

2024年12月23日



区间底部已至

镍价或有修正

核心观点及策略

- 宏观面，美国经济韧性超预期，美元指数大幅拉升。
美国三季度GDP同比增速与个人消费支出季度环比增速均显强势，劳动力市场维持较高韧性，经济基本盘相对稳健。但通胀压力有所回升，美联储鹰派降息暗示2025年利率政策整体维持中性，全年降息次数预期两次，累计降息50bp。
- 基本面：12月纯镍产量进一步提高，新能源汽车消费维持较高韧性，正极材料厂排产微幅回落，挺价意愿较强，硫酸镍价格小幅上涨。房地产成交持续回升，不锈钢产量小幅上涨，传统领域边际回暖，但幅度有限，基本面整体无明显变动。印尼镍矿供给增加，菲律宾天气扰动有限，镍矿小幅下跌，镍铁价格承压。
- 后期来看：宏观层面暂无扰动预期，虽然美元指数创下近期新高，但镍基本面偏空预期较为明确，导致镍价对宏观面的敏感度缺失，宏观上对镍的压制力度有限。而在成本支撑下，镍价下方的空间相对有限。基本面预期平稳，镍价存向上修正预期。
- 预计本周沪镍价格运行区间：117000-140000元/吨，
预计本周伦镍价格运行区间：14800-16500美元/吨。
- 策略建议：观望
- 风险因素：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

	2024/12/20	2024/12/13	涨跌	单位
SHFE 镍	122410	129110	-6700	元/吨
LME 镍	15356	15862	-506	美元/吨
LME 库存	161436	164508	-3072	吨
SHFE 库存	29227	30564	-1337	吨
金川镍升贴水	4300	4000	300	元/吨
俄镍升贴水	-50	-200	150	元/吨
高镍生铁均价	955	960	-5	元/镍点
不锈钢库存	81.5	78.4	3.14	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 43.5 美元/湿吨小幅下调至 42.5 美元/湿吨，印尼 1.6%红土镍矿内贸价格维持在 44 美元/湿吨。印尼 RKAB 审批加速，镍矿供给规模增加，导致红土镍矿 FOB 价格承压。菲律宾虽仍值雨季，但对镍矿产出扰动有限，镍矿供给预期稳定。

镍铁方面，8-12%高镍生铁出厂含税均价由 944.5 元/镍点下跌至 942 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 12 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 182 万吨，环比增加 6 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，电池级硫酸镍价格延续上涨趋势，价格由上周的 26410 元/吨上涨至 26450 元/吨。12 月，硫酸镍产量预期在 13.64 万吨左右，较上月小幅回落 0.34 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，但正极厂涨价意愿较强，上下游仍将处于博弈状态。

宏观方面，美联储如期降息 25bp，但根据美联储点阵图显示，2025 年美联储或将仅有 2 次降息，累计降幅 50bp。同时，此次降息决议中，一位鹰派票委投出反对票，美联储内部对降息的进程已存在分歧。数据上，当周初请失业金人数 22 万人，预期 23 万人，前值 24.2 万人。美国第三季度实际 GDP 年化季率终值 3.1%，前值 2.8%；三季度实际个人消费支出季率终值 3.7%，前值 3.5%；三季度核心 PCE 物价指数年化季率终值 2.2%，前值 2.1%。整体来看，美国劳动力市场虽有走弱，但热度犹在。居民收入结构中的转移支付收入在 2024 年明显增加，美国宽财政政策在一定程度上填补了劳动力市场放缓带来的居民收入下滑，为美国零售韧性提供保障，但同样也导致了再通胀压力的回升。

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20日，SMM口径下中国镍出口盈利收缩至-45.46美元/吨，出口窗口已经关闭。消费方面，12月1-15日，乘用车新能源市场零售53.6万辆，同比去年12月同期增长71%，较上月同期增长6%，今年以来累计零售1,013.2万辆，同比增长43%。整体来看，新能源汽车消费维持较高热度，但并未改变车企生存环境。销量上升的同时，单车价格在内卷及补贴双重压制下大幅下降。1-11月，汽车消费额4.48亿元、同比下降0.7%，产业生态仍面临较强挑战。传统领域方面，据iFind数据显示，截止12月15日，30大中城市商品房销售102.86万套，同比增长-27.73%。整体来看，中央对地产行业的政策仍然以稳房价和消纳存量住房为主，部分地方取消公摊以鼓励市场成交，零售环节已开启缓慢复苏。但作为原料消费重头的上游建设环节并未改善，传统领域较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42101吨，较上期减少236吨；SHFE库存29227吨，环比-1337吨，LME镍库存161436吨，环比-3072吨，全球的二大交易所库存合计190663吨，环比-4409吨。

