

2024 年 11 月 04 日



海内外宏观集中叙事

镍价振幅或将加剧

核心观点及策略

- 宏观面，美国宏观数据彰显韧性。虽然三季度GDP增速有所放缓，但在就业市场韧性驱动下，居民端消费仍具有活力，通胀压力尤在，但已明显减弱，市场对软着陆预期持续升温，美联储降息25bp概率上升。
- 基本面：当前镍铁价格相对坚挺，但印尼镍矿内贸价格大幅回落，不锈钢产量略有收缩，或将拖累镍铁价格下跌。新能源需求边际走弱，居民侧对新能源的消费增量有限，硫酸镍价格持续下行。纯镍供给延续高位，基本面有边际走弱迹象。
- 后期来看：海内外宏观叙事较为集中，政策风险加剧，镍价或宽幅震荡。美国大选即将落幕，若特朗普上台，或对未来几年新能源消费有所压制。紧随其后的是美联储利率政策落地，若降息25bp则影响相对有限。同时，中国或将根据美国大选及货币政策出台相应的财政措施，或对终端消费有所扰动，预计镍价震荡幅度或将加剧。
- 预计本周沪镍价格运行区间：118000-133000元/吨，预计本周伦镍价格运行区间：15900-17300美元/吨。
- 策略建议：观望
- 风险因素：宏观情绪扰动

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

上周市场重要数据

	2024/11/1	2024/10/25	涨跌	单位
SHFE 镍	124050	126120	-2070	元/吨
LME 镍	15944	16167	-223	美元/吨
LME 库存	146154	135096	11058	吨
SHFE 库存	26832	24190	2642	吨
金川镍升贴水	1600	1600	0	元/吨
俄镍升贴水	-100	-100	0	元/吨
高镍生铁均价	1040	1040	0	元/镍点
不锈钢库存	85.8	87.3	-1.49	万吨

注：(1) 涨跌=周五收盘价—上周五收盘价；
 (2) LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格。
 数据来源：SMM、iFinD，铜冠金源期货

一、行情评述

镍矿方面，据有色网数据显示，海外红土镍矿价格进一步回落。菲律宾 1.5%红土镍矿 FOB 价格维持在 39 美元/湿吨，印尼 1.6%红土镍矿内贸价格由 51.4 美元/湿吨下跌至 49.2 美元/湿吨。尽管印尼仍有进一步管控镍矿的预期，但当前镍矿整体并不短缺，港口镍矿库存仍在累积，矿价大幅回落。

镍铁方面，8-12%高镍生铁出厂含税均价由 1018.5 元/镍点上涨至 1024 元/镍点。10 月中国镍生铁产量 3.13 万金属吨，环比提升约 2.69%；印尼同期产量约 12.55 万镍吨，同环比+8.39%/+2.7%。10 月，中国和印尼 300 系不锈钢产量合计约 168 万吨，环比小幅下降 1 吨。整体来看，镍铁原料端有所松动，下游需求并未明显好转，镍铁价格上涨缺乏驱动，后期或将有所回落。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍平均价格由上期的 27475 元/吨下跌至 27350 元/吨。11 月，正极材料排产结构分化，铁锂排产环比进一步提升，而三元排产有所收缩，或将直接拖累下游采购需求，硫酸镍价格仍有下跌预期。

宏观方面，美国周度初请失业金人数录得 21.6 万人，低于预期的 23 万人。美国 9 月核心 PCE 年率 2.7%，与上期持平；美国三季度 GDP 增速小幅回落 0.2 个百分点至 2.8%，但居民消费支出大幅提升 0.9 个百分点至 3.7%，且三季度核心 PCE 回落 0.6 个百分点至 2.2%。整体来看，美国经济数据仍彰显韧性，在强劲劳动市场为居民消费提供有效支撑的同时，通胀压力仍在持续缓解，增强市场对美国的软着陆预期。目前，美联储 11 月降息 25bp 的概率已大幅提升至 98%。

基本面，供给随着新产能的陆续投放，开工率大幅回落，产能过剩正逐步兑现。SMM 统计的 10 月精炼镍产量为 31486 吨，较上月增加 2286 盾；样本产能 43083 吨，9 月暂无新增投产；开工率 73.08%，较上月提升约 5.3 个百分点。截止 10 月 30 日，SMM 口径下中国镍出口盈利收缩至 403.02 美元/吨，出口窗口依然敞开。消费方面，10 月 1-27 日，乘用车

