

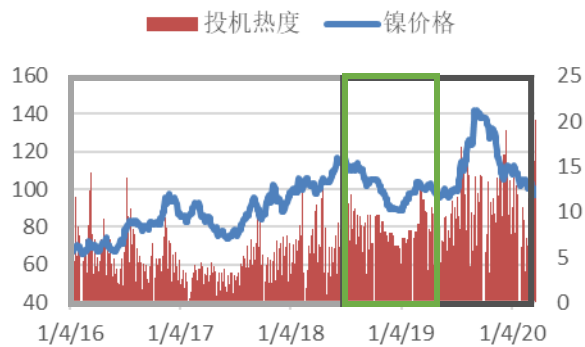
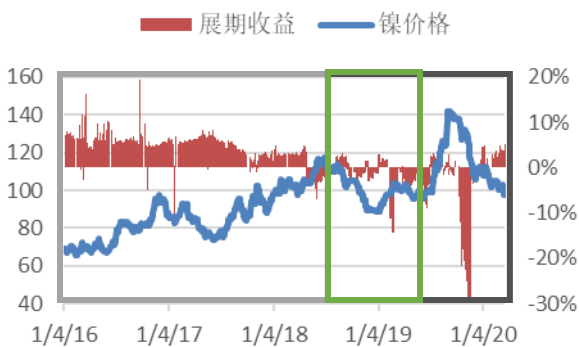
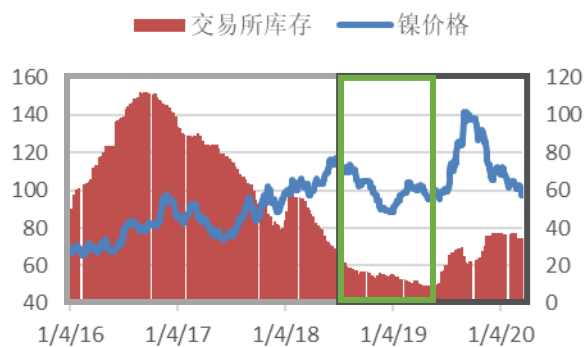
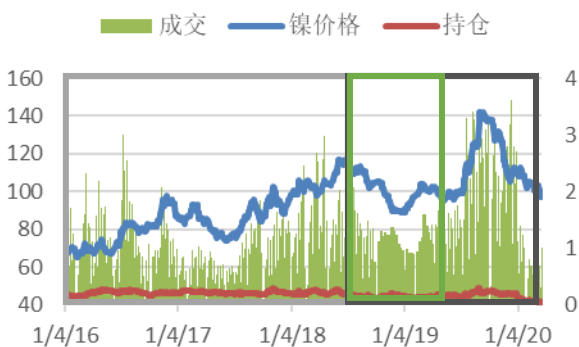
镍走势复盘

--杜少伦

2020-03-22

*这是复盘系列的其中一篇，在这个系列里面我会逐个品种的进行历史复盘。主要针对交易中最常用的几个指标进行复盘解析，商品盘面数据，和股市相关性数据，市场宏观数据。

镍的产量和销量远不及铝和铜属于小品种有色金属，主要用途也比较单一主要用于不锈钢合金和电镀。所以，镍行情走势有大概率出现品种独立行情和暴涨暴跌现象。既然镍的主要用途是电镀和不锈钢，那么镍的需求端会直接和钢材板块链接，螺纹钢和热卷甚至铁矿石都会对镍的走势产生影响，同时由于小品种容易受到个体特殊事件的冲击，对宏观变量的反应机会相对较弱。下面我们选取镍从 2016 年开始到现在为止的历史数据进行复盘研究。



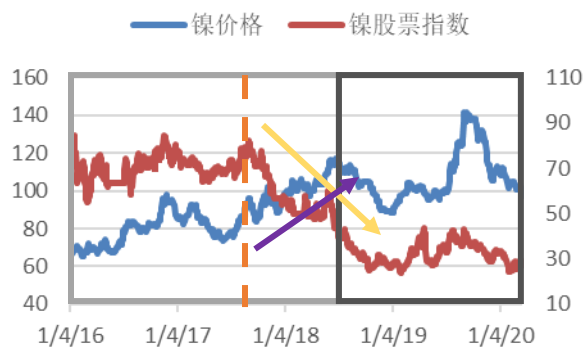
从镍的历史走势来看 2016 年以后镍的走势和其他有色金属，大品种有色金属十分不同。整个趋势出现了底部不断抬高的过程，中间伴随着深度的回调，但是最终还是价格重心不断上移，没有出现明显的空头趋势。从 2016 年初开始伴随着有色金属大幅反弹镍也开始进入多头趋势，不同之处在于镍的起步反应很慢，甚至从 2016 年初一个季度都没有任何反应。当时的盘面表现是历史天量仓单压制同时远期明显处于高升水环境，贸易商在这个时候采取了仓单套利进行远期升水交割。所以镍的价格一直没有涨起来。投机热度来看也比较低，整个 16 年的行情都是被现货商左右的仓单

