

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：镍矿趋紧产能受抑 后市预计下探回升

内容提要：

1、中国武汉爆发新型冠状病毒疫情，疫情形势依然严峻，国内企业节后开工时间推迟，世界卫生组织将疫情判定为国际关注的突发公共卫生事件。

2、2019年12月份中国镍矿进口量为432.18万吨，环比下降27.91%，同比增加59.47%。截止1月17日，中国沿海主要港口的镍矿库存合计报1414.64万吨，较上月底增加69.59万吨。

3、2019年12月中国镍铁产量金属量总计5.65万吨，环比减少5.43%，同比增加21.98%。进口方面，2019年12月中国镍铁进口总量19.98万吨，环比下降12.76%，同比增加41.51%。

3、1月200系产量环比减0.54%至80.76万吨，300系产量环比减4.25%至111.59万吨。库存方面，截至1月17日，佛山、无锡不锈钢总库存为599200吨，较上月末增加41.6%。

4、12月中国汽车产量和销量分别完成268.3万辆和265.8万辆，环比分别增加3.46%和8.2%，同比分别增长8.09%和下降0.12%。

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 2004	操作品种合约	沪铜 2004 沪镍 2004
操作方向	买入	操作方向	空沪铜 2004 多沪镍 2004
入场价区	100000-102000	入场价区（沪铜 2004 ÷ 沪镍 2004）	0.50 附近
目标价区	105000	目标价区	0.40
止损价区	99000	止损价区	0.55

风险提示：

- 1、疫情形势进一步加剧，经济发展受到巨大影响，多单减仓离场。
- 2、下游不锈钢出现集中减产，对镍需求下降，多单减仓离场。

沪镍：镍矿趋紧产能受抑 后市预计下探回升

宏观面，中美达成第一阶段贸易协议；中国武汉爆发新型冠状病毒疫情；美国经济数据表现强劲，不过英国央行议息会议上支持降息票委只有两名，美元涨势放缓。基本面，上游镍矿进口大幅增加，国内镍铁产量下降，不过自印尼镍铁进口量持续攀升，电解镍去年产量回升，不过年底产量同比下降，国内沪镍库存震荡上升趋势，不锈钢产量同比增加，库存出现大幅累积。终端房地产投资保持较高增速，汽车产销量边际好转，新能源汽车存在回暖预期。

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、全球镍市供应缺口小幅扩大

世界金属统计局(WBMS)公布的数据显示，2019年1-10月全球镍市出现供应短缺，表观需求超出产量4.04万吨。2018年全年为短缺10.29万吨。截至2019年10月底，LME持有的可报告库存较截至上年底减少14万吨。1-10月期间，精炼镍产量总计为197.17万吨，需求为201.21万吨。今年1-10月期间，矿山产量为209.19万吨，较2018年同期高出12.3万吨。中国冶炼厂/精炼厂产量同比增加8.8万吨，表观需求为107.74万吨，较上年同期增长16.1万吨。在此期间全球表观需求同比上升3.8万吨。2019年10月，镍产量为22.95万吨，消费量为20.45万吨。

