

产业利好持续支撑，镍价再发力

内容摘要：

宏观方面：周内中美贸易战再进一步升级后并未出现缓和，据华盛顿(路透社)消息，国家能源集团高管取消了原定于本周访问西弗吉尼亚讨论对美投资837亿美元的计划，这是中美贸易战不断升级的最新受害者。国内央行方面宣布从2018年7月5日起，下调国有大型商业银行、股份制商业银行、邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率0.5个百分点。鼓励5家国有大型商业银行和12家股份制商业银行运用定向降准和从市场上募集的资金，按照市场化定价原则实施“债转股”项目。整周来看，沪镍震荡反弹为主，整周主力合约1809上涨1230元，周涨幅1.06%，成交量减少75.6万手至272.1万手，持仓量增加3.1万手至39.2万手。

现货方面：本周LME市场贴水幅度持续扩大，本周现货贴水87.8美元，上周贴水74.1美元；周内镍价震荡上行，国内现货升贴水走势较为稳定，金川较无锡主力升水维持在700-900元/吨，进口镍较无锡主力升贴水维持在500-700元/吨，贸易商对镍价走势评判不一，下游企业按需采购，更多的以观望为主。根据我们的数据追踪，近期镍进口亏损持续收缩，目前亏损已经收窄至千元附近，这意味着CIF报价较低的镍豆进口盈利窗口有打开趋势，建议投资者随时关注进口盈利窗口的打开。

行业方面：青山印尼基地到2018年10月左右，园区整条产业链所有项目将全部建成投产，届时，青山印尼镍铁产能会达到200万吨，不锈钢300万吨，铬铁60万吨，发电装机容量196万千瓦。菲律宾政府专家组对27座矿山进行了评估，要求它们遵守国家规定与环境法，其中有23座矿山都通过了评估。

库存方面：周内国内外库存持续下降，周内LME镍库存下降1908吨至274476吨；上期所周内四个交易日内下降1292吨至31216吨。整体来看国内外镍库存的持续下降给镍价带来了强有力的支撑。我们需要关注的是周内LME库存下降速度有所放缓。

投资策略：

宏观层面，周内中美贸易战阶段性缓和后继续升级；产业方面：菲律宾雨季结束，镍矿主产区加大镍矿出口量，印尼斋月结束，市场镍矿供给短缺预期缓和；国内镍铁主要生产地区环保审查趋严，镍铁生产企业在高利润背景下不得不停产，青岛上合组织峰会结束，山东地区镍铁生产或将维持正常；国内不锈钢市场去库加快步伐，市场价格快速上涨，不锈钢市场的回暖提振镍价；国内外市场镍显性库存持续下降。

结论：整体来看，在国内外库存持续下降的背景下，国内环保因素以及下游不锈钢市场的提振，在宏观层面因素的共振下，镍价冲高回落，但是产业利好依旧强有力支撑镍价。

操作上：国内外库存持续下降推动镍价持续走强，依旧以回调做多为主思路。09-11价差已经回落至500元以内的价差，基于镍市当前的低库存以及持续下降的库存可以考虑低仓位布局。

