

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：矿端扰动产量退坡 后市预计震荡上涨

### 内容提要：

1、9月份中国镍矿进口总量为620.90万吨，环比增65.76%，同比减少12.42%。2020年10月23日镍矿港口库存总量为1081.92万湿吨，较上周减少2.47万湿吨，降幅0.23%。

2、9月中国镍铁产量金属量4.76万吨，环比增加7.55%，同比减少23.79%。9月中国镍铁进口量为34.09万吨，环比增加4.90万吨，增幅16.79%；同比增加13.28万吨，增幅63.83%。

3、9月中国电解镍产量1.23万吨，环比降13.81%，同比降7.26%，9月中国产量较8月产量总计减少约2000吨左右。

4、截至2020年10月23日，全球镍显性库存267857吨，较上月末增加2316吨。其中LME镍库存237630吨，较上月末增加1254吨；而同期，上期所镍库存30227吨，较上月末增加1062吨。

5、2020年9月份国内32家不锈钢厂粗钢产量275.6万吨，环比8月份略降0.49%，同比增9.48%；其中300系144.6万吨，环比增1.31%，同比增20.83%。

### 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 2101 沪镍 2101
操作方向	买入	操作方向	空沪锡 2101 多沪镍 2101
入场价区	116000	入场价区（沪锡÷沪镍）	1.230 附近
目标价区	124000	目标价区	1.150
止损价区	113000	止损价区	1.270

### 风险提示：

- 1、印尼镍铁回国量保持高位，弥补国内减产产量
- 2、不锈钢生产利润压缩，钢厂产量不及预期

# 沪镍：矿端扰动产量退坡 后市预计震荡上涨

宏观面，全球疫情快速反弹，欧元区国家采取了新的封锁措施，同时美国刺激方案迟迟未果，加之疫情形势严峻，市场恐慌情绪增加，提振美元指数回升。基本面，上游镍矿进口环比回升，镍矿价格继续上行，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，终端行业整体表现较好。

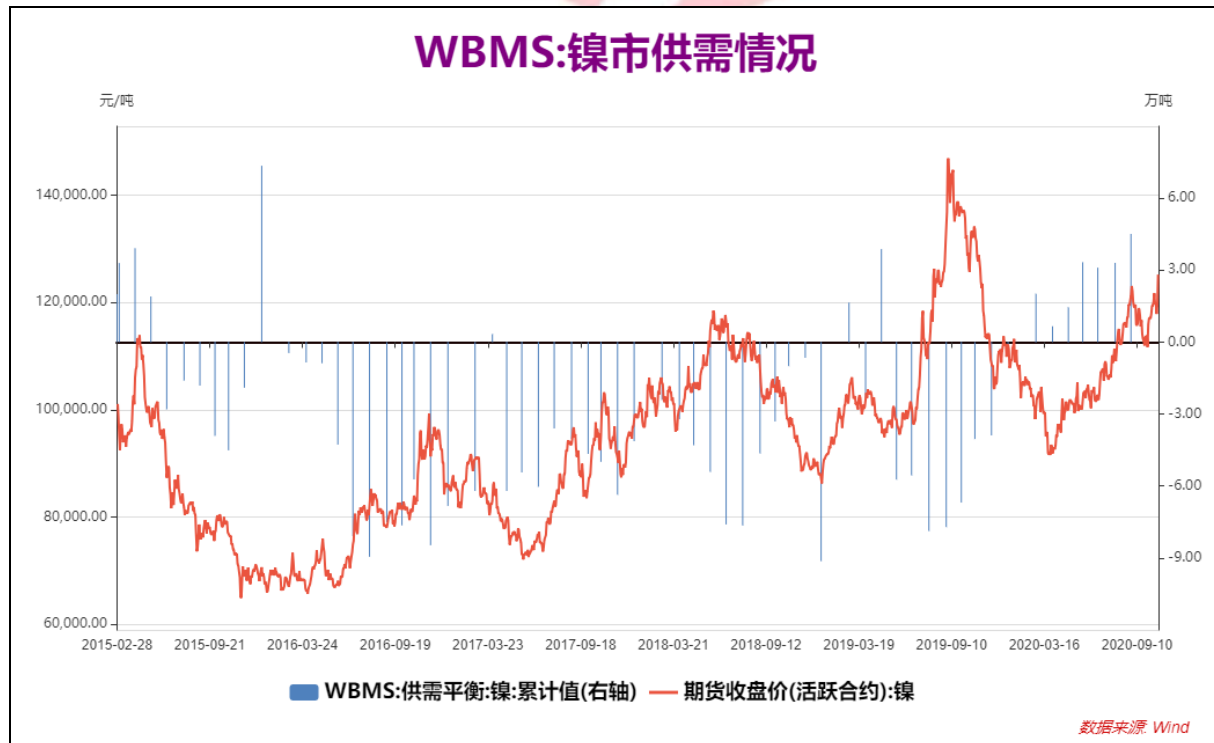
## 一、镍市基本面分析

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1-8月全球镍市供应过剩4.5万吨。2019年全球镍市场供应短缺2.76万吨。2020年8月末，LME持有的镍报告库存较2019年末水平高出8.54万吨。2020年1-8月，全球精炼镍产量总计为147.82万吨，需求量为143.28万吨。2020年1-8月，全球矿山镍产量为143.98万吨，较2019年同期水平低21.1万吨。中国冶炼/精炼厂产量较2019年同期下滑9万吨，表观需求量为76.36万吨，同比下滑5.5万吨。1-8月全球表观需求量较去年同期减少14.6万吨。2020年8月，全球冶炼精炼商的镍产量为19.56万吨，需求量为18.91万吨。

