

期市博览-沪镍

广州期货研究所

2018年3月

林德斌

资格号：F0263093



短空行情结束，沪镍重回“重心逐步上移”行情

一、行情回顾

目前的沪镍主力合约是 1807，上个月的《期市博览》已经说过，这个合约具有产业标志性，是第一个由交易所引导成功的交易合约。

回顾来看，三月份的镍价行情和二月份有些相似，呈现的特征仍为：“V”型盘整，月初从 105380 元/吨下调到 3 月 27 日的 95470 元/吨，随后月末迅速拉升，月收盘于 101420 元/吨，整月呈现长下引的柱体结构。格局来看，短期的沪镍受到的“贸易战”产业利空的影响正在缩小；长期来看，仍是“重心逐步上移”的走势格局。

图 1：沪镍指数-日 K 线



数据来源：文华财经，广期研究所

图 2：LME_S 镍 3-季线



数据来源：文华财经，广期研究所

二、宏观对大宗商品的影响

3月21日美联储加息25个基点，符合市场预期。但年内的加息频率和强度上，市场已经不再如预期那么强烈，以2018年共加息3次为常规观点。另外，为了美国的出口贸易和就业，维持非强势美元符合美国当前的利益。因此，我们维持今年美元走势，更多是：在加息的时间里，“强势的走势”具有短暂性，在加息的时间外“更具疲软”的观点。

图3：美元指数-日K线

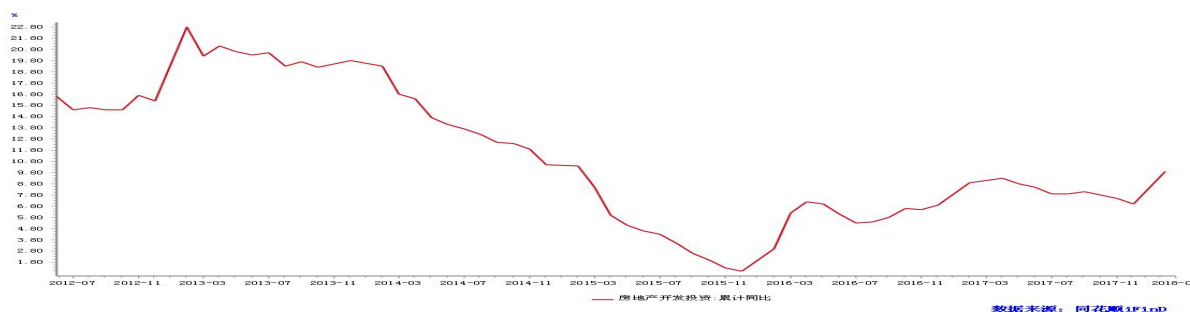


数据来源：文华财经，广期研究所

贸易战方面的热度高一段落，目前中美方面正在以商务谈判的方式解决贸易纠纷，美国方面也宣称6月份前暂不对中国出口美国的产品进行征税。月末的反弹也说明了沪镍行情开始回归基本面的供需走势。

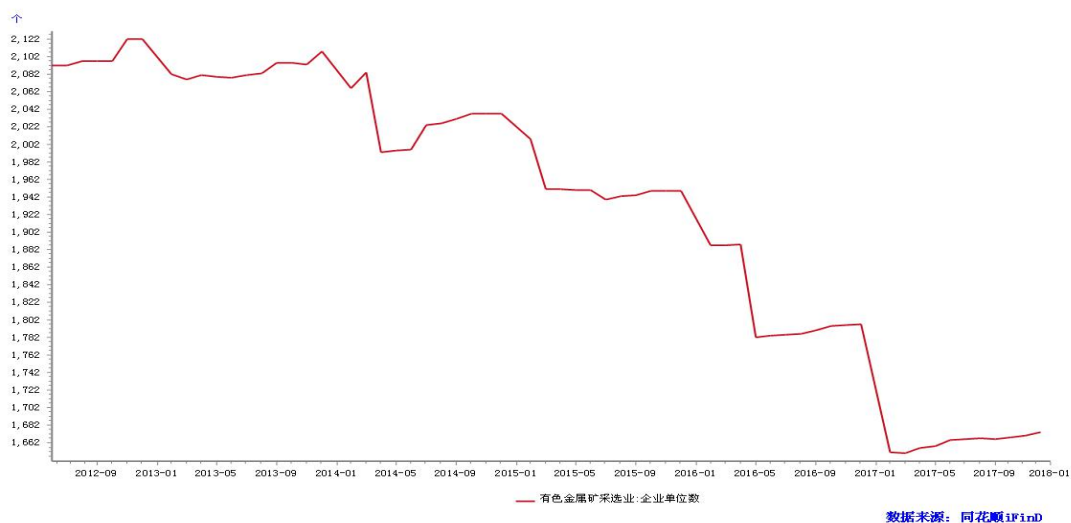
从数据上我们看出，从2015年11月以来，国内的房地产开发投资的累计同比是逐步上升的，特别是2018年初，出现了第二次同比明显上升的特点。说明了2015年末经济转型的大环境下，确实存在了两年多的政策对房地产开发的压缩期。而目前“明显的同比上升”（目前接近10%）也说明了房地产开发建设对系列产业以及商品市场的支撑和提振作用。

