



# 沪镍：供应增多需求偏弱，沪镍中线谨慎偏空

联系人：陈雨桐

从业资格编号：F3048166

E-mail: chenyt@cifutures.com.cn

Tel : 021-80220260

( 本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎 )

## 核心观点：

- **宏观层面：**国内方面，中国3月PMI表现超预期，且重回荣枯线上方，其中的新订单连续两个月提升表现需求正逐步改善，提振市场对需求边际回暖的信心，建筑业PMI回升显著，基建补短板效果显现；国际方面，英国脱欧进程一波三折，不确定性较高，主要经济体经济增速放缓、金融市场波动加剧的市场环境并未发生扭转，叠加美债10Y-3M利差转负带来的降息及衰退忧虑，中长期宏观压力仍存；
- **中观层面：**进入4月，随着菲律宾雨季结束，镍矿供应转为宽裕，同时印尼镍铁新增产能集中投放逐渐临近，国内镍铁新增产能投产明显加快，叠加调降增值税后经盈利窗口打开，整体供应持续增加，而下游需求始终无实质性改善，300系不锈钢库存仍处历史高位，基本面并不乐观；
- **微观层面：**基金净多头持仓增加；
- **策略建议：**中长期激进者沪镍持空头思路，逢高介入空单；
- **风险提示：**镍铁新增产能投放延后，鑫海及印尼德龙不锈钢项目提前落地。

类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	评级	目标价格(差)	止损价格(差)	收益(%)
/	/	/	/	/	/	/	/	/

评级说明：星级越高，推荐评级越高。3星表示谨慎推荐；4星表示推荐；5星表示强烈推荐。

类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	保值比率(%)	保值效果/收益率(%)
/	/	/	/	/	/	/

## 2019.4.1

(1) 中国3月财新制造业PMI；(2) 欧元区3月制造业PMI终值

## 2019.4.3

(1) 美国3月ADP就业人数变动(万人)

## 2019.4.5

(1) 美国3月失业率；(2) 美国3月非农就业人口变动(万人)

## 2019.4.10

(1) 中国3月新增人民币贷款(亿人民币)；(2) 中国3月社会融资规模增量(亿人民币)；(3) 欧元区欧洲央行主要再融资利率；(4) 欧元区欧洲央行边际贷款利率；(5) 欧元区欧洲央行存款便利利率；(6) 美国3月CPI同比、环比

## 2019.4.11

(1) 中国3月PPI同比；(2) 中国3月CPI同比；(3) 美国4月6日当周首次申请失业救济人数(万人)；(4) 美国3月核心PPI同比、环比；(5) 美国3月PPI同比、环比

## 2019.4.12

(1) 中国3月贸易帐(按美元计)(亿美元)；(2) 美国4月密歇根大学消费者信心指数初值

## 2019.4.17

(1) 中国一季度GDP同比、环比；(2) 中国3月规模以上工业增加值同比；(3) 中国1至3月城镇固定资产投资同比；(4) 欧元区3月调和CPI同比终值

## 2019.4.19

(1) 美国3月营建许可(万户)；(2) 美国3月新屋开工(万户)

## 2019.4.23

(1) 欧元区4月制造业PMI初值；(2) 美国3月新屋销售(万户)；(3) 欧元区4月消费者信心指数初值

## 2019.4.26

(1) 美国一季度实际GDP年化季环比初值；(2) 美国4月密歇根大学消费者信心指数

## 2019.4.29

(1) 美国3月个人消费支出(PCE)环比；(2) 美国3月个人收入环比

## 2019.4.30

(1) 9:00中国4月官方制造业PMI；(2) 17:00欧元区一季度GDP同比初值；(3) 17:00欧元区一季度GDP季环比初值；(4) 17:00欧元区3月失业率



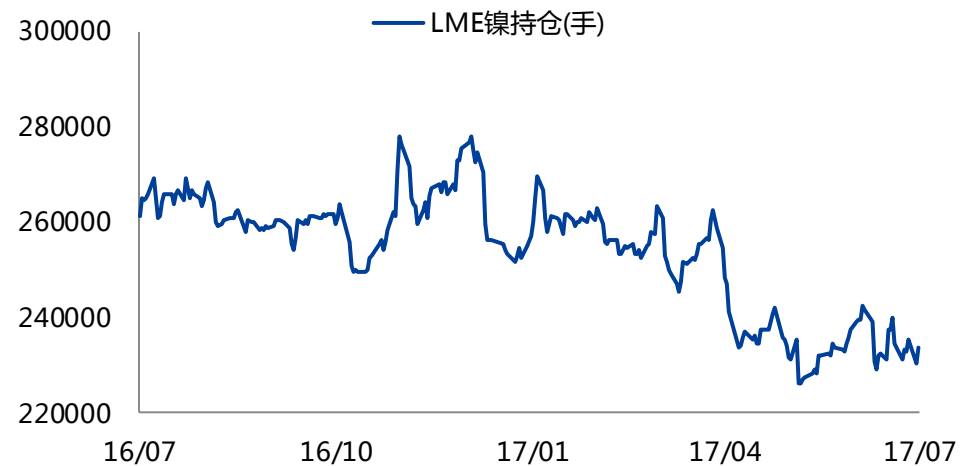
品种	2019/2/28	2019/3/29	月涨跌	月涨跌幅
沪镍	102,200.00	100,190.00	-2010	-1.97%
伦镍	13,065.00	12,995.00	-70	-0.54%

# 微观市场结构：沪镍持仓量增加

### SHFE镍持仓



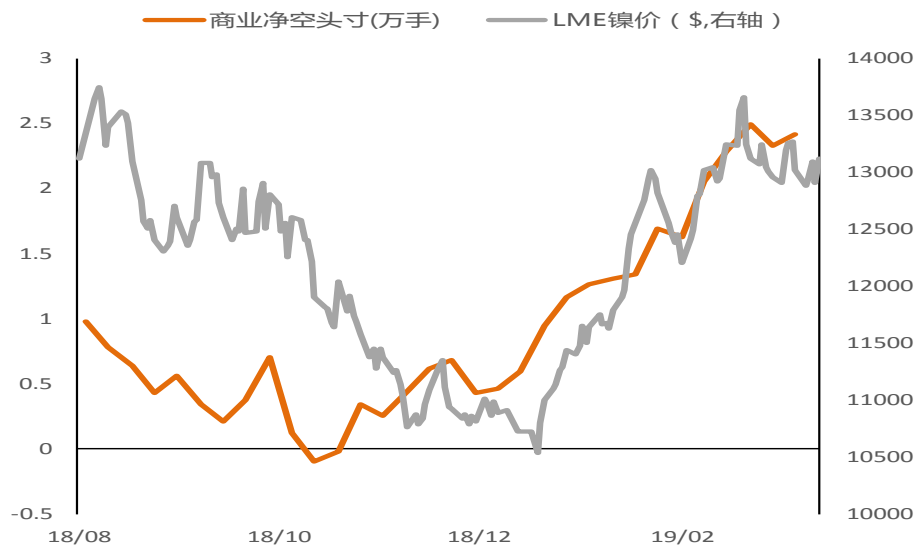
### LME镍持仓



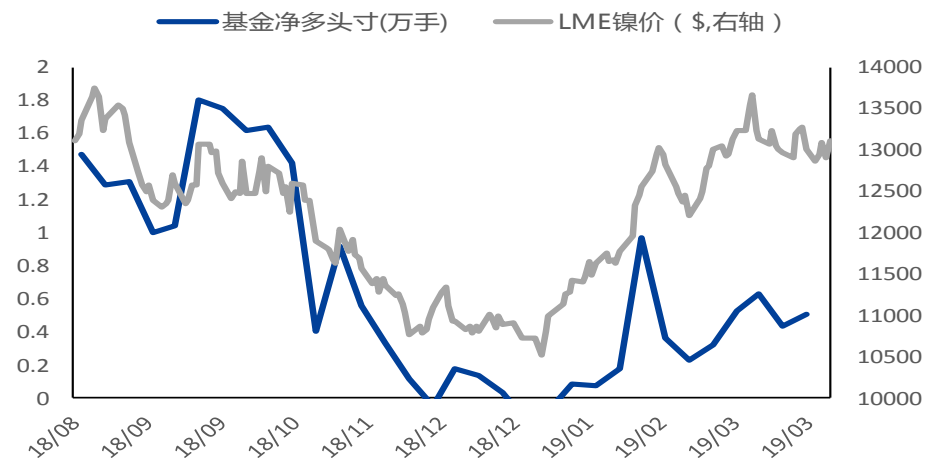
品种	2019/2/28	2019/4/1	周涨跌	月涨跌幅
沪镍	466,726.00	521,188.00	54462	11.67%

