

## 基本面过剩不改 低位震荡运行

## 沪镍-不锈钢期货

### 报告摘要

- 长期过剩格局不变，供需双增
- 短期国内产量继续上升，社会库存上升，关注海外交仓情况
- 不锈钢产业链表现较弱，贸易商不看好后市；新能源产业链数据创新高，但要小心明年一季度的压力

### 风险点：

- 1、国内宏观政策变化
- 2、需求出现新增长点

交易咨询业务资格：  
证监许可【2012】1091号

完稿时间：2024年12月14日

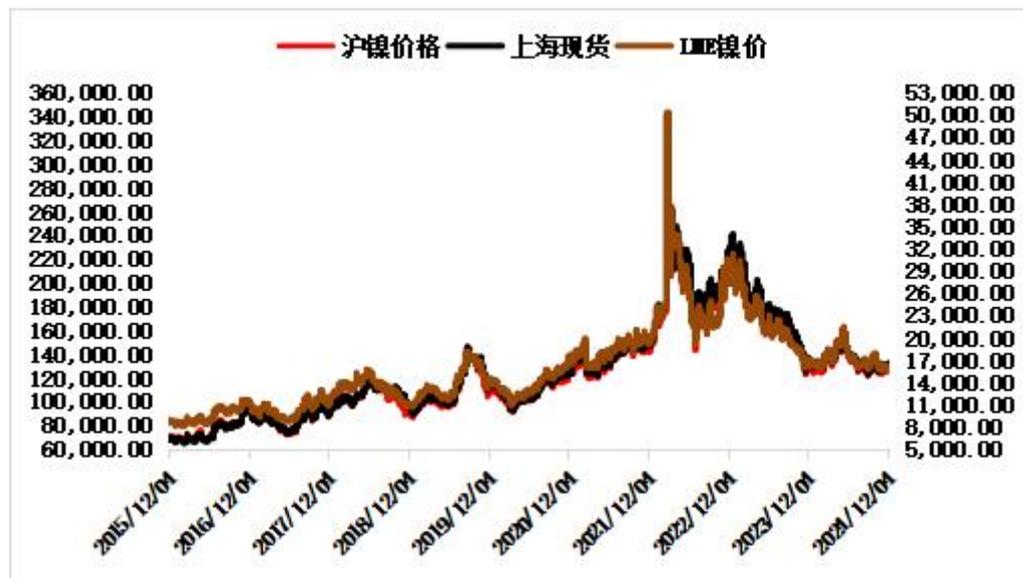
研究员：	祝森林
研究品种：	有色金属
从业资格号：	F3023048
投资咨询号：	Z0013626
TEL：	0575-85225791
E-mail：	zhusenlin@dyqh.info

### 重要提示：

本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。大越期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为大越期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，大越期货不承担任何责任。

## 一、行情回顾及逻辑梳理

图 1：走势回顾



资料来源：Mysteel 博易大师 大越期货整理

近期镍价围绕着 20 均线震荡运行，且 20 均线横向运行，所以总体价格波动维持在 120000-130000 区间之间。LME 同样在 20 均线以及 16000 一线上下震荡运行。沪镍加权持仓来看，主力也在不断切换方向，大越五项指标统计的主力近期出现多次多空转换，说明资金方向也是比较模糊，所以镍价表现比较平稳，没有单边走势的迹象。

### 短线逻辑：持续关注宏观和海外交仓情况，同时关注新能源数据变化

近期来看，镍价阶段性冲击 13 万一线主要因素由二个。一方面是国内宏观面有一定利多，另一方面则是印尼官员称要限制镍产业供应。除此之外，月初表现的反弹主要是由于海外交仓，国内供应压力减低所致。

接下来可能宏观面与海外交仓情况仍要持续关注。另外需求方面，新能源上需要特别关注，连续几个月数据表现不错，但从产销量来对比，已经有较大量的过剩情况，如果这个情况继续延续到明年一季度，那么新能源利多情况可能会阶段性转变。

