

2025年2月24日



偏空格局为变

逢高止盈为宜

核心观点及策略

- 宏观面，美联储利率政策延续，会议纪要显示通胀压力依然较大，就业市场与通胀维持相对平衡。相关官员表示，经济前景依然面临较大的不确定性，主要风险来自于特朗普的关税政策。
- 基本面：3月印尼镍矿内贸基准价格小幅上调，镍矿供给偏紧，镍矿升水扩张延续。镍铁市场热度略有回升，叠加成本端提振，镍铁价格较强。硫酸镍受正极厂排产收缩压制，下游采买热度不高，价格表现平稳。纯镍过剩格局延续，资源向外流转。
- 后期来看：偏空预期与成本支撑逻辑依然适用，镍价整体仍将延续区间震荡，但两会召开在即，政策利好预期尤在，波段操作的难度预期上升。基本面上，菲律宾雨季扰动下，印尼镍矿内贸依然偏紧，若现货升水不降，则成本支撑强度或有抬升。镍铁短期情绪有所回暖，但需求增量有限，价格上涨或缺乏持续动力。硫酸镍消费或在3月有所回升，关注正极厂排产计划。整体来看，电镍格局未变，虽价格已有所反弹，但政策扰动加大波段操作难度，建议观望。

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

	2025/2/21	2025/2/14	涨跌	单位
SHFE 镍	124000	124690	-690	元/吨
LME 镍	15517	15468	49	美元/吨
LME 库存	192906	183852	9054	吨
SHFE 库存	28254	29117	-863	吨
金川镍升贴水	1900	2050	-150	元/吨
俄镍升贴水	0	0	0	元/吨
高镍生铁均价	965	960	5	元/镍点
不锈钢库存	92.9	92.7	0.18	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%红土镍矿内贸价格由 38 美元/湿吨上涨至 39 美元/湿吨。近期，菲律宾雨季对镍矿发运有所扰动，印尼上调 3 月内贸基准价格。目前印尼镍矿供给偏紧，内贸升贴水抬升，红土镍矿价格重心略有上移。

镍铁方面，10-12%高镍生铁出厂含税均价由 969 元/镍点上涨至 976 元/镍点。2 月中国镍生铁产量 2.921 万金属吨，环比-8.28%；12 月镍铁进口合计约 99.5 万吨，同比大幅增加 21.66%；印尼 2 月镍铁产量预期为 13.96 万镍吨，同环比+20.21%/-3.0%。2 月，中国 300 系不锈钢产量合计约 158 万吨，较去年同期增加 19 吨。整体来看，国内镍铁成交略有回暖，且印尼镍铁厂有降产预期，供需格局边际有所改善。此外，镍矿价格抬升提振进一步抬高镍铁价格中枢，预计近期镍铁价格延续强势。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格稳定在 2.6 万元/吨；电镀级硫酸镍价格稳定在 3.1 万元/吨。2 月，硫酸镍产量预期在 11.79 万吨左右，环比下滑约 1.33%。2 月三元材料产量走弱，合计约 4.935 万吨，环比减少约 9.6%。目前，正极厂陆续复产，但排产规模下滑，节前的乐观预期并未在节后得以延续，硫酸镍价格整体相对平稳。

宏观方面，美联储利率政策延续，联邦基准利率维持在 4.25%-4.5%之间。联储会议纪要显示通胀压力依然较大，相关官员表示，经济前景依然面临较大的不确定性，主要风险来自于特朗普的关税政策。报告期内，劳动力市场表现略有走弱，周度初请失业金人数录得 21.9 万人，前值 21.4 万人，预期 21.5 万人。

基本面方面，2 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 2 月精炼镍产量预期为 29900 吨，较上月减少 130 吨；样本产能 43500 吨，2 月暂无新增投产；开工率预期为 68.74%，较上月下降约 2.9 个百分点。截止 2 月 20 日，SMM 口径下中国镍出口盈利 100.11 美元/吨。消费方面，2 月 1-16 日，乘用车新能源市场零售 26.3 万

