



## 印尼重啟出口，鎳市影響如何？

倫鎳近期在 10000 美元左右行情反復。印尼鎳礦允許重新出口以及菲律賓鎳礦的減產。那麼這兩個國家對鎳礦市場的影響到底有多大？將會持續多久呢？本月的投資攻略將從基本面，技術分析等多個角度進行分析。

- 行業簡介
- 鎳鐵行業的發展
- 菲律賓和印尼的產量分析
- 影響市場的主要因素

倫敦鎳期貨三個月合約技術分析圖表以及目標價位



### 行業簡介 – 鎳的供應與需求

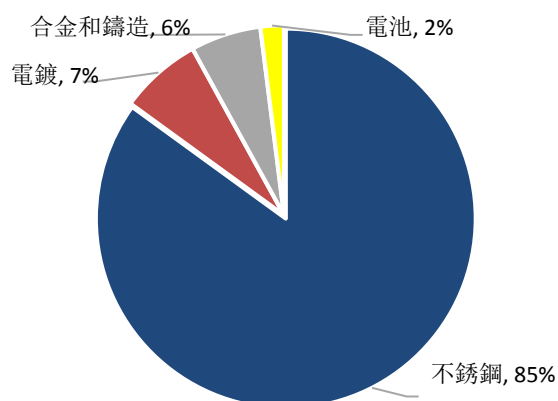
**需求前景** 鎳最主要的用途是製造不銹鋼，世界範圍內，每年約 85%的鎳用於製造不銹鋼，不銹鋼被廣泛運用於金屬五金製品，機動車輛，機械工程以及電力設備，與房地產，汽車以及工業製造等行業的發展息息相關。除了不銹鋼，鎳也用於合金鑄造以及電鍍等行業（佔比 13%）。值得一提的是，鎳鈷錳三元電池已經成為了車用動力電池的主流，隨著新能源汽車的迅猛發展，這部分需求（佔比 2%）有機會迅速增長。

**供應簡介** 供應方面，市場 85%以上的鎳供應來自於原生鎳（直接從礦裡提取的鎳），剩下 15%來自於廢不銹鋼和廢鎳中的回收鎳。原生鎳的供應形式主要有兩種：純鎳和鎳生鐵。純鎳指鎳板，鎳球，鎳顆粒等，是期貨交易的主要品種。鎳生鐵產業在最近幾年發展迅速，現在已經成為製造不銹鋼的主要原料。鎳生鐵（NPI）的來源是紅土礦，產地是東南亞等熱帶海島地區

**供需平衡** 原生鎳每年的供應量和需求量都維持在 200 萬噸左右。受到中國內地房地產發展以及汽車銷售增加的影響，鎳最近幾年需求的增長率維持在 3%左右。供應方面，總量基本保持不變，鎳生鐵取代純鎳的趨勢比較明顯。2016 年鎳市場首次出現了供應少於需求的狀況，主要是由於菲律賓因環保問題關停礦場等政策導致。

**需求增長** 鎳行業需求的增長來自不銹鋼廠的擴產。但是自從中國在鋼鐵行業實施“供應側改革”以來，鋼廠包括不銹鋼廠的開工均受到影響。原本的新開工計劃也不得不被推遲。這對不銹鋼價格是利好，但是對於原料鎳價來說，這意味著需求增長放緩，2017 年的供需平衡不容樂觀。

图 1：鎳消費佔比



数据来源：公司資料

图 2：鎳產業平衡

单位：万吨	2013年	2014年	2015年	2016年
消費量	178.49	187.07	189.59	196.2
供應量	195.54	198.84	198.15	191.3
供需平衡	17	11.8	8.5	-6.5

