

2025年1月6日



## 成本支撑尤在

## 镍价或向上修正

### 核心观点及策略

- 宏观面，美国软着陆预期仍在发酵，经济韧性较强，当周初请失业金人数不及预期，劳动力市场热度尤在。制造业PMI连续三个月回升，且回升幅度较大，目前已处于荣枯线附近，提振美元指数。
- 基本面：印尼1月镍矿内贸基准加下小幅下调，升贴水维持不变。虽然印尼放松了对RKAB的审批管制，但当前印尼镍矿供给并不充裕，市场资源有限，镍矿价格预期相对坚挺，底部成本支撑尤在。不锈钢市场持续低迷，钢厂存在假期检修规划，镍铁消费延续低迷，部分铁厂已处于成本倒挂，但矿端仍有支撑，镍铁价格深跌空间有限。三元正极材料厂开工大幅回撤，硫酸需求预期较弱。纯镍供给虽小幅回落，但整体仍处于绝对高位，基本面偏空。
- 后期来看：成本支撑短期难破，技术面已至区间底部，镍价或有反弹。基本上短期较难看到明显改善，新产能仍在持续投放，周产数据维持高位。不锈钢与新能源汽车近期均无增量预期，基本面弱势格局延续。海外镍矿资源偏紧，成本支撑尤在，而产业链多已处于亏损状态，价格或难深跌。技术面上，当前纯镍盘面已至区间底部，镍价周周尾破位后持仓与成交均未放量，镍价或有向上修复预期。

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**

	2025/1/3	2024/12/27	涨跌	单位
SHFE 镍	122640	124800	-2160	元/吨
LME 镍	15111	15311	-200	美元/吨
LME 库存	164028	162090	1938	吨
SHFE 库存	28556	28847	-291	吨
金川镍升贴水	3250	3800	-550	元/吨
俄镍升贴水	0	0	0	元/吨
高镍生铁均价	955	955	0	元/镍点
不锈钢库存	75.8	76.9	-1.08	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 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。印尼红土镍矿内贸价格小幅下调，但 FOB 价格表现平稳，其内贸市场镍矿资源较为紧缺。菲律宾镍矿暂无新报价落地，市场资源有限，合同交付为主，短期镍矿或相对平稳。

镍铁方面，8-12% 高镍生铁出厂含税均价由 940 元/镍点下跌至 937 元/镍点。1 月中国镍生铁产量 3.185 万金属吨，环比回落约 4.84%；印尼 1 月镍铁产量预期为 14.37 万镍吨，同环比 +0.18%/+0.01%。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，不锈钢需求低迷，镍铁价格承压，部分镍铁厂已陷入亏损，叠加春节临近，上游降产意愿较强，1 月镍铁产量有所回落。库存方面，国内主要镍铁库存合计约 2.39 万吨，已连续三期去库，但仍处于相对高位。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格相对平稳，整体围绕在 2.715 万元/吨附近；电镀级硫酸镍价格下跌 1000 元至 3.1 万元/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。虽然新能源汽车销量增速强劲，但从开工率高频数据来看，三元材料厂开工率为 44.59%，年底下调 2.65 个百分点，需求转弱或对价格有所拖累。

宏观方面，美国当周初请失业金人数 21.1 万人，低于预期的 22.2 万人，前值 22 万人；美国 12 月 ISM 制造业 PMI 录得 49.3，前值 48.4，预期 48.4。从细分项来看，需求端表现强劲，新订单指数与出口订单指数均大幅回升。强劲的需求带动产出指数同样表现强势，制造业基本面表现供需双旺格局。但从就业及库存视角来看，企业降本增效拖累就业指数下滑，库存水平相对平稳。整体来看，供需双旺背景下，物流指数强势提高成品流动效率，但企业主动累库意愿尚不明显，快产快消特点突出。

