

华泰期货研究所 基本金属组

## 精炼镍自身供需格局中期比较好，但短期镍价

吴相锋

### 有一定的预支

金属研究员

☎ 021-68755929

✉ wuxiangfeng@htgwf.com

从业资格号：F3014533

#### 镍品种：日报摘要

1. 短期虽然传统供应商减产，以及库存降低，但是库存总额依然比较高，尽管镍板比较低。因此，短期内就立即透支中期逻辑，缺乏短期逻辑上的支撑。

2. 后期关注重点：菲律宾雨季

#### 镍品种：行业要闻

1. 据SMM,俄镍(PJSC MMC Norilsk Nickel)一季度镍产量达5.3万吨,同比下降16%。公司持有全部股权的镍产量达4.9万吨,同比下降5%。减产主要由于旗下镍厂停产,Talnakh集中器的定期升级,运往Kola MMC与Norilsk Nickel Harjavalta两家公司加工的镍原料的增加,及其导致在制材料产量以及磁黄铁矿精矿的稀释量的增加。

#### 相关研究:

镍价上涨真正推动力量还未展现,本次回升受到镍矿价格限制

2017-07-16

2. 嘉能可旗下Access World卷入伦敦一起金融交易损失的诉讼,该公司涉嫌伪造镍库存收据。Access World是嘉能可的全资子公司,于1月份警告客户,称其已在亚洲的仓库中发现镍的伪造收据在市场上流通。事件重新引起了人们对大宗商品交易行业风险的担忧。

市场需要更多时间消化利空,镍短期空单可以谨慎继续持有

2017-07-09

3. SMM 6月19日讯:雅加达邮报6月18日报道称,印尼德龙拟投资9.5亿美元在苏拉威西中部的莫罗瓦利工业园兴建不锈钢厂。印尼工业部官员称该公司不锈钢项目产能为350万吨。据悉德龙6月12日一份邮件中透露,公司正计划组建一名为印尼德兴钢铁的合资项目,其中45%股权由德龙新加坡子公司拥有,43%归于上海鼎信,12%股权由印尼莫罗瓦利工业园所有。项目的可行性研究已于2017年5月授予WISDRI工程和研究机构完成,该机构主要从事螺纹钢、线材和钢坯的制造和销售。

产业利润修复供需因此两旺,镍价直接受益幅度受限

2017-06-25

4. 广西金源镍业有限公司镍铁合金生产线目前已正式恢复生产,预计6月底出产品,7月中旬达到满负荷生产状态。金源公司的镍合金项目是“十二五”期间防城港市引进的十大龙头项目之一,高效利用进口红土镍矿冶炼生产精制镍合金(含镍16.5%),为生产高性能钢提供优质原料,年产值超10亿元。但由于2015年镍铁价格与生产成本倒挂,公司亏损不断扩大,生产经营举步维艰,于2016年1月1日停产。

5. 据外媒6月19日消息,一行业协会高管周一表示,受镍价暴跌影响,印尼有大约12家新建镍冶炼厂已停止运作,而其他冶炼厂则正亏本运营。印尼冶炼商协会副主席Jonatan Handojo称,十三家冶炼厂“被迫停止生产,由于镍价最低跌到每吨8,000美元左右。”这十三家冶炼厂的镍生铁年产能总计达750,000吨。Handojo补充道,在印尼,还有

12 家其他镍冶炼厂能够继续生产，但他们已蒙受损失。

6. 据新镍网，菲律宾新任环境部长周二表示，可能在下个月决定前任勒令关闭或者暂停的数十个矿山的命运，当时做出这些决定是为了保护水源和其他自然资源。Roy Cimatu 表示，他计划访问一些矿山，看看是否负责任地运营。曾经有过军旅生涯的 Cimatu 于 5 月 8 日接任环境部长一职，也就是在前任 Regina Lopez 解职不久后。Lopez 下令关闭或暂缓 26 座矿山运营，并取消了 75 份矿业合同，因她称这些“贪婪的矿产商”威胁公共健康和资源。Cimatu 在一工业论坛上表示，“可能在下个月做出决定。”“矿山问题之所以进展缓慢，是因为我将首先考虑到环境。但这并不意味着矿业不在优先考虑的范围内，这也是我计划访问部分矿企的原因。Lopez 解职后提升了菲律宾供应增加的预期，因此全球镍价已经自年内高位回落近 20%。价格已经因印尼更多的矿山允许出口而回落。Cimatu 表示，在诸多矿山中，他将巡视棉兰老岛南部和巴拉望省镍矿蕴藏丰富的地区矿山。“我将访问每一个矿业公司，”他说道。

7. 外媒 6 月 29 日消息，Global Ferronickel 总裁 Dante Bravo 表示，全球镍价已经触底，中国持续下滑的镍矿库存也将支撑镍价在年内反弹，他并预计，镍价将在 2018 年进一步上涨。Bravo 表示，Global Ferronickel 在巴拉望省投资 2500 万美元用于开发与经营 Ipilán 镍矿。由于 Ipilán 的环境许可证被吊销而在寻求重新审议。现任环境部长 Roy Cimatu 对于矿山态度还并不明确。去年 10 月，Global Ferronickel 公司与菲律宾政府签订了价值 7 亿美元的不锈钢厂合作备忘录，该厂不太可能位于 Ipilán 镍矿场内。

8. 【新镍网】受镍价反弹影响，菲律宾第二大镍矿生产商 Global Ferronickel Holdings, Inc.(FNI)，看好今年镍市场前景，并预计镍矿发货量将高于 2016 年。在公司年度董事会上，FNI 董事长 Atty. Dante R. Bravo 称截止 2017 年 6 月 27 日附属公司 Platinum Group Metals Corporation (PGMC) 镍矿发货量达到 174.7 万湿吨，价值 3214 万美金，年初至今的均价为 18.4 美元/湿吨。公司 2016 年同期发货量为 103.7 万湿吨，价值 1441 万美金，去年同期的均价为 13.9 美元/湿吨。“如果天气情况良好的话，我们预期能够完成 2017 年的生产目标 600 万湿吨，” Bravo 称。公司去年全年镍矿发货量为 431 万湿吨，全年均价为 17.93 美元/湿吨。他解释称“2016 年是提高生产技术及为未来发展打下基础的一年。在过去的一年，我们专注于改进运营模式，寻求战略合并以及提高生产效率。” Bravo 称今年他们已经分配 1000-1300 万美金资本支出，其中 500 美金资本支出用于改进生产设备及苏里高地区交通运输网络，另外 500-800 万美金用于 Ipilán 矿山的道路交通建设。FNI 或将与政府再续签 25 年的矿产品共享协议 (Mineral Production Sharing Agreement (MPSA))，用于其 4376 公顷的 Cagdianao 矿山生产作业，并同样获得该矿藏附近的附属 843 公顷土地的勘探权。

