

菲律宾限矿影响不及预期 镍价回调到位蓄势冲高

东方期货研究院 束亦衡

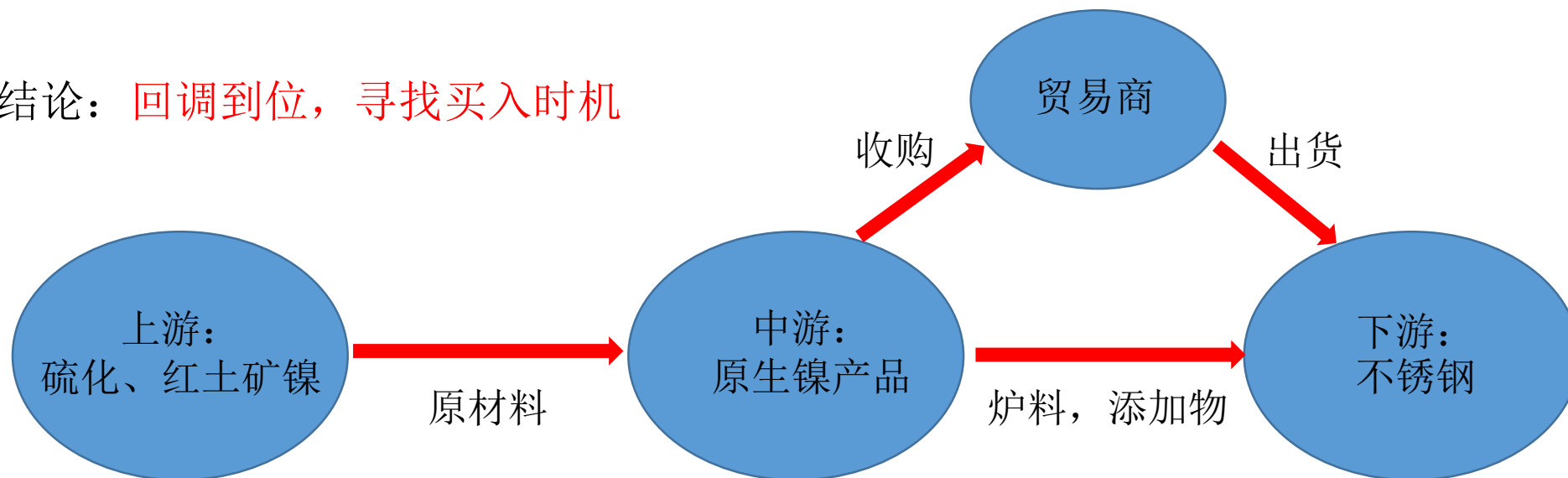


一. 上游：菲律宾环保审查完毕，限矿炒作逻辑中断

二. 中游：G20峰会来临，镍铁厂遭遇环保审查，利空镍价

三. 下游：不锈钢淡季尾声，需求不振

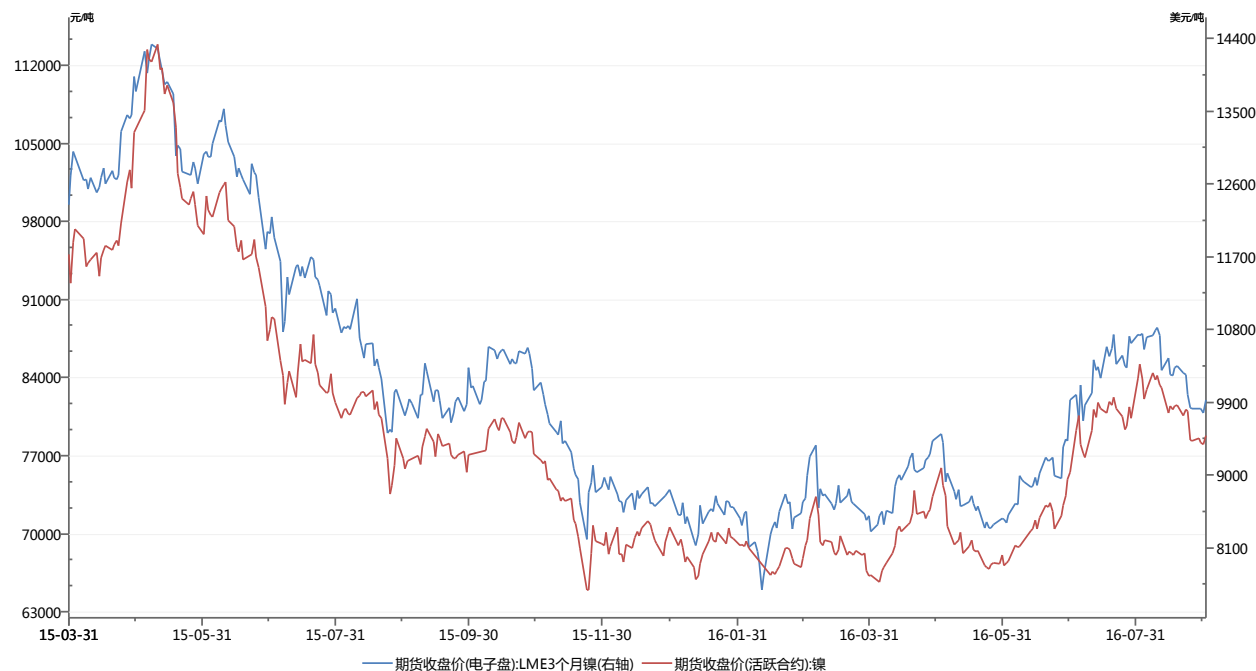
四. 结论：回调到位，寻找买入时机



- 投资策略：镍价回调基本到位，寻找买入时机
- 逻辑：
 - I. 菲律宾的矿山审查暂时告一段落，对菲律宾镍出口影响总量不到10%，并未对市场供给造成明显冲击，限矿的炒作逻辑基本终结。
 - II. 而印尼镍铁今年以来对中国出口量不断增长，大有抢回菲律宾对我国镍出口的主导位置，并直接影响镍价。
 - III. 下一阶段镍价逻辑由菲律宾雨季和印尼镍产业发展引领，若时机适当，会迎来一波上涨行情，**而行情大小将由雨季影响和印尼镍产业发展的时间重合度决定。**
- 9月关注：G20峰会成果，印尼不锈钢产能和镍铁出口以及中国各项经济数据

- 利多1: 印尼不锈钢的投产，预期的投产时间：第四季度开始。投产总产能大约是260万吨。这会使得印尼镍铁自身供应变得紧张。不过得益于印尼自身镍上下游产业相对完善，预期供应趋紧只是短期现象。
 - 利多2: 2016年中国不锈钢投产300万吨新增粗钢产能，所以即使镍矿追平去年的产量，仍然会造成镍铁供应的紧张。不过，这个缺口机构预期最高不超过10万镍金属吨。
 - 利多3: 如果菲律宾雨季影响因素叠加时间和印尼不锈钢投产时间重叠，将形成双重利好（上游供应趋紧+下游需求转好）
- 滞后机制会对后期镍价制造利空因素：
- 若近期镍价超涨，雨季过后（17年1月后）菲律宾矿区出矿能力的提高会成为后期的利空因素

