

2024年11月18日



宏观叙事不及预期

镍价低位震荡

核心观点及策略

- 宏观面，特朗普交易延续，再通胀苗头初显，劳动力市场维持韧性，美联储释放鹰派预期，美联储12月降息概率大幅受挫，美元指数强势拉升。
- 基本面：菲律宾受预计扰动，镍矿价格快速攀升。虽然印尼上调镍矿内贸基准价格，但印尼红土镍矿整体相对平稳。新能源需求强势，但结构分化明显，三元消费依然偏弱，对硫酸镍需求提振有限。镍铁价格暂未收到菲律宾镍矿扰动，整体延续弱势。国内财政提振预期落空，基本面暂无变动预期。
- 后期来看：海内外宏观预期落空，基本面或难有明显改善，镍价或延续震荡。受美国再通胀预期扰动，美联储鹰派预期升级，美元指数或延续强势。国内财政倾向于化债，对基建、地产提振有限，未来需求预期落空，基本面上或难有明显改善。成本端存在一定扰动，关注菲律宾镍矿强度。
- 预计本周沪镍价格运行区间：118000-140000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：财政力度不及预期

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：20021040

上周市场重要数据

| | 2024/11/15 | 2024/11/8 | 涨跌 | 单位 |
|----------------|------------|-----------|-------|------|
| SHFE 镍 | 123140 | 129580 | -6440 | 元/吨 |
| LME 镍 | 15540 | 16397 | -857 | 美元/吨 |
| LME 库存 | 154434 | 150336 | 4098 | 吨 |
| SHFE 库存 | 28384 | 28219 | 165 | 吨 |
| 金川镍升贴水 | 1750 | 1750 | 0 | 元/吨 |
| 俄镍升贴水 | -200 | -200 | 0 | 元/吨 |
| 高镍生铁均价 | 1015 | 1040 | -25 | 元/镍点 |
| 不锈钢库存 | 82.5 | 85.8 | -3.36 | 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。菲律宾 1.5%红土镍矿 FOB 价格由 40 美元/湿吨上涨至 44 美元/湿吨，印尼 1.6%红土镍矿内贸价格维持在 48.2 美元/湿吨。近期，印尼资源管制预期并未有效提振镍矿及精炼镍价格。而菲律宾受天气因素扰动，FOB 镍矿价格快速攀升。

镍铁方面，8-12%高镍生铁出厂含税均价由 1018 元/镍点下跌至 995 元/镍点。11 月中国镍生铁产量 3.215 万金属吨，环比提升约 1.25%；印尼同期产量约 13.42 万镍吨，同环比 +0.05%/+0.02%。11 月，中国和印尼 300 系不锈钢产量合计约 167 万吨，环比小幅下降 1 吨。后期来看，印尼镍矿配合充裕，且镍铁产能持续扩张，镍铁价格预期延续低位。但菲律宾镍矿价格持续攀升，或导致国内镍铁生产成本上移，关注成本传导效率。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格震荡偏弱，由上周的 27305 元/吨下跌至 26725 元/吨。11 月，硫酸镍产量预期在 13.33 万吨左右，较上月小幅增加 2.7 万吨。乘联会口径下，11 月第一周的新能源汽车消费增速延续强势。但新能源电池结构需求分化，三元装车量持续走弱，导致终端热度对硫酸镍的需求提振较弱。

宏观方面，美国 10 月未季调 CPI 年率录得 2.6%，较上期上升 0.2 个百分点；未季调核心 CPI 年率 3.3%，较上期持平；10 月 PPI 年率 2.4%，前值 1.9%；美国周度初请失业金人数录得 21.7 万人，略低于预期，前值 22.1 万人。整体来看，特朗普交易延续，美国再通胀预期有所升级，原料成本压力明显抬升，迫使美联储主席鲍威尔释放鹰派言论。市场预期美国 12 月降息概率大幅下降，美元指数持续攀升。

基本面方面，国内暂无新增产能投放，开工率小幅提升，供给端略有回暖。SMM 统计的 11 月精炼镍产量为 31217 吨，较上月增加 550 吨；样本产能 43083 吨，11 月暂无新增投产；开工率 72.46%，较上月提升约 1.28 个百分点。截止 11 月 14 日，SMM 口径下中国镍出口盈利收缩至 187.63 美元/吨，出口窗口虽然敞开，但已明显收缩。消费方面，11 月 1-10 日，乘用车新能源车市场零售 31 万辆，同比去年 11 月同期增长 70%，较上月同期增长 10%，