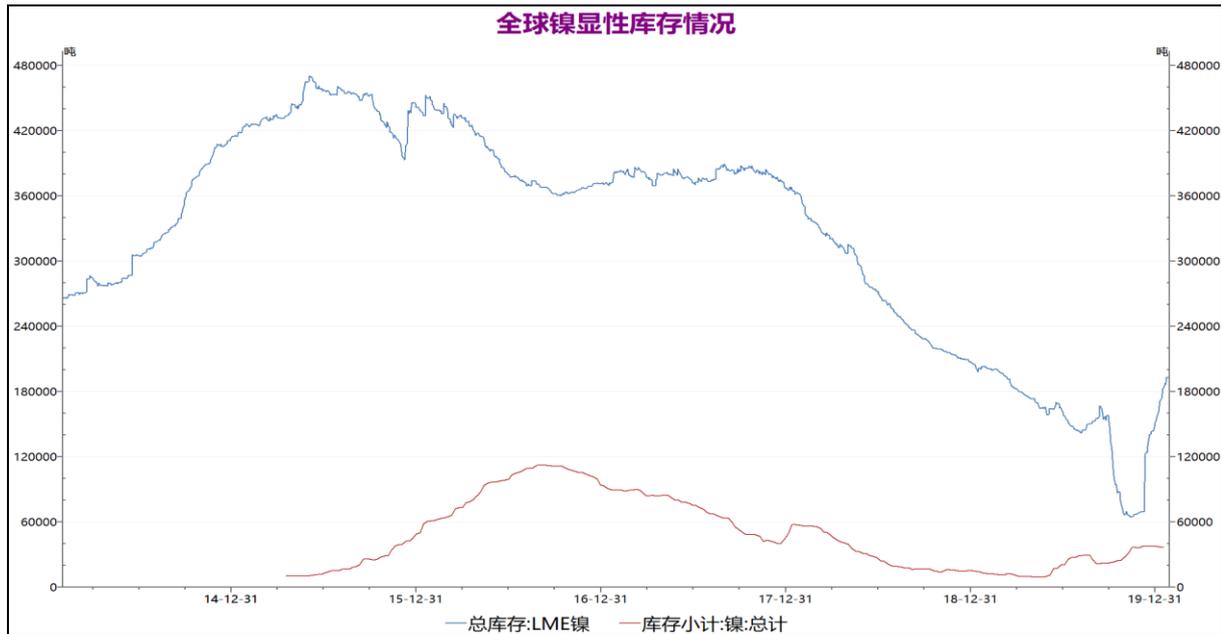
国际镍业研究小组(INSG)表示，2019年11月全球镍市供应短缺1266吨，10月修正后为短缺3077吨。INSG表示，2019年前11月，全球镍市供不应求53373吨，2018年同期为短缺141968吨。

名称	2019年9月	2019年10月	2019年11月	2018年1-10月	2018年1-11月	2019年1-10月	2019年1-11月
镍矿产量	242.1	239.9	224	1901.2	2128.5	2095.5	2334.6
精炼镍产量	206	206.7	205	1796.2	1988.6	1972.1	2175.2
精炼镍使用量	207.1	209.8	206.3	1930.4	2130.6	2024.3	2228.6
供需平衡	-1.1	-3.1	-1.3	-134.2	-142	-52.2	-53.4

数据来源：瑞达期货，INSG

2、供需体现-全球镍显性库存持续上升

作为供需体现的库存，伦镍库存延续上升势头，沪镍库存出现小幅回落。截至2020年1月17日，全球镍显性库存219368吨，较上月末增加38771吨或21.47%。其中LME镍库存182934吨，较上月末增加39744吨或27.76%，伦镍库存自去年降至低位后，出现大幅回升，目前达到去年3月以来新高；而同期，上期所镍库存36434吨，较上月末减少973吨或2.6%，沪镍库存在2019年整体呈现震荡上升趋势，在去年10、11月库存出现大幅增加，主因进口盈利窗口打开，国内镍进口量出现明显增加，目前库存持稳运行。



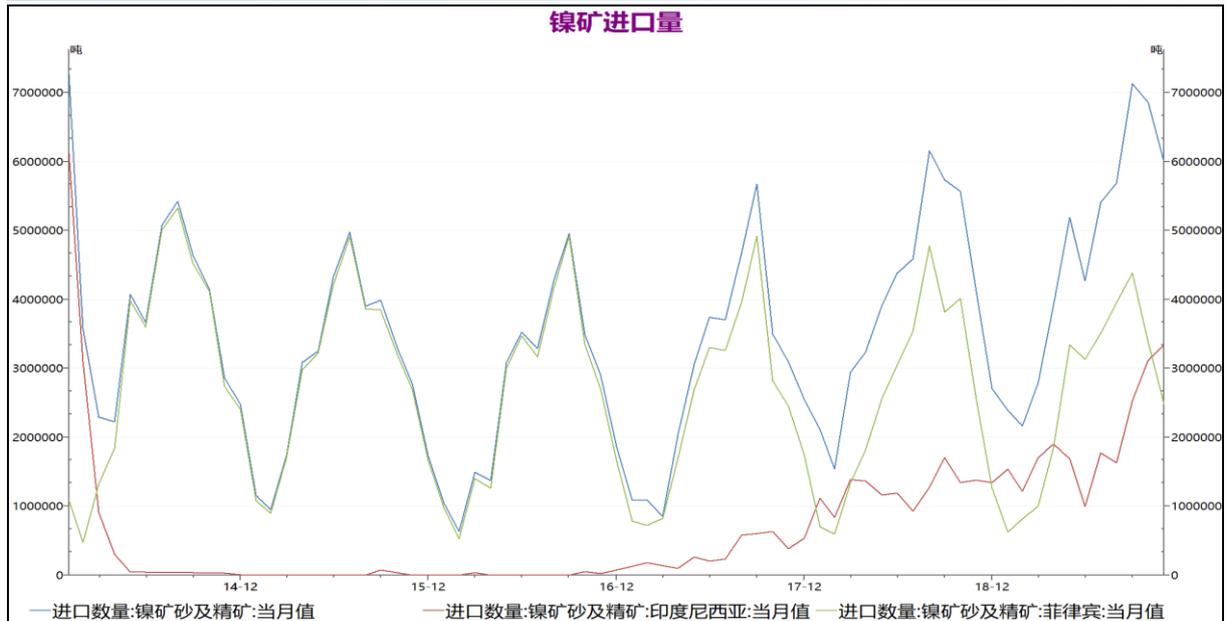
资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

