

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

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



沪镍：成本支撑库存续降 后市预计偏强运行

内容提要：

1、8月份中国镍矿进口总量为374.58万吨，环比减少115.74万吨，降幅23.61%；同比减少197.14万吨，降幅34.48%。2020年9月25日镍矿港口库存总量为1077.81 环比上周增加55.53万湿吨，增幅5.43%。

2、8月全国镍生铁产量4.47万吨，同比减少15.88%。8月中国镍铁进口量为29.19万吨，环比增加2.49万吨，增幅9.33%；同比增加14.71万吨，增幅101.59%。

3、8月全国电解镍产量1.43万吨，环比减2.25%，同比增12.94%，8月产量较7月产量总计减330吨。

4、截至2020年9月25日，全球镍显性库存267412吨，较上月末减少4936吨。其中LME镍库存236952吨，较上月末减少2022吨；上期所镍库存30460吨，较上月末减少2914吨。

5、2020年8月份国内32家不锈钢厂粗钢产量276.96万吨，环比7月份增加2.12%，同比增2.44%；其中300系142.71万吨，环比增2.56%，同比增11.9%。

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2012	操作品种合约	沪锡2012 沪镍2012
操作方向	买入	操作方向	多沪锡2012 空沪镍2012
入场价区	111000	入场价区（沪锡÷沪镍）	1.250附近
目标价区	117000	目标价区	1.350
止损价区	108000	止损价区	1.200

风险提示：

- 1、印尼镍铁回国量大幅增加，镍铁供应转为过剩
- 2、不锈钢生产利润压缩，钢厂产量不及预期

沪镍：成本支撑库存续降 后市预计偏强运行

宏观面，全球疫情出现反弹迹象，许多欧元区国家采取新的封锁措施，并且欧美PMI数据表现不及预期，而美国新财政政策难产，引发市场对经济前景担忧，美元指数自低位回升。基本面，上游镍矿进口环比下降，不过镍矿库存自低位回升，国内镍铁因原料紧张产量逐渐下降，而印尼镍铁回国量呈现增长趋势；下游不锈钢市场需求强劲，钢厂基本处于满产状态，终端行业延续复苏势头。

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1-6月全球镍市供应过剩，产量比表观需求高出3.1万吨。2019年全年，全球镍市场供应短缺2.69万吨。2020年6月末，LME持有的镍报告库存较2019年末水平高出8.02万吨。2020年1-6月，全球精炼镍产量总计为107.81万吨，需求量为104.68万吨。2020年1-6月，全球矿山镍产量为105.64万吨，较2019年同期水平低12.7万吨。中国冶炼/精炼厂产量较2019年同期下滑7万吨，表观需求量为52.41万吨，同比下滑3.9万吨。1-6月全球表观需求量较去年同期减少9.5万吨。在消费量统计中未考虑未报告库存变化。需求是按照表观基准测算，遏制新冠肺炎疫情而实施的全国性封锁带来的全部影响可能还没有在贸易统计中完全体现出来。2020年6月，全球冶炼/精炼商的镍产量为19.86万吨，需求量为20.44万吨

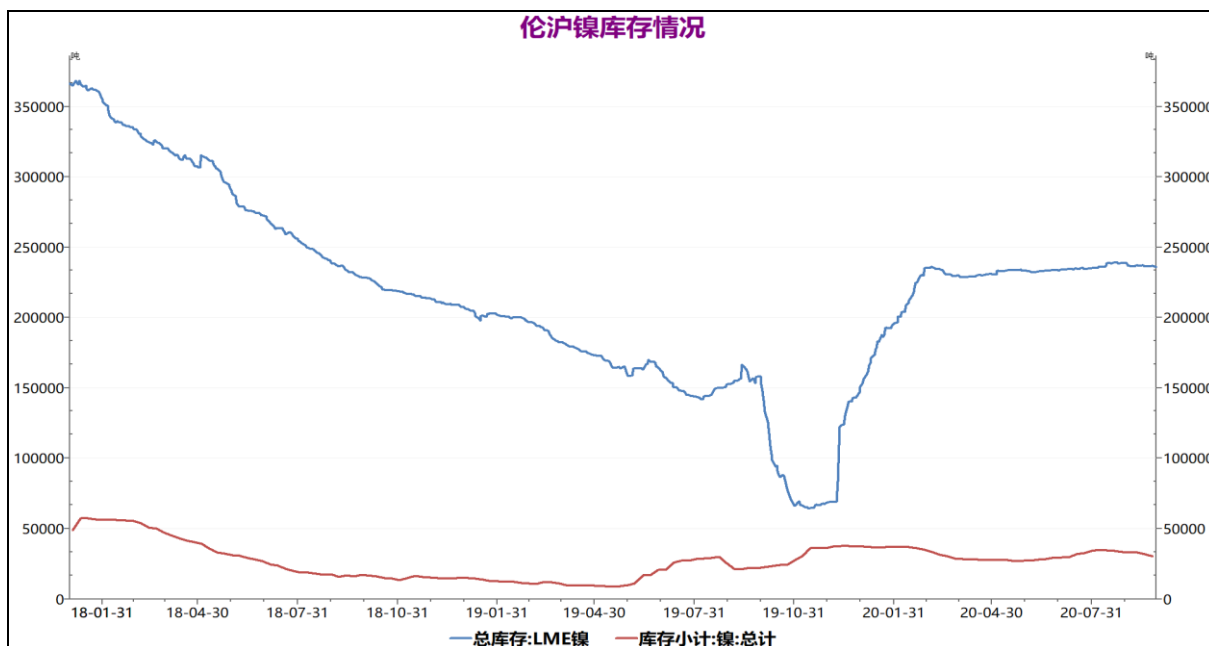
国际镍业研究组织(INSG)在报告中称，2020年7月全球镍市场供应过剩缩窄至8900吨，上个月上修为过剩14700吨。INSG并称，今年1-7月，全球镍市场供应过剩91200吨，去年同期为缺口35,400吨。

