美国加息预期升温，印尼远期配额收紧预期延续

镍：印尼远期配额收紧预期延续，加息预期及基本面压制价格

核心观点

市场分析

价格方面：本周沪镍整体冲高回落，区间偏弱震荡。NI2701合约周五收于122360元/吨，较上周五同合约下跌550元/吨，周跌幅0.45%，周内最高触及124090元/吨，最低120910元/吨。NI2612周五收于122170元/吨，周跌570元/吨。主力持仓逐步向NI2701转移，周五NI2701持仓129722手，较上周增加15127手。现货方面，SMM 1#电解镍周五报123700元/吨，较上周五下跌200元/吨，金川镍升水降至2550元/吨，周环比下降350元/吨。镍价回落叠加现货升水下行，市场高价采购意愿减弱。

宏观方面： 本周美国10月通胀数据公布，CPI环比上涨0.4%，虽低于9月的0.6%，但高于市场预期，核心CPI环比上涨0.3%。此前11月6日公布的10月非农就业新增16.5万人，失业率降至4.1%，就业市场韧性强化美联储进一步收紧政策的基础。美联储理事沃勒11月10日表示支持12月加息至少25个基点，并提出在核心通胀持续偏高的情况下考虑更大幅度加息。美元利率预期回升压制有色金属估值，前期宏观资金推动的镍价反弹受到抑制。目前，根据CME Fed Watch，市场完全计入12月加息25bp，加息50bp概率为11%左右。国内方面，10月CPI同比上涨0.7%、PPI同比上涨5.7%，工业品涨价主要受能源成本推动；10月末社融存量同比增长7.2%、M2增长7.1%。

供需：印尼2027年RKAB配额收紧及管控加强预期继续支撑镍价。印尼政府倾向于通过矿石配额控制供应，并计划于2027年初先行发放部分配额，随后根据全球镍需求及企业生产情况调整最终规模。DSI确认铁合金管辖范围包括镍铁和镍生铁，并预计对监管的商品出口征收“个位数美元”服务费。中间品方面，部分湿法及冰镍项目再有减产消息，价格出现上涨，印尼MHP FOB报价周五为13468美元/镍吨，较上周上涨482美元/镍吨，但下游利润倒挂，难以接受。与此同时，近期主要镍企三季报反映印尼2026年补充配额释放正在增加年末矿石供应，四季度供应仍有回补空间。Eramet披露，维达湾镍矿三季度外销矿石约160万湿吨，同比下降83%，前三季度累计外销约1100万湿吨。随着9月修订RKAB获批及矿山恢复生产，公司将2026年外销指引由900万湿吨上调至2300万—2600万湿吨，对应四季度计划外销约1200万—1500万湿吨，且主要集中于11—12月，以褐铁矿为主。需求方面，11月9日乘联分会公布10月新能源乘用车零售110.9万辆，同比下降13.7%，批发177.2万辆，同比增长9.8%，出口58.2万辆，同比增长144.7%，整车增长主要由出口拉动。镍盐方面，SMM电池级硫酸镍指数周五报26891元/吨，较上周五上涨50元/吨，前驱体企业原料库存天数由12.7天降至12.1天，低价货源逐步消化，但现货采购仍以刚需为主。

成本利润：一体化MHP生产电积镍成本148046元/吨，利润-12.80%；一体化高冰镍生产电积镍成本143001元/吨，利润-9.70%；外采硫酸镍生产电积镍成本133320元/吨，利润-8.00%；外采MHP生产电积镍成本130276元/吨，利润-5.90%；外采高冰镍生产电积镍成本134119元/吨，利润-8.60%。

库存方面：精炼镍再度累库。本周上期所沪镍库存106356吨，上周为105731吨；LME镍库存272724吨，上周为271968；上海保税区镍库存1400吨，上周为1400吨；中国（含保税区）精炼镍库存107682吨，上周为106081吨。

策略

本周镍价受美国加息预期压制回落，印尼2027年RKAB收紧预期及潜在镍企减产为价格提供支撑，但四季度矿石供应恢复、镍盐采购偏弱及精炼镍库存增加限制上涨空间。短期预计镍价继续维持区间震荡整理，重点关注2027年RKAB审批总量与发放节奏、印尼实际出货、湿法项目减产安排及美国利率预期变化。