- 上半年亚洲镍业旗下四座镍矿山合计出货854万湿吨，**较去年同期968万湿吨下滑11.78%**，因Hinatuan和Cagdianao矿山雨季及棉兰老岛北部海矿不佳导致出货延期，此外Taganito冶炼厂进行历时一个月的检修，对褐铁矿的需求量下滑，目前检修工作已完成，工厂实现满负荷运作。此外公司方面表示，为了应对镍矿的供应短缺，公司旗下Taganito镍矿将增加对中国褐铁矿的发货量。
- 缅甸达贡山镍铁冶炼厂自7月起恢复镍铁出口。自2015年9月起缅甸政府禁止镍铁出口，在此期间该项目维持生产，镍铁库存累积达到6万吨。因近期镍价反弹，缅甸政府与冶炼厂协商达成一致，7月份开始恢复镍铁出口，预计每月出口镍铁5000吨，主要运往太钢。
- 必和必拓报告显示，2016财年（2015年6月-2016年6月）旗下西部矿业（Nickel West）镍产量8.07万吨，**较2015财年下滑10.23%**。
- 据了解，国内某大型镍企在印尼北马古鲁省的镍生铁项目于今日动工，该项目设计年产能3万镍金属吨，采用RKEF工艺，预计2018年底投产。8月16日凌晨2:16分，印尼MSP公司发电1#机组一次并网成功。标志着新兴铸管股份有限公司在印尼投资建设的镍铁项目建设取得了阶段性胜利。
- 莫斯科8月26日消息，俄罗斯诺里尔斯克镍业公司(Norilsk Nickel)周五称，位于诺里尔斯克的一座老旧镍炼厂已经提前两个月关闭。Norilsk自2月以来已经逐步关闭该炼厂。该公司称，整体精炼产能不会受到影响，因其他炼厂的设备已经实现现代化且进行了相应的扩张。
- 上市公司-东方半岛资源集团公司(Oriental Peninsula Resources Group, Inc. (ORE))正在尽力**要求政府撤销对其位于巴拉望矿山的暂停令**，为了避免公司亏损以及对董事会造成的负面影响。
- 因杭州G20峰会（9月4-5日）原因，浙江地区部分不锈钢厂将停产，其中包括东方特钢和永兴特钢等。钢厂向SMM反馈，预计炼钢等产线将从8月下旬开始停产，预计停产延续至G20峰会结束，主要影响200系和300系市场供应量。200系、300系价格处上行通道。



