

## 国内镍铁供应缩减取决于镍矿供应，短期成本影响力度偏弱

### 镍品种：

近期镍供应端逐渐受到疫情影响，菲律宾禁令升级，北苏里高地区4月1日起将暂停所有采矿及生产加工，当前国内主流镍铁厂备有的镍矿库存仍可支撑1-3月，部分中小型镍铁厂镍矿原料库存紧缺，虽然国内镍铁厂绝大部分已经亏损，但多数镍铁厂计划全部消化完镍矿库存后，若面临镍矿不足问题或仍处于严重亏损中，则再考虑停产事宜。因此，后期国内镍铁供应缩减主要看镍矿供应，而不是成本，所以后期菲律宾疫情和菲律宾政策至关重要。

**镍观点：**镍当下供需仍旧偏弱，海外疫情担忧不减，但当前镍价下国内大部分镍铁厂已经陷入亏损，近期菲律宾镍矿供应受到影响，国内镍矿港口库存仍在持续消耗中，若后期矿山受影响时间较长，可能导致国内镍铁厂因镍矿不足而减停产，从而为镍价带来支撑。

**镍策略：**单边：暂时观望。

**镍关注要点：**菲律宾与印尼疫情和政策变动、海外其他国家新冠疫情状况、不锈钢库存去化进度、中国新能源汽车政策、新增产能投产进度。

### 不锈钢品种：

受全球疫情扩散影响，不锈钢海外市场出口订单缩减，当前不锈钢市场依然处于供大于求格局，不锈钢价格弱势运行。Mysteel 数据显示，上周300系不锈钢社会库存有较明显的回落，不锈钢现货价格持续下跌令库存压力有所消化，但市场上整体库存压力依然较大，社会库存只能反映部分现象，是否为库存拐点或仍需继续观察。当前不锈钢供需情况下库存压力可能要持续到四五月份，随着海外疫情蔓延，出口需求可能下降较为明显，后市需求仍不乐观，而且不锈钢厂产量不太可能一直维持低位，稍有增产则去库更为艰难。

**不锈钢观点：**三月份304不锈钢价格可能仍以反应库存压力而弱势运行为主，以当前镍铁和不锈钢价格计算304不锈钢亏幅较大，因而价格下行空间也会因成本支撑而相对受限。四月下旬到五月份后若不锈钢库存去化顺利，则可能会有阶段性反弹，但对下半年不锈钢价格依然不太乐观。近期菲律宾镍矿出口受到限制，后期可能影响国内镍矿使用，进而引发镍铁厂减停产，从而抬升不锈钢成本，不锈钢价格可能随之弱势反弹，偏空大势不改。

