



镍月报：待节后宏微改发力 镍欲突破整理区

(评级：涨)

摘要：

动态：镍期货1月冲高失利回落，维持震荡整理格局，未能实现有效突破。全球经济发发展放缓，令市场对于大宗商品需求忧虑日盛，中国经济数据显示经济放缓迹象明显，市场对中国需求的预期偏悲观未改善，加上中国股市开年大幅下跌，均令有色金属整体承压。另外，美联储议息会议显示对美国进一步加息放缓预期主导，美元高位整理，但是日本负利率导致美元仍在持续高位波动，对于大宗的压力虽缓解未完全消除。当前宏观因素冲击影响仍相对主导市场走势。从镍的基本面来看，供应收缩与需求疲弱共存，全球镍供应出现收缩，显示低价已经在令供应端做出相应调整，不断传镍矿和镍企停减产讯息，但LME镍库存仍处在44万吨上方，令市场对于镍供需的预期依然偏冷，镍价虽显滞跌走势但突破乏力，当前金属市场的总体环境，还是对镍价形成偏空传导，镍反复筑底震荡走势延续。

镍期货市场预期：菲律宾镍矿供应因雨季有所减少，出口下降；国内市场镍铁产出低迷；国内精炼镍进口量增长，隐形库存增加，国内供应较充足；下游不锈钢需求预期仍未有好转，正在加紧去库存。宏观资金面流动性变化引发市场波动，节后下游需求改善程度决定镍价反弹动力。镍价后续走势受到实际需求改善、镍创纪录库存消耗、美元走势制约，伦镍回调整理充分后仍可能会逐渐震荡走升，LME震荡区间8300-9000美元/吨，沪镍65000-75000元间宽幅震荡，沪镍若可突破71000元/吨压制，则整体走势有望进一步好转。

1、宏观预期变化仍显悲观

1.1 美联储加息预期放缓

美元指数延续高位整理。就当前的情况看，美国就业市场进一步改善，但是油价持续低迷，美元强劲导致耐用消费品订单下滑，且经济增速有所放缓，美股大幅回落，均显示出美国在全球经济中一枝独秀显勉强。在这种情况下，美联储发出偏鸽派声明，加息步伐料将和缓。

此外，日本进入负利率时代，很多国家经济体延续货币宽松政策，在此消彼长过程中，美元偏强运行。受此影响，对以美元标价的大宗商品压制仍会反复出现。

1.2 中国经济增长降速，大宗需求预期偏淡

我国内经济增速放缓预期继续影响市场，不过还是出现一些相对利好的信息。1月官方PMI指数为49.4%，较上月下降0.3个百分点。指数回落，有一定的季节因素影响，但另一方面显示另一方面经济下行压力仍存，需求总体偏弱的情况没有明显改观。不过，财新中国制造业指数走势与官方有所相背。1月财新中国制造业采购经理人指数PMI为48.4，为连续第11个月低于扩张与萎缩的分界线，但比上月小幅提高0.2，也好于预期中的48.1。而1月财新中国服务业经营活动指数(PMI)，录得52.4，和2015年12月创下的17个月低点相比，大幅回升2.2个百分点。在它的带动下，1月财新中国综合产出指数从2015年12月的49.4回升到50.1，站在临界值50.0以上。分项指数中，服务业新业务录得可观的增速，创下3个月来的最高值。许多受访企业表示，新产品问世，以及客户潜在需求转强，促进了销售增长。

从以上数据表现出国内经济结构调整处在进行之中。目前处于结构分化非常明显的时期，服务业PMI明显的回升就代表着这样一种分化在延续。服务业在经济增长中所占比重将可能呈现进一步增长趋势，而传统制造业相对弱化恢复缓慢。

