

2025年4月28日



关注矿端与政策扰动风险

镍价震荡

核心观点及策略

- 宏观面，特朗普释放关税调整信号，中美关税争端迎来曙光，市场风险偏好降温。美国经济观察报告重申关税对经济的扰动，美联储官员表示，在获得更多经济数据支撑后，美联储或在6月开启降息。
- 基本面：虽然印尼官方下调4月（二期）镍矿内贸基准价格，但印尼红土镍矿的FOB价格依然偏强，菲律宾镍矿价格大幅上涨。国内镍矿港口库存已至低位。300系不锈钢库存虽有去化迹象，但节奏平缓，整体仍处与高位，压制镍铁价格持续走弱。硫酸镍市场表现平平。镍价平稳后，内外价差修正，出口窗口再度开启，支撑国内产量高位。市场成交平淡，多在等待印尼政策落地。
- 后期来看：政策面与资源端均有扰动风险，短期谨慎观望为宜。政策面上，印尼新税规在周六生效，政府与商会协商后的税率或与预期存在差异。产业上，随着汽车销售逐渐进入淡季，动力市场暂无增量预期，不锈钢库存高企，镍铁价格仍将承压。供给维持高位，近期暂无扰动，供需矛盾暂无。但在海外缺矿背景下，国内镍矿港口库存处于绝对低位，海外镍矿紧缺或将逐渐辐射至国内，在警惕政策扰动的同时，适时关注矿端风险。

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

	2025/4/25	2025/4/16	涨跌	单位
SHFE 镍	125800	124140	1660	元/吨
LME 镍	15545	15683	-138	美元/吨
LME 库存	203850	204528	-678	吨
SHFE 库存	24800	25320	-520	吨
金川镍升贴水	2150	2750	-600	元/吨
俄镍升贴水	250	250	0	元/吨
高镍生铁均价	990	1010	-20	元/镍点
不锈钢库存	92.6	94.3	-1.74	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 49.25 美元/湿吨上涨至 51 美元/湿吨，印尼 1.5% 红土镍矿内贸 FOB 价格由 36.25 美元/湿吨上涨至 38 美元/湿吨（4.18）。虽然印尼近期下调 4 月（二期）镍矿内贸基准价，但当前紧缺现状依然延续，印尼、菲律宾镍矿价格均有不同幅度的抬升。此外，尽管今年以来，国内镍矿到港量持续攀升，但国内精炼镍产量屡创新高，镍矿需求较强。目前，国内港口镍矿库存已至近年绝对低位水平，资源扰动逻辑或将上演。

镍铁方面，10-12% 高镍生铁到港含税均价由 987 元/镍点下跌至 973 元/镍点。3 月中国镍生铁产量 2.54 万金属吨，环比-2.25%；3 月国内镍铁进口合计约 101.33 万吨，同比+60%，进口规模首次突破百万大关；印尼 4 月镍铁产量预期为 14.1 万吨，同环比+15.3%/-0.44%，产量爬坡斜率明显放缓。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；截止 4 月 24 日，国内不锈钢库存 57.96 万吨，环比去库 15900 吨。整体来看，不锈钢库存累库力度放缓，但去库趋势尚未显现，整体维持高位水平。当前国内镍铁仍面临较强的成本压力，对外进口依赖度较高，进口规模创下新高。但印尼现阶段镍矿供给偏紧，镍铁产量爬坡明显放缓，关注镍矿扰动的持续性。

硫酸镍方面，电池级硫酸镍价格由 28050 元/吨上涨至 28080 元/吨；电镀级硫酸镍价格由 29750 元/吨上涨至 30750 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，新能源动力市场表现平平，且主流正极仍未铁锂，三元市场份额被持续压缩。而随着宁德时代在未来流入市场，三元电池份额或被进一步挤压，硫酸镍需求在长端仍有走弱预期。