新能源车市场零售 94.6 万辆，同比去年 10 月同期增长 49%，较上月同期下降 1%，今年以来累计零售 807.8 万辆，同比增长 39%。自 10 月国庆以来，终端零售增速持续放缓。年内通缩压力依然较强，居民端或难形成较强需求驱动，消费驱动或在 25 年有营运需求拉动。此外，据新华社报道，中国政府机关将加强新能源汽车的配置与管理，原则上在市内行使的业务用车需以新能源汽车为主，或对消费预期有所提振。传统领域方面，据 iFind 数据显示，截止 10 月 24 日，30 大中城市商品房销售 80.86 万套，同比增长-35.17%。市场预期财政将拿出 4 万亿用于存量房收储，预计占存量规模的三分之一。若收储预期落实，将有效激活房地产开发商现金流流转，但是否能有效逆转弱势现状仍有待观察。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 37261 吨，较上期减少 168 吨；SHFE 库存 26832 吨，环比+2642 吨，LME 镍库存 146154 吨，环比+11058 吨，全球的二大交易所库存合计 172986 吨，环比+13700 吨。

后期展望：海内外宏观集中叙事，镍价振幅或将加剧

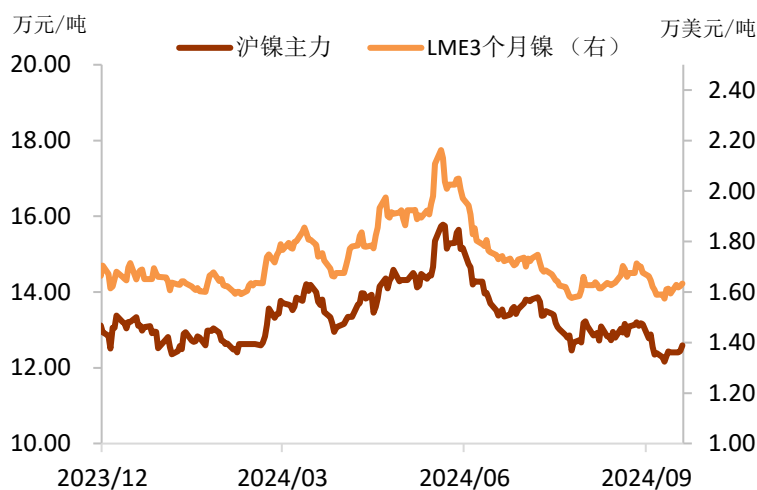
海内外宏观叙事较为集中，政策风险加剧，镍价或宽幅震荡。美国大选即将落幕，若特朗普上台，或对未来几年新能源消费有所压制。紧随其后的是美联储利率政策落地，若降息 25bp 则影响相对有限。同时，中国或将根据美国大选及货币政策出台相应的财政措施，或对终端消费有所扰动，预计镍价震荡幅度或将加剧。

二、行业要闻

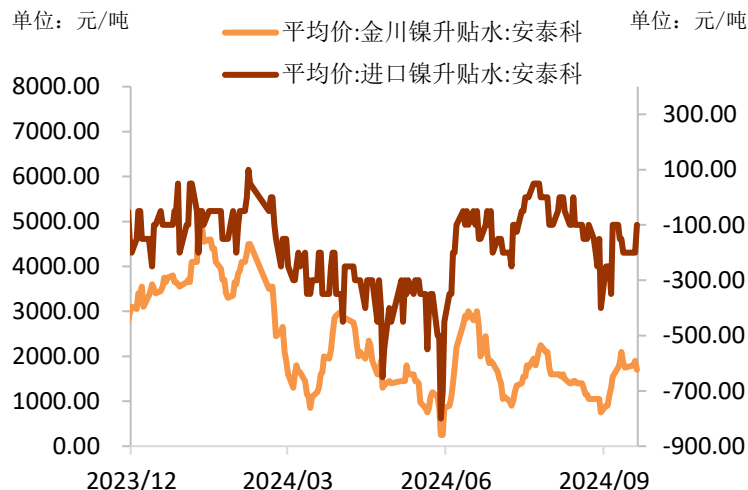
1. 南 32(South 32)：2024 年三季度镍铁(FeNi)产量同比增加 3.61%。近日，镍生产商南 32(South32)发布 2024 年第三季度生产报告，CerroMatoso 项目镍铁产量 0.86 万金属吨，环比下降 25.22%，同比增加 3.61%。
2. ANTAM-PLN 战略合作促进矿物下游，150 MVA 电力供应准备优化 Kolaka 的冶炼厂。PT Aneka Tambang Tbk (ANTAM) 通过与 PT PLN (Persero) 的战略合作，继续加强其在支持下游矿产方面的地位。在此次合作中，PLN 为 ANTAM 位于东南苏拉威西岛 Kolaka Regency Pomalaa 区的镍铁冶炼厂提供 150 兆伏安(MVA)电力供应。
3. 金川镍钴三矿区井下自动装矿系统正式投入使用。近日，从金川镍钴三矿区 1350m 中段传来喜讯，井下自动装矿系统正式投入使用，标志着三矿区在“智慧矿山”建设中又迈出重要一步。

