

2024年12月2日



缺乏方向驱动

镍价震荡延续

核心观点及策略

- 宏观面，美国新任财长政策风格保守，美国赤字压力预期走弱。经济基本面维持韧性，再通胀压力升级，12月延续降息的概率进一步提升。
- 基本面：菲律宾镍矿价格相对稳定，印尼FOB镍矿价格进一步回落，对镍铁有所拖累。虽然近期港口镍矿库存有所回落，但整体处于绝对高位，短期暂无资源扰动风险。硫酸镍现货价格延续震荡，纯镍产能暂无新增，开工率上移，基本面暂无扰动。
- 后期来看：供给端，产能增速虽有所放缓，但开工率小幅提升，11月供给维持扩张。需求方面，乘联会高频销量数据亮眼，但需求结构性问题依然严峻，对硫酸镍拉动有限。终端地产维持弱势，镍矿价格决定镍铁价格，基本面弱势格局不变。宏观上需关注即将公布美国制造业PMI数据及美联储的经济揭皮书内容，预计价格震荡运行。
- 预计本周沪镍价格运行区间：118000-140000元/吨，预计本周伦镍价格运行区间：15900-17300美元/吨。
- 策略建议：观望
- 风险因素：宏观情绪扰动

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

	2024/11/29	2024/11/22	涨跌	单位
SHFE 镍	126010	125090	920	元/吨
LME 镍	15903	15970	-67	美元/吨
LME 库存	159966	159000	966	吨
SHFE 库存	27173	27492	-319	吨
金川镍升贴水	2900	3000	-100	元/吨
俄镍升贴水	-100	0	-100	元/吨
高镍生铁均价	970	980	-10	元/镍点
不锈钢库存	80.2	82.6	-2.32	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，据有色网数据显示。菲律宾 1.5%红土镍矿 FOB 价格维持在 44 美元/湿吨，印尼 1.6%红土镍矿内贸价格由 48.2 美元/湿吨下降至 47.2 美元/湿吨。印尼镍矿商会发布 12 月镍矿内贸基准价格，低品镍矿基准价格下跌幅度相对较小，高品镍矿降幅较大，下跌区间约在 2.21 美元/湿吨-3.41 美元/湿吨。

镍铁方面，8-12%高镍生铁出厂含税均价由 968 元/镍点下跌至 957.5 元/镍点。11 月中国镍生铁产量 3.215 万金属吨，环比提升约 1.25%；同期，印尼镍铁产能 18.34 万镍吨，连续两个月持平，镍铁产量约 13.42 万镍吨，同环比+0.05%/+0.02%。11 月，中国和印尼 300 系不锈钢产量合计约 167 万吨，环比小幅下降 5 吨。后期来看，SMM 口径下不锈钢企业依然处于成本倒挂状态，国内地产政策频出，但在竣工数据上并未有明显改善，传统领域较难发生较大逆转，镍铁需求或将延续弱势，价格走向或随矿端变动。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格小幅回升，整体仍处于震荡阶段，价格由上周的 26300 元/吨下跌至 26370 元/吨。11 月，硫酸镍产量预期在 13.33 万吨左右，较上月小幅度增加 2.7 万吨。乘联会口径下，新能源汽车销量增速虽有回撤，但依然处于高速增长阶段，但对电池的需求存在结构性分化，高增速对硫酸镍的驱动力度有限，价格或延续震荡。

宏观方面，特朗普提名贝森特为下一任财长；当周初请失业金人数 21.3 万人，低于预期的 21.6 万人，前值 21.5 万人；美国 10 月核心 PCE 物价指数年率 2.8%，与预期相符，前值 2.7%；10 月个人支出月率 0.4%，高于预期的 0.3%，前值 0.6%。整体来看，美国通胀如期回升，再通胀压力升级，12 月美联储延续降息策略的概率大幅提升。个人支出所有所回落，但高于市场预期，且高频劳动力数据同样表现出一定韧性，经济基本面较为稳健。而随着贝森特提名财长，市场预期美国当前的高赤字压力或将得到缓解。

基本面方面，11 月国内暂无新增产能投放，开工率小幅提升，产量略微回暖。SMM 统计的 11 月精炼镍产量为 31217 吨，较上月增加 550 吨；样本产能 43083 吨，11 月暂无新增