中國新不銹鋼項目

項目名稱	產能 (萬噸)	上馬時間
江蘇德龍	200	N/A
內蒙古上泰	300	2016
山東鑫海	200	2018
山東盛陽二期	160	N/A

数据来源：公司資料

### 鎳鐵產業的發展

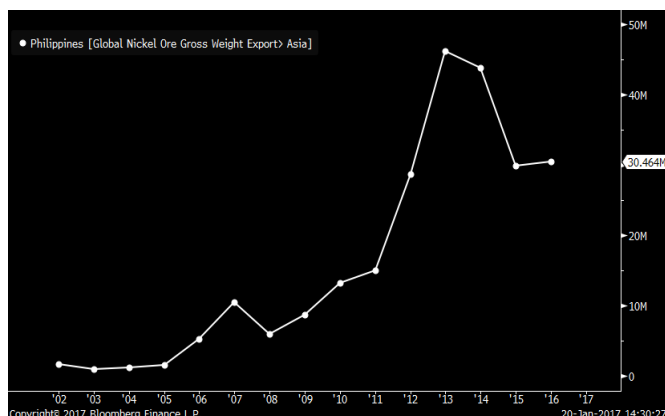
#### 什麼是鎳鐵？

在 2006 年之前，製造不銹鋼一般使用硫化鎳提取的純鎳，紅土鎳礦由於品味相比較低，工藝上受到一定限制。2006 年後中國人開始用小高爐和礦熱爐將紅土鎳礦冶煉成鎳鐵。鎳鐵的主要成分是鎳和鐵，其中鎳的成分佔 5%-12% 不等，由於鐵也是煉製不銹鋼的主要材料，利用鎳生鐵煉製不銹鋼在某些時候比用鎳板成本更低，並且冶煉程序上更加簡單。紅土鎳礦廣泛存在於印尼以及菲律賓。在全球鎳礦的分佈上，紅土鎳礦和硫化鎳的比例基本上是 7: 3。在 2014 年鼎盛時期，中國的鎳鐵加工廠曾經達到 200 多家，主要分佈在江蘇，山東，廣東，內蒙古和遼寧等地區。隨後受到印尼出口禁令和國內環保的影響，鎳鐵廠家逐漸關閉，現在僅剩下 40 家左右。中國 2016 年鎳鐵產量約 900 萬噸，其中鎳鐵中含鎳量約超過 43 萬噸，佔鎳行業供應總量的 22%。

#### 鎳鐵供應

在 2007-2013 年期間，紅土鎳礦的主要供應商來自印尼。在 2013 年，印尼出口中國紅土鎳礦 7, 118 萬噸（內含鎳 83.4 萬噸，佔全球鎳產量的 43%），隨後印尼政府出台了原礦石出口禁令，要求出口商在印尼國內投資建立鎳鐵廠。從 2014-2016 年期間，印尼的鎳礦出口量明顯下降，但另外一產地國菲律賓出口量保持持續增長，2015 年菲律賓礦石出口量達到 5, 000 萬噸（含鎳 46 萬噸，佔全球鎳產量的 23%）。2016 年是動盪的一年，一方面菲律賓政府因為環保問題關停部分礦山，另一方面印尼的鎳鐵工廠開始逐步形成規模，開始進入出口階段。根據初步的調查，截至 2017 年，印尼本地工廠每年鎳鐵產能超過 200 萬噸，其中含鎳量超過 20 萬噸（佔全球供應的 10%）。近期印尼政府有進一步放開礦石出口的跡象，印尼礦山的產能在 80 萬噸以上，如能夠全部出口，將完全影響整個行業的供應。

图 4：中國從菲律賓進口鎳礦（實物噸）



资料来源：Bloomberg

图 5：印尼本地鎳鐵廠生產進度（實物噸）

公司名稱	鎳鐵月產量	投產日期
青山	60000	2015-2016
青山二期	40000	2017-06
振石	8000	2016-04
新華聯	16000	2016-2017
江蘇德龍	75000	2016-2017
新興鑄管	15000	2016-12
總計	214000	(約2萬噸鎳金屬量)

资料来源：公司資料

### 影響市場的主要因素

由前面的分析可以看出，隨著印尼鎳鐵出口的增加，未來兩年的鎳供應應該足夠；如果印尼進一步放寬鬆出口禁令，鎳的供求缺口會再度拉大。在一個不缺供應的市場裡面，最終決定價格區間的關鍵因素是供應商的成本，決定價格變化節奏的因素是鎳板以及鎳礦庫存的變化。

