

月间价差收窄 行情震荡为主



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

楼丹庆

0571-89727544

loudanq@nawaa.com

从业资格号:

Z0013356

周度观点:

5月中国贸易顺差416.6亿美元,同比增加77.7%,环比增加204%,显示了中国经济的韧性。基本上,镍铁进口因国内不锈钢进口反倾销以及美国商务部未通过青山与ATI合资公司关税排除请求而大幅增加,叠加国内镍铁新增加速供应,镍铁价格对镍板支撑将削弱。近期上期所镍板标准品低库存下配合宏观事件冲击导致镍价向上驱动增加。下游不锈钢端因镍铁价格跟涨不多而保持微利或微亏,产量难以回落,库存高位短期难以改善,叠加下游传统淡季,不锈钢后市看弱。上周联储议息会议声明鸽派利好后美伊摩擦加剧叠加6月合约交割,镍价回落伴随月间价差收窄和保税区溢价大幅提高,进口窗口关闭,若钢厂300系无大幅减产,未来逼仓行情大概率将继续。

产业链:

一) 上游矿端:

菲律宾和印尼镍矿出口活跃,国内镍矿累库存趋势不变。数据显示2019年4月国内镍矿进口量为391.66万吨,同比增加21%;2019年6月21日当周港口镍矿库存1321.1万吨,环比上周上升18.99吨。

二) 中游镍铁及电解镍:

2019年5月镍铁产量数据环比下降3.25%至5.04万吨,主要因部分高镍铁厂检修导致。2019年5月电解镍产量1.39万吨环比增加1.5%,因金川及茂联产量增加。

三) 下游不锈钢:

2019年5月21家样本钢厂不锈粗钢231.67万吨,同比上涨16.1%。无锡佛山两地6月21日当周不锈钢总库存48.76万吨,较前一周下降0.52万吨,库存小幅减少。

四) 下游新能源汽车:

2019年5月国内新能源汽车产销量分别为11.2万辆和10.4万辆,同比上涨16.9%和1.8%。2019年国家对于电动车的补贴或迎来大幅退坡,一些电动车企顺势推出“保价”政策,一季度产销情况两旺,环比超预期增长。但抢装期过后,新能源汽车产销大幅削减或成常态。6月6日,

国家发改委、生态环境部、商务部三部委联合印发《推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案（2019-2020 年）》，提出地不得对新能源汽车实行限行、限购，已实行的应当取消。严禁各地出台新的汽车限购规定，已实施汽车限购的地方政府应根据城市交通拥堵、污染治理、交通需求管控效果，加快由限制购买转向引导使用。该政策客观上将对新能源汽车消费起到一定促进作用。总体上，新能源汽车产销增长对上游硫酸镍的需求将持续改善，中长期上驱动镍价上涨。

操作建议：

一、技术面：

5 月中国贸易顺差 416.6 亿美元，同比增加 77.7%，环比增加 204%，显示了中国经济的韧性。基本上，镍铁进口因国内不锈钢进口反倾销以及美国商务部未通过青山与 ATI 合资公司关税排除请求而大幅增加，叠加国内镍铁新增加速供应，镍铁价格对镍板支撑将削弱。近期上期所镍板标准品低库存下配合宏观事件冲击导致镍价向上驱动增加。下游不锈钢端因镍铁价格跟涨不多而保持微利或微亏，产量难以回落，库存高位短期难以改善，叠加下游传统淡季，不锈钢后市看弱。上周联储议息会议声明鸽派利好后美伊摩擦加剧叠加 6 月合约交割，镍价回落伴随月间价差收窄和保税区溢价大幅提高，进口窗口关闭，若钢厂 300 系无大幅减产，未来逼仓行情大概率将继续。

二、期限结构：

金川镍较期货升水有所回落，因期货 6 月交割完成；俄镍较期货贴水回落至合理区间。进口窗口上周关闭，因保税区溢价大幅抬升，目前国内一级镍供应增加仍有限，短期期限结构建议可做多金川镍-期货价差。

三、加工利润：

硫酸镍加工利润方面，近期加工利润经回落，建议可做空硫酸镍加工利润。

四、比价：

近期进口窗口关闭，建议可空沪伦比。镍铝比价方面，鉴于当前铝、镍盘面均有所反弹，而镍价弹性更大，建议可做多镍铝比价。镍、锌价均反弹，建议可短线多镍锌比。

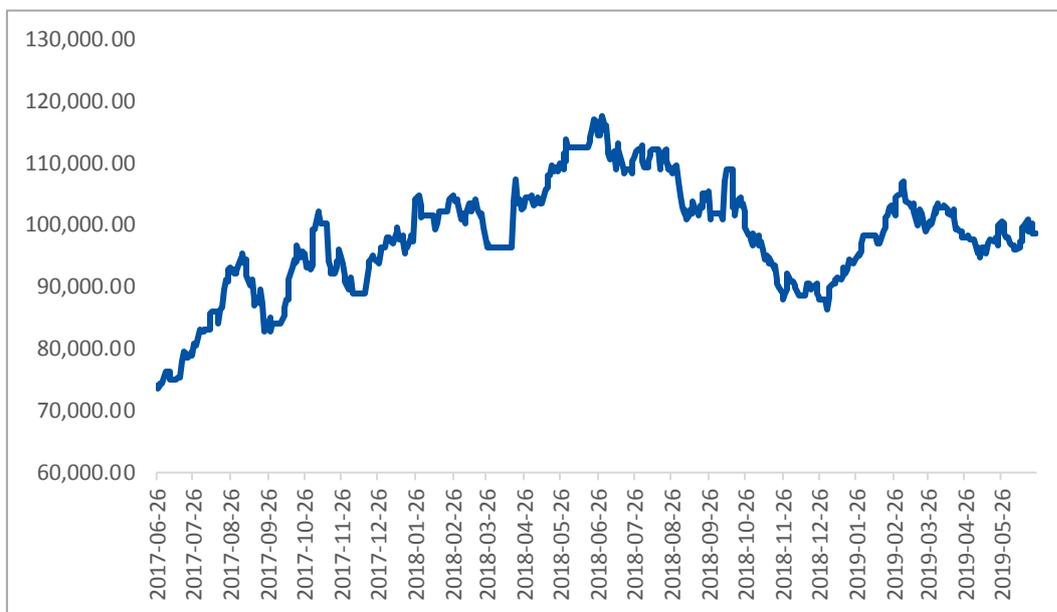
一周数据统计

盘面数据	最新价	周涨跌	涨跌幅	周成交
伦镍	12,115.00	350.00	2.97%	8116
沪镍	98,720.00	-2,270.00	-2.25%	1,134,136.00
现货数据	12,125.00	310.00	2.62%	8116
伦镍现货	12,043.50	359.5	-71.50	9.50
长江有色	99,600.00	-850.00	880.00	1,420.00
上海物贸	99,550.00	-750.00	830.00	1,520.00
上海金属	99,300.00	-950.00	580.00	1,320.00
广东南储	99,300.00	-1,400.00	880.00	870.00
期限结构	价差		涨跌	
Ni1906-Ni1907	250.0000		350.0000	
Ni1907-Ni1908	320.0000		210.0000	
Ni1908-Ni1909	200.0000		140.0000	
Ni1909-Ni1910	200.0000		300	
LME 镍升贴水(3-15)	-307.00		-12.00	
进口利润	沪伦比	进口成本	进口利润	涨跌
现货	8.22	98906.75	193.25	(2948.22)
期货	8.15	98906.75	(1086.75)	(2828.22)
库存数据	现值		变动	
LME	168,684.00		5562.00	
SHFE	17,256.00		320.00	
合计	174,805.00		5882	

期货盘面回顾

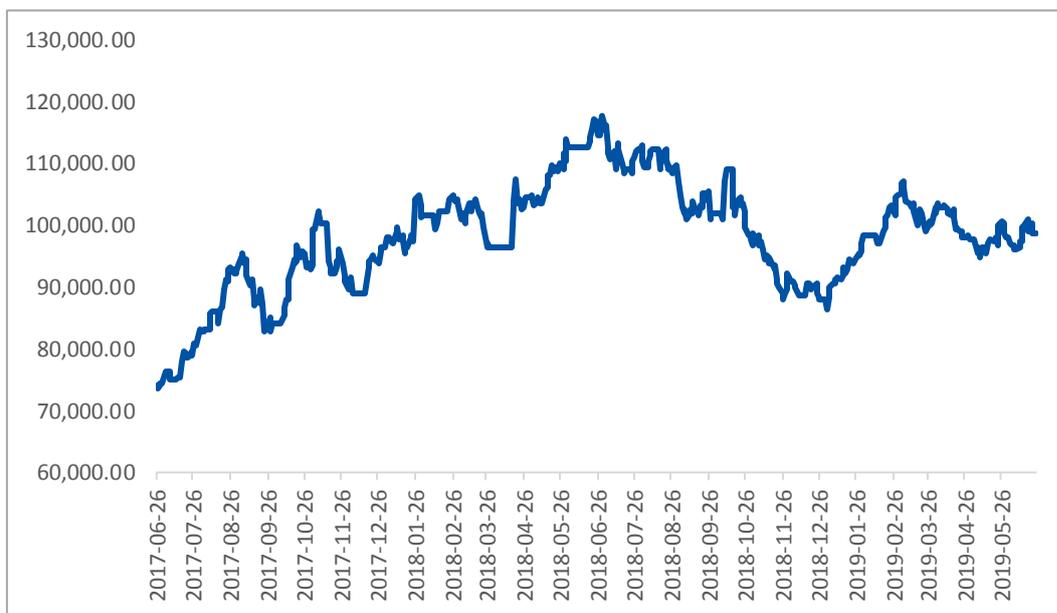
5月中国贸易顺差416.6亿美元，同比增加77.7%，环比增加204%，显示了中国经济的韧性。基本上，镍铁进口因国内不锈钢进口反倾销以及美国商务部未通过青山与ATI合资公司关税排除请求而大幅增加，叠加国内镍铁新增加速供应，镍铁价格对镍板支撑将削弱。近期上期所镍板标准品低库存下配合宏观事件冲击导致镍价向上驱动增加。下游不锈钢端因镍铁价格跟涨不多而保持微利或微亏，产量难以回落，库存高位短期难以改善，叠加下游传统淡季，不锈钢后市看弱。上周联储议息会议声明鸽派利好后美伊摩擦加剧叠加6月合约交割，镍价回落伴随月间价差收窄和保税区溢价大幅提高，进口窗口关闭，若钢厂300系无大幅减产，未来逼仓行情大概率将继续。

