

基本面整体偏弱，“妖镍”或将继续下行

广州期货研究所
金属组
宋敏嘉
从业资格号：F3046597



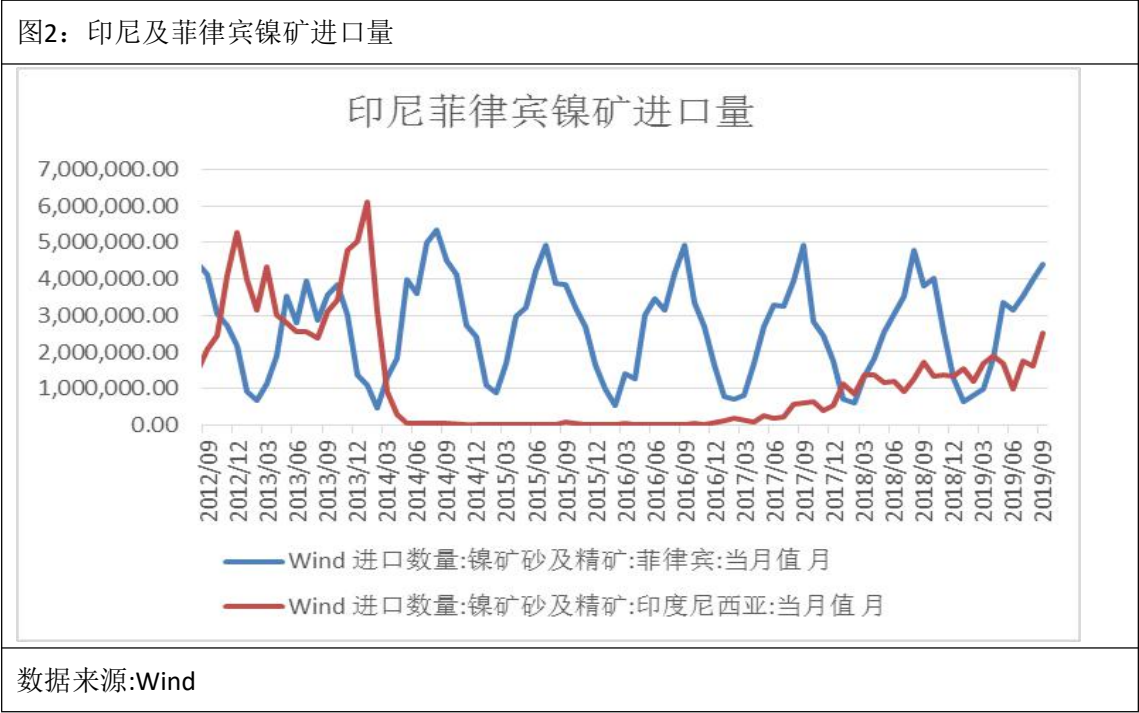
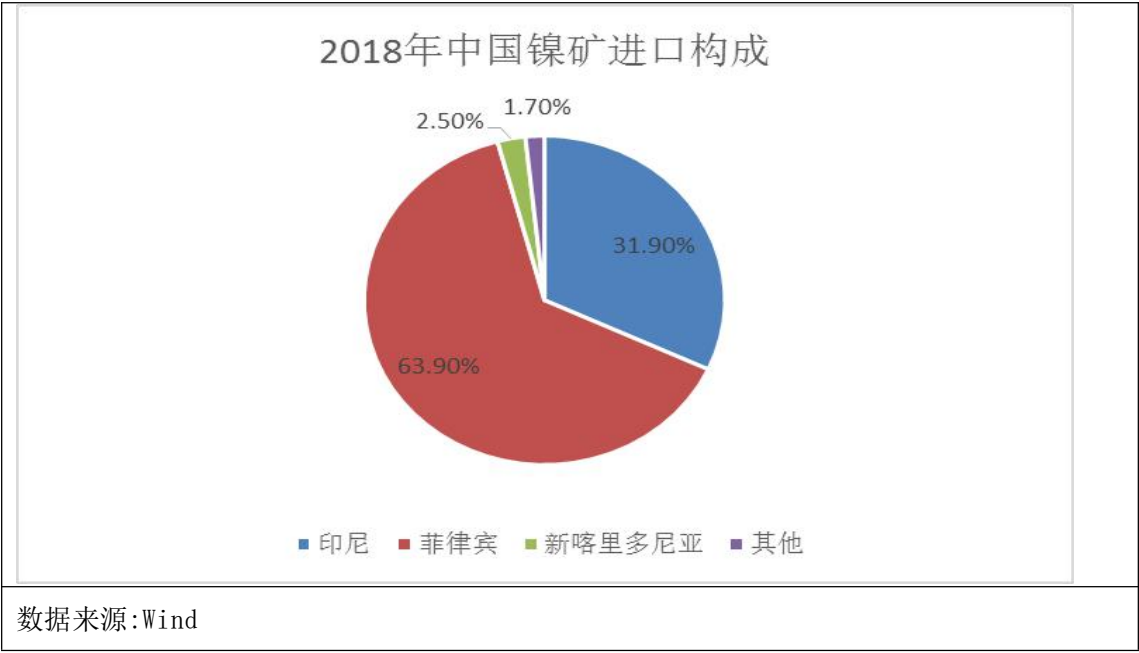
尼镍矿政策结果公布，供应暂时偏宽松

