

2024年1月29日

宏观政策烘托情绪

镍价高位震荡



核心观点及策略

- 镍矿方面，印尼1.8%红土镍矿含税价39.19元/湿吨，价格较上周无明显变动。
- 镍铁方面，高镍铁（FeNi8-12）均价935元/镍，较上周无明显变动。
- 供需面，上周金川镍、进口镍升贴水均有不同幅度回落，下游节前备货需求已暂告一段落，钢厂300系不锈钢库存小幅累库，基本面暂无较大变动。
- 整体来看，宏观氛围明显修复。近期，国内相继释放利多政策，央行降准0.5个百分点，同时，下调再贴现利率0.25个百分点。欧美经济数据表现亮眼，制造业PMI整体好于预期，美国四季度PCE维持稳定，软着陆预期仍在强化。基本面难有明显变动，供需两端在春节前夕的业务活动放缓，市场交投逐渐降温。但受镍价大幅下跌影响，部分矿企宣布减产/减产，叠加印尼RKAB审批延期，镍矿扰动会对情绪有所提振，但偏空预期需要更有力度的产能出清来扭转，因此反弹空间有限，镍价或高位震荡运行。
- 本周沪镍主体运行区间在125000-140000元/吨，伦镍主体运行区间在16000-17100美元/吨。
- 策略建议：观望
- 风险因素：印尼政策 产能释放不及预期

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

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

一、交易数据

上周市场重要数据

	2024/1/19	2024/1/26	涨跌	单位
SHFE 镍	127950	130400	2450	元/吨
LME 镍	16036	16785	749	美元/吨
LME 库存	69576	69276	-300	吨
SHFE 库存	11154	10950	-204	吨
金川镍升贴水	4100	3300	-800	元/吨
俄镍升贴水	-50	-150	-100	元/吨
高镍生铁均价	935	940	5	元/镍点
不锈钢库存	74.8	74.1	-0.62	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

二、行情评述

库存：截止1月26日，SHFE库存10950吨，环比-204吨，LME镍库存69276吨，环比-300吨，全球的二大交易所库存合计80226万吨，环比-504吨。

镍矿方面，印尼1.8%红土镍矿含税价39.19元/湿吨，价格较上周无明显变动。但自2024年以来，澳洲的第一量子、Wyloo metals和全景资源相继传出旗下镍矿停减产消息，叠加印尼RKAB审批延期，镍矿供给担忧有所升温。但目前镍矿供给总量仍可满足现阶段冶炼需求。

镍铁方面，高镍铁（FeNi8-12）均价935元/镍，较上周无明显变动。镍铁利润有所修复，RKEF工艺每镍点现金成本由月初的1024元/镍点下降至1月26日的944元/镍点，而镍铁价格小幅上涨。但需求季节性回落拖累下，镍铁1月开工率已降至43.77%，环比下降1.92个百分点。

宏观方面，国内宏观政策提振，但预期不宜过度乐观。虽然央行计划下调存款准备金率和再贴现率以提振市场。但目前受居民消费信心回落拖累，货币政策中的价格手段有效性较低，很大程度上制约了银行的货币派生功能，因此降准带来的实际流动性增量预期有限。同时，关于经营性物业贷款管理政策较难有效缓解房企困境，主要原因在于其本质与ABS业务相近，多数房企前期已涵盖此类业务，而同一现金流较难用于类似融资项目，因此实际有效性预期较低。

海外经济数据表现较好，美国1月Markit制造业PMI录得50.3，重回荣枯线上方，英国1月PMI录得47.3，虽然处于荣枯线下方，但环比修复好于预期；欧元区1月制造业

PMI46.6，环比修复 2.2 个百分点。美国第四季度核心 PCE 年化季率录得 2%，全年延续下行趋势，表明美联储抑制通胀已获得初步成效，美国软着陆预期较强。

供需面，12 月精炼镍产量 2.45 万吨，同比增长 46.85%。1 月电镍产量季节性回落，叠加冶炼利润较差。据 SMM 统计，截止 1 月 25 日，外购矿工艺均处于亏损状态。需求端，12 月 200 系、400 系不锈钢产量收缩，300 系大幅提升。1 月钢企排产同样存在季节性回落特征，电镀、合金下游相对稳定，基本面无明显变动。

