

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：矿端供应预期恢复 后市或将震荡偏弱

内容提要：

- 1、中国两会宣布中央将会设立港版《国安法》，对此美国表示将会有强硬措施，使得中美两国紧张关系进一步升温。
- 2、2020年5月22日镍矿港口库存总量为965.22万湿吨，较上周增加34.96万湿吨，增幅3.76%。
- 3、2020年4月中国镍铁产量金属量合计4.13万吨，环比减少1.55%，同比减少17.61%。2020年4月份我国镍铁进口量为24.07万吨，同比增加9.52万吨，增幅65.43%；环比减少8.64万吨，降幅26.41%。
- 4、2020年4月全国电解镍产量1.44万吨，环比减7.63%，同比增14.55%。
- 5、截至2020年5月22日，全球镍显性库存260649吨，较上月末增加2072吨或0.80%。其中LME镍库存233850吨，较上月末增加2694吨或1.17%；上期所镍库存26799吨，较上月末减少622吨或2.27%。
- 6、截至5月22日，佛山、无锡不锈钢总库存为63.71万吨，较上月末减少6.62万吨。

策略方案：

单边操作策略	逢高做空	套利操作策略	多强空弱
操作品种合约	沪镍 2008	操作品种合约	沪锡 2008 沪镍 2008
操作方向	卖出	操作方向	多沪锡 2008 空沪镍 2008
入场价区	103000	入场价区（沪锡÷沪镍）	1.300 附近
目标价区	97000	目标价区	1.380
止损价区	106000	止损价区	1.260

风险提示：

- 1、全球经济重启加快，需求得到快速恢复，空单减仓离场。
- 2、国内镍矿供应紧张持续，镍铁厂检修减产增加，空单减仓离场。

沪镍：镍矿供应预期恢复 后市或将震荡偏弱

宏观面，全球疫情持续蔓延，多国计划重启经济，货币宽松政策持续加码，同时欧美制造业PMI回升，显示经济下滑速度有所放缓，不过中美紧张关系升温，两国贸易摩擦可能再次加剧。基本面，上游4月镍矿进口量延续下降，不过国内5月港口库存出现回升，国内镍铁产量及进口量存在增长预期，电解镍产量同比维持增长；下游不锈钢产量环比回升，库存持续去化，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1-3月，全球镍市供应过剩0.66万吨，2019年全年为短缺1.79万吨。截至2020年3月底，LME持有的可报告库存较截至去年底增加7.55万吨。2020年1-3月精炼镍产量总计为52.32万吨，需求为51.66万吨。2020年1-3月矿山镍产量为59.59万吨，较2019年同期高出5.2万吨。中国冶炼厂/精炼厂产量同比下滑0.4万吨，表观需求为24.39万吨，较上年同期增长1.2万吨。全球表观需求较上年增减少300吨。2020年3月，镍产量为16.9万吨，需求量为17.53万吨。

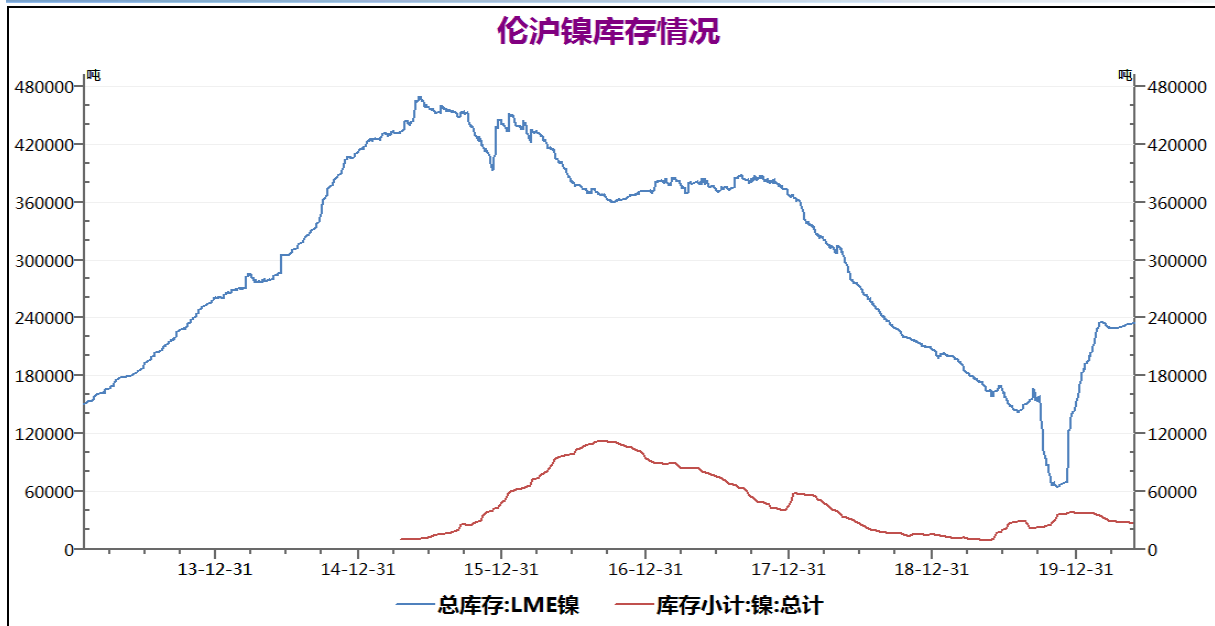
国际镍业研究小组(INSG)表示，全球3月份全球镍供需缺口可能收窄至14,000吨，低于上月的15700吨。今年前三个月，镍的总供应量高于需求量，全球缺口约为45,700吨，这表明供应过剩。与今年不同的是，2019年的供应量低于第一季度的需求量，缺口为16,200吨。

