



五矿经易期货
MINMETALS & JINGYI FUTURES

疫情下的镍市场分析

2020年05月06日

钟靖

有色金属研究员

0755-23982263

zhongj@wkjyqh.com

本报告由五矿经易期货制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的公开资料，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供现货、期货市场交易、投资者参考之用。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。交易、投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的交易、投资目的、财务状况和特定需求，对依据或者使用本报告所造成的一切后果，五矿经易期货均不承担任何法律责任。

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于研究所信箱（research@wkqh.cn），欢迎您及时告诉我们您对本报告的任何想法。



疫情下镍市场分析

- 疫情发生前镍市场平衡
- 疫情对原生镍供应端影响
- 疫情对原生镍需求端影响
- 疫情下原生镍平衡表变化和行情展望



疫情前：原生镍供应端持续大增产

(’000t finished nickel basis)	Name/Location	Company	2017	2018	2019	2020
Main Decrease						
Mines feeding finished nickel						
Sulphide	Talvivaara	Talvivaara	-	-		
Sulphide	Aguablanca	Lundin	-	-		
Sulphide	Kambalda	Mincor	-	-		
Sulphide	Savannah	Panoramic	-	-		
Sulphide	Mirabela	Mirabela Nickel	-	-		
Sulphide	McCreedy West	KGHM	-	-		
Sulphide	Lanfranchi	Panoramic	-	-		
Sulphide	Lockerby	first nickel	-	-		
Sulphide	Ambatovy	Sherritt	-8	-5	3	
Sulphide	Nikkelverk	Glencore	-6	-		
Total mines			-14	-5	3	-
Finished nickel producers						
Laterite	Votorantim	Votorantim	-11	-		
Laterite	QNI		-	-		
Laterite	Murrin Murrin	Glencore	-2	10		
Laterite	Japan FeNi		-	-		
Laterite	China NPI		39	57	127	-90
Laterite	Cunico Resources		-	-		
Laterite	Vale		-28	-20	-37	10
Laterite	Norilsk		-24	-2	5	
Sulphide	China Nickel + Chemical		-17	-11	8	
Total finished			-44	35	103	-80
Intermediate PAL						
Ravensthorpe	First Quantum		-6	-18		
Ramu			8	-		
Total cuts			-56	12	106	-80
Main Increases						
Laterite	Indonesia NPI		86	32	110	210
Laterite	Barro Alto	Anglo American	-	-		
Laterite	VNC	Vale	-	-		
Laterite	Koniambo	Glencore	3	9	-3	
Laterite	Fenix	Solway	-	-		
Laterite	Antam	Antam	-	-	-	
Sulphide	Harima	SMM	-	-9	15	
Sulphide	Leinster	BHP	21	-	-6	
Sulphide						
Total increases			110	32	117	210
Total net			55	44	223	130

- 疫情发生前，原预计2020年原生镍市场延续2019年以来供应大幅增加的态势。
- 2019年全球原生镍产量增加22.3万吨，增速高达10.8%。2019年原生镍增加量主要来自于镍铁方面，其中中国NPI全年产量增加量为12.7万吨，印尼NPI全年增产超过11万吨。无论中国还是印尼，NPI的新增产能都是属于中资企业山东鑫海、青山和德龙主导投资的。
- 2020年原预计全球原生镍产量增加13万吨，增速5.6%。主要增量原预计来自于印尼NPI和硫酸镍投产，其中19年印尼NPI投产产能释放9万吨，20年青山和德龙NPI新投产9万吨和力勤3万吨硫酸镍，合计21万吨。然而因为印尼红土镍矿出口减少，原预计中国NPI减产9万吨。



疫情前：原生镍需求稳步增长

- 2019年全球原生镍需求增加15.2万吨，增速7%，需求增量主要由不锈钢产量高增长贡献。根据特钢协会统计，19年国内不锈钢产量2967万吨，同比增加12%，拉动镍需求量超过11万吨。
- 2020年原预计全球原生镍需求增加10.3万吨，同比增长4.4%。其中欧洲新碳排放政策推动全球新能源汽车销量增长30%，拉动镍需求量升至3.6万吨；中国和印尼新投产不锈钢100万吨，拉动6.7万吨镍需求增量。
- 这使得疫情前我们原预计2020年末原生镍缺口缩窄至不足2万金属吨。

KT	2015	2016	2017	2018	2019	2020E
全球产量	1980	1,968	2,023	2,067	2,290	2,420
全球供应增量		(12)	55	44	223	130
全球供应增速		-0.62%	2.79%	2.18%	10.79%	5.68%
全球消费量	1890	2021	2116	2184	2336	2439
全球消费增量		131	95	68	152	103
全球需求增速		6.93%	4.70%	3.21%	6.96%	4.41%
全球供需平衡	90	-53	-93	-117	-46	-19