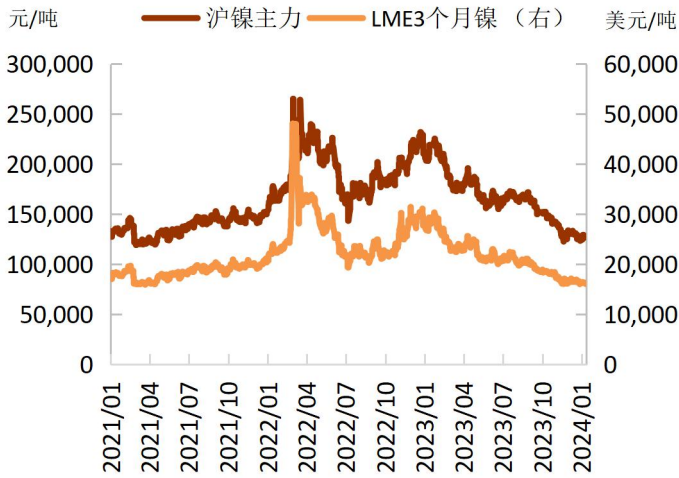
整体来看，国内宏观政策及海外经济数据提振市场信心，对镍价或有驱动。但政策落地的具体效果仍有待进一步观望。矿端扰动较为频繁，澳洲相继传出镍矿停产、减产消息，叠加印尼 RKAB 审批延期，或导致市场对原料供给的担忧，但目前镍矿供给尚未影响到生产，需关注扰动持续时间。基本面暂无明显变动，节前交投预期冷清，中长期偏空预期延续。综合来看，情绪或推高价格，但偏空预期限制上方空间，镍价或高位震荡。

三、行业要闻

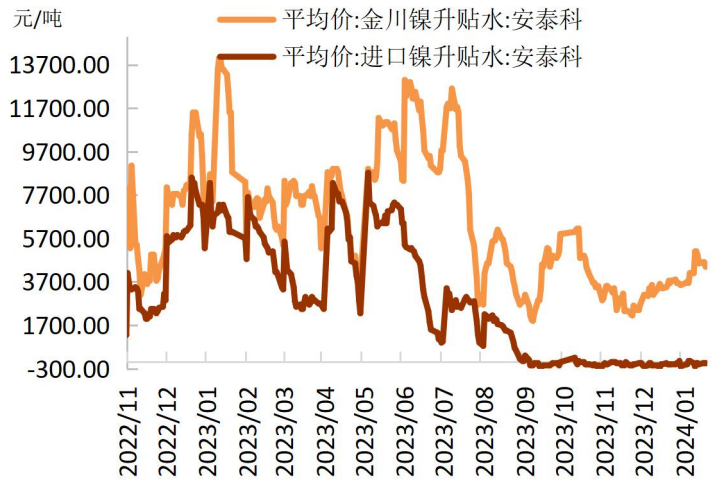
1. Eramet 的新喀里多尼亚镍冶炼厂受电力事故产能或将受影响。由 Eramet 控制的新喀里多尼亚镍生产商 SLN 表示，在上周末发生电力事故导致当地停电后，该工厂产能或将受到影响。不过 SLN 团队已设法在炉子供电方面取得了平衡，以便完善炉子的电气稳定和电极的重建。
2. 中国恩菲设计的印尼华越镍钴矿 62 公里长距离浆体管道输送项目投运。近日，中国恩菲设计的印尼华越镍钴矿 62 公里长距离浆体管道输送项目经过 10 个小时的输送，将矿浆平稳运送至华越冶炼厂，一次性热负荷试车成功，标志着印尼首条红土镍矿浆体长距离管道输送项目正式全线投产运营。
3. 青美邦二期&格林美（印尼）镍资源项目核心设备高压反应釜（1168m³）顺利就位。本次就位的两台 1168m³ 超高压反应釜是青美邦二期&格林美（印尼）镍资源项目湿法冶炼（HPAL）的核心设备，单个反应釜的产能可达到 2.2 万吨镍金属/年以上，是当前全球红土镍矿湿法冶金高压浸出（HPAL）领域体积最大、产能最高的设备之一。
4. Wyloo Metals Pty Ltd. 将关闭 Kambalda 矿山。私营镍生产商 Wyloo Metals Pty Ltd. 将关闭其在西澳大利亚州的 Kambalda 矿山，原因是镍价大幅下跌。
5. South32 未能达到产量预期，将对哥伦比亚镍厂进行评估。据澳大利亚矿商 South32 公布的数据显示，炼焦煤产量大幅下降，并对其镍业务进行了评估。South32 周一公布，第二季度炼焦煤产量下降近 50%，因其伊拉瓦拉（Illawarra）地下矿的主要工作完成，锰的季度产量也低于预期。在截至 2023 年四季度，用于炼钢的焦煤产量降至 74.4 万吨，上年同期为 150 万吨。这低于麦格理（Macquarie）和摩根士丹利（Morgan Stanley）估计的约 100 万吨。