9. 据外电 7 月 4 日消息，印尼一名矿业部官员周二称，印尼已经发布推荐信，允许两家企业出口矿石，此前该国政府在 1 月放松了未加工矿石的出口禁令。矿业部门主管

Bambang Susigit 称,原则上,到 2018 年 7 月前允许 PT Dinamika Sejahtera Mandiri 公司出口 240 万吨铝土矿,允许 PT Ceria Nugraha Indotama 出口 230 万吨镍矿石。

10. SMM7 月 4 日讯:一位发言人表示,巴西淡水河谷 (Vale) 正在重新评估其在新喀里多尼亚亏损的镍业务,这是上月新上任的首席执行官 Fabio Schwartsman 对表现不佳资产进行广泛考核的一部分。淡水河谷表示,随着公司扩大生产的目标以及副产品钴价的飙升,下半年其在新喀里多尼亚运营的目标是将现金成本降至 10,500 美元/吨—11,000 美元/吨。

11. SMM7 月 5 日讯:坦桑尼亚周二修改采矿税法,对海外矿企施加了更大压力。新采矿法强制性要求坦桑尼亚政府持有采矿项目 16% 的股权,同时也提高了出口的特许权使用费。

12. 据新镍网统计,2017 年 6 月份中国镍铁总产量修正数据为 66.16 万吨,环比+4.45%。折合镍金属量为 3.265 万吨,环比+5.02%。数据显示,6 月份中国高镍铁产量为 28.66 万吨,环比+5.99%,占总实物产量比例 43.32%,折合镍金属量约为 2.59 万吨,占比 79.32%。低镍铁产量为 37.5 万吨,环比+3.31%,占总产量比例 56.68%,折合镍金属万吨 0.675 万吨,占比 20.68%。

13. 据新镍网统计,2017 年 6 月中国电解镍产量约为 13245 吨,较 5 月产量 12831 吨增长 3.22%。

14. 马尼拉 7 月 6 日消息,菲律宾新任环境部长取消了对矿业项目发放环境许可证的限制,其中包括矿业勘探与开发。Roy Cimatu 周四称发放类似许可的权力不再局限于环境部长,将把这一权力归于下属的环境管理局官员。这是 Cimatu 在 5 月 8 日入职以来的第一个政策。前一任部长对采矿限制长达 10 个月时间。菲律宾是全球头号镍矿石产国。

15. SMM7 月 10 日讯:印尼政府通过工业部批准了位于东南苏拉威西岛 (Sulawesi) Konawe 镍工业园区的扩建计划,并计划在不久的将来发放许可证。工业部工业区发展局局长 Imam Haryono 表示,政府将很快向中国德龙 (PT Virtue Dragon Nickel Industry) 提供额外的许可证,开始工业园区的第三期开发。他表示:“我们只需要等待该公司向土地和空间规划部门申请的许可证。” Imam 上周四在雅加达表示。德龙目前已获得两期的镍项目开发许可。一期占地 500 公顷,投资额 10 亿美元,二期 700 公顷,投资额 25 亿美元。Imam 表示,因德龙计划额外扩建 1000 公顷土地用于德龙工业园区的建设,故早新许可证批准后,公司将拥有 2200 公顷的项目面积。

16. 【新镍网】世界上最大的精炼镍和钼生产商-诺里尔斯克镍业 (PJSC MMC Norilsk Nickel) 宣布,7 月 7 日上午 10 点左右,诺镍 (Nornickel) 极地分部的 Zapolyarny 矿井发生爆炸事故。诺镍 (Nornickel) 对客户的供应不会受到在该矿停止工作的影响。

17. 【新镍网】生力集团 (San Miguel Corp.) 最大股东顶尖前沿投资控股公司 (Top Frontier Investment Holdings Inc.) 计划自 2018 年起兴建一座价值 15 亿美金的镍加工厂。

顶尖前沿 (Top Frontier) 及生力集团 (San Miguel) 总裁兼首席运营官称在苏里高北 (Surigao del Norte) Nonoc 矿山附近建设 200000 公吨镍加工厂的可行性研究报告将于今年年底前完成。“我们正在进行可行性研究, 随后进行技术和财务研究。如果结果是积极的, 我们将会去融资, 明年可能开始建设,” Ang 称。

18. SMM 调研, 2017 年 6 月中国镍生铁产量 3.16 万镍吨, 环比增 15.3%, 同比减 7.1%。6 月高镍生铁产量增逾 20%, 主要因 1. 山东鑫海因自备电厂, 用电成本低, 生产盈利能力较好, 6 月产量放量; 2. 江苏德龙不锈钢冶炼 6 月复产, 其配套的镍生铁产量增加; 3. 辽宁地区 6 月环保结束, 部分企业增产。4. 印尼镍矿进入中国后, 部分企业所产镍生铁品位提高, 将高镍生铁品位由 8.5% 提高至 8.7%。6 月中旬开始, 高镍生铁价格从低位走高, 6 月末上涨幅度更是加大, 刺激部分工厂增复产; 部分一体化低镍生铁工厂放量及部分工厂复产低镍生铁。SMM 预计 7 月国内镍生铁产量或较 6 月增加约 8-10%。

19. 雅加达 7 月 21 日消息, 矿业部发言人周五称, 印尼今年前六个月出口了 403,201 吨镍矿石, 今年矿石全面出口禁令被解除。矿业部发言人 Sujatmiko 称: “对于控制镍矿石出口量, 政府保持乐观。” 他指的是政府确保更多原材料在印尼国内加工的努力。自 4 月以来, 政府已向三家公司发布了镍出口许可, 总计为 608 万吨。

