

2025年1月20日



警惕预期差交易

振幅或有加剧

核心观点及策略

- 宏观面，美联储经济揭皮书显示美国经济仍处于温和增长状态。PPI数据回升的同时升，核心通胀同比下滑，通胀结构差异显现。
- 基本面：印尼矿产资源部计划将在25年完成约2亿吨镍矿资源审批，较24年的2.7亿吨大幅收缩，目标在于限制镍价下跌，侧印出成本下方相对夯实。基本上暂无明显变动，供需双双进入淡季，下游节前采购多已结束，叠加当前镍价回升，升贴水回撤，观望情绪较浓。
- 后期来看：宏观预期差或推动镍价波幅加剧，节前基本面或难出现较大变动。宏观上，特朗普就职在即，其执政政策多已在前期被市场交易。但当前环境下，再通胀逻辑或将面临挑战，且特朗普团队政策的落地节奏及强度同样会引发预期波动，因此宏观层面或有一定扰动。基本上，供需双弱格局预期延续，高镍价压制现货交易热度，短期较难出现变动，关注印尼镍矿政策扰动。预计镍价振幅或有加剧。

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

	2025/1/17	2025/1/10	涨跌	单位
SHFE 镍	128170	125480	2690	元/吨
LME 镍	16097	15658	439	美元/吨
LME 库存	169494	164904	4590	吨
SHFE 库存	27658	27558	100	吨
金川镍升贴水	2050	3150	-1100	元/吨
俄镍升贴水	-100	-50	-50	元/吨
高镍生铁均价	955	955	0	元/镍点
不锈钢库存	74.8	75.9	-1.06	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 42.5 美元/湿吨，印尼 1.6%红土镍矿内贸价格维持在 44 美元/湿吨。近期，印尼表示 25 年镍矿审批配额预期在 2 亿吨左右，较 24 年的 2.7 亿吨大幅下滑。当前全球镍矿资源较为集中，印尼或将通过其在资源端的主导地位影响镍矿价格，侧印出镍矿成本底部夯实。

镍铁方面，10-12%高镍生铁出厂含税均价由 934.5 元/镍点上涨至 939.5 元/镍点。1 月中国镍生铁产量 3.185 万金属吨，环比回落约 4.84%；印尼 1 月镍铁产量预期为 14.37 万镍吨，同环比+0.18%/+0.01%。12 月，中国 300 系不锈钢产量合计约 162 万吨，较去年同期增加 4 万吨。整体来看，国内镍铁厂、不锈钢厂仍处于成本倒挂状态，上下游均对价格敏感度较高。1 月国内镍铁产量季节性降产，但印尼维持高位。11 月印尼出口至中国的镍铁创下年内新高，后期仍需警惕印尼镍铁资源对国内的冲击。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格由 2.65 万元/吨小幅上涨至 2.661 万元/吨；电镀级硫酸镍价格稳定在 3.1 万元/吨。1 月，硫酸镍产量预期在 12.16 万吨左右，较上月小幅回落 0.78 万吨。1 月个别三元材料产量均有不同幅度的降产，产量合计同比减少约 2%。24 年春节为 2 月中期，而 25 年春节较 24 年有所提前，产量下滑或受节日差异扰动，关注节后正极厂复工力度。

宏观方面，美国 12 月 PPI 年率 3.3%，预期 3.4%，前值 3.0%；12 月未季调 CPI 年率 2.9%，预期 2.9%，前值 2.7%；未季调核心 CPI 年率 3.2%，预期 3.3%，前值 3.3%。从结构上看，能源同比-0.4%，较上期大幅修正 2.7 个百分点，交通运输消费同比回升 1.3 个百分点至 1.7%；食品、服装消费同比均小幅上升 0.1 个百分点至 2.5%、1.2%，住房消费平稳，生活必须的衣食住行消费具有韧性。相比之下，文娱消费明显走弱，娱乐消费下滑 0.4 个百分点，商品和服务消费下滑 0.1 个百分点。从而导致剔除食品、原油后的核心 CPI 不及预期。整体来看，美国再通胀逻辑或面临挑战。当前居民消费观念初现转变，生活外支出偏

