期货研究报告

商品研究

沪镍早报

走势评级：镍——回落做多

楼家豪

从业资格证号：F3080463

投资咨询证号：Z0018424

联系电话：0571-28132615

邮箱：loujiahao@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO.LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼

邮编：311200

去库暂时中断，等待回落做多

报告日期：2026年11月17日

报告内容摘要：

◆宏观&行业消息：【埃赫曼拟出售印尼WBN镍项目大部分股权】外电11月16日消息，法国矿业集团Eramet正考虑出售其在印尼Weda Bay Nickel（WBN）所持38.7%间接权益中的较大部分，以改善资产负债表并为关键金属项目融资。公司已收到多家投资者的意向，出售程序正在推进，但预计2026年底前不会获得交易款项。Weda Bay是全球最大的镍矿床之一。此次潜在股权出售将降低Eramet对该项目的经济敞口，但并不意味着矿山减产。Weda Bay在停产约四个月后于9月逐步恢复开采，Eramet随后将2026年对外镍矿销售目标由900万湿吨上调至2300万-2600万湿吨。公司预计2027年销量将大致维持过去两年的水平，但仍取决于印尼采矿许可。（同花顺）

◆盘面：夜盘沪镍主力合约收于119930元/吨，跌幅0.70%，成交量5.83万手，持仓量减少1257手至8.96万手；均线系统方面，收盘价低于MA5、MA10、MA20、MA60，均线相互交织。

◆供应：矿端供应维持宽松，到港与离港同步回落，港口库存续增至992万湿吨。中间品结构分化加剧：印尼湿法MHP产量环比续增，同比仍低于去年；印尼高冰镍产量环比降幅扩大、同比由增转降，转产利润最新读数深度为负且缺数一周以上，补给缺位，收缩仍在加速。国内电积镍产量同环比双降，原料中高冰镍与MHP合计占比约七成，高冰镍收紧正沿原料端传导；进口窗口周内短暂关闭后重新打开，预计近期纯镍进口量自低位回升，有待海关数据印证。镍铁产量环比回落，国内与印尼同步下降，负转产利润下镍铁留存于不锈钢链条。极限现金成本11.77万元/吨（清关后，硫磺假设下调），现货周内一度跌破成本锚至117,450，最新回到锚上方约3%。供应收缩集中在中间品与纯镍环节，与成本支撑形成合力。

需求：三元前驱体产量环比回落，高镍化推动单位耗镍系数续升，9系产品维持高位，耗镍量增速持续快于产量增速，实物量消耗强度未受终端销售疲弱影响，需求韧性持续超出市场前期的悲观预期。国内300系不锈钢产量环比回落，原料成本上移过程中产量仍明显高于去年同期，一体化综合利润维持健康水平，按既有验证逻辑，终端需求坚挺再次得到确认。两大下游合计占镍元素消费90%以上，实物量强度双双维持，需求端对镍元素的消耗处于扩张通道。

◆库存与结构：纯镍三地由上周同步去库转为同步累积——上期所10.64万吨、周内增625吨，LME 27.27万吨、增1,062吨，社会库存12.42万吨、增697吨，保税区1,400吨持平；矿港库存11月13日库内缺数，最新1,035万湿吨、同比高5.2%。现货升贴水走强至1,530元/吨，电解镍仅跌0.16%、伦镍跌2.93%，内外分化明显。

