应趋紧预期支撑短期钢价，但全球疫情发展仍具不确定性，海外需求受限影响出口，不锈钢价格上涨能否持续仍要看下游需求与去库情况。操作上建议观望，短线逢低做多为主，追多有风险，产业投资者可择机借助期货工具规避风险，后期关注多镍空不锈钢策略，重点关注全球疫情发展以及下游需求情况。

风险关注：供应端消息，不锈钢去库情况，全球疫情进展，宏观消息

个人观点，仅供参考

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

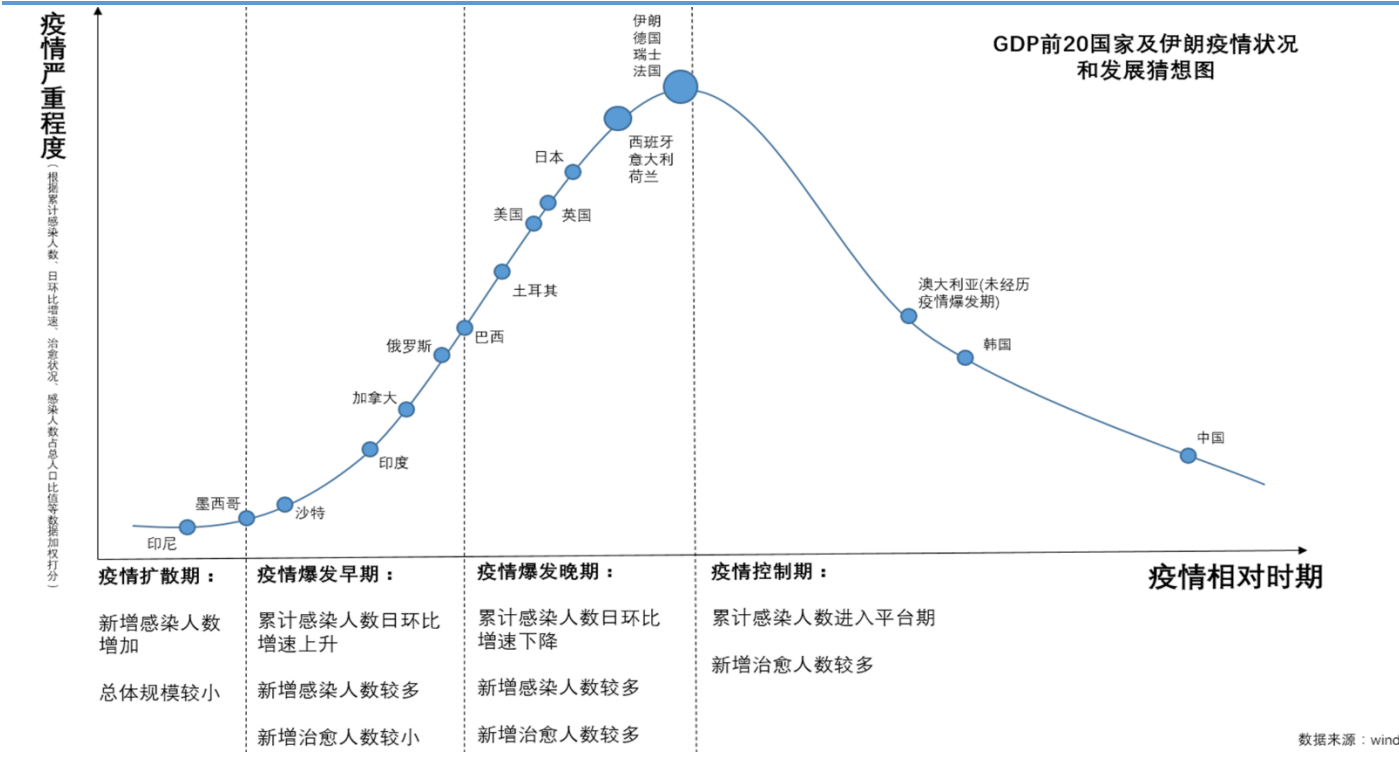
一、菲律宾疫情仍在扩散，镍矿供应持续受限

1.1 海外疫情仍在扩散，菲律宾印尼疫情影响原生镍供应

