

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 & 金属小组

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：镍矿库存持续消耗 后市预计震荡偏强

内容提要：

- 1、截至4月28日，全球新冠病毒感染病例超300万例，其中美国确诊超100万例。
- 2、海关总署公布的数据显示，中国3月镍矿砂及其精矿进口量为161万吨，为2018年2月以来最低月度水平。
- 3、2020年4月24日镍矿港口库存总量为1055.16万湿吨，较上周减少22.89万湿吨，降幅2.12%。
- 4、全国镍生铁产量环比减少4.46%至4.02万镍吨，同比减少12.25%，产量自19年11月份（产量5.31万镍吨）起逐月降低。
- 5、截至2020年4月24日，全球镍显性库存258125吨，较上月末减少34吨或0.01%。其中LME镍库存230664吨，较上月末增加1176吨或0.51%；上期所镍库存27461吨，较上月末减少1210吨或4.22%。
- 6、不锈钢库存方面，截至4月24日，佛山、无锡不锈钢总库存为73.52万吨，较上月末减少133500吨。

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 2007	操作品种合约	沪锡 2007 沪镍 2007
操作方向	买入	操作方向	空沪锡 2007 多沪镍 2007
入场价区	99000	入场价区（沪锡÷沪镍）	1.300 附近
目标价区	105000	目标价区	1.200
止损价区	96000	止损价区	1.350

风险提示：

- 1、全球疫情扩散时间延长，对经济冲击加剧，多单减仓离场。
- 2、印尼镍铁进口量进一步攀升，对镍价形成较大压力，多单减仓离场。

沪镍：镍矿库存持续消耗 后市有望震荡偏强

宏观面，全球疫情仍持续蔓延，全球新冠确诊病例已超过300万例，并且供应过剩的原油市场导致原油价格跌至地位，欧美3月份PMI数据均录得糟糕表现。基本面，上游镍矿进口量大幅下降，国内镍矿港口库存持续下降，镍铁产量环比下降，不过印尼镍铁进口量大幅攀升；中游电解镍生产恢复较快，沪镍库存呈下降趋势；下游不锈钢产量环比回升，库存回落明显；终端行业受疫情冲击，不过目前整体有所复苏。

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、全球镍市呈现供应短缺状况

世界金属统计局(WBMS)公布的数据显示，2020年1-2月，全球镍市供应过剩2.01万吨，2019年全年为短缺1.79万吨。截至2020年2月底，LME持有的可报告库存较截至去年底增加821万吨。2020年1-2月精炼镍产量总计为36.62万吨，需求为34.61万吨。2020年1-2月矿山镍产量为40.90万吨，较2019年同期高出5.1万吨。中国冶炼厂/精炼厂产量同比增加0.8万吨，表观需求为16.22万吨，较上年同期增长0.8万吨。全球表观需求较上年增加0.6万吨。2020年2月，镍产量为18.31万吨，消费量为17.21万吨。

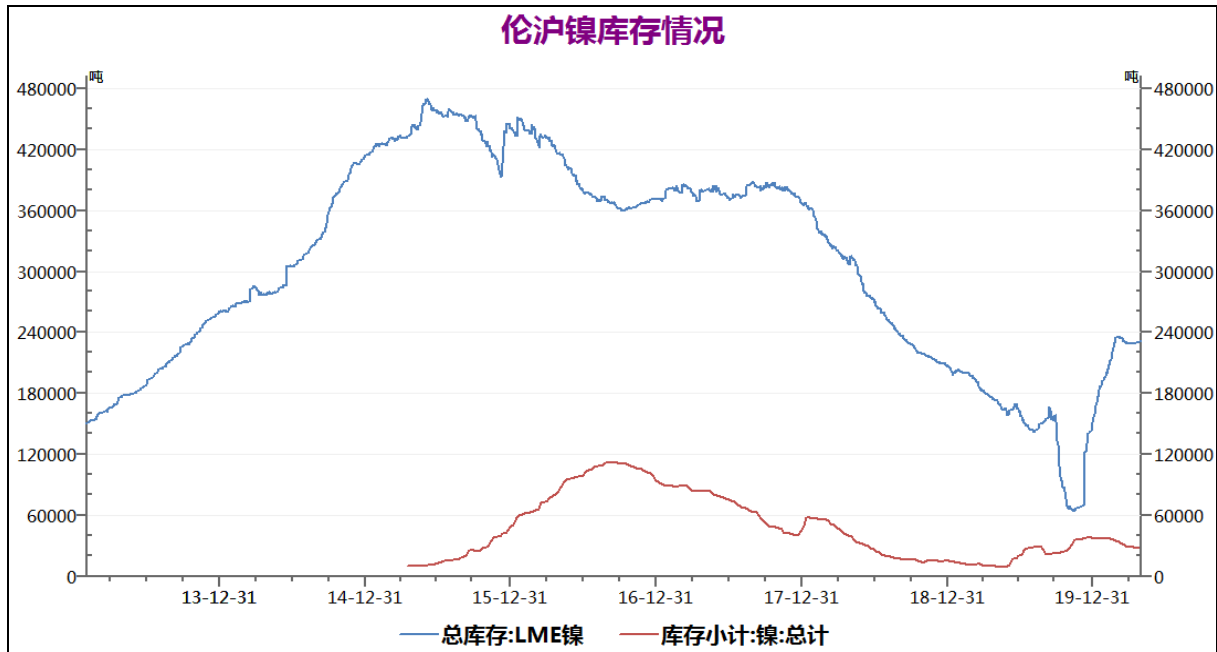
国际镍业研究小组(INSG)表示，2月全球镍市供应过剩量萎缩至13,400吨，前一个月为供应过剩13,900吨。今年前两个月全球镍市供应过剩27,300吨，上年同期为供应短缺4,100吨。

