

中美迎来谈判，有色金属借机反弹

内容摘要：

宏观方面：中美双方在1月7-8日进行谈判；周初中国人民银行宣布，决定下调金融机构存款准备金率1个百分点，其中，2019年1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点，此举意在进一步支持实体经济发展，优化流动性结构，降低融资成本。这样安排能够基本对冲今年春节前由于现金投放造成的流动性波动，有利于金融机构继续加大对小微企业、民营企业支持力度。此次降准将释放资金约1.5万亿元，加上即将开展的定向中期借贷便利操作和普惠金融定向降准动态考核所释放的资金，再考虑今年一季度到期的中期借贷便利不再续做的因素后，净释放长期资金约8000亿元。整周来看，主力合约已经移至1905，周内镍价弱势震荡，整周主力合约1905下跌650元，周跌幅0.72%，成交量减少44594手至221.2万手，持仓量下降增加13.1万手至29.9万手。

现货方面：本周LME市场贴水扩大，周平均现货贴水79美元；周内镍价弱势震荡，周内金川升水继续回落至1000元上下，俄镍也由贴水转成升水，二者价差下跌。镍价弱势震荡，下跌过程中下游补货积极，整体看市场观望态度较浓。根据我们的数据追踪，周内镍进口盈利窗口持续关闭，且亏损在千元上下，关注后期镍进口情况。

行业方面：2018年印尼镍铁产量情况：德龙年生产镍铁36.78万吨，年生产金属4.9912万吨；青山年生产镍铁128.42万吨，年生产镍金属17.04万吨；新兴铸管年生产镍铁20.29万吨，镍金属2.54万吨。

库存方面：近两周国内外库存镍持续下降，周内LME镍库存下降2172吨至205752吨；上期所周内三个交易日库存下降378吨至14881吨。保税区库存变动不大，根据mysteel数据，周内保税区库存无变动。整体看，国内外库存周内均下降。

投资策略：

宏观层面，周内宏观层面市场避险情绪依旧较高；产业方面：菲律宾主矿区即将进入雨季，港口镍矿库存持续增加；国内镍铁供应虽然依旧偏紧张，对于EF工艺价格已接近成本线，国内以及印尼新增镍铁产能投产时间后推，镍铁升水纯镍的状况或将延续；国内不锈钢市场佛山、无锡两地总库存持续高位，由于成本因素不锈钢1月减产预期存在，后期库存或将下降；整体来看国内显性库存增速明显放缓。

结论：整体来看，中美贸易战情况缓和，短期内宏观层面风险释放，镍市产业层面多空主导因素略有转变，产业上国内镍铁新增产能投放时间后移以及不锈钢利润压缩导致不锈钢减产预期，下游压力释放给镍价带来一定刺激，加之前期镍价超跌，短期内镍价持续反弹概率较大

操作上：短期内依旧以区间操作思路对待，把握当前的市场节奏。风险点关注：宏观方面，关注中美贸易谈判进展；产业方面，内外市场镍显性库存变动情况、国内进口盈利窗口的打开情况。

行业评级：持有

报告日期 2019/1/7

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181217：《中美贸易关系缓和，镍价反弹》
 周报181210：《G20中美会晤传利好，金属借机反弹》
 周报181203：《情绪助推，镍价破位下跌》
 周报181119：《下游累库，镍价持续承压》
 周报181112：《国内镍库存止跌反弹，镍价跌出新高度》
 周报181105：《中美关系暂时缓和，沪镍止跌反弹》
 周报181029：《“金九银十”落空，镍价破位下行》
 周报180924：《镍铁新增产能预期叠加进口量增加助跌镍价》
 周报180827：《产业信息面冷清，宏观主导镍价走势》
 周报180820：《中美重启谈判，镍价有望迎来反弹》
 周报180803：《中美贸易争端再升级，市场避险情绪较浓》
 周报180730：《宏观环境改善，镍价反弹》

