

投资咨询资格号：
证监许可[2012]112

有色品种
投资策略报告

2022年6月8日

分析师

赵擎

有色金属分析师

期货从业资格：F3008282

投资咨询资格：Z0002941

联系人：刘文昌

期货从业资格：F03086647

联系电话：0531-81678626

E-mail: zhaotsing@126.com

客服电话：400-618-6767

中泰期货研究所**中泰期货服务号****行情概述**

- **逻辑观点：**随着京沪两地疫情状况好转，上海市大力推动复工复产，目前市场关注的重心集中在上海经济正常运转后，生产消费两端的表現。宏观方面，5月31号，国家统计局公布了5月PMI数据。5月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.6%，虽低于临界点，但比4月上升2.2个百分点，制造业总体景气水平有所改善。从企业规模看，大型企业PMI为51.0%，比上月上升2.9个百分点，重回临界点以上；中、小型企业PMI分别为49.4%和46.7%，比上月上升1.9和1.1个百分点，继续低于临界点。
- 从具体分类指数看，构成制造业PMI的5个分类指数均位于临界点以下。生产指数为49.7%，比上月上升5.3个百分点，表明制造业生产景气水平有所改善。新订单指数为48.2%，比上月上升5.6个百分点，表明制造业市场需求回落幅度收窄。原材料库存指数为47.9%，比上月上升1.4个百分点，表明制造业主要原材料库存量降幅收窄。从业人员指数为47.6%，比上月上升0.4个百分点，表明制造业企业用工景气水平小幅回升。供应商配送时间指数为44.1%，比上月上升6.9个百分点，仍低于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间仍然较慢。
- **前期市场回顾：**截至本周最后一个交易日（6月2日），从5月初至今，沪镍整体继续保持高位震荡态势，最高点227470元/吨，最低点194360元/吨，振幅14.26%，整体来看市场对未来镍价的走势并无统一共识，5月中上旬，不断走低的纯镍库存和保税区镍难以清关流入使得投资者更关注供应短缺这个市场逻辑，随着上海复工复产，经济运转逐步恢复正常，投资者逐步将交易逻辑移至消费复苏端；不锈钢价格一直保持震荡下跌趋势，最高19590元/吨，最低18100元/吨，振幅7.08%，与镍价的“坚挺”表现不同，受益于菲律宾镍矿进口量不断加大，以及印尼镍铁供应不断增多，原材料成本开始下行，叠加4月5月上海疫情导致的300系不锈钢消费转弱，厂家预期偏空，价格开始震荡下行。

- **风险提示：**美联储加息缩表节奏不及市场预期；国内经济基本面出现新变化

原料库存小幅反弹，消费复苏有待观察

——2022 年 6 月有色投资策略报告

一、基本面跟踪

1、上海加快推动复工复产，宏观经济数据有所回暖

- 根据中国统计局 5 月 31 日公布的数据来看，5 月经济景气度有所回升，经济复苏态势初现，但是从细分数据指标来看，各领域复苏进度不一。新订单指数、生产指数、供应商配送时间、采购量等分项似乎表明经济正在有力复苏。然而从业人员指数、企业生产经营预期，这两大分项又表明企业生产经营改善不明显。再看出厂价格指数、原材料购进价格指数，两大分项反而下跌，似乎表明下游需求可能回落。
- 海外方面，美国劳工部 6 月 3 日发布最新就业数据，美国 5 月非农部门新增就业 39 万人，失业率连续第三个月环比持平在 3.6%。在高通胀压力下，美国就业市场在 5 月基本延续着相对稳健的走势。美国 5 月份的就业增长主要来自休闲和酒店业、专业和商业服务、运输业以及仓储业。美联储 6 月 1 日发布的全国经济形势调查报告显示，美国经济持续温和增长，劳动力市场依然供不应求是企业面临的“最大挑战”。上述就业数据发布后，美元和美国国债收益率大幅上升。交易市场普遍预期是，美联储在 6 月和 7 月将维持 50 个基点的加息幅度。美元走强和美联储 6 月开始的 QT 紧缩政策，都对未来的内外盘镍价构成一定利空。

