

再探沪镍大涨：垂死病中惊坐起

金信期货 研究院

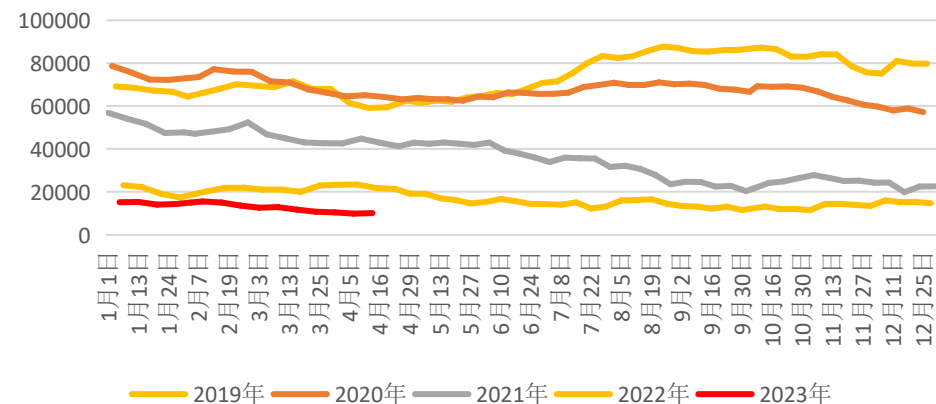
姓名：杨彦龙

近期沪镍大幅拉涨，从171350元/吨一度反弹至最高点198880元/吨，涨势喜人，涨幅接近16%，大有摧枯拉朽之意；而LME镍也不落下风，从22250美元/吨反弹至25950美元/吨，涨幅达16.6%；究其根本，无外乎以下几点：

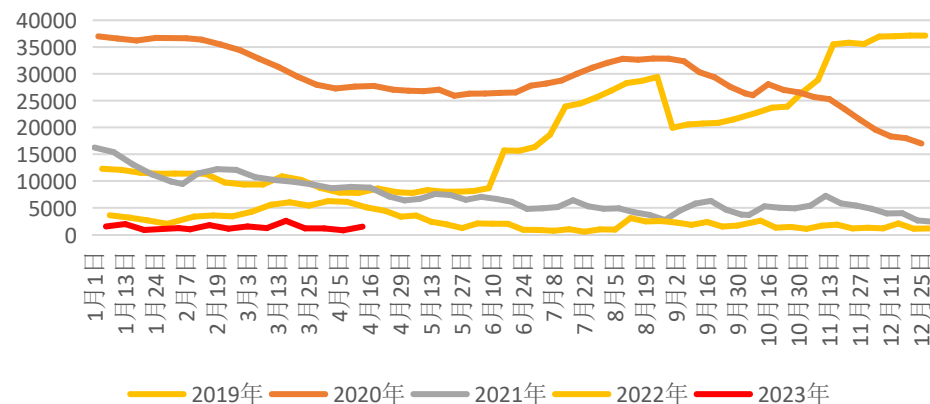
- 1) 老生常谈的低库存问题，往往在临近交割时造成阶段性炒作；
- 2) 进口窗口期关闭，市场俄镍阶段性紧缺，现货升水拉至高位；
- 4) 矿端及铁厂挺价意愿强烈，同时不锈钢厂利润修复之下采购小幅回暖；
- 3) 海外宏观转暖，加息预期降温，市场逻辑转为降息交易，金属价格受到提振。