疫情前：原生镍供应缺口持续缩窄

- 参照安泰科等第三方市场机构行业调研报告，2020年原生镍产量增量为13万吨，消费量增量为11万吨，供需缺口从4万吨缩窄至2万吨。
- 因此，疫情发生前，全球镍市场很大概率将在2020年底回归平衡状态。

2015-2020年全球镍供需平衡

	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
全球产量（千吨）	1950	1989	2070	2205	2420	2550
全球消费量	1900	2027	2184	2333	2460	2570
全球平衡	50	-38	-114	-128	-40	-20
中国产量	620	600	635	695	805	745
中国消费量	980	1090	1180	1177	1307	1365
均价（美元/吨）	11865	9640	10475	13180	14300	14500

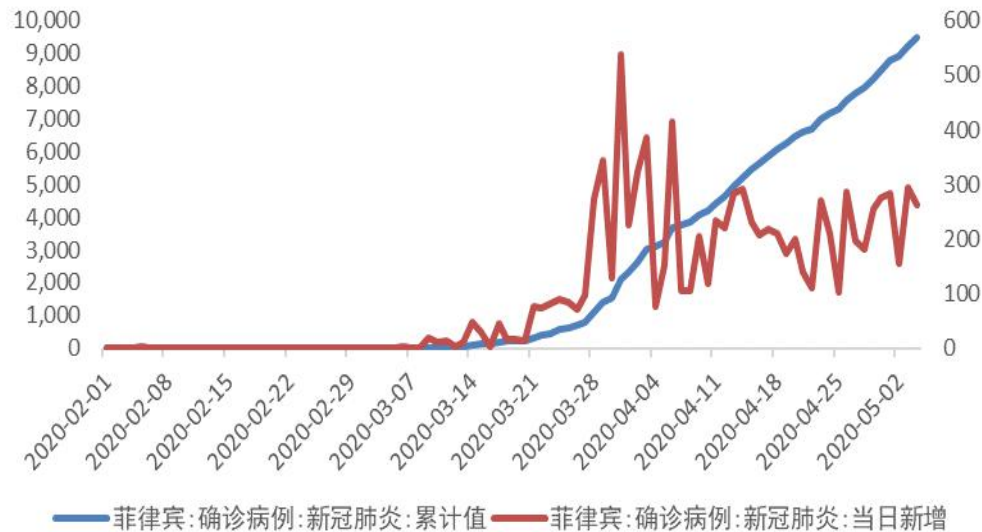
资料来源：安泰科， INSG， 五矿经易期货研究所



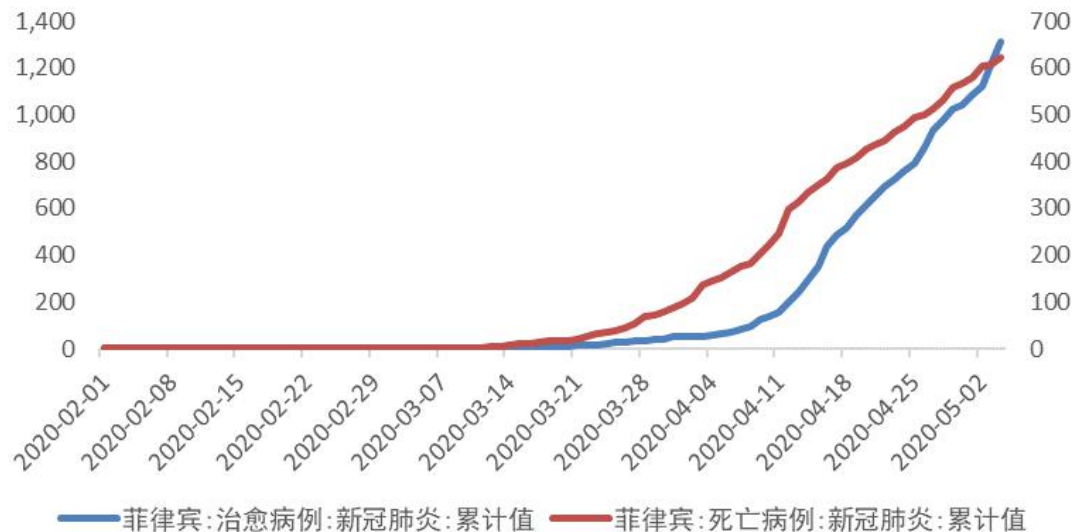
疫情下：20年供应扰动整体较小

- 截至5月4日，菲律宾累计确诊新冠患者9485例，当日新增病例265例。整体来看，菲律宾病例主要集中在吕宋岛的首都人口密集地区。自3月中旬菲律宾政府加强管控后，新增病例曲线开始平缓，疫情逐渐得以控制。根据菲律宾政府最新的政策，5月1日起，其他拥有中等及低程度疫情散播风险的地区和省份，开始实施“一般性社区隔离”措施。
- 因此，我们预计若5月疫情没有反弹，则6月菲律宾经济生产活动逐渐恢复。

