

强消费带动下的有色板块向上机会

摘要:

铜:此前宏观因素主导价格的情况在铜品种上相对较为明显,价格也呈现持续走高态 势。不过在此过程中,下游企业畏高拒采的情况也较为明显,现货成交僵持的局面也较 为严重、这或许会在一定程度上抑制铜价格在短期内持续大幅走强。但只要宽松货币政 策不变,加之当下供应端受到新冠疫情可能反扑的影响依旧存在,而需求端,由于紧接 着便是所谓"金九银十"的到来,需求端持续好转可期。故此中长期来看,铜品种走势 依旧可期。沪铜有望上探63,000至65,000一线。

观点: 看涨。

风险点:全球范围内央行货币政策导向发生改变。

锌:资金目前交易的是锌的金融属性以及锌锭需求端的表现, 锌锭供给确定性较高。精矿预期 增产, 加工费预期上调, 冶炼企业因利润改善减产量将减少, 供应预期向上令价格承压, 但供 给端边际变化不大。 需求端基建投资数据超预期反弹,下半年需求仍将改善,整体供需偏紧平 衡, 预计下半年锌价重心将较上半年继续上移。

观点: 谨慎看涨。

风险点:需求不及预期,全球范围内央行货币政策导向发生改变。

铝:短期按照铝冶炼厂平均现金成本计算全国铝厂已全面盈利,冶炼厂开始加速新投复 产,供应端对铝价上行存有压力。而疫情悲观情绪大幅释放,叠加国家逆周期调控力度 较强、预计下半年需求端仍有较好表现、铝价在低库存近月升水结构下或仍有较为强势 表现。

观点:谨慎看涨。

风险点: 需求不及预期, 国内货币政策边际调整或转向。

镍:镍价短期易涨难跌,以谨慎偏多思路对待。当下镍供需偏强,高镍铁和废不锈钢价格持 海外疫情加剧金融恐慌,收储是否 续攀升,中线镍矿供应偏紧,镍矿价格高企抬升镍铁成本,不锈钢需求对镍价正反馈可能继 续加强、国内新能源汽车需求亦在逐步复苏、欧洲新能源汽车销量迅猛增长、三季度镍价或 易涨难跌。而且当前菲律宾和印尼镍供应维持紧绷状态,继续超预期提升的可能性较低,反 而一旦部分供应受到影响,则现有的平衡格局将被完全打破,从而激发镍价出现一轮阶段性 的上涨行情。

观点:看涨,预计沪镍于11-13万区间运行。不过因中线供需仍不乐观,三季度镍价上 涨或为阶段性行情。

风险点: 印尼镍矿政策变动、中美关系恶化、各国央行政策尤其中国金融货币政策超预 期调整。

投资咨询业务资格: 证监许可【2011】1289 号 研究院 有色金属组

研究员

李苏横

0755-23614607 2

lisuheng@htfc.com

从业资格号: F3027812

投资咨询号: Z0014051

研究员

师橙

021-60828513 2

shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

研究员

付志文

2 020-83901026

fuzhiwen@htfc.com

从业资格号: F3013713 投资咨询号: Z0014433

相关研究:

落地? 有色何去何从

2020-03-04

疫情影响下有色企业如何用期权制 定有效对冲策略

2020-02-12

欧元区议息会议纪要公布后美元黄 金继续一同走高

2020-02-21



九月需求展望乐观 铜价上涨可期

宏观层面当下情况与 07 至 08 年间之对比

参考 2007 至 2008 年间,美联储也是通过先后 10 次降息,于 2008 年年底将其基准利率调降至 0 附近的水平,并且此后又先后进行了 3 轮的量化宽松政策,致使实际利率不断走低。直至 2015 年年末,美联储才再度重启加息周期。而在此过程中,即便是美联储完成全部降息动作至最终铜价于 2011 年冲顶之间仍然完成了超过一倍的涨幅。而当下的情况则是,美联储于今年 3 月份为应对新冠疫情之冲击同样进行了先后两次的紧急降息将基准利率调降至 0 附近的水平,并且此后又祭出空前规模的量化宽松政策,因此即便是相较于07 至 08 年间的 QE 力度,铜价也仍存在至少 40%至 50%的上行空间。