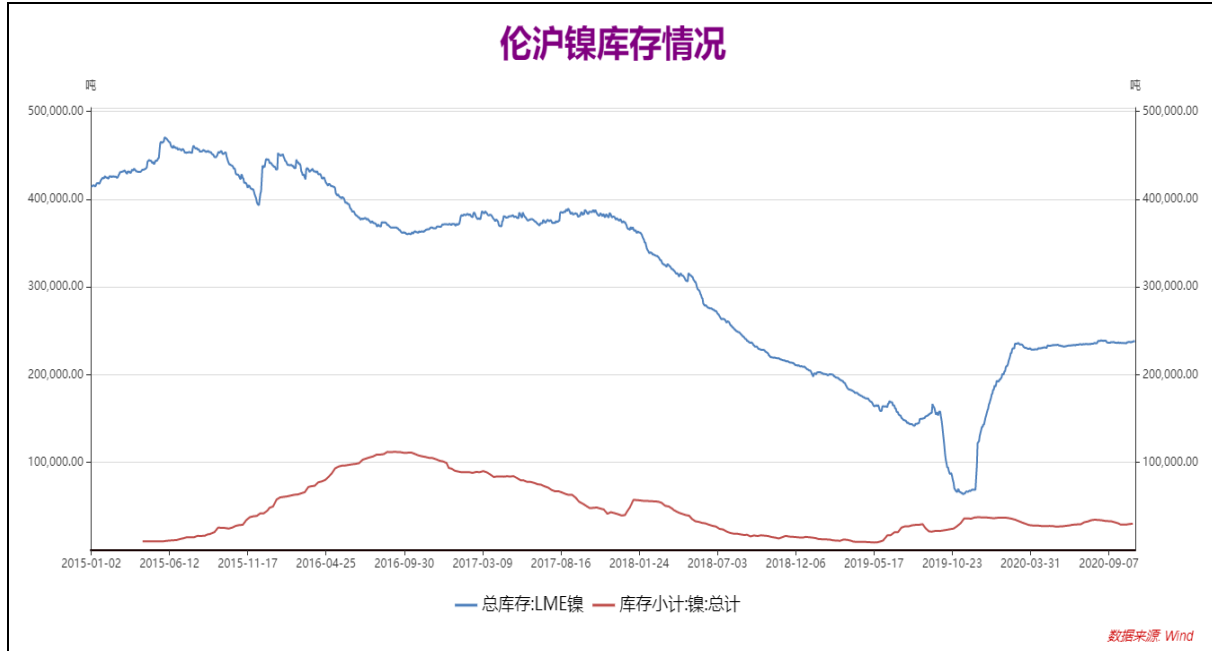
国际镍业研究组织(INSG)在报告中称，8月全球镍市供应过剩缩窄至6600吨，7月为8400吨。今年前8个月，全球镍市供应过剩97900吨，去年同期为短缺32400吨。2021年全球镍需求预计将从2020年的232万吨增至252万吨。INSO称，全球镍产量预计将从244万吨升至259万吨；2020年隐性市场预计过剩11.7万吨，2021年过剩6.8万吨。



数据来源：瑞达期货，WBMS

## 2、供需体现-全球镍显性库存持稳略增

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10月23日，全球镍显性库存267857吨，较上月末增加2316吨。其中 LME 镍库存237630吨，较上月末增加1254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30227吨，较上月末增加1062吨，沪镍库存维持窄幅波动，维持偏低位置运行。整体上，沪伦总库存在10月份整体持稳，有小幅增加。

