

镍月度报告：2019 年 8 月 2 日

供应担忧又起 镍价冲高回落

镍月度报告

摘要：

宏观方面，贸易摩擦继续发酵，美联储鹰派降息。国内经济下行压力继续加大，静待进一步维稳措施。

基本面，镍供应端担忧又起，但目前来看短期实质影响较小。电解镍库存的持续下降，也让市场有一定担忧。但从下游来看，不锈钢库存仍在历史高位，下游需求并无明显提升，后期或继续垒库。

总的来说，宏观面继续呈偏弱的状态，基本面库存的下滑略有支撑，8 月镍价或高位回落。沪镍 1910 参考区间 107000-117000。

操作策略：

操作上，镍 1910 合约可考虑在区间高点附近沽空。

不确定性风险：

中美贸易谈判，美联储政策，下游需求超预期

作者姓名：王彦青

邮箱：wangyanqing@csc.com.cn

电话：023-81157295

投资咨询资格号：Z0014569

发布日期：2019 年 8 月 2 日

目录

一、行情综述.....	2
二、价格影响因素分析.....	2
1、宏观面.....	2
1.1 国外：贸易摩擦发酵，美联储鹰派降息.....	2
1.2 国内：经济下行压力继续加大，静待进一步维稳措施.....	3
2、基本面.....	4
2.1 镍供应短缺扩大.....	4
2.2 镍矿供应有一定担忧，国内库存延续回升.....	5
2.3 镍铁产能扩大，价格随镍价走高.....	6
2.4 电解镍产量有所提升.....	7
2.5 不锈钢价格冲高回落.....	7
2.6 持仓情况.....	8
三、行情展望与投资策略.....	8

图目录

图 1：NI1910 盘面走势.....	2
图 2：镍现货走势.....	2
图 3：美元指数.....	3
图 4：美国 CPI.....	3
图 5：PMI.....	3
图 6：CPI 与 PPI.....	3
图 7：WBMS 供需平衡（万吨）.....	5
图 8：镍矿进口(吨).....	5
图 9：镍铁进口（吨）.....	6
图 10：镍铁产量.....	6
图 11：镍铁开工率.....	6
图 12：镍铁报价（元/吨，元/镍点）.....	6
图 13：电解镍产量.....	7
图 14：镍进口盈亏.....	7
图 15：不锈钢现货价格（元/吨）.....	7
图 16：不锈钢库存（吨）.....	7
图 17：家电产量.....	8
图 18：固定资产投资.....	8

一、行情综述

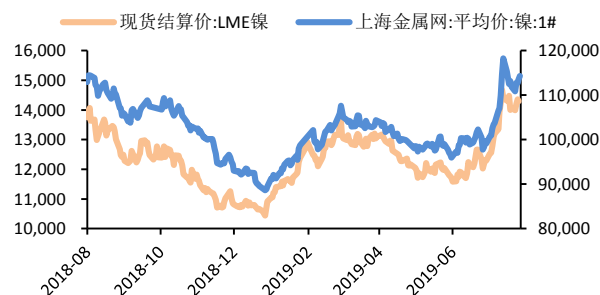
7月以来，镍供应端引起的担忧不断，印尼官员声称将禁矿，菲律宾开启矿业调查，国内方面内蒙也有限电措施，使得镍价短时间内大幅冲高。随着镍价的走高，产业链中下游也形成联动之势，镍铁与不锈钢均价格均大幅上升，但随着下游畏高情绪的上升，采购清淡，且在目前高库存的情况下，下旬价格开始逐渐下滑。此外，宏观面的扰动也不容忽视，英国无协议脱欧风险上升，贸易摩擦加剧，以及美联储鹰派降息，均给市场带来了更大的波动性。沪镍主力合约 1910 最终收于 112260 元/吨，月涨幅 10.99%。