20. 据南储商务网, 中国宝武集团宝钢不锈钢与山东鑫海科技股份有限公司不锈钢项目合作备忘录签约仪式举行。在此之前, 事实上不锈钢产业内部关于二者合作建设不锈钢项目一事早有传闻。公开信息显示, 早在 2016 年 7 月, 在当时的临沂(上海)招商引资洽谈会上, 关于宝钢集团与鑫海科技公司计划合作建设年产 300 万吨不锈钢项目便有提及, 当时这一对接洽谈项目被定义为承接上海产业转移项目实现新突破。

21. 巴西矿业巨头淡水河谷公司二季度铁矿石产量为 9190 万吨, 同比增长 5.8%, 创二季度生产纪录。不包括非洲卢班贝 (Lubambe) 铜矿, 淡水河谷二季度铜产量为 10.08 万吨, 同比下降 4.6%。二季度镍产量为 6.6 万吨, 同比下降 16%。

**镍市简评: 精炼镍自身供需格局中期比较好, 但短期镍价有一定的预支**

**镍市逻辑:**

现货市场：上海现货市场电解镍报 79500-82000 元/吨，其中上海市场金川镍报在 81750，俄镍报在 79800 附近。

中期逻辑：上周，精炼镍进口一度出现小幅盈利，不过，由于 LME 库存较多，盈利窗口没有维持，随后转成小幅亏损；当前精炼镍绝对价格依然比较低，全球范围内精炼镍供应几乎环比很难有增量，而需求则不断增加，因此镍大方向依然看涨。

短期逻辑：上周，国内现货市场俄镍对金川镍的贴水维持在 2000 元/吨附近，进口镍对电子盘贴水收窄至 75 元/吨，另外，国内精炼镍库存继续下降，这对镍价提供较为强劲的支撑。不过，随着镍铁冶炼利润的好转，镍矿采购热情回升，菲律宾镍矿发货量创年度新高，因此，镍铁利润难以维持过久，但是因镍矿价格基本上没有太大变化，镍铁能够变化的基本是利润部分，而前期利润回升幅度也不够的大，因此可以回调的空间也有限。整体上，镍价依靠库存提供支撑，而镍铁供应充沛压制上方空间，整体镍价涨跌短期均难以过大。

#### 走势分析：

日内走势：7 月 25 日以及夜盘，上期所镍价整体回升。

25 日，进口镍现货对电子盘维持升水，6 月精炼镍进口数量较少，支撑国内精炼镍自身供需面的改善。

另外，巴西矿业巨头淡水河谷公司公布数据显示，二季度镍产量为 6.6 万吨，同比下降 16%，显示出低镍价已经使得传统供应商被动的收缩产量，另外，此前俄镍也预期是减产的，因此全球两大主要的传统供应商实际均以减产为主，因此，精炼镍自身供需面逐步的独立于整体金属镍的供需面，这也意味着镍铁、镍矿对于镍价的影响系数在降低。

下游需求方面，7 月上旬，佛山和无锡不锈钢市场库存涨跌互现，无锡库存小幅上升，佛山库存降低，整体库存维持平稳，由于无锡不锈钢市场更为大一些，因此，不锈钢库存小幅回升意味着不锈钢产量复苏之后，已经开始满足整体下游产业链的补库存需求，另外，近期不锈钢利润也小幅下降。因此，短期对精炼镍的需求环比不会进一步的增加。

不过，远期需求方面，此前，据南储商务网，中国宝武集团宝钢不锈钢与山东鑫海科技股份有限公司不锈钢项目合作备忘录签约仪式举行。

这意味着，山东鑫海的 300 万吨不锈钢产能项目或得以在宝武集团的合作下成为现实，中国不锈钢总增量前景依然存在。这意味着精炼镍自身供需格局中期比较好的。

但是，短期虽然传统供应商减产，以及库存降低，但是库存总额依然比较高，尽管镍板比较低。因此，短期内就立即透支中期逻辑，缺乏短期逻辑上的支撑。

另外，镍矿方面，供应比较充足，6月进口同比环比均明显回升，另外，据市场传闻，antam获得印尼的进一步额度批准，中国对菲律宾的依赖在降低，但绝对值仍然比较高。但是，菲律宾总统讲话，对镍矿行业的狠话实现概率有限。整体，精炼镍价格保持相对镍铁价格的强势。

表格 1: 菲律宾镍矿政策作用现状(三描礼士) 单位: 万吨

雨季	地区	矿山名称	所属企业	出货能力	年度产量	品位
6-10月 加入 EITI	三描礼士	Benguet	BenguetcorpNickel	5-6 船/月	200-240	中高
		——	ZambalesDiversifiedMetals			
		Eramen	Eramen Minerals Inc	4-5 船/月	160-200	中高
		LNL		4-5 船/月	160-200	中高
		——	DMCI	少量		
			小计		650	

资料来源: 华泰期货研究所

表格 2: 菲律宾镍矿政策作用现状(巴拉望) 单位: 万吨

雨季	地区	矿山名称	所属企业	出货能力	年度产量	品位
6-10月	巴拉望	Berong	BerongNickelCorporation	2-3 船/月	100	高品位
	努力恢复	Cit nickel	Cit nickel Mines and Development Corp	10-13 船/月	400-520	中高
		Rio Tuba	Nickel Asia Corp	5-7 船/月	200-280	中高
	拟投产	Ipilan	GlobalFerronickelHoldingsInc	4-5 船/月	300	中高
			小计		1100	

资料来源: 华泰期货研究所

表格 3: 菲律宾镍矿政策作用现状(苏里高) 单位: 万吨

雨季 11月-次年3月	地区	矿山名称	所属企业	出货能力	年度产量	品位
加入 EITI	苏里高	Taganito	Nickel Asia Corp	5-6 船/月	200-240	高品位
		Hinatuan	Nickel Asia Corp	8-10 船/月	380-420	中低
		Cagadianao	Nickel Asia Corp	2-3 船/月	100-120	中低
拒绝 EITI		sr	SRMI	6-8 船/月	380-420	低品位
		PGMC	Platinum Group Metals (PGMC) 即 (GFNI)	8-11 船/月	480-520	低品位
		CNC	Carrascal Nickel Corporation	8-10 船/月	380-420	低品位
拒绝 EITI		CTPCMC	Clarence T.Pimentil Construction and Mining Corp	10-13 船/月	480-500	低品位
拒绝 EITI		MMDC	MMDC	6-8 船/月	200-250	低品位
		Adnama	Adnama Mining Resources		180-200	低品位
				小计	2200	

