

2024年9月30日



警惕宏观扰动

镍价震荡运行

核心观点及策略

- 宏观面，上周公布的二季度经济数据表现尚可；高频就业数据略强于市场预期；通胀数据在基数退坡驱动下略有回升，但也表现出一定的消费韧性，宏观层面的乐观预期延续。
- 基本面：镍矿价格有所松动，菲律宾、印尼的红土镍矿价格均有回落。不锈钢排产扩张，镍铁价格止降企稳。虽然硫酸镍价格小幅反弹，但硫酸镍消费或缺乏韧性。精炼镍产能再度扩张，开工率大幅回落，过剩预期陆续兑现。
- 后期来看：宏观面上，国庆期间将相继公布美国制造业PMI和就业数据。从近期PMI走势来看，或对原本乐观情绪有所扰动。基本面上，镍矿价格高位回落，成本重心下移。央行一系列房地产刺激政策落地，主要一线城市相继放开限购管制，传统消费领域有望回暖。新能源零售虽表现强劲，但三元需求较弱，且下游库存偏高，对硫酸镍实际需求拉动有限。供应仍在释放产能，基本面现状预期延续，镍价震荡运行。
- 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：软着陆预期强化

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

	2024/9/27	2024/9/20	涨跌	单位
SHFE 镍	129360	125350	4010	元/吨
LME 镍	16745	16510	235	美元/吨
LME 库存	130080	123924	6156	吨
SHFE 库存	22270	21024	1246	吨
金川镍升贴水	1800	1700	100	元/吨
俄镍升贴水	-300	-100	-200	元/吨
高镍生铁均价	980	985	-5	元/镍点
不锈钢库存	85.8	87.9	-2.06	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 价格下跌 0.5 美元/湿吨至 39 美元/湿吨，印尼 1.6%红土镍矿内贸价格下跌 0.1 美元/湿吨至 51.3 美元/湿吨。海外镍矿价格高位回落，成本重心下移。若宏观层面的乐观预期转向，镍价或随着成本支撑逐渐走弱而跌破前低。

镍铁方面，8-12%高镍生铁出厂含税均价报由 978 元/镍点下跌至 975 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%。镍铁价格止降企稳，镍矿价格高位回落，镍铁厂利润预期有所修复。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍平均价格由 27910 元/吨上涨至 27945 元/吨左右；电镀级硫酸镍价格由在 32250 元/吨下跌至 31500 元/吨。虽然新能源终端零售表现强劲，但三元正极排产并未明显扩张，且正极厂三元库存偏高，对需求拉动存在一定压制，价格涨幅有限。相比之下，央行及地方陆续出台稳地产政策，但尚未形成有效需求，电镀级硫酸镍价格仍延续偏弱趋势。

宏观方面，周度初请失业金人数录得 21.8 万人，低于预期的 22.5 万人，前值 22.2 万人；美国第二季度实际 GDP 年化季率终值录得 3%，符合预期，前值 3%；美国第二季度实际个人消费支出季率终值录得 2.8%，预期 2.9%，前值 2.9%；美国 8 月核心 PCE 物价指数年率录得 2.7%，符合市场预期，较上月小幅反弹 1 个百分点，但环比录得 0.1%，略不及预期的 0.2%，环比有所回落；美国 8 月个人支出月率 0.2%，预期 0.3%，前值 0.5%。整体来看，美国经济尚显韧性，二季度 GDP 增速保持稳定，虽然通胀同比增速有所反弹，但从环比视角的走弱中可以看到，同比增速反弹的主要因素或在于基数效应退坡。此外，从个人支出环比大幅回落，通胀粘性的先决条件不足，或迫使美联储更加重视居民端的走弱。

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 27 日，SMM 口径下中国镍出口盈利约 468.58 美元/吨，出口窗口逐渐收窄，但仍处于开启状态。消费方面，乘联会口径下，9 月 1-22 日的新能源汽车销量 66.4 万辆，同比增长约 47%，销量增速较前两周略有回落，整体增速表现尚可。但值得注意的是，当前三元正极材料厂并没有明显扩产，且三元正极库存处于相对高位，终端消费或将优先消化现有库存，对硫酸镍的实际需求拉动有限。传统领域方面，据 iFind 数据显示，截止 9 月 22 日，30 大中城市商品房销售 72.52 万套，同比增长-35.31%。近期，央行相继下调贷款利率和首付比例，并表示年内仍有进一步降息空间，同时，央行下调存量房贷利率，减轻居民借贷压力。虽然，成交量暂时并未体现，但预期已有明显修复，关注市场对政策的反响。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 31816 吨，较上期增加 1921 吨；SHFE 库存 22270 吨，环比+1249 吨，LME 镍库存 130080 吨，环比+6156 吨，全球的二大交易所库存合计 152350 吨，环比+7402 吨。