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 1 月 3 日，SMM 口径下中国镍出口盈利 73.4 美元/吨，出口窗口虽有开启，但盈利空间狭窄，对出口较难形成有效刺激。消费方面，12 月 1-22 日，乘用车新能源市场零售 81.7 万辆，同比去年 12 月同期增长 60%，较上月同期增长 4%，今年以来累计零售 1,041.3 万辆，同比增长 43%。由于元旦休假，乘联会暂未公布销量数据。但从近期政策来看，多地陆续下达家电以旧换新衔接政策，但仅上海市提及汽车换新政策的延续，后新能源汽车是否仍有补贴政策仍需观察。传统领域方面，据 iFind 数据显示，截止 12 月 29 日，30 大中城市商品房累计销售 110.41 万套，同比-26.59%；累计销售面积 10999 万平方米，同比-26.1%。整体来看，30 大中城市商品房销售数据持续回暖，销售面积回暖力度略强于销售套数，表明消费者更倾向于购买面积更大的商品房。更大的住房面积意味着房价波动对固定资产价格影响越大，消费倾向的转换或表明市场认为大中城市房价已经筑底，市场信心日益回暖。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 40219 吨，较上期减少 950 吨；SHFE 库存 28556 吨，环比-291 吨，LME 镍库存 164028 吨，环比+1938 吨，全球的二大交易所库存合计 192584 吨，环比+1647 吨。

#### 后期展望：成本支撑尤在，镍价或向上修正

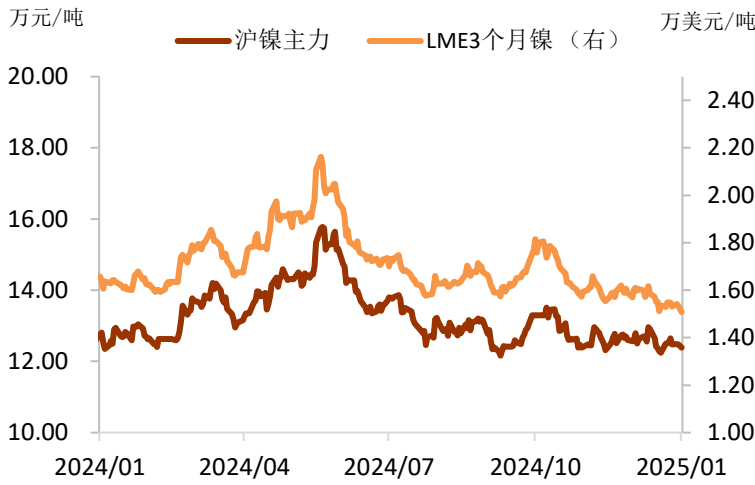
成本支撑短期难破，技术面已至区间底部，镍价或有反弹。基本上短期较难看到明显改善，新产能仍在持续投放，周产数据维持高位。不锈钢与新能源汽车近期均无增量预期，基本面弱势格局延续。海外镍矿资源偏紧，成本支撑尤在，而产业链多已处于亏损状态，价格或难深跌。技术面上，当前纯镍盘面已至区间底部，镍价周周尾破位后持仓与成交均未放量，镍价或有向上修复预期。

## 二、行业要闻

1. 上期所同意广西中伟新能源科技有限公司“CNGR”牌电解镍（电积工艺）注册。12 月 20 日上期所发布关于同意广西中伟新能源科技有限公司“CNGR”牌电解镍（电积工艺）注册的公告。注册产能 2.5 万吨，执行标准价。
2. 1 月印尼内贸红土镍矿月度基准价格继续下滑。伴随 LME 镍价的偏弱运行，2025 年 1 月印尼内贸红土镍矿月度基准价格继续小幅下滑，环比 12 月下月约 1.03%。1.7%品位月度基准价格为 31.15 美金/湿吨（MC：35%）；1.8%品位月度基准价格为 34.81 美金/湿吨（MC：35%）；1.9%品位月度基准价格为 38.68 美金/湿吨（MC：35%）；2.0%品位月度基准价格为 42.75 美金/湿吨（MC：35%）。1.7%品位月度基准价格为 33.54 美金/湿吨（MC：30%）；1.8%品位月度基准价格为 37.49 美金/湿吨（MC：30%）；1.9%品位月度基准价格为 41.66 美金/湿吨（MC：30%）；2.0%品位月度基准价格为 46.04 美金/湿吨（MC：30%）。

