

中美关系暂时缓和，沪镍止跌反弹

内容摘要：

宏观方面：临近周末，美国总统特朗普与习主席互通电话，特朗普希望能够在本月早些时候在阿根廷举行的20国集团(G20)峰会上与中国国家主席习近平达成一项协议。特朗普已经要求美国重要官员开始草拟可能的协议条款，并称特朗普与习近平周四进行的电话交谈是促成美国争取与中国达成协议的原因，中美关系释放缓和信号；国内各种托底政策密集出台，上证所设立科创板并试点注册制等等，继续给股市注入强心剂；受中美关系暂时缓和影响，人民币汇率在上周五大幅走升，基本金属反弹。整周来看，宏观层面不确定性较大，市场避险情绪较浓，周内镍价破位下行，低位探至96010，周内整周主力合约1901下跌630元，周跌幅0.63%，成交量上涨22.1万手至348.9万手，持仓量减少58838手至30.6万手。

现货方面：本周LME市场贴水略有扩大，周平均现货贴水72美元，上周贴水76.2美元；周内镍价先抑后扬，下游在镍价下跌过程中多观望，一是前期备货较为充裕，二是不大看好后市。周内金川与俄镍价差一度升至8000元/吨以上的高位。根据我们的数据追踪，周内镍进口盈利窗口多数时间是打开状态，建议投资者持续关注进口盈利窗口的打开情况。

行业方面：青山全球首发304D，304D的一个重大突破就是加入了氮元素，氮元素是一个强有力的奥氏体形成元素，因此青山将氮元素的含量做到了大于0.2%，从而将镍元素的含量降到了3%，并且铬含量大于18%。

库存方面：周内国内外库存持续下降，周内LME镍库存下降684吨至218772吨；上期所周内库存下降958吨至13427吨。保税区库存增加0.3万吨，国内外库存还在持续下降，但是下降速度较前期有明显放缓。

投资策略：

宏观层面，中美高层互通电话，中国高层会见美国访华团，中国没关系释放缓和信号；产业方面：菲律宾主矿区即将进入雨季，国内进口大幅走高，港口镍矿库存持续增加；国内镍铁供应虽然依旧偏紧张，但是国内以及印尼新增镍铁产能投产预期打压镍铁价格；国内不锈钢市场佛山、无锡两地总库存继续回升，尤其是无锡地区不锈钢库存持续增加，下游消费不容乐观；前期进口盈利窗口打开进来部分俄镍，整体来看国内外显性库存下降速度放缓。

结论：整体来看，由于宏观层面不确定性因素较大，加之下游消费不尽如人意，后期在镍价反弹缺乏动力，预计短期内镍价弱势震荡概率较大。

操作上：短期内镍价在情绪以及资金的追逐下，不宜多单介入，暂以观望为主。风险点关注：宏观方面，关注中美贸易战情况进展；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 2018/11/5

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》

周报180723：《中美贸易争端风波不断，镍价反弹乏力》

周报180716：《宏观利空持续释放，主导镍价走势》

周报180625：《产业利好持续支撑，镍价再发力》

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：《不锈钢持续待发力，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》