图4：房地产开发投资



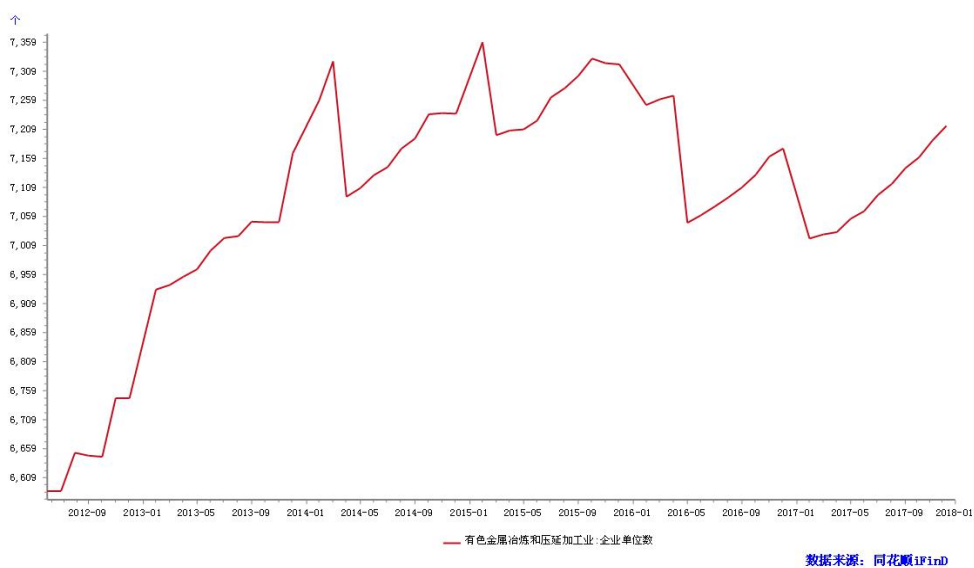
数据来源：同花顺iFind

图 5：国内有色金属矿采选



有色金属的采选单位，2013 年以来数量越来越少。

图 6：国内有色金属的冶炼和压延加工企业数量



国内有色金属的冶炼和压延加工企业数量越来越多，虽然 2015 在国家治理污染，产业转型的政策下，出现下降，但是 2017 年数据显示，获得冶炼和压延加工的资格的企业总量上重新缓慢上升，目前稳定在 7200-7300 家之间。可以看出，未来的一两年的时间里，有色金属的采选单位越来越少，冶炼和压延加工企业的竞争数量越来越大，将会是行业内的一种常态。

三、供需分析

(一)进出口方面：电解镍、镍铁六月高值，矿砂进口季节性六月后会下降

我们从最新数据看出，我国的精炼镍进口出现了较大幅度的增长。特别突出的是2017年12月的数据41315吨，远比8月到10月的18000吨大幅增加。

2018年2月份的未锻压镍(精炼镍+合金)进口数量14,710吨，1月份镍铁86,644吨，2月份镍矿砂和精矿1,537,195吨。数据来看，2月份的未锻压镍(精炼镍+合金)进口和镍矿砂、精矿进口比1月份未锻压镍(精炼镍+合金)进口数量26,691吨，镍矿砂和精矿2,088,573吨，出现较大的下降。当然数据的下降，含有中国传统的春节因素。