图1：美元指数高位整理



来源：文华财经

2、供应趋紧形势仍在演进

全球镍供需平衡趋紧缓慢变化，但是库存的压力继续存在。

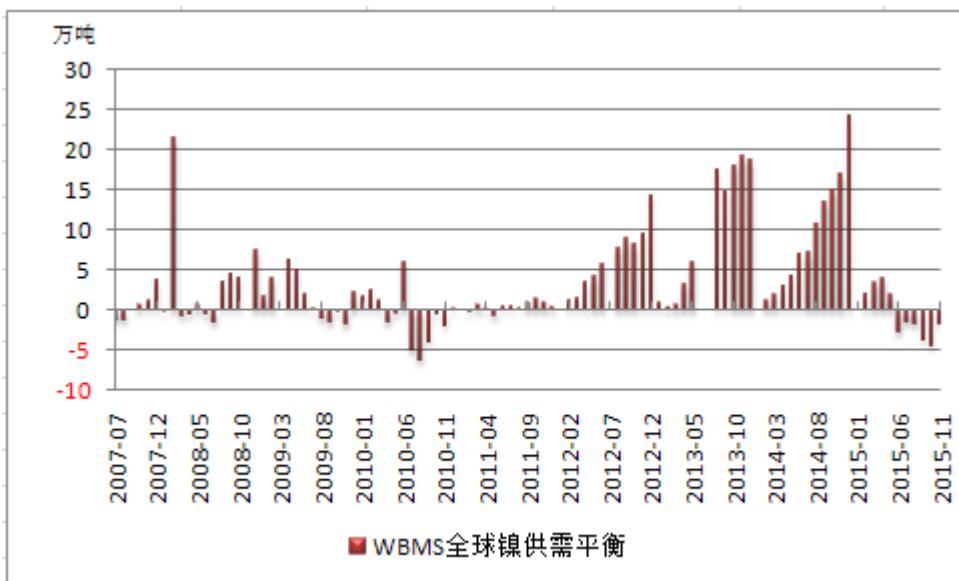
2.1 供需前景变化，挑战仍在

全球镍供应逐渐向偏紧方向转化，供应收缩展开。

国际镍研究组织(International Nickel Study Group)公布的数据显示，2015年1-11月，全球镍供应过剩量较上年同期水平缩减一半至53,200吨。INSG公布的数据显示，1-11月全球镍消费量同比增加1.4%至1,738,500吨；而同期全球原生镍产量则同比下滑1.6%至1,791,700吨。报告还显示，11月份，全球镍市供应短缺3,400吨，而10月为供应过剩5,300吨。11月份，全球原生镍产量环比下滑4.5%至157,600吨，而同期原生镍消费量则增至161,000吨。镍价下滑已经令矿业公司和行业产商面临巨大的压力，业者被迫大笔减计资产。

而根据世界金属统计局(WBMS)公布的数据显示，2015年1-11月期间，全球镍市供应短缺19,000吨，2014年全年为过剩241,800吨。2015年11月，全球镍市消费量为161,300吨。2015年前11个月镍需求为1,785,100吨。WBMS数据显示，11月全球镍产量为161,500吨，1-11月共计为1,765,800吨。镍短缺有所收窄，显示在供应收缩的情况下，需求端收缩也在延续，影响最终镍供需方向的变化。

图2：预期镍供需趋紧（图中显示为镍过剩量图）



来源：Wind 方正中期期货研究院整理

麦格理在最新报告中阐述，由于印尼原矿出口禁令效应及减停产引起的供应缩减，预计 2016 年开始镍市将处于供应短缺。中国印尼项目的新增产能释放程度，还不足以弥补中国国内的产量缺口。但是 2020 年之前，供应短缺不会太凸显，主要是因为，虽然印尼实施印尼出口禁令，阻断了中国红土镍矿资源，但是菲律宾随后取代其地位，当前中国仍能使用菲律宾的低品位镍矿以维持生产。镍价已经跌至多数企业的成本线下，该行预计，当伦镍处于 8500 美元/吨一线时，全球有 66% 的镍企业处于亏损，其中中国镍生铁企业和主要镍铁企业现金成本都超过这一水平，如果 2016 年伦镍价格长期处在 10000 美元/吨下方，那么 2016 年还将引起更多的减产和关停。

