

民生期货沪镍十月份月度报告

一、行情回顾	1
二、现货市场基本面情况.....	3
(一) 政策效应追踪.....	3
(二) 供给分析	7
(三) 需求分析	16
三、总结与后市展望	18

一、行情回顾

虽然基本面的变化并不大，但外因近期对镍影响比较大，其中中美贸易战只是中美关系转变的缩影，而且这个因素成为影响商品走势的重要外生变量。当前贸易战悲观预期压制有色金属，9月镍出现三月最低点 99920，就属于近期利空的集中释放，通过下跌兑现了悲观预期和宏观偏弱的共振，然后美元的强势导致有色金属一直处于筑底偏弱行情。随着 9月 18日美国就中国 2000 亿美元商品关税正式落地，有色板块才出现一定的反弹，但预计本次镍价调整尚未结束，短期反弹仅是宏观情绪变化，基本面利空，保税区高库存对价格的压力并未解除，叠加环保取消限产比例的情况并不明朗，对镍价的支撑有限，随着不锈钢的对镍需求进入淡季，对镍价或有继续打压。

图 1：沪镍指数周 K 线

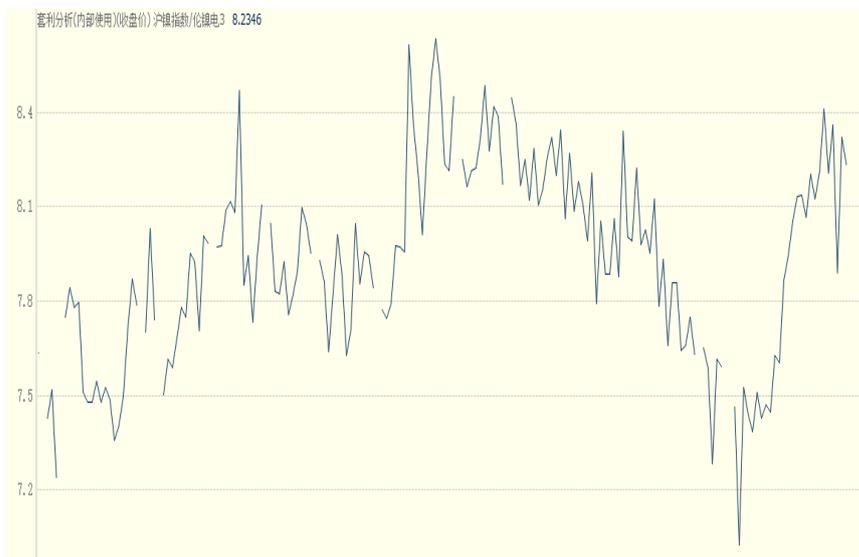


资料来源：文华财经、民生期货

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，沪镍头部形态已经形成，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，内强外弱格局难改，预计将持续较长时间。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 8.24，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，短期是国内镍主导的内强外弱行情。

图 2：沪镍伦镍指数周 K 线比值



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、市场环境依然没变，中国 8 月规模以上工业企业利润同比增 9.2%，前值 16.2%；1-8 月，企业盈利数据出现大幅下滑，这与非金融企业的盈利周期仍处下行阶段判断相符。此外尽管宽信用政策频出，

但由于此轮出水口堵塞相较以往更为严重（银行接待意愿不强叠加中小企业信用抵押资质不足），企业债务爆雷现象并未缓解。值得注意的是，本轮宽信用在放弃地产仅用基建的核心背景下，宽信用政策传导时滞变长、困难加大。

2、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，未来环保力度继续保持严格。鑫海新产能第一批投产时间可能在 10 月底，不过投产进度可能放缓。尽管鑫海镍铁产能为旧产能替换，但因为新旧产能并不同步，因此鑫海增产依然会增加镍铁产量。

3、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。

印尼、菲律宾镍矿供应比较充足，印尼镍矿出口配额逐步扩大，尽管近期回收部分出口配额，但是从长期来看，镍矿很难出现真正的短缺。

根据菲律宾矿产和地质局的报告显示，2018 年上半年镍矿石产量共计 943.2 万干吨，同比跌幅 10%。位于巴拉望、卡拉加和苏里高地区的三家镍矿公司分别遭遇了逾 50%以上的产量断崖式下滑。

