

2024年4月15日



产业逻辑回归

镍价重心预期下移

核心观点及策略

- 宏观面，美国CPI数据超预期，美联储降息节点或将后置，美元指数逼近106高点，镍价承压。国内通胀持续下行，居民消费意愿偏弱，通缩风险尤在。
- 供需面，成本端相对坚挺，但随着资源扰动因素消退，资源陆续到港，镍矿供给预期修复；硫酸镍价格下跌后，高冰镍工艺利润收窄。不锈钢消费持续低迷，镍铁库存仍处于累库阶段，4月排产有所回落。精炼镍产能扩张的同时，开工率持续攀升，供给增量可观。不锈钢消费低迷，钢企利润欠佳，传统需求暂无增量预期。4月中旬后，新能源消费或在政策提振下仍有增量，但居民消费意愿不足，落地情况存疑。
- 整体来看，成本重心预期回落，供需两端均有增量预期，其中，供给增量明确，但消费增量有限且落地存疑，基本面预期稳中偏弱。宏观热度降温，受美国通胀粘性影响，市场对二季度美联储降息预期有所回落，美元指数上探106高位，对镍价施压。技术上，镍价已触及前期压力位，短期存回调预期。
- 预计本周沪镍价格运行区间：126000-139000元/吨，预计本周伦镍价格运行区间：16800-18000美元/吨。
- 策略建议：逢高沽空
- 风险因素：新能源消费超预期

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

	2024/4/12	2024/4/8	涨跌	单位
SHFE 镍	138250	136620	1630	元/吨
LME 镍	17811	17848	-37	美元/吨
LME 库存	75516	77148	-1632	吨
SHFE 库存	18240	17300	940	吨
金川镍升贴水	2100	2750	-650	元/吨
俄镍升贴水	-300	-250	-50	元/吨
高镍生铁均价	935	930	5	元/镍点
不锈钢库存	99.8	98.6	1.25	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 4 月 11 日，SHFE 库存 18240 吨，环比+940 吨，LME 镍库存 75516 吨，环比-1632 吨，全球的二大交易所库存合计 93756 万吨，环比-692 吨。

镍矿方面，红土镍矿 1.8%CIF 价格由 72 美元/湿吨下跌至 71 美元/湿吨，周内小幅回落。海外资源扰动逐渐褪去，但产出至送达仍需时间，矿价仍预期下移。

镍铁方面，高镍铁（FeNi8-12）出厂均价由 930 元/镍上涨至 932.5 元/镍。福建 RKEF 工艺每镍点现金成本由上期的 981.64 元/镍点下跌至 4 月 12 日的 976.76 元/镍点。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍均价由 30500 元/吨下跌至 30350 元/吨，利润率方面，硫酸镍利润率整体转负，高冰镍-2.51%、镍豆-2.94%、MHP-3.06%。

宏观方面，美国 CPI 同比录得 3.5%，高于预期的 3.4%，连续 3 个月回升。在原有价格高企，国内就业市场强劲推动下，美国经济软着陆预期升温的同时，通胀粘性也愈发凸显。市场对美联储二季度降息的预期有所回落，美元指数强势站回 105 上方，利空镍价。国内通胀同比录得 0.1%，低于预期的 0.4%。消费不足仍是制约当前主要困境，随着后期以旧换新的相关政策出台，消费存修正预期。

供需面，SMM 统计的 4 月精炼镍排产为 2.59 万吨，同比增长 46.91%，开工率 82.27%，较上月提高 3.18 个百分点。虽然精炼镍库存高位，但短期受镍铁、硫酸镍偏紧影响，对精炼镍需求尚可，冶炼厂仍有利润。但随着海外资源陆续流入国内，紧缺现状缓解后对镍需求或有扰动。短期供给仍预期高产，但韧性不足。消费方面，不锈钢价格仍处于低位区间，冶炼厂成本倒挂，库存弱需求拖累，季节性累库幅度较大且去库节点明显滞后，预计后期边际去化量有限，传统消费暂未看到明显驱动。4 月下旬，以旧换新相关政策或将陆续出台，新能源位列其中，预计在政策力度加码下，新能源消费可期，基本面呈供需双增格局。

库存方面，当前纯镍社会库存合计 3.39 万吨，较上期增加 1407 吨，处于绝对高位；上期所库存约 2.27 万吨，LME 库存 7.55 万吨，库存表现呈内增外降格局。