表 1：国际镍相关企业减产

镍企相关停减产信息汇总

金属产商 **Votorantim** 自 2 月 1 日起暂停位于巴西的 **Niquelandia** 镍矿

全景资源（**Panoramic Resources**）位于西澳大利亚金伯利地区近霍尔斯克里克的萨凡纳镍矿，计划在未来几个月内关停检修，并决定待镍价回暖后重启。

英美资源 **2015 年 4 季度镍铁产量 10500** 金属吨，环比增产 **54%**，同比增加 **57%**，受益于 **Barro Alto2** 号电炉的重建投产。
2015 年全年产量 30300 吨，同比减少 **18.5%**，**2014 年镍产量 37200** 吨。

俄罗斯诺里尔斯克镍业 **2015 年 4 季度镍产量 72653** 吨，环比 **3 季度增加 16%**，**2015 年全年产量 266406** 吨，同比下降 **3%**。
公告显示 **2016 年产量将与 2015 年持平**。

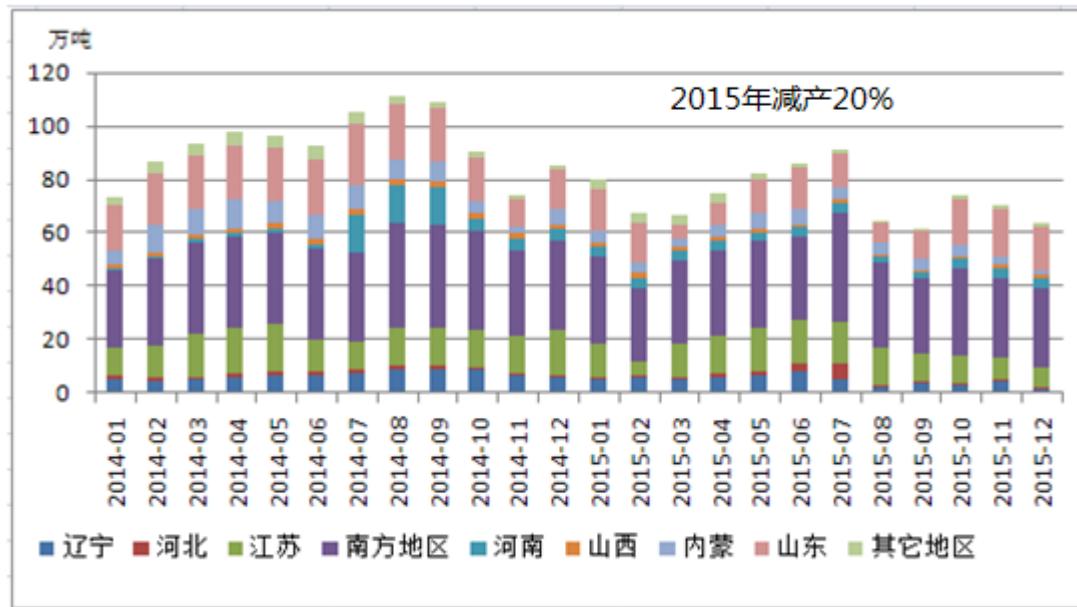
2015 年四季度 BHP 镍产量 1.52 万吨，环比三季度下降 **31.2%**，三季度产量 **2.21** 万吨，下降主要原因是 **2015 年 12 月份 Kalgoorlie** 冶炼厂和 **Kwinana** 精炼厂的电力中断及第三方矿供应的减少。**2015 年全年产量 8.91** 万吨，同比 **2014 年减少 34%**，**2014 年产量 13.49** 万吨，同比下降主要受 **2015 年一季度哥伦比亚 CMSA** 镍铁厂的资产剥离。