顽疾难治，低库存炒作屡禁不止

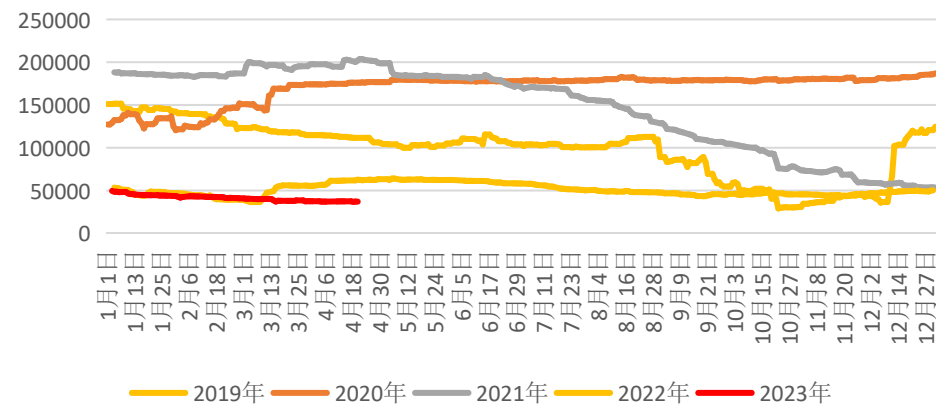
精炼镍社会库存（吨）



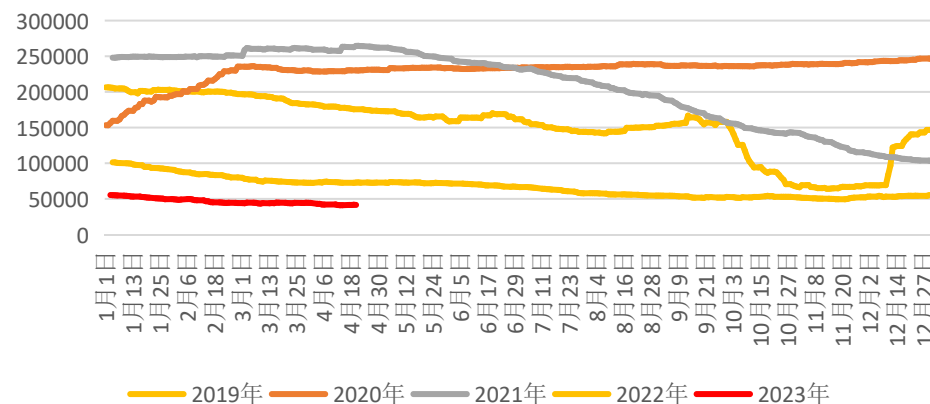
上期所期货库存（吨）



LME注册仓单（吨）

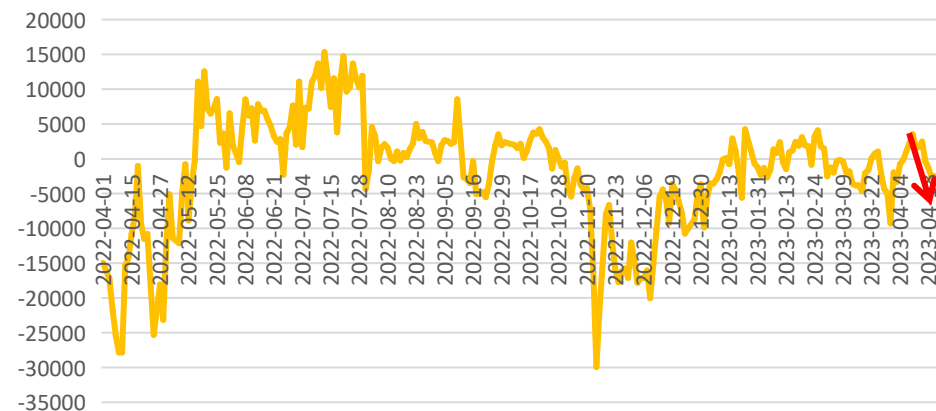