单边：无

跨期：无

跨品种：无

期现：无

期权：无

风险

国内外宏观经济政策变动，印尼RKAB审批与镍企生产调整，美国货币政策及美元走势变化，全球镍库存变化，下游三元电池及不锈钢需求变化

不锈钢：原料成本上行叠加终端采购偏弱，盘面高位回落

核心观点

市场分析

价格方面：本周不锈钢期货冲高回落，主力合约换月至SS2701。周五收于13940元/吨，较上周五同合约下跌230元/吨，周跌幅1.62%，周内盘面一度上探14200元/吨附近，随后回落至13900元/吨附近震荡。现货方面，无锡304/2B毛边卷周五报14250元/吨，较上周五下跌150元/吨。11月11日青山代理连续下调304冷轧报价，贸易商跟随降价出货，反映现货高价成交承接不足。期货持仓向SS2701集中，周五持仓143452手，成交182570手。

宏观方面：美国10月通胀数据及美联储官员偏鹰表态推动加息预期升温，有色及黑色金属盘面承压。不锈钢前期受到印尼矿端收紧预期及仓单去化支撑上涨，但近期宏观资金推动减弱，钢厂降价及终端采购放缓共同压制价格。

供需： 本周不锈钢现货成交转弱，成交量继续下降，前期价格上涨带动的贸易补库需求减弱。终端方面，11月白电排产结构分化，空调排产同比增加15.6%，冰箱及洗衣机分别下降1.3%和5.6%；房地产建筑装饰及厨卫设备订单偏弱，304冷轧终端采购保持谨慎。供应端，11月国内300系钢厂排产计划环比增加3.68%，钢厂利润改善提高生产积极性，后期成材到货压力有所增加，供应压力也随之增加。

成本利润：短流程工艺冶炼304冷轧成本13451元/吨，环比+0.03%；外购高镍铁工艺冶炼304冷轧成本14596元/吨，环比+0.03%；一体化工艺冶炼304冷轧成本13221元/吨，环比+0.04%。

库存：全国主流市场不锈钢89仓库口径社会总库存1089008吨，周环比变化+0.13%。冷轧不锈钢库存总量598332吨，周环比变化-1.18%。 热轧不锈钢库存总量490676吨，周环比变化+1.79%。

策略

本周不锈钢期价冲高回落，印尼2027年RKAB收紧预期及仓单持续去化支撑盘面，但11月钢厂排产回升、终端采购偏弱加大供应压力。高镍生铁价格上涨对成本形成一定支撑，但钢厂采购放缓削弱成本推动力度。预计下周不锈钢维持区间震荡，价格上行空间有限。