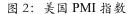


数据来源:华泰期货研究院

此外,在08年次贷危机之后,美联储通过先后3轮的QE刺激,使得经济状况逐步恢复,而从美联储开始首度开启QE直至此后逐渐退出QE,这期间诸如PMI或是CPI等反应经济状况以及通胀水平的指标均已维持在相对健康的位置至少3至4年的时间,但当下,PMI才刚刚回升至50上方2个月的时间,而CPI则是仍然维持在较低位置,故此在这样的情况下,加之新冠疫情在美国仍未得到有效控制,因此美联储贸然退出目前超强力度QE刺激的可能性相对较低,而这对于包括铜在内的整个有色板块均是相对较为有利的因素。(图中竖线之际是美联储将基准利率调降至零至退出QE的时间段)

2020-08-21 2 / 18





单位: 点

图 3: 美国 CPI 同比

单位: %





数据来源: Wind 华泰期货研究院

数据来源: Kitco 华泰期货研究院

铜品种消费端状况简述

2020年7月份,汽车产销220.1万辆和211.2万辆,环比下降5.3%和8.2%,同比增长21.9%和16.4%。1-7月,汽车产销1231.4万辆和1236.5万辆,同比下降11.8%和12.7%,降幅比1-6月分别收窄5%和4.2%。此外,家电行业的情况也大致类似。总体而言,虽然就整体产量情况来看,由于受到新冠疫情之影响,使得全年产量同比出现一定回落。但也可以看到,对于疫情冲击的影响目前已经基本淡去,并且此后紧接着便是所谓"金九银十"的预期,市场或许同样会自行"开发亮点"。故此总体而言,在消费端而言,下半年国内的情况依旧相对可期。

此外,在铜需求占据最大比重的电线电缆方面,此前国家电网 2020 年投资计划是 4080 亿,但是截至上半年数据,实际仅完成 1657 亿,尚不及全年目标的三分之一,故此下半年有望加速落地。而这对于铜品种的需求而言,无疑也是十分有利的因素。

图 4: 国内汽车累计产量及同比

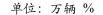


图 5: 国内电网基建累计完成额

单位: 亿元 %



6000 中网基本建设投资完成额:累计同比 50 4000 2000 2016/05 2018/05 2018/05 2020/05

电网基本建设投资完成额:累计值

数据来源: Wind 华泰期货研究院

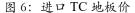
数据来源: Wind 华泰期货研究院

2020-08-21 3 / 18



铜品种供给端状况简述

虽说南美方面疫情对于供应干扰的炒作当下或许暂时呈现逐渐淡去的情况,不过也应注意 CSPT 小组于此前线上召开了最新三季度的 Floor price 价格会,并敲定三季度的 TC/RC 地板价为 53 美元/吨及 5.3 美分/磅,这较 1 季度的 67 美元/吨下降幅度较大,这还是相对客观反映了进口铜精矿供应收紧的趋势,同时下半年原料供应形势仍难言乐观。



单位:美元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

内外盘价差情况简述

就当下进口窗口而言,目前国内铜品种进口盈利窗口处于关闭的状态。故此从这个角度上来看,即便当下智利方面供应端干扰出现缓解的情况下,进口货源大幅涌入的可能性也暂时有限。而造成目前内盘价格持续弱于外盘的较为核心的原因或许是因为目前国内货币宽松政策的力度以及预期均不如海外强劲,这在很大程度上使得国内铜价格持续弱于外盘,并且不光是铜,贵金属品种近期这样的情况似乎更为显著。

2020-08-21 4 / 18



图 7: 沪伦比值 单位: 倍 现货沪伦比值

2018/01/15

2020/01/15

图 8: 进口盈亏

单位: 元/吨 现货进口盈亏(单位:元/吨) 3000 2000 1000 0 -1000 -2000 -3000 2018/01/15 2016/01/15 2020/01/15