图表 1：沪镍价格日线走势图



来源：Wind，中泰期货整理

图表 2：沪不锈钢价格日线走势图



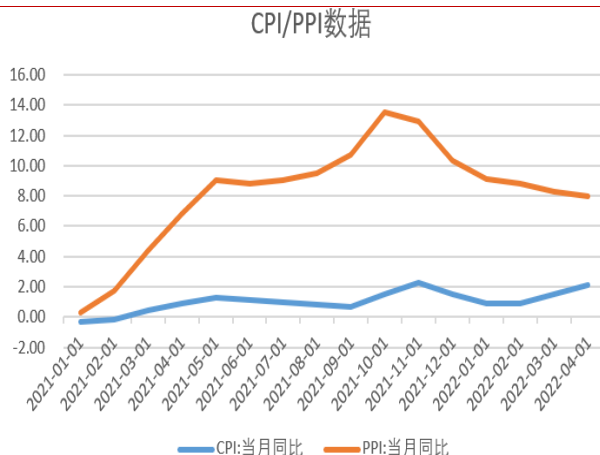
来源：Wind，中泰期货整理

图表 3：美元指数走势图



来源：Wind，中泰期货整理

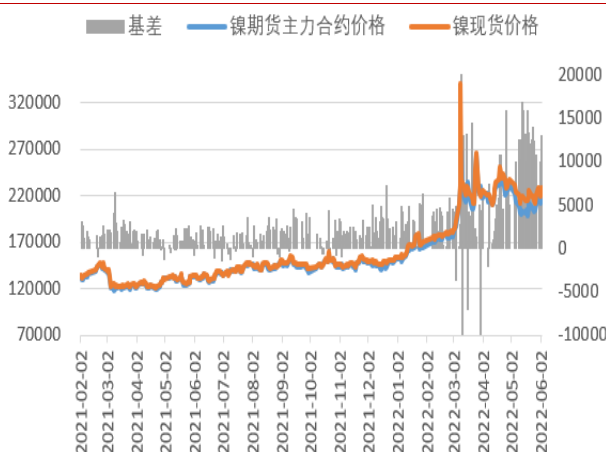
图表 4：国家统计局公布的CPI/PPI数据



来源：Wind，中泰期货整理

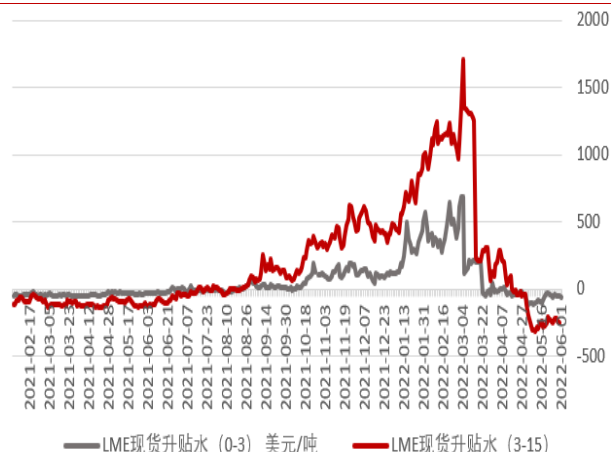
2、期货价格下行使基差再次扩大，而 LME 镍价同时也开始下行

图表 5：镍基差走势



来源：Wind，中泰期货整理

图表 6：LME 现货升贴水

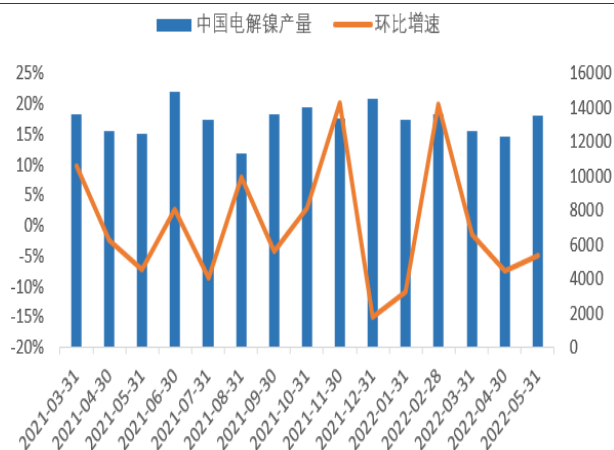


来源：Wind，中泰期货整理

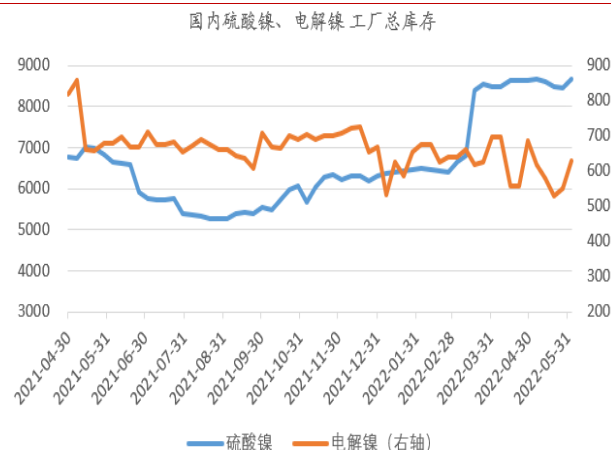
二、纯镍库存分析

1、上海复工复产后，上游冶炼进度加快，镍库存略有反弹

- 供给端来看，当前保税区清关进口渠道打开，进口维持 4000-6000 元/吨左右的盈利，国内上游冶炼企业开工率提升后，纯镍库存相较 5 月初有所反弹，一方面是上游冶炼加工进度加快，另一方面是镍产业链下游经营者关于后续市场对镍下游产品的需求依旧抱有观望态度，对 6 月经济复苏是否能带来旺盛需求持观望态度，需求复苏较慢，短期内市场出现了供应增加需求不足的状态。
- 疫情干扰结束后，上海港货物吞吐量上升，进口电解镍数量有所反弹。

图表 7：中国电解镍产量（单位：吨）


来源：Wind，中泰期货整理