名称	2020年7月	2020年6月	2020年1-7月	2019年1-7月
镍矿产量	201.9	187.6	1260.3	1403.5
精炼镍产量	203.2	204.1	1378.7	1353.5
精炼镍使用量	194.3	189.4	1287.5	1388.9
供需平衡	8.9	14.7	91.2	-35.4

数据来源：瑞达期货，INSG

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9月25日，全球镍显性库存267412吨，较上月末减少4936吨。其中LME镍库存236952吨，较上月末减少2022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30460吨，较上月末减少2914吨，沪镍库存在8月份以来呈现下降趋势。整体上，沪伦总库存在9月份有小幅下降。

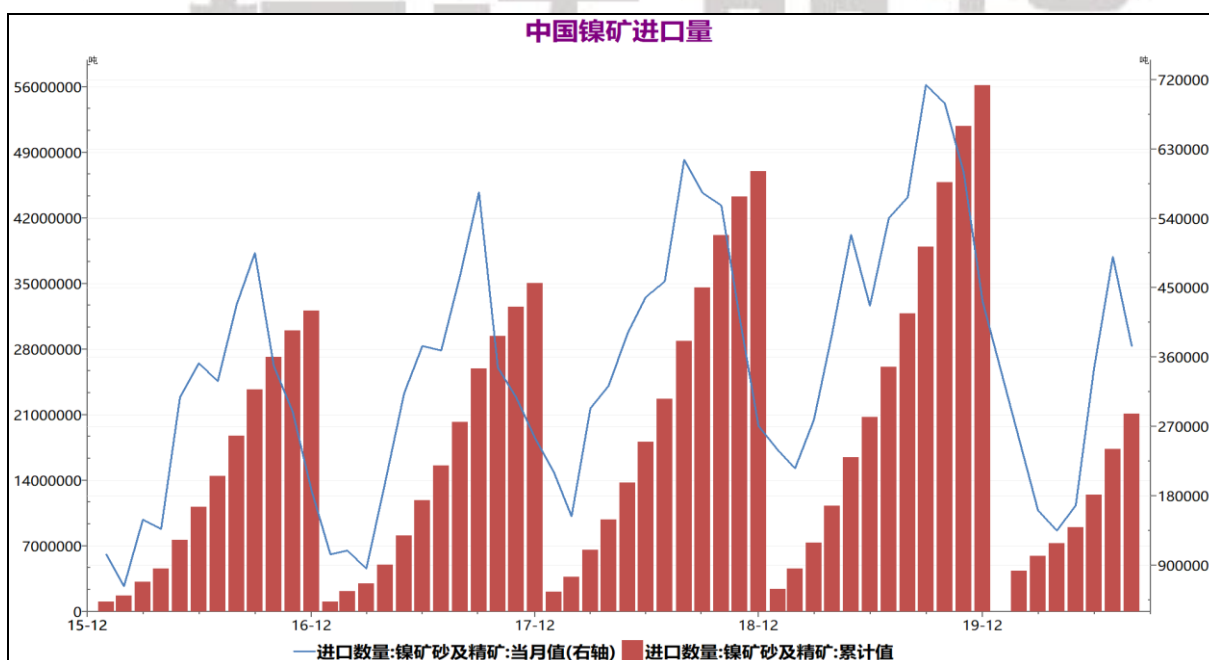


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

3、中国镍市供需情况

1)、供应-国内镍矿供应紧张情况持续

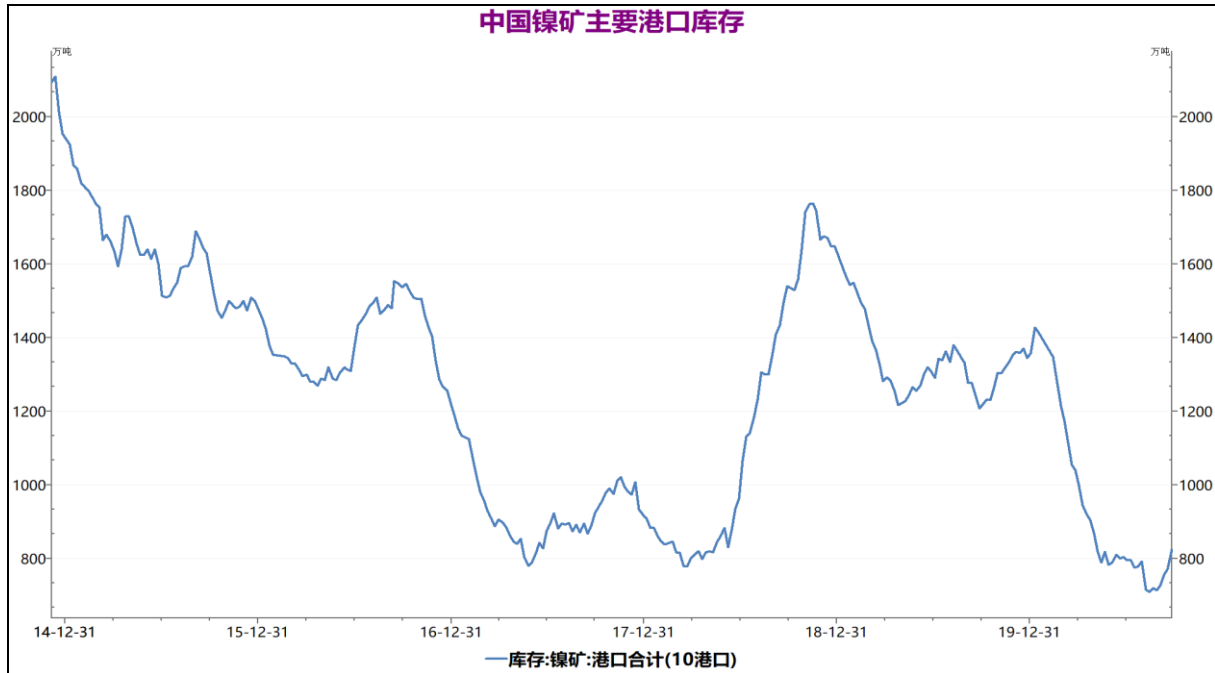
海关总署公布的数据显示，8月份中国镍矿进口总量为374.58万吨，环比减少115.74万吨，降幅23.61%；同比减少197.14万吨，降幅34.48%。其中，自菲律宾进口镍矿量338.41万吨，环比减少101.05万吨，降幅22.99%；同比减少60.47万吨，降幅15.16%。1-8月份中国镍矿进口累计为210.66万吨，同比减少33.74%。8月份菲律宾镍矿进口量下降，主要因部分矿船集中于9月份到港，因此预计9月份镍矿进口量将有较大增加。不过进入四季度，菲律宾将逐渐进入雨季，镍矿出口量将呈现下降趋势，并且国内镍铁厂备库需求也在同步增加，镍矿供应紧张情况年内无法缓解。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