资料来源: 华泰期货研究所

**历史操作建议跟踪:**

镍价自 8 万下跌过程中伴随诸多利空, 已转化为现实压力, 但 7 万/吨下方不太好寻找下跌空间, 而此前市场曾试探上方空间也较为难寻, 短期镍价或围绕 7 万元/吨均衡价格震荡。4 月 5 日, 镍价重心再度下移, 建议继续观望。4 月 6-8 日, 镍价逼近 6.5 万, 若一旦短期急促大幅下跌, 则建议买入。8 日晚, 镍价回升, 买入窗口关闭, 不宜追高。12 日晚, 镍价上冲, 建议前期多单适当平仓。4 月 18 日至 22 日当周, 主要以逢低买入为主。节前, 我们多次建议逢低买入。节后, 镍价大涨, 买入窗口关闭。5 月 6 日, 镍价大幅回吐, 镍价本轮上攻失败, 料转入震荡。9 日, 镍价进入支撑区, 等待博弈结果。23 日, 预计镍价很难向下寻求过多空间, 建议关注本周可能出现的买入机会。26 日, 镍价逼近前期低点, 关注可能出现的买入机会。31 日, 市场还在为美联储加息而焦虑, 宏观风险则处于不确定状态, 建议收缩仓位, 以及谨慎观察。6 月 1 日, 镍价 6.8 万上方空间确定性不高, 轻仓谨慎持有。6 日, 镍价大涨, 建议多单减持, 剩余仓位谨慎持有。16 日, 鉴于镍价 15 日的上涨以及镍上方空间拓展困难, 建议多单获利平仓, 本轮上涨操作结束。17 日, 有消息称, 印尼青山不锈钢投产, 镍价仍然以寻找短多机会为主。20 日, 镍价再度上涨, 新入多单持有。短期镍价以震荡为主。29 日镍价再度上涨, 但参杂未来因素, 买入机会关闭, 此前多单持有。7 月 4 日, 镍价冲高回落, 短期上涨势头遭遇阻力; 多单可以少量平仓锁定利润,

后续仓位继续持有。7月13日，镍价逼近前期高点，多单建议再度减持，剩余多单持有。14日，位置不好的多单建议出清。19日，镍价重新上涨，但是结果未卜，剩余多单谨慎观望。镍价的炒作主线均已经存在最大的空间限制，所以，从操作的思路来看，镍价经过了此前的建仓、持仓，目前已经到达平仓的阶段，我们认为，镍价如果突破前期高点向上走出一波上涨的话，便是平仓的时机，此前的底仓多单静待时机出现。22日镍价回落，意味着镍价平仓条件未到，暂观望。28日开始的上涨，并无实质力量，依然不是平仓信号，继续持仓观望。8月8日，镍多单底仓建议减持，留少量即可。8日至12日当周，镍价如期回调，暂观望。15-19日当周，镍价延续回调格局。关注买入机会。24日晚，镍价大跌，幅度上基本回调到位，近期关注买入机会。31日晚镍价反弹，但底部料无法轻易完成，继续观望等待。9月12日，镍价因宏观因素回吐此前的反弹幅度。19日周报中建议关注买入机会，镍价回升之后，买入窗口关闭。重点关注平仓机会，但也不宜着急平仓，主要是镍价支撑因素较多，下方空间不好找。28日，建议剩余多单谨慎持有，并且适当买入深度虚值看跌期权。29日由于综合情况来看，镍价上涨概率降低，因此多单继续减持。此前7.8万的看跌期权持有。10月11日，建议节前剩余多单平仓，此前的做多操作结束。而7.8万的看跌期权继续持有。经过13日的下跌，短期方面逐步明朗，后市寻找轻仓做多机会。19日镍价回落，近日紧密关注做多机会。25日，因苏里高整顿证据有限，镍价短期上涨动力不足，上涨时机延后。28日，关注关停矿企的司法起诉。11月1日，仓单持续降低，关注度提升。4日，关注买入机会。7日镍价大涨，基本上无法再度给出安全的买入机会。11日镍价触及10万回落，关注8.5-9万元/吨之间的补仓机会（但博的成分较浓）。21日，镍价反弹脱离8.5-9万元/吨区间，多单持有，不宜再追买。25日，多单持有，不过建议选择买入9万元/吨左右的看空期权适当的保护。29日，建议看空期权获利平仓，前期期货多单继续持有。12月6日，本轮上涨会构筑阶段高点，建议多单择机适当减持。但是低于8万元/吨成本的多单中期来看都是比较安全的。9日，开始关注多单补回的机会。12日镍价冲高回落，9日补回多单择机平仓；并等待观望市场是否给回调机会。14日，建议更为紧密的关注回调买入机会。15日，如果不能超额上涨，短线多单注意止盈。16日，主要关注回调可能。19日，镍价回落，观望。26日，镍价下跌至8.5万元/吨，关注买入机会，但不宜着急。28日，等待印尼镍矿出口政策落实。1月13日，印尼镍矿出口政策明朗，以寻找买入机会为主。1月19日晚，沪镍增仓下跌，紧密关注。2月7日，春节前建议买入的多单持有。13日，镍价上冲之后，此前多单可部分止盈，剩余多单继续持有。27日，建议剩余多单择机止盈。3月2日，建议前期多单止盈步伐加快。4月28日，此前4月13日建议的空单止盈。5月3日、5月4日，建议适当买入。5月12日，建议多单部分止盈，剩余多单继续持有。5月18日，由于我们对人民币走向不确定，剩余多单暂时平出观望。7月7日，菲律宾取消发放环境许可限制，镍价短空；7月12日，建议短空平仓。