名称	2020年2月	2020年3月	2019年1-3月	2020年1-3月
镍矿产量	183.8	217.2	174.1	2128.5
精炼镍产量	190.4	200.3	194.3	1988.6
精炼镍使用量	193.9	195.1	181.2	2130.6
供需平衡	-3.5	5.2	13.1	-142

数据来源：瑞达期货，WBMS

2、供需体现-全球镍显性库存小幅增加

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5月22日，全球镍显性库存260649吨，较上月末增加2072吨或0.80%。其中LME镍库存233850吨，较上月末增加2694吨或1.17%，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26799吨，较上月末减少622吨或2.27%，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。

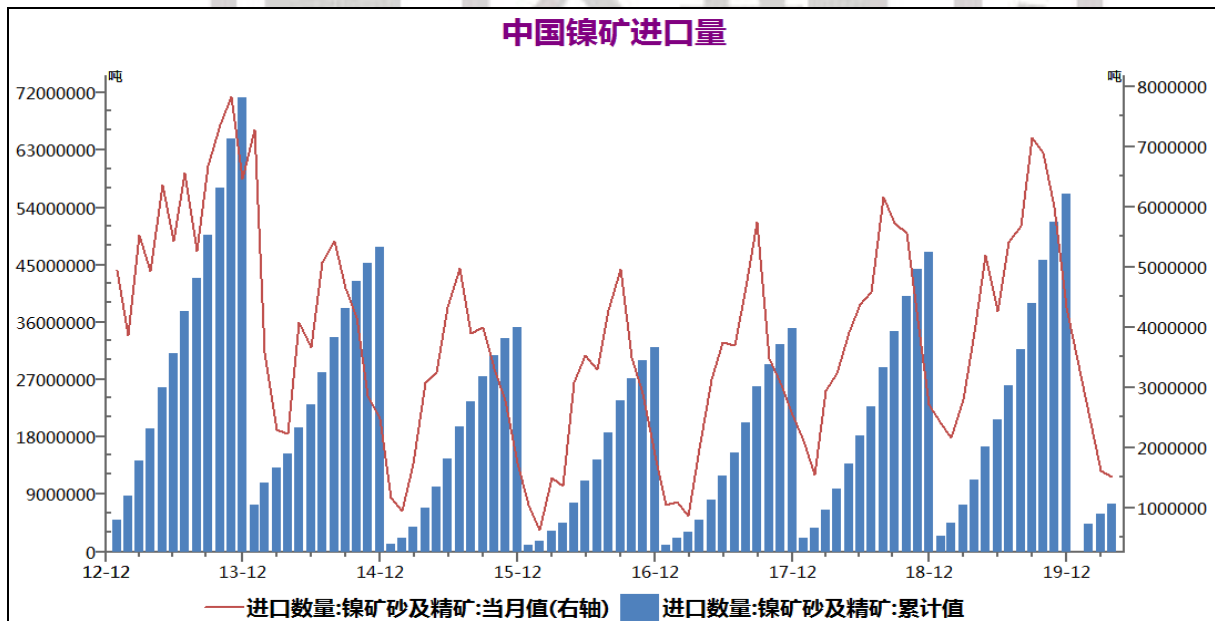


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

3、中国镍市供需情况

1)、供应-5月镍矿进口量预计小幅回升

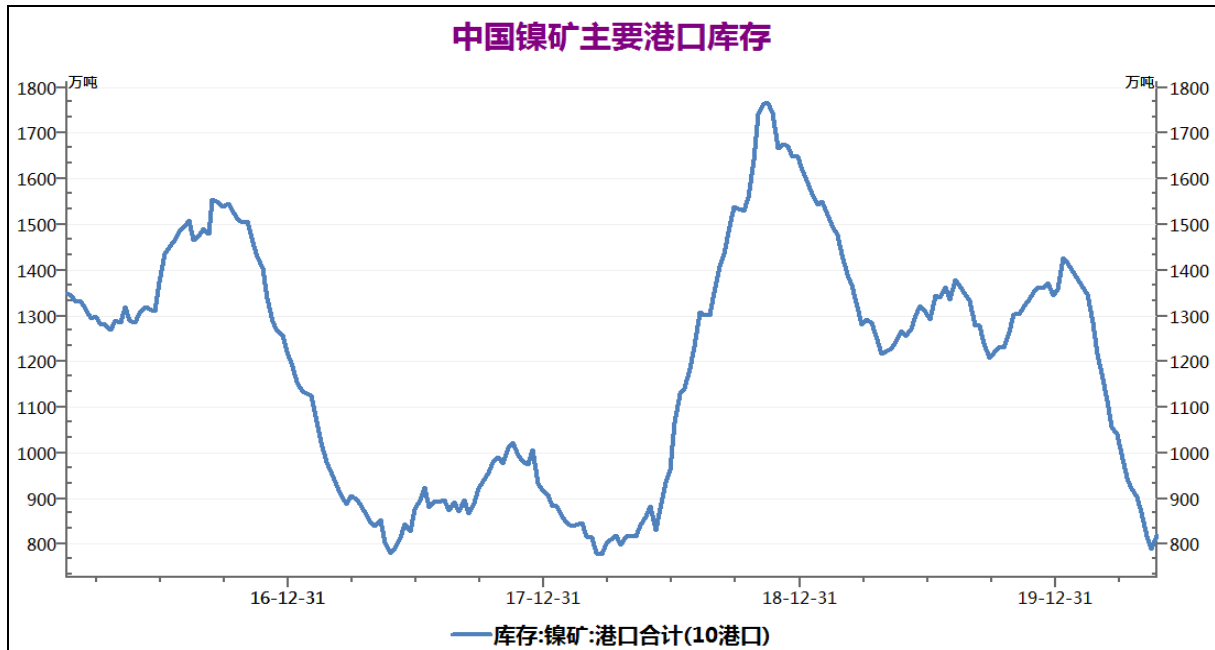