名称	2019年1月	2019年12月	2020年1月	2018年1-11月	2018年1-12月	2019年1-11月	2019年1-12月
镍矿产量	183.8	217.2	174.1	2128.5	2328.3	2334.6	2571.3
精炼镍产量	190.4	200.3	194.3	1988.6	2182.7	2175.2	2371.4
精炼镍使用量	193.9	195.1	181.2	2130.6	2327.4	2228.6	2401.8
供需平衡	-3.5	5.2	13.1	-142	-144.7	-53.4	-30.4

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

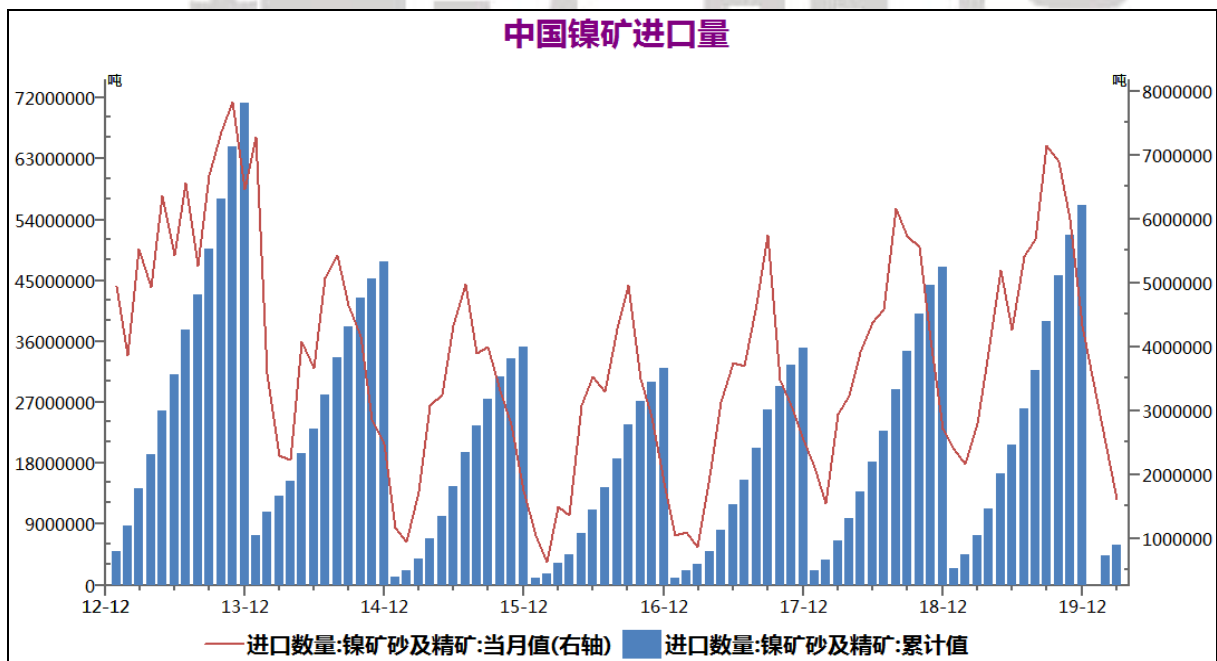
作为供需体现的库存，伦镍库存出现回落，沪镍库存延续下行态势。截至2020年4月24日，全球镍显性库存258125吨，较上月末减少34吨或0.01%。其中LME镍库存230664吨，较上月末增加1176吨或0.51%，伦镍库存自去年12月至今年2月出现大幅回升，在进入3月后平稳运行；而同期，上期所镍库存27461吨，较上月末减少1210吨或4.22%，沪镍库存并未因为春节假期以及疫情等原因出现累库现象，目前仍处于下降趋势。



