

民生期货沪镍九月份月度报告

一、行情回顾	1
二、现货市场基本面情况.....	2
(一) 政策效应追踪.....	2
(二) 供给分析	9
(三) 需求分析	15
三、总结与后市展望	18

一、行情回顾

8 月份沪镍几次冲高回落，但回落至 107000-108000 区间就受到有效支撑，主力合约最高涨至 115100，最低回落至 107110，波动区间达 8000 元，波动区间比较大，市场矛盾比较多，但在 9 月由于俄镍进口数据超预期出现了向下破位。进口窗口打开后，现货市场库存增涨完全由于进口来改变，同时下游企业几次下跌之后买俄镍囤货，导致隐性库存增加的可能，未来隐形库存显性化对镍市场有利空影响。下游方面，镍铁与不锈钢受到国内环保政策影响，在上半年有明显的减产情况，但随着环保政策的影响减小，不少企业开始复产，镍铁与不锈钢的产量均开始增加，现在就正在考验下游对镍的消化能力。接下来就是传统的金九银十旺季，其实相关企业对这个时间点还是比较有所期待的，短期来看，供应充足限制了镍价格的上涨，预期 9 月份震荡偏弱。

图 1：沪镍指数周 K 线



资料来源：文华财经、民生期货

如果对比分析的话，沪镍指数受国际市场镍的影响比较高，国内外表现基本一致，从技术面来看，小的头肩顶形态已经形成，而且中期的支撑平台 107000 也被打破。不难看出主力可能在此会有一波下探，从技术层面来看，反弹抛空较佳。相对分析比较，因为贸易战影响，国内的镍价在今年 5 月后偏强，超过 LME 涨幅，比价在 4 月 18 日创一年内最低比值 7.02，现在有所回收，比值为 8.23，高于正常值 8.1，由于预期人民币相对弱，可能还有回升空间。预计短期是国内镍主导的内强外弱行情。

图 2：伦镍指数周 K 线



资料来源：文华财经、民生期货

二、基本面分析

（一）、政策效应追踪

1、当前国内经济正在转型，但经济转型不是一蹴而就的事，原有模式打破、新的机制建立过程势将带来风险的上升，市场风险偏好的下降，国家因此积极进行去杠杆降风险。过去的“人口优势+模仿带来生产效率提升”促进“资本流入”的正循环，由于国际市场环境变化已经打破，当前进行的是主权资产负债表对于私人资产负债表的置换过程——财政体系的重建和人民币信用的寻锚。16年的供给侧改革修复了12-15年受损的上游，叠加17-18年信用的收紧，下游却正经历新一轮的受损过程。未来集中化仍是经济衰退过程中的趋势，当前伴随着税制改革的推进，预计阶段性将有利于“补短板”导向的行业，政策“厚”的相对优势会继续拉开，“薄”的企业受到的资金风险将加剧，有色企业走弱的风险比较高。

近期的全球经济增长风险就在于全球主要央行间货币政策的分歧升高了金融市场波动率，地缘政治和贸易保护主义破坏全球投资环境。中美贸易摩擦不断升级，考虑到美国中期选举为11月，特朗普政府仍有望进一步推行贸易保护政策并强硬施加关税。对于工业品而言，中美贸易摩擦升级所带来的全球经济增长的不确定性上升，需求下行预期将盖过通胀预期对其提振，但贸易战主要影响期镍的人气，镍直接受到伤害不大。

2、外部贸易环境不确定性的上升对于经济的潜在影响正在逐步显现。我国财新制造业PMI再次下滑，表现不佳的数据背后更是存在明显的隐忧，8月的数据显示出需求端出现大幅收缩，就业状况进一步恶化。未来在需求拖累下，生产端稳定状态恐难以持续，就业恶化

将进一步威胁消费增长，经济未来仍面临较为明显的下行压力，与此同时广东省经信委公布数据显示，作为我国外贸第一大省的广东省 8 月制造业 PMI 为 49.3，较上月回落 0.9 个百分点，较去年同期回落 1.6 个百分点，并且也是自 2016 年 3 月以来指数首次回落至荣枯线下。

3、国内环保是近期影响镍铁产量核心关注问题，预计环保将持续的压制镍铁企业，镍铁供应弹性提升比较困难，提供一定的底层支撑。前期受内蒙江苏等地环保“回头看”影响，国内镍铁产量大幅度下降，而随着环保影响消去，镍铁产能回升明显。根据 SMM 数据，7 月全国镍生铁产量环比上升 4.49%至 3.40 万镍吨，同比减 3.47%。而 1-7 月全国镍生铁产量 25.39 万镍吨，累计值同比增 13.35%。主要是第一波环保回头看结束后工厂开始逐步复产，预计 8 月份镍铁产能为 3.7 万镍吨。