图表 8：国内硫酸镍、电解镍工厂总库存（单位：吨）


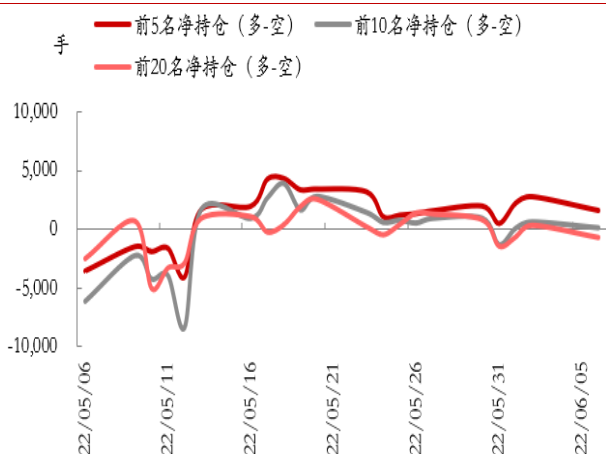
来源：Wind，中泰期货整理

三、镍中下游需求分析

1、汽车消费尚未恢复至一季度水准，多头资金避险情绪加重

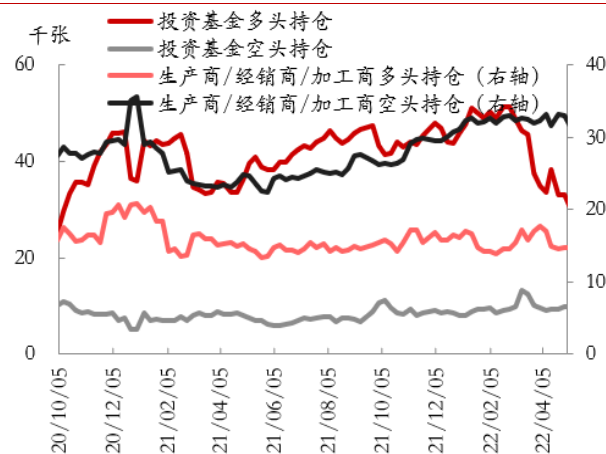
- 镍产业链整体维持供需双弱的局势。供应端来看，纯镍增产叠加清关进口积极性高，导致国内纯镍供给略增，但整体来看，库存依旧处在历史低位，对价格依旧存在一定支撑。镍价高位运行且具有较强的波动性导致经贸商采货整体需求疲弱，硫酸镍环节原料采购预期进一步下降，原料价格的上涨已传导至下游，三元前驱体利润进一步降低且出现减产现象。沪镍整体继续维持供需双弱的局势，需求的疲软使得镍价上方承压，供给的偏紧给予镍价较强的支撑。
- 据 2022 年 5 月 31 日，中国汽车流通协会发布的最新一期“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA (Vehicle Inventory Alert Index) 显示，2022 年 5 月中国汽车经销商库存预警指数为 56.8%，同比上升 3.9 个百分点，环比下降 9.6 个百分点，库存预警指数位于荣枯线之上。5 月汽车市场较 4 月有所好转，汽车生产、运输逐步恢复，但汽车消费全面恢复还需要一段时间，汽车流通行业仍处于不景气区间。
- 观察 LME 与上期所仓单分布情况，资金似乎对上海复工复产后的新能源汽车/合金消费并不乐观，叠加一季度后嘉能可淡水河谷镍厂产能释放，纯镍短期供给增加，菲律宾与印尼出口的原材料镍矿镍铁增加，成本下行，短期来看行情可能还是以偏空态势为主。

