

2024年9月23日



降息提振受限

镍价震荡运行

核心观点及策略

- 宏观面，美联储开启降息路径，首降幅度50Bp，并下调2024年通胀预期和GDP增速预期，上调了失业率预期。鲍威尔的发言相对偏鹰，未来的降息路径存在放缓可能。
- 基本面：供给方面，新增产能仍在投放，对精炼镍产量有所提振。镍矿价格整体维持高位，镍铁价格窄幅回落。需求方面，9月新能源汽车零售表现亮眼，需求旺季有望兑现，或对硫酸镍有所支撑。不锈钢排产进一步扩张，基本面存在一定修正。
- 后期来看：市场对美联储降息50或已提前定价，降息后并未表现出较大波动，随后公布的高频就业数据好于预期，降息50bp暗示的衰退风险有所降温。基本上难有改善。虽然需求端有所回暖，但随着新增产能的投放，开工率已降至70%以下，供给过剩的预期正在逐步兑现。而下方在镍矿高位支撑下，镍价深跌空间有限，预计价格延续震荡运行。
- 预计本周沪镍价格运行区间：120000-135000元/吨，预计本周伦镍价格运行区间：16100-17550美元/吨。
- 策略建议：观望
- 风险因素：宏观预期波动、镍矿价格持续回落

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

| | 2024/9/20 | 2024/9/13 | 涨跌 | 单位 |
|----------------|-----------|-----------|------|------|
| SHFE 镍 | 125350 | 124110 | 1240 | 元/吨 |
| LME 镍 | 16510 | 15944 | 566 | 美元/吨 |
| LME 库存 | 124134 | 123360 | 774 | 吨 |
| SHFE 库存 | 20946 | 19087 | 1859 | 吨 |
| 金川镍升贴水 | 1700 | 1750 | -50 | 元/吨 |
| 俄镍升贴水 | -100 | -200 | 100 | 元/吨 |
| 高镍生铁均价 | 985 | 990 | -5 | 元/镍点 |
| 不锈钢库存 | 87.9 | 87.3 | 0.63 | 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，菲律宾红土镍矿 1.5%FOB 价格维持在 39.5 美元/湿吨，印尼 1.6%红土镍矿内贸价格下跌至 51.4 美元/湿吨。虽然印尼官方早以下调印尼镍矿的内贸基准价格，但其国内矿价高位坚挺，而本期印尼镍矿 FOB 价格自 8 月以来首度下跌。前期镍价下方的支撑主要在于成本端的支撑，若矿价持续回落，成本重心下移或将导致镍价进一步下探。

镍铁方面，8-12%高镍生铁出厂含税均价报由 982.5 元/镍点下跌至 978 元/镍点。9 月中国镍铁产量 2.93 万金属吨，环比提升约 0.7%；印尼同期产量约 12.81 万镍吨，环比提升约 5.6%。9 月，中国和印尼的不锈钢产量预期约 172 万吨，环比小幅提升 2.9%。当前镍铁厂利润依然较差，产量扩张或将跟随需求变动。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍平均价格由 27935 元/吨下跌至 27910 元/吨左右；电镀级硫酸镍整体围绕在 32250 元/吨附近波动。9 月上旬，乘联会口径下的新能源汽车销量同比增加 63%，但下游排产存在一定分化。其中，增量较强的为磷酸铁锂，而与硫酸镍相关的三元材料排产略有回落。

宏观方面，美联储于本期开启降息，首降幅度为 50bp，此前市场已对降息 50bp 有一定预期，因此降息落地后并未出现大幅价格波动。就业市场略超预期，周度初请失业金人数约 21.9 万人，预期 23 万人，前值 23.1 万人。整体来看，虽然美联储大幅降息 50bp 存在一定衰退风险的隐示，但鲍威尔偏鹰的发言很大程度上消除了市场的忧虑。随后公布的就业数据略超预期，市场已在部分交易不衰退的可能。

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 8 月精炼镍产量为 2.92 万吨，同比增长 33.94%；样本产能 43083 吨，环比提升约 19.51%；开工率 67.78%，较上月下降约 12.25 个百分点。截止 9 月 19 日，SMM 口径下中国镍出口盈利约 491.68 美元/吨，出口窗口延续开启状态。消费方面，新能源汽车销量提升，但对镍需求提振有限，传统领域延续低迷。乘联会口径下，新能源汽车在 9 月上旬的销量