图 1：Ni1910 盘面走势



数据来源：文华财经，中信建投期货

图 2：镍现货走势



数据来源：Wind，中信建投期货

二、价格影响因素分析

1、宏观面

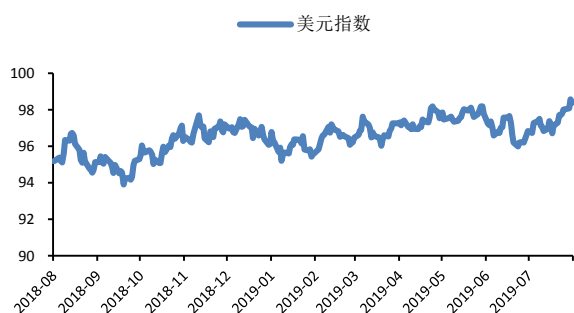
1.1 国外：贸易摩擦发酵，美联储鹰派降息

日韩及欧美贸易摩擦仍在持续，日方拒绝就出口限制问题与韩国进行谈判，中美贸易摩擦持续发酵，美国将从今年 9 月 1 日起，对从中国进口的 3000 亿美元商品加征 10% 的关税。全球经济下滑，IMF 下调全球经济展望，多国加入加息序列：本月印尼、俄罗斯、土耳其、南非及巴西均加入降息序列，此外澳联储及日本表示或进一步放宽宽松。

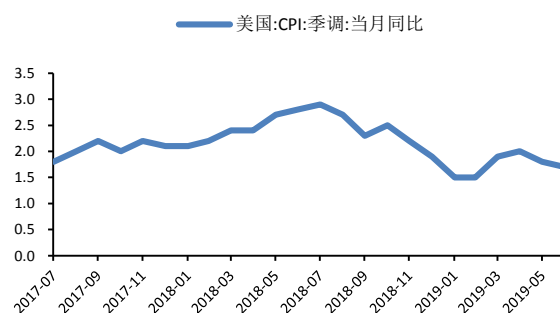
美国方面，美联储鹰派降息 25 点。美联储下调联邦基金利率至 2.00%-2.25%，为 2008 年底以来首次降息，但随后鲍威尔发言：1、降息旨在确保应对下行风险，并支持通胀向着目标回升；2、美国经济前景维持良好，二季度 GDP 增长接近预期；3、降息决定不意味着宽松周期的开始，但可能会再降息；4、也可能会再次加息；必要时将大胆运用所有的工具。经济数据好坏参半，通胀上升动力不足，失业率超预期，新的出口订单依然疲弱，消费数据略有提升。美国 6 月 PCE 物价指数同比升 1.4% 不及预期及前值 1.5%；美国 6 月末季调核心 CPI 年率 2.1% 高于预期值 2%。美国 6 月失业率 3.7%，前值及预期值为 3.6%。美国 6 月核心零售销售月率同比增长公布值为 0.4% 高于预期值 0.1%；美国 6 月个人支出环比升 0.3%，预期 0.3%，前值 0.4%。美国 6 月工业产出月率公布值为 0，低于预期值 0.1% 以及前值 0.4%，美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值 50，低于预期值 51 及前值 50.60，美国 7 月密歇根大学消费者信心指数初值 98.4 低于预期值 98.8。美国 7 月 ISM 制造业 PMI 前值 51.7，预期 52，公布 51.2。

欧洲方面，英国新首相约翰逊上台，无协议脱欧风险加大，欧洲央行调整前瞻性指引，降息预期增强。约翰逊反复发表最迟将于 10 月 31 日前脱欧的言论，并指出任何协议都必须移除担保方案，英国永远不会对爱尔兰边境进行实体检查或基础设施建设。欧洲央行维持三大利率不变，符合市场预期；调整前瞻性指引，预计将保持现有关键利率水平不变或者更低水平至少至 2020 年上半年。从经济数据来看，欧洲经济虽有好转，但整体上依旧低迷，通胀率存下行压力，投资者信心未恢复。欧元区第二季度季调后 GDP 年率初值 1.1%，预期值 1%，前值 1.2%，欧元区 6 月失业率 7.5%，预期值 7.5%，前值 7.6%。欧元区 7 月未季调 CPI 年率初值 1.1，预期 1.1，前值 1.2。欧元区 7 月 Sentix 投资者信心指数为-5.8 低于预期值 0.1 及前值-3.3。欧元区 7 月 Markit 制造业 PMI 终值 46.5，预期值及前值 46.4。

