

M  
A  
R  
K  
E  
T  
  
R  
E  
S  
E  
A  
R  
C  
H  
  
R  
E  
P  
O  
R  
T

# 市场研报



 **瑞达期货**  
RUIDA FUTURES

 **金尝发**



金融投资专业理财  
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货研究院  
&金属小组

陈一兰（F3010136、  
Z0012698）

咨询电话：4008-8787-66

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：[www.rdqh.com](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## 沪镍：原料趋紧精镍去库 后市预计震荡上涨

### 内容提要：

1、10月份中国镍矿进口总量为509.82万吨，环比下降17.89%，同比下降25.61%。2020年11月20日镍矿港口库存总量为999.46万湿吨，较上周减少17.13万湿吨，降幅1.69%。

2、10月中国镍铁产量金属量4.78万吨，环比增加0.29%，同比减少22.29%。10月中国镍铁进口量为25.95万吨，环比减少8.14万吨，降幅23.88%；同比增加9.07万吨，增幅53.73%。

3、10月全国电解镍产量1.23万吨，环比降0.67%，同比降9.25%，10月全国总产量较9月产量减少量不足百吨。

4、截至2020年11月27日，全球镍显性库存265158吨，较上月末减少3386吨。其中LME镍库存241752吨，较上月末增加2736吨；而同期，上期所镍库存23406吨，较上月末减少6122吨。

5、2020年10月份国内32家不锈钢厂粗钢产量278.37万吨，环比9月份略增0.71%，同比增11.58%；其中300系134.18万吨，环比减7.39%，同比增9.81%。

### 策略方案：

单边操作策略	逢低做多	套利操作策略	多强空弱
操作品种合约	沪镍 2102	操作品种合约	沪锡 2102 沪镍 2102
操作方向	做多	操作方向	空沪锡 2102 多沪镍 2102
入场价区	119000	入场价区（沪锡÷沪镍）	1.230 附近
目标价区	127000	目标价区	1.150
止损价区	115000	止损价区	1.270

### 风险提示：

- 1、印尼镍铁回国量保持高位，国内镍铁供应充裕
- 2、不锈钢生产利润压缩，钢厂出现大幅减产

# 沪镍：原料趋紧精镍去库 后市预计震荡上涨

宏观面，欧洲地区得益于封禁措施，疫情传播已经放缓，并且新冠疫苗乐观消息，缓解市场担忧情绪，另外美国政府有望有序交接，且出台新的刺激计划预期增加，美元指数延续弱势。基本面，上游镍矿进口环比大幅下降，国内镍铁及电解镍产量走低，而印尼镍铁回国量仍有增长预期；下游不锈钢排产预计保持高位，新能源行业高速增长，终端行业整体表现强劲。

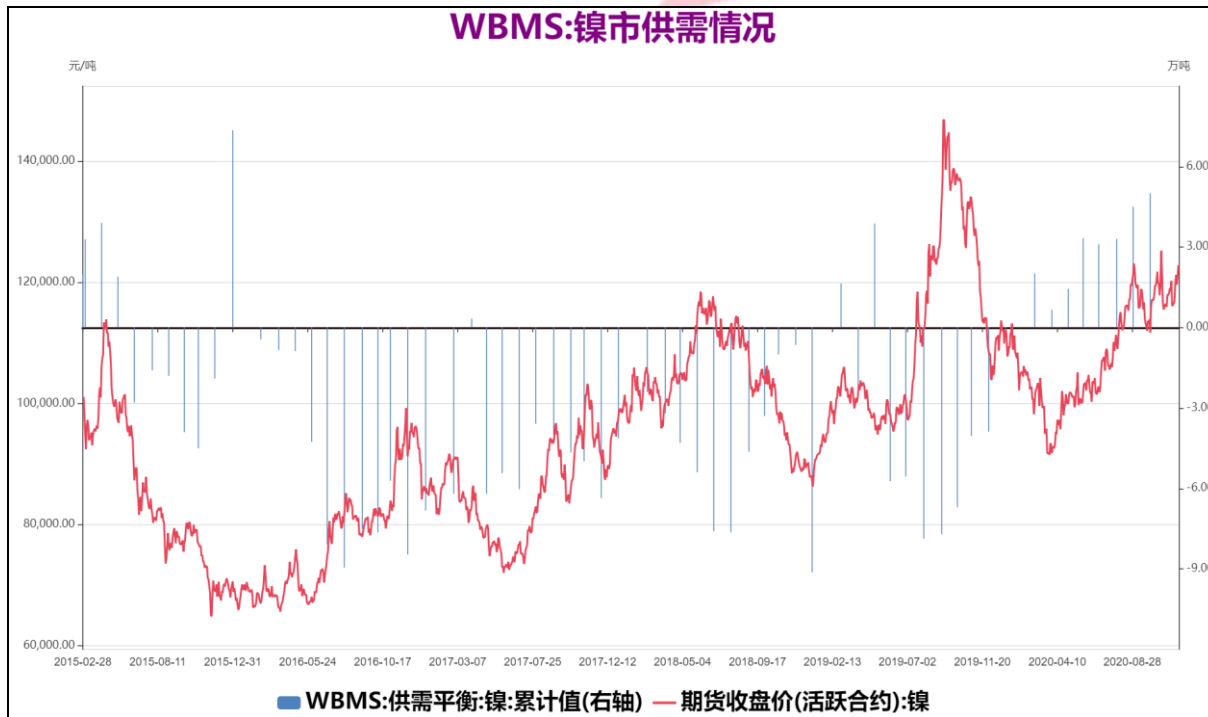
## 一、镍市基本面分析

关于宏观基本面的详细情况，可参观沪铜月报，在此不再赘述，以下就镍市本身供需展开分析。

### 1、全球镍市呈现供应过剩

世界金属统计局(WBMS)公布的数据显示,2020年1-9月全球镍市供应过剩5万吨。2019年全年,全球镍市场供应短缺2.76万吨。2020年9月末,LME持有的镍报告库存较2019年末水平高出828万吨。2020年1-9月,全球精炼镍产量总计为169.17万吨,需求量为164.15万吨。2020年1-9月,全球矿山镍产量为167.05万吨,较2019年同期水平低21.6万吨。中国冶炼/精炼厂产量较2019年同期下滑12.5万吨,表观需求量为88.97万吨,同比下滑7.1万吨。1-9月全球需求量较去年同期减少16.9万吨。2020年9月,全球冶炼/精炼商的镍产量为20.56万吨,需求量为20.61万吨。