# 微观市场结构：CFTC基金净多头持仓增加

商业净空头持仓



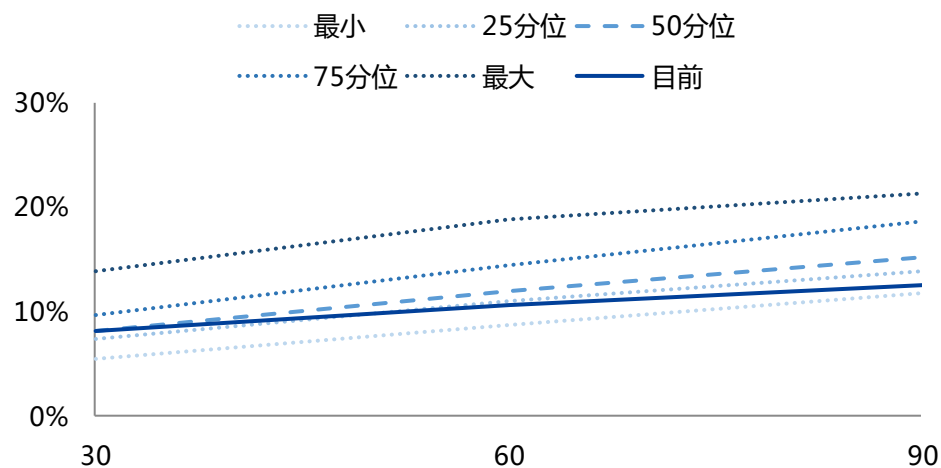
基金净多头持仓



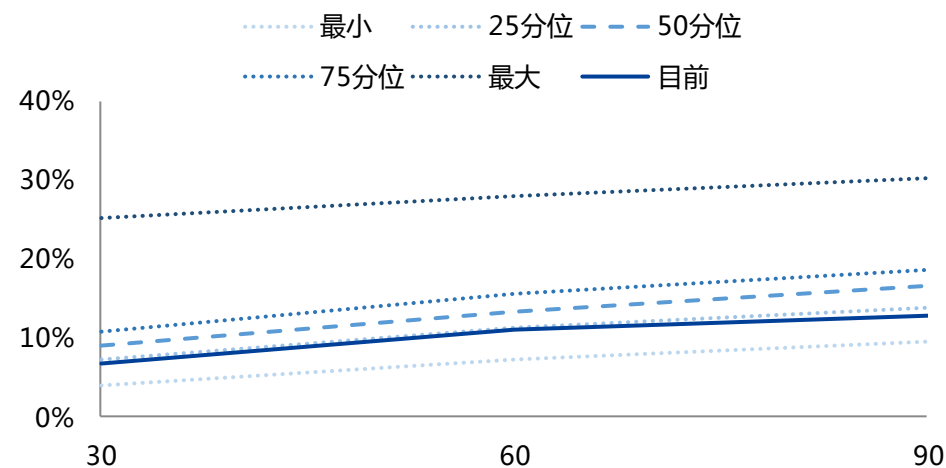
品种	2019/3/22	2019/2/22	变动
基金净多头寸(万手)	0.5099	0.3238	0.1861
商业净空头寸(万手)	2.4136	2.0520	0.3616

- 根据有色金属的波动率监测结果，目前沪镍的30日波动率位于25分位与50分位之间，60日、90日波动率低于25分位，较上周波动率走扩。伦镍的30日、60日、90日波动率低于25分位，较上周波动率有所略缩窄。

### SHFE镍波动率

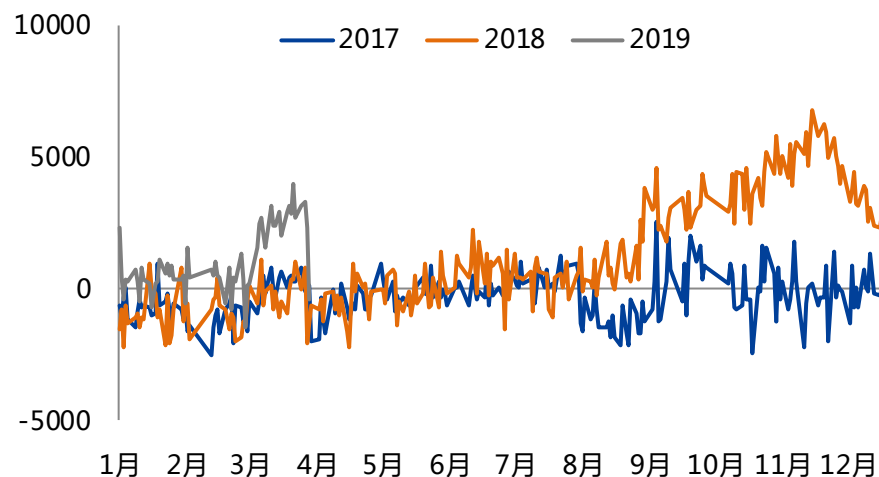


### LME镍波动率

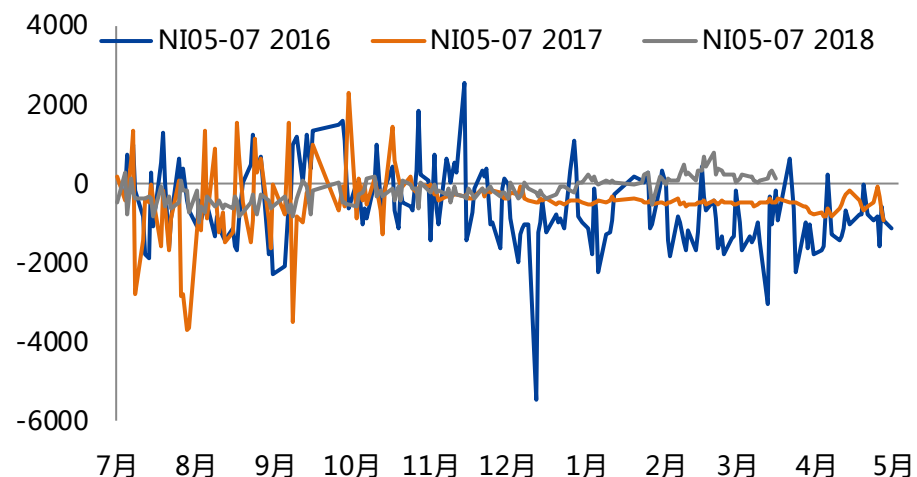


- 截止2019-3-29，长江 1#镍价格103250,元/吨，较上月-300元/吨，升水期货3570元/吨。现货方面，当周整周成交清淡，主要因当周为降税前最后一周，部分贸易商已基本不报价，部分贸易商虽然报价，但下游拿货意愿不强，一是因为月底资金紧张，且前期已按需补库，二是对于本周开票问题有担忧，三是等降税后看情况而定。周四周五，成交更为清淡，贸易商多对下月 票报价，下游也基本不拿货。