风险点关注：宏观方面，关注中美贸易战情况进展；产业方面，关注菲律宾矿业政策动态，以及内外市场镍显性库存变动情况以及国内进口盈利窗口的打开情况。

行业评级：持有

报告日期 2018/6/25

研究团队

谷静

期货从业资格号：F3016772

投资咨询资格号：Z0013246

吴玉新

期货从业资格号：F0272619

投资咨询资格号：Z0002861

邮箱：gujung @126.com

电话：(022) 58298788

相关研究

周报180604：《环保因素叠加不锈钢利好，镍价创近三年高位》

周报180507：《不锈钢续待发力，镍价高位震荡》

周报180423：《美制裁俄镍预期消退，市场回归基本面》

周报180416：《中美贸易战缓和，市场回归基本面》

周报180402：《国内外库存双双下降，沪镍企稳反弹》

周报180326：《中美贸易战即将打响，镍价承压下挫》

周报180319：《国内外库存持续下降支撑镍价》

周报180312：《下游消费有待启动，镍价反弹受限》

周报180305：《两会召开，下游消费推延，镍价存短期回调需求》

周报180122：《调整之后，镍价或将震荡走势为主》

周报180115：《镍价持续调整态势，关注国内外库存变动》。

周报180108：《消息面冷清，防范镍价回调风险》。

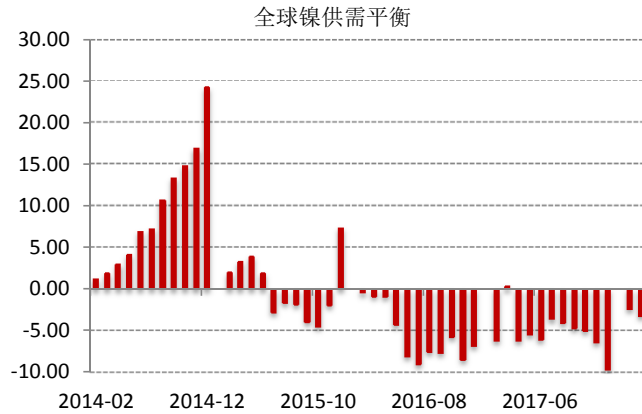
一、供需分析

表1: 全球供需平衡表

日期	供应量	消费量	供需平衡
2006-12	126.30	122.20	4.10
2007-12	143.70	137.70	6.00
2008-12	136.00	129.30	6.70
2009-12	133.50	130.00	3.50
2010-12	144.00	147.00	-3.00
2011-12	160.00	161.00	-1.00
2012-12	176.00	167.00	9.00
2013-12	196.00	178.00	18.00
2014-12	194.00	189.00	5.00
2015-12	197.00	189.00	8.00
2016-12	196.20	191.30	-4.90
2017-12	205.20	215.00	-9.80
2018-12E	220.60	225.90	-5.30

数据来源: 中国有色金属工业年鉴, 一德研究院

图1: 全球供需平衡



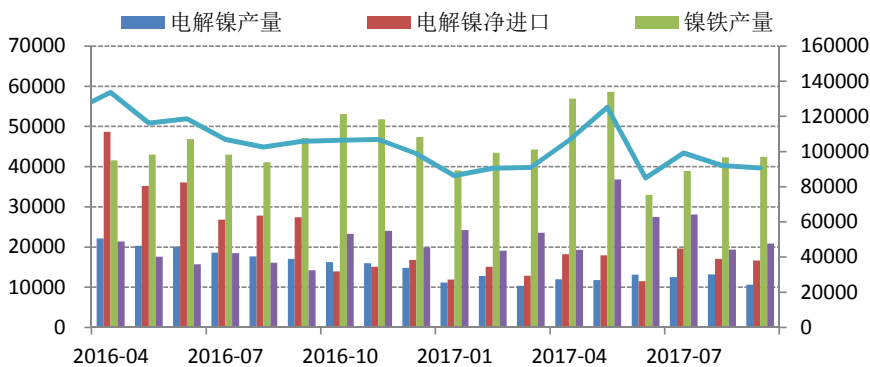
数据来源: WBMS, 一德研究院

表2: 国内供需平衡表

日期	镍板产量	镍板进口量	镍铁产量	镍铁净进口	表观需求量	实际需求	供需平衡
2016-11	1.44	4.11	1.51	2.41	9.46	9.77	(0.30)
2016-12	1.43	3.64	1.68	1.99	8.74	9.86	(1.12)
2017-01	1.21	3.43	1.19	2.42	8.25	8.75	(0.50)
2017-02	1.41	3.24	1.51	1.91	8.07	8.04	0.03
2017-03	1.18	3.25	1.28	2.35	8.07	8.65	(0.58)
2017-04	1.29	3.06	1.82	1.93	8.10	8.01	0.09
2017-05	1.25	2.74	1.80	3.68	9.47	9.92	(0.45)
2017-06	1.26	3.20	1.15	2.75	8.35	8.81	(0.45)
2017-07	1.22	3.38	1.97	2.81	9.37	10.03	(0.66)
2017-08	1.45	2.96	1.71	1.94	8.05	8.52	(0.47)
2017-09	1.25	4.01	1.67	2.09	9.01	10.11	(1.09)
2017-10	1.26	4.06	1.41	2.21	8.94	9.38	(0.44)
2017-11	1.44	4.11	2.45	1.85	9.85	10.38	(0.53)
2017-12	1.51	4.04	4.13	1.73	11.41	11.33	0.08
2018-01	1.14	7.80	2.00	2.11	13.05	11.80	1.25
2018-02	1.22	3.90	1.50	1.19	7.81	8.91	(0.36)
2018-03	1.11	3.44	1.47	0.97	6.99	7.05	(0.06)

数据来源: 一德研究院

图2: 国内供需平衡



数据来源: 一德研究院

二、产业链分析

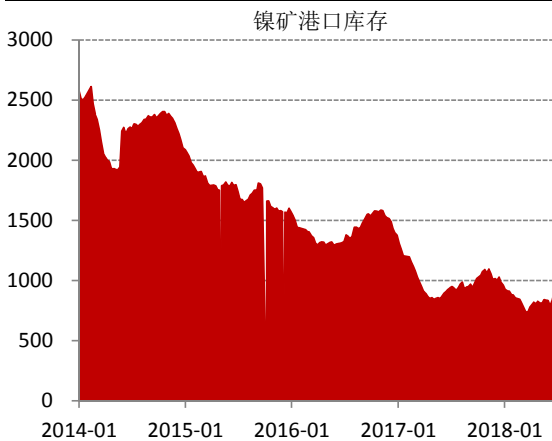
1、上游—矿端

表3：各品位镍矿价格一览

镍矿报价 (06.15-06.22)				
品位/规格	报价区间	均价	变动	单位
Ni:1.9-2.0%	490-535	513	0	元/湿吨
Ni:1.8-1.9%	450-490	470	0	元/湿吨
Ni:1.7-1.8%	395-450	423	0	元/湿吨
Ni:1.6-1.7%	340-395	368	0	元/湿吨
Ni:1.4-1.6%	250-340	295	0	元/湿吨
Ni : 0.9-1.0%	145-165	155	0	元/湿吨