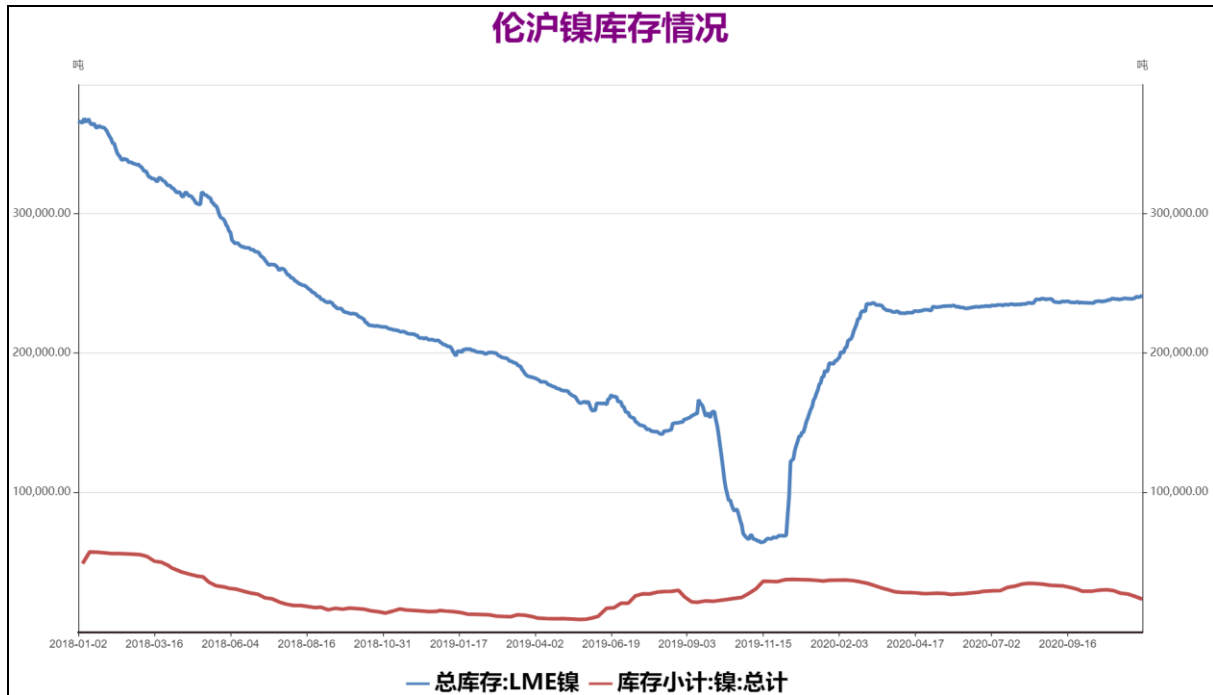
国际镍业研究组织(INSG)在报告中称,8月全球镍市供应过剩缩窄至6600吨,7月为8400吨。今年前8个月,全球镍市供应过剩97900吨,去年同期为短缺32400吨。2021年全球镍需求预计将从2020年的232万吨增至252万吨。INSO称,全球镍产量预计将从244万吨升至259万吨;2020年隐性市场预计过剩11.7万吨,2021年过剩6.8万吨。



数据来源：瑞达期货，WBMS

## 2、供需体现-全球镍显性库存出现回落

作为供需体现的库存，伦镍库存有所增加，沪镍库存延续下行态势。截至2020年11月27日，全球镍显性库存265158吨，较上月末减少3386吨。其中 LME 镍库存241752吨，较上月末增加2736吨，伦镍库存在进入3月后持稳小幅上行，近期上行趋势逐渐放缓；而同期，上期所镍库存23406吨，较上月末减少6122吨，进入11月份沪镍库存降幅扩大，达到年内新低。整体上，由于沪镍库存在11月降幅较大，两市总库存整体出现回落。