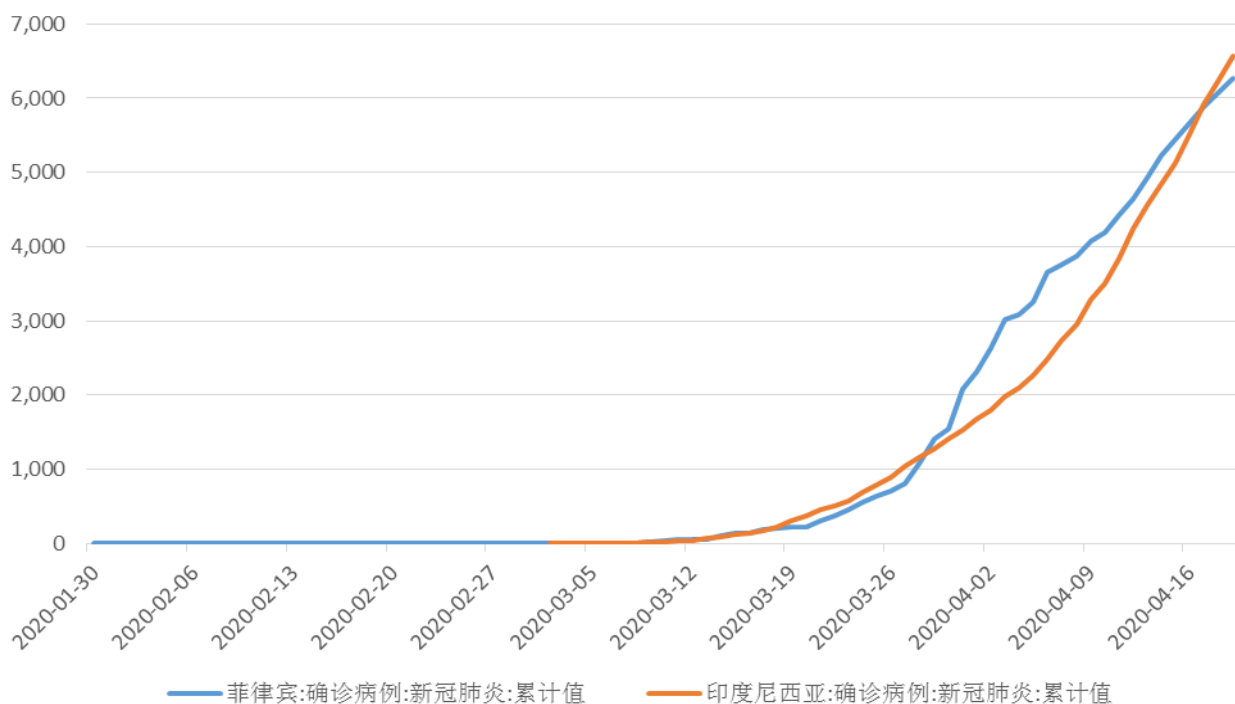
当前海外疫情仍在蔓延，截至 4 月 20 日，全球累计确诊超 233 万例，累计死亡超 16 万例。具体来看，欧美国家新增病例增速放缓，但土耳其、巴西、俄罗斯、印度、印尼等新兴经济体进入爆发期，目前仅印度宣布全国性封锁。由于新兴国家医疗资源相对匮乏，市场对其疫情控制能力较为担忧，建议持续关注全球范围内（尤其是新兴经济体）的疫情进展。

由于镍金属对外依存度较高，供应端我们主要关注菲律宾及印尼的疫情发展。截至 4 月 20 日，菲律宾累计确诊 6259 例，印尼累计确诊 6575 例。从近期菲律宾及印尼的疫情数据来看，两国均处于扩散期，当地的社会生活受到明显影响，各地政府出台的相关政策使得原生镍的出口受限。

