

## 金瑞觀點

### 本期觀點：

- 1) 第二階段貿易摩擦落地，市場情緒緩解，美國決定向中國2000億美元商品加征關稅，於2018年9月24日起生效，初始加征關稅稅率為10%，2019年之後提高至25%，加稅力度略弱於市場預期，中方同步反制，貿易摩擦進入第三階段。關注美聯儲9月議息會議表態，市場對於9月加息已經有所體現，更為關注後續經濟走勢的表述。
- 2) 國內方面，8月固定資產投資回落，基建投資未見反轉跡象，基於投資數據增速下滑，9月18日發改委表態要做好穩投資工作，市場對於未來中國將重啟大規模基建投資的預期高漲，提振基本金屬。
- 3) 從不銹鋼原料供應角度看，鋼廠提高廢不銹鋼的使用比例，預計從去年的16%提升30%至20%左右，緩解原生鎳供應緊張，但由於固废進口政策影響，未來增長空間有限，並且市場預期未來鑫海10月份投產2台48000kva產線，後續以每月兩台的速度投產，年內預計投產6台，加上印尼方面，青山的6台、德龍的8台、金川的4台等，供應恢復預期強烈。但是由於環保以及資金等問題，投產進度仍需觀察。
- 4) 不銹鋼生產方面，由於成品價格保持堅挺，而原料價格承压，利潤環比修復，廣青科技第三條連鑄將於10月份啟動，貢獻300系增量在3-5萬噸，原料主要從市場採購為主，月耗鎳金屬3000金屬噸左右，加上市場對不銹鋼旺季有所期待，鎳需求保持增長，原生鎳缺口延續。
- 5) 從全球供需角度看，庫存持續下滑對鎳價形成支撐，三地庫存（上期所、保稅區、LME）環比降0.77萬噸至28.77萬噸，同比降20萬噸，較年初降15.43萬噸，預計下周倫鎳核心運行區間1.28-1.38萬，對應滬鎳主力核心運行區間10.5-11.3萬。

### 重要數據：

- 1) 鎳生鐵冶煉利潤高位波動，鎳礦報價持平而高鎳生鐵報價調漲7.5元/鎳，與精煉鎳價差擴大至2800元/鎳噸。
- 2) 本周鎳價探底回升，金川貨源依舊偏緊，報價對主力合約升水走高至6300元/噸，而由於進口俄鎳貨源在低位逐漸被消耗，報價對主力合約轉為升水。成交方面，由於盤面不斷上修，現貨市場成交一般，下游拿貨不積極，多在觀望，整體成交不如上周。
- 3) 比值冲高回落，進口窗口長時間打開，周均進口盈利300元/噸，期貨主力折算進口虧損在1000元/噸附近。
- 4) 庫存方面，港口鎳庫存報1366萬噸，環比增93萬噸，較去年同期增加424萬噸，較年初增加403萬噸；精煉鎳庫存繼續回落，上期所庫存環比減674至1.62萬噸，LME庫存環比減2568噸至23.10萬噸，保稅區庫存環比減4500噸至4.05萬噸，三地環比降低0.77萬噸至28.77萬噸，同比降低20萬噸，較年初降低15.43萬噸；至9月上旬，兩地庫存環比增0.66萬噸至34萬噸，較去年同期增加7萬噸。

### 交易策略：

- 1) 貿易消息落地緩解市場緊張情緒，發改委釋放穩基建投資信號，鎳價低位返升，預計下周倫鎳核心運行區間1.28-1.38萬，對應滬鎳主力核心運行區間10.5-11.3萬。

表1：供需平衡表(kt)

	2017 Q3	2017 Q4	2018 Q1	2018 Q2	2018 Q3	2018 Q4	2019	2010	19/18
全球									
產量	517	545	495	532	530	550	2180	2267	3.46%
消費量	547	550	540	546	540	560	2260	2350	3.39%
供需平衡	(30)	(5)	(45)	(14)	(10)	(10)	(80)	(83)	1.27%
中國									
產量	160	170	169	166	165	175	730	770	8.15%
消費量	304	299	272	286	290	295	1188	1250	3.94%
淨進口	108	127	96	100	115	100	410	410	-0.24%
供需平衡	(36)	(3)	(7)	(20)	(10)	(20)	(48)	(70)	