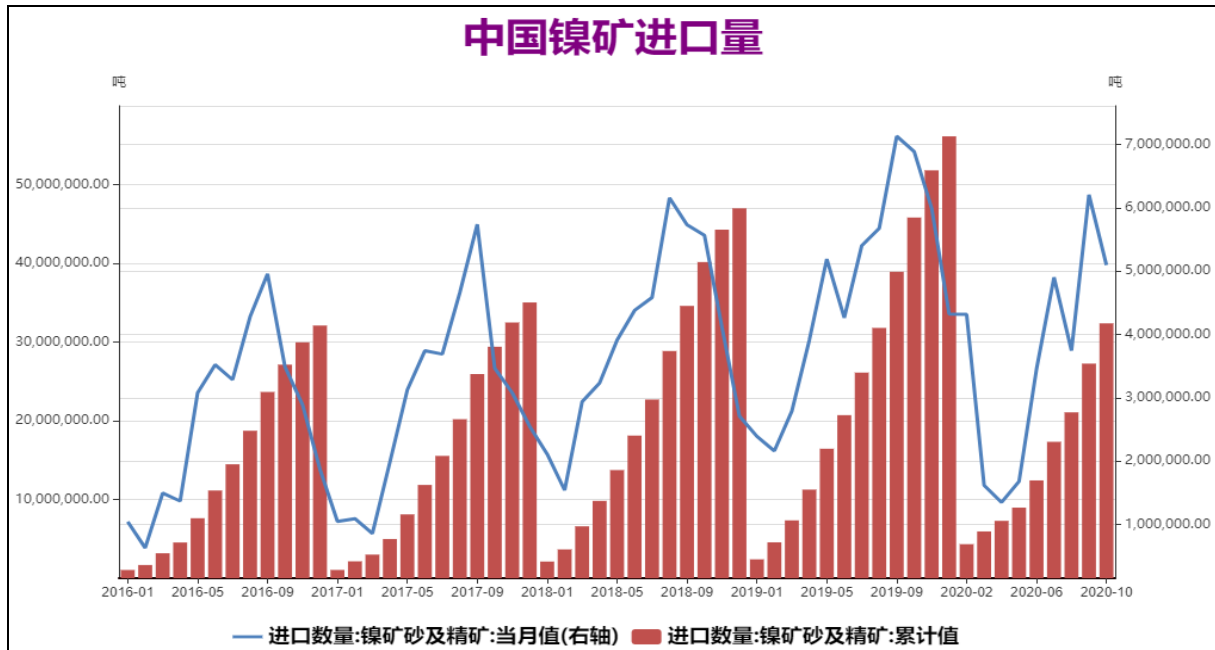


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

## 3、中国镍市供需情况

### 1)、供应-国内镍矿进口下降预期

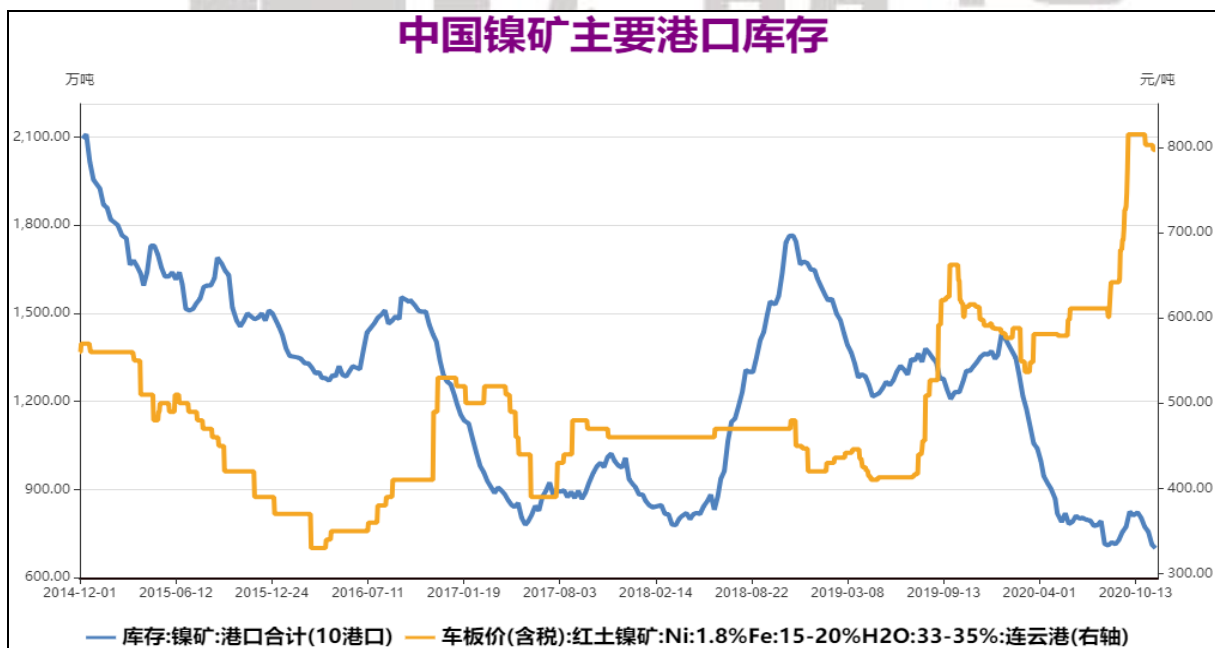
海关总署公布的数据显示，10月份中国镍矿进口总量为509.82万吨，环比减111.08万吨，降幅17.89%；同比减少175.55万吨，降幅25.61%。其中，10月中国自菲律宾进口镍矿量459.16万吨，环比降幅16.34%；同比增幅35.96%；自印尼进口镍矿量10.98万吨，环比减少62.82%；同比减少96.47%。2020年1-10月中国镍矿进口总量3235.44万吨，同比减少29.30%。10月份菲律宾遭遇两次台风侵袭，当地镍矿运输受到影响；加之新冠疫情的蔓延，菲律宾最大的镍矿生产商和出口商亚洲镍业公司为遏制病毒的传播，卡拉加地区HMC镍矿山暂停运营至11月10日。因此10-11月自菲律宾镍矿进口量将受到影线，并且由于菲律宾进入雨季，当地镍矿生产逐渐放缓，预计11月镍矿进口量将进一步下降。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

## 2)、供应—国内镍矿港口库存小幅下降

据 Mysteel 统计, 2020 年 11 月 20 日镍矿港口库存总量为 999.46 万湿吨, 较上周减少 17.13 万湿吨, 降幅 1.69%。其中菲律宾镍矿为 892.16 万湿吨, 较上周减少 7.23 万湿吨, 降幅 0.80%。印尼镍矿为 74.20 万湿吨, 较上周减少 2.90 万湿吨, 降幅 3.76%。截至 11 月 25 日, 连云港红土镍矿 Ni1.8%车板价为 797 元/吨, 较上月末下跌 18 元/吨。11 月份国内镍矿港口库存继续下降, 其中菲律宾镍矿库存连续下降 5 周, 显示菲律宾镍矿进口量进一步下降。同时由于 11 月上旬海运费下调, 使得镍矿车板价有小幅下跌, 不过进入下旬随着经济出现好转, 海运费出现回升势头, 叠加镍矿库存走低, 预计将推动镍矿价格进一步上行。