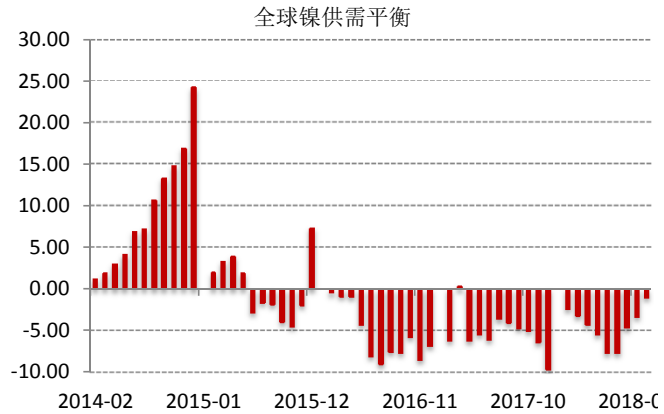
一、供需分析

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



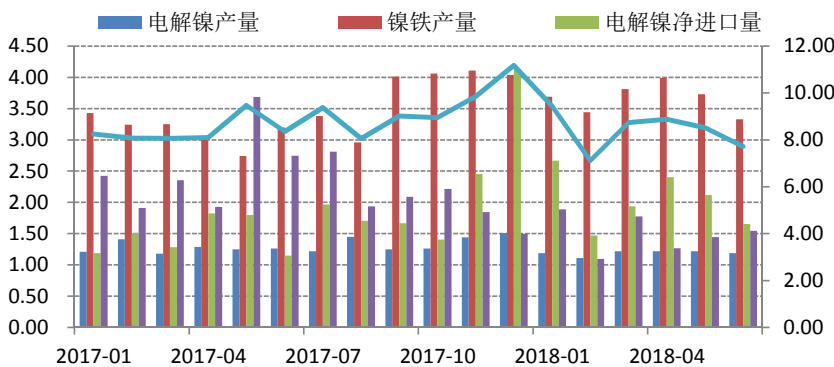
数据来源: WBMS, 一德研究院

表2: 国内供需平衡表

日期	镍板产量	镍铁产量	镍板净进口	镍铁净进口	表观需求量	实际需求量	供需平衡
2018-09	1.09	4.07	2.50	1.34	9.00	10.22	(1.22)
2018-08	1.14	3.85	1.50	1.34	7.83	7.99	(0.15)
2018-07	1.24	3.40	1.87	1.34	7.84	8.73	(0.89)
2018-06	1.19	3.33	1.65	1.54	7.72	8.06	(0.34)
2018-05	1.22	3.73	2.12	1.44	8.52	9.41	(0.90)
2018-04	1.22	3.99	2.40	1.27	8.88	9.61	(0.73)
2018-03	1.22	3.81	1.94	1.77	8.74	9.54	(0.80)
2018-02	1.11	3.44	1.47	1.10	7.12	7.18	(0.06)
2018-01	1.19	3.69	2.67	1.89	9.44	8.19	1.25
2017-12	1.51	4.04	4.13	2.05	11.73	11.65	0.08
2017-11	1.44	4.11	2.45	2.59	10.59	11.12	(0.53)
2017-10	1.26	4.06	1.41	2.28	9.01	9.44	(0.44)
2017-09	1.25	4.01	1.67	2.78	9.71	10.80	(1.09)
2017-08	1.45	2.96	1.71	1.97	8.09	8.55	(0.47)
2017-07	1.22	3.38	1.97	2.32	8.88	9.54	(0.66)
2017-06	1.26	3.20	1.15	2.03	7.63	8.09	(0.45)
2017-05	1.25	2.74	1.80	2.72	8.51	8.96	(0.45)

