



# 沪镍：基本面颓势难改，沪镍前空持有

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4月工业产出、投资、消费等经济数据全面低于预期，经济复苏情况仍有待观察；国际方面，中美互征关税，贸易紧张局势不断升级，国际贸易不确定性增加，全球经济增长前景黯淡；美国4月零售销售月率及工业产出数据低于预期，消费者与企业对市场现状及未来的担忧加剧，美国二季度经济动能或继续放缓，经济韧性下滑；
- **中观层面：**供应端，鑫海镍铁新增产能全部投产，内蒙古奈曼经安镍铁或于8月底出铁，供应端依然宽松，而需求端，300系不锈钢库存创新高，而终端需求始终未见起色，基本面疲软格局延续；
- **微观层面：**CFTC基金净多头持仓减少；
- **策略建议：**沪镍前空继续持有；
- **风险提示：**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(%)
单边	NI1906	S	101080	2019/4/15	★★★	94000	104000	3.73
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(%)		
套期保值	NI1906	卖保	101080	2019/4/15	70	/		

**2019.5.21**

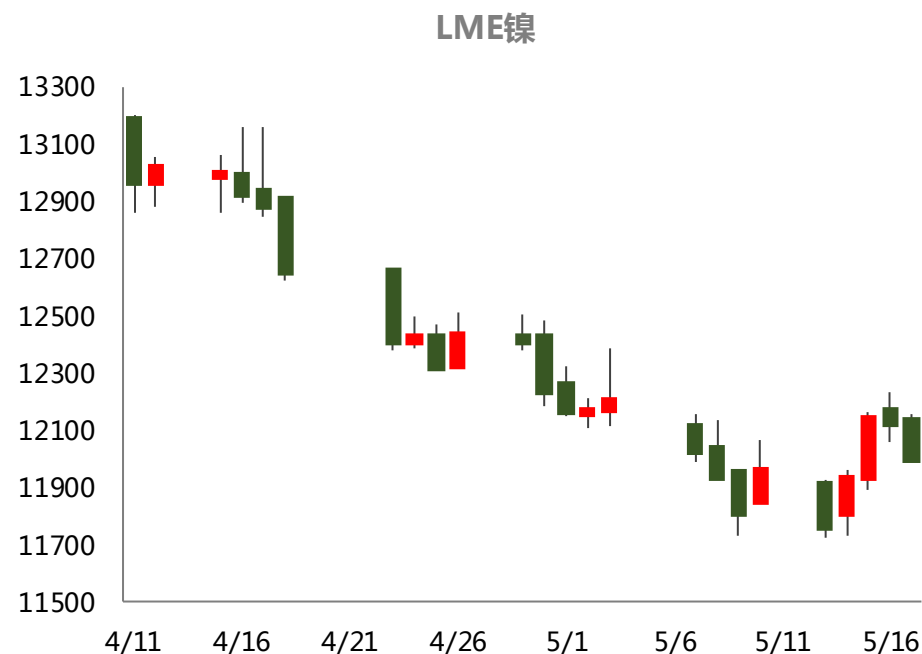
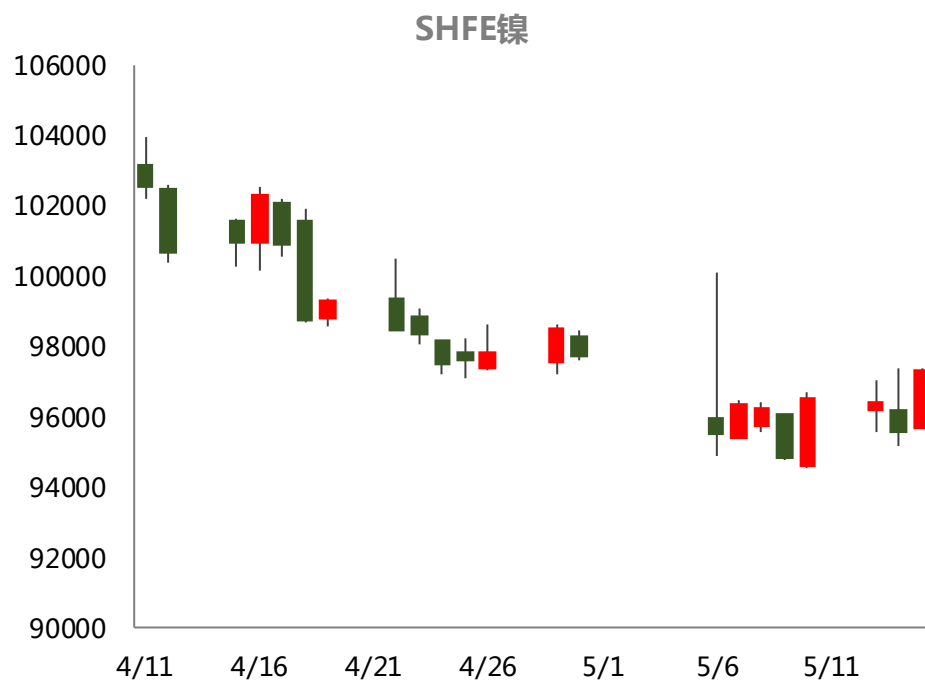
(1) 22:00美国4月成屋销售总数年化(万户)

**2019.5.23**

(1) 17:00欧元区5月制造业PMI初值；(2) 20:30美国5月18日当周首次申请失业救济人数(万人)；(3)21:45美国5月Markit制造业PMI初值；(5)22:00美国4月新屋销售(万户)

**2019.5.24**

(1) 22:00美国4月扣除飞机非国防资本耐用品订单环比初值；(2) 20:30美国4月耐用品订单环比初值

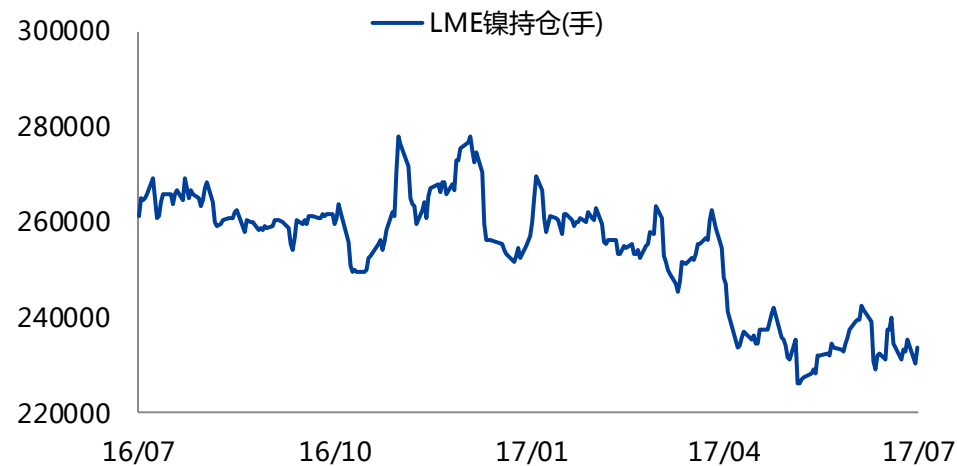


品种	2019/5/10	2019/5/17	周涨跌	周涨跌幅
沪镍	95,810.00	98,090.00	2280	2.38%
伦镍	11,960.00	12,000.00	40	0.33%