而目前市场逻辑则不仅仅是出于当下的镍铁产能回升上，更多的是未来镍铁的新增产能上，当前国内外都会有新增产能投产增加镍铁供应。而国内备受关注的是山东鑫海科技的所计划扩产的 8 台 48000KVA 的炉子，产能达 6 万金属吨，叠加原有产能其产量将达到 18 万金属吨。而据上海有色网估计，其将以每月两台炉子的速度投产，即年内投产 6 台矿热炉，年底就将达到 16.5 万金属吨的产量，那就是每个月增加的产能接近 4000 金属吨。而目前国内每月钢厂对电解镍需求为 15000 吨左右，增加的镍铁产能必将影响对电解镍的需求。10 月份鑫海新增镍生铁产能第一批投产，全部投产时间可能在年底以后，产量开始释放时间可能在四季度，因此四季度镍生铁供应

紧张格局可能缓解。

4、镍矿供应全球镍资源储量非常丰富，根据美国地质调查局 2015 年的数据显示，全球镍储量 8100 万公吨，其中澳大利亚有 1900 万公吨，排列全球第一，占比高达 25%，其次是新喀里多尼亚 1200 万公吨（占全球比 14.8%，且主要是红土镍矿）。中国镍储量为 300 万吨，仅占全球镍储量的 3.7%，且主要是硫化物型镍矿，红土镍矿资源比较缺乏。而红土镍矿是镍铁的主要原料，镍铁又是不锈钢的主要原料，因此每年我国需要进口大量的红土镍矿来发展不锈钢工业。

镍矿方面主要还是印尼消息，8 月份印尼政府暂时收回了四家企业的镍矿石和铝土矿出口许可，称因冶炼厂中未进行加工作业。其中有三家公司 PT Surya Saga Utama, PT Modem Cahaya Makmur 和 PT Integra Mining Nusantara 回收了共计 422 吨镍矿石出口许可，由于是高品镍矿，而中国进口的还是以中低品镍矿为主，所以影响有限。

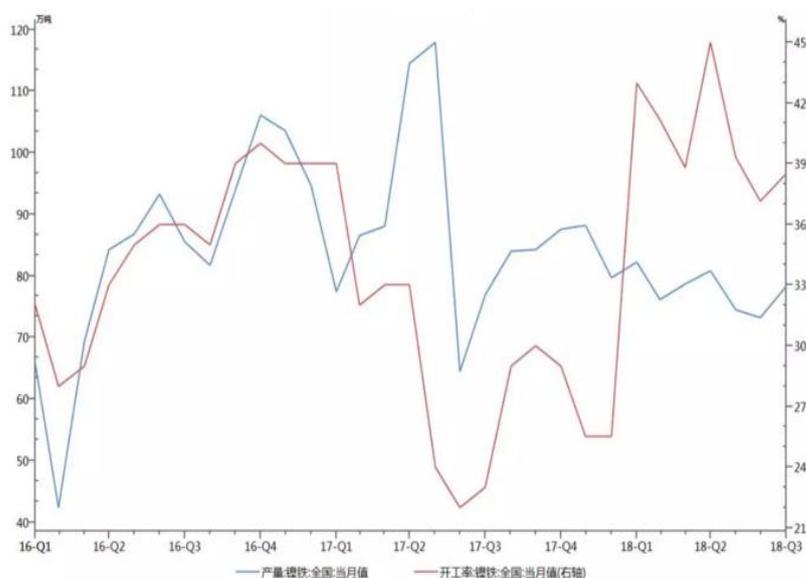
由于印尼、菲律宾镍矿供应比较充足，印尼镍矿出口配额大，尽管近期回收部分出口配额，但是从长期来看，镍铁的复产还不至于导致镍矿出现真正的短缺；短期内供应增量受环保限制，供应短期弹性较小，而当前价格仍处于相对低位，依然未能触发湿法冶炼投产门槛。

5、镍铁预期供应比较充足，前期国内钢厂对不锈钢产业展开不锈钢反倾销调查，虽然从过程看，整体影响并不大。因为这次的反倾销对象中并没有包括方坯，虽然青山印尼目前生产的主要是板坯，热轧，冷轧等，但是它其实可以通过加大海外生产方坯的形式来规避反倾销调查可能有的影响。但受到国内产业的联合打压或多或少会影响

