

成本端支撑愈发明显，沪镍不宜过分追空

主要观点：

3月镍价下挫后低位震荡，宏观因素的影响占据主导，疫情爆发、沙特与俄罗斯原油价格战，全球金融市场巨震，海外流动性风险骤增，沪镍指数最低下跌至90660。后市来看，系统性风险尚未解除，任何风吹草动都易引起资产价格的大幅变动，恐慌指数仍在高位，镍价仍将承受宏观层面较大的压力。而来自于成本端的支撑愈发明显，一方面，海外疫情拐点未至，主要矿产国禁令升级，后期镍矿供应或趋于紧张；另一方面，随着镍价的不断下移，镍铁企业亏损幅度加大，有减产的倾向。需求端来看，国内企业基本上恢复生产，但不锈钢厂订单情况一般，且不锈钢库存仍处于高位，内需提振有限，而外需因海外疫情冲击也较弱，整体需求疲软。因此，4月镍价仍面临压力，但在成本端的支撑下，下行空间有限。

研发&投资咨询

屈亚娟

从业资格号:F3024401

投资咨询号:Z0013882

: 15091598320

: quyaajuan@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道

1号浐灞商务中心

二期四层

电话：400-8696-758

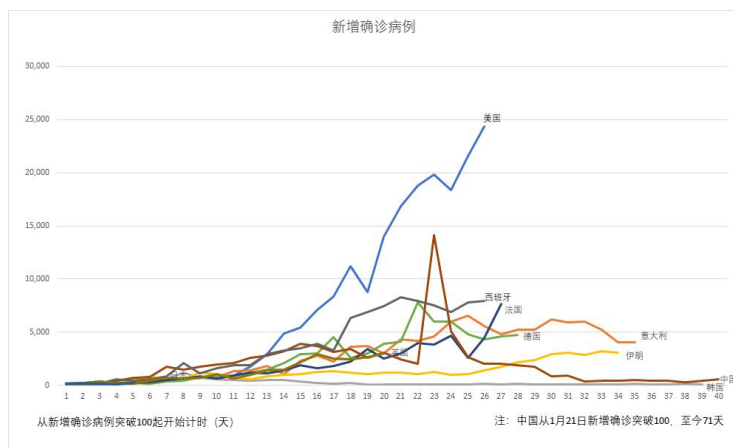
网址：www.cafut.cn

3月镍价下挫后低位震荡，宏观因素的影响占据主导，疫情爆发、沙特与俄罗斯原油价格战，全球金融市场巨震，海外流动性风险骤增，沪镍指数最低下跌至90660。后市来看，系统性风险尚未解除，任何风吹草动都易引起资产价格的大幅变动，恐慌指数仍在高位，镍价仍将承受宏观层面较大的压力。而来自于成本端的支撑愈发明显，一方面，海外疫情拐点未至，主要矿产国禁令升级，后期镍矿供应或趋于紧张；另一方面，随着镍价的不断下移，镍铁企业亏损幅度加大，有减产的倾向。需求端来看，国内企业基本上恢复生产，但不锈钢厂订单情况一般，且不锈钢库存仍处于高位，内需提振有限，而外需因海外疫情冲击也较弱，整体需求疲软。因此，4月镍价仍面临压力，但在成本端的支撑下，下行空间料有限。

宏观压制仍存

海外新冠肺炎疫情仍在快速蔓延，根据美国约翰斯·霍普金斯大学统计的数据，截止4月1日8时，美国累计确诊病例近19万例。3月中旬海外流动性风险骤增，各类资产均遭到抛售，美元指数一度攀升至103附近，是近三年的高位。为了应对疫情对全球经济和金融市场的冲击，及原油价格战带来的不安情绪，美联储频频释放宽松信号，16日议息会议前将利率降至零，并开展7000亿美元的QE；18日美联储直接绕开商业银行购买商票，即企业短期无担保商业票据；23日当周每天购买750亿美元国债和500亿美元机构住房抵押贷款支持证券，被视为无限量版QE；25日，美国政府与参议院高管就规模约2万亿美元的经济刺激计划达成一致意见，直接向个人发放补贴和失

