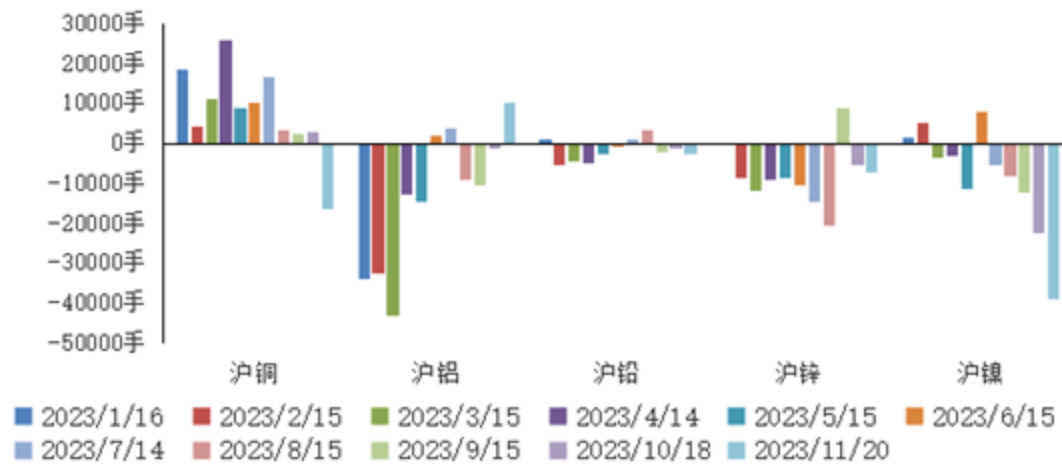


空头主导镍价暴跌，国内外三方主力均保有空头敞口

中国金属矿业经济研究院 宋歆欣
五矿期货有限公司 钟靖

根据中国金属矿业经济研究院创立的“至简交易”投资理论体系，期货市场和现货市场拥有各自不同基本面。本栏目聚焦期货市场基本面研究，重点分析期货市场资金博弈与价格走势。11月，镍成为国内主力、国际金融和产业资本重点布局品种，三方均保有空头敞口，空头力量强势主导镍价加速下跌。目前，镍价逼近长期价格区间低位，需密切关注长期价格走势变化。

图 1：持仓量 TOP20 期货公司在有色金属持仓净敞口



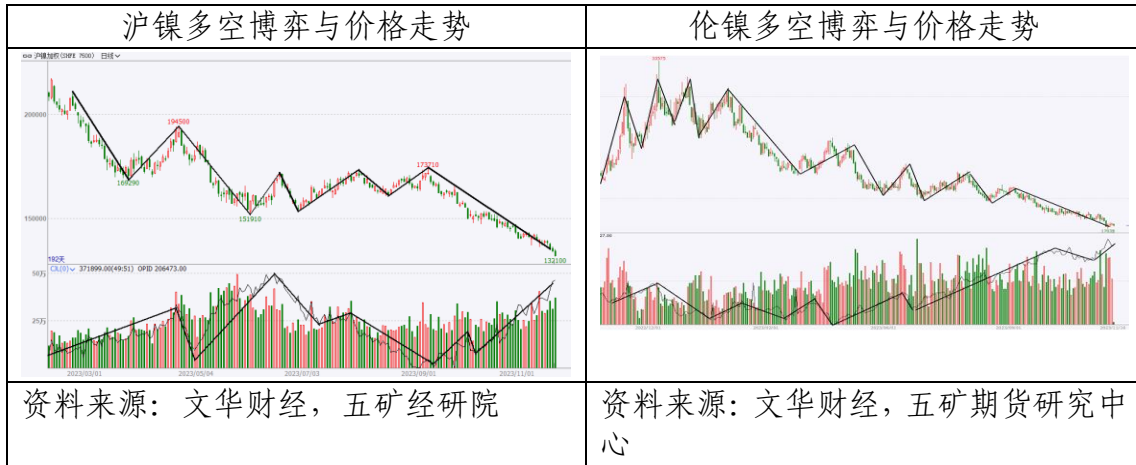
数据来源：上期所，五矿经研院

备注：多头净敞口以正值表示，空头净敞口以负值表示。

一、空头主导镍价暴跌，多头处于严重浮亏状态

沪镍盘面，9月至11月，多空双方持续增仓激烈博弈，空头主导价格持续大幅下跌。伦镍盘面，10月下旬至11月上旬多头减仓止损，价格震荡跌破18000美元/吨，11月中上旬，空头再次大幅增仓带动价格快速跌至17000美元/吨附近。目前，沪镍和伦镍持仓量均处于高位，多头浮亏严重，一旦多头被迫砍仓止损将造成进一步下跌。11月20日，沪镍收盘价134950元/吨，较上月同期146000元/吨下跌7.57%；伦镍收盘价16905美元/吨，较上月同期18640美元/吨下跌9.31%。