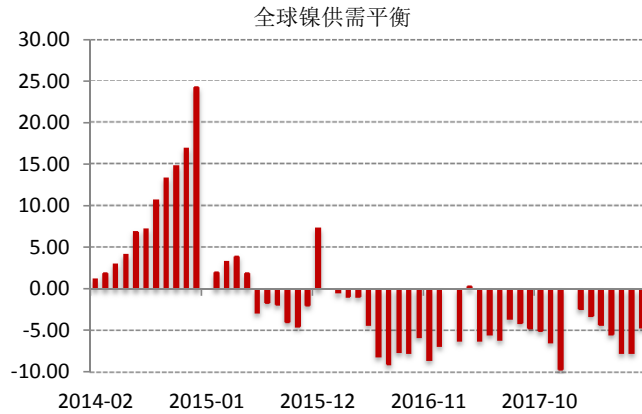
一、供需分析

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



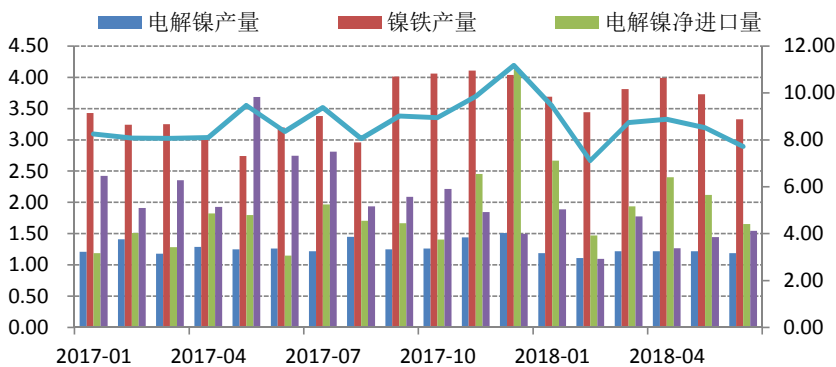
数据来源: WBMS, 一德研究院

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

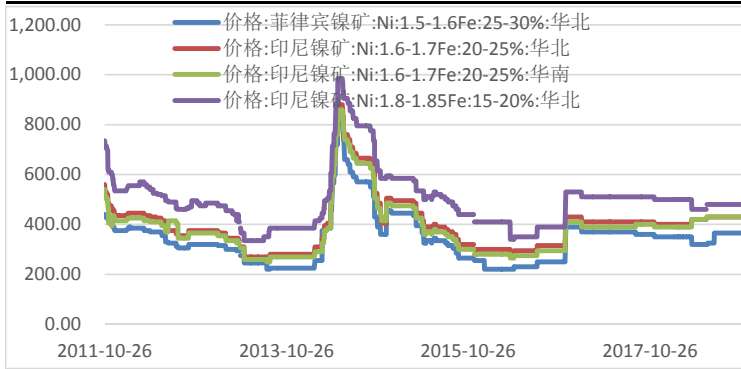


数据来源: 一德研究院

二、产业链分析

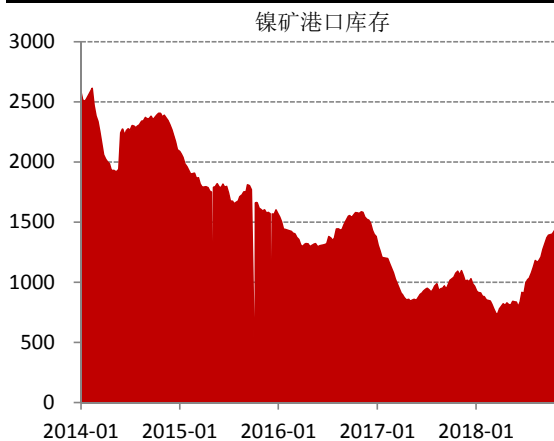
1、上游—矿端

表3: 各品位镍矿价格一览



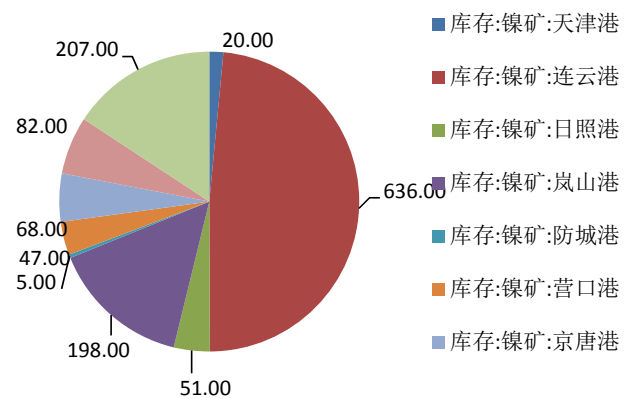
数据来源: 上海有色网, 一德研究院

图3: 港口镍矿库存量



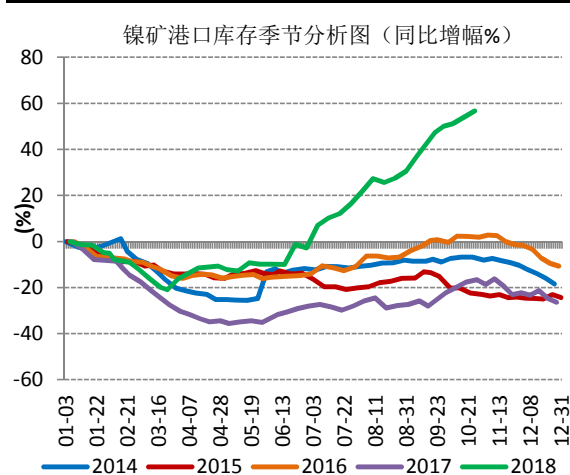
数据来源: 中钢联, 一德研究院

图4: 镍矿库存明细