3、中国镍市供需情况

1)、供应-我镍矿进口量同比仍有增加

根据海关数据显示，2019年12月份中国镍矿进口量为432.18万吨，环比下降27.91%，同比增加59.47%。从进口地来看：印尼12月的镍矿进口量为246.58万吨，环比继续增加26.12%，同比大幅增加83.58%；菲律宾12月的镍矿进口量为154.13万吨，环比下降37.88%，同比增加22.04%。2019年1-12月中国累计镍矿进口量为5607.96万吨，同比增加19.36%，增速较1-11月扩大2.45个百分点，其中自印尼进口总量2372.01万吨，同比增加58.08%，自菲律宾进口总量3008.52万吨，同比增加0.25%。显示2019年镍矿进口量出现明显增长，其中一方面由于印尼在实施禁矿令之前存在抢出口效应，另一方面由于镍矿镍矿存在供应缺口预期，使得镍矿价格大幅上涨，增加了其他供应国的出口积极性。不过印尼今年开始将停止镍矿出口供应，且菲律宾面临资源枯竭及雨季影响供应增量有限，因此国内镍矿供应缺口短期难以填补，预计一季度中国镍矿进口量将明显下降。

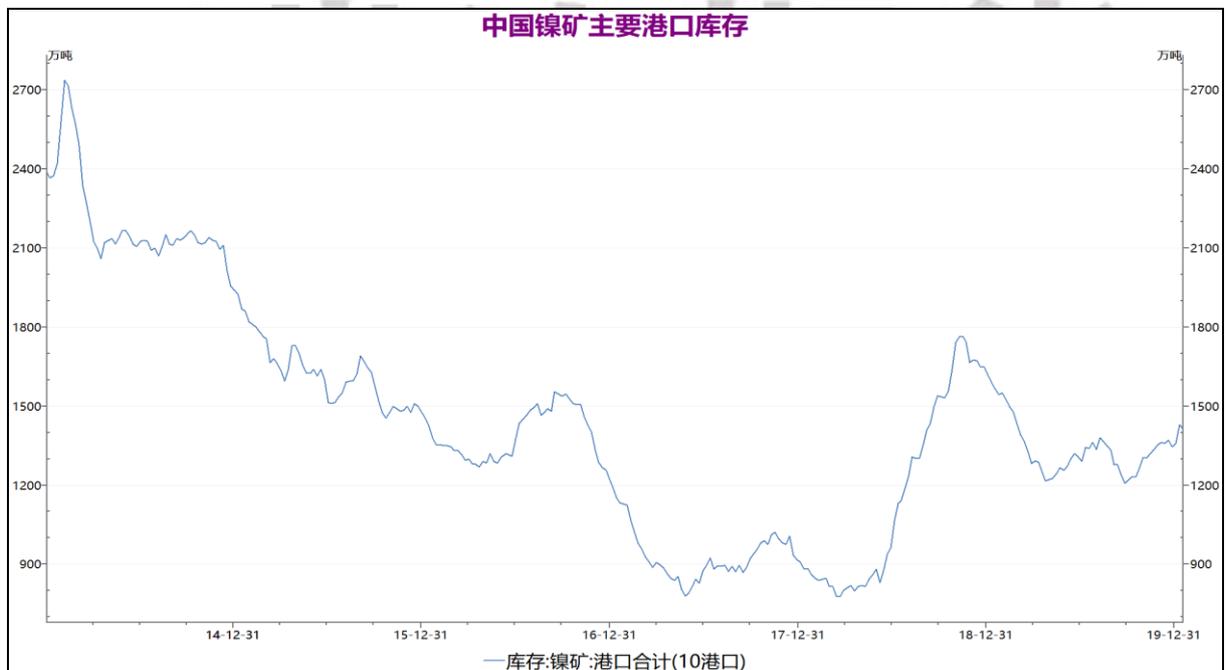
RUIDA FUTURES



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

2)、供应—国内镍矿港口库存小幅增加

截止1月17日，中国沿海主要港口的镍矿库存合计报1414.64万吨，较上月底增加69.59万吨，自9月27日的1208.49万吨持续回升。2019年我国镍矿港口库存整体呈现回落震荡走势，在去年四季度出现一波增库走势，其中主要因印尼镍矿出口同比大幅增加，以及国内镍冶炼厂出现检修停产情况。2020年因印尼镍矿出口供应停滞，短期内国内镍矿供应缺口将明显下降，预计镍矿港口库存或进入去库周期，不过去年镍矿价格的走升，也将刺激其他供应国增产意愿，因此长期来看国内镍矿进口或将得到部分修复。