同比增速高达 63%。但向上拆分可以看到，无论是电池产量还是正极材料环节，扩产增量的均在磷酸铁锂领域，而与硫酸镍相关的三元领域表现相对较弱。因此，新能源汽车的销售增速对镍需求或难有直接提振。传统领域方面，据 iFind 数据显示，截止 9 月 15 日，30 大中城市商品房销售 71.26 万套，同比增长-34.73%。目前，全国多数城市已放开限购政策，北上广也在陆续放松限购管制。虽然本期央行并未如期下调 LPR，但市场仍在流传央行将于近期下调存量房利率。虽然刺激政策频出，但零售市场表现仍较为低迷，传统领域短期内或难有明显改善。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 29895 吨，较上期增加 82 吨；SHFE 库存 20946 吨，环比+1859 吨，LME 镍库存 124134 吨，环比+774 吨，全球的二大交易所库存合计 145080 吨，环比+2633 吨。

后期展望：降息提振受限，镍价震荡运行

市场对美联储降息 50 或已提前定价，降息后并未表现出较大波动，随后公布的高频就业数据好于预期，降息 50bp 暗示的衰退风险有所降温。基本上难有改善。虽然需求端有所回暖，但随着新增产能的投放，开工率已降至 70%以下，供给过剩的预期正在逐步兑现。而下方在镍矿高位支撑下，镍价深跌空间有限，预计价格延续震荡运行。

二、行业要闻

1. 安塔姆在 Pongkeru 区块成立镍矿业合资公司。PT Aneka Tambang Tbk. (Antam) 已成立一家合资企业，管理南苏拉威西省东卢武 Pongkeru 区块的镍矿开采。此次合作是通过 PT Sulsel Citra Indonesia (SCI) 和 PT Luwu Timur Gemilang (LTG) 与南苏拉威西和东卢武地区所有企业 (BUMD) 进行的。成立该合资企业的主要目标是增加镍行业的附加值。根据 2024 年 9 月 13 日 Antam 网站上发布的信息，此次合作体现了 BUMN 和 BUMD 在优化该地区镍潜力方面的协同作用。
2. 南非公司 Sibanye-Stillwater 拟建新喀里多尼亚镍矿项目。据当地新媒体报道，作为对 Prony Resources 陷入困境的南部工厂的收购的一部分，最有可能的竞标者是南非集团 Sibanye-Stillwater。与新喀里多尼亚的另外两家大型采矿厂和冶炼厂一样，由于印度尼西亚崛起成为世界市场的主要参与者，加上新喀里多尼亚五月爆发的事件，普罗尼资源公司正面临着严重的困难。
3. 印尼首座 HPAL 镍冶炼厂开工建设。印尼经济部长 Airlangga Hartarto 赞赏 Neo Energy 通过在印尼建设第一个完全使用可再生能源的高压酸浸 (HPAL) 冶炼厂来实现其投资。该冶炼厂将把镍褐铁矿加工成混合氢气沉淀物 (MHP)，电动作为汽车 (EV) 电池阴极的前体。