青山在印尼的项目策略，未来它将加大高利润的镍铁的产量，目前印尼青山有 24 台 33000KVA 的 RKEF 炉，它将在 2019 年再投产 6 台新的 33000KVA 炉，远期印尼青山产量将达到 26 万镍金属吨。

根据 SMM 统计，目前印尼镍铁在产产能为 29.83 万镍金属吨，而预计今年余下的时间还将有 13.67 万镍金属吨投产，预计每月平均增加超过 1 万金属吨的产能，由于镍铁并没有进口关税。在目前印尼不锈钢受到部分打压并且不锈钢项目进展较慢的情况下，进口到国内的镍铁将会显著加大，进一步挤压电解镍的需求端。

图 3：环保影响减少镍铁供应有所增加

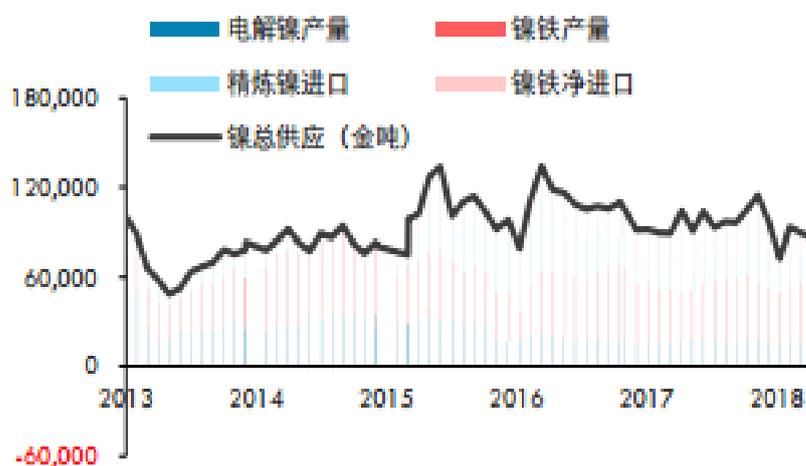


资料来源：文华财经、民生期货

国内镍铁目前的开工率在 38%左右，随着环保因素减弱，复产节奏在持续中，那么镍铁的复产情况与消化情况可能会有所改变。镍铁的价格目前已较电解镍价格高出近 5000，这是近 2018 年来首次出现这样的情况，镍铁价格明显偏高，主要是由于现货坚挺，后期预计镍

铁会走弱。7月全国镍生铁产量环比上升4.49%至3.40万镍吨，同比减3.47%。1-7月全国镍生铁产量25.39万镍吨，累计值同比增13.35%。

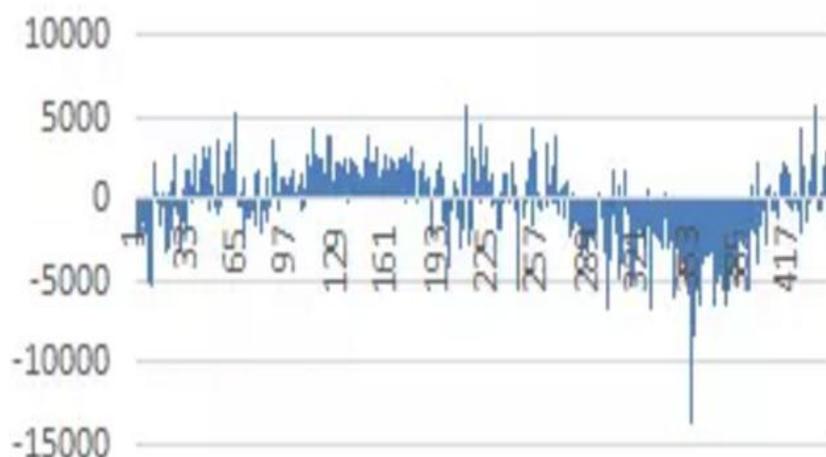
图4：中国电解镍供应



资料来源：文华财经、民生期货

6、中国镍供应量约占全球总供应量的25%。从进口价差来看,自从7月份以来进口窗口持续打开,而且现货的利润还是比较可观的。这对于供应来说是一种补充。8月份上半月现货库存增加,很大的因素就是由于进口增加带来了供给增加,所以只要价格相对较高,库存就开始上升了。

图5：镍的进口差价 单位：元/吨



7、当前青山印尼三期不锈钢炼钢产能已经全部投产，接下来的产能新增量主要是德龙印尼，但其投产时间可能在四季度以后。商务部对部分进口不锈钢产品进行反倾销调查，可能将在九、十月份开始对进口不锈钢产生影响，国内不锈钢的中线供应压力将得以减轻，不过不排除特殊情况下 300 系利润好于其他系列时可能导致的转产情况。