SHFE镍持仓



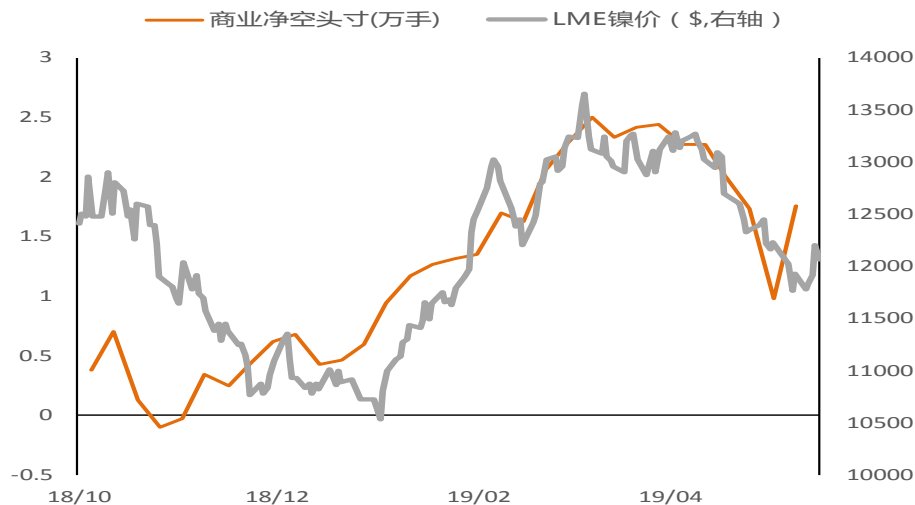
LME镍持仓



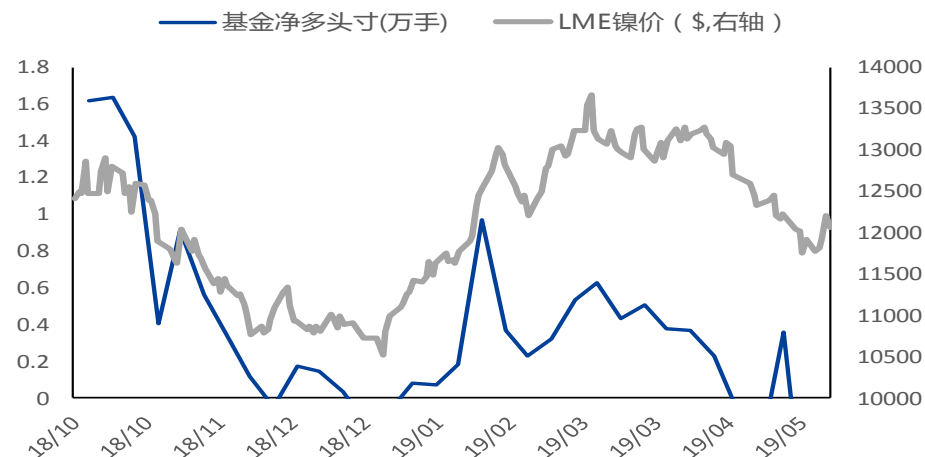
品种	2019/5/10	2019/5/17	周涨跌	周涨跌幅
沪镍	581,048.00	551,026.00	-30022	-5.17%

# 微观市场结构：CFTC基金净多头持仓减少

### 商业净空头持仓



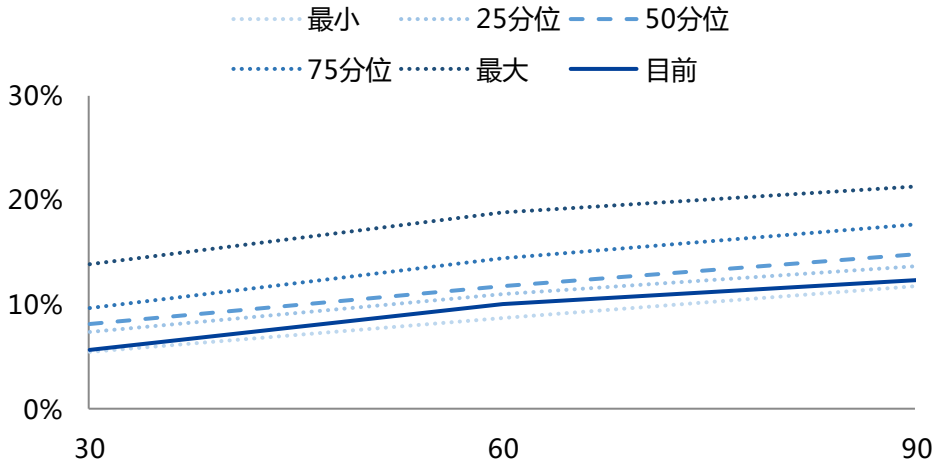
### 基金净多头持仓



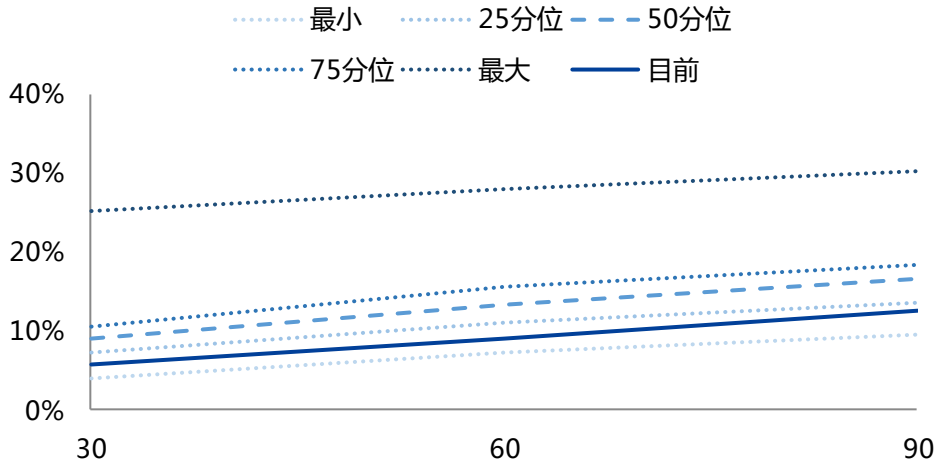
品种	2019/5/10	2019/5/3	变动
基金净多头寸(万手)	-0.7018	0.3619	-1.0638
商业净空头寸(万手)	1.7528	0.9743	0.7785

➤ 根据有色金属的波动率监测结果，目前沪镍的30日、60日、90日波动率低于25分位，波动率小幅缩窄。伦镍的30日、60日、90日波动率均低于25分位，波动率较上周波动率有所走扩。

### SHFE镍波动率

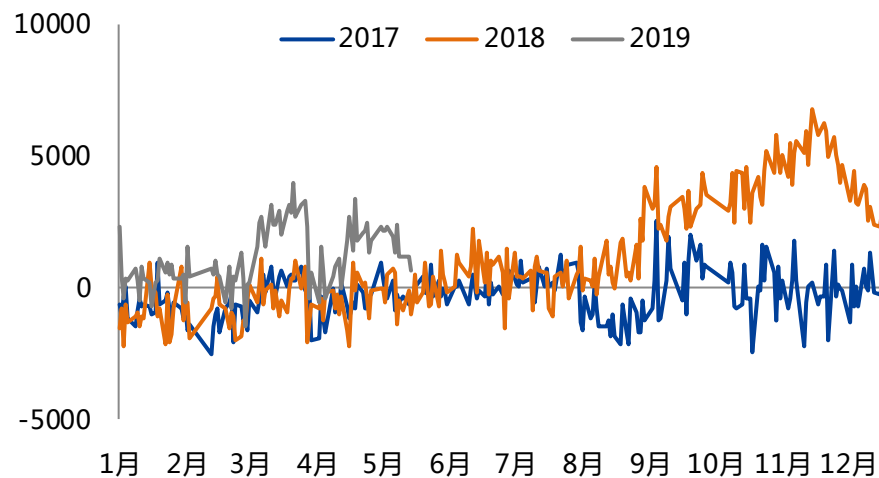


### LME镍波动率

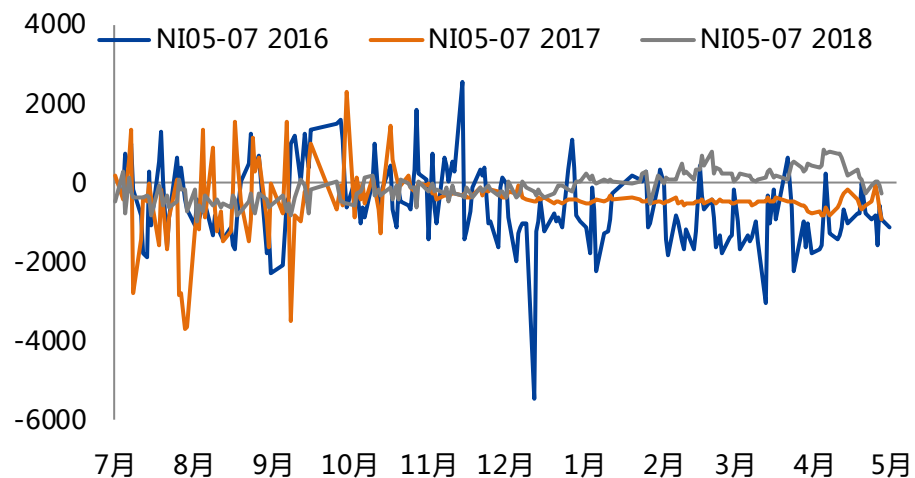


- 截止2019-5-17当周，周一由于价格大幅下跌，下游开始入市采购。基本多是低于市场升水的贸易商以及大贸易商出货还可以，其他贸易商反馈成交平平。当周俄镍成交相对活跃，升水稳定，且货源表现不多。而金川镍整周成交相对清淡，金川升水不断下调，提振部分贸易商拿货，当周绝对价格较高导致下游多在观望。