數據來源：Wood Mackenzie CRU 金瑞期貨研究所

### 鎳內外期價

滬鎳1811 (013211) <日線>



倫鎳電3 (LME) <日線>



數據來源：金瑞期貨研究所

### 金瑞期貨研究所

報告撰寫：涂禮成

電話：0755-88601339

郵箱：tulicheng@jqh.com.cn

从业资格号：F3005226

金瑞期貨有色金屬組

王思然 李麗

涂禮成 曾童

唐羽鋒 羅平

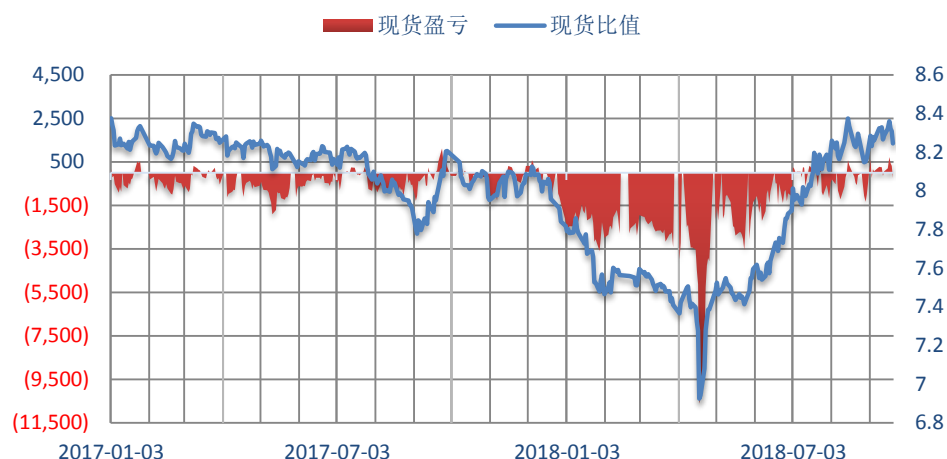
李科文 陳翔宇

2018年9月23日

## 一、镍市场结构分析

图1: 现货比值及进口盈亏

比值冲高回落，进口窗口长时间打开，周均进口盈利300元/吨，期货主力折算进口亏损在1000元/吨附近。



数据来源: wind 金瑞期货研究所

图2: 美金升水

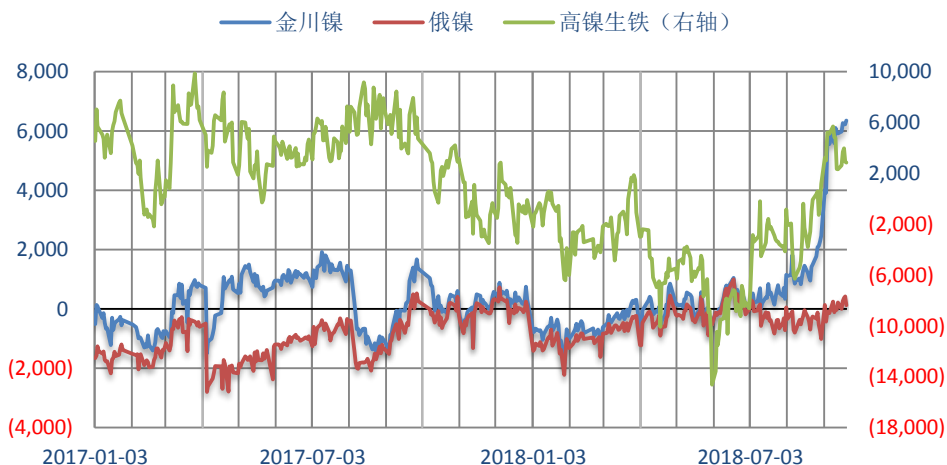
本周CIF报在220-280美元/吨，LME0-3有所扩大。



数据来源: wind 金瑞期货研究所

图3: 升贴水（相对沪市主力）

本周镍价探底回升，金川货源依旧偏紧，报价对主力合约升水走高至6300元/吨，而由于进口俄镍货源在低位逐渐被消耗，报价对主力合约转为升水。成交方面，由于盘面不断上修，现货市场成交一般，下游拿货不积极，多在观望，整体成交不如上周。



