



期镍月报

商品研究报告

投资咨询部

黄晓倩

研究员

期货执业证书编号: F3012845

huangxq@dxqh.net

不锈钢企业复产，前多继续
持有

年中考核来临，市场资金面维持相对平稳，大宗商品走势回归各自基本面主导。镍矿供应宽松确定，在下一轮菲律宾雨季来临前，港口库存将逐步回升。电解镍、镍铁因利润因素，产量双降，原生镍供应缺口依靠进口弥补。而随着印尼青山不锈钢厂投产，预计自印尼进口镍铁会现回落，供应压力或通过库存来缓解。终端不锈钢需求随着去库任务的完成，不锈钢厂已现复产迹象，三季度或将进一步复苏，对原生镍的需求好转。我们认为镍市将再平衡，随着需求的复苏，或进入重心上移的强势震荡。下文我们将按照镍的产业链自上而下进行讨论。

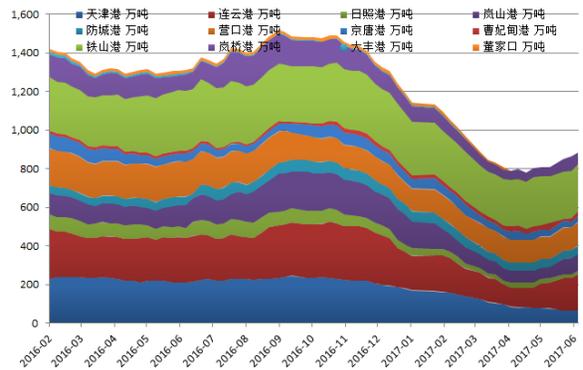
图1 菲律宾+印尼镍矿出口双放宽，镍矿进口进一步回升



图3 镍矿 FOB 价格企稳，高品位镍矿运费小幅回升



图2 镍矿港口库存提前进入补库周期



来源：Wind、东兴期货投资咨询部

镍矿供应宽松，港口库存步入补库期。5月中国进口镍矿306.4万吨，同比小幅回落0.55%，其中自菲律宾进口镍矿269.2万吨，自印尼进口镍矿26.4万吨。自菲律宾进口镍矿10.3%的下滑是造成5月镍矿进口不及去年同期的主要因素。在我们上期的报告中已经指出，5月菲律宾镍矿船到港数量较4月出现15艘的降幅，导致5月在装船数较去年同期减少25艘仅185艘，因此出口量不及去年同期水平。然而印尼镍矿的供应增加弥补了菲律宾出口的减缓，5月自印尼进口的镍矿环比出现近3倍的跳增，印证之前的猜测——印尼的镍矿已于5月开始运送往中国。根据最新的消息，Antam目前在申请的第二批370万吨配额在审核中，预计第二批配额或于今年9月获得批准。而Antam首批申请的270万吨配额中，16.5万吨已运输到中国，6月计划发货22万吨到中国。如果按照目前了解到的计划发货，意味着下半年Antam还剩下约230万吨配额未使用，每月至少发货约38万吨，结合目前印尼政府批准的出口配额（375万吨）推断，预计下半年自印尼进口的镍矿突破月均35万吨水平是大概率事件。截至6月23日当周，菲律宾镍矿离

港船数为 75 艘，低于去年同期的 81 艘，在装船数亦较去年同期下降 14 艘，我们预计 6 月自菲律宾进口镍矿将延续同比回落的态势，但是会呈现环比小幅上涨的可能（从 FOB 的价格走势可以看出，随着镍矿供应的宽松，高品位镍矿的运费已经高位回落后企稳，其中 1.5% 与 1.8% 品味的镍矿在 6 月底则出现小幅回升迹象，从侧面印证镍矿需求良好）。整体观察，在苏里高地区下一轮雨季来临之前，镍矿供应将维持宽松的格局，月均镍矿进口量将超过 300 万吨水平。镍矿港口库存方面，6 月港口库存环比上涨 9.3% 至 927 万湿吨，提前进入补库周期（电解镍与镍生铁产量双降，对镍矿需求放缓）。根据早前我们的估算，除去 600 万湿吨的高价矿外，实际可用的镍矿库存占目前港口库存总量的 35.3%（327 万吨），仅勉强满足国内镍铁企业 1 个月的用量，这意味着随着镍矿进口宽松的常态化，港口库存将维持增长的态势，按照目前月均 80 万吨的增量，在 11 月苏里高地区雨季来临前预计将回补至 1300 万吨水平。