单边：暂无

跨期：暂无

跨品种：暂无

期现：暂无

期权：暂无

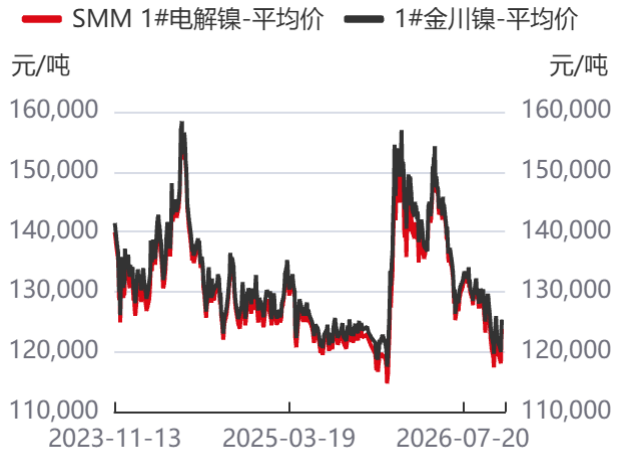
风险

国内相关经济政策及房地产政策变动，印尼镍矿供应与镍铁价格变化，不锈钢钢厂排产及终端需求变化

图表

图1：电解镍市场价格走势 元/吨 4
图2：红土镍矿价格走势 元/吨 4
图3：印尼MHP FOB价格走势 美元/镍吨 4
图4：硫酸镍价格走势 元/吨 4
图5：进口升贴水 元/吨 4
图6：金川电解镍升贴水 元/吨 4
图7：201/2B现货价格走势 元/吨 5
图8：304/NO.1卷现货价格走势 元/吨 5
图9：304/2B现货升贴水 元/吨 5
图10：不锈钢期货主力合约走势 元/吨 5
图11：电解镍周度产量 吨 5
图12：一体化企业生产电解镍成本 元/吨 5
图13：外采原料生产成本 元/吨 6
图14：一体化企业生产电解镍利润率 % 6
图15：外采原料生产电解镍利润率 % 6
图16：外采原料生产热轧304不锈钢生产成本 元/吨 6
图17：外采原料生产304冷轧不锈钢生产成本 元/吨 6
图18：热轧304不锈钢生产利润 元/吨 6
图19：全球精炼镍统计库存 吨 7
图20：SHFE镍总库存 吨 7
图21：LME镍统计库存 吨 7
图22：SMM纯镍社会库存 7
图23：SMM保税区库存 吨 7
图24：镍矿港口统计库存 万湿吨 7
图25：样本企业厂库 吨 8
图26：不锈钢总库存 千吨 8

图1：电解镍市场价格走势 元/吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图2：红土镍矿价格走势 元/吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图3：印尼MHP FOB价格走势 美元/镍吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图4：硫酸镍价格走势 元/吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图5：进口升贴水 元/吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图6：金川电解镍升贴水 元/吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图7：201/2B现货价格走势 元/吨



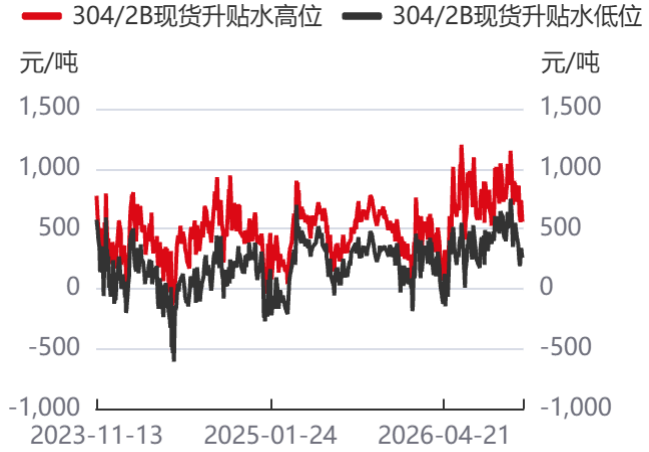
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图8：304/NO.1卷现货价格走势 元/吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图9：304/2B现货升贴水 元/吨



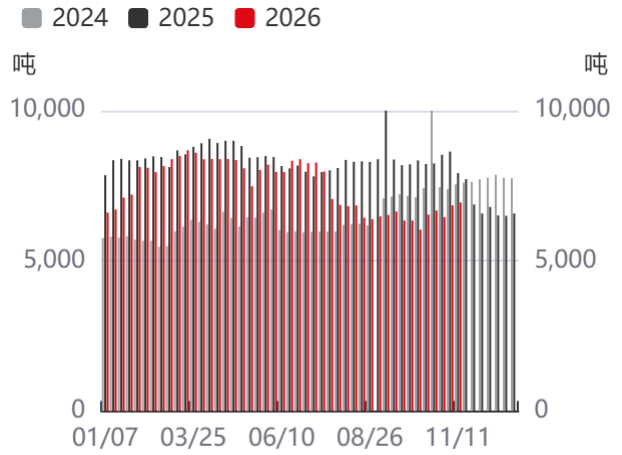
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图10：不锈钢期货主力合约走势 元/吨