菲律宾疫情



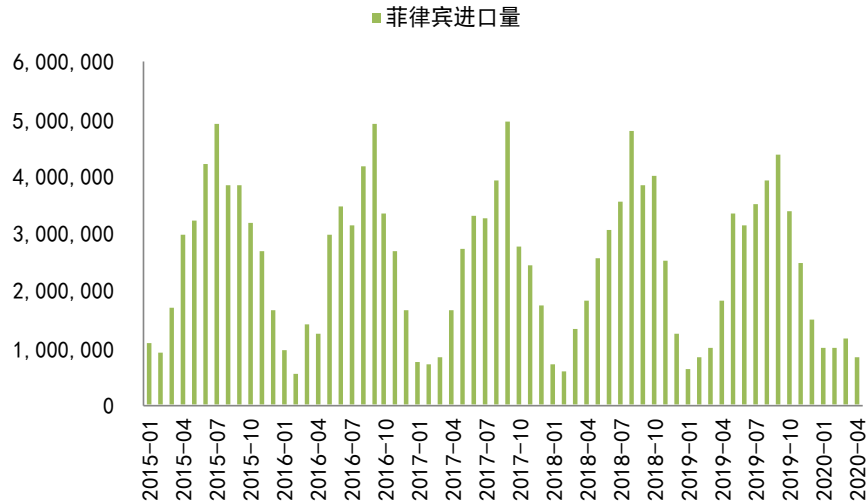
菲律宾疫情





疫情下：20年供应扰动整体较小

- 4月疫情开始对菲律宾红土镍矿供应端扰动。因疫情扩散，菲律宾红土镍矿出口量占比60%以上的苏里高矿区停止生产一个月，预计4~5月红土镍矿进口量同比明显下降。
- 根据海关数据，2019年4~5月菲律宾红土镍矿分别进口183和334万吨。按照60%产量受影响测算，我们预计2020年4~5月红土镍矿进口量合计同比下降接近200万吨。

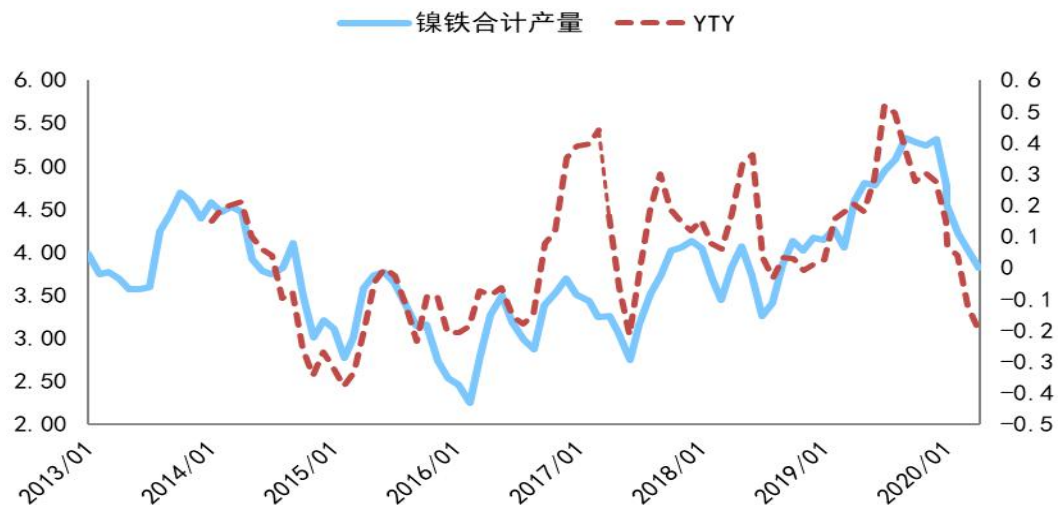


矿山地区	雨季	平均品位	供货量占比	禁令变动
Zambales	8月-10月	1.6+		加强性社区隔离地区，禁令延长至5月15日
Palawan	7~10月	中低高		正常出货
Tawi-Tawi	无雨季限制	中高		一般性隔离社区地区，正常出货
Surigao	10月-次年3月	1.5-	65%	一般性隔离社区地区，5月中旬可出货



