

热点报告—镍

第一量子镍矿停产，海外供应修复受阻

走势评级:

镍: 震荡

报告日期:

2024 年 1 月 17 日

★事件概述

加拿大矿商第一量子 (FQM) 15 日在公司公告中宣布, 将通过暂停 Ravensthorpe 项目中的 Shoemaker Levy 矿体开采业务, 来减少 Ravensthorpe 项目的运营活动。同时使用常压酸浸工艺替代高压酸浸 (HPAL) 工艺, 以此降低采矿和加工成本。

★事件分析

第一量子暂停部分镍矿开采业务, 为外部市场价格压力下的降本增效举措。FQM 的镍加工项目主要包括位于澳大利亚主要生产 MHP 的 Ravensthorpe 项目, 和 23 年首次交付精矿的赞比亚 Enterprise 硫化镍矿项目。FQM 在 21 年将 Ravensthorpe 项目 30% 的股份出售给 POSCO, 本次暂停的 Shoemaker Levy 矿体也位于该项目中, 预计暂停时间为 2 年, 同时带来 30% (约 125 人) 的工作岗位减少。

受纯镍跌价影响, 海外镍企纷纷进行镍矿业务调整。澳矿方面, 除第一量子以外, BHP 和 Andrew Forrest 拥有的矿山运营压力也不断加大, 全景资源在西澳大利亚 Savannah 矿也将停止采矿活动。而 Vale 也在考虑在 24 年将加拿大 Sudbury 的冶炼项目与 Glencore 进行合作来降低运营成本。Nornickel 在 23 年上半年也开始对盈利不佳的项目进行资产剥离, 将原在南非持有 50% 股权的 Nkomati 镍矿转让给 ARM。

★投资建议

短期在矿端价格坚挺, 沪镍向下空间有限, 而显性库存的持续累积也对价格向上反弹产生压制。策略角度, 暂无明显趋势性行情下, 可以在 12.5-13.3 万元/吨价格区间进行波段操作, 低买高卖。

★风险提示

宏观不确定因素扰动。



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

曹洋 首席分析师 (有色金属)

从业资格号: F3012297

投资咨询号: Z0013048

Tel: 8621-63325888-3904

Email: yang.cao@orientfutures.com

联系人:

衡旭 有色金属助理分析师

从业资格号: F03117259

Tel: 8621-33315862

Email: xu.heng@orientfutures.com

上期所镍主力合约走势



重要事项: 本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。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交易建议, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

有关分析师承诺, 见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

1、事件概述

加拿大矿商第一量子 (FQM) 15 日在公司公告中宣布，将通过暂停 Ravensthorpe 项目中的 Shoemaker Levy 矿体开采业务，来减少 Ravensthorpe 项目的运营活动。同时使用常压酸浸工艺替代高压酸浸 (HPAL) 工艺，以此降低采矿和加工成本。

2、事件分析

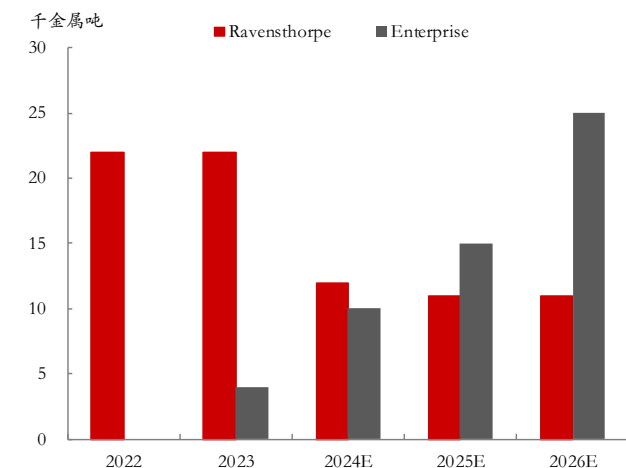
1、第一量子暂停部分镍矿开采业务，为外部市场价格压力下的降本举措。

FQM 的镍加工项目主要包括位于澳大利亚主要生产 MHP 的 Ravensthorpe 项目，和 23 年首次交付精矿的赞比亚 Enterprise 硫化镍矿项目。FQM 在 21 年将 Ravensthorpe 项目 30% 的股份出售给 POSCO，本次暂停的 Shoemaker Levy 矿体也位于该项目中，预计暂停时间为 2 年，同时带来 30%（约 125 人）的工作岗位减少。

Ravensthorpe 和 Enterprise 项目在 23 年的产量分别为 2.2 万金属吨和 0.4 万金属吨。在公司预估的 24-26 年指导产量中，Ravensthorpe 项目产量 24 年下调至 1.2-1.7 万金属吨，在 25、26 年保持每年 1.1-1.6 万金属吨的水平。也就是说，第一量子估计本次业务暂停带来的减产量大约在 1 万金属吨左右。而 Enterprise 项目产量增长较为乐观，24 年指导产量在 1-2 万金属吨，到 26 年增长至 2.5-3.5 万金属吨。