游戏。之后 17 年开始出现了仓单明显下降并在 17 年末降到是个相对的低点。镍的盘面表现随之开始走强，同时投机热度明显升温。这里同时注意到在仓单开始明确减少之后，镍的升水情况明显改善，从当时的年化升水率 10%骤降到 18 年初的 5%。这里值得注意的是一般来说随着仓单的大幅减少证明贸易商讲大部分货源交给了实体需求企业，对盘面的控制力度随之明显减弱，投机者看到了控盘的可能性才开始慢慢进场，可以看到投机热度图四从 18 年以来明显升温。进入镍的第二阶段开始，主要的特征是镍的远期价格坍塌，展期收益率直接被干到了负数，伴随着投机热度一直维持高位，库存同时下降到了历史最低点附近。说明现货商明显缺货，供给不足导致了近期价格超过远期价格同时仓单压制到历史最低位说明贸易商已经无暇顾及金融市场，另一个方面佐证了现货供不应求。这里注意一个明显的洗盘窗口，表现为价格出现了明显回调，市场出现了明显的价格走势分歧。图中的绿色价格窗口是很容易造成洗盘损失的。可以看到这个回调发生时候盘面明显还在仓单下行周期，同时远期价格已经坍塌开始倒挂走势，但是投机热度着这个区间出现了明显回调。说明这一段的回调主要是当时的多头止盈盘导致的，投机者考虑到当时的市场大环境采取落袋为安的策略。之所以说是考虑到大环境导致的落袋为安就是因为盘面上来看贸易上已经不在控盘，同时远期价格也给出了很好的远期贴水适合投机者进场做多的。镍在这个止盈回调之后开始了暴力拉升行情，这一波暴力拉升行情是明显的投机者做盘控盘的拉升，当时的库存已经在历史最低点同时远期深度倒挂贴水，给了做多者很好的试错成本。再看投机者热情指数，在最后一个阶段明显暴涨，尽管一小部分现货商仍然选择注册仓单，但是盘面当时已经被投机者明显控制，暴力拉升行情就此拉开帷幕。再仔细看镍价格达到顶峰之后的崩溃行情，当时出现了前所未有的远期深度贴水，年化率甚至达到了-30%。现货商仓单注册小幅上行，投机者争相止盈，现货商趁机抛售库存换取现金，盘面价格在这个疯狂的贴水环境下崩塌。一路下跌过程中不断吸引外部的投机者进场做多，因为当时的盘面价格给出了很大贴水远期价格，但是仔细观察就会发现，深度贴水情况下居然伴随了仓单上升，说明贸易商已经十分看空当时的价格，向盘面甩货盈利，看到当时拉倒近几年最高的投机热情就明白当时的市场充满的多头的辛酸。

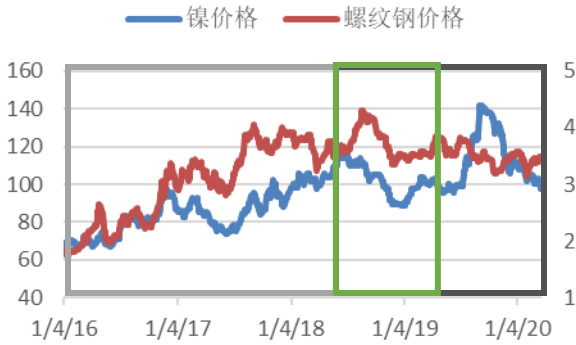
再看和镍相关的其他变量的反应情况这里我们观察十债价格（对应通胀预期），镍股票指数（对应商业需求预期），原油（对应宏观成本），螺纹钢（高度关联品种）。



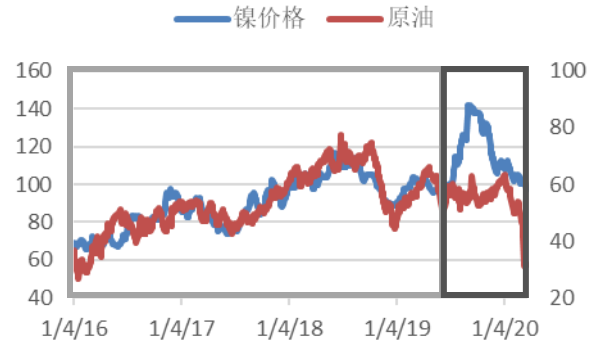
图五、镍和十债价格



图六、镍和镍股票指数



图七、镍和螺纹钢



图八、镍和原油

从上面的对比图可以看到，镍和通胀预期的反应不强烈，关联度不强，镍的主要上涨趋势居然是在宏观预期开始通缩的时候完成的。从18年到20年之间宏观预期发生了转变，开始逐渐认为通胀到头，悲观预期袭来，镍却稳步向上，这里就如同我们之前分析的那样镍作为一个小品种走势主要受到当时的供给和需求的作用大一点，对宏观变量反应不灵敏。以后的分析中可以提出通胀预期对镍的作用力。再看镍价格和镍工业股票的联动关系，从图中和桔黄色线之后，镍的股票指数价格一路向下，但是同一时期的镍价格却开始走强，形成明显的剪刀差，说明当时的市场对镍的增量需求没有乐观预期，镍的走强判断为来自供给侧的压力。镍生产商同时受到缺货的影响导致生产效率下降，尽管单位销量价格上涨，边际利润率上行但是由于总产量下降过大，综合看来还是估值产生负影响。这就解释了为什么当时盘面形成了明显的商品和其对应股市板块的剪刀差。再看镍价格和螺纹钢价格，走势高度相关，因为镍是生产不锈钢的重要有色金属，同时镍的主要用途就是做出合金和不锈钢，所以螺纹钢的需求情况直接决定了镍的价格。再看镍和原油的对比，两者高度相关，但是在最后一轮镍的拉升过程中，原油当时是下跌的，注意看图八中的背离走势。镍最后黑色框线内部的拉升按照我们之前的分析是投机者进场炒作行为，同时伴随着仓单注销，现货缺货的情况。尽管当时原油已经开始疲软，镍还是走出了一波暴力拉升行情。拉升行情结束后镍的回撤也是很猛烈地，直接回吐了所有拉升行情的涨幅。

从目前的相关变量来看，镍还是维持看空走势不变，镍目前仓单情况不大不小稳定维持当前库存水平，同时远期价格经过下跌已经开始升水，正向的远期如果配合骤减的库存会对价格产生支撑反之跌势继续，同时重点关注螺纹钢价格是否有进一步的松动。