



徽商期货
HUISHANG FUTURES

徽商期货

如期而获



镍：供强需弱下，春节前底部偏弱震荡

成文日期：2024 年 12 月 29 日

徽商期货有限责任公司
投资咨询业务资格：
皖证监函字【2013】280 号

徽商期货研究所
有色金属研究团队

戴瑞 有色金属分析师
从业资格号：F3042828
投资咨询证：Z0018935

摘要

春节前有色板块宏观驱动转弱，沪镍盘面重回基本面过剩逻辑。供应端，中国精炼镍产量仍在提升，印尼镍铁、中间品产能仍有投放预期，供给整体呈现扩张态势。需求端，不锈钢方面，传统消费淡季下，下游备货意愿不强，价格持续承压下钢厂生产意愿较差，或提前检修或减产。新能源方面，三元电池装车量占比持续走弱至 20% 左右，预计后期对镍需求增量有限。整体来看，沪镍矿端支撑边际走弱，供强需弱格局下，基本面偏弱现实难改，上行空间受限，春节前或维持底部偏弱震荡走势。

策略建议：主力合约运行区间 122000-130000 元/吨，技术面区间高抛低吸操作。

风险提示：宏观经济政策、印尼消息扰动、库存去化进度

一、行情概述

11月以来，市场对政策所带来的宏观驱动逐渐钝化，沪镍走势逐渐回归基本面逻辑。而基本上，供应端随着印尼RKAB审批的加速，印尼镍矿内贸升水溢价持续下调，矿端扰动风险基本解除，需求端不锈钢持续弱势表现，新能源销量虽超预期，但内部结构分化严峻，对沪镍价格提振不足。当前沪镍产业链各环节矛盾不足，价格持续底部区间震荡运行。

图 1：沪镍主连盘面走势（元/吨）



二、驱动因素分析

（一）国内宏观政策托底，后市围绕“美联储降息”、“全国两会”博弈

海外方面，有色金属板块上半年受宏观“全球制造业补库”及“再通胀”逻辑驱动快速上行，沪镍跟随板块及产业面供应端扰动（印尼RKAB审批缓慢、新喀尼多尼亚暴乱），盘面冲至年内最高点16万元左右。11月以来，随着特朗普当选美国总统，“强美元”政策导向下，以美元为标的美股、美债纷纷走高，叠加12月中旬美联储议息会议放“鹰”，或暗示只有2次降息，点阵图显示2025年联邦基金利率预期在3.75%-4.00%，进一步抬高了美元利率曲线，当前市场已普遍下调远端制造业需求预期，有色金属板块海外宏观情绪走弱。后续

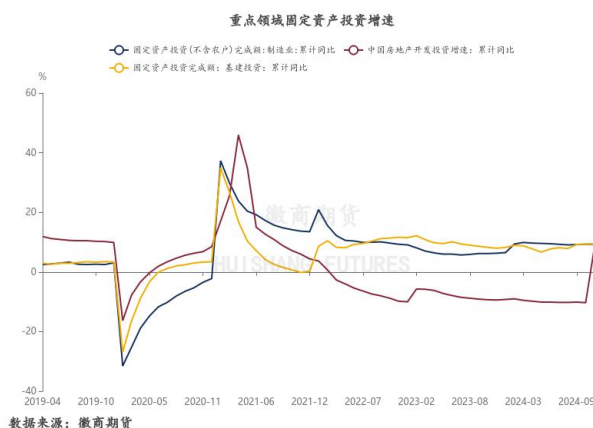
美联储是否会延缓降息路径，将是市场博弈的重点，若进一步转“鹰”，或带来全球有色金属市场多头头寸的进一步下降。然而，下个月一向主张低利率环境与美联储政治化的特朗普政府即将上台，海外宏观形式仍有一定的博弈空间。

