

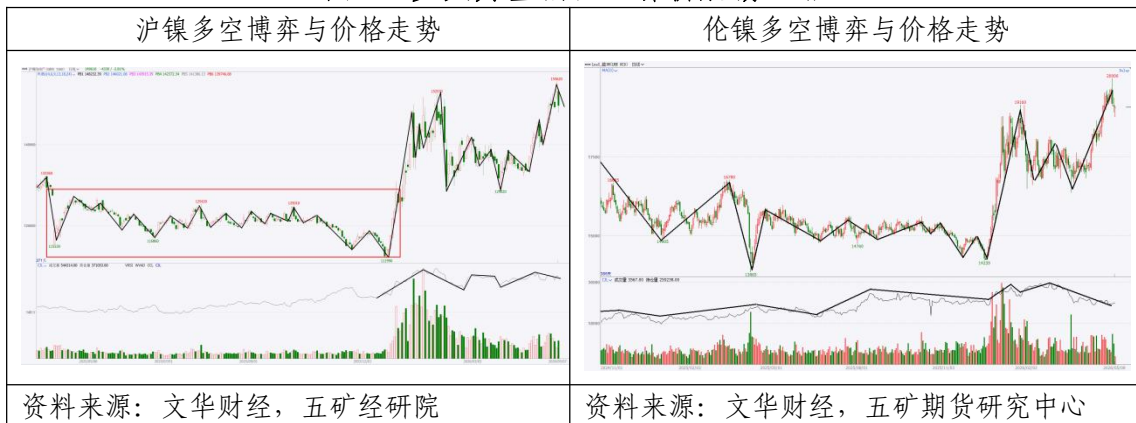
镍：多头主导价格上涨，国内主力显著收缩空头敞口

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。

4月至5月上旬，多头主导镍价震荡上涨，由宽幅震荡区间下沿运行至上沿，国内主力显著收缩空头敞口，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中部偏低位置，已由筑底阶段进入上涨趋势。国内市场看涨情绪有所恢复，期权市场预期5月镍价主要在140000-160000元/吨区间运行。

多头力量偏强，镍价震荡上涨。沪镍盘面，4月上旬，空头主导镍价窄幅震荡，自4月1日收盘价134540元/吨小幅下跌至最低131840元/吨；4月中下旬，多头持续增仓拉动镍价上涨，最高价达152230元/吨。伦镍盘面，4月，在空头减仓助推和多头增仓拉升下，镍价向上突破上方压力位19000美元/吨。5月上旬，空头主动增仓打压，镍价回落调整。4月30日，沪镍收盘价为148870元/吨，较上月同期137120元/吨上涨8.6%；伦镍收盘价为19390美元/吨，较上月同期17695美元/吨上涨11.9%。