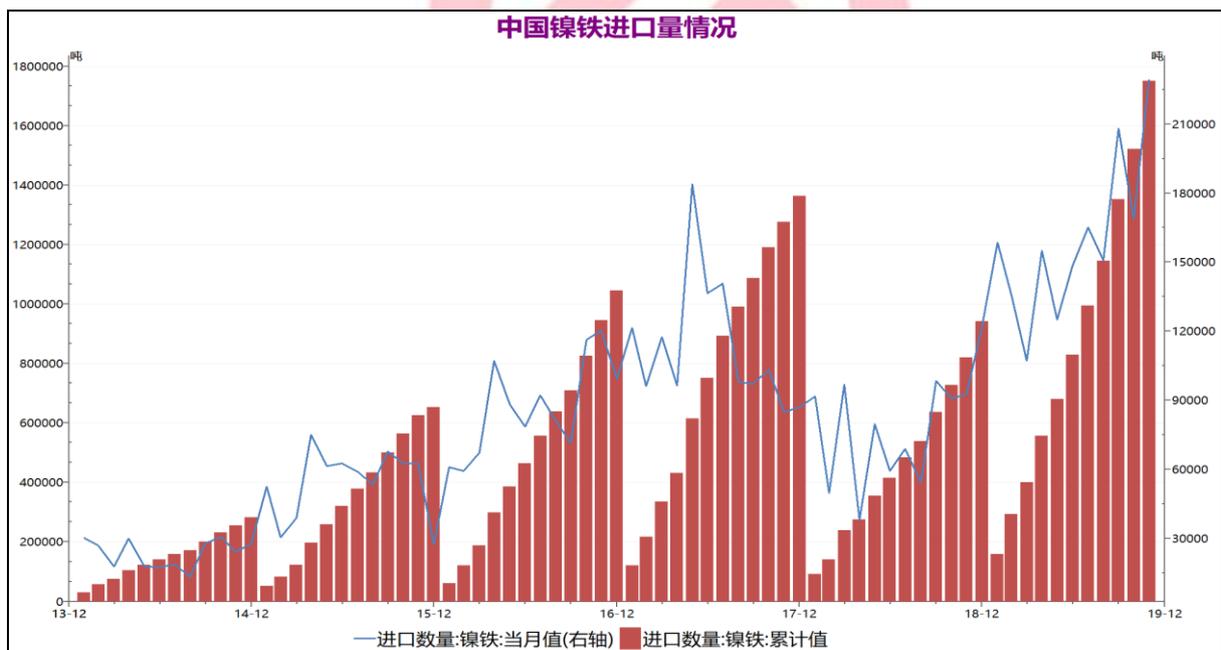


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

3)、供应-镍铁产量、进口同比均大幅增加

产量方面，据 Mysteel 数据显示，2019 年 12 月中国镍铁产量金属量总计 5.65 万吨，环比减少 5.43%，同比增加 21.98%；其中高镍铁 4.85 万吨，环比减少 5.97%，同比增加 17.29%；其中低镍铁 0.79 万吨，环比减少 1.89%，同比增加 57.60%。2020 年 1 月预估中国镍铁产量 98.33 万吨，环比 12 月产量减少 1.27%；折合金属量 5.59 万吨，环比减少 1.20%。其中高镍铁产量 47.05 万吨，环比减少 0.63%；折合金属量 4.80 万吨，环比减少 1.13%；低镍铁产量 49.19 万吨，环比减少 5.52%；折合金属量 0.78 万吨，环比减少 1.65%。自去年 10 月份以来国内镍铁产量持续下降，一方面由于镍价大幅回落，以及下游不锈钢需求疲弱，镍铁价格被压至成本线附近，镍铁厂生产利润被压缩甚至亏损，出现检修停产情况，另一方面由于印尼今年开始实施镍矿出口禁令，国内加快旧产能淘汰，一些镍铁产线彻底关停。因此今年虽有镍铁新增产能释放，但产能的增量将受到原料供应下降制约。