镍矿砂的进口有一定的季节性规律，比如每年的雨季开始出现下降。另外，长期来看，精炼镍、镍铁进口的趋势是增加的。主要是因为国内产业链参与跨市套利和套保需求增加，导致了内外盘的交易所库存长期互换。

图表 7：精炼镍和进出口



数据来源：同花顺

图表 8：镍铁进出口

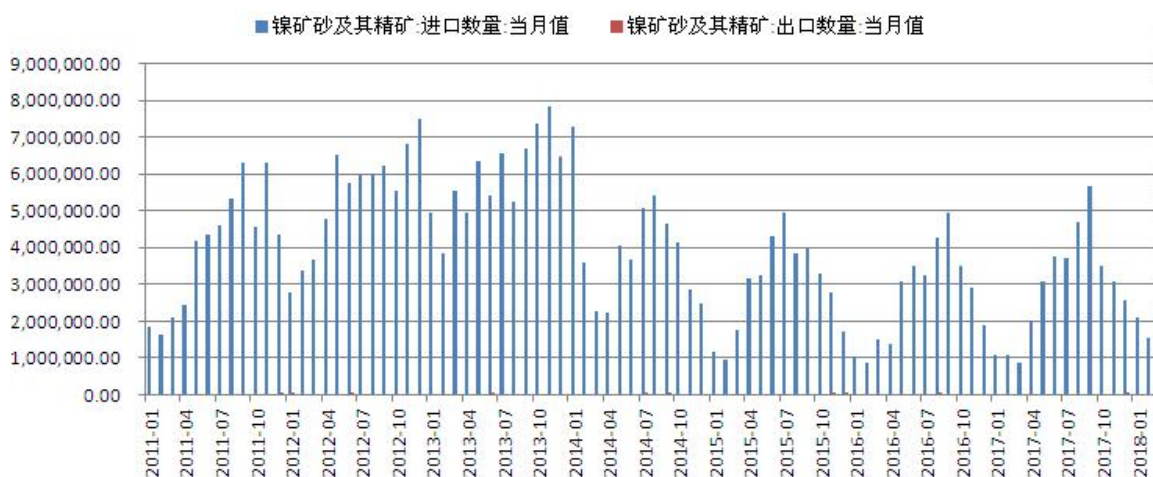
镍铁进出口数据



数据来源：同花顺

图表 9：镍矿砂进出口

镍矿砂及其精矿进出口数



数据来源：同花顺

(二)镍库存情况：港口和交易所库存长期利于多头

库存数据来看，中国的港口的周库存从2012年以来，是个缓慢下降的发展趋势，曾经在2014年中旬达到峰值，突破2500万吨，之后一路下降到2017年11月的1071.9万吨。2017年的库存对镍价确实起到一定的提振作用，2017年年末已经低于1000万吨整数关口。

比较来看，镍矿的港口库存出现下滑。目前，2018年3月30日（最新）报832.62万吨，连续2周的环比略微上升，2018年3月16日（最新）报801.58万吨。但是大的趋势延续继续下降趋势，长期利多镍价；短期镍矿港口库存对沪镍短线行情则有些压制。