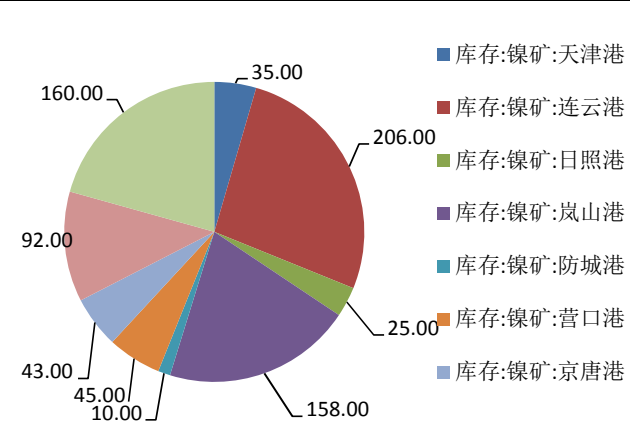
数据来源：上海有色网，一德研究

图3：港口镍矿库存量



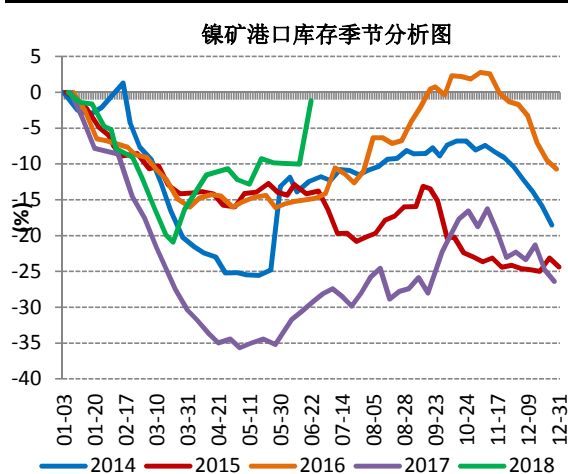
数据来源：中钢联，一德研究院

图4：镍矿库存明细



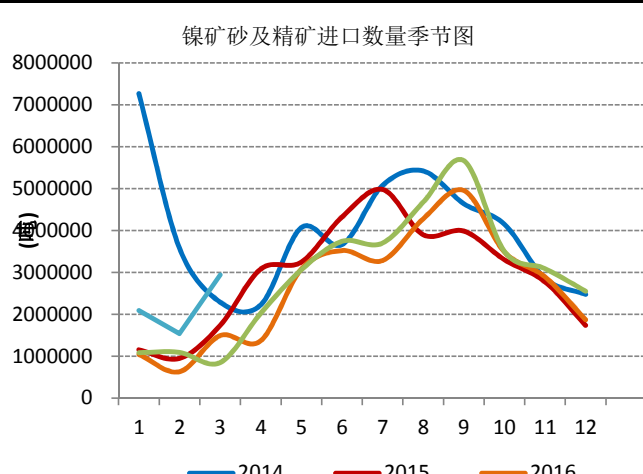
数据来源：中钢联，一德研究院

图5：港口镍矿库季节性分析图



数据来源：中钢联，一德研究院

图6：镍矿进口季节性分析图



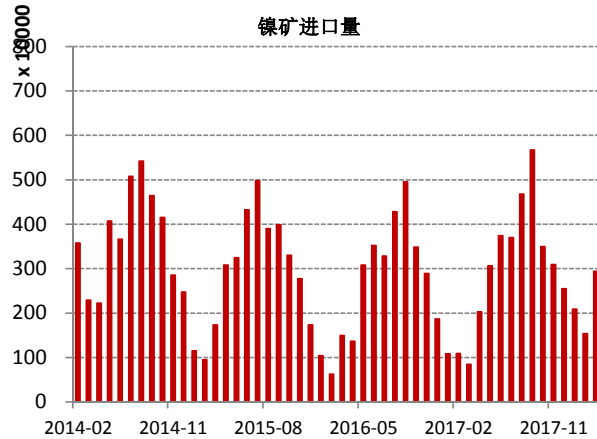
数据来源：海关总署，一德研究院

图7: 进口镍矿运费价格



数据来源: 根据新闻整理, 一德研究院

图8: 镍矿进口量



数据来源: 海关总署, 一德研究院

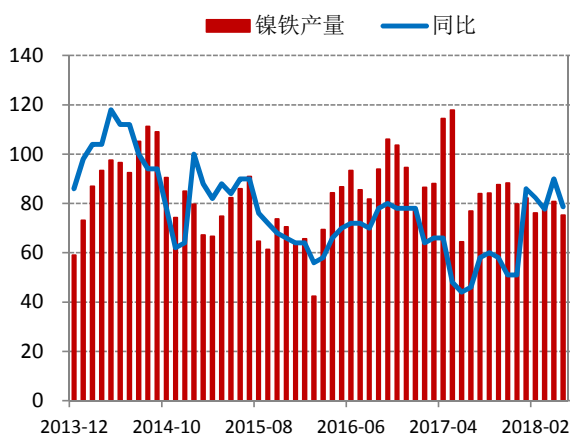
2、中游—镍铁、电解镍

表4: 各品位镍铁价格一览

镍铁报价 (06.15-06.22)					
产品	品位/规格	报价区间	均价	变动	单位
高镍铁	Ni:8-12%	1065-1080	1072.5	5	元/镍
中镍铁	Ni:6-8%	缺货			元/镍
中镍铁	Ni:4-6%	缺货			元/镍
低镍铁	Ni:1.5-1.7%	3300-3400	3350	0	元/吨
高镍铁: Ni: 10-15%					
中镍铁: Ni4-8%					
低镍铁: 1.6-1.7%					