数据来源: SMM 金瑞期货研究所

图4: 硫酸镍金属价差以及镍矿/镍



数据来源: wind 金瑞期货研究所

## 二、精炼镍市场结构分析

图5: 精炼镍产量(万吨)

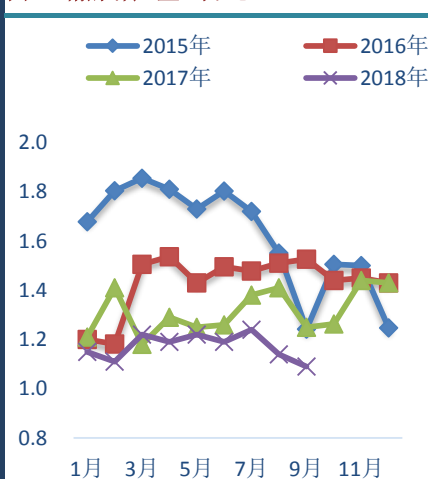
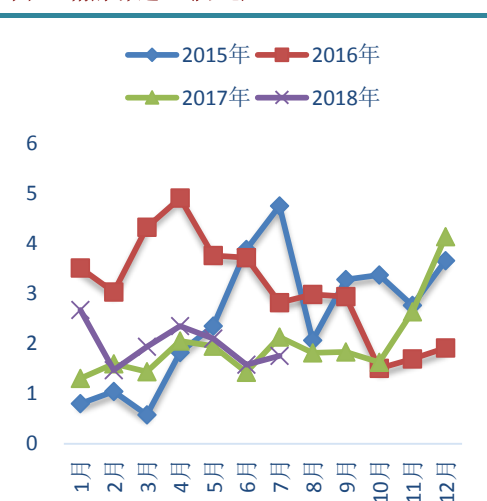


图6: 精炼镍进口(万吨)



数据来源: SMM 金瑞期货研究所

数据来源: 海关总署 金瑞期货研究所

图7: LME库存(万吨)

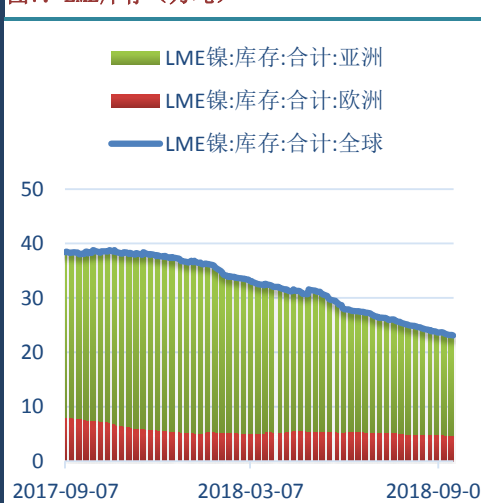
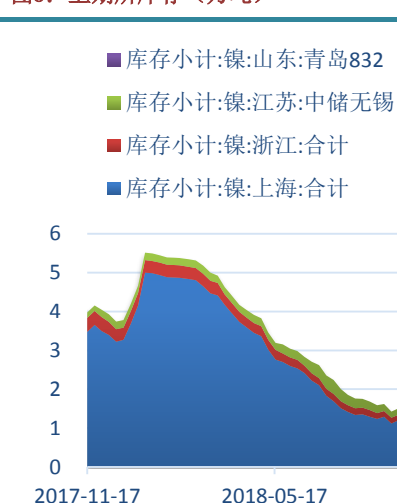


图8: 上期所库存(万吨)



数据来源: wind 金瑞期货研究所

数据来源: wind 金瑞期货研究所

8月份全国电解镍自然月产量1.14万吨,同比减少19.24%,1-8月累计产量9.51万吨,同比减少9.76%。全国电解镍产量9月继续减少,因9月2家工厂检修时间长,预计9月全国产量环比8月减少500吨至1.09万吨。

