

菲律宾矿业整顿继续支撑镍价走高

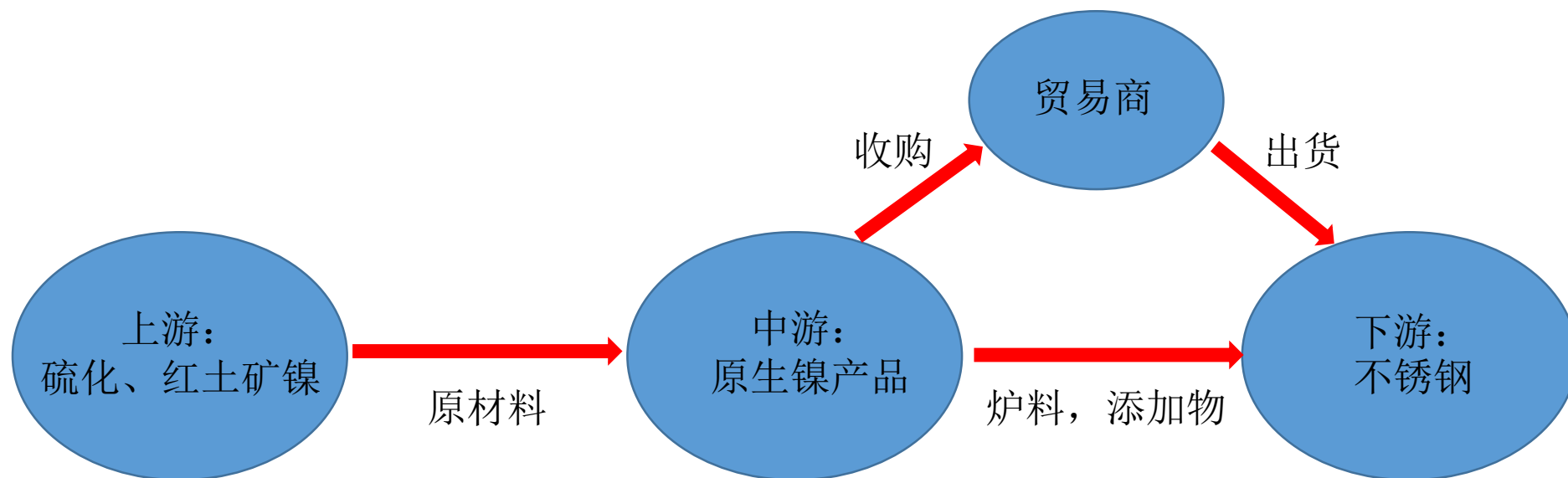
东方期货研究院 束亦衡



- 一. 上游：菲律宾镍矿业遭遇环保关停危机，镍矿供应趋紧
- 二. 中游：镍铁价格回升，开工率回暖
- 三. 下游：不锈钢产能持续得到解放
- 四. 结论：**短期逢低做多，持续关注菲律宾限矿**

镍产业逻辑（主线：不锈钢产业）

- 上游：我国镍矿资源相对紧缺，尤其是作为镍铁原料的红土镍矿严重匮乏亦难以开采，故大量依赖进口的局面短期不会改变，主要来源为菲律宾及印度尼西亚
- 中游：原生镍产品为镍矿的相对下游产品，可以广泛的利用于各行各业。我国原生镍消耗大户为不锈钢产业。其中镍铁，作为不锈钢的主要生产要素被大量使用。
- 下游：比如不锈钢，高温合金，镍基电池等，2014年的统计显示，不锈钢的镍消耗占我国镍消耗比重超过80%



- 英国退欧引发全球不确定性，美联储对加息保持谨慎态度，市场广泛预计联储在结束周二和周三会议后将按兵不动，但有可能暗示可能加息的时机。
- 美元走强，资金延续获利了结，金属市场资金净流出。
- 菲律宾镍矿石供应忧虑仍在，但是当前整体资金呈现出阶段调整意愿，在当前形势下，镍虽有较强的阶段题材支撑，也不免受到影响，延续调整。
- 菲律宾延续矿业整顿，总统支持对于环保要求的贯彻，关注后续进展。
- 受到G20峰会及传统淡季的影响，近期不锈钢钢厂停产检修的情况明显增多，预计7月份不锈钢生产受到停产检修影响大概在**11.5万吨**左右，**200、300和400系**都有涉及，8月份其他钢厂检修计划或将陆续出台，供需层面利好，而且**8月份不锈钢下游或将逐步走出淡季，后市可期。**
- 淡水河谷第二季度镍产量**78500吨**，同比增长**17%**，环比增长**6.8%**。增长主要得益于加拿大、印尼、巴西业务表现突出。