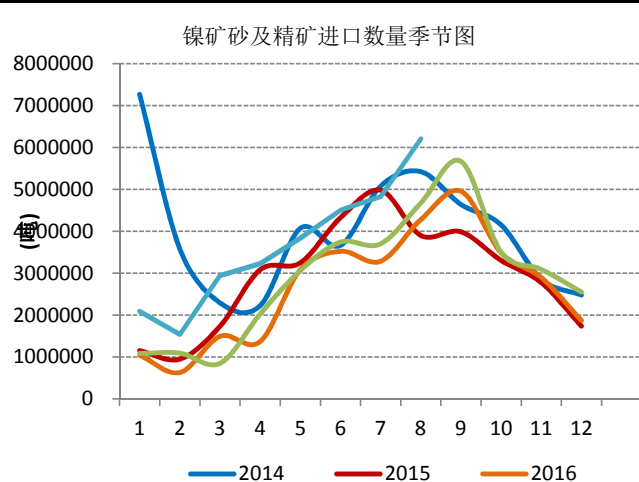
数据来源: 中钢联, 一德研究院

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



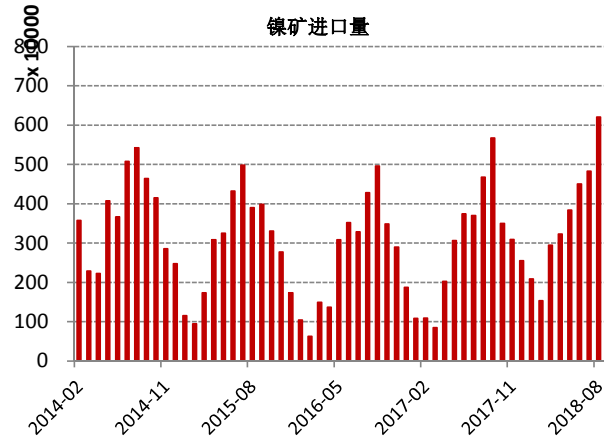
数据来源: 海关总署, 一德研究院

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

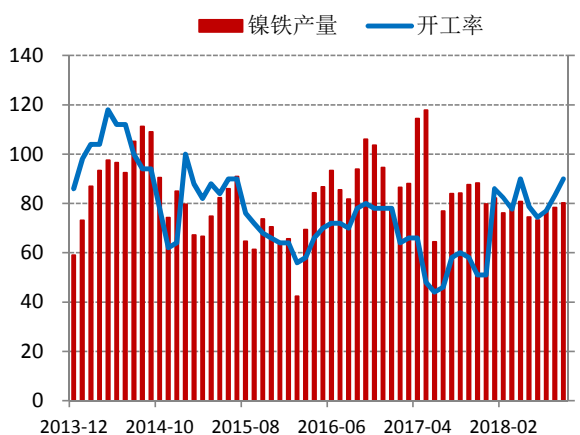
2、中游—镍铁、电解镍

表4: 各品位镍铁价格一览

镍铁报价 (10.29-11.2)					
产品	品位/规格	报价区间	均价	变动	单位
高镍铁	Ni:8-12%	1040-1055	1047.5	(20)	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%	3550-3650	3600	(75)	元/吨
高镍铁: Ni: 10-15%					
中镍铁: Ni4-8%					
低镍铁: 1.6-1.7%					