数据来源: SMM 华泰期货研究院

数据来源: Wind 华泰期货研究院

国内铜供需平衡情况

2016/01/15

单位: 万吨

	2017	2018	2019	2020Q1	2020Q2	2020Q3E	2020Q4E
铜精矿供应	1648	1698	1710	415	408	430	442
铜精矿需求	1647	1670	1735	442	420	449	452
铜精矿平衡	1	28	-25	-27	-12	-19	-10
精炼铜产量	2295	2365	2377	578	603	580	608
精炼铜消费量	2305	2374	2384	518	600	610	612
精炼铜平衡	-10	-9	-7	60	3	-30	-4

数据来源: 安泰科 华泰期货研究院

铜逻辑与策略总结:

因素 价格 逻辑观点

虽然当下智利方面的供应干扰有所缓解,但目前疫情仍存在反复的可能性,并且从进口TC 地板价来看, 供应 向上 仍然反映出市场对于未来供应偏紧的担忧。

2020-08-21 5/18



国内随着各类宏观以及财政政策的刺激,以及对于新冠疫情相对较为有效的控制,使得国内经济活动有消费 向上 望较为平稳地恢复,此前1季度被压抑的需求也有望在下半年逐渐得到回升、基建以及家电板块对于铜消费仍然较为可期,叠加"金九银十"的预期,铜品种在下半年消费预计较为乐观。

在此前铜价格持续走高之际,下游畏高拒采情况较重,使得市场现货成交较为清淡,不过目前铜价格出基差 中性 现了一定的回落,需重点关注市场现货成交以及升贴水的变化情况。 就 LME 伦铜而言,依旧维持升水报价的结构。

此前 CSPT 小组今日上午线上召开了最新三季度的 Floor price 价格会,并敲定三季度的 TC/RC 地板价为利润 向上 53 美元/吨及 5.3 美分/磅, SMM 6 月铜精矿指数报 51.71 美元/吨,本次确定的三季度地板价较一季度的 67 美元/吨下降较多,客观反映了进口铜精矿供应收紧的趋势,同时下半年原料供应形势仍十分严峻。

成本 中性 成本端变化情况相对不是特别明显,但是全球范围内矿石品位下降则是一个潜在威胁。

宏观 偏多 当下全球范围内央行超宽松的货币刺激政策在新冠疫情影响仍然未能明显淡去的情况下并不会轻易改变,而这对于铜这类金融属性相对较强的品种而言,则是十分有利的条件。

下游企业畏高拒采的情况也较为明显,现货成交僵持的局面也较为严重,这或许会在一定程度上抑制铜 策略 偏多 价格在短期内持续大幅走强。但只要宽松货币政策不变,加之当下供应端受到新冠疫情可能反扑的影响 依旧存在,而需求端,由于紧接着便是所谓"金九银十"的到来,需求端持续好转可期。故此中长期来 看,铜品种走势依旧可期。

此前宏观因素主导价格的情况在铜品种上相对较为明显,价格也呈现持续走高态势。不过在此过程中,

锌: 淡季延续去库, 供需偏紧平衡

矿加工费上行空间有限

因精矿预期增产,加工费预期上调,冶炼企业因利润改善,但由于疫情对海外矿山供给影响较大,预计全年矿加工费上行空间有限。8月整体冶炼锌产量仍不高。9月份以后预计锌锭月产将达到50万吨上方。

2020-08-21 6 / 18

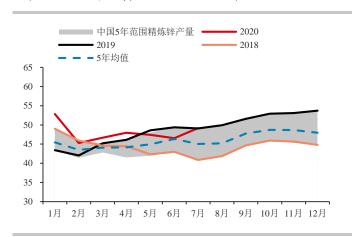


图 9: 进口锌精矿 TC vs 锌价





图 10: 国内精炼锌产量 单位: 万吨



数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

数据来源: SMM 华泰期货研究院

国内下游需求表现良好

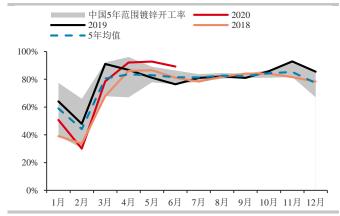
大型镀锌管企业仍维持较高开工率,挤压市场份额,导致小型企业出现利润亏损,以至于进 行减产。基建地产数据、汽车家电产量及销售数据同比有所提升,经济恢复陆续向好。