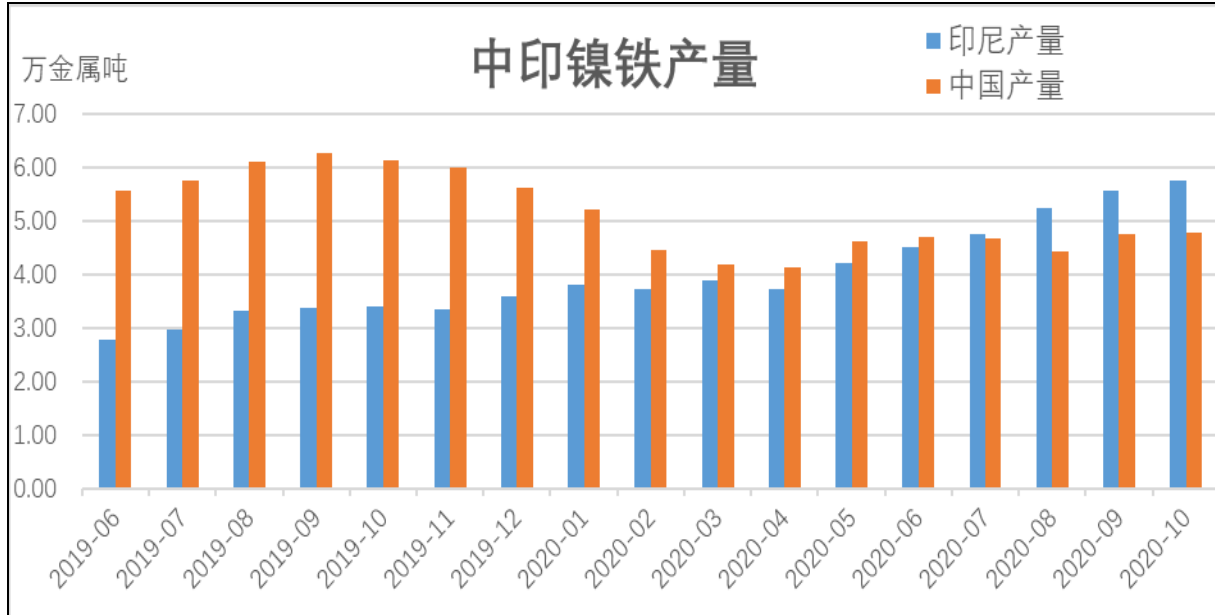


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯



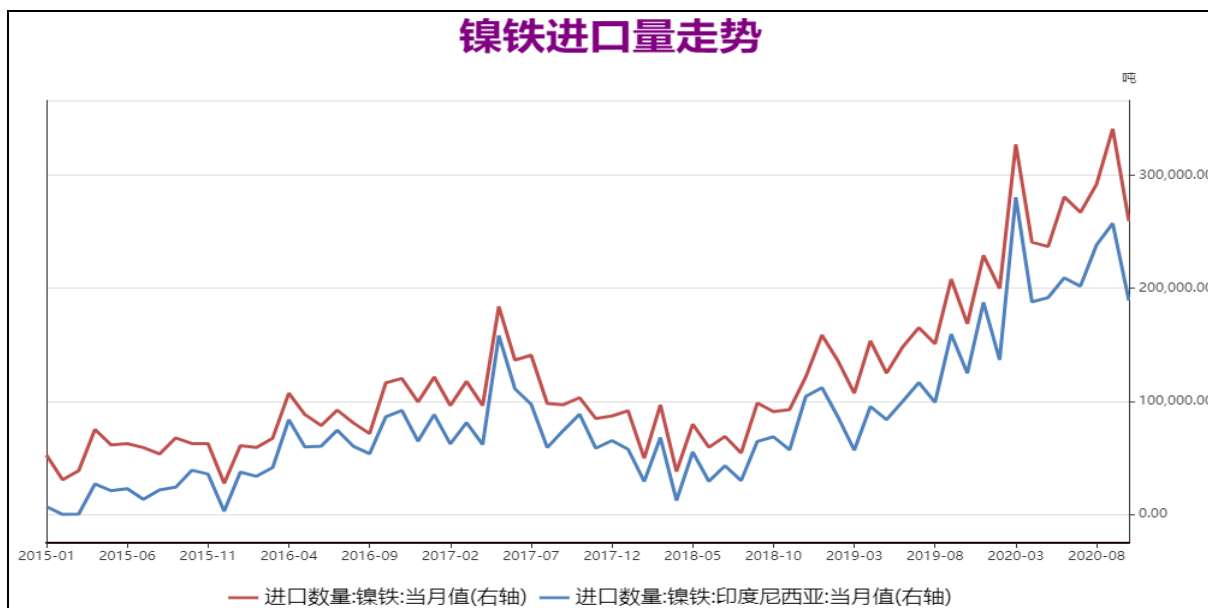
### 3)、供应-国内镍铁产量下降趋势 印尼回国量仍有增长预期

产量方面，10月中国镍铁产量金属量4.78万吨，环比增加0.29%，同比减少22.29%。其中中高镍铁产量3.96万吨，环比增加0.99%，同比减少26.52%；低镍铁产量0.82万吨，环比减少2.95%，同比增加8.43%。10月国内镍铁行情弱势，镍铁厂远期签单情况不佳下维持减产状态；另菲律宾雨季到来镍矿出货骤减，而国内港口镍矿库存处于低位，预计11月中国镍铁产量金属量4.42万吨，环比减少7.55%，同比减少26.21%。