来源：新镍网，方正中期研究院整理

2.2 镍铁产出下滑

我国镍铁 2015 年较 2014 年减产 20%。一方面，镍价低迷，国内镍铁生产大面积亏损，另一方面环保需求也形成主动去产能之势。而镍铁减产形成的缺口，则通过大量的进口来实现。在印尼限制原矿出口的大背景下，国内企业在镍矿产地新建镍厂逐渐达产，国外生产向国内进口态势料会延续。从区域来看，北方传统区域减产较为严重，南方地区相对降幅较少。

图 3：国内镍铁产出总体下滑



2.2 LME 库存高位整理

从国际期货市场来看，国际市场镍库存高企，仍是抑制镍价的主要压力。根据 LME 的库存报告，镍库存达到创纪录的 47 万吨，一度出现震荡下行的良好态势，降至 45 万吨下方，但此后仍回到 45 万吨上方反复整理，10 月以后快速下降，一度降至 40 万吨下方，但事实上，库存下降态势被证明并未被实际需求消耗，LME 库存至 2016 年 1 月末仍处在 44 万吨上方。而从中国期货镍库存情况来看，自 9 月中旬镍价出现显著回升以后，镍库存增加较为明显，且持续走升，1 月一度达到 6 万吨上方，不过后期回落至 6 万以下，部分交割流入市场。但是据报道，国内镍库存高企情况也较为严重，国内保税区及期现货库存累计可达 18 万吨左右，库存充足供应充裕仍是制约镍价的主要不利因素。

图4: LME 镍价与库存成反比走势

图5: 中国期货镍库存增加

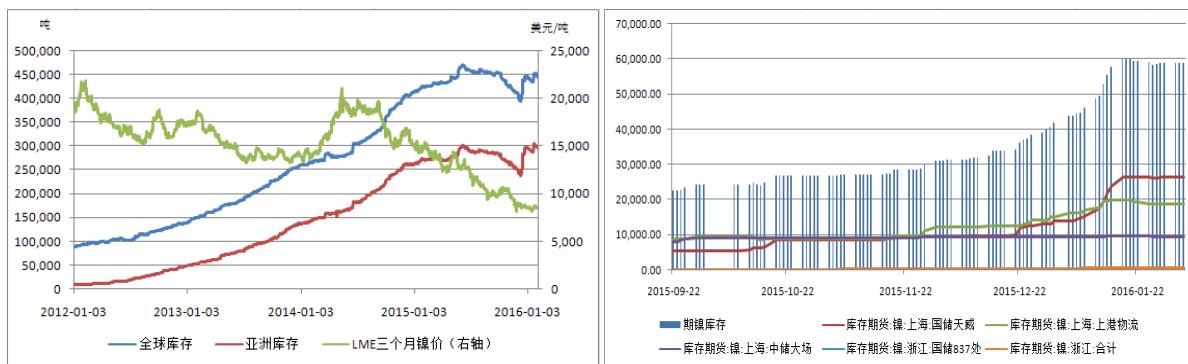
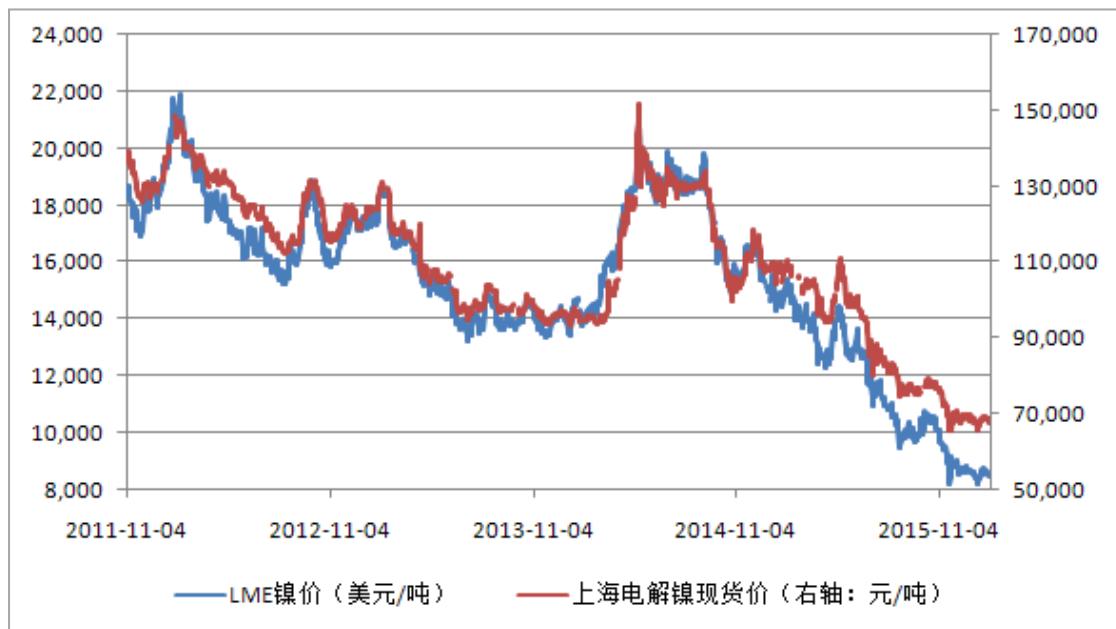


