

镍月度报告：2019年9月2日

印尼禁矿落地 镍价飙涨

镍月度报告

摘要：

宏观方面，中美贸易关系反复，全球经济下行压力增大。国内数据不容乐观，官方改革、维稳措施密集出台。

基本面，印尼提前禁矿已基本确定，明年镍供应大概率将呈现短缺的状态。下游不锈钢利润遭到侵蚀，且不锈钢库存持续升高，应密切关注后续是否会有减产措施。

总的来说，宏观面担忧未消，但供应的担忧对镍价带来强有力支撑，9月镍价大概率维持上行的态势。沪镍1911参考区间135000-150000。

操作策略：

操作上，镍1911合约可择机做多。

不确定性风险：

印尼政策变化、不锈钢超预期减产、中美贸易谈判

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9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：中美贸易关系反复，经济下行压力增大.....	2
1.2 国内：7月经济数据不容乐观，期待改革、维稳措施发力.....	3
2、基本面.....	5
2.1 镍供应短缺扩大.....	5
2.2 印尼提前禁矿，明年短缺格局基本确定.....	6
2.3 镍铁供应小增，相对镍价仍便宜.....	6
2.4 国内电解镍产量基本持平.....	7
2.5 不锈钢库存续增，价格上升乏力.....	7
2.6 持仓情况.....	8
三、行情展望与投资策略.....	8

图目录

图 1: NI1911 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.....	7
图 12: 镍铁报价（元/吨，元/镍点）.....	7
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

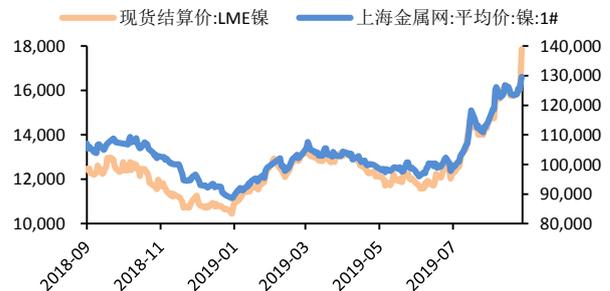
8月，镍市表现十分抢眼，供应端的问题依然是镍价走势的主要原因。八月上旬，市场传闻印尼能源矿物部部长已经签署关于禁止出口原矿的部长法令，使得镍价持续冲高，但最终并没有相应官方文件公布，市场对供应担忧的情绪略有减退，随后镍价便进入了震荡走势。直到月底，多家媒体报道，印尼确定提前禁矿，将在2019年底后不再允许原矿出口，镍价因此大幅拉升。此外，菲律宾多个镍矿资源面临枯竭，巴布亚新几内亚镍厂发生泄露事件，也增加了供应端的担忧。沪镍主力合约1911最终收于130750元/吨，月涨幅16.38%。LME三月镍收于17905美元/吨，月涨幅达23.02%。

图 1：NI1911 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：中美贸易关系反复，经济下行压力增大

中美贸易关系反复，人民币贬值，美方财政部将中国列入汇率操纵国，宣布将对 3000 亿美元自华商品加征 10%关税，中国方面对此公布了反制措施，随后美方对华 5500 亿美元商品加征关税，但近日特朗普发表有关贸易局势的乐观评论，中方表态两国一直保持有效沟通；欧美贸易摩擦发酵，特朗普再度威胁对欧盟汽车征税，欧洲理事会表示美国对法国加征关税一事，欧盟将会做出温和回应；阿根廷的金融市场全面崩盘，上演“股债汇”三杀；意混乱政局尚难言乐观，前总理孔特辞职还没 10 天又被请回；经济下行压力增大，穆迪下调全球经济增速预期，越来越多国家加入降息行列。

美国方面，经济衰退风险大增，鲍威尔言论偏鸽。美国两年期与十年期国债收益率持续到挂；鲍威尔表示全球经济增速放缓，贸易政策不确定性以及通胀情况不明令经济前景承压，美联储将采取合适的行动以维持经济扩张，美联储戴利表态支持推动经济增长。经济数据好坏参半，消费需求略有回升，消费者信心回落，零售销售企稳回升，7 月物价指数稳健增长，但恐难持续，失业人数有所下降，但劳动力市场依旧处于收紧状态，制造业依旧低迷，经济衰退风险提升。美国 7 月个人支出月率 0.6%，预测值 0.5%，前值 0.3%，美国 8 月密歇根大学消费者信心指数终值 89.8，前值 92.1，预测值 92.3，美国 7 月零售销售环比增长 0.7%，预期 0.3%，前值 0.4%，美国 7 月 PCE 物价指数年率 1.4%，预测值 1.4%，前值 1.3%，美国 7 月 ADP 就业人数 15.6 万，预