资料来源：瑞达期货、Mysteel

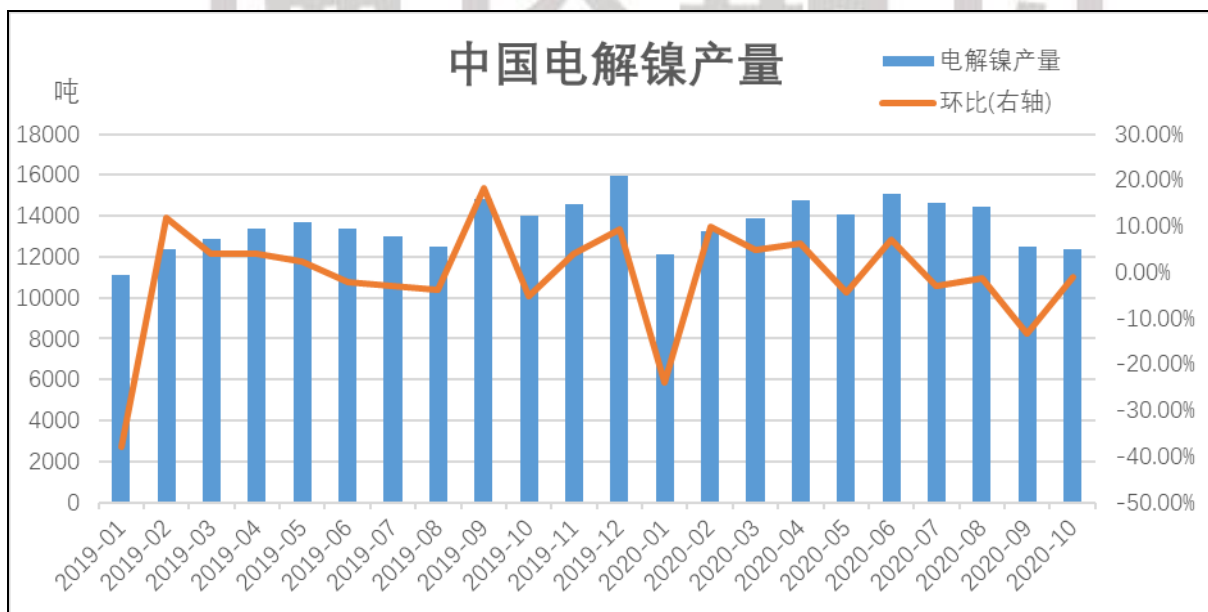
进口方面，据海关总署数据显示，2020年10月中国镍铁进口量为25.95万吨，环比减少8.14万吨，降幅23.88%；同比增加9.07万吨，增幅53.73%。其中，10月中国自印尼进口镍铁量18.91万吨，环比减少6.82万吨，降幅26.51%，同比增加6.39万吨，增幅51.04%。2020年1-10月中国镍铁进口总量271.78万吨，同比增加83.97%。其中自印尼进口镍铁量215.93万吨，同比增加107.03%。10月印尼中高镍铁产量金属量5.75万吨，环比增加3.31%，同比增加68.46%。印尼11月1座高炉恢复生产，另该月或新增2条镍铁产线投产出铁，加之前期投产镍铁产线逐渐达产，预计11月印尼中高镍铁产量金属量5.92万吨，环比增加2.95%，同比增加77.38%。因此随着印尼镍铁产能的不断释放，后市印尼镍铁回国量仍有进一步增长预期。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

#### 4)、供应—电解镍产量下降

据 SMM 数据显示，10月全国电解镍产量1.23万吨，环比降0.67%，同比降9.25%，10月全国总产量较9月产量减少量不足百吨。其中，甘肃冶炼厂在10月继续受到设备检修问题的影响，因此该月产量环比9月相差不大；新疆冶炼厂恢复生产，环比9月增18.89%；山东冶炼厂的电解镍产线虽维持低负荷运行，但在10月也适量增加排产。与此同时，吉林冶炼厂则开始年度检修计划，暂停生产，明年春节前暂无恢复计划；广西冶炼厂亦未确定复产时间。综上，国内电解镍厂家10月产量增减相抵后，几乎与9月持平。预计2020年11月全国电解镍产量为1.33万吨。对增量的预期主要来自甘肃冶炼厂，据悉目前该冶炼厂设备检修已接近完成，预计中旬将恢复正常生产，产量有望回归月度平均水平。新疆及山东冶炼厂则在排产量上与10月持平，而天津、吉林、广西冶炼厂则继续处于停产状态。

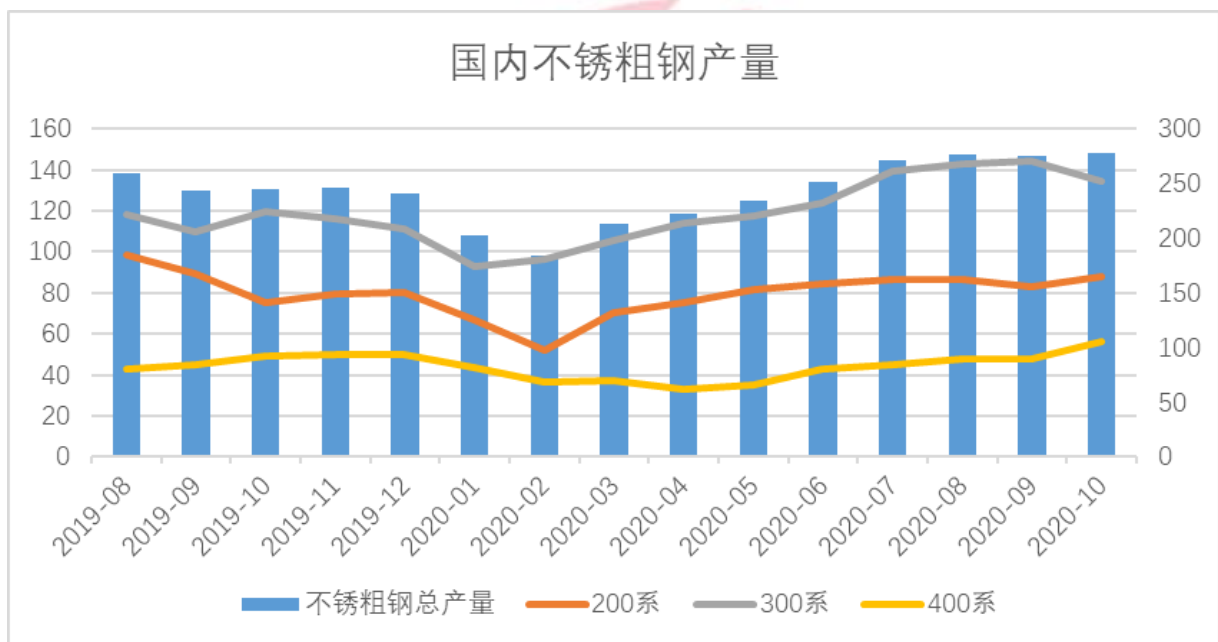


资料来源：瑞达期货、Mysteel

5)、需求-不锈钢产量环比下降，不锈钢库存小幅去库

从国内终端需求来看，镍的主要消费集中在不锈钢行业，据估计不锈钢约占全球镍需求约70%，不锈钢中对镍的使用主要在200系、300系不锈钢，且300系不锈钢含镍量要高于200系不锈钢。据Mysteel数据显示，2020年10月份国内32家不锈钢厂粗钢产量278.37万吨，环比9月份略增0.71%，同比增11.58%；其中200系产量87.79万吨，环比增5.83%，同比增10.59%；300系134.18万吨，环比减7.39%，同比增9.81%；400系56.40万吨，环比增16.10%，同比增17.75%。

