

M
A
R
K
E
T
R
E
S
E

市 场 研 报

R
E
P
O
R
T



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金誉发

沪镍：菲镍矿供应仍不定 涨跌两难振荡修复

摘要：今年11月伦沪镍纷纷创下年内新高之后，承压重挫，跌幅仅次于期铝，期间伴随着沪镍增仓放量下跌，显示多空分歧加大之际，以空头占优为主，其下跌动力在于镍市下游需求疲软，因此即便煤焦炭期货振荡反弹，亦难缓解镍市空头气氛。展望12月，鉴于菲律宾镍矿主产区仍处于雨季，国内镍生铁产量进一步下滑，以及镍价大幅释放回调风险后，镍价下跌空间或有限，关注逢低建中期多单机会。

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、全球镍市供应短缺量缩窄

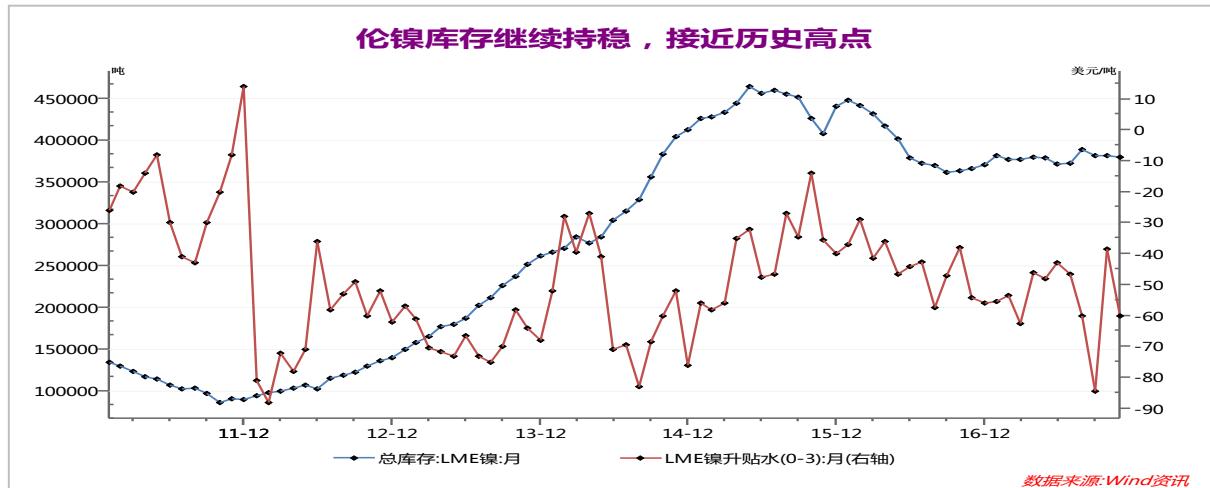
世界金属统计局（WBMS）最新数据显示，今年1-9月全球镍市供应紧缺4.66万吨。1-9月全球镍矿山产量为144.81万吨，同比增加4.7万吨。中国精镍表观需求同比下滑15.3万吨，因从俄罗斯进口镍减少。同时，国际镍业研究组织（INSG）报告显示，全球镍市场9月供应短缺微降至6100吨，8月修正为短缺6300吨，其中9月全球精镍需求为187400吨，产量为181400吨。同时，今年1-9月全球镍市供应短缺54300吨，稍高于去年同期的49000吨，因需求增幅超过产量。1-9月全球精镍产量为1536.4万吨，同比增加84.6万吨；需求量为1590.7万吨，同比增加89.9万吨。INSG预计2018年全球镍需求为225.9万吨，同比增加10.9万吨，而供应为220.6万吨，同比增加15.4万吨，显示需求增幅低于产量，从而导致明年精镍供应缺口达5.3万吨，较今年的9.8万吨明显缩窄。虽然两者统计口径有所不同，但都传达出短期镍市维持供应短缺状态。

名称	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年(F)	2018年(F)
全球产量	1599	1745	1940	1990	1970	1983.5	2052	2206
全球消费量	1591	1648	1810	1872.4	1889.3	2033.2	2150	2259
供需平衡	8	97	130	117.6	80.7	-49.7	-98	-53
中国产量	444	559	700	700	575			
中国消费量	684	747	867	940	965			
供需平衡	-240	-188	-167	-240	-390			

