

上期所允许镍豆交割，关注升贴水设置情况

摘要

此前上期所发布公告宣布允许镍豆交割，本文主要介绍了镍豆自身的供需情况以及该规定的影响分析。

(1) 有助于降低挤仓风险

此前，由于上期所与 LME 镍交割品的不同，国内镍市的结构性短缺现象使得多头挤仓现象时有发生。上期所增加镍豆作为交割品即增加了可交割货源，有助于降低挤仓风险，并与伦镍接轨。

(2) 镍豆进口量有望增加，流通性将有所改善

上期所允许镍豆交割，镍豆的金融属性将随之增加，在进口盈利的情况下，未来镍豆（免税国）进口量或逐渐增加，其美金溢价有望走高，镍豆的流通性将有所改善。

(3) 重点关注升贴水等相关细则的设置

此前，无锡盘已将镍豆列为交割品，并将升贴水设为-1000 元/吨，交割品牌为三个进口免税国的厂家，且明确规定生产日期及完成仓单申请及质检的期限，以规避 LME 仓库中存放已久的镍豆。

目前，上期所称该修订案从 NI2011 合约开始实施，且新增的可交割商品品牌和具体升贴水要求交易所将另行公告。若设置贴水 1000 元/吨，则对远月合约影响有限；若不设置升贴水，则将利空包括 NI2011 在内的沪镍远月合约。从当前的价差结构我们可以看到，远月合约已呈现 back 结构，市场预期在盘面已有一定体现。后续重点关注交易所交割细则的发布。

个人观点，仅供参考

国贸期货

谢灵

执业证号：F3040017

投资咨询号：Z0015788

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

一、上期所允许镍豆参与交割

1.1 上期所公告简述

5月8日，上期所发布公告，对《上海期货交易所镍期货合约》及《上海期货交易所交割细则》进行修订。对参与实物交割的电解镍，取消形状限制。允许其它形状的电解镍参与实物交割。也丰富镍期货交割商品准入机制。在保留品牌注册制的基础上，增加品牌认可制。明确镍期货交割商品应当是在上期所注册的生产企业生产的注册品牌商品或上期所认可的生产企业生产的指定品牌商品。此次修订案将自2020年10月16日起从NI2011合约开始实施。

图表 1：《上海期货交易所镍期货合约》修订对照表

现行版本	修订版本
二、质量规定 1、用于本合约实物交割的电解镍，应当符合国标GB/T 6516-2010 Ni9996规定，其中镍和钴的总含量不小于99.96%。 2、交割的电解镍应当为板状。 3、每一仓单的溢短不超过±3%，磅差不超过±0.1%。 4、每一仓单的电解镍，应当是同一生产企业生产、同一牌号、同一注册品牌、同一质量品级、同一块形、捆重近似的商品组成。 5、每一仓单的电解镍，应当是交易所注册的品牌，附有质量证明书。 6、仓单应当由交易所指定交割仓库按规定验收合格后出具。	二、质量规定 1、用于本合约实物交割的电解镍，应当符合国标GB/T 6516-2010 Ni9996规定，其中镍和钴的总含量不小于99.96%。 2、交割的电解镍应当为板状。 23、每一仓单的溢短不超过±3%，磅差不超过±0.1%。 34、每一仓单的电解镍，应当是同一生产企业生产、同一牌号、同一注册或者指定品牌、同一质量品级、同一块形、捆重近似的商品组成。 45、每一仓单的电解镍，应当是交易所注册或者指定的品牌，附有质量证明书。 56、仓单应当由交易所指定交割仓库按规定验收合格后出具。
三、交易所认可的生产企业和注册品牌 用于实物交割的电解镍，应当是交易所注册的品牌。具体的注册品牌和升贴水标准，由交易所另行规定并公告。	三、交易所认可的生产企业和注册品牌和指定品牌 用于实物交割的电解镍，应当是交易所注册的品牌或者认可的指定品牌。具体的注册或者指定品牌和升贴水标准，由交易所另行规定并公告。