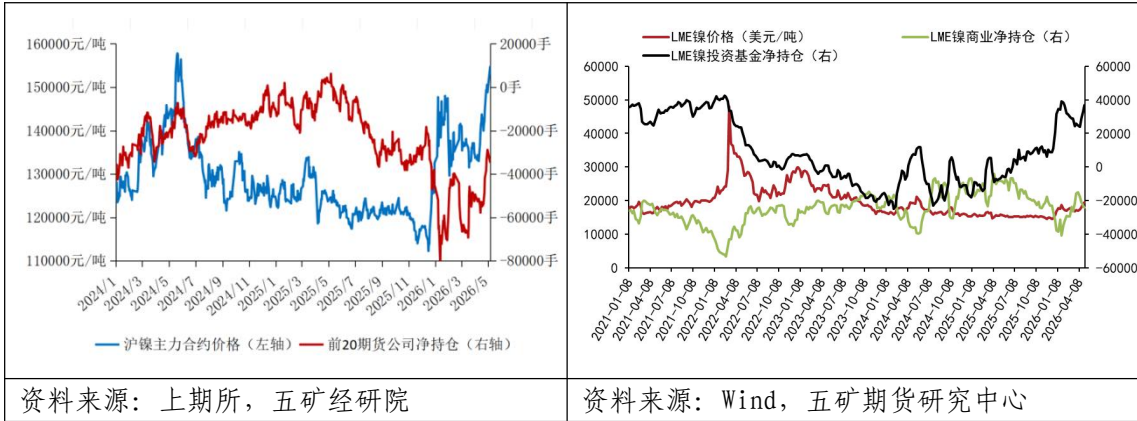
图 1：多头力量偏强，镍价震荡上涨



伴随镍价上涨，国内主力收缩空头敞口规模，国际金融资本和产业资本多空对增。4月30日，沪镍持仓量前20期货公司持有净空头28874手，较上月空头敞口收缩21081手。5月1日，伦镍商业机构持有净空头24063手，较上月同期空头敞口扩大8859手；投资基金持有净多头36748手，较上月同期多头敞口扩大12161手。

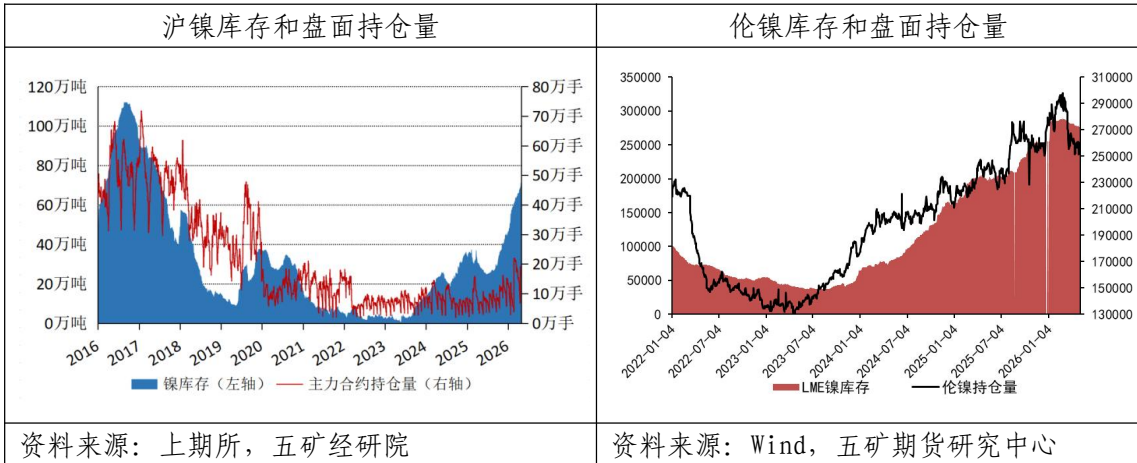
图 2：国内主力收缩空头敞口规模，国际金融资本和产业资本多空对增

沪镍前 20 期货公司净持仓	伦镍商业机构净持仓



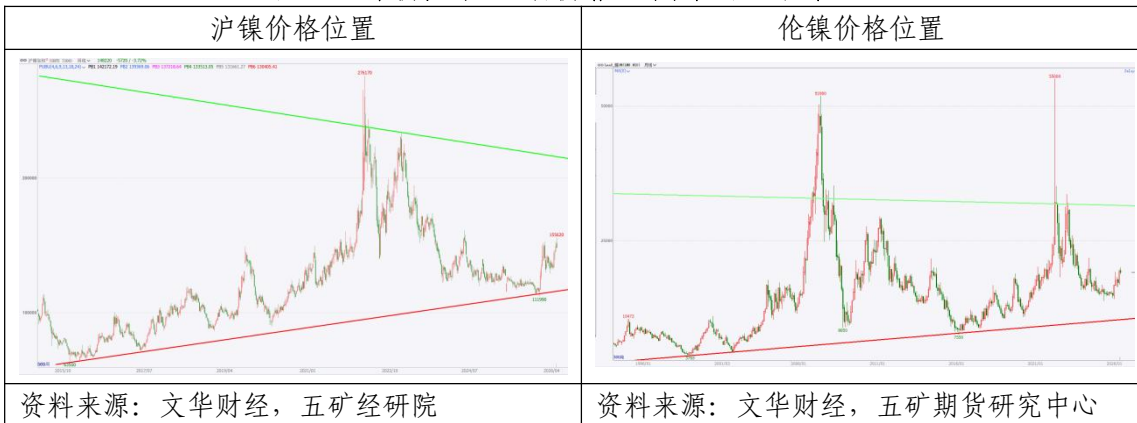
逼仓风险处于中等水平。4月30日，沪镍主力合约持仓量为16.1万手，一手1吨，上期所指定交割仓库镍库存7.1万吨，盘面持仓规模与库存之比为2.3倍，处于历史均值低位，国内逼仓风险较低；LME3个月期镍持仓为25.1万手，一手6吨，库存27.7万吨，月均可交割产量为6.7万吨，未来3个月内持仓量与交易所库存和产量之和比值为3.2，综合考虑伦镍库存较为充裕、Cash/3M仍为贴水，国际市场逼仓风险处于中等水平。