业救济；各国央行紧跟其后，全球大宽松时代来临。宽松政策使得短期流动性风险缓解，但限制人员流动使得货币政策和财政政策发挥的效果有限。



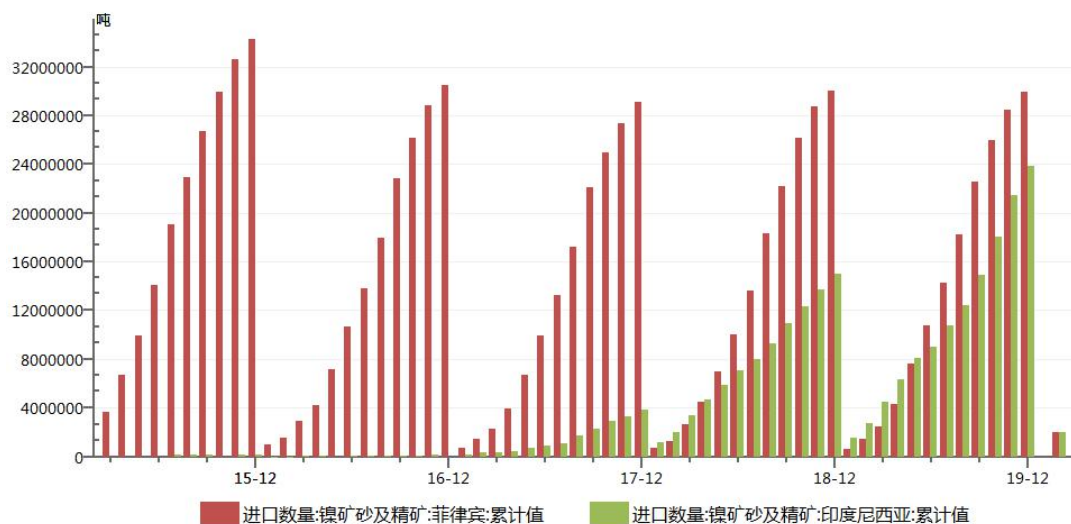
数据来源：长安期货

疫情对经济的拖累也将逐渐显现，消费、企业投资和进出口都将明显下滑，经济衰退风险加剧，镍的需求也不容乐观。中国3月制造业PMI环比回升16.3个百分点至52%，主要原因在于2月基数太低，更多反映的是一半以上的调查企业复工复产情况比上月有所改善，虽然不能代表我国经济运行已恢复正常水平，但该数据也给予了市场信心。

成本端支撑凸显

印尼和菲律宾是中国镍矿进口的主要来源国，2020年印尼禁止镍矿出口，2020年前2个月中国从印尼进口的镍矿砂及精矿同比下降39%至约197.62万吨，而从菲律宾进口量为200.98万吨，同比增加39.5%。从季节规律来看，4月开始随着菲律宾雨季结束，镍矿出口量将有明显增加，而新冠肺炎疫情在海外持续蔓延打乱了这一节奏。菲律宾北苏里高3月18日至3月31日禁止外国船舶进入，25

日政府宣布进入为期三个月的国家紧急状态，以控制新冠肺炎疫情在菲传播。据 SMM 调研，北苏里高地区 4 月 1 日起将暂停所有采矿及生产加工，除 tubay 及 tawi 地区外，余下矿区均受禁令影响出货。据 Mysteel 统计，2019 年 4-5 月苏里高地区镍矿出货量约在 600 万湿吨，占菲律宾 4-5 月出货总量的 75%。随着防疫措施的升级，镍矿山出口将受到一定程度的影响，部分镍矿山已表示暂定取消 4 月订单。目前国内企业仍可以利用前期备货进行生产，但若原料补库不及时，后续生产恐受到影响。

