

# 一飞冲天，“妖”镍去向何方？

东海期货 | 策略报告 2019-7-18

研究所 金属策略组

贾利军

从业资格证号：F0256916  
投资分析证号：Z0000671  
联系电话：021-68757181  
邮箱：jialj@qh168.com.cn

何妍 联系人

联系电话：021-68758820

## 投资要点

- 此轮镍价的狂热起源于供应端的消息刺激。
- 但是上述消息的炒作并没有对镍产业链产生实质性的影响，我们认为此轮上涨的高持续性很大程度源于钢厂的挺价配合。借助原料大涨而引发下游恐慌补库或许能给不锈钢厂危如累卵的库存带来一丝转机，而钢厂的联合挺价也为镍价走强提供了强力支撑。
- 此外低库存与供需预期差共振发力，为镍价的上涨推波助澜。
- 目前来看，不锈钢厂的高排产对于镍的需求依然存在，钢厂的涨价热潮仍在进行，并且资金的狂热仍在继续，在资金动能减弱前，空头不宜入场。
- 而关于此次镍价飙升的持续性，我们仍然存疑。一方面，随着镍铁价格走高，在高利润的刺激下，新增镍铁项目的加速投放将继续稳步进行。另一方面，如果终端消费没有明显好转，那么缺乏需求驱动，单纯由原材料价格上涨而上涨的不锈钢价格或将难以为继。在全球经济下行的大背景下，若终端需求无明显回暖，我们认为镍-不锈钢产业链基本面将再度转弱，关注资金狂潮趋弱后的逢高沽空机会。

近日镍价一飞冲天，内外盘持续强劲拉涨。外盘伦镍已经连续 11 日收阳，月涨幅超 17%，逼近 15000 美元/吨。沪镍也创近一年新高，月涨幅超 15%，今日盘中一度触及涨停。

图一：沪镍主力走势回顾



资料来源：wind，东海期货研究所

## 1. 狂热背后的思考

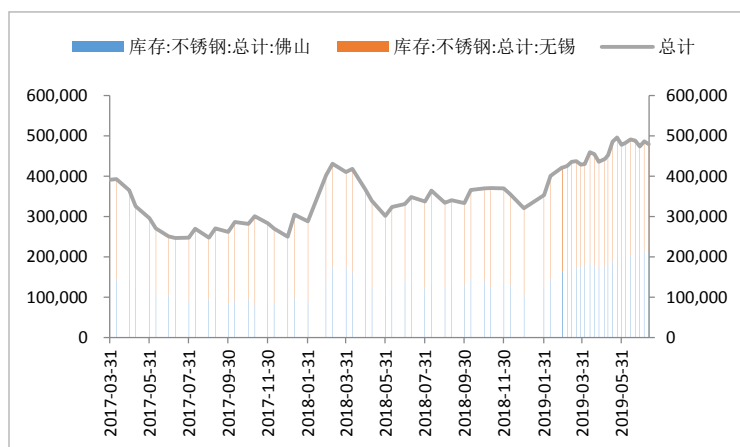
本轮上涨急促暴烈，且截至目前丝毫没有掉头转向的意思。资金疯狂炒作背后，我们做了以下几点思考：

**1) 起源于消息炒作：**此轮镍价的狂热起源于供应端的消息刺激：印尼镍主产区洪水和地震，印尼 2022 年禁矿担忧，以及菲律宾第二轮矿山环保检查。在宏观氛围缓和，以及美联储 7 月降息预期强烈的背景下，镍价开启飙升之路。

**2) 钢厂挺价提供强力支撑：**但是上述消息的炒作并没有对镍产业链产生实质性的影响，我们认为此轮上涨的高持续性很大程度源于钢厂的挺价配合。

不锈钢的高库存一直是今年来镍价的一大利空因素，且佛山和无锡两地社会库存今年来并没有出现季节性去库，反而不断累库创数年新高。

图二：不锈钢库存



资料来源：wind，东海期货研究所

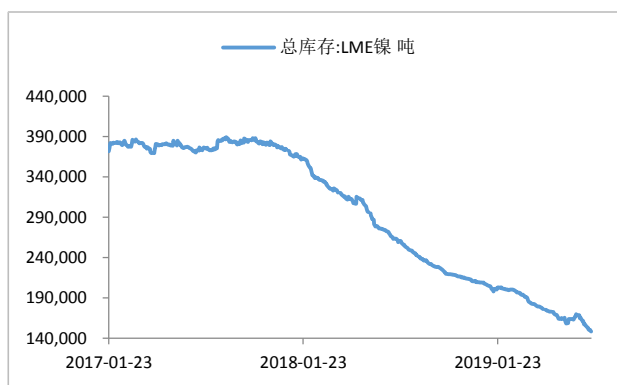
对于钢厂而言，要化解累库危机，要么主动减产，要么促进消费。

但是据机构数据，6 月初时预计 6 月 3 系排产在 109 万吨，而实际产出在 113 万吨，并且 7 月排产再度走高至 117 万吨。可见，只要有利润驱动，厂商减产便只是纸上谈兵。

