

2025年3月24日



情绪扰动减弱

镍价震荡

核心观点及策略

- 宏观面，美联储维持基准利率不变。鲍威尔表示，美联储暂无政策调整预期，后续政策走向需结合通胀及劳动力市场而定。
- 基本面：菲律宾镍矿订单旺盛，印尼镍矿紧缺延续，成本重心明显上移。镍铁在成本与需求协同驱动下持续攀升，但不锈钢库存压力较大，镍铁热度的延续性存疑。硫酸镍价格的上涨更多来自于成本端的驱动，现货市场热度一般。纯镍产量创下新高，基本面偏空预期未变。但印尼资源税政策扰动反复，或在4月前落地。
- 后期来看：基本面暂无驱动，资源税政策或将落地。据印尼矿产资源部表示，印尼政府近期收到相关产业就提高资源税的抗议信，但官方认为抗议内容缺乏足够论证，并表示新税费规则将在4月前公布，资源税落地预期较强，将支撑镍价震荡重心稳定在当前水平。基本面上，不锈钢库存压力高企，或压制后续镍铁需求韧性，其他需求环节暂无明显变动预期。出口窗口开启下，国内纯镍出口屡创新高，或支撑供给维持高位，基本面偏空格局未改。

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：Z0021040

上周市场重要数据

	2025/3/21	2025/3/14	涨跌	单位
SHFE 镍	129190	133660	-4470	元/吨
LME 镍	16057	16470	-413	美元/吨
LME 库存	200676	200580	96	吨
SHFE 库存	27271	27767	-496	吨
金川镍升贴水	1950	1250	700	元/吨
俄镍升贴水	0	-100	100	元/吨
高镍生铁均价	1020	1000	20	元/镍点
不锈钢库存	97.2	98.5	-1.28	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 价格由 44.5 美元/湿吨上涨至 47 美元/湿吨，印尼 1.6%红土镍矿内贸价格由 39.8 美元/湿吨上涨至 40 美元/湿吨。菲律宾 4 月镍矿订单旺盛，印尼内贸资源依旧偏紧，内贸基准价格再度上调，镍矿价格表现强势。此外，印尼资源税政策或在 4 月前落地，成本重心上移预期较强。

镍铁方面，10-12%高镍生铁出厂含税均价由 1007.5 元/镍点上涨至 1023.5 元/镍点。3 月中国镍生铁产量 2.623 万金属吨，环比+0.97%；2 月镍铁进口合计约 90.86 万吨，同比+23.46%，虽然环比有所回落，但整体仍处于近年绝对高位；印尼 3 月镍铁产量预期为 13.55 万镍吨，同环比+14.8%/+1.54%。3 月，中国 300 系不锈钢产量合计约 187 万吨，较去年同期增加 18 吨。整体来看，3 月海内外镍铁产量均有回升，国内进口量维持高位。不锈钢排产大幅提升，整体表现出供需双旺态势。但需注意但，不锈钢库存持续累积，表明终端环节依旧疲软，或导致后续不锈钢消费韧性缺失。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格稳定在 2.89 万元/吨；电镀级硫酸镍价格稳定在 3.2 万元/吨。3 月，硫酸镍产量预期在 2.6135 万吨左右，环比+9.51%。3 月三元材料产量环比回升，合计约 5.42 万吨，环比+12%。整体来看，三元正极价格虽有明显上涨，但成本驱动影响较大，正极厂利润空间并未得到明显改善，对原料采购热度一般，硫酸镍价格相对平稳。但镍矿、电镍价格均有一定上涨，后期或对硫酸镍价格有所提振。

宏观方面，美国联邦基准利率维持不变，鲍威尔在议息会议后表示，当前美国经济仍具有韧性，后续联储政策调整或需结合通胀路径及劳动市场的表现。同时，鲍威尔表示，受关税政策影响，经济前景面临较强不确定性。本期，美国当周初请失业金人数 22.3 万人，预期 22.4 万人，前值 22.1 万人。高频就业数据虽表现略不及预期，但整体平稳。

基本面方面

供给端，3月国内产能大幅扩张，开工率被动回落，但产量仍创近年新高。SMM统计的3月精炼镍产量预期为32160吨，较上月增加约2260吨；样本产能52699吨，较上期大幅增加约9199吨；开工率预期为61.03%，较上月下调约7.71个百分点。截止3月21日，SMM口径下中国镍出口盈利307.22美元/吨。