今年以来累计零售 863.8 万辆，同比增长 41%。10 月新能源汽车销量增速起伏不定。国庆以来，新能源和销量增速持续下行，但在月末集中释放，销量增速大幅提升，且 11 月第一周的消费增速进一步上移。回顾往期，11 月消费增速的进一步扩张或受基数效应较大。但不可否认的是，从绝对量角度来看，绝对需求量确有大幅增长，政策对消费的驱动效应尤在。传统领域方面，据 iFind 数据显示，截止 11 月 10 日，30 大中城市商品房销售 88.19 万套，同比增长-31.91%。商品房成交数据虽然维持弱势，但修复速度显。近期，三部门联合发布《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》，明确多项支持房地产市场发展的税收优惠政策。据三方机构统计，北上广等一线城市二手商品房成交火热，地产冰谷或已触底，国内政策空间依然较大，敬候进一步政策指引。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 37210 吨，较上期减少 213 吨；SHFE 库存 28384 吨，环比+165 吨，LME 镍库存 154434 吨，环比+4098 吨，全球的二大交易所库存合计 182818 吨，环比+4263 吨。

后期展望：宏观驱动不及预期，镍价低位震荡

海内外宏观预期落空，基本面或难有明显改善，镍价或延续震荡。受美国再通胀预期扰动，美联储鹰派预期升级，美元指数或延续强势。国内财政倾向于化债，对基建、地产提振有限，未来需求预期落空，基本上或难有明显改善。成本端存在一定扰动，关注菲律宾镍矿强度。

二、行业要闻

1. 华友为其与福特合作的印尼镍工厂寻求 27 亿美元融资。知情人士透露，全球最大的镍生产商之一浙江华友钴业股份有限公司（Zhejiang Huayou Cobalt Co.）正在为福特汽车公司（Ford Motor Co.）支持的印尼项目向银行寻求约 27 亿美元融资。华友去年表示，Pomalaa 工厂的建设将需要大约三年的时间。该项目预计年产镍 12 万吨，将成为东南亚国家最大的 HPAL 项目之一。
2. 镍光闪耀 再创佳绩 | 中伟印尼北莫罗瓦利产业基地成功产出高冰镍。近日，中伟印尼北莫罗瓦利产业基地迎来又一重要里程碑——吹炼厂成功产出高冰镍。这标志着继中伟印尼纬达贝产业基地后，中伟又一海外基地正式迈入规模化生产高冰镍的崭新阶段，为公司一体化产业链注入强劲动力。此次高冰镍的顺利产出，标志着中伟印尼北莫罗瓦利产业基地具备了生产镍铁、低冰镍和高冰镍等多元化产品的能力，市场适应性进一步增强，未来全线投产后高冰镍年产量可达 4 万金吨。
3. 格林美与淡水河谷印尼公司签署项目投资协议。双方在印度尼西亚中苏拉威西省联合开发一个 HPAL 工厂及其配套基础设施，该项目将处理来自淡水河谷印尼公司一个矿区的部分红土镍矿，将其转化为符合市场标准规格的含镍和钴的混合氢氧化物沉淀产品，目标产能为每年 6.6 万吨镍含量的 MHP 产量，以及积极考虑开发一个正极和前驱体工厂。