疫情下：20年供应扰动整体较小

- 国内镍铁方面，20年1~4月镍铁产量16.6万吨，同比下降1.1万吨。我们仍然维持全年产量至少缩减9万金属吨的判断。
- 测算下来，菲律宾中高品位镍矿进口占比约80%，4~5月份中高镍矿进口量下降160万吨。按照19年5月份进口量330万吨（270万吨中高镍矿）测算，20年5月份中高镍矿进口下降至190万吨。若6月份以后菲律宾镍矿进口恢复19年同期水平约1850万吨，则20年剩余菲律宾中高镍矿进口量还剩约2060万吨，叠加高镍矿港口库存596万吨和剩余新喀高镍矿进口量160万吨，国内中高镍矿供给量仍有2800万吨，折合金属量27万吨，全年高镍铁产量预计为41.6万吨，同比19年50.8万吨下降9万吨。
- 但考虑到港口库存历史产权导致可使用性问题，预计供应量下降9~11万吨。



月份	备注	产能 (万吨)
2020/4/24	高镍矿库存	596
2020/4/24	福建广东库存	350
2020/12/31	剩余菲律宾高镍矿进口	2064
2020/12/31	全年菲律宾高镍矿进口	2380
2020/12/31	新喀高镍矿进口	160
总结	合计	2800



疫情下：20年供应扰动整体较小

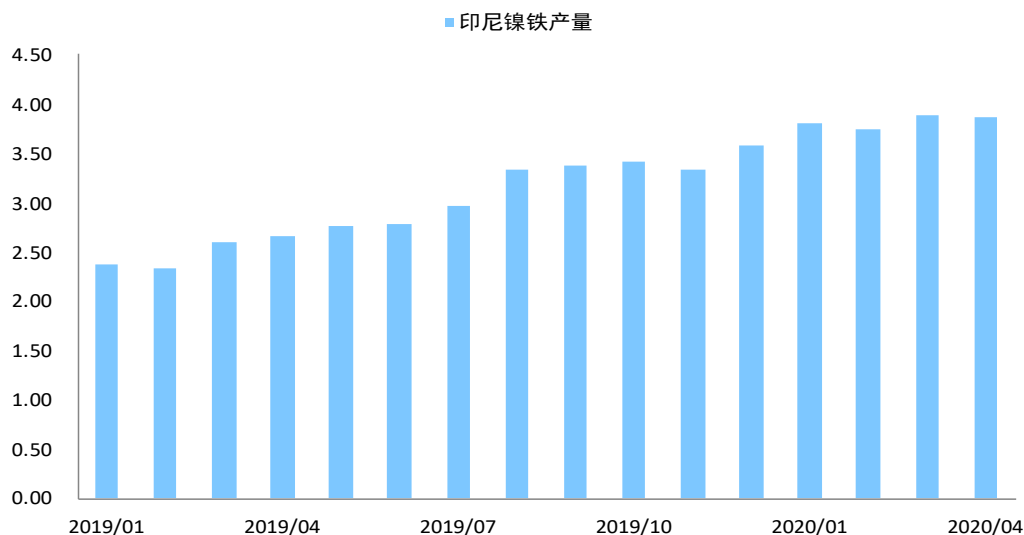
- 印尼疫情方面，截至5月4日，印尼累计确诊新冠患者11587例，当日新增病例395例。整体来看，印尼疫情病例有逐渐从首都雅加达人口密集地区向东部其余省份扩散趋势。由于政府管控比较宽松以及宗教聚集原因，疫情仍在扩散，新增病例趋势未现拐点。





疫情下：20年供应扰动整体较小

- 后期若印尼疫情持续发酵，恐改变今年镍供需平衡和扰动市场价格。目前疫情对印尼的镍铁生产活动影响较小，根据钢联数据，一季度印尼镍铁产量保持增加趋势，同比增加4万吨至11.4万金属吨，对中国出口月均22.8万实物吨。
- 2020年的主要新增NPI项目进展顺利，截止4月末印尼青山已投产6条，德龙二期已投产2条，预计剩余准备投产镍铁产线6条以上，新投产增量预估为8万金属吨。再考虑到19年旧投产产能释放9万金属吨，预计2020年印尼镍铁产量增量至少17万吨。



地区	企业	总炉子数	投产时间	变动
印尼Morowali	青山	6*42000kvaRKEF	2020.1	已投产4台
印尼	德龙	11*33000kvaRKEF	2020.1	已投产2台
印尼Weda bay	青山	4*42000kvaRKEF	2020.1	已投产2台
印尼Weda bay	青山/埃赫曼	4*42000kvaRKEF	2020.6	
印尼Weda bay	青山/振石	4*42000kvaRKEF	未知	
印尼Weda bay	青山/华友	4*42000kvaRKEF	未知	
印尼Weda bay	青山/华友	湿法镍钴	2021	
印尼OBI	力勤	湿法镍钴	2020	推迟2021
印尼苏拉威西	青山/格林美/邦普	湿法镍钴	2021	



疫情下：20年供应扰动整体较小

- 整体而言，疫情影响主要体现在海外一级镍矿山。据钢联统计，1~4月国内电解镍累计产量5.3万金属吨，同比持平。
- 根据最新海外矿山财报公布的年度排产量，2020H1一级镍减产预计超过3.55万吨，俄罗斯，巴西等地疫情发酵仍需警惕。
- 因此，经评估下来，我们认为2020年一级镍产量将下降1.5万吨。