图 1、沪镍走势



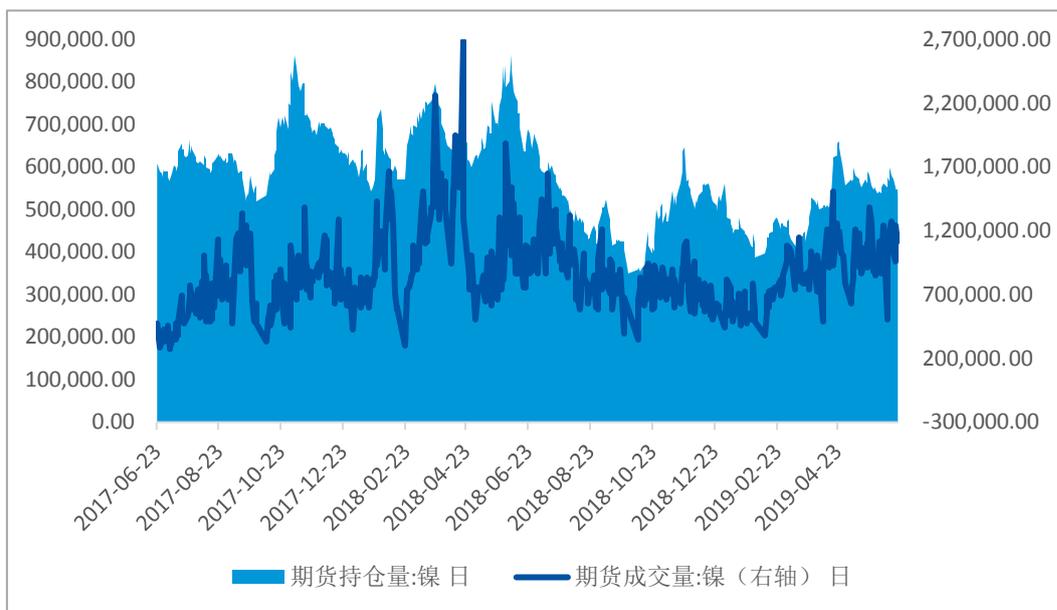
数据来源:Wind 南华研究

图 2、伦镍走势



数据来源:Wind 南华研究

图 3、沪镍持仓和成交



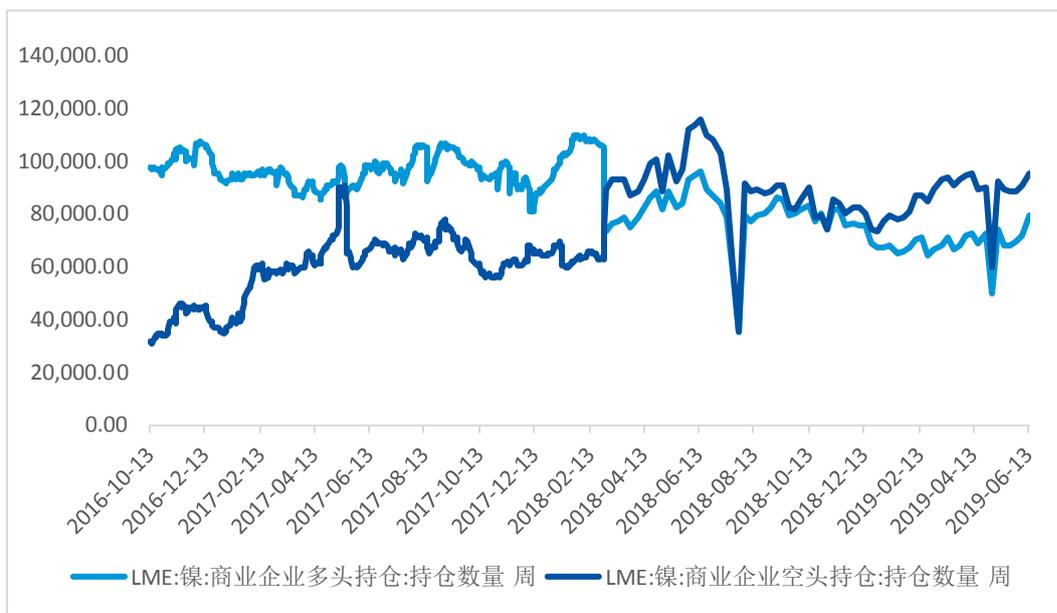
数据来源:Wind 南华研究

图 4、LME 持仓



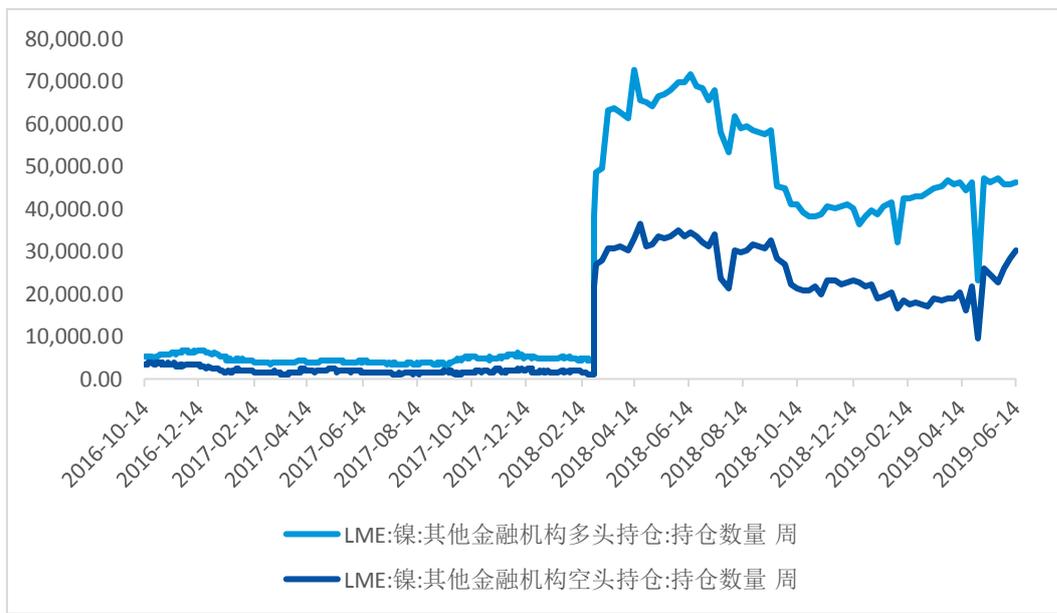
数据来源:Wind 南华研究

图 5、LME 持仓



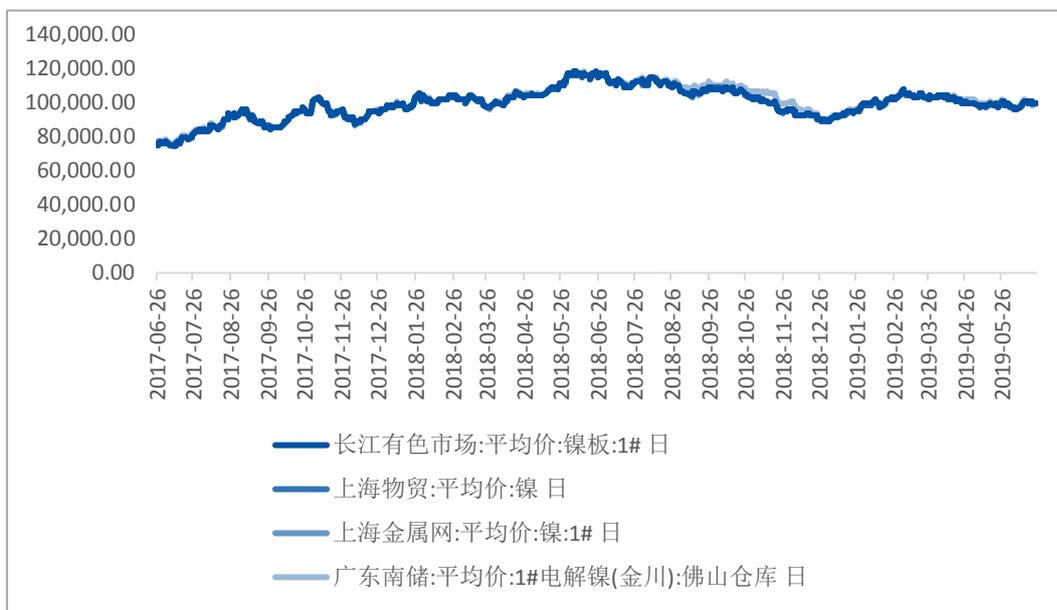
数据来源:Wind 南华研究

图 6、LME 持仓



