

2024年10月21日



宏观热度缺乏韧性

镍价震荡延续

核心观点及策略

- 宏观面，美国周度初请失业金人数低于预期，美联储官员表示，美国经济具备一定韧性，未来的降息节奏或将放缓。
- 基本面：印尼官员表示将控制镍矿产量，红土镍矿价格小幅上涨。镍铁成本倒挂，停产规模有所扩大，镍铁价格小幅回升。新能源消费维持高增速，硫酸镍价格小幅上涨。纯镍产量维持高位，需求增量仍主要来自新能源领域，基本面偏空的格局未变。
- 后期来看：宏观面上，美联储官员多次表示美国经济具备韧性，降息节奏或将放缓，使得市场对未来的经济预期并不悲观。但仍需注意到的是，无论后期经济是硬着陆还是软着陆，着陆总归是必然路径，而复苏尚无足论起，因此宏观层面上不具备持续性的提振。基本面暂无明显波动，后期国内财政的投向或影响基本面的边际变动，短期镍价震荡运行。
- 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：宏观情绪走强，印尼镍矿管控

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

| | 2024/10/18 | 2024/10/11 | 涨跌 | 单位 |
|----------------|------------|------------|-------|------|
| SHFE 镍 | 128750 | 134450 | -5700 | 元/吨 |
| LME 镍 | 16897 | 17864 | -967 | 美元/吨 |
| LME 库存 | 134370 | 132570 | 1800 | 吨 |
| SHFE 库存 | 24342 | 23117 | 1225 | 吨 |
| 金川镍升贴水 | 1700 | 1450 | 250 | 元/吨 |
| 俄镍升贴水 | -100 | -400 | 300 | 元/吨 |
| 高镍生铁均价 | 1045 | 1005 | 40 | 元/镍点 |
| 不锈钢库存 | 87.3 | 86.3 | 1.07 | 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，据百川数据显示，红土镍矿(1.9-2.0%)价格上涨 10 美元/吨至 610 美元/吨。印尼官员表示，该国正试图通过控制镍矿石的产量来平衡镍市场供需，这也意味着，后期镍矿审批或延续缓慢节奏。当前审批虽有新的进展，但已审批规模已足够覆盖生产所需，因此并没有形成较强波动。若后期印尼加强对镍矿管制，或对镍价有所提振。

镍铁方面，8-12%高镍生铁出厂含税均价报由 1005 元/镍点上涨至 1045 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%，需求端整体有所修正。同时，镍矿价格的上涨助推了镍铁价格回升。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍平均价格整体围绕在 27400 元/吨左右，本期小幅上涨 50 元/吨。聚百川数据显示，本期硫酸镍产量小幅收窄，开工率小幅下滑 0.05 个百分点；三元材料产量小幅下滑，开工率下降约 0.3 个百分点。

宏观方面，美国周度初请失业金人数录得 24.1 万人，低于预期的 26 万人，前值 26 万人；美国 9 月零售销售月率录得 0.4%，预期 0.3%，前值 0.1%；整体来看，美国劳动力市场表现尚可，托底零售端保持韧性。美联储多位官员表示，美国经济相对稳定，后期降息节奏或将放缓。我们认为，当前宏观的大逻辑在于“着陆”而不是“腾飞”，因此宏观层面的对镍价的影响应在于利空还是震荡。

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 9 月精炼镍产量为 31486 吨，较上月增加 2286 盾；样本产能 43083 吨，9 月暂无新增投产；开工率 73.08%，较上月提升约 5.3 个百分点。截止 10 月 18 日，SMM 口径下中国镍出口盈利约 668 美元/吨，出口窗口依然敞开。消费方面，乘联会口径下，10 月 1-13 日，乘用车新能源市场零售 40.8 万辆，同比去年 10 月同期增长 64%，较上月同期增长 8%，今年以来累计零售 754 万辆，同比增长 39%，整体增速表现尚可。但值得注意的是，当前三元

