

2025年4月14日



政策落地在即

镍价或偏强运行

核心观点及策略

- 宏观面，美国关税政策反复，导致宏观预期左右摇摆。美国通胀数据不及预期，消费韧性略显疲态，拖累美指、美债大幅走弱。
- 基本面：镍价走弱后，现货市场热度较好，金川镍升贴水大幅拉升。海外镍矿价格走势分化，重心整体表现上移。新能源需求表现平稳，硫酸镍价格小幅波动。镍铁价格连续走弱，不锈钢高库存对镍铁价格的压制或将逐渐兑现。精炼镍月度产量再创新高，但海内外镍价振幅差异导致即时出口窗口关闭。
- 后期来看：印尼资源税新规落地在即，成本预期抬升，镍价重心上移。随着不锈钢高库存对镍铁需求的压制陆续兑现，镍铁价格或已至阶段性顶部。而在关税政策扰动下，部分家电企业表示美国订单已经被全部取消，或拖累不锈钢后续需求不及预期。新能源虽有增量预期，但强度仍有不确定性，需求端表现或稳中偏弱。纯镍单月产量再创新高，但在海内外价格振幅差异下，即时出口窗口已关闭，月内排产能否达标仍需进一步观察，基本面整体或呈边际走弱。但短期内影响镍价的重要因素或在于印尼资源税政策新规，成本大幅抬升的确定性较强，将直接导致纯镍价格重心上移。

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：20021040

上周市场重要数据

	2025/4/11	2025/4/2	涨跌	单位
SHFE 镍	121300	129460	-8160	元/吨
LME 镍	15069	15964	-895	美元/吨
LME 库存	204492	200400	4092	吨
SHFE 库存	24464	27166	-2702	吨
金川镍升贴水	3250	1750	1500	元/吨
俄镍升贴水	250	150	100	元/吨
高镍生铁均价	1020	1025	-5	元/镍点
不锈钢库存	95.2	95.3	-0.09	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 47 美元/湿吨下跌至 46.75 美元/湿吨，印尼 1.6%红土镍矿内贸价格维持在 45 美元/湿吨。印菲镍矿价格走势分化，但整体重心仍有上移。本期，印尼矿场资源部官员表示，矿产使用税新规将在 4 月第二周落地，成本重心上移的确定性较高。

镍铁方面，10-12%高镍生铁到港含税均价由 1024.5 元/镍点下跌至 1007 元/镍点。3 月中国镍生铁产量 2.54 万金属吨，环比-2.25%；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 14.16 万镍吨，同环比+20.01%/+6.16%。4 月，中国 300 系不锈钢产量合计约 192 万吨，较去年同期增加 26 吨；国内不锈钢库存 58.18 万吨，环比下降 0.05%，但仍处于近期绝对高位。整体来看，虽然 4 月不锈钢排产有所回落，但整体仍处于绝对高位水平。且 300 系不锈钢库存高企，部分家电企业海外订单确实，不锈钢产量的实际落地规模或被压缩，进而压制镍铁价格持续走弱。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格稳定在 2.89 万元/吨附近；电镀级硫酸镍价格由 3.2 万元/吨下跌至 3.1 万元/吨。4 月，硫酸镍产量预期在 2.79 万吨左右，环比+7.19%。4 月三元材料产量环比回升，合计约 6.21 万吨，环比+7.22%。整体来看，4 月三元材料产量环比增量放缓，但延续了 3 月的增长趋势。同时，3 月新能源汽车消费韧性尚可，一定程度消纳了车企积压库存，需求传导链条日益通顺。但铁锂仍是主流趋势，硫酸镍或难有所提振。

宏观方面，特朗普反复关税政策，导致市场对全球经济预期左右摇摆，镍及大多数商品价格出现剧烈震荡。而高压关税更多扮演特朗普实现政治目标的工具，也侧面印刻出当前美联储与白宫之间的隔阂。同时，在当前全球产业链分工精细化格局下，美国尚无力实现“堡垒经济”模式，高压关税政策的持续性面临阻碍。而随着市场对非常规关税政策认知日益清晰，关税对商品的扰动力度或将减弱。数据上，美国 3 月末季调 CPI 年率录得

2.4%，预期 2.6%，前值 2.8%；3 月季调后 CPI 月率-0.1%，预期 0.1%，前值 0.2%；3 月未季调核心 CPI 年率 2.8%，预期 3.0%，前值 3.1%；当周初请失业金人数 22.3 万人，预期 22.3 万人，前值 21.9 万人。美国通胀表现虽不及预期，表明消费端有走弱迹象，但美联储并未提升降息预期，主要原因仍是特朗普关税政策的不确定性，进一步印刻出美联储与白宫之间的隔阂。