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

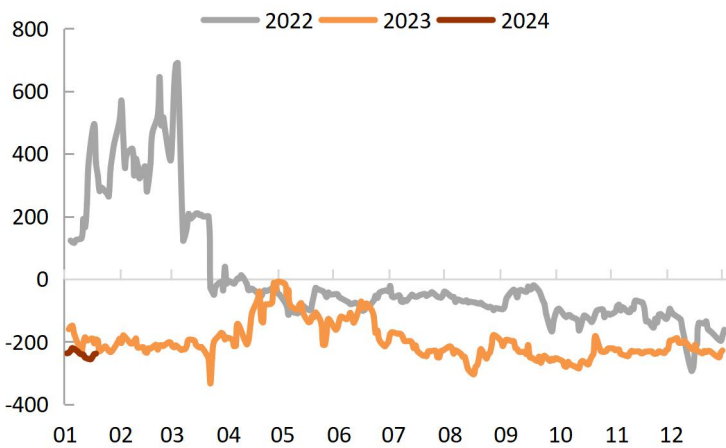


图表 2 现货升贴水走势

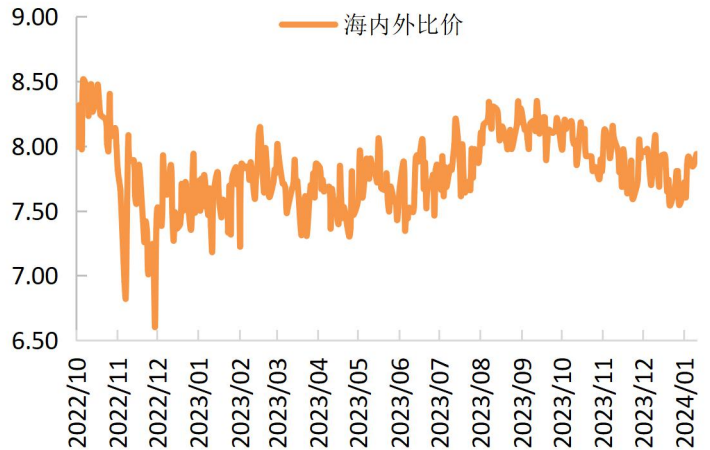


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME 镍升贴水

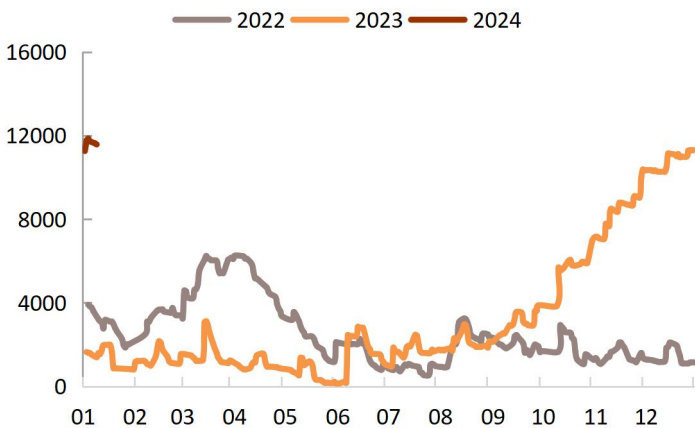


图表 4 镍国内外比值

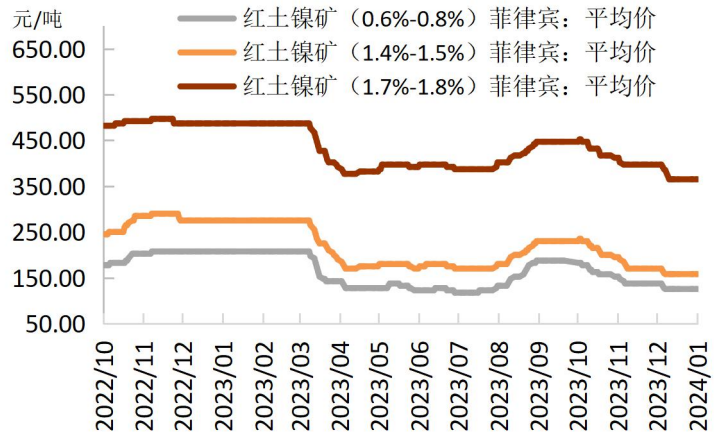


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 LME 交易所库存

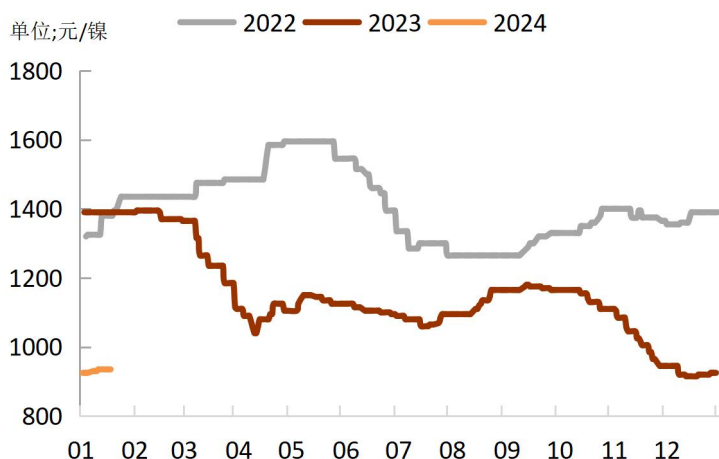


