

2024年12月9日



## 缺乏博弈热点

## 镍价震荡运行

### 核心观点及策略

- 宏观面，非农就业环比大幅回升，但剔除扰动因素后的实际增速表现平稳，劳动力市场整体仍处于相对均衡阶段。随着美联储议息会议临近，联储官员密集发声引导政策预期，进一步降息预期有所升级，但在降息节奏上均持保守态度。同花顺口径下，美联储12月降息25bp的概率以上升至71.8%。美国经济揭皮书显示美国经济热度有所降温，美元指数走弱。
- 基本面：新能源终端消费边际走弱，但受需求结构影响，12月三元正极材料排产降幅相对较小。传统需求或难再有新的政策提振，存量政策仍处于有效性验证阶段，基本面暂无明显变动。印尼镍矿价格进一步回落，不锈钢需求低迷，镍铁价格持续承压。
- 后期来看：议息会议在即，美联储官员将进入“静默期”。而在前期美联储官员表态较为一致，且美国经济数据略有走弱，市场对12月美联储降息25bp的预期大幅上升，宏观层面暂无新的博弈热点。终端需求暂无明显变动，基本面延续现状，镍价震荡运行。
- 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**

	2024/12/6	2024/11/29	涨跌	单位
<b>SHFE 镍</b>	126320	126010	310	元/吨
<b>LME 镍</b>	16047	15903	144	美元/吨
<b>LME 库存</b>	165384	159966	5418	吨
<b>SHFE 库存</b>	29740	27251	2489	吨
<b>金川镍升贴水</b>	3000	2900	100	元/吨
<b>俄镍升贴水</b>	-150	-100	-50	元/吨
<b>高镍生铁均价</b>	960	970	-10	元/镍点
<b>不锈钢库存</b>	80.9	80.2	0.68	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 价格由 44 美元/湿吨小幅下调至 43.5 美元/湿吨，印尼 1.6%红土镍矿内贸价格由 47.2 美元/湿吨下降至 44 美元/湿吨。印尼能矿不开启对 RKAB 执行情况的审查，以确保其矿产资源的可持续性。

镍铁方面，8-12%高镍生铁出厂含税均价由 957.5 元/镍点下跌至 949.5 元/镍点。12 月中国镍生铁产量 3.347 万金属吨，环比提升约 2.25%；印尼 11 月镍铁产能 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%。12 月，中国和印尼 300 系不锈钢产量合计约 187 万吨，环比增加 11 吨。整体来看，不锈钢产量有所增加，300 系利润小幅修正，但整体仍处于成本倒挂状态，钢厂提产可能性较低。同时，终端地产成交虽有回暖，但区域化差异明显，且竣工、施工仍处于底部，镍铁需求较难起量。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格小幅上升，价格由上周的 26370 元/吨上涨至 26400 元/吨。11 月，硫酸镍产量预期在 13.33 万吨左右，较上月小幅增加 2.7 万吨。乘联会口径下，新能源终端消费虽仍具韧性，但下游正极厂排产已有收缩，硫酸镍需求进入季节性淡季，价格或将由升转降。

宏观方面，11 月 ISM 制造业 PMI 录得 48.4，预期 47.5，前值 46.5%；ISM 非制造业 PMI 录得 52.1，预期 55.5，前值 56；当周初请失业金人数 22.4 万人，前值 21.5 万人；11 月季调后非农就业人口 22.7 万人，高于预期的 20 万人。整体来看，在天气因素扰动结束后，非农就业人数环比大幅回升，但若剔除天气因素对劳动力市场的影响，本期非农就业数据表现并不算强劲。另一方面，从 11 月平均工资同比增速与上月持平，进一步论证劳动力市场并没有像数据表现般强势。

基本面方面，12 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 12 月精炼镍产量预期为 31217 吨，较上月增加 500 吨；样本产能 43083 吨，12 月暂无新增投产；开工率预期为 72.46%，较上月提升约 0.93 个百分点。截止 12 月 6 日，SMM 口