数据来源：上海期货交易所

图表 2：《上海期货交易所交割细则》修订对照表

现行版本	修订版本
<p>第五十条 交割商品</p> <p>应当是在本交易所注册的生产企业生产的注册品牌商品。</p>	<p>第五十条 交割商品</p> <p>应当是在本交易所注册的生产企业生产的注册品牌商品或者交易所认可的生产企业生产的指定品牌商品。</p>
<p>第五十一条 交割商品的包装</p> <p>(一) 每一交割单位的电解镍应当是同一生产企业生产、同一牌号、同一注册品牌、同一质量品级、同一块形、捆重近似的商品组成。注册生产企业自行选定注册产品捆重，但要利于组手，每捆包装采用30-32*0.9-1.0mm表面作防锈处理的钢带井字形捆扎（或者坚固程度相当的钢带捆扎方式），捆扎应当坚固，同时标有醒目的、不易脱落的产品标识。</p> <p>(二) 到库商品中，遇有包装钢带断裂或严重锈蚀的捆件及散块商品，应当重新组合，用规定的钢带捆扎紧固，方可用于交割。包装费用由货主承担。</p>	<p>第五十一条 交割商品的包装</p> <p>(一) 镍板（整板）</p> <p>1、（一）每一交割单位的电解镍应当是同一生产企业生产、同一牌号、同一注册或者指定品牌、同一质量品级、同一块形、捆重近似的商品组成。注册生产企业自行选定注册产品捆重，但要利于组手，每捆包装采用30-32*0.9-1.0mm表面作防锈处理的钢带井字形捆扎（或者坚固程度相当的钢带捆扎方式），捆扎应当坚固，同时标有醒目的、不易脱落的产品标识。</p> <p>2、（二）到库商品中，遇有包装钢带断裂或严重锈蚀的捆件及散块商品，应当重新组合，用规定的钢带捆扎紧固，方可用于交割。包装费用由货主承担。</p> <p>(二) 镍豆</p> <p>1、每一交割单位的电解镍应当是同一生产企业生产、同一牌号、同一注册或者指定品牌、同一质量品级的商品组成。包装可选用袋装或桶装，生产企业自行选定袋重或者桶重，但要利于组手，同时标有醒目的、不易脱落的产品标识。</p> <p>2、到库商品中，遇有包装破损的商品，应当重新包装，包装费用由货主承担。</p> <p>(三) 其他</p> <p>由交易所另行公告。</p>
<p>第一百六十条 本办法自2019年10月28日起实施。</p>	<p>第一百六十条 本办法自20202019年1010月1628日起实施。</p>

数据来源：上海期货交易所

二、镍豆供需面分析

2.1 镍豆的形态性质

据 SMM 了解，镍豆是以湿法冶金将镍矿高压浸出，先制成镍粉后，通过粘合剂做成球团，将球团烧结后得到的。镍豆在长时间的存放过程中，粘合剂首先被氧化，镍豆也会慢慢被粉化，原本饱满的颗粒会变成了各种奇形怪状，质量上也会发生微秒的变化。根据 LME 仓库的情况，在作为交割时，镍豆通常以袋装或桶装，在装卸、运输过程中镍豆的包装袋易受到损害，甚至原厂包装袋可能被替换，