投产；开工率 72.46%，较上月提升约 1.28 个百分点。截止 11 月 29 日，SMM 口径下中国镍出口盈利收缩至 302.79 美元/吨，报告期内，出口利润规模持续扩张。消费方面，11 月 1-24 日，新能源车市场零售 86.7 万辆，同比去年 11 月同期增长 68%，较上月同期增长 7%，今年以来累计零售 919.5 万辆，同比增长 42%。整体来看，换新政策对终端市场需求的提振力度较强。商务部数据显示，截止 11 月 18 日，报废、置换补贴申请合计已超过 400 万份。同时，财政部于 11 月 19 日提前下达 2025 年节能减排补助资金，本次补助金额高达 98.9 亿元，补贴政策大概率在 25 年如期延续。传统领域方面，据 iFind 数据显示，截止 11 月 24 日，30 大中城市商品房销售 93.29 万套，同比增长 30.58%。商品房成交市场已有明显回暖迹象，但整体仍处于冰谷阶段。一线城市成交热度相对较强，但二手房成交贡献率较大，成交热度回升对上游资源需求拉动有限。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 37850 吨，较上期增加 1183 吨；SHFE 库存 27173 吨，环比-319 吨，LME 镍库存 159966 吨，环比+966 吨，全球的二大交易所库存合计 187139 吨，环比+647 吨。

后期展望：缺乏方向驱动，镍价震荡延续

供给端，产能增速虽有所放缓，但开工率小幅提升，11 月供给维持扩张。需求方面，乘联会高频销量数据亮眼，但需求结构性问题依然严峻，对硫酸镍拉动有限。终端地产维持弱势，镍矿价格决定镍铁价格，基本面弱勢格局不变。宏观上需关注即将公布美国制造业 PMI 数据及美联储的经济揭皮书内容，预计价格震荡运行。

二、行业要闻

1. Premium Resources 公布 Selkirk 铜镍项目初始资源量。11 月 27 日，Premium Resources 报告称，对博茨瓦纳东部过去生产的 Selkirk 项目的初步估计推断资源量为 4420 万吨，铜品位 0.3%，镍品位 0.24%。该资源还包括每吨 0.55 克钶和 0.12 克铂，所含金属为 13.2 万吨铜、10.8 万吨镍、77.5 万盎司钶和 17.4 万盎司铂。此次公布的资源量比比矿床的历史资源量增加了 67%。Premium 首席执行官 Morrison 表示：“该公司目前正在评估是否可以通过旨在优化矿山整体效率的未来工程和冶金研究来改进初始（资源）边界品位假设。”
2. Prony 重启镍中间品生产，复产后每月生产 3500 吨 MHP。据一位发言人透露，目前，Prony Resources 的员工已经重新返回现场工作，电力、水和原材料供应也已经全面恢复，为重启生产做好了充分准备。这一消息标志着公司在经历了一段艰难时期后，正逐步恢复正常运营。发言人同时指出，由于工厂通道受到限制，通往工厂的主要道路仅在早上 6 点到下午 6 点之间开放，这将对公司的生产活动产生一定影响。因此，Prony Resources 决定在重启后，将生产规模缩减至每月 3500 吨的镍钴混合氢氧化物沉淀（MHP）。

