

2025年3月3日



## 基本面与宏观或有博弈

### 镍价震荡运行

#### 核心观点及策略

- 宏观面，美国经济压力凸显，美联储官员表示，美国经济或将面临增速放缓与通胀回升两大难题，滞涨风险升级。欧洲央行会议纪要显示，通胀已回归至既定目标，但风险犹在，谨慎考虑释放更多宽松政策。
- 基本面：印尼镍矿紧缺程度有所缓解，红土镍矿价格上涨已较为有限。印尼镍铁产能仍在陆续投放，价格在成本提振下有所上移。硫酸镍价格表现平平，正极厂备货意愿有限。纯镍LME仓单据悉有大额订单，市场交易需求回升逻辑，但大的偏空方向依然不变。
- 后期来看：成本上方空间有限，镍价可能在需求热度提振下存在阶段性上涨，但中期偏空预期未变。同时，美元指数大幅抬升，特朗普新一轮关税政策或在3月发酵，宏观压力或将凸显。具体来看，下游正极厂排产有望在3月回升，硫酸镍成本压力显著，镍盐价格有望抬升。镍铁或在红土镍矿价格企稳后回归震荡。纯镍基本面未发生大的转换，阶段性波动或提供更加舒适的沽空机会，整体延续区间震荡。

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**

	2025/2/28	2025/2/21	涨跌	单位
<b>SHFE 镍</b>	126650	124000	2650	元/吨
<b>LME 镍</b>	15433	15517	-84	美元/吨
<b>LME 库存</b>	194964	192906	2058	吨
<b>SHFE 库存</b>	27671	28254	-583	吨
<b>金川镍升贴水</b>	1550	1900	-350	元/吨
<b>俄镍升贴水</b>	-100	0	-100	元/吨
<b>高镍生铁均价</b>	975	965	10	元/镍点
<b>不锈钢库存</b>	97.6	92.9	4.75	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 42.5 美元/湿吨上涨至 43.5 美元/湿吨，印尼 1.6%红土镍矿内贸价格由 39 美元/湿吨上涨至 39.5 美元/湿吨。虽然资源扰动尤在，但影响力度有限。而随着印尼镍矿配额陆续释放，红土镍矿价格涨幅空间有限，成本提振逻辑或将见顶

镍铁方面，10-12%高镍生铁出厂含税均价由 976 元/镍点上涨至 987 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，镍铁市场热度尤在，叠加成本驱动，镍铁价格继续提涨。但随着镍矿供给陆续转向宽松，成本对镍铁的提振力度预期放缓，价格或转向震荡。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格由 2.69 万元/吨上涨至 2.89 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%。后期来看，三方调研显示，整机厂排产或在 3 月有所回升，对硫酸镍需求预期回暖。当前镍盐成本压力较大，需求边际修复或对价格有所推动。

宏观方面，美联储官员表示，新政府的关税政策使美国经济的不确定性上升，随着经济数据走弱，经济韧性能否延续收到质疑。同时，再通胀压力略超预期，美国或面临滞涨风险。欧洲央行发布 1 月货币政策纪要，指示通胀已至目标水平，但经济压力尤在，谨慎考虑更多宽松政策。周尾，美元指数大幅回升至 107 上方。经济数据上，美国周度初请失业金人数 24.2 万人，预期 22.1 万人，前值 22 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 28 日，SMM 口径下中国镍出口盈利 231.81 美元/吨。消费方面，2 月 1-23 日，乘用车新能源市场零售 44.5 万辆，同比去年 2 月同期增长 77%，较上月同期下降 16%，今年以来累计零售 118.9 万辆，同比增长 29%；美国或对进口汽车加征 25% 的关税，政策或在 4 月 2 日正式宣布，但目前美国新能源市场规模依然较小。国内，在剔除春节错位扰动后，1-2 月新能源汽车销量增速整体维持稳定增长，但相比于去年同期 39% 的增速明显回落。年初，比亚迪、小米相继推出新车，市场反响火热，小米订单表现略超预期。叠加补贴政策提振，新能源零售有望在 3 月出现较强回升。传统领域方面，据 iFind 数据显示，截止 2 月 23 日，30 大中城市商品房累计销售 12.53 万套，同比-0.82%；累计销售面积 1304.37 万平方米，同比+6.2%。整体来看，销售套数及销售面积均维持回升趋势，销售面积增速强于套数增速，市场信心筑底迹象明显，地产价格底部信号更加明确。但新开工依然维持低位，地产方向依然以去库存为主。行业整体表现为尾端强于前端，传统行业需求预期逐渐回暖。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 45456 吨，较上期-1753 吨；SHFE 库存 27671 吨，环比-583 吨，LME 镍库存 194964 吨，环比+2058 吨，全球的二大交易所库存合计 22635 吨，环比+1475 吨。