数据来源: 一德研究院

图2: 国内供需平衡

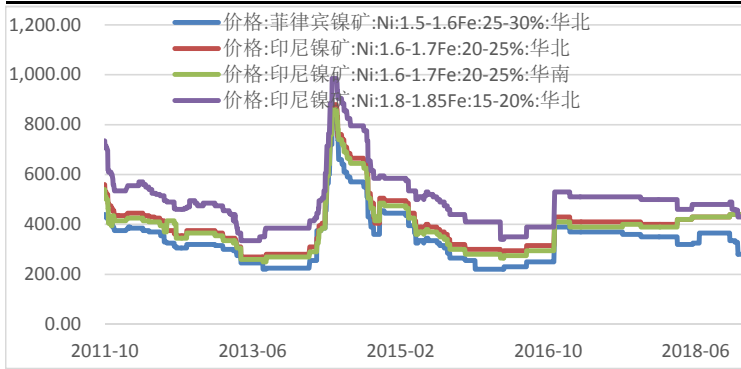


数据来源: 一德研究院

二、产业链分析

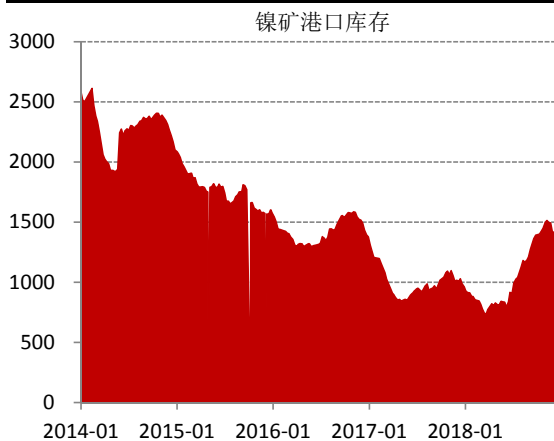
1、上游—矿端

表3: 各品位镍矿价格一览



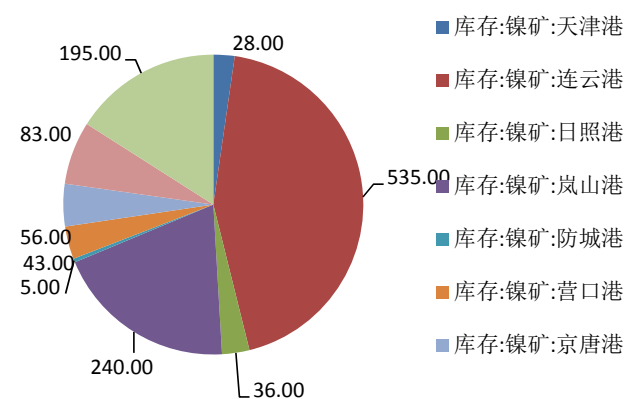
数据来源: 上海有色网, 一德研究院

图3: 港口镍矿库存量



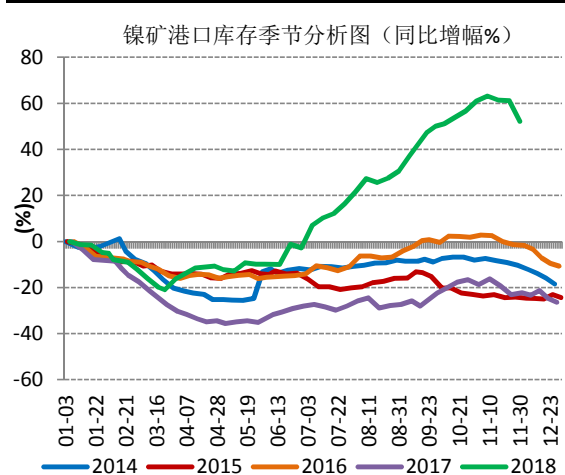
数据来源: 中钢联, 一德研究院

图4: 镍矿库存明细



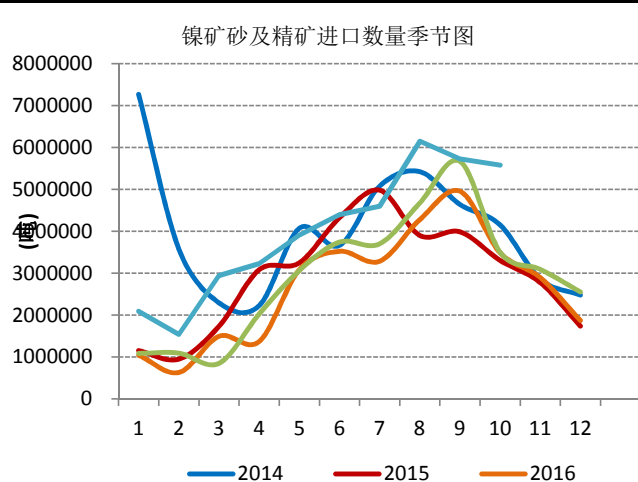
数据来源: 中钢联, 一德研究院

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