四、相关图表

图表1 国内外镍价走势

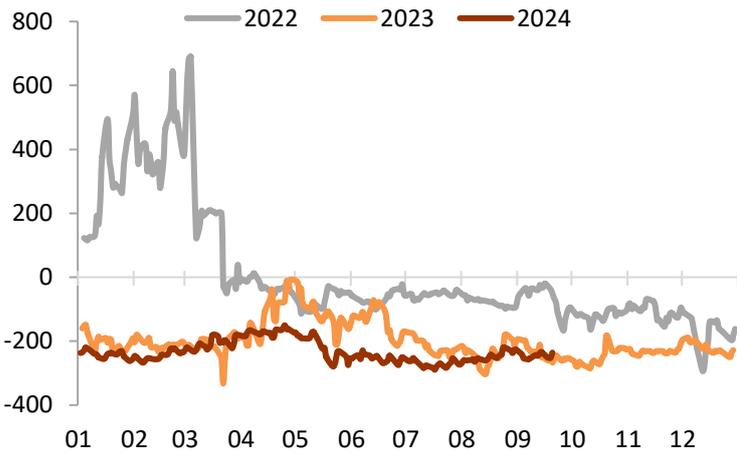


图表2 现货升贴水走势

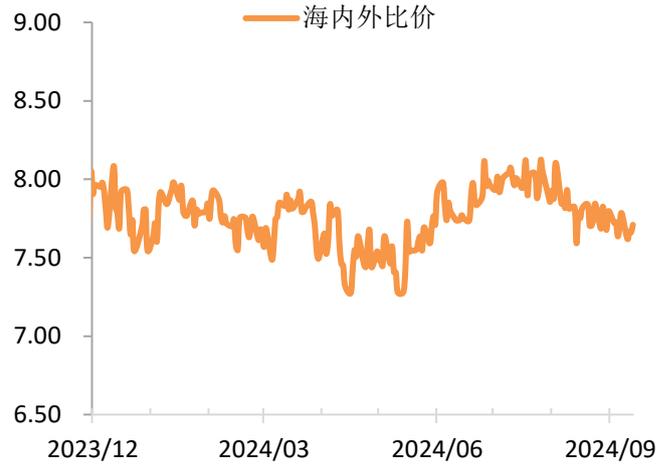


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表3 LME0-3 镍升贴水

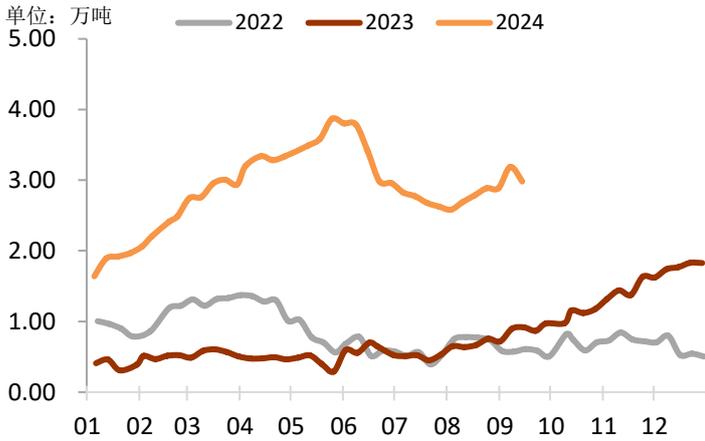


图表4 镍国内外比值

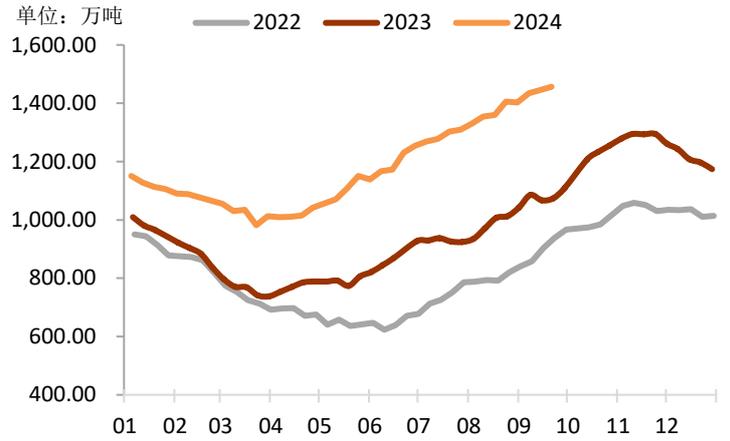


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 LME 镍库存