国内方面，今年的所有政策性会议已经完结，总体仍是延续“稳定房地产+促消费+提高财政赤字率+增发特别国债”政策思路。值得关注的是，12月25日，国务院办公厅发布了《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》，新规下专项债可投向领域有所扩大，审核权试点下放至地方，在建项目无需重复申报，有利于存量项目现金流改善，尤其是基建行业景气度可能因此受益。但总的来说，具体的财政预算还要等待明年两会，博弈点主要在于财政预算下政府能引导的信用扩张幅度有多大。

图 2：美元指数、美债收益率走势



图 3：重点领域固定资产投资增速



数据来源：同花顺、徽商期货研究所

（二）印尼 RKAB 扰动减弱，但后续镍产业政策不确定性仍大

印尼镍产业政策一直作为沪镍的重要影响因素，贯穿整个 24 年行情走势。年初受印尼大选及 23 年审批量修改（由一年一审批修改为三年一审批）影响，RKAB 审批进度持续放缓，而因为缺乏跟踪审批进度的透明指标，市场只能跟随印尼政府不定期的披露情况进行预期交易，但因印尼政府对镍矿 RKAB 审批进度发言存在较大不确定性，导致全年镍价因 RKAB 反复交易，一直到四季度，随着埃赫曼（Eramet）公司在印尼的 Weda Bay 获批配额，印尼 RKAB2024 年获批 2.75 亿吨、2025 年 2.5 亿吨、2026 年 2.3 亿吨，RKAB 的审批

扰动风险才真正得到解除。

当前来看，短期内印尼 RKAB 审批进度的扰动风险已经减弱，但考虑到 10 月新就任的普拉博沃政府延续了前任政府的镍产业政策主张，即加强本国镍产业竞争力，延长镍下游制造业发展。结合 11 月以来，普拉博沃政府对镍矿政策的态度更加鹰派，频频表达了对高品位镍矿枯竭的担忧，以及多次在公开场合提及搁置已久的征收镍出口税事宜，未来印尼镍产业政策变数仍大。总结印尼当局现有发言内容，倾向于 25 年印尼镍产业政策体现在以下几个方面：一重新审查 RKAB，限制高品位镍矿资源开采。二是执行镍下游发展政策，致力于向附加值高的新能源汽车相关产业发展；三是暂停 RKEF 冶炼产能建设或征收镍出口税，管理镍产品供应以支撑镍产业链价格。考虑到印尼实际执行方案仍充满较大的不确定性，25 年由印尼镍产业政策带来的消息扰动依旧是左右行情的最大黑天鹅。

图 4：2024 年印尼镍产业政策路径



数据来源：徽商期货研究所

（三）国内过剩持续向海外传导，短期供强需弱格局难改

供应端来看，镍矿方面，随着 11 月以来印尼 RKAB 审批的加速，印尼红土镍矿持续供应放量，印尼内贸基准价格延续下调走势，2025 年 1 月印尼 1.8% 品位 FOB 价格为 37.49 美元，环比 12 月再度下调 0.39 美元。生产方面，据 SMM 数据，截止 2024 年 12 月底，中

国精炼镍月度产能约为 4.3 万吨，较 2023 年 1 月增长 114%，2024 中国全年纯镍产量将达到 33.40 万吨，同比增长 36.46%。与此同时，据已公开消息，2025 年中国部分项目仍可能新增投产和扩产，据 SMM 预估若全部落地，中国 25 年纯镍产量约为 27 万吨，延续增长 12%。考虑到目前电积镍价格下，高冰镍一体化生产仍有利润，因此 25 年新增规划产能投产概率相对较高，纯镍结构性过剩加剧。24 年三季度以来，随着内外盘比价下行，国内过剩的纯镍货源不断向海外传导，中伟 CNGR、格林美 GEM-NI2、华友 HUYOUGx、中伟鼎兴 DX-zwdx 等中国新注册品牌，纷纷出海交割，LME 库存呈现连续垒库的态势。