海关数据显示,7月中国精炼镍进口1.75万吨,环比增11%,同比降18%,预计8月精炼镍进口受到窗口打开刺激而大幅增加。

LME库存报23.1万吨,较上周减少2568吨,SHFE库存报1.62万吨,较上周减少674吨。

2018年9月23日

### 三、镍铁市场结构分析

图9：镍矿CIF报价（美元/吨）

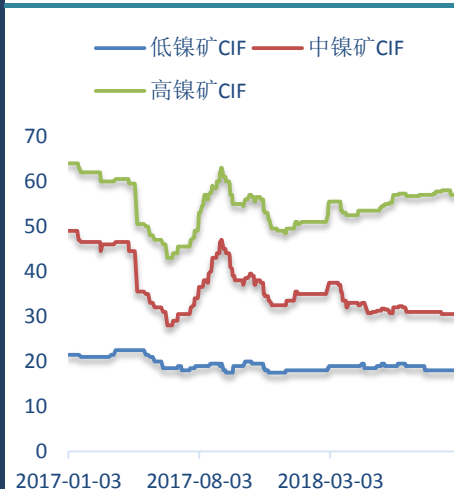
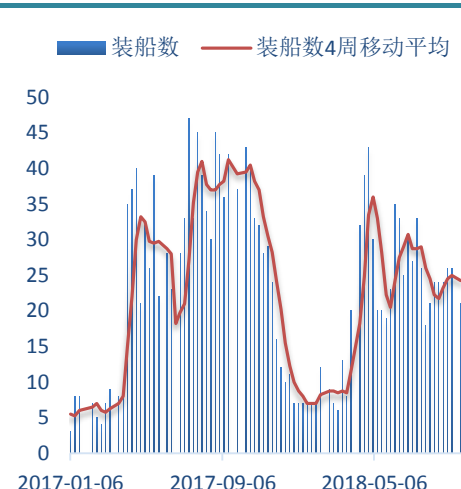


图10：菲律宾港口装船数量



数据来源：wind 金瑞期货研究所

数据来源：船代 金瑞期货研究所

图11：镍矿进口（万吨）

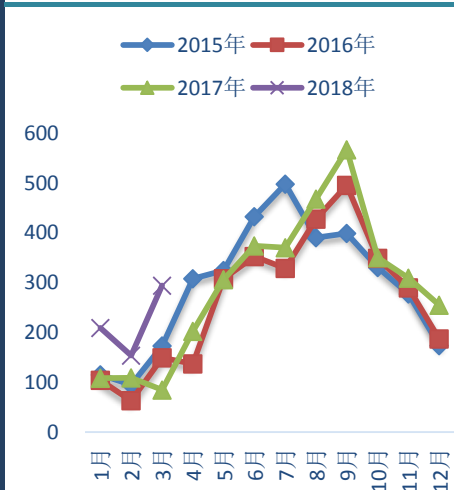
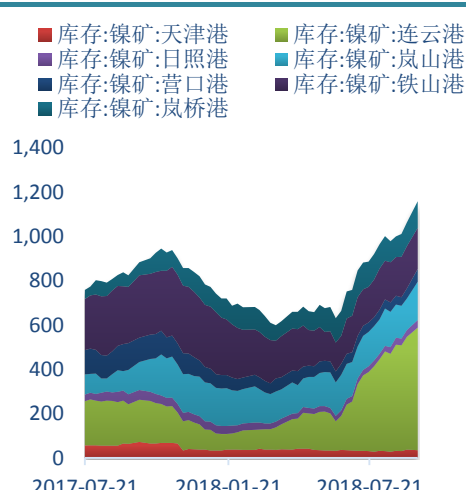