**不锈钢策略：**不锈钢短期偏弱、中线中性。若菲律宾镍矿缩减力度扩大则不锈钢价格弱

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 有色金属组

研究员

付志文

☎ 020-83901026

✉ fuzhiwen@htfc.com

从业资格号：F3013713

投资咨询号：Z0014433

### 相关研究：

LME 镍豆库存大增或证实担忧，但镍铁厂亏损短期价格抗跌

2019-12-11

镍价弱势不改，需求疲态下镍铁成本支撑短期或无力

2019-11-29

沪镍库存明显增加，下游弱势拖累镍价

2019-11-18

势反弹，后市仍不乐观。

**不锈钢关注要点：**菲律宾与印尼疫情和政策变动、不锈钢库存去化进度、中国与印尼的NPI和不锈钢新增产能投产进度。

表格 1：镍-不锈钢日度数据

日度数据	日期	2020/4/2	日变动	单位
SMM 镍 10:30 现货报价	俄镍	90800	-2050	元/吨
SMM 镍 10:30 现货报价	金川镍	92550	-1950	元/吨
沪镍合约价差	主力-近月	-400	-570	元/吨
SMM 镍现货升贴水	金川镍升贴水	1800	100	元/吨
SMM 镍现货升贴水	俄镍升贴水	0	50	元/吨
SMM 镍现货升贴水	镍豆升贴水	-600	0	元/吨
LME 镍现货升贴水	前一日 LME 现货对 3 月	-51	-1.5	美元/吨
精炼镍库存	沪镍仓单	27461	-77	吨
精炼镍库存	LME 镍库存	228768	0	吨
镍铁价格	高镍铁价格	872.5	0	元/镍点
304 不锈钢主流基价 (上午)	佛山热轧 NO.1	11800	-50	元/吨
304 不锈钢主流基价 (上午)	无锡热轧 NO.1	11850	0	元/吨
304 不锈钢主流基价 (上午)	佛山冷轧 2B	11800	0	元/吨
304 不锈钢主流基价 (上午)	无锡冷轧 2B	11850	0	元/吨
不锈钢现货升贴水	SS 主力换算毛边-无锡冷轧毛边	-360	-40	元/吨

数据来源：华泰期货研究院

**镍不锈钢市场要闻：**

1. 4月2日，据新镍网讯，金川集团镍盐有限公司年产3.5万吨高端电镀用镍盐项目，建有3条生产线，其中年产2万吨硫酸镍项目于3月20日产出合格产品，年产1万吨氯化镍项目于2月9日试生产出合格产品，年产5000吨EN硫酸镍(化学镀级)项目正在调试中。
2. 4月2日，据中国镍业网讯，甬金股份昨日发布关于控股子公司正式投产的公告，表示浙江甬金金属科技股份有限公司(以下简称“公司”)控股子公司广东甬金金属科技有限公司在广东阳江市高新区港口工业园投资建设的“年加工68万吨宽幅精密不锈钢板带项目”，预计增加68万吨宽幅精密不锈钢板带产能，其中一期工程预计增加28万吨宽幅精密不锈钢板带产能。一期工程目前已经完成工程建设、设备安装调试等前期工作，并于2020年4月1日正式投产。
3. 4月1日，据要钢网讯，近期，作为中国民营企业500强的金汇正式入股宝丰翔隆不锈钢。宝丰翔隆新组建的公司管理层已研究制定了今年的运营计划，从延伸产业链、增加产品种类、提高产业配套设施建设等方面制定了新计划、新发展方向。其主要计划包括2020年不锈钢热轧钢坯不少于50万吨，普碳钢热轧不少于60万吨，总共实现年产值60亿。宝丰县翔隆不锈钢有限公司于2014年3月17日开工建设，投产后主要经营各种不锈钢卷板的加工和销售，项目设计年生产能力为150万吨，总投资36亿元。
4. 3月31日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议确定，为促进汽车消费，将新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长2年。
5. 3月31日，据SMM最新调研了解，菲律宾禁令升级，北苏里高地区4月1日起将暂停所有采矿及生产加工，除tubay及tawi地区外，余下矿区均受禁令影响出货。2019年4月份菲律宾总进口量约240.54万吨(海关数据，干湿混合)，根据2020年1/2月份海关数据推测，原预计4月份进口量或接近250万吨，但根据最新禁令推测，或影响4月份约70%进口量。
6. 3月31日，据SMM网讯，近日，有国内企业向SMM表示，巴布亚新几内亚当地政府因疫情原因禁止船舶靠港装货，本四月应到国内的镍湿法中间品被通知延期到达，且延期时间未定。目前从供需上说，随着前驱体厂节后陆续补货和低价资源出尽，近期市场上硫酸镍前期过剩有所缓解。后期若原料问题凸显，工厂维持高开工率可能会比较艰难，短期内个别厂家已经开始挺价。根据海关数据，2019年1-12月中国共进口镍湿法冶炼中间品38.02万实物吨，其中来自巴布亚新几内亚的进口量在19.77万吨，占比超过50%，按去除水分63%和品位39%折算后金属吨在2.8万吨左右，即平均每月2300金属吨，而预计今年国内月均(除2月份)使用原生料(湿法中间品+高冰镍)生产的硫酸镍产量围绕在5000-7000金属吨之间，厂家除春节囤货外基本没有过多库存，因此如果停运时间较长，会影响国内5月份硫酸镍的生产。
7. 3月31日，据SMM网讯，近日，在津巴布韦首都哈拉雷的一个路边集市，民众在购买生活必需品。津巴布韦总统姆南加古瓦27日晚发表电视讲话说，为更好地应对新冠肺炎疫情，该国将从30日起在全国实施“封城”措施，为期21天。根据海关数据显示，2019年10-12月，中国进口津巴布韦镍矿(海关数据为干湿吨混合)10912吨；2020年2月，中国进口津巴布韦镍矿(海关数据为干湿吨混合)3175吨。2019年至今其余月份无进口记录。综合看来，目前津巴布韦镍矿进口量占我国进口比重还很小。
8. 3月30日，据新镍网讯，日前，根据建设项目环境影响评价审批程序的有关规定，经审议，江苏省生态环境厅拟对江苏众拓新材料科技有限公司集中冶炼项目环境影响评价文件作出审批意见，同时将有关情况予以公示，公示期为2020年3月27日—2020年4月2