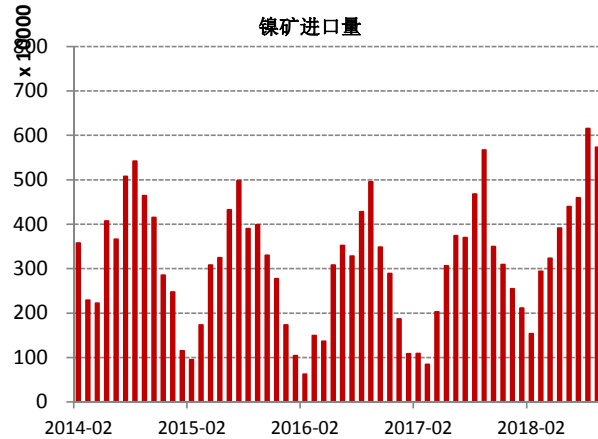
数据来源: 海关总署, 一德研究院

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

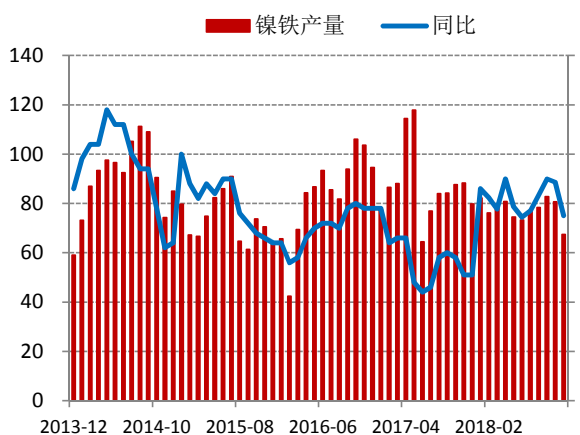
2、中游—镍铁、电解镍

表4: 各品位镍铁价格一览

镍铁报价 (01.02-01.04)					
产品	品位/规格	报价区间	均价	变动	单位
高镍铁	Ni:8-12%	925-940	932.5	0	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%	3350-3500	3425	0	元/吨
高镍铁: Ni: 10-15%					
中镍铁: Ni: 4-8%					
低镍铁: 1.6-1.7%					