3、中国镍市供需情况

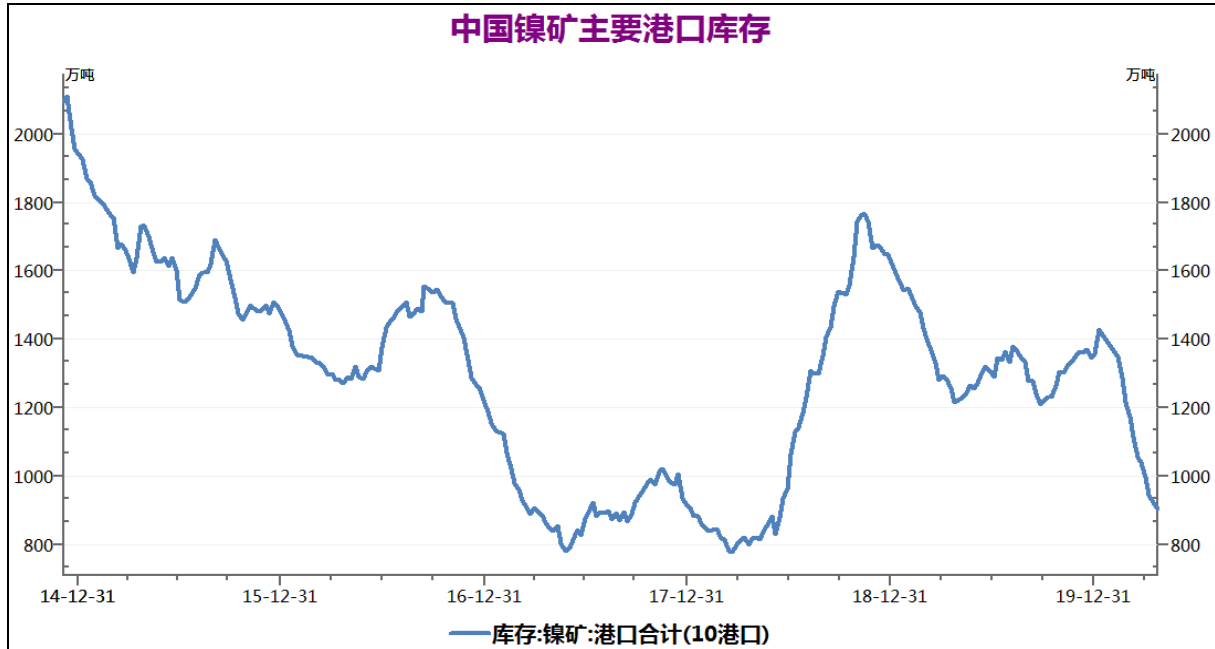
1)、供应-3月我镍矿进口量延续下降

中国3月镍矿砂及其精矿进口量较上年同期下降42.3%，触及25个月低位，受印尼自2020年开始实施出口禁令及冠状病毒对菲律宾造成破坏影响。海关总署公布的数据显示，中国3月镍矿砂及其精矿进口量为161万吨，为2018年2月以来最低月度水平。由于印尼今年停止镍矿出口，菲律宾因疫情镍矿出船受限，导致镍矿进口量同比出现大幅下降。目前菲律宾两大镍矿商亚洲镍业公司和全球镍铁控股公司预计将从5月1日开始在菲律宾主要矿石生产区逐渐恢复采矿和发运工作，镍矿出船预计要到5月中下旬达到国内。