上游（镍矿）：菲律宾铁腕治理矿业，提供镍价炒作机遇

- 6月4日新近当选的菲律宾总统Rodrigo Duterte在其庆功宴上要求矿业公司停止对苏里高地区，尤其是棉兰老岛进行环境破坏，并威胁称如若不改进，将面临被关闭的命运。
- 而菲律宾行业监管表示，大约有24家菲律宾金属矿山一再地违反环保规定，这些矿山已经被放在一份名单中，并递交给总统当选人杜特尔特（Rodrigo Duterte）。菲律宾矿山及地球科学局(MGB)主管Leo Jasareno在一份采访中表示，“**在44座运营的金属矿山中，有一半被频繁警告称要遵守环境保护措施。**”违反的规定包括矿山工人危险作业、废气和粉尘弥漫，以及矿山废料。Jasareno表示，部分违规的矿山已经被勒令暂停营业。
- 7月份，菲律宾镍矿行业环保问题发酵，截至7月底，菲律宾已经关停三描礼士所有镍矿，而巴拉望岛仅剩下亚洲镍业的一座大型矿山未被关闭。
- 7月27日，菲律宾环境部又拟定一份环保黑名单，上榜4家镍矿企业，至此，菲律宾镍矿行业已经有6家被关闭，4家上黑名单。
- 目前来看菲律宾政府打击高污染行业决心很足，镍矿产业作为高污染产业首当其冲受到特殊关照，作为中国的主要镍矿原料来源，菲律宾环保限矿对我国镍产业的影响是不容忽视的，故近期以此事件为炒作源头，沪镍伦镍期货价格屡创新高。

菲律宾限产炒作情绪影响沪镍走势



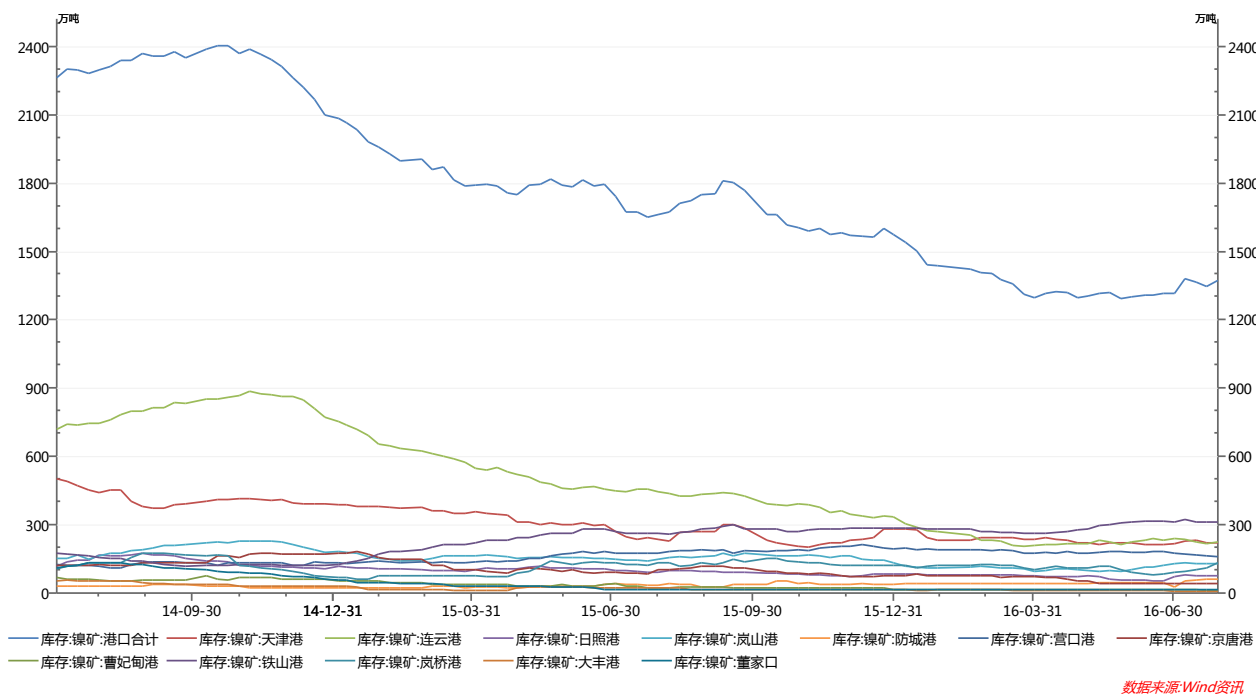
走势可以反映出沪镍期货拉升时段与菲律宾放出关停镍矿山的时间高度吻合。

➤ 菲律宾限产要闻汇总：

- **6月下旬**菲律宾总统杜特尔仍命新任环境部部长Gina Lopez，其速来对菲律宾采矿业不满。
- **7月8日**，菲律宾因环保问题宣布暂停位于三描礼士两个镍矿山的运转。
- **7月18日**，第五座镍矿山因环保问题被关停。
- **7月20日**，菲律宾环境部长Regina Lopez称，政府已要求Nickel Asia Corp 停止从菲律宾中部Manicani岛向海外输出镍矿库存，理由是环境问题。（**21日沪镍拉升高位至2016年内最高点84080，随后获利盘大量平仓**）
- **7月25日**，Gina Lopez宣布关停第6座镍矿山

