

2025年3月17日



情绪或有过度溢价

谨慎观望为宜

核心观点及策略

- 宏观面，美国通胀数据不及预期，滞胀风险略有缓和，美元指数企稳回升。但新政府的关税政策反复，再通胀压力虽有缓解但并未消散。
- 基本面：印尼镍矿依然相对紧缺，不锈钢高排产下，镍铁价格强势，但不锈钢库存持续累积，镍铁强现实能否延续依然存疑。硫酸镍3月排产大幅提升，但下游采买力度有限，价格上涨或更多来自于相关产业带动。纯镍3月排产创单月新高，但市场畏高情绪较浓，现货成交冷清，升贴水大幅下滑。
- 后期来看：当前镍价涨幅已超过成本预期涨幅，情绪或对政策扰动过度计价。从近期印尼政策新规来看，HMA的计价新规取决于LME镍价走势，在前期镍价震荡阶段中，HMA的新计算方式对镍价影响有限，而新提案的资源税上调对HPM计价有所提振，成本涨幅预期在600美金左右。此外，市场认为大幅上涨的钴价或对倒逼三元产业向高镍产品转型，进而带动镍需求预期的提升。但低镍三元向高镍过度需要一定的技术条件，且当前5系三元占比远不及8系，因此这部分增量能否落地尚未可知。短期，镍价上涨或更多来自情绪端的扰动，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

	2025/3/14	2025/3/7	涨跌	单位
SHFE 镍	133660	129550	4110	元/吨
LME 镍	16470	16504	-34	美元/吨
LME 库存	200580	198522	2058	吨
SHFE 库存	27767	26682	1085	吨
金川镍升贴水	1250	1400	-150	元/吨
俄镍升贴水	-100	-100	0	元/吨
高镍生铁均价	1000	990	10	元/镍点
不锈钢库存	98.5	97.7	0.79	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 43.5 美元/湿吨上涨至 44.5 美元/湿吨，印尼 1.6%红土镍矿内贸价格维持在 39.8 美元/湿吨。菲律宾镍矿发运陆续修复，印尼 3 月斋戒影响下，内贸资源依然紧缺，镍矿价格近期或维持高位。

镍铁方面，10-12%高镍生铁出厂含税均价由 996 元/镍点上涨至 1007.5 元/镍点。3 月中国镍生铁产量 2.623 万金属吨，环比+0.97%；12 月镍铁进口合计约 99.5 万吨，同比大幅增加 21.66%；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。整体来看，海内外 3 月镍铁产量均有回升，镍矿资源紧缺下，成本重心或将持续上移。且 3 月不锈钢排产大幅提升，镍铁产业链供需双旺。但仍需注意到，不锈钢库存压力持续累积，不锈钢需求与高排产并不匹配，不锈钢提产强度能否延续依然存疑。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格稳定在 2.89 万元/吨；电镀级硫酸镍价格由 3.1 万元/吨上涨至 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%。后期来看，受钴价格大幅上涨影响，三元价格重心明显抬升。市场预期钴价大幅上涨或倒逼产业向高镍三元过度，而 5 三元中的镍占比仅 30%左右，8 系镍占比则上升至 47%左右，因此镍需求预期有所提振。但高镍三元存在一定技术门槛，且高镍三元产量占比已近 50%，5 系三元占比本就相对较低。因此，产品结构升级能否进一步深化尚未可知，即使压实技术普及，可转换的规模或相对有限。

宏观方面，美国通胀数据不及预期，前期持续发酵的滞涨压力有所缓解，食品和能源依然是支撑 CPI 的主要分项。且 PPI 同比的大幅回落，也将在工业品价格传导上削弱通胀预期。数据上，核心 CPI 同比录得 3.1%，不及预期的 3.2%，前值 3.3%；CPI 同比 2.8%，预期 2.9%，前值 3.0%。PPI 同比录得 3.2%，预期 3.3%，前值 3.7%。此外，劳动力市场表现尚可，当周初请失业金人数录得 22 万人，低于预期的 22.4 万人，前值 22 万人。整体来