图12：港口镍矿库存（万吨）



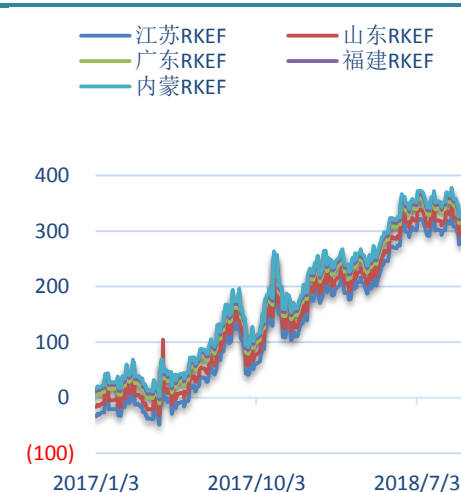
数据来源：wind 金瑞期货研究所

数据来源：wind 金瑞期货研究所

图13：镍生铁价格



图14：高镍生铁利润（元/镍）



数据来源：smm 金瑞期货研究所

数据来源：wind 金瑞期货研究所

红土镍矿CIF报价

Ni:0.9-1.1Fe>50%: 17-19美金/湿吨

Ni:1.5%: 30-31美金/湿吨

Ni:1.8%: 56.5-57.5美金/湿吨

9月17日当周装船数量21船，环比减5船；9月20日当周，印尼装船数量9船。

3月从菲律宾进口镍矿回升至135万吨，印尼进口回升至137万吨，整体镍矿进口环比大增91%，同比爆增247%。

本周港口镍矿库存报1366万吨，较9月7日增93万吨。其中，低镍高镍镍矿总量293万吨，中高镍矿总量1073万吨。

低镍生铁出厂价格至3700-3850元/吨，较上周调涨75元/吨；

镍含量8-12%高镍生铁出厂价1070-1075元/镍，较上周调涨7.5元/镍。

中镍铁暂时缺货，无报价。

本周张浦高镍铁采购价1080元/镍（现款到厂含税），环比持平。

2018年9月23日

8月全国镍生铁产量环比上升13.10%至3.85万镍吨，同比增3.14%。1-8月全国镍生铁产量29.23万镍吨，累计值同比增11.89%。9月镍生铁产量进一步释放，预计环比增5.78%至4.07万镍吨，主要来自内蒙古地区产量继续增加。

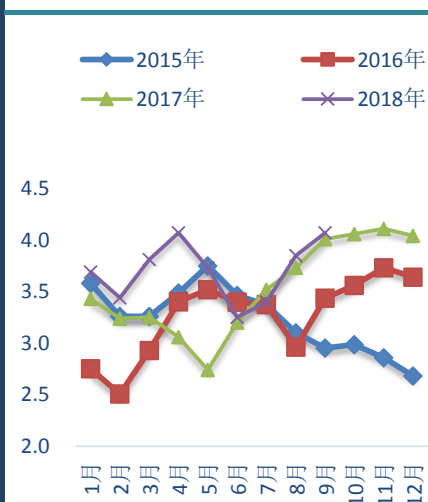
3月进口镍铁9.69万实物吨，环比大增101%，同比下滑17%。

本周伦镍低位反弹回升，对不锈钢市场有一定的支撑作用，但是目前不锈钢市场成交情况不理想，加上月末到货补充的消息，价格还是维稳窄幅调整运行。

据中联钢统计数据显示，8月份国内27家主流不锈钢厂粗钢产量为216.88万吨，环比7月份增幅为4.81%；同比去年降幅为0.91%；预计9月份总产量环比8月略下降近3万吨。

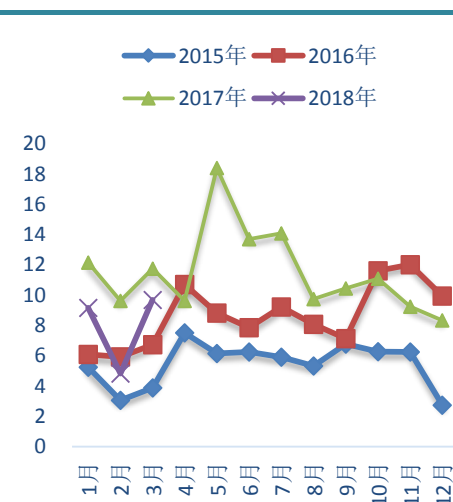
不锈钢价格持稳，但成本承压，300系不锈钢利润环比走好。

图15: NPI产量(万金属吨)