总的来看，日韩、欧美及中美贸易摩擦持续，避险情绪仍在，全球经济下行，宽松或将持续；美联储预防性降息已落地，符合市场预期；英国无协议脱欧风险持续发酵，欧央行调整前瞻性指引，降息概率提升。

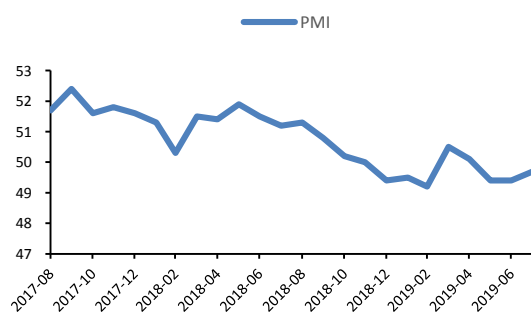
图 3：美元指数


数据来源：Wind，中信建投期货

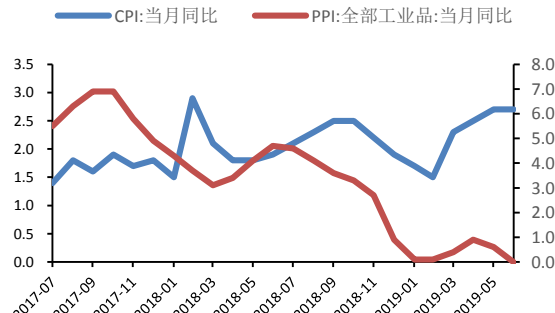
图 4：美国 CPI


数据来源：Wind，中信建投期货

1.2 国内：经济下行压力继续加大，静待进一步维稳措施

图 5：PMI


数据来源：Wind，中信建投期货

图 6：CPI 与 PPI


数据来源：Wind，中信建投期货

整体来看，2019 年上半年国内经济表现较弱，GDP 增速降至 6.3%，为 20 世纪 90 年代以来的最低值，工业增加值增速维持低位，工业企业利润持续下滑。投资、消费和进出口数据均表现出了一定的增长压力。投资方面，上半年固定资产投资增速 5.8%，尽管有所回升，但仍低于一季度。消费方面，尽管二季度消费增速呈回升态势，但上半年增速仍仅有 8.4%，消费仍保持着整体的下行趋势。进出口方面，上半年进出口金额下滑 2%，延续着今年以来的下行趋势。2019 年 7 月，官方制造业 PMI 49.7，虽然略有回升，但仍处于收缩区间。

从目前可获知的情况看，我国经济下行压力仍在继续加大。

首先是投资方面，房地产和基建都难以发挥刺激作用。房地产投资增速持续回落，且房地产销售下滑，融资收紧，未来的投资大概率进一步下滑。基建方面，其本身占比不高，且今年来增速仅有 4.1%，在地方专项债已提前释放大部分的背景下，下半年投资增速有下行压力。因此，下半年投资形势不容乐观。

其次是消费方面，目前仍未看到复苏的迹象。当前，房地产上涨受到抑制，加之经济处于结构转型的阵痛期，居民财富增长大幅放缓，缩减了消费增长的空间。从实际数据看，汽车消费仍处于下行趋势，上半年汽车销量下降 12.4%。在电动车尚未完全普及，燃油车和电动车替代效应正在逐渐发力的背景下，汽车消费很难出现较大的改善。