看，美国滞涨预期减弱，但在反复横跳的关税风险下，再通胀压力尤在。

基本面方面，3月国内产能小幅收缩，但开工率小大幅回升，产量或创新高。SMM统计的3月精炼镍产量预期为31260吨，较上月增加约2060吨；样本产能43083吨，较上期小幅下降约400吨；开工率预期为74.65%，较上月上升约5.91个百分点。截止3月13日，SMM口径下中国镍出口盈利218.58美元/吨。消费方面，3月1-9日，全国乘用车新能源市场零售20.4万辆，同比去年3月同期增长44%，较上月同期增长116%，今年以来累计零售163万辆，同比增长36%。今年以来，新能源汽车消费增速表现尚可，整体延续了去年的增长水平。但从产销比结构来看，新能源汽车的产量绝对值远高于销量绝对值，销产比整体处于近年绝对低位水平。表明车企对今年消费预期略有高估，导致排产规模加速提升。而持续积累的新能源车库存将逐渐向上传导为采购压力，或抑制原料需求。传统领域方面，据iFind数据显示，截止3月9日，30大中城市商品房累计销售16.46万套，同比+1.61%；累计销售面积1697.52万平方米，同比+8.44%。整体来看，成交套数与成交面积增速均有进一步修正，且成交面积增速持续高于成交套数增速。表明居民在购买商品房时倾向与购买面积更大的房型，这也意味着居民愿意承担更高的跌价风险，表明市场底部信心逐渐回升，末端销售环节有明显回暖迹象。此外，伴随家电换新补贴政策加码，地产后端消费回升将进一步刺激家电置换需求，传统行业有望迎来边际改善。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计44777吨，较上期-679吨（本期数据未更新）；SHFE库存27767吨，环比+1085吨，LME镍库存200580吨，环比+2058吨，全球的三大交易所库存合计228347吨，环比+3143吨。

后期展望：情绪或有过度计价，谨慎观望为宜

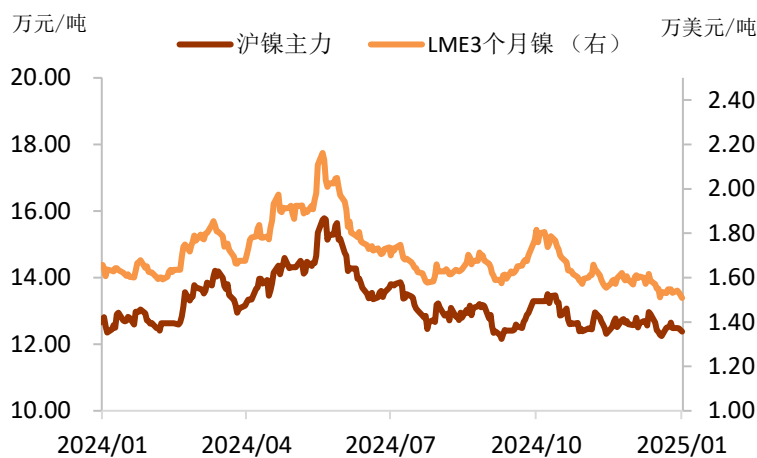
当前镍价涨幅已超过成本预期涨幅，情绪端或过度计价政策扰动。从近期印尼政策新规来看，HMA的计价新规取决于LME镍价走势，在前期镍价震荡阶段中，HMA的新计算方式对镍价影响有限，而新提案的资源税上调对HPM计价有所提振，成本涨幅预期在600美金左右。此外，市场认为大幅上涨的钴价或对倒逼三元产业向高镍产品转型，进而带动镍需求预期的提升。但低镍三元向高镍过度需要一定的技术条件，且当前5系三元占比远不及8系，因此这部分增量能否落地尚未可知。短期，镍价上涨或更多来自情绪端的扰动，建议观望。