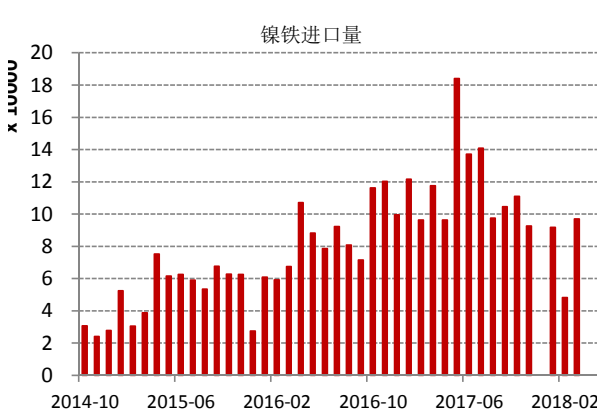
数据来源: 上海有色网, 一德研究院

图9: 镍铁产量及开工率



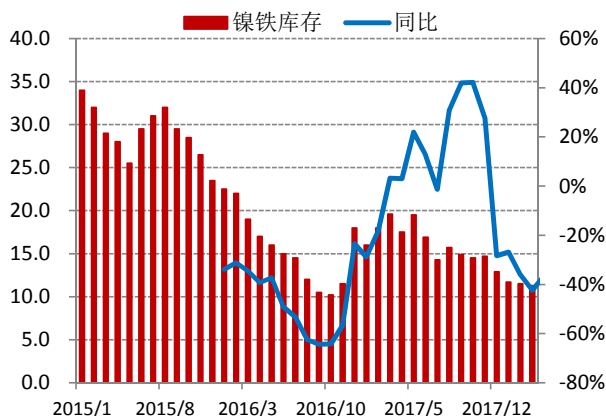
数据来源: 铁合金在线, 一德研究院

图10: 镍铁进口量



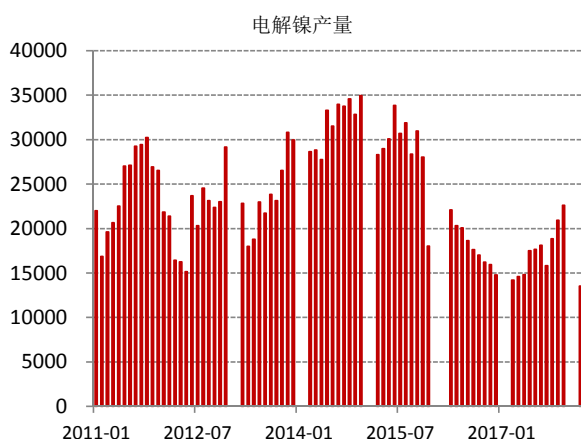
数据来源: 海关总署, 一德研究院

图11: 国内主要地区镍铁库存量



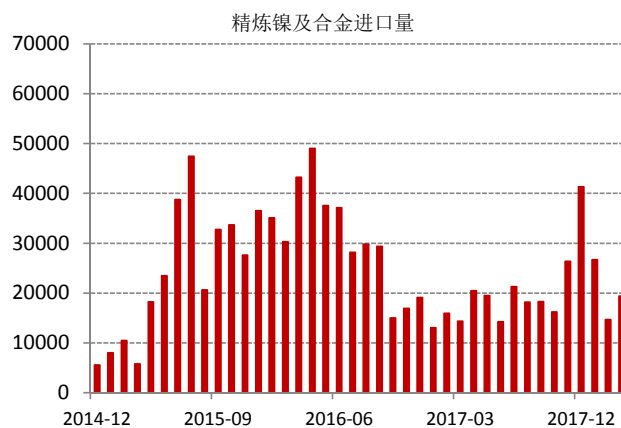
数据来源: 中钢联, 一德研究院

图12: 电解镍产量



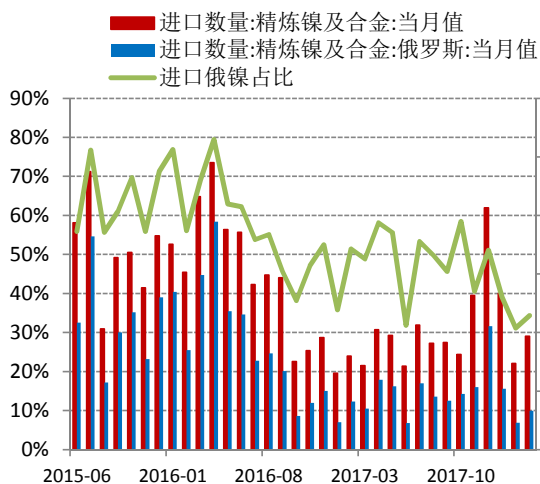
数据来源: 铁合金在线, 一德研究院

图13: 精炼镍及合金进口量



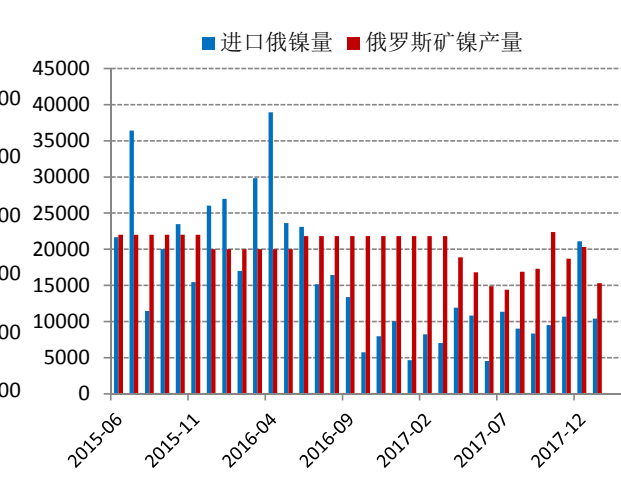
数据来源: 海关总署, 一德研究院