2014年印尼禁矿后，国内对于红土镍矿的需求主要来自菲律宾，2015-2016年菲律宾进口至中国的镍矿占比高达90%，2017年镍矿出口政策放松后，印尼逐渐批复出口配额，2018年整年进入我国镍矿1500万吨，占国内进口总量的近30%，由于印尼镍矿品味较高，价格较低，很受国内镍矿贸易商以及冶炼企业青睐，然而短短两年时间，进入国内的印尼镍矿量还没有完全释放，放松镍矿出口政策又结束了。矿端政策的反复带来的是全球范围内镍供需结构的大调整，对于价格的冲击也是非常大的。

上周中高镍矿价格持稳，虽然印尼港口恢复了部分前期检查品位时扣押的船只，但此次获批返回的矿船绝大部分是前期已签订合同，现阶段可出货源较少。而菲律宾方面，由于每年11月-3月为菲律宾的传统雨季，镍矿出货量在这期间将有明显的减少，目前的出口主要也是交付前期订单为主。11月11日，据SMM了解，印尼港口镍矿调查已经结束，现阶段已有一些矿山恢复出货。预计分两到三个批次，首批为9家矿山企业。该九家企业目前剩余可出配额总数约100万湿吨。其余矿山处理结果仍未知。印尼海关总署(CNBC)指出，2019年10月印尼镍出口的出口税收跃升至300%，这一增长与政府从2020年1月开始实施的镍出口禁令相符。海关总署长Heru Pambudi说，镍出口量自9月以来就出现了增长。但是，10月份的增长非常猛烈，甚至是2018年出口的2倍，目前镍矿供应较为宽松。

从镍矿的替代来看，全球红土镍矿资源主要分布在澳大利亚，新喀里多尼亚，菲律宾，印尼等。2020年1月印尼重启禁矿后，中国的镍矿进口可能由澳大利亚或者新喀里多尼亚来提供。虽然菲律宾进口自中国的镍矿占比高达63%，但由于菲律宾的镍矿品位较低且镍矿库存下降叠加环保趋严，而国内镍铁冶炼厂生产而言更需要的是中、高品位镍矿，就单独矿供应上或将难以弥补印尼禁矿损失。

图1：中国镍矿进口构成



镍生铁在四季度集中释放，供应将会转为小幅过剩

整体镍铁供应方面，目前国内新增产能的释放集中在了今年上半年，三季度并没有多少新的项目投产，需求环比改善强于供应，导致供需拐点延后。据中联金调研了解，其余产能或将在10月份以后投产。由于国内不锈钢产量维持上升，大部分钢厂已至少提前1个月以上对原料端进行备货。印尼方面，当地镍铁消费水平维稳，下半年新投产的炉子较少，增量有限。2019年印尼产量预计较去年增加10.5万吨，若德龙二期投产顺利，印尼增量将达16万吨。