后期展望：警惕宏观扰动，镍价震荡运行

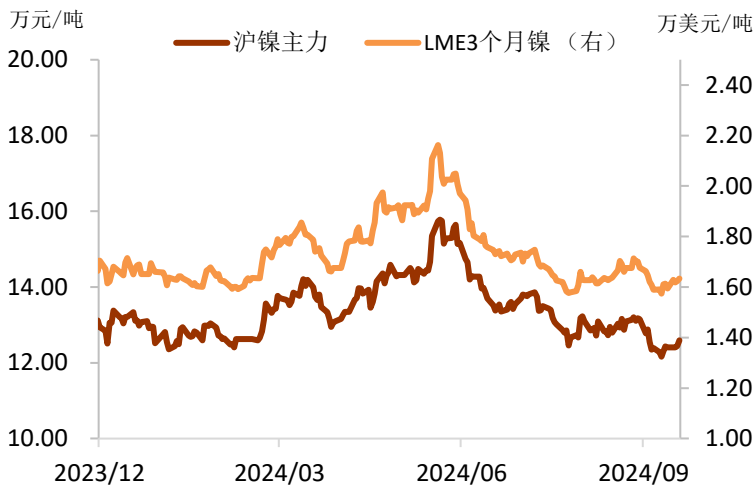
宏观面上，国庆期间将相继公布美国制造业 PMI 和就业数据。从近期 PMI 走势来看，或对原本乐观情绪有所扰动。基本上，镍矿价格高位回落，成本重心下移。央行一系列房地产刺激政策落地，主要一线城市相继放开限购管制，传统消费领域有望回暖。新能源零售虽表现强劲，但三元需求较弱，且下游库存偏高，对硫酸镍实际需求拉动有限。供应仍在释放产能，基本面现状预期延续，镍价震荡运行。

二、行业要闻

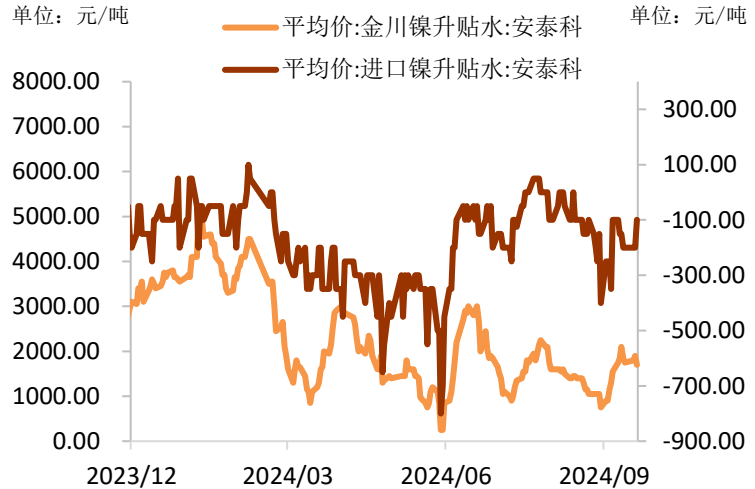
1. 金川镍钴镍冶炼厂合金熔炼系统成功点火。9 月 20 日，金川镍钴镍冶炼厂“合金熔炼系统优化改造项目”历经 31 天紧张建设，顺利竣工并举行点火仪式。随着熊熊火把投入熔炼炉、卡尔多炉，合金熔炼系统点火成功。
2. 中伟股份：公司印尼中青项目采用全球首次工业化应用的富氧侧吹工艺。中伟股份 9 月 20 日在投资者互动平台表示，公司印尼中青项目采用全球首次工业化应用的富氧侧吹工艺，可以从原矿中提炼出钴，带来副产品收益；钴的回收率取决于来料的钴含量，一般来说钴含量越高回收率越高。
3. Nickel Industries 收购 Siduarsari 项目 51% 的股份。根据 2021 年签署的谅解备忘录 (MoA) 条款，在 Siduarsari 进行了 24 个月的勘探后，Nickel Industries 以 400 万股公司股票的里程碑付款收购了多数股权。此次收购的前提是该项目的初始矿产资源量超过 5000 万干公吨 (dmt)，镍含量为 1.1%。Nickel Industries 宣布，该项目的初始矿产资源量为 5200 万干公吨，镍含量为 1.1%，钴含量为 0.1%，相当于 561,000 吨镍金属和 31,000 吨钴。