◆结论：方向由偏多退回震荡。去库验证中断、三地转累、9月平衡表仍过剩9.64万吨压制上方。11.8万以下轻仓试多，反弹减仓。

◆操作建议：等待回落至11.8万以下后择机做多

◆风险提示：印尼配额变化。

1. 基本面指标

图 1. 镍矿 CIF 及 FOB 价格

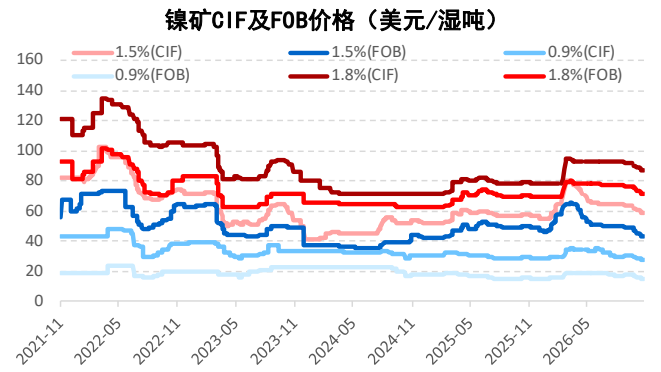


图 2. 菲律宾至中国海运费

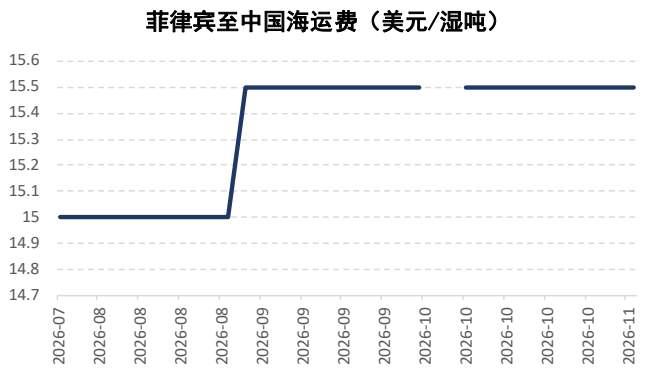


图 3. 菲律宾镍矿离港量

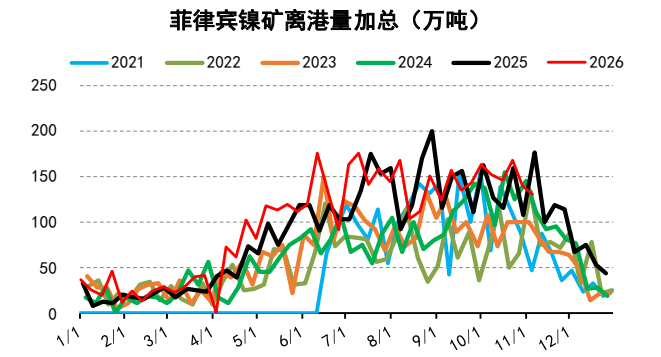


图 4. 中国镍矿到港量

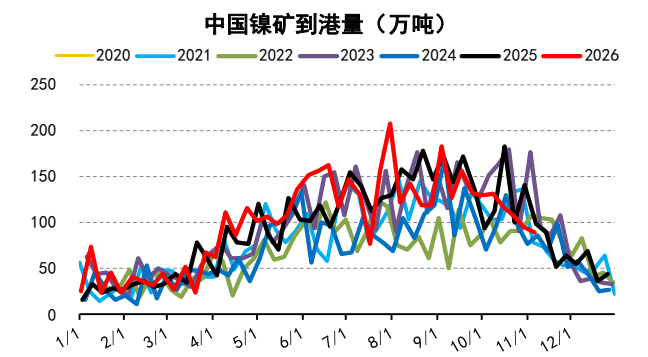


图 5. 镍矿港口库存

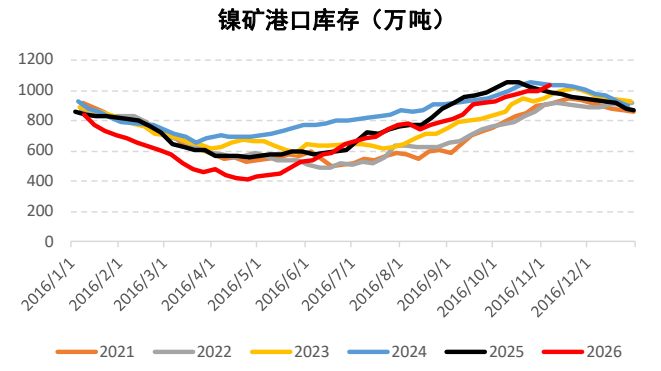
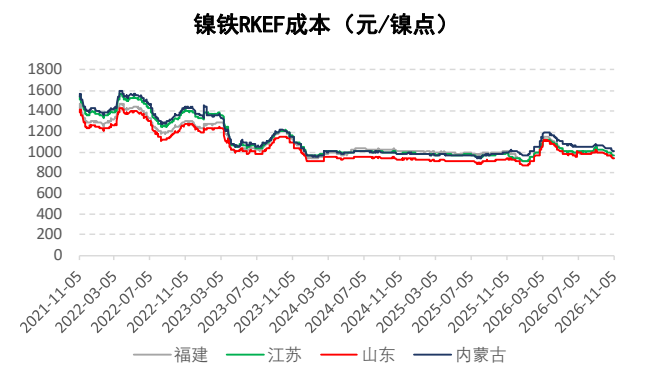