### 镍现货升水期货



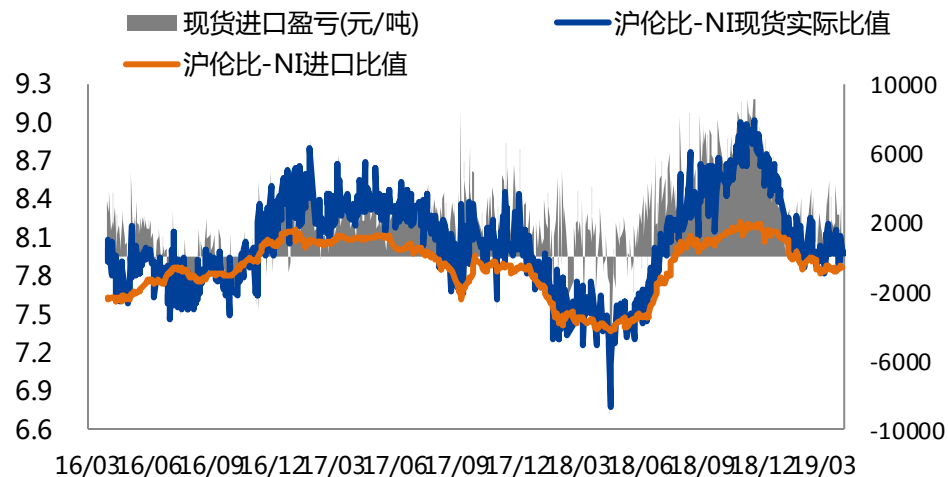
### 沪镍5月合约升水7月合约



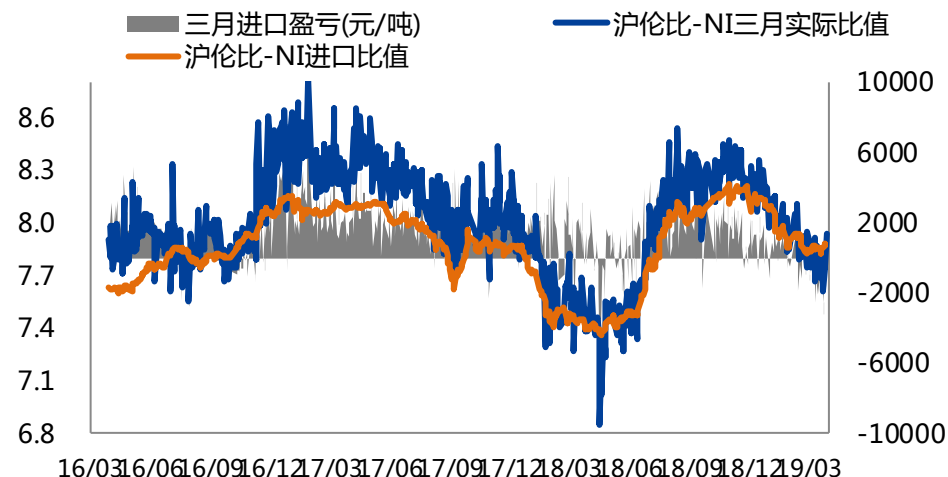


➤ 上周沪镍进口比值区间在7.86-7.88之间，现货进口盈利窗口打开，三月进口亏损。

### 镍现货进口盈利

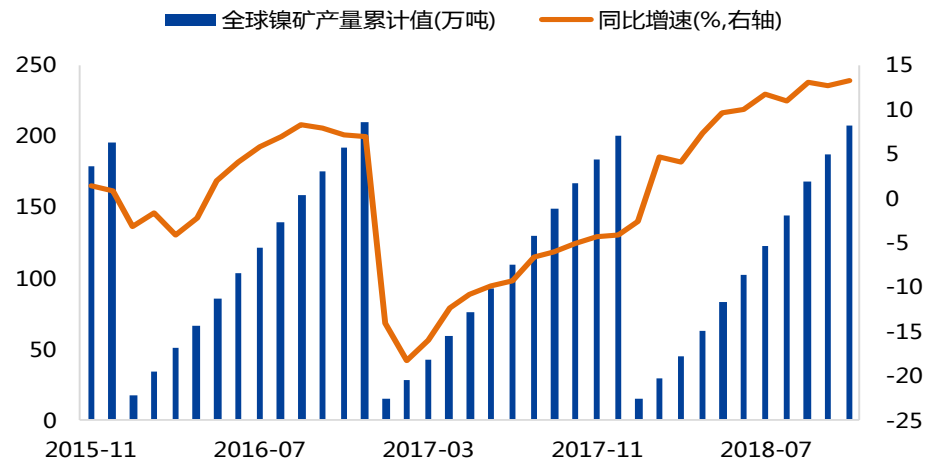


### 3月进口亏损

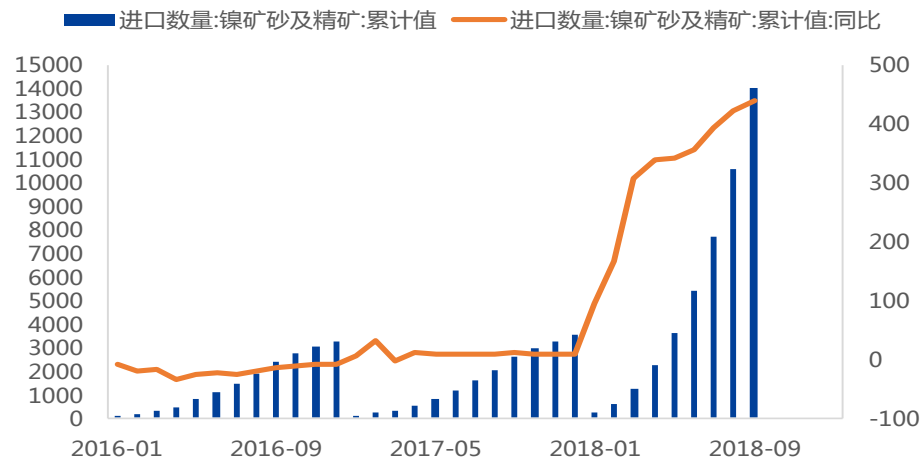


# 上游跟踪：镍矿港口库存减少

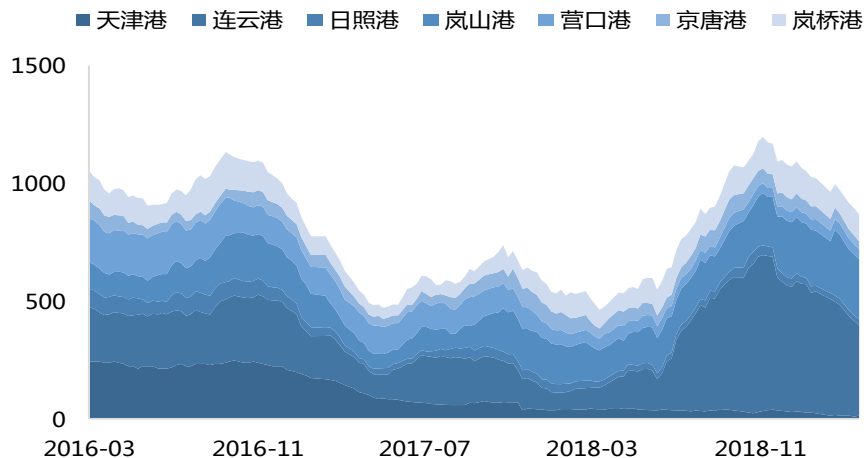
### 全球镍矿产量



### 镍矿进口处于高位



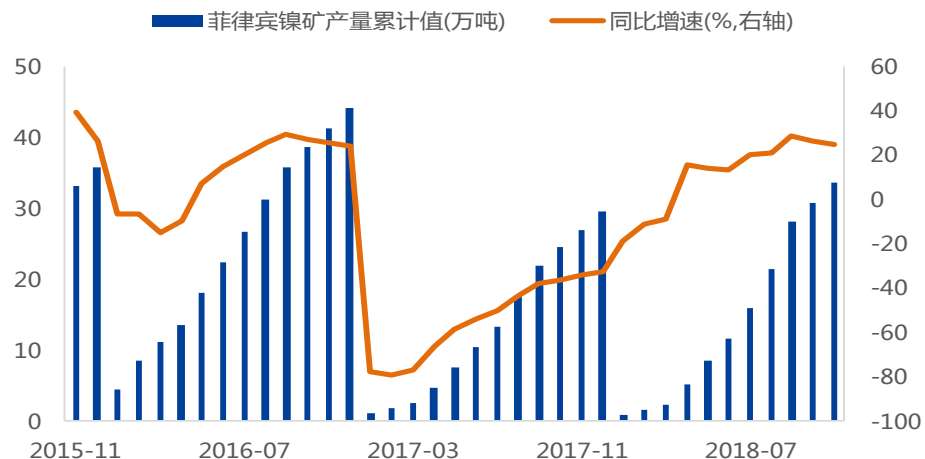
### 镍矿港口库存



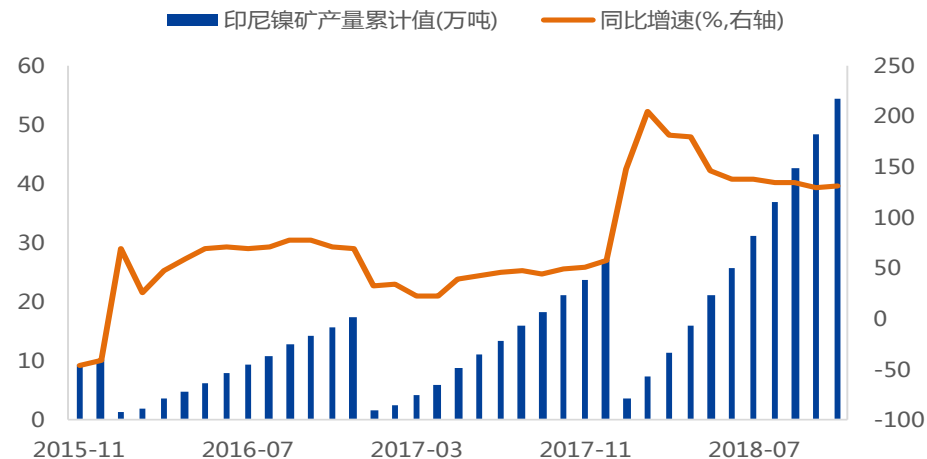
- Tawi-Tawi地区的矿山Pax目前已暂停中品味镍矿的出口，因当前菲律宾矿山FOB价格已逼近该矿山采矿成本；
- 4月份苏里高地区将全面恢复出货，据业内人士透露，4月苏里高地区排船已有200万湿吨，出货量较3月或大增。；
- 截止周五（2019年3月29日），全国所有港口的镍矿库存下降至1229万湿吨，较上周减少10万湿吨，总量折合金属量10.3万吨，较上周减0.10万吨。