消费端，3月1-16日，全国乘用车新能源市场零售42.7万辆，同比去年3月同期增长41%，较上月同期增长63%，今年以来累计零售185.3万辆，同比增长36%；3月以来，新能源汽车消费同比增速逐期攀升。比亚迪新技术及各大车企新车型相继落地，搭配换新补贴助力，对潜在消费的激活成果显著，或可加速缓解车企库存压力，疏通需求传导链条。但仍需注意到，最新国内就业数据表现一般，潜在消费群体规模预期有限。而需求改善的韧性更多取决于大环境回暖。传统领域方面，据iFind数据显示，截止3月16日，30大中城市商品房累计销售18.22万套，同比+1.47%；累计销售面积1881.12万平方米，同比+8.8%。整体来看，住房需求有明显改善，但二手房市场热度强于新房。据三方数据显示，二手供给持续攀升，挂网量略强于成交量。从结构上来看，成交套数增速略有回落，但成交面积增速稳定增长，表明居民端的需求信心尤在。近期两会稳地产话题，央行释放降息降准信号，地产筑底预期进一步增强。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计47108吨，较上期+1652吨；SHFE库存27271吨，环比-496吨，LME镍库存200676吨，环比+96吨，全球的三大交易所库存合计227947吨，环比-400吨。

后期展望：情绪扰动减弱，镍价震荡

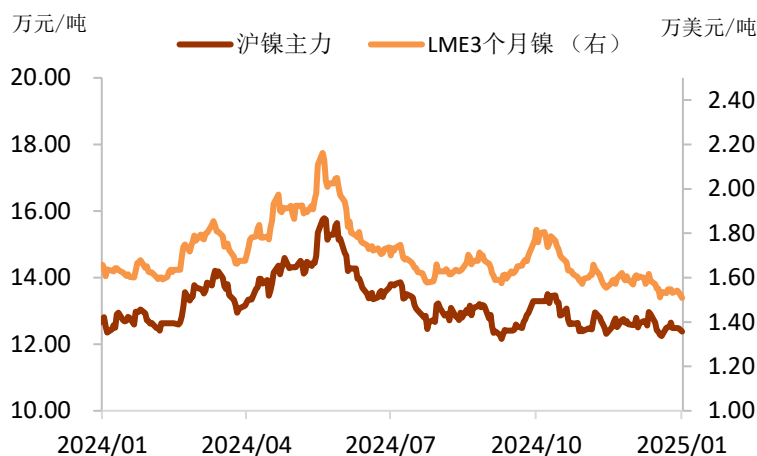
基本面暂无驱动，资源税政策或将落地。据印尼矿产资源部表示，印尼政府近期收到相关产业就提高资源税的抗议信，但官方认为抗议内容缺乏足够论证，并表示新税费规则将在4月前公布，资源税落地预期较强，将支撑镍价震荡重心稳定在当前水平。基本上，不锈钢库存压力高企，或压制后续镍铁需求韧性，其他需求环节暂无明显变动预期。出口窗口开启下，国内纯镍出口屡创新高，或支撑供给维持高位，基本面偏空格局未改。

二、行业要闻

1. PT Vale Indonesia 加快 Pomalaa-Morowali HPAL 冶炼厂建设，目标于 2026 年竣工。PT Vale Indonesia Tbk (INCO) 确保位于东南苏拉威西岛波马拉 (Pomalaa) 和中苏拉威西岛 (Sulteng) 莫罗瓦利 (Morowali) 的两个综合镍矿冶炼项目将尽快于 2026 年完工。
2. 中伟股份：通过工艺优化及成本管控等多种手段，公司推动镍资源冶炼成本持续降低。中伟股份 3 月 19 日在互动平台回答投资者提问时表示，公司利用富氧侧吹及 RKEF 双技术路线优势，有效打通前后端冶炼环节，在印尼建立镍资源冶炼原材料生产基地。通过工艺优化及成本管控等多种手段，公司推动镍资源冶炼成本持续降低，切实提升了产品盈利能力。
3. 印尼莫罗瓦利最大的镍加工企业未受洪水影响。近期印尼莫罗瓦利地区受到洪水侵袭，该地区最大的镍加工企业周三表示，尽管本周遭遇洪水侵袭，但运营仍然正常。
4. ESDM 表示镍煤特许权使用费新关税规则将在开斋节前发布。能源和矿产资源部 (ESDM) 发出强烈信号，将在开斋节或 2025 年 3 月 31 日之前发布有关提高矿产和煤炭 (minerba) 特许权使用费的新规定。能源和矿产资源部矿产和煤炭司司长 Tri Winarno 表示，该法规的修订草案目前已提交国务秘书处 (Kemensekneg)。据他介绍，目前所有流程已基本完成。他表示，从检查结果看，如果矿产资源费、煤炭资源费提高，企业家不会遭受损失。
5. 中伟股份：公司印尼及摩洛哥基地的生产运营未受到国外矿产出口限制的影响。近日中伟股份在互动平台回答投资者提问时表示，公司印尼及摩洛哥基地的生产运营未受到国外矿产出口限制的影响。公司在伦敦交易所开展了与镍金属有关的套期保值业务，并对相关业务的原则、审批权限、操作流程、风险管理、信息保密等多方面做出明确规定，建立了较为全面和完善的套期保值业务内部控制和 risk 管理制度，能有效防范交易业务风险。