二、行业要闻

1. 印尼能矿部目前的矿业商品的使用费清单。能源和矿产资源部（ESDM）确认正在修改管理矿产和煤炭开采领域的特许权使用费率或非税国家收入（PNBP）的政府法规。此举是为了增加自然资源对国家收入的贡献。修订后的特许权使用费率上调名单中至少有六种矿业商品，从煤炭、锡、金、银、铜到镍等商品开始。
2. 中伟股份：印尼产能及港股 IPO 计划。近日中伟股份在互动平台回答投资者提问时表示，公司坚定实施一体化战略，利用富氧侧吹及 RKEF 双技术路线优势，在印尼建立镍资源冶炼原材料生产基地，建成及在建产能规模近 20 万金属吨，自供资源比例大幅提升。有关公司境外发行股份（H 股）并在香港联合交易所有限公司上市的具体情况请关注公司后续披露的相关公告。
3. 伟明环保：印尼嘉曼高冰镍项目首条生产线已进入试生产。近日伟明环保在互动平台回复投资者时表示，近年来，随着镍开采和冶炼技术的发展进步，成本降低，持续推进镍金属在各行业的应用，镍需求量不断增长。印尼嘉曼高冰镍项目首条生产线已进入试生产，产品质量达到预期目标。该项目争取尽快实现年产 4 万金吨产线全部投运，满足市场需求。嘉曼项目目前处于产能提升过程中，综合成本不断下降。
4. 伟明环保：年产 2.5 万吨一期电解镍产线已投入试运行 前驱体部分产线建设进入最后阶段。近日伟明环保在互动平台回复投资者提问时表示，伟明盛青公司规划建设产线涵盖硫酸镍、电解镍、前驱体及三元正极材料等，年产 2.5 万吨一期电解镍产线已投入试运行，产品达到相应的质量要求，前驱体部分产线建设进入最后阶段。综合各方面的信息，目前较多的固态电池的研发路线中，电池正极材料以高镍三元正极材料为主。
5. 金川香港印尼金川 WP 公司二号电炉大修收官。近日，金川香港印尼金川 WP 公司二号电炉大修项目较计划提前 4 天完成各项任务，一次性送电成功，为完成全年生产经营目标奠定了坚实基础。