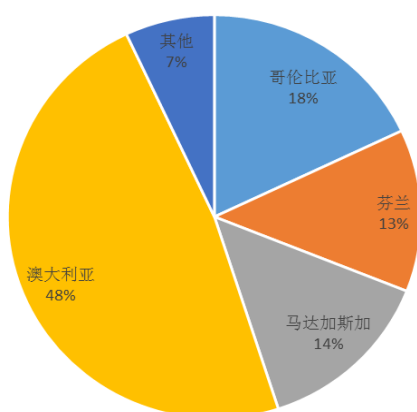
专业·诚信·进取·共赢

故镍豆在出库之后，重量和原厂品牌的确认将是一个大问题。

2.2 全球镍豆产量及分布

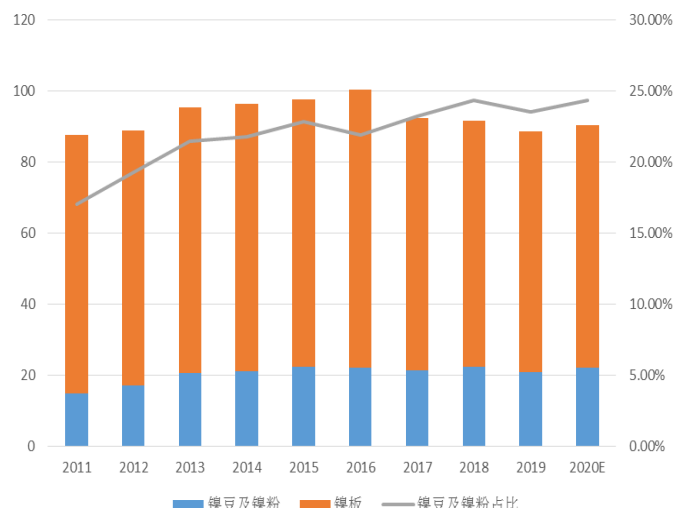
镍豆的产销主要在欧美地区，主产国为澳大利亚、马达加斯加以及芬兰等地，主要厂家为 BHP、嘉能可、Norilsk 等。据 SMM 数据，2019 年，镍豆及镍粉产量在 20.8 万吨，自 2011 至 2020 年，镍豆及镍粉在全球一级镍供应的占比逐渐上升，预计 2020 年镍豆、镍粉产量占比约 24.34%。镍豆较受规模较小的欧美厂家青睐。

图表 3：镍豆产量分布



数据来源：SMM，国贸期货研发整理

图表 4：全球一级镍产量（万吨）



数据来源：SMM，国贸期货研发整理

2.3 LME 库存镍豆占比较大

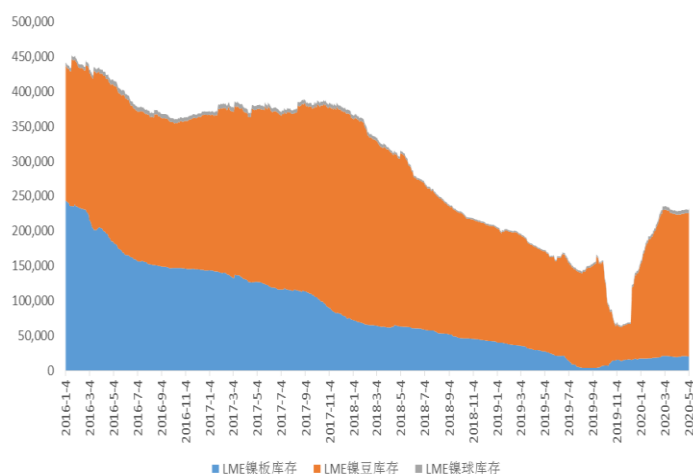
从 LME 镍库存的形态分类我们可以看到，镍豆库存占比远超镍板。截至 5 月 7 日，LME 镍库存约为 23.3 万吨，其中镍豆库存在 20.7 万吨左右，占比近 90%，镍板库存 2 万吨，占比仅 8% 左右。

国内方面，目前国内现有流通镍豆库存量较少，据 Mysteel 数据，截止 2020 年 5 月 8 日，国内市场镍豆现货库存仅 0.2 万吨，保税区（除某仓库历史遗留旧豆外）仅 0.1 万吨。