四、相关图表

图表1 国内外镍价走势

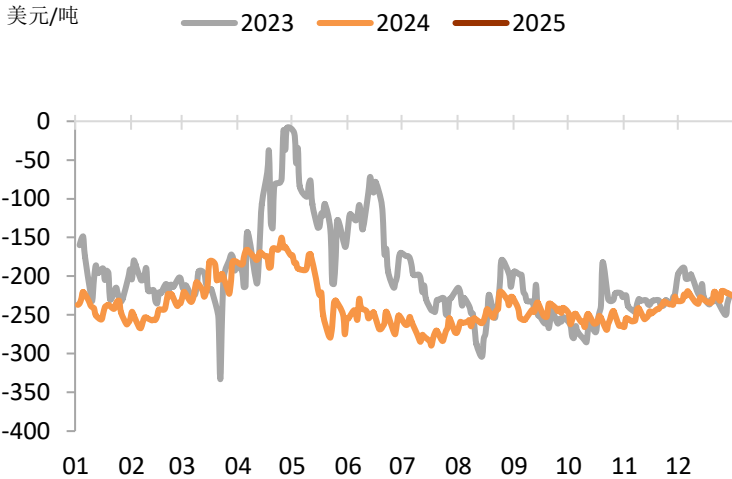


图表2 现货升贴水走势

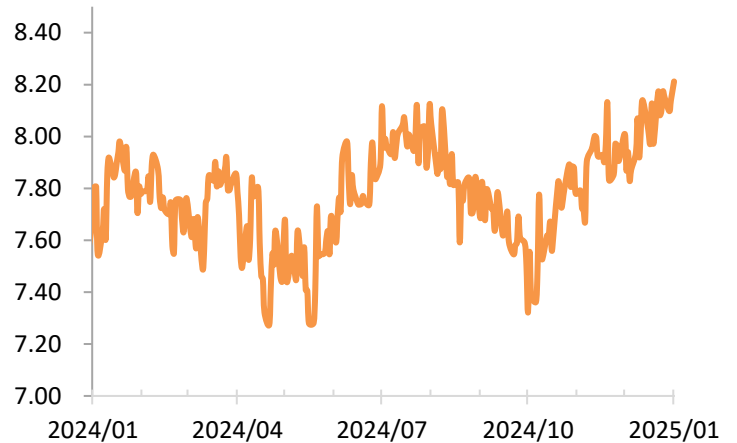


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表3 LME0-3 镍升贴水

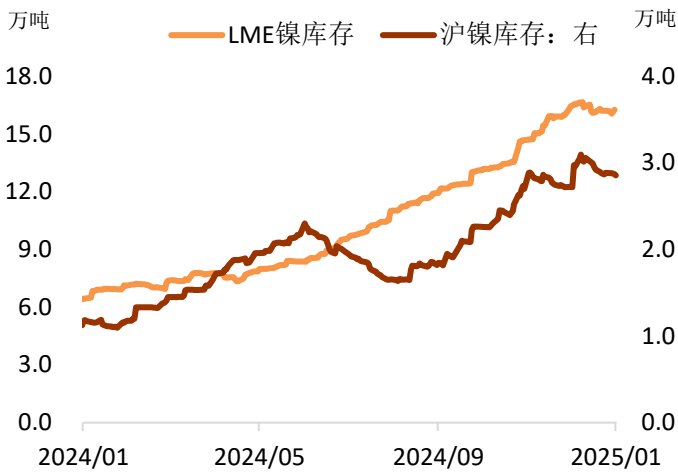


图表4 镍国内外比值

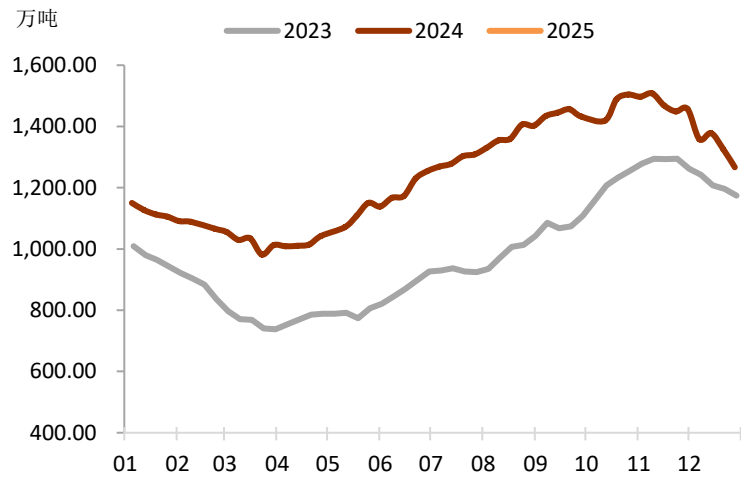


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 镍期货库存