图 11: 镀锌企业开工率

单位: %

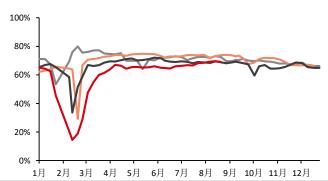
图 12:镀锌企业产能利用率

单位: %



数据来源: SMM 华泰期货研究院

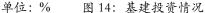
2017 —— 2018 —— 2019 —— 2020中国镀锌产能利用率



数据来源: 我的有色 华泰期货研究院

2020-08-21 7 / 18





单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院



数据来源: Wind 华泰期货研究院

锌供需平衡表

万吨	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4
中国精炼锌供给量	145	163	164	173	153	155	165	177
中国精炼锌产量	131	144	151	160	145	142	152	164
中国精炼锌净进口量	14	19	14	13	8	13	13	13
中国精炼锌消费量	130	168	168	176	135	166	158	168
中国精炼锌供需平衡	15	-5	-3	-3	18	-10	7	-5

数据来源: SMM 华泰期货研究院

锌逻辑与策略:

因素 价格 逻辑观点 1、因精矿预期增产,加工费预期上调,治炼企业因利润改善,但由于疫情对海外矿山供给影响较大,预 计全年矿加工费上行空间有限。 供应 2、国内炼厂主要以复产提产为主,预计产量将环比增加,但由于复产规模一般,中金岭南、豫光预计检 修 20 天左右,湖南三立听闻 8 月复产,但生产规模一般,对后期产量增长影响不大。预计 8 月整体冶炼 锌产量仍不高。9月份以后预计锌锭月产将达到50万吨上方。 大型镀锌管企业仍维持较高开工率、挤压市场份额、导致小型企业出现利润亏损、以至于进行减产。基 消费 向上 建地产数据、汽车家电产量及销售数据同比有所提升, 经济恢复陆续向好。 冶炼厂原料库存水平恢复正常,平均原料库存天数基本在25天以上,冶炼厂原料紧缺问题已基本缓解。 库存 向上 下半年在 TC 带动以及价格高位的双方有利条件下,预计产量开始追高,但下半年随着海外疫情缓解以及 全球多国不断推出财政刺激政策下,全球锌市场累库幅度将较为有限。 基差 中性 锌价大幅上涨后,整体市场均处于观望模式,升水顺势下滑。 远期锌加工费有所上涨,锌价拉升至19000以上,炼厂利润有较快修复。 利润 锌成本端变化不大。 成本 中性 国内外经济数据表现超预期,资本看好未来经济反弹。 宏观 中性

2020-08-21 8 / 18



资金目前交易的是锌的金融属性以及锌锭需求端的表现,锌锭供给确定性较高。精矿预期增产,加工费 预期上调,冶炼成本重心下移,冶炼企业因利润改善减产量将减少,供应预期向上令价格承压,但供给 端边际变化不大。需求端基建投资数据超预期反弹,下半年需求仍将改善,整体供需偏紧平衡,预计下 半年锌价重心将较上半年继续上移。