适逢菲律宾限矿区入雨季，短期供给端影响有限

- 菲律宾镍矿业整顿短期虽已关闭多座矿山，但是均处于雨季限产状态，而出货活跃暂未进入雨季的苏里高地区暂时未受到实质影响。
- 短期内菲律宾限产炒作短期中断，镍价对镍铁比价偏高是的镍价存在一定回调压力，反映在7月中下旬的盘面。消息面看，菲律宾的限矿整顿存在审查过程，意味着雨季过后矿厂未必能够及时开启，**预期中期才将对供给端产生实质性影响。**



镍矿港口库存

数据来源: Wind资讯

中长期复产情况决定菲律宾限矿影响大小

- 菲律宾所关镍矿山要想重新开启，必须满足当地环保部的要求，从行政审批程序和效率来看，这点短期实现比较困难。
- 如果届时三描礼士和巴拉望雨季结束，而镍矿山却无法开启，此时，苏里高则进入雨季，就意味着整个菲律宾镍矿整体无法对外提供镍矿供应。

✓这才是菲律宾镍矿行业整顿影响的最顶峰。

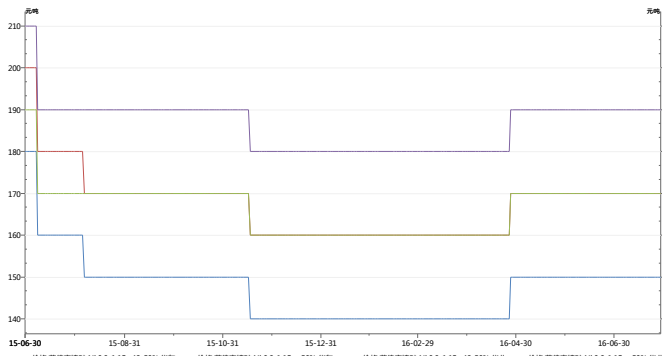


- 远期展望来看，菲律宾镍矿地位的重要性随时都有可能丢失。
- 看好澳大利亚Isabel岛高品镍矿项目的开发，远期红土镍矿供应市场将会重新洗牌。
- 澳大利亚Isabel岛较小，无法就地加工镍矿，另外，澳大利亚本土也缺乏冶炼的条件，因此比较愿意直接出口红土镍矿。
- 预估澳大利亚Isabel岛镍矿产量有潜力高达**700-1000万吨/年**。
- 印尼和菲律宾是我国镍原料进口的最大来源国，由于2014年印尼对镍矿实行出口禁运政策，菲律宾便逐渐取代印尼，成为我国最大的镍矿供应国。
- 预计若菲律宾环保影响继续深化，势必对我国镍矿原料供给造成加大影响，**抬升原料价格**。
- 而价格的上涨会直接提升矿山的开采意愿，料将**加速Isabel岛镍矿的投产**，长期可以大幅削减菲律宾镍矿出口对我国的影响力，对菲律宾镍业造成极大的打击。