辆，同比去年 2 月同期增长 79%，较上月同期下降 17%，今年以来累计零售 100.7 万辆，同比增长 23%；受春节假期错位扰动，2 月乘联会新能源汽车销量同比增速失真。但从节后电池厂的排产节奏来看，终端整车厂订单热度的延续性较差，节前需求强度未在节后得以延续，导致下游 2 月正极排产收缩。但两会仍有较强的利多政策预期，关注后续消费强度。传统领域方面，据 iFind 数据显示，截止 2 月 16 日，30 大中城市商品房累计销售 10.83 万套，同比-4.3%；累计销售面积 1040.37 万平方米，同比+3.24%。整体来看，地产成交同比增速虽为负值，但已较上期大幅收敛，市场热度回升。此外，销售面积增速再度转正，表明价格下跌后，居民愿意承担更多的价格下跌风险来购买大户型房产，市场信心明显回升，地产市场底部或已显现。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 47209 吨，较上期-2250 吨；SHFE 库存 28254 吨，环比-863 吨，LME 镍库存 192906 吨，环比+9054 吨，全球的三大交易所库存合计 221160 吨，环比+8191 吨。

后期展望：偏空格局未变，逢高止盈为宜

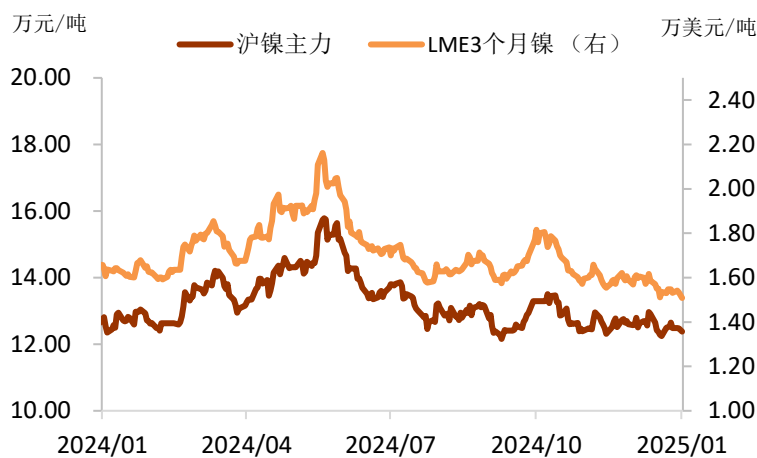
偏空预期与成本支撑逻辑依然适用，镍价整体仍将延续区间震荡，但两会召开在即，政策利好预期尤在，波段操作的难度预期上升。基本面上，菲律宾雨季扰动下，印尼镍矿内贸依然偏紧，若现货升水不降，则成本支撑强度或有抬升。镍铁短期情绪有所回暖，但需求增量有限，价格上涨或缺乏持续动力。硫酸镍消费或在 3 月有所回升，关注正极厂排产计划。整体来看，电镍格局未变，虽价格已有所反弹，但政策扰动加大波段操作难度，建议观望。

二、行业要闻

1. 五矿资源收购巴西镍业，开启全球矿业布局新篇章。2 月 18 日，五矿资源有限公司宣布与英美资源集团（Anglo American）达成股权收购协议，将以不超过 5 亿美元的对价收购其巴西镍业公司（Brazil Nickel，以下简称“巴西镍业”）100% 股权。
2. Nor Nickel：2025 年全球镍市供应过剩 15 万吨。据外电消息，2 月 10 日，俄罗斯金属生产商 Nor Nickel（诺里尔斯克镍业公司）发布了关于全球镍市的预测：Nor Nickel 预计今年将出现供应过剩的情况，过剩量达到 15 万吨。