表格 4: 市场价格变化

项目	2017/7/24	2017/7/25	变动		
			一天	年初以来	
期货市场	LME3 月镍价 (美元/吨)	9760	10025	265	-30
	沪镍主力 (元/吨)	78950	81120	2170	-4440
现货市场	LME 现货价格 (美元/吨)	9726	9955	229	-9
	SMM1# 镍现货 (元/吨)	78950	80750	1800	-4375
升贴水	LME 现货升贴水 (美元/吨)	-34	-70	-36	—
	俄镍现货升贴水 (元/吨)	-925	-1320	-395	—
	提单溢价 (美元/吨)	210	210	0	—

资料来源: 华泰期货研究所

**现货市场表现:**

7 月 25, 据 SMM, 上海现货市场电解镍报价在 79500-82000 元/吨, 其中上海市场金川镍报在 81750 元/吨附近, 俄镍报在 79800 元/吨。金川镍和俄镍之间的价差较上个交易日扩大, 目前价差在 1950 元/吨。

表格 5: 现货市场变化 单位: 元/吨

品牌	金川镍	进口镍
报价区间	81500-82000	79500-80100
价格均值	81750	79800
对期货主力	630	-1320

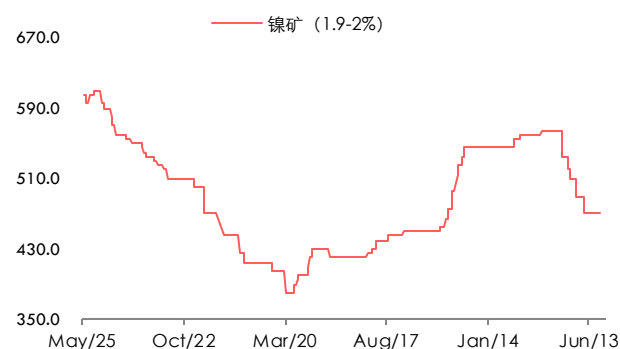
资料来源: 华泰期货研究所

7 月 25, 据 SMM, 国内主流市场镍矿价格整体较上个交易日持平。

印尼镍矿扩大出口额度至 600 万吨/年, 菲律宾取消环保限制, 这意味着此前被限制的企业均有可能出口, 供应弹性增加, 镍矿价格相对产业链偏弱。上周, 镍矿价格仅仅小幅上调。

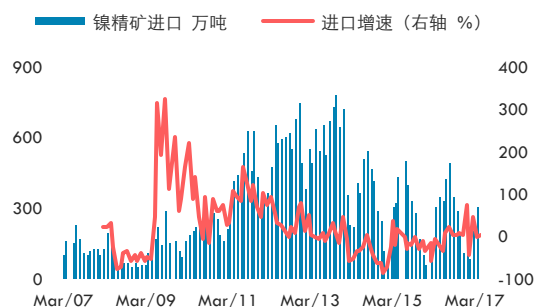
另外, 从进口数据来看, 2017 年 6 月份镍矿进口 374 万吨, 同比增加 6.34%, 从菲律宾进口镍矿 303 万吨, 较去年同期下降 4.6%。

图 1: 国内镍矿报价 单位: 元/吨



数据来源: SMM Wind 华泰期货研究所

图 2: 镍矿进口 单位: 万吨/月

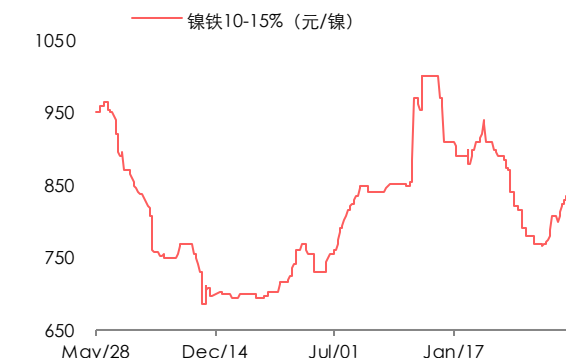


数据来源: Wind 华泰期货研究所

7月25日, 据 SMM, 高品位镍铁现货价格较上个交易日小幅上调。

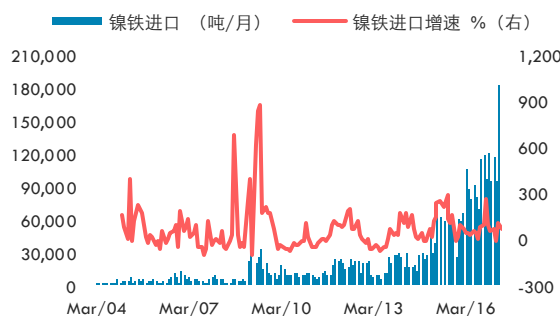
上周, 现货市场镍铁供应依然紧张, 镍铁价格有所上调, 但是镍铁供应预期会有所增加, 因此镍铁强度上调可能会比较谨慎。

图 3: 镍铁价格 单位: 元/镍



数据来源: SMM Wind 华泰期货研究所

图 4: 镍铁进口量 单位: 吨/月



数据来源: Wind 华泰期货研究所

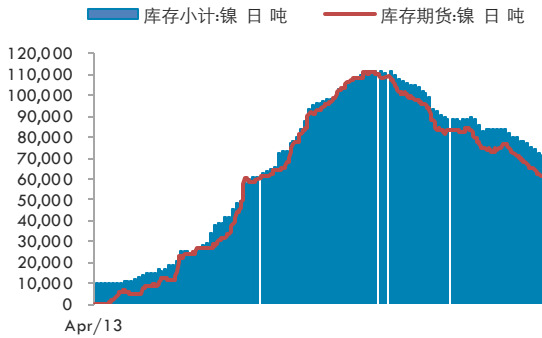
### 库存和仓单:

上周, LME 库存总体上升 1638 吨, 上周精炼镍现货进口一度出现盈利, 不过, 随后转成小亏, 绝对镍价依然偏低, 精炼镍总产量继续受到抑制, 加上国内精炼镍的逐步消耗, 库存大方向依然是下降的。

上周, 上期所库存下降 1440 吨, 仓单下降 900 吨; 全球库存上升近 200 吨。

图 5: SHFE 库存和仓单

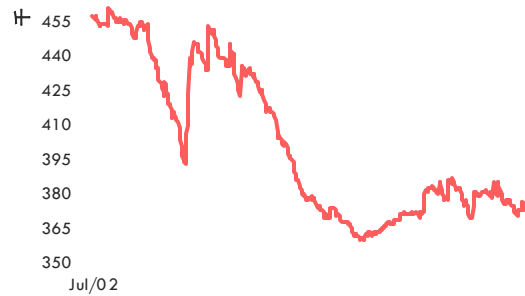
单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 6: LME 库存