数据来源:Wind资讯

LME3月电子盘及沪镍主力1701（右轴）走势对比

- ❖ 菲律宾7月初宣布的启动环保整顿检查，给该国镍矿出口带来巨大冲击，却推动镍价在当月大幅上涨了13%。7月21日，LME镍价升至每吨10900美元，创11个月高位，此后一直稳居10000美元上方。
- ❖ 与此同时，国内镍期货品种走势也不甘示弱，自7月初至8月10日，沪镍主力1701合约已经连续上涨10.5%。
- ❖ 不过本月中旬起菲律宾方面的环保限矿炒作因素已逐步被市场所消化，对镍价的助推作用已十分有限。
- ❖ 受中国数据惨淡拖累，8月25日、镍价明显回落，一度跌穿20日均线。

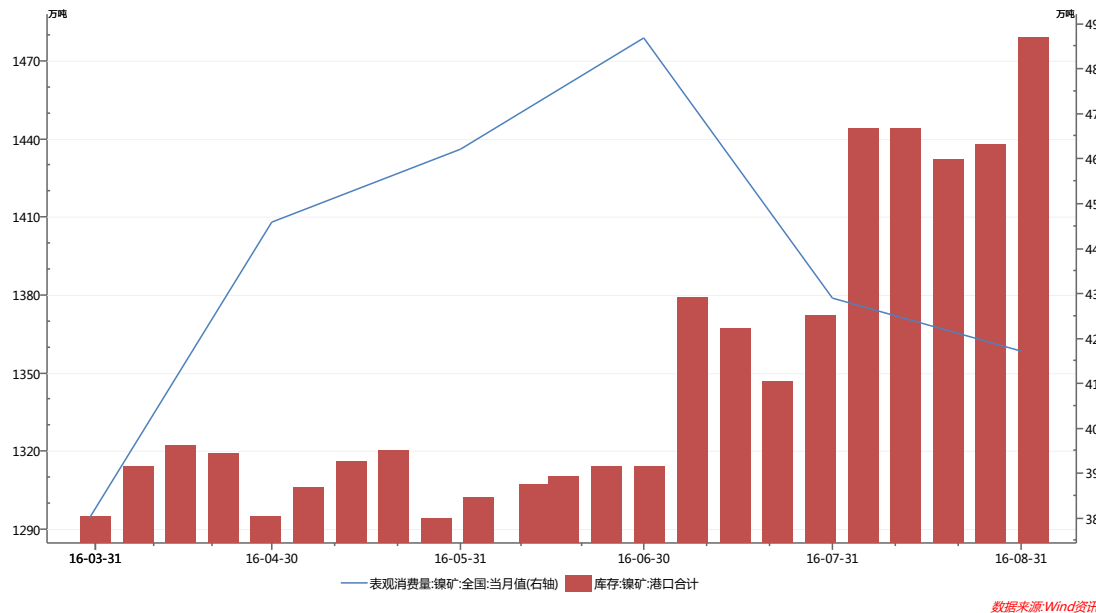
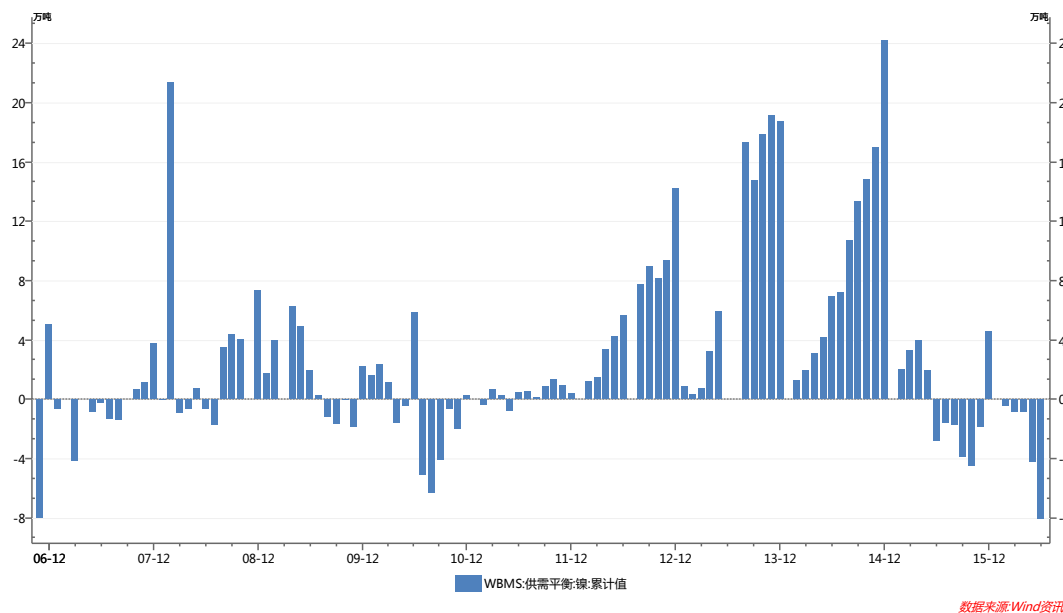
美元疲软利多基本金属，月末镍价调整企稳并反弹