最后是进出口，在全球贸易摩擦加剧和全球经济增长放缓的背景下，中国的进出口继续承压。当前，中美、美欧、日韩之间均出现较激烈的贸易争端，给全球宏观经济带来的较大不确定性，致使美联储宣布预防式降息，全球多国降息。多数观点认为，当前已是本轮经济复苏的顶部位置，未来拐头向下的概率较高，对于严重依赖全球经济的进出口而言，短期内仍然难以出现逆转。

7 月 30 日的中央政治局会议坦言国内经济下行压力加大，重提“六稳”，下本年可期待进一步维稳措施。从会议提出的工作总方针看，要坚持新发展理念、推动高质量发展，坚持推进改革开放，这与我国目前所处的经济发展阶段相符。从投资上看，上半年高新技术制造业投资增长达 9%，高于制造业整体增速 3 个百分点，具有较高技术含量和附加值的工业新产品产量保持两位数增长。高新技术制造业将成为我国未来替代传统基建和制造业的经济增长动力源。

会议制定的工作总目标是深挖国内需求潜力，拓展扩大最终需求，有效启动农村市场，多用改革办法扩大消费。稳定制造业投资，实施城镇老旧小区改造、城市停车场、城乡冷链物流设施建设等补短板工程，加快推进信息网络等新型基础设施建设。深化体制机制改革，增添经济发展活力和动力，加快重大战略实施步伐，提升城市群功能。采取具体措施支持民营企业发展，建立长效机制解决拖欠账款问题。

总体来看，政府应对经济下行的压力是以对内改革为主，坚定改革，注重改善城市设施，减税降费，积极激活民营经济。一言蔽之，政府所为是朝着促进国内经济转型升级，建立经济长远健康发展的方向努力，短期的效应或许较为有限，但更利于经济的长远发展。对于下半年，我们可以静待政府出台更多改革措施和维稳工具。

2、基本面

2.1 镍供应短缺扩大

世界金属统计局（WBMS）最新的数据显示，2019 年 1-5 月，全球精炼镍市场呈现供应不足，表观需求量超过产量 5.73 万吨。整个 2018 年，表观需求量超过产量 9.13 万吨。2019 年 5 月底时伦敦金属交易所

（LME）持有的报告库存较 2018 年底时低了 4.75 万吨。2019 年 1-5 月的精炼镍产量总计为 90.6 万吨，而需求量为 96.34 万吨。2019 年 1-5 月全球的镍矿产量为 98.54 万吨镍，同比高了 8.1 万吨。中国冶炼/精炼镍产量同比增加了 4.7 万吨，而表观需求量同比增加了 6.5 万吨。全球表观需求量同比增加了 3.5 万吨。2019 年 5 月，镍冶炼/精炼产量为 20.95 万吨，而消费量为 22.71 万吨。

从 WBMS 的数据来看，前五个月的镍供应维持短缺的状态，这也是 LME 镍库存持续下滑的原因。

图 7: WBMS 供需平衡 (万吨)

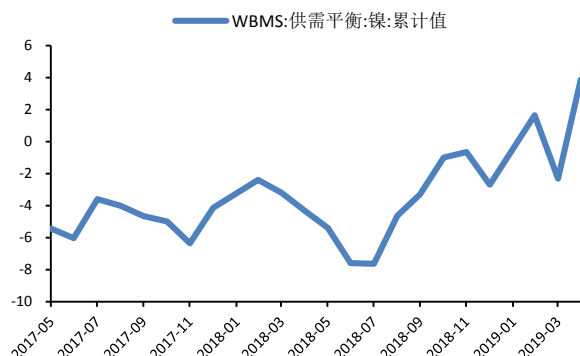
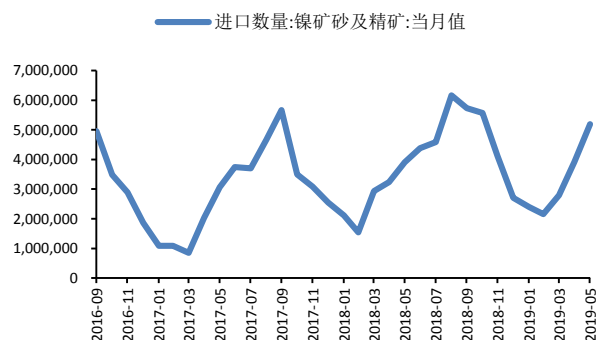