值得注意的是，上半年菲律宾 29 个镍矿中有 11 个矿山是零产出，占比高达 38%。这些矿山均处于暂停营运 或者维护状态。暂停生产的矿场命运后期依然不明朗，现任环境部长 Roy Cimatu 在上月表示，对于是否维持、改进或者推翻 Regina Lopez 的决定，他不急于做决定。8 月 19-20 日菲律宾官方接连发文采矿许可和惩罚措施，此方案将在公布 15 天后执行。从发文的口吻来看，此次菲律宾官方可能真正采取行动，或改变镍矿供应格局，因此密切关注 10-11 月份的菲律宾发船量。

菲律宾雨季结束后，镍矿港口库存累积明显，一方面由于季节性的累库，另一方面国内镍铁企业在环保问题升级下生产受限。8 月底第二轮环保督查卷土而来，镍矿需求再度受到抑制。当前环保取消限产比例的消息不明朗，在预期不变的情况下，港口累库趋势可能持续。

4、印尼方面，官方收回 420 万吨镍矿出口配额后，近期印尼新增两家矿企获得共计 380 万湿吨镍矿出口配额。其中一家矿企 PT. Titan Mineral Utama 配额为 200 万湿吨，另一家矿企 ACM 配额为 180 万湿吨，暂未有冶炼项目。据悉目前两家矿企暂未出货。由于新增配额基本抵消了配额收回，因此对印尼的出货量影响有限。从近期印尼装船情况来看，月出货量稳定维持 20-30 船。然而四季度印尼仍有矿企出口配额会陆续到期，若不增加配额续补，印尼出货量将大打折扣。截至 2018 年 9 月下旬，印尼镍矿出口配额已经高达 3970 万吨，另外仍然有一些潜在的出口配额量，整体上印尼镍矿出口限制

基本上瓦解，且部分出口镍矿的品味实际上超过了起初限定的 1.7%。另外，2018 年的出口配额增量影响力下降，主要是绝对出口配额量已经比较大，边际效应降低，不过印尼实际出口量成为关注焦点。

5、镍铁预期供应逐渐增加，随着国内新增产能投产、印尼镍铁进口增加，镍铁紧张格局或得以缓解，不过环保限制下国内镍铁产量增长速度不会过快 2018 年 8 月镍铁折合镍金属吨 4.05 万吨，环比增幅 2.29%，同比下降 6.51%。虽然镍铁厂利润处于高位，因国内从 5 月下旬开始环保逐步加码，镍铁原料 6 月份起就出现供应紧张状态。尽管 7 月初大部分主产区中央环保巡视组已陆续退出，但镍铁供给仍然受限。据 51 不锈钢网调研，较多工厂依旧因不能通过环保审核而大面积复产，工厂复产情况并不理想。之前市场预期山东鑫海新材料新投建的高镍铁项目中有 2-3 台矿热炉将于今年 9 月份计划投产，有消息称投产再度延迟至 11 月。今年国内除山东鑫海的投放计划外，国内鲜见高镍铁新增产能，而随着 9-10 月不锈钢传统旺季到来，钢厂采购积极性大增，后期高镍铁产能增幅有限，对镍价存在支撑。

6、今年令人担忧的印尼不锈钢流入风险减弱。商务部决定自 2018 年 7 月 23 日起对原产于欧盟、日本、韩国和印度尼西亚的进口不锈钢钢坯和不锈钢热轧板/卷进行反倾销立案调查，本次调查自 2018 年 7 月 23 日起开始，通常应在 2019 年 7 月 23 日前结束调查，特殊情况下可延长至 2020 年 1 月 23 日。若真正裁定为反倾销征税，势必会削弱印尼不锈钢流入的压力，而且美国可能取消对印

尼不锈钢进口关税，也对流向美国形成动力，这对国内不锈钢构成中长期的利好。

7、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 Pomalaa 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。