图表 1：菲律宾&印尼疫情仍在扩散期



图表 2：菲律宾&印尼疫情仍在扩散期



数据来源: Wind, 国贸期货研发中心

## 1.2 菲律宾镍矿出口受限，镍矿港口库存持续净消耗

**消息面:** (1) 目前菲律宾社区隔离政策实施至 4 月底，菲律宾总统批准将吕宋岛“加强性社区隔离”措施延长至 4 月 30 日后，菲律宾两大镍矿商于 8 日表示为响应当地政府政策，自愿暂停 4 月在北苏里高矿区的采矿及出货业务，至此，菲律宾目前仅 Tubay 和 Tawi-Tawi 矿区尚可继续出货，镍矿可流通货源进一步减少。据了解，目前菲律宾方面已经取消了部分 4 月镍矿订单，这也引发了市场对于镍矿预期供应紧缺担忧。

(2) 据 Mysteel 测算，若禁令 4 月底结束，即使考虑到新增矿山 CCMi 以及 Tawi-Tawi 地区资源枯竭的高品位镍矿山，预计镍矿供应金属量减少约 3 万吨，其中低品位镍矿约 0.7 万吨，中品位镍矿约 1.4 万吨，高品位镍矿约 0.8 万吨。若 5 月底结束，预计镍矿供应金属量减少约 7 万吨，其中低品位镍矿约 2 万吨，中品位镍矿约 3.5 万吨，高品位镍矿约 1.3 万吨。若 6 月底结束，即三季度方可恢复镍矿开采及出口，预计镍矿供应金属量减少约 11 万吨，其中低品位镍矿约 3.3 万吨，中品位镍矿约 5.1 万吨，高品位镍矿约 2.3 万吨。

**解读:** 印尼禁矿之后，菲律宾成为当前中国镍矿主要进口国。当前菲律宾雨季已结束，由于船只禁令将持续至 4 月底，疫情防控政策将影响菲律宾 4 月出货量一半以上，根据我们此前报告（【ITF-镍·不锈钢】供应端消息扰动不断，镍不锈钢观望为主）中的对比测算，该禁令对镍矿出货量的影响约 220 万湿吨/月。

图表 3: 菲律宾消息整理

菲律宾相关消息整理	
日期	事件
3月12日	菲律宾防疫升级至二级红色警戒（最高级别）。2020年3月15日起至2020年4月14日封锁马尼拉大都会，进出首都区的海陆空本地交通将全部暂停。
3月15日	菲律宾正式签署文件禁止船舶进入北苏里高省，期限：3月18日至3月31日
3月16日	菲律宾政府宣布将包含在马尼拉大都会在内的整个吕宋岛被至于“加强性”社区隔离中
3月18日	Tubay地区，Dinagat地区以及南苏里高地区都已接到相关通知，禁止外国船舶禁入，禁止时间为3月19到4月18号，至此整个苏里高地区均处于禁令之下。
3月25日	菲律宾总统杜特尔特宣布菲律宾进入为期三个月的国家紧急状态。
3月27日	菲律宾苏里高省Carrascal市政府发函要求CNC镍矿公司遵守行政命令中规定的措施。文件指出，自3月28日凌晨5点起，除被纳入豁免范围的人员之外，所有人都被建议呆在家里。
3月30日	苏里高地区新签发的货运文件表示，北苏里高省将限制任何以商业为目的的空运和海运进入该省，除运送医疗物资（包括食品和非食品）以外。且苏里高岛（包括Bucas 岛）与底岛之间的航运将自2020年4月1日起至14日间暂时停止。
3月31日	菲律宾北苏里高地区4月1日起将暂停所有采矿及生产加工，除tubay及tawi地区外，余下矿区均受禁令影响出货。
4月7日	菲律宾总统罗德里戈·杜特尔特表示，倾向于将封锁措施延长至4月30日，以进一步阻止冠状病毒的爆发。受此影响，苏里高地区的矿业运作将再度关闭，并仍处于关闭状态。
4月8日	菲律宾Nickel Asia表示，为响应当地政府的号召，已决定暂停在南部北苏里高省（Surigao del Norte）的镍矿石开采和出口业务。菲律宾第二大镍矿生产商和出口商Global Ferronickel Holdings Inc也表示，已决定暂停采矿业务，以缓解对新冠肺炎疫情扩散的担忧。