8、随着国家新能源汽车补贴政策变化，当前新能源汽车行业进入了从依靠政府补贴转变为自由竞争的过渡期，短期需求叠加淡季效应可能会表现偏弱，但因补贴政策向高能量密度转移，三元电池将成为未来最具优势的动力电池，新能源汽车取代传统燃油汽车的步伐不可逆转，三元电池的长线需求依然看好，不过其短期对价格的支撑偏弱。

9、近期投资计划来看，印尼淡水河谷希望将位于南苏拉威西（South Sulawesi）Sorowako 地区的冰镍冶炼厂进行升级改造，计划至 2019 年该冶炼厂冰镍的年产能可以自目前的 8 万金属吨提高至 9 万金属吨。而远期投资计划，印尼淡水河谷计划投资 20 亿美金在苏拉威西东南部 Pomala 地区建设镍铁冶炼厂，新厂建设预计 2018 年启动，计划 2023 年实现运营投产。印尼淡水河谷与日本矿业公司住友金属合作，采用高压酸浸技术；由于高压酸浸技术投资额度较大，希望寻找其他的合作伙伴共同开发镍铁冶炼项目。

10、8 月 29 日消息，青拓首发 304D 的经济耐腐蚀性不锈钢已投放佛山市场试用，其镍含量或仅 3%，较 304 不锈钢含镍量大幅降

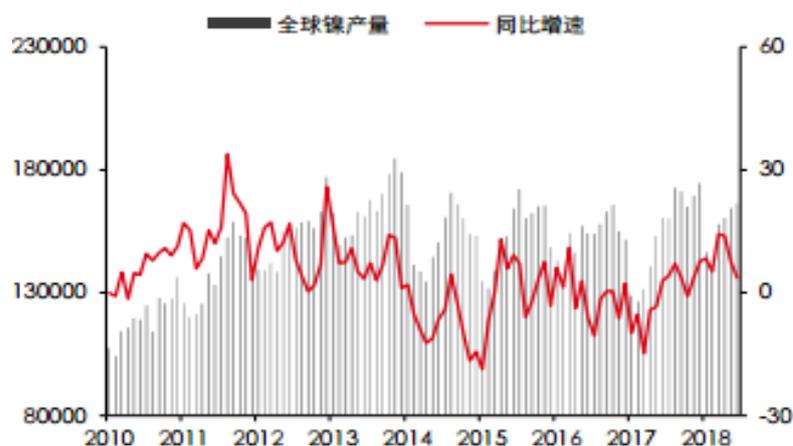
低，但其对 304 不锈钢的影响仍需谨慎看待。

（二）供给分析

1、全球精炼镍自身供需仍然比较紧张，但印尼湿法冶炼可能的普及是未来镍价最核心的风险因素，但当前镍价仍然不足以引发湿法镍大规模投放，且在当前印尼中低品位矿出口下，国内镍铁品味提升有限，整体镍结构矛盾现状维持。当前价格未能触发湿法工艺镍产能的投产，而需求增加的预期不变。

国际镍业研究组织(INSG)公布的报告显示，2018 年 6 月，全球原生镍产量为 16.61 万吨，同比增加 3.64 %。1-6 月全球原生镍产量共计 93.43 万吨，同比增长 11.12%，供应增量主要是印尼的贡献。

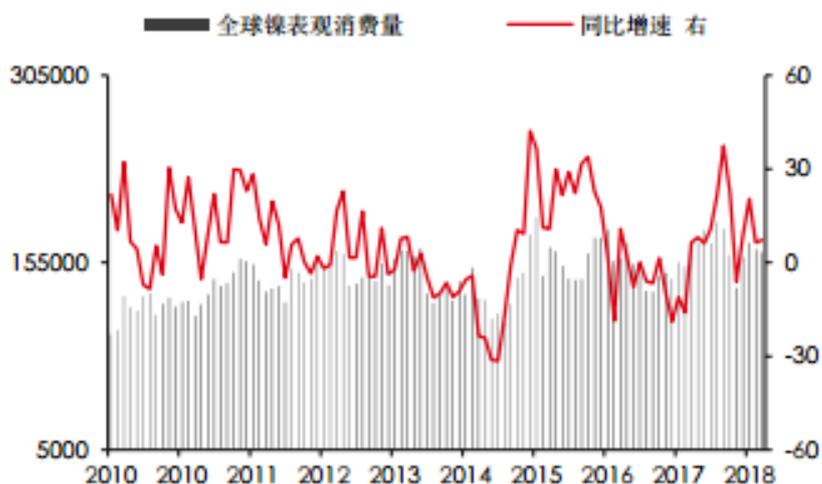
图 6：全球镍产量 单位：吨



资料来源：文华财经、民生期货

2018 年 6 月份，全球镍表观消费量为 16.34 万吨，同比增长 7.24%。1-6 月份，全球表观需求 95.61 万吨，同比增加 9.58%，需求增量主要是中国和欧洲地区的贡献。

