

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：瑞达期货研究院  
&金属小组

陈一兰（F3010136、  
Z0012698）

咨询电话：4008-8787-66

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：[www.rdqh.com](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## 沪镍：供应偏紧钢厂增产 后市预计延续上行

### 内容提要：

1、7月份中国镍矿进口总量为490.32万吨，环比增幅41.9%；同比降幅9.56%。2020年8月28日镍矿港口库存总量为951.54万湿吨，较上周减少3.48万湿吨，降幅0.36%。

2、2020年7月，全国镍生铁产量环比减少3%至4.32万镍吨，同比减少14.74%；国内进口镍铁26.70万吨（实物吨），同比增长66.06%，环比减少4.88%。

3、2020年7月全国电解镍产量1.46万吨，环比减3.05%，同比增15.73%。7月产量较6月产量总计减460吨。

4、截至2020年8月28日，全球镍显性库存272348吨，较上月末增加2891吨。其中LME镍库存238974吨，较上月末增加3732吨；上期所镍库存33374吨，较上月末增加841吨。

5、2020年8月份国内32家不锈钢厂粗钢排产预计272.3万吨，预计环比增0.41%，同比增加0.73%；其中300系140.5万吨，预计环比增1.00%。

### 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 2011	操作品种合约	沪锡 2011 沪镍 2011
操作方向	买入	操作方向	空沪锡 2011 多沪镍 2011
入场价区	118000	入场价区（沪锡÷沪镍）	1.230 附近
目标价区	126000	目标价区	1.170
止损价区	114000	止损价区	1.260

### 风险提示：

- 1、海外镍矿、镍铁进口大幅增加，供应紧张情况缓解
- 2、下游库存压力增大，钢厂排产减少

# 沪镍：供应偏紧钢厂增产 后市预计延续上行

宏观面，全球疫情出现放缓迹象，不过美欧疫情形势分化，而美联储主席鲍威尔释放鸽派信号，预计货币政策仍将维持宽松，对美元指数仍存在压力，另外中美紧张关系不断加剧，令市场避险情绪仍存。基本面，上游镍矿进口量大幅增加，不过镍矿库存仍有小幅下降，国内镍铁因原料紧张产量逐渐下降，而印尼镍铁回国量也不及预期；下游不锈钢市场需求强劲，钢厂基本处于满产状态，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1-6月全球镍市供应过剩，产量比表观需求高出3.1万吨。2019年全年，全球镍市场供应短缺2.69万吨。2020年6月末，LME持有的镍报告库存较2019年末水平高出8.02万吨。2020年1-6月，全球精炼镍产量总计为107.81万吨，需求量为104.68万吨。2020年1-6月，全球矿山镍产量为105.64万吨，较2019年同期水平低12.7万吨。中国冶炼/精炼厂产量较2019年同期下滑7万吨，表观需求量为52.41万吨，同比下滑3.9万吨。1-6月全球表观需求量较去年同期减少9.5万吨。在消费量统计中未考虑未报告库存变化。需求是按照表观基准测算，遏制新冠肺炎疫情而实施的全国性封锁带来的全部影响可能还没有在贸易统计中完全体现出来。2020年6月，全球冶炼/精炼商的镍产量为19.86万吨，需求量为20.44万吨。

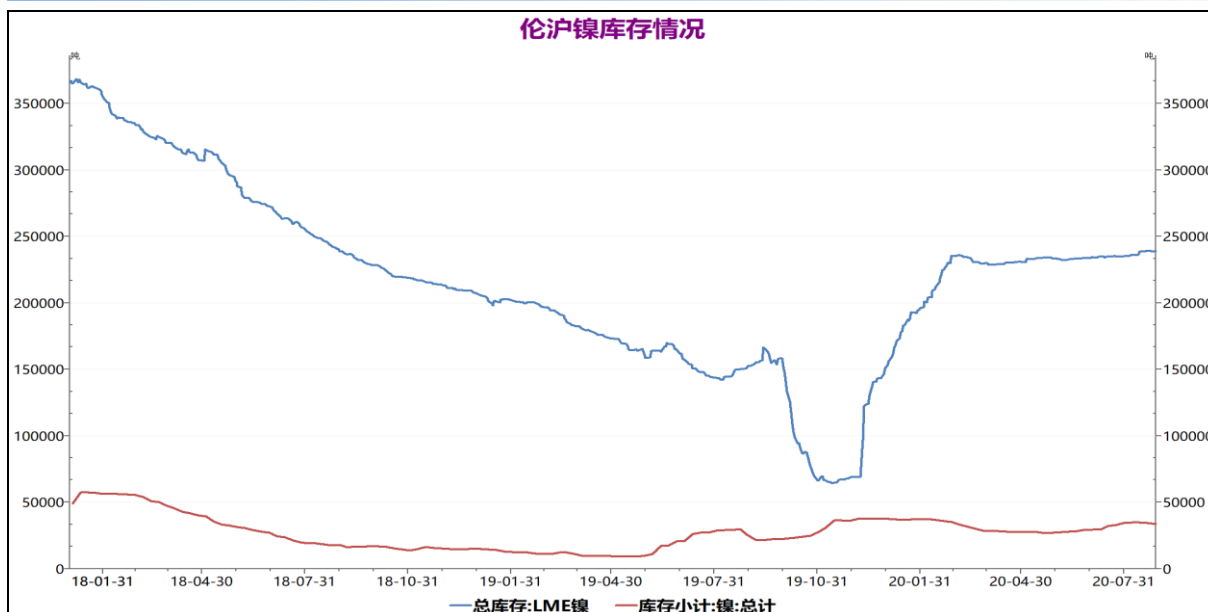
国际镍业研究小组(INSG)表示，6月全球镍市供应过剩量收窄至9700吨，5月为过剩12100吨。1-6月，全球镍市供应过剩76300吨，去年同期为短缺31200吨。