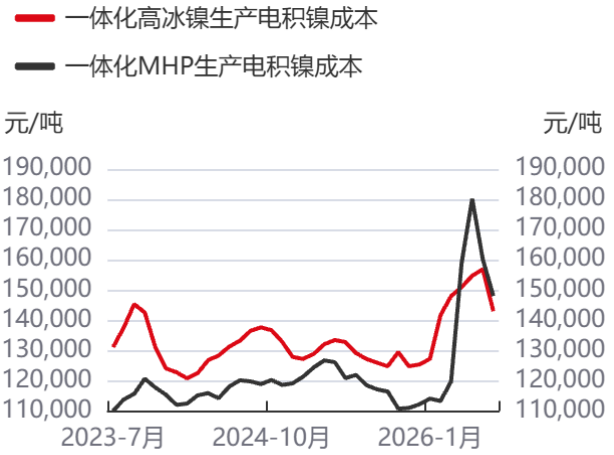
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图11：电解镍周度产量 吨



资料来源：百川盈孚，华泰期货研究院

图12：一体化企业生产电解镍成本 元/吨



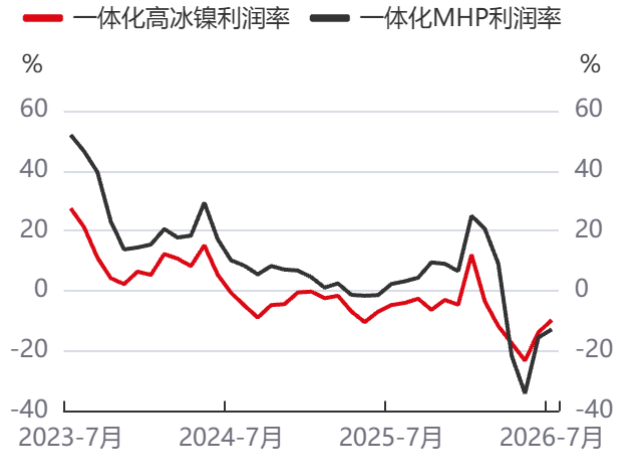
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图13：外采原料生产成本 元/吨



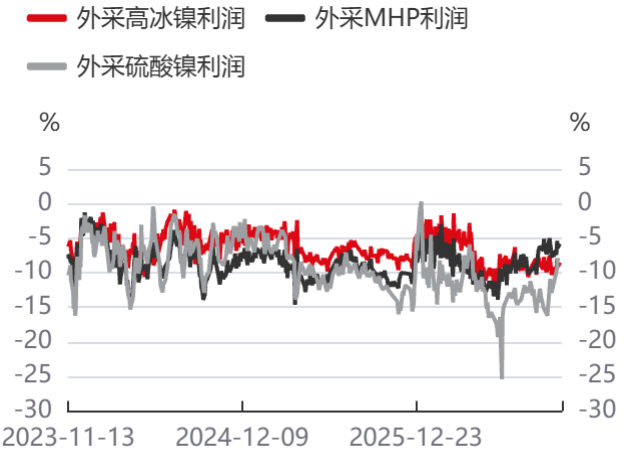
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图14：一体化企业生产电解镍利润率 %



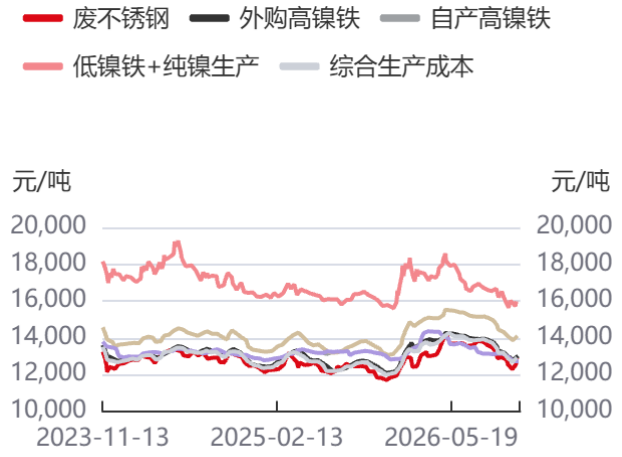
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图15：外采原料生产电解镍利润率 %