### 镍现货升水期货



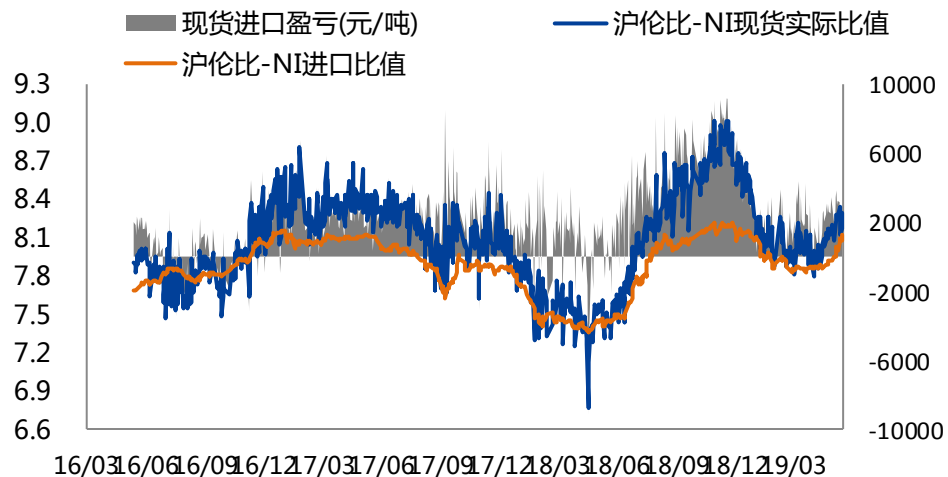
### 沪镍5月合约升水7月合约



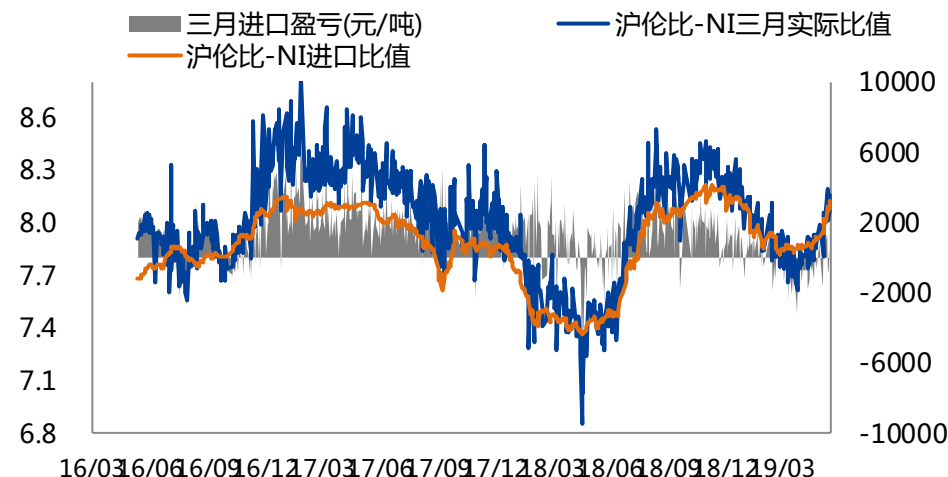


➤ 上周沪镍进口比值区间在8.07-8.12之间，现货进口盈利窗口打开，三月进口偶有盈利。

### 镍现货进口盈利

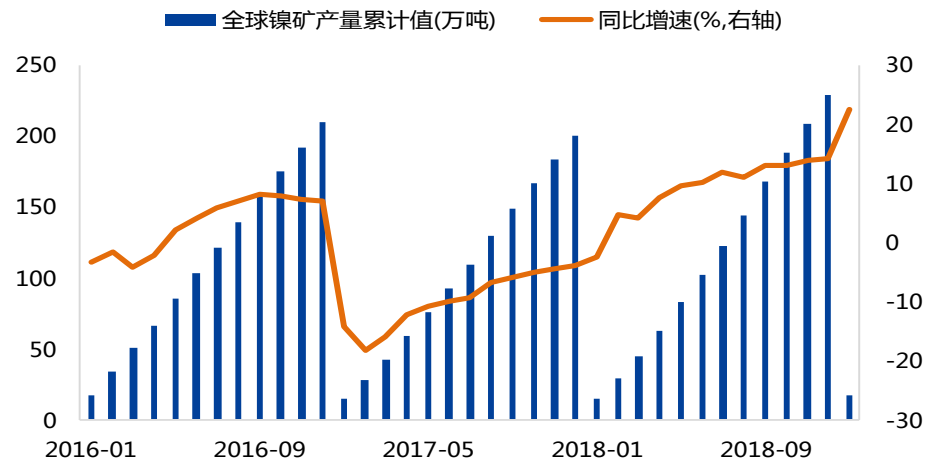


### 三月进口偶有盈利

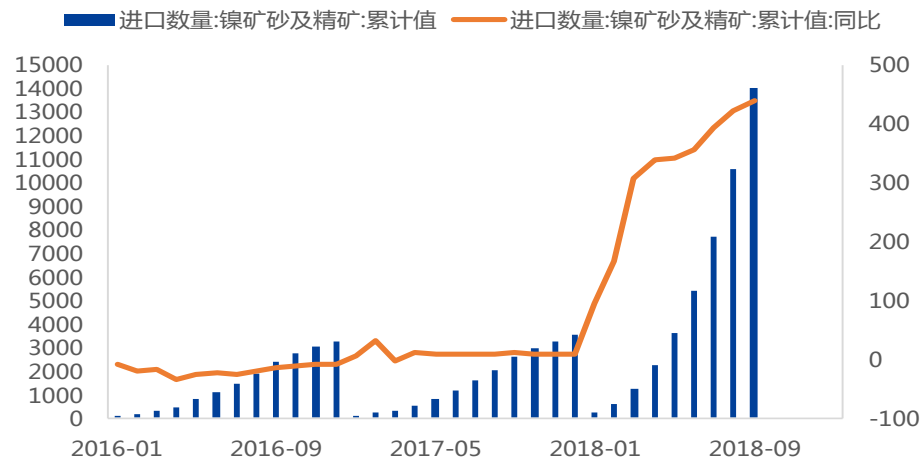