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

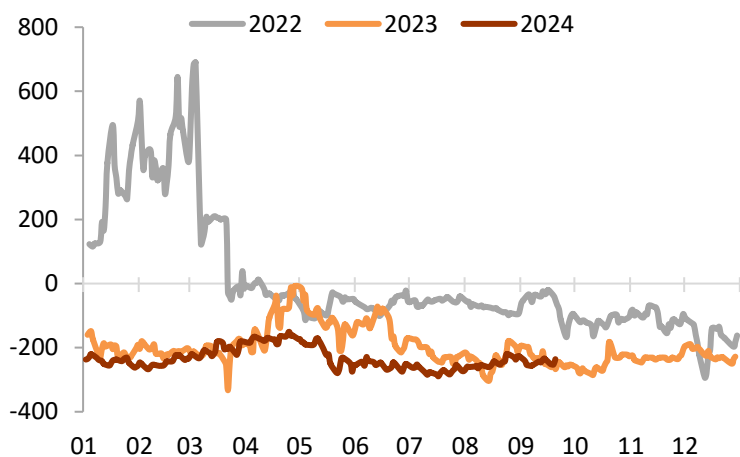


图表 2 现货升贴水走势

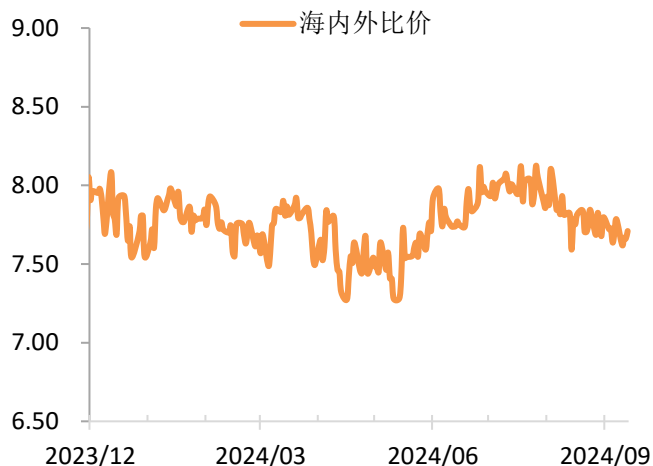


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME0-3 镍升贴水

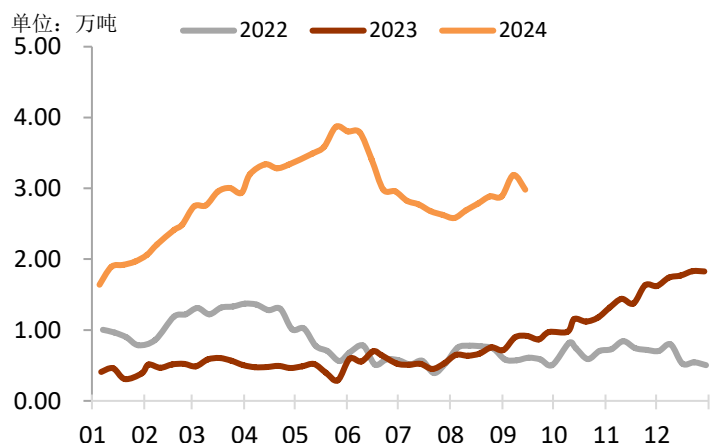


图表 4 镍国内外比值

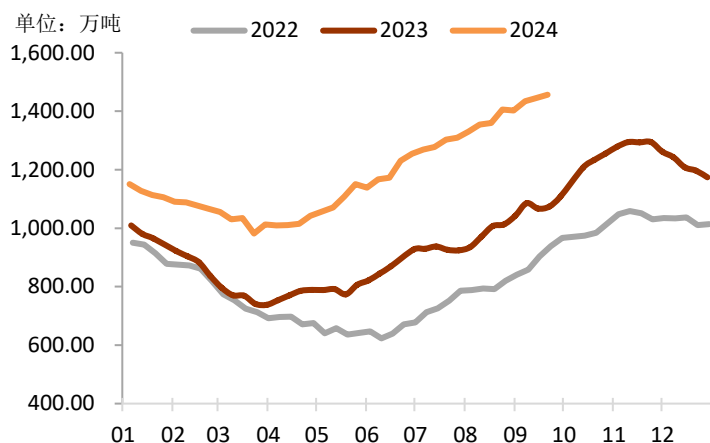


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 LME 镍库存