宏观层面，特朗普市场关税谈判信号，表示将大幅降低对中国的关税制裁。但截止发稿，中美之间仍未就关税问题开始接触。此外，美国经济调查报告显示，美国内部经济并无明显变动，但多次强调关税政策对经济扰动的不确定性。美联储官员表示，美国劳动力

市场已有降温信号，在获得更多数据支撑后，联储或在 6 月开启降息。消息发布后，有色金属、原油、黄金有明显反弹。数据方面，截止 4 月 18 日，美国当周初请失业金人数 22.2 万人，与预期一致；标普全球制造业 PMI 初值 50.7，预期 49.1，前值 50.2；标普全球服务业 PMI 初值 51.4，预期 52.5，前值 54.4。

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。3 月，国内电镍出口规模约 14.5 万吨，同比+93.53%。截止 4 月 23 日，SMM 口径下中国镍出口盈利 218.08 美元/吨。整体来看，国内电镍出口环比虽有收缩，但同比大幅提升，绝对量仍处于高位水平。随着镍价走势平稳，内外价差修正后出口窗口再度开启，仍将支撑国内电镍供给高位。

消费上，4 月 1-20 日，全国乘用车新能源市场零售 47.8 万辆，同比去年 4 月同期增长 20%，较上月同期下降 11%，零售渗透率 53.3%，今年以来累计零售 289.8 万辆，同比增长 33%。4 月上旬，新能源汽车销量增速明显放缓，拖累全年消费增速下滑。中汽协口径下，新能源销产比处于低位，且节后反弹力度不及往期。需求动能的韧性较弱，导致车企排产与销量预期错位，整车库存压力尤在，短期消费或需寄托下旬车展成效。目前，中欧已开始就电动车价格开始谈判，将通过最低定价取代关税方案，但无论定价结果怎样，国产品牌在欧洲市场的竞争力终将边际走弱，外需出口并不乐观。技术上近期存在较多突破，宁德时代宣布将在 2025 年底发布纳新电池。同时，长城汽车及国轩高科均在固态电池方面取得进展。传统领域方面，据 iFind 数据显示，截止 4 月 20 日，30 大中城市商品房累计销售 28.56 万套，同比-1.87%；累计销售面积 2966.57 万平方米，同比+4.16%。整体来看，国内商品销量再度走弱，同比负增长有走扩迹象，前期置换需求或已临尾。在金融属性确实背景下，住房刚需消费力度有限。但中美贸易仍有缓解窗口，电器订单有望在近月逐渐修复，但增量预期有限，难改基本面偏空现状。

库存方面，当前纯镍六地社会库存合计 44661 吨，较上期+701 吨；SHFE 库存 24800 吨，环比-520 吨，LME 镍库存 203850 吨，环比-678 吨，全球的二大交易所库存合计 228650 吨，环比-1198 吨。

后期展望：关注矿端与政策扰动风险，镍价震荡

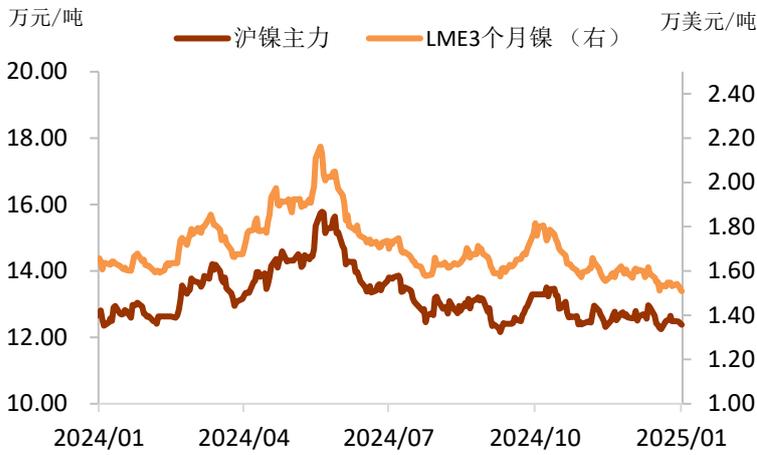
政策面与资源端均有扰动风险，短期谨慎观望为宜。政策面上，印尼新税规或在周六落地，关注政府与商会协商后的税率落地情况。产业上，随着汽车销售逐渐进入淡季，动力市场暂无增量预期，不锈钢库存高企，镍铁价格仍将承压。供给维持高位，近期暂无扰动，供需矛盾暂无。但在海外缺矿背景下，国内镍矿港口库存处于绝对低位，海外镍矿紧缺或将逐渐辐射至国内，在警惕政策扰动的同时，适时关注矿端风险。