图 6. 镍铁 RKEF 成本



数据来源：Wind，信达期货研究所

图 7. 镍铁成本对比转产高冰镍

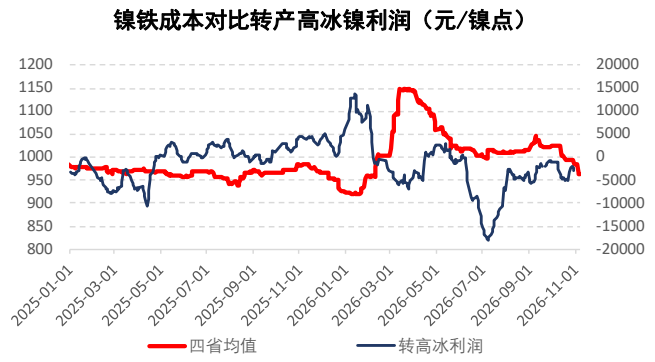


图 8. 印尼 NPI 成本

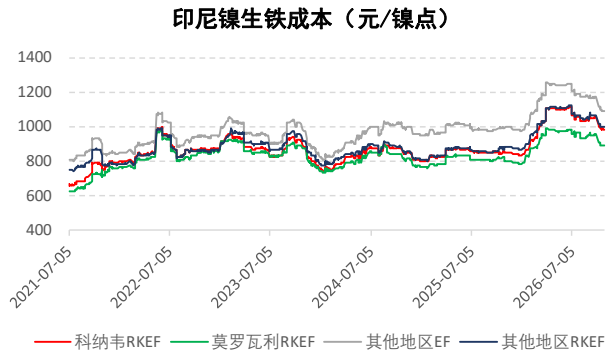


图 9. 高镍铁利润率

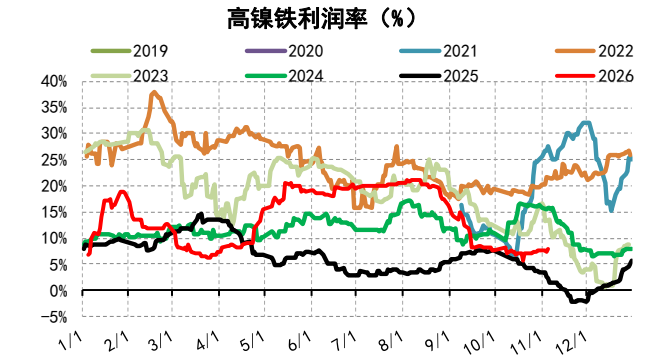


图 10. 分原料硫酸镍成本

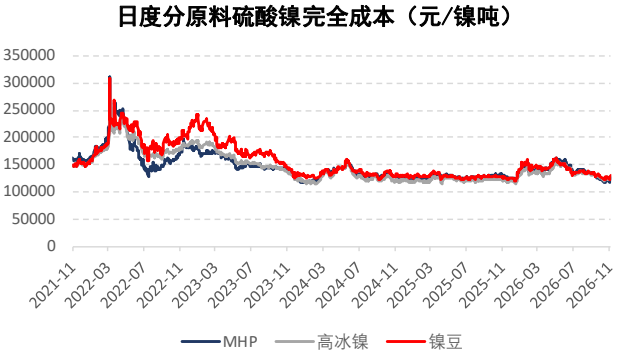


图 11. 镍进口盈亏

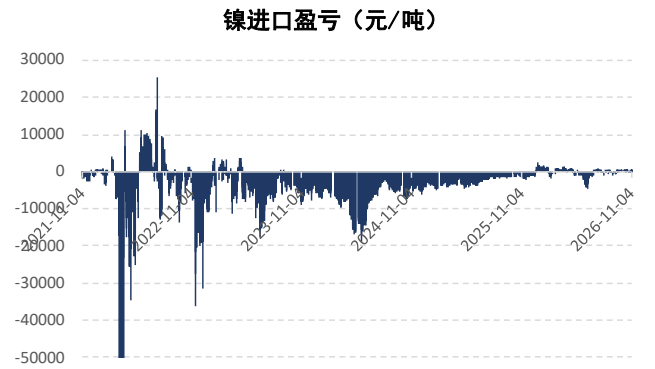
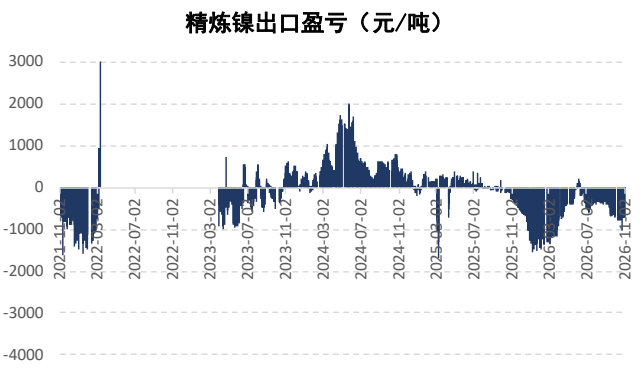


