

2025 年 3 月 31 日



政策扰动在即

镍价振幅或有加剧

核心观点及策略

- 宏观面，美国“对等关税”即将落地，市场避险情绪较强。美联储官员释放鹰派信号，与鲍威尔的关税风险暂时论相悖，联储政策走向或将更加波折。美国四季度的经济数据整体较好，但需求侧表现有所回落。
- 基本面：镍矿紧缺压力尤在，印尼红土镍矿价格持续攀升。镍铁成本与需求双旺，库存处于近期低位，价格强势延续。但下游不锈钢库存高企，需求热度韧性存疑。硫酸镍市场暂无明显变动，价格微幅上涨。而在出口利润驱动，国内纯镍产量及出口规模均屡创新高，国内偏空格局延续。
- 后期来看：印尼政策扰动将至，价格振幅或有加剧。根据前期印尼矿产资源部公告显示，新的税改政策将在4月前发布，新政策或将抬升纯镍成本400-600美元/吨，虽然当前沪镍已对印尼税改予以计价，但仍需警惕政策落地后对情绪上的扰动。产业上，国内基本面偏空预期或边际加深，主要拖累在于不锈钢高库存下，钢企4月维持高排产的可能性较低，且当前负极材料厂较为悲观，或侧映出电池厂订单规模有限，需求侧难有提振。而供给端或仍再出口利润驱动下维持高位，国内基本面偏空结构或边际深化。

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

	2025/3/28	2025/3/21	涨跌	单位
SHFE 镍	131600	129190	2410	元/吨
LME 镍	16380	16057	323	美元/吨
LME 库存	200304	200676	-372	吨
SHFE 库存	26799	27271	-472	吨
金川镍升贴水	1600	1950	-350	元/吨
俄镍升贴水	-100	0	-100	元/吨
高镍生铁均价	1025	1020	5	元/镍点
不锈钢库存	95.7	97.2	-1.45	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 价格维持在 47 美元/湿吨，印尼 1.6%红土镍矿内贸价格由 40 美元/湿吨上涨至 42 美元/湿吨。菲律宾雨季扰动尤在，镍矿发运恢复缓慢。印尼镍矿紧缺延续，4 月或将进一步上调内贸基准升水，镍矿价格或有进一步提升。

镍铁方面，10-12%高镍生铁出厂含税均价由 1023.5 元/镍点上涨至 1030 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；国内不锈钢库存 58.21 万吨，环比下降 1.22%，但仍处于近期绝对高位。整体来看，镍铁成本及不锈钢排产大幅抬升，且 3 月中国与印尼的镍铁产量增量有限，导致镍铁供需出现阶段性错配，库存处于近期绝对低位，推高镍铁价格。但不锈钢终端需求依旧偏弱，库存压力愈发凸显，或压制后期镍铁价格高度。

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，与之互补的负极材料厂对 4 月需求预期较为悲观，侧映出电池厂订单增量有限，需求端或难有明显改善。但 4 月车展较为集中，新技术与新车型陆续上架，或可刺激潜在需求。

宏观方面，美国四季度 GDP 终值稳定增长，但需求类数据表现较弱。此前，新政府宣称将选件财政赤字规模，但从 1 月美国个人收入结构中的转移支付项目来看，政府对居民收入的补贴力度仍在进一步扩张，但四季度的消费数据已明显收缩。表明，当前美国消费走弱的原因更多来自于居民对悲观预期的提前防御，而被压制的消费潜力能否在未来集中释放或需观察关税政策落地对经济的实际扰动。数据上，美国当周初请失业金人数 22.4 万

人，预期 22.5 万人，前值 22.5 万人；美国第四季度实际 GDP 年化季率终值 2.4%，高于预期的 2.3%；第四季度实际个人消费支出季率终值 4%，低于预期的 4.2%；四季度核心 PCE 物价指数年化季率终值 2.6%，低于预期的 2.7%。

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 28 日，SMM 口径下中国镍出口盈利 218.35 美元/吨。