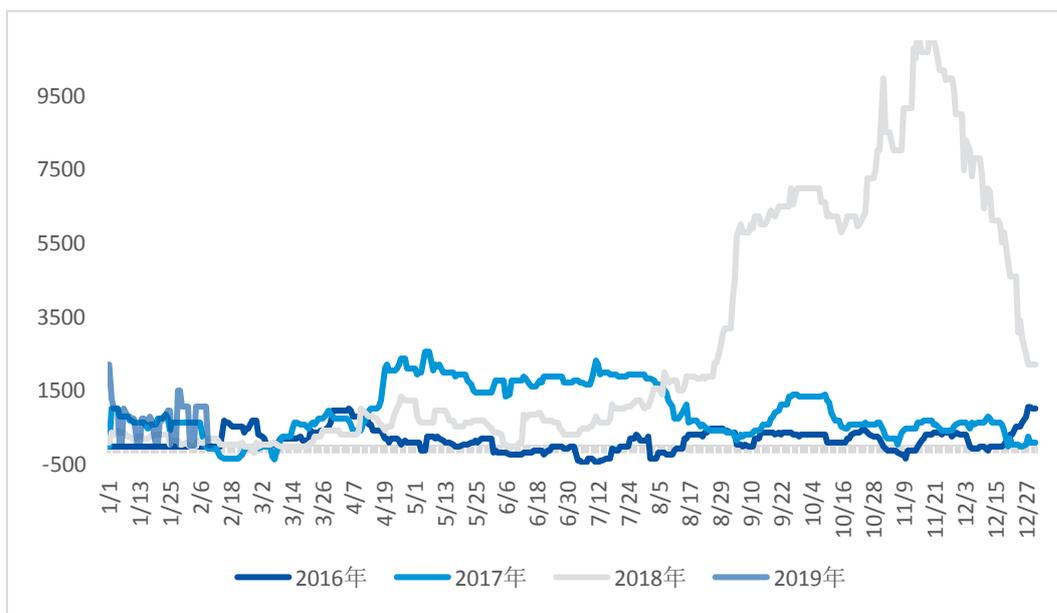
数据来源:Wind 南华研究

图 7、镍现货走势



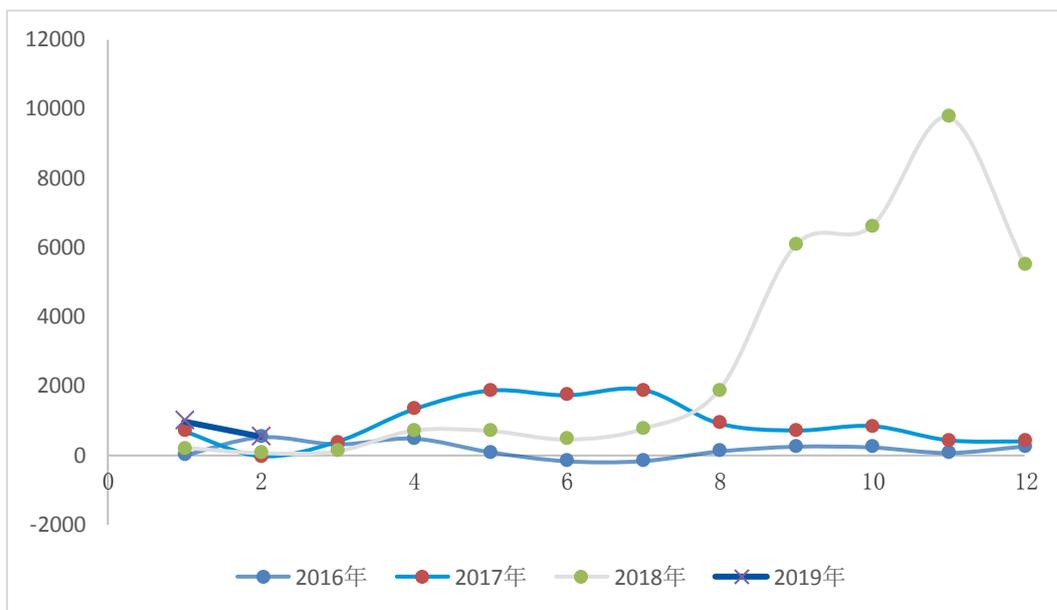
数据来源: Wind 南华研究

图 8、金川镍升贴水



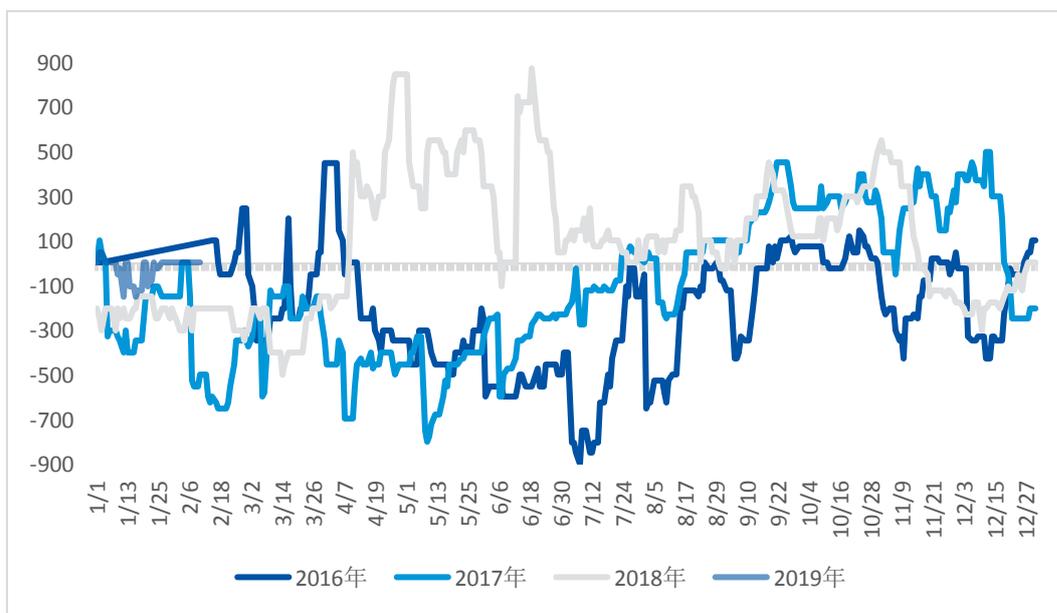
数据来源: Wind 南华研究

图 9、金川镍升贴水——月均价趋势



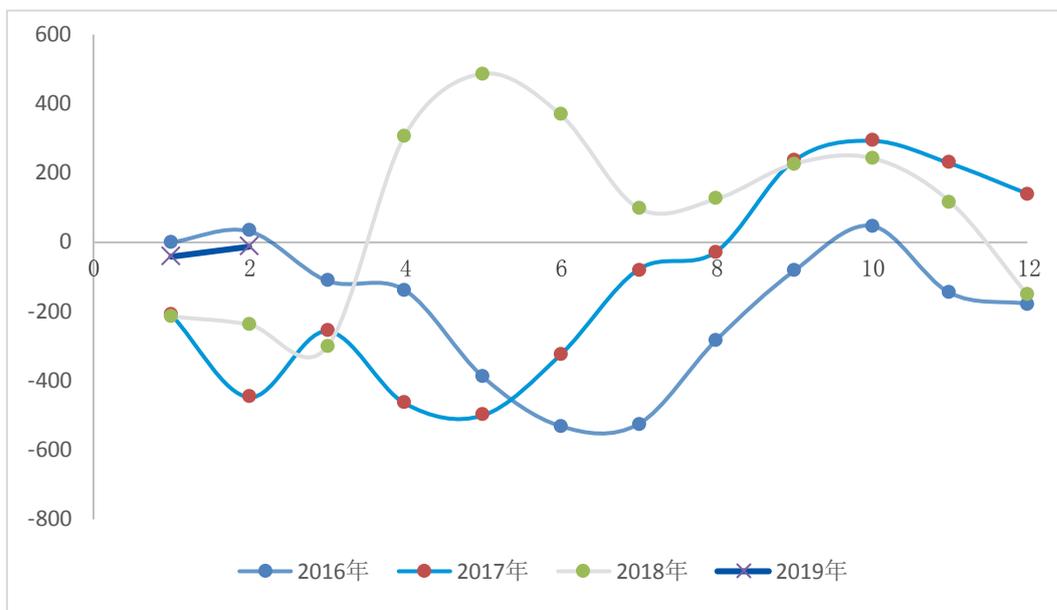
数据来源: Wind 南华研究

图 10、俄镍升贴水



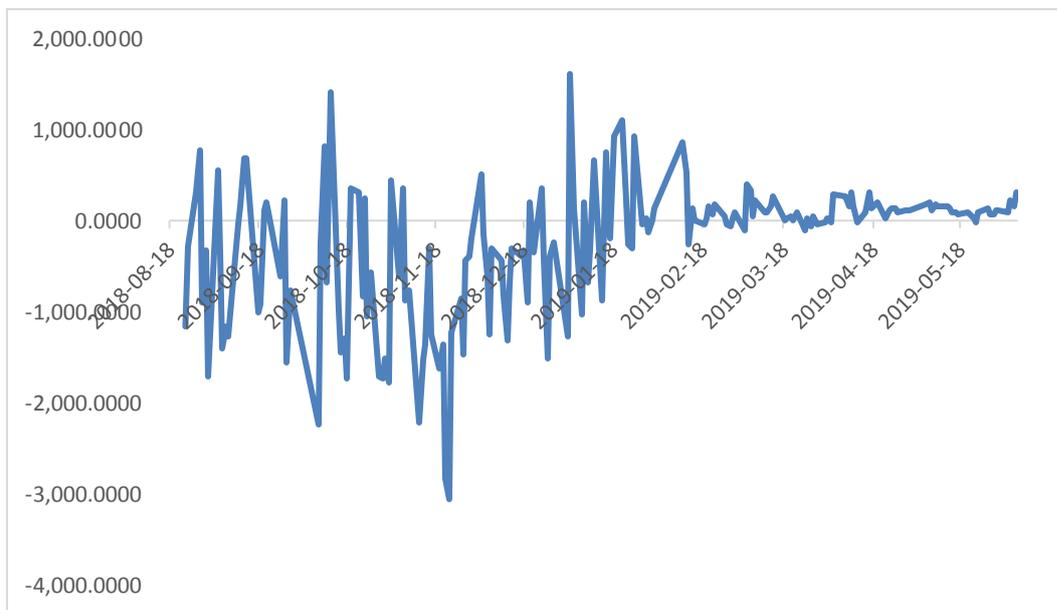