期 15 万，前值 11 万，美国 7 月 ISM 非制造业 PMI 53.7，预期值 55.5，前值 55.1，美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.9，前值 50.4，预期 50.5，自 2009 年以来首次跌至 50 之下。

欧洲方面，英国无协议脱欧风险大增，欧央行或出台重大宽松计划。欧盟回绝约翰逊重启脱欧谈判的企图，约翰逊称英国国会无法阻止英国脱离欧盟，并称其将会暂停议会，直到 10 月 14 日才会正式重新开放议会；欧洲央行管委雷恩表示，欧洲央行维持强有力的货币政策刺激是很重要的，目前的形势需要欧洲央行在 9 月推出有效的政策组合。经济数据方面，通胀存下行压力，制造业略有好转，但依旧低迷，投资者信心不足。欧元区 7 月未季调 CPI 年率终值 1%，预期值 1.1%，欧元区 8 月 Markit 制造业 PMI 初值 47，预期值 46.2，欧元区 8 月消费者信心指数 -7.1，预期值 -7，欧元区经济景气指数 103.1，预测值 102.3，前值 102.7，此外，欧洲“经济火车头”德国二季度 GDP 将 1%，是自 2018 年以来首次出现的负增长，印证了欧元区经济疲软的事实。

总的来看，中美贸易摩擦反复，欧美贸易摩擦发酵，意大利政局动荡，英国无协议脱欧风险大增，市场避险情绪仍存；经济衰退风险增大，穆迪下调全球经济增速预期，多国加入降息行列，美联储或将降息，欧央行或出台重大宽松计划，各国央行增加黄金储备。

图 3：美元指数



数据来源：Wind，中信建投期货

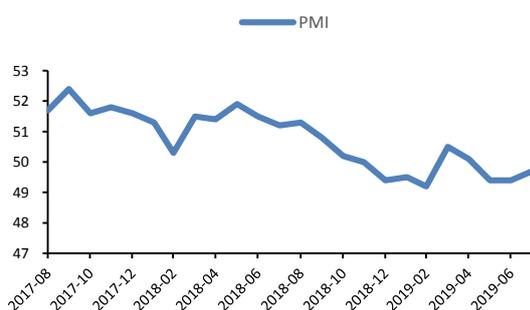
图 4：美国 CPI



数据来源：Wind，中信建投期货

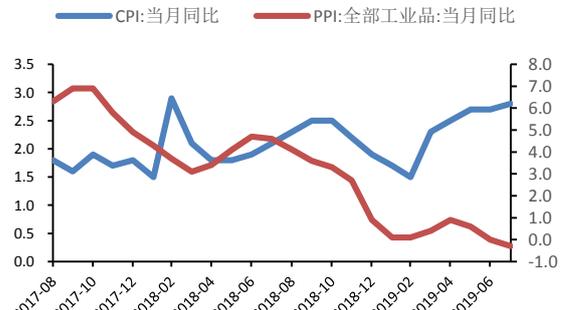
1.2 国内：7 月经济数据不容乐观，期待改革、维稳措施发力

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

从8月公布的各项经济数据看，下行压力未见明显缓和。

失业率从6月的5.1%升至5.3%，2019年失业率水平较2018年有明显的上升。7月规上企业工业增加值仅增长4.8%，创多年新低，显著低于6月；7月社会消费品零售总额33073亿元，同比名义增长7.6%；7月固定资产投资增长0.43%，1-7月城镇固定资产投资同比增5.7%，低于预期，亦低于1-6月的5.8%。7月份全社会用电量同比增2.7%，增速比上月回落2.8个百分点。7月CPI同比上涨2.8%，为去年2月以来新高，PPI同比下降0.3%，预期下降0.1%。但利好的是，7月规模以上工业企业利润同比增2.6%，重回正增长。