二、行业要闻

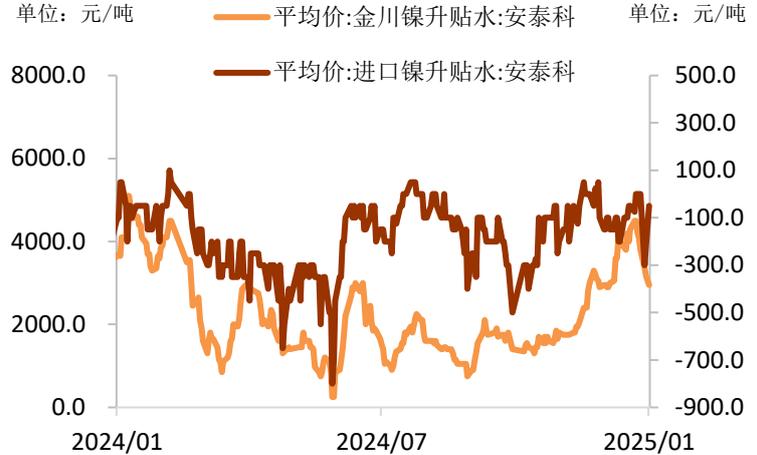
1. LG 退出可能会推迟印尼电动汽车电池目标。印尼能源、矿产和煤炭供应商协会（Aspebindo）副主席法图尔·努格罗霍（Fathul Nugroho）表示，LG退出“泰坦项目”可能会推迟印尼成为电动汽车（EV）电池中心的目标。
2. 金川镍钴镍冶炼厂项目建设跑出加速度。2025 年，金川镍钴镍冶炼厂聚焦技术革新、装备迭代、绿色转型全链条启动项目“攻坚模式”，实施技术改造，疏通工艺堵点；推动设备升级，迈向智能制造，推进环保工程，夯实绿色根基，项目数量同比增长 145%，投资额跃升 41.5%，全方位提升核心竞争力。
3. 寒锐钴业将印度尼西亚镍冶炼厂的投产时间推迟到 2026 年。南京寒锐钴业有限公司已将其在印度尼西亚的镍冶炼项目的投产推迟到 2026 年 3 月 31 日，理由是项目现场延迟获得行政许可和地质条件复杂。
4. 浙富控股：截至目前硫酸镍产线已经投产，2024 年生产的镍当量约为 6400 吨。浙富控股 4 月 16 日在投资者互动平台表示，截至目前，硫酸镍产线已经投产，2024 年生产的镍当量约为 6400 吨；精制硫酸钴和碳酸锂项目已基本完成建设并且具备投产能力。