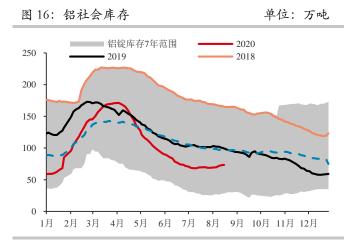
铝: 低库存近月升水结构有望维持

去库力度远大于历史同期水平

铝厂惜售及下游消费表现超预期,铝锭市场库存仍在去化。铝锭市场库存持续下滑并处于历史低位,低库存下铝全年 back 结构难以扭转。



数据来源: SMM 华泰期货研究院



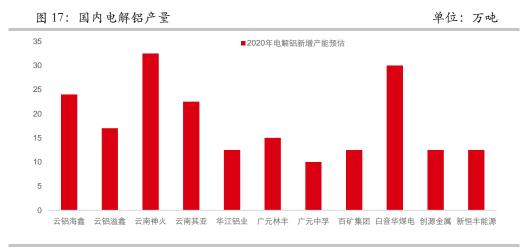
数据来源: 我的有色 华泰期货研究院

产能释放压力主要集中在下半年

2020年新增及复产产能释放压力主要集中在下半年,高利润将加速冶炼厂投产速度。

2020-08-21 9 / 18





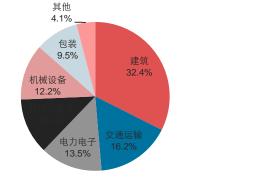
数据来源:华泰期货研究院

需求不乏亮点, 增速或回归至合理水平

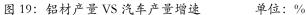
根据分析房屋竣工与国内的铝材产量有较高的相关性,这主要取决于房地产用铝有关。房地产用铝主要体现在三大地方:新建房屋门窗,铝模板以及幕墙装饰。预计2020年房屋竣工在合同约束下后期或仍有提升空间。库存预警指数位于警戒线之上(50%枯荣线),目前国内汽车工业消费仍显信心不足,总体表现较弱。国民经济的下行压力仍然很大,而汽车产业是国民经济的晴雨表。

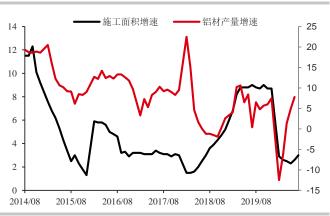
在一系列稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期的政策作用下,汽车产销降幅出现了收窄,2020年下半年国内汽车产销量有望进一步向上回暖。





数据来源: Wind 华泰期货研究院





数据来源: Mysteel 华泰期货研究院





数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 铝材产量 VS 汽车产量增速 单位:万吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

铝逻辑与策略:

因素	价格	逻辑观点
供应	供应 向下	氧化铝成本占比大于40%,从投产计划来看,2020年氧化铝投产压力仍然较大,成本项对电解铝支
八丛		撑力度边际转弱,铝厂在丰厚利润下或加速投产,下半年产能释放压力较大。
		需求不乏亮点,增速或回归至合理水平。从中国铝消费的分项占比情况来看,建筑仍是电解铝消费的大头,
水出	6 向上	占比 32.4%, 其次是交通运输业和电力电子。预计 2020 年房屋竣工在合同约束下后期或仍有提升空间。在
消费		一系列稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期的政策作用下,汽车产销降幅出现了收窄,2020
		年国内汽车产销量有望进一步向上回暖。
库存	中性	铝锭市场库存持续下滑并处于历史低位。
基差	中性	低库存下铝全年 back 结构难以扭转。
কা সন	ムエ	2020年氧化铝投产压力仍然较大,成本项对电解铝支撑力度边际转弱,铝厂在丰厚利润下或加速投
利润	向下	产。
le L	1	2020年氧化铝投产压力仍然较大,成本项对电解铝支撑力度边际转弱,铝厂在丰厚利润下或加速投
成本	向下	产。
宏观	向上	国内外经济数据表现超预期,市场猜测为资本看好未来经济反弹。

谨慎 策略 看涨 短期按照铝冶炼厂平均现金成本计算全国铝厂已全面盈利,冶炼厂开始加速新投复产,供应端对铝价上 行存有压力。而疫情悲观情绪大幅释放,叠加国家逆周期调控力度较强,预计下半年需求端仍有较好表现,铝价在低库存近月升水结构下或仍有较为强势表现。