径下中国镍出口盈利收缩至 271.9 美元/吨，报告期内，出口利润相对平稳。消费方面，11 月 1-30 日，新能源车市场零售 127.7 万辆，同比去年同期增长 52%，较上月同期增长 7%，今年以来累计零售 960.5 万辆，同比增长 41%。整体来看，新能源消费增速持续递减，终端需求或正式进入需求淡季，未来博弈热度应放在 25 年需求增量上。我们认为，25 年需求增速将面临国内与国外双重挑战。国内需求阻力在于外部环境对购买力的拖累，外部阻力则在于贸易政策的不确定性。传统领域方面，据 iFind 数据显示，截止 12 月 1 日，30 大中城市商品房销售 97.02 万套，同比增长-29.31%。整体来看，当前政策上对地产行业的扶持主要在于去库存层面，因此在成交环节已有明显修正。自今年 8 月初 12 月初的 4 个月时间中，30 大城市成交已修复约 6 个百分点。相比之下，对上游“生产环节”的政策扶持较弱，或难对镍形成有效提振。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 41417 吨，较上期增加 3955 吨；SHFE 库存 29740 吨，环比+2489 吨，LME 镍库存 165384 吨，环比+5418 吨，全球的二大交易所库存合计 195124 吨，环比+7907 吨。

#### 后期展望：缺乏博弈热点，镍价震荡运行

议息会议在即，美联储官员将进入“静默期”。而在前期美联储官员表态较为一致，且美国经济数据略有走弱，市场对 12 月美联储降息 25bp 的预期大幅上升，宏观层面暂无新的博弈热点。终端需求暂无明显变动，基本面延续现状，镍价震荡运行。

## 二、行业要闻

1. 淡水河谷完成沃伊斯湾矿区扩建项目。2024 年 12 月 3 日——淡水河谷宣布，公司已完成沃伊斯湾（Voisey's Bay）矿区扩建项目的施工与试运行。此次扩建使沃伊斯湾矿区从露天开采转变为地下开采，该项目涉及两个地下矿的开发，即里德溪（Reid Brook）矿和东渊（Eastern Deeps）矿，这里出产的镍矿石将被运往公司长港（Long Harbour）镍精炼厂进行选矿，这是世界上排放最低的镍选矿厂之一。
2. 印尼能矿部将“重新审查”RKAB 执行情况以防矿商的违规行为。印尼一位高级矿业官员周五（2024/11/29）表示，印尼将检查矿商是否遵守环境规则和其他法规，并“重新审查”违规行为的生产配额，以确保其矿产资源的可持续性。
3. 钠电正极和原料硫酸镍项目进展：钠特尔 3 万吨钠电池正极前驱体及 1 万金属吨硫酸镍项目完成 70%的工程量。该项目总投资 15 亿元，占地 102 亩，计划建设年产 3 万吨钠电前驱体及配套 1 万金属吨硫酸镍生产线。