进口镍矿价格普遍上涨，预测远期供给增强

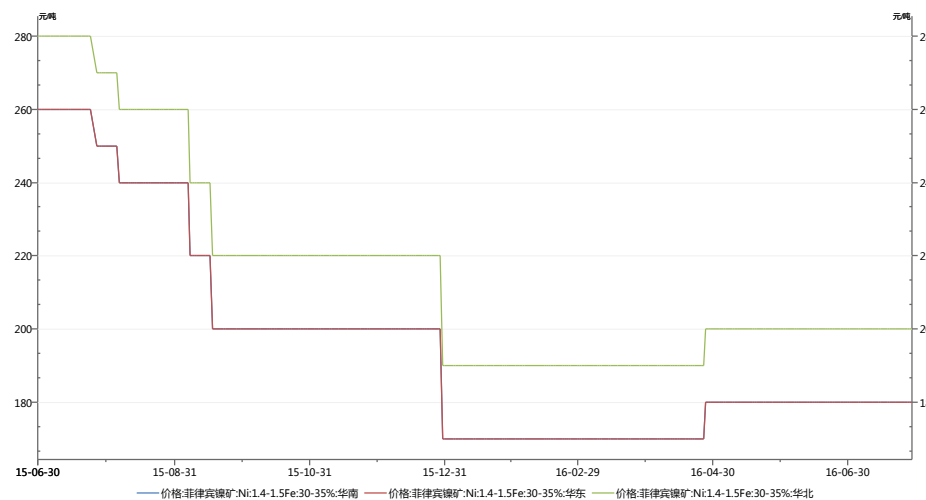


中品镍矿

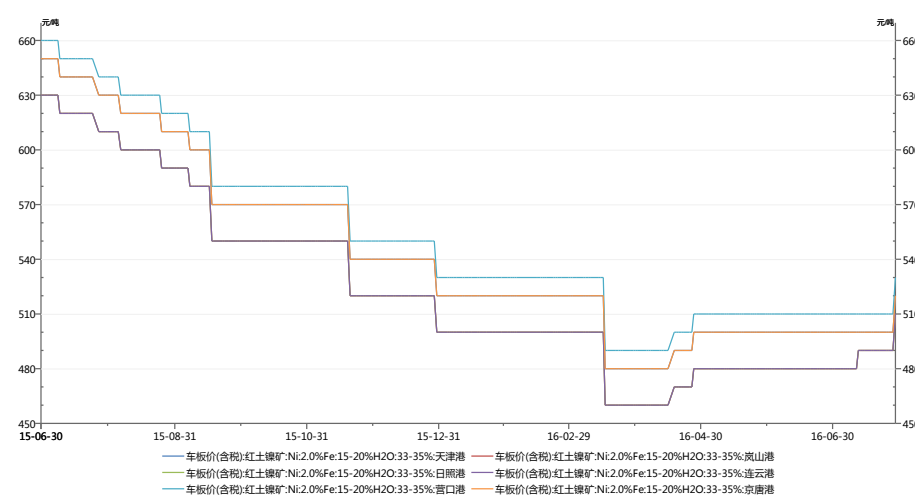


低品镍矿

- 受菲律宾限产影响，7月镍价大涨，红土镍矿报价普遍已经高出镍矿企业成本，致使镍矿企业普遍获利，从而增强远期供货预期（澳大利亚，印尼）



中低品镍矿



高品镍矿

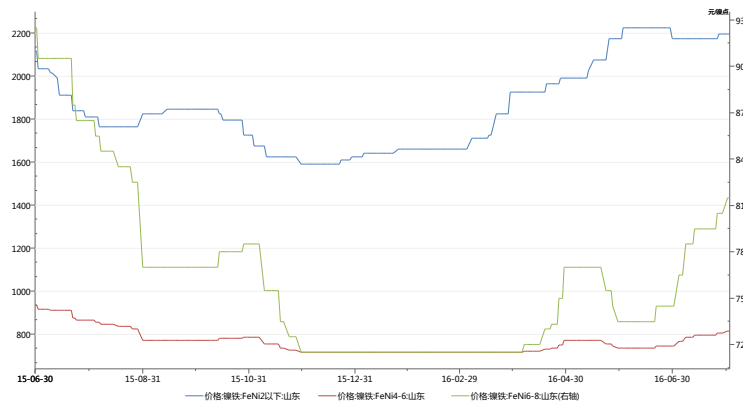
现货：价格偏高，询价多交易少，市场平淡



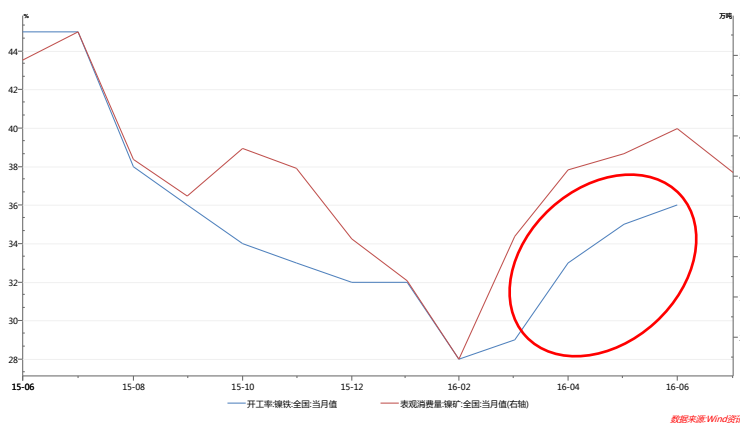
期现价格走势，现货价格略高于期货

- 市场现货较充足，成交稍有好转，但市场供需仍然没有完全改善。贸易商收货积极性有所增加，部分贸易商适量补充库存，但价格上涨后终端采购并不积极。下游继续观望，不急于采购，主要以询价为主，只维持刚需，总体市场成交平淡。