# 上游跟踪：镍矿港口库存增加

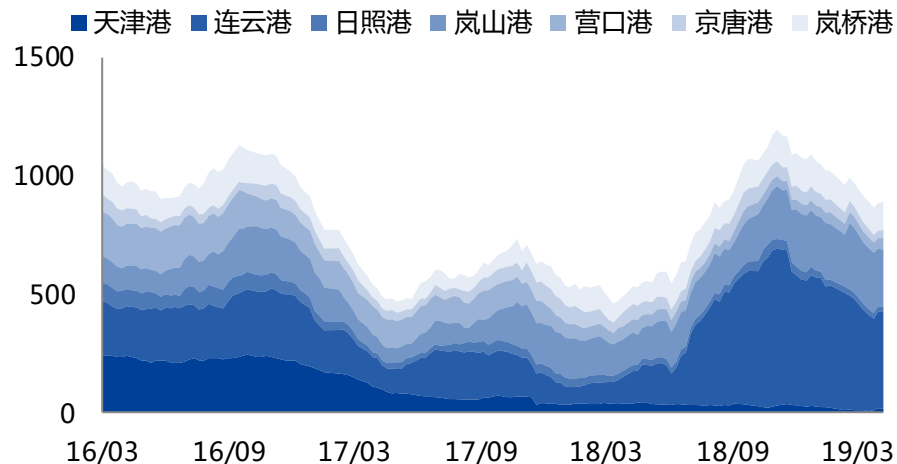
## 全球镍矿产量



## 镍矿进口处于高位



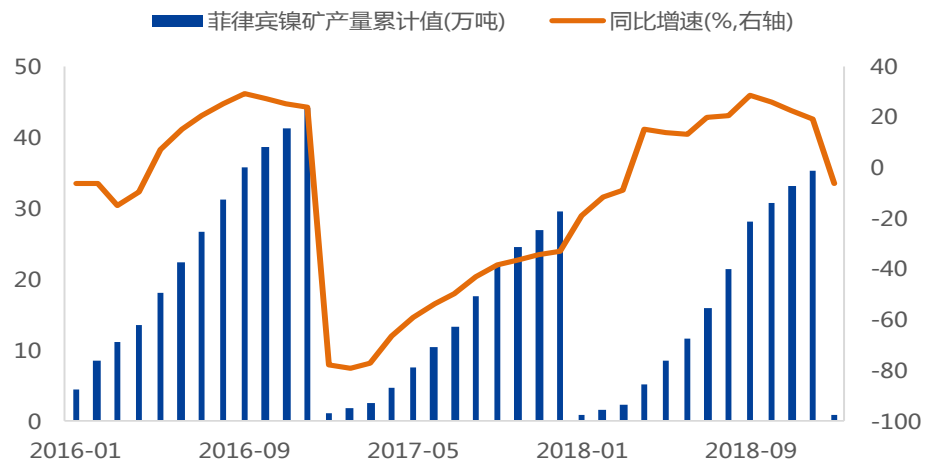
## 镍矿港口库存



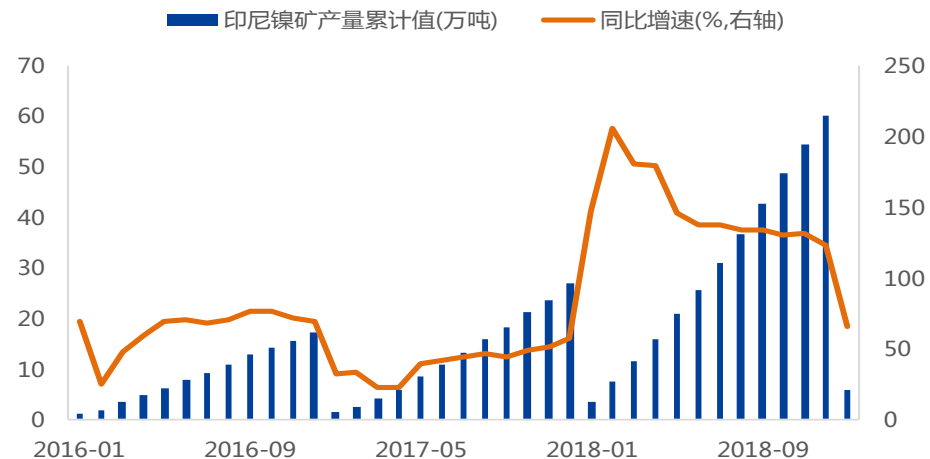
- 2019年5月17日当周全国所有港口的镍矿库存增至1220万湿吨，较上周增3万湿吨，总量折合金属量10.3万吨，较上周增0.03万吨。其中全国七大港口镍矿库存1008万湿吨，较上周增2万湿吨；
- 2019年3月国内镍矿进口量为274.1万吨，同比减少6.8%。