對於不銹鋼生產來說，鎳鐵和鎳板都可以使用，互相之間具有替代的效應，因此鎳鐵的價格與純鎳板的價格可以說是互相影響。同時，鎳板是可以通過交易所進行實物交收的產品，這樣鎳鐵價格，鎳板價格與純鎳價格三者息息相關。

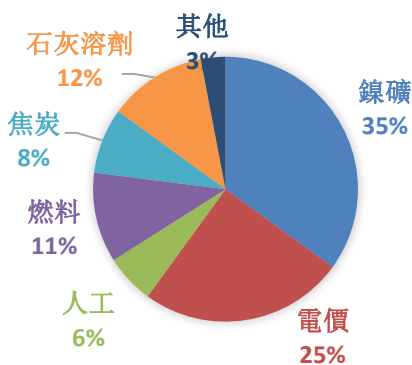
### 成本分析

通過之前幾年的數據顯示，東南亞高品位鎳礦石（1.8%-1.9%）的 CIF 價格（含稅）在 360-480 人民幣/濕噸左右，考慮到鎳鐵工廠的加工費後，鎳鐵的價格在 700-1000 人民幣/鎳點（對應純鎳價格在 70,000-100,000 人民幣/噸）。但是考慮到，今年原材料價格相比去年基本翻倍，鎳鐵工廠的加工費可能進一步提升；但如果印尼礦石供應進入市場，礦石市場的競爭有機會更加激烈，鎳礦石價格具備下行空間。如果我們假設東南亞礦石價格下跌 20%（約 280 人民幣/濕噸，接近採礦成本價），根據鎳鐵工廠的最低加工費計算，鎳鐵價格將在 650-800 人民幣/鎳點（折合純鎳價格在 65,000-80,000 人民幣/噸，8000-10050 美元/噸）。以上價格也確定了鎳價的底價。如果鎳價真的跌破 8000 美元/噸，那應該有超過一半的鎳板生產商處於虧損狀態，行業的整合將是那時的主題。

### 庫存變化

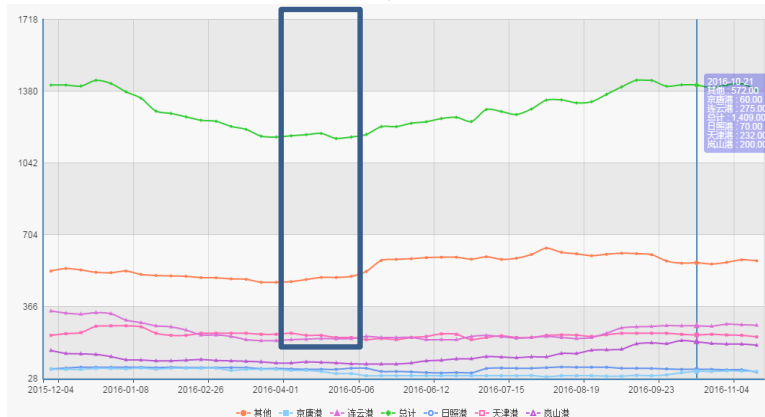
通過以上的分析，我們對鎳價的前景並不看好，但如果想做空這種商品，找到合適的時間點和節奏更加重要。一般來說，每年的 10 月至下一年的 4 月是東南亞地區的雨季，對應港口庫存減少，鎳礦石售價比較堅挺。4 月之後，船期開始密集，庫存開始堆積，也許將是新一輪行情的觸發點。