图 10：中国港口库存数据

镍矿:港口库存

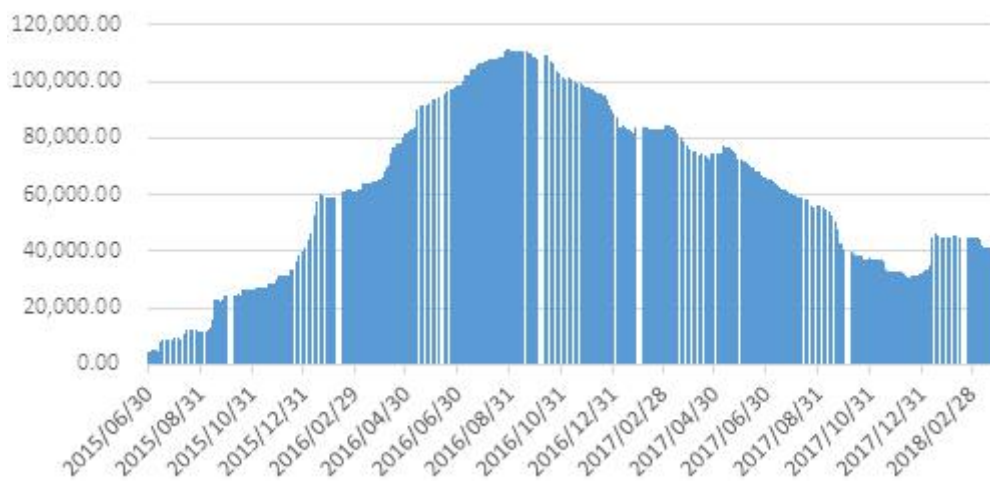


数据来源：同花顺

从交易所的期货库存数据来看，LME的库存情况和中国的港口库存类似，交易所的库存从时间上稍微滞后于港口库存的变化。

图 11：上海期货交易所库存

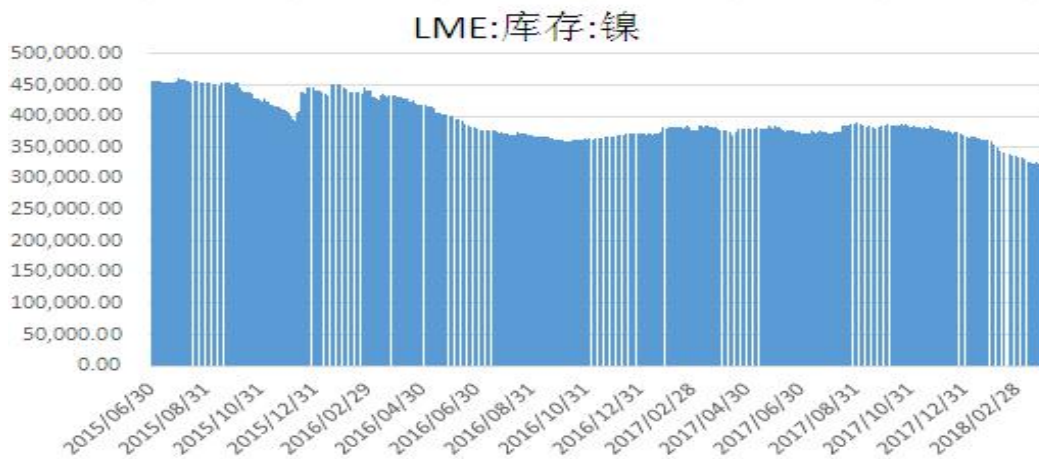
期货库存：镍：总计



数据来源：同花顺

上海期货交易所：2017年1月合约交割情景曾经导致交易所的仓单一度上行，但近期交易所的库存缓慢下降。2018年3月30日39619吨（继续下降趋势。按照10万一吨来计算，国内的镍板库存的资产规模大约是40个亿左右）。

图 12：LME 伦敦金属交易所库存



数据来源：同花顺

LME-伦敦金属交易所：LME的注销仓单比例的变化特征：在2017年以后，虽然缓慢，但趋势是呈现逐渐抬高态势，说明该市场的库存会因为注销比例的提高而继续下降，3月29日的注销仓单报132006吨，连续2周略微下降。但是远高于3月2日的注销仓单103608吨水平。

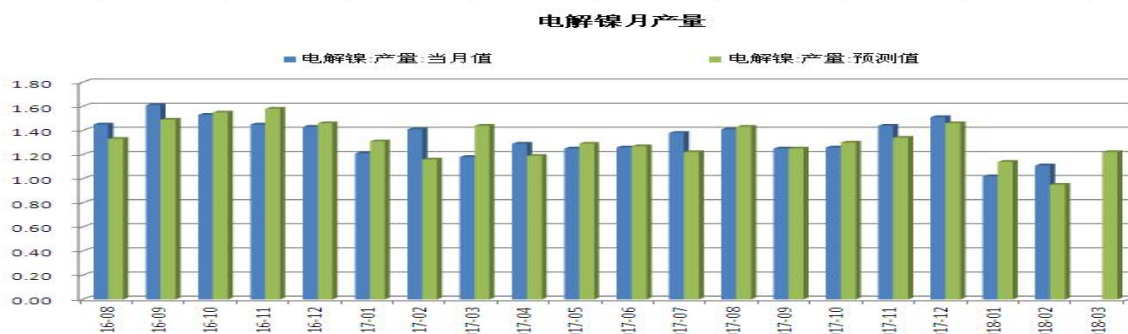
LME镍库存：3月29日报320586吨，2月1日报355266吨，1月11日报368,292吨。