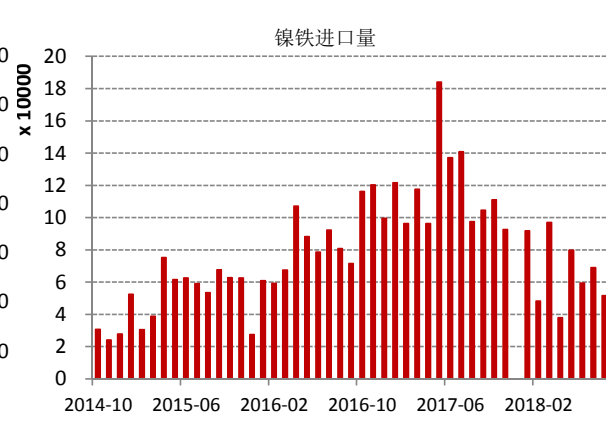
数据来源: 上海有色网, 一德研究院

图9: 镍铁产量及开工率



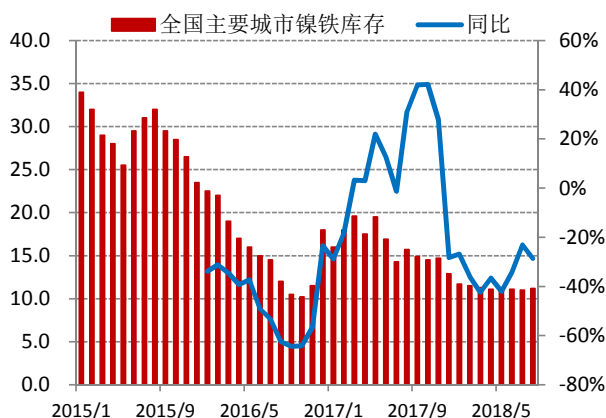
数据来源: 铁合金在线, 一德研究院

图10: 镍铁进口量



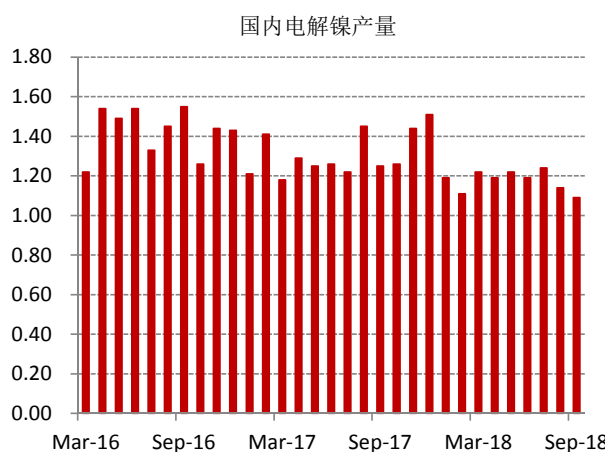
数据来源: 海关总署, 一德研究院

图11: 国内主要地区镍铁库存量



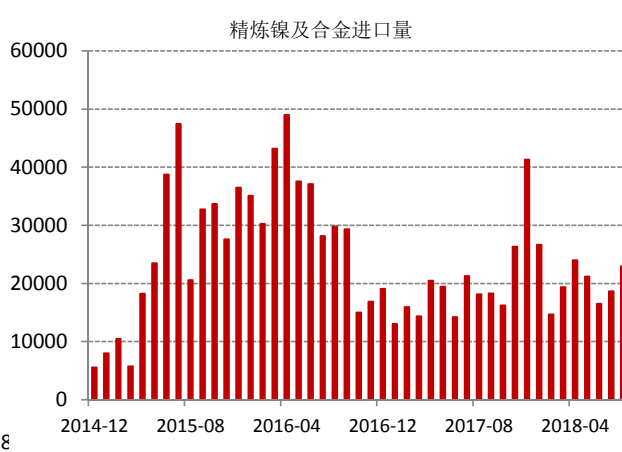
数据来源: 中钢联, 一德研究院

图12: 电解镍产量



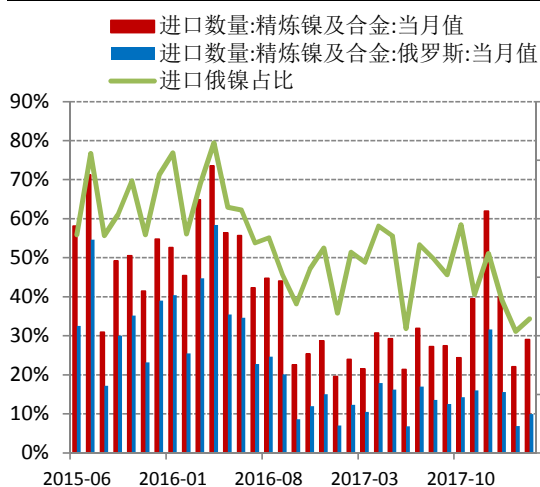
数据来源: SMM, 一德研究院