单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

表格 6: LME 库存仓单变化 单位: 吨

	LME 总库存	欧洲库存	亚洲库存	美洲库存	
	2017/07/24	375240	78090	292332	4818
	2017/07/25	375138	78036	292284	4818
库存变动		-102	-54	-48	0
仓单变化		1296	-54	1350	474
	2017/07/24	123996	46638	77358	32904
	2017/07/25	125292	46584	78708	33378
	LME 注销仓单	欧洲注销仓单	亚洲注销仓单	马来西亚	

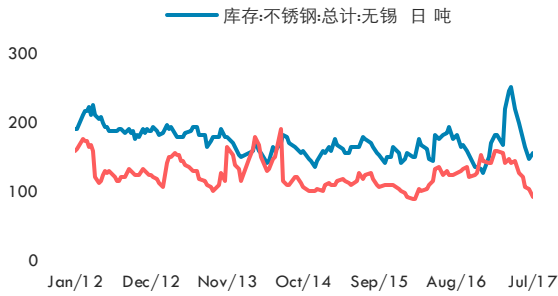
资料来源: Wind 华泰期货研究所

**镍需求跟踪:**

- 1、截至 7 月 21 日, 当周港口镍矿库存有所下降。
- 2、截至 7 月上旬, 不锈钢两地市场库存涨跌互现。
- 3、明拓集团 80 万吨 400 系高端不锈钢项目获批: 据包头日报报道, 日前, 总投资 40 亿元的 80 万吨稀土现代铁素体不锈钢项目获内蒙古自治区经信委正式批复, 即将在九原区开工建设。
- 4、宏旺年加工 120 万吨镍基复合材料项目位于临沂市罗庄区土山屯村东南角, 是宏旺投资集团有限公司与山东华宇国际控股有限公司强强联合组建的冷轧企业, 依托副会长单位山东盛阳集团的不锈钢热轧和能源优势组建, 项目采用先进的 850mm 六连轧及 1450mm 五连轧产线, 目前一期工程业已竣工投产, 二期工程投产在望。

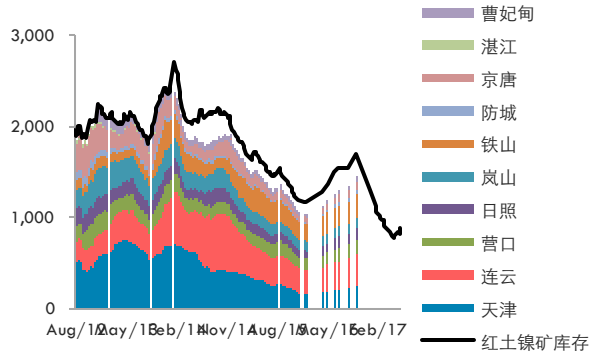
5. SMM 核实，国内大型广西某不锈钢厂昨晚发生重大设备故障，因 15000 立方制氧站电机遭雷击烧毁，工厂已启用备用 7500 立方制氧站，预计临时检修 20-25 天，加之其原计划于 4 月 20 日检修高炉，对应的炼钢产量减少 4-5 万吨，不锈钢成品主要影响 201 窄带。
6. 国家统计局数据显示，2017 年 1 月~2 月，全国不锈钢日用制品累计完成产量同比增长 14.37%，增速由去年的负增长转为了正增长，且较去年同期提高了 19.27 个百分点。
7. 不锈钢企业开始力挺现货不锈钢价格。
8. 据 SMM 了解，目前公开宣布减产计划的不锈钢厂如下，合计减产 200 系+300 系炼钢（两者为耗镍系列）21.5 万吨，轧钢减产亦在 20 万吨左右，占全国 200+300 系月产量 10% 以上。如果减产落实到位。
9. 据 SMM 报道，市场传言某大型不锈钢企业拟复产。
10. SMM 两日前发布的市场传言德龙国内不锈钢炼钢项目或于近期开启，目前已得到较确切信息，5 月复产为大概率事件，德龙已积极筹备，昨日（5 月 3 日）热轧试轧成功。其炼钢产能为 200 万吨 300 系。此前，因未取得环评手续，德龙被迫于去年 12 月关停，后停产至今。该项目于 2015 年 11 月底投产，未关停前其产能利用率维持在 80% 左右。
11. 据中国联合钢铁网统计，2017 年 4 月份国内 27 家主流不锈钢厂粗钢产量为 188.97 万吨，环比 3 月份减少 24.3 万吨，降幅为 11.39%；同比去年期减少 13.46 万吨，降幅为 6.65%。
12. 据 SMM 报道，德龙复产延后至 6 月份。
13. 据 SMM 报道，德龙即将复产。
14. 据上海有色网预计 2017 年新能源汽车硫酸镍用量为 3.9-4 万吨，到 2020 年用量预计将达到 13.2-15 万吨。
15. 据 SMM，青山在印尼 Morowali 的 100 万吨 300 系不锈钢项目已经烘炉，预计 7 月将产出钢坯，因该项目处于试生产阶段，预计 7 月产量 1-2 万吨左右。
16. 据南储商务网，中国宝武集团宝钢不锈与山东鑫海科技股份有限公司不锈钢项目合作备忘录签约仪式举行。在此之前，事实上不锈钢产业内部关于二者合作建设不锈钢项目一事业早有传闻。公开信息显示，早在 2016 年 7 月，在当时的临沂(上海)招商引资洽谈会上，关于宝钢集团与鑫海科技公司计划合作建设年产 300 万吨不锈钢项目便有提及，当时这一对接洽谈项目被定义为承接上海产业转移项目实现新突破。