图表1，数据来源：瑞达期货，安泰科

2、供需体现-LME镍库存仍接近历史高位

伦镍方面，截至11月30日，LME 精炼镍库存报380136吨，较10月末减少1770吨，略高于年内库存均值379773吨，同时较去年12月末大幅增加8856吨，其高低点为369354-389154吨。目前伦镍库存较其2015年6月初创下的记录高点470376吨累计减少90240吨或19.18%，2011-2017年11月伦镍库存的均值为27.74万吨，显示目前伦镍库存仍处于历史相对高点。同时，伦镍0-3月现货较期货贴水幅度扩大至60美元/吨，高于去年12月末的贴水56美元/吨。鉴于目前仍相对高企的库存，今年镍市去库存化进程仍需进一步推进。

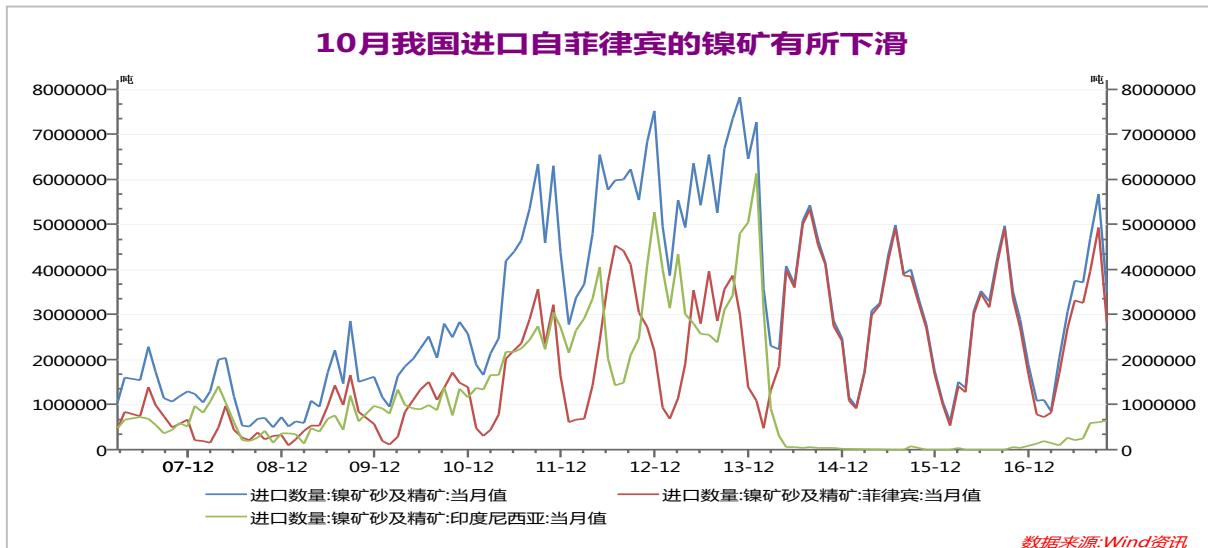


图表 2，数据来源：瑞达期货，WIND 资讯

3、中国镍市呈供弱需稳格局

1)、供应-菲律宾雨季来临，镍矿出口将减少

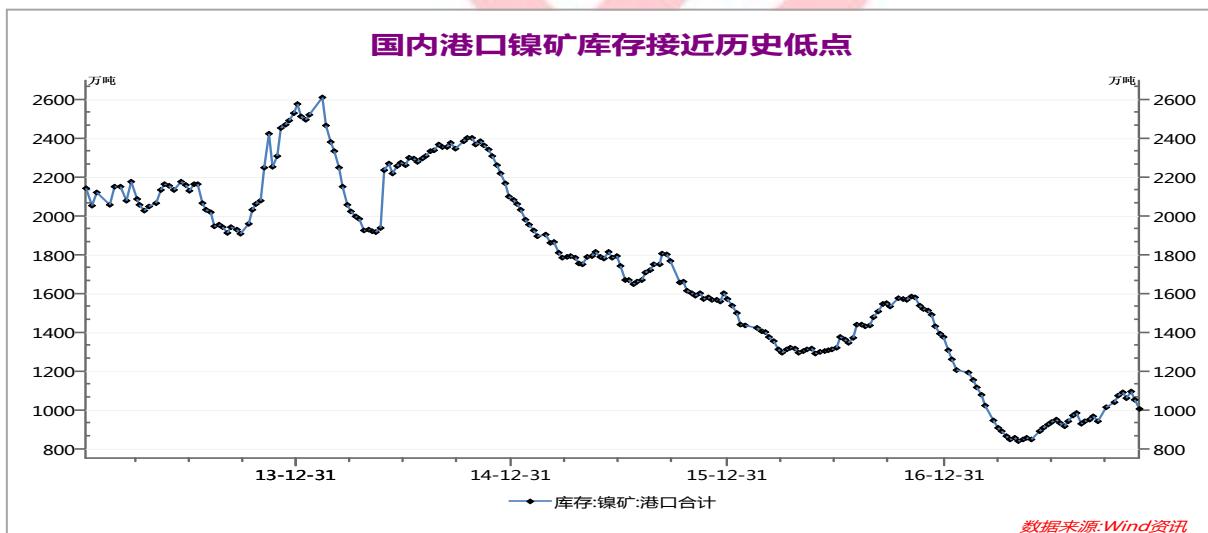
今年1-10月中国镍矿砂及精矿进口约2941.1万吨，同比续增7.53%，扭转2013年来的跌幅，因其中进口自印尼和新喀里多尼亚的镍矿石分别为292.5万吨、65.2万吨，同比暴增821.01%、87.94%，两者占进口比分别为9.94%、2.2%。同时，1-10月进口自危地马拉的镍矿高达34.18万吨，同比剧增18.9倍，联合印尼、新喀里多尼亚的进口增加弥补了菲律宾镍矿进口的下滑的缺口。1-10月进口自菲律宾的镍矿砂约为2493.4万吨（占比微跌至84.77%），同比下滑4.78%，跌幅进一步缩窄。