基本面方面

供给端，4 月国内产能平稳，产量再创新高。SMM 统计的 4 月精炼镍产量预期为 34280 吨，较上月增加约 2120 吨；样本产能 53299 吨，较上期持平；4 月开工率预期为 64.32%，较上月上升约 0.12 个百分点。截止 4 月 10 日，SMM 口径下中国镍出口盈利-521.41 美元/吨。受海内外镍价振幅差异扰动，即时出口窗口已关闭。

消费上，3 月 1-31 日，全国乘用车新能源市场零售 98.8 万辆，同比去年同期增长 39%，较上月同期增长 44%，今年以来累计零售 241.4 万辆，同比增长 37%；商务部近期表示，将进一步加大新能源汽车换新支持力度，释放存量消费潜力，补贴换新政策有进一步加码预期。此外，受美国关税政策扰动影响，中国与欧盟已同意尽快重启新能源汽车反补贴案的谈判，海外市场或将迎来曙光。传统领域方面，据 iFind 数据显示，截止 4 月 6 日，30 大中城市商品房累计销售 25.39 万套，同比-0.08%；累计销售面积 2652.49 万平方米，同比+6.91%。整体来看，国内商品房成交套数同比回落，刚需韧性面临挑战。同时，受关税政策扰动，部分家电企业的海外订单已被完全取消，或对拖累后续不锈钢消费。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 43308 吨，较上期-2702 吨；SHFE 库存 24464 吨，环比-2702 吨，LME 镍库存 204492 吨，环比+4092 吨，全球的二大交易所库存合计 228956 吨，环比+1390 吨。

后期展望：政策落地在即，镍价或偏强运行

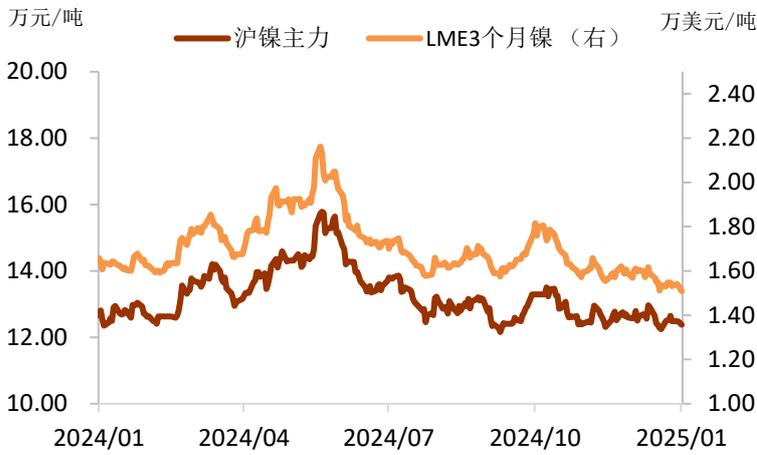
印尼资源税新规落地在即，成本预期抬升，镍价重心上移。随着不锈钢高库存对镍铁需求的压制陆续兑现，镍铁价格或已至阶段性顶部。而在关税政策扰动下，部分家电企业表示美国订单已经被全部取消，或拖累不锈钢后续需求不及预期。新能源虽有增量预期，但强度仍有不确定性，需求端表现或稳中偏弱。纯镍单月产量再创新高，但在海内外价格振幅差异下，即时出口窗口已关闭，月内排产能否达标仍需进一步观察，基本面整体或呈边际走弱。但短期内影响镍价的重要因素或在于印尼资源税政策新规，成本大幅抬升的确定性较强，将直接导致纯镍价格重心上移。