矿山	国家	19年产量 (万吨)	20年新排产 (万吨)	减产量 (万吨)
Vale	加拿大	20.8	18.75	2
Cerro Matoso	哥伦比亚	4	3.5	0.5
Nickel West	澳大利亚	8.32	8.15	0.2
Platinum	南非	2.3	2.15	0.15
Ambatovy	马达加斯加	3.3	2.6	0.7
Ravensthorpe	加拿大		1.5	-1.5





疫情下：20年供应扰动整体较小

('000t finished nickel basis)	Name/Location	Company	2017*	2018	2019	2020
Main Decrease						
Mines feeding finished nickel						
Sulphide	Talvivaara	Talvivaara	-	-	-	-
Sulphide	Aguablanca	Lundin	-	-	-	-
Sulphide	Kambalda	Mincoor	-	-	-	-
Sulphide	Savannah	Panoramic	-	-	-	-
Sulphide	Mirabela	Mirabela Nickel	-	-	-	-
Sulphide	McCreeedy West	KGHM	-	-	-	-
Sulphide	Lanfranchi	Panoramic	-	-	-	-
Sulphide	Lockerby	first nickel	-	-	-	-
Sulphide	Ambatovy	Sherritt	-8	-5	3	-
Sulphide	Nikkelverk	Glencore	-6	-	-	-
Total mines			-14	-5	3	
Finished nickel producers						
Laterite	Votorantim	Votorantim	-11	-	-	-
Laterite	QNI		-	-	-	-
Laterite	Murrin Murrin	Glencore	-2	10	-	-
Laterite	Japan FeNi		-	-	-	-
Laterite	China NPI		39	57	127	-90
Laterite	Cunico Resources		-	-	-	-
Laterite	Vale		-28	-20	-37	-15
Laterite	Norilsk		-24	-2	5	-
Sulphide	China Nickel + Chemical		-17	-11	8	-
Total finished			-44	35	103	-105
Intermediate PAL						
Ravensthorpe	First Quantum		-6	-18	-	-
Ramu			8	-	-	-
Total cuts			-56	12	106	-105
Main Increases						
Laterite	Indonesia NPI		86	32	110	170
Laterite	Barro Alto	Anglo American	-	-	-	-
Laterite	VNC	Vale	-	-	-	-
Laterite	Koniambo	Glencore	3	9	-3	-
Laterite	Fenix	Solway	-	-	-	-
Laterite	Antam	Antam	-	-	-	-
Sulphide	Harima	SMM	-	-9	15	-
Sulphide	Leinster	BHP	21	-	-6	-
Sulphide						
Total increases			110	32	117	170
Total net			55	44	223	65

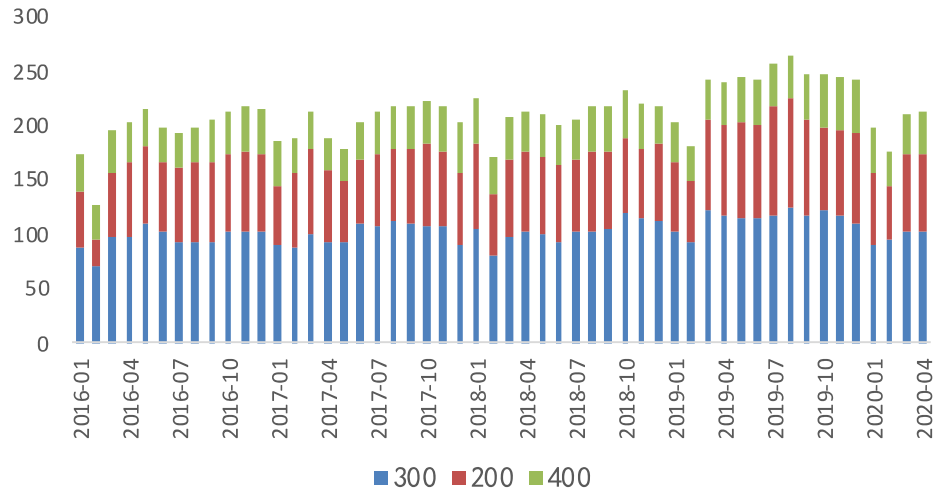
- 疫情影响下，我们下调2020年原生镍供应增量至6.5万吨。
- 供应增量主要来自印尼NPI的持续增产，合计为17万吨。然而，由于疫情影响海外矿山和菲律宾红土镍矿生产活动，导致中国NPI减产至少9万吨以及海外一级镍产量减产至少1.5万吨。