图 7：全球镍需求 单位：吨



资料来源：文华财经、民生期货

表 1：全球镍的供需平衡表 单位：万吨

	全球镍产量	全球镍表观消费	供需平衡
2017 年 12 月	174618	182124	-7506
2018 年 1 月	146465	161240	-14775
2018 年 2 月	138982	135080	3902
2018 年 3 月	157954	159725	-1771
2018 年 4 月	160322	171074	-10752
2018 年 5 月	164422	165587	-1165
2018 年 6 月	166175	163377	2798
7、8、9 月	精炼镍供应受限	不锈钢需求稳中向好	偏紧

资料来源：Wind、民生期货

国内镍供求关系，据我的有色统计：7 月电解镍产量较 6 月再有提高，7 月产量 11400 吨，同比减少 9.69%，环比上涨 3.16%，产量增加不多，主要增加在广西恢复部分电解镍生产以及自然天数增加贡献的增量，新疆小幅下降 51 吨。1-7 月累计产量 8.37 万吨，同比减少 8.30%。

据 SMM 初步调研了解，全国电解镍产量 8 月或维持正常开工，预计 8 月全国产量 1.25 万吨，产量较 7 月平稳。由于六七月份中国

精炼镍进口窗口开启，俄镍的进口来补充现货市场的不足，从 8 月初的现货库存增涨来看，俄镍的进口还是比较乐观的

表 2：中国镍供需平衡现状和前景预测

	中国镍供应	中国镍需求	供需平衡
2018-02	7.27	9.30	-2.03
2018-03	9.32	11.84	-2.52
2018-04	8.93	12.35	-3.42
2018-05	8.62	11.99	-3.37
2018-06	8.41	11.28	-2.87
2018-07	8.80	11.95	-3.15
8、9、10月	增加	增加	偏紧

资料来源：民生期货

2、现货市场情况

近期上游镍矿价格表现最为抗跌。

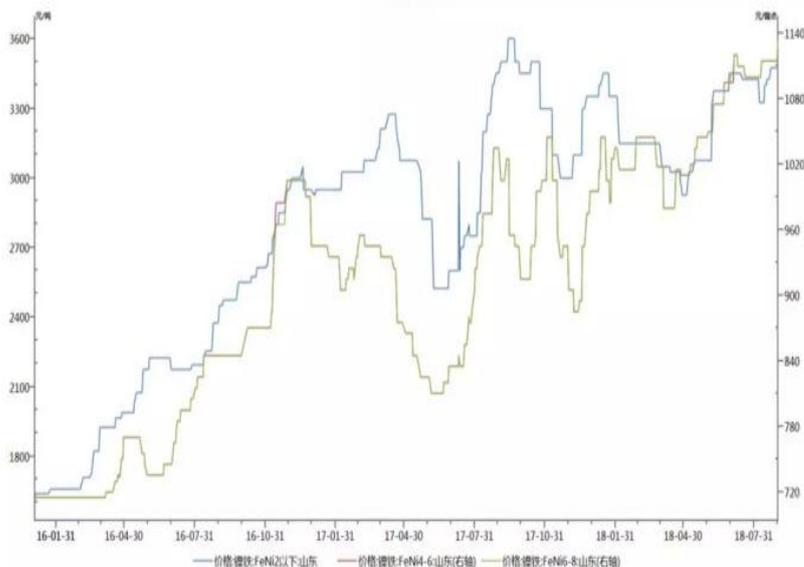
图 8：国内镍矿报价



资料来源：文华财经、民生期货

镍铁价格整体也是维稳，当前镍铁供应紧张，但预期供应逐渐宽松；钢厂招标价格暂仍然比较高，但是由于预期供应恢复，镍铁价格受到约束。

图 9：镍铁表现相对滞涨 单位：元/吨



资料来源：文华财经、民生期货

从现货市场来看，俄镍供过于求，俄镍较无锡主力 1809 合约升水 100 元/吨，金川镍较无锡主力升水 4000 元/吨，进口镍对金川镍贴水扩大至 4400 元/吨，金川公司电解镍（大板）上海报价 109000 元/吨，桶装小块 110200 元/吨，当前价差已经创 2016 年以来的最大。