镍: 强消费带动下镍价具有向上潜力

镍中线压力偏大

镍中线供应压力较大,镍铁过剩几乎成为"共识",未来全球镍平均成本可能进一步下滑, 从产业链长期格局来看,镍价可能尚未见底,全球镍供应或需部分产能彻底出清,叠加新 能源汽车消费加速,镍价才能迎来真正拐点。



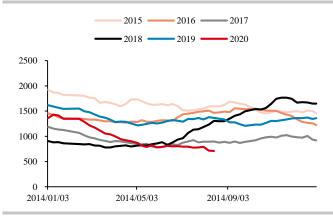
不过因印尼镍铁压力早已在市场预期之内,当前价格一定程度已经反映中线利空压力,即便印尼镍铁投产速度有所加快,对价格影响也相对有限,在预期利空真正兑现、供需实质转为过剩之前,反复炒作该因素可能意义不大。中线镍供应过剩时间点或在四季度以后,三季度可能仍维持平衡状态,镍当下供需尚可,反而需要警惕预期之外的变故发生,一旦预期供应无法兑现,在偏强大环境中预期差修复行情可能较为剧烈。

中线镍矿供应可能异常紧张

受疫情影响中国上半年镍矿进口金属量同比降幅接近 50%, 目前已至接近八月份下旬, 而中国镍矿港口库存仍处于历史低位, 往年同期已经出现明显累库, 为菲律宾雨季期间的镍矿用量进行备库。后面仅两个多月时间中国镍铁厂可能无法储备足够的镍矿库存, 后期在菲律宾镍矿主产区进入雨季后, 国内镍矿供应可能会异常紧张。而且若后面三个月菲律宾镍矿出口再受影响,则可能对中国镍矿供应影响巨大。2020 年四季度到 2021 年一季度, 国内镍铁产量可能受镍矿影响继续下滑, 一定程度缓解印尼镍铁供应压力。

同时,也需要关注印尼镍矿出口政策是否会有变数,如果印尼再次放开镍矿出口,则中国 镍矿供应瓶颈打开,中线镍铁供应过剩幅度加剧,不过目前来看印尼再次放开镍矿出口的 可能性较小,此举并不符合印尼的国家利益。

图 22: 中国镍矿港口库存季节图 单位: 万吨



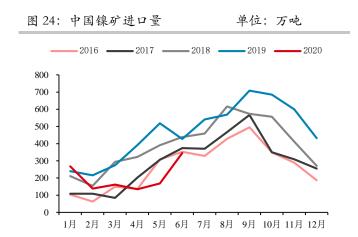
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 中国镍矿港口分品位库存 单位: 万吨



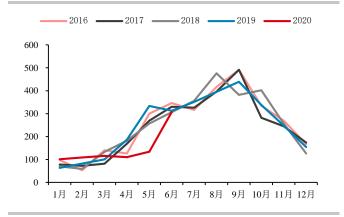
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院





数据来源:中国海关 华泰期货研究院

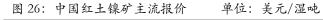
图 25: 中国自菲律宾镍矿进口量 单位: 万吨



数据来源:中国海关 华泰期货研究院

三季度镍铁价格坚挺

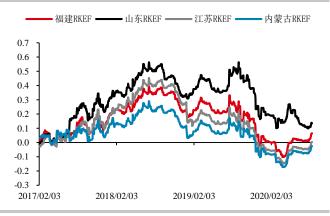
二季度以来中国镍矿价格持续攀升,临近四年以来的峰值,镍矿供应一直处于偏紧状态, 且未来将会更加紧张,当前国内大型镍铁厂备库相对充裕,但中小型镍铁厂镍矿储量不足。 国内多数镍铁厂仍处于盈亏边缘,受成本支撑三季度高镍铁价格亦难有松动。