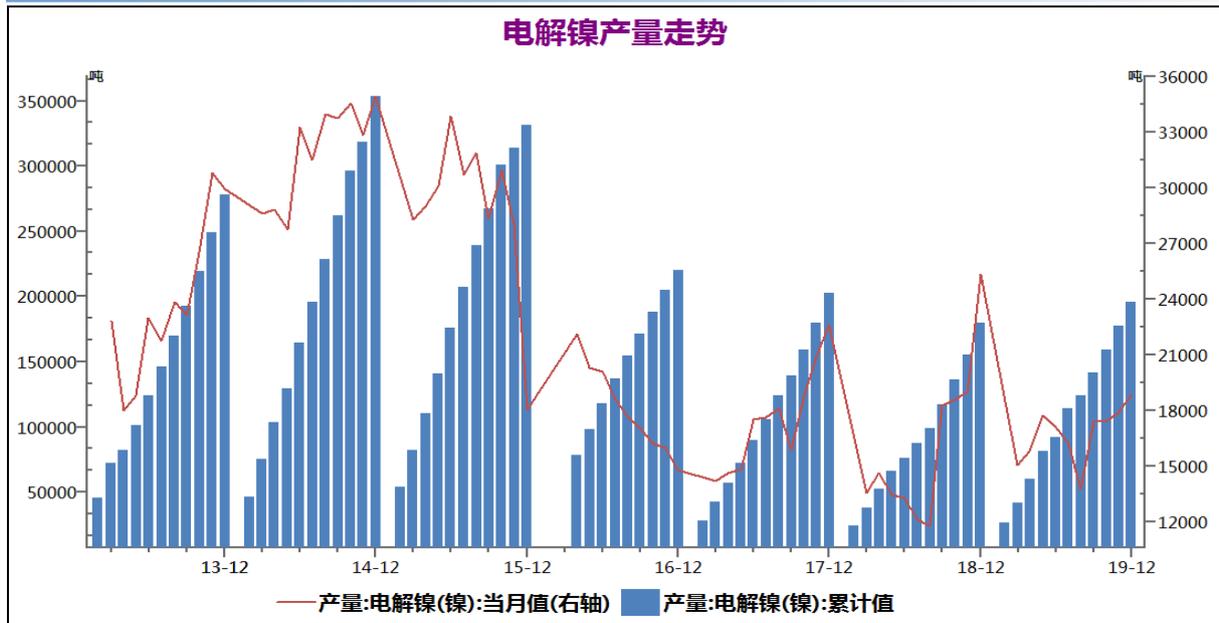
进口方面，据海关数据显示，2019 年 12 月中国镍铁进口总量 19.98 万吨，环比下降 12.76%，同比增加 41.51%，其中，进口自印尼镍铁量 13.66 万吨，环比减少 27.20%，同比增加 30.88%。2019 年 1-12 月中国镍铁进口量为 191.42 万吨，同比增加 103.17%，增速较 1-11 月缩窄 10.2 个百分点，显示去年我国镍铁进口量出现大幅增加，其中自印尼进口贡献主要增量，因印尼镍铁产能迅速扩大。目前来看，去年 12 月至今年 1 月，国内有镍铁出现检修停产情况，其中主要是春节假期临近、环保限产以及下游需求较弱等原因导致，而印尼仍有新增产能投放，其中印尼 Morowali 在 1 月有 4 条线出铁，因此随着印尼产能的释放，国内的镍铁进口量将进一步增加。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