今年初，新喀里多尼亚政府已批准三大矿企对于将对华镍矿石年出口量提升多达200万吨的请求，这是该国第二次批准向中国出口镍矿石，其在去年4月曾批准了70万吨的镍矿石出口额度，因此未来我国自新喀里多尼亚进口的镍矿将进一步增加。而印尼方面，印尼国有矿业公司(Antam)获批未来12个月出口270万吨镍矿及其他四家公司的镍矿物出口许可证来看，2017年印尼镍矿出口数量将少于600吨，远不及2014年1月12日禁矿之前即2013年我国自印尼进口的镍矿高达逾4100万吨的出口量。菲律宾方面，一般来说，每年的10月至次年的3月底为菲律宾的雨季，期间菲律宾镍矿石的出货量将非常有限，2007年-2016年间每年11月我国进口自菲律宾的镍矿均值大约215.6万吨，2016年11月菲律宾镍矿进口量为269.3万吨，环比下滑19.5%。今年10月进口自菲律宾的镍矿为282.2万吨，同比下滑15.98%，环比下滑42.6%，单月进口量创下年内5月来的新低。而且菲律宾总统发言人11月20日称，菲律宾总统表示该国并未撤销露天矿开采禁令。由此可知，未来菲律宾镍矿进口减少将部分影响镍矿供应。



图表 3, 数据来源: 瑞达期货, WIND 资讯

2) 、供应—国内港口镍矿库存继续回落

在进口镍矿同比增加的背景下,国内港口镍矿库存自低位回升。截止 11 月 24 日中国沿海 31 个港口的镍矿库存报 1097 万湿吨,较 10 月末的 1092 万湿吨减少 85 万湿吨,其记录低点为 5 月 27 日创下的 848 万湿吨,同时较去年 12 月末减少 370 万湿吨或 26.8%,且较 2014 年 2 月创下的历史高点 2613 万吨减少 1606 万湿吨或 61.4%。