图表 5：LME 镍豆库存

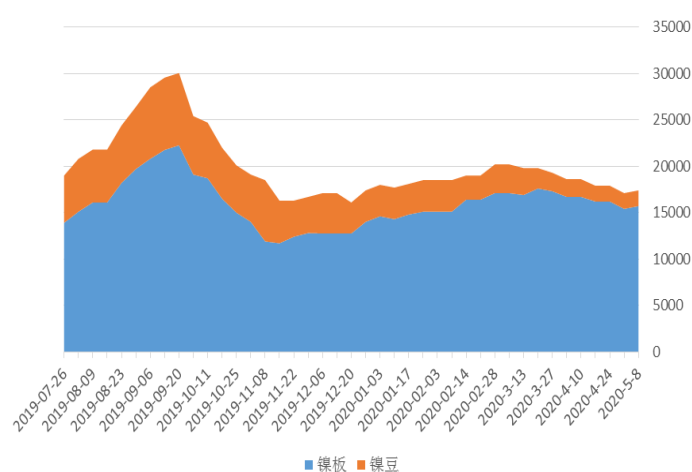
图表 6：上海保税区库存

LME镍库存分形态



数据来源: SMM, 国贸期货研发整理

上海保税区库存



数据来源: SMM, 国贸期货研发整理

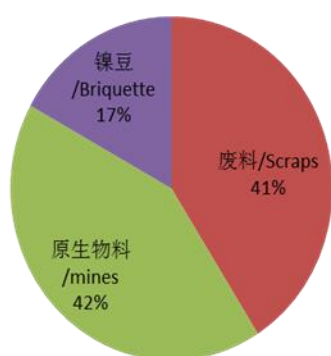
2.4 镍豆下游消费情况

镍豆的消费领域主要是不锈钢及电池行业,但由于镍豆亦粉化及失窃,不锈钢企业使用镍豆较少。总的来说,我国的镍豆主要用于生产硫酸镍,在硫酸镍原料中约占 17%,年消费量不足 2 万吨。

随着新能源汽车的发展,我国硫酸镍产量增长较快,2019 年硫酸镍产量 54.7 万吨,同比增长 21%,增速有所下滑,2020 年产量或达 57-60 万吨。预计未来新能源对硫酸镍的需求增长较为确定,811 高镍电池占比进一步提升,对硫酸镍的需求量维持增长。2019 年中国电动汽车行业用镍约 2.5 万吨,到 2030 年将增加到 41 万吨,年均增速为 29%。