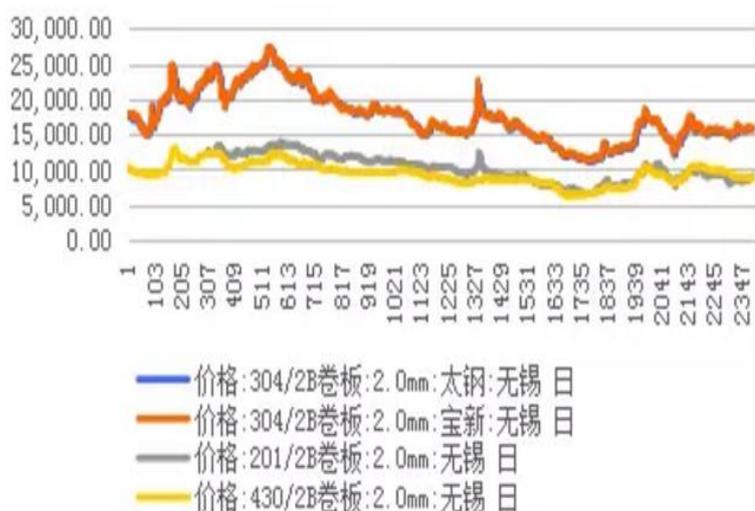
图 10：电解镍报价 单位：元/吨



资料来源：wind、民生期货

不锈钢主要由于货源偏紧相对偏强，9月4日304不锈钢市场主流成交价下跌0-100元/吨：佛山热轧主流成交价不变，无锡热轧主流成交价下跌100元/吨；佛山冷轧主流成交价不变，无锡冷轧主流成交价不变。

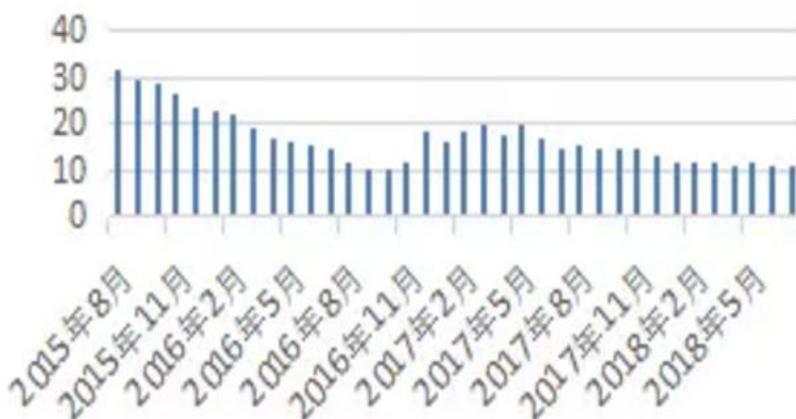
图 11：不锈钢现货价



资料来源：wind、民生期货

3、库存情况

图 12：镍铁库存量



资料来源：wind、民生期货

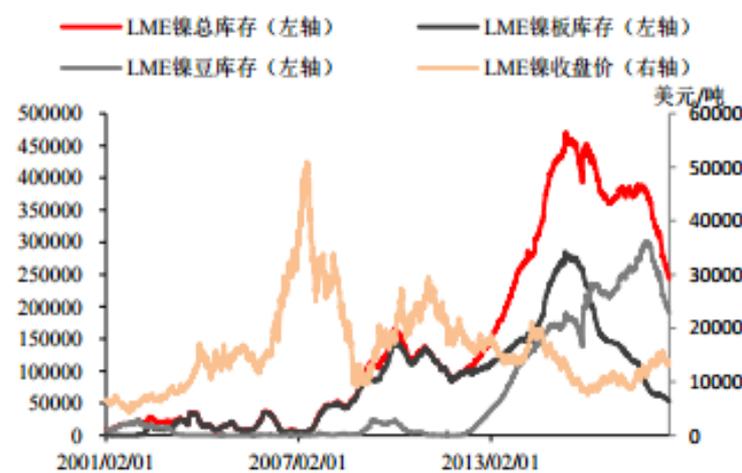
国内镍铁库存一直保持在 11 万吨左右，说明镍铁的生产与消费

相对比较稳定，但随着镍铁的复产，那么就是考验下游消化能力，如果依然保持目前的消费水平，那么库存转多是必然的，那么镍铁价格会有走弱的趋势。

前期一直利多的交易所库存因素，在 8 月底瓦解，上海交易所持仓不足 2 万，而交易所库存有 1.7 万，随着 8 月几次价格下跌，下游企业在进口盈利空间打开后，买俄镍囤货较多，保税区库存大量流入，隐性库存量目前来看也比较充足，利多因素已经不见。从 LME 来看，库存下降的趋势没有改变，今年大量的下降完全可以弥补 2018 年的供需缺口，所以从库存来看，已经有点利空。