中游（原生镍产品）：镍铁价格回升，开工率回暖



镍铁价格回升

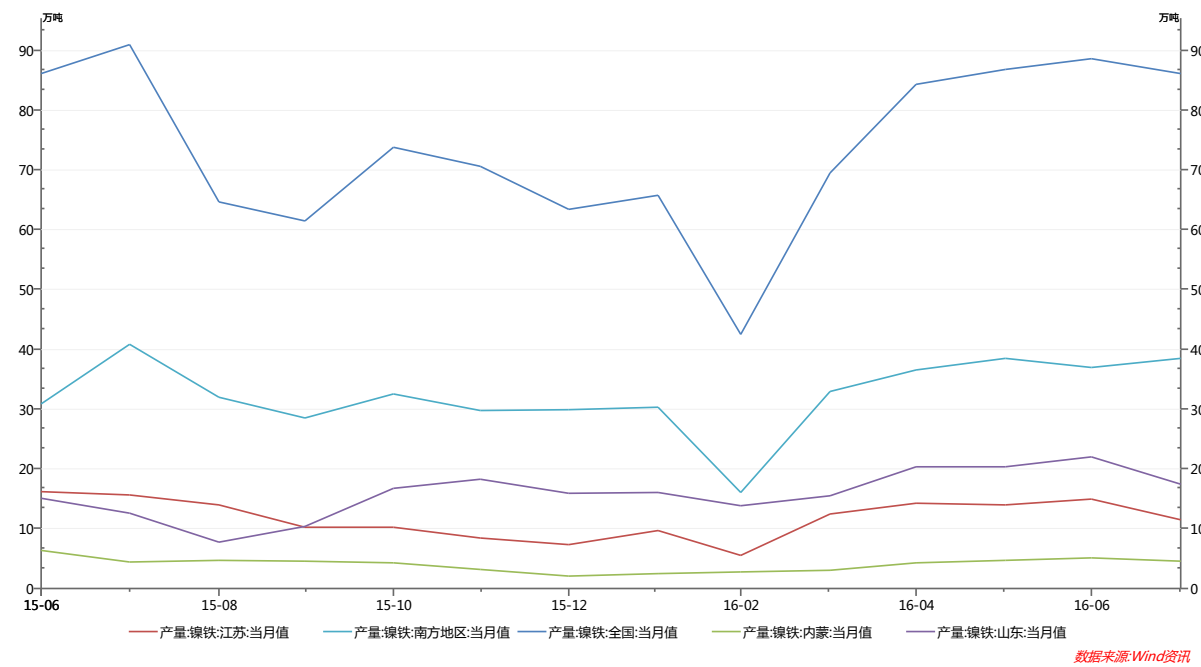


镍铁开工率回暖

- 作为镍产业链的中游产品，镍铁最大的用途为用于不锈钢炉料，作为镍的替代品，一般情况下，200系列不锈钢直接可以用低品位的镍铁，300系列不锈钢则用品位在8%以上的中高镍铁。
- 镍铁的供给段主变量集中在中国，2015年中国原生镍产量为57.27万吨，**占全球29%**，其中纯镍18.77万吨，镍生铁（NPI）38.5万金属吨，由于不同于西方国家（绝大多数厂商属于矿冶一体化企业），我国原生镍产量很大程度上决定于原料供给端。
- 除金川，新疆新鑫矿业，吉恩镍业有自有矿山，其余厂商原料基本完全外购。而产量最大的金川其原料也有近一半来自海外，镍生铁的原料则完全受制于海外。
- 外部原料供给端若出现短缺将极大影响我国原生镍产量。

省市	产能利用率	分区产量 (万吨)
内蒙	20.63%	3.4
山东	32.68	4.85
江苏	45.76%	9.22
辽宁	22.89%	1.60
河北	6.67%	0.15
福建	29.63%	0.8
其他	13.47%	1.28
全国	29.82%	21.3