LME期货库存（吨）

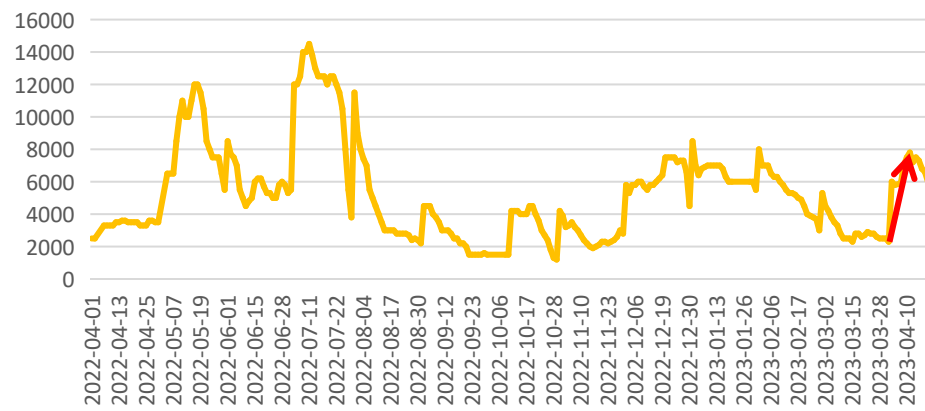


进口窗口期关闭，俄镍现货稀缺

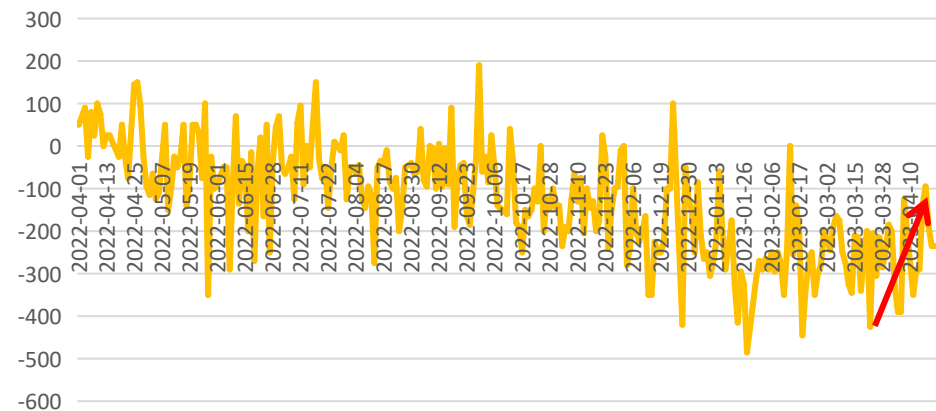
俄镍进口盈亏（元/吨）



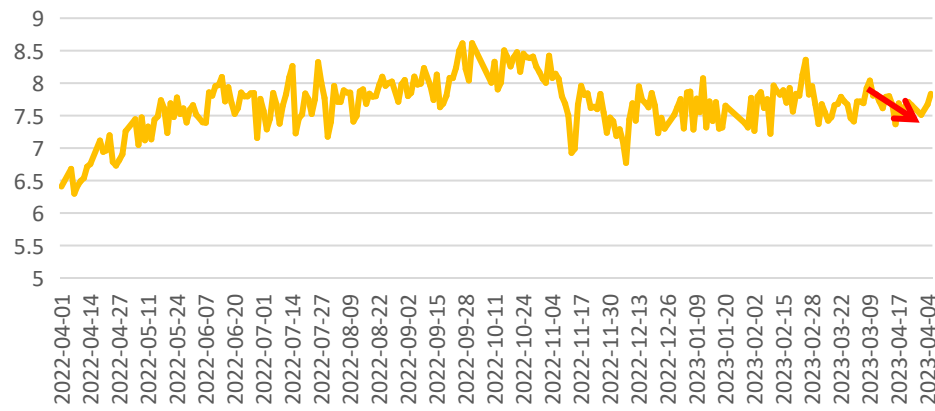
俄镍现货升贴水（元/吨）