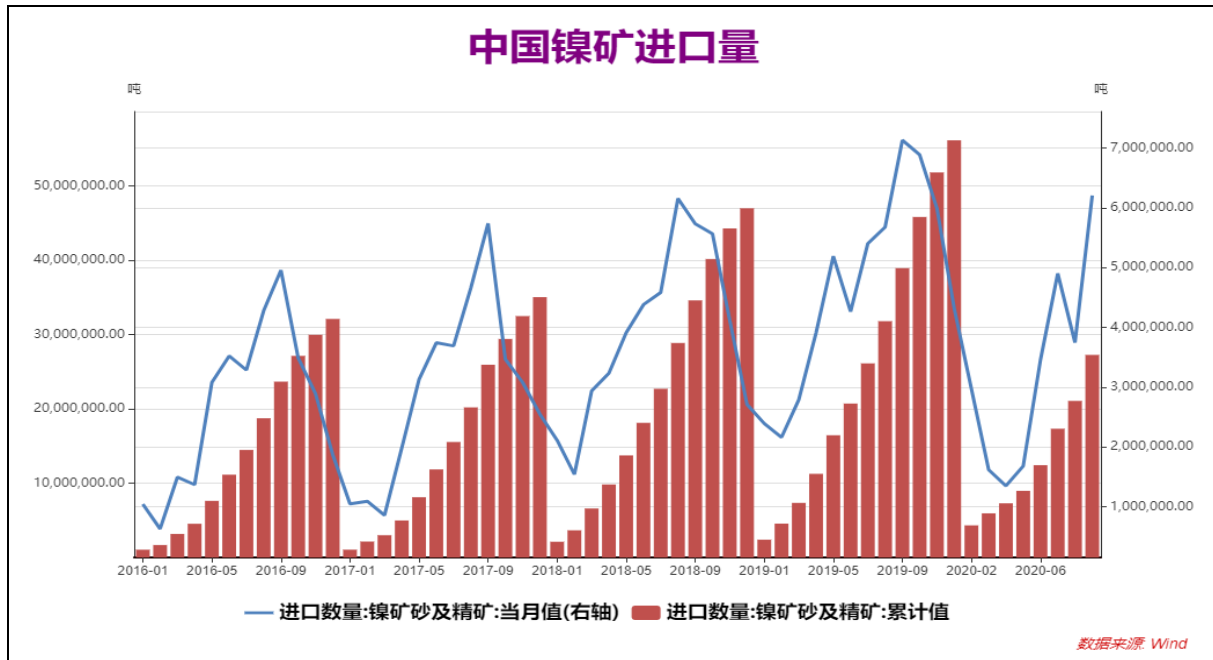


资料来源: 瑞达期货、Wind 资讯

## 3、中国镍市供需情况

### 1)、供应-国内镍矿供应紧张情况持续

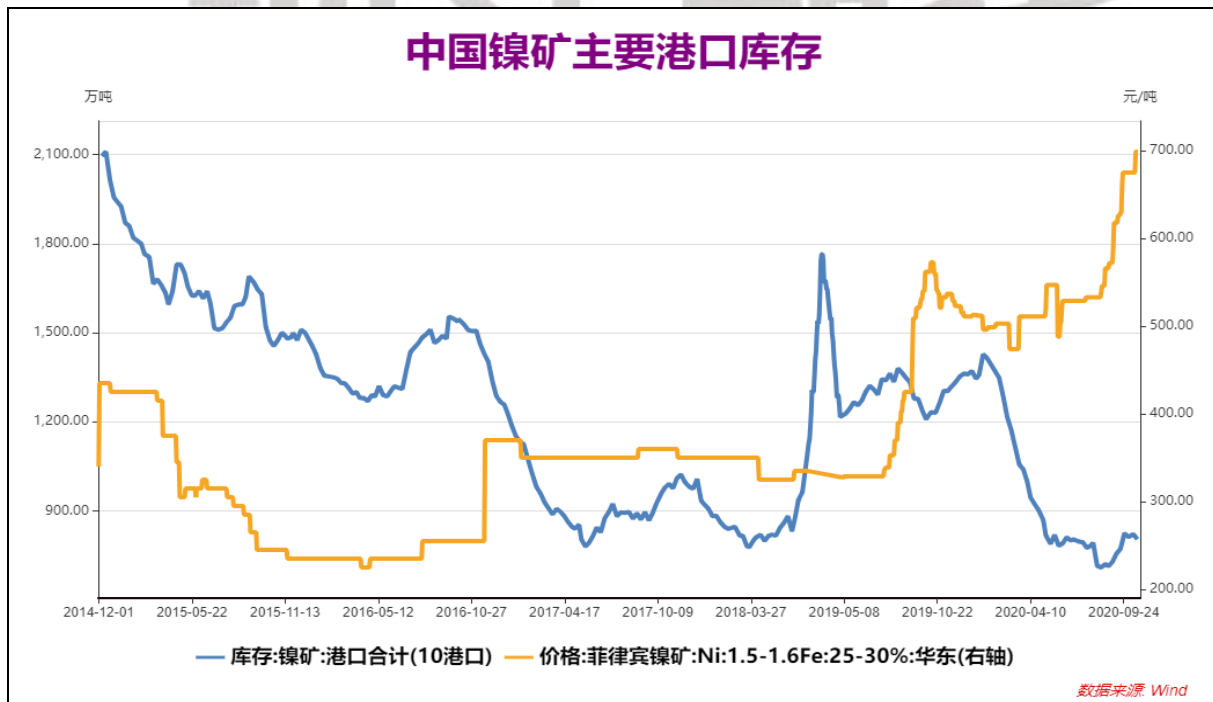
海关总署公布的数据显示，9月份中国镍矿进口总量为620.90万吨，环比增65.76%，同比减少12.42%。其中，自菲律宾进口镍矿总量为548.82万吨，环比增62.18%，同比增25.08%。1-9月份中国镍矿进口总量为2725.62万吨，同比降29.95%。其中自菲律宾进口镍矿总量为2193.55万吨，同比减少3.31%。9月份镍矿进口如预期大幅释放，进口量达到年内新高。不过10月份菲律宾遭遇两次台风侵袭，当地镍矿运输受到影响；加之新冠疫情的蔓延，菲律宾最大的镍矿生产商和出口商亚洲镍业公司为遏制病毒的传播，卡拉加地区HMC镍矿山开始暂停运营，暂停时间直到11月10日，该矿的矿石销量占亚洲镍业销量的11%。因此预计10-11月自菲律宾镍矿进口量将下降，11月影响或将更大。



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 价格持续上行

据 Mysteel 统计，2020 年 10 月 23 日镍矿港口库存总量为 1081.92 万湿吨，较上周减少 2.47 万湿吨，降幅 0.23%。其中菲律宾镍矿为 964.42 万湿吨，较上周减少 11.77 万湿吨，降幅 1.21%。印尼镍矿为 80.50 万湿吨，较上周增加 1.50 万湿吨，增幅 1.90%。截至 10 月 28 日，菲律宾镍矿 Ni1.5-1.6 价格为 699 元/吨，较上月上涨 24 元/吨。10 月份国内镍矿港口库存持稳略有下降，一方面菲律宾镍矿船只到港量有所放缓，另一方面国内冶炼厂镍矿基本处于低位，备货意愿较高，因此国内镍矿港口库存增长空间有限，并且国内镍矿价格依旧维持强势，显示镍矿供应紧张局面难改。