四、相关图表

图表1 国内外镍价走势

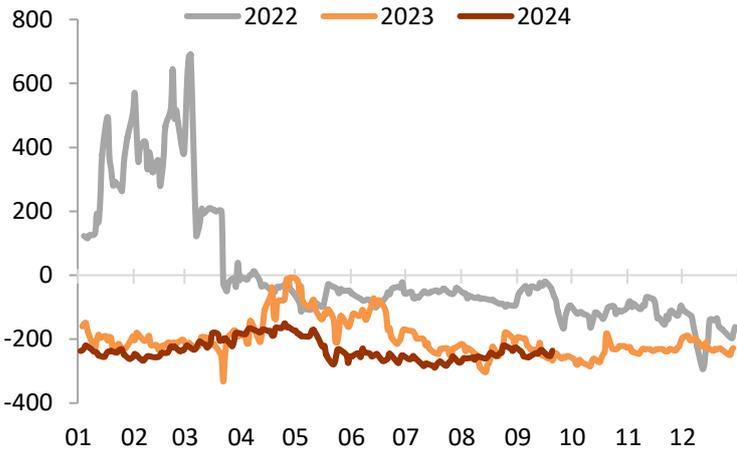


图表2 现货升贴水走势

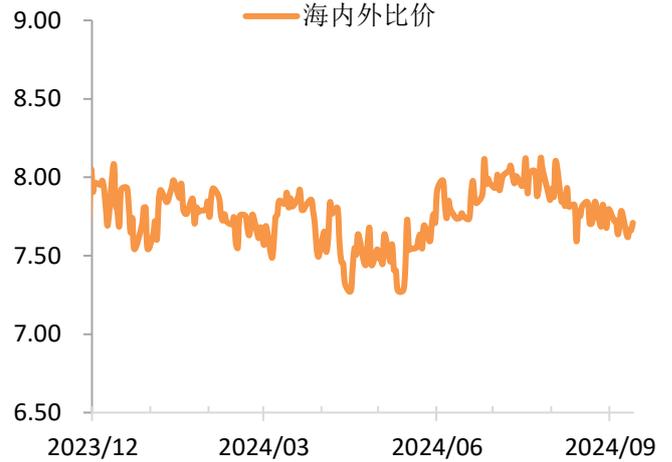


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表3 LME0-3 镍升贴水

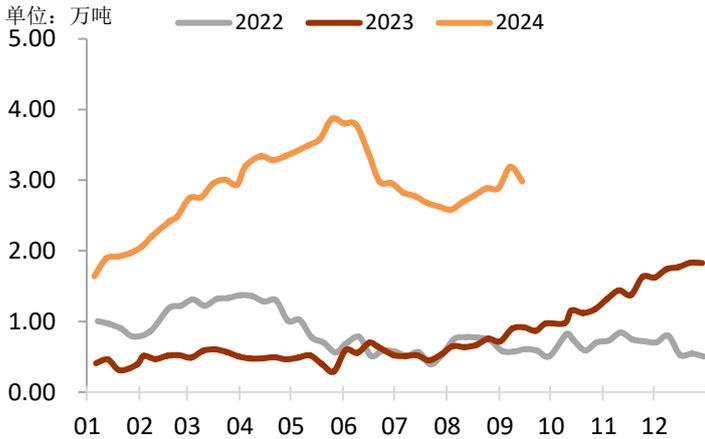


图表4 镍国内外比值

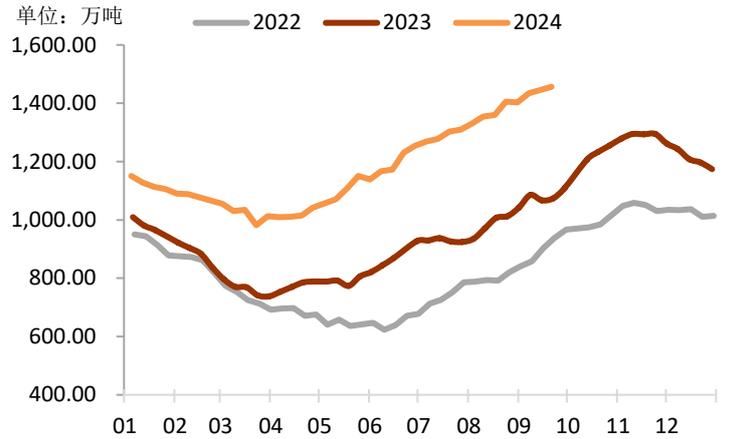


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 LME 镍库存