图13: 精炼镍及合金进口量



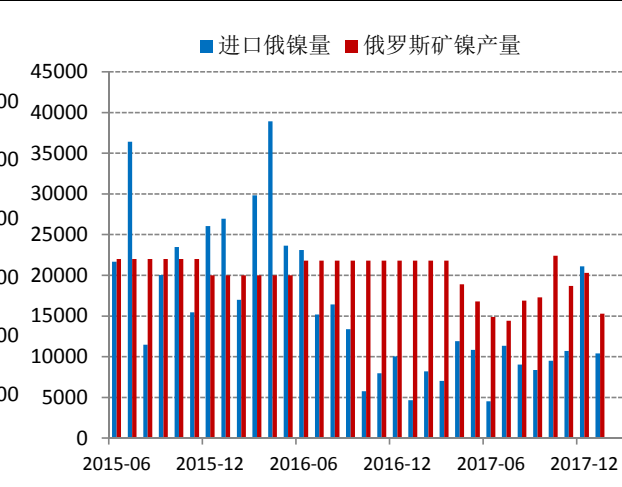
数据来源: 海关总署, 一德研究院

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

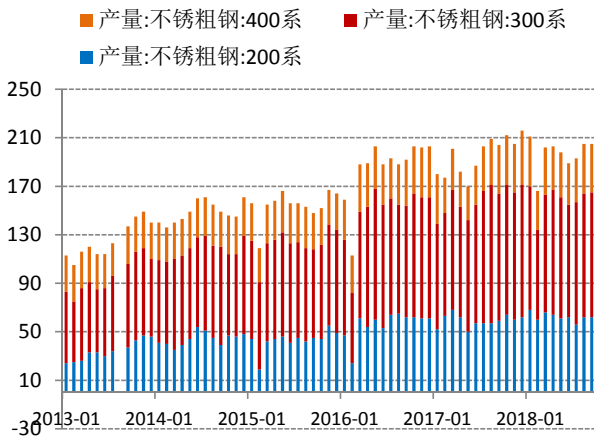
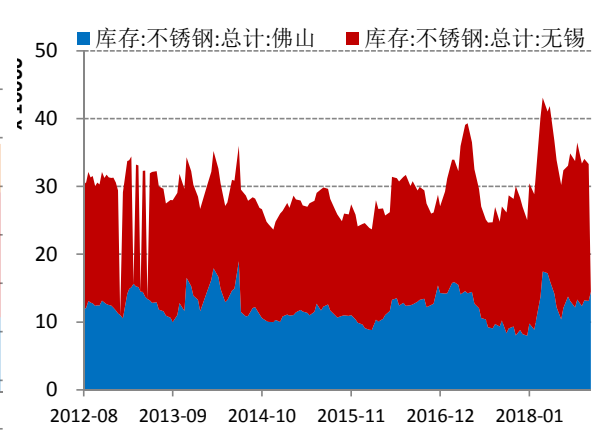


图17: 不锈钢库存量



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	
2018-07	204.30	728593.33	3.00	↑
2018-08	199.99	747658.48	3.60	
2018-09	235.62	767217.95	3.90	