日(5个工作日)。项目位于戴南科技园西区(循环经济产业园),以镍生铁、铬铁合金及戴南镇废不锈钢为主要原料,主要建设内容包括2套(4台)40吨中频炉、1台55吨超高功率电炉、2台65吨AOD炉、1台65吨LF精炼炉、1台六机六流方坯连铸机等,并配套建设公辅工程及环保设施,建成后年产41万吨高品质不锈钢连铸坯。

9. 3月30日,据SMM网讯,近日据印尼当地媒体报道,全球大流行的冠状病毒(Covid-19)引起广泛了对世界经济的影响,包含印尼。最明显的例子之一是,美元对印尼盾的汇率逐渐滑落至16000印尼盾。印尼工商会(Kadin)认为,印度尼西亚政府必须采取紧急措施,在保持外汇平衡的同时,使该国经济免受经济衰退的威胁。可以采取的政府经济政策之一是放宽矿物和煤炭开采部门(Minerba)的业务,尤其是镍,东南苏拉维西工商会主席La mandi表示,目前来看,政府必须开始考虑,在采矿业领域能开放镍矿石出口,因为这会产生外汇,政府可以采取的另一项政策是增加矿石运输量。

10. 3月27日,据SMM网讯:嘉能可(Glencore PLC)周四暂停部分小型矿场运营,在魁北克的Raglan镍矿业务将在接下来的三周内进行维护和保养。Raglan镍矿2019年镍产量5.98万吨。但表示较大型项目未受到当地政府抗疫措施的实际影响。

11. 3月26日,据SMM网讯:近日,Kambalda的镍综合重启计划中进行的最终可行性研究(DFS)已确认了在五年期间内生产63000吨精矿中镍的潜力。Mincor Resources表示,该项目将需要6800万澳元的资本投资,而矿山的全部维持成本为4.47澳元/磅。预期的镍价格为每磅10.20澳元。

12. 3月26日,据SMM网讯:26日,住友商事株式会社宣布因COVID-19(银、锌、铅和镍采矿项目)而暂停采矿作业,住友公司特此宣布,为了防止COVID-19病毒的传播,将暂时停止在玻利维亚的银、锌和铅矿开采项目Minera San Cristobal以及马达加斯加的Ambatovy镍项目。

13. 3月25日,据中国镍业网讯,PT Ifishdeco Tbk (IFSH)今年已经开始调整修改产量目标。由于受到疫情的影响,该国的冶炼厂的产能并未达到最大,所以,冶炼厂可能改变生产目标并修订镍矿销售合同。鉴于当前情况,Ifishdeco承认到2020年底之前很难达到46,200吨NPI的目标,如果可以在3月或4月完成对疫情的处理,而来自中国的劳力和设备可以进入印尼,那么高炉设施能在5月中旬完成。这样,BSI可以在6月开始提高其NPI产量。根据其计算,到2020年12月底能生产的NPI可能仅达到29,400吨。

14. 3月25日,据中国镍业网讯,由于投资不足,印尼能源矿产部减缓了其截至2022年镍矿和铝土矿冶炼厂建设的计划。按照最初设想,印尼到2022年将有41个镍冶炼厂和11个铝土矿冶炼厂投入运营;但目前由于投资短缺,在正式禁止镍出口禁令前不到一个月的时间里,预期数量就下降到仅29个镍冶炼厂和9个铝土矿冶炼厂。这意味着印尼约有30%的冶炼厂需要引入投资建设。