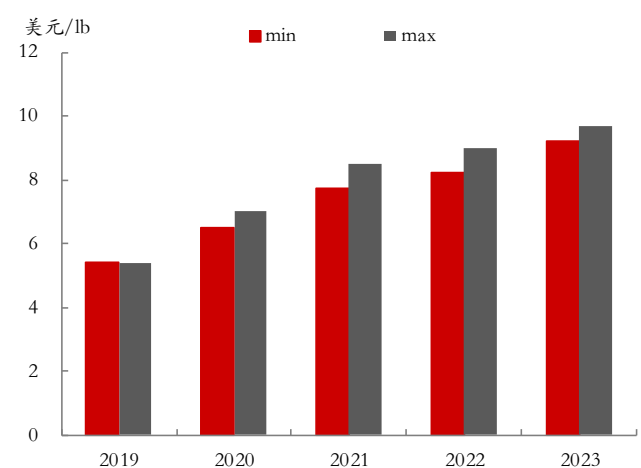
成本方面，受镍矿石品位下降和能源成本上升影响，Ravensthorpe 项目生产镍的现金成本连年走高，23 年的成本区间预期从 7-8.5 美元/lb 上调至 9.2-9.7 美元/lb，生产全成本预期也从 9-10.5 美元/lb 上调至 11-11.9 美元/lb。根据报道，受镍价在 23 年大幅下跌影响，该项目在前三季度总共已经亏损 6600 万美元，公司对该项目进行为期 2-3 年的暂停也从侧面反映出市场对镍价疲软的持续时间预测。

图表 1：第一量子分项目年度镍产量



资料来源：公司公告，注：24-26 年指导产量选用其最低值

图表 2：第一量子 Ravensthorpe 镍项目现金成本



资料来源：公司公告，东征衍生品研究院

2、受纯镍跌价影响，海外镍企纷纷进行镍矿业务调整

第一量子暂停镍矿项目更多反映的是海外镍企在面对镍价波动时生产的弹性加大。23年末和24年初不断有海外镍企对自身项目进行调整的消息传出。澳矿方面，除第一量子以外，BHP和Andrew Forrest拥有的矿山运营压力也不断加大，全景资源在西澳大利亚Savannah矿也将停止采矿活动。而Vale也在考虑在24年将加拿大Sudbury的冶炼项目与Glencore进行合作来降低运营成本。Nornickel在23年上半年也开始对盈利不佳的项目进行资产剥离，将原在南非持有50%股权的Nkomati镍矿转让给ARM。

除了镍价下跌导致这些企业金属业务营收的减少以外，硫化镍矿的矿石品位下降也是造成多家企业开采成本上升的重要原因。这些因素都导致海外部分使用硫化镍矿作为原料的镍企，在运营成本居高不下的情况下，减产风险正在从预期转变为现实，并且23年部分停产检修的产线能否在24年重新放量也充满了不确定性。总体上看，我们预估24年全球硫化镍矿供给增长预期不大，产量估计区间在42-45万金属吨左右。这也造成了供应端增长乏力下，下游终端产能供应难以提升，海外库存累积始终较为缓慢。

图表3：海外主要硫化镍矿项目产量变化

公司	国家	矿山/冶炼项目	2020	2021	2022	2023E	同比变化	2024F
Vale	加拿大	Sudbury	43.2	32.2	39.6	36.2	-8.6%	60
		Thompson	10.6	6.0	10	6	-40%	
		Voisey's Bay	35.7	38.2	24.1	12.8	-46.8%	
Norilsk	俄罗斯	Polar & Kola	172.4	145.8	218.9	204~214	-6.8%~-2.2%	190~205
	芬兰	Finland	63.4	47.2				
BHP	澳大利亚	Nickel West	91.0	82.1	75.9	82	8.03%	77~87
Glencore	加拿大	INO	56.5	55.0	46.2	34.4	25.5%	34~40
IGO ¹	澳大利亚	Flying Fox	7.3	5.7	11.9	7.5~9	-37%~-24.3%	8
		Spotted Quoll	12.1	11.4				
		Nova	29.5	28.6	22.9	21.5~23.5	-6.1%~2.6%	23
Boliden	芬兰	Kevitsa	12.1	12.9	11.8	10	-15.3%	10~11
ARM ²	南非	Nkomati	11.7	1.6	11.2	2	-82%	1~2
AALP	南非	Platinum	13.8	22.3	21.3	16.4	-23%	16~20
小计			559.2	489.0	495	432.8~446.3	-12.7%~-9.8%	419~456

资料来源：公司报告，东证衍生品研究院（注：不完全统计；单位为千金属吨）

3、投资建议

海外镍矿项目的供应修复低于预期，部分高成本项目的暂停导致硫化镍矿供应出现边际收缩。而 23 年印尼和菲律宾红土镍矿的大量生产，以及下游加工品的出口很大程度上抵消了海外减产造成的供给扰动担忧。在伦镍盘面价格下降至市场普遍预计的 16000 美元/吨盈亏平衡线附近后，将逐步实现高成本项目产能出清。在供应边际减少后，结构的边际变化更多的取决于下游需求的预期走向，随着海外市场贸易保护政策的不断强化，印尼和中国的不锈钢进口冲击或将趋弱，我们认为如果 24 年欧美钢厂的出货量能在宏观预期改善下有所修正，或将重新加快海外二级镍的修复进程。

交易层面，虽然海外镍矿供应增长动能不足，但印尼和菲律宾生产的红土镍矿仍然能满足镍下游冶炼需求。价格负反馈下，印尼的部分 MHP 规划项目已经出现推迟，并且当地的新增火法冶炼项目也存在政策上的潜在限产威胁。但短期市场需求并未出现新的增长，二级镍和一级镍也仅是过剩预期有所改善，成本端定价仍是目前盘面价格运行核心。综上所述，短期在矿端价格坚挺，沪镍向下空间有限，而显性库存的持续累积也对价格向上反弹产生压制。策略角度，暂无明显趋势性行情下，可以在 12.5-13.3 万元/吨价格区间进行波段操作，低买高卖。

4、风险提示

宏观不确定因素扰动。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com