名称	2020年6月	2020年5月	2020年1-6月	2019年1-6月
镍矿产量	189.4	186.4	1062.1	1185.7
精炼镍产量	201.6	202.4	1175.3	1151.4
精炼镍使用量	191.9	190.3	1099	1182.4
供需平衡	9.7	12.1	76.3	-31

数据来源：瑞达期货，INSG

### 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8月28日，全球镍显性库存272348吨，较上月末增加2891吨。其中LME镍库存238974吨，较上月末增加3732吨，伦镍库存自去年12月至今年2月出现大幅回升，在进入3月后持稳小幅上行；而同期，上期所镍库存33374吨，较上月末增加841吨，沪镍库存在8月份略有下降。整体上，沪伦总库存在8月份有小幅增加。

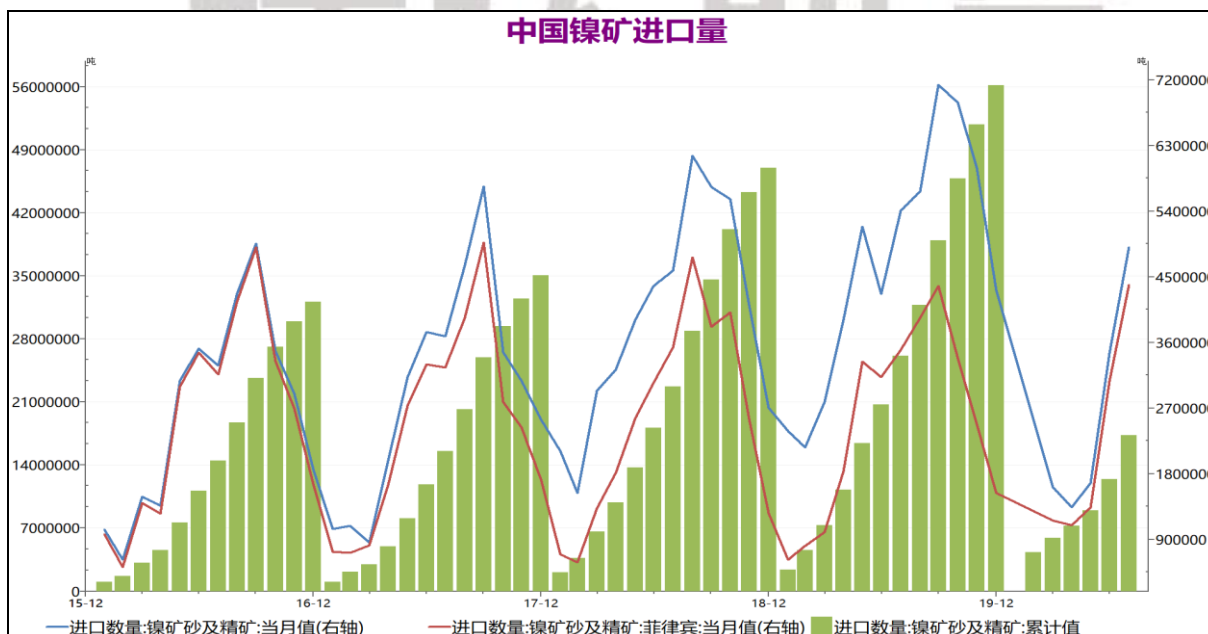


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

### 3、中国镍市供需情况

#### 1)、供应-国内镍矿供应紧张情况持续

海关总署公布的数据显示，7月份中国镍矿进口总量为490.32万吨，环比增幅41.9%；同比降幅9.56%。其中菲律宾进口镍矿量439.46万吨，环比增幅42.9%，同比上涨18.1%。印尼仍有11.98万吨镍矿报关。1-7月份中国镍矿进口累计为173.2万吨，同比减少16.37%，较1-6月份降幅收窄8.12个百分点。7月份镍矿进口量如预期大幅增加，8、9月份将继续维持高进口量。但铁厂目前为雨季积极备货，镍矿市场仍然供不应求。三季度菲律宾发货至高峰期，三个月出口量将超上半年全年中国进口镍矿量。港口库存将逐步累库，供应增加，但备库需求也在同步增加，镍矿供应紧张情况年内无法缓解。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

## 2)、供应—国内镍矿港口库存低位 价格表现坚挺

据 Mysteel 统计, 2020 年 8 月 28 日镍矿港口库存总量为 951.54 万湿吨, 较上周减少 3.48 万湿吨, 降幅 0.36%。其中菲律宾镍矿为 841.74 万湿吨, 较上周增加 6.82 万湿吨, 增幅 0.82%。印尼镍矿为 101.30 万湿吨, 较上周减少 9.10 万湿吨, 降幅 8.24%。截至 8 月 28 日, 菲律宾镍矿 Ni1.5-1.6 价格为 566 元/吨, 较上月上涨 33 元/吨。因此国内镍矿库存仍呈现消耗状态, 以及镍矿价格表现坚挺, 显示镍矿供应偏紧局面持续。