2)、供应—国内镍矿港口库存回升 价格表现坚挺

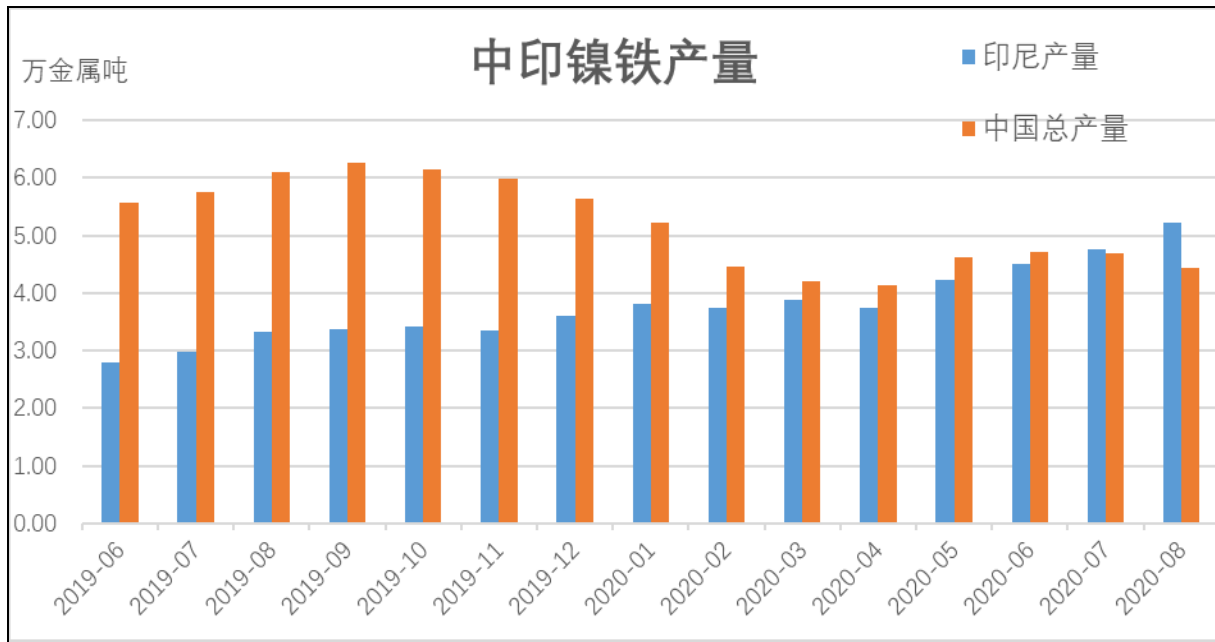
据 Mysteel 统计, 2020 年 9 月 25 日镍矿港口库存总量为 1077.81 环比上周增加 55.53 万湿吨, 增幅 5.43%。其中菲律宾镍矿为 972.87 万湿吨, 较上周增加 49.23 万湿吨, 增幅 5.33%。印尼镍矿为 88.00 万湿吨, 较上周减少 2.00 万湿吨, 降幅 2.22%。截至 9 月 28 日, 菲律宾镍矿 Ni1.5-1.6 价格为 675 元/吨, 较上月上涨 103 元/吨。菲律宾镍矿船只在 9 月份到港量较为集中, 国内镍矿港口库存出现明显回升, 不过国内镍矿价格表现坚挺, 显示镍矿供应紧张局面持续。