后期展望：区间底部已至，镍价或有修正

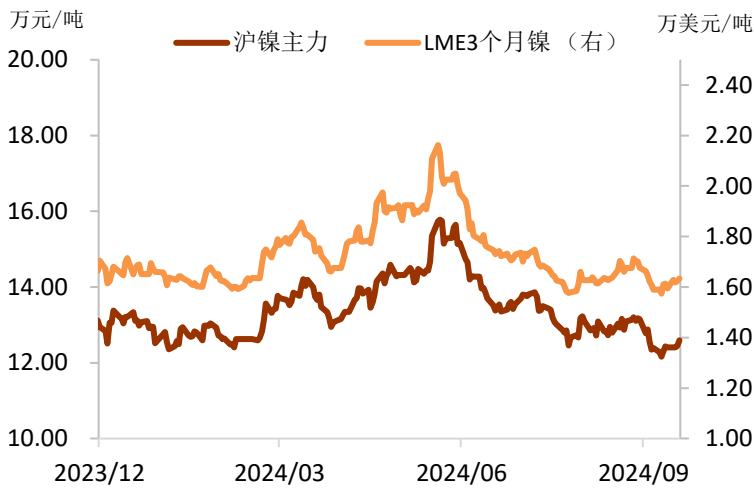
宏观层面暂无扰动预期，虽然美元指数创下近期新高，但镍基本面偏空预期较为明确，导致镍价对宏观面的敏感度缺失，宏观上对镍的压制力度有限。而在成本支撑下，镍价下方的空间相对有限。基本面预期平稳，镍价存向上修正预期。

二、行业要闻

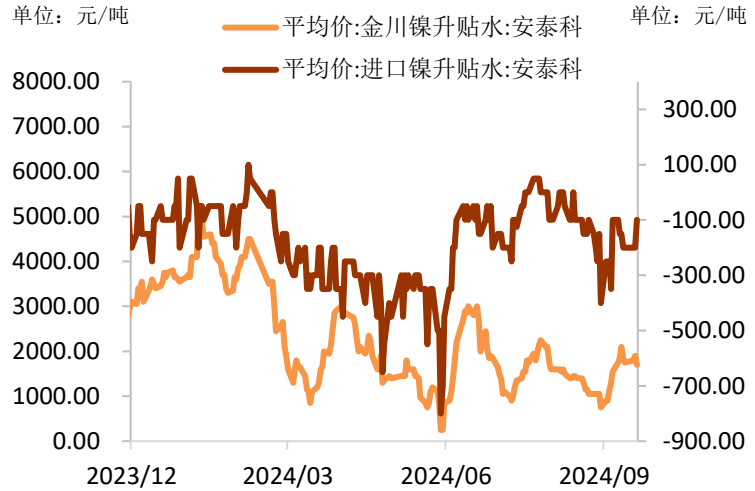
1. 印尼青山工业园年产50万吨镍铁冶炼工程正式开工。12月18日10点18分，印尼青山工业园年产50万吨镍铁冶炼工程迎来破土动工，标志着项目正式进入开工建设阶段。项目地点位于印度尼西亚苏拉威西省青山工业园区，施工内容包含电炉、烧培窑、湿矿棚、煤棚及净循环水池等土建结构及钢结构安装。建成后，将采用热装热送的方式，直接供应青山园区内冶炼厂生产不锈钢产品，推动形成完整产业链，进一步助力印尼镍铁产业升级。
2. 力勤资源HPL公司提前达成年度生产目标，超设计产能约18%。12月19日，力勤资源HPL公司实现达产超产，提前达成年产6.5万吨金属镍的生产目标，远超HPAL项目一期及二期三条产线5.5万吨金属镍的设计产能，展现出卓越的生产能力与高效的执行水平。
3. 金川集团电镍加工生产线系统试运行。近日，金川集团电镍加工生产线系统通过验收，进入试运行阶段，为金川镍产业智能化转型树立了新标杆。