图14: 进口镍板俄镍占比图



数据来源: 海关总署, 一德研究院

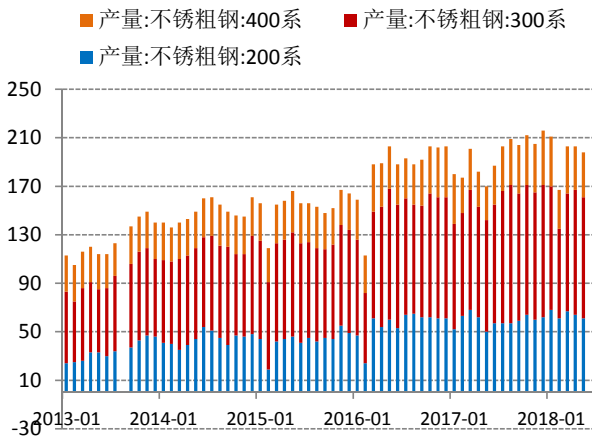
图15: 俄镍产量与我国进口量



数据来源: 海关总署, Wind, 一德研究院

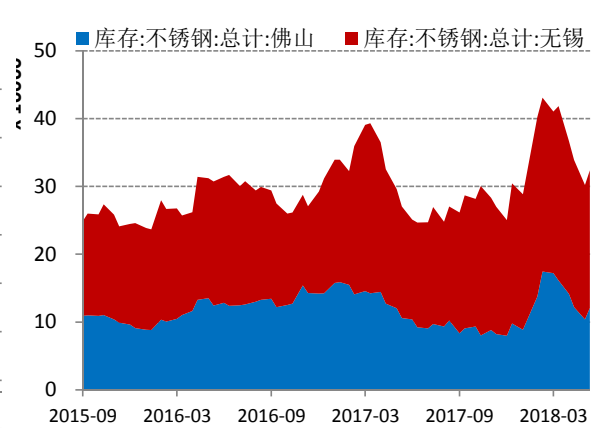
3、下游—不锈钢

图16: 不锈钢产量



数据来源: 中钢联, 一德研究院

图17: 不锈钢库存量



数据来源: 中钢联, 一德研究院

表5: 下游表现

下游表现					
月份	汽车行业 (万辆)	房地产行业 (万平方米)	整体表现		
	当期产量	同比	房屋施工面积	同比	
2018-03	262.85	0.94%	646555.53	1.50	↑
2018-04	239.74	12.11%	664409.82	1.60	
2018-05	234.44	12.34%	684991.12	2.00	