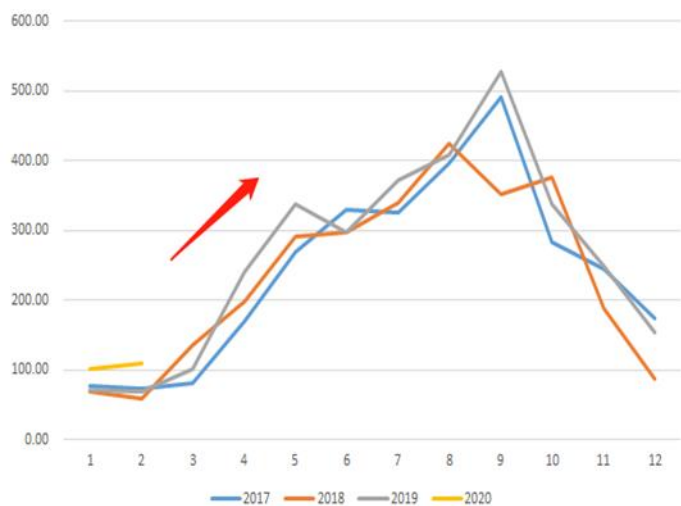
数据来源：网络公开信息，国贸研发整理

**港口库存净消耗：**据 Mysteel 统计，2020 年 4 月 17 日镍矿港口库存总量为 1078.05 万湿吨，较上周减少 34.52 万湿吨，降幅 3.10%。其中菲律宾镍矿为 811.55 万湿吨，较上周减少 14.25 万湿吨，降幅 1.73%。印尼镍矿为 271.38 万湿吨，较上周减少 10.62 万湿吨，降幅 3.77%。国内镍矿库存处于净消耗状态，若按每月镍生铁产量 4 万镍吨，则按 1.5%品位计算，每月需 267 万吨镍矿，则当前的港口镍矿库存或仅可用至二季度末。

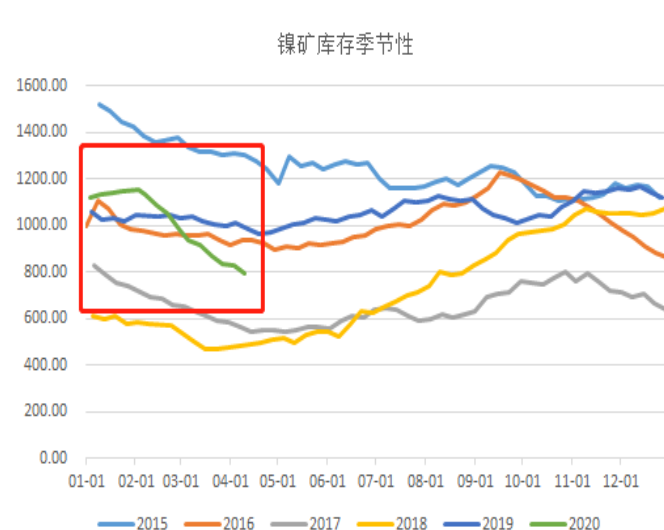
总体来看，菲律宾疫情仍在蔓延，未来船只禁令继续延长的可能性较大，预计 4、5 月份的镍矿进口量将同比继续下滑。当前国内港口镍矿库存持续净消耗，市场对镍矿供应趋紧的预期不断加强，镍矿价格表现坚挺，镍价亦持续上涨。未来随着国内镍铁厂镍矿库存的逐渐耗尽，后期国内镍铁厂或因原料不足而被动减产，建议近期重点关注供应端消息变化。