正极材料厂并没有扩产行为，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 10 月 13 日，30 大中城市商品房销售 78.02 万套，同比增长-34.29%。虽然央行相继出台下调贷款利率、首付比例和存量房贷利率等一系列利多政策，但房地产市场并未表现出明显回暖。后期财政投向或有可能面向回购房地产库存，或将有利于提高地产市场热度。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 30448 吨，较上期减少 1789 吨；SHFE 库存 24342 吨，环比+1225 吨，LME 镍库存 134370 吨，环比+1800 吨，全球的二大交易所库存合计 158712 吨，环比+3025 吨。

后期展望：宏观热度缺乏韧性，镍价震荡延续

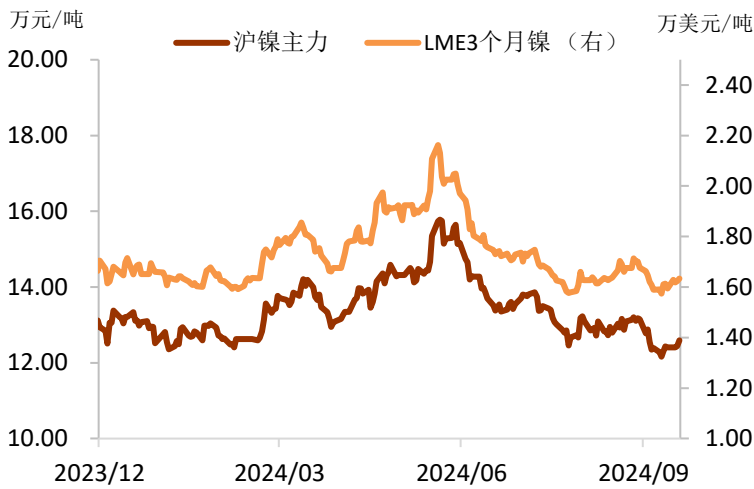
宏观面上，美联储官员多次表示美国经济具备韧性，降息节奏或将放缓，使得市场对未来的经济预期并不悲观。但仍需注意到的是，无论后期经济是硬着陆还是软着陆，着陆总归是必然路径，而复苏尚无足论起，因此宏观层面上不具备持续性的提振。基本面暂无明显波动，后期国内财政的投向或影响基本面的边际变动，短期镍价震荡运行。

二、行业要闻

1. 淡水河谷：Onca Puma 镍项目恢复供电。巴西淡水河谷公司 2024 年 10 月 16 日发布公告称，在 10 月 6 日被强风破坏电力设施后（详见《淡水河谷暂停 Onca Puma 镍项目的运营》），Onca Puma 工厂的电力供应已于昨晚恢复，预计将在未来几天内工厂生产恢复正常化。
2. PT Weda Bay Nickel 再次通过 1600 万吨镍矿配额。据 Mysteel 调研了解，本周 Eramet 与青山集团的合资镍矿山 PT Weda Bay Nickel 再次通过 1600 万吨镍矿配额，今年累计通过配额 3200 万湿吨，且 2025 年至 2026 年每年通过 3200 万湿吨的镍矿配额，其中包括 300 万吨用于内部销售。该公司 2024 年外部可销售镍矿产量目标已从之前的 4000 万至 4200 万湿吨修改为 2900 万湿吨。
3. 印尼某冶炼厂铁渣遇水发生蒸汽爆炸。2024 年 10 月 11 日，印尼某冶炼厂铁渣遇水发生蒸汽爆炸。据 Mysteel 消息，该工厂目前正常运作，对生产并未产生影响。