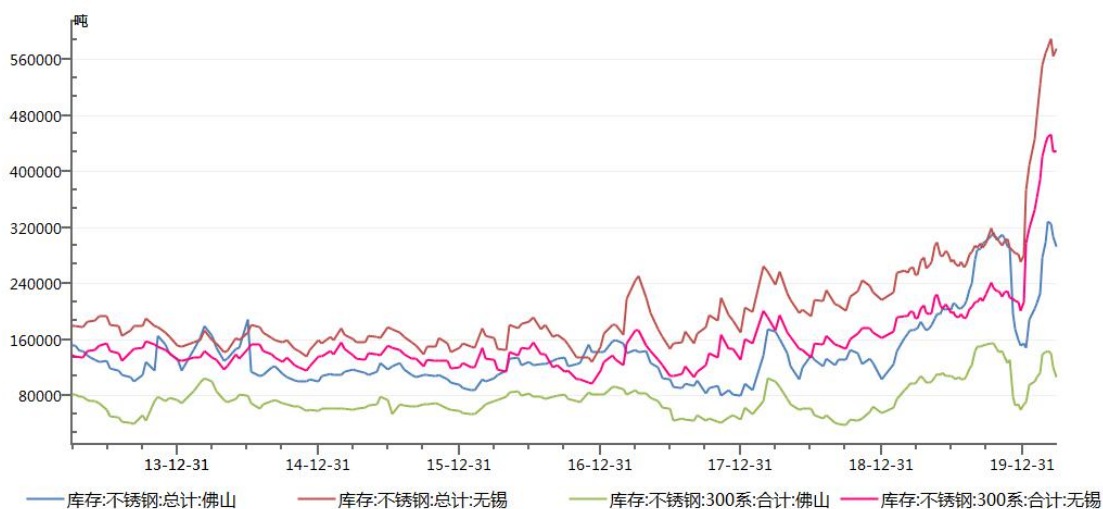


数据来源: WIND, 长安期货

据 Mysteel, 上周镍铁主流成交价下调至 880 元/镍(到厂含税), 镍铁厂即期生产成本亏损幅度进一步扩大。据其调研数据, 中国和印尼 24 家高镍铁冶炼厂 4 月预估产量为 57.37 万实物吨, 折合金属量 6.44 万吨, 较正常生产减少 1.41 万吨金属量。节后国内电解镍库存不断下滑, 截止 3 月 27 日上期所总库存约为 2.87 万吨, 3 月 30 日仓单库存约为 2.78 万吨, LME 镍库存 3 月以来基本变动不大, 30 日库存约为 23 万吨。

需求相对弱势

当前国内终端企业基本已恢复开工，但产能利用率不高，不锈钢厂订单情况差于往年同期，Mysteel 网预估 3 月国内 32 家钢厂粗钢总产量约为 190 万吨，其中 300 系产量约在 95-96 万吨，部分钢厂反映 4 月份订单情况一般。虽然国内疫情得以控制，但内需带动有限，而海外形势不容乐观，出口订单缩减，整体下游需求偏弱。不锈钢库存情况来看，3 月 27 日当周佛山不锈钢库存减少 1.32 万吨至 29.31 万吨，其中 300 系库存下降 1.35 万吨至 10.74 万吨；无锡不锈钢库存增加 1.07 万吨至 57.56 万吨，其中 300 系库存增加 1500 吨。虽然整体库存有下滑之势，但仍处于记录高位，后期去库压力依然较大。



数据来源: WIND, 长安期货

1-2 月，汽车产销分别完成 204.8 万辆和 223.8 万辆，同比分别下降 45.8%和 42%，其中新能源汽车产销同比分别下降 63.8%和 59.5%。工信部称将督促各地区加快出台促进汽车消费的政策措施，国务院常务会议将新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长 2 年。国内货币政策及财政政策的加码，也会对工业品的需求有一定的提振。

免责声明

此报告版权属长安期货有限公司。未经长安期货有限公司事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为长安期货有限公司的商标、服务标记及标记。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用。

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。长安期货力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证。此报告并不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，长安期货有限公司不就报告中的内容或对最终操作建议做出任何担保，投资者若依据本报告做出的投资决策及结果由其本人承担，长安期货有限公司及本报告作者不就投资者的投资决策或是结果承担任何责任。

投资者对于本报告中的投资建议需要做独立审慎的判断，期市有风险，投资需谨慎。

长安期货各分支机构

公司总部

地 址：西安市浐灞生态区浐灞大道 1 号浐灞商务中心二期四层
电 话：029-83597668
传 真：0535-6957657

江苏分公司

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话：0519-85185598
传 真：0519-85185598

西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206088 029-87206178
传 真：029-87206165

汉中营业部

地 址：汉中市汉台区东一环路北段康桥枫景一期三层
电 话：0916-2520085
传 真：0916-2520095

上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话：021-60146928
传 真：021-60146926

淄博营业部

地 址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和大厦 B 座 501 室
电 话：0533-6217987 0533-6270009

农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206172
传 真：029-87206165

山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话：0535-6957657
传 真：0535-6957657

福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话：0592-2231963
传 真：0592-2231963

郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676963
传 真：0371-86676962

西安经济技术开发区营业部

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和国际 E 座 1501 室
电 话：029-87323533 029-87323539
传 真：029-87323539

宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大酒店 21 层
电 话：0917-3536626
传 真：0917-3535371

金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206171
传 真：029-87206163

金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87380130
传 真：029-87206165