资料来源: 瑞达期货、Wind 资讯

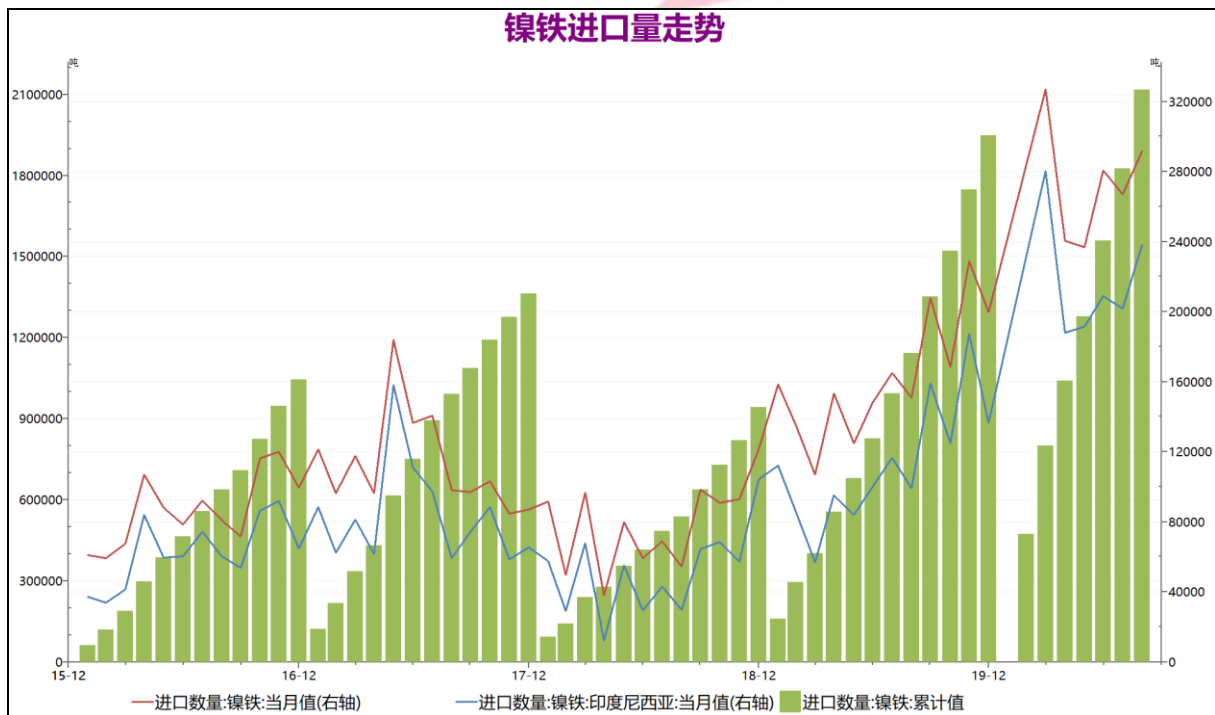
3)、供应—国内镍铁产量下降趋势 印尼回国量逐渐增加

产量方面, 8 月全国镍生铁产量 4.47 万镍吨, 同比减少 15.88%。分品位看, 高镍铁 8 月产量为 3.74 万镍吨, 环比增 3.67%; 低镍铁 8 月份产量为 0.74 万镍吨, 环比增 2.18%。8 月中国镍生铁产量较 7 月环比增加较多, 高镍生铁产量增加与部分前期停产检修铁厂复产有关, 初此之外, 高镍生铁价格持续上涨及市场供应紧张, 主流大厂产量恢复, 虽有铁厂减停产, 但产量影响较小。加之新增产能释放等多个因素叠加, 8 月份产量增幅较大。低镍生铁产量增加与 200 系一体化不锈钢产量增加有关。9 月全国镍生铁产量预计小幅下降, 环比下降 0.09%至 4.468 万镍吨, 同比减 15.29%, 其中高镍生铁环比上涨 0.11%至 3.74 万镍吨, 低镍生铁环比减 1.12%至 0.73 万镍吨, 9 月份镍铁产量有所下降主要与天数有关。



资料来源：瑞达期货、Mysteel

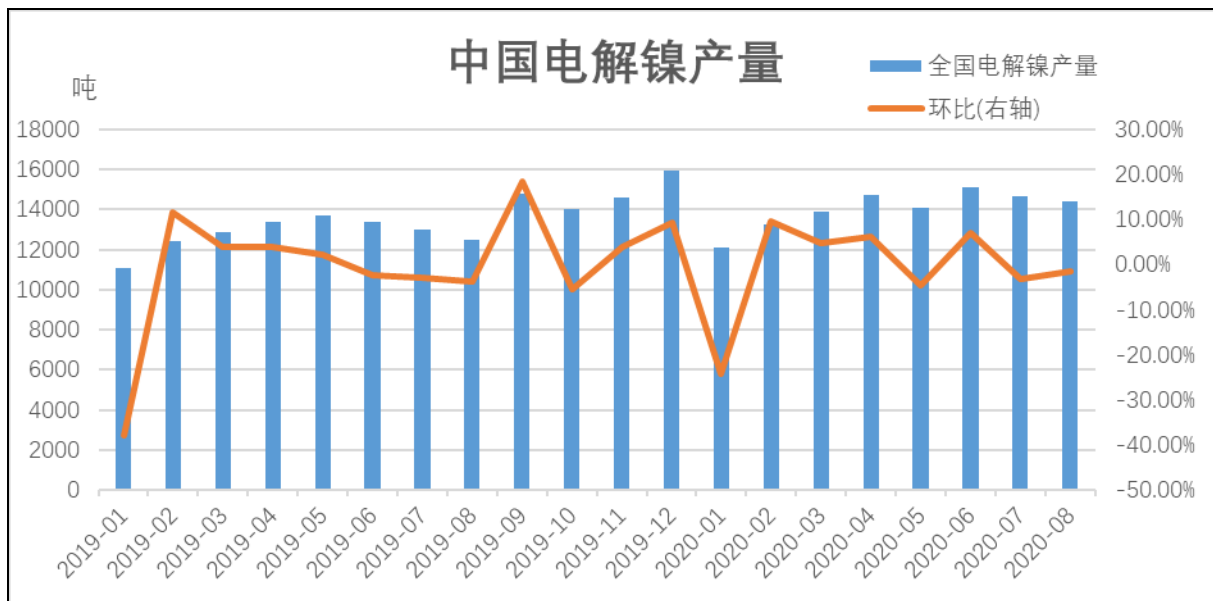
进口方面，据海关总署数据显示，2020年8月中国镍铁进口量为29.19万吨，环比增加2.49万吨，增幅9.33%；同比增加14.71万吨，增幅101.59%。其中，自印尼进口镍铁量为23.83万吨，环比增加3.65万吨，增幅18.07%，同比增加13.91万吨，增幅140.22%。1-8月累计进口211.82万吨，累计同比增长85.2%。印尼产量方面，2020年8月印尼中高镍铁产量金属量5.23万吨，环比增加10.1%，同比增加57.0%；预计9月产量金属量5.37万吨，环比增加2.7%，同比增加58.9%。印尼镍铁产量延续上升趋势，整体上镍铁回国量呈现增长趋势。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