8、美国安全局和工业局(BIS)通过向印尼贸易部传达的两封信中声称，印尼合金钢产品又名不锈钢最终可自由进入美国而无需征收进口税。但是，该合金钢进口税的豁免仅属暂时性的，仅为期一年而已。因为美国国内的钢铁工业产品不能满足现有的需求，包括市场需要的质量方面。在其信中美国安全局和工业局声称，藉着取消合金钢产品的进口税率，他们并没有发现会影响国家安全的因素。

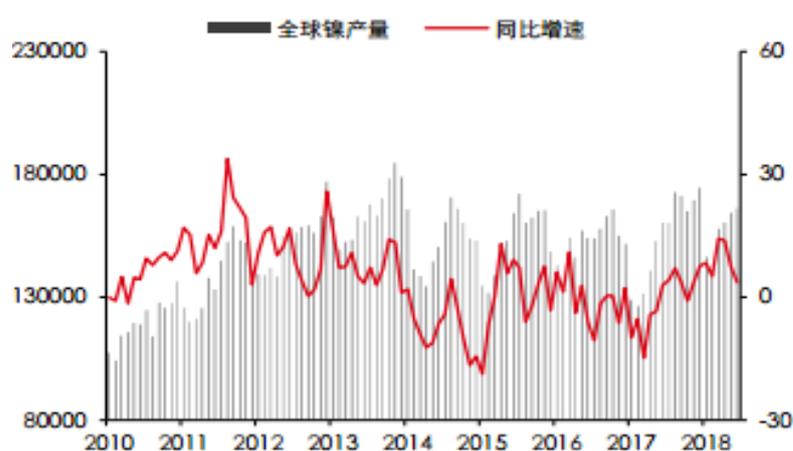
9、太钢发布公告称，目前已与临沂鑫海新型材料有限公司相关股东签署了《合作备忘录》；已聘请了独立财务顾问、审计机构、评估机构及律师事务所等中介机构；目前，公司聘请的中介机构对标的资产的审计、评估等相关工作仍在进行中，公司及各相关方就本次交易涉及的相关问题仍在商讨、论证中。

（二）供给分析

1、全球范围来看，印尼镍矿出口造成的国内镍铁品位提升，以及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，一定程度取代部分纯镍需求。振石集团印尼湿法项目投产需要较长时间，而需求预期仍趋增。

根据国际镍业研究组织（INSG）数据显示，7月全球镍市供应缺口扩大至 1.53 万吨，6月修正后为短缺 1.36 万吨。该机构公布的数据还显示，1-7月，全球镍市供应短缺扩大至 9.7 万吨，高于上年同期的 5.18 万吨。2018年7月，全球原生镍产量为 16.18 万吨，同比增加 9.47 %。1-7月全球原生镍产量共计 108.78 万吨，同比增长 8.66%，供应增量主要是印尼的贡献。

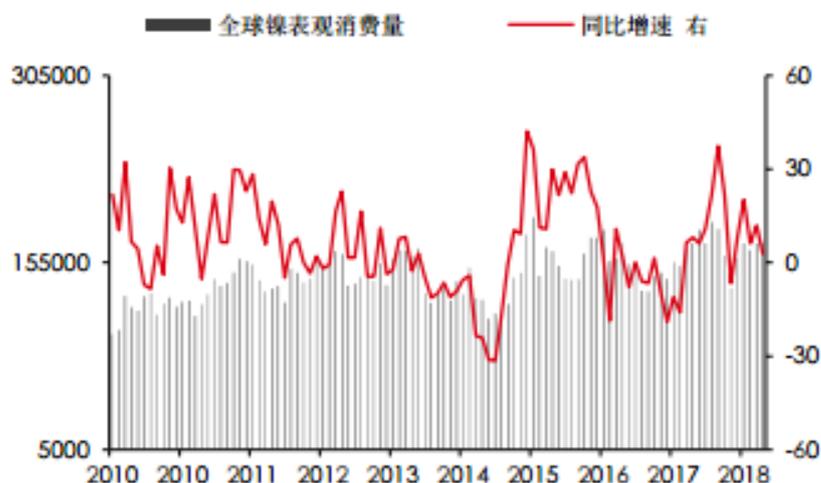
图 3：全球镍产量 单位：吨



资料来源：文华财经、民生期货

2018年7月份，全球镍表观消费量为 17.09 万吨，同比增长 2.88%。1-7月份，全球表观需求 113.11 万吨，同比增加 8.91%，需求增量主要是中国和欧洲地区的贡献。