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

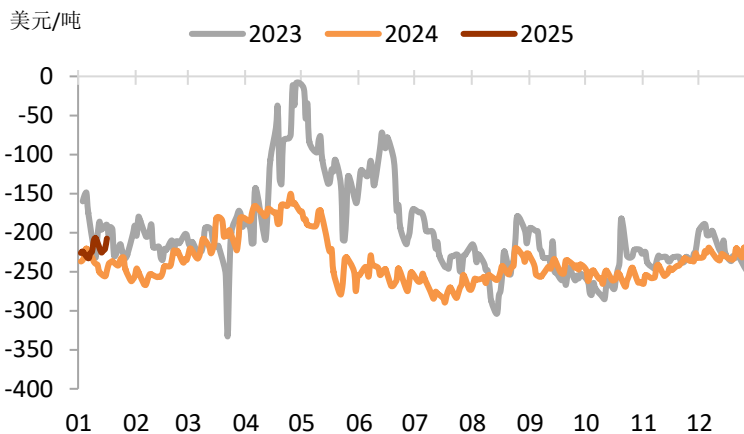


图表 2 现货升贴水走势

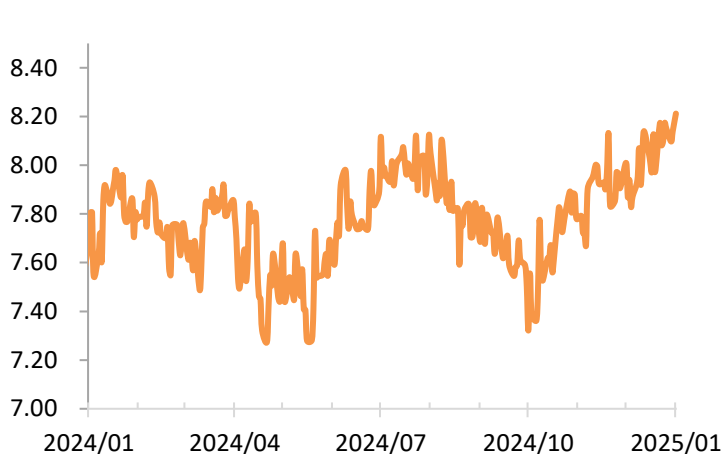


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME0-3 镍升贴水

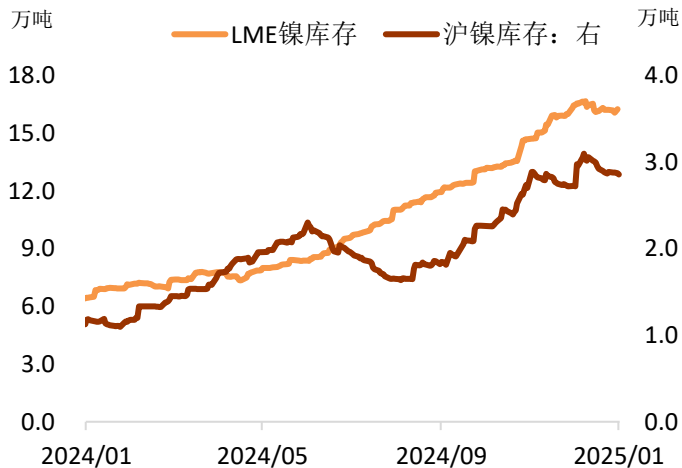


图表 4 镍国内外比值

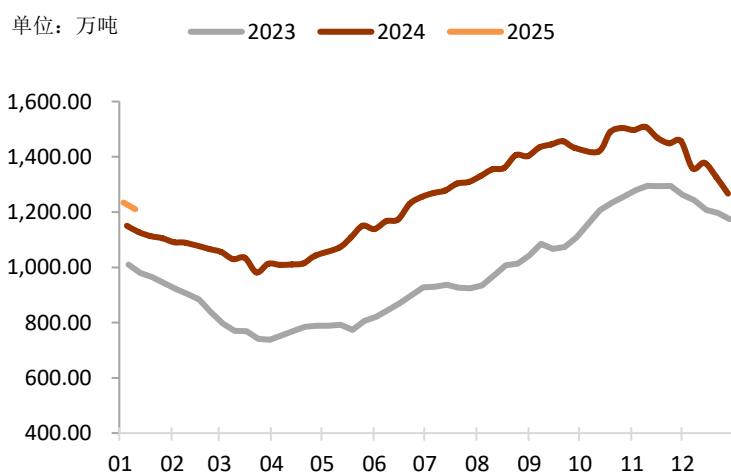


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 镍期货库存