MA20 74695 MA10 77637 MA5 78526



- ❖ 9月将进入镍消费旺季，需求面的转好势必助力镍价走高。
- ❖ 得益于美联储的鸽派加息立场、美元疲软以及原油市场的反弹，八月末后期镍价也得到了一定的支撑站稳5日均线。
- ❖ 随着菲律宾雨季的逼近以及印尼不锈钢产能增长的预期，9月镍价势必迎来一波比较可观的反弹。

库存：伦镍库存持续减少全球镍市紧平衡，不锈钢淡季镍矿消费量下降



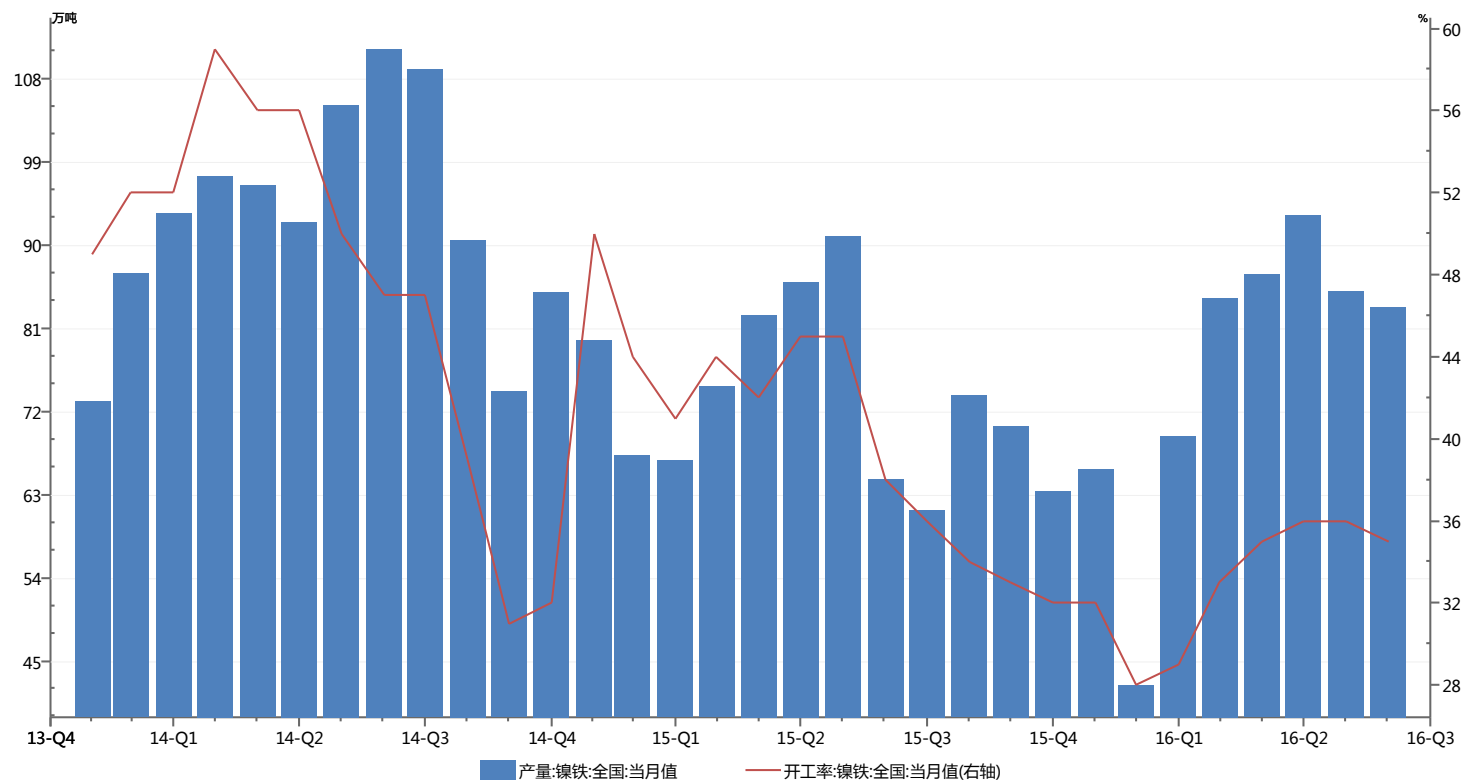
- 世界金属统计局（WBMS）8月的报告显示，2016年1-6月全球镍市供应短缺，表观需求超过产量8.08万吨。
- 而2015年则全年供应过剩4.52万吨。
- 1-6月全球表观需求量同比增加13, 4万吨，6月精炼镍产量15.39万吨，消费量17.53万吨。