LME现货升贴水（美元/吨）

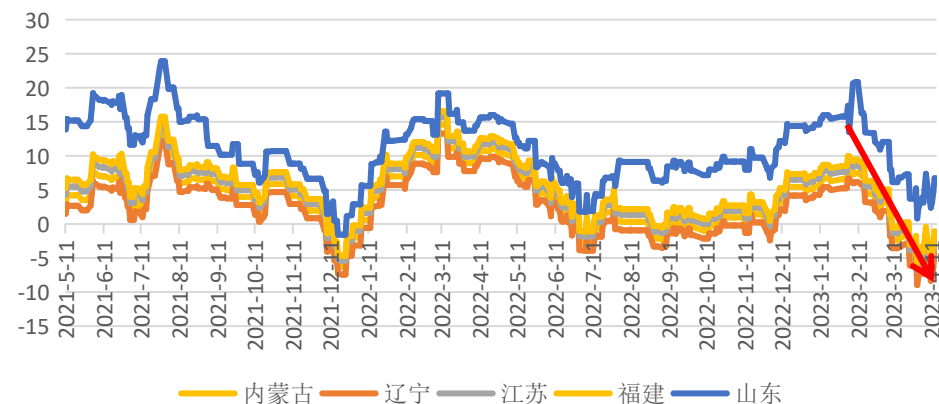


沪伦比值

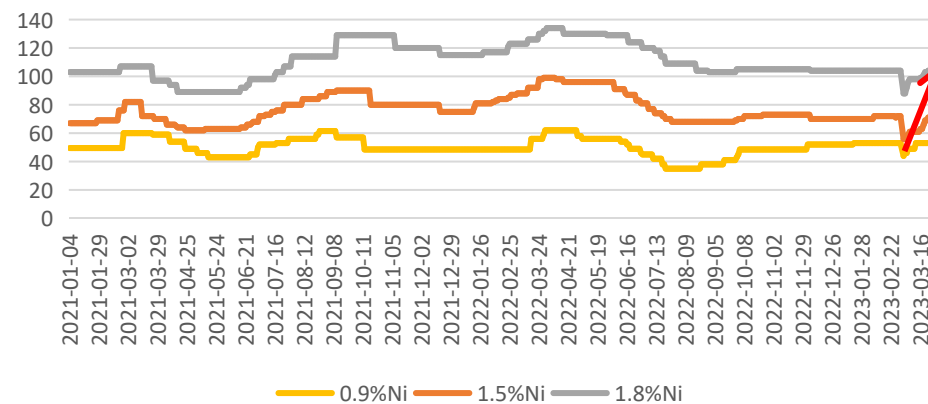


铁厂亏损加大，挺价意愿强烈，不锈钢利润好转

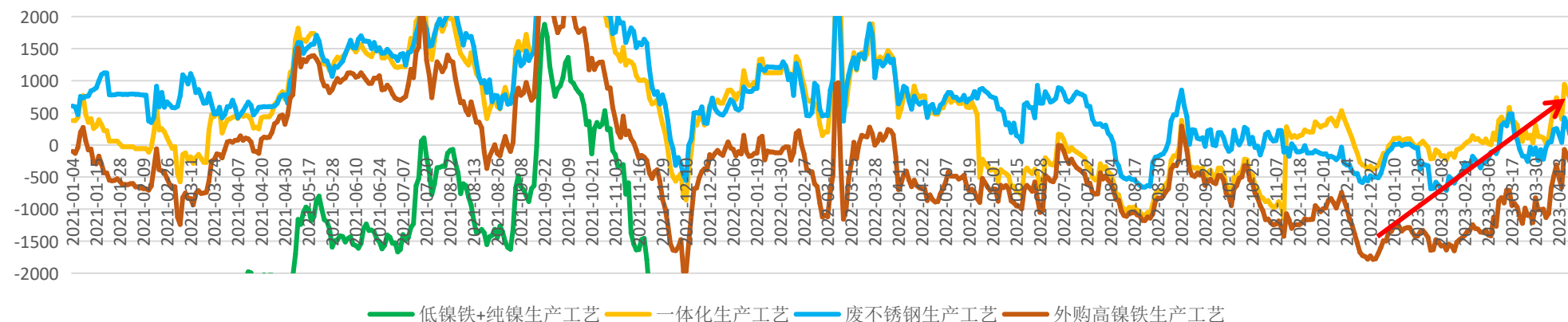
NPI生产利润率 (%)