四、相关图表

图表1 国内外镍价走势

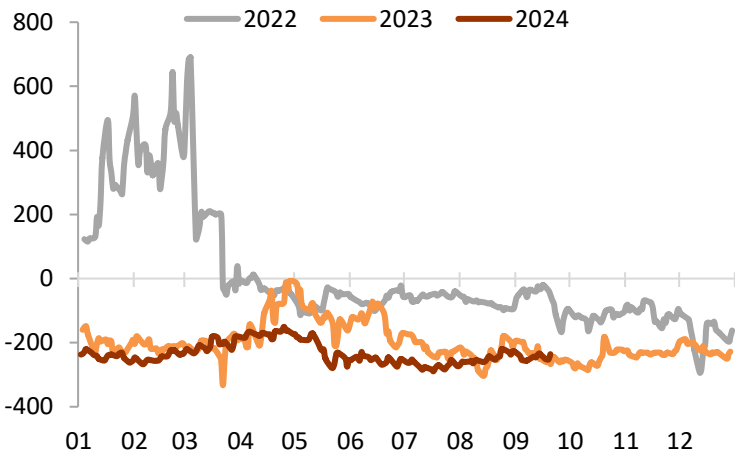


图表2 现货升贴水走势

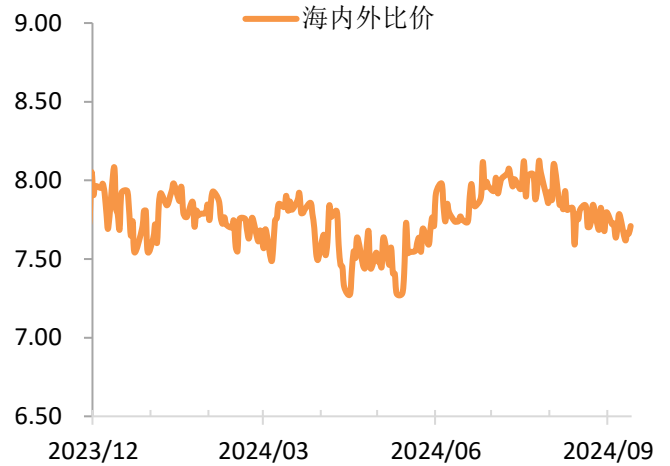


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表3 LME0-3 镍升贴水

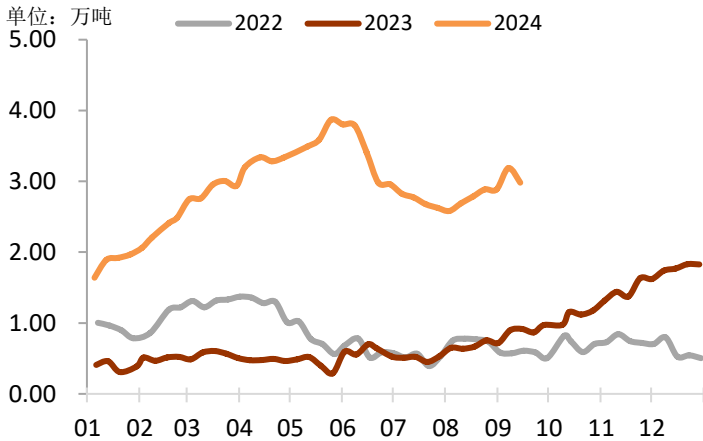


图表4 镍国内外比值

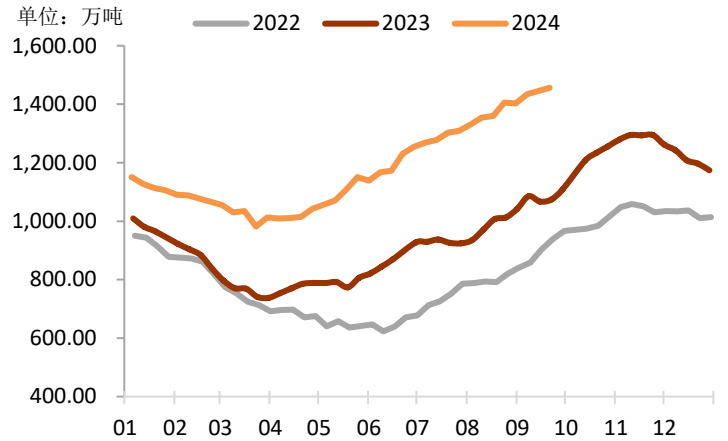


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 LME 镍库存