二、行业要闻

1. 印尼矿产使用税新规或已落地。巴利勒周三（2025年4月9日）在能源和矿产资源部大楼表示：“该法案于本月第二周发布，现已开始实施，并已生效。我们感谢各方意见。但我们更看重的是国家的整体利益。”目前相关法案暂未在能矿部官网上公布，具体细节还需进一步了解。
2. 振石控股：东方特钢绿色高端镍铬新材智造项目正式启动。东方特钢绿色高端镍铬新材智造项目位于嘉兴市南湖区，项目以高端不锈钢装备材料制造为主导，采用国内外先进冶炼设备及冶炼模型，建成后将实现合金材料国产化替代，助力全省建设先进制造业基地。
3. 格林美：公司与韩国 ECOPRO 及其下属公司签署了战略合作协议。公告指出，双方同意成立一家基础设施服务公司来运营 IGIP 园区，ECOPRO 将参股该公司，其参股比例不超过 20%。双方将依据 2025 年 1 月 2 日签署的产业供应链战略合作备忘录，由 ECOPRO 主导在 IGIP 园区建设各年产能约 5 万吨的一期和二期正极材料工厂，以及年产能约 10 万吨的三期正极材料工厂，实现年产能约 20 万吨规模的正极材料产能。其中，第一期将以到 2026 年底生产出正极材料（一烧产品）为目标推进。
4. 格林美股份有限公司新一代超高镍 9 系核壳三元前驱体量产与发货。2025 年 4 月 7 日，公司新一代超高镍 9 系核壳三元前驱体首次量产发货仪式在公司全资子公司荆门市格林美新材料有限公司隆重举行，公司新一代超高镍 9 系核壳三元前驱体正式出货启运，标志全球新一代超高镍 9 系核壳三元前驱体大规模量产化与市场化的开始，公司也成为全球唯一具备大规模生产超高镍 9 系核壳三元前驱体的企业。