数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 27:中国高镍铁 RKEF 利润率



数据来源: SMM 华泰期货研究院

七月下旬以来,不锈钢厂集中采购高镍铁,加上受镍矿影响高镍铁成本持续抬升,半个月以来高镍铁价格一路攀升,不锈钢厂对废不锈钢采购价格亦连番上涨。印尼镍铁投产量最大的镍不锈钢企业,近段时间以来在国内和印尼不断的大量采购高镍铁和废不锈钢,可能表明后市镍铁供应压力并非如预期想象的大。当前印尼和菲律宾镍供应基本已经处于紧绷状态,继续超预期提升的可能性较低,反而一旦部分供应受到影响,则现有的平衡格局将被打破,从而激发镍价上行。

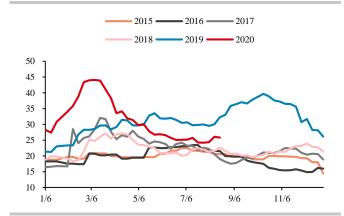


不锈钢对镍需求强劲

一季度受疫情影响不锈钢产量出现一定幅度的下滑,二季度需求回暖,300 系不锈钢产量 创出历史新高,三季度300 系不锈钢产量将继续攀升。近期不锈钢利润回升,但不锈钢厂 开工率大多处于高位,后期增量主要通过其他系列转产的途径。

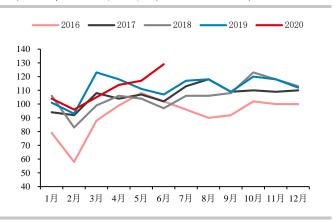
即便 300 系不锈钢供应处于峰值,300 系不锈钢库存却并未有明显累升,前期反而一路下滑,或表明需求强劲。随着传统消费旺季即将来临,后期不锈钢需求可能维持高位,而且当前不锈钢利润好转,不锈钢产量可能亦将维持高位,从而支撑镍消费。

图 28: 中国 300 系不锈钢库存季节图 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 29: 中国 300 系不锈钢产量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

新能源汽车消费复苏

7 月下旬特斯拉 CEO 埃隆·马斯克表示,"如果你们(镍生产商)以环保的方式高效开采镍,特斯拉将给你们一份长期的大合同。" 马斯克此举导致新能源对镍的需求再次引起市场关注,新能源车企对原料的激烈争夺战有可能从钴锂蔓延到镍领域,未来甚至不排除新能源车企直接进军镍矿领域的可能,同时亦表明含镍的三元电池未来前景光明。

2020年以来随着欧洲日韩等国加速电动化转型,欧洲新能源汽车市场正在崛起,2020年上半年欧洲新能源汽车销量正在以极快的速度赶超中国。Marklines发布的数据显示,欧洲1-6月新能源汽车销量增速强劲,同比增长55.1%至40.33万辆。而根据中汽协发布的数据显示,2020年1-6月中国新能源乘用车累计销量35.2万辆,同比下降38.5%。2020年上半年欧洲市场新能源汽车销量赶超中国5.13万辆。

同时,中国的新能源汽车产销量亦在逐步恢复,据中汽协数据显示,2020年7月份中国新能源汽车产销量同比分别增15.6%和19.3%,自2019年三季度补贴退坡以来同比增速首次



转正。SMM 数据显示,7月份中国三元材料产量环比上涨18.4%,同比增加31%,高镍三元采购量增加明显。虽然7月份的新能源汽车产量同比增速转正一定程度得益于去年同期基数偏低的原因,但中国新能源汽车消费仍在不断复苏,高镍三元电池亦在不断推进。8月份初韩国锂电池巨头之一 SK Innovation 表示其研制的全球首个含镍90%的 NCM9 电池将商业化生产,未来三元电池含镍量将进一步提升。

因此,虽然当前新能源汽车占镍消费比例偏低,但未来前景一片向好,且欧洲市场迅猛突起,高镍三元电池亦或成为未来主流,前期全球新能源汽车增速低迷的状况正在不断改善,后期潜力强劲。

镍观点

因此,从中线供需角度考虑,镍预期供需并不乐观,未来印尼镍铁供应忧虑较重,随着印尼镍铁新增产能陆续投产,2020年四季度到2021年一季度镍铁供应或逐渐过剩,镍价可能仍将再次向下寻底,全球镍供应或需部分产能彻底出清,叠加新能源汽车消费加速,镍价才能迎来真正拐点。