图6: LME 期价与上海电解镍现货价走势图对比



来源: Wind 方正中期研究院整理

2.3 贸易数据显示进口具有活力

从今年以来的中国贸易数据来看，中国镍进口出现显著增长，镍铁以及精炼镍均呈现较多流入迹象，不过随着镍价下跌，8月以后进口出现高峰回落，但12月再度翘尾走升。海关总署最新公布数据显示，中国12月，同比暴增553.96%，环比也实现了32.16%的增长。1-12月中国精炼镍累计进口实现132.30%增长，达303422吨。12月我国进口镍矿1,735,424吨，同比降30.03%，1-12月我国镍矿进口量35,275,059吨，较去年同期的下降26.12%。印尼有效执行其未加工矿石出口禁令对中国矿石进口影响巨大。12月菲律宾向我国出口下降至1,662,083吨，仍是我国当前主要镍矿进口来源，但是因为处在雨季出货下降，对外供应有所减少，2015年我国从菲律宾进口矿石量占到总量的97.17%。而镍铁进口27,482吨，同比降1.21%，1-12月累计进口653,410吨，同比增130.94%。我国镍铁进口来源地主要是印尼新喀里多尼亚、日本、哥伦比亚，分别占进口总量的32%，15%，11%，9%，其中从印尼进口镍铁213,842吨，同比增55.52%。

由于2015年镍价超跌，内强外弱格局下，进口盈利优于2014年，此外中国镍资源呈现缺口，进口补足需求增加，随着国内镍铁生产缩减，高成本生产去产能延续，进口需求仍可能继续保持旺盛。2015年以来，内外盘现货沪伦比值显示，在人民币贬值背景下，重心上移至7.5-8波动，内强外弱倾向明显。