2)、供应—国内镍矿港口库存延续下降趋势

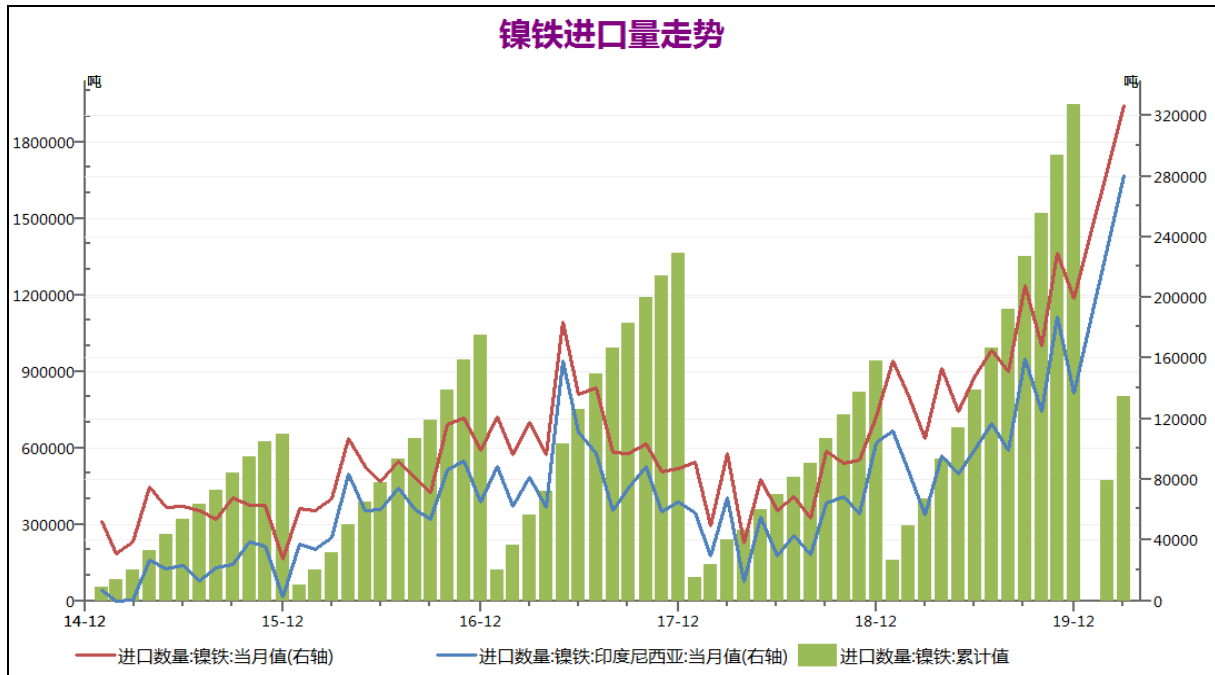
据 Mysteel 统计, 2020 年 4 月 24 日镍矿港口库存总量为 1055.16 万湿吨, 较上周减少 22.89 万湿吨, 降幅 2.12%。其中菲律宾镍矿为 786.04 万湿吨, 较上周减少 16.51 万湿吨, 降幅 2.06%。印尼镍矿为 262 万湿吨, 较上周减少 6.38 万湿吨, 降幅 2.38%。受菲律宾疫情影响, 4 月国内港口镍矿到港量较少, 主要以消耗为主, 近期港口库存持续下降; 而 4 月国内镍铁厂多执行减产或检修, 对镍矿消耗量有着明显下降, 故港口库存降幅缩窄。



3)、供应—镍铁产量环比下降、进口同比大幅攀升

产量方面, 全国镍生铁产量环比减少 4.46%至 4.02 万镍吨, 同比减少 12.25%, 产量自 19 年 11 月份 (产量 5.31 万镍吨) 起逐月降低。分品位看, 高镍铁 3 月产量为 3.38 万镍吨, 环比减少 5.47%; 低镍铁 3 月份产量为 0.64 万镍吨, 环比增 1.3%。3 月镍生铁产量持续下调, 减量多体现在高镍生铁部分。4 月全国镍生铁产量预计环比继续降低, 降幅 5.11%, 为 3.82 万镍吨。其中高镍生铁产量环比降低 6.91%至 3.15 万镍吨。低镍生铁环比增 4.39%至 0.67 万镍吨。4 月份镍矿库存进一步消耗, 市场对高镍生铁 4 月份价格预期仍较为悲观, 减产意愿进一步加强, 低镍生铁产量增加主因部分大型 200 系一体化不锈钢厂恢复产量有关。

进口方面, 中国海关总署公布的数据显示, 中国 3 月镍铁进口量为 32.71 万吨, 同比攀升 205.30%。其中, 印尼仍为中国镍铁进口的最大供应国, 3 月自该国进口 28.04 万吨, 同比飙升 393.86%。随着印尼 NPI 的产量增加, 进入中国市场的量呈增加趋势, 到二季度印尼镍铁进口量将持续增长, 供应仍有增长预期。