图 7: 无锡佛山不锈钢库存 单位: 千吨



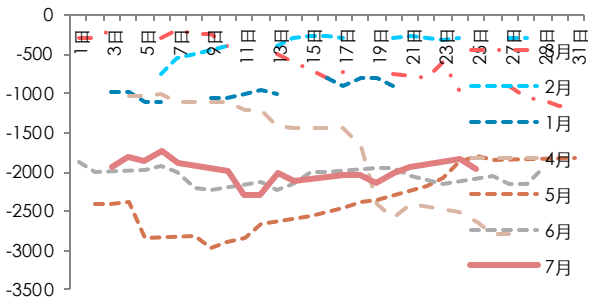
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 8: 港口镍矿库存 单位: 万吨



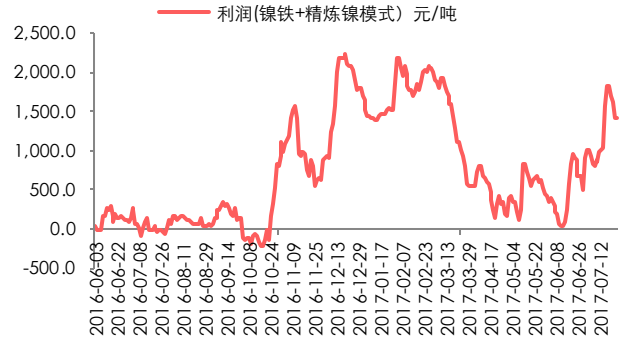
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 9: 进口镍对金川镍贴水 单位: 元/吨



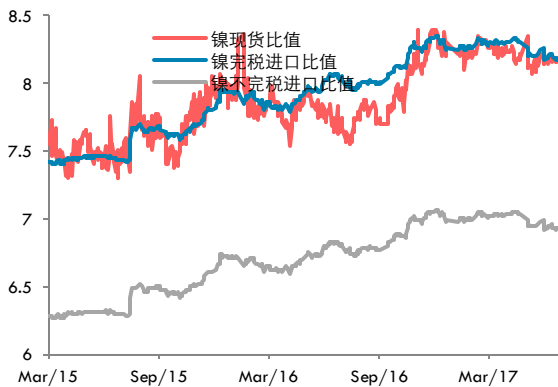
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 10: 不锈钢利润 单位: 元/吨



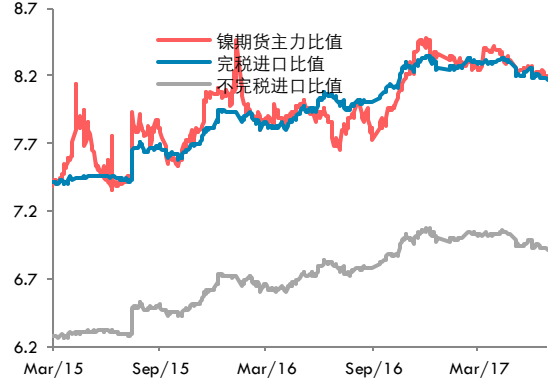
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 11: 现货进口比值



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 12: 期货进口比值



数据来源: Wind 华泰期货研究所

表格 7: WBMS 全球镍供需平衡 单位: 吨

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017年 1-5月
全球镍产量	1664532	1856176	2001723	1927219	1920600	1808819	673200
全球镍消费量	1661065	1728440	1798915	1705089	193400	1867146	727400
供需平衡表	3467	127736	202808	222130	-13000	-58327	-54300
中国镍产量	469744	590872	710657	643918	574508	420846	
中国镍消费量	702597	804920	909200	760901	964460	872682	
供需平衡表	-232853	-214048	-198543	-116983	-389952	-451836	

资料来源: Wind 华泰期货研究所

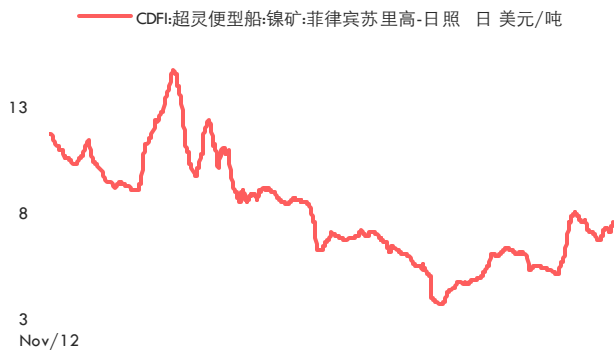
表格 8: 镍影响因素跟踪

全球镍需求情况	国际镍研究小组称, 4月全球精炼镍市场供应短缺 3200 吨。4月全球精炼镍消费量为 17.31 万吨。
全球不锈钢产量	国际不锈钢论坛 (ISSF) 日前公布, 2016 年世界不锈钢产量 4490 万吨, 同比增长 10.2%。除中东欧外, 其它地区均实现增长。初步统计结果显示, 中国生产 2494 万吨, 同比增长 15.7%; 亚洲 (不计中国) 产量 908 万吨, 增长 4.8%; 西欧非洲 770 万吨, 增长 2.4%; 美洲 293 万吨, 增长 6.7%。
中国不锈钢产量	特钢企业协会不锈钢分会公布 2017 年中国不锈钢产量数据, 2017 年 1 季度全国不锈钢粗钢产量为 622.5 万吨, 与 2016 年 1 季度同比增加了 101.0 万吨, 增长了 19.38%。其中, Cr-Ni 系不锈钢产量 344.9 万吨, 增加 61.1 万吨, 增长了 21.52%; Cr-Mn 系不锈钢 (包括部分不符合国际标准的产品) 产量为 154.4 万吨, 增加 21.8 万吨, 增长了 16.4%; Cr 系不锈钢产量为 121.6 万吨, 增加了 18.2 万吨, 增长了 17.57%。双相不锈钢 15838 吨, 同比增加 346 吨, 增长 2.23%。
中国不锈钢现货市场库存	截至 7 月上旬, 不锈钢两地市场库存涨跌互现。
全球镍供应情况	国际镍研究小组称, 4月全球初级镍产量 16.99 万吨。
镍矿供应情况	12 月初, 菲律宾总统 Duterte 已经再次任命 Gina Lopez 就任环境部长, 并赞扬她在贯彻矿业法规中的严谨的工作作风。菲律宾近期将宣布关停更多镍矿。2 月, 菲律宾环保整顿结果公布, 20 家镍矿山将被关停。6 日, 菲律宾称不重新考虑关闭矿场决定。9 日, 菲律宾暂缓关闭矿山。14 日, 菲律宾数家矿山收到了 DENR 取消其矿产品共享协议。2 月 21 日, 菲律宾重新核查矿山。2 月 28 日, 菲律宾任命委员会再度推迟对环境部长的任命。3 月 8 日, 结果再度推迟。3 月 14 日, 再度无果。4 月 7 日, 菲律宾突袭检查三描礼士。4 月 18 日, 菲律宾总统再次任命 Gina Lopez 就任环境部长。5 月 3 日, 菲律宾国会否决总统对环保部长的任命。5 月 8 日, 总统任命新的环保部长。6 月 28 日, 菲律宾环保部长称 7 月决定此前关停矿山是否合法。7 月 6 日, 菲律宾取消环保限制。7 月 24 日, 菲律宾总统讲话称他本人支持环保。
LME 镍库存情况	上周, 库存上升 1638 吨, 至 37.62 万吨。
国内港口镍矿库存	截至 7 月 14 日, 当周港口镍矿库存有所下降