但是三季度来看,印尼镍铁压力早已在市场预期之内,当前价格一定程度已经反映中线利空压力,即便印尼镍铁投产速度有所加快,对当前价格影响也相对有限,在预期利空真正兑现、供需实质转为过剩之前,反复炒作该因素可能意义不大。中线镍供应过剩时间点或在四季度以后,三季度可能仍维持平衡状态,镍当下供需尚可,反而需要警惕预期之外的变故发生,一旦预期供应无法兑现,在偏强大环境中预期差修复行情可能较为剧烈。

近期高镍铁和废不锈钢价格持续攀升,中线镍矿供应偏紧,镍矿价格高企抬升镍铁成本,不锈钢需求对镍价正反馈可能继续加强,国内新能源汽车需求亦在逐步复苏,欧洲新能源汽车销量迅猛增长,三季度镍价或易涨难跌。而且当前菲律宾和印尼镍供应维持紧绷状态,继续超预期提升的可能性较低,反而一旦部分供应受到影响,则现有的平衡格局将被完全打破,从而激发镍价出现一轮阶段性的上涨行情。

镍供需平衡表



表格 4: 中国镍季度供需平衡表 单位: 万镍吨

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3E	2020Q4E
精炼镍供应	7.54	9.44	9.69	4.61	5.61	7.75	7.80	8.20
镍铁供应	19.58	21.56	24.15	25.01	24.83	24.78	27.60	30.10
其他镍供应	1.53	1.67	1.84	1.71	1.50	1.40	1.60	1.70
原生镍总供应	28.65	32.67	35.68	31.33	31.94	33.93	37.00	40.00
原生镍消费预估	29.27	31.63	32.58	32.49	28.10	33.43	36.30	35.95
供需平衡	-0.62	1.04	3.10	-1.16	3.84	0.50	0.70	4.05

资料来源:华泰期货研究院

2020-08-21 16 / 18



镍逻辑与策略:

价格	逻辑观点
供应 向上	中线(四季度)印尼镍铁供应压力较大,但国内镍矿供应紧张,后期国内镍铁厂减产缓解印尼镍铁压
	力,三季度供应压力并不大。
消费 向上	300 系不锈钢产量创历史新高,不锈钢消费持续对镍形成正反馈;中国新能源汽车需求逐步复苏,欧洲新
	能源汽车销量迅猛增长; 镍消费向好。
中性	镍矿港口库存处于历史低位,精炼镍和镍铁库存处于中低水平,不锈钢库存仍处于低位。
向上	俄镍和镍豆现货贴水持续收窄
中性	印尼镍铁利润丰厚,国内镍铁处于盈亏边缘
向上	国内镍矿价格持续上涨,国内镍铁成本不断抬升。印尼镍铁成本无太大变化。
偏多	全球范围内央行超宽松的货币刺激政策在新冠疫情影响仍然未能明显淡去的情况下并不会轻易改变。
	镍价短期易涨难跌,以谨慎偏多思路对待。当下镍供需偏强,高镍铁和废不锈钢价格持续攀升,中线镍
洪洁	矿供应偏紧,镍矿价格高企抬升镍铁成本,不锈钢需求对镍价正反馈可能继续加强,国内新能源汽车需
	求亦在逐步复苏,欧洲新能源汽车销量迅猛增长,三季度镍价或易涨难跌。而且当前菲律宾和印尼镍供
伽罗	应维持紧绷状态,继续超预期提升的可能性较低,反而一旦部分供应受到影响,则现有的平衡格局将被
	完全打破,从而激发镍价出现一轮阶段性的上涨行情。
	向 向 中向中向

2020-08-21 17 / 18



● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制,但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正,但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考,投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可,任何机构或个人不得以翻版、复制、 发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为"华泰期货研究院",且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

• 公司总部

地址:广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话: 400-6280-888

网址: www.htfc.com