与此同时，下游消费也表现疲弱，终端接货意愿偏弱且维持原料低库存水平。在这种情况下，纵使钢厂挺价意愿强烈，若没有下游消费支撑，恐也无能为力。而此次镍价的上涨可以说刚好在淡季之时给钢厂提供了一个撬动市场的机会。某知名管厂大经销商说道：市已到，今年抓住这波行情，决定你过年回家走路的姿势。由此可见，钢厂或经销商挺价盼涨意愿之强烈。借助原料大涨而引发下游恐慌补库或许能给不锈钢厂危如累卵的库存带来一丝转机，而钢厂的联合挺价也为镍价走强提供了强力支撑。截至 7 月 17 日，304 不锈钢热轧价格较上周已上涨了 400 元/吨。无锡地区民营 304 四尺冷轧卷价报 14550-14650 元/吨，304 四尺热轧卷价报 14000-14100 元/吨。

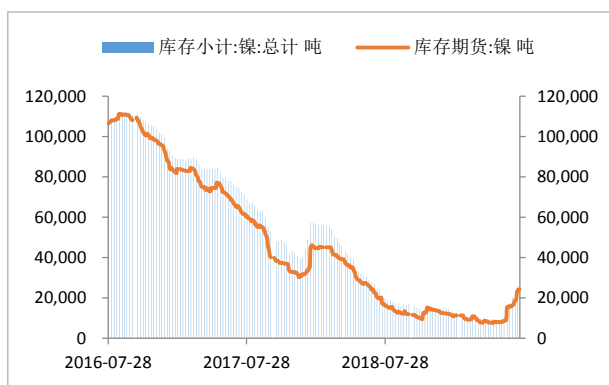
**3) 低库存与供需预期差共振发力：**与此同时，国内外镍库存维持低位，软逼仓一度成为市场担忧。目前来看，LME 镍库存连续下降，国内进口窗口关闭导致俄镍货源收紧，一定程度支撑镍价。此外，镍铁供应压力一直是今年利空镍价的主要因素，上半年我国镍铁产量同比大增 23% 至 28.57 万金属吨，但是由于钢厂的高产量以及镍铁对于其他原料的替代性，镍铁供应并未出现过剩迹象。世界金属统计局（WBMS）周三公布数据显示，2019 年 1-5 月全球镍市出现供应缺口 5.73 万吨，较前四个月的供应缺口 3.87 万吨有所放大。低库存与供需预期差共振发力，为镍价的上涨推波助澜。

图三：LME 镍库存



资料来源：Wind、东海期货研究所

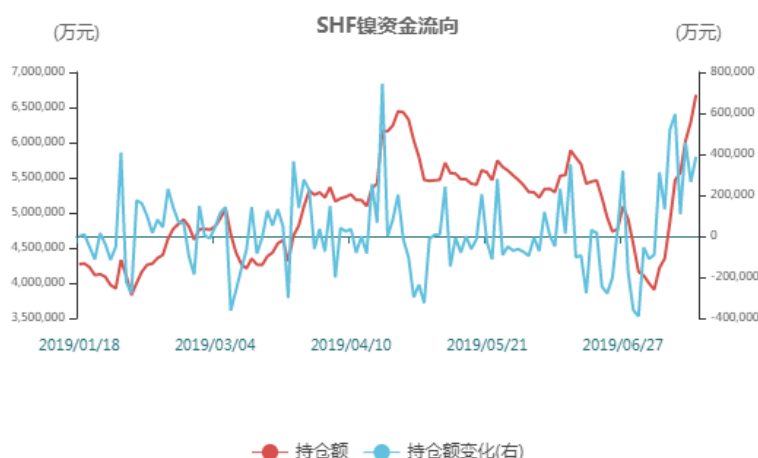
图四：上期所镍库存



资料来源：wind、东海期货研究所

## 2. 后市展望

图五：SHF 镍资金流向



资料来源：wind，东海期货研究所

展望后市，我们对于镍价上涨的持续性依然存疑，但是短期建议观望。目前来看，不锈钢厂的高排产对于镍的需求依然存在，钢厂的涨价热潮仍在进行，并且资金的狂热仍在继续，截至周三，上海期镍的持仓增至 604806 手，为 4 月以来新高，且自 7 月 5 日以来已增加超过 50%，在资金动能减弱前，空头不宜入场。

而关于此次镍价飙升的持续性，我们仍然存疑。一方面，随着镍铁价格走高，在高利润的刺激下，新增镍铁项目的加速投放将继续稳步进行。另一方面，如果终端消费没有明显好转，那么缺乏需求驱动，单纯由原材料价格上涨而上涨的不锈钢价格或将难以为继。在全球经济下行的大背景下，若终端需求无明显回暖，我们认为镍-不锈钢产业链基本面将再度转弱，关注资金狂潮趋弱后的逢高沽空机会。

### 免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

### 联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层  
邮政编码：200125  
公司网址：[www.qh168.com.cn](http://www.qh168.com.cn)