四、相关图表

图表1 国内外镍价走势

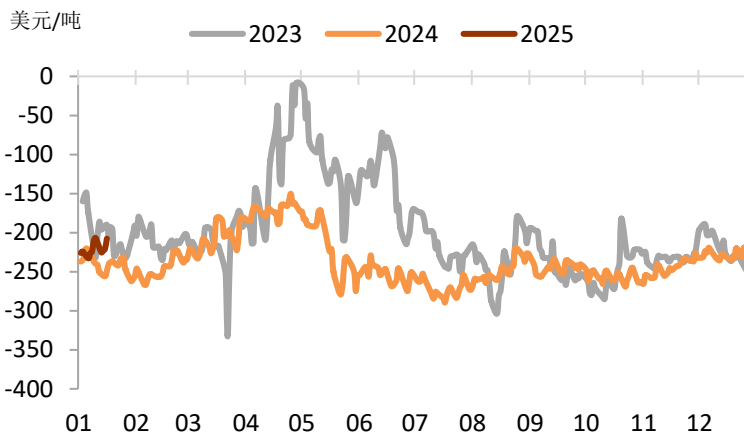


图表2 现货升贴水走势

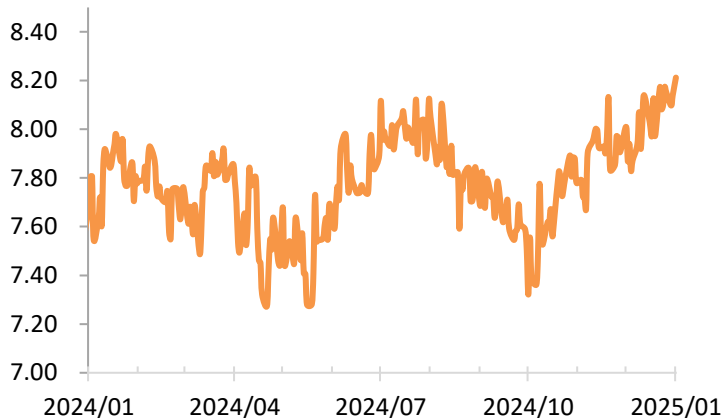


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表3 LME0-3 镍升贴水

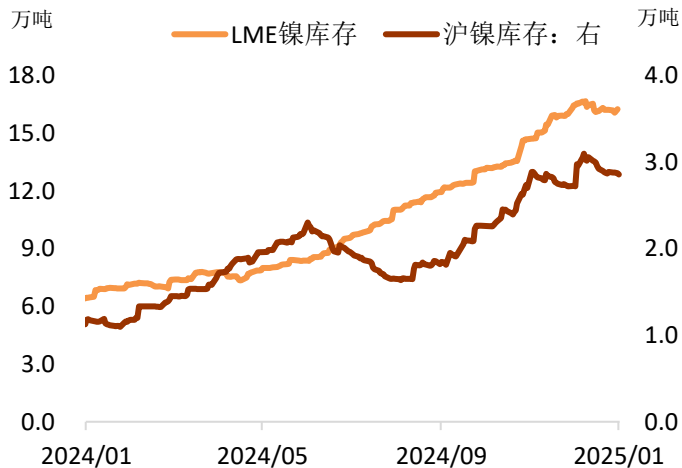


图表4 镍国内外比值

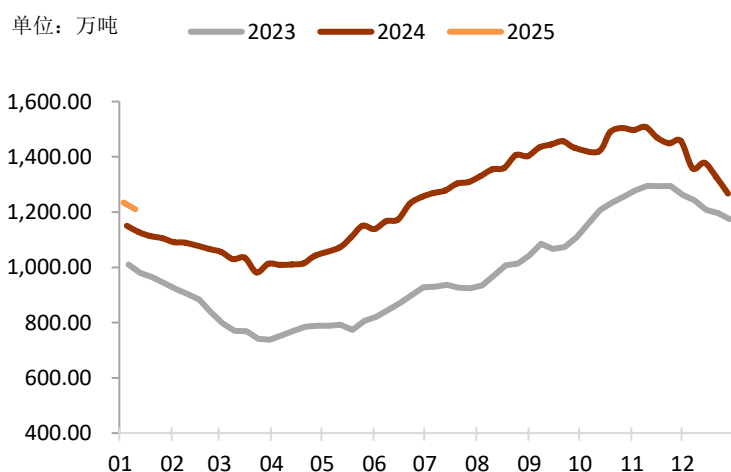


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表5 镍期货库存