消费上，新能源领域，3 月 1-23 日，全国乘用车新能源市场零售 62.2 万辆，同比去年 3 月同期增长 30%，较上月同期增长 40%，今年以来累计零售 204.8 万辆，同比增长 34%；截止 3 月 14 日，全国已收到汽车以旧换新补贴申请约 130 万份，结合 1-2 月新能源汽车销量来看，换新消费占比高达约 70.81%，换新政策对新能源消费驱动效果显著。此外，中办、国办印发《提振消费专项行动方案》，方案明确指出要利用好超长期特别国债，支持地方加力拓围以旧换新，政策韧性预期较强。浙江已进一步提高换新补贴规模，海南试点推进新能源汽车下乡活动。传统领域方面，据 iFind 数据显示，截止 3 月 23 日，30 大中城市商品房累计销售 20.61 万套，同比+0.71%；累计销售面积 2127.87 万平方米，同比+8.12%。整体来看，商品房销售套数及销售面积增速均有小幅回落，但单位购房面积仍明显扩张，表明地产消费信心尤在。央行近期相继释放降息降准信号，公积金贷款利率有望进一步下调，稳地产的政策核心未变。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 47423 吨，较上期+315 吨；SHFE 库存 26799 吨，环比-472 吨，LME 镍库存 200304 吨，环比-372 吨，全球的三大交易所库存合计 227103 吨，环比-844 吨。

后期展望：政策落地在即，镍价振幅或将加剧

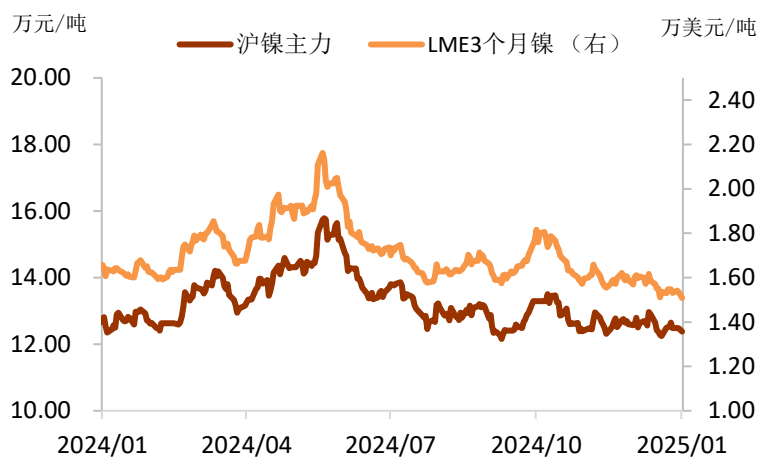
印尼政策扰动将至，价格振幅或有加剧。根据前期印尼矿产资源部公告显示，新的税收政策将在 4 月前发布，新政策或将抬升纯镍成本 400-600 美元/吨，虽然当前沪镍已对印尼税改予以计价，但仍需警惕政策落地后对情绪上的扰动。产业上，国内基本面偏空预期或边际加深，主要拖累在于不锈钢高库存下，钢企 4 月维持高排产的可能性较低，且当前负极材料厂较为悲观，或侧映出电池厂订单规模有限，需求侧难有提振。而供给端或仍再出口利润驱动下维持高位，国内基本面偏空结构或边际深化。。

二、行业要闻

1. MBMA 在苏拉威西岛开展价值 29.6 万亿卢比的 HPAL 工厂项目。PT Merdeka Battery Materials Tbk (MBMA) 刚刚与中国战略合作伙伴浙江华友钴业有限公司 (华友) 签署了一项最终协议, 将在印度尼西亚中苏拉威西岛莫罗瓦利工业园区 (IMIP) 建设一座采用高压酸浸 (HPAL) 技术的电动汽车电池原材料工厂。该 HPAL 工厂的设计装机容量为每年 90,000 吨混合氢氧化沉淀物 (MHP) 形式的镍。
2. 清研环境: 拟参与司法拍卖竞拍福建通海镍业 51% 股权。清研环境 3 月 21 日晚间公告, 公司拟参与司法拍卖竞拍深圳正和环境持有的福建通海镍业科技有限公司 (简称“福建通海镍业”) 51% 股权, 起拍价格 3963.41 万元。福建通海镍业属于废弃资源综合利用行业, 主要从事含镍废物的处理与循环利用, 形成镍铁合金产品, 是福建省内危废处置能力最大的资源化利用企业之一。
3. LME 被处以 920 万英镑罚款 “伦镍风波” 终于尘埃落定。3 月 20 日, 英国金融行为监管局 (FCA) 宣布, 对伦敦金属交易所 (LME) 处以 920 万英镑 (约 1190 万美元) 罚款, 理由是该交易所在应对 2022 年镍市场出现大规模逼空事件时, 缺乏足够完善的系统和控制措施。
4. 受印尼洪水灾害影响, Morowali 园区 MHP 项目生产运营受到影响, 已出现减量。根据初步判断, 减产周期预计将持续约一周时间, 目前受影响体量还待确认。