数据来源: smm 金瑞期货研究所

图16: 镍铁进口(万实物吨)



数据来源: wind 金瑞期货研究所

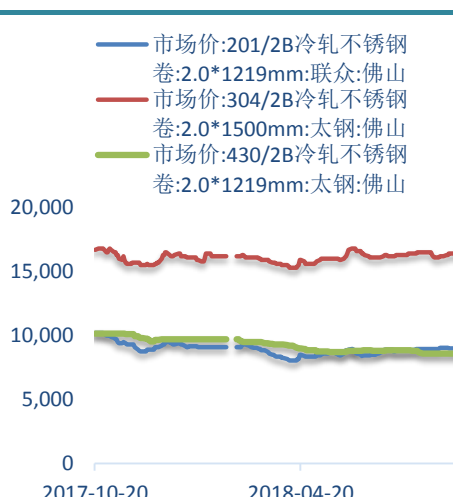
#### 四、不锈钢市场结构分析

图17: 无锡地区不锈钢价格(元/吨)



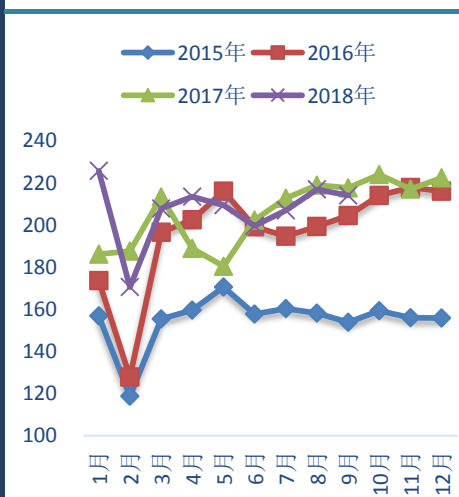
数据来源: wind 金瑞期货研究所

图18: 佛山地区不锈钢价格(元/吨)



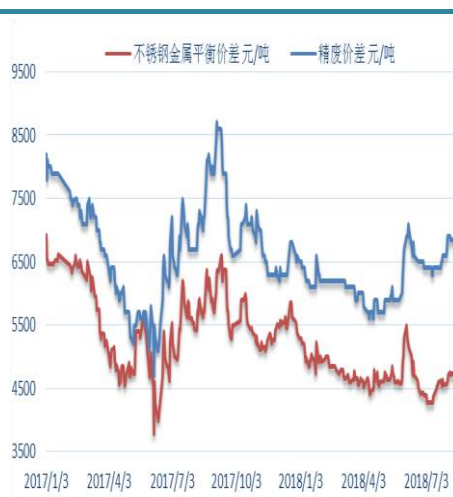
数据来源: wind 金瑞期货研究所

图19: 27家主要钢厂不锈钢粗钢产量(万吨)



数据来源: 中联钢 金瑞期货研究所

图20: 300系不锈钢金属平衡价差



数据来源: wind 金瑞期货研究所



2018年9月23日

据海关数据显示，3月份国内不锈钢净出口21.48万吨，较去年同期下滑22%，环比增52%，主因青山印尼不锈钢回流。

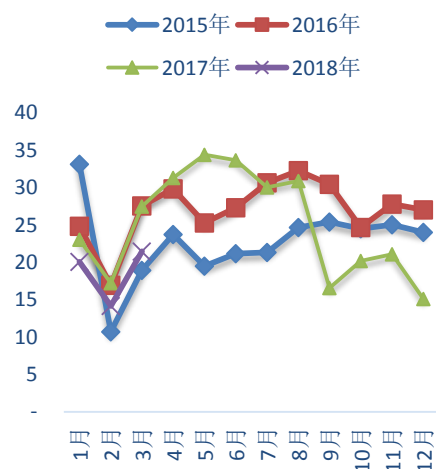
2017年，商品房累计销售面积16.94亿平方米，累计同比增长7.7%。2018年8月累计销售面积10.24亿平方米，同比增长3.99%，折算环比下滑3%。