图3：逼仓风险处于中等水平



镍价处在长期价格区间中部偏低位置。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。4月30日，沪镍主力合约收盘价为148870元/吨，处在长期价格区间28%分位；伦镍期货收盘价为19390美元/吨，处在长期价格区间38%分位。

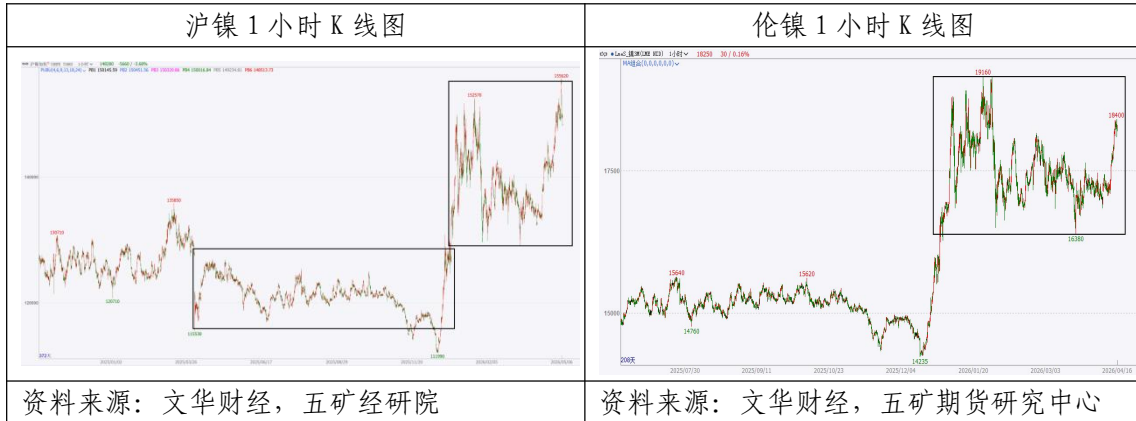
图4：镍价处在长期价格区间中部偏低位置



镍价宽幅震荡。1月以来，沪镍价格在129000-152000元/吨区间宽幅震荡，

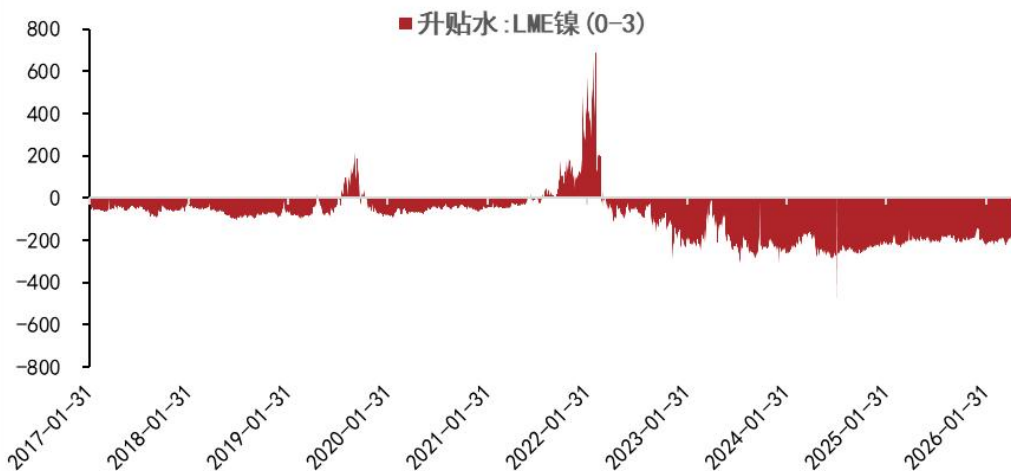
2月至4月上旬，镍价在宽幅震荡区间中部偏下位置窄幅震荡，4月中下旬连续反弹至震荡区间上沿。4月，伦镍价格在震荡区间下沿16500美元/吨获得支撑，随后强势上涨，突破近3个月震荡区间上沿19000美元/吨。短期价格出现回踩，关注价格突破的有效性。