四、相关图表

图表1 国内外镍价走势

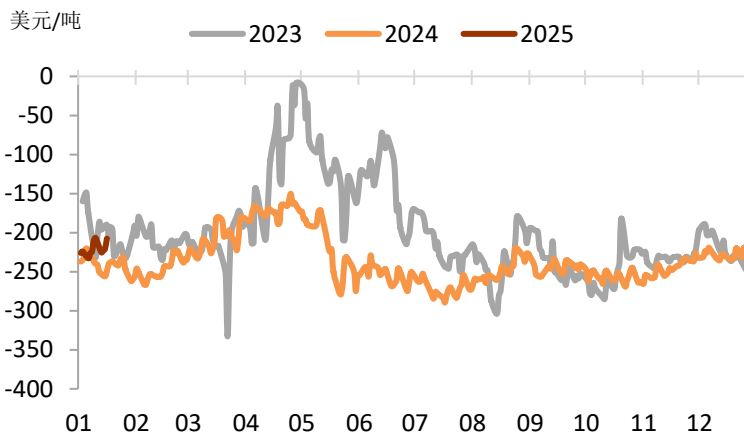


图表2 现货升贴水走势

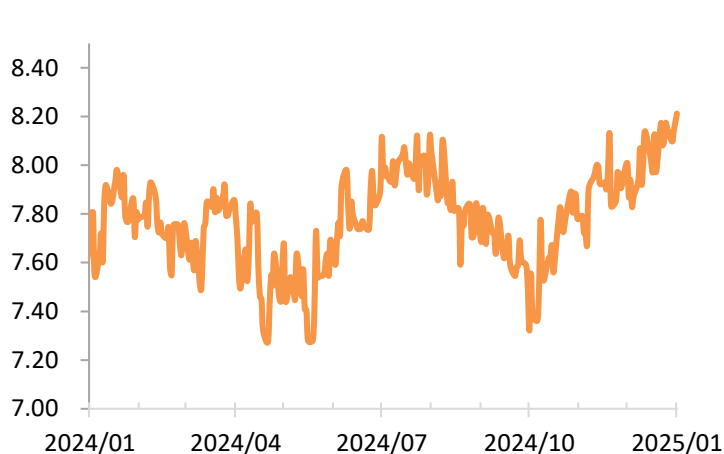


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表3 LME0-3 镍升贴水

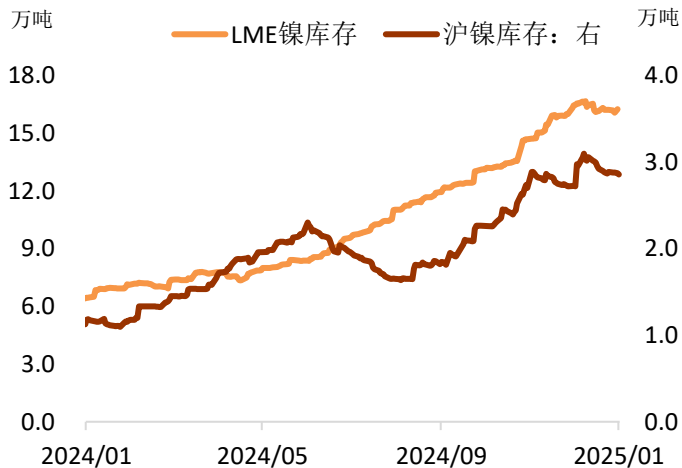


图表4 镍国内外比值

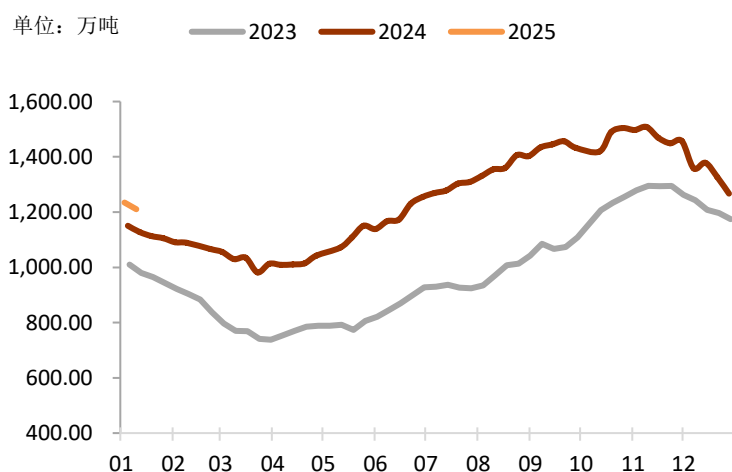


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表5 镍期货库存