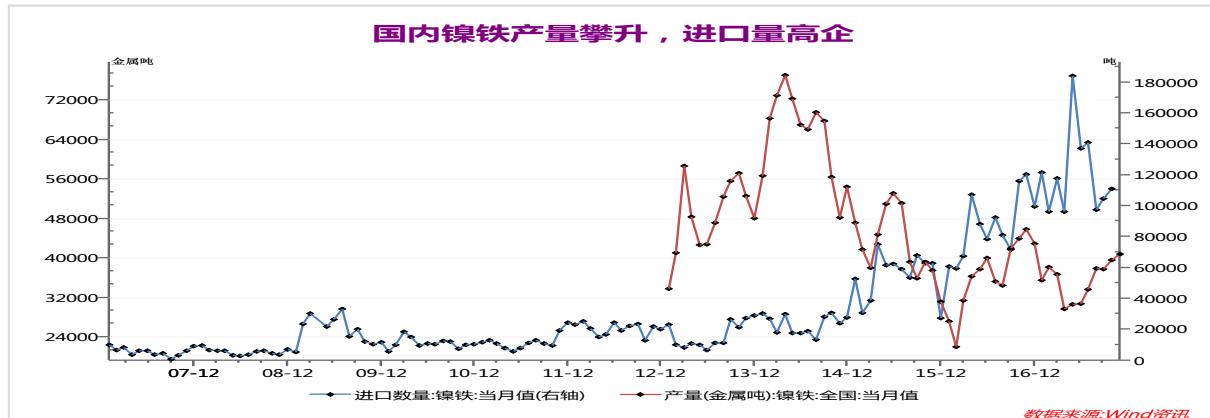


图表 4, 资料来源: 瑞达期货 Wind 资讯

3) 、供应—镍企开工率降低, 镍铁产量或下滑

因印尼对红土镍矿执行原矿出口禁令,镍企加快在印尼镍铁投资建厂的脚步,目前青山集团的印尼镍铁项目已成功投产,不仅大量向中国输送高镍铁,更提高了国内企业去印尼投资建厂的意向和速度,从而也导致了 2015 年镍铁进口量的持续攀升,部分抵消掉国内镍铁产量和镍矿进口量的下滑。后期印尼一旦形成规模性产能将对全球镍市带来较大冲击。今年我国 1-10 月镍铁累计进口量达 120.57 万吨,同比增加 46.09%,其中进口自印尼的镍铁进口量高达 880999 吨(占进口比 73%),同比增加 49.22%。此外,10 月单月镍铁进口量为 111008 吨,同比减少 4.3%,环比增加 6.18%,因

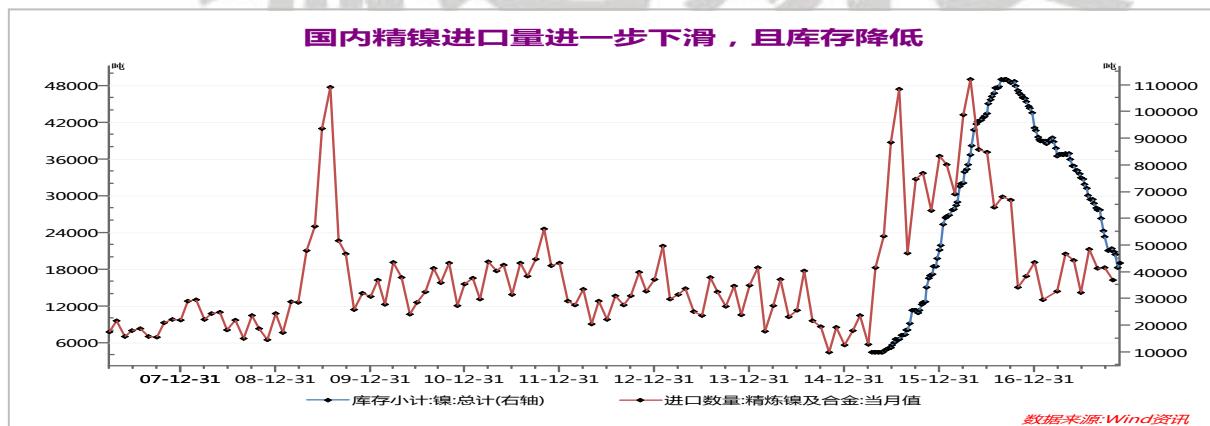
10月进口自印尼的镍铁为88606吨，环比增加14264吨或19.2%，为连增两个月。1-10月镍铁仅出口1933吨，可忽略不计。产量方面，1-10月镍铁（金属吨）累计产量为39.14万吨，同比减少0.51万吨或1.3%，因10月镍铁产量为40775吨，同比减少5048吨或11%，但10月镍铁单月产量创下去年12月来的高点，显示镍价走高刺激镍铁厂积极复产。11月全国镍铁厂开工率跌至25.5%，山东地区的开工率进一步跌至13%，稍高于年内5月创下的记录低点9%，镍铁开工率继续受中央环保督查影响。国外方面，青山集团印尼不锈钢项目已于7月开始投产，印尼镍铁向产业链下游不锈钢延伸也将是必然趋势，受此影响，未来我国自印尼进口的镍铁将明显下滑。