- 在到港镍矿不断增加、不锈钢进入淡季、环保政策不断趋紧的前提下，港口库存的消耗周期势必延长，短期利空镍价。

- 菲律宾镍矿审核供应基本上已经结束，菲律宾镍矿此轮环保影响基本上定型，大型镍企几本未受影响，部分限矿地区甚至还有出货。**我认为以菲律宾环保审查为指导的镍价逻辑到此基本终结。镍价也并未受到明显影响。**
- 马尼拉8月15日消息，菲律宾第二大镍生产商--全球镍铁控股公司（Global Ferronickel Holdings Inc）周一表示，可能在今年下半年恢复对中国的高等级矿石出口，届时价格料进一步改善。上半年因销售量及价格下滑导致亏损后，公司预期下半年“表现将好转”，**且公司已经通过了政府为整顿环境违规矿企实施的审查。**
- 菲律宾DMCI Holdings Inc 周一表示该公司镍矿项目解雇上百名工人，并暂停产能提升计划，因政府对采矿业的镇压对公司镍矿业务造成损失。DMC的贝隆镍业（Berong Nickel Corp）将在未来几周解雇300名季节性工人，Zambales Diversified Metals Corp已经解雇超过100名工人，公司向菲律宾

中游（镍铁、电解镍）：镍价过低遇上环保审查，镍铁厂商削减产能

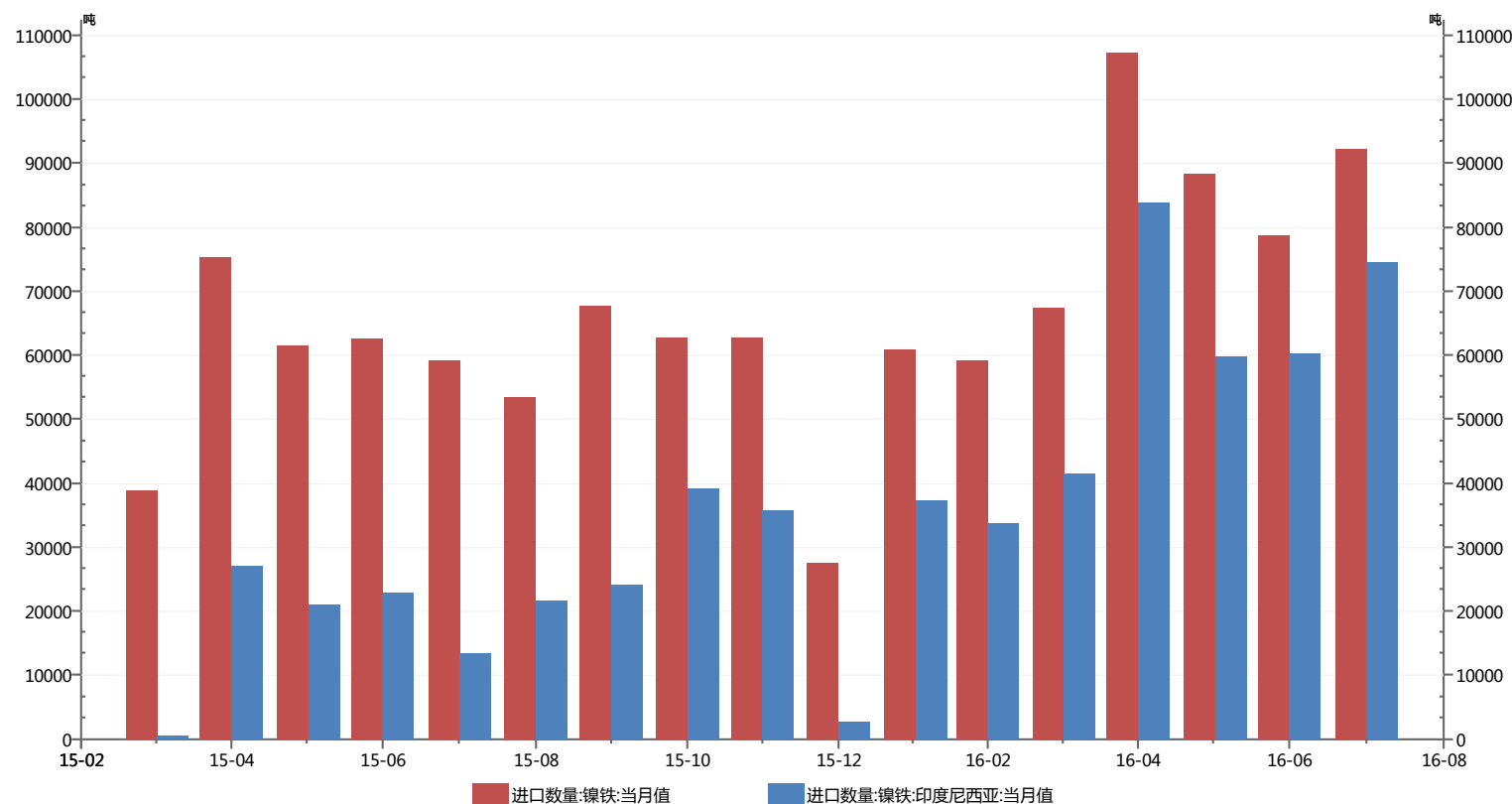
- 去年全年镍价格下跌超过40%，以金川为首的镍生产商今年削减了至少20%的产能。
- 中国的镍生铁产业污染问题今年也受到政府的重点关照，山东，内蒙以及江苏的活跃镍熔炉数减少30%。