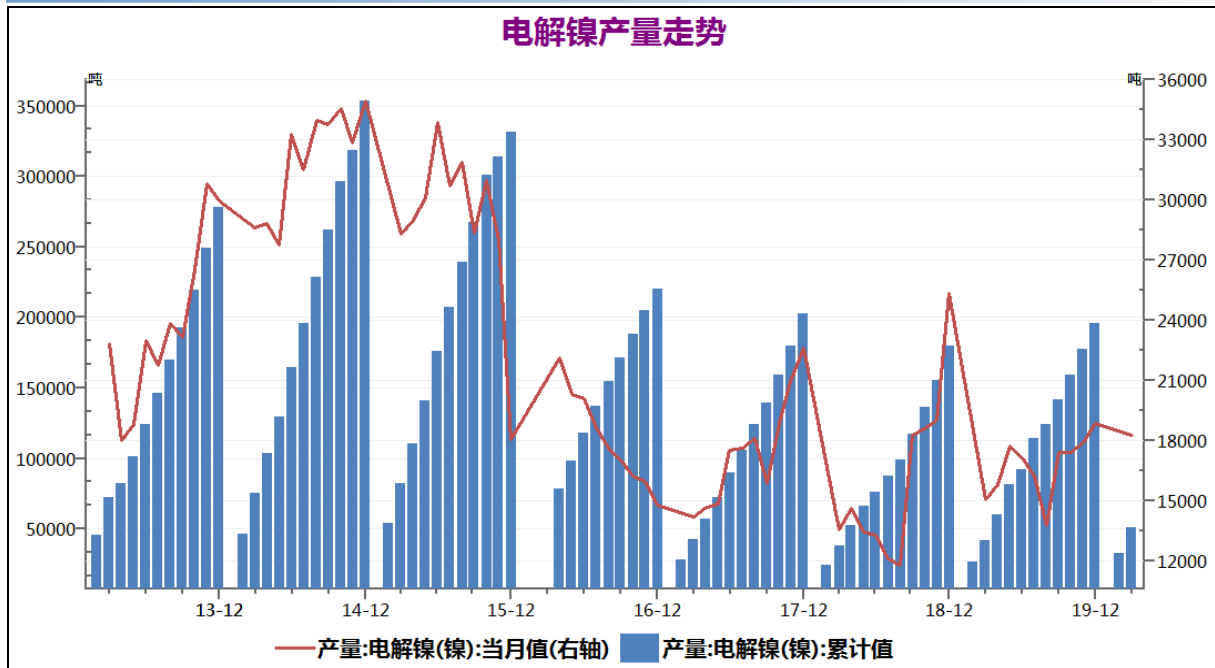


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

4)、供应—电解镍生产恢复较快

据 SMM 数据显示, 2020年3月全国电解镍产量1.56万吨, 环比增16.03%, 同比增21.59%。据 SMM 初步调研了解, 3月产量上升, 一方面由于月自然天数较2月更长, 另一方国内复工环境也较上月更为稳定有序, 目前在产的各冶炼厂产量大多数高于上月。其中吉林冶炼厂已恢复至去年同期的产能释放率开始正常生产电解镍; 甘肃和新疆冶炼厂目前生产情况良好, 排期正常; 由于3月镍价持续下行, 山东和天津冶炼厂由于成本原因, 暂时仍保持低负荷生产, 据悉虽然该两家企业使用进口中间品为原料, 但由于前期对原料有所备库, 短期内暂时不影响排产。广西冶炼厂的电解镍产线目前仍处于暂停状态, 预计在四季度再考虑恢复。4月预计国内电解镍产量1.55万吨, 环比降0.96%。四月自然天数减少, 各冶炼厂排产量均有一定正常降幅。但如果镍价继续下行, 且国外疫情继续恶化, 或对使用海外矿石及中间品为原料的生产企业产生增加成本压力。