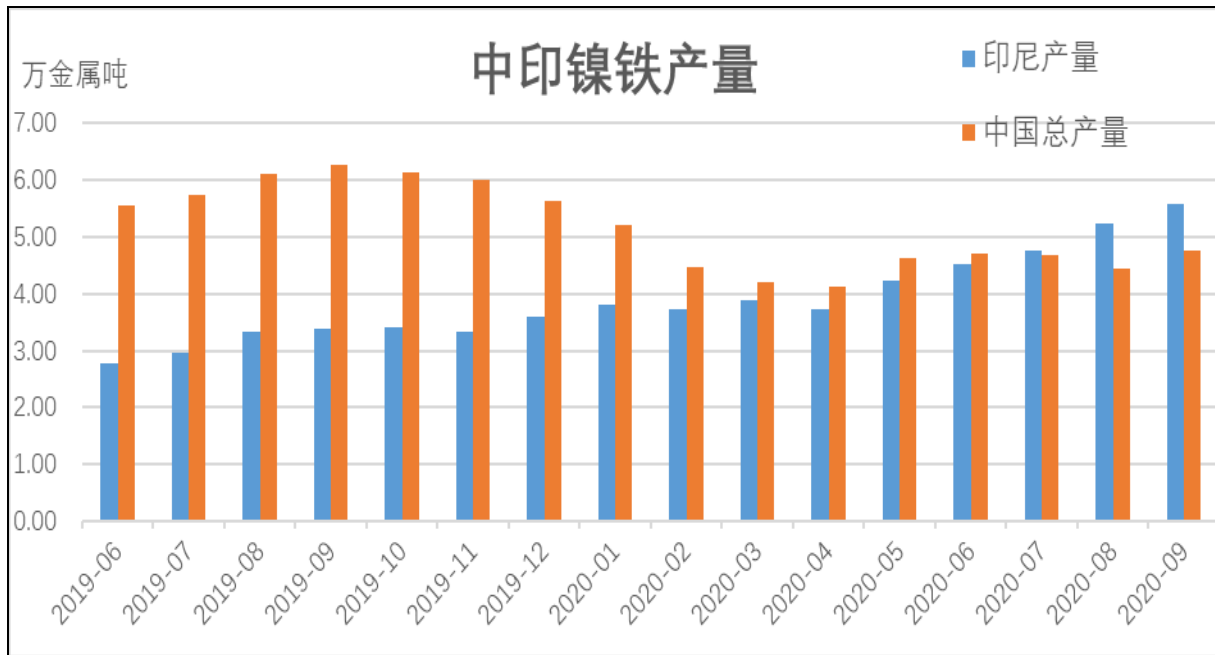


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯



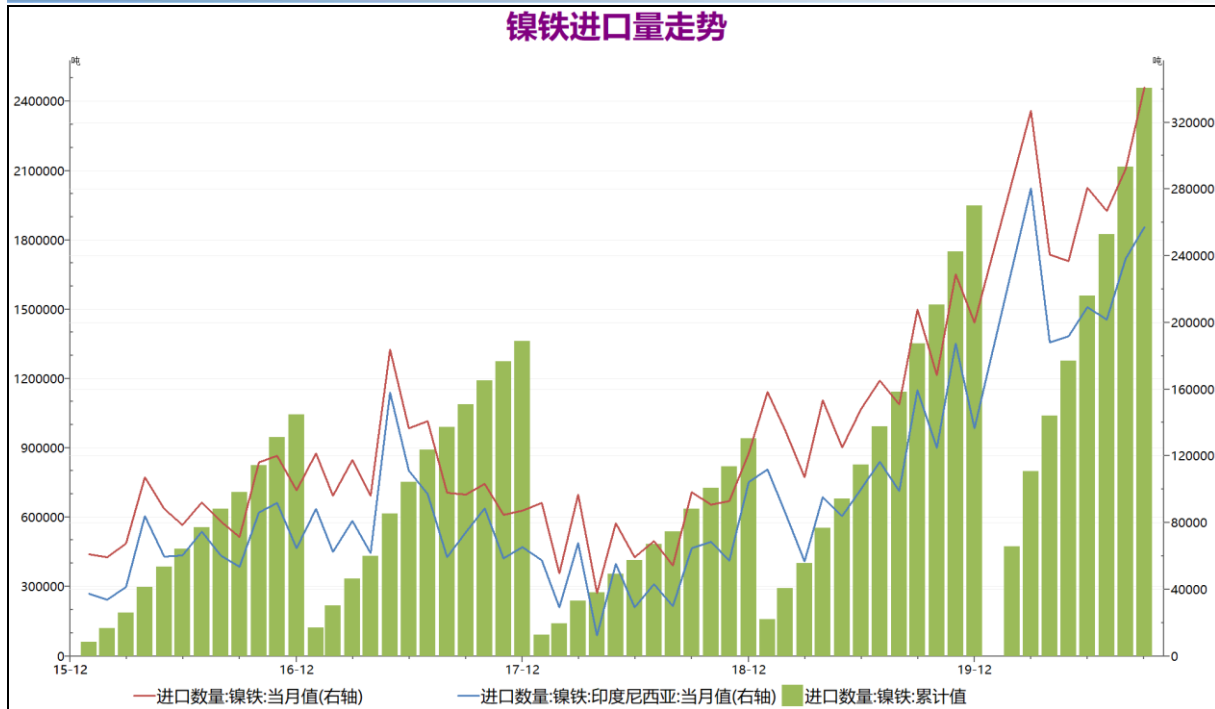
### 3)、供应-国内镍铁产量下降趋势 印尼回国量快速增加

产量方面，9月中国镍铁产量金属量4.76万吨，环比增加7.55%，同比减少23.79%。其中中高镍铁产量3.92万吨，环比增加9.91%，同比减少28.53%；低镍铁产量0.84万吨，环比减少2.23%，同比增加12.60%。9月印尼中高镍铁产量金属量5.57万吨，环比增加6.49%，同比增加64.85%。10月高镍铁排产量环比9月减少。主因9月国内镍铁行情弱稳，镍矿价格持续上涨下镍铁厂即期利润亏损，而主流钢厂备货周期缩短后对于镍铁采购积极性一般，月内多以压价为主。另受镍矿库存紧缺影响，部分镍铁厂10月继续执行减产检修计划，预计10月国内镍铁产量将出现小幅下降。10月中国镍铁产量金属量预估合计4.37万吨，环比减少8.28%，同比减少28.95%。其中高镍铁产量3.52万吨，环比减少9.96%，同比减少33.30%；低镍铁产量0.86万吨，环比增加2.24%，同比增加14.23%。



