

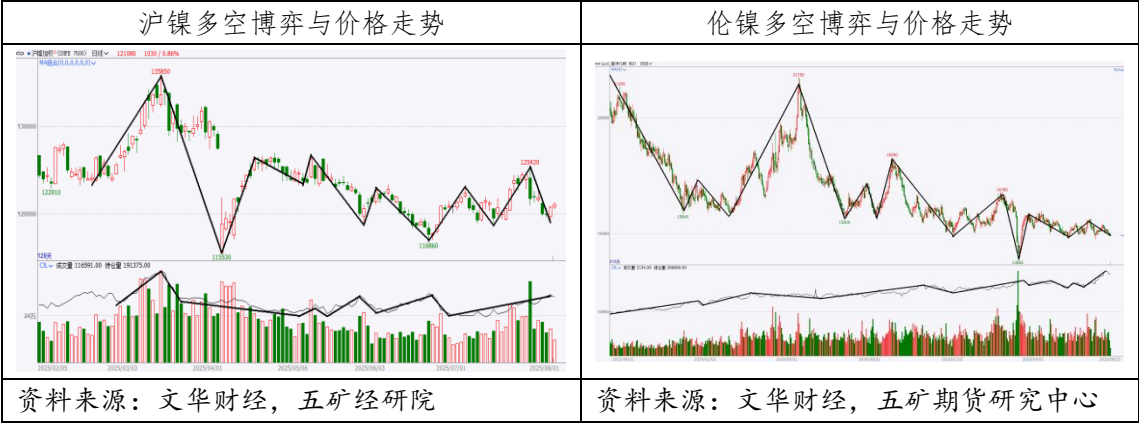
镍：多空资本增仓博弈势均力敌，价格窄幅震荡

根据中国金属矿业经济研究院（五矿产业金融研究院）金志峰院长创立的“至简交易”价格实战理论，期货市场和现货市场拥有各自不同基本面，期货价格产生的原点在于期货盘面。本栏目聚焦期货市场自身基本面，重点分析期货市场资金博弈的背后力量与主要影响因素，通过期权市场研判市场情绪和预期变化。

8 月，镍盘面多空资本势均力敌，国内主力扩大空头敞口，国际金融资本和产业资本多空对增。目前，镍价处在长期价格区间低位，短期窄幅震荡，处于筑底阶段。

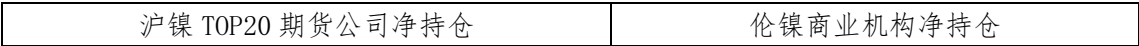
多空资本增仓博弈、势均力敌。沪镍盘面，7 月至 9 月上旬盘面多空资本持续增仓博弈，持仓量由 14.6 万手上升至 21.9 万手，期间多头增仓拉涨、空头增仓打压价格，但双方势均力敌，均无法带动价格脱离震荡区间。伦镍盘面，8 月上旬，多头大幅增仓 2.4 万手拉升价格，但空头抵抗较强，镍价涨幅甚微；8 月中旬，空头主动增仓打压价格叠加部分多头减仓撤退，镍价再次跌至上涨起点；8 月下旬，空头小幅减仓带动价格反弹。目前，多空力量势均力敌，持仓维持高位，镍价窄幅震荡。截至 9 月 9 日，沪镍收盘价 120700 元/吨，较上月同期 121180 元/吨下跌 0.4%；伦镍收盘价 15105 美元/吨，较上月同期 15115 美元/吨下跌 0.1%。