## 长线逻辑：过剩依旧，新能源增速放缓

表 1：全球镍供需平衡表

全球镍元素供给及预期（万镍吨）						
	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
原生镍总供应	256	269	306	331	338	369
全球纯镍产量	85	78	81	82	90	99
全球镍铁产量	149	169	190	206	205	221
NPI中国	51	43	41	39	35	30
NPI印尼	59	89	115	138	146	166
FeNI	39	37	34	30	24	25
全球原生镍盐产量	10	14	28	39	39	44
其它	12	9	8	5	5	5
原生镍总需求	243	291	303	323	336	358
不锈钢	173	198	199	217	227	246
中国+印尼	136	157	161	180	190	209
其它	37	41	38	37	37	37
电池	15	27	37	36	38	38
合金	35	43	45	49	51	53
电镀	10	10	10	10	10	10
其它	10	12	11	11	10	10
平衡	13	-22	3	8	2	11

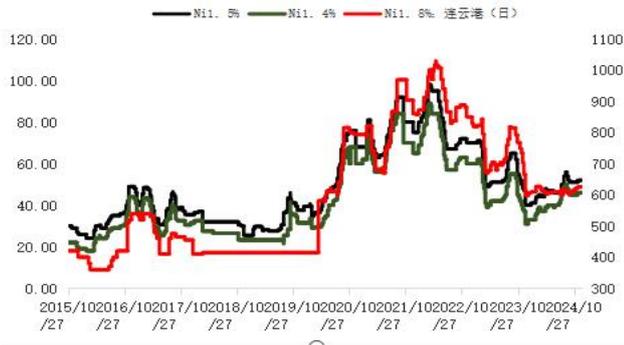
资料来源：SMM 大越期货整理

最新的预估情况来看，2025 年国内精炼镍与印尼镍铁产量继续保持增长，增涨趋势不变。全球不锈钢需求仍保持稳定增长，新能源增速或有下降，下降的原因可能是电池端的替代等因素。总需求同样保持增涨趋势。所以从长线来看，供需双增，而过剩格局不变。

## 一、镍产业分析

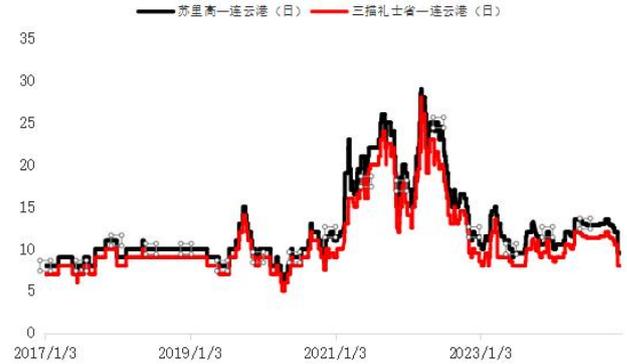
**镍矿：上游的压力和时间周期矛盾，矿价弱稳运行**

图 2：红土镍矿价格



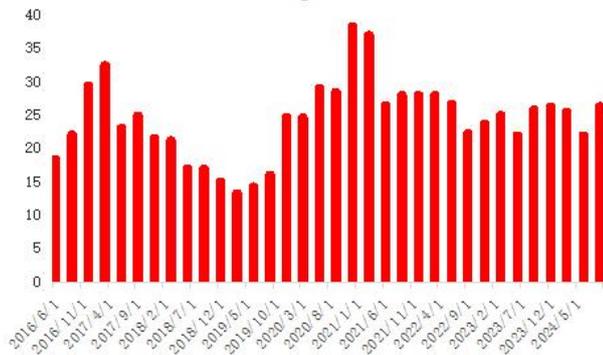
数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 3：镍矿海运费（美元/吨）