融资和货币方面，7月新增人民币贷款1.06万亿元，预期1.24万亿元，前值1.66万亿元；7月M2同比增8.1%，预期8.4%，前值8.5%；7月社会融资规模增量1.01万亿元，预期1.625万亿元。上半年，社融增速一度大幅增长，但市场已经预期下半年会显著的回落。正如前文所说，上半年经济维稳的力度更大，下半年更关注上半年措施的落地推进情况。此外，1-7月累计新增社融同比仍是增长了26.06%，或2.94万亿元。

尽管对外贸易挑战重重，但7月出口仍超预期。据悉，7月出口（以人民币计）同比增10.3%，预期增7%，前值增6.1%；进口增0.4%，预期降3.3%，前值降0.4%；贸易顺差3102.6亿元，扩大79%。以美元计，7月出口同比增长3.3%，预期降1.8%，前值降1.3%；进口下降5.6%，预期降8.2%，前值降7.3%；贸易顺差450.6亿美元，扩大63.9%。尽管中美贸易摩擦仍未见到确定性的解决措施，但出口仍然具有一定的韧性，且人民币的贬值亦对关税的加征带来了一定的缓冲。

过去的8月，国内重大事件包括：人民币汇率破“7”，离岸人民币最低跌至7.1835；房地产市场进一步收紧；央行公布LPR新机制，贷款利率市场化再下一城；共中央、国务院发布关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见；中国恢复对美汽车差评加征关税，并对其它750亿美元商品加征关税；国务院发布促进商业消费的20条意见。

8月5日，在岸和离岸人民币对美元汇率均跌破“7”关口，在岸人民币兑美元累跌1104个基点。人民币暴跌主要受美国总统特朗普拟对3000亿美元中国输美商品加征10%关税，中美贸易摩擦继续加剧的影响所致。随后，央行公告将于14日在香港发行两期人民币央行票据。央行此举是为了收回人民币流动性，增强市场对人民币汇率维稳的预期，防止人民币非理性贬值和遭遇恶意做空。受消息刺激，随后人民币走势较强。但是，由于全球经济下行风向增大，美元持续走强，13日后人民币再度走弱，月累跌2493个基点。

尽管经济承受着较大下行压力，但政府仍未放松对房地产的严控，不仅信托等渠道融资被点名，银行放贷亦有收紧迹象。合肥地区已有12家银行不做二手房贷款，其中杭州银行和华夏银行停止了新房贷款。有消息称，南京、青岛、苏州、合肥、武汉、无锡普遍地区银行执行首套基准上浮20%，甚至30%。此外，市场亦有消息称，多家银行收到窗口指导，将收紧房地产开发贷款。

8月17日，央行公布LPR新机制，按公开市场操作利率（主要指中期借贷便利利率）加点形成。20日新版LPR首次报价出炉，新版LPR利率仅小幅下降，符合市场预期。此次调整更多是为促进贷款利率“两轨并一轨”，为以后有效调节贷款利率打通关键环节。一方面，用市场化改革的办法推动，把前期降低的市场利率传导成为降低实体经济信贷利率；另一方面，后期若有必要降低贷款利率，央行可以通过降低MLF利率来实现。央行规定，商业用房购房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率加60个基点，新的LPR形成机制并不会使房贷利率下降。

8月18日，中共中央、国务院发布关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见。到2025年，深圳经济实力、发展质量跻身全球城市前列，研发投入强度、产业创新能力世界一流，文化软实力大幅提升。

升，公共服务水平和生态环境质量达到国际先进水平，建成现代化国际化创新型城市。意见表明，支持在深圳开展数字货币研究与移动支付等创新应用。一直以来，深圳都是我国经济改革与开放的试验田和领头羊。在全国经济面临较大下滑压力的今天，深圳再一次成为全国焦点，承担了经济转型升级的探路任务。

8月23日，国务院关税税则委员会发布公告，对原产于美国的5078个税目、约750亿美元商品，加征10%、5%不等关税，分两批自2019年9月1日12时01分、12月15日12时01分起实施；自2019年12月15日12时01分起，对原产于美国的汽车及零部件恢复加征25%、5%关税。分析认为，此次加税商品规模虽然较前两次扩大，但税率并不高，象征意义高于实际意义，预示着中美贸易摩擦短期内仍难见到缓和。