4)、供应—电解镍产量继续下降

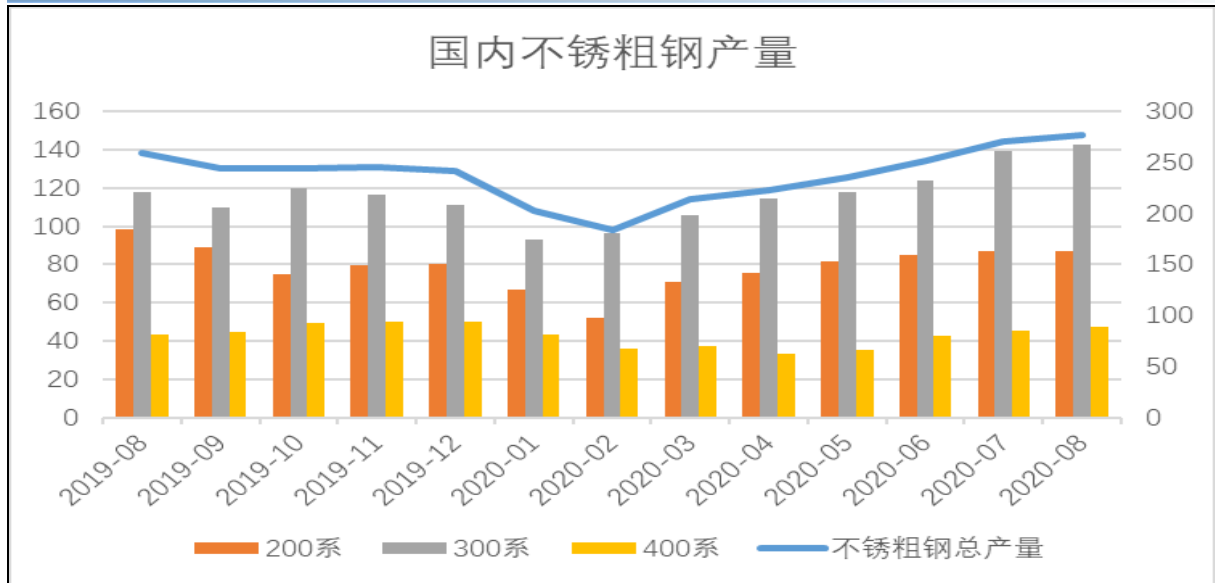
据 SMM 数据显示, 8 月全国电解镍产量 1.43 万吨, 环比减 2.25%, 同比增 12.94%, 8 月产量较 7 月产量总计减 330 吨。其中甘肃冶炼厂产量环比 7 月减 3.85%, 目前该冶炼厂仍处于分段检修期间, 但据悉厂家将把检修对产量影响归入 9 月数据, 因此暂未体现出降幅; 辽宁冶炼厂与山东冶炼厂维持正常生产, 产量较 7 月持平。新疆冶炼厂产量环比 7 月增 58.9%, 目前新疆疫情已全面解封, 因此产量已恢复至今年 6 月份的生产水平; 天津冶炼厂则因为原料问题从 8 月起暂停生产; 广西冶炼厂自年初至今仍处于停产状态。预计 2020 年 9 月全国电解镍产量预计为 1.37 万吨, 较 8 月将继续下降。其中甘肃冶炼厂产量受检修影响将有所体现, SMM 预计对产量的影响将在 1000-2000 吨左右。而新疆冶炼厂方面, 据悉 9 月排产量较 8 月将会减少。吉林与山东冶炼厂则按照前期产量正常排产, 而天津与广西冶炼厂基本确定 9 月将继续停产。因此预计产量 8 月全国电解镍产量将有明显减少。