RUIDA FUTURES

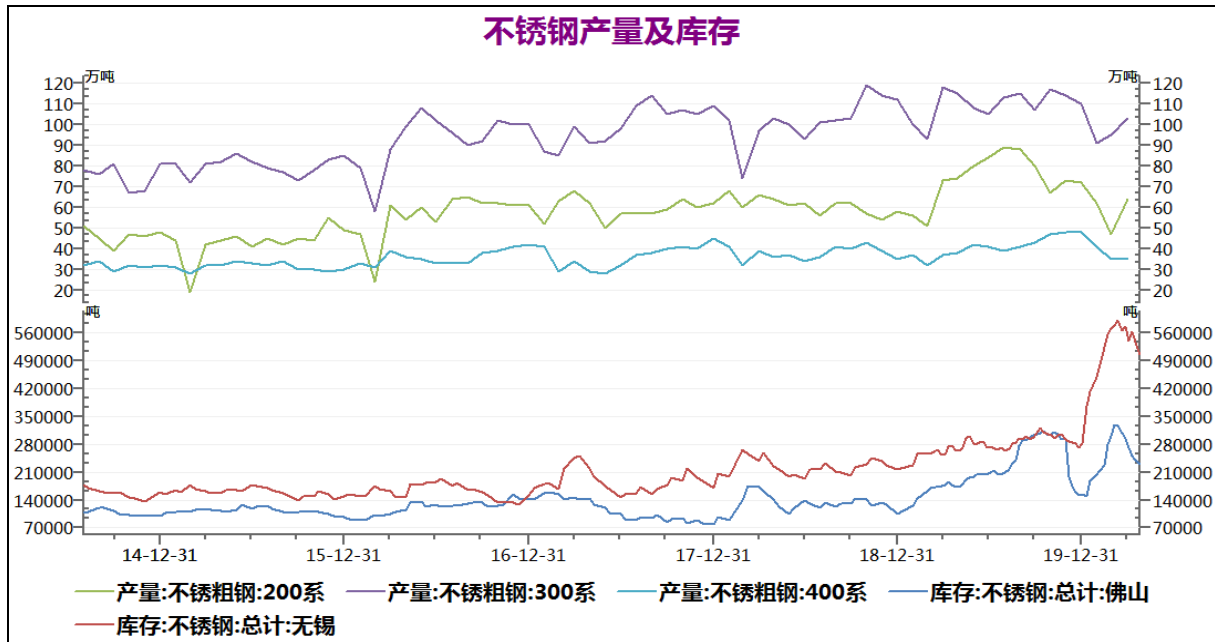


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

5)、需求-不锈钢产量环比回升，不锈钢库存降幅明显

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 3 月国内 32 家不锈钢钢厂粗钢产量合计 213.5 万吨，环比增加 16.6%，同比减少 13.4%。其中 200 系 70.7 万吨，环比增加 36.5%，同比减少 13.9%，300 系 105.6 万吨，环比增加 10.9%，同比减少 15.9%，400 系 37.2 万吨，环比增加 3.0%，同比减少 3.9%。预计 2020 年 4 月国内 32 家不锈钢钢厂粗钢排产总量 215.0 万吨，环比增加 0.7%，同比减少 11.2%。其中 200 系 72.3 万吨，300 系 101.3 万吨，400 系 41.4 万吨。

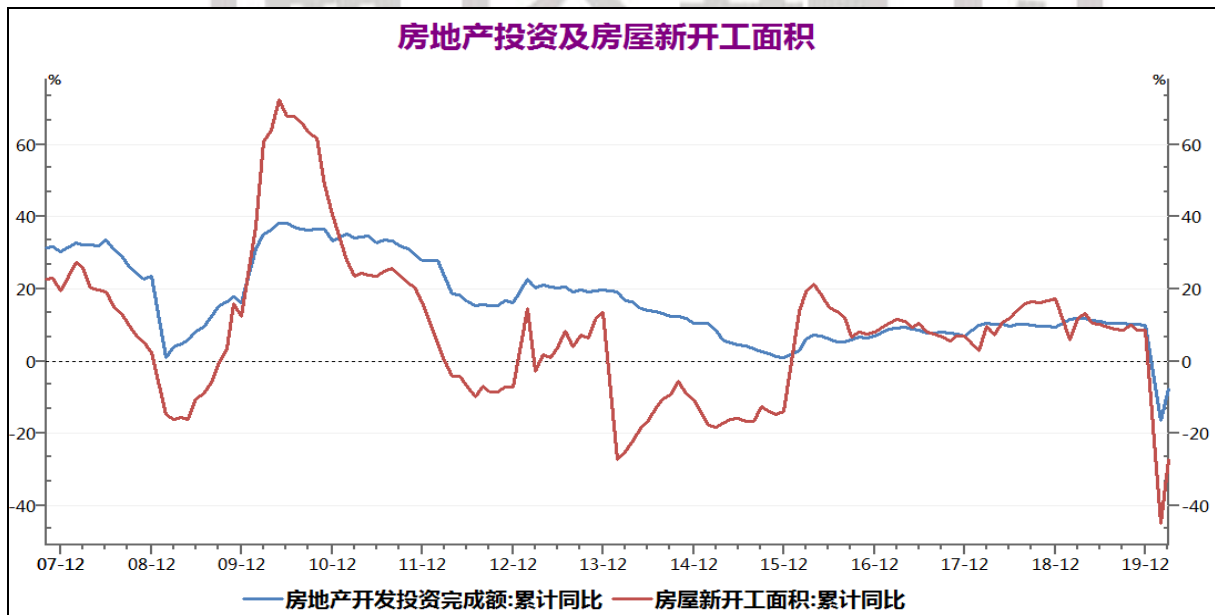
不锈钢库存方面，截至 4 月 24 日，佛山、无锡不锈钢总库存为 73.52 万吨，较上月末减少 133500 吨。其中 200 系不锈钢库存为 21.49 万吨，较上月末减少 2.2 万吨；300 系不锈钢库存为 42.47 万吨，较上月末减少 11.19 万吨；400 系不锈钢库存为 95.6 万吨，较上月末增加 400 吨。整体来看，不锈钢库存出现较大幅度的下降，由于 3 月国内疫情好转，下游消费逐步恢复，加之国外节前需求累积，市场需求出现集中释放使得消费出现阶段性好转。不过海外疫情的冲击下，外贸出口订单在 4 月转弱迹象，5、6 月的订单下降较多，未来需求难言乐观，预计不锈钢库存去化将明显放缓。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