四、相关图表

图表1 国内外镍价走势

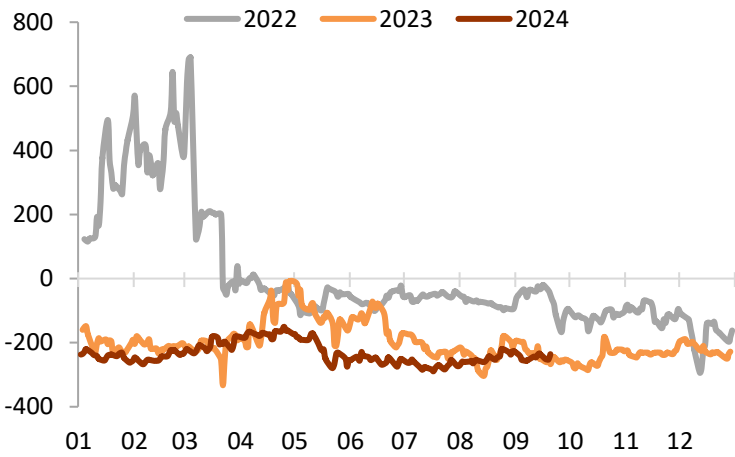


图表2 现货升贴水走势

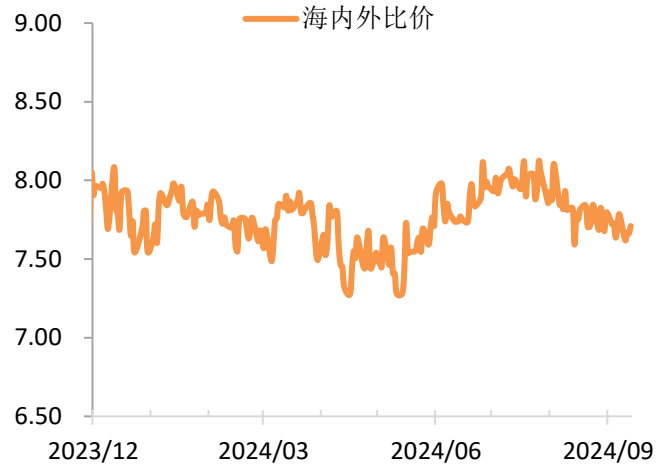


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表3 LME0-3 镍升贴水

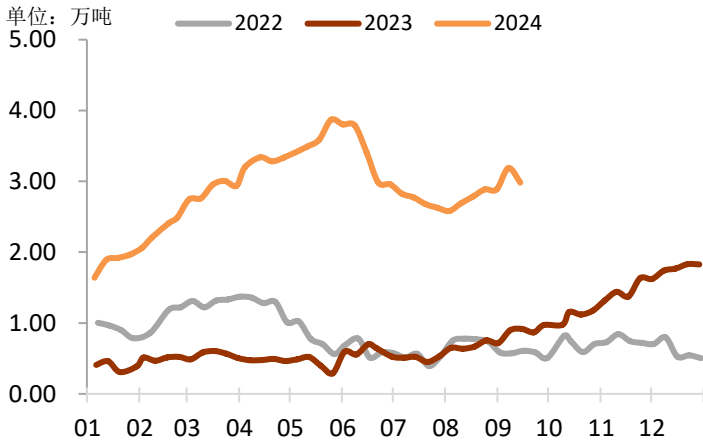


图表4 镍国内外比值

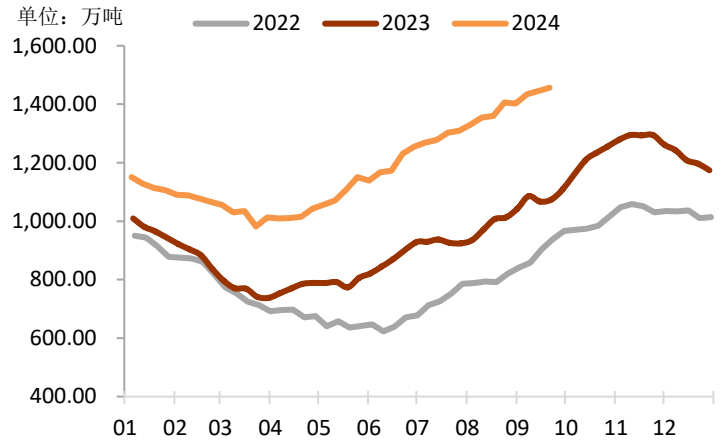


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 LME 镍库存