8月27日，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于加快发展流通促进商业消费的意见》，提出20条稳定消费预期、提振消费信心的政策措施，主要内容包括释放汽车消费潜力，鼓励绿色智能产品消费，扩大农产品流通，降低流通企业成本费用，扩大成品油市场准入，加大对新消费领域金融支持力度等。

综合而言，7月经济数据不容乐观，中美贸易摩擦的升温亦加剧了未来的不确定性，但8月出台的各项措施表明，政府正不断加大改革力度，国内经济正在快速实现转型升级，企稳的预期亦在逐渐加强。

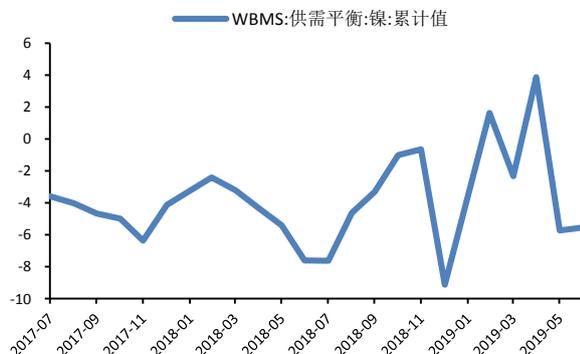
2、基本面

2.1 镍供应短缺扩大

世界金属统计局(WBMS)最近公布的数据显示，2019年1-6月全球镍市出现供应缺口，因表观需求超过产量5.55万吨。2018年全年计算的缺口为9.57万吨。2019年6月末LME仓库持有的报告库存较2018年末低4.47万吨。2019年1-6月精炼镍产量总计为110.24万吨，需求量为115.8万吨。2019年1-6月全球矿山镍产量为120.49万吨，较2018年同期高出10.6万吨。中国冶炼厂/精炼厂产量同比增加4.7万吨，表观需求量同比增加7.9万吨。全球表观需求量同比增加2.7万吨。消费量统计中未包含未报告库存变动。2019年6月，镍冶炼/精炼产量为19.35万吨，消费量为19.97万吨。

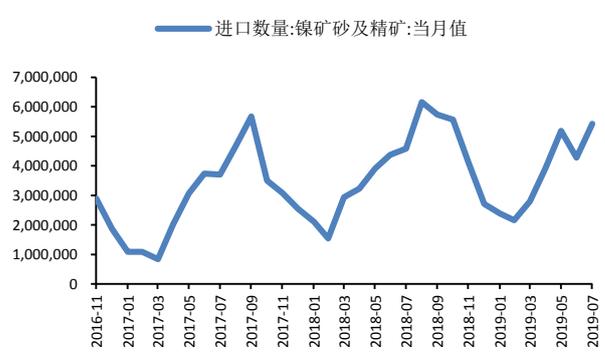
从WBMS的数据来看，前六个月的镍供应维持短缺的状态，这也是LME镍库存持续下滑的原因。

图 7：WBMS 供需平衡（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 8：镍矿进口(吨)



数据来源：Wind，中信建投期货

2.2 印尼提前禁矿，明年短缺格局基本确定

据 Mysteel 消息，印尼政府最终决定加快对镍矿石的出口禁令。能源和矿产资源部长伊格纳西乌斯·乔南（Ignasius Jonan）表示，从 2019 年 12 月底开始，镍矿石含量低于 1.7% 不再允许出口。乔南强调，他已经签署了《ESDM 的部级条例》，作为这一新政策的法律保护伞。

早在 2009 年，印尼就颁布了相关法律，并确定于 2014 年开始禁止未经加工的原矿出口。只有经过初加工或深加工的矿产品，才被允许出口。具体到镍这个品种，则仅允许镍含量超过 6% 的产品出口。

2017 年，印尼政府开始放开低品镍矿的出口，但提出要在 5 年内完成冶炼项目的建设，也就是将在 2022 年将继续严格执行原有的禁止原矿出口的规定。因此，目前的这一决定提前了禁止原矿出口的时间点。

我国的红土镍矿主要来源于菲律宾和印尼，从两国进口的镍矿超过进口总量的 90%。据海关数据，2018 年我国进口镍矿 4698.5 万吨，其中 3001.0 万吨来自于菲律宾，1500.5 万吨来自于印尼。在提前禁矿以后，国内镍矿供应会出现明显缺口，并将加剧镍供应短缺的状况。