数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 4：菲律宾镍矿成本（美元/湿吨）



数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 5：镍矿港口库存



数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 6：镍矿砂及精矿进口量

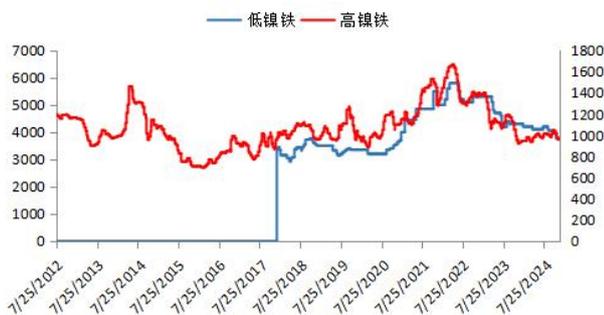


数据来源：Mysteel 大越期货整理

镍矿目前处于雨季，菲律宾供应整体呈下降趋势。库存也进入了下降周期之中。供应减弱之下，矿价却没有坚挺表现，主要是由于下游亏损较大，压力向上转移，短期矛盾突出。矿价很难有较大的回落或反弹。继续表现弱稳。

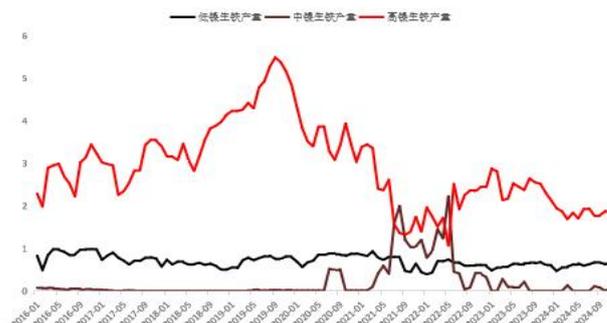
镍铁：库存过剩增加，镍铁企业亏损较大，成本线下移

图 7：镍铁价格



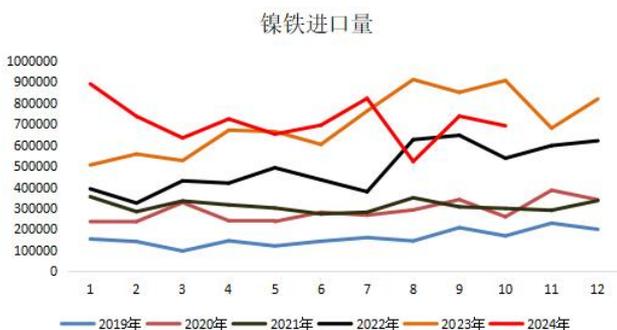
数据来源: Mysteel 大越期货整理

图 8：镍铁产量



数据来源: Mysteel 大越期货整理

图 9：镍铁进口量



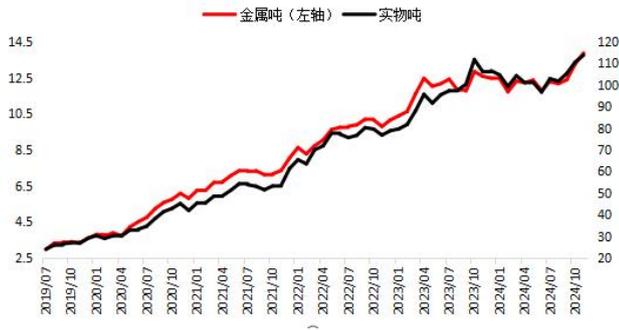
数据来源: Mysteel 大越期货整理

图 10：镍铁库存



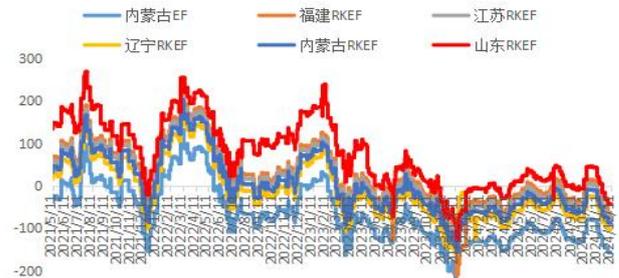
数据来源: Mysteel 大越期货整理

图 11：印尼镍铁产量



数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 12：镍铁企业盈亏