数据来源: Wind 南华研究

图 11、俄镍升贴水——月均价趋势



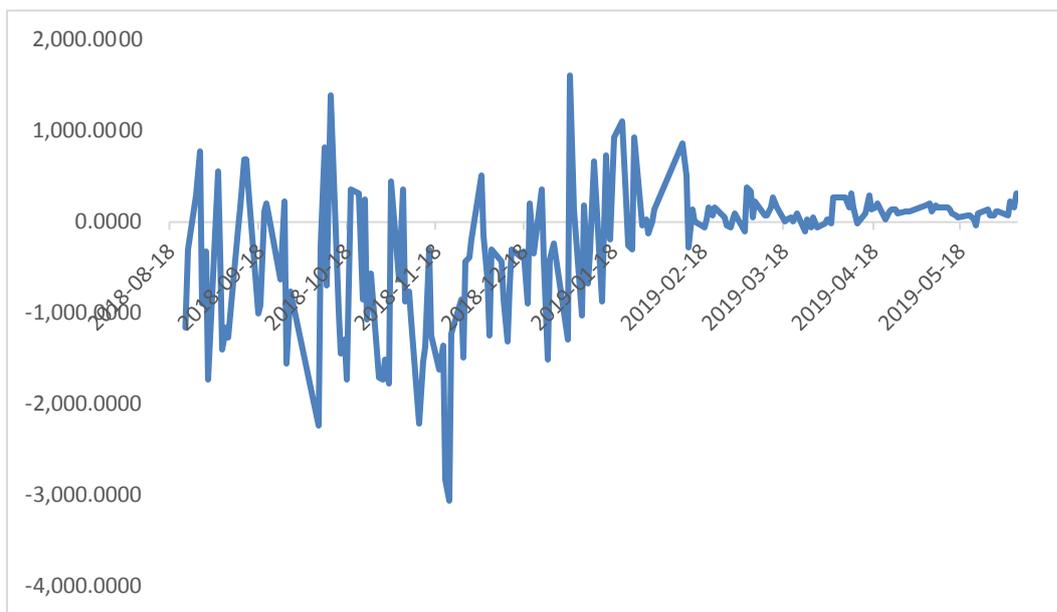
数据来源: Wind 南华研究

图 12、沪镍期限结构: Ni1907-Ni1908



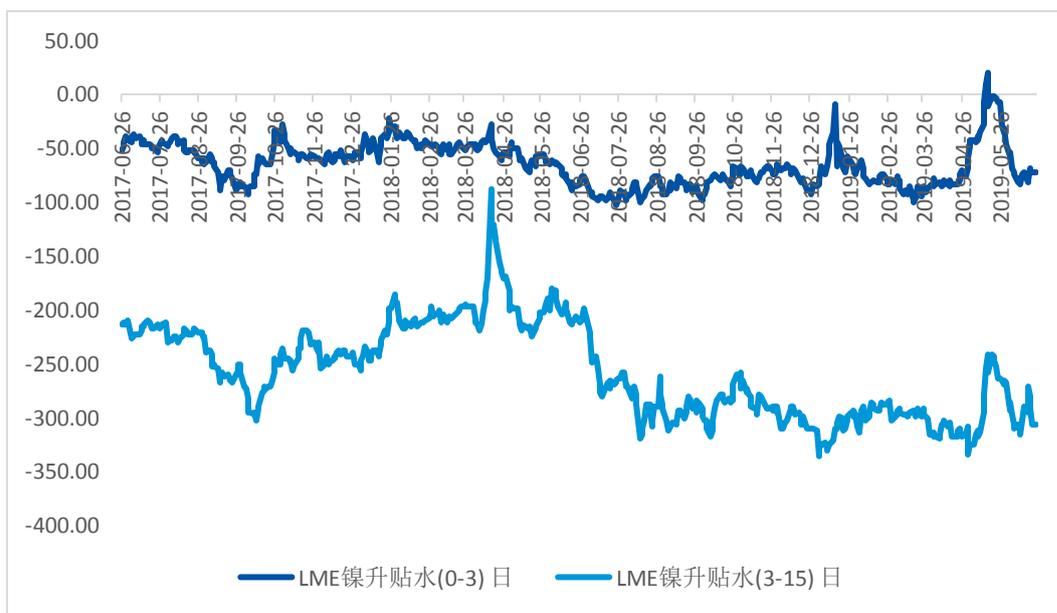
数据来源: Wind 南华研究

图 13、沪镍期限结构：Ni1908-Ni1909



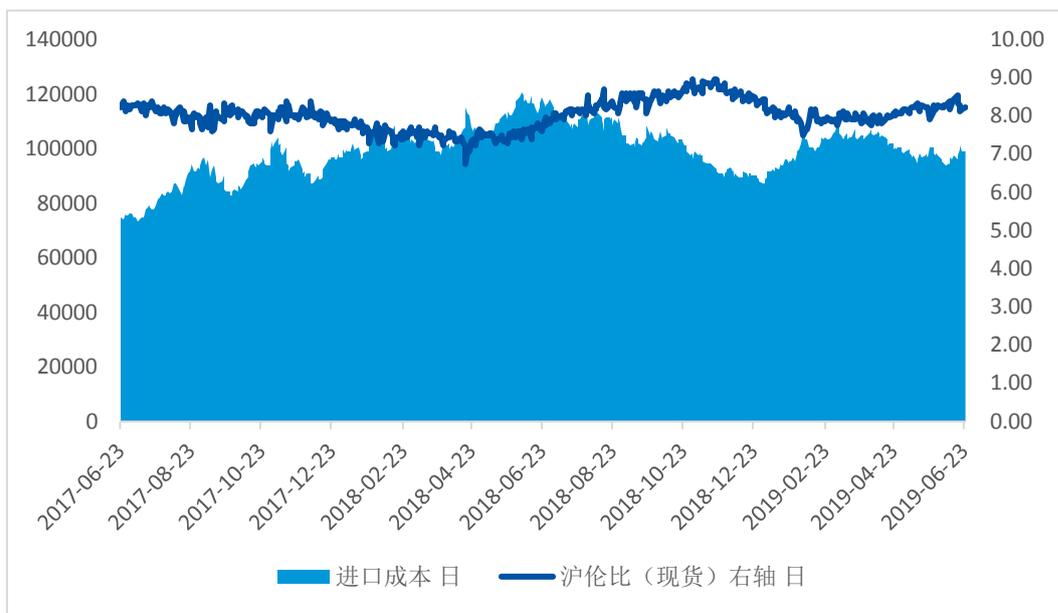
数据来源：Wind 南华研究

图 14、伦镍升贴水：(0-3) 与 (3-15)