海关总署公布的数据显示，4月份中国镍矿进口总量为135.91万吨，较3月份减少8.71万吨，环比下降6%，同比减少70.2%。来自菲律宾进口量为108.8万吨，环比上涨11.6%，同比减少54.8%，受疫情影响，4月份菲律宾苏立高地区虽已经雨季结束，但仍无法出货，造成4月份进口量同比降幅较明显，5月份镍矿出口逐步恢复，预计6月份将完全恢复正常。来自新喀的进口量为12.53万吨，环比增5.5%，新喀进口量稳定，基本为中高品，含水量低，镍矿品质较好。危地马拉本月进口量为1.59万吨，2020年累计进口量6.82万吨，19年全年无进口。SMM预计，5月份镍矿进口量将小幅回升，主因菲律宾矿区五月份逐步解禁，出口量实物量同比或仍有小幅下降，加之今年年初至今，菲律宾无高品矿可出，镍矿品位下降较多，出口金属量同比下降幅度或更大。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

2)、供应—国内镍矿港口库存出现回升

据 Mysteel 统计, 2020 年 5 月 22 日镍矿港口库存总量为 965.22 万湿吨, 较上周增加 34.96 万湿吨, 增幅 3.76%。其中菲律宾镍矿为 750.8 万湿吨, 较上周增加 45.46 万湿吨, 增幅 6.45%。印尼镍矿为 208.5 万湿吨, 较上周减少 10.5 万湿吨, 降幅 4.79%。继 2020 年 1 月 17 日连续降库以来, 国内镍矿港口库存首次实现增长。由于菲律宾防疫封锁放松, 镍矿船只在 5 月下旬抵港量增加, 加之部分镍铁厂因原料紧张, 5 月的排产增量较有限, 国内镍矿港口库存出现回升。