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图16：外采原料生产热轧304不锈钢生产成本 元/吨



资料来源：Mysteel，华泰期货研究院

图17：外采原料生产304冷轧不锈钢生产成本 元/吨



资料来源：Mysteel，华泰期货研究院

图18：热轧304不锈钢生产利润 元/吨



资料来源：Mysteel，华泰期货研究院

图19：全球精炼镍统计库存 吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图20：SHFE镍总库存 吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图21：LME镍统计库存 吨



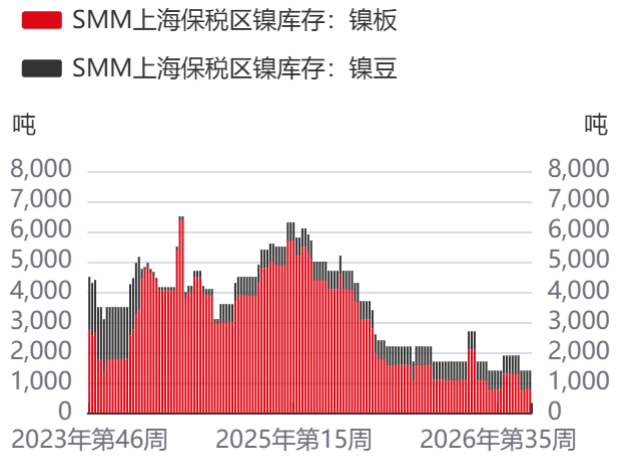
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图22：SMM纯镍社会库存



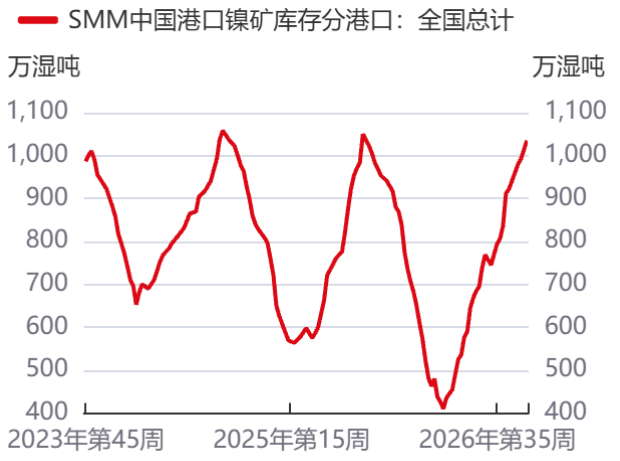
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图23：SMM保税区库存 吨



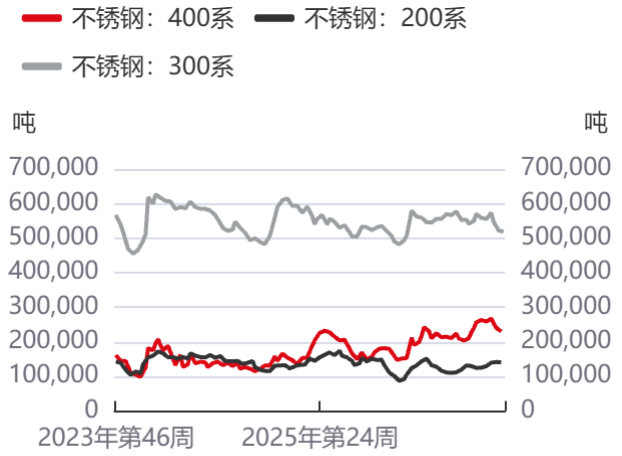
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图24：镍矿港口统计库存 万湿吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图25：样本企业厂库 吨



资料来源：Mysteel，华泰期货研究院

图26：不锈钢总库存 千吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

本期分析研究员


师橙
从业资格号：F3046665
投资咨询号：Z0014806


陈思捷
从业资格号：F3080232
投资咨询号：Z0016047


封帆
从业资格号：F03139777
投资咨询号：Z0021579

联系人


蔺一杭
从业资格号：F03149704

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289号

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改， 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元丨邮编：510000
电话：400-6280-888
网址：www.htfc.com

华泰期货 HUATAI FUTURES

华泰期货研究院 Huatai Futures Research Institute

客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房