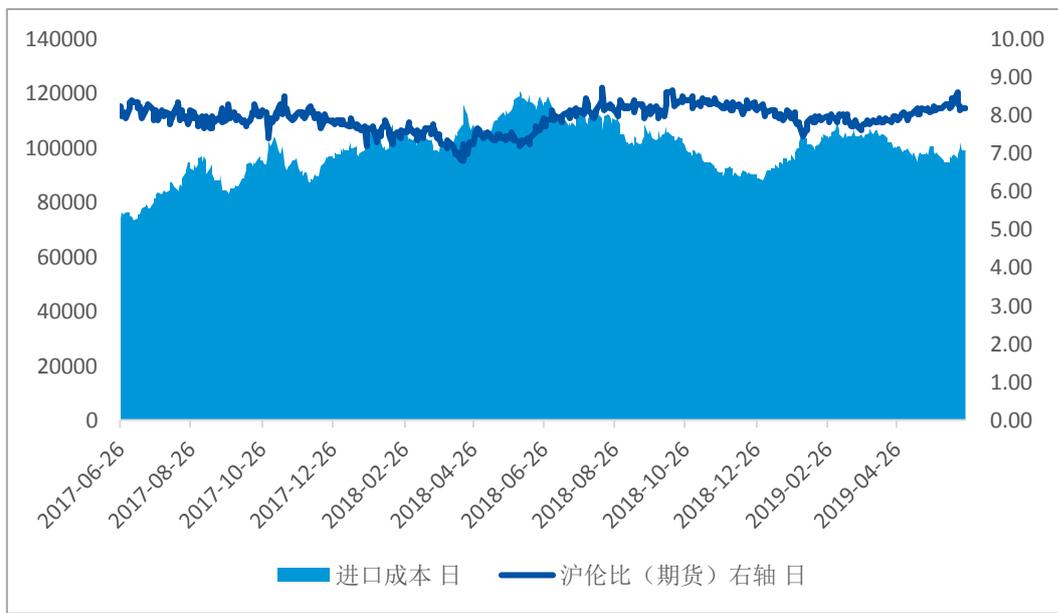
数据来源：Wind 南华研究

图 15、沪伦比-现货



数据来源: Wind 南华研究

图 15、沪伦比-现货

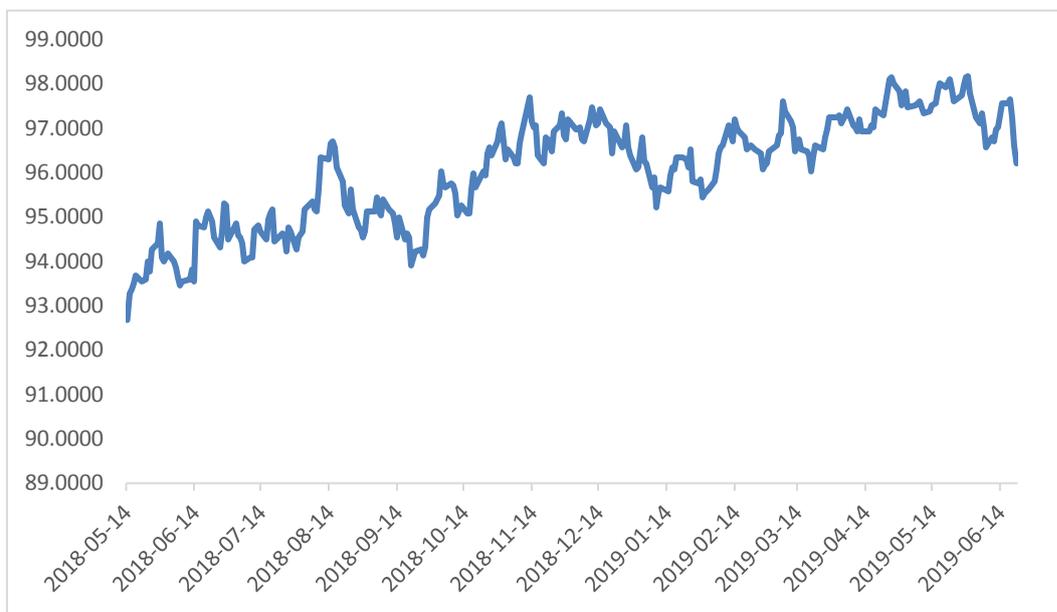


数据来源: Wind 南华研究

国际宏观情况

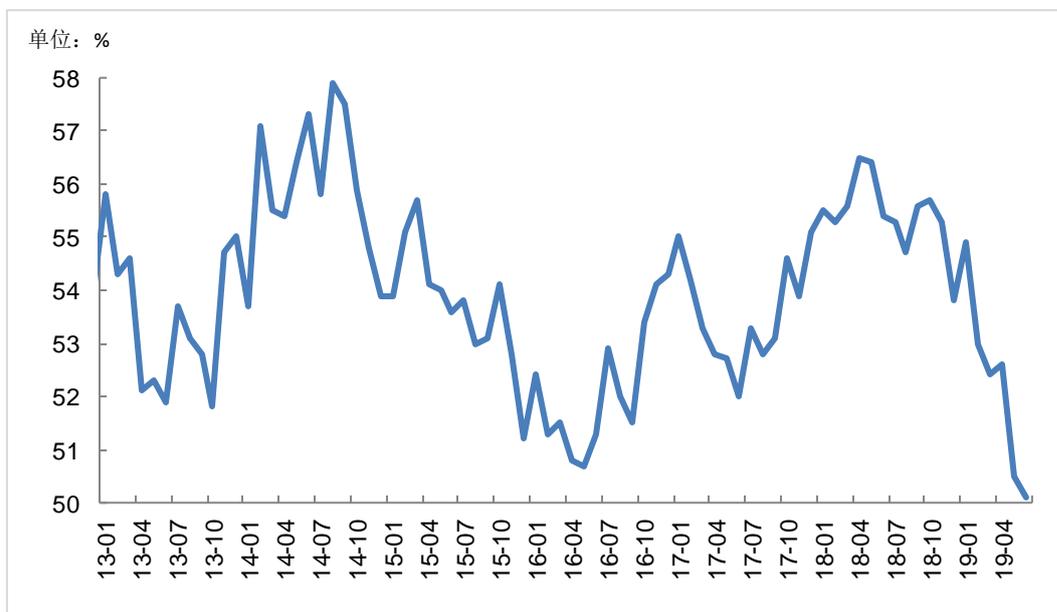
- 1、德国 6 月 ZEW 经济景气指数 -21.1 预期 -5.6。德国 6 月 ZEW 经济现况指数 7.8 预期 6.1
- 2、欧元区 5 月核心调和 CPI 同比终值 0.8%，预期 0.8%，初值 0.8%。
- 3、英国 5 月 CPI 同比升 2%，预期升 2%，前值升 2.1%；环比升%，预期升 0.3%，前值升 0.6%。英国 5 月未季调输入 PPI 同比升 1.3%，预期升 0.8%，前值升 3.8%；环比持平，预期升 0.2%，前值升 1.1%。
- 4、美国联邦储备委员会 19 日宣布将联邦基金利率目标区间维持在 2.25%至 2.5%不变，并表示美国经济面临的不确定性增加，将采取适当措施以保证美国经济持续扩张。
- 5、据路透社，美国上周申请失业救济的人数降幅超过预期，显示尽管 5 月就业增长大幅放缓，但劳动力市场基本面强劲。美国劳工部周四公布的数据显示，截止 6 月 15 日当周初请失业金人数减少 6000 人，经季节因素调整后为 21.6 万人，低于预期的 22 万人，前值 22.2 万人，这也意味着初请失业金人数在连续三周上升后出现下降。
- 6、新华社东京 6 月 21 日电 日本总务省 21 日发布的报告显示，今年 5 月日本剔除生鲜食品外的核心消费价格指数（CPI）比去年同期上涨 0.8%至 101.8。这是日本核心 CPI 连续 29 个月同比上涨，不过涨幅略低于上个月的 0.9%。报告显示，由于国际原油价格高企，汽油、电和燃气等能源产品价格全部上扬，拉升了 CPI 涨幅。此外，外出就餐、耐用消费品、教育及娱乐等方面的开支上涨也推动了 CPI 涨幅。