6)、需求-我国房地产投资同比有所修复

根据国家统计局公布数据显示，2020年1-3月份，全国房地产开发投资21962.6亿元，同比下降7.73%，1-2月开发投资完成额累计同比下降16.33%，房地产开发投资增速在今年首次跌至负值，不过在3月份同比降幅得到一定修复。2020年1-3月份，全国房屋新开工面积累计28203万平方米，同比大幅下降27.2%，同比降幅依然较大，不过较1-2月的44.9%得到一定修复。房地产开发投资金额以及房屋新开工面积都出现大幅下滑，并且销售情况也表现不乐观，房地产行业作为资金密集型产业，在疫情的冲击下，中小房地产企业的资金链承压，2020年至今，全国已有超过百家房企宣告破产，而规模型房企在融资方面优势更加突出，房地产投资将受到较大影响。不过随着疫情好转，房产投资及项目施工开始回升，将逐渐缓解疫情产生的冲击影响。

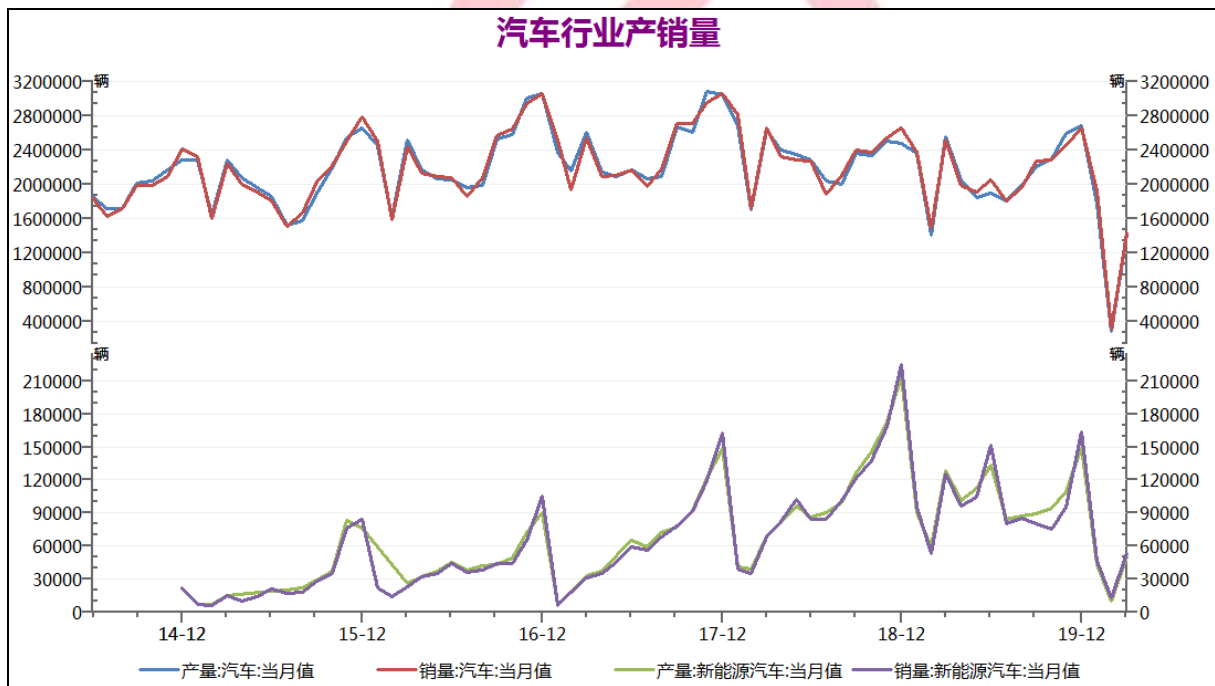


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

7)、需求-汽车行业产销量环比改善

汽车产销方面,根据中国汽车工业协会发布数据显示,2020年3月中国汽车产量和销量分别完成142.2万辆和143万辆,环比分别增加399.23%和361.05%,同比分别下降44.47%和43.29%。累计方面,2020年1-3月中国汽车产量和销量分别完成347.4万辆和367.2万辆,产销量比上年同期分别下降45.2%和42.4%。随着国内经济活动逐渐恢复,3月汽车产销量环比出现明显增长,预计二季度产销量将进一步得到好转,汽车市场有望延续复苏势头,不过同比来看当前产销量较去年同期相比仍有较大的差距。

新能源汽车方面,2020年3月中国新能源汽车产量和销量分别完成49517辆和52873辆,较上月分别增加397.61%和309.61%,较去年同比下降61.36%和57.91%。累计方面,2020年1-3月中国新能源汽车产量和销量分别完成105111辆和114040辆,产销量比上年同期分别下降65.36%和61.85%。2月份是受疫情影响最严重的月份,在经历1月份的腰斩下滑后,2月份的新能源市场销量表现再次断崖,3月份新能源汽车产销量明显好于上月。目前来看恢复至去年同期水平,一方面需要全球疫情得到有效控制,经济企稳复苏,另一方面需要各项支持和促进政策的陆续出台,刺激市场消费活力。



资料来源:瑞达期货、Wind资讯

二、5月份镍价展望