图7：我国进口精炼镍矿石镍铁均回落

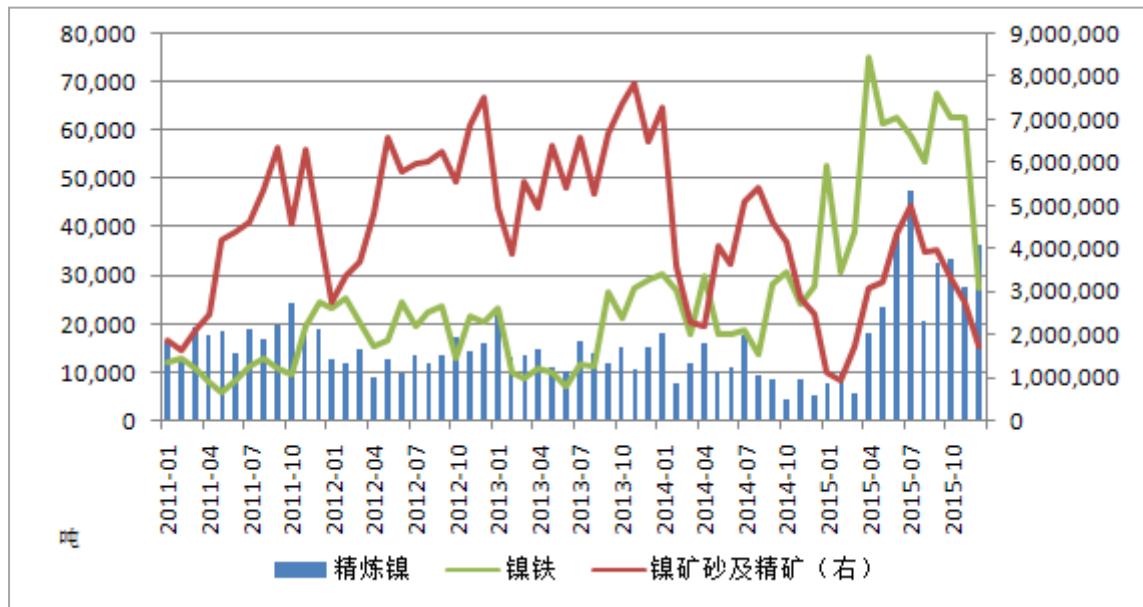
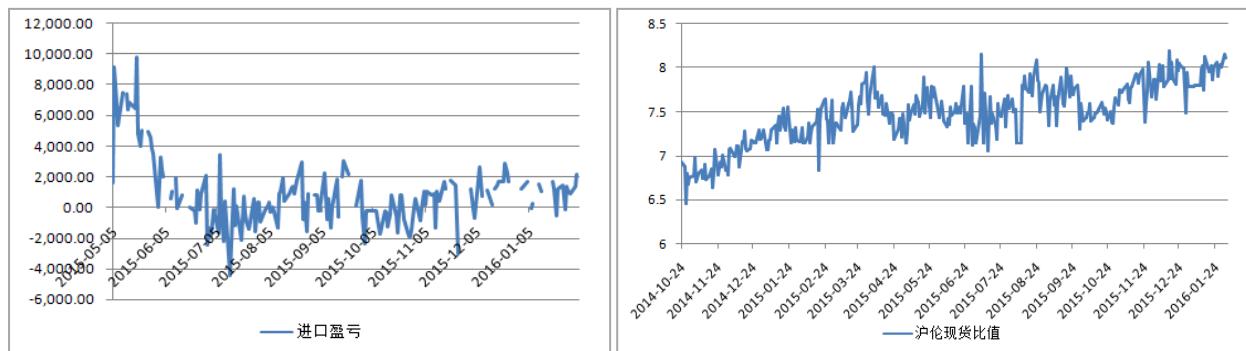