图 17、美元指数走势图



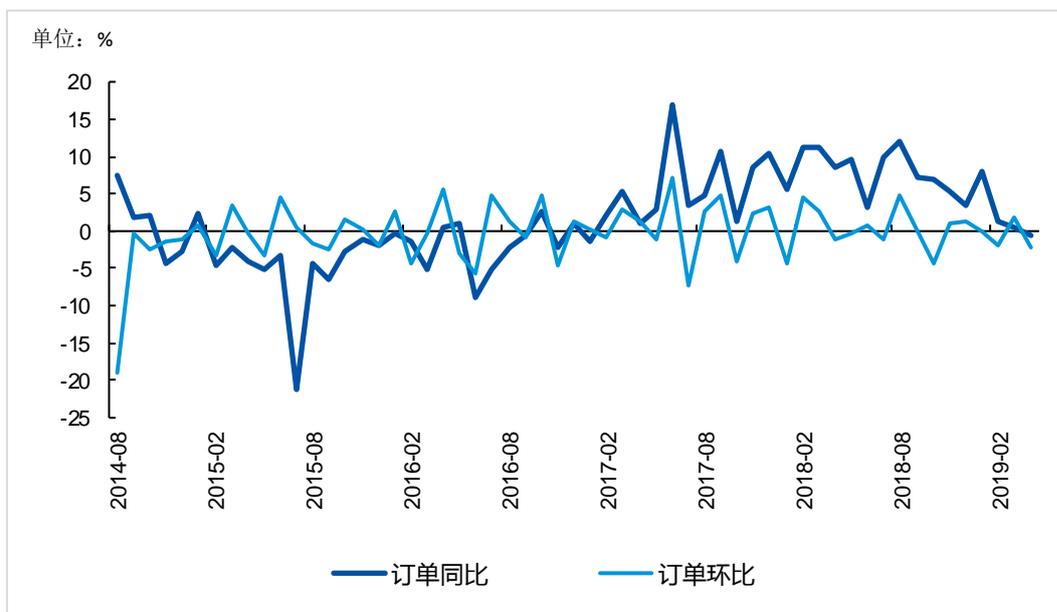
数据来源:Wind 南华研究

图 18、美国 Markit 制造业 PMI 指数统计



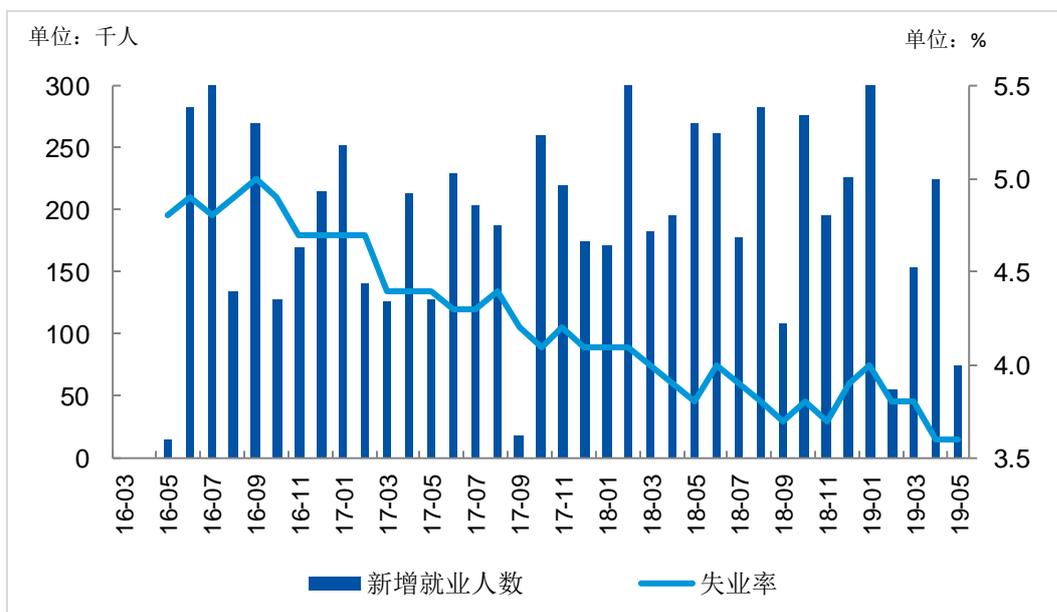
数据来源:Wind 南华研究

图 19、美国耐用品订单统计



数据来源:Wind 南华研究

图 20、美国非农就业人口和失业率统计

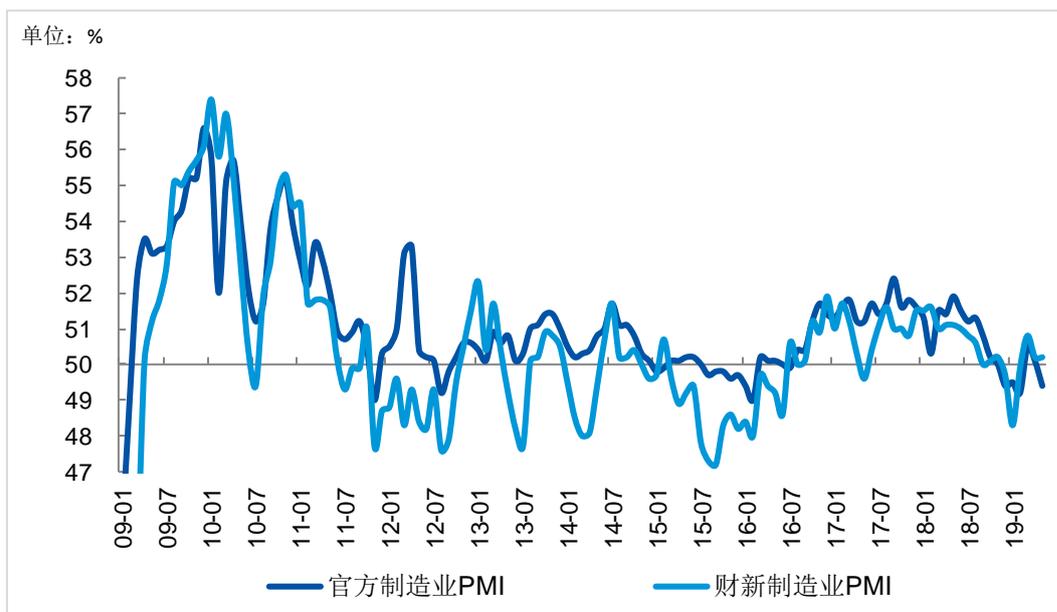


数据来源:Wind 南华研究

国内宏观情况

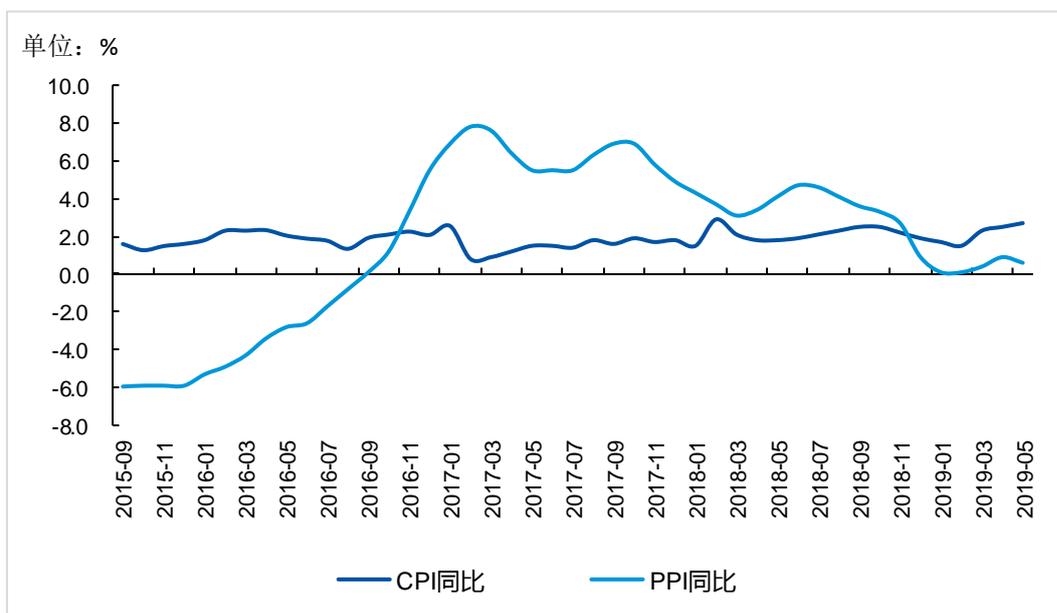
- 1、5月末，广义货币（M2）余额 189.12 万亿元，同比增长 8.5%，增速与上月末持平，比上年同期高 0.2 个百分点；狭义货币（M1）余额 54.44 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上月末高 0.5 个百分点，比上年同期低 2.6 个百分点；流通中货币（M0）余额 7.28 万亿元，同比增长 4.3%。当月净回笼现金 1167 亿元。5月末，本外币贷款余额 150.01 万亿元，同比增长 12.9%。月末人民币贷款余额 144.31 万亿元，同比增长 13.4%，增速比上月末低 0.1 个百分点，比上年同期高 0.8 个百分点。5 月份人民币贷款增加 1.18 万亿元，同比多增 313 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 6625 亿元，其中，短期贷款增加 1948 亿元，中长期贷款增加 4677 亿元；非金融企业及机关团体贷款增加 5224 亿元，其中，短期贷款增加 1209 亿元，中长期贷款增加 2524 亿元，票据融资增加 1132 亿元；非银行业金融机构贷款增加 58 亿元。5 月末，外币贷款余额 8266 亿美元，同比下降 5%。当月外币贷款增加 62 亿美元，同比多增 107 亿美元

图 21、国内制造业 PMI 指数统计



数据来源:Wind 南华研究

图 22、国内 CPI 指数和 PPI 指数



数据来源:Wind 南华研究

供求关系情况

一) 上游矿端:

菲律宾和印尼镍矿出口活跃,国内镍矿累库存趋势不变。数据显示 2019 年 4 月国内镍矿进口量为 391.66 万吨,同比增加 21%;2019 年 6 月 21 日当周港口镍矿库存 1321.1 万吨,环比上周上升 18.99 吨。

二) 中游镍铁及电解镍:

2019 年 5 月镍铁产量数据环比下降 3.25%至 5.04 万吨,主要因部分高镍铁厂检修导致。2019 年 5 月电解镍产量 1.39 万吨环比增加 1.5%,因金川及茂联产量增加。

三) 下游不锈钢:

2019 年 5 月 21 家样本钢厂不锈粗钢 231.67 万吨,同比上涨 16.1%。无锡佛山两地 6 月 21 日当周不锈钢总库存当周不锈钢总库存 48.76 万吨,较前一周下降 0.52 万吨,库存小幅减少。

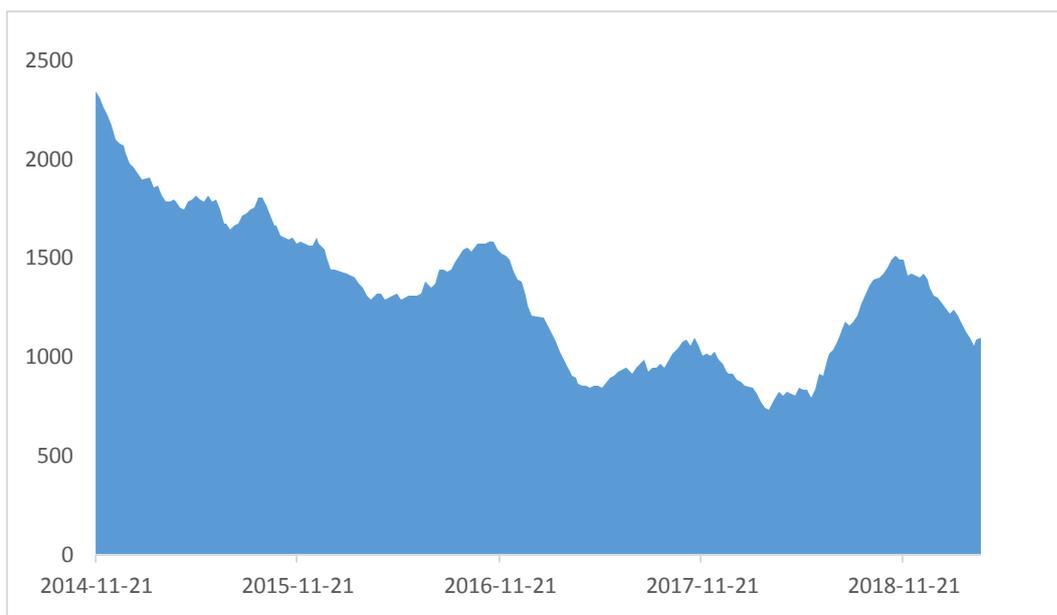
四) 下游新能源汽车:

2019 年 5 月国内新能源汽车产销量分别为 11.2 万辆和 10.4 万辆,同比上涨 16.9%和 1.8%。2019 年国家对电动车的补贴或迎来大幅退坡,一些电动车企顺势推出“保价”政策,一季度产销情况两旺,环比超预期增长。但抢装期过后,新能源汽车产销大幅削减或成常态。6 月 6 日,国家发改委、生态环境部、商务部三部委联合印发《推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案(2019-2020 年)》,提出地不得对新能源汽车实行限行、限购,已实行的应当取消。严禁各地出台新的汽车限购规定,已实施汽车限购的地方政府应根据城市交通拥堵、污染治理、交通需求管控效果,加快由限制购买转向引导使用。该政策客观上将对新能源汽车消费起到一定促进作用。总体上,新能源汽车产销增长对上游硫酸镍的需求将持续改善,中长期上驱动镍价上涨。

一周产业链信息汇总：

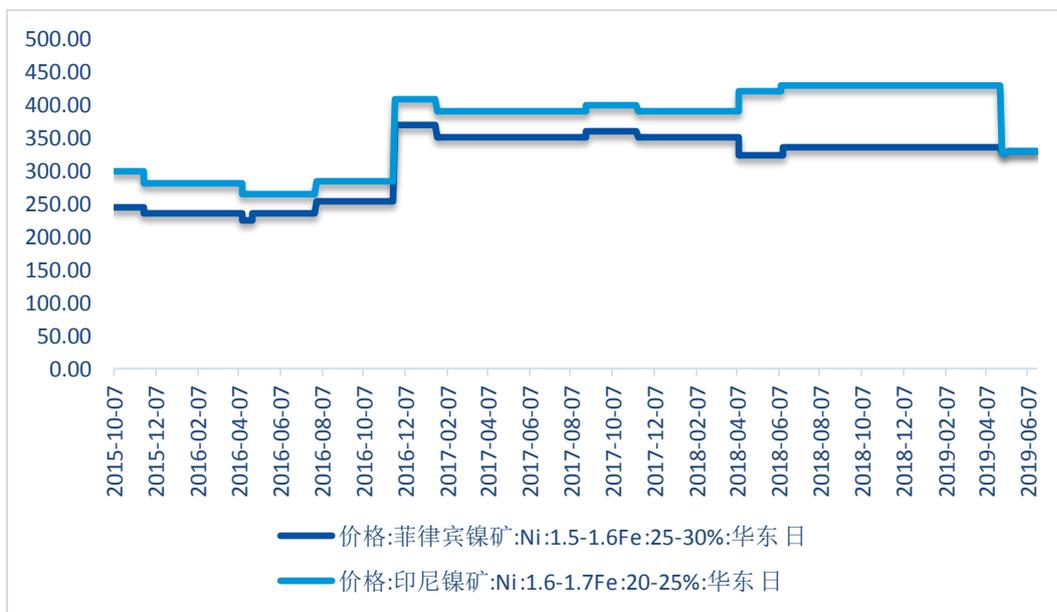
- 1、2019年5月中国镍铁进口总量14.09万吨，环比4月减少2.47万吨，降幅16.94%，同比2018年增加4.11万吨，增幅51.47%。2019年5月镍铁印尼进口量8.38万吨，环比4月减少1.16万吨，降幅12.18%，同比2018年增加2.86万吨，增幅51.91%。
- 2、2019年5月中国不锈钢出口总量31.92万吨，环比4月增加2.06万吨，增幅6.90%，同比去年减少13.49万吨，降幅29.71%。进口总量7.04万吨，环比4月增加2.25万吨，增幅46.91%，同比去年减15.4万吨，降幅68.75%。2019年5月印尼进口不锈钢总量2.52万吨，环比4月增加500%，同比去年5月减少73.47%。5月份印尼不锈钢进口量回升，主要因钢坯进口由4月的零进口增至5月份的1.96万吨，热板及冷轧的进口量仍保持少量。其中，5月份进口热轧产品162吨，环比4月的0.05万吨减少60.00%；冷轧进口0.54万吨，环比4月的0.37万吨增加45.95%；5月份半制品钢坯进口1.96万吨，其中板坯0.96万吨。
- 3、据悉，阳江地区昨日（6月20日）开始限电，主要因当地的常规线路改造，预计15-20天将会恢复正常，当地镍生铁及不锈钢厂生产均受影响。前期我网报道，华南某钢厂部分产线限电检修10-15天，预计影响300系产量3~5万吨。
- 4、6月18日，淡水河谷发布公告表示，公司今天暂停了位于Pará州的Onça Puma工厂的镍生产活动。据SMM了解，Onça Puma是由Vale 100%全资控股的子公司，利用当地红土镍矿，通过RKEF工艺生产高品位的镍铁，产能5.4万吨，目前仅运行一半产能。2019年Q1因为检修，产量仅有4300吨，环比2018Q4减少21.8%，同比2018Q1减少24.6%。