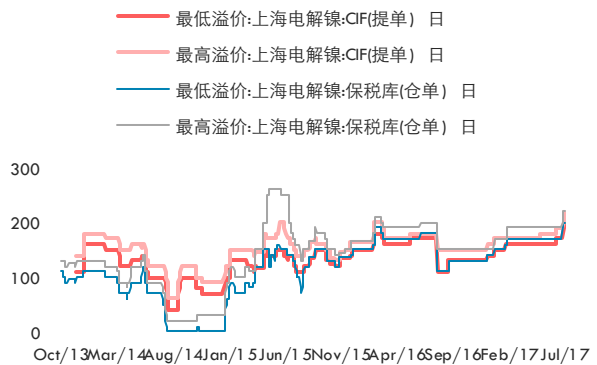
**印尼精炼镍产量和政策变动**

印尼拟放松 1.8%含镍量的矿砂出口，将挤压菲律宾市场份额。10 月 12 日，印尼称暂时不放松出口。12 月 19 日，媒体报道印尼正在修订的矿业法或有可能允许出口。12 月 23 日，印尼矿业与能源部长称，印尼正考虑批准符合一定条件的铝土矿、镍矿等部分矿产出口，镍矿主要针对低品级矿石。2017 年 1 月 5 日，消息称，印尼出口政策草案上，存在镍矿名单，但随后又有相反的消息否定。2017 年 1 月 12 日，印尼放松镍矿出口品位为低于 1.7%。2 月 13 日，印尼确定镍矿出口关税为 10%。3 月 3 日，印尼颁布金属出口指引。3 月 29 日，印尼批准四家镍矿企业出口镍矿。5 月 2 日，印尼 Antam 公司寻求额外出口 370 万吨镍矿。7 月 5 日，印尼到 2018 年 7 月前允许 PT Dinamika Sejahtera Mandiri 出口 230 万吨镍矿。

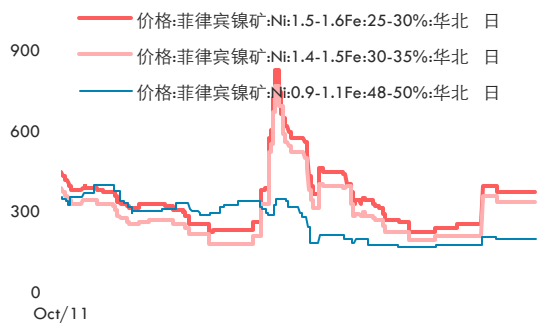
资料来源：华泰期货研究所

**图 13: 国际镍矿运输船运费 单位: 元/吨**


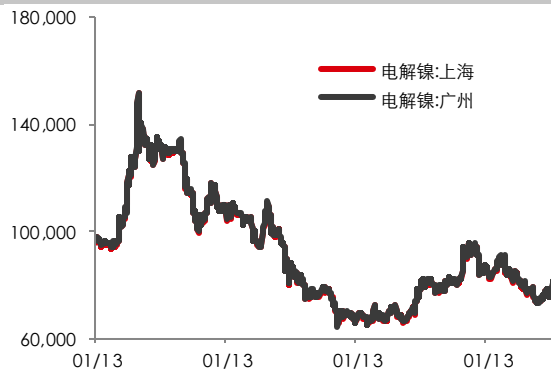
数据来源：Wind 华泰期货研究所

**图 14: 保税区镍升水 单位: 美元/吨**


数据来源：Wind 华泰期货研究所

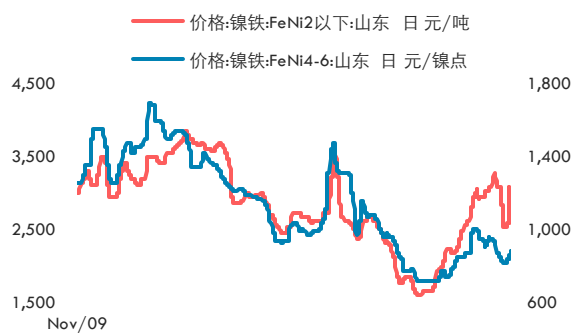
**图 15: 菲律宾镍矿报价 单位: 元/吨**


数据来源：Wind 华泰期货研究所

**图 16: 电解镍报价 单位: 元/吨**


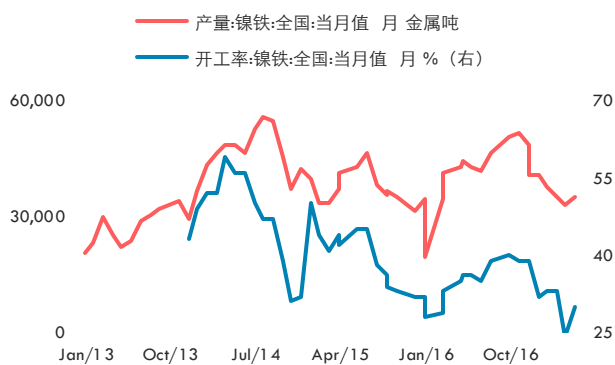
数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 17: 镍铁报价 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 18: 镍铁产量 单位: 吨/月



数据来源: Wind 华泰期货研究所



## ● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2017版权所有。保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层，邮编510600

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)