需求端来看，不锈钢方面，受全年房地产投资相对承压的影响，今年以来不锈钢价格持续震荡下行，特别是 10 月以来，随着宏观政策情绪的消退，不锈钢价格持续下探，达到四年新低，钢厂利润承压，受持续亏损的影响，11 月以来部分不锈钢厂已提前进行检修或减产。叠加当前正值不锈钢年末传统淡季下，市场刚需也存在一定缩量，不锈钢需求年前或有所减量。新能源方面，据 SMM 数据预估 2024 年三元前驱体产量 85.17 万吨，同比增加 4.68%，呈现小幅增长态势。然而从新能源电池的产量和装车量来看，三元电池的市占率均已缩减至接近 20%，且考虑到主流新能源企业宁德时代和比亚迪 25 年都将主力放在磷酸铁锂电池领域，预计后续新能源用镍增速或继续维持低位。

图 5：印尼内贸基准价

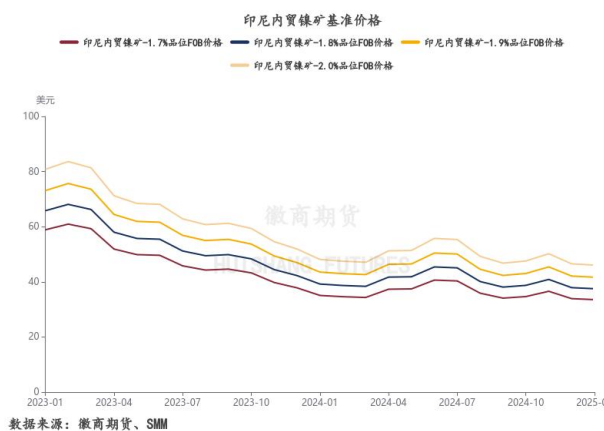


图 6：中国电解镍月度产量

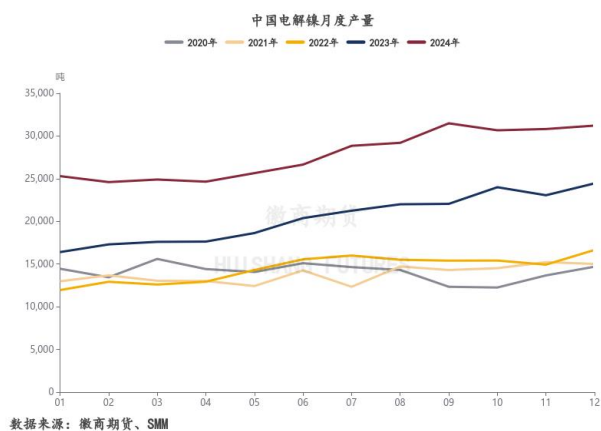
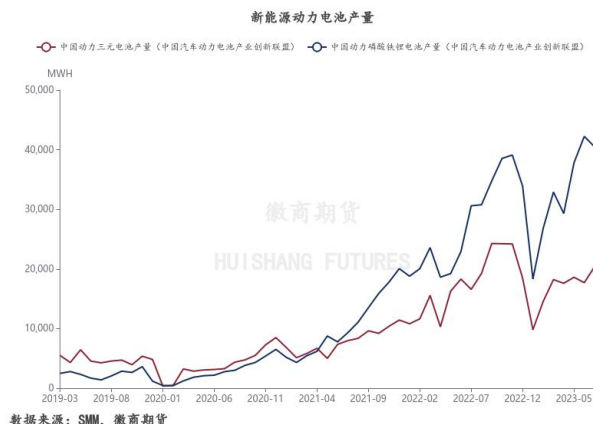


图 7：不锈钢冷轧利润率

图 8：新能源动力电池产量



数据来源：SMM、徽商期货研究所

三、观点及策略建议

整体来看，春节前有色板块宏观驱动转弱，沪镍盘面重回基本面过剩逻辑。供应端，中国精炼镍产量仍在提升，印尼镍铁、中间品产能仍有投放预期，供给整体呈现扩张态势。需求端，不锈钢方面，传统消费淡季下，下游备货意愿不强，价格持续承压下钢厂生产意愿较差，或提前检修或减产。新能源方面，三元电池装车量占比持续走弱至20%左右，预计后期对镍需求增量有限。整体来看，沪镍矿端支撑边际走弱，供强需弱格局下，基本面偏弱现实难改，上行空间受限，春节前或维持底部偏弱震荡走势。