好走弱，表明居民消费心理趋向防守。而随着紧财政预期的到来，个人的消费韧性存疑。同时，高利率环境下对产出投入的限制也将在成本端抑制通胀向下传导，美国的再通胀压力或不及市场预期般强烈。

基本面方面，12月国内暂无新增产能投放，开工率小幅回落，产量窄幅收缩。SMM统计的1月精炼镍产量预期为31400吨，较上月减少117吨；样本产能43083吨，1月暂无新增投产；开工率预期为72.88%，较上月下降约0.27个百分点。截止1月16日，SMM口径下中国镍出口盈利176.43美元/吨。消费方面，1月1-12日，新能源乘用车市场零售20.6万辆，同比去年1月同期增长8%，较上月同期下降50%，今年以来累计零售20.6万辆，同比增长8%；25年春节较24年有所前置，终端市场提前转弱，导致消费增速同比大幅回落。25年换新政策延续，且适用范围进一步扩大，在宏观环境中性假设背景下，终端消费仍有较为客观的增量。传统领域方面，据iFind数据显示，截止1月12日，30大中城市商品房累计销售4.48万套，同比+24.73%；累计销售面积522.73万平方米，同比+38.89%。整体来看，商品房成交数据持续回暖，销售面积增速快于消费套数增速，表明居民对房屋价格进一步下跌预期明显减弱，市场信心逐渐稳固。而在24年低基数背景下，25年竣工同比数据或有明显改善。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计42397吨，较上期减少2542吨；SHFE库存27658吨，环比+100吨，LME镍库存169494吨，环比+4590吨，全球的二大交易所库存合计197152吨，环比+4690吨。

后期展望：警惕预期差交易，震荡或有加剧

宏观预期差或推动镍价波幅加剧，节前基本面或难出现较大变动。宏观上，特朗普就职在即，其执政政策多已在前期被市场交易。但当前环境下，再通胀逻辑或将面临挑战，且特朗普团队政策的落地节奏及强度同样会引发预期波动，因此宏观层面或有一定扰动。基本面上，供需双弱格局预期延续，高镍价压制现货交易热度，短期较难出现变动，关注印尼镍矿政策扰动。预计镍价振幅或有加剧。

二、行业要闻

1. 印尼寒锐高冰镍项目一期建筑工程正式启幕。印尼当地时间2025年1月9日5点58分，当第一缕曙光驱散夜色的朦胧，印尼寒锐高冰镍项目一期建筑工程的开工仪式在一片热烈而庄重的氛围中拉开帷幕。这一时刻，宛如一颗璀璨的星辰，在寒锐的发展蓝图上闪耀着希望的光芒，为企业海外事业发展注入了新的活力。
2. 印尼将2025年镍矿石开采配额设定在2亿吨左右。据外电1月10日消息，印尼矿业部一高级官员周五表示，印尼为今年镍矿石开采设定了约2亿吨配额，他并表示，如果矿产商未能遵守环境和其他规定，可能会削减配额。矿业和煤炭部主管Tri Winarno表示：“我们已经发放大约2亿吨配额。但如果基于他们的表现评估，特别是开采后的再利用和环境管理（未达到政府要求），我们将会削减。”