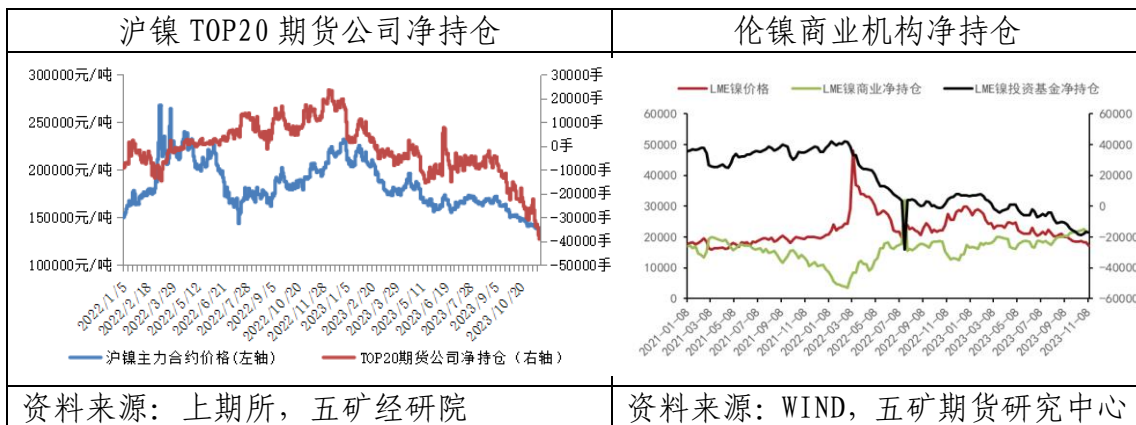
图 2：空头主导镍价暴跌，多头处于严重浮亏状态



二、国内主力、国际金融和产业资本均保有空头敞口

11月20日，沪镍持仓量TOP20期货公司持有净空头由23436手进一步扩大至39207手。11月10日，伦镍商业机构持有净空头16907手，较上月同期空头敞口略微收窄200手，投资基金持有净空头17153手，较上月同期空头敞口扩大668手。

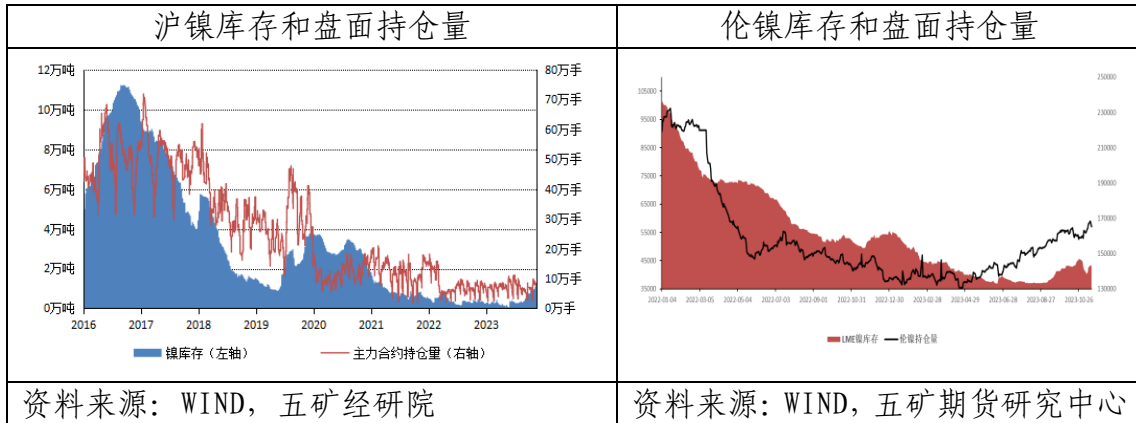
图3：国内主力、国际金融和产业资本均保有空头敞口



三、市场炒作风险处于中等水平

11月20日，沪镍主力合约持仓量8万手，一手1吨，上期所指定交割仓库镍库存1.08万吨，盘面持仓规模与库存之比为7.3倍，处于历史均值偏低水平；LME3个月期镍持仓16.8万手，一手6吨，库存回升至4.4万吨，月均可交割产量6.7万吨，未来3个月内持仓量与交易所库存和产量之和比值为4.1，综合考虑国际金融资本持仓偏空及伦镍Cash/3M贴水，市场炒作风险可控。