15. 3月25日,据中国镍业网讯,惠誉解决方案(Fitch Solutions)表示,未来10年,在全球镍产量大幅放缓的情况下,澳大利亚的镍产量将有所增加。必和必拓位于西澳大利亚州的Kwinana镍精炼厂正在建设一座硫酸镍工厂,第一阶段的年产量将达10万吨硫酸镍。预计将在今年上半年实现精炼厂的首批生产。

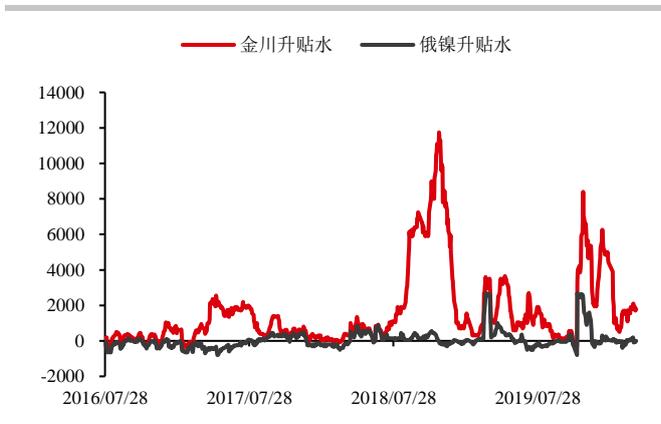
电解镍现货与库存:

图 1: LME3 月镍价与现货升贴水 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: SMM 电解镍升贴水 单位: 元/吨



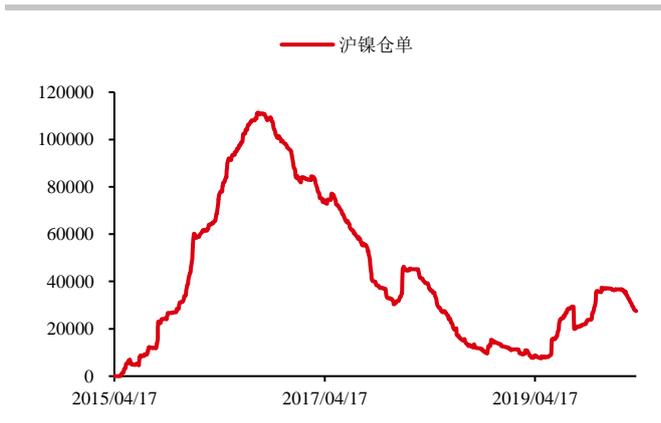
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 3: 俄镍进口盈亏 单位: 元/吨



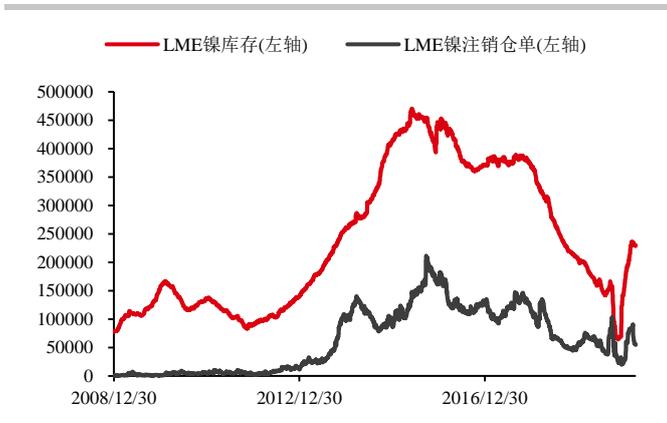
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 沪镍仓单 单位: 吨



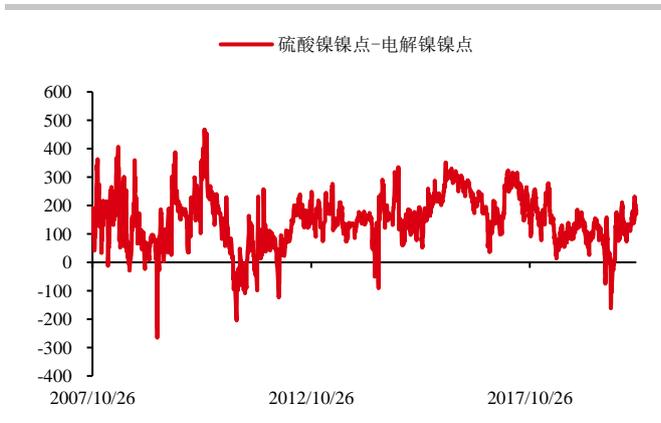
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: LME 镍库存 单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 硫酸镍溢价 单位: 元/镍点