图表 9：上期所沪镍持仓分布



来源：Wind，中泰期货整理

图表 10：LME 镍持仓分布



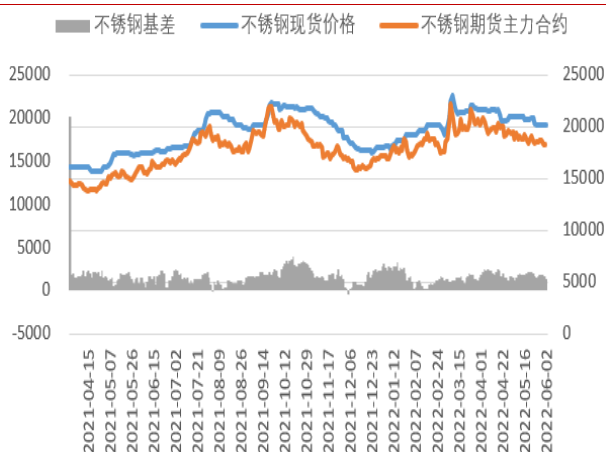
来源：Wind，中泰期货整理

四、不锈钢需求分析

1、长三角地区不锈钢需求依旧冷淡

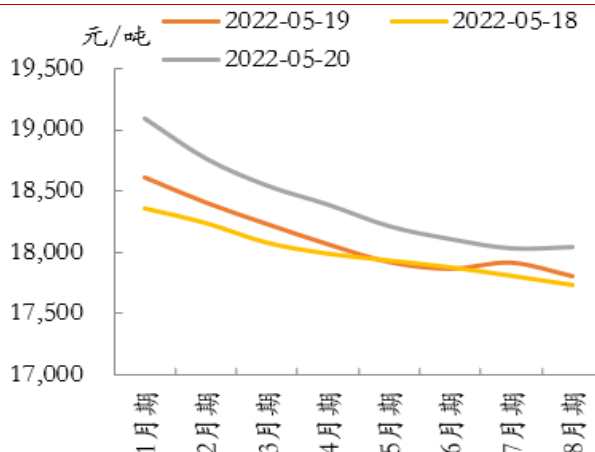
- 不锈钢方面，长三角地区不锈钢贸易市场已正常营业，但运输效率尚未恢复至一季度水平。综上所述，下游部分厂家因原料库存低位原因，已开始刚需采购。目前不锈钢原材料供应的不断改善导致不锈钢价格走势明显弱于镍，呈现出低位震荡的态势。镍铁市场情绪受影响较大，价格不断下落。期镍行情极端，镍价参考性偏弱，铁厂价格维持坚挺。市场部分在交易 6 月预期，需求端不锈钢下游受疫情所扰需求清淡，日内不锈钢期、现货价格小幅松动，钢厂采购原料的积极性整体而言不强，但厂内原料库存较低，刚需之下抬高接受价格。短期预计镍铁价格继续向下，纯镍及 FENI 进口持续增加，镍铁经济性依旧较好。