(三) 电解镍生产情况：3月份排除春节因素后可能出现环比上升，长期趋多因素不变

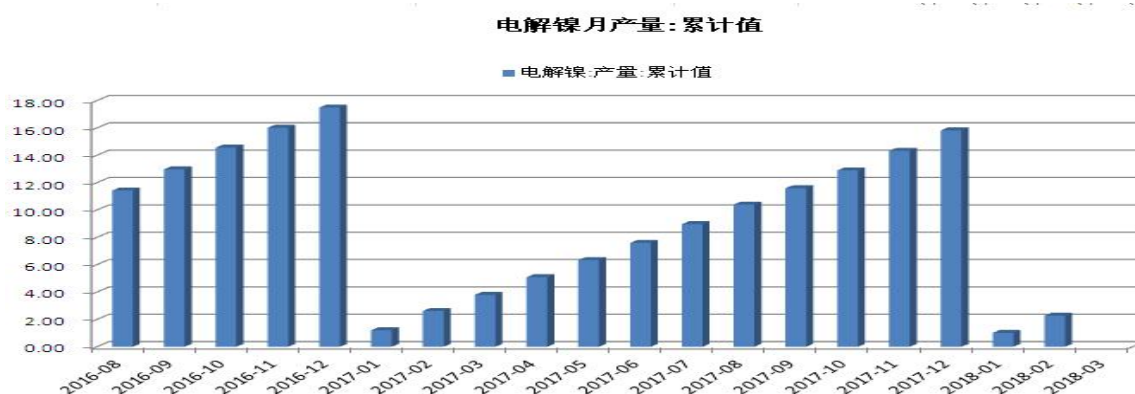
国内电解镍产出情况：2017年的产量同比下降，虽2017年末的月份产量环比有点翘尾。2017年的电解镍的总产量15.83万吨，同比2016年的17.5万吨下降10.88%。趋势上，电解镍的市场供给出现了较快速的下降。

从最新的单月电解镍的产量数据来看：2018年2月1.11万吨，环比微升，同比下降15.76%。落实去产能的政策环境下，电解镍企业受环保监管的影响，产业继续缩减，短期的微涨，并不能改变镍板的产业重心逐渐转移（三元电池、不锈钢）等的趋势。

图表 13：国内电解镍月度产量



数据来源：同花顺

图表 14：国内电解镍月度产量-累计


数据来源：同花顺

(四) 电解镍需求端：新能源需求大幅增长，但预计2018年初出现退坡

新能源汽车、机器人等新兴行业获得国家支持，带动镍氢电池、含镍合金、不锈钢等产品需求，促进电解镍消费。

图表 15：新能源汽车月度产量


数据来源：同花顺

图表 16：新能源汽车月度产量--累计


从数据上可以看出，2017年的能源汽车无论月度产量，还是累计上，都出现了很可观的增长。2017年12月份的新能源汽车产量为12.5万辆，单月同比增长71.20%。累计产量上，2017年1-12月71.60万辆，累计同比增长51.10%。

最新数据上，2018年1-2月新能源汽车累计产量8.9万辆，高于2017年1-2月的2.4万辆。

我们对于2018年新能源的一些分析观点，如下：我们认为2018年仍可以维持这样的格局，但是效果可能会减弱，主要是考虑到政策补贴的因素。

在2017年的国家补贴标准里，续航里程在100到150公里间的新能源汽车，给予2万元补贴，而地方可以在国家财政补贴的标准上，给予不超过50%的地方财政补贴。补贴公示内容维持两年，2019年将在2017年的基础上退坡20%。因此，我们认为政策退坡对2018年到2019年的新能源汽车的销售有一定的影响，但是从新能源的生产量的保有量上，还是可观的。