数据来源: 华泰期货研究院

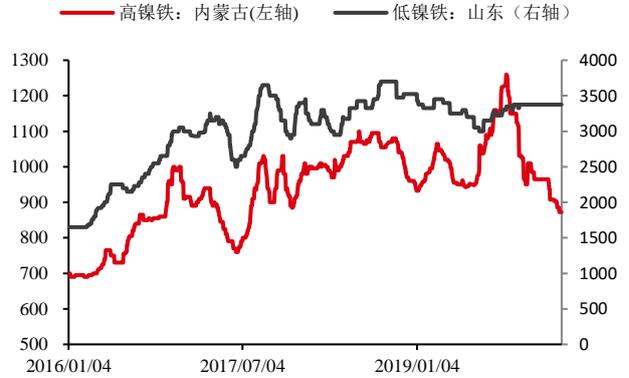
镍矿与镍铁:

图 7: 中国红土镍矿港口主流报价 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 中国主流镍铁价格 单位: 元/镍点、元/吨



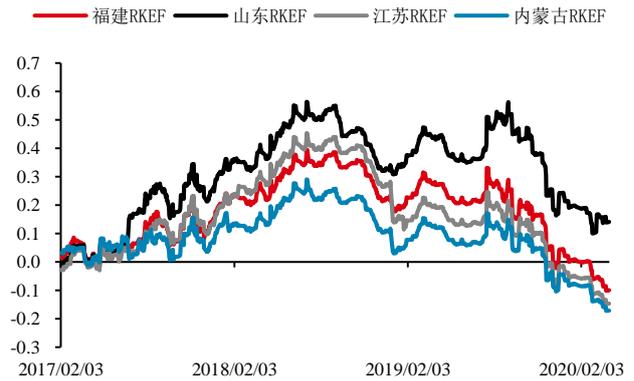
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: 电解镍对高镍铁折算纯镍溢价 单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究院

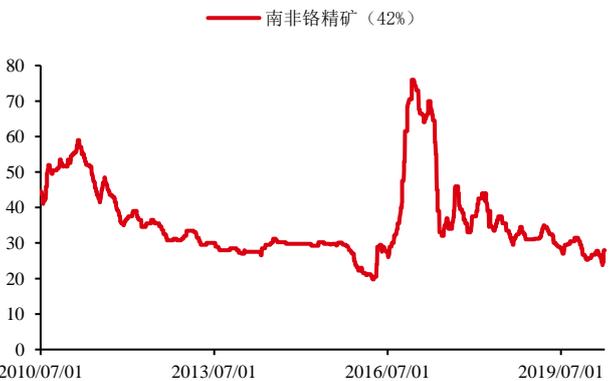
图 10: 中国高镍铁 RKEF 利润率 单位: 无



数据来源: SMM 华泰期货研究院

铬矿与铬铁:

图 11: 中国主流进口铬矿价格 单位: 元/千吨度

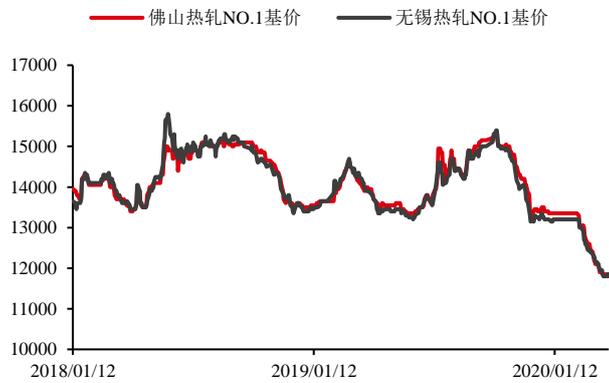


数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

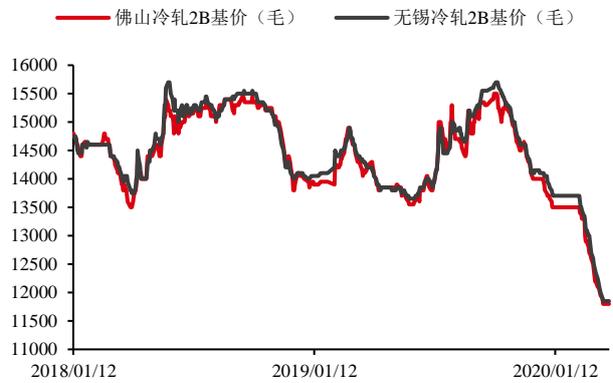
图 12: 主产区高碳铬铁价格 单位: 元/基吨



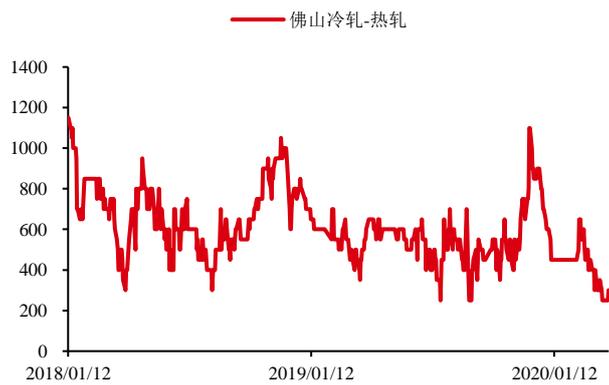
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**不锈钢:**
**图 13: 304/NO.1 热轧不锈钢卷基价 单位: 元/吨**


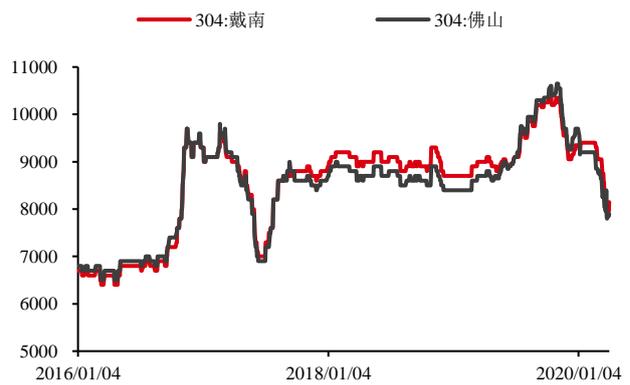
数据来源: 51BXG 华泰期货研究院

**图 14: 304/2B 冷轧不锈钢卷基价 单位: 元/吨**


数据来源: 51BXG 华泰期货研究院

**图 15: 304 不锈钢冷热轧价差 单位: 元/吨**


数据来源: 51BXG 华泰期货研究院

**图 16: 废不锈钢价格 单位: 元/吨**


数据来源: Wind 华泰期货研究院

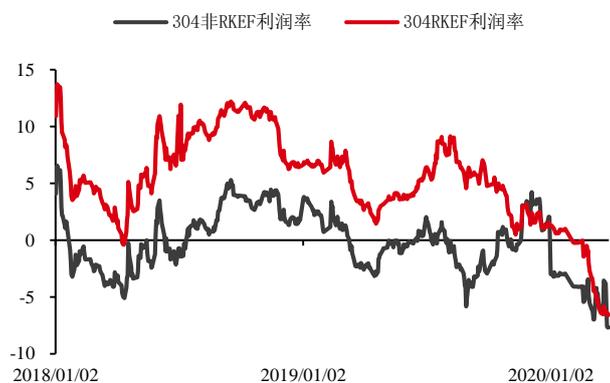
**图 17: 304 不锈钢冷轧期现价差 单位: 元/吨**


数据来源: 华泰期货研究院

**图 18: 不锈钢库存与价格 单位: 元/吨、万吨**


数据来源: 华泰期货研究院

图 19: 304 不锈钢主流生产利润 单位: %



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 20: 镍板价格与 304 不锈钢比值 单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究院

## ● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

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