图表 6 镍矿价格

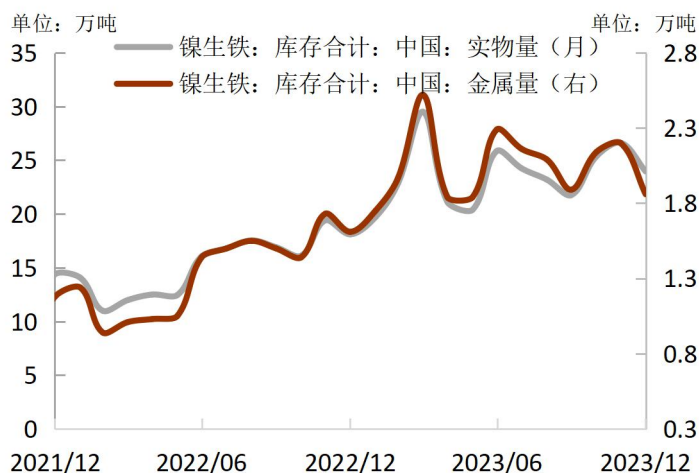


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

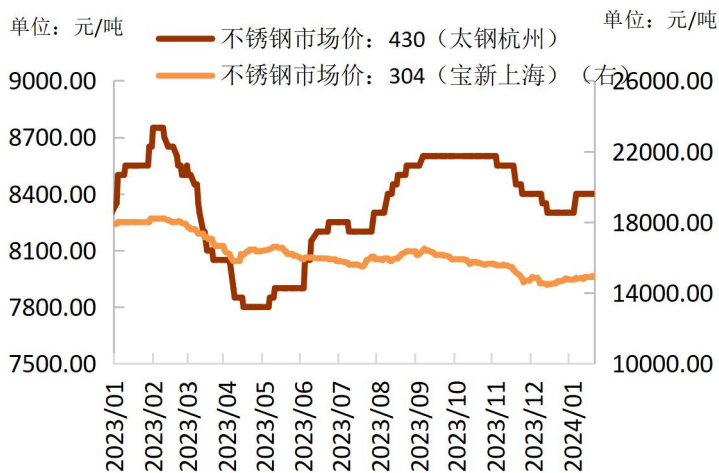


图表 8 镍铁库存

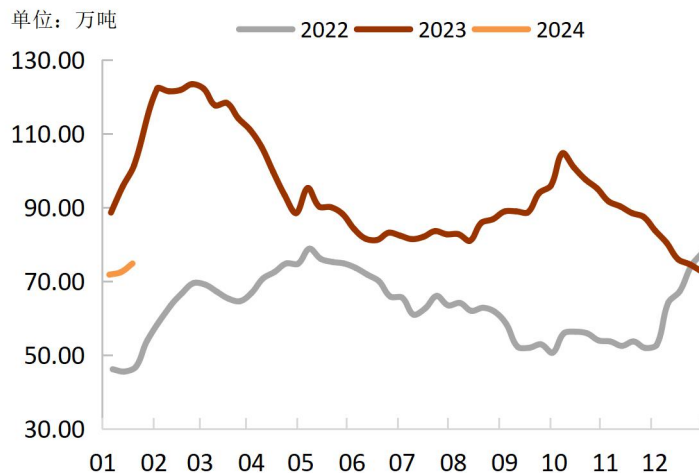


数据来源: iFinD, 上海钢联, 铜冠金源期货

图表 9 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

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期货大厦 2506B
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。