疫情下：不锈钢需求受到抑制

- 受到疫情影响，即使考虑国内和印尼的新增产能，全年全球不锈钢产量仍然大概率转为下降。截止4月末，国内不锈钢产量同比下降8%或70万吨，印尼产量同比下降16万吨。
- 新增产能方面，印尼德龙2月投产100万吨但产量释放低，临沂和柳钢计划4季度投产。预计全年新增产能总产量释放不超过70万吨。

国内不锈钢产量



企业	新增产能	时间	变动	产品
印尼德龙	100	2020年	2月已投产	300
临沂钢铁1期	70	2020	10月	300
太钢不锈	100	待定	待定	200/300
山东鑫海	300	在建	待定	300
江苏德龙	136	2020-2021	2021	300
山东盛阳金汇	60	2020	待定	200
内蒙古明拓	80	2020	待定	400
西南+天高	140	二季度	转产普碳钢	200/300
宝钢	150	待定	待定	300/400
柳钢	146	待定	2020H3	300



疫情下：不锈钢需求受到抑制

- 从不锈钢进出口角度看，尽管2020年Q1不锈钢净出口60万吨，同比19年同期34万吨增长76%或26万吨。主要原因是一方面19年同期净出口基数较低，另一方面是3月开始海外疫情发散对出口影响将在第二季度以后体现。
- 由于除中国大陆外，全球疫情仍未现拐点，海外需求是否能在三季度快速恢复仍需进一步评估。叠加二季度后的净出口高基数，我们预计剩余季度不锈钢净出口大概率同比下滑。





疫情下：不锈钢需求受到抑制

- 从库存角度观察，根据钢联数据，截至4月24日，无锡佛山不锈钢社会库存73万吨，已经从3月初库存高点87万吨下降14万吨。
- 然而，考虑到不锈钢产量下降70万吨，净出口增加26万吨的背景下，2020年4月末社会库存较2019年年底54万吨依然增加20万吨。因此，国内不锈钢的需求依然不容乐观。
- 随着二季度海外疫情对净出口影响开始体现，库存上涨压力增加，不锈钢排产能否恢复到去年同期水平仍然需要观察。