资料来源: 瑞达期货、Mysteel

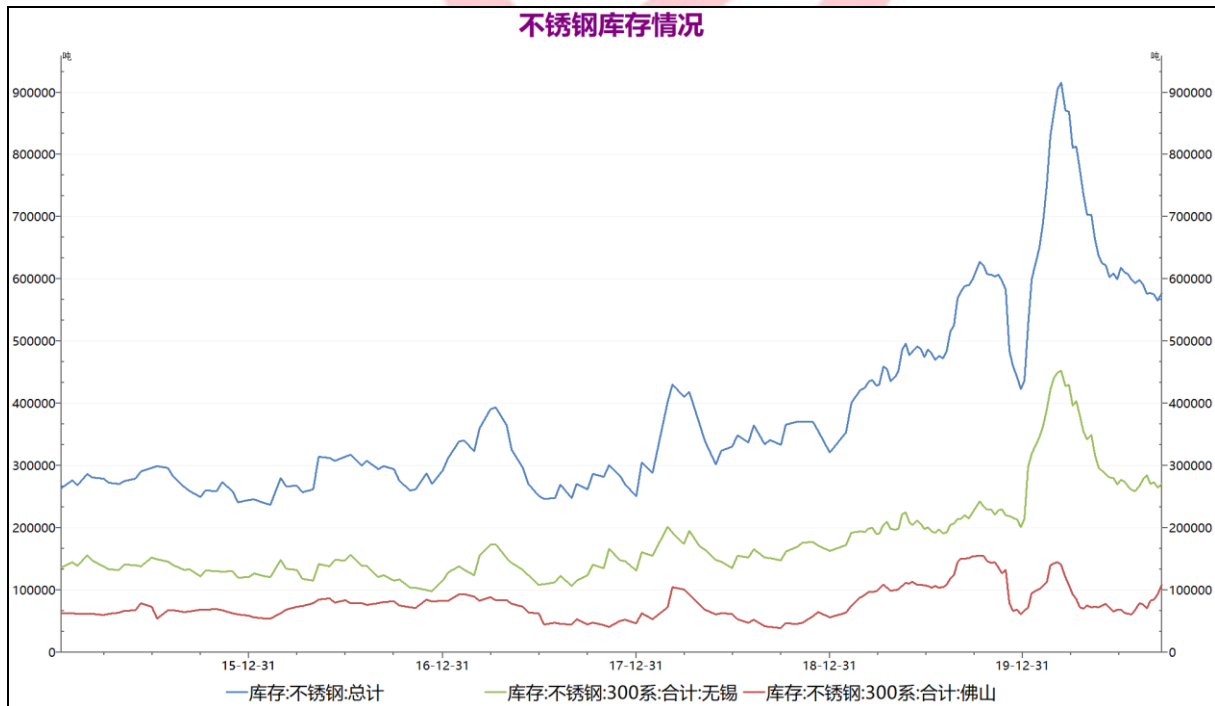
5)、需求—不锈钢产量环比续增, 不锈钢库存持续去化

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 8 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢产量 276.96 万吨, 环比 7 月份增加 2.12%, 同比增 2.44%; 其中 300 系 142.71 万吨, 环比增 2.56%, 同比增 11.9%。随着 8 月份不锈钢行情继续上扬, 300 系钢厂 9 月冷轧实际接单基本满单, 流通环节规格缺货随着前期订单资源交付有所缓解, 获利盘占据极大比重。故此在整个 9 月排产中, 300 系冷轧订单增量排产也继续执行。2020 年 9 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢排产预计 277.05 万吨, 预计环比增 0.03%, 同比增加 10.05%; 其中 300 系 143.33 万吨, 预计环比增 0.43%。



资料来源: 瑞达期货、Mysteel

不锈钢库存方面,截至9月18日,佛山、无锡不锈钢总库存为57.72万吨,较上月末持平。其中200系不锈钢库存为14.97万吨,较上月末减少20200吨;300系不锈钢库存为37.81万吨,较上月末减少25200吨;400系不锈钢库存为49400吨,较上月末减少5000吨。整体来看,不锈钢市场需求延续强劲表现,钢价上涨也刺激拿货增多,国内不锈钢产量虽然不断创新高,不过不锈钢库存近期并未出现明显增加。

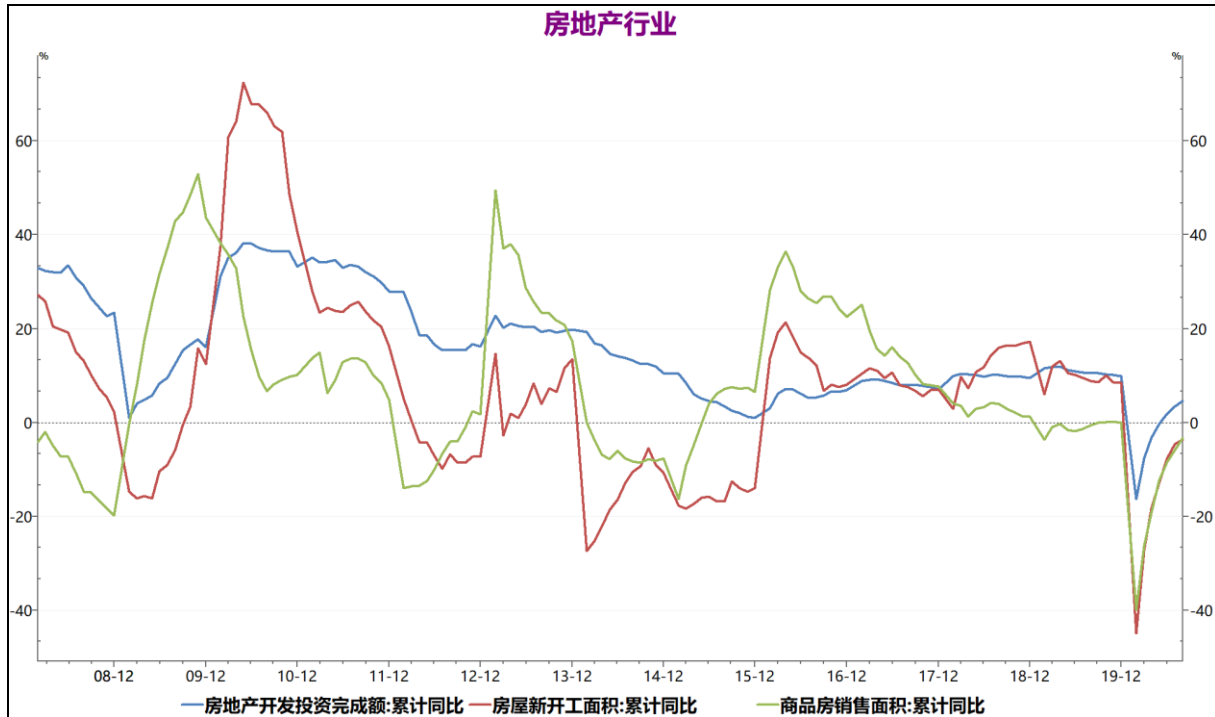


资料来源: 瑞达期货、Wind 资讯

6)、需求-我国房地产投资延续向好态势

根据国家统计局公布数据显示,2020年1-8月份,全国房地产开发投资完成额为88454.14亿元,同比增加4.6%,较1-7月份增长1.2个百分点。2020年1-8月份,全国房屋新开工面积累计139916.96万平方米,同比下降3.6%,较1-7月份缩窄0.9个百分点。2020年1-7月商品房销售面