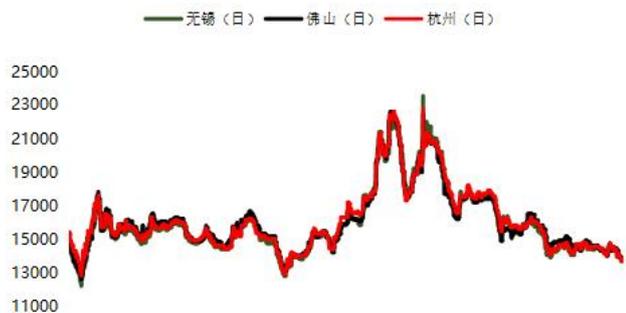


数据来源：Mysteel 大越期货整理

国内镍铁产量和印尼产量均有一定增长，供应的增加使得价格近期出现了连续的阴跌，国内镍铁企业的利润在 12 月份基本上都由盈利转为亏损，且亏损幅度不小。那么镍铁的压力势必会向上游或向下游传导。我们可以看到向上游镍矿的价格由于时间因素，所以承压的难度较大。因此向下游的压力会更大一些。

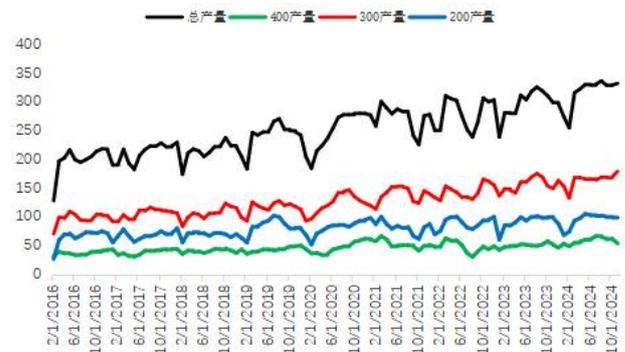
不锈钢：社会库存有所下降，贸易商仍不看好后市

图 13：国内 304/2B 不锈钢价格



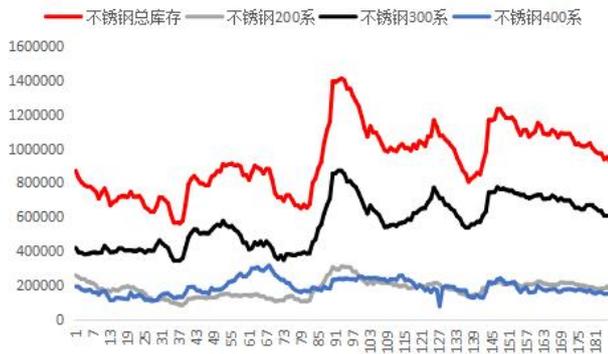
数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 14：国内不锈钢粗钢产量



数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 15: 不锈钢库存



数据来源: Mysteel 大越期货整理

图 16: 不锈钢生产成本

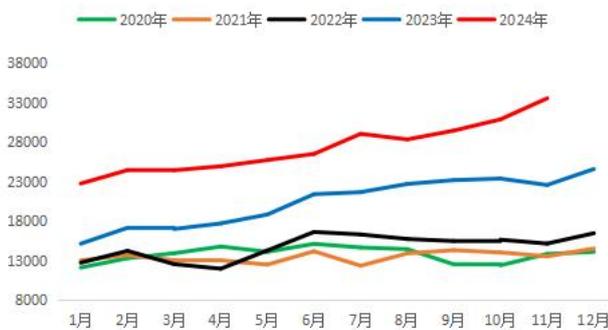


数据来源: Mysteel 大越期货整理

不锈钢产量继续上升，供应压力还是比较大。社会库存有所下降，贸易商抛压比较大。主要由于成本不断下行，不锈钢价格也慢慢接近上市以来的最低水平线上，所以贸易商以及交易所仓单的抛压还是比较重的。房地产等下游只是阶段性在宏观面刺激下有所好转，并没有进入良好的向上周期之中。不锈钢价格不涨，从下游这个角度会对镍价形成向下的压力。