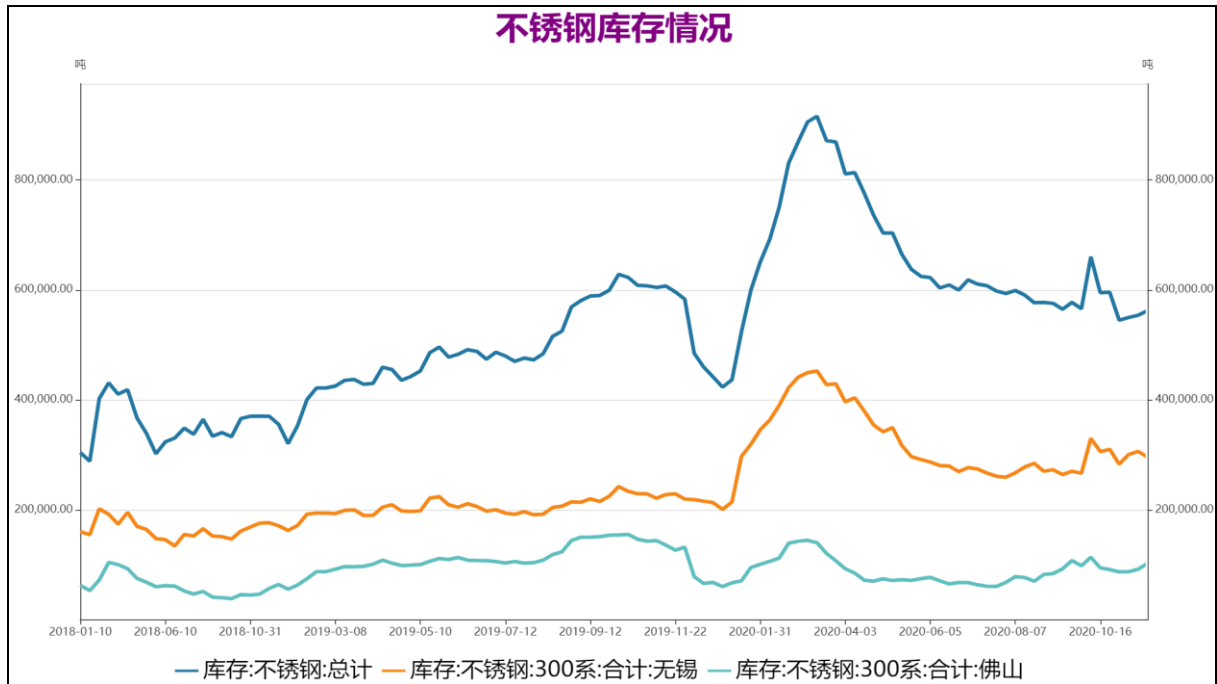
11月份整体产量继续维持高位，200、300系产量保持略增态势，300系方面主要由于华东某钢厂预计11月中旬投产，届时预计有2.5万吨产量新增；400系也由于华北大型钢厂调整产品比例，400系产量略下降。预计11月份国内32家不锈钢厂粗钢排产预计279.64万吨，预计环比增0.46%，同比增加13.04%；其中200系90.29万吨，预计环比增2.85%，300系137.28万吨，预计环比增2.31%，400系52.07万吨，预计环比减7.68%。



资料来源：瑞达期货、Mysteel

不锈钢库存方面，截至11月20日，佛山、无锡不锈钢总库存为56.2万吨，较上月同期减少3.35万吨。其中200系不锈钢库存为10.75万吨，较上月同期下降3.51万吨；300系不锈钢库存为39.89万吨，较上月同期下降0.24万吨；400系不锈钢库存为5.56万吨，较上月同期增加0.4吨。整体来看，国内不锈钢厂基本处于满产状态，其中300系库存压力相对较大，不过11月份300系价格大幅下跌，刺激下游商家逢低采购意愿，库存表现去库状态，而陆续有新货到场下，300系库存下降幅度有限。