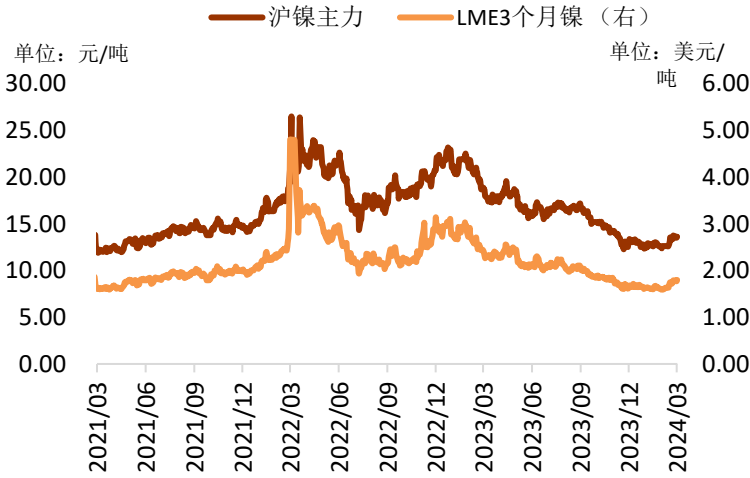
后期来看，成本重心预期回落，供需两端均有增量预期，其中，供给增量明确，但消费增量有限且落地存疑，基本面预期稳中偏弱。宏观热度降温，受美国通胀粘性影响，市场对二季度美联储降息预期有所回落，美元指数站回 105 上方，对镍价施压。技术上，镍价已触及前期压力位，短期存回调预期。

三、行业要闻

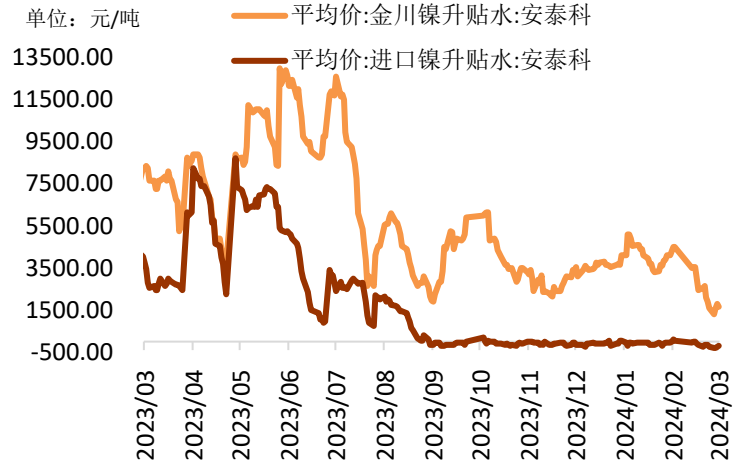
1. Denarius 希望重新开放西班牙 Aguablanca 镍铜矿。凭借积极的预可行性研究 (PFS)，Denarius Metals 希望重新开放位于西班牙莫内斯特里奥镇的 Aguablanca 镍铜矿。该公司通过其全资西班牙子公司 Alto Minerals 拥有 Aguablanca 项目 50% 的股份。Aguablanca 矿的产量总计为 4320 万磅镍和 3460 万磅铜加金、铂和钯元素。Denarius 表示，该公司在欧洲有几家潜在客户愿意从该矿获取精矿。
2. ramet 已和政府达成协议，继续 SLN 在新喀里多尼亚的业务。法国矿业集团 Eramet 周三表示，已与法国政府达成协议，继续其子公司 SLN 在新喀里多尼亚北部省的采矿业务。该矿业集团表示，根据该协议 Eramet 可以延长向 SLN 提供的财务担保，此举将有效避免其陷入困境的新喀里多尼亚镍子公司业务中断的风险。
3. 顺应储能电池材料镍钴原材料加工项目或将有望进入试生产阶段。顺应储能电池材料镍钴原材料加工项目是自治区“双百双新”项目、自治区层面统筹推进重大项目，项目一期投资 20 亿元，主要产品有镍、钴、锰、氧化镁、铝钒富集物等。项目一期预计今年 4 月启动设备试车，7 月投料试生产。
4. 菲律宾政府将发布加快采矿许可的指导方针。在最近的菲律宾工商会会员大会上，当被问及 DENR 环境和自然资源部预计何时出台指导方针时，总统投资和经济事务特别助理 Frederick Go 告诉记者：“肯定会在今年内出台。政府的目标是通过缩短获得勘探许可的处理时间来鼓励对采矿业的投资。在最近的菲律宾工商会会员大会上，当被问及 DENR 环境和自然资源部预计何时出台指导方针时，总统投资和经济事务特别助理 Frederick Go 告诉记者：“肯定会在今年内出台。政府的目标是通过缩短获得勘探许可的处理时间来鼓励对采矿业的投资。早些时候，菲律宾镍行业协会（该国最大的镍生产商伞式组织）表示，一站式服务将把许可证的处理时间从目前的 5 至 10 年大幅缩短至 6 个月至 1 年。