国内增量约13万吨，主要来自山东鑫海，且今年投产速度快于预期。而中期来看，未来伴随印尼禁矿令执行，印尼镍铁有可能会加快投产步伐，当前的紧平衡格局逐渐转向宽松，而这是是否会带来中国进口印尼镍铁的增加，促使国内当前偏紧的供应格局转宽松，这是中期影响国内供应的关键。

据我的钢铁网统计，11月镍铁因投产，复产计划产量预计增加约1910吨金属量。印尼某镍铁厂由铬铁改造的第二条镍铁产线于10月27日投料，11月1日正式出铁，月产量增加约420吨金属量。印尼产能本月有释放，而我国镍铁产量或将继续增加，镍铁供应持续改善依然在进行中，四季度开始镍铁产能的集中释放或将让镍铁供应格局转为小幅过剩。

图3：中国及印尼镍铁产能投产情况

| 地区 | 公司名称 | 扩产设备(台*功率) | 扩产总产能(万吨镍) | 扩产节奏(台) | 投产时间 |
|----|---------------------|------------|------------|---------|---------------------|
| 印尼 | 印尼青山 - Morowali | 10*33000 | 8.9 | 2 | 2019年1月底-3月√ |
| | | | | 2 | 2019年5-6月√ |
| | | | | 6 | 2019年底 |
| | 印尼德龙 - Konawe一期 | 5*33000 | 3.95 | 3 | 2019年3、4、5月√ |
| | | | | 2 | 2019年7-8月 |
| | Konawe二期 | 16*33000 | 12.7 | 16 | 2019年9-12月 不确定性大 |
| | 印尼金川WP - Obi | 4*33000 | 3.2 | 1 | 2019年5月√ |
| | | | | 3 | 2019年8-10月 |
| | 青山埃赫曼Weda Bay | 12*42000 | 13.6 | 12 | 2019年底-2020年E 不确定性大 |
| 中国 | 山东鑫海科技有限公司 | 8*48000 | 6 | 8 | 2018年12月-2019年4月√ |
| | 扬州一川 | 1*33000 | 0.6 | 1 | 2019年5月√ |
| | 内蒙古(奈曼)经安有色金属材料有限公司 | 12*33000 | 13.5 | 12 | 2019年底(另6台2020年) |
| | 营口宁丰集团有限公司 | 1*33000 | 0.6 | 1 | 2019年底 |
| | 大连富力镍基新材料有限公司 | 6*33000 | 3.6 | 6 | 2019年底 |
| 总计 | | - | 66.65 | 75 | - |