图表 7: 硫酸镍原料构成

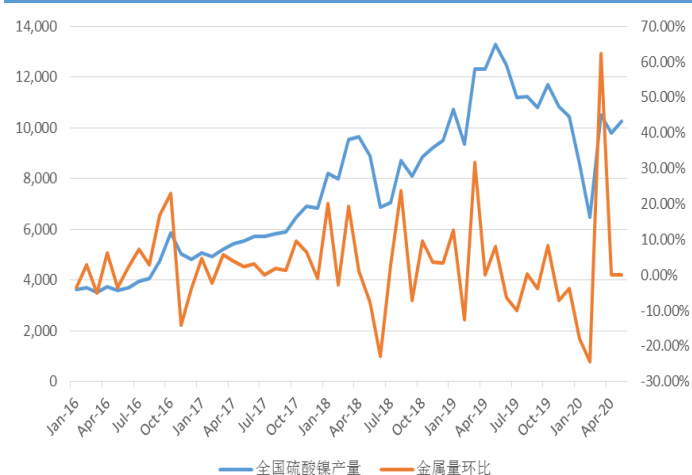
2019年中国硫酸镍原料构成



数据来源: 安泰科, 国贸期货研发整理

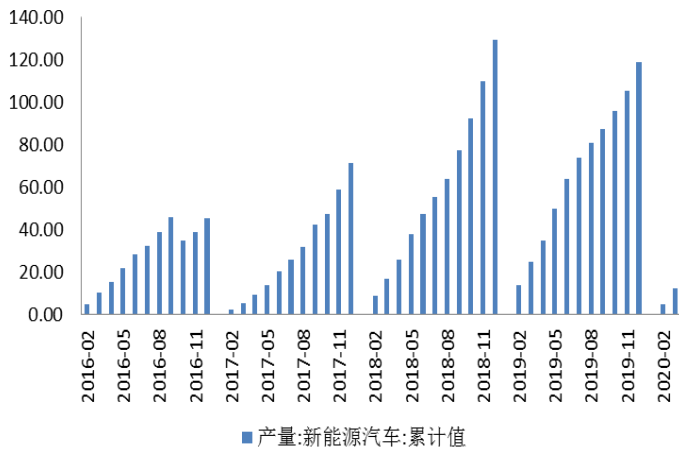
图表 9: 新能源汽车产量

图表 8: 全国硫酸镍产量

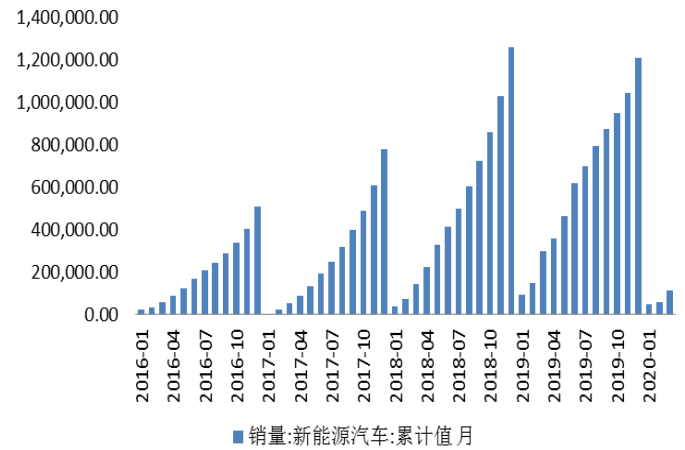


数据来源: SMM, 国贸期货研发整理

图表 10: 新能源汽车销量



数据来源: Wind, 国贸期货研发整理



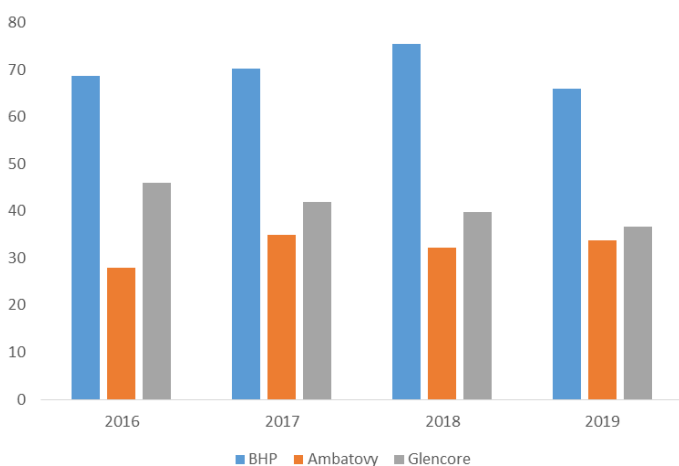
数据来源: Wind, 国贸期货研发整理

2.5 镍豆进口情况

2018 年,我国将非合金镍的进口关税从 1%上调至 2%,但镍豆主产国澳大利亚、马达加斯加仍享受最惠国零关税政策。目前,国内主要的原厂镍豆品牌为 BHP(必和必拓)、Glencore(嘉能可)、以及 Ambatovy(安巴托维)。据海关数据显示,一季度末锻轧非合金镍一般贸易的总进口量为 1.02 万吨;其中,自澳大利亚进口量为 2347 吨,自马达加斯加进口量为 120 吨。

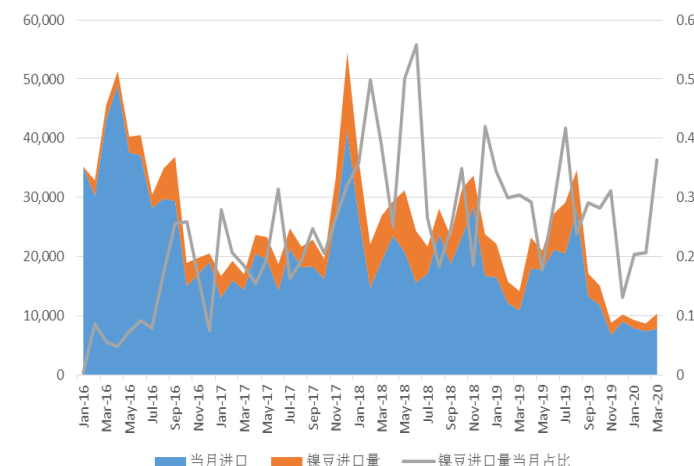
由于存在 2%的关税,原厂镍豆进口利润将远高于非原厂镍豆,故原厂镍豆美金货溢价通常较非原厂高出 50-100 美元/吨。整体看,非原厂镍豆几乎不存在进口窗口打开的机会,而免税的原厂镍豆进口目前处于进口盈利状态,国内镍豆供应仍主要源自于原厂进口的镍豆。