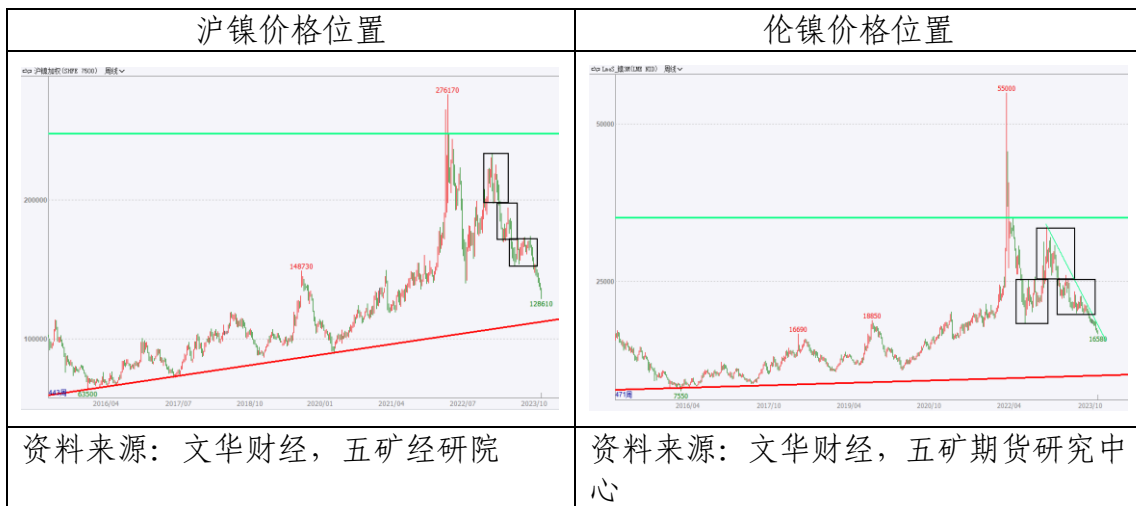
图4：市场炒作风险处于中等水平



四、镍价处在长期价格区间低位

沪镍期货价格长期运行区间在 110000-250000 元/吨，伦镍期货价格长期运行区间在 10000-35000 美元/吨。11 月 20 日，沪镍主力合约收盘价 134950 元/吨，处在长期价格区间 18%分位；伦镍期货收盘价 16905 美元/吨，处在长期价格区间 28%分位。

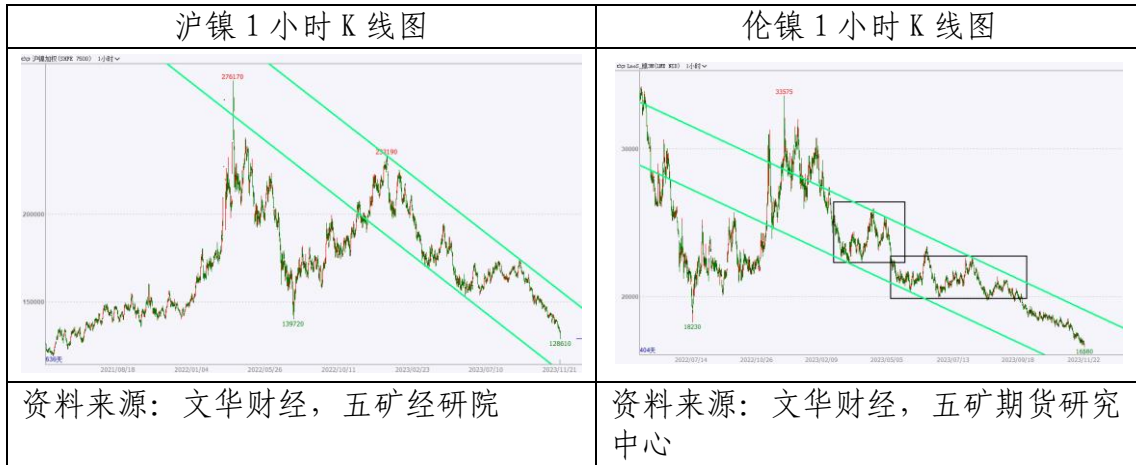
图 5：镍价处在长期价格区间低位



五、沪镍和伦镍价格加速下跌

11 月，沪镍和伦镍处于下跌通道中，沪镍向下突破 153000-174000 元/吨区间下沿，伦镍向下突破 20000-22500 美元/吨区间下沿，出现加速下跌。

图 6：沪镍和伦镍价格加速下跌



六、国内外市场对远月价格预期存在分歧，近期现货资源维持宽松

11月20日，沪镍远月合约价格较近月合约价格小幅贴水0.3%，伦镍期货远月合约价格高于近月合约1008美元/吨，折合升水6%；伦镍Cash/3M贴水231美元/吨，较上月同期小幅下跌49美元/吨，反映近期现货市场资源维持宽松。

图7：伦镍Cash/3M贴水231美元/吨反映现货资源维持宽松



资料来源：WIND，五矿期货研究中心