图表 4：菲律宾出口季节性

图表 5：镍矿港口库存季节性



数据来源：SMM，国贸期货研发整理



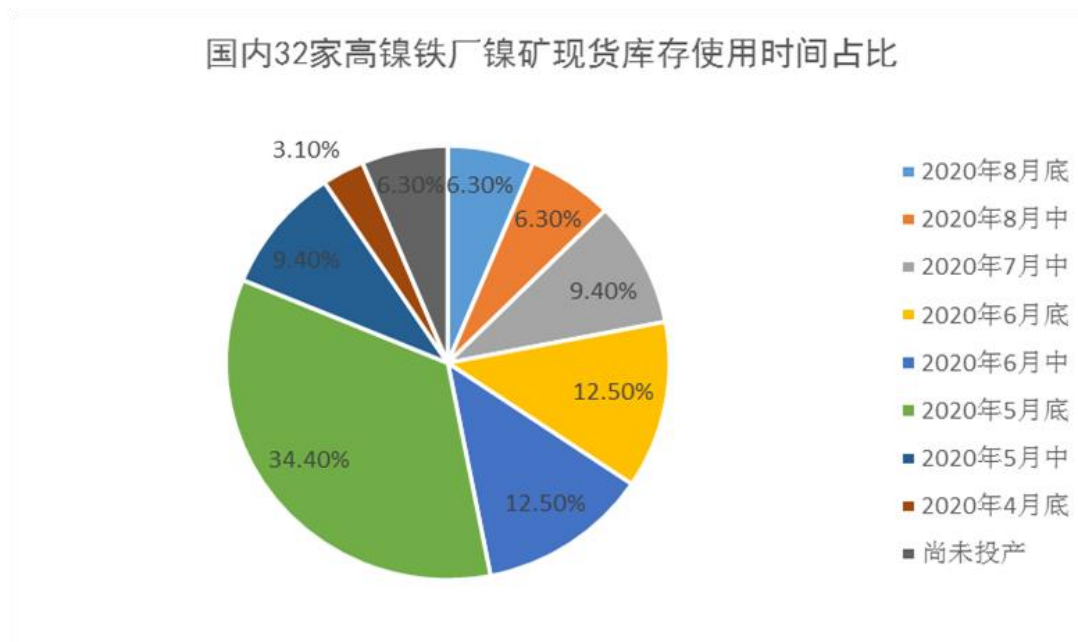
数据来源：SMM，国贸期货研发整理

## 二、镍铁厂镍矿库存告急，减产预期增强

### 2.1 镍铁厂镍矿库存持续消耗

**镍铁厂镍矿库存：**据 Mysteel 调研，截止 4 月 15 日国内 32 家高镍铁冶炼企业中高镍矿现货库存总计约 1089 万湿吨。按照 4 月预计排产量计算，平均维持国内镍铁冶炼企业约 3 个月的生产，即维持镍铁生产至 7 月中旬。若按正常生产所需原料计算，目前现有镍矿库存仅维持国内镍铁冶炼企业 2 个月的生产，即维持镍铁生产至 6 月中旬。

图表 6：国内 32 家高镍铁厂镍矿现货库存使用时间占比



数据来源：Mysteel

### 2.2 国内镍铁产量持续下滑，印尼地区 NPI 增量不及国内减量

国内镍生铁产量数据：据

SMM 数据，3 月全国镍生铁产量

专业·诚信·进取·共赢

环比减少 4.46%至 4.02 万镍吨，同比减少 12.25%，产量自 19 年 11 月份（产量 5.31 万镍吨）起逐月降低。随着菲律宾镍矿出货受限时间延长，多数镍铁厂镍矿库存吃紧，大部分库存量已降至 1-2 个月，已有部分镍铁厂减产或停产，故 3 月高镍生铁产量环比减少。分地区来看，目前减产的企业主要是鑫海、德龙等大型镍生铁生产企业，由于近期镍矿供应整体偏紧，而大厂的镍矿消耗量较大，企业便选择主动减产减少镍矿消耗。而成本较高已经陷入亏损的内蒙古、辽宁等地的镍铁厂则选择将镍矿库存耗尽再考虑停产。

**印尼 NPI 产量数据：**2020 年 3 月印尼镍铁产量金属量总计 4.26 万吨，环比增加 3.9%，同比增加 54.3%。

**印尼镍铁投产进度放缓：**截止 Mysteel2020 年 4 月统计，一季度印尼镍铁实际产量金属量约 11.4 万吨，二季度预期产量金属量约 12.6 万吨，一、二季度镍铁产量金属量合计约 24 万吨，较年初排产量实际减少 1.3 万吨金属量。据印尼当地生产企业表示，镍铁项目投建进度受疫情影响或有所放缓，主要影响人员到岗及物流运输。