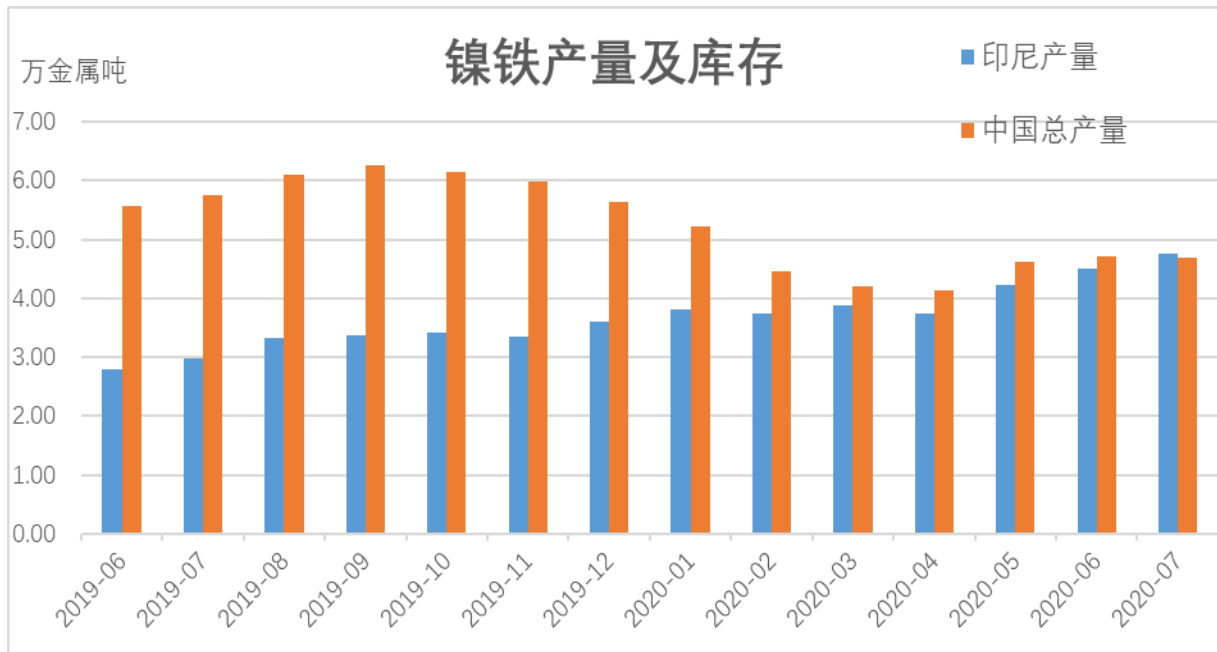


资料来源: 瑞达期货、Wind 资讯

## 3)、供应—国内镍铁产量下降趋势 印尼回国量不及预期

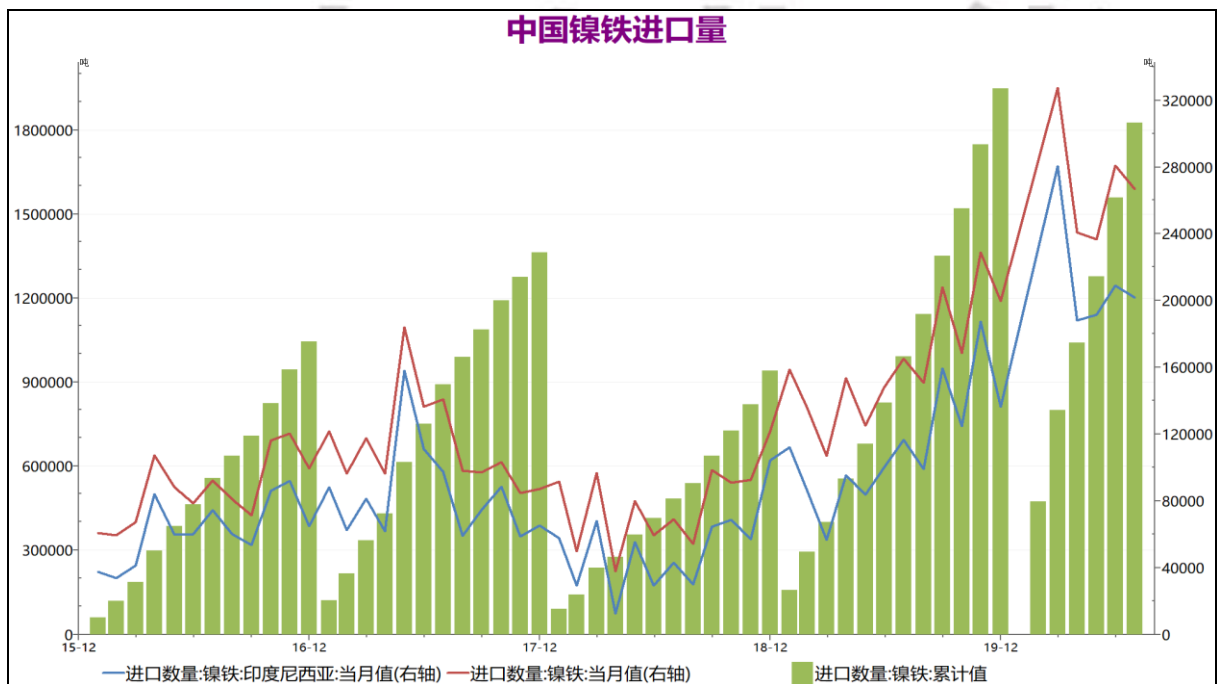
产量方面, 2020 年 7 月, 全国镍生铁产量环比减少 3%至 4.32 万镍吨, 同比减少 14.74%。分品位看, 高镍铁 7 月产量为 3.6 万镍吨, 环比减 3.87%; 低镍铁 7 月份产量为 0.72 万镍吨, 环比增 1.56%。7 月镍生铁产量较 6 月有所下滑, 高镍生铁产量降低主要与部分铁厂检修有关, 虽有铁厂新增产能释放及检修恢复, 但综合产量仍为下降趋势。低镍生铁产量增加主要与 200 系一体化不锈钢厂 200 系产量增加有关。8 月全国镍生铁产量预计有所回升, 环比上涨 1.9%至 4.41 万镍吨, 同比减 17.12%, 其中高镍生铁环比上涨 2.16%至 3.68 万镍吨, 低镍生铁环比小幅增长 0.56%至 0.73 万镍吨, 8 月份镍铁产量增加主因部分检修厂家复产。