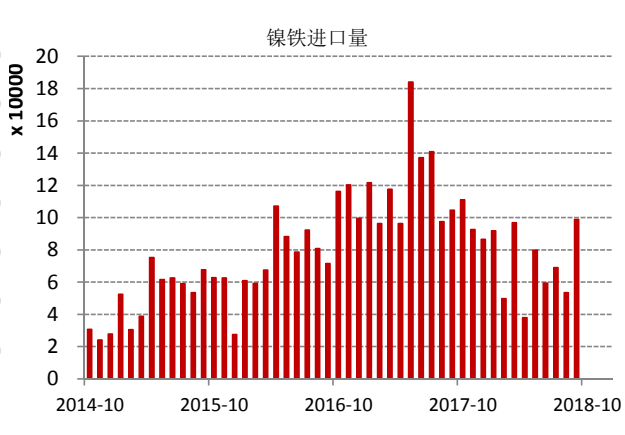
数据来源: 上海有色网, 一德研究院

图9: 镍铁产量及开工率



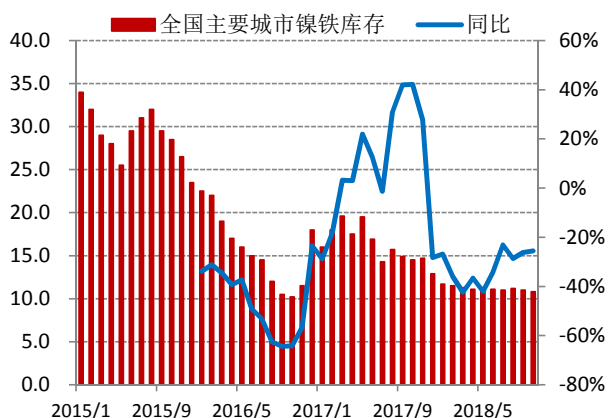
数据来源: 铁合金在线, 一德研究院

图10: 镍铁进口量



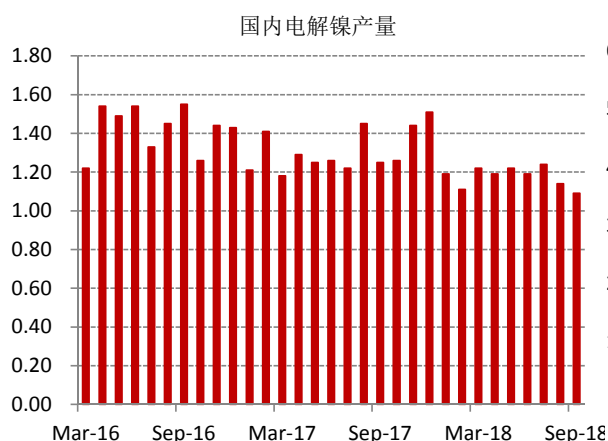
数据来源: 海关总署, 一德研究院

图11: 国内主要地区镍铁库存量



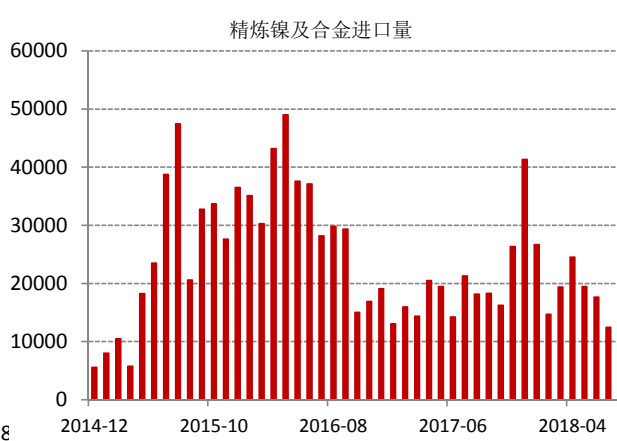
数据来源: 中钢联, 一德研究院

图12: 电解镍产量



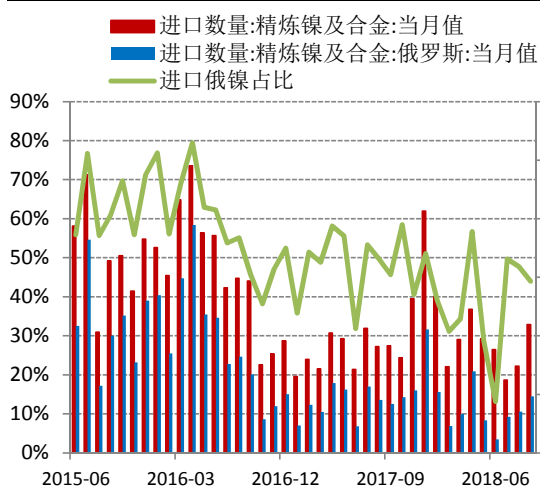
数据来源: SMM, 一德研究院

图13: 精炼镍及合金进口量



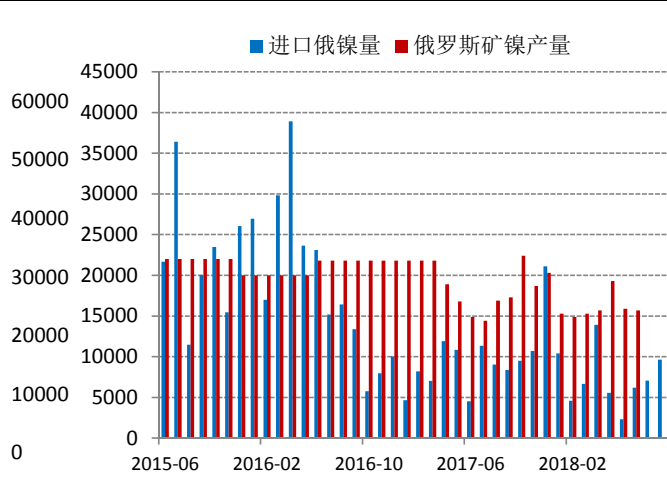
数据来源: 海关总署, 一德研究院

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

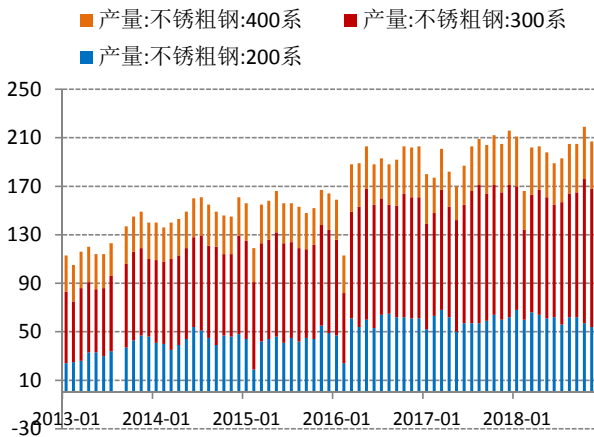
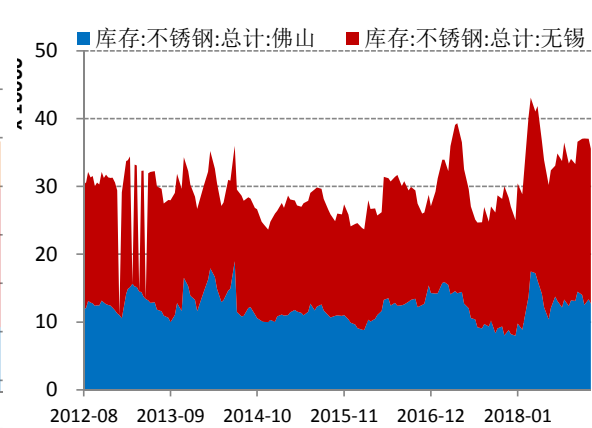


图17: 不锈钢库存量



数据来源: 中钢联, 一德研究院

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	
2018-09	235.62	-11.78%	767217.95	3.90