数据来源:SMM

图4：中国镍铁产量（月）

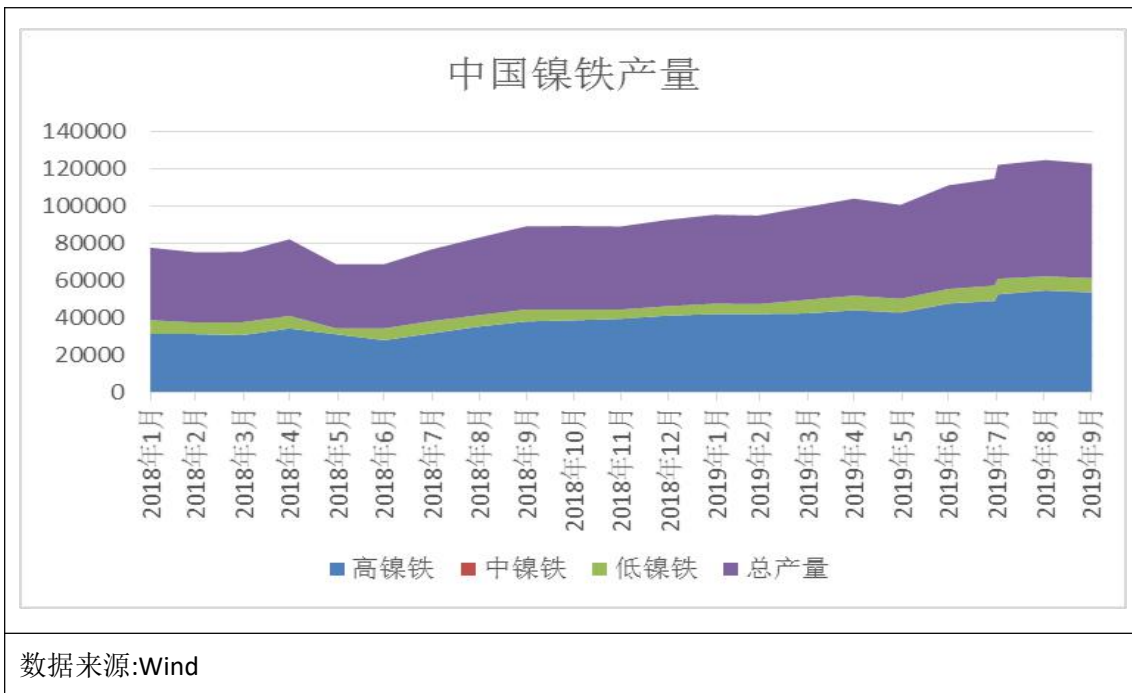


图5：11月国内及印尼镍铁企业生产情况

| 11月国内&印尼镍铁企业生产情况统计(11.11-11.15日更新) | | | | | | | |
|------------------------------------|-------------|-----|-----|--|-------------------|-------------------|------------------------|
| 序号 | 地区 | 性质 | 品种 | 生产动态 | 月影响产量 (单位:实物吨) | 月影响产量 (单位:金属吨) | 11月环比10月影响 (单位:金属吨) |
| 1 | 内蒙-奈曼旗 | 待投产 | 高镍铁 | “奈曼旗政府推进建设,该工厂计划十月投产。”据了解,该工厂表示2019年镍铁无法投产,预计2020年4月投产6条,5月出铁;7月再投产6条,2020年全年计划是投产18条线。 | - | - | - |
| 2 | 辽宁-抚顺 | 待投产 | 中镍铁 | 该工厂原计划于10月底投产一台高炉。据本周了解,该工厂目前正在设备调试,投产时间延迟。 | ↑4000 | ↑240 | 0 |
| 3 | 江苏-连云港 | 待复产 | 低镍铁 | 该工厂于9月21日对其高炉进行检修,据本周了解,该工厂已于11月10日恢复生产。 | ↑40000 | ↑630 | ↑420 |
| 4 | 广西-钦州 | 复产 | 低镍铁 | 该工厂于9月21日对其一台高炉进行检修,预计检修时间20天左右。据了解,该工厂已于10月10日恢复生产。 | ↑25000 | ↑375 | ↑120 |
| 5 | 印尼-Konawe | 投产中 | 高镍铁 | 新建的15条镍铁产线中的第12条于4月中旬出铁,第13条镍铁产线于5月19日出铁;第14条镍铁产线于8月27日正式出铁;第15条镍铁产线目前正在筑炉,预计11月烘炉。 | ↑70000 | ↑8400 | 0 |
| 6 | 印尼-081岛 | 已投产 | 高镍铁 | 新建投产的4*33000kvaRKEF中的第一条镍铁产线已于5月27日出铁;第二条镍铁产线已于7月27日正式出铁;第三条镍铁产线于9月29日正式出铁。第四条镍铁产线于10月23日点火,10月30日正式出铁。 | ↑11000 | ↑1200 | ↑600 |
| 7 | 印尼-Morowali | 投产中 | 高镍铁 | 于3月底两条镍铁产线已投产出铁,第3条产线于6月5日正式出铁;另由铬铁产线改造过来的一条镍铁产线于8月1日点火烘炉,8月15日正式出铁;由铬铁改造过来的第二条镍铁产线已于10月11日送电,11月1日正式出铁。 | ↑33000 | ↑4620 | ↑770 |
| 预估产量增加总计 | | | | | 183000 | 15465 | 1910 |

数据来源：Mysteel

不锈钢消费持续疲弱，库存仍在历史高位

不锈钢社会库存从今年7月中旬开始呈现明显的上升趋势，截止至11月1日，佛山无锡两地不锈钢总库存为60.7万吨，库存处于历史高位，不锈钢消费持续疲弱导致库存垒库现象较为显著。从系别来看，300系的库存量占总库存的42%，200系库存占比约为25%，其中200系的库存增幅较大，400系库存增幅持稳。而300系价格受到镍价和消费疲弱的影响，价格重心下移。据SMM，现货市场来看，304冷轧价格周度环跌200元/吨，而304热轧相比下跌幅度更大，周度环跌400元/吨，主要因前期华东钢厂累库，而近期货源在市场上流通，供应压力增大，叠加11月为需求淡季，304热轧价格短期或将继续下行。