四、相关图表

图表1 国内外镍价走势

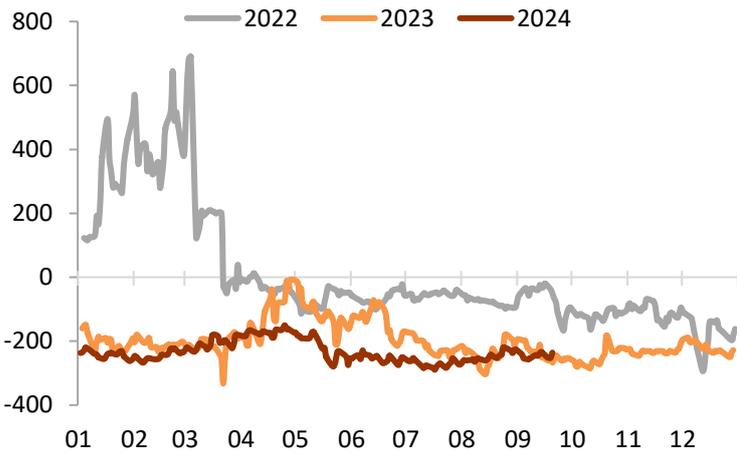


图表2 现货升贴水走势

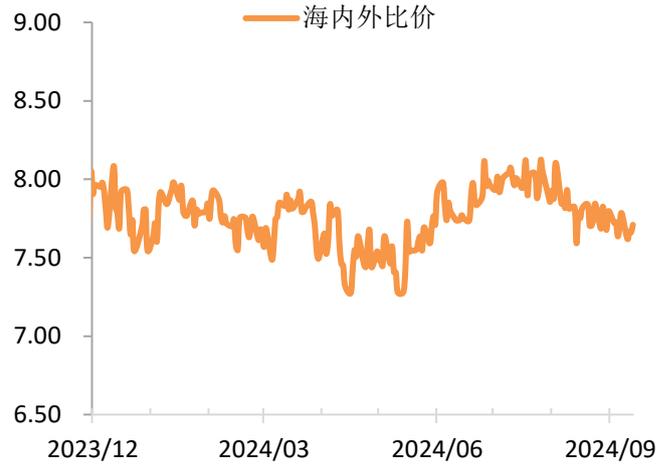


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表3 LME0-3 镍升贴水

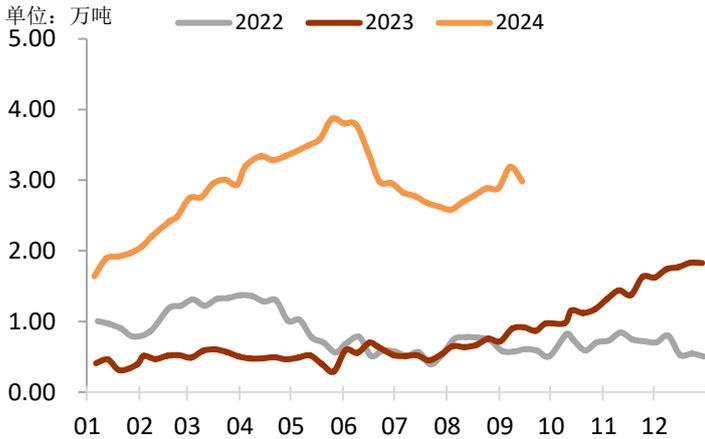


图表4 镍国内外比值

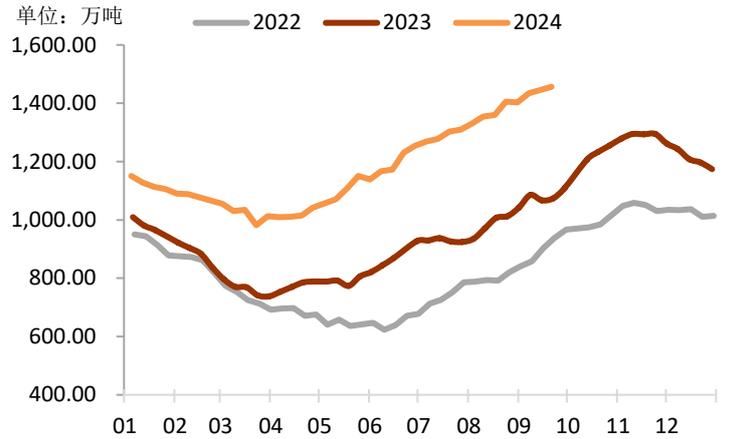


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 LME 镍库存