# 上游跟踪：镍矿价格下滑

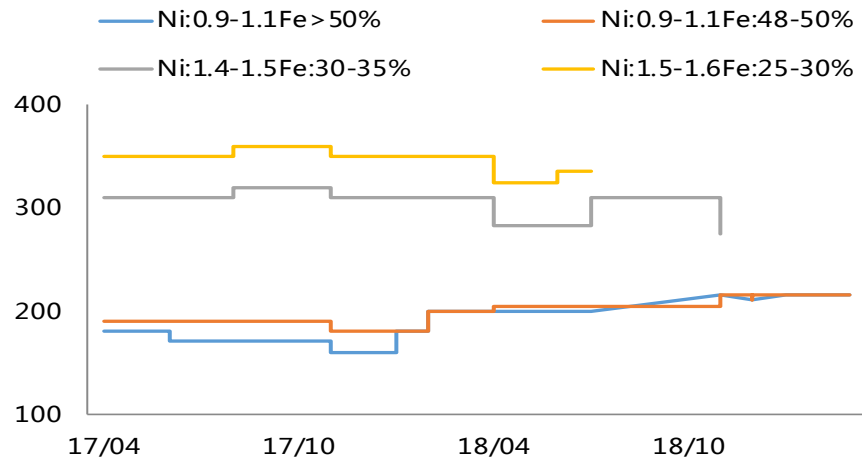
## 菲律宾镍矿产量小幅增加



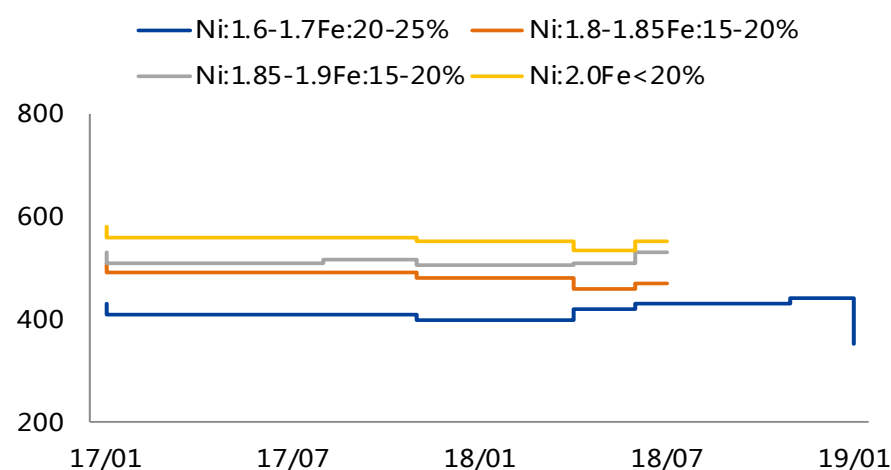
## 印尼镍矿产量增速放缓



## 菲律宾镍矿价格下滑



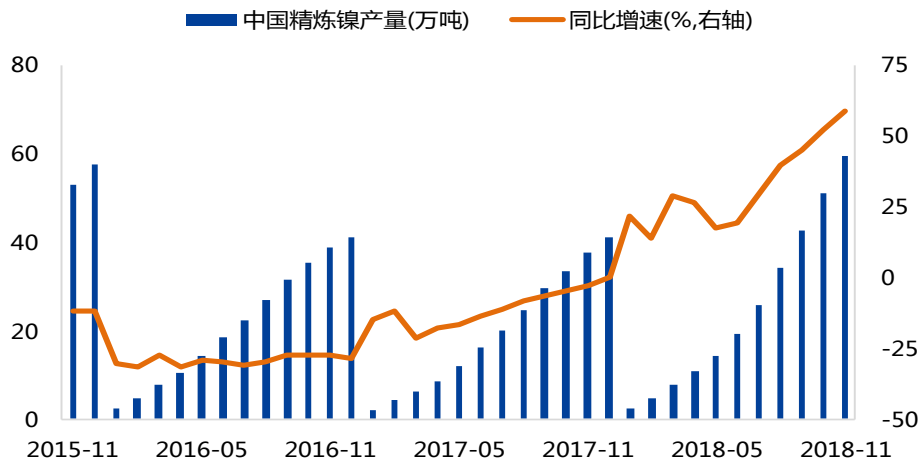
## 印尼镍矿价格下滑



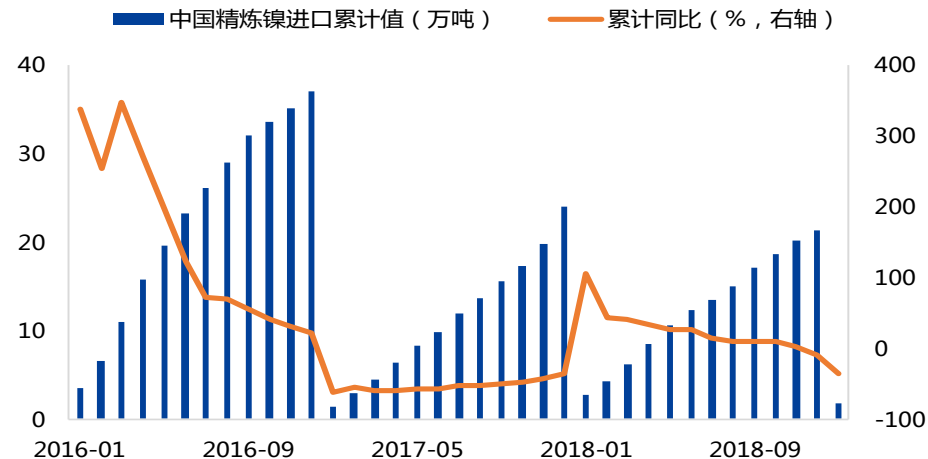
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

# 上游跟踪：电解镍产量同比增加

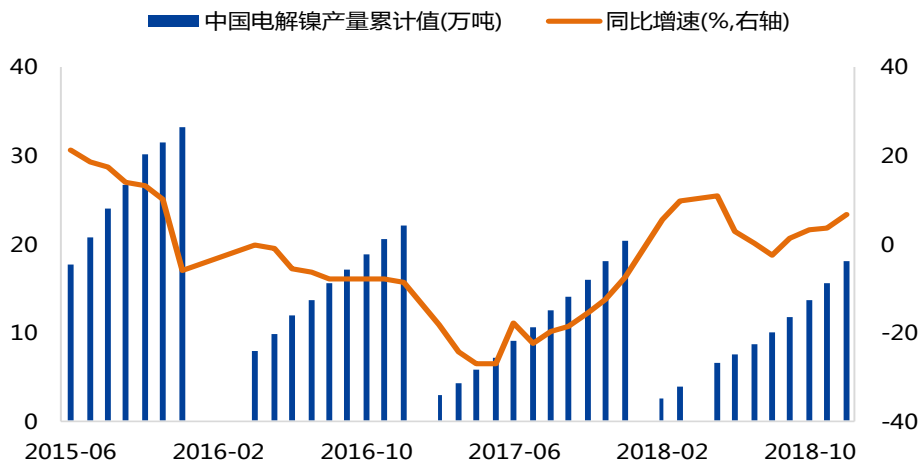
## 中国精炼镍产量增速放缓



## 中国精炼镍进口增速放缓



## 中国电解镍产量同比至



➤ 截止2019年3月29日，保税区纯镍库存约2.86万吨，较上周五基本持平。

- ▶ 二季度中国与印尼镍铁新增产能集中投放，国内方面，鑫海新材料4月初第5条产线预计出铁，但第六条产线烘炉暂无明确消息，扬州一川4月下旬出铁，叠加印尼德龙3月中第11台炉子出铁，印尼金川预计3月底有一台炉子出铁，供应量将明显增加。

### 国内镍铁产能投放情况

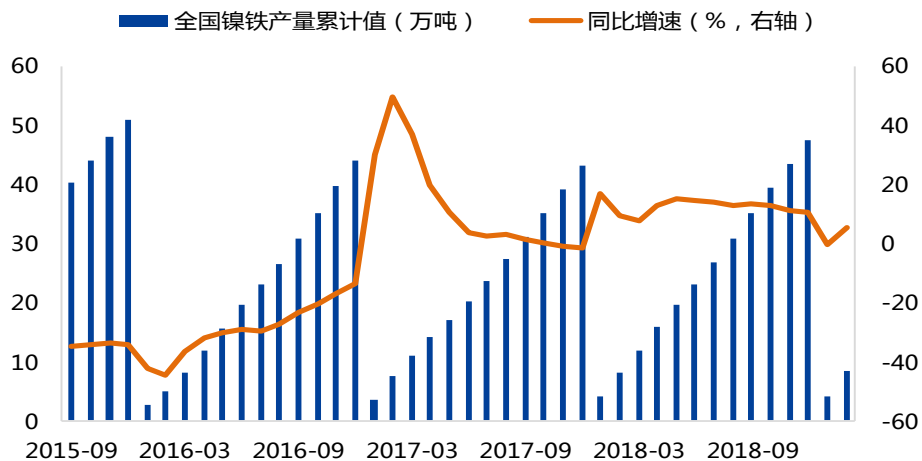
企业	工艺	投产情况
光大冶金	RKEF	近期施工延期，预计5月下旬出铁
宇丰集团	RKEF	2019年2月底新建1条RKEF线，目前在建
鑫海新材料	RKEF	1月5日消息1号炉子已经开始出铁，2号炉子1月30日时已经开始出铁，3号炉2月17日出铁，4号炉3月6日开始出铁，第5条产线预计4月初出铁，但第六台炉子尚无烘炉的明确回复。预计19年5月延期至6月全部投产
扬州一川	RKEF	该台产线因建设进度延迟仍在筑炉，预计3月底点火，4月下旬出铁，新投产后预计月度产量增加6000实物吨
宝泰盛商贸	EF	1*30000kva于2018年12月5日停炉改造。3月4日消息，工厂方表示目前因资金不足，2019年内难恢复生产
通海镍业	EF	原计划2018年12月20-25号复产，2019年1月18日消息因资金问题工厂短期内或无法开工