来源：我要不锈钢



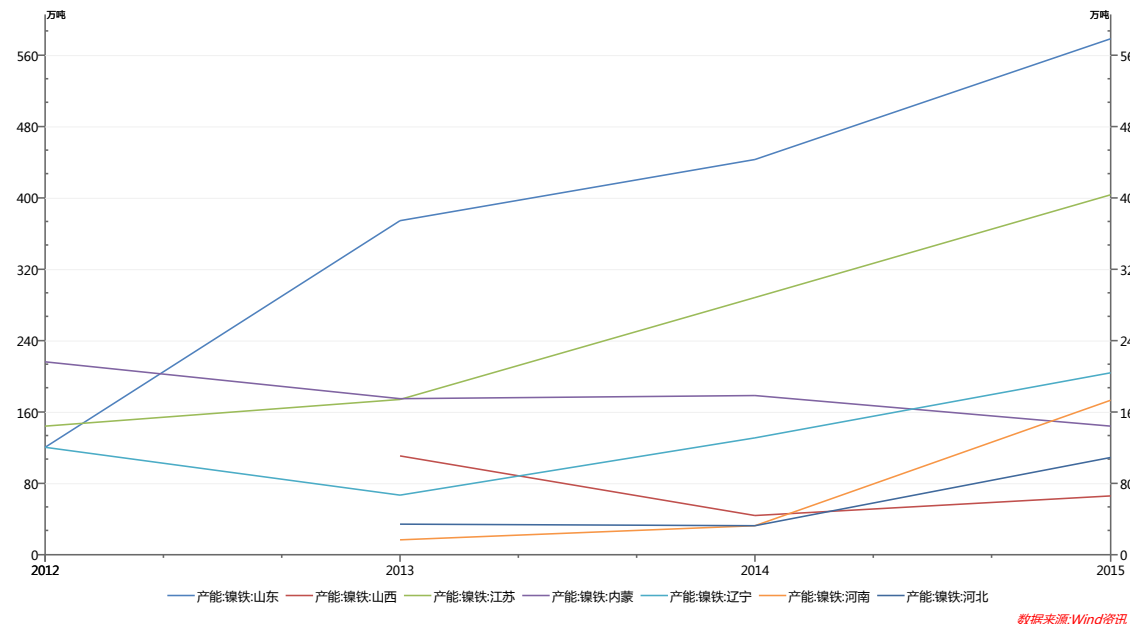
- 本月国内镍铁主产区总体产量环比上月下降**8.78%**，下降的主要原因在于山东、内蒙、江苏等地区因中央环境监察巡视组的入驻，部分工厂被停产，造成镍铁产量的下降。
- 截至目前已出现多家镍铁厂停产或者表示了对可能停产的担忧。根据新镍网统计6月份内蒙地区高镍铁产量达到**54000吨**，预计本次检查影响产量或超过**60%**，时间预计在一个月以上。**8月份镍铁产量或将继续受影响。**

印尼镍铁项目缓慢推进，期货政策敏感度上升

- 全球来看，镍需求在发达国家较为平稳，变量主要集中在亚洲。
- 随着印尼不锈钢产能陆续投产2016年印尼矿镍及镍铁内部消化的比例预期将持续上升。
- 料将进一步削减印尼镍矿出口占比，间接提升菲律宾出口占我国进口比重。进一步增加沪镍的菲律宾政策炒作的敏感度，产生过度反应。