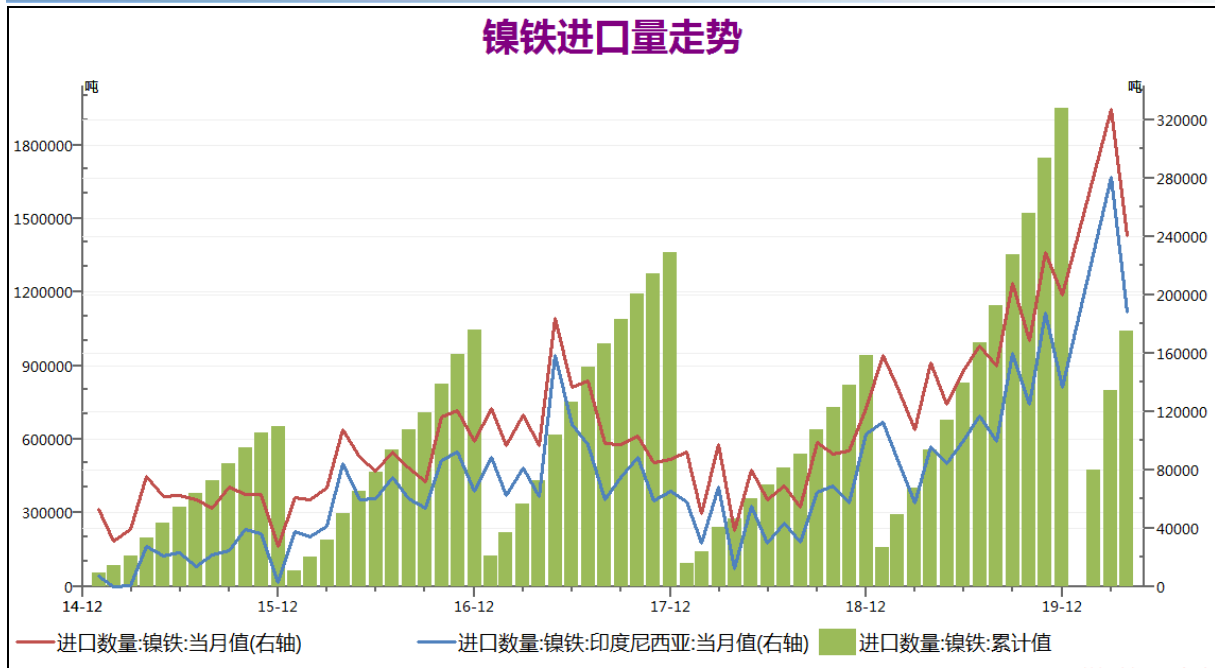


资料来源: 瑞达期货、Wind 资讯

3)、供应—镍铁产量、进口量存在增长预期

产量方面, 2020 年 4 月中国镍铁产量金属量合计 4.13 万吨, 环比减少 1.55%, 同比减少 17.61%。4 月高镍铁产量下降明显, 主因 3 月不锈钢行情低迷, 钢厂对原料高镍铁采购谨慎, 压价意愿更强, 导致高镍铁厂 3 月接单不理想 4 月排产量大幅减少; 又因 3 月下旬菲律宾镍矿船出口受阻, 原料库存低位高镍铁厂通过减产检修等方式延长原料使用时间。2020 年 5 月中国镍铁产量金属量预估合计 4.45 万吨, 环比增加 7.87%, 同比减少 11.70%。其中高镍铁 3.72 万吨, 环比增加 9.54%; 低镍铁 0.72 万吨, 环比增加 0.37%。5 月国内前期部分执行减产检修改造的高镍铁厂恢复生产, 再则 4 月高镍铁价格上涨 100 元/镍刺激 5 月高镍铁厂排产增加, 5 月高镍铁产量环比 4 月增加。