图表 11: 镍豆原厂产量对比(千吨)



数据来源: SMM, 国贸期货研发整理

图表 12: 镍豆进口量



数据来源: SMM, 国贸期货研发整理

2.6 镍豆现货升贴水情况

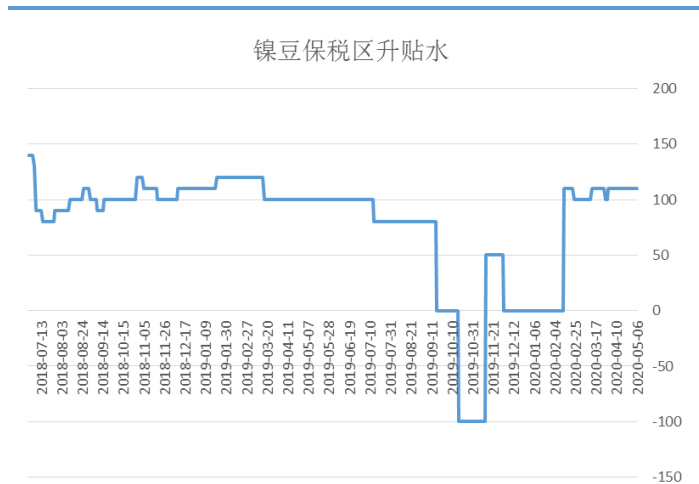
整体看,镍豆对镍板多呈贴水结构,贴水基本维持在 500-1000 元/吨。

注:据 Mysteel 了解,2019 年 11 月初由于保值盘前后两个月价差 3000 元左右,贸易商换月后俄镍报价大幅上涨。而镍豆对某电子盘报价,造成较大价差,期间镍豆对俄镍最大价差超过 1 万元/

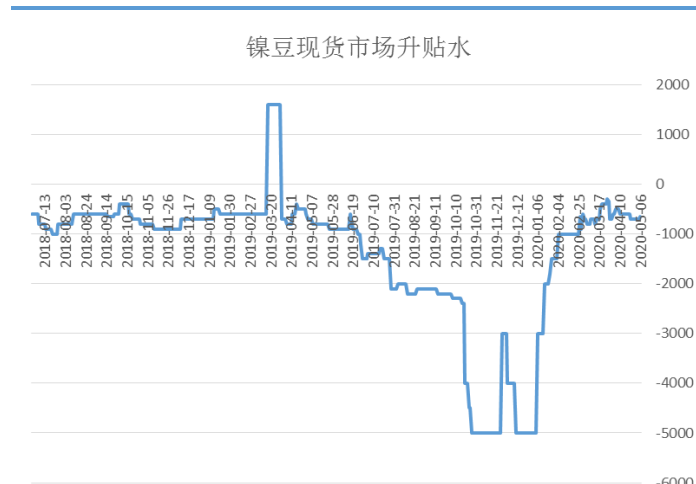
专业·诚信·进取·共赢

吨。

图表 13: 镍豆保税区升贴水（美金价）



图表 14: 镍豆现货市场升贴水



三、镍豆参与交割影响分析

(1) 有助于降低挤仓风险

此前, 由于上期所与 LME 镍交割品的不同, 国内镍市的结构性短缺现象使得多头挤仓现象时有发生。上期所增加镍豆作为交割品即增加了可交割货源, 有助于降低挤仓风险, 并与伦镍接轨。

