

基本面仍有支撑，关注超跌后上涨机会

广州期货研究所 徐闹

自5月初以来，镍价冲高后开启暴跌模式，迅速了结了前期反弹走势，并一路下行至震荡区间下沿附近，期间累计最大跌幅超过13%。分析来看，主要是受到美指超跌后强势反弹、美联储6、7月加息预期升温、国内4月经济数据普遍回落及不锈钢市场转入淡季等影响。进入6月份，下游传统消费淡季特征将更加明显，而镍板库存高企，镍价承压增强，但从基本面看，短期镍价仍有较强支撑，下方空间有限。

积极宏观调控稳经济

自“权威人士”发表经济长期L型观点以来，市场对经济下行忧虑迅速升温，导致大宗商品价格加速回调，整体风险偏好处于偏低状态。但随着5月PMI数据显露企稳迹象，市场信心有望逐渐回升。统计局最新数据显示，5月制造业PMI为50.1%，与上月持平，连续三月处于扩张区间。其中，生产指数52.3%，继续位于临界点上方，且环比小幅回升0.1个百分点，反映出制造业生产稳步增长，有助于缓解市场对经济下行的过渡担忧。

近期，央行和财政部相继也相继发文回应了权威人士关于“货币政策稳健，财政政策积极”的调控思路，为稳定经济增长增强了保障。其中，财政部文章明确指出，“政府债务仍有一定举债空间，可以阶段性加杠杆，支持企业逐步去杠杆”。另外，针对一季度民间投资增速回落问题，国务院也高度重视，分派多个调查组进行深入督导调研，对激发民间投资热情，加快PPP项目落实具有重要意义，有望提振经济需求回暖。

国内镍铁产量面临资源制约

红土镍矿是镍铁冶炼的主要原料，由于资源匮乏，国内镍铁厂普遍从印尼、菲律宾等国进口。自14年印尼实施禁矿令实施以来，菲律宾成为国内进口红土镍矿的主要来源国，占比普遍在90%以上。从近两年海关总署数据看，镍矿进口量呈现连续下滑态势，镍价持续低迷打压了菲律宾镍矿开采积极性，国内镍铁产量将面临矿产资源制约。具体数据看，14年镍矿石累计进口量4771.8万吨，同比下降32.94%，15年进口量3516.6万吨，同比下降26.3%。同时，2016年1-4月份镍矿进口量也较15年逐月下降，累计同比下滑34.45%，相比15年同期增长38.47%反差巨大，表明16年形势依然不容乐观。

据统计，国内主要镍企四月镍铁产量3.396万金属吨，环比增长9%，单月产量创15年

以来新高，这似乎与产量受限相反，但这一趋势并不可持续，五月产量或将迎来下滑。分析来看，四月镍铁产量增长主要源于高镍铁产量扩张，但随着五月份高镍铁价格持续回落、中高镍矿库存消耗及菲律宾镍矿供应品味下滑等因素影响，部分高镍铁厂已开始转产低镍铁。另外，镍板价格的回落也相应增强了低镍铁采购的吸引力，五月低镍铁价格逆势上涨，将进一步促进生产格局转变。同时，利润空间有限也限制前期停产镍铁厂复产积极性，不少工厂仍处于观望状态。从外矿报价看，五月矿价基本稳定，外加焦炭价格坚挺，原料成本有所上升，仍不足以提振工厂信心。

六月钢价下调幅度有限

六月份是不锈钢消费传统淡季，目前钢价已出现回落态势，但今年钢市或更加平稳，从而提振镍市信心。首先，与往年同期相比，当前钢价已处于历史最低位水平，钢厂难有盈利，后市挺价意愿将愈发增强。据 Mysteel 统计，以目前市场价格算，钢厂盈利已由五月初 1184 元/吨左右跌至 11 元/吨左右，累计跌幅度达 85.89%（不包括资金占用、人工及损耗等方面成本）。其次，部分钢厂计划 6 月检修或停产，如东特检修热轧产线 10 天、广青不锈钢厂因电网改造停产等，对缓解市场资源供应压力有积极作用。从上次钢价上升过程看，钢厂控制发货导致市场资源紧俏是主因。从无锡、佛山两地市场库存看，在部分规格上，钢厂仍有控制力度，后市钢价或呈现分化局面，有利于维持总体稳定。

综合来看，在经济下行压力下，政府宏观调控将更加积极务实，特别是财政投资发力后，需求疲软局面有望改善。同时，人民币贬值压力限制进口镍流入对市场冲击，在国内镍铁产量收缩、钢价平稳等积极提振下，镍价在震荡区间下沿仍有较强支撑，建议投资者关注超跌后反弹机会。

作者简介：徐闹，金融硕士，广州期货金属研究员。主要负责镍、锡研究，对产业链有较深入了解，擅长结合基本面与量化分析开发套利交易策略。曾在期货日报等专业媒体发表多篇文章。