图 8: 镍矿进口(吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

数据来源: Wind, 中信建投期货

2.2 镍矿供应有一定担忧, 国内库存延续回升

菲律宾方面将开启新一轮矿业调查。菲律宾财政部副部长 Bayani Agabin 表示, 将于七月底最后一周组织一轮境内矿业项目审查, 审查为期六个月。这一轮审查涉及菲律宾国内的 17 座矿场, 评估将考虑采矿项目在环保、经济、社会等各个方面的影响。本轮审查期间, 矿场将继续正常开采发货, 因此, 若审查顺利, 菲律宾的镍矿供应将不会受到影响。

其实, 早在 2018 年便结束了第一轮审查, 当时审查了 27 座矿山, 并关闭了其中 3 座镍矿。在此之后, 菲律宾镍矿开采普遍注重环保与合规, 因此本轮审查有镍矿被关闭的概率更小。

印尼地震也引发担忧。印尼当地时间 7 月 14 日晚, 印度尼西亚东部的马鲁古群岛发生 7.3 级地震, 震中位于北马鲁古省南哈马黑拉县。此次地震, 印尼气象机构并未发布海啸预警, 并表示海啸的威胁极小。

印尼哈马黑拉岛是印尼红土镍矿主产地之一, 地震引发供应端的担忧实属正常, 但目前此地的镍矿产量占比有限, 且地震较难对工厂设施造成破坏, 预计印尼镍矿生产仍将维持常态运转。地震可能对运输等技术设施造成影响, 但这一影响也将很快恢复, 因此, 此次印尼地震对镍矿的供应整体影响有限。

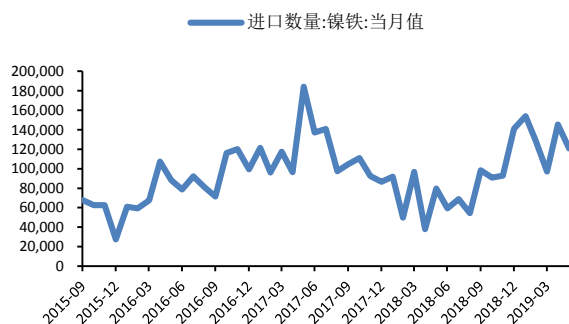
总的来说, 菲律宾矿业调查和印尼地震对镍矿供应均影响有限, 供应端维持充足的概率较大。

镍矿港口库存从延续回升的走势, 但回升速度较慢, 虽然菲律宾方面供应较为充足, 但国内镍铁产能的增加也使得镍矿消耗加快。截止 2019 年 7 月 26 日, 镍矿港口库存为 1362.74 万吨, 较 6 月底增加 54.35 万吨。