四、现货情况

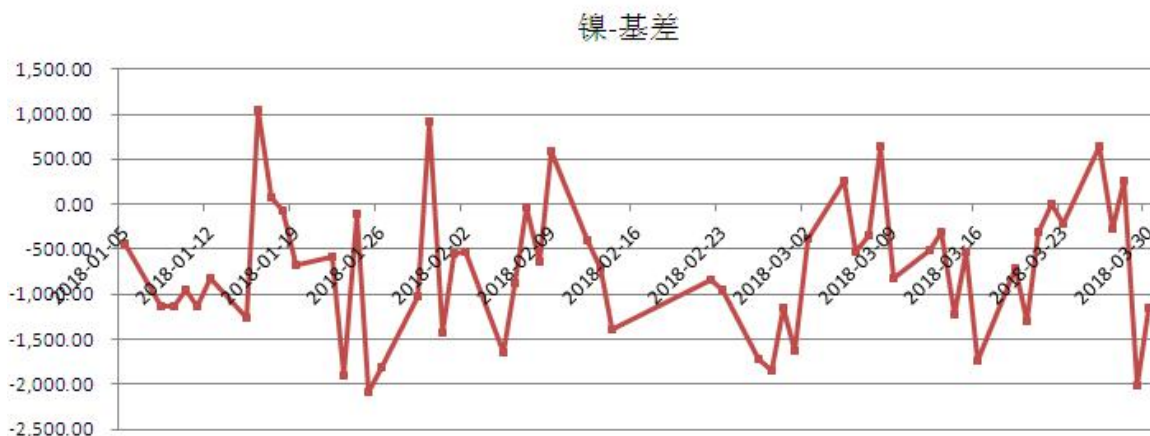
图表 17：1#镍的现货价



现货的运行格局，有以下阶段：

- 1、从2015年10月到2016年4月份，1#镍价在6万一线获得支撑，开始筑底成功；
- 2、随后，现货逐步上涨到2018年3月的10万的价格区域。
- 3、最新3月30日，1#镍板报价98,650元/吨。

图 18：基差情况

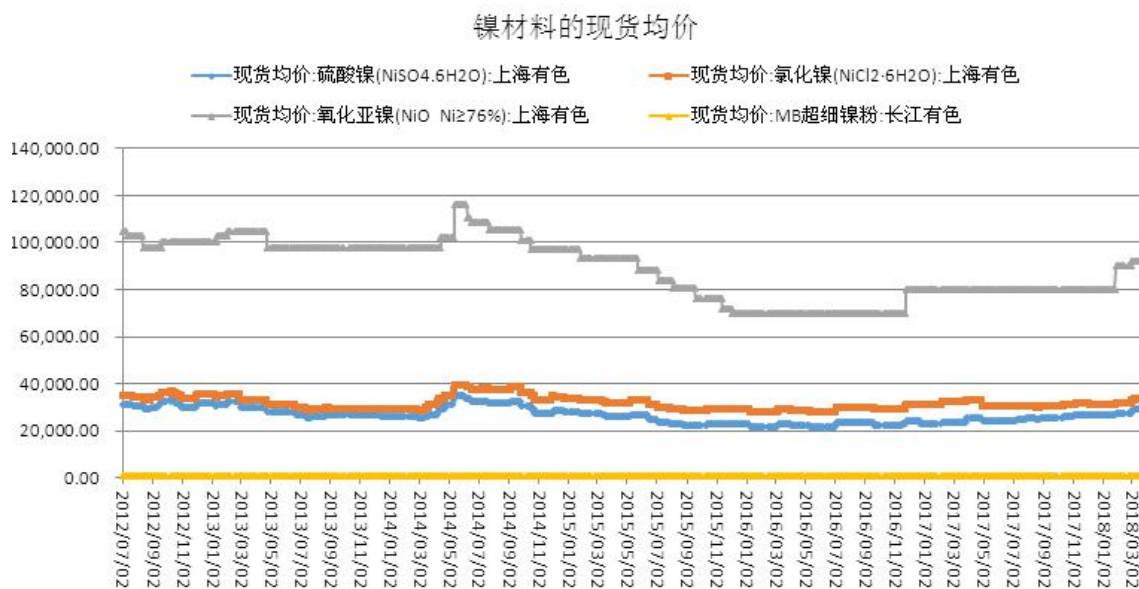


数据来源：同花顺

基差来看：

- 1、2015年到2018年初，基差在正负2000元/吨之间运行；
- 2、2017年9月初至今，现货贴水2000和升水1000元/吨（-2000到+1000元/吨）之间运行。