资料来源：瑞达期货、Mysteel

进口方面，据海关总署数据显示，2020年9月中国镍铁进口量为34.09万吨，环比增加4.90万吨，增幅16.79%；同比增加13.28万吨，增幅63.83%。其中，9月份中国自印尼进口镍铁总量为25.73万吨，环比增加1.90万吨，增幅7.97%，同比增加9.78万吨，增幅61.34%。1-9月份中国镍铁进口总量为245.83万吨，同比增幅86.73%。其中，自印尼进口镍铁量为197.01万吨，同比增幅114.67%。印尼产量方面，2020年9月印尼中高镍铁产量金属量5.57万吨，环比增加6.50%，同比增加64.8%；预计10月印尼中高镍铁预估产量金属量5.98万吨，环比增加7.41%，同比增加75.15%。

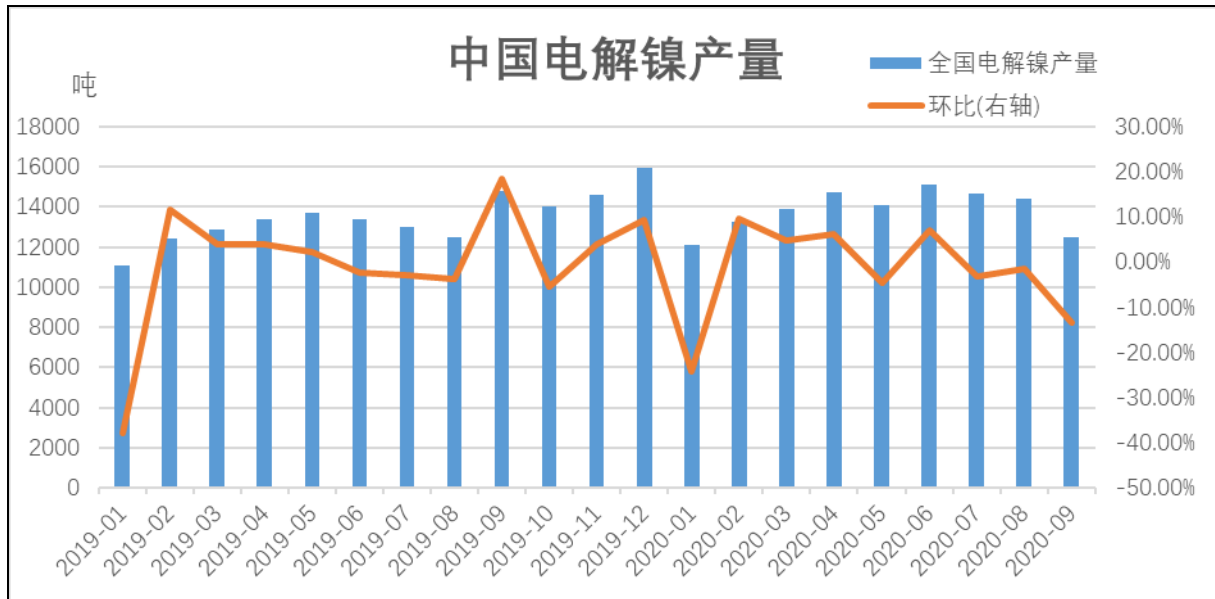


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

#### 4)、供应—电解镍产量退坡

据 SMM 数据显示，9月中国电解镍产量1.23万吨，环比降13.81%，同比降7.26%，9月中国产量较8月产量总计减少约2000吨左右。其中，甘肃冶炼厂由于9月进行产线检修，因此产量环比8月降12%。新疆冶炼厂在月中调整排产，9月产量降23.79%；辽宁冶炼厂则在月中旬开始对电解镍产线进行年度检修，预计今年内暂无复产计划，9月产量较8月降40%。山东冶炼厂则继续维持低负荷生产，9月产量较上月持平。另外，天津、广西冶炼厂则继续处于暂停生产状态，年内暂无恢复计划。预计2020年10月中国电解镍产量为1.02万吨，连续第三个月产量退坡。主因近期甘肃冶炼厂产线出现设备故障，或将继续对电解镍产量出现影响，而厂家10月排产计划也将重新调整，预计当月产量环比将下降18%左右。而新疆冶炼厂则计划将产量恢复至正常水平，环比上月小幅返升。山东冶炼厂则继续保持平稳生产。另外，广西、天津、吉林冶炼厂继续暂停生产，因此10月中国电解镍产量或将降至年度最低位。