产量方面，11月份国内排产呈小幅增加态势，但据市场消息称12月至明年1月初将会有部分钢厂检修减产，而终端消费不及预期导致社会库存处于逆季节性高位，这给不锈钢涨价带来较大压力。小幅的检修减产对目前的高库存来说影响微乎其微，除非有更大力度的检修减产来助推不锈钢价格，所以在春节前，如若没有大规模的减产情况下，不锈钢价格难言乐观，偏弱走势或将延续。

图6:300系粗钢产量分月统计图



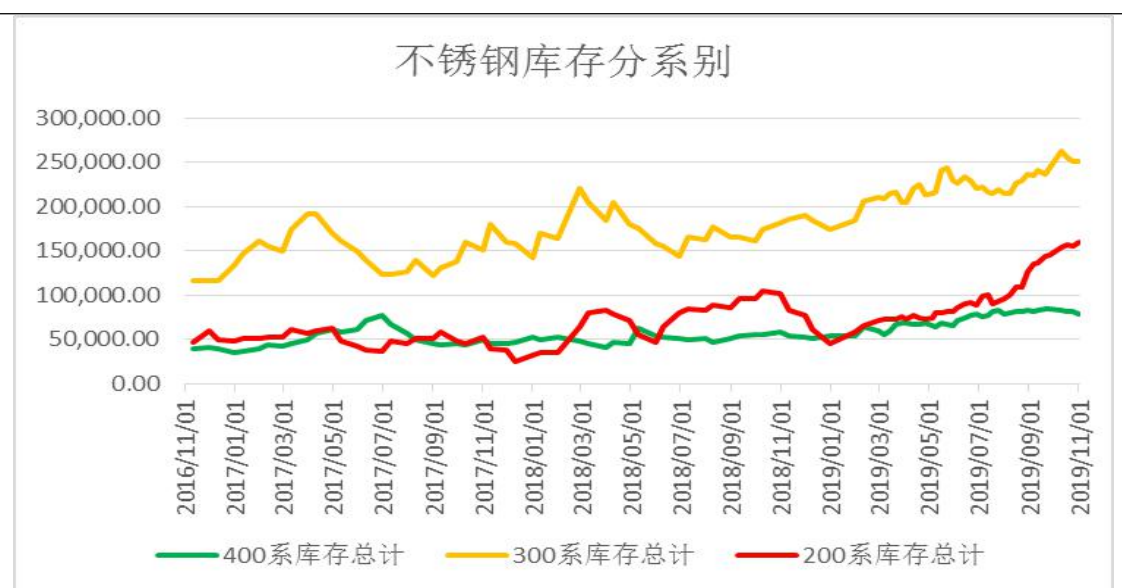
数据来源：Mysteel

图7：不锈钢库存



数据来源:Wind

图8：不锈钢库存分系别



数据来源:Wind

行情展望：

整体来看，印尼在禁矿前的大量出口导致目前国内镍矿供应较为宽松，而四季度镍铁产能的集中释放也将使镍铁供应格局较为充裕，下游不锈钢消费的持续疲弱及不锈钢粗钢高排产或将进一步拖累镍价走势，预计短期内沪镍价格将延续偏弱震荡的态势，仅供参考。

研究所

公司研究所具有一批资深优秀的产业服务、策略实战经验的分析师，具有齐全的期货投询、金属能化农林产业研究、宏观研究、衍生品及专一品种等一体化研究职能。

研究致力于为客户提供中国资本市场前瞻性、可操作性的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索，为辖区乃至全国的实体经营和机构运作保驾护航。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇产业链的研究；我们看重数量分析法；我们提倡研究的独立性，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒，保持市场观点的一致顺延。

我们将积极依托股东单位一越秀金控在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“宏观、产业和行情策略分析”为主要核心，大力推进研究市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融行业的资深研究所。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

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品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。