四、相关图表

图表1 国内外镍价走势

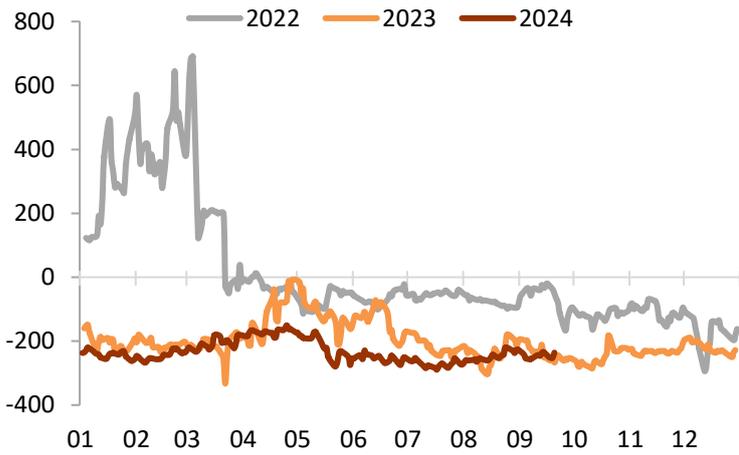


图表2 现货升贴水走势

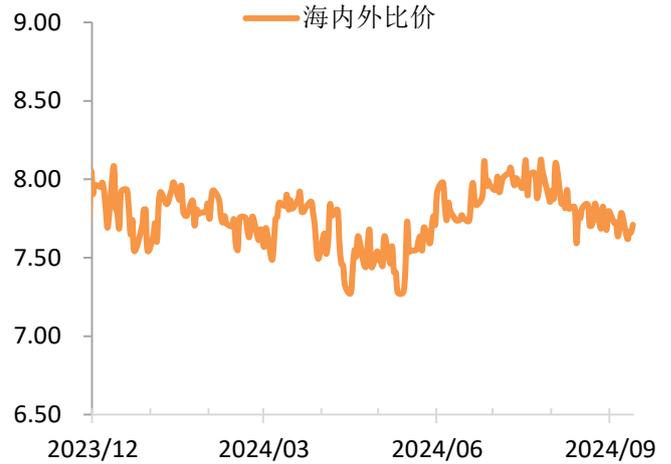


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表3 LME0-3 镍升贴水

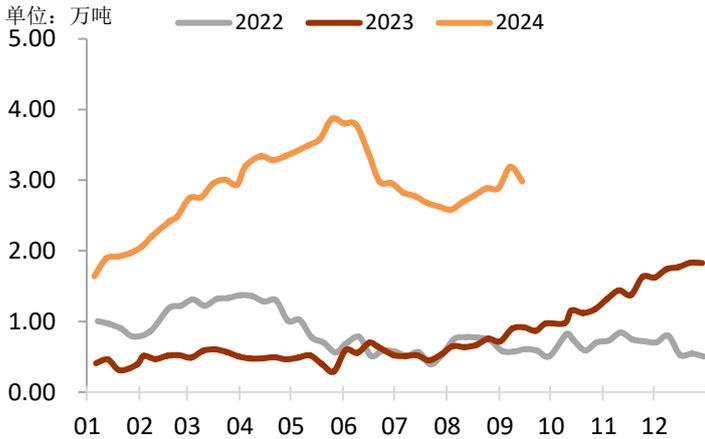


图表4 镍国内外比值

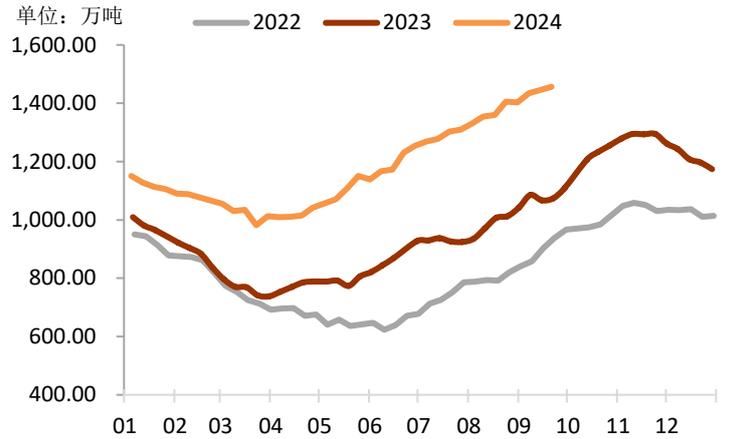


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 LME 镍库存