数据来源: 国家统计局, 一德研究院

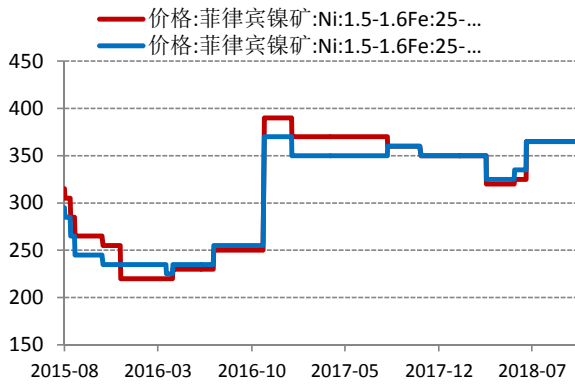
三、成本分析

表6: 镍铁原辅料价格

		10-29	10-30	10-31	11-01	11-02	周变动
红土镍矿	国内1.5%镍矿	365.00	365.00	365.00	365.00	365.000	0.000
	进口镍矿运费	9.455	9.462	9.412	9.357	9.262	-0.260
二级冶金焦	山东	2,557.00	2,557.00	2,557.00	2,557.00	2,557.00	13.00
	内蒙	2,170.00	2,170.00	2,170.00	2,170.00	2,170.00	0.00
	辽宁	2,697.00	2,697.00	2,697.00	2,697.00	2,697.00	0.00
兰炭	江苏	2,573.00	2,573.00	2,573.00	2,573.00	2,590.00	17.00
	陕西小料	703.00	703.00	703.00	703.00	703.00	0.00
无烟煤	陕西焦面	477.00	477.00	477.00	477.00	477.00	0.00
	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