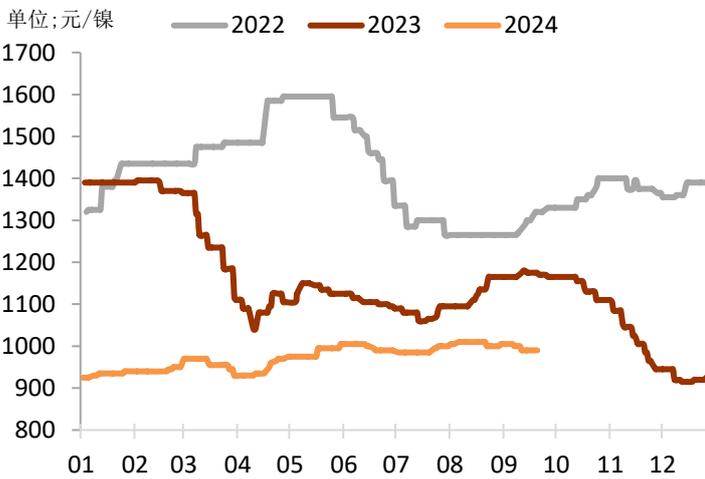


图表 6 镍矿港口库存

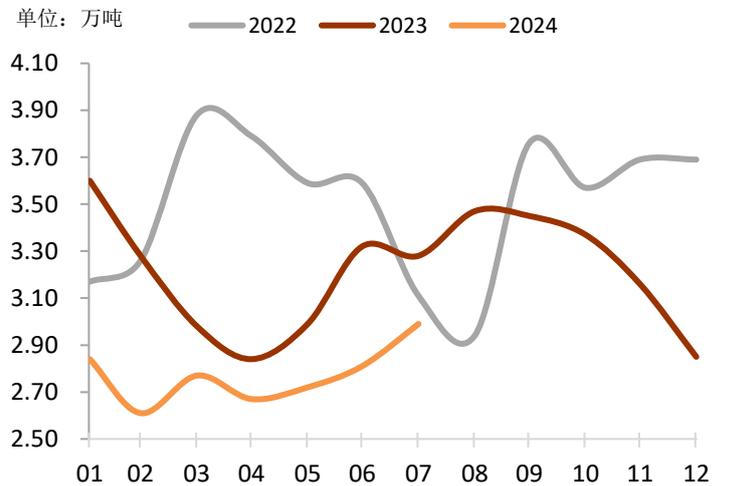


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

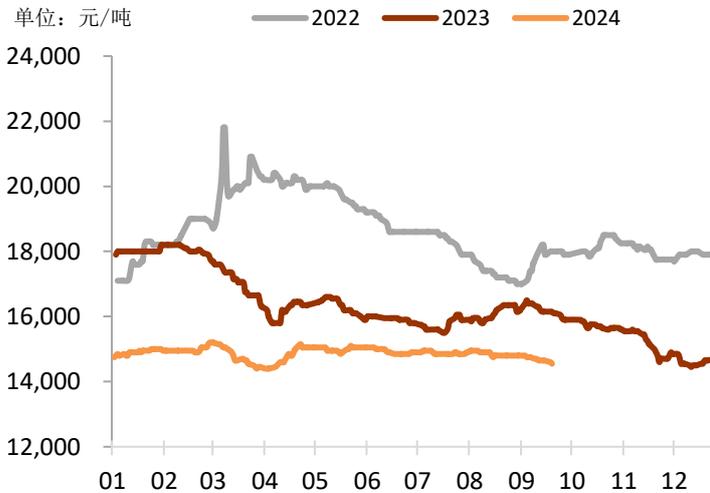


图表 8 镍生铁产量

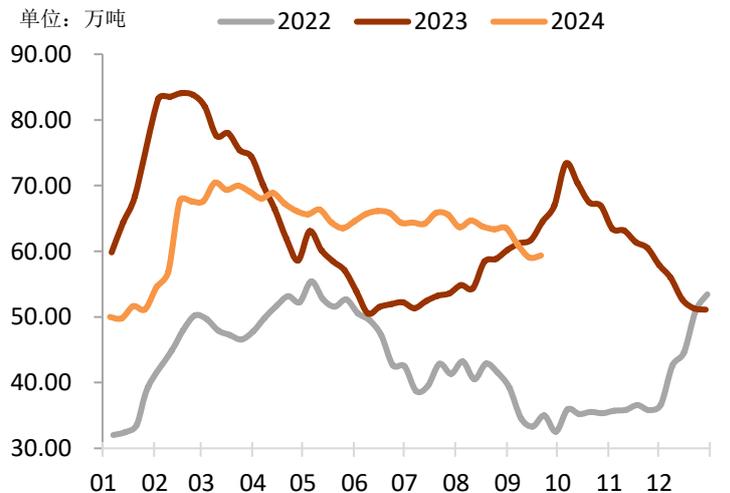


数据来源: iFinD, 上海钢联, 铜冠金源期货

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。