数据来源: 国家统计局, 一德研究院

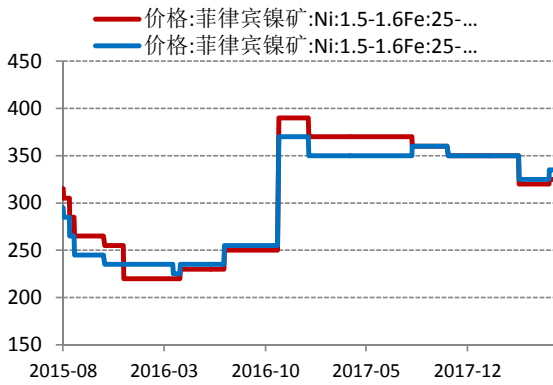
三、成本分析

表6: 镍铁原辅料价格

		06-15	06-19	06-20	06-21	06-22	周变动
红土镍矿	国内1.5%镍矿	325.000	325.000	325.000	325.000	325.000	0.000
	进口镍矿运费	9.366	9.392	9.435	9.487	9.500	0.134
二级冶金焦	山东	2,215.00	2,307.00	2,307.00	2,307.00	2,307.00	92.00
	内蒙	1,917.00	2,017.00	2,017.00	2,017.00	2,017.00	100.00
	辽宁	2,432.00	2,465.00	2,465.00	2,465.00	2,465.00	33.00
兰炭	江苏	2,173.00	2,273.00	2,273.00	2,273.00	2,273.00	100.00
	陕西小料	760.00	760.00	760.00	760.00	760.00	0.00
	陕西焦面	493.00	493.00	493.00	493.00	493.00	0.00
无烟煤	日照港	861.00	861.00	861.00	861.00	861.00	0.00
	秦皇岛港	836.00	836.00	836.00	836.00	836.00	0.00
	靖江太和港	883.00	883.00	883.00	883.00	883.00	0.00
	丹东港	865.00	865.00	865.00	865.00	865.00	0.00
	曹妃甸港	836.00	836.00	836.00	836.00	836.00	0.00
	京唐港	870.00	870.00	870.00	870.00	870.00	0.00