图 23、镍矿港口库存



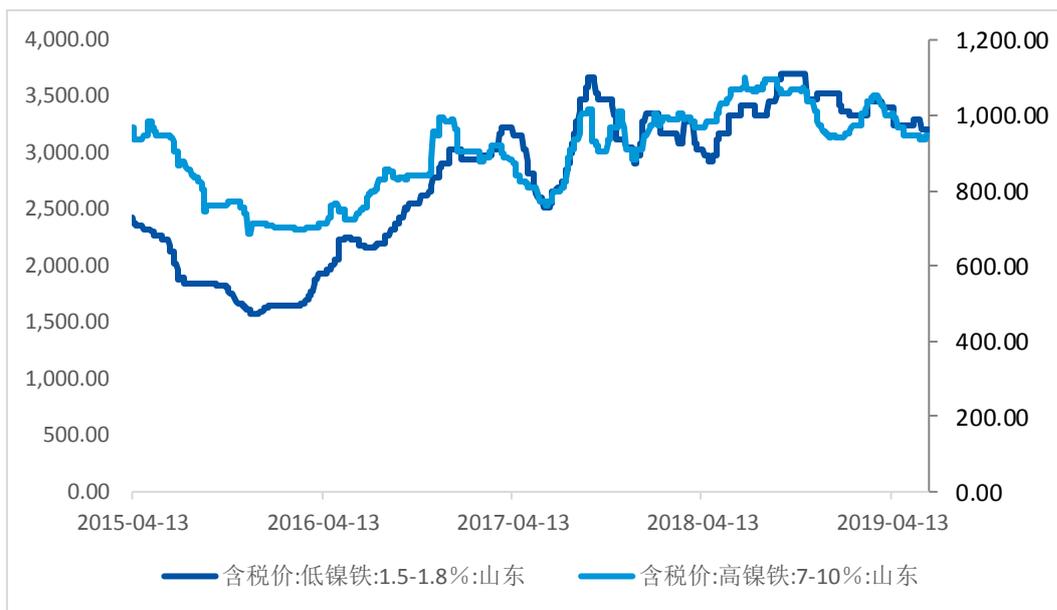
数据来源:Wind 南华研究

图 24、镍矿价格



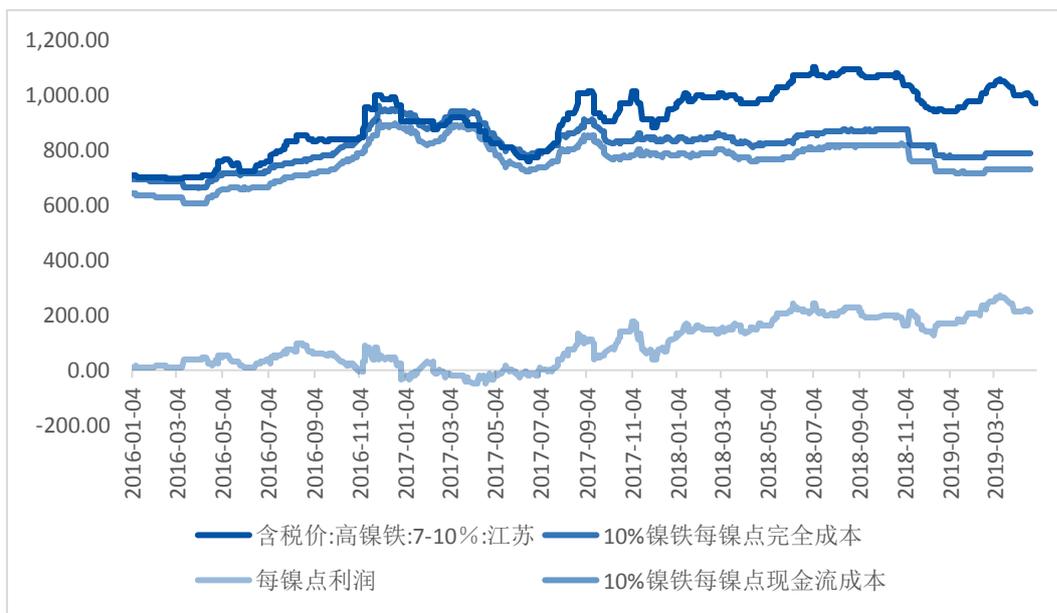
数据来源:Wind 南华研究

图 25、镍铁价格



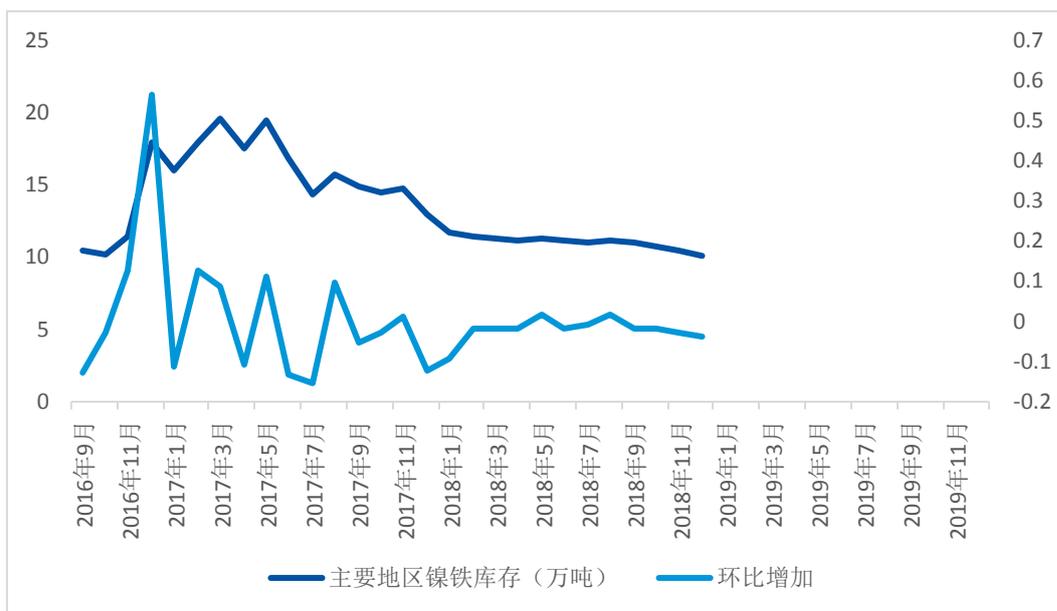
数据来源: Wind 南华研究

图 26、镍铁利润——华东地区（以江苏地区为例）



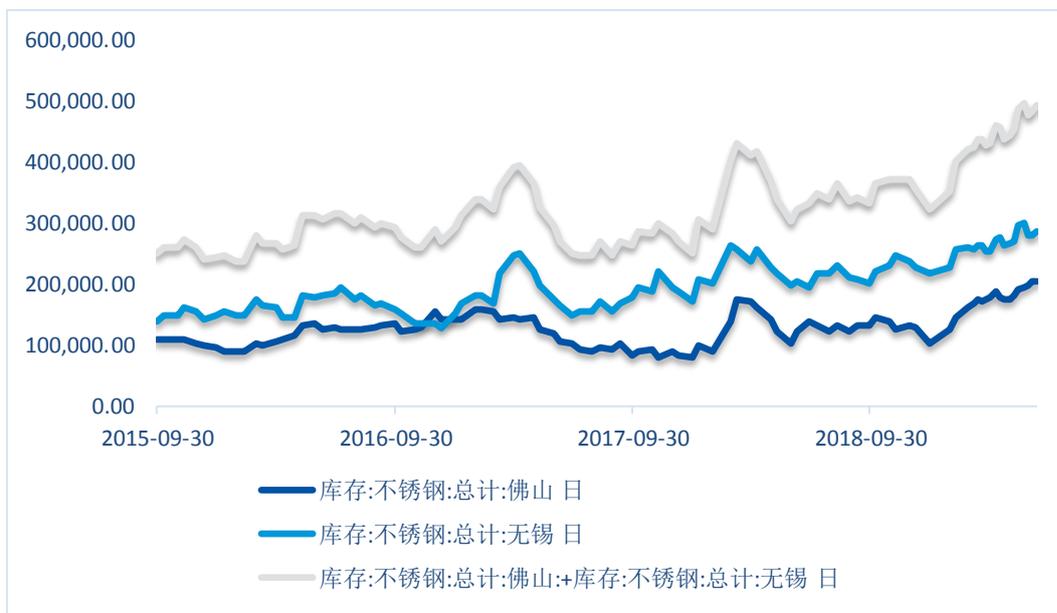
数据来源: Wind 南华研究

图 27、镍铁库存



数据来源: Wind 南华研究

图 28、不锈钢库存



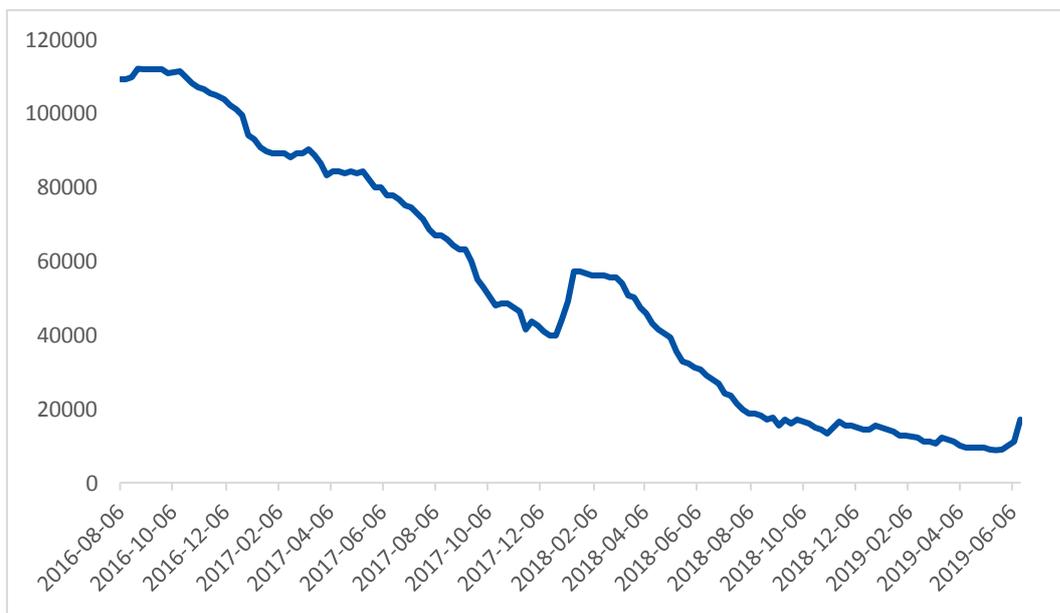
数据来源: Wind 南华研究

图 29、不锈钢价格



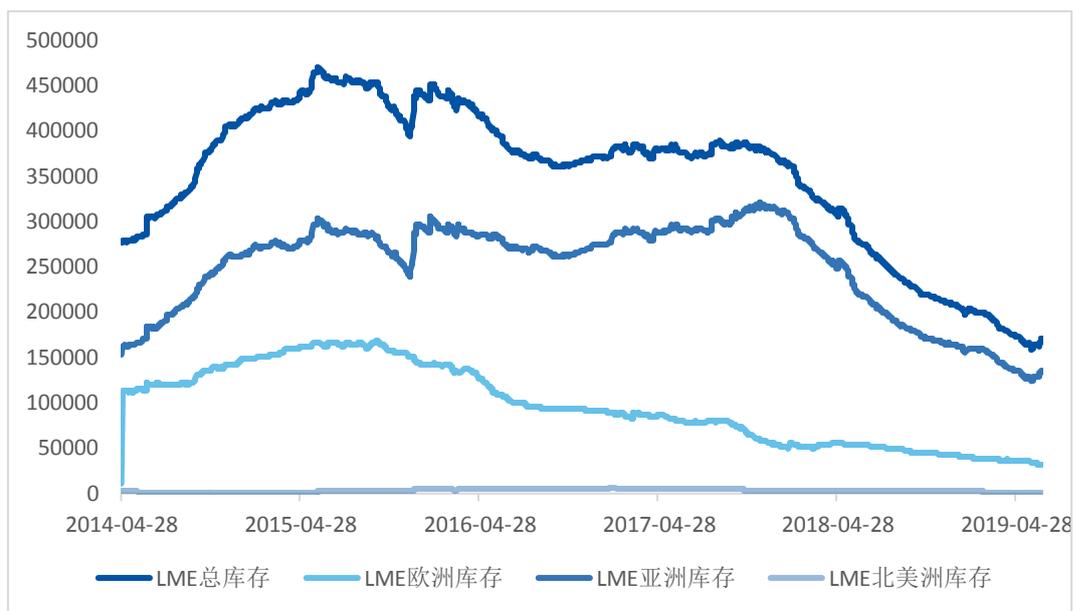
数据来源: Wind 南华研究

图 30、上期所镍板库存



数据来源: Wind 南华研究

图 31、LME 镍库存



数据来源: Wind 南华研究

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线：400 8888 910

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话：025-86209875

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话：021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话：021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话：0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

南通营业部

南通市崇川区崇文路 1 号启瑞广场 20 层 2308、2309 室
电话：0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房
电话：020-38809869

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话：022-28378072

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话：0351-2118001

浙江分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话：0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话：0579-89292777

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话：0571-83869601

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区越发大厦 905-906 室
电话：0575-85095807

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
电话：0577-89971808

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话：028-86532609

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话：0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

宁波营业部

浙江省宁波市江北区大闸南路 500 号 24 幢 1706 室
电话：0574-87274729

济南营业部

济南市历下区冻源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505
电话: 0531-80998121

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话: 0573-83378538

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611588

合肥营业部

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302
电话: 0551-62586688

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 416 号中浪国际大厦 C 座
5 层 503 室
电话: 0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话: 0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼 1405 室 (第
14 层)
电话: 0791-83828829

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A502 室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A501 室
电话: 010-63161286

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话: 024-22566699

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话: 0411-39048000

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798978

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话: 0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话: 0931-8805351

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话: 0451-58896600

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702
室
电话: 0755-82777909

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话: 0755-82777909

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net