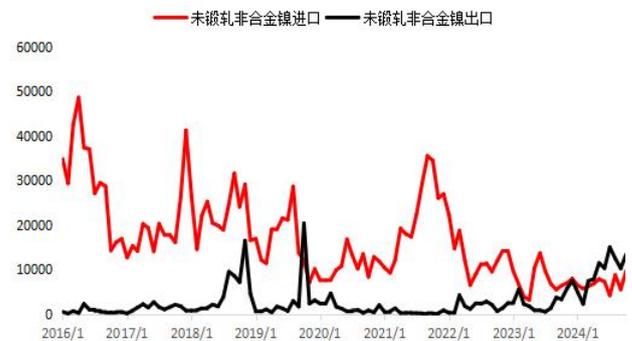
**电解镍：产量上升，库存继续垒升**

图 17: 电解镍月产量图



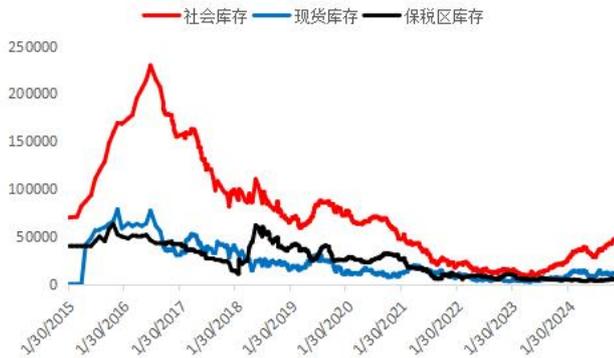
数据来源: Mysteel 大越期货整理

图 18: 精炼镍及合金进、出口量



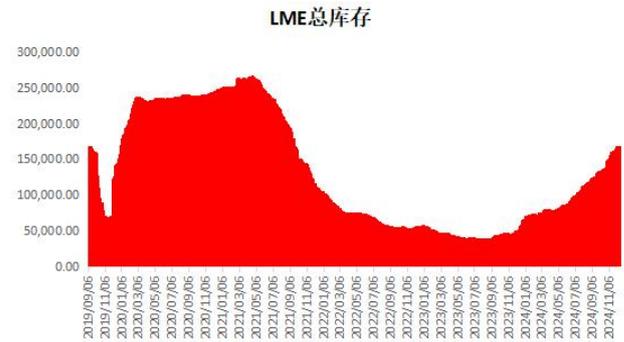
数据来源: Mysteel 大越期货整理

图 19：国内精炼镍库存



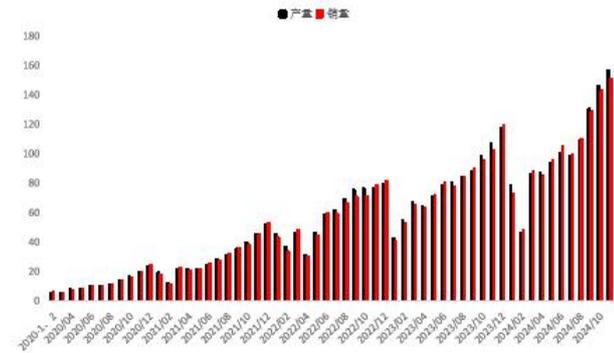
数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 20：LME 库存变化



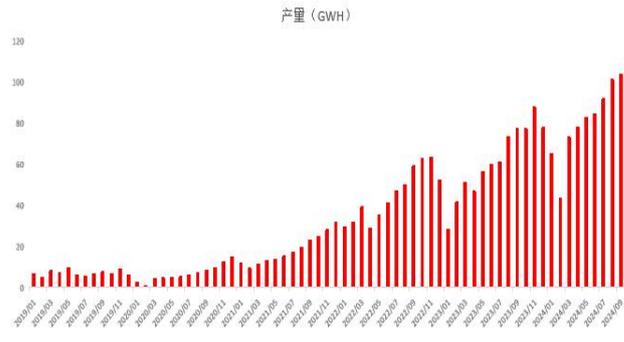
数据来源：Mysteel 大越期货整理

图 23：新能源汽车产销情况



数据来源：中汽协 大越期货整理

图 22：新能源电池产量



数据来源：中国电池协会 大越期货整理

精炼镍产量继续保持上升，国内社会库存持续垒加，这两点充分说明过剩的格局没有改变。但短期我们要关注的是 LME 和国内库存的变化，如果 LME 持仓增加快速，国内增长放缓或下降，那么说明海外交仓的情况比较多，这对于短期镍价下方支撑比较有力。如果 LME 和国内库存同时大幅增加，或者 LME 减少国内增加，那么要小心，可能海外交仓比较吃力，国内的供应压力会比较大，使得镍价向下压力加剧。