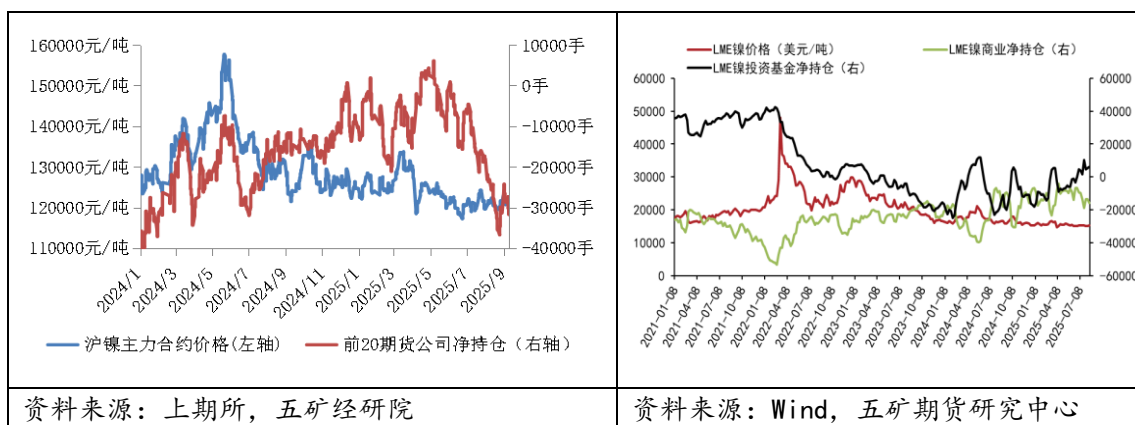
图 1：多空资本增仓博弈、势均力敌



国内主力扩大空头敞口，国际金融资本和产业资本多空对增。截至 9 月 10 日，沪镍持仓量前 20 期货公司持有净空头 31593 手，较上月空头敞口扩大 6244 手。截至 9 月 5 日，伦镍商业机构持有净空头 18687 手，较上月同期空头敞口扩大 5027 手，投资基金持有净多头 9033 手，较上月同期多头敞口扩大 3637 手。

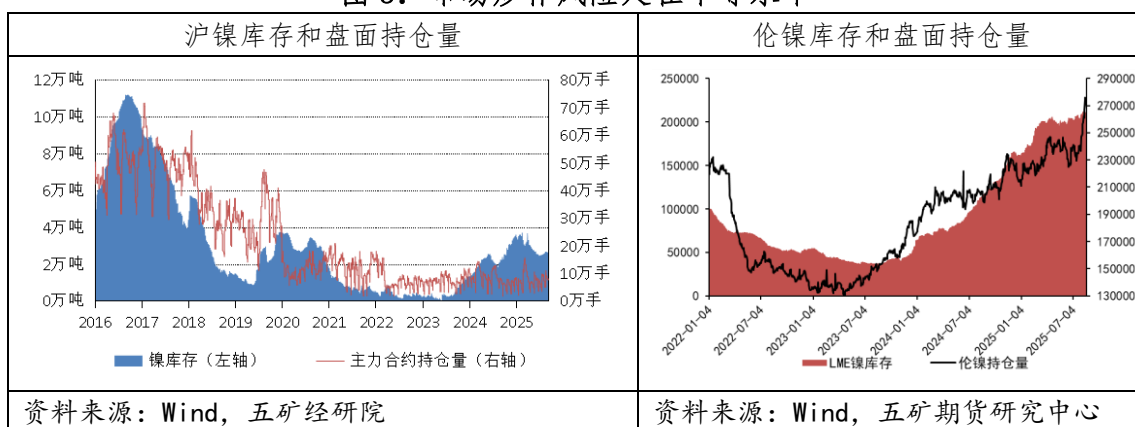
图 2：国内主力扩大空头敞口，国际金融资本和产业资本多空对增





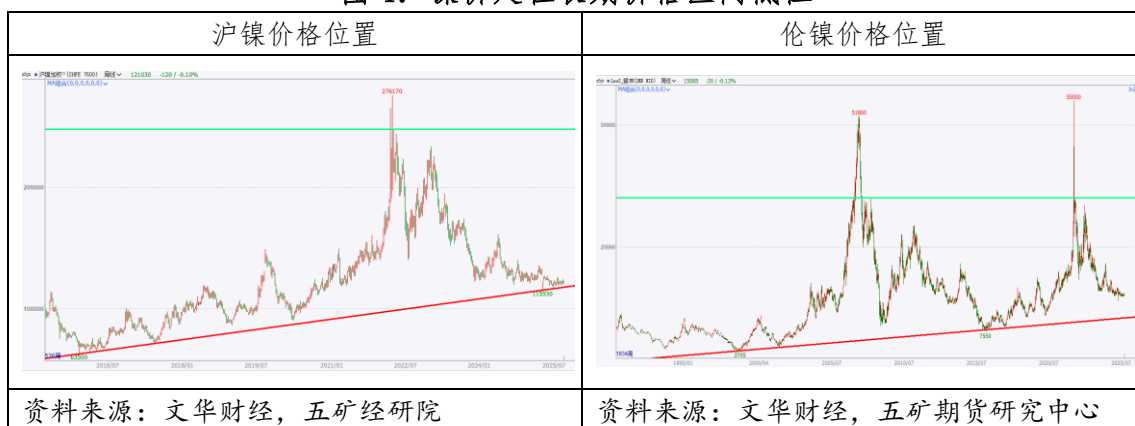
市场炒作风险处在中等水平。截至9月9日，沪镍主力合约持仓量8.1万手，一手1吨，上期所指定交割仓库镍库存2.7万吨，盘面持仓规模与库存之比为3倍，处于历史均值低位；LME3个月期镍持仓26.1万手，一手6吨，库存21.8万吨，月均可交割产量6.7万吨，未来3个月内持仓量与交易所库存和产量之和比值为3.7，综合考虑伦镍库存较为充裕、Cash/3M仍为贴水，市场炒作风险处在中等水平。