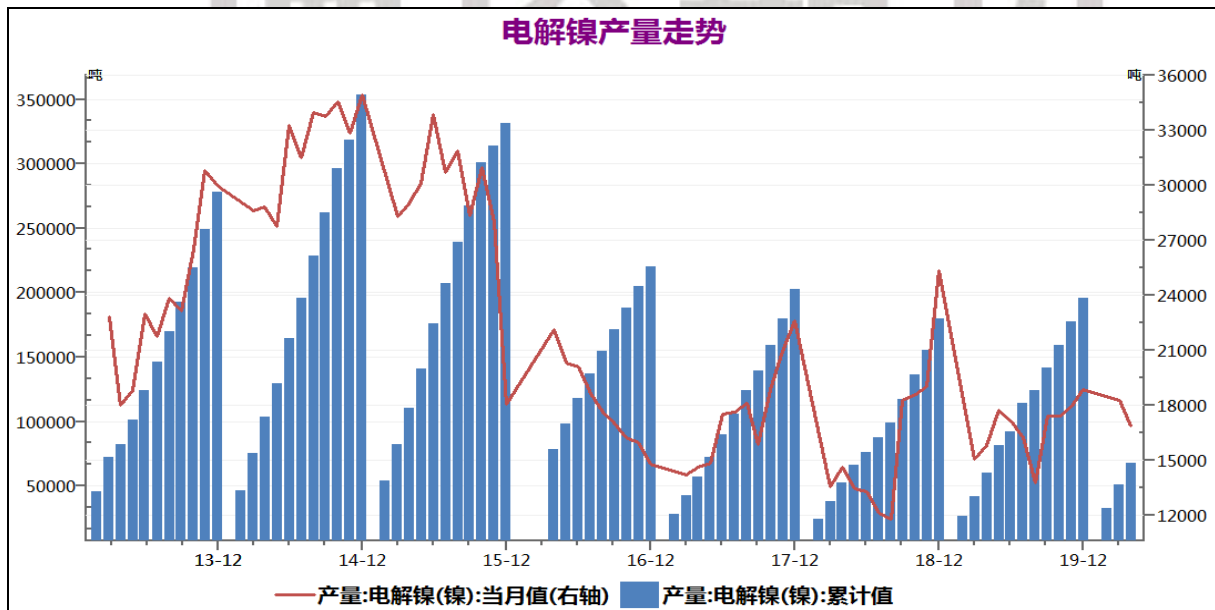
进口方面, 据海关总署数据显示, 2020 年 4 月份我国镍铁进口量为 24.07 万吨, 同比增加 9.52 万吨, 增幅 65.43%; 环比减少 8.64 万吨, 降幅 26.41%。其中, 进口印尼镍铁为 18.8 万吨, 同比增加 9.25 万吨, 增幅为 96.86%。镍铁进口环比下降主要因 3 月海运基本恢复, 镍铁进口供应集中释放。4 月底至 5 月初, 印尼 Weda Bay 园区新建 4 条镍铁产线陆续投产, 5 月投入生产后预计产量将增加, 进入中国市场的量呈增加趋势, 到二季度印尼镍铁进口量将持续增长, 供应仍有增长预期。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

4)、供应—电解镍产量维持稳定

据 SMM 数据显示，2020年4月全国电解镍产量1.44万吨，环比减7.63%，同比增14.55%。4月产量有所减少，主要由于国内部分冶炼厂的排产及生产按照财务月周期统计。虽然3月、4月各厂家排产及完成情况变化不大，但折算成自然月产量后，计入4月量较上月有所减少。目前国内冶炼厂大多生产情况良好：甘肃冶炼厂近期均以月产13000吨稳定完成排产计划；新疆冶炼厂月产量较一季度有小幅增加，预计下月仍将维持；吉林和山东冶炼厂的电解镍同样产量稳定；而天津冶炼厂本月产量变化不大，但后期因原料成本及利润等原因，或将逐渐减少排产；广西冶炼厂仍暂停电解镍产线。5月预计国内电解镍产量1.51万吨。虽然个别企业海外原料受到影响，但国内生产环境向好，且镍价处于反弹势头，国内总产量仍将维持稳定。