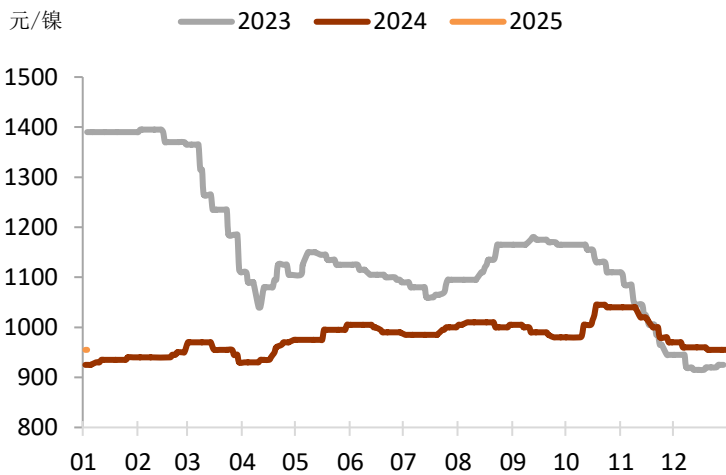


图表 6 镍矿港口库存

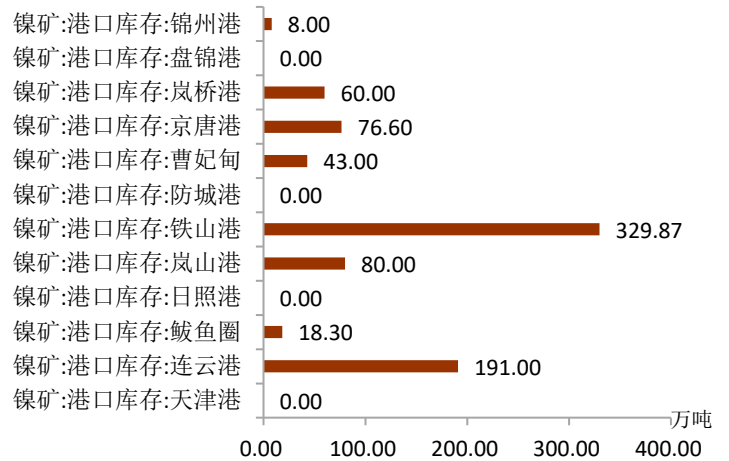


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

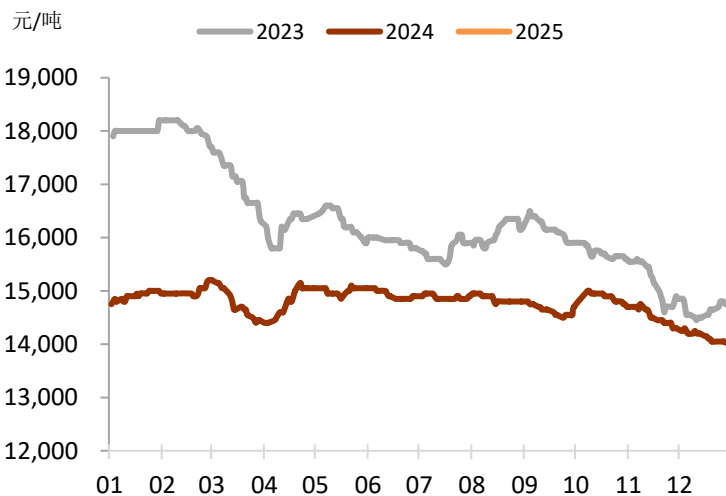


图表 8 镍矿港口库存

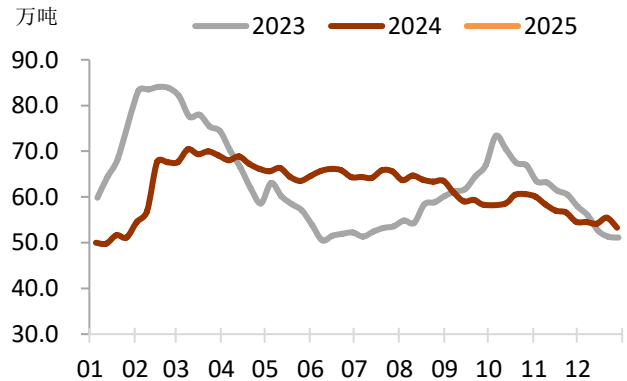


数据来源: iFinD, 上海钢联, 铜冠金源期货

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。