四、相关图表

图表 1 国内外镍价走势

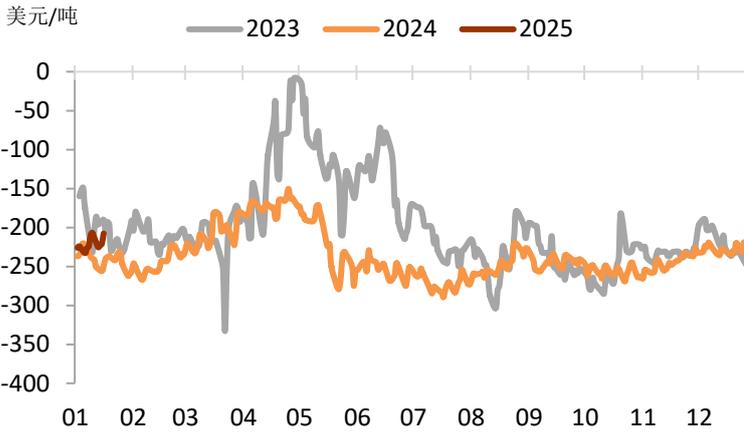


图表 2 现货升贴水走势

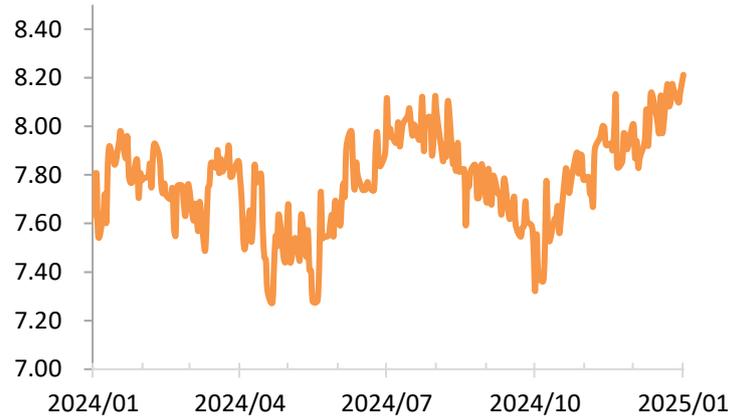


数据来源: iFinD, 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 LME0-3 镍升贴水

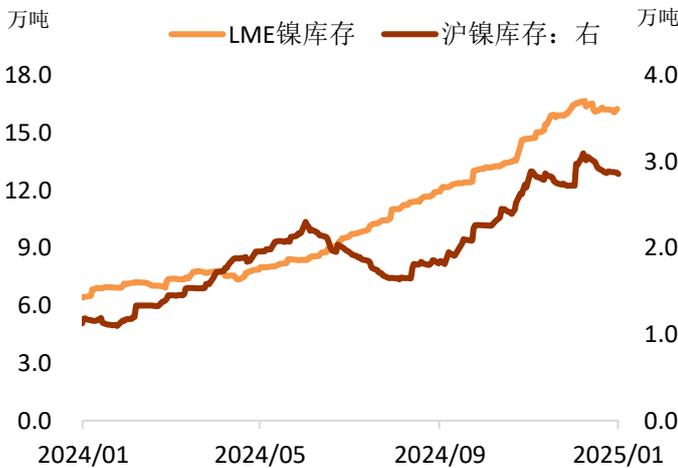


图表 4 镍国内外比值

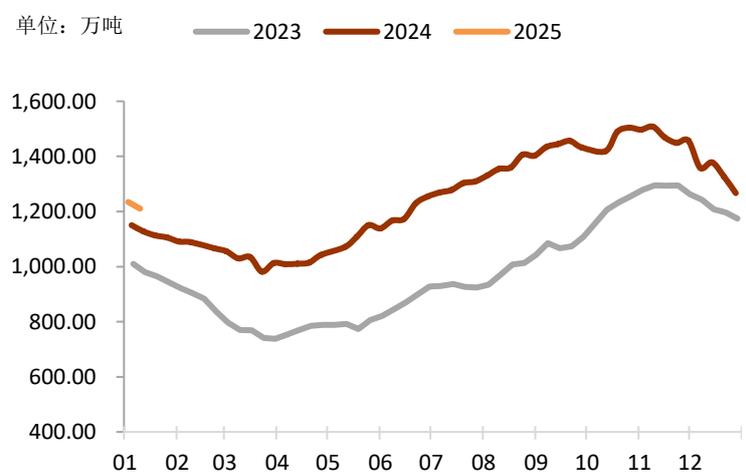


数据来源: iFinD, 上海有色网, 铜冠金源期货

图表 5 镍期货库存



图表 6 镍矿港口库存

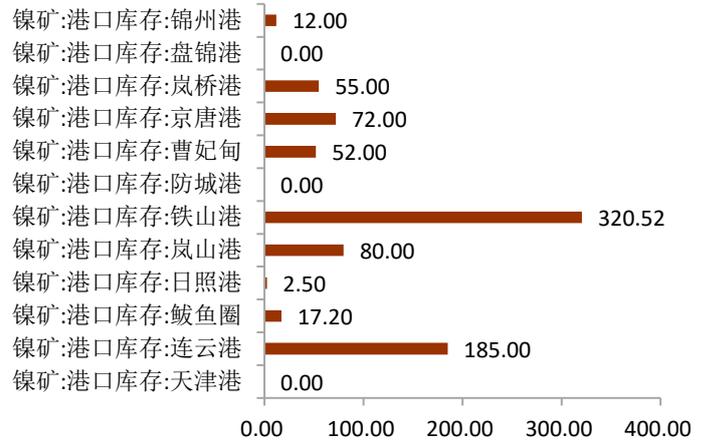


