

# 人民币贬值利好兑现，镍价上行乏力

广州期货研究所 徐闹

2016-01-20



400-020-6388

[www.gzf2010.com.cn](http://www.gzf2010.com.cn)



## 人民币贬值利好兑现，镍价上行乏力

近期，镍价走势逆转，在空头积极回补推升下，反弹力度强劲，连续五日收阳，运行至前期震荡区间上沿。这波反弹主因在于两点：一是受人民币贬值影响，国内 12 月进出口数据好于预期，贸易转暖提振市场信心；二是外围市场偏空压制放缓，油价表现低位企稳，美指震荡运行，冲高仍显疲态。但从供求角度看，供给收缩与需求疲软格局延续，考虑到人民币进一步贬值风险暂缓、经济下行压力犹存，镍价上行暂缺实质动力，预计年前仍维持区间震荡走势。

### 一、人民币进一步贬值风险暂缓，出口利好难持续

2015 年 11 月初以来，美联储加息预期升温推升人民币进入快速贬值通道。11 月 2 日至 12 月 31 日期间，人民币兑美元中间价累计贬值 2.8%至 6.4936，创近五年新高，而离岸人民币兑美元即期汇率大幅贬值 3.5%至 6.5687。贬值对出口起到积极作用，有利于缓解经济下行压力，提振市场信心。统计局数据显示，出口降幅不断缩窄，12 月出口额 2241.89 亿美元，同比降 1.4%，出口增速降幅较上月大幅收窄 5.7%，大大超出市场预期。

近期，针对人民币不断贬值趋势，央行在在岸和离岸市场均加强了干预措施，特别是通过市场操作在离岸市场严厉打击了针对人民币的投机行为，使得离岸人民币流动性一度告竭。数据显示，1 月 11 日，人民币离岸市场反转般急升 1000 点，在岸和离岸人民币价差由 1300 点收缩至 315 点，当天隔夜 Hibor 从前一交易日的 4%升至 13.4%，次日隔夜 Hibor 更是飙升至 66.8%，创纪录新高。随着央行出台对境外金融机构在境内金融机构存放执行正常存款准备金率政策，离岸市场人民币投机行为或得到有效遏制，缓解人民币贬值压力。同时，李克强总理也表示，中国经济总体平稳，无意通过货币竞争性贬值刺激出口，人民币汇率也不存在持续贬值的基础。因此，市场对汇率稳定预期增强，进一步贬值风险暂时释放。

### 二、国内经济增速如期下滑，下行趋势不变

统计局数据显示，2015 年国内生产总值同比增长 6.9%，创 1990 年以来新低，符合市场预期。分季度看，一季度同比增长 7.0%，二季度增长 7.0%，三季度增长 6.9%，四季度增长 6.8%，经济下行趋势明显。具体来看，全年固定资产投资（不含农户）551590 亿元，实际同比增长 12.0%，增速比上年回落 2.9 个百分点；规模以上工业增加值按可比价格计算比上年增长 6.1%，较上年回落 0.8 个百分点；全年进出口总额同比下降 7.0%，较上年回落 9.8 个百分点。

作为供给侧改革开端之年，国家对经济增速保持极大耐心，确定了“去产能、去库存、

降成本、补短板、防风险”的经济工作方针。李克强总理表示，要下决心淘汰一批“旧动能，要对“僵尸企业”、“绝对过剩产能”的企业狠下刀子。当前，工业调整没有到位，产能过剩问题没解决，房地产库存压力巨大，经济政策支持表现有限，经济增速仍有下行空间。

### 三、供求趋于紧平衡，弱势格局延续

供给端看，镍市供给收缩明显，去产能行动初见成效。INSG 数据显示，2015 年 11 月份全球原生镍产量环比下滑 4.5%至 157600 吨，而同期原生镍消费量则增至 161000 吨；1-11 月全球镍消费量同比增加 1.4%至 1738500 吨，而同期全球原生镍产量则同比下滑 1.6%至 1791700 吨，镍供应过剩量较上年同期水平缩减一半。同时，12 月中国镍产商联合减产 1.5 万吨，16 年减产不低于 20%，主要镍铁企业均加入这一计划。

从执行情况看，供给下滑明显，12 月国内镍铁产量 63.4 万吨，同比大降 25.35%，环比下降 10.07%。镍铁企业生产积极性较差，联合减产企业的部分高镍铁工厂停产，其他部分工厂完成订单后停产维修，春节前工厂不愿出货。

需求端看，钢价表现低迷，终端需求持续疲软。当前，作为钢价代表，无锡地区太钢 304/2B 卷板 11150 元/吨，较 15 年末下降 200 元/吨，因消费转入淡季，春节前这一现象难以好转。同时，国家统计局数据显示，2015 年 1-12 月粗钢产量同比下滑 2.3%，创 1981 年以来首个负增长，反映房地产、基建投资等需求大幅萎缩。

### 四、营运成本下降，镍价下行有空间

从生产成本角度看，主产国货币贬值、油价下跌及海运成本下滑等因素使得镍企营运成本下移，扩大镍价下行空间。随着美联储开启加息周期，美元强势地位进一步巩固，主要镍产国货币均出现较大幅度贬值。其中，2015 年全年，印尼盾兑美元中间价贬值 10.89%至 13795，成为东南亚表现最差货币，而卢布兑美元贬值 29.55%至 72.8827，成为新兴市场贬值最为严重货币。作为主要能源，油价在供求失衡压力下跌跌不休，一度跌破 30 美元/桶低位。后续，随着伊朗原油出口解禁，OPEC 供给稳定，下行压力依然巨大。海运成本看，随着全球经济增速放缓，海运价格持续走低，BDI 指数刷新历史低点。截止 1 月 19 日，BDI 指数年内跌幅已超 15%，菲律宾苏高里至日照镍矿运价为 4.333 美元/吨，较 15 年末下跌 17.8%。

综上所述，随着人民币贬值利好兑现，市场情绪转向平稳，而镍市供求呈现紧平衡趋势，考虑到供给端成本下移、国内经济下行压力不减，镍价或仍处于弱势格局。近期空头回补催生的反弹行情得益于宏观消息转暖与技术性修正共同提振，随着镍价运行至区间上沿，上行动能已逐渐释放，后市预计镍价上行乏力，维持区间震荡走势。

广州期货研究所金属研究部

联系电话：020-22139859

**免责声明：**本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。