# 上游跟踪：镍矿价格环比下滑

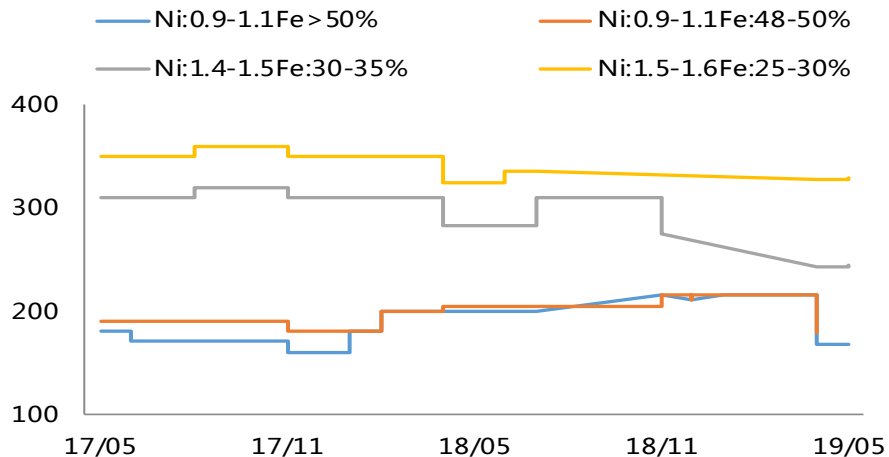
## 菲律宾镍矿产量小幅增加



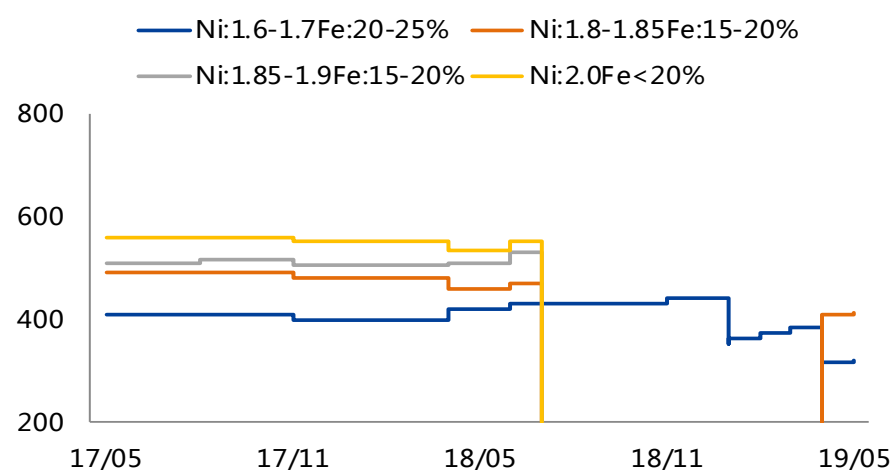
## 印尼镍矿产量增速放缓



## 菲律宾镍矿价格下滑



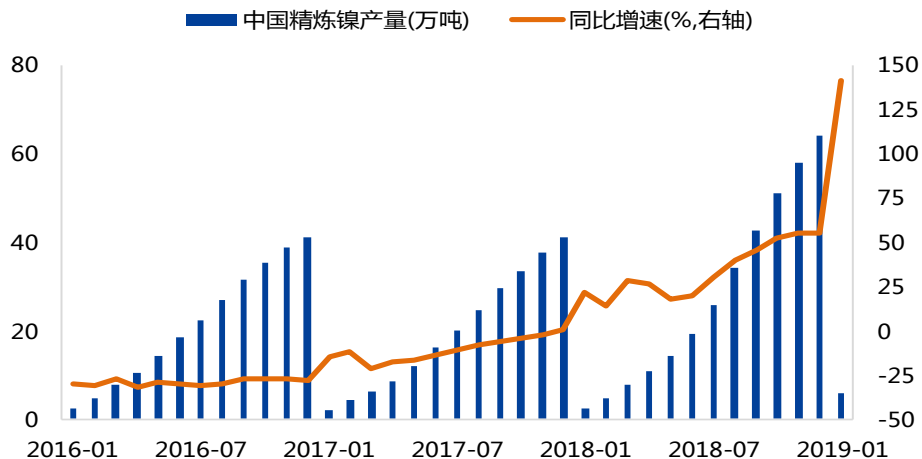
## 印尼镍矿价格下滑



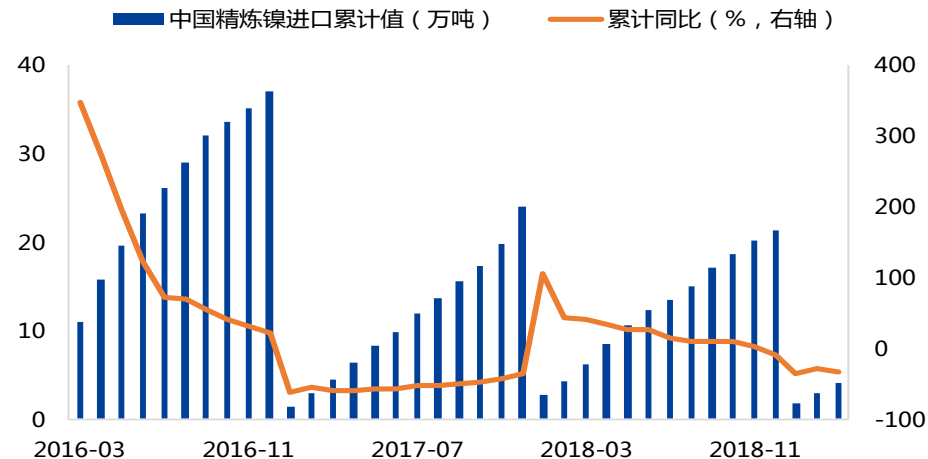
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

# 上游跟踪：电解镍产量同比增加

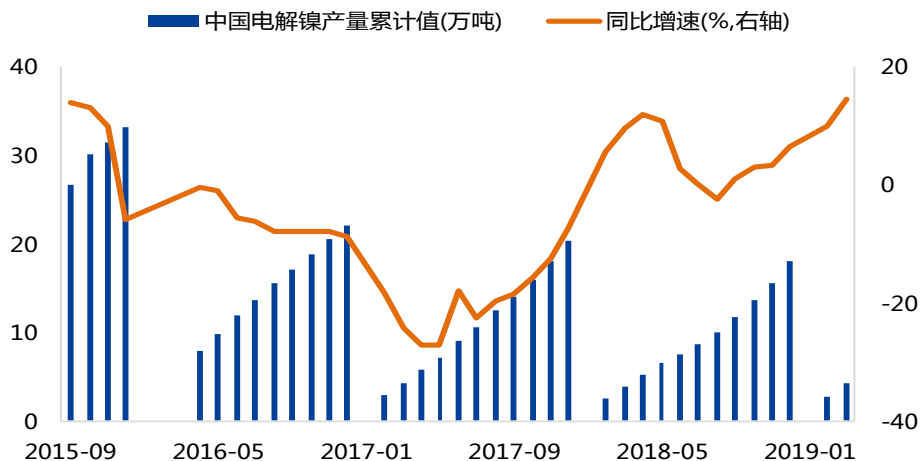
## 中国精炼镍产量增速回升



## 中国精炼镍进口增速放缓



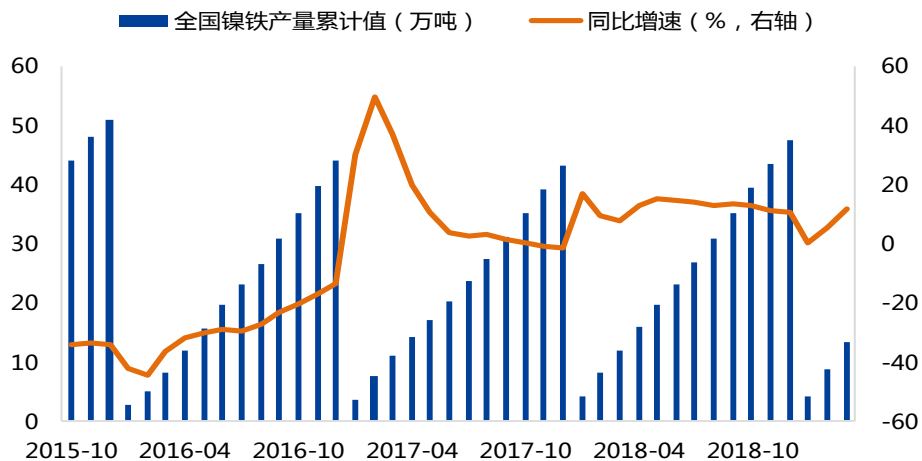
## 中国电解镍产量同比增加



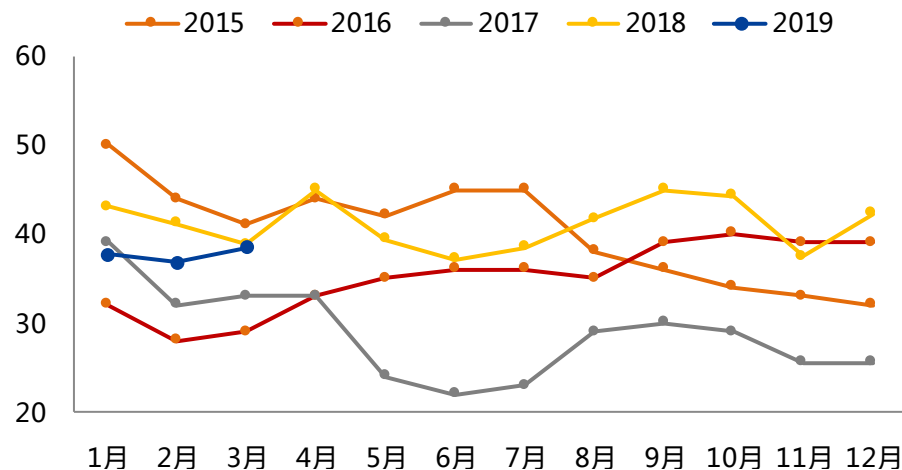
- 印尼某镍生铁工厂将于近期安排一台33000KVA矿热炉检修，预计持续50天，共影响金属量约830金属吨（500金属吨/月）；
- 华东一低镍铁工厂计划复产，近期入市询原料低镍高铁矿的价格；
- 华东镍生铁工厂或于近期安排其两台33000KVA矿热炉检修。该工厂共5台33000KVA，目前4台在产，一台正在检修的矿热炉预计将于6月初恢复生产。