图 19：镍料的现货价格

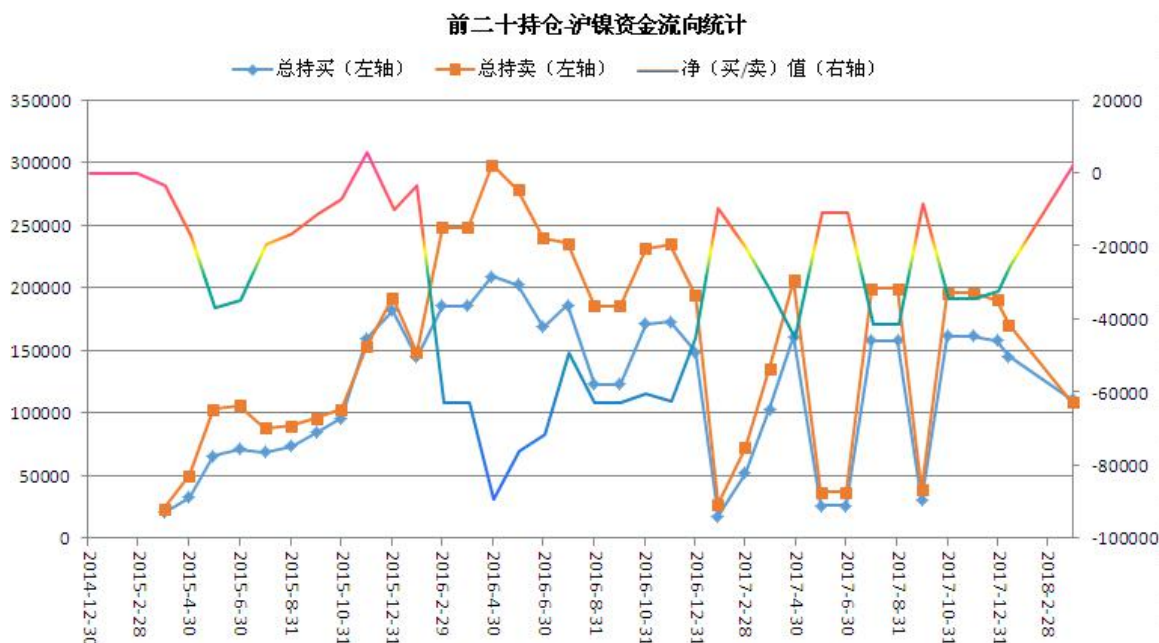


数据来源：同花顺

3月30日，硫酸镍(NiSO₄·6H₂O):上海有色的现货均价报28500元/吨，氯化镍(NiCl₂·6H₂O)报33250元/吨，氧化亚镍(NiO Ni₂≥76%)报92000元/吨;MB超细镍粉:长江有色的现货均价报570元/吨。

五、资金流向分析：随着主力合约换月 1807，市场看空氛围进一步减弱

图表 20：前二十持仓



3月30日的主力合约前20总持买110909手，总持卖108500手，（净持仓，持卖2409手；主力换月后，新主力合约上面呈现微多格局）。

数据的历史追溯如下：

3月2日的主力合约前20总持买83504手，总持卖91752手，（净持仓，持卖8248手；环比上月略微趋空）；

2月2日的主力合约前20总持买162318手，总持卖166981手，（净持仓，持卖4663手；比12月22日的持卖净仓的24677手，出现较大的下降）。

更远的数据来看，2016年12月22日数据为：前20总持买157564手，总持卖211348手，（净持仓，持卖53784手）。可见，2017年12月22日的持卖净值24677手同比2016年的53784手，仍然出现下降。

资金流向总结：国内偏向于对镍价看空的氛围，已经出现减弱的态势。

六、后市预测

图表 21：沪镍走势分析图



(一) 行情方面

短期行情：我们认为2018年3月份美联储加息以及中美的贸易战氛围，对镍价的利空影响更多表现为短期。

长期行情：2015年以来出现的镍市供需由宽松向平衡靠拢的态势，因为不锈钢的粗钢产量需求以及新能源的需求保有需求，我们预计2018年能够继续延续这种略紧平衡的偏利多行情。

(长期关注(94000-95000)一线的支撑强度)。仅参考

(二) 套保套利方面

可在(1#现货-主力合约)之间寻求基差(-2000到+1000元/吨)的期现套利机会。

仅参考

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究所。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房 邮编：510623

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。