下游消费：

11 月，新能源汽车继续保持快速增长，月度产销再创新高。当月，新能源汽车

产销分别完成 156.6 万辆和 151.2 万辆，环比分别增长 7.1%和 5.7%，同比分别增长 45.8%和 47.4%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 45.6%。

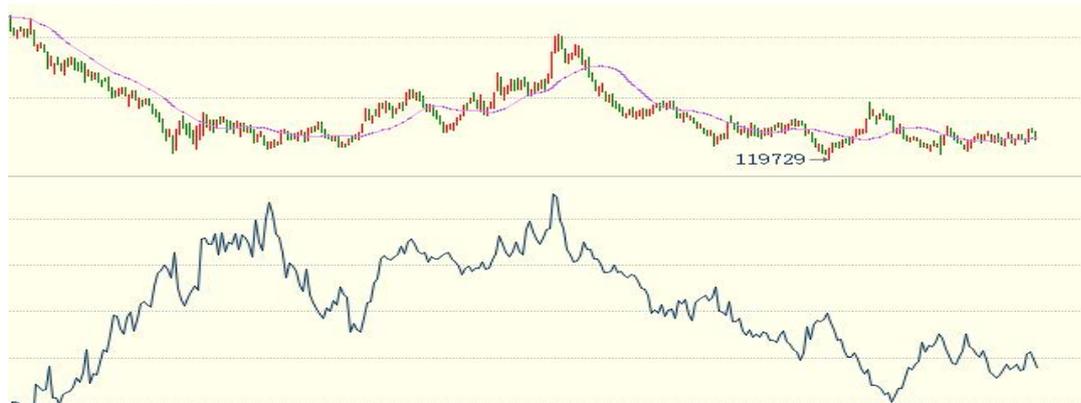
1-11 月，新能源汽车产销累计完成 1134.5 万辆和 1126.2 万辆，同比分别增长 34.6%和 35.6%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 40.3%。

值得我们关注的一方面是产销数据不断创新高，表现出比较利多的一面。但是从产量与销量的比较来看，10、11 月份产量比销量都高出不少，如果接下去 12 月依然如此，那么到了明年一季度汽车淡季，可能新能源的压力会比较大。

### 三、期货市场表现及技术面

#### 1、资金（持仓）情况

图 24：沪镍加权持仓



资料来源：博易大师 大越期货整理

从持仓来看，近期多头主力有过发力，但是持续性不足。从大越五项指标中的主力统计来看，多空在近期多次发生翻转，说明主力也并没有一味单边操作，更多的也是高抛低吸。

#### 2、技术面

图 25：沪镍主力 K 线



资料来源：博易大师 大越期货整理

日 K 线上来看，价格在 20 均线上下波动，MACD 单边信号并不突出，KDJ 也在中规运行，超买超卖区间的信号不多。所以技术面上也只能暂看震荡。

#### 四、总结

综上所述，长线的基本面没有改变，大方向依然看空，重心缓慢下移。短线要关注几点，一个是海外交仓情况，这个可以通过库存仓单的变化进行判断。另一方面，要考虑宏观面的影响，2024 年的经验来看，在价格波动到相对低位，宏观面有刺激，那么反弹力度还是比较可观的，这个可以通过股市，有色指数等进行判断。

#### 五、操作策略

沪镍下方关注成本线的支撑，上方暂时要看 13 万一线的压力，短期可能在这个区间继续震荡。

不锈钢 20 均线上下宽幅震荡，仍有向下考验支撑的可能。

### 免责声明

- 本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
- 本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但大越期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且大越期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表大越期货股份有限公司的立场。
- 本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。

### 公司总部

地址：浙江省绍兴市越城区解放北路 186 号 7 楼

邮编：312000

电话：400-600-7111

网址：www.dyqh.info