从近期的数据来看，镍矿港口库存整体平稳，国内镍矿到货量相对充足。截止 2019 年 8 月 29 日，镍矿港口库存为 1333.17 万吨，较 7 月底减少 29.57 万吨。

由于上个月印尼禁矿的预期持续发酵，国内外镍矿价格也持续抬升，特别是高品镍矿，涨幅基本在 20% 左右。

2.3 镍铁供应小增，相对镍价仍便宜

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

国内镍铁产量小幅增加，镍铁供应目前维持平稳的态势，但随着矿价及镍价的上涨，镍铁价格也有所抬升，目前高镍铁均价为 1110 元/吨的水平，较电解镍价格有明显的优势，随着镍价的继续强势，镍铁价格或还有较大的走高空间。

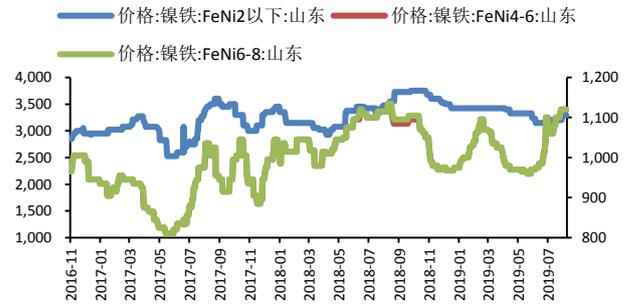
据 SMM 数据，7 月全国镍生铁环比增加 2.57% 至 5.07 万镍吨，同比增 49.13%，同比大增与去年 6-7 月环保导致工厂大规模检修停产有关。分品味看，7 月高镍生铁产量较 6 月环增 3.18% 至 4.35 万镍吨，主要增量来自于江苏、辽宁地区的新炉投产以及山东地区产量的恢复。7 月低镍生铁产量环减 0.97% 至 0.72 万镍吨，主因北方工厂的转停产导致。

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

2.4 国内电解镍产量基本持平

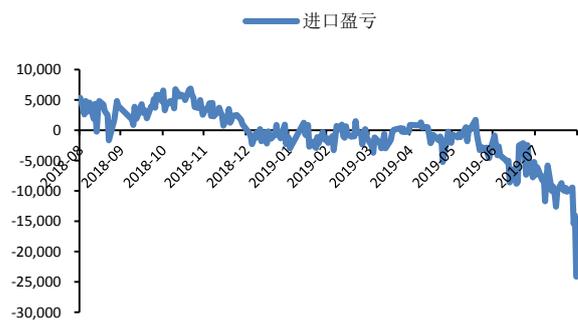
2019年7月份全国电解镍自然月产量1.265万吨，同比增1.61%。7月全国电解镍产量环比6月增0.56%。7月份电解镍生产基本维持正常。

图 13：电解镍产量



数据来源：Wind，中信建投期货

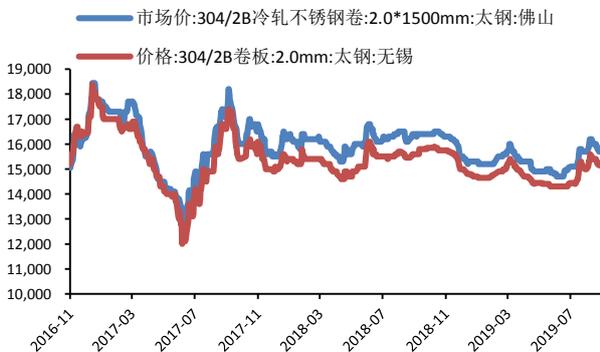
图 14：镍进口盈亏



数据来源：Wind，中信建投期货

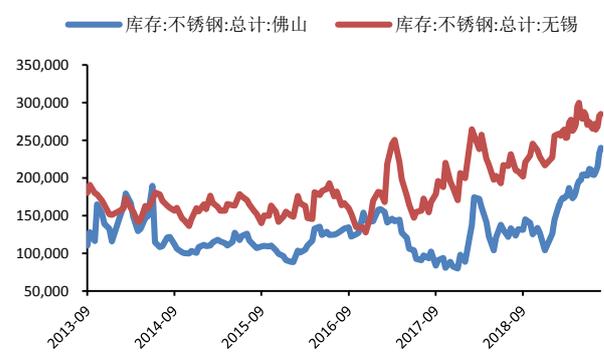
2.5 不锈钢库存续增，价格上升乏力

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，随着镍价的上涨，市场也一度提高不锈钢销售价格，但下游拿货不积极，使得不锈钢价格冲高回落。与此同时，镍价仍在不断走高，这将使得不锈钢厂利润被侵蚀。在不锈钢库存持续走高的背景下，钢厂后续是否减产值得关注。