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

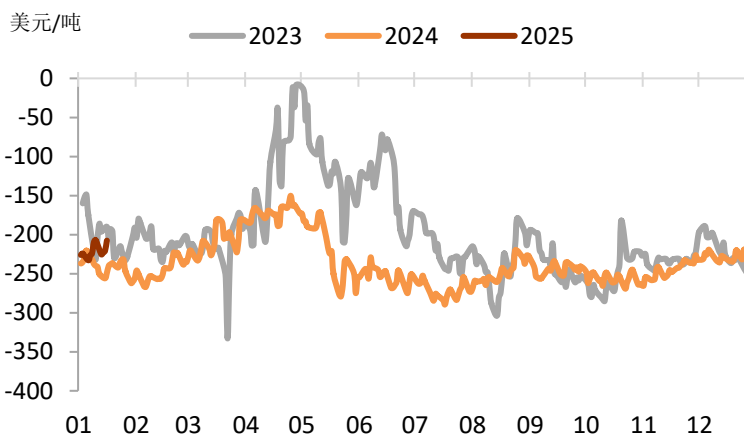


图表 2 现货升贴水走势

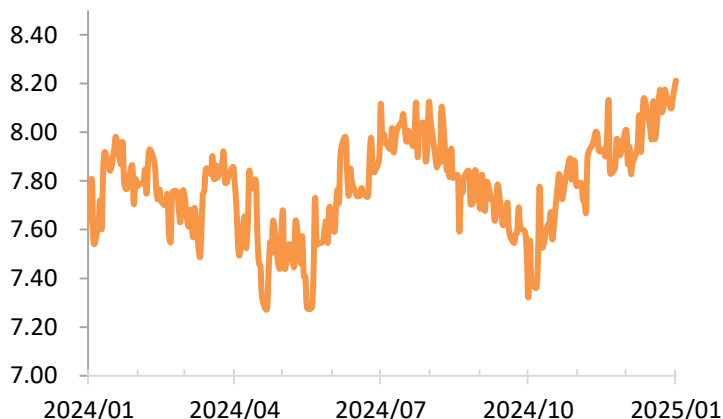


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME0-3 镍升贴水

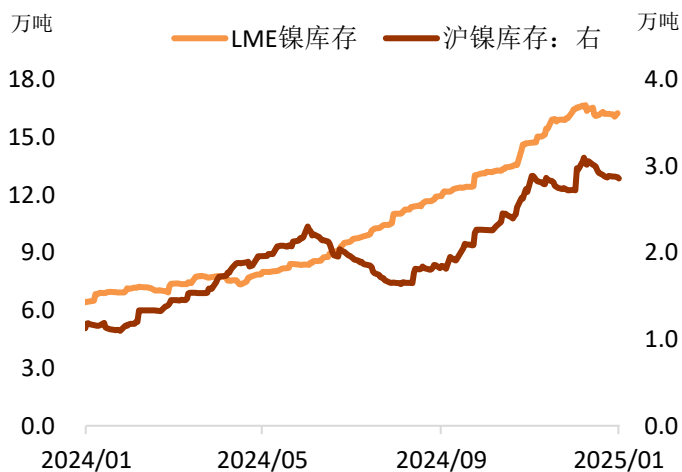


图表 4 镍国内外比值

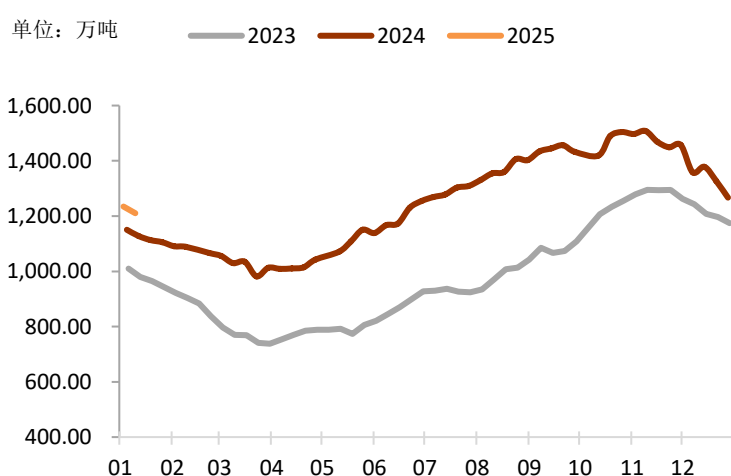


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 镍期货库存