图3：市场炒作风险处在中等水平



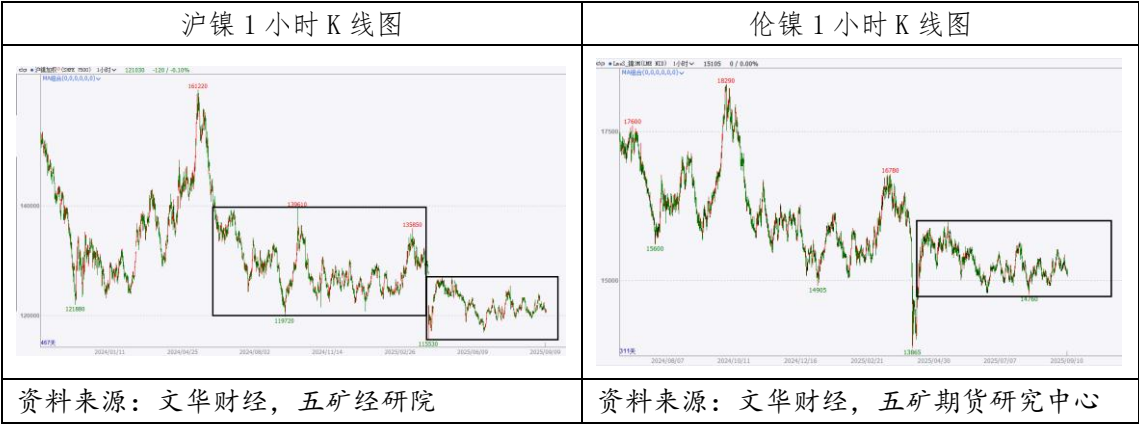
镍价处在长期价格区间低位。沪镍期货价格长期运行区间在11万-25万元/吨，伦镍期货价格长期运行区间在10000-35000美元/吨。截至9月9日，沪镍主力合约收盘价120700元/吨，处在长期价格区间8%分位；伦镍期货收盘价15105美元/吨，处在长期价格区间20%分位。

图4：镍价处在长期价格区间低位



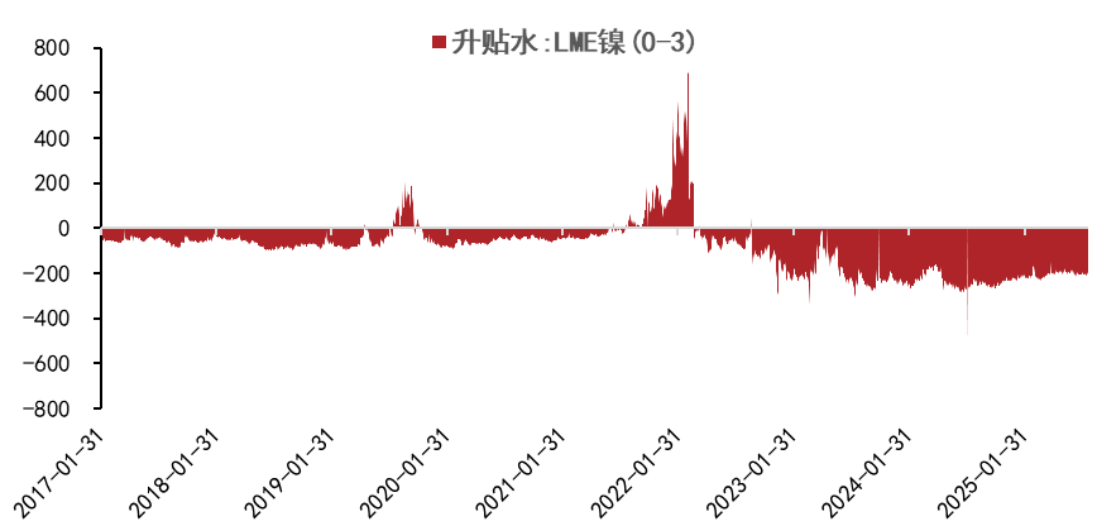
镍价窄幅震荡。8月至9月上旬，沪镍价格继续在115000-127000元/吨区间运行，伦镍价格在14500-16000美元/吨区间窄幅震荡。

图 5：镍价窄幅震荡



沪镍和伦镍远月较近月价格均小幅升水，近期现货资源维持宽松状态。截至 9 月 9 日，沪镍远月合约价格较近月合约价格小幅升水 2%，伦镍期货远月合约价格高于近月合约 688.58 美元/吨，折合升水 4.6%；伦镍 Cash/3M 贴水 188.47 美元/吨，与上月同期基本持平，处于升贴水主要运行区间较低位置，反映现货资源维持宽松状态。

图 6：伦镍 Cash/3M 贴水 188.47 美元/吨



资料来源：Wind，五矿期货研究中心

作者 | 宋歆欣 中国金属矿业经济研究院（五矿产业金融研究院）
刘显杰 五矿期货研究中心研究员