至9月上旬，两地库存增6600万吨至34万吨，主要是佛山200系增加。

无锡最新库存20.85万吨，其中200系1.85万吨，300系15.12万吨，400系3.88万吨；佛山最新库存13.2万吨，其中200系7.73万吨，300系4.02万吨，400系1.45万吨。

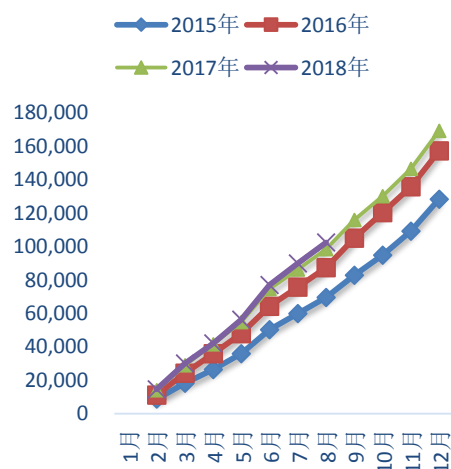
2017年，新能源汽车产量71.6万辆，累计同比51.1%。2018年8月累计产量64.1万辆，累计同比56%，但由于整个汽车市场需求疲软，以及补贴政策的变化，导致新能源汽车产量环比出现下滑。

图21: 不锈钢净出口 (万吨)



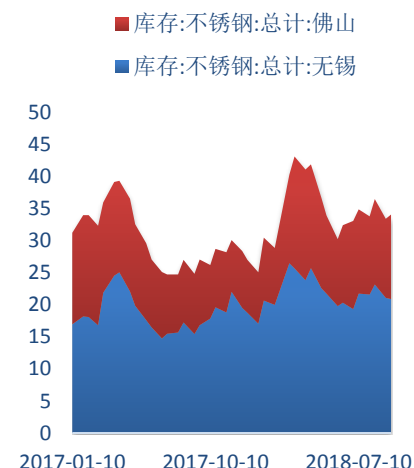
数据来源: wind 金瑞期货研究所

图22: 不锈钢消费: 商品房销售面积累计值



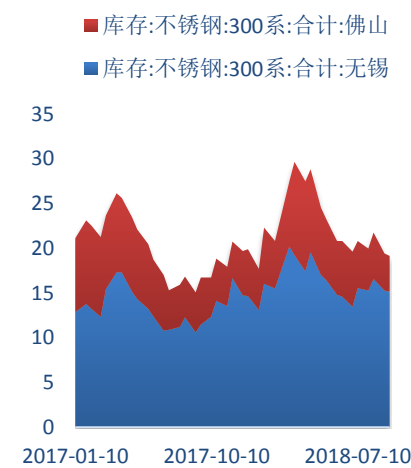
数据来源: wind 金瑞期货研究所

图23: 两地不锈钢库存 (万吨)



数据来源: wind 金瑞期货研究所

图24: 两地300系不锈钢库存 (万吨)



数据来源: wind 金瑞期货研究所

## 五、新能源市场分析

图25: 三元前驱体523价差 (万元/吨)



数据来源: wind 金瑞期货研究所

图26: 新能源汽车产量 (万辆)



数据来源: 汽车工业协会, 金瑞期货研究所

## 分析师声明

负责撰写本研究报告的研究分析师，在此申明，报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正。作者薪酬的任何部分不会与本报告中的具体建议或观点直接或间接相联系。

## 免责声明

本报告仅供金瑞期货股份有限公司（以下统称“金瑞期货”）的客户使用。本公司不会因为接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告由金瑞期货制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开的资料，但金瑞期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。金瑞期货可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，并非作为或被视为实际投资建议的交易的邀请。投资者应该根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或者间接损失负任何责任。

本报告版权归金瑞期货所有。未获得金瑞期货事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道。

## 金瑞期货研究所

地址：广东省深圳市福田区彩田路东方新天地广场A座32楼  
电话：400-888-8208  
传真：0755-83679349