图表5，资料来源：瑞达期货，Wind资讯

4)、供应—电解镍供应持续减少

中国镍供应量约占全球总供应量的25%。据我的有色网数据显示，10月国内电解镍产量12143吨，环比增加1493吨，2016年电解镍累计产量近22万吨，累计同比减少8.67%，为连跌10个月。同时，海关数据显示，1-10月我国精炼镍及合金累计进口量降至171621吨，同比下滑48.72%，其中进口自俄罗斯的镍为85430吨，同比下滑59.35%（占比为49.3%），10月单月我国精炼镍及合金进口量为16240吨，环比下滑11.35%，同比继续下滑59.35%。同时上期所镍库存亦继续自高位减少，截止今年11月24日，上期所镍库存为48711吨，环比减少5314吨或10.91%，为连续第七个月减少，且较去年8月26日创下的记录高点112085吨削减68688吨，同时较2016年12月末减少50515吨或53.7%，显示国内精镍供应压力明显下滑。



图表6，资料来源：瑞达期货，Wind资讯

5)、需求—镍市下游消费弱势复苏

从国内终端需求来看，镍的主要消费集中在不锈钢行业（消费比例高达 66%），不锈钢产量的稳步增长，有利于带动镍产品需求。根据中联钢数据显示，2017 年不锈钢新增产能将继续释放，预计产能增速为 7%，规模高达 3900 万吨，其中新增产能主要集中在 400 系不锈钢，含镍低，而 2017 年不锈钢产量增长主要来自 300 系和 200 系投产，分别增加 165 万吨和 25 万吨。国内不锈钢库存方面，截止 11 月 10 日，佛山地区不锈钢总库存量为 80425 吨，低于年内 9 月末创下的 83330 吨，再创记录新低；同期无锡地区不锈钢总库存量为 220043 吨，环比增加 32010 吨，年内低点为 147271 吨。无锡和佛山两地不锈钢库存未出现明显的积累，降低不锈钢价格下跌的风险。

此外，今年 11 月中国钢铁行业 PMI 为 53.1%，环比上涨 0.8%，为连续七个月处于 50% 以上的扩张区间，数据表明国内钢铁行业仍处于扩张之中，钢铁行业景气度持续好转；但河北省钢铁行业 PMI 升至 49%，环比上升 3.6%，但处于荣枯线下。10 月我国粗钢产量为 7236 万吨，同比增长 6.1%，增速接近于年内 5 月创下的低点，1-10 月粗钢累计产量为 7.095 亿吨，同比增长 6.1%。

2017 年不锈钢新增产能和产量					单位：万吨
企业	2017 年新增产能	2016 年新增、2017 年可释放产能	产量	产品	投放时间
北海诚德	90		30	400 系	2018 年二季度
北钢德胜	60		20	400 系	2017 年二季度
青拓集团	120		30	400 系	2017 年三季度
鑫海科技	200 (不确定)		0	300 系	2017 年末 -2018 年
内蒙古上泰		100	45	300 系	2017 年
山东金海汇		50 (不确定)	20 (不确定)	300 系	2017 年
世纪青山		100	50	200/400 系	2017 年
青山印尼		200	100	300 系	2017 年 3-4 月