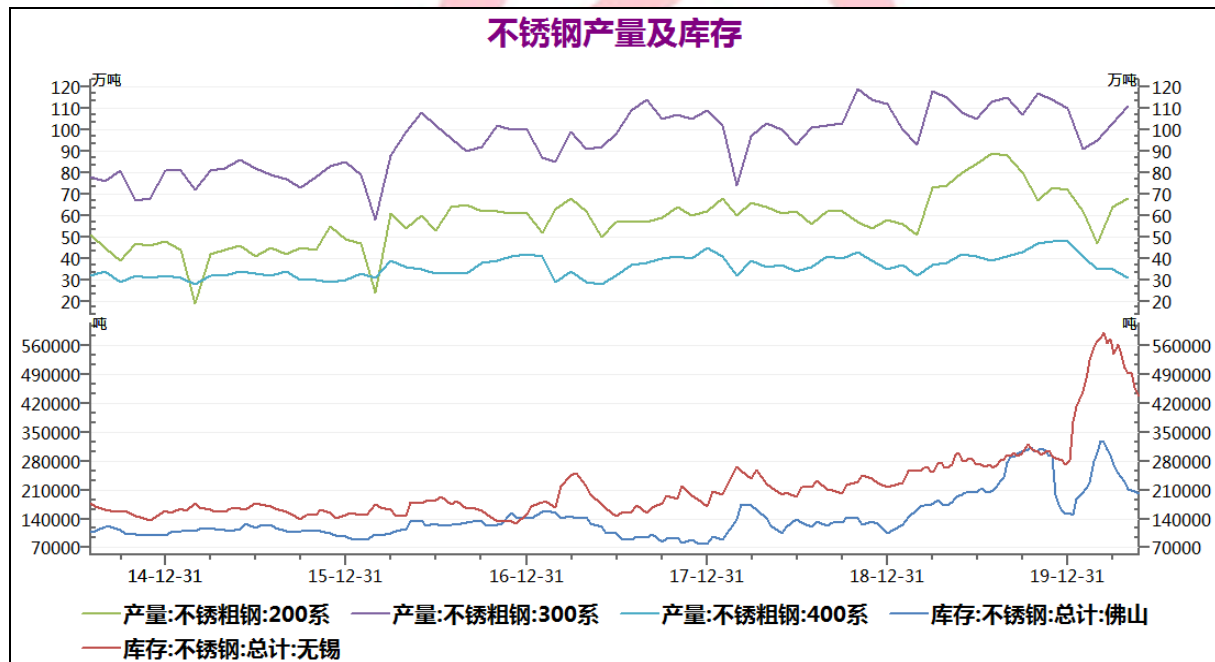


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

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 4 月中国 32 家不锈钢钢厂粗钢产量合计 222.91 万吨, 环比增加 4.4%, 同比减少 7.9%。4 月国内几个大型钢厂因接单好, 导致生产节奏加快, 实际产量高于最初排产; 另外华北某大型钢厂因外贸订单下滑, 400 系产量大幅减少。2020 年 5 月中国 32 家不锈钢钢厂粗钢排产总量预计 230.25 万吨, 环比增加 3.3%, 同比减少 6.9%。其中 200 系 80.4 万吨, 环比增加 6.5%, 同比减少 10.5%; 300 系 114.7 万吨, 环比增加 0.4%, 同比基本持平; 400 系 35.15 万吨, 环比增加 5.8%, 同比减少 17.9%。因 4 月行情大涨, 5 月大部分钢厂接单充盈, 排产较 4 月有所提升。

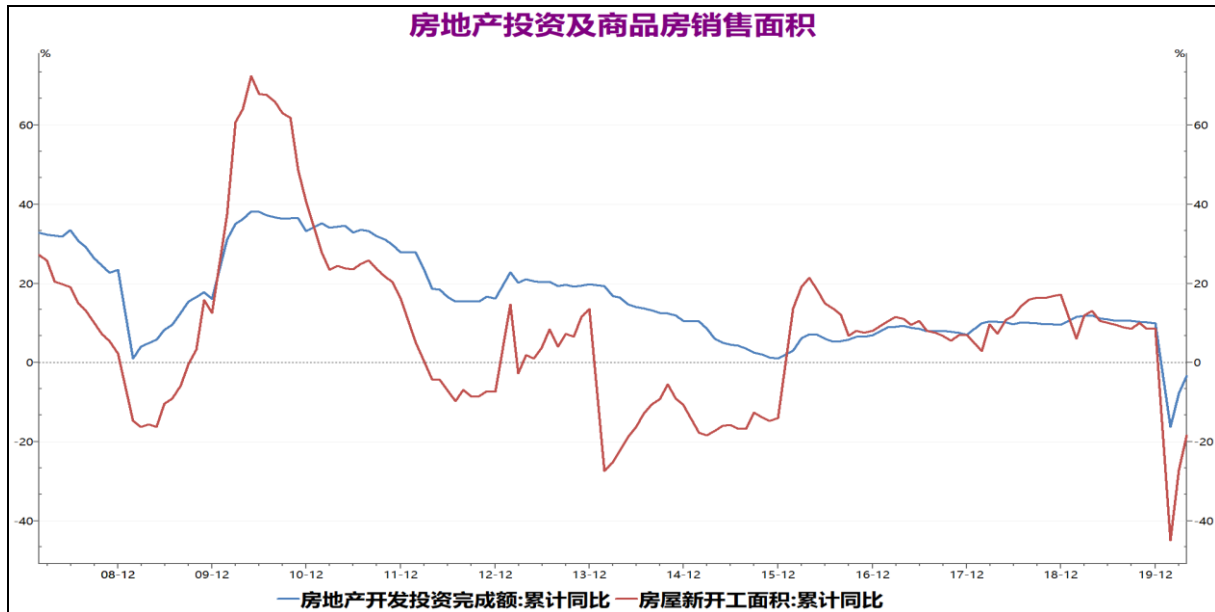
不锈钢库存方面, 截至 5 月 22 日, 佛山、无锡不锈钢总库存为 63.71 万吨, 较上月末减少 6.62 万吨。其中 200 系不锈钢库存为 17.79 万吨, 较上月末减少 1.77 万吨; 300 系不锈钢库存为 36.85 万吨, 较上月末减少 4.81 万吨; 400 系不锈钢库存为 9.07 万吨, 较上月末减少 400 吨。整体来看, 不锈钢库存延续去化态势, 由于国内疫情好转, 下游消费逐步恢复, 加之钢厂主动让利出货, 市场需求出现集中释放使得消费得到阶段性改善。不过海外疫情的冲击下, 外贸出口订单 5、6 月的订单下降较多, 未来需求仍面临较大压力, 预计不锈钢库存去化将放缓。