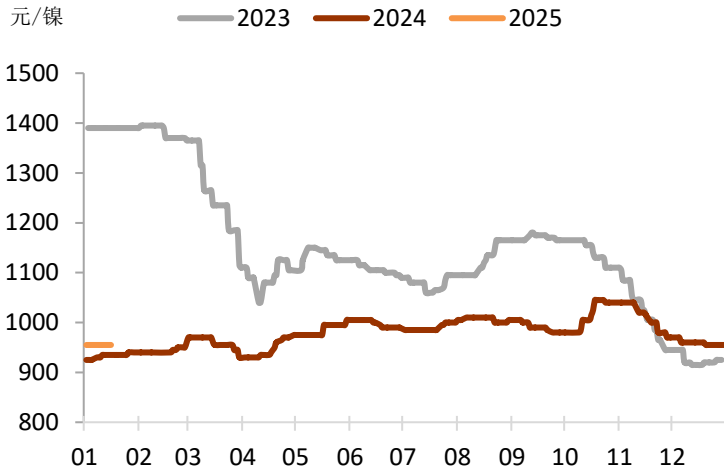


图表 6 镍矿港口库存

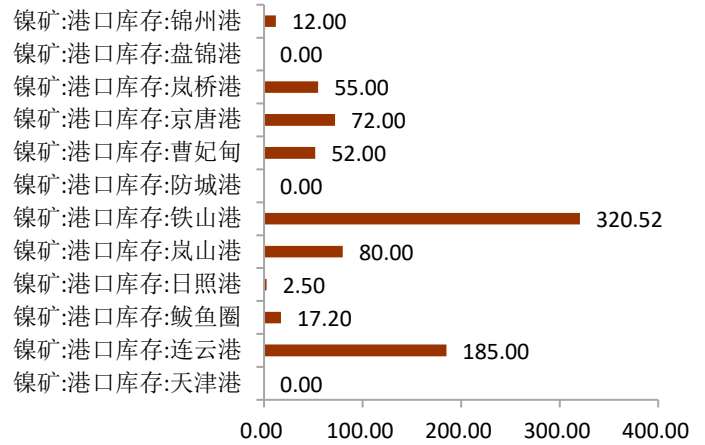


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

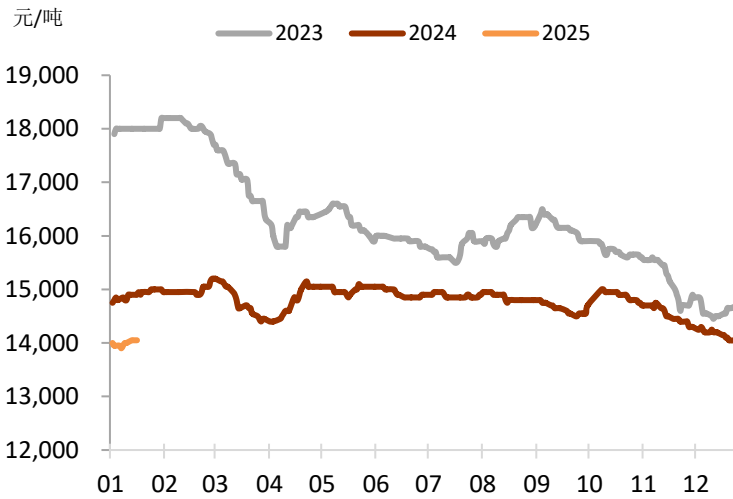


图表 8 镍矿港口库存：万吨

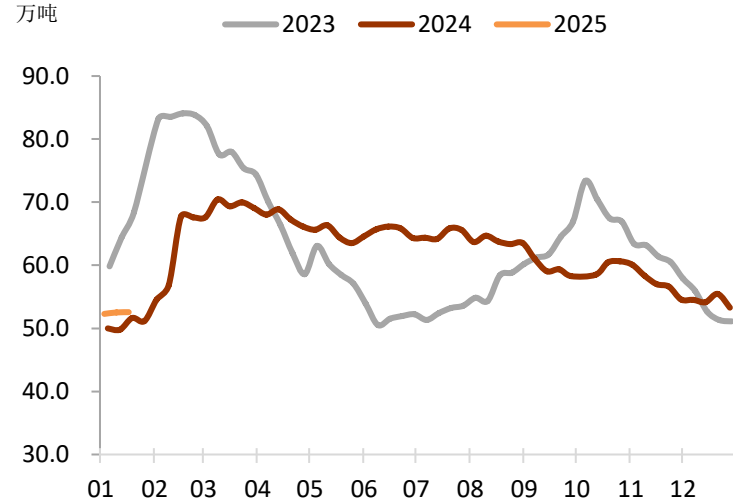


数据来源：iFinD，上海钢联，铜冠金源期货

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。