# 上游跟踪：镍铁中期供应压力较大

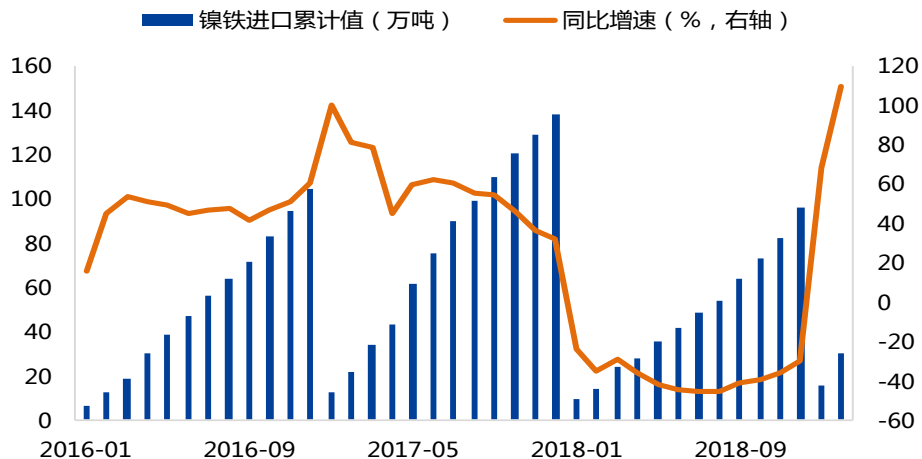
## 国内镍铁新增产能逐步投放



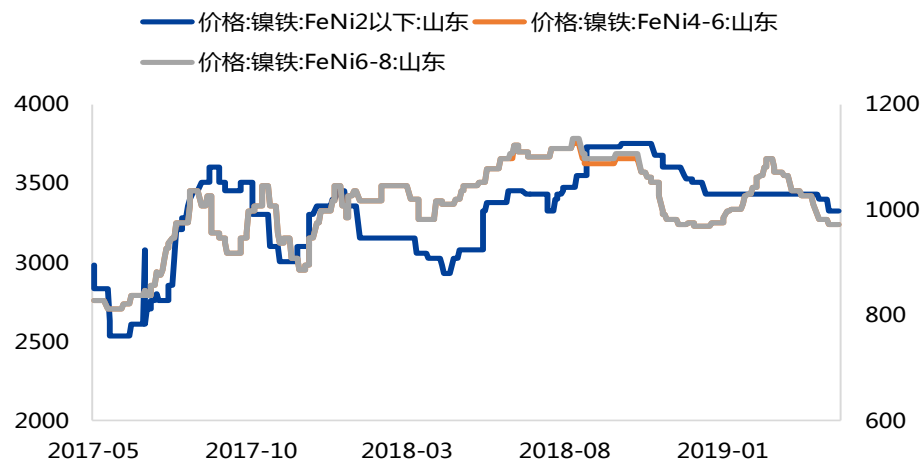
## 国内镍铁开工率上行



## 镍铁进口同比大增

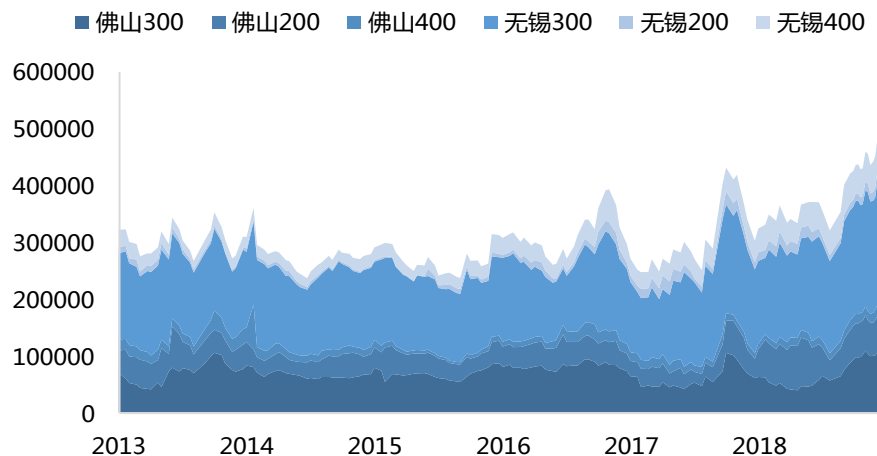


## 国内镍铁价格维稳



# 下游跟踪：300系不锈钢库存创新高

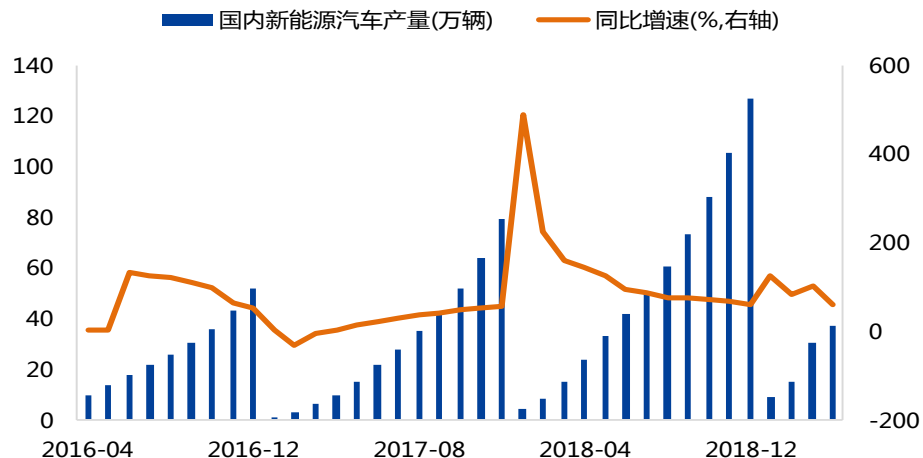
### 不锈钢库存



### 不锈钢成本倒挂



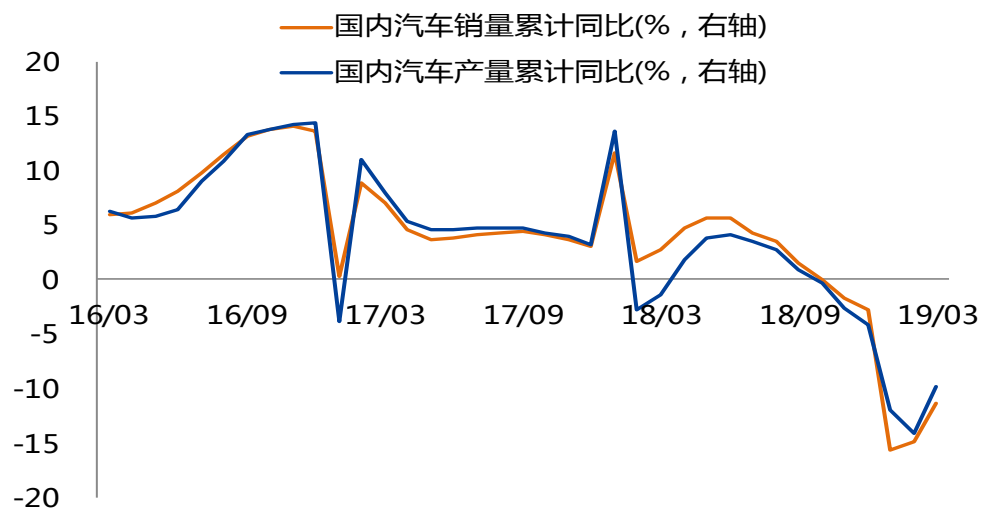
### 新能源汽车产量



- 不锈钢库存继续上升，300系库存再创新高，库存压力较大；新增产能方面，山东鑫海200万吨300系不锈钢产能可能延后到年底或明年；
- 2019年4月国内新能源汽车产销量分别为10.2万辆和9.7万辆，同比上涨25%和18.1%，新能源汽车销量继续大幅增加，令硫酸镍需求改善，中长期支撑镍价。

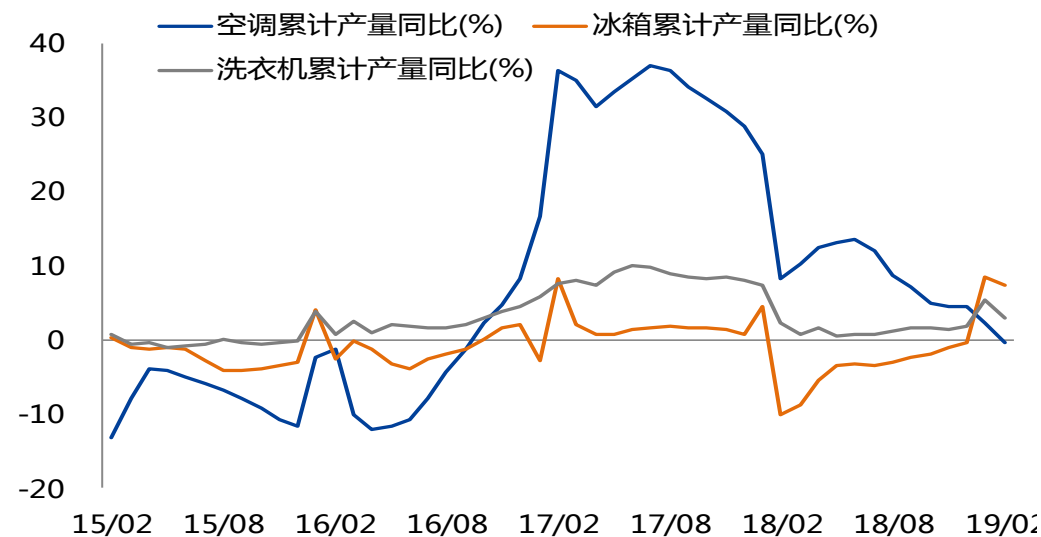
- 家电方面，由于出口有所增长，叠加“家电补贴2.0”政策进入实操阶段，家电需求预期或有所改善；
- 然由于前两年推出的购置税优惠政策提前透支了需求，同时国内外经济下行压力较大，中国汽车产销持续低迷，中国1~4月汽车销量同比减少12.1%，去年同期为同比增加4.8%。