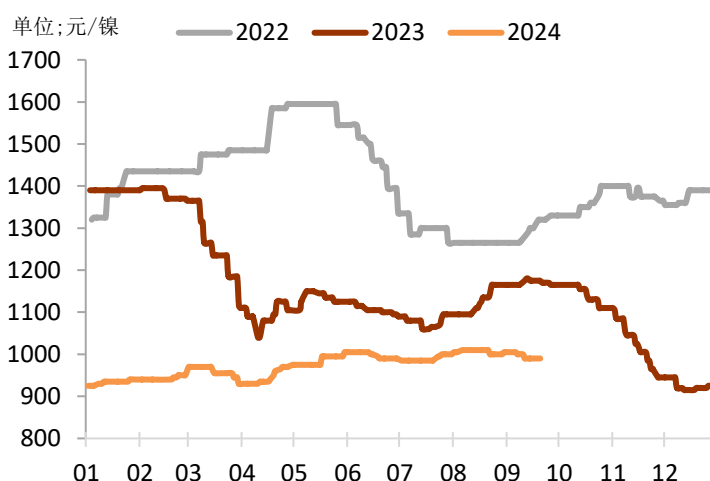


图表 6 镍矿港口库存

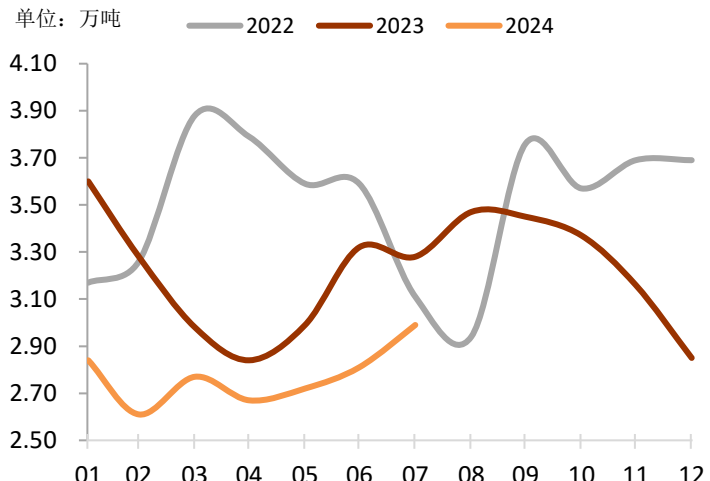


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

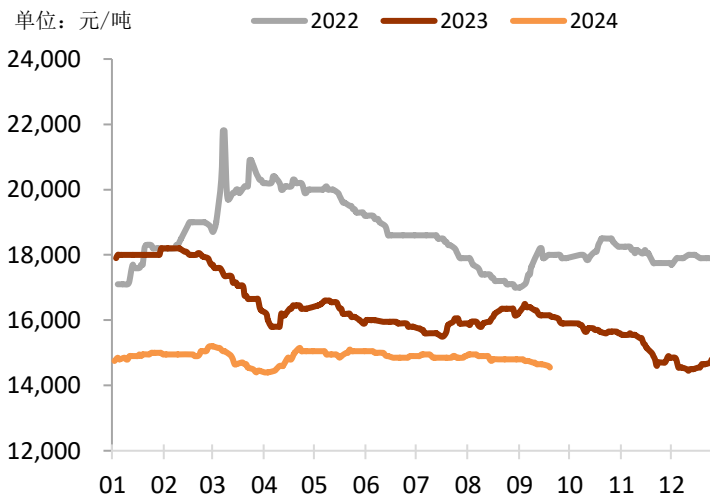


图表 8 镍生铁产量

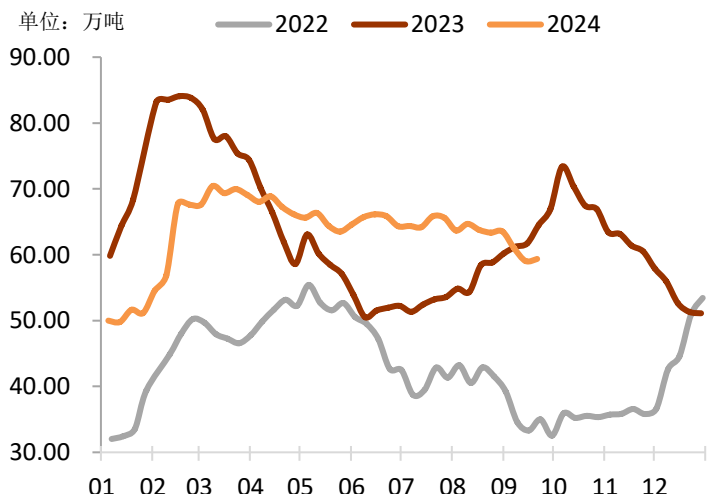


数据来源: iFinD, 上海钢联, 铜冠金源期货

图表 9 300 系不锈钢价格



图表 10 不锈钢库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。