积累 98485.95 万平方米，同比下降 3.3%，较 1-7 月份收缩 2.5 个百分点。8 月份，房地产开发景气指数为 100.33，比 7 月份提高 0.24 个点，维持景气区间运行。四季度随着国内复工复产进一步推进，在资金流动性加强的情况下，房企境况也将持续向好。从供给端看，开发投资和土地购置数据总体上步入复苏的态势，也和各地稳投资稳楼市的导向有关。而从需求端看，商品房交易明显好于预期，后续预计延续向好态势。

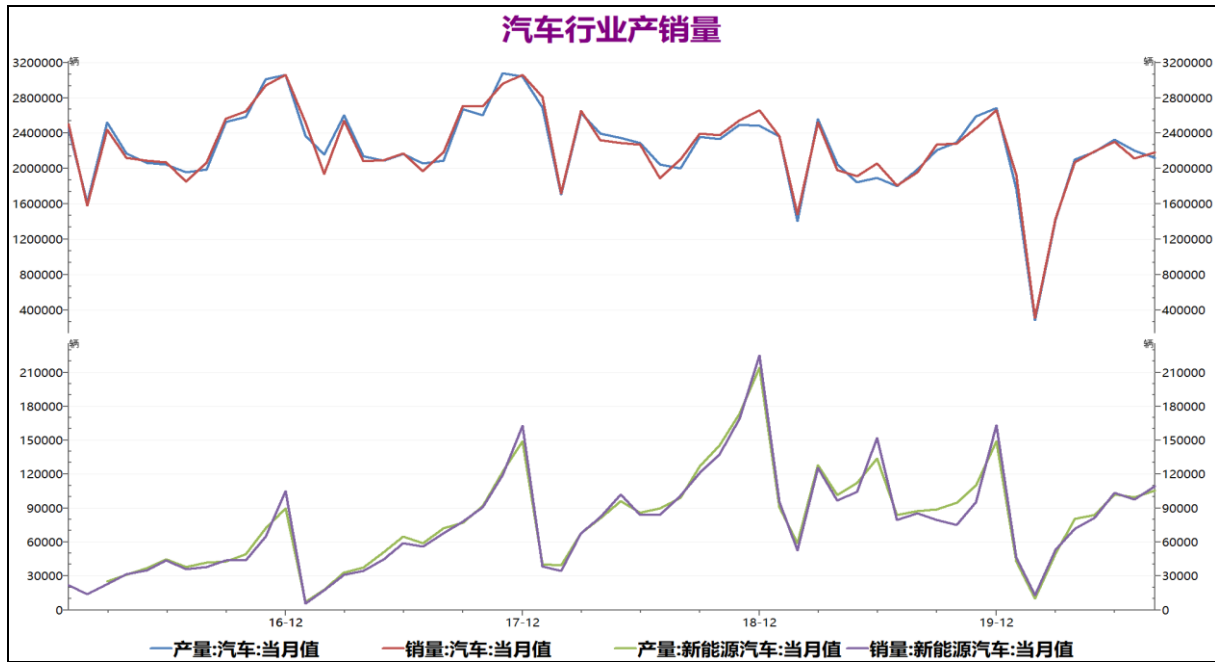


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

7)、需求-汽车行业产销量延续回暖势头

汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2020 年 8 月中国汽车产量和销量分别完成 211.9 万辆和 218.6 万辆，环比分别增长 6.3% 和 11.6%，同比分别增长 6.31% 和 11.57%。累计方面，2020 年 1-8 月中国汽车产量和销量分别完成汽车产销分别完成 1443.2 万辆和 1455.1 万辆，同比分别下降 9.6% 和 9.7%，降幅与 1-7 月相比，分别收窄 2.2 个百分点和 3 个百分点，降幅持续收窄，总体表现好于预期，汽车行业恢复态势持续向好，预计 2020 年全年汽车销量下滑幅度有望收窄到 -10% 以内。