### 后期展望：基本面与宏观或有博弈，价格震荡运行

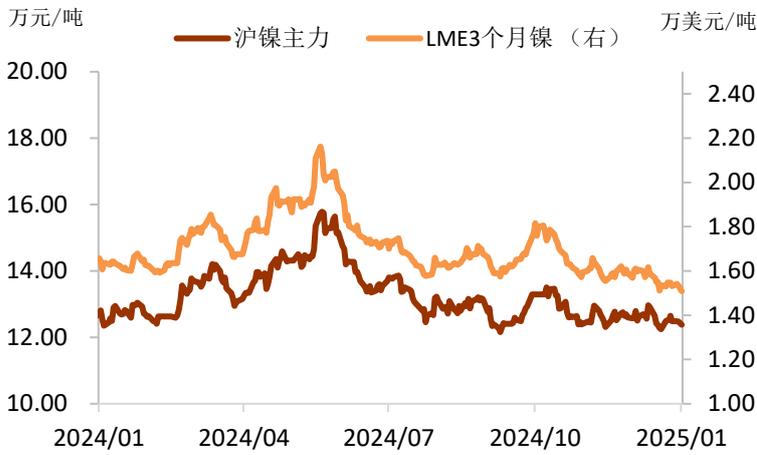
成本上方空间有限，镍价可能在需求热度提振下存在阶段性上涨，但中期偏空预期未变。同时，美元指数大幅抬升，特朗普新一轮关税政策或在 3 月发酵，宏观压力或将凸显。具体来看，下游正极厂排产有望在 3 月回升，硫酸镍成本压力显著，镍盐价格有望抬升。镍铁或在红土镍矿价格企稳后回归震荡。纯镍基本面未发生大的转换，阶段性波动或提供更加舒适的沽空机会，整体延续区间震荡。

## 二、行业要闻

1. PT Ifishdeco 2024 年业绩表现积极，目标是扩大镍矿开采。该公司最初从事渔业运营，其目标是在 2025 年增加镍矿产量，达到 224 万吨，预计 2026 年将增至 229 万吨。除了增加产能外，该公司还计划收购新的镍矿，以增加储量并支持未来业务增长。
2. 印尼政府削减镍矿配额以维持价格稳定和工业需求。印度尼西亚政府通过能源和矿产资源部 (ESDM) 迈出了重要一步，决定在 2025 年工作计划和预算 (RKAB) 中削减镍矿配额。这一决定是组织和评估印尼镍行业的努力之一，旨在确保供需平衡，从而影响全球市场镍价的稳定。
3. 官员：到 2027 年 印尼镍产能将显著增长。据外电 2 月 26 日消息，印尼国家经济委员会成员 Septian Hario Seto 周三表示，印尼镍产能将在两年内大幅增长。Seto 表示，到 2027 年，镍生铁 (NPI) 和镍铁 (Ferronickel) 产能将从 2025 年的 209.2 万吨增至 248.7 万吨。