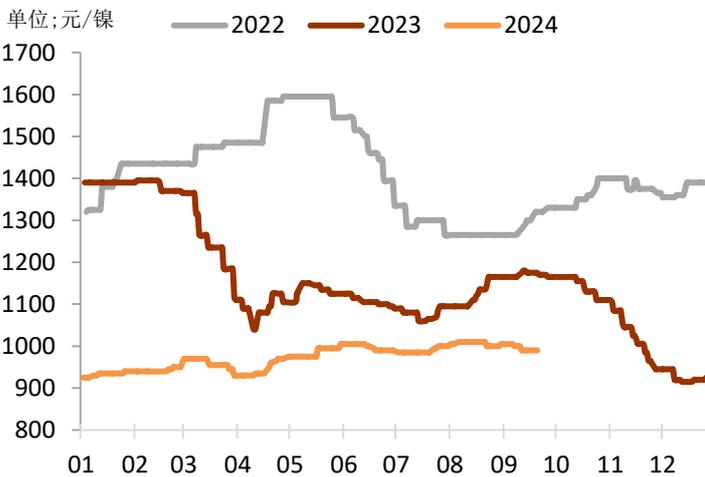


图表 6 镍矿港口库存

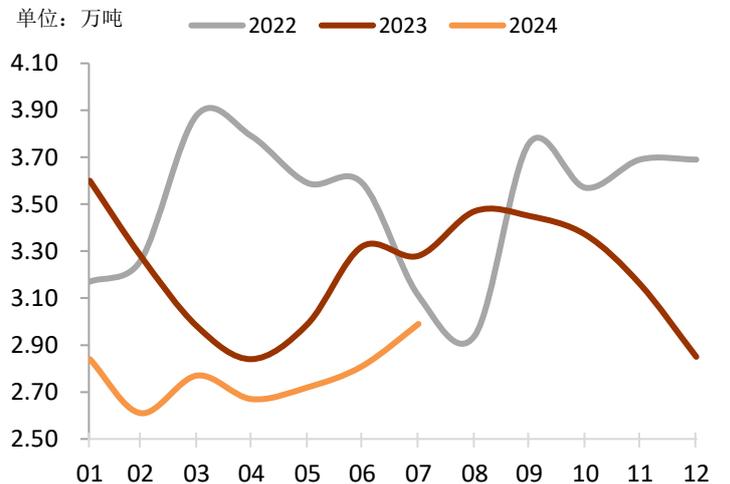


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

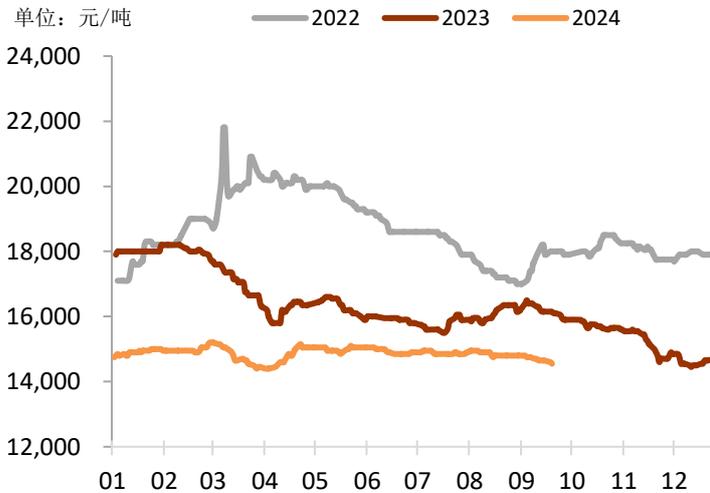


图表 8 镍生铁产量

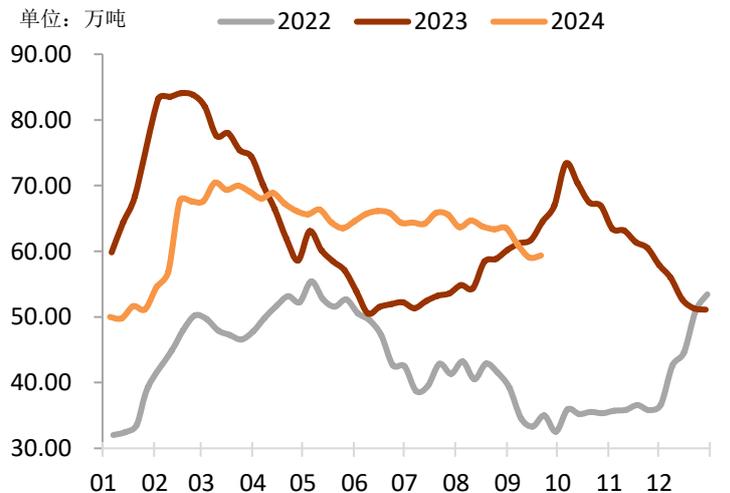


数据来源: iFinD, 上海钢联, 铜冠金源期货

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。