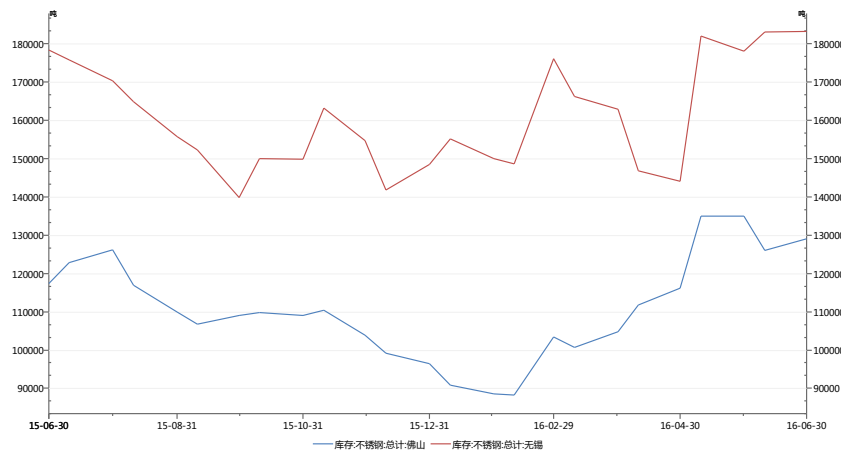


镍矿出货转向自给自足，印尼镍制品出口金额明显下降

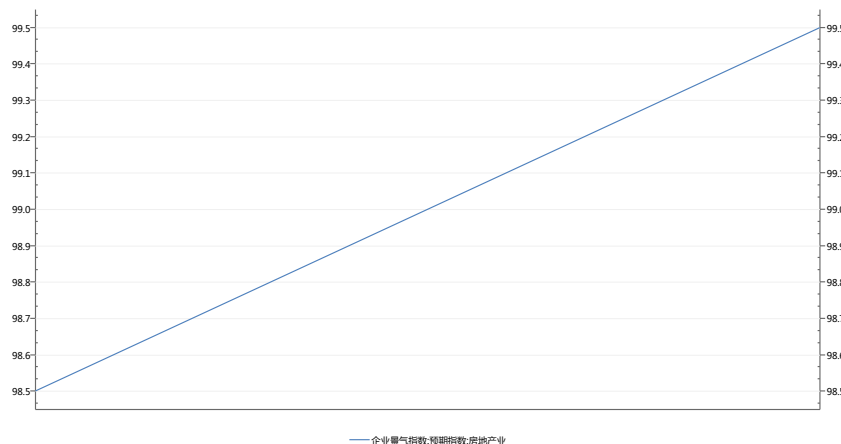


我国镍铁产能稳步提升

下游：不锈钢产能解放，利多镍铁



不锈钢库存稳中有升

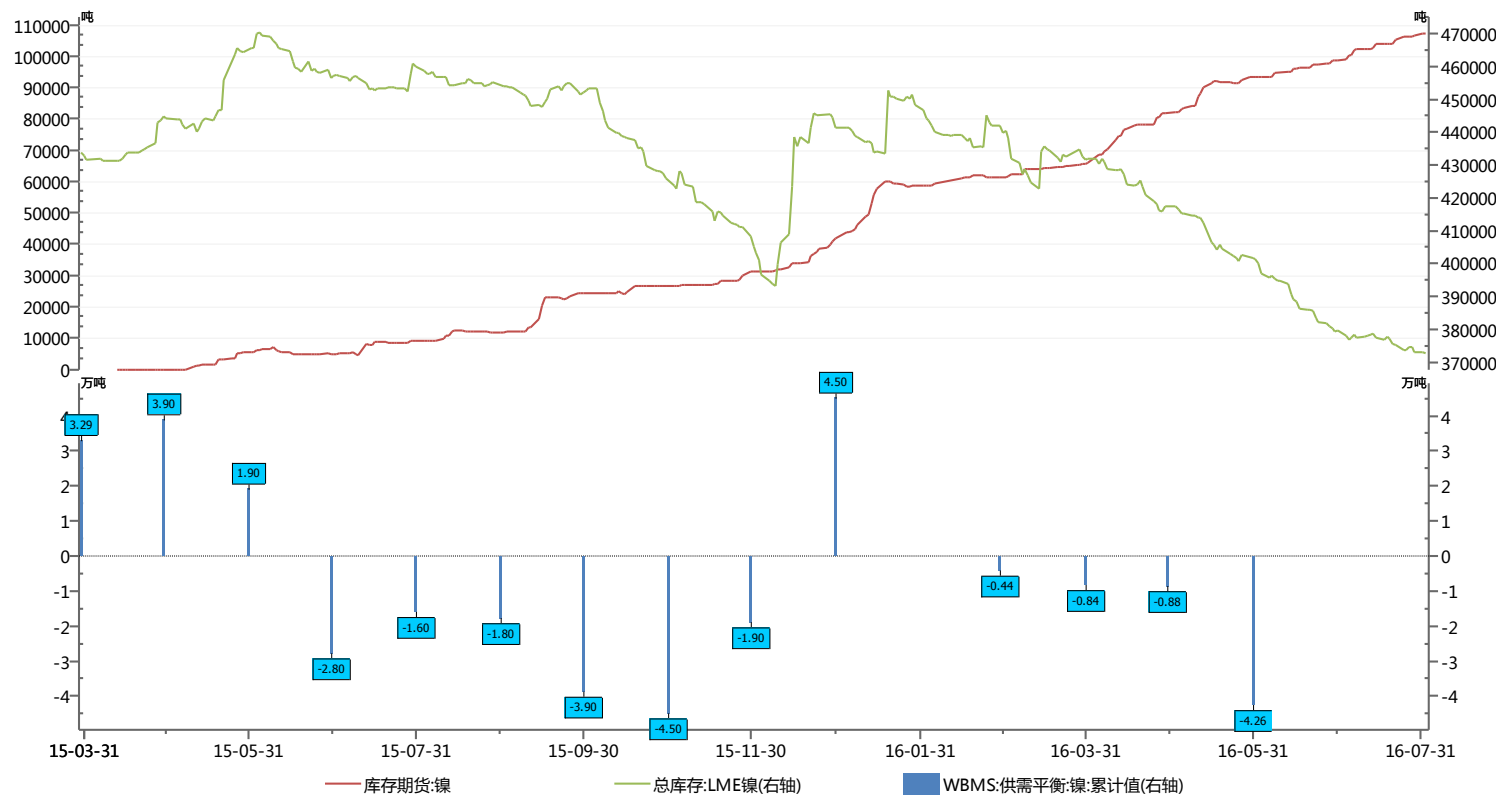


房地产业景气程度预期向好

- 全球原生镍消费70%用于不锈钢生产，而中国地区不锈钢粗钢产量占全球52%，不锈钢消费占全球46%，所以中国不锈钢消费是影响全球镍需求的主变量。
- 下半年中国地区不锈钢新增产能投放包括山东金海汇**100万吨200系、300系**以及广西北海诚德**90万吨300系**，2017年新增山东鑫海**100万吨300系**
- 随着印度经济持续飞速发展，新兴富裕阶层不锈钢消费料将持续增长。
- 中国房地产下半年预期回暖，带动不锈钢需求稳步上升。
- 江苏某大型300系不锈钢厂7月18日起停产，原因或为相关手续审批不全，停产时间比市场预期久，或一直持续到8月。
- 广东某不锈钢厂新增200系不锈钢设备，预计10月投产，月产能10万吨，同时配有冶炼低镍生铁的高炉。

- 中国以外镍需求主要来自于印度尼西亚。
- 印尼2016全年不锈钢产能预期增加**260万吨**，可直接拉动不锈钢全球产量上涨5%。
- 17年2月预计青山印尼投产**100万吨**300系不锈钢。
- 印尼不锈钢产量增加势必压缩我国的印尼红土镍矿进口量，短期内进一步提升菲律宾镍矿进口在我国镍矿进口中所占比重。
- 中资印尼镍铁项目于2016年底已投产或即将投产的产能折合镍金属量为**19.82万吨**，而目前还有为数较多的中资镍铁重大项目处于在建或规划中，这些项目将在2016年以后陆续建成并投入生产，届时巨大的镍铁产能所产出的镍铁原料一部分就地消化，供应当地不锈钢产线生产，多余的镍铁产品将回运至中国，对国内不锈钢产业形成强有力的镍原料补充。

库存：外降内升，供需平衡趋紧



数据来源:Wind资讯

- 全球镍供需16年以来逐步偏紧，利多镍价
- LME 3个月镍库存在37.5万吨附近，镍库存外降内升，节奏不均，伦镍降速增加。伦镍剧烈震荡，下观10100美元附近支撑。
- 7月我国主要港口镍矿库存越位1300万吨，静态来算库存使用周期约为4个月。

镍价格影响因素：总体偏多



因素	现状	影响
上游供给	短期受菲律宾影响不大，保持紧平衡	中性
现货市场	贸易商逢低接货，价格处于平稳区间	中性
镍铁生产	国内环保审查，印尼项目稳步推进	中性-偏空
不锈钢需求	16年新增产能可观，印尼项目悄然投放	中性-偏多
美元	宽松预期升温，美元偏弱，利多有色	偏多