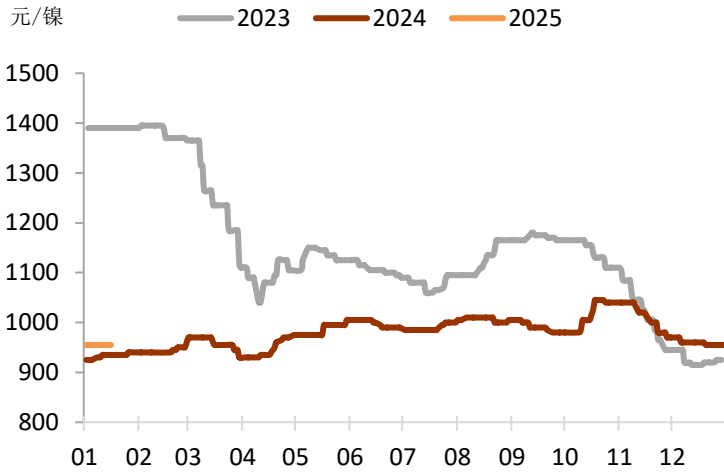


图表 6 镍矿港口库存

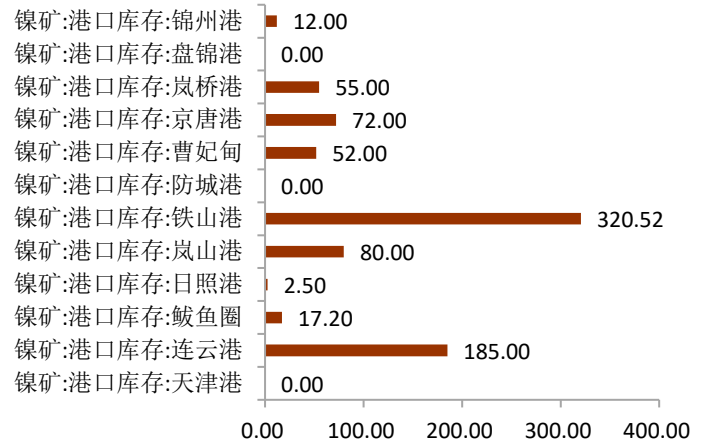


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

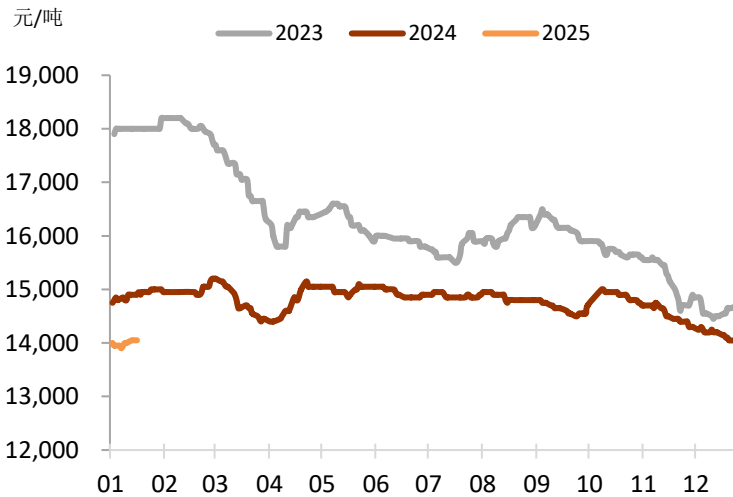


图表 8 镍矿港口库存：万吨

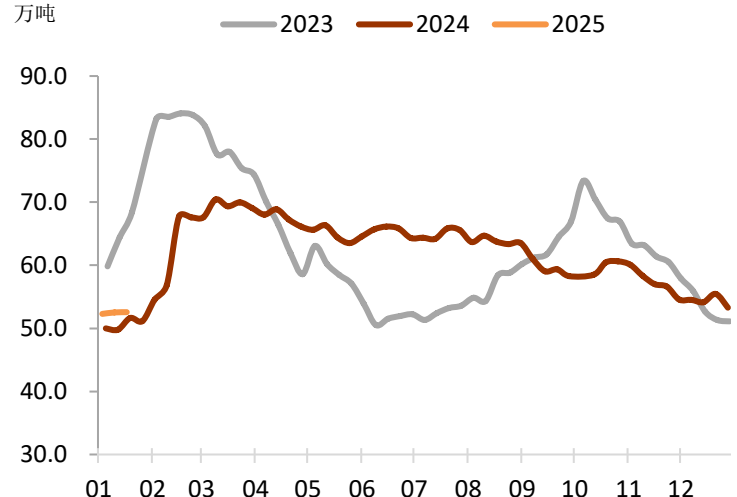


数据来源：iFinD，上海钢联，铜冠金源期货

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 306 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。