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

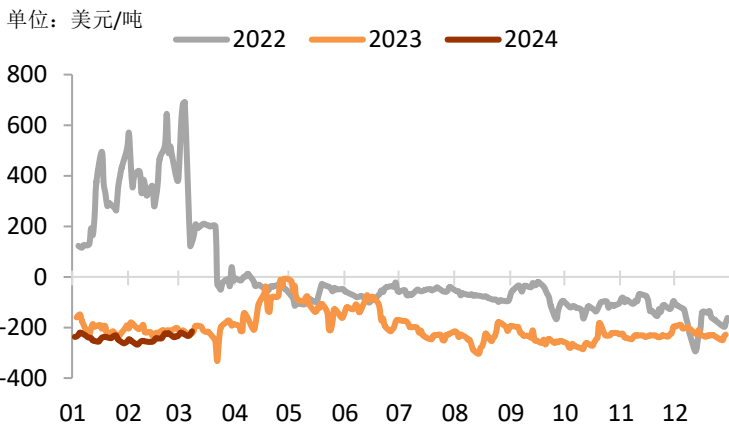


图表 2 现货升贴水走势

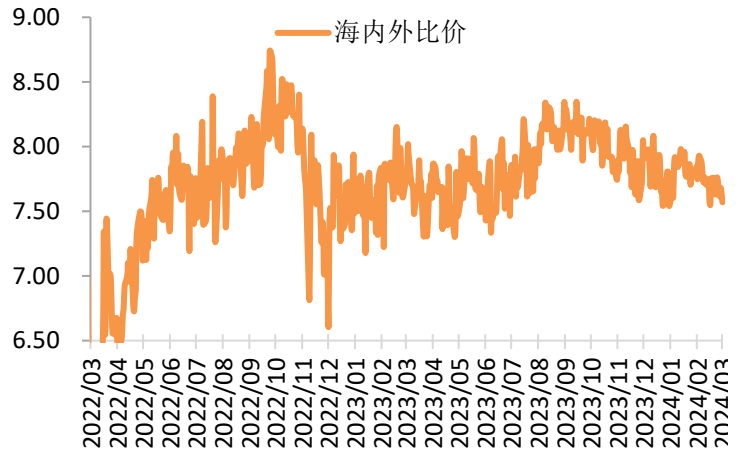


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME 镍升贴水

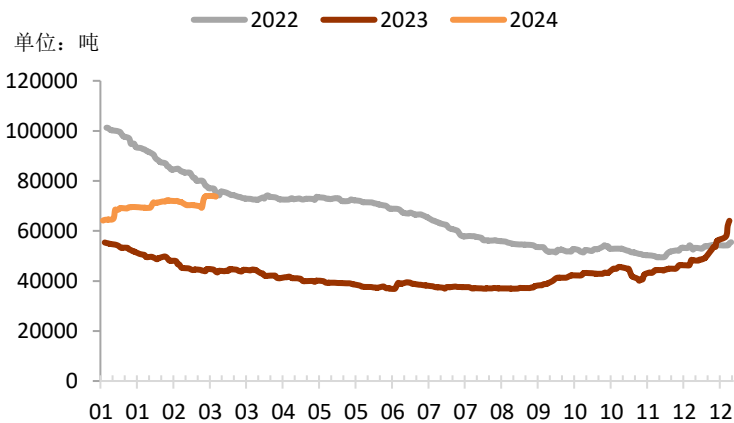


图表 4 镍国内外比值

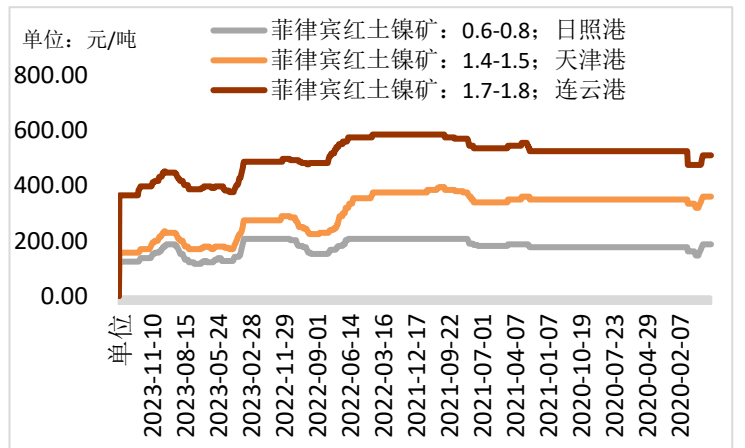


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 LME 镍库存