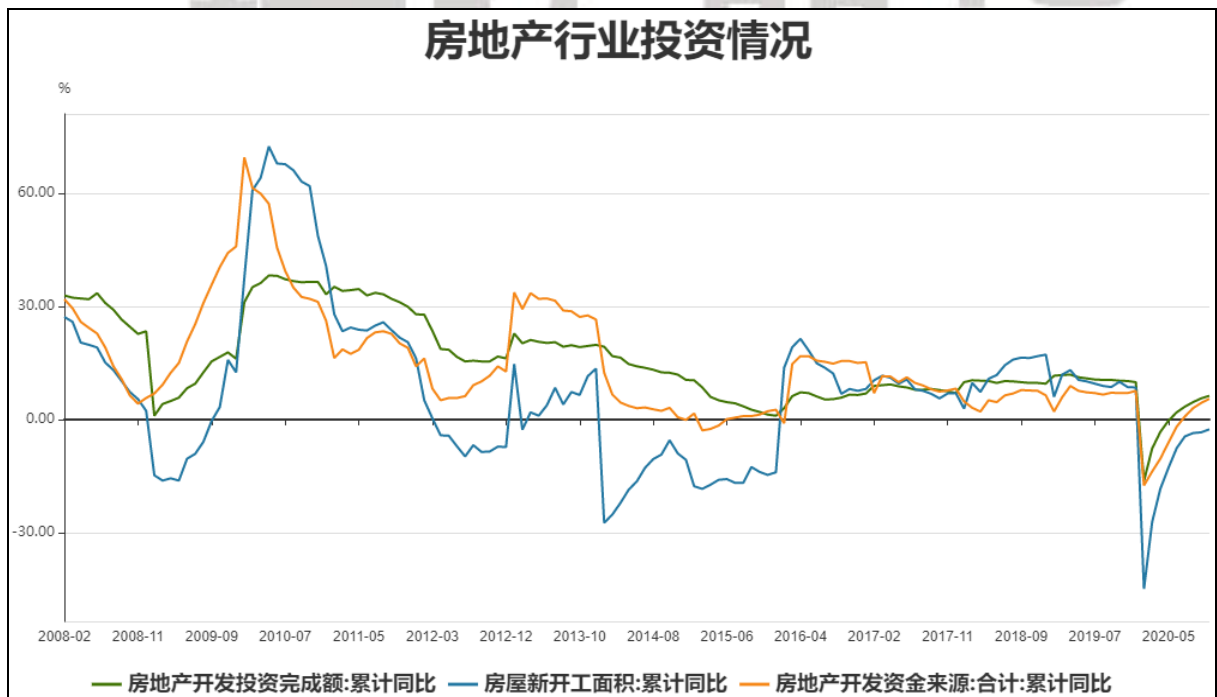




资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

#### 6)、需求-房地产投资维持较高增长

根据国家统计局公布数据显示，2020年1-10月份，全国房地产开发投资完成额为116555.76亿元，同比增加6.3%，增幅扩大0.7个百分点，其中10月份同比增速连续4个月两位数增长，为近27个月以来的新高。2020年1-10月房地产开发资金来源累计153069.67亿元，同比增加5.5%，增幅扩大1.1个百分点，已连续4个月正增长，并且增速提高。2020年1-10月份，全国房屋新开工面积累计180718万平方米，同比下降2.6%，降幅收窄0.8个百分点。10月份，房地产开发景气指数为100.50，比9月份提高0.08个点，维持景气区间运行，连续8个月上升，达到年内高点。

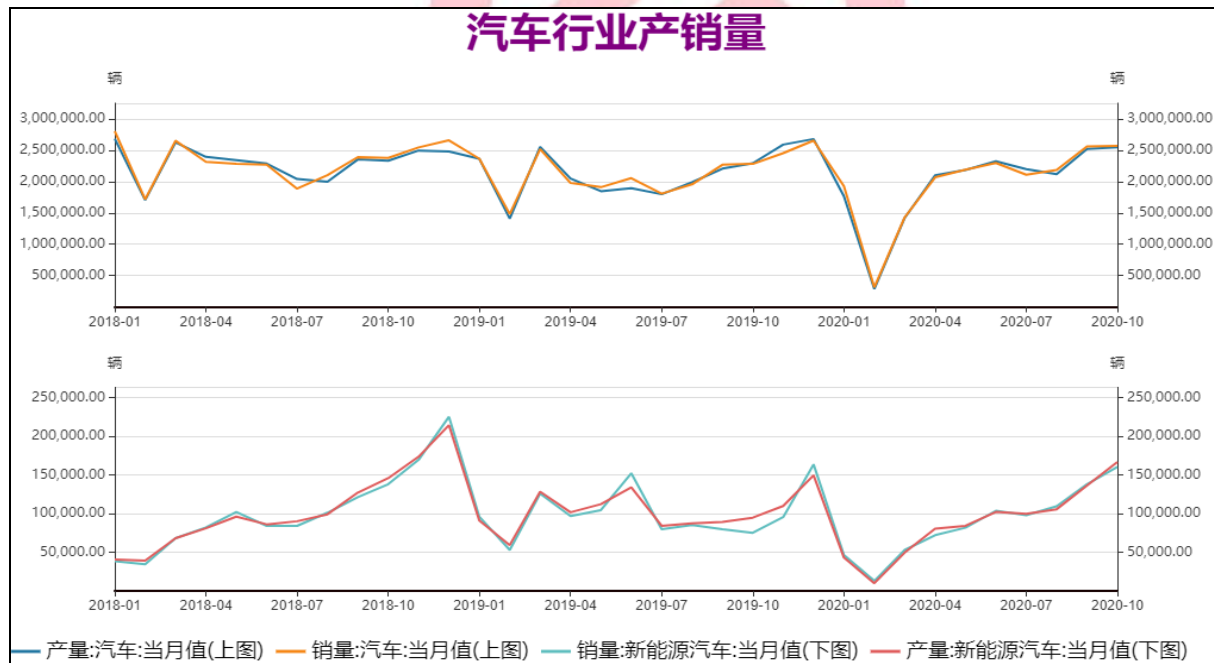


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

### 7)、需求-汽车行业延续快速增长趋势

汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2020年10月中国汽车产量和销量分别完成255.19万辆和257.32万辆，环比分别增长0.91%和0.11%，同比分别增长11%和12.49%，已经连续7个月呈增长态势。累计方面，2020年1-10月中国汽车产量和销量分别完成汽车产销分别完成1951.9万辆和1969.9万辆，同比分别下降4.6%和4.7%，降幅分别收窄2.1个百分点和2.2个百分点。尽管受国庆和中秋双节假期影响，10月有效工作日有所减少，但汽车市场需求依然延续了快速增长势头，当月产销环比和同比均保持增长。中汽协表示，得益于国内疫情防控取得有效进展和消费政策持续发力，并预测2020年中国车市整体下降幅度将低于5%。