LME 库存整体下降格局不变，8 月份，LME 库存下降 1.34 万吨，上周 LME 库存总体下降 3822 吨，总量至 23.88 万吨，今年库存已经降了 127830 吨，上海镍库存下降了 31242 吨，两个交易所的库存总和下降了约 16 万吨。当前全球精炼镍供需矛盾依然得不到缓解。

图:13: LME 镍库存连续减少



资料来源：文华财经、民生期货

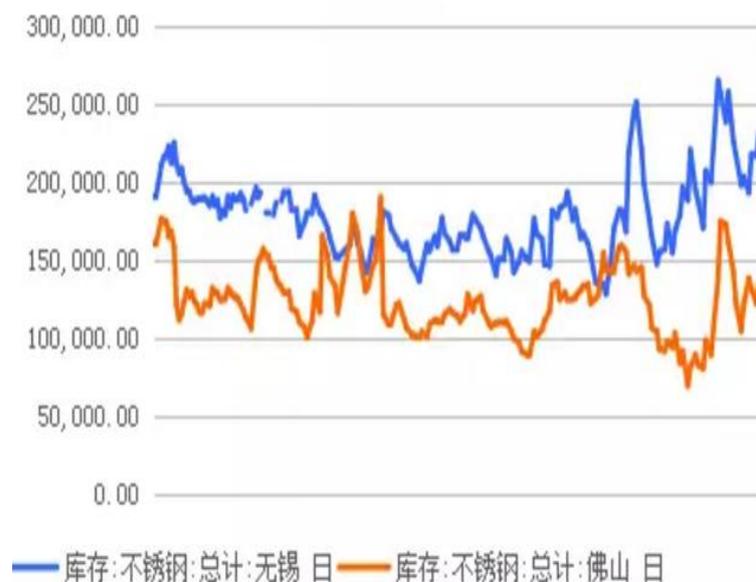
图 14: SHFE 镍库存 单位: 吨



资料来源: 文华财经、民生期货

不锈钢库存方面, 从库存来看, 目前还是中偏高, 但接下来的金九银十能否再有消化库存的情况, 那么会给整个产业链带来支撑。当前因供应回升、而需求尚未恢复, 300 系不锈钢库存有所回升, 但从往年来看随着需求的回暖, 后续几个月库存可能进入下行通道。

图 15: 国内不锈钢库存开始回落



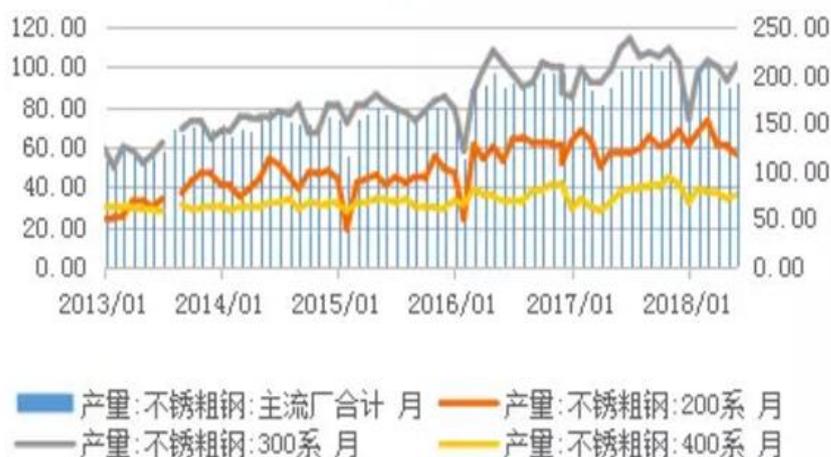
资料来源: Wind、民生期货

(三) 需求分析

从国内终端需求来看，镍的主要消费集中在不锈钢行业（消费比例高达 65%）。201 年下半年中国不锈钢新增炼钢产能集中在 400 系，300 系的产能增量可能仅内蒙古毕氏 100 万吨，且产量释放时间或在明年。当因 200 系利润恢复，前期 200 系转产 300 系的部分产能回转，减少一定 300 系供应，不过九月份 300 系供应仍会有一些增量。另外新品种的研发生产替代，会对镍的需求形成影响，目前钢企正在研发 304 D 的不锈钢，性能可以与常规 304 比肩，而其镍的含量只有 3%，而铬的含量上升至 18%，如果此研发成功，那么 304 D 替代 304 的话，那么镍的需求会慢慢下降，不利于镍的价格上涨。