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

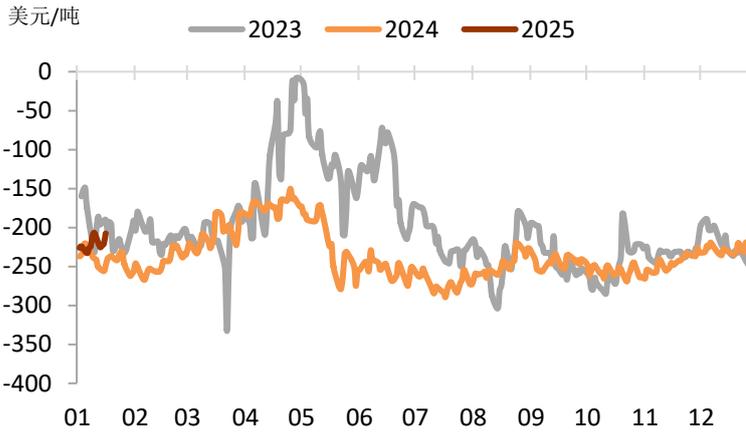


图表 2 现货升贴水走势

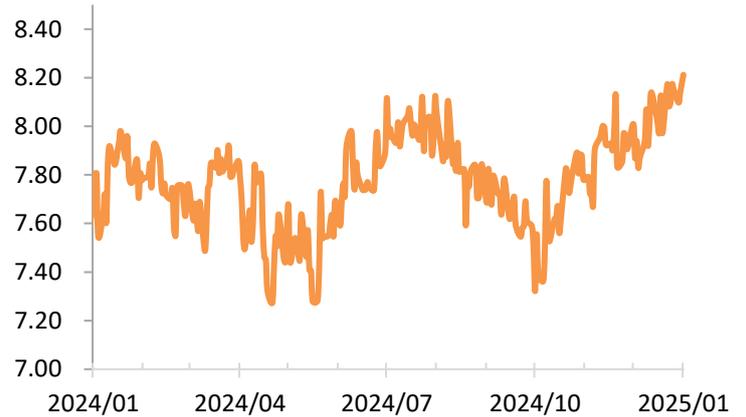


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME0-3 镍升贴水

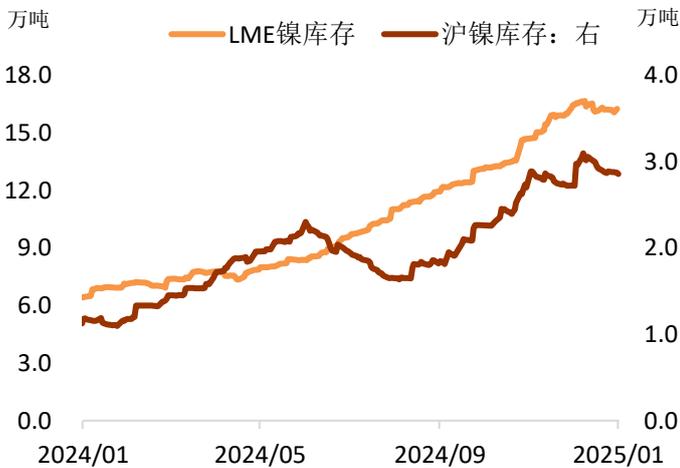


图表 4 镍国内外比值

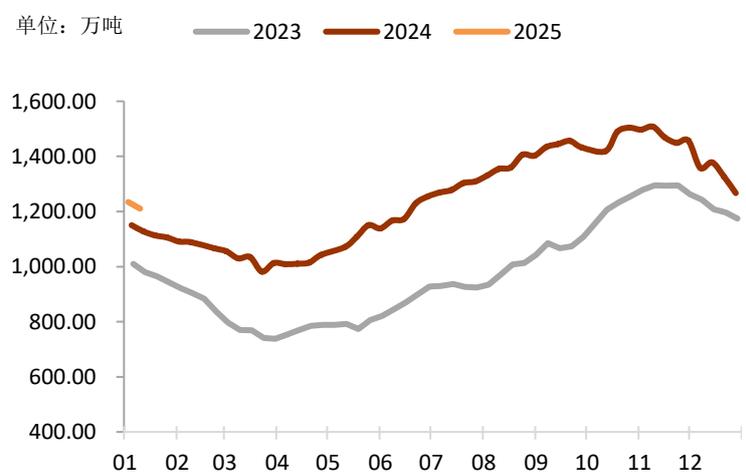


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 镍期货库存



图表 6 镍矿港口库存

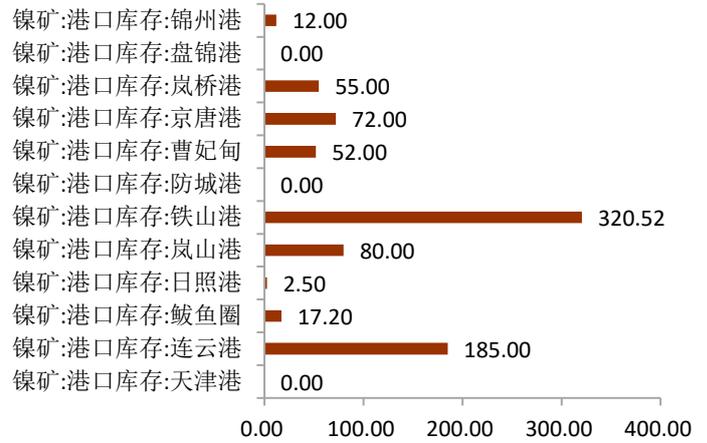


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

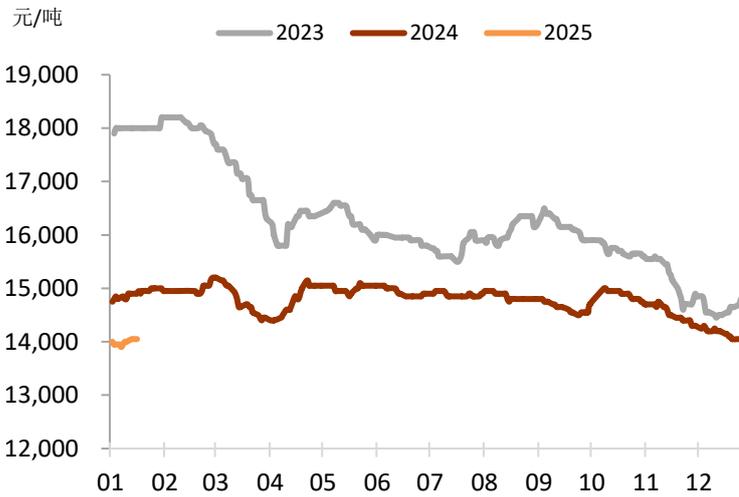


图表 8 镍矿港口库存: 万吨

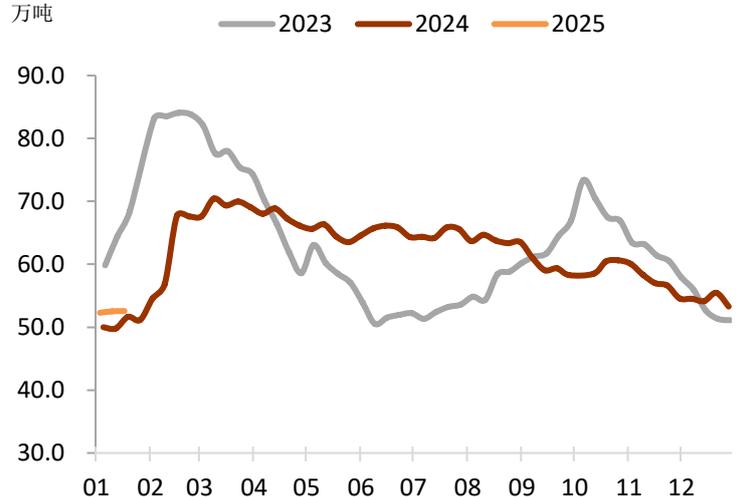


数据来源: iFinD, 上海钢联, 铜冠金源期货

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。