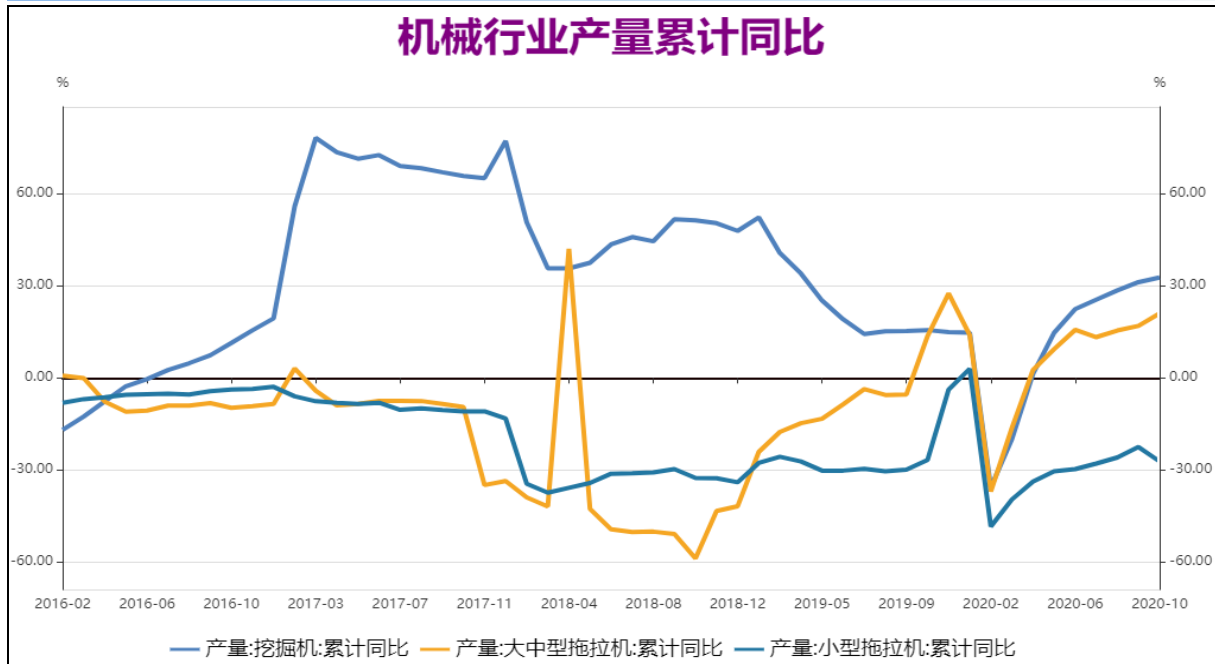
新能源汽车方面，2020年10月中国新能源汽车产量和销量分别完成16.67万辆和16.02万辆，较上月分别增加19.6%和13.9%，同比增加69.7%和104.5%，环比和同比继续保持快速增长，创10月单月历史新高。累计方面，2020年1-10月中国新能源汽车产量和销量分别完成91.4万辆和90.1万辆，产销量比上年同期分别下降9.2%和7.1%，降幅分别收窄9.5和10.6个百分点。新能源汽车亮眼表现主要得益于高低两端市场的同时发力，多样化发展更加贴合消费者需求，市场空间进一步释放。四季度进入汽车行业旺季，强劲表现有望延续，预计全年表现将好于去年，也将利好新能源汽车行业对镍豆需求。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

### 8)、需求-机械行业整体表现强劲

机械行业方面，根据国家统计局数据显示，2020年10月挖掘机产量35098台，同比增长42.4%；1-10月挖掘机产量为307284台，同比增长32.7%，增幅扩大1.5个百分点。拖拉机方面，10月大中型拖拉机产量为30702台，同比增长68.12%；1-10月大中型拖拉机累计产量274747台，同比增长21.04%，增幅扩大4.1个百分点。10月小型拖拉机产量为2.4万台，同比下降20%；1-10月小型拖拉机累计产量18.7万台，同比下降27.2%。总体来看，10月主要机械设备产量中，挖掘机和大型拖拉机依旧保持高增长。其中，挖掘机前10个月产量已经超过30万台，但10月份增速放缓。值得注意的是，小型拖拉机已经连续10个月产量同比为负，工业锅炉已经连续18个月同比为负。



## 二、12 月份镍价展望

宏观面，全球疫情仍持续蔓延，其中美国疫情形势仍没有放缓迹象，使得美国经济前景面临更大不确定性，加之美联储采取进一步行动支持经济的预期升高，美元指数延续弱势。而欧洲地区得益于封禁措施，病毒的传播已经放缓，并且新冠疫苗研发工作不断传来乐观消息，有望在年底或明年年初逐步推出，也使得市场对疫情形势的担忧得到明显改善。另外美国总统大选尘埃落定，拜登承诺要把抗议当成头等任务，呼吁出台新的刺激计划，并且美国新旧政府有望有序交接显著缓解市场担忧，进一步令美元指数承压。

基本面，上游镍矿进口量环比大幅下降，菲律宾开始进入雨季，当地镍矿生产及运输逐渐放缓，国内镍矿供应紧张局面预计加深，11月海运费出现回升势头，叠加镍矿库存走低，镍矿价格预计将维持强势；原矿紧张使得国内冶炼厂检修停产增加，镍铁及电解镍产量持续下降，而印尼镍铁产能持续释放，预计镍铁进口量将进一步增长。下游不锈钢因10月份成本倒挂严重，300系产量环比降幅较大，不过11月因镍铁价格回落，不锈钢生产利润得到修复，预计高排产局面将维持，对镍需求形成支撑，另外新能源行业快速增长，也带动镍豆需求增加，国内电解镍库存大幅去化达到年内新低。终端行业整体表现强劲，房地产投资维持高增长，房地产开发企业到位资金持续增长；汽车行业进入旺季且同比维持高增长，追赶去年水平速度加快；机械行业挖掘机和大中型拖拉机产量同比保持高增长。展望12月份，镍价预计震荡上涨，建议逢低做多为主。

## 三、操作策略建议

- 1、**中期（1-2 个月）操作策略：** 谨慎逢低做多为主
  - 具体操作策略
  - ◇ 对象：沪镍2102合约
  - ◇ 参考入场点位区间：118000-120000 元/吨区间，建仓均价在 119000 元/吨附近

◇ **止损设置:** 根据个人风格 and 风险报酬比进行设定, 此处建议沪镍 2102 合约止损参考 115000 元/吨

◇ **后市预期目标:** 目标关注 127000 元/吨; 最小预期风险报酬比: 1:2 之上

2、**套利策略: 跨市套利**-11 月沪伦比值延续下行, 鉴于两市库存沪减伦增, 沪伦比值有望偏强运行, 建议尝试买沪镍 (2102 合约) 卖伦镍 (3 个月伦镍), 参考建议: 建仓位 (NI2102/LME 镍 3 个月) 7.400, 目标 7.800, 止损 7.200。**跨品种套利**-鉴于当前基本面镍强于锡, 预计锡镍比值延续弱势, 建议尝试卖沪锡、买沪镍操作, 参考建议: 建仓位 (SN2102/NI2102) 1.230, 目标 1.150, 止损 1.270。

3、**套保策略:** 关注沪镍下跌至 11.6 万元附近的空头保值头寸, 但下方注意及时止损; 而上方持有商在镍价上涨后空头保值逢高适当增加, 建议关注涨至 12.8 万元以上的逢高空头机会, 比例定为 20%。

#### 风险防范

- ◇ 印尼镍铁回国量保持高位, 国内镍铁供应充裕
- ◇ 不锈钢生产利润压缩, 钢厂出现大幅减产

#### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 瑞达期货股份有限公司力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

瑞达期货  
RUIDA FUTURES