### 汽车产销同比仍处弱势



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 家电内销未见其起色

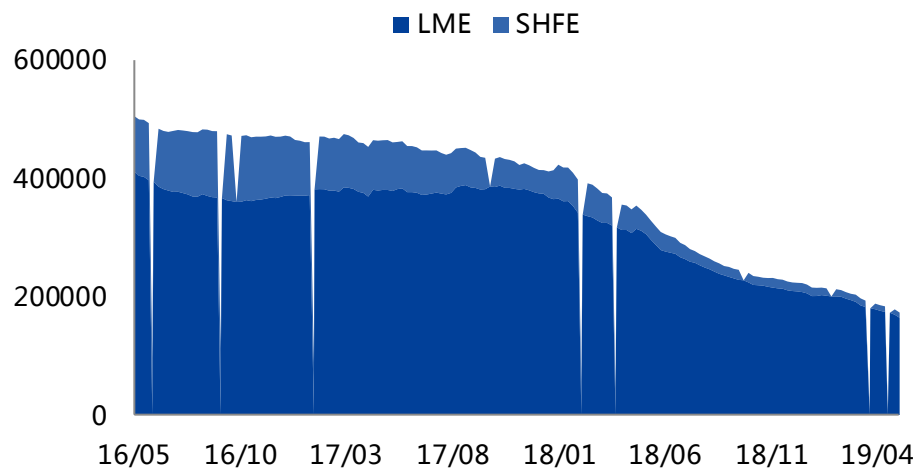


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

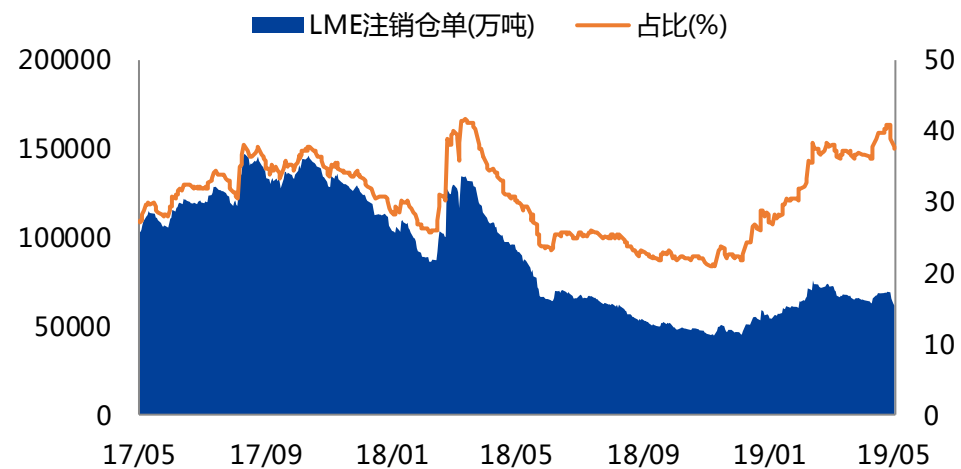
# 库存：上期所库存略减少

➤ 截至5月17日，LME镍库存16.44万吨，较前周减少0.52万吨，上期所镍库存0.88万吨，较前周减少0.03万吨。

### 交易所库存



### LME注销仓单





- 2019年5月10日起，美国对从中国进口的2000亿美元清单商品加征的关税税率由10%提高到25%。而后中国采取反制措施，商务部于13日决定，自2019年6月1日起，对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率。中美两国贸易摩擦再次升级，互征税不是结局。美国于16日凌晨美国总统特朗普签署行政令，宣布国家进入紧急状态！以“科技网络安全”为由，美国商务部将华为公司及其70家附属公司列入出口管制“实体名单”！
- 中美间摩擦不是一朝一夕可以解决，短期内，中美间互加关税将导致外需走弱，中国出口下滑，或对国内经济形成拖累。但长远看，中国可以在逆势中转变经济增长方式，提升内生竞争力，逐渐降低对外依存度。

2019/1/7:  
中美代表在京展开为期两天的经贸磋商，议题包括非关税措施、知识产权、农业和工业产品采购

2019/2/14:  
中国副总理刘鹤2月14日至15日将在北京与美国贸易代表Lighthizer、财长努钦举行新一轮经贸磋商

2019/3/28-3/29:  
中美第八轮经贸高级别磋商在京举行，双方讨论了协议有关文本，并取得新的进展

2019/4/30-5/1:  
第十轮中美经贸高级别磋商在京举行，双方按照既定安排，将于下周在华盛顿举行第十一轮中美经贸高级别磋商。

2019/5/13:  
自2019年6月1日起，对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率。

2018/12/28:  
中国将重新采购美国300万吨大豆

2019/1/17:  
国务院副总理刘鹤将于1月30日至31日应邀访美，就中美经贸问题进行磋商

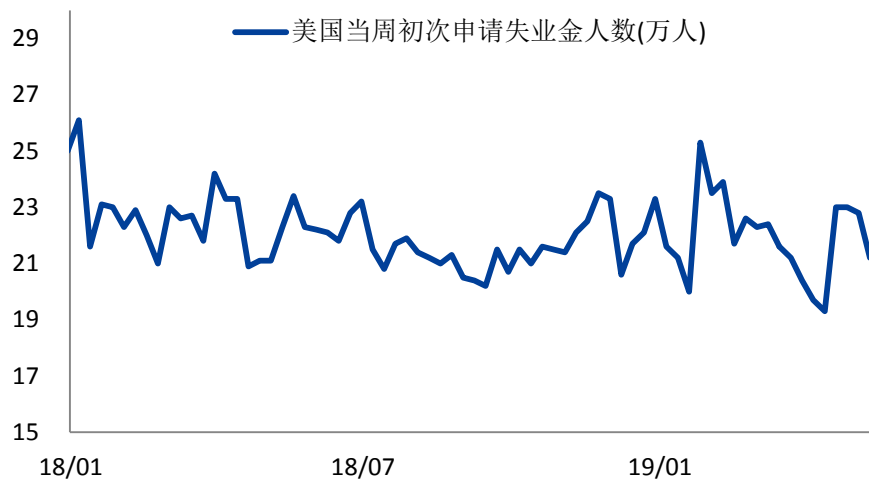
2019/2/25:  
第七轮中美经贸高级别磋商结束，美国延后对华加征关税

2019/4/3-4/5:  
第九轮中美经贸高级别磋商在华盛顿举行，双方就遗留的问题通过各种有效方式进一步磋商

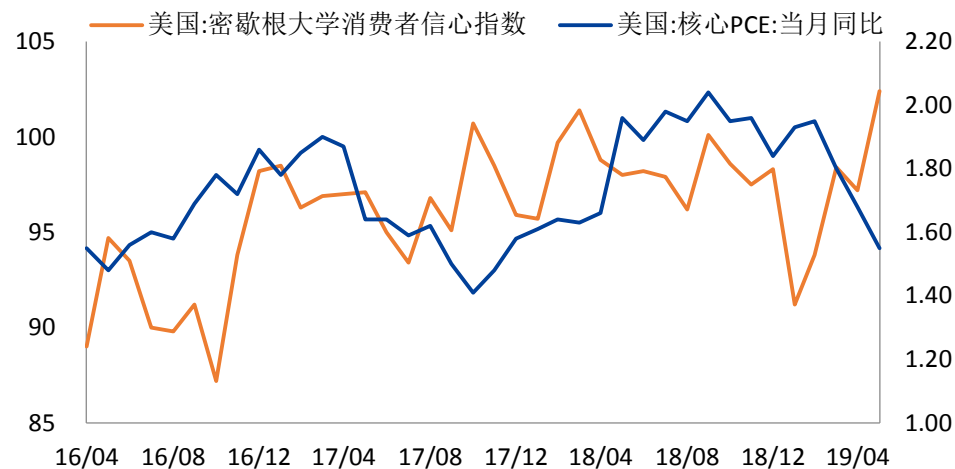
2019/5/9-5/10:  
美国于10日对2000亿美元中国商品加征关税。第十一轮中美经贸高级别磋商在华盛顿举行，未出现谈判破裂的情况，并透露将于北京进行下一轮谈判。