**消息面：**4 月 20 日，据市场了解，华南某钢厂上周高镍铁成交价格为 955 元每镍（到厂含税），相比上轮采购价格上调 55 元每镍，成交量上万吨，为印尼镍铁货源。

综合来看，在疫情的影响下，菲律宾镍矿供应受限，国内镍铁厂镍矿库存吃紧，产量下降；印尼镍铁厂投产进度推迟，产量增速不及预期，故国内镍铁的减量整体高于印尼镍铁的增量。随着菲律宾镍矿出货受限时间延长，多数镍铁厂镍矿库存吃紧，大部分库存量已降至 1-2 个月，已有部分镍铁厂减产或停产。若后期菲律宾镍矿发货持续受限，预计未来将有部分镍铁厂面临被动停产。关注未来镍铁减产情况以及镍铁厂原料库存情况。

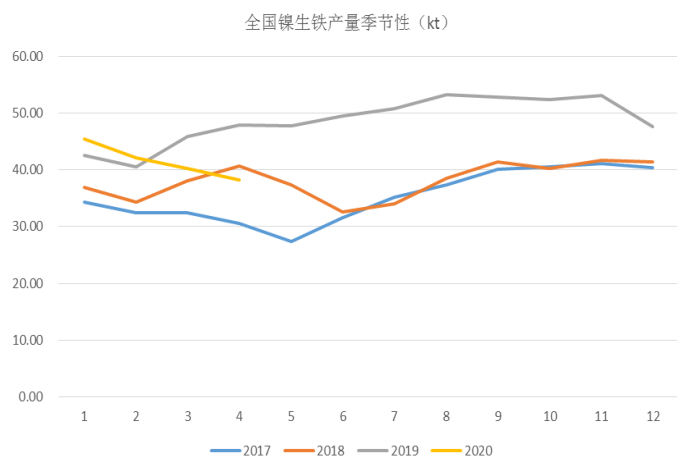
图表 7：印尼镍铁投建进度情况

序号	企业名称	计划进度	实际进度 截止2020年4月中旬
1	青山-Weda bay	原计划4条新建镍铁产线4月全部投产除铁	投产延迟，新产线暂未出铁
2	德龙	2019年底前一期15条镍铁产线全部投产出铁；二期于2020年二季度开始投产出铁	2020年一季度仍维持14条镍铁产线生产，暂无新镍铁产线投产
3	新华联	4台高炉	第4台高炉因近期受疫情影响，员工未到岗，复产延迟

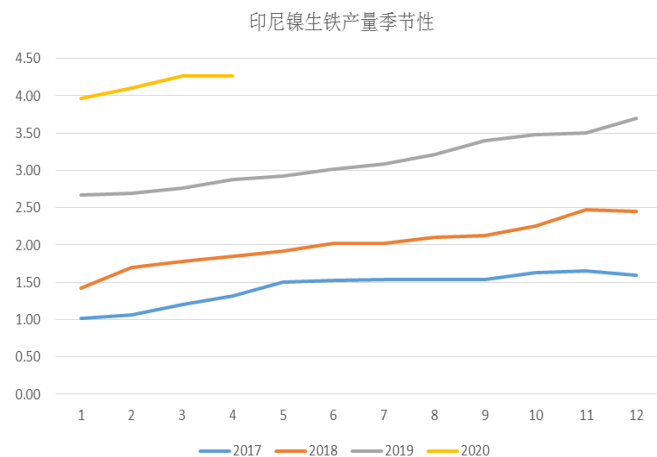
数据来源：Mysteel，国贸期货研发整理

图表 8：全国镍生铁产量

图表 9：印尼镍生铁产量



数据来源：SMM，国贸期货研发整理



数据来源：SMM，国贸期货研发整理

### 三、不锈钢逐渐去库，后期关注疫情对需求的影响

#### 3.1 钢厂排产量增加，库存逐渐去化

**4月排产量环比增加：**2020年4月国内32家不锈钢冷轧厂排产量预计为108.38万吨，环比3月实际产量预计窄幅增加2.05%。其中200系冷轧预计排产量为32.7万吨，环比上升3.89%；300系冷轧预计排产量为57.45万吨，环比上涨0.78%；400系冷轧预计排产量为18.23万吨，环比上升2.88%。

**库存逐渐下降：**据Mysteel统计，本周不锈钢社会库存61.15万吨，较上周减少2.25万吨。其中，200系库存增加0.21万吨至19.47万吨，300系库存减2.22万吨至31.92万吨，400系库存减少0.19万吨至9.77万吨。