2018-10	233.45	-10.34%	784424.65	4.30
2018-11	249.84	-18.89%	804886.01	4.70

数据来源: 国家统计局, 一德研究院

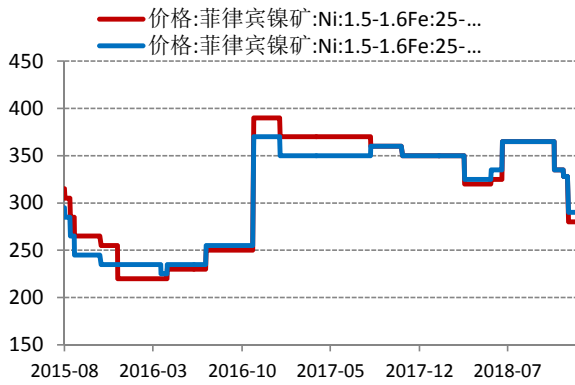
三、成本分析

表6: 镍铁原辅料价格

		12-27	12-28	01-02	01-03	01-04	周变动
红土镍矿	国内1.5%镍矿	290.00	290.00	290.00	290.00	290.00	0.00
	进口镍矿运费	8.306	8.332	8.347	8.391	8.416	0.128
二级冶金焦	山东	2,139.00	2,139.00	2,139.00	2,125.00	2,125.00	-19.00
	内蒙	1,720.00	1,720.00	1,720.00	1,720.00	1,720.00	0.00
	辽宁	2,238.00	2,238.00	2,238.00	2,238.00	2,238.00	0.00
兰炭	江苏	2,323.00	2,323.00	2,273.00	2,207.00	2,173.00	-150.00
	陕西小料	723.00	723.00	723.00	713.00	713.00	-10.00
无烟煤	陕西焦面	470.00	470.00	470.00	473.00	473.00	3.00
	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