资料来源：瑞达期货、Mysteel

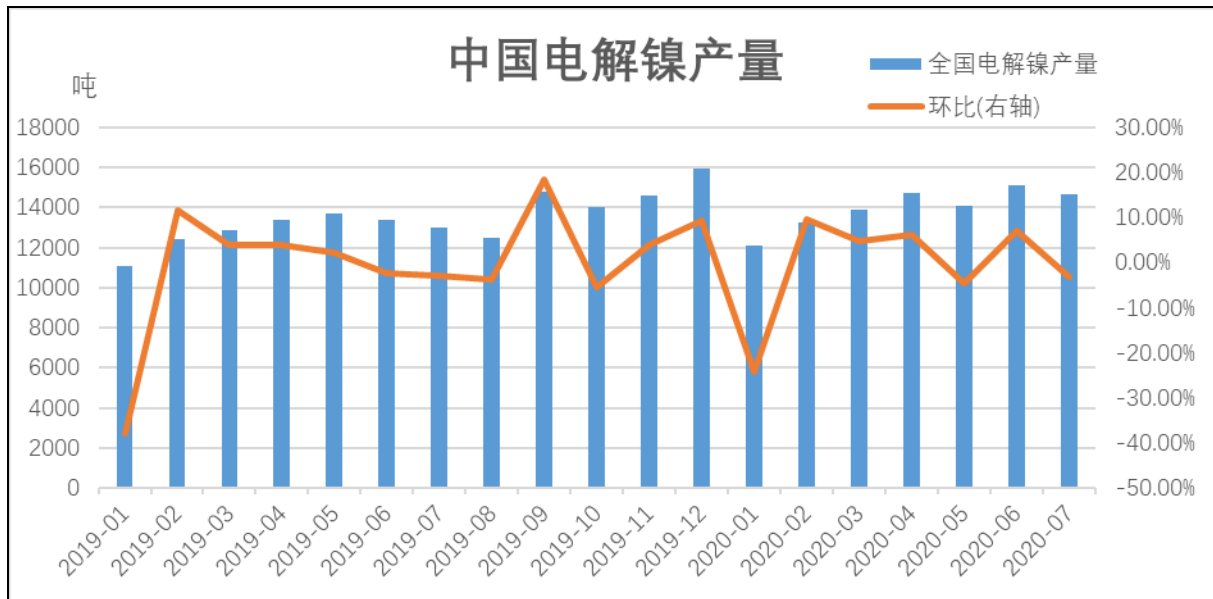
进口方面，据海关总署数据显示，2020年7月份，进口镍铁26.70万吨（实物吨），同比增长66.06%，环比减少4.88%；其中，7月中国自印尼进口镍铁量20.18万吨，环比减少0.73万吨，降幅3.50%，同比增加8.62万吨，增幅74.58%。1-7月累计进口182.55万吨，累计同比增长89.43%。印尼产量方面，2020年7月印尼中高镍铁产量金属量4.75万吨，环比增加5.41%，同比增加60.48%；预计8月产量金属量5.02万吨，环比增加5.60%，同比增加50.60%。印尼镍铁产量延续上升趋势，不过由于船运运输仍受防疫限制以及当地不锈钢产能的扩大，使得镍铁回国量不及预期，7月份反而有小幅下降，增加了国内镍铁供应紧张局面。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