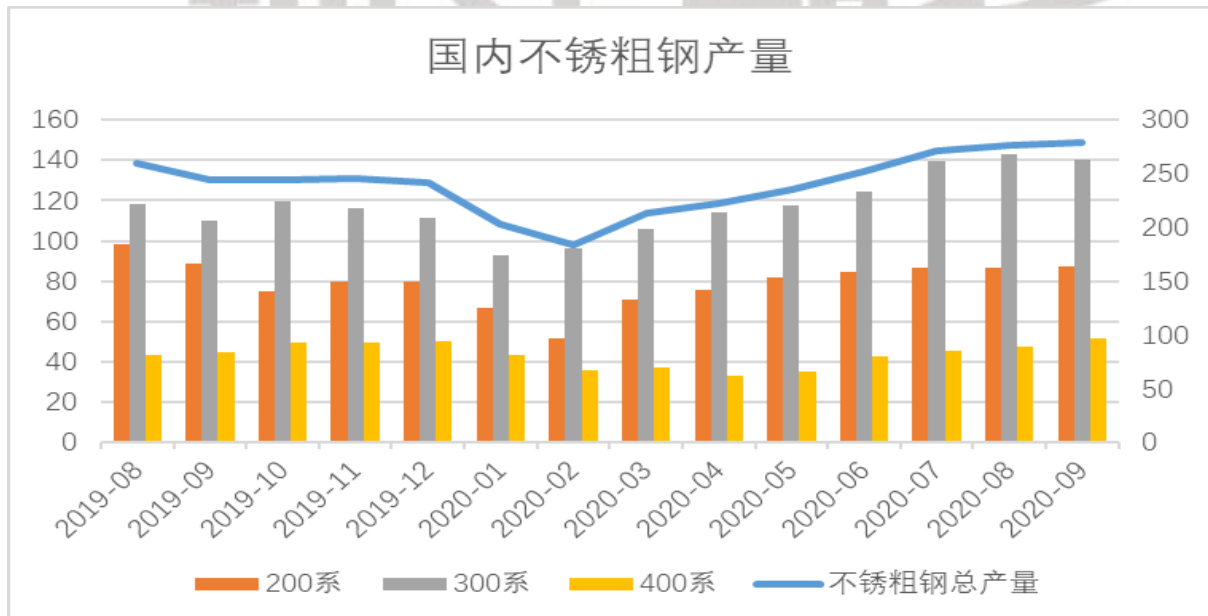
RUIDA FUTURES



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9月份国内32家不锈钢厂粗钢产量275.6万吨，环比8月份略降0.49%，同比增9.48%；其中300系144.6万吨，环比增1.31%，同比增20.83%。国内钢厂10月份接单不错，部分厂家接单略有压力，分系别来看，200系因钢厂检修结束，产量回升高位，300系产量将略有减少，400系近期主要钢厂均表示需求较好，10月排产较高。预计10月排产总量279.4万吨，环比增加1.36%，同比增加11.98%；其中300系140.4万吨，环比减少2.93%。

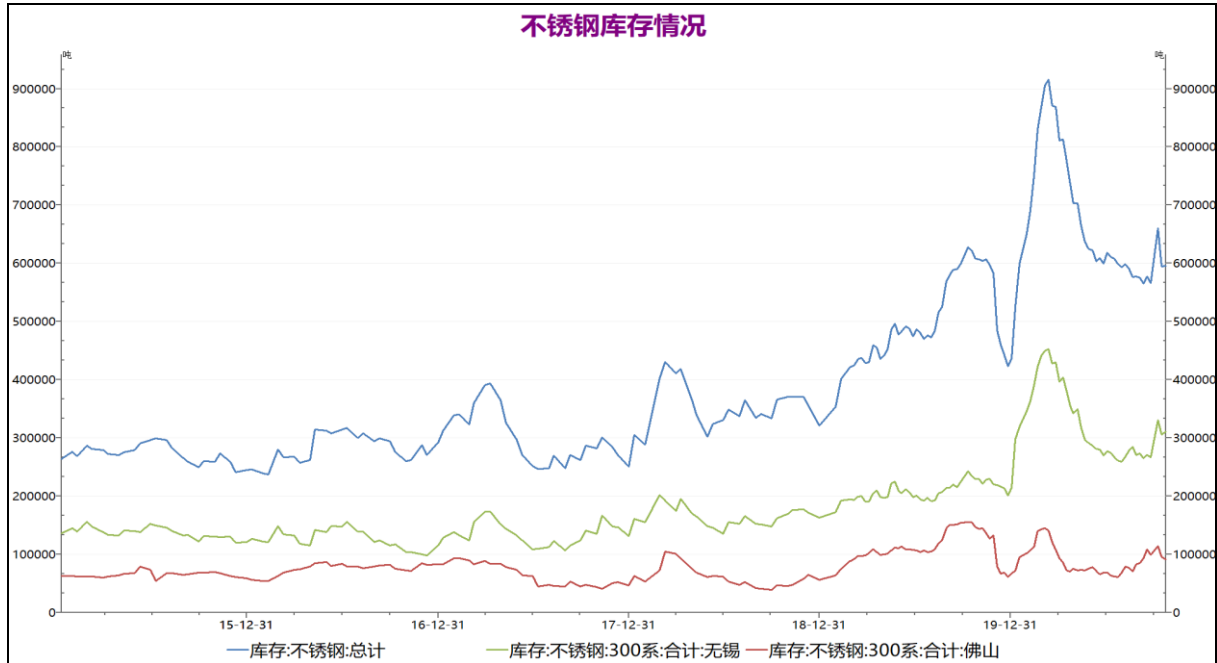


资料来源：瑞达期货、Mysteel

不锈钢库存方面，截至10月23日，佛山、无锡不锈钢总库存为59.55万吨，较上月末增加3万吨。其中200系不锈钢库存为14.26万吨，较上月末减少0.71万吨；300系不锈钢库存为40.13