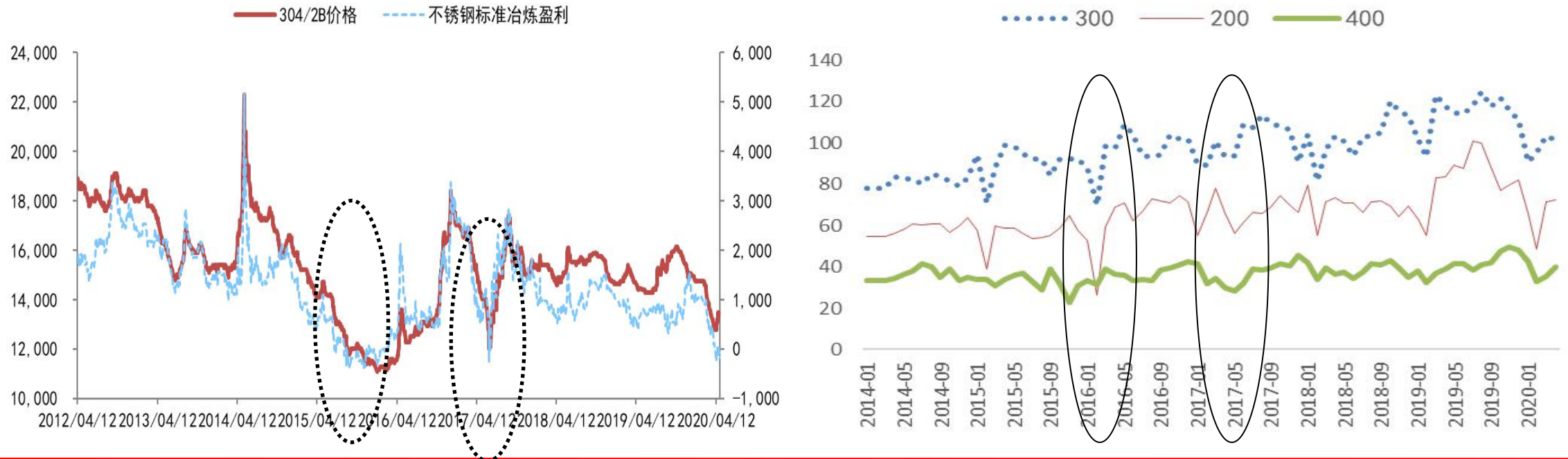
不锈钢调研社会库存





疫情下：不锈钢需求受到抑制

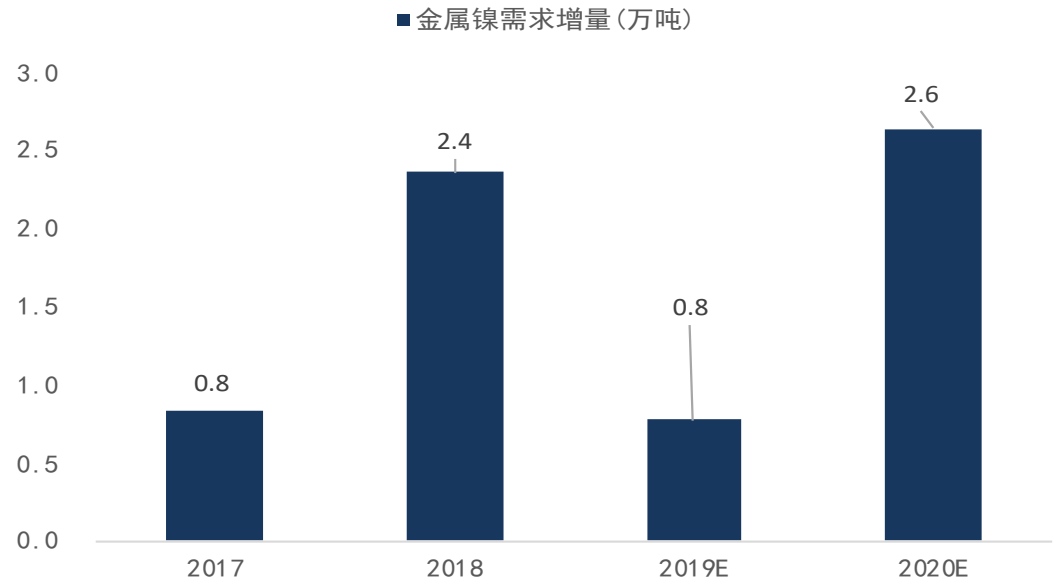
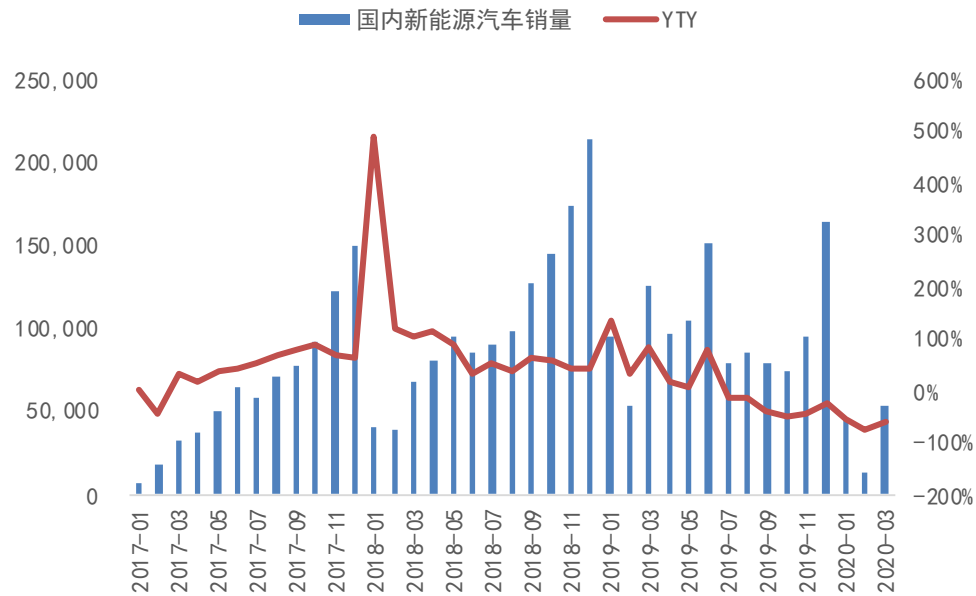
- 最后从不锈钢冶炼利润角度来看，2020年不锈钢冶炼利润持续下滑至亏损水平。虽然经过4月不锈钢价格反弹后，不锈钢厂冶炼利润重回盈利。
- 然而在全球需求下行的背景下，不锈钢的需求受到抑制是确定性事件，因此我们对下半年的不锈钢需求和价格的持续回暖持谨慎的态度。
- 在需求和价格面临较大不确定性背景下，冶炼利润和产量的提升同样也面临不确定性。





疫情下：新能源需求增速放缓

- 受到疫情影响，2020年一季度新能源汽车销量11.4万辆，同比下降58%。补贴政策托底和Tesla产能推动，全年销量预计达到134万辆，增速下调至10%。海外方面，欧盟碳排放政策推动的电动车销量高增速势头也将受到影响。因此我们下调2020年海外销量增速至18%，预计销售量降为121万辆。
- 因新能源汽车销量增速下滑，我们预计拉动原生镍需求增量从3.6万吨下降至2.6万金属吨。