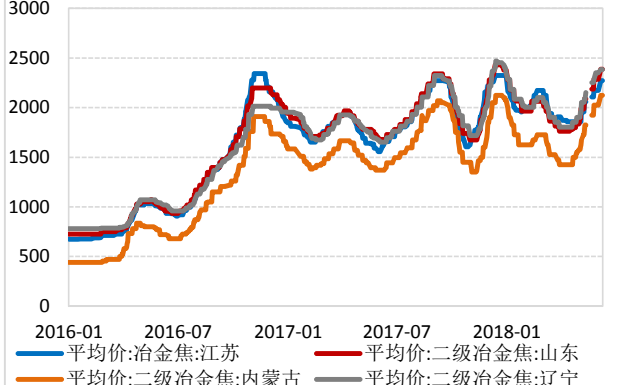
数据来源: Wind, 一德研究院

图18: 镍矿价格



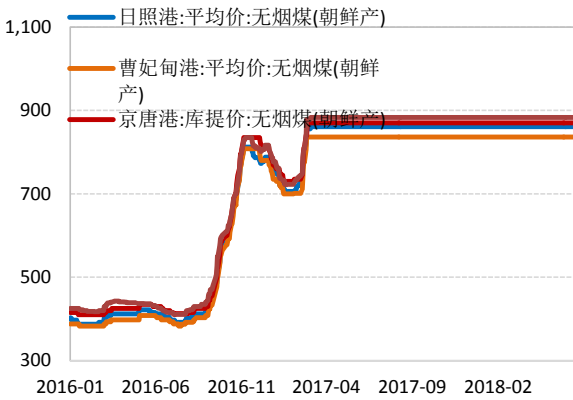
数据来源: wind、一德研究院

图19: 原料冶金焦价格



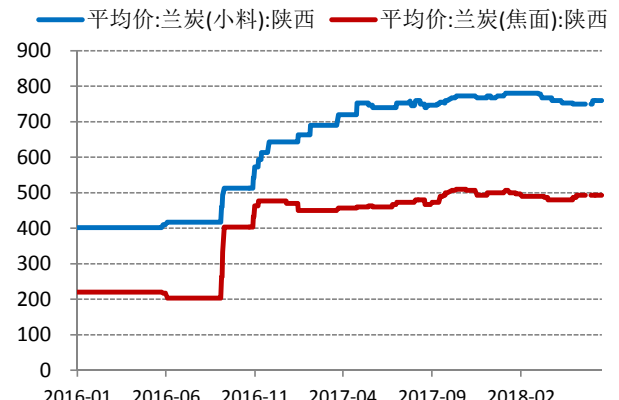
数据来源: Wind、一德研究院

图20: 原料无烟煤价格



数据来源: Wind、一德研究院

图21: 原料兰炭价格



数据来源: Wind、一德研究院

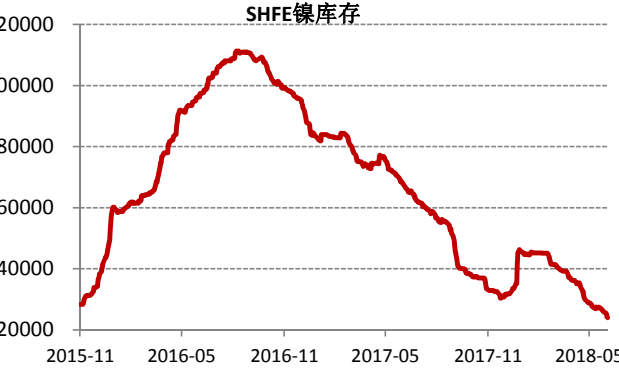
四、库存分析

图22: LME镍库存量



数据来源: LME网站, 一德研究院

图23: SHFE镍库存量



数据来源: SHFE网站, 一德研究院

表7: 国内库存分布变动情况一览

	库存期货: 镍:江苏中 储无锡	库存期货:镍: 山东:青鸟 832	库存期货:镍: 上海:国储天 威	库存期货: 镍:上海:合 计	库存期货: 镍:上海:上 港物流	库存期货: 镍:上海:中 储大场	库存期 货:镍:浙 江:国储 837处	库存期货:镍: 浙江:合计	库存期货:镍: 浙江:宁波九龙 仓
2018/6/15	940.00	0.00	3,637.00	22,281.00	2,849.00	6,240.00	954.00	1,880.00	717.00
2018/6/19	940.00	0.00	3,530.00	21,940.00	2,849.00	6,168.00	954.00	1,868.00	717.00
2018/6/20	940.00	0.00	3,393.00	21,538.00	2,849.00	6,084.00	954.00	1,868.00	717.00
2018/6/21	789.00	0.00	3,251.00	20,712.00	2,849.00	5,532.00	954.00	1,868.00	717.00
2018/6/22	789.00	0.00	3,203.00	20,538.00	2,849.00	5,466.00	954.00	1,868.00	717.00
变动	-151.00	0.00	-434.00	-1,743.00	0.00	-774.00	0.00	-12.00	0.00

数据来源: SHFE网站, 一德研究院

五、镍市一周行情回顾

图24: 期镍一周走势图



数据来源: 文华财经, 一德研究院

表8: SMM电解镍现货价

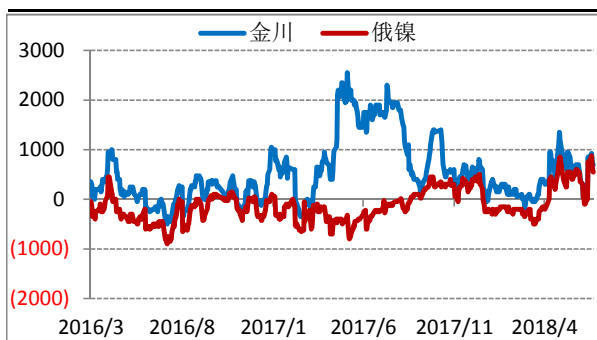
日期	SMM 1#电解镍		
	价格区间	均价	涨跌
6月15日	115400-115700	115550	(2100)
6月19日	114750-115150	114950	(600)
6月20日	113700-114100	113900	(1050)
6月21日	115700-116450	116075	2175
6月22日	115700-116600	116150	75

数据来源: 上海有色网, 一德研究院

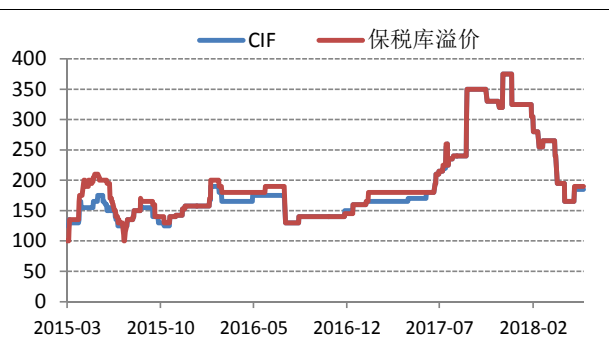
表9: 金川、俄镍较无锡镍升贴水

日期	较无锡主力升贴水	
	金川	俄镍
2018/6/15	(升) 800-(升) 850	(升) 700-(升)750
2018/6/19	(升) 900-(升) 950	(升) 850-(升)900
2018/6/20	(升) 800-(升) 800	(升) 700-(升)700
2018/6/21	(升) 700-(升) 700	(升) 600-(升)600
2018/6/22	(升) 700-(升) 700	(升) 500-(升)600