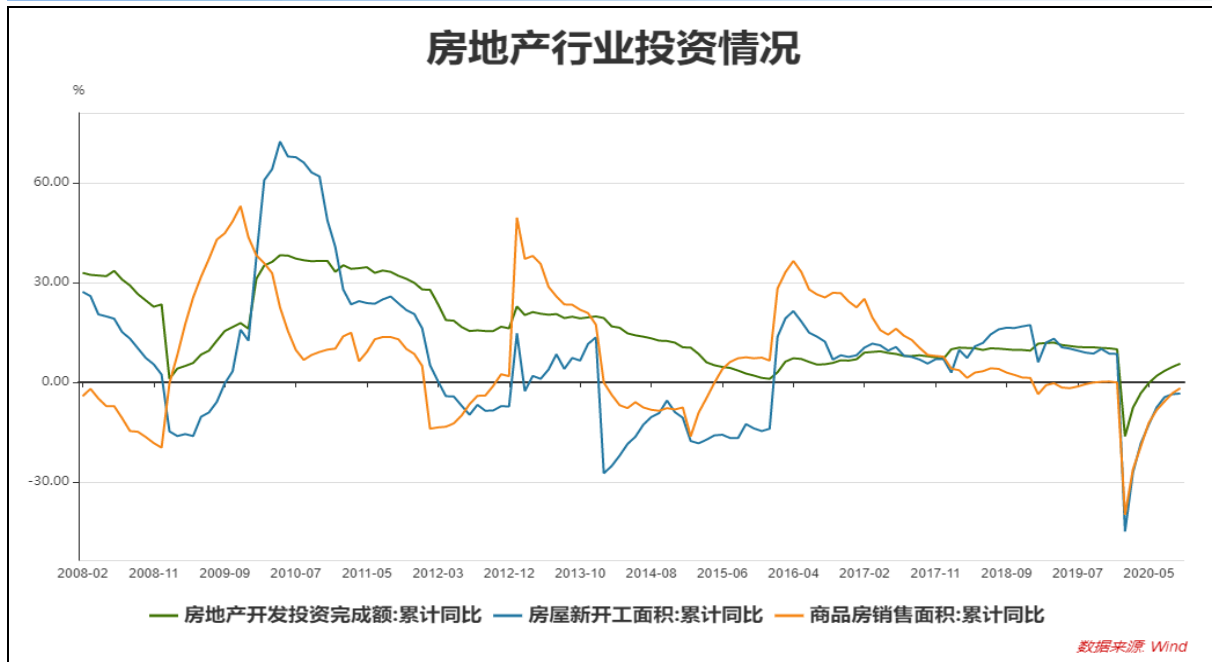
万吨，较上月末增加 3.62 吨；400 系不锈钢库存为 5.16 万吨，较上月末增加 900 吨。整体来看，国内不锈钢厂基本处于满产状态，国庆节后货源到场增加，国内不锈钢库存再 10 月份出现小幅增加，供应大幅增加下，库存出现累积迹象。



#### 6)、需求-房地产资产新规“三条红线”试行

根据国家统计局公布数据显示，2020 年 1-9 月份，全国房地产开发投资完成额为 103484.2 亿元，同比增加 5.6%，增幅扩大 1 个百分点。2020 年 1-9 月份，全国房屋新开工面积累计 160090 万平方米，同比下降 3.4%，降幅收窄 0.2 个百分点。2020 年 1-9 月商品房销售面积累计 117072.67 万平方米，同比下降 1.77%，降幅收窄 1.53 个百分点。9 月份，房地产开发景气指数为 100.43，比 7 月份提高 0.11 个点，维持景气区间运行。9 月份房地产资产新规“三条红线”试行，此次对房企债务总量及杠杆比率进行限制，尽管此次新规并未出台细则，在落实政策方面存在不确定性，但长期来看将导致融资环境进一步收紧，房企资金压力加大，预计房地产开发投资额增速也将逐渐趋平。

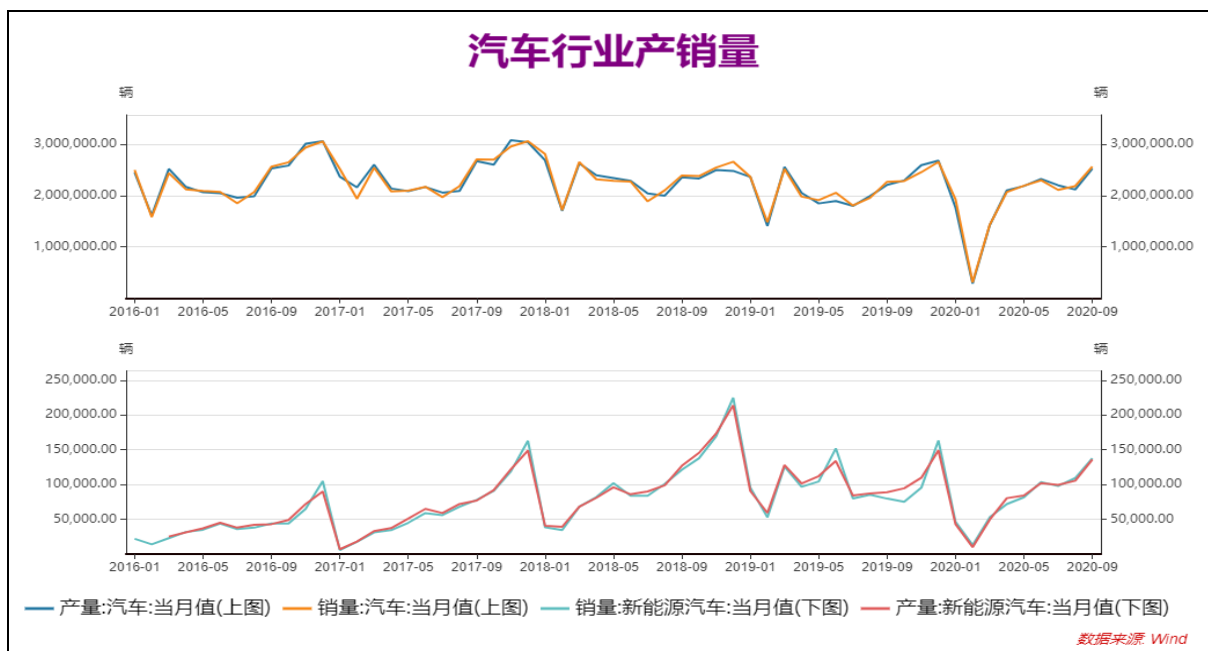
R U I D A F U T U R E S



#### 7)、需求-汽车行业进入旺季

汽车产销方面,根据中国汽车工业协会发布数据显示,2020年9月中国汽车产量和销量分别完成252.4万辆和256.5万辆,环比分别增长19.13%和17.36%,同比分别增长14.11%和12.85%,已经连续6个月呈增长态势。累计方面,2020年1-9月中国汽车产量和销量分别完成汽车产销分别完成1695.7万辆和1711.6万辆,同比分别下降6.7%和6.9%,降幅分别收窄2.9个百分点和2.8个百分点。国内经济形势持续向好,发展动力获利进一步增强,叠加各地促进消费的相关政策、活动以及双节效应,汽车产销保持增长,预计全年汽车整体销量跌幅将小于此前10%的预期。