#### 4)、供应—电解镍产量预计小幅回升

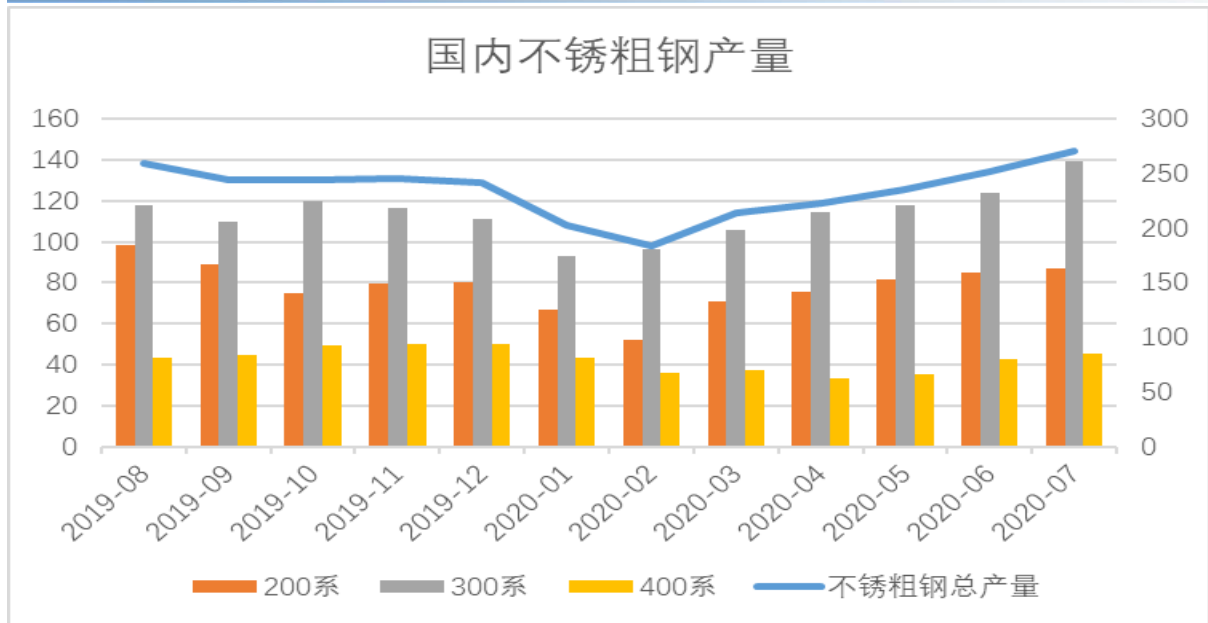
据 SMM 数据显示, 7 月全国电解镍产量 1.46 万吨, 环比减 3.05%, 同比增 15.73%。7 月产量较 6 月产量总计减 460 吨。其中甘肃冶炼厂维持正常排产生产, 环比 6 月持平, 同比去年同期增 30%, 在生产环境稳定, 出货情况尚可的情况下, 暂未有检修计划; 辽宁冶炼厂与天津冶炼厂也维持正常生产, 产量较 6 月几无变化。新疆冶炼厂产量则环比 6 月降低 37%, 一方面由于生产周期调整, 部分产量将归入 8 月统计; 另一方面有部分产线生产了电氧化槽片, 因此新疆冶炼厂 7 月产量有较大降幅。山东冶炼厂产量环比 6 月也降低了 16.67%, 主因经营压力降低负荷生产。预计 2020 年 8 月全国电解镍产量预计为 1.48 万吨, 预计除新疆冶炼厂外各地产量或无太大变化。新疆地区则因疫情影响, 影响部分原料的物流运输。但由于各产线逐渐恢复正常, 且部分 7 月产量归入 8 月, 因此预计产量较 7 月有部分回升。