图 4：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

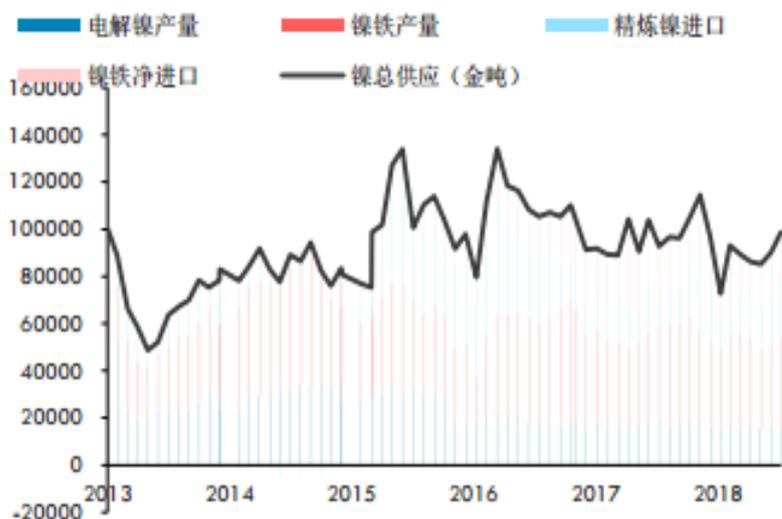
	全球镍产量	全球镍表观消费	供需平衡
2018 年 1 月	145863	160485	-14622
2018 年 2 月	138052	134325	3727
2018 年 3 月	157222	158971	-1749
2018 年 4 月	159927	170687	-10760
2018 年 5 月	164028	165198	-1170
2018 年 6 月	160929	170608	-9679
2018 年 7 月	161798	170852	-9054
8、9、10 月	精炼镍供应受限、镍铁供应增加	不锈钢需求旺季	缺口收窄

资料来源：Wind、民生期货

国内镍供求关系，前期中国镍总供应增加，主要是镍铁产量、进口量与电解镍进口增加，因金川检修导致国内电解镍产量小幅下降，而且中国精炼镍进口窗口开启，国内市场精炼镍供应增加，俄镍与金川镍价差接近历史峰值，但沪镍库存与仓单依然持续下滑，现货维持高较高升水，说明国内精炼镍供应并不宽裕。300 系不锈钢产量预期逐渐增加，镍表现出供需同增的局面，供应缺口可能小幅收窄。

2018 年 8 月中国镍供给量约 9.25 万吨，环比回升 2.1%；8 月全国电解镍产量 1.14 万吨，环比 7 月减少 8.61%，主要因国内两家电解镍生产商 8 月和 9 月进行检修，影响到部分电解镍的产量。据 SMM 初步调研了解，全国电解镍产量 9 月继续减少，因 9 月两家工厂检修时间长，预计 9 月全国产量环比 8 月减少 500 吨至 1.09 万吨，降幅 4.04%。

图 5：中国镍的总供应 单位：吨



资料来源：民生期货

进口方面，因进口盈利窗口在前期持续打开，2018 年 1-6 月镍豆总计进口约 4.8 万吨，同比去年增加 182%。9 月中旬保税区库存仍维持在 5.3 万吨高位，国内已有大量俄镍流入，金川镍与电解镍价差拉大至 6000 以上。9-10 月下游迎来需求旺季，国庆节前下游节前备货，消费或能得到改善。

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
2018-03	9.32	10.94	-1.62
2018-04	8.93	11.50	-2.57
2018-05	8.62	11.14	-2.52
2018-06	8.51	10.46	-1.95
2018-07	9.01	11.15	-2.14
2018-08	9.86	11.69	-1.83
9、10、11月	增加	增加	缺口收窄