4)、供应-电解镍产量同比下降

据 SMM 数据显示，2019 年 12 月全国电解镍自然月产量 1.6 万吨，环比增 13.52%，同比减 10.42%。据 SMM 初步调研了解，甘肃冶炼厂年末扩大排产量，吉林冶炼厂仍继续停产，预计 1 月份有少量产量释放。广西冶炼厂电解镍产线继续停产，明年复产计划待定。其他冶炼厂小幅减产，但对与整个电解镍供应量影响有限。1 月预计电解镍产量减至 1.4 万吨，减量主要来自甘肃厂家，1 月春节期间，排产量受到一定程度影响。

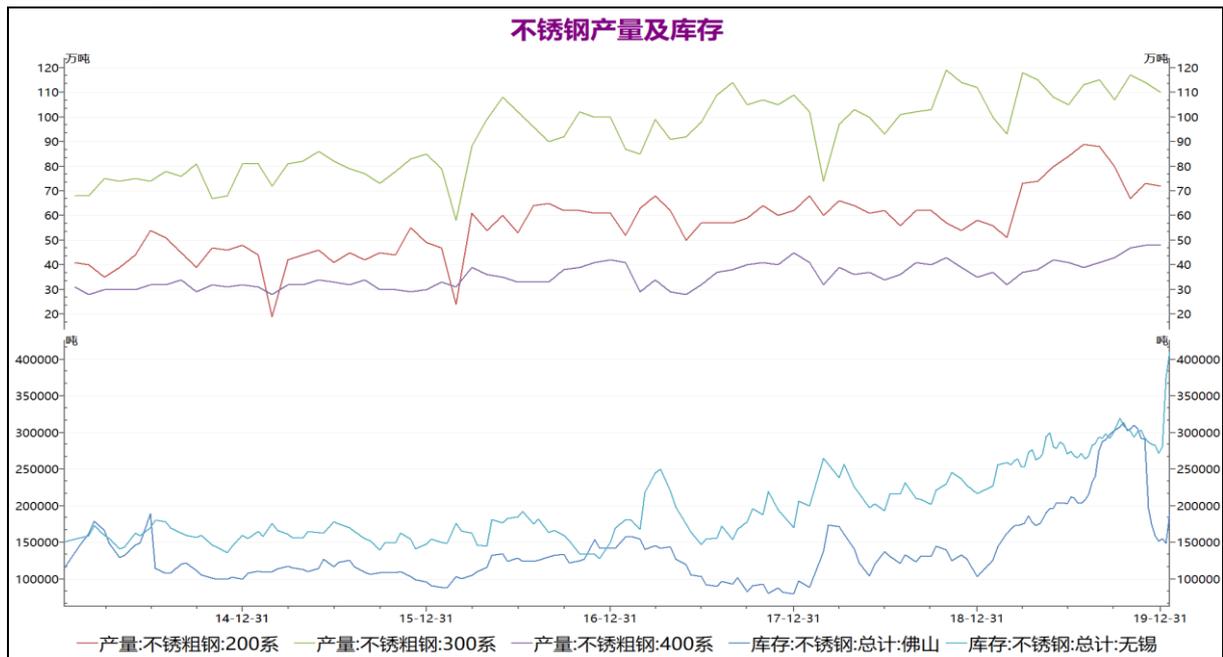


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

5)、需求-不锈钢产量同比增加，300系库存大幅回升

从国内终端需求来看，镍的主要消费集中在不锈钢行业，据估计今年全球镍需求为240万吨，其中不锈钢约占70%，不锈钢中对镍的使用只要在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SMM数据显示，2019年12月全国不锈钢产量240.29万吨，环比减1.65%，同比增9.05%。分系别来看，200系产量环比减0.54%至80.76万吨，华南钢厂检修，影响部分200系生产。300系产量环比减4.25%至111.59万吨，主要因华东钢厂检修减产持续至12月初。400系产量环比增2.94%至47.94万吨，其中华东不锈钢厂11月高炉生产受环保影响，12月恢复生产，另部分钢厂少量转产300系至400系。2020年春节前后国内钢厂集中有检修减产计划，主要因华南不锈钢厂开启年度检修，减产幅度较大，其中200系、300系减量较大，SMM预计2020年1月全国不锈钢产量初值207.84万吨，环比减13.51%，同比增4.26%。