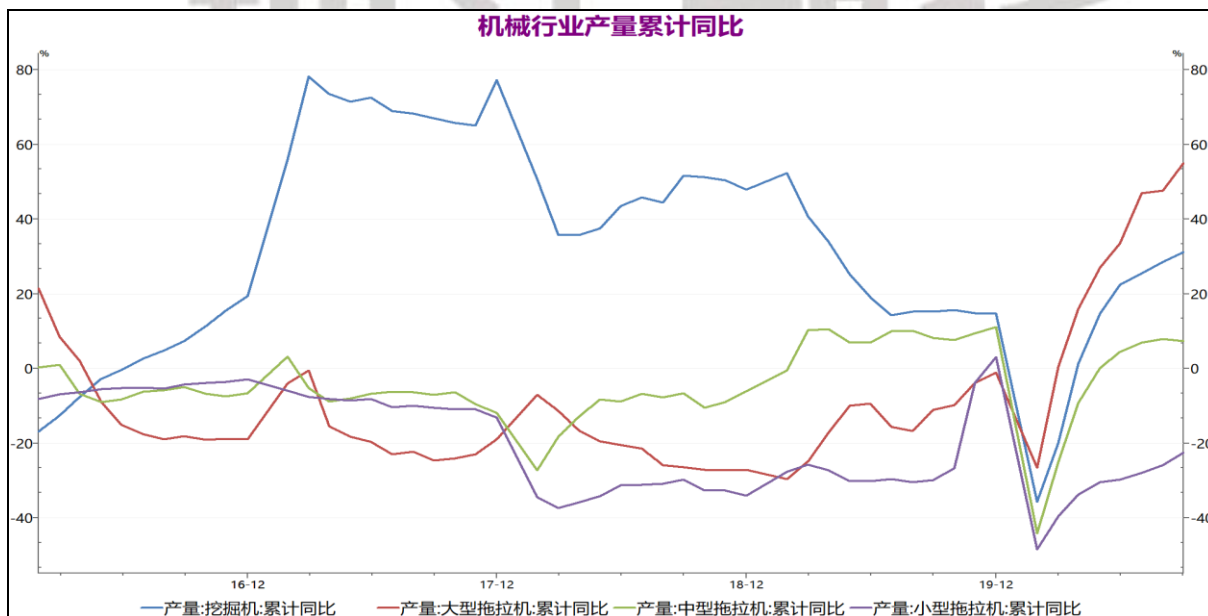
新能源汽车方面,2020年9月中国新能源汽车产量和销量分别完成13.6万辆和13.8万辆,较上月分别增加28.9%和26.2%,同比增加48%和67.7%。累计方面,2020年1-9月中国新能源汽车产量和销量分别完成73.8万辆和73.4万辆,产销量比上年同期分别下降18.7%和17.7%,降幅分别收窄7.5和8.7个百分点。从目前趋势来看,随着纯电动汽车和插电式混合动力汽车市场的回升,整个新能源汽车市场与上一年同期相比降幅已经有明显收窄。如果能继续保持这几个月的增长势头,今年新能源汽车市场全年的表现有望与去年持平。



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9月挖掘机产量31789台，同比增长44.78%，挖掘机产量同比增速已连续6个月超50%；1-9月挖掘机产量为272118台，同比增长27.19%，增幅扩大2.3个百分点。拖拉机方面，9月大中型拖拉机产量为28727台，同比增长24.69%；1-9月大中型拖拉机累计产量244118台，同比增长16.96%，增幅扩大到1.5个百分点。总体来看，9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。在国内逆周期调节背景下，基建投资快速增长，加之下半年工程建设复工复产，刺激工程机械需求释放。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

## 二、11月份镍价展望

宏观面，全球疫情出现快速反弹，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，同时美国新增病例数再次录得新高，全球疫情急剧恶化使得经济前景再次蒙上阴影。11月美国总统大选将举行，目前来看拜登政府的支持较高，拜登主张对企业加税以及在外交态度上相对温和，这将使得美元指数走势偏弱。不过美国新刺激方案谈判迟迟未果，在疫情形势严峻的情况下，市场恐慌情绪使得美元需求增加；并且英国脱欧谈判同样遭遇困难，英欧双方在脱欧协议上仍存在分歧，不顺利的进展也使得欧元走弱进而提振美元。

基本面，上游9月镍矿如预期大幅回升，不过10月份菲律宾因受到台风侵袭，以及当地最大的镍矿生产商和出口商为遏制疫情而关闭HMC镍矿场，预计10-11月镍矿进口量将下降，目前国内镍矿价格依旧维持强势，显示镍矿供应紧张局面加深；原矿供应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，也刺激印尼镍铁回国量快速增加。下游不锈钢市场进入三季度后需求表现强劲，加上出口需求也逐渐得到改善，国内不锈钢厂已基本处于满产状态，导致镍铁市场供不应求局面持续，镍铁价格延续坚挺。终端行业整体表现较好，房地产资产新规试行，预计开发投资增速将放缓；汽车行业进入旺季表现好于预期，继续追赶去年水平；机械行业在基建投资刺激需求下，产量维持较快增长。展望11月份，预计镍价震荡上涨，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：115000-117000元/吨区间，建仓均价在116000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113000元/吨

◇ 后市预期目标：目标关注124000元/吨；最小预期风险报酬比：1:2之上

2、套利策略：跨市套利-10月沪伦比值小幅回升，鉴于沪镍库存处于偏低位置，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）7.700，目标8.000，止损7.550。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（SN2101/NI2101）1.230，目标1.150，止损1.270。

3、套保策略：关注沪镍下跌至11.3万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，弥补国内减产产量

◇ 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