资料来源: 瑞达期货、Wind 资讯

6)、需求-我国房地产投资同比延续修复

根据国家统计局公布数据显示, 2020 年 1-4 月份, 全国房地产开发投资 33102.84 亿元, 同比下降 3.26%, 1-3 月开发投资完成额累计同比下降 7.73%, 房地产开发投资增速在今年首次跌至负值, 不过在 4 月份同比降幅进一步缩窄。2020 年 1-4 月份, 全国房屋新开工面积累计 47767.62 万平方米, 同比大幅下降 18.4%, 较 1-3 月的 27.2% 进一步缩窄。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。不过随着国内疫情好转以及政府对企业融资的政策支持, 预计房产投资及项目施工有望持续回升。

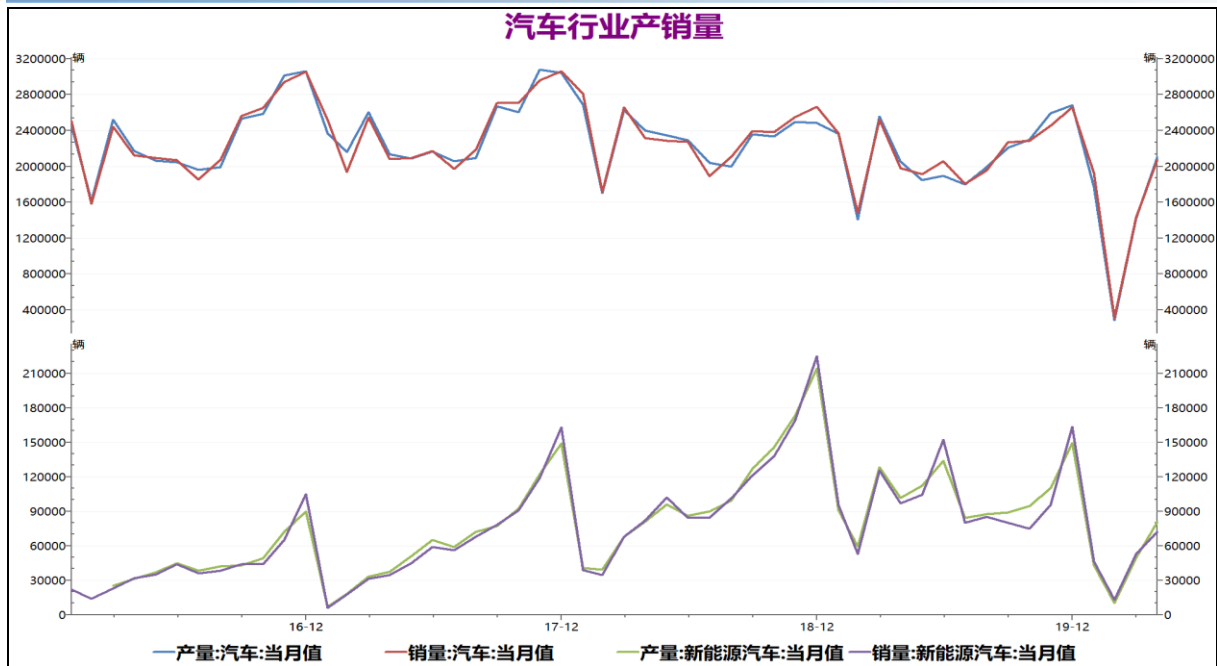


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

7)、需求-汽车行业产销量同比恢复正增长

汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2020年4月中国汽车产量和销量分别完成210万辆和207万辆，环比分别增加46.58%和43.46%，同比分别增长2.26%和4.41%。累计方面，2020年1-4月中国汽车产量和销量分别完成559.6万辆和576.1万辆，产销量比上年同期分别下降33.4%和31.1%。4月汽车产销量复苏迹象更加明显，同比增长率由负转正，结束21个月连续下滑趋势。随着国内经济活动逐渐恢复，加之国家出台促进汽车消费政策的带动下，4月汽车产销量加速回暖，预计二季度汽车市场需求将延续复苏势头。

新能源汽车方面，2020年4月中国新能源汽车产量和销量分别完成80424辆和71950辆，较上月分别增加62.42%和36.08%，较去年同比下降20.80%和25.65%。累计方面，2020年1-4月中国新能源汽车产量和销量分别完成20.55万辆和20.5万辆，产销量比上年同期分别下降44.1%和43.05%，累计同比降幅较去年同期分别缩窄21.33个百分点和18.8个百分点。新能源汽车产销环比延续了上月快速增长势头，同比降幅也较3月有了较大幅度的收窄。不过由于去年受补贴退坡的影响，国内新能源市场销量便受到较大打击，因此新能源汽车产销整体有逐步回暖态势，不过市场走出阴霾的时间也将相对较长。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

二、6 月份镍价展望