图表 11：不锈钢基差走势



来源：Wind，中泰期货整理

图表 12：不锈钢期货月间价差



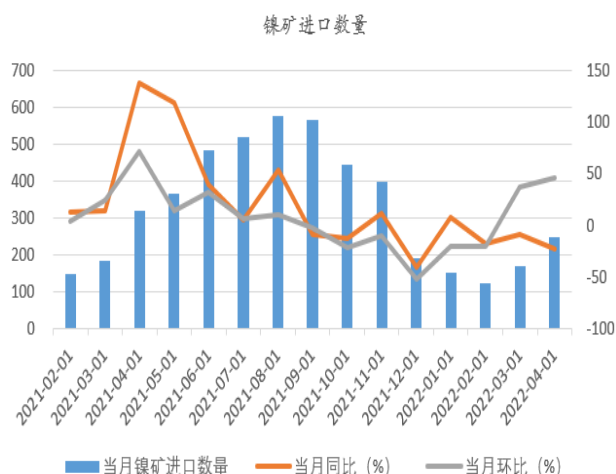
来源：Wind，中泰期货整理

五、不锈钢原材料端情况

1、海外镍矿、镍生铁产能不断释放

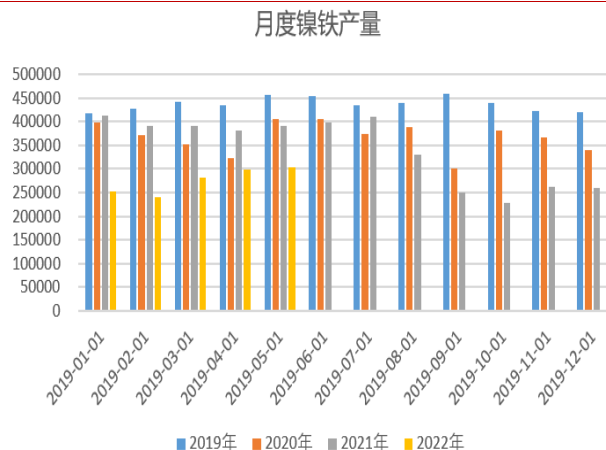
- 据 Nickel Mines 公司宣布，位于哈尔马赫拉岛的印尼韦达湾工业园 ("IWIP")、由公司拥有 80% 股权的天使镍矿项目，四条 RKEF 生产线中的第三条现已投产。1 月底，公司宣布了 ANI 第一条 RKEF 生产线开始生产 NPI 后，ANI 的第二条 RKEF 生产线在 2 月底开始投产，第三条生产线在 3 月底开始投产。三条生产线的投产远远早于该项目合同约定的 2022 年 10 月的交付日期。在去年镍价上涨给上游企业带来丰厚利润的背景下，不排除其他尚未发布一季度生产报告的企业也在扩产的可能性，不锈钢原材料价格或进一步下落。
- 本周五，NPI 均价 1542.5 元/镍点，下游需求疲软，镍铁价格后续下行压力仍大，市场上下游均观望情绪较强，暂无最新成交。需求端，不锈钢价格持续弱势运行，终端消费持续较弱，不锈钢市场显性库存累库无法消耗，利空不锈钢价格，钢厂利润空间较窄，对镍铁价格产生压力，铁价下行，后续或逐步逼近成本线。供应端，矿价下行幅度加大，镍铁成本下行，但市场镍铁供应宽松，镍铁价格或难维持高位。预计后续镍铁价格持续下行。

图表 13：镍矿进口数量（单位：万吨）



来源：Wind，中泰期货整理

图表 14：国内镍铁产量（单位：吨）



来源：Wind，中泰期货整理

2、菲律宾镍矿出口速度提升，矿价下行速度快于镍铁与纯镍

- 镍矿无疑是产业链中的最上游。目前随着菲律宾镍矿出口进度加快，印尼本土冶炼的镍铁产能释放，二者价格不断下行。目前看比价图可以发现，纯镍/镍铁比值波动不大，但镍铁/镍矿比值下行较快。前者是因为纯镍镍铁价格虽同时下行，但下行速度不快；而镍矿跌价速度远快于纯镍和镍铁，未来纯镍镍铁或追随镍矿价格，继续下行。
- 菲律宾苏里高出货恢复，即期发运多为滞期订单，实际可流通资源尚未大量释放，但因工厂看跌后市行情，几无成交。周内大厂询价下调至 Ni:1.3% CIF 65 美元，低于贸易商持货成本，市场多等待矿山新一轮 FOB 价格下跌，再做议价。预计节后市场成交将陆续兑现。

- 高镍铁国内到厂价暂稳至 1560-1575 元/镍点；国内出厂价暂稳至 1550-1560 元/镍点；印尼镍铁舱底含税价格暂稳至 1570 元/镍点，印尼镍铁 FOB 价格暂稳至 201 美元/镍点。目前镍铁厂报价仍以销售 6 月到货资源为主，隐性库存转显性库存也导致市场部分铁厂心理价位下沉，目前市场报价在 1560-1570 元/镍点（到厂含税）。300 系不锈钢终端需求依旧疲软；6 月 300 系钢厂粗钢排产下降，对镍需求减弱，钢厂对镍铁压价心态持续。目前市场供需双方处僵持态势。

图表 15：镍矿、纯镍与高镍铁比价


来源：Wind，中泰期货整理

图表 16：高镍铁与高镍矿比价


来源：Wind，中泰期货整理

六、总结

- 纯镍供给偏紧情况改善但库存并未大幅反弹。镍豆方面，价格仍倒挂于硫酸镍经济性较低，随着近期盘面大涨合金厂已暂无采购。硫酸镍方面，原料系数的下跌使得硫酸镍价格跟跌，盐厂成本均值有所下调，但受不同原料及各家计价方式差异影响不同盐厂成本差异较大。镍铁方面，产能的释放供应整体较为宽松而不锈钢终端行情的疲软使得需求不足，镍铁价格有所回落。需求端，受镍铁价格下移影响不锈钢价格也有所下跌，目前下游客户主要完成刚需采购，贸易商库存高而钢厂累库较少。合金方面，受镍价持续上调影响，下游厂家目前需求不及预期，近期采购仍处于低迷状态。
- 综上所述，当前纯镍仍处于供需双弱局势，中长期来看电解镍和不锈钢价格将维持偏空走势。

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货投资咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。