信息面	<ul style="list-style-type: none">菲律宾环保，矿业整顿持续发酵	中性-偏多
库存	期货库存稳步上升，暂未出现供给大缺口	中性-偏空

- 在头号镍矿石出口国菲律宾的有关部门启动矿业环保整顿后，分析师纷纷提升了今年镍市供应短缺预估，今年全球精炼镍供应缺口预计在4.1万吨，较4月调查预估值2.5万吨上调了64%，**2017年为短缺4万吨**。
 - 8月继续关注原油及黑色走势。
 - 基于中国现有港口库存高企的现实，虽然菲律宾限产的黑天鹅事件客观存在，但预计镍生铁原料紧张的局面**短期不会出现**。
 - **菲律宾镍矿政策将决定近期镍价所能到达的高度**，最大影响预估是在苏里高地区进入雨季之后，不过，由于澳大利亚大型红土镍矿项目即将投放市场，长期镍矿供给力量大幅增加，镍价长期来看上方空间有限。
 - 一旦炒作结束镍价势必将进入下行通道。
-
- 操作建议：短期逢低做多，长期持续关注菲律宾环保限矿进程。

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属上海东方期货经纪有限责任公司。未经上海东方期货经纪有限责任公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为上海东方期货经纪有限责任公司的商标、服务标记及标记。上海东方期货经纪有限责任公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致上海东方期货经纪有限责任公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且上海东方期货经纪有限责任公司不因接收人收到此报告而视其为客户。上海东方期货经纪有限责任公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但上海东方期货经纪有限责任公司不担保其准确性或完整性。

上海东方期货经纪有限责任公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。上海东方期货经纪有限责任公司可提供与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表上海东方期货经纪有限责任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不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告不构成给予阁下的私人咨询建议。

上海东方期货经纪有限责任公司

地址：上海市浦东新区松林路

300号1603室

邮编：200122

电话：4000-111-955

传真：021-80232002

网址：<http://www.sheast.cn>