图8: 1月几乎没有顺价机会

图9: 沪伦现货比值区间有波动

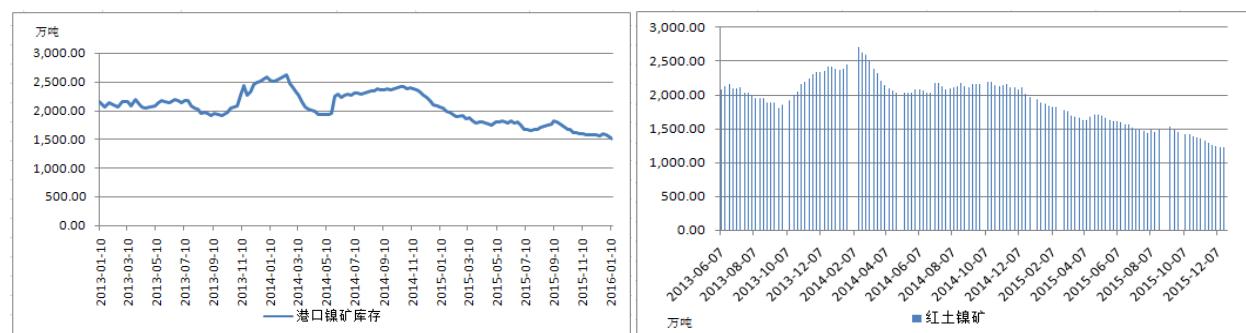


来源: Wind 方正中期研究院整理

同时国内镍矿港口库存持续下滑，高品位红土镍矿库存是以持续去库存状态进行，供应消耗仍是主要发展方向。各港口进口矿石下降，国内镍铁生产消耗，进口减少均令矿产进一步去化延续。

图10: 我国港口镍矿库存显著下滑

图11: 我国红土镍矿库存持续下降



来源: Wind 方正中期研究院整理

2.4 下游需求端压力依然突出

中国特钢企业协会不锈钢分会公布的统计数据显示, 2015 年我国不锈钢粗钢产量达到 2156.22 万吨, 同比减少 12.95 万吨, 下降 0.60%, 这是自 2008 年以来首次下滑。其中: Cr-Ni 钢(300 系)为 1126.54 万吨, 同比增加 40.03 万吨, 增长 3.68%, 所占份额为 52.25%, 同比上升 2.16 个百分点; Cr 钢(400 系)为 396.91 万吨, 同比减少 48.74 万吨, 下降 10.94%, 所占份额为 18.41%, 同比降低 2.14 个百分点; Cr-Mn 钢(200 系, 包括部分不符合国家标准的产品)为 632.77 万吨, 同比减少 4.23 万吨, 下降 0.66%, 所占份额为 29.35%, 同比下降 0.02 个百分点。300 系不锈钢继续扩张市场规模。

2015 年我国进口不锈钢 72.6 万吨, 同比减少 9.8 万吨, 下降 11.89%;出口不锈钢 341.6 万吨, 同比减少 43.4 万吨, 下降 11.27%。去年我国国产不锈钢材自给率达到 95.54%。

不锈钢由于不锈钢市场受下游终端用户需求低迷影响, 钢厂减产及去库存化成为挽救市场行情的首要任务。在当前情况下, 不锈钢板材带出货不畅, 社会积压库存量较大, 价格也跟随镍价有走软态势。2015 年中国不锈钢出口贸易摩擦加剧, 出口面临包括欧盟、俄罗斯、南美及东南亚等国家和地区多达 10 余起反倾销调查, 不锈钢出口渠道受阻, 不锈钢进出口可能延续负增长。加上国内经济增长放缓, 不锈钢下游行业包括家电、汽车和建筑等需求下降, 2015 年不锈钢下游需求放缓明显。2016 年仍可能继续承压。

图 12: 主要不锈钢市场库存变化

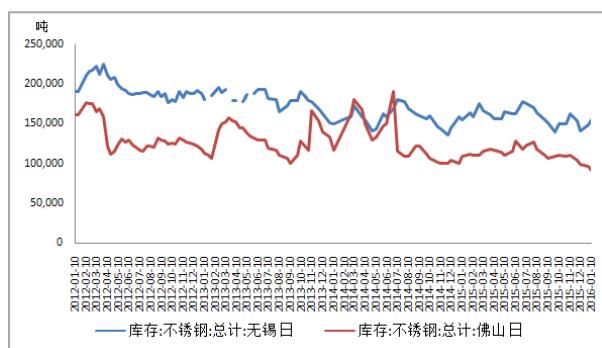
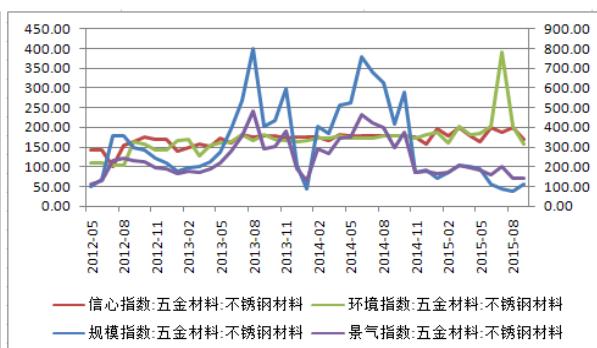