资料来源：民生期货

2、现货市场情况

镍矿价格整体维持平稳，印尼发货力量比较大，加上处于菲律宾供应旺季，港口库存再度攀升，镍矿较为充足。

图 6：国内镍矿报价



资料来源：文华财经、民生期货

镍铁价格回升，短期镍铁现货依然偏向紧张，由于当前镍矿供应充足，而镍铁逐步从环保影响中恢复，因此镍铁价格展望依然不佳。当前不锈钢利润较好，镍铁需求稳定，支撑短期镍铁，但镍铁远期预期不变。

图 7：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，精炼镍现货进口整体维持亏损，亏损幅度有所收窄。现货市场成交有限，进口镍报价仍然比较多，现货充裕格局不变，下游企业采购积极性不高，主要是镍价相对镍铁暂时优势不大，俄镍较无锡主力 1810 合约升水 100 元/吨，金川镍较无锡主力 1810 合约升水 6500 元/吨左右。金川镍升水回落速度更快，进口镍对金川镍的贴水收窄，由于金川检修结束，因此预估未来金川镍对进口镍的升水有望降低。

图 8：进口镍对国内镍贴水 单位：元/吨



资料来源：wind、民生期货

不锈钢企业指导价格整体平稳，不过据传 11 月期盘销售进度不是很理想，另外无锡市场开始有货源到货；此外加上冶炼企业的扩产，未来不锈钢供应量预期将会增加较多，不锈钢预期近强远弱。