图表 7，资料来源：瑞达期货，中钢联

6)、需求-房地产新开工面积增速下滑

中国不锈钢有 60% 用在房地产行业。10 月国房景气指数增至 101.49，环比微增 0.04 点，连续 20 个月多来企稳于 100 的荣枯分界线之上，其记录低点为 2015 年 7 月创下的 92.43，显示房地产市场信心有所回升，相应的房地产开发企业基本持平较高的房市投资。1-10 月全国房地产开发投资 90544 亿元，同比名义增长 7.8%，增速比 1-9 月回落 0.3%。1-10 月房屋新开工面积 145127 万平方米，同比增长 5.6%，增速回落 1.2%。同时，1-10 月全国商品房销售面积 130254 万平方米，同比增长 8.2%，增速比 1-9 月回落 2.1%。数据显示随着多地限购限贷等调控政策的升级，凸显房地产调控将由一二线城市快速向三四线城市蔓延，后续或超 50 个城市相继执行限售。同时下半年商品房销售增速不及上半年，导致新开工和投资受拖累，市场预计后期新开工、投资增速将维持下行趋势。



图表 8，资料来源：瑞达期货 同花顺 iFinD

二、12月份镍价展望

11月英国央行如期加息，中国M2增速进一步下滑，加大市场对全球货币流动性趋紧的担忧。12月美联储加息在即，美元指数或易涨难跌，但鉴于该利空因素已提前被市场所消化，反而需要关注若加息未能兑现而出现的市场投资情绪的改善。经济增长方面，11月中国官方制造业PMI小幅好转，但其他关键指标如工业增加值，房地产投资增速等继续放缓，从而使得中国经济增速放缓担忧犹存，在此背景下，宏观面对镍价仍存在负面影响。

至于镍本身的基本面，菲律宾矿业僵局还未打破，但进入11月后，菲律宾主产区逐步进入雨季，镍矿发货将受到影响，从而引发镍矿供应趋紧预期。中游镍铁企业限产情况不及预期，但12月仍需关注相关限产情况，镍铁主产区山东开工率极低，镍铁产量有望下滑，从而部分减缓印尼镍铁进口对镍价的冲击。而且近来精镍库存持续下滑，亦使得镍市供应端利多犹存。下游方面，不锈钢生产积极性仍较高，但低镍铁厂需求趋于疲软，令镍价承压。而且房地产投资增速和新屋开工面积明显下滑，不利于拉动镍市需求，新能源电动车对镍市的需求拉动还未发挥作用。在此背景下，笔者认为12月镍价回调空间有限，技术面上面临反弹需求，但基本面利多因素还需以时间换空间，镍价或将陷入低位区间振荡，需持区间振荡操作思路，多单需耐心持有。

四、镍价操作策略建议

具体操作策略

- ◆ **1、波段操作策略：**逢低建立中期多单
- ◆ **对象：**沪镍1805合约
- ◆ **参考入场点位区间：**参考88000-90000，均价控制在89000元附近
- ◆ **止损设置：**根据个人风格和风险报酬比进行设定，参考止损点为沪镍1805合约收盘价冲破87000元/吨
- ◆ **后市预期目标：**第一目标参考95000元，第二目标看至97000元；预期风险报酬比：1:3以上。
- ◆ **2、套利策略：跨市套利**-鉴于伦沪镍存在供需差异，尤其是供应方面，国内镍铁和精镍减产明显，且国内镍矿库存屡创新低，美元指数或有望振荡反弹，后期伦镍或表现较弱，预计沪伦镍比值有望振荡走高，建议可尝试买沪镍1805合约而抛伦镍。
- ◆ **4、套保策略：**12月份关注沪镍回调至8.8万元附近的多头保值头寸，但下方注意及时止

损；而上方持有商亦的空头保值意愿不宜太强，建议关注涨至 9.5 万元以上的逢高空头机会，比例定为 10%。

风险防范

- 1、若菲律宾镍矿环保政策有所放松，则镍价上涨乏力，多单注意减仓离场。
- 2、若全球政治风险加大尤其欧洲政治风险，令市场对全球经济下行担忧加剧，从而使得镍的下跌空间打开，注意多单及时离场。
- 3、若美元指数涨幅过大，则对镍价的打压不容小觑，则期镍多单建仓可向下移动

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，需注明出自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。