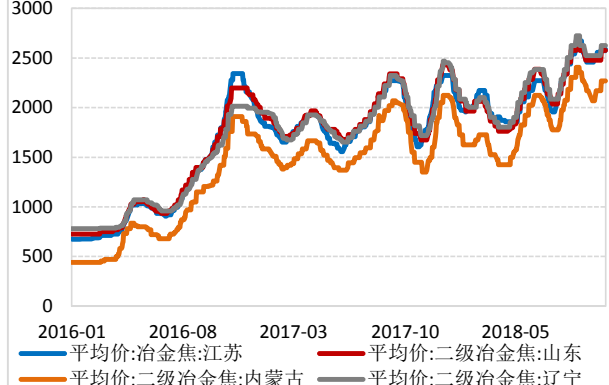
数据来源: Wind, 一德研究院

图18: 镍矿价格



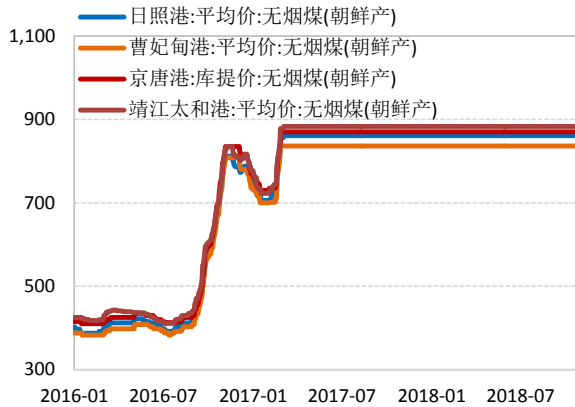
数据来源: wind、一德研究院

图19: 原料冶金焦价格



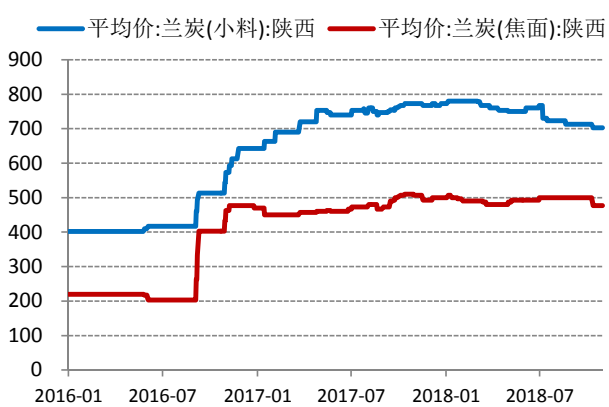
数据来源: Wind、一德研究院

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

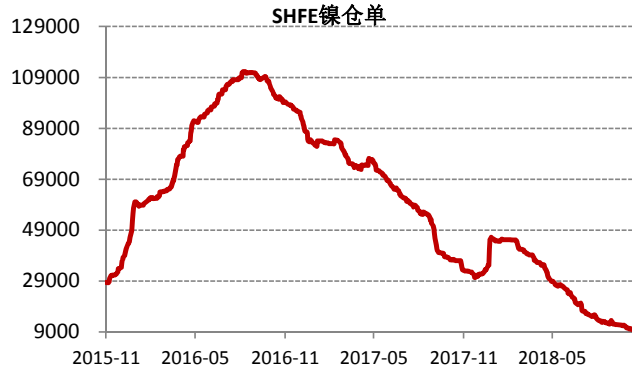
四、库存分析

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
2018-10-29	85.00	0.00	824.00	7,853.00	2,676.00	1,386.00	588.00	1,022.00	315.00
2018-10-30	85.00	0.00	723.00	7,616.00	2,676.00	1,386.00	588.00	1,022.00	315.00
2018-10-31	85.00	0.00	723.00	7,520.00	2,676.00	1,386.00	588.00	1,022.00	315.00
2018-11-01	85.00	0.00	723.00	7,293.00	2,646.00	1,380.00	588.00	1,022.00	315.00
2018-11-02	85.00	0.00	693.00	7,209.00	2,646.00	1,326.00	588.00	1,022.00	315.00
变动	0.00	0.00	-131.00	-746.00	-30.00	-60.00	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

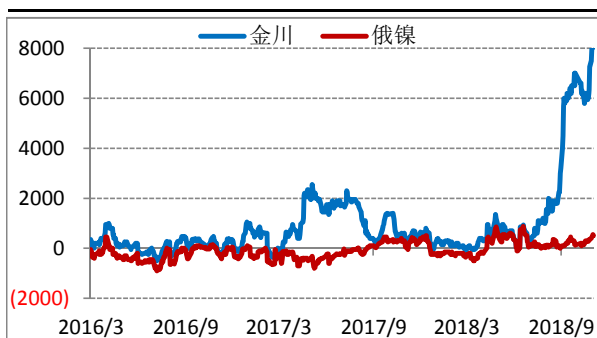
日期	SMM 1#电解镍		
	价格区间	均价	涨跌
10月29日	99600-106900	103250	(1725)
10月30日	99100-106750	102925	(325)
10月31日	99100-106700	102900	(25)
11月1日	97350-107000	102175	(725)
11月2日	98800-107000	102900	725

数据来源：上海有色网，一德研究院

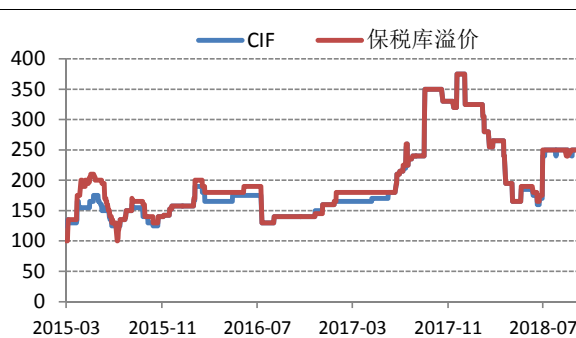
表9：金川、俄镍较无锡镍升贴水

日期	较无锡主力升贴水	
	金川镍	俄镍
10月29日	(升)7500-(升) 7500	(升) 350-(升) 450
10月30日	(升) 8000-(升) 8000	(升)400-(升) 500
10月31日	(升) 8000-(升) 8000	(升) 500-(升) 500
11月1日	(升) 10000-(升) 10000	(升) 550-(升) 550
11月2日	(升) 8500-(升) 8500	(升) 500-(升) 500