资料来源: 瑞达期货、Mysteel

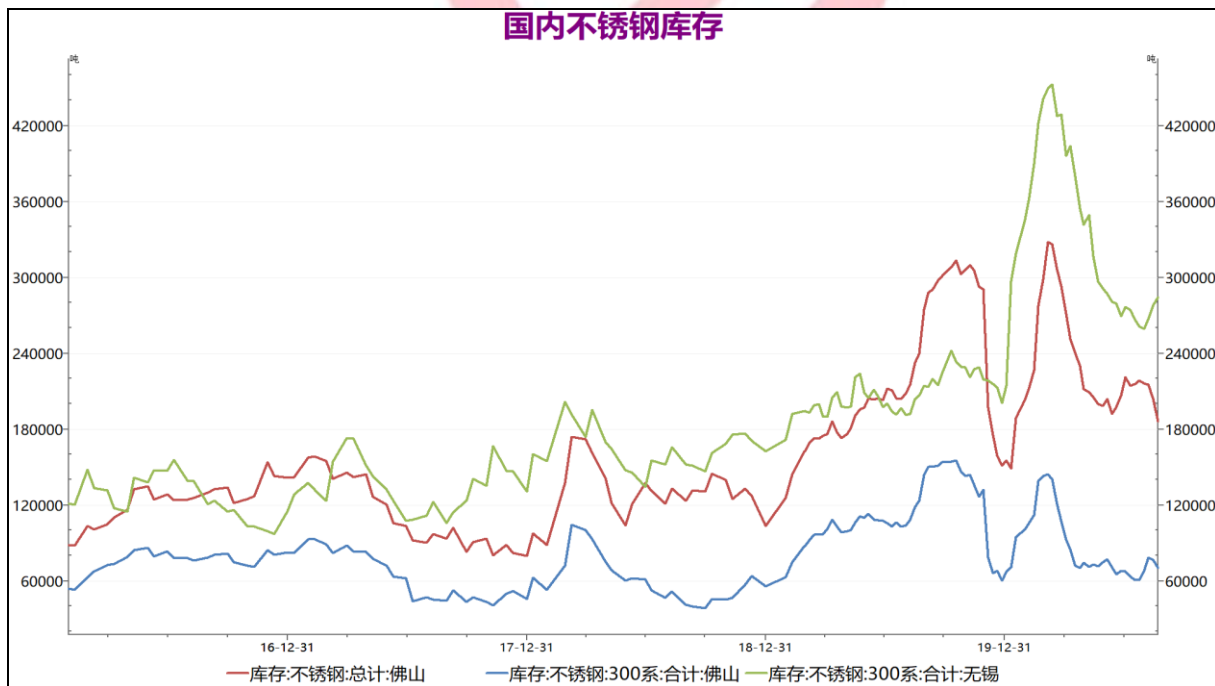
#### 5)、需求—不锈钢产量环比续增, 不锈钢库存持续去化

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 7 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢产量 271.2 万吨, 环比 6 月份增加 7.68%, 同比增 2.00%; 其中 300 系 139.2 万吨, 环比增 12.04%, 同比增 12.69%。7 月份国内不锈钢粗钢产量环比继续大幅增加, 甚至同比去年同期仍是增加态势, 一方面由于国内某大型钢厂近一个月未开期货盘价, 远期接单并未全面敞开, 导致其余钢厂普遍接单不错, 目前大部分 8 月订单已接完; 再者 7 月整体上扬的行情也促进钢厂接单好转, 个别前期计划检修钢厂压缩检修时间, 钢厂基本维持满负荷生产。2020 年 8 月份国内 32 家不锈钢厂粗钢排产预计 272.3 万吨, 预计环比增 0.41%, 同比增加 0.73%; 其中 300 系 140.5 万吨, 预计环比增 1.00%。



资料来源：瑞达期货、Mysteel

不锈钢库存方面，截至8月21日，佛山、无锡不锈钢总库存为57.65万吨，较上月末减少16800吨。其中200系不锈钢库存为17.14万吨，较上月末减少40900吨；300系不锈钢库存为35.5万吨，较上月末增加27600吨；400系不锈钢库存为50100万吨，较上月末减少3500吨。整体来看，不锈钢市场需求延续强劲表现，钢价上涨也刺激拿货增多，不锈钢库存延续去化趋势。



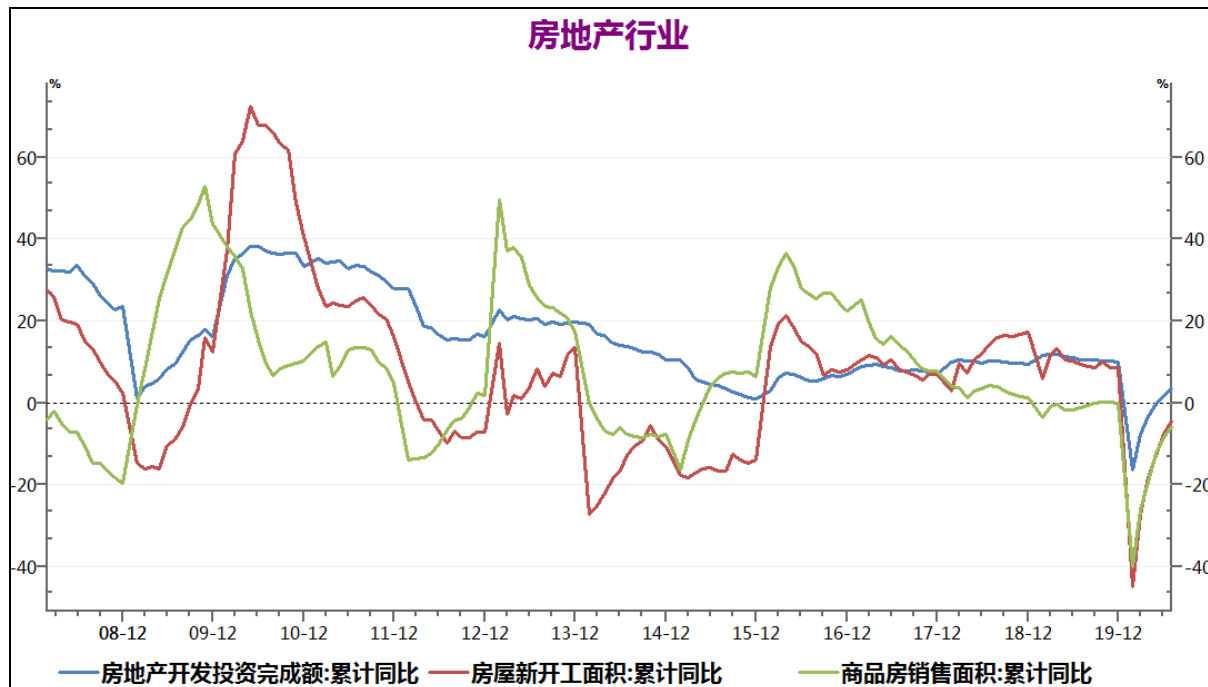
资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

6)、需求-我国房地产投资延续向好态势

根据国家统计局公布数据显示，2020年1-7月份，全国房地产开发投资完成额为75324.61亿元，同比增加3.41%，较1-6月份增长1.51个百分点。2020年1-7月份，全国房屋新开工面积累计120031.54万平方米，同比下降4.5%，较1-6月份缩窄3.1个百分点。2020年1-7月商品房销售面



积累 83631.36 万平方米，同比下降 5.8%，较 1-6 月份缩窄 2.62 个百分点。7 月份，房地产开发景气指数为 100.09，比 6 月份提高 0.24 个点，重回景气区间。下半年随着国内疫情好转，复工复产进一步推进，在资金流动性加强的情况下，房企境况也将持续向好。从供给端看，开发投资和土地购置数据总体上步入复苏的态势，也和各地稳投资稳楼市的导向有关。而从需求端看，商品房交易明显好于预期，后续预计延续向好态势。