- 中国政府持续加大环保核查力度，淘汰过剩产能，镍生铁行业受到较大冲击，山东、内蒙、江苏等地影响较大，开工率持续降低，目前仅维持35%左右

数据来源: Wind资讯

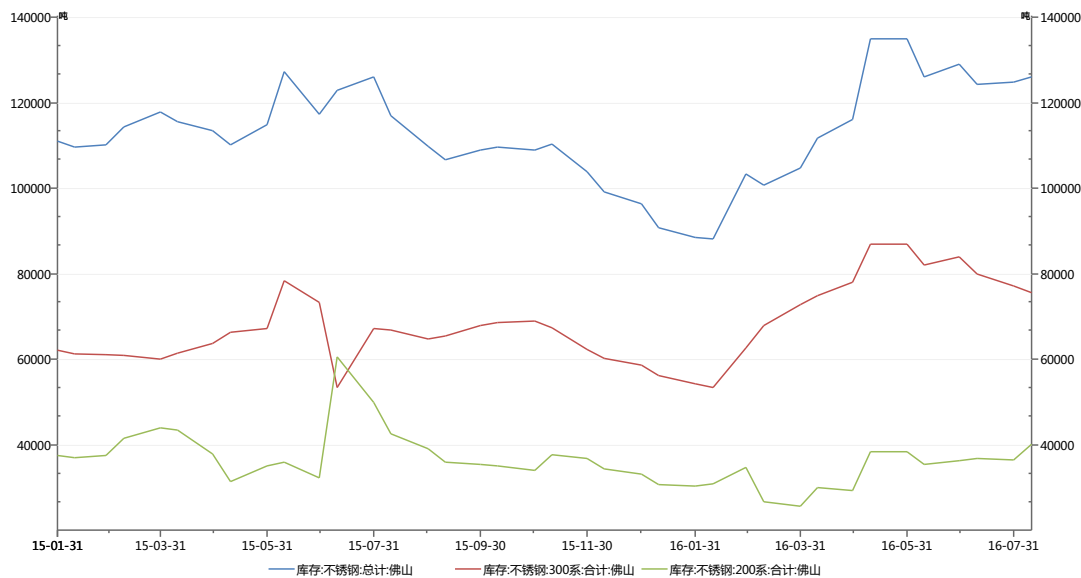
中游（镍铁、电解镍）：外围市场方面印尼1-7月镍铁出口创新高



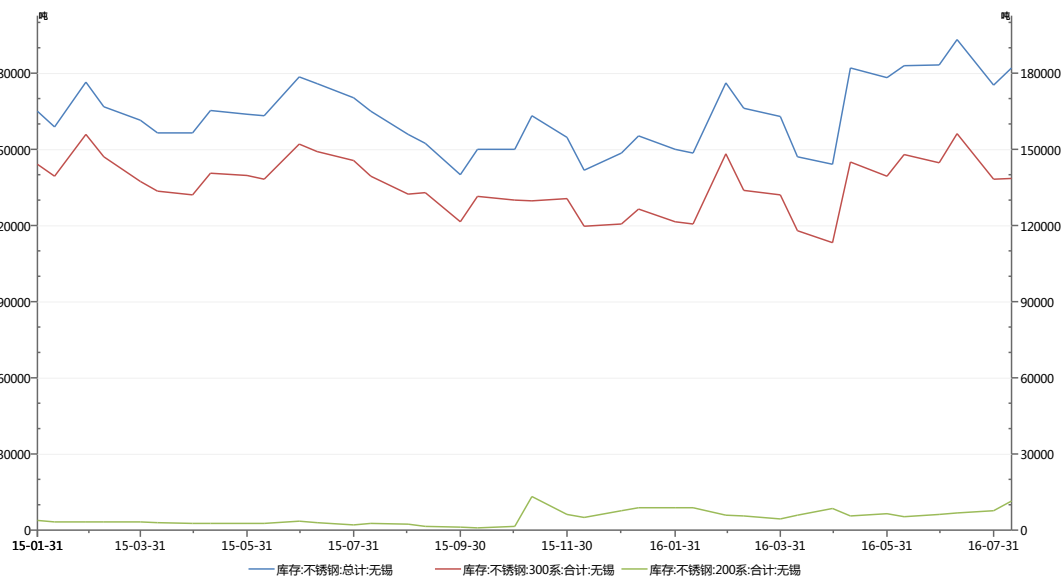
- 印尼 2016 年镍铁投产预计再度缩减至 4 家企业。关注印尼新增 7 万吨镍铁压力实现情况。
- 青山印尼 3 期项目 60 万吨实物镍铁 2016 年底投产。
- 4 月,中国自印尼镍铁进口量为 8.4 万吨。印尼青山不 锈钢试产,将减少镍铁出口。5 月,中国自印尼镍铁进口环比减少。6 月进口环比变动不大。7 月略有回升。
- 印尼镍铁有替代国内下游企业对菲律宾镍矿需求的趋势

下游：不锈钢受G20影响缩减，短期利多不锈钢、利空镍价

- 因杭州G20峰会（9月4-5日）原因，浙江地区部分不锈钢厂将停产，其中包括东方特钢和永兴特钢等。钢厂向SMM反馈，预计炼钢等产线将从8月下旬开始停产，预计停产延续至G20峰会结束，主要影响200系和300系市场供应量。200系、300系价格处上行通道。