价格方面, 镍矿本月价格基本维持稳定, 月末部分高品矿价格略有上调。

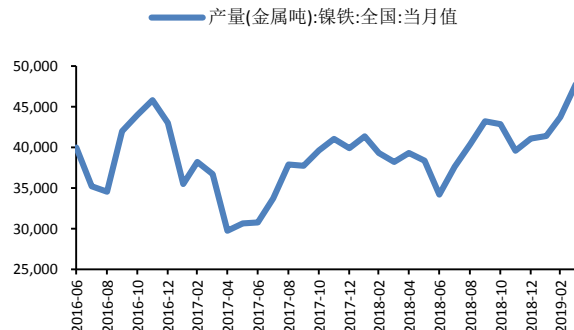
2.3 镍铁产能扩大，价格随镍价走高

图 9：镍铁进口（吨）



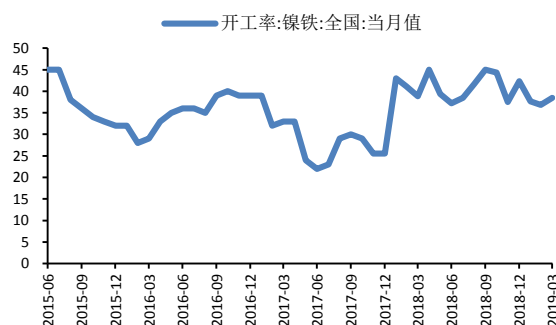
数据来源：Wind，中信建投期货

图 10：镍铁产量



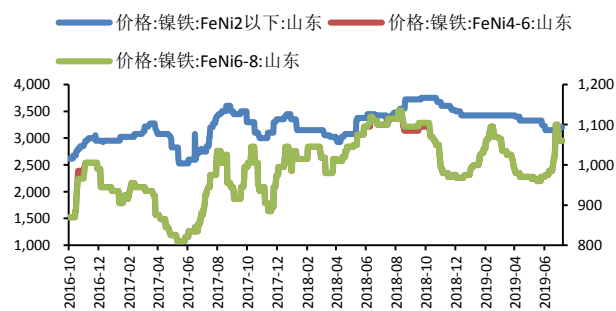
数据来源：Wind，中信建投期货

图 11：镍铁开工率



数据来源：Wind，中信建投期货

图 12：镍铁报价（元/吨，元/镍点）



数据来源：Wind，中信建投期货

镍铁方面，据 SMM 消息，内蒙古乌兰察布地区电力局发布通知对高耗能用户进行限电，但限电对乌兰察布地区的镍铁工厂影响较小。

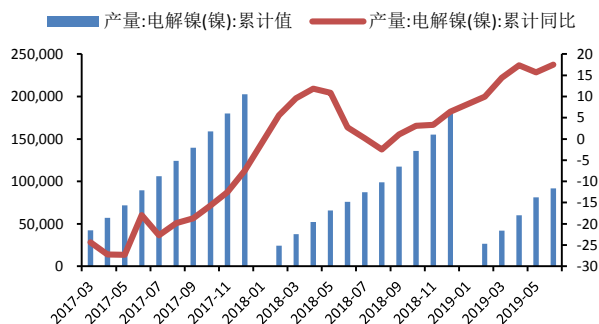
国内镍铁产能的增加不及预期，镍铁供应虽然较为充足，但镍铁价格亦跟随镍价上涨。近期高镍铁基本维持在 1050 元/镍的水平。

据 SMM 数据，6 月全国镍生铁环比增加 3.44%至 4.95 万镍吨，同比增 51.93%。同比大增一方面是因为今年有新增产能的释放；另一方面也是因去年 6-7 月受环保影响，工厂有大规模的减产检修。分品味看，6 月高镍生铁产量较 5 月环增 2.87%至 4.22 万镍吨，尽管山东大型工厂产量继续释放，但受环保影响，山东地区增减量基本相抵，6 月的增量主要来自三方面，一是 5 月检修工厂的恢复，二是部分工厂开工率的提升，三是部分新产能的释放。6 月底镍生铁产量环增 6.91%至 0.73 万镍吨，主因北方钢厂 5 月下旬检修结束以及华东工厂再次恢复生产所带来的增量，这部分增量抵消了南方钢厂检修导致的减量。