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 高镍铁价格

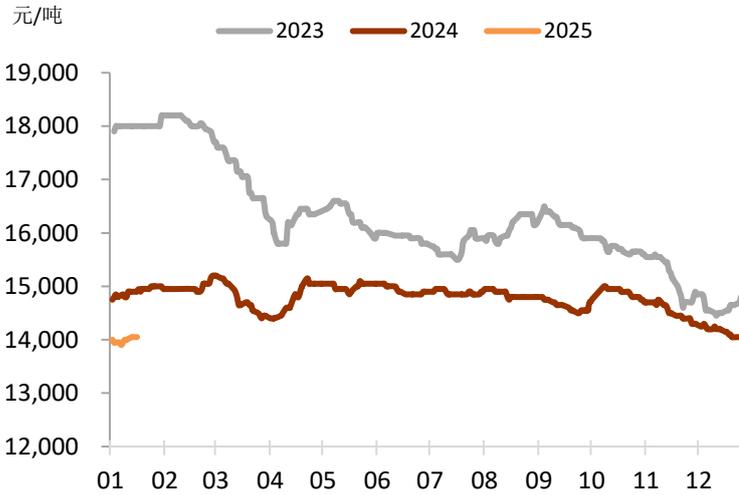


图表 8 镍矿港口库存: 万吨

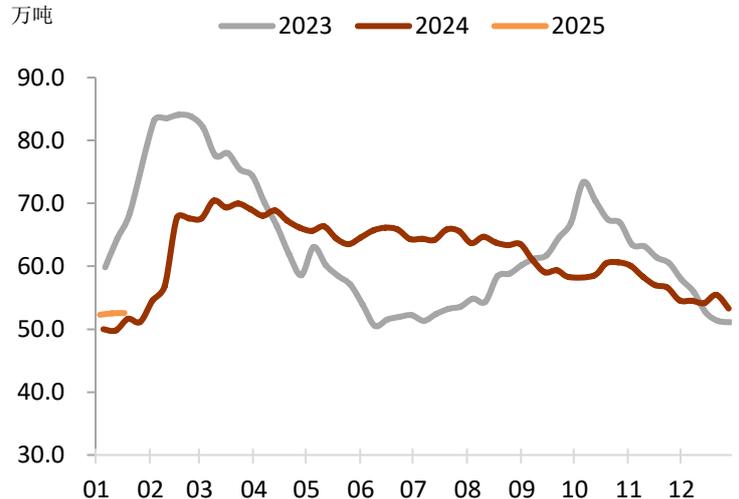


数据来源: iFinD, 上海钢联, 铜冠金源期货

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

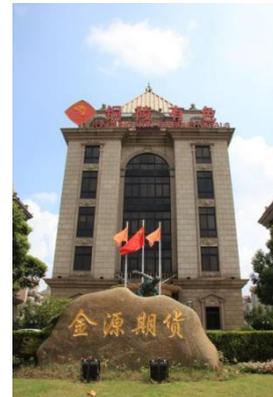
河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

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。