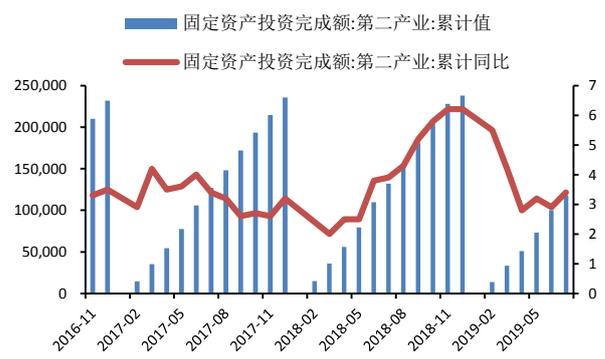
据 Mysteel 数据，截止 2019 年 8 月 30 日，无锡地区不锈钢库存量为 29.39 万吨，环比上月增加 2.2 万吨，佛山地区不锈钢库存量为 27.50 万吨，环比上月增加 7.11 万吨。总的来看，目前不锈钢库存已创历史新高，并且库存仍在累计，从侧面说明目前不锈钢产量较高，且下游需求较为疲软。

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 8 月 30 日，LME 镍总持仓为 27.9 万手，总持仓水平较上月底减少 1.11 万手。国内方面，截止 8 月 30 日，上期所镍总持仓 102.7 万手，总持仓水平较上月底增加 42.0 万手。

三、行情展望与投资策略

宏观方面，中美贸易关系反复，全球经济下行压力增大。国内数据不容乐观，官方改革、维稳措施密集出台。基本面，印尼提前禁矿已基本确定，明年镍供应大概率将呈现短缺的状态。下游不锈钢利润遭到侵蚀，且不锈钢库存持续升高，应密切关注后续是否有减产措施。总的来说，宏观面担忧未消，但供应的担忧对镍价带来强有力支撑，9 月镍价大概率维持上行的态势。沪镍 1911 参考区间 135000-150000。

操作上，镍 1911 合约可择机做多。

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼
电话: 023-86769605

上海分公司

地址: 上海市自贸试验区浦电路 490 号, 世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元
电话: 021-68765927

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 号
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: 0791-82082701

河北分公司

地址: 廊坊市广阳区吉祥小区 20-11 号门市一至三层、20-1-12 号门市第三层
电话: 0316-2326908

漳州营业部

地址: 漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203
电话: 0596-6161566

合肥营业部

地址: 安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903-1905 室
电话: 0551-62876855

西安营业部

地址: 陕西省西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层 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

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
电话: 0574-89071687

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 号中电信息大厦 9 层 912
电话: 010-82129971

太原营业部

地址: 山西省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

北京国贸营业部

地址: 北京市朝阳区光华路 8 号和乔大厦 A 座向东 20 米

济南分公司

地址: 济南市泺源大街 150 号中信广场 A 座 1016、1018、1020
电话: 0531-85180636

大连分公司

地址: 辽宁省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: 0411-84806305

河南分公司

地址: 郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 室
电话: 0371-65612356

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: 020-28325302

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: 023-88502030

成都营业部

地址: 成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802, 1803
电话: 028-62818708

深圳分公司

地址: 深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元
电话: 0755-33378736

杭州分公司

地址: 杭州市江干区国际时代广场 3 号楼 702 室
电话: 0571-28056982

上海徐汇营业部

地址: 上海市徐汇区斜土路 2899 号 1 幢 1601 室
电话: 021-33973869

武汉营业部

地址: 武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 13 层 1301-06、07 号
电话: 027-59909521

南京营业部

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

广州黄埔大道营业部

地址: 广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰广场 B 座 1406
电话: 020-22922100

上海浦东营业部

地址: 上海浦东新区世纪大道 1777 号 3 楼 F1 室

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