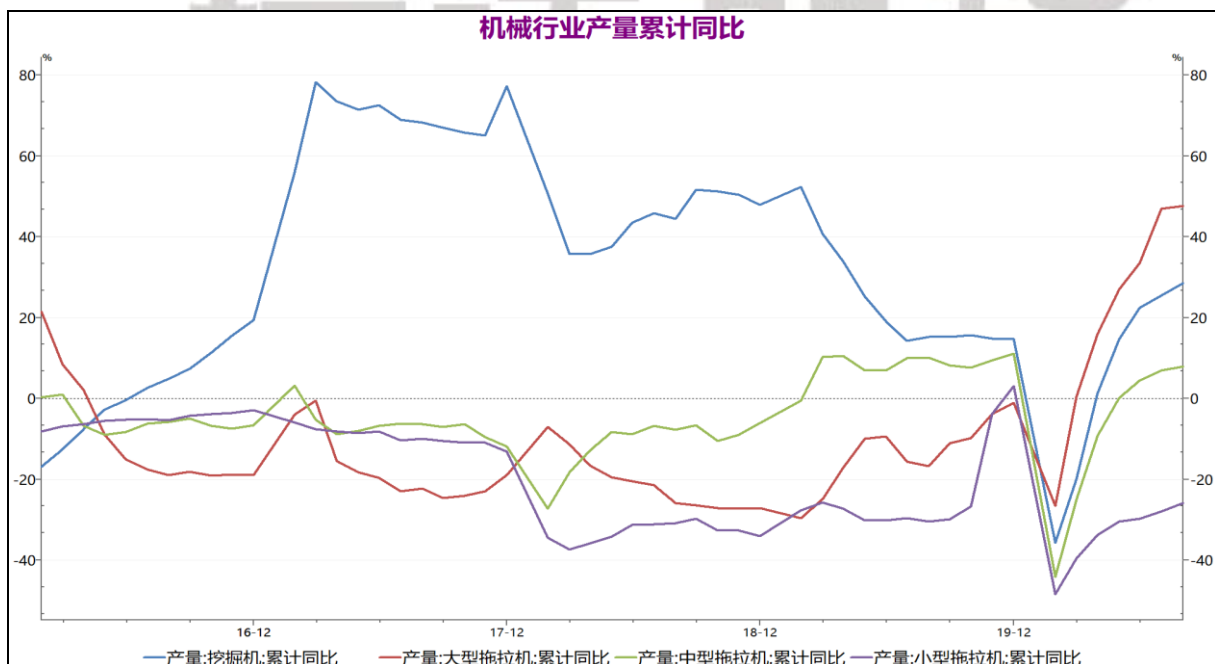
新能源汽车方面，2020 年 8 月中国新能源汽车产量和销量分别完成 10.6 万辆和 10.9 万辆，较上月分别增加 6% 和 11.7%，同比增加 17.7% 和 25.8%。累计方面，2020 年 1-8 月中国新能源汽车产量和销量分别完成 60.2 万辆和 59.58 万辆，产销量比上年同期分别下降 24.62% 和 24.84%，降幅较 1-7 月份分别收窄 4.5 和 5.6 个百分点。中汽协方面表示，呈现如此大的增幅主要是由于去年补贴退坡后产销量基数较低所致，预计今年下半年新能源乘用车市场将继续保持高速增长势头。同时，中汽协方面预计，随着下半年新能源汽车下乡活动的推广，今年新能源汽车全年销量将会在 110 万辆左右。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

8)、需求-机械行业维持较快增长

机械行业方面，根据国家统计局数据显示，2020年8月挖掘机产量27006台，同比增长54%，挖掘机产量同比增速已连续6个月超50%；1-8月挖掘机产量为240308台，同比增长25%。拖拉机方面，8月大中小型拖拉机产量分别39449台、175944台和1.7万台，分别同比增长96.8%、36.9%和13.3%。1-7月大中小型拖拉机产量分别为34784台、156127台和10.6万台，分别同比增长47.6%、7.9%和-25.9%。总体来看，8月主要机械设备产量中，挖掘机和大型拖拉机依旧保持60%左右的高增长；水泥专用设备和金属冶炼设备同比下滑严重。1-8月主要机械设备中，大型拖拉机产量同比增长近50%，产量已达到2019年全年产量的98.6%。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

二、10月份镍价展望

宏观面，全球疫情出现反弹迹象，其中欧洲新增确诊人数快速攀升，许多欧元区国家采取了新的封锁措施，放慢重启经济的时间，另外印度疫情仍在持续恶化，日新增确诊为全球首位，预计将在10月成为全球确诊人数最多的国家。同时欧美9月份PMI数据表现不及预期，显示疫情影响使得经济复苏步伐放缓，而美国政府新一轮财政刺激政策继续难产，引发市场增持美元寻求避险，导致美元指数自低位出现明显回升。

基本面，上游预计9月份菲律宾矿船到港量增多，国内镍矿库存自低位明显回升，不过进口量进口同比仍有较大降幅，且四季度菲律宾进入雨季，镍矿供应也将逐渐减少，镍矿供应紧张局面将持续。原料紧张使得国内纯镍厂检修减产增加，并且镍铁厂产量延续下降趋势，不过印尼镍铁产量继续释放，镍铁回国量预计将保持增长，较大程度缓解国内供应紧张。下游不锈钢市场进入三季度后需求十分强劲，钢厂订单明显增加，加之生产利润扩大，国内钢厂基本处于满产状态，也导致镍铁市场出现供不应求局面，沪镍库存也呈现下降趋势。终端行业延续向好势头，房地产累计投资同比增速继续扩大；汽车行业需求继续释放；机械行业在基建带动下维持较快增长。展望10月份，预计镍价偏强运行，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2012合约
 - ◇ **参考入场点位区间：**110000-112000元/吨区间，建仓均价在111000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2012合约止损参考108000元/吨
 - ◇ **后市预期目标：**目标关注117000元/吨；最小预期风险报酬比：1:2之上
- 2、套利策略：**
 - 跨市套利-**9月沪伦比值震荡下跌，鉴于沪伦库存走势分化，建议尝试买沪镍（2012合约）卖伦镍（3个月伦镍），参考建议：建仓位（NI2012/LME镍3个月）7.800，目标8.000，止损7.700。
 - 跨品种套利-**鉴于当前基本面锡强于镍，预计锡镍比回升，建议尝试买沪锡、卖沪镍操作，参考建议：建仓位（SN2012/NI2012）1.250，目标1.350，止损1.200。
- 3、套保策略：**关注沪镍下跌至11万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

- ◇ 印尼镍铁回国量大幅增加，镍铁供应转为过剩
- ◇ 不锈钢生产利润压缩，钢厂产量不及预期

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

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