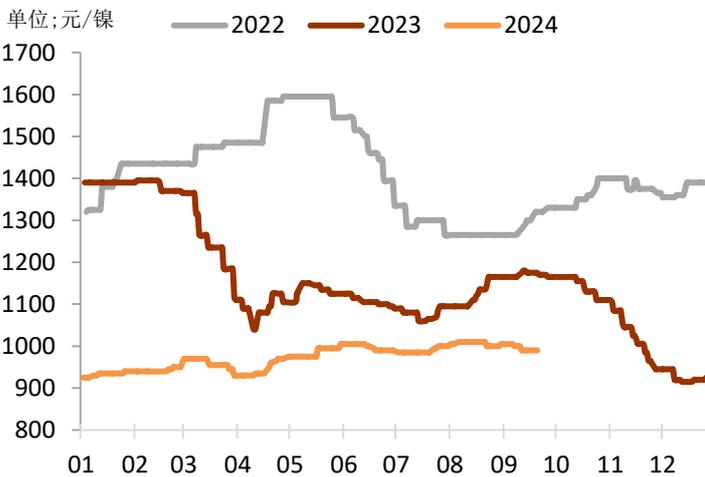


图表 6 镍矿港口库存

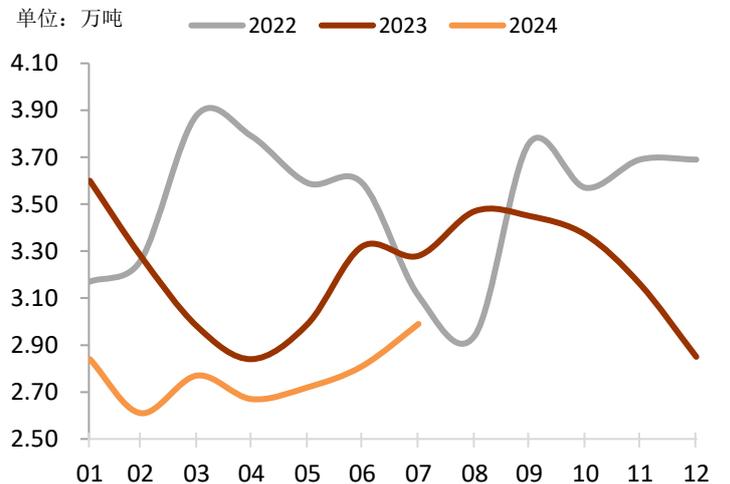


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

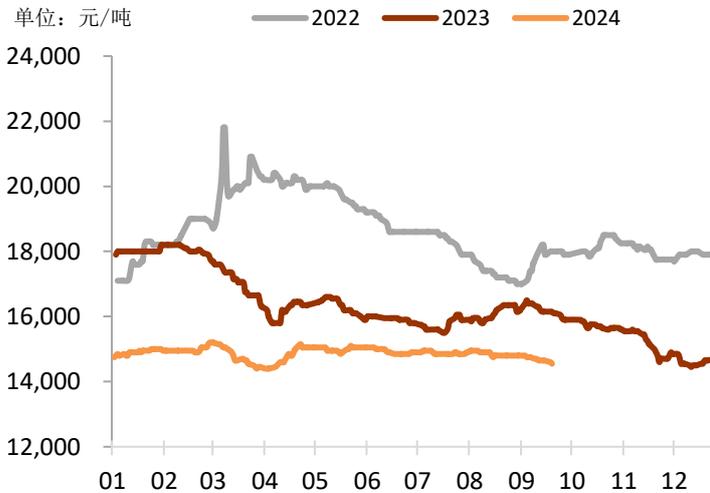


图表 8 镍生铁产量

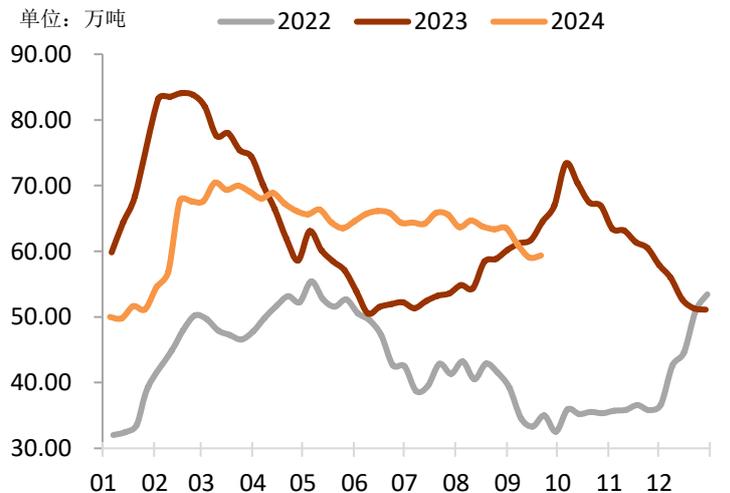


数据来源: iFinD, 上海钢联, 铜冠金源期货

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。