# 宏观驱动：因避险情绪走强，美元高位震荡

美国5月11日当周首次申请失业救济人数(万人)21.2，  
低于预期22，及前值22.8



美国5月密歇根大学消费者信心指数初值102.4，  
远高于预期及前值97.2



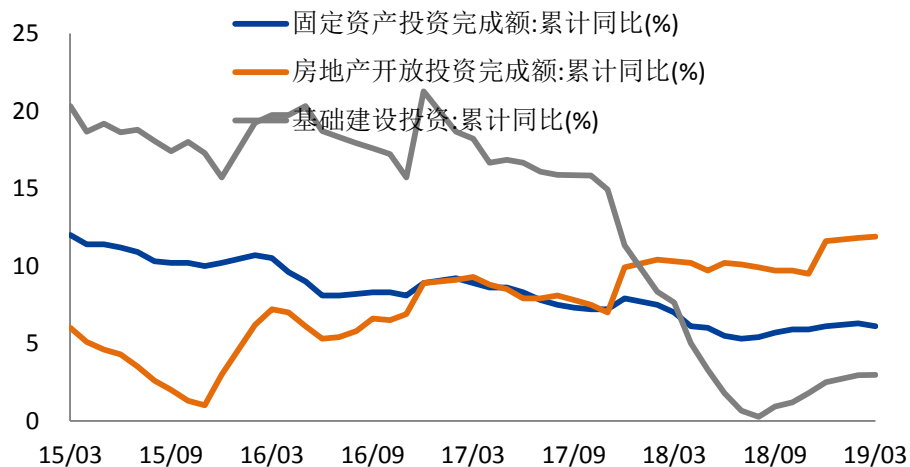
## 美元表现强势



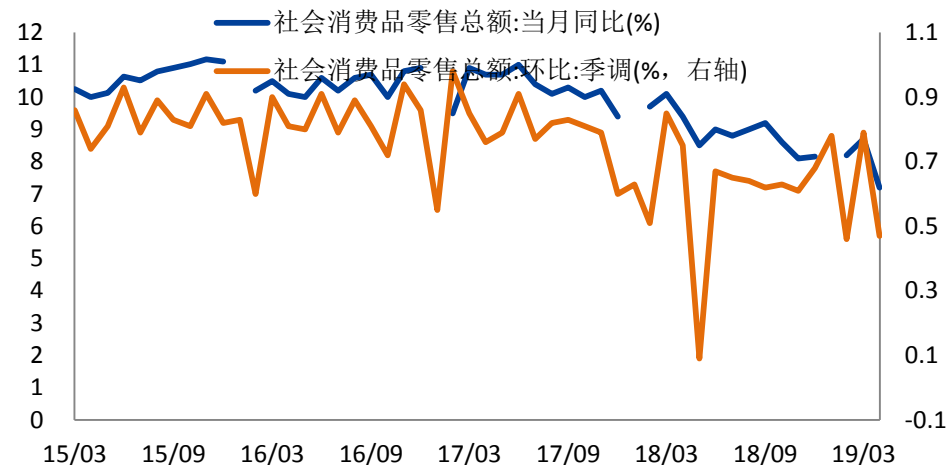
➤ 避险情绪叠加美国经济数据表现较强，美元指数上周表现强劲。非美货币中日元等避险货币表现尚可，其余多数表现疲弱。英国脱欧、意大利财政预算风险等因素，英镑及欧元表现最为弱势。

# 宏观驱动：4月经济数据不佳，5月仍需时间验证

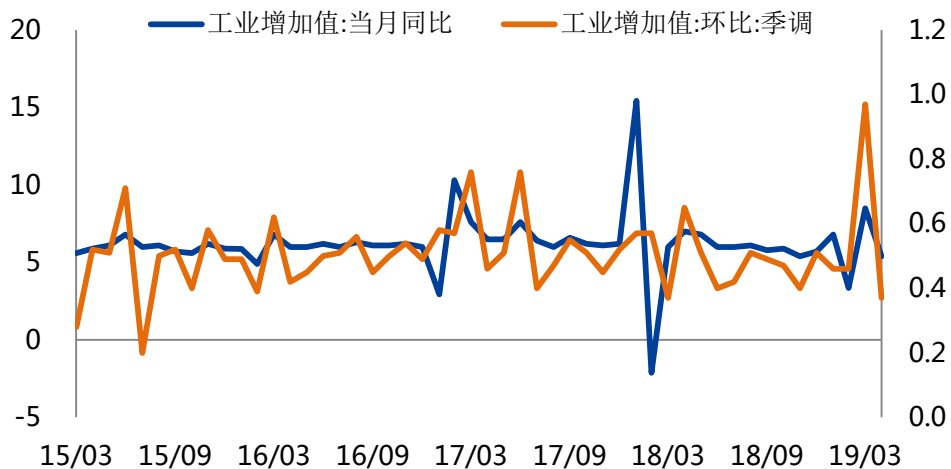
### 投资增速平稳



### 社消增速因节假日回落



### 工业增加值大幅回落



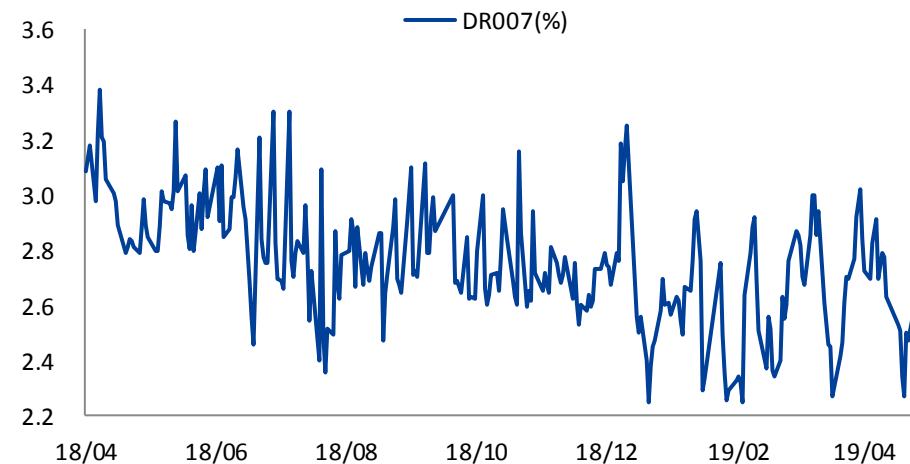
- 4月制造业与房地产投资出现了显著的分化，房地产投资增速小幅上升，继续展现出韧性，但制造业投资增速下降至有数据以来的低点。
- 在增值税调整落地之后，工业增加值增速向2018年第四季度的水平回归。
- 社会消费品零售增速因节假日错位而显著回落。我们认为无需对消费增长过于悲观，5月节假日增加将提振社零增速。

➤ 上周公开市场有500亿元逆回购和1560亿元MLF到期，央行超量续作2000亿元MLF；5月15日，县域农商行降准第一次操作实施落地，释放资金约1000亿元。本周公开市场无逆回购到期，税期高峰因节假日影响顺延至本周初，流动性将受到一定扰动。央行大概率通过公开市场操作适度投放流动性，继续维持流动性合理充裕，资金面有望整体保持平稳。

### 上周央行公开市场净回笼500亿元



### 资金成本下降



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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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