四、相关图表

图表1 国内外镍价走势

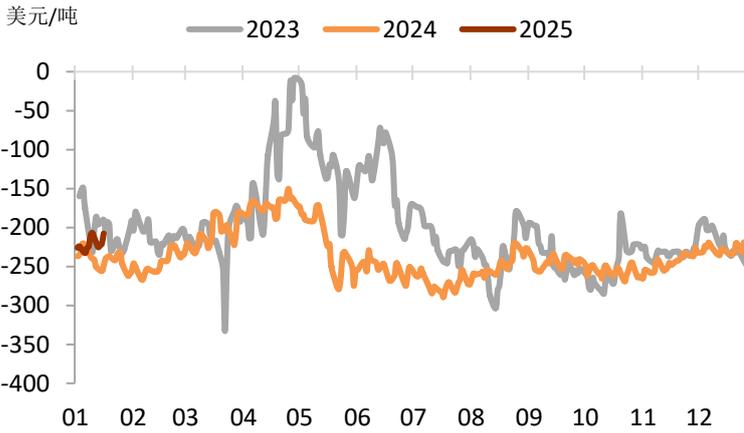


图表2 现货升贴水走势

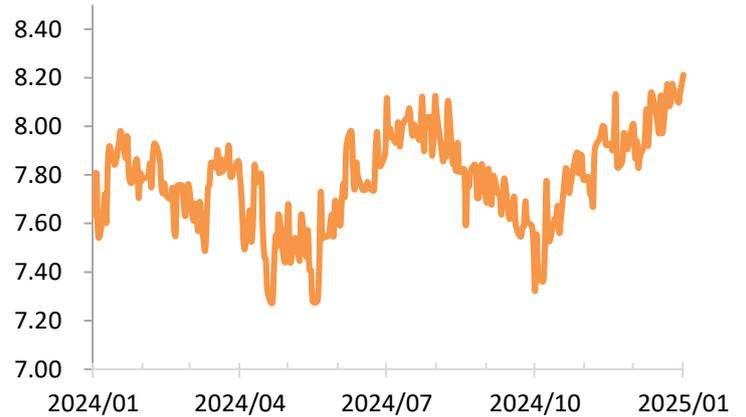


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表3 LME0-3 镍升贴水

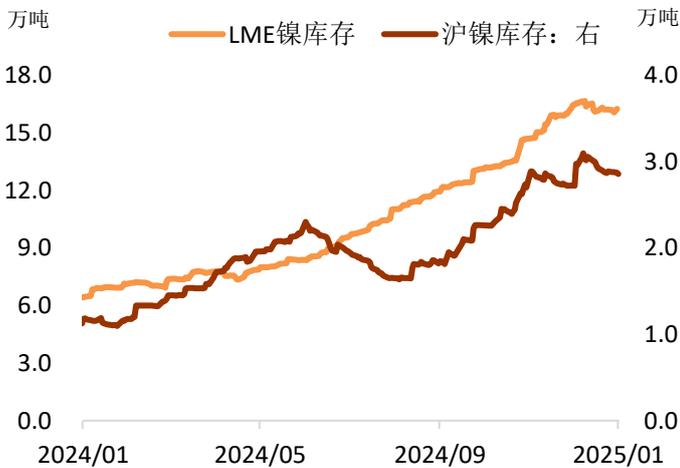


图表4 镍国内外比值

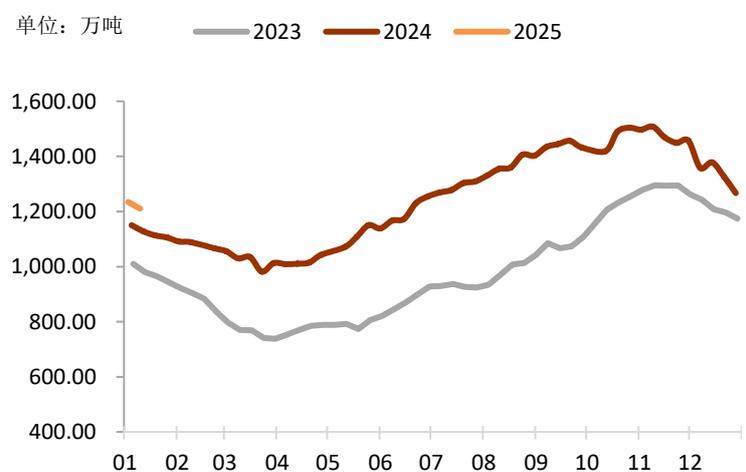


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表5 镍期货库存