红土镍矿CIF价（连云港：美元/湿吨）

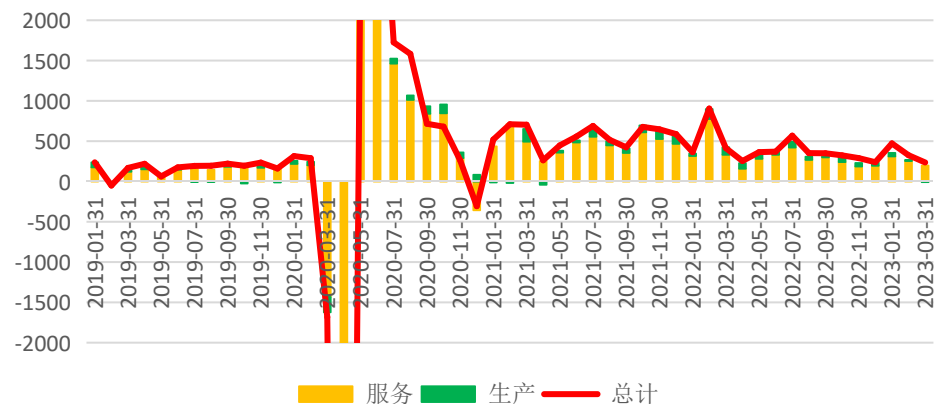


不锈钢企业生产利润分工艺（元/吨）

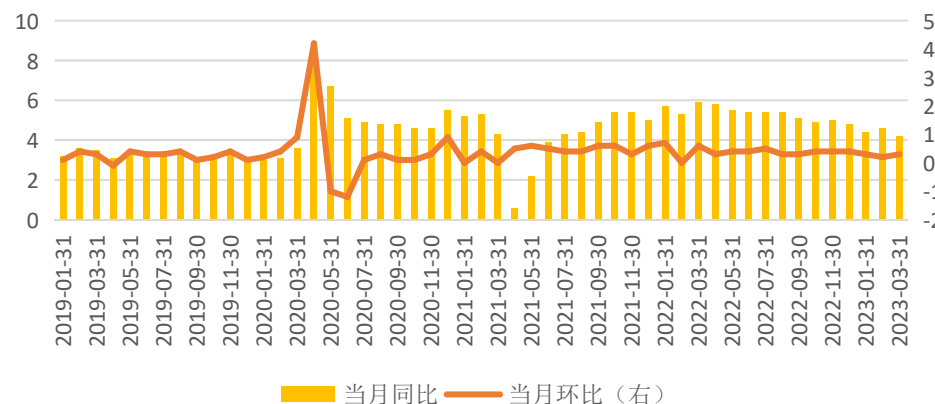


市场交易降息预期，美元指数高位回落，短暂提振金属价格

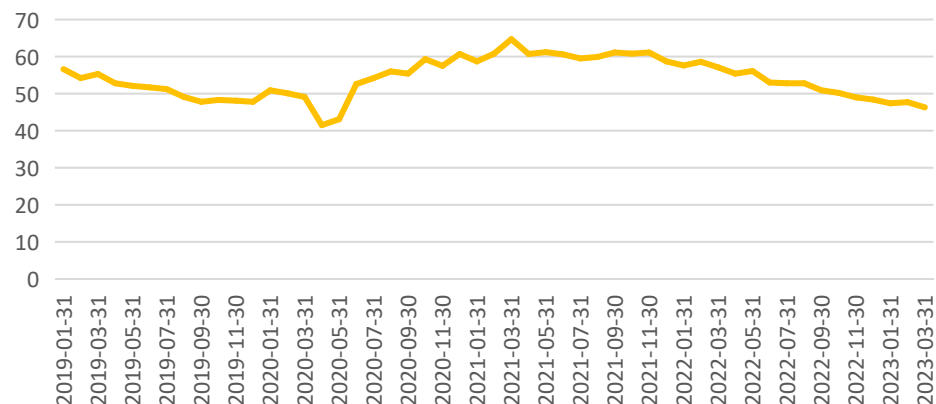
非农就业人数（千人）



非农平均时薪（%）



ISM制造业PMI（%）



美元指数



化解之道：LME连发四道金牌+华友注册+俄镍结算方式更改

LME:

- 1) 将为新的一类镍产品提供快速上市通道和费用减免;
- 2) 用新的校准方法来确定每日价格, 上限将成为永久性规则;
- 3) 考虑将粗镍粉作为一类镍的可交付形式;
- 4) 建立包含硫酸镍或高冰镍的现货交易平台, 重点服务亚洲市场。

华友钴业:

华友位于山东某代工工厂生产的镍板符合LME交割标准; 同时其自产的电积镍板上期所交割品牌注册流程也在进行中, 年中或可完成。

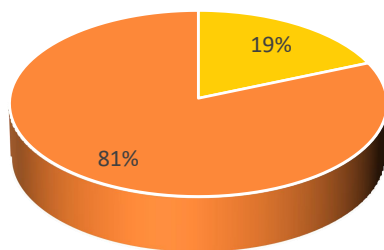
诺里尔斯克:

考虑以人民币计价的方式向中国出售镍, 现货价格定价采用上期所和LME混合价格。

电积镍投产：迟到但不缺席

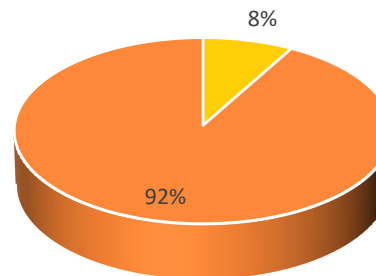
据SMM调研数据显示，2023年中国精炼镍产能共计27.51万吨，其中新建电积镍产能5.13万吨，新建产能占比18.65%；预计2024年中国精炼镍产能30.91万吨，其中新建电积镍产能8.53万吨，新建产能占比达27.6%；全球方面，2023年新建产能占比达8.2%，2024年将达到10.26%。

2023年国内电积镍产能



■ 新建产能 ■ 已有产能

2023年全球电积镍产能



■ 新建产能 ■ 已有产能

后市展望：颓势难挽，反弹即是空点



- ◆ 单边：维持此前反弹做空思路不变，中线下方空间13.8-14万不变。
- ◆ 套利：空镍不锈钢比价继续入场，中线下方空间9.6-9.8。
- ◆ 风险点：宏观政策变动、地缘政治扰动、主产国政策、需求恢复状况、突发事件影响



谢谢大家！

金信期货 研究院

重要声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。分析师不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、王志萍（投资咨询编号：Z0015287）、黄婷莉（投资咨询编号：Z0015398）、汤剑林（投资咨询编号：Z0017825）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）。