不锈钢库存方面，截至1月17日，佛山、无锡不锈钢总库存为599200吨，较上月末增加41.6%。其中200系不锈钢库存为125500吨，较上月末增加17.6%；300系不锈钢库存为414400吨，较上月末增加58.5%；400系不锈钢库存为59300吨，较上月末增加7.6%。具体来看300系不锈钢库存，1月17日，佛山市场冷热轧库存分别为52300吨和42900吨，较上月末分别增加24200吨和10500吨；无锡市场冷热轧库存分别为120400吨和198800吨，较上月末分别增加36800吨和81500吨，不锈钢库存存在1月初大幅去化之后，又出现了一波快速回升，其中300系不锈钢库存更是达到历史新高。在去年年底，不锈钢下游需求突然旺盛，客户备货需求上升以及订单数量骤增，使得库存得到明显消化，不过在1月份需求有所转淡，加之300系生产利润较优，使得其库存出现大幅增加。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

6)、需求-我国房地产投资保持较高增速

根据国家统计局公布数据显示，2019年1-12月份，全国房地产开发投资132194亿元，同比增长9.9%，增速比1-11月份下降0.3个百分点，同比上年加快0.4个百分点，去年房地产投资增速整体呈现回落走势，一定程度反应了政策调控的影响，不过较上年仍有增长，达到5年来新高。2019年1-12月份，全国房屋新开工面积累计227154万平方米，同比增加8.5%，增速较1-11月小幅下降0.1个百分点，去年整体较上年进一步增长，不过增速出现回落。去年12月召开的中央经济工作会议强调，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。整体来看今年房地产调控政策仍将持续，不过在经济下行压力增大的背景下，预计房地产政策的过度收紧可能将回归中性。因此今年房地产投资也将较去年进一步增加，不过增速将有所放缓。