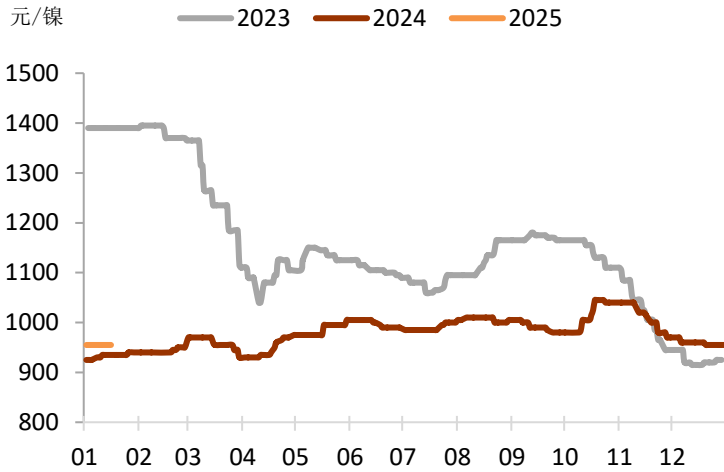


图表6 镍矿港口库存

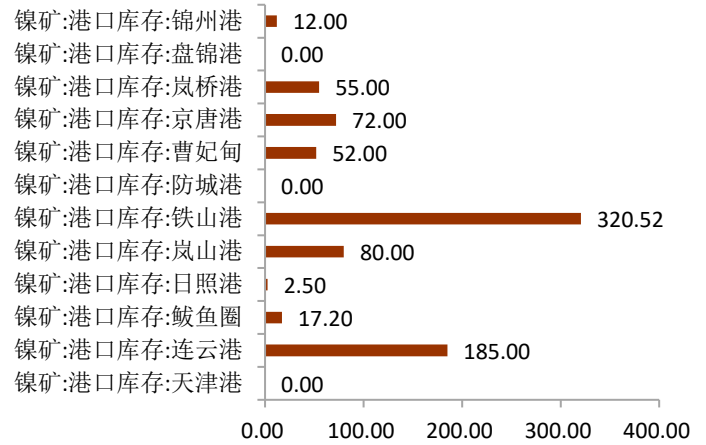


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

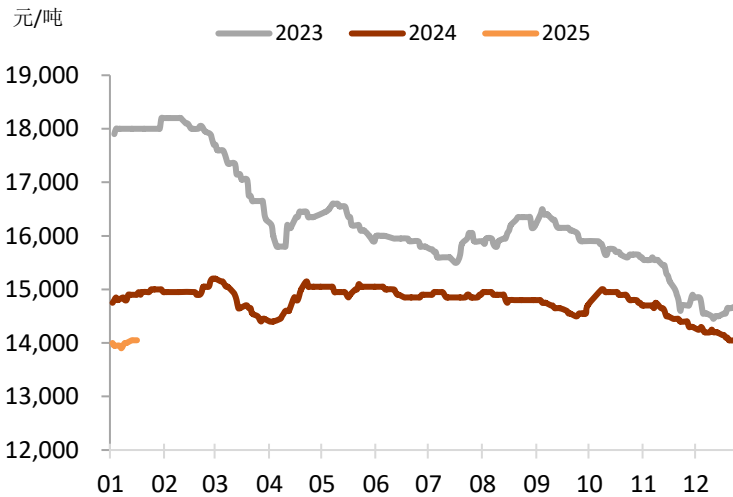


图表 8 镍矿港口库存：万吨

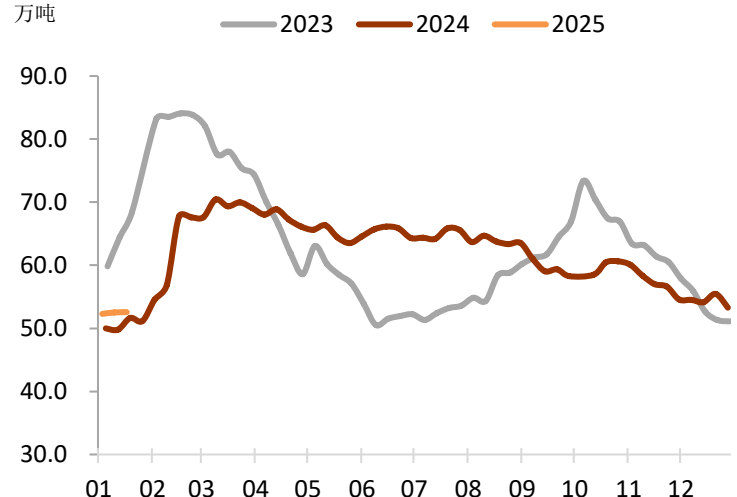


数据来源：iFinD，上海钢联，铜冠金源期货

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。