疫情下：供需平衡过剩加剧

- 疫情发展至今，产业链的需求端影响大于供应端。
- 供应方面，考虑到疫情的影响，2020年供应增量从原预计13万吨下调到6.5万吨。需求方面，2020年全球镍需求取决于接下来疫情对全球不锈钢需求的影响。
- 在考虑疫情影响后，2020年全球镍消费增速为0，全球供需预计将转为过剩1.9万吨。但仍需强调若疫情进一步发展，对于2020年下半年印尼镍铁产能能否如期释放是重要变量。

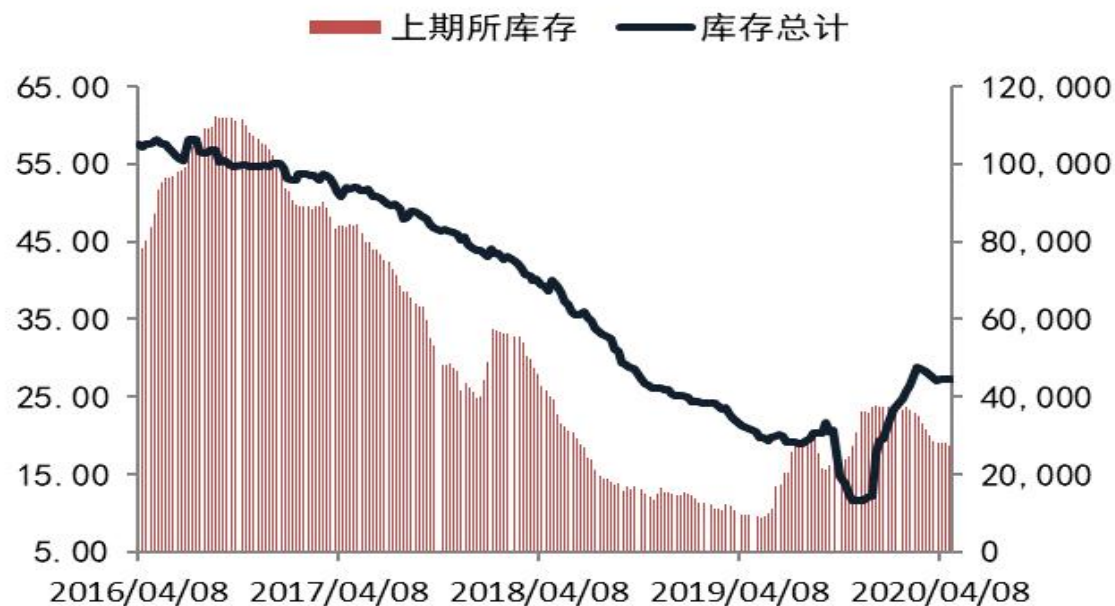
KT	2015	2016	2017	2018	2019	2020E
全球产量	1980	1,968	2,023	2,067	2,290	2,355
全球供应增量		-12	55	44	223	65
全球供应增速		-0.62%	2.79%	2.18%	10.79%	2.84%
全球消费量	1890	2021	2116	2184	2336	2336
全球消费增量		131	95	68	152	0
全球需求增速		6.93%	4.70%	3.21%	6.96%	0.00%
全球供需平衡	90	-53	-93	-117	-46	19



疫情下：供需平衡过剩加剧

- 从库存角度看，截至2020年4月30日，上期所+LME+保税区库存合计为27.28万吨，较2019年12月底19.61万吨累库7.7万吨。
- 若按照7.7万吨库存过剩量来测算，若全球镍供应增量为6.5万金属吨，则2020年全球镍消费隐含增速为负2.53%或下降5.9万金属吨。

KT	2015	2016	2017	2018	2019	2020E
全球产量	1980	1,968	2,023	2,067	2,290	2,355
全球供应增量		-12	55	44	223	65
全球供应增速		-0.62%	2.79%	2.18%	10.79%	2.84%
全球消费量	1890	2021	2116	2184	2336	2277
全球消费增量		131	95	68	152	-59
全球需求增速		6.93%	4.70%	3.21%	6.96%	-2.53%
全球供需平衡	90	-53	-93	-117	-46	78





跨期

- 增值税下调预期，H2可交割库存降低，SHFE仍有走强的概率

跨市

- 镍铁替代纯镍大量进口，进口窗口打开和频率降低，正套为主。

单边趋势

- 考虑到疫情对需求影响较大，供需平衡转为过剩。
- 大户手上有镍铁产能、有不锈钢产量，通过调整镍铁投产节奏，不锈钢检修节奏，以及库存的入库出库，可大幅改变全球供需平衡。
- 大幅看多需谨慎。



五矿经易期货
MINMETALS & JINGYI FUTURES

未来（futures）在您眼前，五矿经易在您身边！

网址：www.wkjyqh.com

全国统一客服热线：4008885398

总部地址：深圳市福田区益田路6009号新世界中心48层



五矿期货不锈钢交流群



微信公众号：wkqh2013



官方微博