### 印尼镍铁产能投放情况

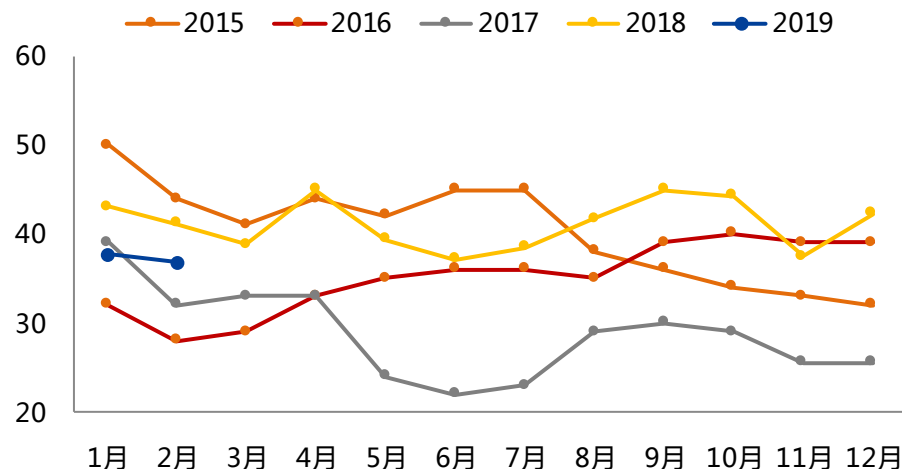
企业	厂区	设备	投产情况
青山集团 (四期)	苏拉威西 Morowali	10*33000KVA, 1*530m <sup>3</sup>	2018年11月投产高炉，4台中的第一台炉2019年1月出铁，第二台2月投产
恒嘉镍业	IMIP	10*42000KVA	2019年1月投产第一台，2月投产第二台
江苏德龙	Kendari	15*33000KVA	2018年12月投产第9台，2019年2月第10台出铁，3月第11台出铁，剩余4台预计2019年6月前投产。
金川集团	北马鲁古省 奥比岛	6*33000KV A	2019年2月开始烘炉，3月底4#炉计划生产，6月底其余4台炉子投产