策略建议：主力合约运行区间 122000-130000 元/吨，技术面区间高抛低吸操作。

风险提示：宏观经济政策、印尼消息扰动、库存去化进度

【免责声明】

本报告所载信息我们认为是由可靠来源取得或编制，徽商期货并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本报告观点不应视为对任何期货、期权商品交易的直接依据。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本报告内容全部或部分发布、复制。

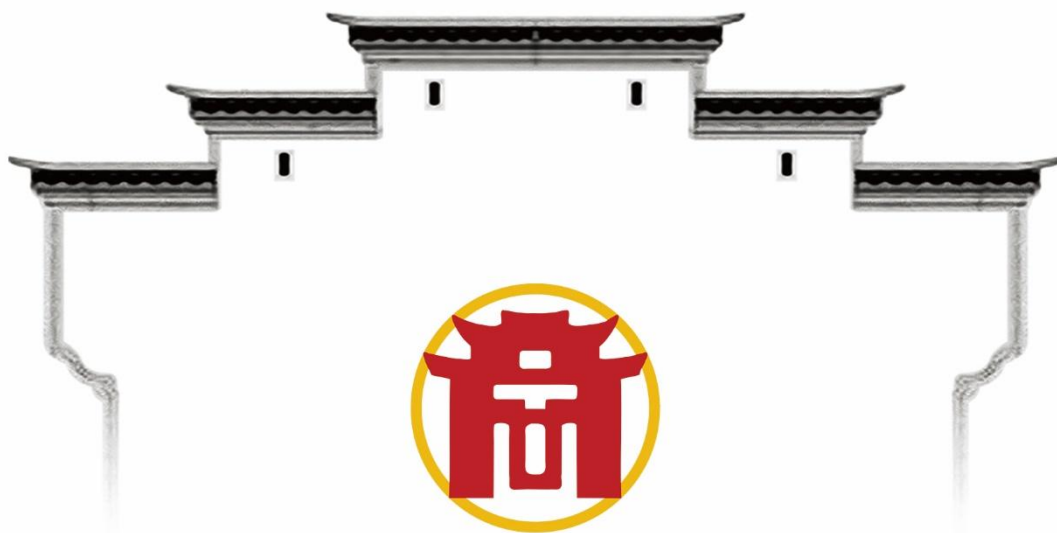
【团队介绍】

徽商期货研究所成立于2009年，历时十多年发展，已成为公司重要的研发中心和人才培养中心。作为公司的核心部门之一，大部分研究员具有硕士以上学历，多年从业经验，是一支专业、勤勉、充满活力的研发团队。

徽商期货研究所长期专注基础理论研究、宏观和行业研究、量化研究三大研究方向，形成了从宏观经济形势、中观产业运行到微观交易行为，从事件推导、产业驱动、估值衡量到量化分析的研究体系。

围绕公司改革发展与战略规划，打造“期货投资管家、风险管理专家、财富管理专家”品牌，研究所在客户服务方面深耕细作，推出了众多特色服务和产品，形成了多项客户服务项目。

以行情分析、交易策略和风险管理为核心，输出徽商头条、徽眼看期、徽商研究日报、周报、月刊，投资论坛、期权论坛、程序化论坛、产业会议等高质量的资讯、直播视频产品，提供多终端程序化策略编写服务以及个性化的投资咨询产品设计方案。研究所推出了徽商之星实盘大赛、期货云投研小程序、交易诊断等特色服务方式，已打造三大平台、四类培训、五种资讯服务体系和投研交互模式，通过研究所的各类研发成果服务公司客户。



感恩 · 合作 · 共赢 · 使命

徽商期货有限责任公司
HUISHANG FUTURES CO., LTD.

地址：安徽省合肥市芜湖路 258 号 邮编：230061

电话：0551-62865913 传真：0551-62865899

网址：www.hsqh.net

全国统一客服电话：400-8878-707

扫一扫



期货云投研小程序



徽商期货官方微博



徽商期货官方微信