图 12. 镍出口盈亏



数据来源：Wind，信达期货研究所

图 13. 镍保税区库存

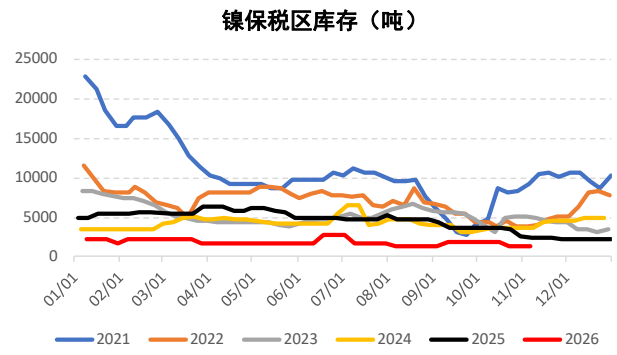


图 14. 镍社会库存

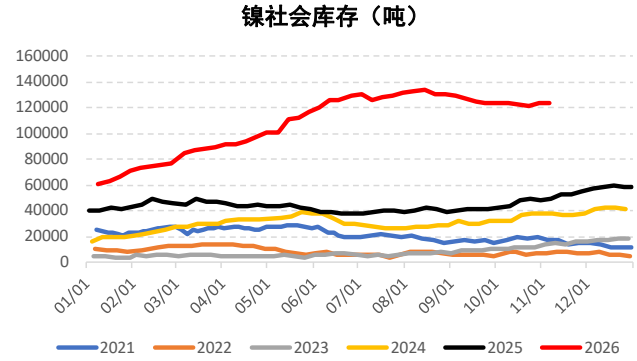


图 15. 上期所库存

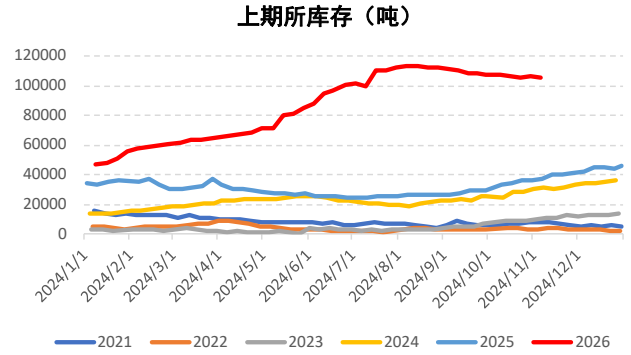


图 15. LME 交易所库存

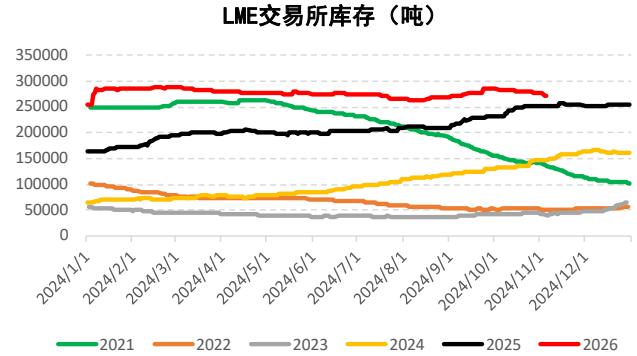


图 15. 电积镍外采成本

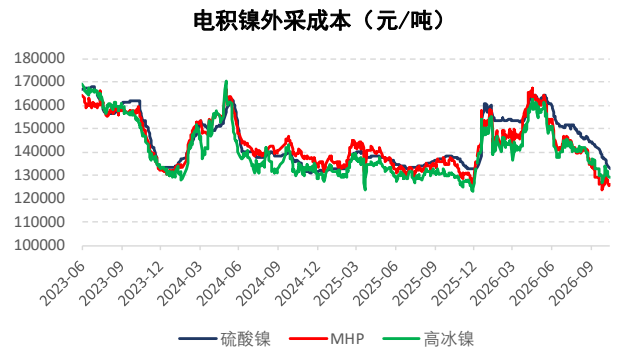


图 16. 湿法电镍现金成本



图 17. 304 不锈钢利润

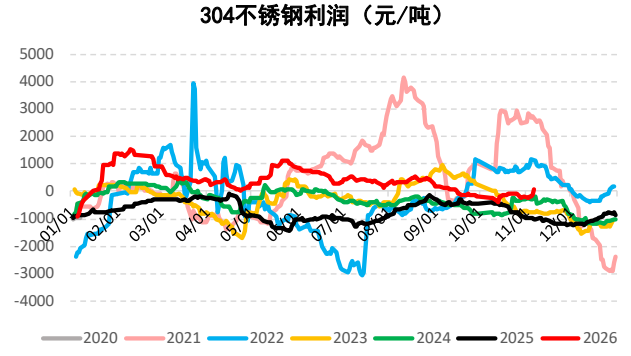


图 18. 不锈钢成本与盘面价格

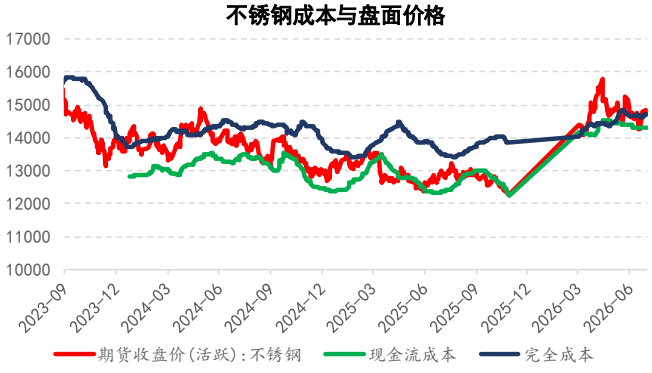


图 19. 中国不锈钢总库存

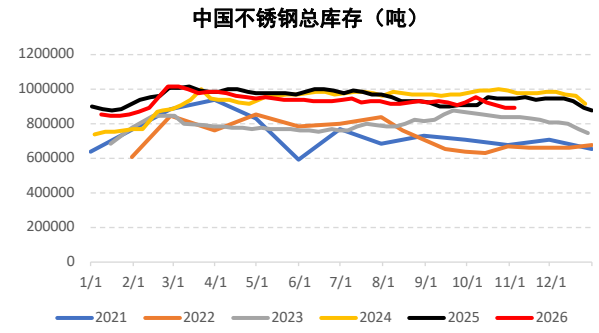
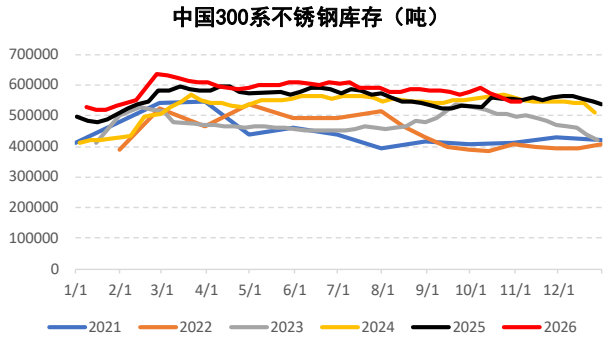


图 20. 中国 300 系不锈钢库存



数据来源：Wind，信达期货研究所

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445 号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，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，且信达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。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

评级说明

走势评级	短期(1 个月以内)	中短期(1-3 个月)	中长期（3-6 个月）	长期(6 个月以上)
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看空	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 6 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】