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

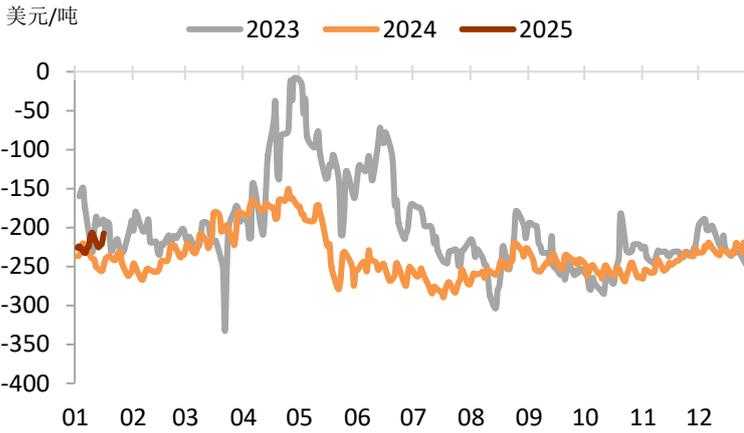


图表 2 现货升贴水走势

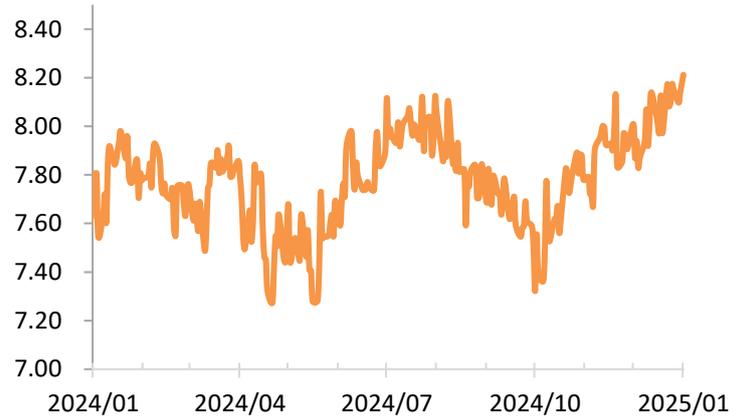


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME0-3 镍升贴水

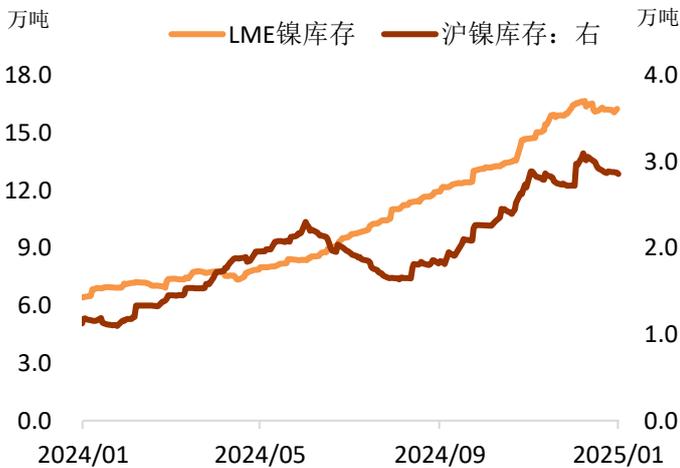


图表 4 镍国内外比值

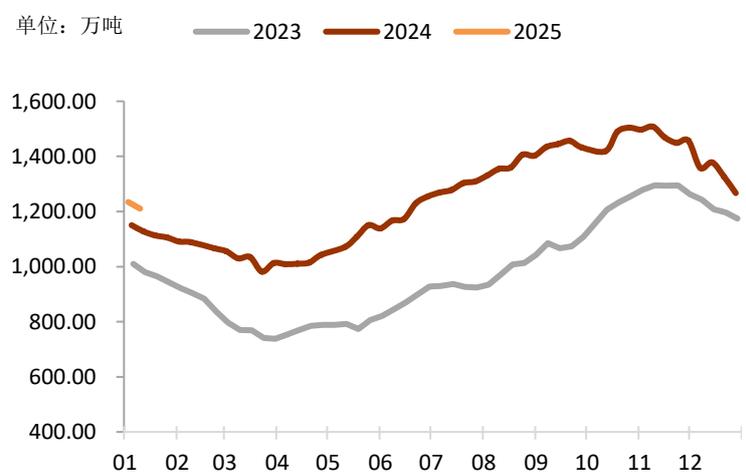