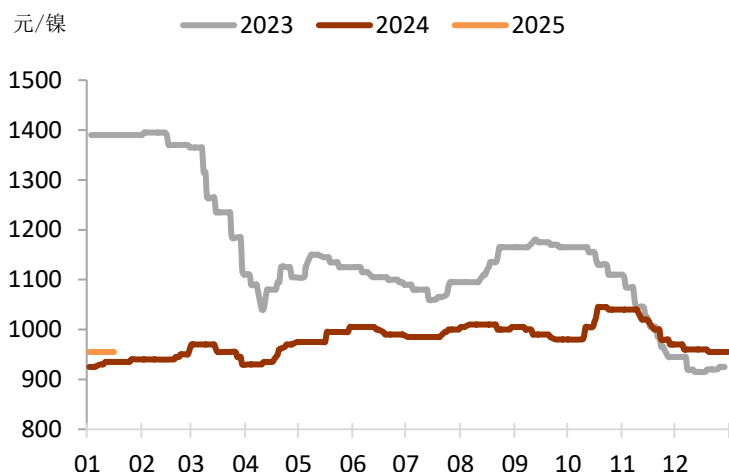


图表6 镍矿港口库存

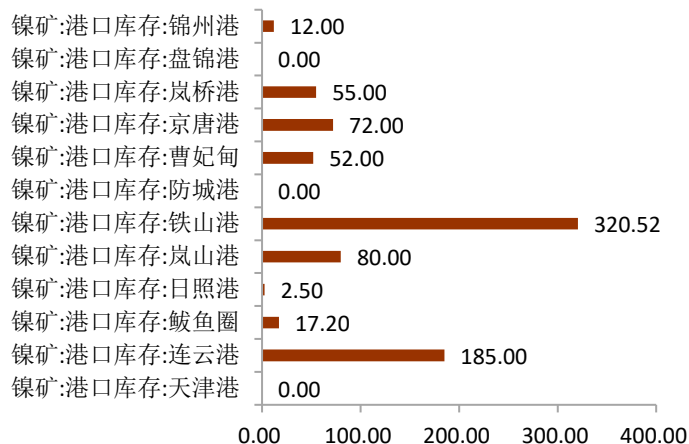


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

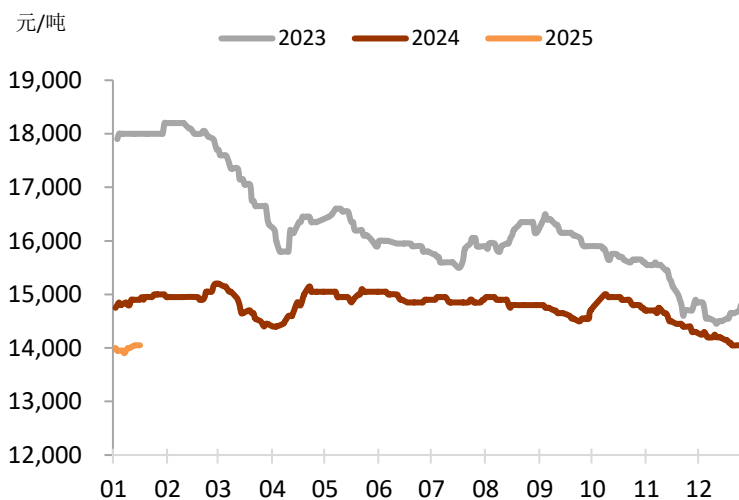


图表 8 镍矿港口库存：万吨

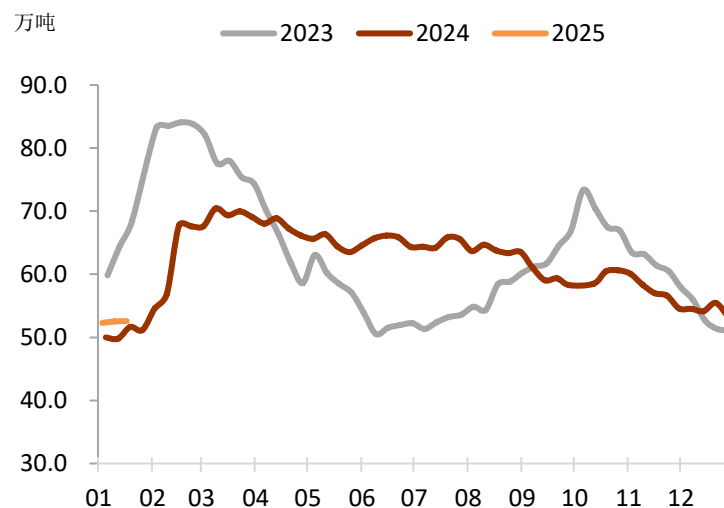


数据来源：iFinD，上海钢联，铜冠金源期货

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。