图表6 镍矿港口库存

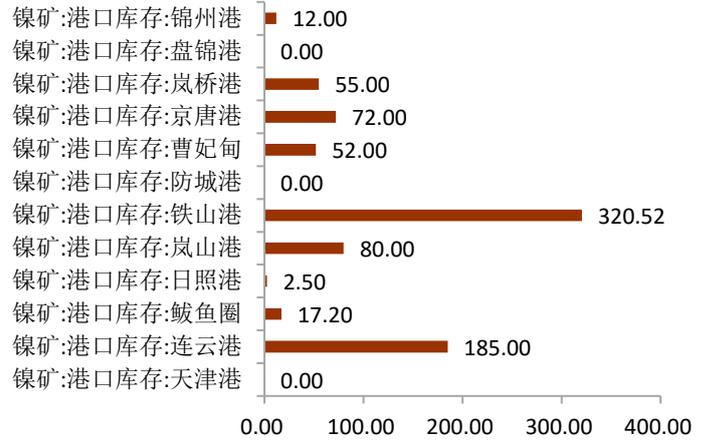


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

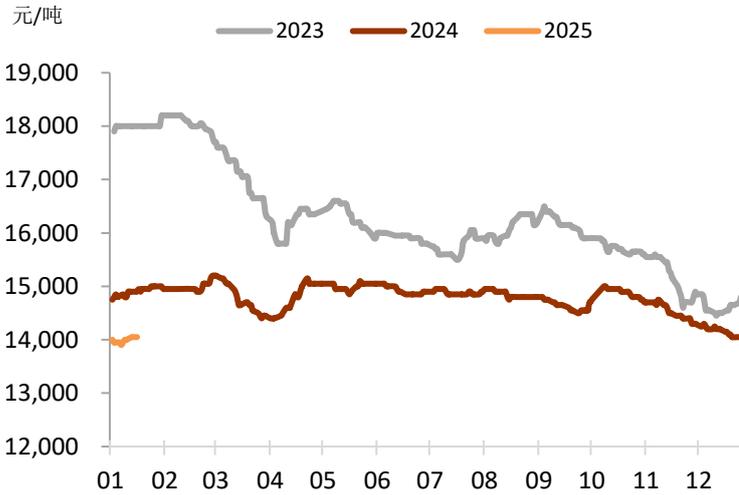


图表 8 镍矿港口库存: 万吨

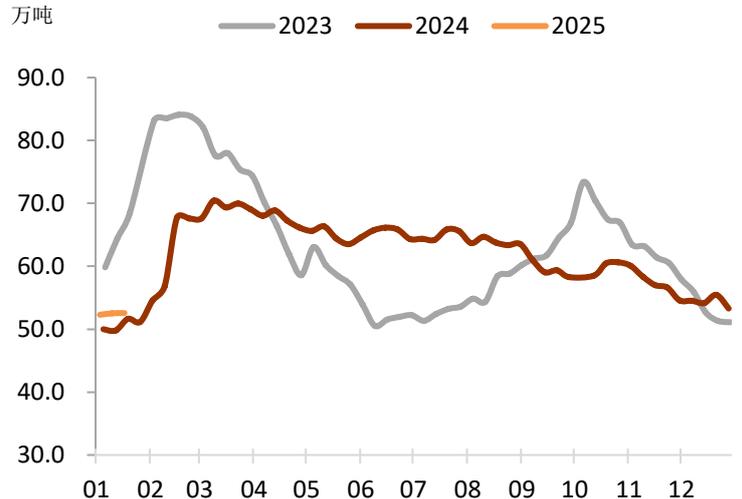


数据来源: iFinD, 上海钢联, 铜冠金源期货

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 305、307 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。