不锈钢目前由于货源偏紧所以现货价格偏强，历年来不锈钢对镍需求最弱的基本为 7 月，之后的三季度四季度通常呈现稳定状态。今年受到贸易战影响，钢厂对于不锈钢出口方面预期会有所走弱，但是商务部对不锈钢进口反倾销调查可能将在九月份之后产生影响，终端行业在长时间的宏观利空担忧下处于低库存状态，一旦大环境转暖，则需求可能迎来较好的展望。

图 16：不锈钢产能明显回落



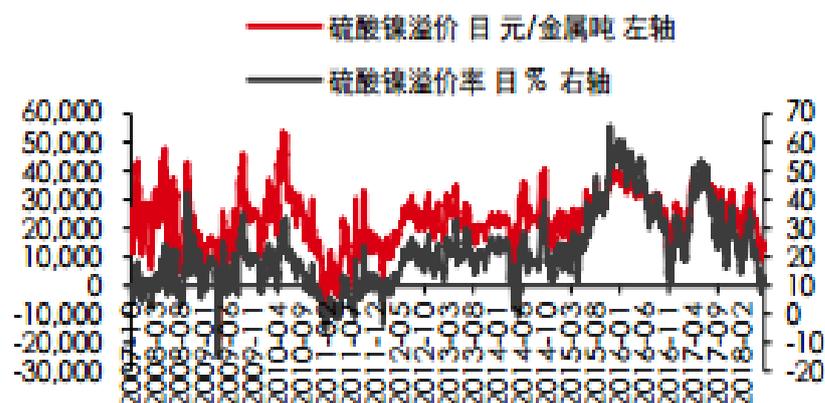
资料来源：Wind、民生期货

新增产能方面，2018 年全年我国预计新增不锈钢产能约 401 万吨，同比增长约 10%。未来不锈钢加工项目产能投放超出冶炼产能投放，整体有利于终端消费的推广。

其他需求，目前非钢行业用镍量占比较低，大约占我国原生镍消费量的 15%。7 月全国硫酸镍企业产量 2.85 万吨实物。1-7 月全国累计产量 23.53 万吨，累计同比增 38%。7 月产量或为年内最低，环保对产量的抑制略现解除迹象。据 SMM 了解，华南某硫酸镍生产商 7 月已解决环保等问题，7 月中旬复产，预计 8 月恢复常量。另外，其余受环保影响的生产商，例如江西地区产商亦在积极推动复产事宜。8 月，SMM 预估全国硫酸镍企业产量 3.41 万吨，折合金属量 7503 吨。产量继续恢复，因华南地区厂商恢复正常生产以及华北某厂商在前期准备多时后 8 月产量明显爬坡，带动全国产量回升。

从价格来看，8 月底硫酸镍的价格回落 500，长江有色的报价只有 27500 元/吨，按 22%的镍含量来计算，只升水电解镍 2 万，远远低于平均水平 4-5 万，所以这也是限制镍价上涨的另一个因素。

图 18：硫酸镍溢价



资料来源：文华财经、民生期货

三、 总结与后市展望

综上所述，中短期镍的基本面供应增加明显，需求增加略有体现，金九银十的消费旺季还是一个期许还没有启动。供应端预期主要在进口，进口盈利空间打开打破了电解镍国内短缺逻辑，反应在镍价上面明显从7月开始回调结构，请需要耐心等待市场价格寻底。目前唯一支撑镍价是镍铁的价格，但镍铁不断的有复产终归会使镍铁价格趋于弱化，所以镍的价格在消费没有强劲体现的情况下会先有一波下行，接下来积极关注消费变化。建议按偏弱模式逢高卖出为主，沪镍运行区间关注 108000-96000，均价控制在 106000 元附近可以等反弹高位后择机介入。套保建议 9 月份关注沪镍上涨至 108000 元附近的空头保值头寸，企业的多头保值意愿建议不宜太强，95000 元可以尝试逢低套期保值。

免责声明：

本研究报告由民生期货有限公司撰写,本报告是根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购期货或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本报告不能作为道义的、

责任的和法律依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。民生期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果民生期货有限公司不承担任何责任。