2.4 电解镍产量有所提升

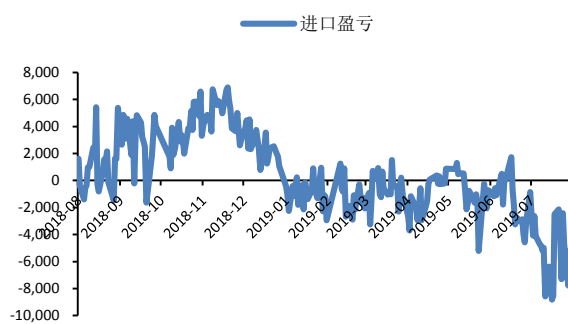
6 月份全国电解镍自然月产量 1.26 万吨，同比增 5.82%。6 月全国电解镍产量环比 5 月减 2.56%。6 月份电解镍生产基本维持正常。据 SMM 了解，7 月份个别冶炼厂进行年度检修，或对两个月产量有影响。

图 13：电解镍产量



数据来源：Wind，中信建投期货

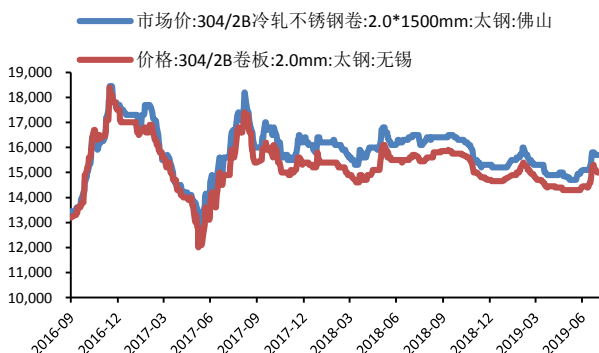
图 14：镍进口盈亏



数据来源：Wind，中信建投期货

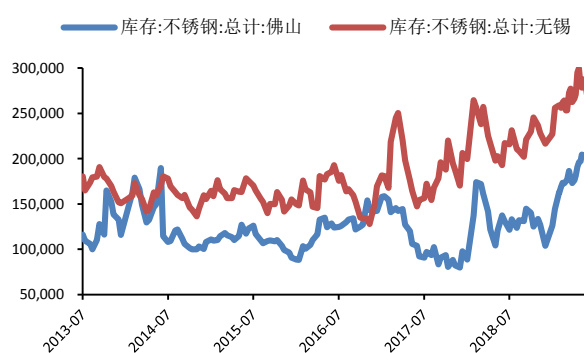
2.5 不锈钢价格冲高回落

图 15：不锈钢现货价格（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 16：不锈钢库存（吨）

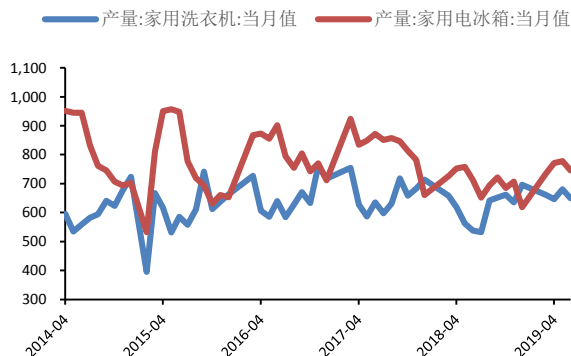


数据来源：Wind，中信建投期货

不锈钢方面，随着镍价的走高，市场也逐步提高不锈钢销售价格，与此同时，不锈钢库存仍在历史相对高位，贸易商积极出货，使得价格随后回落。

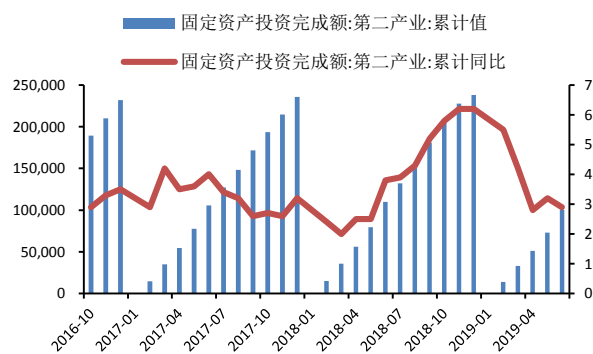
据 Mysteel 数据，截止 2019 年 7 月 26 日，无锡地区不锈钢库存量为 27.20 万吨，环比上月增加 0.13 万吨，佛山地区不锈钢库存量为 20.39 万吨，环比上月增加 0.07 万吨。总的来看，目前不锈钢库存仍处于高位，且总体上库存仍在增加，显示下游需求较为疲软。