数据来源: 上海有色网, 一德研究院



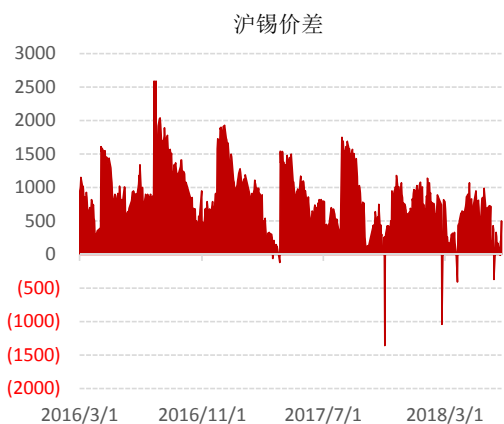
数据来源: 上海有色网, 一德研究院



数据来源: wind, 一德研究院

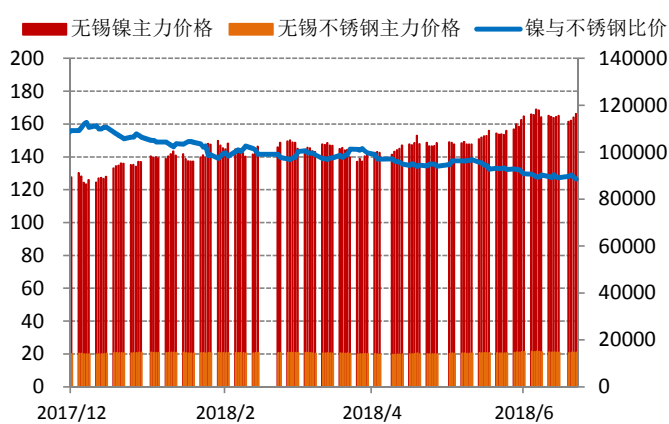
六、策略：价差、比价

图25：上海无锡镍价价差



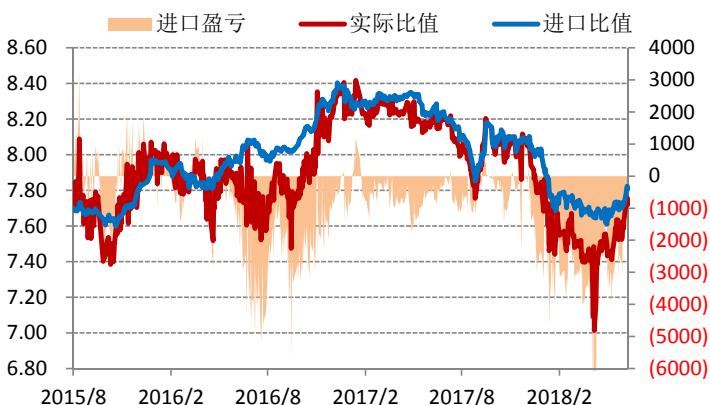
数据来源：SHFE，无锡不锈钢网，一德研究院

图26：镍-不锈钢比价



数据来源：无锡不锈钢网，一德研究院

图27：现货进口贸易盈亏



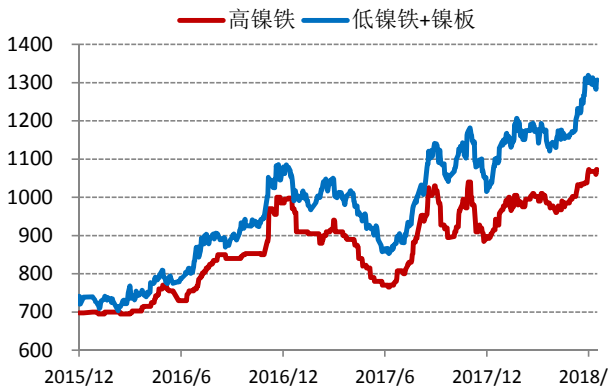
数据来源：一德研究院

表10：进口贸易盈亏（内外套）

跨市（内外）-镍	
LME价格（15:00）	15245
LME升贴水	-84.50
即期汇率	6.5073
CIF报价	185
进口总成本	118352
国内升贴水（俄镍）	550
无锡主力（15:00）	116500
现货价格	117050
现货进口盈亏	(1302)
实际比值	7.72
进口比值	7.81

数据来源：一德研究院

图28：钢厂采购原料模式经济型选择



数据来源：一德研究院

分析师承诺

小组成员具有中国期货业协会授予的期货从业资格，以勤勉的工作态度独立的出具本报告。

分析师保证与本报告所指的投资标的无利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者牟取不正当利益，或者在发布期货研究报告前泄露期货研究报告的内容和观点。

分析师不曾因，也将不会因报告中的具体推荐意见和观点而直接或间接的收到任何形式的补偿。

有色研发团队介绍

研发总监：王伟伟

铜分析小组：吴玉新、李金涛

铝分析小组：李金涛、封帆

铅锌分析小组：谷静、张圣涵

镍锡分析小组：谷静、吴玉新

联系方式

电话：022-59182510

邮箱：ydtzxx@163.com

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。