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 镍期货库存



图表 6 镍矿港口库存

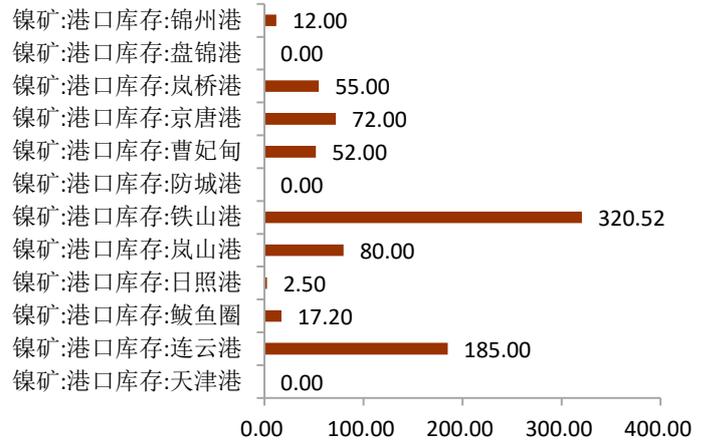


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

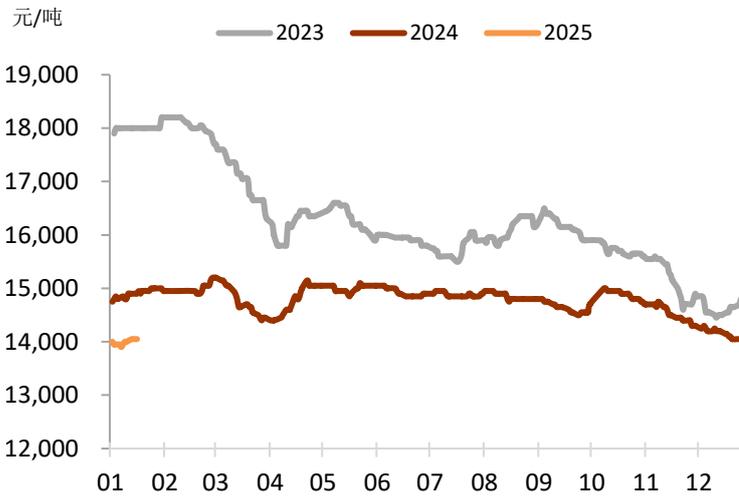


图表 8 镍矿港口库存: 万吨

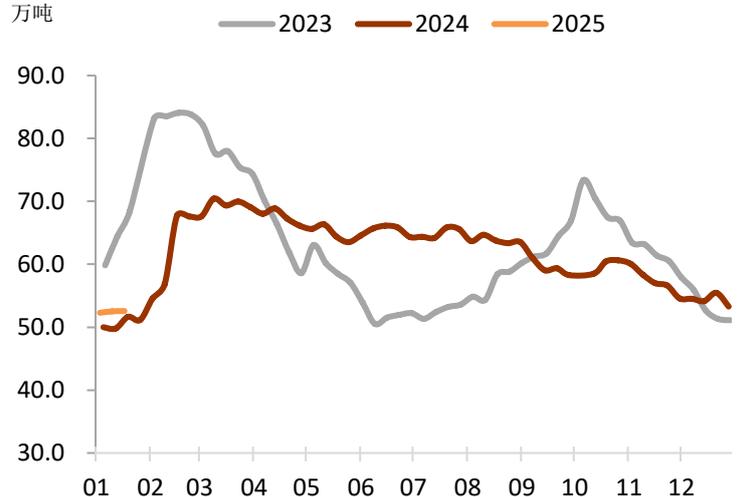


数据来源: iFinD, 上海钢联, 铜冠金源期货

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。