图 13: 工商业联合会不锈钢材料各类指数



来源: Wind 方正中期研究院整理

表 2: 不锈钢继续遭遇反倾销

我国受到各国不锈钢反倾销压力

2015 年 12 月美国商务部 (Department of Commerce) 认定中国不锈钢产品获得官方补贴, 以极低的价格倾销美国市场, 将课征 256% 关税捍卫美国本土厂商利益。

2016年1月阿根廷延长对中国不锈钢餐具反倾销复审调查基本事实信息查询期限。

来源：方正中期研究院整理

2.5 机构对于镍的价格走势预判

鉴于供应仍处收缩，库存巨大消耗缓慢，需求低迷，市场对于镍价预期偏悲观。不过随着低迷价格带来的供应端收缩，市场也预期价格跌幅料放缓，但对于是否触底仍显分歧。

麦格理在最新报告中阐述，由于印尼原矿出口禁令效应及减停产引起的供应缩减，预计2016年开始镍市将处于供应短缺。该行预计，当伦镍处于8500美元/吨一线时，全球有66%的镍企业处于亏损，其中中国镍生铁企业和主要镍铁企业现金成本都超过这一水平，如果2016年伦镍价格长期处在10000美元/吨下方，那么2016年还将引起更多的减产和关停。

路透最新调查显示，多数分析师预计基本金属将在一季度触底，然后将开始企稳走升，镍价将从当前水平大幅回升。调查结果显示，分析师认为，镍价第一季度较当前水平（1月28日伦镍现货结算价为8570美元/吨）上涨2.5%左右，第二季度较当前上涨约8%，第三季度较当前上涨17%，第四季度较当前上涨22.5%左右。2016年全年镍价较当前上涨11.3%，2017年上涨38.6%。随着因价格因素而关闭的矿场越来越多，尤其是在澳洲，分析师预计今年和明年全球精炼镍市场或分别出现31,000和34,000吨左右的供应缺口。然而，摩根大通和INTL FC Stone是唯一持不同看法的机构。两家机构均预测明后两年镍供应过剩，摩根大通的预测尤其偏空，预测明年现货镍均价为每吨7,000美元，比给出第二低预测的ICBC Standard Bank还要低整整2,000美元，预期2017年价格还会再降。

3、镍价走势预期

镍价1月整理走势，冲击60日均线乏力，春节假期前交投两淡非常明显，预期节后生产恢复后，采购活动和生产恢复情况将给市场更显著的指引。通常金属节后存在走升可能，但是由于宏观形势变化多样，因此即便持仓过节也宜轻仓为主。

影响后期的主要因素包括：菲律宾镍现货镍矿供应因雨季有所减少，出口下降；国内市场镍铁产出恢复情况；国内精炼镍进口量变化，隐形库存增加，国内供应较充足；下游不锈钢需求预期仍未有好转，正在加紧去库存。节日过后，市场对于环境或有新判断，现货购销及下游需求恢复情况将决定整体能否实现有效突破。镍价后续走势还将继续受到实际需求改善、镍创纪录库存消耗、美元走势制约，伦镍有可能会逐渐震荡走升，LME震荡区间8300-9000美元/吨，沪镍65000-75000元/吨间宽幅震荡。

图14:LME镍未有效突破，但存在走好可能



来源：文华财经，方正中期研究院

图 15：沪镍 1 月整理脱离低点，再上层楼需突破 71000 元/吨一线压制



来源：文华财经，方正中期研究院

方正金融，正在你身边。

重要事项：

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投資目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

联系方式：

方正中期期货研究院

地址：北京市西城区阜外大街甲 34 号方正证券大厦 2 楼东侧

北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

电话：010-68578010、68578867、85881117

传真：010-68578687

邮编：100037