# 上游跟踪：镍铁中期供应压力不减

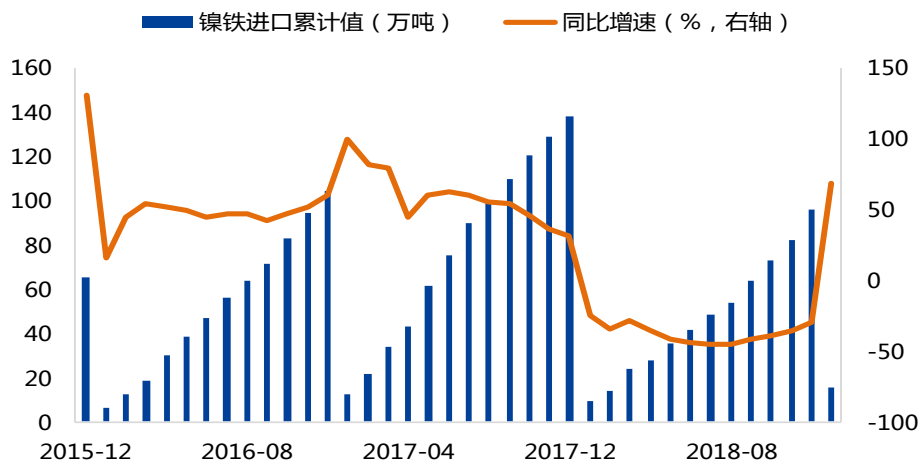
## 国内镍铁新增产能逐步投放



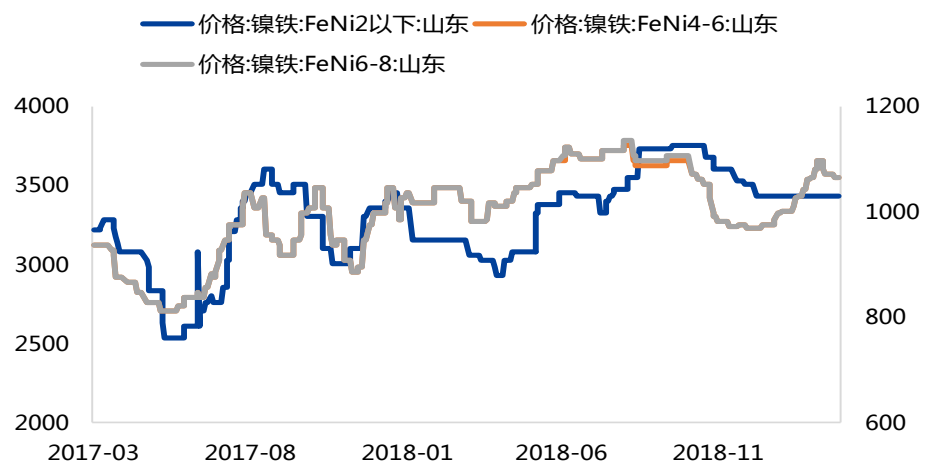
## 国内镍铁开工率下滑



## 镍铁进口同比大增

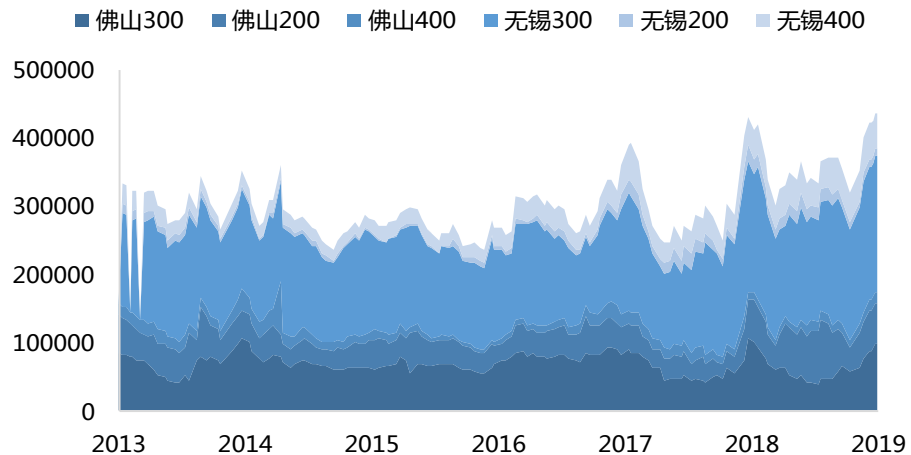


## 国内镍铁价格维稳

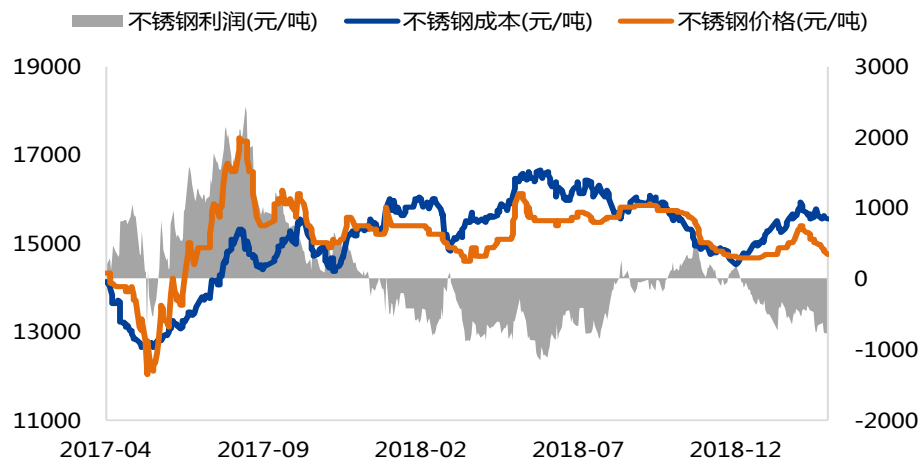


# 下游跟踪：不锈钢库存压力较大

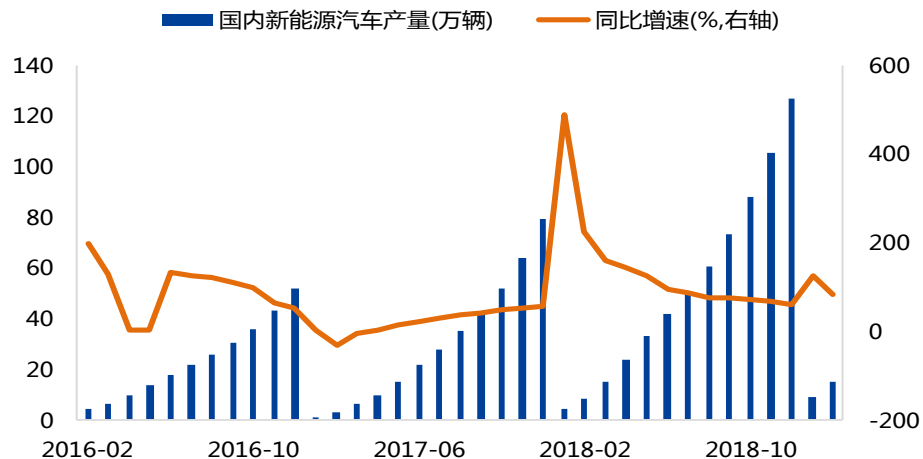
### 不锈钢库存



### 不锈钢成本倒挂



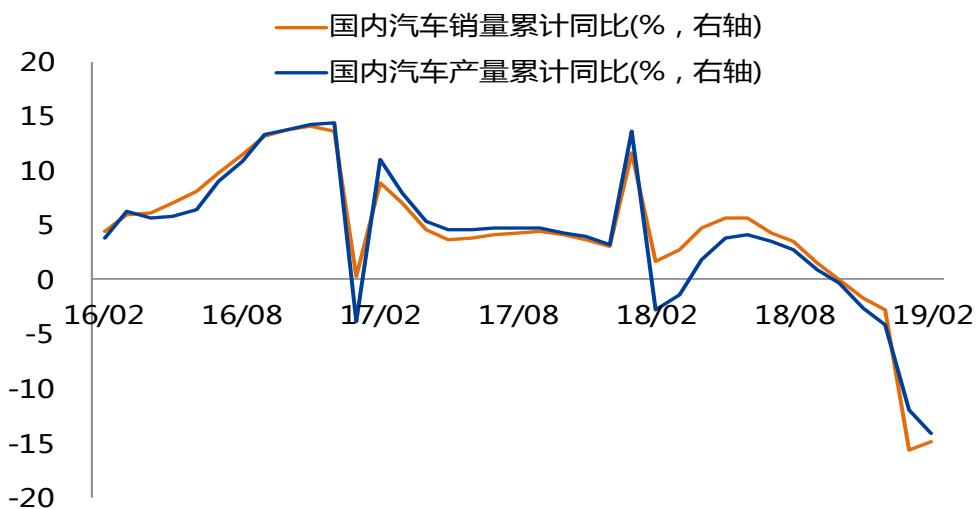
### 新能源汽车产量



- 不锈钢方面，自2019年3月23日起，进口经营者在进口原产于欧盟、日本、韩国和印度尼西亚的进口不锈钢钢坯和不锈钢热轧板/卷时，应依据本初裁决定所确定的各公司的倾销幅度向中华人民共和国海关提供相应的保证金，反倾销法案落地，一定程度上利好国内不锈钢，但整体力度有限；而近期300系库存继续累积，库存去化压力增大；
- 2月新能源汽车销量5.08万台，同比增长74.4%；1-2月累计批发新能源车14.3万台，累计增量8万台，批发累计增长133.8%，新能源汽车销量大增，令硫酸镍需求改善，中长期支撑镍价。

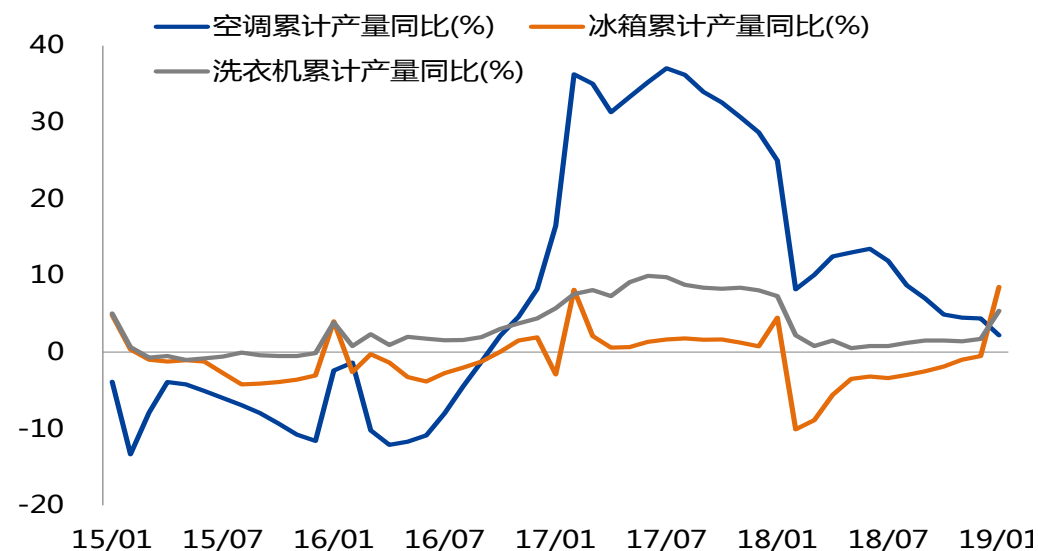
- 家电方面，由于出口有所增长，叠加“家电补贴2.0”政策进入实操阶段，家电需求预期或有所改善；
- 然由于前两年推出的购置税优惠政策提前透支了需求，同时国内外经济下行压力较大，中国汽车产销持续低迷，2019年1-2月中国汽车产销同比分别下降14.1%和14.9%，延续下滑态势。

### 汽车产销增速回落



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 家电内销未见其起色



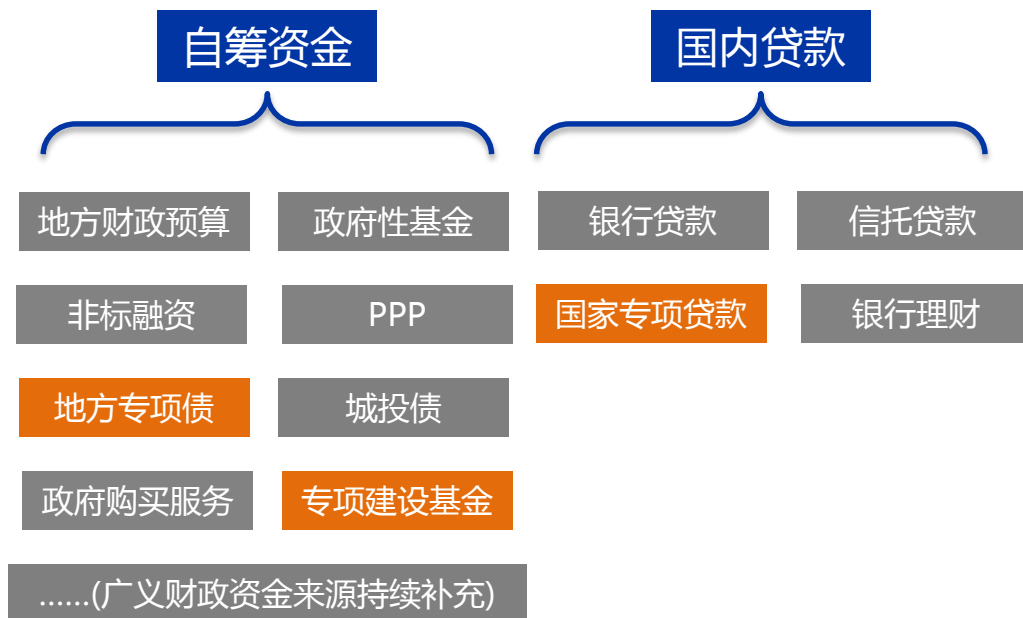
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部