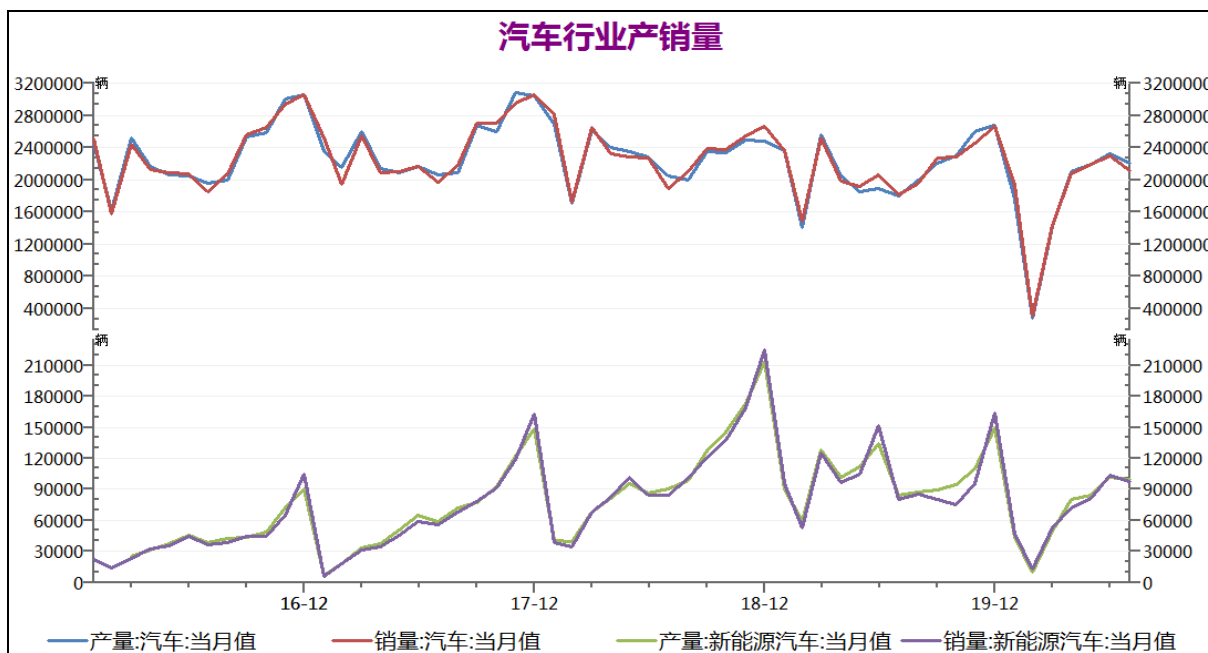


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

#### 7)、需求-汽车行业产销量延续回暖势头

汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2020 年 7 月中国汽车产量和销量分别完成 220.1 万辆和 211.2 万辆，环比分别下降 5.33% 和 8.17%，同比分别增长 21.93% 和 16.37%。累计方面，2020 年 1-7 月中国汽车产量和销量分别完成汽车产销分别完成 1231.4 万辆和 1236.5 万辆，同比分别下降 11.8% 和 12.7%，降幅持续收窄，总体表现好于预期，预计 2020 年全年汽车销量下滑幅度有望收窄到 -10% 以内。中汽协报告表示，2020 年 7 月，随着我国统筹推进疫情防控和经济社会发展工作取得积极成效，经济运行总体复苏态势继续向好，特别是在各项促消费政策的带动下，市场主体加快复工复市步伐，居民外出消费有序增加，市场活力逐步提升，市场销售持续改善。在此背景下，汽车产销延续了二季度以来的回暖势头，保持了良好的运行态势。