3、库存情况

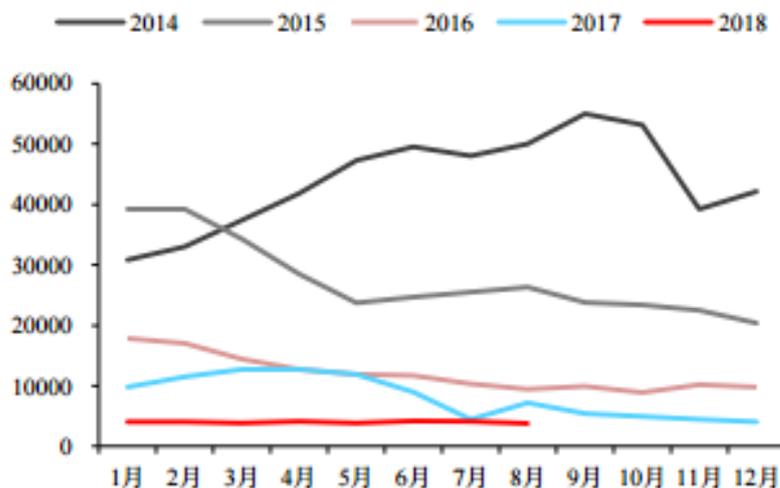
截至 9 月底，当周港口镍矿库环比大幅增加 90 余万吨。镍铁库存变化不大。

图 9：港口镍矿库存



资料来源：wind、民生期货

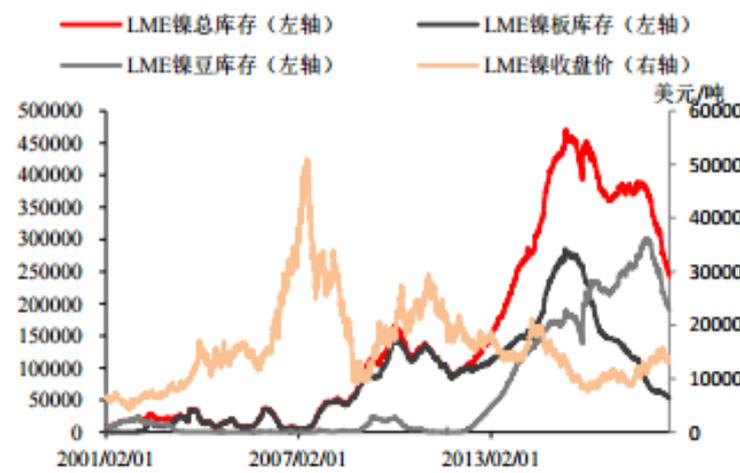
图:10：镍铁库存量



资料来源：wind、民生期货

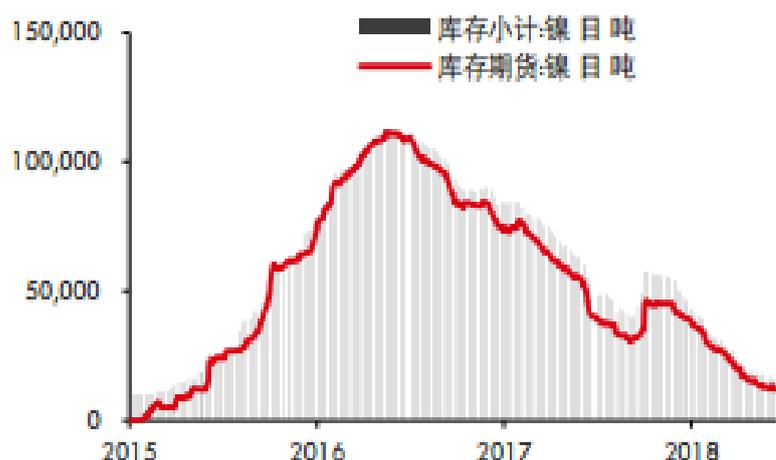
2018 年 9 月 LME 库存降幅明显，其中镍豆库存流出加快。截至 9 月 27 日，LME 库存跌破 23 万吨，LME 库存有 22.9 万吨，较 8 月末降幅 5%，其中注销仓单占降至 22。从展望来看，当前全球精炼镍供需矛盾依然得不到缓解，LME 库存整体下降格局不变。而国内上期所库存继续下降至 1.6 万吨，其中注册仓单降至 1.2 万吨。由于进口驱动，近期保税区俄镍较多，金川和俄镍价差维持 3 年新高。虽然有部分流通俄镍抛至期货库存，然而上周精炼镍板现货进口上周整体亏损，仓单消耗速度环比加快，仓单和库存重新创新低，说明前期期货升水仍不足以刺激大量抛货行为，下游企业需求力量依然存在，但市场上俄镍供应压力显现。

图:11: LME 镍库存连续减少



资料来源：文华财经、民生期货

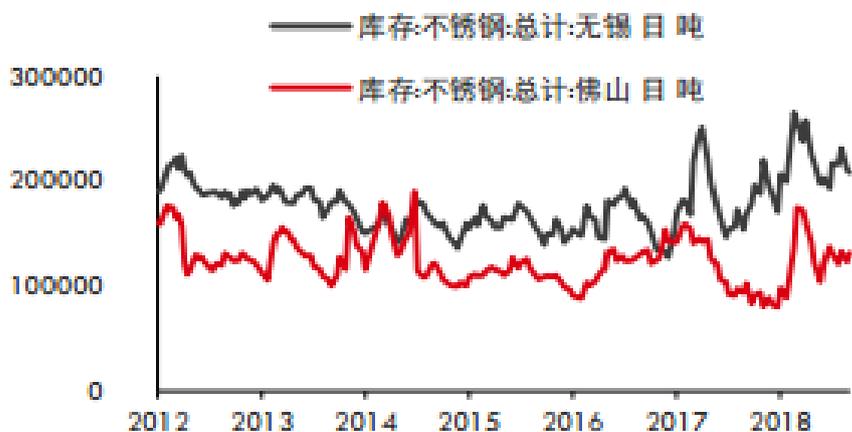
图 12: SHFE 镍库存 单位：吨



资料来源：文华财经、民生期货

不锈钢库存方面，下游不锈钢累库风险不断反复。从 5 月中旬伴随着环保严打下钢厂检修的传闻，不锈钢开启去库进程，然而去库仅维持 1 月有余，随后库存开始不断反复。截止 9 月中旬，无锡和佛山两地不锈钢总库存再增 2.11%至 34.08 万吨。其中佛山地区库存增加明显，热轧库存增幅高达 28%。进入 9-10 月传统旺季，国庆节前下游也有备货需求，叠加基建补短板加码等利好刺激，需求好转将缓解库存压力，不锈钢累库风险或得到改善。