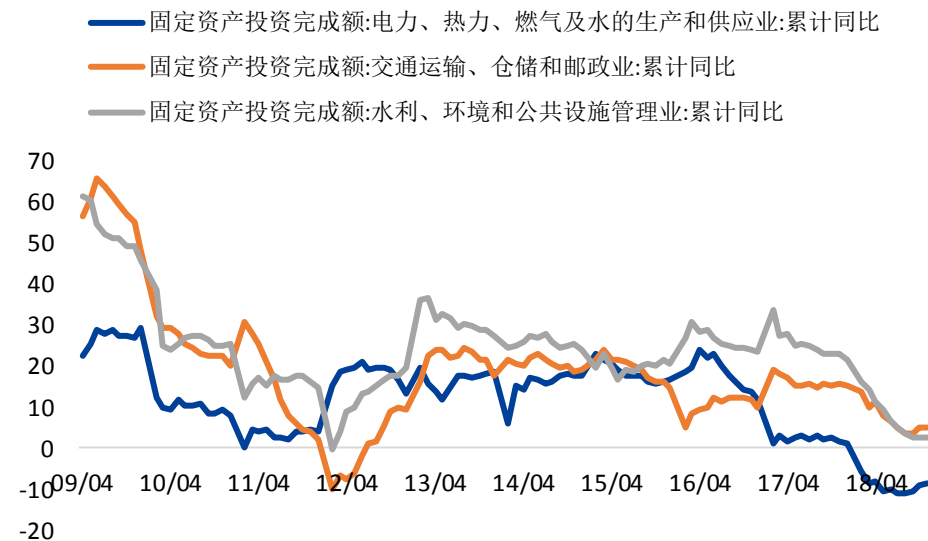
# 下游跟踪：受制于资金，基建投资增速回升空间有限

- 虽然3月份PMI数据表现超预期，但是考虑到今年春节因素扰动较强，对于制造业数据回升不宜过分乐观；
- 2季度房地产投资增速大概率将持续下滑，而基建方面，根据2019年政府经济工作报告，地方政府专项债新增额度提高至2.15万亿，财政赤字率上调至2.8%，基建投资增速回升空间亦受制于预期到位资金不高。

### 资金来源潜在增长点



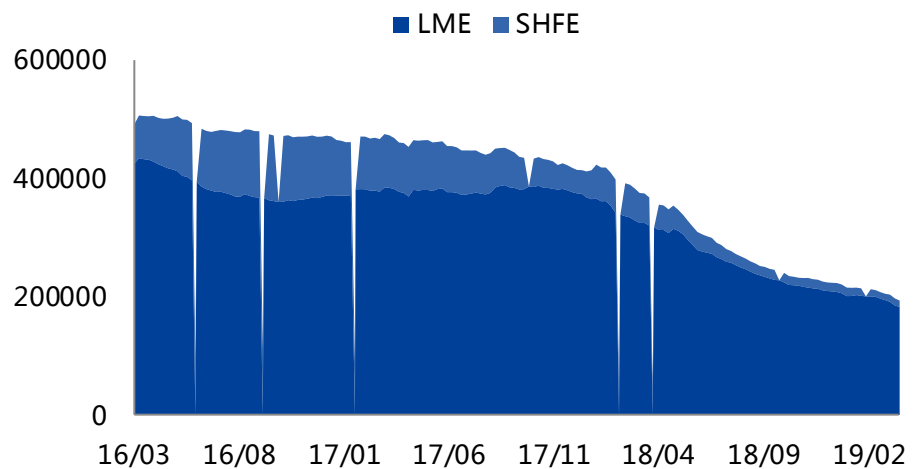
### 基建投资增速短期难有起色



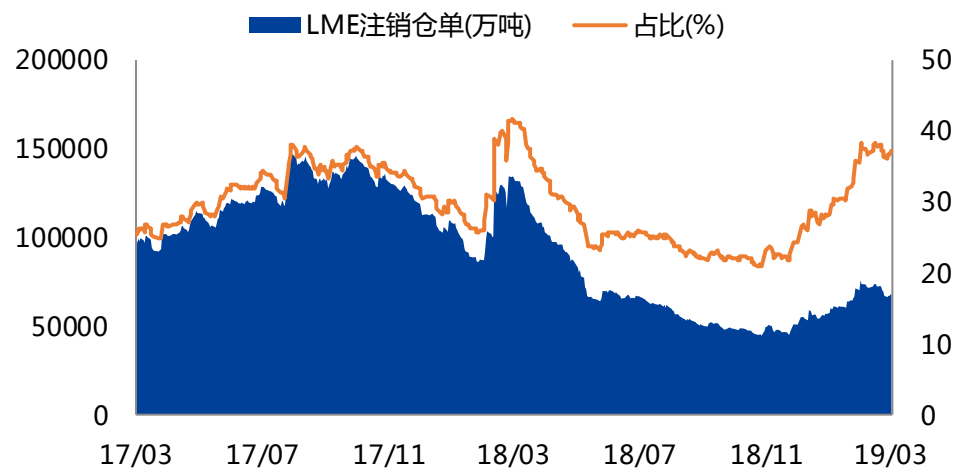
# 库存：LME库存继续下滑

➤ 截至3月29日，LME镍库存18.26万吨，较月初减少1.40万吨，上期所镍库存1.09万吨，与月初持平。

### 交易所库存



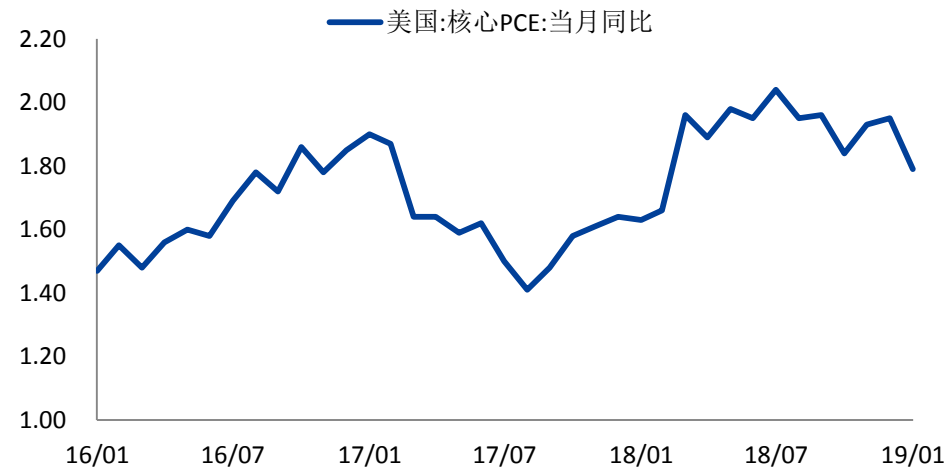
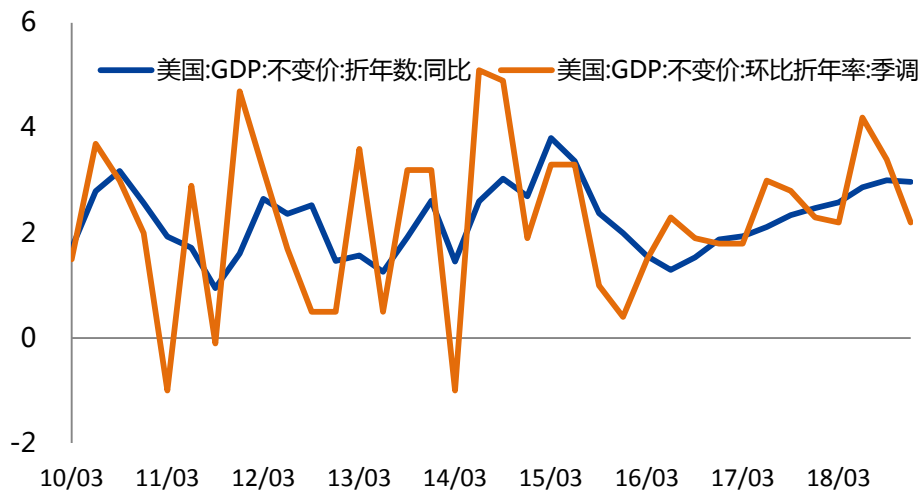
### LME注销仓单