#### 3.2 不锈钢现货价格持续上涨

近期，不锈钢钢厂封盘与限量接单使得供应受到影响，市场上现货货源整体偏紧。

**现货市场：**据Mysteel，4月20日无锡市场300系价格整体上涨100-300元/吨，上周五青山封盘之后市场情绪再度高涨，加之目前市场缺货情况普遍，尤其是304热轧方面，导致市场现货报价再度大幅上调。

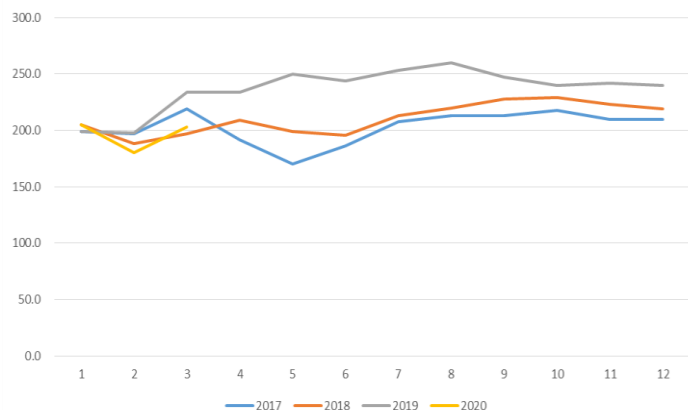
整体看，近期受海外疫情影响，南非“封国”使得铬矿供应受限，菲律宾船只禁令持续，镍矿及铬矿均有供应趋紧预期，随着废不锈钢及镍铁价格的走强，不锈钢价格延续反弹，短期原料成本支撑较强。基本面看，近期随着贸易商补库与下游采购需求的释放，不锈钢库存延续下降趋势，但随着不锈钢企复工后产量逐渐回升，供过于求格局仍将延续。目前，全球疫情发展仍具不确定性，海外需求受限将一定程度影响出口，已有部分企业出口订单被迫取消，不锈钢价反弹空间仍受限于需求增量情况。未来重点关注不锈钢库存去化及下游需求情况，警惕原料端消息的扰动（菲律宾、印尼、南非相关政策等）。

图表 10：不锈钢产量增加

图表 11：不锈钢库存小幅回落

专业·诚信·进取·共赢

中国不锈钢产量季节图



数据来源: Wind

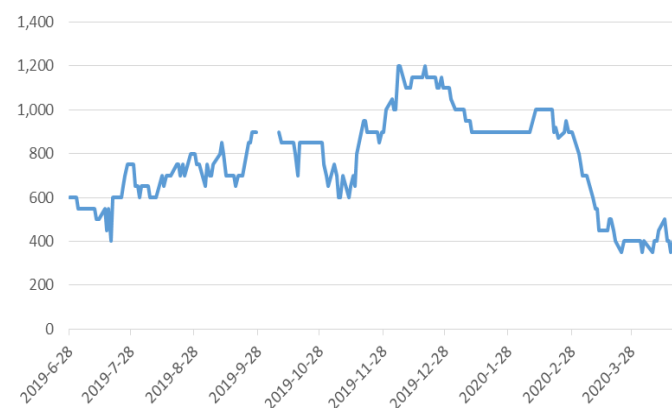
图表 12: 不锈钢热轧价格



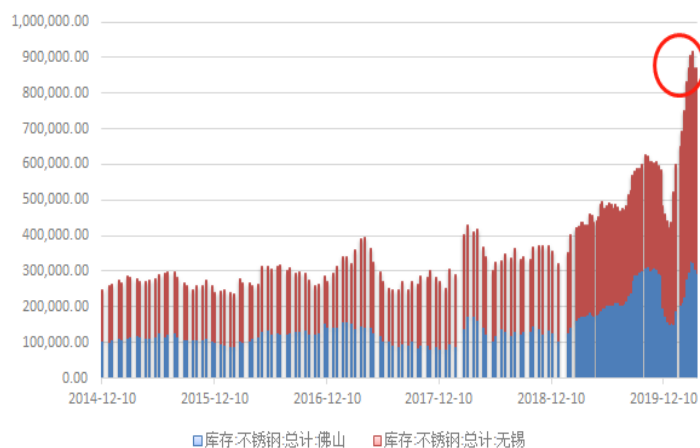
数据来源: SMM

图表 14: 不锈钢冷热轧价差

冷热轧价差 (无锡)