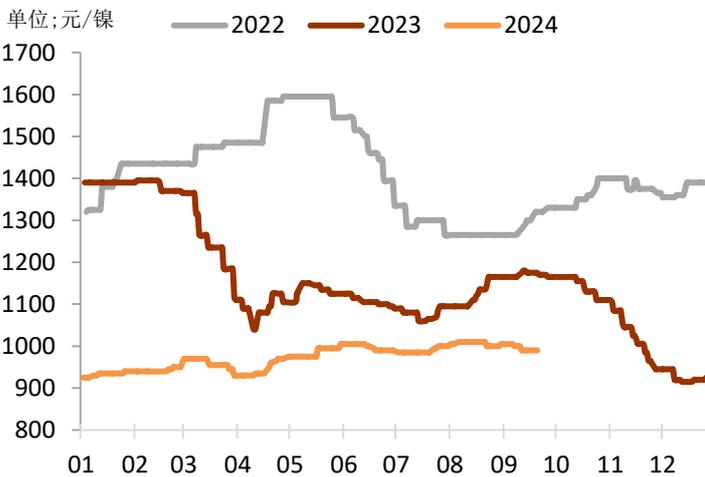


图表 6 镍矿港口库存

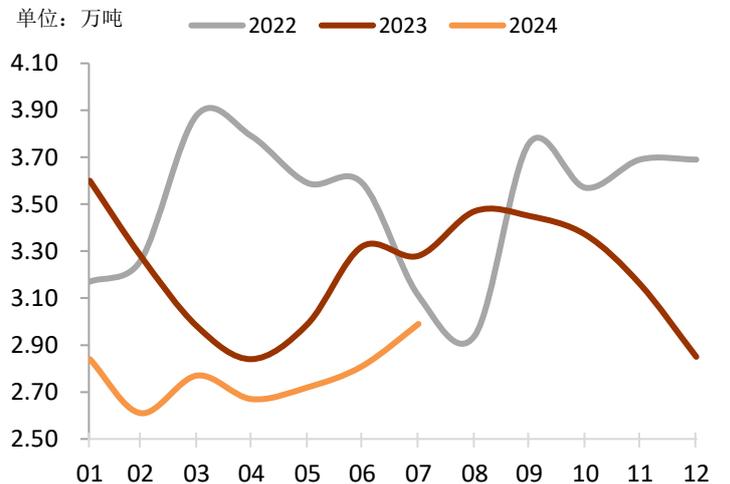


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

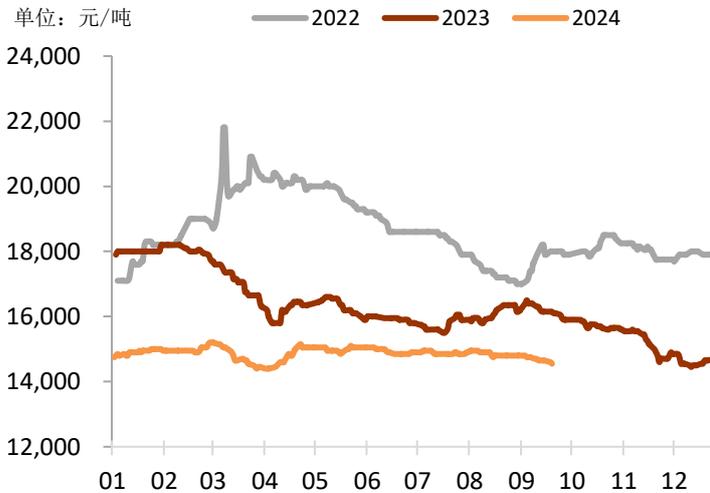


图表 8 镍生铁产量

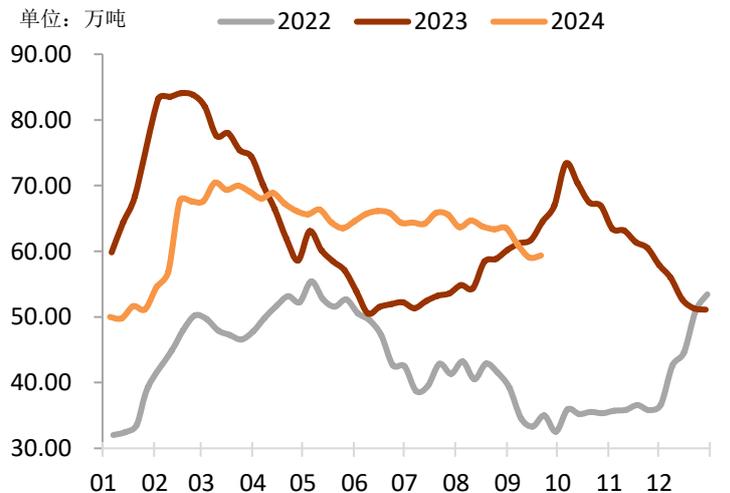


数据来源: iFinD, 上海钢联, 铜冠金源期货

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。