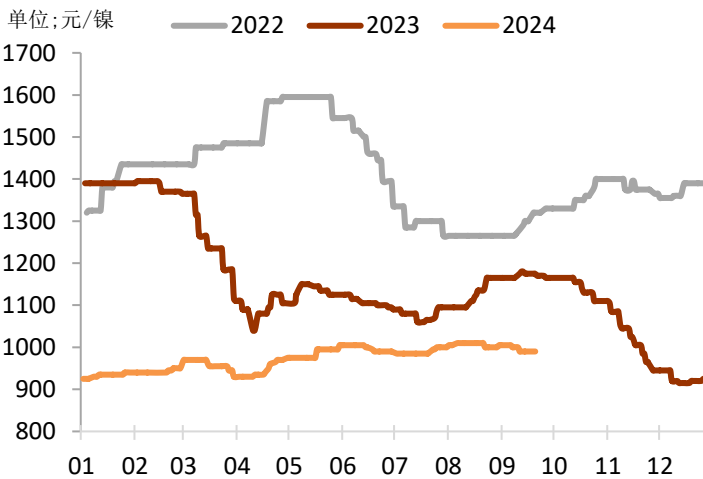


图表 6 镍矿港口库存

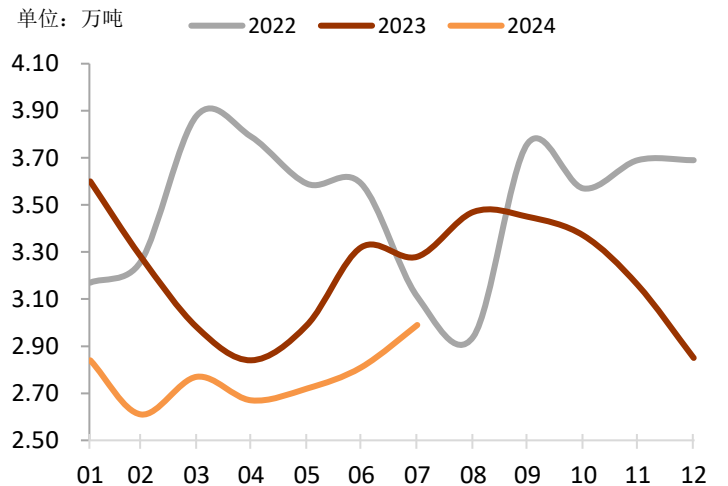


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

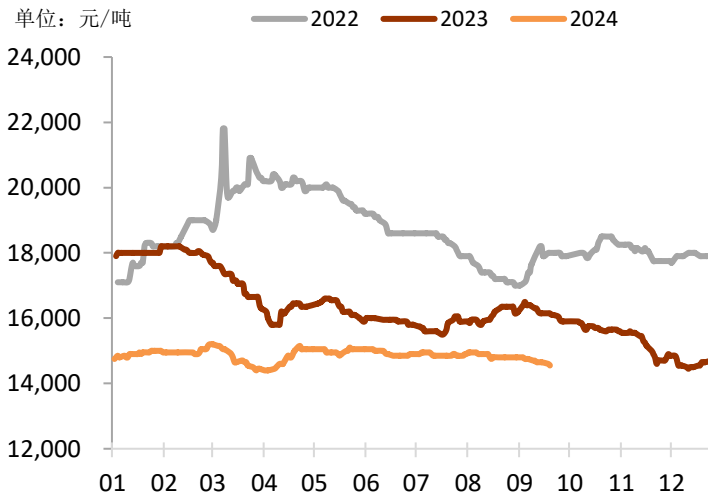


图表 8 镍生铁产量

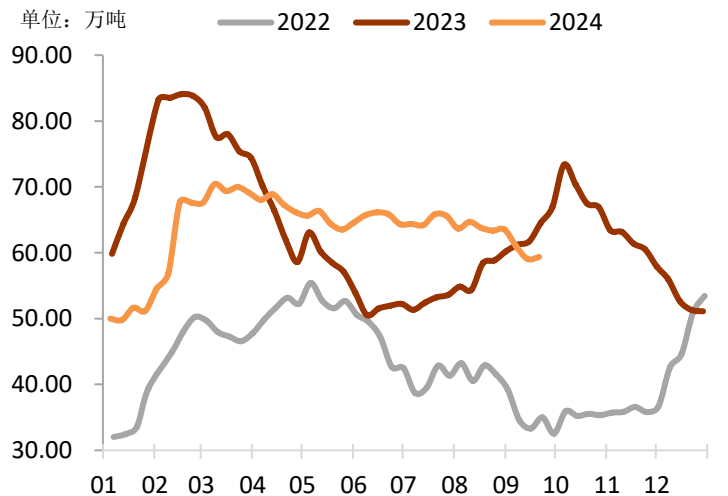


数据来源: iFinD, 上海钢联, 铜冠金源期货

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。