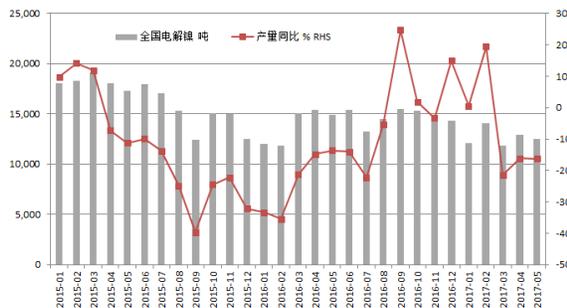
图 4 低镍生铁产量回落拖累全国镍铁产量持续下滑



图 5 低镍生铁与高镍生铁维持亏损状态



图 6 成本因素制约电解镍产量



来源： Wind、SMM、东兴期货投资咨询部

5 月电解镍产量为 1.25 万吨，环比小幅回落 3.2%，同比回落 16.31%，符合我们早前的预期。6 月镍价触底反弹，叠加冶炼厂检修结束，我们预计 6 月电解镍产量或环比小幅上涨至 1.3-1.5 万吨，但考虑到目前镍价格依旧在企业成本范围内波动，前期企业关停的产能难重启，产量难现明显增量。

5 月镍铁产量不容乐观，按金属量计为 2.74 万吨，同比下滑 22.2%，环比回落 10.7%，其中高镍生铁 24.6 万吨，低镍生铁 39.1 万吨。从镍生铁厂的利润观察，5 月高镍生铁利润月均亏损 17.5 元/镍点，较 4 月收窄 54.3%；低镍生铁利润则由正转负，由月初的盈利 125 元/吨降至亏损 139 元/吨。镍铁厂全面亏损使得生产意愿明显不足（高镍生铁厂开工率仅 46.7%，低镍生铁厂开工率仅 63.3%，去年同期分别为 51.4% 与 68.4%）是造成 5 月镍铁产量一致回落的主

请务必阅读免责声明

要原因。截至 6 月 23 日当周，高镍生铁厂亏损逐步缩小，平均亏损为 7.6 元/镍点，低镍生铁厂亦现好转，平均亏损 135 元/吨，我们预计 6 月镍铁折金属吨产量将止跌回升，其中增量主要体现在高镍生铁方面，低镍生铁的产量受环保因素以及利润制约恐难有转机。

图 7 印尼镍铁进口激增推升镍铁进口同比增长



图 9 全球显性镍库存维持在 46 万吨左右

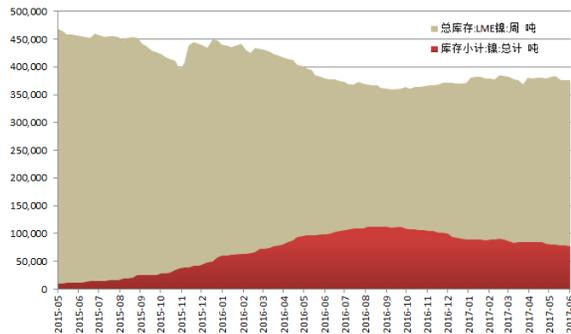


图 8 电解镍进口自 16 年 10 月起维持月均不足 2 万吨水平

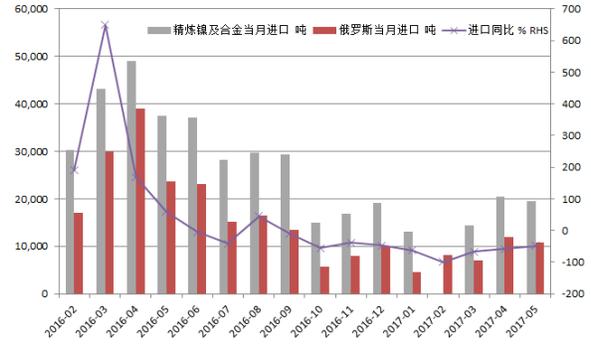
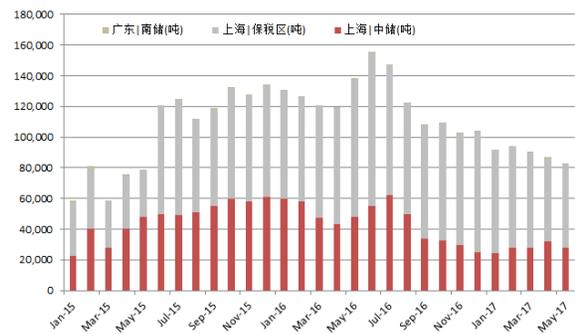


图 10 中国隐性库存持续回落



来源：Wind, SMM, 东兴期货投资咨询部

电解镍与镍生铁产量持续回落，原生镍供应主要依靠镍铁进口来解决。2017 年 5 月镍铁进口同比激增 108.57% 至 18.4 万吨，其中自印尼进口镍铁翻了近 3 倍为 15.8 万吨。根据机构统计，2017 年 5 月，印尼镍生铁（含镍铁）产量 1.53 万金属吨，随着 2017 年 6 月印尼青山三期全面达成，预估印尼镍生铁产量增加 0.15 万金属吨，预计 6 月镍铁进口将持平 5 月。然而印尼青山 100 万吨炼钢项目在 2017 年 7 月初投产，该项目 2017 年将消耗至少 3 万吨镍，这意味着自印尼进口的镍铁已达到高峰，预计将在 7 月份出现回落迹象。从电解镍进口方面观察，5 月进口 1.95 万吨，符合我们的预估——电解镍月均 2 万吨的进口常态。