RUIDA FUTURES

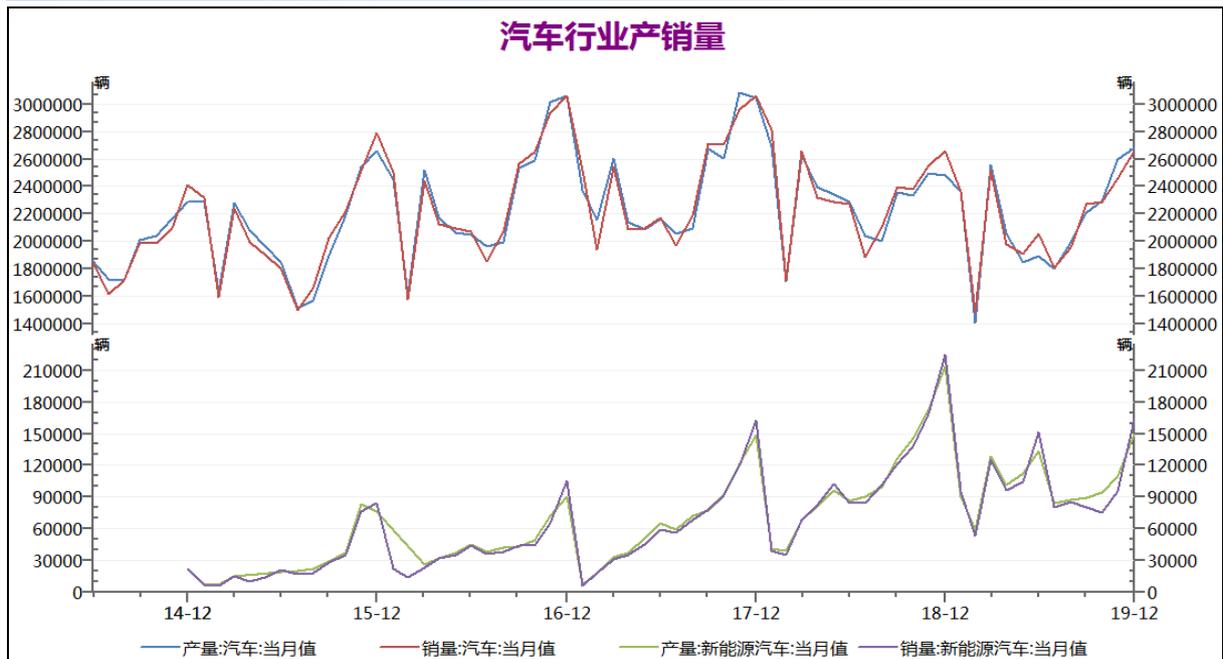


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

7)、需求-汽车行业缓慢复苏，新能源汽车有回暖预期

汽车产销方面，受国六标准实施以及消费需求疲软影响，国内汽车行业在下半年承受较大压力，不过这种影响正在逐渐消退。根据中国汽车工业协会发布数据显示，2019年12月中国汽车产量和销量分别完成268.3万辆和265.8万辆，环比分别增加3.46%和8.2%，同比分别增长8.09%和下降0.12%。累计方面，2019年1-12月中国汽车产量和销量分别完成2572.1万辆和2576.9万辆，产销量比上年同期分别下降7.5%和8.2%，产量降幅比1-11月收窄1.5个百分点，连续五个月收窄，销量降幅收窄0.9个百分点，连续六个月收窄，显示去年下半年车市持续回暖，一方面由于下游需求得到边际好转，另一方面因去年下半年低基数影响。整体来看，去年下半年我国汽车产销量同比降幅持续收窄，不过一定程度上也是由于前年低基数影响，而市场需求虽边际好转但幅度依然有限，显示国六标准的实施以及经济增长乏力，对需求的影响依然较大，因此预计今年国内汽车市场产销量呈现缓慢复苏趋势。

新能源汽车方面，2019年12月中国新能源汽车产量和销量分别完成14.93万辆和16.34万辆，较上月分别增加36%和71.37%，较去年同比下降30.28%和27.36%。累计方面，2019年1-12月中国新能源汽车产量和销量分别完成124.19万辆和120.60万辆，产销量比上年同期分别下降2.25%和4.00%，增速较1-11月由正转负分别减小6.01个百分点以及5.27个百分点。2019年我国新能源汽车市场产销量同比下降，也是自2009年大力推广新能源以来首次负增长。不过纯电动汽车累计产销同比分别增很脏10.8%和5.9%，增速高于行业水平。今年中国新能源汽车的补贴政策将保持稳定，加上行业进入洗牌期竞争加大，将有利于市场需求的回暖，预计今年产销整体将有小幅增长。



二、2月份镍价展望

宏观面，中美签署第一阶段经贸协议，实现了关税由升转降的过程，缓解了两国长达18个月的贸易冲突。不过中国出现新型冠状病毒疫情，短期将对经济发展造成负面冲击，中国制造业PMI或将回落至收缩区间。美国经济数据表现强劲，且美联储维持利率不变，对美元形成支撑，不过英国央行议息会议上支持降息票委只有两名，英镑跳涨令美元有所承压。

基本面，上游镍矿进口量维持高位，其中进口印尼大幅增加，国内镍矿港口库存近期出现小幅增加，不过今年印尼禁矿令实施以及菲律宾镍矿增产有限，预计国内镍矿供应缺口将逐渐显现。国内12月镍铁产量下降，因镍铁厂有检修停产情况，不过印尼镍铁产能持续释放，中国自印尼进口量大幅增加。国内电解镍产量去年产量回升，不过在年底产量不如预期，国内沪镍库存呈现震荡上升趋势。不锈钢产量同比增加，而库存在下游需求逐渐转淡后出现大幅累积。终端方面，房地产投资增速仍保持较高增速，汽车产销量边际得到好转，新能源汽车存在回暖预期，另外短期来看疫情或对终端销售造成负面冲击，不过医疗器械有望出现增加，对不锈钢需求形成利好。展望2月份，镍价预计下探回升，建议逢低多为主。

三、操作策略建议

- 1、**中期（1-2个月）操作策略：**谨慎逢低多为主
 - 具体操作策略
 - ◇ **对象：**沪镍2004合约
 - ◇ **参考入场点位区间：**100000-102000元/吨区间，建仓均价在101000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2004合约止损参考99000

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-1 月两市比值震荡偏空，鉴于伦镍库存出现大幅增加，建议尝试买沪镍（2004 合约）卖伦镍（3 个月伦镍）。**跨品种套利-**鉴于当前基本面铜弱于镍，预计铜镍比下降，建议尝试卖沪铜、买沪镍操作。

3、**套保策略：**关注沪镍下跌至 9.9 万元附近的空头保值头寸，但下方注意及时止损；而上方持有商的空头保值逢高适当增加，建议关注涨至 11.0 万元以上的逢高空头机会，比例定为 20%。

风险防范

◇ 疫情蔓延难以控制，经济发展受到巨大影响，多单注意减仓离场。

◇ 下游不锈钢出现集中减产，对镍需求下降，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。

瑞达期货
RUIDA FUTURES