图 5：镍价宽幅震荡



伦镍远月较近月合约价格小幅升水，近期现货资源维持宽松状态。3月31日，沪镍远月合约价格较近月合约价格升水0.8%，伦镍期货远月合约价格高于近月合约600美元/吨，折合升水3.1%；伦镍Cash/3M贴水183.96美元/吨，较上月同期上涨17.62美元/吨，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。

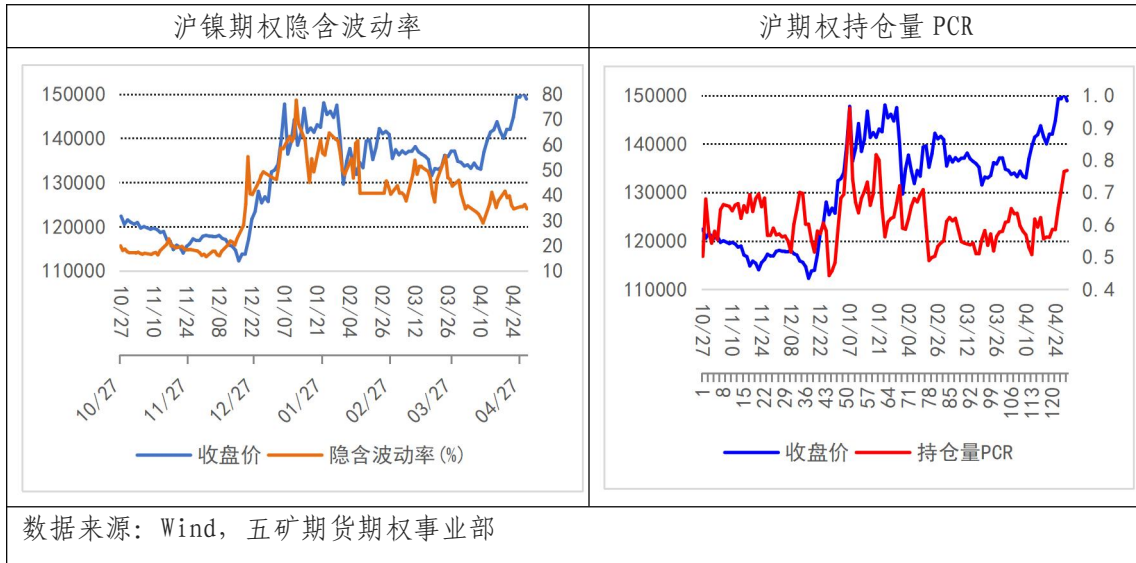
图 6：伦镍 Cash/3M 贴水 183.96 美元/吨



资料来源：Wind，五矿期货研究中心

国内市场看涨情绪有所恢复，期权市场预期5月镍价主要在140000-160000元/吨区间运行。4月以来，沪镍期权隐含波动率震荡下跌，4月30日报收于34.59%，位于近半年中部略低位置。从沪镍期权较大持仓量所在行权价来看，4月30日，ni2606合约看跌期权较大持仓量所在行权价为140000元/吨，期权费1170元/吨，看涨期权较大持仓量所在行权价为160000元/吨，期权费1960元/吨，市场预期5月镍价主要在140000-160000元/吨运行。从沪镍期权持仓量来看，4月30日，看跌期权持仓量为28250手，较上月同期增加7508手；看涨期权持仓量为36786手，较上月同期增加2630手；持仓量PCR报收于0.77，较上月同期增加0.17，市场看涨情绪有所恢复。

图 7：隐含波动率震荡下跌，期权持仓量 PCR 有所好转



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）
 王祎萌 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
 李立勤 五矿期货期权事业部投研高级经理