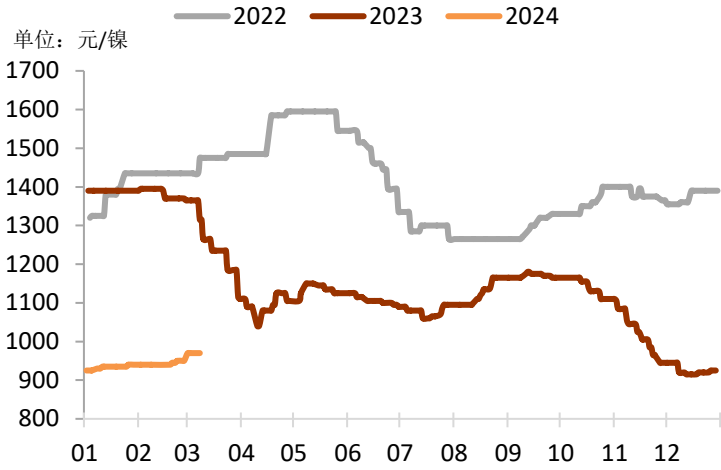


图表 6 镍矿价格

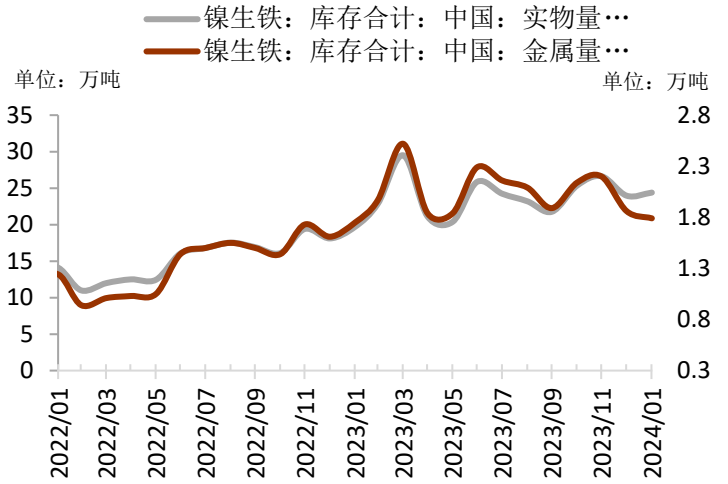


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 高镍铁价格

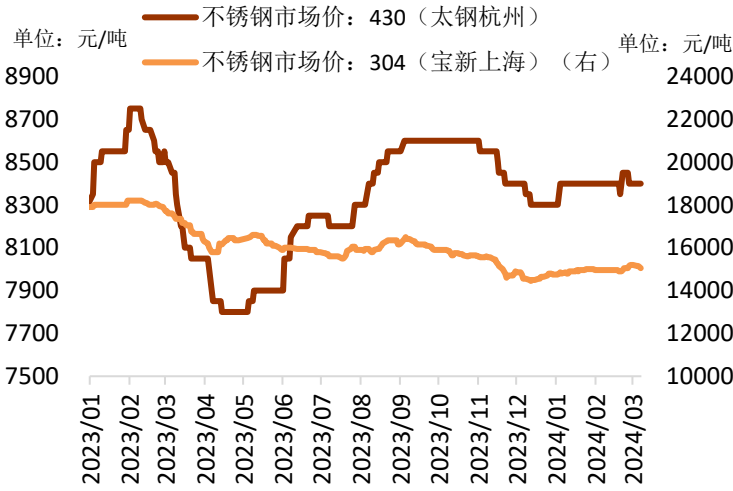


图表8 镍铁库

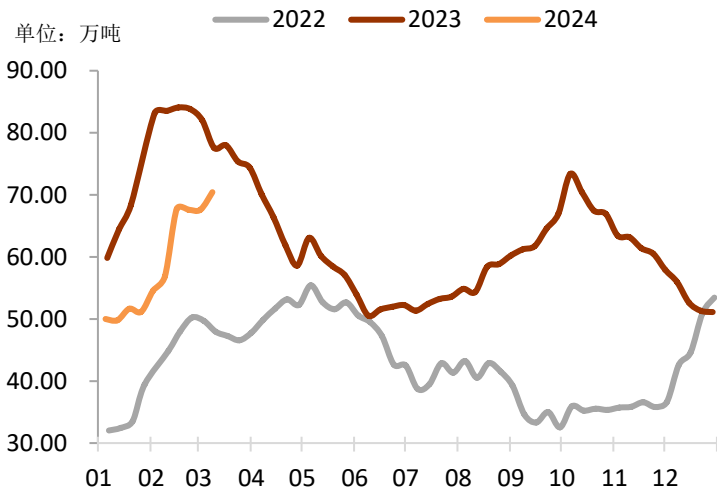


数据来源：iFinD，上海钢联，铜冠金源期货

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。