图 13：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%）。九月份处于传统旺季，300 系利润较好，但不锈钢需求逐渐转好，但幅度不及预期，终端行业在宏观利空担忧下低库存操作。2018 年中国预计新增不锈钢项目 180 万吨，主要是青拓实业和北海诚德贡献。近年来不锈钢产能置换后 2019 年不锈钢将迎来产能集中投放的一年，投产产能高达 426 万吨。印尼方面，青山印尼第三期 100 万吨已提前投产，理论上印尼青山不锈钢炼钢产能将达到 300 万吨。不过由于其镍铁配套产能尚未完全投产，下半年满产仍需要外购原料得以实现。

图 14：不锈钢利润



资料来源：Wind、民生期货

据中国联合钢铁网统计，2018 年 8 月份国内 27 家主流不锈钢厂粗钢产量为 216.88 万吨，环比增幅 4.81%；同比降幅 0.91%。其中，200 系总量为 71.6 万吨，同比增幅 8.48%，环比增幅 7.55%。300 系总量为 103.6 万吨，同比降幅 8.8%，环比增幅 0.91%。400 系

总量为 41.63 万吨，同比增幅 6.17%， 环比增幅 10.63%。9 月份太钢、浦项、鞍钢联众三家企业例行检修减产，预计 9 月份总产量环比下降 2.8 万吨。按照各家钢厂排产情况统计，9 月总计划量为 214-215 万吨，同比降幅 2.5%左右，环比降 幅在 1.3%。有市场传闻广青科技 10 月将增产 300 系产量，从 9 月份约 10 万 300 系产量增至 10 月 17-18 万吨。未来三个月内每个月将逐步增加 5-8 万吨，广青科技不锈钢产量到年底目标是 18 万吨/月。

图 15：中国不锈钢产量 单位：万吨



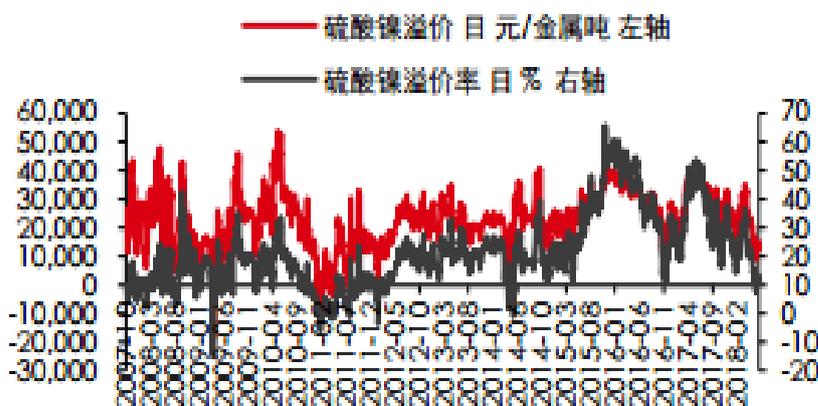
资料来源：Wind、民生期货

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%。全球范围内硫酸镍对镍的需求增加已经成为共识，并且需求增速比较快，带动对精炼镍的需求预期。今年 4 月份，2018 年硫酸镍对镍需求增量从 2.6 万吨上调至 5 万吨。

1-8 月份新能源汽车产销量同比增幅分别为 75.43%与 87.81%，增速逐渐回落。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，三元电池的市场占有率提升与三元电池自身高镍化的进程（高镍化后成本下降、而性能得到提升），将使得硫酸镍利润重新回升，不过其短期对价格的支撑偏弱。

图 16：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，产业链上镍铁预期是偏弱的，随着当前镍铁利润高企，叠加镍铁企业环保改造的逐步完成，镍铁产量与进口量将继续增加，镍铁供应紧张格局可能逐渐缓解，导致供应压力增大。下游不锈钢维持震荡格局，但未来产量扩充后，下游钢厂原料配比就十分关键，而这取决于精镍和镍铁的价格差，当前价差已不支撑精炼镍消费，所以镍价反弹受到限制，未来预期是偏弱的，只是短期内则由于镍铁现货仍然比较强，镍价也难以单独过度下跌。建议按偏弱模式逢高卖出为主，沪镍运行区间关注 108000-98000，均价控制在 108000 元附近可

以等反弹高位后择机介入。套保建议 10 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，98000 元以下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、责任的和法律的依据或者凭证，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。