宏观面,全球疫情仍持续蔓延,其中欧美地区疫情形势依然严峻,不仅对当地生产活动造成影响,也进一步冲击全球产业链,4月欧美地区的制造业PMI数据表现糟糕,未来经济仍面临较大的衰退压力。同时全球原油市场的过剩供应,导致原油价格暴跌至低位,对市场信心造成打击,且对大宗商品价格造成拖累。

基本面,上游由于印尼今年镍矿停止出口,加之菲律宾因疫情采取管控措施,导致国内镍矿进口供应大幅下滑,国内镍矿港口库存持续消化状态;受镍矿供应紧张影响,冶炼厂生产利润出现倒挂检修减产情况增多,而随着印尼镍铁产量不断释放,对中国的出口量大幅攀升,部分缓解国内

减产影响，不过整体上中印镍铁总产量仍呈现下降；下游由于市场需求集中释放，采购消费回升明显，推动不锈钢库存加快去化，此前库存高企的压力得到缓解，并且不锈钢生产利润修复下，不锈钢厂的减产意愿有所下降，不过海外疫情导致出口订单减少，也使得不锈钢市场需求难以延续较快复苏。展望5月份，镍价预计震荡偏强，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2007合约

◇ **参考入场点位区间**：98000-100000 元/吨区间，建仓均价在 99000 元/吨附近

◇ **止损设置**：根据个人风格和风险报酬比进行设定，此处建议沪镍 2007 合约止损参考 96000 元/吨

◇ **后市预期目标**：目标关注 105000 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、**套利策略**：**跨市套利**-4 月沪伦比值震荡上行，鉴于海外疫情持续且沪镍库存持续下降，建议尝试买沪镍（2007 合约）卖伦镍（3 个月伦镍），参考建议：建仓位（NI2007/LME 镍 3 个月）8.00，目标 8.40，止损 7.80。**跨品种套利**-鉴于当前基本面锡弱于镍，预计锡镍比下行，建议尝试卖沪锡、买沪镍操作，参考建议：建仓位（SN2007/NI2007）1.300，目标 1.200，止损 1.350。

3、**套保策略**：关注沪镍下跌至 9.5 万元附近的多头保值头寸，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 11 万元以上的逢高空头机会，比例定为 20%。

风险防范

◇ 全球疫情扩散时间延长，对经济冲击加剧，多单注意减仓离场。

◇ 印尼镍铁进口量进一步攀升，对镍价形成较大压力，多单注意减仓离场。

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。