图 6：鎳鐵成本分析



资料来源：公司資料

图 7：鎳礦港口總庫存（綠線，萬噸）



资料来源：51 不銹鋼



# MONTHLY PRODUCT REPORT

## 每月產品推介 – 倫鎳後市分析

### 情景分析以及基金經理持倉分析

#### 最壞情形



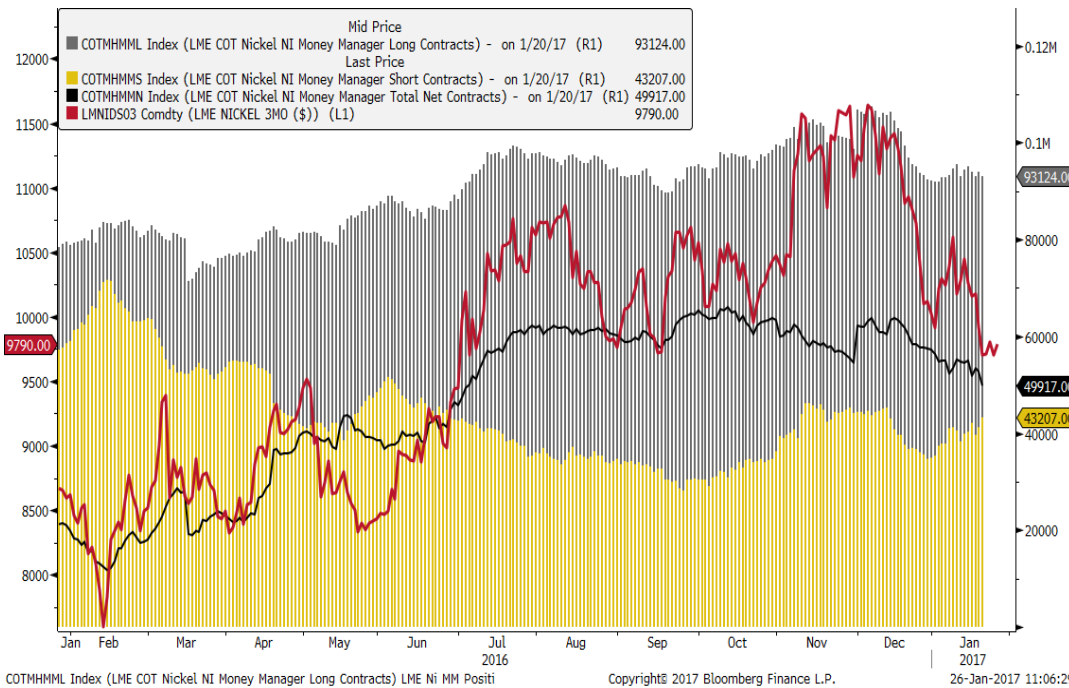
- 印尼恢復鎳礦石出口，本地鎳鐵供應形成規模效應，對市場形成衝擊
- 菲律賓維持出口數量，與印尼供應造成價格戰
- 受到供應側改革影響，不銹鋼產量以及需求增長放緩
- 鎳價成本支撐在8000美元/噸，最壞情形下價格受到成本支撐

#### 最好情形



- 印尼暫時限制礦石出口
- 菲律賓環保限制，超過20%的礦山被迫停工
- 中國的鎳鐵工廠繼續受到環保限制關閉，鎳鐵的產量減少，鎳市供需進一步平衡
- 不銹鋼廠補庫存行情，支撐鎳價

### 基金經理持倉分析（期限：一年）



灰色：基金經理持多倉  
 黃色：基金經理持空倉  
 黑色：基金經理淨持倉（多倉-空倉）  
 紅色：鎳價走勢圖

分析：十二月末的價格下跌主要由多頭減倉導致，現在淨持倉持續下跌。現在多頭持倉量略低於60日均線，金屬價格出現企穩的跡象。待空頭回補後，價格逢高空是比較合適的策略。



## MONTHLY PRODUCT REPORT 每月產品推介 – 倫鎳後市分析

### 免责声明

這報告由利宏商品及期貨有限公司（「本公司」）所編制。這報告僅供一般參考之用，並不構成任何要約、推薦或遊說任何人仕訂立任何交易或採取任何對沖、買賣或投資策略，亦不構成任何利率或價格的未來走勢預測。

本公司於編制這報告時已力求審慎，然而，這報告可能載有由第三方提供的資料 / 數據，本公司或其相關公司(1)不就這報告內任何資訊 / 數據的完整性、準確性、可信性、適用性或可用性作任何明示或暗示的聲明或保證；及(2)不須就這報告內的全部或部分內容負責或承擔任何責任，亦不須就包括但不限於使用這報告提供的資訊或數據而引起或連帶的任何間接 / 相應損失或損害的一切後果 / 損害承擔任何責任。閣下須自行承擔任何使用 / 倚賴這報告內的任何資訊 / 數據的一切風險。