四、相关图表

图表1 国内外镍价走势

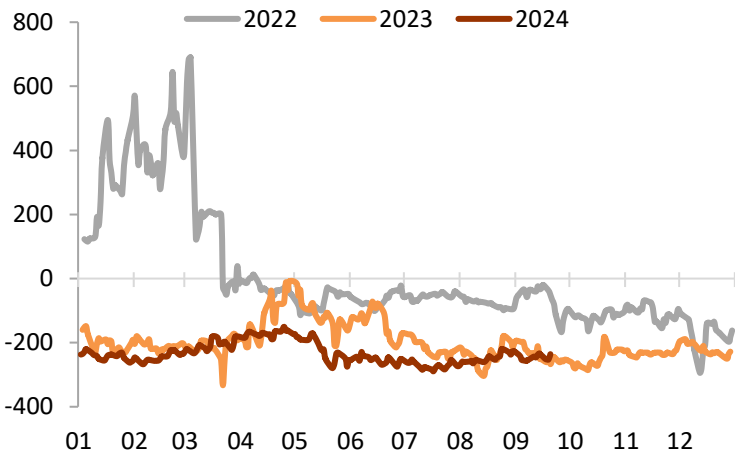


图表2 现货升贴水走势

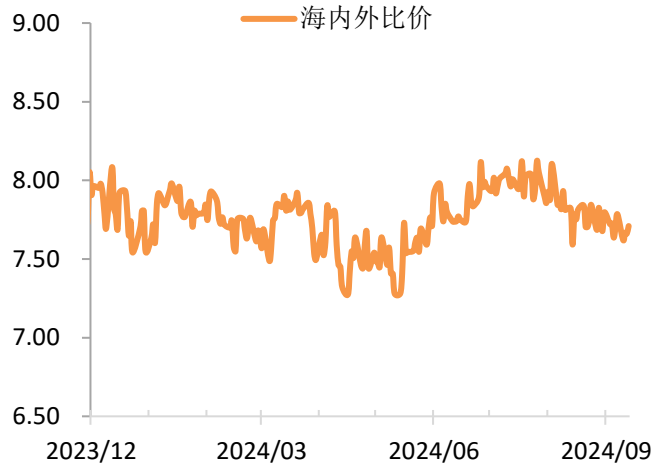


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表3 LME0-3 镍升贴水

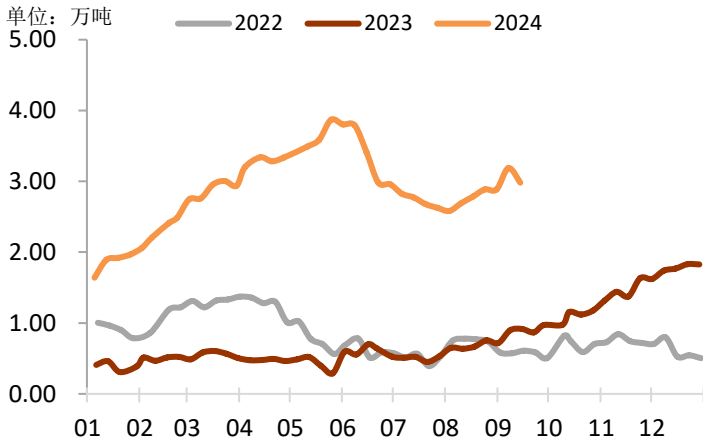


图表4 镍国内外比值

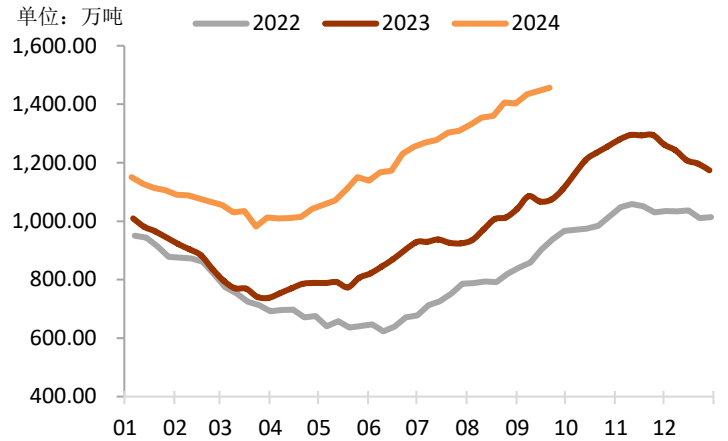


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 LME 镍库存