数据来源: Wind资讯



数据来源: Wind资讯

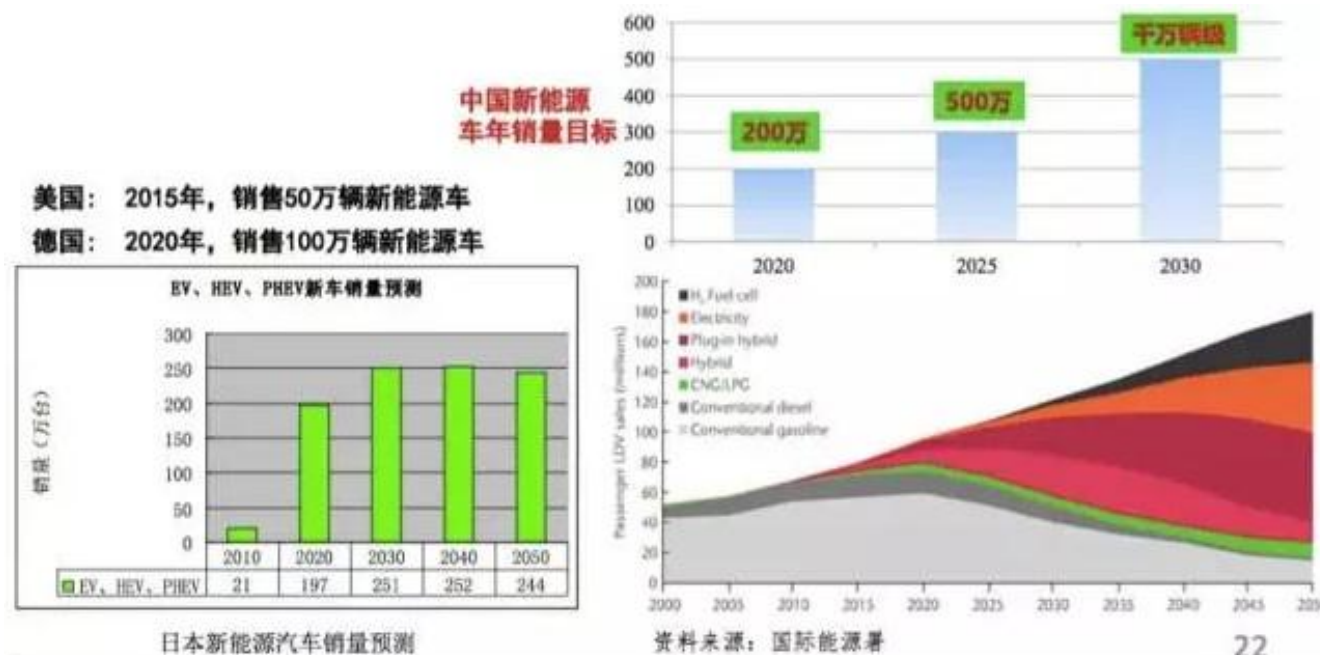
不锈钢库存基本平稳，客户更倾向于含镍量较高的300系不锈钢，库存减少中可以反映

□ 长远看，除G20峰会的影响，下半年我国不锈钢产能将进一步得到释放。

- 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。
- 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。

□ 新能源汽车有望成为需求新爆点

- 近年新能源汽车发展迅猛，有望成为镍消费第二大领域。
- 机构预测到2025年，电池用镍将达到12万吨，2030年则将达到25万吨以上。
- 预计2016年开始的今后5年内，镍整体下游消费将增长14%。



- 全球镍产业结构出现重大调整和转折：中国纯镍、镍生铁、镍盐、加工材等镍产品结构更加适应市场的需求和发展；印尼在努力实现产业升级，菲律宾也正加快改革的步伐。这些变化和发展，总体表现渐趋明朗：**即未来供应的趋紧和消费结构变化都将进一步增强镍市场的投资价值。**
- 除去**新能源汽车**，随着**航空航天业**、**海洋工业**以及**核电**的发展，**高温合金**、**特钢**等领域对镍的需求也具有很大的想象空间。
- 工业品普遍触底反弹，其中美国轻质原油涨幅最高达**62.5%**，螺纹钢涨幅最高**71%**，黄金涨幅**87%**，铁矿石**80%**，焦炭涨幅**91%**，其他如焦煤，农产品等都录得不俗涨幅，镍价与这些品种相比，涨幅在30%左右。
- 次贷危机当年，镍价最低跌至8850美元，全年镍均价为21212美元，不仅低点比今年最低还要高1300美元，年均价更远高于当前镍价。
- **世界经济周期处于复苏期中段，总体将继续向好，而镍价仍处于历史低位，因此，投资潜力仍大。**

镍价格影响因素：

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，印尼镍铁出口增长明显	中性-偏空
不锈钢需求	不锈钢淡季接近尾声，印尼项目悄然投放	中性-偏多
美元	美国数据不及预期，美元偏弱，利多商品	偏多
信息面	菲律宾环保审查基本结束，供给影响不及预期，但雨季的到来将直接威胁菲律宾出货能力。金川董事长发声力挺镍价	中性
库存	国内镍矿港口库存和原生镍期货库存稳步上升，暂未出现供给大缺口	中性-偏空

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>