# 宏观驱动：美国数据表现不佳，美元上行动力不足

美国四季度实际GDP年化季环比终值2.2%，低于预期及前值；

美国PCE 1月1.79低于前值1.95



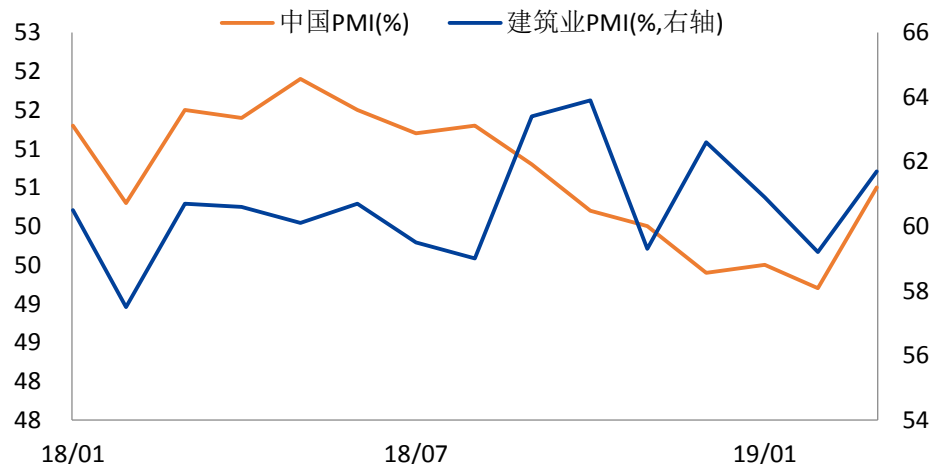
欧元维持弱势，美元相对较强



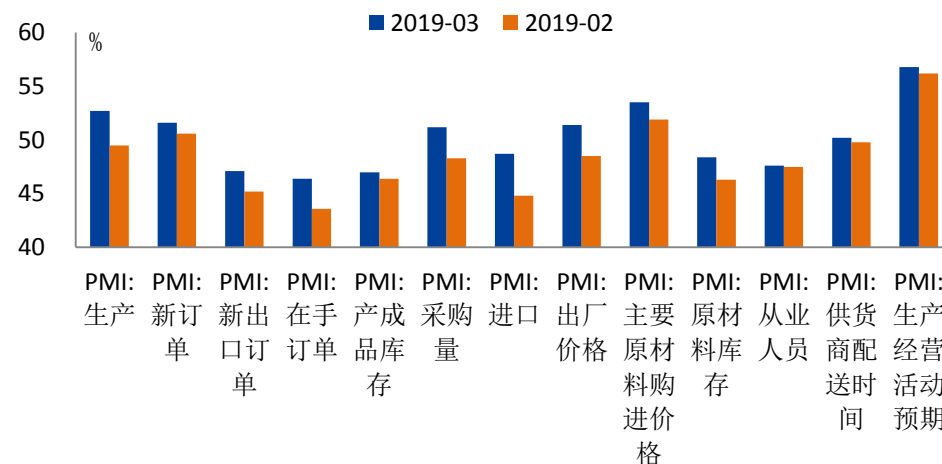
➤ 上周五受到脱欧协议再度被否的影响，英镑盘中再度跳水，脱欧对英镑和欧元的影响仍将持续。美国方面，经济数据表现一般，美元进一步上行动力放缓，但相较于非美货币的弱势表现，美元下方仍存一定支撑。

- 节后复工带动3月制造业PMI反弹，分项看，3月制造业PMI供需指标双双好转。
- 从建筑业看，季节性因素是建筑业改善的部分原因，即随着天气回暖及南方阴雨天气减少，建筑业开工活动或加速。此外，积极的财政政策或是建筑业景气加速回升的更为重要原因。2019年政府工作报告指示积极的财政政策将加力提效。稳投资作为“六稳”之一，基建投资或挑起大梁。伴随基建项目审批落地及资金到位，基建投资有望维持企稳回升态势。

中国3月中国官方制造业PMI为50.5%，较前值49.2%回升1.3个百分点；建筑业PMI为61.7%，较前值59.2%回升2.5个百分点



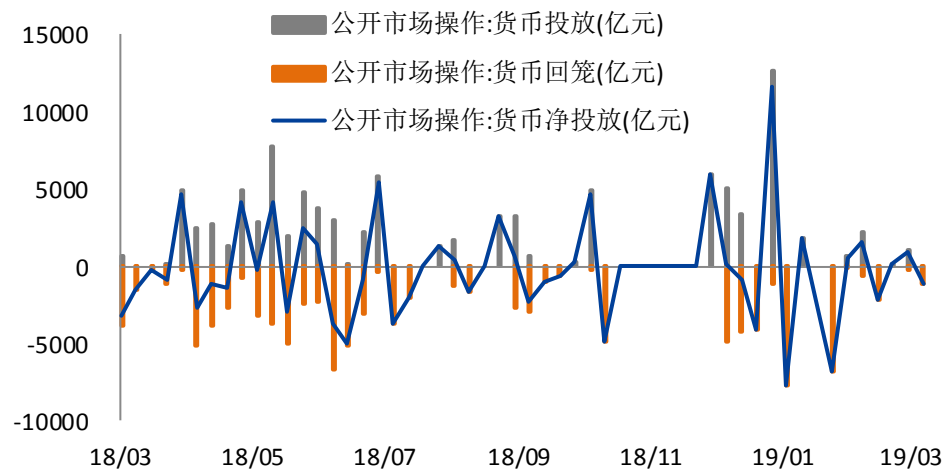
PMI各分项环比改善



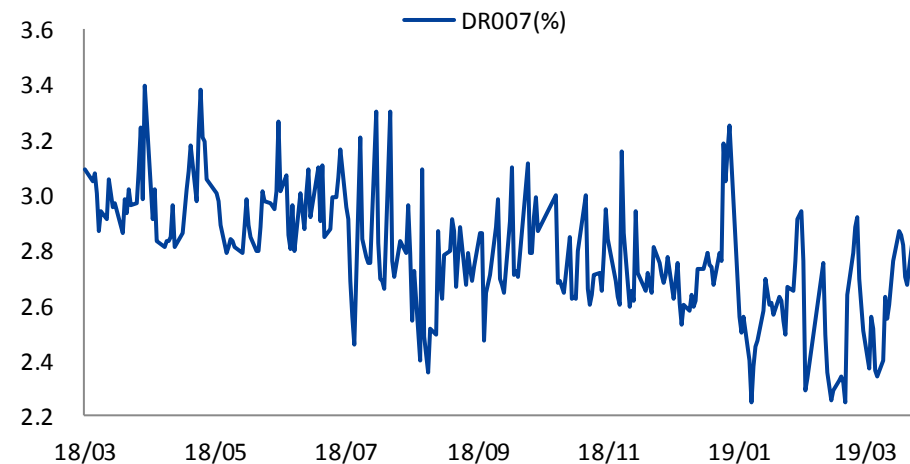
## 宏观驱动：4月初资金压力不大

- 上周(3月25日-3月29日)，央行无逆回购操作，有1100亿元逆回购到期，当周累计净回笼1100亿元。4月初无逆回购和MLF到期压力，资金面或因跨季因素消退而有所宽松，但进入中旬后，随着税期的到来，资金面将面临一定压力。总体看，4月份资金压力将呈前低后高。

上周央行净回笼1100亿元人民币



资金成本抬升



负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

# 公司总部及分支机构



## 总部

地址：浙江省宁波市中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心31楼

联系电话：0574-87716560/021-80220211

### 上海分公司

上海市浦电路500号上海期货大厦1501A室

联系电话：021-68401108

### 浙江分公司

宁波市中山东路796号东航大厦11楼

联系电话：0574-87703291

### 江苏分公司

南京市长江路2号兴业银行大厦10楼

联系电话：025-84766979

### 山东分公司

济南市市中区纬二路51号山东商会大厦A座  
23层2301-2单元

联系电话：0531-86123800

### 北京分公司

北京市朝阳区朝阳门北大街20号兴业银行大厦25层

联系电话：010-69000861

### 杭州分公司

杭州市下城区庆春路42号兴业银行大厦1002室

联系电话：0571-85828717

### 四川分公司

成都市高新区世纪城路936号烟草兴业大厦20楼

联系电话：028-83225058

### 河南分公司

郑州市金水区未来路69号未来大厦1506室

联系电话：0371-58555668

### 深圳分公司

深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦1013A-1016

联系电话：0755-33320775

### 福建分公司

福州市鼓楼区五四路137号信和广场25层2501室

联系电话：0591-88507863

### 湖南分公司

湖南省长沙市芙蓉中路三段489号鑫融国际广场28楼

联系电话：0731-88894018

### 台州分公司

台州市椒江区云西路399号金茂中心24楼

联系电话：0576-88210778

### 广东分公司

广州市天河区天河路101号兴业银行大厦8楼801自编802室

联系电话：020-38894281

### 天津分公司

天津市经济技术开发区第三大街金融服务西区51号W5-C1-2层

联系电话：022-65631658

### 大连分公司

大连市中山区一德街85D兴业银行大厦10楼C区

联系电话：0411-82356156

### 湖北分公司

武汉市武昌区中北路156号长源大厦1楼

联系电话：027-88772413

### 温州分公司

浙江省温州市鹿城区瓯江路鸿旭嘉苑6-7幢102-2室三楼302室

联系电话：0577-88980675

# Thank you!



**兴业期货有限公司**

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

地址：宁波市江东区中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心31楼 邮编：200120

网：[www.cifutures.com.cn](http://www.cifutures.com.cn)

Add: 11th Floor Eastern Airlines Building , No.796 Zhongshan East Road , Ningbo ,  
315040 , China

Tel : 400-888-5515 Fax:021-80220211/0574-87717386