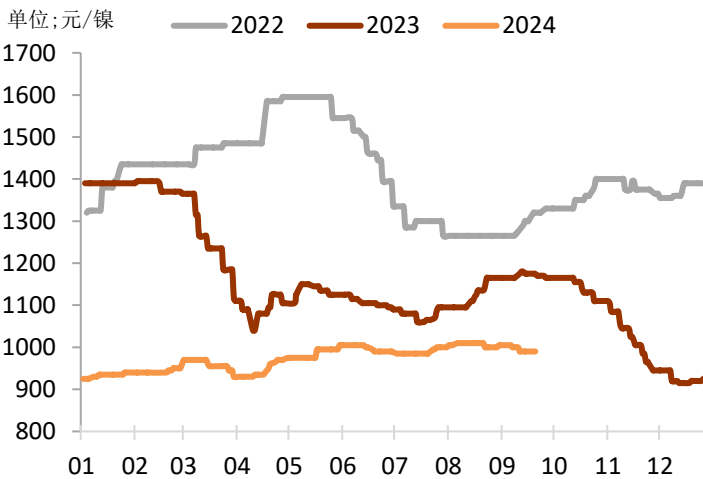


图表 6 镍矿港口库存

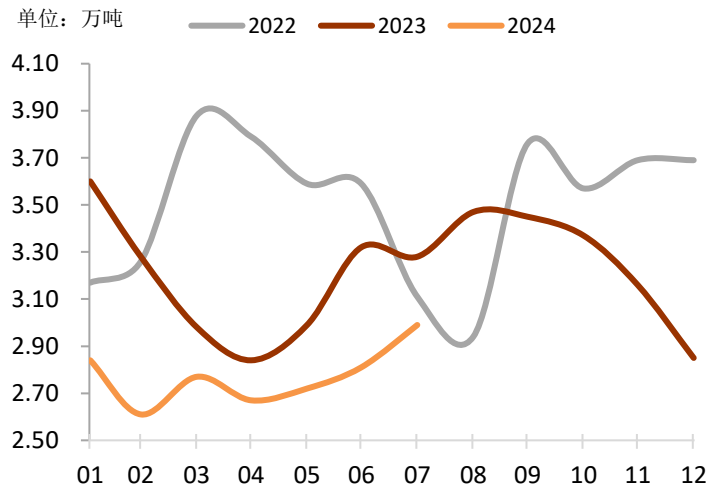


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

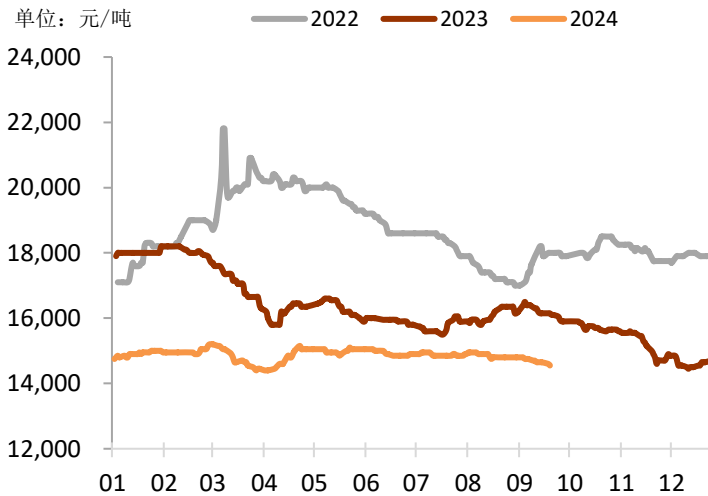


图表 8 镍生铁产量

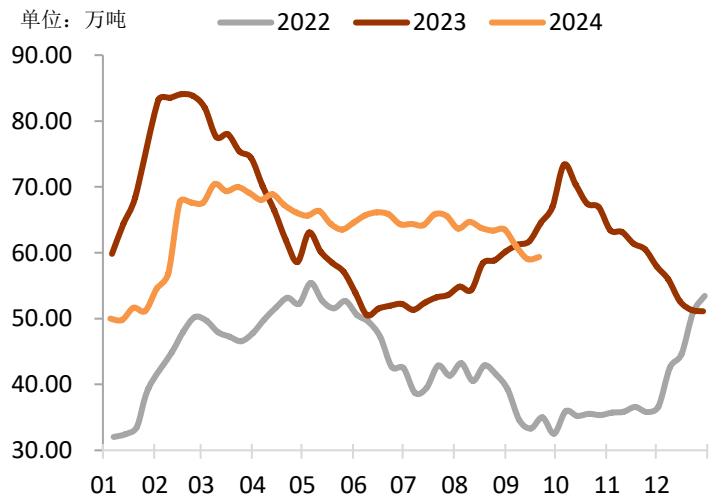


数据来源: iFinD, 上海钢联, 铜冠金源期货

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。