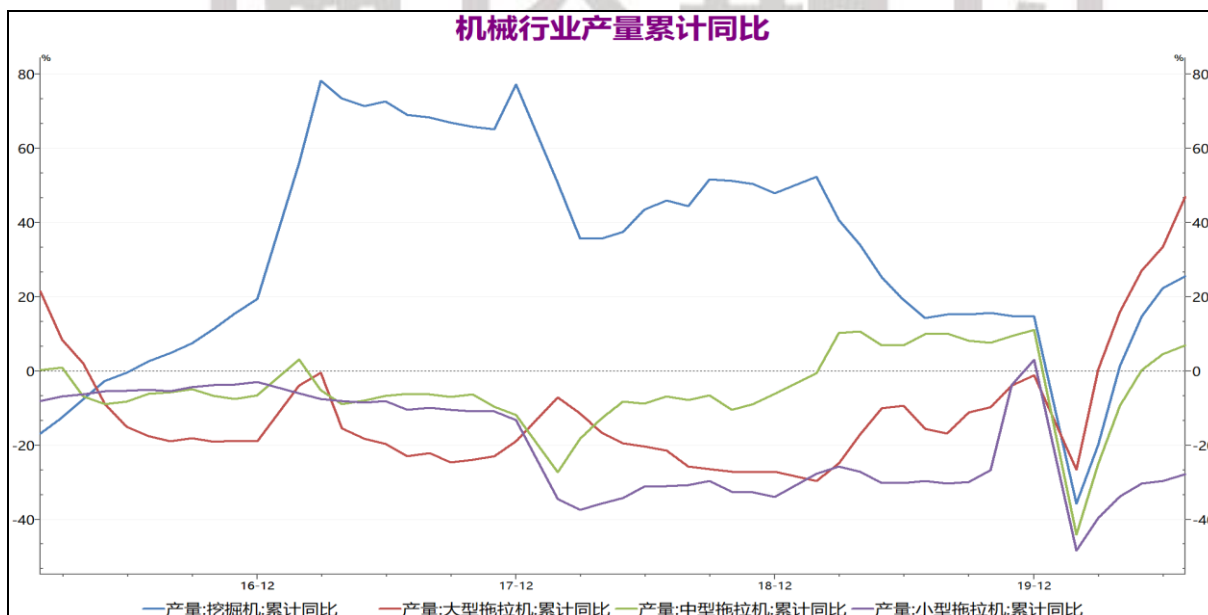
新能源汽车方面，2020 年 7 月中国新能源汽车产量和销量分别完成 99605 辆和 97854 辆，较上月分别减少 2.38% 和 5.51%，同比增加 18.36% 和 22.65%。累计方面，2020 年 1-7 月中国新能源汽车产量和销量分别完成 49.65 万辆和 48.60 万辆，产销量比上年同期分别下降 29.14% 和 30.45%，降幅较 1-6 月份分别收窄 6.2 和 5.9 个百分点。中汽协方面表示，呈现如此大的增幅主要是由于去年补贴退坡后 7 月产销量基数较低所致，预计今年下半年新能源乘用车市场将继续保持高速增长势头。同时，中汽协方面预计，随着下半年新能源汽车下乡活动的推广，今年新能源汽车全年销量将会在 110 万辆左右。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

8)、需求-机械行业维持较快增长

机械行业方面，根据国家统计局数据显示，2020年7月挖掘机产量25275台，同比增长59.84%，挖掘机产量同比增速已连续5个月超50%；1-7月挖掘机产量为213364台，同比增长20.87%。拖拉机方面，7月大中小型拖拉机产量分别5555台、18980台和1.7万台，分别同比增长96.8%、36.9%和13.3%。1-7月大中小型拖拉机产量分别为34784台、156127台和9.3万台，分别同比增长47.0%、6.9%和-27.9%。中国工程机械工业协会表示，今年上半年，由于各地方资金配套到位情况不佳，全国基建开工率整体不足，工程机械存量开工率不高。为对冲疫情对经济造成的影响，政府加大投资，有效拉动了工程机械需求，中国工程机械行业二季度实现了逆势增长。随着下半年各地基建项目密集开工，工程机械市场将保持增长。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

## 二、9月份镍价展望

宏观面，全球疫情出现放缓迹象，不过美国和欧元区的疫情形势分化，这使得8月PMI数据美国表现要好于欧元区，进而导致美元指数在8月份下降趋势放缓。而美联储主席鲍威尔在全球央行年会上宣布将允许通胀在一段时间内超过2%的目标，这使得未来较长时间内全球货币政策仍将维持宽松，并且长期来看对美元指数也存在压力。另一方面，中美紧张关系不断在加剧，主要在于美国对中国科技企业的打压以及在印度-太平洋地区的军事紧张局势，这令市场依然处于避险情绪之中。

基本面，上游国内镍矿进口量环比大幅增加，主因三季度为菲律宾发货高峰期，不过进口同比仍有降幅，加上国内铁厂备货意愿较高，对镍矿的需求也同步增加，因此镍矿港口库存仍有小幅下降，显示供应紧张情况持续。原料紧张使得国内镍铁厂产量下降趋势，而印尼镍铁产量继续释放，不过印尼镍铁回国量不及预期。下游不锈钢市场进入三季度后需求十分强劲，钢厂订单明显增加，加之生产利润扩大，国内钢厂基本处于满产状态，也导致镍铁市场出现供不应求局面。终端行业延续向好势头，房地产累计投资同比增速继续扩大；汽车行业需求继续释放，保持了良好的运行态势；机械行业在基建带动下表现强劲。展望9月份，预计镍价延续强势，建议逢低做多为主。

## 三、操作策略建议

1、**中期（1-2个月）操作策略：**谨慎逢低做多为主

➤ 具体操作策略

◇ **对象：**沪镍2011合约

◇ **参考入场点位区间：**117000-119000元/吨区间，建仓均价在118000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2011合约止损参考114000元/吨

◇ **后市预期目标：**目标关注126000元/吨；最小预期风险报酬比：1:2之上

2、**套利策略：**跨市套利-8月沪伦比值震荡下跌，鉴于海外经济逐渐重启，建议尝试卖沪镍（2011合约）买伦镍（3个月伦镍），参考建议：建仓位（NI2011/LME镍3个月）7.950，目标7.650，止损8.100。**跨品种套利-**鉴于当前基本面镍强于锡，预计锡镍比回落，建议尝试买沪镍、卖沪锡操作，参考建议：建仓位（SN2011/NI2011）1.230，目标1.170，止损1.260。

3、**套保策略：**关注沪镍下跌至11.4万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13万元以上的逢高空头机会，比例定为20%。

### 风险防范

◇ 海外镍矿、镍铁进口大幅增加，供应紧张缓解

◇ 下游库存压力增大，钢厂排产减少

## 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

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