宏观面，全球新冠肺炎疫情仍持续蔓延，各国寻求重启经济，全球货币宽松政策仍在不断加码，经济活动开始逐渐得到恢复，不过仍需警惕疫情再度爆发的可能。同时美国及欧元区制造业PMI数据显示经济下滑的速度已经放缓，提振了市场信心。不过美国表示将对中国设立港版国安法采取强硬措施，使得中美紧张关系进一步升温，引发了对两国贸易恶化的担忧。

基本面，上游国内4月镍矿进口供应延续下滑，短期内镍矿供应仍处偏紧格局，不过随着菲律宾防疫封锁放松，5月下旬菲律宾镍矿船只抵港数量增加，国内镍矿港口库存出现自1月以来首次下降，显示镍矿供应紧张有缓和迹象；同时随着镍铁价格回升，国内镍铁厂排产增加，加之印尼有新建产线投产，后续镍铁供应存在增长预期；而电解镍前期受镍矿供应紧张影响较小，因此产量维持稳定，沪镍库存呈现缓慢下降趋势。下游不锈钢因生产利润进一步修复，5月份排产量预计提升，国内佛山无锡两地库存量延续去化，不过国内需求有所转弱，加之海外订单下滑，预计库存将放缓，需求前景不佳。终端行业，房地产投资同比延续修复，汽车行业产销量同比恢复正增长，不过新能源汽车仍面临较大压力。展望6月份，预计镍价震荡偏弱，建议逢高做空为主。

三、操作策略建议

- 1、**中期（1-2 个月）操作策略：**谨慎逢高做空为主
 - 具体操作策略
 - ◇ **对象：**沪镍2008合约
 - ◇ **参考入场点位区间：**102000-104000 元/吨区间，建仓均价在 103000 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 2008 合约止损参考 106000 元/吨
 - ◇ **后市预期目标：**目标关注 97000 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、**套利策略**：**跨市套利**-5月沪伦比值震荡运行，鉴于海外疫情持续且两市库存走势分化，建议尝试买沪镍（2008合约）卖伦镍（3个月伦镍），参考建议：建仓位（NI2008/LME镍3个月）8.15，目标8.55，止损7.95。**跨品种套利**-鉴于当前基本面锡强于镍，预计锡镍比上行，建议尝试买沪锡、卖沪镍操作，参考建议：建仓位（SN2008/NI2008）1.300，目标1.380，止损1.260。

3、**套保策略**：关注沪镍下跌至9.5万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11万元以上的逢高空头机会，比例定为20%。

风险防范

- ◇ 全球经济重启加快，需求得到快速恢复，空单注意减仓离场。
- ◇ 国内镍矿供应紧张持续，镍铁厂检修减产增加，空单注意减仓离场。

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。

瑞达期货
RUIDA FUTURES