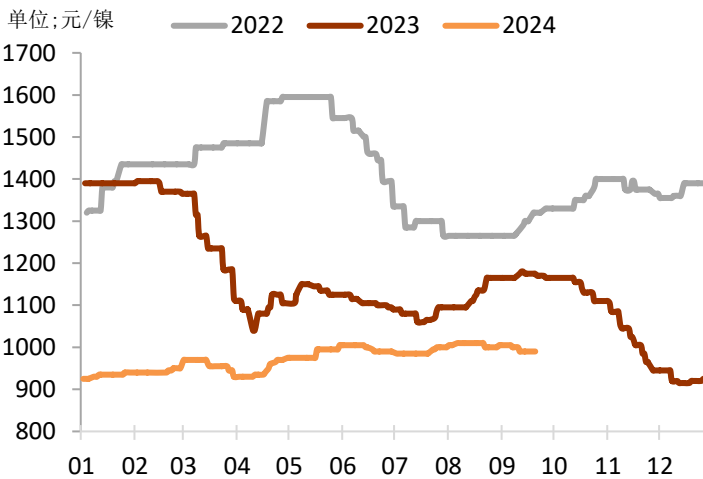


图表 6 镍矿港口库存

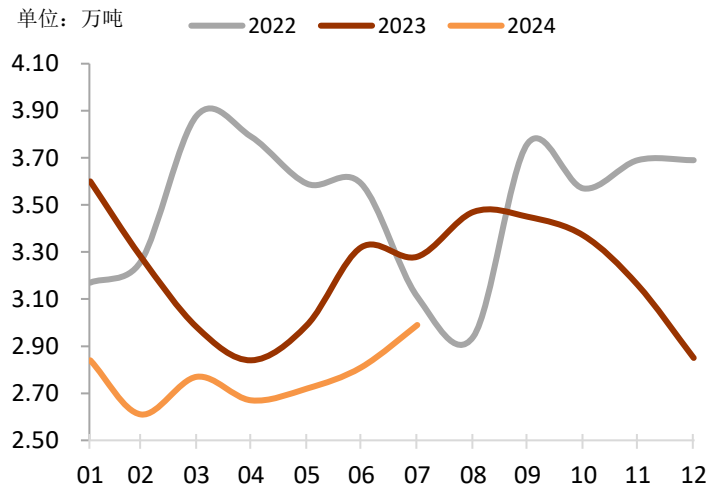


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

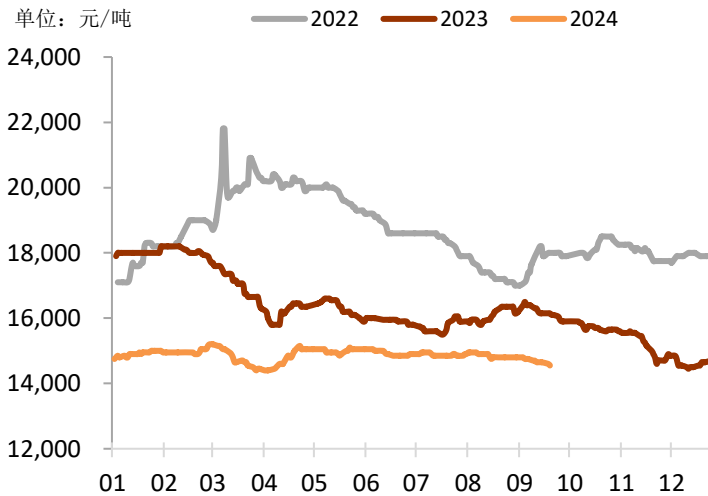


图表 8 镍生铁产量

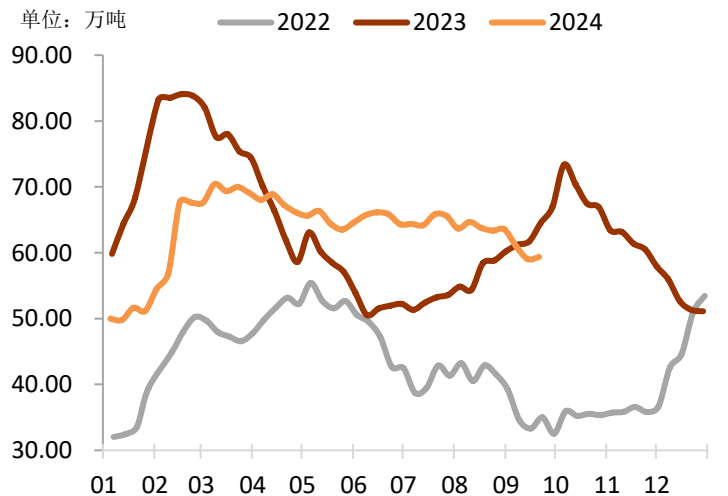


数据来源: iFinD, 上海钢联, 铜冠金源期货

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。