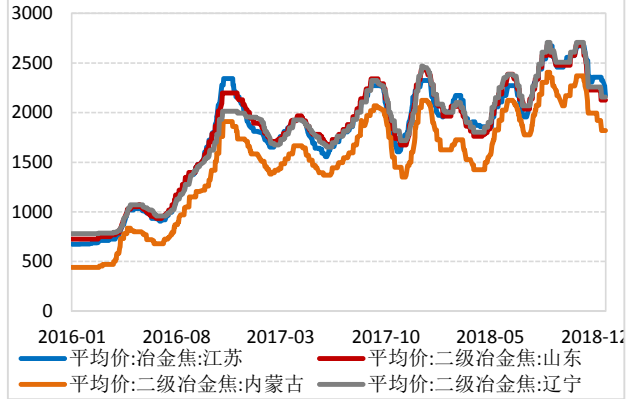
数据来源: Wind, 一德研究院

图18: 镍矿价格



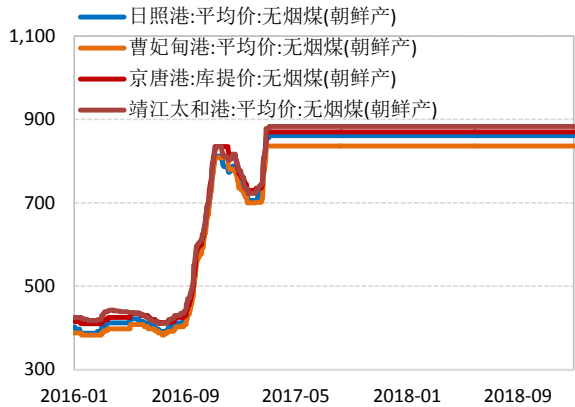
数据来源: wind、一德研究院

图19: 原料冶金焦价格



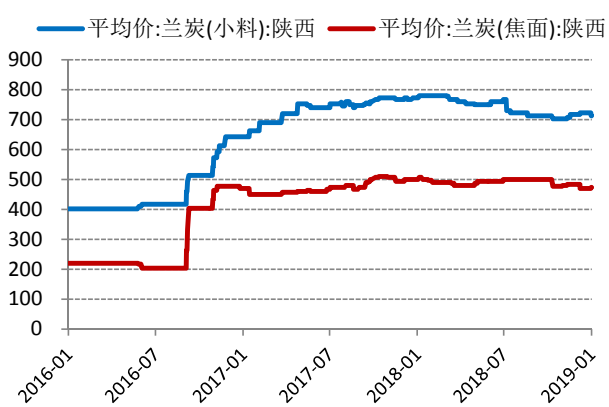
数据来源: Wind、一德研究院

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

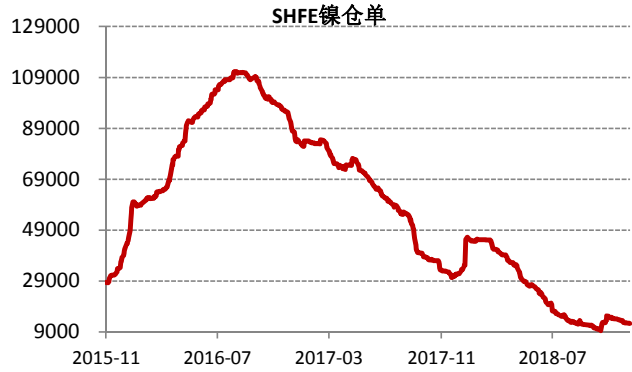
四、库存分析

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:青岛 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
2018-12-27	1,166.00	0.00	585.00	8,952.00	2,831.00	2,141.00	522.00	855.00	315.00
2018-12-28	1,178.00	0.00	585.00	8,940.00	2,819.00	2,141.00	522.00	855.00	315.00
2019-01-02	1,148.00	0.00	585.00	8,922.00	2,819.00	2,123.00	522.00	855.00	315.00
2019-01-03	1,148.00	0.00	555.00	8,868.00	2,819.00	2,099.00	522.00	855.00	315.00
2019-01-04	1,148.00	0.00	555.00	8,779.00	2,819.00	2,099.00	522.00	855.00	315.00
变动	-18.00	0.00	-30.00	-173.00	-12.00	-42.00	0.00	0.00	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



数据来源：文华财经，一德研究院

表8：SMM电解镍现货价

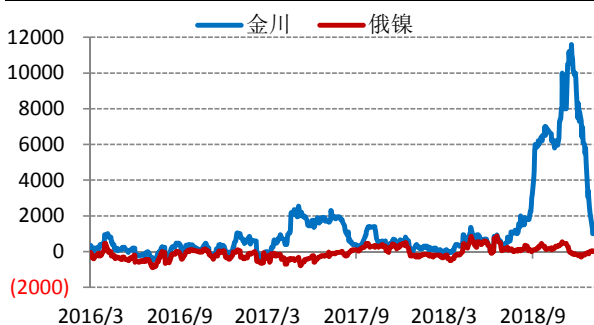
日期	SMM 1#电解镍		
	价格区间	均价	涨跌
2018/12/27	88650-91200	89925	(100)
2018/12/28	88300-90500	89400	(525)
2019/1/2	87750-89100	88425	(975)
2019/1/3	88200-89100	88650	225
2019/1/4	88900-90000	89450	800