从库存方面观察，库存降幅维持稳定，对镍价的压力有所缓解。截至 6 月 23 日当周，全球显性库存如预期维持在 46 万吨附近为 45.3 万吨，其中 SHFE 库存较上期回落 2947 吨；从中国隐性库存观察，5 月中储+保税+南储库存总计为 8.31 万吨，较 4 月下降 3632 吨。在国产原生镍减产的大背景下，电解镍库存将维持下降走势，而后期随着印尼镍铁进口的回落，库存降幅或进一步扩大至 8000 吨/月。

图 11 不锈钢检修期，产量维持低位

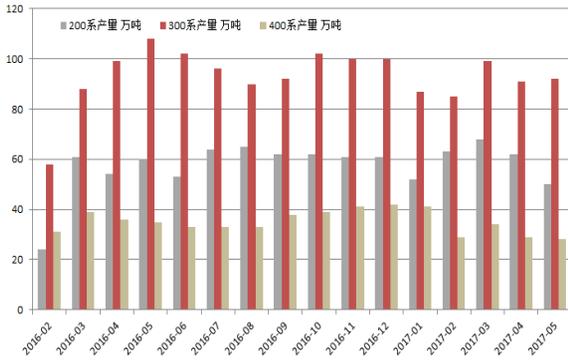


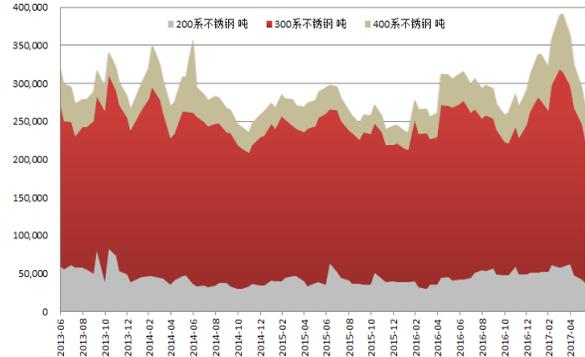
图 13 进口高镍生铁较国产高镍生铁更具经济性



图 12 不锈钢生产成本触及 10000 元/吨



图 14 不锈钢库存已降至 6 年均值下方，库存压力解除



来源：Wind、SMM、东兴期货投资咨询部

从需求端观察，不锈钢完成去库后产量开始复苏。由于一季度的高产量、低消费，导致不锈钢库存创下近 5 年新高至 39.3 万吨，不锈钢厂主动减产降库存，5 月主流不锈钢粗钢产量环比再度回落 5.5% 至 172 万吨，其中 300 系不锈钢产量为 92 万吨（环比持平），200 系产量为 50 万吨（环比回落 19.4%）。截止 5 月底，不锈钢社会库存已经完成降库任务，回落至 6 年均值的 29 万吨附近，6 月中旬，这一数值已降至 27 万吨，这意味着库存压力已经解除。通过样本观察，早期停产的不锈钢厂已有复产迹象：6 月，江苏德龙复产（2016 年 12 月因环保因素停产），300 系不锈钢产量为 6 万吨；酒钢不锈钢厂 6 月增产 1 万吨；宝钢德盛 300 系不锈钢增产 0.5 万吨；华乐合金 200 系不锈钢产量较 5 月增加 2 万吨。从不锈钢厂生产成本方面观察，不论是电解镍+低镍生铁组合还是高镍生铁为原材料的生产方式，不锈钢的平均生产成本已经降至 10000 元/吨水平，相较于目前均价 13000 的 304 不锈钢卷板价格有近 3000 元的利润空间，利润空间的好转也支撑着不锈钢厂的产量复苏。我们预计，6 月不锈钢产量将回升，其中 300 系不锈钢产量受振于江苏德龙的复产或增至 100 万吨附近。从企业调研观察，7 月大型不锈钢厂订单均现环比增长，在库存相对健康的时刻，我们预计 7 月不锈钢产量或进一步回升，主流不锈钢厂粗钢产量或回升至 200 万吨附近。综上所述，进入三季度，镍的供给弹性将决定基本面的平衡情况。亏损状态下，电解镍与镍铁的产量一致回落，而自印尼进口的镍铁或因青山不锈钢厂的投产出现回落。终端不锈钢需求随着去库任务的完成，不锈钢厂已现复产意愿，三季度或将进一步复苏，对原生镍的需求好转或促使镍市经历再平衡的过程，镍供应压力暂时将依靠库存缓解。

重点关注企业（电解镍与镍铁厂为主）利润导致的产量变化以及自印尼镍铁进口量的变化。我们建议期镍多单继续持有，短期阻力来自于长期均线的压制，中期阻力在 80000 整数关卡。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货投资咨询部所有。未获得东兴期货投资咨询部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货投资咨询部”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