数据来源：上海有色网，一德研究院



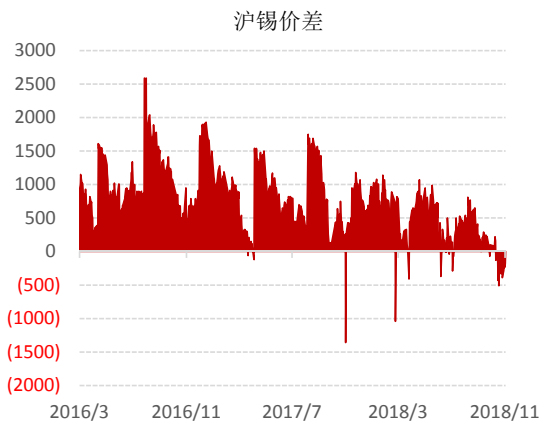
数据来源：上海有色网，一德研究院



数据来源：wind，一德研究院

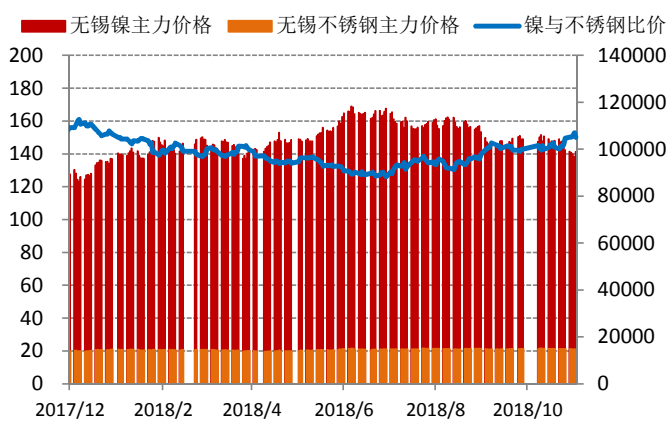
六、策略：价差、比价

图25：上海无锡镍价价差



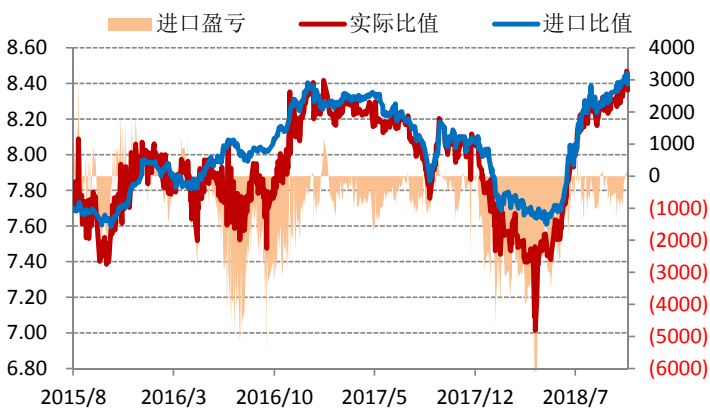
数据来源：SHFE，无锡不锈钢网，一德研究院

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



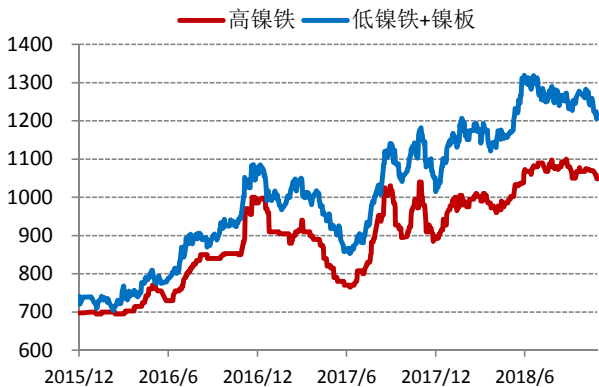
数据来源：一德研究院

表10：进口贸易盈亏（内外套）

跨市（内外）-镍	
LME价格（15:00）	11950
LME升贴水	-69.50
即期汇率	6.9353
CIF报价	250
进口总成本	99741
国内升贴水（俄镍）	500
无锡主力（15:00）	98850
现货价格	99350
现货进口盈亏	(391)
实际比值	8.36
进口比值	8.40

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。