数据来源：上海有色网，一德研究院

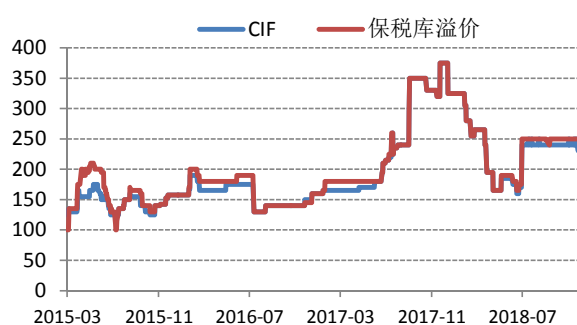
表9：金川、俄镍较无锡镍升贴水

日期	较无锡主力升贴水	
	金川镍	俄镍
12月27日	(升)2500-(升)2500	(贴)100-(贴)0
12月28日	(升)2200-(升)2200	(贴)0-(贴)0
1月2日	(升)1300-(升)1300	(贴)0-(升)100
1月3日	(升)1000-(升)1000	(贴)0-(升)100
1月4日	(升)1000-(升)1000	(贴)0-(贴)0

数据来源：上海有色网，一德研究院



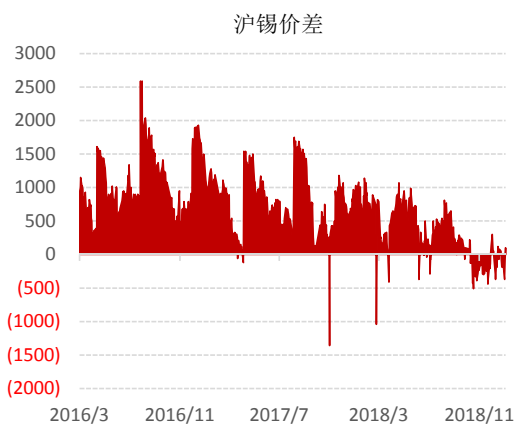
数据来源：上海有色网，一德研究院



数据来源：wind，一德研究院

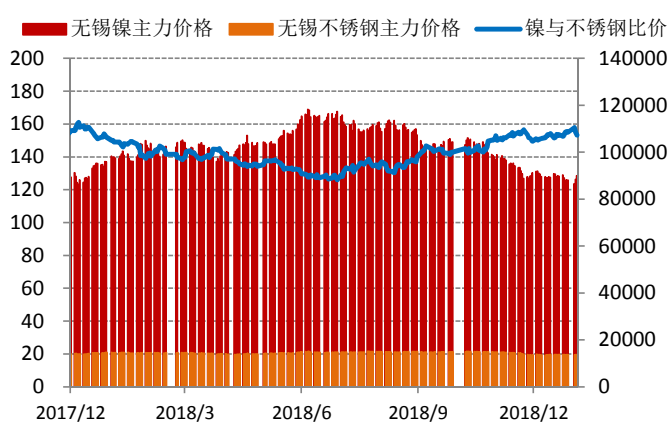
六、策略：价差、比价

图25：上海无锡镍价价差



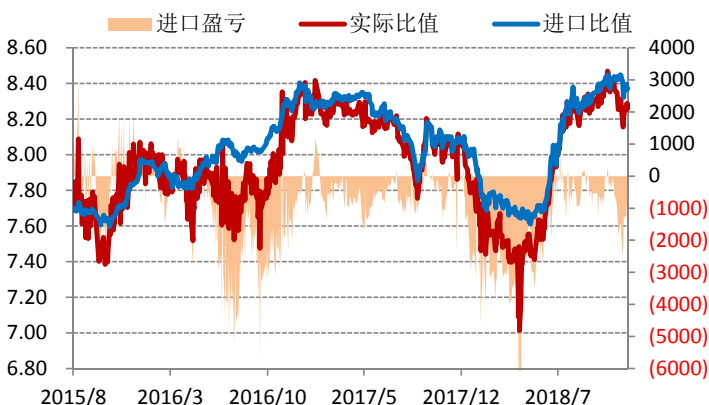
数据来源：SHFE，无锡不锈钢网，一德研究院

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）	10970
LME升贴水	-67.50
即期汇率	6.8841
CIF报价	230
进口总成本	90877
国内升贴水（俄镍）	0
无锡主力（15:00）	89850
现货价格	89850
现货进口盈亏	(1027)
实际比值	8.24
进口比值	8.34

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。