图 17: 家电产量



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 18: 固定资产投资



数据来源: Wind, 中信建投期货

2.6 持仓情况

截止 7 月 31 日，LME 镍总持仓为 29.1 万手，总持仓水平较上月底增加 2.10 万手。国内方面，截止 7 月 31 日，上期所镍总持仓 60.7 万手，总持仓水平较上月底增加 12.4 万手。

三、行情展望与投资策略

宏观方面，贸易摩擦继续发酵，美联储鹰派降息。国内经济下行压力继续加大，静待进一步维稳措施。基本面，镍供应端担忧又起，但目前来看短期实质影响较小。电解镍库存的持续下降，也让市场有一定担忧。但从下游来看，不锈钢库存仍在历史高位，下游需求并无明显提升，后期或继续垒库。总的来说，宏观面继续呈偏弱的状态，基本面库存的下滑略有支撑，8 月镍价或高位回落。沪镍 1910 参考区间 107000-117000。

操作上，镍 1910 合约可考虑在区间高点附近沽空。

联系我们

中信建投期货总部

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街11-B，名义层11-A，8-B4, C
电话：023-86769605

中信建投期货有限公司上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元
电话：021-68765927

中信建投期货有限公司湖南分公司

地址：长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903
电话：0731-82681681

南昌营业部

地址：南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室
电话：0791-82082702

中信建投期货有限公司深圳分公司

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦 11I
电话：0755-33378759

漳州营业部

地址：漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场 A2 地块 9 幢 1203 号
电话：0596-6161588

西安营业部

地址：西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层北侧 6G
电话：029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室
电话：010-85282866

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街 6 号 9 层 912
电话：010-82129971

武汉营业部

地址：武汉市武昌区中北路 108 号兴业银行大厦 3 楼
电话：027-59909521

中信建投期货有限公司杭州分公司

地址：杭州市上城区庆春路 137 号华都大厦 811、812 室
电话：0571-28056983

太原营业部

地址：太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室
电话：0351-8366898

上海浦东营业部

地址：上海自由贸易试验区世纪大道 1777 号 3 楼 F1 室
电话：021-68597013

中信建投期货有限公司济南分公司

地址：济南市历下区泺源大街 150 号中信广场 A 座十层 1016、1018、1020 室
电话：0531-85180636

中信建投期货有限公司大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室
电话：0411-84806316

中信建投期货有限公司河南分公司

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 房
电话：0371-65612397

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房
电话：020-28325286

重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1
电话：023-88502020

成都营业部

地址：成都市武侯区科华北路 62 号（力宝大厦）1 栋 2 单元 18 层 2、3 号
电话：028-62818701

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路 2899 甲号 1 幢 1601 室
电话：021-64040178

南京营业部

地址：南京市黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1、D2 座
电话：025-86951881

中信建投期货有限公司宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街 180 号国际金融服务中心 1809-1810 室
电话：0574-89071681

合肥营业部

地址：合肥市包河区马鞍山路 130 号万达广场 C 区 6 幢 1903、1904、1905 室
电话：0551-2889767

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰大厦 B 座 1406
电话：020-22922102

中信建投期货有限公司河北分公司

地址：廊坊市广阳区金光道 66 号圣泰财富中心 1 号楼 4 层西侧 4010、4012、4013、4015、4017
电话：0316-2326908

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com