(2) 镍豆进口量有望增加, 流通性将有所改善

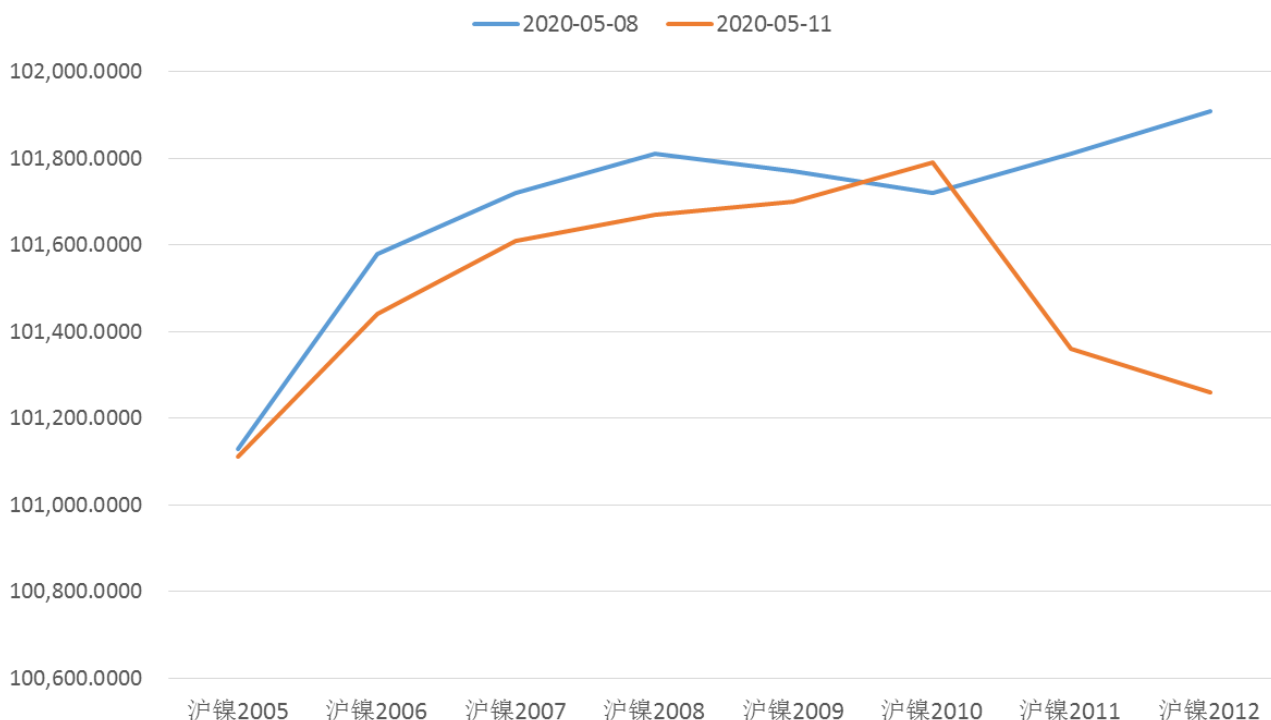
上期所允许镍豆交割, 镍豆的金融属性将随之增加, 在进口盈利的情况下, 未来镍豆 (免税国) 进口量或逐渐增加, 其美金溢价有望走高, 镍豆的流通性将有所改善。

(3) 重点关注升贴水等相关细则的设置

此前, 无锡盘已将镍豆列为交割品, 并将升贴水设为-1000 元/吨, 交割品牌为三个进口免税国的厂家, 且明确规定生产日期及完成仓单申请及质检的期限, 以规避 LME 仓库中存放已久的镍豆。

目前, 上期所称该修订案从 NI2011 合约开始实施, 且新增的可交割商品品牌和具体升贴水要求交易所将另行公告。若设置贴水 1000 元/吨, 则对远月合约影响有限; 若不设置升贴水, 则将利空包括 NI2011 在内的沪镍远月合约。从当前的价差结构我们可以看到, 远月合约已呈现 back 结构, 市场预期在盘面已有一定体现。后续重点关注交易所交割细则的发布。

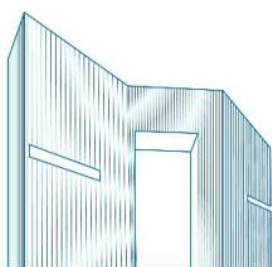
图表 15: 沪镍合约价差结构图



数据来源：Wind，国贸期货研发整理

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。



期市有风险 入市需谨慎

国贸投研小程序

专 注 期 货 ， 悦 享 资 讯

7X24小时期货资讯，紧跟行情专业解读



长按二维码进入小程序

专业·诚信·进取·共赢