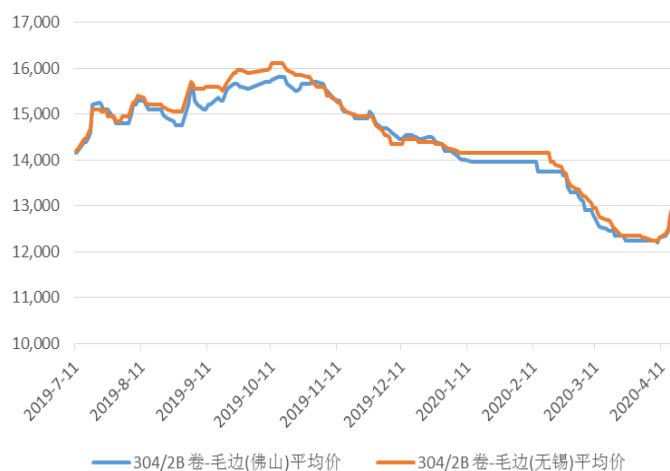


数据来源: SMM



数据来源: Wind

图表 13: 不锈钢冷轧价格



数据来源: SMM

图表 15: 不锈钢成本



数据来源: SMM

## 四、总结展望

镍观点: 国内宏观数据环比

向好, 央行持续释放流动性, 市

专业·诚信·进取·共赢

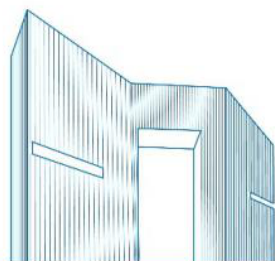
场情绪边际回暖,叠加供应趋紧预期,镍价大幅拉涨,突破 10 万关口,截至 20 日收盘 NI2006 报 102030 元/吨,涨幅 3.09%。从基本面来看,菲律宾疫情仍在蔓延,未来船只禁令继续延长的可能性较大。国内镍铁厂镍矿库存逐渐消耗,大部分库存量已降至 1-2 个月,已有部分镍铁厂减产或停产,重点关注供应端消息变化。需求方面,近期随着贸易商补库与下游采购需求的释放,不锈钢库存延续下降趋势,但仍需关注疫情对需求的影响。总体而言,市场情绪稍有回暖,镍矿供应趋紧仍将支撑短期镍价,但后期镍价反弹空间仍受限于下游需求以及全球疫情演变情况。操作上建议观望,短线逢低做多为主,套利关注沪镍合约正套机会(买近卖远),以及多镍空不锈钢策略,重点关注全球疫情发展以及对需求的影响程度。

**不锈钢观点:** 近期央行调降 LPR 利率释放流动性,市场情绪逐渐回暖,受原料供应趋紧影响,钢厂持续上调销售指导价,现货贸易商及钢厂挺价心态较强,不锈钢期货大幅上扬,截至 4 月 20 日收盘 SS2006 报 13320 元/吨,涨幅 2.9%。近期受海外疫情影响,南非“封国”使得铬矿供应受限,菲律宾船只禁令持续,镍矿及铬矿均有供应趋紧预期。随着废不锈钢及镍铁价格的走强,不锈钢价格延续反弹,短期原料成本支撑较强。基本面看,近期随着贸易商补库与下游采购需求的释放,不锈钢库存延续下降趋势,但随着不锈钢企复工后产量逐渐回升,供过于求格局仍将延续,未来重点关注不锈钢库存去化情况,警惕原料端消息的扰动。总体看,原料供应趋紧预期支撑短期钢价,但全球疫情发展仍具不确定性,海外需求受限影响出口,不锈钢价格上涨能否持续仍要看下游需求与去库情况。操作上建议观望,短线逢低做多为主,追多有风险,产业投资者可择机借助期货工具规避风险,后期关注多镍空不锈钢策略,重点关注全球疫情发展以及下游需求情况。

风险关注:供应端消息,不锈钢去库情况,全球疫情进展,宏观消息

## 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



专业·诚信·进取·共赢